**比率期权组合的构建**

作为一种常见的期权投资策略，比率期权策略与单腿期权策略不同，它本身涉及买入和卖出两类期权头寸，在价格、波动率、时间价值方面自然形成对冲。在行情不利的情况下，比率期权策略有多种风险管理方法应对，是一类适应性较强的投资交易策略。

**比率期权组合的构造**

比率期权组合是指买入M手看涨（跌）期权，同时卖出N手相同到期日、更高行权价格的看涨（跌）期权的组合交易策略。一般来说，多空配比原则为使组合整体构造成本大于等于零，即卖出N手期权所得权利金大于等于买入M手期权所付出的权利金。该原则在有效保证标的资产价格向下（上）运行时，比率看涨（跌）期权没有任何风险，只需要防范上（下）行风险，大大简化操作难度。但由于涉及裸卖空期权，多空比率最好不要低于1:3，比率过小说明组合中裸期权空头数量多，潜在风险较高。

下面以看涨期权为例，说明比率期权组合的构造方式。例如，假设当豆粕期货价格为2735元/吨时，以其为标的物，1个月后到期的、执行价格为2735元/吨的看涨期权的权利金为78元/吨，而相同到期日、执行价格为2835元/吨的看涨期权的权利金为39元/吨。显然，卖出两手执行价格为2835元/吨的看涨期权获得的权利金，正好弥补买入1手执行价格为2735元/吨的看涨期权的权利金成本。因此，该比率期权组合中买卖头寸比率可设置为1:2，这就使得当标的期货价格下 跌时，期权组合盈亏平衡，风险集中在价格方向上行。

**比率看涨期权组合的特征分析**

前面一直强调比率看涨期权组合涉及裸卖空期权，从构造方式上看，比率看涨期权组合可拆分为牛市看涨垂直套利和裸卖空期权两个组合；从损益结构上看，比率期权策略与裸卖空期权也有几分相似之处，那么该策略与裸卖空期权到底有什么区别呢？下面以表格形式从构造原理和到期损益两个层面对这两个策略进行对比。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 比率看涨期权组合 | 裸卖空看涨期权 |
| 构造原理 | 预期标的价格温和上涨，于是买入看涨期权，并卖出更多的行权价更高的看涨期权弥补购入成本 | 预期标的价格下跌或上涨不超过某一价位，于是卖出看涨期权赚取权利金 |
| 到期损益状况 | 随着标的价格上涨，收益达到峰值 |  |

由表可知，两者差异本质上源于对行情的预期有别，而且比率看涨期权组合在风险管理灵活性方面更胜一筹。