

期权介绍及策略应用

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年10月26日



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



目 录

第一部分 >> 期权简介

第二部分 >> 国内期权介绍

第三部分 >> 期权常用策略说明

第四部分 >> 期权交易案例



第一部分

期权简介

期：未来 权：权利

现货：现在交易，现在交割

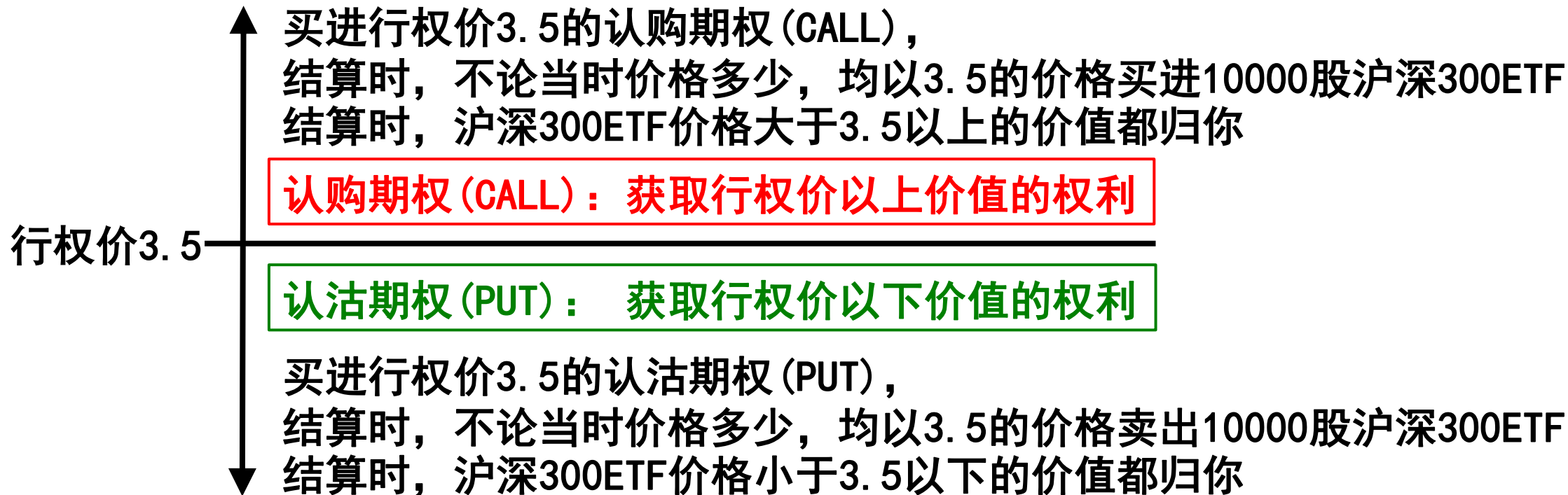
期货：现在交易，未来交割

期权：现在交易，未来是否交割的权利

范例：沪深300ETF期权，行权价3.5



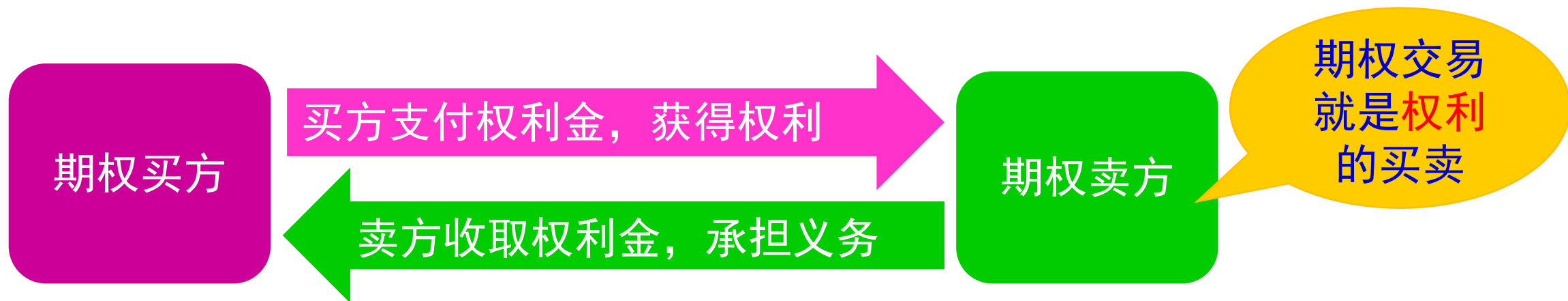
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 如果价格不利，我们也可以选择放弃执行权利
- ◆ 我们也不是必须持有到结算，价格有利时就可以平仓

两种期权的买卖双方对比

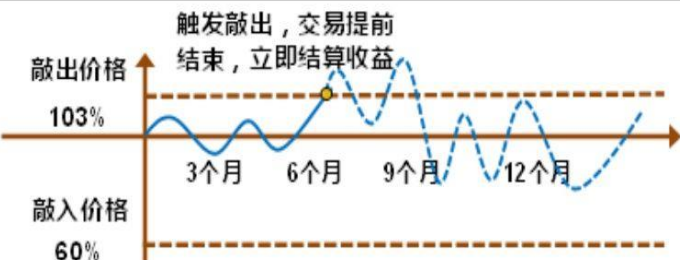
	看涨期权(认购期权)(CALL)	看跌期权(认沽期权)(PUT)
买方 (权利方)	付出权利金 依合约内容向期权卖方买进的 权利	付出权利金 依合约内容向期权卖方卖出的 权利
卖方 (义务方)	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内容向期权买方卖出的 义务	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内容向期权买方买进的 义务



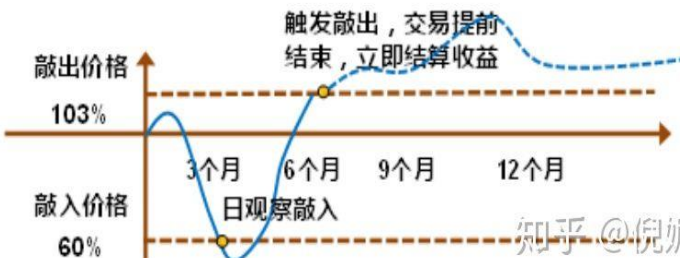
期权相关组合应用：雪球商品

◆ 雪球商品：从下方图中可见雪球商品有五种损益情形

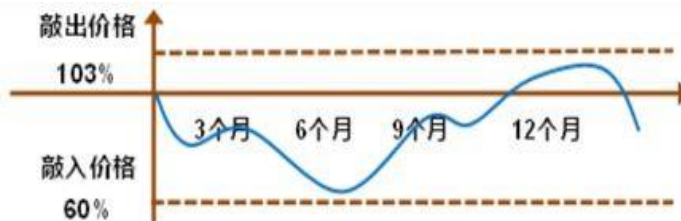
1、任何一个敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年
化）
例：第5个月敲出，收益
=17.8%*5/12=7.42%



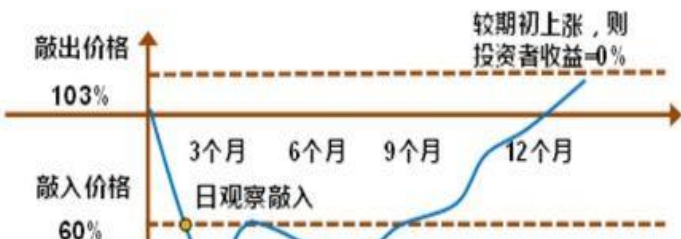
2、期中敲入，并在某一敲出
观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年
化）



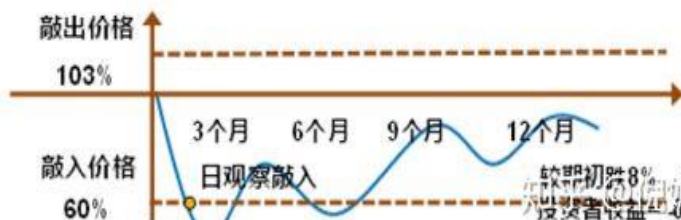
3、期中从未敲出，从未敲入
投资人总收益=17.8%（年
化）



4、期中从未敲出，曾敲入
到期日股价大于等于期初价
格
投资人总收益=0%



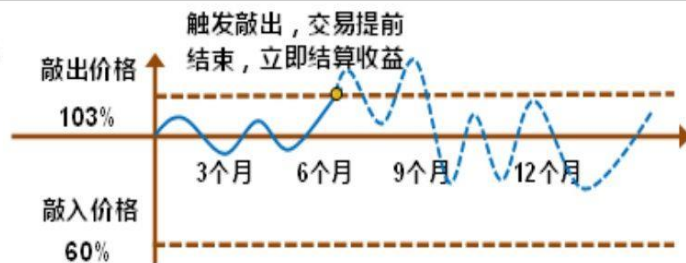
5、期中从未敲出，曾敲入
到期日股价低于期初价格
投资人总亏损=跌幅（非年
化）



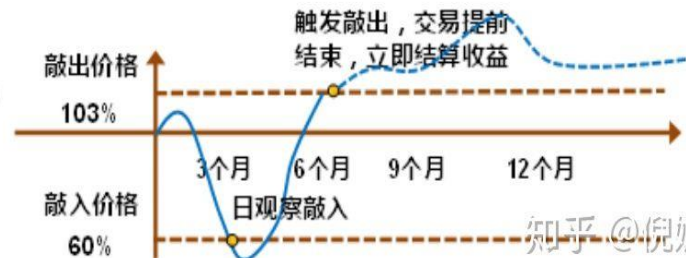
期权相关组合应用：雪球商品

- ◆ 从敲出价格来看：
- ◆ 任何一个敲出观察日，标的物价格触及敲出价格，商品立即终止（情形1.2）。
- ◆ 投资人报酬为约定总收益的年化报酬
- ◆ 其实就是券商卖了一个行权价=敲出价格的看涨期权，所以标的物价格一旦触及敲出价格，券商就会立即止损，并把收益结算给投资人
- ◆ 投资人的收益来源，就是券商卖出看涨期权的权利金收益分成

1、任何一个敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年化）
例：第5个月敲出，收益
= $17.8\% \times 5/12 = 7.42\%$



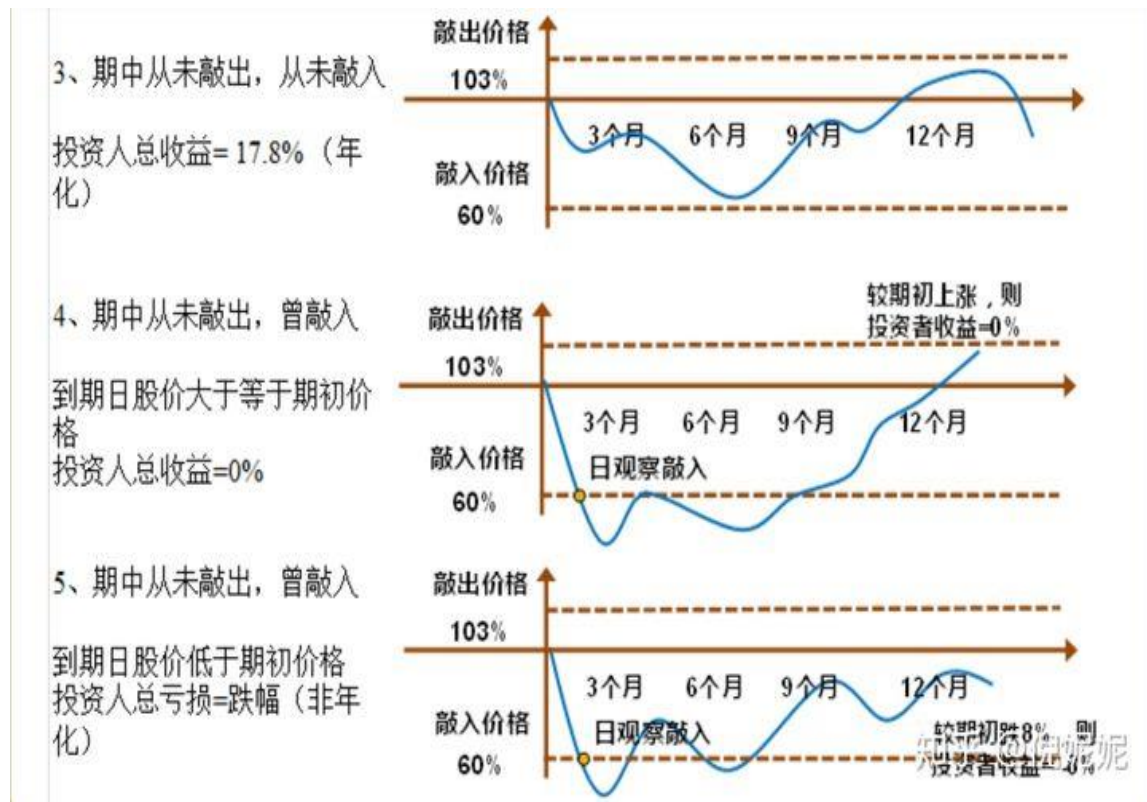
2、期中敲入，并在某一敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年化）



知乎 @倪妮妮

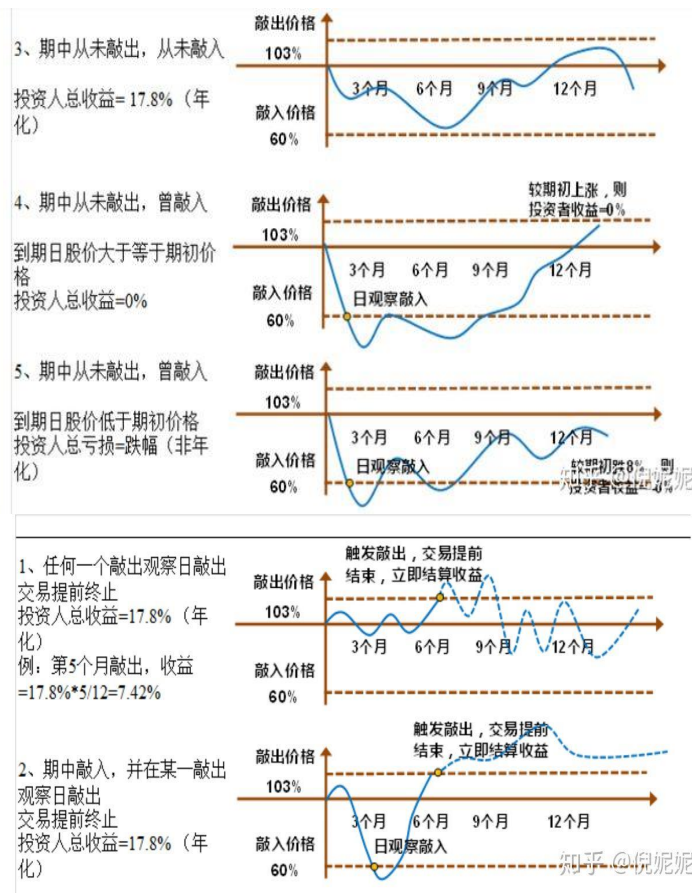
期权相关组合应用：雪球商品

- ◆ 从敲入价格来看：
- ◆ 标的物价格触及敲入价格，投资人就等于卖了一个行权价=期初价格的看跌期权给券商
- ◆ 假如曾敲入，且最后到期日标的价格低于期初价格，那么这就是投资人的亏损（情形5）
- ◆ 假如曾敲入，且最后到期日标的价格高于期初价格，那么券商买的看跌期权归0，投资人没收益（情形4）
- ◆ 假如从不曾敲出敲入，那就等于券商卖的看涨期权一直收取权利金，且投资人也没有卖出看跌期权，所以最后投资人的收益仍然是券商卖出看涨期权的权利金收益分成



期权相关组合应用：雪球商品

- ◆ 券商损益解析：
- ◆ 只要触及敲出价格，券商立即止损，损失不会扩大，把之前卖出看涨期权收益分一些给投资人
- ◆ 只要触及敲入价格，券商就是多了一个买入看跌期权部位持仓，此后标的物怎么跌都没关系
- ◆ 敲出敲入价格都没触及，券商卖的看涨期权一直收取权利金，最后再把之前卖出看涨期权收益分一些给投资人即可



期权合约内容说明

◆ 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：CU**2401C**70000、510300**P2401M**03500

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

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？

300ETF市价：3.611

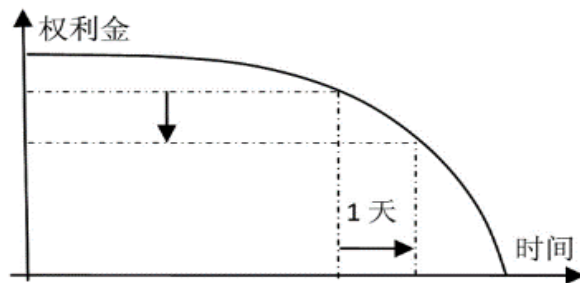
开盘	昨收	成交量	买量	卖价	买量	买价	涨幅%	涨跌	最新	看涨 <行权价>	看跌	最新	涨跌	涨幅%	买价	买量	卖价	卖量	成交量	昨收	开盘	
—	0.4444	0	35	0.4119	30	0.4094	0.00%	0.0000	—	C	3.200	P	0.0001	0.0000	0.00%	—	—	0.0001	120	110	0.0001	0.0001
0.3309	0.3508	14	65	0.3126	40	0.3097	-9.60%	-0.0332	0.3127	C	3.300	P	0.0001	-0.0001	-50.00%	虚值	0.0001	39	61	0.0001	0.0001	
0.2351	0.2345	426	17	0.2124	20	0.2103	-12.39%	-0.0305	0.2157	C	3.400	P	0.0004	0.0001	33.33%	0.0003	145	0.0004	63	173	0.0003	0.0004
0.1414	0.1443	3319	8	0.1145	20	0.1133	-21.58%	-0.0315	0.1145	C	3.500	P	0.0030	0.0009	42.86%	0.0029	80	0.0031	184	3221	0.0021	0.0019
0.0539	0.0603	16464	13	0.0329	20	0.0326	-45.11%	-0.0272	0.0331	C	3.600	P	0.0215	0.0073	34.41%	0.0214	40	0.0217	10	15317	0.0142	0.0174
0.0097	0.0118	10134	40	0.0035	90	0.0033	-71.19%	-0.0084	0.0034	C	3.700	P	0.0918	0.0235	34.41%	0.0916	19	0.0924	20	9736	0.0683	0.0716
0.0012	0.0020	6400	1116	0.0006	171	0.0005	-70.00%	-0.0014	0.0006	C	3.800	P	0.1897	0.0316	19.99%	0.1884	7	0.1900	10	2485	0.1604	0.1637
0.0006	0.0006	2570	95	0.0004	172	0.0003	-50.00%	-0.0003	0.0003	C	3.900	P	0.2885	0.0315	12.26%	0.2877	10	0.2893	5	579	0.2592	0.2666
0.0003	0.0003	860	208	0.0003	1763	0.0002	-33.33%	-0.0001	0.0002	C	4.000	P	0.3899	0.0343	9.65%	0.3878	5	0.3906	20	371	0.3657	0.3730
0.0003	0.0003	203	290	0.0003	40	0.0002	-33.33%	-0.0001	0.0002	C	4.100	P	0.4851	0.0278	6.08%	0.4871	5	0.4904	20	93	0.4601	0.4747
0.0003	0.0003	2179	400	0.0002	124	0.0001	-33.33%	-0.0001	0.0002	C	4.200	P	0.5853	0.0298	5.36%	0.5873	1	0.5905	30	46	0.5485	0.5752
0.0001	0.0001	383	67	0.0001	—	—	-66.67%	-0.0002	0.0001	C	4.300	P	0.6874	0.0319	4.87%	0.6869	4	0.6903	20	1	0.6400	0.6874
0.0001	0.0001	4	61	0.0001	—	—	0.00%	0.0000	0.0001	C	4.400	P	0.7869	0.0314	4.16%	0.7870	1	0.7898	5	6	0.7716	0.7696

※今日的虚值可能是明日的实值，今日的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

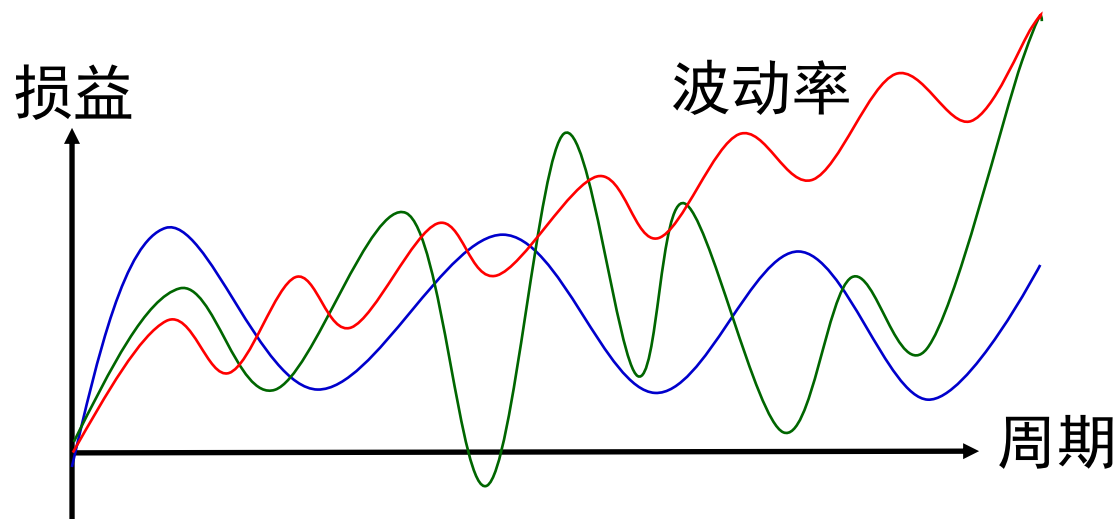
确定且可计算

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。

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

期权能从四个角度看行情

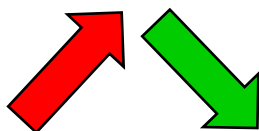
	方向	时间	空间	波动
现货	做多	—	—	—
期货	做多+做空	有到期日	—	—
期权	做多+做空 +不看多+不看空	有到期日	有不同的行 权价	有不同的波 动性

股票



通常只能做多，
上涨才能获取
收益

期货



除了做多还能做
空，上涨下跌都
能获取收益

期权



除了做多、做空，还能运用组
合策略，即使行情小幅盘整，
或是大涨大跌但态势不明，都
有对应策略

权利义务分离

方向

时间

空间

波动

- ◆ 买期权：
给标的物加保险
高杠杆爆发力
增强投资组合获利能力

- ◆ 卖期权：
收益增强(但需注意风险)
高胜率
收取时间价值

除了买、卖方之外，不同的策略组合能让整体部位在上涨、下跌之外，狭幅盘整时、大幅波动时，也都有对应策略。

不同的到期日，让投资人有更多样的时间组合。

不同的行权价可针对不同的价位、成本、收益需求，让投资人有更多样的组合选择。

期权在管理方向性风险的同时，还可以管理波动性风险。

- ◆ 期权不同到期日、不同执行价格、CALL或PUT的不同变量、用各种方式组合在一起，可创造出不同的策略，满足不同交易和投资目的的需要。——简单来说，就是多样性和灵活性。

场内期权、场外期权比较

◆场内期权

- 在集中性的交易场所进行
- 标准化的金融期权合约交易

◆场外期权

- 在非集中性的交易场所交易
- 根据场外双方洽谈或者中间商撮合
- 按照双方需求自行制定交易条件
- 非标准化的期权合约

项目	场内期权	场外期权
到期日	固定	自订
行权价	固定	自订
合约规格	固定	自订
参与者	个人、机构投资者	机构投资者为主
结算方	交易所结算	期货商结算
优点	标准化 进出场相对容易	灵活客制化

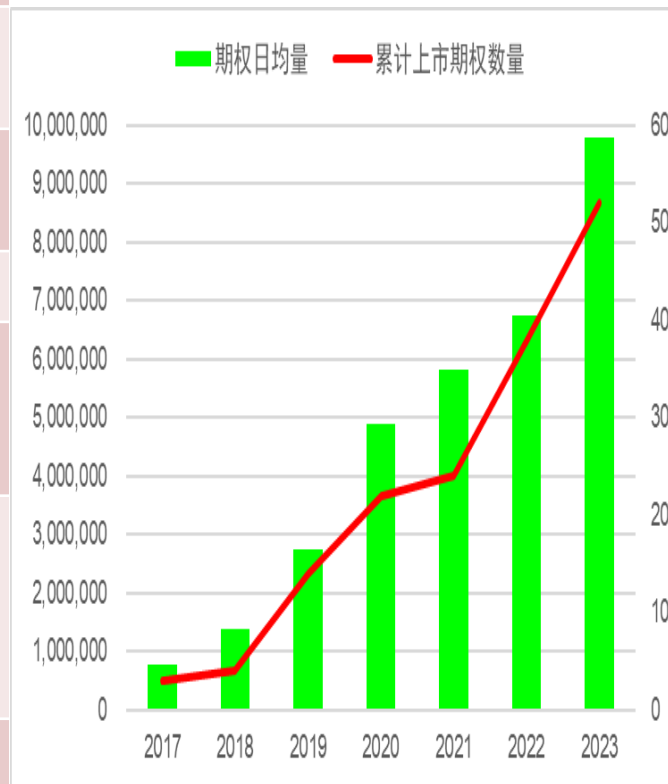


第二部分

国内期权介绍

国内期权发展历程

年份	上市数	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	14 (15)	乙二醇期权、苯乙烯期权、科创50ETF期权、科创50ETF期权、碳酸锂期权、合成橡胶期权、对二甲苯期权、烧碱期权、短纤期权、纯碱期权、锰硅期权、硅铁期权、尿素期权、苹果期权 (深证100股指期权)
累计	52 (53)	



国内期权上市时程(交易所别)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



年份	上市数	上交所	深交所	中金所	上期所(能源)	大商所	郑商所	广期所
2015	1	上证50ETF期权						
2017	2					豆粕期权	白糖期权	
2018	1				铜期权			
2019	10	沪沪深300ETF期权	深沪深300ETF期权	沪深300股指期权	橡胶期权 黄金期权	玉米期权 铁矿石期权	棉花期权 PTA期权 甲醇期权	
2020	8				铝期权 锌期权	LPG期权 L期权 PVC期权 PP期权	菜籽粕期权 动力煤期权	
2021	2				原油期权	棕榈油期权		
2022	14	沪中证500ETF期权	深中证500ETF期权 创业板ETF期权 深证100ETF期权	中证1000股指期权 上证50股指期权	白银期权 螺纹钢期权	豆一期权 豆二期权 豆油期权	菜籽油期权 花生期权	工业硅期权
2023	14(15)	科创50ETF期权 科创50ETF期权		(深证100股指期权)	合成橡胶期权	乙二醇期权 苯乙烯期权	对二甲苯期权 烧碱期权 短纤期权 纯碱期权 锰硅期权 硅铁期权 尿素期权 苹果期权	碳酸锂期权
累计	52(53)	5	4	3(4)	9	13	16	2

国内期权上市品种分类(交易所品种别)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



品种	合计	上交所	深交所	中金所	上期所(能源)	大商所	郑商所	广期所
金融	12 (13)	上证50ETF期权、 沪深300ETF期权、 中证500ETF期权、 科创50ETF期权、 科创50ETF期权	沪深300ETF期权、 中证500ETF期权、 创业板ETF期权、 深100ETF期权	上证50股指期权、 沪深300股指期权、 中证1000股指期权、 (深证100股指期权)				
金属	11				黄金期权、白银期 权、铜期权、铝期 权、锌期权、螺纹 钢期权	铁矿石期权	锰硅期权、 硅铁期权	工业硅期权、 碳酸锂期权
能源化工	17				原油期权、橡胶期 权、合成橡胶期权	LPG期权、L期权 PVC期权、PP期权 乙二醇期权、苯乙 烯期权	动力煤期权、PTA期 权、对二甲苯期权、 烧碱期权、甲醇期 权、纯碱期权、短 纤期权、尿素期权	
农产品	12					豆一期权、豆二期 权、豆粕期权、豆 油期权、玉米期权、 棕榈油期权	白糖期权、棉花期 权、菜籽油期权、 菜籽粕期权、花生 期权、苹果期权	
合计	52 (53)	5	4	3 (4)	9	13	16	2

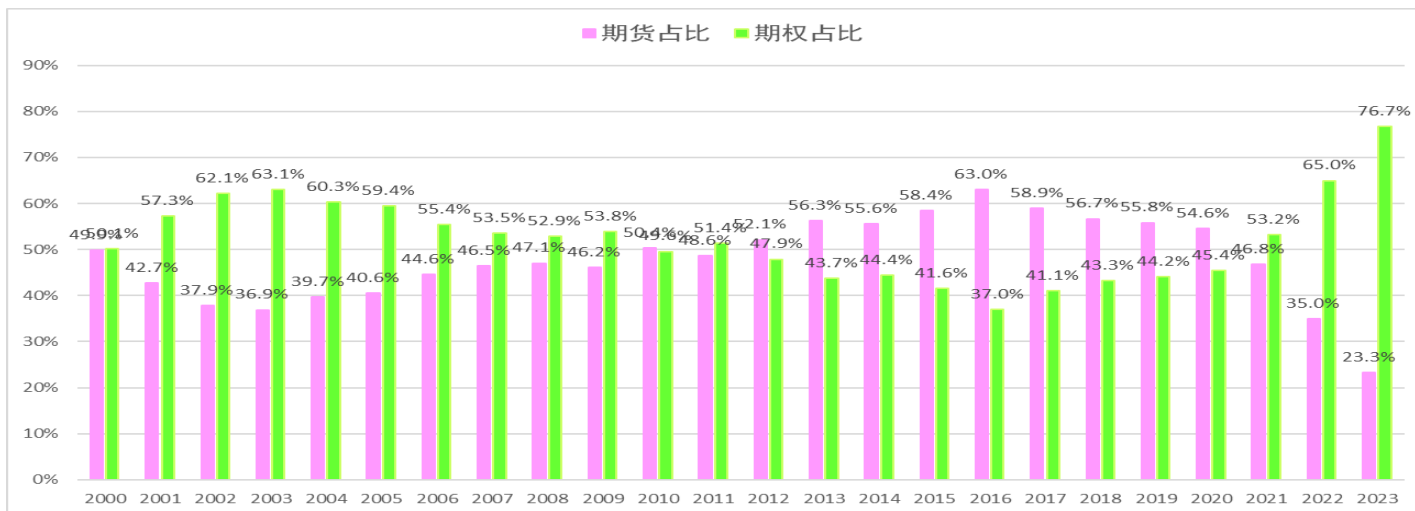
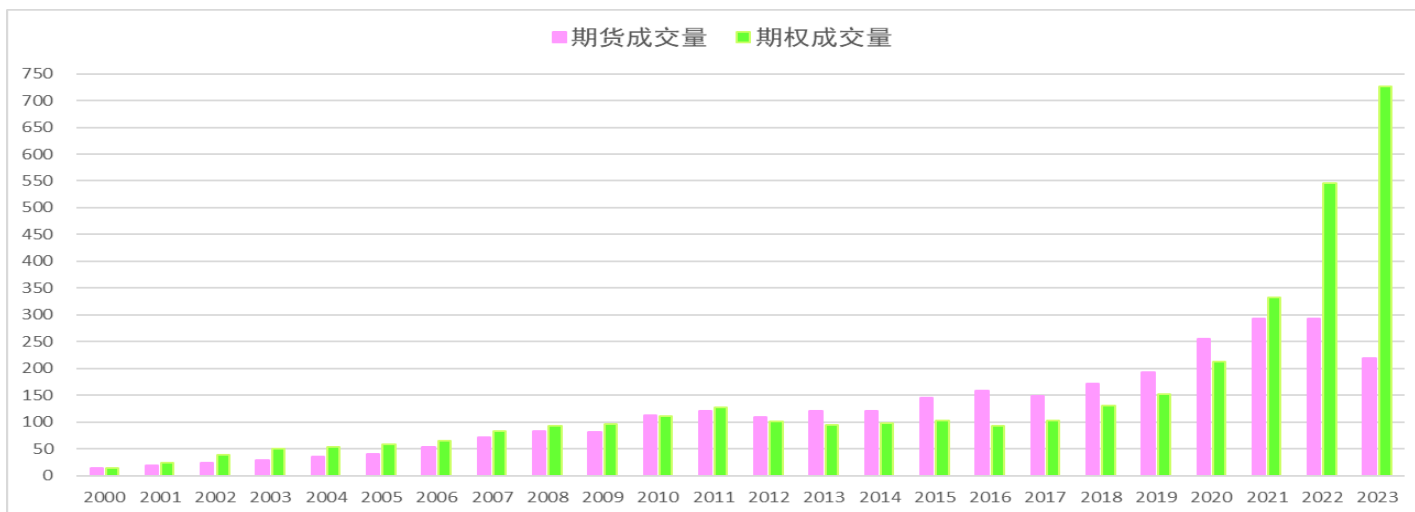
全球期货、期权历年成交量变化图



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 右图统计的是全球范围内的期货交易，时间是2000～2023/09，期货和期权的成交量。
- ◆ 可以看到自2000年～2020年之间，期货与期权的成交量相差不远，不过到了2021年之后，期权成交量的成长力道明显超越期货，显示在全球范围内，期权的重要性持续增加。



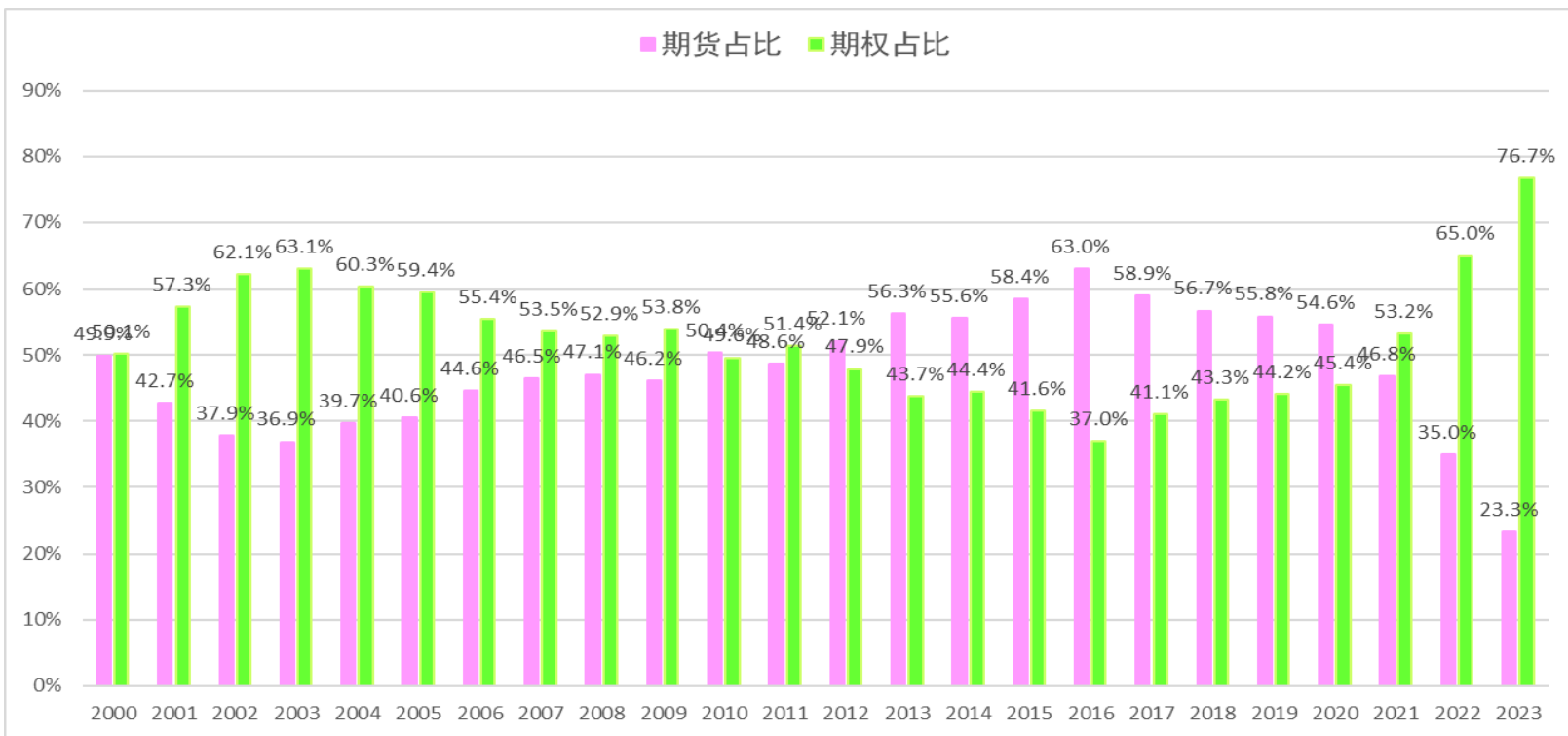
期权成交量占全部场内衍生品成交量比重



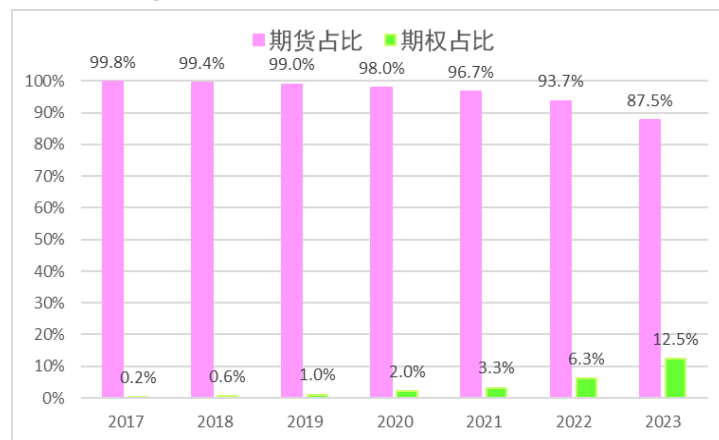
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD



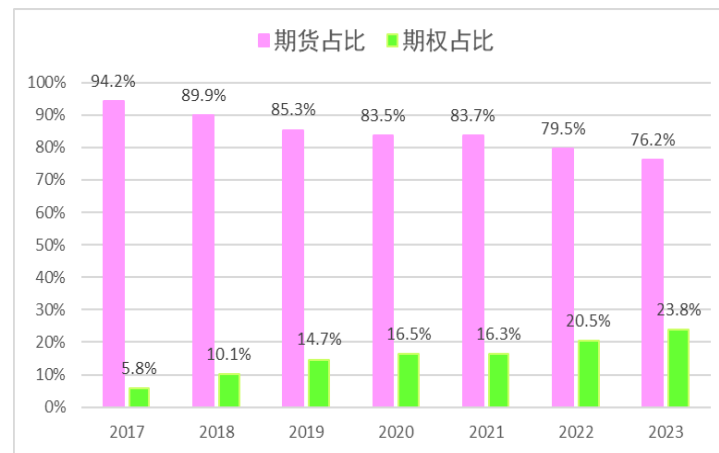
全球



国内(不含ETF期权)



国内(含ETF期权)



◆ 在全球范围内，2000~2023/09期间内，期权占全部场内衍生品的成交比重是54.6%，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。

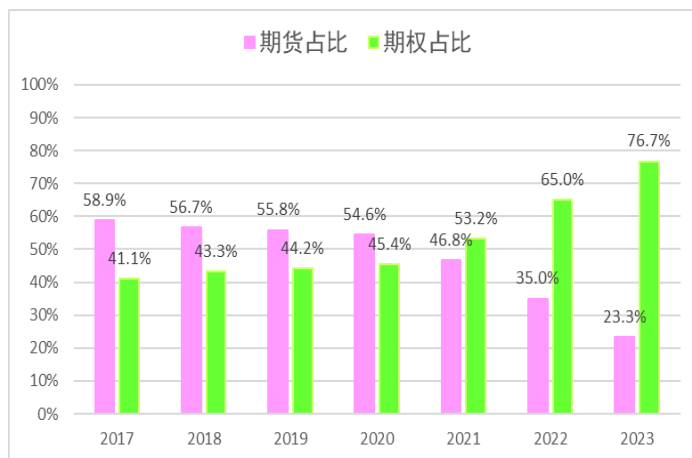
期权成交量占全部场内衍生品成交量比重



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

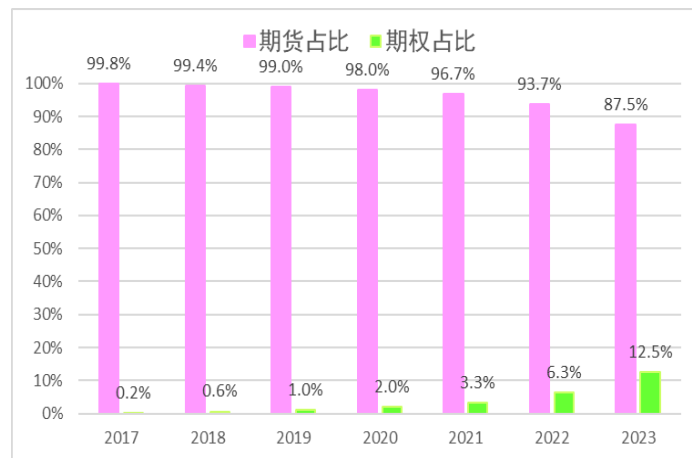


全球



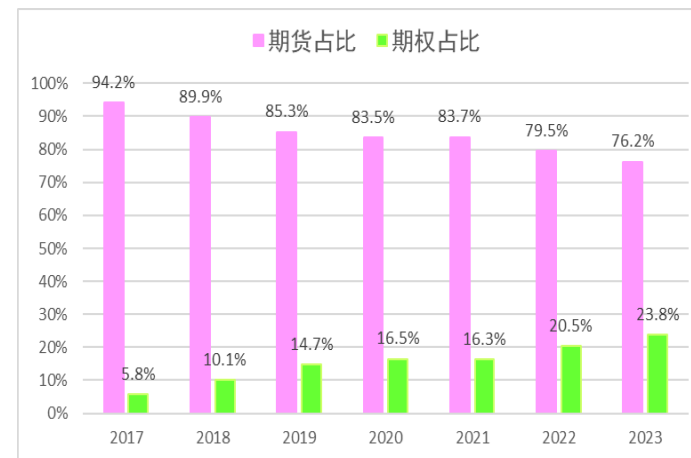
年份	全球				单位: 亿手
	期货成交量	期货占比	期权成交量	期权占比	合计成交量
2017	148.6	58.9%	103.6	41.1%	252.2
2018	172.0	56.7%	131.3	43.3%	303.3
2019	192.7	55.8%	152.3	44.2%	345.0
2020	255.5	54.6%	212.7	45.4%	468.2
2021	292.8	46.8%	333.3	53.2%	626.1
2022	293.7	35.0%	545.3	65.0%	839.1
2023	220.0	23.3%	726.2	76.7%	946.2

国内(不含ETF期权)



年份	国内(不含ETF期权)				单位: 亿手
	期货成交量	期货占比	期权成交量	期权占比	合计成交量
2017	30.5	99.8%	0.1	0.2%	30.5
2018	29.8	99.4%	0.2	0.6%	30.0
2019	38.6	99.0%	0.4	1.0%	39.0
2020	60.3	98.0%	1.3	2.0%	61.5
2021	72.7	96.7%	2.5	3.3%	75.1
2022	63.4	93.7%	4.3	6.3%	67.7
2023	56.5	87.5%	8.0	12.5%	64.5

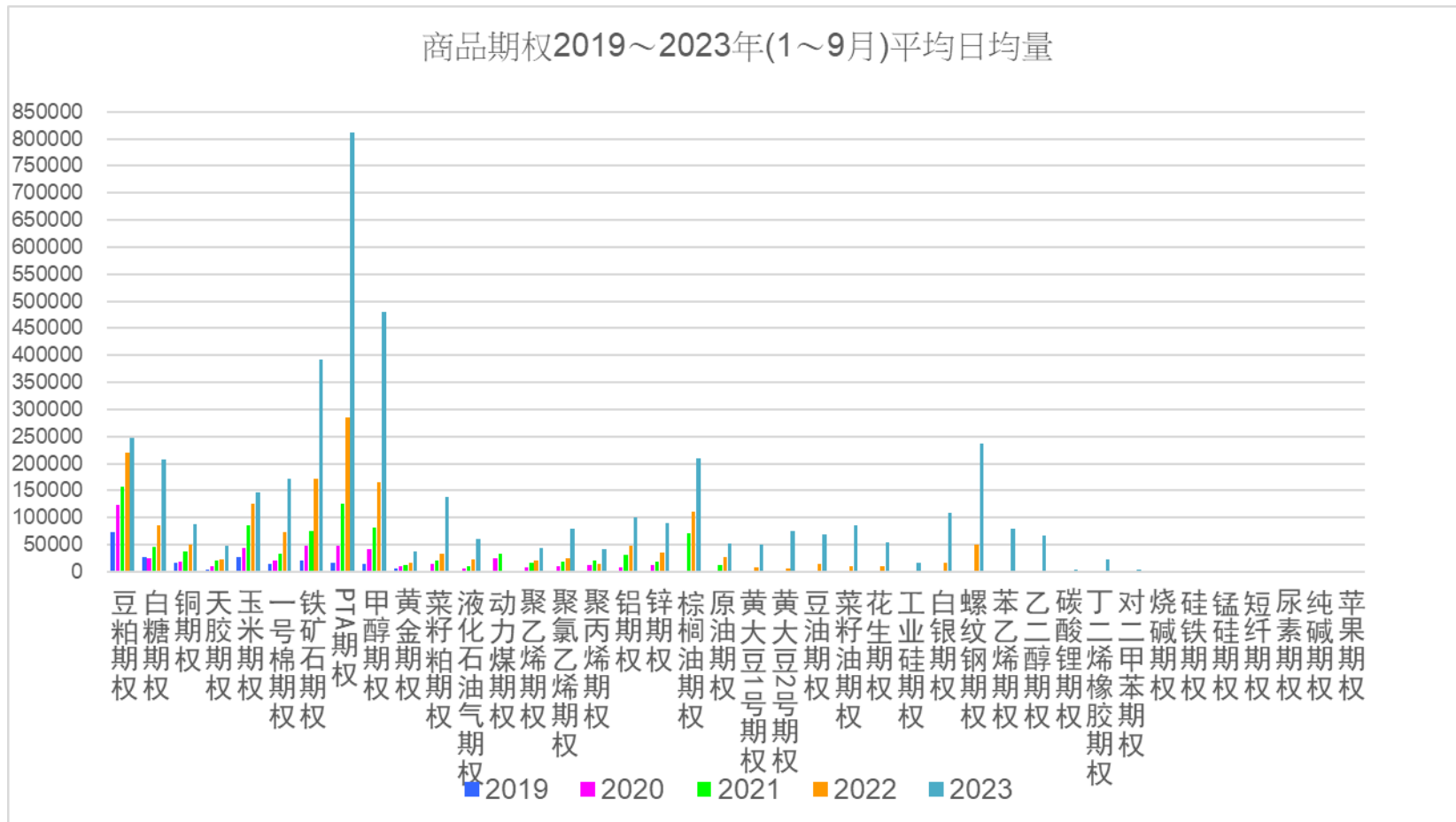
国内(含ETF期权)



年份	国内(含ETF期权)				单位: 亿手
	期货成交量	期货占比	期权成交量	期权占比	合计成交量
2017	30.5	94.2%	1.9	5.8%	32.4
2018	29.8	89.9%	3.3	10.1%	33.2
2019	38.6	85.3%	6.6	14.7%	45.3
2020	60.3	83.5%	11.9	16.5%	72.1
2021	72.7	83.7%	14.1	16.3%	86.8
2022	63.4	79.5%	16.3	20.5%	79.7
2023	56.5	76.2%	17.6	23.8%	74.1

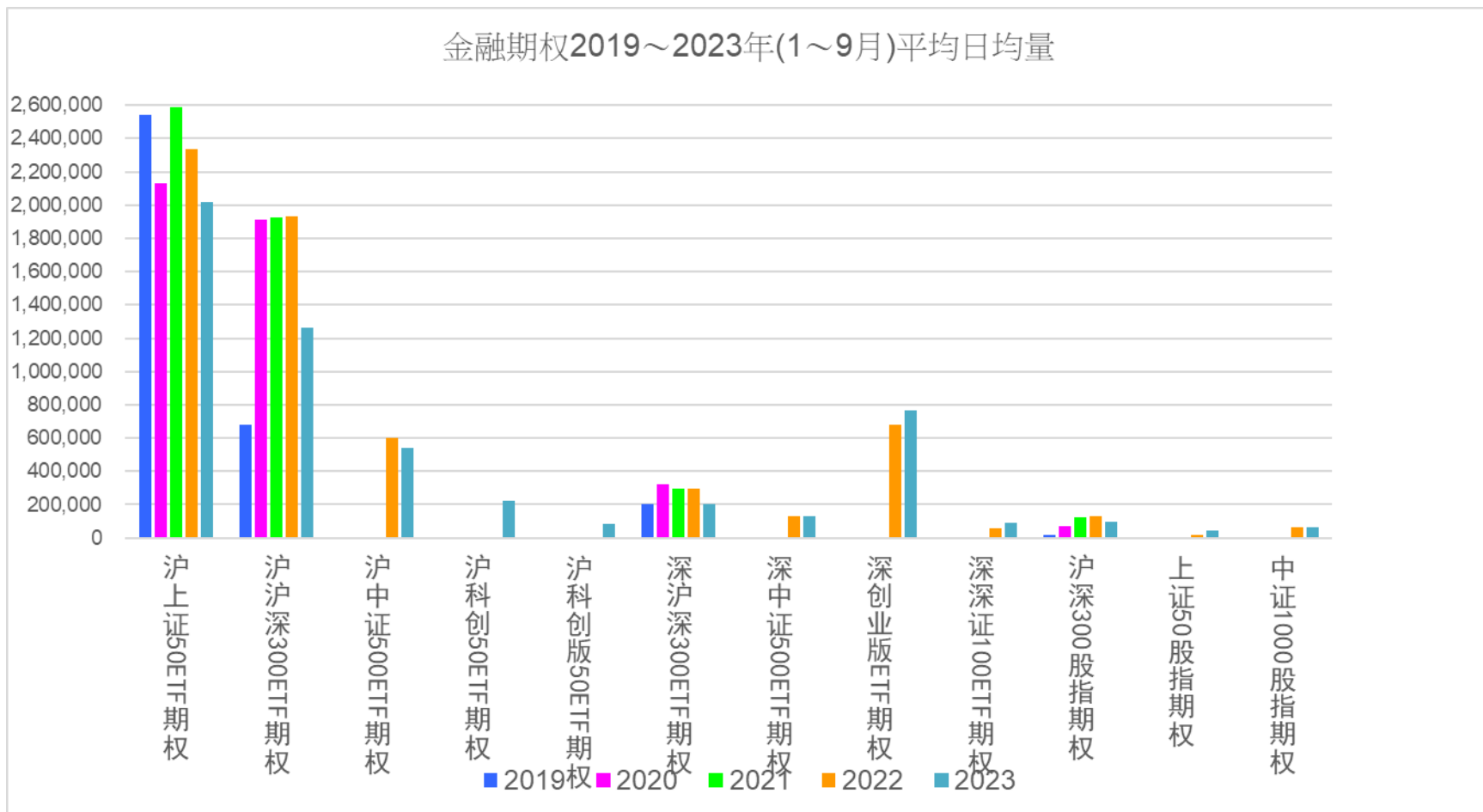
◆ 全球范围内，2000～2023/09期间内，期权占全部场内衍生品的成交比重是54.6%，相较于国内的不到三成，显示国内期权成交量还有很大的成长空间

国内商品期权日均成交量



◆ PTA、甲醇和铁矿石期权是目前国内商品期权成交量最高者

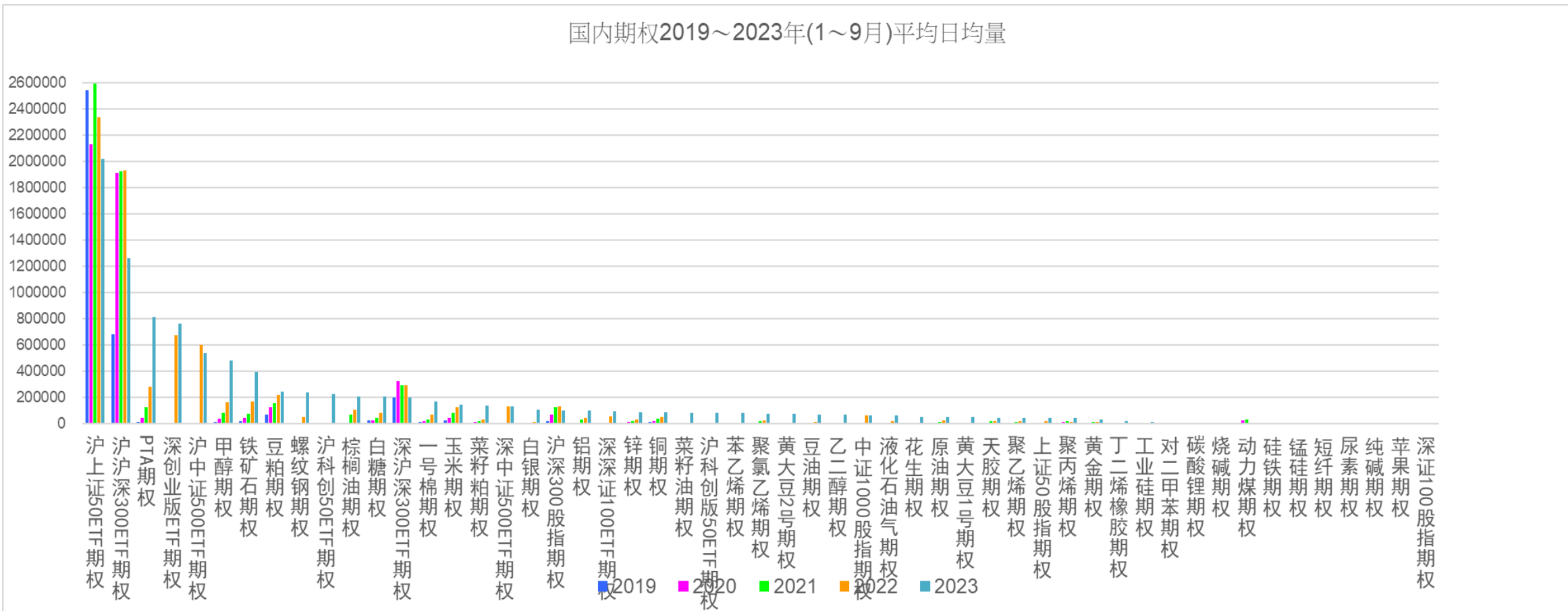
国内金融期权日均成交量



◆ 沪上证50ETF期权以及沪沪深300ETF期权是国内金融期权成交量最高者

国内全部期权日均成交量排名

国内期权2019~2023年(1~9月)平均日均量

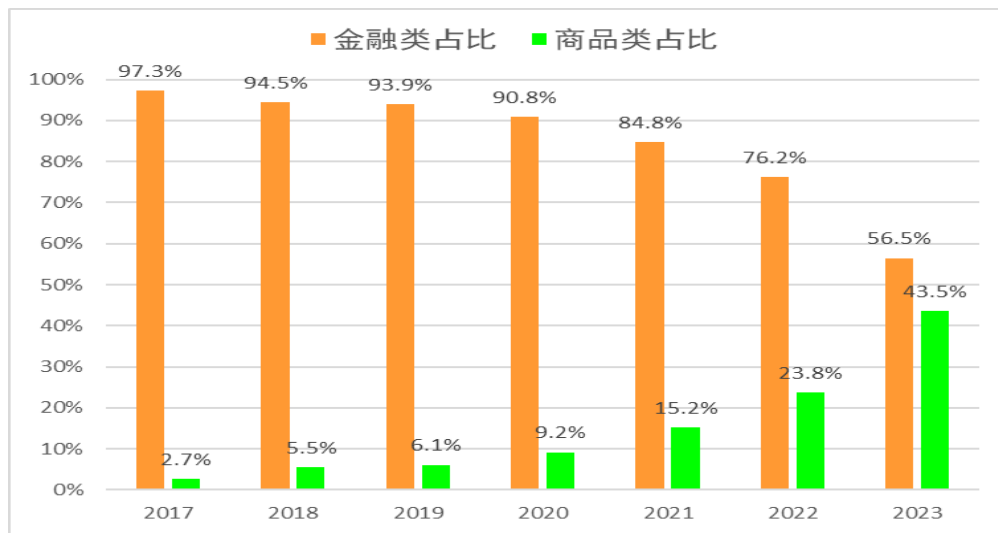
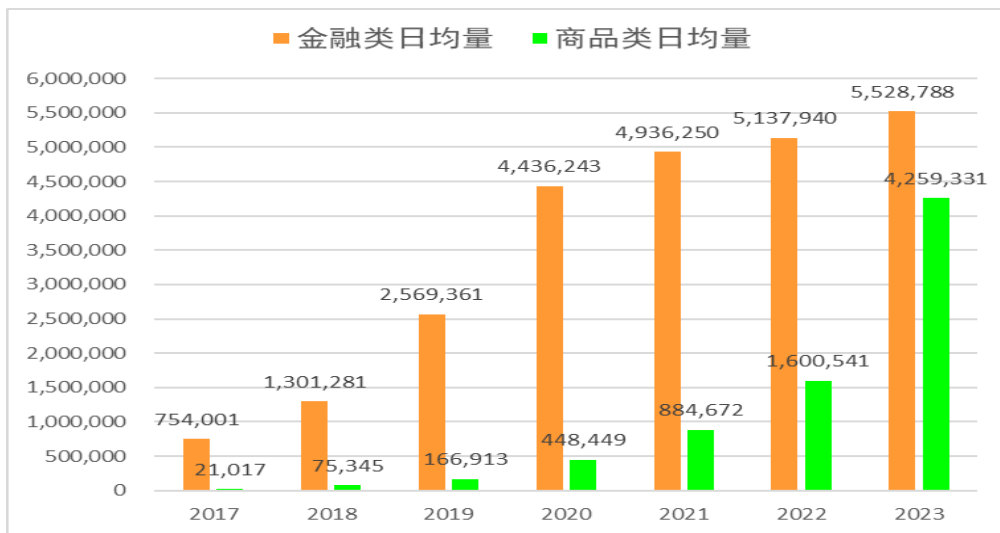
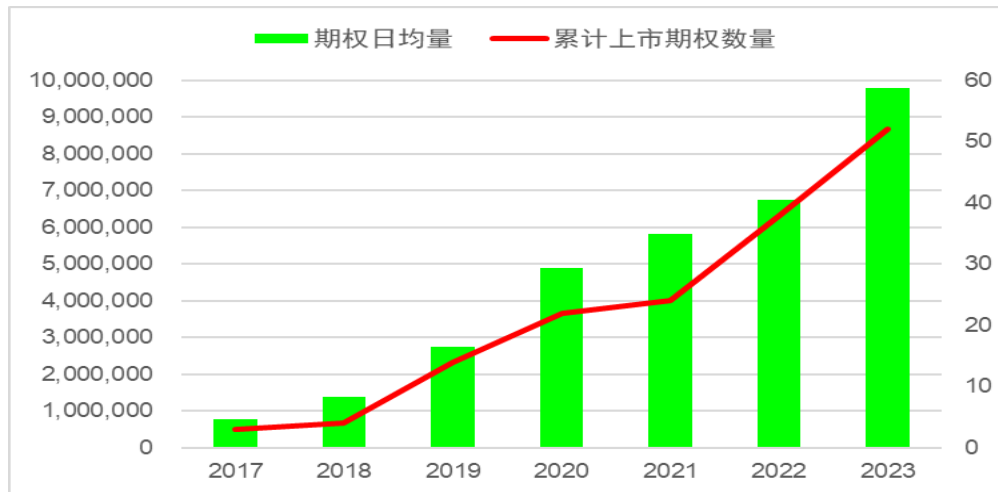


◆ 国内全部期权日均成交量排名中，可以看见如PTA期权等商品期权成交量逐渐上升，而金融类期权成交量成长幅度则较不明显。

国内金融期权与商品期权成交量比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



期权合约内容比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



交易所	上交所 (5)	深交所 (4)	中金所 (3)	大商所 (13)	郑商所 (16)	上期所/能源 (9)	广期所 (2)
类型	金融期权			商品期权			
标的物	ETF		股指	商品期货			
合约标的	510050, 510300, 510500, 588000, 588080	159919, 159922, 159915, 159901	000300, 000852, 000016, (399330)	M, C, P, I, PG, L, PP, PVC, A, B, Y, EG, EB	SR, CF, MA, TA, RM, OI, PK, ZC, PX, SH, PF, SA, UR, SF, SM, AP	CU, AL, ZN, AU, AG, RU, RB, SC, BR	SI, LC
合约类型	认购期权、认沽期权		看涨期权、看跌期权				
合约单位	10000份		每点100元	1手标的期货合约			
行权方式	欧式。 到期日行权			美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日15:30之前提出行权申请。			
交割方式	实物交割 (ETF)		现金交割	实物交割 (期货合约)			
合约月份	2近月 + 2季月		3近月 + 3季月	相应的期货合约月份 (根据相应要求挂新合约)			
最后交易日	当月			前一月以上			
行权价格范围	1平值、4虚值、4实值		前一交易日标的收盘价 \pm 10%	标的期货前一交易日结算价上下浮动1.5倍涨跌停板价格范围 (注)			

注：郑商所为2401合约开始实施

金融期权内容比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



指数	指数代码	成分股	期货	股指期权	ETF期权
上证50指数	000016	上海证券市场规模大、流动性好的最具代表性的50只证券	IH	H0	510050
沪深300指数	000300	沪深市场中规模大、流动性好的最具代表性的1~300只证券	IF	IO	510300 159919
中证500指数	000905	沪深市场中规模大、流动性好，排名在301~800的500只证券	IC	×	510500 159922
中证1000指数	000852	沪深市场中规模大、流动性好，排名在801~1800的1000只证券	IM	MO	×
深证100指数	399330	深圳证券市场规模大、流动性好的最具代表性的100只证券	(IZ)	(ZO)	159901
创业版	399006	深圳证券市场规模大、流动性好的最具代表性的100只创业版证券	×	×	159915
科创50指数	000688	科创板市场规模大、流动性好的最具代表性的50只证券	×	×	588000 588080

期权最后交易日



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 金融期权：都是当月结算。
- ◆ 商品期权：都是合约月前1个月结算交割。
- ◆ 商品期权和商品期货不同，部位可以持有至最后交易日并进行结算。
- ◆ 由于自然人的商品期货部位都无法持仓到最到交易日，因此相对应的商品期权必须提早进行结算，使得结算后持有商品期货的投资人有时间把部位进行平仓。

交易所	期权最后交易日	期权标的物最后交易日(自然人)
中金所	当月第3个周五	现金交割，无持有期间限制
上交所、深交所	当月第4个周三	ETF无持有期间限制
郑商所(2401前)	标的期货合约交割月份前一个月的第3个交易日	不能进入交割月
郑商所(新)	标的期货合约交割月份前一个月第15个日历日之前 (含该日)的倒数第3个交易日	不能进入交割月
大商所、广期所	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日	不能进入交割月
上期所	标的期货合约交割月前第一月的倒数第5个交易日	合约月最后交易日前第3个交易日 (持有部位有固定倍数限制)
上期能源	标的期货合约交割月前第一月的倒数第13个交易日	合约月前第1月的最后第9个交易日

期权最后交易日范例



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- 04/26 前2个月倒数第3个交易日→**苹果期权**
- 05/08 前1个月第3个交易日→**郑商所期权(旧)**
- 05/10 前1个月第5个交易日→**大商所、广期所期权**
- 05/11 前1个月15日倒数第3个交易日→**郑商所期权(新)**
- 05/15 前1个月倒数第13个交易日→**原油期权**
- 05/25 前1个月倒数第5个交易日→**上期所期权**

- 06/16 当月第3个周五→**中金所期权**
- 06/28 当月第4个周三→**上交所、深交所期权**

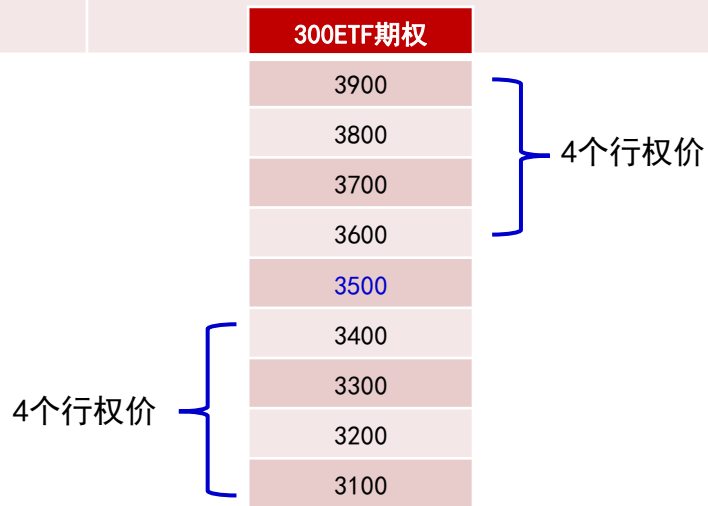
期权行权价范围间隔(ETF、股指期权范例)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



	ETF期权	股指期权
行权价格范围	以标的ETF前一交易日结算价为基准, 按行权价格间距挂出1个平值合约、4个虚值合约、4个实值合约	行权价格覆盖标的指数上一交易日收盘价上下浮动10%对应的价格范围
行权价格间隔	<p>(1) $S \leq 3$, $D=0.05$; EX: 2.95、2.90...</p> <p>(2) $3 < S \leq 5$, $D=0.10$; EX: 3.10、3.20...</p> <p>(3) $5 < S \leq 10$, $D=0.25$; EX: 5.25、5.50...</p> <p>(4) $10 < S \leq 20$, $D=0.50$; EX: 10.50、11.00...</p> <p>(5) $20 < S \leq 50$, $D=1.00$; EX: 21.00、22.00...</p> <p>(6) $50 < S \leq 100$, $D=2.50$; EX: 52.50、55.00...</p> <p>(7) $S > 100$, $D=5.00$; EX: 105.00、110.00...</p>	<p>(D=3个近月, $D_n=3$个季月)</p> <p>(1) $S \leq 2500$, $D=25$; $D_n=50$; EX: $D=2475$、$D_n=2450$</p> <p>(2) $2500 < S \leq 5000$, $D=50$; $D_n=100$; EX: $D=2550$、$D_n=2600$</p> <p>(3) $5000 < S \leq 10000$, $D=100$; $D_n=200$; EX: $D=5100$、$D_n=5200$</p> <p>(4) $S > 10000$, $D=200$; $D_n=400$; EX: $D=10200$、$D_n=10400$</p>



期权涨跌停板幅度



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



交易所	涨跌停板计算方式
上交所 深交所	认购期权最大涨幅 = $\max \{ \text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$ 认购期权最大跌幅 = $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$ 认沽期权最大涨幅 = $\max \{ \text{行权价格} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$ 认沽期权最大跌幅 = $\text{合约标的前收盘价} \times 10\%$
中金所	每日价格涨跌停板幅度为上一交易日标的指数收盘价的 $\pm 10\%$
上期所 上期能源 大商所 郑商所 广期所	涨停板价格 = $\text{期权合约上一交易日结算价} + \text{标的期货合约上一交易日结算价} \times \text{标的期货合约涨停板的比例}$ 跌停板价格 = $\text{Max} (\text{期权合约上一交易日结算价} - \text{标的期货合约上一交易日结算价} \times \text{标的期货合约跌停板的比例}, \text{期权合约最小变动价位})$

期权涨跌停幅度范例

- ◆ 上交所、深交所的**ETF期权**涨跌停板幅度，由公式计算得出
- ◆ 其他**股指、商品期权**的涨跌停板**幅度**，则均为和标的物的涨跌停板**幅度**相同
- ➔ 股指、商品期权的涨跌停板幅度 = 标的物上一交易日结算价 × N%。
- ◆ 涨停板价格 = 期权前一交易日结算价 + 标的期货涨跌停板幅度；
- ◆ 跌停板价格 = Max(期权前一交易日结算价 - 标的期货涨跌停板幅度, 最小报价单位)。
- ➔ 期权价格恒 > 0

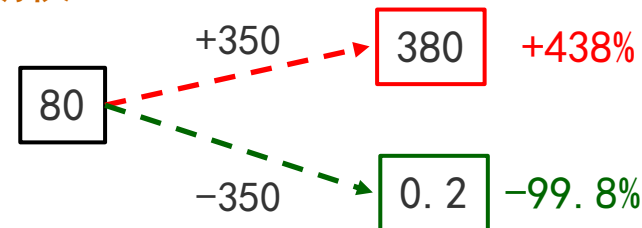
商品	涨跌停板幅度
期货	昨日 期货 结算价 ± 当日 期货 涨跌停板幅度
期权	昨日 期权 结算价 ± 当日 期货 涨跌停板幅度

范例：沪深300期货涨跌停幅度10%

IF期货 IF2311



IO期权 IO2311C3500



期权结算价计算

交易所	结算价计算方式
上交所 深交所	<p>1、一般交易日：合约当日收盘集合竞价的成交价格</p> <p>2、最后交易日：</p> <ul style="list-style-type: none">◆ 实值合约：根据合约标的当日收盘价格和该合约行权价格，计算该合约的结算价格；◆ 虚值、平值合约：结算价格为0
中金所	<p>1、一般交易日：合约当日收盘集合竞价的成交价格。</p> <p>2、最后交易日：</p> <ul style="list-style-type: none">◆ 交割结算价=最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价（保留至小数点后两位）。◆ 看涨期权：交割结算价>行权价格→交割结算价与行权价格的差额，其他情形结算价为0◆ 看跌期权：交割结算价<行权价格→行权价格与交割结算价的差额，其他情形结算价为0
上期所 上期能源 大商所 郑商所 广期所	<p>1、一般交易日：交易所根据期权定价模型（BS或二叉树模型）确定隐含波动率及各期权合约的理论价，作为当日结算价</p> <p>2、最后交易日，期权合约结算价计算公式为：</p> <ul style="list-style-type: none">◆ 看涨期权结算价=Max（标的期货合约结算价 - 行权价格，最小变动价位（郑商所为0））◆ 看跌期权结算价=Max（行权价格 - 标的期货合约结算价，最小变动价位（郑商所为0））

期权行权注意事项



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ ETF期权、商品期权为实物交割，行权后会取得标的物。股指期货为现金交割
- ◆ 商品期权目前均为美式期权，买方具备提前行权的权利。金融期权为欧式期权
- ◆ 商品期权到期日均较标的期货更早，最后交易日至少是在合约月的前一个月
- ◆ ETF期权周三结算、周四交收，周五开盘可出场标的物。商品期权结算当日夜盘即可出场标的物

交易部位	(被)行权后取得部位
买进看涨期权(++)	标的物多头(+)
买进看跌期权(+/-)	标的物空头(-)
卖出看涨期权(-/+)	标的物空头(-)
卖出看跌期权(--)	标的物多头(+)

期权组合保证金优惠



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



策略名称	策略描述	交易所保证金收取标准	上、深	中金	上期	郑商	大商	广期
双卖跨式	卖出相同期货合约的相同执行价格的看涨期权和看跌期权	max(看涨期权保证金, 看跌期权保证金)+另一方期权权利金	○	X	X	○	○	○
双卖宽跨式	卖出相同期货合约的低执行价格的看跌期权和高执行价格的看涨期权							
卖出期权期货组合 (备兑策略)	卖出看涨期权, 同时买入对应期货合约 卖出看跌期权, 同时卖出对应期货合约	期货保证金+期权权利金 上、深: 0保证金	○	X	X	○	○	○
买入期权期货组合	买入看涨期权, 同时卖出对应期货合约 买入看跌期权, 同时买入对应期货合约	$X \times \text{期货保证金}$ ($X=0.8$)	X	X	X	X	○	X
期权对锁	在同一期权品种同一系列同一合约上建立数量相等、方向相反的头寸	$X \times \text{卖期权保证金}$ ($X=0.2$)	X	X	X	X	○	○
买入垂直价差	买进低执行价格的看涨期权, 同时卖出相同期货合约的高执行价格的看涨期权(看涨牛市价差) 买进高执行价格的看跌期权, 同时卖出相同期货合约的低执行价格的看跌期权(看跌熊市价差)	$X \times \text{卖期权保证金}$ ($X=0.2$) 上、深: 0保证金	○	X	X	X	○	○
卖出垂直价差	卖出低执行价格的看涨期权, 同时买进相同期货合约的高执行价格的看涨期权(看涨熊市价差) 卖出高执行价格的看跌期权, 同时买进相同期货合约的低执行价格的看跌期权(看跌牛市价差)	$\min(\text{行权价差} \times \text{交易单位}, \text{空头期权保证金})$ 上、深: 行权价差 \times 合约单位	○	X	X	X	○	○



第三部分

期权常用策略说明

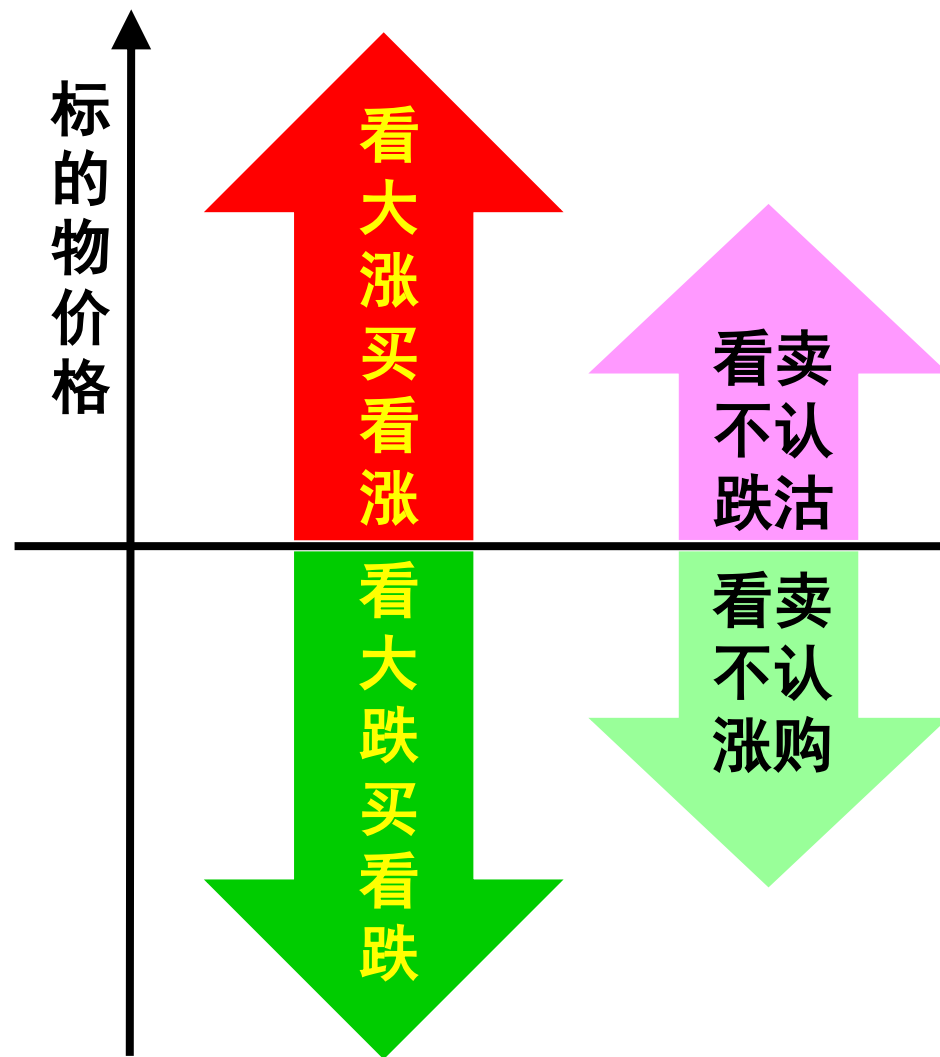
期权组成与期权四大基础策略

- ◆ 期权有两种：看涨期权与看跌期权
- ◆ 开仓有两种：买入开仓与卖出开仓
- ◆ 互相组合，就成了期权四大基础策略

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

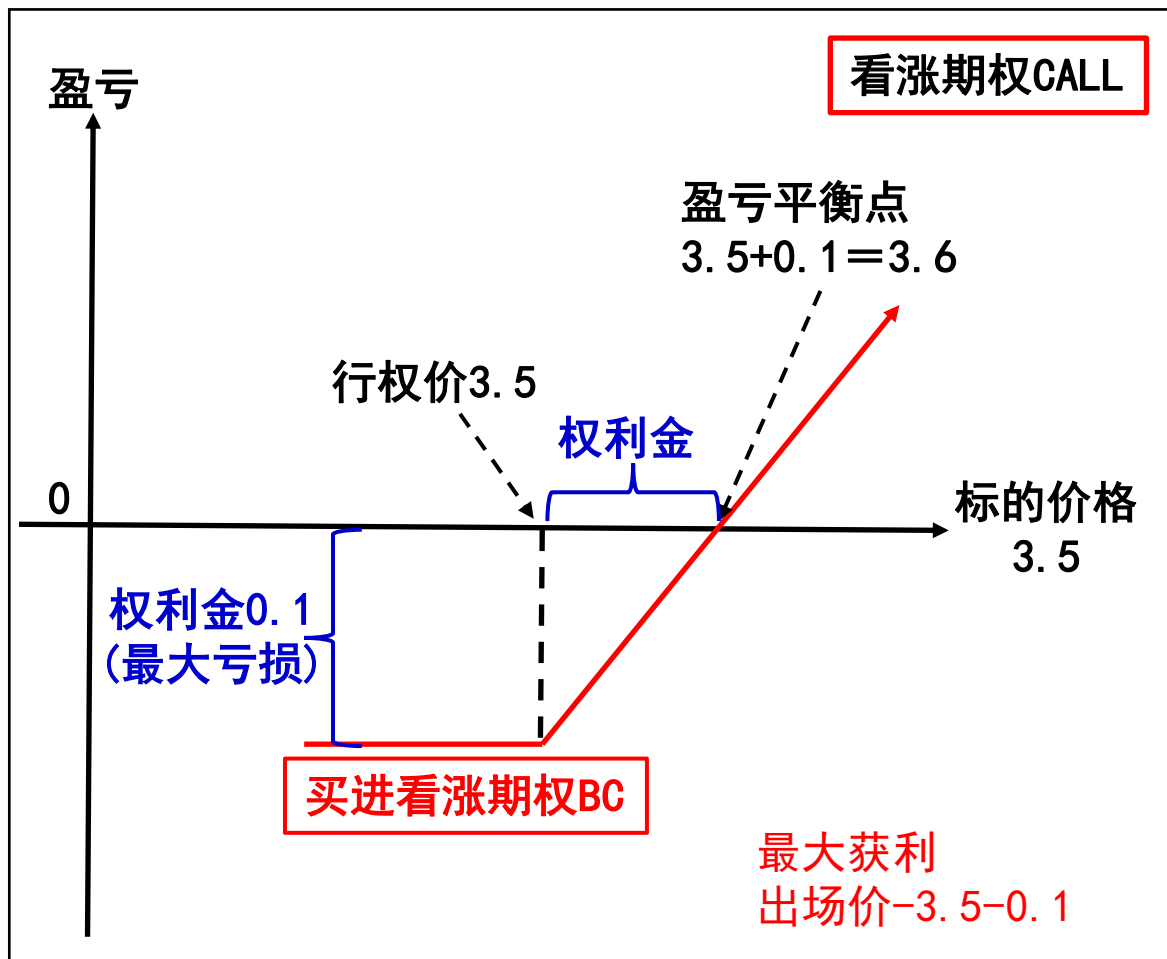
	买入看涨期权 BC	卖出看涨期权 SC	买入看跌期权 BP	卖出看跌期权 SP
权利义务	有买进的 权利	有卖出的 义务	有卖出的 权利	有买进的 义务
方向	看涨	看不涨	看跌	看不跌
预期	预计标的资产将要上 涨	预计标的资产不会大 涨	预计标的资产将要下 跌	预计标的资产不会大 跌
做法	买进看涨期权 获取机会收益	卖出看涨期权 收取权利金	买进看跌期权 获取机会收益	卖出看跌期权 收取权利金
最大盈利	没有上限	收取权利金	行权价格-权利金	收取权利金
最大亏损	付出权利金	没有下限	付出权利金	行权价格-权利金
盈亏平衡点	行权价+权利金	行权价+权利金	行权价-权利金	行权价-权利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

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3.5的看涨期权，支付权利金1000元(0.1点)。
- ◆ 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3.8，则盈利为 $38000 - 35000 - 1000 = 2000$)
- ◆ 最大亏损：1000
- ◆ 盈亏平衡点： $35000 + 1000 = 36000$ 。

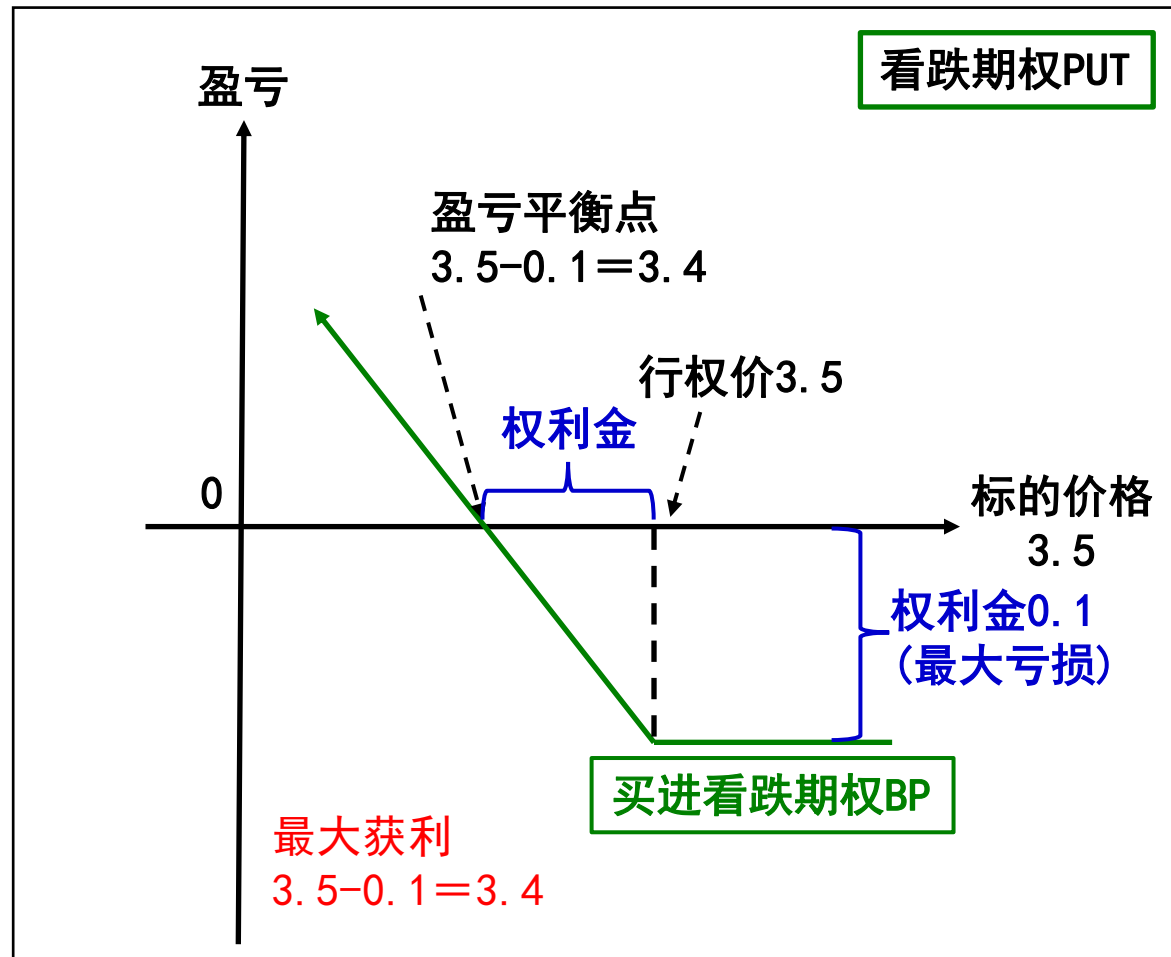


买进看跌期权BP范例

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3.5的看跌期权，支付权利金1000元(0.1点)。
- ◆ 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3.2，则盈利为 $35000-32000-1000=2000$)
- ◆ 最大亏损：1000
- ◆ 盈亏平衡点： $35000-1000=34000$ 。

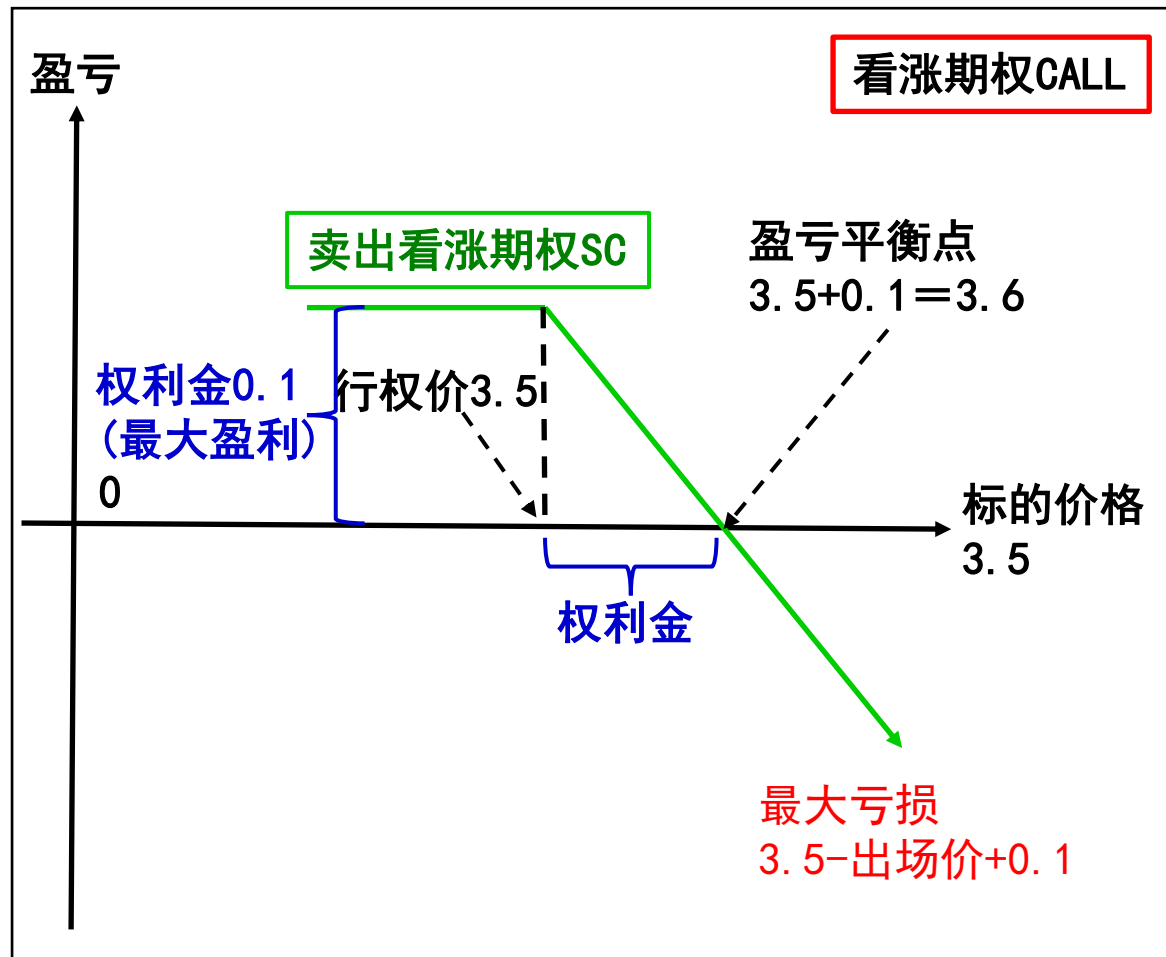


卖出看涨期权SC范例

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3.5的看涨期权，收入权利金1000元(0.1点)。
- ◆ 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3.8，则亏损为 $35000 - 38000 + 1000 = -2000$)
- ◆ 盈亏平衡点： $35000 + 1000 = 36000$ 。

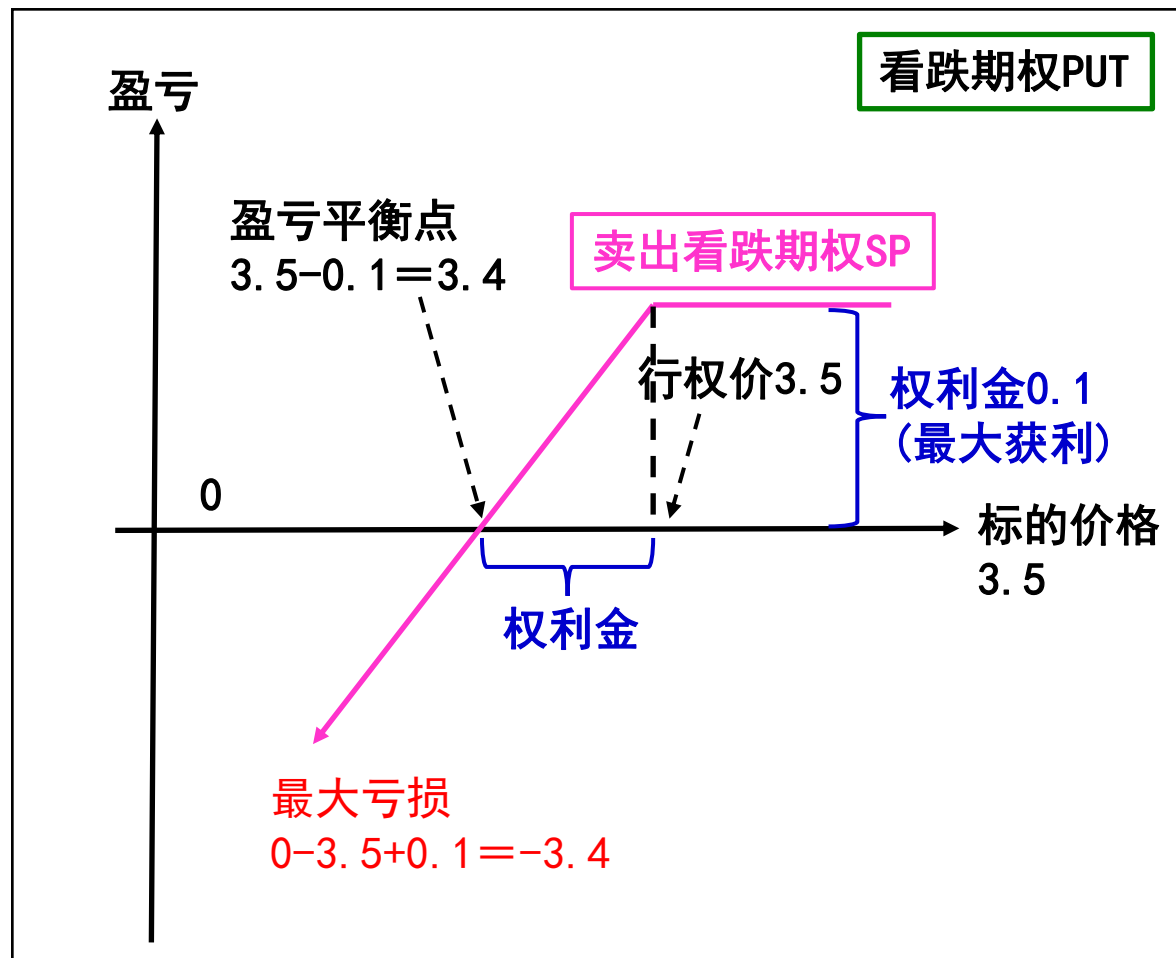


卖出看跌期权SP范例

卖出看跌期权 SP

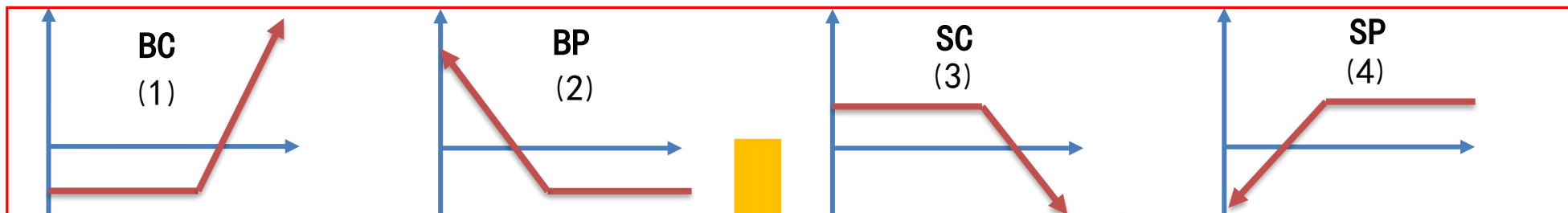
预期	预计标的资产不会大跌
最大盈利	收取权利金
最大亏损	行权价格+权利金
盈亏平衡点	行权价-权利金

- ◆ 范例：卖出行权价3.5的看跌期权，收入权利金1000元(0.1点)。
- ◆ 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3.2，则亏损为 $32000-35000+1000=-2000$)
- ◆ 盈亏平衡点： $35000-1000=34000$ 。



期权常用策略一览表

四大基础



双买

买进跨式(5)

$$(5) = (1) + (2)$$

买进勒式(6)

$$(6) = (1) + (2)$$

双卖

卖出跨式(7)

$$(7) = (3) + (4)$$

卖出勒式(8)

$$(8) = (3) + (4)$$

一买一卖

牛市价差(9)

$$(9)(10) = (1) + (3) = (2) + (4)$$

熊市价差(10)

合成多头(11)

$$(11) = (1) + (4)$$

合成空头(12)

$$(12) = (2) + (3)$$

合成多头(11)_2

$$(11)_2 = (1) + (4)$$

合成空头(12)_2

$$(12)_2 = (2) + (3)$$

二买+二卖

卖出蝶式(13)

卖出铁蝶(17)

买进蝶式(14)

买进蝶式(18)

$$(13)(14)(15)(16) = (9) + (10)$$

$$(17) = (5) + (8)$$

$$(18) = (7) + (6)$$

卖出鹰式(15)

卖出铁鹰(19)

买进鹰式(16)

买进铁鹰(20)

$$(19)(20) = (6) + (8)$$

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：

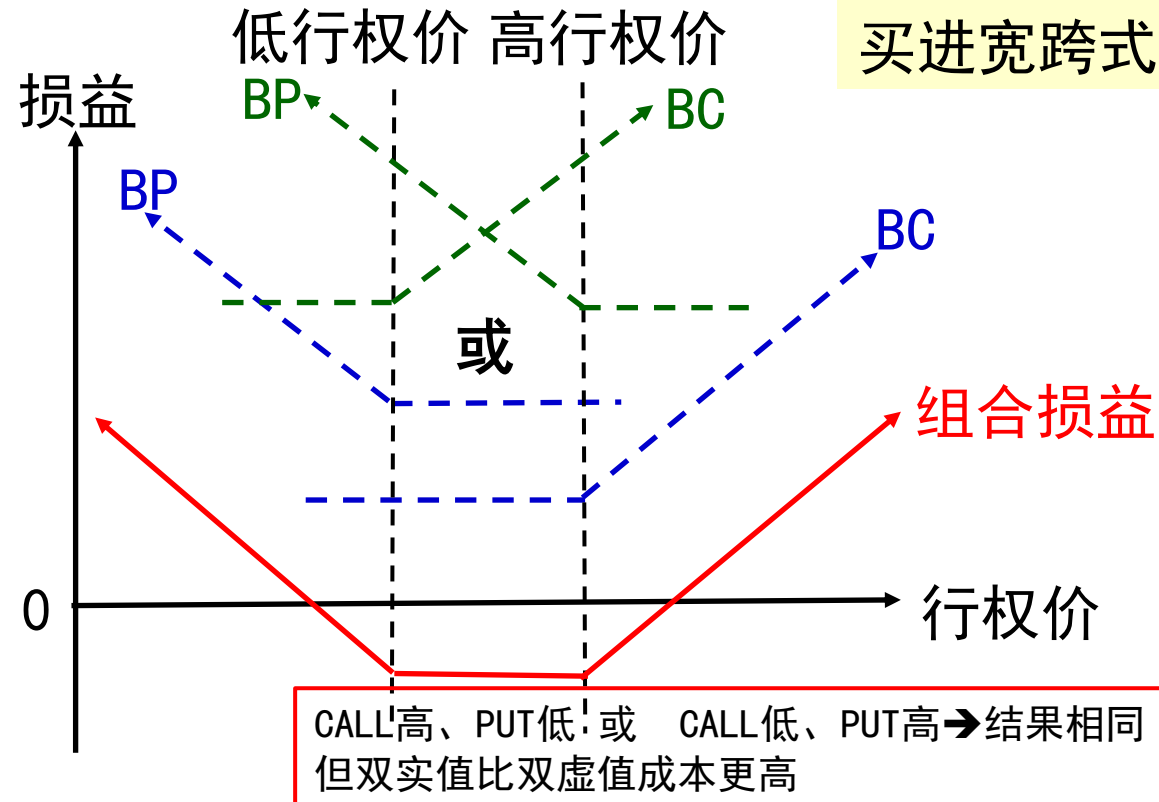
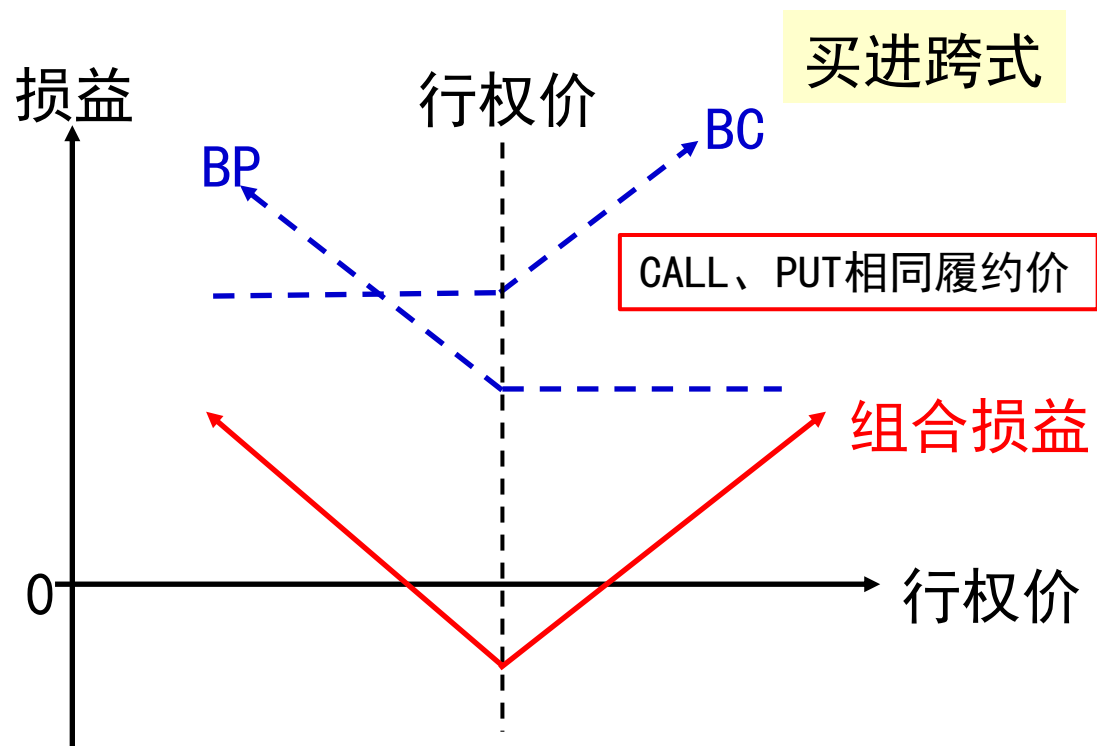
→ 优点：每天有时间价值的收益，胜率较高

→ 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

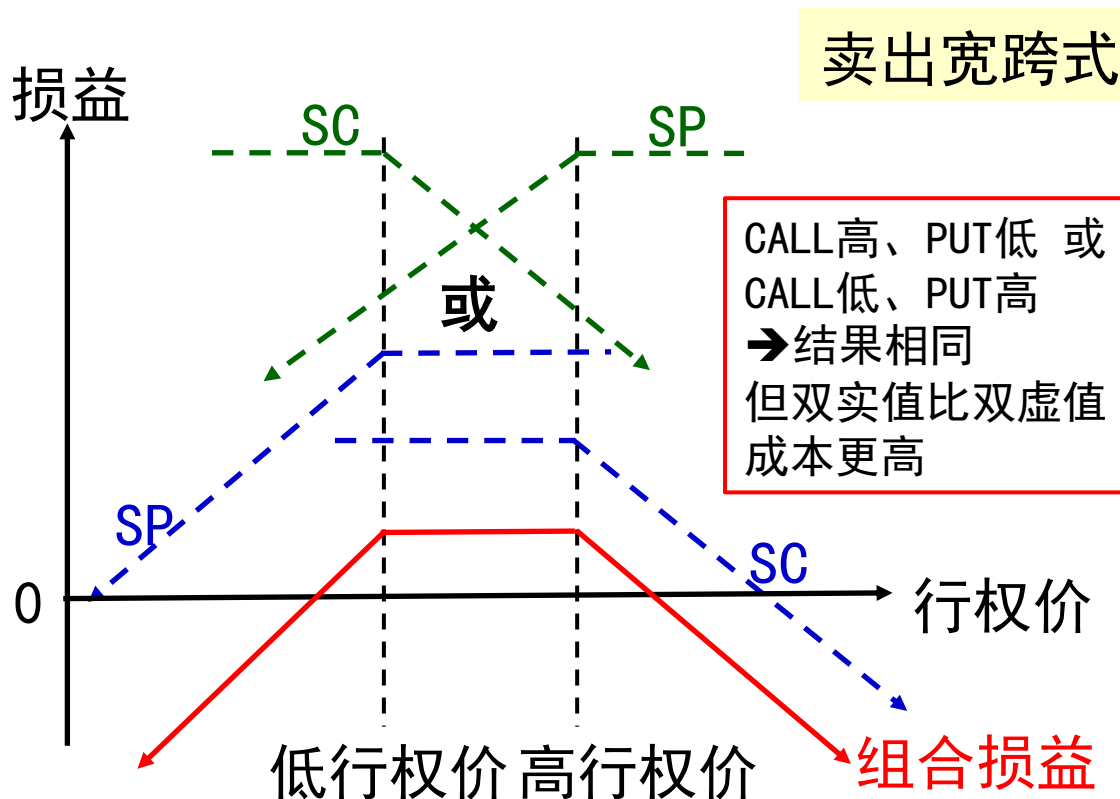
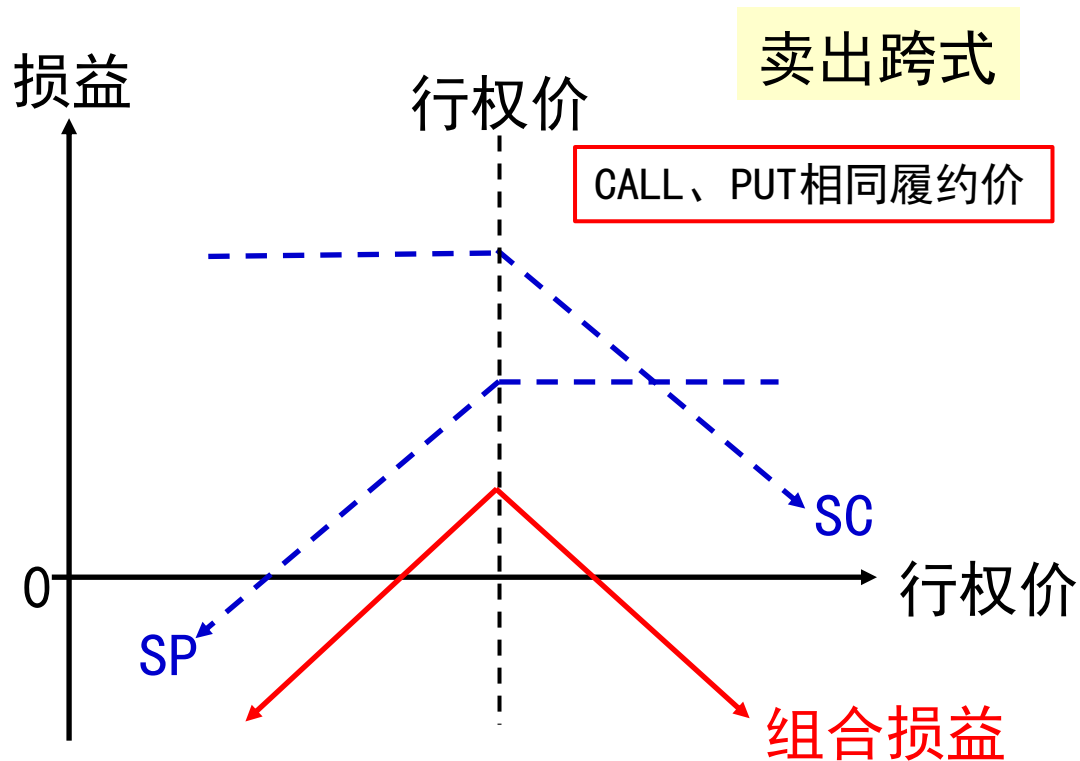
策略	单买	单卖	双买	双卖	垂直价差	合成期货
组成方式	1买方部位	1卖方部位	2买方部位	2卖方部位	1买方+1卖方	1买方+1卖方
盘势预期	单边大波动	单边小波动 或反波动	大波动	小波动	单边中波动	单边大波动
最大获利	无限	有限	无限	有限	有限	无限
最大损失	有限	无限	有限	无限	有限	无限
时间价值	负面	正面	负面	正面	中性	中性
隐含波动率	负面	正面	负面	正面	中性偏正面	中性

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			

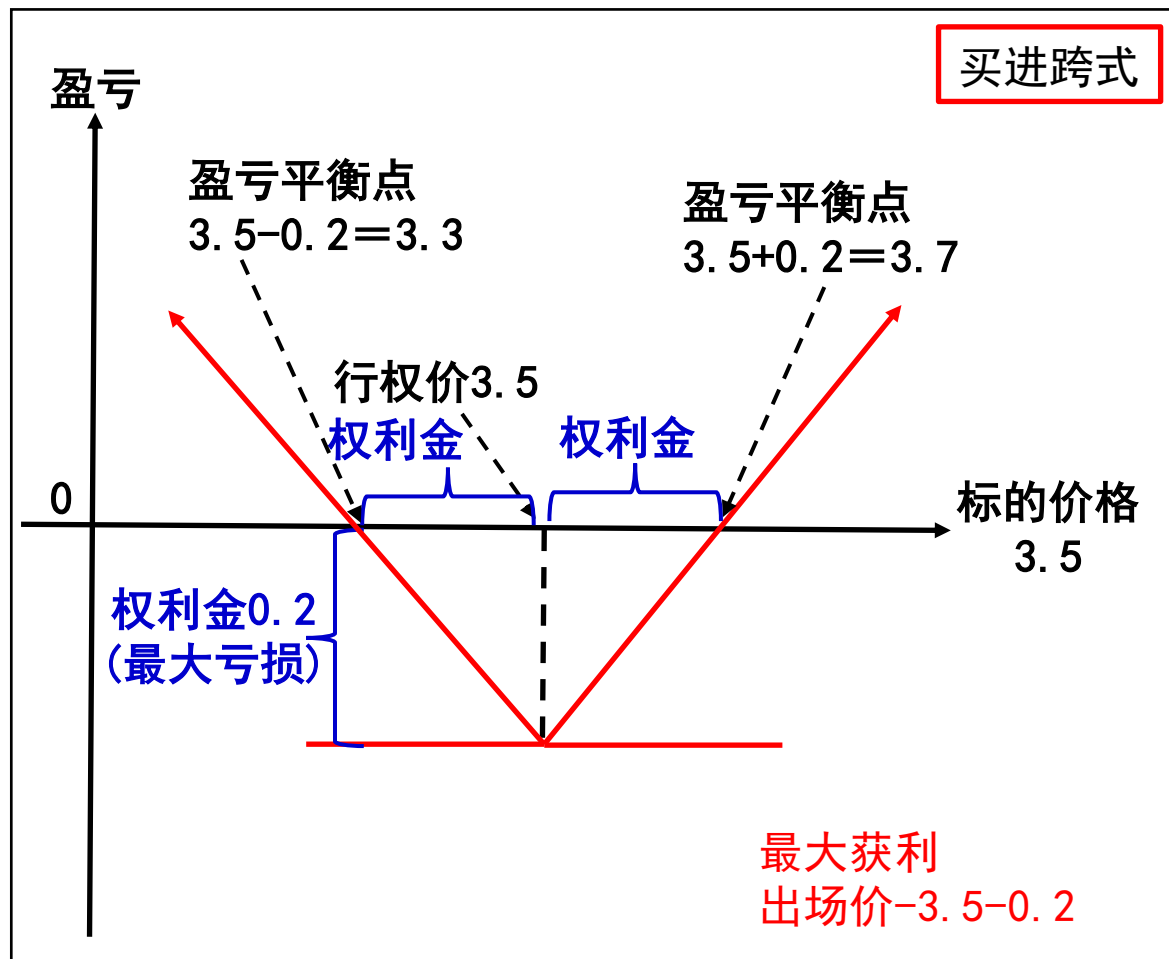
种类	优点	缺点
买进跨式	只要感觉波动大，不用判断方向，不论大涨或大跌皆可获利	双边支付权利金，成本较高
买进宽跨式		
卖出跨式	1. 双边收取权利金，只要盘势波动不大，就可获利 2. 出现单边行情，若做好止损，仍有可能获利	1. 双边支付保证金，资金需求更高 2. 波动率快速上升时，容易亏损
卖出宽跨式		

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3.5的看涨期权，支付权利金1000元(0.1点)。
买进行权价3.5的看跌期权，支付权利金1000元(0.1点)。
- ◆ 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3.8，则盈利为 $38000 - 35000 - 2000 = 1000$)
- ◆ 最大亏损：2000元
- ◆ 盈亏平衡点： $35000 \pm 2000 = 37000, 33000$



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3.5的看涨期权，收入权利金1000元(0.1点)。

卖出行权价3.5的看跌期权，收入权利金1000元(0.1点)。

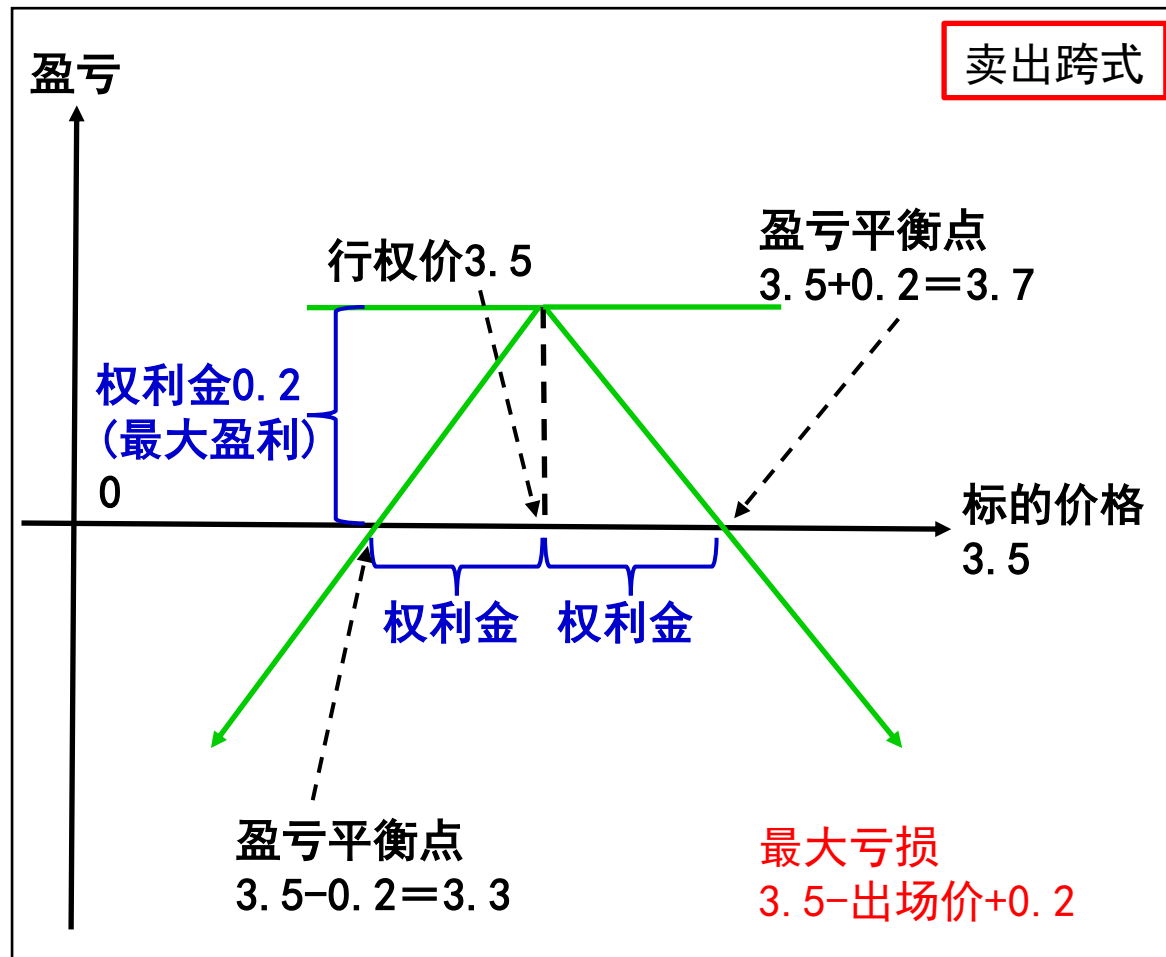
◆ 最大盈利：2000元

◆ 最大亏损：没有下限

(理论上上涨空间无限，下跌空间到0)

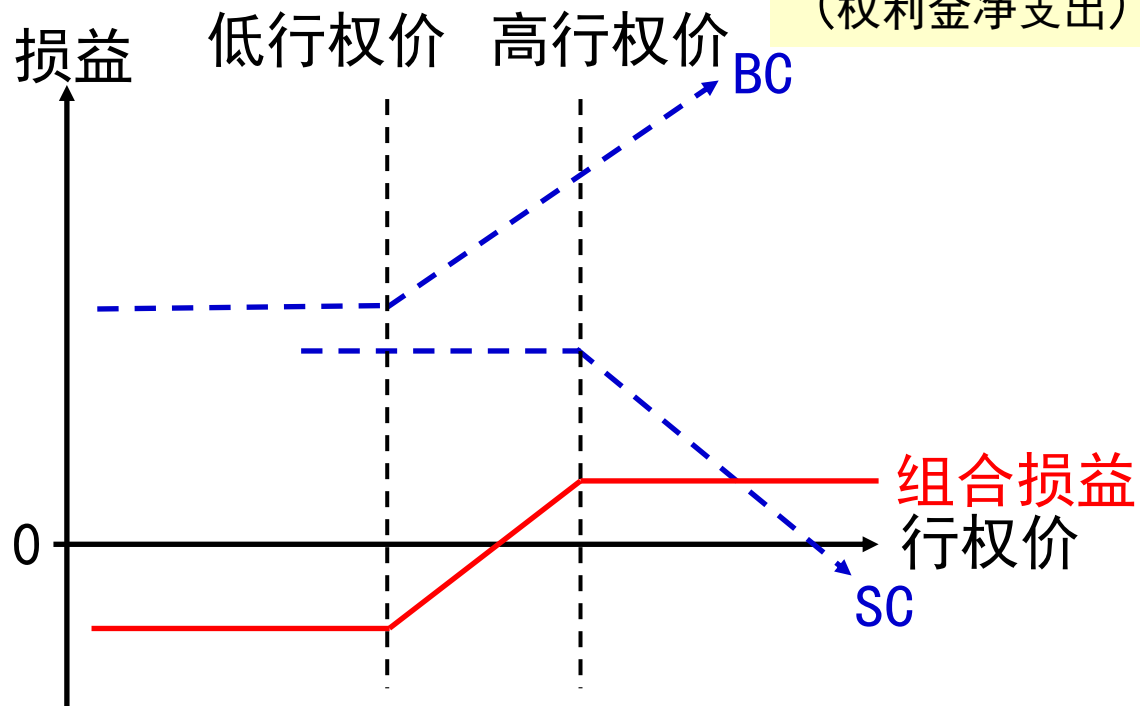
(假如结算时上涨到3.2，则亏损为 $32000 - 35000 + 2000 = -1000$)

◆ 盈亏平衡点： $35000 \pm 2000 = 37000, 33000$

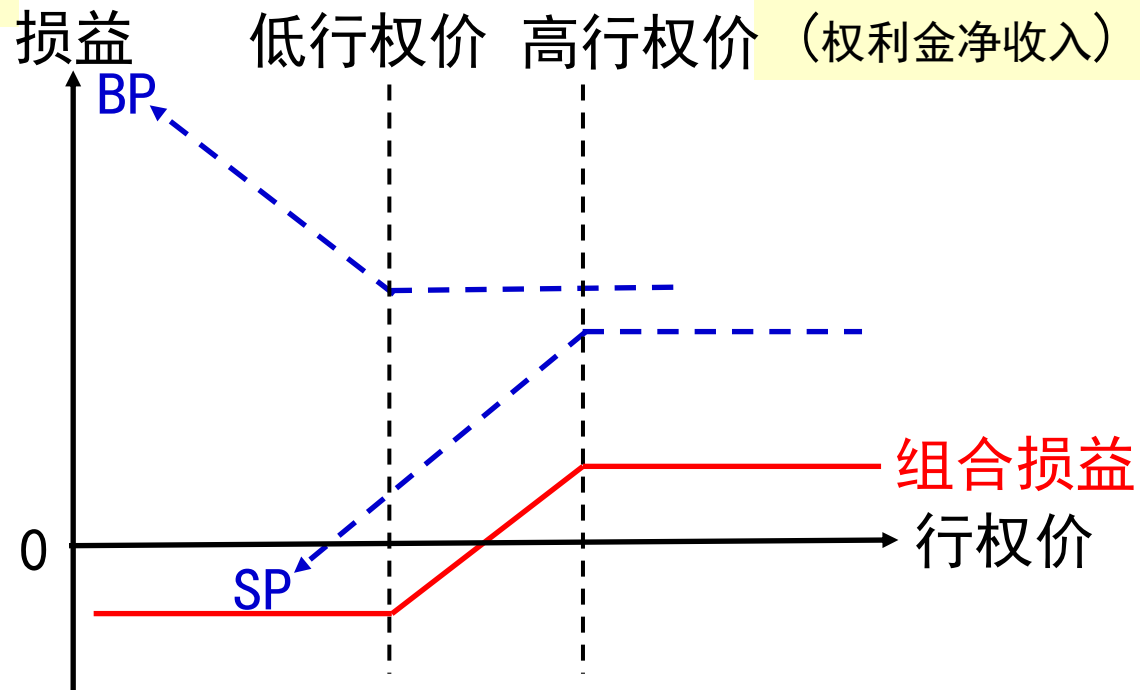


牛市价差比较

看涨**牛市**价差
(权利金净支出)



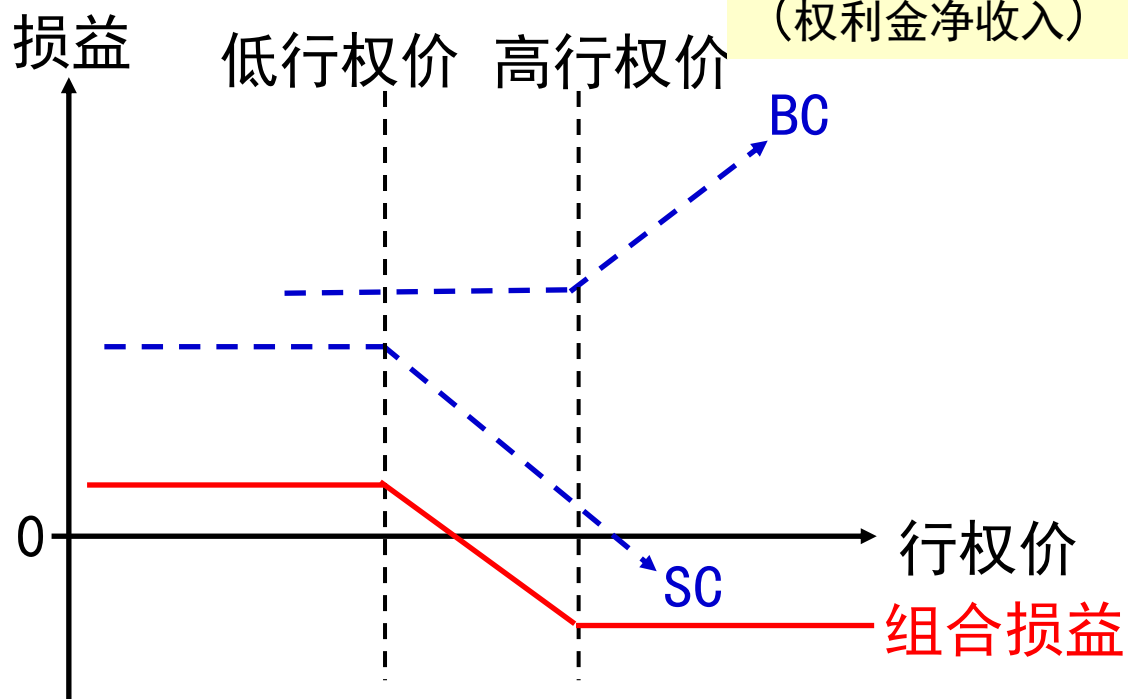
看跌**牛市**价差
(权利金净收入)



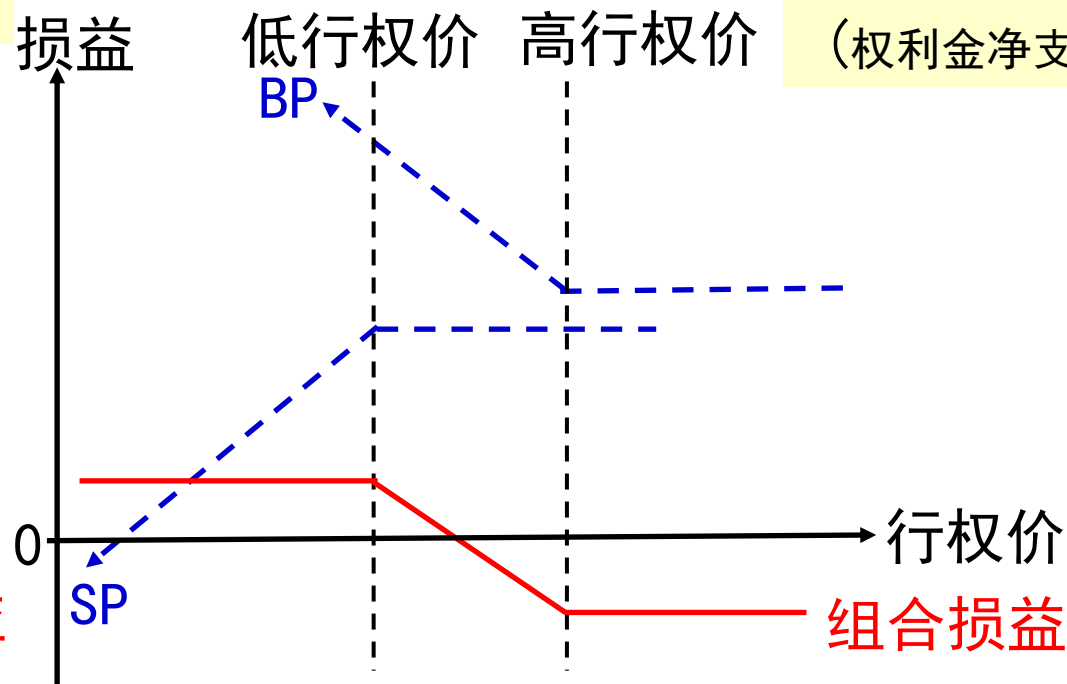
种类	最大收益	最大损失
看涨 牛市 价差	$= (\text{行权价差}) \times \text{合约单位} - \text{权利金净支出}$	$= \text{权利金净支出}$
看跌 牛市 价差	$= \text{权利金净收入}$	$= \text{保证金支出} - \text{权利金净收入}$

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

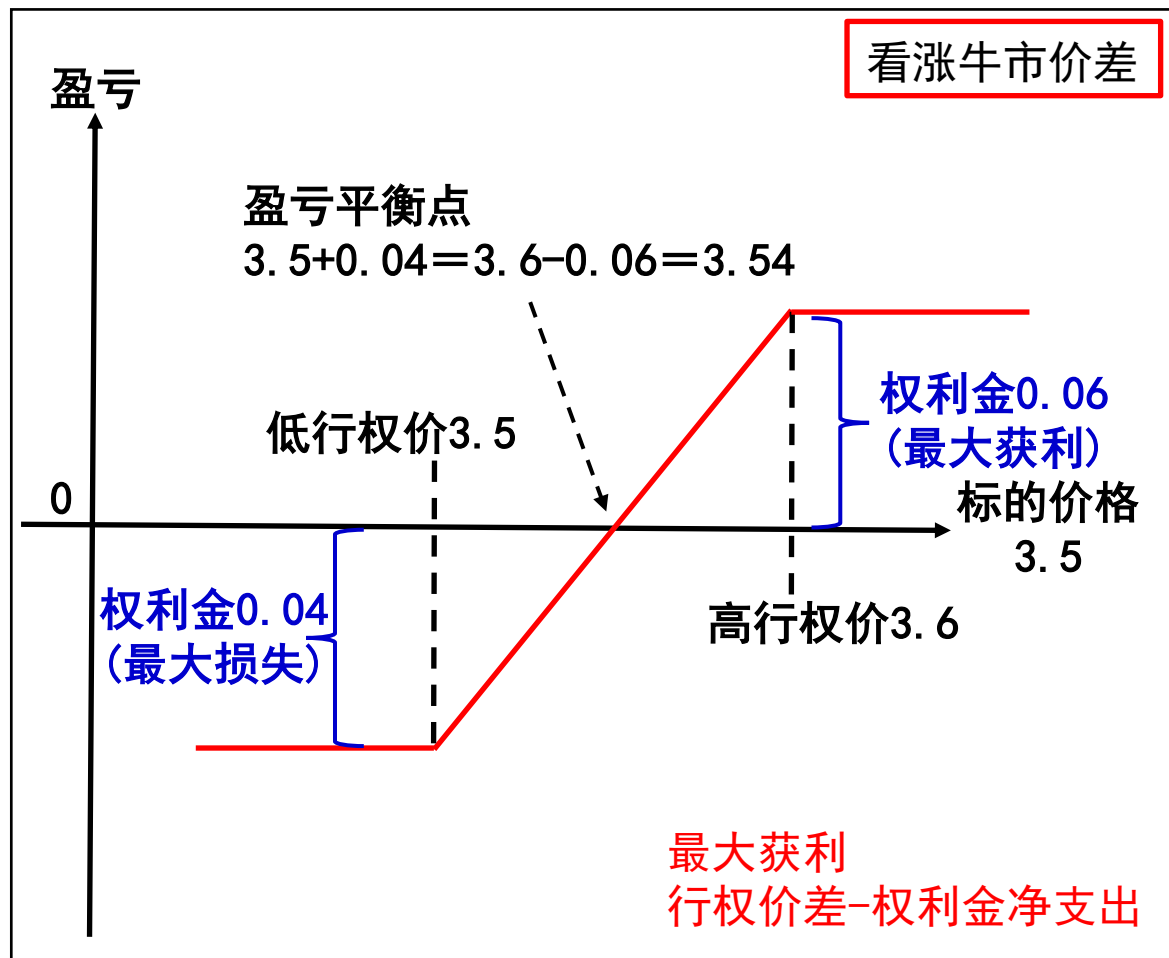
◆ 范例：买进行权价3.5的看涨期权，支付权利金1000元(0.1点)

卖出行权价3.6的看涨期权，收入权利金600元(0.06点)

◆ 最大盈利：600元

◆ 最大亏损：400元

◆ 盈亏平衡点： $35000+400=36000-600=35400$

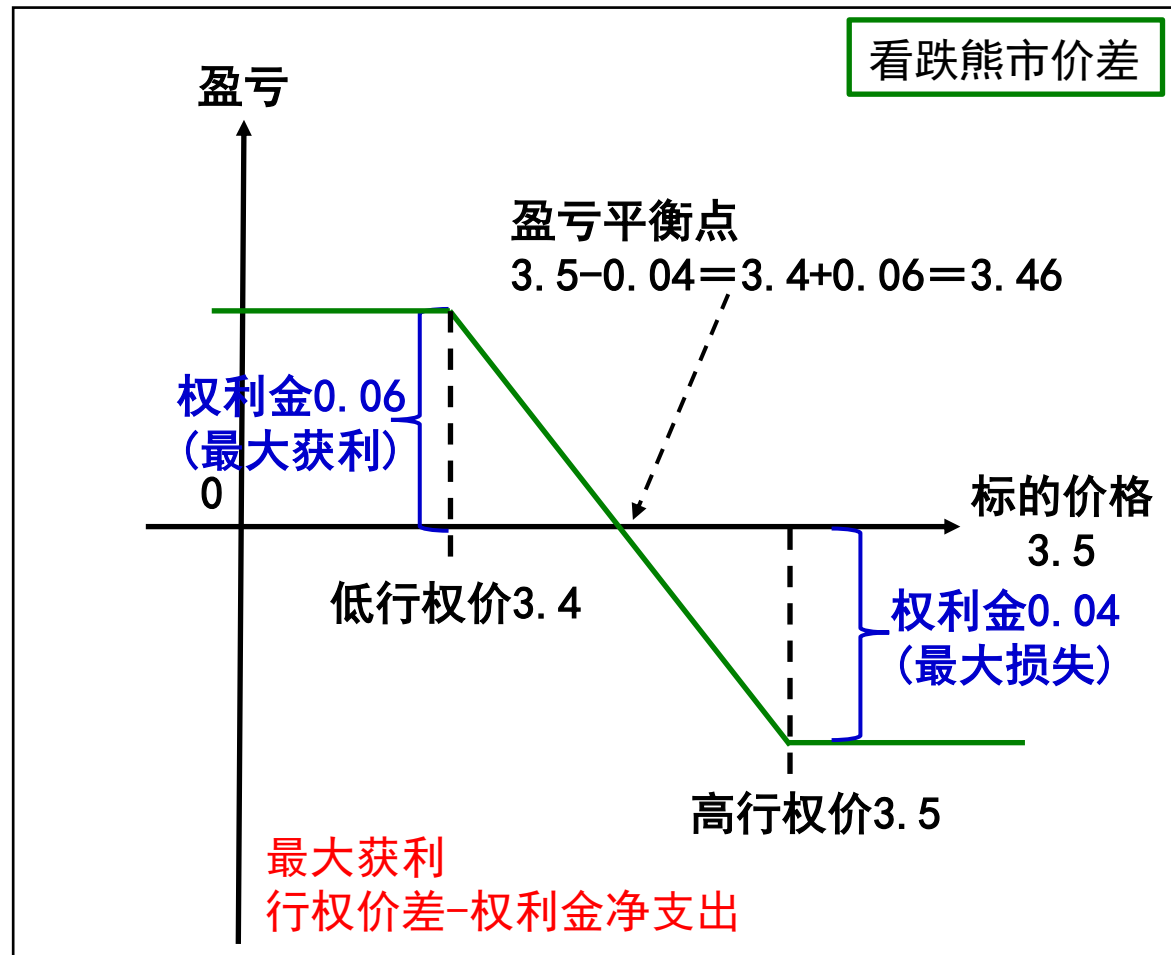


看跌熊市价差范例

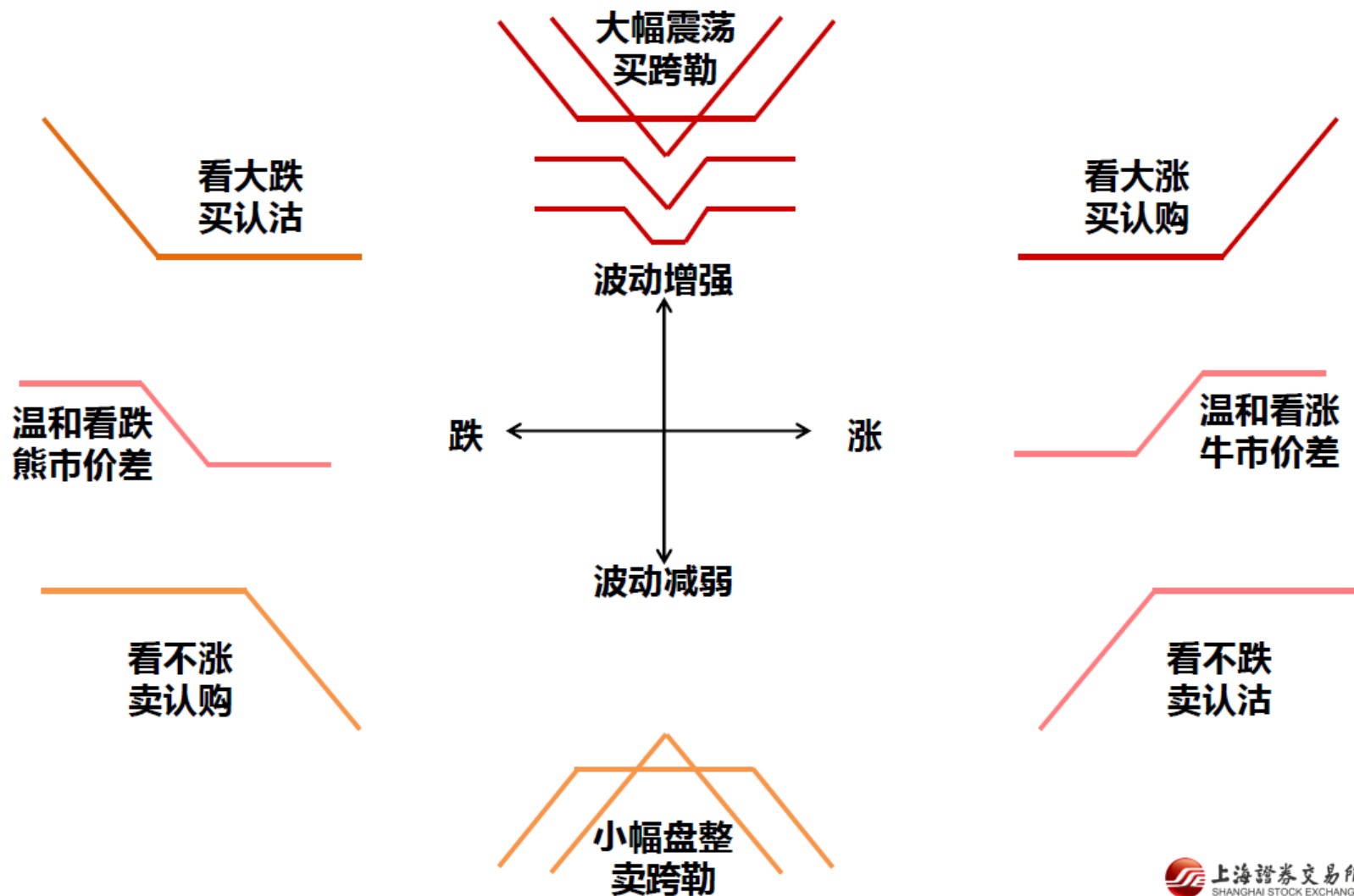
看跌熊市价差

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3.5的看跌期权，支付权利金1000元(0.1点)
卖出行权价70000的看跌期权，收取权利金600元(0.06点)
- ◆ 最大盈利：600元
- ◆ 最大亏损：400元
- ◆ 盈亏平衡点： $34000+600=35000-400=34600$



期权两部位组合种类表

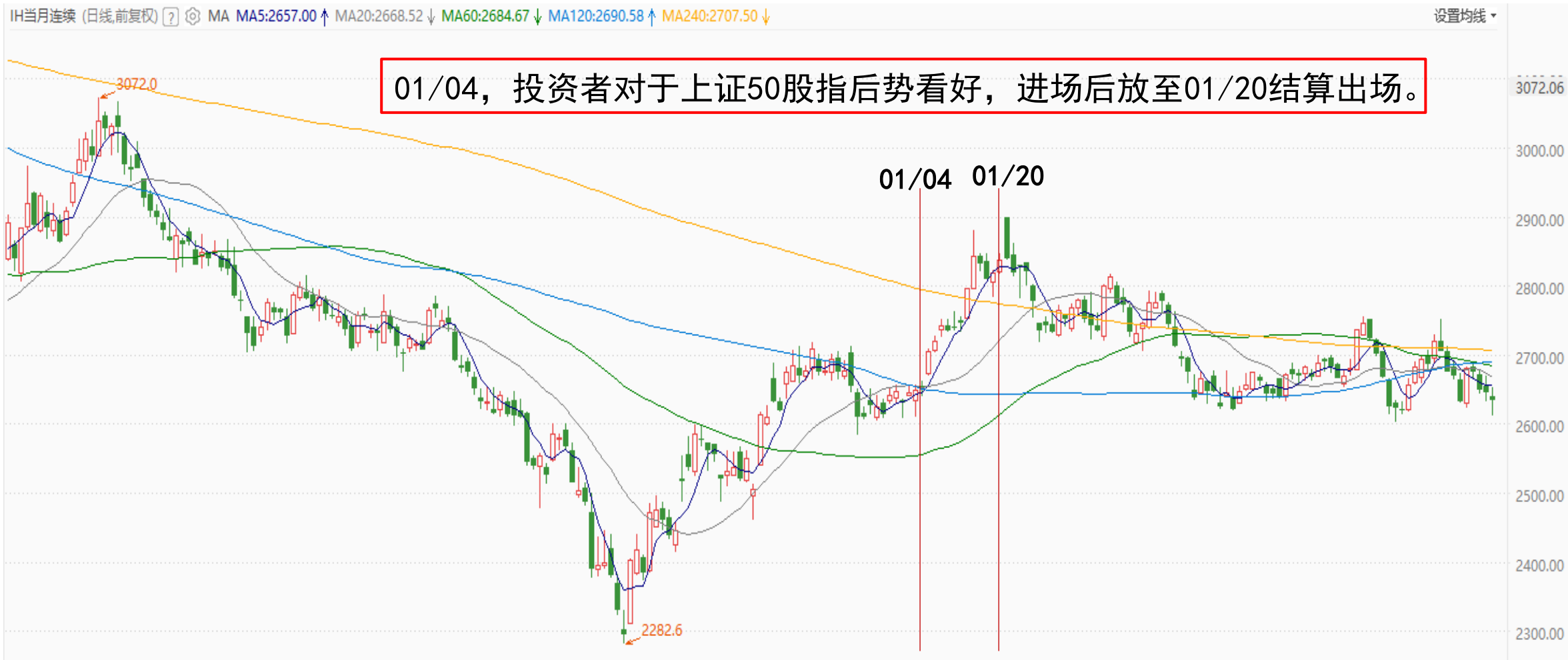




第四部分

期权交易案例

范例1：上证50股指期货



范例1：策略损益结果比较

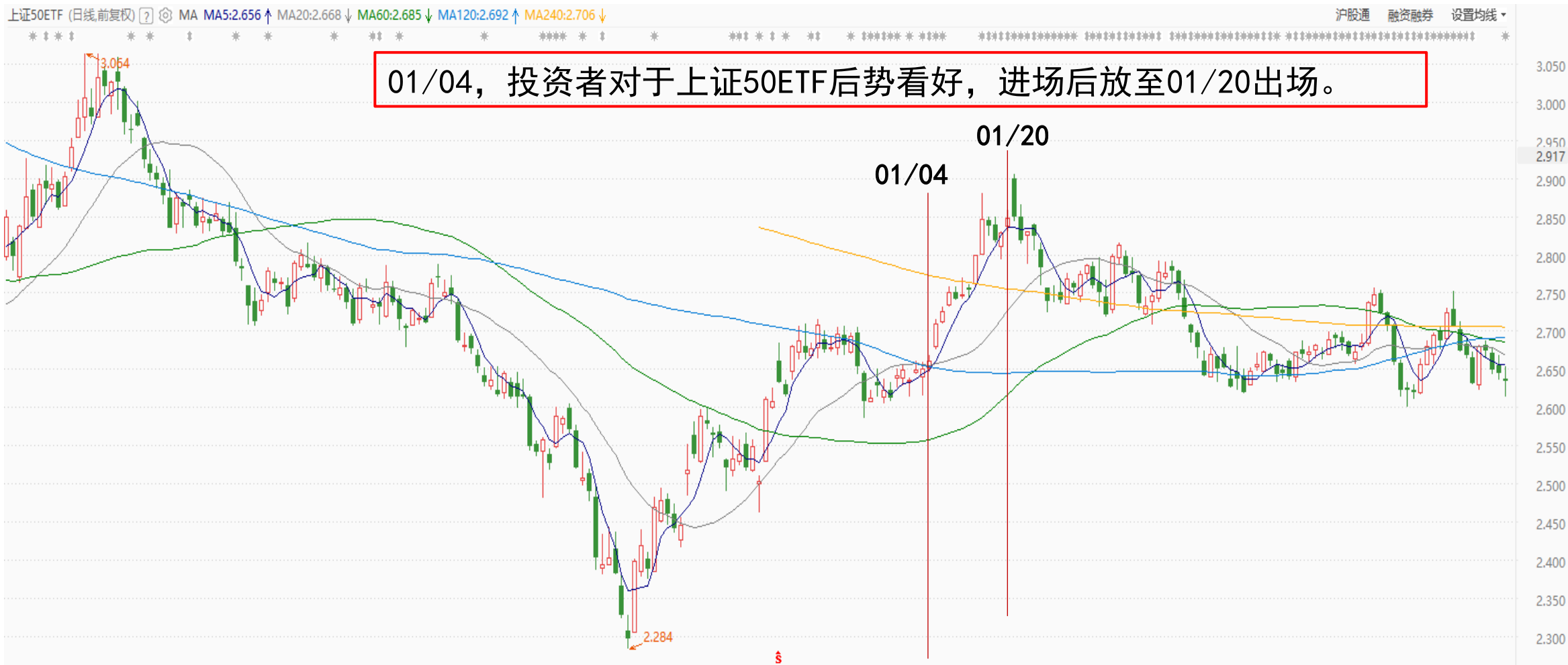
- ◆ 范例：01/04，有几位投资者对于上证50股指后势看好，分别采取了几种做法，进场后放至01/20结算出场

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
上证50股指	2651.01	2836.81	185.80	185.80	2651.01	7.0%
IH2301	2652.80	2837.24	184.44	55332	95501	57.9%
买进H02301-C-2650	41.6	187.24	145.64	14564	4160	350.1%
买进H02301-C-2700	21.4	137.24	115.84	11584	2140	541.3%
买进H02301-C-2750	9.0	87.24	78.24	7824	900	869.3%
卖出H02301-P-2650	38.2	0.2	38.0	3800	35917	10.6%
卖出H02301-P-2600	18.8	0.2	18.6	1860	29695	6.3%
卖出H02301-P-2550	8.0	0.2	7.8	780	23535	3.3%
2650C-2700C牛市价差	20.2	50.0	29.8	2980	38112	7.8%
2650C-2750C牛市价差	32.6	100.0	67.4	6740	36872	18.3%
2700C-2750C牛市价差	12.4	50.0	37.6	3760	34852	10.8%

在行情大的时候，期权单买策略报酬率较期货更高。期权单卖策略虽然最大收益固定，但相较于现货也差异不大。牛市价差报酬率则略高于单卖策略

范例2：上证50ETF期权



范例2：策略损益结果比较

- ◆ 范例：01/04，有几位投资者对于上证50ETF后市看好，分别采取了几种做法，进场后放至01/20结算出场
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
50ETF	2.660	2.848	0.188	1880	26600	7.1%
IH2301	2652.80	2837.24	184.44	55332	95501	57.9%
买进50ETF2301-C-2650	0.0537	0.1980	0.1443	1443	537	268.7%
买进50ETF2301-C-2700	0.0309	0.1480	0.1171	1171	309	379.0%
买进50ETF2301-C-2750	0.0156	0.0980	0.0824	824	156	528.2%
卖出50ETF2301-P-2650	0.0387	0.0004	0.0381	381	2301	16.6%
卖出50ETF2301-P-2600	0.0201	0.0003	0.0198	198	2266	8.7%
卖出50ETF2301-P-2550	0.0103	0.0002	0.0101	101	2231	4.5%
2650C-2700C牛市价差	0.0228	0.0500	0.0272	272	228	119.3%
2650C-2750C牛市价差	0.0381	0.1000	0.0619	619	381	162.5%
2700C-2750C牛市价差	0.0153	0.0500	0.0347	347	153	226.8%

范例2比起范例1，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2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。另外期权单卖策略也还是有一定的报酬率。

一般期权策略的应用场景

◆ 单买方策略：

- 买虚值：买保险、以小博大、测试行情避免踩空、事件交易、末日轮策略
- 买实值：买进深实值期权代替持有标的物（因为Delta值 ≈ 1 ，且时间价值减损少、资金成本小）

◆ 单卖方策略：

- 一部分资金做卖方，补贴投资组合收益、降低投资成本
- 隐波过高时做卖方，收取隐波溢价
- 末日策略（收取最后一日的虚值期权价值归0）

◆ 双买策略：

- 不知道行情往哪走，只知道是大行情

◆ 双卖策略：

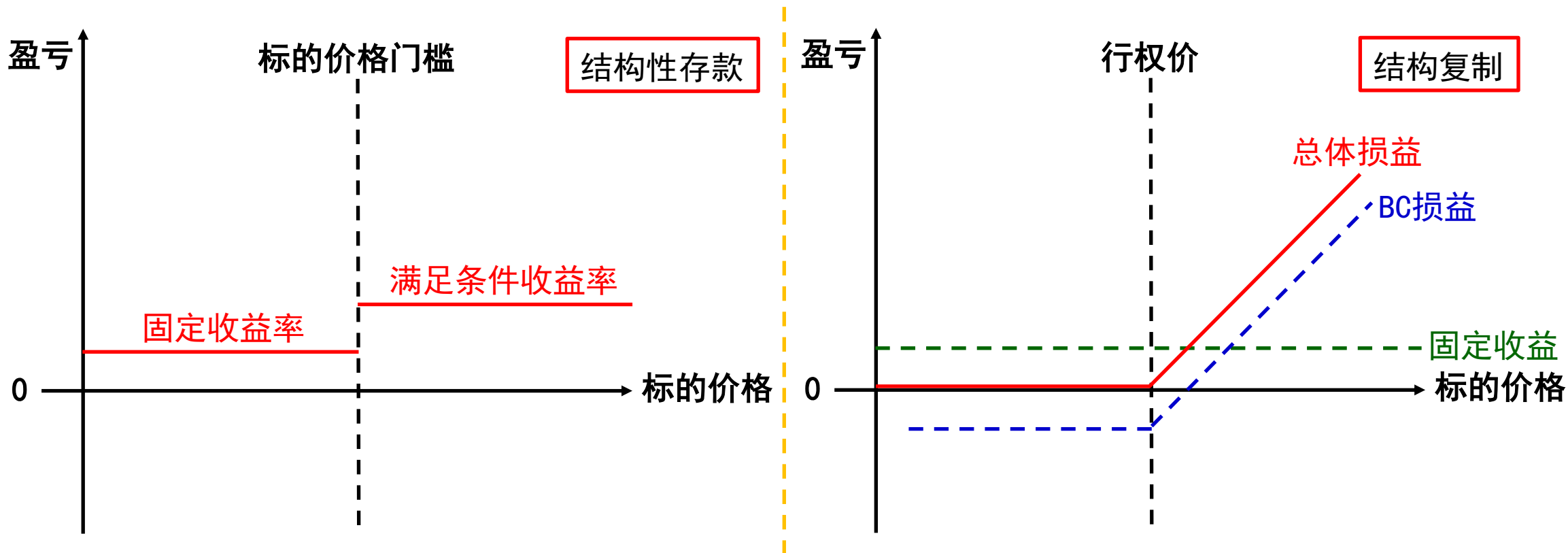
- 主观交易：在投资人认为的上下方支撑压力点卖出，距离可不对称
- 机械式交易：把上下方的卖出部位Delta值设定到近似，做到Delta中性

◆ 垂直价差：

- 不需担心跳空，时间价值中性，可留仓到最后，只需要对结算时的行情点位有看法就行（把猜点数变成比大小的概念）
- 长假前夕留仓的好选择

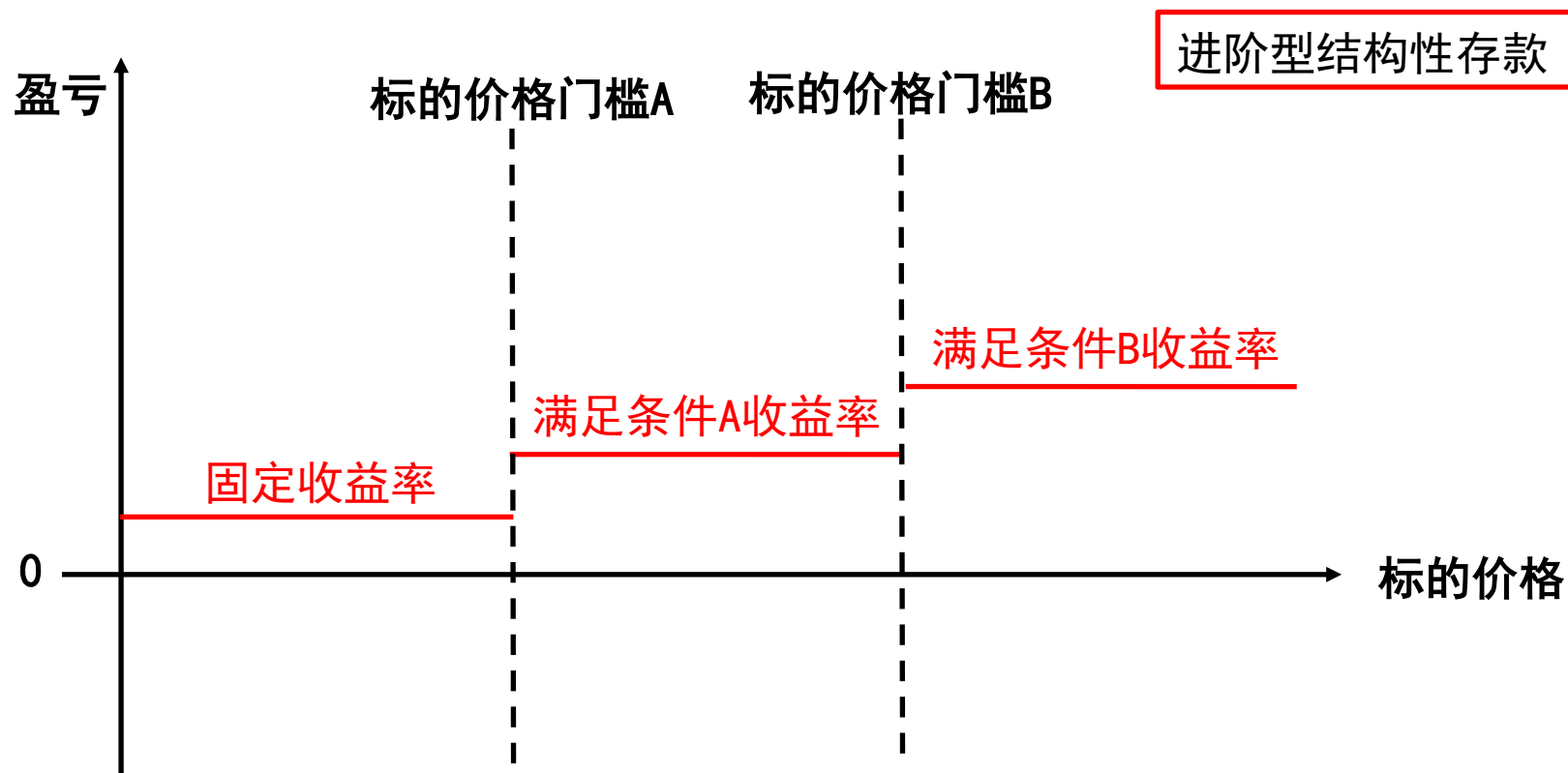
期权相关组合应用：固定收益+买期权

- ◆ 固定收益+买期权：本金买进固定收益产品(如债券)+用利息买进期权
 - ➔ 假设买进期权有收益，则可增加整体收益
 - ➔ 假设买进期权归0，则本金仍无损失

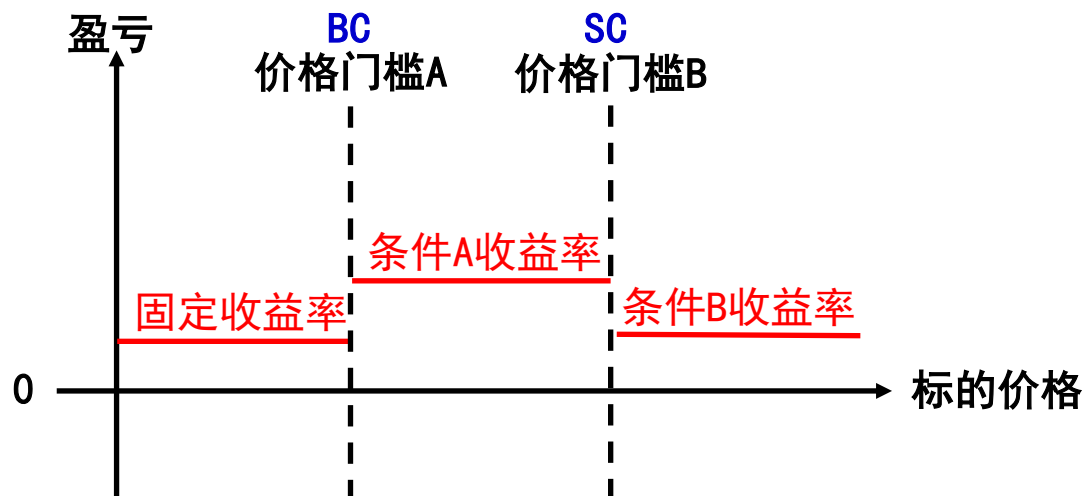
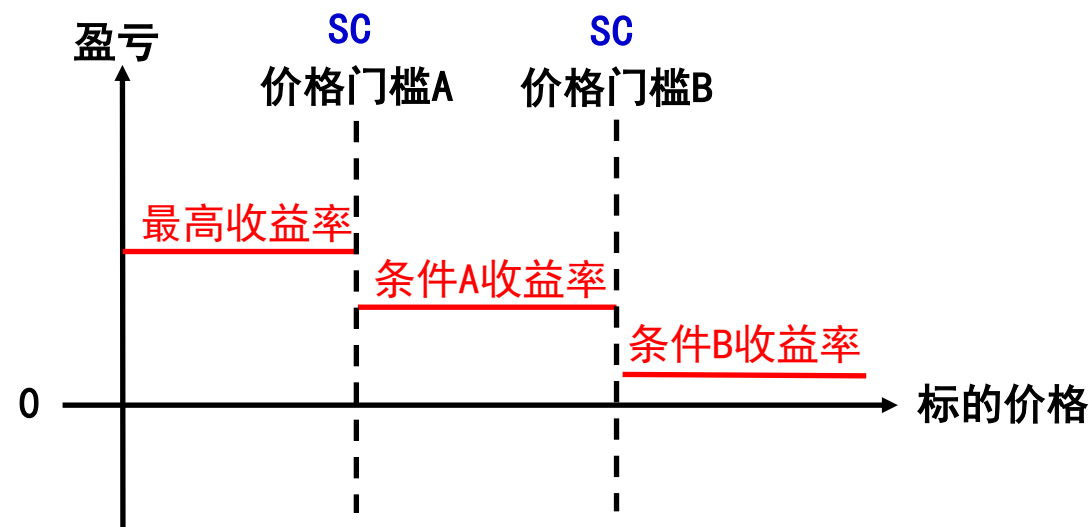
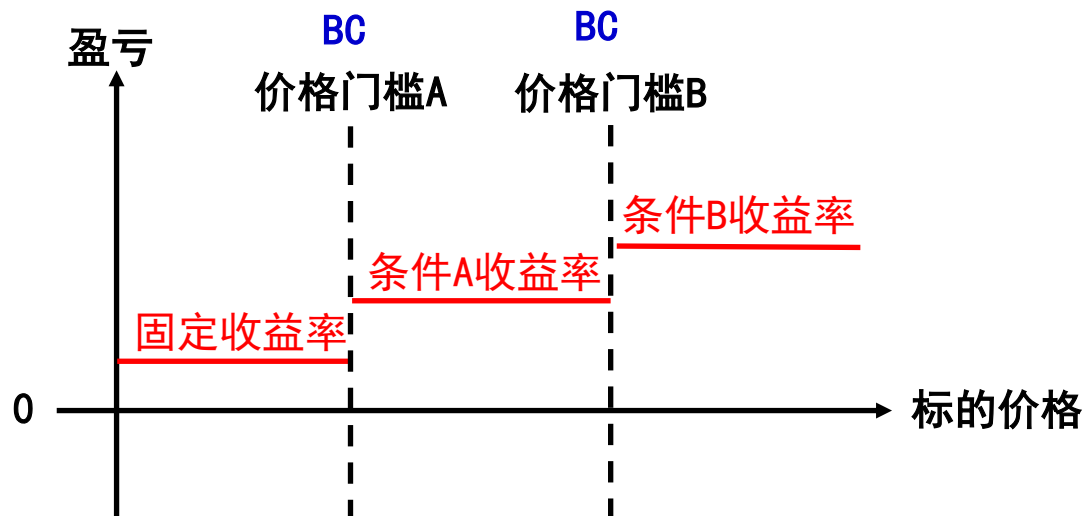


固定收益+买期权：进阶做法

- ◆ 进阶型做法：本金买进固定收益产品(如债券)+用利息买进期权
→ 和原本的差异是，可以分散买不同行权价的期权，或是卖出期权

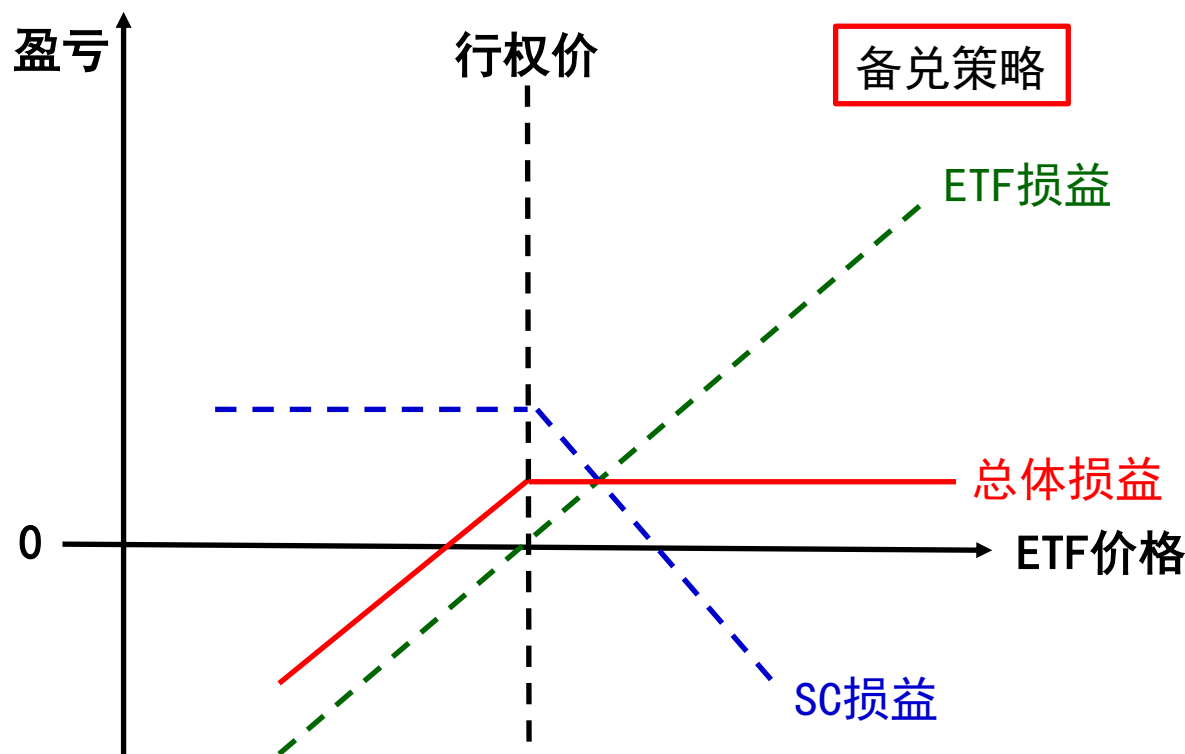


固定收益+买期权：进阶做法



期权相关组合应用：备兑策略

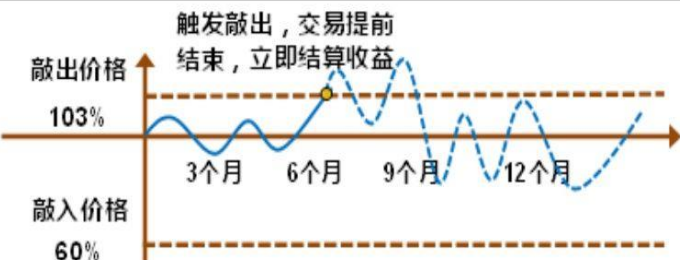
- ◆ 备兑策略：买进ETF商品+卖出ETF认购期权
 - ➔ 假设ETF上涨，则可将ETF期权平仓，或直接将持有ETF被行权，重新进场
 - ➔ 假设ETF下跌，卖出认购期权收益可弥补部分ETF下跌损失



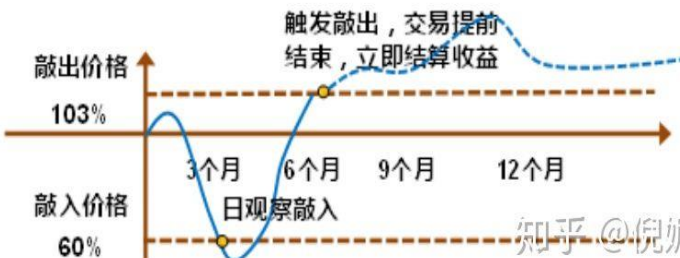
期权相关组合应用：雪球商品

◆ 雪球商品：从下方图中可见雪球商品有五种损益情形

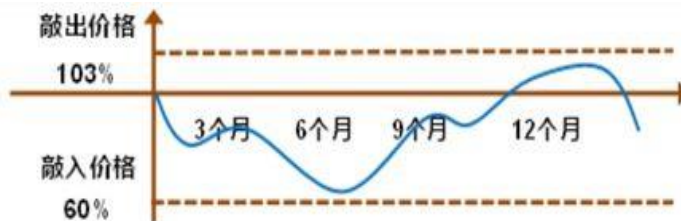
1、任何一个敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年
化）
例：第5个月敲出，收益
=17.8%*5/12=7.42%



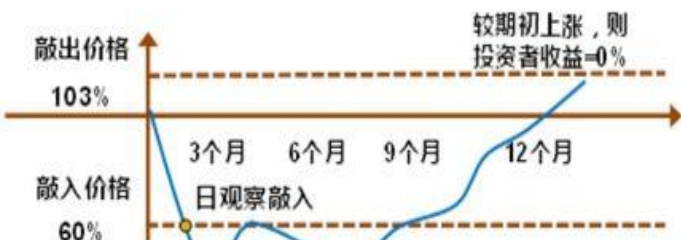
2、期中敲入，并在某一敲出
观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年
化）



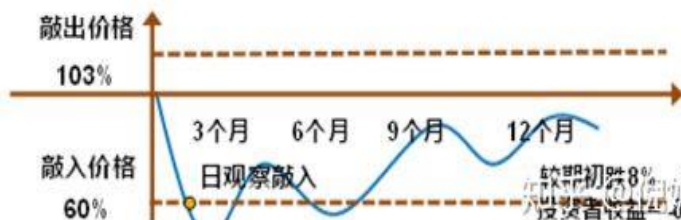
3、期中从未敲出，从未敲入
投资人总收益=17.8%（年
化）



4、期中从未敲出，曾敲入
到期日股价大于等于期初价
格
投资人总收益=0%



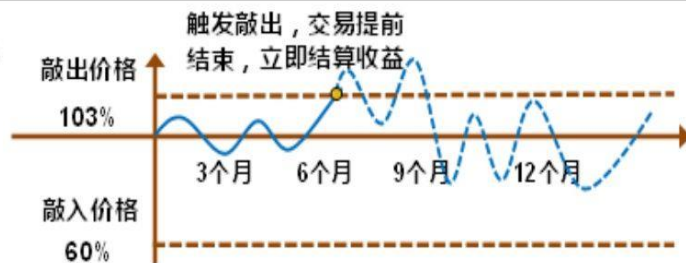
5、期中从未敲出，曾敲入
到期日股价低于期初价格
投资人总亏损=跌幅（非年
化）



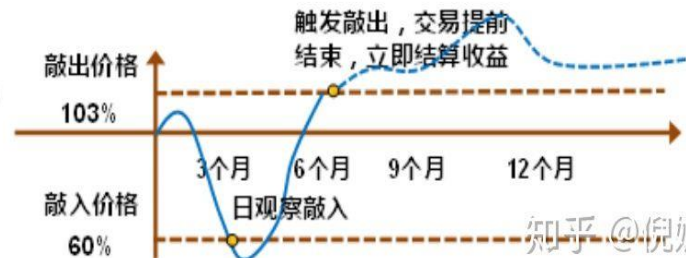
期权相关组合应用：雪球商品

- ◆ 从敲出价格来看：
- ◆ 任何一个敲出观察日，标的物价格触及敲出价格，商品立即终止（情形1.2）。
- ◆ 投资人报酬为约定总收益的年化报酬
- ◆ 其实就是券商卖了一个行权价=敲出价格的看涨期权，所以标的物价格一旦触及敲出价格，券商就会立即止损，并把收益结算给投资人
- ◆ 投资人的收益来源，就是券商卖出看涨期权的权利金收益分成

1、任何一个敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年化）
例：第5个月敲出，收益
= $17.8\% \times 5/12 = 7.42\%$



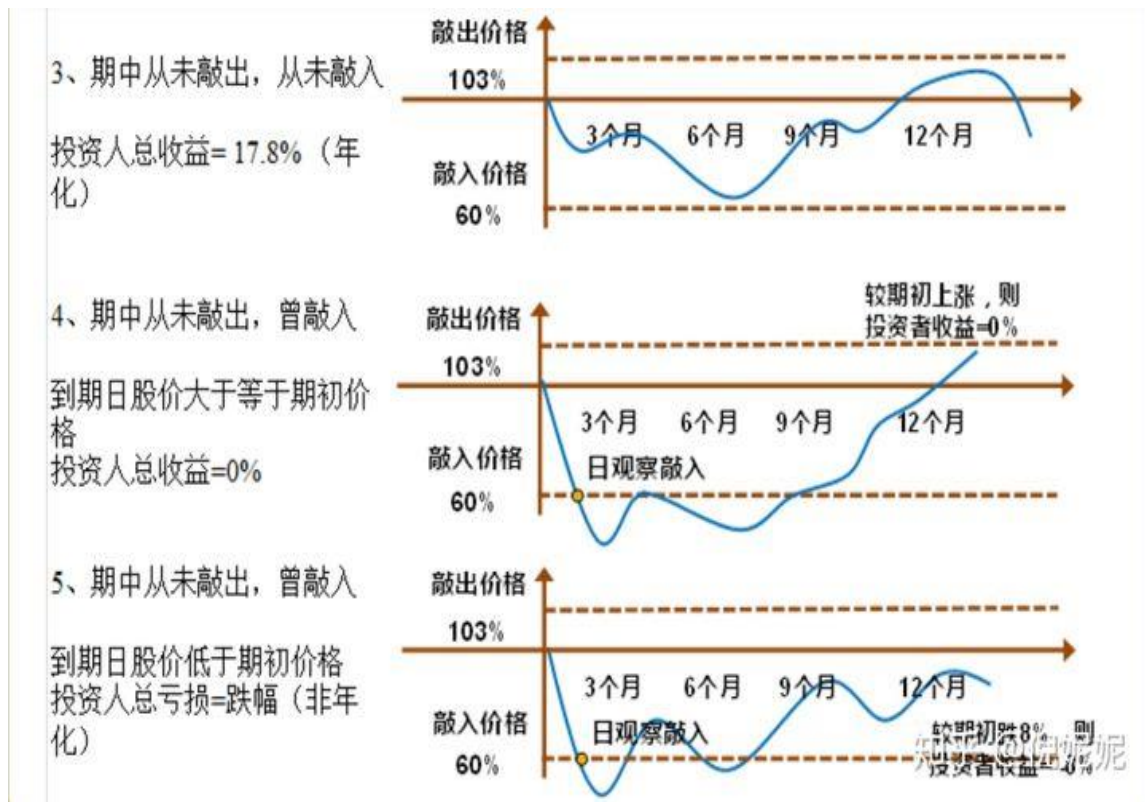
2、期中敲入，并在某一敲出观察日敲出
交易提前终止
投资人总收益=17.8%（年化）



知乎 @倪妮妮

期权相关组合应用：雪球商品

- ◆ 从敲入价格来看：
- ◆ 标的物价格触及敲入价格，投资人就等于卖了一个行权价=期初价格的看跌期权给券商
- ◆ 假如曾敲入，且最后到期日标的价格低于期初价格，那么这就是投资人的亏损（情形5）
- ◆ 假如曾敲入，且最后到期日标的价格高于期初价格，那么券商买的看跌期权归0，投资人没收益（情形4）
- ◆ 假如从不曾敲出敲入，那就等于券商卖的看涨期权一直收取权利金，且投资人也没有卖出看跌期权，所以最后投资人的收益仍然是券商卖出看涨期权的权利金收益分成



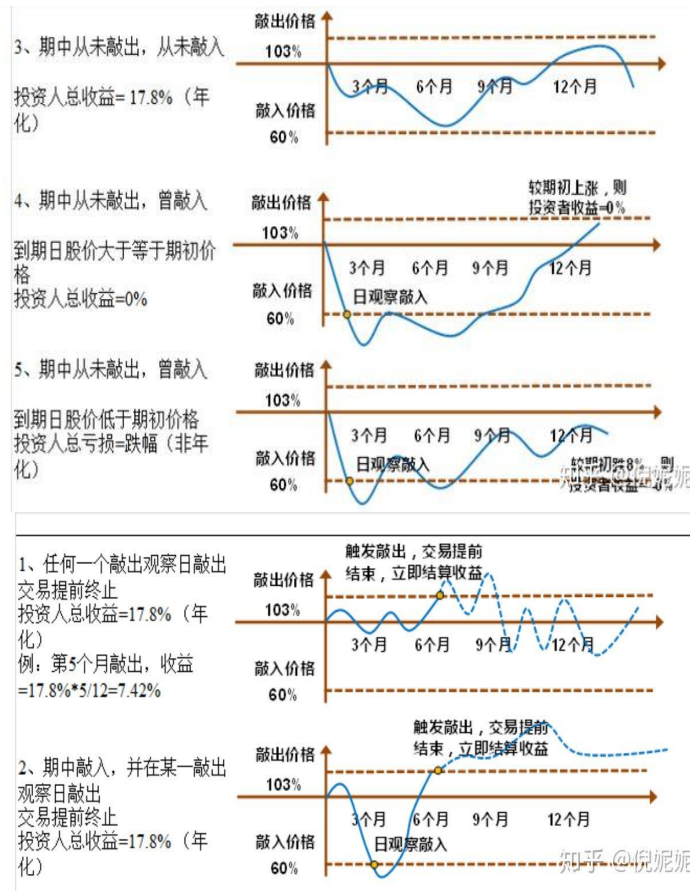
期权相关组合应用：雪球商品



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD



- ◆ 券商损益解析：
- ◆ 只要触及敲出价格，券商立即止损，损失不会扩大，把之前卖出看涨期权收益分一些给投资人
- ◆ 只要触及敲入价格，券商就是多了一个买入看跌期权部位持仓，此后标的物怎么跌都没关系
- ◆ 敲出敲入价格都没触及，券商卖的看涨期权一直收取权利金，最后再把之前卖出看涨期权收益分一些给投资人即可



期权相关组合应用：累计期权



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 条件：假设某股票A当时的股价是220元
 - 1. 投资者可以折让价200元每日购入500股股票A
 - 2. 若股价跌破200元，投资者亦要以200元价格，每日购入1000股（即双份）的股票A
 - 3. 假若股票A价格升过250元的赎回价，合约便即时终止

- ◆ 请问这个商品对投资人来说是好是坏？

期权相关组合应用：累计期权



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 条件：假设某股票A当时的股价是220元
 - 1. 投资者可以折让价200元每日购入500股股票A
 - 2. 若股价跌破200元，投资者亦要以200元价格，每日购入1000股（即双份）的股票A
 - 3. 假若股票A价格升过250元的赎回价，合约便即时终止

- ◆ 解析：
 - 对投资人来说，此商品等于投资人卖出行权价为200元的双份认沽期权给发行人
 - 投资人认为可以用低价买入股票A，但实际上最低价只到200元，就算再低价，投资人都必须双倍数量买入，并且没有止损条件
 - 对发行人来说，止损价在250元，损失有限

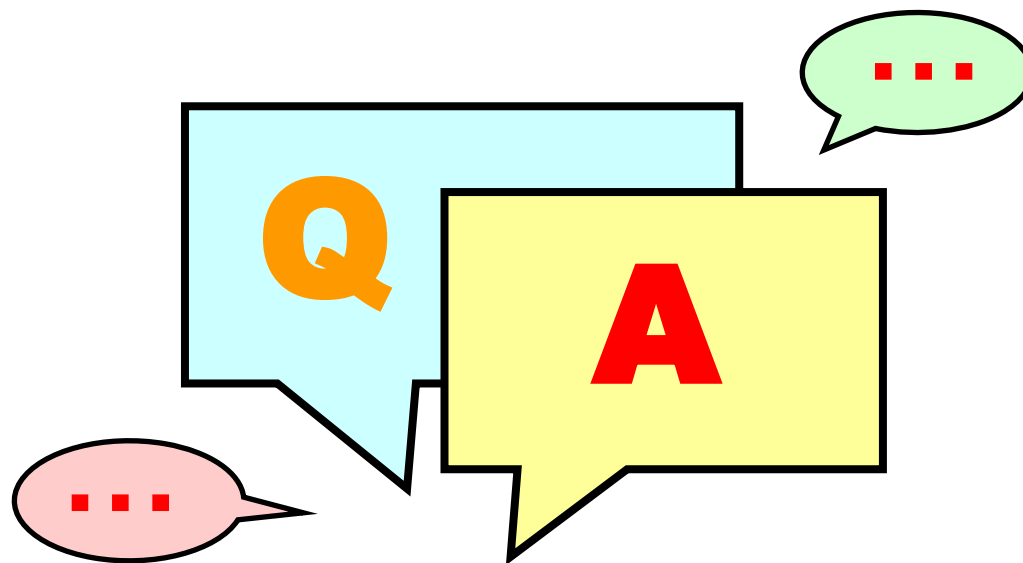
Q

&

A



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



免责声明



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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

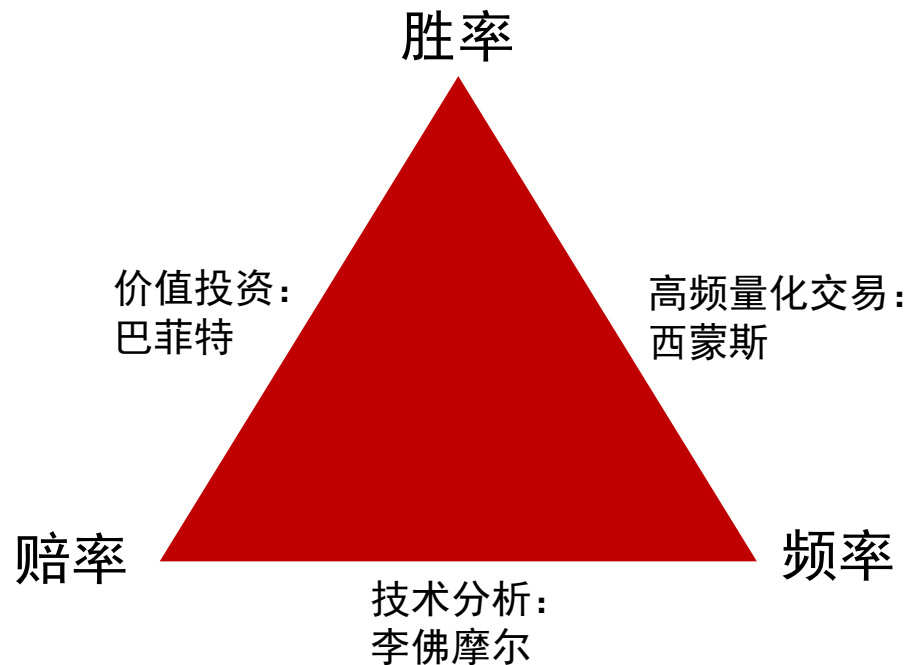
2023年10月26日



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



交易之不可能三角



- ◆ 价值投资：长期持有好公司的股权，与其共同成长。选择了胜率和盈亏比，而放弃了交易频率。
- ◆ 技术分析：通过严加风控、止损，达到让利润奔跑的目标。
- ◆ 量化交易：盈利比较小，用高胜率的确定性 + 低盈亏比的模式，来积累收益。

- ◆ 这个实验告诉我们：与其发展 “很有利可图的一个策略”，还不如发展 “多个微利可图” 的策略。
- ◆ 分散策略必能分散风险，将不同策略在不同商品、市场上，是“稳定”的唯一法门，有利可图的策略多了，只要缩小部位就好，也就不必算什么最佳部位比例了。

