

# 期权综述

## 欢迎

欢迎来到期权综述部分，在这里您将学到：

- 上市交易期权的基本知识；
- 期权的定义；
- 期权由什么组成；
- 期权交易的优势；

在本节的最后，将有一个小测试环节。

本测试大约需要：**20 分钟**。

## 期权是什么？

期权是一种金融协议，它赋予购买者在某个交易日或之前，以固定价格买入或卖出某种金融资产（如某支股票或某种指数）的权利，权利持有人既有行权的权利，又有放弃行权的权利。

就像股票或债券一样，期权也是一种证券，也需要符合一系列交易所制定的相关严格规定。

从 1973 年，芝加哥期权交易所（CBOE）首先推出了期权交易，目前它仍是全球最繁荣的期权交易所。

## 期权与股票的比较

为了让您更清楚了解期权交易的优势，首先请了解期权和股票的同异之处。

相似点：

- 股票和期权都可以交易：由购买者报买入价，由卖出者报卖出价；
- 股票和期权都在一个公开的市场进行交易，像其他证券一样进行买卖。

不同点：

- 期权属于衍生品，股票不是衍生品（衍生品通过标的证券而衍生出价值）；
- 期权有时间期限，股票理论上没有；
- 期权没有固定存在数量，股票有固定存在数量；
- 股票持有人拥有公司的一部分股权，享有投票权和分红权，而期权持有人没有这些权利。

## 看涨期权与看跌期权

有些投资者不太明白期权。事实上，许多人都曾经接触过有“期权”性质的交易，抵押贷款和汽车保险都含有一定的期权属性。在期权交易中，这些属性表现得更明显。

期权分为看涨期权和看跌期权。

**看涨期权**是一种在特定日期或之前以固定价格购买一定量证券的权利。如果你认为一只证券将要上涨，你可以买入该证券，或者买入其看涨期权，并待其上涨后，行权。两种方法都可以获利。

例：如果您想在未来租入一项资产，您可以现在缴纳一笔定金，这笔定金的作用是确保您在未来能以现在双方约定好的价格租到这个资产，无论到时市场价格如何波动。如果您到时候不想租了，您将损失且仅仅损失定金。

看涨期权的价值往往随着标的资产价值上涨而上涨。

购买期权的钱称为权利金，用来确保在将来某个时间，以现在确定好的行权价格买入或卖出一定数量的证券。

如果您不准备行使这种权利，您唯一的损失就是权利金。期权的权利不是必须被履行的。

看跌期权是在未来某日或之前，以特定价格卖出某证券的权利。因此看跌期权有点像商业保险。

例：假设您买了一辆新车，并为其买了商业保险，这就好像您支付了一笔权利金：当遇到车祸或车辆故障时，商业保险将保护您免受损失。看跌期权就像保险，其价值往往随着标的资产价值下降而上升。

如果车辆没有损失，那么保险公司自然不会理赔，同时保险公司将权利金确认为利润。

当拥有看跌期权时，您可以确保证券的出售价格。

如果因为某些因素证券价格下跌，证券收益为负，那么您可以行使看跌期权，在合同约定好的价格卖出证券，对冲掉亏损。

如果证券价格上涨，证券收益为正，防范证券下跌的保险是多余的。此时您唯一的损失便是购买看跌期权的权利金。

这就是期权的主要交易功能。期权让投资者可以管理风险。

## 权利金

看涨期权		
买入期权报价	行权价格	卖出期权报价
3.4	2250	3.8
9.2	2200	9.6
20.9	2150	21.3
41.3	2100	41.5

71.4	2050	71.8
110.3	2000	110.7
155.3	1950	155.7

上图是 2013 年 9 月 9 日，沪深 300 股指期货期权仿真交易的看涨期权（Call）报价截图，行权时间都是 2013 年 10 月，行权价格从 1950 点到 2250 点，间隔 50 点。

权利金是投资者需要支付的用来购买期权的费用。例如，上例中行权价格为 2100 点的沪深 300 指数看涨期权卖出报价为 41.5 点。这就说明购买一手期权需要 4150 元。为什么？因为沪深 300 股指期货期权合约乘数是 100 元人民币，就是说所有期权实际买卖价格等于报价乘以 100 元。

### 行权价格

看涨期权		
买入期权报价	行权价格	卖出期权报价
3.4	2250	3.8
9.2	2200	9.6
20.9	2150	21.3
41.3	2100	41.5
71.4	2050	71.8
110.3	2000	110.7
155.3	1950	155.7

**行权价格**是根据特定期权协议，标的资产被买卖的价格。

例如，对沪深 300 股指期货期权仿真交易 2013 年 10 月行权的看涨期权，行权价格是 2100 点的意思是在期权到期日，投资者可以 2100 点的价格“买入”<sup>1</sup>一份沪深 300 指数；对沪

<sup>1</sup> 在现金交割下，看涨期权“买入”指数权利的含义为以：投资者在期权到期时，有权获得（指数结算价格-行权价格）×合约乘数的收益；看跌期权“卖出”指数权利的含义为：投资者在期权到期时，有权获得（行权价格-指数结算价格）×合约乘数的收益。

深 300 股指期权仿真交易 2013 年 10 月行权的看跌期权，行权价格是 2100 点的意思是在期权到期日，投资者可以 2100 点的价格“卖出”一份沪深 300 指数。上述过程未考虑交易费用。

通过与标的资产的价格对比，行权价格也用来确定一个期权是平值、实值或者虚值状态。后续详细介绍此内容。

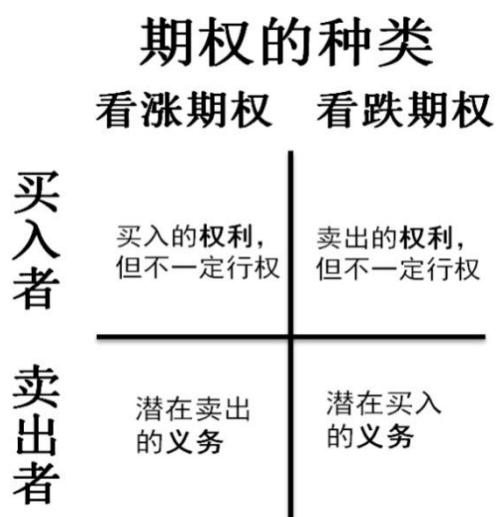
## 到期日

到期日是期权买方可以行权的最后日期。沪深 300 股指期权仿真交易最后交易日是合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定假日顺延，到期日同最后交易日。

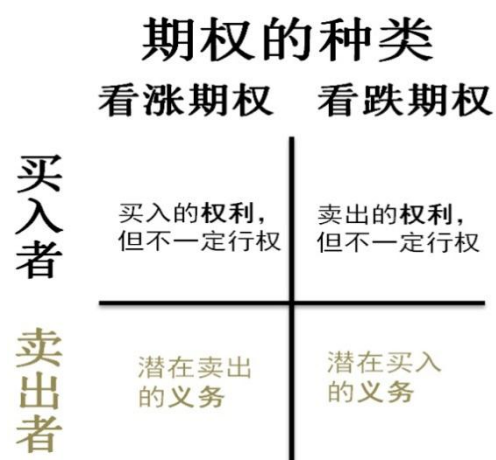
例如，10 月行权价格为 2100 点的看涨期权将 10 月第 3 个星期五作为最后交易日。

## 期权的种类

下图是期权种类的示意图，它介绍了期权买入者（持有者）、卖出者（创造者）的权利与义务。



## 期权行权



买入期权的人有行权的权利。

对于看涨期权，看涨期权持有人可买入标的证券（从看涨期权卖出人处买）。

对于看跌期权，看跌期权持有人可卖出标的证券（卖给看跌期权卖出人）。

注意：沪深 300 股指期权的结算方式仅限现金交割。同时沪深 300 指数期权是“欧式期权”，即期权买入者只能在期权行权日行权，从买入期权到行权日之间，只能交易期权，不能行权。

看涨期权和看跌期权持有人都不必须买或卖；他们仅仅有行权的权利，可根据自己判断，选择行权或不行权。

## 期权的配对



## 用看涨期权买指数

我们举个例子。假设 9 月 9 日，沪深 300 指数点位为 2100 点。您认为下个月该指数将显著上涨，远超过 2100 点的价格。

想到期权，您马上以 41.5 点的价格买入 1 手行权时间是 2013 年 10 月份的沪深 300 看涨期权。这种期权给您在 10 月行权日相当于以每份 2100 点的价格“买入”一份沪深 300 指数的权利。

注意：此时，您需要付出 4150 元，因为期权合约乘数为 100，目前看涨期权报价为 41.5 点。

## 看涨期权的价值

到期日看涨期权的净利润（损失）表（单位：点）

到期日指数价格	期权价值	权利金	净利润（净损失）
2300	200.0	-41.5	158.5
2200	100.0	-41.5	58.5
2141.5	41.5	-41.5	0.0
2100	0.0	-41.5	-41.5
2000	0.0	-41.5	-41.5

接下来我们将研究：当您持有 10 月行权价 2100 点看涨期权。在期权到期日的星期五，假设沪深 300 指数为 2200 点，您拥有的一手看涨期权，如果行权，就可以以 2100 点的价

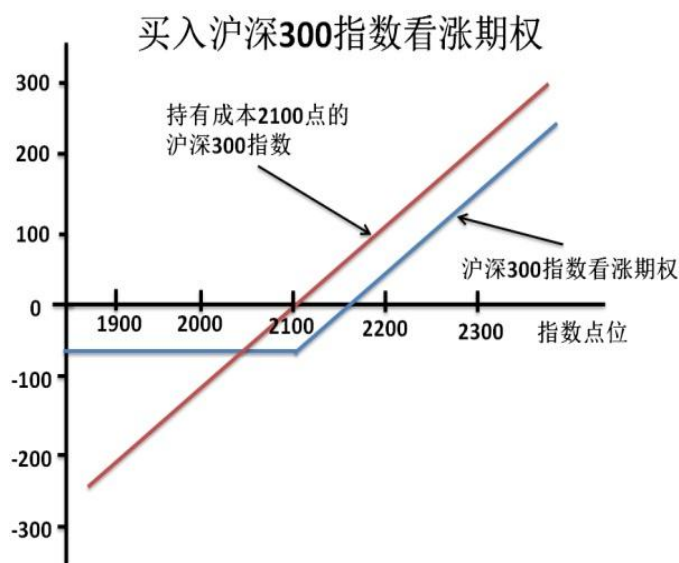
格买到一份沪深 300 指数。

当行权时，沪深 300 股指期货采取现金交割的方式，当前指数价格为 2200 点，而您可以以 2100 点价格买入，净赚 100 点，考虑到沪深 300 股指期货的合约乘数为 100，那么您可以马上获利  $100 \times 100 = 10000$  元。考虑到最初花费 4150 元买这些期权，您的净利润为 5850 元。

到期日看涨期权的净利润（损失）表（单位：点）

到期日指数价格	期权价值	权利金	净利润（净损失）
2300	200.0	-41.5	158.5
2200	100.0	-41.5	58.5
2141.5	41.5	-41.5	0.0
2100	0.0	-41.5	-41.5
2000	0.0	-41.5	-41.5

或者您也可以在期权到期前将期权卖回给市场，从期权买卖中直接获利。  
注意：大多数期权是不行权的；持有人通过买卖期权而直接获利。



如果您关于沪深 300 指数的预测发生错误，它的指数价格下跌到 2000 点以下，那么您唯一的损失是购买看涨期权的权利金：4150 元 ( $41.5 \times 100 = 4150$ )，期权变得没有价值。

### 保护性的证券看跌期权

看跌期权		
买入期权报价	行权价格	卖出期权报价

148.4	2250	148.8
103.2	2200	103.6
64.0	2150	64.4
34.0	2100	34.4
14.8	2050	15.3
5.0	2000	5.4
1.1	1950	1.5

再举一个例子。上图是 2013 年 9 月 9 日，沪深 300 指数为 2100 点时，其看跌期权某一时刻的报价。假设您以 2100 点的点位买入组成与沪深 300 指数相同的股票，暂不考虑交易费。

目前该指数为 2100 点，但您担心市场向不利于自己的方向运行，由于不确定这点，您暂时不想卖出已持有的股票。

您可以以 15.3 点的价格购买与股票价值相等的沪深 300 指数 10 月的行权价格为 2050 点的看跌期权，当沪深 300 指数下跌一定幅度后，你可将这些看跌期权行权，通过现金结算的方式获取利润，该利润等于（行权价格-指数结算价格）× 合约乘数。注意：沪深 300 指数期权的交割方式仅限“现金交割”。

在一定程度上，看跌期权可对冲您所持证券的下跌风险。

考虑到合约乘数是 100，买 1 手上述沪深 300 指数看跌期权，需要 1530 元（ $15.3 * 100 = 1530$ ）。

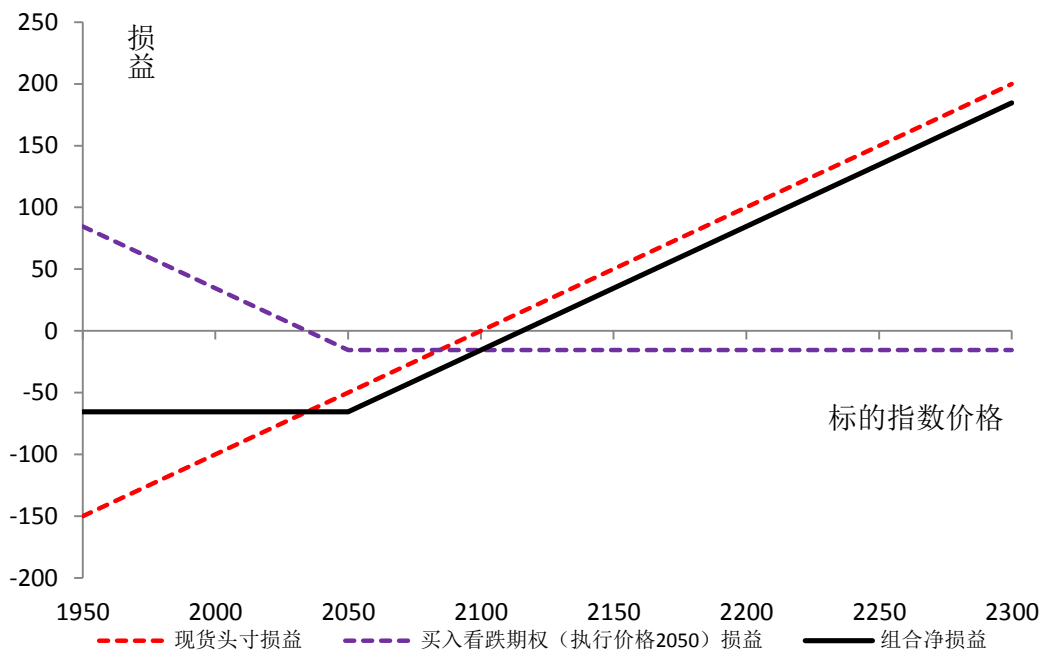
### 保护性看跌期权的价值

到期日看跌期权的净利润（损失）表（单位：点）

到期日指数价格	期权价值	权利金	净利润（净损失）
2100	0.0	-15.3	-15.3
2050	0.0	-15.3	-15.3
2034.7	15.3	-15.3	0.0
2000	50.0	-15.3	34.7
1900	150.0	-15.3	134.7

现在既然您买了沪深 300 指数 10 月行权价 2050 的看跌期权，通过行权，您可以以 2050 点每份沪深 300 指数的价位进行现金交割，无论实际指数价格有多低。

这种情况就像给所持有的对应沪深 300 指数对应的股票上了保险，保险费 1530 元（行权价 2050 点的看跌期权每份 15.3 点，合约乘数 100 元），保险期限至期权 10 月份行权日。



然而，如果沪深 300 指数仅仅下跌到 2050 点，您没有必要行权。

既然您是持有者，您有选择权。您可以卖出看跌期权并继续持有沪深 300 指数对应的股票。

最终您持有的头寸通过示意图反映出来，和持有看涨期权相同。理论上风险有限，而收益无限。

## 风险管理

期权潜在的好处
增加收益
减小风险
较小成本
保护标的资产的持有
锁定利润
投资多样化
锁定买价
锁定卖价
个性化市场风险

刚才举的例子说明期权给投资者提供额外的品种选择，让他们有针对性地准确分散风险，准确度量其标的资产所承担的风险。

如果与标的资产 1 比 1 的配置期权，那么标的资产的风险完全可以被控制在一定范围内，可确保在波动的市场中资产一直被持有，让投资者暴露在符合自身投资策略的风险中。



期权投资还可以当作标的资产投资以外的投资。通过持有期权而不持有标的资产，让投资者利用有利的市场波动而获利，这种方式比直接持有标的资产风险小，因为初始投资大大降低。

## 长期投资

期权提供多种投资机会，也包括长期投资（几个月，或几年）。

这些被称作 LEAPS(Long Term Equity Anticipation Securities 长期股票参与证券)，这也是投资者的一种新选择。

LEAPS 是到期时间三年以内的期权，针对多只股票或指数。

LEAPS 与短期期权(9 个月内到期的期权)有不同的标记符号，并且不是针对所有股票，主要针对大盘股，可像其他期权一样交易。

## 小测试

下面每个选择题都将测试您对于本部分的理解程度。

### 期权综述 第一题

\_\_\_\_\_期权代表着买入的权利。

- 1、 看涨
- 2、 看跌

(答案：1)

### 期权综述 第二题

\_\_\_\_\_期权代表着卖出的权利。

- 1、 看涨
- 2、 看跌

(答案：2)

### 期权综述 第三题

目前沪深 300 股指期权的合约乘数是：

- 1、 1 元
- 2、 100 元
- 3、 50 元
- 4、 1000 元

(答案：2)

## 期权综述 第四题

沪深 300 股指期货将在每个月的第\_\_\_\_\_个星期五到期。

- 1、 第一个
- 2、 第二个
- 3、 第三个
- 4、 第四个

(答案：3)

## 期权综述 第五题

如果一个期权的报价是：买：5.125 卖：5.25，为了买一份这样的期权，将花费多少钱：

- 1、 512.50
- 2、 525.00
- 3、 5.25
- 4、 5,125.00

(答案：2)

## 总结

您完成了期权综述这一部分学习，这部分包括：

- 上市期权基础
- 期权是什么
- 期权由什么组成
- 期权交易的优势

## 免责声明

本文字材料仅供学习交流所用，仅为提供信息而发布，概不构成任何广告、业务内容和投资建议。

本文字材料的信息来源为已公开的资料，中国金融期货交易所对本文字材料及相关信息的准确性、完整性或者可靠性不做任何保证。

任何机构、个人根据本文字材料或所载相关内容所做的一切行为，其风险责任自负，所引起的任何直接或间接损失（包括但不限于因有关内容不准确、不完整而导致的损失），中国金融期货交易所不承担任何责任。

中国金融期货交易所保留对本声明的修改、解释权。

## 版权声明

本文字材料来源自 CBOE 官网，由中国金融期货交易所修改整理发布，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式转载、翻版、复制、发表、翻译、引用或者以其它方式使用本文字材料。如取得中国金融期货交易所书面授权使用本文字材料，需在授权范围内使用并在明显位置注明出处为“中国金融期货交易所”。

交易所”，且不得对本文字材料进行任何有悖原意的引用、删减和修改。对于未获书面授权使用或不当使用等引起的民事纷争、行政处理或其他损失，中国金融期货交易所不承担任何责任。

违反上述声明者，中国金融期货交易所将追究其相关法律责任。

中国金融期货交易所保留对本声明的修改、解释权。