

复赛样卷试题解析

一、判断题（共 20 题，每小题 1 分，共 20 分）（不选、错选均不得分。）

1. 股指期货的资金管理包括在不同合约或市场上的资金分配、止损点的设计和风险收益比的预期等。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

股指期货的资金管理包括在不同合约或市场上的资金分配、止损点的设计和风险收益比的预期等。

答案：正确

2. 现金证券化是指机构投资者利用股指期货来模拟指数，配置较少部分资金作为股指期货保证金，剩余现金全部投入固定收益产品，以寻求较高的回报。这种投资组合首先保证了能够较好地追踪指数，当能够寻找到价格低估的固定收益品种时还可以获取超额收益。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

该策略为股指期货指数化投资策略中的期货加固定收益债券增值策略，不是现金证券化策略。

答案：错误

3. 一元线性回归模型与多元线性回归模型的基本假定是相同的。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

多元线性回归模型拥有“无多重共线性假定”，即解释变量之间不存在线性关系。

答案：错误

4. 由于凸性的存在，当市场利率下降时，债券价格上升的幅度要高于仅通过久期估算出的价格上升幅度。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容：债券凸性

2、分析思路：

债券价格与债券收益率之间有如下关系

$$dP/P = -MD \times dy + 1/2 \times C \times dy^2$$

其中，P 为债券价格、y 为债券到期收益率，MD 为修正久期，C 为凸性，凸性 C 的计算公式为：

$$C = ((d^2 P) / dy^2) / P = 1 / [P(1+y)]^2 \sum_{t=0}^{T-1} [t(t+1)] \cdot c_t / [(1+y)]^t$$

其中，t 为债券各个现金流支付时点距离当前的时间，c_t 为各期现金流，显然 C>0。那

么当市场利率下降时， $\Delta y < 0$ ，通过久期计算的价格变动为：

$$[\Delta P]_1 = P \times (-MD) \times \Delta y$$

而实际价格变动

$$[\Delta P]_2 = P \times (-MD) \times \Delta y + 1/2 \times C \times [\Delta y]^2$$

显然 $[\Delta P]_2 > [\Delta P]_1$

答案：正确

5. 投资者预期央行近期采取适度从紧的货币政策，则应买入国债期货，待期货价格上涨后获利。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容：国债期货价格影响因素

2、分析思路：

央行采取从紧的货币政策会造成无风险利率上行，债券收益率也会出现上行，债券价格下降，国债期货价格下降。

答案：错误

6. 若不考虑交易成本，国债基差交易进入交割环节时，若基差大于 0，基差多头交易将会产生盈利。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容：国债基差交易

2、分析思路：

理论上，随着期货交割日临近，国债基差应趋近 0。如果基差大于 0，适宜做空，做多无盈利空间。

答案：错误

7. 当标的股票在可转债有效期期间没有红利支付时，转股权可以近似为欧式看涨期权进行估值。

- A. 正确

B. 错误

试题解析：

1、考核内容：债券基础知识（含权债券，可转债转股权）

2、分析思路：

可转债的转股权是指可转债持有人可以在未来某个期间内以某个确定的价格将债券转换为相应的股票。

如果当前股票市场价格高于转股价格，那么投资人可以将债券转换为股票，在市场上出售获利；如果当前股票市场价格低于转股价格，那么投资人可以不执行转股，等到债券到期兑付。可转债的转股权可以在有效期内行使，其收益特征类似于一个以该股票为标的美式看涨期权，而不是欧式看涨期权（欧式看涨期权只能在到期日行权）。

答案：错误

8. 其他条件相同，期权到期前，实值期权的时间价值最大。

A. 正确

B. 错误

试题解析：

1、考核内容

期权价格的构成及特点

2、分析思路：

期权的价值由时间价值与内涵价值组成。即：期权价格=时间价值+内涵价值。时间价值是由于期权到期前，由于标的资产价格可能向有利于期权持有者的方向变动，而为持有者带来更多收益的可能性带来的价值。内涵价值则是假定立即执行期权给持有者带来的价值，等于标的资产价格与期权执行价格的差额。由于期权持有者具有选择执行期权还是放弃执行期权的权利，因此期权的内涵价值最小为 0。虚值期权是内涵价值为 0，立即行权对持有者不利，造成持有者亏损的期权；平值期权是被资产价格等于期权执行价格的期权。实值期权是内涵价值大于零的期权。在其他条件相同的情况下，期权到期前的时间价值与期权的价值状态的关系是：平值期权价值最大，实值与虚值期权次之。虚值程度和实值程度越大，期权的时间价值越小。

答案：错误

213

9. 熊市价差策略可以用看涨期权来构造。

A. 正确

B. 错误

试题解析：

1、考核内容

期权的差价策略

2、分析思路：

熊市价差策略是期权投资策略之一，是市场温和下降时所使用的一种组合策略。既可以用看涨期权构建，也可以用看跌期权构建。买进执行价格较高的看涨（看跌）期权，同时卖出数量相同、其他条件相同，执行价格较低的同种期权，就是熊市价差组合。

答案：正确

10. 如果某一个看涨期权的价格低于其 B-S 模型理论值，则此时选择买入该期权一定获利。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容

期权定价理论与模型分析

2、分析思路：

B-S 模型是在一系列理想假定前提下得到的期权的市场无套利价格，期权的价格还受交易费用等多种因素的影响。因此，看涨期权的价格低于其 B-S 模型得出的理论值，并不能保证买入期权会一定获利。

答案：错误

11. 随着期权到期日临近，平价期权的 Gamma 值趋于无穷大。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容

描述期权性质的希腊字母概念及特点。

2、分析思路：

Gamma 是用来衡量 delta 对标的资产价格敏感度的指标，是 delta 变化相对于标的资产价格变化的比率。实值与虚值期权的 gamma 值在临近到期时趋于 0，而平值期权趋于无穷大。

答案：正确

12. 考察复杂的期权头寸组合时，一方面需要考察当前静态的 delta 值情况；同时也要考虑不同价格运动方向上 Gamma 带来的影响。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

1、考核内容

期权定价理论与模型分析。

2、分析思路：

Delta 是表示期权价格对于标的资产价格敏感性的指标，其本身也是随着标的资产价格的变化而变化的。Gamma 就是衡量 delta 对标的资产价格敏感度的指标，是 delta 变化相对于标的资产价格变化的比率。因此，考察复杂期权头寸组合时，不仅要考察当前静态的 delta 值情况，一要考虑其动态变化，考虑不同价格运动方向上 Gamma 带来的影响。

答案：正确

13. 2010 年《多德-弗兰克法案》出台后，全球的场外衍生品合约全部都采用中央对手方

清算。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

《多德-弗兰克法案》是美国的法律，不可能规定全球金融市场的规范。中国的场外衍生品市场目前尚缺乏充当中央对手方的机构。

答案：错误

14. 同等情况下，当标的信用主体发生破产时，管理现金流 CDO 的 SPV 不需要参与破产程序，合成 CDO 的 SPV 需要参与破产程序。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

合成 CDO 由无风险债券和信用违约互换构成，不涉及有信用风险的标的资产的交易和交割，所以 SPV 不需要参与信用主体的破产程序。

答案：错误

15. 利率上、下限期权及利率双限期权的 DV01 与期权的名义面值无关。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

利率期权的 DV01 度量的是利率变化 1 个基点导致期权价值的变化。期权价值的变化的计算需要用到期权的面值，所以 DV01 与名义面值是有关的。

答案：错误

16. 挂钩某股指的结构化产品的收益率计算公式是：

$$\text{产品收益率} = 15\% - \max(\text{abs}(\text{指数收益率}) - 5\%, 0),$$

则产品中嵌入的期权结构是宽跨式组合空头。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

当指数收益率在-5%到+5%之间，产品的收益率为 15%，不随着指数收益率的变化而变化；
当指数收益率大于+5%时，产品的收益率=15%-指数收益率，即产品的收益率随着指数的上涨而下跌，这是看跌期权的空头结构；

当指数收益率小于-5%时，产品的收益率=15%+指数收益率，即产品的收益率随着指数的下跌而下跌，这是看涨期权的空头结构；

综合来看，产品中嵌入了虚值看涨期权空头和虚值看跌期权空头，所以是宽跨式期权组合空头。

答案：正确

17. 企业买入外汇期权进行汇率风险管理，不需要考虑追加保证金的问题。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

本题主要考察外汇期权的基本原理。投资者在买入期权时仅需要在期初缴纳期权费，期权到期日前并不需要再继续补充保证金。

答案：正确

18. 美联储加息影响美元指数的一般路径为：美联储加息→短期美债收益率走高→长期美债收益率走高→美元与其他货币的利差扩大→美元指数上涨。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

本题主要考察汇率的影响因素及传导路径。美联储加息意味着债券市场资金供给将减少，债券收益率将逐渐走高，这当中首先受影响较大的是短债收益率，其次是长期债券收益率，美国债券收益率上升，影响更多资金流入美国市场，造成美元相对其他货币升值，而美元指数作为美元与一篮子货币的汇兑变化指数，显然会出现上涨。

答案：正确

19. 特别提款权（SDR）可以与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备，人民币加入 SDR 意味着其他国家在外汇储备中必须加入人民币，人民币的国际需求大大增加。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

本题主要考察特别提款权（SDR）的定义。特别提款权是国际货币基金组织创设的一种储备资产和记帐单位，它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国在发生国际收支逆差时，可用它向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差或偿还基金组织的贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。但由于其只是一种记帐单位，不是真正货币，使用时必须先换成其他货币，不能直接用于贸易或非贸易的支付。

本题错误在于特别提款权是给予会员国的权利，各国没有必要一定将人民币加入外汇储备中。

答案：错误

20. 外汇期权按期权持有者可行使交割权利的时间划分，可分为欧式期权和美式期权。

- A. 正确
- B. 错误

试题解析：

本题主要考察外汇期权的定义与分类。欧式期权和美式期权的区别主要在于是否能在期权到期前行使交割权利，可以在到期前行使交割权利的为美式期权，不可以在到期前行使交割期权的为欧式期权。

答案：正确

二、单选题（共 50 题，每小题 1 分，共 50 分）（以下备选项中只有一项最符合题目要求，不选、错选均不得分。）

21. 根据外汇管制的情况不同，汇率可以分为（ ）。

- A. 官方汇率和市场汇率
- B. 开盘汇率和收盘汇率
- C. 单一汇率与复汇率
- D. 名义汇率与实际汇率

试题解析：此题目属于汇率管制相关的问题，按汇率的管制程度不同可分为官方汇率（Official Rate）和市场汇率（Market Rate）

官方汇率指由一国货币当局或外汇管理部门制定和公布的用于一切外汇交易的汇率。

市场汇率指在自由外汇市场上买卖外汇所使用的实际汇率。

在外汇管制较严的国家不允许存在外汇自由买卖市场，官方汇率就是实际汇率。而在外汇管制较松的国家，官方汇率往往流于形式，通常有行无市，实际外汇买卖都是按市场汇率进行。

因此该题目答案为 A。

答案：A

22. 2015 年 10 月 24 日，中国人民银行宣布（ ），从而完成我国利率市场化关键一步。

- A. 银行间同业拆借市场利率市场化
- B. 外币贷款和大额外币存款利率自主定价
- C. 取消商业银行贷款利率上限
- D. 取消商业银行存款利率上限

试题解析：中国人民银行在 2003 年 2 月 20 日发布的《2002 年中国货币政策执行报告》中公布了我国利率市场化改革的总体思路：先外币、后本币；先贷款、后存款；先长期、大额，后短期、小额。依据该思路，2015 年 10 月 23 日，中国人民银行宣布，自 2015 年 10 月 24 日起，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，这标志着中国利率市场化已经完成了本外币和存贷款的市场化制度，因此此次改革完成了我国利率市场化的关键一步。

答案：D

23. 若某只股票相对于指数的 β 系数为 1.6，则指数下跌 2% 时，该股票下跌（ ）。

- A. 1.25%
- B. 3.2%
- C. 1.6%
- D. 2%

试题解析：1、股票收益=指数收益*beta=-2%*1.6=-3.2%。

答案：B

24. 设一年期无风险利率为 6%，一风险资产组合预期一年后有 50%的概率获得 12%的收益，有 50%的概率取得 2%的收益。则风险厌恶的投资者对该组合的投资态度是（ ）。

- A. 可能投资该资产组合，因为他们获得了风险溢价
- B. 不愿意投资，因为他们没有获得风险溢价
- C. 不愿意投资，因为风险溢价太小
- D. 愿意投资，因为他们获得了风险溢价

试题解析：

1、风险资产预期收益率=50%*（12%+2%）=7%

2、由于风险资产预期收益率高于无风险利率，故有可能该资产

答案：A

25. 2017 年 2 月 16 日，中国金融期货交易所（CFFEX）发布通知调整股指期货相关交易安排，宣布从 2 月 17 日开始将中证 500 指数期货平今仓手续费调整为成交金额的万分之九点二。若 2 月 20 日，某投资者以 6250 点开仓买入 1 手 IC1703 合约，并在 6300 点平仓，则其平今仓手续费为（ ）元。

- A. 1150
- B. 1725
- C. 1159.2
- D. 1738.8

试题解析：

1、确定平今仓手续费使用合约平仓成交价计算

2、计算公式：平今仓手续费=合约价格*合约乘数*平今仓手续费率

3、计算结果：6300*200*6.9‰=1159.2 元

答案：C

26. 假设某股票指数价格每季度变化的标准差为 0.65，以该股票指数为标的股指期货价格每季度变化的标准差为 0.70，两种价格的相关系数为 0.95。此时一个 3 月期合约的最佳对冲比率（最小方差对冲比率）是（ ）。

- A. 0.882
- B. 0.982
- C. 1.023
- D. 1.077

试题解析：最佳对冲比率=0.95*0.65/0.7=0.882。

答案：A

27. 3 月 3 日，IF1704 合约价格为 3380 点，IF1706 合约价格为 3347 点，投资者判断当前远期合约较近期合约贴水幅度过大，建仓 10 对跨期套利组合（不考虑市场预期和

分红因素)。若 1 个月后 IF1704 合约价格为 3450 点, IF1706 合约价格为 3427 点, 则 ()。

- A. 不存在跨期套利机会
- B. 应该构建买入 IF1704 合约卖出 IF1706 合约策略进行跨期套利
- C. 1 个月后盈利 3000 元
- D. 1 个月后盈利 30000 元

试题解析:

- 1、远期合约贴水幅度过大, 则可卖出 IF1704, 买入 IF1706 合约
- 2、IF1704 盈亏 = $(3380 - 3450) \times 300 \times 10 = -210000$
- 3、IF1706 盈亏 = $(3427 - 3347) \times 300 \times 10 = 240000$
- 4、合计盈亏 = $-210000 + 240000 = 30000$

答案: D

28. 6 月 11 日, 某投资者卖出一手 IF1707 合约, 价格为 3438 点, 同时买入一手 IF1708 合约, 价格为 3326 点。1 个月后, 若 IF1707 合约价格为 3548 点, IF1708 合约价格为 3512 点, 投资者平仓了结头寸, 则 ()。

- A. 损失 22800 元
- B. 损失 15200 元
- C. 盈利 22800 元
- D. 盈利 15200 元

试题解析:

- 1、IF1707 盈亏 = $(3438 - 3548) \times 300 = -33000$
- 2、IF1708 盈亏 = $(3512 - 3326) \times 300 = 55800$
- 3、合计盈亏 = $55800 - 33000 = 22800$

答案: C

29. 关于强制平减仓制度, 正确的说法是 ()。

- A. 强制平仓制度针对的是交易所会员、客户的风险控制手段
- B. 强制减仓制度针对的是单个投资者或期货公司的风险控制手段
- C. 强制平仓制度是指市场出现特别重大的风险时, 防止会员大量违约而采取的紧急措施
- D. 强制减仓的执行是在当日收市后, 价格是当日结算价

试题解析:

- 1、强行平仓是指交易所按照有关规定对会员、客户持仓实行平仓的一种强制措施。
- 2、强行平仓的价格通过市场交易形成。

答案: A

30. () 用来度量期权价格对剩余时间变动的敏感度。

- A. Delta
- B. Gamma
- C. Vega

D. Theta

试题解析：

1、考核内容

希腊字母概念及特点。

2、分析思路：希腊字母的概念和意义。答案为 D

答案：D

31. 某投资者以 8.40 元的价格买入一份执行价格为 75.30 元的股票看涨期权；以 3.60 元的价格买入一份执行价格为 84.70 元的看涨期权；同时以 5.50 元的价格卖出两份执行价格为 80 元的看涨期权，不考虑交易成本，该策略的最大可能收益是（ ）元，最大可能亏损是（ ）元。

A. 4.70, 1.90

B. 6.50, 2.90

C. 3.70, 1.00

D. 4.70, ∞

试题解析：

1、考核内容

期权的价差策略

2、分析思路：

本题内容是期权价差策略中的多头蝶式价差组合。当期权价格小于最小执行价格或大于最高执行价格时，投资者损失最大，等于构建组合的成本；而在期权价格中间执行价格时，投资者盈利最多。因此，

最大可能盈利=2*5.5-3.6+（80-75.30）-8.4=3.70

最大可能亏损=8.40+3.60-2*5.5=1.00

答案：C

32. 假设某看涨期权的 $\Delta=0.6$ ，某投资者买入 100 份这样的期权，他需要（ ）股股票来对冲该期权的 Delta 风险。

A. 买入 60

B. 卖空 60

C. 买入 100

D. 卖空 100

试题解析：

1、考核内容

希腊字母在实践中的应用。

2、分析思路：

$\Delta=\frac{\partial C}{\partial S}$ ，是使组合达到保持 delta 中性的要求，标的资产与所用期权的投资比例。因此：

资产规模=期权规模*delta=100×0.6=60

答案：B

33. 3月初,当沪深300指数为3487.94点时,()是沪深300股指期货仿真合约实值期权。

- A. IO1704-C-3450
- B. IO1704-P-3450
- C. IO1704-C-3550
- D. IO1704-P-3350

试题解析:

1、考核内容

期权交易机制及特点

2、分析思路:

交易代码最后面的数据代表期权的执行价格,中间的C或P代表看涨期权或看跌期权。

A是一个执行价格低于现货价格的看涨期权,是实值期权,其他都是虚值期权。

答案: A

34. 假设标的资产价格为3477.94点,30天后到期的行权价为3350点的欧式看涨期权价格为125.60点,在没有套利机会的条件下,120天到期的行权价为3350点的看涨期权的价格最可能是()点。

- A. 123.6
- B. 124.6
- C. 125.6
- D. 126.6

试题解析:

1、考核内容

期权的价格构成。

2、分析思路:

期权的价格=时间价值+内在价值

同一标的资产、同一执行价格的同种期权的内涵价值相同,时间价值随到期时间的延长而增大。120天到期的期权时间长,时间价值大,因而价格应高于30天到期的期权价格。因而,答案为D

答案: D

35. 某看跌期权的执行价格为50美元,标的资产的价格为55美元,该期权的内涵价值为()。

- A. -5美元
- B. 0
- C. 5美元
- D. 50美元

试题解析:

1、考核内容

期权的价格构成。

2、分析思路：

看跌期权的内涵价值= $\text{Max}(0, K-S)$ ，本题中， $S=55$ ， $K=50$ ，因而，内涵价值等于 0

答案：B

36. 某无股息股票看跌期权期限为 2 个月，执行价格 20 元，股票当前价格为 18 元，假设无风险利率为 6%，按连续复利计算，则该期权的价格下限为（ ）元。

- A. 1.8
- B. 2.0
- C. 2.2
- D. 2.6

试题解析：

1、考核内容

期权的价格构成。

2、分析思路：

看跌期权的价格下限= $\text{Max}(0, Ke^{-rt} - S)$ 带入本题的数据计算得到，答案为 A

答案：A

37. 某投资者采取动态调整基础资产持仓水平复制看跌期权的方式对自己的投资组合进行保护，下列说法正确的是（ ）。

- A. 有效市场上任何一次复制的成本正好会等于看跌期权的理论价格
- B. 平均来看有效市场上多次复制的成本正好会等于看跌期权的市场价格
- C. 有效市场上无法进行期权复制交易
- D. 有效市场上任何一次复制的成本会低于看跌期权的理论价格

试题解析：

1、考核内容

期权的价格基本特征与评价关系。

2、分析思路：

有效市场同风险、同收益的资产成本相同，这就是一价定律。因此，复制组合与被复制组合只要完全复制，其成本应该相同。但是，这种相同是动态平衡的过程，一次复制成本不见得相同，但是多次复制的成本平均效果上应该趋同。答案为 B

答案：B

38. 某只股票当前价格为 100 元，1 个月到期平值看涨期权价格为 20 元，对应平值看跌期权价格为 10 元。理论上可以进行的风险最低的交易是（ ）。

- A. 买入看跌期权、卖出看涨期权同时买入股票
- B. 卖出看跌期权、买入看涨期权同时买入股票
- C. 卖出看跌期权、买入看涨期权同时卖出股票
- D. 通过题目信息无法判断

试题解析：

1、考核内容

期权价格的基本特征与平价关系。

2、分析思路：

根据看涨与看跌期权的平价公式 $C + Ke^{-rt} = P + S$ ，买入看跌期权、卖出看涨期权同时买入股票相当于无风险投资，因而是理论上风险最低的交易。

答案：A

39. 某债券投资者做空一手 TF1712 合约，价格为 98.935。同时在距离国债期货交割日前 35 天购入一只可交割国债，净价为 96.68，此时应计利息 0.62，对应 TF1712 合约的转换因子为 0.9854，交割日该债券的应计利息为 1.25，交割日前无付息，投资者在交割日用该国债进行交割。该投资者此项操作的隐含回购利率是（ ）。(一年计息 365 天)

- A. 1.92%
- B. -4.68%
- C. 15.43%
- D. 8.74%

试题解析：

1、考核内容

隐含回购利率

2、分析思路

国债期货可交割债券隐含回购利率的计算公式如下：

隐含回购利率 = (发票价格 - 可交割券购买价格) / 可交割券购买价格 * 365 / n,

其中 n 为当前距离交割日的天数。

本题中，发票价格 = 国债期货价格 * 转换因子 + 交割日国债的应计利息

$$= 98.935 * 0.9854 + 1.25 = 98.74$$

可交割券购买价格 = 国债购买日净价 + 购买日国债应计利息

$$= 96.68 + 0.62 = 97.3$$

因此，隐含回购利率 = $(98.74 - 97.3) / 97.3 * 365 / 35 = 15.43\%$

答案：C

40. 假设市场中存在一支半年支付一次利率的国债，该债券的麦考利久期为 13.083 年。

当市场利率为 11.5% 时，这只债券的修正久期为（ ）。

- A. 13.083
- B. 12.732
- C. 12.459
- D. 12.371

试题解析：

1、考核内容

债券久期（麦考利久期与修正久期的计算）

2、分析思路

根据债券修正久期计算公式，

修正久期 = 麦考利久期 / (1 + 债券到期收益率 / 每年付息次数)

$$= 13.083 / (1 + 11.5\% / 2) = 12.371$$

答案：D

41. 某债券修正久期为 3，凸性为 50，当收益率上行 100 基点时，债券价格将（ ）。
- A. 上涨 2.7%
 - B. 上涨 2.75%
 - C. 下降 2.75%
 - D. 下降 2.7%

试题解析：

1、考核内容

债券久期和凸度

2、分析思路：

根据债券久期和凸度概念，债券价格变动幅度= $-久期 \times 收益率变动 + 1/2 \times 凸性 \times 收益率变动^2$ 。

本题中，债券价格变动幅度= $-3 \times 1\% + 1/2 \times 50 \times 1\%^2 = -2.75\%$

答案：C

42. 目前根据中国金融期货交易所相关业务规定，国债期货实物交割中，滚动交割阶段采用（ ）交割模式。
- A. 买卖双方申报
 - B. 买方申报
 - C. 卖方申报
 - D. 买卖双方协商

试题解析：

1、考核内容

国债期货交割

2、分析思路：

参见《中国金融期货交易所国债期货合约交割细则》第十三条：合约进入交割月份后至最后交易日之前，由卖方主动提出交割申报，并由交易所组织匹配双方在规定的时间内完成交割。合约进入交割月份后至最后交易日之前属于滚动交割阶段，因而选 C。

答案：C

43. 担心利率风险，某机构利用中金所国债期货对其持有的国债进行套期保值，套保比例为 1.0258:1。若套保期货头寸建仓价格为 98.500，平仓价格为 97.500，套保期间国债现货（百元面值）损益为-0.800。若不计交易成本，其套保总损益为（ ）（按百元面值计）。
- A. 0.17936
 - B. 0.2258
 - C. 1.8258
 - D. 1.82064

试题解析：

1、考核内容

国债期货套期保值

2、分析思路：

机构为对其持有的国债进行套保，套保比例为 1.0258:1，以 98.500 开仓建立期货空头头寸，随后以 97.500 平仓。套保期间国债期货空头损益=（建仓价格-平仓价格）×套保比例，

即有，套保期间国债期货空头损益=（98.500-97.500）×1.0258=1.0258。

套保总损益=套保期间国债期货损益+套保期间国债现货损益=1.0258-0.800=0.2258。

答案：B

44. 某投资者持有价值 3000 万元的 10 年期债券，百元面值 BPV 为 0.0542，投资者希望通过国债期货对冲价格风险，则投资者所需空单数量为（ ）手。（CTD 券的 BPV 是 0.0500，CTD 券转换因子为 1.0411）

A. 34

B. 32

C. 36

D. 30

试题解析：

1、考核内容

国债期货套期保值

2、分析思路：

国债期货的 BPV=CTD 券的 BPV/转换因子*(合约规模/CTD 券面值)=0.0500/1.0411*(100 万元/100)=480。

投资者持有债券的 BPV=30000000/100*0.0542=162600 元。

推算国债套期保值价值所需合约数量=投资者持有债券的 BPV/国债期货的 BPV=162600/480=33.875。

因而，投资者持有国债所需套期保值合约数量约为 34 手，答案选 A。

答案：A

45. 依据下列四只债券的信息，可以得到每半年计息一次的 2 年期的即期利率为（ ）。

| | 到期时间（年） | 票面利率（%，半年一次） | 价格（面值 100） |
|------|---------|--------------|------------|
| 债券 1 | 0.5 | 0 | 96 |
| 债券 2 | 1 | 0 | 92 |
| 债券 3 | 1.5 | 8 | 99 |
| 债券 4 | 2 | 8 | 98 |

A. 8.5%

B. 8.3%

C. 8.74%

D. 9.15%

试题解析：

1、考核内容

债券定价

2、分析思路：

债券价格是债券未来产生的现金流的现值加总，债券 4 为每半年计息一次的 2 年期债券，其面值为 100，票面利率为 8%，因此每半年计息= $100 \times 8\% \times 1/2 = 4$ ，即每半年现金流入为 4。2 年后债券到期，总现金流入= $4 + 100 = 104$ 。即有，

$$\frac{4}{1+r/2} + \frac{4}{(1+r/2)^2} + \frac{4}{(1+r/2)^3} + \frac{104}{(1+r/2)^4} = 98$$

求解得： $r = 9.15\%$

答案：D

46. 某款以沪深 300 股票指数为标的物的结构化产品，收益计算公式为：

收益=面值 $\times [80\% + 120\% \times \max(0, -\text{指数收益率})]$

那么，该产品中嵌入的期权是（ ）。

- A. 股指看涨期权
- B. 股指看跌期权
- C. 牛市价差期权组合
- D. 熊市价差期权组合

试题解析：

产品收益的浮动部分由 $\max(0, -\text{指数收益率})$ 确定，用 S_t 表示指数的期末价格， S_0 表示指数的期初价格，则

$$\max(0, -\text{指数收益率}) = \max(0, -(S_t - S_0) / S_0) = \max(0, -(S_t - S_0)) / S_0$$

$$= \max(0, S_0 - S_t) / S_0$$

即浮动收益部分等于 $1/S_0$ 份 行权价格为 S_0 的看跌期权。

答案：B

47. A、B 两家公司都想获得 10 年期 1000 万美元借款，并且 A 公司欲获得固定利率借款，B 公司欲获得浮动利率借款。由于信用等级不同，他们的融资成本如下表所示：

| 互换双方 | 固定利率市场融资成本 | 浮动利率市场融资成本 |
|-------------|------------|---------------|
| A 公司（低信用等级） | 11% | LIBOR + 0.50% |
| B 公司（高信用等级） | 10% | LIBOR |

若两家公司通过利率互换达到各自的融资目标，且平分节约的成本，那么 A 公司节省的利率为（ ）。

- A. 1%
- B. 0.75%
- C. 0.5%
- D. 0.25%

试题解析：

在固定利率市场 B 优势 $11\% - 10\% = 1\%$

在浮动利率市场 B 优势 0.5%

平分节约的成本 $(1 - 0.5\%) / 2 = 0.5\%$

答案：D

48. 对于信用违约联结票据，下面说法错误的是（ ）。
- A. 相比保本型信用违约联结票据，可赎回类的信用违约联结票据其投资风险更高
 - B. 可赎回类的信用违约联结票据内嵌的是一个看涨期权，票据投资者是期权的卖方
 - C. 首次违约类信用联结票据以一个信用资产组合为标的，该产品比标准信用违约联结票据的风险更低
 - D. 信用违约联结票据的发行人承担的信用风险非常小，因为有投资者的全额现金担保

试题解析：

资产组合中，出现首次违约的风险高于任意单个资产出现违约的风险。

答案：C

49. 某公司的 3 年期和 10 年期 CDS 的信用利差分别为 30BP 和 50BP。投资者认为一年后信用曲线会变陡峭，因此卖出了名义金额为 1000 万元的 3 年期 CDS，同时买入 1000 万元的 10 年期 CDS，并持有一年，持有期间两个 CDS 均发生了一次费用划转。一年后，9 年期的 CDS 从 50BP 变成 60BP，息期为 1.5。而 2 年期的 CDS 价差不变。那么，投资者的累计损益为（ ）。
- A. 亏损 0.5 万元
 - B. 盈利 0.5 万元
 - C. 亏损 1.5 万元
 - D. 盈利 1.5 万元

试题解析：

期初，投资者卖出 3 年期 CDS，收入 $1000 \text{ 万} \times 0.0030 = 3 \text{ 万元}$ ，买入 10 年期 CDS，支出 $1000 \text{ 万} \times 0.0050 = 5 \text{ 万元}$ ，净支出 2 万元。

期末，投资者从 9 年期 CDS 获利 $= 1000 \text{ 万} \times (0.0060 - 0.0050) \times 1.5 = 1.5 \text{ 万元}$ 。

比较期初支出和期末收入，净亏损 0.5 万元。

参考教材 P270 的案例 6-9

答案：A

50. 某投资者向银行 A 购买了一份基于公司 B 的信用违约互换。假设银行 A 和公司 B 具有相同的信用等级并且其他条件均相同，如果银行 A 收购了公司 B，这会对该投资者的信用违约互换价格产生什么影响？（ ）
- A. 信用违约互换价格将上升
 - B. 信用违约互换价格将保持不变
 - C. 信用违约互换价格将下降
 - D. 基于这个信息无法进行判断

试题解析：

信用违约互换的价格受到信用实体的违约概率的影响。违约概率下降，则信用违约互换的价格就下降。银行 A 把公司 B 收购之后，B 公司的经营将受到银行 A 的支持，作为股东，银行 A 相当于为 B 公司提供了增信，所以降低了 B 公司的违约概率。此外，收购后，B 公司的违约也在一定程度上导致 A 银行发生信用风险事件。而两者同时发生的概率通常比单个事件发生的概率低。

答案：C

51. 从发行人的角度看，发行一款区间浮动利率票据，相当于（ ）浮动利率票据、（ ）利率上限期权和（ ）利率下限期权。

- A. 卖出、卖出、卖出
- B. 买入、买入、卖出
- C. 卖出、买入、买入
- D. 卖出、买入、卖出

试题解析：

产品的利息支付跟随市场利率变化，说明发行人卖出浮动利率票据，当利率上涨到一定水平后，产品的收益率不再继续增高，从而相当于发行人获得了一个利率上限期权；反之，当利率下跌低于一定水平，产品的收益率不再降低，相当于投资人获得了一个利率下限期权，发行人则是该期权的卖出方。

答案：D

52. 在设计一款嵌入宽跨式期权组合多头的保本型股指联结票据时，过低的无风险利率水平使得可用于构建期权头寸的资金量较少。为了实现完全保本，合理的调整是（ ）。

- A. 延长产品的期限
- B. 降低期权组合的虚值程度
- C. 加入虚值程度高的期权空头
- D. 将宽跨式组合改为由平值期权构成的跨式组合

试题解析：

C 选项，加入虚值程度高的期权空头，相当于卖出行权价更低虚值看跌和行权价更高的虚值看涨，从而获得期权费收入，用于冲抵构建宽跨式期权组合的成本。

其他三个选项的调整都会导致所嵌入期权组合的价值提高，无法在保本的前提下构建期权组合。

答案：C

53. 某企业 3 个月后将收到一笔美元货款总价值 200 万美元，为防范美元兑人民币贬值，企业决定利用美元兑人民币期货进行保值（合约单位为 10 万美元）。当前即期汇率为 1 美元=6.5264 元人民币，开仓卖出美元兑人民币期货的价格为 6.5267，3 个月后将人民币即期汇率为 1 美元=6.3239 人民币，美元期货价格为 6.3228，企业将所持头寸平仓。若美元期货保证金比例为 1.5%，企业所需保证金和套保后损益为（ ）。

- A. 1.5 万美元，现货盈利 40.5 万人民币
- B. 1.5 万美元，期货亏损 40.78 万人民币
- C. 3 万美元，现货和期货总盈利 0.28 万人民币
- D. 3 万美元，总损益为 0

试题解析：本题考查外汇期货的套期保值应用。

1、首先计算套期保值所需要卖出的外汇期货手数。企业的外汇风险敞口为 200 万美元，期货合约单位为 10 万美元，因此需要卖出 20 手期货（200 万美元/10 万美元）。

- 2、 计算企业所需保证金=20 手*10 万美元*1. 5%=3 万美元
- 3、 现货盈亏=200 万*（6. 3239-6. 5264）=-40. 5 万人民币
- 4、 期货盈亏=20*10 万*（6. 5267-6. 3228）=40. 78 万人民币
- 5、 套期保值后收益=40. 78-40. 5=0. 28 万人民币

由此可以得出答案为 C。

答案： C

54. 若人民币贬值时，做空人民币的机构增加，则理论上离岸人民币债券价格最可能会（ ）。

- A. 离岸人民币债券如果没有兑付风险，市场价值不变
- B. 债券价格下降
- C. 离岸人民币债券用人民币偿付，理论上价格不变
- D. 债券价格上升

试题解析： 本题考察汇率变动对债券价格的影响。当人民币出现贬值时，资金倾向于流出国内市场，资金供给减少，需求不变情况下利率会出现上行，债券价格与利率呈反比，则在人民币贬值时债券价格下降。

答案： B

55. 两个公司贷款利率不同，甲公司希望使用美元贷款，乙公司希望使用欧元贷款，如果进行货币互换，双方平均融资成本降低（ ）。

| | 甲 | 乙 |
|------|----|-----|
| 美元贷款 | 5% | 6% |
| 欧元贷款 | 8% | 11% |

- A. 1%
- B. 2%
- C. 3%
- D. 5%

试题解析： 本题考察货币互换的相关应用。首先观察甲乙二企业的融资成本，甲企业由于信用评级较高，在美元和欧元贷款方面都较乙企业有更好优势。但相对而言，乙企业在美元贷款上成本较甲企业高 1%，在欧元贷款上高 3%，因此乙企业在美元贷款上更有优势，可以使用货币互换来降低两企业的融资成本。

由乙企业进行美元贷款，甲企业使用欧元贷款，二者进行货币互换，根据两家企业的比较优势，乙企业欧元贷款成本可以降为 8%+（3%-1%）=10%，甲企业美元贷款成本可以降低为 6%+（3%-1%）=4%，相比原有融资方案，双方各降低 1%融资成本。

答案： A

56. 关于汇率标价方法的说法正确的是（ ）。

- A. 直接标价法是以一定数量的本币为基准来计算应收多少外币的汇率标价方法
- B. 间接标价法下，汇率等式右边的数值缩小意味着外币对内贬值
- C. 直接标价法下，汇率的买入价小于卖出价，两者价差为银行的利润
- D. 直接标价法下，汇率等式右边的数值扩大意味着本币对外升值

试题解析：本题考察汇率标价法的相关概念。直接标价法是以一定数量外币为基准来计算应收多少本币的汇率标价方法。间接标价法则是以一定数量的本币为基准来计算应收多少外币的汇率标价方法。

银行在进行结汇时也遵循低买高卖原则，汇率的买入价要小于卖出价。

间接标价法下，以人民币兑美元为例：1 人民币=0.149 美元，右边数值缩小意味着人民币只能兑换更少美元，美元升值。

直接标价法下，以美元兑人民币为例：1 美元=6.7 人民币，右边数值扩大意味着 1 美元可以兑换更多人民币，因而是贬值而非升值。

答案：C

57. 日本某汽车公司向美国出口销售 1000 辆汽车，3 月份签订半年交付货款合同，金额是 1000 万美元，3 月份美元兑日元的外汇牌价是 1:113，9 月份外汇牌价是 1:112。该日本企业面临的汇率风险为()，为规避汇率风险，企业合理的操作是()。

- A. 美元贬值，卖出美元兑日元的期货合约
- B. 美元升值，卖出美元兑日元的期货合约
- C. 美元贬值，买入美元兑日元的期货合约
- D. 美元升值，买入美元兑日元的期货合约

试题解析：

本题考查利用外汇期货进行风险规避的应用。

- 1、首先识别风险敞口，日本公司为出口企业，出售货物赚取美元，所担心的主要是美元贬值。
- 2、由于美元兑日元采用直接标价法，因而可以通过反向卖出美元兑日元期货合约，若美元未来贬值，则卖出的美元兑日元期货合约将获利，进而对冲风险。

答案：A

58. 某日，CME 交易所 9 月份澳元兑美元期货合约价格为 0.7379，ICE 交易所 9 月份澳元兑美元期货合约价格为 0.7336（交易单位均为 10 万澳元），若 CME 和 ICE 澳元兑美元合约的合理价差为 22 点，交易者认为当前价差偏大，存在套利机会。则该交易者适宜采取的操作策略是()。（不考虑各项交易费用）

- A. 买入 CME 澳元兑美元期货合约，同时卖出相同数量的 ICE 澳元兑美元期货合约
- B. 卖出 CME 澳元兑美元期货合约，同时买入相同数量的 ICE 澳元兑美元期货合约
- C. 买入 CME 澳元兑美元期货合约，同时卖出不相同数量的 ICE 澳元兑美元期货合约
- D. 卖出 CME 澳元兑美元期货合约，同时买入不相同数量的 ICE 澳元兑美元期货合约

试题解析：

本题考查外汇期货跨市场套利策略的应用。两个交易所同一合约存在价差，根据历史经验，合理价差在 22 点，而目前两个合约之间价格差为 43 点，价差偏大，因此卖出高价合约，买入低价合约，在未来价差减少时获利了结。

答案：B

59. 我国某进出口公司海外子公司在 5 月获得价值为 100 万美元的订单，与客户约定在季度末交付货物并收取货款。假设该企业在 5 月下旬准备做一笔外汇掉期业务，具

体操作如下：（1）以美元兑人民币的即期汇率买入 100 万美元。（2）同时卖出 100 万美元的 1 个月期美元兑人民币的远期合约。根据某金融机构的报价，美元兑人民币即期汇率为 6.7340-6.7380，一个月后的远期汇率报价为 6.7250-6.7310。则该公司在外汇掉期中（ ）。

- A. 盈利 1.3 万美元
- B. 亏损 1.3 万美元
- C. 亏损 1.3 万元人民币
- D. 盈利 1.3 万元人民币

试题解析：

本题考查外汇掉期的概念及应用。

该公司利用外汇掉期锁定汇率风险，在期初使用人民币买入美元，此时应以美元卖出价计算，需要使用资金为 $100 \text{ 万} \times 6.7380 = 673.8 \text{ 万人民币}$ ；在一个月后换回人民币，应使用人民币卖出价计算， $100 \text{ 万美元} \times 6.7250 = 672.5 \text{ 万人民币}$ ，整个掉期交易的盈亏为 $672.5 - 673.8 = -1.3 \text{ 万人民币}$ 。

答案：C

60. 当前股票的价格是 42 元。在未来的六个月里不支付红利。年无风险连续复利是 2%。目前在市场上可以购得的 6 个月后到期的该股票期权，如下所示：

| 认购价格 | delta | gamma | vega | 隐含波动率 | 执行价格 | 认沽价格 | delta | gamma | vega | 隐含波动率 |
|------|---------|---------|---------|--------|------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 6.28 | 0.67161 | 0.03148 | 10.7341 | 0.3866 | 39 | 2.892 | -0.3284 | 0.03148 | 10.7341 | 0.3866 |
| 5.25 | 0.64197 | 0.03667 | 11.0896 | 0.3428 | 40 | 2.85199 | -0.358 | 0.03667 | 11.0896 | 0.3428 |
| 4.85 | 0.6031 | 0.03672 | 11.4501 | 0.3536 | 41 | 3.6 | -0.397 | 0.03534 | 11.4508 | 0.3674 |
| 4.35 | 0.56537 | 0.03766 | 11.6886 | 0.3519 | 42 | 3.93209 | -0.4346 | 0.03766 | 11.6886 | 0.3519 |
| 4.23 | 0.53332 | 0.0353 | 11.8066 | 0.3792 | 43 | 4.25 | -0.4761 | 0.04033 | 11.8267 | 0.3325 |
| 3.85 | 0.49978 | 0.03522 | 11.848 | 0.3814 | 44 | 5.41219 | -0.5002 | 0.03522 | 11.848 | 0.3814 |

则上述期权中认购期权价格被高估的是（ ）。

- A. 执行价格为 39 的认购被高估
- B. 执行价格为 41 的认购被高估
- C. 认购价格为 43 的认购被高估
- D. 认购价格为 44 的认购被高估

试题解析：

1、考核内容：期权平价公式。

2、分析思路：同一到期月份，同一行权价的认购期权和认沽期权，其波动率水平应该大体一致。文中认购价格 43 的认购期权波动率水平为 0.3792，远高于相对应的认沽期权波动率 0.3325，被高估，选择 C

答案：C

某机构持有上证 50ETF 现货头寸 1 亿元，为了规避市场短期调整给组合来的风险，考虑建立合适的头寸对现货头寸进行套期保值，已知 50ETF 的最新价格为 2.856 元/份。根据题目信息回答下列 5 题。

| 行权价 | 认沽 | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 最新价 | 涨跌 | 隐含波 | Delta | Gamma | Vega | Theta |
| ▼ 2018年3月 (到期日 2018-03-28; 剩余26个自然日、18个交易日; 合约乘数 10000) | | | | | | | |
| 2.600 | 0.0086 | 0.0014 | 26.82% | -0.041 | 0.5467 | 0.0007 | -0.0003 |
| 2.650 | 0.0124 | 0.0018 | 25.33% | -0.080 | 0.9303 | 0.0012 | -0.0004 |
| 2.700 | 0.0189 | 0.0032 | 24.34% | -0.142 | 1.4022 | 0.0018 | -0.0006 |
| 2.750 | 0.0290 | 0.0041 | 23.62% | -0.228 | 1.8840 | 0.0024 | -0.0008 |
| 2.800 | 0.0433 | 0.0063 | 22.90% | -0.336 | 2.2704 | 0.0028 | -0.0010 |
| 2.850 | 0.0640 | 0.0107 | 22.68% | -0.457 | 2.4680 | 0.0031 | -0.0011 |
| 2.900 | 0.0890 | 0.0139 | 22.14% | -0.579 | 2.4327 | 0.0030 | -0.0010 |
| 2.950 | 0.1221 | 0.0145 | 22.36% | -0.693 | 2.1854 | 0.0027 | -0.0009 |
| 3.000 | 0.1602 | 0.0178 | 22.67% | -0.789 | 1.7975 | 0.0022 | -0.0006 |
| 3.100 | 0.2448 | 0.0201 | 22.80% | -0.917 | 0.9496 | 0.0012 | -0.0002 |
| 3.200 | 0.3410 | 0.0212 | 26.12% | -0.974 | 0.3705 | 0.0005 | 0.0001 |

| 行权价 | 认沽 | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 最新价 | 涨跌 | 隐含波 | Delta | Gamma | Vega | Theta |
| ▼ 2018年6月 (到期日 2018-06-27; 剩余117个自然日、78个交易日; 合约乘数 10000) | | | | | | | |
| 2.600 | 0.0394 | 0.0019 | 22.35% | -0.172 | 0.7591 | 0.0041 | -0.0003 |
| 2.650 | 0.0489 | 0.0020 | 21.79% | -0.216 | 0.8732 | 0.0048 | -0.0004 |
| 2.700 | 0.0618 | 0.0024 | 21.42% | -0.265 | 0.9767 | 0.0053 | -0.0004 |
| 2.750 | 0.0775 | 0.0046 | 21.15% | -0.319 | 1.0637 | 0.0058 | -0.0004 |
| 2.800 | 0.0954 | 0.0047 | 20.85% | -0.376 | 1.1296 | 0.0062 | -0.0004 |
| 2.850 | 0.1161 | 0.0056 | 20.61% | -0.434 | 1.1713 | 0.0064 | -0.0004 |
| 2.900 | 0.1387 | 0.0062 | 20.42% | -0.493 | 1.1873 | 0.0065 | -0.0004 |
| 2.950 | 0.1659 | 0.0068 | 20.19% | -0.550 | 1.1778 | 0.0064 | -0.0004 |
| 3.000 | 0.1970 | 0.0080 | 20.10% | -0.606 | 1.1448 | 0.0062 | -0.0004 |
| 3.100 | 0.2644 | 0.0086 | 20.18% | -0.708 | 1.0212 | 0.0056 | -0.0003 |
| 3.200 | 0.3435 | 0.0130 | 20.64% | -0.793 | 0.8490 | 0.0046 | -0.0002 |

61. 每张上证 50ETF 期权对应的现货规模为 10000 份，如果该机构需要对现货进行完全套保，在期权 3 月到到期时可以对冲现货的全部下行风险，则买入执行价格 2.80 的 3 月到期的认沽期权的头寸为（ ）张。

- A. 3571
- B. 3501
- C. 3601
- D. 3521

试题解析：

1、考核内容：期权的期现策略。

2、分析思路：50ETF 期权的面值为 $2.856 \times 10000 = 28560$ 元，要对冲 1 亿元的风险，则需要 1 亿元除以 $28560 = 3501$ 份。

答案：B

62. 如果该机构决定买入“50ETF 沽 3 月 2850”对冲现货下行风险，根据期权的最新行情，假设其它条件不变，每张期权合约每天承担的时间价值损失成本为（ ）元。

- A. 11
- B. 40
- C. 10
- D. 20

试题解析：

1、考核内容：期权的价格构成。

2、分析思路：theta是期权价值对时间的敏感度。50ETF 沽3月2850的theta为-0.0011，则每张期权合约每日损失 $0.0011 \times 10000 = 11$ 元

答案：A

63. 如果该机构担心近几日 50ETF 的现货可能出现较大幅度的下行调整，考虑买入认沽期权后将现货、期权的组合头寸调整为 Delta 中性，则可以买入（ ）张（ ）合约。

- A. 10267，50ETF 沽3月3200
- B. 10267，50ETF 沽3月2900
- C. 7171，50ETF 沽3月3200
- D. 7171，50ETF 沽3月2900

试题解析：

1、考核内容：期权与现货组合。

2、分析思路：现货 Delta 为 1 亿，为防止现货可能出现较大幅度的下行调整，则需要买入深度实值期权，因此买入 50ETF 沽3月3200，份数为 1 亿除以 $(0.974 \times 10000) = 10267$ 份。

答案：A

64. 如果该机构认为 50ETF 短期的调整已经步入尾声，同时行情短期内大涨的概率也较低，长期依然看好 50ETF 的走势。基于该判断与其现货持仓情况，最适合采用的期权策略是（ ）。

- A. 卖出 50ETF 购3月2850 期权
- B. 卖出 50ETF 购6月2850 期权
- C. 买入 50ETF 沽3月2800 期权
- D. 卖出 50ETF 购3月2900 期权，同时卖出相同张数的 50ETF 沽3月2800 期权

试题解析：

1、考核内容：期权简单策略。

2、分析思路：认为市场短期不会大涨，也不会大跌，即认为市场短期震荡，看空波动率，则应该卖出期权，C 错误。但是投资者认为长期走势较好，则不应该卖出远月看涨，也不应该卖出宽跨式，BD 错误。

答案：A

65. 如果该机构看好 50ETF 的走势，计划长期持有 50ETF 的现货头寸，同时也担心会有

意料之外的黑天鹅事件给组合带来下行风险，基于上述判断，该机构最适合采用的期权策略是（ ）。

- A. 买入近月的适度虚值的认沽期权，在期权合约到期后滚动操作
- B. 买入远月的适度虚值的认沽期权，在期权合约到期后滚动操作
- C. 买入远月的适度虚值的认沽期权，同时卖出相同月份、相同张数的适度虚值的认购期权，在期权合约到期后滚动操作
- D. 买入近月的适度虚值的认沽期权，同时卖出相同月份、相同张数的实值的认购期权，在期权合约到期后滚动操作

试题解析：

1、考核内容：期权简单策略。

2、分析思路：担心市场突然下跌，因此可以买入虚值看跌期权，但是一般而言，为对冲黑天鹅事件，往往会买入远月期权，因为远月合约时间价值衰减较慢，可以因此尽量减少移仓的风险。选择 B

答案：B

某款结构化产品的基本条款如下表所示：

| | |
|------|---|
| 面值 | 100 元 |
| 标的指数 | 沪深 300 指数 |
| 期限 | 6 个月 |
| 到期价值 | $100 \text{ 元} \times (1 - \max(\min(\text{指数涨跌幅}, 0), -18\%))$ |
| 发行份额 | 100 万份 |

根据以上信息，回答以下 5 题。

66. 对产品中嵌入的期权，描述最准确的是（ ）。

- A. 看涨期权空头
- B. 看跌期权多头
- C. 熊市垂直价差
- D. 牛市垂直价差

试题解析：

当指数下跌（指数涨跌幅小于 0），且跌幅小于 18%，则产品的到期价值为 $100 \times (1 - \text{指数涨跌幅})$ ，即随着指数的下跌而升值；如果指数上涨，则浮动收益部分为 0，产品到期价值为 100。从这两方面可以看到，产品中嵌入了平值的看跌期权。

但是，如果指数下跌幅度超过了 18%，那么产品的到期价值就截断在 $100 \times (1 + 18\%)$ ，即产品价值不再随着指数的下跌而继续下跌，而是持平，这相当于在原来看跌期权的基础上卖出了虚值程度为 18% 的看跌期权。

所以，产品中的期权结构是熊市垂直价差。

答案：C

67. 这份产品最适用的市场行情是（ ）。

- A. 上行趋势
- B. 小幅震荡无趋势

- C. 宽幅震荡
- D. 阴跌

试题解析：从上一题对期权结构的解析可看到，产品比较适合于指数下跌但跌幅不大于18%的行情，这样的行情与阴跌的描述最接近。

答案：D

68. 假设在发行时的市场条件下，发行人发行这款产品仅能实现盈亏平衡。在同样的条件下，下列对产品收益率计算公式的调整，能给发行人带来利润的是（ ）。
- A. 延长产品的到期时间
 - B. 在市场波动水平较高的行情下发行产品
 - C. 把收益计算公式中的-18%提高，如提高到-13%
 - D. 加入虚值看涨期权多头

试题解析：

要实现利润，相当于降低产品中期权结构的价值，选项 C 提高了虚值看跌期权的行权价值，相当于卖出了虚值程度更低的看跌，获得更多的期权费收入，使得总的期权组合建仓成本降低了。符合题干要求。其他选项都会增加期权组合的价值，不符合题干要求。

答案：C

69. 产品发行后，当市场行情出现（ ）时，产品发行者所承担的风险降低。
- A. 市场利率水平下降
 - B. 沪深 300 指数走低
 - C. 沪深 300 指数波动加剧
 - D. 慢牛行情

试题解析：产品发行者所承担的风险就是投资者获得的收益，基于产品期权结构的判断，如果未来行情持续上涨，那么熊市垂直价差期权机构的价值将降低，只有 D 选项最符合这种情况。

答案：D

70. 假设产品顺利发行，发行时刻沪深 300 指数为 4000 点，而产品中嵌入的期权组合的 Delta 的绝对值为 0.35，为了保持 Delta 中性，需要（ ）沪深 300 股指期货。
- A. 买入 29 手
 - B. 卖出 29 手
 - C. 买入 31 手
 - D. 卖出 31 手

试题解析：整个产品的 $\Delta = 1000000 \times 100 \times 0.35 \div 4000 = 8750$ 元，即指数变动一个指数点，整个产品的价值将变动 8750 元，而 1 手沪深 300 股指期货的 Δ 则是 300 元(股指期货的合约乘数为 300 元/点)，所以需要的股指期货手数为 $8750/300 = 29$ 手。只有当指数下跌时，发行人的才会发生亏损，所以发行人的 Δ 是正的，所以需要卖

出股指期货来把 Delta 变成 0。

答案:B

三、多选题（共 30 题，每小题 1 分，共 30 分）（以下备选项中有两项或两项以上符合题目要求，多选、少选、错选均不得分。）

71. 假设当前人民币 3 个月 Shibor 利率为 3.2%，美元 3 个月 Libor 利率为 0.5%，人民币兑美元汇率为 6.6，那么三个月后，美元兑人民币汇率可能为（ ）。

- A. 6.6356
- B. 6.5646
- C. 6.6
- D. 6.7

试题解析：

假设现在 1 美元在美元市场运用，3 个月后的理论价值为 $1 \times (1 + 0.5\%/4) = 1.0012$ 美元。根据现在汇率，与 1 美元等价的人民币为 6.6000 元，在人民币市场运用 3 个月后的理论价值 $6.6 \times (1 + 3.2\%/4) = 6.6528$ ，根据利率平价理论的套利作用，可知 3 个月后美元兑人民币汇率的理论价值为 $6.6528 / 1.0008 = 6.6$ 。但影响汇率因素有很多，实际汇率可以是 ABCD。

答案：ABCD

72. 美元与加元的外汇报价为 0.9790/0.9810 CAD/USD，则以下说法正确的是（ ）。

- A. 买入 1 加元需要 0.9810 美元
- B. 卖出 0.9810 美元收入 1 加元
- C. 卖出 1 加元收入 0.9790 美元
- D. 买入 0.9810 加元需要 1 美元

试题解析：题目中的外汇报价 CAD/USD 表示了报价方的加元的美元买卖报价，即 1 加元 = 0.9790 美元和 1 加元 = 0.9810 美元，前者为加元的报价方买价，后者为加元的报价方卖价，因此作为投资者的买价和卖价和报价方是相反的，即买入 1 加元需要 0.9810 美元，卖出 1 加元可以收入 0.9790 美元，故答案中 AC 的描述是正确的。

答案：AC

73. 美国某一投机商人预期英镑会贬值，当时三个月的期汇汇率 $1 \text{ £} = \$1.4175$ ，30 天后，英镑 2 个月期期汇汇率为 $1 \text{ £} = \$1.4000$ ，60 天后，英镑 1 个月期期汇汇率下跌为 $1 \text{ £} = \$1.3900$ ，若想获得投机利润，该外汇商的交易方式是（ ）。

- A. 出售英镑三个月期汇，60 天后买进一个月期汇
- B. 买进英镑三个月期汇，30 天后出售两个月期汇
- C. 出售英镑三个月期汇，30 天后买进两个月期汇
- D. 买进英镑三个月期汇，60 天后出售一个月期汇

试题解析：

期汇汇率表示外汇远期合约中的协议汇率，当未来协议汇率上升时，原期汇买方受益，卖方亏损，当未来协议汇率下跌时，原期汇买方受损，卖方获益。从题目的期汇报价看，

相同到期日的期汇价格是在不断下降的，因此期初出售期汇，未来在期汇下跌时买入平仓能够在期汇价格的波动中获益，因此期初出售 3 个月期的期汇，在 60 天后买进 1 个月期期汇，两份合约同时到期，合同本金相同的情况下，可以利用期汇价格的下跌获益；同样出售 3 个月期的期汇，在 30 天后买入两个月期期汇也可以获益，类似地，30 天后出售 2 个月期期汇，60 天后买进 1 个月期期汇也可以获益。

据此分析，答案为 AC。

答案：AC

74. 2017 年底至 2018 年初，我国新发行可转债大量出现上市后破发的现象，原因可能是（ ）。

- A. 债券发行公司近期的股票价格低于转股价格
- B. 投资者要求的预期收益率增加
- C. 投资者认为可转债的息票率相比其他公司债太低
- D. 刚性兑付被打破，债券违约频发增加了债券的违约风险溢价

试题解析：此题既考察含权债券价值的影响因素，包括供需因素、转债条款因素、宏观市场环境因素等，又需要答题人了解 2017 年底我国可转债市场的实际发行情况，因此题目中的选项对答题人有一定的挑战性。

由于 2017 年 11 月-12 月正处于股市低迷期，很多可转债发行公司的股价在可转债公开发行后有一定程度的下跌，导致股票市价低于转股价格，这会降低转股权的价值，进而降低可转债的价值；

同时由于 2016、2017 年我国正处于加息周期内，因此投资者在债券投资方面需要更高的预期收益率，预期收益率的增加会降低可转债的价格。

最后，2016 年以来债券市场违约事件频出，单只债券的违约规模也在不断扩大，在此背景下，投资者对于风险债券需要更多的违约风险补偿，这会带来风险债券风险溢价的增加，因此也会降低可转债的价格。

但 C 中提到的可转债的息票率虽然比其他公司债相比确实比较低，但相比历史上可转债发行的息票率而言并没有明显的差异，因此 C 不应该是可转债破发的原因。

答案：ABD

75. 影响股指期货无套利区间宽度的主要因素有（ ）。

- A. 股票指数
- B. 合约存续期
- C. 市场冲击成本
- D. 交易费用

试题解析：股指期货无套利区间受冲击成本、交易费用、资金成本等因素影响。

答案：CD

76. 下列关于 CAPM 模型的说法正确的是（ ）。

- A. 在允许无风险借贷的情况下，无需确定投资者的风险偏好，即可确定最优风险资产组合
- B. 市场组合中各支股票的权重等于各股票市值与市场总市值的比值
- C. 市场组合中各支股票的权重等于各股票发行数量与市场流通股票总数的比值

D. 资本市场线表示的资产组合由无风险借贷与市场组合构成

试题解析：

根据 CAPM 模型，ABD 均对。

按照 CAPM 的规定，Beta 系数是用以度量一项资产系统风险的指针，是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性（volatility）的一种风险评估工具。故 C 项错误。

答案：ABD

77. 下列形态中，（ ）属于反转突破形态。

- A. 头肩顶
- B. 三角形
- C. 旗形
- D. 圆弧形

试题解析：头肩型、圆弧形属于反转突破状态，三角形、旗形属于趋势持续形态。

答案：AD

78. 某客户在期货公司开户后存入保证金 500 万元，在 6 月 1 日开仓买入 6 月沪深 300 指数期货合约 20 手，成交价为 3400 点，同一天该客户卖出平仓 10 手沪深 300 指数期货合约，成交价为 3415 点，当日结算价为 3410 点，交易保证金比例为 10%，手续费为单边每手 100 元。则客户的账户情况是（ ）。

- A. 当日平仓盈亏 4.5 万元
- B. 当日盈亏 7.5 万元
- C. 当日权益 507.20 万元
- D. 可用资金余额为 353.75 万元

试题解析：

- 1、平仓盈亏 = $(3415 - 3400) \times 300 \times 10 = 45000$ 元
- 2、持仓盈亏 = $(3410 - 3400) \times 300 \times 10 = 30000$ 元
- 3、当日盈亏 = 平仓盈亏 + 持仓盈亏 = 75000 元
- 4、当日权益 = $5000000 + 75000 - 30 \times 100 = 5072000$ 元
- 5、可用资金 = 当日权益 - 占用保证金 = $5072000 - 3400 \times 300 \times 10 \times 10\% = 4052000$ 元

答案：ABC

79. 假设市场中原有 150 手未平仓 IF1709 合约，紧接着市场交易出现如下变化：在交易时，交易者甲买进开仓 20 手 IF1709 合约的同时，交易者乙买进开仓 40 手 IF1709 合约，交易者丙卖出平仓 60 手 IF1709 合约，甲乙丙三人恰好相互成交。此刻 IF1709 合约（ ）。

- A. 持仓量为 150 手
- B. 持仓量为 210 手
- C. 成交量增加 120 手
- D. 成交量增加 60 手

试题解析：

- 1、成交量、持仓量以单边计算
- 2、持仓量=150+20+40-60=150 手
- 3、成交量= (20+40+60) /2=60 手

答案：AD

80. 目前中国国债期货市场交易品种有 ()。

- A. 30 年期国债期货
- B. 3 年期国债期货
- C. 5 年期国债期货
- D. 10 年期国债期货

试题解析：

- 1、考核内容

中金所国债期货合约

- 2、分析思路：

目前中金所挂牌交易的国债品种有：2 年期国债期货、5 年期国债期货、10 年期国债期货。

答案：CD

81. 以下关于债券价格波动性的描述，正确的是 ()。

- A. 其他条件相同，收益率变动相同幅度，息票率越高，债券价格波动越小
- B. 其他条件相同，收益率变动相同幅度，剩余期限越长，债券价格波动越大
- C. 其他条件相同，收益率变动相同幅度，息票率越低，债券价格波动越小
- D. 其他条件相同，收益率变动相同幅度，剩余期限越短，债券价格波动越大

试题解析：

- 1、考核内容

债券价格与风险度量（久期）

- 2、分析思路：

债券久期是用于刻画和度量收益率变动引起的债券价格的波动幅度。债券久期越大，收益率变动引起债券价格的波动幅度越大；债券久期越小，收益率变动引起债券价格的波动幅度越小。

其他条件相同，息票率高的债券久期较小，收益率变动引起的价格波动较小。A 选项正确，C 选项错误；

其他条件相同，剩余期限长的债券久期较大，收益率变动引起的价格波动较大。B 选项正确，D 选项错误。

答案：AB

82. 下列对中金所国债期货合约可交割券的转换因子的描述中，正确的是 ()。

- A. 当票面利率高于国债期货名义票面利率时，转换因子大于 1
- B. 当票面利率高于国债期货名义票面利率时，转换因子小于 1
- C. 对同一只债券，当票面利率高于国债期货名义票面利率时，合约月份越远，转换因子越小

D. 当利率发生较大波动，可交割券对应期货合约的转换因子将发生变动

试题解析：

1、考核内容

转换因子

2、分析思路：

因为国债期货可交割债券的票面利率、距交割剩余到期期限可以不同，可交割券用于交割时需要按照国债期货合约虚拟标准券进行转换，这个转换的比例被称为转换因子。转换因子计算的规则用描述性的话语来说就是：将面值为 1 的可交割债券的所有未来现金流按照期货合约标准券票面利率 3%贴现到国债期货交割日的现值。

票面利率大于 3%的债券在按照期货合约虚拟标准券 3%的利率进行贴现后，其现值大于 1，转换因子大于 1；票面利率小于 3%的债券在按照期货合约虚拟标准券 3%的利率进行贴现后，其现值小于 1，转换因子小于 1。因而 A 选项正确，B 选项错误。

对同一只债券，当票面利率高于国债期货名义票面利率时，转换因子大于 1。合约月份越远，可交割券的剩余期限越短，贴现到国债期货交割日的现值越小。C 选项正确。

期货合约可交割券的转换因子在期货合约上市时和有符合交割标准的可交割券发行时由交易所公布，在期货合约交割周期内不变。因而 D 选项错误。

答案：AC

83. 某日，沪深 300 指数大涨 7%，持有该指数期权（ ）头寸暴露的投资者可能承受较大损失。

- A. +100Delta, -50000Gamma
- B. -100Delta, +50000Gamma
- C. +50000Gamma, -50000Vega
- D. -50000Gamma, -50000Vega

试题解析：

1、考核内容

希腊字母在实践中的应用。

2、分析思路：

当标的资产发生变化时，资产组合价值的变化受 delta 影响的变化值与标的资产价格的变化成正比、受 gamma 影响的变化值与资产价格变化的平方成正比。答案 A 中有比较小的正 delta，有比较大的负 gamma，标的指数大幅上升，其受损的可能性比较大，答案 D 有比较大的负 gamma，受损的可能性也大。答案为 AD

答案：AD

84. 2017 年 3 月初，沪深 300 指数点位为 3480.20 点，I01703-C-3450 仿真合约的权利金为 31.2 点，则下列说法正确的有（ ）。

- A. 期权的内涵价值为 30.2 点
- B. 期权的时间价值为 1.2 点
- C. 期权的内涵价值为 31.2 点
- D. 期权的时间价值为 1.0 点

试题解析：

1、考核内容

期权价格的构成。

2、分析思路：

看涨期权内涵价值= $\text{Max}(0, S-K)$

看涨期权时间价值=期权价格-内涵价值

答案：AD

85. 保护性看跌期权组合策略（ ）。

- A. 是股票空头与看跌期权空头的组合
- B. 等价于一个看涨期权多头与一定数量资金的组合
- C. 最大收益是权利金
- D. 是股票多头与看跌期权多头的组合

试题解析：

1、考核内容

期权的组合策略。

2、分析思路：

保护性看跌期权组合是标的资产多头与看跌期权多头的组合，等价于一个看涨期权多头与一定数量资金的组合

答案：BD

86. 当交易者买入平值看跌期权卖出虚值看跌期权建立价差组合后，基础资产价格迅速变化到了价差组合的高行权价位置。对于该价差组合描述正确的有（ ）。

- A. 平仓该组合能够实现行权价差减去权利金净成本的收益
- B. 平仓该组合不能实现行权价差减去权利金净成本的收益
- C. 该组合净收入权利金，在整个组合持有期不断有 Theta 收入
- D. 该组合净付出权利金，在整个组合持有期不断有 Theta 收入

试题解析：

1、考核内容：期权组合策略

2、分析思路：平值看跌期权的价格高于虚值看跌期权的价格，这一组合有初始权利金支出，平仓时不能实现收益。Theta 是期权价值随到期时间的变化率，随着时间的流逝，卖出期权将得到 Theta 价值，买入期权会损失 Theta 价值。但是，虚值期权变化多。由此可以判断题中答案

答案：BD

87. 某投资者以 65.3 元卖空某股票后，担心股票价格继续上涨，于是他又以 2.5 元的价格购买了一份执行价格为 67.5 元的 3 个月到期的该股票欧式看涨期权，该投资者（ ）。

- A. 最大收益为 4.7 元
- B. 相当于持有一份该股票的欧式看跌期权，以无风险利率借入现金
- C. 最大损失为 4.7 元
- D. 损益平衡点是该股票到期价格达到 70 元

试题解析：

1、考核内容：期权单一策略

2、分析思路：买入看涨期权，是看多标的资产，投资者可以用 67.5 元的价格买入股票，平掉股票空头，相当于持有一份看跌期权，并借入 65.3 元，B 正确。如果股票价格一直下跌，则收益会不断上升，A 错误。最大损失为股票超过 67.5 元后，损失为 $67.5 - 65.3 + 2.5 = 4.7$ 元，C 正确。股票 70 元时，卖空股票亏损 4.7 元，看涨期权收益 $70 - 67.5 = 2.5$ 元，权利金 2.5 元，损失 4.7 元，D 错误。

答案：BC

88. 市场价格从 150 元短期内大幅下跌至 100 元的位置，某投资者认为目前是买入的好时机，但是又担心市场继续惯性下跌。该投资者认为利用看涨期权参与市场更为安全，故选择以 2 元的价格买入执行价为 100 元 2 个月到期的平值看涨期权。该期权的希腊字母情况如下：

| | |
|-------|--------|
| Delta | 0.5 |
| Gamma | 0.02 |
| Vega | 0.03 |
| Theta | -0.015 |

该投资者买入 2 天后市场迅速从 100 元反弹至 105 元。同时由于市场情绪缓解，市场波动率水平由 45% 降到了 20%。以下说法正确的是（ ）。

- A. 由于时间的流逝，会带来 0.03 元的权利金损失
- B. 由于波动率下跌，期权权利金会损失 0.75 元
- C. 由于基础资产上涨，期权 Delta 部分会有 5 元的收入
- D. 投资者期权持仓的实际的损益情况不仅仅受到基础资产价格变化的影响，也受到市场波动率水平的影响

试题解析：

1、考核内容：期权希腊字母

2、分析思路：Theta 代表期权价格对时间的敏感度，每流逝一天，期权价格减少 Theta 值，图中 Theta 为 -0.015，因此时间的流逝，会带来 0.03 元的权利金损失。Vega 是代表期权价格对波动率的敏感度，波动率下降 25%，权利金上涨 $0.03 \times 25 = 0.75$ 元。Delta 代表期权价格对标的价格的敏感度，标的上涨 5，Delta 为 0.5，则 delta 导致 2.5 元的收益，不是 5 元，C 错误。期权价格受标的价格及波动率影响，D 正确。

答案：ABD

89. 市场价格从 150 元短期内大幅下跌至 100 元的位置，某投资者认为目前是买入的好时机，但是又担心市场继续惯性下跌。故该投资者在买入一份基础资产的同时，以 2 元的价格买入一份执行价为 100 元 2 个月到期的平值看跌期权。该期权的希腊字母情况如下：

| | |
|-------|--------|
| Delta | -0.5 |
| Gamma | 0.02 |
| Vega | 0.03 |
| Theta | -0.015 |

该投资者买入后一天市场继续从 100 元下跌至 95 元。同时由于市场情绪恐慌，市场波

动率水平由 35%上涨到了 65%。以下说法正确的是（ ）。

- A. 由于时间的流逝，会带来 0.015 元的权利金损失
- B. 由于波动率上涨，期权权利金会增加 0.9 元
- C. 由于基础资产下跌，期权 Delta 部分会有超过 2.5 元的收入
- D. 由于基础资产下跌，期权 Delta 部分超过 2.5 元的部分是 Gamma 作用的体现

试题解析：

1、考核内容：期权希腊字母

2、分析思路：Theta 代表期权价格对时间的敏感度，每流逝一天，期权价格减少 Theta 值，图中 Theta 为-0.015，因此时间的流逝，会带来 0.015 元的权利金损失。Vega 是代表期权价格对波动率的敏感度，波动率上涨 30%，权利金上涨 $0.03 \times 30 = 0.9$ 元。Delta 代表期权价格对标的价格的敏感度，标的下跌 5，Delta 为-0.5，则 delta 导致 2.5 元的收益。而 Gamma 是 Delta 的偏导，因此会带来更多的收益。ABCD 均正确。

答案：ABCD

90. 当前市场基础资产价格为 100 元。某投资经理持有的头寸组合如下：

| 类型 | 数量 | 执行价 | Delta | Gamma | Theta | Vega |
|------|------|-----|-------|-------|--------|-------|
| Call | -500 | 100 | 0.5 | 0.006 | 0.0015 | 0.005 |
| Put | -500 | 100 | 0.5 | 0.006 | 0.0015 | 0.005 |

风控经理认为该头寸风险非常大，关于风控的观点以下说法正确的是（ ）。

- A. 该头寸在基础资产价格大幅变化的情况下会带来大幅亏损
- B. 市场波动率水平大幅上涨的情况下该头寸组合会带来大浮亏损
- C. 该头寸组合也被称为卖出铁鹰式
- D. 基础资产价格大幅变化时该头寸组合的整体希腊值水平会发生大幅变化

试题解析：

1、考核内容：期权组合策略

2、分析思路：卖出同一到期日、同一行权价的看涨期权和看跌期权，被称为卖出跨式组合，C 错误。该组合的收益有限，风险无限，最大收益是当标的指数不同时，随着标的指数变动越大，组合的亏损越大。同时标的指数变动越大，说明市场波动率水平越大。因此，A 正确，B 正确，D 正确。

答案：ABD

91. 当前市场上基础资产价格 100 元，6 个月期限和 9 个月期限期权隐含波动率（Vol）如下表：

| 执行价 | 6 个月 Vol | 9 个月 Vol |
|-----|----------|----------|
| 90 | 23% | 26% |
| 95 | 20% | 22% |
| 100 | 18% | 20% |
| 105 | 19% | 19% |
| 110 | 19% | 19% |

投资者卖出一张执行价为 100 元 6 个月看涨期权，买入一张执行价为 110 元 9 个月期限看涨期权 3 天后，市场波动率（Vol）变成如下：

| 执行价 | 6 个月 Vol | 9 个月 Vol |
|-----|----------|----------|
| 90 | 23% | 26% |
| 95 | 20% | 22% |
| 100 | 18% | 20% |
| 105 | 26% | 33% |
| 110 | 29% | 39% |

对该组合的描述正确的有（ ）。

- A. 对于执行价为 110 元的 9 个月期限看涨期权，有 20 个点的波动率收益
- B. 对于执行价为 100 元的 6 个月期限看涨期权，有 3 天的 Theta 收益
- C. 该组合被称为日历价差
- D. 该组合被称为牛市价差

试题解析：

1、考核内容：期权组合策略

2、分析思路：卖出近月看涨期权，买入远月看涨期权，被称为日历价差，因此 C 正确，D 错误。对于执行价为 110 元的 9 个月期限看涨期权，波动率水平从 19% 上升至 39%，有 20 个点的收益，A 正确。对于执行价为 100 元的 6 个月期限看涨期权，由于卖出期权，Theta 为负，过去三天后，有正的时间价值收益，因此有 3 天的 Theta 收益，B 正确

答案：ABC

92. 一个无股息股票的美式看涨期权的价格为 3 美元。股票当前价格为 21 美元，执行价格为 20 美元，到期期限为 2 个月，无风险利率为 8%。则对于相同标的股票、相同执行价格和相同到期期限的美式看跌期权，以下表述正确的是（ ）。

- A. 该期权下限为 1.3 美元
- B. 该期权上限为 2.0 美元
- C. 该期权下限为 1.0 美元
- D. 该期权上限为 1.7 美元

试题解析：

1、考核内容：期权价格的上下限

2、析思路：美式看跌期权的价格存在以下公式： $C-P \leq S_0 - K \times e^{(-rt)}$ ， $S_0 - K \leq C - P$ ，代入计算得 AB 正确

答案：AB

93. 投资者基于看涨上证 50ETF 后市的预期，正在考虑是选择买入看涨期权还是卖出看跌期权，以下关于这两种操作的说法，正确的有（ ）。

- A. 两种操作的损益结构没有区别
- B. 两种操作对波动率的预期不同
- C. 两种操作均存在追加保证金的风险
- D. 买入看涨期权只需支付权利金，卖出看跌期权要缴纳保证金

试题解析：

1、考核内容：单一期权策略

2、分析思路：买入看涨期权和卖出看跌期权，都是对标的资产的看多，但是各有不同。首先，波动率越高，期权价格越高。因此，买入期权是看多波动率，卖出期权是看空波动率，B 正确。其次，期权的买方不需要交纳保证金，期权的卖方需要交纳保证金，C 错误，D 正确。最后，看涨和看跌期权的损益结构不同，因此 A 错误。

答案：BD

94. 关于结构化产品定价，下列说法正确的是（ ）。

- A. 由于结构化产品中的固定利率债券和衍生工具，其风险因子间可能存在相关性，因此结构化产品定价要考虑相关性的存在及其影响
- B. 高信用等级的结构化产品发行人带来的信用增强效果可能提高结构化产品的价格
- C. 发行人的融资成本会影响结构化产品的初始价格
- D. 是否具备对应的二级市场是结构化产品定价时需要考虑的因素

试题解析：

高的价格是对信用增强的补偿，即发行人承担了结构化产品的固收部分的信用风险，从而需要一定的溢价。

答案：ABCD

95. 关于国内的信用风险缓释工具，下列说法错误的有（ ）。

- A. 投资银行是国内市场面临信用风险最大的金融机构
- B. 中国银行间市场的信用风险缓释工具包括交易商和核心交易商两类
- C. 信用风险缓释合约（CRMA）和信用风险缓释凭证（CRMW）都属于证券机构间市场的信用风险缓释工具
- D. 信用风险缓释凭证（CRMW）是我国首创的信用衍生工具，CRMW 的创设机构可买入自身创设的 CRMW，但不可注销

试题解析：

商业银行从事信贷活动规模最大，面临的信用风险最大。交易商分为一般交易商与核心交易商两类。CRMA 和 CRMW 是在银行间市场交易的，而非证券机构间市场。CRMW 的创设机构可以买入自身创设的 CRMW 并进行注销。

答案：ABCD

96. 一个债券担保证券 CBO 由数个重新打包的公司债券的票据层次构成，范围从股权层次一直到高级层次。下列说法正确的有（ ）。

- A. CBO 层次的总收益率比标的重新打包债券的收益率略低，这允许发行人收取费用
- B. 高级层次的期望损失率比初级层次的高
- C. 高级层次通常评级低于 AAA，并且向债券投资者出售
- D. 股权层次吸收这种结构最开始的损失

试题解析：

CBO 以重新打包债券为基础资产，如果 CBO 的收益低于基础资产的收益，那么该差额通常由发行人获得。

高级层次在获取收益的优先级是最高的，所以期望损失率是最低的，评级通常达到 AAA 级。股权级获取收益的优先级是最低的，相当于劣后级，最先承担风险。

答案：AD

97. 任何利率双限期权（interest rate collars）都可视为一个利率上限期权多头与一个利率下限期权空头的组合时，市场应满足的必要条件包括（ ）。

- A. 无套利条件成立
- B. 市场投资者是风险中性的
- C. 期权参考利率为无风险利率
- D. 一价定律成立

试题解析：

构建利率双限期权，那么上限与下限的标的必须相同，但是不必是无风险利率。分解利率双限期权为上限和下限，基本原理是无套利定价，所以前提条件就是无套利假设。

答案：AD

98. 近年来，我国金融市场的创新品种中成长比较快速的是股票场外期权，投资者可以通过股票场外期权实现杠杆交易。当前股票场外期权的标的资产包括（ ）。

- A. 个股
- B. 交易型证券投资基金（ETF）
- C. 股票指数
- D. 基金中的基金（FOF）

试题解析：D 选项 FOF 基本上没有活跃的二级市场，不可能充当场外期权的标的资产。

答案：ABC

99. 以下关于财政政策和货币政策对汇率的影响，说法正确的有（ ）。

- A. 宽松型的货币政策通常导致通胀上升，本币贬值
- B. 紧缩型的货币政策通常使得利率上升，本币贬值
- C. 扩张性的财政政策通常使得货币需求上升，本币升值
- D. 紧缩性的财政政策通常使得国民收入下降，本币升值

试题解析：

本题考查财政政策和货币政策对汇率的影响。

从财政政策角度，扩张性的财政政策会增加总需求，需求上升，市场利率则出现上升，造成资金流入，因而本币出现升值，反之则出现贬值。

从货币政策角度，扩张性的货币政策会使得通胀上升，货币总供给增加，更多倾向于贬值，反之则出现升值。

答案：AC

100. 下列关于欧洲美元的表述，正确的有（ ）。

- A. 欧洲美元与美国境内的美元是同一货币
- B. 欧洲美元是存在于欧洲的美元
- C. 欧洲美元的利率可以用 Libor 衡量

D. 欧洲美元是离岸美元

试题解析：

本题主要考察欧洲美元定义。欧洲美元是指储蓄在美国境外的银行而不受美国联邦储备系统监管的美元。欧洲美元与美国国内流通的美元是同一货币，具有同等价值，区别只在于财务上的处理方式不同。本题中 B 选项错误在于欧洲美元并不局限于存在欧洲的美元，还包括其他非美地区。

答案：ACD