



# 期权基础及单腿策略应用

2023年3月30日

国联期货研究所

黎 伟 从业资格证号：F3061147

投资咨询证号：Z0016406

投资有风险 入市需谨慎

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



# CONTENTS

## 目录

### 01

---

什么是期权？

03

### 02

---

期权买方策略应用

13

### 03

---

期权卖方策略应用

22

# 01

## 什么是期权？



## 期权基础——期权是什么

**期：**未来  
**权：**权利

- **期权**：一种代表权利的合约，赋予**买方**在将来某一确定时间以特定价格买入或者卖出某种资产的**权利**。
- **保险**是一种期权，它代表发生交通事故可获得赔偿的权利；**足彩**亦是一种期权，它代表某队获胜可获得相应报酬的权利。



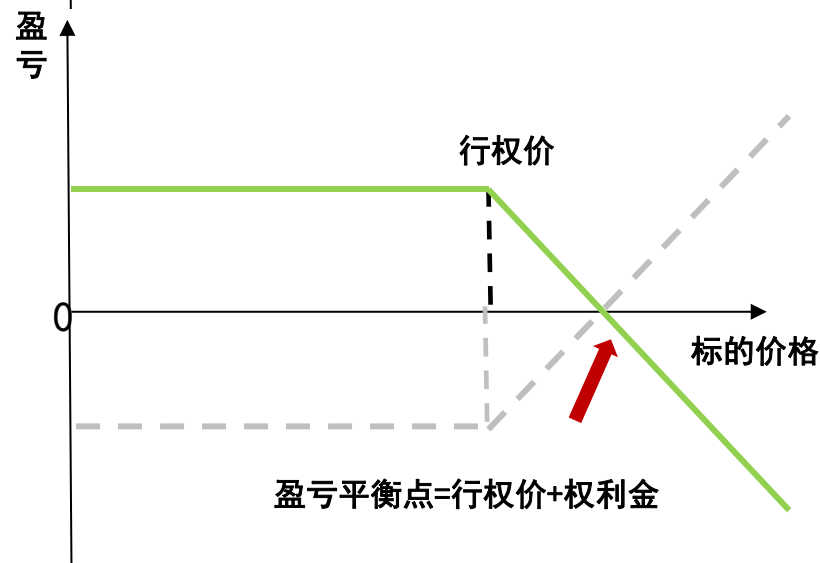
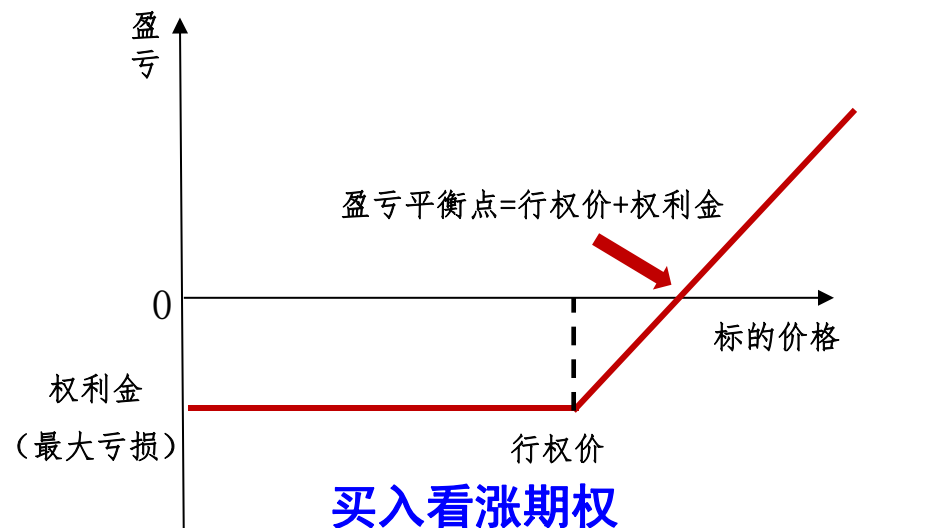


# 期权基础——期权的分类

- **看涨期权 (Call)**：期权买方拥有在将来某一时间内以特定价格**买入**标的资产的权利，也称买权、认购期权。



定金买房



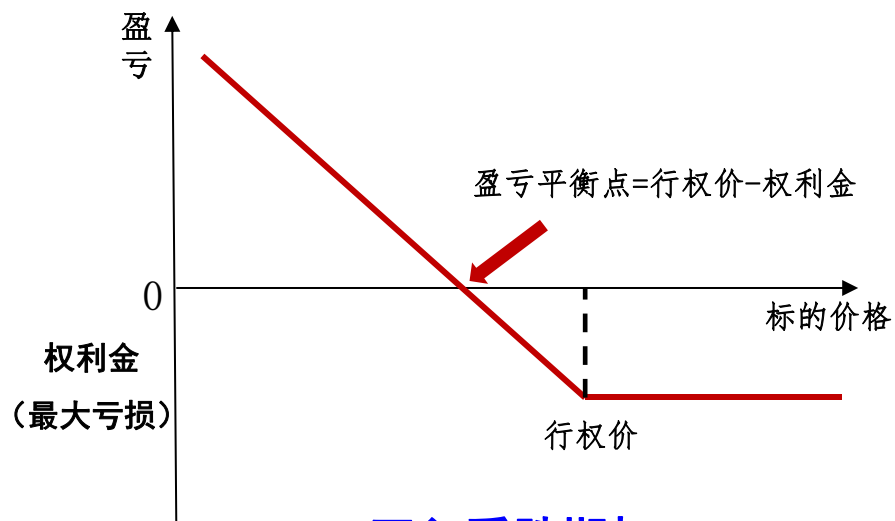


# 期权基础——期权的分类

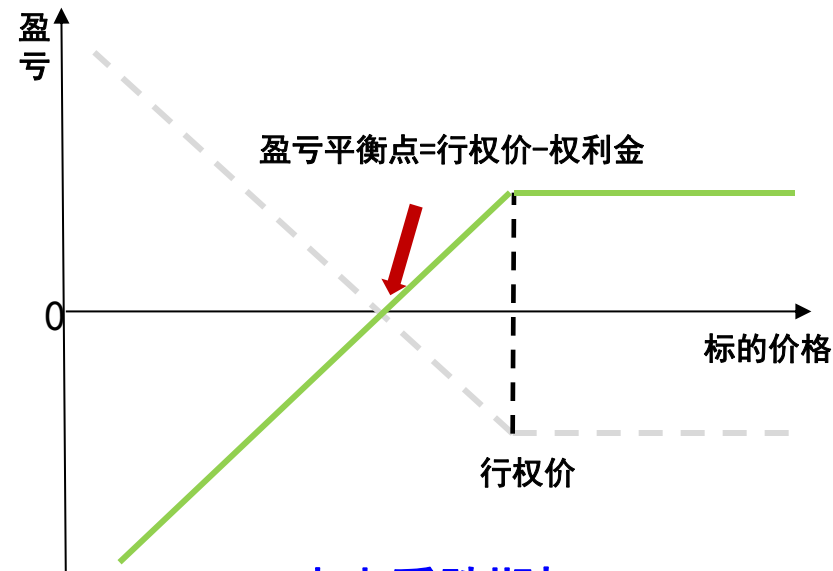
- **看跌期权 (Put)**：期权买方拥有在将来某一时间内以特定价格**卖出**标的资产的权利，也称**卖权**、**认沽期权**。



粮食收储



买入看跌期权



卖出看跌期权

# 期权基础——期权的基本要素

## 1、权利金

买方获取权利支付的成本，卖方卖出权利收取的收入。

**期权的价格，竞价的对象。**

## 2、到期日

合约规定的最后有效日期。

## 3、行权价格

在期权合约买方执行权利以及期权合约卖方履约时，合约约定的买入或者卖出标的商品或者合约的价格。

## 4、标的资产

合约规定的在确定时间交易的资产（股票、指数、期货）。



## 合约要素——以螺纹钢期货期权为例

合约标的物	螺纹钢期货合约（10吨）
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手螺纹钢期货合约
报价单位/最小变动价位	元/吨（0.5元/吨）
每日价格最大波动限制	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，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二个交易日挂牌
行权价格	行权价格 $\leq$ 2500元/吨，行权价格间距为20元/吨；2500元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；行权价格 $>$ 5000元/吨，行权价格间距为100元/吨
行权方式	美式
交易时间	9:00-11:30，13:30-15:00及交易所规定的其他时间
最后交易日/到期日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日
交割方式	实物交割
交易代码	看涨期权：RB合约月份-C-行权价格 看跌期权：RB合约月份-P-行权价格



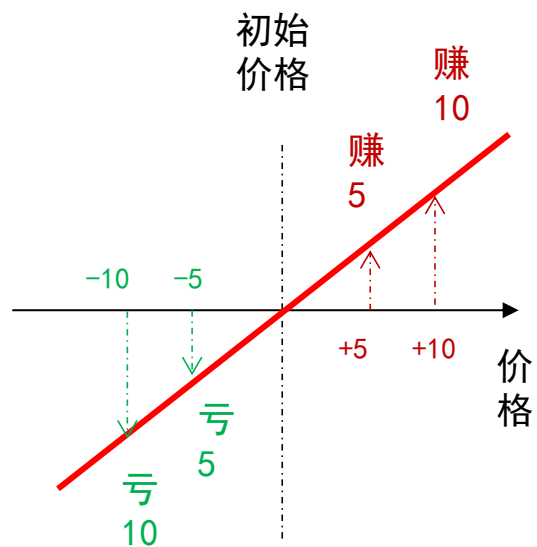
# 期货 VS. 期权

	期权	期货
收益风险特征	买方与卖方都有一定风险，但双方风险不对等	双方风险对等
杠杆效应	买方支付权利金，卖方缴纳保证金， 买方杠杆高	买卖双方均缴纳保证金
交易特点	双向交易、T+0	
交易维度	方向、时间、波动	方向、时间
策略模式	有想法就有策略， 功能多样	相对有限



# 期货 VS. 期权

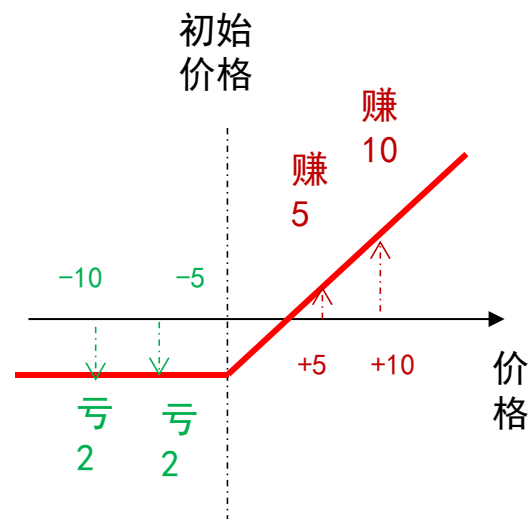
预测价格上涨，买入期货：



线性收益结构

涨多少就赚多少，跌多少就亏多少

预测价格上涨，买入看涨期权



非线性收益结构

最大亏损仅限权利金



# 期权价格的主要影响因素



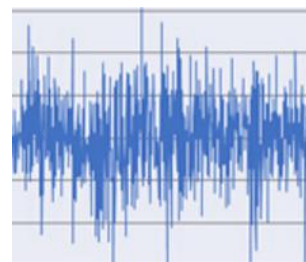
=



+



+



期权价值

标的资产价格

时间

波动率

看涨期权

正相关

正相关

正相关

看跌期权

负相关

正相关

正相关



# 期权T字报价

标的期货      标的价格      行权价

指标	风险	信息	合约选择: 螺纹	2305(28天)	标的: rb2305	最新: 4103	涨跌: 18	幅度%: 0.44	成交量: 898627	持仓量: 1405775							
杠杆比率	持仓量	时间价值	最新	幅度%	隐含波动率%	delta	仓差	购<行权价格>沽	仓差	delta	隐含波动率%	幅度%	最新	时间价值	持仓量	杠杆比率	溢
10.7832	254	27.5	380.5	10.29	31.53	0.9688	20	3750	176	-0.0291	22.66	-14.29	9.0	9.0	4269	455.8889	
12.9228	610	14.5	317.5	5.48	23.16	0.9452	-1	3800	96	-0.0527	22.16	-18.75	13.0	13.0	14320	315.6154	
14.8659	1092	23.0	276.0	6.56	23.49	0.9091	-2	3850	276	-0.0888	21.02	-29.17	17.0	17.0	4820	241.3529	
17.8391	1181	27.0	230.0	4.78	21.56	0.8578	32	3900	309	-0.1401	20.62	-30.00	24.5	24.5	8370	167.4694	
21.3143	1682	39.5	192.5	4.90	21.66	0.7905	6	3950	40	-0.2074	20.05	-30.61	34.0	34.0	4727	120.6765	
25.9684	1728	55.0	158.0	4.64	21.59	0.7082	31	4000	-1342	-0.2897	19.99	-26.52	48.5	48.5	20235	84.5979	
32.8240	2323	72.0	125.0	2.46	21.06	0.6144	110	4050	114	-0.3835	19.55	-24.71	65.5	65.5	7372	62.6412	
41.6548	3991	95.5	98.5	1.55	21.09	0.5146	92	4100	-394	-0.4833	19.55	-20.98	88.5	88.5	4940	46.3616	
53.6340	3437	76.5	76.5	1.32	21.19	0.4149	193	4150	-574	-0.5830	19.59	-17.44	116.0	69.0	6205	35.3707	
71.3565	8350	57.5	57.5	-0.86	21.12	0.3215	-248	4200	5	-0.6764	19.32	-15.07	146.5	49.5	6143	28.0068	
94.3218	9560	43.5	43.5	0.00	21.39	0.2391	2526	4250	82	-0.7588	20.32	-10.79	186.0	39.0	1734	22.0591	
128.2188	10404	32.0	32.0	0.00	21.52	0.1705	1262	4300	-90	-0.8273	20.02	-9.51	223.5	26.5	2084	18.3579	
170.9583	6360	24.0	24.0	4.35	21.92	0.1166	969	4350	33	-0.8813	20.76	-7.29	267.0	20.0	911	15.3670	
221.7838	8024	18.5	18.5	12.12	22.56	0.0764	14	4400	10	-0.9215	23.72	-3.93	318.0	21.0	1420	12.9025	
282.9655	5466	14.5	14.5	26.09	23.26	0.0480	157	4450	0	-0.9498	0.03	-9.57	340.0	—	585	12.0676	
356.7826	13697	11.5	11.5	53.33	24.02	0.0289	-158	4500	0	-0.9689	0.03	—	—	25.5	822	9.7112	
455.8889	3476	9.0	9.0	80.00	24.66	0.0167	349	4550	0	-0.9811	0.03	—	—	22.5	370	8.7391	
586.1429	8474	7.0	7.0	133.33	25.19	0.0093	-3405	4600	0	-0.9886	0.03	—	—	21.0	588	7.9208	
683.8333	12599	6.0	6.0	200.00	26.23	0.0050	-2081	4650	0	-0.9929	0.03	—	—	19.5	130	7.2427	
911.7778	3676	4.5	4.5	350.00	26.56	0.0026	-122	4700	0	-0.9953	0.03	—	—	19.0	118	6.6607	
1025.7500	2613	4.0	4.0	700.00	27.63	0.0013	22	4750	0	-0.9966	0.03	—	—	18.5	0	6.1653	

看涨期权

看跌期权



# CONTENTS

## 目录

# 02

## 期权买方策略应用



## 买入期权的原因





# 期权交易的思路过程

期权看法对应策略：

- 标的行情判断

- ✓ 觉得会涨还是会跌
- ✓ 觉得幅度有多少
- ✓ 觉得会花多少时间

- 期权头寸建立

- ✓ 策略选择
- ✓ 合约挑选

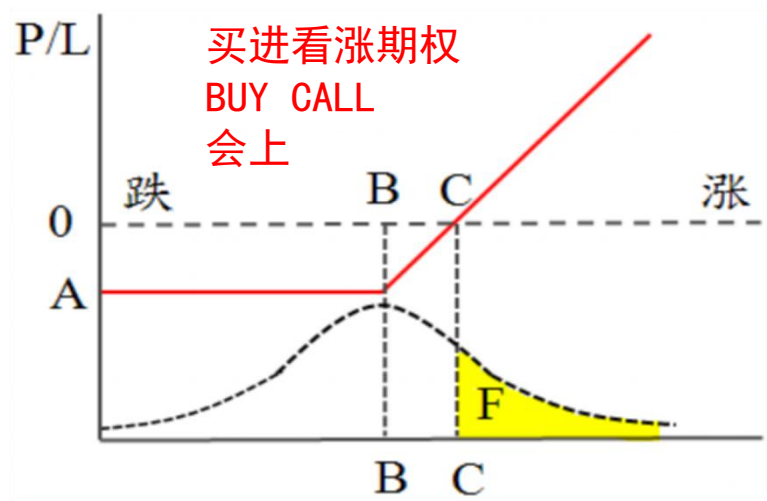
- 看大涨，买入看涨期权
- 看大跌，买入看跌期权
- 看不涨，卖出看涨期权
- 看不跌，卖出看跌期权
- 看震荡、突破。。。。



# 期权买方到期盈亏

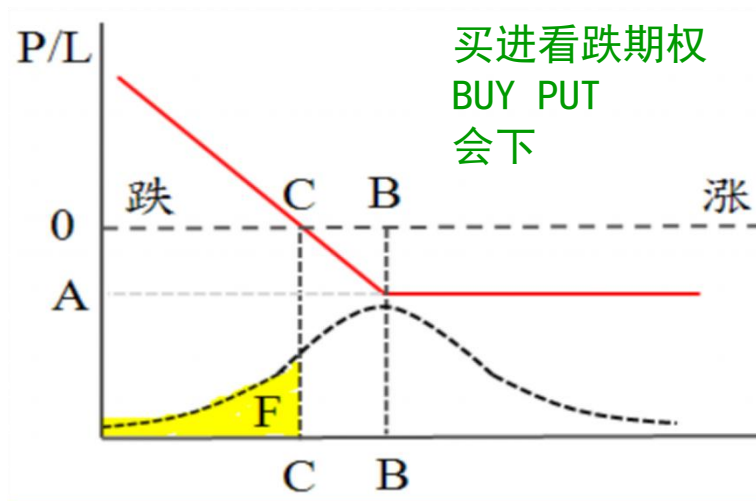
□ 买入看涨期权 (Call) :

强烈看多后市, 获取上行收益



□ 买入看跌期权 (Put) :

强烈看空后市, 获取下行收益



A. 最大风险/获利  
B. 行权价  
C. 损益两平点  
F. 获利机率

中大奖  
小概率  
望波动





## 期权买方到期盈亏

为什么看大涨或看跌？

$$\text{期权价格} = \text{内在价值} + \text{时间价值}$$

- 在外部环境不变的情形之下，时间价值犹如“阳光下的冰”，随着期权到期日的临近，将逐步衰减，最终趋向于零；
- 在期权到期日，若期权内在价值上涨无法弥补时间价值损失，买方将会产生亏损；
- 时间价值受标的价格、隐含波动率、剩余时间多方面的影响。



## 应该选择买入哪个合约？

认购							11	认沽						
最新价	IV	Delta	Vega	涨跌幅	持仓量	Theta	行权价	最新价	IV	Delta	Vega	涨跌幅	持仓量	Theta
267.0	22.57%	0.8402	2.7929	3.09%	1078	-1.6141	3850	18.5	20.98%	-0.1447	2.6286	-22.92%	4811	-1.4253
230.0	22.27%	0.7916	3.3344	4.78%	1181	-1.8815	3900	26.0	20.58%	-0.1923	3.1598	-25.71%	8379	-1.6890
192.5	20.88%	0.7518	3.6723	4.90%	1682	-1.9678	3950	37.0	20.22%	-0.2556	3.7151	-24.49%	4728	-1.9584
150.0	21.06%	0.6619	4.2160	-0.66%	1727	-2.3137	4000	51.5	20.11%	-0.3273	4.1715	-21.97%	2.0万	-2.1924
118.0	20.74%	0.5821	4.5043	-3.28%	2323	-2.4419	4050	69.5	19.51%	-0.4126	4.4950	-20.11%	7376	-2.2946
92.0	20.82%	0.4977	4.6032	-5.15%	3913	-2.5087	4100	94.0	19.74%	-0.4985	4.6055	-16.07%	4936	-2.3788
71.0	20.60%	0.4216	4.5201	-5.96%	3439	-2.4370	4150	122.5	19.81%	-0.5842	4.5004	-12.81%	6184	-2.3285
56.0	21.39%	0.3481	4.2711	-3.45%	8365	-2.3877	4200	154.5	19.42%	-0.6718	4.1643	-10.43%	6143	-2.1040
41.5	21.56%	0.2779	3.8739	-4.60%	9566	-2.1774	4250	192.5	19.85%	-0.7403	3.7317	-7.67%	1724	-1.9178
30.0	21.59%	0.2166	3.3893	-6.25%	1.0万	-1.9016	4300	231.5	20.21%	-0.7961	3.2578	-6.28%	2088	-1.6936
22.5	22.01%	0.1701	2.9245	-2.17%	6341	-1.6659	4350	273.5	20.26%	-0.8479	2.7023	-5.03%	903	-1.3954

- 期权越虚值，价格越便宜，但到期获利概率越低（低胜率、高赔率）
- 期权越实值，价格越贵，但到期获利概率越高（高胜率、低赔率）

若预期标的价格缓慢上涨，建议买进稍微实值的看涨期权；预期标的价格有大的上涨，建议买进稍微虚值的看涨期权；预测标的价格短期内有绝对大的涨幅，则可考虑买进深度虚值看涨期权。

若是为了给现货头寸上保险，建议采用偏虚值的看跌期权。

若仅想利用期权的杠杆效应博上涨，从性价比中性角度可考虑买入平值附近的看涨期权。



## 应该选择买入哪个合约？——商品期权与股指期权略有不同

- 剩余期限越长，时间价值衰减越慢，且流动性往往越差；
  - 剩余期限越短，时间价值衰减速度越快，流动性往往越好。
- 
- ✓ 一般而言，若对标的方向和速度信心相对较强，建议选择近月合约；若信心不强，可考虑远月合约；
  - ✓ 实际操作中采用当月合约更多。
  - ✓ 慎买临近到期期权和深度虚值期权。



## 一个案例：

2023. 2. 23 :

RB2305合约4228元/吨

RB2305-C-4100报价195. 5元/吨

RB2305-C-4200报价135. 5元/吨

RB2305-C-4500报价39元/吨

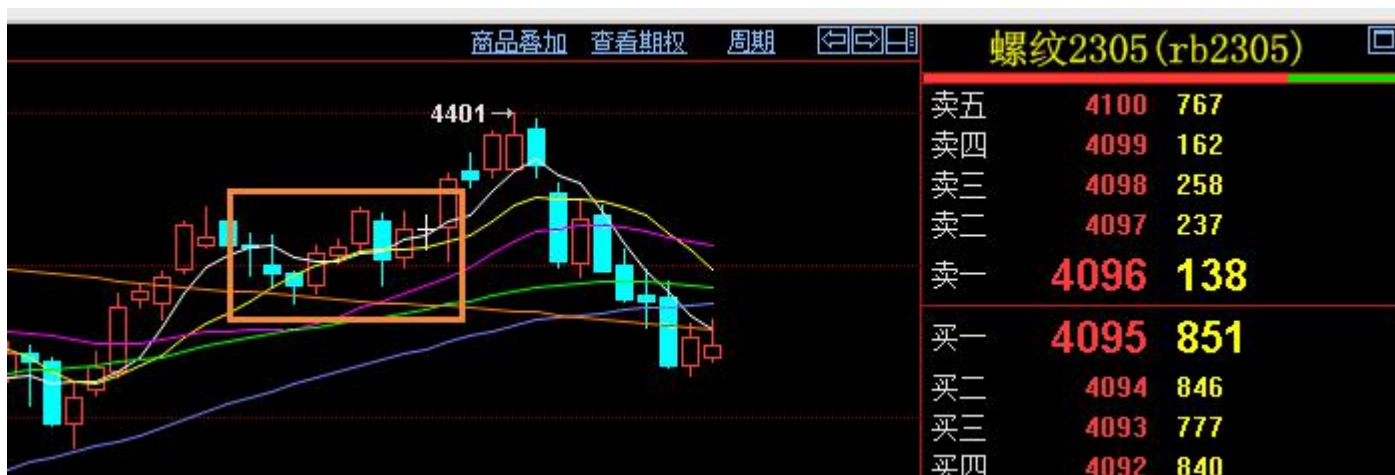
2023. 3. 8 :

RB2305合约4249元/吨（相比2. 23日+0. 5%）

RB2305-C-4100报价197元/吨（0. 77%）

RB2305-C-4200报价129元/吨（-4. 8%）

RB2305-C-4500报价32元/吨（-17. 9%）



为什么出现该种现象？若期权剩余时间较短，该种现象更加明显。



## 期权买方的主要风险

买入开仓最多损失“权利金”，表面上风险可控。

有人说“买入开仓风险很小”

当到期日期权合约处于  
虚值状态时，投资者将  
面临全部权利金的损失

价值归零风险

高溢价风险

当期权价格被严重高估  
时，投资者切忌有“追  
涨杀跌”的思维，不要  
跟风炒作买入开仓

部分行权价成交量较小，  
无法平仓的流动性风险

流动性风险

时间价值损失  
风险

买方每日将会承受时间价  
值损失，标的价格变动幅  
度较小时，买方可能亏损。

# 03

## 期权卖方策略应用



## 卖出期权的原因

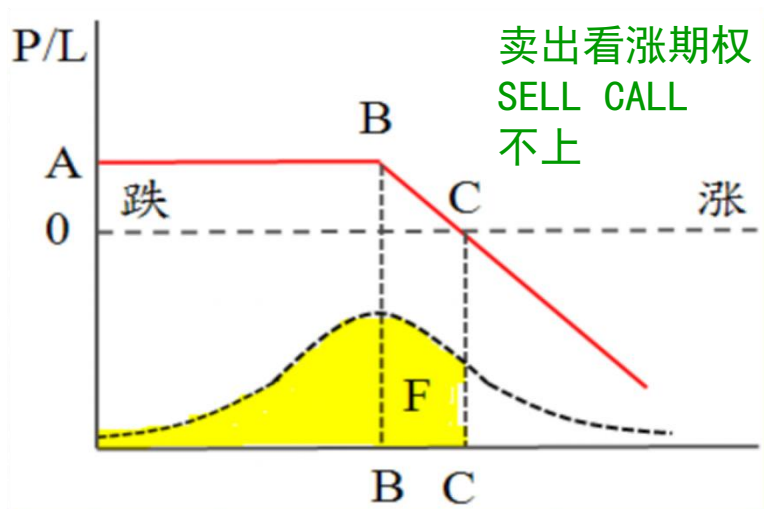




# 期权卖方到期盈亏

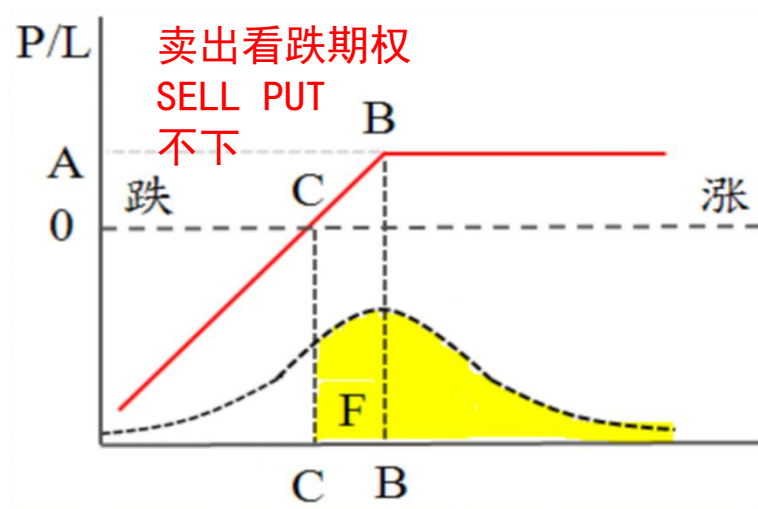
## □ 卖出看涨期权（Call）：

认为后市涨幅不会超过某个价格



## □ 卖出看跌期权（Put）：

认为后市标的不会跌破某个价格



中小奖  
大概率  
厌波动





## 期权卖方案例

### □ 上方压力大，卖出虚值看涨期权收取权利金

- 2023年2月23日，RB2304价格4212元/吨，对应期权剩余到期时间32天，某投资者认为RB2304在到期日前较难突破4500元/吨，该区域压力较大，于是卖出RB2304-C-4500收取权利金20元/吨。
- 3.27到期日，RB2304报价4080元/吨，远低于行权价格，于是该笔交易获得权利金20元/吨。





# 期权卖方行权价的选择

- ✓ 选择重要支撑或压力位作为对应行权价
- ✓ 支撑压力位的借鉴——技术分析、期权持仓分布、概率统计等

认购							17	认沽						
最新价	IV	Delta	Vega	涨跌幅	持仓量	Theta	行权价	最新价	IV	Delta	Vega	涨跌幅	持仓量	Theta
391.0	0.00%	0.9051	1.9256	0.00%	203	-1.4086	3700	6.5	23.60%	-0.0548	1.2805	0.00%	4554	-0.7738
380.5	25.36%	0.9075	1.9209	10.29%	254	-1.2023	3750	8.5	22.59%	-0.0715	1.5758	-19.05%	4195	-0.9165
314.5	23.62%	0.8769	2.3358	4.49%	620	-1.4012	3800	13.0	22.15%	-0.1038	2.0795	-18.75%	1.4万	-1.1945
274.5	22.63%	0.8488	2.6857	5.98%	1090	-1.5682	3850	17.0	21.19%	-0.1341	2.4935	-29.17%	4875	-1.3767
228.5	22.01%	0.7961	3.2623	4.10%	1190	-1.8516	3900	24.5	20.62%	-0.1837	3.0636	-30.00%	8812	-1.6541
191.5	21.20%	0.7480	3.6679	4.36%	1680	-2.0335	3950	34.5	20.24%	-0.2428	3.6060	-29.59%	4799	-1.9191
158.0	21.31%	0.6771	4.1306	4.64%	1719	-2.3128	4000	48.5	20.02%	-0.3151	4.0951	-26.52%	2.0万	-2.1615
123.5	20.48%	0.6028	4.4407	1.23%	2309	-2.3970	4050	66.5	19.74%	-0.3977	4.4438	-23.56%	7694	-2.3165
96.0	20.58%	0.5157	4.5909	-1.03%	3821	-2.4945	4100	88.5	19.49%	-0.4848	4.5907	-20.98%	4861	-2.3628
74.0	20.51%	0.4356	4.5384	-1.99%	3200	-2.4581	4150	115.5	19.63%	-0.5684	4.5266	-17.79%	6097	-2.3427
56.0	20.83%	0.3552	4.2912	-3.45%	7975	-2.3579	4200	145.5	19.26%	-0.6544	4.2425	-15.65%	6178	-2.1474
42.0	21.06%	0.2856	3.9172	-3.45%	9519	-2.1713	4250	183.0	19.75%	-0.7252	3.8347	-12.23%	1774	-1.9817
31.0	21.21%	0.2255	3.4625	-3.13%	1.0万	-1.9266	4300	222.5	19.97%	-0.7879	3.3287	-9.92%	2098	-1.7277
23.0	21.63%	0.1757	2.9798	0.00%	6301	-1.6845	4350	264.0	20.56%	-0.8329	2.8707	-8.33%	905	-1.5228
17.5	22.21%	0.1381	2.5428	6.06%	8327	-1.4696	4400	312.0	21.01%	-0.8755	2.3465	-5.74%	1410	-1.2593
13.5	22.86%	0.1090	2.1545	17.39%	5833	-1.2760	4450	364.0	20.63%	-0.9188	1.7150	-3.19%	583	-0.8794
11.0	23.61%	0.0895	1.8659	46.67%	1.4万	-1.1368	4500	393.5	0.00%	-0.9138	1.7910	-6.86%	822	-1.0549

- 持仓量最高的看涨期权行权价处往往具有大压力
- 持仓量最高的看跌期权行权价处往往具有大支撑



## 期权卖方面临的主要风险

期权卖方可能被要求提高  
保证金数额，若无法按时  
补交，会被强行平仓

追保风险

巨额亏损风险

标的价格波动、方向与  
预期相反，有可能造成  
期权卖方出现巨额亏损

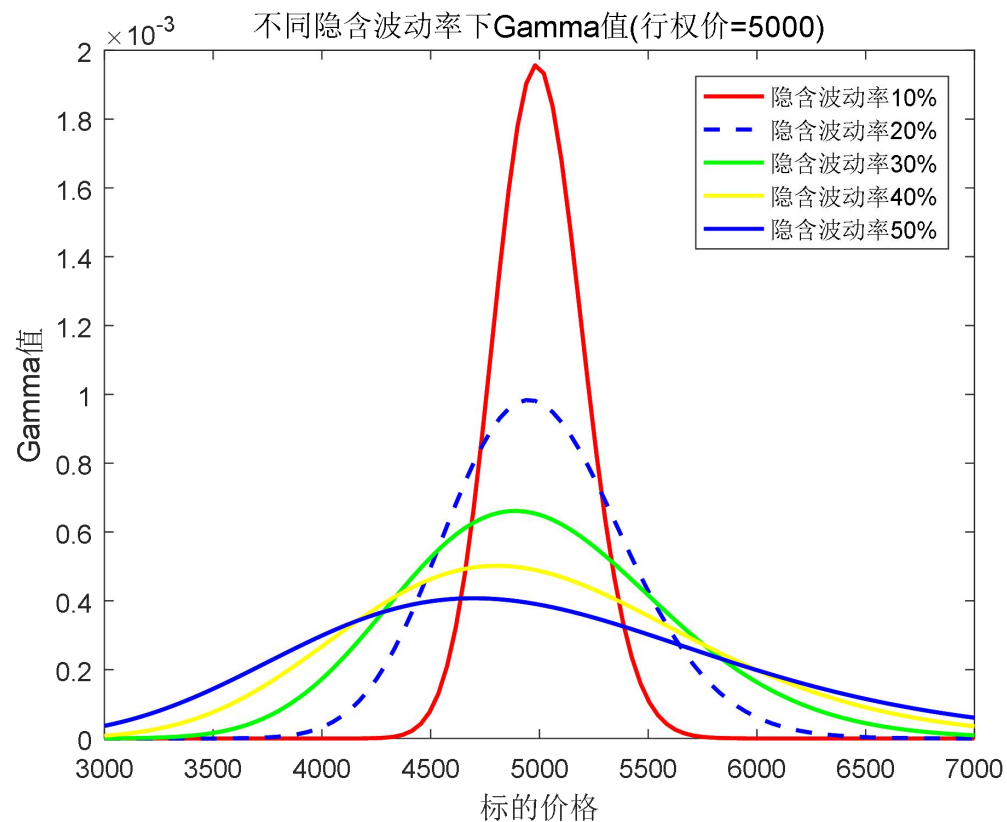
流动性风险

卖出开仓某些合约可能  
面临无法及时买入平仓，  
或买卖价差过大的风险



## 期权卖方注意事项

### 低波动时慎卖平值期权



- 低波动时平值处卖方面临的Gamma风险十分巨大，且期权价格较低，性价比不高



## 期权卖方注意事项

### □ 顺势而为，不可逆势而行

- 顺势是交易中最基本的准则，不仅适用于期货，也适用于期权
- 看涨期权卖方：预期不会涨；看跌期权卖方：预期不会跌

### □ 不可妄自尊大

- 卖方的高胜率是由其本身特点决定，非自身技术的提高

### □ 注意止盈，不要因为最后10%而吐去之前的90%

### □ 预期背离，止损第一

- 先要活着，再谈赚钱

### □ 资金管理重中之重，切记满仓，防止强平



# Thanks 感谢观看

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**