徽商期货 HUISHANG FUTURES

徽商期货金钥匙 HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

期权制胜！

-期权解锁ETF新玩法

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

徽商期货研究所证券部分析师　李永东

从业资格号：F03112263

联系方式：0551-62879170

制作日期：2024.3.14

内部资料

【免责申明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。

工欲善其事 必先利其器

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

期权历史

徽商期货
HUISHANG FUTURES

美国：1973年4月
个股期权

韩国：1997年7月
KOSPI200指数期权

中国台湾：2001年12月
台湾加权指数期权

中国：2015年2月
上证50ETF期权

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

期权体系

徽商期货 HUISHANG FUTURES

交易所	期权品种
上交所	5：上证50ETF、沪深300ETF、中证500ETF、科创50ETF、科创板50ETF
深交所	4：深证100ETF、创业板ETF、沪深300ETF、中证500ETF
中金所	3：上证50指数、沪深300指数、中证1000指数
大商所	13：豆一、豆二、玉米、苯乙烯、铁矿石、棕榈油等
郑商所	16：苹果、棉花、甲醇、菜油、纯碱、白糖等
上期所	9：沪银、沪金、沪铝、沪锌、原油等
广期所	2：工业硅、碳酸锂

截至2024.01.03

内部资料

ETF期权

徽商期货 HUISHANG FUTURES

上证50ETF期权

2015年2月9日

沪深300ETF期权

2019年12月23日

中证500ETF期权
创业板ETF期权

2022年9月19日

深证100ETF期权

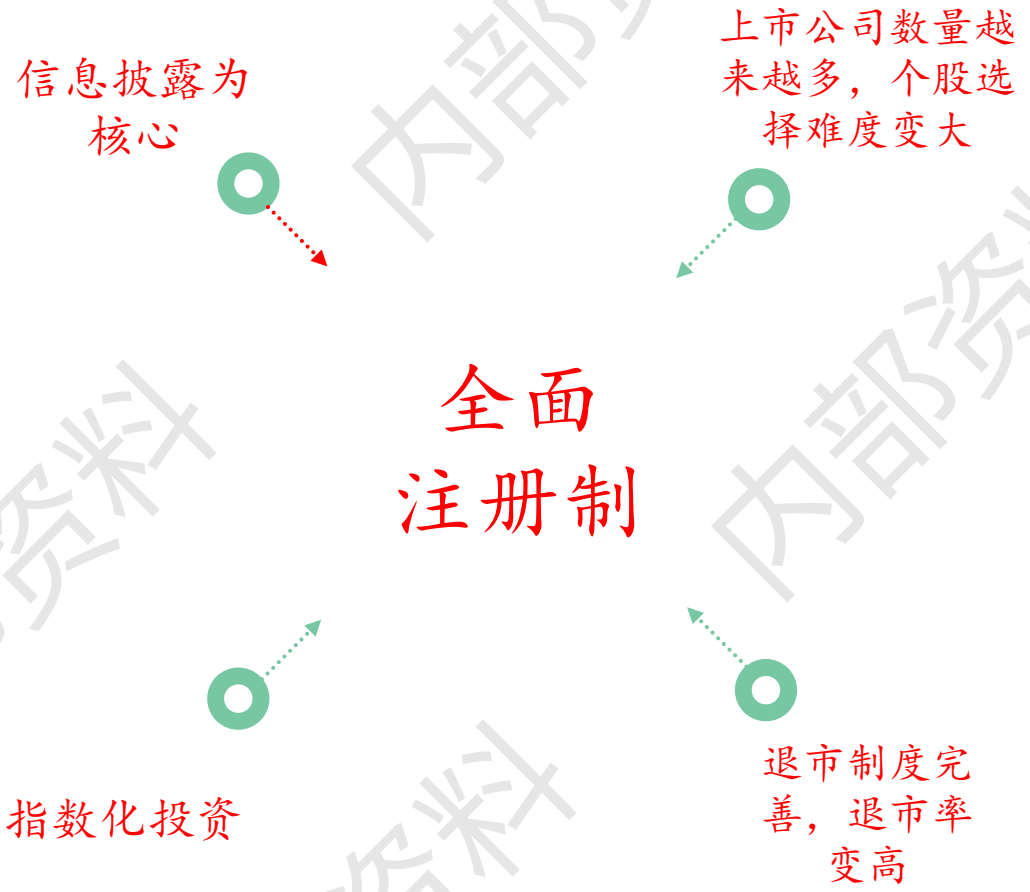
2022年12月12日

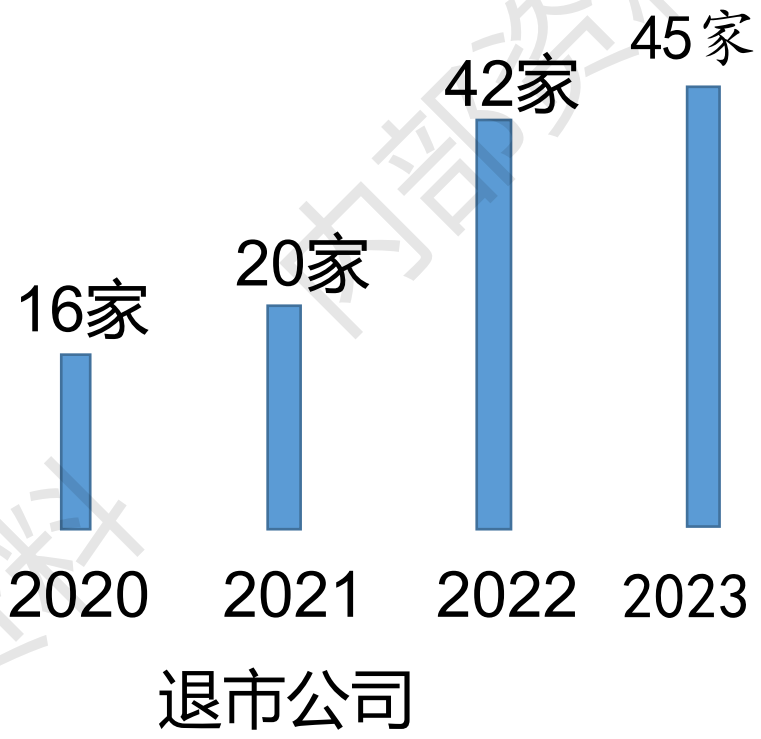
科创50ETF期权

2023年6月5日

内部资料

全面注册制与ETF





内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

期权---交易顶峰

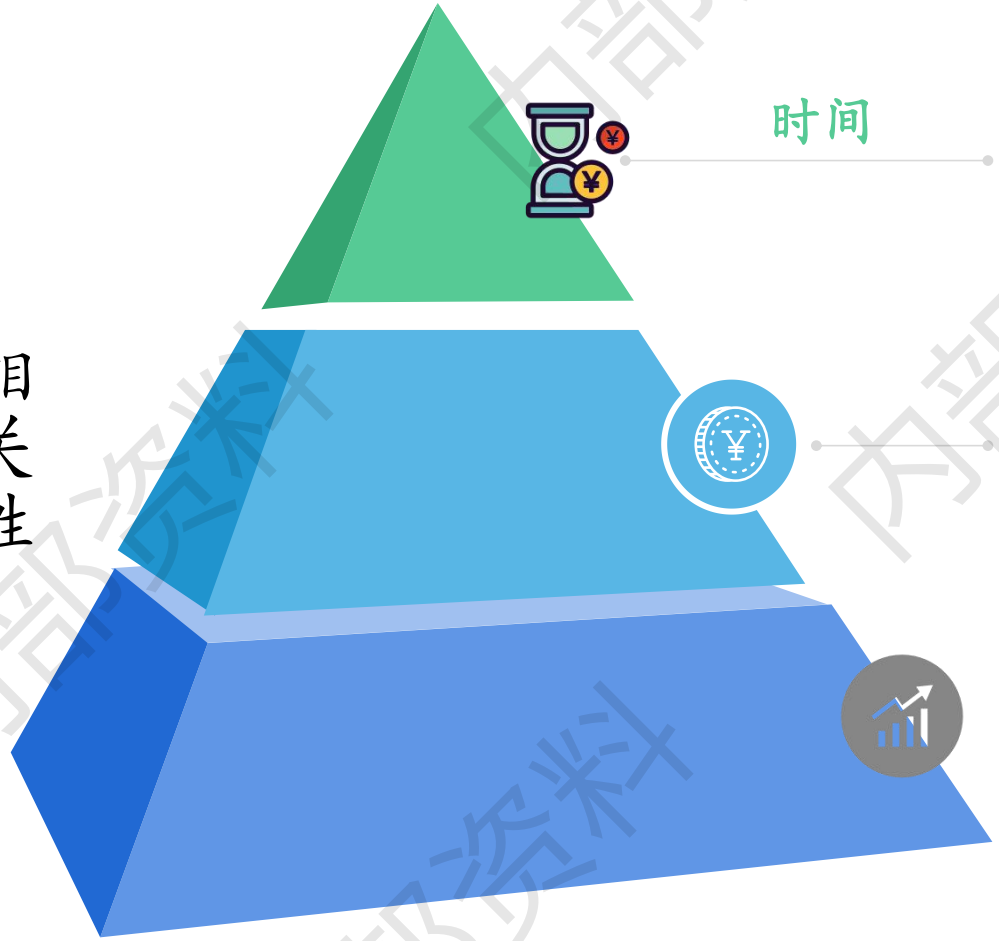
徽商期货
HUISHANG FUTURES

内部资料

三度空间的交易市场

徽商期货 HUISHANG FUTURES

相关性



时间

期权： 涨到什么位置？涨不到什么位置？
跌到什么位置？跌不到什么位置？

股指期货： 涨和跌

股票（基金）： 涨

投资维度的升级

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

趋势的思考

内部资料

数据来源：同花顺iFinD

仅做教学使用，不代表投资建议

上升趋势

徽商期货
HUISHANG FUTURES

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

下降趋势

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

三度空间对比

徽商期货 HUISHANG FUTURES

	股票	股指期货	ETF期权
交易资金	低	高	低
杠杆大小	低	高(可控)	高（可控）
期限	T+1	T+0	T+0
交易方向	做多	多+空	多+空+横盘
风险等级	低	高	高

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

理性看风险

徽商期货 HUISHANG FUTURES

对于不专业的投资者，股票和期货、期权相比，风险一样非常的大；

A

期货和期权是可以完全不用杠杆交易，只利用做空的功能；

B

风险

C

股票仓位很大的情况下，当市场大幅下跌，期货和期权反而可以通过做空的方式去对冲股票的风险；

D

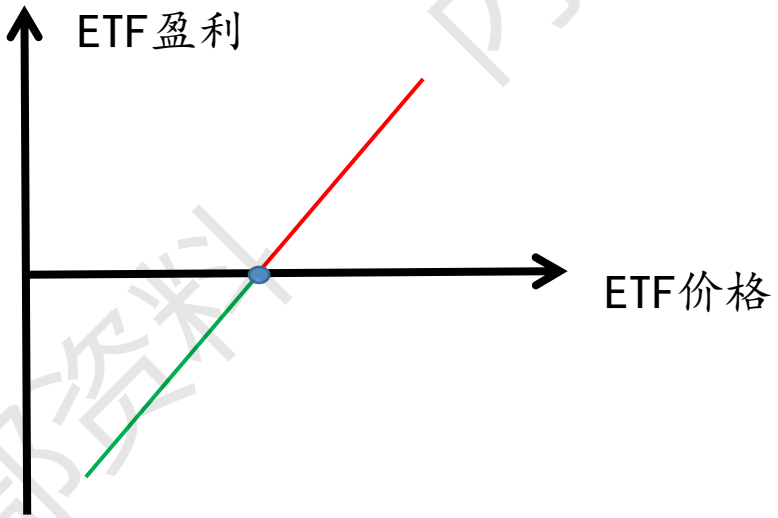
最大的风险其实是人自己！而不是工具！

内部资料

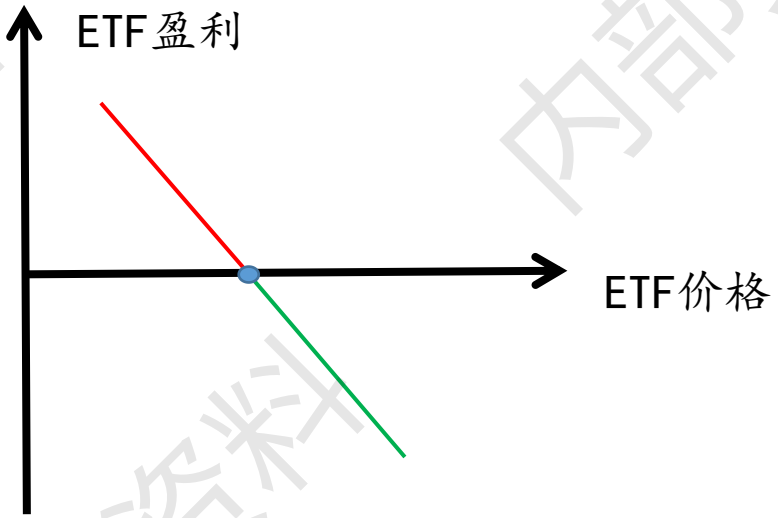
合成策略

徽商期货 HUISHANG FUTURES

做多ETF



做空ETF

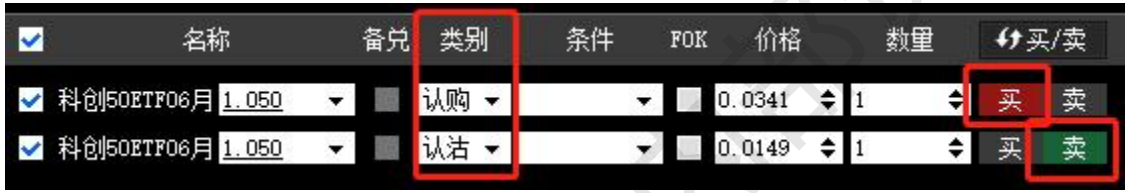


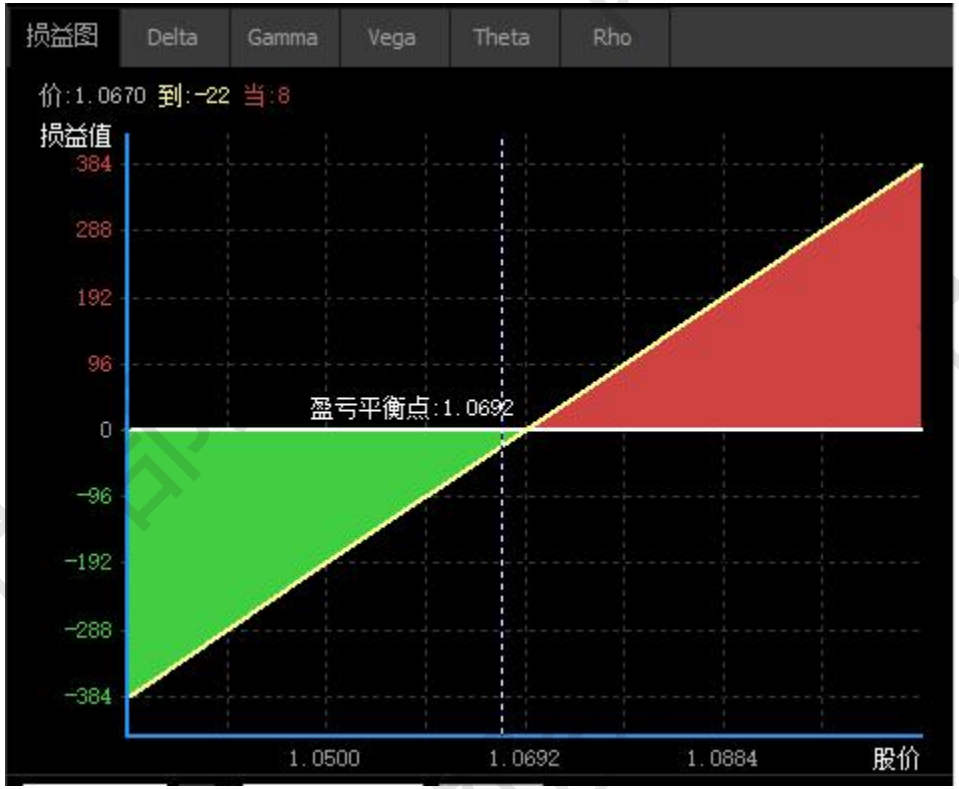
内部资料

合成策略

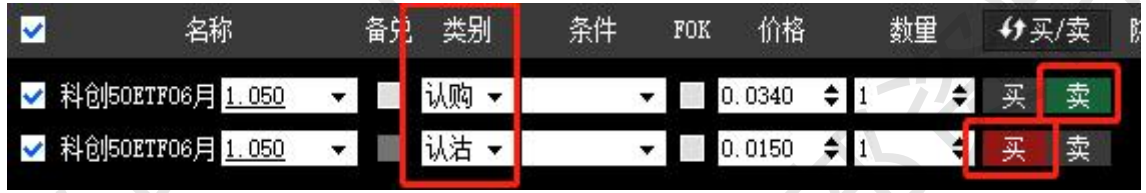
徽商期货 HUISHANG FUTURES

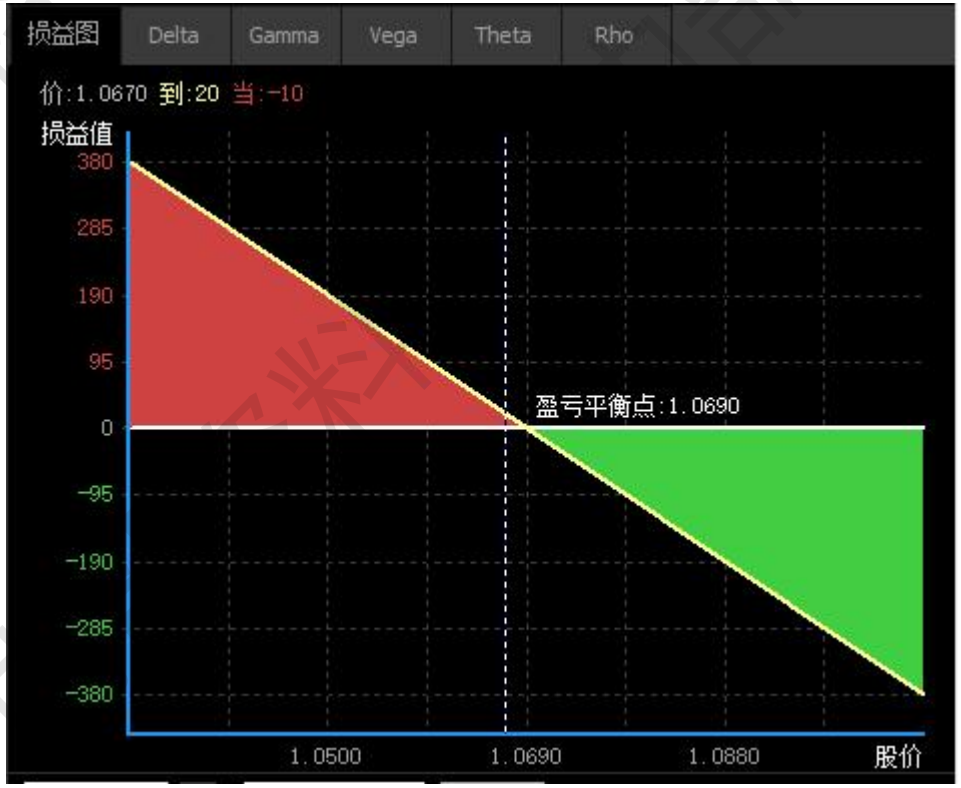
合成ETF多头：买入认购+卖出认沽





合成ETF空头：买入认沽+卖出认购





合成多头

徽商期货 HUISHANG FUTURES

科创50ETF

最新	1.009	均价	1.006
涨跌	+0.014	净	1.0090
幅度	+1.41%	开盘	1.004
总量	2538.65万	最高	1.010
现量	25322	最低	1.001

买入认购1000合约

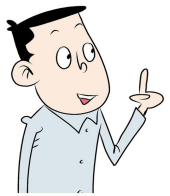
10005700 科创50购8月1000

卖五	0.0290	6	
卖四	0.0289	143	
卖三	0.0288	15	
卖二	0.0286	7	
卖一	0.0285	22	
买一	0.0284	63	
买二	0.0282	57	
买三	0.0280	17	
买四	0.0279	11	
买五	0.0278	34	
最新	0.0284	开盘	0.0254
涨跌	0.0088	最高	0.0284
幅度	44.90%	最低	0.0234
结算	—	昨结	0.0196

卖出认沽1000合约

10005709 科创50沽8月1000

卖五	0.0155	3	
卖四	0.0154	2	
卖三	0.0153	1	
卖二	0.0151	2	
卖一	0.0150	5	
买一	0.0145	462	
买二	0.0144	1	
买三	0.0143	4	
买四	0.0142	6	
买五	0.0141	5	
最新	0.0145	开盘	0.0157
涨跌	-0.0075	最高	0.0185
幅度	-34.09%	最低	0.0143
结算	—	昨结	0.0220



小王以开盘价买入10000份（总投入：10040元）科创50ETF：

当日盈利：10000*(1.009-1.004)=50元

超哥账户里也有10040元，但是他通过ETF期权合成多头做多：

买入一张认购1000合约+卖出一张认沽1000合约

买入认购盈利：（0.0284-0.00254）*10000=30元

卖出认沽盈利：（0.0157-0.0145）*10000=12元

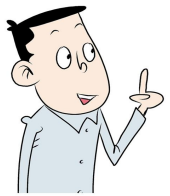
总盈利：42元

合成空头

徽商期货 HUISHANG FUTURES

科创50ETF

最新	1.067	均价	1.081
涨跌	-0.029	净值	1.0674
幅度	-2.65%	开盘	1.093
总量	2891.89万	最高	1.094



小王以开盘价买入10000份（总投入：10930元）科创50ETF：

当日亏损：10000*(1.067-1.093)=-260元

超哥账户里也有10930元，但是他通过ETF期权合成空头做空：

买入一张认沽1050合约+卖出一张认购1050合约

买入认沽1050合约

10005489 科创50沽6月1050

卖五	0.0160		23
卖四	0.0159		4
卖三	0.0158		42
卖二	0.0154		20
卖一	0.0150		24
买一	0.0149		123
买二	0.0148		20
买三	0.0147		49
买四	0.0144		80
买五	0.0143		30
现价	0.0149	今开	0.0055
涨跌	0.0096	最高	0.0152
涨幅	181.1%	最低	0.0053
结算	0.0149	昨结	0.0053

卖出认购1050合约

10005480 科创50购6月1050

卖五	0.0350		20
卖四	0.0349		30
卖三	0.0347		20
卖二	0.0346		20
卖一	0.0341		9
买一	0.0340		35
买二	0.0339		58
买三	0.0338		2
买四	0.0335		1
买五	0.0333		23
现价	0.0340	今开	0.0509
涨跌	-0.0188	最高	0.0519
涨幅	-35.61%	最低	0.0323
结算	0.0340	昨结	0.0528

买入认沽盈利：（0.0149-0.0055）*10000=94元

卖出认购盈利：（0.0509-0.0340）*10000=169元

总盈利：263元

内部资料

股票思维 VS 期权思维

徽商期货 HUISHANG FUTURES

线性	非线性
10%， 20%， 30%	192倍
做多思维	多维度
策略单一	策略丰富
非零和游戏	零和游戏

内部资料

期权：工具

徽商期货 HUISHANG FUTURES

投资交易

以小博大

精细交易

更高维度

风险管理

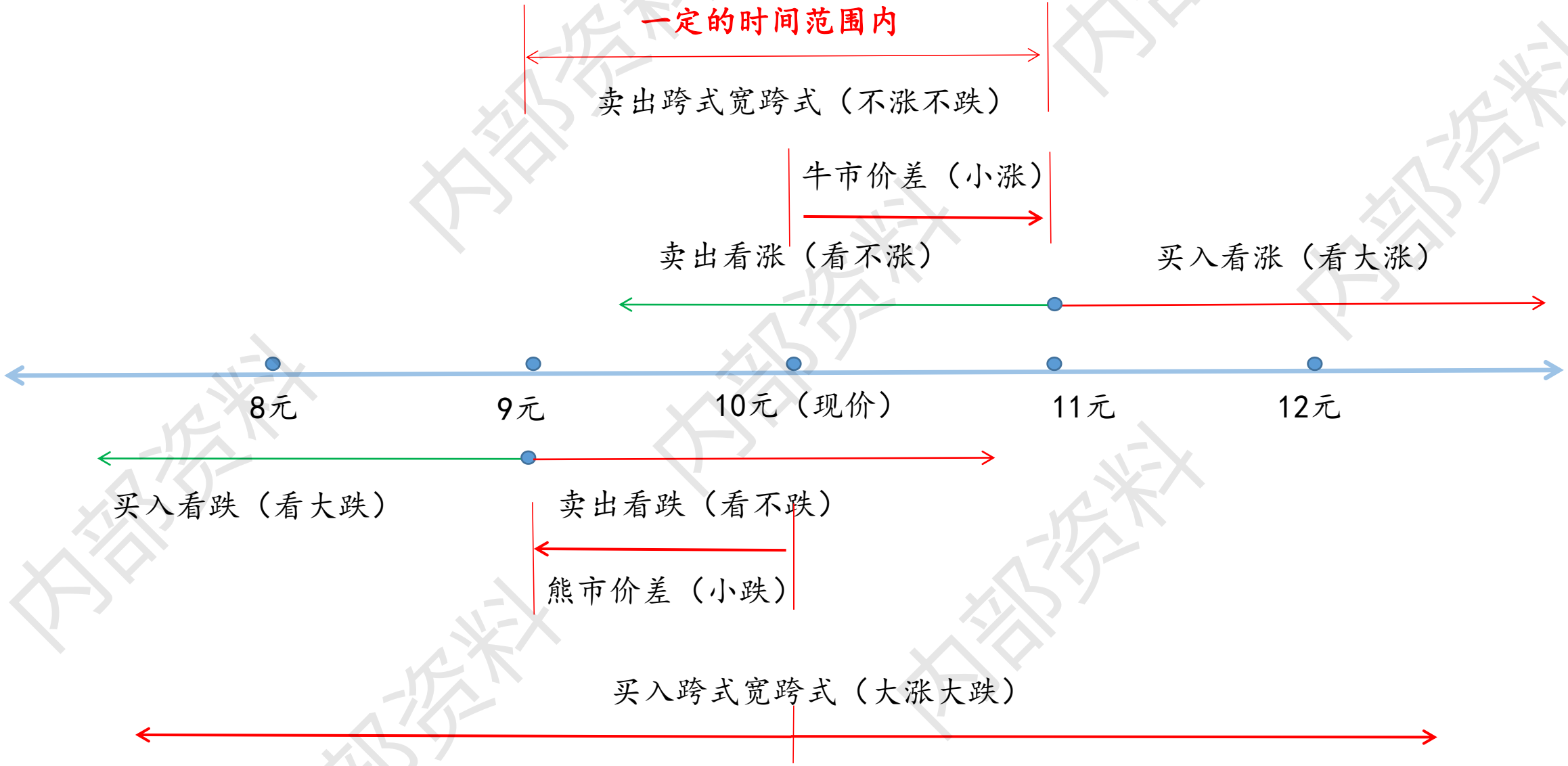
对冲风险

资产配置

风险可控

内部资料

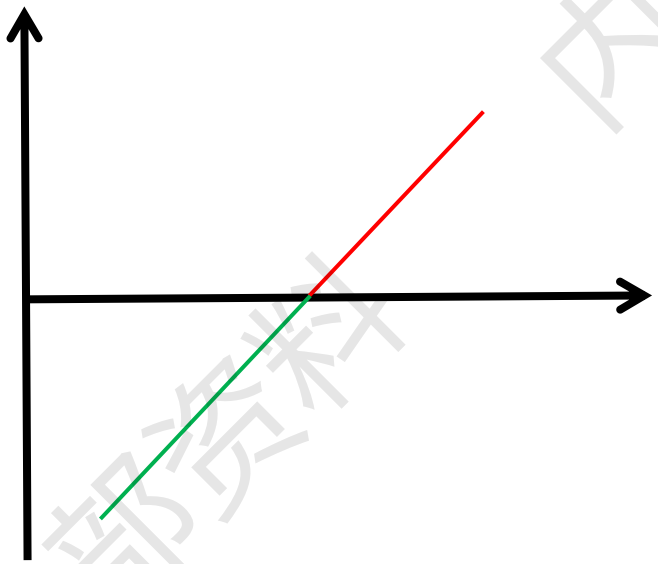
精细交易



内部资料

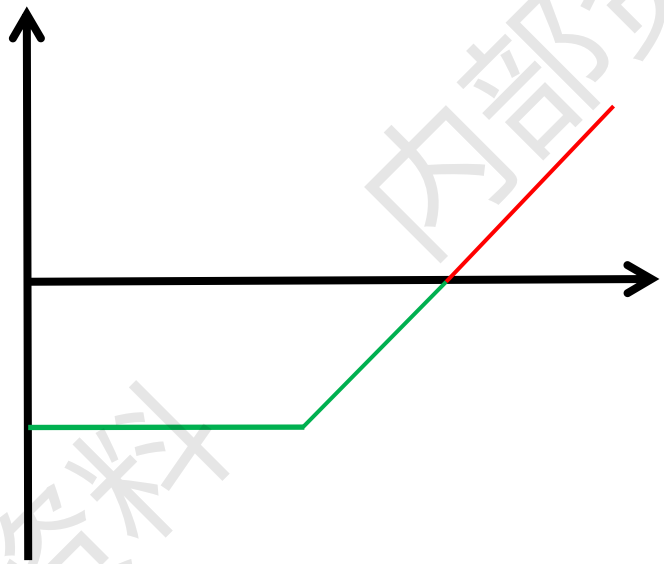
仅做教学使用，不代表投资建议

非线性收益结构



大跌怎么办？

黑天鹅怎么办？



内部资料

投机-以小博大

徽商期货 HUISHANG FUTURES

2020年6月30日---7月6日，5个交易日，上证50ETF上涨18.7%

	开盘价（6月30号）	收盘价（7月6号）	区间涨幅
上证指数	2965.11	3332.88	12.54%
50ETF	2.853元	3.377元	18.7%
行权价2.95元认购	410元/张	5456元/张	1200%
行权价3.00元认购	230元/张	5160元/张	2100%
行权价3.10元认购	57元/张	4086元/张	7000%

风险有多大？

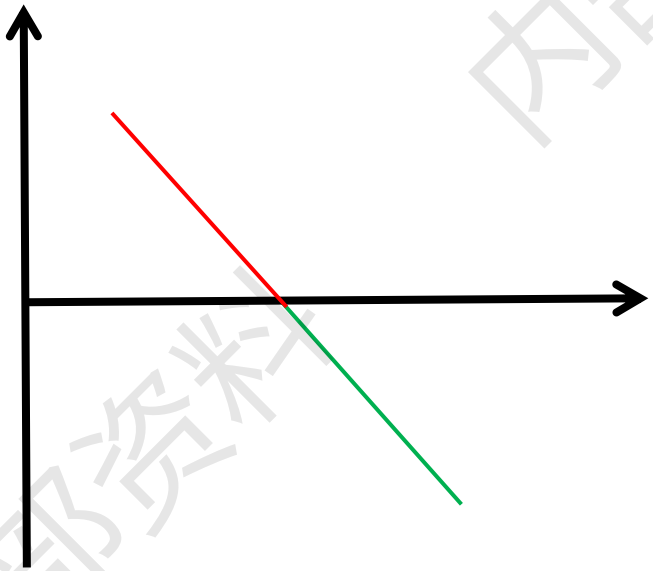
买方：风险有限，收益无限

内部资料

联系方式：0551-62879170

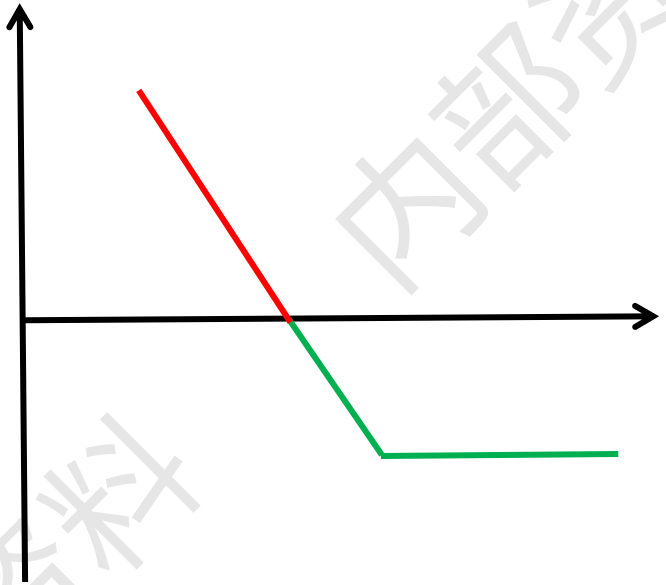
仅做教学使用，不代表投资建议

非线性收益结构



大涨怎么办？

突发利好怎么办？



内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

以小博大

徽商期货 HUISHANG FUTURES

2022年3月3日---3月15日，短短9个交易日，上证50ETF下跌12.7%

	开盘价（3月3号）	收盘价（3月15号）	区间跌幅
上证指数	3481.11	3063	12%
50ETF	3.078元	2.687元	12.7%
行权价3.100元认沽	550元/张	4410元/张	700%
行权价3.000元认沽	178元/张	3361元/张	1780%
行权价2.900元认沽	53元/张	2424元/张	4470%

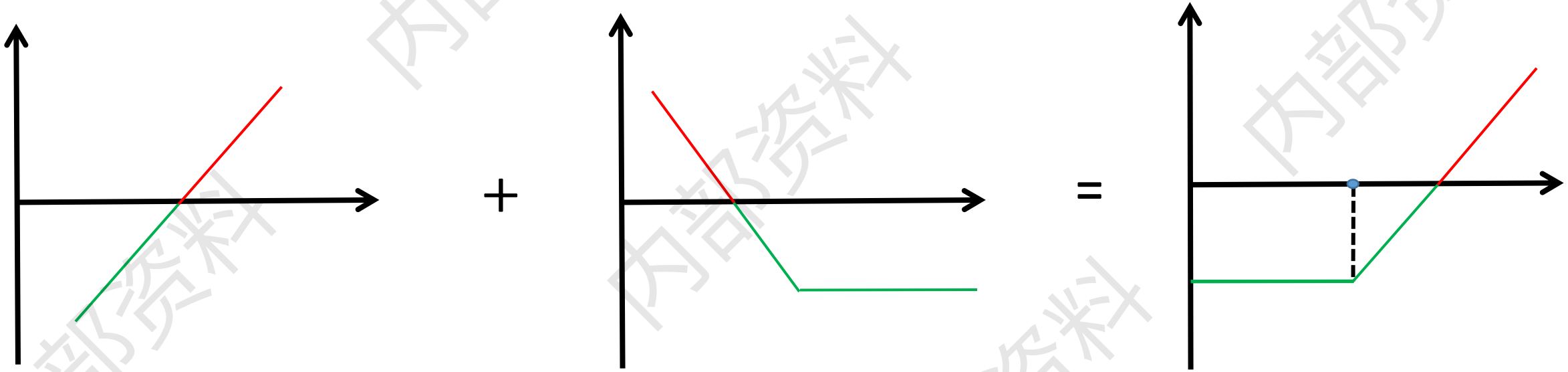
内部资料

联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

风险管理-保险策略

保险策略=买入ETF+买入对应ETF看跌期权



内部资料

黑天鹅-武汉疫情

徽商期货 HUISHANG FUTURES

2020年1月23日

合约日期：2020年01月23日　使用说明

最高价	最低价	成交量
2.988	2.904	767,631,284

202002　认沽期权(Put)

34天	持仓量	成交量	最高价	最低价	开盘价	涨跌幅	涨跌	收盘价
2.800	74,982	109,888	0.0214	0.0036	0.0053	305.13%	0.0119	0.0158
2.850	106,757	179,071	0.0354	0.0073	0.0082	337.29%	0.0199	0.0258
2.900	114,502	243,554	0.0548	0.0155	0.0166	216.67%	0.0273	0.0399
2.950	98,470	285,208	0.0820	0.0297	0.0380	172.27%	0.0410	0.0648
3.000	129,605	272,581	0.1155	0.0523	0.0567	133.50%	0.0546	0.0955
3.100	113,031	112,203	0.1986	0.1208	0.1260	71.81%	0.0744	0.1780
3.200	39,787	25,448	0.2900	0.2082	0.2092	38.51%	0.0747	0.2687
3.300	10,225	2,374	0.3873	0.3033	0.3055	27.21%	0.0800	0.3740
3.400	7,674	3,405	0.4829	0.4025	0.4025	18.02%	0.0710	0.4650
3.500	1,414	1,150	0.5809	0.5000	0.5110	13.50%	0.0667	0.5607

2020年春节前1月23日，小王持有50ETF10万张：
100000*2.833=283300元

春节后亏损：283300*7.7%=21814元

小王买入平值2.9认沽合约为股票头寸套保，买入20张合约
初始投资=399*20=7980元

2020年2月3日

合约日期：2020年02月03日　使用说明

最高价	最低价	成交量
2.754	2.667	1,562,732,580

202002　认沽期权(Put)

23天	持仓量	成交量	最高价	最低价	开盘价	涨跌幅	涨跌	收盘价
2.750	70,672	304,957	0.1580	0.0505	0.0900	1751.85%	0.1419	0.1500
2.800	56,614	185,139	0.1950	0.0788	0.1211	1067.72%	0.1687	0.1845
2.850	65,192	141,170	0.2314	0.1129	0.1434	788.37%	0.2034	0.2292
2.900	56,047	135,167	0.3200	0.1200	0.2100	589.22%	0.2351	0.2750
2.950	49,973	97,407	0.3296	0.1900	0.3295	383.80%	0.2487	0.3135
3.000	78,480	90,446	0.3880	0.2419	0.3880	279.16%	0.2666	0.3621
3.100	83,240	55,268	0.4705	0.3300	0.4704	159.27%	0.2835	0.4615
3.200	36,247	9,621	0.5675	0.4350	0.5000	103.93%	0.2858	0.5608
3.300	9,701	1,609	0.6645	0.3285	0.5861	75.63%	0.2836	0.6586
3.400	7,500	1,157	0.7636	0.6224	0.7100	60.23%	0.2861	0.7611

买入看跌期权盈利：20*2750-7980=47020元

整体策略收益：47020-21814=25206元

结果发现通过期权对冲，不仅仅可以弥补现货ETF的亏损，而且还产生了盈利（波动率大涨+方向大跌）

联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

内部资料

黑天鹅-俄乌战争

徽商期货 HUISHANG FUTURES

2022年2月24日

合约日期：2022年02月24日　使用说明

最高价	最低价	成交量
3.084	3.022	645,242,258

202203　认沽期权(Put)

27天	持仓量	成交量	最高价	最低价	开盘价	涨跌幅	涨跌	收盘价
2.900	65,355	70,957	0.0222	0.0065	0.0083	138.81%	0.0093	0.0160
2.912A	19,185	18,102	0.0227	0.0073	0.0090	137.84%	0.0102	0.0176
2.950	72,471	124,973	0.0332	0.0112	0.0130	136.45%	0.0146	0.0253
2.962A	26,412	42,176	0.0362	0.0128	0.0139	150.00%	0.0168	0.0280
3.000	111,503	262,741	0.0489	0.0202	0.0213	111.80%	0.0199	0.0377
3.061A	45,181	98,928	0.0788	0.0384	0.0390	89.76%	0.0298	0.0630
3.100	134,852	344,593	0.1032	0.0551	0.0551	71.22%	0.0339	0.0815
3.159A	28,503	42,361	0.1469	0.0918	0.0928	54.34%	0.0451	0.1281
3.200	84,221	122,996	0.1832	0.1240	0.1240	44.51%	0.0503	0.1633

2022年3月15日

合约日期：2022年03月15日　使用说明

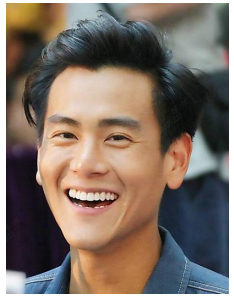
最高价	最低价	成交量
2.813	2.683	1,506,534,000

202203　认沽期权(Put)

8天	持仓量	成交量	最高价	最低价	开盘价	涨跌幅	涨跌	收盘价
2.863A	14,954	62,740	0.2118	0.0822	0.0858	211.01%	0.1437	0.2118
2.900	50,127	165,119	0.2436	0.1068	0.1160	158.70%	0.1487	0.2424
2.912A	12,002	29,265	0.2531	0.1120	0.1120	143.38%	0.1484	0.2519
2.950	67,767	81,604	0.2904	0.1484	0.1564	120.44%	0.1579	0.2890
2.962A	17,973	13,618	0.3045	0.1556	0.1556	115.35%	0.1631	0.3045
3.000	72,763	61,704	0.3390	0.1915	0.1915	92.94%	0.1619	0.3361
3.061A	17,344	7,303	0.3997	0.2504	0.2504	70.73%	0.1646	0.3973
3.100	49,279	22,016	0.4410	0.2858	0.2858	61.30%	0.1676	0.4410
3.159A	10,547	5,061	0.4967	0.3435	0.3435	50.24%	0.1661	0.4967

小彭在2月24日持仓：上证50ETF 100万份
持仓市值：100万*3元/份=300万
ETF亏损：300万*13.5%=40.5万
买入上证50ETF沽3月3000合约200张
期权持仓：200*377=75400元

小彭在3月15日持仓：
期权盈利：（3361-377）*200=59.68万
总盈利：59.68-40.5=19.18万



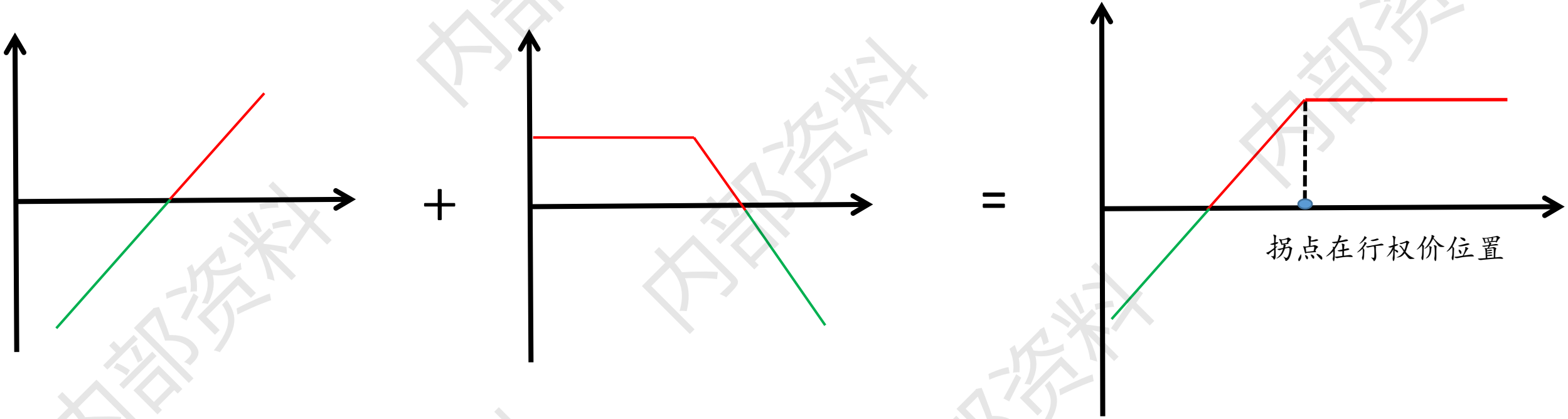
联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

风险管理-备兑策略

徽商期货 HUISHANG FUTURES

买入ETF +卖出看涨期权



内部资料

联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

备兑策略

徽商期货 HUISHANG FUTURES

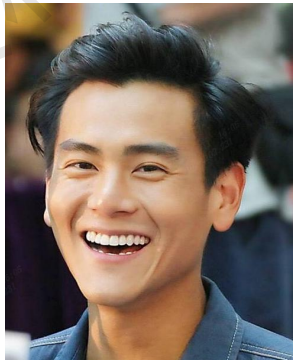
小彭：2.857元/份 买入10000份50ETF + 611元/张卖出上证50ETF2900认购合约

假设上证50ETF在期权到期时下跌了2%

ETF亏损：2.857*10000*2%=571.4元

问题思考：期权会怎么样？

期权到期价值归0：盈利611元



账户总盈利：611-571.4=39.6元

内部资料

联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

备兑策略

徽商期货
HUISHANG FUTURES

内部资料

仅做教学使用，不代表投资建议

总结---划重点

徽商期货 HUISHANG FUTURES

01 精细化

涨：涨到哪里/涨不到哪里
跌：跌到哪里/跌不到哪里
买方还是卖方？
单腿还是价差？

02 高效性

花小钱办大事

03 多维度

方向
波动率
时间

04 全方位

涨/不涨
跌/不跌
保险策略
备兑策略

内部资料

联系方式：0551-62879170

仅做教学使用，不代表投资建议

徽商期货
HUISHANG FUTURES

THANKS

徽商期货 如期而获

徽商研究 明道取势

内部资料