

钯期权交易指南



地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔14楼
电子邮箱：public@gfex.com.cn
联系电话：020-28183985
邮编：510630

www.gfex.com.cn



扫码关注 广期所发布

免责声明：本手册中所提供的信息仅供参考，并不构成任何投资建议或投资邀约或任何其他形式参与投资活动的推荐，对于本手册所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果，交易所均得以免除责任。本手册版权归交易所所有，如相关机构引用发布，不得对本手册文字进行有悖原意的引用、删节和修改。相关规则以广期所官网发布为准。



目 录 CONTENTS

一、钚期权交易指南	01
（一）钚期权合约	01
（二）钚期权交易者适当性安排	02
（三）交易账户	04
（四）合约挂牌与摘牌	04
（五）期权结算价	04
（六）期权行权与履约	05
二、钚期权风险管理制度	06
（一）保证金	06
（二）涨跌停板	06
（三）持仓限额	06
（四）申报费	07
三、钚期权价格影响因素	08
（一）钚期货价格	08
（二）钚期货价格波动率	08
（三）钚期权行权价格	08
（四）距到期日前剩余时间	09
（五）无风险利率	09

四、期权交易策略应用 -----10

（一）单一期权策略 ----- 10

（二）期权价差策略 ----- 14

（三）波动率策略----- 19

五、期权套期保值策略应用 -----24

（一）期权套期保值介绍 ----- 24

（二）保护性保值策略 ----- 25

（三）抵补性保值策略 ----- 26

（四）双限保值策略 ----- 29

（五）期权套期保值注意事项 ----- 31

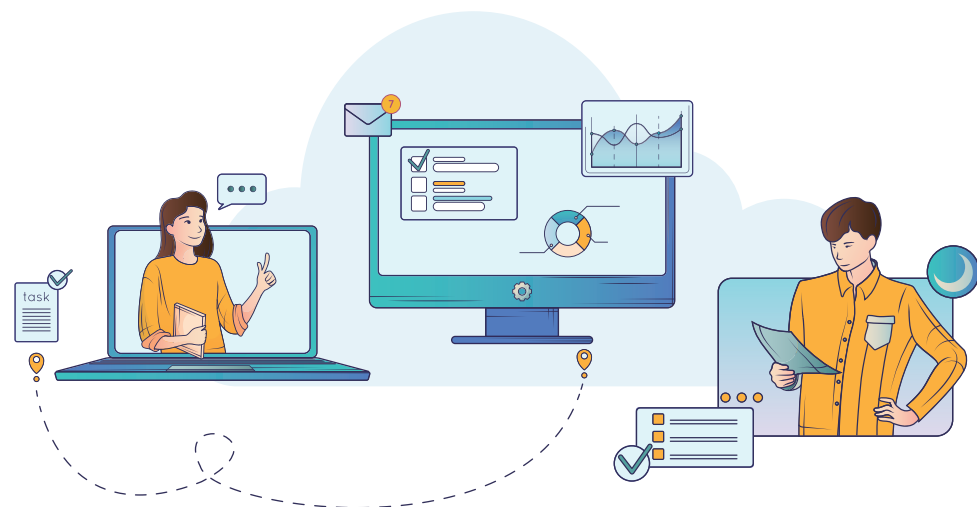
一、钚期权交易指南

（一）钚期权合约

合约标的物	钚期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（1000 克）钚期货合约
报价单位	元（人民币）/ 克
最小变动价位	0.05 元 / 克
涨跌停板幅度	与钚期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	2、4、6、8、10、12 月
交易时间	上午 9:00—11:30，下午 13:30—15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前 1 个月第 5 个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖钚期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。 行权价格≤ 200 元 / 克，行权价格间距为 2 元 / 克； 200 元 / 克 < 行权价格≤ 400 元 / 克，行权价格间距为 4 元 / 克； 行权价格 >400 元 / 克，行权价格间距为 8 元 / 克。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：PD—合约月份—C—行权价格 看跌期权：PD—合约月份—P—行权价格
上市交易所	广州期货交易所

注：日盘交易分为三个交易小节，分别为第一节 9:00—10:15、第二节 10:30—11:30 和第三节 13:30—15:00。

(二) 钚期权交易者适当性安排



开户机构为单位客户申请开立交易编码或开通交易权限时，单位客户应当符合以下标准：

1. 相关业务人员具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；
2. 具有累计不少于 10 个交易日且 20 笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的在与中国证券监督管理委员会签署监管合作谅解备忘录的国家（地区）期货监管机构监管的境外交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；
3. 申请开立交易编码或者开通交易权限前连续 5 个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币 10 万元或者等值外币；
4. 具有健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度；
5. 不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁止进入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；
6. 交易所要求的其他条件。

开户机构为个人客户申请开立交易编码或者开通交易权限时，个人客户应当符合以下标准：

- (1) 具备完全民事行为能力；
- (2) 具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；
- (3) 具有累计不少于 10 个交易日且 20 笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的认可境外成交记录；
- (4) 申请开立交易编码或者开通交易权限前连续 5 个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币 10 万元或者等值外币；
- (5) 不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁止进入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；
- (6) 交易所要求的其他条件。

具有境内交易场所实行适当性制度的其他上市品种交易权限的客户，申请开立交易所交易编码或者开通交易权限的，开户机构可以不对其进行基础知识、交易经历评估；前述品种的资金要求不低于我所规定的可用资金余额要求，开户机构可以不再对其进行资金评估。

开户机构应当充分使用已了解信息和已有评估结果，对于已通过适当性评估获得交易所某上市品种交易权限的客户，在同一开户机构可以自动获得交易所其他上市品种交易权限，可以不对其重复进行适当性评估。

除法律、法规、规章以及中国证监会另有规定外，开户机构为以下客户参与实行适当性制度的上市品种申请开立交易编码或者开通交易权限的，可以不对其进行我所适当性规则规定的基础知识、交易经历、可用资金评估：

- (1) 符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者；
- (2) 已开通实行适当性制度的某一品种交易权限，再通过其他开户机构开通该品种交易权限的客户；

(3) 近一年内具有累计不少于 50 个交易日境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录或者认可境外成交记录的客户；

(4) 做市商、特殊单位客户等交易所认可的其他交易者。

(三) 交易账户

期权交易与期货交易使用相同的交易编码，期权交易权限根据投资者适当性规则另行开通。

(四) 合约挂牌与摘牌

挂牌：新上市期货合约成交后，相应期权合约于下一交易日上市交易。期权合约上市交易后，交易所在每个交易日闭市后，将根据其标的期货合约的结算价格和涨跌停板幅度，按照期权合约行权价格间距的规定，挂牌新行权价格的期权合约，到期日前一交易日闭市后不再挂牌新行权价格的期权合约。期权合约挂牌基准价由交易所确定并公布。

摘牌：交易所可以对无成交无持仓的上市期权合约摘牌。

(五) 期权结算价

非最后交易日：交易所参考市场价格计算隐含波动率，根据隐含波动率确定当日结算价。

最后交易日：

1. 看涨期权结算价 = $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0)$

2. 看跌期权结算价 = $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, 0)$

期权合约交割结算价为期权最后交易日的期货合约结算价。期权价格明显不合理时，交易所可以调整期权合约结算价。

(六) 期权行权与履约

1. 行权与履约

(1) 我所钯期权产品行权方式采用美式期权行权方式，买方在合约到期日及其之前任一交易日均可行使权利。看涨期权行权与履约后，期权买方按行权价格获得期货买持仓，卖方按同一行权价格获得期货卖持仓；看跌期权行权与履约后，期权买方按行权价格获得期货卖持仓，卖方按同一行权价格获得期货买持仓。

(2) 客户的行权与履约应当通过会员，并以会员名义在交易所办理。

(3) 在交易所规定时间内，期权买方可以提出行权申请，期权卖方有履约义务。每日交易闭市后，交易所按照随机均匀抽取原则进行行权配对。

2. 自动行权

到期日闭市后，交易所对期权进行如下处理：

(1) 行权价格小于当日标的期货合约结算价的看涨期权持仓自动申请行权；

(2) 行权价格大于当日标的期货合约结算价的看跌期权持仓自动申请行权。

期权买方也可以取消自动申请行权。

二、钚期权风险管理制度



（一）保证金

钚期权交易实行保证金制度。期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中较大者：

1. 期权合约结算价 × 交易单位 + 标的期货合约交易保证金 - (1/2) × 期权虚值额；
2. 期权合约结算价 × 交易单位 + (1/2) × 标的期货合约交易保证金。

（二）涨跌停板

涨停板价格 = 期权合约上一交易日结算价 + 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货涨停板的比例；

跌停板价格 = Max（期权合约上一交易日结算价 - 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货跌停板的比例，期权合约最小变动价位）。

（三）持仓限额

钚期权交易实行限仓制度，期权合约与期货合约不合并限仓。广期所对钚期权采用固定值限仓，限仓额度为 300 手。非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不超过 300 手。

（四）申报费

交易所对期权交易收取申报费，具体收费标准及相关问题说明如下。

1. 适用对象

当日在钚期权合约月份上信息量超过一定标准的客户和非期货公司会员。

做市商做市交易免收申报费。

2. 收费公式

根据客户、非期货公司会员在期权合约月份的报单成交比（Order to Trade Ratio, OTR）所在区间、信息量梯度收费标准计算申报费，期权按合约月份、按日收取。

期权合约月份的申报费 = $\sum$ （客户或非期货公司会员当日在该期权合约月份上各档位的信息量 × 该档位收费标准）

其中，信息量 = 下单、撤单、询价等交易指令笔数之和。报单成交比（OTR）= 信息量 / 有成交下单笔数 - 1。若客户或非期货公司会员某日在期权合约月份上有信息量但无成交，则当日在该期权合约月份上其报单成交比（OTR）视为大于 2。

申报费具体收费标准以交易所通知为准。

3. 计费说明

限价单：若全部成交仅计 1 笔下单笔数；若主动撤单，则计 1 笔下单笔数和 1 笔撤单笔数；若盘后被动撤单，则不计撤单笔数。

附加 FAK/FOK 属性订单：若全部成交仅计 1 笔下单笔数；若未成交或未全部成交而产生撤单，则计 1 笔下单笔数和 1 笔撤单笔数。

强行平仓订单：均计入信息量。

期权询价订单：计入信息量。

有成交下单笔数：若某笔订单部分或全部成交，则该笔订单计为 1 笔有成交的下单笔数，1 笔订单若分多次成交不重复统计。

实控组客户计费：具有实际控制关系的客户或非期货公司会员，交易所对其下单笔数、撤单笔数、询价笔数、信息量、有成交下单笔数、OTR 等指标合并计算，并按照实际控制关系账户组下各客户或非期货公司会员的信息量按比例确定相应的申报费。

多会员处开户客户计费：对于同一客户在不同期货公司会员处开有多个交易编码的，对其全部交易编码的下单笔数、撤单笔数、询价笔数、信息量、有成交下单笔数、OTR 等指标合并计算，并根据该客户在不同会员处的信息量比例，确定其在对应会员处应付的申报费。

三、钯期权价格影响因素

（一）钯期货价格

交易者进行期权交易时，首先要考虑钯期货价格。对于看涨期权，钯期货价格与权利金呈正向关系，钯期货价格越高，内在价值越大。对于看跌期权，钯期货价格与权利金呈反向关系，钯期货价格越高，内在价值越小。

（二）钯期货价格波动率

价格波动率是期权定价模型中最重要的变量，钯期货价格的波动率越大，期权价格越高；钯期货价格波动率越小，期权价格越低。这是因为，波动率越高，期权向实值方向移动的可能性越大，期权时间价值越高；波动率越低，期权向实值方向移动的可能性越小，期权时间价值越低。

（三）钯期权行权价格

对于看涨期权，行权价格越高，买方盈利的可能性越小，因此与权利金呈反向关系。对于看

跌期权，行权价格越高，买方盈利的可能性越大，因此与权利金呈正向关系。

（四）距到期日前剩余时间

在美式期权中，剩余时间越长，时间价值越大，看涨期权和看跌期权的权利金都会增加，呈正向关系。这是因为剩余时间越长，期权向实值方向移动的可能性越大，期权时间价值越大。当期权到期时，将不具有时间价值。

（五）无风险利率

无风险利率也会影响钯期权的时间价值。当无风险利率提高时，期权价格的机会成本提高，看涨期权的价值提高，看跌期权的价值下降，反之亦然。

影响因素		看涨期权价值	看跌期权价值
期货价格	上升	增加	减少
	下降	减少	增加
期货价格波动率	上升	增加	增加
	下降	减少	减少
行权价格	上升	减少	增加
	下降	增加	减少
剩余时间	上升	增加	增加
	下降	减少	减少
无风险利率	上升	增加	减少
	下降	减少	增加

四、期权交易策略应用

(一) 单一期权策略

期权的基本类型可分为看涨期权和看跌期权，基本交易方向分买卖两种，与其对应的基本期权市场交易策略有：买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权和卖出看跌期权四种。

1. 买入看涨期权

(1) 基本原理

买入看涨期权，买方向卖方支付一定数量的权利金，获得在未来某时间以行权价格购买标的的权利。标的物价格上涨，期权买方可以行权或平仓，获得价格上涨的收益。

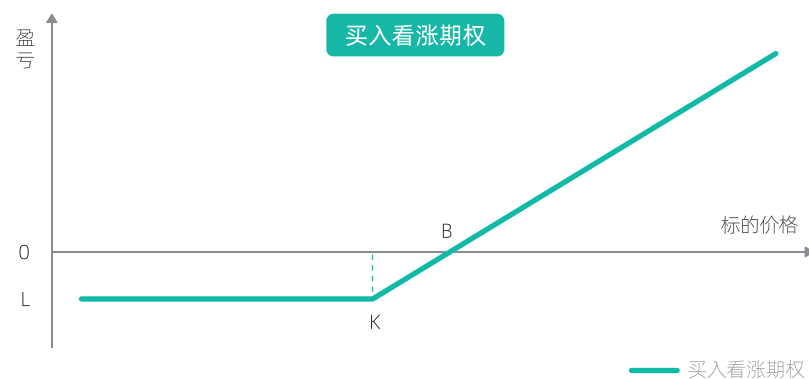
(2) 使用动机

当投资者预期标的物价格上涨，可以买入看涨期权。同时，用较少的资金获得价格上涨时更大的收益。

(3) 盈亏说明

对于看涨期权买方来说，理论上，当市场价格上涨时，潜在盈利无限，当市场价格下跌时，风险有限，最大亏损是支付的权利金。

期权到期时盈亏平衡点等于行权价格加上买方买入期权时支付的权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 + 支付的权利金

期权到期时，市场价格高于盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

2. 卖出看涨期权

(1) 基本原理

卖出看涨期权，卖方收取一定数量的权利金，买方行权时，卖方有履约的义务。如果看涨期权到期被放弃行权，卖方获得全部权利金。

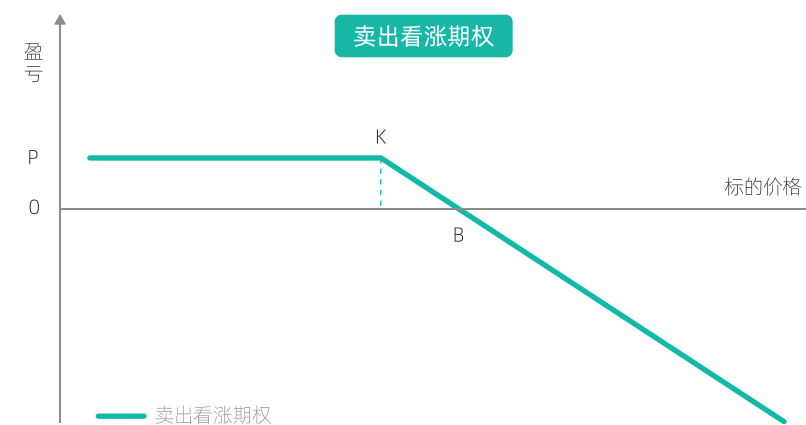
(2) 使用动机

卖出看涨期权使用动机，取决于投资者风险和收益的权衡。卖出看涨期权收取了权利金，当标的期货价格上涨，卖出看涨期权与卖出标的期货合约的损失相同，但权利金收入可以弥补上涨产生的部分损失。当标的期货价格下跌，卖出看涨期权最大收益为权利金。当投资者预期标的物价格不涨（下跌但幅度不大），卖出看涨期权较适宜。

(3) 盈亏说明

对于看涨期权卖方来说，当市场价格上涨时，看涨期权面临风险，而当市场价格下跌时，有可能获得向买方收取的全部权利金。

期权到期时的盈亏平衡点等于行权价格加上卖出期权时收取的权利金。



盈亏平衡点 = 行权价格 + 收取的权利金

期权到期时，市场价格上涨超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。

3. 买入看跌期权

(1) 基本原理

买入看跌期权，买方向卖方支付一定数量的权利金，获得在未来某一时间以行权价格卖出标的物的权利。标的物价格下跌，期权买方可以行权或平仓，获得价格下跌的收益。

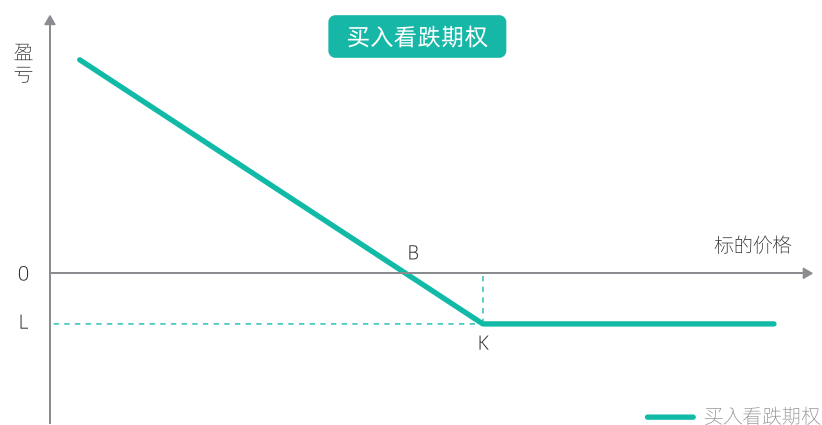
(2) 使用动机

当投资者预期市场价格将下跌，可以买入看跌期权。

(3) 盈亏说明

对于看跌期权买方来说，理论上，当市场价格下跌时，潜在盈利巨大，当市场价格上涨时，风险有限，最大亏损是支付的权利金。

期权到期时的盈亏平衡点等于行权价格减去买方买入期权时支付的权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 - 支付的权利金

期权到期时，市场价格低于盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

4. 卖出看跌期权

(1) 基本原理

卖出看跌期权，卖方收取一定数量的权利金，买方行权时，卖方有履约的义务。如果看跌期权到期被放弃行权，卖方获得全部权利金。

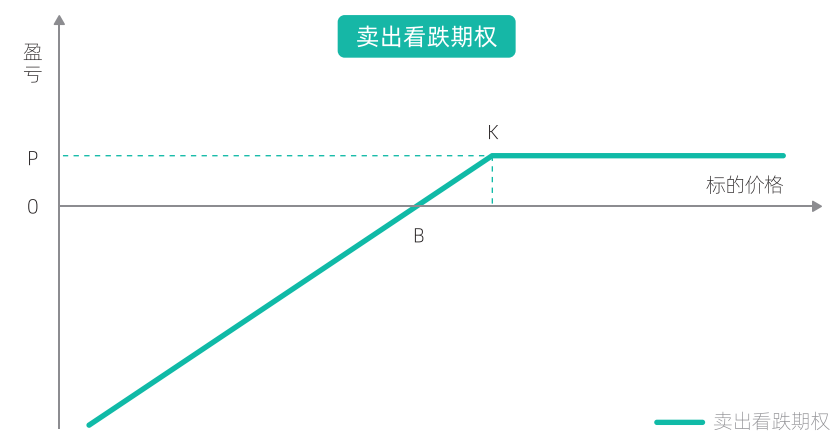
(2) 使用动机

卖出看跌期权使用动机，取决于投资者风险和收益策略的权衡。卖出看跌期权收取了权利金，当标的期货价格下跌，卖出看跌期权与买入标的期货合约一样会产生损失，但权利金收入可以弥补下跌产生的部分损失。当标的期货价格上涨，卖出看跌期权最大收益为权利金。当投资者预期标的的价格不跌（上涨或窄幅震荡），卖出看跌期权较适宜。

(3) 盈亏说明

对于看跌期权卖方来说，当市场价格下跌时，看跌期权面临风险，而当市场价格上涨时，有可能获得全部权利金。

期权到期时盈亏平衡点等于行权价格减去卖出期权时收取的权利金。



盈亏平衡点 = 行权价格 - 收取的权利金

期权到期时，标的物价格下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。

(二) 期权价差策略



垂直价差策略由同时买入和卖出同一合约月份但行权价格不同的看涨或看跌期权构成。垂直价差策略主要有四种形式：牛市看涨期权价差、牛市看跌期权价差、熊市看跌期权价差和熊市看涨期权价差。

1. 牛市看涨期权价差

(1) 基本原理

牛市看涨期权价差策略由买入一手低行权价格的看涨期权，同时卖出一手相同到期日的高行权价格看涨期权组成。由于买入看涨期权的权利金高于卖出看涨期权的权利金，所以投资者通常要净支出权利金。

(2) 使用动机

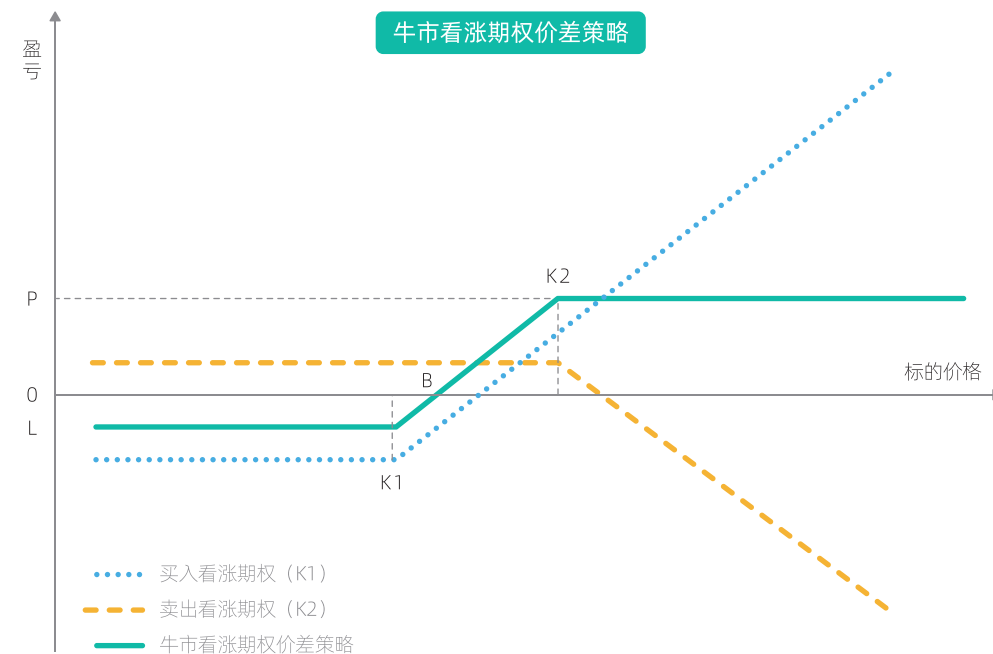
投资者预期市场价格上涨，但上涨幅度有限，或者投资者想减少买入看涨期权所支付的权利金成本，可使用牛市看涨期权价差策略。

(3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格上涨后高于卖出看涨期权的行权价格，投资者可获得最大收益。

牛市看涨期权价差的最大收入是卖出看涨期权与买入看涨期权的行权价格之差，最大盈利是最大收入减去权利金净支出，最大风险是权利金净支出（不考虑交易成本）。

期权到期时的盈亏平衡点等于买入看涨期权的行权价格加上权利金净支出（不考虑交易成本）。



最大风险	净权利金
最大收益	(高行权价格 - 低行权价格) - 净权利金
损益平衡点	低行权价格 + 净权利金
履约后头寸	看涨期权多头转换为标的物多头，看涨期权空头转换为标的物空头

2. 牛市看跌期权价差

(1) 基本原理

牛市看跌期权价差策略由卖出一手高行权价格的看跌期权，同时买入一手相同到期日的低行权价格看跌期权组成。由于卖出看跌期权的权利金高于买入看跌期权的权利金，所以投资者通常会净收入权利金。

(2) 使用动机

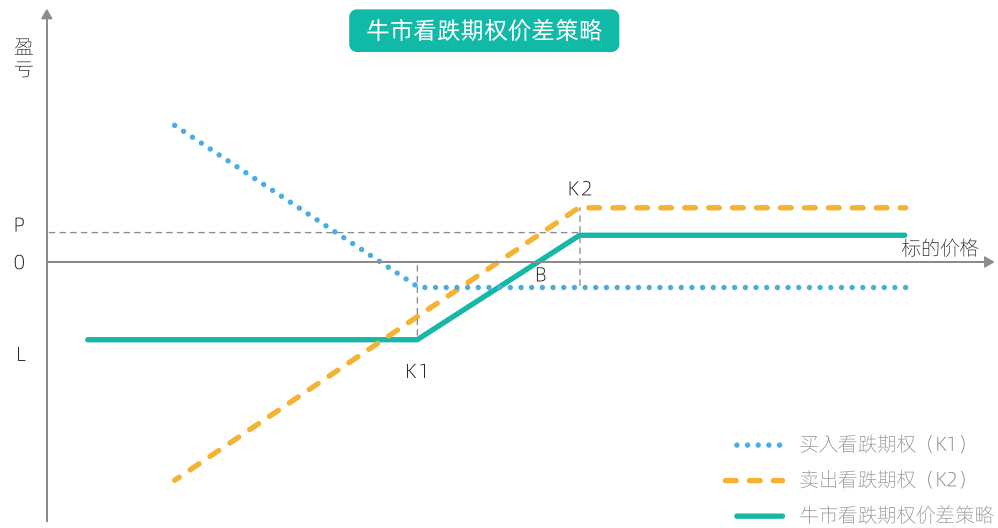
投资者预期市场价格上涨，但上涨幅度有限，可使用牛市看跌期权价差策略。

(3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格上涨后超过卖出看跌期权的行权价格，期权全部放弃，权利金的净收入（不考虑交易成本的情况下）为投资者可获得的最大收益。

牛市看跌期权价差策略最大盈利是权利金净收入（不考虑交易成本）。最大亏损是卖出看跌期权与买入看跌期权的行权价格之差，减去权利金收入。

期权到期时的盈亏平衡点等于卖出看跌期权的行权价格减去权利金净收入（不考虑交易成本的情况下）。



最大风险	(高行权价格 - 低行权价格) - 净权利金
最大收益	净权利金
损益平衡点	高行权价格 - 净权利金
履约后头寸	看跌期权多头转换为标的物空头，看跌期权空头转换为标的物多头

3. 熊市看跌期权价差

(1) 基本原理

熊市看跌期权价差策略由买入一手高行权价格的看跌期权，同时卖出一手相同到期日的低行权价格看跌期权组成。由于买入看跌期权的权利金高于卖出看跌期权的权利金，所以投资者通常要净支出权利金。

(2) 使用动机

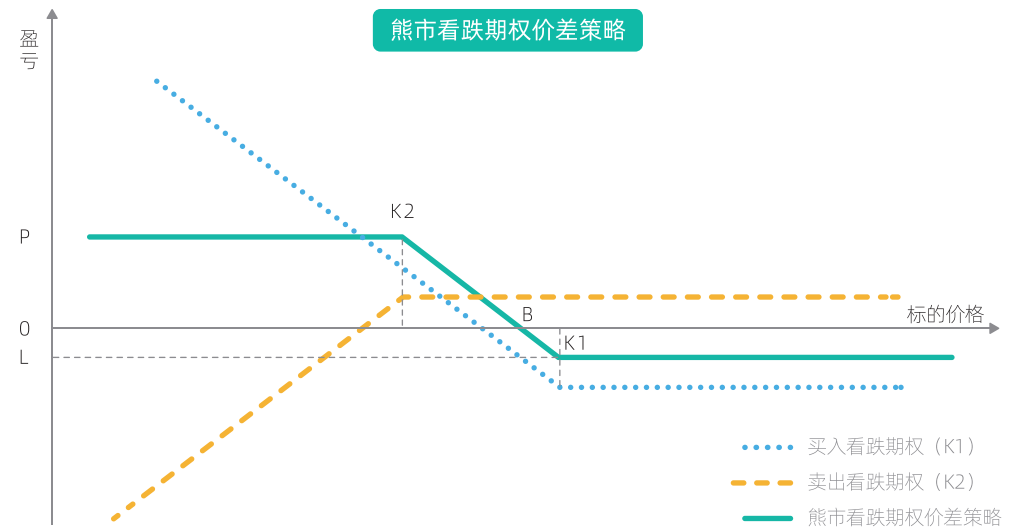
投资者预期市场价格下跌，但下跌的幅度有限，可使用熊市看跌期权价差策略。

(3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格下跌后低于卖出看跌期权的行权价格，投资者可获得最大收益。

熊市看跌期权价差策略最大收入是卖出看跌期权与买入看跌期权的行权价格之差，最大盈利是最大收入减去权利金净支出，最大风险是权利金净支出（不考虑交易成本）。

期权到期时的盈亏平衡点等于买入看跌期权的行权价格减去权利金净支出（不考虑交易成本的情况下）。



最大风险	净权利金
最大收益	(高行权价格 - 低行权价格) - 净权利金
损益平衡点	高行权价格 - 净权利金
履约后头寸	看跌期权多头转换为标的物空头, 看跌期权空头转换为标的物多头

4. 熊市看涨期权价差

(1) 基本原理

熊市看涨期权价差交易由卖出一手低行权价格的看涨期权, 同时买入一手相同到期日的高行权价格看涨期权组成。由于卖出看涨期权的权利金高于买入看涨期权的权利金, 所以, 投资者通常会净收入权利金。

(2) 使用动机

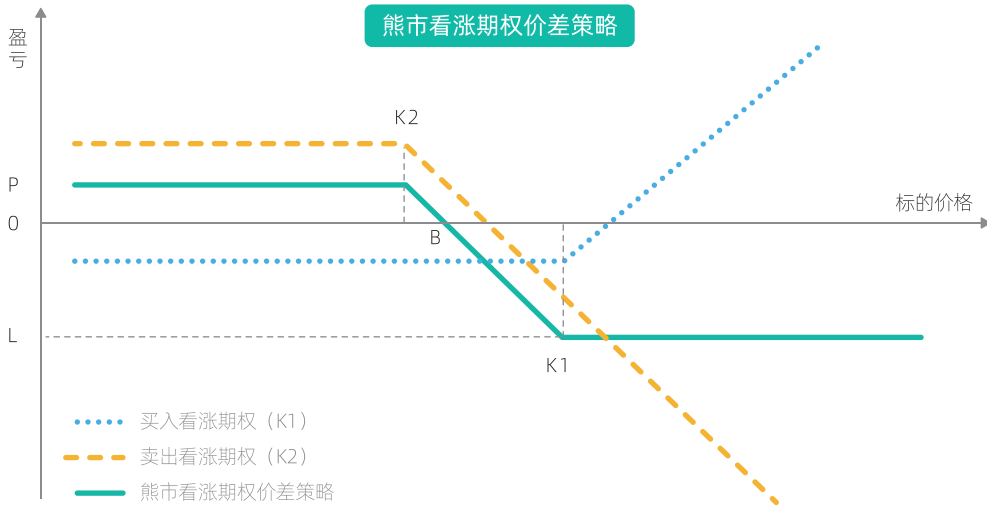
投资者预期市场价格下跌, 但下跌幅度有限, 可使用熊市看涨期权价差策略。

(3) 盈亏说明

到期时, 如果市场价格下跌后低于卖出看涨期权的行权价格, 期权全部放弃, 权利金的净收入 (不考虑交易成本的情况下) 为投资者可获得的最大收入。

熊市看涨期权价差策略的最大盈利是权利金净收入 (不考虑交易成本)。最大亏损是买入看涨期权与卖出看涨期权的行权价格之差, 减去权利金净收入 (不考虑交易成本)。

期权到期时的盈亏平衡点等于卖出看涨期权的行权价格加上权利金净收入 (不考虑交易成本)。



最大风险	(高行权价格 - 低行权价格) - 净权利金
最大收益	净权利金
损益平衡点	低行权价格 + 净权利金
履约后头寸	看涨期权多头转换为标的物多头, 看涨期权空头转换为标的物空头

(三) 波动率策略

波动率策略主要包括卖出跨式期权、卖出宽跨式期权、买入跨式期权和买入宽跨式期权四种。

1. 卖出跨式策略

(1) 基本原理

卖出跨式期权由卖出相同行权价格的一手看涨期权和一手看跌期权组成。

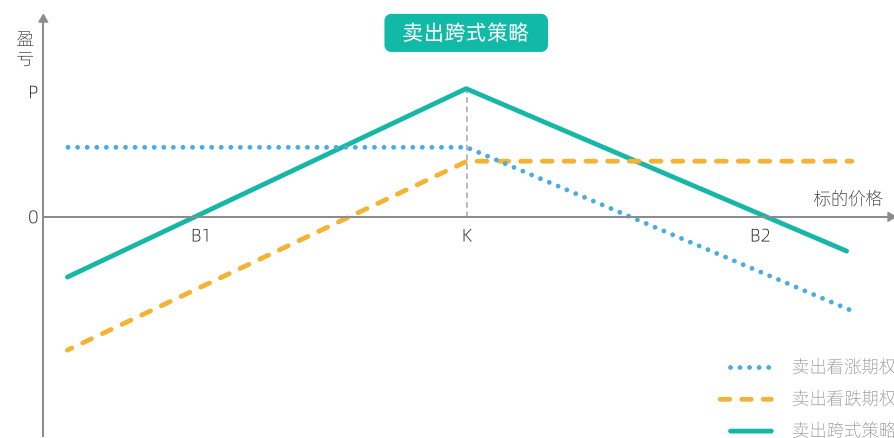
(2) 使用动机

当投资者预期市场价格在到期前不会剧烈涨跌时, 可以卖出跨式期权, 从价格波动不大的市场中获利。

(3) 盈亏说明

卖出跨式期权的最大收入是收取的两个期权的权利金之和。不考虑交易成本的情况下，到期标的物市场价格等于卖出跨式期权的行权价格时，跨式期权卖方获得最大盈利；当市场价格上涨或下跌的幅度不超过卖出看涨期权和看跌期权收取的权利金之和，跨式期权卖方可以盈利；当市场价格上涨或下跌的幅度超过卖出看涨期权和看跌期权收取的权利金之和，卖出跨式期权面临风险。

期权到期时的盈亏平衡点有两个，一个是行权价格加上收取的全部权利金，一个是行权价格减去收取的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 ± 收取的全部权利金

到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。

2. 卖出宽跨式策略

(1) 基本原理

卖出宽跨式期权由卖出一手看涨期权（高行权价）和一手看跌期权（低行权价）组成。

(2) 使用动机

投资者预期市场到期前一段时间不会剧烈波动，只是进行窄幅的价格调整，可以使用卖出宽

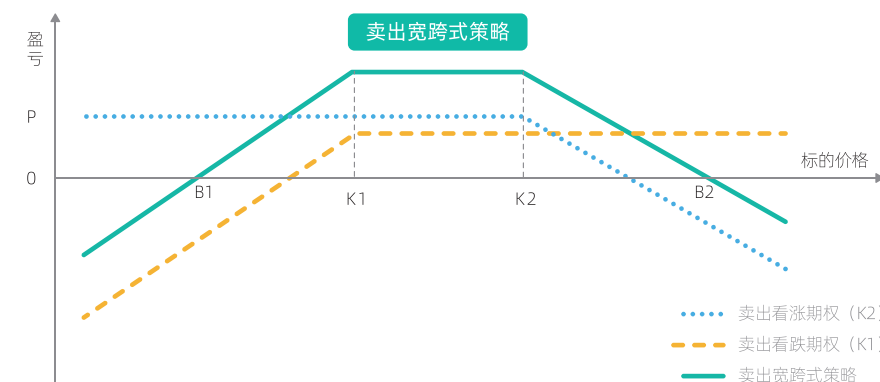
跨式期权获取权利金收入。

(3) 盈亏说明

卖出跨式期权的最大收入是收取的两个期权的权利金之和。不考虑交易成本的情况下，到期市场价格介于卖出宽跨式期权的行权价格之间时，宽跨式期权卖方获得最大盈利。

相对看涨期权行权价格，到期市场价格上涨幅度不超过收取的全部权利金，或相对看跌期权行权价格，到期市场价格下跌幅度不超过收取的全部权利金，卖出宽跨式期权策略可以盈利。反之，卖出宽跨式期权面临风险（不考虑交易成本）。卖出宽跨式期权盈利有限，到期市场价格大幅上涨或下跌，卖方在任何一个方向上的潜在风险极大。

宽跨式期权到期时的盈亏平衡点有两个：一个是看涨行权价格加上收取的全部权利金；二是看跌期权的行权价减去收取的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点：1. 看涨期权行权价格 + 收取的全部权利金；2. 看跌期权行权价格 - 收取的全部权利金

期权到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越大。

3. 买入跨式策略

(1) 基本原理

买入跨式期权由买入相同行权价格的一手看涨期权和一手看跌期权组成。

(2) 使用动机

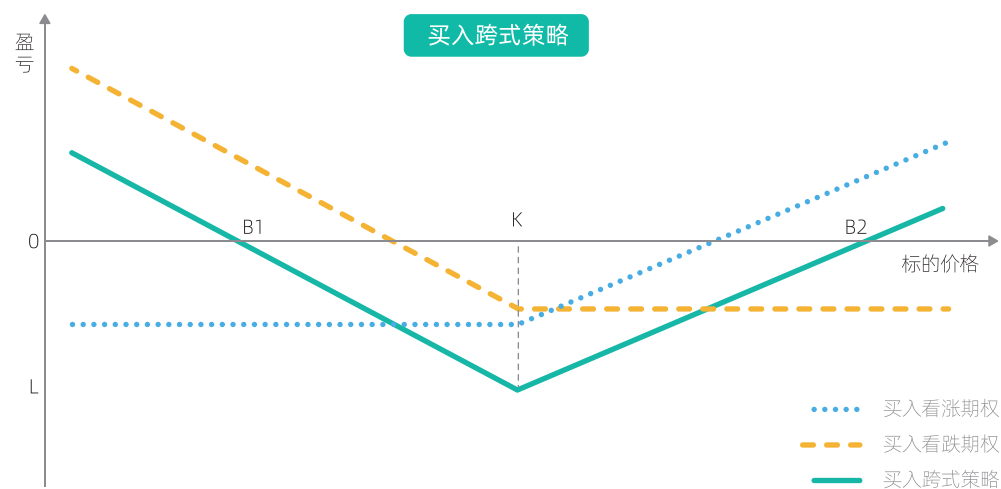
投资者预期市场将会出现大幅波动，但不确定波动的方向，可以使用买入跨式期权，从价格突破性波动中获利。

(3) 盈亏说明

买入跨式期权的最大风险是支付的两个期权的权利金之和。

到期标的物市场价格等于买入跨式期权的行权价格时，跨式期权买方面临最大亏损；当市场价格上涨或下跌的幅度不超过买入看涨期权和看跌期权支付的权利金之和，跨式期权买方将亏损；当市场价格大幅上涨或下跌的幅度超过买入看涨期权和看跌期权支付的权利金之和，跨式期权买方盈利。

期权到期时的盈亏平衡点有两个，一个是行权价格加上支付的全部权利金，一个是行权价减去支付的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 ± 支付的权利金

到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

4. 买入宽跨式策略

(1) 基本原理

买入宽跨式期权是指买入一手看涨期权（高行权价）和一手看跌期权（低行权价）。

(2) 使用动机

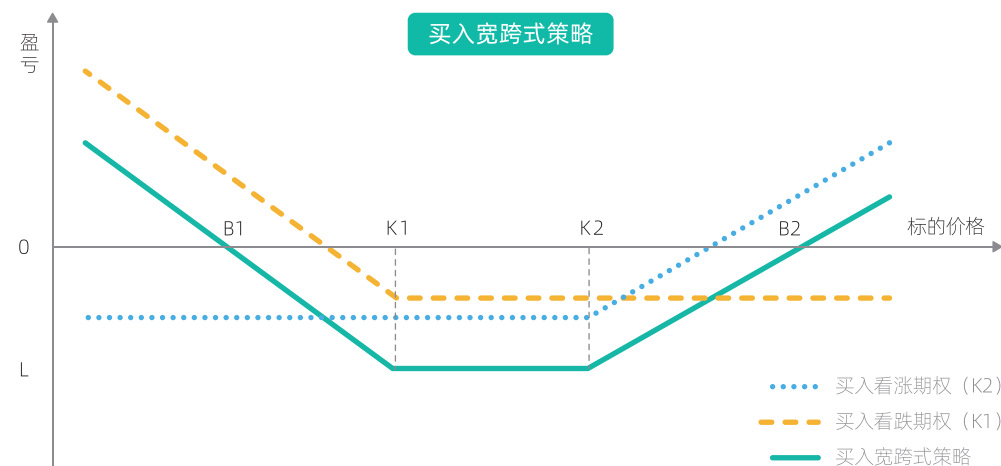
如果投资者预期市场将会出现大幅剧烈波动，但不确定波动的方向，可以使用买入宽跨式期权策略。

(3) 盈亏说明

买入宽跨式期权的最大风险（亏损）是支付的两个期权的权利金之和。当市场价格介于宽跨式期权的行权价格之间时，宽跨式期权买方面临最大亏损。

当市场价格涨（跌）幅不超过支付的全部权利金，买入宽跨式期权将亏损。反之，买入宽跨式期权获得盈利。当市场价格大幅上涨或下跌，买方在任何一个方向上的潜在盈利都是极大的。

与卖出宽跨式期权相同，到期时的盈亏平衡点也有两个，一个是看涨期权行权价格加上支付的全部权利金，一个是看跌期权的行权价格减去支付的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点：1. 看涨期权行权价格 + 收取的全部权利金；2. 看跌期权行权价格 - 收取的全部权利金

期权到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

五、期权套期保值策略应用

（一）期权套期保值介绍

1. 定义

期权套期保值是指配合现货或者期货的头寸，用建立的期权部位的收益，弥补现（期）货可能出现的损失，以达到锁定或降低价格风险的目的。

2. 期权套期保值基本策略

期权套期保值基本策略包括保护性（买入期权）保值策略、抵补性（卖出期权）保值策略和双限（买卖期权）保值策略。商品买方需要对冲商品价格上涨风险，商品卖方需要对冲商品价格下跌风险，根据价格变动方向、变动幅度、保值成本及目标需要，买家和卖家可以有多样化的套保选择。

具体情况参加下表。

	商品买方 / 现货空头 (对冲价格上涨风险)	商品卖方 / 现货多头 (对冲价格下跌风险)
保护性保值策略	买入看涨期权	买入看跌期权
抵补性保值策略	卖出看跌期权	卖出看涨期权
双限保值策略	买入看涨期权，并卖出看跌期权	买入看跌期权，并卖出看涨期权

（二）保护性保值策略

1. 策略基本介绍

保护性保值策略是指通过买入期权，为现货（期货）部位进行保值的策略。该策略是最基本的期权保值策略，可以有效地保护现货（期货）部位的风险，最大损失是确定的。

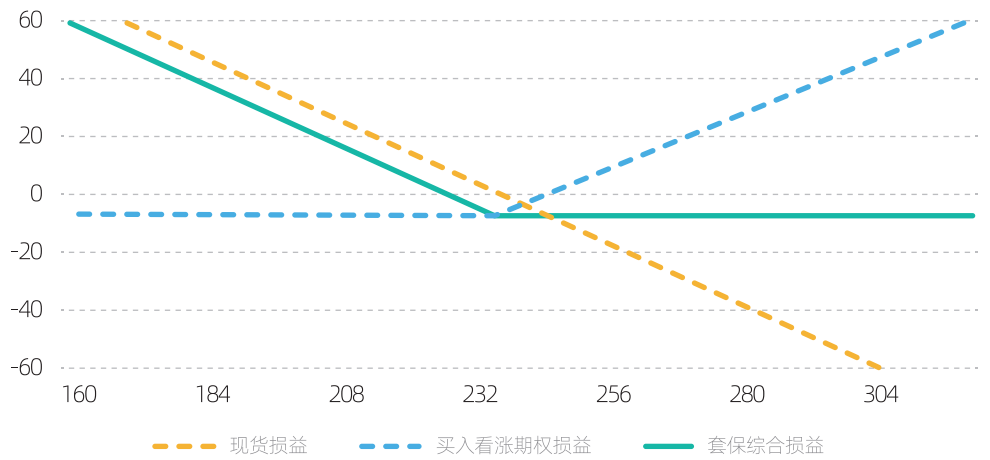
使用动机：如果预期价格大幅变动，投资者想利用期权套期保值，在锁定损失的同时，拥有收益的可能，那么保护性保值策略是最优的选择。

利弊分析：保护性保值策略最大优势是保值的同时拥有增值的可能。如果价格朝着有利的方向变动，那么现货或者期货部位会出现盈利，价格朝着有利方向变动的幅度越大，则盈利也越大。缺点是需要付出权利金作为保值成本。

2. 买入看涨期权套期保值案例

买入看涨期权，主要适用于需要购买钽的企业。只要净库存为负，均有价格上涨的担忧，为了防止采购价格上涨增加采购成本，可采取买入看涨期权套期保值策略。

例：某贸易商与客户签订了一批钽现货销售订单，单价为 242 元 / 克，1 个月后交货。同期，钽某期货合约报价为 242 元 / 克。为了防止价格上涨给采购带来压力，该贸易商选择买入相同数量的看涨期权进行套期保值，行权价格为 240 元 / 克，1 个月到期，权利金为 7.5 元 / 克。

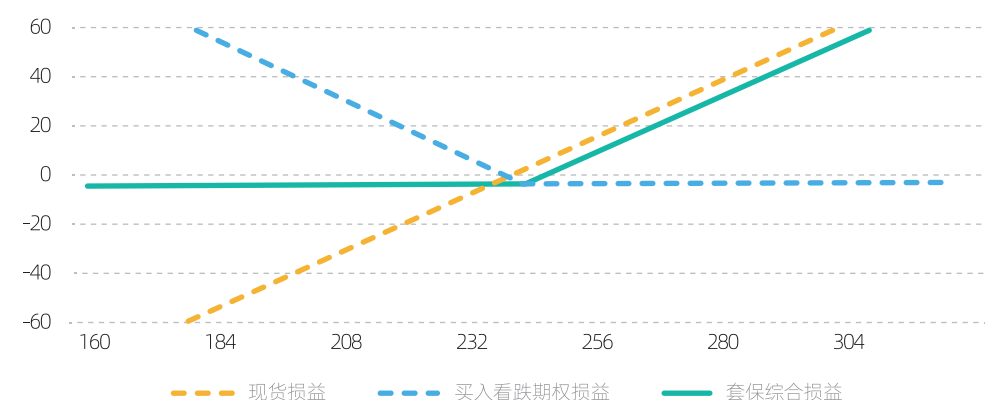


假设期现基差不变，该贸易商便以 7.5 元 / 克的成本，锁定了最大亏损为 5.5 元 / 克。若 1 个月后，现货价格上涨到 280 元 / 克，标的期货相应上涨至 280 元 / 克。该贸易商在现货端亏损 38 元 / 克，买入看涨期权行权获利 40 元 / 克，扣除 7.5 元 / 克权利金支出，净亏损 5.5 元 / 克；若 1 个月后现货价格下跌至 200 元 / 克，标的期货下跌至 200 元 / 克，则该贸易商在现货端获利 42 元 / 克，买入看涨期权放弃，扣除 7.5 元 / 克权利金支出，合计获利 34.5 元 / 克。

3. 买入看跌期权套期保值案例

买入看跌期权的保护性保值策略，主要适用于持有现货多头部位的企业。

例：投资者持有钯某期货合约 242 元 / 克的多单，为了防止价格下跌造成亏损，买入相同数量的，行权价格为 240 元 / 克，1 个月后到期的看跌期权，支付权利金 5 元 / 克。



该投资者以 5 元 / 克的成本，锁定了最大亏损为 7 元 / 克。若 1 个月后，期货价格上涨至 280 元 / 克，该投资者在期货端获利 38 元 / 克，买入看跌期权放弃，扣除 5 元 / 克权利金支出，净收益 33 元 / 克；若 1 个月后价格下跌至 200 元 / 克，其期货端亏损 42 元 / 克，买入看跌期权行权获利 40 元 / 克，扣除 5 元 / 克权利金支出，共亏损 7 元 / 克，比不做套保少亏损了 35 元 / 克。

(三) 抵补性保值策略

1. 策略基本介绍

抵补性保值策略是指通过卖出期权获得权利金，抵补现（期）货价格不利变动的损失，获得

成本降低或销售收入增加的期权套期保值策略。该策略可在市场价格有利变动或不利变动较小（即权利金收入大于价格不利变动幅度）时获利。

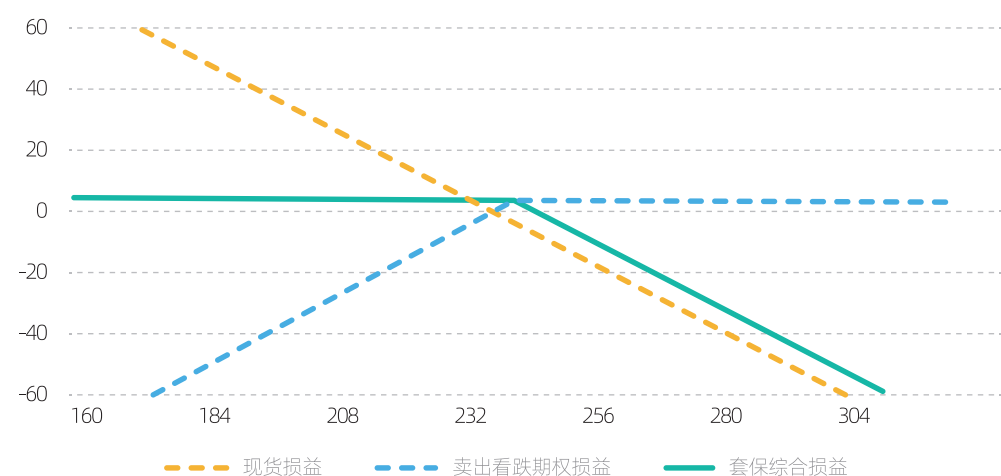
使用动机：认为未来不会出现大涨或大跌行情，希望获得现货成本降低或销售收入增加的机会，愿意承担价格波动较大的风险。

利弊分析：最大的优势在于可以获得权利金从而降低购买成本或增加销售收入。但弊端是当现（期）货价格朝不利方向变动较大时，抵补性套保策略不足以弥补现货的大部分亏损。

2. 卖出看跌期权套期保值案例

对于想要购买钯的企业，需要降低未来现货价格上涨的风险。若预期现货价格可能保持相对稳定，或预期价格上涨幅度很小时，可执行此策略。

例：某贸易商需在未来 1 个月购进一定数量的钯，预计价格将保持稳定。当前现货价格为 240 元 / 克，钯某期货合约报价 240 元 / 克。该贸易商卖出相同数量，行权价格为 240 元 / 克的看跌期权，1 个月到期，收取权利金 6 元 / 克。



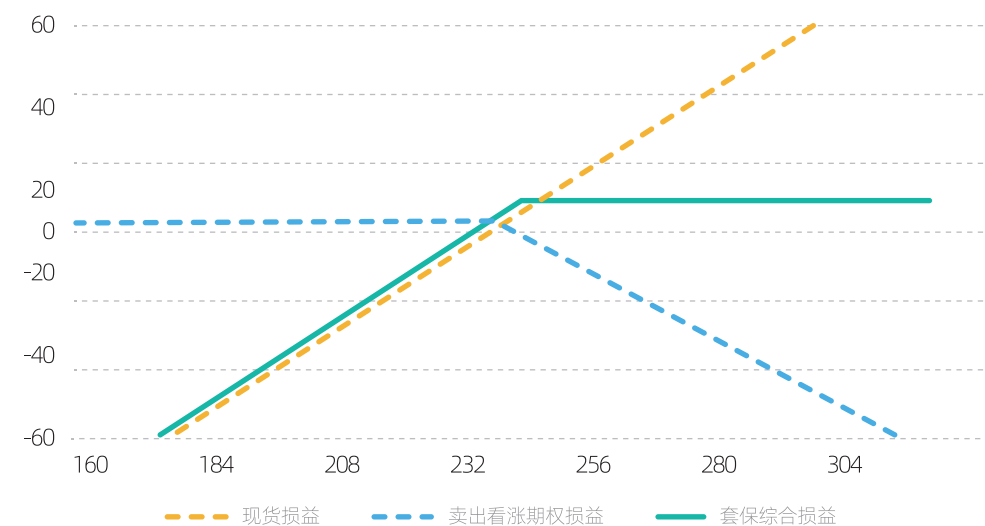
假设期现基差不变，该贸易商实则通过暴露标的期货价格上涨风险，放弃标的期货下跌超过 240 元 / 克的潜在收益，以获取利润增厚 6 元 / 克。若 1 个月后，现货价格小涨至 245 元 / 克，期货价格相应上涨至 245 元 / 克。该贸易商现货端亏损 5 元 / 克，卖出看跌期权无需履约，收

取的权利金抵扣现货端亏损后，净收益 1 元 / 克；若 1 个月后，现货价格上涨至 260 元 / 克，期货价格相应上涨至 260 元 / 克，该贸易商现货端亏损 20 元 / 克，卖出看跌期权无需履约，但收取的权利金不足以抵扣现货端亏损，净亏损 14 元 / 克。故需要注意的是，该策略没有为现货端提供止损。

3. 卖出看涨期权套期保值案例

对于拥有钯现货的企业，需要规避未来现货价格下跌的风险。当预期未来钯价格可能保持相对稳定，或预期价格下跌幅度很小时，持有现货多头的相关企业可以通过卖出看涨期权，从买方收取权利金。但在钯期货价格涨至行权价格之上时，会面临期权买方要求行权的风险。

例：某贸易商持有一定数量的钯现货，预计价格将保持稳定。当前现货价格为 240 元 / 克，钯某期货合约报价 240 元 / 克。该贸易商卖出相同数量的，行权价格为 248 元 / 克的看涨期权，1 个月到期，收取权利金 1.5 元 / 克。



假设期现基差不变，该贸易商实则通过暴露标的期货价格下跌风险，放弃标的期货上涨超过 248 元 / 克的潜在收益，以获取利润增厚 1.5 元 / 克。若 1 个月后，现货价格小跌至 239 元 / 克，期货价格相应下跌至 239 元 / 克。该贸易商现货端亏损 1 元 / 克，卖出看涨期权无需履约，收取的权利金抵扣现货端亏损后，净收益 0.5 元 / 克；若 1 个月后，现货价格下跌至 230 元 / 克，期货价格相应下跌至 230 元 / 克，该贸易商现货端亏损 10 元 / 克，卖出看涨期权无需履约，但收取的权利金不足以抵扣现货端亏损，净亏损 8.5 元 / 克。故需要注意的是，该策略没有为现货端提供止损。

（四）双限保值策略

1. 策略基本介绍

双限保值策略是一个没有或低保险费的“保险”，在不考虑获得预期外最大盈利的情况下，经常被稳健经营企业所使用。双限保值策略是指企业拥有现（期）货多头（空头）部位后，通过支付权利金，买入一个虚值看跌期权（看涨期权），以此来保护现（期）货多头（空头）部位下跌（上涨）的风险；同时卖出一个虚值看涨期权（看跌期权），获得权利金收入，以降低保值所需的权利金。如此，投资者就可以避免价格不利变动带来的风险，并且不需要付出过高的权利金成本。如果卖出的期权价格高于买入的期权，还可以收到权利金。

使用动机：需要较低的成本建立一个套期保值组合。

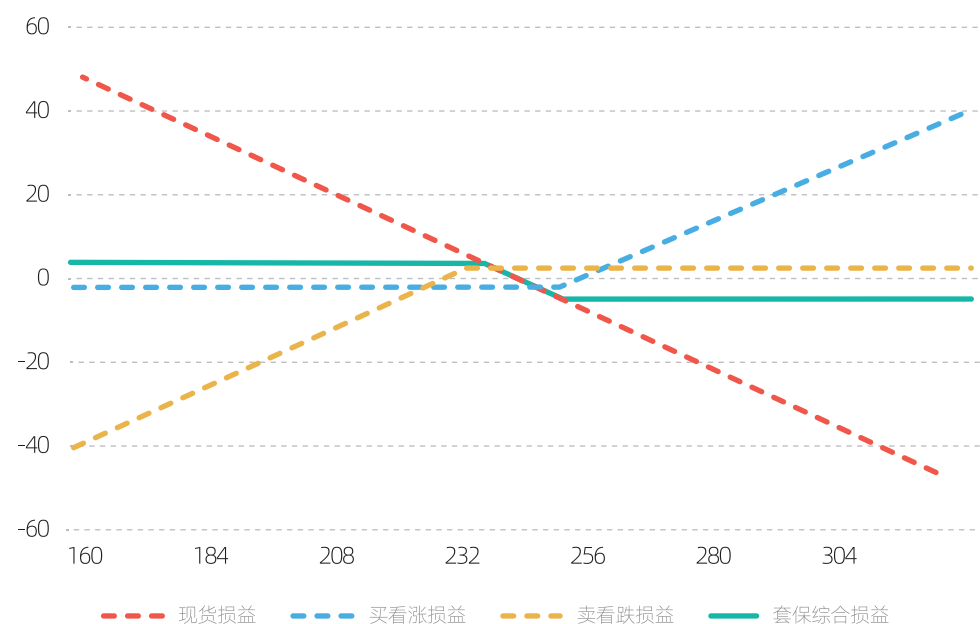
利弊分析：双限期权保值策略的成本低，既能规避价格不利变化的风险，又能保留一定的获利机会，但放弃了超过预期盈利的机会，最大损失与盈利都是确定的。

2. 空头双限保值案例

空头双限保值策略与买入看涨期权的适用对象相同。即一般适用于需要购买原材料的企业，如钯贸易商。采用空头双限策略的目的是保护现（期）货空头部位，锁定价格大幅上涨的亏损或采购成本增加的风险，同时保护价格下跌所带来的一定收益或采购成本降低的机会，降低保值成本（权利金）的支出。

空头双限保值策略 = 现（期）货部位空头 + 买入虚值看涨期权 + 卖出虚值看跌期权

例：投资者持有 10 手钼某期货合约 242 元 / 克的空单。为锁定未来 1 个月价格大幅上涨的亏损，同时保持价格下跌带来的一定收益，该投资者选择空头双限保值策略，买入 10 手行权价为 244 元 / 克的看涨期权，支付权利金 2.2 元 / 克，卖出 10 手行权价为 240 元 / 克的看跌期权，收取权利金 2.1 元 / 克，以上期权均为 1 个月到期。



该投资者实则通过放弃期货跌破 240 元 / 克之后的全部收益，平抑了期货价格上行突破 244 元 / 克的风险。

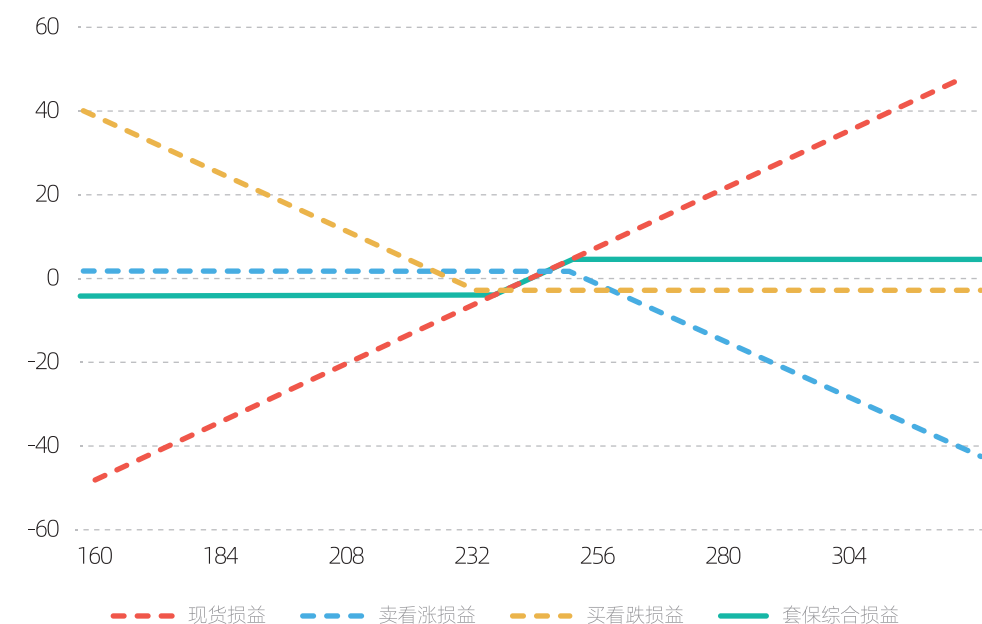
3. 多头双限保值案例

多头双限保值策略与买入看跌期权的适用对象相同。即未来需要出售现货的生产企业或贸易商。多头双限保值策略的目的除了防止钼价格大幅下跌外，保护现（期）货多头部位，同时保留价格上涨所带来的一定收益的机会，降低保值成本。

多头双限保值策略 = 现（期）货部位多头 + 买入虚值看跌期权 + 卖出虚值看涨期权

例：投资者持有 10 手钼某期货合约 242 元 / 克的多单。为锁定未来 1 个月价格大幅下跌的风险，

同时保留价格上涨带来的一定收益的机会，该投资者选择多头双限保值策略，买入 10 手行权价格为 240 元 / 克的看跌期权，支付权利金 2.1 元 / 克，卖出 10 手行权价格为 244 元 / 克的看涨期权，收取权利金 2.2 元 / 克，以上期权均为 1 个月后到期。



该投资者实则通过放弃期货价格突破 244 元 / 克之后的全部收益，平抑了期货价格跌破 240 元 / 克的风险。

（五）期权套期保值注意事项

1. 期权套保部位了结

保值者利用期权进行套期保值交易，可以采取平仓、行权和放弃进行了结。

对于保护性保值策略，买入期权后，平仓了结优于放弃。期权的价值包括内在价值与时间价值两部分。期权的权利金大于其内在价值，就是因为时间价值的存在。买方提出行权后获得期货部位，只获得了内在价值，而放弃了时间价值。所以，如果市场流动性较好，平仓为最优选择。

保值者可以通过期权的盈利来抵补现（期）货的损失，或减少期权部位的亏损。如果保值者想进行实物交割，可以考虑行权。保值者在买入期权后，不会面临缴纳及追加保证金的风险。但如果保值者根据市场情况，选择通过实物交割的方式来完成保值交易，就需要先提出行权，以获得期货部位。

对于抵补性策略，卖出期权后，卖方有义务而无权利，对于持仓了结的方式处于被动地位。最有利的方式是买方到期放弃，卖方可以获得全部的权利金收益。

2. 期权套保月份与到期

商品期权的到期一般要提前合约月份一段时间。根据套期保值月份相近的操作原则，应注意与其现（期）货经营计划的时限相匹配。

3. 期权套保与行权价格

保值者可以根据自己的成本预算及套保效果，选择合适的期权行权价格。对于现货多头方来说，为了获得更好的卖价，买入的看跌期权行权价格越高，收益越高，但权利金成本也越高；看跌期权的行权价格越低，其锁定的卖出价越低，但权利金成本也越低。对于现货空头方来说，买入的看涨期权行权价格低，可以保持较低的成本，但权利金成本相应较高；看涨期权的行权价格高，意味着将来的买价高，但权利金成本相对较低。

4. 期权套保与流动性

期权合约众多，成交相对分散，保值者在建立期权部位后，随着期货价格的波动，期权可能成为深度实值或者深度虚值状态，成交变得清淡。这时，保值者可以向做市商询价，避免无法平仓了结的风险，但需要付出一定的买卖价差成本。因此，保值者与其他投资者一样，要根据流动性选择交易合约。