**期权投资的核心关注因素是什么？**

期权投资的收益主要来自两个方面：期权权利金价差收入和通过执行期权获得收益，对于期权权利金变化方向的判断成为期权投资交易的核心。

期权投资与普通的股票、债券、期货等交易品种相比，其相同点在于成功的前提都是基于对市场情况或标的物趋势的正确把握，但其独有特点也十分鲜明。

第一，期权杠杆倍数多样性。期权是衍生交易品种的一种，具备一般衍生品的杠杆性。由于期权权利金通常比标的物的价格便宜数倍，期权交易可实现以小博大的杠杆投资。更为重要的是，与目前国内主要衍生品期货相比，期权的杠杆倍数十分多样化。以单只期权为例，从较低杠杆倍数的实值期权，到中等杠杆倍数的平值期权，再到较高杠杆倍数的虚值期权，投资者可以实现不同杠杆倍数的自由选择。此外，深度虚值期权以及一些近乎零成本的期权组合可高达百倍以上的杠杆倍数，也是期货等衍生品所望尘莫及的。

第二，期权投资可以实现风险控制。多数衍生交易品种为线性品种，在投资过程中损益与标的物价格呈线性关系，即理论上盈利无限，但亏损同样无限。线性品种要实现风险控制，需要通过人为设定止损等额外操作来实现。期权作为非线性品种，具有交易双方权利义务的不对等，收益风险结构的不对称等特点。利用单个或多个期权组合可以实现控制投资风险且不需要额外操作，即策略的损益曲线在构建之时便可锁定最大亏损额度。

第三，期权投资策略灵活多样。以期货为代表的大多数衍生品在投资交易中，主要是单纯的做多和做空两种方式，且主要适用于趋势性行情。期权由于交易合约数量众多，且期权定价、结构复杂，可以衍生出灵活多样的投资策略，不仅可以实现趋势行情中获利，也可以实现振荡行情中获利，策略的风险收益特征十分多样化。

期权投资的核心关注因素

期权投资的收益主要来自两个方面：期权权利金价差收入和通过执行期权获得收益。因此，对于期权权利金变化方向的判断成为期权投资交易的核心。

在实际操作中，判断期权权利金变化方向需要从权利金的影响因素去分析和判断。期权定价模型是逼近期权真实价格的一个抽象模型。作为现实价格的一种逼近，期权定价模型可以当作判断权利金变化方向的一种参考，例如已被广泛认同的B-S期权定价模型。同时，由B-S期权定价公式得到的希腊值也可以作为期权价格定量分析和风险控制的一个重要工具。

根据B-S模型，期权的权利金影响因素主要包括标的物价格S，波动率σ，距离到期日时间T-t，执行价格K，利率r。在这些影响因素中，执行价格已经确定，利率在期权较短暂的存续期限内一般不发生改变，距离到期日时间对于权利金的影响具有确定性，且无法人为进行影响。因此，期权价格的不确定性主要来自于标的物价格和波动率的变化，这是权利金发生波动的根源。

标的物价格的变化主要体现在两个方面：价格变化的方向和价格变化的幅度。标的物价格S的增大或减少代表了价格变化的方向，而波动率的增大或减少则代表了价格变化的幅度。标的物价格和波动率全面诠释了标的物价格未来的变化，代表了未来最大的不确定性，构成了权利金变化最主要的因素。因此，标的物价格和波动率成为期权投资交易所需关注的核心因素。由于波动率的概念较为重要，且理解其含义具有一定难度，下文予以重点说明。

波动率定义及分类

波动率通常定义为价格连续复利收益率的标准差。直观上理解，波动率是衡量价格波动的百分比，只体现价格波动幅度的大小，而不考虑价格变动的方向，即价格波动的剧烈程度。

在其他条件不变的情况下，波动率越大，标的物上涨或下跌幅度增大的概率越大。标的物价格上涨至看涨期权损益平衡点之上或下跌至看跌期权损益平衡点之下的可能性和幅度均增大，买方获取较高收益的可能性将会增加。因此，波动率越高，期权的价格也越高，即波动率与期权权利金成正相关关系。

通常，波动率可以分为以下四类：

一是历史价格波动率，是指日回报率在特定时期内的年化标准差。所谓的“特定期间”，可以是最近的30天、90天或任何适当天数。计算报酬率的价格，通常采用每天的收盘价。计算步骤为先计算出每天的对数收益率，然后取这段时期的对数收益率的标准差，最后经年化即得到波动率。

二是未来价格波动率，是指未来特定期间内日回报率的年化标准差。所谓“未来特定期间”，通常是指从现在直到期权到期日的期间。在利用B-S期权定价模型计算期权理论价格时，原定义需要的是未来价格波动率，但该参数目前无法获取，因此实际应用中通常用其他波动率代替。

三是预期价格波动率，是期权交易者根据市场情况与历史数据对未来的价格波动率做出的一种预测。

四是隐含波动率，是指实际期权价格所隐含的波动率。它是利用B-S期权定价公式，将期权实际价格以及除波动率σ以外的其他参数代入公式而反推出的波动率。期权的实际价格是由众多期权交易者竞争而形成，因此，隐含波动率代表了市场参与者对于市场未来的看法和预期，从而被视为最接近当时的真实波动率。

在以上四类波动率中，历史波动率最易获得，隐含波动率最接近真实波动率，因此是实际应用最多的两种波动率。不过，隐含波动率是利用实际期权价格倒推而得，利用隐含波动率计算当时的实际期权价格便成为一种不现实。计算期权理论价格时最常用的仍然是历史波动率。

此外，值得说明的是，如果是对历史数据进行回溯，可以考虑用交易日的下个月波动率来替代当时的隐含波动率。有研究表明，在美国市场等成熟资本市场，下月波动率与当时期权的隐含波动率最为接近。尽管我国未来期权上市后和美国市场有一定差别，但仍可考虑借鉴美国的经验。

**（资料来源：中国期货信息网）**