

仅作投教用
非投资建议



期权微讲堂

(上册:基础知识)

依据适当性测试大纲制作



期权网微信码

期权网: www.chinaoptions.cn
期权基础知识、合约规则、
交易策略、套期保值等视频
及材料



郑商所微信公众号

地址: 郑州市郑东新区商务外环路30号
电话: 0371-65610220
邮箱: options@czce.com.cn



目录 CONTENT

第一讲 基础知识（一）	01
第二讲 基础知识（二）	15
第三讲 基础知识（三）	29
第四讲 基本策略（一）	43
第五讲 基本策略（二）	59

01 基础知识（一）



扫码观看
第一讲视频

主要内容

为了帮助投资者掌握期权知识，郑州商品交易所期权讲习所策划制作了“期权微讲堂”。“期权微讲堂”采用通俗易懂的方式，给投资者提供利用碎片时间学习期权的机会。本讲堂的内容不作为投资建议，请大家务必注意。

“期权微讲堂”将相关知识点安排10讲来介绍，本期为第一讲，“期权基础知识”。



期权的概念、风险特点及类型

本讲主要介绍期权的三个知识点，包括期权的概念、风险特点及期权类型。



什么是期权？

期权的“期”代表未来一定期限，“权”是权利。
期权两个字就代表未来一定期限内买方有选择的权利。



期权

代表未来一定期限内买方有选择的权利

期权合约

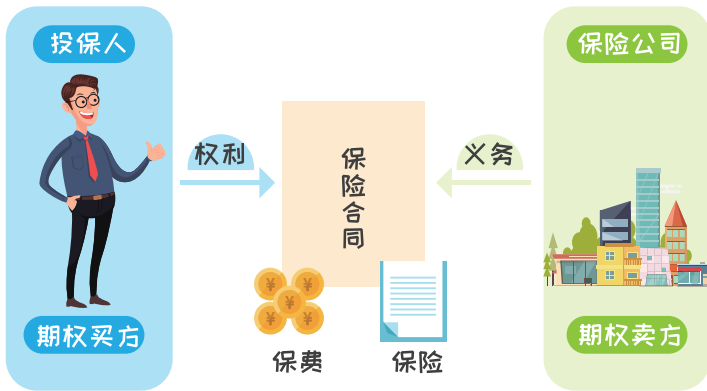
代表未来权利的“合同”，即证明买方有权选择的“合同”

现实生活中的期权

在现实生活中，存在许许多多的期权例子。例如保险，我们买了一份保险，就意味着我们获得了未来的一个权利，即一旦未来发生意外，就可以向保险公司要求赔偿损失的权利。例如我们购买车险后，汽车在保险期内发生事故，就可以向保险公司索赔。



“保险”本质是期权



保险的本质是期权，保险合同是一种未来损失可以追偿的权利合同。保险合同中，投保人相当于期权买方，通过支付一笔保费，也就是权利金，获得了未来追偿的权利，保险公司相当于期权卖方，通过收取费用，承担相应赔偿的义务。买方拥有了这个权利后，可以选择行使权利也可以选择不行使权利，就像生活中您买了保险，如果发生损失，可以向保险公司索赔，如果未发生损失，则不需要索赔。

风险特点

就像其他投资一样，期权投资也存在风险，值得注意的是，期权买方和卖方所面临的风险截然不同。依旧拿保险这个例子，期权买方和卖方的关系就像投保人和保险公司，买保险的人已经交了保费，显然他只有权利，不需要承担义务。而卖期权的人就如保险公司，收了保费则需承担义务，一旦投保人要求索赔，就必须无条件赔偿。



	期权买方（投保人）	期权卖方（保险公司）
权利	√	×
义务	×	√
最大收益	无限（理论上）	权利金
最大损失	权利金	无限（理论上）

期权：权利和义务不对称，风险大小也不对称。

具体来说，期权买方支付费用后，获得了权利，而没有义务。如果市场形势对买方有利，买方选择行使权利（行权）从而获取收益，期权买方的潜在收益理论上是没有上限的。如果市场形势不利，买方选择放弃行使权利（行权），所以期权买方所面临的风险就是市场往不利于自己的方向变化，从而导致购买的期权失去价值，其最大的损失就是失去买期权所付出的全部费用，也称为权利金。

相反，期权卖方收取权利金后，只有履约义务，而没有权利。这就像保险公司收了保费后，期间投保人发生意外提出索赔时，保险公司必须予以赔偿。

理论上，期权卖方的最大风险没有上限，最大收益就是权利金。当期权买方不行权时，卖方的收益达到最大，这就像保险公司卖出保险后，投保人在这期间并没有发生意外，那么保险公司的最大收益是赚取该投资人的全部保费。

因此，与期货不同，期权买方与卖方的权利和义务并不是对称的，所以，期权买卖双方风险大小也是不对称的。

测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验上面知识掌握情况。

关于期权买卖双方的说法，错误的是（ ）。

- A. 期权买方的最大亏损是有限的
- B. 期权卖方的最大收益是权利金
- C. 期权卖方有履约义务
- D. 期权卖方可以选择行权

答案：D



解析：期权买方获取选择权需支付权利金，最大亏损为权利金；期权的卖方收取权利金，不能选择行权。

故选 D

看涨期权——“买”的权利

按照期权买方行使权利（行权）的方向，可以分为看涨期权和看跌期权，即期权的类型包括看涨期权和看跌期权。

那么什么是看涨期权？什么是看跌期权呢？我们举个生活中的例子。



锁定买价 600万元 (行权价格)	↔	行权 (市价: 700万元)
	↔	放弃 (市价: 500万元)

以前的房地产市场有一个名词是“楼花”。“楼花”的发行人是房地产商，他们为了吸引客户买房（也称作“标的物”）而发售“楼花”。“楼花”的买方支付一部分预付款，比如20万元，获得在房屋交付时按照600万的价格购房的权利。试想一下，如果房屋交付时，这个房子的市场价格为700万，“楼花”的买方就可以行使权利，也就是用600万的价格来购买市场价700万的房子，对买方来说是划算的。如果房屋交付时，该房子的市场价格跌到500万，“楼花”的买方就不会行权了，因为几乎没有人会愿意以600万的价格买入市场价只有500万的房子。

上述例子中，预期（或者是担心）房价上涨，购房者才会买入这种权利，所以称为看涨期权。通过付出订金（20万），购房者获得了“楼花”，锁定了未来买房的价格（600万），所以“楼花”是生活中典型的看涨期权。购房者有权按照600万的约定价格购房，约定价又称作看涨期权的行权价格。

所以，对于看涨期权，买方实质上获得了一个“买”的权利，锁定了未来按行权价格买入标的物的价格。

看跌期权——“卖”的权利

那么，什么是看跌期权呢？我们再举个现实生活的例子，2017年10月，国家公布2018年小麦最低收购价为1.18元/斤。如果来年小麦市场价格高于1.18元/斤，农民可以在市场卖出小麦，如果小麦市场价格低于1.18元/斤，那么农民就可以1.18元/斤把小麦卖给国家指定的收储企业。



锁定卖价1.18元
(行权价格)

市价 > 最低价收购价，市场上卖

市价 < 最低价收购价，卖给政府

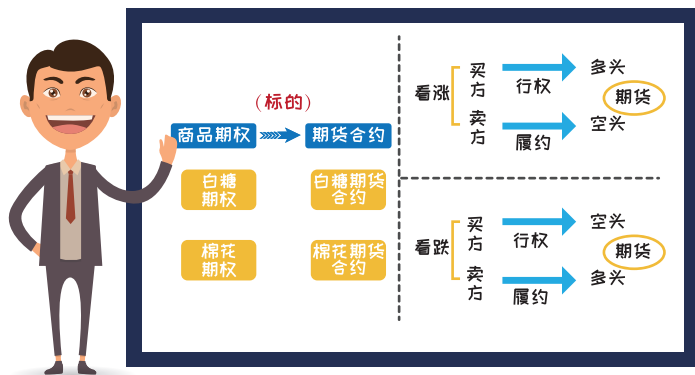
上述例子中，政府担心未来小麦价格下跌，为保护农民种植小麦的积极性，免费送给农民未来按收购价格（行权价格）卖出小麦的权利，所以称为看跌期权。

对于看跌期权，买方实质上获得了一个“卖”的权利，锁定了未来卖出标的物的价格。

通过上面的两个例子，我们总结了一句口诀来帮助大家记忆看涨、看跌期权的基本特点，那就是“看涨期权锁定买入价，看跌期权锁定卖出价”。

期权合约标的物

期权是一个权利“凭证”，这个“凭证”经交易所标准化后，就成为期权合约。以期货合约为标的物的期权，也称期货期权。商品期权基本是期货期权。例如，白糖期权的标的物是白糖期货合约，棉花期权的标的物是棉花期货合约。



看涨期权买方拥有买入标的物的权利，卖方负有卖出标的物的义务。对于白糖看涨期权来说，买方行权后，将获得白糖期货多头持仓。反过来，卖方履约后，将获得白糖期货空头持仓。

看跌期权买方拥有卖出标的物的权利，卖方负有买入标的物的义务。对于白糖看跌期权来说，买方行权后，将获得白糖期货空头持仓。反过来，卖方履约后，将获得白糖期货多头持仓。

测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

() 的买方享有选择购买标的物的权利，() 的卖方有卖出标的物的义务。

- A.看涨期权，看跌期权 B.看跌期权，看跌期权
C.看涨期权，看涨期权 D.看跌期权，看涨期权

答案：C



02 基础知识（二）



扫码观看
第二讲视频

主要内容

上一讲我们知道了，期权是一种权利，期权买方、卖方的权利和义务不对称，收益和风险也是不对称的；期权有两种基本类型，即看涨期权和看跌期权。看涨期权是“买”的权利，也称为认购期权。看跌期权是“卖”的权利，也称为认沽期权。期权买方获得权利需要付给卖方权利金，也称期权的价值。那么期权的价值是如何确定的呢？



内在价值与时间价值

本讲主要从两个方面来介绍期权的价值，即期权的内在价值与时间价值，并从价值的角度对期权分类，即实值期权、平值期权和虚值期权。



内在价值

期权买方买入期权需要支付权利金，权利金可以看成两部分组成，一部分是买方立刻行权可以获得的价值，也称内在价值。



最低收购价
 $0.08 = 1.18 - 1.1$



楼花
 $10 = 610 - 600$

在上节最低收购价例子中，假设小麦市场价格为1.1元/斤，农民立即以1.18元/斤的价格将小麦卖给收储企业，也就是期权立即行权，可以获得0.08元/斤的收入，这0.08元/斤就是该看跌期权的内在价值。

“楼花”例子中，约定购房价是600万，如果房屋的市场价格为610万，楼花的买方将购买的房屋以610万的价格在市场上卖出，可以获得10万的收入。10万就是楼花这一看涨期权的内在价值。

期权立即行权如果可以获得盈利，这部分盈利称为内在价值。



看涨期权的内在价值 = 标的物市场价格 - 行权价格 (小于0看作0)
看跌期权的内在价值 = 行权价格 - 标的物市场价格 (小于0看作0)

测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

行权价格为4000元/吨的白糖看涨期权，若其白糖市场价格为6000元/吨，则该期权的内在价值是（ ）元/吨。

- A.0
- B.5000
- C.2000
- D.7000

答案：C

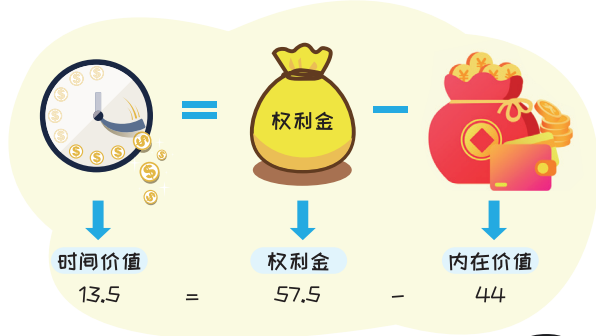


解析：看涨期权的行权价格是约定买入标的物的价格，市价是可以在市场上卖出标的物的价格，所以立刻行权可以获得的盈利，即内在价值 = 标的物市场价格 - 行权价格。

故选 C

时间价值

保险费与保险的期限有关，权利金也与期权到期的期限有关。与期限长短有关的价值即期权的时间价值，也就是说，权利金减去期权内在价值所剩余的部分，就是期权的时间价值。给大家举个例子，比如白糖的市场价格为5144元/吨，某饮料厂为避免3个月后白糖价格大幅上涨，买入行权价格为5100元/吨的看涨期权，支付权利金57.5元/吨，如果立刻行使买入白糖的权利，那么将会盈利44元/吨，即内在价值为44元/吨。权利金57.5元/吨减去内在价值44元/吨，得到时间价值为13.5元/吨。



期权作为一种“价格”保险，权利金中的时间价值是付给卖方承担时间风险的补偿。



测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

期权的时间价值是指权利金与内在价值之和。

- A.正确
B.错误

答案：B



解析：权利金包含时间价值和内在价值。

故选 B

实值、平值与虚值期权

之前介绍了按照行权方向来分，期权可以分为看涨期权和看跌期权。另外，期权也可以按照价值分类，也就是按照标的物价格和行权价格的大小关系进行分类，期权可以分为实值、平值与虚值期权。

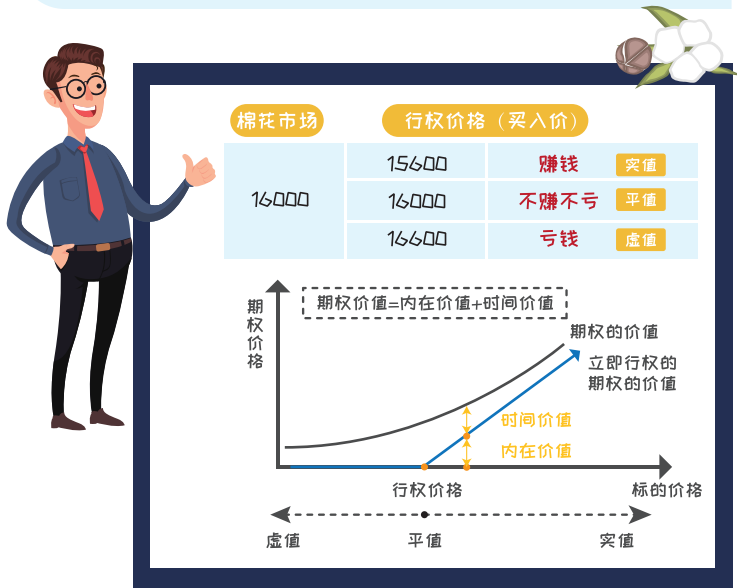
判断一份期权究竟是实值、平值、还是虚值时，只需要记住一个判断原则，即立刻行权是赚钱的、还是亏钱的、亦或是不赚不亏的？如果是赚钱的，那么这份期权就是实值期权，亏钱的话，这份期权就是虚值期权，不赚不亏的话，这份期权就是平值期权。实值期权是有内在价值的，虚值和平值期权没有内在价值。



实值、平值与虚值期权—看涨期权

使用这样的判断法则，我们很容易识别一份期权合约是实值、平值还是虚值的。

给大家举三个看涨期权的例子。假设棉花期货市场价格16000元/吨，那么对于行权价格为15600元/吨的看涨期权，如果我立刻行权，那就意味着我可以15600元的价格买到了价值16000元的棉花，立刻行权是赚钱的，所以该期权是实值期权；



对于行权价格为16000元/吨的看涨期权，如果我立刻行权，那就意味着我可以以16000元的价格买到了价值16000元的棉花，跟此刻的市场价格是一致的，立刻行权是不赚也不亏的，所以该期权是平值期权；

对于行权价格为16600元/吨的看涨期权，如果我立刻行权，那就意味着我需要花费16600元的价格买入只值16000元的棉花，立刻行权是亏损的，所以该期权是虚值期权。

我们可以从中总结出这样的规律：对于看涨期权，当标的物市场价格等于行权价格时，立刻行权不赚不亏，为平值期权；当标的物市场价格高于行权价格时，立刻行权会赚钱，为实值期权；当标的物市场价格低于行权价格时，立刻行权会亏钱，为虚值期权。



测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

当标的物市场价格为（ ）元/吨时，行权价格为16000 元/吨的棉花看涨期权为实值期权。

- A.15800
- B.15900
- C.16000
- D.16100

答案：D



解析：当标的物市价大于行权（买入）价格时，看涨期权为实值期权。

故选 D

实值、平值与虚值期权—看跌期权

再给大家举个看跌期权的三个简单的实例，同样假设白糖市场价格为6000元/吨，还是用这一判断原则去想：对于行权价格为6500元/吨的看跌期权，如果我立刻行权，那就意味着我能以6500元/吨的价格卖出价值只有6000元/吨的白糖，立刻行权是赚钱的，所以该期权是实值期权；

对于行权价格为6000元/吨的看跌期权，如果我立刻行权，那就意味着我可以6000元/吨的价格卖出价值等于6000元/吨的白糖，立刻行权是不赚也不亏的，所以该期权是平值期权；

对于行权价格为5500元/吨的看跌期权，如果我立刻行权，那就意味着价值等于6000元/吨的白糖，竟只以5500元/吨的价格把它出售了，立刻行权是亏损的，所以该期权是虚值期权。



白糖市场	行权价格（卖出价）	
6000	6500	赚钱 实值
	6000	不赚不亏 平值
	5500	亏钱 虚值

同样地，我们也可以从中总结出这样的规律：对于看跌期权，当标的物市场价格等于行权价格时，立刻行权不赚不亏，为平值期权；当标的物市场价格低于行权价格时，立刻行权会赚钱，为实值期权；当标的物市场价格高于行权价格时，立刻行权会亏钱，为虚值期权。

测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

当标的物市场价格为（ ）元/吨时，行权价格为 6000 元/吨的白糖看跌期权为虚值期权。

- A.5800
- B.5900
- C.6000
- D.6100

答案：D



03 基础知识（三）



扫码观看
第三讲视频

主要内容

本讲主要介绍两部分内容，欧式期权、美式期权，及期权价格的影响因素。



欧式期权

期权从行权方向分为看涨期权和看跌期权，从期权的价值角度分为实值、平值和虚值期权。除此之外，我们还可以按照期权行权时间的不同，将期权分为欧式期权和美式期权。

欧式期权时间特征与电影票类似，例如一场9月1日的电影，我不能在8月31日入场，而到了9月2日电影票又失效了，因此我只能在规定时间内观看。欧式期权是买方只能在到期日当天行使权利。例如欧式看涨期权买方只能在到期日当天申请买入标的物，欧式看跌期权买方只能在到期日当天申请卖出标的物。



美式期权

而美式期权时间特征与月饼票类似，例如9月24日是中秋节，那么当我持有一张月饼票时，就可以在月饼票到期前任何一天去领取月饼，这与美式期权行权的时间特征是相同的，都可在到期日前任一交易日行使权利。国际上主要商品期权都是美式期权，郑商所的商品期权也是美式期权。

当然电影票和月饼票并不是期权，但在行权时间上与欧式期权、美式期权相似。欧式期权、美式期权不是按照地域划分的，美国的金融期权（如美国苹果公司的股票期权）也有采用欧式期权，欧洲的主要商品期权（如泛欧交易所的小麦期权）采用美式期权。

通过比较我们可以发现，美式期权在期权到期日及到期日之前的任意一个交易日都可行权，而欧式期权只可在期权到期日当天行权。美式期权可以灵活选择行权时间，更便利企业套期保值。



测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

美式期权是指期权买方（ ）的期权。

- A. 可在合约到期日及到期前任一交易日行权
- B. 只能在成交日行权
- C. 只能在到期日行权
- D. 可在到期日后行权

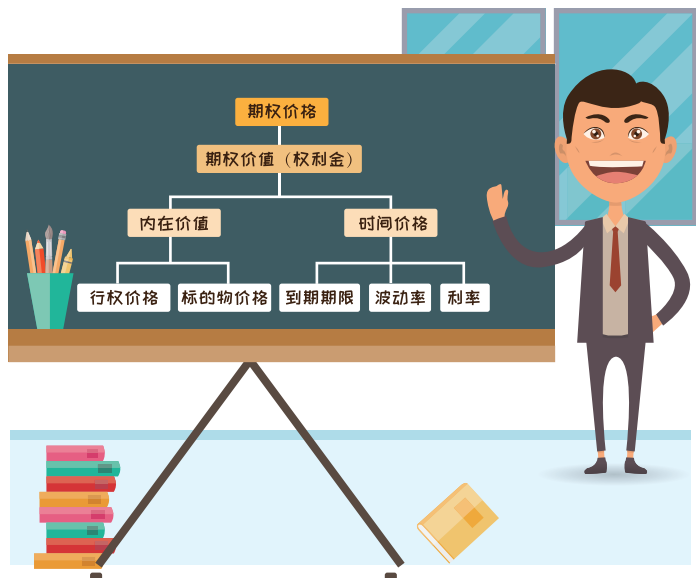
答案：A



期权价格的影响因素

前面我们已经介绍了期权的权利金包含内在价值和
时间价值。单位标的物权利金就是期权价格，这一讲中，
我们来介绍影响期权价格的因素具体有哪些？

期权的价值由内在价值和时间价值组成。其中，期
权的内在价值由标的物价和行权价格决定，期权的时间
价值主要受距离到期的时间长度影响。另外标的物价
格的波动率以及利率对期权时间价值也有影响。下面让
我们来详细介绍。



影响因素——标的物价

首先介绍期权价格的最重要影响因素——标的物价
格。在其他影响因素都不变的情况下，买入看涨期权是
希望标的物价格上涨的，标的物市场价格越高就意味着
看涨期权内在价值越大，因此看涨期权的价格就越高；
而买入看跌期权是希望标的物市场价格下跌，标的物市
场价格越低，就意味着看跌期权的内在价值越大，从而
看跌期权的价格就越高。



影响因素—行权价格



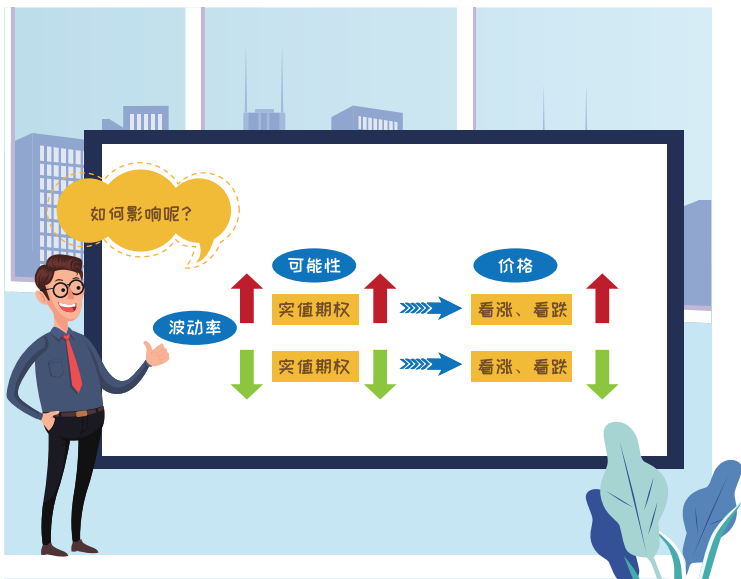
其次我们来介绍行权价格对期权价格的影响。行权价格越高，意味着看涨期权的买方要以更高的价格去买入标的物，获利的可能性及获利空间越低，因此看涨期权的价格越低；反过来看，行权价格越低，意味着看跌期权的买方要以更低的价格去卖出标的物，获利的可能性及获利空间越低，因此看跌期权的价格越低。

影响因素—到期期限长度

接下来介绍到期期限长短对期权价格的影响。不论对于看涨或看跌期权，距离到期日的时间越长，意味着期权的时间价值越大，因此期权的价值都将变大。这就好比一份保单，在其他因素相同的情况下，长期保单保险时间更长，所以比短期保单保费更贵。试想一下，一份一年期的保险和三年期的保险哪个比较贵呢？答案也是肯定的，一份三年期的保险会更贵，因为三年期的保险时间更长，保险公司赔付的可能性越大，所以保费更贵。



影响因素——波动率



下面介绍标的物价格的波动率对期权价格的影响。标的物价价格的波动率是用来描述未来标的物合约价格的不确定性。预期未来标的物价格波动越大，期权成为实值期权的可能性越高，行权的可能性就越大。因此，期权中引入了“波动率”指标来间接衡量。

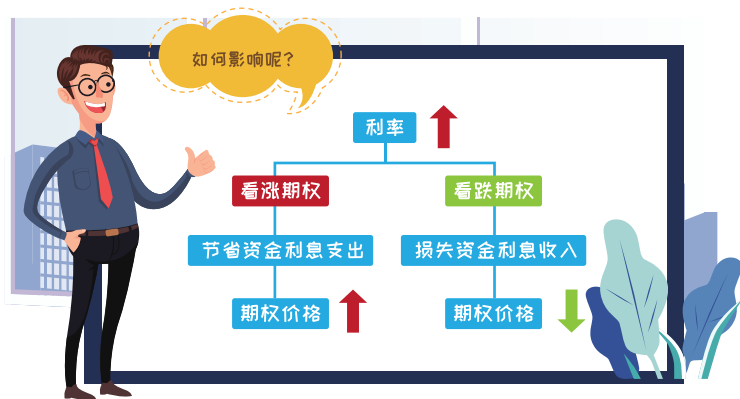
无论看涨、看跌期权，标的物价格波动率上升，它们的价值都将增加。这就好比一份财产保险，被保资产的风险越高，保险标的物出险的概率越大，保险费就越贵。

影响因素——利率

最后，我们来介绍利率对期权价格的影响。买卖期权有资金成本，所以利率是期权的影响因素，国际市场一般选用无风险利率。

无风险利率可以看成交易中的机会成本。买入标的商品要马上付款，如果买入看涨期权，只要先付权利金，资金占用相对较少。因此，无风险利率越高，相对于买入标的商品，看涨期权买方节省的资金利息支出更多，看涨期权的吸引力增加，权利金越高，期权价格越高。

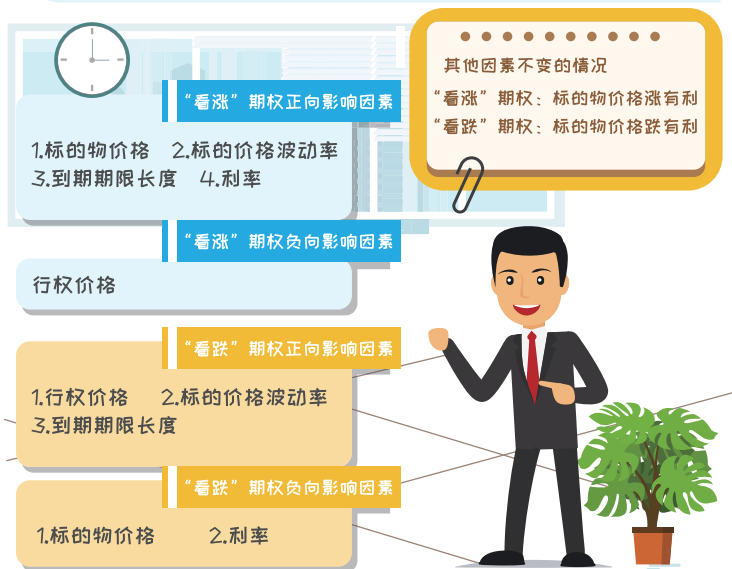
反之，卖出标的商品可以马上收款，买入看跌期权要比卖出标的商品更晚收到货款，所以无风险利率越高，相对于卖出标的商品，看跌期权买方损失的资金利息收入更多，看跌期权的吸引力减小，权利金越低，期权价格越低。



期权价格的影响因素

在这里我为大家总结了上述因素对期权价格的影响。看涨期权价格的五个影响因素中除行权价格，其他四个因素都对期权价格有正向影响。看跌期权价格的五个影响因素中除标的物价格和利率外，其他三个因素都对期权价格有正向影响。

其他影响因素不变的情况下，看涨期权标的物价格越涨，买方越有利，所以付出权利金越高。看跌期权标的物价格越涨，买方越不利，所以付出权利金越低。反之亦然。



测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

在其他条件不变的情况下，标的物（市场）价格上涨，从理论上讲，看涨期权的价格（ ），看跌期权则（ ）。

- A. 上涨，下跌
- B. 上涨，上涨
- C. 下跌，下跌
- D. 下跌，上涨

答案：A



解析：在其他条件不变的情况下，标的物价格上涨，看涨期权的内在价值上升，期权价格理论上讲要上涨，看跌期权的内在价值下跌，期权价格理论上讲要下跌。

故选 A

04 基本策略（一）



扫码观看
第四讲视频

主要内容

本期的主要内容是基本策略之买入期权，帮助大家认识买入期权策略的适用情形以及盈亏平衡点。

最常用的买入期权策略包括买入看涨期权和买入看跌期权。



买入看涨期权

买入看涨期权，适用于投资者预期标的物未来价格上涨、且幅度较大的情景，其最大损失为支付的权利金。接下来我们通过实际操作中的案例来讲解该策略。



举例说明

2017年7月31日，小白预期白糖期货价格在未来一个月会出现大涨，于是，选择使用买入白糖看涨期权策略。



举例说明

7月31日，2018年1月到期的白糖期货价格为6030元/吨，行权价格为6000元/吨的白糖看涨期权价格为206元/吨。于是，小白买入开仓了10手看涨期权。

一个月后，如果白糖期货价格大幅上涨至6489元/吨，白糖看涨期权相应涨至508.5元/吨。期间，小白持有的看涨期权收益为302.5元/吨，收益率达到了147%！

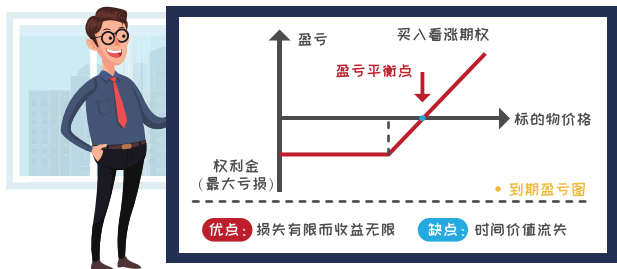
如果按7%的保证金开期货多单，其收益率有109%。同样的情况下，相对期货来说，期权交易的“杠杆”更大。



买入看涨期权的损益

那么，小白的最大可能损失是多少呢？买入看涨期权的最大损失是支付的权利金。

下面我们用图来解释小白的损益，大家可能会更加清楚。图中横轴表示标的物价格，纵轴表示损益情况，红线表示买入看涨期权到期时的损益。若到期时标的期货价格越来越高（标的期货价格沿横轴向右方移动），小白的收益越来越大（红线向右上方移动），理论上该收益没有上限；但如果标的物价格下跌（标的期货价格沿横轴向左方移动）至行权价格以下，小白的最大损失就是他付出的权利金。



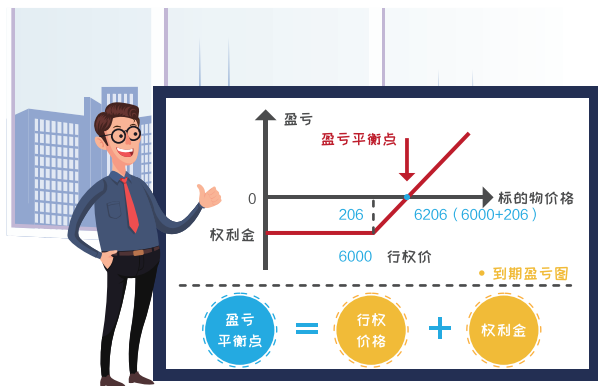
可以说，小白的操作体现了买入看涨期权策略的特点：损失有限而收益无限。但要注意，看涨期权的时间价值每日都在流失。另外，权利金损失有限，但不代表损失很小。

如何判断期权盈亏

那么，投资者如何判断到期时期权是赚钱还是亏钱呢？

买入看涨期权，如果标的物市场价格高于行权价格，理论上买方可以按照行权价格买入标的物，然后按照市场价卖出标的物，由此获得收益。当收益高于支出的权利金时，就会盈利，反之亏损。当市场价格等于行权价格加权利金时，不盈不亏，我们把这时的市场价格叫做盈亏平衡点。

期权买方的盈利是卖方的亏损，反之亦然。所以，行权价格与权利金之和既是期权买方的盈亏平衡点，也是期权卖方的盈亏平衡点，可以统称为看涨期权的盈亏平衡点。



如上例，小白买入的看涨期权的盈亏平衡点为： $6000+206=6206$ 元/吨。对小白来说，如果到期时白糖期货价格正好等于6206元/吨，小白不赚不亏，当期货价格涨过盈亏平衡点6206元/吨时，小白实现盈利，当期货价格跌过盈亏平衡点时，小白开始亏损。需要注意的是，小白的最大损失是支出的权利金206元/吨。

由此可见，买入看涨期权适用的情景是预期标的物价格上涨，且幅度较大，需要标的物价格高于盈亏平衡点时才能盈利。



测试样题

通过上面的讲解，相信你已经对买入看涨期权策略有了了解，下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

买入看涨期权的盈亏平衡点为行权价格加权利金。如果小白买入了2019年1月到期的行权价格为16000元/吨的棉花看涨期权，权利金为800元/吨，则小白的盈亏平衡点为（ ）元/吨。

- A.840000
- B.16800
- C.76000
- D.15200

答案：B



解析：看涨期权的盈亏平衡点为行权价格加权利金，即16000加800，为16800元/吨。

故选 B

买入看跌期权

这道题你做对了吗？接下来让我们学习买入看涨期权的姊妹策略：买入看跌期权策略。

买入看跌期权，适用于投资者预期标的物未来价格下跌，且幅度较大的场景，其最大损失为支付的权利金。



举例说明

同样，我们来举个例子，帮助理解。

2018年6月4日，大唐预期白糖期货价格在未来一个月会出现大跌，于是，选择使用买入看跌期权策略。



举例说明

6月4日，2018年9月到期的白糖期货价格为5498元/吨，行权价格为5500元/吨的白糖看跌期权价格为83元/吨，大唐买入开仓10手看跌期权。

一个月后，如果白糖期货价格大幅下跌至4799元/吨，白糖看跌期权相应大涨至703元/吨。期间，大唐持有的看跌期权收益为620元/吨，收益率达到了747%！

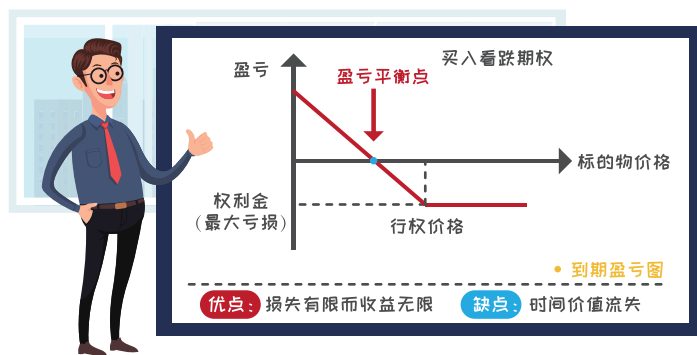
如果按7%的保证金开期货空单，其收益率只有182%。



买入看跌期权的损益

那么，大唐的最大可能损失是多少呢？买入看跌期权的最大损失也是有限的，即支付的权利金。

同样，我们用图来表示大唐的损益，帮助大家理解：图中横轴表示标的物价格，纵轴表示损益情况，红线表示买入看跌期权到期时的损益。若到期时标的期货价格越来越低（标的期货价格沿横轴向左方移动），大唐的收益越来越大（红线向左上方移动）；但如果标的物价价格上涨（标的期货价格沿横轴向右方移动）至行权价格以上，大唐的最大损失就是他付出的权利金。



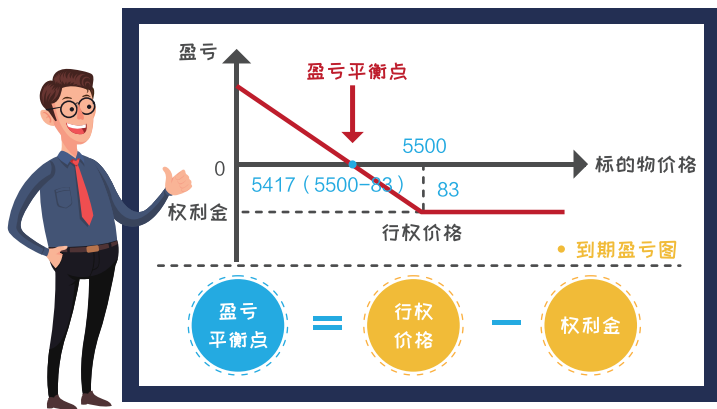
可以说，大唐巧妙地利用买入看跌期权策略为自己提供了损失有限、收益极高的可能。另外，权利金损失有限，不表示损失很小。

如何判断期权盈亏

同样的问题是，投资者如何判断到期时自己的期权是赚钱还是亏钱呢？

买入看跌期权，如果标的物市场价格低于行权价格，理论上买方可以按照市场价买入标的物，然后按行权价格卖出标的物，由此获得收益。当买方收益高于支出的权利金时，就会盈利，反之亏损。当市场价格等于行权价格减权利金时，不盈不亏，我们把这时的市场价格叫做盈亏平衡点。

期权买方的盈利是卖方的亏损，反之亦然。所以，行权价格与权利金之差既是期权买方的盈亏平衡点，也是期权卖方的盈亏平衡点，可以统称为看跌期权的盈亏平衡点。



如上例，大唐买入的看跌期权的盈亏平衡点为： $5500 - 83 = 5417$ 元/吨。对大唐来说，如果到期时白糖期货价格正好等于5417元/吨，大唐不赚不亏，当期货价格跌过盈亏平衡点5417元/吨时，大唐会盈利，当期货价格上涨过盈亏平衡点时，大唐开始亏损。大唐的最大损失是支出的权利金83元/吨。

由此可见，买入看跌期权适用的情景是预期标的物价格下跌，且幅度较大，需要标的物价格低于盈亏平衡点时才能盈利。



测试样题

通过上面的讲解，相信你已经对买入看跌期权策略有了一定了解，下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

买入看跌期权的盈亏平衡点为行权价格减去权利金。如果大唐买入了2019年1月到期的行权价格为16600元/吨的棉花看跌期权，权利金为700元/吨。那么大唐的盈亏平衡点为（ ）元/吨。

- A. 865000
- B. 17300
- C. 795000
- D. 15900

答案：D



解析：看跌期权的盈亏平衡点为行权价格减去权利金，即16600减去700，为15900元/吨。

故选 D

05 基本策略（二）



扫码观看
第五讲视频

主要内容

本期的主要内容是基本策略之卖出期权，帮助大家认识卖出期权策略适用情形以及盈亏平衡点。

最常用的卖出期权策略包括卖出看涨期权和卖出看跌期权。



卖出看涨期权

卖出看涨期权，适用于投资者预期标的物未来价格不涨，即下跌或小幅盘整的情景，其最大收益为收取的权利金。接下来我们举例来讲解该策略。



举例说明

2018年2月1日，小白预期白糖期货价格在未来一个月会下跌，或出现小幅盘整。于是，选择使用卖出看涨期权策略。



举例说明

2月1日，2018年5月到期的白糖期货价格为5784元/吨，行权价格为5800元/吨的白糖看涨期权价格为71元/吨。于是，小白卖出开仓10手看涨期权。

一个月后，白糖期货价格果然小幅下跌至5759元/吨，白糖看涨期权相应下跌至54元/吨，期间，小白持有的看涨期权空头收益17元/吨，收益率为4%。

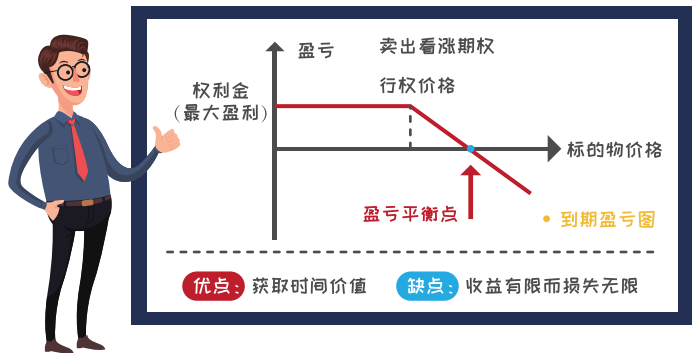
如果按7%的保证金开期货空单，其收益率6%。



卖出看涨期权的损益

那么，小白的最大可能收益是多少呢？卖出看涨期权的最大收益是有限的，即收取的权利金。

下面我们用图来表示小白的损益，大家可能会更加清楚。图中横轴表示标的物价格，纵轴表示损益情况，红线表示卖出看涨期权到期时的损益。若到期时标的期货价格越来越高（标的期货价格沿横轴向右方移动），小白的损失越来越大（红线向右下方移动），但如果标的物价下跌（标的期货价格沿横轴向左方移动）至行权价格以下，小白的最大收益就是他得到的权利金。

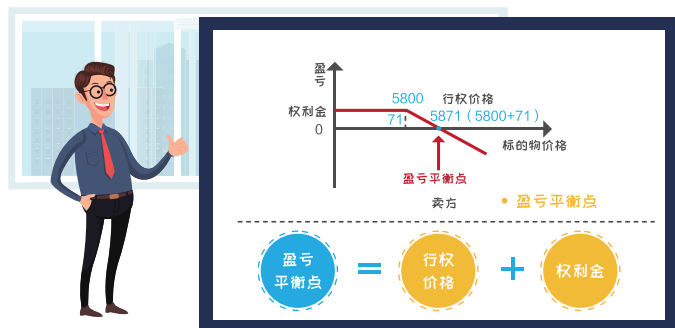


对于小白来说，卖出看涨期权策略给他带来的结果是，由于收取了权利金，小白只有义务而没有权利。在收益上，小白的盈利有限而损失可以无限。

如何判断期权盈亏

那么，投资者如何判断到期时自己的期权是赚钱还是亏钱呢？

看涨期权卖方和买方的盈亏平衡点是一样的，卖出看涨期权的盈亏平衡点也等于行权价格加权利金。与买入看涨期权不同的是，如果到期时，标的期货价格低于盈亏平衡点，卖出看涨期权策略就能盈利。



如上例，小白卖出的看涨期权的盈亏平衡点为： $5800 + 71 = 5871$ 元/吨。对小白来说，如果到期时白糖期货价格等于为5871元/吨，小白不赚不亏；当期货价格涨过盈亏平衡点，小白开始亏损；当期货价格跌过盈亏平衡点5871元/吨时，小白实现盈利。需要注意的是，小白的最大收益是收取的权利金71元/吨。

由此可见，即使有小幅波动，只要标的物价格不高于盈亏平衡点，卖出看涨期权都能盈利。

测试样题

相信通过上面的讲解，大家已经对卖出看涨期权有了一定的掌握，下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

卖出看涨期权的盈亏平衡点为行权价格加上权利金，如果小白卖出了2019年5月到期的行权价格为17000元/吨的棉花看涨期权，权利金为1000元/吨。

则小白的盈亏平衡点为（ ）元/吨。

- A.900000
- B.18000
- C.800000
- D.16000

答案: ☒ B



解析：盈亏平衡点是单位价格，因此A和C均不正确。看涨期权的盈亏平衡点为行权价格加上权利金，即17000加上1000，为18000元/吨。

故选 B



卖出看跌期权

这道题你做对了吗？接下来让我们学习卖出看涨期权的姊妹策略：卖出看跌期权策略。

卖出看跌期权，适用于投资者预期标的物未来价格不跌，即上涨或小幅盘整的场景，其最大收益为收取的权利金。

适用情景：价格小幅
上涨或者盘整

最大收益：权利金



举例说明

同样，我们来举个例子，帮助理解。

2018年5月3日，大唐预期白糖期货价格在未来一个月内会上涨或出现小幅盘整，于是，选择使用卖出看跌期权策略。



合约	白糖期权SR809-P-5400
账号	模拟账号
买卖	<input checked="" type="button" value="买进"/> 卖出
仓别	开仓
报单	限价
价格	117
手数	- 10 +
取消 下单	

举例说明

在5月3日，2018年9月到期的白糖期货价格为5408元/吨，行权价格为5400元/吨的白糖看跌期权价格为117元/吨。大唐卖出开仓10手看跌期权。

一个月后，白糖期货价格果然小幅上涨至5482元/吨，白糖看跌期权相应下跌至50元/吨，期间，大唐持有的看跌期权空头收益为67元/吨，收益率达到14%。

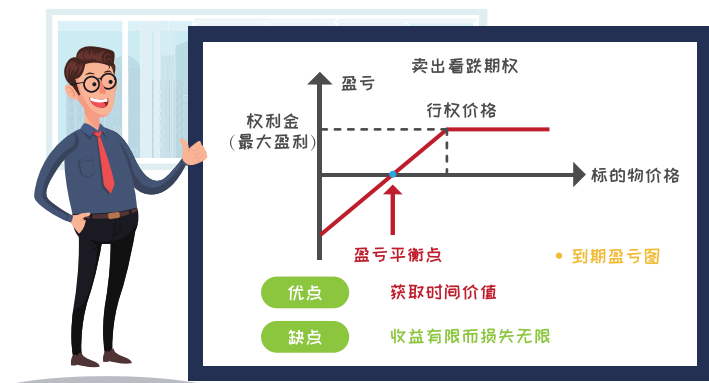
如果按7%的保证金开期货多单，其收益率为20%。



卖出看跌期权的损益

那么，大唐的最大可能收益是多少呢？卖出看跌期权的最大收益是有限的，即收取的权利金。

下面我们用图来表示大唐的损益，大家可能会更加清楚。图中横轴表示标的物价格，纵轴表示损益情况，红线表示卖出看跌期权到期时的损益。若到期时标的期货价格越来越低（标的期货价格沿横轴向左方移动），大唐的损失越来越大（红线向左下方移动），但如果标的物价格上涨（标的期货价格沿横轴向右方移动）至行权价格以上，大唐的最大收益就是他收取的权利金。

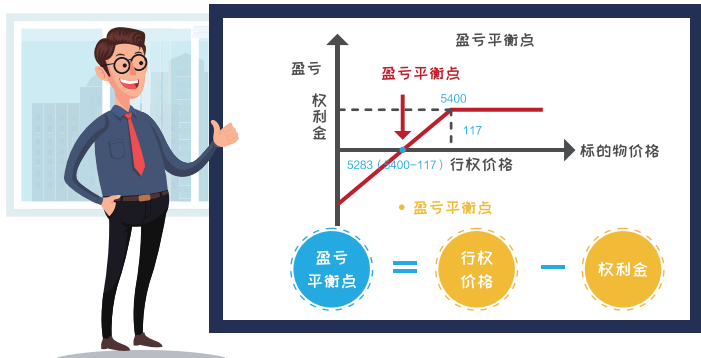


对于大唐来说，卖出看跌期权策略给他带来的结果是：由于收取了权利金，大唐只有义务而没有权利；在收益上，大唐的盈利有限而损失可以非常大。

如何判断期权盈亏

同样的问题，投资者如何判断到期时持有的卖出期权赚钱与否呢？

看跌期权卖方和买方的盈亏平衡点是一样的，卖出看跌期权的盈亏平衡点等于行权价格减权利金。与看跌期权买方相反，到期时，如果标的期货价格高于盈亏平衡点，卖出看跌期权策略就会盈利。



如上例，大唐卖出的看跌期权的盈亏平衡点为： $5400 - 117 = 5283$ 元/吨。对大唐来说，如果到期时白糖期货价格正好等于5283元/吨，大唐不赚不亏；当白糖期货价格跌过盈亏平衡点5283元/吨时，大唐开始亏损；当期货价格涨过盈亏平衡点时，大唐开始盈利。需要注意的是，大唐的最大收益是收取的权利金117元/吨。

由此可见，即使有小幅波动，只要标的物价格不跌破盈亏平衡点，卖出看跌期权都会盈利。

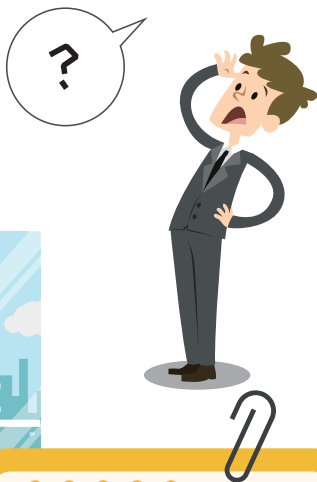
测试样题

下面是测试样题，帮助大家检验知识掌握情况。

预期后市白糖期货价格小幅上涨，期望获得权利金，投资者适宜选择（ ）策略。

- A. 卖出白糖看跌期权
- B. 卖出白糖看涨期权
- C. 买入白糖看涨期权
- D. 买入白糖看跌期权

答案：A



● ● ● ● ● ●
解析：期望获得权利金，可以卖出期权合约；预期后市白糖期货价格上涨且幅度较小，适宜的选择是卖出白糖期货看跌期权合约。

故选 A