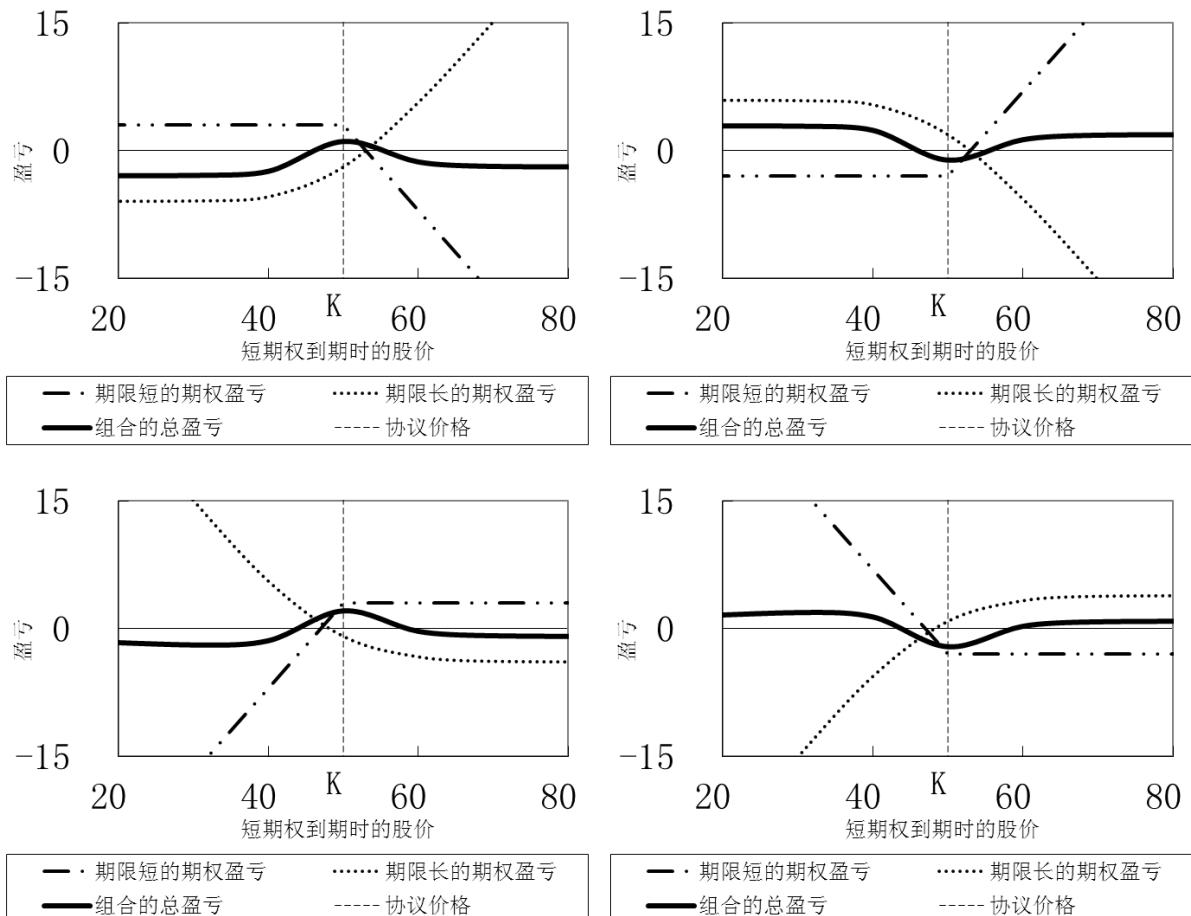


## 期权交易策略：差期组合

图 1：差期组合



资料来源：中信建投期货

差期 (Calendar Spreads) 组合是由两份相同协议价格、不同期限的同种期权的不同头寸组成的组合。它有四种类型：

1. 一份看涨期权多头与一份期限较短的看涨期权空头的组合，称看涨期权的正向差期组合，如图 7 左上图。
2. 一份看涨期权多头与一份期限较长的看涨期权空头的组合，称看涨期权的反向差期组合，如图 7 右上图。
3. 一份看跌期权多头与一份期限较短的看跌期权空头的组合，称看跌期权的正向差期组合，如图 7 左下图。
4. 一份看跌期权多头与一份期限较长的看跌期权空头的组合，称看跌期权的反向差期组合，如图 7 右下图。

我们先分析看涨期权的正向差期组合的损益分布。令 $T$ 表示期限较短的期权到期时刻,  $c_1$ 、 $c_2$ 分别代表期限较长和较短的看涨期权的期初价格,  $c_{1T}$ 代表 $T$ 时刻期限较长的看涨期权的时间价值,  $S_T$ 表示 $T$ 时刻标的资产的价格。当期限较短的期权到期时, 若 $S_T \rightarrow \infty$ , 空头亏 $S_T - K - c_2$ , 而多头虽未到期, 但由于此时 $S_T$ 已远高于 $K$ , 故其价值趋近于 $S_T - K$ , 即多头盈利趋近于 $S_T - K - c_1$ , 总损益趋近于 $c_2 - c_1$ 。若 $S_T = K$ , 空头赚 $c_2$ , 多头还未到期, 尚有价值 $c_{1T}$ , 即多头亏 $c_1 - c_{1T}$ , 总损益为 $c_2 - c_1 + c_{1T}$ 。若 $S_T \rightarrow 0$ , 空头赚 $c_2$ , 多头虽未到期, 但由于 $S_T$ 远低于 $K$ , 故其价值趋近于0, 即多头亏损趋近于 $c_1$ , 总损益趋近于 $c_2 - c_1$ 。我们把上述三种情况列于表2。

**表 1: 看涨期权的正向差期组合的损益状况分析**

$S_T$ 的范围	看涨期权多头的损益	看涨期权空头的损益	总损益
$S_T \rightarrow \infty$	趋近 $S_T - K - c_1$	$K - S_T + c_2$	趋近 $c_2 - c_1$
$S_T = X$	$c_{1T} - c_1$	$c_2$	$c_2 - c_1 + c_{1T}$
$S_T \rightarrow 0$	趋近 $-c_1$	$c_2$	趋近 $c_2 - c_1$

资料来源: 中信建投期货统计

实际上, 从上文中我们可以看出, 正如牛市差价组合和熊市差价组合的区别在于“买低卖高”还是“买高卖低”一样, 正向差期组合与反向差期组合的区别在于前者“买长卖短”而后者“买短卖长”。