

# 卖出开仓的运作原理

洪波 CFA

金程教育资深培训师



可信赖的财经培训专家

[www.gfedu.net](http://www.gfedu.net)

# (一) 卖出开仓的运作原理

➤ 我们再来回顾一下之前课程中学的内容：



①预计股价会上升，买入此股票为标的认购期权，收益无限，亏损有限



②预计标的证券价格可能要略微下降，或维持目前水平，收益有限，亏损无限



③预计标的证券价格下跌幅度可能会比较大，收益有限，亏损有限



④预计标的证券短期内会小幅上涨或者维持现有水平，收益有限，亏损有限



# (一) 卖出开仓的运作原理

- 从上面这张总结图来看，程大叔心想，那我肯定会选择买入第一种头寸，这种头寸我最喜欢了，花了有限的成本，却可以给我带来无限获利的可能
- 而第二种头寸正好相反，我只能获得有限的收益，但是我却可能发生无限亏损，我是一定不会这么做的！



# (一) 卖出开仓的运作原理

---

投资经理告诉程大叔，您的理解非常正确，但是问题理解的还不全面



# (一) 卖出开仓的运作原理

- 投资经理为什么说程大叔理解非常正确呢：
  - 第一种头寸的风险相对于第二种头寸而言风险较小
    - ✓ 第一种买入认购期权头寸，支出权利金，获得权利，所以投资者只有权利，没有义务
    - ✓ 第二种卖出认购期权头寸，收取权利金，卖出权利，所以投资者只有义务，没有权利
    - ✓ 相类似的，第三种头寸也是只有权利，没有义务；第四种头寸只有义务，没有权利
  - 这是因为如此，所以一般出于保护目的，对于刚进入市场的新投资者只能参与第一种和第三种头寸的交易，都是花钱买权利的头寸，只有权利、没有义务，这样最大亏损幅度就是有限的，即为权利金



# (一) 卖出开仓的运作原理

➤ 那为什么投资经理又会说程大叔的理解并不全面呢？

这主要是由于：

- 在期权交易里所采取的任何交易策略首先都是基于对未来行情的判断，每种头寸都代表了投资者对未来行情不同的看法和判断
  - ✓ 如果采用第一种买入认购期权头寸的投资者，他们一般都是对未来行情看涨
  - ✓ 如果采用第二种卖出认购期权头寸的投资者，他们一般都是认为未来行情不会上涨，或者可能会略微下跌
- 所以不同的投资者会采取不同的策略，除了会考虑风险之外，首先应该考虑的是对未来行情的判断



# (一) 卖出开仓的运作原理

➤ 那为什么投资经理又会说程大叔的理解并不全面呢？

这主要是由于：

- 不能孤立的来看每个头寸的风险大小，这四个头寸是期权交易中最基本的四大策略，此外，我们可以结合其他投资产品构建出风险和收益完全不同的策略组合
  - ✓ 例如，虽然第二种头寸卖出认购期权的风险理论上来说是无限大的，但是只要我们手上持有标的股票，或者在卖出认购期权前先买入标的股票，这样就可以有效得规避股票大幅上涨所带来的巨大亏损风险，这就是我们在之前课程中所学的备兑股票认购期权组合



# (一) 卖出开仓的运作原理

所以投资顾问总结到：虽然卖出开仓风险比较大，不太适合新投资者，但是只要做好风险控制，却能获得更为稳定的投资收益





# (一) 卖出开仓的运作原理

- 我们再通过一个简单的例子来跟大家说明一下：
- 假设程大叔现在按每股1元的权利金**卖出**一份执行价格为50元的股票**认购期权**。作为期权合约的卖出者，程大叔每股收取1元的权利金
- 认购期权的买方到期时只有以50块钱买入股票的权利；而程大叔由于收到权利金，所以到期时只有以50块钱卖出股票的权利



# (一) 卖出开仓的运作原理

➤ 所以期权到期时，可能会发生：

- 如果股价变动方向与程大叔预期的一致，股价下跌，到期日股价低于执行价格，期权不被执行，程大叔就赚得了期权费。
- 如果股价变动方向与程大叔预期的相反，股票上涨，程大叔必须以50元的价格卖出股票，这样程大叔就是亏损的，而且如果股票不断上涨，亏损幅度可能是巨大的。



# (一) 卖出开仓的运作原理

- 程大叔意识到了这个操作的潜在风险性，也知道了如果做好风险控制的话，卖出开仓反而能给我带来更大的收益，例如，买入标的股票
- 但是程大叔心想，并不是所有卖出股票认沽期权的投资者都会持有相关标的股票，如果没有股票，要怎么办呢？
- 投资经理告诉程大叔，在期权卖出开仓的操作中，会引入**保证金**机制



## (二) 保证金机制

### ➤ 什么是保证金：

- 保证金是为了保证履行某种义务而缴纳的一定数量的钱。

### ➤ 为什么期权的卖方需要缴纳保证金？

- 因为在期权交易中，买方向卖方支付一笔权利金，买方获得了权利但没有义务，因此，除权利金外，买方不需要缴纳保证金。卖方获得了买方的权利金，只有义务没有权利，因此，其需要缴纳保证金，保证在买方执行期权时卖方有能力履行合约。



## (二) 保证金机制

- 备兑开仓（备兑股票认购期权）和卖出开仓（卖出股票认购期权）之间的联系和区别
  - 联系：两者都是卖出了股票认购期权
  - 区别：
    - ✓ 在备兑股票认购期权策略中，投资者需要持有股票用来“备兑”以此对冲卖出股票认购期权的巨大风险，
    - ✓ 在卖出开仓中，投资者不需要持有“备兑”的股票，但是必须缴纳履约保证金来作为未来有能力按照期权合约规定来履约的担保
    - ✓ 由于保证金制度可以放大风险和收益，所以卖出开仓的风险和收益也会被放大

## (三) 总结

- **卖出开仓**：投资者卖出股票认购期权，但是并不需要持有标的股票，而是通过缴纳保证金的方式，保证在期权买方执行期权时有能力履行合约。
- 卖出开仓风险比较大，不太适合新投资者
- 但是只要做好风险控制，却能获得更为稳定的投资收益



# 免责声明

该课件仅为会员培训之目的使用，不构成对投资者的任何投资建议。上海证券交易所（以下简称“本所”）力求课件所涉内容真实可靠，但不对该等信息的真实性、准确性、完整性做出任何保证。任何直接或间接使用本课件信息所造成的损失或引致的法律纠纷，本所不承担任何责任。



可信赖的财经培训专家

[www.gfedu.net](http://www.gfedu.net)

# 谢谢！



金程教育  
GOLDEN FUTURE

可信赖的财经培训专家