

期权风险管理技术之展期

永安期货 王晓宝

期权展期，顾名思义即延展期权存续时间，它和期货移仓类似，但由于期权包括执行价格因素，又比期货移仓复杂，是指将当前期权合约平仓，并按当前持仓合约的相同持仓方向和相同数量以不同执行价格和到期月份重新开仓，实现仓位转换的交易过程。作为最重要的期权交易风险管理技术之一，展期应用十分广泛，常常起到化险为夷的作用。

一、期权展期的类型

在展期策略中，首先平仓当前头寸，同时开立相同数量的新的头寸，新开立的头寸一般来说是下面五种类型中的一种。

1、向上展期：新开立期权与原有期权到期月份相同，但执行价格更高。

2、向下展期：新开立期权与原有期权到期月份相同，但执行价格更低。

3、向前展期：新开立期权与原有期权执行价格相同，但到期月份更近。

4、向后展期：新开立期权与原有期权执行价格相同，但到期月份更远。

5、综合展期：新开立期权到期日和执行价格均不同于原有期权。

在不明后市的情况下，综合展期是最理想的展期方法，它结合了其它四种展期的优势，下面以卖空期权为例，说明展期在卖空期权交易中的应用。

二、展期在卖空期权交易中的应用

当沪深300股指为4000点时，投资者卖出一手执行价格4000点，一个月后到期的沪深300股指平值看涨期权 Call-IO-4000，权利金120点，损益平衡点为4120点，最大收益120点。半个月后，沪深300股指上涨到4150点，卖空的 Call-IO-4000 权利金随之变为185点，投资者浮亏65点。如果什么都不做的话，可能会因为价格继续上涨而遭受更大损失，此时应积极调整仓位，展期便是值得考虑的一种方法。

在买入一手 Call-IO-4000 将原有头寸平仓，锁定亏损65点后，备选的展期交易方式如下：

1、向后展期：卖出一手执行价格4000点，两个月后到期的 Call-IO-4000，权利金为272点。算上前期亏损，最终损益平衡点为4207点，最大收益207点。

2、向上展期：卖出一手执行价格4150点，与最初头寸相同到期日的 Call-IO-4150，权利金为85点。算上前期亏损，最终损益平衡点为4170点，最大收益20点。

3、向后和向上综合展期：卖出一手执行价格4150点，两个月后到期的 Call-IO-4150，权利金186点，算上前期亏损，最终损益平衡点为4271点，最大收益121点。

需要指出的是，对于本例，向前和向下展期是不合适的，这两种方法极大加剧风险，违背裸期权卖空赚取时间价值的的交易理念，所以在此不做讨论。

表 1 展期策略比较

展期类型	向后展期	向上展期	综合展期
构造方式	执行价格相同， 到期月份不同	执行价格不同，到 期月份相同	执行价格和到期 月份都不同
损益平衡点（点）	4207	4170	4271
最大收益（点）	207	20	121

由上面分析可知，最初头寸的损益平衡点为 4120 点，最大收益为 120 点，通过展期交易，虽然最大收益有所不同，但每种展期方式都提高了损益平衡点，间接提高了胜率，投资很快摆脱困境，为后期盈利提供了时间与空间。需要注意的是，虽然应用向后展期能够增加最大收益，但它需要标的资产价格有实质性的下跌才行，而向上展期和综合展期只需要标的物价格不再上涨即可，因此三种展期策略的获利概率大不相同。

在不同的标的资产价格变化下，每种调整方式会产生不同的效果。

表 2 不同状况下的调整方式比较

标的资产价格变化	最佳展期策略	最差展期策略
上涨	综合展期	向后展期
盘整	综合或向上展期	向后展期
下跌	向后展期	向上展期

很明显，在任何状况下，将期权进行综合展期，都不会是最差策略，这主要是因为综合展期同时延长期权期限和改变执行价

格为代价来换取安全边际，其中延长期权期限带来了更多的时间价值权利金，而提高执行价格加大了盈利区间。

总之，在裸卖空期权中，展期作用体现在以下两方面：

- 1、提高损益平衡点，这是通过抬高执行价格实现的。
- 2、提高胜率，这是以牺牲最大收益为代价的。