

期权 交易策略篇

OPTIONS STRATEGIES



目录

基本策略 ----- 01

01. 股指期货的基本策略有哪些？ -----	01
02. 什么是买入看涨期权策略？ -----	02
03. 什么是买入看跌期权策略？ -----	03
04. 什么是卖出看涨期权策略？ -----	05
05. 什么是卖出看跌期权策略？ -----	07
06. 股指期货的四种基本策略各有什么特点呢？ -----	09

进阶策略 ----- 10

07. 什么是跨式策略（Straddle）？ -----	10
08. 什么是宽跨式策略（Strangle）？ -----	13
09. 什么是牛市价差策略（Bull Spread）？ -----	15
10. 什么是熊市价差策略（Bear Spread）？ -----	17
11. 什么是蝶式策略（Butterfly）？ -----	19
12. 什么是备兑看涨策略（Covered Call）？ -----	21
13. 什么是保护性看跌策略（Protective Put）？ -----	22
14. 什么是领式策略（Collar）？ -----	23

基本策略

BASIC STRATEGIES

01 股指期权的基本策略有哪些？

股指期权的四种最基本交易策略分别是

买入看涨期权

买入看跌期权

卖出看涨期权

卖出看跌期权

02 什么是买入看涨期权策略？

买入看涨期权一般适用于看多未来市场，产生亏损，亏损额为支付的权利金。当标认为未来价格上涨会超过一定幅度的情形。的指数大于行权价格且小于盈亏平衡点时，买入看涨期权需要支付一定的权利金。对于到期日的选择也很重要，若剩余时间太短，将产生亏损，亏损额为盈亏平衡点与标的指数价格之差。当标的指数大于盈亏平衡点时，将产生盈利，盈利额为标的指数价格与盈亏平衡点之差。因此，买入看涨期权最大损失即为所支付的权利金，而盈利会随着标的指数的上涨而不断扩大。

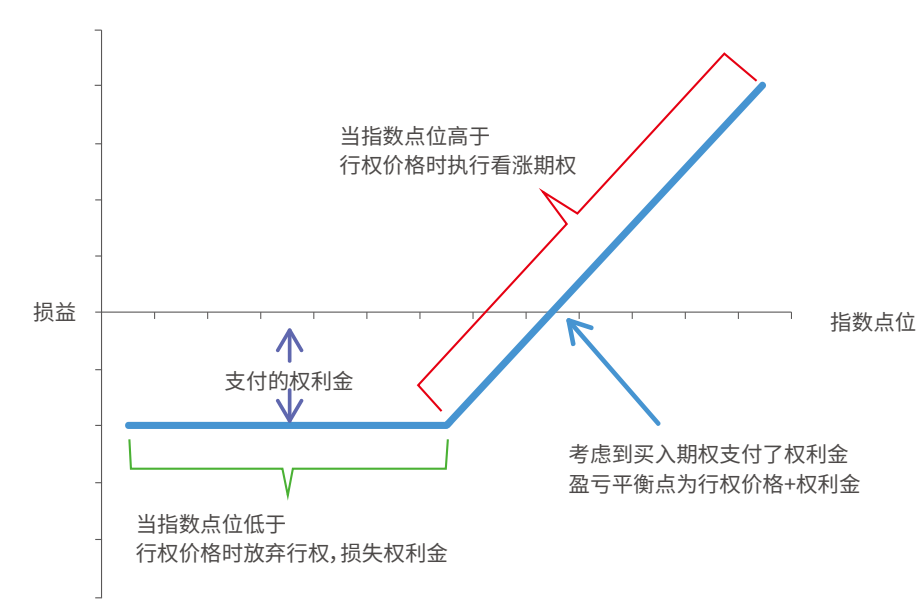
买入看涨期权的盈亏平衡点（BEP, Break-Even Point）为看涨期权的行权价格加上权利金。当标的指数小于行权价格时，将

买入看涨期权的到期最大损益：

最大盈利 / 亏损	条件	最大损益额
最大盈利	标的指数无限上涨	盈利无限
最大亏损	标的指数价格 < 行权价格	权利金

到期盈亏平衡点：

盈亏平衡点	点位（点）	盈利条件
盈亏平衡点	行权价格 + 权利金	标的指数价格 > 盈亏平衡点时盈利



买入看涨期权的到期损益表：

标的指数价格	到期日净损益额 (点)
> 行权价格	= 标的指数价格 - 行权价格 - 权利金
< 行权价格	= - 权利金

03 什么是买入看跌期权策略？

买入看跌期权一般适用于看空未来市场，认为未来价格下跌会超过一定幅度的情形。买入看跌期权的盈亏平衡点为看跌期权的行权价格减去权利金。当标的指数大于行权价格时，则产生亏损，亏损额为支付的权利金。当标的指数小于行权价格且大于盈亏平衡点时，也将产生亏损，亏损额为标的指数价格与盈亏平衡点之差。当标的

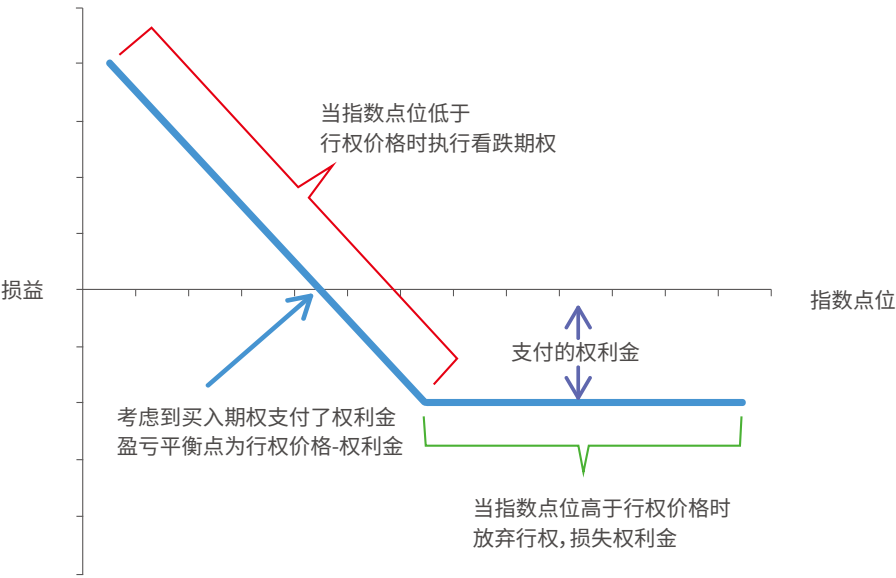
买入看跌期权的到期最大损益：

最大盈利 / 亏损	条件	最大损益额
最大盈利	指数下跌至 0	行权价格 - 权利金
最大亏损	标的指数价格 > 行权价格	权利金

到期盈亏平衡点：

盈亏平衡点	点位（点）	盈利条件
盈亏平衡点	行权价格 - 权利金	标的指数价格 < 盈亏平衡点时盈利

买入看跌期权的到期损益图：



买入看跌期权的到期损益表：

标的指数价格	到期日净损益额 (点)
> 行权价格	= - 权利金
< 行权价格	= 行权价格 - 标的指数价格 - 权利金

04 什么是卖出看涨期权策略？

卖出看涨期权一般适用于预期未来不会出现大幅上涨的情况。投资者卖出看涨期权，收取权利金，但同时也承担起了在到期日应买方要求履约的义务。

该策略的盈亏平衡点为行权价格加上权利金。当标的指数价格大于盈亏平衡点时，则产生亏损，亏损额为标的指数价格与盈

亏平衡点之差。当标的指数价格大于行权价格但小于盈亏平衡点时，也将产生盈利，盈利额为盈亏平衡点与标的指数价格之差。当标的指数价格小于行权价格时，则产生盈利，盈利额为收取的权利金。因此卖出看涨期权最大盈利为收取的权利金，而亏损将随着标的指数的上涨而扩大。

卖出看涨期权的到期最大损益：

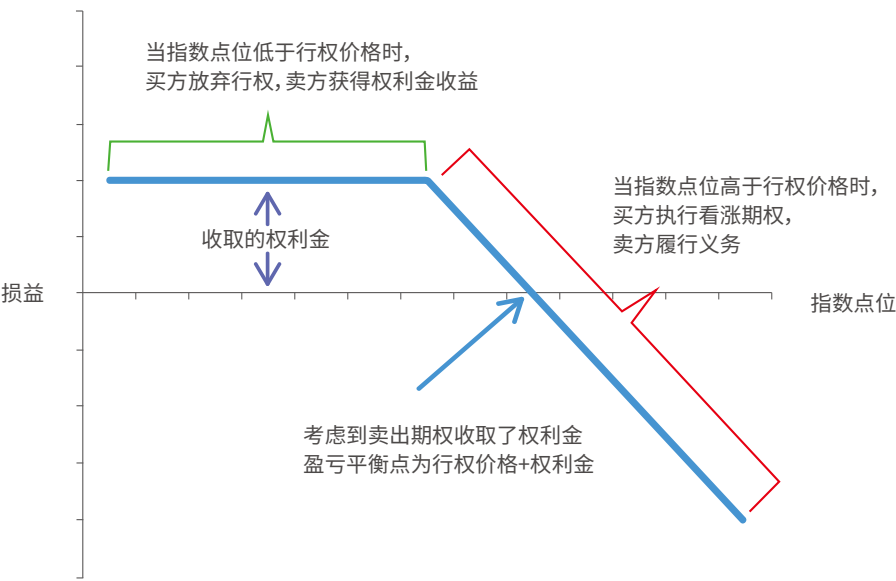
最大盈利 / 亏损	条件	最大损益额
最大盈利	标的指数价格 < 行权价格	权利金
最大亏损	指数无限上涨	亏损无限

到期盈亏平衡点：

盈亏平衡点	点位 (点)	盈利条件
盈亏平衡点	行权价格 + 权利金	标的指数价格 < 盈亏平衡点时盈利



卖出看涨期权的到期损益图：



卖出看涨期权的到期损益表：

标的指数价格	到期日净损益额 (点)
> 行权价格	= 行权价格 - 标的指数价格 + 权利金
< 行权价格	= 权利金

05 什么是卖出看跌期权策略？

卖出看跌期权一般适用于预期未来市场不会出现大幅下跌的情况。投资者卖出看跌期权，能获取权利金，但同时也承担起了在到期日应买方要求履约的义务。

卖出看跌期权的盈亏平衡点为期权行权价格减去收取的权利金。当标的指数价格大于期权行权价格时，将产生盈利，盈利额为收取的权利金。当标的指数价格小于行权价格且大于盈亏平衡点时，也将产生盈利，盈利额为标的指数价格与盈亏平衡点之差。当标的指数价格小于盈亏平衡点时，将产生亏损，亏损额为盈亏平衡点与标的指数价格之差。当标的指数价格为零时，最大亏损为行权价格减去权利金。

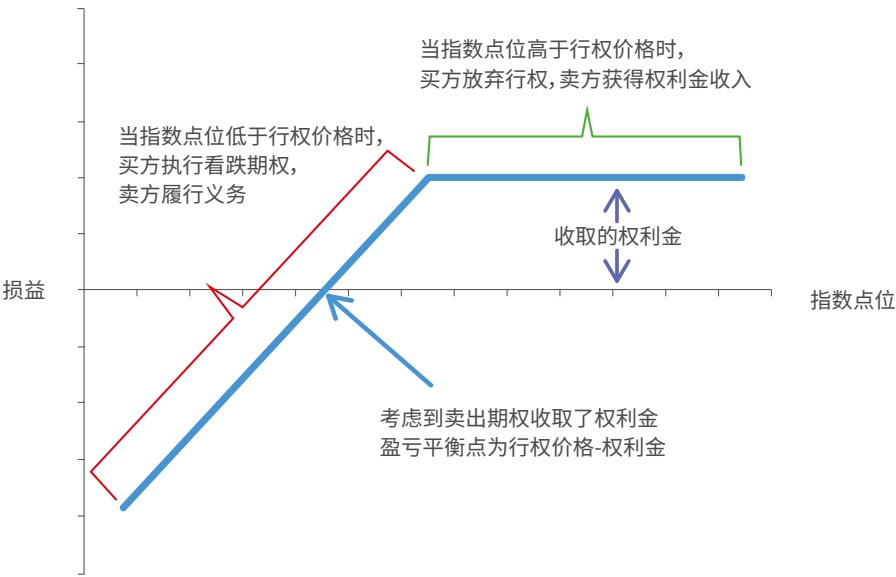
卖出看跌期权的到期最大损益：

最大盈利 / 亏损	条件	最大损益额
最大盈利	标的指数价格 > 行权价格	权利金
最大亏损	指数下跌至 0	最大亏损额 = 行权价格 - 权利金

到期盈亏平衡点：

盈亏平衡点	点位（点）	盈利条件
盈亏平衡点	行权价格 - 权利金	标的指数价格 > 盈亏平衡点时盈利

卖出看跌期权的到期损益图：



卖出看跌期权的到期损益表：

标的指数价格	到期日净损益额（点）
> 行权价格	= 权利金
< 行权价格	= 标的指数价格 - 行权价格 + 权利金

06 股指期货的四种基本策略各有什么特点呢？

股指期货的这四种最基本交易操作各有特点，所对应的市场预期也各不相同。在选择何种策略进行交易时，除了需对市场后续走势进行一定的判断之外，还需考虑盈亏的程度以及资金情况等方面。如买入看涨期权及买入看跌期权只需要支付权利金，

而卖出看涨期权及卖出看跌期权，在收取权利金的同时，还需要缴纳相应的保证金。故在选择何种策略进行交易时，需根据自身的实际情况进行综合考虑。

以下是对四种基本交易操作的特点及损益特性的总结和对比：

操作	市场预期	权利金	权利 / 义务	盈亏平衡点	最大盈利	最大亏损
买入看涨期权	上涨	支付	权利	行权价格 + 权利金	无限	权利金
买入看跌期权	下跌	支付	权利	行权价格 - 权利金	行权价格 - 权利金	权利金
卖出看涨期权	不涨	收取	义务	行权价格 + 权利金	权利金	无限
卖出看跌期权	不跌	收取	义务	行权价格 - 权利金	权利金	行权价格 - 权利金

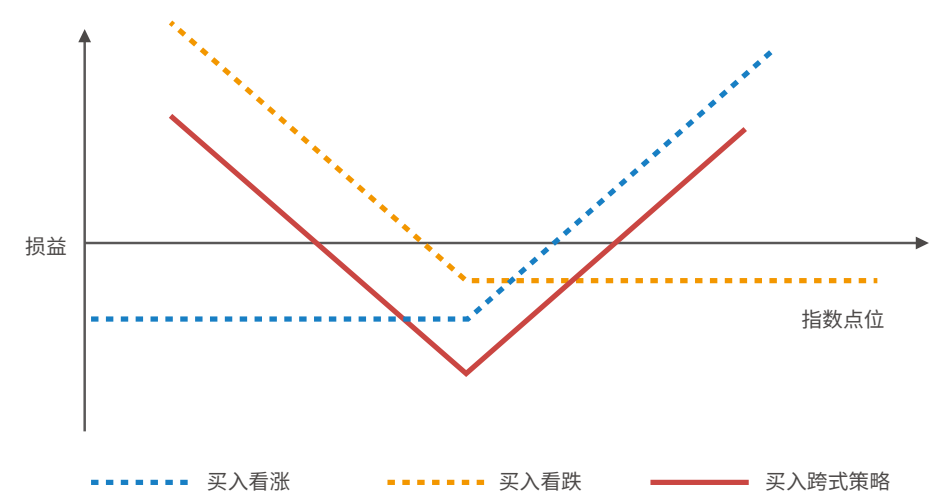
进阶策略

ADVANCED STRATEGIES

07 什么是跨式策略 (Straddle)？

跨式策略是指同时买入或卖出相同标的指数、相同到期日、相同行权价格、相同数量的看涨和看跌期权。

1. 买入跨式策略



该策略是同时买入行权价格、到期日和标的指数都相同的等量看涨期权和看跌期权。

(1) 风险收益

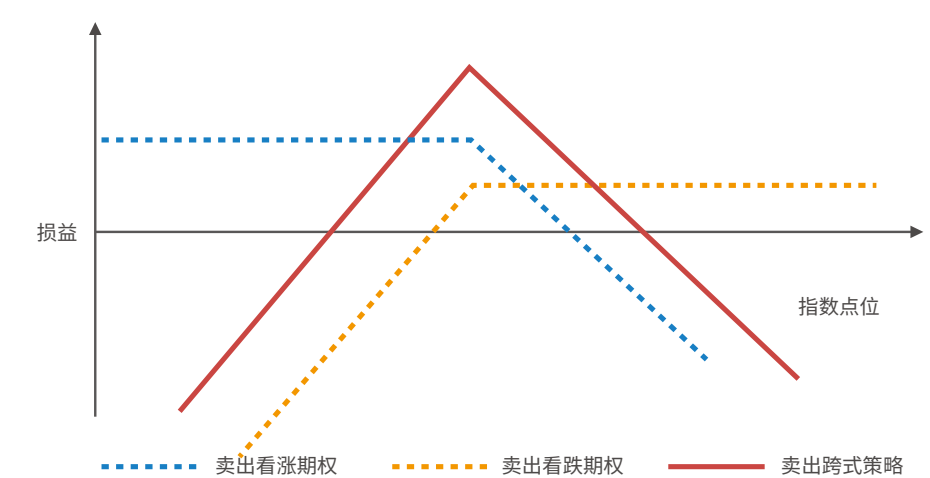
最大亏损	总权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 行权价格：标的指数价格 - 行权价格 - 总权利金
	标的指数价格 $<$ 行权价格：行权价格 - 标的指数价格 - 总权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：行权价格 + 总权利金
	低盈亏平衡点：行权价格 - 总权利金

(2) 特点

特点
a) 投资者能够因指数价格任意方向的大幅变动而获利，也就是从标的指数的价格波动中获利；
b) 投资者的风险具有上限，即事先知道最大亏损额；
c) 投资者的收益没有上限，即收益随着标的指数价格波动的增加而增加；
d) 成本相对较高，因为投资者需要同时买入看涨期权和看跌期权。

(3) 应用市况：买入跨式策略适用于标的指数未来方向不明确，但预期会有大幅波动的情形。

2. 卖出跨式策略



该策略是同时卖出行权价格、到期日和标的指数都相同的等量看涨期权和看跌期权。

(1) 风险收益

损益情况	标的指数价格 $\geq$ 行权价格：行权价格 - 标的指数价格 + 总权利金
	标的指数价格 $<$ 行权价格：标的指数价格 - 行权价格 + 总权利金
最大收益	总权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：行权价格 + 总权利金
	低盈亏平衡点：行权价格 - 总权利金

(2) 特点

特点
a) 投资者能够在标的指数价格波动较小的平稳行情中获利；
b) 同时卖出看涨和看跌期权能够获得相对较高的权利金收益；
c) 投资者卖出期权需要缴纳保证金；
d) 一旦标的指数价格发生大幅波动，投资者会面临较大的风险。

(3) 应用市况：卖出跨式策略适用于预期标的指数不会出现大幅波动的情況。

08 什么是宽跨式策略 (Strangle)？

1. 买入宽跨式策略

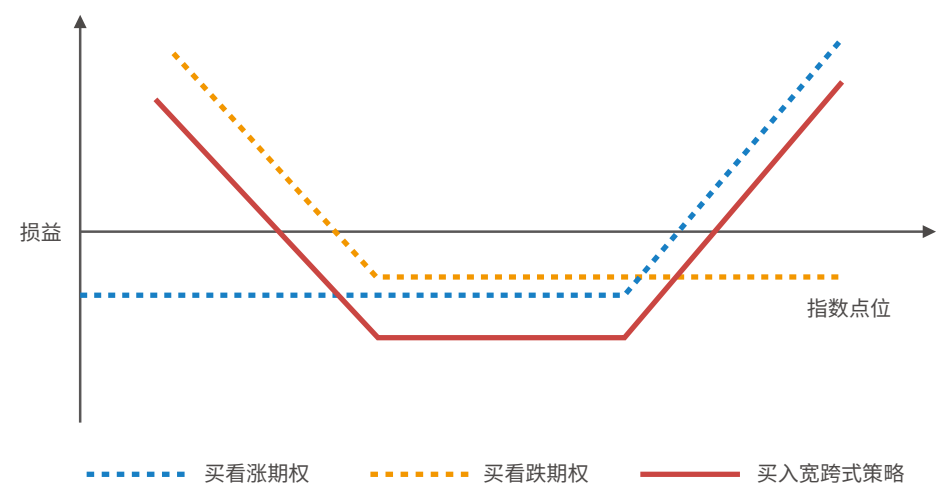


图 3 买入宽跨式策略到期损益图

该策略是选择虚值看跌期权（行权价格 K_1 低于标的指数价格）和虚值看涨期权（行权价格 K_2 高于标的指数价格）进行交易。在这一交易策略中，投资者将同时买入具有相同标的指数、相同期限但具有不同行权价格 ($K_1 > K_2$) 的看涨期权和看跌期权。

(1) 风险收益

最大亏损	总权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格： 标的指数价格 - 高行权价格 - 总权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格：- 总权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格： 低行权价格 - 标的指数价格 - 总权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：高行权价格 + 总权利金
	低盈亏平衡点：低行权价格 - 总权利金

(2) 特点

特点
a) 买入宽跨式策略的成本通常低于跨式策略；
b) 由于该策略同时买入了具有相同到期日的看涨期权和看跌期权，因而在期权到期时，无论标的指数价格是上涨还是下跌，只要幅度超过了盈亏平衡点，投资者就能获利；
c) 相比跨式策略，该策略需要更大幅度的标的指数价格波动才能获利。

(3) 应用市况：适用于预期标的指数将出现大幅波动的情况。

2. 卖出宽跨式策略

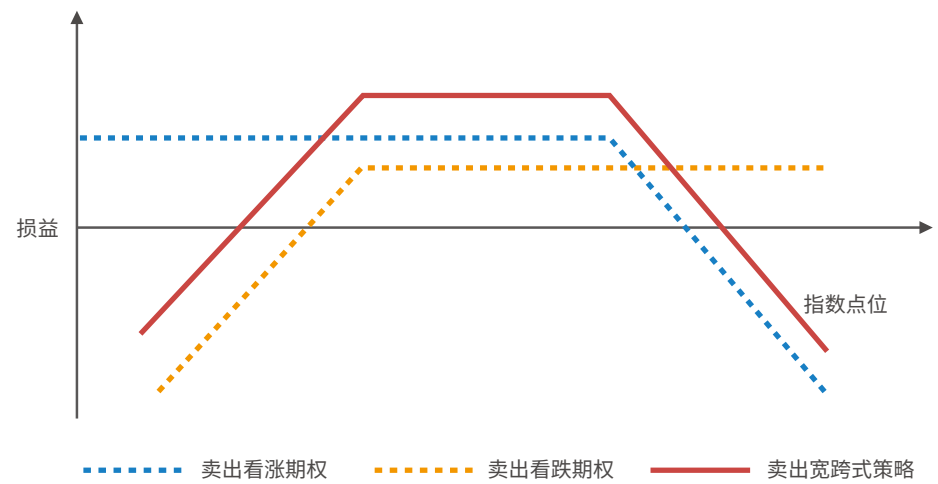


图 4 卖出宽跨式策略到期损益图

该策略是选择虚值看跌期权（行权价格 K_1 低于标的指数价格）和虚值看涨期权（行权价格 K_2 高于标的指数价格）进行交易。在这一交易策略中，投资者将同时卖出具有相同标的指数、相同期限但具有不同行权价格 ($K_2 > K_1$) 的看涨期权和看跌期权。

(1) 风险收益

最大收益	总权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格： 高行权价格 - 标的指数价格 + 总权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格：总权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格： 标的指数价格 - 低行权价格 + 总权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：高行权价格 + 总权利金
	低盈亏平衡点：低行权价格 - 总权利金

(2) 特点

特点
a) 在期权到期时，只有标的指数价格在特定范围内波动，投资者才能获利；
b) 若标的价格出现大幅上涨或者下跌，投资者将面临较大亏损；
c) 投资者卖出期权占用了保证金。

(3) 应用市况：适用于预期标的指数价格将在一定范围内波动的情况。

09 什么是牛市价差策略 (Bull Spread)？

1. 牛市看涨价差策略

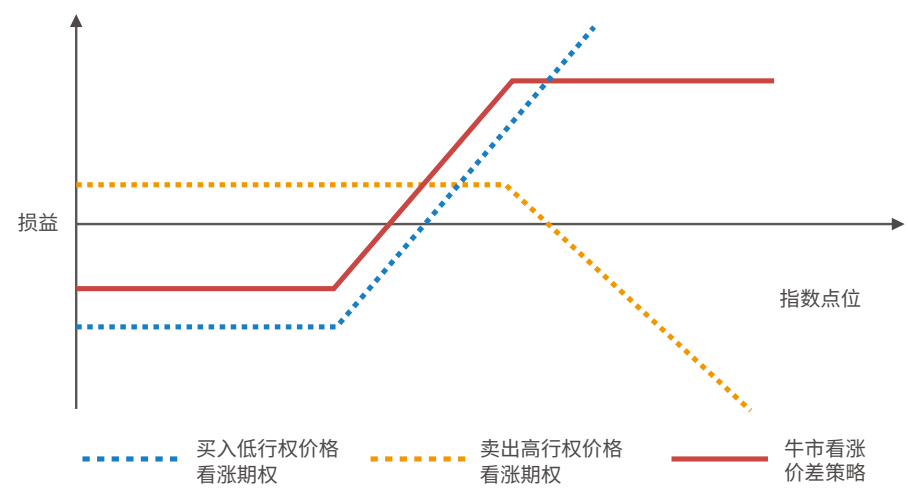


图 5 牛市看涨价差策略到期损益图

该策略是指买入一个低行权价格的看涨期权，同时卖出一个标的指数相同、期限相同但具有更高行权价格的看涨期权。

(1) 风险收益

最大亏损	净权利金
最大收益	高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格： 高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 标的指数价格 - 低行权价格 - 净权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格：- 净权利金
盈亏平衡点	低行权价格 + 净权利金

(2) 特点

特点
a) 与单独购买一个看涨期权的策略相比较，牛市看涨价差策略支付的权利金更低； b) 卖出的看涨期权降低了权利金成本，但也限制了策略的收益； c) 潜在风险和收益都有限。

(3) 应用市况：适用于预期后市将上涨但涨幅不大的情况。

2. 牛市看跌价差组合

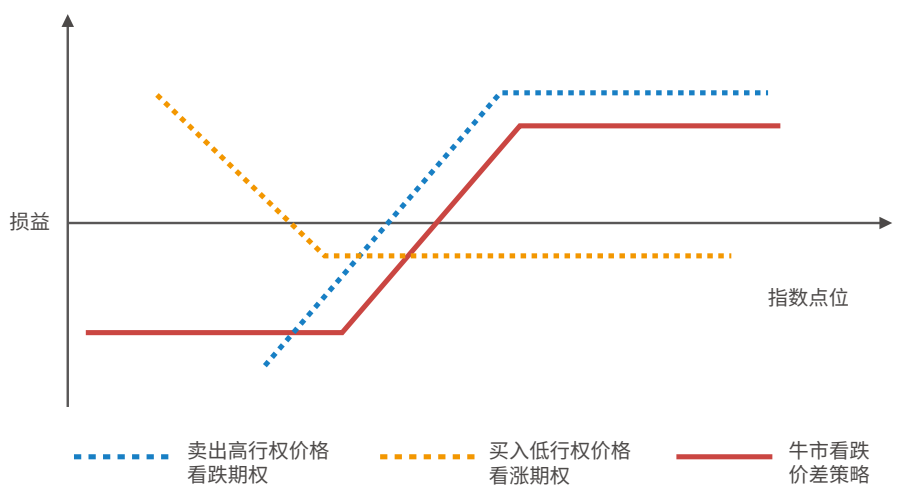


图 6 牛市看跌价差策略到期损益图

该策略是指买入一个低行权价格的看跌期权，同时卖出一个标的指数相同、到期日相同的高行权价格的看跌期权。

(1) 风险收益

最大亏损	高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
最大收益	净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格：净权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 标的指数价格 - 高行权价格 + 净权利金
	标的指数价格 $<$ 高行权价格： 低行权价格 - 高行权价格 + 净权利金
盈亏平衡点	高行权价格 - 净权利金

(2) 特点

特点
a) 看涨牛市价差和看跌牛市价差到期损益图类似，区别在于看涨牛市价差期初支付权利金，看跌牛市价差期初收取权利金； b) 潜在风险和收益都有限。

(3) 应用市况：适用于预期后市将上涨但涨幅不大的情况。

10 什么是熊市价差策略 (Bear Spread)？

1. 熊市看跌价差策略

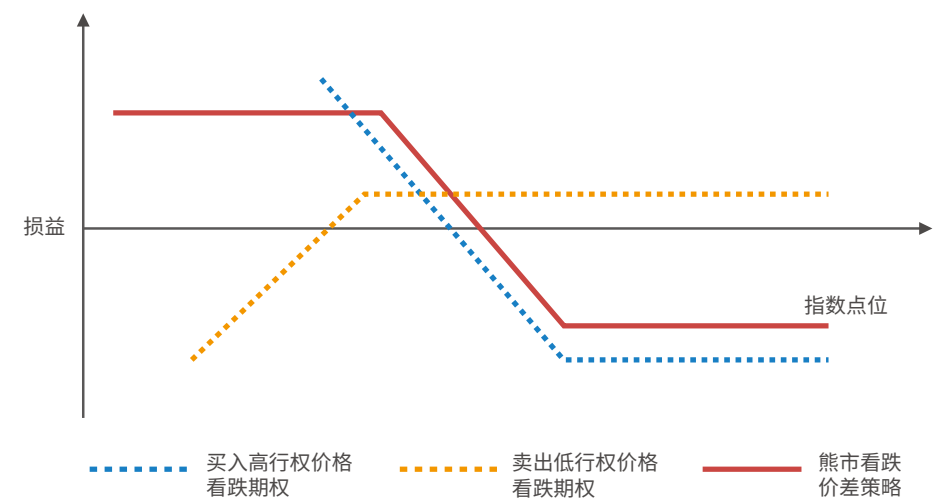


图 7 熊市看跌价差策略到期损益图

该策略是指买入一个高行权价格的看跌期权，同时卖出一个标的指数相同、期限相同但具有更低行权价格的看跌期权。

(1) 风险收益

最大亏损	净权利金
最大收益	高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格：- 净权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 高行权价格 - 标的指数价格 - 净权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格： 高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
盈亏平衡点	高行权价格 - 净权利金

(2) 特点

特点
a) 与单独买入一个看跌期权的策略相比较，熊市看跌价差策略支付的权利金更低；
b) 卖出的看跌期权降低了权利金成本，但也限制了策略的收益；
c) 潜在风险和收益都有限。

(3) 应用市况：适用于预期后市将下跌但跌幅不大的情况。

2. 熊市看涨价差策略

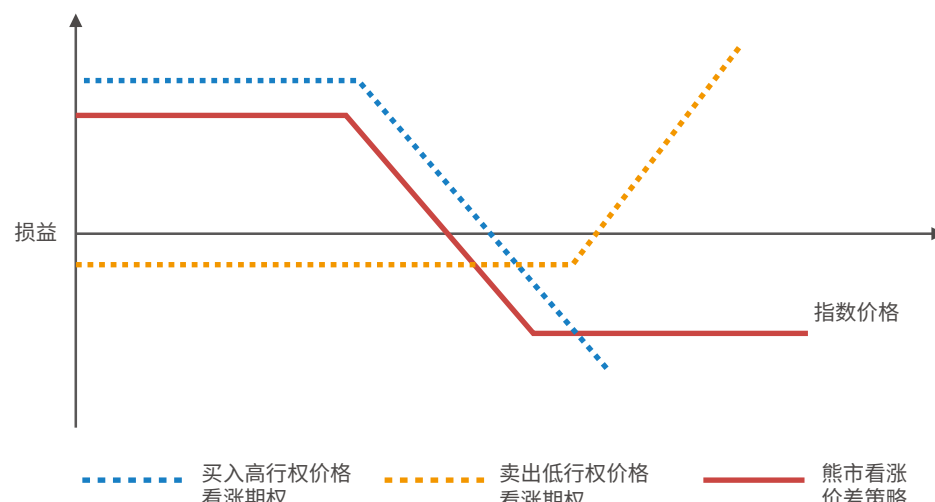


图 8 熊市看涨价差策略到期损益图

该策略是指卖出一个低行权价格的看涨期权，同时买入一个标的指数相同、期限相同但具有更高行权价格的看涨期权。

(1) 风险收益

最大亏损	高行权价格 - 低行权价格 - 净权利金
最大收益	净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格： 低行权价格 - 高行权价格 + 净权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 低行权价格 - 标的指数价格 + 净权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格：净权利金
盈亏平衡点	低行权价格 + 净权利金

(2) 特点

特点
a) 看跌熊市价差和看涨熊市价差到期损益图类似，区别在于看跌熊市价差期初支付权利金，看涨熊市价差期初收取权利金；
b) 潜在风险和收益都有限。

(3) 应用市况：适用于预期后市将下跌但跌幅不大的情况。

11 什么是蝶式策略 (Butterfly) ？

1. 买入看涨蝶式策略

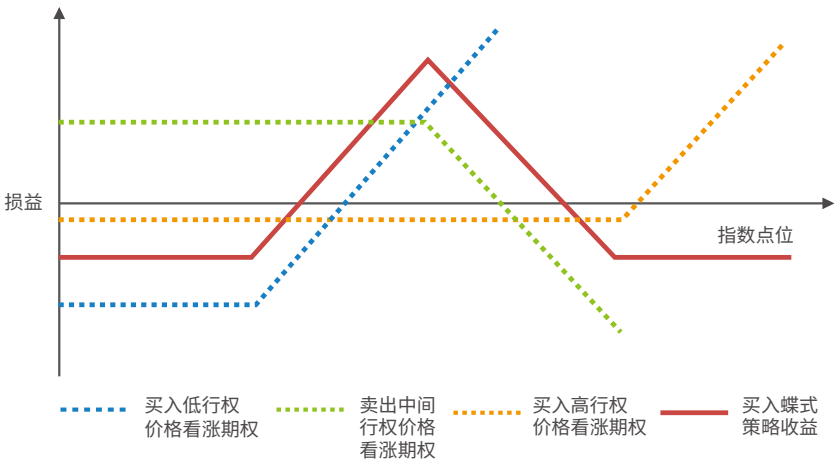


图 9 买入看涨期权蝶式策略到期损益图

该策略既可以用看涨期权构建，也可以用看跌期权构建。用看涨期权构建的情况下，投资者买入一份具有较低行权价格的看涨期权，卖出两份具有中间行权价格的看涨期权，并买入一份具有较高行权价格的看涨期权，且所有期权的到期日、标的指数均相同，相邻两个行权价格之间的差额相等。用看跌期权构建的情况下，投资者买入一份具有较低行权价格的看跌期权和一份具有较高行权价格的看跌期权，并卖出两份具有中间行权价格的看跌期权。

(1) 风险收益

最大亏损	净权利金
最大收益	高行权价格 - 中间行权价格 - 净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格：- 净权利金
	中间行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 高行权价格 - 标的指数价格 - 净权利金
	低行权价格 $\leq$ 中间行权价格 $<$ 标的指数价格： 标的指数价格 - 低行权价格 - 净权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格：- 净权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：高行权价格 - 净权利金
	低盈亏平衡点：低行权价格 + 净权利金

(2) 特点

特点
a) 相对于卖出跨式策略，买入蝶式策略有效控制了标的指数价格大幅波动的风险； b) 买入蝶式策略权利金支付通常较低。

(3) 应用市况：适用于预期标的指数价格会在一定幅度内波动的情况。

2. 卖出看涨蝶式策略

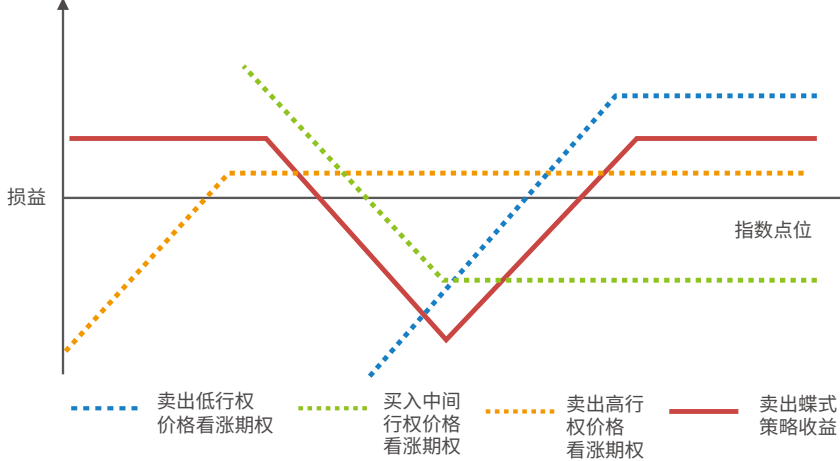


图 10 卖出看涨期权蝶式策略到期损益图

该策略既可以用看涨期权构建，也可以用看跌期权构建。用看涨期权构建的情况下，投资者卖出一份具有较低行权价格的看涨期权，买入两份具有中间价位行权价格的看涨期权，并卖出一份具有较高行权价格的看涨期权，且所有期权的到期日、标的指数均相同，相邻两个行权价格之间的差额相等。用看跌期权构建的情况下，投资者卖出一份具有较低行权价格的看跌期权和一份具有较高行权价格的看跌期权，并买入两份具有中间价位行权价格的看跌期权。

(1) 风险收益

最大亏损	中间行权价格 - 高行权价格 + 净权利金
最大收益	净权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 高行权价格：净权利金
	中间行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 高行权价格： 标的指数价格 - 高行权价格 + 净权利金
	低行权价格 $\leq$ 标的指数价格 $<$ 中间行权价格： 低行权价格 - 标的指数价格 + 净权利金
	标的指数价格 $<$ 低行权价格：净权利金
盈亏平衡点	高盈亏平衡点：高行权价格 - 净权利金
	低盈亏平衡点：低行权价格 + 净权利金

(2) 特点

特点
a) 与买入跨式策略相比，该策略权利金成本更低，但潜在收益也因此受到了限制； b) 潜在风险和收益均有限。

(3) 应用市况：适用于预期标的指数价格会发生较大变化的情况。

12 什么是备兑看涨策略（Covered Call）？

该策略是一个被全球基金广泛使用的期权策略，在持有标的指数（通常以一篮子股票为替代）的同时，卖出看涨期权（通常卖出虚值看涨期权），以此达到增强收益的作用。

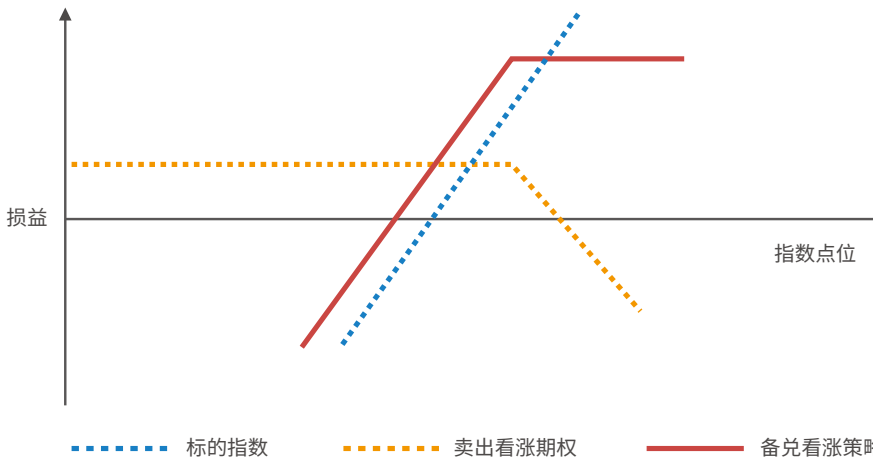


图 11 备兑看涨策略到期损益图

(1) 风险收益

最大收益	行权价格 - 期初指数价格 + 权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 行权价格：行权价格 - 期初指数价格 + 权利金
	标的指数价格 $<$ 行权价格：指数盈亏 + 权利金
盈亏平衡点	期初指数价格 - 权利金

(2) 特点

特点
a) 卖出看涨期权收取权利金，增强了投资组合的收益；
b) 标的指数大跌时，卖出看涨期权带来的权利金收入并不足以弥补持有一篮子股票的损失；
c) 当指数大幅上涨时，备兑看涨策略限制了收益空间。

(3) 应用市况：适用于预期标的指数价格会小幅上涨或者横盘整理的情况。

13 什么是保护性看跌策略（Protective Put）？

该策略是指在持有标的指数（通常以指数一篮子股票为替代）的同时，买入看跌期权（通常买入虚值看跌期权），以此对冲标的指数价格下跌的风险。

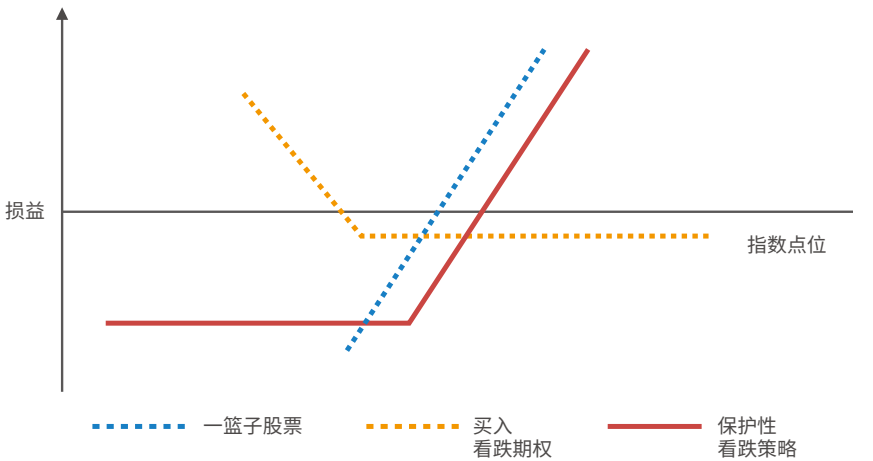


图 12 保护性看跌策略到期损益图

(1) 风险收益

最大收益	行权价格 - 期初指数价格 - 权利金
损益情况	标的指数价格 $\geq$ 行权价格：指数盈亏 - 权利金
	标的指数价格 $<$ 行权价格：行权价格 - 期初指数价格 - 权利金
盈亏平衡点	期初指数价格 + 权利金

(2) 特点

特点
a) 标的指数大跌时，保护性看跌策略可以锁定最大损失；
b) 与单独持有一篮子股票相比，当指数上涨时保护性看跌策略会降低收益。

(3) 应用市况：适用于持有标的指数，但担心标的指数价格大幅下跌的情况。

14 什么是领式策略（Collar）？

该策略是指在持有标的指数的同时，买入虚值看跌期权，并卖出相同期限、相同标的指数的虚值看涨期权，以对冲标的指数价格的下行风险。

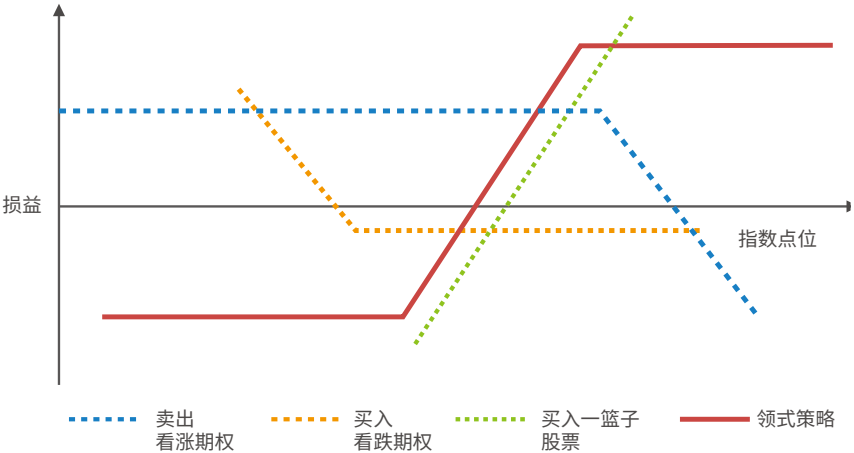


图 13 领式策略到期损益图

(1) 风险收益

最大亏损	期初指数价格 - 看跌期权行权价格 + 净权利金
最大收益	看涨期权行权价格 - 期初指数价格 - 净权利金
损益情况	标的指数价格 ≥ 看涨期权行权价格： 看涨期权行权价格 - 期初指数价格 - 净权利金
	看跌期权行权价格 ≤ 标的指数价格 < 看涨期权行权价格： 指数点位 - 期初指数价格 - 净权利金
	标的指数价格 < 看跌期权行权价格： 看跌期权行权价格 - 期初指数价格 - 净权利金
盈亏平衡点	期初指数价格 + 净权利金

注：净权利金（看跌期权价格 > 看涨期权价格，符号取 +，反之取 -）

(2) 特点

特点
a) 与买入看跌策略相比，当标的指数大跌时，领式策略同样可以锁定最大损失，但权利金成本更低； b) 卖出看涨期权收取权利金降低了策略的权利金成本，但也因此放弃了标的价格大幅上涨的收益。

(3) 应用市况：适用于持有标的指数，想低成本对冲标的指数价格下行风险的情况。



免责声明

本手册仅作为介绍股指期货基础知识、揭示股指期货交易风险之用，不作为投资者投资决策的依据。任何依据本手册进行投资所造成的损失，编者不承担任何责任。

版权声明

本文字材料版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转载、翻版、复制、发表、翻译、引用或者以其他方式试用本文字材料。如征得本公司同意使用报告，需在授权范围内使用并注明出处为“中国金融期货交易所”，且不得对本文字材料进行任何有悖原意的引用、删减和修改。违反上述声明者，本公司将追究其相关法律责任。



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号陆家嘴商务广场5楼

邮编：200122

电话：8621-50160666

传真：8621-50160606

网址：www.cffex.com.cn

Address: 5th Floor, LJZ Plaza, No.1600 Century Avenue, Shanghai 200122, China

Tel: 8621- 50160666

Fax: 8621-50160606

Website: www.cffex.com.cn



扫码关注
了解更多
精彩内容