

上交所期权系列培训

上海证券交易所

第五讲

短剑式

目录

- 短剑式剑诀
- 卖出开仓
- 卖出开仓交易心法
- 上交所相关制度

目录

- 短剑式剑诀
- 卖出开仓
- 卖出开仓交易心法
- 上交所相关制度

希望大家掌握：

- 卖出开仓如何运用
- 卖出开仓的风险
- 关注保证金变动
- 风险对冲和管理



目录

- 短剑式剑诀
- 卖出开仓
- 卖出开仓交易心法
- 上交所相关制度

卖出开仓使用场景

预期后市
不会大跌



预期后市
不会大涨



希望降低
买入成本



发现某份
期权的价
值被高估



期权卖方在市场中的角色

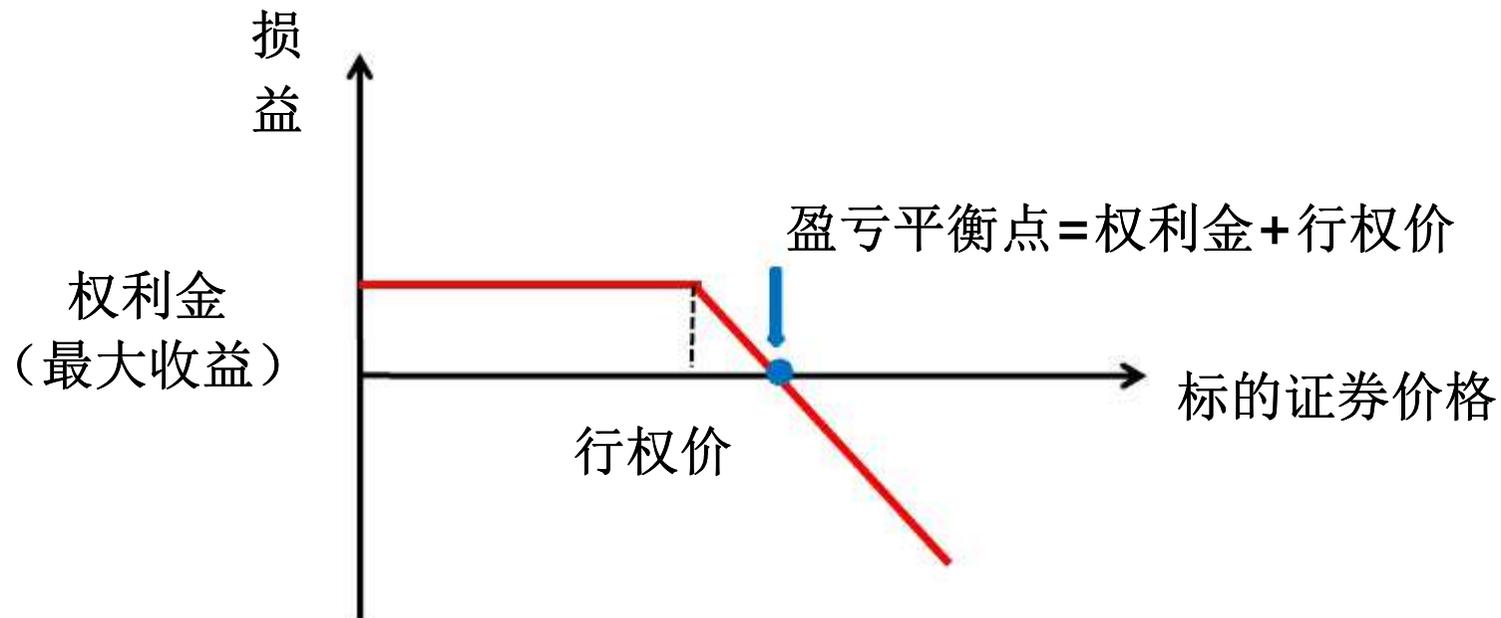
- ◆ 期权的卖方**相当于**保险公司，所获得的是期权买方（投保人）支付的权利金（保险费），所承担的是义务。
- ◆ 期权的**卖方**只有义务、没有权利，因此缴纳**保证金**。



- ✓ 那么什么时候卖“保险”
- ◆ 认购期权：
买方看涨——卖方看“不”涨
- ◆ 认沽期权：
买方看跌——卖方看“不”跌

卖出开仓的盈亏分析

(一) 卖出认购期权：温和看空后市，希望增强收益



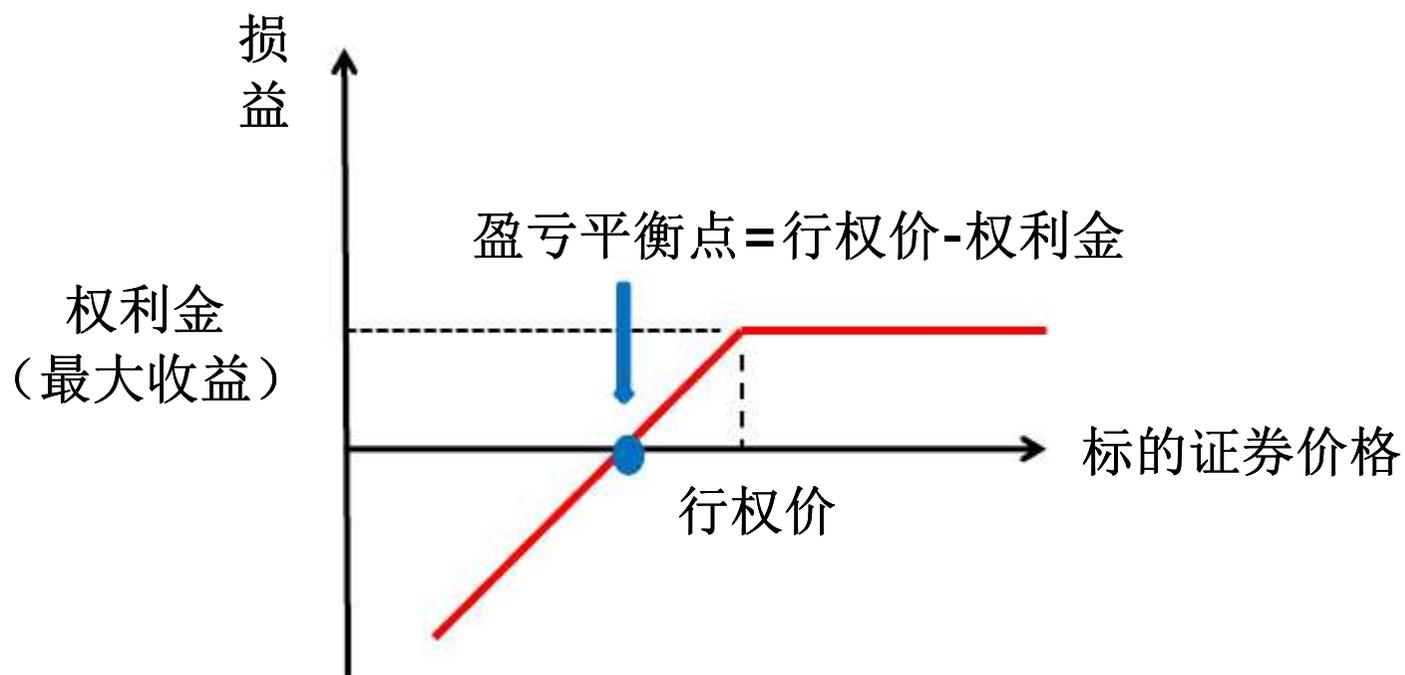
卖出开仓的盈亏分析

(一) 卖出认购期权

适用人群	预期方向	最大盈利	最大亏损	盈亏平衡点	策略类型
三级投资者	预期不会大涨	有限	无限	行权价+权利金	增强收益

卖出开仓的盈亏分析

(二) 卖出认沽期权：温和看多后市，降低买入成本



卖出开仓的盈亏分析

(二) 卖出认沽期权

适用人群	预期方向	最大盈利	最大亏损	盈亏平衡点	策略类型
三级投资者	预期不会大跌	有限	接近0时	行权价-权利金	降低标的证券买入成本

卖出开仓的风险揭示

期权卖方的四大风险点

- 期权卖方可能被要求提高保证金数额，若无法按时补交，会被强行平仓
- 卖出开仓某些远月或深度实值的投资者可能面临无法及时买入平仓的风险



- 标的价格波动、方向完全和预期相反，有可能造成期权卖方出现巨额亏损
- 期权的卖方存在交割违约风险，即无法在规定的时限内备齐足额的现金、现券，导致交割违约

目录

- 短剑式剑诀
- 卖出开仓
- 卖出开仓交易心法
- 上交所相关制度

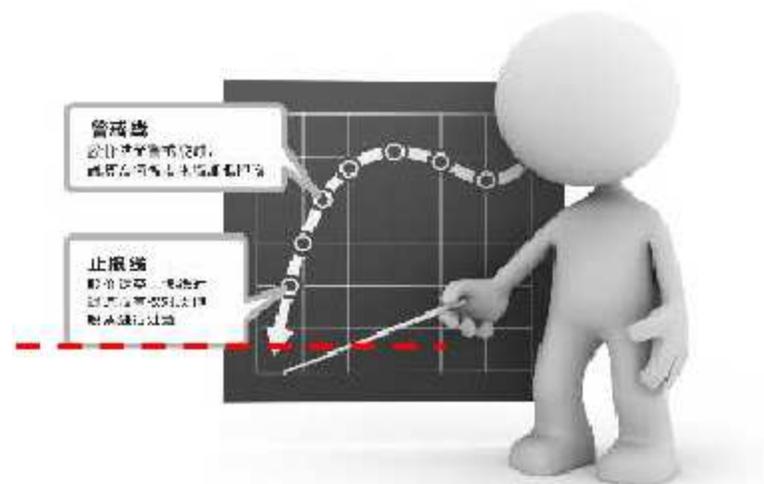


卖出开仓交易心法

第一条 止损第一

- ◆ 期权卖方的收益有限但损失无限，不争一朝一夕，只求长存于市场。
- ◆ 止损的方法有很多，比如固定价位止损、技术指标止损、心理价位止损、基于资金管理上的固定资金比率止损等。

止损线





卖出开仓交易心法

第二条 仓位不能过重



- ◆ 成为期权卖方，仓位控制是必修的一课，因为卖出开仓需要缴纳足额保证金，一旦持仓过重，即使大方向看对了，也可能因市场临时波动导致保证金不足而被强行平仓。
- ◆ 对卖方而言，始终要把保障资金安全作为投资的核心纪律，切不能仓位过重。



第三条 顺势而为

- ◆ 期权卖方的风险理论上无限的。因此，在缺乏有效风险对冲的情况下，判断市场方向对于期权卖方至关重要。
- ◆ 对于期权卖方而言，所谓顺势而为就是熊市卖认购，牛市卖认沽。



趋势是你的朋友，
谨记不可逆市而行



第四条 高度重视波动率

- ◆ 成功的期权卖方总是敏锐地寻找那些被“高估”的期权。



- ◆ 卖出开仓后，高度关注现货价格的波动，现货价格波动直接影响期权到期是否会被行权。



第五条 多卖虚值期权

- ◆ 当期权合约不存在严重低估的情况下，卖方应首选没有内在价值、只有时间价值的期权。
- ◆ 相对于平值或实值期权，虚值期权被行权的可能性较低，而这种低概率正是期权卖方的优势所在。



- 美国著名基金 *HVPW*（高波动率认沽期权卖出基金）通过滚动卖出剩余期限约60天、行权价偏离市价15%的虚值认沽期权，将年收益率维持在9%以上。



第六条 注重对冲风险

◆ 例：现货对冲——卖出高估合约、买入标的股票

2014年8月29日上交所期权模拟交易盘中，50ETF的价格为1.615元，同时“50ETF购9月1650”的买价为0.0350，根据期权定价计算器，可算出理论价格大约等于0.0110，这说明“50ETF购9月1650”的价格被明显高估了。



可是到了9.3盘中，50ETF突破了1.650，该怎么办？

└
行权价





第六条 注重对冲风险

◆ 例：现货对冲——卖出高估合约、买入标的股票



用现货对冲：在9月3日的盘中，买入对应数量的50ETF（比如以1.660元/份买入）



即使未来 **50ETF** 再怎么涨，我都将以 **1.650** 的价格卖出，每股总盈亏
=1.650-1.660+0.0350=0.025
元。



卖出开仓交易心法

第七条 盯市、盯市、再盯市！

- ◆ 卖出期权风险较高，必须紧盯市场走势，留意市场冲击。此外，期权卖方应该时刻关注自己账户中的保证金情况，并且密切关注相关股票的除权除息、配股和分红等情况，提前做好补足保证金的准备。



- 每日日终关注一下保证金账户中的可用余额是否足够

什么样的投资者适合保证金卖出开仓

有钱 有闲 有胆



- ◆ 所谓“有钱”，是指需要拥有一定的资金，由于期权的卖方是义务方，需要缴纳保证金，如果标的出现了意料之外地下行（或上行），则卖方将会接到“追加保证金”的通知，因此这就要求投资者本身拥有较为充裕的流动性。



- ◆ 所谓“有闲”，是因为期权的卖方是需要被每日盯市的，因此投资者必须确保每日都有空去查看自己的头寸是否已经爆仓，否则他的强行平仓风险将会大大增加。

- ◆ 所谓“有胆”，是指投资者对自己的判断较为自信，风险承受力也很强，若一名投资者在因为承受不了价格下行风险而“夜不能寐”，那么即使认沽期权的权利金再“诱人”，他也不适合成为认沽期权的卖方。



目录

- 短剑式剑诀
- 卖出开仓
- 卖出开仓交易心法
- 上交所相关制度

◆初期较为严格的保证金制度



1.开仓保证金

为了保证卖方履约，在卖出期权、收取权利金的同时，卖方需要交纳开仓保证金进行履约担保。

◆认购期权备兑开仓需要足额合约标的进行担保

50ETF期权合约开仓保证金最低标准

- ◆ 认购期权义务仓开仓保证金 = [合约前结算价 + Max (12% × 合约标的前收盘价 - 认购期权虚值, 7% × 合约标的前收盘价)] × 合约单位
- ◆ 认沽期权义务仓开仓保证金 = Min [合约前结算价 + Max (12% × 合约标的前收盘价 - 认沽期权虚值, 7% × 行权价格), 行权价格] × 合约单位

◆初期较为严格的保证金制度



2. 维持保证金

收盘后，根据风险和头寸改为缴纳维持保证金，维持保证金通常每日计算一次。

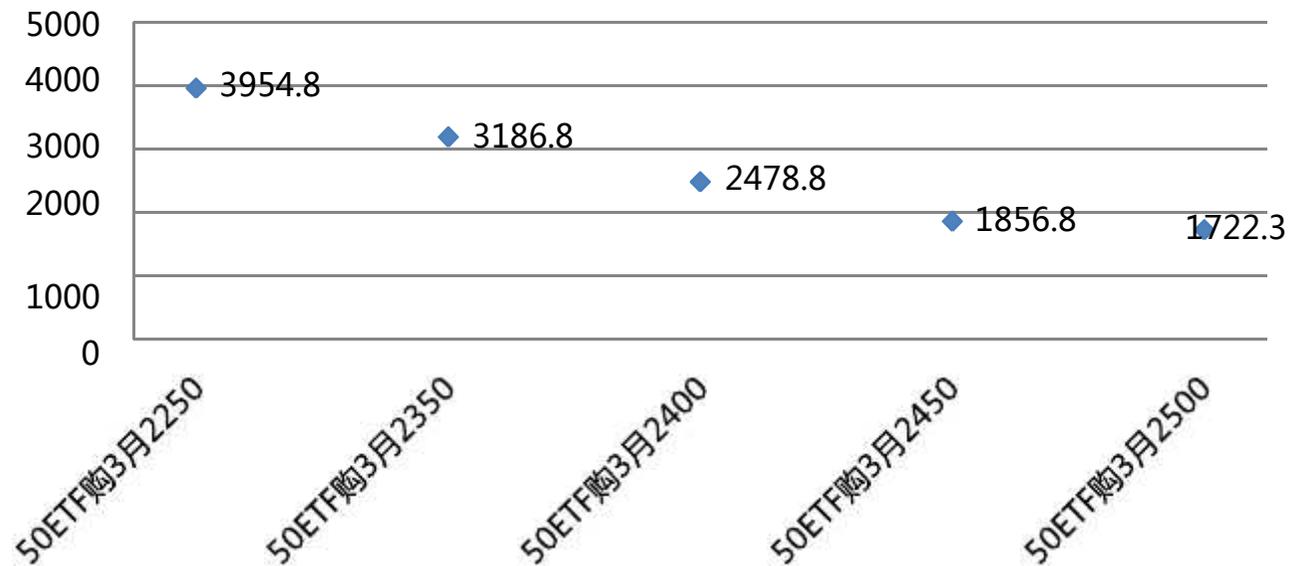
- ◆逐日盯市——保证收取的维持保证金能够覆盖次日交易日的价格波动风险
- ◆由于市场价格波动，导致维持保证金不足，投资者应于T+1日8:30至9:00补足

50ETF期权合约维持保证金计算公式

- ◆ 认购期权义务仓维持保证金 = [合约结算价 + Max (12% × 合约标的收盘价 - 认购期权虚值, 7% × 合约标的收盘价)] × 合约单位
- ◆ 认沽期权义务仓维持保证金 = Min [合约结算价 + Max (12% × 合约标的收盘价 - 认沽期权虚值, 7% × 行权价格) , 行权价格] × 合约单位
保证金收取采用动态非线性形式

保证金制度

开仓保证金

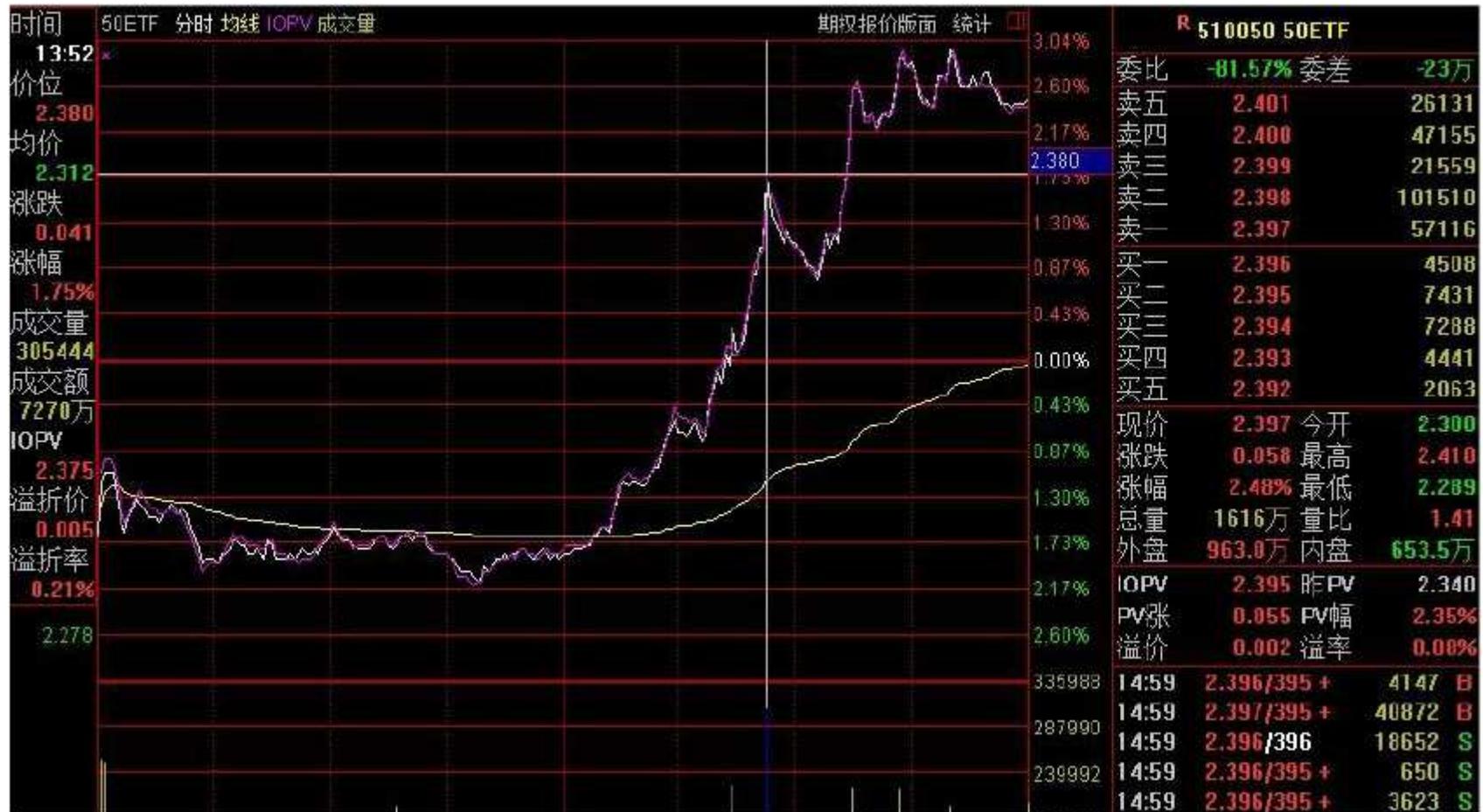


保证金收取金额的多少取决于卖方承担义务的多少

虚值期权的保证金通常低于实值期权

保证金制度

2015年3月9日50ETF走势



保证金制度

保证金变动

期权合约	时点	50ETF实时价	认购实时价	保证金	认购实时价变化幅度	实时保证金较开仓保证金变化幅度
50ETF购3月2250	10:00	2.294	0.0810	3562.8	-29.44%	-9.91%
	14:00	2.364	0.1310	4146.8	14.11%	4.85%
	15:00	2.397	0.1543	4419.4	34.41%	11.75%
50ETF购3月2350	10:00	2.294	0.0300	2492.8	-38.78%	-21.78%
	14:00	2.364	0.0600	3436.8	22.45%	7.84%
	15:00	2.397	0.0762	3638.4	55.51%	14.17%
50ETF购3月2400	10:00	2.294	0.0150	1842.8	-46.81%	-25.66%
	14:00	2.364	0.0350	2826.8	24.11%	14.04%
	15:00	2.397	0.0498	3344.4	76.60%	34.92%
50ETF购3月2450	10:00	2.294	0.0080	1685.8	-50.00%	-9.21%
	14:00	2.364	0.0200	2176.8	25.00%	17.23%
	15:00	2.397	0.0271	2617.4	69.38%	40.96%
	10:00	2.294	0.0040	1645.8	-52.94%	-4.44%

◆ 保证金收取和监控



(1) 缴纳足额保证金

(2) 按开仓保证金水平扣减客户保证金可用余额

根据实时风险设置三条监控线：

(1) 盘中追保线

发追保通知

(2) 盘中平仓线

发强平通知

(3) 即时处置线

(1) 日终根据结算价计算客户维持保证金水平

(2) 出现保证金不足时，需在次日交易前**11:30**前补足或自行平仓

强行平仓制度

强行平仓情形：

- 🔔 衍生品保证金账户内结算准备金小于零，且未能在规定时间内（次一交易日**11:30**前）补足或自行平仓
- 🔔 备兑证券不足，且未能在规定时间内（次一交易日**11:30**前）补足或自行平仓



保证金管理实例

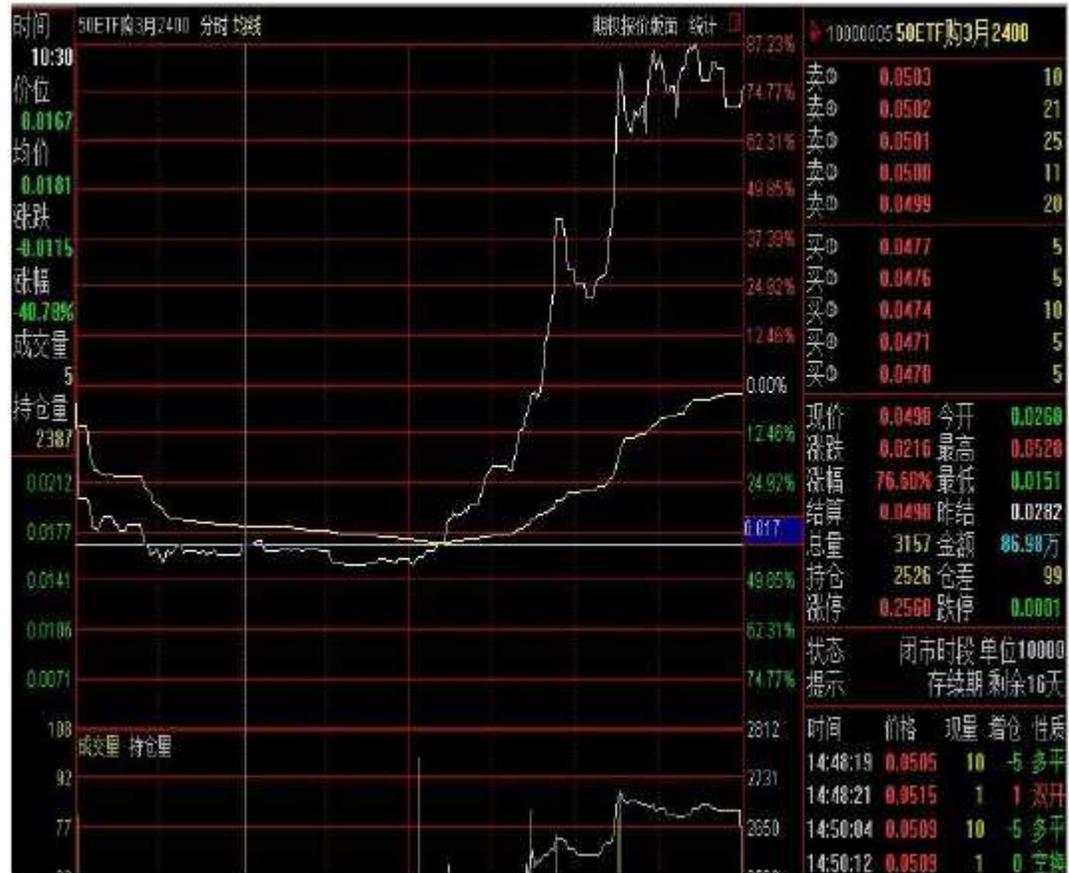
假设:

◆ 期权合约: 50ETF购3月2400

◆ 客户保证金总额: 3340元

◆ 保证金标准: 所司保证金标准整体上浮20%

◆ 经纪合同约定: 盘中追保线为90%



50ETF购3月2400 合约 2015.3.9 走势图

保证金管理实例

	开仓 保 证金	3月9日实时保证金								维持 保 证金
		10:0 0	11: 0 0	13: 0 0	13: 3 0	13: 4 7	14: 0 0	14: 3 0	14: 4 5	
公司要求的 保证金	2974. 56	2211. 3 6	223 6.8	223 8.2 4	268 5.1 2	315 8.8 8	339 2.1 6	407 2.3 2	405 8.8 8	4013.2 8
客户实时 风 险值1	89.06 %	66.21 %	66.9 7 %	67.0 1 %	80.3 9 %	94.5 8 %	101. 56 %	121. 93 %	121. 52 %	120.16 %
所司要求的 保证金	2478. 8	1842. 8	186 4	186 5.2	223 7.6	263 2.4	282 6.8	339 3.6	338 2.4	3344.4
客户实时 风 险值2	74.22 %	55.17 %	55.8 1 %	55.8 4 %	66.9 9 %	78.8 1 %	84.6 3 %	101. 60 %	101. 27 %	100.13 %

免责声明

本资料介绍期权知识及策略应用，仅为投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本资料进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。

谢 谢！