

第二节 期权实例交易分析 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E7_AC_AC_E4_BA_8C_E8_8A_82_E3_c33_41005.htm 提要 期权买卖是为了保值增值或投机，要达到目的的手法多种多样，以下通过案例一一介绍期权合约的操作，以分析投资者在不同的价位采用不同策略的效应结果。主要内容 例1 某人买入一份看涨期权，有效期3个月。当时该品种市价20元，合约规定他有权在3个月中任何一天可按协定价格每股21元购入该品种100股，期权费每股2元。如若干天后，行情上升到25元，与此同时，期权费也上升到5元。请判断投资者如何操作才能获利最大？假定一，他当初并未买什么期权，而是直接买一手股票，那么，现在账面盈利500元，投资收益率达25%。假定二，如案例所说，他现在决定执行合约，扣除成本共盈利200元，投资收益达100%。假定三，他决定直接出售权利，获得300元，投资收益率达150%。从这三种假定看，以直接出售期权得益率最高，属上策。当然，该投资者可以继续等待股价或期权价格的继续上扬，不不定期，这种等待是要承担风险的，万一行情反转，将有可能亏损。现继续假定，如股价果然下跌到19元，那投资者只能放弃自己的权利，因市价低于合约协定价格，再执行权利已毫无意义，他损失的上限就是当初支付的200元期权费。从这一案例中看出，股资者购买期权，既可以从期权费投资中获利，又可在股价上升时候执行权利获利，两利相比取其大，这以投资得益百分比比较，而不是以绝对数值来比较。人们买入期权并非是买了股票，也还不是股东，公司分红派息是没有份的。 例2 某人以10元价格买

入一手股票，成本1000元，他准备长期投资，又恐行情下跌遭受损失，于是卖出一份同品种的看涨期权，合约协定价10元，期权费1元。这样，该投资者尽管什么也没有拿出，却凭空获得一笔期权费收入。现假定若干天后，该股行情有未变，仍是10元，那这合约的买入方因无利可图，一般均放弃权利，于是，这位权利卖方便心安理得收入100元。反之，行情上升到13元，这合约的买入方肯定会来要求履约，这位卖主则不得不将手中一手股票以协定价出售，履约结果亏损300元，扣除期权费收入，实际亏损200元。当然，他手中股票给他带来盈利300元，他也可以保持手中股票不动，以获得更高的市场差价，而直接到市场以市价购入一手股票履约，相抵后，仍净赚100元，其结果是完全一样的，这达到了他当初为减少损失操作期以保值的目的。假定第一种情况发生，即股价下跌到8元，尽管合约的买入方不再会来要求履约，但对卖主而言，似乎也并未占到什么便宜，他手中股票账面损失200元，与期权费收入相抵，实际仍损失100元，只不过股票在手，使有希望，仍有盈利的可能。依据美国芝加哥期权市场历史统计数据，在所有交易的好权中，有一半以上的期权是放弃的，这说明期权卖主合利税但并不小于买主。如同来保险公司要求索赔的人永远少于投保人一样，当然，这比喻不一定恰当，偶尔一巨额索赔案足以让保险公司破产。期权交易的关键仍是对行情走势有个较为准确的预测。

例3 某人手中仅有4000元，他看好市价为40元的某股，同时，该品种的看涨期权合约价格为：期权费2元，协定价42元，他有两种投资操作方法：一是用全部钱购买一手股票，二是用全部钱购买期权合约，可购看涨期权合约20份。现假定该股行情升到50元

，他决定了结获利。那么第一种方法直接盈利1000元，投资得收益率25%，第二种方法执行权利的结果竟然获利12000元，投资得收益率高达300%，当然也许他需要一笔资金调头寸，事实上这并不影响他的盈利。此案例只是要说回投资期权合约，其杠杆效应同样明显，获利可能大大增加。而一方判断失误、股份下跌，最大的损失就是赔救费，不会再多亏一分。以上三个案例都是看涨期权，现在再分析看涨期权的对应方是如何操作，看跌期权是授予期权的拥有者可按合约规定的价格，向期权的出售方卖出一定数量的股票。例4某人以为自己手中某股市价30元偏高，有一定风险，但又不愿抛出，于是买入一份同品种看跌期权，合约价格为：期权费2元，协定价格30元。假如若干天后，行情确实下跌获利300地；反之，如预测失误，行情上升到32元，他被迫弃权，损失200元，而手中股票增值200元，正好持平。只有当股价超过32元，他才真正获利。自然，他也可手中并无股票的情况下进行期权投机操作。现在，再来看问题的另一方面，即出售看跌期权的投资者是怎么一种心态。因买入看跌期权的人们是年淡后市的，他们指望市价下跌，以便能按高于市价的协定价出售股票获利。而看跌期权的卖方则恰恰相反，他们看好后市，以为出售看跌期权后，市价上升超过协定价，便可直接获取期权费收入而不必再履行合约义务。仍以此案例讨论，合约的卖方股价跌到25元时，只能以30元的协定价收回，履约结果亏损500元，扣除先前的期权费收入200元，实际得亏损300元，这正好是合约买方的盈利。如股份上升到32元，合约买方自然弃权、其损失可由手中股票的升值抵补，如手中无股，亏损就不能抵减。卖方则稳稳到手期权费收入200元。如股

价跌到28元，合约买方在执行权利时也恰好由期权费收入相抵，双方在28元价位上不盈不亏。如股价为29元，那么谁盈谁亏呢？由此，不难得出这样的结论，价格越跌，对买方越有利，而市价一旦超过协定，卖方稳赚期权费收入，买方则可通过手中股票的增值来弥补期权费的支出。总之，投资者应依据行情变化趋势操作期权合约，什么情况下可买入看涨期权或看跌期权，什么情况下出售这两个合约，能否在对行情有较大把握的前提下，加大操作合约的数量，以争取更大收益？这需要人们熟练掌握这两种最基本的期权工具，才能灵活随机应变地运用这两个基本工具达到更大收益或避免、减少更大损失。这不是双向期权的概念。双向期权也称为套做期权，即投资者可同时买卖两份或两份以上的同品种或不同品种的期权合约以相互配合，进一步降低风险。这种套做无固定模式，全凭投资者操作的熟练程度以及对行情的预测准确度加以灵活运用。

例5 某人购入一手股票，单价20元，同时又买入同品种一份看涨期权合约和一份看跌期权合约。看涨期权合约期费3元，协定价20元，看跌期权合约期权费4元，协定价28元。现假定行情上升到28元，那么买入的看跌期权合约就正好起到保险的作用，将盈利予以锁定。如行情现为24元，则分别计算两个合约执行的结果。看涨期权执行结果： $(24-20) \times 100 - 300 = 100$ （元）盈利 看跌期权执行结果： $(28-24) \times 100 - 400 = 0$ 投资者执行这两个合约共计盈利100元，这100元也是他套做这两个期权合约所能获得最低盈利水平，即无论价格涨还是跌，执行结果盈利不会低于100元。以下求证：当价位下跌至20元时，即看涨期权合约的账面盈利悉数抹去，并亏损300元期权费，而看跌期权合约账面盈利

($28-20 \times 100-400=400$ 元，共计盈利100元。如价位进一步跌至19元，那第一个合约成本仍为300地，而第二个合约盈利增至500元，总盈利200元。不断再往下举例，可以推断股价越跌，总盈利越大。再反向假定，如行情上升到29元，执行第一个合约盈利600元，第二个合约弃权，成本400元，总盈利200元，同样不必再往下举例，只要股价越涨，总盈利越大。这种双向期权成了标准的旱涝保收型投资，哪边有利，便执行哪边合约。其基本保底盈利100元是肯定的。再对图3-3作进一步分析。买入看跌期权图3-3显示，只要股价跌进24元，投资者开始获利，这点也称为投资盈利平衡点，即用协定价格减期权费。图显示与纵轴相交的一点应该是盈利的最大值，即股价跌至零，其数值为2400元，这仅仅是理论上能达到的极限价格，实际上也是不可能的。投资者最大亏损仅限于400元期权费。根据期权买卖的对应原理，自然还应有一个卖出看跌期权的图形。其图读者完全可依据买入看跌期权的图形推断绘出。卖出看跌期权的投资者看好后市，相信在卖出看跌期权一能稳赚期权费收入。合约规定他有义务在有效期限内无条件接受买方向他出售的以协定价格计算的一手股票，无论该股市价为多少。自然，卖方希望行情上升，能超过协定价，使买入方被迫弃权，从而能稳获期权费收入。这收入也是有限的。而亏损理论上也是有限的，即股价为零。在双向期权交易中，人们可将合约到期日一致，但协定价格不同的期权合约结合起来操作，这称为垂直型期权。反之，将合约到期日不同，但协定价格相一致的合约组合操作，这称为水平型期权。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com