

锌期权常见策略应用介绍

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年07月28日



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



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

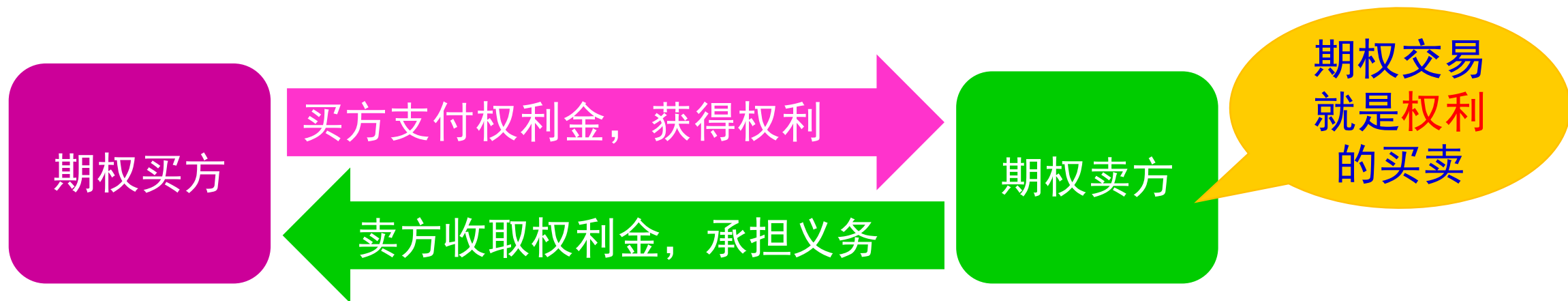
现货：现在交易，现在交割

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

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



范例：锌期权，行权价20000



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



范例：zn2309C20000

买进行权价20000的看涨期权(CALL)，
结算时，不论当时价格多少，均以20000元/吨的价格买进1手锌期货

看涨期权(CALL)：获取行权价以上价值的权利

行权价20000

看跌期权(PUT)：获取行权价以下价值的权利

买进行权价20000的看跌期权(PUT)，
结算时，不论当时价格多少，均以20000元/吨的价格卖出1手锌期货

范例：zn2309P20000

当然，如果价格不利，我们也可以选择放弃执行权利

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：zn**2309C**20000

期权相关概念：实值、平值、虚值



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 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？

锌期货市价：20000

期货

沪锌

zn2309M

...

合约名称

沪锌 2309M

到期日 20230825 (剩余32天)

最新

20105

涨跌

-45

涨跌幅

-0.22%

成交量

121806

持仓量

110933

日增仓

-2632

开盘

20120

最高

20160

最低

19995

昨收

20200

昨结算

20150

期权成交量

14794

期权持仓量

20920

最新

16.28

涨跌

-0.64

涨跌幅

-3.81%

成交量

64448

持仓量

68929

日增仓

1539

开盘

15.65

最高

16.62

最低

15.31

昨收

16.30

昨结算

16.93

期权成交量

64448

期权持仓量

68929

时间价值

隐含波动率

日增仓

持仓量

昨收

开盘

最高

最低

成交量

买量

卖量

买价

卖价

涨跌幅

涨跌

最新

看涨<行权价>

看跌

最新

涨跌

涨跌幅

买价

卖价

买量

卖量

成交量

最高

最低

开盘

昨收

持仓量

日增仓

隐含波动率

时间价值

<

45

0.00%

0

8

3350

—

—

—

0

1

4556

1

2144

0.00%

0

—

C 16800

P

—

0

0.00%

2

1

4

1

0

—

—

—

3

157

0

0.00%

1

45

0.00%

0

8

3150

—

—

—

0

1

4356

1

2003

0.00%

0

—

C 17000

P

—

0

0.00%

2

1

4

1

0

—

—

—

3

207

0

0.00%

1

45

0.00%

0

7

2950

—

—

—

0

1

4156

1

2003

0.00%

0

—

C 17200

P

4

3

300.00%

2

2

4

1

4

5

4

208

-3

22.01%

4

45

0.00%

0

9

2750

—

—

—

0

1

3956

1

1918

0.00%

0

—

C 17400

P

4

3

300.00%

3

1

5

1

33

6

4

6

5

235

16

20.89%

4

45

0.00%

0

10

2550

—

—

—

0

1

3756

1

2120

0.00%

0

—

C 17600

P

5

4

400.00%

3

1

6

1

140

7

5

6

6

200

16

19.74%

5

47

0.00%

0

9

2352

—

—

—

0

1

3558

1

1525

0.00%

0

—

C 17800

P

7

4

133.33%

6

1

9

4

182

10

7

10

8

317

51

19.27%

7

49

0.00%

0

8

2154

—

—

—

0

1

3360

1

1333

0.00%

0

—

C 18000

P

10

4

66.67%

8

1

10

2

212

12

9

12

10

631

9

18.72%

10

54

0.00%

0

29

1959

—

—

—

0

1

2025

2

1833

0.00%

0

—

C 18200

P

12

2

20.00%

10

6

12

1

192

17

12

17

13

391

78

17.67%

12

61

0.00%

0

80

1766

—

—

—

0

1

1326

3

1640

0.00%

0

—

C 18400

P

16

-2

-11.11%

13

4

12

1

10

22

16

22

18

788

100

16.90%

16

-6

16.47%

-5

127

1599

1499

1499

1499

5

3

1313

3

1441

-5.01%

-79

1499

C 18600

P

23

-7

-23.33%

18

10

12

10

185

34

22

32

24

644

150

16.43%

23

1

9.55%

-5

81

1431

1308

1306

1306

10

3

1431

3

1280

-6.38%

-89

1306

C 18800

P

33

-13

-28.26%

27

7

16

7

344

46

32

46

29

500

37

15.87%

33

80

18.03%

0

127

1255

1125

1119

1200

75

3

1226

3

1120

-2.79%

-34

1185

C 19000

P

49

-22

-30.99%

41

10

60

10

302

69

47

69

50

575

18

15.56%

49

98

16.79%

-5

123

1072

964

936

1025

39

2

1070

2

950

-4.75%

-50

1003

C 19200

P

74

-30

-28.85%

61

4

89

4

404

100

71

100

78

393

67

15.21%

74

128

15.96%

15

98

899

804

804

833

45

3

877

3

787

-7.03%

-63

833

C 19400

P

109

-37

-25.34%

92

10

132

10

638

142

105

139

106

401

78

15.01%

109

189

16.22%

-4

138

758

651

622

694

46

2

719

2

654

-7.71%

-58

694

C 19600

P

160

-43

-21.18%

136

7

190

7

511

201

153

190

152

328

40

14.99%

160

267

16.64%

24

219

612

534

484

572

151

2

607

2

476

-7.89%

-49

572

C 19800

P

227

-55

-8.54%

196

10

266

10

718

275

218

273

212

405

51

14.90%

227

325

15.52%

150

384

495

423

379

450

430

1

466

4

368

-4.64%

-4

430

C 20000

P

310

-11

-2.43%

298

7

361

7

668

369

298

354

279

703

-69

14.95%

310

346

16.23%

125

400

398

352

296

358

474

5

371

10

286

-4.36%

-58

346

C 20200

P

408

-45

-9.91%

396

2

479

6

234

480

404

465

379

255

9

14.90%

314

259

16.04%

5

393

304

267

228

277

380

7

300

3

236

-18.30%

-58

259

C 20400

P

530

-37

-6.53%

531

5

591

2

52

599

530

586

504

230

13

14.90%

235

206

16.77%

-8

616

238

193

173

214

45

5

233

10

166

-15.57%

-38

206

C 20600

P

731

38

5.48%

613

4

747

2

25

742

717

732

652

194

17

17.88%

236

159

16.95%

69

1167

182

145

132

171

40

10

177

7

126

-14.05%

-26

159

C 20800

P

833

-1

-0.12%

780

2

838

1

11

871

833

871

785

120

9

15.90%

138

120

17.18%

1247

2793

142

125

105

125

10

10

123

2

118

-12.41%

-17

120

C 21000

P

968

-18

-1.83%

941

1

1070

1

11

1070

968

1069

953

143

-5

14.59%

73

93

17.65%

186

820

100

68

68

96

64

1

99

7

73

-7.00%

-7

93

C 21200

P

1167

18

1.57%

1123

1

1240

1

3

1253

1167

1253

1096

128

-1

16.31%

72

63

17.67%

77

340

83

63

60

71

312

10

80

10

54

-11.27%

-8

63

C 21400

P

1333

14

1.06%

1285

1

1416

1

65

1421

1319

1394

1271

119

-10

15.41%

38

51

18.02%

73

601

61

47

45

56

309

7

61

7

41

2.00%

1

51

C 21600

P

1515

17

1.13%

1467

1

1613

1

7

1573

1515

1573

1554

91

-6

14.90%

20

39

18.78%

178

881

44

38

34

42

813

10

46

10

31

14.71%

5

39

C 21800

P

—

0

0.00%

1596

1

1772

1

0

—

—

—

1682

31

0

0.00%

-13

31

19.11%

239

878

34

24

24

34

737

2

31

7

24

34.78%

8

31

C 22000

P

—

0

0.00%

1796

1

2007

1

0

—

—

—

1820

36

0

0.00%

-24

24

19.55%

99

588

25

21

21

27

433

2

24

10

19

60.00%

9

24

C 22200

P

—

0

0.00%

1976

1

2167

1

0

—

—

—

2063

5

0

0.00%

-32

21

20.42%

125

1289

22

18

17

23

598

2

21

7

17

133.33%

12

21

C 22400

P

—

0

0.00%

2148

1

2362

1

0

—

—

—

2259

37

0

0.00%

37

锌期货市价：20000

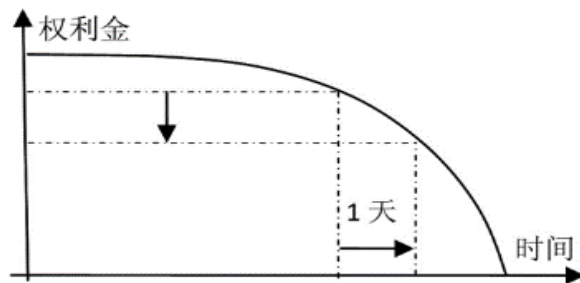
※今日的虚值可能是明日的实值，今日的实值也可能是明日的虚值

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

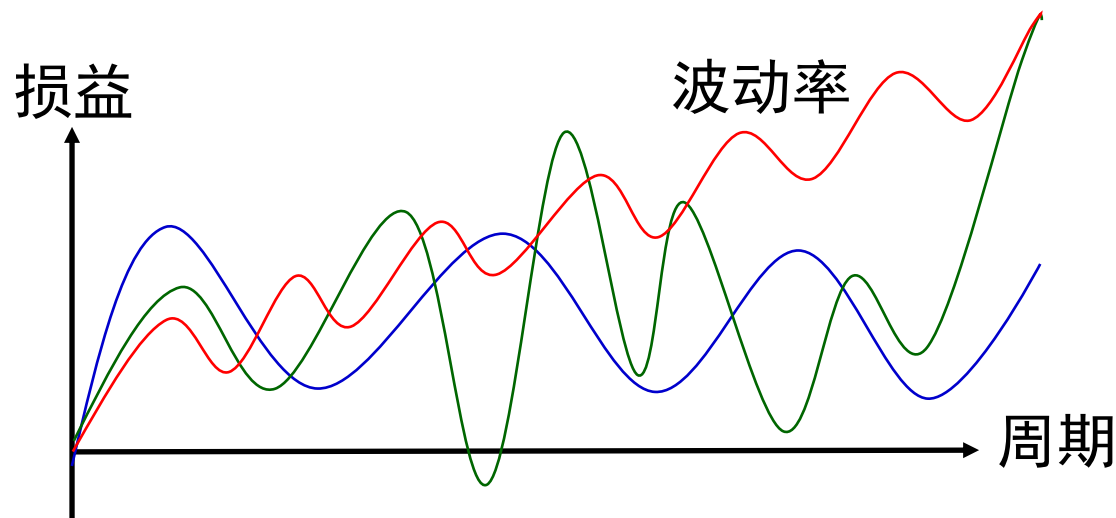
确定且可计算

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。



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

锌期权与锌期货合约内容比较



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

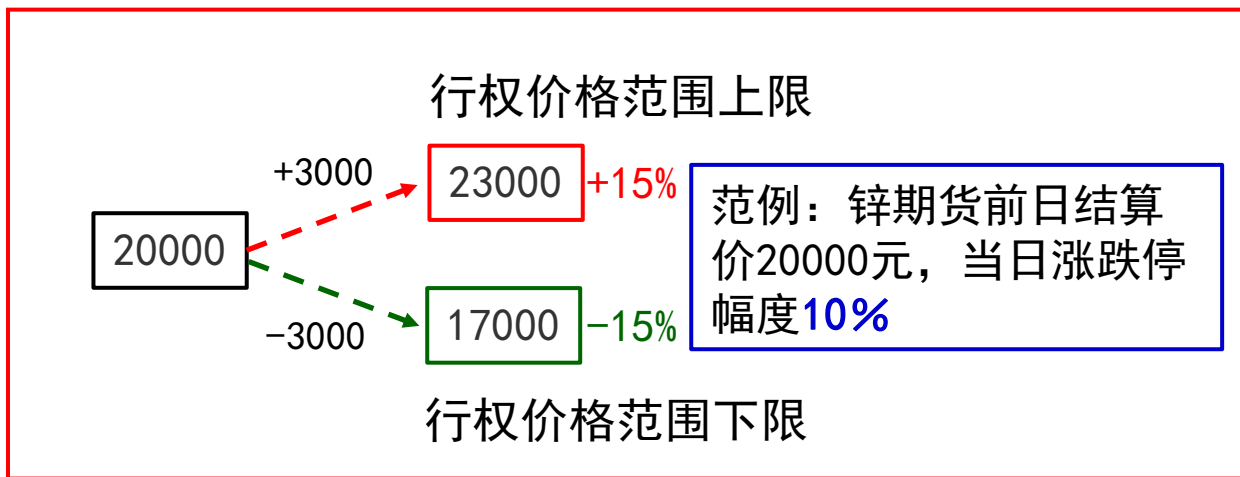


项目	锌期货	锌期权
合约标的	锌	锌期货合约(看涨期权, 看跌期权)
交易单位	5吨/手	1手锌期货合约(5吨)
报价单位	元(人民币)/吨	
最小变动价位	5元/吨 (1 Tick=50元)	1元/吨 (1 Tick=10元)
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%(注1)	与锌期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1~12月	最近2个连续月份合约, 其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第2个交易日挂牌
交易时间	上午9:00~11:30, 下午13:30~15:00, 及交易所规定的其他时间(夜盘21:00~次日01:00)	
最后交易日	合约月份的15日	锌期货合约交割月前第1月的倒数第5个交易日
交割日期(到期日)	最后交易日后连续二个工作日	同最后交易日
最低交易保证金	合约价值的5%(注1)	
交割方式	实物交割	
交易代码	ZN	看涨期权: ZN-合约月份-C-行权价格。看跌期权: ZN-合约月份-P-行权价格。
行权方式	-	美式

注1: 涨跌停板幅度、交易保证金常会调整, 需以当时交易所公布为准

锌期权行权价范围间隔

	锌期权
行权价格范围	行权价格覆盖锌期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5倍 当日涨跌停板幅度对应的价格范围
行权价格间隔	行权价格 ≤ 10000 元/吨，行权价格间距为100元/吨； 10000元/吨 $<$ 行权价格 ≤ 25000 元/吨，行权价格间距为200元/吨； 行权价格 > 25000 元/吨，行权价格间距为500元/吨



行权价		行权价
26000		10400
25500	200	10200
25000	500	10000
24800	100	9900
24600	200	9800

锌期权涨跌停幅度

目前国内上市商品期权的涨跌停板幅度，均为和标的期货的涨跌停板幅度相同

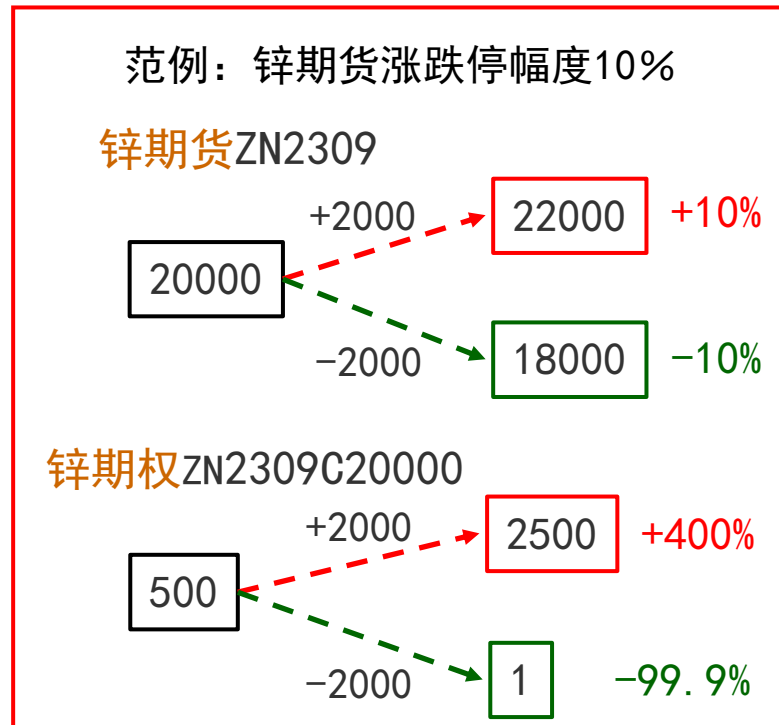
→ 期权的涨跌停板幅度 = 标的期货上一交易日结算价 × N%。

◆ 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)。

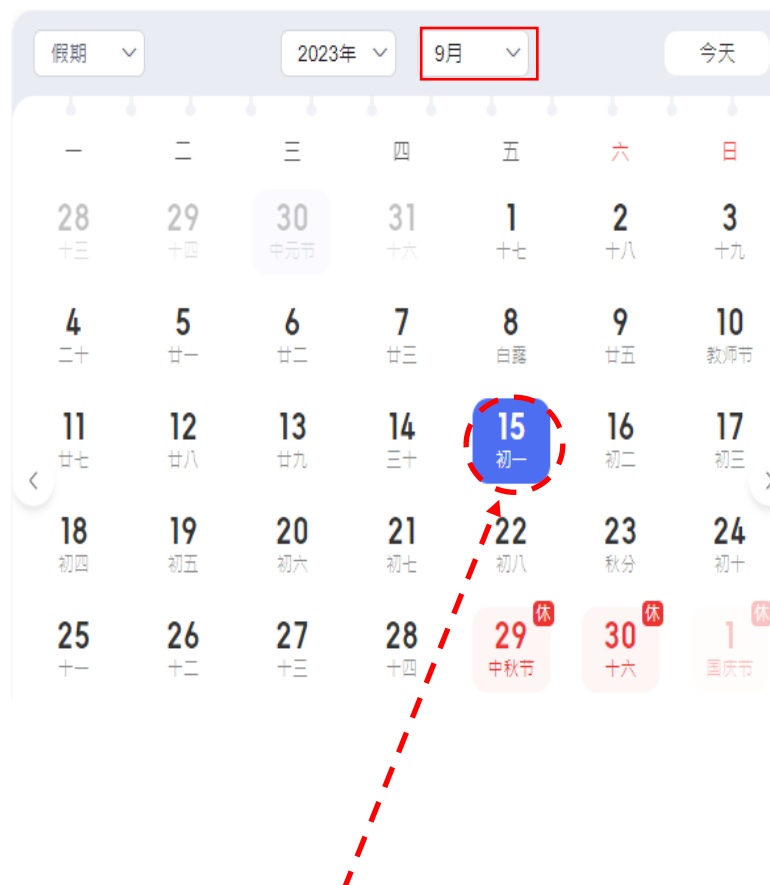
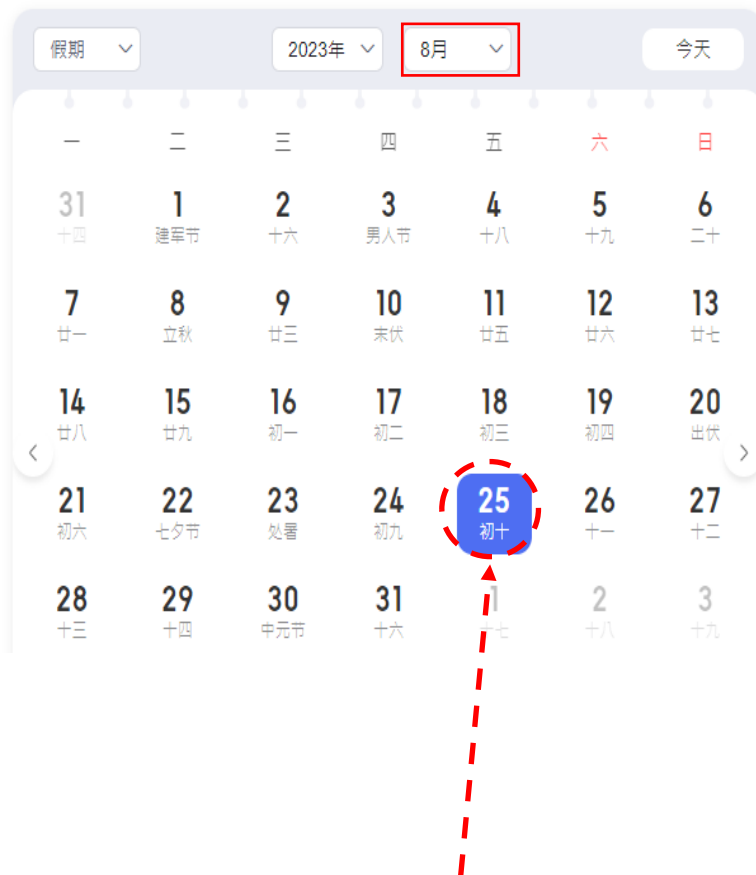
→ 期权价格恒 > 0

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



期权最后交易日范例：期权9月合约

- ◆ 锌期权为美式期权，买方便具备提前行权的权利。
- ◆ 商品期权行权后是取得**期货**部位，并非取得现货。
- ◆ 锌期权到期日为期货到期的前一个月倒数第5个交易日。

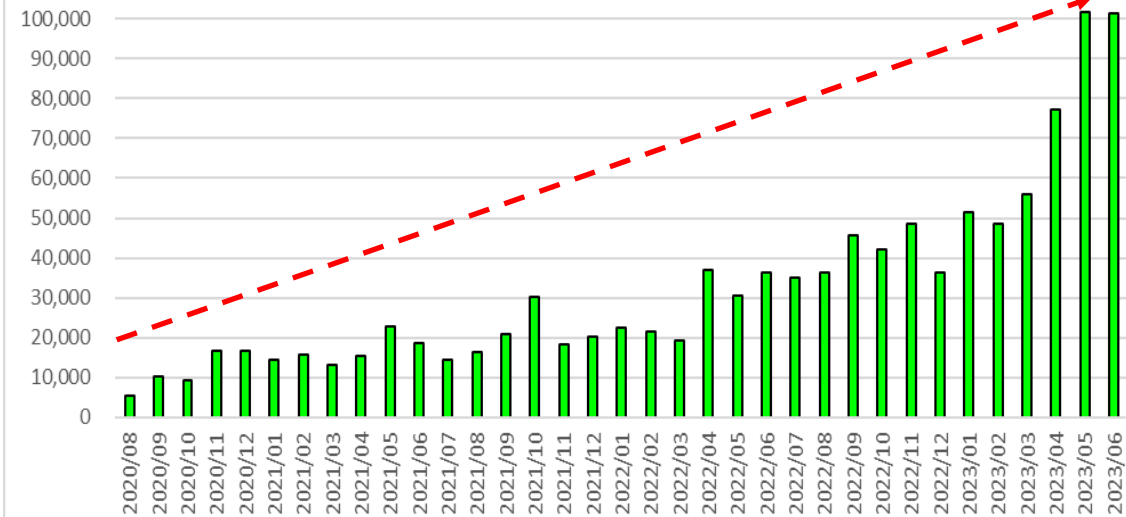


交易部位	行权后取得部位
买进看涨期权(++)	标的期货多头(+)
买进看跌期权(+/-)	标的期货空头(-)
卖出看涨期权(-+)	标的期货空头(-)
卖出看跌期权(--)	标的期货多头(+)

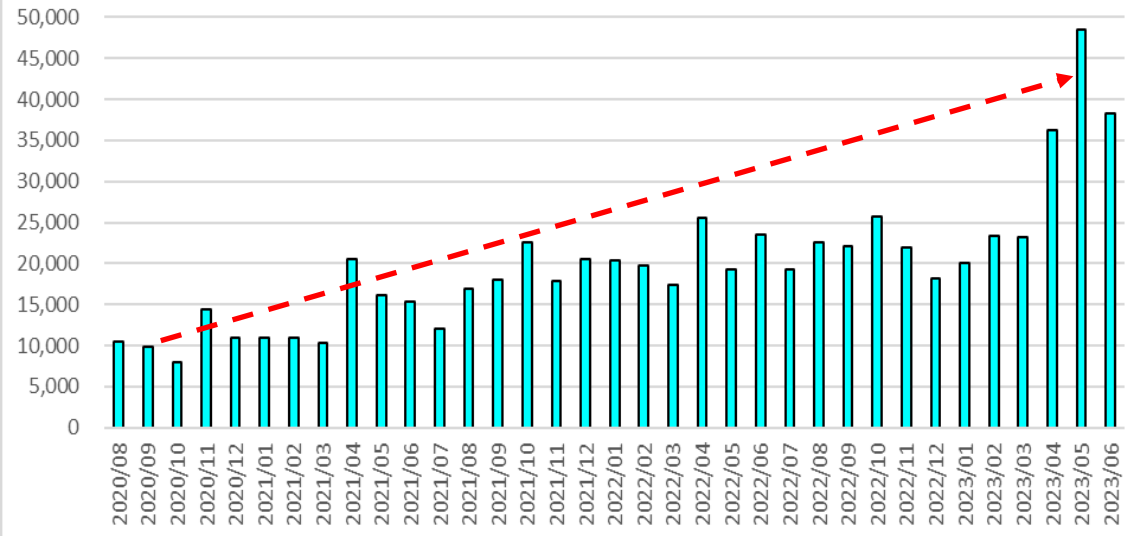
08/25 前1个月**倒数第5**个交易日→上期所锌期权(ZN2309)
09/15 当月**第15**个日历日(遇节假日顺延)→上期所锌期货(ZN2309)

锌期权成交量与持仓量对比图

锌期权日均成交量



锌期权月末持仓量



◆ 锌期权自2020/08上市以来，成交量及持仓量稳步向上，市场投资人对于锌期权的接受度持续提升



第二部分

期权基础策略

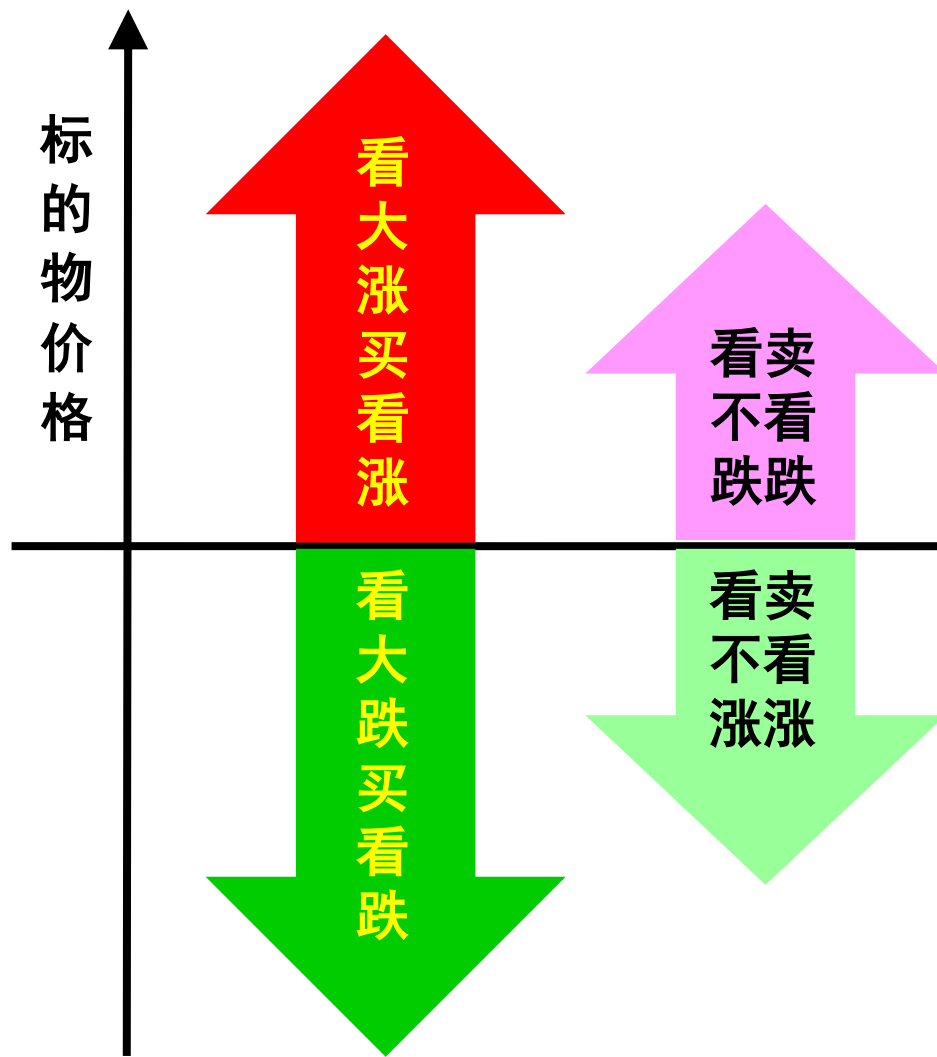
期权组成与期权四大基础策略

- ◆ 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

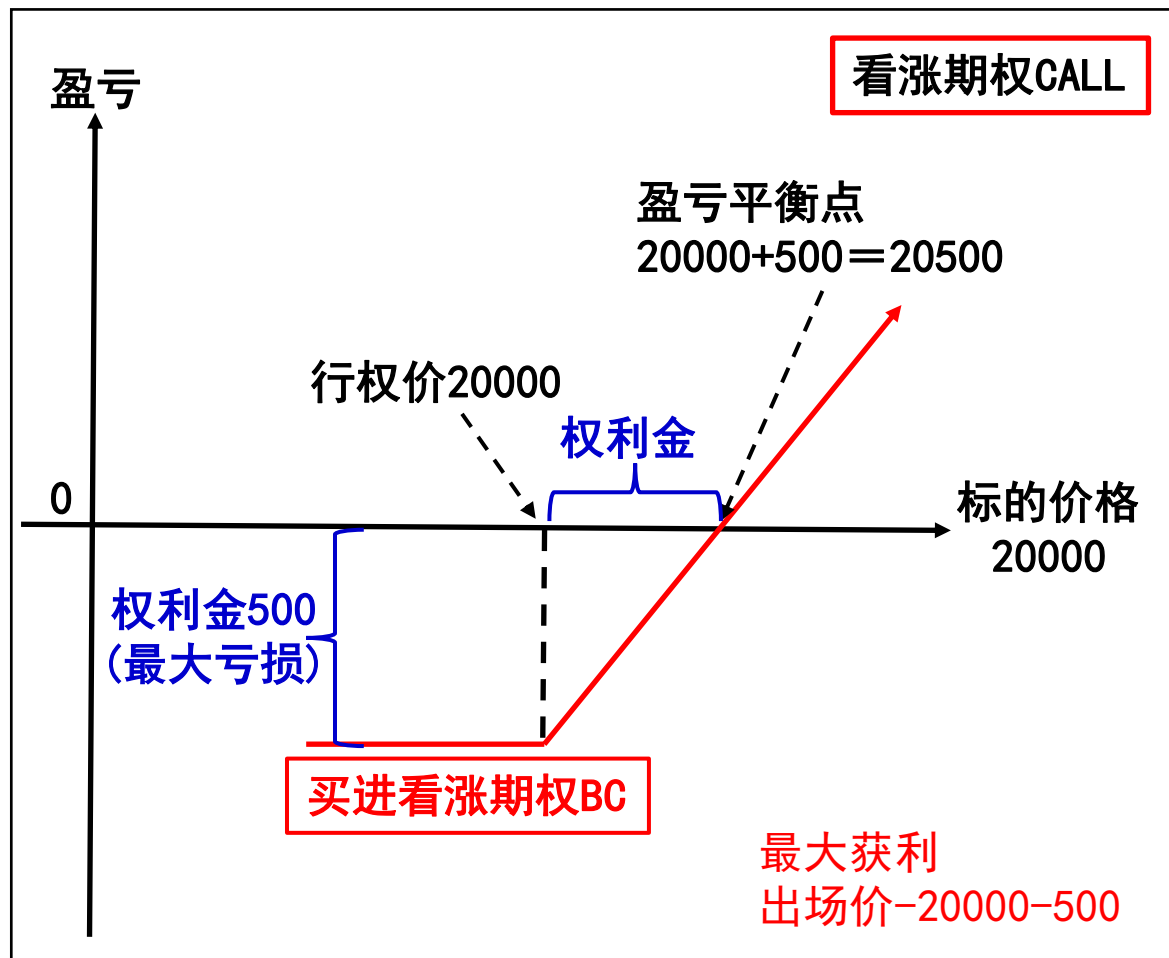
	买入看涨期权 BC	卖出看涨期权 SC	买入看跌期权 BP	卖出看跌期权 SP
权利义务	有买进的 权利	有卖出的 义务	有卖出的 权利	有买进的 义务
方向	看涨	看不涨	看跌	看不跌
预期	预计标的资产 将要上涨	预计标的资产 不会大涨	预计标的资产 将要下跌	预计标的资产 不会大跌
做法	买进看涨期权 获取机会收益	卖出看涨期权 收取权利金	买进看跌期权 获取机会收益	卖出看跌期权 收取权利金
最大盈利	没有上限	收取权利金	行权价格-权利金	收取权利金
最大亏损	付出权利金	没有下限	付出权利金	行权价格-权利金
盈亏平衡点	行权价+权利金	行权价+权利金	行权价-权利金	行权价-权利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

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20000的看涨期权，支付权利金500。
- ◆ 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22000，则盈利为 $22000 - 20000 - 500 = 1500$)
- ◆ 最大亏损：500
- ◆ 盈亏平衡点： $20000 + 500 = 20500$ 。

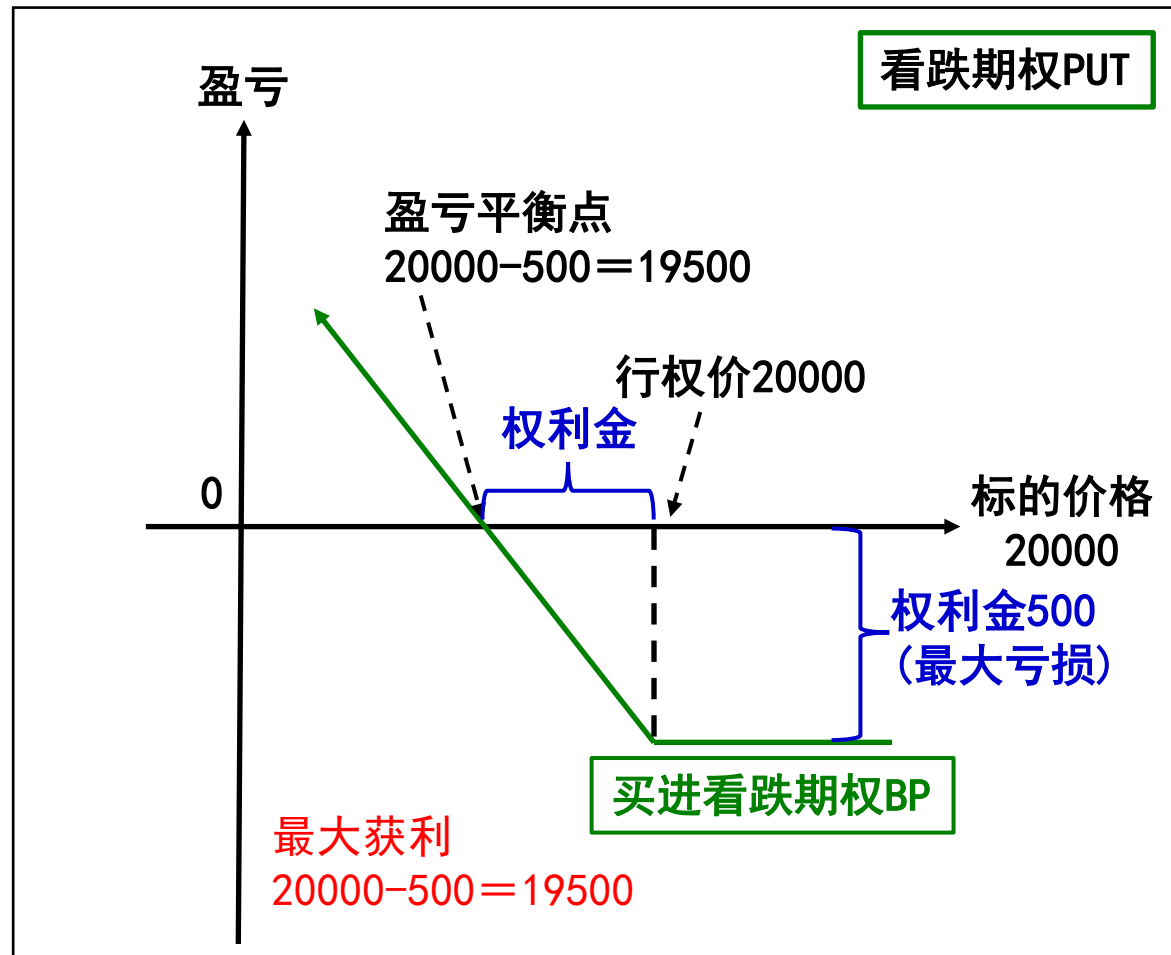


买进看跌期权BP范例

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20000的看跌期权，支付权利金500。
- ◆ 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18000，则盈利为 $20000-18000-500=1500$)
- ◆ 最大亏损：500
- ◆ 盈亏平衡点： $20000-500=19500$ 。

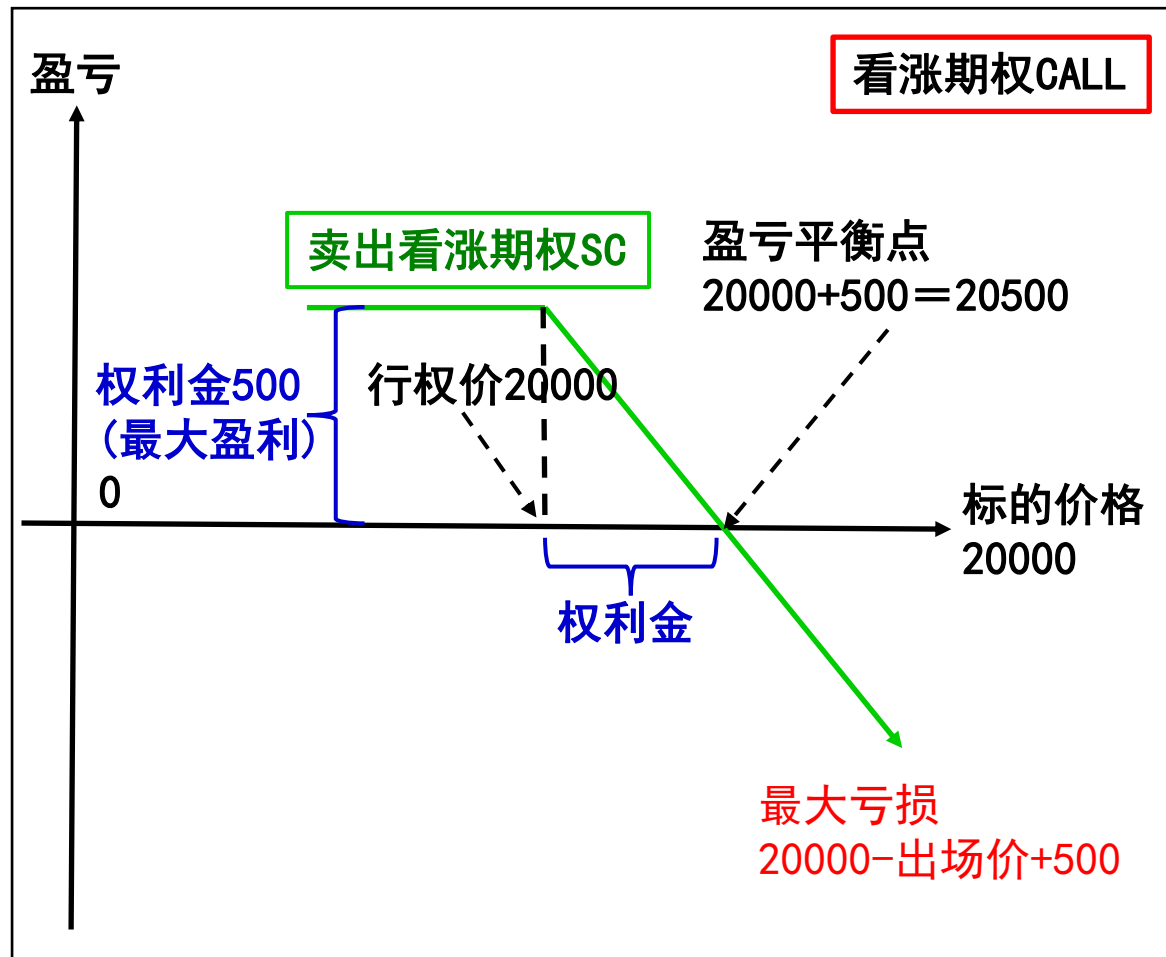


卖出看涨期权SC范例

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20000的看涨期权，收取权利金500。
- ◆ 最大盈利：500
- ◆ 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22000，则亏损为 $20000 - 22000 + 500 = -1500$)
- ◆ 盈亏平衡点： $20000 + 500 = 20500$ 。

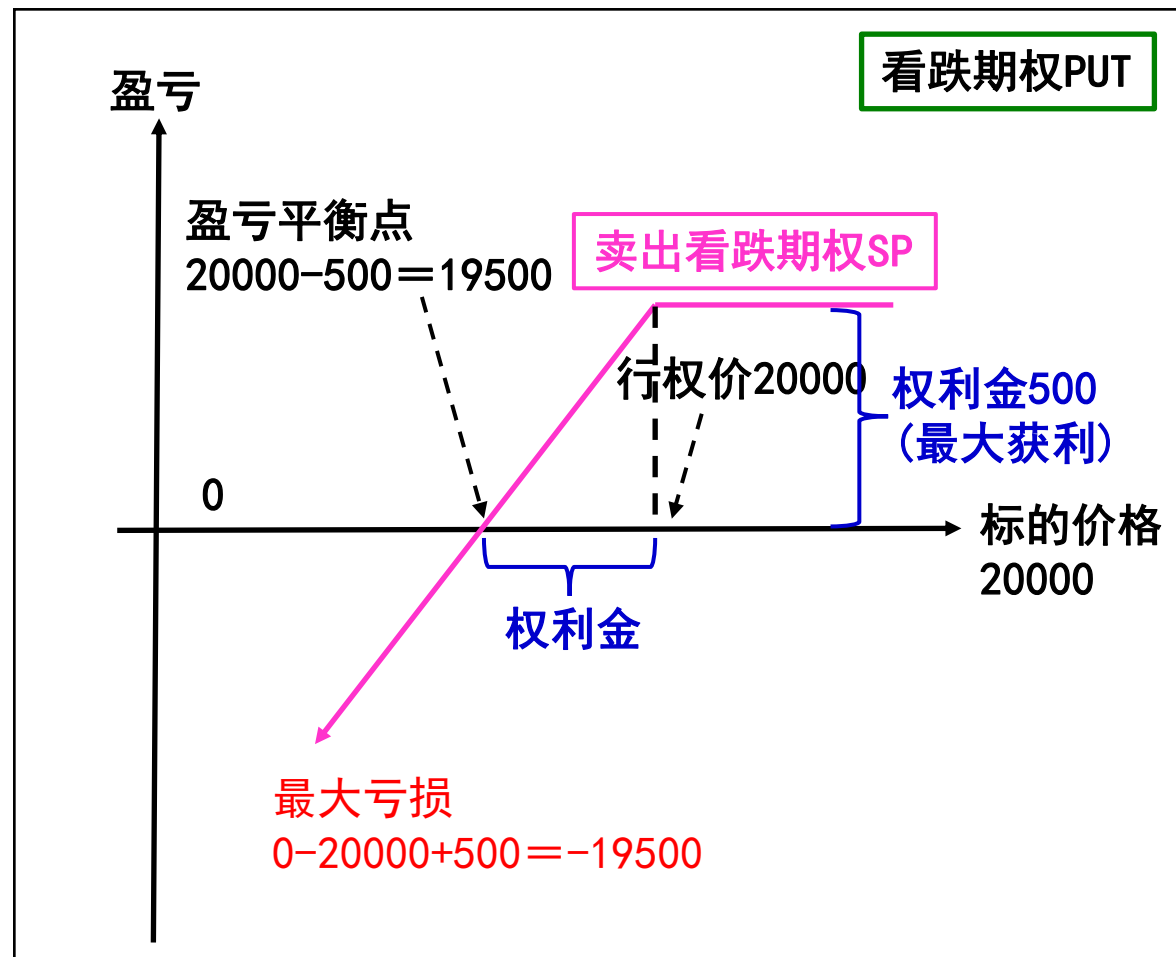


卖出看跌期权SP范例

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20000的看跌期权，收入权利金500。
- ◆ 最大盈利：500
- ◆ 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18000，则亏损为 $18000-20000+500=-1500$)
- ◆ 盈亏平衡点： $20000-500=19500$ 。





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

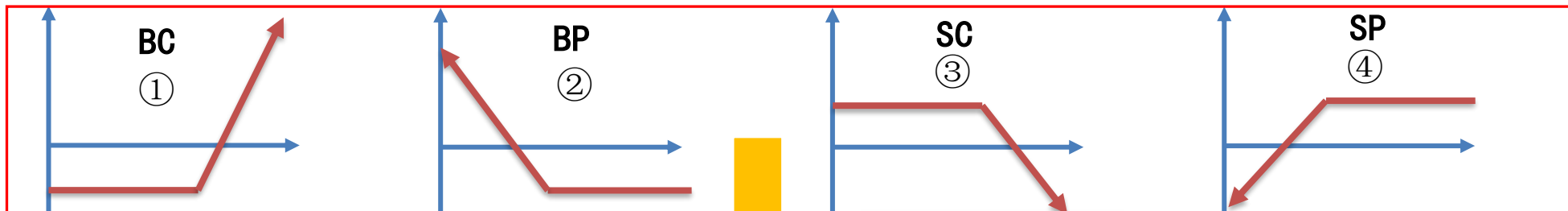
→ 缺点：如果风险没有控制好，有可能在行情不利时，带来超过预期的损失

◆ 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

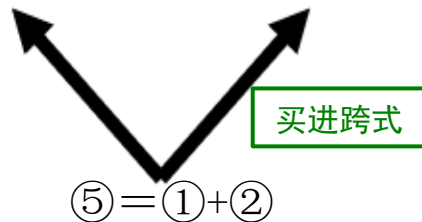
策略	单买	单卖	双买	双卖	垂直价差	合成期货
组成方式	1买方部位	1卖方部位	2买方部位	2卖方部位	1买方+1卖方	1买方+1卖方
盘势预期	单边大波动	单边小波动 或反波动	大波动	小波动	单边中波动	单边大波动
最大获利	无限	有限	无限	有限	有限	无限
最大损失	有限	无限	有限	无限	有限	无限
时间价值	负面	正面	负面	正面	中性	中性
隐含波动率	负面	正面	负面	正面	中性偏正面	中性

期权常用策略一览表

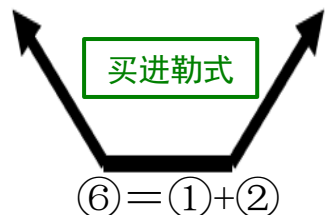
四大基础



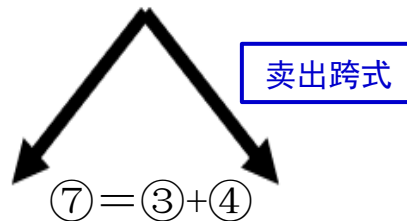
双买



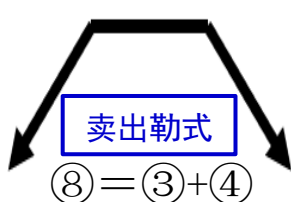
买进勒式



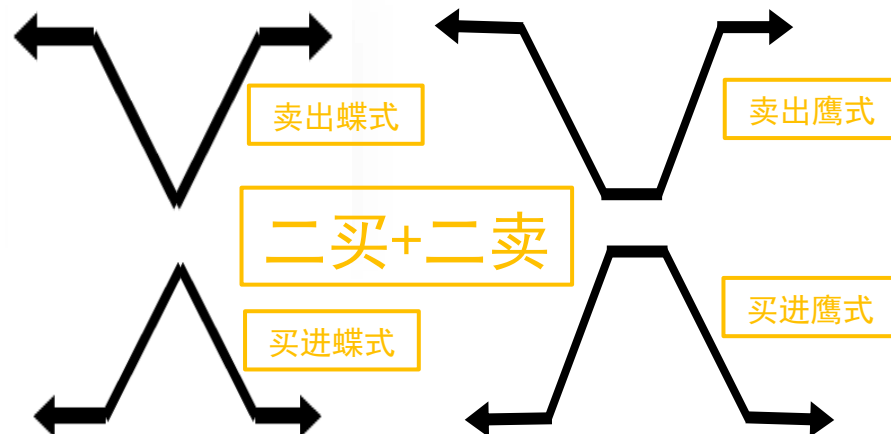
双卖



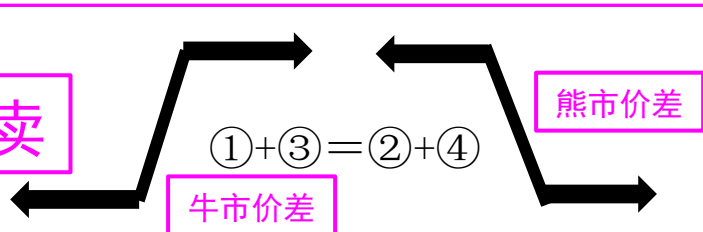
卖出勒式



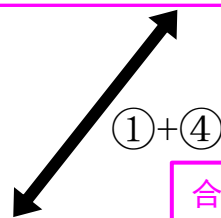
二买+二卖



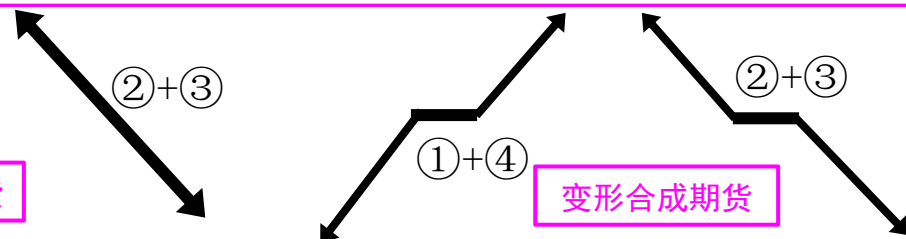
一买一卖



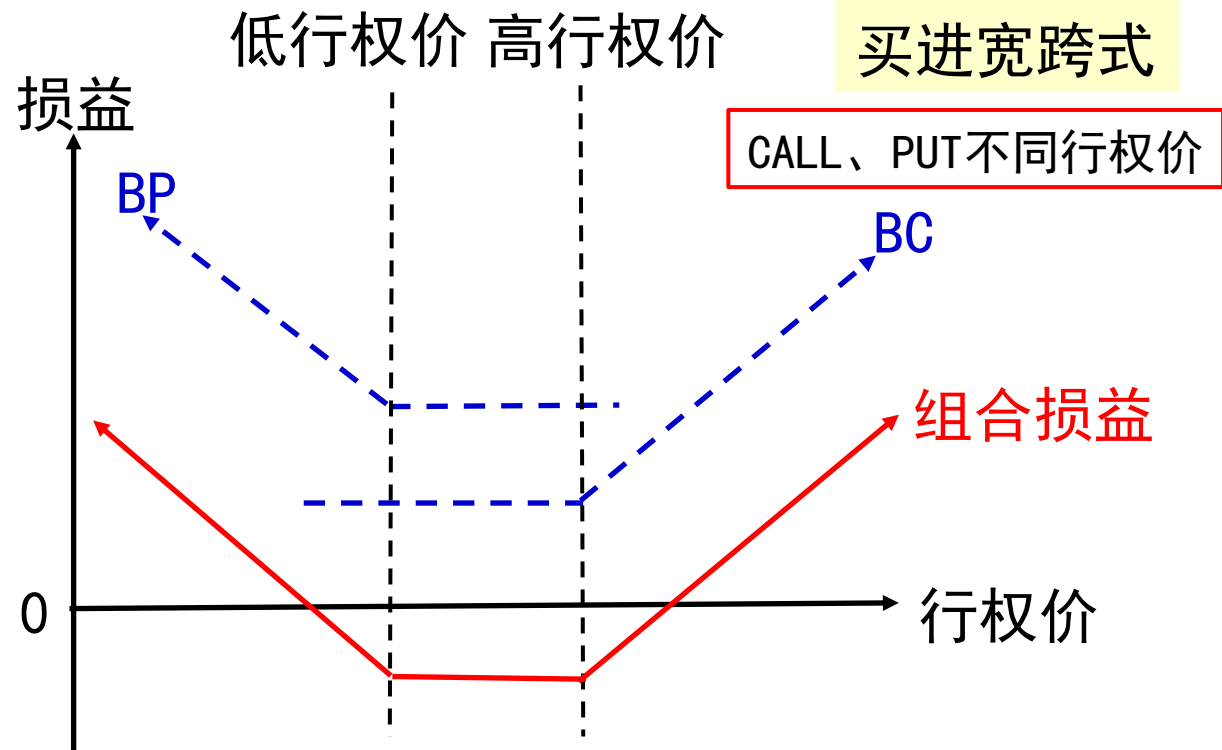
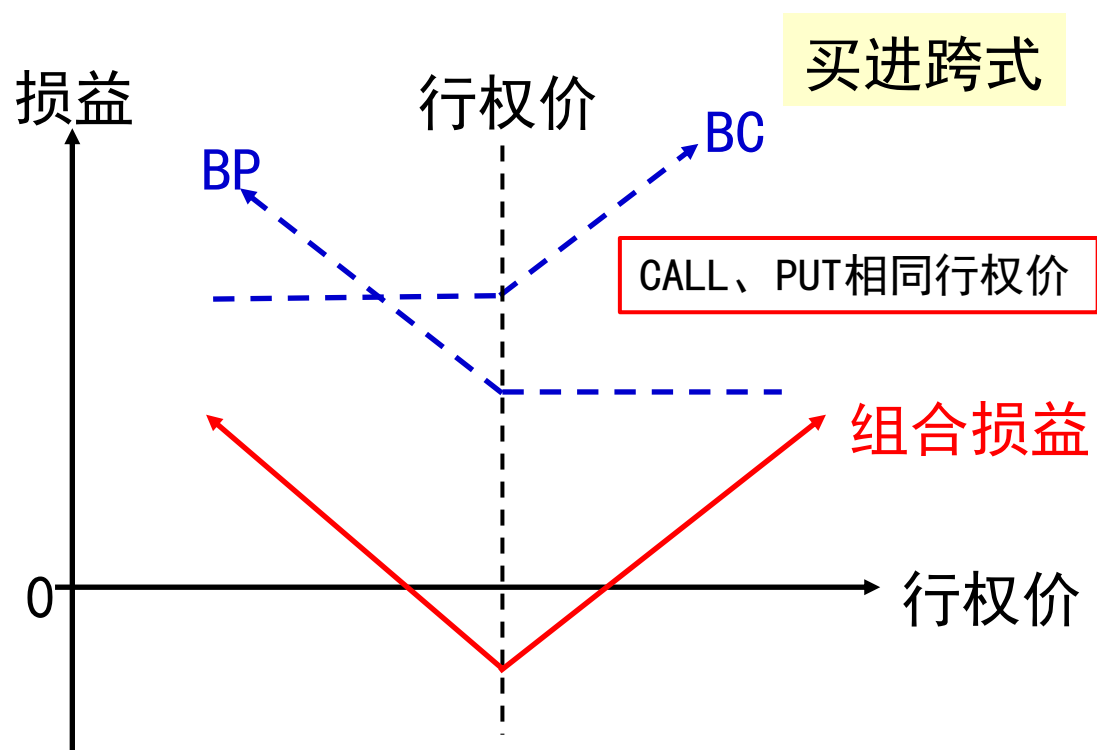
合成期货



变形合成期货

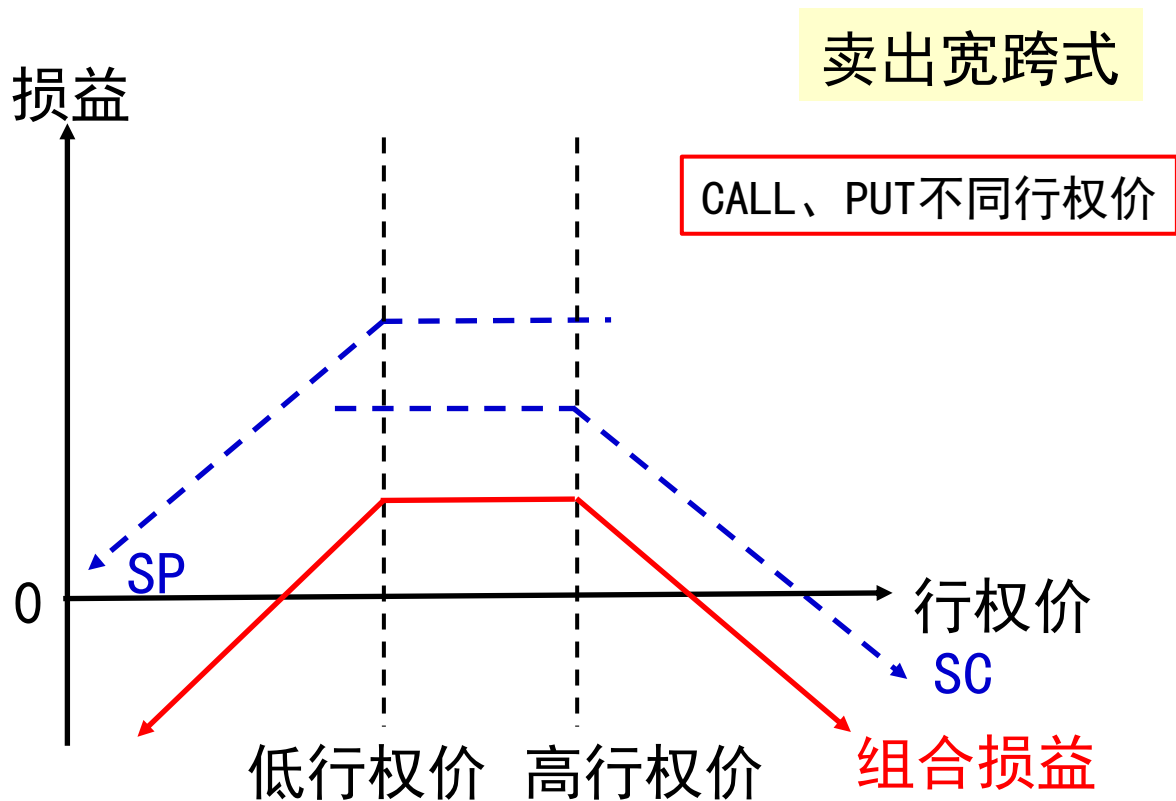
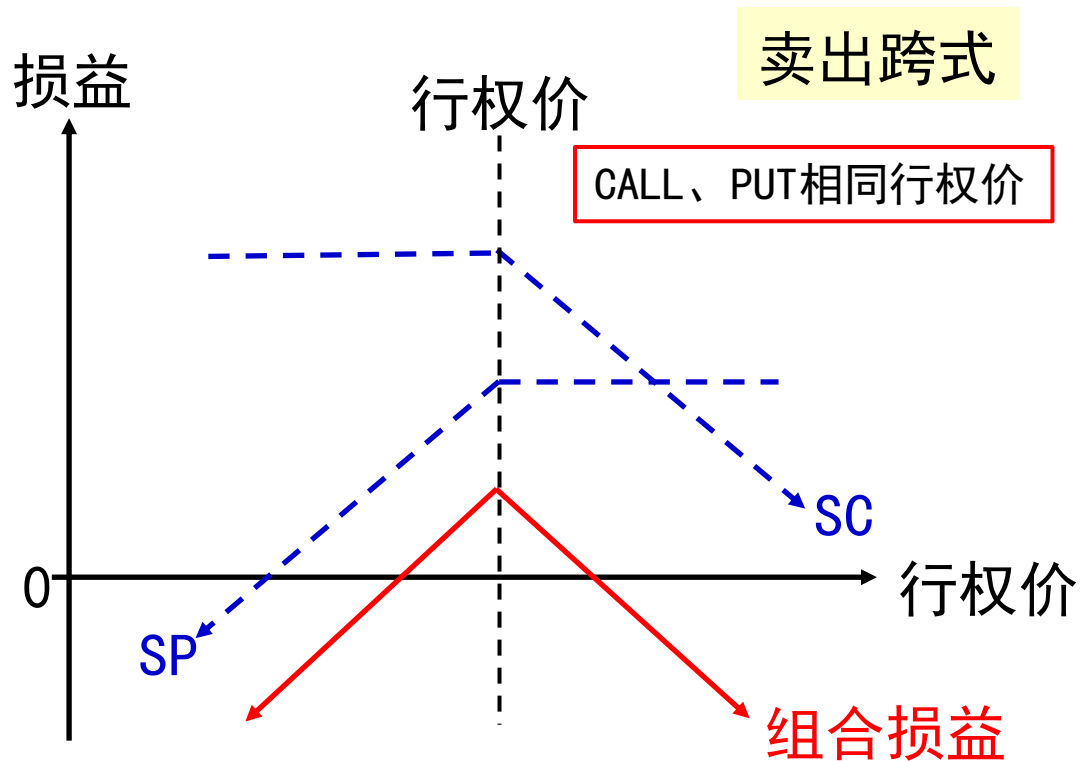


买进跨式、买进宽跨式比较



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			

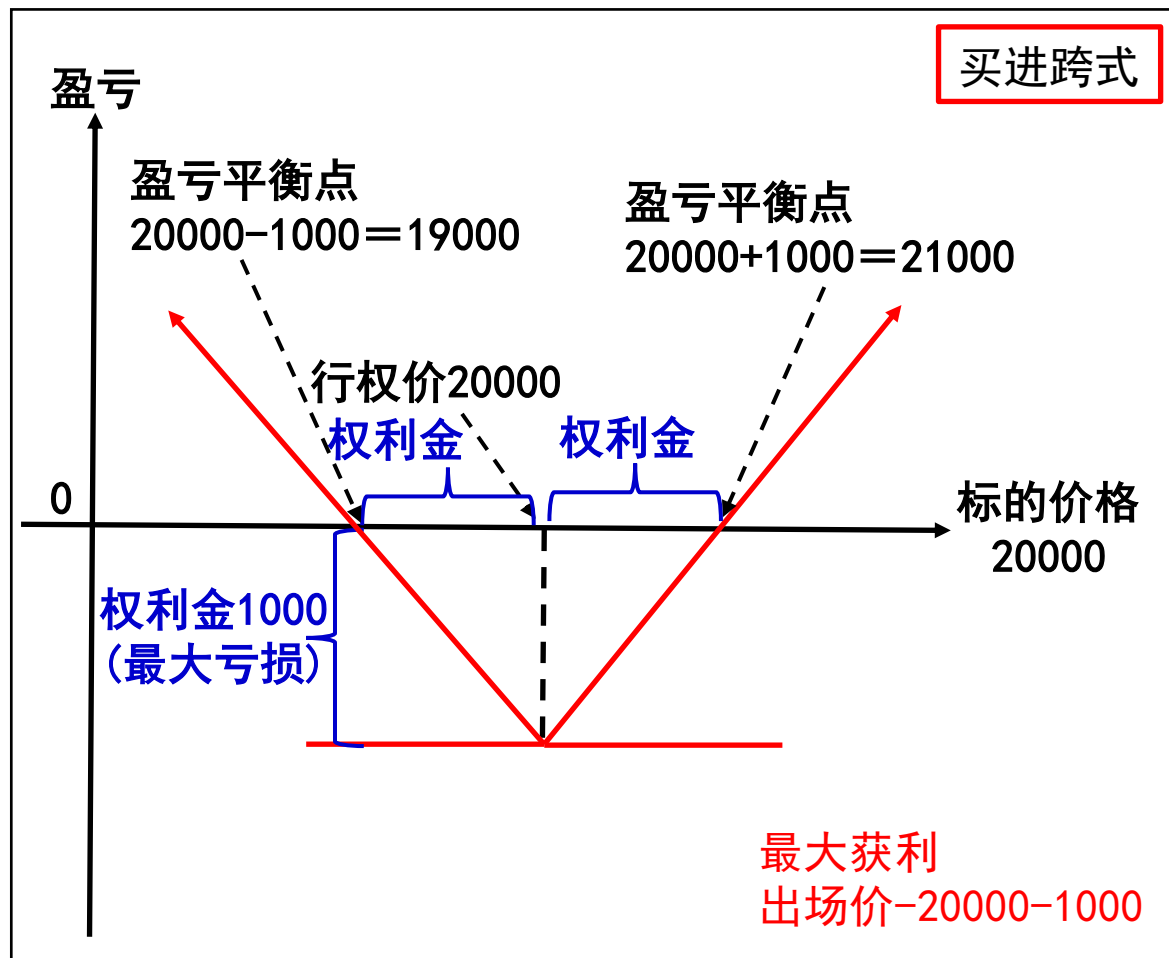
种类	优点	缺点
买进跨式 买进宽跨式	只要感觉波动大，不用判断方向，不论大涨或大跌皆可获利	双边支付权利金，成本较高
卖出跨式 卖出宽跨式	1. 双边收取权利金，只要盘势波动不大，就可获利 2. 出现单边行情，若做好止损，仍有可能获利	1. 双边支付保证金，资金需求更高 2. 波动率快速上升时，容易亏损

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20000的看涨期权，支付权利金500。
买进行权价20000的看跌期权，支付权利金500。
- ◆ 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23000，则盈利为 $23000 - 20000 - 1000 = 2000$)
- ◆ 最大亏损：1000
- ◆ 盈亏平衡点： $20000 \pm 1000 = 19000, 21000$



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20000的看涨期权，收入权利金500。

卖出行权价20000的看跌期权，收入权利金500。

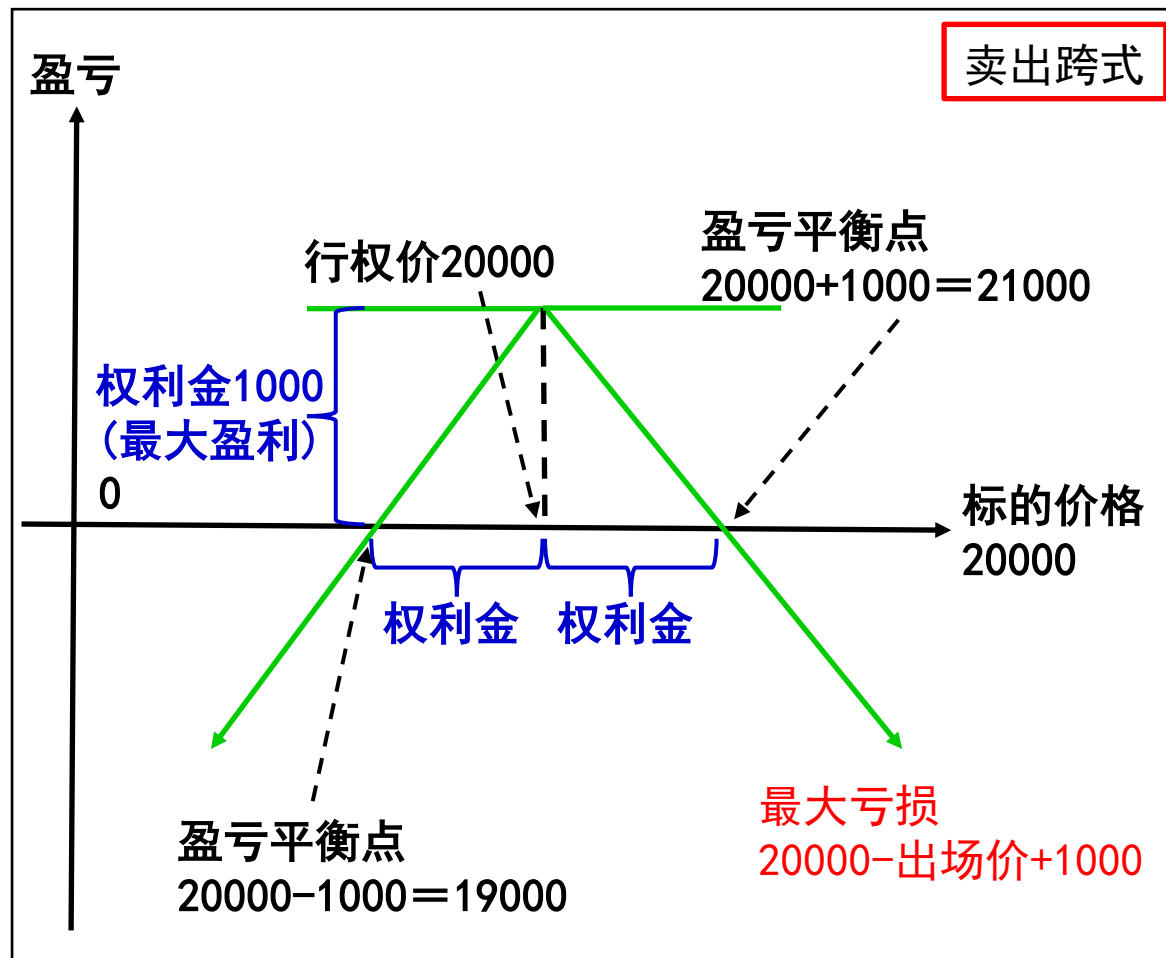
◆ 最大盈利：1000

◆ 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23000，则亏损为 $20000 - 23000 + 1000 = -2000$)

◆ 盈亏平衡点： $20000 \pm 1000 = 19000, 21000$



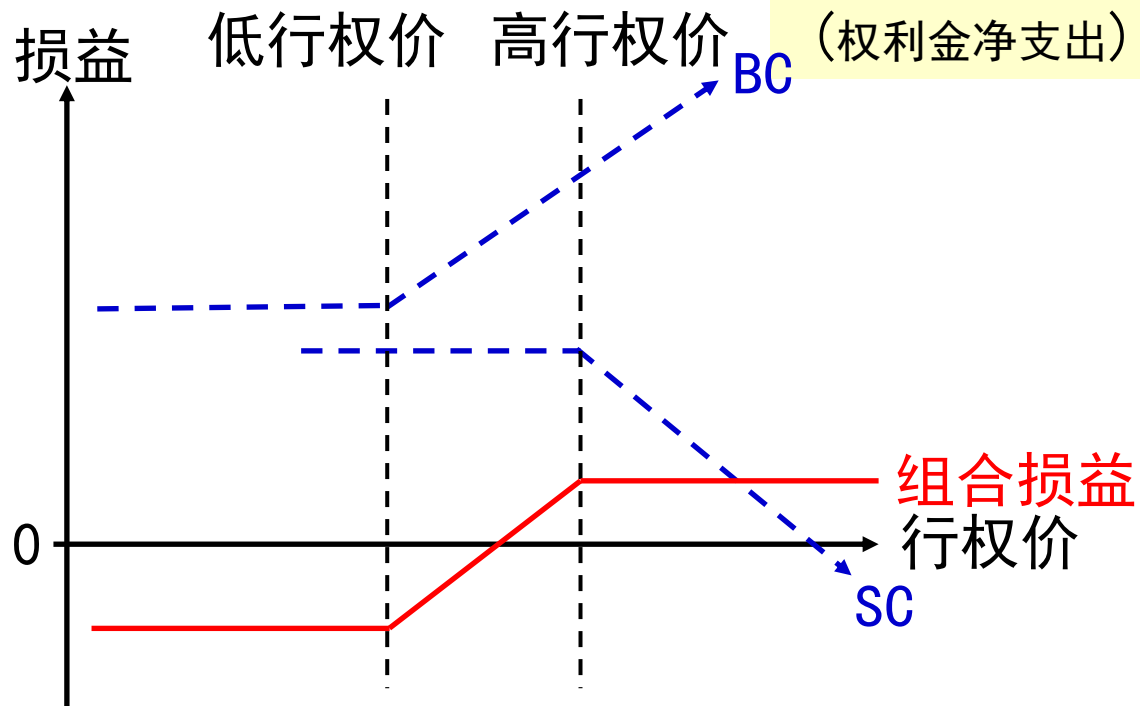


第四部分

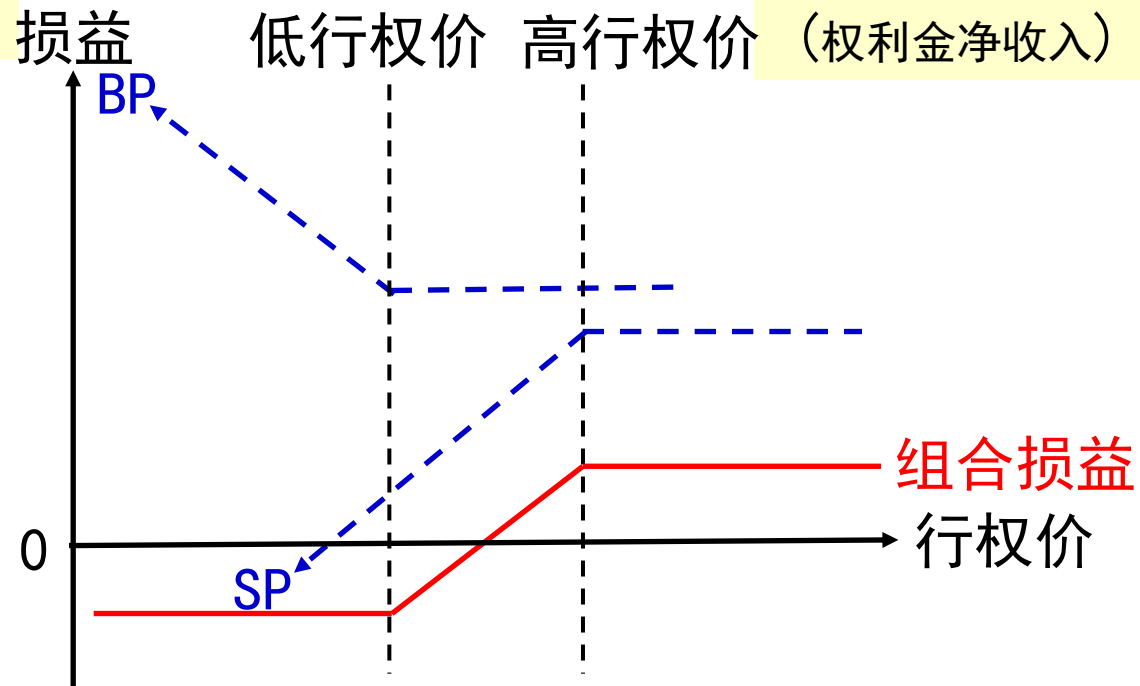
两期权策略之二：垂直价差

牛市价差比较

看涨牛市价差
(权利金净支出)



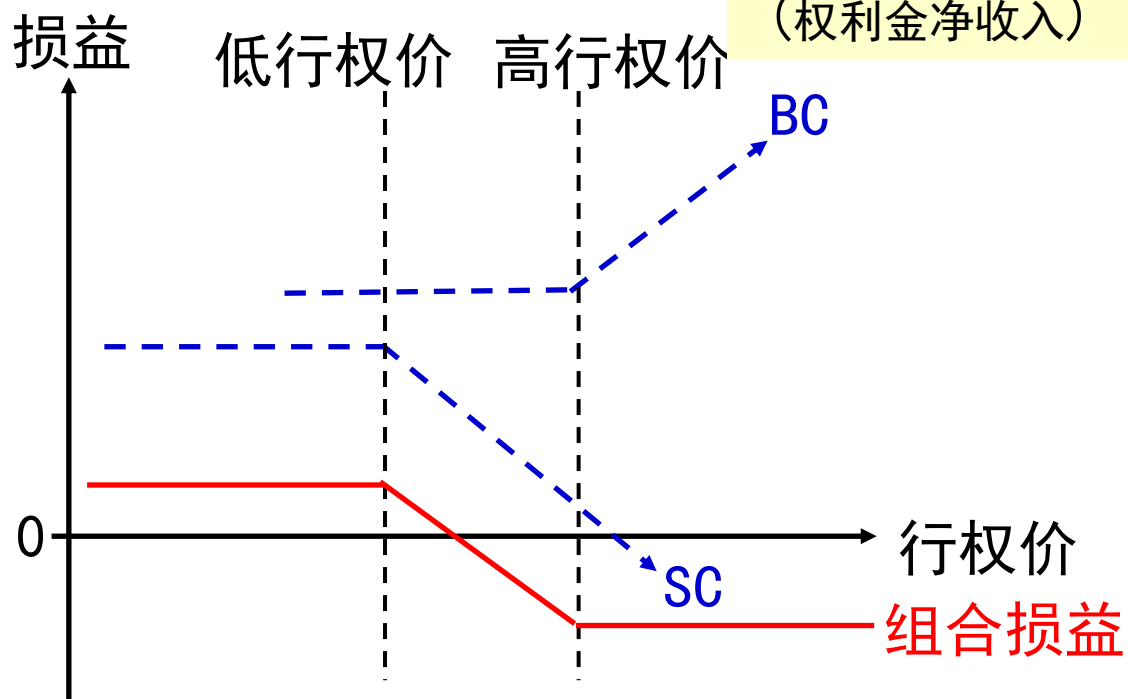
看跌牛市价差
(权利金净收入)



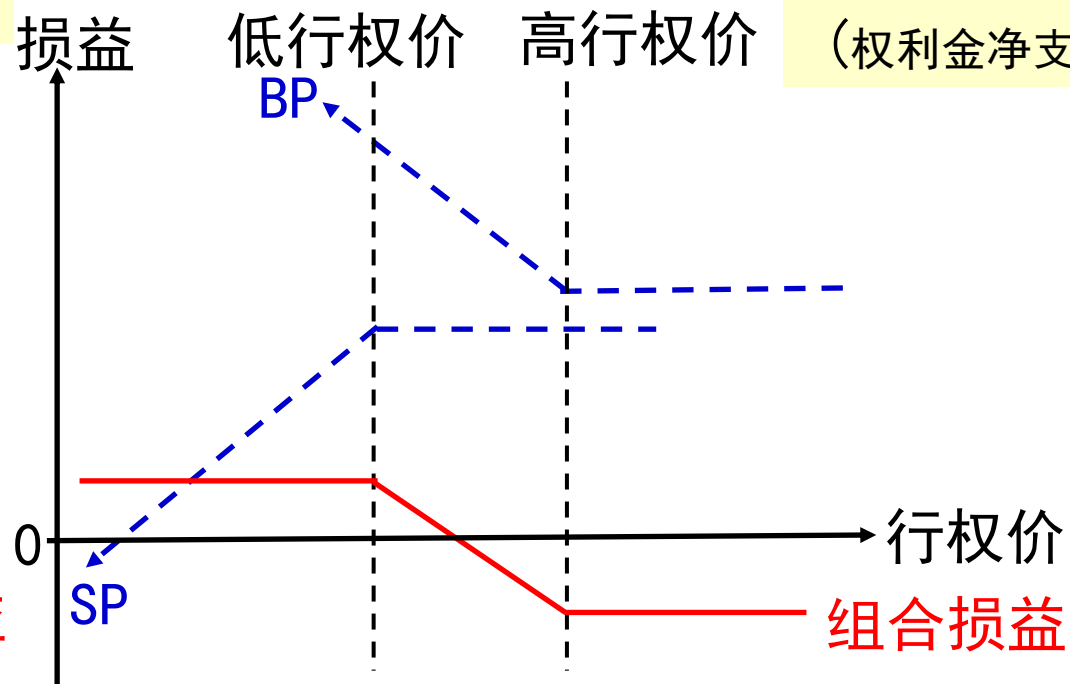
种类	最大收益	最大损失
看涨牛市价差	$= (\text{行权价差}) \times \text{合约单位} - \text{权利金净支出}$	$= \text{权利金净支出}$
看跌牛市价差	$= \text{权利金净收入}$	$= \text{保证金支出} - \text{权利金净收入}$

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			

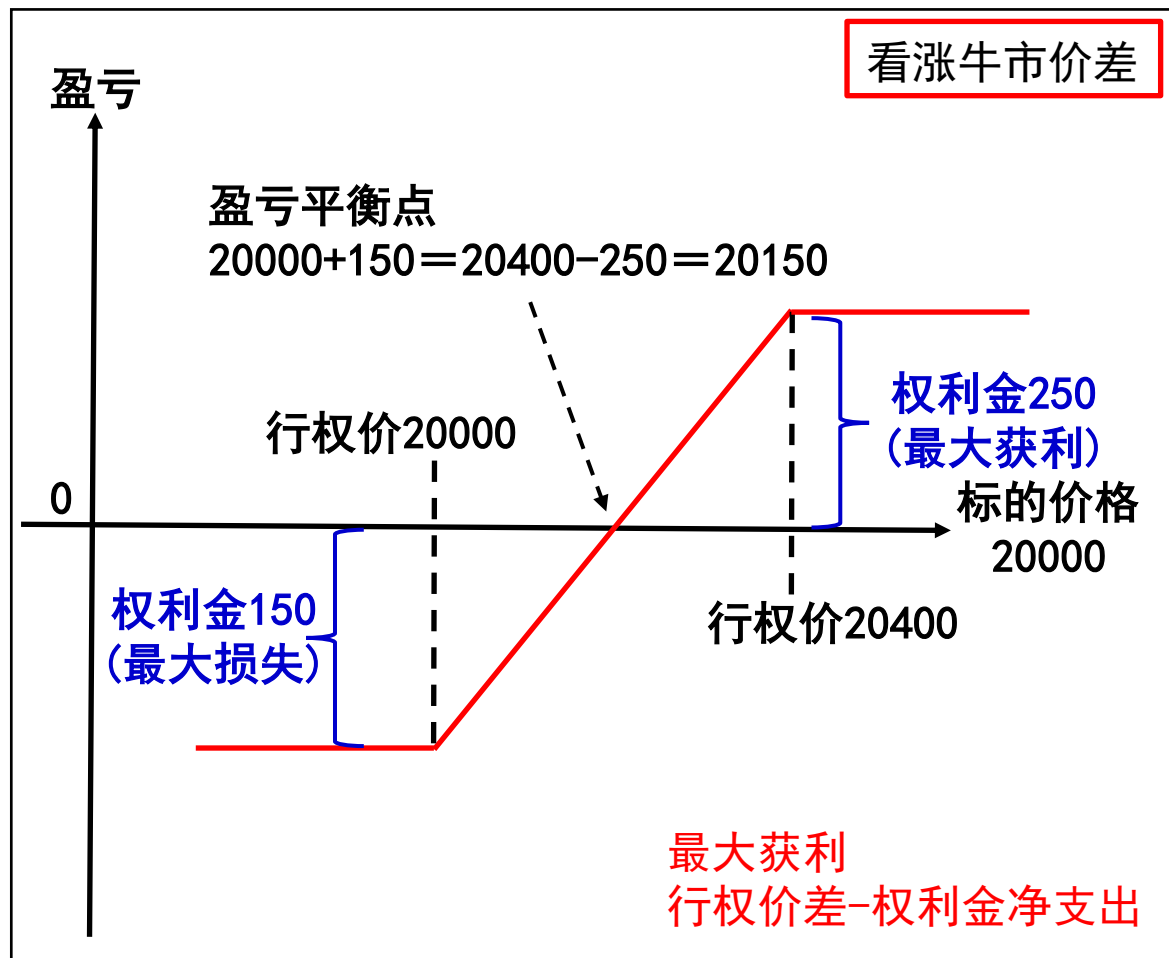
种类	行权价		权利金		权利金收支	最大收益	最大损失	损益平衡点
	买进	卖出	支出	收取				
看涨 牛市 价差	低C	高C	较高	较低	淨支出	行权价差-权利金净支出	=权利金净支出	较低行权价+最大损失点=较高行权价-最大收益点
看跌 牛市 价差	低P	高P	较低	较高	淨收入	=权利金净收入	行权价差-权利金净收入	
看涨 熊市 价差	高C	低C	较低	较高	淨收入	=权利金净收入	行权价差-权利金净收入	较低行权价+最大收益点=较高行权价-最大损失点
看跌 熊市 价差	高P	低P	较高	较低	淨支出	行权价差-权利金净支出	=权利金净支出	

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20000的看涨期权，支付权利金500
卖出行权价20400的看涨期权，收入权利金350
- ◆ 最大盈利：250
- ◆ 最大亏损：150
- ◆ 盈亏平衡点： $20000+150=20400-250=20150$

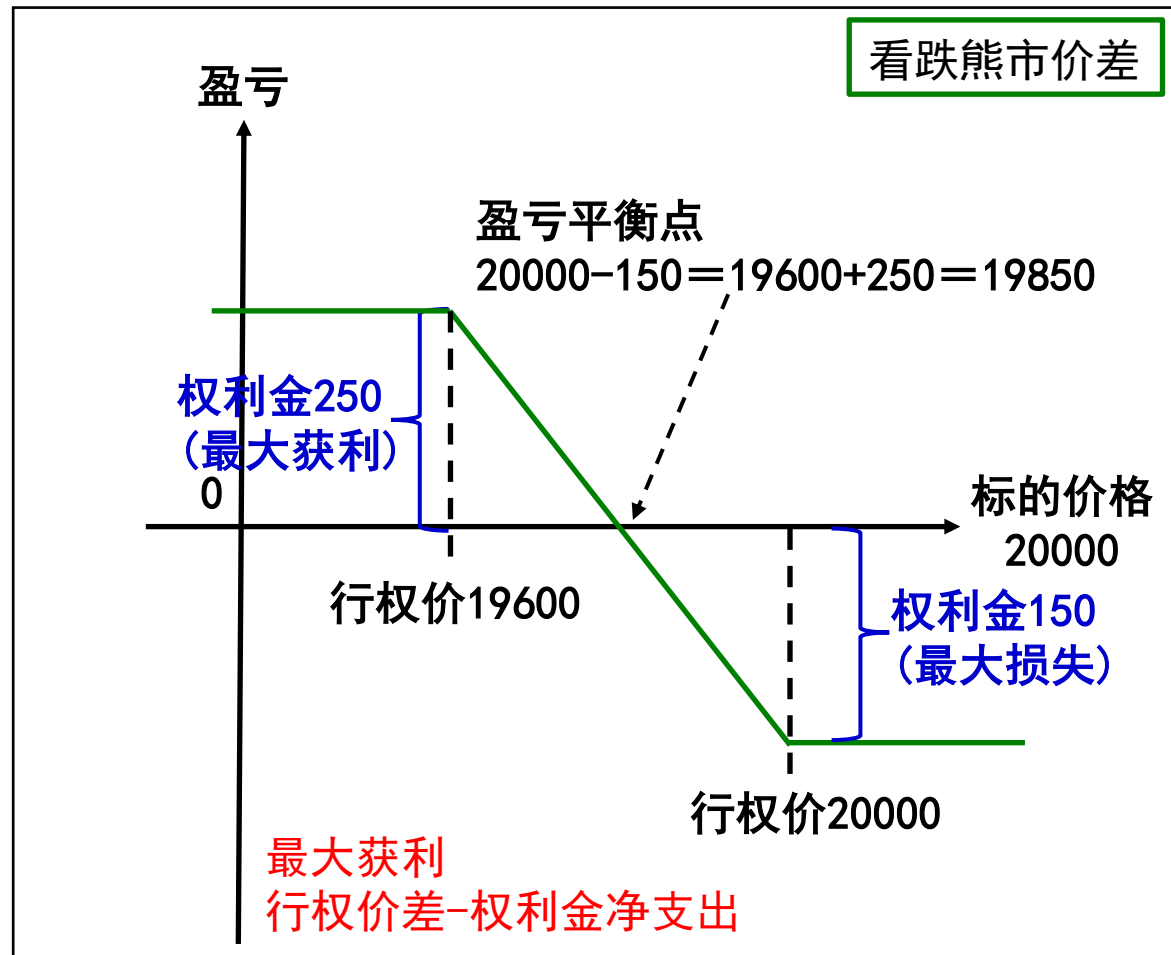


看跌熊市价差范例

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20000的看跌期权，支付权利金500
卖出行权价19600的看跌期权，收取权利金350
- ◆ 最大盈利：250
- ◆ 最大亏损：150
- ◆ 盈亏平衡点： $19600+250=20000-150=19850$





第五部分

期权应用案例

范例1：锌大幅波动情形

沪锌主连（日线，前复权） MA MA5:20184.00 MA10:20234.50 MA20:20139.50 MA60:20233.42 MA120:21564.42 MA240:22894.88

设置均线

22/07/25，小明认为锌价格后续反弹向上概率较高，因此做多09月锌，放至08/25结算出场。

07/25 08/25

21880

25935

18600

范例1：策略结果比较(现货、期货、单买期权)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



07/25, ZN2209结算价22570, 交易所保证金率14%

策略	合约	07/25结算价	08/25结算价	损益	损益率	虚实值
买进现货	ZN	22570	25450	+2880	+12.8%	
买进期货	ZN2209	22570	25450	+2880	+106.3%	
买进看涨期权	ZN2209-C-22400	901	3050	+2149	+238.5%	实值一档
买进看涨期权	ZN2209-C-22600	801	2850	+2049	+255.8%	平值
买进看涨期权	ZN2209-C-22800	711	2650	+1939	+272.7%	虚值一档
买进看涨期权	ZN2209-C-23000	628	2450	+1822	+290.1%	虚值二档
买进看涨期权	ZN2209-C-23200	550	2250	+1700	+309.1%	虚值三档
买进看涨期权	ZN2209-C-23400	481	2050	+1569	+326.2%	虚值四档
买进看涨期权	ZN2209-C-23600	420	1850	+1430	+340.5%	虚值五档

◆ 当出现大行情的时候, 单买期权可以比期货有著更高的报酬率

范例1：策略结果比较(现货、期货、单卖期权)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



07/25, ZN2209结算价22570, 交易所保证金率14%

策略	合约	07/25结算价	08/25结算价	损益	损益率	虚实值
买进现货	ZN	22570	25450	+2880	+12.8%	
买进期货	ZN2209	22570	25450	+2880	+106.3%	
卖出看跌期权	ZN2209-P-22800	940	1	+939	+22.9%	实值一档
卖出看跌期权	ZN2209-P-22600	831	1	+830	+20.8%	平值
卖出看跌期权	ZN2209-P-22400	732	1	+731	+19.2%	虚值一档
卖出看跌期权	ZN2209-P-22200	638	1	+637	+17.6%	虚值二档
卖出看跌期权	ZN2209-P-22000	552	1	+551	+16.1%	虚值三档
卖出看跌期权	ZN2209-P-21800	476	1	+475	+14.6%	虚值四档
卖出看跌期权	ZN2209-P-21600	406	1	+405	+13.1%	虚值五档

◆ 虽然单卖期权的最大获利是有限的, 不过10~20%仍然可算是不错的报酬率, 甚至还可高于现货

范例1：策略结果比较(双买策略、牛市价差)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



07/25, ZN2209结算价22570, 交易所保证金率14%

策略	合约	07/25结算价	08/25结算价	损益	损益率	虚实值
买进跨式	买进C22600+ 买进P22600	1632	2851	+1219	+74.7%	平值+ 平值
买进宽跨式	买进C22800+ 买进P22400	1443	2651	+1208	+83.7%	虚值一档+ 虚值一档
买进宽跨式	买进C23000+ 买进P22200	1266	2451	+1185	+93.6%	虚值二档+ 虚值二档
牛市价差	买进22400C+ 卖出22800C	-190	400	+210	+4.5%	实值一档+ 虚值一档
牛市价差	买进22600C+ 卖出23000C	-173	400	+227	+5.2%	平值+ 虚值二档
牛市价差	买进22800C+ 卖出23200C	-161	400	+239	+5.8%	虚值一档+ 虚值三档

◆ 双买期权虽然报酬率不如单买期权, 不过在市场行情出现时也是能有不错的报酬率

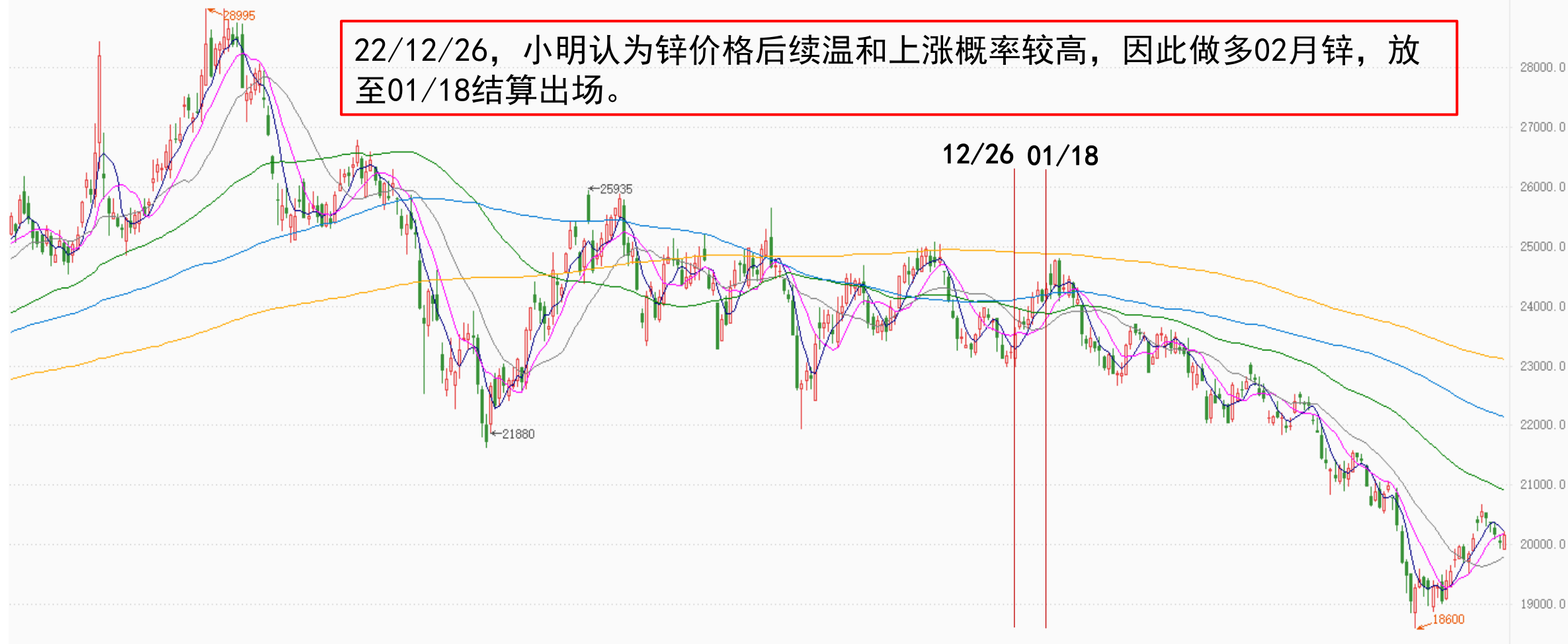
范例2：锌小幅波动情形

沪锌主连（日线，前复权） MA MA5:20184.00 ↓ MA10:20234.50 ↑ MA20:20139.50 ↑ MA60:20233.42 ↓ MA120:21564.42 ↓ MA240:22894.88 ↓

设置均线

22/12/26，小明认为锌价格后续温和上涨概率较高，因此做多02月锌，放至01/18结算出场。

12/26 01/18



范例2：策略结果比较(现货、期货、单买期权)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



12/26, ZN2302结算价23395, 交易所保证金率14%

策略	合约	12/26结算价	01/18结算价	损益	损益率	虚实值
买进现货	ZN	23395	24190	+795	+3.4%	
买进期货	ZN2302	23395	24190	+795	+24.3%	
买进看涨期权	ZN2302-C-23200	588	990	+402	+68.4%	实值一档
买进看涨期权	ZN2302-C-23400	484	790	+306	+63.2%	平值
买进看涨期权	ZN2302-C-23600	393	590	+197	+50.1%	虚值一档
买进看涨期权	ZN2302-C-23800	315	390	+75	+23.8%	虚值二档
买进看涨期权	ZN2302-C-24000	249	190	-59	-23.7%	虚值三档
买进看涨期权	ZN2302-C-24200	194	1	-193	-99.5%	虚值四档
买进看涨期权	ZN2302-C-24400	148	1	-147	-99.3%	虚值五档

◆ 当行情不大的时候, 单买太虚值的期权就容易亏损

范例2：策略结果比较(现货、期货、单卖期权)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



12/26, ZN2302结算价23395, 交易所保证金率14%

策略	合约	12/26结算价	01/18结算价	损益	损益率	虚实值
买进现货	ZN	23395	24190	+795	+3.4%	
买进期货	ZN2302	23395	24190	+795	+24.3%	
卖出看跌期权	ZN2302-P-23600	598	1	+597	+15.4%	实值一档
卖出看跌期权	ZN2302-P-23400	489	1	+488	+13.0%	平值
卖出看跌期权	ZN2302-P-23200	394	1	+393	+11.0%	虚值一档
卖出看跌期权	ZN2302-P-23000	311	1	+310	+9.1%	虚值二档
卖出看跌期权	ZN2302-P-22800	241	1	+240	+7.5%	虚值三档
卖出看跌期权	ZN2302-P-22600	183	1	+182	+5.9%	虚值四档
卖出看跌期权	ZN2302-P-22400	135	1	+134	+4.6%	虚值五档

◆ 当行情不大的时候, 单卖期权仍然可以取得一定的报酬率(范例2距离到期日较近, 所以权利金收入较低)

范例2：策略结果比较(双卖策略、牛市价差)



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

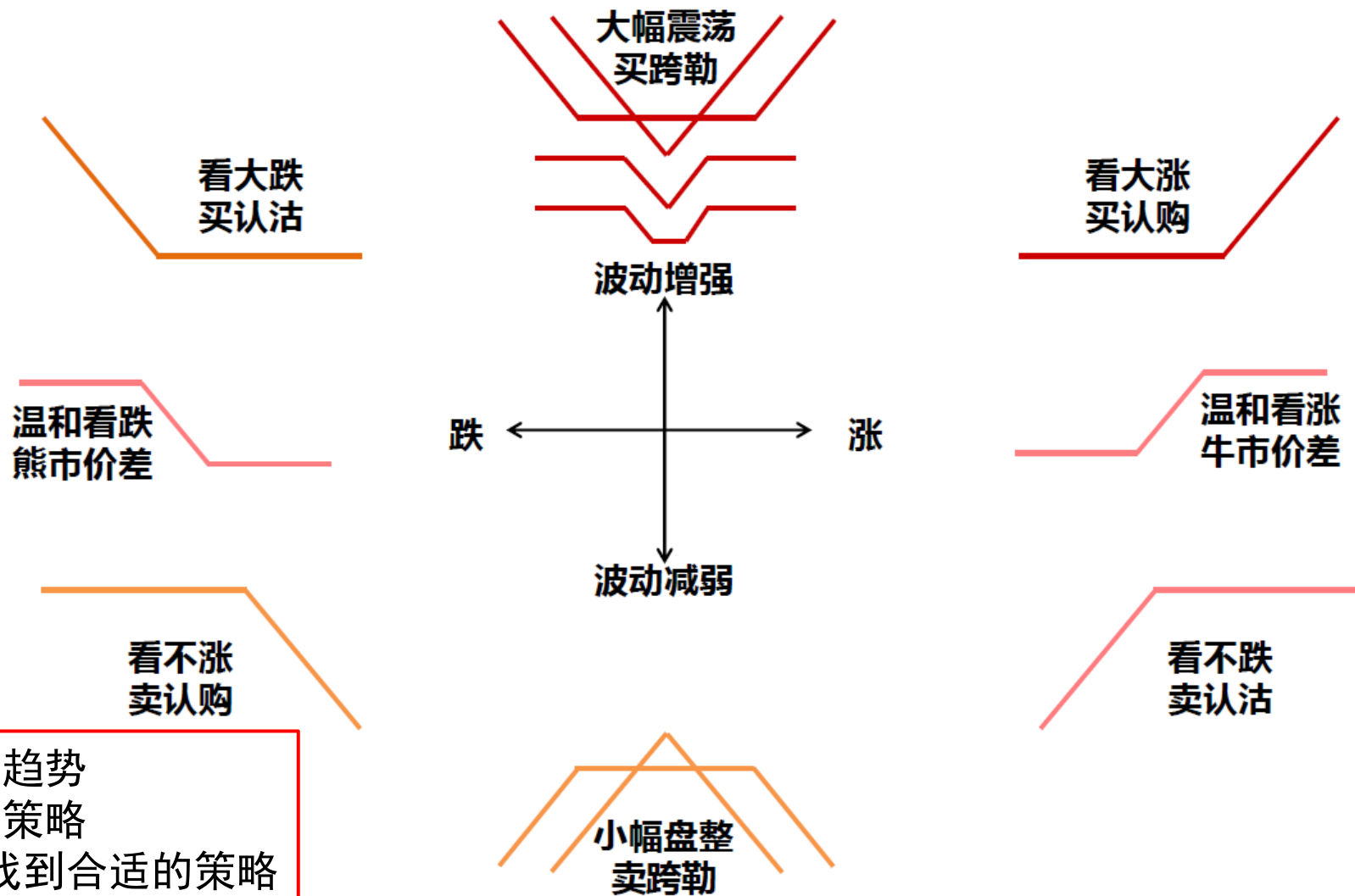


12/26, ZN2302结算价23395, 交易所保证金率14%

策略	合约	12/26结算价	01/18结算价	损益	损益率	虚实值
卖出跨式	买进C23400+ 买进P23400	973	791	+182	+2.4%	平值+ 平值
卖出宽跨式	买进C23600+ 买进P23200	787	591	+196	+2.7%	虚值一档+ 虚值一档
卖出宽跨式	买进C23800+ 买进P23000	626	391	+235	+3.5%	虚值二档+ 虚值二档
牛市价差	买进23200C+ 卖出23600C	-195	400	+205	+4.9%	实值一档+ 虚值一档
牛市价差	买进23400C+ 卖出23800C	-169	400	+231	+6.0%	平值+ 虚值二档
牛市价差	买进23600C+ 卖出24000C	-144	400	+256	+7.1%	虚值一档+ 虚值三档

◆ 当行情不大的时候, 双卖期权以及垂直价差策略的报酬率虽然也不高, 但也算是稳健的选择

期权两部位组合种类表



- 1、确认好方向趋势
 - 2、找到合适的策略
- 期权组合总能找到合适的策略



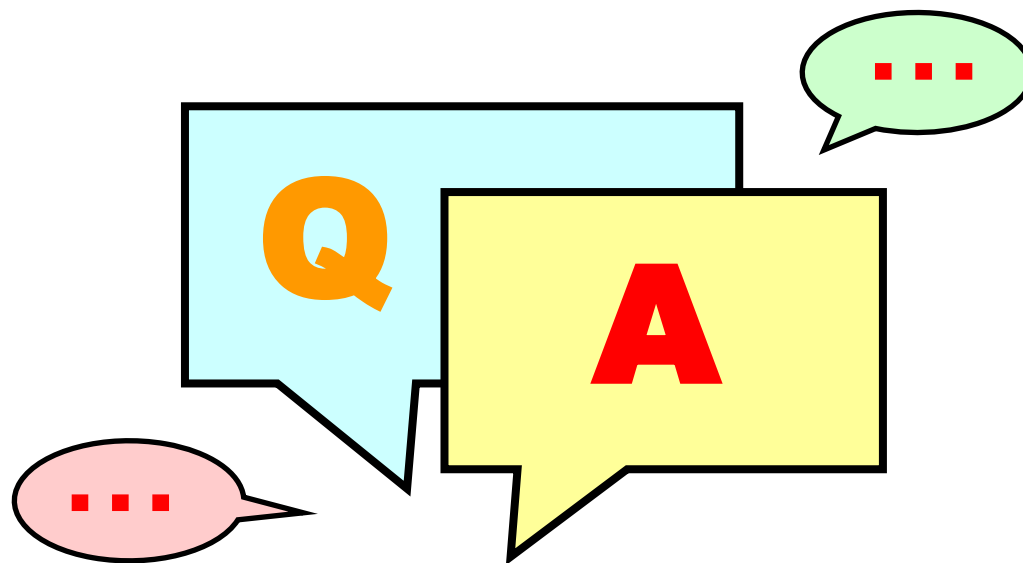
Q

&

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07月28日



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

