



## 股指期权常用交易策略介绍

本报告主要介绍了股指期权主要交易策略，提供给刚开始接触股指期权的投资者概括性的介绍。期权的主观交易策略主要是根据市场信息，对未来标的物进行涨跌以及波动率的涨跌判断然后进行对期权进行相应操作。通过选择不同的执行价和到期日的期权组合，投资者可以有更多组合策略的选择。除了对市场行情的基本判断，投资者还需要对自身风险偏好以及资金使用效率进行管理，因此可以说期权策略的选择会比期货需要考虑的要素更多，但带来的潜在收益也更大。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 量化组

研究员

罗剑

☎ 0755-23887993

✉ luojian@htfc.com

从业资格号：F3029622

投资咨询号：Z0012563

陈维嘉

☎ 0755-23991517

✉ chenweijia@htfc.com

从业资格号：T236848

投资咨询号：TZ012046

杨子江

☎ 0755-23887993

✉ yangzijiang@htfc.com

从业资格号：F3034819

投资咨询号：Z0014576

陈辰

0755-23887993

chenchen@htfc.com

从业资格号：F3024056

投资咨询号：Z0014257

联系人

高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号：F3055799

## 单期权策略回顾

单期权策略是指每次只交易一种期权，即买入看涨、卖出看涨、买入看跌以及卖出看跌。选择这四种策略的依据是对市场涨跌以及涨跌快慢的判断。需要考虑的因素包括：

会涨还是会跌

涨跌的幅度有多少

确定工具：四大基本策略

选择行权价

判断价格（权利金）合不合理

如果判断未来行情迅速上涨或者下跌，可以选择买入看涨或看跌期权。如果觉得未来行情不涨或不跌，则可以考虑选择卖出看涨或看跌期权获得期权权利金收益。这四种基本策略的分析总结如下表所示：

表格 1：期权四大基本策略

	买入看涨	卖出看涨	买入看跌	卖出看跌
方向	多	空	空	多
权利	有	无	有	无
义务	无	有	无	有
权利金	付出	收入	付出	收入
保证金	不用	要	不用	要
风险	有限	无限	有限	趋近无限
适用时机	快速上涨	整盘偏跌	快速下跌	整盘偏涨
策略特色	风险有限 利润无限	风险无限 利润有限	风险有限 利润无限	风险趋近无限 利润有限

数据来源：华泰期货研究院

## 期权组合策略

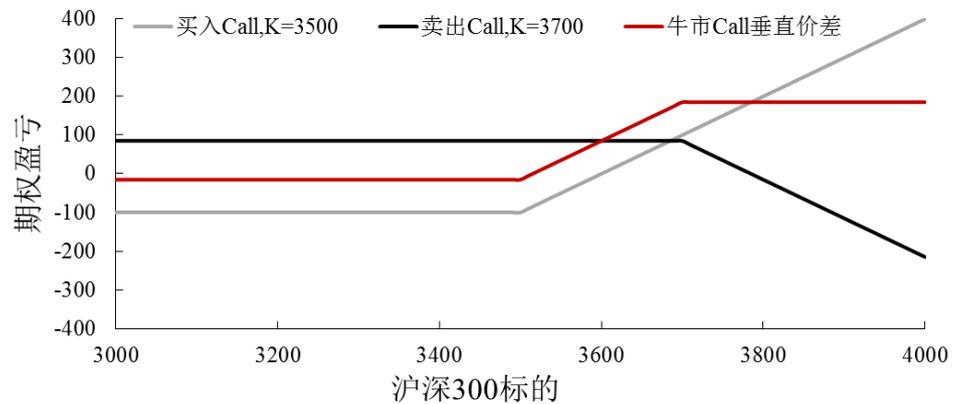
上面介绍的四大基本策略的优势在于如果行情判断准确则可以获得较大收益，但是因为判断失误带来的亏损也是非常大的，同时这些策略在持仓期间也需要占用较多资金。如果投资者对行情判断不是十分有把握时，可以选择接下来介绍的期权组合策略，即同时买卖不同执行价的看涨或看跌期权。这样做能有效降低风险和期权持有成本，但同时也将放弃一部分潜在收益。

## 1. 牛市 CALL 垂直价差

即买入一个低行权价看涨期权的同时卖出一个高行权价看涨期权。判断行情将上涨，且认为行情波动将会变大时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的价格为 3500 点时，可以考虑买入一个行权价为 3500 点，权利金为 100 点的看涨期权，同时卖出一个行权价为 3700，权利金为 85 点的看涨期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。到期时沪深 300 标的的合约价格低于 3500 点则达到最大亏损 15 点，而当沪深 300 标的高于 3700 点时获得最大收益 185 点。

图表 1 牛市 CALL 垂直价差



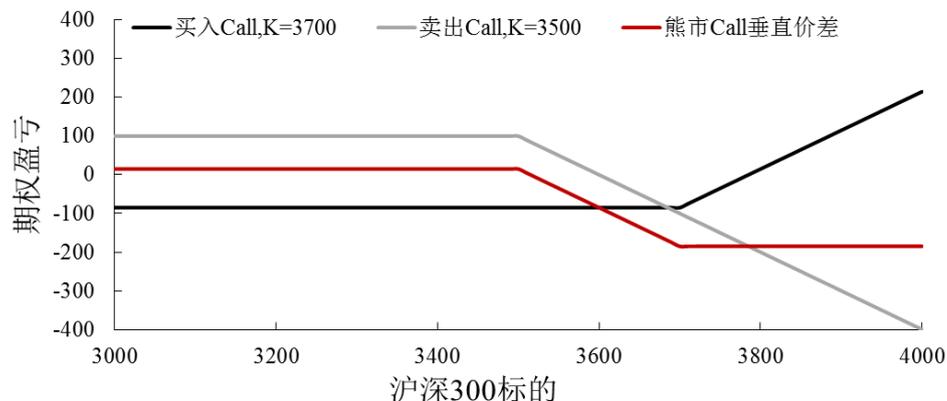
数据来源：华泰期货研究院

## 2. 熊市 CALL 垂直价差

即卖出一个低行权价看涨期权的同时买入一个高行权价的看涨期权。判断行情将下跌，且认为行情波动将会变小时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的为 3500 点时，可以考虑卖出一个行权价为 3500 点，权利金为 100 的看涨期权，同时买入一个行权价为 3700 点，权利金为 85 点的看涨期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。到期时沪深 300 标的的低于 3500 点时获得最大收益 15 点，沪深 300 标的的价格高于 3700 点时达到最大亏损 185 点。与单纯卖出看涨期权相比，如果行情判断失误，标的物价格大幅上涨，则该组合的赔付将会被限制在 185 点，而不是无限。

图表 2 熊市 CALL 垂直价差



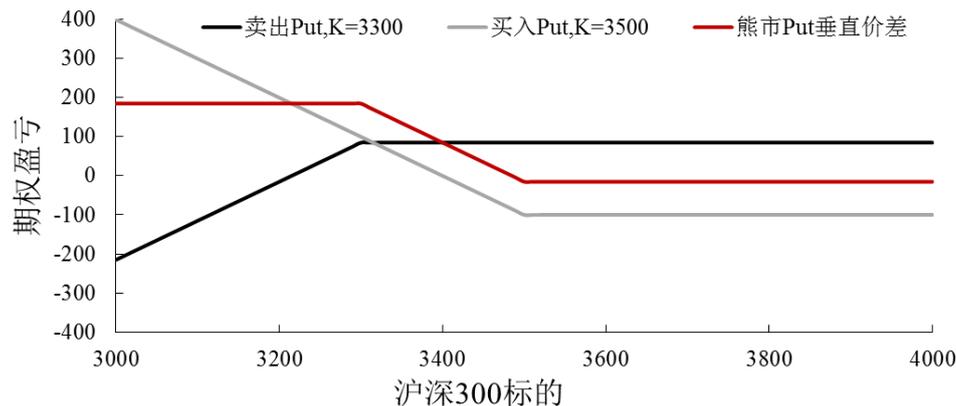
数据来源：华泰期货研究院

### 3. 熊市 PUT 垂直价差

即买入一个高行权价的看跌期权，同时卖出一个低行权价的看跌期权。判断行情将下跌，且认为行情波动将会变大时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的为 3500 点时，可以考虑买入一个行权价为 3500 点，权利金为 100 点的看跌期权，同时卖出一个行权价为 3300 点，权利金为 85 的看跌期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。到期时沪深 300 标的低于 3300 点时获得最大收益 185 点，沪深 300 标的高于 3500 点时达到最大亏损 15 点。

图表 3 熊市 PUT 垂直价差



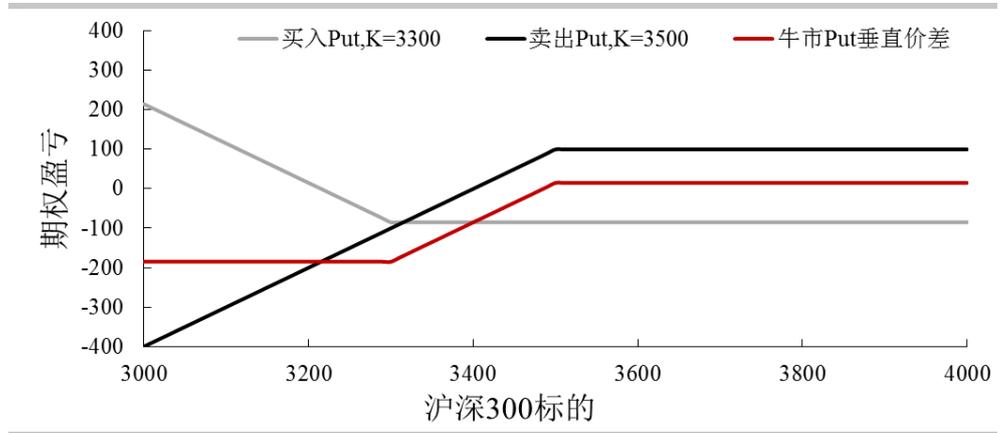
数据来源：华泰期货研究院

### 4. 牛市 PUT 垂直价差

即卖出一个高行权价的看跌期权，同时买入一个低行权价的看跌期权。判断行情将上涨，且认为行情波动将会变小时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的为 3500 点时，可以考虑卖出一个行权价为 3500，权利金为 100 的看跌期权，同时买入一个行权价为 3300，权利金为 85 的看跌期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。到期时沪深 300 标的高于 3500 点时获得最大收益 15 点，沪深 300 标的低于 3300 点时达到最大亏损 185 点。

图表 4 牛市 PUT 垂直价差



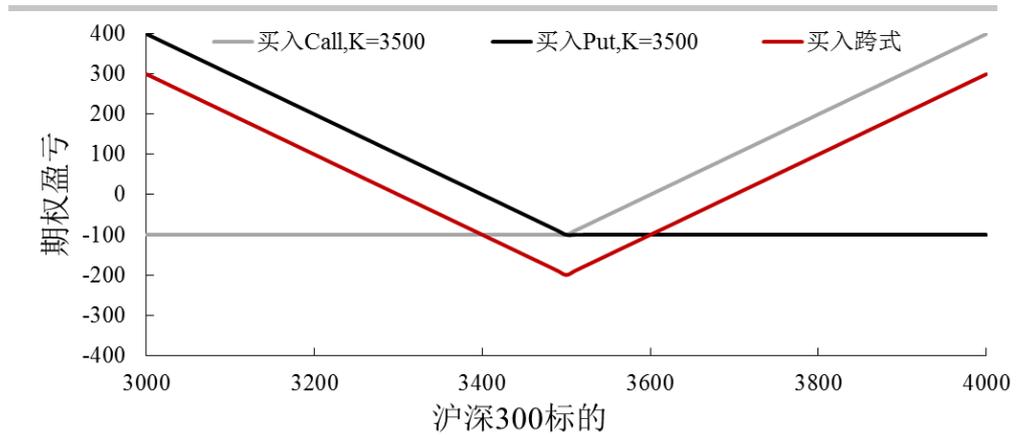
数据来源：华泰期货研究院

### 5. 买入跨式组合

即同时买入看涨和看跌期权，判断将有单方向行情出现，但无法确定方向，且认为行情波动将会变大时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的为 3500 点时，可以考虑买入一个行权价为 3500，权利金为 100 的看涨期权，同时买入一个行权价为 3500，权利金为 100 的看跌期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。只要到期时沪深 300 标的高于 3700 点或低于 3300 点时可产生盈利，理论上收益无上限。到期时若沪深 300 标的不变，达到最大亏损 200 点。

图表 5 买入跨式组合



数据来源：华泰期货研究院

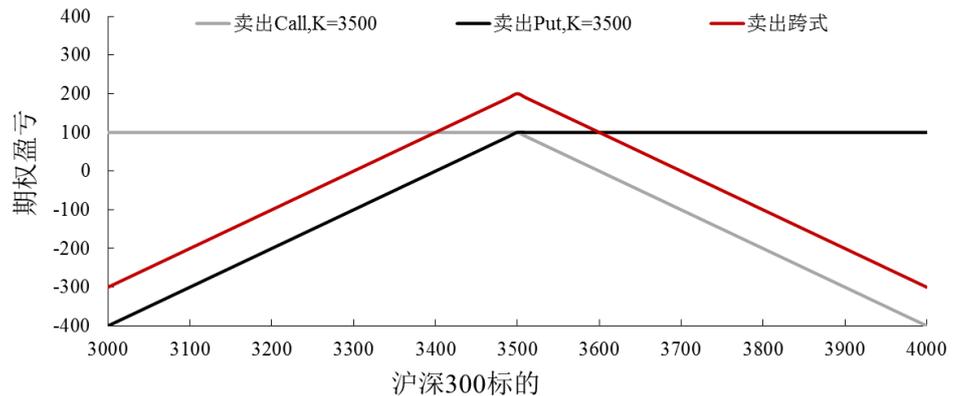
### 6. 卖出跨式组合

即同时卖出看涨和看跌期权，与买入跨式组合相反。判断未来行情整盘调整，且认为

行情波动将会变小时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的为 3500 点时，可以考虑卖出一个行权价为 3500 点，权利金为 100 的看涨期权，同时卖出一个行权价为 3500 点，权利金为 100 点的看跌期权。这个期权组合的到期损益如下图所示。只要到期时沪深 300 标的低于 3300 点或高于 3700 点时可产生亏损，理论上亏损无上限。到期时若沪深 300 标的不变，获得最大收益 200 点。

图表 6 买入跨式组合



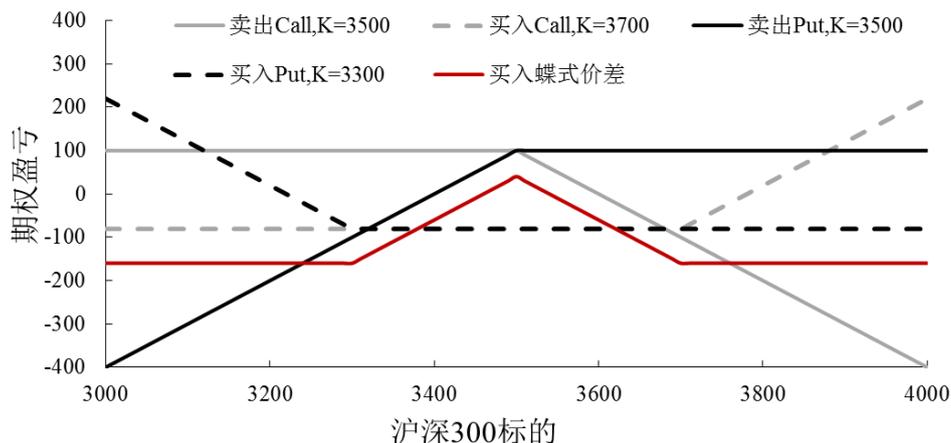
数据来源：华泰期货研究院

## 7. 买入蝶式价差组合

由于卖出跨式组合在市场出现大涨或大跌时都会面临无穷损失的风险，因此在同时卖出平值看涨和看跌期权时可以买入更高执行价的看涨期权以及更低执行价的看跌期权以减少风险。判断未来行情窄幅盘整，且认为市场波动会变小时，可使用此策略。

例如，当沪深 300 标的的价格为 3500 点时，可以考虑同时卖出行权价为 3500 点的看涨和看跌期权，获得权利金收益 200 点，同时买入一个行权价为 3700 点，权利金为 80 的看涨期权，以及一个行权价为 3300 点，权利金为 80 的看跌期权。这个期权组合的到期损益如下图所示红线所示。只要到期时沪深 300 标的的价格高于 3460 且低于 3540 时可获得收益，当到期时沪深 300 标的的价格为 3500 时，获得最大收益 50 点。期权组合的最大亏损为 160 点。

图表 7 买入蝶式价差组合



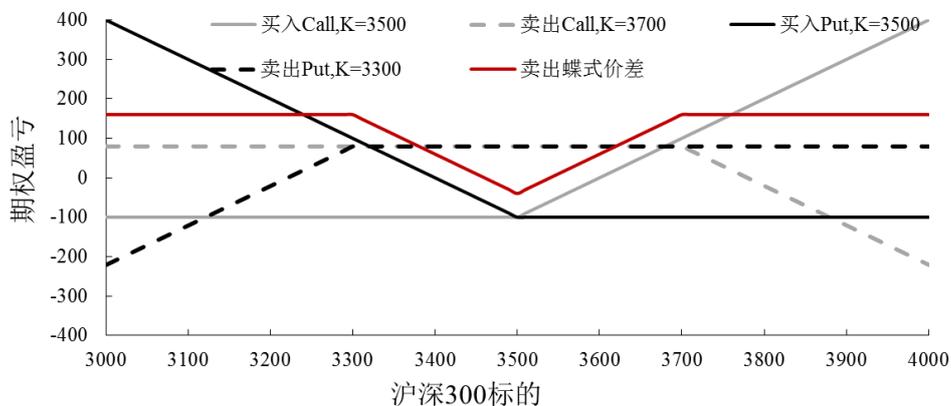
数据来源：华泰期货研究院

### 8. 卖出蝶式价差组合

同时买入平值的看涨和看跌期权的跨式组合会消耗较多权利金,因此可以考虑在此基础上,再卖出一个高行权价的看涨期权和一个低行权价的看跌期权,减少成本,所得组合与买入蝶式价差组合相反。判断行情会远离目前价区(多空皆可),且认为市场波动会变大时,可采取此策略。

例如,当沪深300标的的价格为3500点时,可以考虑同时买入一个行权价为3500点的看涨和看跌期权,支出权利金共200点,再卖出一个行权价为3700点的看涨期权,收获权利金为80点,以及卖出一个行权价为3300点的看跌期权,收获权利金为80点。这个期权组合的到期损益如下图红线所示。只要到期时沪深300标的高于3540点或低于3460时可获得收益,当到期时沪深300标的的价格高于3700点或低于3300点时,获得最大收益160点。

图表 8 卖出蝶式价差组合



数据来源：华泰期货研究院

## 结果讨论

上述各类策略构成了基础的期权组合策略，通过采取对不同方向、不同行权价合约的操作基本可以应对各类市场变动情况。对行情以及波动率的判断不同，所采用的组合策略也不尽相同，下表给出了各组合策略的适用情况。

表格 2: 各组合策略适用情况

策略	行情判断	波动率判断
牛市 CALL 垂直价差	上涨	变大
熊市 CALL 垂直价差	下跌	变小
熊市 PUT 垂直价差	下跌	变大
牛市 PUT 垂直价差	上涨	变小
买入跨式组合	上涨或下跌	变大
卖出跨式组合	整盘调整	变小
买入蝶式价差组合	窄幅整盘	变小
卖出蝶式价差组合	上涨或下跌	变大

数据来源：华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)