

资料来源：招商银行研究院

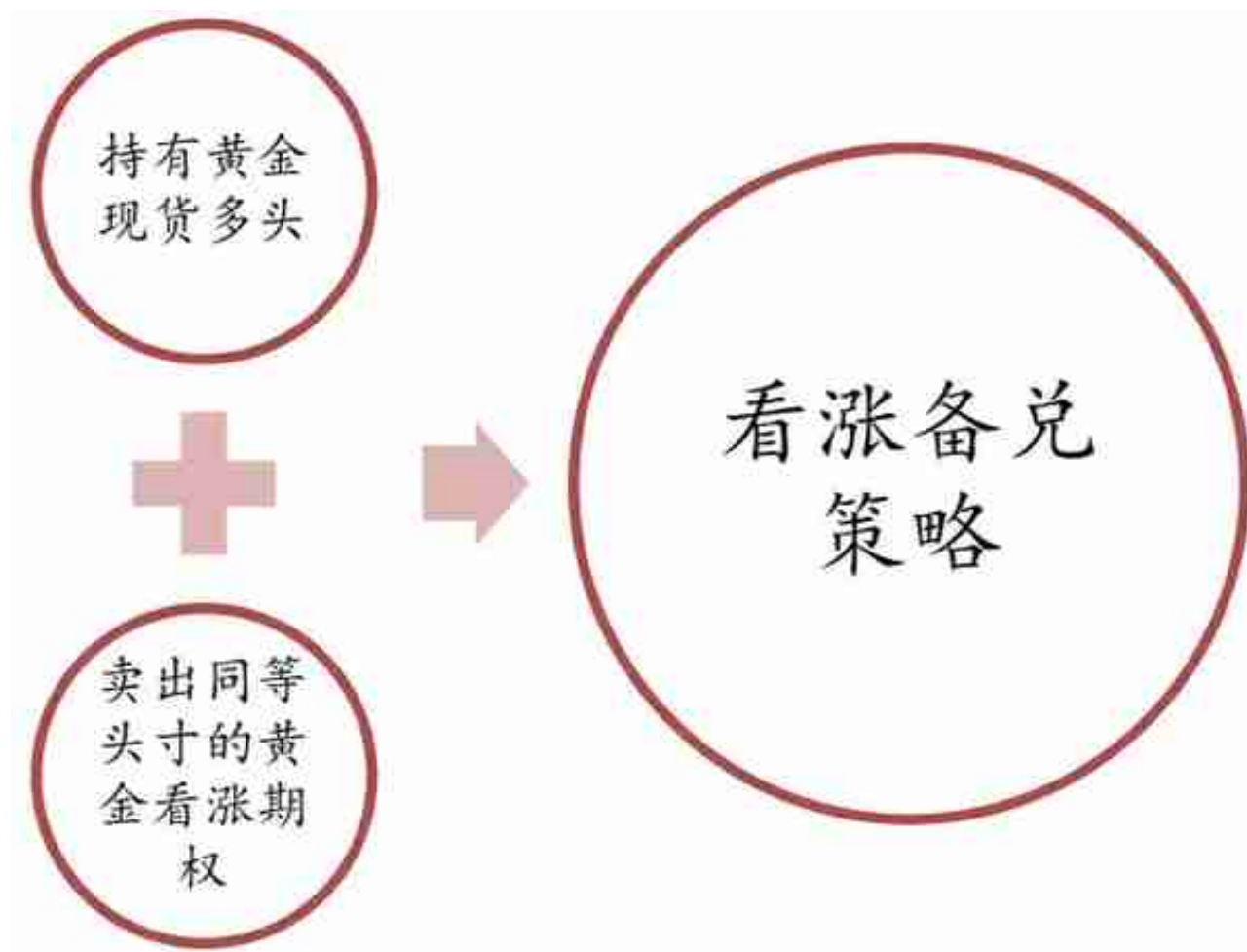
四种基本期权策略的损益图如图1所示，适用范围基本囊括所有市场场景。以买入看涨期权为例，投资者通过损失权利金锁住下行风险，当资产价格高于行权价+权利金 ($K+C$) 时，投资者开始盈利。该策略适用于牛市场景，最大亏损为权利金，而最大盈利预期却是无限的。

表1：四种基本期权策略适合场景



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 3：银行理财收益率逐年下降



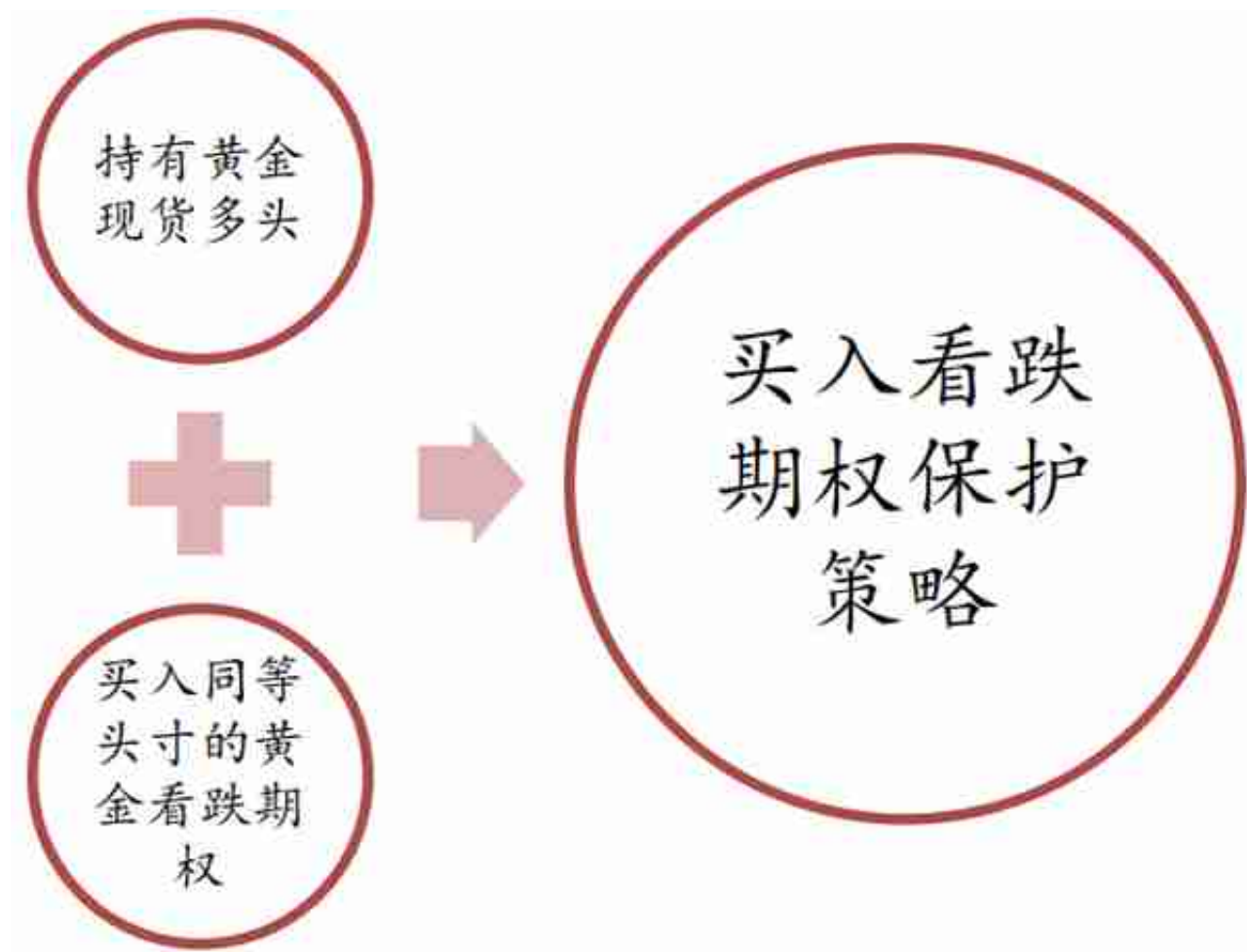
资料来源：招商银行研究院

图 5：看涨备兑策略组合损益图

市场场景	Au9999	Au9999看涨备兑组合
黄金大涨	3.03%	0.79%
黄金下跌	-5.82%	-4.91%
黄金小牛市	0.52%	0.75%
黄金小熊市	-0.47%	0.57%

资料来源：Wind、招商银行研究院

图 6：黄金看涨备兑组合回测



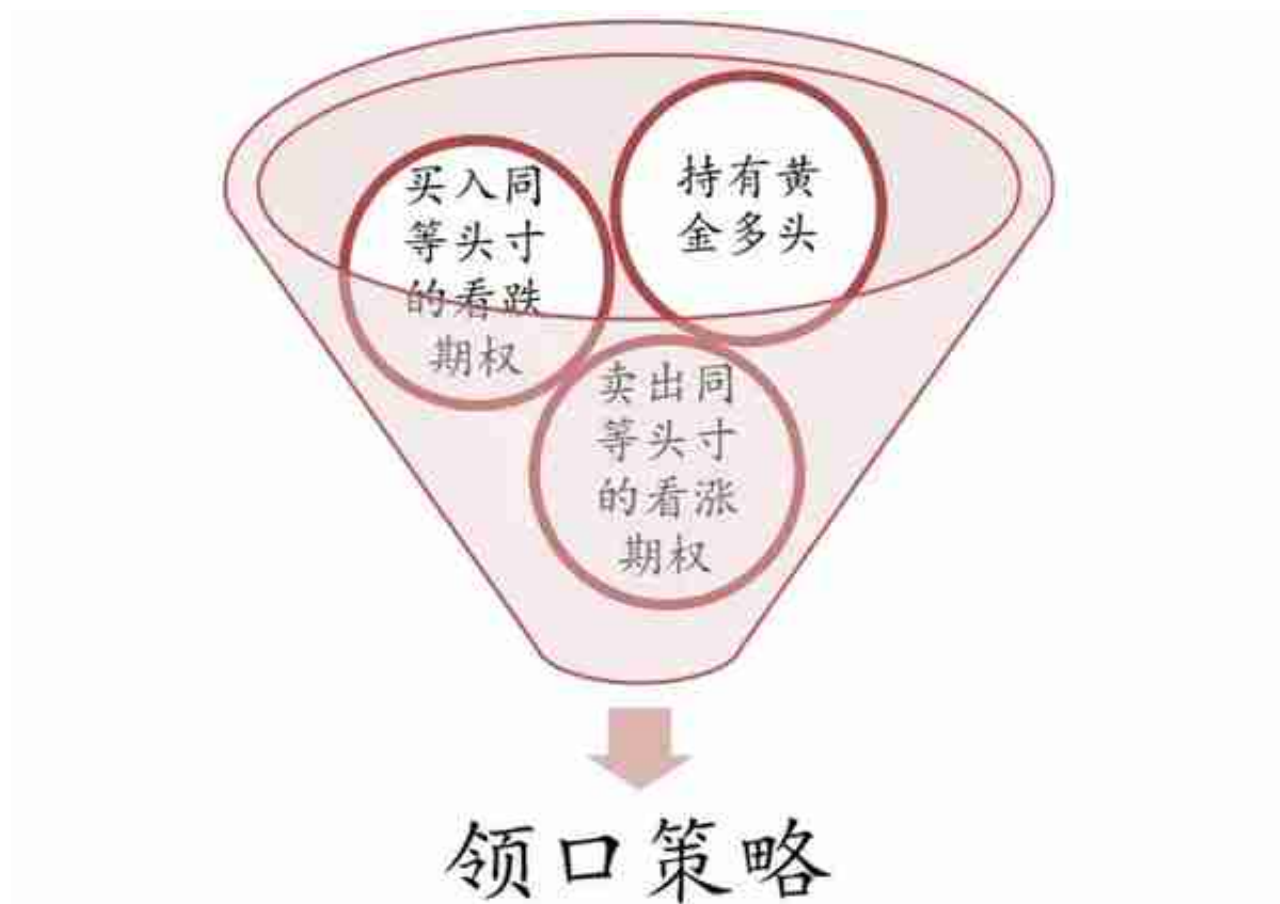
资料来源：招商银行研究院

图 8：买入看跌期权保护策略组合损益图

市场场景	Au9999	Au9999买入保护性看跌期权组合
黄金大涨	3.03%	2.90%
黄金下跌	-5.82%	-1.20%
黄金小牛市	0.52%	0.15%
黄金小熊市	-0.47%	-0.75%

资料来源：Wind、招商银行研究院

图 9：买入保护性看跌期权组合表现



资料来源：招商银行研究院

图 11：领口策略损益图

市场场景	Au9999	Au9999领口策略组合
黄金大涨	3.03%	0.62%
黄金下跌	-5.82%	-0.31%
黄金小牛市	0.52%	0.38%
黄金小熊市	-0.47%	0.29%

资料来源：Wind、招商银行研究院

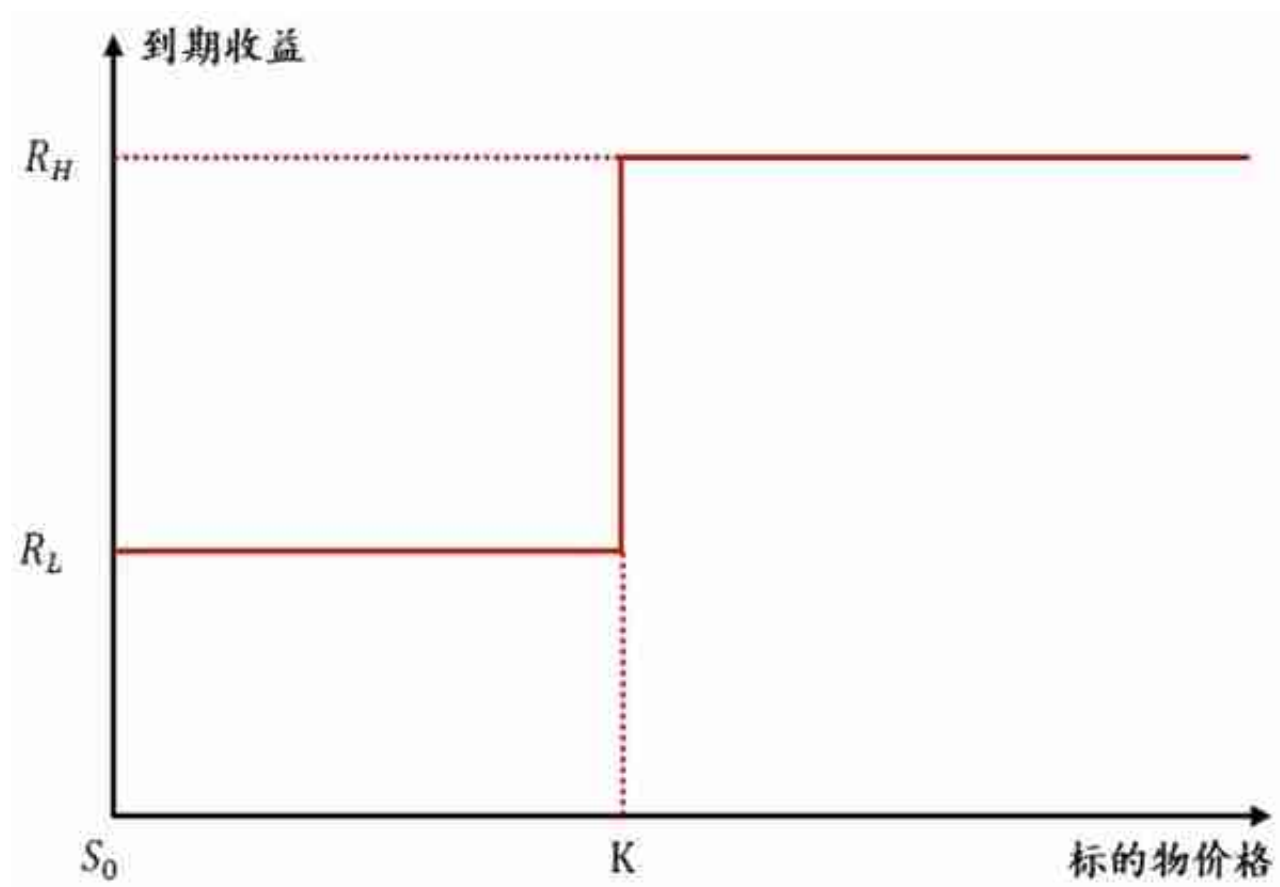
图 12：领口策略组合表现



固收+黄金期权策略组合

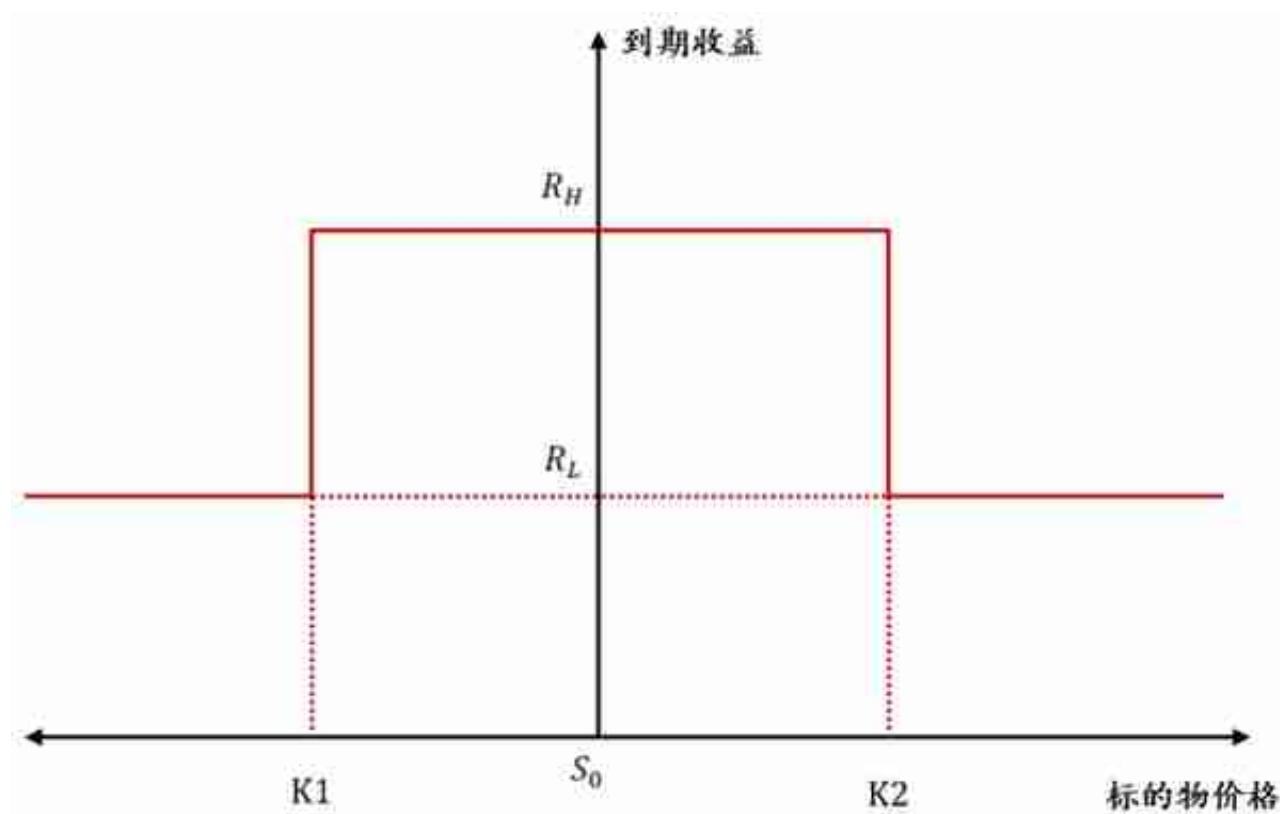
固收+期权的策略组合广泛运用于结构化理财产品当中，属于固定比例投资组合保险策略（Constant Proportion Portfolio Insurance, CPPI）。其产品结构主要包含两部分，发行方募集到资金后用大部分资金购买固收类产品产生固定收益，剩余资金（成本占比在1%-3%）则用于购买挂钩某些标的（包括黄金、原油、外汇、权益指数等）的期权，通过差异化构造期权产品结构来实现不同的收益形态。

图 13：固收+期权产品设计原理



资料来源：招商银行研究院

图 15：看跌型二元策略组合结构



资料来源：招商银行研究院

(三) 看涨/看跌鲨鱼鳍

银行理财产品中的鲨鱼鳍产品是基于障碍期权 (Barrier Option) 设计而成的。

我们以看涨鲨鱼鳍产品为例，其中障碍期权价格 $L >$ 期权触发价格 K 。

- 1) 若挂钩标的物在观察期内曾高于障碍价格 L ，投资者将获得收益率 R_H ；
- 2) 若挂钩标的物在观察期内均低于或等于障碍价格 L ，且期末 S_T 价格大于或等于触发价格 K ，投资者将获得一个线性收益率曲线 (如下图所示)；
- 3) 若挂钩标的物在观察期内均低于或等于障碍价格 L ，且期末 S_T 价格低于触发价格 K ，则投资者将获得一个保本收益率 R_L 。

图 17：看涨鲨鱼鳍组合结构

