

沪深300股指期货与沪深300股指期权策略精讲

国元证券东直门外大街营业部 赵冬梅





目录

CONTENTS



01

沪深300股指期货交易策略



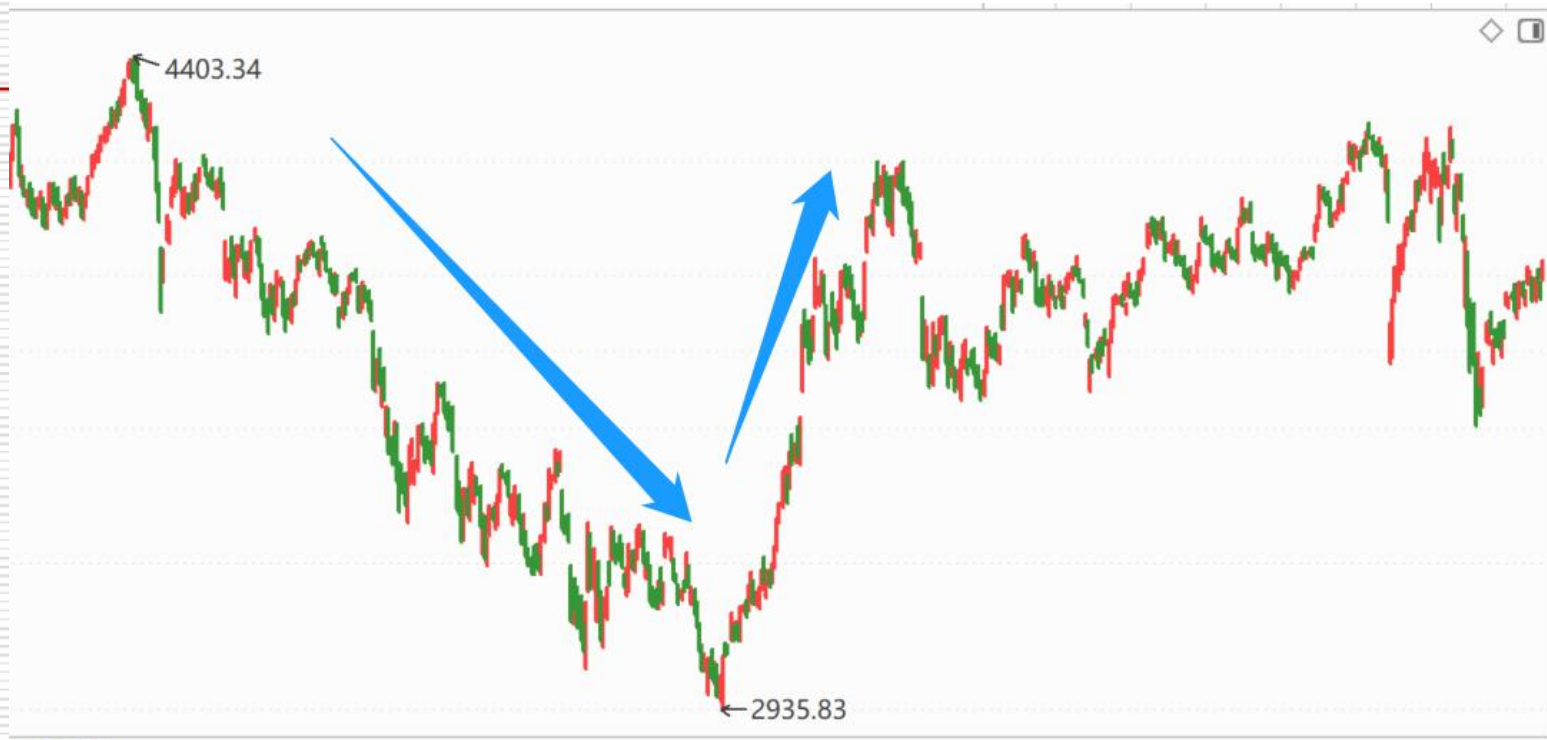
● 投机交易——方向性策略



● 投资模式之战略型投资——长线抄底策略

战略投资型特点：

- 1、抄大底；
- 2、分步建仓；
- 3、止损幅度大；
- 4、保证金使用比率低；
- 5、持仓时间长；
- 6、利润丰厚，风险较大；



● 投资模式之战略型投资——长线抄底策略



适用投资者

资金实力雄厚、
抗风险能力强、
善于把握股市
宏观基本面，
不受短期价格
波动影响



交易模式

少量资金
分步建仓
止损宽泛



技术手段

股市周期性大
底或大顶



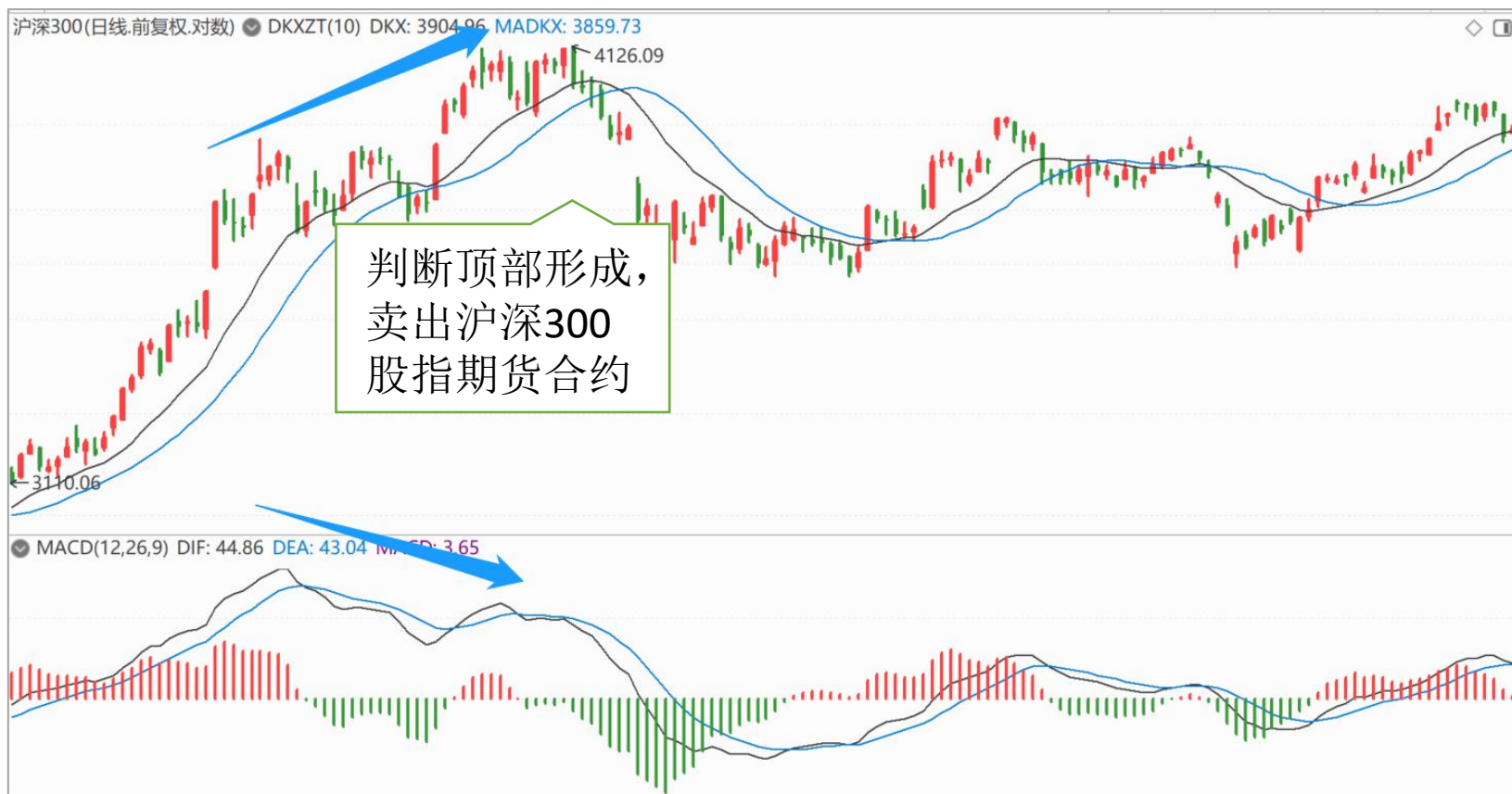
风险管理

通过资金管理
控制风险，而
不是通过严格
的止盈止损

● 投资模式之趋势型投资——中线波段策略

趋势型投资模式要点：

- 1、追随趋势，永不逆势交易
- 2、在顶或底形成之后，获取行情中段收益
- 3、趋势明确或形态突破后入场
- 5、严格止盈、止损
- 6、趋势性投资模式通常需要建立技术交易系统工具



趋势判断常用工具：移动平均线、形态突破、MACD、周期分析

● 投资模式之短线型投资——日内交易策略

日内短线交易技巧

- 1、认清日线趋势，决定短线交易方向；
- 2、熟练使用短线交易工具（短线交易系统）；
- 3、严格止损，坚决不留仓过夜；

小周期级别的技术分析辅助

● 方向性策略三步走

01

方向判断

判断方向，顺势而为
短线看技巧，长线看趋势

03

交易计划

交易开始之前制定完备计划
严格执行

02

资金管理

根据保证金比例的要求和市场状况，决定每次交易投入的资金量
必须留有足够的结算准备金，以保护市场波动可能带来的损失
切忌满仓交易

套期保值是股指期货的核心功能之一。一个股票投资组合既包括了非系统性风险（公司本身和所属行业的专门风险），又包括系统性风险（市场整体的风险）。一方面，非系统性风险能够通过充分多元化的分散投资来分散风险。另一方面，股票组合的系统性风险则必须使用股指期货进行套期保值来规避。

套期保值，是指买入（卖出）与股票现货市场金额相当或相近、但交易方向相反的股指期货合约，以期在以后某一时刻通过卖出（买入）期货合约来补偿股票现货市场价格变动所带来的实际价格风险。

● 买入套期保值（多头套期保值）

多头套期保值是指在投资者打算在将来买入股票而同时又担心将来股价上涨的情况下，提前买入股指期货的操作策略。

当投资者将要收到一笔资金，但在资金未到之前，该投资者预期股市短期内会上涨，为了便于控制购入股票的价格成本，他可以先在股指期货市场上投资少量的资金买入指数期货合约，预先固定将来购入股票的价格，资金到后便可运用这笔资金进行股票投资。尽管股票价格上涨可能使得股票购买成本上升，但提前买入的股指期货的利润能弥补股票购买成本的上升。

● 买入套期保值（多头套期保值）

案例：

2020年3月19日，某投资者准备建立价值5000万元的沪深300ETF，但资金在4月中旬才能到账。该投资者认为此时市场调整充分，具备买入价值。

投资者可以通过采取买入套期保值策略，将股票购入成本锁定在3月19日的价格水平上。

计算：

3月19日，4月合约开盘价为3620.6点，1手合约价值为： $3620.6 \times 300 = 108.078$ 万元；对应5000万元的沪深300ETF，需要买入合约数量为： $5000 / 108.78 = 45.96 \approx 46$ 手
46手合约共需保证金： $108.078 \text{万} \times 12\% \text{ (保证金率)} \times 46 \text{手} = 596.6 \text{万元}$

● 买入套期保值（多头套期保值）

操作：

3月19日开盘买入46手4月到期的沪深300股指期货合约，共需要保证金596.6万元
 （注：账户必须留出一部分资金作为备用资金）

4月15日投资者资金到账买入ETF，同时以开盘价3805点将46手期货合约卖出平仓

	股票市场	股指期货市场
	沪深300ETF (510300)	沪深300股指期货4月合约
3月19日	计划买入5000万元（约1375.9万份）	在3620.6点买入4月期货合约46手
4月15日	买入同样股票组合花费资金5235.28万元	在3805点卖出平仓46手期货合约
购买ETF 成本变化	购买成本比预期增加235.2万元	获利 $(3805-3602.6) \times 300 \times 46$ =279.3万元
保值结果： 期货市场盈亏+股票市场盈亏=279.3-235.2=44.1万元		

● 买入套期保值（多头套期保值）

如果投资者买入股指期货合约后，市场继续下跌，比如3月19日到4月15日沪深300指数再跌200点，则投资者的盈亏情况如下：

	股票市场	股指期货市场
	沪深300ETF (510300)	沪深300股指期货4月合约
3月19日	计划买入5000万元（约1375.9万份）	在3620.6点买入4月期货合约46手
4月15日	买入同样股票组合花费资金5235.28万元	在3420.6点卖出平仓46手期货合约
购买ETF 成本变化	购买成本比预期 降低 275.16万元	亏损 $200 \times 300 \times 46 = 276$ 万元
保值结果： 期货市场盈亏+股票市场盈亏= $275.16 - 276 = -0.84$ 万元		

● 卖出套期保值（空头套期保值）

空头套期保值是指在投资者持有股票组合的情况下，为防范股市下跌的系统风险而卖出股指期货的操作策略。

作为已经拥有股票的投资者或预期将要持有股票的投资者，如证券投资基金或股票仓位较重的机构等，在对未来的股市走势没有把握或预测股价将会下跌的时候，为避免股价下跌带来的损失，卖出股指期货合约进行保值。一旦股票市场下跌，投资者可以从期货市场上卖出的股指期货合约中获利，以弥补股票现货市场上的损失。

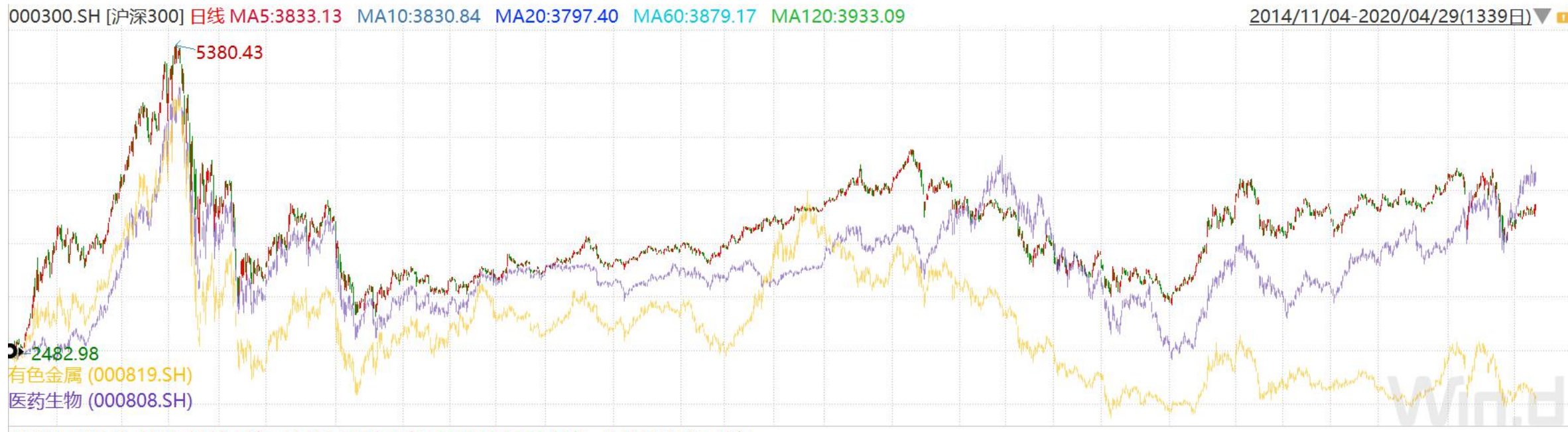
● 套期保值三步走

第一，计算出持有股票的市值总和。

第二，以到期月份的期货价格为依据算出进行套期保值所需的合约个数。

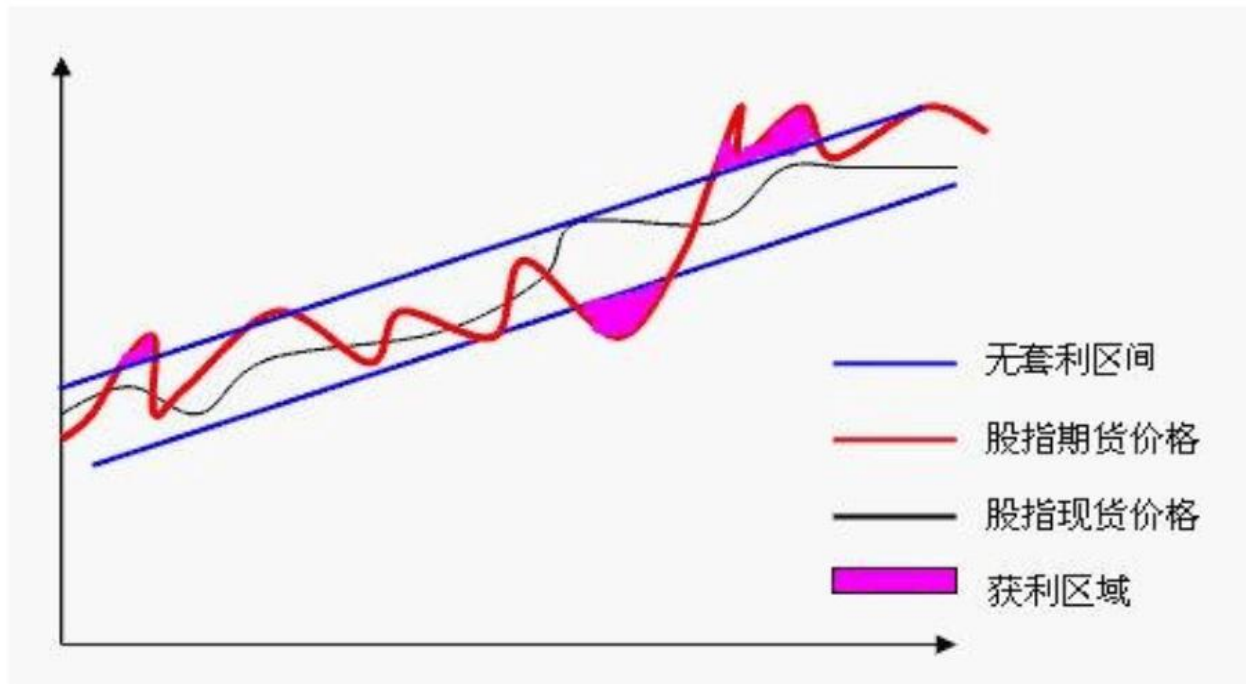
第三，在到期日同时实行平仓，并进行结算，实现套期保值。

β 系数指的是个股或股票组合与指数相比的活跃程度，表示股票组合的涨跌对指数涨跌的平均比率。例如，某股票组合相对于沪深300指数的 β 值是1.2，就意味着沪深300指数每上涨1%，该股票组合的平均涨幅为1.2%。
 β 值一般是根据历史价格变化统计得到的，可以在很多金融软件中查询到。



● 期现套利

利用股指期货合约到期时向现货指数价位收敛特点，一旦两者偏离程度超出交易成本，通过买入低估一方，卖出高估值一方，当两市场回到均衡价格时，再同时进行反向操作，结束交易，套取差价利润。



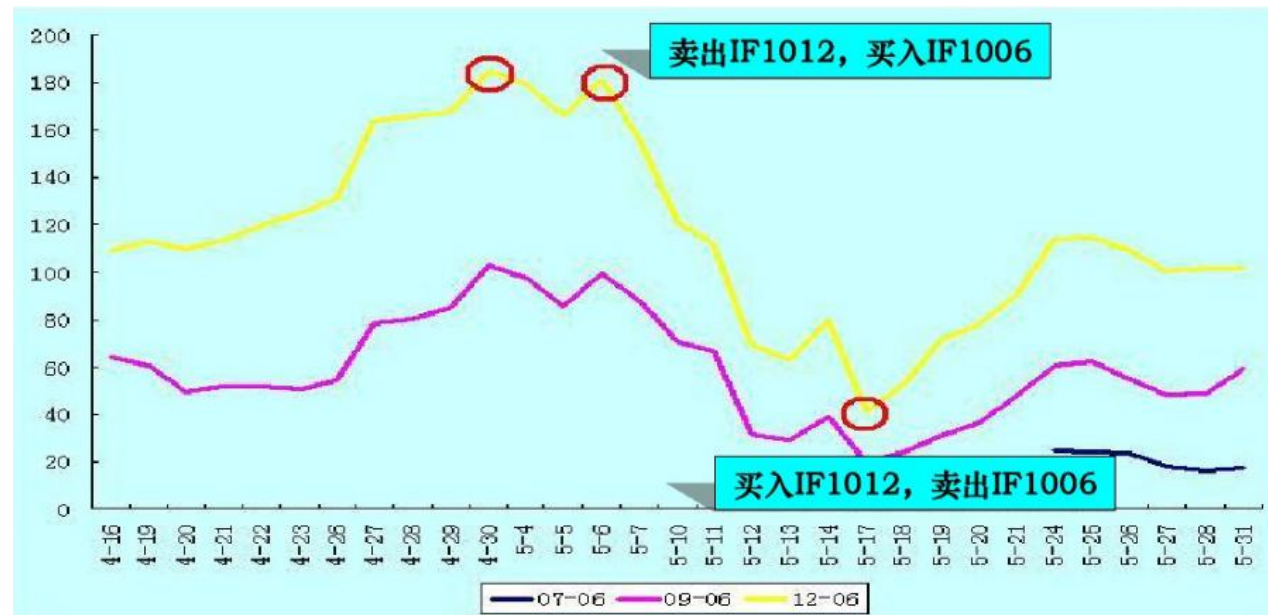
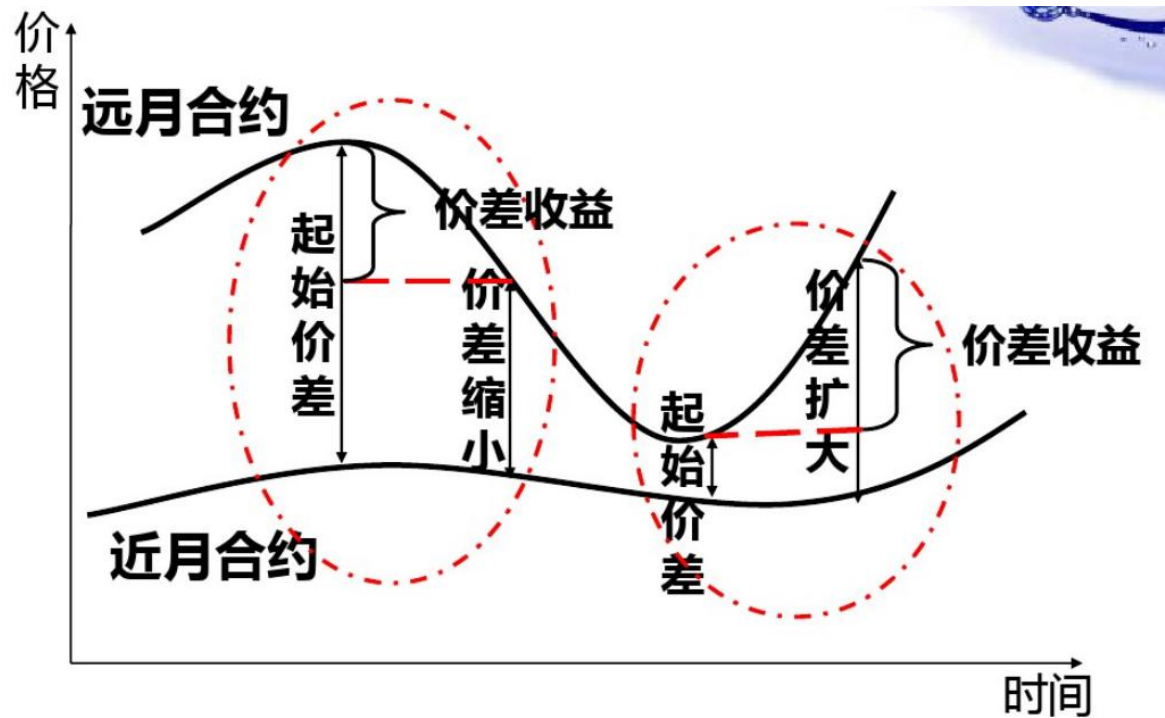
正向套利：

当期货合约价格高于无套利机会区间上限时，买入股票组合，同时卖出期货合约；待基差收敛后，双向平仓。

反向套利：

当期货合约价格低于无套利机会区间下限时，卖出股票组合，同时买入指数期货；待基差收敛后，双向平仓。

● 跨期套利



4月30日，5月6日，IF1012与IF1006的价差达到180点以上，高于合理范围，出现套利机会。
5月17日，IF1012与IF1006的价差缩小至40点附近，低于合理范围，再次出现套利机会。

资产配置策略





目录

CONTENTS

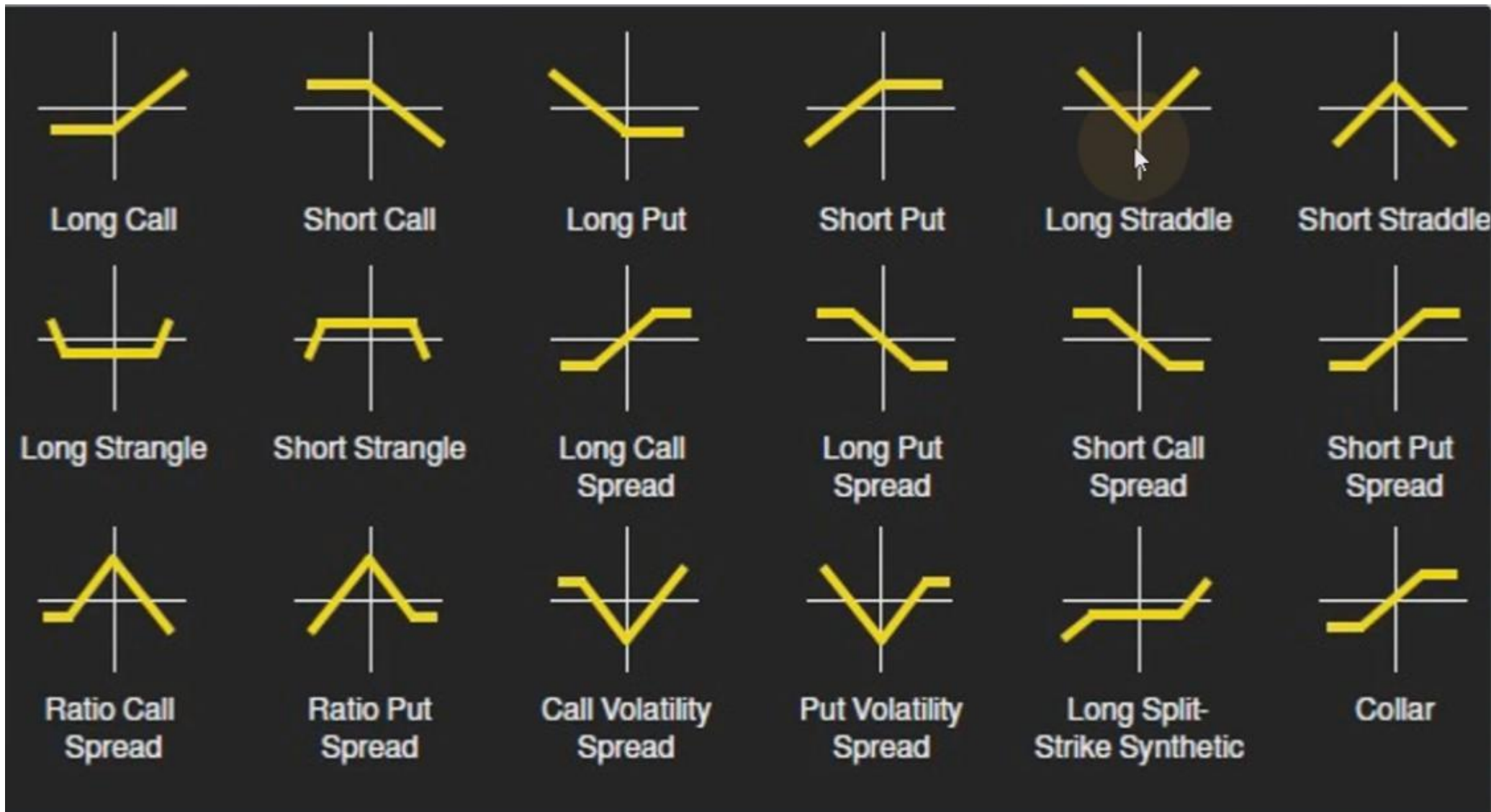


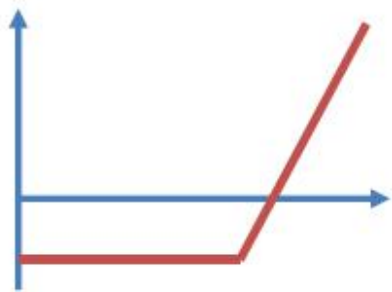
02

沪深300股指期权交易策略

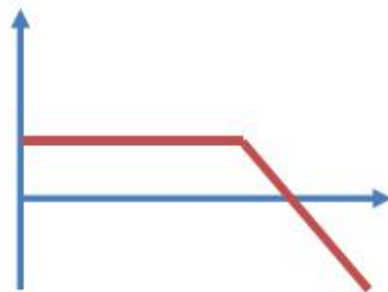
● 期权价格影响因素

变量	看涨期权	看跌期权
标的资产价格	+	-
行权价	-	+
标的资产的波动率	+	+
剩余期限	+	+

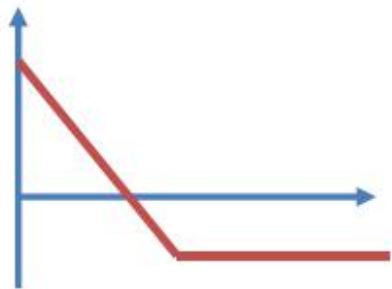




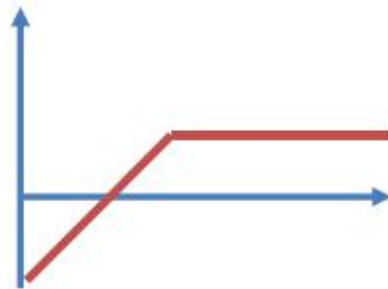
买进看涨



卖出看涨

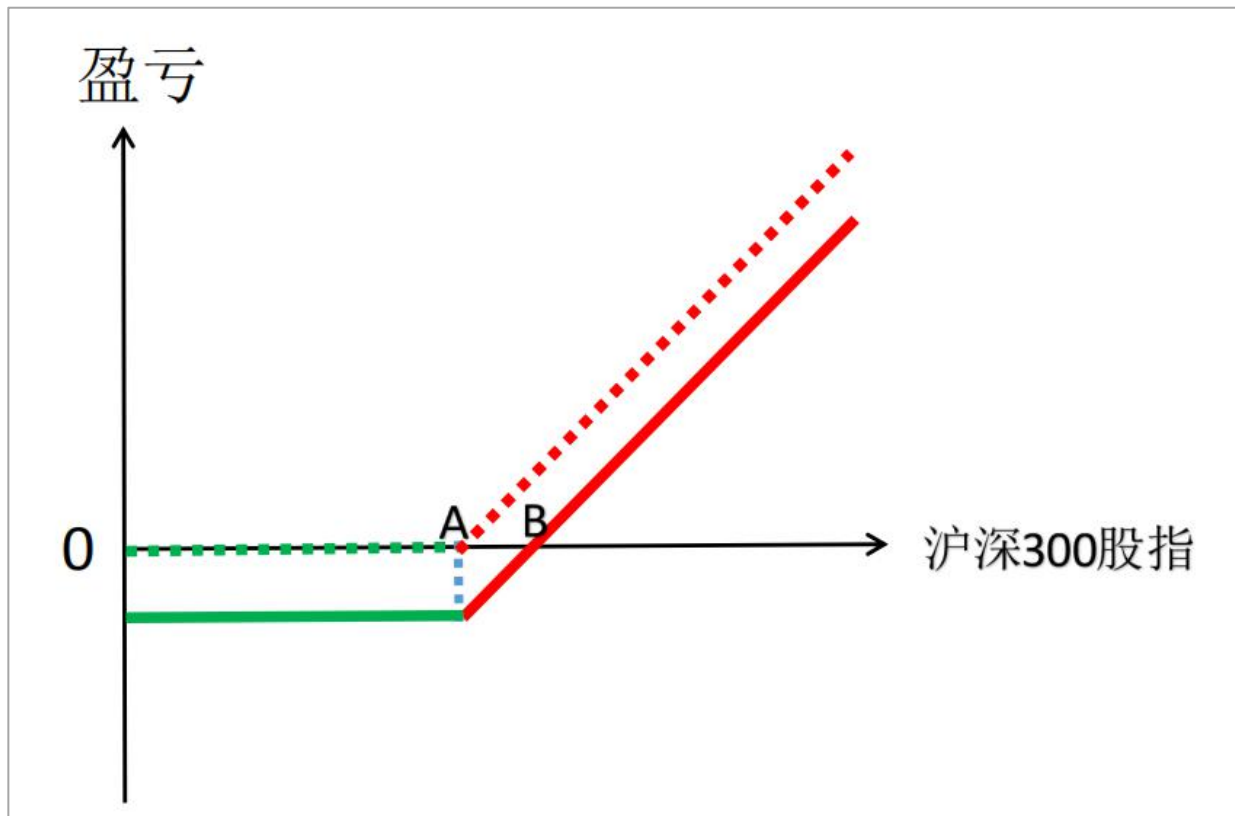


买进看跌



卖出看跌

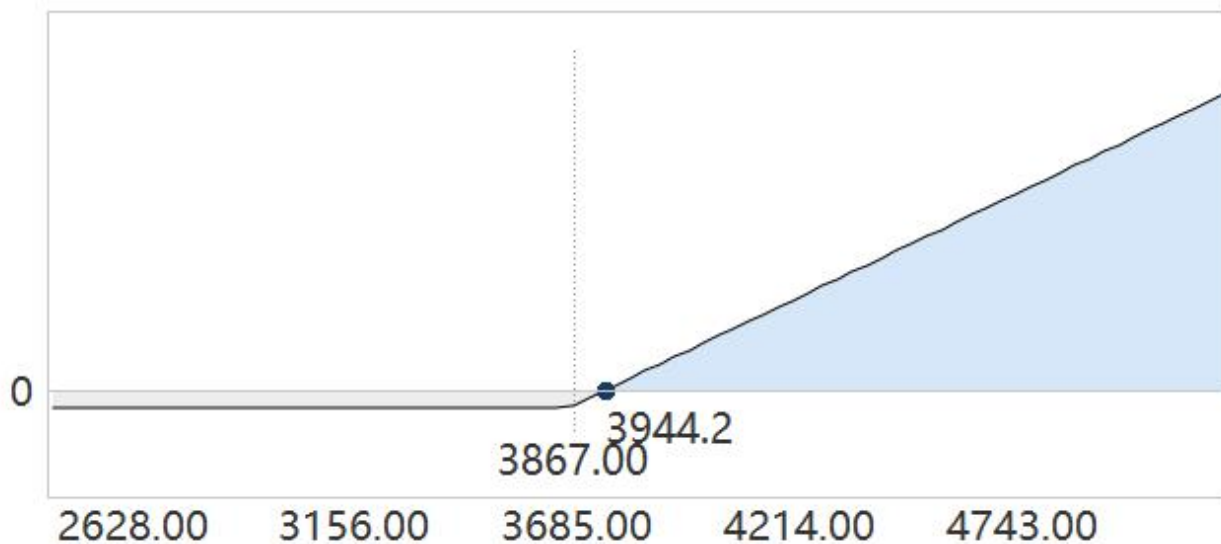
● 买入看涨期权



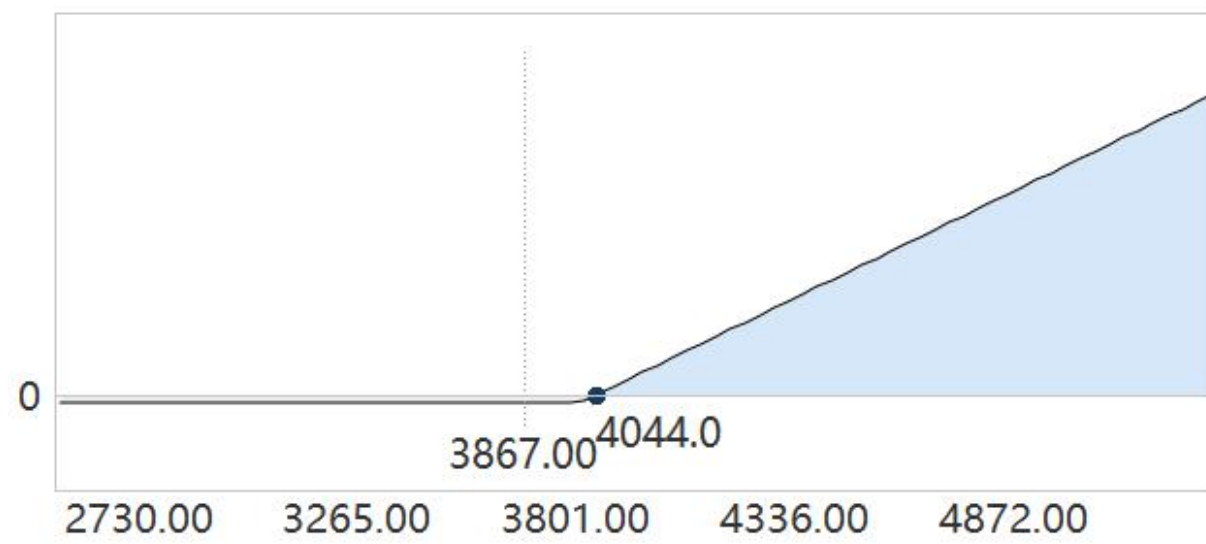
- 1、行情判断为看涨或强烈看涨
- 2、不轻易出手
- 3、虚值期权对速度要求高

● 买入看涨期权

标的 沪深300 到期日 20200619

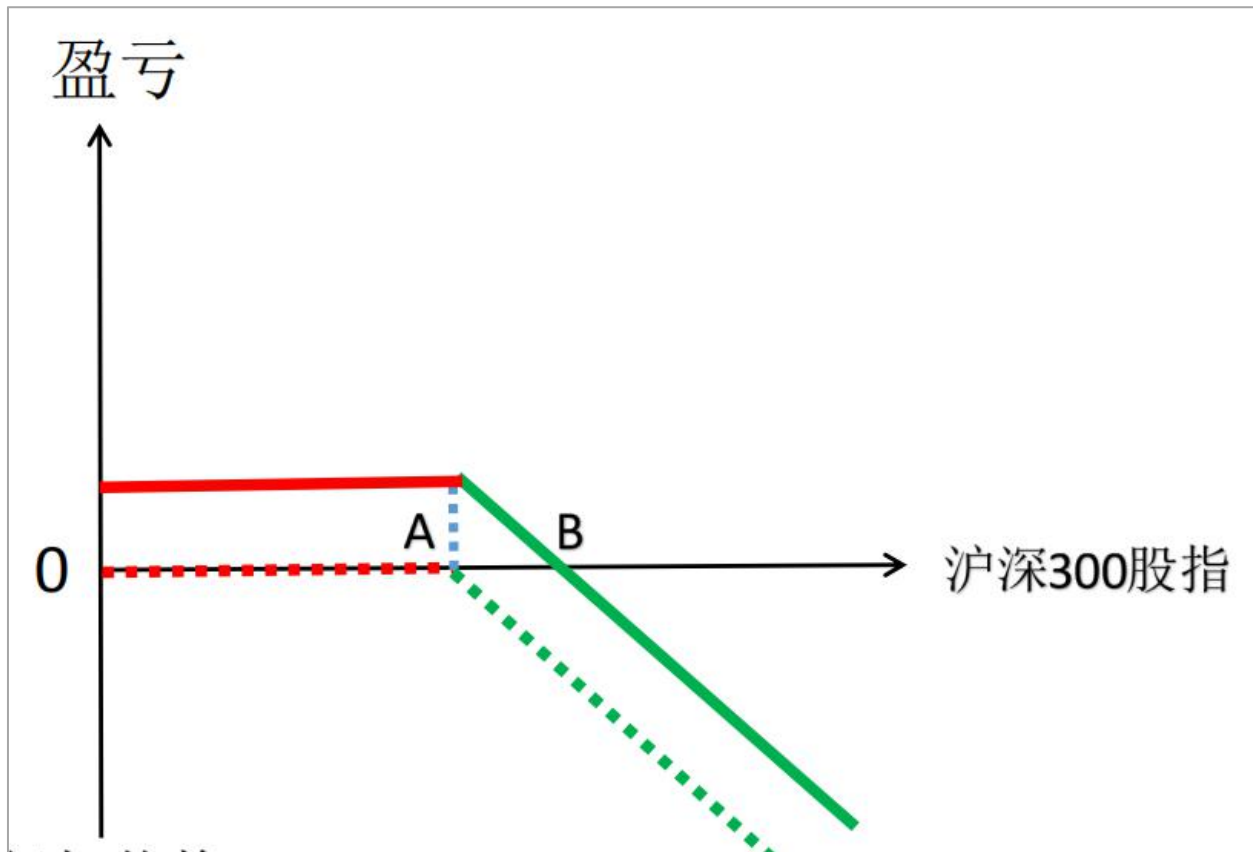


买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价
买	沪深300指数期权2006C3850	1	卖价	94.2	92.4	94.2



买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价
买	沪深300指数期权2006C4000	1	卖价	44.0	42.6	44.0

● 卖出看涨期权

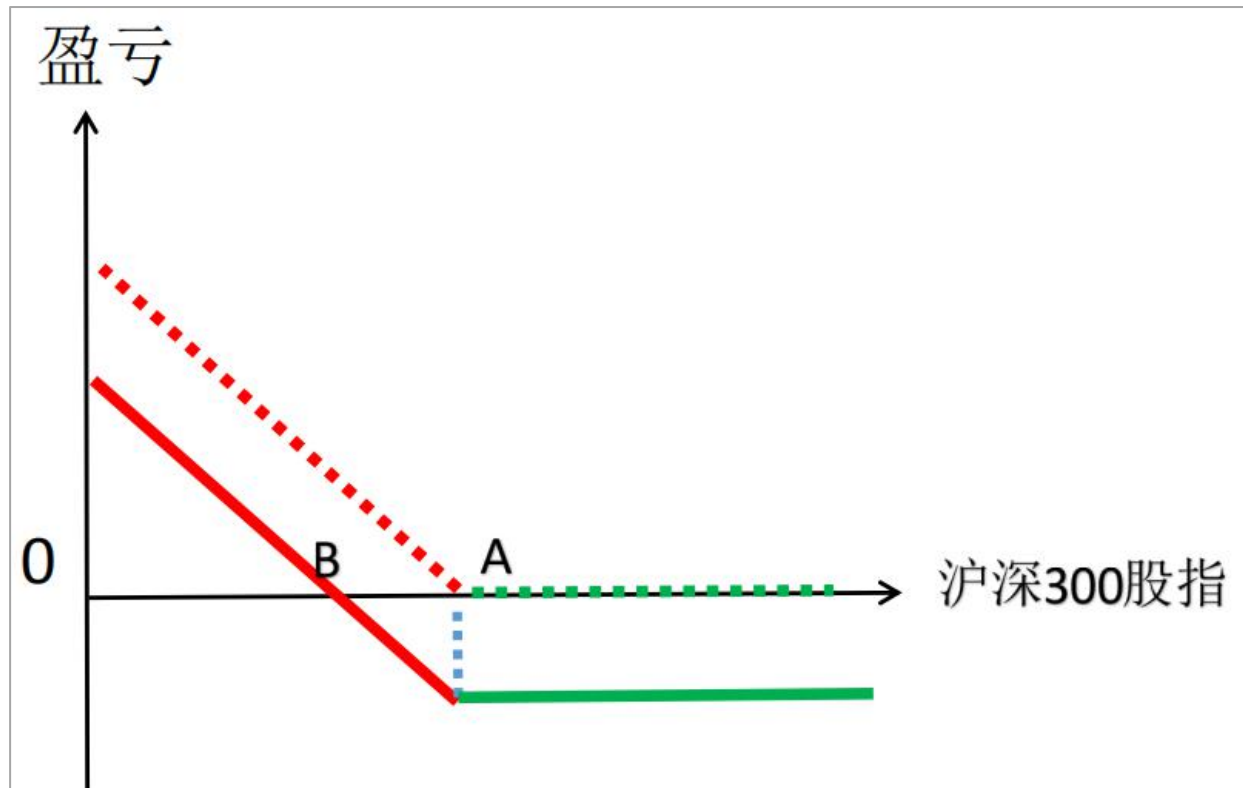


1、除了快速上涨，其他多数行情都可用

2、选择近的到期日，可以降低风险（少留时间）

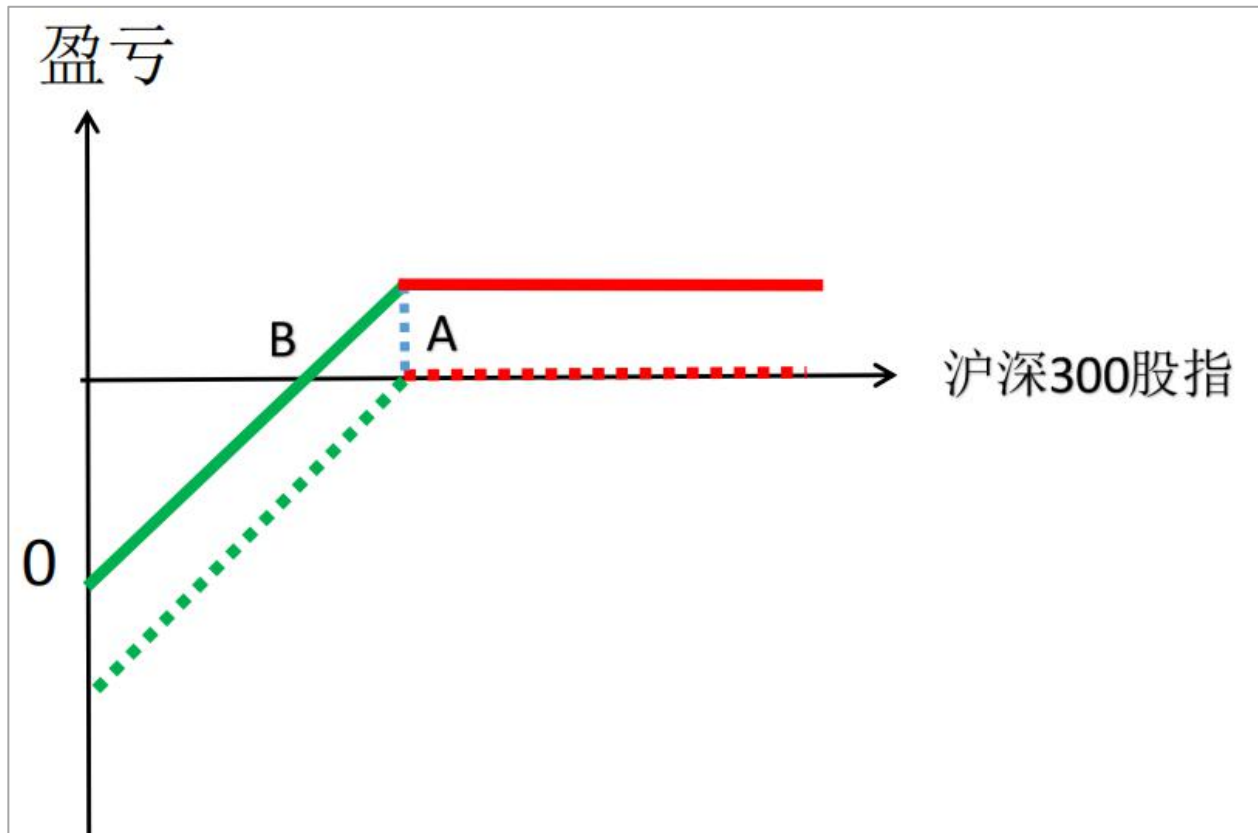
3、执行价格选择：预期沪深300指数在期权到期前**涨不到**某个点位，则可在该价位附近选择执行价格

● 买入看跌期权



- 1、行情判断为看跌或强烈看跌
- 2、不轻易出手
- 3、虚值期权对速度要求高

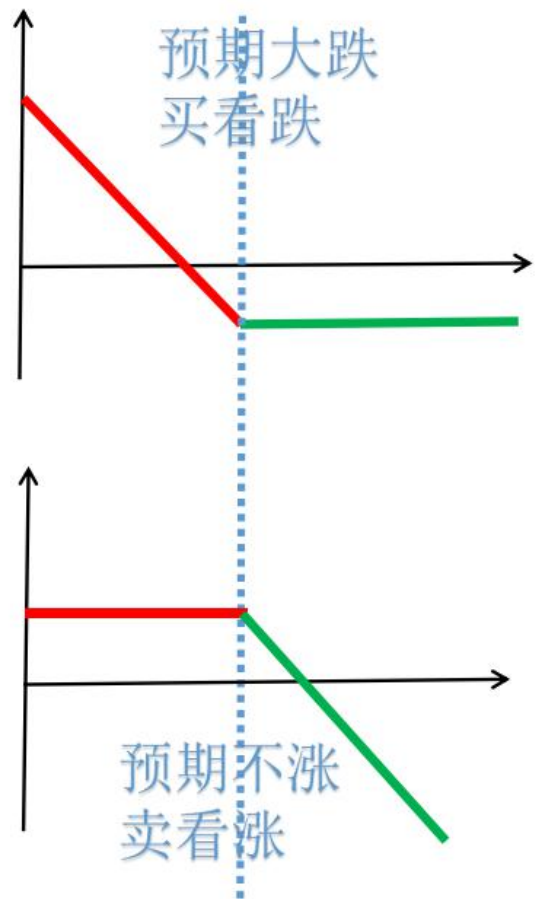
● 卖出看跌期权



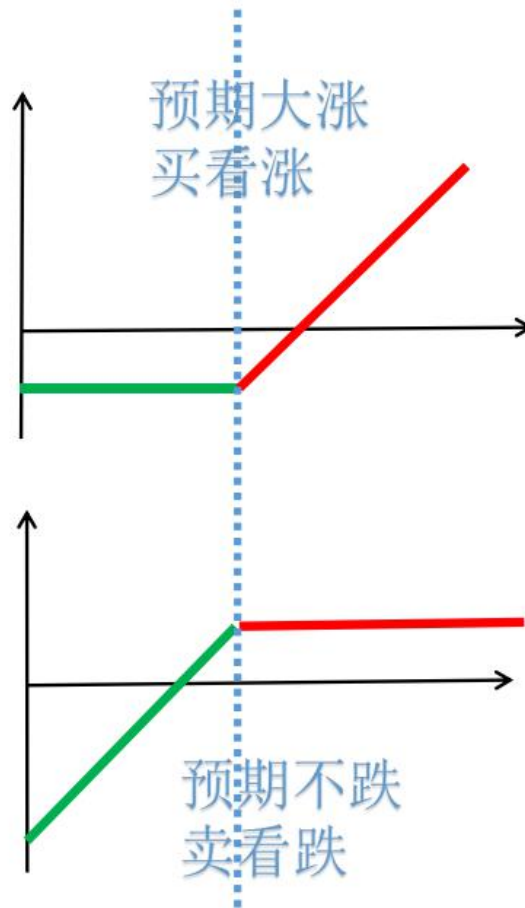
- 1、行情判断为中性或略微看涨
- 2、选择近的到期日，可以降低风险（少留时间）
- 3、执行价格选择：预期沪深300指数在期权到期前**跌不到**某个点位，则可在该价位附近选择执行价格

● 卖出看跌期权

看空

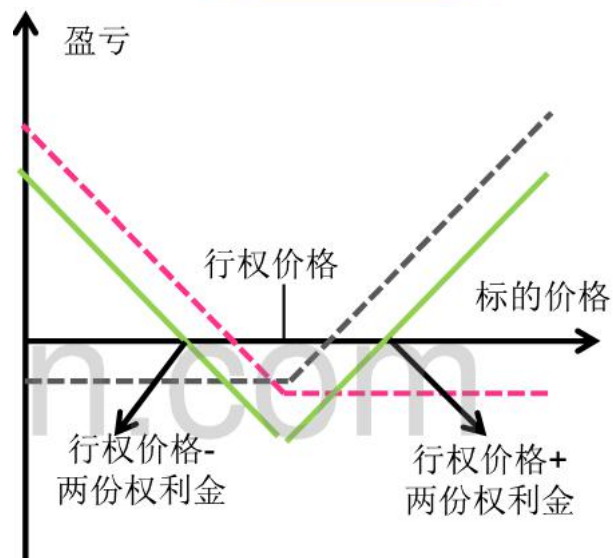


看多



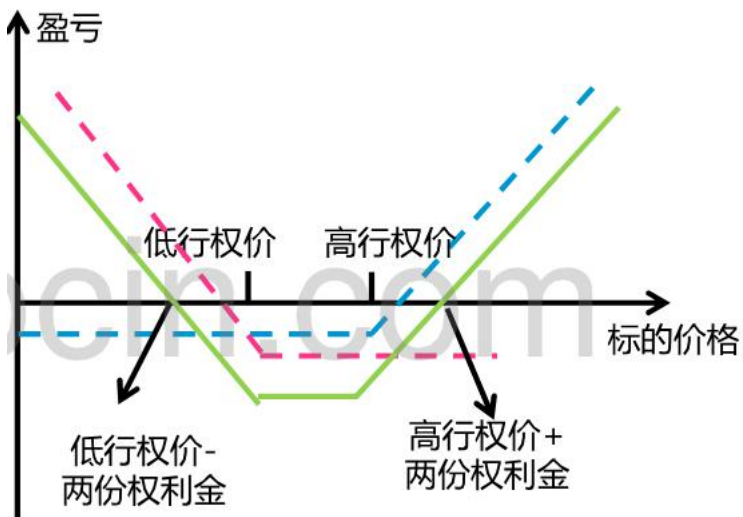
● 买入跨式、宽跨式策略

◆ 买入跨式策略的构建：是指买入相同数量、相同行权价格的同月看涨和看跌期权



● 买入跨式、宽跨式策略

◆ 买入宽跨式策略的构建：是指买入相同数量、较高行权价的看涨期权和较低行权价同月份看跌期权



● 买入跨式、宽跨式策略

标的 沪深300 到期日 20200515 沪深300: 3867.03 17.89 0.46%

认购							全部		认沽							
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	买	卖	行权价	买	卖	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV
117.2	13.6	13.13%	329	724	0.00%			3750.00			30.0	-5.8	-16.20'	646	1348	22.94%
85.0	13.4	18.72%	2985	2310	12.72%			3800.00			46.4	-9.2	-16.55'	2510	1932	23.06%
57.6	12.6	28.00%	1556	1278	14.32%			3850.00			69.8	-10.6	-13.18'	1366	750	23.69%
36.8	8.2	28.67%	2820	2308	15.16%	✓		3900.00	✓		98.4	-13.4	-11.99'	566	491	24.42%
22.0	6.2	39.24%	1121	1033	15.69%			3950.00			133.8	-15.6	-10.44'	135	181	25.75%
12.4	3.8	44.19%	1926	2048	16.09%			4000.00			182.2	-9.8	-5.10%	25	231	27.61%
6.2	1.8	40.91%	843	1152	16.54%			4050.00			228.4	-9.6	-4.03%	25	125	30.32%
3.4	1.2	54.55%	345	792	16.84%			4100.00			264.0	-22.6	-7.89%	9	106	33.23%

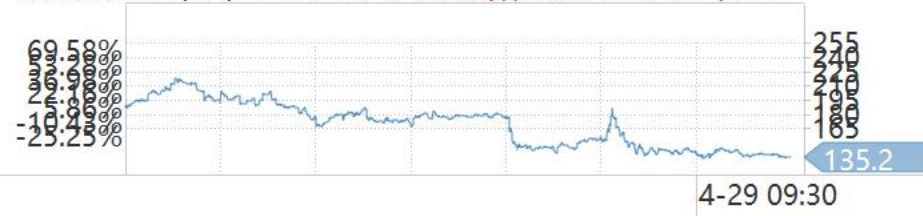
分析	买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
✓	买	沪深300指数期权	1	卖价	36.8	36.6	36.8	15.16%	0.4538	0.0018	3.3071	-2.5496	100
✓	买	沪深300指数期权	1	卖价	98.6	97.4	98.6	24.42%	-0.5462	0.0018	3.3071	-2.4289	100

保存策略

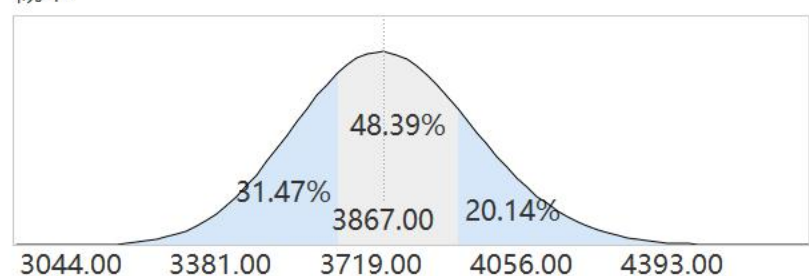
最大收益: +∞ 最大亏损: -13,540.00

总Delta: -9.9855 总Gamma: 0.3888 总Vega: 640.9325 总Theta: -501.9792

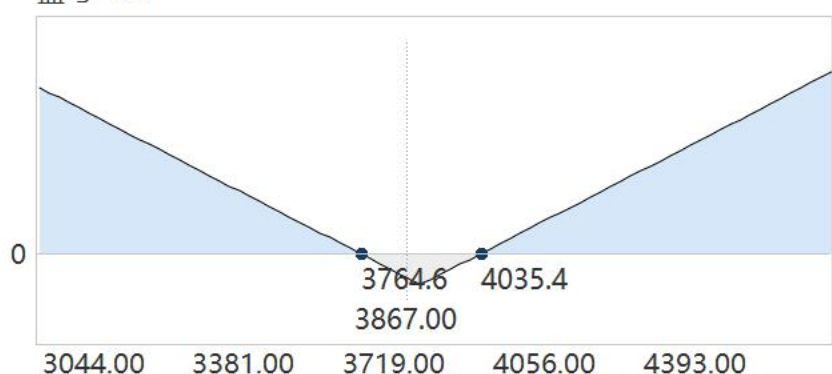
1分钟线 2020/04/29 15:00 沪深300指数期权2005C3900/沪...



概率



盈亏 *0.1



● 卖出跨式、宽跨式策略

◆ 卖出跨式策略的构建：是指卖出相同数量、相同行权价格的同月看涨和看跌期权



◆ 卖出宽跨式策略的构建：是指卖出相同数量、较高行权价的看涨期权和较低行权价同月份看跌期权



买入跨式（勒式）



大涨大跌的后市
（做多波动率）

卖出跨式（勒式）



小幅盘整的后市
（做空波动率）

● 看涨期权牛市价差

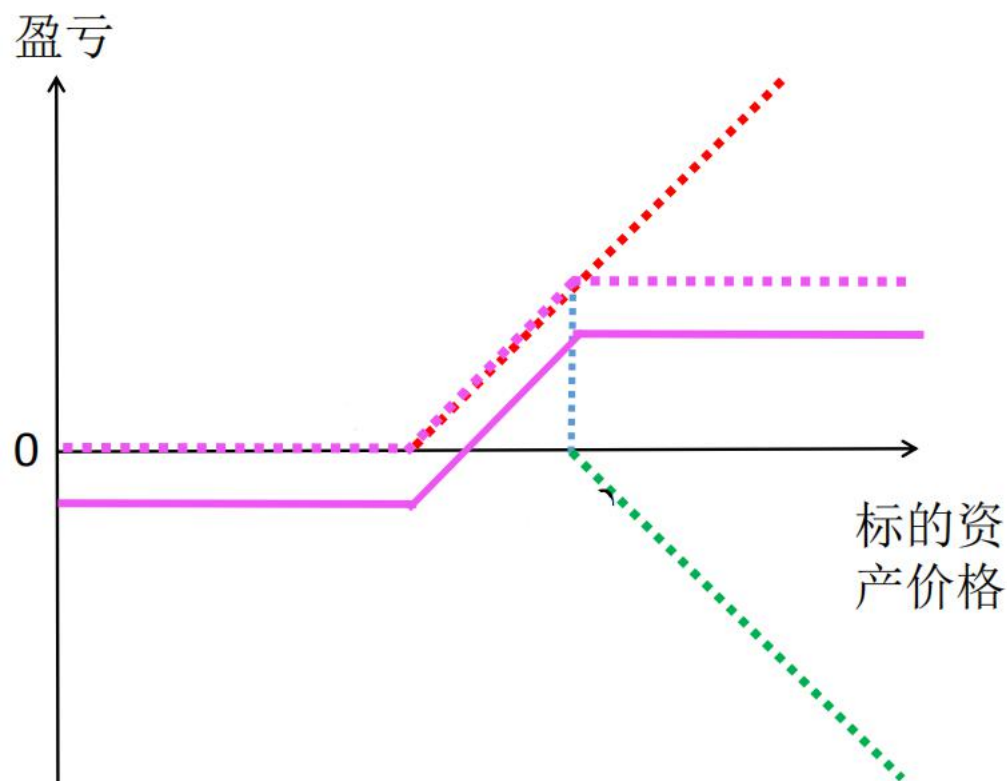
买入1份低执行价格的看涨期权，卖出1份更高执行价格的看涨期权

特点：权利金净支出（买入），波动率低时采用

最大收益：（高执行价格-低执行价格）-净权利金

最大风险：净权利金

损益平衡点：低执行价格+净权利金



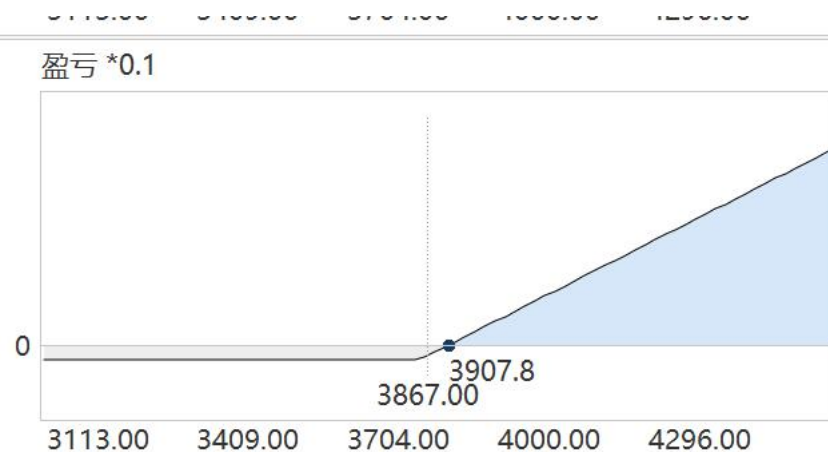
● 看涨期权牛市价差

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
买	沪深300指数期权2005C3850	1	卖价	57.8	57.6	57.8	14.32%	0.5465	0.0018	3.3067	-2.5597	10

加入标的 保存策略

最大收益: $+\infty$ 最大亏损: -5,780.00

总Delta: 54.7597 总Gamma: 0.1945 总Vega: 320.6974 总Theta: -258.3229



买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
买	沪深300指数期权	1	卖价	57.8	57.6	57.8	14.32%	0.5465	0.0018	3.3067	-2.5597	100
卖	沪深300指数期权	1	买价	12.2	12.2	12.4	16.09%	0.2834	0.0016	2.8255	-2.1665	100

加入标的 保存策略

最大收益: 10,440.00 最大亏损: -4,560.00

总Delta: 27.5448 总Gamma: 0.0315 总Vega: 51.9339 总Theta: -43.9427



● 看跌期权牛市价差

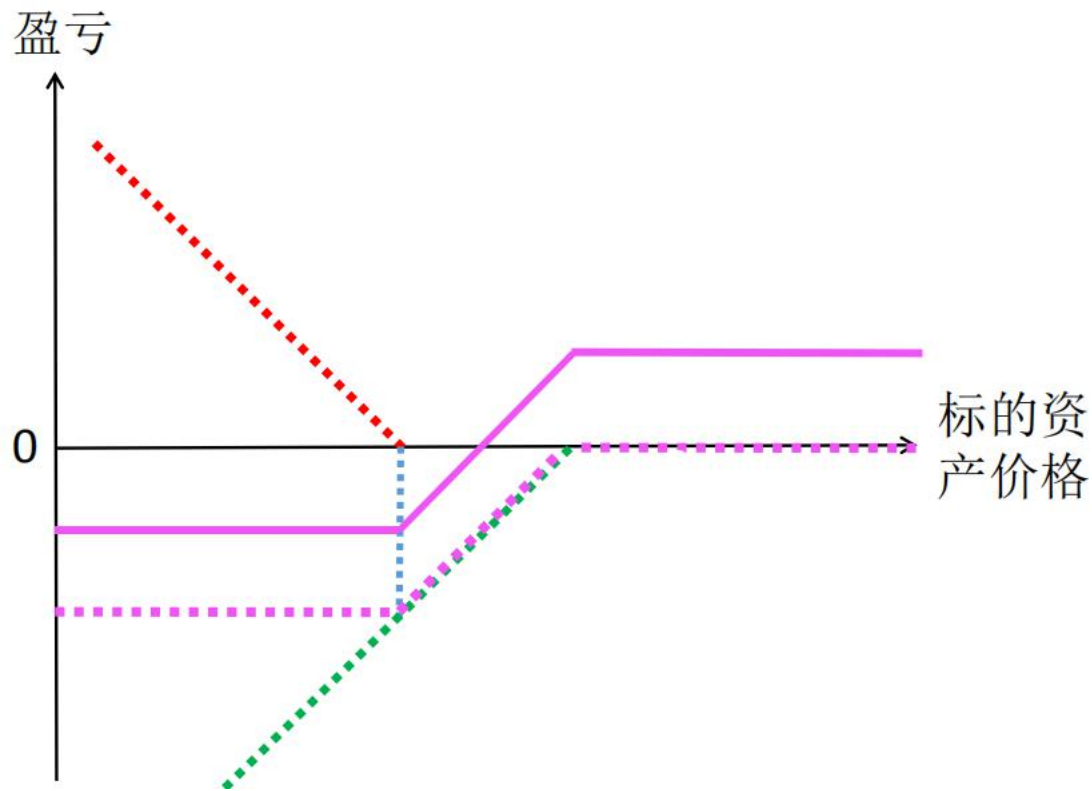
买入1份低执行价格的看跌期权，卖出1份更高执行价格的看跌期权

特点：权利金净收入（卖出），波动率高时采用

最大收益：净权利金

最大风险：（高执行价格-低执行价格）-净权利金

损益平衡点：低执行价格+净权利金



● 看涨期权熊市价差

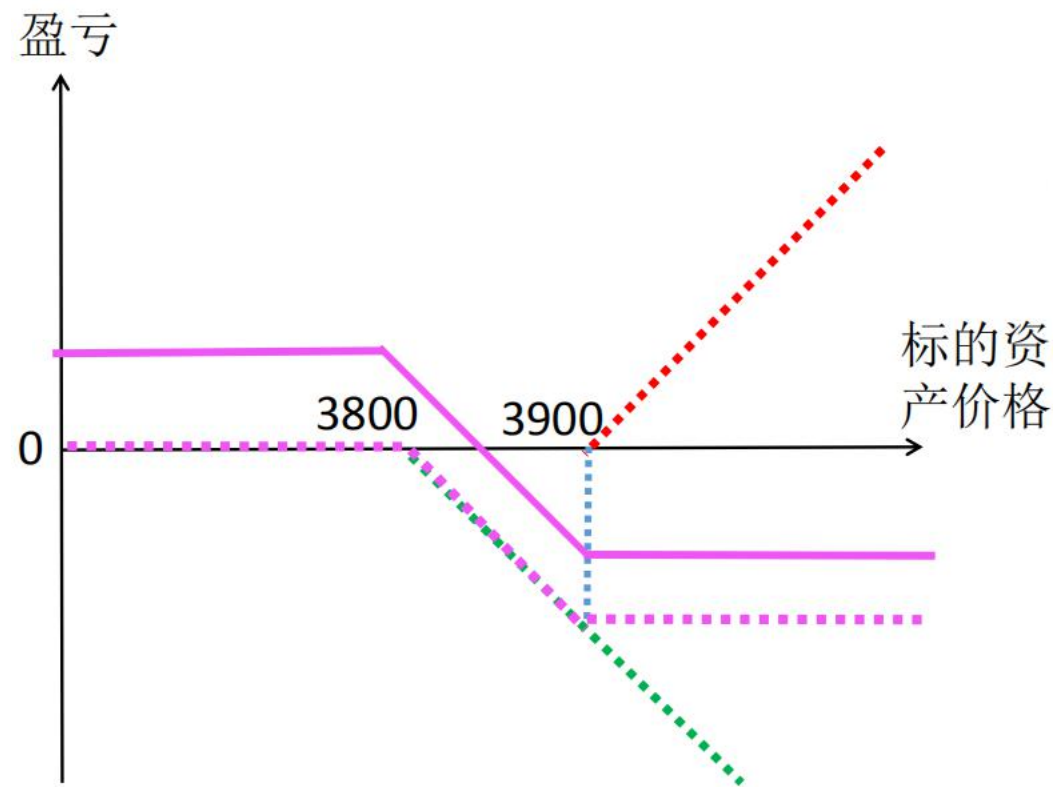
买入1份行权价高的看涨期权，卖出1份行权价低的看涨期权

特点：市场温和下跌时使用

最大收益：净权利金

最大风险：执行价格之差-收到的净权利金

损益平衡点：低执行价格+净权利金



● 看跌期权熊市价差

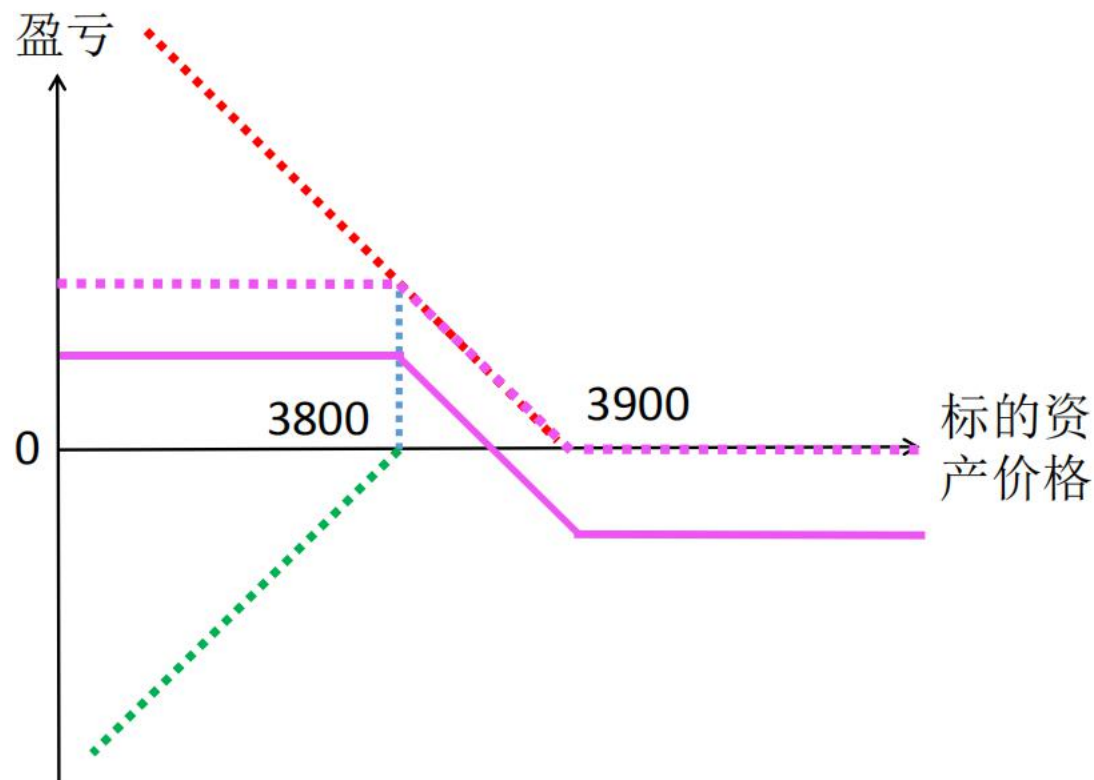
买入1份行权价高的看跌期权，卖出1份行权价低的看跌期权

特点：市场温和下跌使用；降低权利金成本

最大收益：执行价格之差-收到的净权利金

最大风险：净权利金

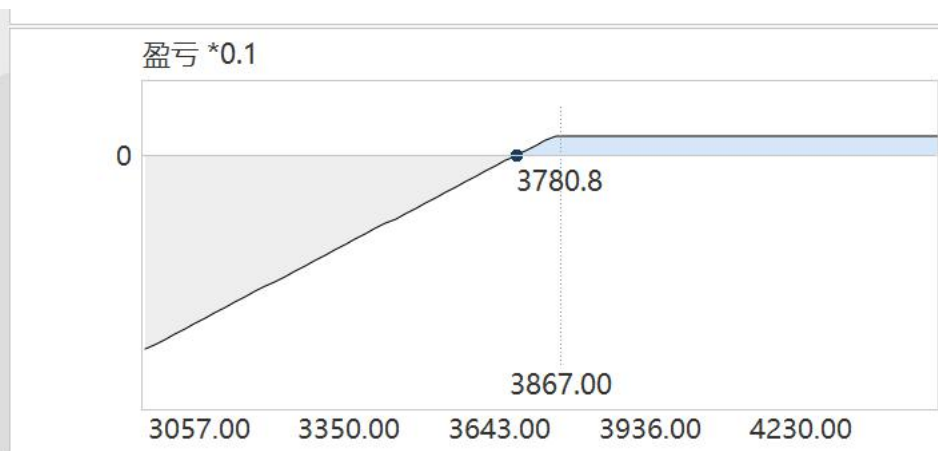
损益平衡点：低执行价格-净权利金



● 看跌期权熊市价差

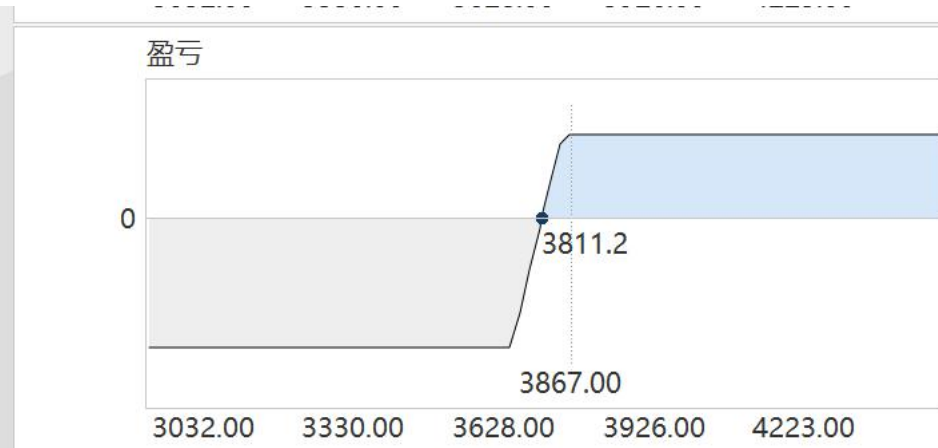
买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约
卖	沪深300指数期权2005P3850	1	买价	69.2	69.2	69.8	23.69%	-0.453	0.0018	3.3067	-2.440	1

最大收益: 6,920.00 最大亏损: -378,080.00
 总Delta: 45.2403 总Gamma: -0.1945 总Vega: -320.6974 总Theta: 246.3696



买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约
卖	沪深300指数期权2005P3850	1	买价	69.2	69.2	69.8	23.69%	-0.453	0.0018	3.3067	-2.440	1
买	沪深300指数期权2005P3750	1	卖价	30.4	30.0	30.4	22.94%	-0.277	0.0016	2.7946	-2.076	1

最大收益: 3,880.00 最大亏损: -6,120.00
 总Delta: 18.4585 总Gamma: -0.0328 总Vega: -54.0826 总Theta: 40.1676





树立科学投资观念理性投资!

谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

全国统一客户ke'xue热线: 400-8888-218

www.guoyuanqh.com

