

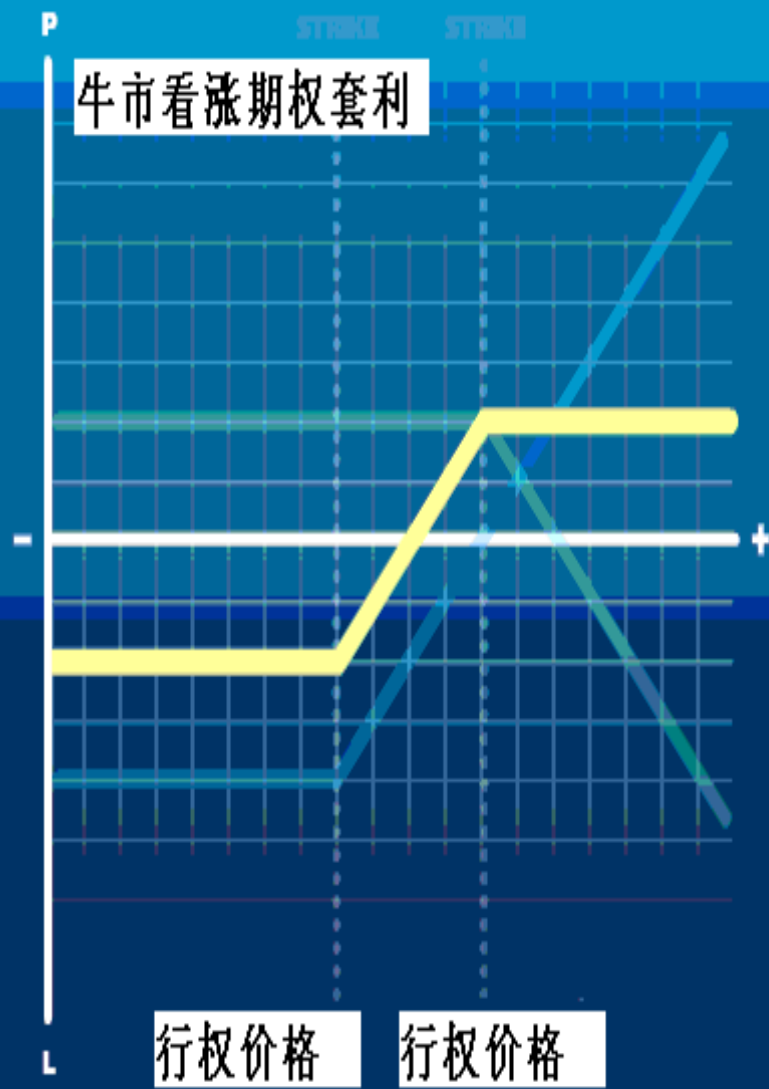


# IB交易者大学103课程 -期权策略

## 简介

期权可以与其它期权或股票结合使用，以形成符合投资者市场预期需要的投资组合。期权103：期权策略（这一章）用以说明怎么结合基础期权和股票以形成符合任何市场预期投资组合。

# 牛市看涨期权套利



## 简介

股票和期权组合投资策略可以参考以下因素建立：市场趋势（牛市和熊市）、波动率（中性、增大和减小）、时间价值衰减（时间流逝对你的期权头寸有利或不利）、利润和损失潜力（有限或者无限）。

CALL=看涨期权=买权，PUT=看跌期权=卖权

市场预期

波动性

时间衰减

利润潜力

损失潜力

看涨

增加

有利

有限

有限

看跌

中性

中性

无限

无限

中性

下降

不利

## 简介

在“期权103：期权策略”中我们将向您演示每一个期权组合交易的要素，并解释在什么类型的市场环境中期权组合可以获利。在结尾，我们将提供一个所有期权组合的汇总表和期权组合比较工具，这一比较工具可以帮助您在特定预期下选择期权组合。

买入买权  
Long Call

卖出买权  
Short Call

卖出卖权  
Short Put

买入卖权  
Long Put

## 买入买权 ( 买入Call)

### 构成：买入Call

买入Call可以使投资者以固定费用获得到期前用预定价格购买标的资产的权利。买入Call的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：看多

波动性预期：上升

时间价值衰减：不利

分红：减少

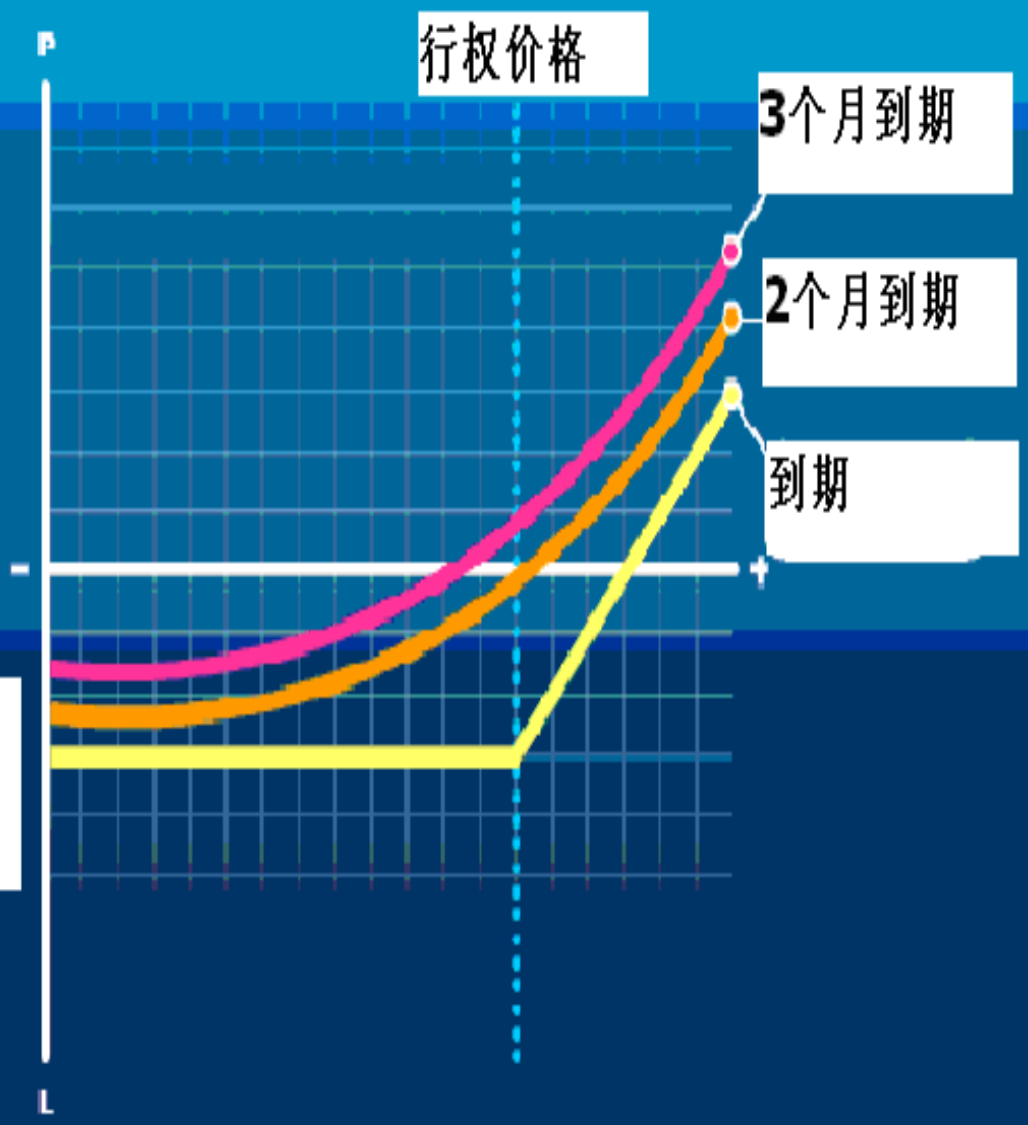
利率：上升


获利潜力：无限

损失潜力：有限

构成：买入看涨期权

买入看涨期权





## 卖出买权 ( 卖出Call)

### 构成：卖出Call

卖出Call的投资者收入固定数额的权利金，并保证在期权到期前不论该股票价格是否上涨，都按照固定价格交付固定数量的标的股票。卖出Call的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期： 看空

波动性预期： 下降

时间衰减： 有利

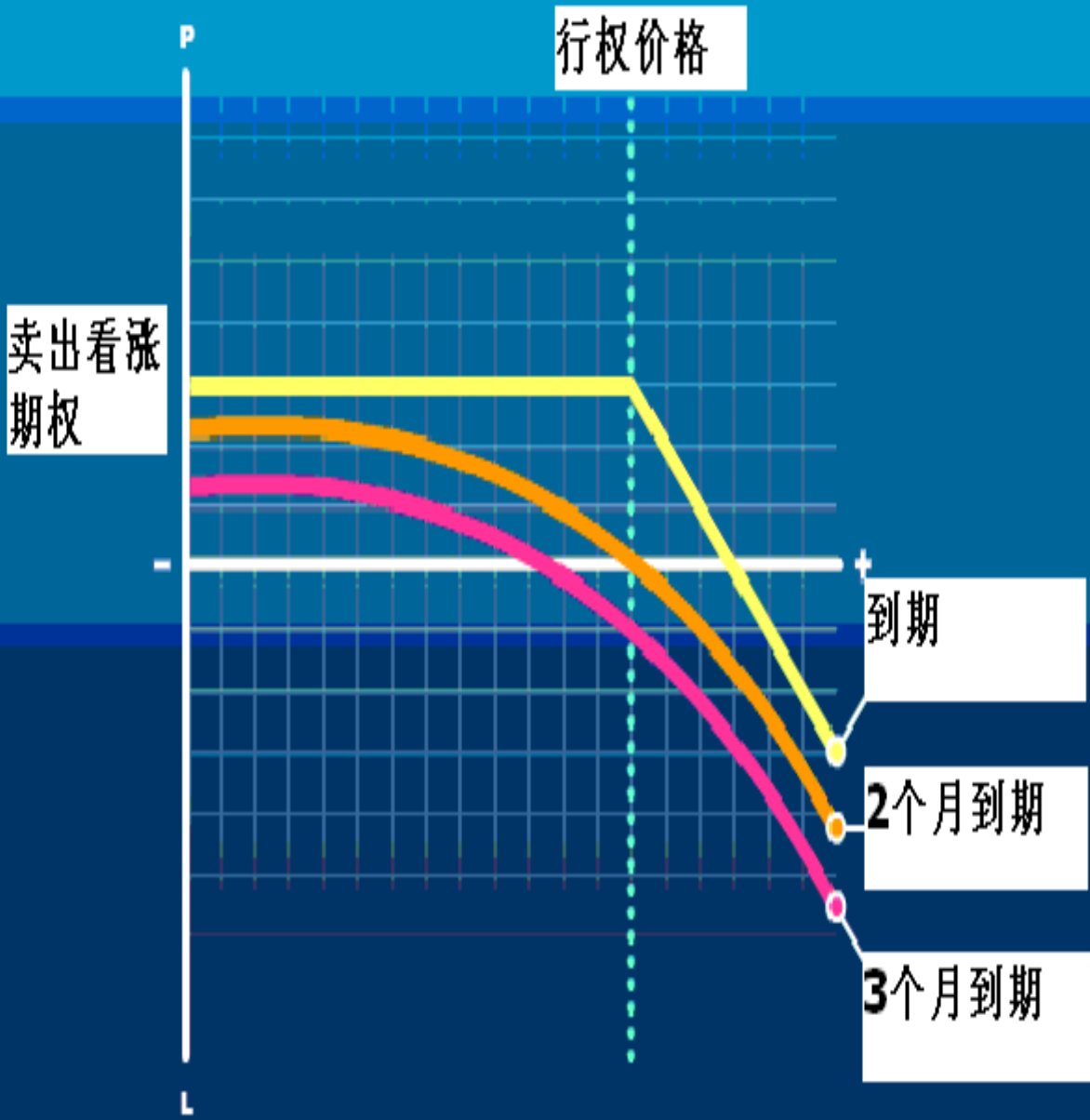
分红： 增加

利率： 下降

利润潜力： 有限

损失潜力： 无限

构成： 卖出看涨期权



## 买入看跌期权/买入卖权

### 构成：买入Put

买入Put使投资者支付固定的权利金以获得在到期之前按照预定价格卖出标的资产的权利。买入Put的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看空

波动性预期：增加

时间衰减：不利

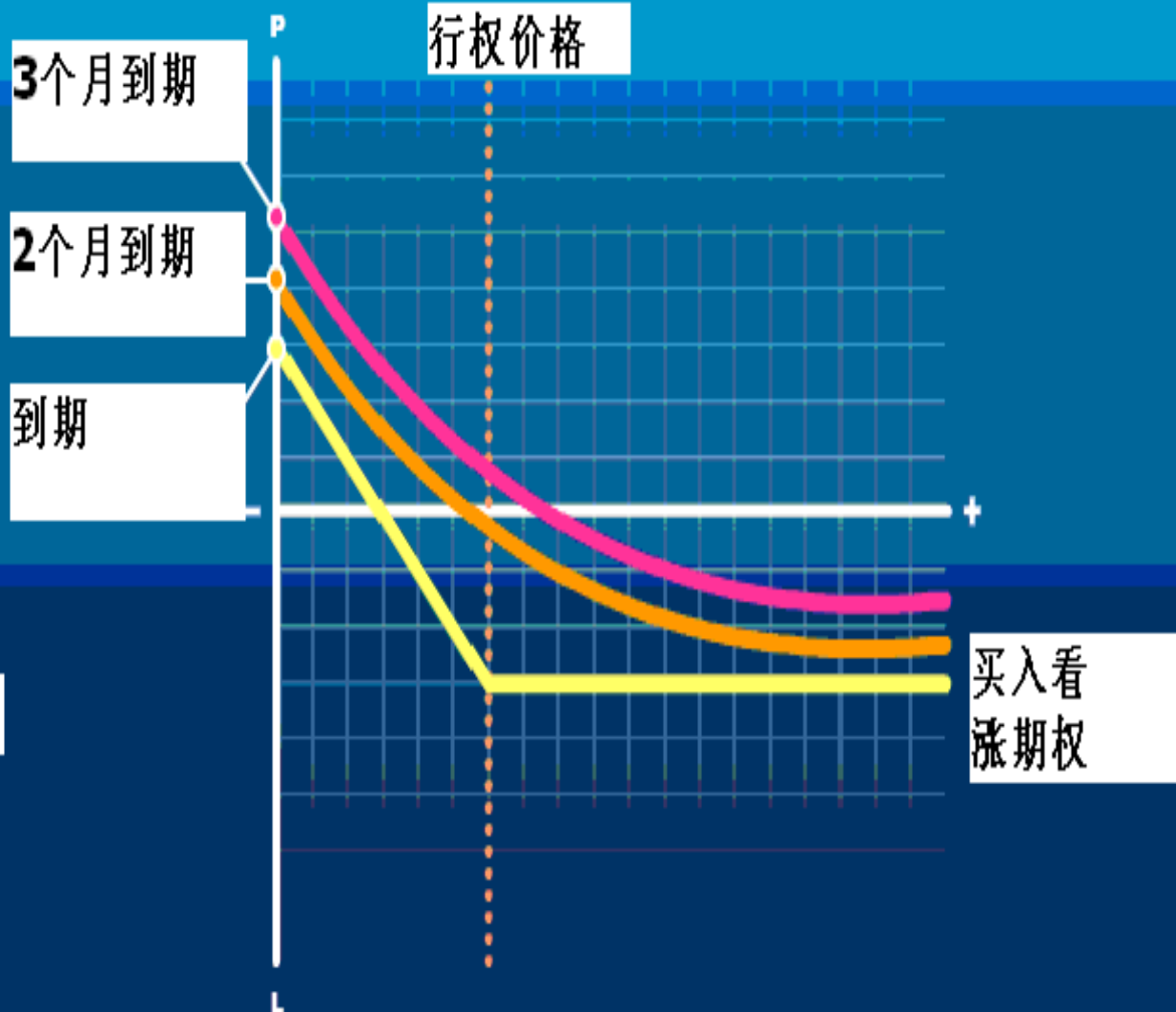
分红：增加

利率：下降

利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：买入看跌期权





## 卖出看跌期权/卖出卖权

### 构成：卖出Put

卖出Put的投资者收入固定数额的权利金，并保证在期权到期前不论标的股票价格是否下跌，都按照固定价格买入固定数量的标的股票。卖出Put的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看涨

波动性预期：下降

时间衰减：有利

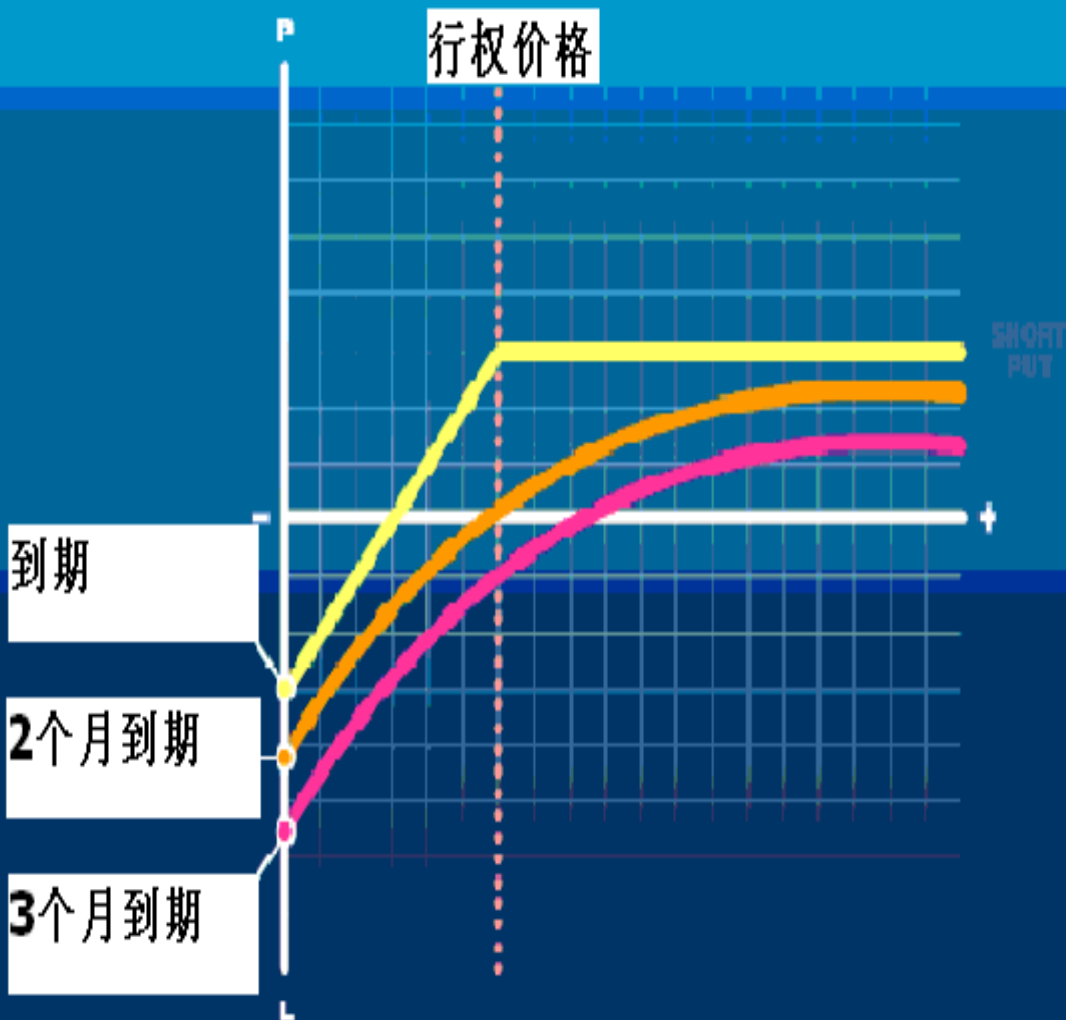
分红：下降

利率：上升

利润潜力：有限

损失潜力：较大

构成：卖出看跌期权





## 加盖买权 ( COVERED CALL )

**构成：买入股票+卖出Call**

加盖买权使投资者可能持有股票多头头寸获利，同时卖出相同数量的看涨期权获得权利金。值得注意的是，该组合头寸的收益曲线与卖出Put类似。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：中度看多

波动性预期：下降

时间衰减：有利

分红：增加

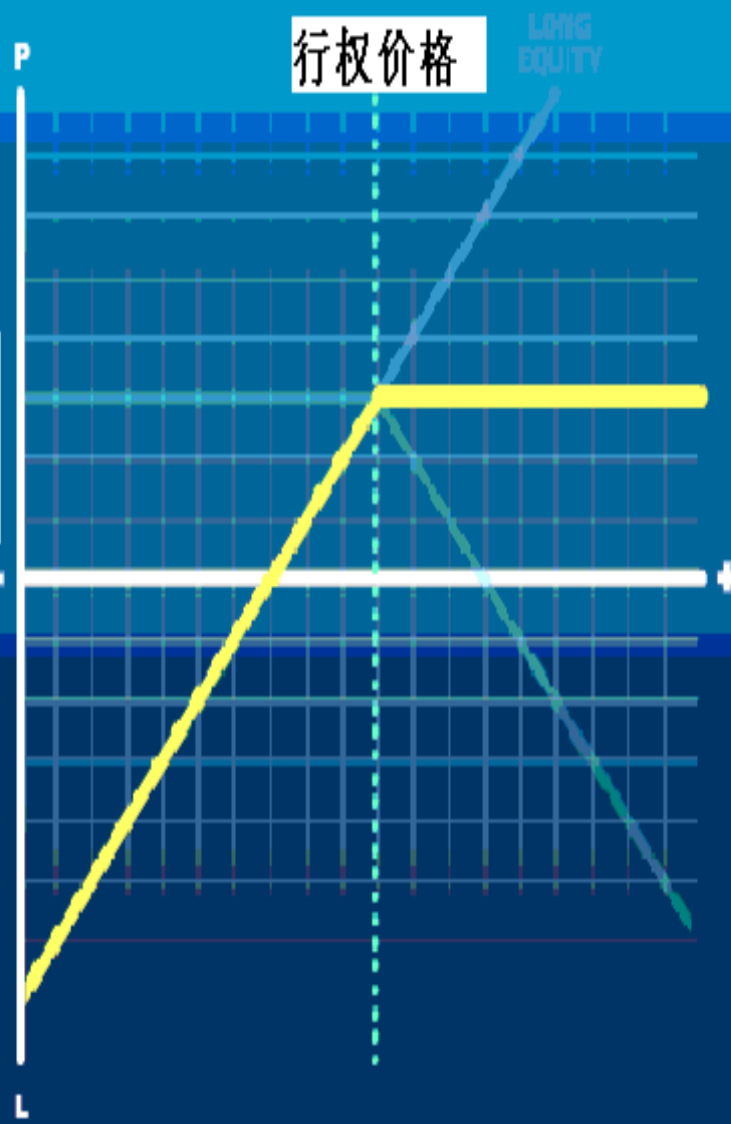
利率：下降

利润潜力：有限，最大为多单至看涨期权行权价格利润加看涨期权权利金

损失潜力：有限，最大为多单价格全部亏损减去看涨期权权利金

构成：买入股票，卖出看涨期权

卖出看涨期权





## 加盖卖权 (COVERED PUT)

**构成：抛空股票+卖出PUT**

加盖卖权使投资者可能持有股票空头头寸获利，同时卖出相同数量的看跌期权获得权利金。值得注意的是，该组合头寸的收益曲线与卖出Call类似。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中度看空

波动率预期：下降

时间衰减：有利

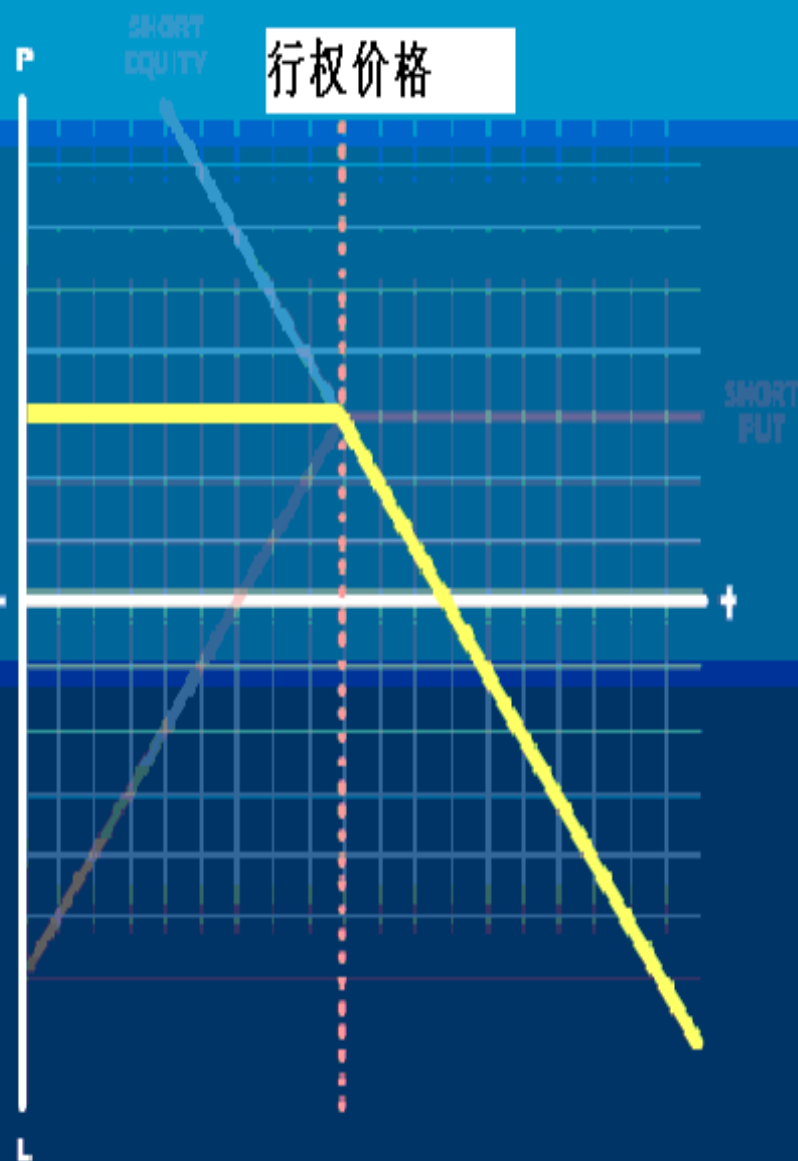
分红：减少

利率：增加

利润潜力：有限，最大为空单持有至行权价格利润加上看跌期权权利金

损失潜力：在股票价格上涨时无限

构成：卖出股票，卖出看跌期权



## 防护性买权 (PROTECTIVE CALL)

**构成：抛空股票+买入CALL**

防护性买权可以通过同时持有相同数量的Call，保护持有股票空头头寸的投资者，Call可以抵消标的股票价格上涨至行权价格以上给股票空头造成的损失。值得注意的是，该组合头寸收益曲线类似于买入Put。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性/看空

波动性预期：可能增加

时间衰减：不利

分红：减少

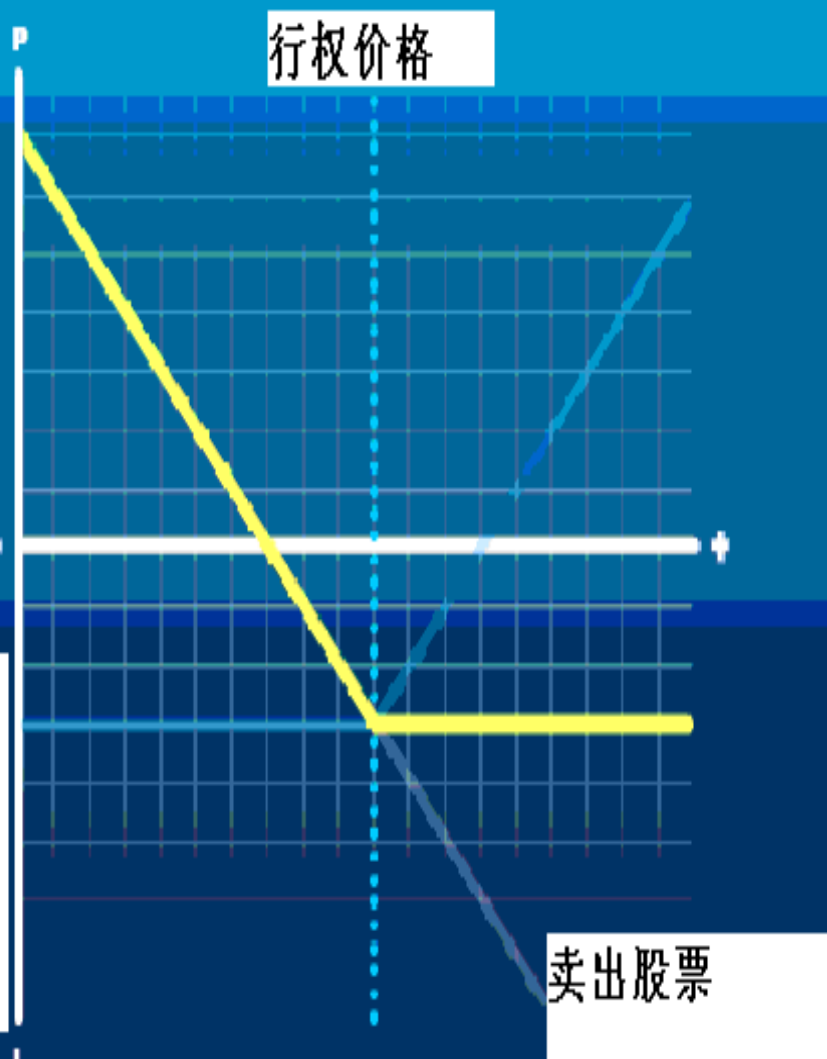
利率：上升

利润潜力：有限，股票空单全部利润

损失潜力：有限，空单持有至看涨期权行权价格损失

构成：卖出股票，买入看涨期权

买入  
看涨  
期权





## 防护性卖权 ( PROTECTIVE PUT)

**构成：买入股票+买入PUT**

防护性卖权可以通过同时持有相同数量的Put，保护持有股票多头头寸的投资者，Put可以抵消标的股票价格下跌至行权价格以下给股票多头造成的损失。值得注意的是，该组合头寸收益曲线类似于买入Call。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性/看多

波动性预期：可能上升

时间衰减：不利

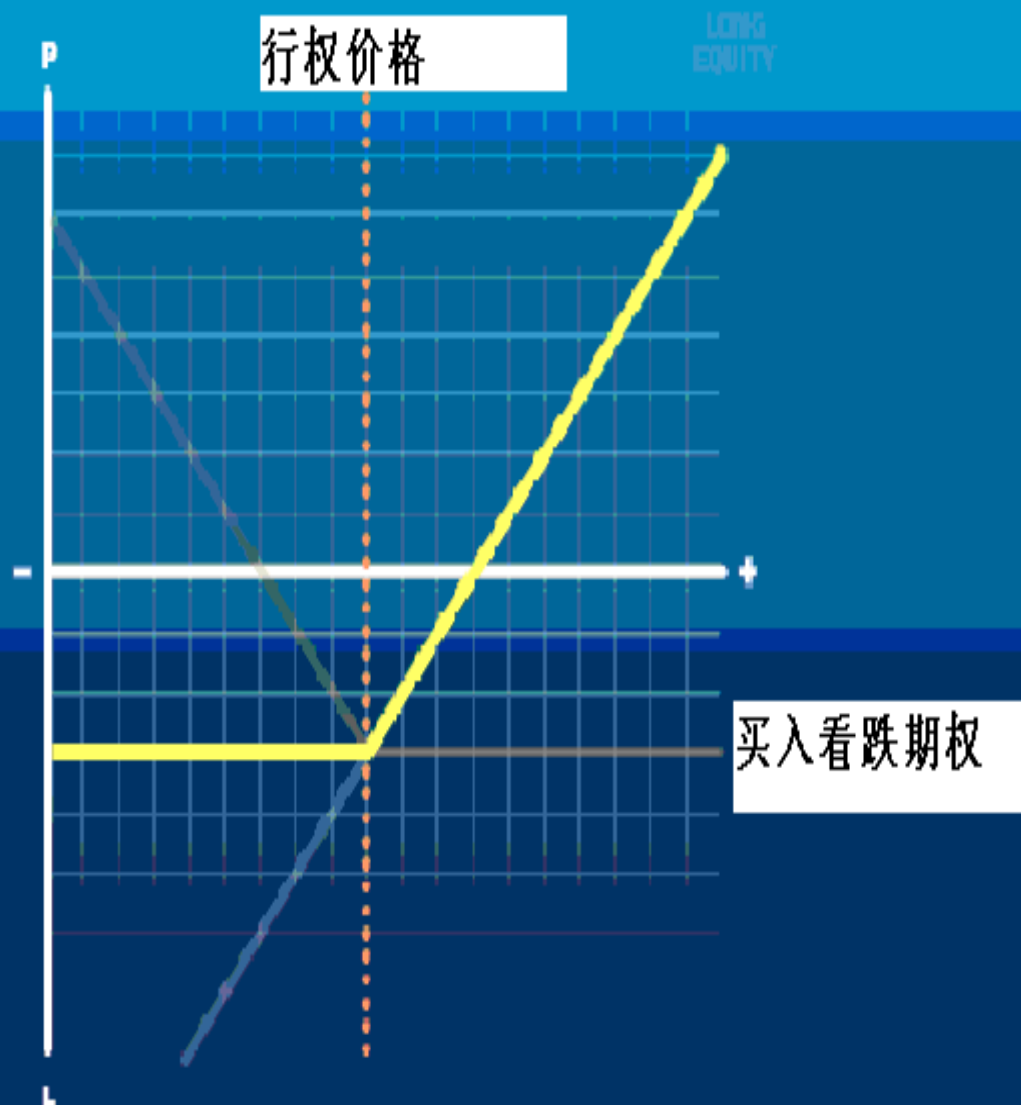
分红：增加

利率：下降

利润潜力：无限，做多股票

损失潜力：有限，股票多单至看跌期权行权价格的亏损

构成：买入股票，买入看跌期权



## 看多买权套利 ( BULL CALL SPREAD)

**构成：买低价call+同期卖高价call**

该策略是“垂直套利”的一种，使投资者可以用做多和放空Call的投资组合建立标的股票的多头头寸。在这一策略中，投资者同时买入和卖出相同数量的Call，将风险和收益度均限制在一定的范围内。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：看多

波动性预期：中性

时间衰减：中性

分红：中性

利率：中性

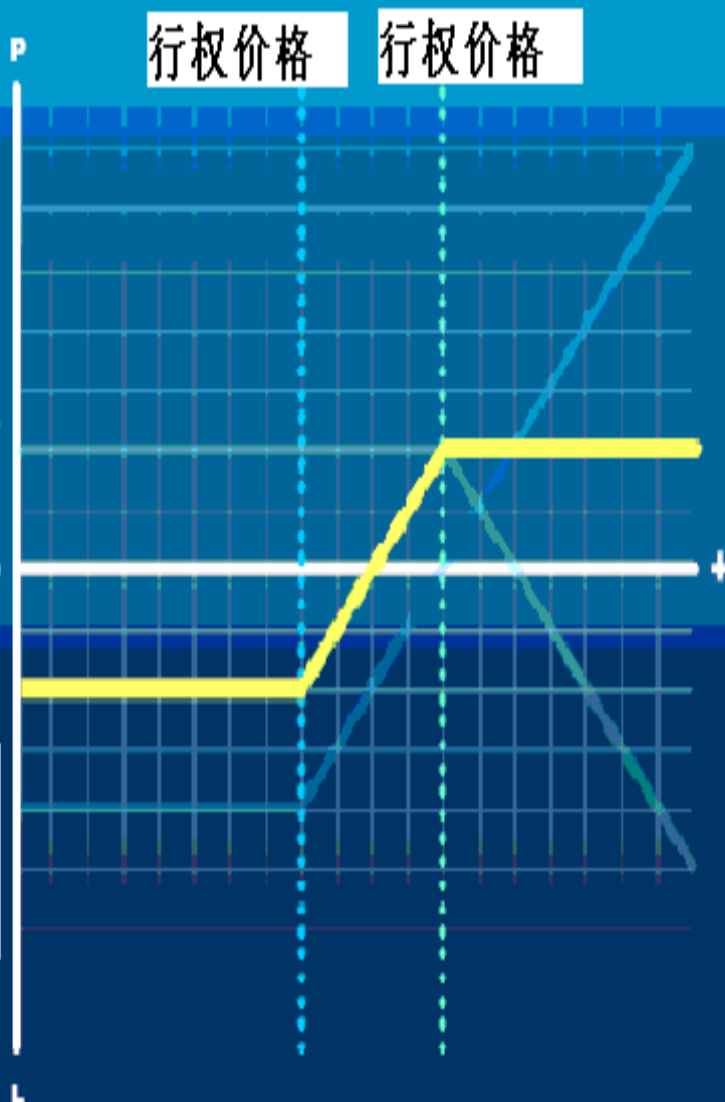
利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：买入较低行权价格的看涨期权，同时卖出相同期限的较高价格的看涨期权

卖出看涨期权

买入看涨期权



## 看空卖权套利 ( BEAR PUT SPREAD)

**构成：买入高价put+同期卖出低价put**

该策略也是“垂直套利”的一种，使投资者可以用做多和放空Put的投资组合持有标的股票的空头头寸。在这一策略中，投资者同时买入和卖出相同数量的Put，将风险和收益均限制在一定的范围内。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期： 看空

波动性预期： 中性

时间衰减： 中性

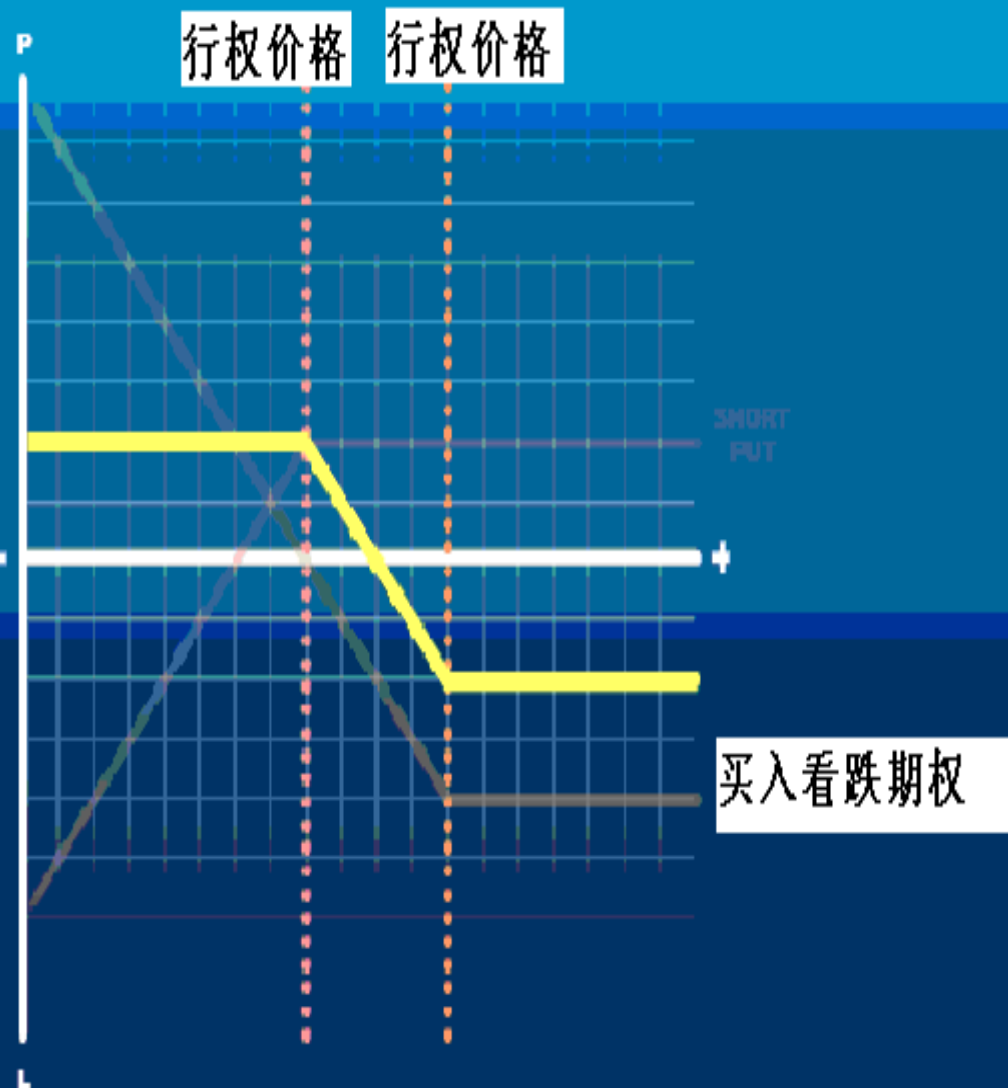
分红： 中性

利率： 中性

利润潜力： 有限

损失潜力： 有限

构成： 买入较高行权价格的看跌期权， 卖出相同期限的较低行权价格的看跌期权



## 买入蝶式套利 ( LONG BUTTERFLY)

**构成：买入低价call + 卖出2份中间call + 卖出高价call**  
(也可是put组合)

买入蝶式套利组合要求投资者能够预测标的股票在期权到期时的价格区间。如果投资者能够精确预测标的股票到期时的价格，该投资组合能获得良好的收益。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：下降

时间衰减：有利

分红：中性

利率：中性

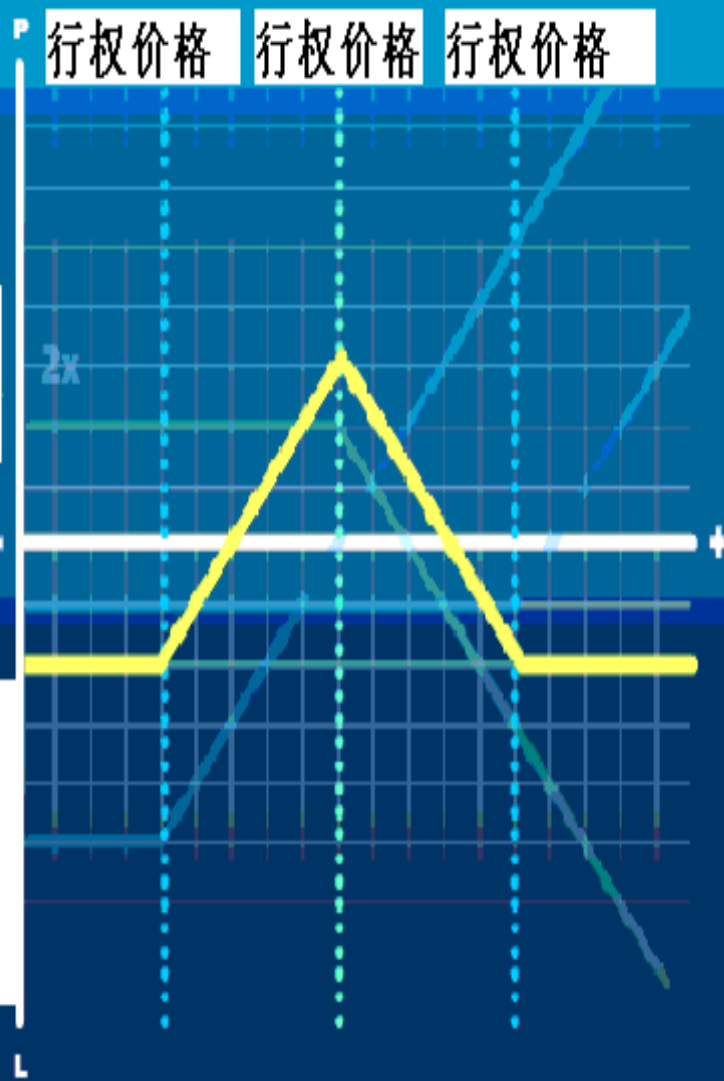
利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：买入较低行权价格看涨期权，  
卖出两份中间价格看涨期权，买入等  
距较高行权价格看涨期权（也可以使用  
看跌期权组合，所有期权必须有相同  
的期限）

卖出看  
涨期权

买入  
看涨  
期权



## 卖出蝶式套利 ( SHORT BUTTERFLY)

**构成：卖出低价call+买入两份中间call+卖出高价call(也可put组合)**

卖出蝶式套利依靠期权到期前标的资产价格波动性增加盈利。该组合需要标的资产价格远离该组合中间行权价格。如果标的资产价格在期权到期时远离中间行权价格，该投资组合能获得良好的收益。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看多/看空

波动性预期：上升

时间衰减：不利

分红：中性

利率：中性

利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：卖出较低行权价格看涨期权，买入两份中间价格看涨期权，卖出等距较高价格的看涨期权（也可以使用看跌期权组合）。所有期权必须有相同的期限。

卖出看涨期权

卖出看涨期权

买入看涨期权





## 买入飞鹰套利 ( LONG CONDOR)

**构成：买入最低put+卖出较低put+卖出较高put+买入最高put**

买入飞鹰套利使投资者在预期价格波动区间会逐渐缩小时收入初始权利金。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：中性

波动性预期：下降

时间衰减：有利

分红：中性

利率：中性

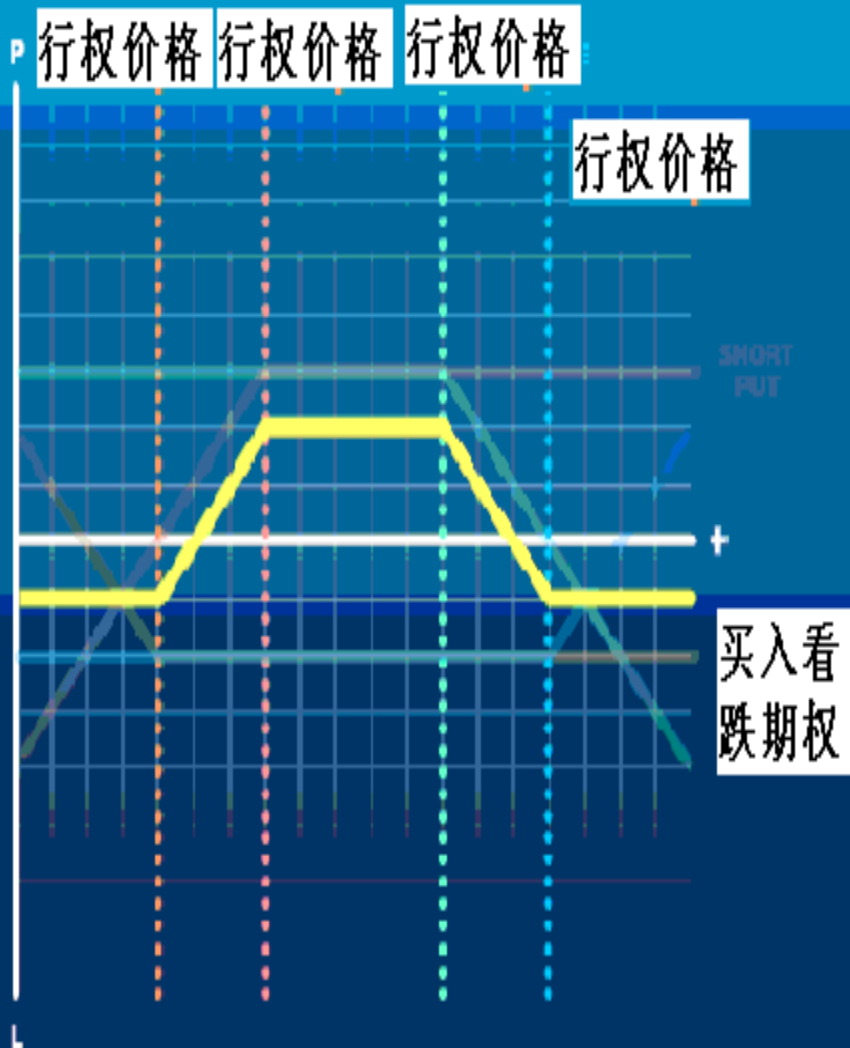
利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：综合两个信用利差看跌期权和信用利差看涨期权，涉及4个行权价格。买入较低行权价格看跌期权，卖出较高价格看跌期权；卖出更高价格看涨期权，买入最高价格看涨期权。所有期权必须有相同的期限。

卖出看涨期权

卖出看跌期权





## 卖出飞鹰套利 ( SHORT CONDOR)

卖出飞鹰套利在预期标的资产价格可能突破目前盘整区间时，为投资者提供一种风险有限的策略。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看多/看空

波动性预期：上升

时间衰减：不利

分红：中性

利率：中性

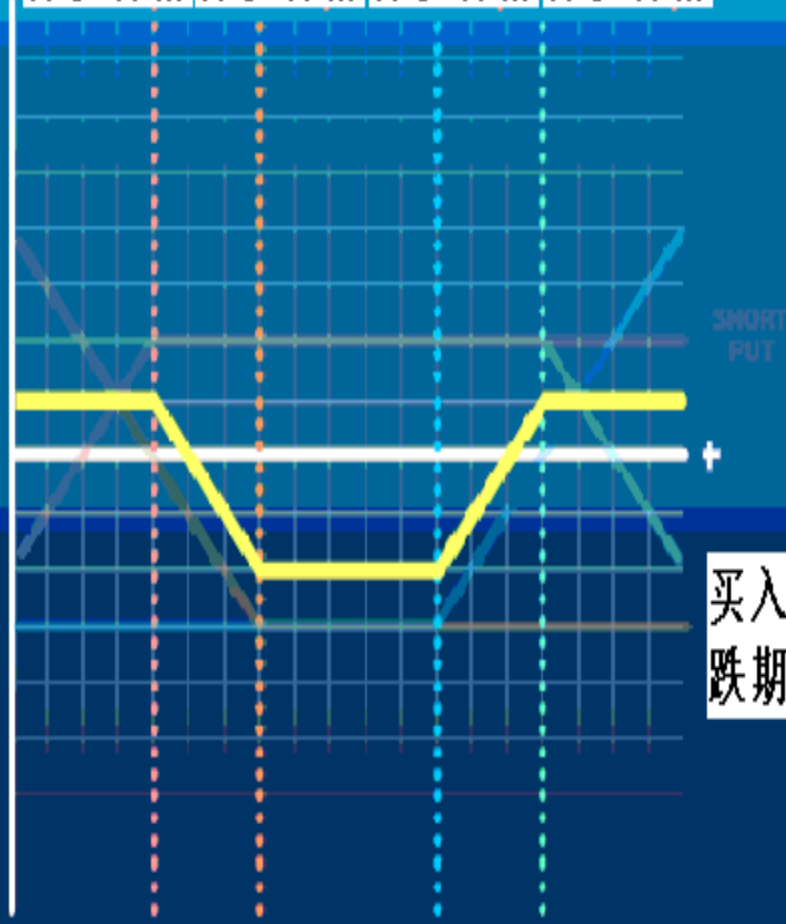
利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：综合两个信用看跌期权价差和看涨期权价差，涉及4个行权价格。卖出较低行权价格看跌期权，买入较高价格看跌期权，买入更高价格看涨期权，卖出最高价格看涨期权。所有期权必须有相同期限。

卖出看  
涨期权

行权价格 行权价格 行权价格 行权价格



买入看  
跌期权

## 买入跨式套利 ( LONG STRADDLE)

**构成：买入同价同期的call + put买权和卖权**

当投资者预期标的资产价格隐含波动率上升或者价格运动幅度增加时，可以运用买入跨式套利。只要价格向上或者向下大幅波动，市场的波动方向并不会对采用该策略的投资者造成影响。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看多/看空

波动性预期：增加

时间衰减：不利

分红：中性

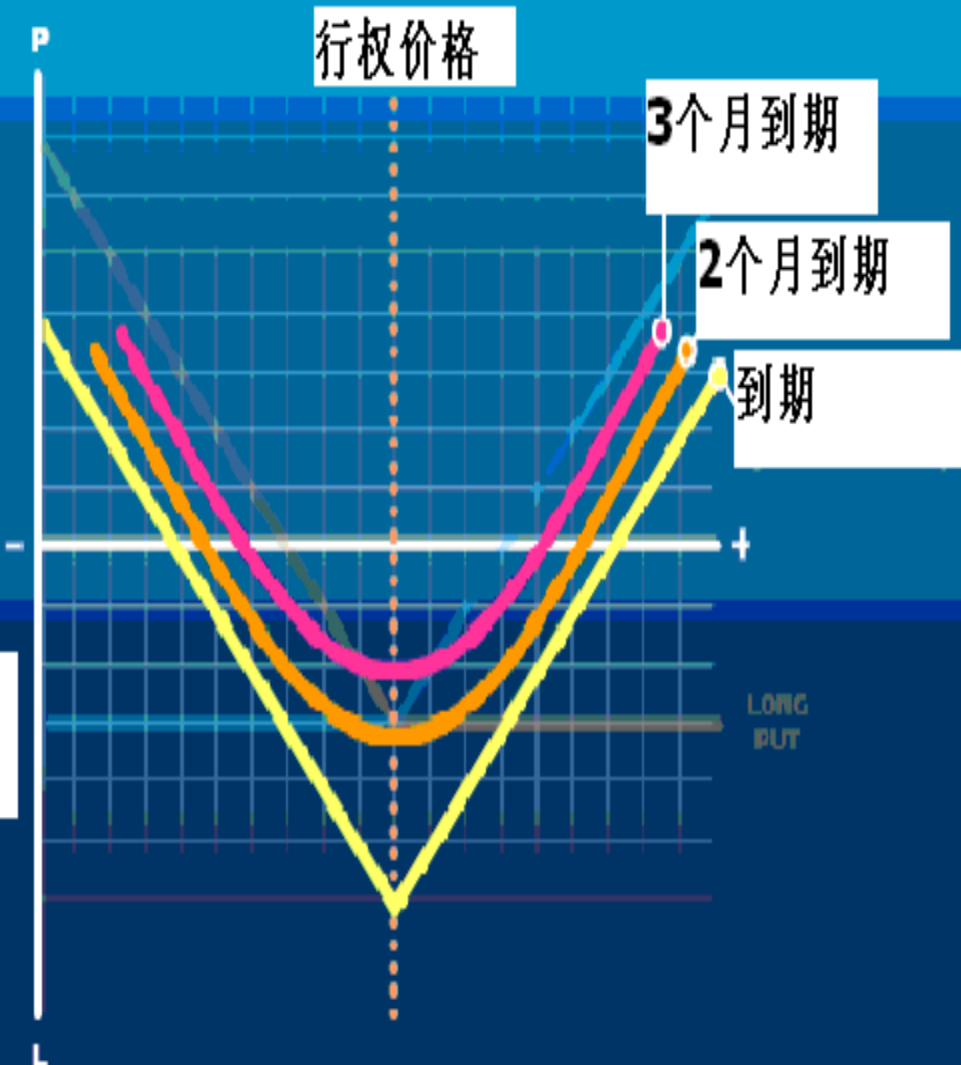
利率：中性

利润潜力：买入看涨期权无限，买入看跌期权有限

损失潜力：有限

构成：买入相同行权价格、具有相同期限的看涨期权和看跌期权

买入看涨期权



## 卖出跨式套利 ( SHORT STRADDLE)

**构成：卖出同价同期的Call + Put**

投资者预期标的股票价格隐含波动率下降或者价格运动幅度缩小时，可以运用卖出跨式套利。当标的股票价格维持在期权组合行权价格附近波动时，采用该策略的投资者可以获利。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：下降

时间衰减：有利

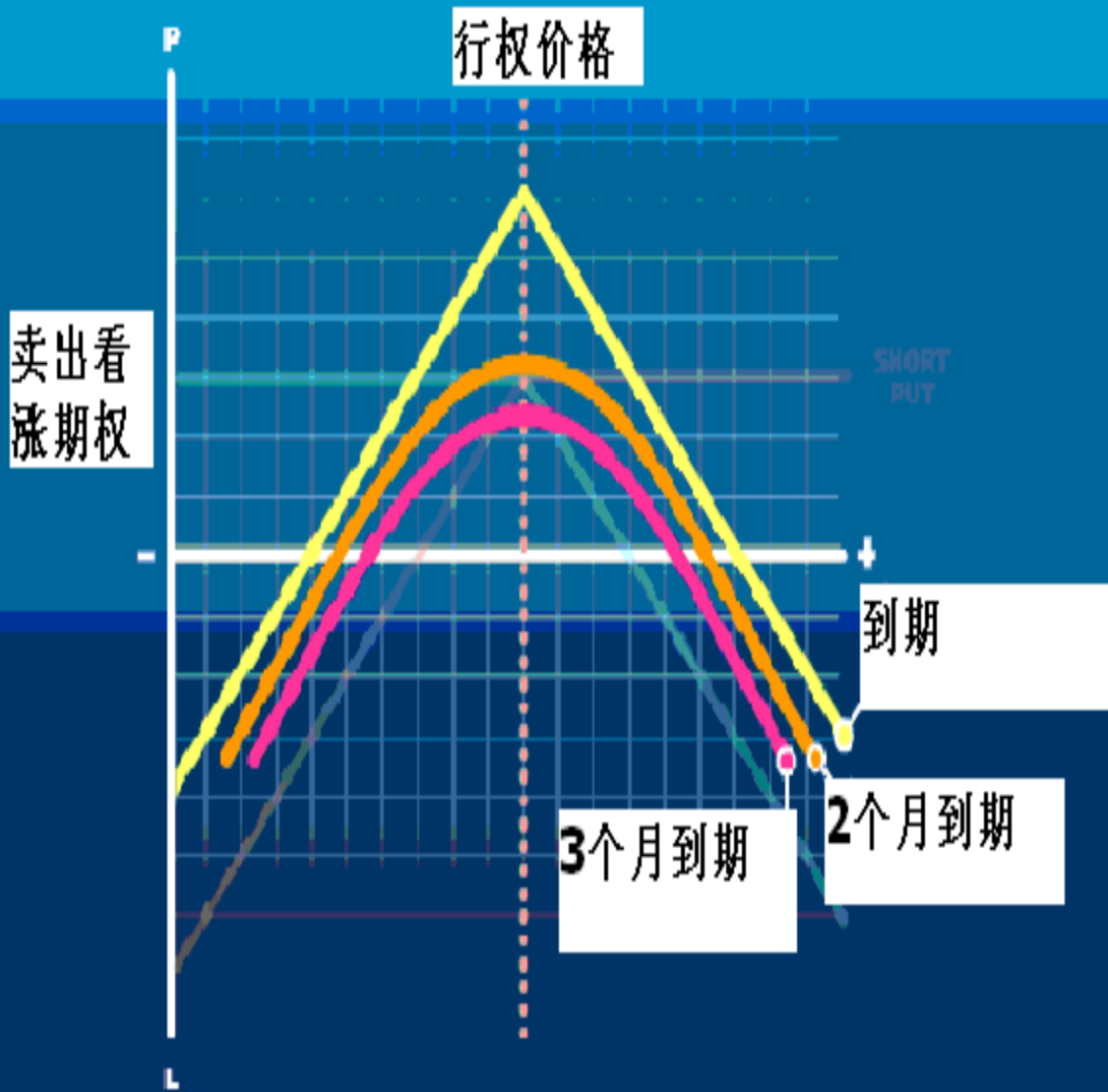
分红：中性

利率：中性

利润潜力：有限

损失潜力：卖出看跌期权较大，卖出看涨期权无限

构成：卖出相同行权价格、相同期限的看涨期权和看跌期权



## 买入宽跨式套利 ( LONG STRANGLE)

**构成：买入较低put + 同期买入较高call**

相对于买入跨式套利，多头宽跨式套利是一个成本较低的选择。较低交易成本的弊端是，买入宽跨式套利（买入宽跨式）需要标的股票价格更大幅度的波动以击穿盈亏平衡点（Put行权价格减权利金或Call行权价格加权利金）。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：看多/看空

波动性预期：上升

时间衰减：不利

分红：中性

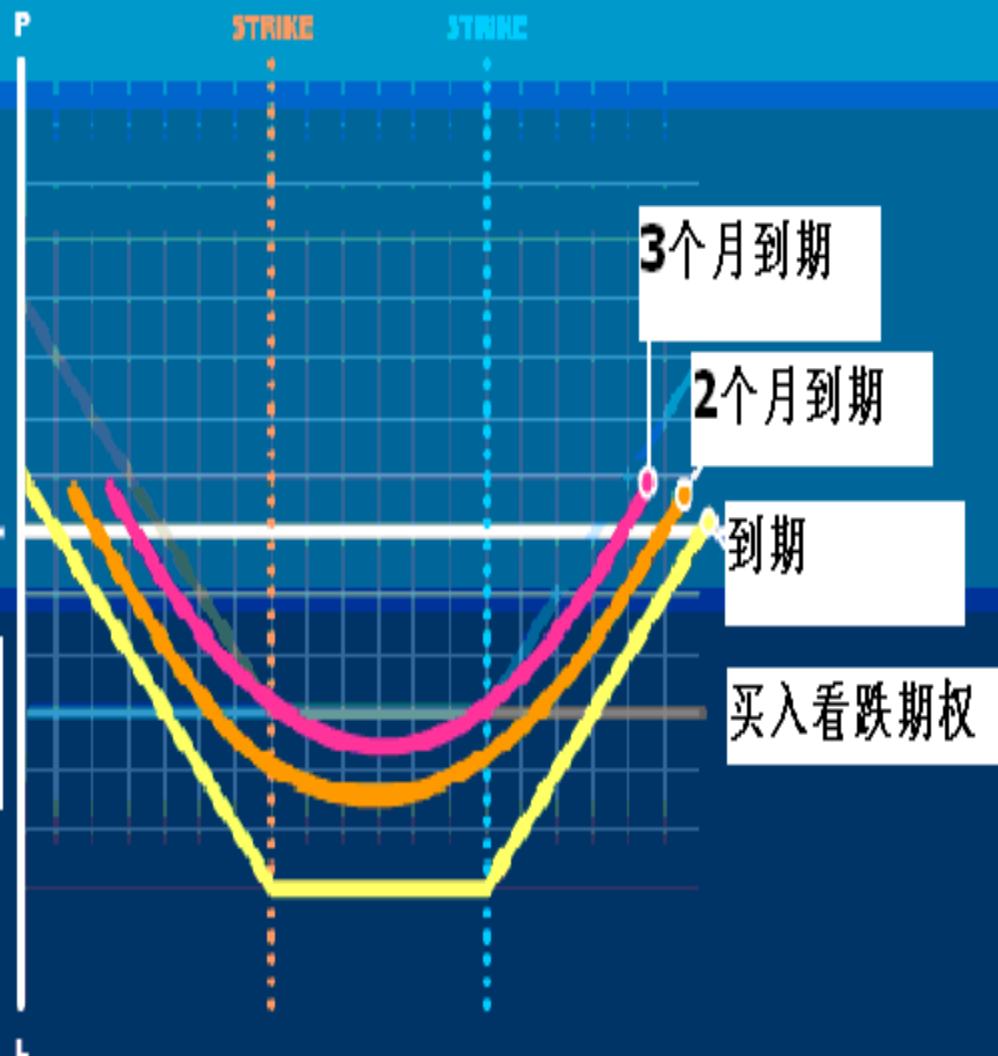
利率：中性

利润潜力：买入看涨期权无限，买入看跌期权有限

损失潜力：有限

构成：买入较低行权价格看跌期权，买入较高行权价格相同期限的看涨期权

买入看涨期权



## 卖出宽跨式套利 ( SHORT STRANGLE)

**构成：卖出较低put+同期卖出较高call**

相对于卖出跨式套利（卖出Straddle），卖出宽跨式套利（卖出Strangle）是一个风险较低的选择。因为卖出宽跨式套利的行权价格比卖出跨式套利相隔更远，因此该策略给投资者造成损失的风险更小。较低的相关风险也意味着投资者在交易开始时收到的权利金也较少。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：下降

时间衰减：有利

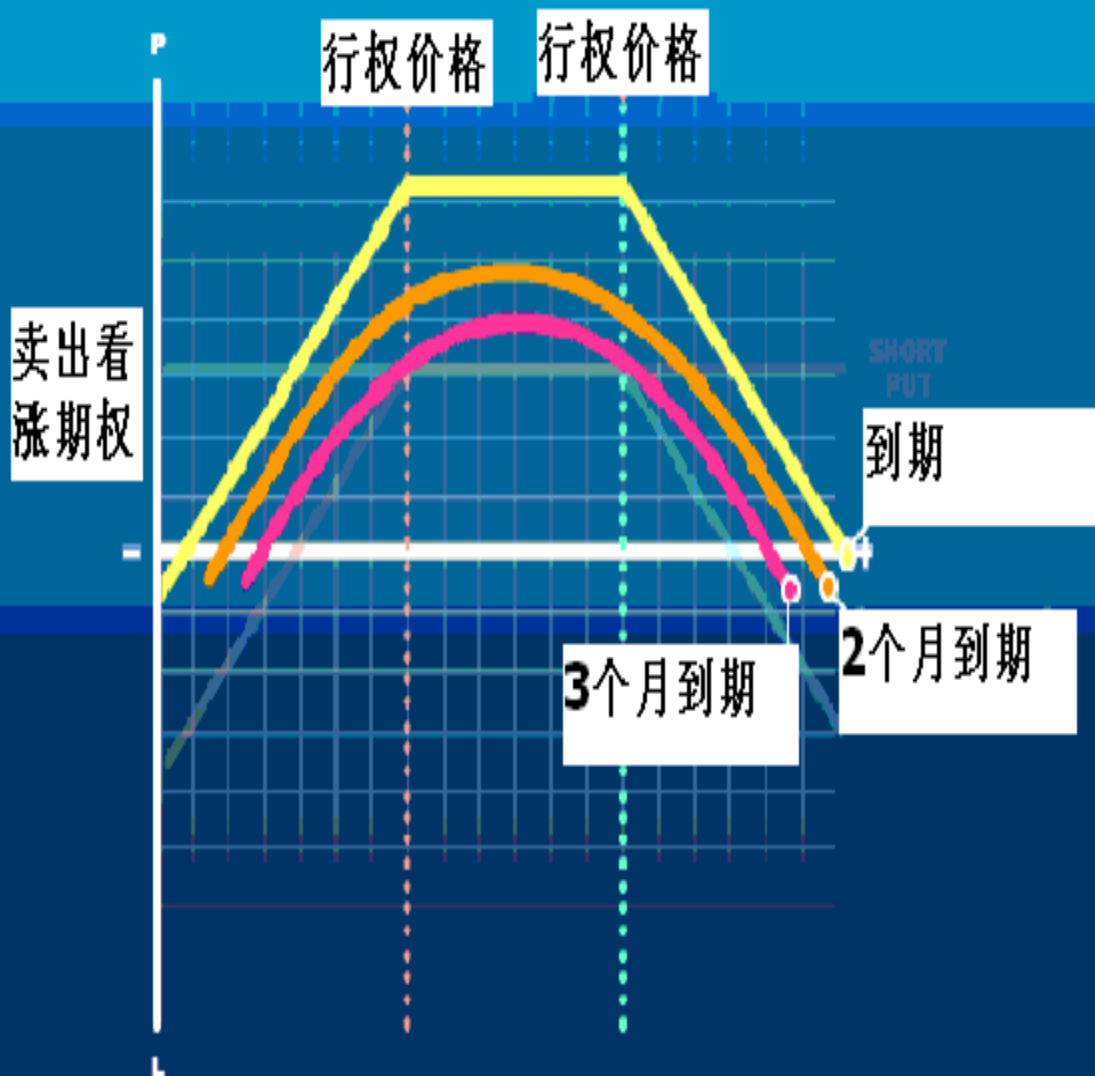
分红：中性

利率：中性

利润潜力：有限

损失潜力：卖出看跌期权较大，卖出看涨期权无限

构成：卖出较低行权价格看跌期权，卖出较高行权价格相同期限的看涨期权





## 正向比率买权套利 (RATIO CALL SPREAD)

**构成：买入call + 卖出多倍更高call**

正向比率买权在标的资产价格上扬时为投资者提供有限的收益。投资者以较高的权利金购买行权价格较低的Call，为了降低交易成本，同时以较低的权利金卖出更多行权价格较高的Call。尽管投资者希望看到标的股票价格上扬，但价格涨得过高会导致净空的Call造成严重的损失。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看多

波动性预期：中性/下降

时间衰减：有利

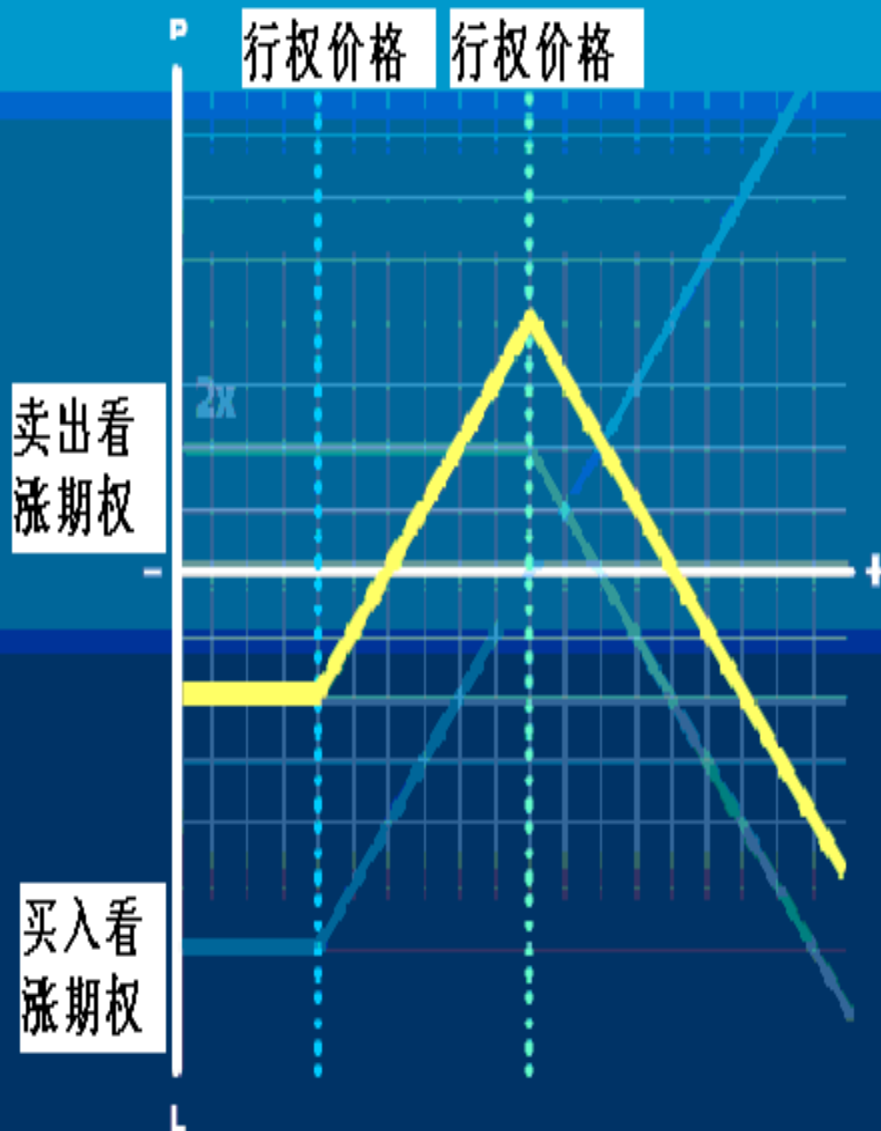
分红：增加。取决于两个看涨期权的Delta

利率：下降。取决于两个看涨期权的Delta

利润潜力：有限

损失潜力：无限

构成：买入看涨期权，卖出多倍较高行权价格看涨期权





## 正向比率卖权套利 (RATIO PUT SPREAD)

**构成：买入put+同时卖出多份更低put**

正向比率Put在标的资产价格下跌时为投资者提供有限的收益。投资者以较高的权利金购买行权价格较高的Put，为了降低交易成本，同时以较低的权利金卖出更多行权价格较低的Put。尽管投资者希望看到标的股票价格下跌，但价格跌得过低会导致净空的Put造成严重的损失。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：看空

波动性预期：中性/下降

时间衰减：有利

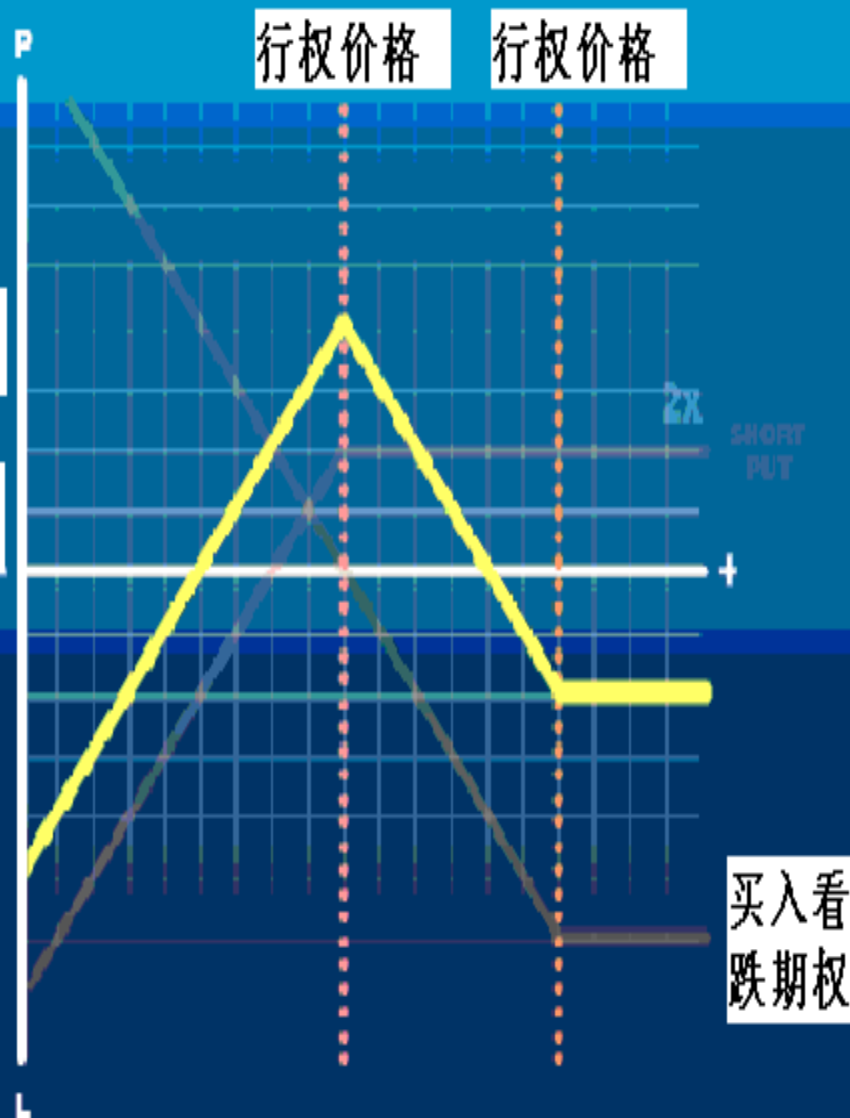
分红：减少，取决于两个看跌期权的Delta

利率：上升，取决于两个看跌期权的Delta

利润潜力：有限

损失潜力：较大

构成：买入看跌期权，同时卖出多份较低行权价格看跌期权



## 领子期权 ( COLLAR )

**构成：买入股票+买入较低put+ 卖出较高call**

领子期权 ( 双限期权 ) 通过买入Put, 同时卖出Call形成期权组合, 以保护股票的多头头寸。该期权与看多买权套利有类似之处。卖出Call收入的权利金有助于降低保护股票多头头寸的买入Put的成本。如果股票价格上涨至Call行权价格以上, Call可能被行权而使多头头寸平仓。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：中性/略微看涨

波动性预期：中性

时间衰减：有利

分红：增加

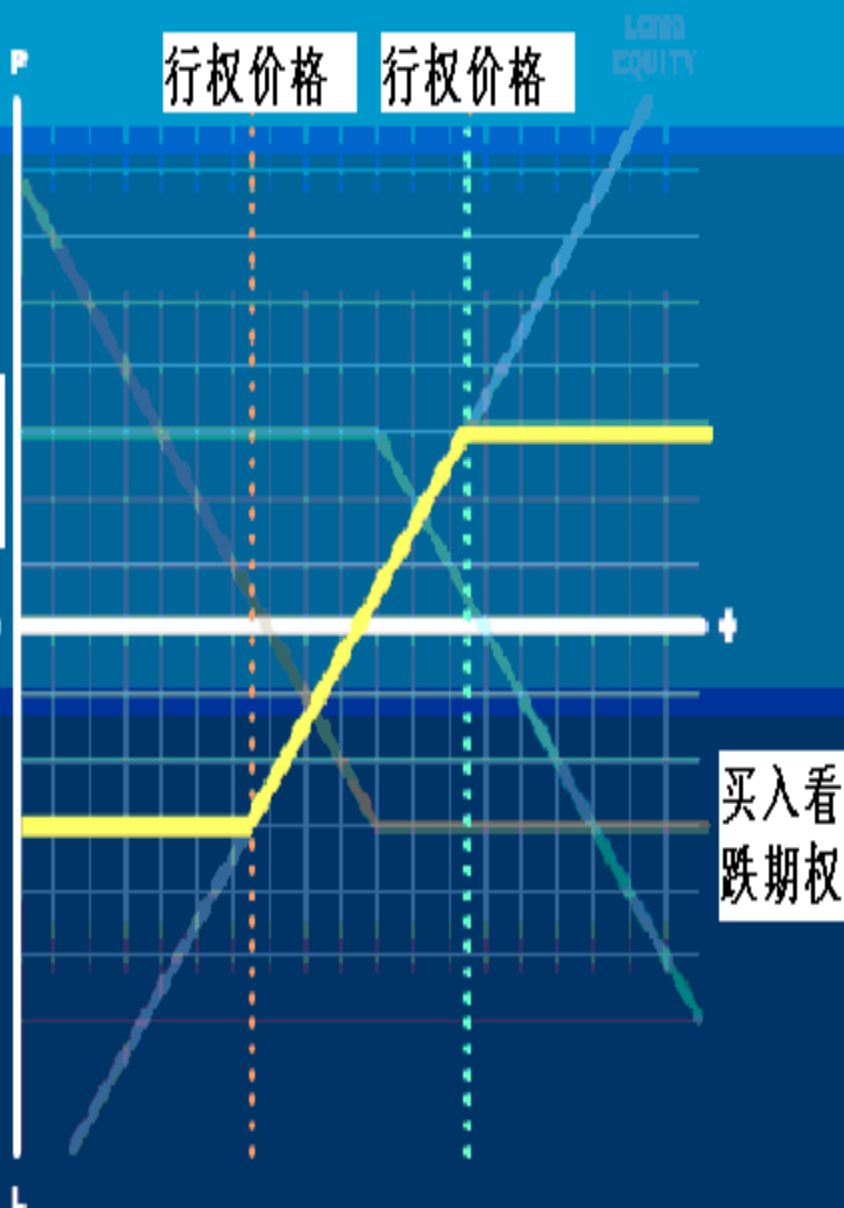
利率：下降

利润潜力：有限，持有股票多单  
但同时卖出看涨期权

损失潜力：有限

构成：买入股票，同时买入较低行权价格的看跌期权，卖出较高行权价格的看涨期权，期权应该有相同的期限

卖出看  
涨期权



买入看  
跌期权

## 反向套利 (REVERSAL)

**构成：抛空股票+买入call+卖出同价同期put**

反向套利是一种利用期权价值和标的股票价差的期权套利策略。当期权价格相对于标的股票被低估时，投资者通过买入Call，卖出具有相同行权价格和到期日的Put，同时卖出股票，可以立即锁定几乎没有风险的利润。该利润可以用以下公式计算：利润=标的股票卖出价格-Call和Put行权价格+Put权利金-Call权利金。在期权实际交易中这样的机会极其稀少，一旦出现将会被立即修正。如果该策略产生足以弥补手续费的利润则需要重新仔细研究以后再作决定。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：中性

时间衰减：中性

分红：减少

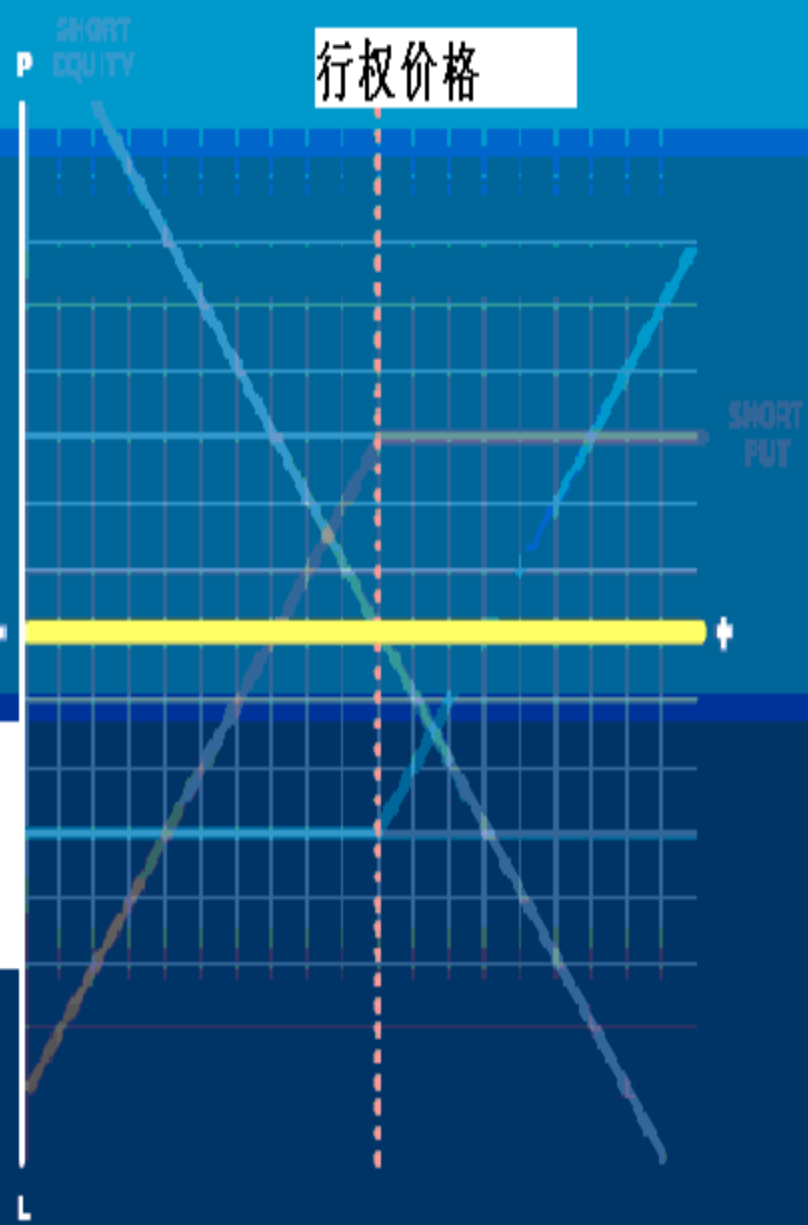
利率：上升

利润潜力：有限，持有股票空单至行权；较小，卖出看跌期权权利金

损失潜力：有限

构成：卖出股票，买入看涨期权，卖出具有相同行权价格和期限的看跌期权

买入  
看涨  
期权



## 转换套利 ( CONVERSION)

**构成：买入股票+卖出CALL+ 买入同价同期PUT**

转换套利是一种利用期权价值和标的股票价差的期权套利策略。当期权价格相对于标的股票被高估时，投资者通过买入Put，卖出具有相同行权价格和到期日的Call，同时买入股票，可以立即锁定几乎没有风险的利润。

该利润可以用以下公式计算：

利润=看涨期权和看跌期权行权价格-标的股票买入价格+看涨期权权利金-看跌期权权利金。

在期权实际交易中这样的机会极其稀少，一旦出现将会被立即修正。如果该策略产生足以弥补手续费的利润则需要重新仔细研究以后再作决定。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：中性

时间衰减：中性

分红：增加

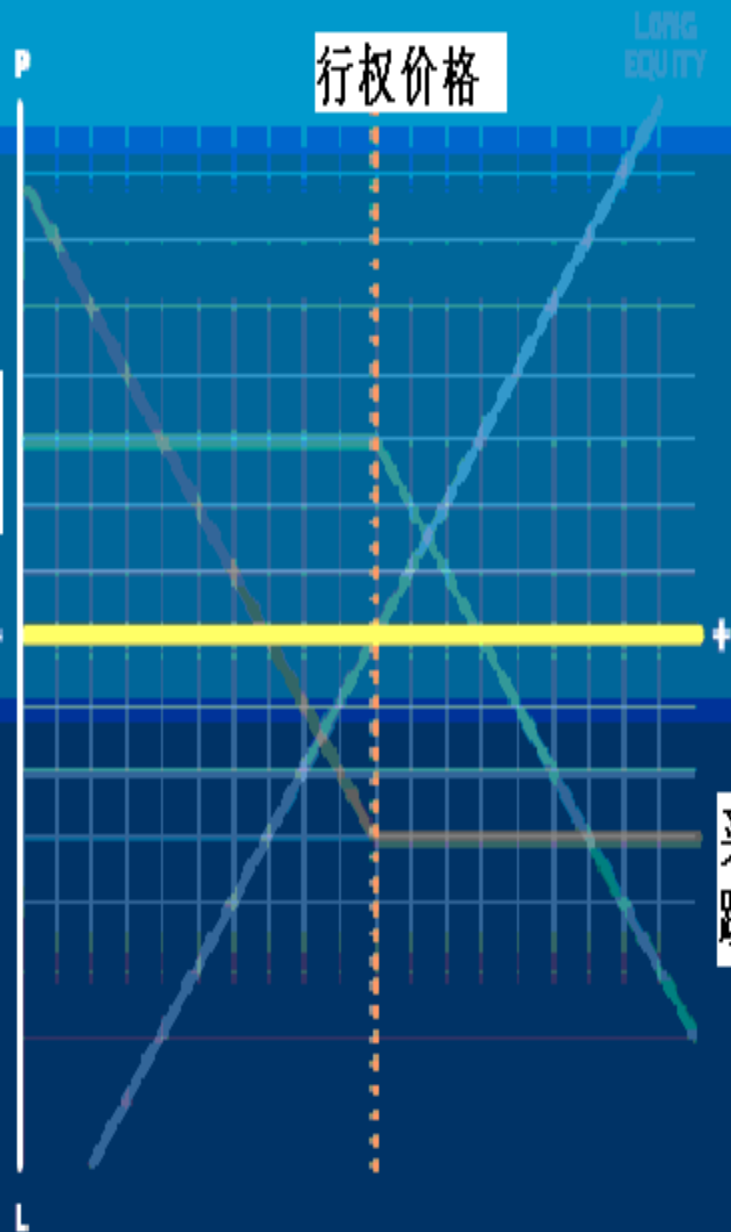
利率：下降

利润潜力：有限，持有股票多单至行权；  
较小，卖出看涨期权权利金

损失潜力：有限

构成：买入股票，卖出看涨期权，  
买入具有相同行权价格和相同期限的  
看跌期权

卖出看  
涨期权





## 买入日历套利 (LONG CALENDAR SPREAD)

**构成：卖出近月CALL（或put）+买入远月同价Call(或put)**

买入日历套利中投资者卖出近月期权，同时买入相同行权价格的远月期权，以从近月期权时间价值衰减中获利。如果期权到期时市场价格正好处于行权价格，投资者可以获得最佳利润。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：

市场预期：中性

波动性预期：下降

时间衰减：有利

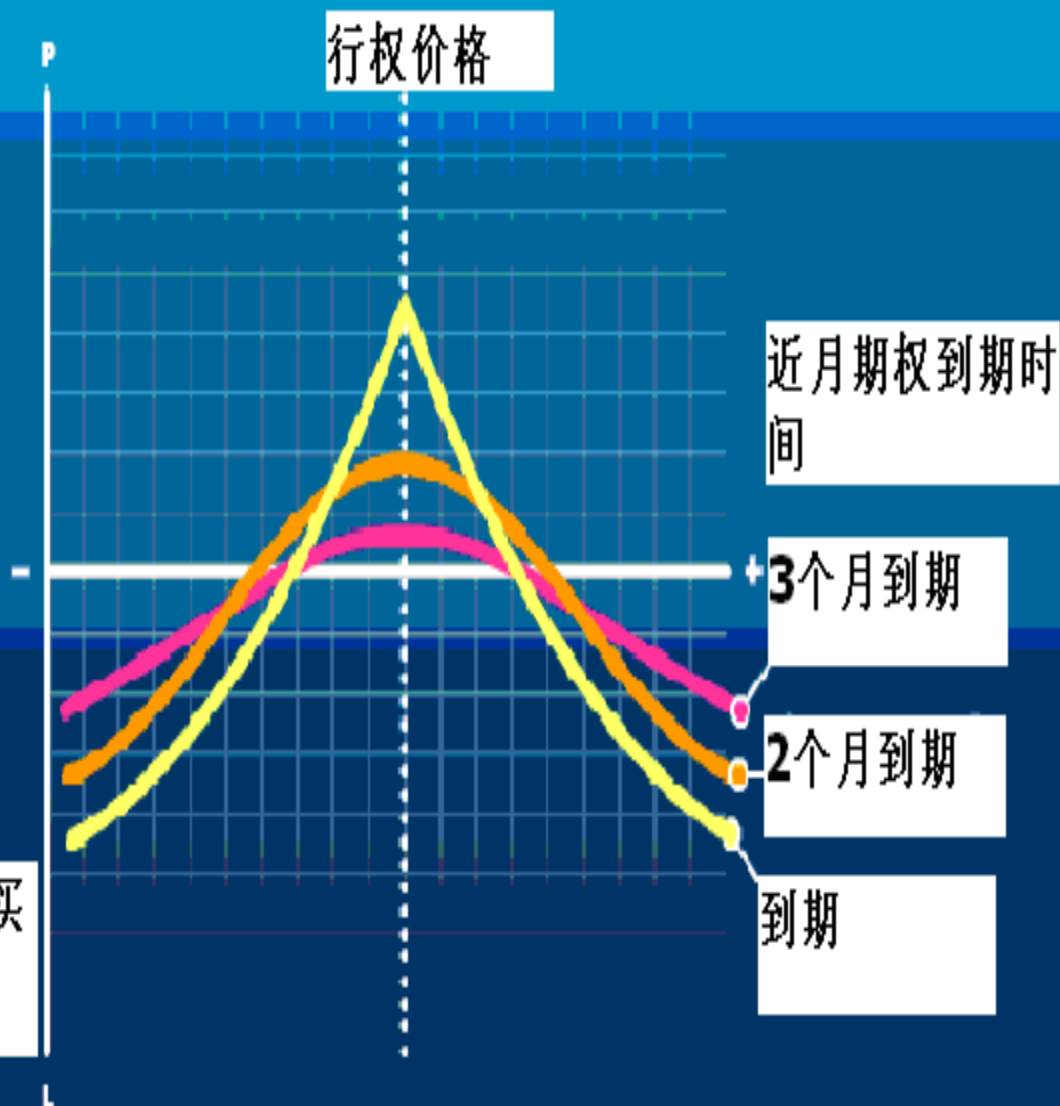
分红：看涨期权减少，看跌期权增加

利率：看涨期权上升，看跌期权下降

利润潜力：有限

损失潜力：有限

构成：卖出近月看涨（看跌）期权，同时买入远月相同行权价格的看涨（看跌）期权





## 卖出日历套利 (SHORT CALENDAR SPREAD)

**构成：买入近月CALL(或PUT)+卖出远月同价Call (或put)**

卖出日历套利中投资者买入近月期权，同时卖出相同行权价格的远月期权，以从短期波动性增加中获利。如果标的资产价格向远离行权价格的方向波动，投资者可以获得最佳利润。采用该策略的投资者在以下情况中可能获利：



市场预期：中性

波动性预期：近月上升，远月下降

时间衰减：不利

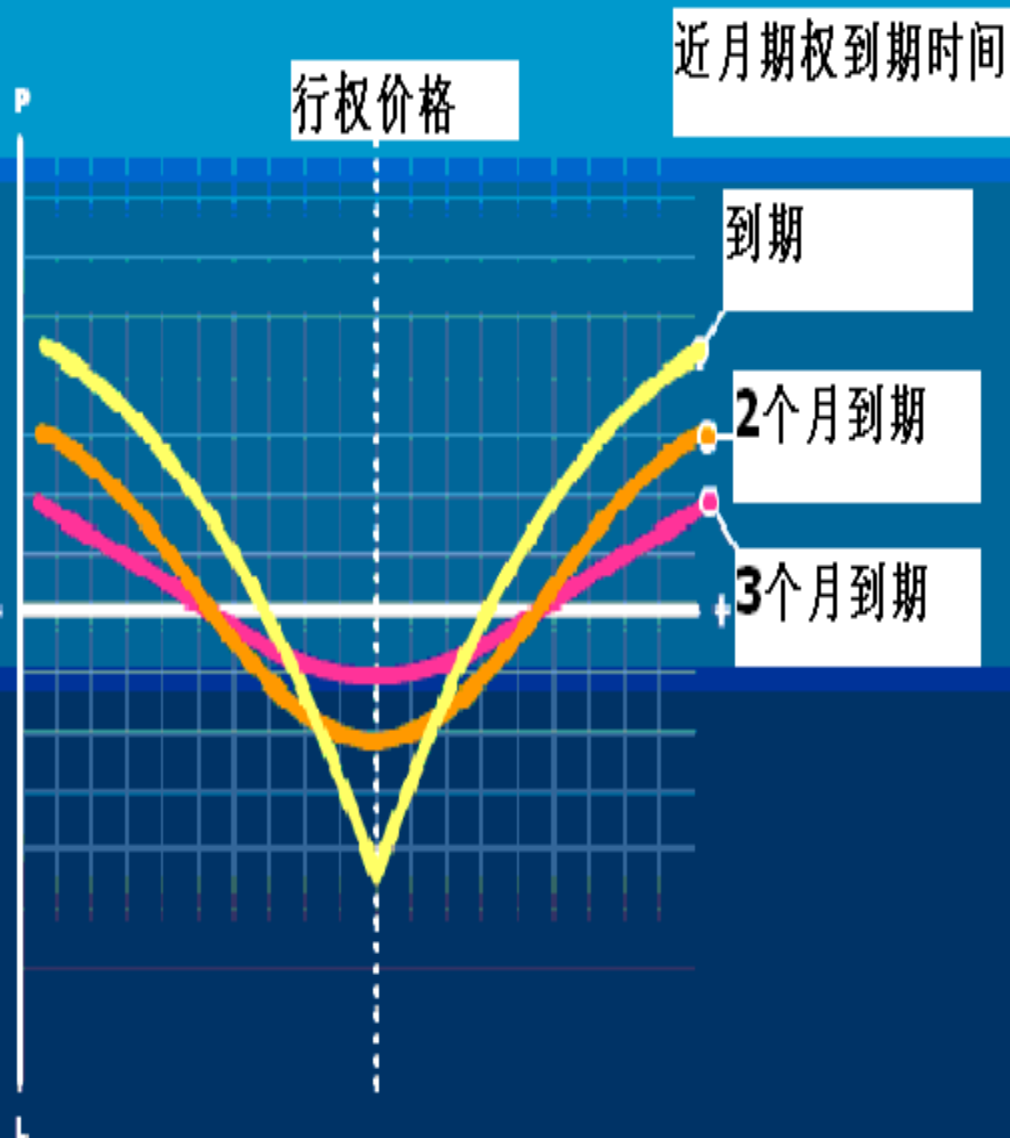
分红：看涨期权减少，看跌期权增加

利率：看涨期权上升，看跌期权下降

利润潜力：有限

损失潜力：无限

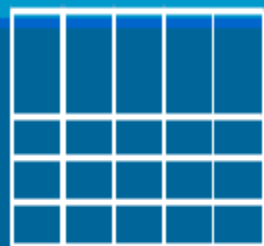
构成：买入近月看涨（看跌）期权，同时卖出远月相同行权价格的看涨（看跌）期权



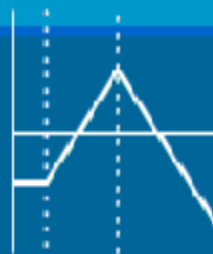


## 期权策略工具 (OPTIONS STRATEGIES TOOLS)

您可以选择一个下方的期权策略工具。您可以使用屏幕左上角的“Sections”下拉菜单选择不同的期权工具。



期权策略概括表



**IB**期权策略比较工具