

期权系列专题二：卖出看涨期权策略介绍和运用

2020年7月26日

骆奇泉
期权研究员
执业编号：F3063756
电话：0571-28132592
手机：13606578566（微信）
邮箱：luoqixiao@cindasc.com

陈敏华
投资咨询号：Z0012670
电话：0571-28132578
邮箱：chenminhua@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦
19-20层
全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

期权系列专题：
《期权系列专题一：买入看涨期权
策略介绍和运用》
<http://www.cindaqh.com/a/20200720-33867.html>

1、引言

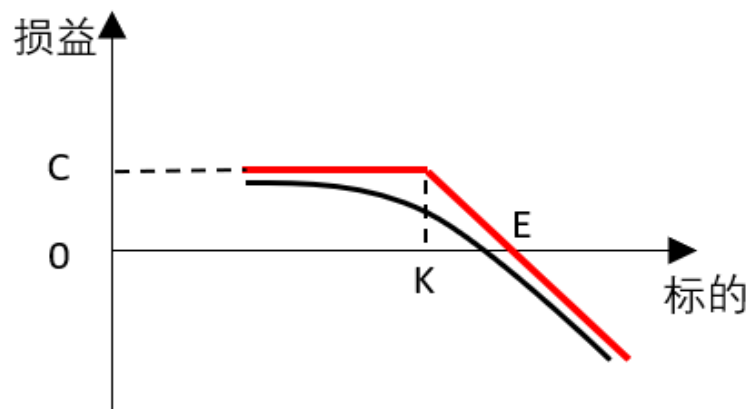
期权系列专题一介绍了买入看涨期权策略，至于买入看跌期权，其和买入看涨期权原理相通，只是方向相反，因此不加以论述。本期主要介绍卖出看涨期权（裸卖出看涨期权，组合策略后续介绍）策略介绍和运用，同理，之后卖出看跌期权就不加以论述了。注意：为方便理解，下面出现的实值、虚值看涨期权都是针对买入看涨期权而言的。

2、概念介绍

卖出看涨期权是期权基础策略之一，亦是众多策略的中流砥柱。其含义，指投资者选择某一行权价格，收取相应的权利金，以此承担此行权价下，对买入看涨期权行权时交付标的资产的义务（当然实际当中不一定用实物交割或者提前持有标的资产）。

3、盈亏图

图表1：卖出看涨期权盈亏图



数据来源：信达期货研发中心

上面的图也是较好反映了卖出看涨期权的内涵，首先卖出看涨期权者是义务方而非权力方，刚开始收取了好处（权利金），剩下的就是要承担义务了。因此，卖出看涨期权的最大损益已经锁定了，其最大收益上限就是权利金；而其最大亏损无限的，等于说其裸露了标的大幅度上涨的风险敞口。而与买入看涨期权相反的是时间价值是它的朋友而非敌人，这也很好解释了上面红黑曲线的区别，红色曲线是卖出看涨期权到期时的收益曲

线，表示卖出看涨期权者赚取了所有的时间价值收益；而黑色曲线表示的是实际在到期日之前平仓的收益曲线，因为损失了部分时间价值，因此其收益较红色曲线较少。

4、卖出看涨期权的好处

赚取时间价值衰退收益：时间价值衰退是买入看涨期权的敌人，相反时间价值衰退是卖出看涨期权的朋友。此外，期权标的大多数都是处于震荡行情当中，那么做多 Theta 和做空 Delta、Vega、Gamma 的卖出看涨期权的胜率相对看涨期权较高，最终获取时间价值衰退的收益。

我们看图 2，2020 年 7 月 22 日 50ETF 期权最后交易日，50%的期权最后价格接近于零，只要对选择恰当行权价和合约，卖出期权（卖出看涨、看跌）的胜率也是较高的。

图表 2：2020 年 7 月 22 日 50ETF 期权最后交易日 T 型报价图

标的	50ETF	50ETF2007	最新	涨跌	涨幅	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	均价	昨结算	组合策略		
到期日	20200722		3.334	0.005	0.15%	9219311	—	—	3.327	3.407	3.315	3.329	—			
持仓量	成交量	时间价值	卖价	隐含波动率	买价	涨跌	最新	看涨<行权价>看跌	最新	涨跌	买价	隐含波动率	卖价	时间价值	成交量	持仓量
85100	150	0.0001	0.0001	103.13%	—	0.0000	0.0001	C 3.900 P	0.5694	-0.0036	0.5602	160.31%	0.5729	0.0034	170	693
38957	181	0.0001	0.0001	87.19%	—	0.0000	0.0001	C 3.800 P	0.4700	-0.0062	0.4593	142.38%	0.4715	0.0040	495	834
37254	239	0.0001	0.0001	71.25%	—	0.0000	0.0001	C 3.700 P	0.3698	-0.0046	0.3596	117.54%	0.3713	0.0038	640	1414
73292	3058	0.0001	0.0001	54.38%	—	-0.0001	0.0001	C 3.600 P	0.2718	-0.0062	0.2621	101.13%	0.2733	0.0058	2740	3066
78058	35858	0.0001	0.0001	35.63%	—	-0.0001	0.0001	C 3.500 P	0.1639	-0.0101	0.1639	0.00%	0.1673	-0.0021	16565	8774
73723	242831	0.0001	0.0001	15.94%	—	-0.0024	0.0001	C 3.400 P	0.0700	-0.0040	0.0700	34.22%	0.0701	0.0040	167636	14301
13483	246321	-0.0202	0.0143	0.00%	0.0138	-0.0205	0.0138	C 3.300 P	0.0001	-0.0089	—	9.38%	0.0001	0.0001	122423	56452
8015	37988	-0.0071	0.1300	0.00%	0.1269	0.0005	0.1269	C 3.200 P	0.0001	-0.0003	—	30.94%	0.0001	0.0001	17701	59209
3062	8536	-0.0023	0.2317	0.00%	0.2260	0.0066	0.2317	C 3.100 P	0.0001	0.0000	—	52.50%	0.0001	0.0001	4344	59719
5050	4510	-0.0020	0.3390	0.00%	0.3274	0.0063	0.3320	C 3.000 P	0.0001	0.0000	—	73.13%	0.0001	0.0001	3264	59026
3968	3962	0.0008	0.3848	101.72%	0.3770	0.0083	0.3848	C 2.950 P	0.0001	0.0000	—	82.50%	0.0001	0.0001	1231	48089
3527	3171	0.0006	0.4389	108.75%	0.4356	0.0095	0.4346	C 2.900 P	0.0001	0.0000	—	93.75%	0.0001	0.0001	475	50939
2257	1955	0.0059	0.4965	179.77%	0.4797	0.0133	0.4899	C 2.850 P	0.0001	0.0000	—	105.00%	0.0001	0.0001	415	39150
794	1003	-0.0040	0.5393	0.00%	0.5268	0.0065	0.5300	C 2.800 P	0.0001	0.0000	—	114.38%	0.0001	0.0001	251	39100
1197	816	-0.0115	0.5888	0.00%	0.5760	0.0035	0.5725	C 2.750 P	0.0001	0.0000	—	125.63%	0.0001	0.0001	393	19449
536	352	-0.0051	0.6390	0.00%	0.6260	0.0015	0.6289	C 2.700 P	0.0001	0.0000	—	136.88%	0.0001	0.0001	453	22029
382	132	-0.0010	0.6882	320.51%	0.6750	0.0078	0.6830	C 2.650 P	0.0001	0.0000	—	148.13%	0.0001	0.0001	41	26891
703	277	-0.0096	0.7388	0.00%	0.7253	0.0017	0.7244	C 2.600 P	0.0001	0.0000	—	159.38%	0.0001	0.0001	486	43605

数据来源：文华财经、信达期货研发中心

赚取隐含波动率下降收益：隐含波动率是时间价值的重要组成部分，若看涨期权标的价格小幅震荡或者走弱，那隐含波动率会逐渐下降，尤其是在标的价格大涨隐含波动率大幅冲高后标的价格走弱更明显。隐含波动率下降会使时间价值衰退，利于卖出看涨期权。

5、运用条件

(1) 预期标的价格走弱时卖出

预计标的价格弱势走弱或者趋势走弱时，建议卖出看涨期权。这样你卖出看涨期权的安全边际才高，并且可以等到交割收取全部的时间价值收

益。

(2) 隐含波动率较高时卖出

与买入看涨期权相反，卖出看涨期权是做多 Theta，而做空 Delta、Vega 和 Gamma 的。那么如果标的大幅上涨造成隐含波动率上升，但是预期标的涨幅有限或者处于由涨转跌的阶段，那么在相对高隐含波动率下卖出看涨期权，就可以很好的做多 Theta，并做空 Delta、Vega 和 Gamma 了，安全边际也较高。

(3) 具体运用

卖出看涨期权合约月份的选择

由于卖出看涨期权是期权卖方，需要支付保证金，并以时间价值衰退为友，同时因为收益有限和亏损无限下，还是谨慎卖出较远月的看涨期权，建议卖出较近月的看涨期权。

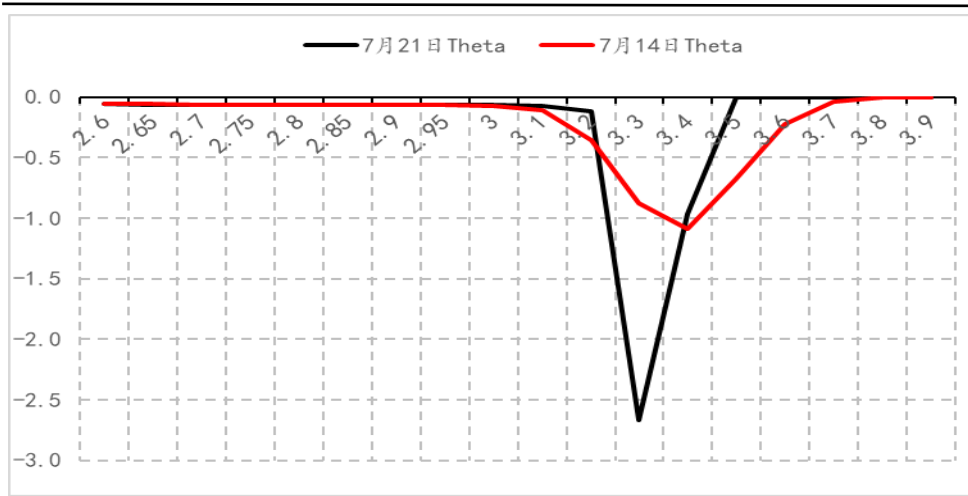
注意点：一方面是越临近最后交易日，期权的 Theta 衰退会加速，有利于卖出看涨期权；另一方面，远月下波动性较大的可能性也较大，标的价格如果大幅上涨面临补加保证金和接受亏损的风险。当然，如果你认为标的价格绝对不会超过某个压力位值，并且也想多收一部分权利金，那么你也可以卖出远月合约的看涨期权。

行权价格的选择

卖出看涨期权的行权价格的选择还是要基于隐含波动率的高低以及标的走势的判断。如果你坚定认为期权标的涨幅有限且弱势震荡，那么可以选择卖出接近平值、平值甚至是稍微虚值的最近月份的看涨期权，收取权利金也较高；此外，即使价格小幅上涨，但是时间价值衰退的收益可以覆盖标的小幅上涨的影响。除此之外，不建议去卖接近平值甚至是稍微虚值的看涨期权，其风险较大；在认为弱势震荡下，一般建议卖出平值期权上面几档的看涨期权，主要是可以对标的涨幅做一些缓冲留有空间，并及时平仓止损止盈。此外，可以根据你认为标的价格的上涨空间的压力位去卖出看涨期权。

卖出看涨期权的时间选择

图表 2： 50ETF 期权 Theta 变化



数据来源：信达期货研发中心

卖出看涨期权的时间选择方面，第一可以在隐含波动率快速抬升，但标的价格上涨有限或无趋势性时，卖出相应行权价格的看涨期权，主要赚取隐含波动率下降的收益；第二主要是在临近最后到期日的前几周，在判断没有趋势性上涨情况下，可以卖出相应行权价格的看涨期权，去获取时间价值衰退的收益。图表 2 正是反映了时间价值衰退的情况（此处用 Theta 来代表，实际时间价值范围更广）。50ETF 看涨期权于 2020 年 7 月 22 日到期，分别截取了 7 月 14 日和 7 月 21 日不同行权价看涨期权的 Theta 值，明显看出平值附近的 Theta 值衰退速度明显；实值和虚值看涨期权 Theta 值快速向 0 靠拢。

5、风险

(1) 权力和义务的不对等

卖出看涨期权你只是收到了权利金，并没有相应的买入权力，只有履行看涨期权买方的行权义务。因此，在权利和义务不对等下，一旦方向看错或遇到黑天鹅事件，那么卖方需要承担比权利金更大的损失。

(2) 亏损非线性

卖出看涨期权一般都是卖出虚值看涨期权，其面临标的价格上涨，导致 Gamma 和 Delta 变大，亏损呈现非线性特点，即亏损非线性加大。

(3) 隐含波动率的大幅提高

如上面的盈亏图所示，如果你卖出的看涨期权遭遇标的价格趋势性上涨，隐含波动率大幅度提高（如遇末日期权），你或许将面临较大的损失或者是收益急剧下滑。

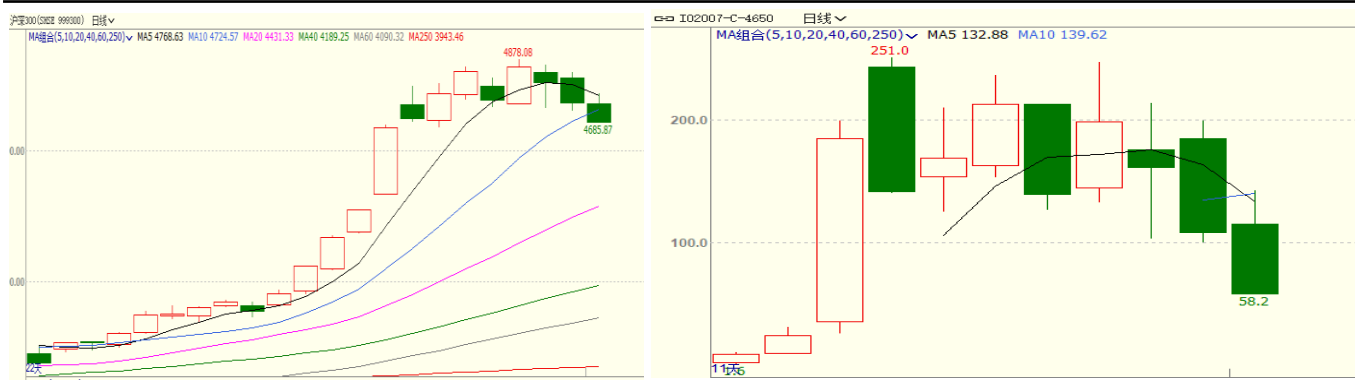
(4) 保证金风险

这里主要是提醒卖出看涨期权是需要缴纳保证金的（卖方需要支付保证金），一旦标的价格持续大幅上涨，你将面临追加保证金的局面，若你的仓位较重又面临极端行情也是很容易爆仓的。

(5) 举例

我们对于卖出看涨期权还是以上一个专题举的例子一致，当我们在 7 月 6 日之前，如果卖出行权价格较低的看涨期权，那么我们将会面临大盘大幅上涨的局面造成较大损失。因此除非我们十分确信标的价格难以上涨，不然我们不建议去卖出平值甚至是虚值的看涨期权，建议卖出平值以上几档的看涨期权，不然只是多收获了部分收益确背上了较大的风险。

图表 4：沪深 300 走势及看涨期权价格走势



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】



信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。