**比率组合与比率卖出组合的比较**

比率组合和比率卖出组合是两类极其相似的组合交易策略，他们都是以设置对冲比率为手段，尝试在风险与收益之间寻找均衡。不过，二者所使用的交易工具不同，比率卖出组合采用标的资产和期权作为交易工具，而比率组合则完全使用期权工具。基于标的资产和期权的不同结构，二者在风险大小方面也有差异。

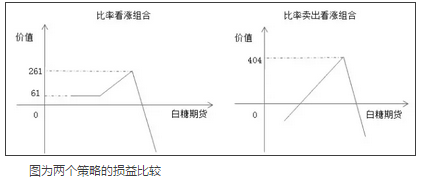
|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **策略名称** | **比率组合** | **比率卖出组合** |
| **构造方式** | 买入N手认购期权，同时卖出M（M＞N）手更高执行价格的认购期权 | 买入N手标的资产，同时卖出M（M＞N）手认购期权 |
| **收 益** | 只要标的价格不超过高执行价格，便有利润产生。最大收益=高执行价格-低执行价格+净权利金 | 只要标的价格不超过期权的执行价格，便有利润产生。最大收益=执行价格-标的资产建仓价+权利金 |
| **风 险** | 当标的资产价格超过高执行价格时，产生风险，且随着标的资产价格的上涨，风险不断加大 | 当标的资产价格上涨超过执行价格，或下跌超过权利金时，产生风险，且随着价格的上涨或下跌，风险不断加大 |

下面以郑商所拟推出的白糖期权为例，尝试从收益与风险两个角度对策略进行比较。

假设当白糖期货为5000元/吨时，投资者分别构造比率看涨组合和比率卖出看涨组合：

比率组合：买入1手一个月后到期，执行价格为5000元/吨的看涨期权，付出权利金143元/吨，同时卖出3手相同到期日，执行价格为5200元/吨的看涨期权，得到权利金68元/吨，构造1∶3比率的比率看涨期权组合。

比率卖出组合：买入1手白糖期货，同时卖出3手一个月后到期，执行价格为5200元/吨的看涨期权，得到权利金68元/吨。



一是风险比较。从风险分布来看，由上图可知，比率卖出组合在上涨和下跌两个方向潜在风险巨大，而比率组合只存在价格上行风险。就风险大小而言，随着白糖期货价格的上涨，白糖看涨期权delta逐渐上涨至1，价格变化与期货价格变化趋于一致，因此单边上涨行情下，比率组合风险不会高于比率卖出看涨组合的风险。

二是收益比较。同比率下的比率组合较比率卖出组合风险要小，但这并不意味着比率组合的收益就要较比率卖出组合收益小。就收益分布来看，比率组合在白糖期货价格盘整及下跌中均有收益产生，而比率卖出组合只有在价格盘整时才有收益产生，但就收益大小而言，比率卖出组合收益要大于比率组合，这主要是在盘整行情下，买入期权要耗损大量权利金，而期货则不然。

总体来看，抛开权利金的高昂成本，比率组合在风险、收益两方面都要优于比率卖出组合。除非无法忍受买入期权的时间价值耗损缺点，否则打算利用比率类策略的投资者应尽量构建比率组合进行投资交易。