

上交所期权系列培训

上海证券交易所

第四讲

长剑式

目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

长剑式剑诀

买期权，易亏光，谨慎投资勿全上。
平价处，波动狂，股价跳动莫硬扛。
止盈止损都需要，贪婪犹豫徒悲伤。

希望大家掌握：

- 如何建立长仓买入期权
- 期权买方的风险
- 期权买方的交易技巧



目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

买入开仓概念

- 买入开仓：即买入期权合约新建立头寸
- **买入认购**：投资者先支付权利金，获得未来以约定价格（行权价）买入一定数量**ETF**的权利。
- **买入认沽**：投资者先支付权利金，获得未来以约定价格（行权价）卖出一定数量**ETF**的权利。



以小博大



期权的杠杆性

索罗斯的一个著名案例：



2012年末，金融大鳄索罗斯旗下的量子基金动用了大约**3000万**美元，买入了大量行权价格在**90-95**的虚值向上敲出外汇期权，获利**10亿**美元，相当于资金翻了**30**多倍。索罗斯正是通过充分的基本面分析，认为安倍激进的货币政策会使日元进入大跌态势，到期汇率很大概率落在行权价与敲出值之间，所以运用很少的资金杠杆性做空日元，以小博大，达到了“花小钱办大事”的效果。

50ETF期权杠杆性实例

- 3月某日50ETF的价格为2.645元/份。许先生强烈看涨后市，想买入10000份实现自己的预期收益，但他因为其他股票和ETF的满仓而一时无法挤出26450元的资金。如果市场上有认购期权合约，那么我们就能为他设计以下期权策略：
 - 策略：买入认购期权
- 假设目前市场上行权价为2.650元、4月认购期权的权利金卖价为0.0450元/份，合约单位为10000（一张合约代表10000份）。

买入开仓的杠杆性

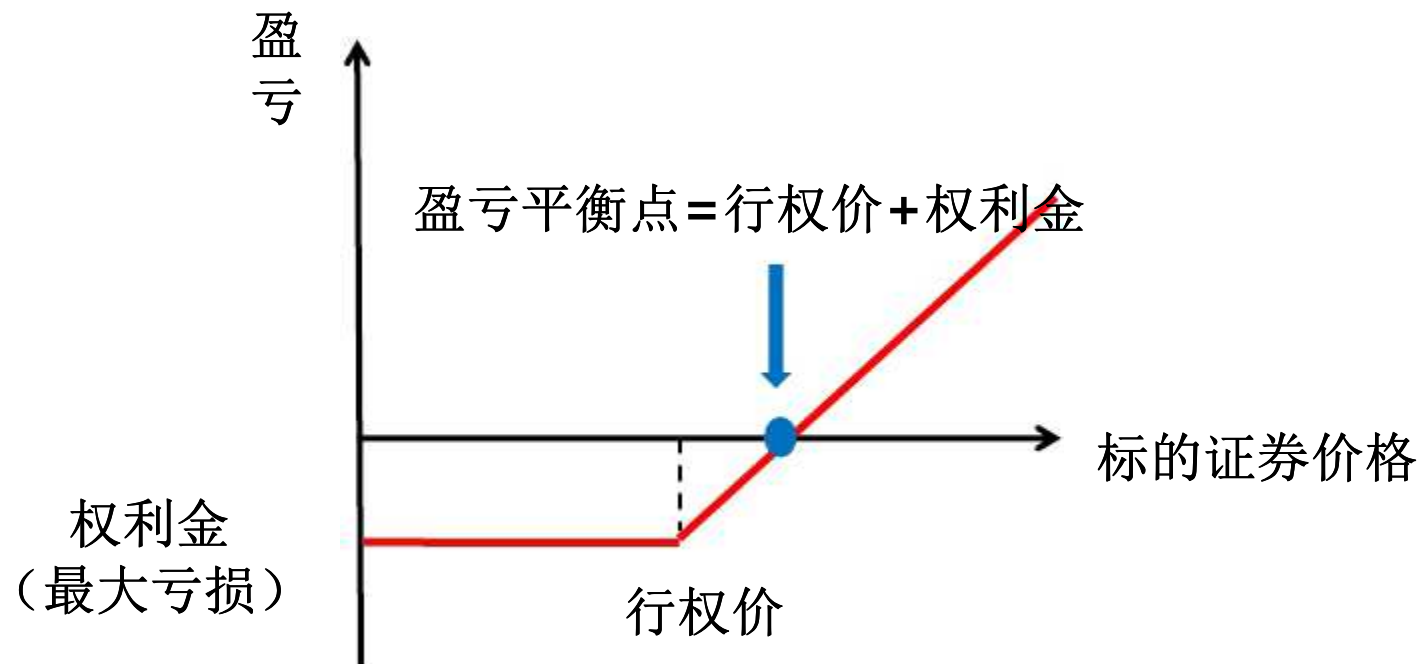
- 从该案例中我们可以发现认购期权具有杠杆性做多的功能。许先生只需买入1张50ETF期权，支付450元的权利金，就能在到期日仍然以2.650元的资金买入中国平安的股票。资金成本仅为原来的2.84%（ $=450/26450$ ），起到了“四两拨千斤”的效果。
- 我们通过下表来直观地认识一下“买入认购”的杠杆效应。

买入开仓的杠杆性

	直接买入10000份50ETF	买入1张认购期权
初始成本(元)	26450	450
价格为2.750元时的收益率	$= (2.750 - 2.645) / 2.645 = 3.97\%$	$= (2.750 - 2.650 - 0.045) / 0.045 = 122.22\%$
股价为2.700元时的收益率	2.08%	11.11%
股价为2.600元时的收益率	-1.70%	-100%
股价为2.550元时的收益率 需要 “双刃剑”率 如果ETF价格在到期时的变动方向与预期相反时，许先生也面临着全部损失450元的价值归零风险。	-3.59%	。但杠杆性如同 -100%

买入认购的盈亏分析

(一) 买入认购期权：强烈看多后市，获取上行收益



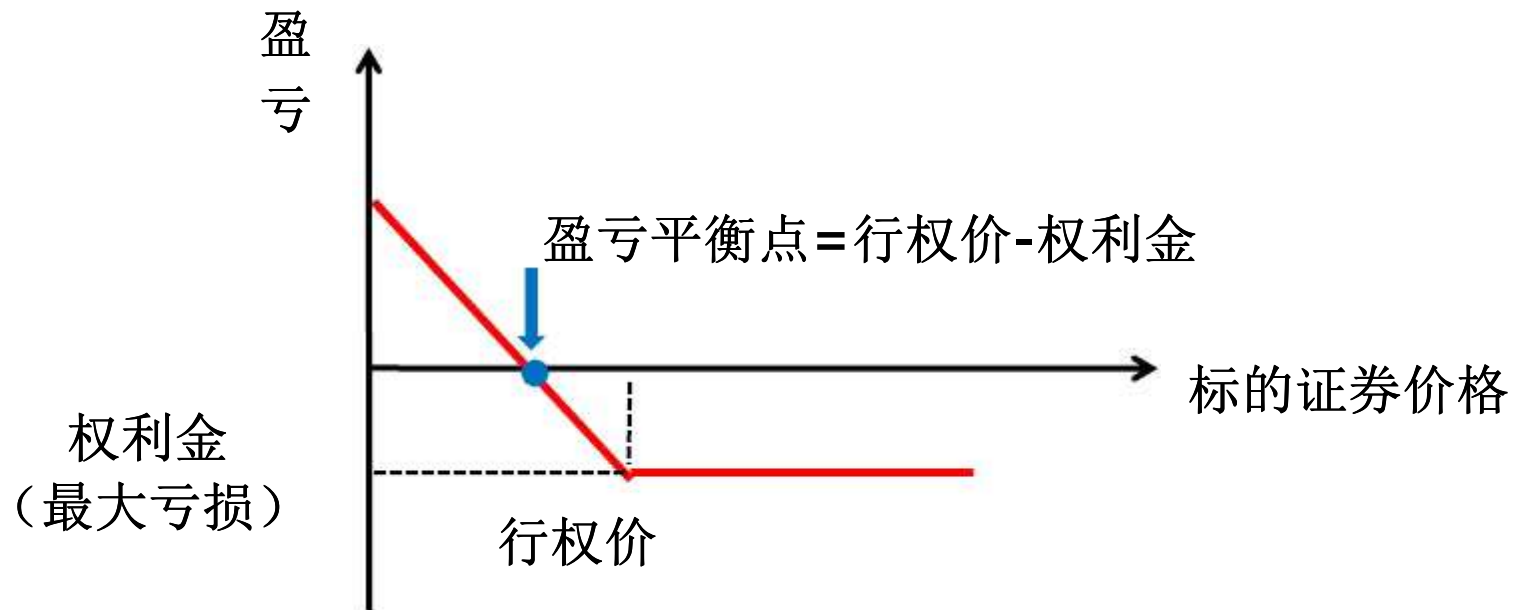
一张图看懂认购期权

(一) 买入认购期权

交易权限	市场预期	策略组成	潜在最大亏损	潜在最大收益
二级投资者	大涨	买入认购期权	亏损有限，最大损失为权利金	理论上为无限

买入认沽的盈亏分析

(二) 买入认沽期权：强烈看空后市，降低下行风险



一张图看懂认沽期权

(二) 买入认沽期权

交易权限	市场预期	策略组成	潜在最大亏损	潜在最大收益
二级投资者	大跌	买入认沽期权	亏损有限,最大损失为权利金	最大利润=行权价-权利金

金

如何选择买入开仓



买入认购期权



买入认沽期权

目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

买入开仓的风险

- 买入开仓最多损失“权利金”，表面上风险可控。
- 有人说“买入开仓风险很小”。

这是真的吗？

当到期日期权合约处于虚值状态时，投资者将面临全部权利金的损失

对于深度虚值的期权应注意临近到期日，无法平仓的流动性风险



当期权价格被严重高估时，投资者切记不能有股票“追涨杀跌”的思维，不要跟风炒作买入开仓

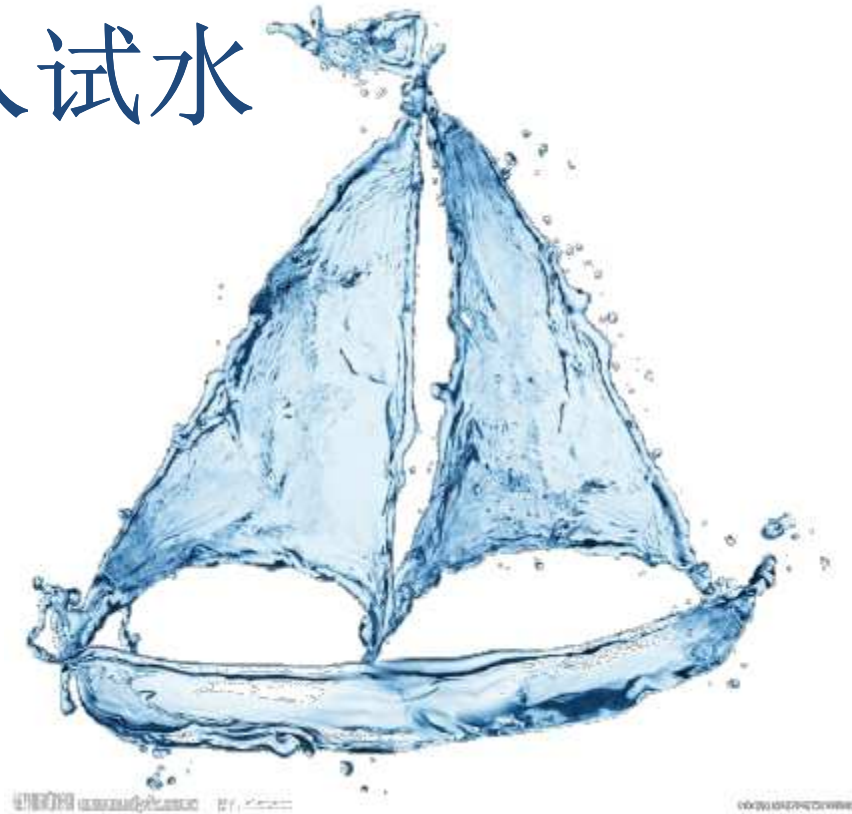
实值期权的持有方切记勿忘行权（勿忘自己的利益），认沽的买方在行权前务必要先准备好标的证券

目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

第一条

从少量买入试水



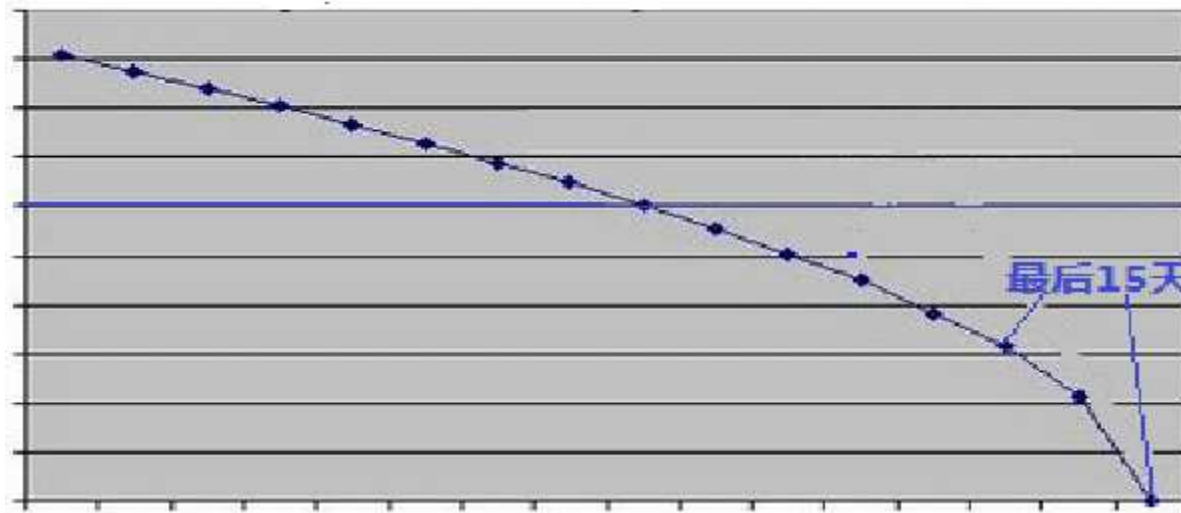
第二条

选择波动率被低估的合约



第三条

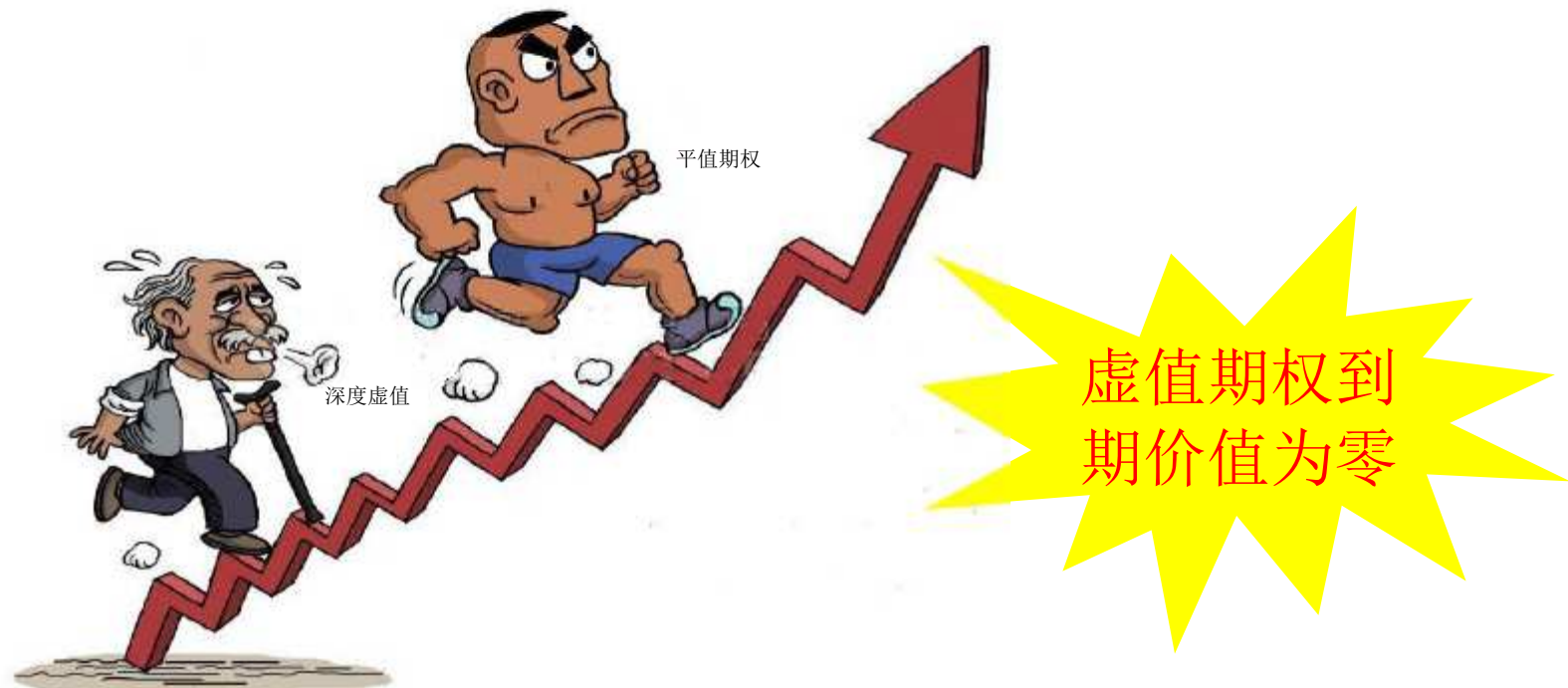
慎买最后一个月



越
贬
越
快
天
天
贬
值

第四条

慎买深度虚值的期权



第五条

高度关注平值期权



目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

90/10策略

- 假设某投资经理拥有**1000**万现金，预备做多后市，他采用了**90/10**策略（把一小部分资本（比如**10%**）来购买认购期权做多后市，其余的**90%**购买低风险的固定收益类产品）
- ✓ 策略一：买入同投资组合等量的平值认购期权
- ✓ 策略二：买入同投资组合等量的虚值认购期权
- ✓ 策略三：买入比投资组合多量的虚值认购期权

策略一：买入同投资组合等量平值认购期权

- 假设当时50ETF的价格为2.600元，若该经理以每份**0.1223**元买入了**384**张（ $1000\text{万}/2.600/10000$ ）行权价为**2.600**、距离到期日还有**3**个月的平值认购合约，**剩余的资金**投资于**年利率为5%**的**3**个月理财产

标的到期价格	标的变动百分比	固定收益产品价值(万元)	认购期权价值(万元)	投资组合价值(万元)	投资组合价值变动百分比
2.300	-11.54%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.400	-7.69%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.500	-3.85%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.600	0.00%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.700	3.85%	964.95	38.40	1003.35	0.33%
2.800	7.69%	964.95	76.80	1041.75	4.17%
2.900	11.54%	964.95	115.20	1080.15	8.01%
3.000	15.38%	964.95	153.60	1118.55	11.85%

策略二：买入同投资组合等量的虚值认购期权

- 若保持张数不变，该经理以每份**0.0859**元买入了**384**张（1000万/2.600/10000）行权价为**2.700**、距离到期日还有**3个月**的虚值认购合约，**剩余的资金**投资于**年利率为5%**的**3个月**理财产品）

标的到期价格	标的变动百分比	固定收益产品价值（万元）	认购期权价值（万元）	投资组合价值（万元）	投资组合价值变动百分比
2.300	-11.54%	979.10	0	979.10	-2.09%
2.400	-7.69%	979.10	0	979.10	-2.09%
2.500	-3.85%	979.10	0	979.10	-2.09%
2.600	0.00%	979.10	0	979.10	-2.09%
2.700	3.85%	979.10	0	979.10	-2.09%
2.800	7.69%	979.10	38.40	1017.50	1.75%
2.900	11.54%	979.10	76.80	1055.90	5.59%
3.000	15.38%	979.10	1153.20	1094.30	9.43%

策略三：买入比投资组合多量虚值认购期权

- 若保持做多成本不变，该经理以“策略一”中购买平值期权的成本去购买虚值期权，则他将以**0.0859元**买入了**546张** ($0.1223 \times 384 / 0.0859$) 行权价为**2.700**、距离到期日**3个月**的认购合约，**剩余的资金**投资于**年利率为5%的3个月理财产品**)

标的到期价格	标的变动百分比	固定收益产品价值 (万元)	认购期权价值 (万元)	投资组合价值 (万元)	投资组合价值变动百分比
2.300	-11.54%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.400	-7.69%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.500	-3.85%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.600	0.00%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.700	3.85%	964.95	0	964.95	-3.51%
2.800	7.69%	964.95	54.60	1019.55	1.95%
2.900	11.54%	964.95	109.20	1074.15	7.41%
3.000	15.38%	964.95	163.80	1128.75	12.87%

三个策略的对比

标的到期价格	标的变动百分比	策略一百分比变动	策略二百分比变动	策略三百分比变动
2.3	-11.54%	-3.51%	-2.09%	-3.51%
2.4	-7.69%	-3.51%	-2.09%	-3.51%
2.5	-3.85%	-3.51%	-2.09%	-3.51%
2.6	0.00%	-3.51%	-2.09%	-3.51%
2.7	3.85%	0.33%	-2.09%	-3.51%
2.8	7.69%	4.17%	1.75%	1.95%
2.9	11.54%	8.01%	5.59%	7.41%
3.0	15.38%	11.85%	9.43%	12.87%

- 策略一与策略三所花费的做多成本时相同的，区别在于策略一购买了平值合约，策略三购买了虚值合约；策略二与策略三选在了相同的虚值合约，但策略三的数量更多，因此花费的成本也更大。

三个策略的对比

■ 策略一、二、三的对比如

	策略一	策略二	策略三
成本	三者中最高	三者中最低	与策略一相同
盈亏平衡点	三者中最低	三者中最高	三者中较高
市场预期	希望抓住短期上涨，但不愿承担过大下行风险	等待市场出现大幅度上涨的良机	有十分强烈的市场上涨预期
隐含波动率	应该在隐含波动率低时买进期权	非重点考虑	隐含波动率越低，可买进的期权数量越多
策略时间结构	买1个月左右的期权	买3-6个月的期权，给市场多一点时间	2-6周，如果没有效果则考虑平仓

目录

- 长剑式剑诀
- 买入开仓的使用场景
- 期权买方的风险
- 买方交易心法
- 买入开仓的90/10策略
- 上交所股票期权限仓、限购制度

- 限仓是限制持有期权合约的规模，规定投资者可以持有的单个标的的权利仓和总持仓最大数量。
- 交易系统对交易参与者设置总的持仓限制，期权经营机构的交易系统对客户进行前端控制。
- 限制投资者同一标的的单日买入开仓数量。

（仅针对个人投资者）

- 规定个人投资者买入期权开仓的资金规模不得超过其在证券账户资产的一定比例。
- 客户在期权经营机构托管的证券市值与可用资金（不含融资融券交易融入的证券和资金）的**10%**，或者前**6**个月日均持有沪市市值的**20%**两者中较大值，买入额度按万取整数部分。
- 买入额度由期权经营机构报备，交易所事后核查。

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！