



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

股指期权投资策略分享

期权部 刘瑾瑶

讲师简介

- 姓名：刘瑾瑶 FRM
- 任职：光大期货期权部 总经理助理
- 学历：美国德雷克塞尔大学 金融学硕士
- 资质：获得上交所、深交所、中金所、上期所和郑商所期权培训讲师资格
- 经历：负责期权业务的运营管理
- 其他：
 - 获2018年上交所首届“十佳金牌期权投顾”
 - 获“2014年上海金融职工立功竞赛建功奖”



目录

一、走进沪深300

二、投资策略运用

三、近期行情分析

目录

一、走进沪深300

全球衍生品交易量

- FIA发布的2018年全球期货期权交易报告显示，2018年全球期货和期权成交**302.8亿手**，创历史新纪录；成交量年比增幅高达**20.2%**，是自2010年以来增速最快的一年。
- 其中全球期货成交量增长15.6%至171.5亿手，期权成交量增长**26.8%**达到了**131.3亿手**。

项目	成交量		
	2017年	2018年	增幅
期货	14,842,753,168	17,151,319,397	15.6%
期权	10,356,134,730	13,131,177,897	26.8%
总计	25,198,887,898	30,282,497,294	20.2%

全球衍生品交易量

- **金融期货和期权成交表现优于商品期货和期权**，金融期货和期权总成交量为242.53亿手，同比增长26.2%，占全球份额80.1%，较2017年上升4%；商品期货和期权总成交量为60.29亿手，同比增长仅0.9%，全球份额占比下降了4%。
- 按照产品项目细分，**股票指数期货和期权**成交量的增长成为2018年全球期货期权成交总量增长的主要驱动力之一，成交量创下历史新高。其中印度、北美、巴西和韩国交易所贡献增长的大部分。

类别	产品	2017年	2018年	增幅
金融类	股指	7,515,995,962	9,982,558,028	32.80%
	个股	4,754,164,789	5,787,936,188	21.70%
	利率	3,967,995,313	4,554,195,418	14.80%
	外汇	2,984,103,494	3,928,907,250	31.70%
商品类	农产品	1,306,068,499	1,487,729,626	13.90%
	能源	2,171,206,765	2,237,728,622	3.10%
	非贵金属	1,740,499,534	1,523,286,916	-12.50%
	贵金属	279,133,944	291,136,980	4.30%
	其他	479,719,598	489,018,266	1.90%
总计		25,198,887,898	30,282,497,294	20.20%

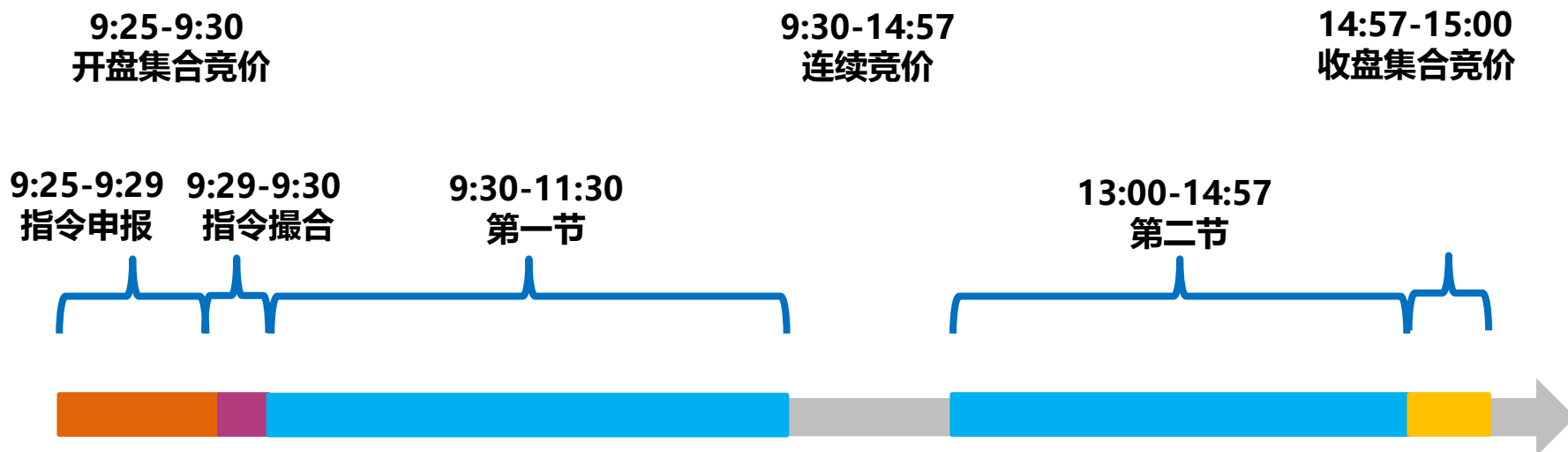
国内场内期权品种概况

期权品种	上市交易所	标的资产	上市情况
上证50ETF期权	上海证券交易所	上证50ETF	2015年2月9日上市
商品期货期权	大商所、郑商所、上期所	大商所：豆粕期货、玉米期货、铁矿石期货、液化石油气期权； 郑商所：白糖期货、棉花期货、PTA期货、甲醇期货、菜籽粕期权； 上期所：铜期货、天然橡胶期货、黄金期权。	已上市12个品种
沪深300ETF期权	上海证券交易所	华泰柏瑞沪深300ETF	2019年12月23日上市
沪深300ETF期权	深圳证券交易所	嘉实沪深300ETF	
沪深300股指期权	中国金融期货交易所	沪深300指数	

股指期权 VS 股指期货

	沪深300股指期权		沪深300股指期货
合约标的	沪深300指数		
合约乘数	每点100元人民币		每点300元人民币
合约类型	看涨期权、看跌期权		——
报价单位	点		
最小变动价位	0.2点		
合约月份	当月、下2个月及随后3个季月		当月、下月及随后两个季月
行权价格间距	当月、下2个月合约	两个季月合约	——
	50点	100点	
交易时间	9:30-11:30、13:00-15:00		
每日价格最大波动限制	上一交易日沪深300指数收盘价的±10%		上一个交易日结算价的±10%
最低交易保证金	——		合约价值的8%
行权方式	欧式		
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延		
交割日期	同最后交易日		
交割方式	现金交割		
交易代码	IO		IF
上市交易所	中国金融期货交易所		

交易时间



集合竞价：

- 1、开盘集合竞价中的未成交指令自动参与连续竞价交易；
- 2、连续竞价交易中的未成交指令自动参与收盘集合竞价交易；
- 3、收盘集合竞价可撤单；
- 4、收盘集合竞价**15:00**瞬间成交。

交易限额与持仓限额

- 沪深300股指期货合约限价指令的每次最大下单数量为**20**手

沪深300股指期货上市初期交易限额规定

	2019/12/23-2020/3/20	2020/3/23-2020/6/19
品种日内开仓交易的最大数量	50	100
单个月份期权合约日内开仓交易的最大数量	20	50
深度虚值合约日内开仓交易的最大数量	10	20

- 同一客户某一月份沪深300股指期货合约单边持仓限额为**5000手**（在不同会员处持仓合并计算）。

结算价的确定

- 当日结算价：

- 股指期货合约除最后交易日外的当日结算价为**合约当日收盘集合竞价的成交价格**。
- 股指期货合约最后交易日的结算价确定方法：
 - ✓ 看涨期权合约：合约交割结算价高于行权价格的，该合约最后交易日结算价为交割结算价与行权价格的**差额**，其他情形下最后交易日结算价为**0**；
 - ✓ 看跌期权合约：合约交割结算价低于行权价格的，该合约最后交易日结算价为行权价格与交割结算价的**差额**，其他情形下最后交易日结算价为**0**。

- 交割结算价：

- 以最后交易日标的指数**最后2小时的算术平均价**为交割结算价。计算结果保留至小数点后2位。

涨跌停板制度

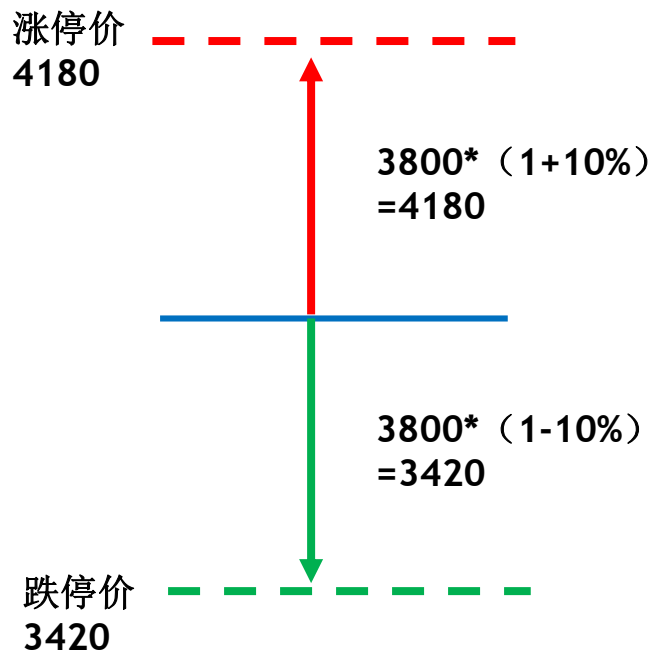
- 上市首日的涨（跌）停板价格等于挂盘基准价加上（减去）上一交易日沪深300指数收盘价的10%；
- 非上市首日的涨（跌）停板价格等于上一交易日结算价加上（减去）上一交易日沪深300指数收盘价的10%。
- 计算结果小于最小变动价位的，以最小变动价位为跌停板价格。

涨跌停板价格

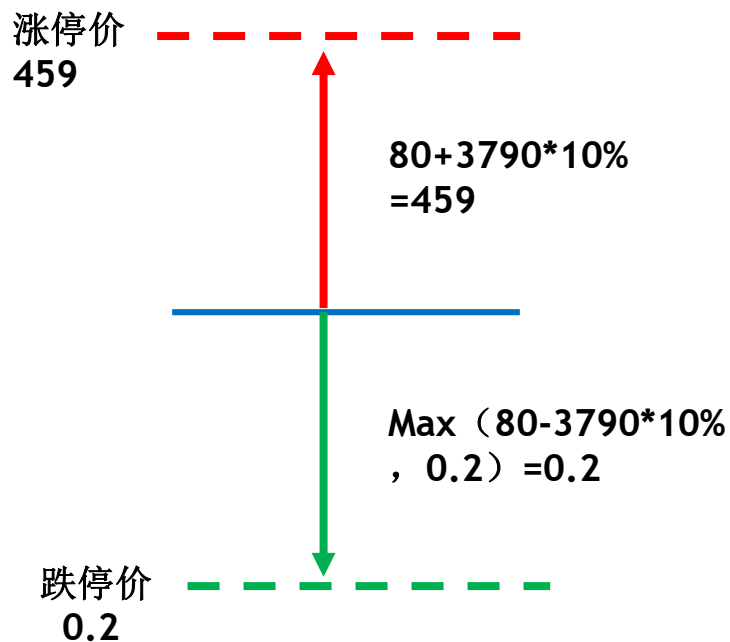
T -1日

指数收盘价: 3790
股指期货合约结算价: 3800
股指期货期权合约结算价: 80

股指期货涨跌停



股指期货期权涨跌停



保证金制度

- 期权合约买方无需交纳交易保证金。
- 股指期权卖方交易保证金计算公式如下：

每手看涨期权交易保证金 = (合约当日结算价 × 合约乘数) +
 \max (标的指数当日收盘价 × 合约乘数 × 合约保证金调整系数 - 虚值额,
最低保障系数 × 标的指数当日收盘价 × 合约乘数 × 合约保证金调整系数)

每手看跌期权交易保证金 = (合约当日结算价 × 合约乘数) +
 \max (标的指数当日收盘价 × 合约乘数 × 合约保证金调整系数 - 虚值额,
最低保障系数 × 合约行权价格 × 合约乘数 × 合约保证金调整系数)

沪深300股指期权合约的保证金调整系数为10%，最低保障系数为0.5。

看涨期权虚值额： \max ((本合约行权价格 - 标的指数当日收盘价) × 合约乘数, 0)；

看跌期权虚值额： \max ((标的指数当日收盘价 - 本合约行权价格) × 合约乘数, 0)。

保证金计算举例

看涨期权

看涨期权保证金 = (合约当日结算价 * 合约乘数) + max (标的指数当日收盘价 * 合约乘数 * 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 * 标的指数当日收盘价 * 合约乘数 * 合约保证金调整系数)

虚值额 = max (本合约行权价格 - 标的指数当日收盘价) * 合约乘数, 0)

合约当日结算价	80	在左侧输入参数后点击按钮计算
标的指数当日收盘价	4020	
合约行权价格	4000	
合约保证金调整系数	10%	
最低保障系数	0.5	
合约乘数	100	
看涨期权保证金:		48200

看跌期权

看跌期权保证金 = (合约当日结算价 * 合约乘数) + max (标的指数当日收盘价 * 合约乘数 * 合约保证金调整系数 - 虚值额, 最低保障系数 * 合约行权价格 * 合约乘数 * 合约保证金调整系数)

虚值额 = max (标的指数当日收盘价 - 本合约行权价格) * 合约乘数, 0)

合约当日结算价	80	在左侧输入参数后点击按钮计算
标的指数当日收盘价	4020	
合约行权价格	4000	
合约保证金调整系数	10%	
最低保障系数	0.5	
合约乘数	100	
看跌期权保证金:		46200

期权行权制度

- 行权是指本合约的买方按照规定行使权利，以行权价格与交割结算价的差额进行**现金交割**，了结本合约的方式。
- 合约到期日结算前，交易所对符合下列行权条件的买方持仓**自动行权**：
 - （一） 买方提交**行权最低盈利金额**的，行权条件为合约实值额大于买方提交的行权最低盈利金额和交易所规定的行权（履约）手续费两者中的较大值；
 - （二） 买方未提交行权最低盈利金额的，行权条件为合约实值额大于交易所规定的行权（履约）手续费。
 - 不符合前款规定的行权条件的买方持仓，视为放弃行权。
 - 期权合约买方可以在合约到期日9:30-15:15通过会员向交易所提交行权最低盈利金额。

开户条件

- 若客户已有中金所编码，可以直接进行股指期货期权交易。
- 客户无中金所编码：

新开户	自然人、一般法人	身份证明文件		
		进行“三有一无”验证	有 可用资金	申请 前5个交易日 在我司期货账户内的可用资金≥人民币 50万元 。
			有 交易经历	以下情况二选一： 1、累计不少于 10个交易日且20笔及以上 的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录； 2、近三年内具有 10笔及以上 的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录。
			有 知识测试	投资者须通过中期协平台进行知识测试，且成绩不低于 80分 。
			无 不良诚信记录	不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形。
		一般法人客户还需提供健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度。		
	特殊法人	被纳入中金所投资者适当性范围内，申请中金所交易编码需提供健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度。且无不良诚信记录。		

目录

二、投资策略运用

使用期权的不同目的

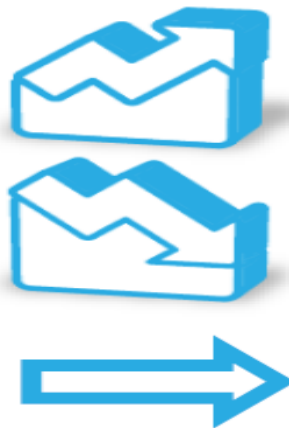
- 作为标的的风向标
 - 例如运用期权交易的量、价变化，指导标的股票的投资
- 杠杆式买卖：
 - 例如在上涨行情中买入看涨期权或在下行行情中买入看跌期权
- 降低交易成本：
 - 例如股票超跌时，以买入看涨期权代替加仓对冲市场风险；例如买入看跌期权以抵消持有股票下跌的风险
- 增进买卖收益：
 - 例如股价上涨无力时，卖出看涨期权收取权利金
- 降低持仓成本：
 - 例如持有股票且认为股价不会下跌时，卖出看跌期权收取权利金
- 设计配合不同行情的组合：
 - 组合式期权策略

期权策略的多样性

股票



期货



期权用途

方向型交易

波动型交易

套利型交易

套保型交易

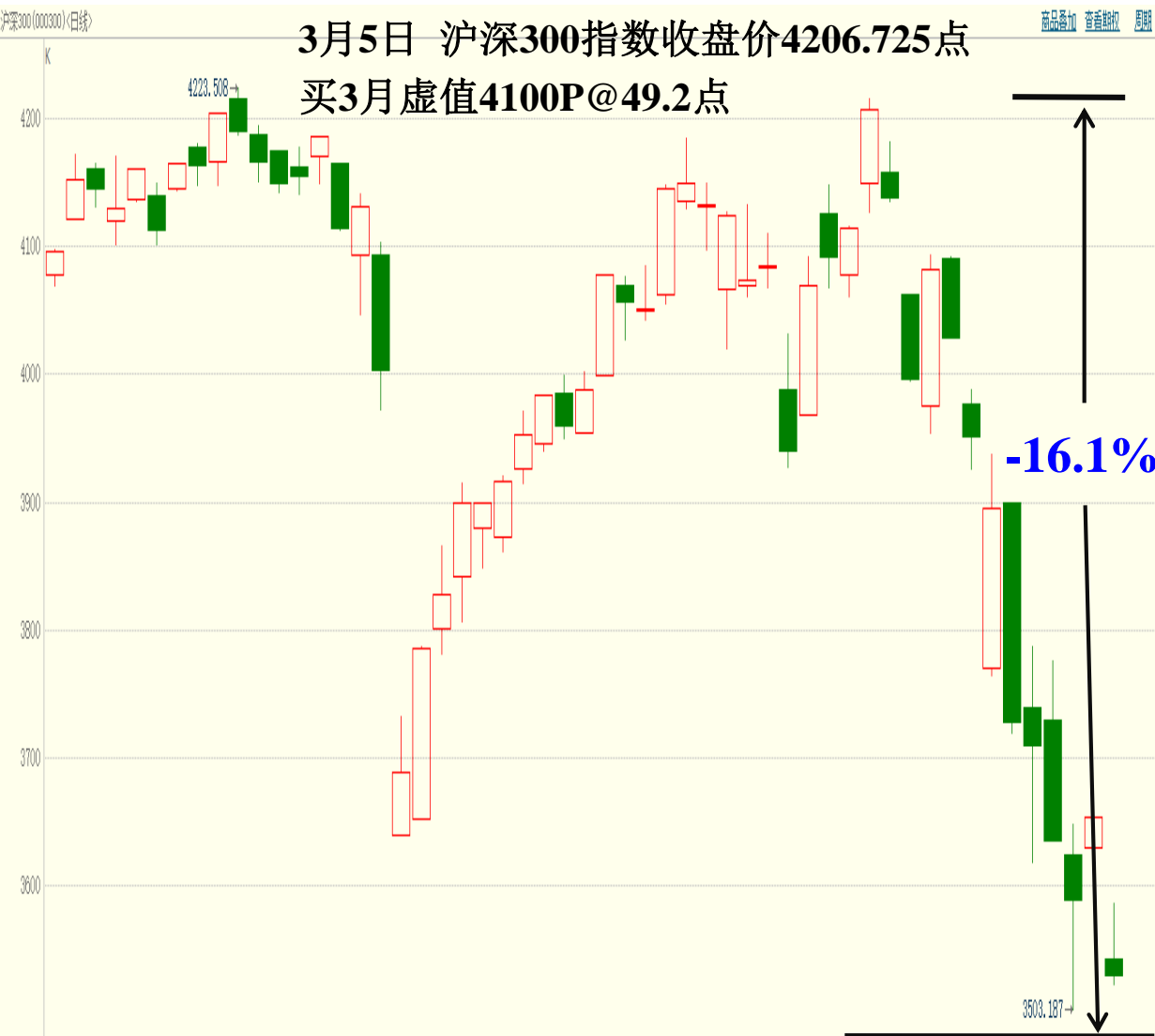
期权给予了投资者更多的交易机会，期权策略的多样性决定了期权用途的多样性

一、把握趋势性行情

操作口诀：

- 行情看涨就买涨，看跌就买跌。
 - 预期上涨买进看涨期权；预期下跌买进看跌期权。
- 看不涨就卖涨，看不跌就卖跌，
 - 预期涨不动就卖出看涨期权；预期跌不破卖出看跌期权。
- 看整理就涨跌一起卖
 - 预期整理就同时卖出看涨期权及卖出看跌期权

方向性交易



日期	收盘价		盈亏
	沪深300	3月4100P	
2020-03-05	4206.725	49.2	
.			
2020-03-20	3530.306	475	425.8

12个交易日，标的沪深300指数下跌超16%。3月4100P
上涨**865%**！

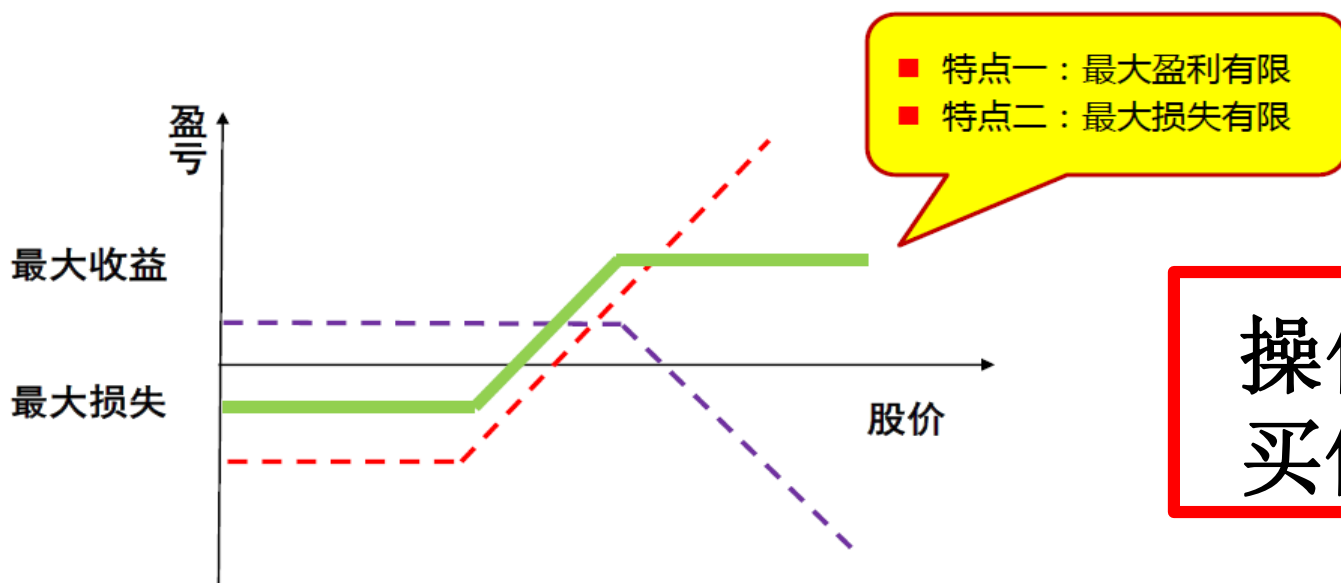
买方止盈三法

- 获利一倍、就卖一半（分批获利了结）
 - 买两张，赚一倍、卖一半
- 建立价差单，锁住获利部位
 - 先买进期权获利时，再卖出期权，组成看涨多头或看跌空头价差
- 获利出场，重新布局
 - 若认购期权买方获利，且上升趋势未改时，可以先平仓旧的部位，再买入更高行权价格的认购期权进行滚动操作。

重点：成本先拿回，剩下部位随便卖都赚

牛市价差策略

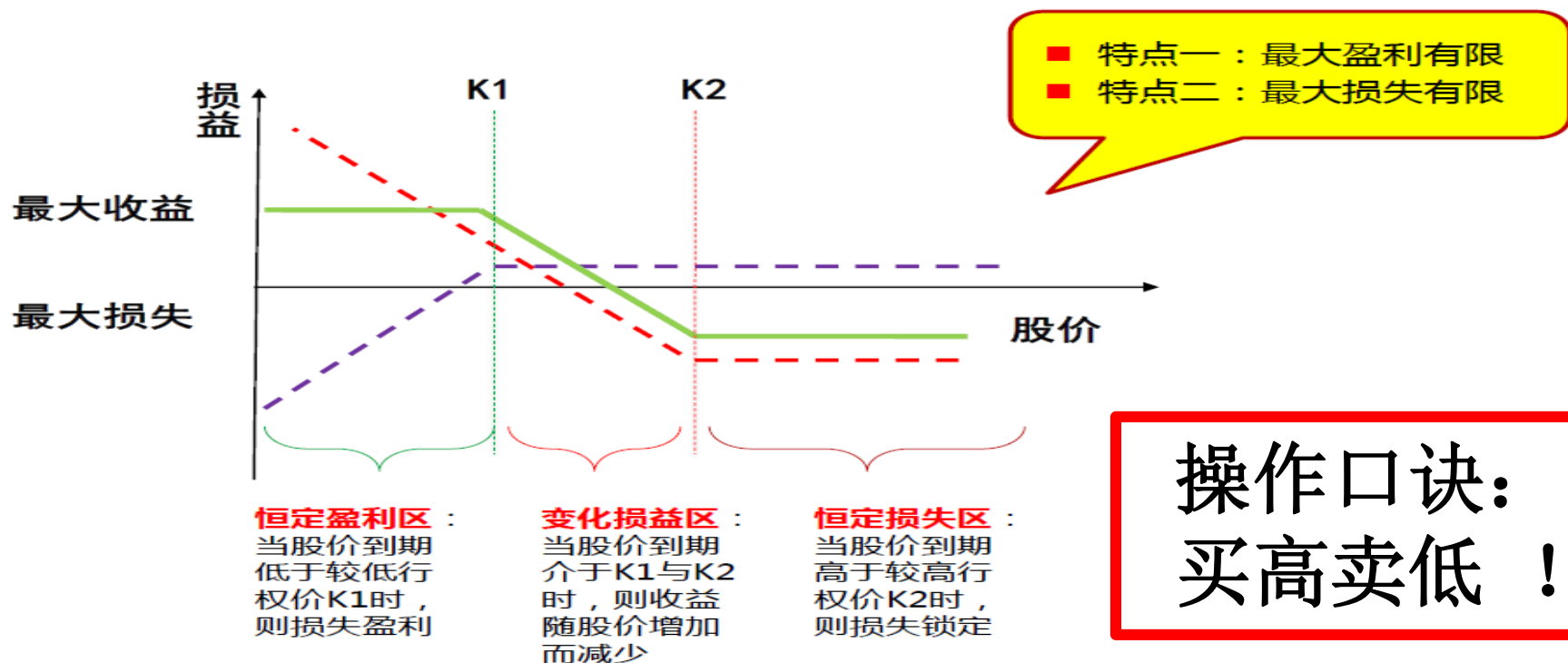
- 牛市看涨价差：买入较**低**行权价的看涨期权，卖出相同数量较**高**行权价的同月看涨期权。
- 牛市看跌价差：买入较**低**行权价的看跌期权，卖出相同数量较**高**行权价的同月看跌期权。



操作口诀：
买低卖高！

熊市价差策略

- 熊市看跌价差：买入较**高**行权价的看跌期权、卖出相同数量较**低**行权价的同月看跌期权。
- 熊市看涨价差：买入较**高**行权价的看涨期权，卖出相同数量较**低**行权价的同月看涨期权。



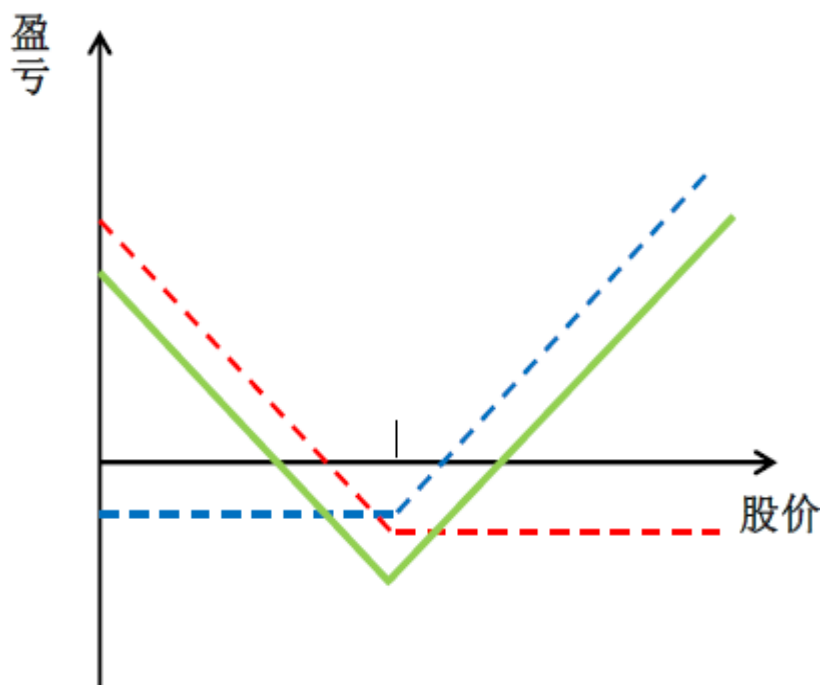
二、特定时点/事件先布局

- 适用时机：长假或有大事件将发生, 但不确定好坏
- 操作方式：同时买进的看涨期权及看跌期权
- 进场方式：(T-1日或T-N日进场)
- 出场方式：T+1日全出, 砍赔钱留赚钱并采用出场SOP

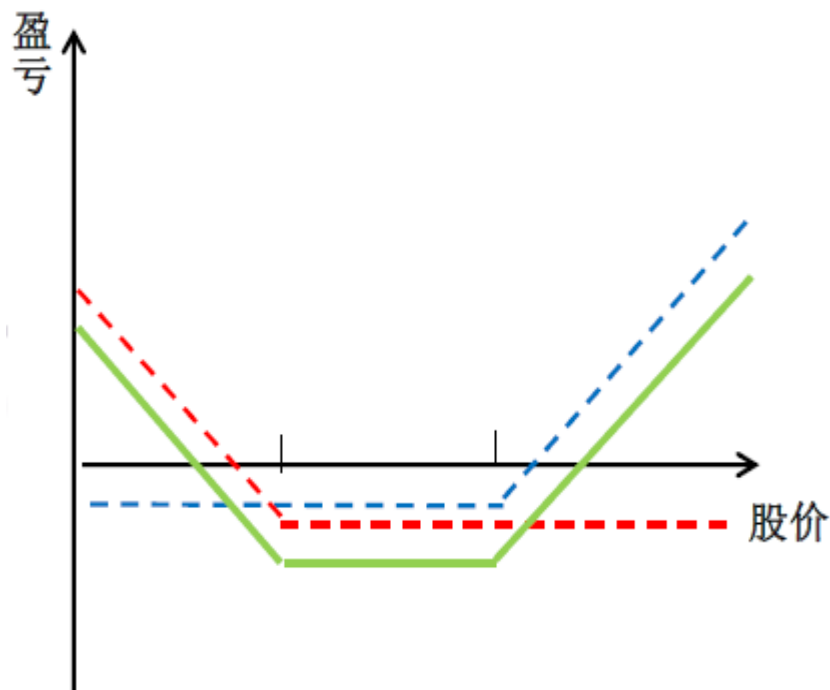
买入跨式/宽跨式盈亏图

- 相比于买入跨式，买入宽跨式策略的成本更低，但需要后市更大的波动才能最终盈利。

买入跨式盈亏图



买入宽跨式盈亏图



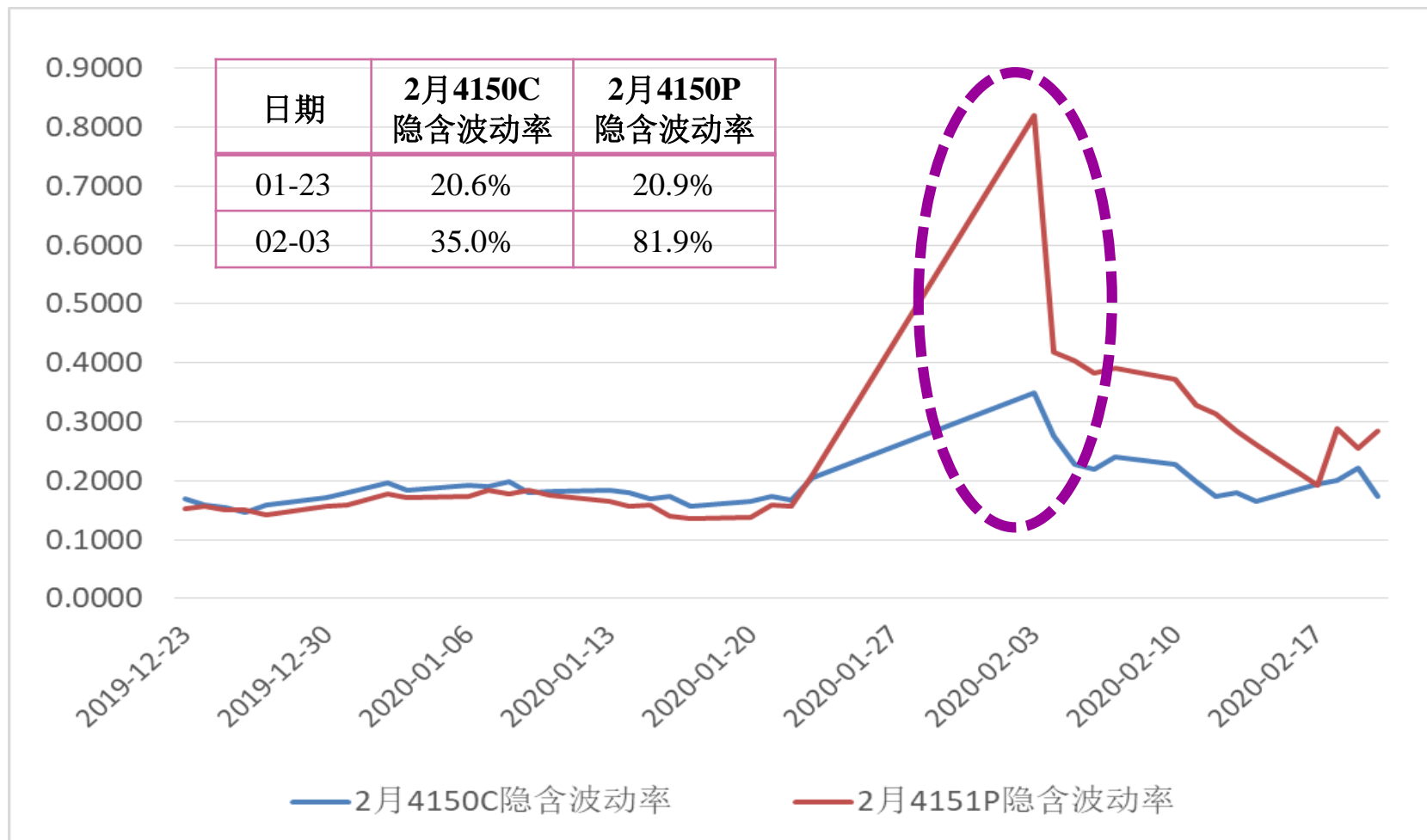
实例分析1：春节前后

- 春节前夕，在周一(1/20)提早进场买平值跨式（4150点）

沪深300(000300)<日线>



春节前后行情走势

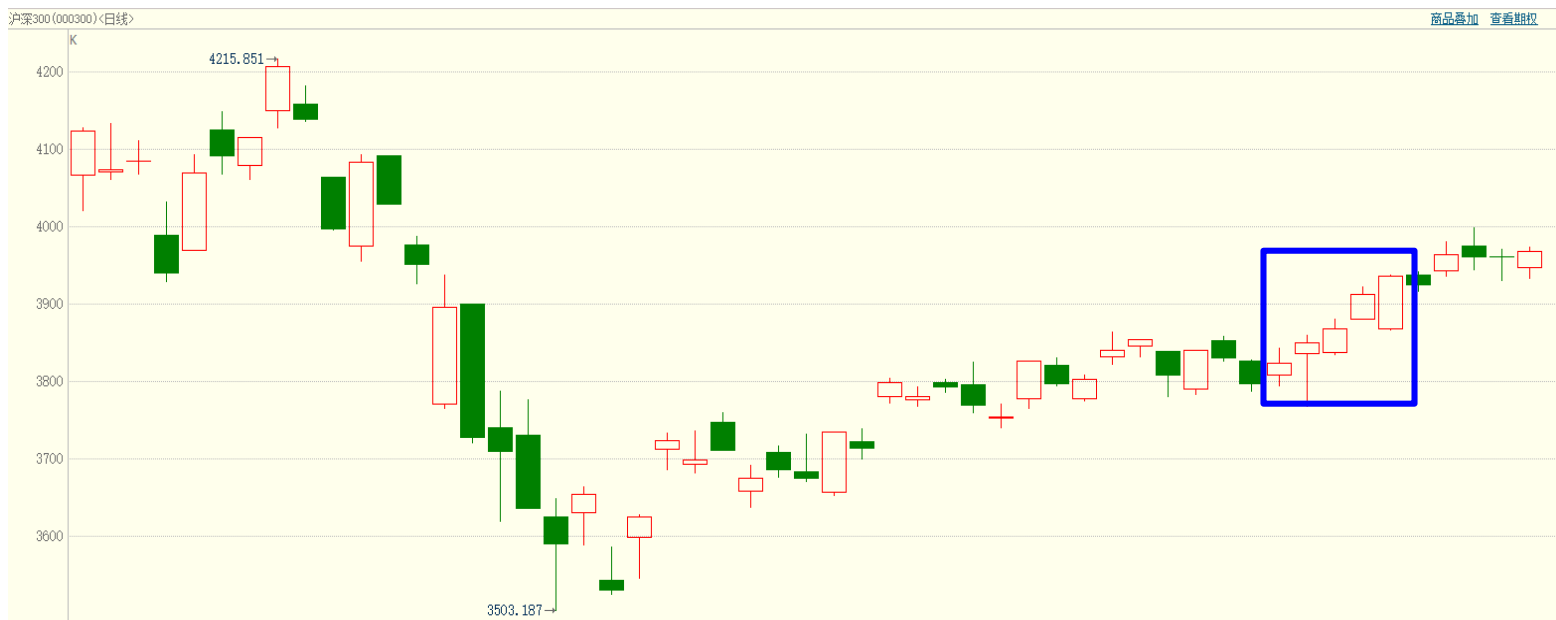


策略收益回顾

日期	收盘价		总盈亏
	2月4150C	2月4150P	
	开盘价 95.8	开盘价 60	
2020-01-20	104.6	48.4	-2.8
2020-01-21	69.6	91.2	5
2020-01-22	73.6	79.4	-2.8
2020-01-23	40.6	180.8	65.6
2020-02-03	开盘价 5	开盘价 454	303.2

实例分析2：五一前后

- 五一节前夕，在周一(4/27)提早进场买价平跨式
- A：周四(4/30)波动率大幅上升, 获利出
- B：周四(4/30)波动率持平但行情单边, 获利出
- C：等下周三(5/6)开红盘出
- D：下周三(5/6)留顺势单边, 获利后出



策略收益回顾

日期	收盘价		总盈亏
	5月3800C	5月3800P	
2020-04-27	开盘价 61	开盘价 75	
	62.0	65.6	-8.4
2020-04-28	71.6	55.6	-8.8
2020-04-29	85.0	46.4	-4.6
2020-04-30	133.6	32.2	29.8
2020-05-06	开盘价138.0	开盘价38.6	2.6
	138.0	以收盘价16.4平仓	18.4
2020-05-07	118.4		-1.2
2020-05-08	153.4		33.8
2020-05-11	152.8		33.2
2020-05-12	149.6		30
2020-05-13	159.8		40.2

三、套保交易控风险



➤ **Beta (B)**：提供的收益来源于投资组合对市场以及风格（大小盘、成长价值等）的敞口。**B**带来的收益并不稳定，只有在投资组合**B**敞口与市场偏好相符时，**B**才会进一步增强产品的收益；反之，将削弱投资组合的收益。

➤ **Alpha (α)**：提供的收益来源于投资组合管理人的能力。

- 投资者可以利用选股、择时等方面优势, 寻找具有稳定超额收益的现货组合, 通过股指期货、期权等衍生工具来分离 **B**。
- 尤其在熊市或者盘整期, 可以采用“现货多头+衍生品空头”, 一方面建立能够获取超额收益的投资组合的多头头寸, 另一方面建立衍生品的空头头寸以对冲现货组合的系统风险, 从而获取正的绝对收益。

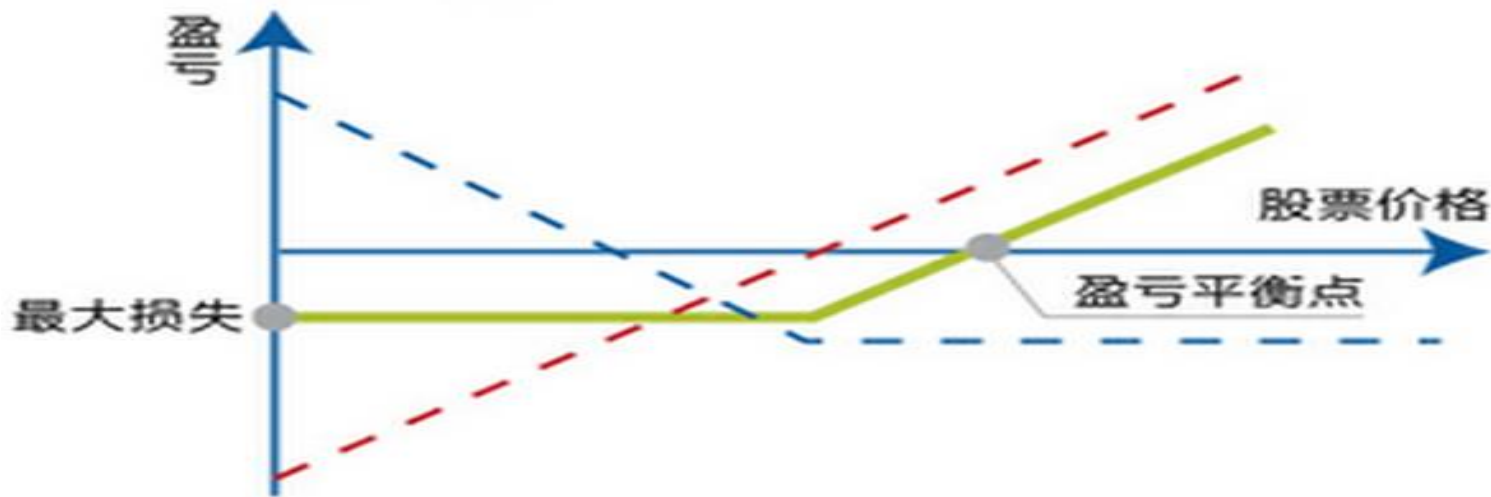
期权套保的特点

- 与期货套保不同，期权的套保表现为有限风险和无限收益。
 - 做空股指期货对冲现货股票风险。该方式锁定了整体投资组合的价值，大盘涨跌都不会对价值造成任何影响。
 - 使用看跌期权，只会对冲单边下跌风险，而不会错失上涨的机会。
- 权利金，是单向风险对冲的代价。如果长期持有期权做保护，由于每天都会产生损失。所以期权上做套期保值同样需要对行情作出分析判断。
- 构造结构化产品——可事前就确定风险和最终收益的分布，能满足持各种风险偏好的不同投资者的需要。

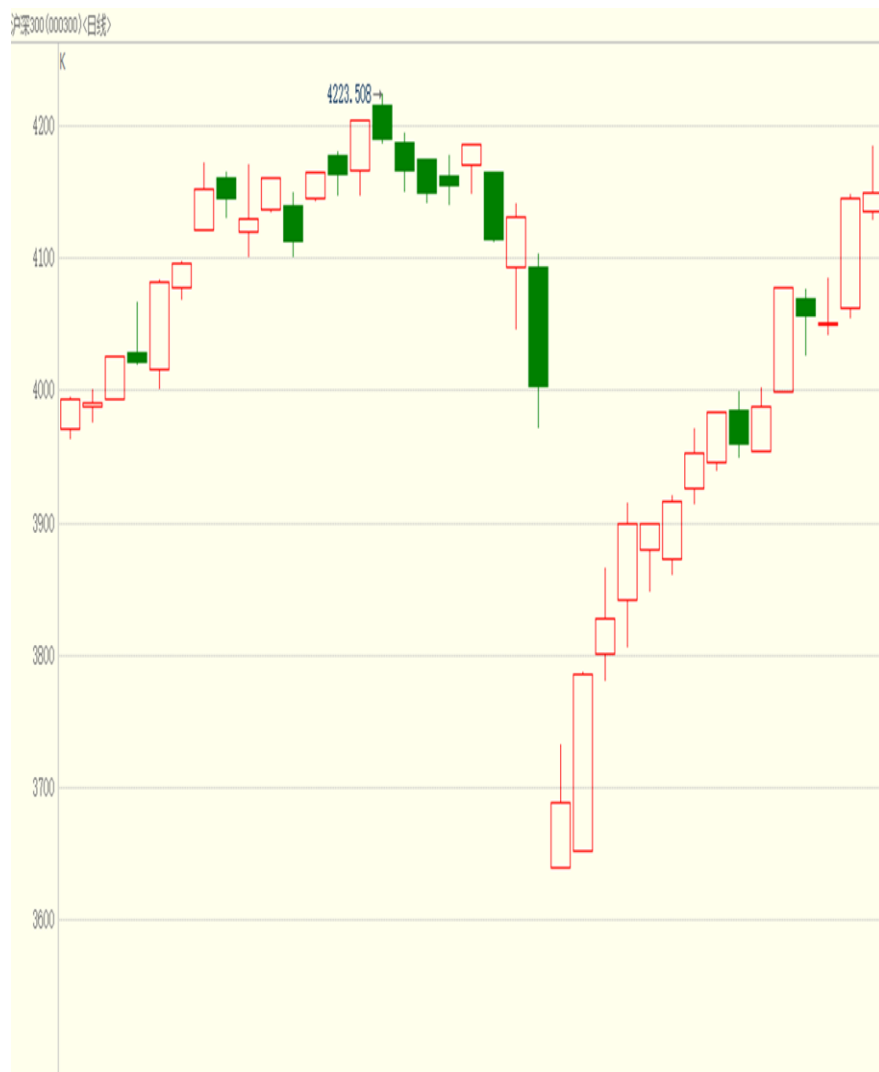


标的+买入看跌

- 保护性看跌策略：是指投资者在已经拥有标的、或者买入标的的同时，买入相应数量的看跌期权。



案例运用



- 沪深300指数出现回调
- 拥有较高仓位的沪深300指数成分股、沪深300ETF或期货的投资者若看好后市不愿离场，但担心短期回调风险，可以买入看跌期权进行保护。

操作要诀

- 选择长期看好的标的

- 买入看跌期权相当于给标的买保险，需要支付权利金，即保险费用。如果并不看好股票、ETF或期货，则最好卖出该标的，而不是买入看跌期权。

- 选择合适的行权价

- 行权价越低，“保险系数”越低；行权价越高，“保险系数”越高。

- 选择与持股时间相匹配的期限

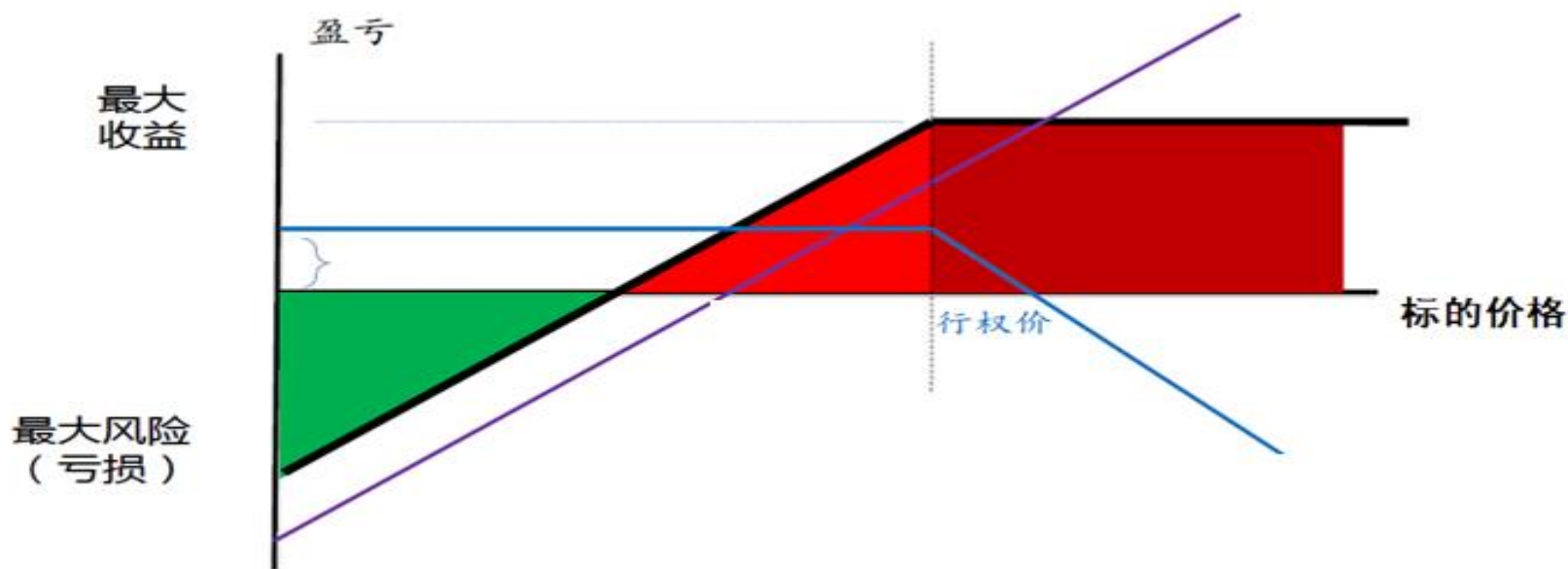
- 买入看跌期权的期限应与计划的持股时间相匹配。



标的+卖出看涨

- 适用情况:

- 假设投资者持有某标的，而该标的的价格前期已有一定升幅，若短期内投资者看淡标的的走势，但长期仍然看好，那么投资者可通过卖出虚值看涨期权赚取权利金，从而获取额外收益。



操作要诀

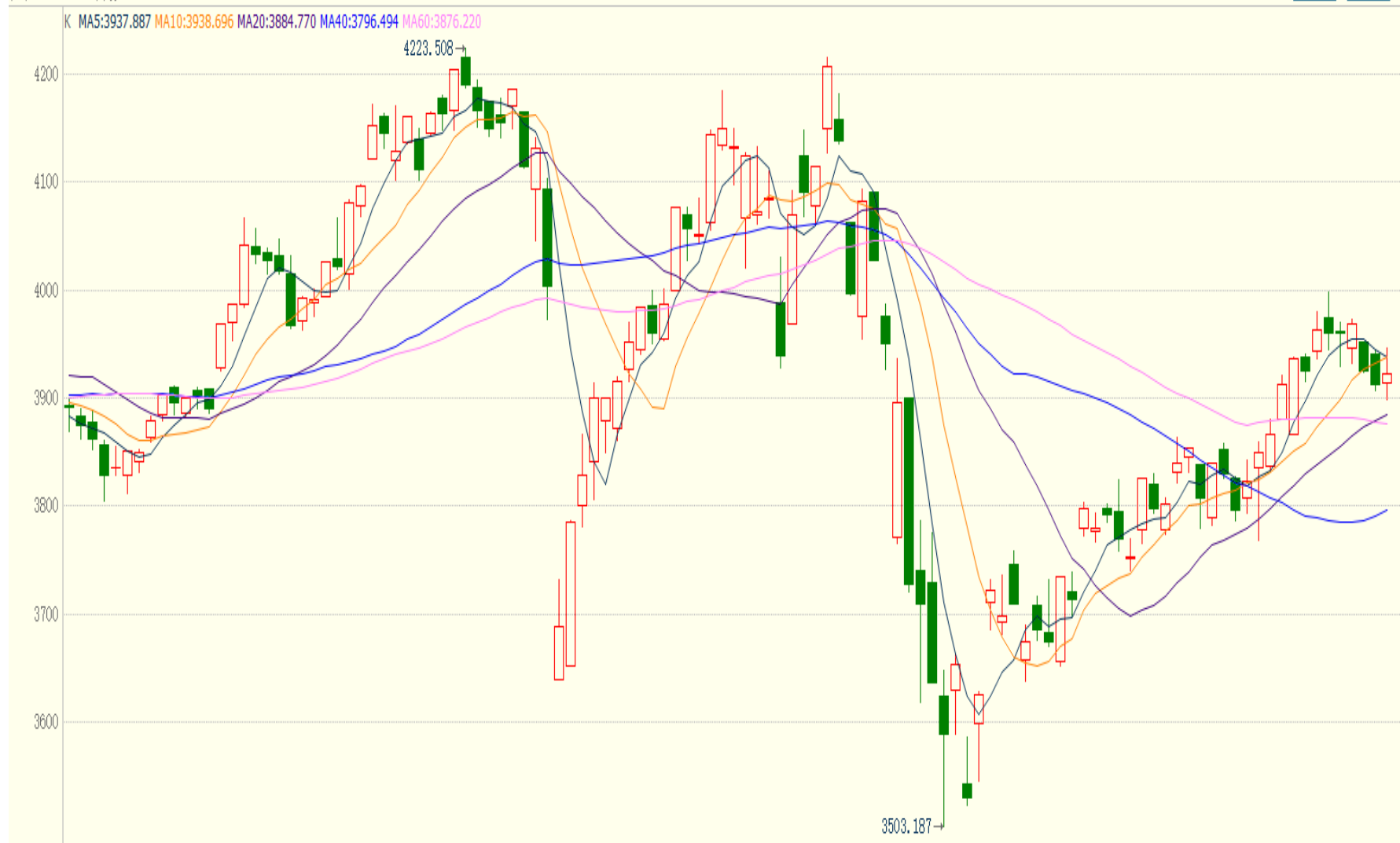
- 选择近月、平值或轻度虚值的期权合约
- 做好到期日可能被行权的准备。
- 如果市场预期发生变化，要及时作出调整。
 - 方式一：了结头寸，即了结原有的看涨期权，继续持有现货标的。
 - 方式二：向上/向下转仓，即平仓后卖出更高/更低行权价的看涨期权
 - 方式三：转换策略，即根据调整后市场预期，选择新的策略。

三、近期行情分析

沪深300近期走势

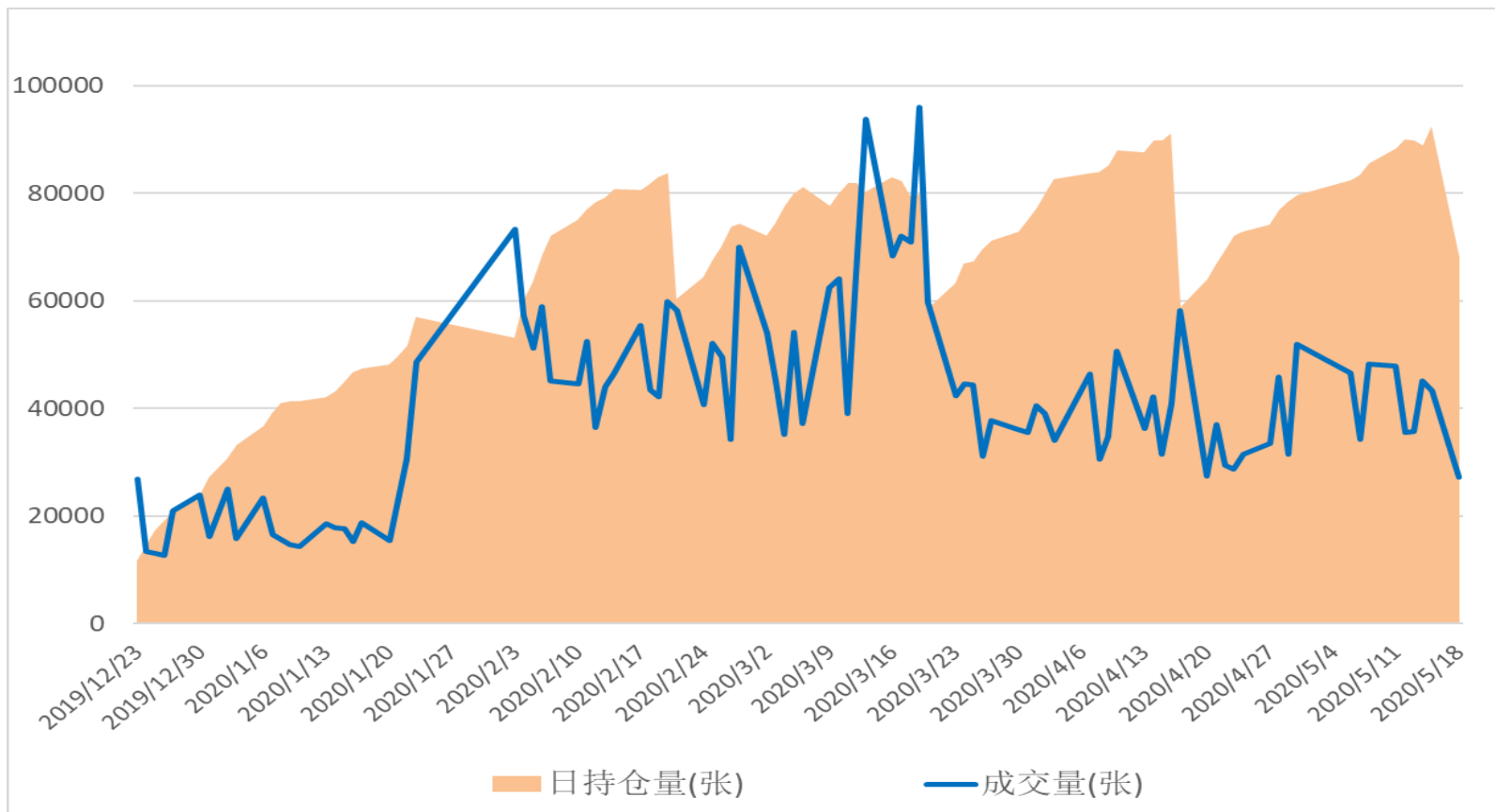
沪深300(000300)<日线>

[商品叠加](#) [查看期权](#)



成交与持仓量情况

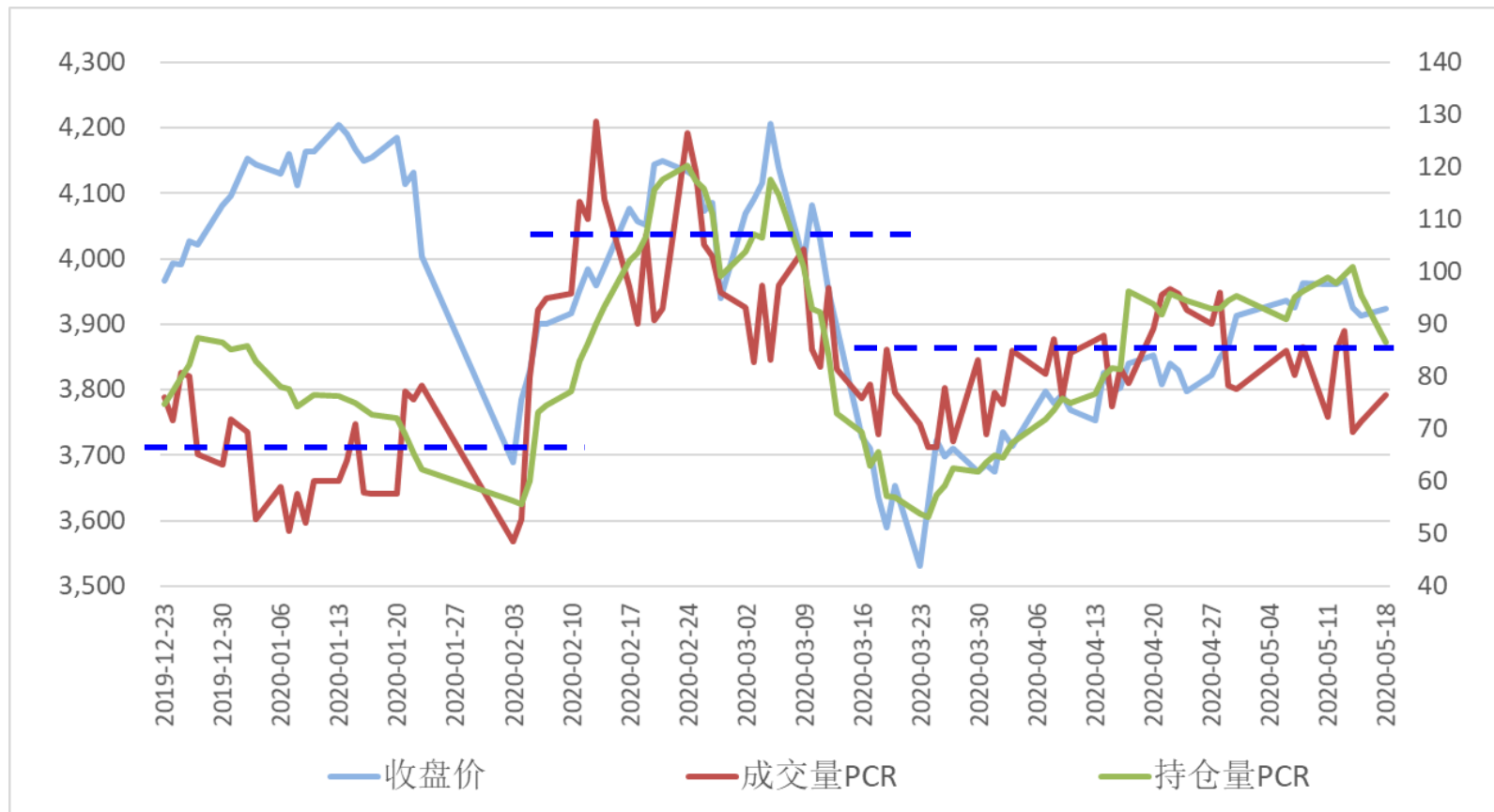
- 截至2020年5月18日，累计成交量**382.8万张**，日均成交量为**4.03万张**。3月19日，单日总成交为**96045张**，创最高纪录。



数据日期：2019/12/23-2020/05/18

看跌看涨比率

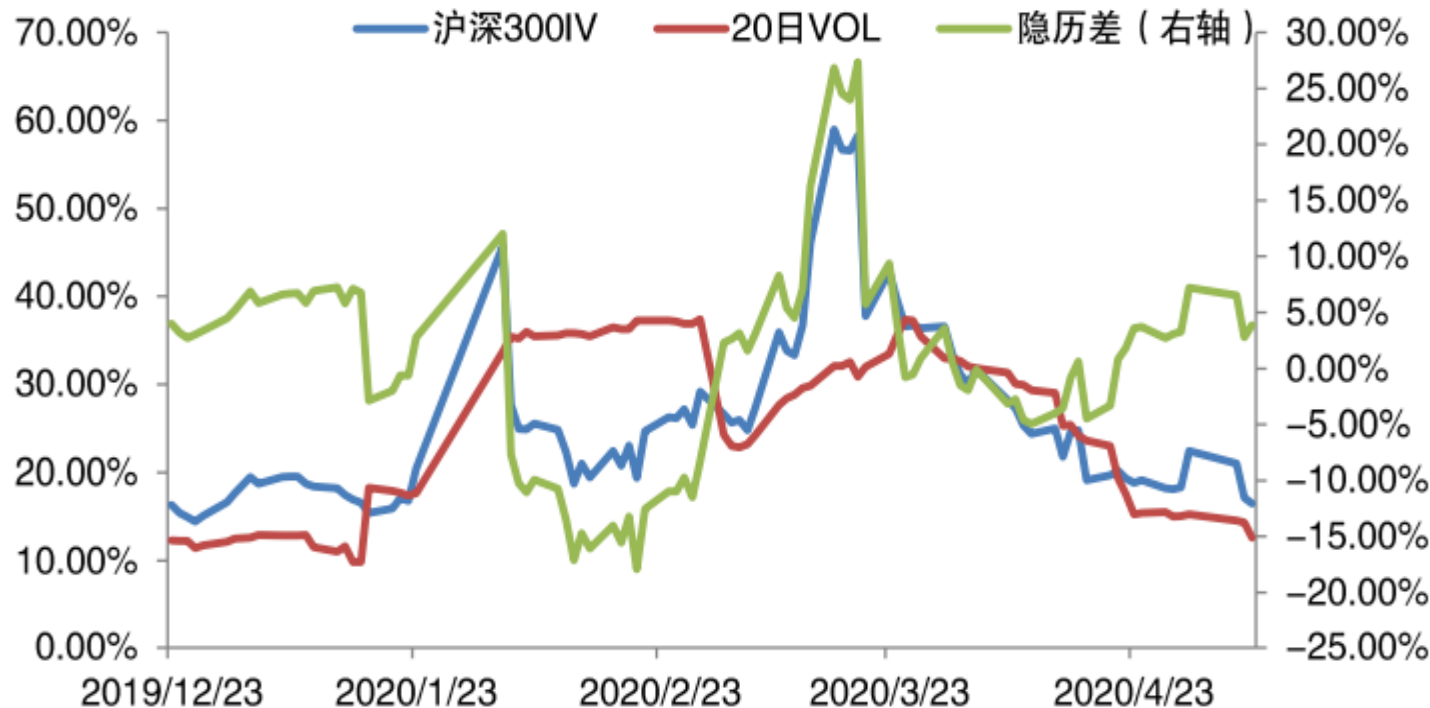
- 看跌/看涨期权比值 (PCR) 可以用来判断当前市场多空力量情况。
- 成交量PC Ratio: Max=128.7% ; Min=48.5% ; Avg=81.7%



数据日期: 2019/12/23-2020/05/18

期权波动率

- 隐含波动率可以理解为市场预期的波动率，而历史波动率是标的价格波动程度的反映，二者长期看是严格正相关，且差值满足均值回归规律。
- 近期，隐波呈现回落态势。各期权市场加权隐含波动率从前期高点的45%左右的水平回落至20%以下。



提前布局全国两会行情

- 2020年全国两会时间：十三届全国人大三次会议于2020年5月22日在北京召开，全国政协十三届三次会议建议5月21日召开。
- 史上两会行情存在两大经验：一是市场在两会前有行情，两会期间调整，两会后会有延续性的第二波；二是会前风格偏小，会后风格偏大。
- 沪深300指数从2002年创立以来，两会后一个月的历史表现有11次上涨，6次下跌。其中2009年的上涨的幅度最大，为20%；2008年的下跌幅度最大，为-23.80%。

期权交易软件下载

- 沪深300股指期权：CTP主席系统支持的客户端
- 官网软件下载链接：
https://www.ebfcn.com/89/#tag_00

CTP主席 (7)

CTP二席 (1)


股票期权 (1)

易盛平台 (1)

仿真软件下载


手机APP下载

CTP主席

快期

快期 (Q7) 网上交易终端V3 (支持穿透式)
软件大小: 10.67 MB 更新时间: 2019-06-14
快期新一代是信易科技全新开发的一款涵盖行情和交易的期货软件。其多种界面风格、多种便捷的操作方式、先进的技术架构将带给您前所未有的交易体验, 从而使其成为您期货投资的交易利器。支持期权。
MD5: 4E97F019C7551CC80E2624FF1E12B013

软件下载

webstock
文華財經

文华财经赢顺期货交易系统高清版WH6 (6.8.039版本) (支持穿透式)
软件大小: 71.75 MB 更新时间: 2019-12-10
智能化的交易软件。集行情、分析、下单于一身, 操作特点追求简洁、高速、方便。风险提示: 赢顺软件交易登录过境外文华网。
MD5: ED702268587C70D5D4DEDA5419B773E6

软件下载

易盛信息
Esunny Information


极星9.3 (对接CTP主席和易盛9) (支持穿透式)
软件大小: 1.05 MB 更新时间: 2019-06-14
极星9.3是易盛信息(ESUNNY)重点打造进行全球衍生品交易的终端产品, 提供境内外十余家证券、期货交易所正板深度行情, 满足客户的多样化下单需求, 可对接CTP、易盛内外盘等主流系统, 帮助投资者快速、全面地参与境内外市场衍生品交易, 享受高端投资全方位、一站式的服务。
MD5: DAA267E7F1EDB001FB7675692B1EF998

软件下载

快期

快期 (Q7) 网上交易终端V2 (支持穿透式)
软件大小: 7.94 MB 更新时间: 2019-06-14
快期 (Q7) 软件是一套致力于期货投资者简单、方便、快捷实现期货交易的专业下单软件。其多种界面风格、多种便捷的操作方式、先进的技术架构将带给您前所未有的交易体验, 从而使其成为您期货投资的交易利器, 并且可以支持期权交易。
MD5: 94BDEBF308162C74610CC4483992A244

软件下载

彭博

彭博博易云交易版 5.5.48.1 (含CTP闪电手和闪电王) (支持穿透式)
软件大小: 52.23 MB 更新时间: 2019-06-14
彭博行情软件, 内嵌上期综合交易平台闪电手、闪电王下单系统。一是完美支持夜盘连续交易 (贵金属、有色金属), 支持上期所连续行情全时段行情显示; 二是支持银期转账。 (默认帐号和密码都为gdqh); 三是支持盘后查询; 四是支持期权。
MD5: F16D6F46F1BF20DEB8B80E6552102352

软件下载

光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

咏春期权 19.06.14.00 (支持穿透式)
软件大小: 56.89 MB 更新时间: 2019-06-14
咏春专为期货期权设计的交易软件, 设计考虑进阶期权入门者和专业交易者的需要, 使软件同时具备易上手, 易于推广和功能由浅入深的特色。
1.内置的八种策略模块, 让一般人也轻易使用期权组合交易。
2.在分析辅助上, 寄拳咏春提供四大分析功能, 即胜率分析、到期盈亏分析、未到期盈亏分析、获利分析。
3.搭配业内最精确的Greeks分析帮助您做出更准确的判断, 提高您的获利率。
MD5: E7EC8A1EA3125DCBCD3007993C571BB3

软件下载

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

期市有风险，入市需谨慎

谢 谢 ！

