

# 期权策略篇之"备兑开仓的策略调整"

来源：期货日报

在前面备兑开仓的讲解中，我们给大家介绍了备兑开仓策略的定义、适用场景、应用诀窍以及常见认识误区。在实际投资过程中，投资者进行备兑开仓后，整个市场、标的股票行情都可能会发生变化，投资者的预期也会随之而变。在这种情况下，投资者需要对原有的、所卖出的认购期权仓位进行适当的调整。

下面就为大家介绍一下，当投资者预期发生不同变化的时候，最常用的两种做法。首先是向上转仓。

向上转仓的具体应用场景是：在备兑开仓后、期权到期日前，由于标的证券价格上涨幅度超过原有预期，投资者也认为这种涨势将持续至期权到期日。在这种情况下，如果维持原有期权头寸不变，投资者将无法享受到标的证券上涨的益处。在新的预期和判断下，投资者决定将原来卖出的认购期权进行平仓，同时重新卖出一个具有相同到期日，但行权价更高的认购期权。向上转仓同时提升了盈利能力和盈亏平衡点。

下面，我们通过一个案例来进一步分析这种调整的具体操作。

## 1. 初始时的备兑开仓操作

张女士是一名工程师，平时比较关心 X 股票的走势。经过一段时间观察，她认为该股票将会小幅上涨，但涨幅不会很大，因此她在 3 月 27 日对 X 股票进行了备兑开仓，买入股票，同时以 1 元/股的价格卖出了一张 6 月到期、行权价为 14 元的认购期权。如果股票涨到 14 元，她就愿意卖出。

## 2. 市场和预期发生明显变化

过了几天，X 股票股价受到提振，涨到了 14.1 元。这时张女士对后市预期发生了变化，认为股价应该能涨到 16 元以上。与此同时，6 月到期、行权价为 14 元的认购期权涨到了 2 元，也间接印证了张女士的这种看法。

### 3. 决定进行调整：向上转仓

因此，张女士决定提升备兑开仓策略的盈利潜力，以 2 元/股的价格对原来卖出的 6 月到期、行权价为 14 元的认购期权进行了平仓。与此同时，以 1.1 元/股的价格卖出了 6 月到期、行权价为 16 元的认购期权，通过这种操作实现了向上转仓。

### 4. 调整对盈亏平衡点及最大盈利的影响

调整之后，张女士备兑开仓的盈亏平衡点及最大盈利潜力发生了相应的变化：

首先，盈亏平衡点变大。原策略的盈亏平衡点是 11.8 元，即股票购买价格 12.8 元减去卖出认购期权的权利金 1 元。调整后，盈亏平衡点变为 12.7 元，即股票购买价格 12.8 元减去卖出认购期权的权利金 1.1 元，再加上对原有卖出认购期权平仓的净成本 1 元。

需要提醒投资者注意的是，盈亏平衡点变大，意味着对股票价格下行的保护能力变弱了。

其次，股票卖出价格变大。调整后，股票卖出价格，变成新的认购期权的行权价格，即 16 元。

最后，最大盈利增大。原先的备兑开仓最大盈利是 2.2 元，即权利金收入 1 元+股票最大所得 1.2 元（即原行权价格 14 元-股票购买成本 12.8 元）。投资者

也可以直接用原来的执行价格 14 元减去原来的盈亏平衡点 11.8 元, 得出最大盈利数额。

调整后的备兑开仓的最大盈利变为 3.3 元, 即新的权利金收入 1.1 元+股票最大所得 3.2 元-对原有卖出认购期权平仓的净成本 1 元。

由于投资者对原有卖出的认购期权平仓时已经出现了净亏损, 在计算新的盈亏平衡点和最大盈利时, 必须将这部分亏损考虑在内。另外, 当市场或预期发生股票变化时, 投资者到底是否应该转仓呢? 这个问题并没有唯一的标准, 投资者需要综合判断, 在盈利潜力和风险中进行权衡。