

备兑开仓策略应用指南

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) 备兑开仓策略投资要点

- 先来回顾一下前一讲的内容，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
- 通过这个例子，可以给我们一个什么启示？



(一) 备兑开仓策略投资要点

- 大叔以50元的行权价格卖出了一个X公司的股票认购期权，期权到期时：
 - 如果**股票市价<50元**，卖出的认购期权为虚值期权，程大叔获得全部1.6元权利金收入，增加了投资收益，相当于以更低的价格购买了股票（1.6元可以作为股票购买成本的抵减）
 - 如果**股票市价>50元**，程大叔有义务以50元的价格向认购期权的购买方出售X公司股票，相当于程大叔以50元的心理价位卖出了股票
- 深入思考：这个策略类似于什么？



(一) 备兑开仓策略投资要点

- 其实，本质上来说，备兑开仓策略的实质是**设定了一个股票的止盈价位**，即**锁定了投资收益**，同时通过卖出认购期权获得**权利金的额外收入**：
 - 如果股票价格进一步上涨，超过50元，程大叔仍必须以50元行权价格将股票交割，所以这50元相当于程大叔为他手上持有的这只股票设定了一个止盈价格，锁定了1.25元的**股票投资收益**（ $50 - 48.75$ 元）
 - 由于程大叔卖出股票认购期权，放弃了股价进一步上涨能带给他的收益，作为补偿，他可以获得1.25元的**额外权利金收入**



(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- 误区一：程大叔认为备兑开仓策略真是一个好策略，卖出股票认购期权可以马上获得权利金收入，所以不管什么时候进行备兑开仓策略都是合适的：
 - 从例子中可以看到，如果股价小幅上涨，程大叔是比较满意的，因为他可以以50元的心理价位出售股票，但是万一如果股价进一步上涨，上涨到60元、甚至更高呢？
 - 程大叔还必须以50元的价格将股票出售，这对程大叔而言显然是不利的，因为他只获得了1.6元的权利金收入却放弃了股价大涨而带来的更高收入



(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- 这样，对于股票备兑认股期权策略而言，并不能为了获得权利金收入，不管对未来股票行情判断如何，都**采取备兑开仓策略**
 - 如果股价大幅上涨，直接持有股票显然能获得更高的收益，为了获得1.6元的权利金收入反而损失了赚钱更高收益的机会，是得不偿失的
 - 如果股价大幅大跌，虽然卖出认购期权的权利金可以抵减一部分亏损，但是收到的权利金和损失股票相比，仍是杯水车薪，这时候直接卖出股票是最明智的选择

(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- 所以，备兑开仓策略是**预计股票价格变化较小或者小幅上涨时才应采取的策略**，对于备兑开仓策略预计行情大幅上涨或者大幅下跌时都不应采取此策略
- 而卖出股票认购期权所获得的权利金，也可以看成是放弃股价进一步上涨所可能会获得收益的代价

(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

➤ 我们再来深入看一下上一讲的这个例子

股价	48.75元买入股票损益	卖出执行价格为50元股票认购期权损益	损益合计
52	+3.25	$+1.6 - 2 = -0.4$	+2.85
50	+1.25	+1.6	+2.85
48	-0.75	+1.6	+0.85
45	-3.75	+1.6	-2.15
由于卖出股票认购期权，股价超过行权价格时，程大叔将会被行权，所以程大叔无法获得股价进一步上涨的收益			

(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

➤ 误区二：认购期权被行权真是糟透了

- 股票认购期权如果成功被行权，那么说明程大叔已经将股票在自己满意的价格水平出售了，并且还有权利金收入，它应该被当做一个"好的卖出"或是"实现利润的策略"
- 但是很多投资者往往在这个时候误认为，股票在继续上涨，我却一定要把股票进行交割，这正是忘记了，为什么我会构建备兑开仓策略，我是想在合理的价位把股票卖了，并且获得权利金收入
- 虽然被行权，但是被行权应该是正面的，因为我最初构建这个策略的目的已经达到了，并赚取了利润



(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- **误区三：有保护的卖出是一个坏策略，因为投资者不得不在盈利时卖出，却自己担负损失**
 - 很好看出这种想法是如何产生的。在期权合约的到期日，如果股票价格超过卖出的认购期权的执行价格，做备兑开仓策略的投资者会接到期权被行权的通知，卖出手中的股票。因此会有“在盈利时卖出”的说法。
 - 同理，如果股票价格下跌，认购期权到期时没有被执行，有保护卖出的投资者就得“自己担负损失”

(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- 但是，谁能为他们在股票"盈利时卖出"和"自己担负损失"承担责任呢，是期权还是投资者？
 - 哪里有规定说卖出的股票，无论是由于期权被行使而卖出或是由于投资者的自主决策，不能被重新购买？
 - 哪里又有规定说价格下跌的股票，如果没有认购期权被执行，就不能直接卖出呢？
- 为了取得好的结果，投资者应该主动管理其每一项投资。当发现股价变动趋势与之前判断不一致时，认清新的市场动向并采取适当手段是投资者的责任



(二) 备兑开仓策略投资常见投资误区

- 通过投资顾问的讲解，程大叔认为备兑股票认购期权组合是一个很好的增加收益的方法，但是不太清楚为什么一定要持有足额标的股票的前提下呢？原因在于：
 - 如果不持有标的股票，卖出认购期权的风险是非常大的，因为只要股票一直涨，理论上来说程大叔潜在的亏损风险是无限的
 - 这也是为了防范违约风险，虽然程大叔人品挺好的，可是他的交易对手并不知道啊。对方可能会担心万一股价一直上涨，程大叔会违约，手上没股票拿来做交割，这也是保护程大叔的一种方法

(三) 总结

- 备兑股票认购期权本质上来说，是设定了一个股票的止盈价位，即锁定了投资收益，同时通过卖出认购期权获得权利金的额外收入
- 备兑开仓策略是预计股票价格变化较小或者小幅上涨时才应采取的策略，对于备兑开仓策略预计行情大幅上涨或者大幅下跌时都不应采取此策略



(三) 总结

➤ 误区总结

- 认为备兑开仓策略真是一个好策略，不管什么时候进行备兑开仓策略都是合适的
- 期权被行权，但是被行权应该是正面的，因为我最初构建这个策略的目的已经达到了，并赚取了利润
- 有保护的卖出是一个坏策略，因为投资者不得不在盈利时卖出，却自己担负损失

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！