

# 25

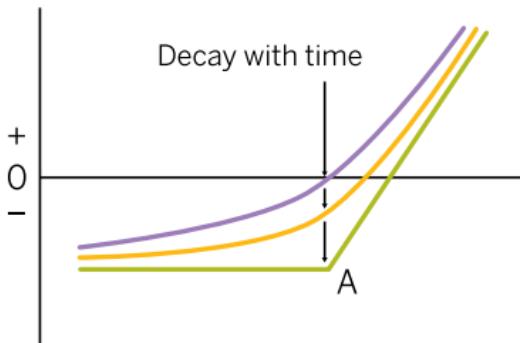
25項有效策略  
用於芝商所期貨期權之交易

---



# 如何使用本手冊

模式演變：



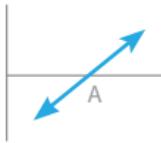
各插圖顯示了倉位中涉及的期權總權利金的時間價值衰減效應。左側的縱坐標表示盈虧，中間的橫向零線是收支平衡點，不包括傭金。因此，高於此線的地方表示盈利，低於此線的地方則表示虧損。標的產品的價格在底部表示。圖中的“A”、“B”和“C”是敲定價格，箭頭所示為時間價值衰減對期權的影響。

圖中“模式演變”標題下的箭頭顯示隨時間流逝而衰變的期權價格對總倉位的影響。紫線反映的是到期前四個月的狀況，金線反映的是到期前一個月的狀況，而綠線則為到期時的狀況。

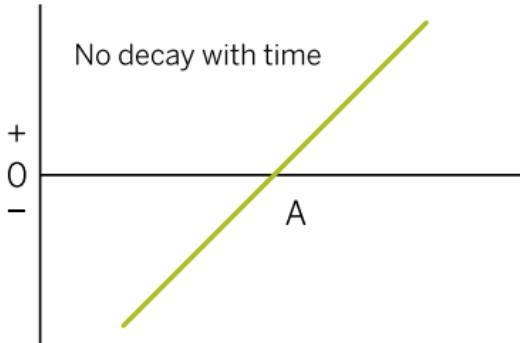
欲瞭解有關詳細資訊，  
請瀏覽 [cmegroup.com/options](http://cmegroup.com/options)

# 目錄

多頭期貨	1
空頭期貨	2
多頭合成期貨	3
空頭合成期貨	4
多頭風險反轉	
空頭風險反轉	5
(亦稱分倉或組合)	
空頭風險反轉	6
(亦稱分倉或組合)	
多頭看漲期權	7
空頭看漲期權	8
多頭看跌期權	9
空頭看跌期權	10
牛市價差套利	11
熊市價差套利	12
多頭蝶狀價差	13
空頭蝶狀價差	14
多頭鐵蝶組合	15
空頭鐵蝶組合	16
多頭跨式組合	17
空頭跨式組合	18
多頭寬跨式組合	19
空頭寬跨式組合	20
比例看漲期權價差套利	21
比例看跌期權價差套利	22
看漲期權比例反向價差套利	23
看跌期權比例反向價差套利	24
箱形或轉換	25



## 模式演變：



**何時使用:**當您持牛市觀點且對波動率不確定時。您不會受到波動率變化的影響。但是，如果您對波動率的看法被證明是正確的，那麼其他某種策略的獲利潛力可能較大或風險較少。

**獲利特點:**獲利隨市場上漲而增加。獲利嚴格按照平倉價與入市價之間的差異計算。

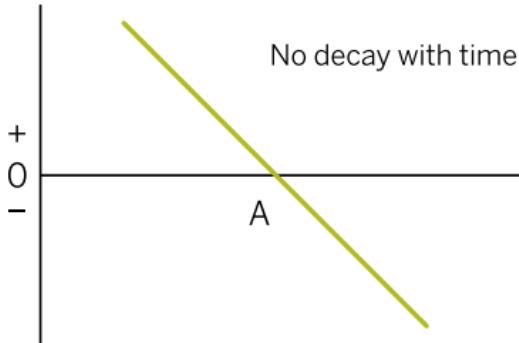
**損失特點:**損失隨市場下跌而增加。損失嚴格按照平倉價與入市價之間的差異計算。

**衰減特點:**無。

**類別:**定向

**合成策略:**買入看漲期權 A、賣出看跌期權 A

## 模式演變：



**何時使用:**當您持熊市觀點且對波動率不確定時。您不會受到波動率變化的影響。但是，如果您對波動率的看法被證明是正確的，那麼其他某種策略的獲利潛力可能較大或風險較小。

**獲利特點:**獲利隨市場下跌而增加。獲利嚴格按照入市價與平倉價之間的差異計算。

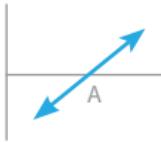
**損失特點:**損失隨市場上漲而增加。損失嚴格按照入市價與平倉價之間的差異計算。

**衰減特點:**無。

**類別:**定向

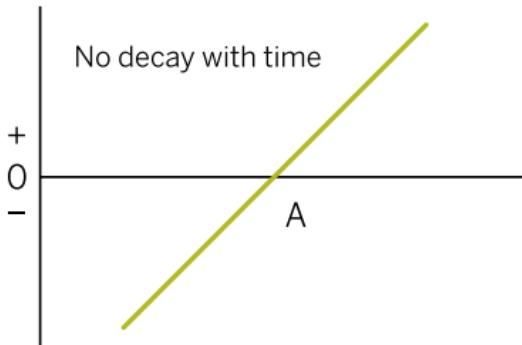
**合成策略:**買入看跌期權 A、賣出看漲期權 A

# 3



## 多頭合成期貨

模式演變：



**何時使用:**當您持牛市觀點且對波動率不確定時。您不會受到波動率變化的影響。但是，如果您對波動率的看法被證明是正確的，那麼其他某種策略的獲利潛力可能較大或風險較小。通過買入看漲期權或賣出看跌期權建倉可能會建立較強的牛市倉位。

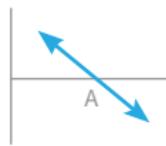
**獲利特點:**獲利隨市場上漲而增加。獲利嚴格按照平倉價與合成入市價之間的差異計算。

**損失特點:**損失隨市場下跌而增加。損失嚴格按照平倉價與合成入市價之間的差異計算。

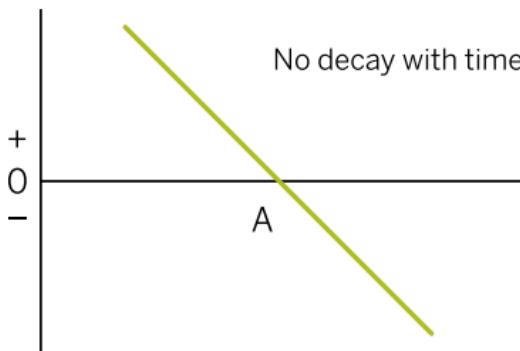
**衰減特點:**無。

**類別:**定向

買入看漲期權 A、賣出看跌期權 A



## 模式演變：



**何時使用:**當您持熊市觀點且對波動率不確定時。您不會受到波動率變化的影響。但是，如果您對波動率的看法被證明是正確的，那麼其他某種策略的獲利潛力可能較大或風險較小。通過賣出看漲期權或買入看跌期權建倉可能會建立較強的熊市倉位。

**獲利特點:**獲利隨市場下跌而增加。獲利嚴格按照合成入市價與平倉價之間的差異計算。

**損失特點:**損失隨市場上漲而增加。損失嚴格按照合成入市價與平倉價之間的差異計算。

**衰減特點:**無。

**類別:**定向

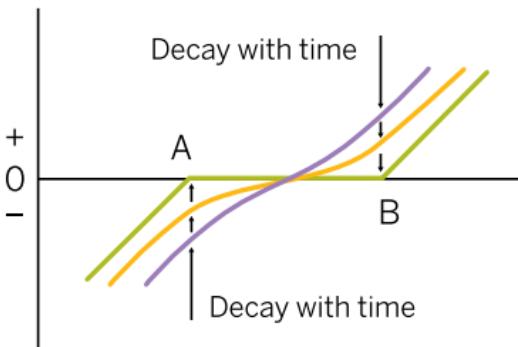
買入看跌期權 A、賣出看漲期權 A

# 5



## 多頭風險反轉 (亦稱分倉或組合) (敲定價分開)

模式演變：



**何時使用:**當您持牛市觀點且對波動率不確定時。此倉位開始時通常是另一項策略的後續措施。除了在一個平展區間內沒有或幾乎沒有盈虧外，其風收回報與“多頭期貨”相同。

**獲利特點:**當市場上漲超過多頭看漲期權敲定價時，獲利增加。到期獲利無限制，且根據執行價格 B，加減初始倉位權利金收入或支出而計算。

**損失特點:**當市場下跌超過空頭看跌期權時，損失增加。到期損失無限制，且根據執行價格 A，加減初始倉位權利金收入或支出而計算。

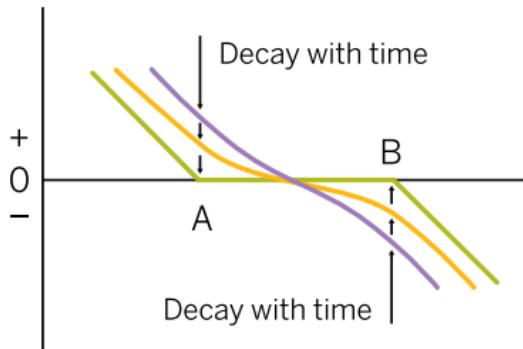
**衰減特點:**時間價值衰減特點因看漲期權敲定價、看跌期權敲定價與建倉時標的期貨價格之間的關係而有所不同。如果期貨價格正好在看漲期權和看跌期權敲定價格的中間，倉位為時間衰減中性(不受影響);如果期貨價格更接近看漲期權而非看跌期權的敲定價格，倉位為多頭時間衰減(從時間衰減中獲益);如果期貨價格更接近看跌期權而非看漲期權的敲定價格，則為空頭時間衰減(時間流逝侵蝕倉位的價值)。

# 空頭風險反轉 (亦稱分倉或組合) (敲定價分開)



# 6

## 模式演變：



**何時使用:**當您持熊市觀點且對波動率不確定時。此倉位開始時通常是另一項策略的後續措施。除了在一個平展區間內沒有或幾乎沒有盈虧外，其風險回報與“空頭期貨”相同。

**獲利特點:**在市場下跌超過多頭看跌期權敲定價時，獲利增加。到期獲利無限制，且根據執行價格 A，加減初始倉位權利金收入或支出而計算。

**損失特點:**當市場上漲超過空頭看漲期權敲定價時，損失增加。到期損失無限制，且根據執行價格 B，加減初始倉位權利金收入或支出而計算。

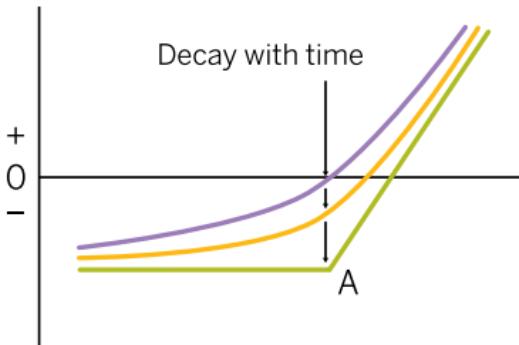
**衰減特點:**時間價值衰減特點因看漲期權敲定價、看跌期權敲定價與建倉時標的期貨價格之間的關係而有所不同。如果期貨價格正好在看漲期權和看跌期權敲定價格的中間，倉位為時間衰減中性(不受影響);如果期貨價格更接近看跌期權而非看漲期權的敲定價格，倉位為多頭時間衰減(從時間衰減中獲益);如果期貨價格更接近看漲期權而非看跌期權的敲定價格，則為空頭時間衰減(時間流逝侵蝕倉位的價值)。

**類別:定向**

買入看跌期權 A、賣出看漲期權 B



## 模式演變：



**何時使用:**當您認為市場為牛市或大牛市時。一般來說，蝕價(較高敲定價)看漲期權敲定價越遠離平價，策略越反映牛市觀點。

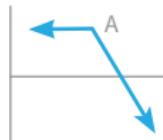
**獲利特點:**獲利隨市場上漲而增加。到期時，收支平衡點為看漲期權執行價格 A 加上看漲期權的支付價格。

**損失特點:**損失限於所支付的權利金。如果市場最終低於期權執行價格 A，則損失達到最大。

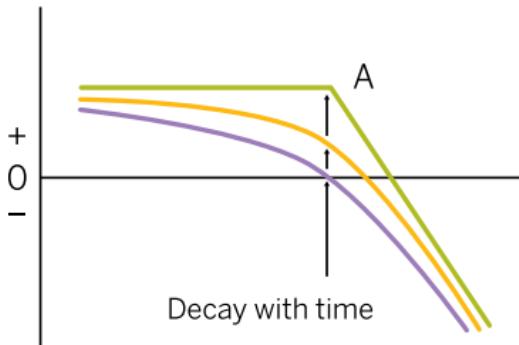
**衰減特點:**倉位為消耗性資產。隨著時間的流逝，倉位價值日益侵蝕，接近到期價值。

**類別:**定向

**合成策略:**多頭工具，買入看跌期權



## 模式演變：



**何時使用:**當您持熊市觀點時。如果您對市場下跌信心不足，賣出  
蝕價(較高敲定價)看漲期權，如果確信市場將停滯或下跌，賣出平  
價期權。

**獲利特點:**獲利限於權利金收入。到期時，收支平衡點為執行價格 A  
加上權利金收入。如果市場結算價等於或低於 A，則獲利達到最大。

**損失特點:**潛在損失無限。損失隨市場上漲而增加。到期時，市場每  
高於收支平衡點一個點，損失即增加一個點。由於風險是無限的，  
必須密切關注倉位。

**衰減特點:**

倉位因時間衰減而獲利。

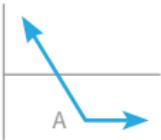
期權賣方的獲利隨期權時間價值的流逝而增加。如果期權為平價期  
權，則可從時間衰減中獲得最大盈利。

**類別:**定向

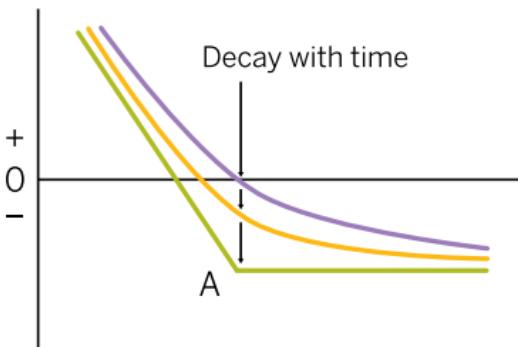
**合成策略:**空頭工具，賣出看跌期權

# 9

## 多頭看跌期權



### 模式演變：



**何時使用:**當您認為市場為熊市或大熊市時。一般來說，蝕價(較低敲定價)看跌期權敲定價越遠離平價，策略越反映熊市觀點。

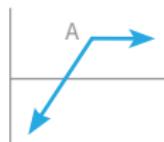
**獲利特點:**獲利隨市場下跌而增加。到期時，收支平衡點為期權執行價格 A 減去權利金支出。市場每低於收支平衡點一個點，獲利就多增加一個點。

**損失特點:**損失限於所支付的權利金。如果市場最終超過期權執行價格 A，則損失達到最大。

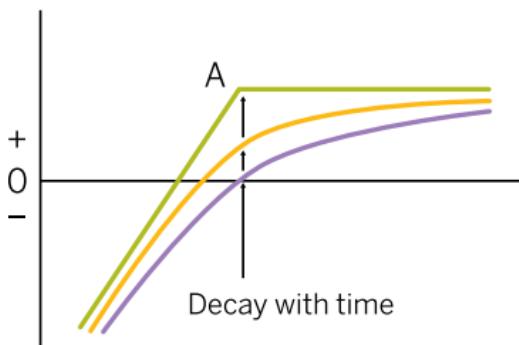
**衰減特點:**倉位為消耗性資產。隨著時間的流逝，倉位價值日益侵蝕，接近到期價值。

類別:定向

合成策略:空頭工具，買入看漲期權



模式演變：



**何時使用:**如果您堅信市場不會下跌。如果您只是有些相信，則賣出蝕價(較低敲定價)期權；如果非常確信市場會停滯或上漲，則賣出平價期權。如果您懷疑市場會停滯且比較看多，賣出溢價期權以獲得最大盈利。

**獲利特點:**獲利限於出售看跌期權所收到的權利金。到期時，收支平衡點為執行價格 A 減去權利金收入。如果市場 結算價等於或高於 A，則獲利達到最大。

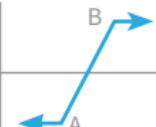
**損失特點:**潛在損失無限。損失隨市場下跌而增加。到期時，市場每低於收支平衡點一個點，損失即增加一個點。由於風險是無限的，必須密切關注倉位。

**衰減特點:**倉位因時間衰減而獲利。期權賣方的獲利隨期權時間價值的流逝而增加。如果期權為平價期權，則可從時間衰減中獲得最大盈利。

類別:定向

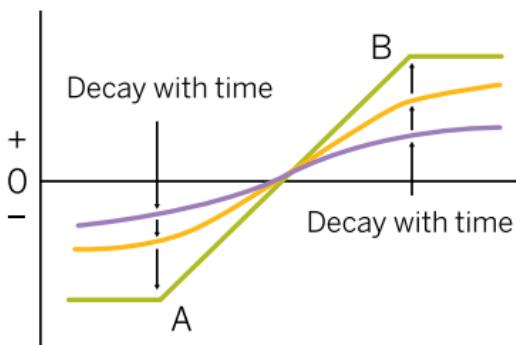
合成策略:多頭工具，賣出看漲期權

# 11



## 牛市價差套利

模式演變：



**何時使用:**如果您認為市場會上揚，但漲幅有限。如果您想入市，但對牛市預期信心不足，它則是個好倉位。許多人的想法和您一樣，這是最受歡迎的牛市交易。

**獲利特點:**獲利有限，到期時，如果市場等於或高於敲定價格 B，則獲利達到最大。如果使用看漲期權對看漲期權型(最常見)，收支平衡點為 A 加上價差套利淨成本。如果使用看跌期權對看跌期權型，則收支平衡點為 B 減去淨權利金收入。

**損失特點:**潛在獲利有限的好處主要在於，如果您猜錯了市場走向，可以限制損失。如果到期時市場等於或低於 A，損失達到最大。使用看漲期權對看漲期權型時，最大損失為價差套利的淨成本。

**衰減特點:**如果市場處於 A 和 B 中間，時間衰減的影響則微乎其微。如果市場較接近 B，時間衰減一般有利。如果市場較接近 A，時間衰減一般不利於盈利性。

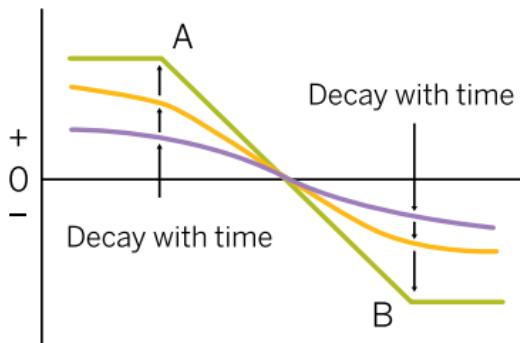
類別:定向

買入看漲期權 A、賣出看漲期權 B

買入看跌期權 A、賣出看跌期權 B



## 模式演變：



**何時使用:**如果您認為市場會下跌，但跌幅有限。如果您想入市，但對熊市預期信心不足，它則是個好倉位。由於在熊市看法不確定時可作為保守交易入市，因此成為熊市中最受歡迎的倉位。

**獲利特點:**獲利有限，如果市場等於或低於敲定價格 A，到期時獲利達到最大。如果使用看跌期權對看跌期權型（最常見），收支平衡點為 B 減去價差套利淨成本。如果使用看漲期權對看漲期權型，則收支平衡點為 A 加上淨權利金收入。

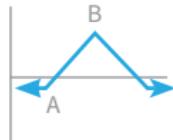
**損失特點:**接受有限獲利意味著您接受有限的損失。如果市場上升，損失增加；到期時市場上升至 B 時，損失最大。使用看跌期權對看跌期權型時，最大損失為價差套利的淨成本。

**衰減特點:**如果市場處於 A 和 B 中間，時間衰減的影響則微乎其微。如果市場較接近 A，時間衰減一般有利。如果市場較接近 B，時間衰減一般不利於盈利性。

**類別:定向**

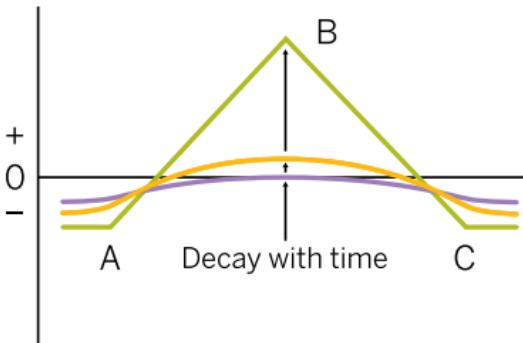
賣出看跌期權 A、買入看跌期權 B  
賣出看漲期權 A、買入看漲期權 B

# 13



## 多頭蝶狀價差

模式演變：



**何時使用:**在長期期權系列中使用可能具有優勢的少數幾種倉位之一。當距到期日還有一個月或以上時，且價差套利的成本為  $B - A$  之差的 10% 或以下時入市(若敲定價在  $A$  與  $B$  之間則為 20%)。這是一條經驗法則，請核對理論價值。

**獲利特點:**如果到期時市場在  $B$  點，則獲利最大。獲利為  $B - A$  減價差套利淨成本。獲利幾乎完全在最後一個月產生。

**損失特點:**無論市場走向如何，最大損失為價差套利成本。一種非常保守的交易，收支平衡點為  $A$  加價差套利成本和  $C$  減價差套利成本。

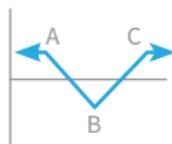
**衰減特點:**在最後一個月形成明顯蝶形模式前，衰減可以忽略不計。獲利增長在  $B$  點達到最大。進入最後一個月時，如果您的倉位不在  $(A-C)$  範圍內，您可能希望平倉。

**類別:**準確型

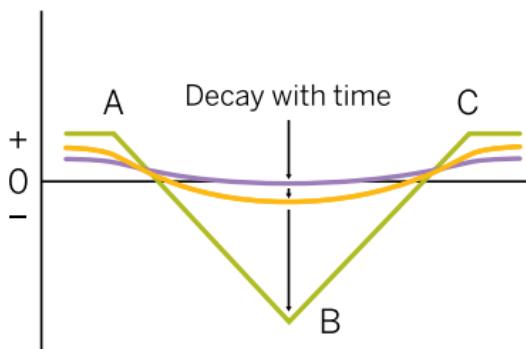
買入看漲期權  $A$ ，賣出 2 個看漲期權  $B$ ，買入看漲期權  $C$

買入看跌期權  $A$ ，賣出 2 個看跌期權  $B$ ，買入看跌期權  $C$

(注意:一般  $B - A = C - B$ )



模式演變：



**何時使用:**當距到期日還剩一個月左右，市場低於 A 或者高於 C，且倉位價格過高時。或者在僅剩幾個星期，市場接近 B，且您預期市場即將向任何方向突破時。

**獲利特點:**最大獲利等於建立價差套利時的現金收入。當到期時市場低於 A 或高於 C 時才出現，因此所有期權均成為溢價期權或蝕價期權。

**損失特點:**如果到期時市場在 B 點，則損失最大。損失金額為 B 減 A 減建倉時的現金收入。收支平衡點為 A 加起始現金收入和 C 減起始現金收入。

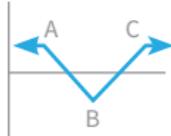
**衰減特點:**在最後一個月形成明顯蝶形模式前，衰減可以忽略不計。損失在 B 點達到最大。

**類別:準確型**

賣出看漲期權 A，買入 2 個看漲期權 B，賣出看漲期權 C

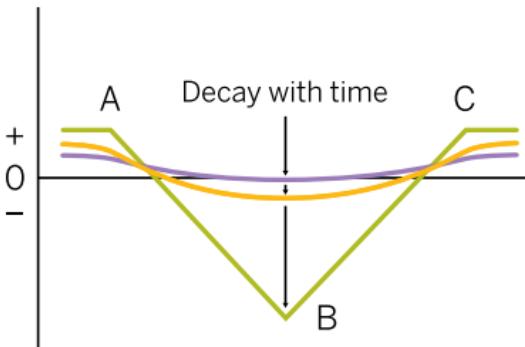
賣出看跌期權 A，買入 2 個看跌期權 B，賣出看跌期權 C (注意:一般  $B - A = C - B$ )

# 15



多頭鐵蝶組合

模式演變：



**何時使用：**當距到期日一個月左右，市場低於 A 或者高於 C，且持倉價格過低時。或者在僅剩幾個星期，市場接近 B 點，且您預期市場即將向任何方向突破時。

**獲利特點：**最大獲利等於  $(B - A)$  減去建倉時的淨支出，於市場到期低於 A 或高於 C 時出現。

**損失特點：**如果到期時市場在 B 點，則損失最大。損失金額為建倉時的淨支出。收支平衡點為 B 加上或減去 初始現金支出。

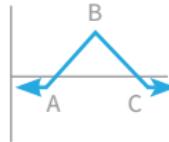
**衰減特點：**在最後一個月形成明顯的蝶形模式前，衰減可忽略不計。虧損至 B 點達到最大。進入最後一個月 時，如果您的持倉不屬於  $(A-C)$  範圍內，您可能希望平倉。

**類別:**準確型

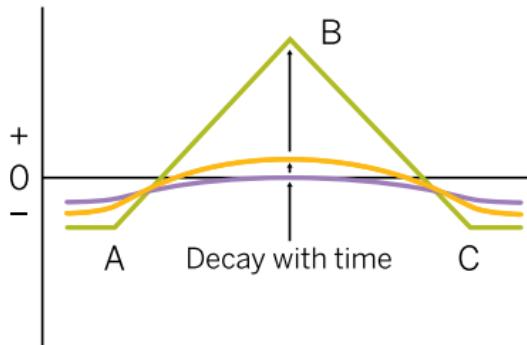
買入跨式組合 B，於AC賣出寬跨式組合

賣出認沽期權 A, 買入認沽期權 B, 買入認購期權 B, 賣出認購期權 C

(注意:一般  $B - A = C - B$ )



## 模式演變：



**何時使用：**在短倉鐵蝶期貨的淨收入為  $C - A$  的百分之 80 或以上，而您預測價格將持續一段時間相對穩定，標的接近到期時將接近  $C - A$  範圍的中點時進入。此為經驗法則，請核對理論價值。

**獲利特點：**如果到期時市場落於 B 點，則獲利最大。獲利等於短倉跨式組合權利金減長倉寬跨式組合權利金。獲利幾乎完全在最後一個月產生。

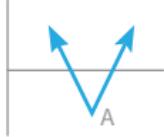
**損失特點：**無論市場走向如何，最大損失為收取的淨權利金減  $(B - A)$ 。這是非常保守的交易，收支平衡點為 B 加減所收取的淨權利金。

**衰減特點：**在最後一個月形成明顯的蝶形模式前，衰減可忽略不計。獲利增長至 B 點達到最大。進入最後一個月時，如果您的持倉不屬於  $(A - C)$  範圍內，您可能希望平倉。

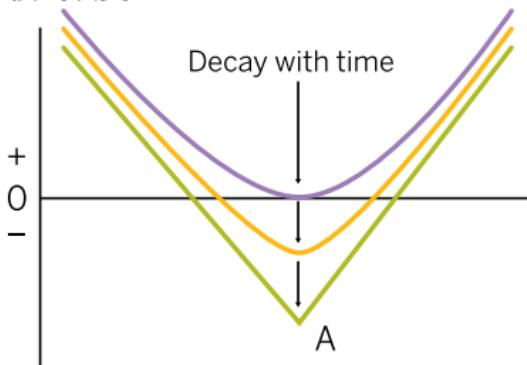
**類別：準確型**

在 B 賣出 1 個認購期權和 1 個認沽期權，在 A 買入 1 個認沽期權，在 C 買入 1 個認購期權或以執行價 B 賣出跨式組合期權，並在 AC 買入寬跨式組合期權作為保護

(注意：一般  $B - A = C - B$ )



## 模式演變：



**何時使用:** 如果市場接近 A 點, 且您預期市場將開始波動, 但不能確定哪個方向。如果市場表現一直平靜, 然後開始上下震盪, 預示出潛在突破的信號, 則尤為好倉位。

**獲利特點:** 無論任何方向, 獲利均無限制。到期時, 收支平衡點為 A 加上或減去價差套利成本。然而, 由於時間衰減不斷隨時間流逝而增加, 倉位極少會持有至到期。

**損失特點:** 損失限于價差套利成本。如果到期時市場在 A 點, 則損失最大。

**衰減特點:** 期權接近到期時, 時間衰減加劇。一般遠在到期以前, 倉位就已被平倉。

**類別:準確型**

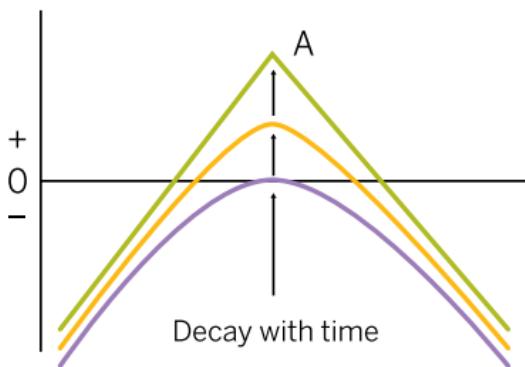
買入看漲期權 A、買入看跌期權 A

**合成策略:** 買入 2 個看漲期權 A, 空頭工具 買入 2 個看跌期權 A, 多頭工具

(全部按初始 Delta 中性建倉。Delta 中性價差套利是利用有關期權的 Delta 值而建立的中性倉位價差套利。中性比例按買入期權的 Delta 值除以賣出期權的 Delta 值計算。)



## 模式演變：



**何時使用:**如果市場接近 A 點，且您預期市場會處於停滯狀態。由於您是賣出期權，因此，只要市場仍在 A 點附近，隨著時間衰減，您就會獲利。

**獲利特點:**如果到期時市場在 A 點，獲利最大。在看漲期權對看跌期權(最常見)情形下，最大獲利等於建倉時的現金收入；收支平衡點為 A 加上或減去總現金收入。

**損失特點:**無論任何方向，損失均無限制。因此，必須密切監控倉位，如果市場開始逐漸遠離 A 點時，必須重新調整至 Delta 中性。

**衰減特點:**因為您只是賣出期權，因此越接近到期日，您就越會從時間價值衰減中受益。如果市場接近 A 點，時間衰減達到最大。

**類別:**準確型

賣出看漲期權 A、賣出看跌期權 A

合成策略:賣出 2 個看漲期權 A，多頭工具

賣出 2 個看跌期權 A，空頭工具

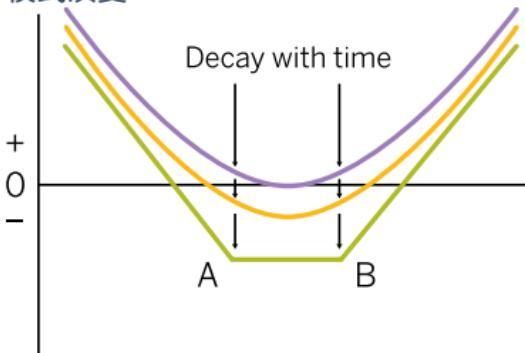
(全部按初始 Delta 中性建倉)

# 19

## 多頭寬跨式組合



模式演變：



**何時使用:** 如果市場在 (A-B) 範圍內或接近 (A-B)，且已停滯。如果市場向任何方向突破，您都會賺錢；如果市場繼續停滯，您的損失會比多頭跨式組合少。如果隱含波動率增大，也可使用。

**獲利特點:** 無論任何方向，獲利均無限制。收支平衡水準為 A 減價差套利成本和 B 加價差套利成本。然而，價差套利通常不會持有至到期。

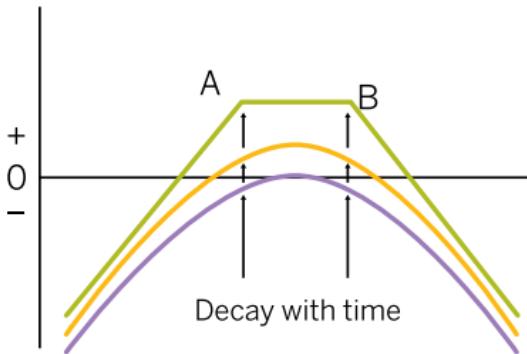
**損失特點:** 損失有限。損失等於倉位的淨成本。如果到期時市場在 A 和 B 之間，則損失最大。

**衰減特點:** 期權接近到期時衰減加速，但不會像多頭跨式組合那樣迅速。為避免最大部分衰減，通常在到期前平倉。

**類別:準確型**

買入看跌期權 A、買入看漲期權 B  
(一般按初始 Delta 中性建倉)

模式演變：



**何時使用:**如果市場在 (A-B) 範圍內或接近 (A-B)，且儘管活躍但正在平靜下來。如果市場陷入停滯，那麼您會賺錢；如果繼續活躍，您的風險會稍小於空頭跨式組合。

**獲利特點:**最大獲利等於收取的權利金。如果到期時市場在 A 和 B 之間，則獲利達到最大。

**損失特點:**到期時，只有當市場高於 B 加收取的權利金 (針對看跌期權對看漲期權型) 或低於 A 減去該金額時才會遭受損失。潛在損失無限。儘管風險小於空頭跨式組合，但倉位具有風險。

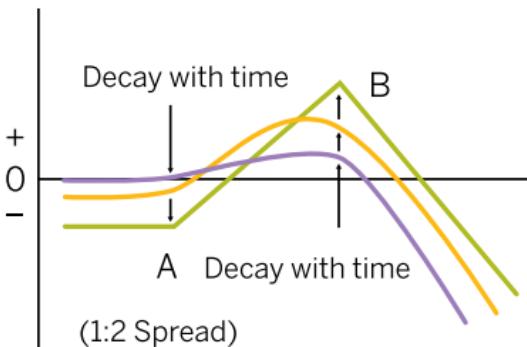
**衰減特點:**因為您是賣出期權，因此當期權到期日期漸近時，時間價值會加速衰減；如果市場在 (A-B) 範圍內，衰減最大。

**類別:**準確型

賣出看跌期權 A、賣出看漲期權 B (全部按初始 Delta 中性建倉)



## 模式演變：



**何時使用:**通常在市場接近 A 點，使用者預期市場會小幅至溫和上揚，但預計會出現潛在拋售時入市。最常見的期權價差套利之一，由於具有上漲風險，比例極少超過 1:3(兩個過量賣空)。

**獲利特點:**最大獲利等於 B 減 A 減倉位淨成本(針對看漲期權對看漲期權型)，如果到期時市場在 B 點或 B 減 A 加倉位淨現金收入(如果買入期權支出的權利金少於賣出兩個或以上期權所收取的權利金)，則實現最大盈利。

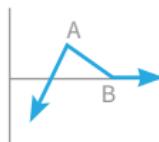
**損失特點:**市場下跌時損失有限(對於看漲期權對看漲期權型，限於淨成本，或如果建倉時有現金收入，則沒有損失)；但如果市場上揚，損失則無限。如果市場上揚至敲定價格 B 以上，損失率與倉位中過量的空頭數量成正比。

**衰減特點:**取決於採用本策略買進或賣出的淨時間價值。如果賣出時間價值超過買進時間價值，那麼時間價值衰減對本策略的倉位持有者有利。

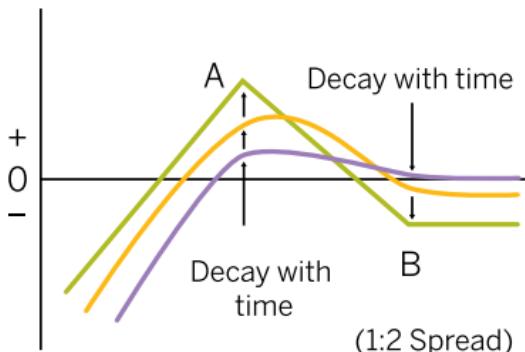
**類別:準確型**

買入看漲期權 A、賣出看漲期權 B

例如:在 A 買入 1 個看漲期權;在 B 賣出 2 個看漲期權



## 模式演變：



**何時使用:**通常在市場接近 B 點，您預期市場會小幅至溫和下跌，但預計會出現潛在大幅上揚時入市。最常見的期權價差套利之一，由於具有下跌風險，比例極少超過 1:3(兩個過量的賣空)。

**獲利特點:**最大獲利等於 B 減 A 減倉位淨成本 (針對看跌期權對看跌期權型)，如果到期時市場在 A 點或 B 減 A 加倉位淨現金收入(如果買入期權支出的權利金少於賣出兩個或以上期權所收取的權利金)，則實現最大盈利。

**損失特點:**市場上揚時損失有限 (對於看跌期權對看跌期權型，限於淨成本，或如果建倉時有現金收入，則沒有損失)，但如果市場下跌，損失則無限。如果市場下跌至敲定價格 A 以下，損失率與倉位中過量的空頭數量成正比。

**衰減特點:**取決於採用本策略買進或賣出的淨時間價值。如果賣出時間價值超過買進時間價值，那麼時間價值衰減對倉位持有者有利。

**類別:**準確型

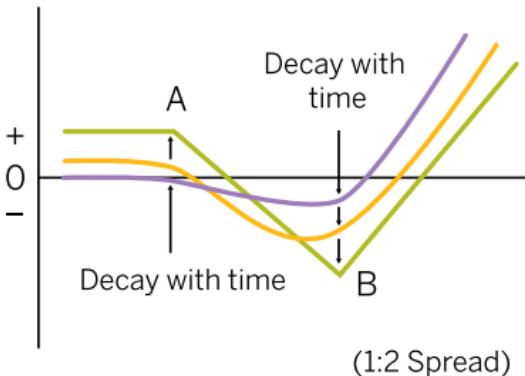
買入看跌期權 B、賣出看跌期權 A

例如:在 B 買入 1 個看跌期權;在 A 賣出 2 個看跌期權

# 23

## 看漲期權比例 反向價差套利

模式演變：



(1:2 Spread)

何時使用：通常在市場接近 B 點，顯示活躍程度增加跡象，且上漲可能性較大時入市。

獲利特點：市場下跌時獲利有限(如果建倉時有淨現金收入)，但市場回升時獲利無限。

損失特點：最大損失為 B 減 A 減初始現金收入(或 B 減 A 加初始現金支出)，如果到期時市場在 B 點，則損失最大。與對等的多頭跨式組合相比損失較少，得失為失去了市場下跌時的潛在獲利機會。

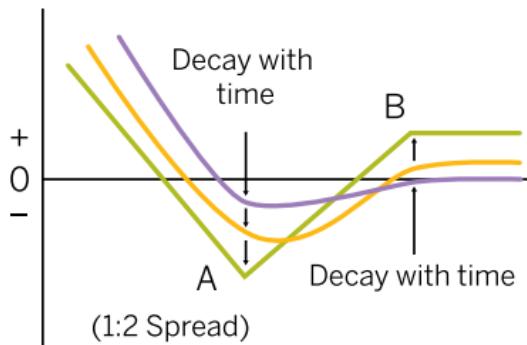
衰減特點：取決於採用本策略買進或賣出的淨時間價值。如果賣出時間價值超過買進時間價值，那麼時間價值衰減對倉位持有者有利。

類別：準確型

賣出看漲期權 A，買入 2 個或以上看漲期權 B



## 模式演變：



**何時使用:**通常在市場接近 A 點，顯示活躍程度增加跡象，且下跌可能性較大時入市 (例如：接著最近的大幅上揚後出現停滯)。

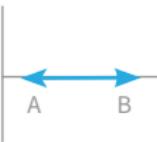
**獲利特點:**市場上漲時獲利有限 (限於建倉時得到的淨現金收入)，但市場大幅下跌時獲利無限。

**損失特點:**最大損失為 B 減 A 減初始現金收入(或 B 減 A 加初始現金支出)，如果到期時市場在 A 點，則損失最大。與對等的多頭跨式組合相比損失較少，得失為失去了市場上漲時的潛在獲利機會。

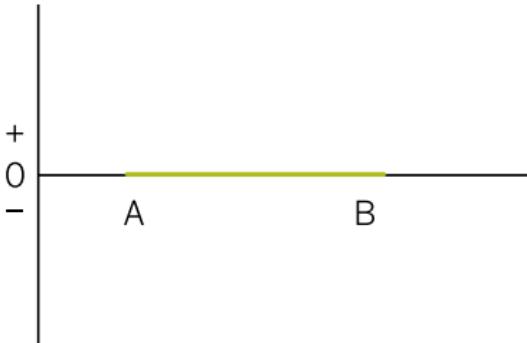
**衰減特點:**取決於採用本策略買進或賣出的淨時間價值。如果賣出時間價值超過買進時間價值，那麼時間價值衰減對倉位持有者有利。

**類別:**準確型

賣出 1 個看跌期權 B，買入 2 個或以上看跌期權 A



## 模式演變：



**何時使用:**有時市場會脫離常規，令使用者有理由使用這種倉位之一。然而，它們最常用來“鎖定”全部或部分投資組合，方法是通過買進或賣出來建立倉位的遺漏“部分”。它們是在價格可能不利時平掉倉位的替代方法。

**多頭箱形:**買入牛市價差套利，買入熊市價差套利，即：買入看漲期權 A，賣出看漲期權 B，買入看跌期權 B，賣出看跌期權 A。價值 =  $B - A -$  淨現金支出。

**空頭箱形:**買入看漲期權 B，賣出看漲期權 A，買入看跌期權 A，賣出看跌期權 B。價值 = 淨現金收入 +  $(A - B)$ 。

**多頭工具轉換:**多頭工具，買入看跌期權 A，賣出看漲期權 A。價值 = 0。“價格”= 工具 + 看跌期權 - A - 看漲期權。

**空頭工具轉換:**空頭工具，買入看漲期權 A，賣出看跌期權 A。價值 = 0。“價格”= A + 看漲期權 - 工具 - 看跌期權。

**類別:**鎖定或套利交易。

這些價差套利被稱為“鎖定交易”，因為到期時其價值與標的工具的價格完全無關。如果您以低於其價值的價格買進或以高其價值的價格賣出，那麼您就會獲利(忽略傭金成本)。



欲瞭解有關詳細資訊，請瀏覽  
[cme.com/options](http://cme.com/options)

### cme.com

期貨和掉期交易均有虧損風險，投資者須自行斟酌。掉期交易只應由合資格的合約參與方 (ECP) 參與，定義參見《商品交易法》第1a(18)條。期貨和掉期屬槓桿投資，由於只需要具備某合約市值一定百分比的資金即可進行交易，故損失可能會超出最初為某一期貨和掉期部位而存入的金額。因此，交易者只應動用其有能力承受損失但又不會影響其生活方式的資金，由於交易者不能期待每筆交易都能獲利，所以該等資金中應僅有一部分用於任何一筆交易。

芝商所、地球標誌、CME、Globex、E-mini、CME Direct、CME DataMine 和 Chicago Mercantile Exchange (芝加哥商品交易所) 均為Chicago Mercantile Exchange Inc. 的商標。CBOT為Board of Trade of the City of Chicago, Inc. 的商標。紐約商品期貨交易所 (NYMEX)為New York Mercantile Exchange, Inc. 的商標。紐約商品交易所(COMEX) 為Commodity Exchange, Inc. 的商標。所有其他商標分別歸屬於其各自所有者。

本通訊所含資料由芝商所編製，僅作一般用途。芝商所對任何錯誤或遺漏不承擔任何責任。此外，本通訊中的所有範例均為假設性情境，僅用作解釋用途，不應被視為投資建議或實際市場經驗的結果。本資料中所有關於規則與規格之事項均遵循正式的CME、CBOT、NYMEX 和 COMEX 規則，並被其替代。所有與合約規格有關的事實都應當依照當前的規則。

對於使用或分發本網站所載任何材料或資訊將違反任何適用法律或法規的司法管轄區或國家，芝商所未聲明此類材料或資訊適合或允許在此類司法管轄區或國家使用。

© 2022年芝商所版權所有，保留所有權利

ED159TC/0322