

期权连续性交易的分类与优势

永安期货 王晓宝

期权连续性交易，是指构造组合策略后，随着市场状况的变化，通过不断调整期权头寸使交易连续反复进行下去的一种交易形式。理论上讲，任何策略都可以做到连续性，但并非所有策略都适合连续性。本文在简要说明三种连续性交易方式的基础上，分析连续交易的优势。

一、连续性交易的分类

根据组合策略特征及风控形式的不同，连续性交易一般分为以下三种类型。

（一）头寸转换下的连续性交易

头寸转换下的连续性交易，是指针对某一特定策略，随着市场状况的变化，通过展期、分单，并单等风控方式进行头寸转换，不断化解风险，增加盈利机会，自然达到连续性的一种交易方式。

以比率看涨期权组合为例，投资者买入1手看涨期权，同时卖出2手更高执行价格的看涨期权，构成1:2比率看涨期权组合。后期持仓中，若价格上涨，投资者将高执行价格看涨期权向上展期，若价格继续上涨，再次进行展期操作，以此将交易延续，这便是头寸转换下的连续性交易。

在合理资金管理和风控的前提下，交易可以连续进行，后期只要标的资产价格盘整或下跌，通常会有收益产生，此时便可将组合全部平仓，结束交易。

（二）分批布局下的连续性交易

分批布局下的连续性交易，同样是针对某一特定策略形式而言的，随着市场状况的变化，通过在不同价位分批布局相同策略，从而达到连续性目的。

以日历组合为例，投资者买入一手长期期权，同时卖出一手相同执行价格的短期期权，构成日历交易策略。随着标的资产价格的涨跌，投资者在不同价位，不同时间点建立日历组合，这也是一种连续性交易。

每一组交易组合都有其特定盈亏分布，通过合理布局，就可以将组合间盈亏相抵，形成对冲效应，从而拉宽了盈利空间，提高了获胜概率，随着时间和波动率的变动，不管标的资产价格波动到哪里，都有相应组合处于盈利状态，将其获利平仓，重新布局新的组合，交易得以延续。

这类连续性交易通常只适合于某一类行情，所以当不利行情发生时，为防止风险进一步加大，最好将交易全部结束。

（三）行权制度下的连续性交易

行权，作为连接期货与期权的桥梁，是期权衍生品赋予持有者的，以特定价位买入（或卖出）标的期货合约的权力，一旦行权，期权仓位便转换为相应期货头寸。

表 1 期权与期货的头寸转换关系

期权头寸	看涨期权多头	看涨期权空头	看跌期权多头	看跌期权空头
期权行权后转换的期货头寸	多头	空头	空头	多头

组合策略中的全部或部分期权通过行权，转换为期货头寸，组合策略的盈亏特征可能发生本质变化，但投资者藉此继续交易，从而形成连续性交易。

以牛市看涨价差组合为例，投资者买入一手看涨期权，同时卖出相同到期日的更高执行价格看涨期权，若到期时标的资产价格高于高执行价格，或低于低执行价格，那么该组合策略都将自动结束。而当标的资产价格位于低执行价格与高执行价格之间时，高执行价格期权将到期作废，低执行价格期权则到期行权为标的资产多头，此时若以该期货多头为基础，构造诸如备兑组合，保护性看涨等策略继续进行投资，便实现了连续性交易，显然这类连续性交易是以行权制度为基础的。

二、连续性交易的优势

连续性交易是合理风险管理下的自然交易状态，其核心目的在于最大限度的增加获胜概率，通常具有如下优势：

（一）减少对行情依赖

准确判断行情，是投资制胜的绝对利器，但这谈何容易。期权连续性交易则不然，期权组合策略本身为对冲交易，对行情依赖程度较小，当危险出现时，无论是哪种形式的连续交易，都不以行情判断为主要依据，更多的是利用波动率、时间、对冲关系

等因素的变化而获利，因此进一步降低了对行情的依赖，换句话说，客观性更强。

（二）以对冲替代止损

止损，在交易中通常被认为是确保交易长期执行，稳健交易的基础。然而现实中止损很难被严格执行，一方面投资者无法忍受止损带来的痛苦感，另一方面止损后价格很可能立即转向有利方向运行，长期而言会带来可观的资金损失，最终造成“有限亏损”假象。连续性交易有所不同，随着行情的波动，不断通过调整仓位或分批布局来化解风险，扩展容错空间，也算是一种另类止损法，同时避免了直接止损带来的一系列问题。

（三）动态化分散风险

分散风险，是投资的基本准则之一，然而传统的风险分散化方式都是基于市场现有状况做出的，期权连续性交易理念则是随着行情的波动分阶段进行分散化投资，每阶段的交易都是基于变化后的市场状况做出的最佳调整，风险分散效果更好，同时避免一次性投入太多资金构建头寸，间接提高了资金利用效率。

值得注意的是，连续性交易应当是自然而然发生的，无需强求连续性，为了连续而连续，反而会破坏组合投资效果，得不偿失。

总之，基于期权非线性盈亏及多维定价特征，连续性交易使投资者以更加客观的模式获利，大大提高获胜概率，值得反复研究。