



# 股票期权组合策略和单边平仓

# 目录



基础知识回顾



策略及单边平仓



应用案例



1

# 基础知识回顾



# 概念及特点

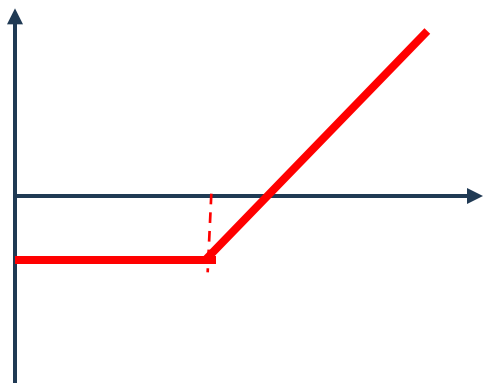
期权：未来以某个约定价格买入或卖出资产的权利

特点：权利和义务不对称

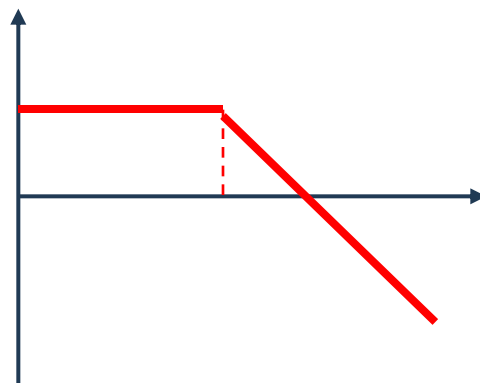
权利仓（期权买方）支付权利金，不冻结保证金

义务仓（期权卖方）收取权利金，冻结保证金

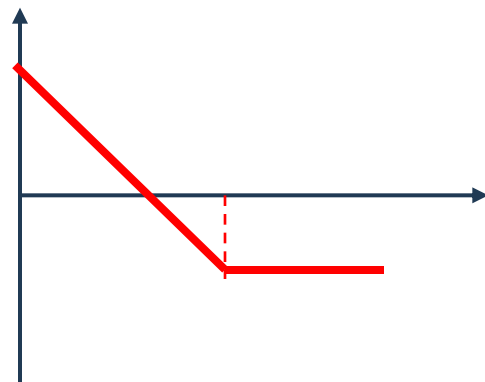
# 单腿策略



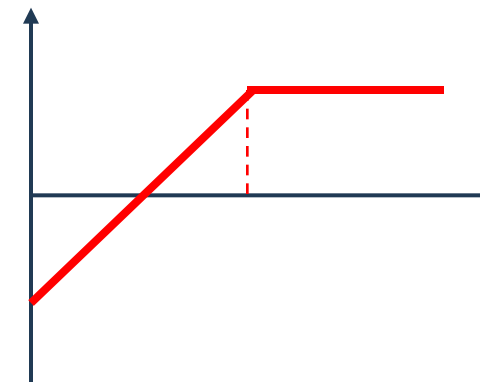
看大涨，  
买入认购



看不涨，  
卖出认购



看大跌，  
买入认沽



看不跌，  
卖出认沽



2

## 策略及单边平仓



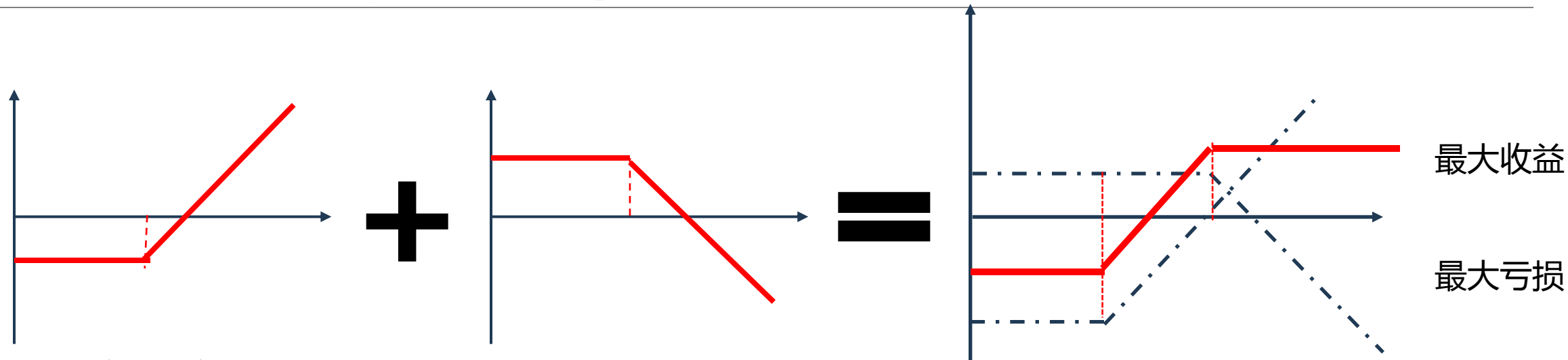
## 组合保证金

- 为了帮助客户提高资金使用效率，减少交易时的资金占用
- 构建方式：先购买两个单腿合约，然后进行组合释放保证金

## 单边平仓（敬请期待）

- 指在组合策略中，无需先解除合约组合，直接平掉组合策略中的义务仓，提高资金使用效率

# 认购牛市价差组合



方式

- 买入较低行权价的认购期权，卖出较高行权价的认购期权

要素

- 标的相同，数量相等，两个认购合约，到期日相同，方向相反，行权价不同

口诀

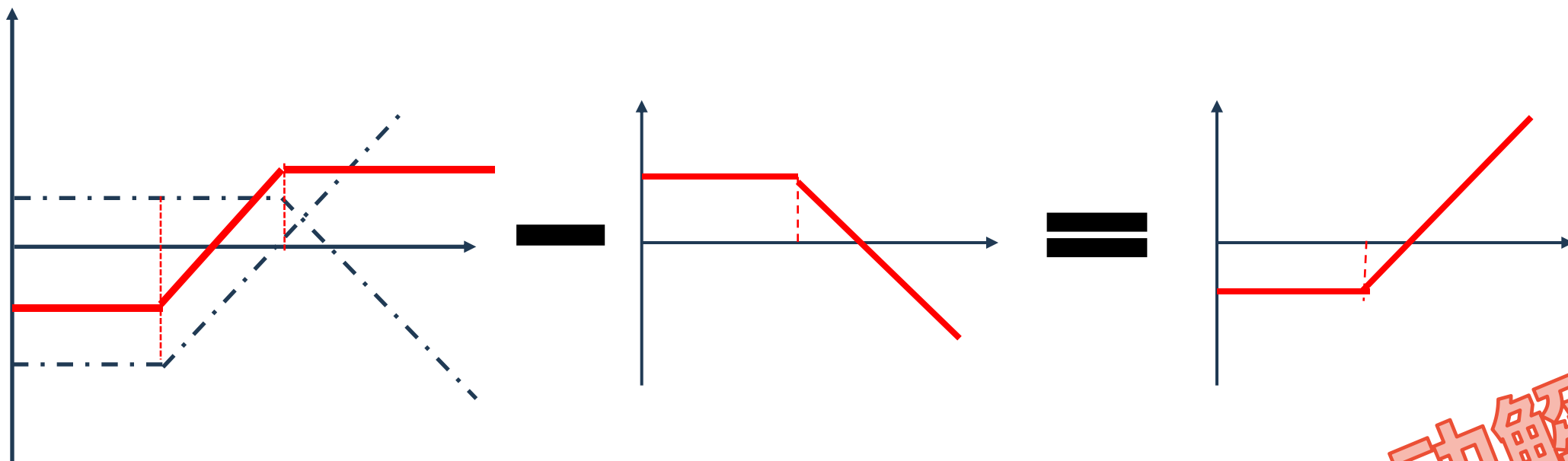
- 买低卖高

场景

- 未来行情上涨空间有限，慢牛行情



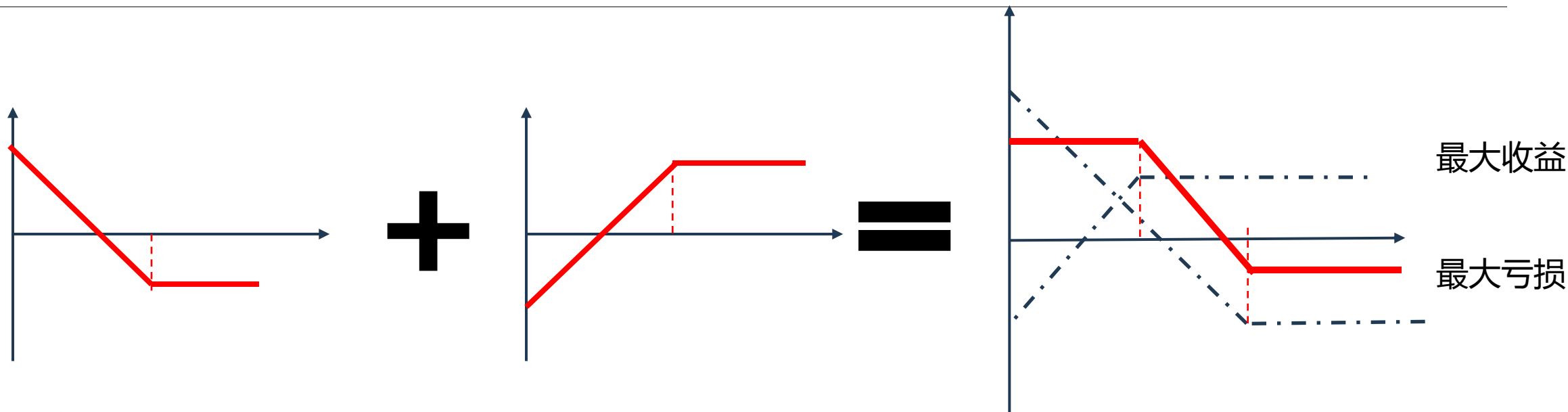
# 认购牛市价差单边平仓



单边平仓指平行权价较高的义务仓，原组合不收取保证金，平仓后也不需要收取保证金

E-2日终自动解除

# 认沽熊市价差组合



方式

- 买入较高行权价的认沽期权，卖出较低行权价的认沽期权

要素

- 标的相同，数量相等，两个认沽合约，到期日相同，方向相反，行权价不同

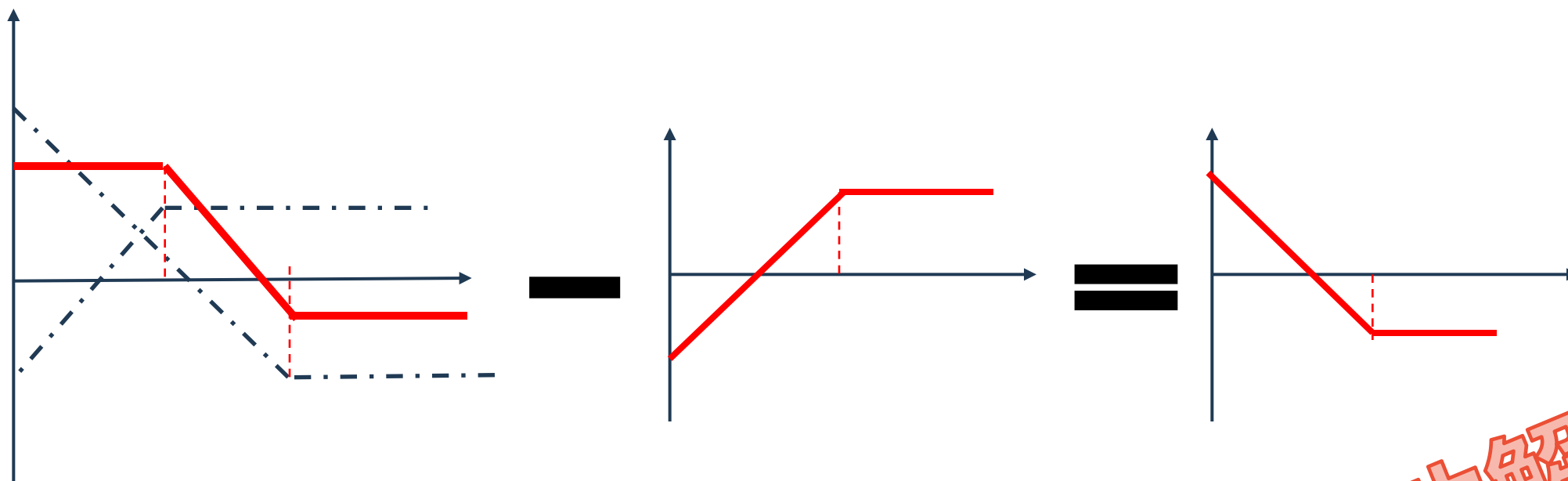
口诀

- 买高卖低

场景

- 未来行情下跌空间有限，慢熊行情

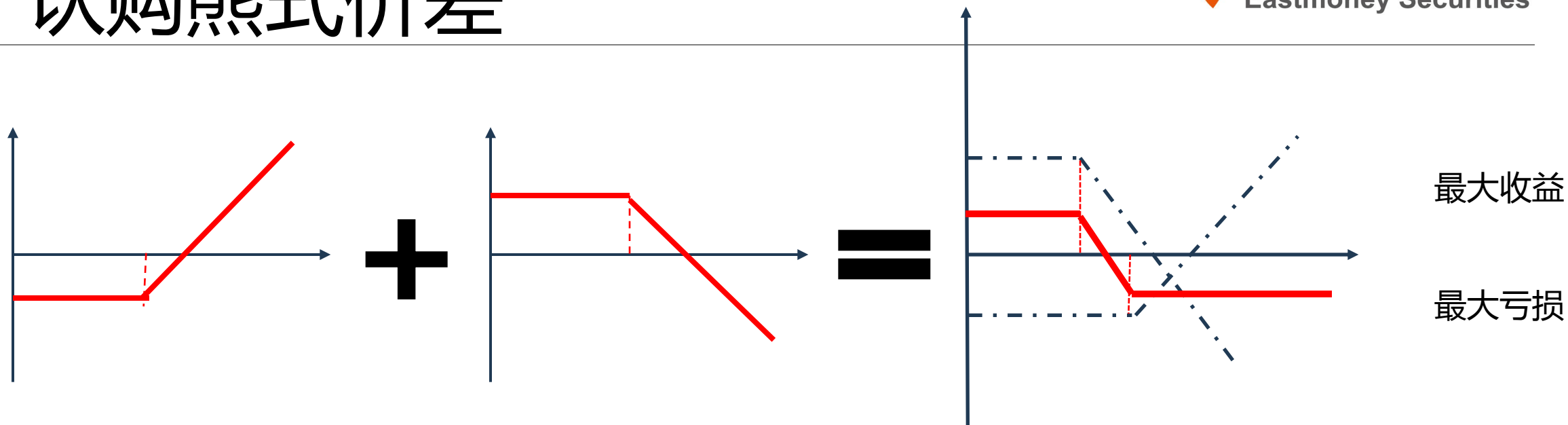
# 认沽熊市价差单边平仓



单边平仓指平行权价较低的义务仓，原组合不收取保证金，平仓后也不需要收取保证金

E-2日终自动解除

# 认购熊式价差



方式

- 买入较高行权价的认购期权，卖出较低行权价的认购期权

要素

- 标的相同，数量相等，两个认购合约，到期日相同，方向相反，行权价不同

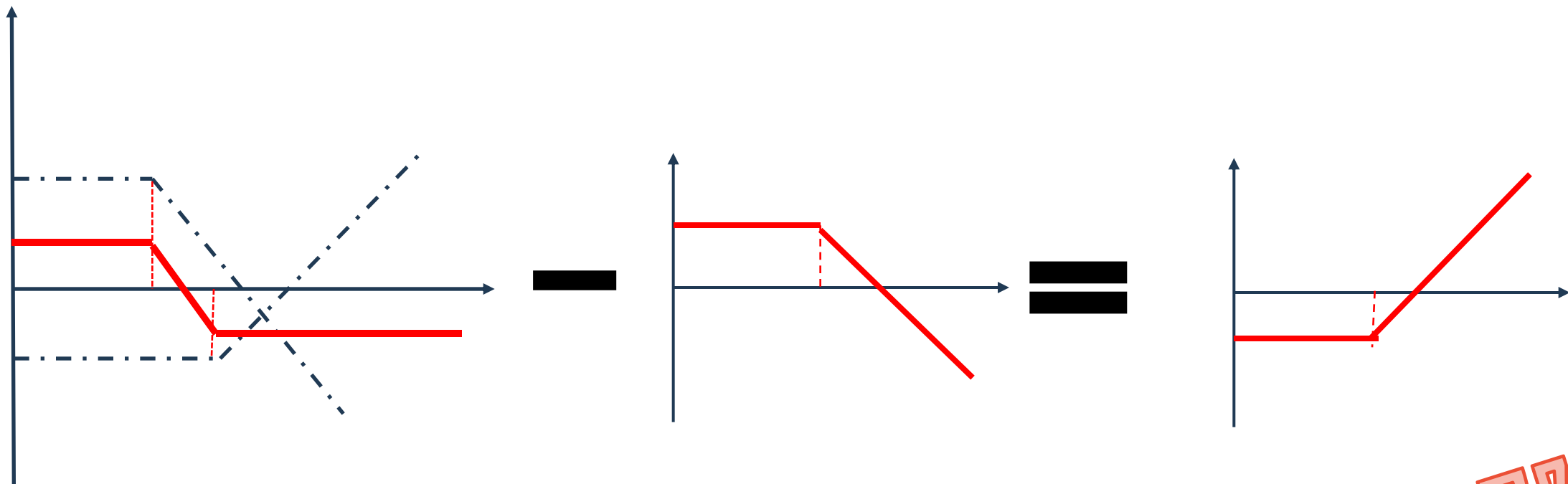
口诀

- 买高卖低

场景

- 未来行情下跌空间有限，慢熊行情

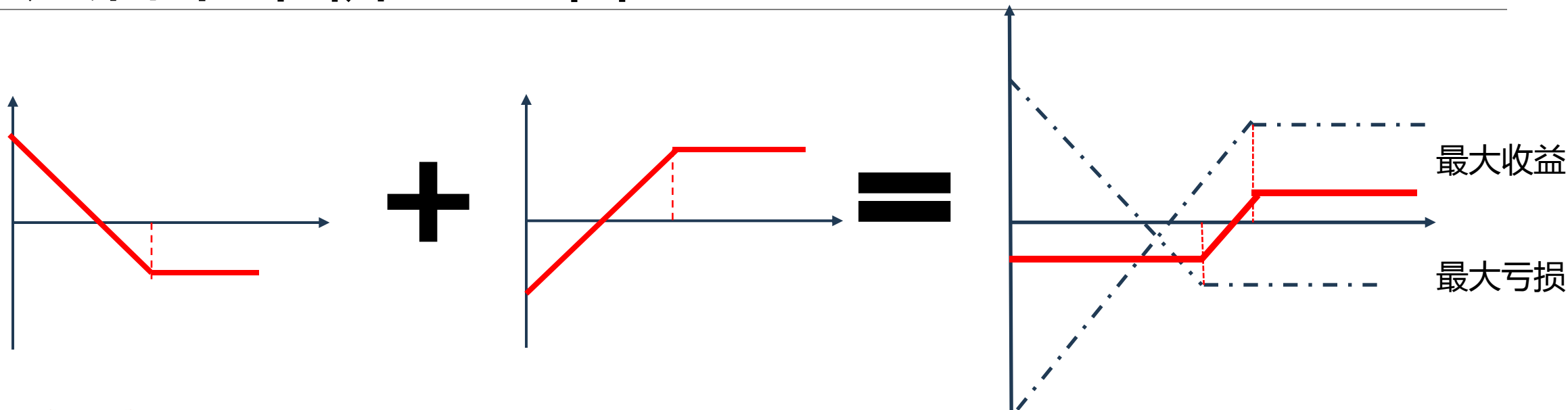
# 认购熊式价差单边平仓



单边平仓指平行权价较低的义务仓，原组合收取的保证金为两个行权价差\*合约单位  
平仓后释放该组合的保证金

E-2日终自动解除

# 认沽牛市价差组合



方式

- 买入较低行权价的认沽期权，卖出较高行权价的认沽期权

要素

- 标的相同，数量相等，两个认沽合约，到期日相同，方向相反，行权价不同

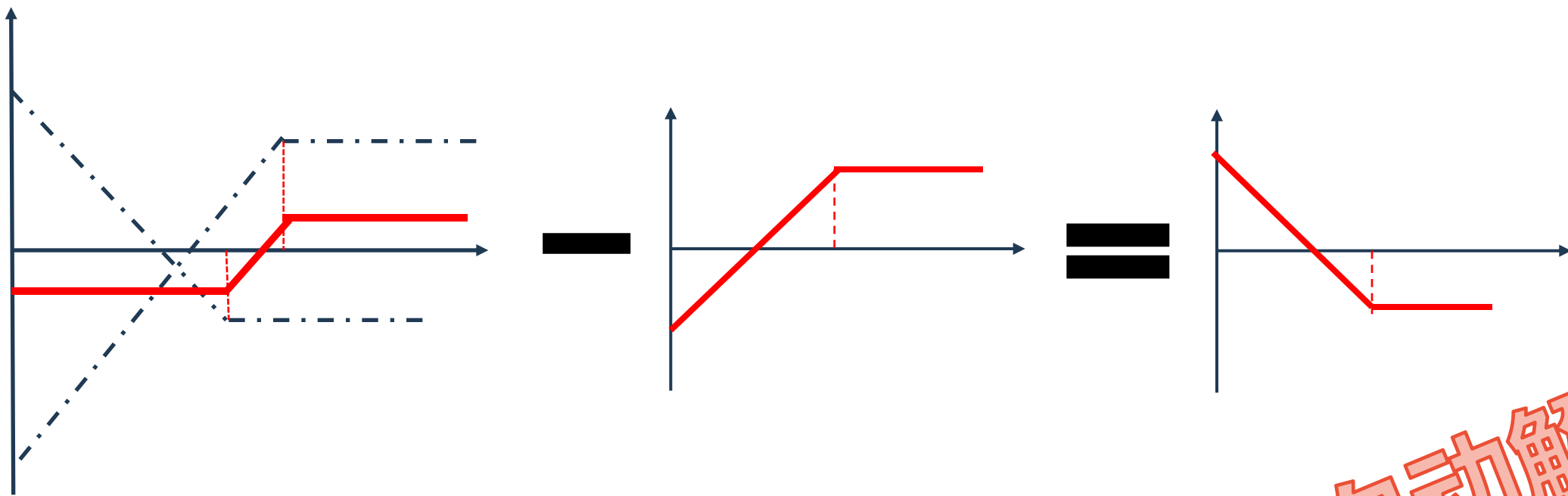
口诀

- 买低卖高

场景

- 未来行情上涨空间有限，慢牛行情

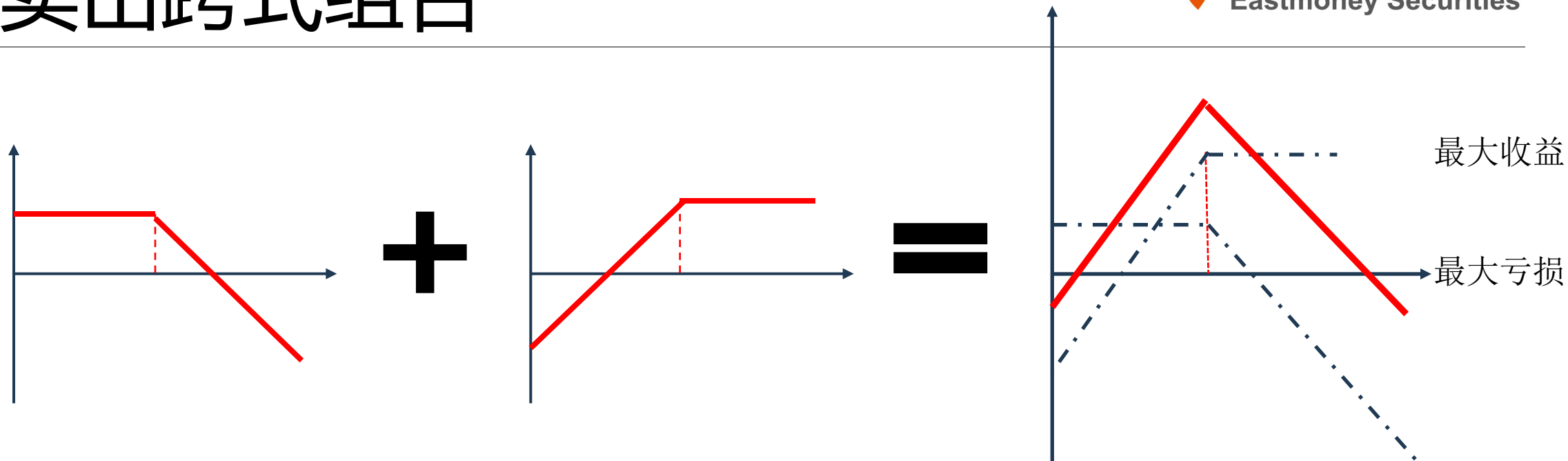
# 认沽牛市价差单边平仓



单边平仓指平行权价较高的义务仓，原组合收取的  
保证金为两个行权价差\*合约单位  
平仓后释放该组合的保证金

E-2日终自动解除

# 卖出跨式组合



方式

- 卖出行权价相同的认购和认沽期权

要素

- 标的相同，数量相等，到期日相同，方向相同，行权价相同，卖认购认沽

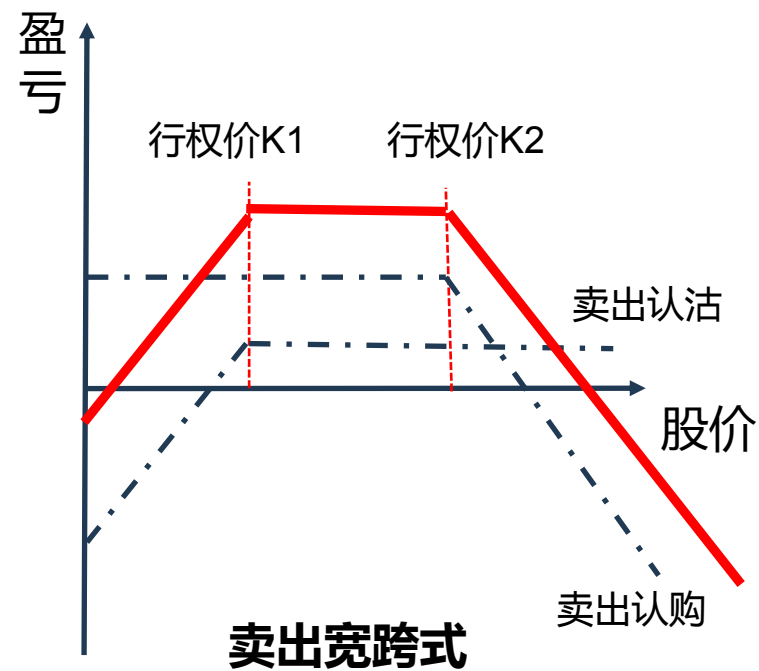
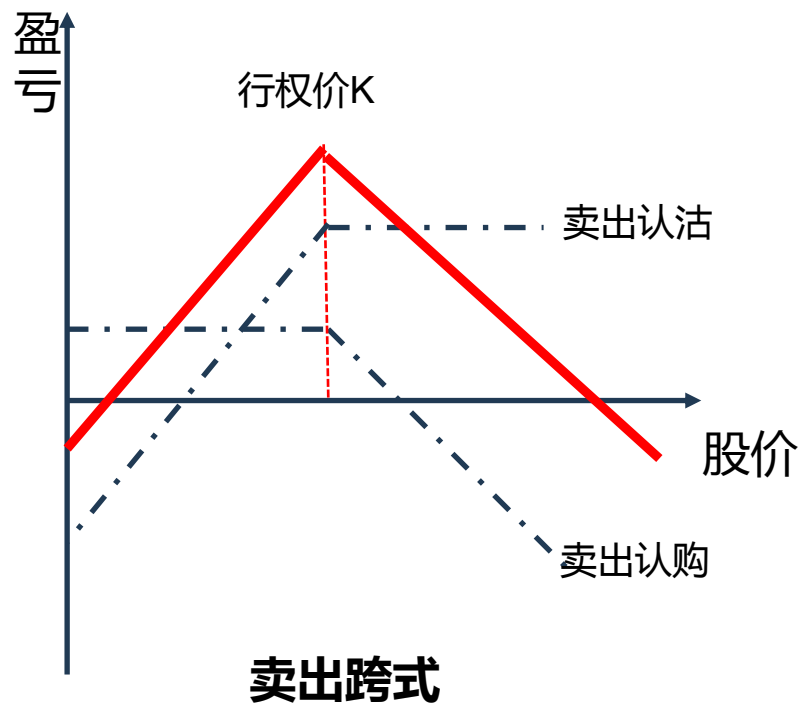
口诀

- 双卖沽购

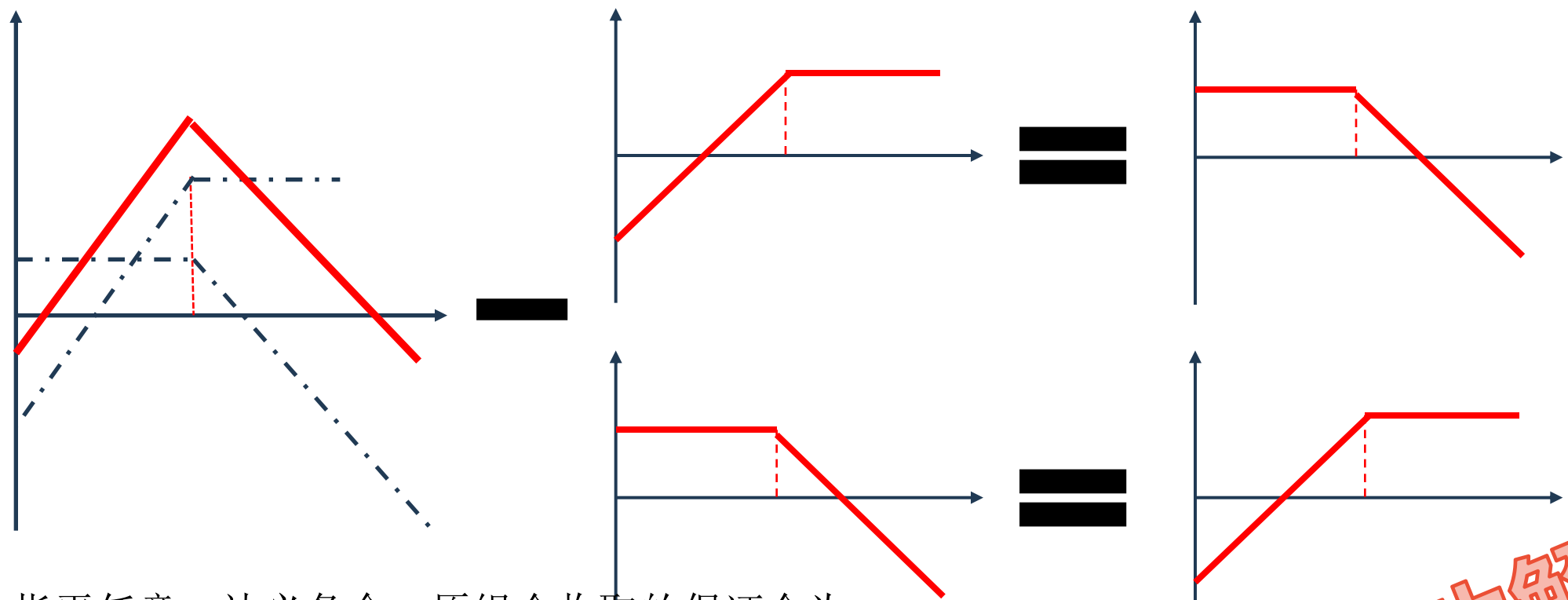
场景

- 震荡行情，不会大涨大跌





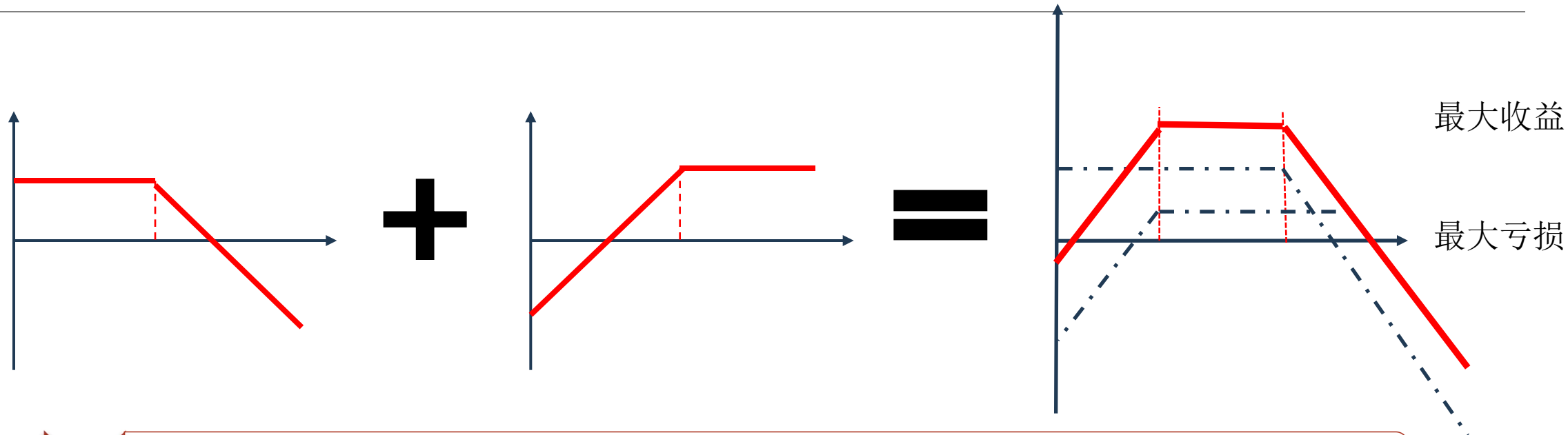
# 卖出跨式单边平仓



单边平仓指平任意一边义务仓，原组合收取的保证金为  
 $\text{Max}(\text{认购开仓保证金}, \text{认沽开仓保证金}) + \text{保证金较低合约的权利金结算价} * \text{合约单位}$   
 平仓后释放该组合的保证金，冻结未平仓合约的保证金

E日终自动解除

# 卖出宽跨式组合



方式

- 卖出较低行权价认沽，卖出较高行权价认购

要素

- 标的相同，数量相等，到期日相同，方向相同，行权价不同，卖认购认沽

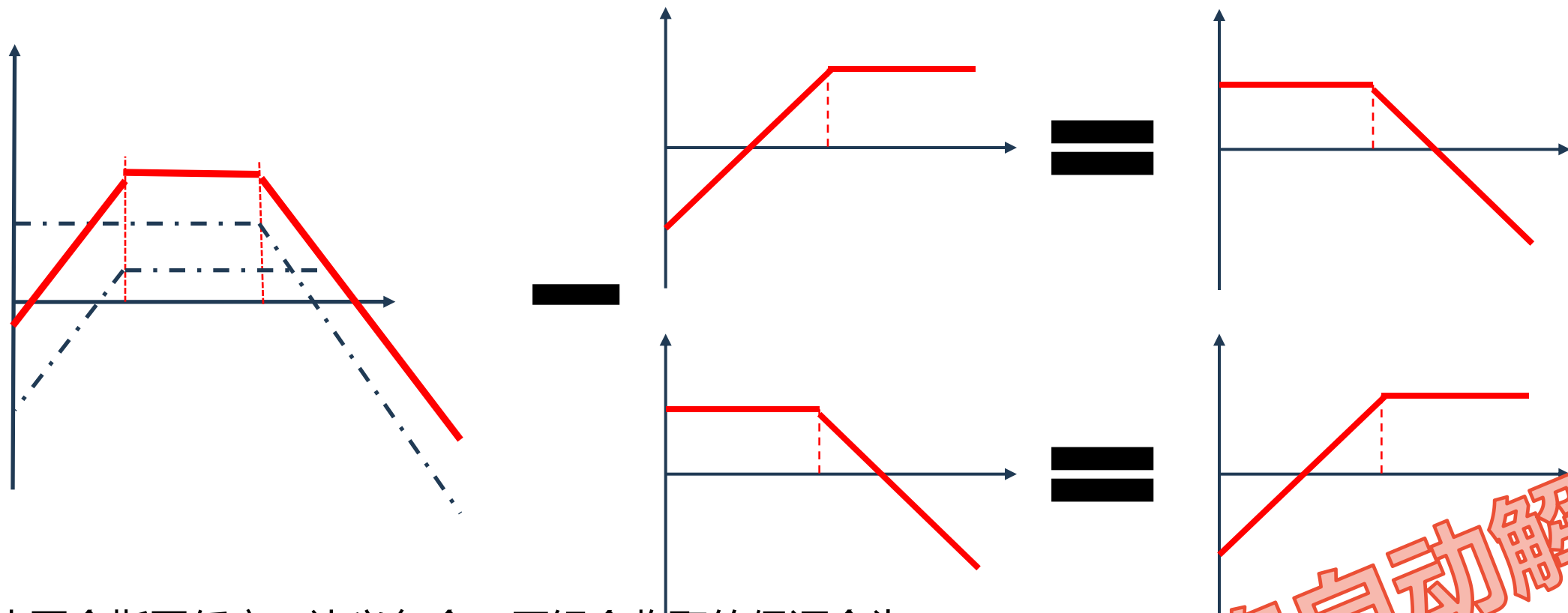
口诀

- 购高沽低

场景

- 宽震荡行情，但是不会有上下有突破

# 卖出宽跨式单边平仓



单边平仓指平任意一边义务仓，原组合收取的保证金为  
 $\text{Max}(\text{认购开仓保证金}, \text{认沽开仓保证金}) + \text{保证金较低合约的权利金结算价} \times \text{合约单位}$   
 平仓后释放该组合的保证金，冻结未平仓合约的保证金

**E日终自动解除**



3

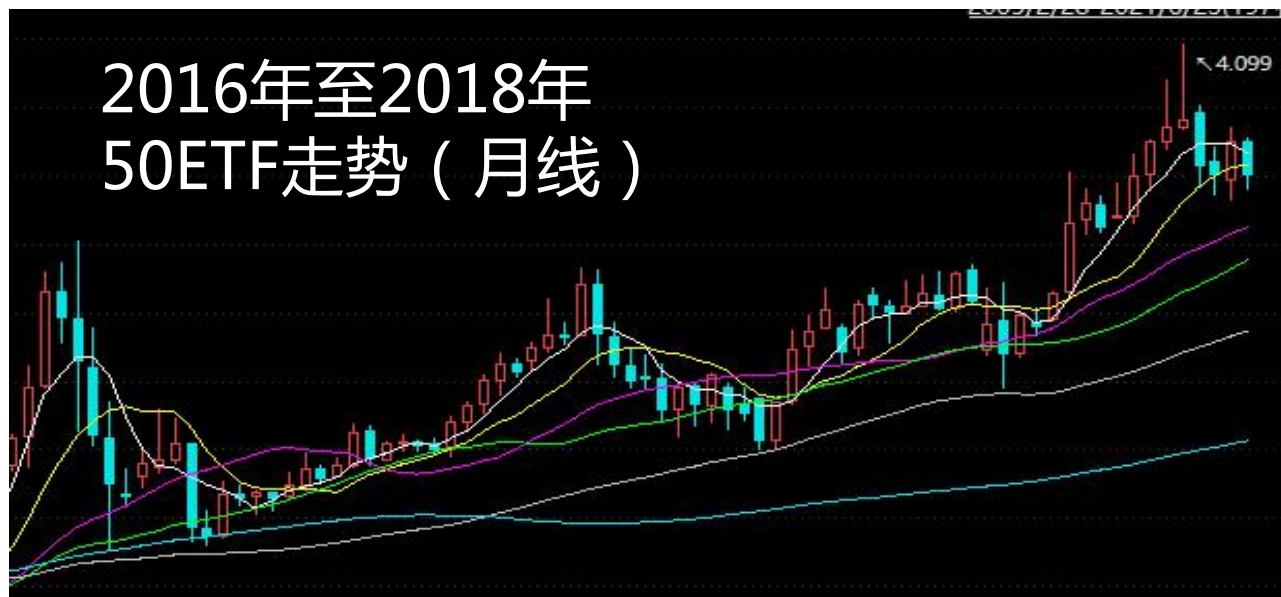
## 应用案例



# 慢牛行情，震荡上行

Case Study

经过2015年和2016年年初的股市暴涨暴跌后，股市进入了盘整中震荡上行的行情



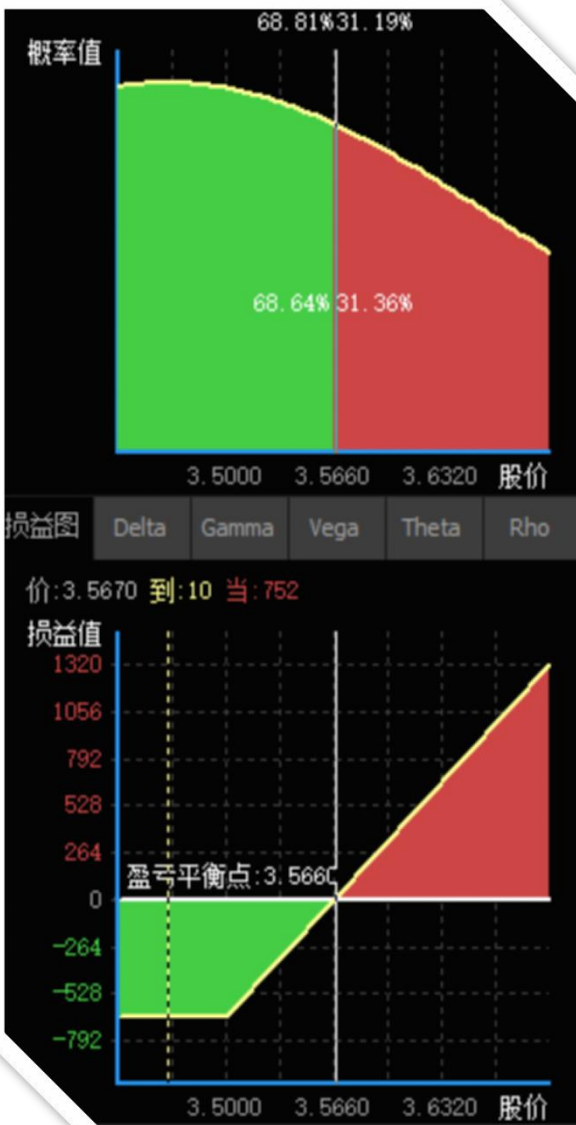
# 价差策略的运用

50ETF现价3.464元/份

策略	合约	方向	权利金	保证金	最大盈利	最大亏损(成本)
认购牛市价差	50ETF7月购3400	买	0.1231	组合后免收保证金	429	571
	50ETF7月购3500	卖	0.066			
单腿认购	50ETF7月购3400	买	0.1231	无保证金	无上限	1231

优势

- 胜率高
- 成本小
- 小涨收益率高



# 到期不同股价的策略对比

- 行情大涨的时候，由于价差策略的收益有上限，收益率小于单腿认购策略。（股价超过高行权价）

$$\text{价差策略收益} = (\text{高行权价} - \text{低行权价} - \text{策略成本}) \times \text{合约单位} = (3.5 - 3.4 - 0.0571) \times 10000 = 429$$

- 行情小涨的时候，价差策略的成本更小，提供更高的收益率，单腿策略成本较高，如果小幅上涨收益较小，甚至会有亏损。（股价介于两个行权价之间）

$$\text{价差策略收益} = (\text{到期股价} - \text{低行权价} - \text{策略成本}) \times \text{合约单位} = (3.499 - 3.4 - 0.0571) \times 10000 = 419$$

- 行情下跌的时候，由于价差策略的成本少，所以亏损金额比单腿认购更少。（股价小于低行权价）

$$\text{价差策略收益} = \text{策略成本} \times \text{合约单位} = -0.0571 \times 10000 = -571$$

到期股价	现货盈亏	单腿策略盈亏		组合策略的盈亏	
	收益率	盈亏金额	收益率 (权利金)	盈亏金额	收益率 (权利金)
3.637	5%	1139	92.50%	429	75.10%
3.499	1%	-241	-19.60%	419	73.40%
3.429	-1%	-941	-76.44%	-281	-49.20%
3.291	-5%	-1231	-100%	-571	-100%



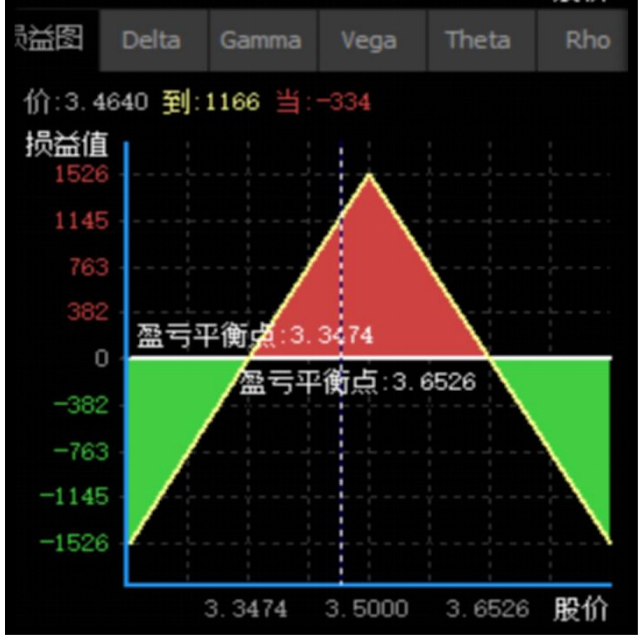
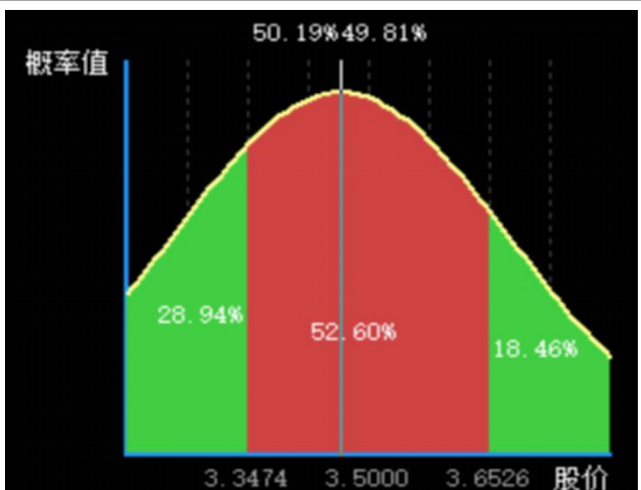
## 震荡行情

行情相对平稳，在一定的区域内震荡，既不会向上突破，也不会跌破支持线，波动率收敛



# 卖出跨式策略的运用

50ETF现价3.464元/份



策略	合约	方向	权利金	保证金	最大盈利	最大亏损	盈亏平衡点1	盈亏平衡点2
卖出跨式	50ETF7月购3500	卖	0.0660	6700 (保证金优惠)	1531	无限	3.3469 (-3.38%)	3.6551 (5.46%)
	50ETF7月沽3500	卖	0.0871					

## 优势

- 不用判断方向
- 胜率高
- 双倍时间价值收入

# 到期不同股价的策略对比

- ◆ 当股价在两个盈亏平衡点直接震荡时，该策略就会有收益，不用考虑方向

$$\text{组合策略盈亏} = (\text{权利金收入} - |\text{行权价} - \text{到期股价}|) \times \text{合约单位} = (0.1531 - |3.5 - 3.499|) \times 10000 = 1521$$

- ◆ 当股价突破盈亏平衡点，该策略产生亏损

$$\text{组合策略盈亏} = (\text{权利金收入} - |\text{行权价} - \text{到期股价}|) \times \text{合约单位} = (0.1531 - |3.5 - 3.118|) \times 10000 = -2289$$

到期股价	现货盈亏	卖出跨式收益率	
	收益率	盈亏金额	收益率（保证金）
3.637	5%	161	2.40%
3.499	1%	1521	22.70%
3.291	-5%	-561	-8.37%
3.118	-10%	-2289	-34.16%

# 汇总

策略名字	使用场景	风险特性	收益特性	策略优点
认购牛市	看小涨	有限	有限	降低买认购成本
认沽熊市	看小跌	有限	有限	降低买认沽成本
认购熊市	看小跌	有限	有限	控制卖出认购的风险
认沽牛市	看小涨	有限	有限	控制卖出认沽的风险
跨式	震荡	无限	有限	两份权利金收入，做空波动
宽跨式	宽震荡	无限	有限	两份权利金收入，做空波动

# 感谢收看

进一步咨询课程内容请联系：



信用交易业务部



021-23586490



唐峰



## 东方财富证券投教园地



## 活动调查问卷

### 东方财富证券（互联网）投资者教育基地

基地网址：[edu.18.cn](http://edu.18.cn)

西藏自治区省级互联网投资者教育基地，内设财富书院、投教活动、视频专区、模拟交易、权益维护五大基础板块和一个西藏特色板块，为投资者持续提供热点业务规则、视频课程、风险案例等内容，是一个集理论与实践于一体的投资者教育服务平台。

### 西藏金融展览馆

参观地址：西藏自治区拉萨市城关区藏大东路10号西藏大学（纳金校区）珠峰研究院二楼

基地占地面积为885平方米，内设12个展示区域。投教基地重点突出科技、现代、可视化等元素结合西藏金融发展历史和特点，展厅布局具有独特性和个体性，全方位呈现“开放、融合、教育、沟通”的文化与功能。基地可同时容纳300人在现场进行参观学习、模拟交易、互动体验、培训交流等。

### 东方财富证券（上海财经大学）投资者教育基地

参观地址：上海市杨浦区纪念路8号5号楼1楼（上海财经大学国家大学科技园内）

基地占地面积300余平方米，是东方财富证券和上海财经大学合作共建的投资者教育基地，旨在为投资者提供丰富的金融知识、财经资讯，举办投资者培训、交流活动，加强证券公司、学校、学生、投资者的互动沟通，提高高校学生就业能力，提升社会公众的金融素养。

# 声 明

本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券所力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏（[edu.18.cn](http://edu.18.cn)）或微信公众号“东方财富证券投教园地”。

