

期权知识系列丛书

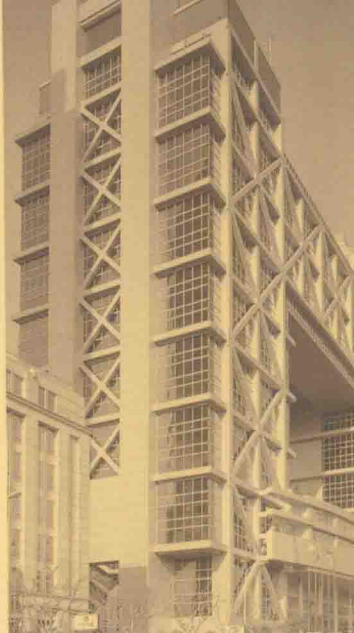
桂敏杰 主编

# 上海证券交易所期权投资者 知识测试辅导读本

(修订版)

上海证券交易所 编著

 上海遠東出版社



# 上海证券交易所期权投资者 知识测试辅导读本(修订版)

上海证券交易所 编著

上海遠東出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

上海证券交易所期权投资者知识测试辅导读本(修订版)/上海证券交易所编著. —上海:上海远东出版社,2014

(期权知识系列丛书/桂敏杰主编)

ISBN 978-7-5476-0913-2

I. ①上… II. ①上… III. ①期货交易—资格考试—自学参考资料 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 224497 号

• 期权知识系列丛书 •

**上海证券交易所期权投资者知识测试辅导读本(修订版)**

上海证券交易所 编著

责任编辑/程云琦 封面设计/李 廉

出版:上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址:中国上海市钦州南路 81 号

邮编:200235

网址:www.ydbook.com

发行:新华书店上海发行所 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版:南京前锦排版服务有限公司

印刷:昆山亭林印刷责任有限公司

装订:昆山亭林印刷责任有限公司

开本:710×1000 1/16 印张:8 字数:89 千字

2014 年 10 月第 1 版 2015 年 2 月第 3 次印刷

ISBN 978-7-5476-0913-2/F·530

定价:20.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话:62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话:021-62347733-8538

# 总 序

2013年,全球资本市场发生了两起在我看来影响至为深远之事:一是成立仅十余年的美国洲际交易所成功收购了百年老店纽约证券交易所,二是老牌的伦敦证券交易所完成了对伦敦清算所的兼并。这两起事件,既是过去二十年来技术进步、投资全球化、管制放松和市场整合带来的交易所行业化的必然结果,也昭示了全球资本市场未来发展的大势所在。

从国际视野看,竞争力强的交易所通常具有以下三个特点:一是发挥流动性与定价中心功能,能够低成本、高效率地满足市场参与者需求,实现最优估值和定价;二是发挥风险管理中心功能,具有高效、低成本的一线监管和基于交易结算机制的风控安排;三是发挥资产配置中心功能,具有相对完整的产品链,满足投资者多元化投资与风险管理需求。

与境外一些证券交易所相比,我国证券交易所建立历史短,还存在较大的发展空间。目前,我国资本市场规模已跃居全球前列,但交易所市场结构单一、产品不够丰富等问题仍较为突出。股票期权不仅是丰富资本市场产品的重要环节,也是提升我国交易所质量和能力的有效手段。

作为国际资本市场十分成熟的基础性金融衍生产品,交易所股票期权诞生于1973年,在过去几十年里发展十分迅速。

2013年,全球主要交易所衍生品合约成交量超过216亿张,其中期权成交量约占一半,而基于个股和ETF的股票期权又占期权总成交量的一半左右,显示出全球投资者对股票期权的强劲需求。交易所股票期权迅速发展的主要原因是其具有良好的经济功能,存在真实的市场需求,对投资者有广泛的用途,是投资者高效、低成本的风险管理和定价工具。与期货的风险对冲功能相比,期权产品为资本市场提供了独有的市场化风险转移功能。没有期权的资本市场,就如同没有保险的实体经济,社会风险分担无从实现,进而降低整体社会经济福利。

与其他新兴市场相比,我国发展股票期权产品更具有紧迫性和重要性。这主要表现在以下四个方面:一是有助于提高定价效率,并通过价格信号实现资源优化配置,更好地发挥资本市场服务实体经济的功能;二是便利投资者风险管理,为投资者提供包括保险功能在内的多样化风险管理手段;三是可有力地支持券商、基金公司等机构的产品创新,开发类固定收益等结构化产品,拓展其资本中介业务空间,优化其收入结构和抵御风险的能力;四是在当前我国资本市场不断开放的背景下,为我国投资者和相关金融机构提供新的金融衍生产品,完善交易所产品链,提升市场的整体活力和竞争力,更好地应对未来开放的挑战。

长期以来,上海证券交易所一直努力推动股票期权产品。早在2006年,就组织力量对股票期权产品进行了深入研究。近几年来,随着市场层次日益丰富,多元化机构投资者队伍逐步成熟,融资融券和股指期货平稳推出,以及证券公司创新业务加速推进,推出股票期权的条件已经成熟。2010年,上交所对股票期权产品正式立项,并组织部分证券公司联合组成产品设计小

组,对股票期权方案和从交易所到券商端的完整运作机制进行了深入探讨和充分准备。2012年6月,上交所启动了部分券商参与的股票期权模拟交易;2013年12月,再次推出了有近80家券商参与的基于生产环境的全真模拟交易。

为了更好地推动投资者的培训工作,上交所精心组织撰写出这套期权知识系列丛书。整套丛书注重专业性、适用性与趣味性的有机结合,内容丰富、视角前沿,体裁上包括小说、漫画、问答和教材等多种形式,使读者能够多角度、全方位地学习期权投资的知识。我们希望,这套丛书能够在我国培养出一批合格的期权投资者,能够引领投资者较快领悟期权交易的奥妙,提升期权实战能力。



上海证券交易所理事长

2014年2月

# 目 录

|          |   |
|----------|---|
| 总序 ..... | 1 |
|----------|---|

|                  |   |
|------------------|---|
| 第一章 期权基础知识 ..... | 1 |
|------------------|---|

1. 什么是期权? / 3
2. 什么是期权的买方与卖方? 分别有哪些权利和义务? / 3
3. 期权合约的标的资产有哪些? / 4
4. 什么是认购期权? / 4
5. 什么是认沽期权? / 4
6. 什么是合约单位? / 5
7. 什么是行权价? / 5
8. 什么是合约面值? / 5
9. 什么是到期月份? / 5
10. 什么是到期日? / 6
11. 什么是行权? / 6
12. 什么是行权日和行权交收日? / 6
13. 什么是欧式期权? / 7
14. 什么是美式期权? / 7
15. 什么是实物交割? / 7
16. 什么是现金交割? / 7

17. 什么是权利金? / 7
18. 什么是实值、平值、虚值期权? / 7
19. 什么是期权的内在价值? / 8
20. 什么是期权的时间价值? / 8
21. 什么是行权价格间距? / 9
22. 什么是合约编码? / 9
23. 什么是合约交易代码? / 9
24. 什么是合约简称? / 11
25. 期权在什么时间交易? / 11
26. 什么是开仓和平仓? / 12
27. 期权有哪些买卖指令? / 12
28. 期权有哪些订单类型? / 13
29. 最小价格变动单位是多少? / 13
30. 期权的涨跌停价如何设置? / 13
31. 认购期权的涨跌幅度如何规定? / 14
32. 认沽期权的涨跌幅度如何规定? / 15
33. 什么是断路器? / 16
34. 交易单位是多少? / 17
35. 单笔申报最大数量是多少? / 17
36. 什么是未平仓合约? / 17
37. 行权有哪些相关指令? / 17
38. 什么是自动行权? / 17
39. 什么是做市商? / 18
40. 在何种情况下会出现合约新挂? / 18
41. 在何种情况下会出现合约加挂? / 18
42. 在何种情况下会出现合约调整? 如何调整? / 19
43. 合约发生调整后, 合约交易代码和合约简称如何调整? / 20

- 44. 在何种情况下会出现合约停牌? / 21
- 45. 在何种情况下会出现合约摘牌? / 22
- 46. 期权价格的影响因素有哪些? / 22
- 47. 什么是隐含波动率? / 23
- 48. 什么是历史波动率? / 23
- 49. 期权与权证有什么区别? / 23
- 50. 期权与期货有什么区别? / 24
- 习题 / 25

## 第二章 备兑开仓与保险策略 ..... 29

- 1. 什么是备兑开仓策略? / 31
- 2. 备兑开仓有何交易目的? / 31
- 3. 如何计算备兑开仓的成本? / 31
- 4. 如何计算备兑开仓的到期日损益? / 32
- 5. 如何计算备兑开仓的盈亏平衡点? / 32
- 6. 什么是备兑开仓指令? / 33
- 7. 什么是备兑平仓指令? / 33
- 8. 什么是证券锁定和证券解锁指令? / 33
- 9. 合约调整对备兑开仓有什么影响? / 33
- 10. 什么是保险策略? 它的交易目的是什么? / 34
- 11. 如何计算保险策略的构建成本? / 34
- 12. 如何计算保险策略的到期日损益? / 34
- 13. 如何计算保险策略的盈亏平衡点? / 35
- 14. 对于一级投资者, 保险策略有何开仓要求? / 35
- 15. 什么是限仓制度? / 36
- 16. 什么是限购制度? / 36
- 17. 什么是限开仓制度? / 36

## 习题 / 36

## 第三章 买入开仓策略 ..... 41

1. 什么是认购期权买入开仓策略? 它的交易目的是什么? / 43
  2. 如何计算认购期权买入开仓的成本和到期日损益? / 43
  3. 如何计算认购期权买入开仓的到期日盈亏平衡点? / 45
  4. 认购期权买入开仓的买方有何风险? / 45
  5. 什么是认沽期权买入开仓策略? 它的交易目的是什么? / 45
  6. 如何计算认沽期权买入开仓的成本和到期日损益? / 46
  7. 如何计算认沽期权买入开仓的到期日盈亏平衡点? / 47
  8. 认沽期权买入开仓的买方有何风险? / 48
  9. 期权买方如何终结期权合约? / 48
  10. 期权的常用定价公式是什么? / 48
  11. 什么是 Delta? / 49
  12. 如何应用 Delta? / 50
  13. 如何判断不同行权价情况下买入开仓的杠杆倍数大小? / 51
  14. 如何计算卖出认购期权权利仓平仓的收益? / 52
  15. 如何计算卖出认沽期权权利仓平仓的收益? / 52
- 习题 / 53

## 第四章 卖出开仓策略 ..... 57

1. 什么是认购期权卖出开仓策略? 它的交易目的是什么? / 59
  2. 什么是认沽期权卖出开仓策略? 它的交易目的是什么? / 59
  3. 什么是开仓保证金? / 59
  4. 什么是维持保证金? / 61
  5. 卖出认购期权有何风险? / 62
  6. 卖出认沽期权有何风险? / 62
  7. 卖出认购期权风险对冲的方法有哪些? / 62
  8. 卖出认沽期权风险对冲的方法有哪些? / 63
  9. 卖出认购期权开仓有哪些终结方式? / 63
  10. 卖出认沽期权开仓有哪些终结方式? / 63
  11. 哪些情形下投资者需要追缴保证金? / 63
  12. 哪些情形下投资者可能被强行平仓? / 64
  13. 如何计算认购期权卖出开仓的成本和到期日损益? / 64
  14. 如何计算认购期权卖出开仓的到期日盈亏平衡点? / 65
  15. 如何计算认沽期权卖出开仓的成本和到期日损益? / 66
  16. 如何计算认沽期权卖出开仓的到期日盈亏平衡点? / 67
- 习题 / 67

## 第五章 基础组合交易策略 ..... 73

1. 什么是 Gamma,有何用途? / 75

2. 什么是 Theta,有何用途? / 75
3. 什么是 Rho,有何用途? / 76
4. 什么是 Vega,有何用途? / 76
5. 什么是认购-认沽期权平价公式,有何用途? / 77
6. 什么是“波动率微笑”? / 78
7. 如何利用现货证券交易实现 Delta 中性策略? / 78
8. 什么是合成股票策略? 它的交易目的是什么? / 79
9. 如何构建合成股票多头策略? / 80
10. 如何计算合成股票多头策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 80
11. 如何构建合成股票空头策略? / 81
12. 如何计算合成股票空头策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 82
13. 什么是牛市价差策略? 它的交易目的是什么? / 82
14. 如何构建牛市价差策略? / 83
15. 如何计算牛市价差策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 83
16. 什么是熊市价差策略? 它的交易目的是什么? / 85
17. 如何构建熊市价差策略? / 85
18. 如何计算熊市价差策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 86
19. 什么是跨式策略? 它的交易目的是什么? / 87
20. 如何构建跨式策略? / 87
21. 如何计算跨式策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 88
22. 什么是勒式(宽跨式)策略? 它的交易目的是什么? / 88
23. 如何构建勒式策略? / 88
24. 如何计算勒式策略的成本、到期日损益、盈亏平

衡点? / 89

25. 什么是领口策略? 它的交易目的是什么? / 90

26. 如何构建领口策略? / 90

27. 如何计算领口策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 91

28. 什么是蝶式策略? 它的交易目的是什么? / 92

29. 如何构建蝶式策略? / 92

30. 如何计算蝶式策略的成本、到期日损益、盈亏平衡点? / 92

习题 / 93

上海证券交易所期权投资者知识测试大纲 ..... 96

上海证券交易所期权投资者测试一级样卷 ..... 101

上海证券交易所期权投资者测试二级样卷 ..... 105

上海证券交易所期权投资者测试三级样卷 ..... 107

参考答案 ..... 110

后记 ..... 112

---

## 第一章

# 期权基础知识

---



## 1. 什么是期权？

期权是交易双方关于未来买卖权利达成的合约,其中一方有权向另一方在约定的时间以约定的价格买入或卖出约定数量的标的资产。

## 2. 什么是期权的买方与卖方？分别有哪些权利和义务？

在期权交易中,购买期权的一方称作买方,出售期权的一方称作卖方。买方是权利的持有方,通过向期权的卖方支付一定的费用(期权费或权利金),获得权利,有权向卖方在约定的时间以约定的价格买入或卖出约定数量的标的资产,因此买方也称作权利方。

期权的卖方没有权利,却要承担义务。一旦买方行使权利,卖方必须按照约定的时间以约定的价格卖出或买入约定数量的标的资产,因此卖方也被称为义务方。其承担的义务包括:

(1)接受行权的义务:如果期权买方行使权利(行权),卖方就有义务按约定的价格卖出或买入标的资产。如果买方行使权利,认购期权的卖方有义务按照合约约定的价格卖出标的资产;认沽期权的卖方有义务按照合约约定的价格买入标的资产。

(2)缴纳保证金的义务:在期权被行权时,卖方承担买入或卖出标的资产的义务,因此必须按照一定规则缴纳保证金,并每日维持足额的保证金,作为其履行期权合约的财力担保。

在境外市场,买方通常也被称为长仓方(long position),卖方通常也被称为短仓方(short position)。

### 3. 期权合约的标的资产有哪些?

标的资产是期权合约对应的资产,期权买卖双方约定买入或卖出的对象。按照标的资产类型的不同,期权主要有两大类:金融期权和商品期权。金融期权包括个股期权、ETF 期权、股指期货期权、利率期权及外汇期权等种类。

目前,上海证券交易所(以下简称“上交所”)推出的股票期权合约标的为在上交所上市交易的单只股票和 ETF(即个股期权和 ETF 期权)。

### 4. 什么是认购期权?

认购期权是指期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方买入约定数量标的证券的期权。

**例 1.1** 投资者进才买入 1 张行权价格为 15 元的招宝公司股票认购期权。当合约到期时,无论该股票到期日市场价格是多少,他都可以按照每股 15 元的价格买入该股票。当然,如果合约到期时该股票的市场价格跌到每股 15 元以下,那么他可以选择不买进该股票。

### 5. 什么是认沽期权?

认沽期权是期权的买方有权在约定的时间以约定的价格向期权的卖方卖出约定数量标的证券的期权。

**例 1.2** 进才买入 1 张行权价格为 15 元的招宝公司股票认沽期权。当合约到期时,无论该股票到期日市场价格是多少,他