**海外达人揭秘期权交易兵器谱**

上证50ETF期权已于2月9日正式上线。股票期权在给中国资本市场带来一种全新的风险管理工具的同时，也给投资者打开了一扇通往新世界的大门。无论是激进还是保守，期权都能极大地丰富策略选择空间。对冲、保险、以小搏大，面对即将到来的期权时代，各路资本摩拳擦掌.
　　站在期权时代的起点上，上证报记者近日采访了多位期权达人，揭秘他们在海外市场的交易兵器谱。“期权与境内投资者更为熟悉的现货、期货相比，其定价模型具有非线性的独特特征，与投资者长期以来形成的直觉经验并不完全一致。参与期权投资更需要抱有一颗敬畏之心，在学习各门兵器的同时，更要练好内功，方能游刃有余”。一位交易老手如是说。
　　卖出策略 给股票收点“租”
　　W女士发现，作为中长线投资者，在获取蓝筹公司成长收益及股票分红外，卖出股票期权每年给她额外带来了超过20%的收益
　　在香港一家金融机构供职的W女士平时工作很忙，投资股票喜欢买入熟悉的大盘蓝筹股并做中长线持有。在投资顾问的建议下，从2012年9月开始，她在持有股票之余，也每月尝试着进行卖出认购期权操作，30个月下来，她惊喜地发现，仅是收取期权金，就给她带来了不菲的额外收益。
　　“操作起来其实非常简单，比如我在70港元的时候买入了中移动的股票，并打算在80港元左右卖出， 以前我不懂利用期权交易时，只能等待股票在波动中向上，希望在到达80港元时卖出股票，每股获利10港元。其实在等待过程中，我可以以1港元的期权费卖出一个行权价80港元、下月到期的中移动认购期权，如果期间中移动下跌、价格停滞不前及上升动力不足，我可以收获卖出认购期权所得的1港元期权费，这比我持股不动要好得多；要是中移动股价真的上涨，甚至高于80港元，我把股票卖给交易对手，平仓所得利润除了10港元价差外，还可加上期权费。”W女士说。
　　据了解，W女士持有市值大约50万元左右的股票，由于是长期投资某几只股票，她对所持股票价格波动区间以及方向有较为敏锐的把握。她一般每个月只做一单，每次卖出数张，而且卖出的期权期限一般是一个月。“一个月的走势较容易预测，太长了比较难判断。”
　　“大部分时间，我卖出的认购期权都不会被行权，即便预测有误被行权了，也没关系，下个月可以通过卖出一个上月行权价同等价位的认沽期权，若得以行权，原价买回股票，就可以在持仓成本没有变化的情况下，额外收获了两份期权金。”W 女士笑道。
　　W女士发现，通过纯粹的卖出认购期权操作，她这个中长线投资者，在获取蓝筹公司成长收益及股票分红外，卖出股票期权每年给她额外带来了超过20%的收益。
　　香港邦盟汇骏基金管理有限公司董事文刚锐告诉记者，在股票期权交易活跃的市场，例如美国，很多投资者利用个股期权来进行所谓 “固定收益” 的投资，把买入的股票变成固定资产，投资着眼点不在于博取股价短期内大幅波动，而是在随后的卖出备兑认购期权交易上，利用股票价格波幅的变化，卖出较短期的，例如一周或一个月的备兑认购期权。这些卖出备兑认购期权的收益积累下来，收益也相当可观。
　　买入期权 加杠杆+买保险
　　买入期权除了可以在风险可控的情况下加杠杆投资外，证券公司在向投资者推介期权交易时，还喜欢拿保险来做类比
　　文刚锐指出，在上述案例中，W女士的交易对手，即买入其卖出的中移动认购期权的投资者，可能是看好中移动股价走势、但由于资金问题无法大举买入中移动现货（中移动每手500股，一手现货需逾5万港元）。在这种情况下，他可以1港元买入中移动下月到期、行权价位80港元的认购期权，一手只需500港元，若他的预测正确的，中移动升至80港元甚至更高时，他持有的中移动认购期权价格也会水涨船高，可能已经从1港元涨到了2港元甚至更高，他即使不行权，卖掉认购期权，从投资回报比来看，收益率也非常可观。
　　事实上，由于港股投资门槛较高，很多个股每手动辄1000股，而且蓝筹股的股价在百元以上并不稀奇，因此，在香港市场上，很多“小散”喜欢买入认购期权，以便“以小搏大”，参与“白富美”大蓝筹的博弈。
　　D先生是香港IT行业的一位普通职员，他非常关注腾讯。去年12月腾讯的股价一度跌到104.5港元，之后迎来反弹走势，D先生预计腾讯股价还会继续上涨，于是以5港元的单价买入了1手（500股）1月到期、行使价为110港元的腾讯认购期权。

　　1月份腾讯果然继续上扬， D先生行使认购期权，以110港元购买了股票，然后以135港元在市场上将股票卖出，赚取每股25港元的利润，即便扣除掉期权金，他仍有400%的利润。
　　当然，假如腾讯在1月底认购期权到期前跌至100港元，D先生可以选择不行权，他的损失也不会超过2500港元期权金。
　　买入期权除了可以在风险可控的情况下加杠杆投资外，证券公司在向投资者推介期权交易时，还喜欢拿保险来做类比，“忽悠”投资者参与期权交易。那么，现实中，期权要如何交易才会对投资起到保险作用呢？香港股指期货市场的大户J 先生给我们讲了他的投资故事。
　　J 先生说，他在做恒指期货时，常常会买一个恒指期权做对冲。
　　他举例说，去年11月初，恒生指数在23950点，他看好市场走势，在23950点买入恒生指数期货。交易完成后，由于这笔期货的多仓风险是没有闭口的，当恒生指数下跌时，每一点下跌都会带来损失。为了管理好风险，在价格下跌时他能做的只是在某一价格水平止损平仓。
　　“从技术图表分析，我发现23600点是一个关键价位，我担心恒生指数跌破23600点后会有更大的跌幅出现。在传统的风险控制上，我只能在23600点放个止损平仓的指令，当恒生指数跌破23600点卖出平仓。这样我就只能接受350点的损失（恒生指数期货的点值是每点50港元，损失金额便是17500港元) 。”J先生说，“但很有可能会发生这样的情况，当我的持仓在23600点平仓后，市场很多时候又像开玩笑的出现转向，恒生指数在几天后大幅上升，而我只能自认倒霉。”
　　“但假如我在23950点买人恒生指数期货后，买入"23600点恒生指数看跌期权" ，便不会发生上述"心塞"的情况。”J先生笑道。
　　因为持有了这张看跌期权合约，不管恒生指数跌到那里，J先生便可以在23600点去行使权利，期货交易的亏损能够得以锁定。而这时候他手上的恒生指数期货合约是还没有平仓的，假如股市后来大幅反弹至24600点，他的恒生指数期货便可赚取超过600点的利润。而另一张手上的期权合约，因为只是有权利没责任，因此即使股市大幅回升，这份看跌期权也不会因价格向上而有额外的损失。“我损失的只是买入看跌期权时的期权金”，J先生说。
　　趋势跟随 每天都是新的交易日
　　“一般初学者会以半天为一个周期全部平仓从头来过避险，经验丰富之后会延长到一个交易日，但做趋势跟随一般不会留隔夜头寸”
　　对于另一些投资者来说，期权相对复杂的策略模型和多样的避险功能并不是他们关注的重点。高杠杆和T+0交易令他们看到在频繁交易中掘金的机会。对他们来说，每天的交易都是一段惊险而刺激的旅程。
　　“85后”慈超虽然年轻，但已有多年香港A50权证的交易经验。从刚入行时尝试管理十万级别资金量，到目前领导一个颇具规模的交易团队。慈超已在这种悬崖边的舞蹈中找到了自己的感觉。在2012年至2014年间，他已连续数年保持年化收益100%以上。
　　在慈超看来，要在类似期权的高风险品种上盈利，“胆大心细”是最重要的个人特质。
　　“做交易首先要自信，性格上要积极。这样才可能抓住大级别的行情赚到钱，如果体现不出盈利能力，那入行不久就会被淘汰。”慈超首先这样诠释“胆大”，但话锋一转，他又直言，“另一方面，一定要注意风险控制，这是让人在市场中存活下来的生命线。一旦头寸回撤达到止损线就坚决斩仓。”
　　既要自信，又要时刻准备否定自己。这似乎是一种极其纠结的性格。慈超坦言，风控意识需要在长期的交易时间中慢慢“磨”。
　　在慈超的交易历史中，有不少令人兴奋的成功和惨痛的失败都与风险控制直接相关。在光大“8·16”事件中，由于之前市场处于明显的弱势，慈超绝大部分仓位都在认沽。事件发生时，大盘在几十秒内直线拉升。多只权重股瞬间涨停，在交易室内引起哗然，也让全仓看空的慈超吓出一身冷汗。
　　“当时整个人都懵了，完全不知道发生了什么，只知道下意识地平仓止损。”慈超这样回忆当时的经历，“当时做市商摆价也不够及时，只能摆出什么价位就平什么价位，同时反手买进认购对冲，一套动作做完，账面已经从原本小赢变为浮亏。但总算是控制住了。”
　　之后，受益于为了对冲而部署的仓位，慈超在当天上午第二波拉升行情中小有斩获。之后，又得益于头寸不过午的风控纪律，慈超在午前就平仓所有头寸，得以在下午从容做空。杜绝侥幸心理的风控措施令他在猝不及防的黑天鹅事件中全身而退。
　　“一般初学者会以半天为一个周期全部平仓从头来过避险，经验丰富之后会延长到一个交易日，但做趋势跟随一般不会留隔夜头寸。”慈超告诉记者，“这是因为原本你的交易模型可能要求下跌或上涨几个价位就要止损。但是隔夜之后受大盘和外盘影响，你的交易品种可能直接低开或高开几十个价位，这风险就无法控制了。如果你有所大意，一次两次可能不会出问题，但八次九次一定会出问题，一次问题造成的损失可能你就承受不了。”
　　在慈超看来，做趋势跟随要时刻准备放空自己，即使一时失察犯了错误，也应该及时“认赔”，不能让一笔失败的交易影响之后的更多交易。
　　“对我们来说，每天都是一个全新的交易日。”慈超这样说。
　　警惕期权交易风险
　　炒期权爆仓的案例在香港并不罕见。2003年10月，有名的股评人潘东凯在做恒指期权组合套利时，因买卖单结算价出现巨大倒挂，无力补充保证金而损失惨重
　　齐鲁证券资管董事总经理陆培丽是一位在海外投行拥有多年期权交易经验的资深人士，曾负责我国香港和台湾地区以及日本市场的权证、股指期权等金融衍生品做市业务。陆培丽以过来人的身份告诫即将涉足期权交易的A股投资者，尤其是操作更加复杂专业的机构投资者，“拘泥于书本知识可能会在期权市场中遭遇意想不到的风险。”
　　衡量价格变动的德尔塔、衡量波动率的伽玛等一系列以希腊字母表示指标构建了经典的期权定价模型。这些指标可能因为市场中的扰动互为变量，导致非线性的变化。这对于习惯于现货/期货市场的投资者来说，在接触期权初期可能难以适应。
　　“简而言之，在现货/期货市场中，你可以轻松地构建出一个德尔塔等于0的组合，放心地回家睡觉。但是在期权市场中，即使你现在算出德尔塔为0，也不意味着万事大吉。”陆培丽用这样一个亲眼目睹地案例解释这一现象，“2011年日本大地震前夕，我所管理的一篮子期权种类多达上百只。你可能用这些期权做出一个德尔塔为0的组合，但是你不可能预计到第二天会地震。地震之后，整个市场陷入恐慌，伽玛也就是波动率大幅提升，原本配平的德尔塔也立刻剧烈变化，迫使你及时根据更新的现状和判断进行调整。”
　　作为一个多年“在战争中学习战争”的期权老兵，陆培丽表示，在最初实盘操作期权时，基本上会把所有的书本知识全部忘掉，见缝插针地从周围所有具体的交易行为中汲取养分。“没有人会坐下来教你，你只能不断观察：他做了什么，为什么这么做，有什么效果。如果你运气好，你的老板会提点你几句。更多时候只能靠自己。”
　　事实上，炒期权爆仓的案例在香港并不罕见。香港市场2003年10月曾经发生过一起非常轰动的炒期权爆仓事件，当时在香港市场上比较有名的股评人潘东凯，在做恒指期权组合套利时，因买卖单结算价出现巨大倒挂，无力补充保证金而损失惨重。
　　据在香港期权市场沉浮30年的老股民回忆，潘东凯的恒指期权组合颇为复杂，但风险不算高，其组合在股市上升时会获利丰厚，即使股市窄幅震荡，也能少量盈利，但因为其组合包含部分较远期恒指期货合约，而该合约交投极少，收市价很容易被操纵，导致一买一卖的套利组合交易的结算价出现巨大差异，触发保证金追加需求，最终损失数千万。
　　“由于当时的恒指期权合约的收市价不但以收市前最好成交的买卖盘成交价确定，还会参考收市前挂出的买卖盘报价，所以只要有人在收市前挂出与市价偏离度非常大的买卖盘，即使最终没有成交，也可令有关期权合约的收市价被人为地大幅舞高弄低，而这将影响持有有关合约的投资者是否需要追加保证金。”香港邦盟汇骏基金管理有限公司董事文刚锐说，“期权的杠杆性质意味着期权的价值及所需保证金可在极短时间内激增，导致期权短仓遇上突然增收保证金的要求，如果投资者没有足够的财力及时追加保证金要求，可能会遭遇强制平仓或其他抵押品被没收。”

（文章来源：上海证券报）