

股票期权实战案例

上海证券交易所

目录

- 50ETF期权交易案例解析
- 实战交易的开放性问题

目录

- 50ETF期权交易案例解析
- 实战交易的开放性问题

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例一：2015.3.9起，50ETF再度止跌企稳，在经历了三个月的“三重底”震荡后，50ETF在3.9-3.31期间涨幅逾20%。然而，很多投资者却依然面临着“只赚指数不赚钱”的满仓踏空窘境。一些持有牛股的投资者也很难“拿住”这些涨幅疯狂的股票，担心后市是否会出现不可预料的黑天鹅事件。



50ETF期权交易案例解析

■ “名医”会诊：

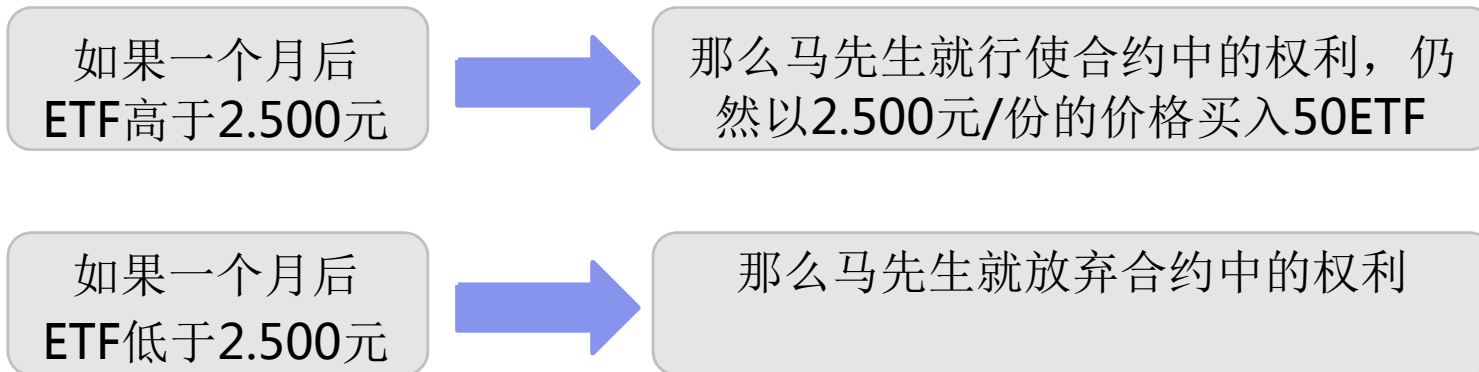
在牛市环境中，“只赚指数不赚钱”、“满仓踏空”、“拿不住股票”是投资者普遍的困惑。此时，买入50ETF认购期权可以较为有效地解决踏空的难处，而持有现货的投资者可以买入50ETF认沽期权，为手中的份额作保险，防范下行风险，锁定已有收益。



医神扁鹊

50ETF期权交易案例解析

➤ **例1:** 若马先生强烈看好50ETF继续上涨，但50ETF已处于相对的高位（比如：2.500元/份），此时他是买还是不买呢？此时，买入1张“50ETF购3月2500”合约，则仅需支付大约350元的权利金，便锁定了2.500元的买入价位。



➤ 说明认购期权能够：**锁定买入价格、避免踏空风险。**

50ETF期权交易案例解析

- **例2：**若赵先生在3.4已经已2.350买入了10万份上证50ETF，5个交易日后50ETF已涨到了2.510元/份，此时他面临的窘境是抛还是不抛呢？此时，买入10张“50ETF沽3月2500”合约，则仅需支付大约300元的权利金，便锁定了2.500元的卖出价位。

如果一个月后ETF
高于2.500元



那么赵先生就放弃合约中的权利，以市场价直接抛售手中的份额

如果一个月后ETF
低于2.500元



那么赵先生就行使合约中的权利，仍然以2.000元/份的价格卖出10000份ETF

- 这说明认沽期权能够：**锁定卖出价格、化解下跌风险。**

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例二：由于大盘在今年年初的激烈震荡，50ETF期权上市首日的隐含波动率达到了40%，处于较高的点位，面对这样的现象，机灵的投资者可以采用怎样的策略呢？



50ETF期权交易案例解析



神医华佗

■ “名医” 会诊：

1. 期权不仅是个方向性交易的工具、也可以是波动性交易的工具。
2. 当预期后市波动率会变低时，可以卖出跨式（勒式）做空波动率；当预期后市波动率会变高时，可以买入跨式（勒式）做多波动率。

50ETF期权交易案例解析

- 例3：投资者老陈于2月9日运用卖出跨式策略，分别以0.1220和0.1040卖出20张“50ETF购3月2300”和“50ETF沽3月2300”。

2.13，波动率降至25%左右



- 他于2月13日以0.1522和0.0288分别买平10张“50ETF沽3月2250”和“50ETF购3月2350”，共获利 $(0.1220*20+0.1040*20)*10000 - (0.1522*10+0.0288*10)*10000 = 4500$ 元。

50ETF期权交易案例解析

- 例4：另一股民小丁于2月9日开盘后不久运用卖出**勒式**策略，以**0.1054**卖出10张“50ETF沽3月2250”、以**0.1046**和**0.1007**卖出5、5张“50ETF购3月2350”

2.13，波动率降至25%左右



- 他于2月13日以**0.0411**和**0.1154**分别买平10张“50ETF沽3月2250”和“50ETF购3月2350”，获利

$$(0.1054 \times 10 + 0.1046 \times 5 + 0.1007 \times 5) \times 10000 - (0.0411 \times 10 + 0.1154 \times 10) \times 10000 = 4880 \text{元。}$$

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例三：2015年1月19日，50ETF开盘跳空，盘中跌停至收盘，50ETF跌破20日均线，好不容易解套的股票或ETF一夜间“樯櫓灰飞烟灭”。此时，面临沪指行情上极端的变化，各类投资者应该如何应对？



当日ETF价格开盘跳空，收盘跌停

50ETF期权交易案例解析

■ “名医” 会诊：

1. 牛市环境中，已持有现货的投资者更需要建立“防患于未然”的意识。在市场不断上涨的通过中，选择买入合适行权价的认沽期权提前保险策略是十分必要的。
2. 对于未持有现货的投资者，如果坚定地看空短期的走势，则可以于1月19日当日直接买入认沽期权进行杠杆性做空。



药王孙思邈

50ETF期权交易案例解析

✓ 对于当日买入认沽杠杆性做空的投资者，需要注意以下几点：

■ **分批买入建仓：**虽然1月19日当日开盘跳空，但此时下大单买入开仓认沽期权仍然较为危险，如果开盘价过于低估导致盘中回补，则会导致认沽权利仓头寸将产生大量浮亏，因此先从买入少量合约试水，趋势明显后逐渐加仓是一个明智的选择。

■ **控制仓位：**期权买方面临着价值归零风险，因此不要轻易持有过大仓位。

■ **不要买太贵的期权：**期权买方最常犯的一个错误就是买的期权太贵。投资者买了较贵的期权，面临的风险就比较大。好的期权投资策略，往往就是买入较低估的便宜的期权，尤其是认沽期权。

50ETF期权交易案例解析

- ✓ 对于当日直接买入认沽的投资者，由于认沽期权全面翻红，当日日终以获利收尾。此外，美国市场的认沽/认购比均值大约为0.6，而当日50ETF期权的认沽/认购比为0.76，也反映出当日50ETF认沽期权的成交活跃度高于平均情况。



50ETF期权交易案例解析

■ 当日50ETF期权认沽合约的价格变化情况

合约简称	行权价（元）	涨跌幅度（元）
50ETF沽1月2700	2.7	0.256
50ETF沽1月2650	2.65	0.2454
50ETF沽1月2600	2.6	0.2299
50ETF沽1月2550	2.55	0.2031
50ETF沽1月2500	2.5	0.1547
50ETF沽1月2450	2.45	0.137
50ETF沽1月2400	2.4	0.1057

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例四：2015年1月21日，50ETF某些近月认沽合约的隐含波动率达到了70%，而大部分近月认购合约的隐含波动率仅为20%，此时面临这些被严重高估的认沽期权，投资者有何机会？

50ETF期权交易案例解析

■ “名医”会诊：

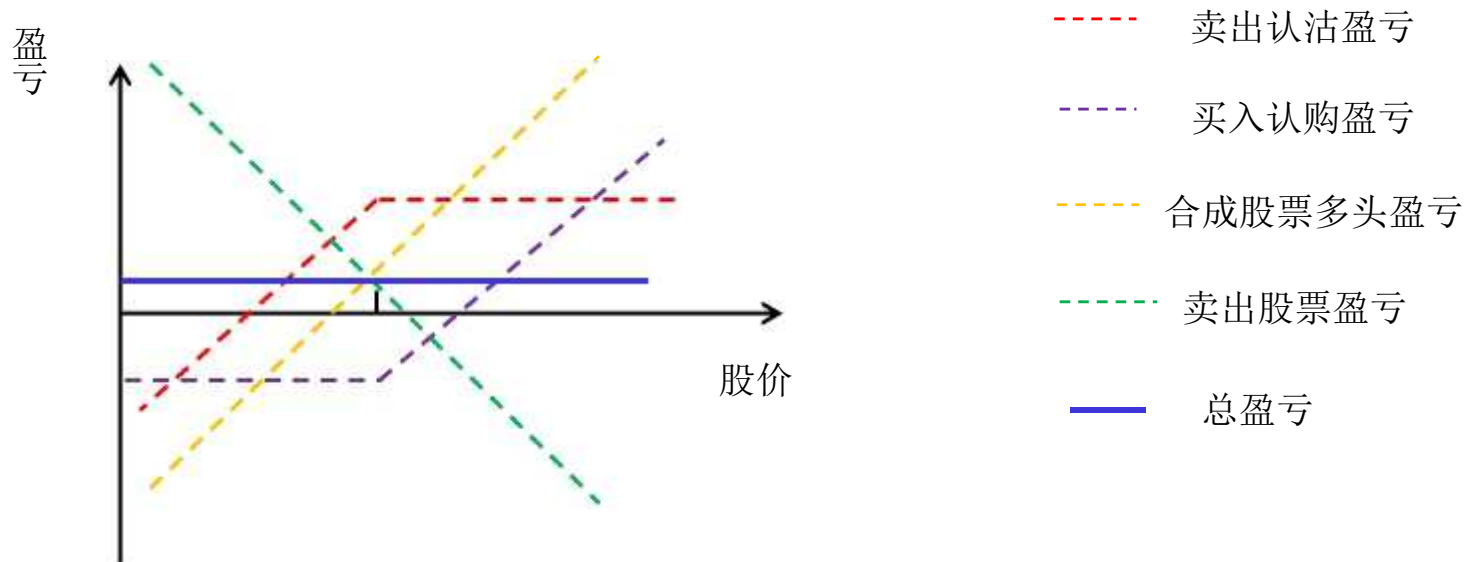
1. 理论上，同一行权价、同一到期日的认购与认沽期权合约的隐含波动率应该相等。实际市场中，认沽的隐含波动率可能因融券成本等因素稍高于认购的隐含波动率，但过大的差值则告诉你“捡钱”的机会就在眼前。
2. 若手中持有50ETF，则操作上可以卖出高估的认沽，买入正常的认购（合成股票多头），再卖出持有的50ETF，完成无风险套利。



医神扁鹊

50ETF期权交易案例解析

■ 当合成股票多头与卖出股票的总盈亏始终大于0，且覆盖交易成本时，这就是一个**无风险套利**策略。



50ETF期权交易案例解析

- 实际案例五：2014年12月9日，50ETF开盘2.280元，早盘随之之前的上行惯性而出现大幅上涨，盘中最高达到2.400元，然而午盘后不久大盘突然跳水，收盘时已跳水至2.169元。面对当日如此大的波幅，买入开仓的投资者需要注意些什么呢？



50ETF期权交易案例解析

■ “名医” 会诊：

买入开仓最大的风险点在于价值归零风险，即使是一份深度实值的期权，仍然会因为市场价格的剧烈波动，使其迅速处于或接近虚值状态。从杠杆率上看，虚值认购期权是大于实值认购期权的，然而杠杆性正是一把“双刃剑”，在投资者趋势判断正确时，会放大收益；在趋势反转时，则会放大亏损。



药王孙思邈

50ETF期权交易案例解析

■ “名医”会诊（续上）：

对于买入开仓的投资者，认清价值归零风险，并且保持止盈止损的思维十分重要。12月9日，早盘与午盘可谓“冰火两重天”，投资者若能在标的上涨的过程中止盈，或在下跌的过程中尽快止损，则可以很大程度上规避权利金价值归零的局面。



药王孙思邈

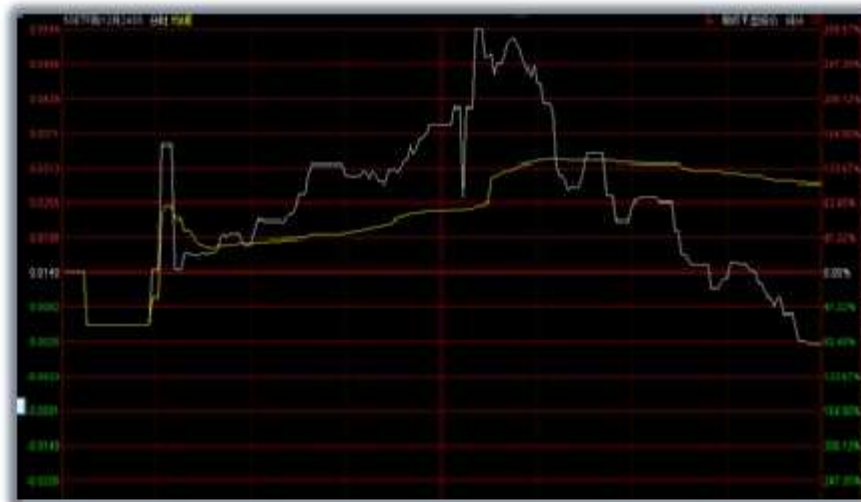
50ETF期权交易案例解析

■ 例5

1. 买入虚值认购期权

某投资者在早盘某时刻买入了深度虚值认购合约“50ETF购12月2400”，他在开仓时支付了每份0.0140元的权利金。

午盘后，如果该投资者及时止盈平仓，则他在13:15左右可以获得0.0544元的权利金收入，从而当日每份的盈亏为0.0404元，收益率达到了288.57%，显示出了极大的杠杆性。



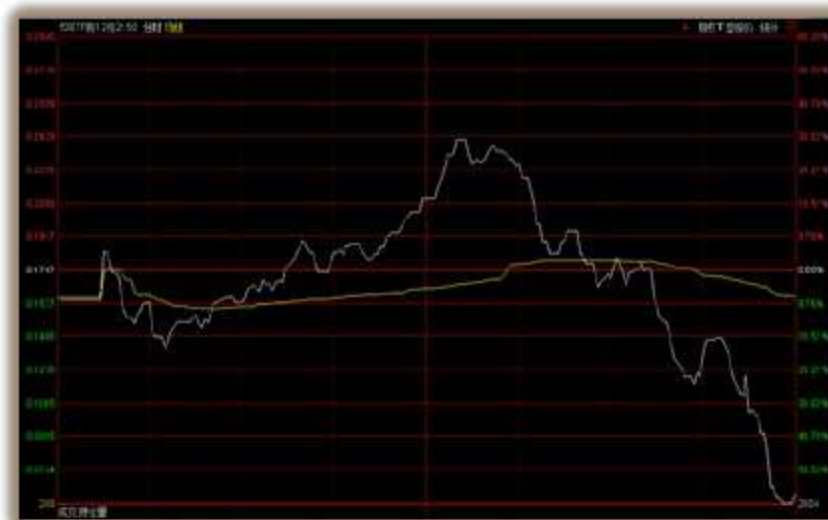
然而，如果该投资者未能止盈而依旧持有期权头寸，则合约权利金价格将会随着市场大跌而快速回落，收盘时，“50ETF购12月2400”的权利金市场价格已下跌至0.0025元，收益率反而为-82.14%。

50ETF期权交易案例解析

■ 例5

2. 买入实值认购期权

某投资者在早盘某时刻买入了深度实值认购合约“50ETF购12月2150”，他开仓时支付了0.1580元的权利金。午盘后，若该投资者及时止盈平仓，则他在13:15左右可以获得0.2425元的权利金收入，从而当日每份的盈亏为0.0845，收益率达到了53.48%，虽然杠杆性不如虚值期权大，但是其在日内的收益率仍然十分可观。



然而若该投资者未能及时止盈而持有到收盘，则收盘时，“50ETF购12月2400”的权利金市场价格已下跌至0.0598元，收益率为-62.15%，但其亏损率相较于深度虚值合约要小些。

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例六：2014年上半年，沪指始终处于牛皮震荡的行情，上不过2150点，下不破1950点，投资者只能在[1950,2150]这窄幅的“夹板”中求“生存”。对于已经持有大量ETF的投资者，在伺机等待下一轮筑底反弹的同时，有何良策打破这样的僵局？



50ETF期权交易案例解析



神医华佗

■ “名医”会诊：

1. 在牛皮震荡市中，已持有现货的投资者可以通过备兑开仓重复卖出轻度虚值的认购期权，以权利金收入来降低现货建仓成本，增强持股收益。
2. 在震荡筑底的过程中，未持有现货的投资者可以通过卖出认沽策略，在赚取权利金的同时，间接降低买入成本，为未来可能的“低吸高抛”埋下伏笔。

50ETF期权交易案例解析

- **例6（备兑开仓）**：投资者杨先生长期看好上证50指数，故在2014.4.10以1.495元的价位买入了100000份50ETF，但之后50ETF的价格出现了先涨后跌，到了4月末标的价格已跌至1.460元，他已被套住3500元的价差（ $(1.495-1.460) * 100000$ ）。杨先生判断短期内50ETF有可能会持续维持在1.460元附近价位，于是采用了卖出虚值认购期权，收取权利金来降低持仓成本，进行解套操作

买入点位



50ETF期权交易案例解析

- 操作方式：以**0.01元/份权利金**，备兑卖出**10张“50ETF购5月1500”**。
- 损益情况: (未计交易费用)

若到期日ETF还在1.460~1.495元的波段徘徊，未突破行权价1.500，则杨先生因为多了权利金收入1000（ $0.01 \times 10000 \times 10$ ）元，ETF持有成本自每份1.495元降低到1.485元。持续每期备兑开仓，以便解套。

若到期日50ETF的价格超过了行权价1.500，则杨先生的总收入为
($1.500 - 1.495 + 0.01$)
 $\times 100000 = 1500$ 元。

50ETF期权交易案例解析

- **例7（卖出认沽）**：投资者小李预期1950~2000点是一个较强的支撑区域。对应于上证综指的1950点，上证50ETF大约在1.400元左右，对于这一强烈的“底部”预期，他可以卖出虚值认沽期权，收取权利金来增强收益，提前为“低吸高抛”埋下伏笔。

←涨看跌→	现价	涨幅%	买价	买量	卖价	卖量	持仓量	成交量
1.3500	0.0073	21.67	0.0067	33	0.0121	33	1568	5885
1.4000	0.0104	-5.45	0.0106	33	0.0108	33	1174	4065
1.4500	0.0221	2.79	0.0221	31	0.0229	10	1034	4691
1.5000	0.0400	2.04	0.0397	33	0.0418	33	3735	3337
1.5500	0.0720	0.98	0.0715	33	0.0734	33	2222	2352
1.6000	0.1120	0.63	0.1123	33	0.1142	33	1816	2044

50ETF期权交易案例解析

- 操作方式：以**0.0106元/份权利金**，卖出**10张“50ETF沽7月1400”**（当时**50ETF市价为1.486**）。
- 损益情况：(未计交易费用)

若到期日50ETF未跌破1.400元。则小李所获得的1060元权利金将全部收入囊中，作为投资过程中增强的收入。

若到期日50ETF真的跌到1.400元以下，则小李将被行使权利买入10万份50ETF，但他把平均每份份额的买入成本降低至1.3894（ $=1.400 - 0.0106$ ）元。

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例七：2015.2.11，上证50ETF收涨0.46%，但50ETF认购、认沽期权却同时翻绿，为何在现货收涨时认购合约反而微跌呢？

180	110	10	0.2095	5	0.2093	-3.49	0.2100	2.2000	0.0880	-18.52	0.0881	10	0.0887	5	165	310
302	193	10	0.1798	4	0.1785	-6.20	0.1785	2.2500	0.1111	-14.74	0.1104	5	0.1118	5	209	314
378	176	5	0.1473	5	0.1459	-11.42	0.1466	2.3000	0.1327	-14.44	0.1320	5	0.1334	5	161	365
331	193	5	0.1268	5	0.1254	-11.88	0.1261	2.3500	0.1614	-11.46	0.1607	5	0.1621	16	170	284
675	308	5	0.1015	7	0.1008	-18.12	0.1008	2.4000	0.1903	-10.19	0.1896	5	0.1910	5	222	395

50ETF期权交易案例解析

■ “名医”会诊：

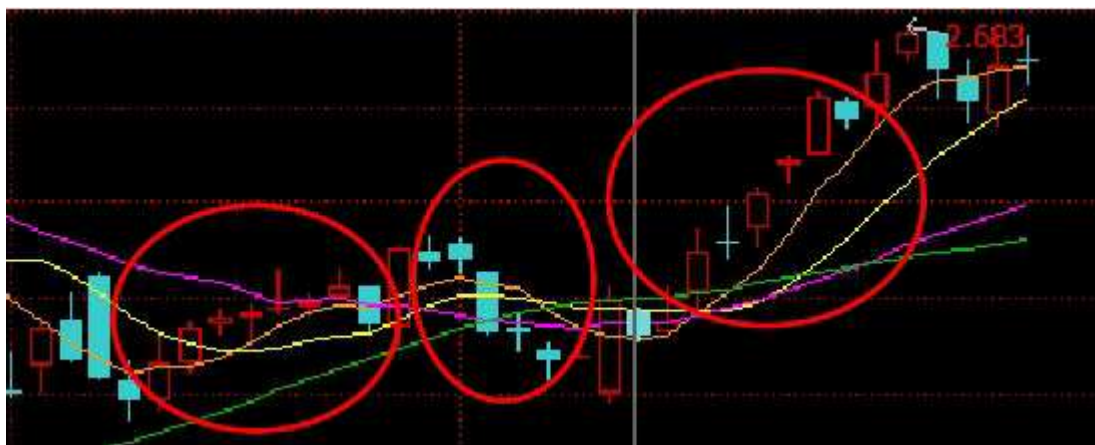
影响股票期权价格的因素众多，有**标的股票价格、波动率、到期时间**等。从盘面上看，当日认购期权的隐含波动率从上一交易日的**28%**左右降至约**25%**，认沽期权的隐含波动率从上一交易日的**35%**左右降至约**30%**，这代表了投资者对标的**ETF**后市的波动普遍看低。今天上证**50ETF**微涨**0.46%**，在标的股票价格未发生大幅波动的情况下，由于波动率下降，因此期权价格相应走低。在此，提醒投资者，在分析期权价格变化时，不能仅仅关注现货的涨跌。



医神扁鹊

50ETF期权交易案例解析

- 实际案例八：2015.2.9，50ETF期权上市首日，市场止跌企稳，开始走出一波慢牛的行情，有些投资者通过买入认购期权做多后市，之后大盘出现了短期回调再持续上攻的态势，在这一过程中，买入认购的投资者该如何做好相应的“善后”操作呢？



止跌企稳区 短期回调区 持续上攻区

50ETF期权交易案例解析

预期

策略

开仓

善后

■ “名医” 会诊：

一个完整理性的期权交易，大致可以分为四部曲“预期”、“策略”、“开仓”和“善后”，面对春节前行情的重新企稳，投资者在买入认购的同时也需要了解一些买方的“善后”策略。



药王孙思邈

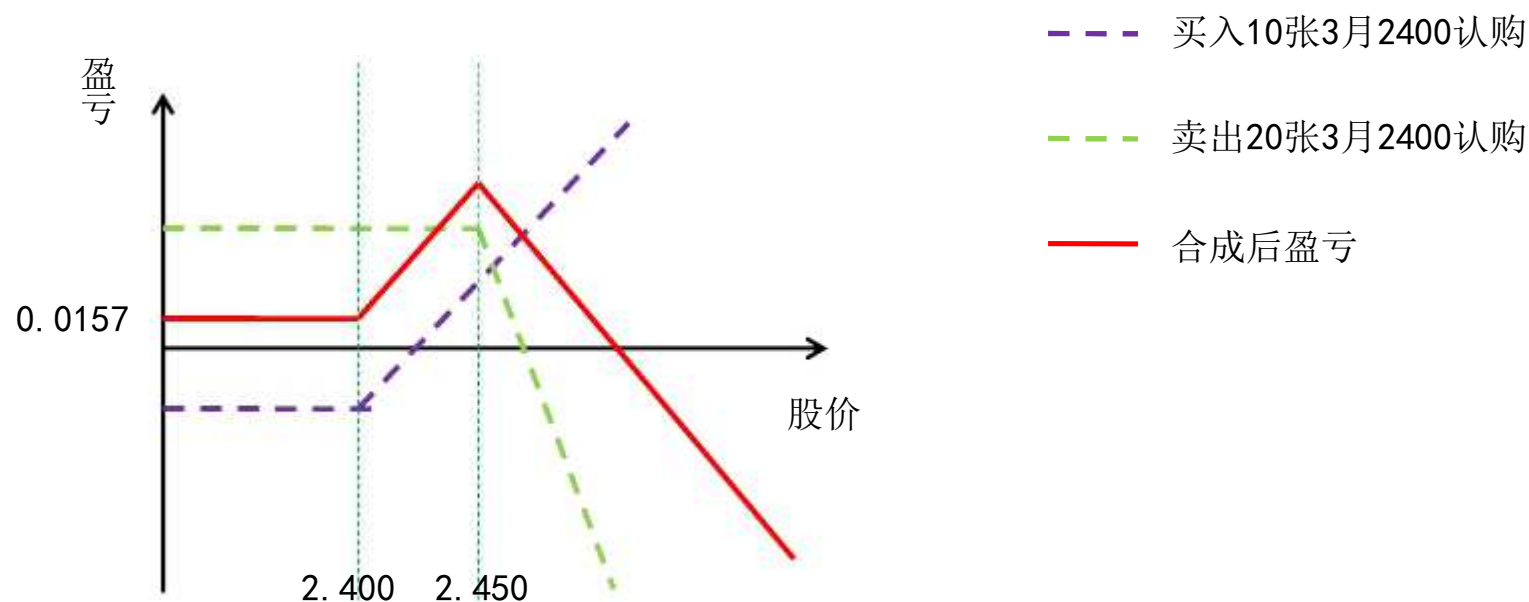
50ETF期权交易案例解析

➤ **例8：**股民小沈看多50ETF，于2月11日早盘以每份**0.0863元**买入10张“50ETF购3月2400”合约。由于春节前涨势不错，该投资者未选择平仓。然而，大盘自2月27日起，出现了连续4个交易日的回调。为管理下跌亏损风险，他在3月3日进行了如下“善后”操作：



50ETF期权交易案例解析

➤ 于是，小沈的到期盈亏曲线变为：



➤ 经过这一“善后”，把原来的浮亏变成了浮盈，当股价回涨到2.450附近时，可以考虑平仓获得最大盈利。

50ETF期权交易案例解析

➤ **例9：**另一股民叶先生短期看涨50ETF，为锁定2.350元的买价，他于3月10日以每份**0.0610元**买入10张“50ETF3月2350”合约。不过，此后沪指连创新高，到了3月20日盘中已涨到2.650。为继续管理好上涨盈利空间，他决定于3月20日进行了如下“向上移仓”操作：



50ETF期权交易案例解析

- 经过这一向上移仓操作，获得“50ETF购3月2350”的收益 $(0.2433-0.610) \times 100000 = 18230$ 元，扣除50ETF购3月2650”的成本2430元，成功锁住至少15800元的收入。
- 3月25日，50ETF报收2.604元，未突破行权价2.650，该投资者放弃了行权，最终整个操作的总收入为15800元。



■ **X**取决于**50ETF**
在到期前的涨幅

目录

- 50ETF期权交易案例解析
- 实战交易的开放性问题

实战交易的开放性问题

■ 阿里巴巴上市至今的K线走势

双11狂欢节



实战交易的开放性问题

■ 苹果股票的K线走势（2014.8~2015.1）



9.10 iphone6首发

免责声明

本资料介绍期权知识及策略应用，仅为投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本资料进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。

谢 谢！