

## 期权交易中的常见误区

上证 50ETF 期权已成功上市三月有余，但对国内大多数投资者而言，期权依然是个新鲜玩意儿，风险收益非线性，投资策略灵活多变的特性对投资者产生了很大的吸引力，可以预见期权交易在中国衍生品市场将大放异彩。然而对于习惯了股票、期货交易的投资者来说，对于期权交易理念及投资技巧有着很多陌生和误解，下面就常见期权交易误区做简要分析。

### 一、依靠传统技术分析交易期权

熟悉期货技术分析的投资者往往倾向于利用技术分析交易期权，然而这往往是片面的。首先，期权作为标的期货的衍生产品，传统技术分析起的是间接作用，即通过技术分析判断标的期货价格走势，进而通过标的期货走势判断期权价格涨跌。其次，技术分析只有在数据较多的长期图表下分析才有意义，而期权合约有到期日限制，时间一般不长，期权图表不具备研究价值。

最后，也是最重要的，影响期权价格的因素除了标的期货价格，还有执行价格、波动率、到期时间和无风险利率四个因素，这使得期权价格变化复杂，期权 K 线凌乱不堪，令使得依赖于 K 线的技术指标失去意义。

事实上，通过分析标的期货的技术分析可以间接指导期权交易，在投资决策中，倾向于使用简单的支撑、阻力位，结合历史波动率和隐含波动率进行分析。也可以使用逆向心理分析，例如

通过多-空比率指标 (Put-Call Ratio) 寻找超卖或者超买区域，再结合波动率以及支撑、阻力位进行分析，则效果会更好。

## 二、只买入期权

买入期权亏损有限，收益无限的特性使投资者陷入了最终会赚钱的心理暗示当中，这是一种暗含杀机的交易。

临近到期，期权时间价值衰减加速，尤其是对于虚值期权，越接近到期，越没有可能从平仓或行权中获利，即使到期为实值，也需要实值额超过时间价值损失才可以获利。深度虚值期权权利金低，常常吸引投资者购买，事实上这类期权获利概率很低，需要注意未来损失权利金的可能性，大量购买此类期权，打算利用杠杆效应赚取大额利润的投资者更应特别小心。此外，买入期权后也常常使投资者陷入选择困境，例如，投资者以 50 点的价格购买了一个月期的沪深 300 股指看涨期权，两周后，如果期权的价值跌为 20 点，那么他是否应该以 30 点的亏损将其平仓，还是继续持有下去，寄希望于在剩下的两周内标的资产价格出现上升呢？这是一面双刃剑。如果及时平仓，那么损失是确定的；如果等待下去，而标的资产的价格并没有出现足够的上涨，仍然会遭受损失。假如继续持有一周，在剩下来的最后一周内，标的资产价格也朝有利的方向上涨，但随着到期日的临近，期权的时间价值会迅速消失，这抵消了标的资产价格上涨所带来的收益。尽管接近了盈利，一旦市场出现了逆转，期权的价值就会很快蒸发，最终导致亏损。

买入期权后，投资者必须长期忍受痛苦的煎熬，梦想某一天挣大钱，利润大大超过前期的多次小额损失。忍受这种煎熬对于大多数新入市的投资者可能不算什么。但是他们大多数并没有认识到尽管一次买入期权的损失是有限的，而发生亏损的交易次数则可能是无限的。这就是所谓的有限亏损假象。事实上，无数次有限的亏损可以给我们带来巨大的损失。

如果没有很好地制定交易计划，购买看涨或看跌期权可以给投资者带来巨大的心理压力和损失，以至于很多人无法忍受。

### 三、只卖出期权

卖空裸期权的确十分诱人。这种交易的成功并不需要以正确预测市场走势或正确把握交易时机为前提。在卖出期权时，只要标的期货价格不出现极端的走向，投资者就会盈利。例如，在上证 50ETF 为 3 元/的时候，我们以 4 元/份的执行价格卖出一个月后到期的上证 50ETF 看涨期权，只要上证 50ETF 价格发生下面的情况，我们会实现盈利：（1）未出现波动；（2）略有上涨，但不超过 4 元/份；（3）出现下跌。只有当上证 50ETF 价格出现急剧的上涨时，我们才有可能发生亏损。因此，该策略是不断赚取小额盈利的高胜率交易方式。然而这并不意味着可以肆无忌惮的大量卖出期权，卖空期权最大盈利为期权权利金，而潜在亏损是巨大的，一旦标的价格出现极端不利变动，一次亏损可能吞噬多次盈利，许多金融惨案都离不开裸卖空期权的身影。

### 四、过分依赖行情判断

对于期货来说，不论是投机还是套利，要想成功，本质上都需要对行情做出判断，这是最难办到的一点，也就造成了普遍认知的“期货赚钱不容易”的观点。现在进入期权时代，某些投资者依然难以摆脱对预测行情的热衷，这不能说不，而是不够全面。前面也提到过，除了标的价格外，期权价格还受到执行价格、波动率、到期时间和无风险利率四种因素影响，单纯依赖行情判断交易期权，则忽略了波动率和时间对期权价格的影响，期权定价理论表明，二者对期权价格的影响是巨大的，以上证 50ETF 期权为例，一个月后到期的，波动率为 28% 的平值期权价格为 0.1028 元/份，其中  $\text{Theta}=-0.0018$ ， $\text{Vega}=0.0035$ ，这意味着，在其它条件不变的前提下，每过一天，期权价值贬值 0.0018 元/份，相当于期权价格的 1.75%，波动率每增加（减小）1%，期权价值增加（减小）0.0035 元/份，相当于期权价格的 3.4%，也许你会觉得影响并不大，但不要忘记，期权只有一个月的期限，一旦到期行权，或者到期作废，期权便不再为你服务。面对期权，除了提高对行情判断的能力，分配一些时间研究时间和波动率吧！

## 五、不注重风险管理

任何交易都需要风险管理，期权尤其注重风险管理，但买入期权的有限亏损假象常常令投资者想不到去做风险管理，而卖出期权的时衰减收益又令投资者不愿意去做风险管理（卖空期权交易中，任何风险管理都是以延长交易时间或牺牲潜在利润为前提的），正是这些心理令期权交易屡屡受挫。对于一名成熟期权交易者来说，进场并不特别重要，持仓中的仓位调整，即风险管理才关乎盈利，这是由期权非线性结构，灵活多变的特征决定的，一旦发现风吹草动，交易者能够快速通过调整仓位来改变损益结构，适应新的变化。

以买入看涨期权为例，投资者买入一手平值看涨期权，期待价格上涨，而标的价格一旦下跌，则交易出现亏损，此时若将该头寸组合转换为一组垂直价差交易，在不增加构造成本的基础上，降低了损益平衡点，对提高交易绩效是大有裨益的。除非对未来行情十分有信心，否则墨守成规地坚定持有原始头寸，在大多数情况下是很难取得好的投资效果的，然而换个角度讲，如果有未来行情有信心，莫不如直接交易期货！

