

期权交易策略研究

牛市期权交易策略篇：

同为牛市交易策略，使用时机却不相同，需要将牛市根据看多的程度和幅度进行进一步的区分，并据此采用相应的策略。

在强烈看多时，可以采用合成期货多头的策略，其损益状况与买入期货相同，投机性最强：

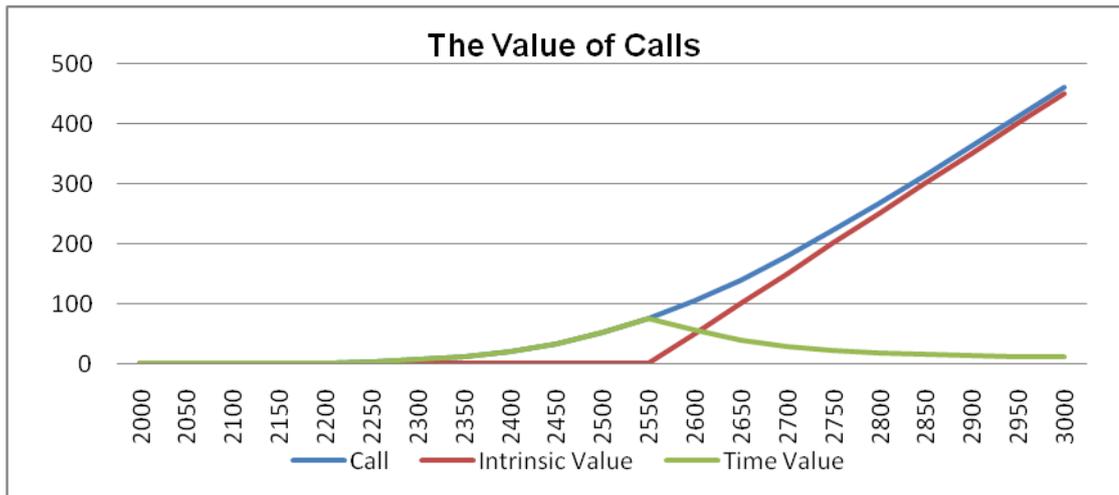
即将大涨，买入看涨期权是一个较好的选择，特点是风险既定收益可观，本小利多；

如果预期期货价格上涨，但是有上涨阻力，就可以买入看涨期权垂直价差，风险保底，收益有顶；

如果预计期货价格很难下跌，或呈小幅震荡向上，卖出看跌期权就是最好的选择，可以赚取时间价值。

都是牛市策略，各有不同的风险和收益，投资者在选择和运用时，需要看对市况的看法和对风险的态度。

1、即将大涨，买入看涨期权赚取数倍利润：



应用背景：

买入看涨期权最合适的时机，是标的资产现货市场出现重大利好，或者技术性反弹，预期标的资产现货价格将要大涨，投资者就可以用较少的资金买进看涨期权。

操作技巧：

- (1) 使用原则：预测期货价格行情处于大多头格局。
- (2) 执行价格选择：

持有到期：如果是持有到期的思路入市，则越是预期期货价格上涨力道越强时，选择虚值程度较高的看涨期权比较有利，不过，要注意接近到期日时虚值期权的风险也较大，原则上，以平值上面一档、二档为主。

平仓：如果以平仓的思路入市，应选择成交活跃的执行价格，否则会有想买买不到、想卖卖不出的流动性风险。

- (3) 计算损益平衡点的位置：看涨期权的行权价+看涨期权的权利金。
- (4) 买进后，要观察期货价格的行情是否往原先预期的方向发展。

(5) 行情和原先预期一致时，如果权利金涨幅已经很大，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金涨幅不大，或者持续看好至到期日，期货价格仍有上涨空间，则可以考虑持有到期，赚取更大的获利空间。

(6) 如果行情和原先预计的相反，且对后市不看好，可以考虑平仓出来，认赔出局；如果行情虽然和原先预计的发展相反，但是仍还有机会扭转劣势，重回多头轨道，则可以考察继续持有。

时间损耗效应分析：

购买期权后将面对时间损耗，因此，投资者需要留给自己大量时间来处理交易。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是有利的，较大的波动率可以转化为较高的期权价值。

风险情况：

最大风险：看涨期权所支付的权利金；

最大收益：没有上限；

盈亏平衡点：看涨期权的行权价+看涨期权的权利金。

优点和缺点：

优点：比直接购买标的资产更便宜；

比直接拥有标的资产具有更强的杠杆效应；

风险有限，潜在收益无限。

缺点：如果选择的行权价、到期日和标的资产不合适，可能遭受 100% 的损失；

如果标的资产价格不利于你的方向变化，那么杠杆效应会很危险。

案例分析：



2013年11月14日，HS300最低下探到2279.01，投资者后市看涨，以每张68点的权利金购买2014年2月份到期，行权价为2300点的看涨期权。

11月18日，HS300指数如期大涨，最高涨至2430点，权利金涨至157点，以此点位卖出平仓，获利89点。

你所支付：68点

最大风险：68点

最大收益：随着指数上涨趋于无限

盈亏平衡点： $2300+68=2368$ 点

部位了结：

(1) **持有到期：**交易根据到期结算价不同分为三种情形：

1) 到期结算价不超过2300点，买入的看涨期权处于平值或者虚值状态，没有任何价

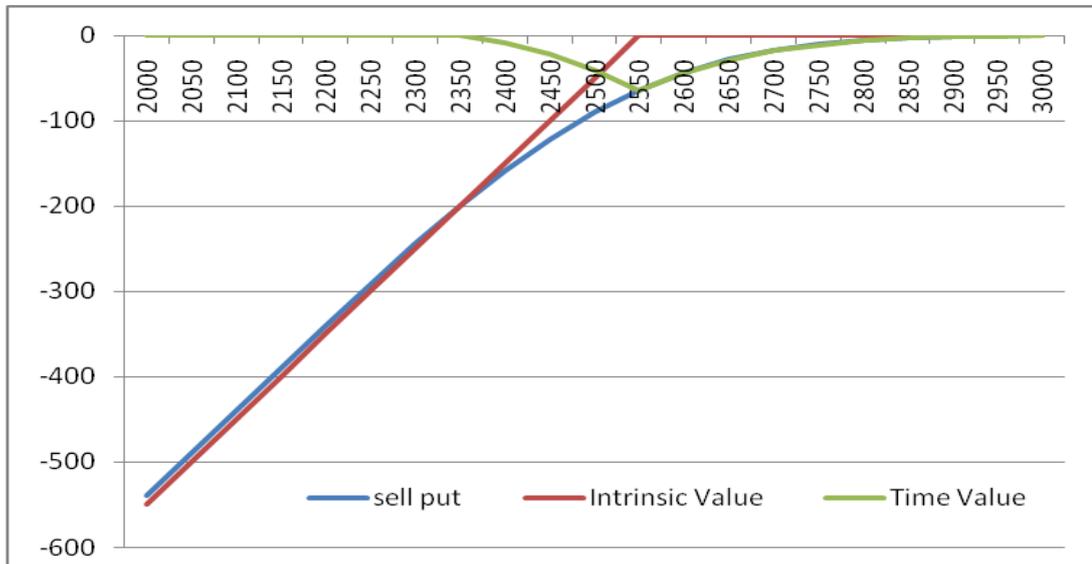
值，会损失 6800 元（68 点*100 元/点=6800 元）的全部权利金。

2) 到期结算价在 2300-2368 点之间时，买入的看涨期权为实值期权，但是实值额还不足以弥补期初成本，总体会有损失。例如，到期结算价为 2350，实值期权自动执行后获得实值额度 5000 元，与开仓成本 6800 元相抵，赔去 1800 元。 $((2368 \text{ 点} - 2350 \text{ 点}) * 100 \text{ 元} / \text{点} = 1800 \text{ 元})$

3) 到期结算价涨过盈亏平衡点 2368 点，所买入的看涨期权为实值期权，实值额大于期初成本，总体为获利。例如，HS300 指数涨到了 2436 点，获利 68 点，收益率为 100%。所以此时 HS300 涨幅越多，看涨期权持有者获利越多。

(2) **提前平仓赚取价差：**在看涨期权到期前，权利金可能已经大幅上涨。持有者可以卖出看涨期权平仓，获利了结。如，11 月 18 日盘中以 157 点的价格卖出平仓，净赚 89 点。

2、 看不跌，卖出看跌期权赚取权利金（卖出未担保看跌期权，naked put）



应用背景分析：

买入看涨期权是希望期货价格大涨，有时期货价格下面有强力支撑，易涨难跌。对于何时上涨不好说，但是可以确定欲跌不易，这时投资者就可以卖出看跌期权，赚取权利金。该策略与买入看涨期权最大区别在于对波动率的想法不同，买入看涨期权是看多波动率，卖出看跌期权是看空波动率。

操作技巧：

(1) 估计到期日之前，市场处于偏多格局，特别是价格不会大幅下跌。

(2) 执行价格选择：

若持有到期：投资者可以选择时间价值较高的看跌期权操作。比如说，越接近平值的期权时间价值越高。卖方只有持有到期，权利金才能全部得到。

平仓：如果想以平仓的方式操作，则应以成交活跃的执行价格为主。

(3) 计算损益平衡点的位置，并在损益平衡点以下，设立止损。

(4) 卖出后，观察期货价格行情是否往原先预期的方向发展。

(5) 如果行情跟原先预期一致，而权利金涨幅已经很大，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金涨幅不大，仍看好至到期日，期货价格有上涨的空间，期间以考虑持有到期，赚取更大的获利空间。

(6) 如果行情跟原先预期相反，且对后市转为悲观，可以考虑平仓，认赔出场；如果行情虽然跟原先预期的相反，但是仍有机会扭转劣势，重回多头轨道，则可以考虑继续持有，

但仍需要设立止损点。

(7) 卖出看跌期权策略的优点：赚取权利金时间价值的流失。缺点：获利既定，但是损失会增加。一旦看错了方向，损失将随着价格的下跌而扩大。所以有必要设立止损，将风险控制可以在可以忍受的范围之内。

时间损耗效应分析：

时间损耗对于卖空期权是有利的，因此，投资者可以最大程度了利用期权的时间价值，在期权到期之前的最后一个月出售看跌期权。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是负值，较大的波动率可以转化为较高的期权价值，标的资产波动率对期权头寸是不利的。

风险情况：

最大风险：看跌期权的行权价-看跌期权的权利金。

最大收益：看跌期权的权利金；

盈亏平衡点：看跌期权的行权价-看跌期权的权利金。

优点和缺点：

优点：如果操作正确，投资者可以由卖空未担保看跌期权的价格上涨或者价格变化具有一定范围的股票中获取常规收入。

卖空未担保看跌期权可以作为以比市场价格更便宜的价格购买标的资产的替代途径。这是因为，如果要执行期权，则期权卖空方必须要以较低的行权价买入股票，从出售看跌期权中获取权利金。

缺点：当标的资产价格下跌时，卖空未担保看跌期权会使得投资者面对没有上限的风险（价格跌至零）；

此策略并不适用于没有经验的投资者。你只能在出售的看跌期权行权价上对你想要拥有的标的资产用此策略。而问题是，如果你要执行此卖空策略，就得购买价格下跌的标的资产，避免该问题方法就是保持看跌期权的头寸在其价格上涨趋势附近有一个强支撑位。

案例分析：



经过近两个多月的底部横盘整理，下一步价格可能盘中有所抬升。2013年9月6日，HS300平台震荡后向上运行，投资者后市不看跌，HS300指数运行至2330点，以每张45点的权利金卖出2013年9月份到期，施权价为2300点的浅虚值看跌期权。

至9月12日，期间HS300指数维持一段上涨趋势，HS300指数2500点时对应权利金跌至7点，买入平仓，获利38点。

你所得：45 点

最大风险：看跌期权的施权价 2300 点-看跌期权的权利金 45 点=2255 点；

最大收益：45 点

盈亏平衡点：2300-45=2255 点

部位了结：

(1) **持有到期：**交易根据到期结算价不同分为三种情形：

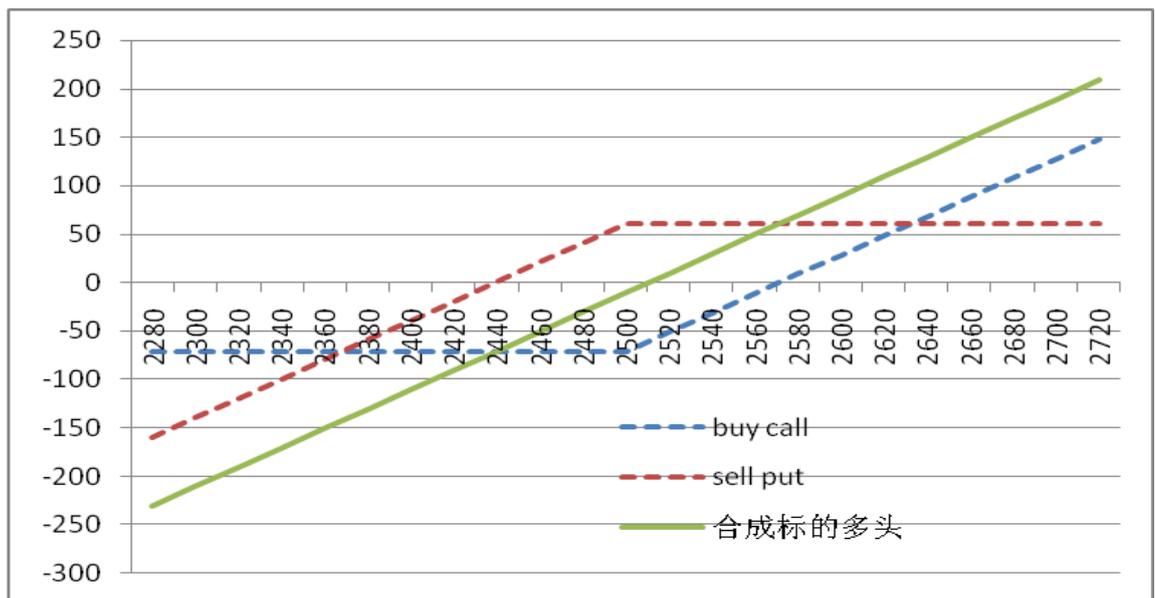
1) 到期结算价位于 2300 点或以上，卖出的看跌期权处于平值或者虚值状态，到期自动作废，投资者赚取 4500 元（45 点*100 元/点=6800 元）的全部权利金。

2) 到期结算价在 2255-2300 点之间时，卖出的看跌期权为实值期权，买方会要求行权，期权卖方要支付行权价和市价之间的差额，但是实值额会小于期初权利金收入，期权卖方总体仍然盈利。例如，到期时 HS300 结算价为 2285 点，卖方需要支付 15 点，于开仓时受到的权利金 45 点相比，净获利 30 点。

3) 到期结算价低于盈亏平衡点 2255 点，所卖出的看跌期权为深度实值期权，要向买方支付执行价格与结算价之间的差额，卖方期初收到的权利金全部用于支付外，还要动用保证金弥补不足部分。

(2) **提前平仓赚取价差：**在看跌期权到期前，权利金可能已经大幅下跌。持有者可以买入看跌期权平仓，获利了结。如，9 月 12 日盘中以 7 点的价格买入平仓，净赚 38 点。

3、 强烈看多，建立合成期货多头



应用背景：

期货市场处于大多头格局，预期后市气势如虹。

策略	保证金	盈亏平衡点	最大获利	最大亏损
合成期货多头	一般比期货低	执行价格-净权利金	无限制	无限制

操作方式是：买入看涨期权+卖出看跌期权，行权价和到期时间均相同。

操作技巧：

- (1) 预测期货行情处于大多头行情。
- (2) 决定执行价格：持有到期，以平值为主，

平仓，应选择成交活跃的执行价格。

(3) 计算损益平衡点的位置，并在损益平衡点位置之下设置止损点。

(4) 注意观察期货行情是否往原先预期的方向发展。

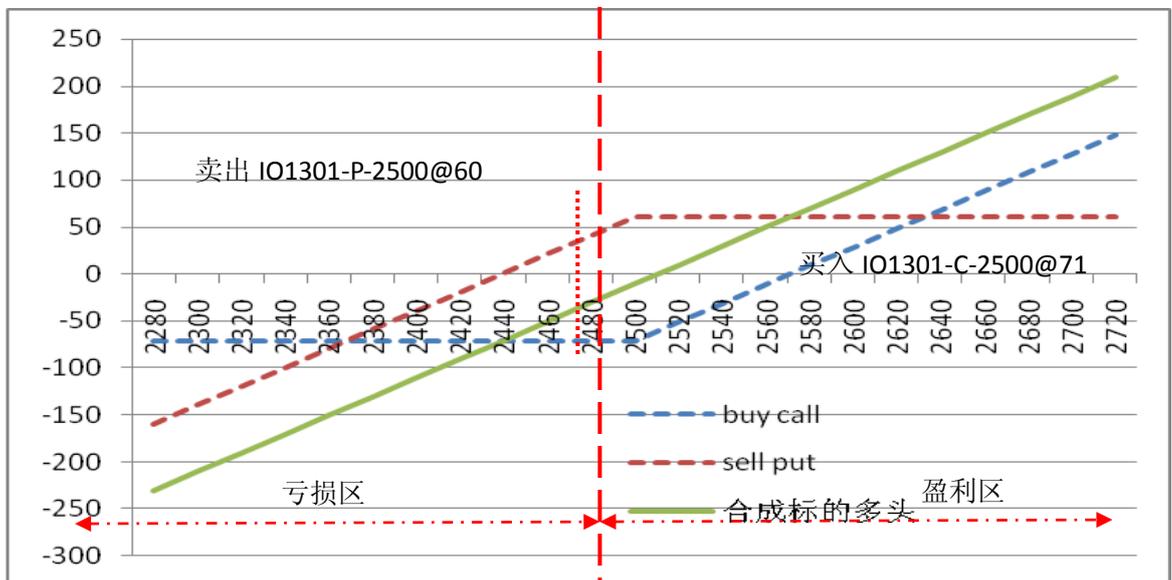
(5) 行情跟原先预期的一致，如果权利金涨幅已经很大，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金涨幅并不大，或者持续看好至到期日，期货价格仍有上涨空间，则可以考虑持有到期，赚取更大的获利空间。

(6) 如果行情跟原先预期的相反，且对后市转为悲观，可以考虑平仓，认赔出局；如果行情虽然跟原先预期的相反，但是仍有机会扭转劣势，重归多头格局，则可以考虑继续持有。

应用举例：

2012 年 12 月 20 日，投资者 A 认为 HS300 指数会继续大涨，于是决定买入 I01301-C-2500@71，卖出 I01301-P-2500@60。权利金净支出为 11 点。

到期损益：



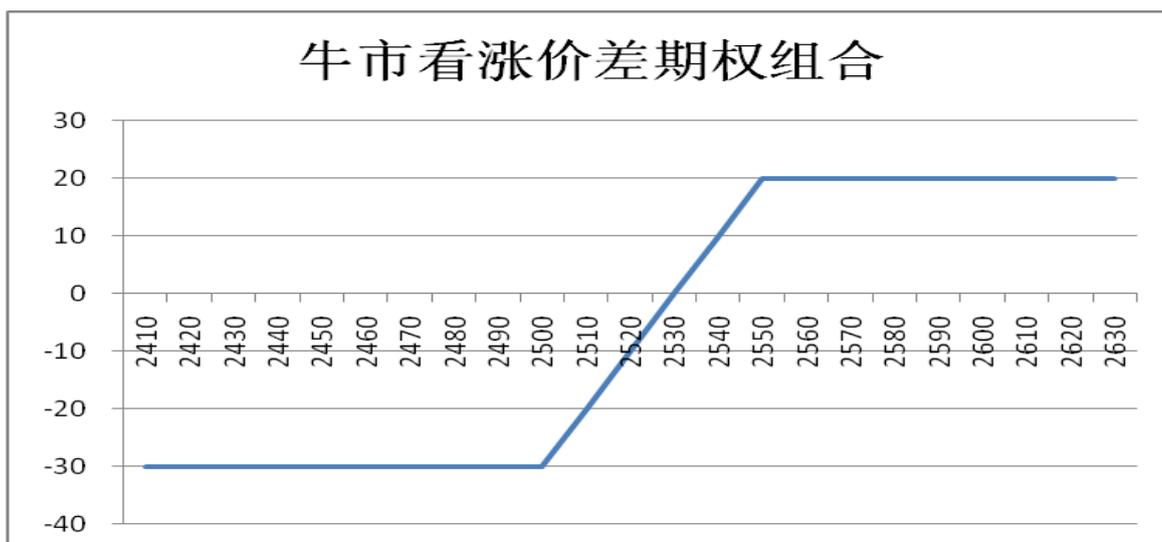
交易结果根据到期时 HS300 价格不同分为三种情形：

(1) 到期结算价不超过 2500 点，投资者 A 买入的看涨期权处于平值或者虚值状态，没有价值。没出的看跌期权处于实值装填。因此，买方会提出执行，部位总体亏损。亏损额等于向看跌期权买方支付的实值额加上期初支付的净权利金支出。即 $2511 - \text{HS300 到期结算价}$ 。

(2) 到期结算价介于 2500——2511 点之间，I01301-C-2500 为实值期权，I01301-P-2500 为虚值期权，到期无价值。但是看涨期权的实值额度不足以弥补期初权利金净支出，总体仍将亏损，亏损额介于 0-11 点之间。

(3) 到期结算价涨过盈亏平衡点 2511 点，I01301-C-2500 为实值期权，I01301-P-2500 为虚值期权，组合总体部位盈利，获利额为： $\text{HS300 到期结算价} - 2511$ 点。

4、小幅上涨买入看涨期权，垂直套利稳稳赚



应用背景:

预期期货价格上涨幅度有限或者为跌市反弹, 投资者可以买入看涨期权垂直套利, 即买入低执行价格如平值的看涨期权, 卖出高执行价格如向上二档以外的虚值看涨期权。获利有限, 但是却充分利用了市场的走势, 同时风险也有限, 比单独买入看涨期权的成本和风险都低。

操作技巧:

- (1) 预估到期日, 市场属于多头格局, 但是期货价格上涨幅度不会太大;
- (2) 买进较低执行价格的看涨期权, 卖出较高执行价格的看涨期权;
- (3) 确定执行价格:

持有到期: 可借助技术分析找出支撑区和压力区, 决定高低执行价格的位置, 但是应注意高低执行价格区间不要太大或者太小。

平仓: 应以成交活跃的执行价格为主, 否则会有想买买不到, 想卖卖不掉的流动性痼。

- (4) 计算损益平衡点的位置。
- (5) 建立部位后, 经过数日观察, 期货行情是否往原先预期的方向发展。
- (6) 行情跟原先预期的一致, 如果权利金涨幅已经很大, 可以考虑平仓, 赚取权利金价差; 如果权利金涨幅并不大, 或者持续看好至到期日, 期货价格仍有上涨空间, 则可以考虑持有到期, 赚取更大的获利空间。
- (7) 如果行情跟原先预计的相反, 且对后市转为悲观, 可以考虑平仓, 认赔出局; 如果行情虽然跟原先预期的相反, 但是仍有机会扭转劣势, 重归多头格局, 则可以考虑继续持有。

(8) 买入看涨期权垂直价差的优点: 低成本、风险有限; 缺点: 限制盈利。如果期货价格出现大涨, 无法获取较高执行价格以上的利润。

时间损耗效应分析:

当该头寸能够获利时, 时间损耗对其是有利的; 当遭受损失时, 时间损耗对其是不利的。采取这种策略进行交易, 你将承担净债务且标的资产价格必须涨到盈亏平衡点。

波动率分析:

当期权是虚值时, 时间损耗不利于该头寸; 当期权是实值时, 时间损耗有利于该头寸。

风险情况:

最大风险: 支付的净债务

最大收益: 两个行权价的差额-净债务

盈亏平衡点：较低行权价+净债务

优点和缺点：

优点：同只是购买看涨期权策略相比，对于中期到长期的牛市交易，该策略能够减少风险并使成本和盈亏平衡点降低。

向下风险具有上限（尽管仍有 100% 的费用）。

越远离到期日，针对标的价格迅速下跌的情况，该头寸所提供的向下风险保护措施就越好。

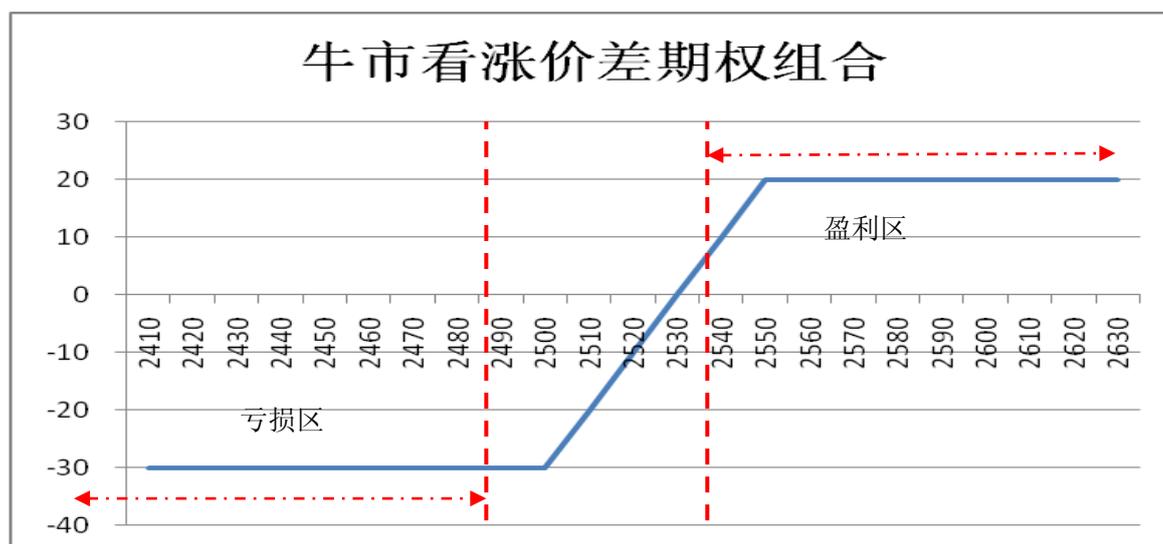
缺点：只有当投资者选择足够高的较高行权价且标的股票价格升至两个行权价中较高行权价水平时，才能获得较大的收益。

如果标的价格上涨，向上收益具有上限。

离到期日越远，投资者获得最大收益的速度就越慢，这就为向下风险提供保护所要付出的代价。

应用举例：

2013 年 5 月 15 日，投资者 A 认为 HS300 指数短期继续大幅下跌空间有限，可能会迎来一波跌势反弹，于是决定买入 I01307-C-2500@100，同时觉得 2550 点附近会是强阻力位，所以卖出 I01307-C-2550@70。权利金净支出为 30 点。



部位了解：

投资者 A 将部位持有到期。交易结果根据不同市况可以分为以下几种情形：

(1) 到期结算价不到 2500，两个看涨期权均为虚值期权，到期全部作废，投资者 A 期初的判断有误，会损失 30 点的全部权利金成本支出。

(2) 到期结算价介于 2500-2530 点之间时，I01307-C-2550 为虚值期权，到期作废，投资者 A 获得期初全部权利 70 点，I01307-C-2500 为实值期权，但是实值额不足以弥补期初成本。因此总体仍亏损。

(3) 到期结算价介于 2530-2550 点之间时，I01307-C-2550 为虚值期权，到期作废，投资者 A 获得期初全部权利 70 点，I01307-C-2500 为实值期权，但是实值额可以弥补期初成本。因此总体盈利。

(4) 到期结算价在 2550 点以上时，投资者 A 买入的 I01307-C-2500 和卖出的 I01307-C-2550 均为实值期权，两个看涨期权均会执行或者履约。这时，投资者 A 可以获得最大盈利 20 点，但是价格继续往上涨，投资者 A 的盈利却不会随之增加。

熊市期权交易策略篇：

熊市中卖出期货是大家熟知的策略。有了期权，投资者可以买入看跌期权、卖出看涨期权、买入看跌期权垂直套利等。而与牛市策略一样，还要降熊市进一步区分为不涨、小跌、大跌等不同的市况而作出相应的选择。

强烈看空，看以采用合成期货空头的策略，其损益状况和卖出期货相同，风险与收益均会增加，可谓投机先锋；

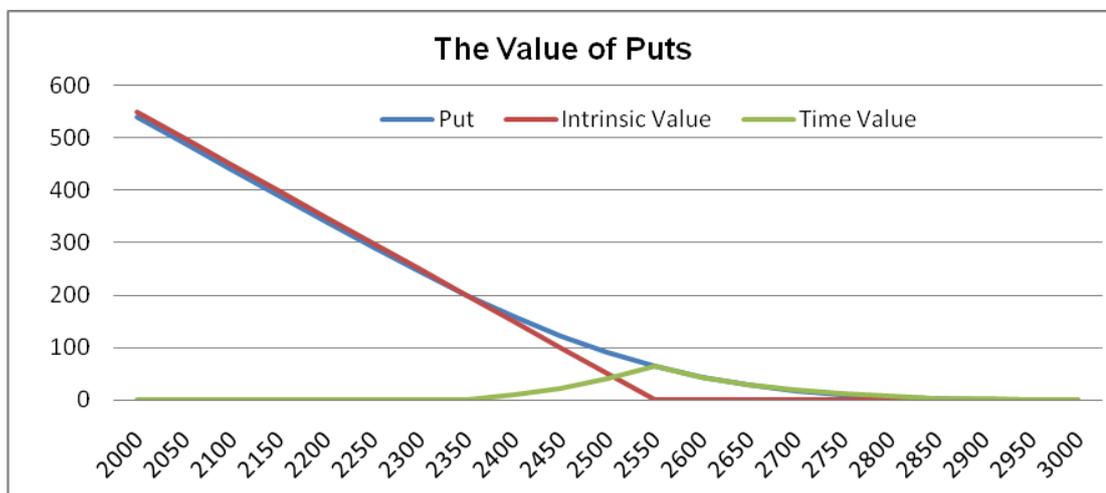
即将大跌，买入看跌期权是一个不错的选择。风险既定而收益会增加，适合小资金博大行情；

如果预测期货价格下跌，但是下有支撑，可以买入看跌期权垂直价差，风险保底，收益有顶，比较符合务实交易者的口味；

如果预测期货价格很难上涨，或呈小幅震荡向上，卖出看涨期权就是最好的选择，可以赚取时间价值。

同为熊市策略，风险和收益各有特点。要想赚钱，关键是对市况的把握；要想降低风险，则在于对策略的运用。

1、 即将大跌，买入看跌期权赚钱最快



应用背景：

期货市场出现重大利空，或者技术转空，期货价格将要大跌。投资就可以用较少的资金买进看跌期权，等待获利。

操作技巧：

- (1) 预估至到期日之前，市场属于大空头格局。
- (2) 决定执行价格：

持有到期：如果预期期货下跌力道强时，选择虚值的看跌期权比较有利，但是注意接近到期日虚值太深的风险。原则上，以平值一下的虚值一档或者虚值二档为主。

平仓：应以成交活跃的执行价格为主。

- (3) 计算损益平衡点的位置。
- (4) 买进后，经过数日观察，期货价格行情是否往原先预期的方向发展。
- (5) 如果行情跟原先一起的一致，而权利金已经涨幅很大，可以考虑反向平仓，赚取看跌期权权利金价差；如果权利金涨幅并不大，或者看好至到期日，期货价格还有下跌空间，则可以考虑到其结算，赚取更大的获利空间。
- (6) 如果行情跟原先预期的相反，可以考虑平仓，认赔出局；如果行情虽然跟原先预期的方向相反，仍仍有机会扭转劣势，期货重回空头轨道，则可以考虑继续持有。
- (7) 买入看跌期权策略的优点：获利会增加，但是损失既定，具有低风险、低成本、

高获利以及以小搏大的特点。缺点：必须承受权利金时间价格的流失。

时间损耗效应分析：

购买期权后将面对时间损耗，因此，投资者需要留给自己大量时间来处理交易。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是有利的，较大的波动率可以转化为较高的期权价值。

风险情况：

最大风险：看跌期权所支付的权利金；

最大收益：看跌期权的行权价-看跌期权的权利金；

盈亏平衡点：看跌期权的行权价-看跌期权的权利金。

优点和缺点：

优点：能从标的价格下降中获得收益；

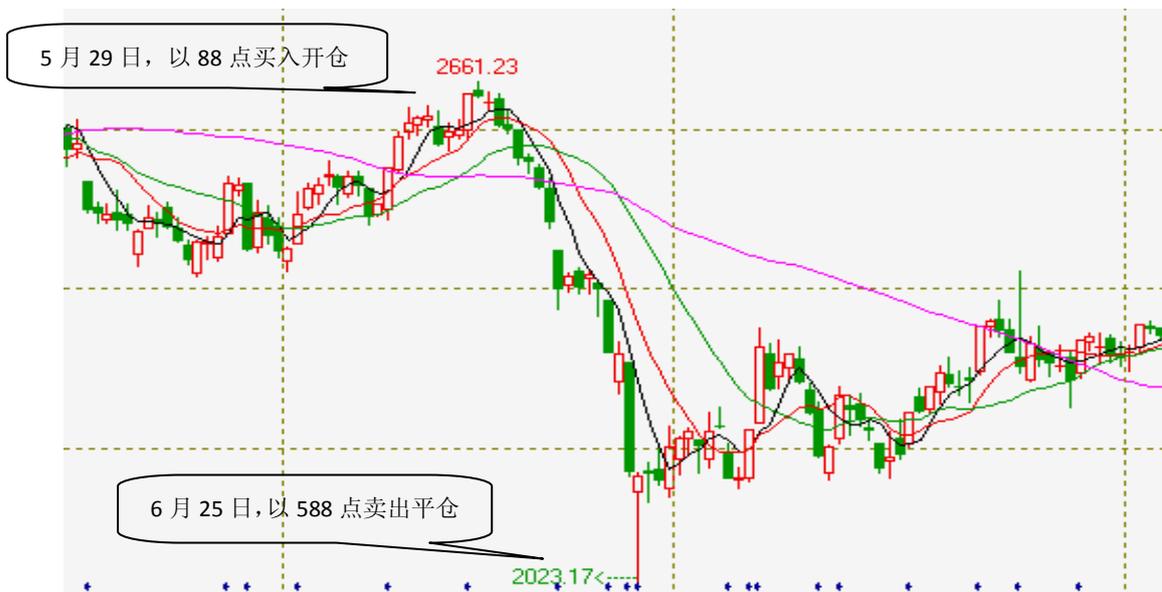
比直接卖空标的资产具有更强的杠杆效应；

风险有限，潜在收益无限。

缺点：如果选择的行权价、到期日和标的资产不合适，可能遭受 100%的损失；

如果标的资产价格不利于你的方向变化，那么杠杆效应会很危险。

案例分析：



2013年5月29日，HS300开始下跌，投资者后市看大跌，HS300指数运行至2660点，以每张88点的权利金买入2013年9月份到期，施权价为2700点的看跌期权。

至6月25日，期间HS300指数如期暴跌，HS300指数2100点时对应权利金涨至588点，卖出平仓，获利500点。

你所支付：88点

最大风险：88点

最大收益：看跌期权的施权价2700点-看跌期权的权利金88点=2612点

盈亏平衡点：2700-88=2612点

部位了解：

(1) 提前平仓赚取价格。在看跌期权到期之前，权利金可能已经大涨，投资者可以将看跌期权卖出平仓，获利了结。

(2) 持有到期。交易结果根据到期结算价不同分为三种情形：

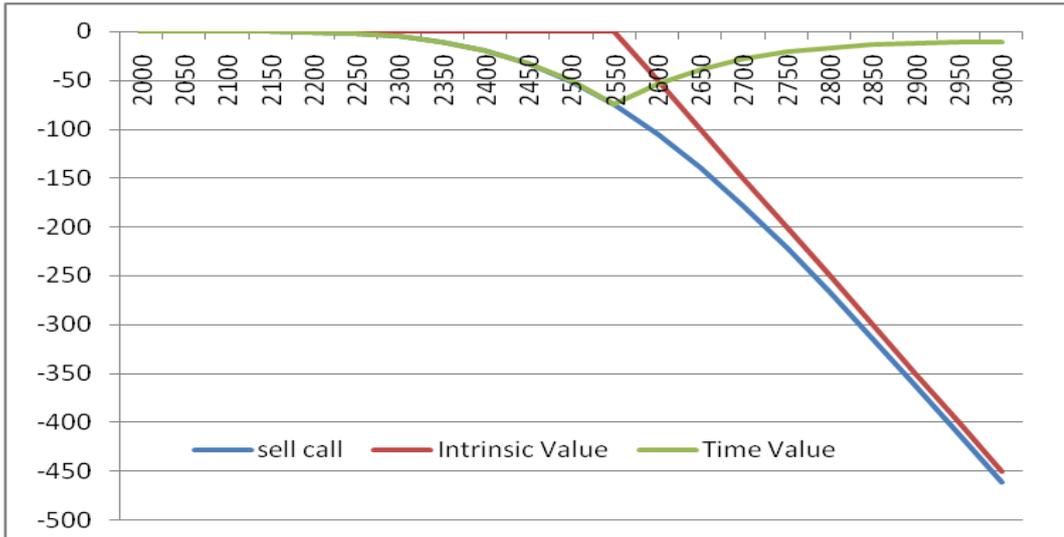
1) 如果到期结算价位于2700点及以上，投资者买入的看跌期权处于平值或者虚值状

态，没有任何价值，会损失 88 点的全部权利金。

2) 当到期结算价介于 2612 点-2700 点之间时，买入的看跌期权处于实值期权状态，但是实值额不足以弥补期初成本 88 点，总体仍有亏损。

3) 到期结算价跌破盈亏平衡点 2612 点，看跌期权的实值程度进一步加深，实值额大于期权支付的权利金成本，总体为获利。如，当 HS300 价格跌至 2100 点时，行权后可获得实值额 600 点，扣除成本 88 点之后，还有 512 点的获利空间。所以，投资者能赚多少，全看 HS300 标的价格的下跌程度，跌的越多，赚取越多。

2、 看不涨，卖出看涨期权赚取权利金



应用背景：

相对于积极看跌的情况，投资者可能认为标的资产价格上面有强阻力，或者未来多空局势不明朗。虽不至于快速下跌，但是可以确定继续上攻的机会不大或者为微幅下跌。这是可以用卖出看涨期权的方式，先赚取权利金。虽然获利有限，但是可以充分利用市场机会，在市场盘整时也能获得稳定收入。该策略与买入看跌期权最大的区别在于对波动率的看法不同，买入看跌期权是看多波动率，而卖出看涨期权是看空波动率。

操作技巧：

- (1) 预计到期日之前，市场偏空，特别是大幅上涨的可能性小。
- (2) 决定执行价格：

持有到期：投资者可按时间价格来选择卖出的执行价格，如时间价值高的平值看涨期权，获利空间更大。

平仓：投资者应以成交活跃的执行价格为主。

- (3) 计算损益平衡点，并在损益平衡点一下，设立停损。
- (4) 卖出后，观察标的价格行情是否与原先预期的相一致。
- (5) 如果行情跟原先预期的相一致，而且权利金价差已经有利可图时，可以考察平仓，赚取权利金价差；如果权利金价差并不大，或者看好至到期日，标的资产价格还有下跌的空间，则可以考虑到期结算，赚取更大的获利空间。

(6) 如果行情和原先预期的相反，且认为后市也不会下跌到损益平衡点以下，可以考虑平仓，认赔出场；如果行情虽然跟原先预期的发展相反，但仍有机会扭转，重回空头轨道，则可以考虑继续持有，但是仍应设立停损点。

(7) 卖出看涨期权策略的优点：赚取权利金时间价值的流失。缺点：获利有限，但是损失无限制。一旦看错了方向，损失将随着标的价格的上涨而扩大。所以有不要设立停损，

将风险控制是可以承受的范围。

时间损耗效应分析：

时间损耗对于卖空期权是有利的，因此，投资者可以最大程度了利用期权的时间价值，在期权到期之前的最后一个月出售看跌期权。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是不利的，较大的波动率可以转化为较高的期权价值。作为期权权利金的出售者，我们希望权利金价值减少。

风险情况：

最大风险：没有上限；

最大收益：看涨期权所支付的权利金；

盈亏平衡点：看涨期权的行权价+看涨期权的权利金。

优点和缺点：

优点：如果操作正确，可以用这种方式在价格下跌时或者价格变化在一定范围内时的标的价格变化中获利；

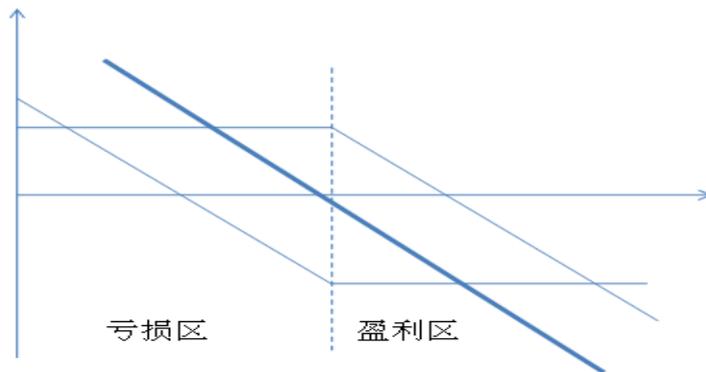
是一种收入策略。

缺点：当标的价格上涨时，潜在风险没有上限；

是一种具有风险性的策略。

3、 强烈看空， 建立合成期货空头

合成期货空头：买入看跌期权+卖出看涨期权=期货空头。两个期权合约的执行价格与到期日均相同。其盈亏风险与单独卖出期货相同。



使用时机

期货市场处于大空头格局，预期后市行将大跌。

操作技巧：

(1) 预测期货行情处于大空头格局。

(2) 决定执行价格。

持有到期：以平值为主。

平仓：应选择成交活跃的执行价格。

(3) 计算损益平衡点的位置，并在损益平衡点之上设置止损点。

(4) 注意观察期货价格行情是否往原先预期的方向发展。

(5) 行情跟原先预期的方向一致，如果权利金涨幅已大，可以考虑平仓，赚取权利金价差。如果权利金涨幅不大，或者期货价格仍有下跌空间，则可以考虑持有到期，赚取更大的获利空间。

(6) 如果行情跟原先预期的方向相反,且认为后市也不可能再大跌,可以考虑平仓,认赔出场。如果行情虽然跟原先预期相反,但仍有机会扭转劣势,重回空头轨道,则可考虑继续持有。

时间损耗效应

时间损耗对卖空合成期货空头有利,但采取该策略,能够通过买入和卖出接近实际价值的期权来规避时间损耗,因此该效应最小。从买入看跌期权中投资者将损失时间价值,但能从卖空看涨期权头寸中获利。

风险情况

最大风险: 没有上限

最大收益: 没有上限

盈亏平衡点: 期权执行价格+净权利金

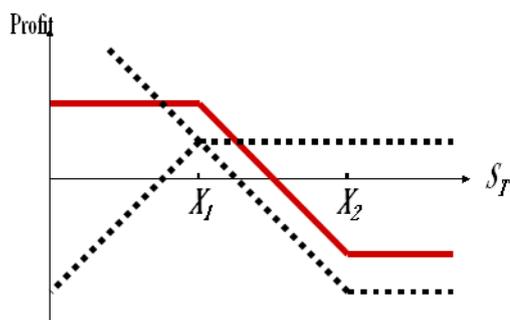
优点和缺点

优点: 创造出类似于卖空期货的头寸,但付出的资金成本较低

缺点: 该策略没有杠杆和保护机制

若期货价格上涨,风险没有上限

4、 下跌有限, 买入看跌期权, 垂直套利风险小



使用时机

预期期货价格下跌,但空间有限,可以买入高执行价格的看跌期权,卖出低执行价格的看跌期权。两个期权的执行价格的选择可与预期跌幅相对应。这是一种稳健的策略。同为熊市策略,比单纯买入看跌期权的成本低,比单纯卖出看涨期权的风险小。

操作技巧

- (1) 预估到期日之前,市场处于空头格局,但期货价格下跌幅度不会太深
- (2) 买进较高执行价格的看跌期权,卖出较低执行价格的看跌期权
- (3) 决定执行价格

持有到期: 可借助技术分析找出支撑区与压力区,决定高低执行价格的位置,应注意高低执行价格区间不要太大

平仓: 应以成交活跃的执行价格为主

- (4) 计算损益平衡点的位置
- (5) 建立部位后,注意观察期货价格行情是否往原先预期的方向发展
- (6) 如果行情跟原先预期的方向一致,而权利金价差有利可图,可以考虑平仓,赚取权利金价差。如果权利金涨幅不大,或者认为期货价格有下跌的空间,则可以考虑到期结算,赚取更大的获利空间

(7) 如果行情跟原先预期的方向相反,应评估是否平仓出局。如果行情虽然跟原先预期的方向相反,但仍有机会扭转劣势,则可考虑继续持有

时间损耗效应

在该头寸能够获利时，时间损耗对其是有利的。当遭受损失时，时间损耗对其是不利的。采取这种策略时，投资者将承担净权利金并且期货价格必须下跌至少到盈亏平衡点。因此投资者应在长期时间内使用该策略，以便有足够的操作。

如果头寸无法获利，时间损耗会对投资者不利，因为越接近到期日，也就越接近于最大损失。当该头寸逐渐开始获利时，时间损耗将会对投资者有利，因为会更接近于在到期日时所能获得的最大收益。

风险情况

最大风险：净权利金

最大收益：执行价格差-净权利金

盈亏平衡点：高执行价格-净权利金

优点和缺点

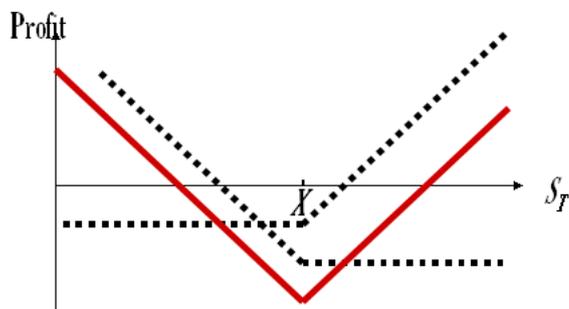
优点：低成本、低风险

缺点：限制盈利

突破行情下的期权交易策略：

期货有时会出现这样的情况：市场即将出台特定消息，利多利空不能确定，但一旦出台，要么重大利空，要么重大利多，行情将会大幅波动。这时就可以在期权市场上采用买入跨式或宽跨式策略。即同时买入看涨期权和看跌期权。跨式和宽跨式交易属于波动率交易策略，做的是期货价格波动性而不是方向。波动率上升会引起期权价格上升，反之则会下降。在突破行情下常用的三种策略，买入跨式、宽跨式和卖出蝶式，都是预期期货价格波动率将大幅升高，做多波动率的策略。买入跨式和宽跨式的风险既定收益会增加，而卖出蝶式的风险收益均有限。

1、 买入跨式，大涨大跌都能赢



应用背景：

期货市场即将出台重大消息，或者价格经过一段时间整理，面临技术突破，比如进入箱型整理末端或三角形整理末端。

操作技巧：

- (1) 研判到期前期货是否会出现大涨或大跌
- (2) 买进看涨期权，并同时买进相同到期日、执行价格的看跌期权
- (3) 决定执行价格：以平值期权为主
- (4) 计算高低损益平衡点的位置。但有时市场上的两个权利金之和很高，使得损益平衡点到达的可能性不大，这时使用该策略的意愿就会降低。
- (5) 头寸建立后，注意观察期货行情是否往预期的方向发展
- (6) 如果行情跟原先预期的方向一致，而且期权权利金价差已有利可图，可以考虑平仓，赚取权利金价差。反之，如果权利金价差不大，或者看好至到期日，期货价格还有大

涨或大跌的空间，则可以考虑到期结算，赚取更大的获利空间

(7) 如果行情跟原先预期的方向相反，且对后市转为悲观，可以考虑平仓，认赔出场。如果行情虽然跟原先预期的方向相反，但仍有机会扭转劣势，则可考虑继续持有

(8) 买入跨式的优点：最大损失固定，即期初支付的权利金总和。如果行情发生大幅涨跌，可以拥有无限报酬的机会。缺点：权利金成本较高，必须承担权利金时间价值的流失

时间损耗效应

时间消耗对跨式期权组合不利。不要持有跨式期权头寸直至到期日前最后一个月，这是时间损耗最快的时期。

风险情况

最大风险：支付的权利金之和

最大收益：没有上限

盈亏平衡点：执行价格±权利金之和

优点和缺点

优点：期货价格往任何方向变化，都能从波动的期货价格中获利
风险具有上限

如果期货价格波动，潜在收益没有上限

缺点：成本较高，需要同时买入看涨和看跌期权

为了获利，需要期货价格和期权价格发生显著的波动

案例分析



2013年12月31日，HS300收于2330点，投资者预计后市要么下破前期箱型低点2263，要么走出反弹行情，方向不明，因此选择买入2014年2月到期，执行价为2300点的跨式期权，看涨期权权利金为50点，看跌期权权利金为30点。

期初支付： $50+30=80$ 点

最大风险：80点

盈亏平衡点：高平衡点 $2300+80=2380$ 点

低平衡点 $2300-80=2220$ 点

头寸了结：

(1) 持有到期：根据到期结算价分为三种情形

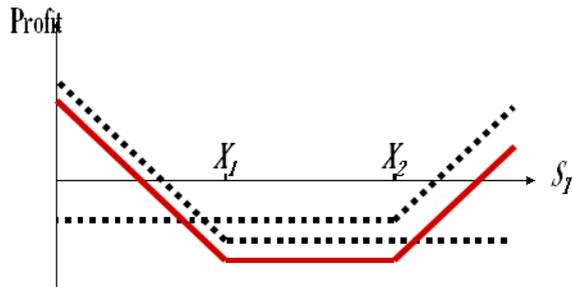
A. HS300到期结算价高于2380点，买入的看涨期权处于实值状态，看跌期权处于虚值状态。例如HS300为2450点，则实值期权行权赚 $2450-2300=150$ 点，减去权利金之和80，

最终盈利 70 点*100 元/点=7000 元

B. 若 HS300 到期结算价在 2220 和 2380 之间，则到期价值不足以弥补期初成本，跨式头寸会有损失。比如到期结算价为 2280 点，则看涨期权损失期权费 50 点，看跌期权赚 2300-2280=20 点，减去看跌期权费 30 点，总损失 60 点*100 元/点=6000 元

C. 若 HS300 到期结算价在 2220 点以下，买入的看涨期权处于虚值状态，看跌期权处于实值状态。例如 HS300 为 2100 点，则看跌期权赚 2300-2100=200 点，减去权利金之和 80 点，最终盈利 120 点*100 元/点=1200 元

2、 买入宽跨式，小钱赚取大波动



应用背景

与跨式相同，期货市场出台重大消息前，或者价格经过一段时期整理，面临技术突破，但方向不明。投资者可以买入宽跨式，即买入同品种同月份不同执行价格的看涨期权和看跌期权。

操作技巧

- (1) 研判到期前期货是否会出现大涨或大跌
- (2) 买进较高执行价格的看涨期权，并同时买进相同到期日、较低执行价格的看跌期权
- (3) 决定执行价格：以虚值期权为主，结合行情幅度研判确定
- (4) 计算高低损益平衡点的位置
- (5) 部位建立后，注意观察期货行情是否往预期的方向发展
- (6) 如果行情跟原先预期的方向一致，而且期权权利金价差已有利可图，可以考虑平仓，赚取权利金价差。反之，如果权利金价差不大，或者看好至到期日，期货价格还有大涨或大跌的空间，则可以考虑到期结算，赚取更大的获利空间。
- (7) 如果行情跟原先预期的方向相反，且认为后市会是盘整行情，可以考虑平仓，认赔出场。如果行情虽然跟原先预期的发展相反，但仍有机会扭转劣势，则可考虑继续持有

时间损耗效应

时间消耗对宽跨式期权组合不利。不要持有宽跨式期权头寸直至到期日前最后一个月，这是时间损耗最快的时期。

风险情况

最大风险：支付的权利金之和

最大收益：没有上限

低盈亏平衡点：低执行价格-权利金之和

高盈亏平衡点：高执行价格+权利金之和

优点和缺点

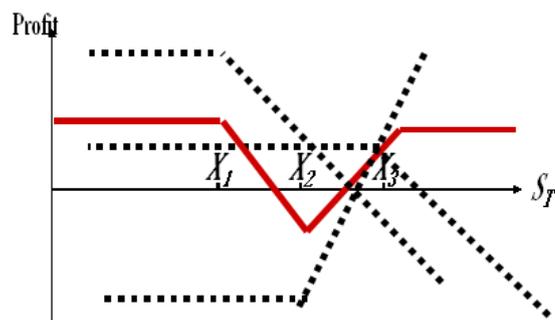
优点：能从期货价格任何方向的波动中获利

风险有上限

如果期货价格变动，潜在收益没有上限
比跨式期权组合成本更低
缺点：当期货和期权价格发生显著变动时才能获利

3、 卖出蝶式套利，巧赚小波动

卖出蝶式套利，包括四个相同到期日的期权合约。包括：卖出一张较低执行价格的看涨（跌）期权，买入两张中间执行价格的看涨（跌）期权，再卖出一张较高执行价格的看涨（跌）期权。中间执行价格与两边执行价格之间等距，部位规模可以扩大，但必须保持 1:2:1 的关系。既可以由看涨期权构成，也可以由看跌期权构成。



应用背景

预期期货价格出现较大波动，但方向不明。

同是方向不明情况下的交易策略，与前述两种策略相比，卖出蝶式适合于小幅波动市况，获利有限。卖出蝶式可以净收入权利金。

操作技巧

- (1) 研判到期前期货价格是否处于小涨或下跌
- (2) 买进两张完全相同到期日、执行价格的看涨期权或看跌期权，再卖出一张相同到期日较高执行价格的期权，以及卖出一张相同到期日较低执行价格的期权
- (3) 决定执行价格：卖出期权执行价格的位置，以平值为宜。两侧的执行价格可根据涨跌幅度确定
- (4) 计算高低损益平衡点的位置。由于亏损是在两个高低执行价格之间，因此只要判断期货价格会超过执行价格间距，则完全可以使用卖出蝶式，但前提是此时的权利金收入有吸引力
- (5) 头寸建立后，注意观察期货行情是否往预期的方向发展

时间损耗效应

当期货价格波动不大时，时间损耗对交易不利。当头寸可以获利时，时间损耗变得有利于该头寸。

风险情况

最大风险：两个相邻行权价的差额-净权利金

最大收益：净权利金

低盈亏平衡点：低执行价+净权利金

高盈亏平衡点：高执行价-净权利金

优点和缺点

优点：以很少的资金成本在一定范围内变化的期货价格中获利

风险具有上限

若期货价格大幅波动，则具有较高的获利可能性

缺点：只有行权价之间的差额较大时，才能获得较大的潜在收益

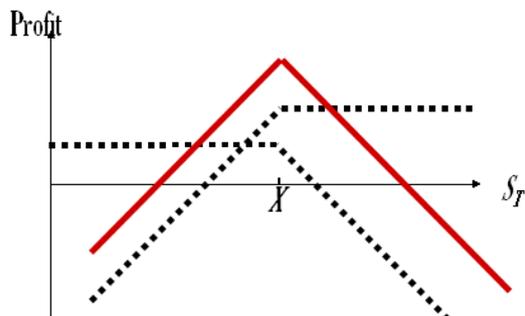
只有越接近于到期日，才能获得较大的潜在收益

潜在损失远大于能获得的收益

盘整市期权交易策略篇

通常情况下，价格经过激烈的大涨大跌之后，就会进入盘整期。据统计，股市每年有超过一半的时间在盘整。期货市场中，商品价格也在用大量的时间去积蓄力量寻找方向。市场中大涨大跌的机会其实有限。市场有行情，做对了方向就会赚钱。如果市场在牛皮整理，做多做空赚钱都很难，期货市场就没有投资的机会。有了期权，这种状况可以改变。既可以做方向，也可以做波动。期权可以增加市场的投资机会！投资者可以考虑在适当的时候站在期权卖方。当市场进行区间整理，或者说波动趋小时，采用卖出跨式、宽跨式的及买入蝶式套利的交易策略。其共同点，是预期期货价格波动率行将走低，都是做空波动率的交易策略。但卖出跨式和宽跨式收益既定，风险会增加；买入蝶式价差则是风险收益均有限的策略。不同风险偏好的投资者，可以据此进行选择。

1、 卖出跨式，盘整时候赚最多：



应用背景：

卖出跨式最合适的时机，是当行情陷入整理，上有锅盖，下有铁板的时候。如果投资者认为上档压力与低档支撑都不会突破，投资者就可以卖出跨式策略。策略即卖出同月份同执行价格的看涨期权与看跌期权。

操作技巧：

(1) 使用原则：预测标的资产价格行情处于区间盘整。

(2) 执行价格选择：以平值期权为主。

(3) 计算高低损益平衡点的位置：高平衡点是行权价+权利金之和；低平衡点是行权价-权利金之和。在高低损益平衡点上下，设立止损点。

(3) 卖出后，要观察标的资产价格的行情是否往原先预期的方向发展。

(4) 行情和原先预期一致时，如果权利金价差已有利可图，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金价差并不大，或者持续看好至到期日，标的资产价格波动空间并不大，则可以考虑持有到期结算，赚取更大的获利空间。

(5) 如果行情和原先预计的相反，出现大幅单边行情，可以考虑平仓出来，认赔出局；如果行情虽然和原先预计的发展相反，但是标的资产价格仍还有机会在两个损益平衡点间运行，则可以考察继续持有。

时间损耗效应分析：

卖出跨式期权后可以赚取时间价值，因此如果区间行情的研判与实际一致，可以获取较高的权利金收入。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是不利的，较大的波动率可以快速侵蚀权利金收入。

风险情况：

最大风险：标的资产价格大涨大跌时，损失的风险无限；

最大收益：权利金之和；

盈亏平衡点：高平衡点为行权价+权利金之和；低平衡点为行权价-权利金之和。

优点和缺点：

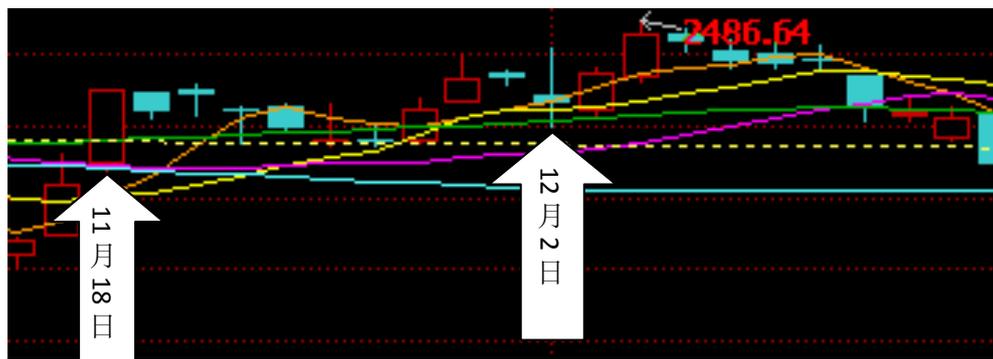
优点：可以赚取时间价值

区间行情的研判与实际一致，可以获取较高的权利金收入。

缺点：如果选标的资产价格出现大涨大跌时，理论上损失无限；

风险无限，收益有限。

案例分析：



2013年11月18日，HS300经过三天的强势反弹，投资者认为后市即将进入盘整行情，以每张58点的权利金卖出2014年12月份到期，行权价为2300点的看涨期权；以每张68点的权利金卖出2014年12月份到期，行权价为2300的看跌期权。总权利金为126。

2013年12月2日，HS300指数如期盘整多天，由于时间损耗，波动率下降，期权价值大幅下降，以此点位买入平仓，获利80点。

你所支付：126点 + 保证金

最大风险：无限

最大收益：126

盈亏平衡点： $2300+126=2426$ 点； $2300-126=2174$ 。

部位了结：

(1) **持有到期：**交易根据到期结算价不同分为三种情形：

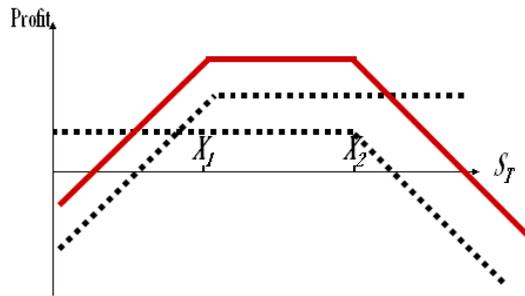
1) 到期结算价超过2426点，处于亏损状态。看涨期权处于实值状态，看跌期权处于虚值状态，亏损金额等于看涨期权到期价值扣掉卖出跨式组合的收入。亏损的原因是看空波动率，市场却发生大的波动。

2) 到期结算价在2174-2426点之间时，到期价值会低于期初权利金收入，跨式空头部位会有盈利。市场静止，可获得理论最大盈利。

3) 到期结算价跌破2174点，看涨期权为虚值期权，看跌期权为实值期权，亏损金额等于看跌期权到期价值扣掉跨式组合的收入。

(2) **提前平仓赚取价差：**在看涨期权到期前，权利金可能已经大幅下跌。持有者可以买入跨式组合平仓，获利了结。赚取部分权利金损耗。

2、卖出宽跨式，获利区间更大：



应用背景:

卖出宽跨式最合适的时机和卖出跨式一样，是当行情陷入整理，上有锅盖，下有铁板的时候。如果投资者认为上档压力与低档支撑都不会突破，投资者就可以卖出宽跨式策略。区别在于行权价不同，即同时卖出同月份不同执行价格的看涨期权和看跌期权。

操作技巧:

- 1) 使用原则：预测标的资产价格行情处于区间盘整。
- 2) 执行卖出较高执行价格的看涨期权，并同时卖出相同到期日、较低执行价格的看跌期权。
- 3) 执行价格选择：以虚值期权为主。虚值程度可结合对盘整区间的研判来确定。
- 4) 计算高低损益平衡点的位置：高平衡点是高行权价+权利金之和；低平衡点是低行权价-权利金之和。在高低损益平衡点上下，设立止损点。
- 5) 卖出后，要观察标的资产价格的行情是否往原先预期的方向发展。
- 6) 行情和原先预期一致时，如果权利金价差已有利可图，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金价差并不大，或者持续看好至到期日，标的资产价格波动空间并不大，则可以考虑持有到期结算，赚取更大的获利空间。
- 7) 如果行情和原先预计的相反，出现大幅单边行情，可以考虑平仓出来，认赔出局；如果行情虽然和原先预计的发展相反，但是标的资产价格仍还有机会在两个损益平衡点间运行，则可以考察继续持有。

时间损耗效应分析:

卖出宽跨式期权后可以赚取时间价值，因此如果区间行情的研判与实际一致，可以获取较高的权利金收入。

波动率分析:

标的资产波动率对期权头寸是不利的，较大的波动率可以快速侵蚀权利金收入。

风险情况:

最大风险：标的资产价格大涨大跌时，损失的风险无限；

最大收益：权利金之和；

盈亏平衡点：高平衡点为高行权价+权利金之和；低平衡点为低行权价-权利金之和。

优点和缺点:

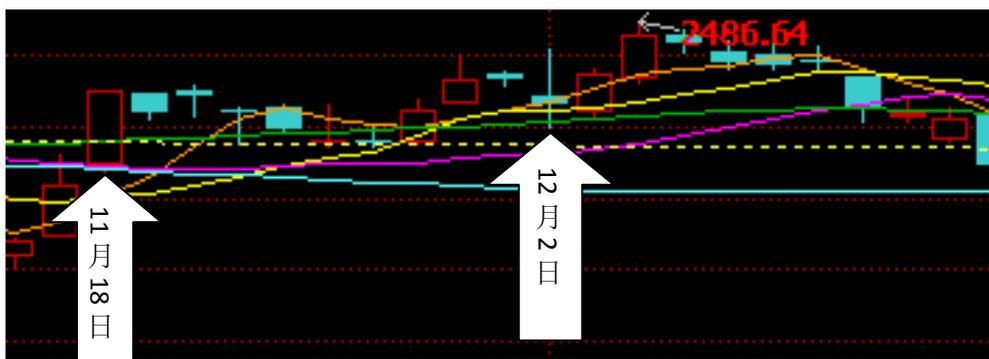
优点：可以赚取时间价值

区间行情的研判与实际一致，可以获取较高的权利金收入。

缺点：如果选标的资产价格出现大涨大跌时，理论上损失无限；

风险无限，收益有限。

案例分析:



2013年11月18日，HS300经过三天的强势反弹，投资者认为后市即将进入盘整行情，以每张58点的权利金卖出2014年12月份到期，行权价为2200点的看涨期权；以每张68点的权利金卖出2014年12月份到期，行权价为2300的看跌期权。总权利金为126。

2013年12月2日，HS300指数如期盘整多天，由于时间损耗，波动率下降，期权价值大幅下降，以此点位买入平仓，获利80点。

你所支付：126点 + 保证金

最大风险：无限

最大收益：126

盈亏平衡点： $2300+126=2426$ 点； $2200-126=2074$ 。

部位了结：

(1) **持有到期：**交易根据到期结算价不同分为三种情形：

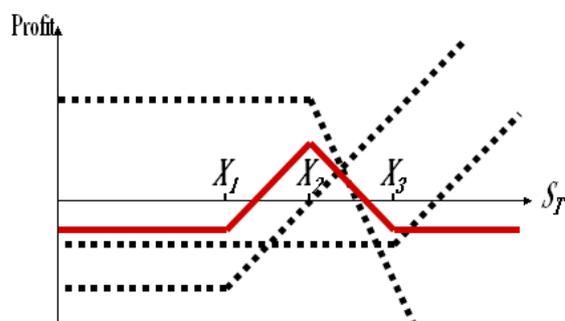
1) 到期结算价超过2426点，处于亏损状态。看涨期权处于实值状态，看跌期权处于虚值状态，亏损金额等于看涨期权到期价值扣掉卖出跨式组合的收入。亏损的原因是看空波动率，市场却发生大的波动。

2) 到期结算价在2174-2426点之间时，到期价值会低于期初权利金收入，跨式空头部位会有盈利。市场静止，可获得理论最大盈利。

3) 到期结算价跌破2174点，看涨期权为虚值期权，看跌期权为实值期权，亏损金额等于看跌期权到期价值扣掉跨式组合的收入。

(2) **提前平仓赚取价差：**在看涨期权到期前，权利金可能已经大幅下跌。持有者可以买入跨式组合平仓，获利了结。赚取部分权利金损耗。

3、 买入蝶式套利，稳扎稳打：



应用背景：

卖出跨式最合适的时机，是预期标的资产价格维持盘整，不会出现大的波动。同是盘整行情下的期权交易策略，与前两招相比，共同点是获利有限。但是蝶式的有点在于风险有限。

操作技巧：

- 1) 使用原则：预测标的资产价格行情处于区间盘整。
- 2) 计算高低损益平衡点的位置：高平衡点是行权价+权利金之和；低平衡点是行权价-权利金之和。在高低损益平衡点上下，设立止损点。
- 3) 买入后，要观察标的资产价格的行情是否往原先预期的方向发展。
- 4) 行情和原先预期一致时，如果权利金价差已有利可图，可以考虑平仓，赚取权利金价差；如果权利金价差并不大，或者持续看好至到期日，标的资产价格波动空间并不大，则可以考虑持有到期结算，赚取更大的获利空间。
- 5) 如果行情和原先预计的相反，出现大幅单边行情，可以考虑平仓出来，认赔出局；如果行情虽然和原先预计的发展相反，但是标的资产价格仍还有机会在两个损益平衡点间运行，则可以考察继续持有。

时间损耗效应分析：

买入跨式期权后赚取时间价值与否需视各期权合约之间的关系。

波动率分析：

标的资产波动率对期权头寸是不利的，较大的波动率可以快速侵蚀权利金收入。

风险情况：

最大风险：标的资产价格大涨大跌时，损失的风险有限；

最大收益：权利金之和；

盈亏平衡点：高平衡点为行权价+权利金之和；低平衡点为行权价-权利金之和。

优点和缺点：

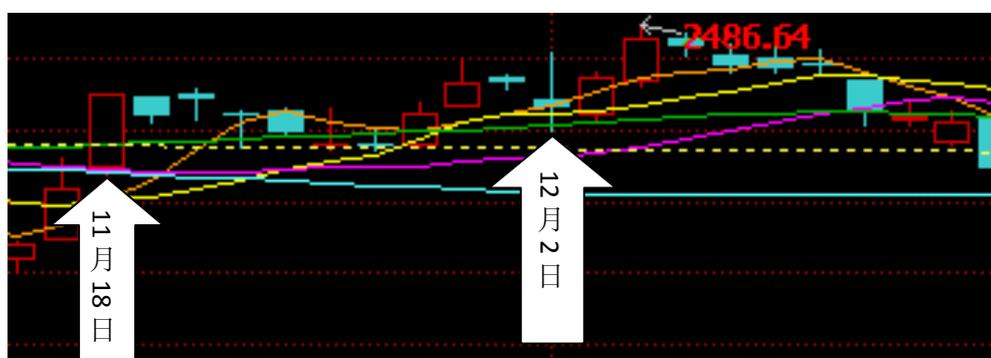
优点：可以赚取无风险套利收益或者时间价值权利金

区间行情的研判与实际一致，可以获取较高的权利金收入。

如果选标的资产价格出现大涨大跌时，理论上损失无限。

缺点：收益有限。

案例分析：



2013年11月18日，HS300经过三天的强势反弹，投资者认为后市即将进入盘整行情，以每张68点的权利金买入一份2014年12月份到期，行权价为2100点的看涨期权；以每张58点的权利金卖出两份2014年12月份到期，行权价为2200的看涨期权；以每张78点的权利金买入一份2014年12月份到期，行权价为2300点的看涨期权。付出总权利金为30。

你所支付：30

最大风险：无有限

最大收益：170

盈亏平衡点：2100-30=2070点；2300-30=2270。

部位了结：

- (1) 持有到期：交易根据到期结算价不同分为三种情形：

- 1) 到期结算价超过 2426 点，处于亏损状态。看涨期权处于实值状态，看跌期权处于虚值状态，亏损金额等于看涨期权到期价值扣掉卖出跨式组合的收入。亏损的原因是看空波动率，市场却发生大的波动。
- 2) 到期结算价在 2174-2426 点之间时，到期价值会低于期初权利金收入，跨式空头部位会有盈利。市场静止，可获得理论最大盈利。
- 3) 到期结算价跌破 2174 点，看涨期权为虚值期权，看跌期权为实值期权，亏损金额等于看跌期权到期价值扣掉跨式组合的收入。

(2) 提前平仓赚取价差：在看涨期权到期前，权利金可能已经大幅下跌。持有者可以买入跨式组合平仓，获利了结。赚取部分权利金损耗。