**寻找期权盈利的“法宝”**

随着50ETF期权的蓬勃发展，白糖、豆粕商品期权的即将推出，期权这一国际衍生品市场中的基础性风险管理工具，渐渐引起投资者的注意。不过因为国内期权处于发展起步阶段，投资者对这一工具的认识还不够清晰全面。

　　“首先要明确对期权的认识，期权的概念和股票期货不同，期权里并不是买就是做多，卖就是做空。期权买方和卖方，可以选择做多或者做空。期权买方可以买看涨期权做多，买看跌期权做空。同理，期权卖方可以卖看涨期权做空，卖看跌期权做多。”前高盛交易主管丁元恒告诉期货日报记者。

　　他解释，交易期权就是赚取权利金的差价，不管股指期权还是商品期权，买卖的都是权利金。另外，波动率是影响期权价格最重要的因素，比如豆粕期货、白糖期货盘整很久，开始出现爆发趋势时，从波动率可以预测出部分趋势，再配合技术分析，最后拟定合适的策略。

　　丁元恒强调，期权和股票、期货一样，可以进行止损，但切不可套牢不卖。“什么叫做期权？当事人约定支付权利金，得到未来买或者卖这个商品的权利。买方有权利没有义务，卖方只有义务没有权利。期权是一种权利，但权利会随着时间的流逝而逐渐归零，这和早期的权证很像，属于一种消耗型的资产。投资者要做好充足的心理准备，绝对不可以当股票、期货来操作，套牢不卖会损失惨重。随着时间逐渐到期，期权金最后会全部归零。需要注意的是，不论期权买方还是卖方，同做股票期货一样，都拥有止损机制。不是我交一万元权利金，最后一万块必须输光，期权同样可以止损。”

　　他介绍，期权市场卖方的胜率高于买方，买方的胜率可能只有两三成，而卖方的胜率则可能有七八成，但他仍然建议大家当买方。“为什么建议大家当买方呢？因为买方只需付出权利金。举个例子，假如股指期权1点对应的价格为100元，执行价格为3000点的期权权利金可能为10点，买一手期权需要交纳1000元的权利金。在做多的情况下，指数要涨到3010点才能盈利，否则就亏钱。假设指数往下跌100点，你的损失就是你投入的权利金1000元。这和期货有很大区别，这就是买方的好处，无论指数怎样下跌，最大的损失就是权利金。”

　　“很多人对时间价值的概念很模糊，其实时间价值并不难懂。”Jarvis Tech Limited创办人欧阳一心有着多年期权投资经验，撰写了多部期权书籍。他说，权利金是由内涵价值和时间价值两部分组成。当期权越来越接近到期日时，时间价值就会消耗得越来越快。“比如说我做1月的期权，1月31日到期，月初的时候时间价值消耗非常慢，月中的时候消耗比较快，最快的时候是结算前几天，期权到期日时间价值归零。”

　　欧阳一心表示，时间价值消耗的速度很难量化，“时间变化对权利金价格有影响，但是影响程度很难量化，很难说清多长时间影响多大的价格，所以我会将我的交易策略集中在很短的时间内完成。比如说我做一个股票期权的long call（买进看涨期权），无论是否达到目标价，我会要求自己在五个交易日内平仓，我这么做的原因是为了避免对时间价值进行量化”。

　　另外，权利金除了受时间价值的影响，也受波动率的影响。“从隐含波动率可以看出市场是处于悲观还是乐观状态，隐含波动率数值过低时，权利金被低估；数值过高时，权利金被高估。”比如在英国脱欧和美国总统选举期间，隐含波动率非常高，股票价格和大盘指数都在下跌，理论上call（看涨期权）的权利金将会降低，但是却偏偏没有下降。这是因为大盘指数下跌的速度太快，隐含波动率非常高。

　　“历史波动率作为投资的一个参考指标，对权利金价格有一定影响。实际上，在风平浪静的时候，期权交易没什么问题，最大的问题是出现极端的日子。”欧阳一心说，比如就历史波动率来看，在香港市场，过去十多年来，相关股票的每一份期权在前五个交易日的历史波动率都是上升的。假如你选择股票或者期货作为投资标的，因为市场黑天鹅事件频出，你很难确认下一年市场怎么变化。但是利用期权交易，你只需要交纳权利金就可以参与其中。

丁元恒认为，技术分析是股票、期权等投资输赢的关键。“不管你做股票、期货还是期权，一定要将技术分析研究精通。通过技术分析，可以判断出大盘是大涨、大跌，或者是缓涨、缓跌，抑或是盘整，才能制订出合适的策略。”他进一步解释，要想通过期权盈利，技术分析占七成，交易策略只占三成。交易策略再顶级，也是只赚小钱，只有顶级的技术分析配合合适的策略才能实现大的盈利。

　　丁元恒认为，从技术分析来看，第一应该看缺口，第二是颈线，第三是趋势线，第四是交易量，第五是形态学，第六是指标。技术分析中最重要的是缺口理论，最弱的是指标。“投资者将技术分析学好，通过期权交易赚钱之后，可以加强对BOLL线和MACD线的研究，有一个词语叫‘如虎添翼’，BOLL线和MACD线有如老虎的一对翅膀。”

　　丁元恒说：“假如长时间盘整后时空共振出现，股价将会大涨或大跌。在这种情况下，投资者可以选择宽跨式策略，这种策略由相同到期日但是协议价格不同的一份看涨期权和一份看跌期权组成，适合预期标的资产价格有大幅波动但不能确定方向的投资者。”他解释，假如通过技术分析判断市场处于盘整状态，价格不会大幅波动，因为时间价值的存在，选择做买方大概率会输，这时你应该选择做卖方。判断出行情是大涨、大跌还是盘整，你才会知道应该选择价差交易、单式交易还是宽跨式交易。把技术分析学精学透，配合好的交易策略和心态，是期权交易的制胜法宝。

　　欧阳一心认为，很多投资标的具有高波幅、连续性的特征，这一点在商品市场表现得尤为明显，因此商品期权比较适合long side（做多）策略，且在商品上用long strangle（多头宽跨式组合）策略的机会比较多，甚至比股票、股指市场还要多。

　　欧阳一心告诉期货日报记者，因为期权的爆发力非常大，long strangle策略的特点在于，如果价格变动较大，看对方向的一侧将获得几倍利润，看错方向的一侧则会输掉权利金。由于一侧的利润弥补了另一侧的亏损，所以整个策略都有利可图的。不过，这种策略受时间价值和隐含波动率的影响，所以long strangle的另一个特点是适用于短线做投机，不能长期使用。“我的经验就是五天之内平仓，如果五天之内价格没有很大的波幅我会选择平仓，而输掉的只是这五天的时间价值。”

　　“short strangle（空头宽跨式组合）策略千万不要运用，short strangle是long strangle的对手方，同时做short call（卖出看涨期权）和short put（卖出看跌期权）。如果未来标的资产价格的变化方向和空头预期一致，就可以投机获利；如果未来标的资产价格发生不利变化，多头执行期权，空头面临巨大乃至无限的亏损。在波动率较大的商品市场做short strangle，风险非常大。”他告诫投资者道，逆势交易风险太大，建议投资者尽量顺势交易，也就是右侧交易，在上升趋势中选择合适标的，等到明确的信号出现才可入市。

　　丁元恒表示，将自己49年股票和25年期权的实战经验归纳起来，不论是股票、期货还是期权投资，一定要顺势操作，严格设立止损，做好资金管理，遵守纪律。“很多人赚钱靠的是资金管理和遵守纪律，靠的是克服人性的贪婪和恐惧。”

**（资料来源：期货日报）**