

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

— (专题) —

+19200% VS -91%  
这波行情，你赚钱了吗？

本文作者：一德期货期权部陈畅（投资咨询证号：Z0013351）

一德期货期权部霍柔安

2019年2月25日，注定是个不平凡的一天，相信大家的朋友圈昨天都被同一条信息刷屏了。某投资机构上午盯着持仓限额5000手满仓进场，购买了50ETF购2月2800合约，全天斩获了约300%的利润，至收盘浮盈403.6万，也就是说，一天的利润可以买上海一套房子了！听到这个消息，相信很多投资者心理只有一个想法：我酸了。

昨日上证50ETF期权看涨合约集体大涨，甚至多只看涨期权数次触发熔断机制。其中50ETF购2月2800合约大涨192倍，而50ETF购2月2700合约也涨了32倍，这么大的涨幅实属罕见。这次大涨使得50ETF期权成了投资者眼中的“香饽饽”，争先恐后开户入场，渴望在这次行情中分得一杯羹，但是不是真的每个投资者都能获得这192倍的收益呢？显然不是。

不同的投资者进入市场的时点不同，成本和收益各不相同，当然获得的收益率也不同。到底有多少人真正赚到了这192倍的收益率呢？



结合上图，我们可以看到，50ETF 购 2 月 2800 合约的成交和持仓量分别为 12.87 万和 3.98 万，是的你没有看错，这个成交量和持仓量与 25 日看涨期权的总成交量与总持仓量相比，实在是不算多，这说明当天成功交易了该合约的投资者并不算多。同时，该合约 25 日成交均价为 0.0232，也就是说，大部分投资者只获得了 150% 左右的收益率。



再结合 26 日的交易情况来看，50ETF 购 2 月 2800 合约 26 日的分时图显示，今日刚一开盘，该合约便下跌了 50%，截止到 26 日收盘，合约跌回了 0.0048。也就是说，以昨日均值进入市场的投资者，也就是大部分投资者，是“赔了夫人又折兵”。那么这是为什么呢？

熟悉期权的投资者可能知道，期权的价值通常分为内在价值和时间价值两个部分。也就是说，对于 50ETF 购 2 月 2800 合约来说，昨日收盘价为 0.0581，其中 0.016 为该合约的内在价值，也就是说，剩下的 0.0421，将近 72.5% 的合约价值，都是时间价值。而对于期权来讲，时间价值会随着到期日的临近逐渐减小，直至到期日

当天，时间价值归 0。然而 50ETF 购 2 月 2800 合约的到期日就是 2 月 27 号，也就是明天！也就是说明天，该合约的时间价值将回归 0。

另一方面，从隐含波动率角度来看，隐含波动率的变化对于期权价值的影响也很大。从上图可以看出，期权合约价值的走势与隐含波动率的变化趋势基本相同。一天之内，该合约的隐含波动率从 67.34% 降至 32.76%，而合约价值则从昨天的 0.0581 降至 0.0048。

期权，尤其是深度虚值的期权，其杠杆倍数十分大，一方面表明，可以利用少量的资金以换取巨大的收益，但另一方面，也可能预示着 100% 的亏损风险。

**期权的本质是一种风险管理工具，而非投机工具。**投资者需要客观判断行情，密切跟踪行情变化，理性看待行情发展。在最后一天，作为期权的买方，如果市场行情有利，切勿忘记平仓或者行权。而作为期权的卖方，在面对不利行情的时候，需要及时平仓止损，或准备好相应的钱或者标的，等待被行权。

最后引用上交所期权之家的一句话：

策略千万条，风控第一条。

交易无保险，亲人两行泪。

## 免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678