

零基础学习 8 种期权常用策略

——百度期权论坛下载 2 万份期权资料

本文将以图文形式为大家介绍 8 种期权策略，每张图的 X 轴代表标的股票的价格，Y 轴代表期权的盈利和亏损(零轴以上为盈利，以下为亏损)。走势线与零轴的交叉点即盈亏平衡点。

1. 买入看涨期权(Long Call)

买入看涨期权是上市期权推出以来最流行的一种交易策略。在学习更复杂的看涨和看跌策略之前，普通投资者应该先透彻理解关于买入和持有看涨期权的一些基础知识。



①行情判断：看涨或强烈看涨

②目的与好处

这一策略对于投资者的吸引力在于它投入的资金量较小，以及做多看涨期权所提供的金融杠杆。投资者主要的动机是获得标的证券价格上涨所带来的回报。要获得最佳的回报，还必须选择恰当的期权(到期日和执行价格)。一般来讲，看涨期权“价外”(out-of-the-money)的程度越高，策略的看涨程度越高，因为标的股票需要更大的涨幅才能让期权达到盈亏平衡点。

③风险与报酬属性

最大利润：无限

最大亏损：有限(期权费)

到期时可获利润(假设股价高于盈亏平衡点)：股价－执行价格－期权费

你的最大利润取决于标的证券的潜在价格涨幅，从理论上讲是无限的。期权到期时，一份“价内”看涨期权的价值通常等于它的内在价值。潜在亏损虽然是有限的，但最高可以损失 100% 的期权费(即你购

买期权所支付的价格)。无论你购买看涨期权的动机是什么,都应该衡量你的潜在回报和损失所有期权费的潜在亏损。

④盈亏平衡点: 执行价格+期权费

这是期权到期时的盈亏平衡点,然而在到期之前,由于合约的市价中还包含剩余的时间价值,盈亏平衡点可能发生在低一些的股票价位。

⑤波动率的影响: 波动率上升为正面,下降为负面

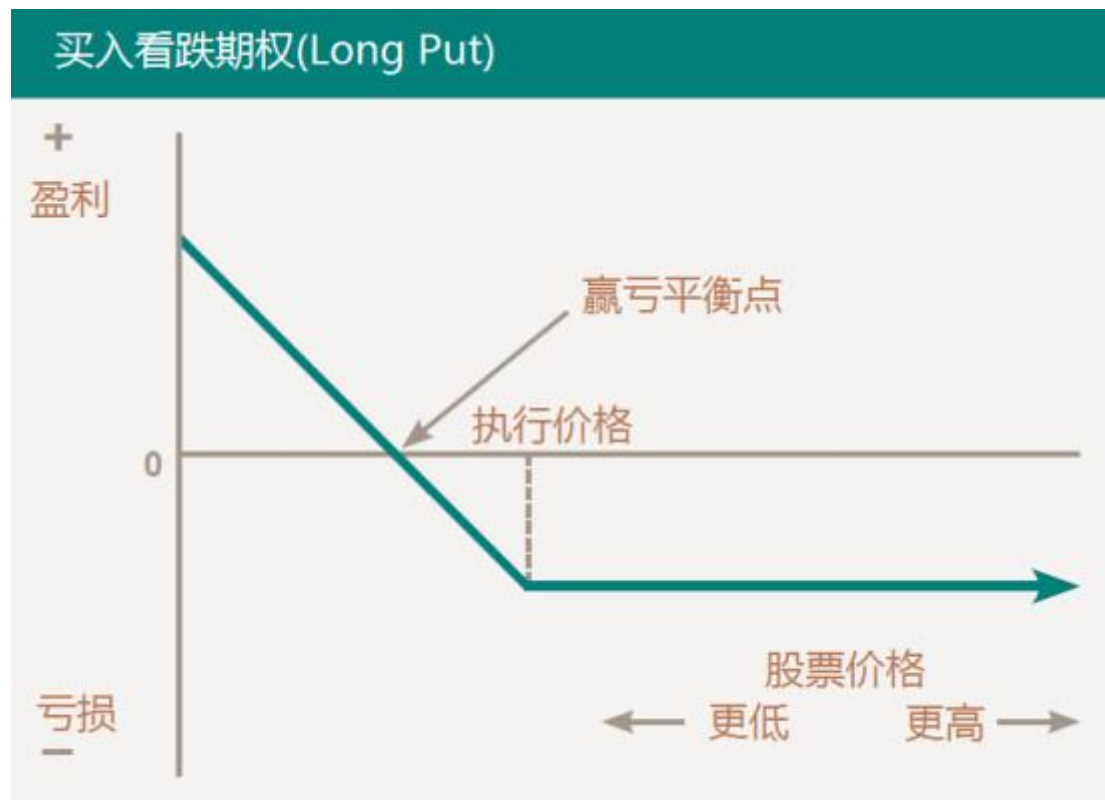
波动率对期权价格的影响发生在时间价值的那一部分。

⑥时间衰减: 负面影响

期权价格的时间价值部分通常会随着时间流逝而下降或衰减(time decay)。随着合约接近到期日,时间价值会加速衰减。

2. 买入看跌期权(Long Put)

做多看跌期权是投资者希望从标的股票价格下跌中获利的理想工具。在了解更复杂的看跌策略之前,投资者应该先彻底理解买入和持有看跌期权的基础知识。



①行情判断: 看跌

②目的与好处

买入看跌期权而不持有标的股票是一种纯粹方向性的看空投机策略。投资者买入看跌期权的主要目的是从标的股票的价格下跌中获利。买入看跌期权可以作为卖空股票的替代,但潜在的风险较小,可以给投资者提供较大的杠杆。一般来讲,期权“价外”的程度越高,策略的看空性就越强,因为标的股票价格需要下跌更大幅度才能让期权达到盈亏平衡点。

③风险与报酬属性

最大利润: 相当大(最大利润发生在股价跌到零)

最大亏损：有限(期权费)

到期时可获利润(假设股价低于盈亏平衡点)：执行价格－股价－期权费

做多看跌期权的最大利润限制为股价跌到零。到期时，“价内”的看跌期权价值通常等于其内在价值。虽然亏损是有限的，但最多可以亏损 100% 的期权费。无论投资者购买看跌期权的目的是什么，都应该权衡潜在回报与损失整个期权费的潜在亏损。

④盈亏平衡点：执行价格－期权费

不过，在到期之前，如果合约的市场价格仍包含较多的时间价值，盈亏平衡点可以发生在较高的股价位置。

⑤波动率的影响：波动率上升为正面，下降为负面

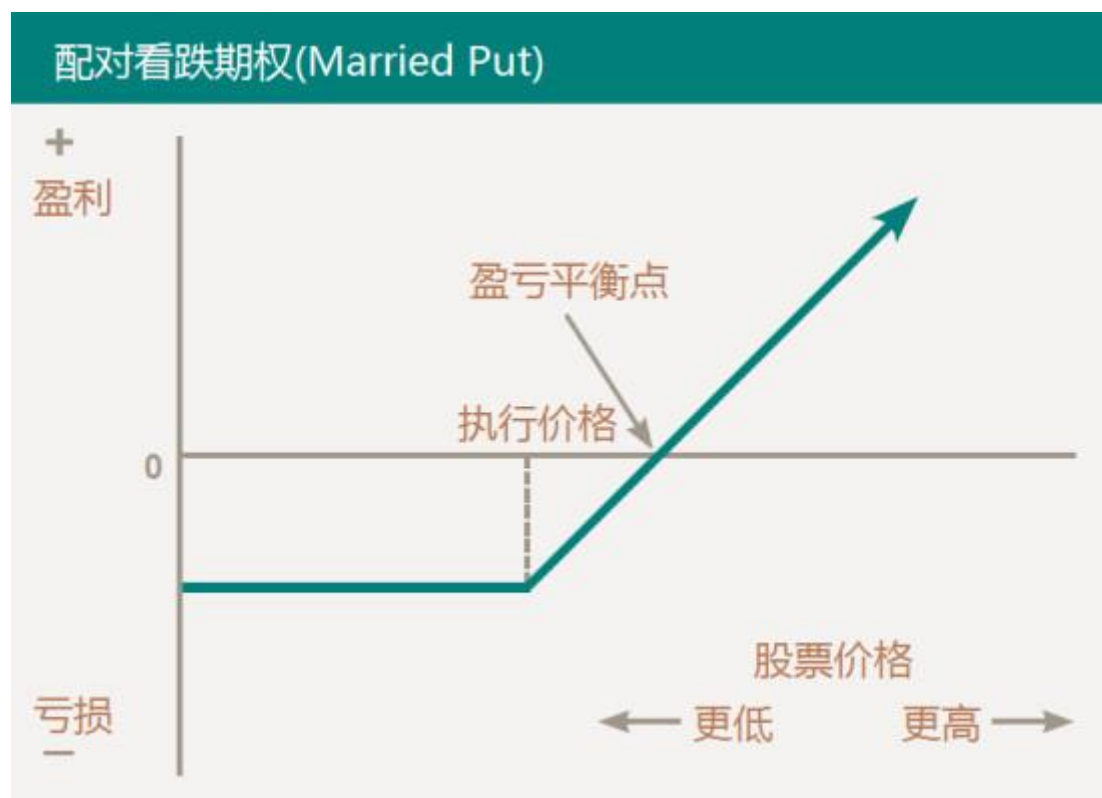
波动率对期权价格的影响发生在时间价值的那一部分。

⑥时间衰减：负面影响

期权价格的时间价值部分通常会随着时间流逝而下降或衰减。随着合约接近到期日，时间价值会加速衰减。相比看涨期权，看跌期权的时间衰减会略微慢一点。

3. 配对看跌期权(Married Put)

投资者可以通过购买一份看跌期权、同时购买标的股票同等数量股份的方法来建立一个“配对看跌期权”头寸。这是一种对冲策略。



①行情判断：看涨或强烈看涨

②目的与好处

投资者采用配对看跌期权策略，是想要获得长期持有股票的利益(比如股息或投票权等)，但又担心未知的短期下行风险。买入看跌期权同时买入标的股票是一种方向性的看涨策略。投资者主要的动机是保护所持有的标的证券免遭价格下跌的影响。配对看跌期权相当于给股票头寸买了一份保险，其本身的成本

是事先确定的和有限的(期权费)。在期权到期之前，无论标的股票价格如何变动，投资者都可以确保在看跌期权的执行价格卖出股份。如果标的股票价格出现剧烈的大幅下跌，期权持有者有充分的时间去应对。如果不使用期权，而是对股票头寸设置止损的话，可能会在不恰当的时间和价位出场。相反，持有看跌期权可以事先锁定一个卖出价，然后由自己决定何时以及是否要卖出股票。

③风险与报酬属性

最大利润：无限

最大亏损：有限(股票买入价格－执行价格＋期权费)

到期时可获利润：标的股票升值－期权费

最大利润仅与标的股票的潜在价格上涨有关，从理论上讲是无限的。当看跌期权到期，如果标的股票刚好收在最初的买入价，那么投资者的损失将是看跌期权的整个期权费。

④盈亏平衡点：股票买入价格＋期权费

⑤波动率的影响：波动率上升为正面，下降为负面

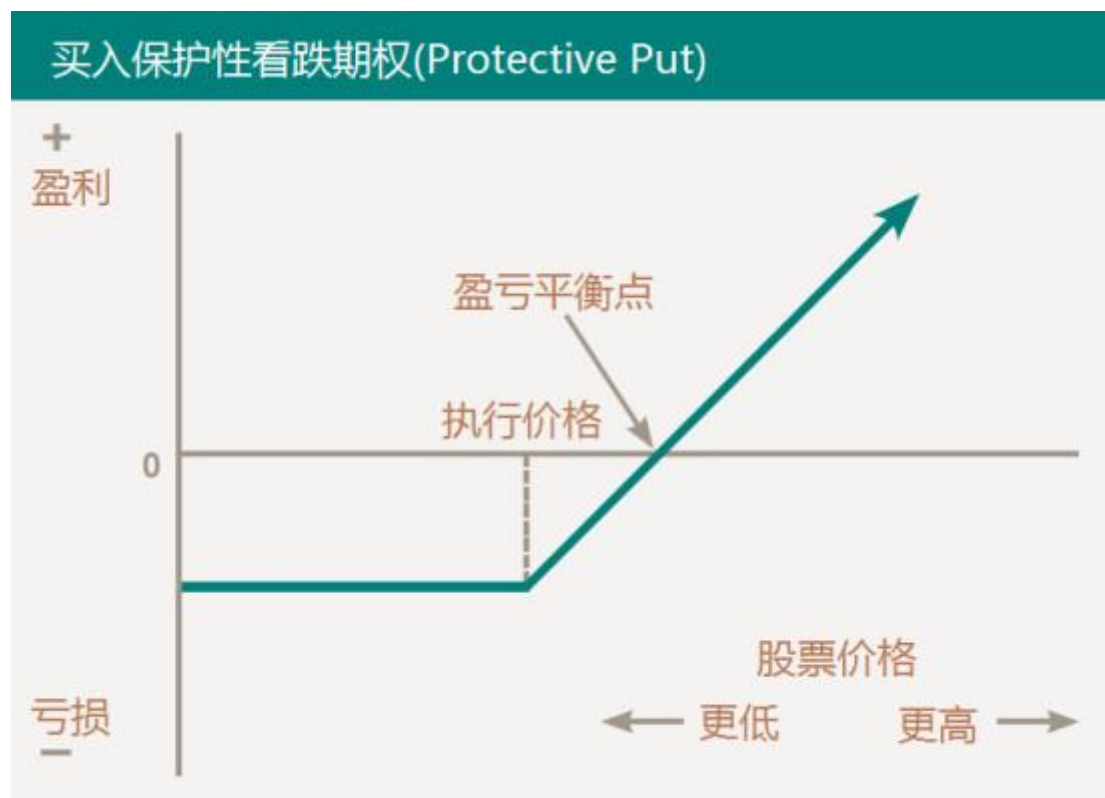
波动率对期权价格的影响发生在时间价值的那一部分。

⑥时间衰减：负面影响

期权价格的时间价值部分通常会随着时间流逝而下降或衰减。随着合约接近到期日，时间价值会加速衰减。相比看涨期权，看跌期权的时间衰减会略微慢一点。

4. 买入保护性看跌期权(Protective Put)

投资者买入看跌期权、同时持有先前买入的标的股票，这种策略就叫保护性看跌期权。



①行情判断：看涨标的股票

②目的与好处

采取保护性看跌期权策略的投资者持有先前买入的标的股票，通常股票已经有浮赢。他可能担心近期出现未知的下跌风险，希望保护已经获得的浮赢。买入看跌期权同时持有标的股票是一种方向性的看涨策略。与配对看跌期权投资者类似，保护性看跌期权投资者也可以在期权合约的期限内享有继续持有股票的所有好处(分红、投票权等)，除非他卖出股票。与此同时，保护性看跌期权还可以限制标的股票浮赢的损失。无论标的股票在期权期限内下跌多少，看跌期权都可以保证投资者能够在期权执行价格卖出他的股票。这一点与配对看跌期权是完全一样的。

③风险与报酬属性

最大利润：无限

最大亏损：有限(执行价格－股票买入价格＋期权费)

到期时可获利润：标的股票从买入起升值幅度－期权费

④盈亏平衡点：股票买入价格＋期权费

⑤波动率的影响：波动率上升为正面，下降为负面

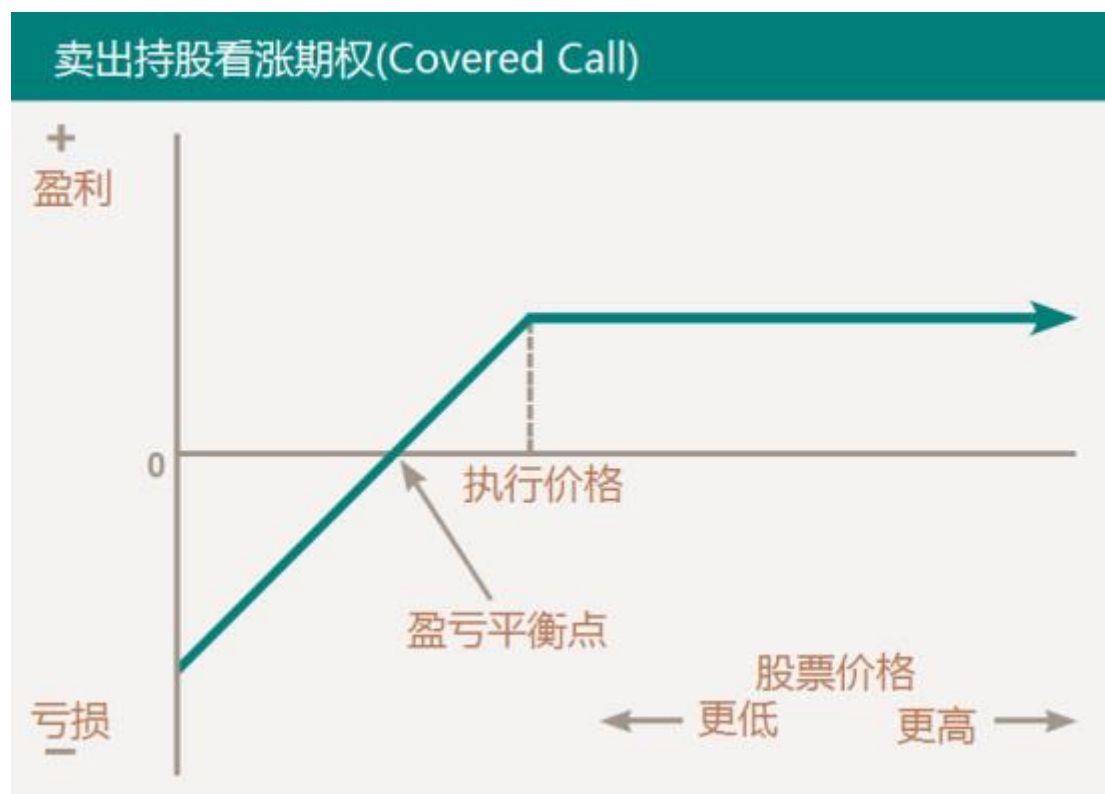
波动率对期权价格的影响发生在时间价值的那一部分。

⑥时间衰减：负面影响

期权价格的时间价值部分通常会随着时间流逝而下降或衰减。随着合约接近到期日，时间价值会加速衰减。相比看涨期权，看跌期权的时间衰减会略微慢一点。

5. 卖出持股看涨期权 (Covered Call)

卖出持股看涨期权策略是指投资者卖出(开立)一份看涨期权合约，同时持有标的股票同等数额的股份。如果投资者在卖出看涨期权的同一时间买入标的股票，这种策略也通常被称之为“买入-开立”(buy-write)。无论哪种情况，股票与期权(空头)往往会都在同一个券商账户中持有，对卖出看涨期权所产生的义务构成完全的抵押或担保(covered)。这是一种非常基础和被广泛使用的策略，充分利用了期权的灵活性特征。



①行情判断：对标的股票中性或看涨

②目的与好处

卖出持股看涨期权这种策略可以在任何市况中采用，但最经常使用的情况是投资者依然看好标的股票、但感觉在期权到期之前市场可能进入小幅震荡行情。所以投资者希望产生额外的收入，或者对标的股票价值的下跌提供有限的保护(仅限于卖出看涨期权获得的费用)。尽管这一策略对于标的股票价格下跌保护有限，对标的股票价格上涨所带来利润的参与度也有限，但它能够带来收益，因为投资者卖出看涨期权可以获得期权费。与此同时，投资者还可以享有持有标的股票的所有好处(比如分红和投票权)，除非他被要求执行看涨期权、卖出手中的股票。

③风险与报酬属性

最大利润：有限

最大亏损：很大

到期执行可获利润：所获期权费+执行价格与股票买入价格的差值

到期不执行可获利润：股票升值+所获期权费

如果所持标的股票的价格位于或高于看涨期权的执行价格，投资者可获得最大的利润。这种策略真正的风险来自于标的股票的价格。如果在期权到期时，股价继续下跌，这一损失可能会非常大，计算方法是用股票最初的买入价格减去当前市价，再减去卖出看涨期权所获得的期权费。

④盈亏平衡点：股票买入价格-获得的期权费

⑤波动率的影响：波动率上升为负面，下降为正面

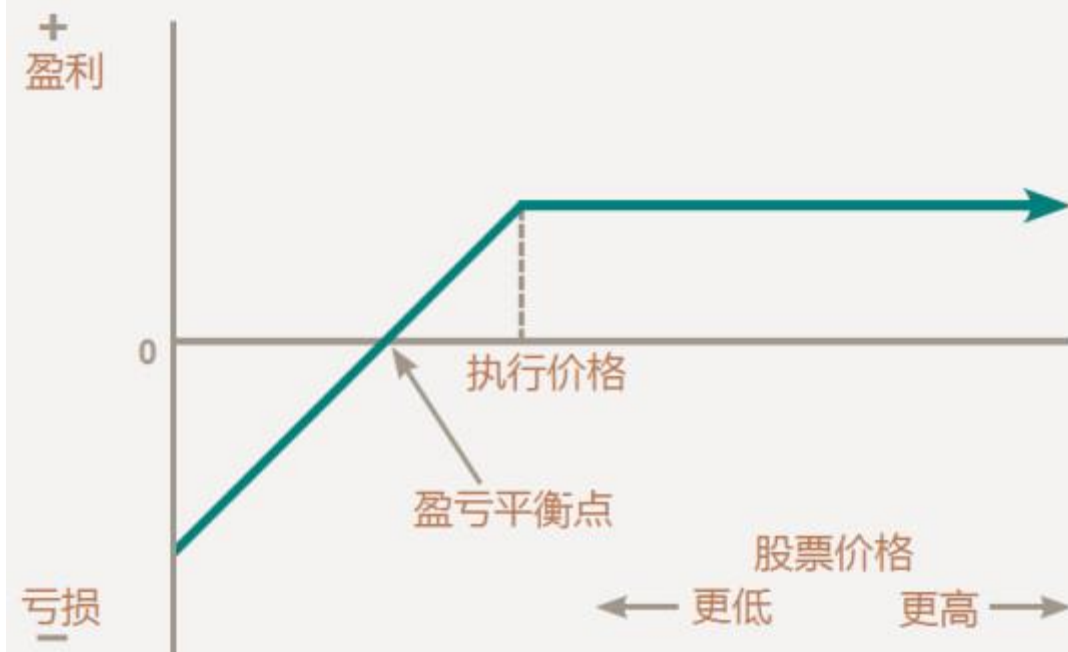
⑥时间衰减：正面影响

随着时间流逝，期权价格中的时间价值部分会逐步下降，这对于持有期权空头的投资者是有利的。

6. 卖出现金担保看跌期权(Cash-Secured Put)

根据看跌期权合约的条款，在期权被执行的时候，期权的卖家有义务以看跌期权所设定的执行价格买入对应的标的股份。许多投资者卖出看跌期权是愿意期权被执行并买入标的股票，同时获得卖出看跌期权的期权费。就现金担保看跌期权策略来讲，看跌期权的卖家往往在券商账户中有足够的现金(或其他被认可的抵押品)，可以完成股票的买入。

卖出现金担保看跌期权(Cash-Secured Put)



①行情判断：中性或略微看涨

②目的与好处

采用这种策略有两种主要意图，要么是想以低于当前市价买入标的股票，或者是希望期权到期变成“价外”、价值归零，从而保有出售期权所获得的期权费。只有当投资者愿意持有标的股票，才可以考虑卖出现金担保看跌期权，因为期权到期前任何时间都有被执行的可能性。另外，如果期权被执行，他应该对于股票的净成本感到满意。看跌期权所卖出的数量应该与投资者愿意以及有能力购买的股票份额相一致。如果卖出的看跌期权数量高于投资者愿意持有的相应股份，该策略就具有投机性。这一策略的好处是立权人可以收取并保有卖出看跌期权的费用，无论股票价格是上涨还是下跌。如果期权被执行，他将有义务以期权执行价格买入相应的股票份额，卖出期权所获得的费用可以部分冲抵股票的买入价格，从而使得买入价低于当前市价。如果标的股票价格大跌，而期权被执行，那么买入价可能会高于当前市价。在这种情况下，立权人将会由于较高的买入价格而出现浮亏，不过继续持有的话仍有获利的潜力。

③风险与报酬属性

最大利润：有限(所获期权费)

最大亏损：很大

到期执行可获利润：卖出期权所获期权费

到期不执行可获利润：执行价格－卖出期权所获期权费

如果标的股票价格上涨，看跌期权到期归零，这就是投资者所能获得的最大利润：卖出看跌期权的期权费。如果标的股票跌至期权执行价格下方，投资者将会被要求执行期权，买入相应数量的股票。股票的净买入价格将是期权的执行价格减去所获得的期权费。这一价格有可能会低于股票当前的市价。这一策略潜在的亏损类似于持有同等数量的标的股份。从理论上讲，股价可以跌到零。如果执行期权导致净买入价格高于当前市价，投资者将会立即产生浮亏。

④盈亏平衡点：执行价格－获得的期权费

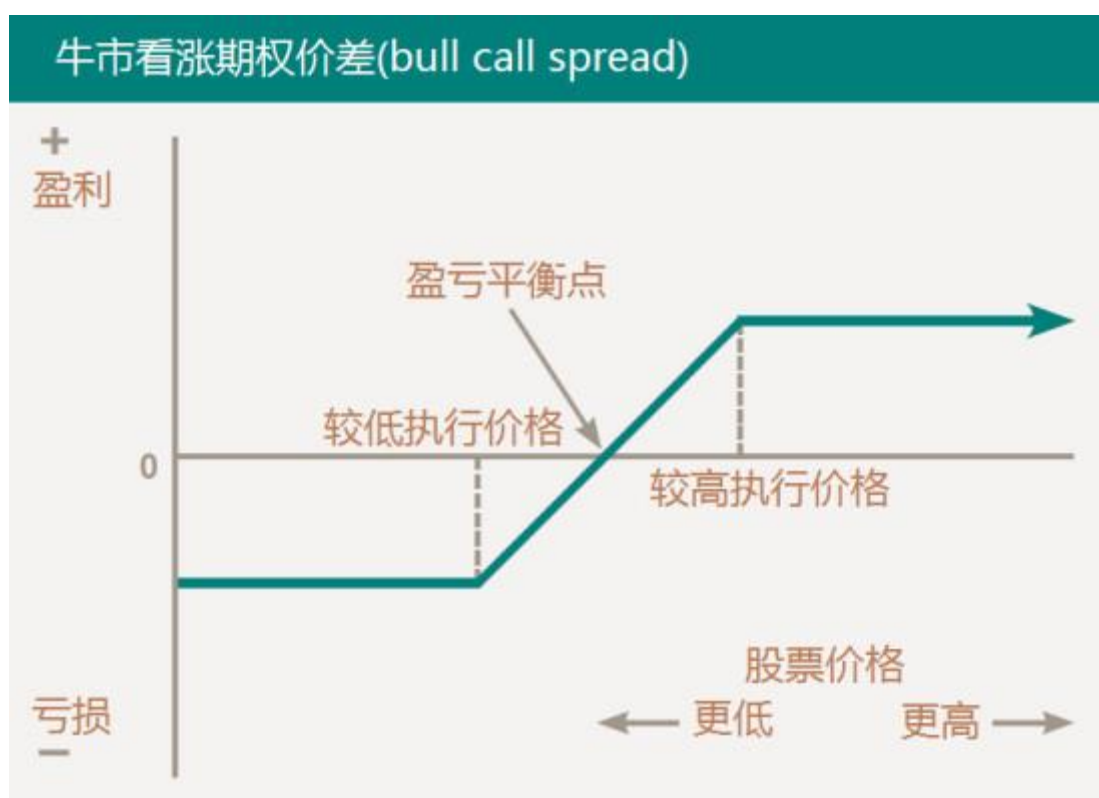
⑤波动率的影响：波动率上升为负面，下降为正面

⑥时间衰减：正面影响

随着时间流逝，期权价格中的时间价值部分会逐步下降，这对于持有期权空头的投资者是有利的。

7. 牛市看涨期权价差 (bull call spread)

牛市看涨期权价差是买入某一标的股票的看涨期权，同时卖出同一标的股票、同一到期月份、执行价更高的看涨期权。这种价差有时候被广义地归为垂直价差。垂直价差是指同一标的股票同一到期时间但不同执行价格的期权价差，可以通过看涨和看跌期权来构成，可以基于看涨策略也可以基于看跌策略。牛市看涨期权价差与任何其他价差一样，可以作为一个单位在一笔交易中执行，而不必分开进行买入期权和卖出期权操作。我们可以通过券商的行情软件看到整个价差组合的报价。



①行情判断：温和看涨到看涨

②目的与好处

投资者通常在温和看涨的市场环境中采用牛市看涨期权价差策略，希望能够从标的股票价格的小幅上涨中获利。如果投资者对股票强烈看涨，那么直接买一份简单的看涨期权通常可以获得更大利润。另外，如果投资者认为单独买入和持有看涨期权的成本太高，或者对于自己看涨市场的观点不太确定，使用这种价差还可以降低风险。牛市看涨期权价差可以被认为是一种双重对冲策略。买入较低执行价格看涨期权费用可以部分被卖出较高执行价格看涨期权所获得的费用所抵消。因此，投资者对看涨期权的投资，以及损失所支付全部期权费的风险，被降低或者说对冲了。另一方面，执行价格较低的看涨期权多头也限制和对冲了卖出较高执行价格期权的金融风险。如果投资者被要求执行所卖出的看涨期权、以执行价格卖出相应数量的标的股份，那么这些股份可以通过执行较低执行价格的看涨期权以既定价格买入。

③风险与报酬属性

最大利润：有限(执行价格之差－净支付的费用)

最大亏损：有限(净支付的费用)

当标的股票价格上涨，牛市看涨期权价差倾向于能够获利。这个价差可以通过一笔交易来完成，但总是会产生净费用(净现金流出)，因为较低执行价格的看涨期权总是比较高执行价格的看涨期权要贵。当标的股票价格跌破较低执行价格，这一价差通常会产生最大的亏损。如果两个期权都变成“价外”、价值归零，那么投资者为这个价差所支付的净费用将全部损失。这个价差的最大利润通常发生在标的股票价格高于较高执行价格之时，这样两个期权都会以“价内”方式到期。投资者可以执行买入的看涨期权，以较低的执行价格买入股票，然后在较高执行价格期权被执行时卖出股票。

④盈亏平衡点：买入期权的执行价格+净支付的费用

⑤波动率的影响：不确定

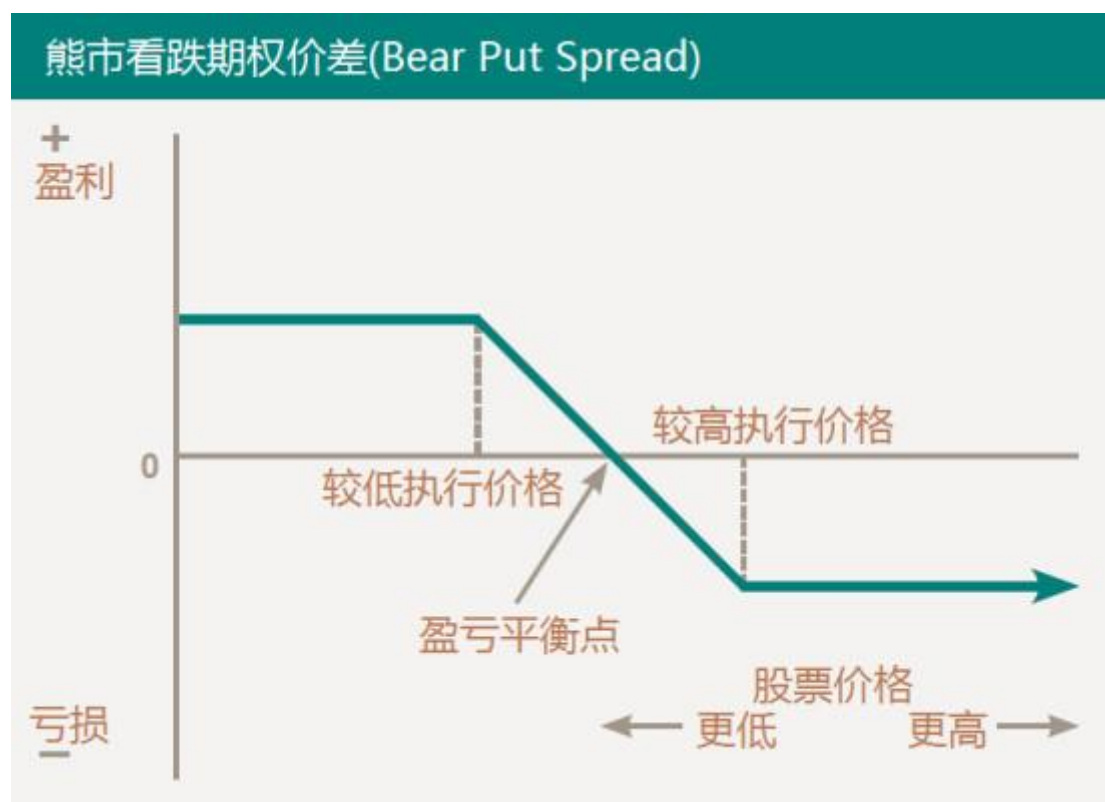
标的股票波动率升降对这一策略的净效应比较复杂，要看做多和做空的期权是价内还是价外，以及距离到期还剩余多少时间。

⑥时间衰减：不确定

如果股价位于两个执行价格之间，时间衰减的影响非常小。如果股价更接近较低的执行价格，那么更快的时间衰减通常会导致损失增加，如果接近较高执行价格则会导致利润增加。

8. 熊市看跌期权价差 (Bear Put Spread)

熊市看跌期权价差策略是买入某一个标的股票的看跌期权，同时卖出一份同一标的股票、同一到期月份、执行价格更低的看跌期权。



①行情判断：温和看跌到看跌

②目的与好处

投资者通常在温和看跌的市场环境中采用熊市看跌期权价差策略，希望能够从标的股票价格的小幅下跌中获利。如果投资者对股票强烈看跌，那么直接买一份简单的看跌期权通常可以获得更大利润。另外，如果投资者认为单独买入和持有看跌期权的成本太高，或者对于自己看跌市场的观点不太确定，使用这种

价差还可以降低风险。熊市看跌期权价差可以被认为是一种双重对冲策略。买入较高执行价格看跌期权的费用可以部分被卖出较低执行价格看跌期权所获得的费用所抵消。因此，投资者对看跌期权的投资，以及损失所支付全部期权费的风险，被降低或者说对冲了。另一方面，执行价格较高的看跌期权多头也限制和对冲了卖出较低执行价格期权的金融风险。如果投资者被要求执行所卖出的看跌期权、以执行价格买入相应数量的标的股份，那么这些股份可以通过执行较高执行价格的看跌期权以既定价格卖出。

③风险与报酬属性

最大利润：有限(执行价格之差－净支付的费用)

最大亏损：有限(净支付的费用)

当标的股票价格下跌，熊市看跌期权价差倾向于能够获利。这个价差可以通过一笔交易来完成，但总是会产生净费用(净现金流出)，因为较高执行价格的看跌期权总是比较低执行价格的看跌期权要贵。当标的股票价格超过较高执行价格，这一价差通常会产生最大的亏损。如果两个期权都变成“价外”、价值归零，那么投资者为这个价差所支付的净费用将全部损失。这个价差的最大利润通常发生在标的股票价格低于较低执行价格之时，这样两个期权都会以“价内”方式到期。投资者可以执行买入的看跌期权，以较高的执行价格卖出股票，然后在较低执行价格期权被执行时买入股票。

④盈亏平衡点：买入期权的执行价格－净支付的费用

⑤波动率的影响：不确定

标的股票波动率升降对这一策略的净效应比较复杂，要看做多和做空的期权是价内还是价外，以及距离到期还剩余多少时间。

⑥时间衰减：不确定

如果股价位于两个执行价格之间，时间衰减的影响非常小。如果股价更接近较高的执行价格，那么更快的时间衰减通常会导致损失增加，如果接近较低执行价格则会导致利润增加。