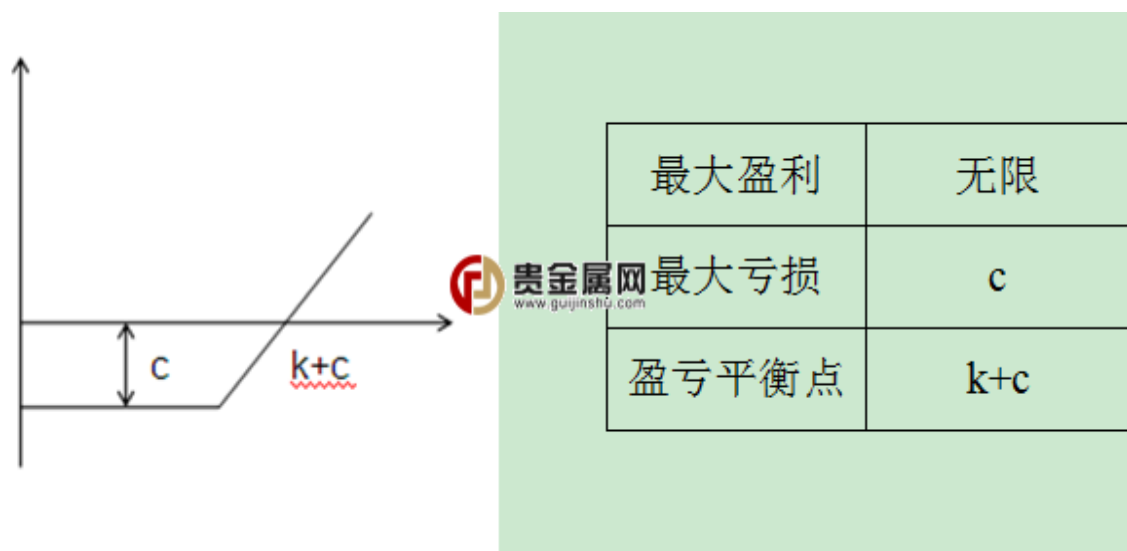


## 买进认购期权策略解析

### 一. 概念及到期盈亏

认购期权，指买方有权利根据合约内容，在规定期限(到期日)，向期权卖方以协议行情(行权价)买进指定数量的标的资产(如股票也许 ETF)。假设投资者以行情  $c$  买进 1 张行权价为  $k$  的 1 个月到期的 50ETF 期权，那当 1 个月后期权到期时，若 50ETF 的行情  $s$  大于  $k$ ，则投资者会选择行权，获利为  $s-k-c$ ；当 1 个月后期权到期时，若 50ETF 的行情  $s$  小于等于  $k$  时，则放弃行权，亏损为  $c$ 。到期盈亏如下图：



### 二. 建议使用场景

(1) 投资者乐观金融蓝筹觉得会立即上行，所以现在想买 50ETF，但现在资金不够 1 个月后才会有资金进账。

此时可以用少量的钱先买入一个月平直认购期权，如果到期 50ETF 行情上行，则行权，按行权价买进 50ETF。这样，在投资者实际上有钱之前，就已经加入到该基金的上行运动中。

(2) 分析未来标的会涨，但又担心下探风险

即使出现黑天鹅，但认购期权风险有限，最多损失权利金，而且还可以止损，所以即使分析错了也风险可控。

(3) 想用杠杆，选择买进期权

期权杠杆系数=期权合约行情涨下跌幅度/现货行情涨下跌幅度，以 10.14 上证 50ETF 期权为例，当日标的下探 0.92%，50ETF 购 10 月 2400 下探 48.11%，杠杆系数为  $48.11\%/0.92\%=52.29$ 。从中可以看出期权杠杆之大。现在股指期货被限制后杠杆很低，而且和两融配资一样遇到极端价格会被强平。

### 三. 如何选择认购期权

首先判断标的会大概率上行才买进认购期权，如果判断标的上行概率不大，不应该选择买进认购期权。

(1) 如果投资者判断股票短时间内涨幅会很大，则应买进虚值的认购期权，因为虚值期权的杠杆更高，上涨幅度更大。以 10.12 上证 50ETF 期权为例，标的大涨 3.02%，虚值期权 50ETF 购 10 月 2350 大涨 104.97%，高于实值期权的上涨幅度。

如果投资者判断股票短时间内涨幅不是很大，则应买进实值的认购期权。以 9.28 上证 50ETF 期权为例，标的微涨 0.14%，实值期权 50ETF 购 10 月 2000 涨 13.69%，高于虚值期权的

上涨幅度。

#### (2) 根据持有时间选择认购期权

期权的持有时间决定了该认购期权的 Delta，也就决定了该期权是实值还是虚值。普通来述，期权的持有时间越短，Delta 就应该越高。

##### (a) 日内交易

因为在一日内，标的的上涨幅度不是很大，如果 Delta 太低，日内交易获利就不会很高。普通日内交易者应该买入 Delta 为 0.9 也许更高的期权，这些期权是短时间的实值期权，它们对标的的小幅度运动也能有迅速的反应。

##### (b) 周内交易

普通周内交易者应该买入 Delta 为 0.8 也许更高的期权，这些期权也是短时间的实值期权，它们对标的的上行也会有迅速的反应。

##### (c) 月内交易

普通投资者持有期权一个月，是因为不是很确定标的是否会立即上行，他们对时机把握不如前两种投资者，为了降低风险，他们选择低 Delta 的期权，如平值期权也许稍稍虚值的期权。

#### 四. 买进认购期权获利途径

##### (1) 提前平仓的情况

标的行情涨跌、隐含波动率涨跌、时间流失三者的权衡决定期权的涨跌。标的上行对买进认购期权有利、隐含波动率上行对买进认购期权有利，时间流失对买进认购期权不利。所以并不是标的上行，认购期权就上行，因为隐含波动率和时间流失也影响期权的行情。例如 7 月 7 日（股灾救市第二日），50ETF 上行 1.75%，但认购期权全部下探，就是因为隐含波动率大幅下探对期权的影响大于了标的上行对期权的影响。所以认购期权要想赚钱，只能是标的行情涨跌、隐含波动率涨跌、时间流失三者综合的影响对期权是有利的。

##### (2) 持有到期行权的情况

只有当标的行情大于盈亏平衡点时才能赚钱。

#### 五. 买进认购期权的风险

##### (1) 买的时候期权行情高估了，即隐含波动率太高

隐含波动率有均值回归的特点，如果太高，后面大概率会降低回归到中值水平，而这对认购期权是不利的。

(2) 如果持有到期，期权为虚值，则放弃行权，损失全部权利金。即使到期标的大于行权价，期权为实值，从而行权，但如果标的小于盈亏平衡点也会亏损。

(3) 提前平仓时，标的上涨幅度也许者隐含波动率上涨幅度不足以抵消时间价值的流失，也许者干脆分析错误标的的方向

临近到期，期权时间价值衰减加速，尤其是对于虚值期权，越接近到期，越没有可能从平仓也许行权中盈利。

买进期权亏损有限，收益无限的特性往往使投资者觉得买进期权很划算，但是投资者也要考虑买进期权获利的概率。例如深度虚值期权权利金低，常常吸引投资者购买，事实上这类期权盈利概率很低，大概率会损失掉全部权利金。

外国期权历史表明，买进深度虚值期权往往是亏损的来源，而那些抛出虚值期权的投资者往往会有稳定获利。