

期权策略应用

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年05月12日

目 录

第一部分 >> 期权介绍

第二部分 >> 期权基础策略

第三部分 >> 两期权策略之一：雙買与雙賣

第四部分 >> 两期权策略之二：垂直价差

第五部分 >> 期权应用案例



第一部分

期权介绍

期：未来
权：权利

现货：现在交易，现在交割

期货：现在交易，未来交割

期权：现在交易，未来是否交割的权利

现货、期货、期权的差别



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

假设现在菜店有一种菜，每斤10元，小明预计在下个月要买10斤这种菜，那么用现货、期货、期权这三种方式来买菜，有什么不一样？

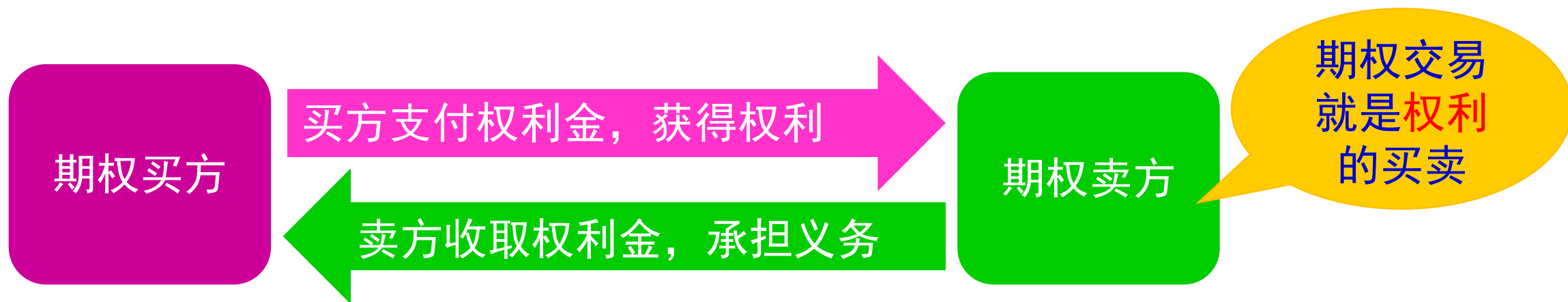
- 1、现货买菜：小明在下个月直接以当时市价买10斤菜。
- 2、期货买菜：小明现在付了10元保证金，和菜店订了下个月以10元/斤的价格买10斤菜的合同。
- 3、期权买菜：小明现在付了2元权利金，和菜店买进下个月以10元/斤的价格买10斤菜的权利。

假设下个月菜价有15元/斤和5元/斤等两种情形，三种方式的结果是如何呢？

种类	第一个月市价	成本	第二个月市价	到期结算	说明
现货	10元/斤	-	15元/斤	15元×10斤=150元	直接以第二个月市价15元/斤买菜，比第一个月贵5元/斤
			5元/斤	5元×10斤=50元	直接以第二个月市价5元/斤买菜，比第一个月便宜5元/斤
10元		15元/斤	10元×10斤=100元	以合同价10元/斤买菜，和第一个月相同，比第二个月市价便宜5元/斤	
		5元/斤	10元×10斤=100元	以合同价10元/斤买菜，和第一个月相同，比第二个月市价贵5元/斤	
期权		2元	15元/斤	10元×10斤=100元	执行权利，以10元/斤买菜，和第一个月相同，比第二个月市价便宜5元/斤
			5元/斤	5元×10斤=50元	放弃权利，以第二个月市价5元/斤买菜，比第一个月便宜5元/斤

两种期权的买卖双方对比

	看涨期权(认购期权)(CALL)	看跌期权(认沽期权)(PUT)
买方 (权利方)	付出权利金 依合约内容向期权卖方 买进的 权利	付出权利金 依合约内容向期权卖方 卖出的 权利
卖方 (义务方)	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内 容向期权买方 卖出的 义务	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内 容向期权买方 买进的 义务



◆ 期权是一种合约，该合约赋予持有人（买方）在**约定时间内**以**约定价格****买进或卖出一定数量某种资产**的权利。

合约内容	意义	分类	说明
买进或卖出	权利分类	看涨期权 (CALL)	可以买进一种资产的权利
		看跌期权 (PUT)	可以卖出一种资产的权利
持有人(买方) 或出售者(卖方)	参与者	买方(权利方)	买进期权的一方，付出权利金，拥有权利
		卖方(义务方)	卖出期权的一方，收取权利金，只有义务
约定时间内	执行期间	欧式	只能在到期日执行权利
		美式	在到期日之前任何一天都可以执行权利
某种资产	标的资产	—	双方约定买进或卖出资产的种类
约定价格	行权价格	—	双方约定买进或卖出资产的价格
一定数量	合约单位	—	双方约定买进或卖出资产的数量

范例：cu2305C70000

范例：铜期权，行权价70000

范例：cu2305C70000

买进行权价70000的看涨期权(CALL)，
结算时，不论当时价格多少，均以70000元/吨的价格买进1手铜期货

看涨期权(CALL)：获取行权价以上价值的权利

行权价70000

看跌期权(PUT)：获取行权价以下价值的权利

买进行权价70000的看跌期权(PUT)，
结算时，不论当时价格多少，均以70000元/吨的价格卖出1手铜期货

范例：cu2305P70000

期权相关概念：实值、平值、虚值

- ◆ 平值期权：行权价格约等于标的物的市场价
- ◆ 实值期权：具有行权价值(内含价值)的期权
- ◆ 虚值期权：没有行权价值(内含价值)的期权

没有行权价值(内含价值)的期权，就没有价值了吗？

铜期货市价：71000

沪铜		cu2203 M		合约名称		最新	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	昨收	昨结算																
到期日 20220222 (剩余7天)		沪铜2203 M		71000	-250	-0.35%	63545	127373	-6343	71070	71300	70540	71360	71250																		
		沪铜VIX		19.13	-1.83	-8.72%	33395	55800	1301	19.67	20.31	19.01	19.62	20.96																		
Delta	时间价值	隐含波动率	日增仓	持仓量	昨收	最低	最高	成交量	持仓量	买价	卖价	涨跌	最新	看涨 <行权> 看跌	最新	涨跌	涨跌幅	买价	卖价	成交量	最高	最低	昨收	持仓量	日增仓	隐含波动率	时间价值	Delta				
0.0000	246	0.00%	0	12	10246	—	—	0	—	—	1	5024	0.00%	0	—	C 61000 P	2	0	0.00%	2	32	4	40	370	6	2	6	2033	-169	35.53%	2	-0.0000
0.0000	246	0.00%	0	22	9246	—	—	0	—	—	1	3648	0.00%	0	—	C 62000 P	2	0	0.00%	2	48	4	21	63	6	2	4	567	-2	32.03%	2	-0.0000
0.0000	246	0.00%	0	44	8246	—	—	0	—	—	1	2576	0.00%	0	—	C 63000 P	2	0	0.00%	2	31	4	14	145	8	2	6	559	2	28.61%	2	-0.0000
0.9994	24	34.40%	8	83	7226	6776	7260	20	2	703	2	6978	-3.09%	-224	7024	C 64000 P	4	2	100.00%	4	6	14	199	10	2	8	411	-15	27.01%	4	-0.0000	
0.9985	26	30.27%	4	95	6154	5806	6026	31	4	404	2	5978	-3.68%	-230	6026	C 65000 P	6	-2	-25.00%	6	34	3	8	16	6	10	1337	-16	24.48%	6	-0.0004	
0.9971	30	26.34%	2	287	5506	4660	5276	31	4	404	3	4980	-4.63%	-244	5030	C 66000 P	12	-14	-53.85%	10	232	4	10	34	10	20	1201	-28	22.66%	12	-0.0029	
0.9857	26	21.19%	6	209	4532	3672	4292	31	4	404	2	3996	-6.76%	-292	4026	C 67000 P	26	-42	-61.76%	26	12	28	16	2161	74	24	40	2707	-69	21.01%	26	-0.0140
0.9491	70	20.33%	22	114	3368	2732	3324	53	2	3086	2	3044	-9.86%	-336	3070	C 68000 P	68	-90	-56.96%	64	13	68	10	2188	146	56	74	1937	-63	20.12%	68	-0.0506
0.8617	176	19.70%	-20	198	2394	1872	2416	190	2	2170	4	2128	-15.40%	-396	2176	C 69000 P	148	-176	-54.32%	146	10	150	4	1735	286	128	138	1665	3	18.54%	148	-0.1380
0.7077	354	18.03%	31	409	1650	1470	1640	290	2	1372	4	1338	-26.57%	-400	1354	C 70000 P	354	-242	-49.60%	354	4	364	7	2675	600	286	308	1521	163	18.08%	354	-0.2919
0.5051	774	18.46%	153	871	1000	674	2622	1292	4	782	7	762	-37.85%	-412	774	C 71000 P	770	-166	-10.30%	754	2	782	12	726	1094	688	660	679	-38	18.37%	770	-0.4945
0.3037	412	19.34%	228	1637	580	372	622	2559	3	418	7	410	-67.65%	-412		C 72000 P	1380	166	-10.30%	1386	2	1418	2	234	1808	1286	1188	1053	-3	18.49%	380	-0.6960
0.1508	236	21.30%	393	1713	358	212	400	2326	14	244	1	238	-49.36%	-230	236	C 73000 P	2220	4	0.18%	2202	2	2234	2	176	2626	2060	2078	491	4	20.76%	220	-0.8489
0.0611	136	23.09%	-66	1611	186	126	200	1519	11	142	2	138	-46.88%	-120	136	C 74000 P	3070	64	2.13%	3106	1	3142	2	142	3566	2944	2996	780	2	19.49%	70	-0.9386
0.0201	92	25.63%	-39	2152	130	80	130	1271	12	94	2	90	-29.23%	-38	92	C 75000 P	4050	172	4.44%	4052	1	4096	2	17	4474	3896	3668	374	2	22.55%	50	-0.9800
0.0054	56	27.26%	-48	1123	72	36	76	1034	5	54	18	52	-6.67%	-4	56	C 76000 P	5028	218	4.53%	5018	2	5054	2	4	5432	5028	4920	65	4	24.27%	28	-0.9943
0.0012	30	28.13%	68	1377	38	22	42	1377	3	30	6	28	15.38%	4	30	C 77000 P	6012	238	4.12%	5996	2	6032	4	4	6412	5782	5548	98	8	25.07%	12	-0.9983
0.0002	20	29.92%	181	2557	30	16	26	942	71	22	7	18	100.00%	10	20	C 78000 P	6984	226	3.34%	6986	4	7042	2	34	7402	6768	6548	64	22	0.00%	-16	-0.9993
0.0000	10	30.42%	-125	1671	14	8	14	483	16	10	273	8	150.00%	6	10	C 79000 P	8360	610	7.87%	7900	2	8112	2	2	8360	8360	7758	65	0	59.59%	360	-0.9996
0.0000	8	32.64%	-26	1071	10	6	10	204	46	8	347	6	300.00%	6	8	C 80000 P	9356	608	6.95%	8896	2	9110	2	2	9356	9356	8504	49	0	64.26%	356	-0.9996

※今日的虚值可能是明日的实值，今日实值也可能是明日的虚值

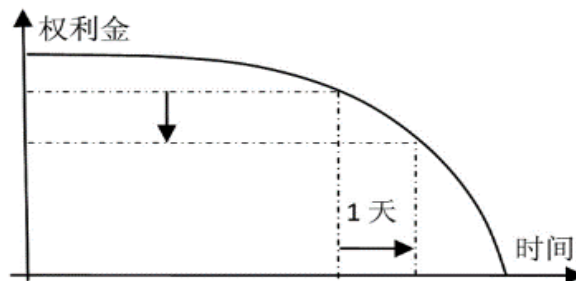
期权相关概念：期权的价值组成

- ◆ 期权价值 = 内含价值 + 时间价值
- ◆ 除到期日外，期权合约一定会有内含价值、时间价值的至少其中一种价值。
- ◆ 1. 内含价值：如果能立即以行权价行权，可以获得的总利润。期权的实值部分。
 - ◆ CALL内含价值 = 标的价格 - 行权价格 (行权价越低越实值)
 - ◆ PUT内含价值 = 行权价格 - 标的价格 (行权价越高越实值)
 - ◆ 虚值期权、平值期权没有内含价值
- ◆ 2. 时间价值 = 期权价值 - 内含价值。权利金中超出内含价值的部分
 - ◆ 距离到期日越远，时间价值越大
 - ◆ 标的物波动率越大，时间价值越大
 - ◆ 越接近到期日，时间价值的衰减速度会加快

买方获利概率 ↑
卖方风险 ↑

➡

时间价值 ↑



期权价值 = 内含价值 + 时间价值

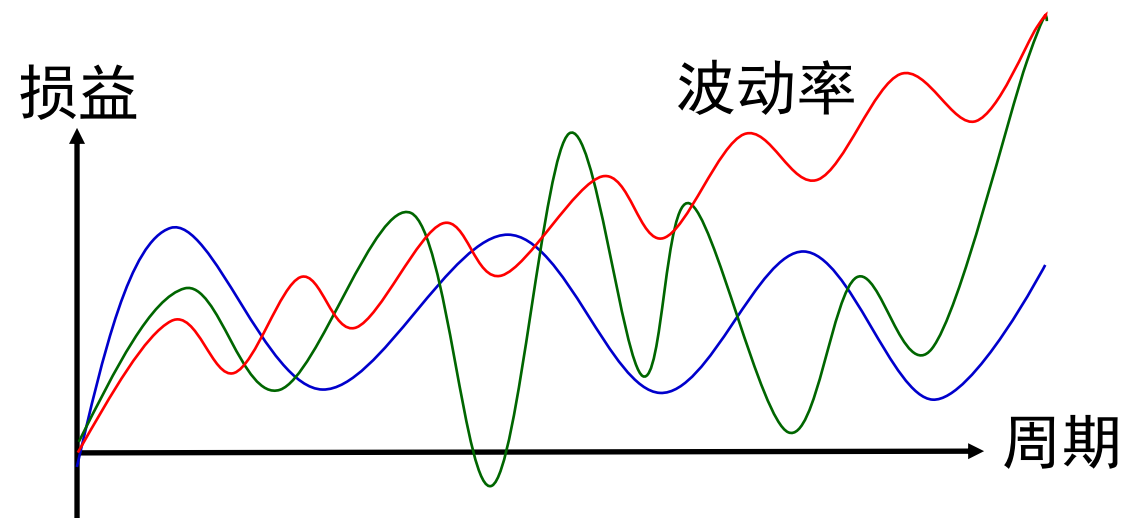
确定且可计算

有规律但难以确定

期权相关概念：波动率

- ◆ 波动率是**标的价格的波动程度**，是对资产收益率不确定性的衡量
 - 波动率越高 → 标的价格波动越剧烈，收益不确定性就越强 → 期权价格越高
 - 波动率越低 → 标的价格波动越平缓，收益的确定性就越强 → 期权价格越低
- ◆ 对期权来说，最常见的是历史波动率和隐含波动率
 - 历史波动率：由过往标的价格的波动计算得出
 - 隐含波动率：由市价代入B-S模型回推得出，代表**市场对未来波动情形的预期**
- ◆ 隐含波动率影响时间价值，因此与期权的价值息息相关，当然也可因此制定各式的交易策略

- ◆ 期权的隐含波动率，可以用相当于股票的**市盈率**的概念来看。股票的市盈率越高，代表市场交易者对该股票的风险偏好越高，估值也越高。
- ◆ 隐含波动率也是如此，当投资人觉得目标资产未来的波动度会变高时，他们就会提高对隐含波动率的估计，从而提高了对期权的定价。



- ◆ Delta就是期权价格相对于标的合约价格变化的敏感性。
- ◆ CALL的Delta为正值(0~1)，平值在0.5左右，越虚值越趋近0，越实值越趋近1
- ◆ PUT的Delta为负值(0~-1)；平值在-0.5左右，越虚值越趋近0，越实值越趋近-1
- ◆ 越接近到期日，实值期权的Delta趋近于±1，虚值期权的Delta趋近于0。
- ◆ Delta的另一个意义，就是代表最后期权成为实值的概率。

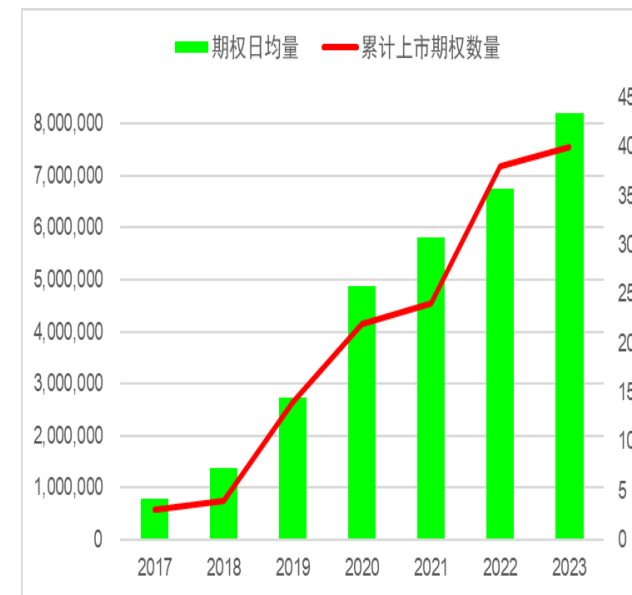
$$\text{Delta} = \frac{\text{期权价格的变化}}{\text{标的物价格的变化}}$$

期权与期货的主要区别

项目	期货	期权
买卖双方的权利与义务	买卖双方的权利与义务是 对等 的	不对等 ，买方只有权利，卖方只有义务
保证金收取	买卖双方 均需缴纳保证金，逐日计算	只有期权的 卖方 需要缴纳保证金，逐日计算
权利金收取	期货没有权利金概念	期权买方支付 权利金 ，卖方收取 权利金
盈亏	买卖双方都面临著无限的盈利与亏损	期权买方的 最大亏损是确定的 （权利金） 期权卖方的 最大收益是确定的 （权利金） 
盈亏分布	期货损益情形是 线性的 	期权损益情形是 非线性的 
到期交割	期货合约持有至到期，将自动交割	期权买方可以选择行权（实值）或弃权（虚值） 期权卖方可能被要求行权（实值）
合约种类	仅有交割月份可供变化	多个合约月份 + 多个不同行权价可选
波动率	市场对波动率预期不会反应在价格上	市场对波动率预期会反应在期权价格上
策略	看涨、看跌	看涨、看跌、看不涨、看不跌、盘整

国内期权上市时程

年份	上市数量	上市商品
2015	1	上证50ETF期权
2017	2	豆粕期权、白糖期权
2018	1	铜期权
2019	10	橡胶期权、玉米期权、棉花期权、铁矿石期权、PTA期权、甲醇期权、黄金期权、沪沪深300ETF期权、深沪深300ETF期权、沪深300股指期权
2020	8	菜籽粕期权、LPG期权、动力煤期权、L期权、PVC期权、PP期权、铝期权、锌期权
2021	2	棕榈油期权、原油期权
2022	14	豆一期权、豆二期权、豆油期权、中证1000股指期权、菜籽油期权、花生期权、沪中证500ETF期权、深中证500ETF期权、创业板ETF期权、深证100ETF期权、上证50股指期权、工业硅期权、白银期权、螺纹钢期权
2023	2	乙二醇期权、苯乙烯期权、(科创50ETF期权)
累计	40	

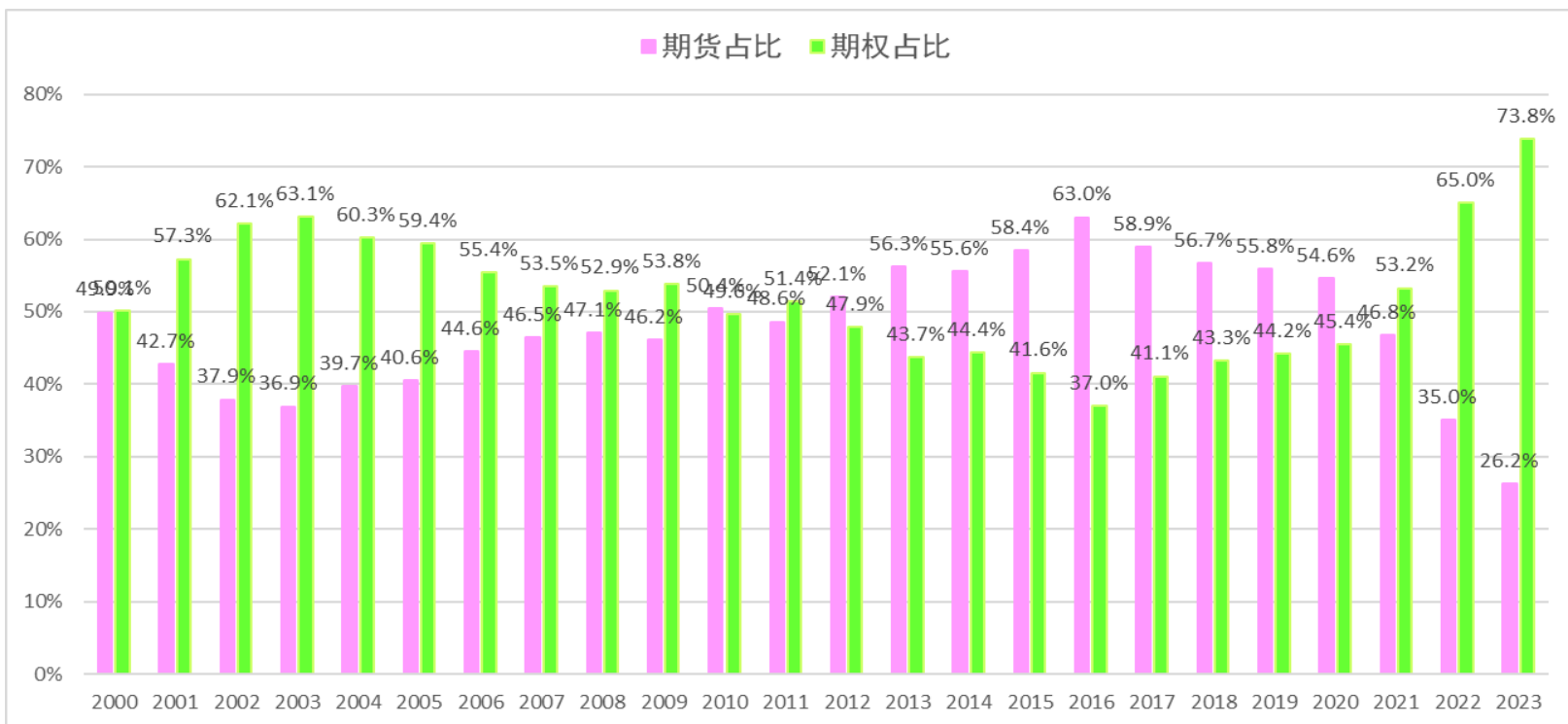


期权成交量占全部场内衍生品成交量比重

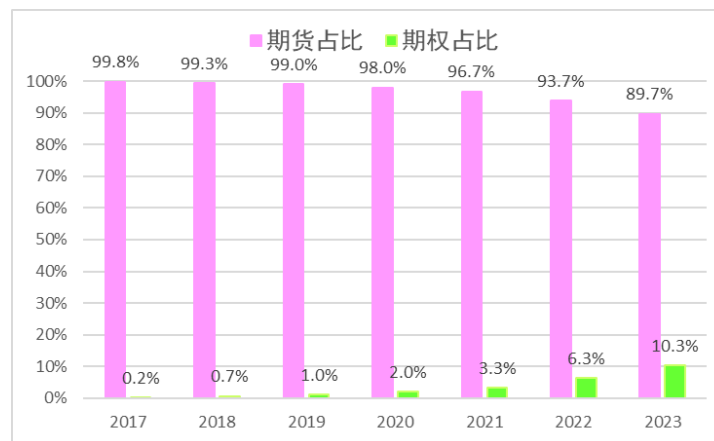


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

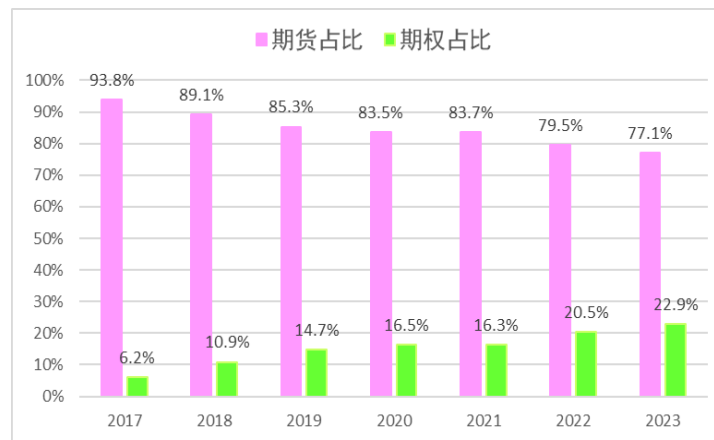
全球



国内(不含ETF期权)



国内(含ETF期权)



◆ 在全球范围内，2000~2023/04期间内，期权占全部场内衍生品的成交比重是51.9%，相较于国内的不到三成，显示国内期权成交量还有很大的成长空间。



第二部分

期权基础策略

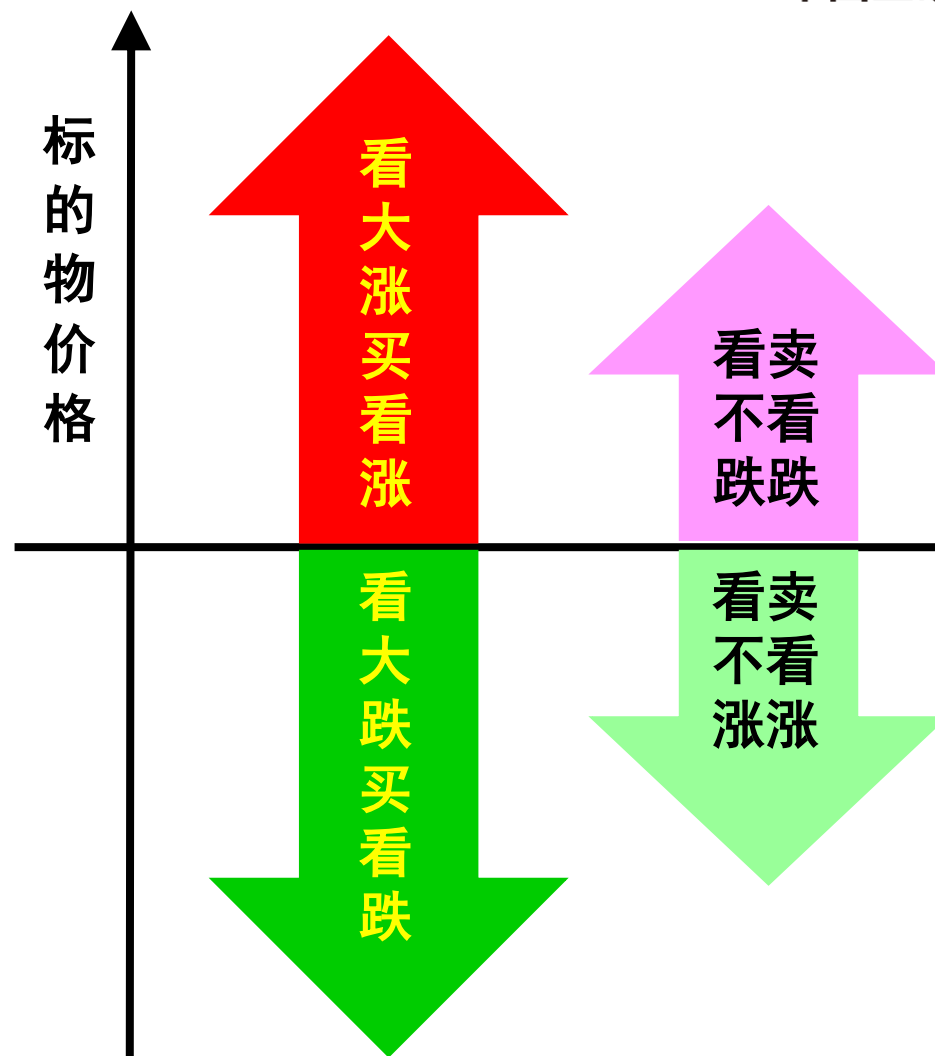
期权组成与期权四大基础策略

- ◆ 期权有两种
→ 看涨期权、看跌期权
- ◆ 开仓有两种
→ 买入开仓、卖出开仓
- ◆ 互相组合
→ 期权四大基础策略

四大基础策略组成	买入开仓	卖出开仓
看涨期权	买入看涨	卖出看涨
看跌期权	买入看跌	卖出看跌

盘势预期与期权四大基础策略

- ◆看大涨：买看涨
- ◆看大跌：买看跌
- ◆看不涨：卖看涨
- ◆看不跌：卖看跌



期权四大基本策略比较

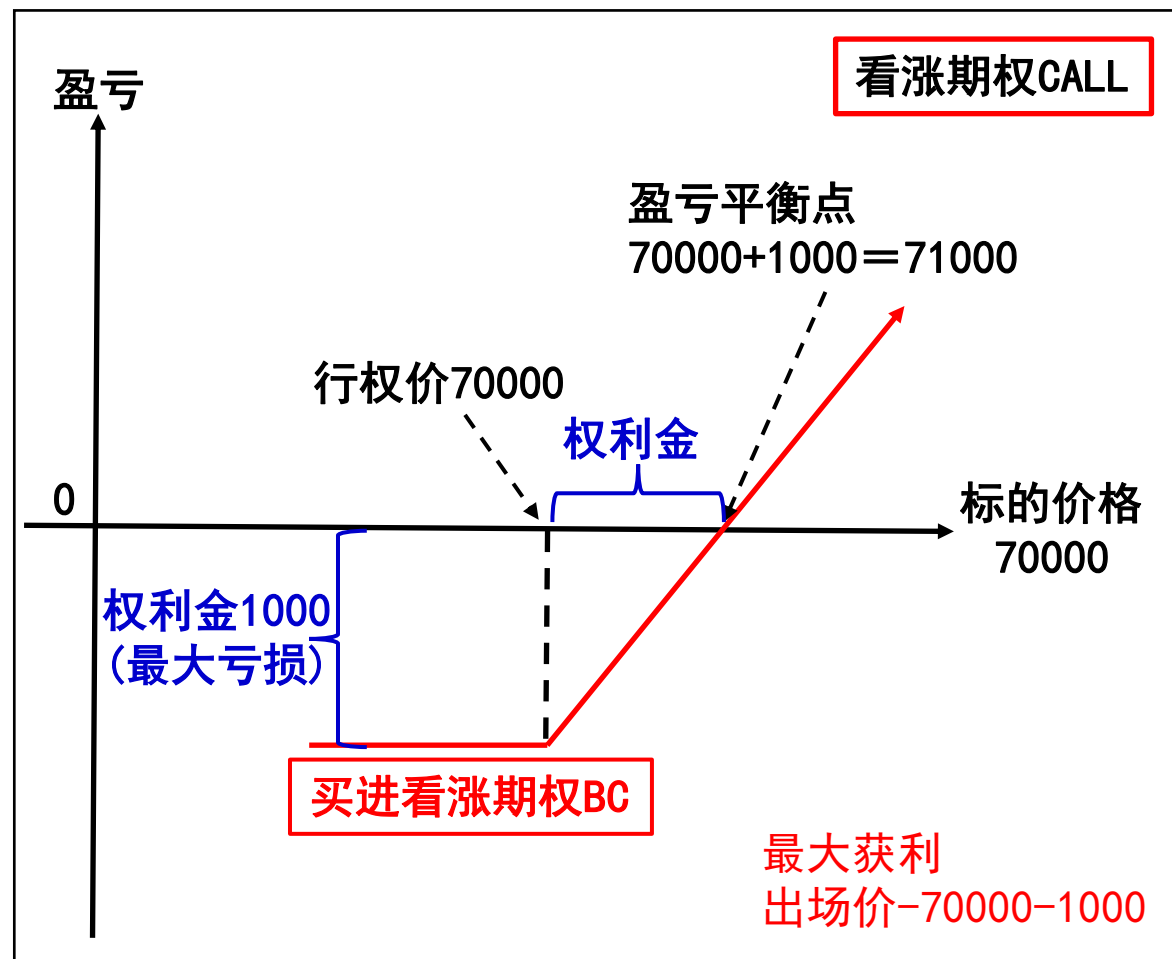
	买入看涨期权 BC	卖出看涨期权 SC	买入看跌期权 BP	卖出看跌期权 SP
权利义务	有买进的 权利	有卖出的 义务	有卖出的 权利	有买进的 义务
方向	看涨	看不涨	看跌	看不跌
预期	预计标的资产将要上 涨	预计标的资产不会大 涨	预计标的资产将要下 跌	预计标的资产不会大 跌
做法	买进看涨期权 获取机会收益	卖出看涨期权 收取权利金	买进看跌期权 获取机会收益	卖出看跌期权 收取权利金
最大盈利	没有上限	收取权利金	行权价格-权利金	收取权利金
最大亏损	付出权利金	没有下限	付出权利金	行权价格-权利金
盈亏平衡点	行权价+权利金	行权价+权利金	行权价-权利金	行权价-权利金

买进看涨期权BC范例

买入看涨期权 BC

预期	预计标的资产将要上涨
最大盈利	没有上限
最大亏损	付出权利金
盈亏平衡点	行权价+权利金

- ◆ 范例：买进行权价70000的看涨期权，支付权利金1000。
- ◆ 最大盈利：没有上限
(理论上上涨空间无限)
(假如结算时上涨到80000，则盈利为 $80000 - 70000 - 1000 = 9000$)
- ◆ 最大亏损：1000
- ◆ 盈亏平衡点： $70000 + 1000 = 71000$ 。

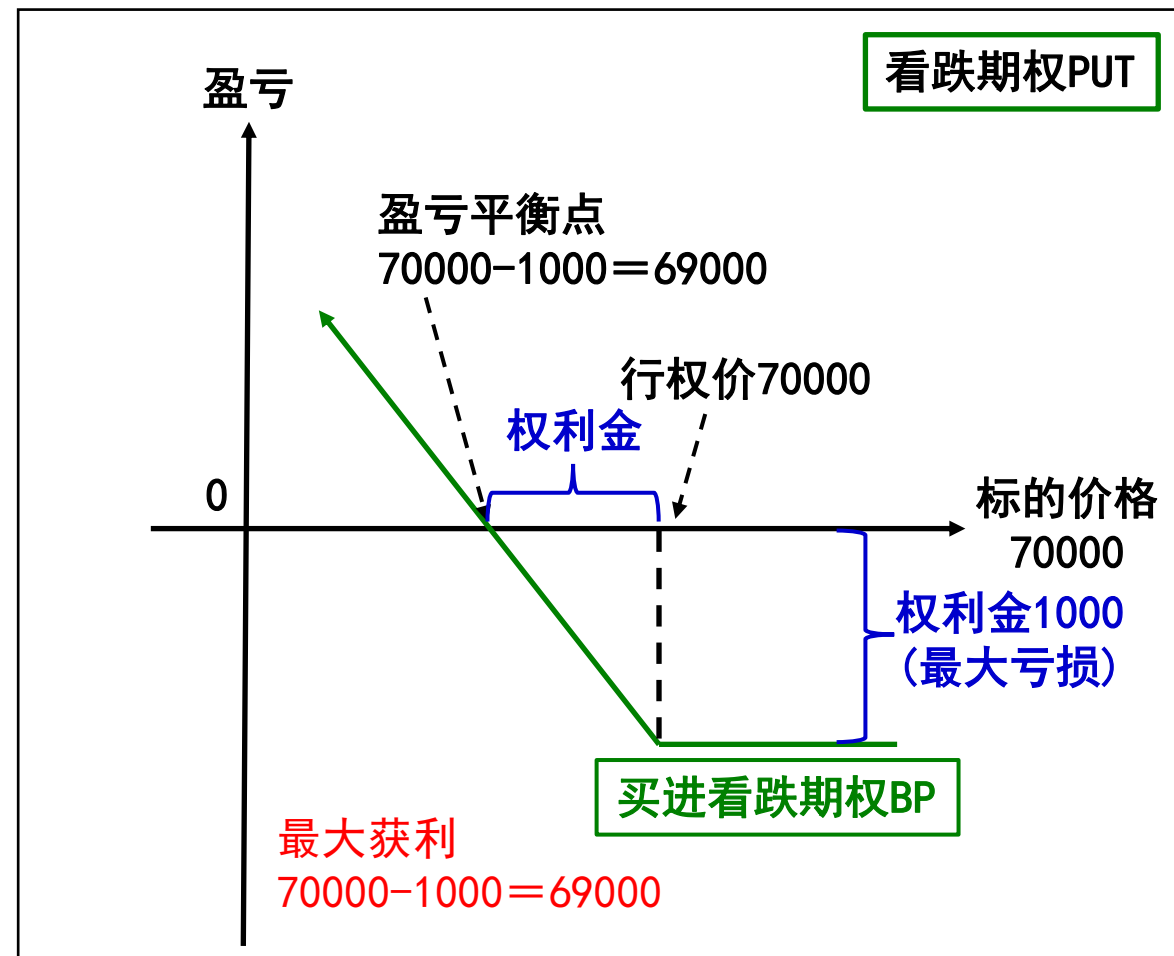


买进看跌期权BP范例

买入看跌期权 BP

预期	预计标的资产将要下跌
最大盈利	行权价格-权利金
最大亏损	付出权利金
盈亏平衡点	行权价-权利金

- ◆ 范例：买进行权价70000的看跌期权，支付权利金1000。
- ◆ 最大盈利：行权价格-权利金
(理论上下跌最多到0)
(假如结算时下跌到60000，则盈利为70000-60000-1000=9000)
- ◆ 最大亏损：1000
- ◆ 盈亏平衡点：70000-1000=69000。

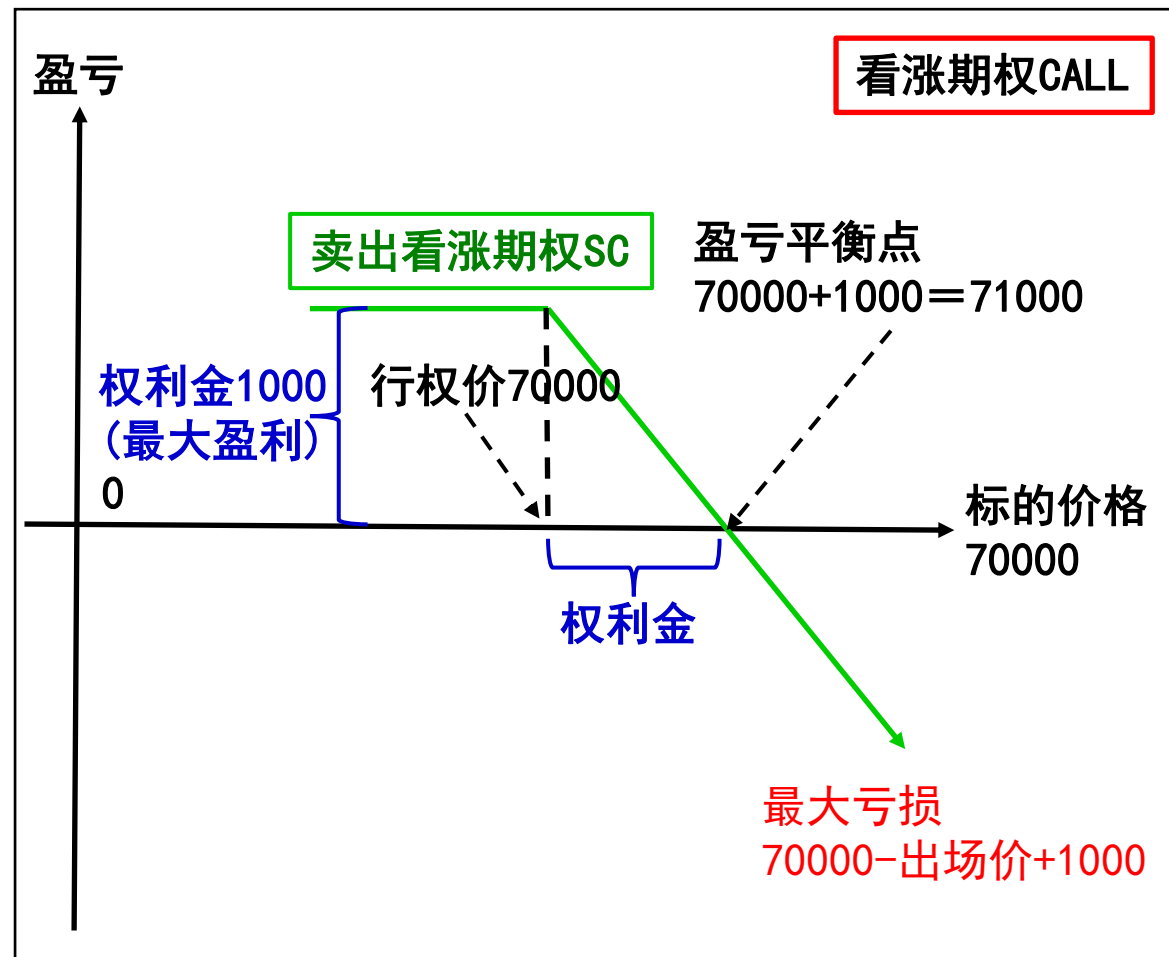


卖出看涨期权SC范例

卖出看涨期权 SC

预期	预计标的资产不会大涨
最大盈利	收取权利金
最大亏损	没有下限
盈亏平衡点	行权价+权利金

- ◆ 范例：卖出行权价70000的看涨期权，收取权利金1000。
- ◆ 最大盈利：1000
- ◆ 最大亏损：没有下限
(理论上上涨空间无限)
(假如结算时上涨到80000，则亏损为 $70000 - 80000 + 1000 = -9000$)
- ◆ 盈亏平衡点： $70000 + 1000 = 71000$ 。

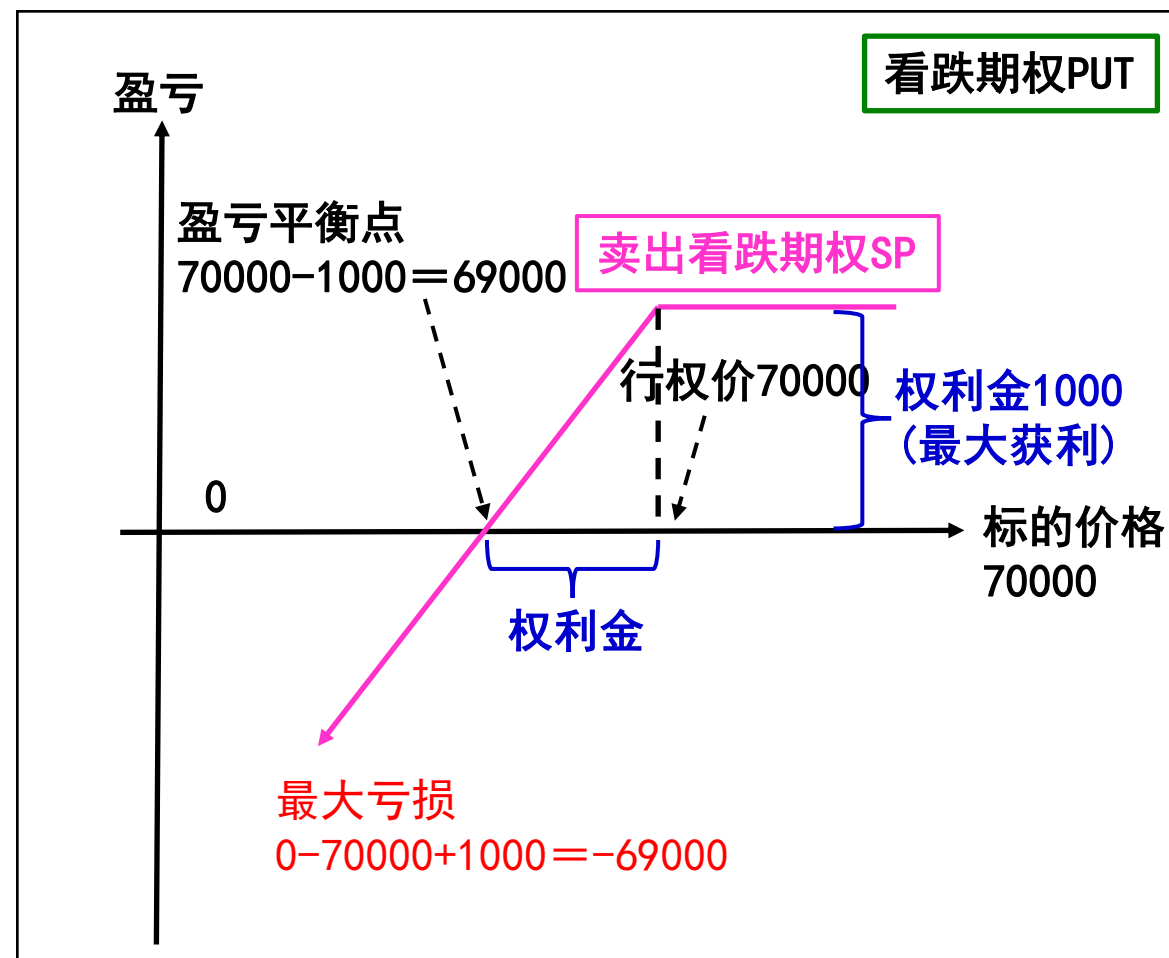


卖出看跌期权SP范例

卖出看跌期权 SP

预期	预计标的资产不会大跌
最大盈利	收取权利金
最大亏损	行权价格+权利金
盈亏平衡点	行权价-权利金

- ◆ 范例：卖出行权价70000的看跌期权，收入权利金1000。
- ◆ 最大盈利：1000
- ◆ 最大亏损：行权价格+权利金
(理论上下跌最多到0)
(假如结算时下跌到60000，则亏损为 $60000-70000+1000=-9000$)
- ◆ 盈亏平衡点： $70000-1000=69000$ 。





第三部分

两期权策略之一：雙買与雙賣

两个部位的组合

◆ 单买方策略：

→ 优点：损失有限，而获利程度有可能很高

→ 缺点：如果行情波动幅度不够大，可能抵不过时间价值的减少，因此胜率较低

◆ 单卖方策略：

→ 优点：每天有时间价值的收益，胜率较高

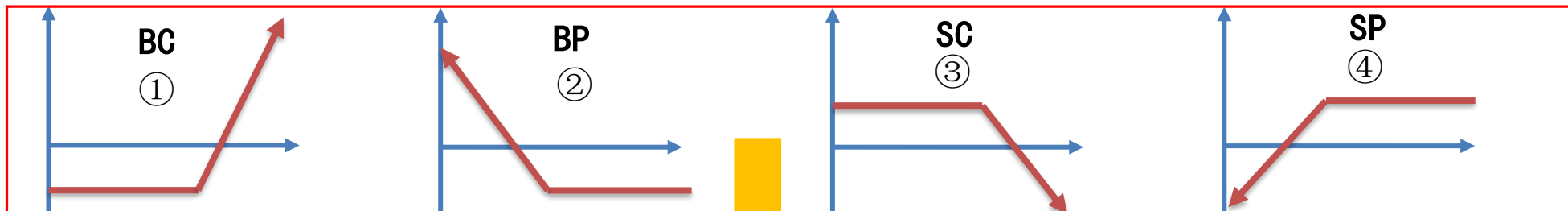
→ 缺点：如果风险没有控制好，有可能在行情不利时，带来超过预期的损失

◆ 两种单边策略，都有各自的优缺点，两个部位以上的组合，才是期权”灵活”的体现

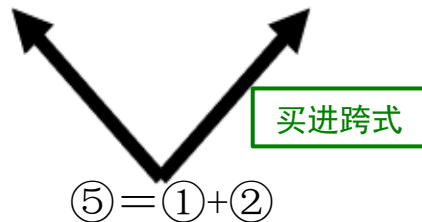
策略	单买	单卖	双买	双卖	垂直价差	合成期货
组成方式	1买方部位	1卖方部位	2买方部位	2卖方部位	1买方+1卖方	1买方+1卖方
盘势预期	单边大波动	单边小波动 或反波动	大波动	小波动	单边中波动	单边大波动
最大获利	无限	有限	无限	有限	有限	无限
最大损失	有限	无限	有限	无限	有限	无限
时间价值	负面	正面	负面	正面	中性	中性
隐含波动率	负面	正面	负面	正面	中性偏正面	中性

期权常用策略一览表

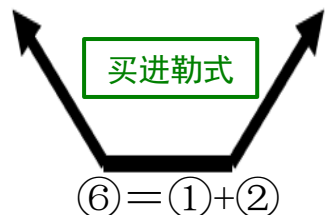
四大基础



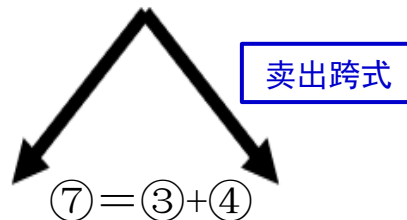
双买



买进勒式



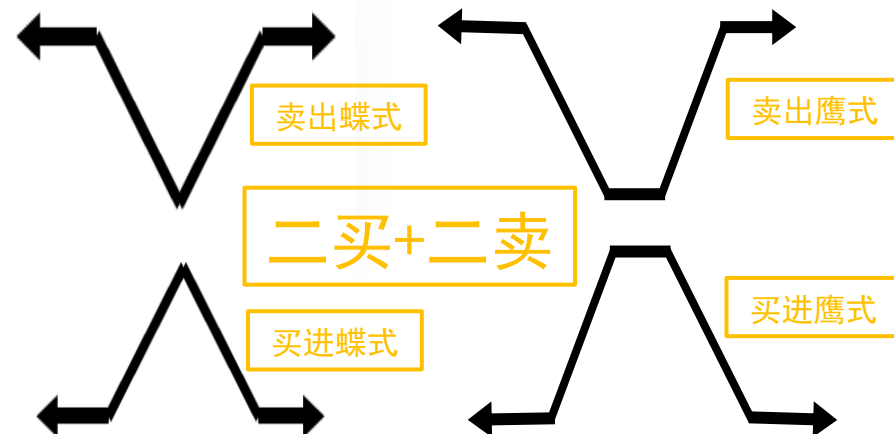
双卖



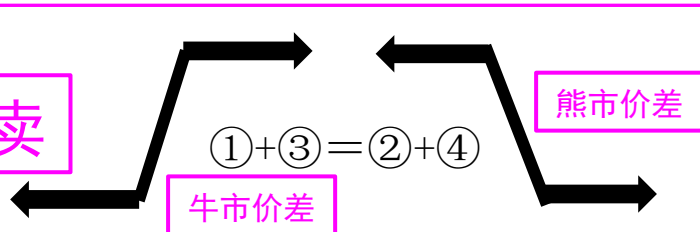
卖出勒式



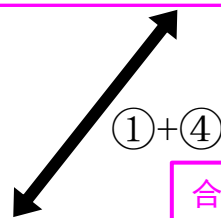
二买+二卖



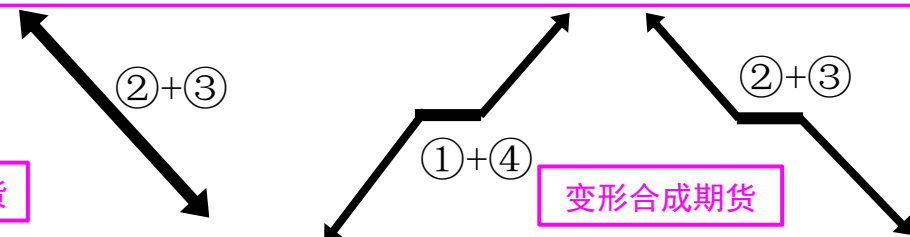
一买一卖



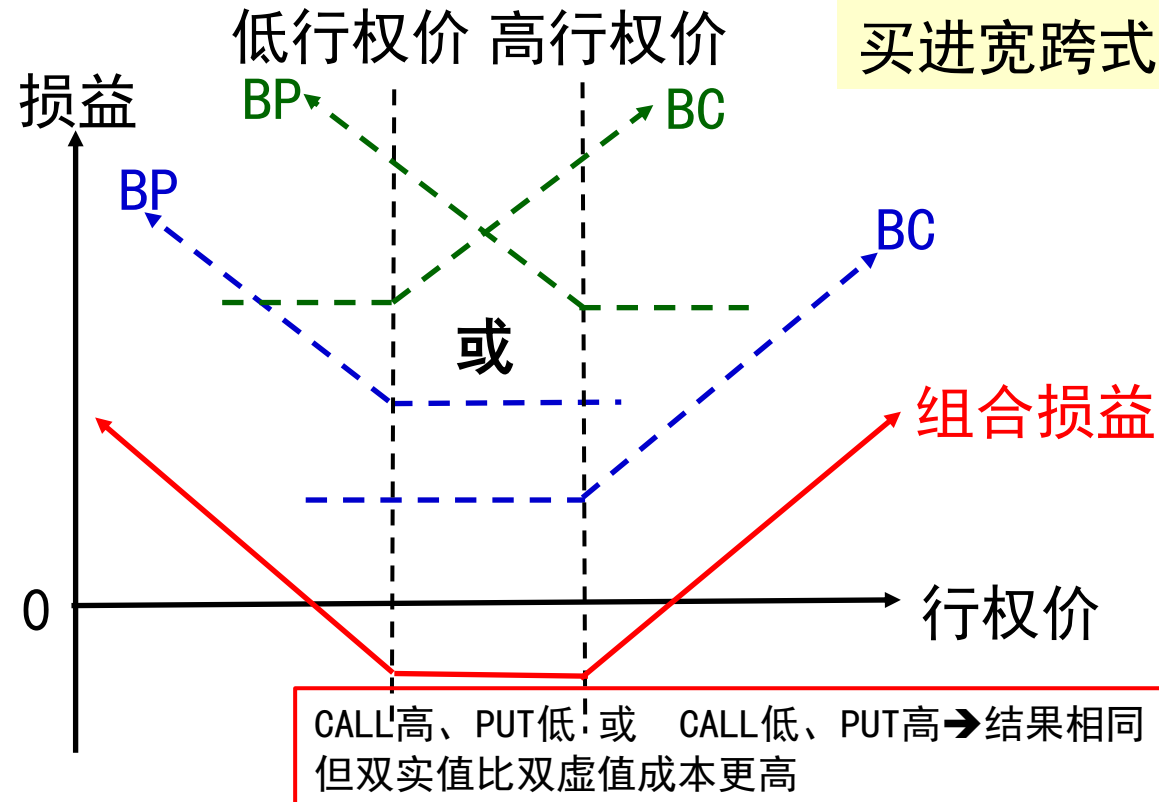
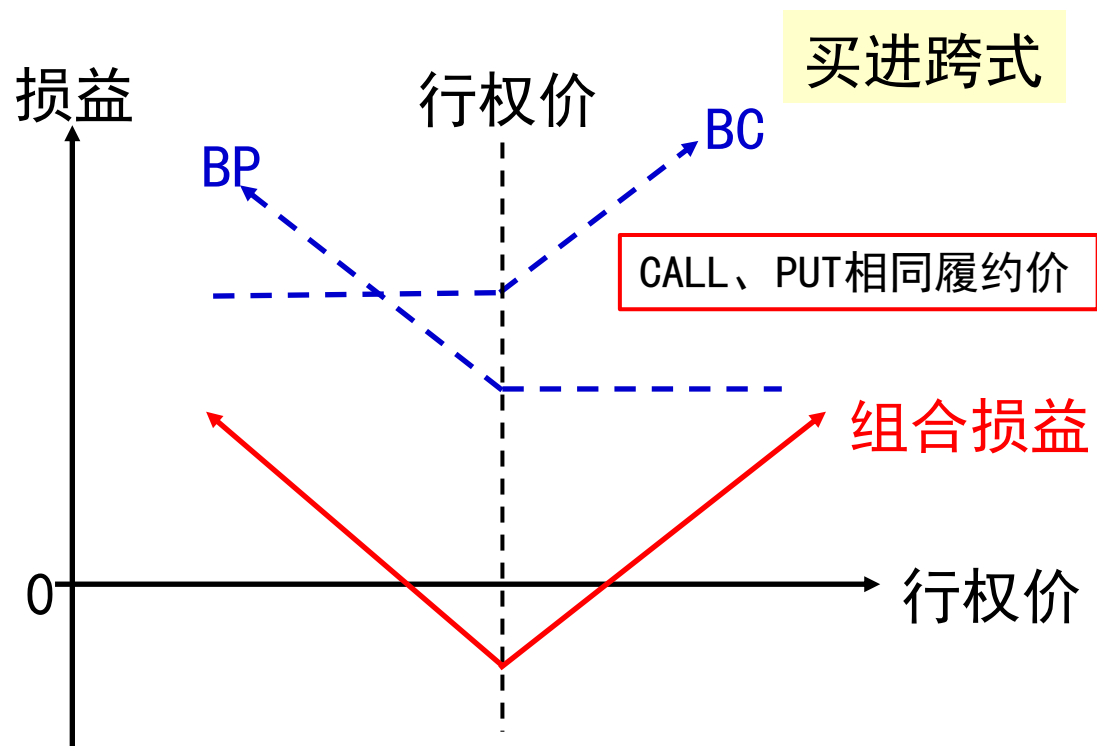
合成期货



变形合成期货

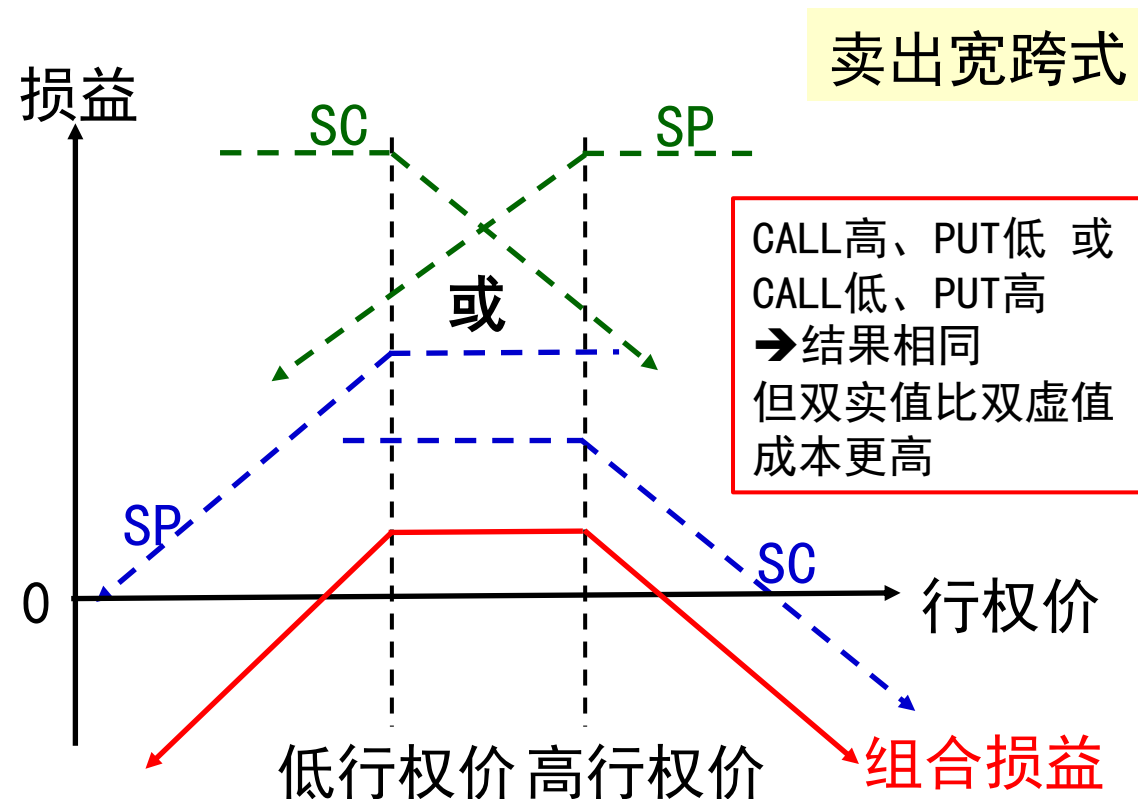
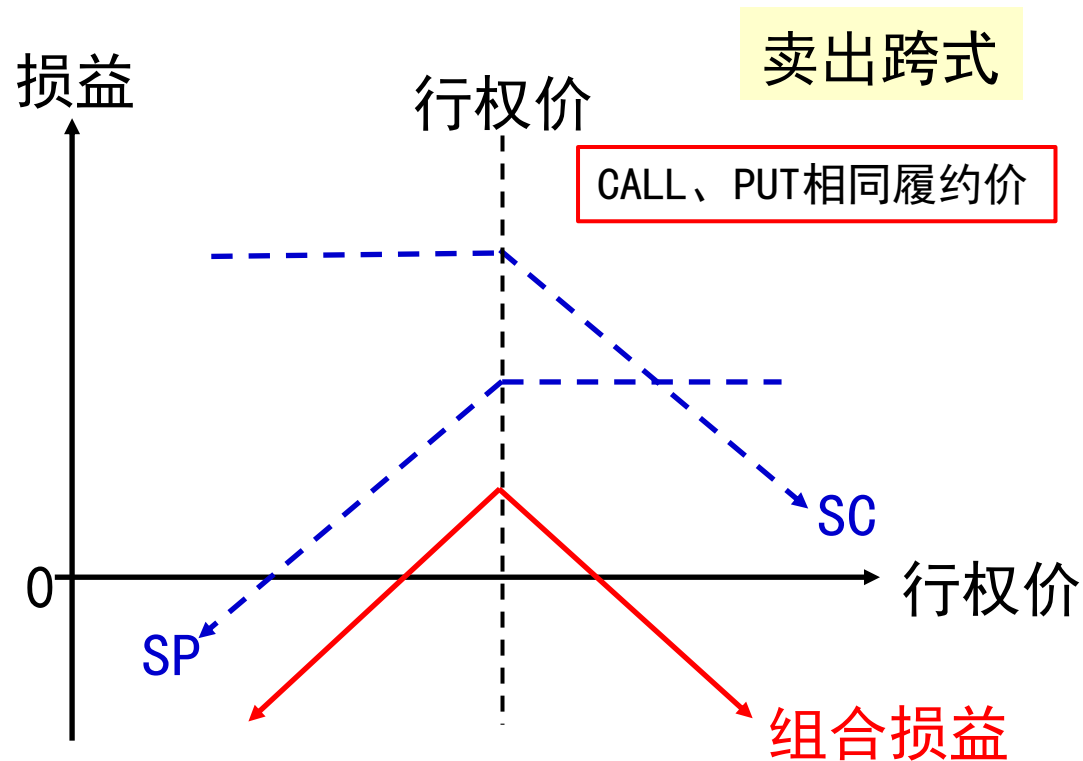


买进跨式、买进宽跨式比较



种类	最大收益	最大损失
买进跨式价差	理论上无限	=权利金支出
买进宽跨式价差	理论上无限	=权利金支出

卖出跨式、买进宽跨式比较



种类	最大收益	最大损失
买进跨式价差	=权利金收入	理论上无限
买进宽跨式价差	=权利金收入	理论上无限

跨式、宽跨式(勒式)比较

种类	行权价	权利金	权利金收支	适用状况
买进跨式	一样	双边支付	淨支出	预期波动率增加，或标的价格突破目前区间
买进宽跨式	一高一低			
卖出跨式	一样	双边收取	淨收入	预期波动率减少，或标的价格维持目前区间
卖出宽跨式	一高一低			

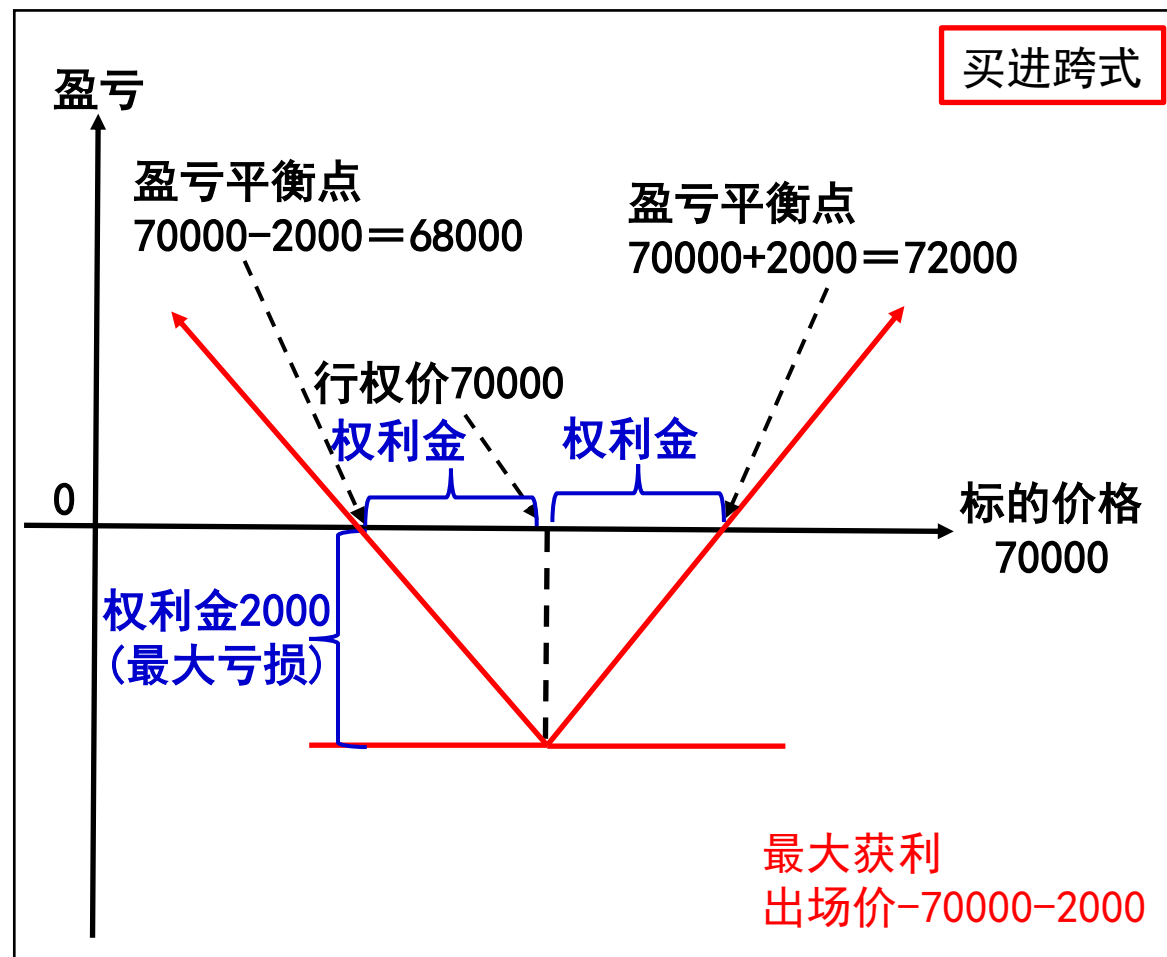
种类	优点	缺点
买进跨式	只要感觉波动大，不用判断方向，不论大涨或大跌皆可获利	双边支付权利金，成本较高
买进宽跨式		
卖出跨式	1. 双边收取权利金，只要盘势波动不大，就可获利 2. 出现单边行情，若做好止损，仍有可能获利	1. 双边支付保证金，资金需求更高 2. 波动率快速上升时，容易亏损
卖出宽跨式		

买进跨式策略范例

买进跨式策略 BC + BP

最大盈利	没有上限
最大亏损	付出权利金
盈亏平衡点(两个)	行权价±权利金

- ◆ 范例：买进行权价70000的看涨期权，支付权利金1000。
买进行权价70000的看跌期权，支付权利金1000。
- ◆ 最大盈利：没有上限
(理论上上涨空间无限，下跌空间到0)
(假如结算时上涨到80000，则盈利为 $80000 - 70000 - 2000 = 8000$)
- ◆ 最大亏损：2000
- ◆ 盈亏平衡点： $70000 \pm 2000 = 68000, 72000$



卖出跨式策略范例

卖出跨式策略 SC + SP

最大盈利	收取权利金
最大亏损	没有下限
盈亏平衡点(两个)	行权价±权利金

◆ 范例：卖出行权价70000的看涨期权，收入权利金1000。

卖出行权价70000的看跌期权，收入权利金1000。

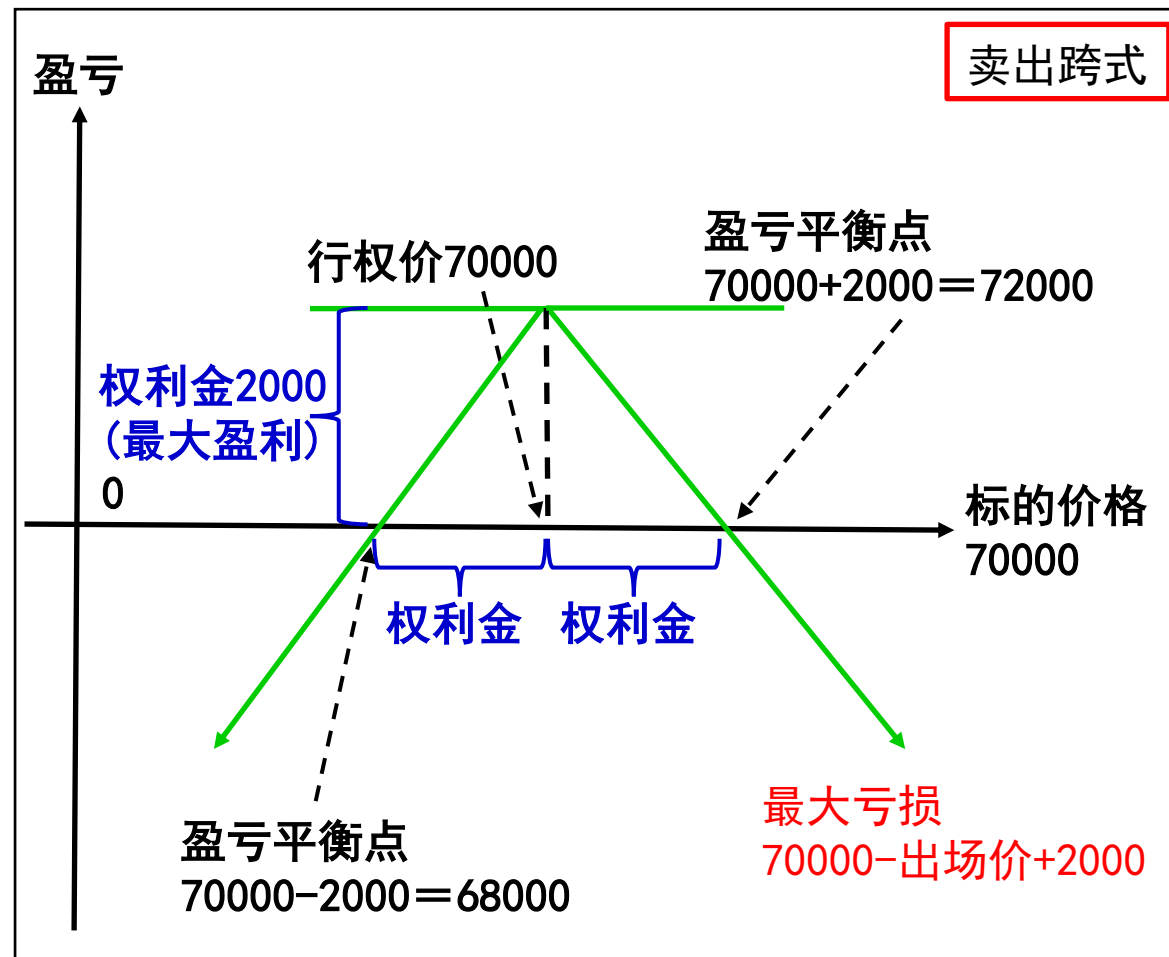
◆ 最大盈利：2000

◆ 最大亏损：没有下限

(理论上上涨空间无限，下跌空间到0)

(假如结算时上涨到80000，则亏损为 $70000 - 80000 + 2000 = -8000$)

◆ 盈亏平衡点： $70000 \pm 1000 = 68000, 72000$



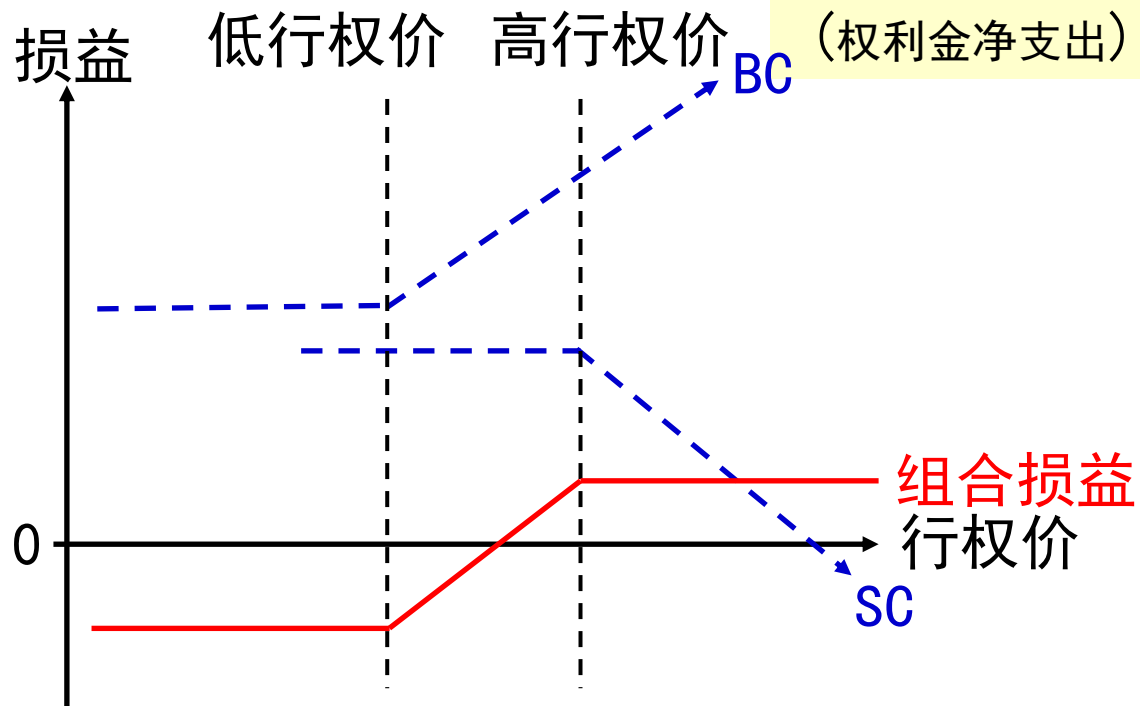


第四部分

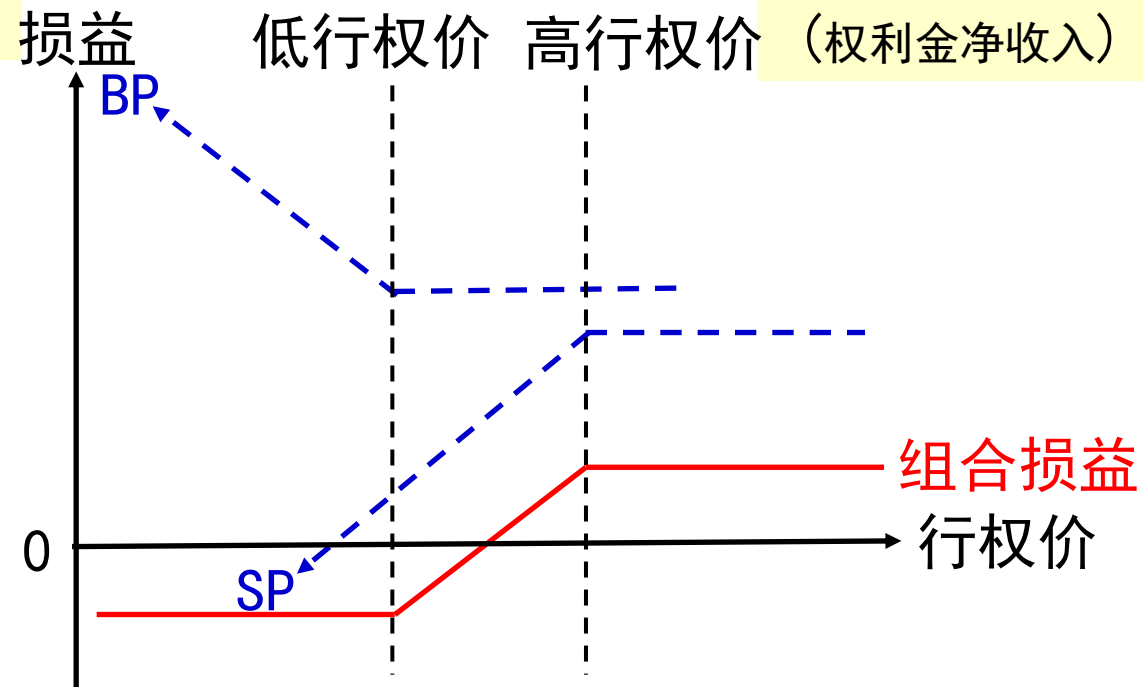
两期权策略之二：垂直价差

牛市价差比较

看涨牛市价差
(权利金净支出)



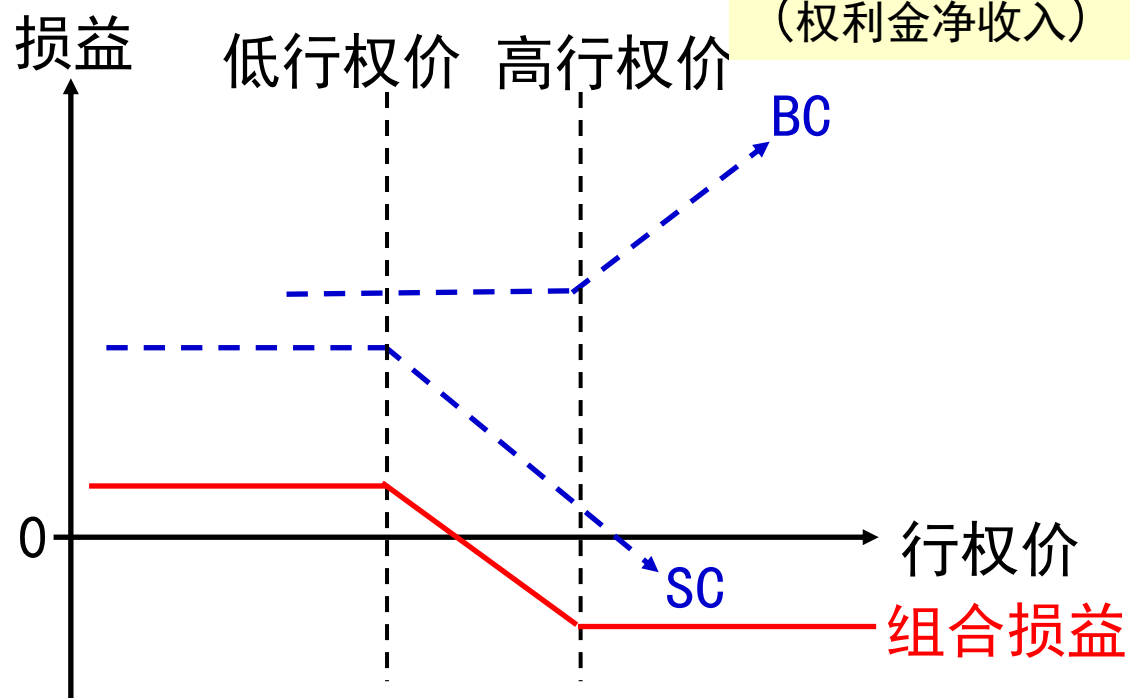
看跌牛市价差
(权利金净收入)



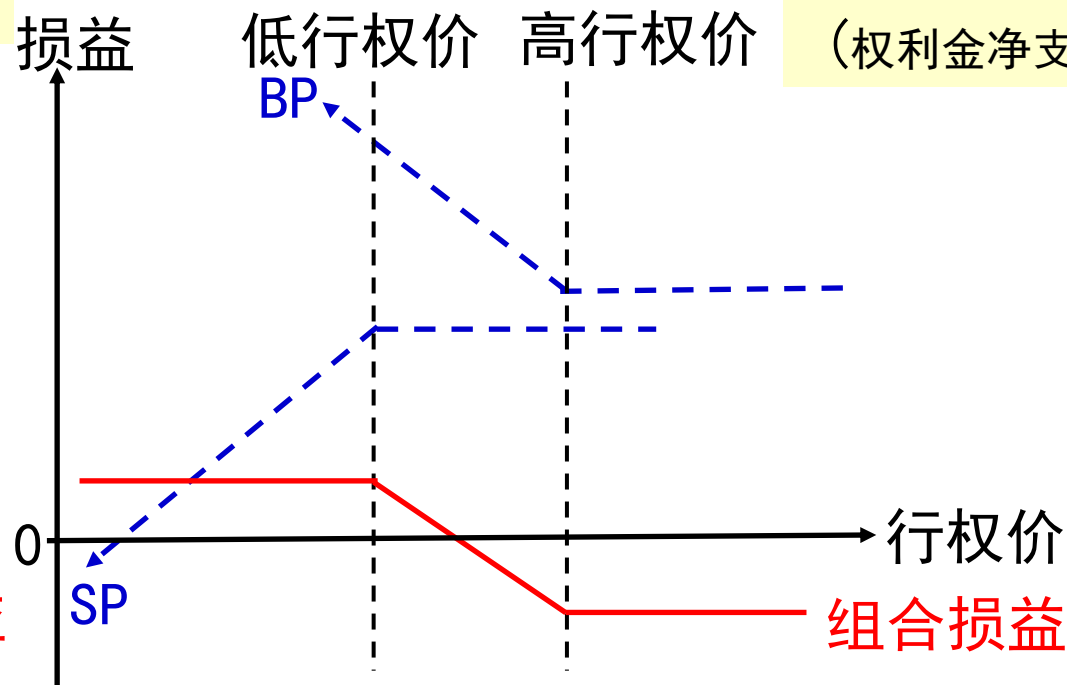
种类	最大收益	最大损失
看涨牛市价差	= (行权价差) × 合约单位 - 权利金净支出	=权利金净支出
看跌牛市价差	=权利金净收入	=保证金支出 - 权利金净收入

熊市价差比较

看涨熊市价差
(权利金净收入)



看跌熊市价差
(权利金净支出)



种类	最大收益	最大损失
看涨熊市价差	=权利金净收入	=保证金支出 - 权利金净收入
看跌熊市价差	= (行权价差) × 合约单位 - 权利金净支出	
		=权利金净支出

牛市价差、熊市价差比较

种类	做法	盘势预期	优点	缺点
看涨 牛市 价差	买低卖高	上涨	1. 最大损失有限，不需担心跳空，不会有额外损失 2. 组合保证金有优惠 (ETF期权、部分商品期权)	最大获利有限
看跌 牛市 价差	买低卖高			
看涨 熊市 价差	买高卖低	下跌		
看跌 熊市 价差	买高卖低			

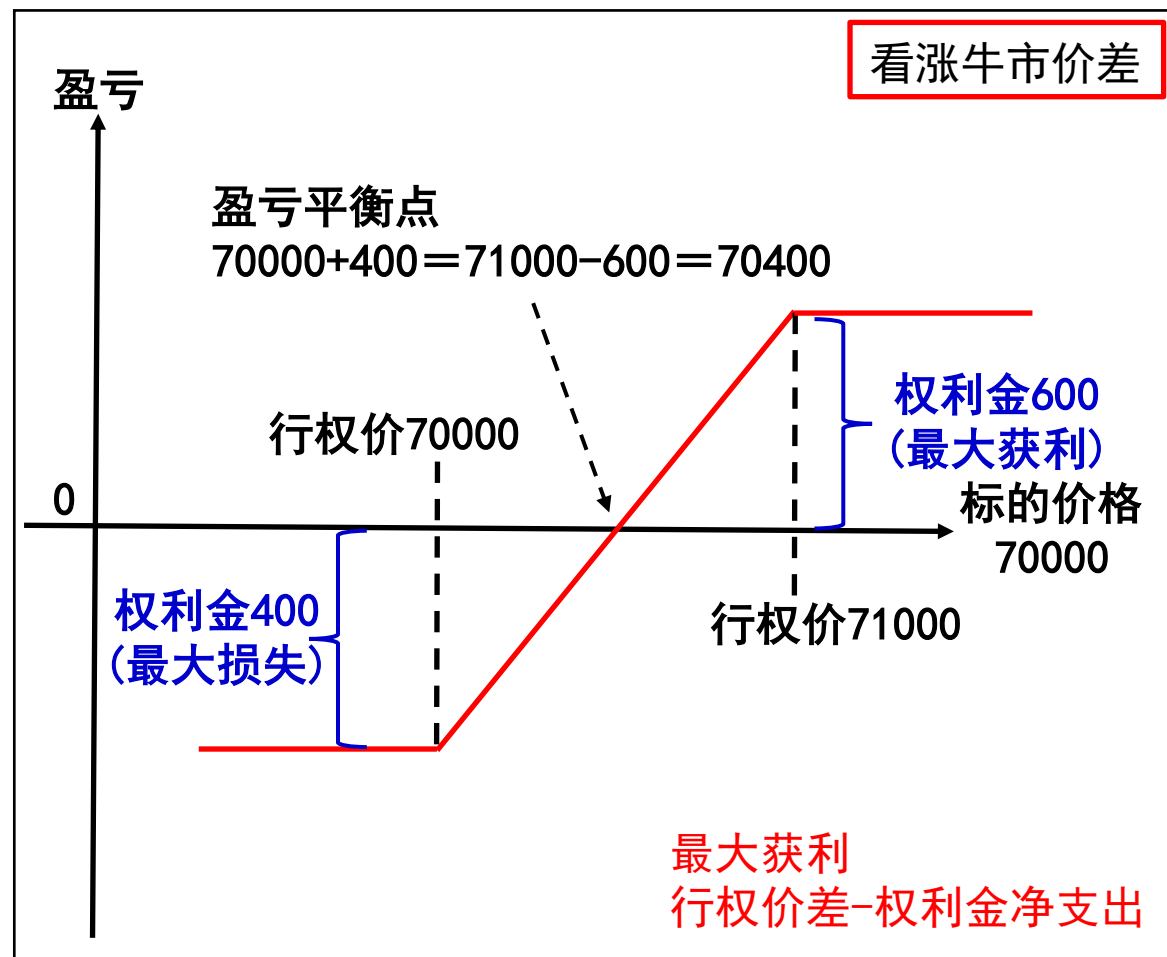
种类	行权价		权利金		权利金 收支	最大收益	最大损失	损益平衡点
	买进	卖出	支出	收取				
看涨 牛市 价差	低C	高C	较高	较低	淨支出	行权价差-权利金净支出	=权利金净支出	较低行权价+ 最大损失点=
看跌 牛市 价差	低P	高P	较低	较高	淨收入	=权利金净收入	行权价差-权利金净收入	较高行权价- 最大收益点
看涨 熊市 价差	高C	低C	较低	较高	淨收入	=权利金净收入	行权价差-权利金净收入	较低行权价+ 最大收益点=
看跌 熊市 价差	高P	低P	较高	较低	淨支出	行权价差-权利金净支出	=权利金净支出	较高行权价- 最大损失点

看涨牛市价差范例

看涨牛市价差

最大盈利	行权价差-权利金净支出
最大亏损	权利金净支出
盈亏平衡点	较低行权价+最大损失点= 较高行权价-最大收益点

- ◆ 范例：买进行权价70000的看涨期权，支付权利金1000
卖出行权价71000的看涨期权，收入权利金600
- ◆ 最大盈利：600
- ◆ 最大亏损：400
- ◆ 盈亏平衡点： $70000+400=71000-600=70400$

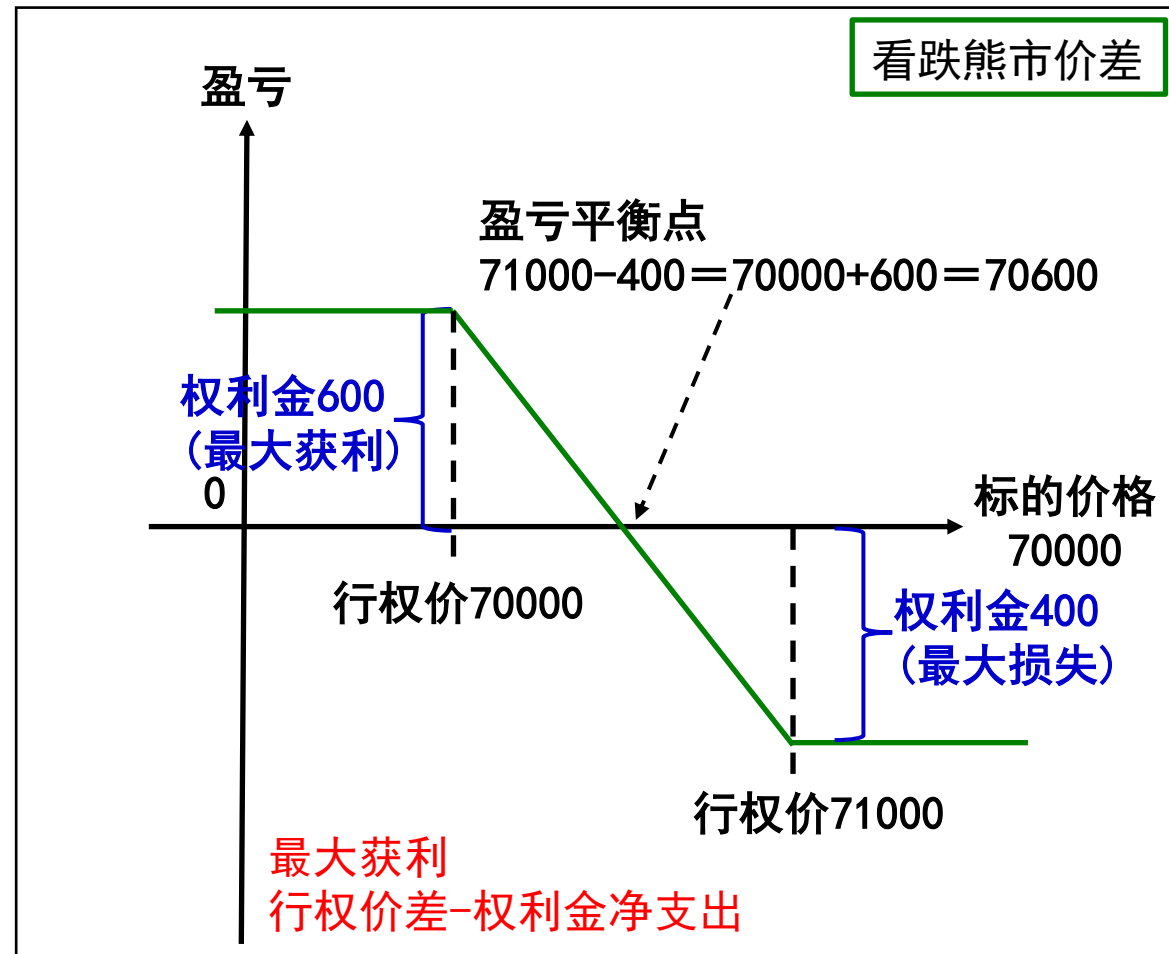


看跌熊市价差范例

看跌熊市价差

最大盈利	行权价差-权利金净支出
最大亏损	权利金净支出
盈亏平衡点	较低行权价+最大收益点= 较高行权价-最大损失点

- ◆ 范例：买进行权价71000的看跌期权，支付权利金1000
卖出行权价70000的看跌期权，收取权利金600
- ◆ 最大盈利：600
- ◆ 最大亏损：400
- ◆ 盈亏平衡点： $70000+600=71000-400=70600$





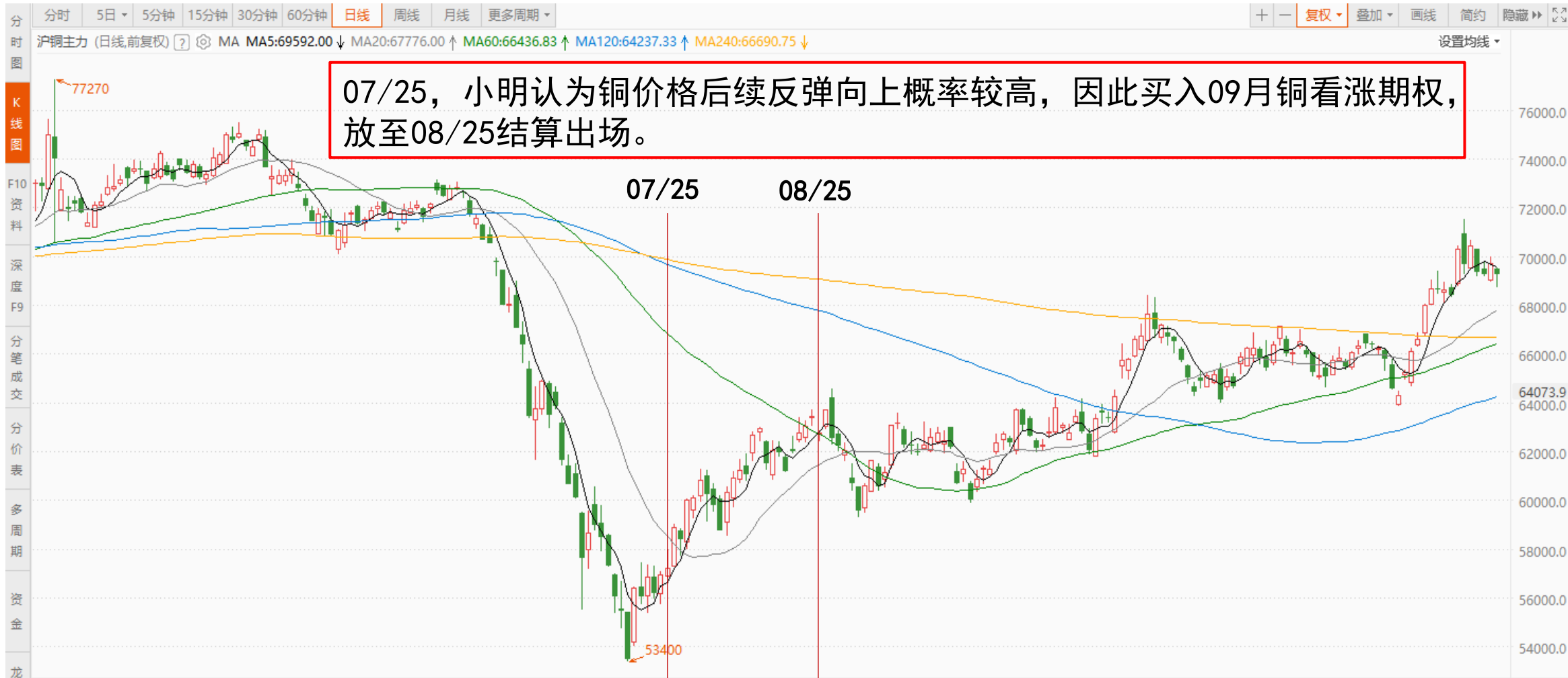
第五部分

期权应用案例

范例1：铜期权买进看涨策略



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



范例1：策略损益结果比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

07/25，CU2209结算价57160，交易所保证金率12%

合约	07/25结算价	08/25结算价	损益	损益率	Delta	虚实值
CU	57160	62970	+5810	+10.2%	1.00	
CU2209	57160	62970	+5810	+84.7%	1.00	
CU2209-C-56000	2852	6970	+4118	+144.4%	0.60	实值二档
CU2209-C-57000	2326	5970	+3644	+156.7%	0.53	实值一档
CU2209-C-58000	1870	4970	+3100	+165.8%	0.46	虚值一档
CU2209-C-59000	1482	3970	+2488	+167.9%	0.39	虚值二档
CU2209-C-60000	1158	2970	+1812	+156.5%	0.33	虚值三档
CU2209-C-61000	892	1970	+1078	+120.9%	0.27	虚值四档
CU2209-C-62000	678	970	+292	+43.1%	0.22	虚值五档

范例2：铜期权买进看跌策略



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



范例2：策略损益结果比较



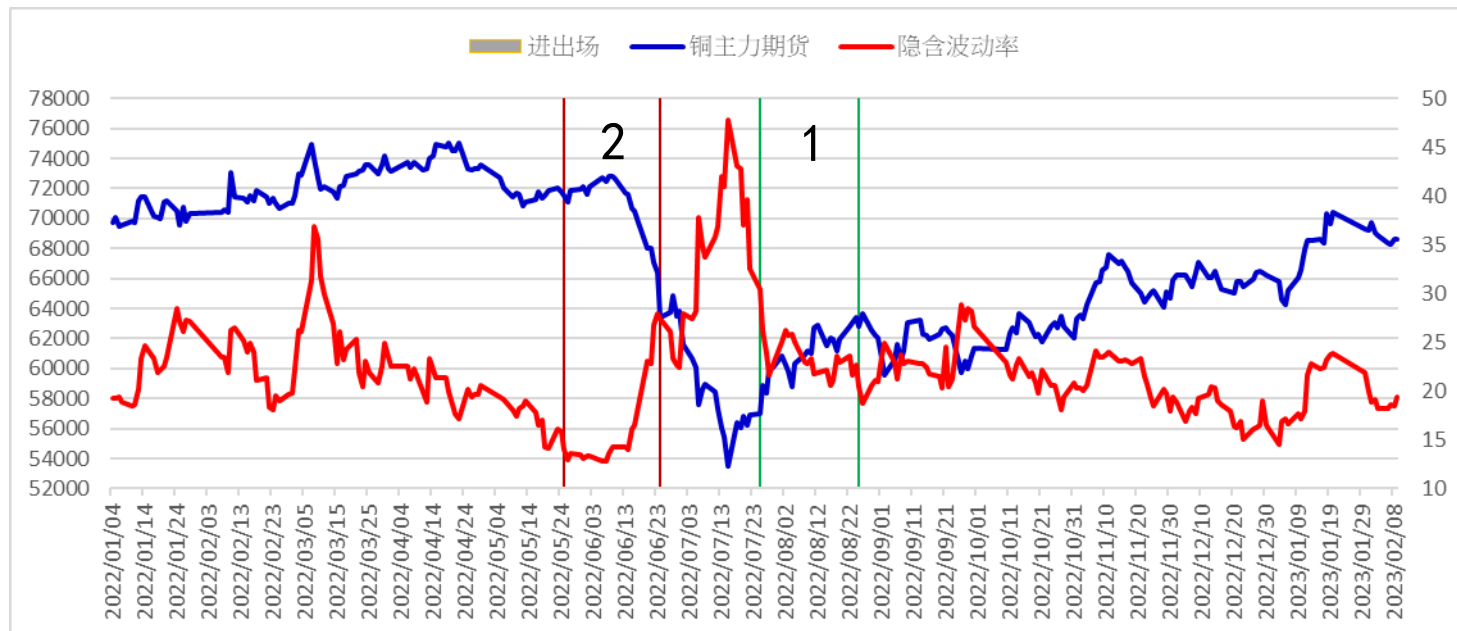
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

05/25，CU2207结算价71430，交易所保证金率12%

合约	05/25结算价	06/24结算价	损益	损益率	Delta	虚实值
CU	71430	64620	-6810	-9.5%	1.00	
CU2207	71430	64620	+6810	+79.4%	1.00	
CU2207-P-73000	2256	8380	+6124	+271.5%	-0.67	实值二档
CU2207-P-72000	1622	7380	+5758	+355.0%	-0.56	实值一档
CU2207-P-71000	1106	6380	+5274	+476.9%	-0.44	虚值一档
CU2207-P-70000	708	5380	+4672	+659.9%	-0.32	虚值二档
CU2207-P-69000	424	4380	+3956	+933.0%	-0.22	虚值三档
CU2207-P-68000	236	3380	+3144	+1332.2%	-0.14	虚值四档
CU2207-P-67000	120	2380	+2260	+1883.3%	-0.08	虚值五档

※为何范例2获利率优于范例1？

铜主力期货与隐含波动率走势图

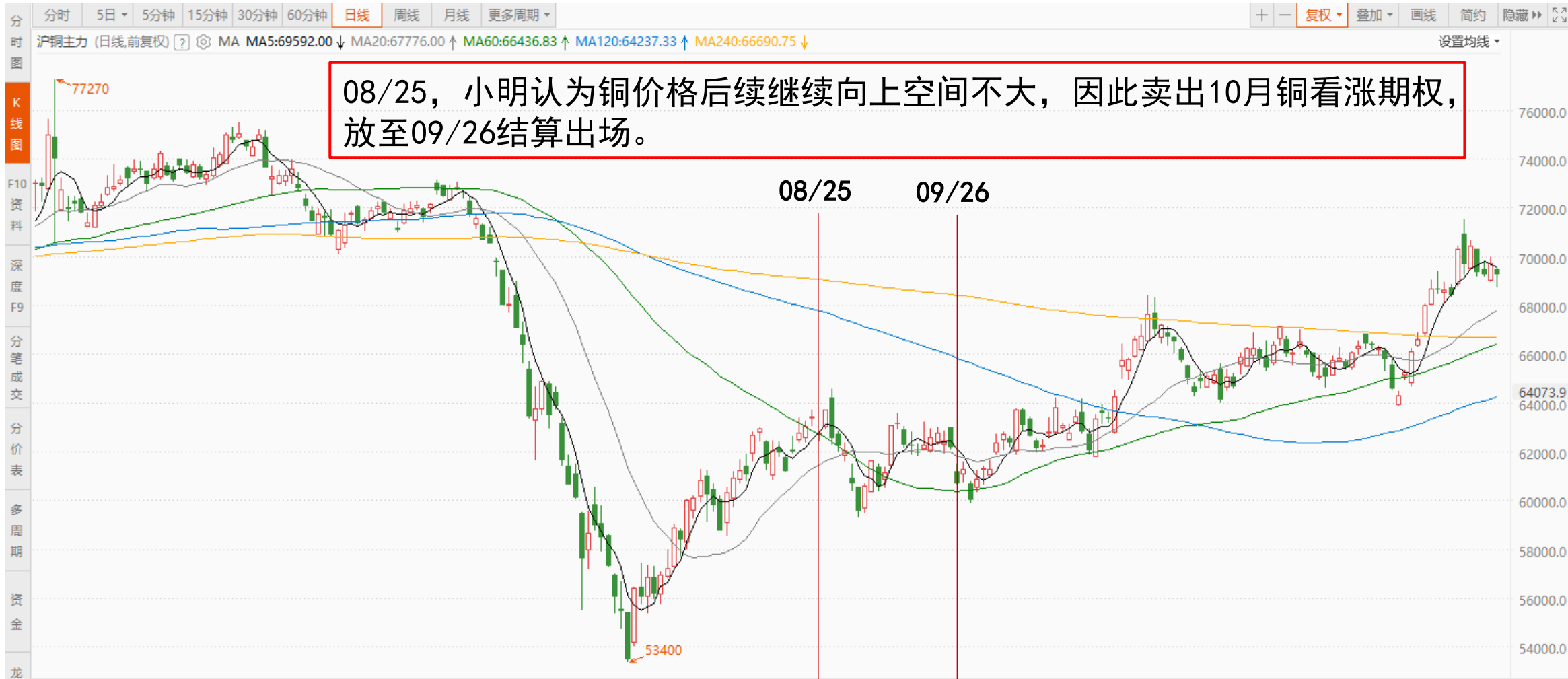


- ◆ 范例2的进场时间点，是隐波较低的位阶，进场后盘势大跌，连带隐波上升，因此获利率较高。
- ◆ 范例1的进场时间点，隐波虽较高点下降不少，但相较范例2还是多些，成本较高，因此获利率低于范例2。

范例3：铜期权卖出看涨策略



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

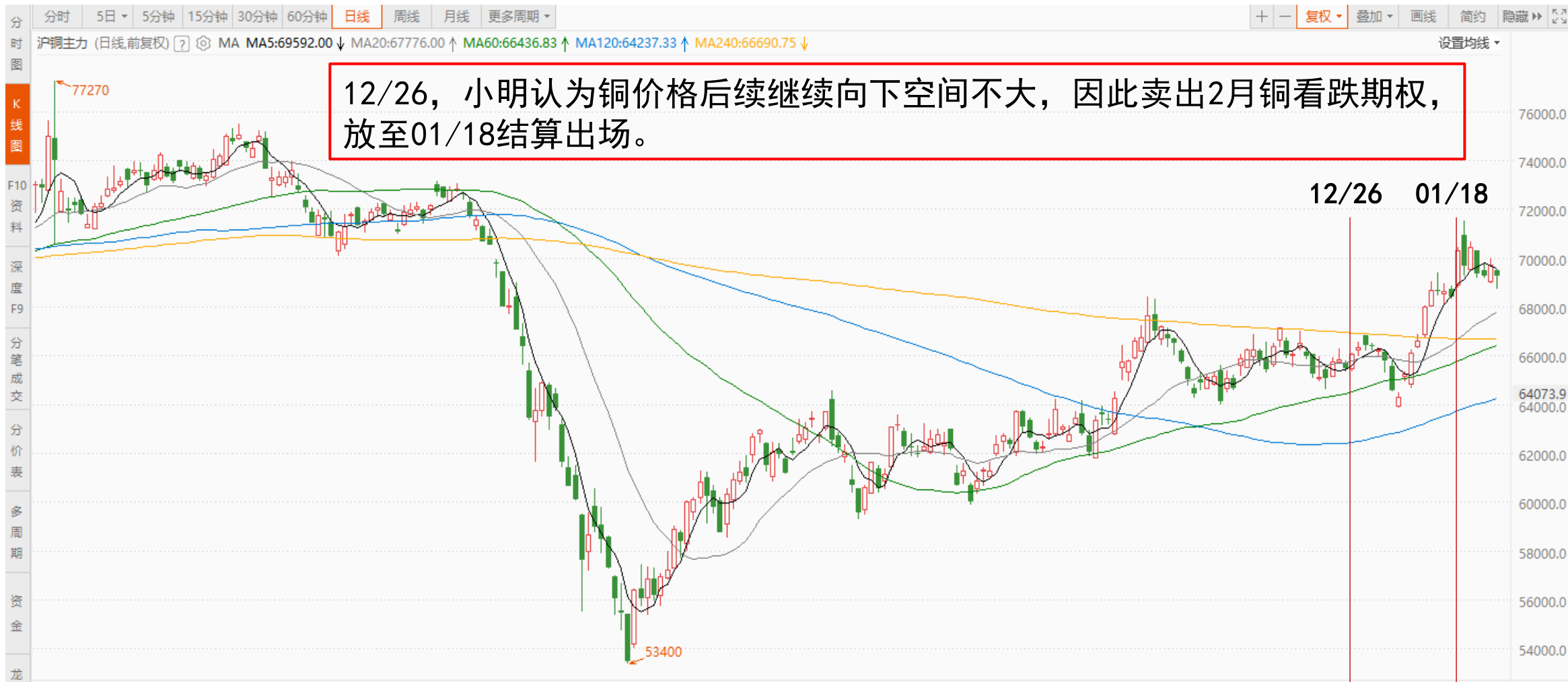


范例3：策略损益结果比较

08/25，CU2210结算价62620，交易所保证金率12%

合约	08/25结算价	09/26结算价	损益	损益率	Delta	虚实值
CU	62620	61080	-1540	-2.5%	1.00	-
-CU2210	62620	61080	+1540	+20.5%	1.00	-
CU2210-C-61000	2618	80	+2538	+25.0%	0.66	实值二档
CU2210-C-62000	2028	2	+2026	+21.2%	0.57	实值一档
CU2210-C-63000	1532	2	+1530	+17.3%	0.48	虚值一档
CU2210-C-64000	1126	2	+1124	+14.1%	0.39	虚值二档
CU2210-C-65000	806	2	+804	+11.3%	0.30	虚值三档
CU2210-C-66000	560	2	+558	+8.7%	0.23	虚值四档
CU2210-C-67000	378	2	+376	+6.6%	0.17	虚值五档

范例4：铜期权卖出看跌策略



范例4：策略损益结果比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

12/26, CU2302结算价65780, 交易所保证金率12%

合约	12/26结算价	01/18结算价	损益	损益率	Delta	虚实值
CU	65780	69680	+3900	+5.9%	1.00	
CU2302	65780	69680	+3900	+49.4%	1.00	
CU2302-P-67000	1984	2	+1982	20.1%	-0.64	实值二档
CU2302-P-66000	1386	2	+1384	14.9%	-0.52	实值一档
CU2302-P-65000	912	2	+910	10.8%	-0.39	虚值一档
CU2302-P-64000	558	2	+556	7.4%	-0.28	虚值二档
CU2302-P-63000	318	2	+316	4.6%	-0.18	虚值三档
CU2302-P-62000	166	2	+164	2.7%	-0.11	虚值四档
CU2302-P-61000	78	2	+76	1.4%	-0.06	虚值五档

卖方其实也是能有不错的报酬率的，不过前提是必须先控制好风险。

单腿交易策略注意事项

- ◆ 趋势研判：看大涨、看大跌、看不涨、看不跌→选择合适的策略
- ◆ 月份选择：尽量选择成交量较多的月份
 - 远月权利金成本较高，但每日时间价值减损较小
 - 近月权利金成本较低，但每日时间价值减损较大
- ◆ 行权价选择

虚实值	权利金	保证金	DELTA	损益点数
越实值	越高	越高	绝对值越大	越大
越虚值	越低	越低	绝对值越小	越小

- ◆ 隐含波动率：隐含波动率太高对买方不利，进场时需留意隐波变化
- ◆ 出场时间：范例中是放至到期日出场，实际情形当然是获利(或亏损)达到目标值最好就止盈止损。

$$\Delta = \frac{\text{期权价格的变化}}{\text{标的物价格的变化}}$$

范例5：铜期权



范例5：策略损益结果比较

◆ 范例：01/04，有几位投资者对于铜后势看好，分别采取了几种做法，结果如下：

保证金率：12%

名称	01/04结算	01/18结算	损益(点)	损益(元)	成本(元)	损益率	Delta
CU2302现货(5吨)	65040	69680	4640	23200	325200	7.1%	1.00
CU2302期货(每手)	65040	69680	4640	23200	39024	59.5%	1.00
CU2302-C-65000	922	4680	3758	18790	4610	407.6%	0.51
CU2302-C-66000	508	3680	3172	15860	2540	624.4%	0.34
CU2302-C-67000	250	2680	2430	12150	1250	972.0%	0.20
双买65000	1804	4682	2878	14390	9020	159.5%	0.02
65000C-66000C牛市价差	414	1000	586	2930	42164	6.9%	0.17
65000C-67000C牛市价差	672	2000	1328	6640	38374	17.3%	0.31
66000C-67000C牛市价差	258	1000	742	3710	36854	10.1%	0.14

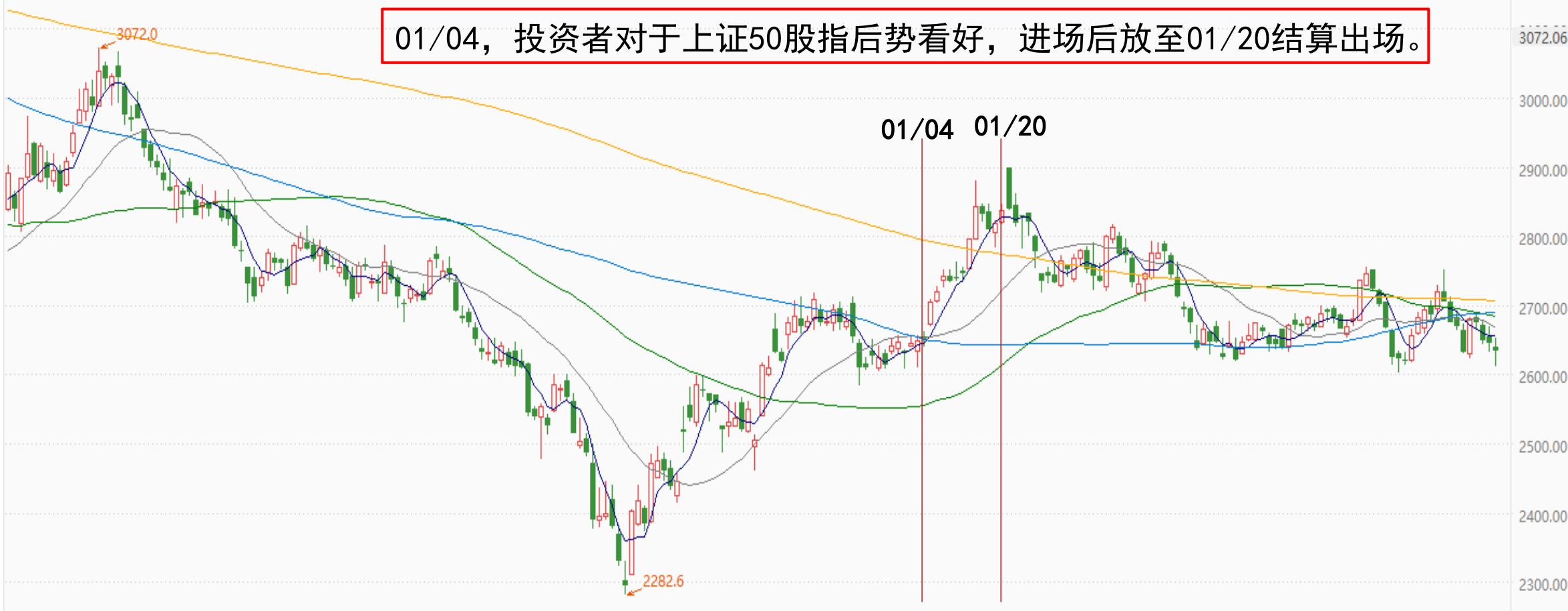
范例6：上证50股指期货

IH当月连续 (日线,前复权) MA MA5:2657.00 ↑ MA20:2668.52 ↓ MA60:2684.67 ↓ MA120:2690.58 ↑ MA240:2707.50 ↓

设置均线

01/04, 投资者对于上证50股指后市看好, 进场后放至01/20结算出场。

01/04 01/20



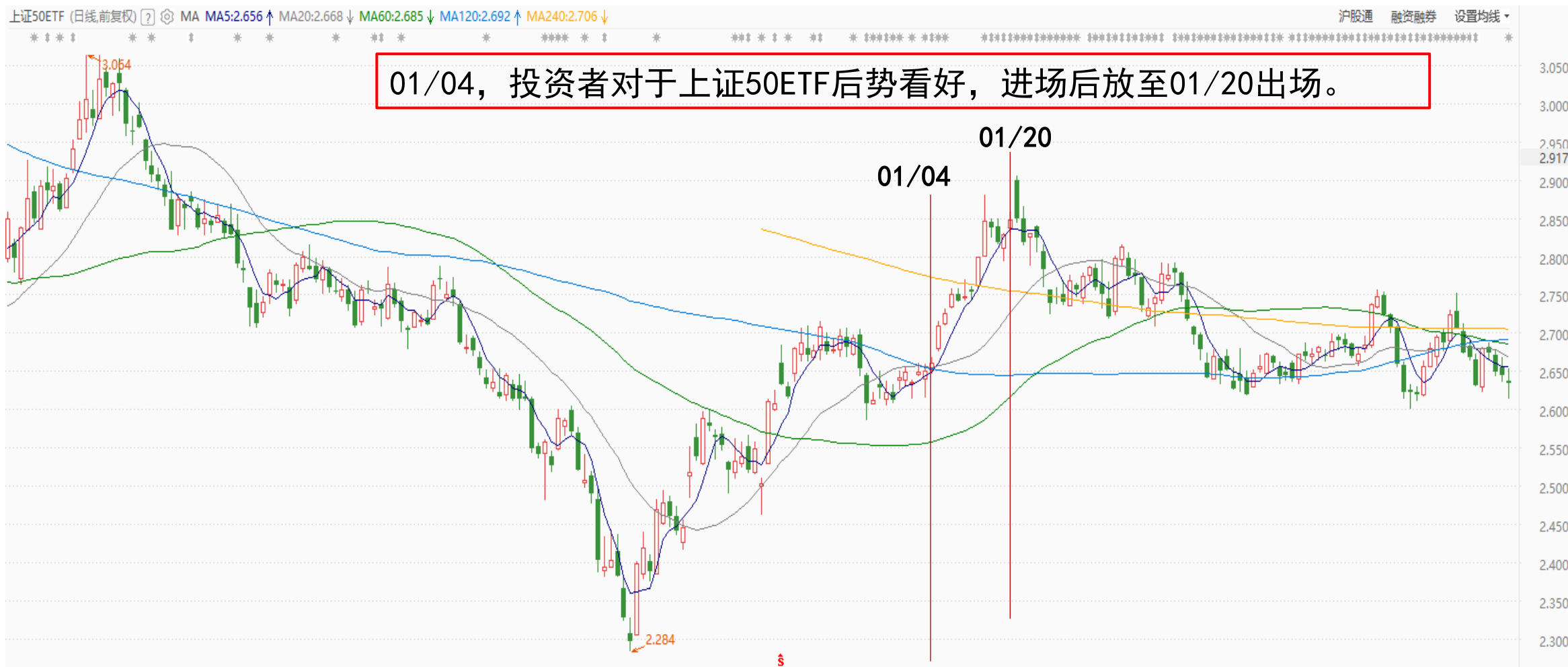
范例6：策略损益结果比较

◆ 范例：01/04，有几位投资者对于上证50股指后势看好，分别采取了几种做法，结果如下：

保证金率：12%

名称	01/04结算	01/20结算	损益(点)	损益(元)	成本(元)	损益率	Delta
上证50股指	2651.01	2836.81	185.80	185.80	2651.01	7.0%	1.00
IH2301	2652.80	2837.24	184.44	55332	95501	57.9%	1.00
H02301-C-2650	41.6	187.24	145.64	14564	4160	350.1%	0.52
H02301-C-2700	21.4	137.24	115.84	11584	2140	541.3%	0.33
H02301-C-2750	9.0	87.24	78.24	7824	900	869.3%	0.17
2650C-2700C牛市价差	20.2	50.0	29.8	2980	38112	7.8%	0.19
2650C-2750C牛市价差	32.6	100.0	67.4	6740	36872	18.3%	0.35
2700C-2750C牛市价差	12.4	50.0	37.6	3760	34852	10.8%	0.16

范例7：上证50ETF期权



范例7：策略损益结果比较

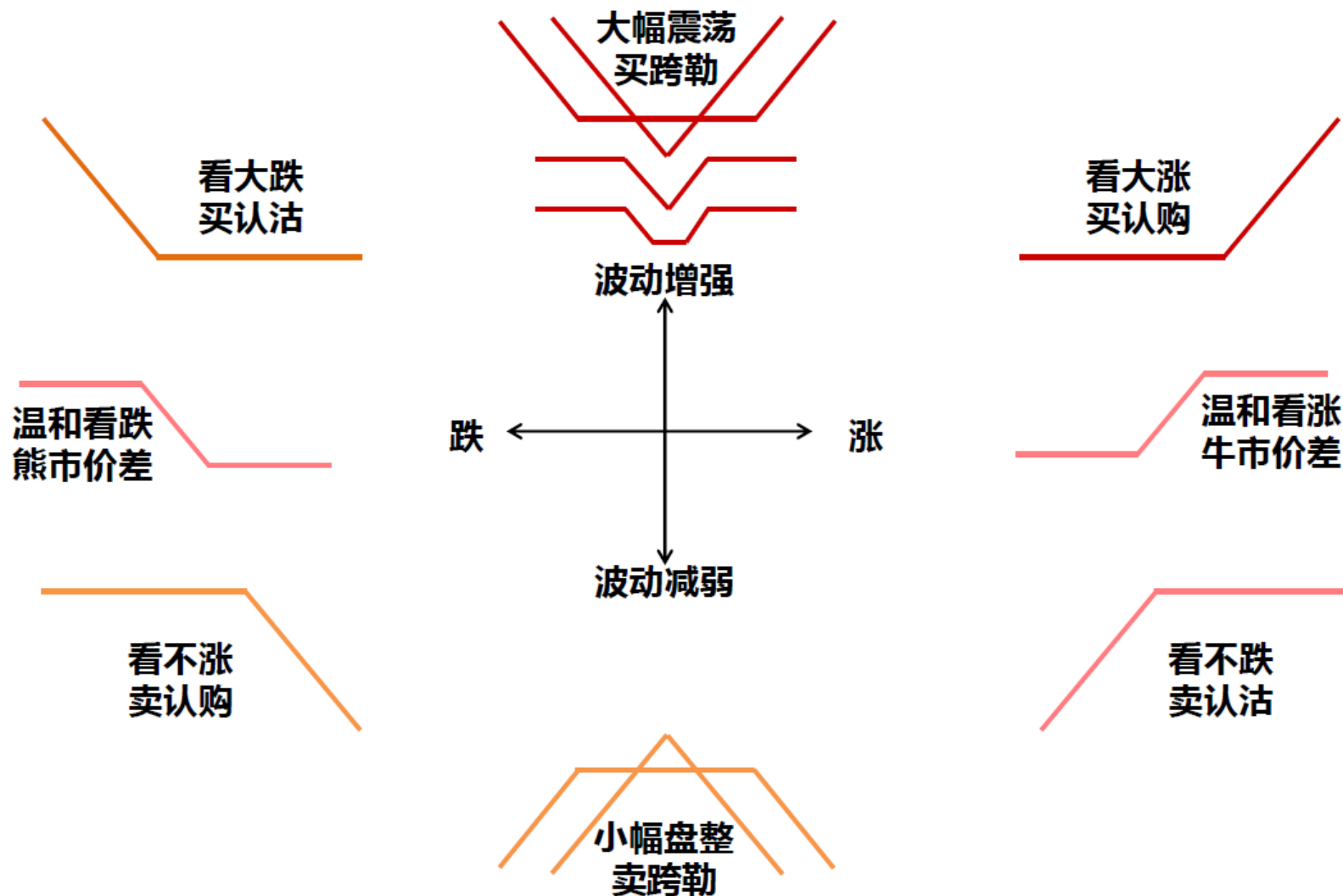
◆ 范例：01/04，有几位投资者对于上证50ETF后势看好，分别采取了几种做法，结果如下：

保证金率：12%

名称	01/04结算	01/20结算	损益(点)	损益(元)	成本(元)	损益率	Delta
50ETF	2.660	2.848	0.188	1880	26600	7.1%	1.00
IH2301	2652.80	2837.24	184.44	55332	95501	57.9%	1.00
50ETF2301-C-2650	0.0537	0.1980	0.1443	1443	537	268.7%	0.55
50ETF2301-C-2700	0.0309	0.1480	0.1171	1171	309	379.0%	0.42
50ETF2301-C-2750	0.0156	0.0980	0.0824	824	156	528.2%	0.30
2650C-2700C牛市价差	0.0228	0.0500	0.0272	272	228	119.3%	0.13
2650C-2750C牛市价差	0.0381	0.1000	0.0619	619	381	162.5%	0.25
2700C-2750C牛市价差	0.0153	0.0500	0.0347	347	153	226.8%	0.12

范例7比起范例6，期权单买策略报酬率较低，主要是因为ETF期权当时在01/20时尚未到期，因此权利金较高。但范例7牛市价差报酬率更高，主因是因为ETF期权有组合保证金优惠。

期权两部位组合种类表





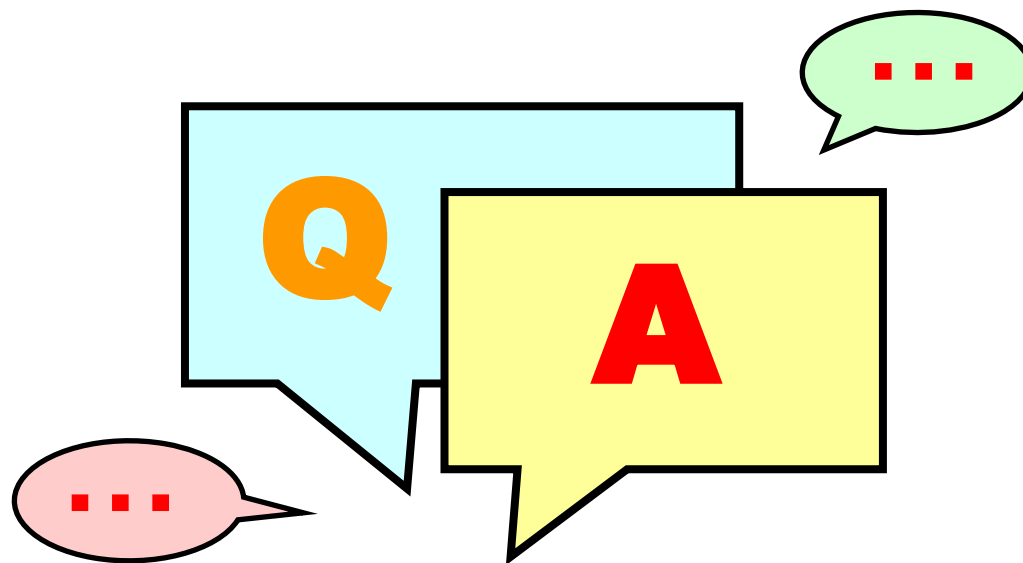
Q

&

A



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



产融服务专家 财富管理平台

汇报完毕，请指正

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年05月24日