

金融衍生品实务

期权基础知识

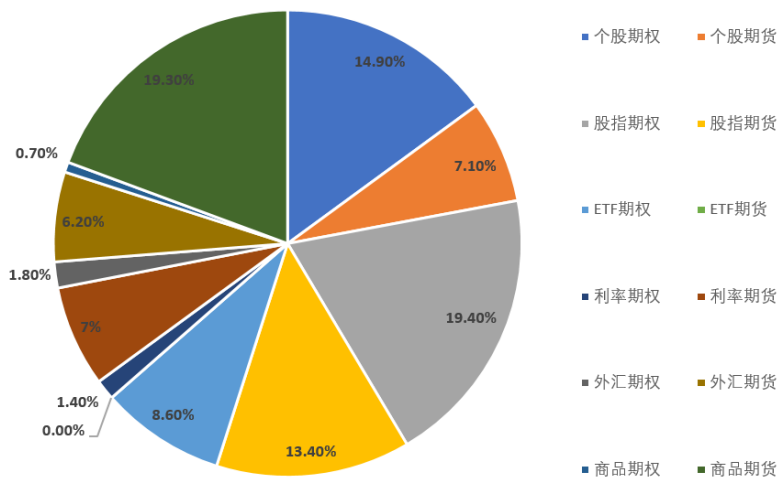
授课讲师：程明勉
中山大学 岭南学院

期权的重要性

- 期权是国际市场成熟、普遍的金融衍生品，占半壁江山
 - 2020年，全球期货和期权成交达到创纪录的467.68亿手，较2019年增长了122.76亿手，年增幅为**35.6%**，远高于过去5年来的增速。新兴市场的巴西、中国内地、印度以及土耳其成为推动全球成交创历史新高的主要动力，这四个国家/地区的成交规模占全球总成交的51.4%。其中，期权成交量增长**39.3%**，实现**212.22亿手**（张）。
 - 近几年来，衍生品业务占全球投行收入比例已超过股票经纪、自营和承销三大传统业务之和，其中股票类衍生品（主要是期权）收入占比约为10%。
- 期权的发展远快于现货和其他衍生品
- 全球关于衍生品或金融工程的课程大部分与期权相关
- 国内正亟需金融衍生品——包括期权交易、经纪、资产管理、产品开发、做市商业业务等从业人员

期权的重要性

2020年全球场内衍生品各类品种交易量比例



	占2020年场内衍生品交易量比例	交易量同比变化
个股期权	14.90%	58.30%
个股期货	7.10%	94.70%
股指期权	19.40%	42.40%
股指期货	13.40%	53.30%
ETF期权	8.60%	66.70%
ETF期货	0.00%	-22.50%
利率期权	1.40%	-25.10%
利率期货	7%	-10.70%
外汇期权	1.80%	-13%
外汇期货	6.20%	23.00%
商品期权	0.70%	26.20%
商品期货	19.30%	34.30%

2020年，权益类衍生品交易量占场内衍生品交易总量的比例约为56.2%，其中，76%为**权益类期权**

数据来源:沪深交易所及世界交易所联合会WFE官网, <https://statistics.world-exchanges.org/ReportGenerator/Generator>

期权的重要性

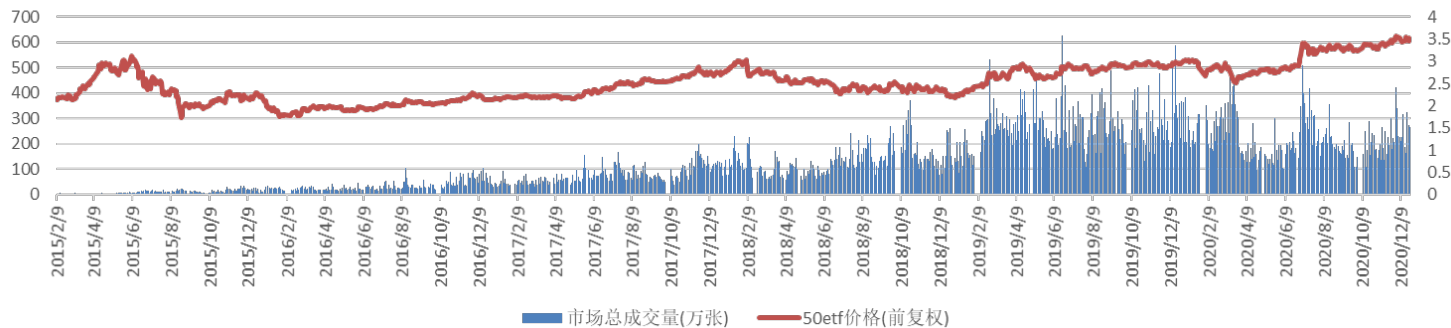
- 上证50ETF期权和沪深300ETF期权均已经成为全球主要权益类期权品种

排名	简称	日均成交量 (万张)	2020年累计成交量 (亿张)	2020年累计成交 面额(万亿元)
1	SPDR S&P 500 ETF	446.15	11.29	245.64
2	上证50ETF	213.37	5.19	16.30
3	沪深300ETF	190.94	4.64	20.53
4	Powershares QQQ Trust Series 1	99.12	2.51	43.67
5	iShares Russell 2000 ETF	57.91	1.47	15.11

资料来源：总成交量来源于彭博和交易所数据
汇率标准：以2020年12月30日为标准

我国ETF期权市场

期权市场总成交量



	年份	最高成交量 (万张)	平均成交量 (万张)	最高持仓量 (万张)	平均持仓量 (万张)	最高成交名义市值 (亿元)	平均成交名义市值 (亿元)
50ETF	2015	35.8	10.6	64.4	27.7	78.8	24.4
	2016	106.6	32.4	172.3	96.3	229.7	66.5
	2017	199.0	75.4	206.3	167.7	565.8	186.8
	2018	373.2	130.1	277.4	181.8	922.1	324.4
	2019	626.7	253.3	515.3	342.0	1795.5	705.2
	2020	510.1	213.7	412.5	275.5	1744.3	658.5
300ETF	2020	429.8	191.6	221.9	184.6	1958.2	847.2
深300ETF	2020	85.8	32.6	54.1	41.6	329.1	141.5

期权基本概念

- 什么是期权 (Options) ?
 - 期权是指 (合约的) 买方向 (合约的) 卖方支付**期权费** (权利金) 后拥有的在**未来**规定期限以事先**约定好**的**价格** (执行价格) 向卖方**购买或出售**一定数量的标的资产的**权利**, 但无需承担**必须买进或卖出**的义务。
 - 所谓期权, “期”是指未来, “权”是指权利
- 《圣经·创世纪》: (结婚协议) 雅克布、拉班、瑞秋
- 17世纪荷兰郁金香泡沫
- 1973/4/26, CBOE首推16支股票期权

期权的分类

- 持有人拥有的权利
 - 认购期权/看涨期权 (call option)、认沽期权/看跌期权 (put option)
- 行权时间
 - 欧式期权 (T)、美式期权 ($[0, T]$)、奇异期权 (百慕大期权、障碍期权等)
- 是否立即执行 (如果制度允许)
 - 实值期权、虚值期权、平值期权
- 标的资产
 - 金融类期权 (股权、外汇、利率等)、商品期权 (铜、天然橡胶、白糖等)
- 交易场所
 - 场内期权 (交易所内, 标准化, 流动性好)、场外期权 (OTC产品, 客制化, 应用面广)

内嵌向上敲出看涨期权的理财产品

- 许多银行销售的结构化理财产品中实际上内嵌了期权，特别是奇异期权

基本属性	条款
币种	人民币
收益类型	非保本浮动型
投资品种	股票,基金,债券,利率,其他
挂钩标的	沪深 300 指数
预期年收益率	3.2%~8.8%
付息方式	到期支付
收益起始日	2018-08-09
收益到期日	2018-11-07
存续期限	90 天
委托起始资金	50000 元

收益率说明

(1)若单期产品观察期内挂钩标的收盘价与当期产品投资起始日挂钩标的收盘价的比值曾大于障碍价(初始价格的 107%),则单期产品预期年化收益率等于预期敲出收益率 5%;

(2)若单期产品观察期内挂钩标的收盘价与当期产品投资起始日挂钩标的收盘价的比值从未大于障碍价,则产品预期年化收益率计算规则如下:

(a)若单期产品观察日挂钩标的收盘价与当期产品投资起始日挂钩标的收盘价的比值小于行权价 100%,单期产品预期年化收益率等于预期最低收益率 3.2%;

费用说明

(b)若单期产品观察日挂钩标的收盘价与当期产品投资起始日挂钩标的收盘价的比值大于或等于行权价,单期产品预期年化收益率等于预期最低收益率 $3.2\%+80\%*(\text{当期产品观察日挂钩标的收盘价}/\text{当期产品投资起始日挂钩标的收盘价}-1)$

投资人利息收益=理财资金×到期年化收益率×实际理财天数÷365。

(1)托管费:0.05%/年,由托管人按日收取。

(2)销售管理费:0.50%/年。

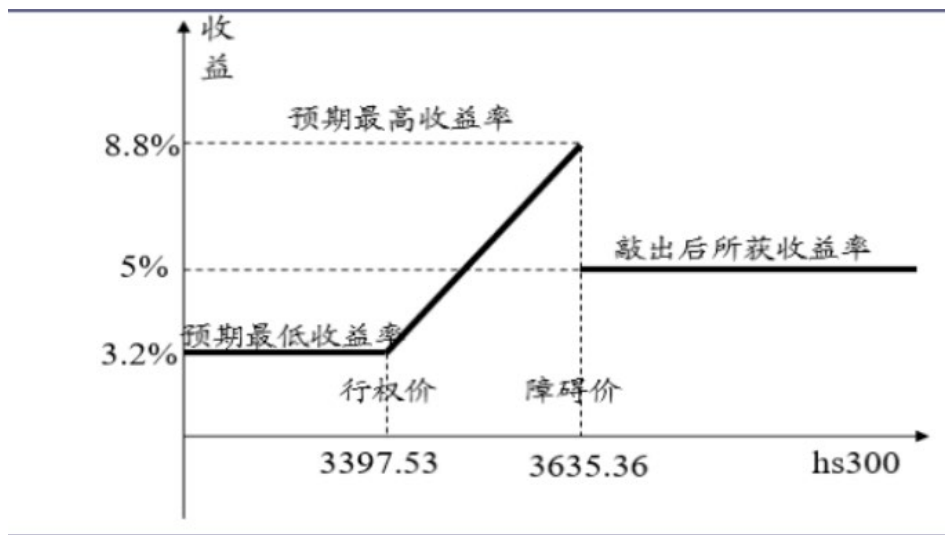
产品简介

本理财产品 (一)投资范围 1.固定收益类:国债,金融债,央票,高等级信用债,债券基金,资产支持证券和其他固定收益类资产; 2.货币市场类:同业存款,同业借款,债券回购,货币基金和其他货币市场类资产; 3.符合监管机构要求的信托计划及其他资产或者资产组合; 4.金融衍生工具。(二)投资比例 固定收益类和货币市场类资产投资比例为 10%-100%,信托计划及其他资产或者资产组合和金融衍生工具投资比例不超过 90%。



内嵌向上敲出看涨期权的理财产品

- 在理财产品的收益起始日（2018年8月9日），确定沪深300指数收盘价为3397.53点



产品

司、基金子公司或财富管理产品，



产品名称	个股雪球期权
标的正股	海康威视
期限	12个月
敲出观察日	每月最后一个交易日
敲出价	103%
敲入观察日	每个交易日
敲入价	65%
保证金	100%
敲出收益率	每月1.7%

“雪球”产品的特点

- 根据产品条款，只要挂钩标的跌幅不超过既定值(通常20-30%)，投资者即可获得约定固定收益(目前10%以上，2021年初曾达20%以上，挂钩个股息更高);即便挂钩标的跌幅一度达到既定值，若重新上涨达到约定幅度，也可获约定收益;但若挂钩标的跌幅达到既定值，且在产品存续期再未上涨至约定幅度，则投资者将承担挂钩标的下跌带来的亏损。
- 雪球是一款收益有限，而损失无限的产品。
- 从投资者角度，在各种可能出现的情景中，获得可观固定收益是大概率事件，而承担相应亏损概率较小，并且即便亏损，亏损幅度也与同期购买挂钩标的幅度相当。
- 雪球产品本质是投资者向券商卖出看跌期权

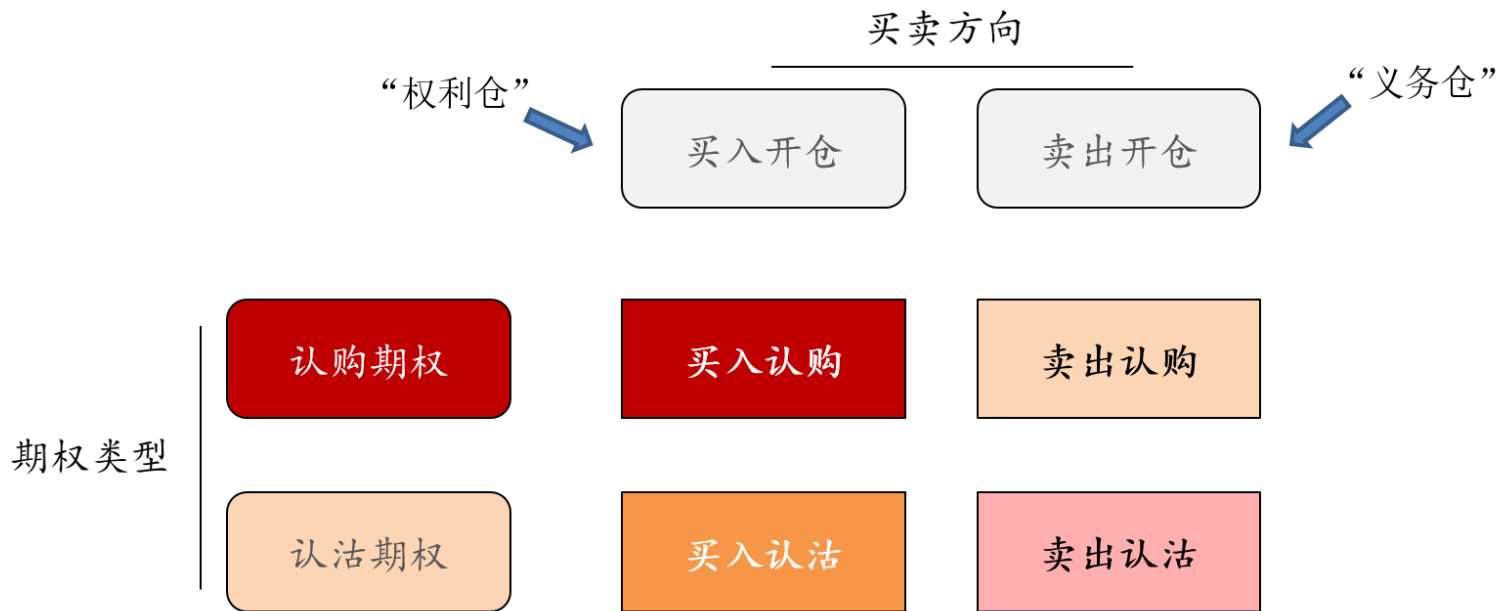
投资“雪球”的情形

- **快速上涨**: 雪球产品会提前结束，由于持有期限较短，投资者只能取得按照年化收益计算的短期收益。
- **窄幅震荡**: 不敲出也不敲入，投资者持有至到期，由于时间足够长，收益不断滚动积累，获得最大收益。
- **宽幅震荡**: 先大幅下跌触发敲入，后回升触及敲出，投资者同样获得不错的收益。
- **持续下跌、反弹无力**: 触发敲入事件，投资者承担亏损。
- **综上所述**，雪球产品适合温和上涨或震荡行情。当然，若波动率太低，对投资者影响不大，但券商热情或不足。

“OTM”雪球

- 相比普通雪球，OTM雪球在（1）敲出（2）中途未敲入敲出，这两种情况下与之相同。
- 对于情况（3）敲入但未敲出，需进一步分类：
 - 挂钩产品期末价格介于敲入与敲出价：相当于以期末价位建仓挂钩产品多头头寸
 - 挂钩产品期末价格低于敲入价：相当于以敲入价位建仓挂钩产品多头头寸
 - 综上所述，敲入与敲出价之间形成了一层“保护垫”，即保本概率增大
- 但显然没有免费的午餐，OTM雪球的票息相应会降低

期权交易头寸方向



300ETF期权 (T型) 报价

股票期权

展开导航菜单

标的代码

510050ETF期权

510300ETF期权

合约到期月份

2022年03月

2022年03月

2022年04月

2022年06月

2022年09月

更新时间: 2022-03-03 15:45:26

代码	名称	当前价	涨跌	涨跌幅	成交量(手)	成交额(万元)
510300	300ETF	4.545	-0.029	-0.63%	2006899	91464.756

更新时间: 2022-03-03 15:15:05

认购				03月份	认沽			
合约交易代码	当前价	涨跌幅	前结价	行权价	合约交易代码	当前价	涨跌幅	前结价
510300C 2203M04100	0.4450	-6.73%	0.4771	4.100	510300P 2203M04100	0.0023	0.00%	0.0023
510300C 2203M04200	0.3486	-7.97%	0.3788	4.200	510300P 2203M04200	0.0045	15.38%	0.0039
510300C 2203M04300	0.2540	-10.50%	0.2838	4.300	510300P 2203M04300	0.0095	11.76%	0.0085
510300C 2203M04400	0.1677	-13.11%	0.1930	4.400	510300P 2203M04400	0.0229	21.81%	0.0188
510300C 2203M04500	0.0947	-14.76%	0.1111	4.500	510300P 2203M04500	0.0499	25.38%	0.0398
510300C 2203M04600	0.0422	-21.12%	0.0535	4.600	510300P 2203M04600	0.0978	22.40%	0.0799
510300C 2203M04700	0.0165	-25.34%	0.0221	4.700	510300P 2203M04700	0.1705	13.82%	0.1498
510300C 2203M04800	0.0049	-34.67%	0.0075	4.800	510300P 2203M04800	0.2600	12.80%	0.2305
510300C 2203M04900	0.0022	-18.52%	0.0027	4.900	510300P 2203M04900	0.3586	10.00%	0.3260
510300C 2203M05000	0.0012	-14.29%	0.0014	5.000	510300P 2203M05000	0.4577	7.44%	0.4260
510300C 2203M05250	0.0005	-37.50%	0.0008	5.250	510300P 2203M05250	0.7000	3.49%	0.6764
510300C 2203M05500	0.0003	-50.00%	0.0006	5.500	510300P 2203M05500	0.9600	3.67%	0.9260

期权价值=内在价值+时间价值



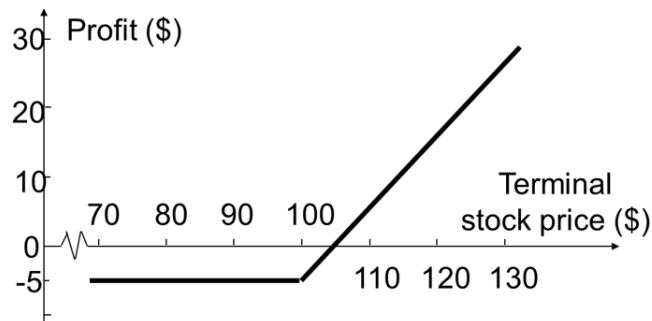
中山大学岭南学院
LINGNAN COLLEGE
SUN YAT-SEN UNIVERSITY



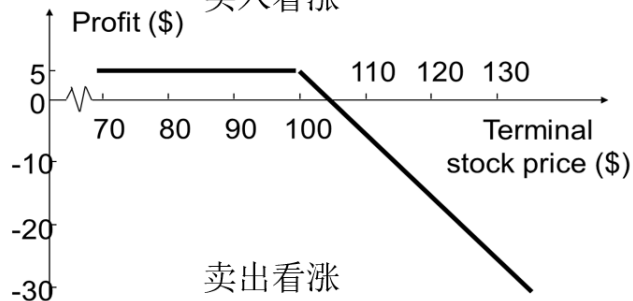
期权的特点

- 影响要素
 - 标的资产、执行价、存续时间、波动率、无风险利率
- 杠杆特性
 - 放大标的资产的盈利/亏损幅度
- 非线性收益结构
 - 买方/卖方不对等、标的上涨/下跌不对称

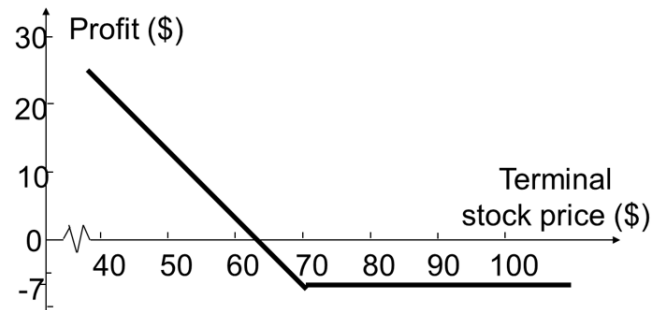
欧式期权到期损益结构



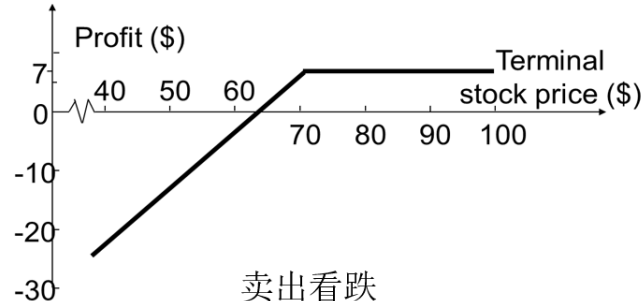
买入看涨



卖出看涨



买入看跌



卖出看跌

案例：伯克希尔哈撒韦出售可口可乐看跌期权



交易背景：1993年4月2日，万宝路牌香烟宣布将降价20%，在这个“万宝路星期五”公告发布之后，包括可口可乐在内的一些著名股票的价格纷纷走低，市场开始沽空可口可乐股票，但是，巴菲特基于其对可口可乐公司的调研和了解，坚信可口可乐是一只好股票。

实际上，巴菲特认为可以每股大约35美元的价格买入300万股的可口可乐股票。而且他笃定可口可乐股票的价格不会跌破这一个市场价位。所以他决定卖出可口可乐的看跌期权以降低自己持有股票的成本，当然如果股票价格跌至执行价格以下，他将不得不以高于公开市场的价格买进可口可乐股票。

案例：伯克希尔哈撒韦出售可口可乐看跌期权

- 交易方案：**巴菲特在1993年4月份以每份1.50美元的价钱卖出了300万股可口可乐股票的看跌期权合约。这个期权的到期日是1993年12月17日，购买该期权的投资者可以在在此之前按照每股35美元左右的价格卖出可口可乐股票。在伯克希尔公司的股东年会上，巴菲特证实了这一做法，并且说他还会以相似的做法再增加200万股。



- 交易结果：**到了1993年底，由于可口可乐股票的价格仍高于35美元，所以这些期权都没有被履行，巴菲特由此赚得了750万美元。

案例：“中航油”期权巨亏事件

- “旧闻依旧闻，**九霖非久霖**”——2018年12月28日
- 制作虚假的2004年度年中财务报表、在2004年第三季度的财务报表中故意隐瞒巨额亏损、不向新交所汇报公司的实际亏损、诱使集团公司出售股票等6项指控，被新加坡司法机构判处33.5万新元的罚款及4年零3个月监禁。
- 1997年，在亚洲金融危机中，陈久霖被派接手管理中航油（新加坡）。在其管理之下，短短几年时间，中航油的净资产由1997年的16.8万美元(28万新元)猛增至2003年的1.28亿美元，增幅高达761倍，总资产达到近30亿美元。陈久霖被《世界经济论坛》评选为“亚洲经济新领袖”，并入选“北大杰出校友”名录。

案例：“中航油”期权巨亏事件

- 2003年下半年，中航油开始交易石油期权，初涉及200万桶，中航油获利
- 2004年一季度，油价攀升导致中航油潜亏580万美元，中航油决定**延期**交割合同，期望油价能下跌；持仓随之增加。
- 2004年二季度，随着油价持续升高，中航油的账面亏损额增加到3000万美元左右，中航油因而决定再**延后**到2005年和2006年才交割，持仓再次增加
- 2004年10月10日，中航油首次向母公司中航油集团呈报交易和账面亏损。为了追加保证金，已耗尽近2600万美元的营运资本、1.2亿美元银团贷款和6800万元应收账款。账面亏损高达1.8亿美元。
- **2004年10月20日，母公司提前配售15%的股票，将所得的1.08亿美元资金贷款给中航油。**
- 2004年10月26日和28日，中航油因无法补加一些合同的保证金而遭逼仓，蒙受1.32亿美元的实际亏损。2004年11月8日到25日，中航油继续遭遇逼仓，截至25日的实际亏损达3.81亿美元。2004年12月1日，在亏损5.5亿美元后，中航油宣布向法庭申请破产保护令。

案例：“中航油”期权巨亏事件

- 内部风控：每名交易员亏损20万美元时，交易员要向风险管理委员会汇报；亏损达37.5万美元时，向CEO汇报；亏损50万美元时，必须斩仓。
- 陈却认为自己并没有违背风险管理的基本规定“50万美元亏损应当指实际亏损，不是账面亏损。我们当时只是账面亏损。”
- 外部监管：中国航油集团——“内部救助方案”。本应立即对此违规操作进行制止，强令其择机斩仓。恰恰相反，集团领导竟不顾国内监管部门有关风险控制的规定，决定对此疯狂的赌徒行为施行救助。
- 国资委曾专门就是否救助中国航油(新加坡)进行研究，后来决定不予救助，由企业对自己的行为负责。中国证监会也明确表示此举系“违规行为”，应追究责任。

案例：“中航油”期权巨亏事件

- 在新加坡服刑1035天后，于2009年1月20日刑满出狱，担任中国葛洲坝集团国际工程有限公司副总经理
- 以切身实战经验给北大光华管理学院EMBA班讲授了《上市与并购实战回顾》的课程；并讲述入狱至今的经历和感受，并就国家能源安全问题献言
- 目前担任北京约瑟投资董事长；还兼任中央建言献策专家组财金组秘书长、全国工商联国际合作委员会委员，并兼任国内外多所知名大学客座教授和中国社会科学院研究生院的特聘教授
- 被评选为“2016年中国经济十大商业领袖”和“2016年度人物”，“2018年中国经济十大商业领袖”，2019年被评为“金鼎奖——中国好公司领袖年度人物”
- 2019年10月1日，陈九霖应邀参加了建国70周年庆典，是天安门广场观礼嘉宾
- 2021年7月，陈九霖应邀出席建党百年华诞庆典

案例：“中航油”期权巨亏事件

- “掉进坑洞后的第一原则：如果你已经在坑洞中，请停止挖掘”
- “金融市场的错误之一，也许是大力褒奖那些乐于冒险的交易员，而非其风险监管者”

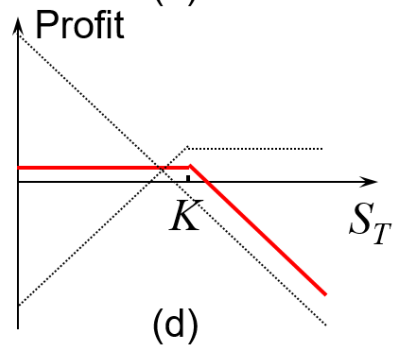
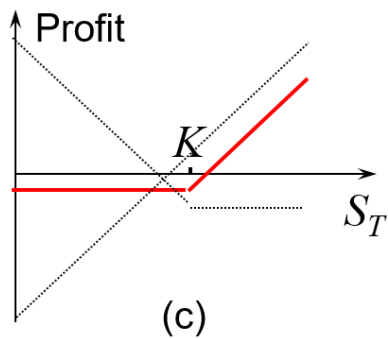
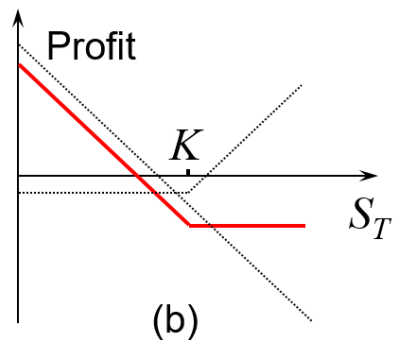
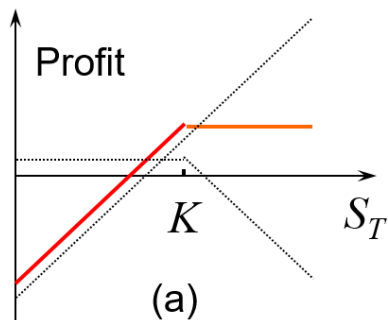


Example: 期权与现货综合使用

- 时间回拨到2020年末，投资者小张已持有300ETF现货数月，账面获利颇丰，假设他于¥4/份购入20000份300ETF，持有至今已涨至¥5/份。小张觉得年后可能仍有一波行情，因此不想立即落袋为安，但又担心自己判断错误，导致最终竹篮打水一场空，那么他该怎么办呢？



期权与现货综合使用



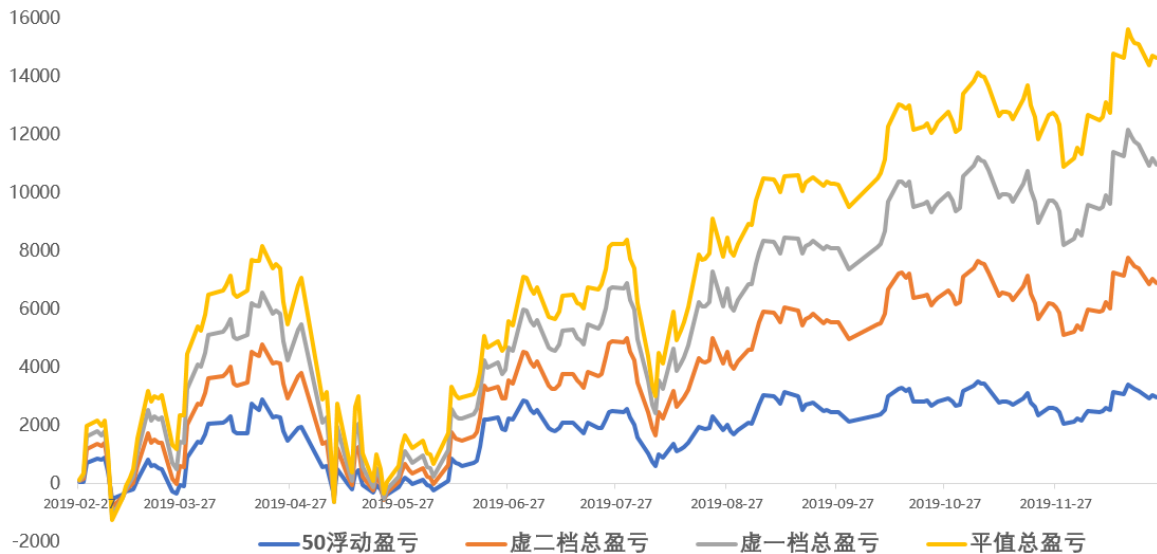
Example

- 投资者小张以每股10元买入A股票100股，并打算六个月后出售。由于担心价格下跌，他又出售了一份执行价格为11元的看涨期权，价格为0.18元每股。这样就形成了一个有保护的看涨期权空头交易策略。
- 3个月后，若A股票的市场价格为10元，则小张在股票市场没有盈亏，在期权市场收益为18元；若A股涨至12元，则他在股票市场收益为200元，在期权市场损失82元，净收益为118元；若股价跌至9元，张某在股票市场损失100元，在期权市场收益18元，净亏损82元。
- 备兑开仓：“收租金”！



期现联动：备兑开仓

持仓盈亏（元）



回测期间：2019.2.27-12.25，回测标的：上证50ETF

备兑开仓的优点：

- 1、可以滚动卖出认购，获得权利金收入，降低现货持仓成本
- 2、比起裸卖认购，现货作为保证金的风险更小



期权与期货的区别

	期权	期货
	不对称	
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约行权交收日的公告		2021-02-24
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告		2021-02-24
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告		2021-02-23
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告		2021-02-22
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告		2021-02-19
▶ 关于提醒50ETF期权合约、300ETF期权合约最后交易日、行权日、到期日的公告		2021-02-18
	期权卖方最大收益为权利金，面临潜在亏损可能很大	都面临很大的潜在盈利与亏损



对期权的认识误区

- 误区一：期权对现货市场有负面冲击
 - 来自成熟市场的历史经验：

• 美国芝加哥期权交易所（CBOE）于1973年率先推出了场内标准化的股票期权交易。为回应市场相关疑虑并全面评估股票期权的经济意义，1974年末，南森公司为CBOE完成了名为《芝加哥期权交易所股票期权上市交易评估》的研究报告。

《南森报告》

• 应美国国会要求，美国期监会、证监会和美联储历时三年联合调研，于1984年形成了《期货和期权交易对经济影响研究报告》。该报告充分肯定了期权的经济功能，统一了美国各界对期权价值的认识。

《三方报告》



期权的宏观功能

- 期权有助于平抑标的资产波动率，提高定价效率
 - 50ETF期权上市后，标的证券的日超额波动率为1.337%，显著低于上市前4个月日超额波动率1.529%的水平；而380ETF、500ETF超额波动率则较大幅度提高
- 期权有助于提升标的证券的流动性
 - 买卖价差（bid-ask spread）指标整体呈平稳下降趋势，由上市首月的2.16%降至12月的1.50%，降幅30.56%；从价格冲击成本来看，由上市首月的2.91%降至12月的1.47%，降幅49.48%
- 期权有助于提升标的证券的市场规模并推动股价走强
 - 50ETF期权推出首周，上证综指累积上涨4.16%，50指数累积上涨4.4%，50ETF规模增加5.36%，50成分股日均成交1943.15亿元，较上市前期增长64.28%；50ETF总市值由上市前的250亿元，上升到8月7日的393.65亿元，由世界第四升至第一
 - 1973年4月26日，CBOE推出16支个股期权后一个月，DJIA成分股交易量增加7%，相较S&P500出现1.6%超额收益
 - 1995年9月8日，香港联交所推出汇丰股票期权后半年后，汇丰控股股票成交量上涨20%，相较恒生指数出现4.5%超额收益
 - 2002年1月，韩国推出7支个股期权3个月后，7支股票平均上涨23%（最小4%，最大56%），相较KOSPI200指数出现3.1%超额收益
- 期权有助于提升实体经济效率，促进社会真实资本形成



对期权的认识误区

• 误区二：期权主要用于投机

- 美国：投资组合交易占38%（期现结合），套利、对冲占24%，投机比例低于27%
- 香港：套利、套保、投机比例为15%、50%、35%
- 50ETF期权：保险（12.87%）、套利（19.97%）、方向性交易（23.39%）和增强收益（43.77%）四类交易行为分布均衡

• 误区三：高频交易是期权交易的主要模式

- 期货市场上高频交易是主要模式，但即使在境外发达金融市场上，期权交易的高频模式也并不活跃，主要原因是成本太高
- 从我国50ETF期权情况来看，上交所对期权的风控措施较为严格，要求券商针对量化、高频交易建立专门的风控措施，交易所也建立了一套较为完善的预警和监察指标体系。整体而言，高频交易在内的程序化交易占比不到10%



我国期权发展历程

- 十五年磨一剑

2000年	启动金融衍生品开发研究工作
2008年	确定股票期权为上交所衍生产品发展重点
2010年	股票期权开发正式立项，七家券商联合参与
2012年6月	股票期权模拟交易系统上线（部分券商参与）
2013年12月	启动基于生产环境的股票期权全真模拟交易
2014年9月	ETF期权试点获国务院批复
2015年2月9日	上证50ETF期权正式上线
2019年12月23日	沪深300ETF期权正式上线



目前我国场内期权品种

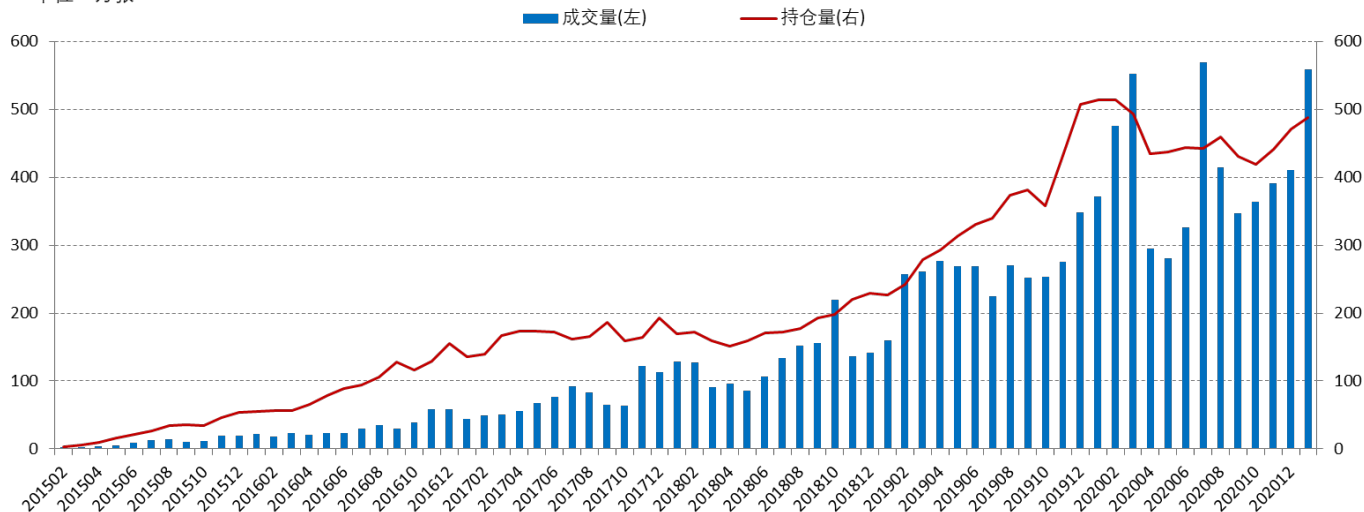
标的物名称	交易所	行权方式
豆粕、玉米、铁矿石、液化石油气、聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯期货	大商所	美式
棉花、白糖、菜籽粕、精对苯二甲酸（PTA）、甲醇、动力煤期货	郑商所	美式
阴极铜、铝、锌、黄金、天然橡胶期货	上期所	美式
沪深300指数	中金所	欧式
华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF	上交所	欧式
嘉实沪深300ETF	深交所	欧式



市场运行概况

上市以来逐月日均成交量及日均未平仓合约数情况（含50ETF期权和300ETF期权）

单位：万张



统计区间：2015.2-2020.12

数据来源：上交所期权市场月报

市场运行概况

- 投资者稳步增长 参与人持续增加
 - 2015年2月9日，上证50ETF期权上市首日，股票期权投资者账户总数为2626户
 - 截至2021年1月底，上交所股票期权投资者账户总数为**493394**户
- 截至2021年1月底，具备两融资格的证券公司和规模较大的期货公司基本都获得了上交所股票期权交易参与人资格和自营业务资格
 - 股票期权经纪业务交易权限：**90家**证券公司和**30家**期货公司
 - 股票期权自营业务权限：**63家**证券公司
 - 多家证券公司和期货公司参与50ETF和300ETF期权的股票期权做市业务



合约基本条款

沪深300ETF期权合约基本条款

合约标的	华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金（“沪深300ETF”，代码为510300）
合约类型	认购期权和认沽期权
合约单位	10000份
合约到期月份	当月、下月及随后两个季月
行权价格	9个（1个平值合约、4个虚值合约、4个实值合约）
行权价格间距	3元或以下为0.05元，3元至5元（含）为0.1元，5元至10元（含）为0.25元，10元至20元（含）为0.5元，20元至50元（含）为1元，50元至100元（含）为2.5元，100元以上为5元
行权方式	到期日行权（欧式）
交割方式	实物交割（业务规则另有规定的除外）
到期日	到期月份的第四个星期三（遇法定节假日顺延）
行权日	同合约到期日，行权指令提交时间为9:15-9:25，9:30-11:30，13:00-15:30
交收日	行权日次一交易日
交易时间	上午9:15-9:25，9:30-11:30（9:15-9:25为开盘集合竞价时间） 下午13:00-15:00（14:57-15:00为收盘集合竞价时间）
委托类型	普通限价委托、市价剩余转限价委托、市价剩余撤销委托、全额即时限价委托、全额即时市价委托以及业务规则规定的其他委托类型
买卖类型	买入开仓、买入平仓、卖出开仓、卖出平仓、备兑开仓、备兑平仓以及业务规则规定的其他买卖类型
最小报价单位	0.0001元
申报单位	1张或其整数倍

涨跌幅限制	<p>认购期权最大涨幅 = $\max\{\text{合约标的的前收盘价} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{合约标的的前收盘价} - \text{行权价格}) - \text{合约标的的前收盘价}] \times 10\%\}$</p> <p>认购期权最大跌幅 = $\text{合约标的的前收盘价} \times 10\%$</p> <p>认沽期权最大涨幅 = $\max\{\text{行权价格} \times 0.5\%, \min[(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的的前收盘价}) - \text{合约标的的前收盘价}] \times 10\%\}$</p> <p>认沽期权最大跌幅 = $\text{合约标的的前收盘价} \times 10\%$</p>
熔断机制	连续竞价期间，期权合约盘中交易价格较最近参考价格涨跌幅度达到或者超过50%且价格涨跌绝对值达到或者超过10个最小报价单位时，期权合约进入3分钟的集合竞价交易阶段
开仓保证金最低标准	<p>认购期权义务仓开仓保证金 = $[\text{合约前结算价} + \text{Max}(12\% \times \text{合约标的的前收盘价} - \text{认购期权虚值}, 7\% \times \text{合约标的的前收盘价})] \times \text{合约单位}$</p> <p>认沽期权义务仓开仓保证金 = $\text{Min}[\text{合约前结算价} + \text{Max}(12\% \times \text{合约标的的前收盘价} - \text{认沽期权虚值}, 7\% \times \text{行权价格}), \text{行权价格}] \times \text{合约单位}$</p>
维持保证金最低标准	<p>认购期权义务仓维持保证金 = $[\text{合约结算价} + \text{Max}(12\% \times \text{合约标的的收盘价} - \text{认购期权虚值}, 7\% \times \text{合约标的的收盘价})] \times \text{合约单位}$</p> <p>认沽期权义务仓维持保证金 = $\text{Min}[\text{合约结算价} + \text{Max}(12\% \times \text{合约标的的收盘价} - \text{认沽期权虚值}, 7\% \times \text{行权价格}), \text{行权价格}] \times \text{合约单位}$</p>



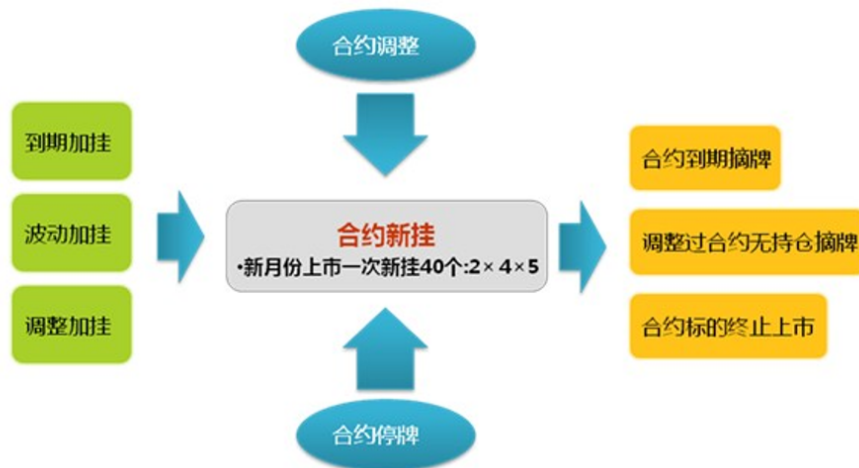
5100500P.SH 华夏上证50ETF		月份	全部合约	行权价	全部	档	中心价	2.77	T型报价	扩展报价	风险指标	前序	帮助																									
代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	今开	最高	最低	换手率	成交量	成交额	时间	持仓	认购																									
510050	50ETF	2.687	-0.109	-3.90%	2.785	2.785	2.681	5.01%	7.29亿	19.91亿	15:00	0	代码	最新价	涨跌	成交量	持仓量	买一	卖一	IV	Delta	Vega	Theta	保证金	Gamma	行权价	代码	最新价	涨跌	成交量	持仓量	买一	卖一	IV	Delta	Vega	Theta	保证金
^ 2020年3月 (到期日 2020-03-25; 剩余10个自然日, 8个交易日; 合约规模 10000)																																						
10002283		0.1900	-0.1188	3510	3619	0.1900	0.1944	29.64%	0.9606	0.0004	-0.0006	5124.40	0.7576	2.500	10002287	0.0207	0.0097	9.33万	71700	0.0207	0.0208	48.56%	-0.0394	0.0004	-0.0005	1957.00	10002288	0.0305	0.0145	6.25万	56173	0.0305	0.0306	47.33%	-0.0996	0.0008	-0.0010	2159.40
10002284		0.1488	-0.1125	2356	1870	0.1465	0.1495	30.10%	0.9004	0.0008	-0.0011	4712.40	1.5558	2.550	10002289	0.0458	0.0233	9.97万	62686	0.0456	0.0458	47.27%	-0.2061	0.0013	-0.0016	2812.40	10002290	0.0636	0.0326	12.78万	67478	0.0636	0.0637	46.23%	-0.3576	0.0017	-0.0020	3490.40
10002285		0.1165	-0.1035	1.52万	9041	0.1165	0.1171	36.11%	0.7939	0.0013	-0.0017	4389.40	2.5349	2.600	10002074	0.0920	0.0469	18.31万	80789	0.0920	0.0926	48.60%	-0.5326	0.0018	-0.0022	4144.40	10002075	0.1212	0.0584	19.53万	64471	0.1212	0.1213	48.51%	-0.6986	0.0015	-0.0019	4436.40
10002286		0.0799	-0.1000	3.65万	13852	0.0798	0.0799	33.30%	0.6424	0.0017	-0.0022	4023.40	3.3195	2.650	10002076	0.1588	0.0757	17.09万	68928	0.1588	0.1589	51.15%	-0.8292	0.0011	-0.0013	4812.40	10002077	0.2016	0.0923	10.53万	61207	0.2016	0.2017	55.31%	-0.9153	0.0007	-0.0007	5240.40
10002065		0.0632	-0.0796	10.77万	44069	0.0632	0.0633	38.75%	0.4674	0.0018	-0.0023	3726.40	3.5360	2.700	10002078	0.2469	0.1054	6.40万	55546	0.2469	0.2470	59.96%	-0.9632	0.0004	-0.0003	5693.40	10002079	0.2900	0.1103	2.65万	52504	0.2900	0.2909	62.22%	-0.9860	0.0002	-	6124.40
10002066		0.0406	-0.0683	16.93万	72096	0.0406	0.0410	37.42%	0.3014	0.0015	-0.0020	3000.40	3.0987	2.750	10002106	0.6363	0.1314	401	2934	0.6270	0.6497	101.73%	-1.0000	-	0.0002	9587.40	10002112	0.8287	0.1247	180	1551	0.8326	0.8353	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40
10002067		0.0295	-0.0538	21.15万	100433	0.0294	0.0295	39.70%	0.1708	0.0011	-0.0015	2389.40	2.2575	2.800	10002108	0.3400	0.1171	2.09万	51155	0.3400	0.3407	68.86%	-0.9953	0.0001	-	6624.40	10002109	0.4426	0.1284	4553	32109	0.4426	0.4455	84.74%	-0.9996	-	0.0002	7650.40
10002068		0.0206	-0.0390	19.07万	139531	0.0206	0.0207	41.31%	0.0847	0.0007	-0.0009	2086.90	1.3807	2.850	10002082	0.5350	0.1263	748	3514	0.5279	0.5372	84.86%	-1.0000	-	0.0002	8574.40	10002107	0.6363	0.1314	401	2934	0.6270	0.6497	101.73%	-1.0000	-	0.0002	9587.40
10002069		0.0152	-0.0249	16.41万	178278	0.0152	0.0153	43.60%	0.0368	0.0004	-0.0005	2032.90	0.7155	2.900	10002105	0.6363	0.1314	401	2934	0.6270	0.6497	101.73%	-1.0000	-	0.0002	9587.40	10002110	0.7333	0.1278	207	2273	0.7333	0.7357	107.35%	-1.0000	-	0.0002	10557.40
10002070		0.0111	-0.0180	14.48万	182661	0.0109	0.0111	45.39%	0.0140	0.0002	-0.0002	1991.90	0.3169	2.950	10002111	0.8287	0.1247	180	1551	0.8326	0.8353	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40	10002113	0.0019	0.0000	1.26万	36129	0.0019	0.0020	66.50%	-	-	-	1899.90
10002071		0.0083	-0.0112	15.78万	247608	0.0082	0.0083	47.46%	0.0047	0.0001	-0.0001	1963.90	0.1209	3.000	10002080	0.3400	0.1171	2.09万	51155	0.3400	0.3407	68.86%	-0.9953	0.0001	-	6624.40	10002114	0.0014	-0.0001	9449	35605	0.0013	0.0014	69.73%	-	-	-	1894.90
10002072		0.0047	-0.0042	8.36万	196374	0.0045	0.0047	51.03%	0.0004	0.0000	-	1927.90	0.0116	3.100	10002081	0.4426	0.1284	4553	32109	0.4426	0.4455	84.74%	-0.9996	-	0.0002	7650.40	10002082	0.5350	0.1263	748	3514	0.5279	0.5372	84.86%	-1.0000	-	0.0002	8574.40
10002073		0.0033	-0.0014	1.93万	83159	0.0031	0.0033	56.10%	-	-	-	1913.90	0.0007	3.200	10002106	0.6363	0.1314	401	2934	0.6270	0.6497	101.73%	-1.0000	-	0.0002	9587.40	10002107	0.6363	0.1314	401	2934	0.6270	0.6497	101.73%	-1.0000	-	0.0002	9587.40
10002105		0.0032	0.0008	1.29万	49054	0.0025	0.0032	62.89%	-	-	-	1911.90	-	3.300	10002110	0.7333	0.1278	207	2273	0.7333	0.7357	107.35%	-1.0000	-	0.0002	10557.40	10002111	0.8287	0.1247	180	1551	0.8326	0.8353	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40
10002113		0.0019	0.0000	1.26万	36129	0.0019	0.0020	66.50%	-	-	-	1899.90	-	3.400	10002112	0.8287	0.1247	180	1551	0.8326	0.8353	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40	10001937	0.1426	-0.1117	1704	5719	0.1426	0.1460	32.86%	0.8867	0.0009	-0.0012	4726.20
10002211		0.0014	-0.0001	9449	35605	0.0013	0.0014	69.73%	-	-	-	1894.90	-	3.500	10002113	0.0019	0.0000	1.26万	36129	0.0019	0.0020	66.50%	-	-	-	1899.90	10001938	0.0311	0.0136	1.78万	30046	0.0311	0.0312	46.23%	-0.1133	0.0009	-0.0011	2382.00
^ 2020年3月 (到期日 2020-03-25; 剩余10个自然日, 8个交易日; 合约规模 10163)																																						
10001937		0.1426	-0.1117	1704	5719	0.1426	0.1460	32.86%	0.8867	0.0009	-0.0012	4726.20	1.7080	2.558	10001934	0.0459	0.0220	1.52万	19402	0.0459	0.0461	45.91%	-0.2249	0.0013	-0.0017	2920.00	10001935	0.0669	0.0332	2.44万	15920	0.0669	0.0670	46.33%	-0.3814	0.0017	-0.0021	3651.97
10001938		0.1076	-0.1050	3010	2282	0.1076	0.1102	34.11%	0.7751	0.0013	-0.0018	4370.50	2.6665	2.607	10001936	0.0932	0.0481	2.69万	12729	0.0932	0.0933	47.29%	-0.5537	0.0018	-0.0021	4224.15	10001937	0.1253	0.0614	2.38万	6864	0.1253	0.1254	49.06%	-0.7135	0.0015	-0.0018	4550.38
10001929		0.0798	-0.0919	1.15万	3309	0.0793	0.0798	35.50%	0.6186	0.0017	-0.0022	4087.97	3.3900	2.657	10001938	0.1625	0.0759	1.46万	5808	0.1617	0.1625	51.43%	-0.8377	0.0011	-0.0013	4928.45	10001939	0.2054	0.0932	1.12万	4737	0.2004	0.2054	54.63%	-0.9191	0.0007	-0.0007	5364.44
10001909		0.0571	-0.0807	1.62万	4728	0.0571	0.0579	37.04%	0.4463	0.0018	-0.0023	3664.17	3.5157	2.706	10001919	0.2495	0.1020	8963	6901	0.2495	0.2496	60.12%	-0.9652	0.0003	-0.0003	5812.63	10001920	0.3000	0.1164	6538	10267	0.2874	0.3000	63.50%	-0.9866	0.0002	-	6325.86
10001910		0.0411	-0.0654	2.75万	10576	0.0404	0.0411	38.40%	0.2865	0.0015	-0.0020	2998.49	3.0266	2.755	10001921	0.3903	0.1243	1790	9790	0.3846	0.3944	74.51%	-0.9986	-	0.0001	7243.58	10001922	0.4880	0.1316	611	17144	0.4816	0.4969	87.11%	-0.9999	-	0.0002	8236.50
10001911		0.0271	-0.0554	2.01万	8129	0.0270	0.0271	38.75%	0.1623	0.0011	-0.0014	2363.30	2.1841	2.804	10001922	0.4880	0.1316	611	17144	0.4816	0.4969	87.11%	-0.9999	-	0.0002	8236.50	10001923	0.5840	0.1292	418	7156	0.5784	0.5965	98.29%	-1.0000	-	0.0002	9212.15
10001912		0.0193	-0.0385	2.28万	13287	0.0193	0.0202	41.03%	0.0809	0.0007	-0.0009	2107.70	1.3334	2.853	10001923	0.5840	0.1292	418	7156	0.5784	0.5965	98.29%	-1.0000	-	0.0002	9212.15	10001924	0.6816	0.1384	376	4437	0.6746	0.6916	107.03%	-1.0000	-	0.0002	10107.00
10001913		0.0138	-0.0263	1.79万	20378	0.0137	0.0138	42.55%	0.0348	0.0003	-0.0004	2051.81	0.6844	2.903	10001924	0.6816	0.1384	376	4437	0.6746	0.6916	107.03%	-1.0000	-	0.0002	10107.00	10001925	0.7816	0.1476	276	3437	0.7746	0.7916	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40
10001914		0.0104	-0.0187	2.05万	28622	0.0103	0.0104	44.85%	0.0134	0.0002	-0.0002	2017.25	0.3058	2.952	10001925	0.7816	0.1476	276	3437	0.7746	0.7916	116.02%	-1.0000	-	0.0002	11550.40	10001926	0.8816	0.1568	176	2137	0.8746	0.8916	125.03%	-1.0000	-	0.0002	13007.00
10001915		0.0063	-0.0067	3.45万	64644	0.0062	0.0063	49.46%	0.0014	0.0000	-	1975.59	0.0401	3.050	10001926	0.8816	0.1568	176	2137	0.8746	0.8916	125.03%	-1.0000	-	0.0002	13007.00	10001927	0										

合约的变动与调整

新上市的股票期权合约包括**认购、认沽**两种
四个到期月份（当月、下月及最近的两个季月）
九个行权价（1个平值、4个实值、4个虚值）的相互组合
共72个期权合约。

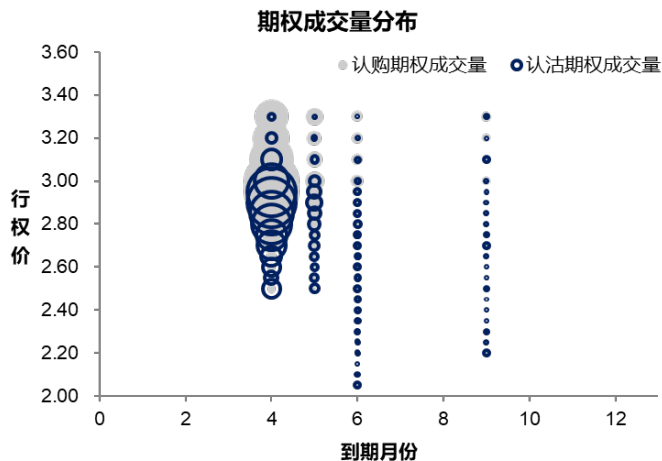
交易所会根据情况加挂新的股票期权合约。加挂主要分为

到期加挂、波动加挂和调整加挂。



期权合约流动性

- 成交量主要集中在当月、次月合约
- 成交密集区主要集中在平值附近



基本交易制度

- 行权价格间距的设定

ETF 期权	行权价格	行权价格间距(元)
	3或以下	0.05
	3至5 (含)	0.1
	5至10 (含)	0.25
	10至20 (含)	0.5
	20至50 (含)	1
	50至100 (含)	2.5
	100以上	5



0.05	10	50
0.1	10.5	52.5
.	.	.
.	.	.
2.9	.	.
2.95	.	100
3	20	105
3.1	21	.
3.2	.	..
.	.	.
5	.	.
5.25	.	.
.	.	.

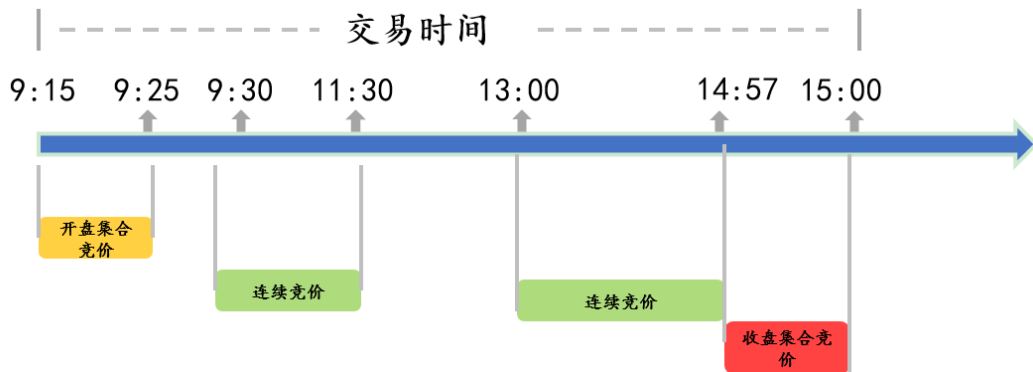
如何确定平值期权（靠档）的行权价？

例：标的证券价格2.93元，“平值期权”（靠档）行权价2.95元
标的证券价格3.05元，“平值期权”（靠档）行权价3.1元



交易模式与交易时间

- 混合交易模式，竞价交易为主，做市商为辅



- 连续竞价交易按照价格优先、时间优先的原则撮合成交
- 以涨跌停板价格申报的指令，按照平仓优先、时间优先的原则撮合成交
- 9:30-11:30, 13:00-14:57期间，合约可能因触发熔断而进入3分钟集合竞价



期权买卖类型

类型	保证金	仓位变动
买入开仓	无	权利仓增加
卖出平仓	无	权利仓减少
卖出开仓	需缴保证金	义务仓增加
买入平仓	成交后释放保证金	义务仓减少
备兑开仓（策略指令）	需要100%现券担保	备兑义务仓增加
备兑平仓（策略指令）	成交后释放担保现券	备兑义务仓减少



行权与交割

- 行权日：合约的最后到期日，即每个合约到期月份的第四个星期三（遇法定节假日顺延）
- 合约交收日：行权日的下一个交易日
- 行权准备：

Tips:

行权日买入的期权，当日可以行权

行权日买入的证券，当日可用于行权

可多次行权申报，行权数量累计计算



涨跌幅限制制度

	最大涨幅	最大跌幅
认购	$\max \{ \text{合约标的前收盘价} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{合约标的前收盘价} - \text{行权价格}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$	合约标的前收盘价 $\times 10\%$
认沽	$\max \{ \text{行权价格} \times 0.5\%, \min [(2 \times \text{行权价格} - \text{合约标的前收盘价}), \text{合约标的前收盘价}] \times 10\% \}$	合约标的前收盘价 $\times 10\%$

期权合约的最后交易日，合约价格不设跌幅限制。

注意：这里涨跌幅**并非百分比**！

涨跌幅限制制度

Wind代码	证券名称	行权价	剩余期限(天)	合约当日收盘价	当日涨跌幅	当日理论涨幅	当日理论跌幅	当日开仓保证金
10000373.SH	50ETF购3月1.95	1.9500	3	0.2400	23.08%	109.74%	-99.95%	4518.00
10000374.SH	50ETF购3月2.00	2.0000	3	0.1886	32.17%	149.96%	-99.93%	3995.00
10000375.SH	50ETF购3月2.05	2.0500	3	0.1390	44.79%	222.92%	-99.90%	3528.00
10000376.SH	50ETF购3月2.10	2.1000	3	0.0916	69.63%	396.30%	-99.81%	3108.00
10000399.SH	50ETF购3月1.80	1.8000	3	0.3848	13.18%	62.94%	-62.94%	5968.00
10000400.SH	50ETF购3月1.85	1.8500	3	0.3430	18.28%	73.79%	-73.79%	5468.00
10000401.SH	50ETF购3月1.90	1.9000	3	0.2881	20.04%	89.17%	-89.17%	4968.00
10000449.SH	50ETF购6月2.20	2.2000	94	0.1159	29.79%	232.92%	-99.89%	3381.00
10000450.SH	50ETF购6月2.25	2.2500	94	0.0991	35.01%	276.57%	-99.86%	2722.00
10000451.SH	50ETF购6月2.30	2.3000	94	0.0788	30.68%	328.36%	-99.83%	2101.00
10000452.SH	50ETF购6月2.35	2.3500	94	0.0649	31.38%	390.69%	-99.80%	1992.00
10000453.SH	50ETF购6月2.40	2.4000	94	0.0518	29.82%	471.18%	-99.75%	1897.00
10000459.SH	50ETF购6月2.15	2.1500	94	0.1366	26.25%	196.86%	-99.91%	3650.00
10000463.SH	50ETF购6月2.45	2.4500	94	0.0415	34.30%	592.23%	-99.68%	1807.00
10000464.SH	50ETF购6月2.50	2.5000	94	0.0333	23.33%	659.26%	-99.63%	1768.00
10000469.SH	50ETF购6月2.55	2.5500	94	0.0276	35.96%	852.22%	-99.51%	1701.00
10000473.SH	50ETF购6月2.60	2.6000	94	0.0227	36.75%	1012.05%	-99.40%	1664.00
10000477.SH	50ETF购6月2.65	2.6500	94	0.0186	30.99%	1147.89%	-99.30%	1640.00
10000523.SH	50ETF购6月2.10	2.1000	94	0.1651	25.08%	162.12%	-99.92%	3888.00
10000529.SH	50ETF购6月2.05	2.0500	94	0.1953	22.06%	133.75%	-99.94%	4168.00
10000535.SH	50ETF购6月2.00	2.0000	94	0.2300	24.06%	115.43%	-99.95%	4422.00
10000541.SH	50ETF购6月1.95	1.9500	94	0.2650	24.82%	100.80%	-99.95%	4691.00
10000551.SH	50ETF购6月1.85	1.8500	94	0.3478	19.93%	73.79%	-73.79%	5468.00
10000552.SH	50ETF购6月1.90	1.9000	94	0.3015	19.03%	84.48%	-84.48%	5101.00
10000555.SH	50ETF购9月1.85	1.8500	192	0.3580	16.99%	69.93%	-69.93%	5628.00
10000556.SH	50ETF购9月1.90	1.9000	192	0.3212	21.71%	81.09%	-81.09%	5207.00





疯狂的50ETF购2月2800

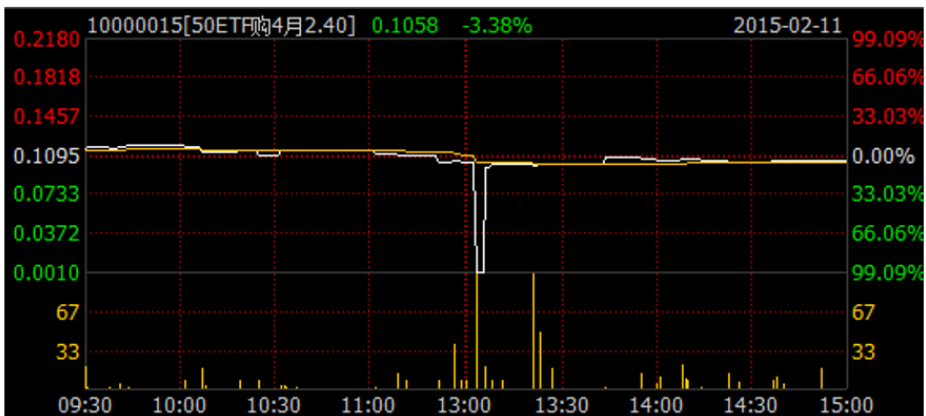
2019年的2月25号可以说是期权史上最疯狂的一天，50ETF购2月2800单日涨幅达**192倍**！

- 2月22日（周五），50ETF现货价格为2.618元
- 行权价为2.80元，即深度虚值期权，当天价格为0.0003元
- 到期日为2月27日，开启“**末日轮**”行情
- 2月25日，50ETF涨幅高达7.56%！收于2.816元
- 注意，此时50ETF购2月2800已脱虚转实，最终收于0.0581，暴涨19,266%
- 2月26日，50ETF低开低走，收于2.728；2月27日50ETF冲高回落，收于2.736
- 因此，2月26日，期权一开盘便跌去50%，最终收于0.0048元；而2月27日，期权价格波动也跟随标的，先冲高近一倍，再回落，下午再上涨，最终随着50ETF现货下跌也跌了下来，最终收为0.0001，即期权能达到的最低价格

熔断、指令申报规则

报单限制 限价申报的单笔申报最大数量为**30张**，市价申报的单笔申报最大数量为**10张**。

熔断机制 连续竞价交易期间，合约盘中交易价格较最近参考价格上涨、下跌达到或者超过**50%**，且价格涨跌绝对值达到或者超过该合约**最小报价单位10倍**的，该合约进入**3分钟的集合竞价**交易阶段。集合竞价交易结束后，合约继续进行连续竞价交易。
PS: **最近参考价**，是指期权合约在最近一次集合竞价阶段产生的成交价格。

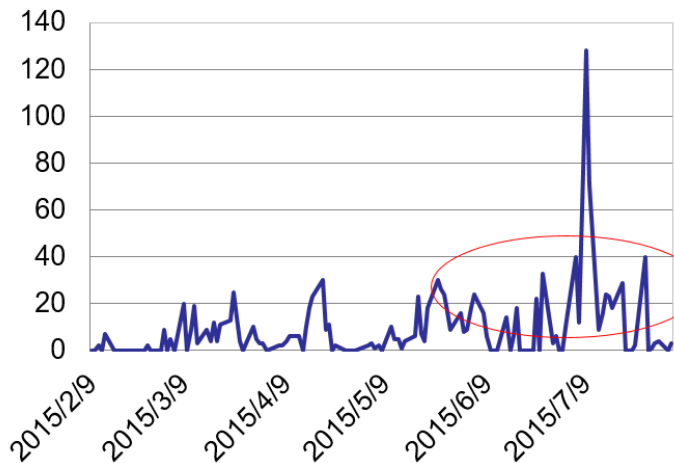


熔断、指令申报规则

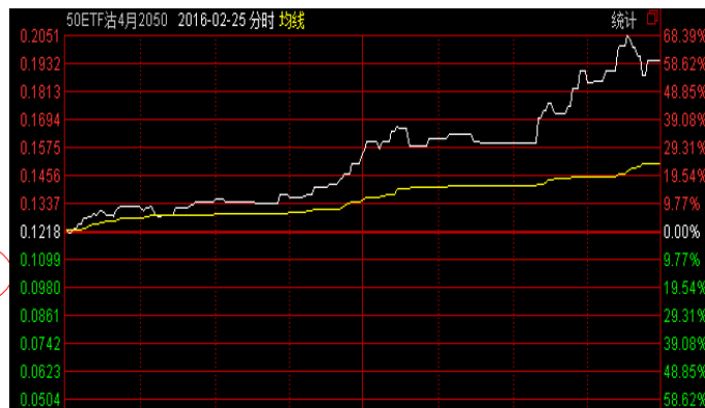
熔断机制——有效保护

熔断机制及报单限制最大程度上避免了错单、不合理单对市场的影响，有利于市场有效定价。

2015.2.9-2015.8.4, 日内熔断次数估算



2016年2月25日 50ETF沽4月2.05



投资者适当性管理制度

- 中国资本市场四项基本特征：
 - 实体为本 + **散户为重** + 技术为先 + 顶层驱动
- 指导思想：
 - 高标准、稳起步、严监管、防风险
- 严格的准入条件（五有一无）：
 - 有资金（开户前20日日均50万元）
 - 有两融资格或金融期货交易经历
 - 有期权模拟交易经历
 - 通过上交所期权网上知识测试
 - 通过适当性综合评估

 - 无不良诚信记录

“五有”

“一无”

模拟交易平台

- 上海证券交易所：期权学苑App
- 彭博财经·汇点期权：电脑软件&手机App
 - <http://www.huidian.net/index.php?catid=8>

Android

iOS

扫码下载汇点期权模拟交易APP



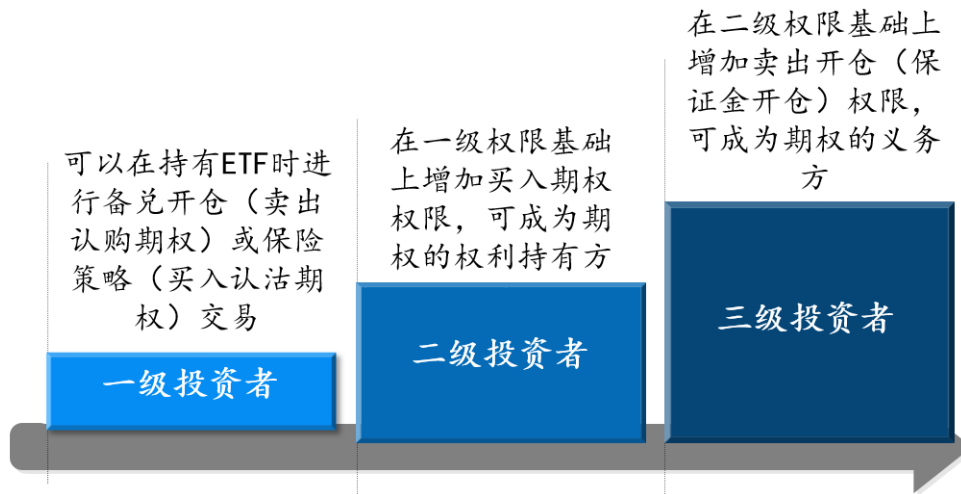
扫码下载汇点期权模拟交易APP



The screenshot shows the website for Huidian Options (汇点期权). The header includes the logo and navigation links: 模拟交易平台, 首页, 关于汇点, 合作伙伴, 产品介绍, 服务支持. A banner features the text '汇点公司成立于 2009 软件下载 SW Download 不仅是软件开发商还是服务运营商'. Below the banner are buttons for '模拟交易平台', '模拟大赛', '交易功能', '软件下载', and '热点赛事'. A footer note states: '汇点期权提供完备的期权模拟交易系统, 基于实时生产'.

投资者适当性管理制度

- 分级管理制度



- 逐级测试：未通过前一等级考试的，不得参加后一等级的考试

常用期权策略

- 由于期权多样的头寸类型，以及非对称的收益结构，期权的交易策略丰富多彩
- 合成标的策略
- 牛市价差策略
- 跨式组合策略
- Many more



合成标的股票策略

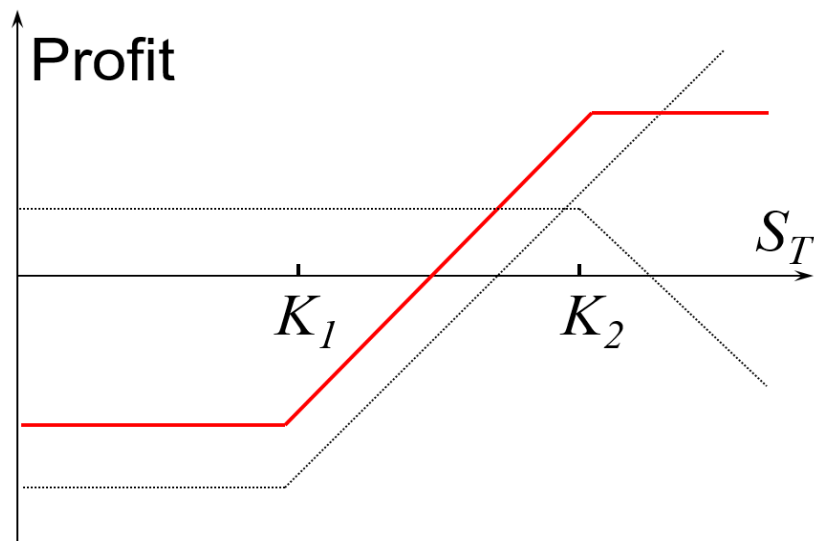
- 买入认购期权 + 卖出认沽期权
- 例子：投资者小张，长期看好50ETF走势，欲买入10万份50ETF。当时50ETF股价为¥2.360/份，基于此预期，小张建立了合成标的多头头寸

期权合约	买价	卖价
50ETF购3月2350	0.0755	0.0764
50ETF沽3月2350	0.0530	0.0535

- 成本对比。
 - 直接购买50ETF： $2.36 \times 100000 = 236000$ 元
 - 复制头寸： $(0.0764 - 0.0530) \times 10000 \times 10 = 2340$ 元 + 保证金

牛市价差组合

- 买入行权价较低的认购期权 + 卖出行权价较高的认购期权
- 到期损益图：



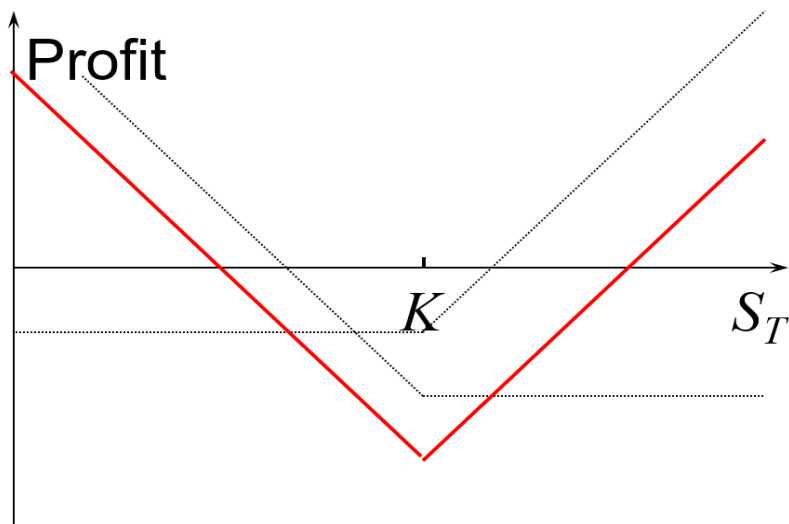
Example

- 假设某标的资产价格为30元，投资者买入一张行权价格为30元、到期时间为1个月的认购期权，支付权利金3元，同时卖出一张行权价格为34元，到期时间为1个月的认购期权，收入权利金1元。期权合约单位为10000，则到期时该策略的收益情况如何？

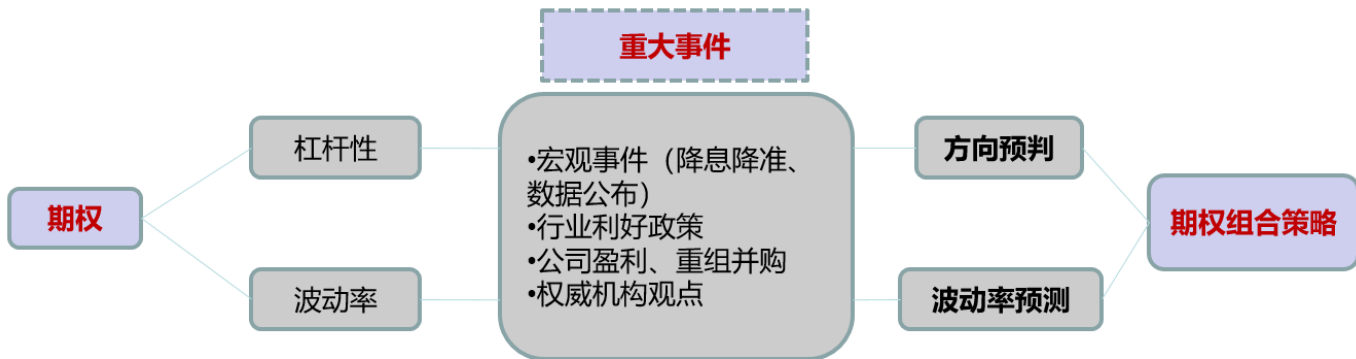
到期时价格	K = 30的 认购期权 收益	K = 34的 认购期权 收益	权利金	总收益
28	0	0	-20000	-20000
30	0	0	-20000	-20000
32	20000	0	-20000	0
34	40000	0	-20000	20000
36	60000	-20000	-20000	20000

跨式组合

- 买入认购期权 + 买入认沽期权
- 到期损益图：



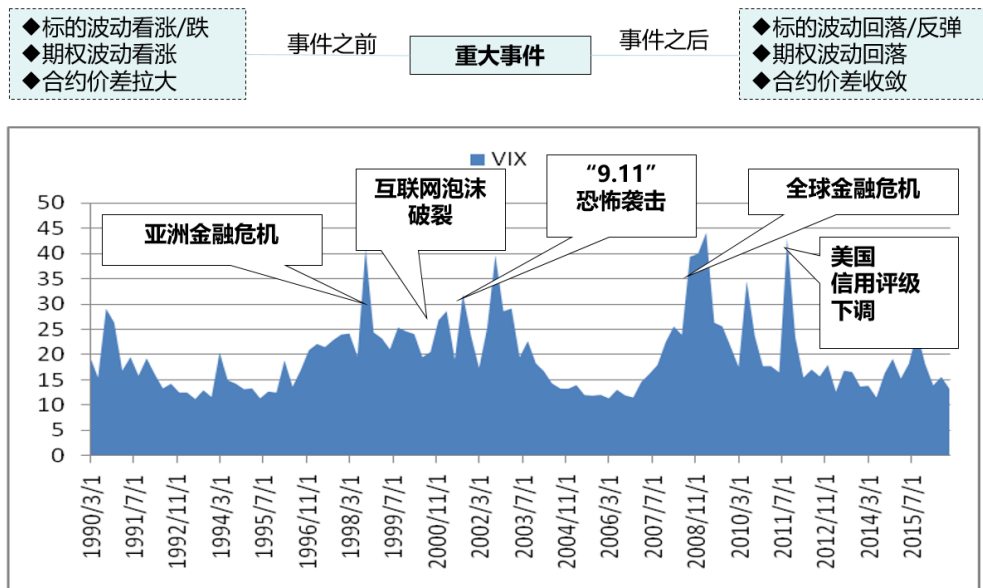
事件驱动的波动率交易



- **期权交易结合事件的优势:**
- **结合具体事件背景, 对未来方向、波动率的预判把握更大**
- **期权杠杆性:** 结合事件进行方向交易, “以小博大”
- **期权收益结构非线性:** 预先能够锁定最大亏损
- **期权波动率:** 可以交易标的资产波动率
- **期权合约多样化:** 选取合适行权价和到期期限的合约, 对事件影响的方向、空间、时间进行精确交易

事件驱动的波动率交易

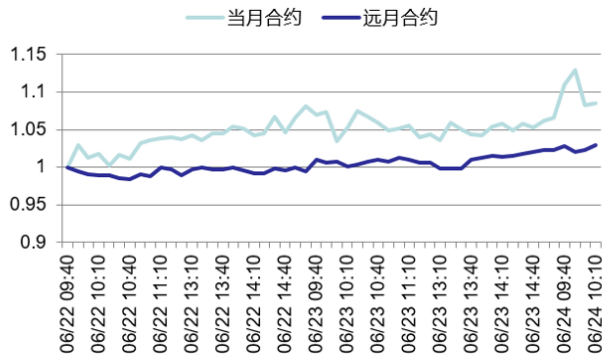
- 重大事件前后，波动率常发生重大变化



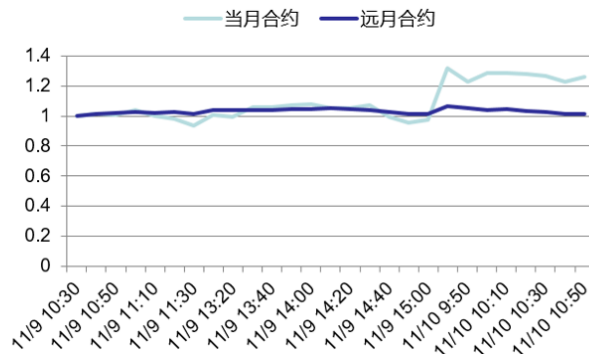
案例：英国脱欧与美国大选事件

2016年6月英国脱欧公投，2016年11月初的美国大选，事件结果对市场走势方向的影响难以预判，但大概率会加剧市场波动，可在事件结果公布之前积极布局**做多波动率策略**。

“期权跨式组合”布局英国脱欧公投



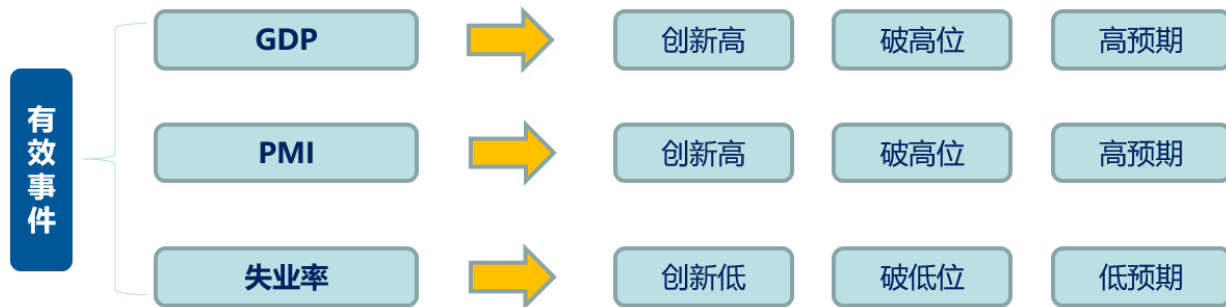
“期权跨式组合”布局美国大选



策略类型：跨式策略(买入并持有平价跨式期权组合，待事件结果公布后平仓)

策略效果：采用当月合约布局做多波动率策略，短期内能够获得10%~20%的收益。

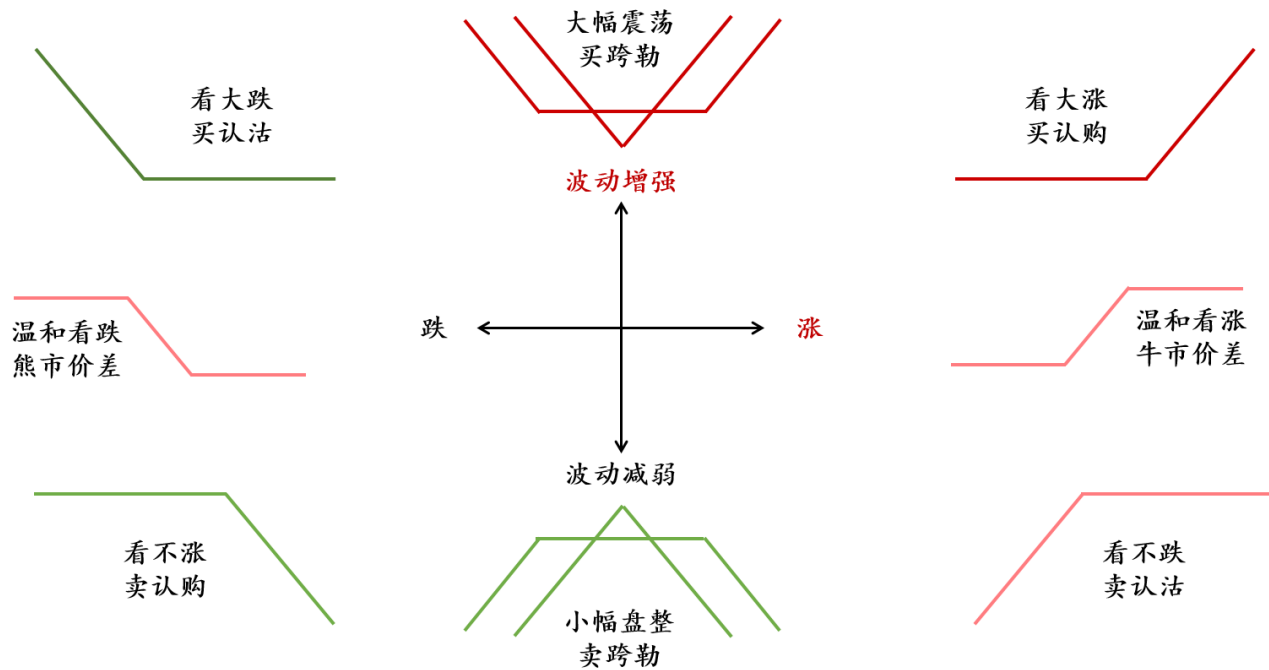
事件驱动的波动率交易



上述**有效事件**有个一致的特征，都是属于对市场影响**偏正面**的宏观事件。事件发生之后通常会**增强**投资者对于市场的**信心**，短期内会**吸引更多资金进场博弈**，对于**提升市场活跃度**起到积极影响，因此做**多期权波动率**策略大概率上会奏效。

但是宏观经济数据公布毕竟是个**短期的事件刺激**，长期来看，期权波动率具有**均值回复**的特性，因此做多波动率策略不宜持有太长周期。例如，绝大部分市场在GDP公布数据偏向利好（如：超预期、创近期新高或处于历史高位）时，做多波动率策略具有良好收益，最优持有期一般在**5~10个交易日**，一般在15个交易日之后波动率大概率会出现回落。

常用期权策略总览



精准化投资

- 期权组合策略千变万化，种类繁多的策略能够适用于各种各样的市场行情，可以帮助投资者更加精准地表达对市场的看法，更加精确地根据预期进行交易。

股票未来
上涨!

股票未来十
天会上涨!

股票未来十天
会上涨且涨幅
超过6个点!

股票未来十
天会上涨，
涨幅在6-10
个点之间。

?

?

?

?

区分投资者

买卖现货		
	投资策略	10日期间的收益率
A	股票	6.56%
B	股票	6.56%
C	股票	6.56%
D	股票	6.56%



买卖期权		
	投资策略	10日期间的收益率
A	股票	6.56%
B	近月认购期权	234.82%
C	近月轻度虚值期权	278.79%
D	牛市价差组合	294.68%

优化“保险+期货”模式 持续服务乡村振兴

- 2月22日，中央一号文件正式对外发布。其中提到，优化完善“保险+期货”模式。这是“保险+期货”连续7年被写入中央一号文件。近年来，“保险+期货”产品规模和覆盖范围不断拓展，“保险+期货”在保障农户收益、助力乡村振兴等方面得到多方认可，在全面推进乡村振兴背景下，未来“保险+期货”模式将进一步完善。
- “保险+期货”模式是中国期货业与保险业为解决保障农民收入问题合作探索出的一种新模式，最早由大连商品交易所于2015年联合会员单位探索实施。2014年，大连商品交易所率先组织期货经营机构在黑龙江省等农业大省进行玉米或大豆场外期权试点，助力种植户化解收获期市场价格下跌风险，效果显著。只是农民缺少专业的金融基础知识，导致扩大试点的时间成本和难度提高。因此2015年引入广大农民更为熟悉的保险产品，发挥期货行业的专业优势以及保险行业的渠道优势，“保险+期货”业务诞生。

优化“保险+期货”模式 持续服务乡村振兴

- 在此前多年的脱贫攻坚实践中，145家期货公司积极响应号召，立足精准扶贫、聚焦专业帮扶，结对帮扶了292个国家级贫困县，投入帮扶资金9.69亿元，为脱贫攻坚贡献了“期货智慧”和“期货方案”。
- 我国天然橡胶“保险+期货”项目入选全球减贫最佳案例。2021年10月，第二届“全球减贫案例征集活动”获奖案例名单揭晓，在106个最佳案例中，由新湖期货申报的《天然橡胶“保险+期货”开创白沙县精准扶贫新模式》成功入选。据悉，该项目由海南白沙县政府和新湖期货、人保财险合作，在上海期货交易所支持下，利用金融衍生品来保障胶农收入。
- 上期所自2017年起已连续5年开展天然橡胶“保险+期货”试点工作，2019年又积极探索支持龙头胶企开展“期权稳产行动”试点，2021年“保险+期货”及“期权稳产行动”项目总计赔付近1.15亿元，稳定了13.3万胶农的收入。郑商所2021年在新疆、甘肃、广西等8个省、自治区继续加大“保险+期货”试点支持力度。大商所7年来共开展“保险+期货”项目600个，投入资金约9亿元。



“保险+期货”业务

国信期货牵头的河南省三县花生“保险+期货”项目成功理赔

期货日报网讯（记者 董依菲）近日，在河南省财政厅和郑商所联合支持下，国信期货牵头的8家期货公司同中原农险联合开展的河南省桐柏县、正阳县、祥符区花生“保险+期货”试点项目顺利完成所有理赔工作。河南作为国内最大的花生种植省，种植面积约占国内种植总面积的26%。但由于花生产业周期长、风险高，易受自然灾害等风险影响，价格波动频繁，使农户面临较大的种植...

期货日报网 2022-03-09 12:22:21

湖南生猪“保险+期货”叫好又叫座

“保险+期货”带来踏踏实实的保障 为了稳定生猪生产，帮助当地养殖户稳定收入，大有期货、南华期货携手中华联合财险湖南分公司在湖南省慈利县开展了生猪价格“保险+期货”项目。据李琪慧介绍，该项目共承保生猪69596头，对应生猪现货6959.6吨，承保货值约1.2亿元，保费规模428.57万元，为184名生猪养殖户提供了有效的风险控制。

期货日报网 2022-03-07 21:59:07

全国人大代表王守聪：提升大豆供给保障能力 推行“保险+期货+基差”试点

期货日报网讯（记者 曲德辉）全国人大代表，北大荒农垦集团有限公司党委书记、董事长王守聪近日在接受媒体采访时表示，提升大豆供给保障能力，为保障国家粮食安全作出新贡献。王守聪建议将大豆纳入完全成本保险试点品种，降低种植大豆自然风险，推行“保险+期货+基差”试点，增强农民定价能力、获利能力和企业防范价格波动风险能力，促进大豆产业链持续健康发展。

期货日报网 2022-03-07 17:05:15

人大代表郭建华提交建议：优化完善“保险+期货”模式推进花生产业高质量发展

第十三届全国人大代表、河南省开封市监委特约监察员、祥符区电影公司党支部书记郭建华表示，今年出台的《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴重点工作的意见》中强调要优化完善“保险+期货”的模式，希望通过改进“保险+期货”产品设计，有效利用期货定价及风险分散的办法，更好满足花生种植农民的风险管理需求，帮助农民稳产增收，助推乡村振兴。

期货日报网 2022-03-07 14:27:04

“保险+期货”助右江糖业壮大保蔗农收入

在郑州商品交易所和广西百色市右江区政府的大力支持下，广西右江糖料蔗“保险+期货”项目顺利开展。此项目由国海良时期货牵头，北部湾财产保险承保，累计承保糖料蔗12.99万亩，对应现货6.09万吨，涉及农户5787户。项目从2021年11月17日开始承保，至2022年2月16日结束，实现赔付1487.25余万元，平均每亩赔付114.46元，赔付率高达190.76%，有力地支持了右江区糖料蔗...

中国县域经济报 2022-03-07 09:25:59

山东地区棉花“保险+期货”试点案例

- 保险公司基于农产品期货价格，开发农产品目标价格保险；农民或农企购买保险公司的农产品目标价格保险；保险公司购买期货公司的场外看跌期权对承保的农产品价格进行“再保险”；期货公司通过在交易所上市的相应农产品期货盘面进行卖空操作，流程图如下：

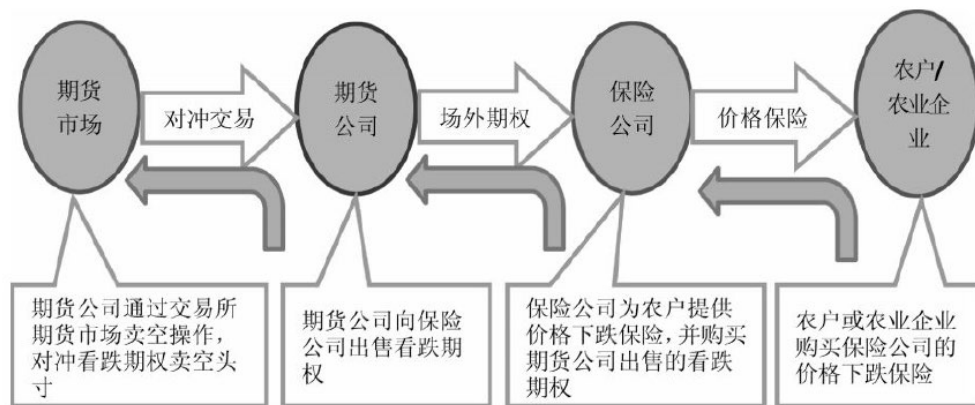


图1 “保险+期货”流程图

- 山东地区棉花“保险+期货”试点案例实施细节：
- 2016年10月27日,人保财险大连市分公司分别与山东滨州无棣信民棉花专业合作社、无棣荣达家庭农场签订400吨及600吨棉花价格保险协议,两家合作社分别购入2016年12月10日到期,以郑棉期货1701合约为标的物的棉花价格保险,保护价位为15000元/吨,在此基础上鲁证期货向人保财险大连市分公司提供场外期权“再保险”服务。保险合同签订的同时,鲁证期货与人保财险大连市分公司进行了场外期权交易,大连人保财险买入鲁证期货提供的看跌期权,签订交易确认书,划转权利金。鲁证期货作为场外期权的提供方,卖出看跌期权,同时在期货场内以标的期货郑棉1701进行卖空对冲来中和从保险公司承接的棉花价格波动带来的风险。保险到期后,按照约定计算原则,经人保财险大连市分公司核算以确定到期是否满足理赔条件、触发理赔责任后,与投保合作社进行保险结算。同时,鲁证期货根据到期标的期货结算价计算期权价值,进行期权交易结算。

表1 保单要素表

保单要素	荣达家庭农场	信民合作社
目标价格	15000元/吨	
费率	4.66%	
投保量	600吨	400吨
投保时间	2016年10月27日	
投保人	无棣荣达家庭农场	无棣信民棉花专业合作社
受益人	无棣荣达家庭农场	无棣信民棉花专业合作社
理赔责任	因本保险合同责任免除以外的原因造成约定月份郑棉期货合约在定时交易日结算价低于约定的价格时,视为保险事故发生,保险人按照本合同的约定负责赔偿。	
理赔条件	参考价格根据郑棉期货合约CF701在2016年10月27日至2016年12月10日期间的盘面价格确定,若低于15000元/吨,则按照保险合同约定进行理赔。	

表2 期权要素表

要素	明细
下单日期	2016年10月27日
期货成交价	15100元
现货规模	1000吨
到期日	2016年12月10日
产品类型	看跌期权
执行价格	15000元/吨
标的合约	郑棉CF701
权利金	594150元
行权日期	2016年12月10日
赔付企业	0元

- 期权头寸的风险对冲：2016年10月27日,鲁证期货与人保财险大连分公司按照标的郑棉期货CF701合约价格15100元/吨成交了该笔期权合约,此时对应单位期权Delta值约为0.45,按照Delta对冲原则,为了对冲自身作为期权卖方所面临的价格下跌风险,鲁证期货随即在期货市场上做空90手(200手*0.45)郑棉期货CF701合约。为了使期权期货头寸基本保持中性,期货公司根据期货价格的变动情况进行了动态调整,累计对冲郑棉期货CF701合约手数为562手,是期权头寸(200手)的2.81倍,按交易所每手6元手续费计算,累计手续费为3372元。
- 最终清算情况：2016年12月10日本次试点项目1000吨郑棉期货价格保险产品到期结束,到期结算价格为15610元/吨,高于两家合作社投保的理赔价格15000元/吨。因此,不形成理赔责任,保险公司不进行理赔。同时,人保财险大连市分公司向鲁证期货购买的看跌期权标的郑棉期货CF701到期结算价格为15610元/吨,高于15000元/吨的执行价,到期作废。

表3 保险产品、期权产品清算情况

交易方	产品费用	到期清算
人保财险	卖出保险收取 419400+279600=699000 元; 购买鲁证期货的看跌期权支付 594150 元;	保险产品未产生赔付; 看跌期权到期结算价值为 0
合作社	承担 25%保费支出: 荣达家庭农场实际保费支出金额为 104850 元; 信民合作社实际保费支出金额为 69900 元;	保险产品未产生赔付
鲁证期货	补贴合作社 75%保费总计支付 524250 元;收取人保财险看跌期权权利金 594150 元;	期权产品到期结算价值为 0

“保险+期货”模式将持续优化

- 目前，“保险+期货”模式已经由过去单一的价格保险过渡到价格、产量风险同时考虑，衍生出更具保障内涵的收入险。同时，“保险+期货”的覆盖范围也从最初的种植业拓展到了风险转移需求更大的养殖业。
- 推进乡村振兴需要“保险+期货”发挥更精准作用。2022年，优化完善“保险+期货”模式，需**着重丰富项目品种、扩大项目规模、优化项目合约设计，提升项目的影响力和惠及面。**



“保险+期货”模式仍需优化的方向

- 今年1月，中国期货业协会向期货经营机构发出的“期货行业全面推进乡村振兴、助力实现共同富裕倡议书”提出，进一步增强“保险+期货”项目方案设计和对冲交易能力，**优化对冲策略**，着力**解决费率厘定、基差风险**等难题，切实提升项目保障效果，**稳定农户收益，服务农户增量扩面**，助力巩固拓展脱贫攻坚成果。
- 不过，**保费的来源**始终是“保险+期货”在“三农”领域全面推开的瓶颈之一。“保险+期货”项目的保费来源，一般包括政府补贴、服务主体自缴及其他渠道补贴、期货交易所支持等，保费来源的结构目前正在进行动态优化。业内人士表示，“保险+期货”模式若要实现更大覆盖面、更高数量级的推广，在农民合理负担的前提下，需要中央和地方各级政府提供更大财政支持。
- 上述中国期货业协会倡议书也提出，积极寻求与政府、其他金融机构及相关单位的合作，不断提高外部资金对“保险+期货”项目的支持比例，推动完善国家农业补贴政策，逐步形成项目市场化运作的长效机制。

山东省首单政策性花生“保险+期货”项目理赔

- 2022年1月21日，在郑州商品交易所、青岛证监局、青岛市西海岸新区政府的指导下，由银河期货有限公司青岛营业部联合中国大地财产保险股份有限公司青岛分公司，在青岛市西海岸海青镇试点开展的“山东省首单政策性花生‘保险+期货’项目”，隆重召开理赔发布会。会上，西海岸新区农业农村局、海青镇政府、银河期货、大地保险的相关负责人，共同向海青镇参保的4731户种植户代表，颁发了112.98万元的赔付款。
- 花生作为我国重要的油料作物，对保证我国油脂油料安全有着重要战略意义。但由于花生产业周期长、风险高，价格波动频繁，使农户面临较大的种植经营风险。2021年2月，花生期货在郑州商品交易所挂牌上市，这标志着我国花生种植户“看天吃饭”、无法规避价格风险的时代已经一去不返。
- “我们村种了1300多亩花生，去年全都入了花生价格保险，这是区政府给咱老百姓办的大好事，让俺们放心大胆的种花生。你看我一亩地交了24块钱，最终赔回来86块钱，全村总共赔了17万多块钱，虽然最近米子（花生米）的价格跌了一些，我们给米子保了险，就算价格跌了，村民也不用太担心。俺种了30多年的花生，之前保过保自然灾害的保险，这回也算是‘大姑娘上轿—头一回’，开始入这个保险的时候心里也犯嘀咕，如今没想到效果还真不错。我回去后，准备把村民都叫过来，好好讲讲这个事，让大家都知道政府又给咱们农民办了个大实事。”来自海青镇滨河新村的党委书记王圣进难掩兴奋，乐呵呵地告诉记者这个让百姓得实惠的好消息。



学用期权门径

	学习级别	必备知识
学期权	入门级	初等数学知识 了解期权概念、合约要素、影响价格的因素、内在价值与时间价值、到期盈亏图、盈亏计算、单腿策略、风险点等
	进阶级	高等数学知识 用于学习期权组合策略、期权描述性定价、希腊字母等
	高阶级	概率论、随机分析等知识 用于各种期权定价模型、波动率曲面模型、做市交易模型等
用期权	市场规则	参考上交所期权规则专区，网址 http://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules/option/
	方向性策略	根据市场预期，选择对应策略（如看大涨买认购、看大跌买认沽、看不涨卖认购、看不跌卖认沽），通过 模拟交易 反复实践
	中性策略	了解基本的套利原理，如平价套利、箱体套利，通过 模拟交易 反复实践



学用期权门径

- 进一步学习材料推荐
 - 入门：《三小时快学期权》、《股票期权交易资格测试真题辅导读本》
 - 进阶：《期权交易策略十讲》、《两周攻克期权策略》、《大师谈衍生品模型》
 - 高阶：《Options, Futures, and Other Derivatives》、《动态对冲》、《尾部风险对冲》
 - 工具书：《期权定价公式完全指南》

学用期权门径

- 更多学习资源

- 微信公众号：上交所期权之家



- APP：期权学苑



- 微信公众号：期权世界、力的期权工作室

“韭菜的进化”

最开始只会炒股
只有跌的时候赔钱

后来学会了做空
股票涨的时候也赔钱

后来学会了期权
不管股票涨跌都会赔钱

后来改玩期货
晚上睡觉的时候也能赔钱

现在开始炒币
周末也能赔钱了



The End

谢谢大家！
祝各位取得好成绩！

