

备兑开仓策略的风险

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

(一) 备兑开仓策略的收益与风险

- 先来回顾一下前一讲的例子，程大叔在持有48.75一股X公司股票的前提下，通过卖出执行价格50元的X公司的股票认购期权，达到了2个目的：
 - 获得了1.6元的权利金收入，增加了投资收益
 - 可以将X公司的股票以50元的心理价位出售
- 虽然程大叔已经明白了备兑开仓策略的原理和特点，但是具体的收益和亏损情况仍不是非常清楚



(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 我们再来深入分析一下这个例子

股价	48.75元买入股票损益	认购期权是否被执行	卖出执行价格为50元股票认购期权损益	损益合计
53	+4.25	是	$+1.6-3=-1.40$	+2.85
52	+3.25	是	$+1.6-2=-0.4$	+2.85
50	+1.25	否	+1.6	+2.85
49	+0.25	否	+1.6	+1.85
48	-0.75	否	+1.6	+0.85
47.15	-1.6	否	+1.6	0
45	-3.75	否	+1.6	-2.15

(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 通过上述表格可以发现：

- 当股票市价 ≥ 50 元时，策略组合的收益达到最大化，即2.85元。这是投资者可以获得的最大收益，此时投资者将会被行权，将股票以满意价位卖出
- 当股票市价介于48.75-50元时，卖出的认购期权不会被行权，1.6元权利金作为净收入，可以抵减股票购买成本



(一) 备兑开仓策略的收益与风险

- 当股票市价介于47.15-48.75时，组合能仍给投资者带来正收益，这主要由于卖出的股票认购期权的权利金收入弥补了股票小幅下跌造成的亏损
- 当股票市价低于47.15元时，组合将会给投资者带来损失，这主要是由于股票大幅下跌的原因造成，虽然权利金收入可以抵减一部分损失，但只要股票下跌幅度超过1.6元时，投资者就将发生损失



(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 所以综上所述，我们可以发现：

- 备兑股票认购期权组合的收益来源于两方面，即持有股票的收益和卖出认购期权的收益
 - ✓ 股票收益 = 股票市场价格 - 股票初始价格 + 股利
 - ✓ 期权不执行时：期权收益就是权利金收入
 - ✓ 期权执行时：期权收益 = 权利金 - (股票市场价格 - 行权价格)
- 总收益 = 股票收益 + 期权收益



(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 对于前面的这个例子：

- 股票市场价格 > 执行价格，如52元时，卖出的认购期权会被执行：
 - ✓ 总收益 = 股票收益 + 期权收益
$$= (52 - 48.75) + 1.6 - (52 - 50) = 2.85 \text{元}$$
 - ✓ 此时卖出的股票认购期权是实值期权，股价每上涨一元，投资者多亏一元
 - ✓ 但是由于投资者持有标的股票，是备兑开仓的，股价每上涨一元，股票收益也多增加一元
 - ✓ 因此对于整个组合，股价的上涨已经不产生影响
 - ✓ 此时投资者获得的收益是最大收益，最大收益金额为：
认购期权行权价格 - 初始股票价格 + 权利金收入



(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 对于前面的这个例子：

- 股票市场价格=47.15元，即股票初始价格-认购期权权利金收入时：

- ✓ 总收益=股票收益+期权收益

$$= (47.15 - 48.75) + 1.6 = 0 \text{ 元}$$

- ✓ 此时卖出的股票认购期权是虚值期权，权利金作为额外收入，可作为购买股票成本的抵减

- ✓ 此时投资者正好盈亏平衡，这是由于卖出的股票认购期权的权利金收入正好弥补了股票小幅下跌造成的亏损

- ✓ 所以当股价等于47.15时，可以称为是程大叔的盈亏平衡点，即：股票初始价格-认购期权权利金收入

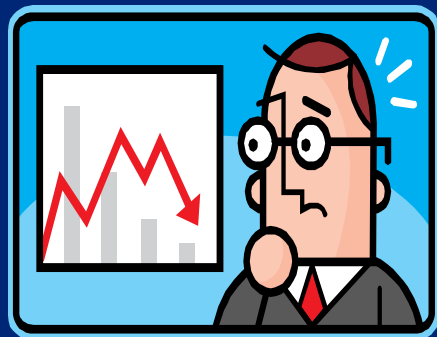


(一) 备兑开仓策略的收益与风险

➤ 对于前面的这个例子：

- 股票市场价格 < 47.15 元时：

- ✓ 投资者持有的备兑股票认购策略整体是亏损的
- ✓ 这主要由于投资者持有标的股票，如果股票市场价格大幅下跌，超过了卖出认购期权所带来的权利金收入，此时投资者就会发生净亏损
- ✓ 当股票市场价格下跌到0元时，此时投资者将承担最大亏损，最大亏损额为：股票初始成本-权利金收入，即 $48.75 - 1.6 = 47.15$ （由于卖出期权相当于抵减股票购买成本，所以股价下跌到0元时，实际最大亏损为47.15元）



(二) 备兑开仓策略的应用

- 学到这里，我们就可以用备兑股票认购期权组合来看一下真实的投资案例：
 - 投资者持有10,000股X股票，现时股价为34元，以期权金每股0.48元卖出股票行使价36元的10张股票认购期权（假设合约乘数1,000股），收取4800元权利金。

(二) 备兑开仓策略的应用

股票价格 < 行权价 36 元/股

- 股票认购期权不会被行权，投资者获得 4800 元权利金，并继续持有股票。

股票价格 > 行权价 36 元/股

- 股票认购期权的买方提出行权，投资者等于以 36.48 元/股的价格卖出股票，比卖出期权时的股价（34 元）高出 7.3%。

(三) 总结



(三) 总结

- 备兑股票认购期权组合的收益来源于两方面，即持有股票的收益和卖出认购期权的收益
 - 总收益 = 股票收益 + 期权收益
 - ✓ 股票收益 = 股票市场价格 - 股票初始价格
 - ✓ 期权不执行时：期权收益就是权利金收入
 - ✓ 期权执行时：期权收益 = 权利金 - (股票市场价格 - 行权价格)

(三) 总结

➤ 对于备兑股票认购期权策略而言

- 当股票市场价格 > 执行价格时，投资者获得最大收益，最大收益额为：认购期权行权价格 - 股票初始价格 + 认购期权权利金收入
- 当股票价格等于初始价格 - 权利金收入时，投资者盈亏平衡，这是由于卖出的股票认购期权的权利金收入正好弥补了股票小幅下跌造成的亏损
- 当股价跌幅超过卖出股票认购权证所获得的权利金收入时，投资组合开始亏损
- 当股票市场价格下跌到0元时，此时投资者将承担最大亏损，最大亏损额为：股票初始成本 - 权利金收入

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。



金程教育
GOLDEN FUTURE

可信赖的财经培训专家

www.gfedu.net

谢谢！



金程教育
GOLDEN FUTURE

可信赖的财经培训专家