

ETF 期权策略与应用

安信证券-张佰生

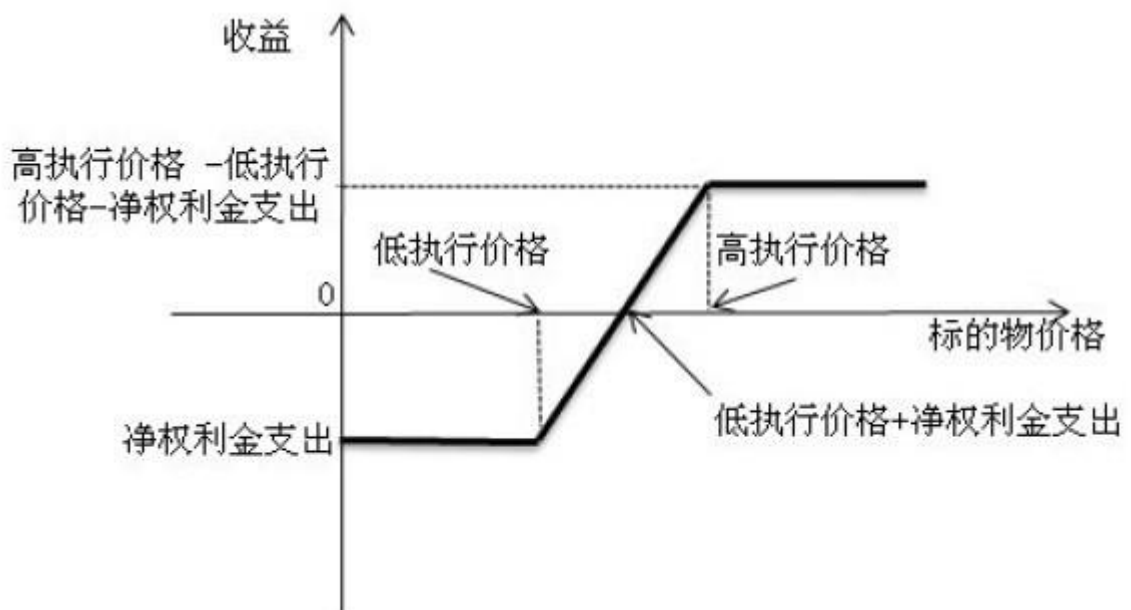
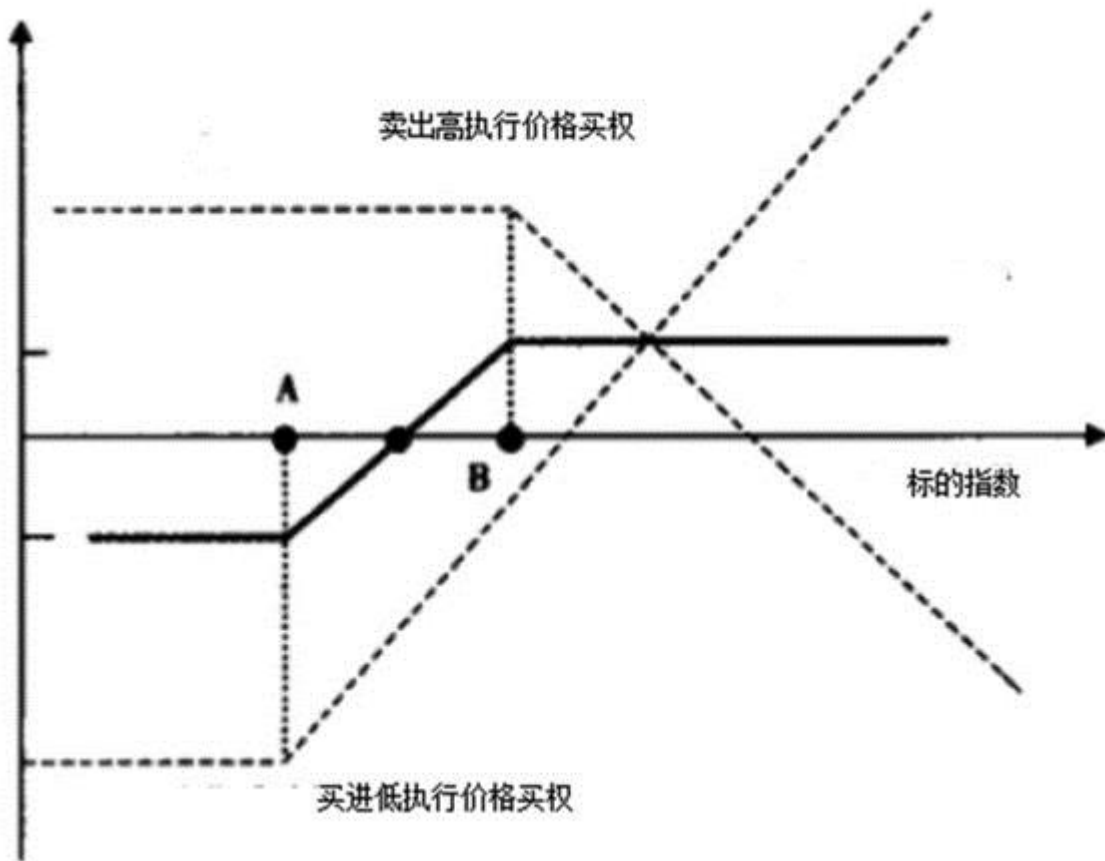
上交所未来将选择上证 50ETF 和上证 180ETF 作为期权首批试点标的，并引入做市商制度和合格投资人制，下面浅谈套利策略在期权上的应用。

期权投资策略的选定与运用是建立在对市场未来趋势的合理判断上的。简单来说，其投资策略分为牛市策略和熊市策略及价差交易策略。

一、牛市认购期权套利策略

应用原理：牛市买入 ETF 期权套利策略，是由买入低执行价 ETF 期权，同时卖出相同到期日较高执行价 ETF 期权两部分组成。在该策略中，看好后市，但认为后市未必快速上涨，并且预计后市股指升至某一价位会横盘或者微跌。考虑到时间因素，可能会对单独买入期权不利。也不希望付出过多的权利金。因此可以通过买入低执行价格 ETF 期权，并卖出高执行价格 ETF 期权，形成风险有限、回报也有有限的稳妥策略。建立牛市套利仓位的投资者对后市是谨慎看多而非过分看多，否则会选择不直接买入买权，获取股指实质性上扬时的完全收益，而不会通过既买又卖，反向操作锁定风险的同时也锁定了收益，更不会操作牛市卖权套利策略。只有当对后市谨慎看多时，牛市套利策略风险、收益双向控制的特点才符合投资目标。如果股指在到期日

前有缓慢的、较小幅度的上升运动，牛市套利策略的表现便会优于单向买入卖权的操作。



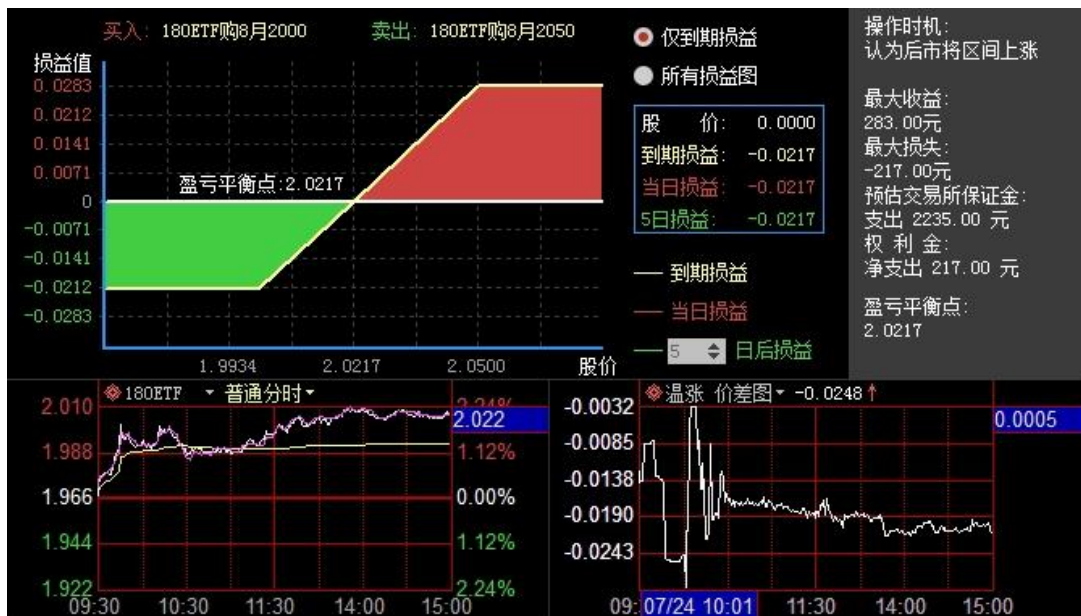
开仓 备兑

180ETF购8月2000	买	卖	限价GFD	0.0453	1	张
180ETF购8月2050	买	卖	限价GFD	0.0236	1	张

下单

说明：
买进低执行价且卖出高执行价之
相同月份之认购期权

序号	合约代码	合约名称	合约类型	持仓方向	备兑标志	合约余额	合约可用	浮动盈亏	合约市值	保证金
1	90000272	50ETF购8月1550	认购	权利方	非备兑	1	1	85.700	622.000	0.000
2	90000319	50ETF购8月1700	认购	义务方	非备兑	1	1	99.700	78.000	1718.400



使用时机：看多后市，但认为不会大幅上涨。特点在于权利金成本低，风险收益均有限。

操作方式：买入较低执行价格的认购期权+卖出较高执行价格的认购期权(同月份)

风险点：牛市看涨期权套利的最大风险，买进期权时付出的权利金和卖出期权时收取的权利金之差。

最大收益：牛市看涨期权套利的最大收益，卖出认购期权的执行价格与买进认购期权的执行价格之差再减最大风险值。

损益平衡点：较低执行价格+净权利金支出

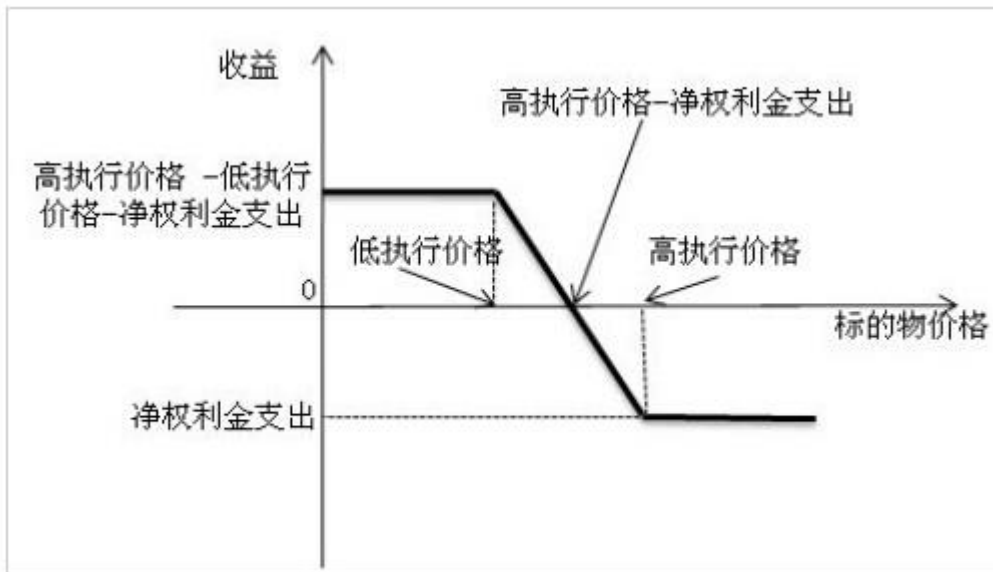
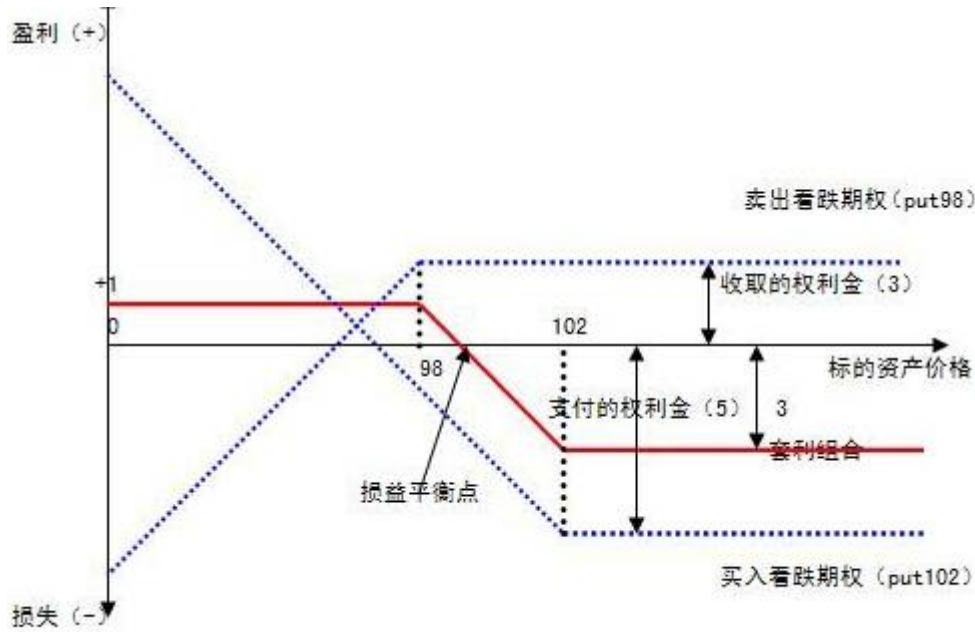
保证金：不交纳

二、熊市认沽期权套利策略应用

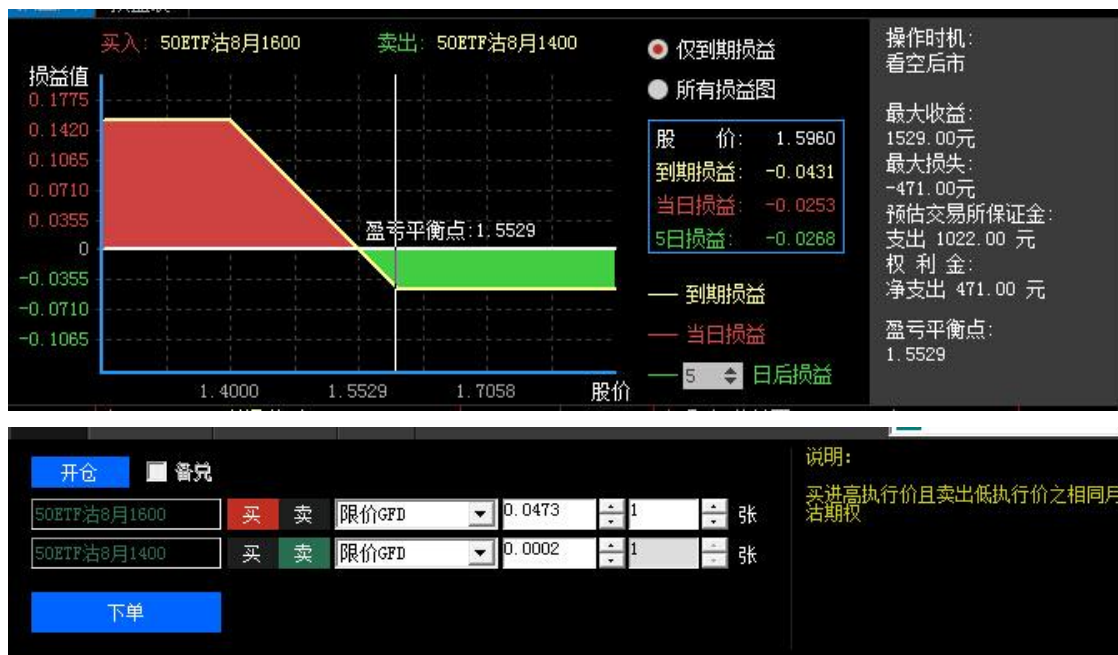
应用原理：熊市认沽期权套利的交易方式是买进一个执行价格较高的认沽期权，同时卖出一个到期日相同、但是执行价格较低的认沽期权。如果未来市场预期下跌,但是下跌幅度不是很大的情况下，可以选择较低成本的熊市差价期权策略，来实现低成本的盈利，即在未来自标的资产价格以一定幅度下降以后，发挥其效果。该策略与仅仅买入认沽期权策略相比较，它能降低交易成本并提高盈亏平衡点。买入的认沽期权比卖出的认沽期权更接近实值，因此买入的认沽期权要比卖出的认沽期权贵一些。所以投资者不愿过多面对时间消耗，尤其在最后一个月更是如此。你会发现你的股票价格必须要下跌才能达到盈亏平衡点，因此熊市差价期权组合将更适合于长期交易,需要更多时间来正确操作该策略。

最大风险：买进期权时付出的期权费与卖出期权时收取的期权费之差。

最大收益：买进认沽期权的执行价格与卖出认沽期权的执行价格之差再减最大风险值。



认沽												
2014年8月(31天) 2014年8月(31天)												
买入	卖出	最新	涨跌	幅度%	总量	持仓	隐波%	执行价	买入	卖出	最新	
0.0002	0.0005	0.0005	-0.0037	-88.10	7331	3638	20.9	1.4000	0.0002	0.0005	0.0005	
0.0039	0.0040	0.0039	-0.0024	-38.10	3048	2725	23.8	1.4500	0.0039	0.0040	0.0039	
0.0107	0.0108	0.0107	-0.0043	-28.67	4818	3989	23.9	1.5000	0.0107	0.0108	0.0107	
0.0227	0.0233	0.0233	-0.0100	-30.03	29226	5590	23.7	1.5500	0.0227	0.0233	0.0233	
0.0470	0.0473	0.0471	-0.0050	-9.60	4631	3377	25.1	1.6000	0.0470	0.0473	0.0471	
0.0756	0.0762	0.0762	-0.0131	-14.67	3929	980	24.8	1.6500	0.0756	0.0762	0.0762	
0.1172	0.1173	0.1176	-0.0140	-10.64	1585	365	27.9	1.7000	0.1172	0.1173	0.1176	



三、市场盘口价差策略

价差策略是发现市场买盘和卖盘的差额，市场同时开双向单来锁定利润，在期权行情初期的时候市场波动率很大。投资者交易理念思路不成熟的情况下，没有合理的定价方式，所以价差之间非常大，价差不断扩大的情况下就产生收益。

市场风险点：盘口差额减小，交易活跃度降低。

利润点：盘口差价带来超短期收益。

使用条件：需要快速交易软件的配合使用才能达到预期效果。利用券商提供的公式编辑简单的盘口监控预警做策略跟踪。

公式编辑器

公式名称 公式加密

公式描述

公式类型 绘图方式

No	参数名	缺省值	最小值	最大值
1				
2				
3				
4				
5				

```
ASKPRICE(1)-BIDPRICE(1);
```



统 权 线 大 小 期 加 展 ▶		时间	10000410 ☆ 上汽集团沽8月1800 X	
	20140725	分时	1.201 ↑ +4.53%	
	开 盘	不 线	+0.052	
	1.264		委比	85.556% 委差 308
	最 高	F10	卖⑤	1.799 5
	2.932		卖④	1.782 5
	最 低	财 务	卖③	1.487 5
	1.002		卖②	1.486 1
	收 盘		卖①	1.480 10
	1.201		买 入	1.200 卖出 1.480
	成 交 量		买①	1.200 15
	6717		买②	1.000 154
	成 交 金 额		买③	0.985 49
	83002464		买④	0.980 26
	涨 幅		买⑤	0.800 90
	+4.53%			

以上就是几种策略的应用，在有限的风险范围内选择最大利润对冲市场造成的风险。不管任何策略都是建立在预测的市场方向的基础上。如果市场没有按预测的方向演绎，就需要及时平仓来应对市场波动带来的风险。并且，流动性风险也不容忽视，如果流动性很差的情况下，策略可能存在一定的误差，甚至导致整个策略失败。