



通惠期货  
TONGHUI FUTURES

# 期权交易及与客户沟通服务的艺术

张一川  
通惠期货研究员  
从业资格证号：F03138843

2025年04月28日



通惠期货  
TONGHUI FUTURES

# 目录

01

期权基础知识

02

期权基础交易策略及应用

03

期权客户沟通与服务

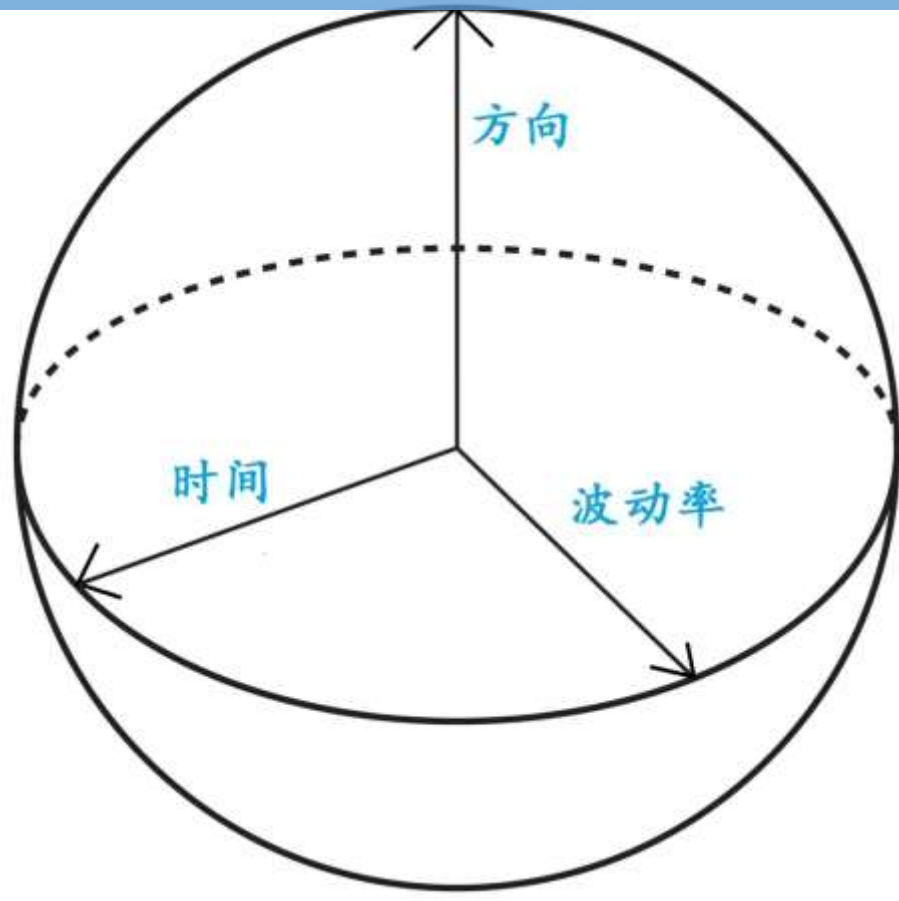


# 期权基础知识

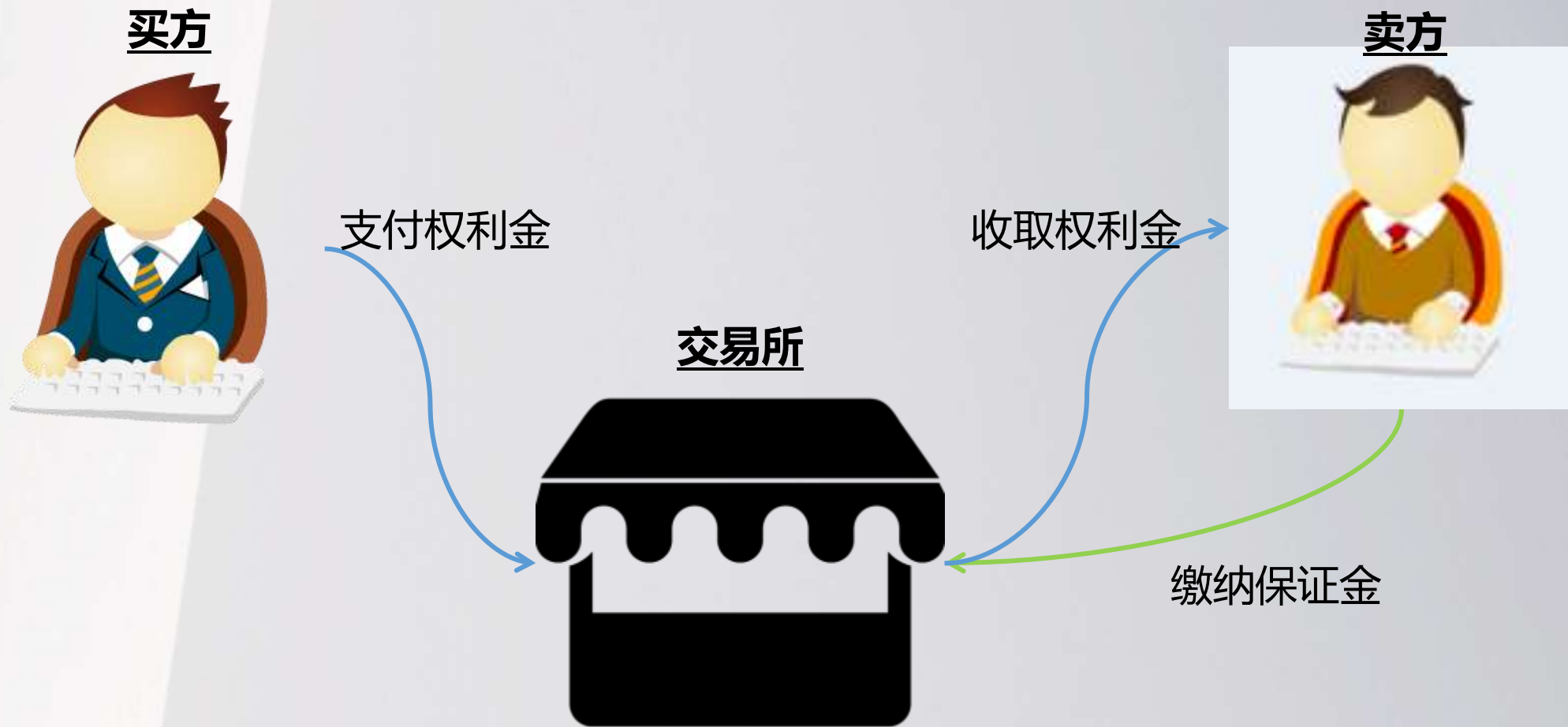
## 1.1 股票、期货、期权的差异？

- T+0
- 高杠杆
- 风险收益不对称
- 时间和情绪成为更重要的角色

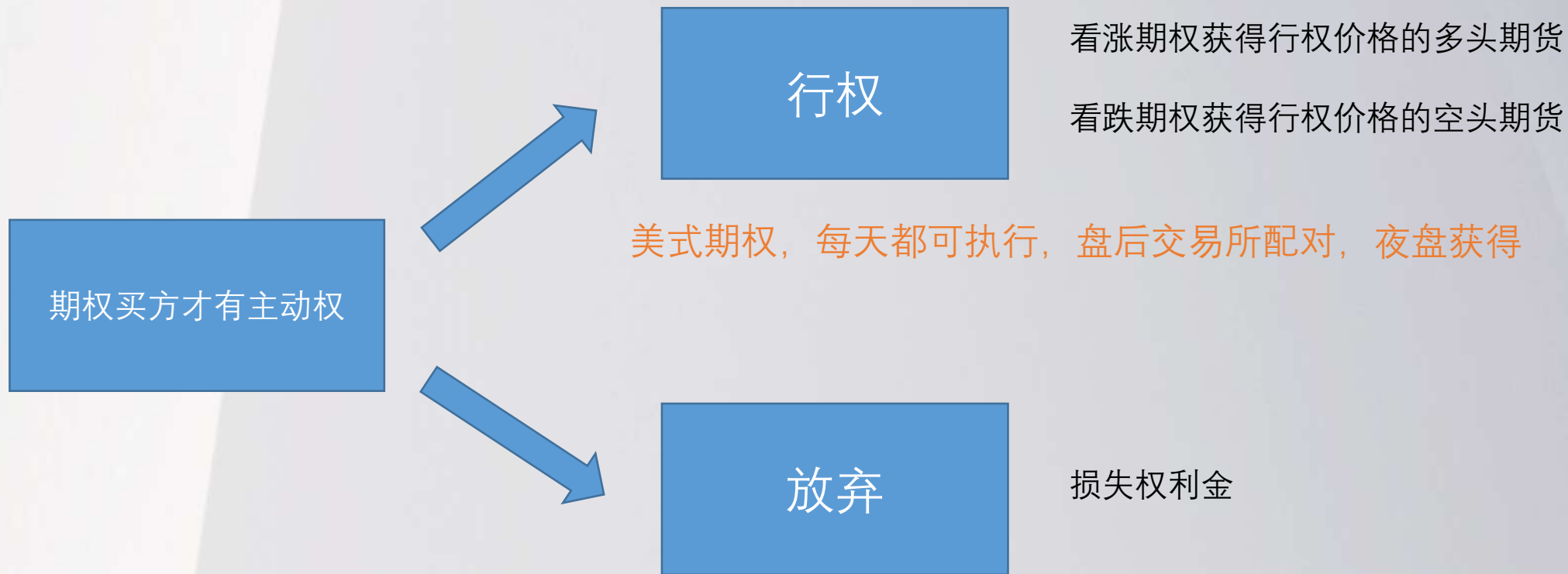
3个里面只要做对其中2个就能盈利



## 1.2 期权基本流程



## 1.3 商品期权如何行权



## 1.3 期权与期货特性对比

### 买看涨期权（做多）



### 买入期货（做多）





## 1.4 期权的时间价值

符号简写

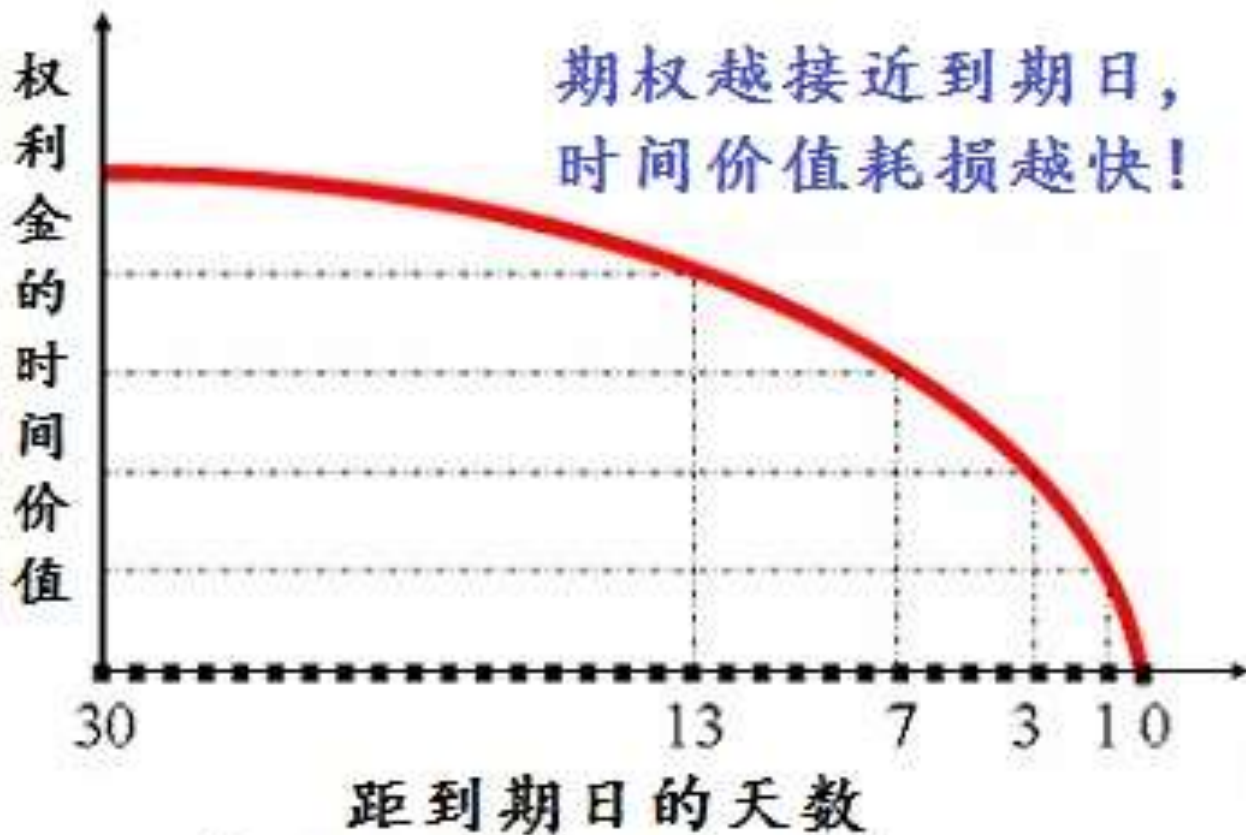
Delta  $\Delta$

Gamma  $\gamma$

Vega

Theta  $\theta$

Rho  $\rho$



看跌期权影响

下降

不利

上升

下降

下降

时间价值只会流逝，因此买方天生盈利



## 1.4 期权的时间价值

郑州商品交易所(郑)		主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价													
		CF HOT	12990	▲495(3.96%)	-	24.18	12985	12990	218×321	13030	12690													
棉花期权	热月	CF 2301	12990	▲495(3.96%)	-	24.18	12985	12990	218×321	13030	12690													
看涨期权 (Call)												看跌期权 (Put)												
买价	最新价	卖价	涨跌	涨跌幅	时间价值	内在价值	持仓量	IV涨跌	IV	买	卖	33天	买	卖	IV	IV涨跌	持仓量	内在价值	时间价值	涨跌幅	涨跌	卖价	最新价	买价
1664		1981			37	1785	0	28.33	28.33	□	□	11200	□	□	28.33	28.33	2524	0	20	-67.21%	▼41	21	20	18
1474		1789			46	1585	0	-0.55	28.11	□	□	11400	□	□	28.11	28.11	1813	0	31	-65.56%	▼59	31	31	30
1416	1437	1428	▲423	41.72%	32	1390	50	27.55	27.55	□	□	11600	□	□	27.55	27.55	3233	0	45	-62.81%	▼76	46	45	44
1235	1245	1246	▲390	45.61%	51	1190	97	-0.67	26.96	□	□	11800	□	□	26.96	-0.67	2630	0	64	-60.49%	▼98	64	64	63
1062	1067	1075	▲361	51.13%	78	990	168	-0.35	26.51	□	□	12000	□	□	26.51	-0.35	6352	0	91	-57.08%	▼121	91	91	90
896	911	909	▲340	59.54%	113	790	320	-0.50	25.72	□	□	12200	□	□	25.72	-0.50	8758	0	124	-55.07%	▼152	126	124	123
744	748	756	▲298	66.22%	160	590	641	-0.16	25.47	□	□	12400	□	□	25.47	-0.16	8617	0	173	-51.27%	▼182	174	173	172
606	602	617	▲256	73.99%	226	385	960	-0.03	25.12	□	□	12600	□	□	25.12	-0.03	4533	0	232	-48.56%	▼219	234	232	229
482	485	492	▲226	87.26%	302	185	2181	-0.13	24.60	□	□	12800	□	□	24.60	-0.13	4248	0	306	-45.74%	▼258	308	306	303
378	381	382	▲191	100.53%	380	0	4399	-0.32	24.15	□	□	13000	□	□	24.15	-0.32	7134	10	390	-42.36%	▼294	404	400	397
294	295	298	▲157	113.77%	296	0	2411	24.38	24.38	□	□	13200	□	□	24.38	24.38	3260	210	305	-38.76%	▼326	520	515	510
227	227	230	▲128	129.29%	228	0	4534	24.67	24.67	□	□	13400	□	□	24.67	24.67	3306	415	233	-35.03%	▼351	652	651	644
177	178	178	▲106	147.22%	178	0	3310	25.29	25.29	□	□	13600	□	□	25.29	25.29	879	615	176	-32.03%	▼376	798	798	783
136	140	140	▲87	164.15%	138	0	2187	0.59	25.86	□	□	13800	□	□	25.86	0.99	1047	815	138	-31.14%	▼422	966	933	941
107	109	109	▲69	172.50%	108	0	11855	0.55	26.45	□	□	14000	□	□	26.45	0.55	2081	1015	119	-21.85%	▼337	1157	1205	1110
83	83	84	▲51	159.38%	83	0	5536	0.21	27.05	□	□	14200	□	□	27.05	0.21	1295	1215	85	-26.70%	▼463	1317	1271	1283
65	66	66	▲40	153.85%	66	0	4174	27.83	27.83	□	□	14400	□	□	27.83	27.83	3713	1415	73	-20.81%	▼401	1507	1526	1468
52	54	54	▲32	145.45%	53	0	3351	28.64	28.64	□	□	14600	□	□	28.64	0.79	2519	1610	69	-21.62%	▼459	1705	1664	1654
43	43	44	▲25	138.89%	43	0	5157	29.40	29.40	□	□	14800	□	□	29.40	0.89	4449	1815	49	-17.29%	▼401	1887	1918	1841
34	34	36	▲18	112.50%	35	0	18988	-0.77	30.27	□	□	15000	□	□	30.27	-0.77	3730	2015	55	-17.32%	▼436	2089	2081	2050
28	27	30	▲12	80.00%	29	0	2767	-1.37	31.13	□	□	15200	□	□	31.13	-1.37	2724	2215	15	-12.78%	▼347	2265	2368	2195
24	25	26	▲12	92.31%	25	0	2642	32.18	32.18	□	□	15400	□	□	32.18	0.53	1433	2415	29	-12.22%	▼356	2469	2558	2418
21	21	22	▲9	75.00%	21	0	2429	-1.73	33.01	□	□	15600	□	□	33.01	-1.73	426	2615	31	-13.24%	▼412	2678	2700	2614
19	20	21	▲9	81.82%	20	0	3652	34.54	34.54	□	□	15800	□	□	34.54	34.54	172	2815	14	-15.80%	▼523	2852	2788	2807
15	16	17	▲6	60.00%	16	0	25085	-2.07	34.92	□	□	16000	□	□	34.92	-2.07	275	3015	-11			3046		2962
13	13	15	▲4	44.44%	14	0	3818	-2.09	35.88	□	□	16200	□	□	35.88	-2.09	144	3210	10			3265		3170

# 02

## 期权基础交易策略及应用

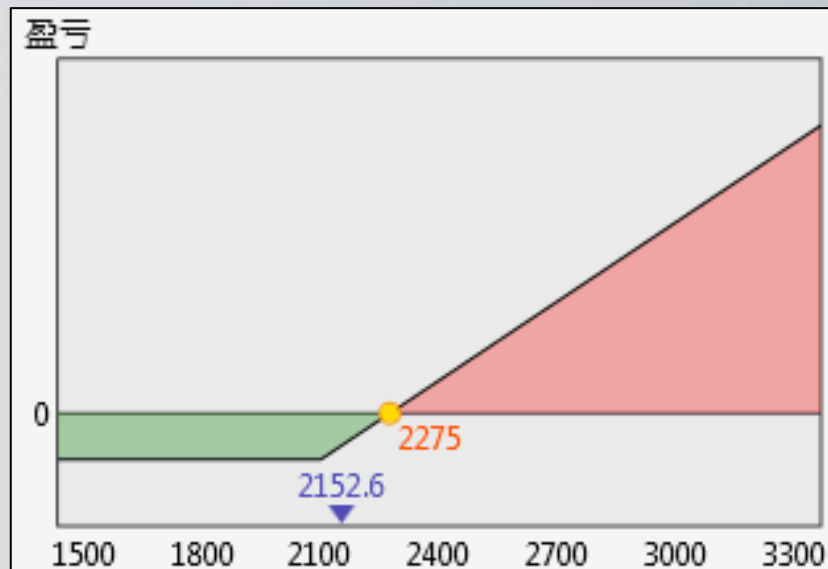
## 2.1 期权基础策略

	买方(BUY)	卖方(SELL)
看涨期权 CALL	<p>买进看涨期权(buy call) ▲ 积极看涨(多单)</p> 	<p>卖出看涨期权(sell call) ▼ 看不涨(空单)</p> 
看跌期权 PUT	<p>买进看跌期权(buy put) ▼ 积极看跌(空单)</p> 	<p>卖出看跌期权(sell put) ▲ 看不跌(多单)</p> 

## 2.2 期权基础策略——买看涨期权

看涨期权 (Call)

买价	卖价	最新价	现量	总量	卖	买	行权价
277	289	280	1	4132	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	1950
247	250	247	12	3666	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2000
226	248	225	1	4571	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2050
172.1	175	175	1	6946	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	2100
116.9	117	117	67	39558	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2150
99	110	99	2	11139	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2200
90	104	105	20	13946	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2250
66	87.9	62.5	5	2624	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2300
59.1	90	59.1	26	3799	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2350
46.6	55	46.6	12	5050	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2400
42	47	42	10	16145	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2450



最大收益

最大亏损

权利金

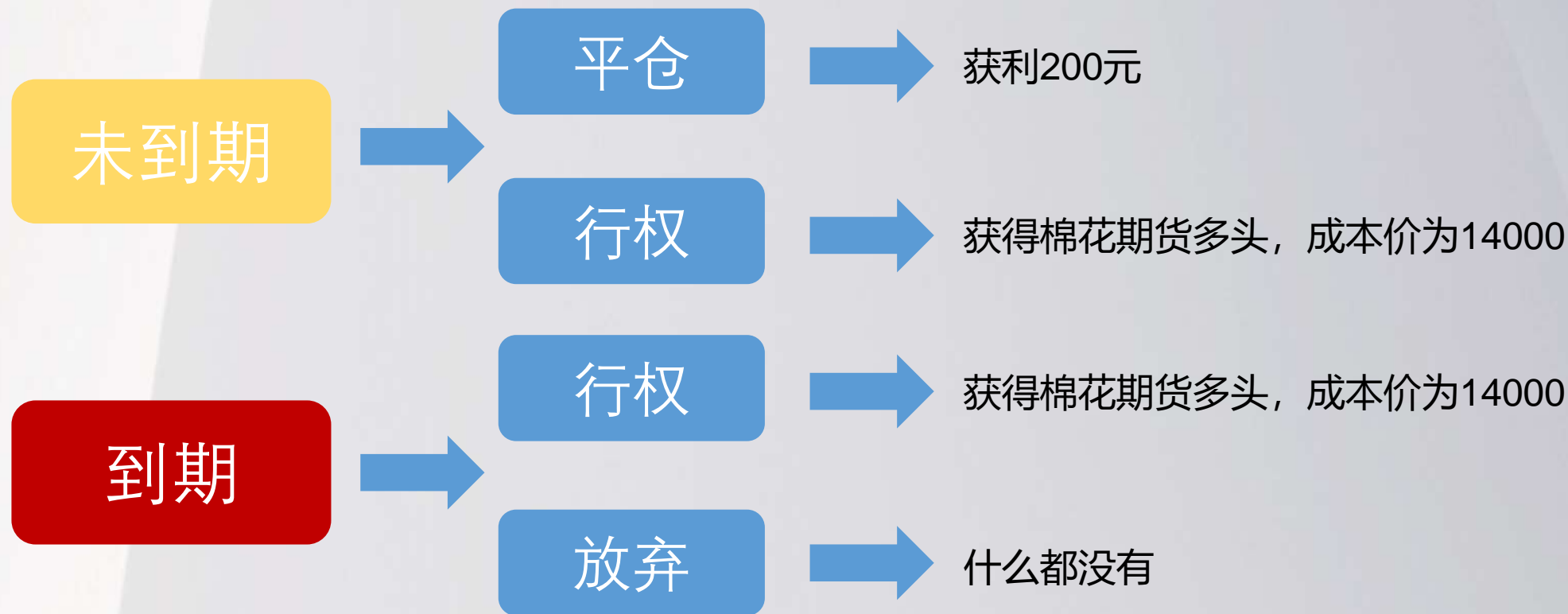
无限

-1750




付1750

## 2.2 期货基础策略——买看涨期权

当初花100元权利金买棉花看涨期权14000一手，现在棉花期货价格来到14500，而看涨期权变为300元，接下来？



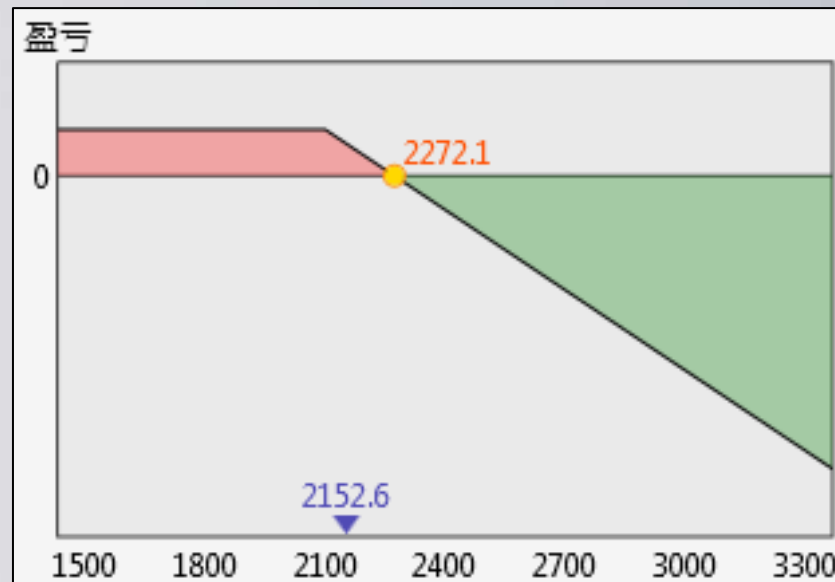
## 2.2 期权基础策略——买看涨期权

维度	策略使用情况
 时间	时间价值每天流失（Theta为负），所以要快速上涨才能赚钱；适用于短期机会。
 波动率	适用于预期波动率上升（IV上涨会推高期权价格）。
 方向	适用于看涨行情，预期标的资产价格大幅上涨。

 **典型场景：预计下周有重大利好，比如政策刺激或供需紧张，想以小博大。**

## 2.3 期权基础策略——卖看涨期权

看涨期权 (Call)								
买价	卖价	最新价	现量	总量	卖	买	行权价	
277	289	280	1	4132	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	1950	
247	250	247	12	3666	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2000	
226	248	225	1	4571	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2050	
172.1	175	175	1	6946	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2100	
116.9	117	117	67	39558	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2150	
99	110	99	2	11139	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2200	
90	104	105	20	13946	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2250	
66	87.9	62.5	5	2624	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2300	
59.1	90	59.1	26	3799	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2350	
46.6	55	46.6	12	5050	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2400	
42	47	42	10	16145	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	2450	

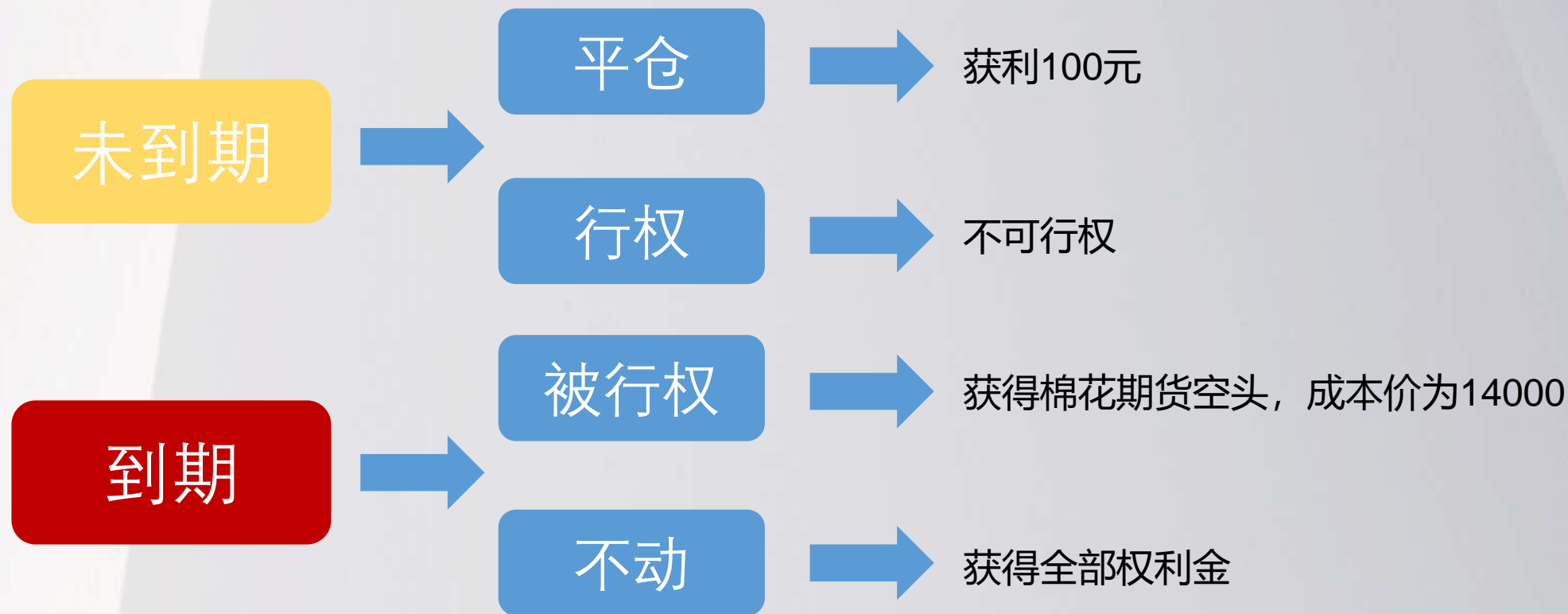


最大收益	最大亏损	权利金
1721	无限	收1721






## 2.3 期权基础策略——卖看涨期权


当初花100元权利金买棉花看涨期权14000一手，现在棉花期货来到14500，而看涨期权变为300元，接下来？






## 2.3 期权基础策略——卖看涨期权

维度	策略使用情况
 时间	时间价值衰减有利（Theta为正），适合横盘或缓涨行情。
 波动率	适用于当前波动率高、预期回落（IV下降有利）。
 方向	适用于弱看跌或震荡偏空行情，预期价格不大涨或缓跌。

 **典型场景：**认为当前价格涨太多，未来可能滞涨，但又不想直接做空。

 **风险提示：**潜在亏损无限（标的价格大涨），通常需要与其他策略配合（如备兑开仓）。

## 2.4 期权基础策略——买看跌（认沽）期权

维度	策略使用情况
 时间	时间流逝不利（Theta为负），需要快速下跌。
 波动率	适用于预期波动率上升（IV上涨提高Put价格）。
 方向	适用于看跌行情，预期标的价格大幅下跌。




 **典型场景：预计企业财报将爆雷，或国际风险（如战争）将打击市场。**

## 2.4 期权基础策略——买看跌（认沽）期权-优缺点


优点	说明
 可低成本做空	用少量资金表达看空预期，替代风险大的直接做空。
 系统性风险对冲工具	股灾或利空时获利显著，是有效对冲策略。
 收益大、风险有限	最大亏损为权利金，收益潜力大（理论最大值接近行权价）。

缺点	说明
 时间价值消耗	同样面临Theta衰减。
 波动率依赖大	波动率下降会压缩价格。
 需要剧烈下跌	平缓下跌或横盘都可能亏损。

## 2.4 期权基础策略——卖看跌（认沽）期权

维度	策略使用情况
 时间	时间衰减有利（Theta为正），持有时间越长越赚钱。
 波动率	适用于当前波动率高、预期下降（IV回落有利）。
 方向	适用于弱看涨或震荡行情，预期价格不大跌或略涨。

 **典型场景：**你看好一个支撑位，认为下不去，可以“低吸”的同时收权利金。

 **风险提示：**标的暴跌时亏损显著，但相较于卖Call风险可控些。

## 2.4 期权基础策略——卖看跌（认沽）期权-优缺点

优点	说明
 时间有利、波动率高时收益高	高波动时期卖Put可获得较高权利金。
 适合弱看涨或震荡	不涨不跌都可能赚钱。
 可作为低价买入工具	如果被执行，相当于以折价买入标的。

缺点	说明
 下跌时损失巨大	标的大跌时可能被“抄底抄在半山腰”。
 需要大量保证金	尤其是商品或指数期权，资金占用大。
 恐慌性暴跌风险高	下跌通常伴随波动率上升，亏损放大。

## 2.3 期权基础策略——总结

### 三个视角-时间-波动率-方向

**时间：** 期权剩余时间超过2-4周宜买， 反之宜卖；

**波动率：** 十天以内震荡超过 $\pm 3\%$ 宜买， 反之宜卖；

**方向：** 需要通过研究决定方向。

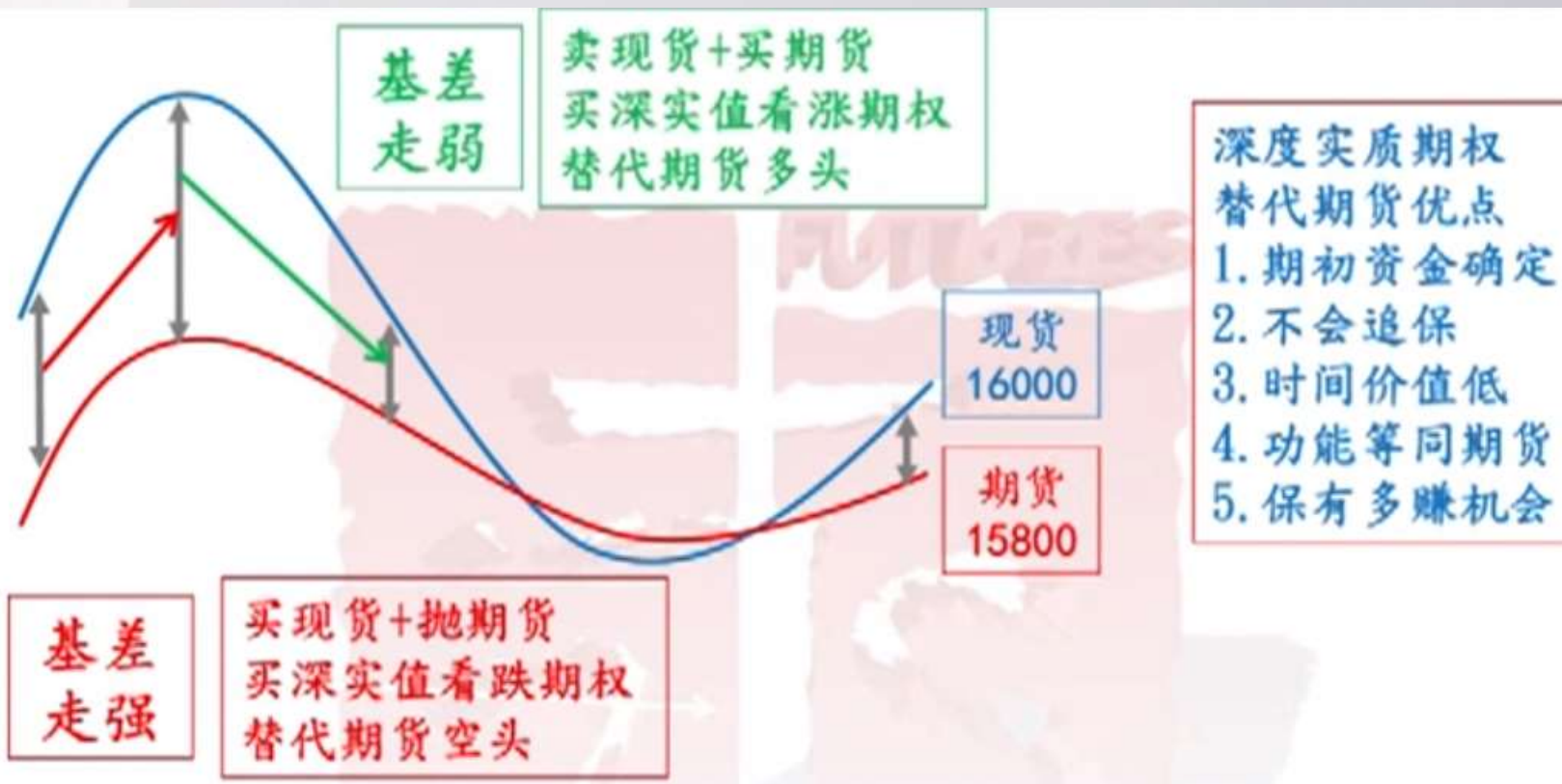
策略	收益潜力	最大亏损	时间有利	波动率有利	保证金需求	适合行情
买入认购	无限	权利金	✗	☑ 上升有利	✗ 无需	大涨
买入认沽	无限	权利金	✗	☑ 上升有利	✗ 无需	大跌
卖出认购	权利金	！ 无限	☑	✗ 下降有利	☑ 有需	横盘 / 缓跌
卖出认沽	权利金	！ 较大	☑	✗ 下降有利	☑ 有需	横盘 / 缓涨



## 2.4 期权的妙用——标的涨跌停如何处理

郑州商品交易所(权)		主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价	5									
棉花期权	201905	CF HOT	12230	▼505(-3.97%)	43.83	22.54	12230	12235	23×180	12735	12225	4									
		CF 1909	12225	▼510(-4.00%)	43.83	22.56	-	12225	0×5650	12735	12225	4									
看涨期权 (Call)											看跌期权 (Put)										
买价	最新价	卖价	涨跌	涨跌幅	Delta	时间价值	内在价值	主	卖	买	0天	买	卖	内在价值	时间价值	Delta	涨跌幅	涨跌	卖价	最新价	买价
					0.8111	510	625				11600			0	1	-0.0090					
	511		▼426	-45.46%	0.9923	86	425				11800			0	1	-0.0117			1		
	299		▼439	-59.49%	0.6488	74	225				12000			0	1	-0.0168	-66.67%	▼2	1	1	
40	97	86	▼444	-82.07%	0.6102	25	25				12200		☑	0	20	-0.3723	233.33%	▲14	23	20	15
1	2	2	▼344	-99.42%	0.0382	2	0				12400			175	0	-0.9998	1490.91%	▲164	176	175	169
	1	1	▼160	-99.38%	0.0044	1	0				12600			375	-20	-0.9976	1214.81%	▲328		355	363
	1	1	▼48	-97.96%	0.0000	1	0				12800			575	2	-0.9999	406.14%	▲463		577	577
	1	1	▼15	-93.75%	-	1	0				13000			775	-14	-1.0000	170.82%	▲480		761	650
	1	1	▼5	-83.33%	-	1	0				13200			975	4	-1.0000	107.86%	▲508	979	979	950
	1	1	▼1	-50.00%	-	1	0				13400			1175	-100	-1.0000	61.17%	▲408		1075	1134
					-	1	0				13600			1375	-314	-1.0000	22.52%	▲195		1061	1000
	1	1			-	1	0				13800			1575	-838	-1.0000					
		1			-	1	0				14000			1775	-232	-1.0000	21.98%	▲278		1543	
		1			-	1	0				14200			1975	-220	-1.0000	19.80%	▲290		1755	
		1			-	1	0				14400			2175	-940	-1.0000					
		1			-	1	0				14600			2375	-709	-1.0000					
		1			-	2	0				14800			2575	-983	-1.0000					1601
		1			-	1	0				15000			2775	-1475	-1.0000					2200
		1			-	1	0				15200			2975	-1132	-1.0000					
	1	1			-	1	0				15400			3175	-516	-1.0000					
		1			-	1	0				15600			3375	-995	-1.0000					

## 2.5 套保交易——用期权比期货有优势



## 2.6 实战套期保值策略

---

四个策略进行期权的运用。

**策略1：** 在判断快到顶部区域时候+现货利润较好，进行卖出看涨期权的备兑开仓操作。这属于一个左侧交易，不管怎样，我都可以降低持仓成本。如果被行权，那么我相当于在更好的价格进行了套期保值操作。

**策略2：** 如果我根据基本面和技术面都判断已经到达顶部，且开始下跌，那么我会进行期权的右侧交易，买入看跌期权，实现现货的保险操作。

**策略3：** 在判断快到底部区域时候+基本面接近成本线，我进行卖出看跌期权的操作，建立虚拟库存。如果被行权，那么我相当于利用一个比较合理的价格买入了现货。如果没有被行权，那么我拿走了全部权利金。

**策略4：** 如果我根据基本面和技术面都判断已经到达底部，且开始上涨，那么我会买入看涨期权，这样实现建立虚拟库存的操作。

## 2.6 实战套期保值策略

---

四个策略进行期权的运用。

**要点1：** 期权套期保值并不是时时刻刻都适用，而是需要等待合适的基本面和技术面时机。

**要点2：** 策略1和策略3属于左侧交易，他们都是在波动率较高的时候卖出期权，这样收了更多的权利金，此外，行权价方面也都是我心中可以接受的买入现货或者卖出现货价格。

**要点3：** 策略2和策略4属于右侧交易，属于利用期权进行套期保值操作。

## 2.7 套期保值案例



**案例1：**2024年9月12日，红枣价格来到9350附近。

从基本面视角，非常接近红枣的成本价。

从技术面视角多轮下跌之后，红枣价格已经来到强力支撑9300附近。

**操作：**我认为9000元/吨是一个合理的价格，因此卖出看跌期权CJ-2501-P-9000（203），建立虚拟头寸。最差结果是9000元/吨接收现货，也是可以接受的结果。



## 2.7 套期保值案例



**案例2：** 2024年11月1日。

**基本面视角：** 2024年红枣出现了产量和质量的双丰收，基本面偏空。

**技术面视角：** 前期高点压力11000比较大，且波动率来到高位。

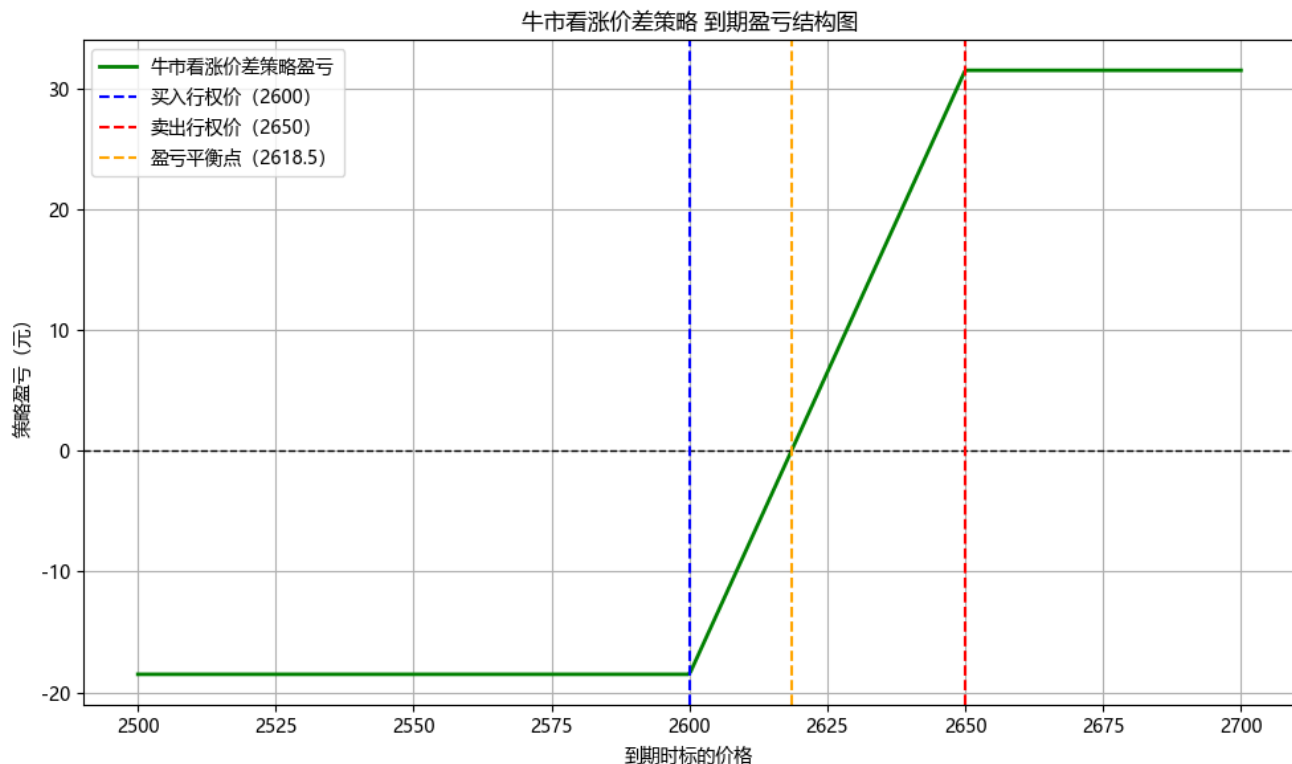
**操作：** 我认为11000元/吨是比较优秀的卖出价格，故卖出CJ-2501-C-11000看涨期权(330)进行备兑开仓操作。最差的结果就是把手中的红枣现货以11000元/吨的价格卖出。

## 2.8 期权组合策略

策略名称	方向 (Delta)	波动率 (Vega)	时间 (Theta)	适用场景简述
牛市价差 (Bull Call Spread)	偏多 (有限上涨预期)	适中或下降更有利	时间衰减对买方不利	预期温和上涨，但不想付出太多期权成本
熊市价差 (Bear Put Spread)	偏空 (有限下跌预期)	适中或下降更有利	时间衰减对买方不利	预期温和下跌，想控制成本获取下行收益
牛市比例价差 (Ratio Call Spread)	偏多但担心暴涨	上涨不利 (因裸空Call)	时间衰减有利 (净收权利金)	预期上涨有限，且波动率不高
熊市比例价差 (Ratio Put Spread)	偏空但担心暴跌	下跌不利 (因裸空Put)	时间衰减有利 (净收权利金)	预期下跌有限，不太担心大跌
宽跨式 (卖出) (Short Strangle)	无方向性 (震荡思维)	波动率下降有利	时间衰减非常有利	标的震荡+高波动卖出，吃时间价值



## 2.9 牛市价差策略



### 优点

成本较低，风险有限（比裸Call便宜）

适合看涨又不想重仓

收益/风险比清晰

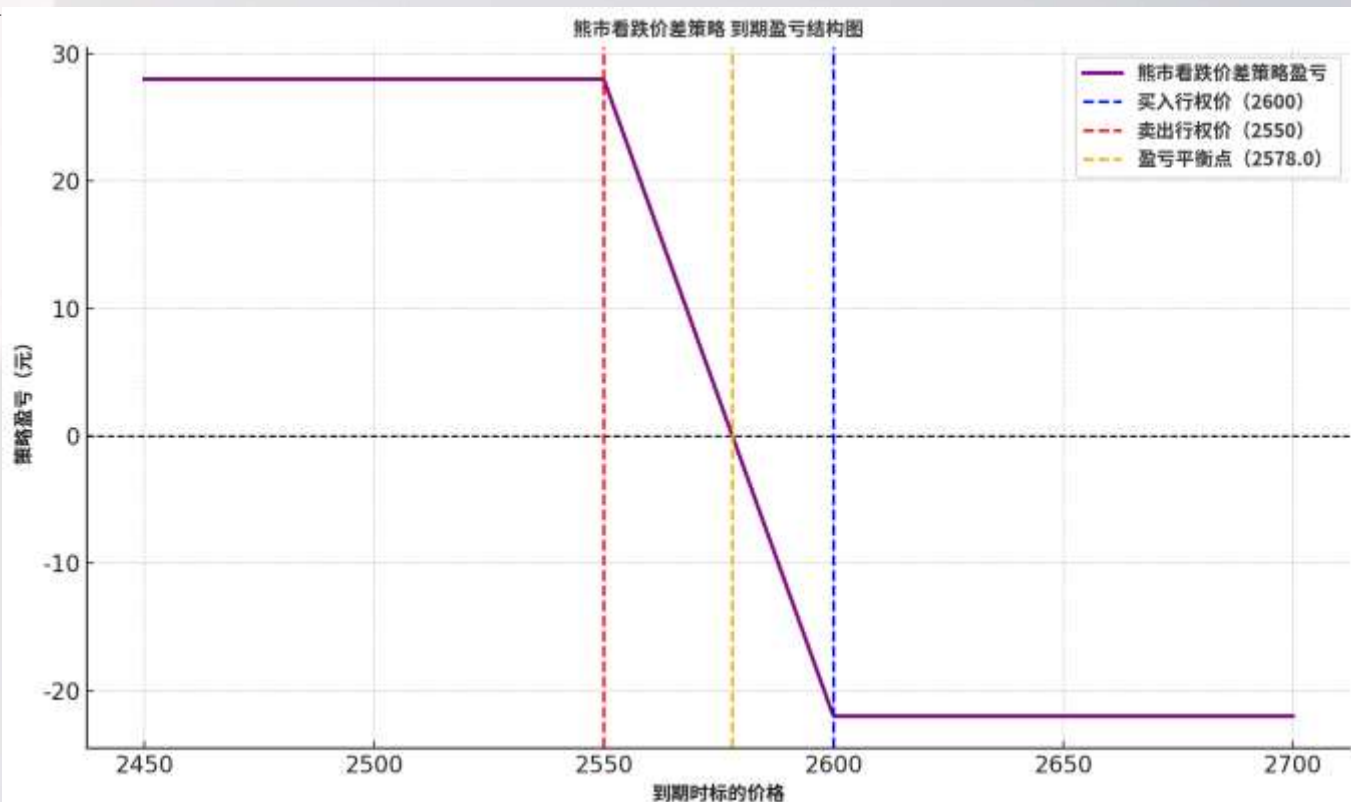
### 缺点

盈利受限（被卖出Call封顶）

需标的价格上涨到目标区域才盈利

时间价值损耗对买方不利

## 2.9 熊市价差策略



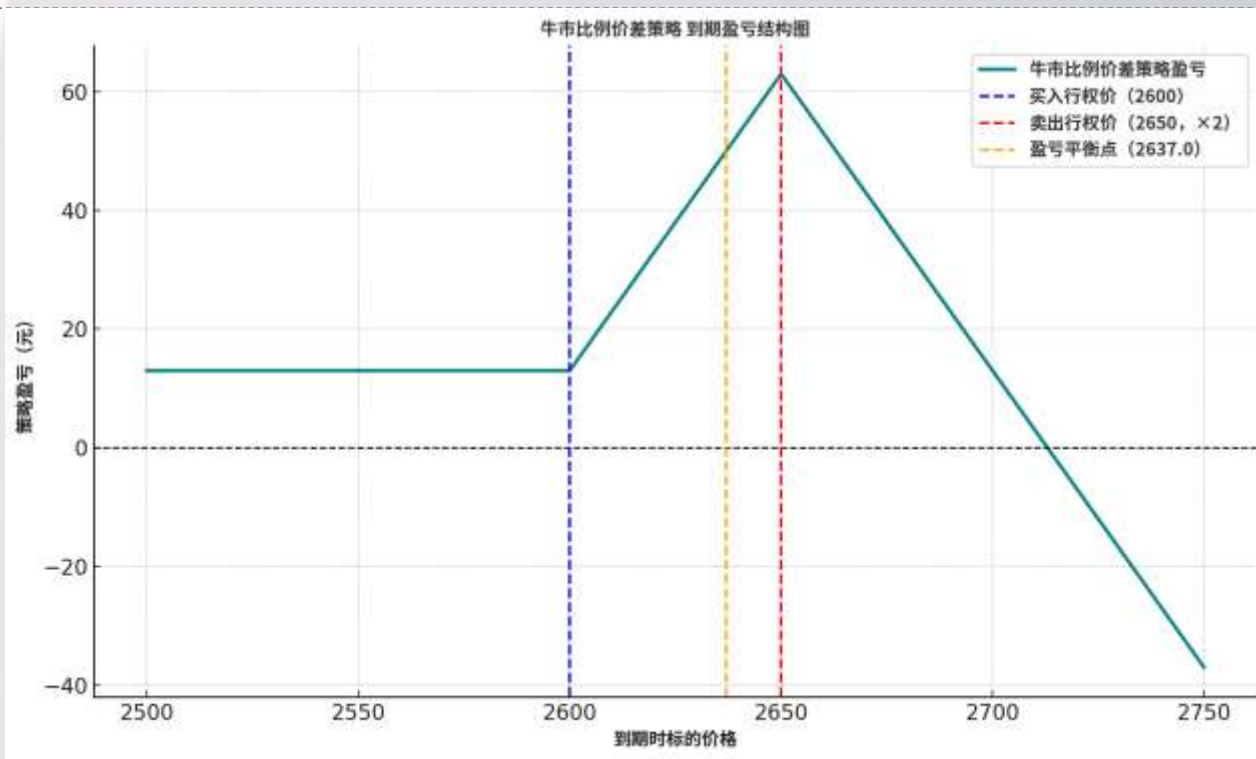
### 优点

成本较低，风险有限  
比直接买Put更便宜  
适合稳健看空行情

### 缺点

收益被限制在两个执行价之间  
时间衰减对买方不利  
若标的仅小幅下跌，可能无利润

## 2.10 牛市比例价差策略



### 优点

权利金成本低, 甚至可净收权利金

时间价值流逝有利

小涨或横盘时最有利

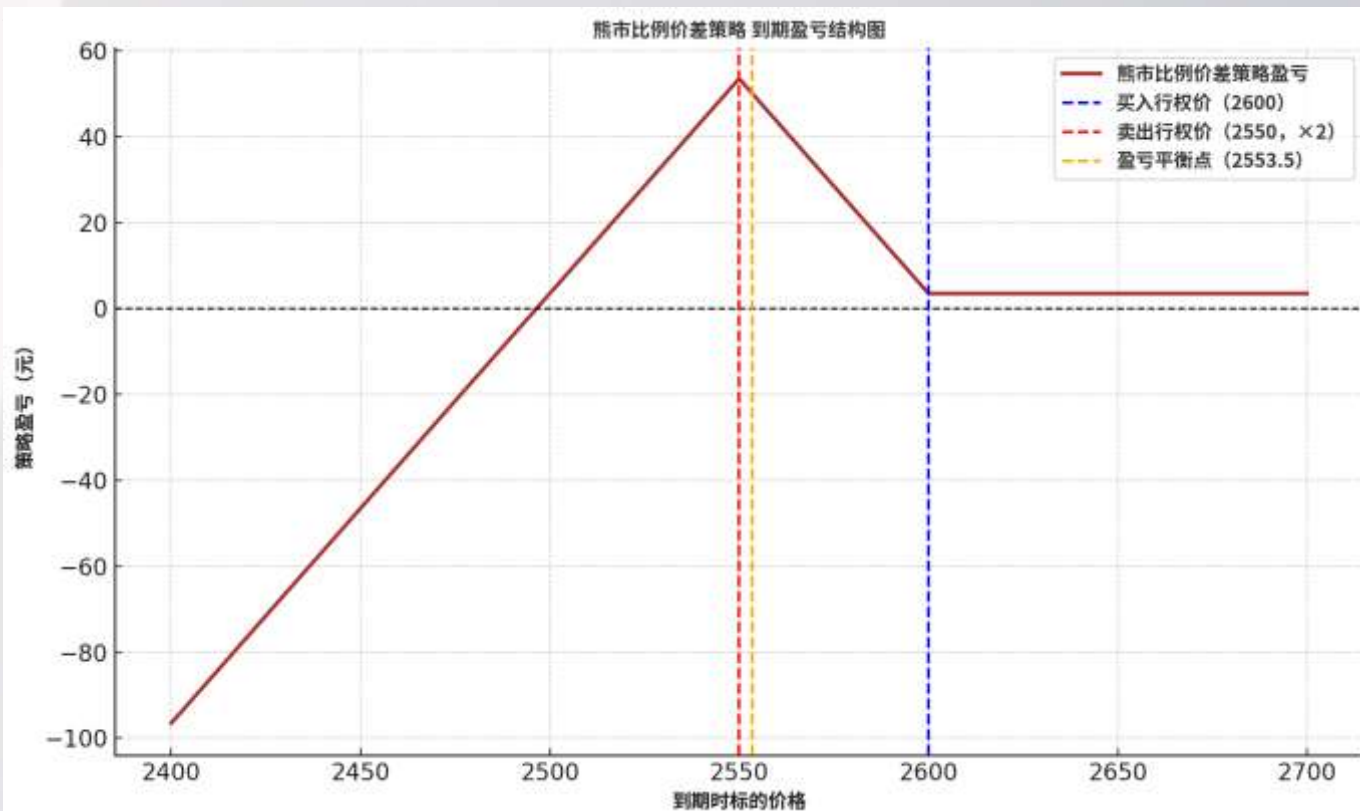
### 缺点

标的大涨会导致 裸空Call 无限亏损

波动率升高对卖Call不利

风控要求高, 需严格止损管理

## 2.11 熊市比例价差策略



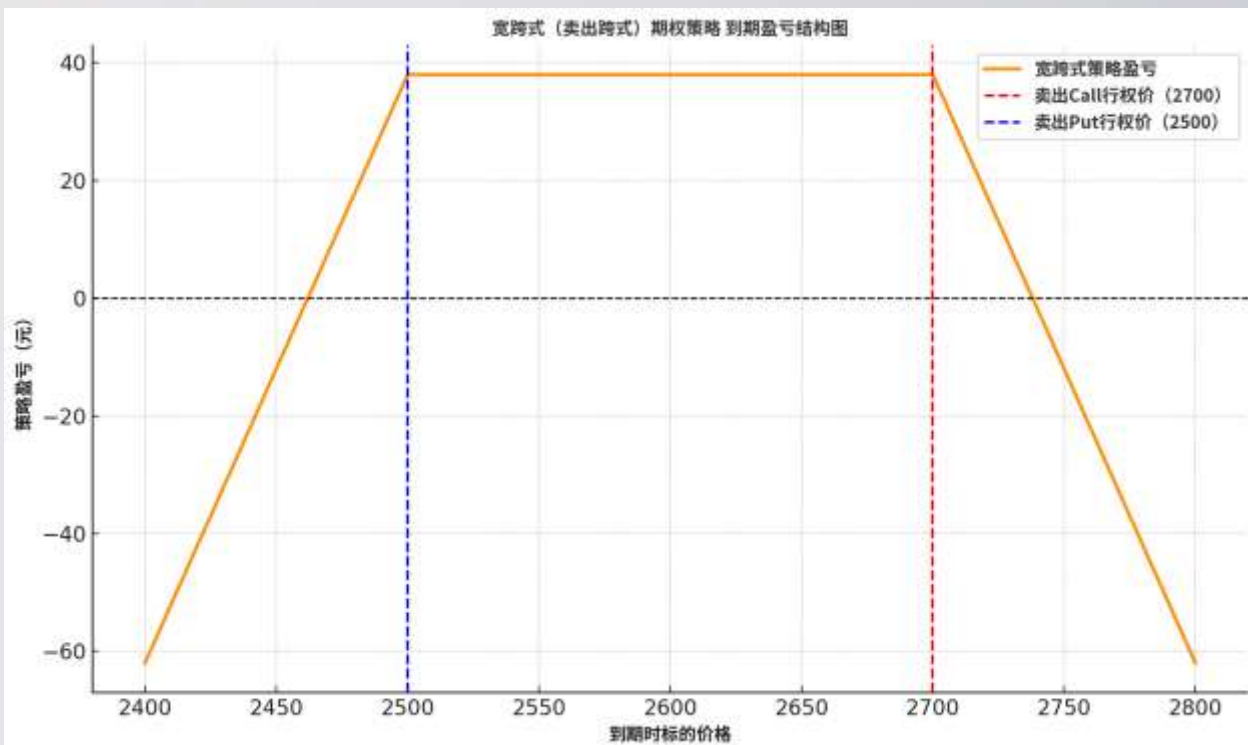
### 优点

权利金低或为正，可正向收钱  
时间流逝同样有利  
适合轻微看空行情

### 缺点

标的大跌会导致 裸空Put 无限亏损  
波动率升高对空Put不利  
暴跌时潜在亏损很大

## 2.12 宽跨式 (卖出)策略



### 优点

时间价值损耗最大受益者

高波动期权费高时卖出更划算

横盘震荡区间稳定盈利

### 缺点

标的突破任一行权价后风险无限

需严格止盈止损 (黑天鹅风险)

要求投资者能承受爆炸式回撤

## 2.13 何时使用组合式期权？

### 1. 牛市价差（Bull Call Spread）

- 适合：你认为标的会上涨，但上涨幅度有限。
- 波动率较低时买入较划算，期权便宜。
- 时间衰减不利，但因成本低，风险有限。

### 2. 熊市价差（Bear Put Spread）

- 适合：你预计温和下跌，避免裸Put风险。
- 波动率高位买入较贵，但收益空间受限。
- 类似于牛市价差，但方向相反。

### 3. 牛市比例价差（Ratio Call Spread）

- 卖出更多 Call 获取权利金，成本低甚至为负。
- 如果标的大幅上涨，会因裸空 Call 承担无限损失。
- 适合预期缓慢上涨或横盘略涨，且波动率较低。

### 4. 熊市比例价差（Ratio Put Spread）

- 逻辑类似于牛市比例价差，只是方向反转。
- 暴跌风险会让裸Put带来极大亏损，需谨慎。
- 适合判断下跌幅度有限或低波动震荡下跌行情。

### 5. 宽跨式（卖出跨式）Short Strangle

- 收取权利金，博取标的价格维持在一定区间。
- 最大受益于“波动率下降 + 时间流逝”
- 极易被突破造成亏损，因此建议高波动+震荡预期+有风控手段（如止损）时使用。

03

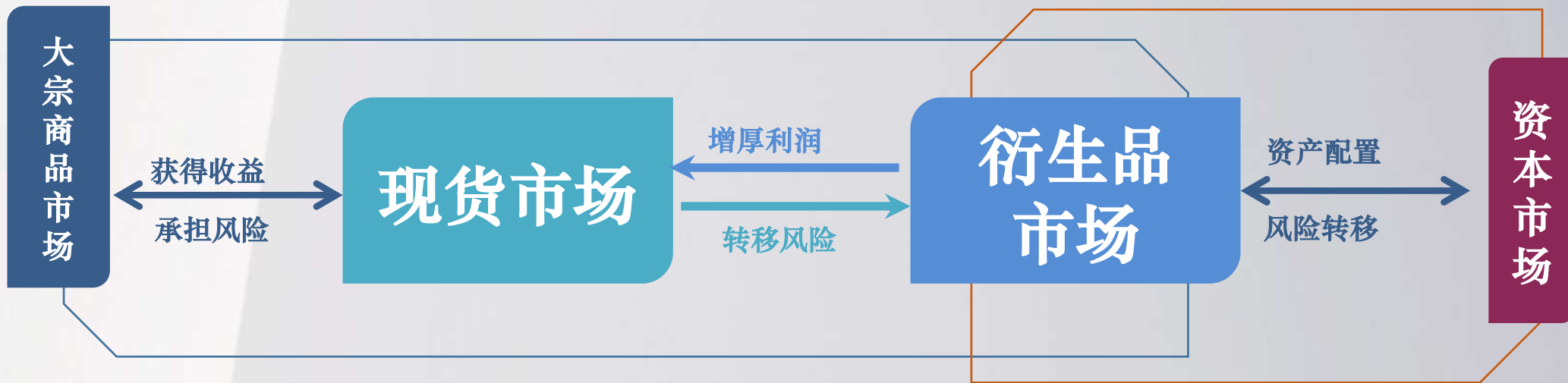
# 期权客户沟通与服务



### 3.1 如何对客户描述期权

动机：怕什么做什么。

工具：确定用期货,不确定用期权,越不确定“腿”越多



期货：全国电子购销平台。（双向+T0+保证金）

期权：价格保险。（保涨/保跌+可买/可卖）

## 3.2 总结客户病症，再考虑对症下药

A.提前准备;      B.观察/表达+调整;

看涨+多头+浮盈

看涨+多头+浮亏

看涨+空仓+浮盈

看涨+空仓+浮亏

看涨+空头+浮盈

看涨+空头+浮亏

看跌+多头+浮盈

看跌+多头+浮亏

看跌+空仓+浮盈

看跌+空仓+浮亏

看跌+空头+浮盈

看跌+空头+浮亏

看震荡+多头+浮盈

看震荡+多头+浮亏

看震荡+空仓+浮盈

看震荡+空仓+浮亏

看震荡+空头+浮盈

看震荡+空头+浮亏

### 3.3 案例：向贸易商推荐卖出认沽期权

**Short Put=卖买权=看不跌≠看涨**，常用于震荡市，收益有限，风险无限，无限追保，波动率看空，收取时间价值。

卖实值认沽期权≈做多期货。

分批建仓——囤货、虚拟库存

高价抢货的保障——降低成本

货卖早了，卖了之后涨价了

加杠杆趸货，保证金形式拿货

分批卖出低价PUT，被迫行权囤货

卖出虚值PUT，没有被行权

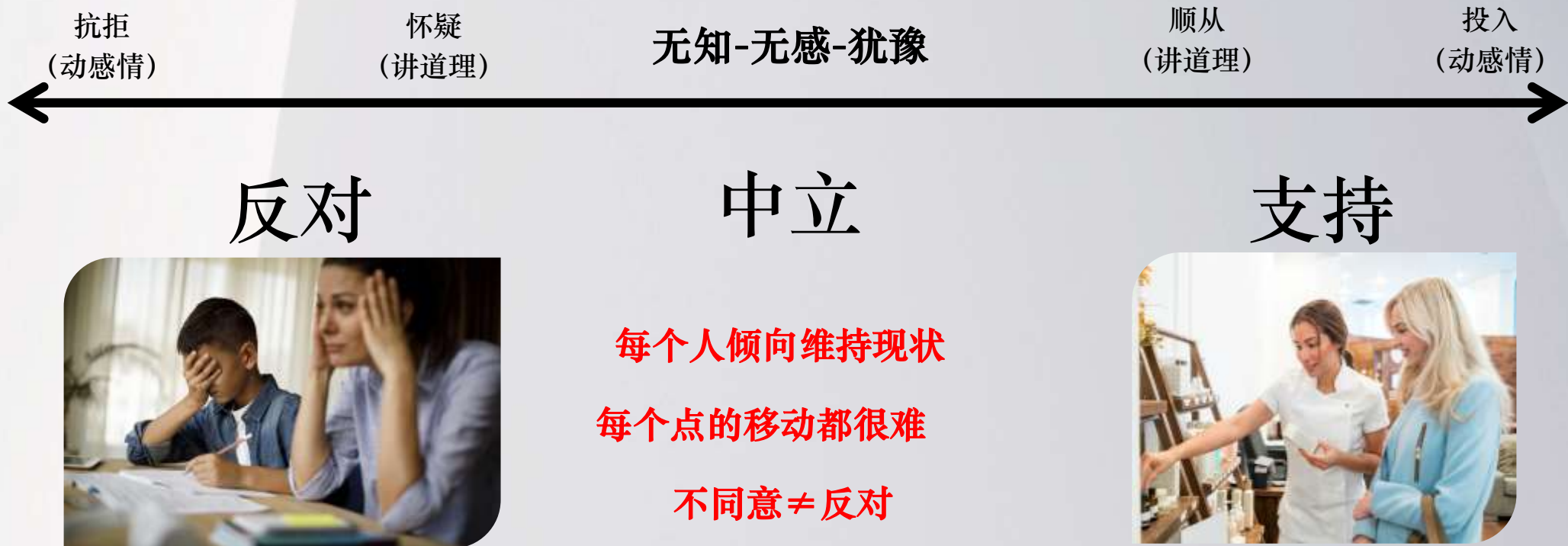
备购，空头+卖PUT

卖出实值PUT，被行权直接转为期货多头

**长期看好某标的。目前价格较高。分批战略建仓。**

**（巴菲特收购可口可乐）** 卖出35美元可口可乐卖权，权利金1.5美元，未来一段时间：1、股价一直在35美元以上——收入权利金；2、股价在35美元以下——以35美元买入股票。

### 3.4 如何说服客户



#### C. 强化焦虑

1. 本我与自我的冲突：某某集团都做了套保，你的企业还在裸奔？
2. 被强化的焦虑：您现货的融资，能抗几天？



通惠期货  
TONGHUI FUTURES

**感谢您的支持与信任**

**投资有风险，入市需谨慎！**

2025年04月28日