



股指期权趋势性策略

史伟澈

2023年7月16日



目录

01 期权基本头寸

02 后市看涨趋势策略

03 后市看跌趋势策略



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



期权的基本头寸

期权的定义

看涨期权&看跌期权

四个基本头寸

期权的定义



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

期权的定义



期权是一种代表未来承诺的合约。期权买方支付权利金，有权在约定日期以**约定的价格**

买入或**卖出**约定数量标的资产。期权卖方收取**权利金**，到期时有履约义务，同时需缴纳一定数量保证金。

期权买方有权**卖出**标的资产

期权买方有权**买入**标的资产

期权的价格

行权价格

术语解释



➤ 标的资产

期权的标的资产是指期权合约中选择购买或出售的资产。它包括股票、政府债券、货币、股票指数、商品期货等。期权是这些标的物“衍生”出来的，因此被称为衍生金融工具。

➤ 行权/执行权利

期权权利方（买方）依据期权合约购进或售出标的资产的行为称为“行权”。

➤ 执行价格/行权价

在期权合约中事先约定的，期权持有人（买方）行使权利时据以购进或售出标的资产的固定价格。

➤ 权利金/期权费

期权合约的市场价格，即购买或售出期权合约的价格。期权买方将权利金支付给期权卖方，以此获得期权所赋予的权利。期权的卖方，收取权利金，承担必须履行合约的义务。

➤ 期权买卖双方（期权多头/期权空头）

期权多头：买期权，支付期权费，决定是否行权；

期权空头：卖期权，收取期权费，配合期权多头行权，缴纳保证金。

看涨期权vs看跌期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看涨期权&看跌期权



✓ 根据期权所赋予买方的权利分为看涨期权和看跌期权

看涨期权 VS 看跌期权

看涨期权/认购期权 (Call)

期权买方有权利按事先约定的价格向期权卖方买入一定数量的标的资产，但不负有必须买入的义务。

看跌期权/认沽期权 (Put)

期权买方有权利按事先约定的价格向期权卖方卖出一定数量的标的资产，但不负有必须卖出的义务。

看涨期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看涨期权——定金



A先生 3个月 后想买一套房子，和开发商约定到时候可以以 200万 的价格 买入，A先生支付了定金 5万元。

约定的期限

标的资产

约定的价格
(执行价格)

看涨期权

权利金



A先生支付**期权费5万元**买入一份**看涨期权**，3个月后有权利找开发商以**200万**的价格买房。

开发商收取了5万元的期权费，有到期时配合A先生履约的义务。

看涨期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看涨期权——A先生



A先生持有看涨期权，3个月后有以200万的行权价买入房子，期权费5万。



标的市场价格=房价



↑ 280万	实 行	80万	$80万 - 5万 = 75万$
↑ 250万	实 行	50万	$50万 - 5万 = 45万$
↑ 220万	实 行	20万	$20万 - 5万 = 15万$
<hr/>			
↓ 180万	虚 弃	0万	$0万 - 5万 = -5万$
↓ 150万	虚 弃	0万	$0万 - 5万 = -5万$
↓ 100万	虚 弃	0万	$0万 - 5万 = -5万$

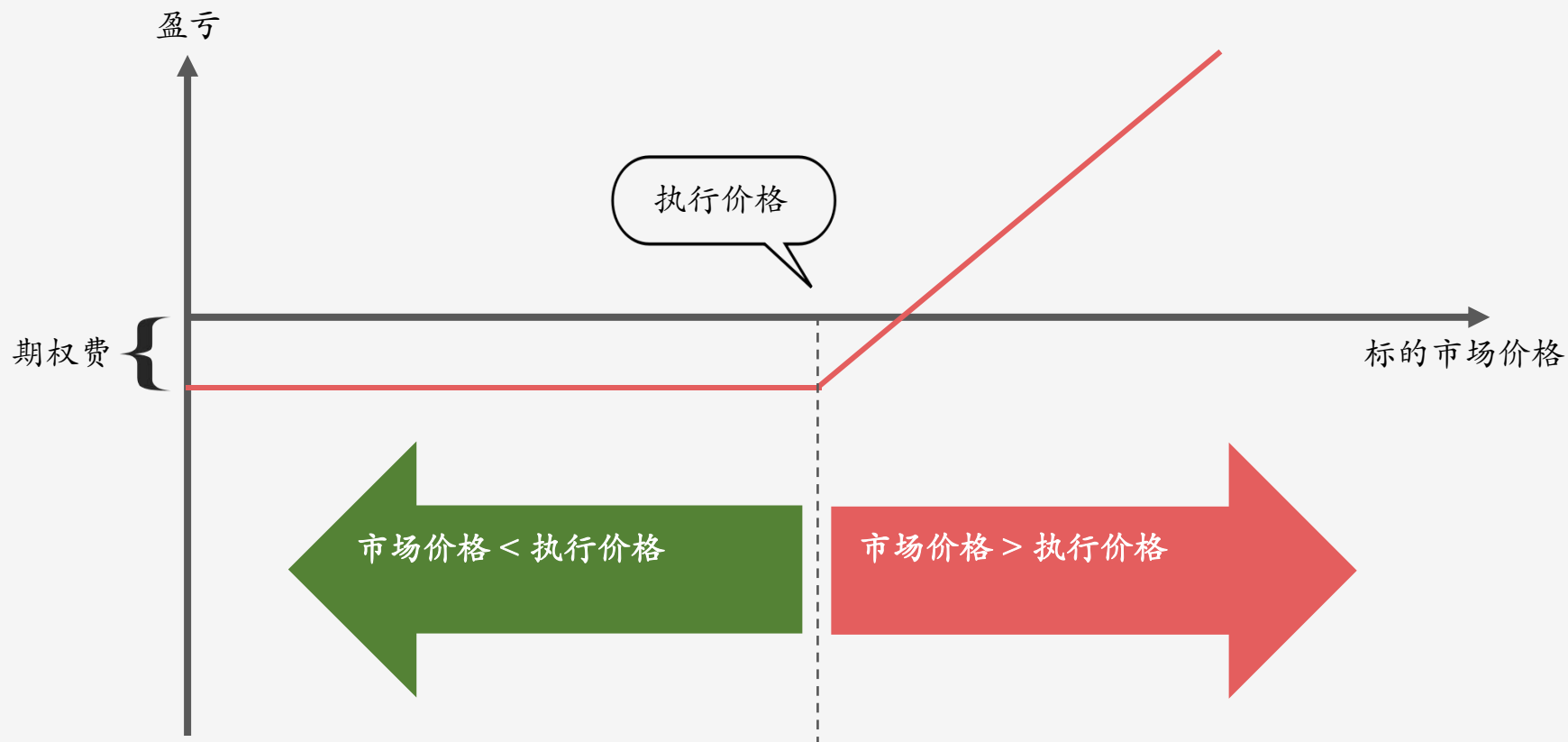
看涨期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

图片来源：格林大华研究与投资咨询部

买看涨期权



看涨期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看涨期权——开发商



开发商**卖出看涨期权**，收取**期权费**5万，3个月后有配合期权持有者履约的义务。



标的市场价格=房价



↑ 280万	实 行	-80万	$-80万 + 5万 = -75万$
↑ 250万	实 行	-50万	$-50万 + 5万 = -45万$
↑ 220万	实 行	-20万	$-20万 + 5万 = -15万$
<hr/>			
↓ 180万	虚 弃	0万	$0万 + 5万 = 5万$
↓ 150万	虚 弃	0万	$0万 + 5万 = 5万$
↓ 100万	虚 弃	0万	$0万 + 5万 = 5万$

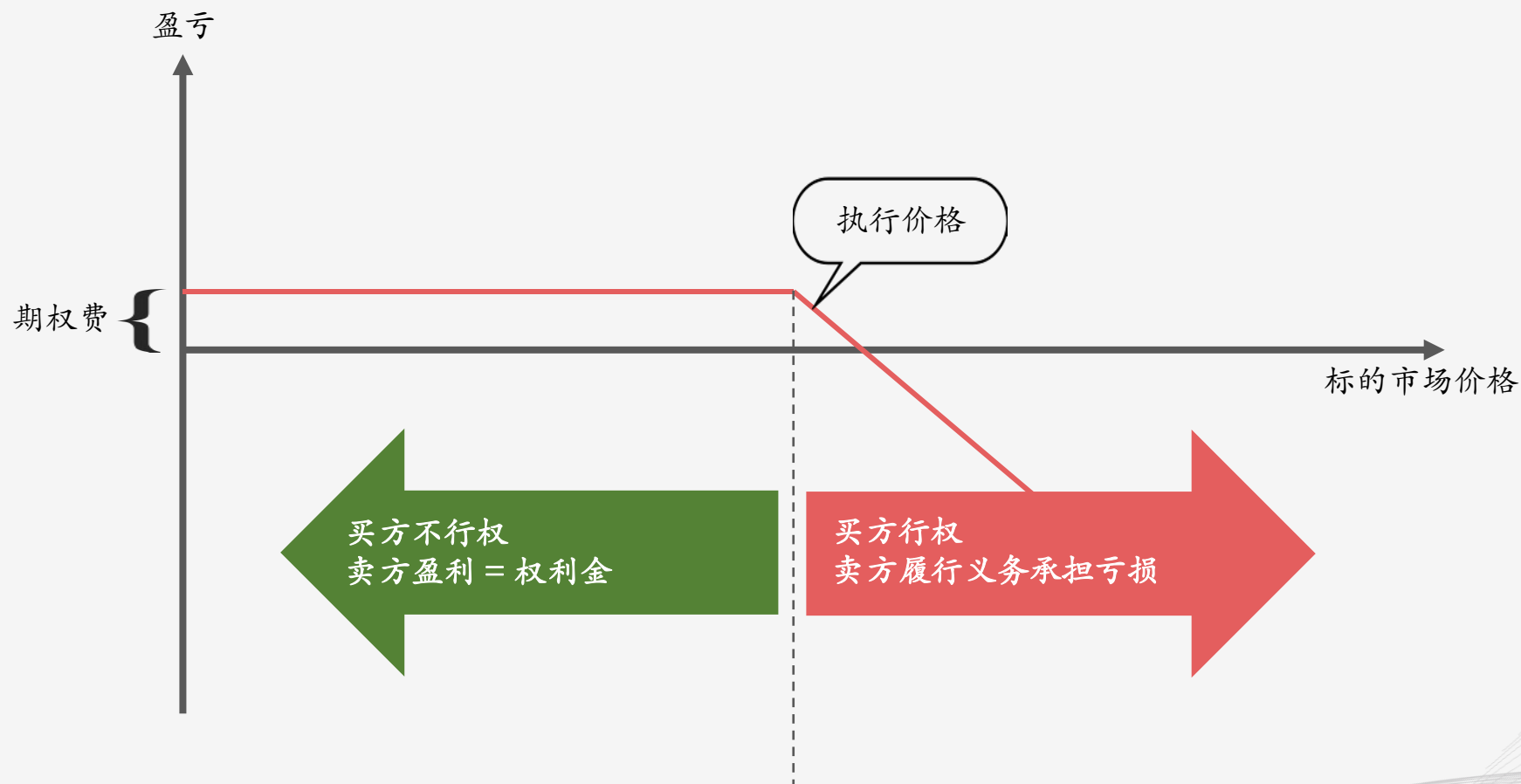
看涨期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

图片来源：格林大华研究与投资咨询部

卖看涨期权



看跌期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看跌期权——保险



B企业3个月后想卖出100吨焦煤，和贸易商约定到时候可以以1900元/吨的价格卖出，B企业支付了50元/吨的保费。

约定的期限

标的资产

约定的价格
(执行价格)

看跌期权

权利金



B企业支付**期权费50元/吨**买入一份**看跌期权**，3个月后有权利以**1900元/吨**的价格卖给贸易商。

贸易商收取了50元/吨的期权费，有到期时配合B企业履约的义务。

看跌期权

看跌期权——B企业



B企业持有看跌期权，3个月后有以1900元/吨的行权价卖出资产，期权费50元/吨。

<div><div>↑ 上涨</div><div>↓ 下跌</div></div> <div>标的市场价格</div>	2800	虚	弃	0	$0 - 50 = -50$
	2500	虚	弃	0	$0 - 50 = -50$
	2200	虚	弃	0	$0 - 50 = -50$
	1800	实	行	100	$100 - 50 = 50$
	1500	实	行	400	$400 - 50 = 350$
	1000	实	行	900	$900 - 50 = 850$

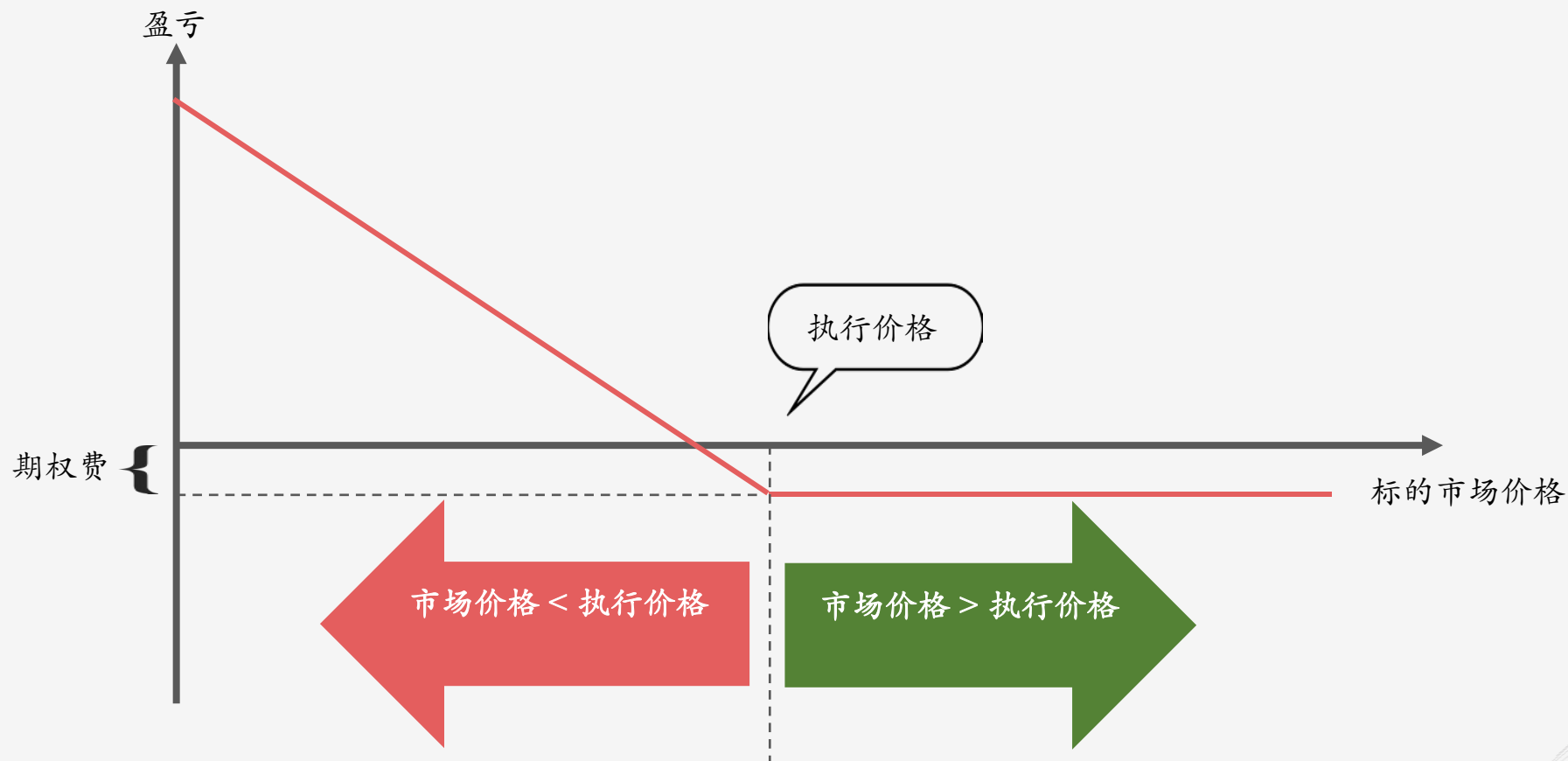
看跌期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

图片来源：格林大华研究与投资咨询部

买看跌期权



看跌期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

看跌期权——贸易商



贸易商**卖出看跌期权**，收取**期权费**50元/吨，3个月后有配合期权持有者履约的义务。

<div>↑ 上涨</div> 标的市场价格 <div>↓ 下跌</div>	↗ 2800	虚 弃	0	$0 + 50 = 50$
	↗ 2500	虚 弃	0	$0 + 50 = 50$
	↗ 2200	虚 弃	0	$0 + 50 = 50$
	↘ 1800	实 行	-100	$-100 + 50 = -50$
	↘ 1500	实 行	-400	$-400 + 50 = -350$
	↘ 1000	实 行	-900	$-900 + 50 = -850$

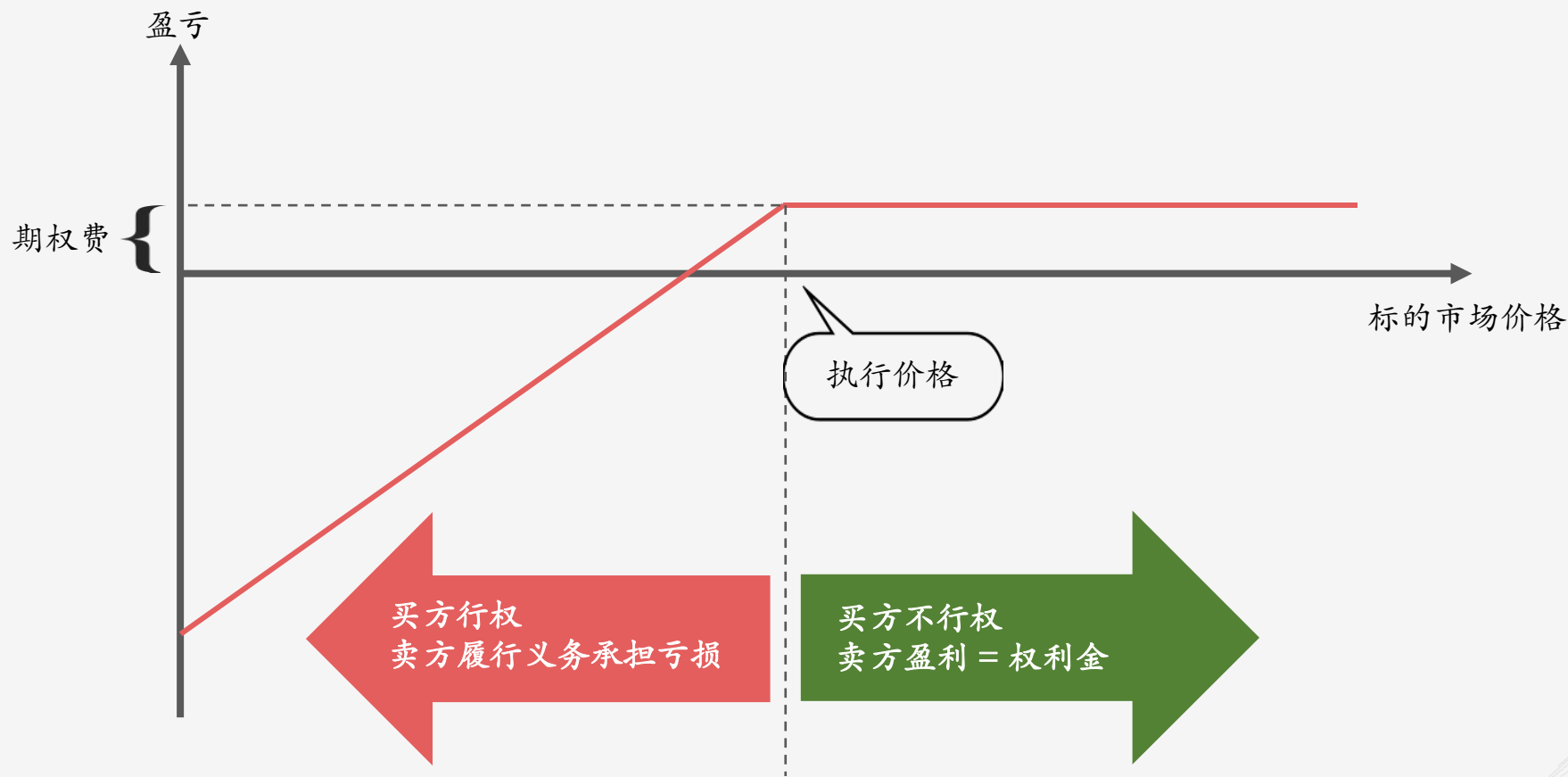
看跌期权



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

图片来源：格林大华研究与投资咨询部

卖看跌期权



总结



	看涨期权（Call）——定金		看跌期权（Put）——保险	
	市场价格 > 执行价格	市场价格 < 执行价格	市场价格 > 执行价格	市场价格 < 执行价格
买方 支付权利金 获得权利	行权 执行价买入标的资产	不行权 损失权利金 以市场价格买入	不行权 损失权利金 以市场价格卖出	行权 执行价卖出标的资产
卖方 收取权利金 有支付义务	有义务 以约定价格卖出标的资产	买方不行权 获得权利金	买方不行权 获得权利金	有义务 以约定价格买入标的资产



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



后市看涨趋势策略

买看涨

卖看跌

牛市看涨价差

牛市看跌价差

买看涨

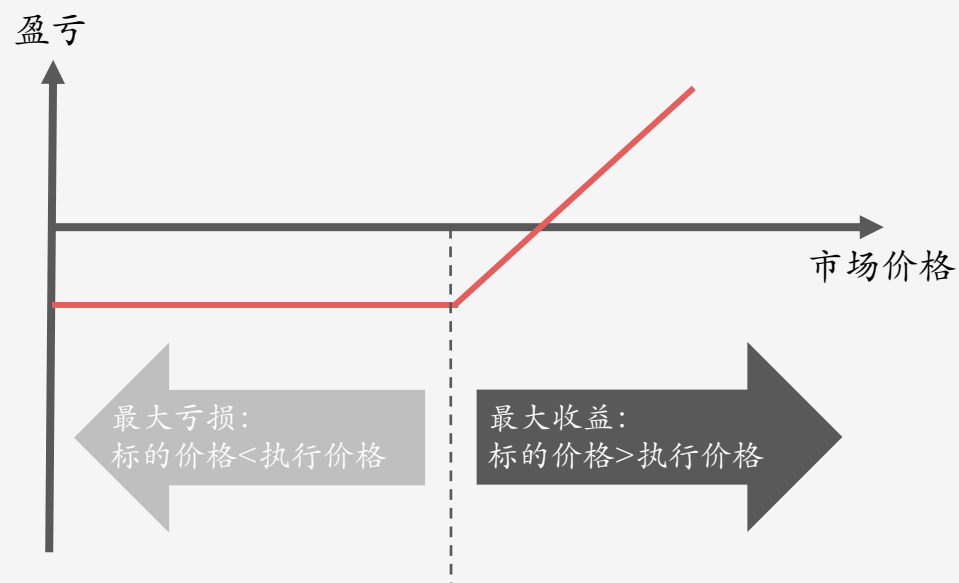


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

买看涨



策略组成：买入看涨期权

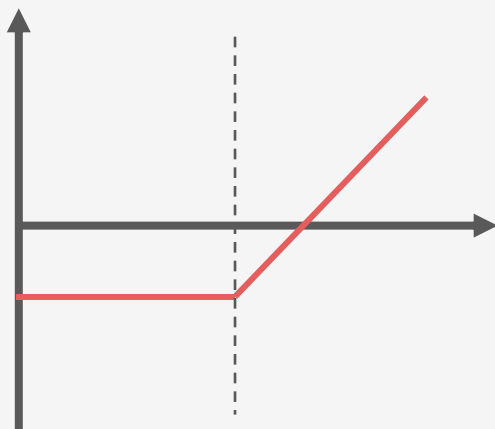


买看涨



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

买看涨——看大涨



应用场景：对后市看大涨

优点：

- ✓ 指数上涨越多获利越大（投资者获得标的上涨部分的收益，减去期权成本）
- ✓ 亏损有限，亏损金额为期权费
- ✓ 无需缴纳保证金

缺点：

- ✓ 期初需要支付期权费用

卖看跌

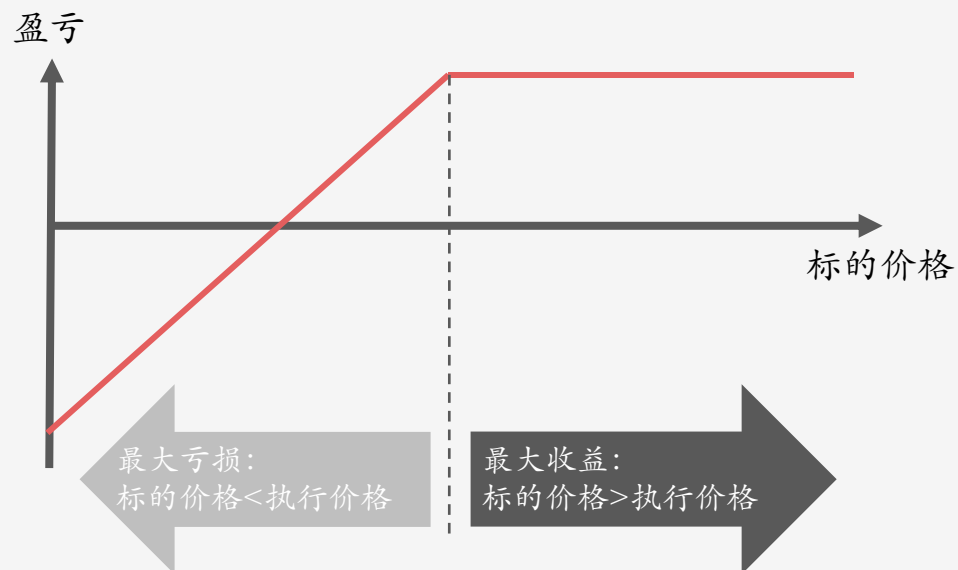


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

卖看跌



策略组成：卖出看跌期权

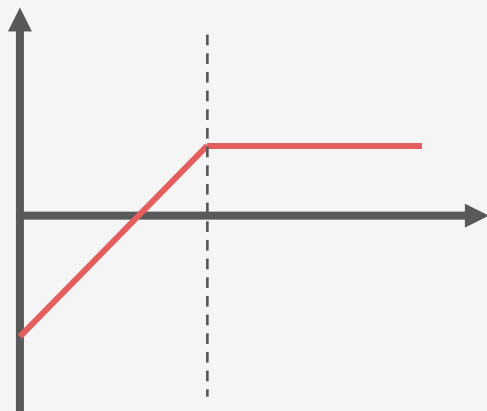


卖看跌



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

卖看跌——看不跌



应用场景：对后市看不跌

优点：

✓ 获得稳定期权费收益，胜率较高

缺点：

✓ 无法获得大幅上涨部分的收益

✓ 指数下跌越多，亏损越大

✓ 需要缴纳保证金

牛市价差——看涨

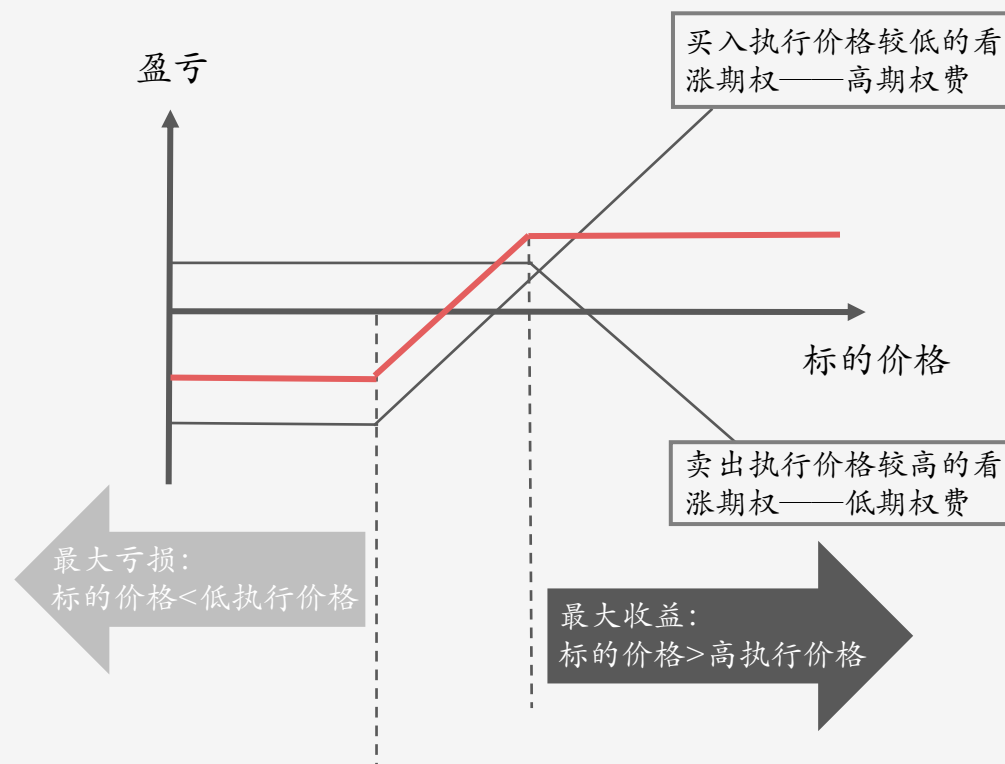


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

牛市看涨价差



策略组成：买入行权价较低的看涨期权 + 卖出行权价较高的看涨期权

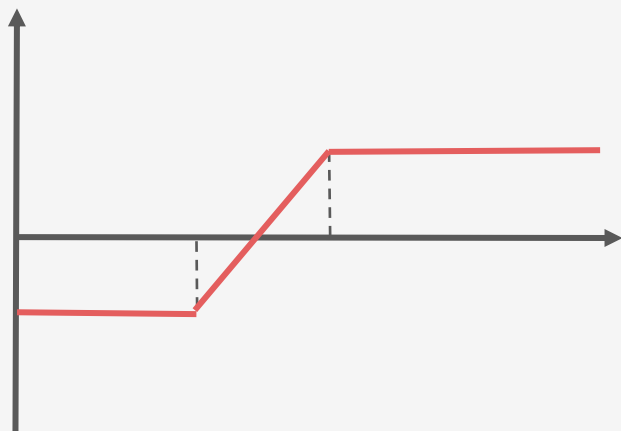


牛市价差——看涨



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

牛市看涨价差——看小涨&升波



应用场景：对后市**温和看涨**，**预计波动率上升**，牛市看涨价差策略的本质是一个低成本的买入看涨期权策略。

优点：

- ✓ 保留了买入看涨期权具备的行情反向下跌时的自动止损功能，有更好的抗风险能力
- ✓ 策略构建成本更低
- ✓ 在慢牛行情中的胜率更高

缺点：

- ✓ 无法获得大幅上涨部分的收益

牛市价差——看跌

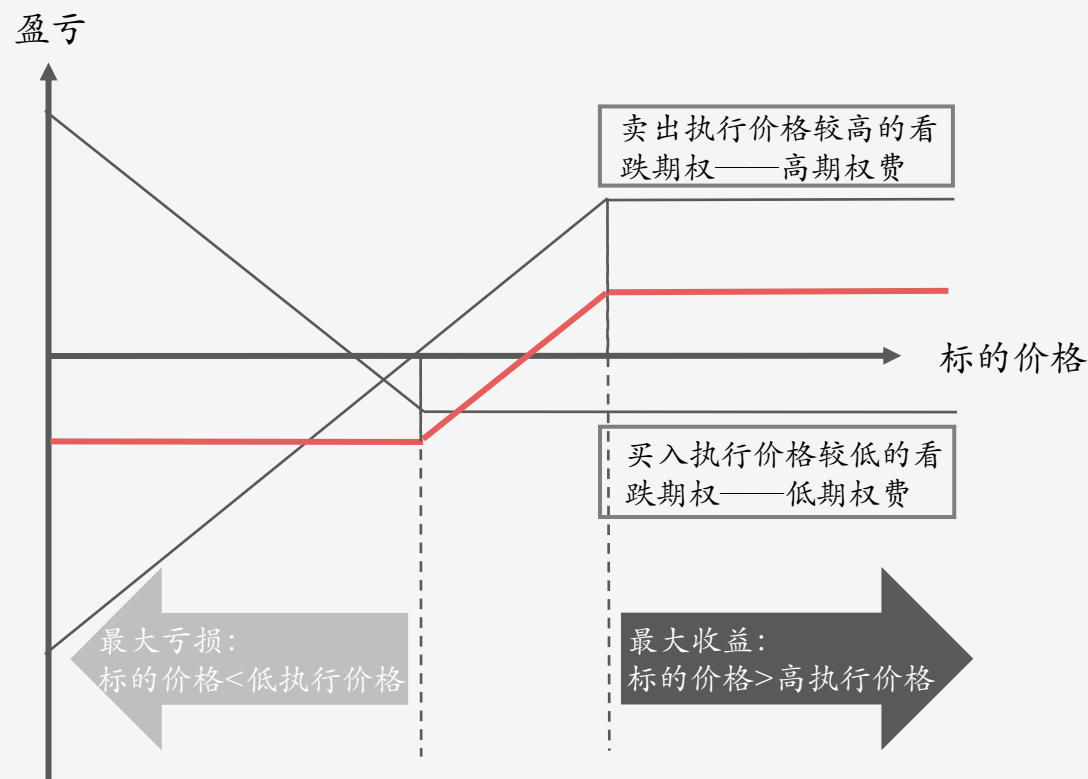


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

牛市看跌价差



策略组成：买入行权价较低的看跌期权 + 卖出执行价格较高的看跌期权

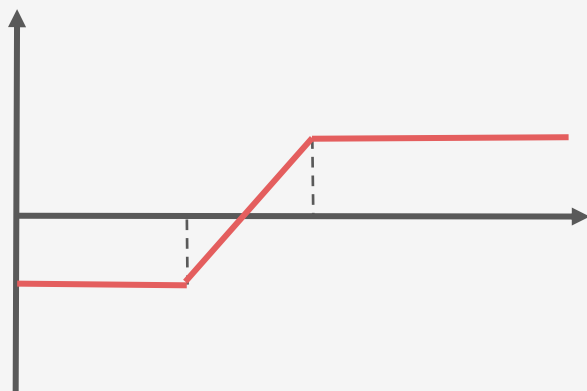


牛市价差——看跌



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

牛市看跌价差——看小涨&降波



应用场景：对后市**温和看涨**，**预计波动率下行**

优点：

- ✓ 获得稳定的权利金收入
- ✓ 锁定最大亏损，有更好的抗风险能力
- ✓ 在慢牛行情中的胜率更高

缺点：

- ✓ 无法获得大幅上涨部分的收益
- ✓ 增加了一笔固定的权利金支出

后市看涨趋势策略



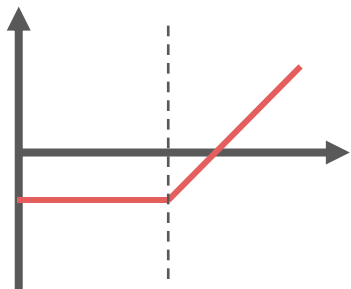
格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

总结



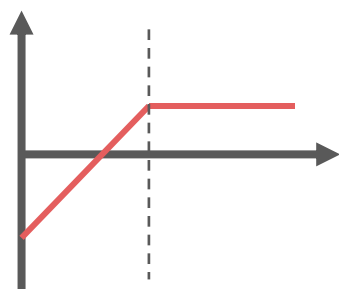
买看涨

对后市**看大涨**，买入看涨期权，支付期权费，锁定最大亏损。
获得标的上涨收益。



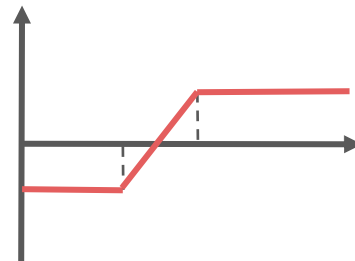
卖看跌

对后市**看不跌**，卖出看跌期权，获取期权费，保留了标的下跌风险。
获得期权费收入。



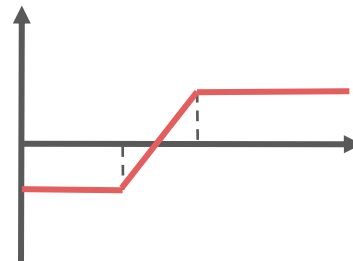
牛市看涨价差

对后市**温和看涨**，目前市场**低波**，买入看涨期权，同时为了降低成本，卖出执行价格更高的看涨期权。
获得标的上涨收益。



牛市看跌价差

对后市**温和看涨**，目前市场**高波**，卖出看跌期权，同时为了保护大幅下跌风险，买入执行价格较低的看跌期权。
获得期权费收入。





格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



后市看跌趋势策略

买看跌

卖看涨

熊市看跌价差

熊市看涨价差

买看跌

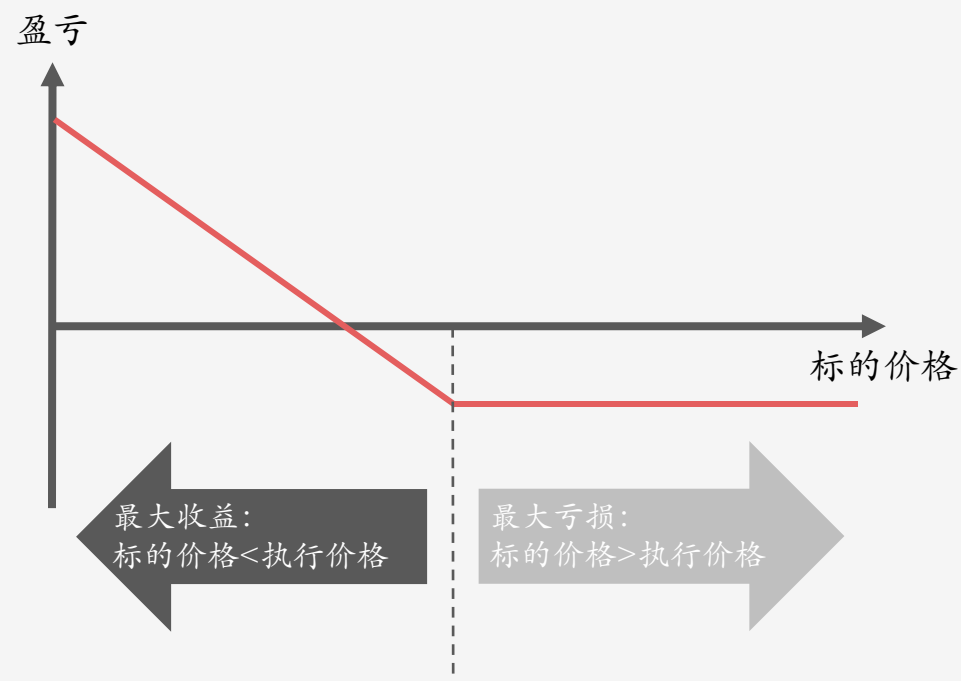


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

买看跌



策略组成：买入看跌期权

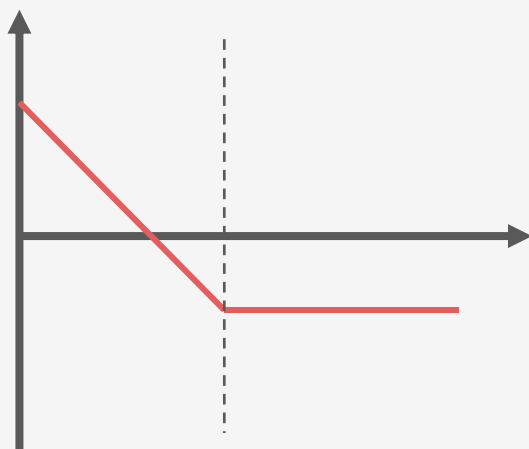


买看跌



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

买看跌——看大跌



应用场景：对后市看大跌

优点：

- ✓ 指数下跌越多获利越大（投资者获得标的下跌部分的收益，减去期权成本）
- ✓ 亏损有限，最大亏损金额为期权费
- ✓ 无需缴纳保证金

缺点：

- ✓ 期初需要支付期权费用

卖看涨

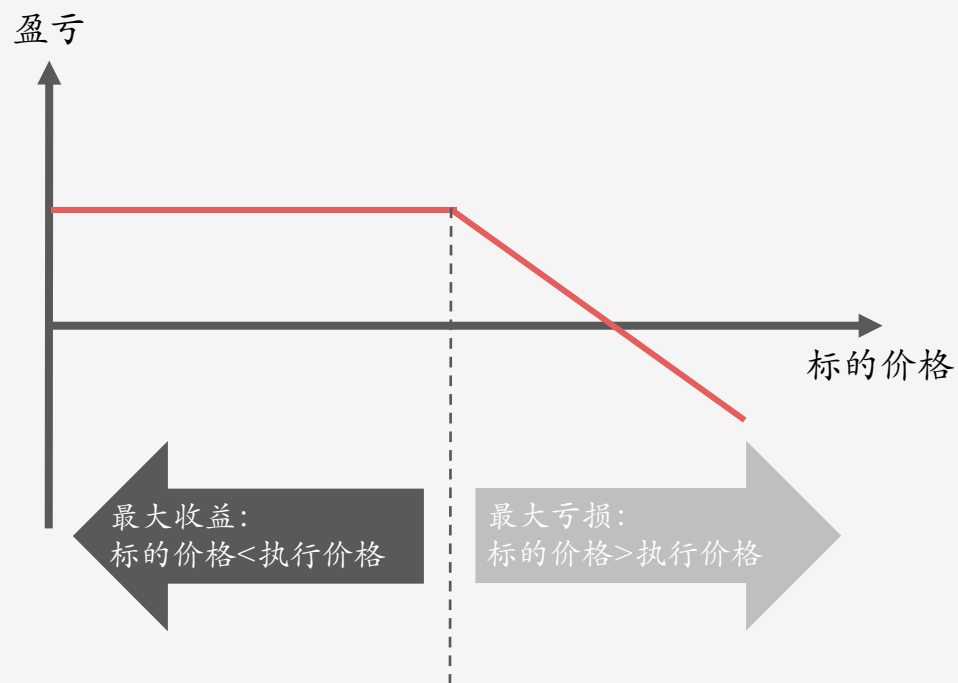


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

卖看涨



策略组成：卖出看涨期权

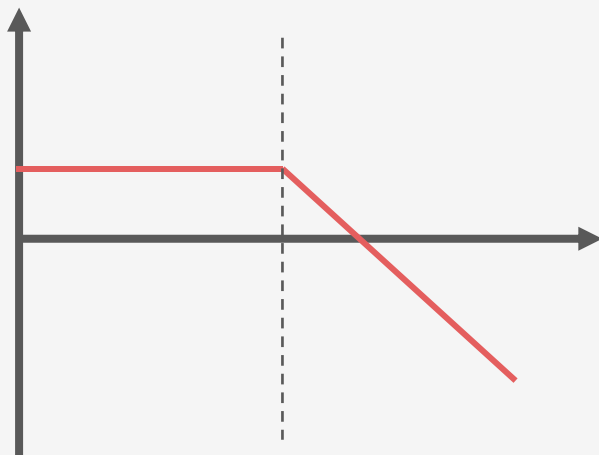


卖看涨



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

卖看涨——看不涨



应用场景：对后市看不涨

优点：

✓ 获得稳定期权费收益，胜率较高

缺点：

✓ 无法获得大幅下跌部分的收益

✓ 指数上涨越多，亏损越大

✓ 需要缴纳保证金

熊市价差——看跌

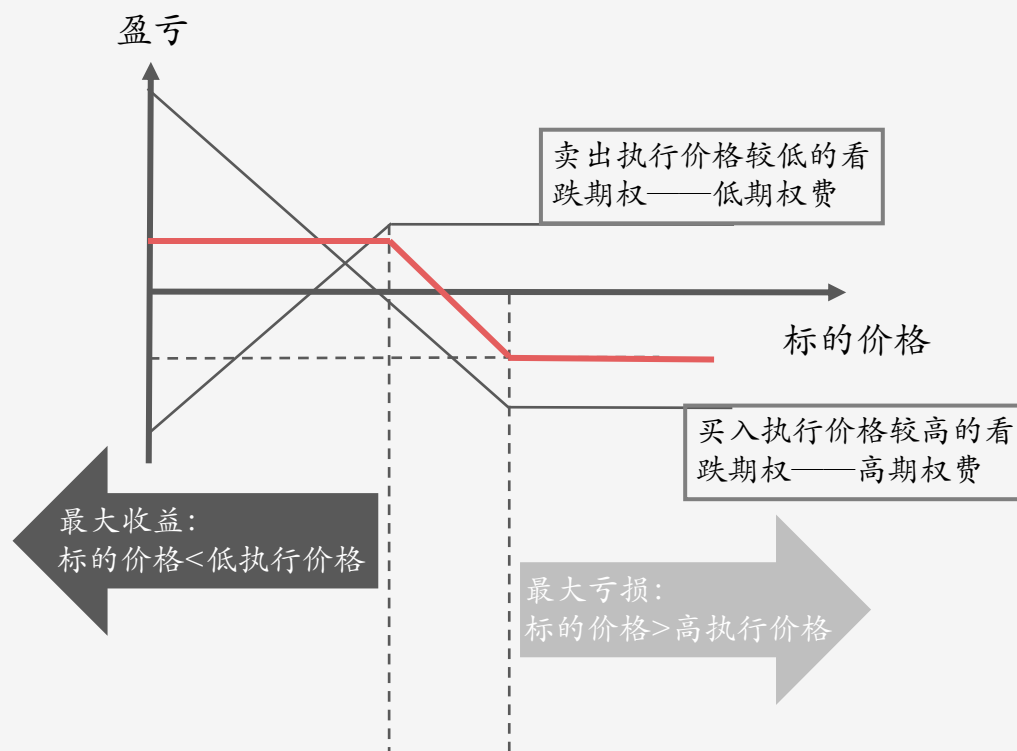


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

熊市看跌价差



策略组成：买入行权价较高的看跌期权 + 卖出行权价较低的看跌期权

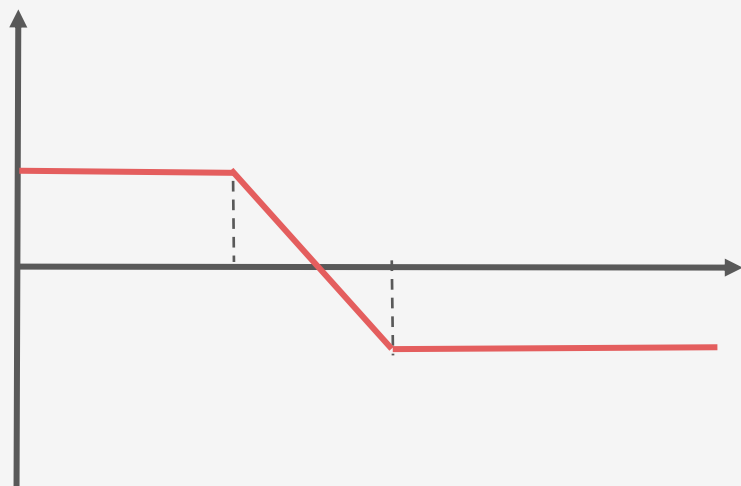


熊市价差——看跌



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

熊市看跌价差——看小跌&升波



应用场景：对后市**温和看跌**，**预计波动率上升**，熊市看跌价差策略的本质是一个低成本的买入看跌期权策略。

优点：

- ✓ 保留了买入看跌期权具备的行情反向上涨时的自动止损功能，有更好的抗风险能力
- ✓ 策略构建成本更低
- ✓ 在震荡行情中的胜率更高

缺点：

- ✓ 无法获得大幅下跌部分的收益

熊市价差——看涨

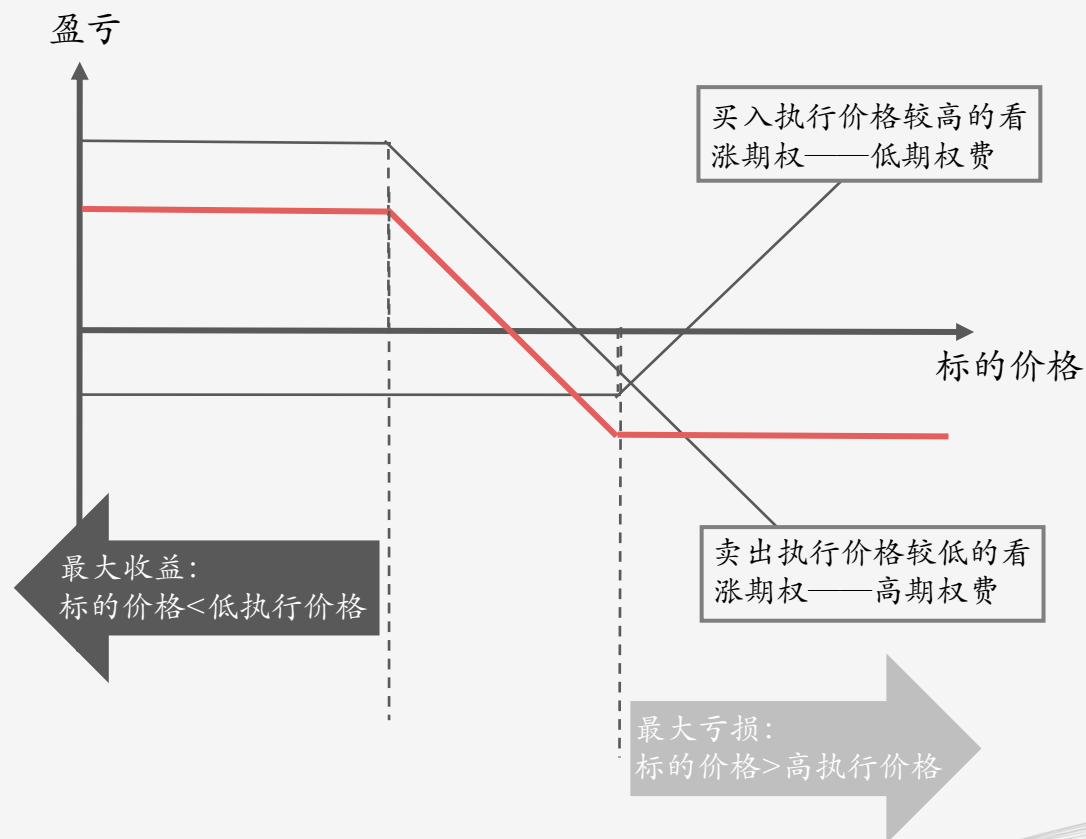


格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

熊市看涨价差



策略组成：买入行权价较高的看涨期权 + 卖出行权价较低的看涨期权

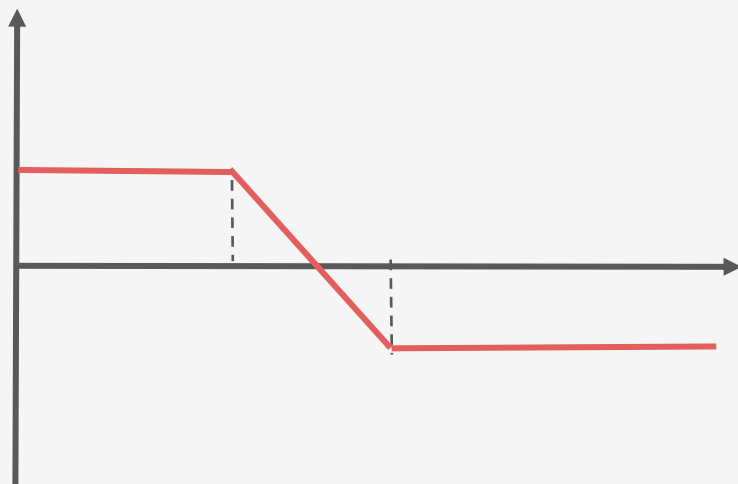


熊市价差——看涨



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

熊市看涨价差——看小跌&降波



应用场景：对后市**温和看跌**，**预计波动率下行**

优点：

- ✓ 获得稳定的权利金收入
- ✓ 锁定最大亏损，有更好的抗风险能力
- ✓ 在震荡行情中的胜率更高

缺点：

- ✓ 无法获得大幅下跌部分的收益
- ✓ 增加了一笔固定的权利金支出

后市看跌趋势策略



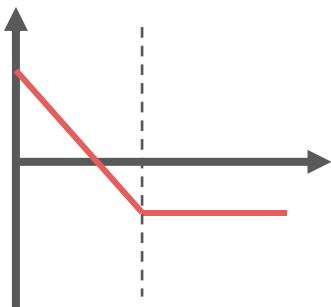
格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

总结



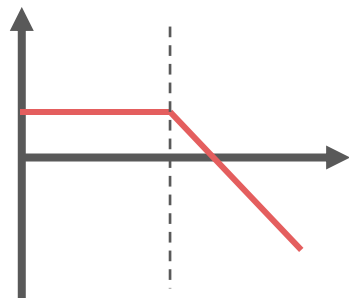
买看跌

对后市**看大跌**，买入看跌期权，支付期权费，锁定最大亏损。获得标的下跌收益。



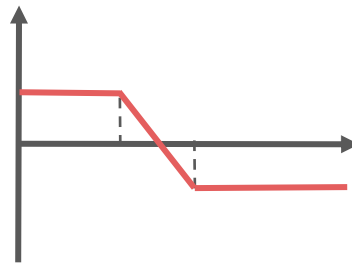
卖看涨

对后市**看不涨**，卖出看涨期权，获取期权费，保留了标的上涨的风险。获得期权费收入。



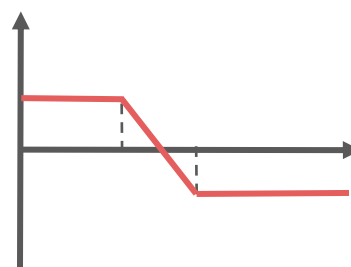
熊市看跌价差

对后市**温和看跌**，目前市场**低波**，买入看跌期权，同时为了降低成本，卖出执行价格更低的看跌期权。获得标的下跌收益。



熊市看涨价差

对后市**温和看跌**，目前市场**高波**，卖出看涨期权，同时为了保护大幅上涨风险，买入执行价格较高的看涨期权。获得期权费收入。





谢谢观看

【免责声明】

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期权品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。