

核心提示：再过一段时间，大连商品交易所和郑州商品交易所将各出现一个新的投资品种——豆粕期权、白糖期权。商品期权在中国内地是一个新事物，怎么玩是个伤脑力的事。专家告诉说，参与仿真交易是玩转商品期权的第一步。不过，小编打开仿真系统，仍是一脸懵圈：期货头寸 Delta、头寸 Gamma、头寸 Theta、头寸 Vega，这些都是啥意思？

再过一段时间，大连商品交易所和郑州商品交易所将各出现一个新的投资品种——豆粕期权、白糖期权。

商品期权在中国内地是一个新事物，怎么玩是个伤脑力的事。

专家告诉说，参与仿真交易是玩转商品期权的第一步。不过，小编打开仿真系统，仍是一脸懵圈：期货头寸 Delta、头寸 Gamma、头寸 Theta、头寸 Vega，这些都是啥意思？

无论如何，交易奔着赚钱来的。小编特别邀请期权资深投资人、Racing Capital 合伙人管大字分享 10 大实战心得，助力你在商品期权市场赢得先机。

**Q1：在期权市场或其他对手市场，如果参与者都同样聪明，这种情况下是否还会存在赚钱策略？**

**A：**期权市场本身是零和市场，但它会跟现货、期货市场有互动关系。做市商一般会在收盘前把自己的净头寸在市场上对冲掉，所以期权市场会把自己的风险传递到现货市场。市场的联通使得期权交易者也可以赚到现货市场的钱。如果期权市场参与者的水平高，他不仅可以和期权市场参与者博弈，还可以与现货、期货的投资者在一起博弈。只要其专业水平超出市场中多数人，就会有较高的概率盈利，但一定要做好风控。

**Q2：期权是否也是零和交易？如果是，是否会出现没有对手盘的风险？**

**A：**期权是报价驱动的，需要做市商（market maker）进行做市。如果没有对手盘，或者流动性不好，很多交易也没法做。或者，我们就选择 PB(Prime Broker)来报价，由 broker 作我们的对手盘，broker 拿到我们的头寸后再到市场上去对冲。

**Q3：亏损最坏的情况大约是怎样的？**

**A：**控制好投入头寸，就是控制好风险的重要一环。第一种，纯粹的 long，最大损失亏光也是有可能的。第二种，纯粹 short，这种情况下，如果出现极端行情，最大损失可能也是非常大的，所以要做好风控。第三种，组合策略，这是有最大损失兜底的。

**Q4：波动率大幅上升时，获取 100%的收益时是否想到了本金亏光的风险？**

**A:** 我的交易理念的基础是承认自己的无知。市场唯一确定的东西就是市场的不确定性。因此，要承认自己的局限性，不要对自己的观点过于自信。我们需要时时检验自己的观点，时时证伪自己的观点。如果某个观点怎么都不能被证伪，那说明在这段时间内它是可能正确的。但是，现在不能被证伪的观点，并不代表明天同样不能被证伪。

君子不立危墙之下，建议投资者尽量不让自己处在危险环境之中，接受自己的缺点，发挥自己的优点。我的一个理理念是，做交易其实是占便宜的过程。就是你在市场上天生是处于劣势的。你的资金只要入场交易，就有可能损耗。心理学家也已经证明，人性先天不利于交易。这两个特点决定了你可能会短期赚钱，但时间长了一定会亏钱。就是说，盈亏比是不利的。

因此，投资者若想要市场中持续获利，一定要找到自己的优势在哪里。

我也常常在想，即使我过去的业绩很出色，但这都无法说明到底是我运气好还是水平高。只有我明确自己有足够的博弈优势，并不断优化，才能在这个市场中长久生存下来。这种博弈优势，就是专业能力。所以说，投资不能交给赌运，而要依托专业能力。

**Q5: 商品期权要上市了，这对商品期货市场有什么影响？**

**A:** 以期权为代表的金融工具会被越来越广泛的使用，这是中国市场未来的大趋势。这些工具虽然学起来有难度，但是你不去学习，会有其他人去学。那些先去学的人其实就是掌握了先机，在金融市场中有了更强的战斗力。

未来的中国市场，一定会像美国这样的成熟市场一样，由最初的散户主导变成由机构主导，而且衍生品将会大量地被使用。所以，还是建议投资者尽早掌握期权知识，以便获取优势。

**Q6: 是否可以这样理解期权定价：它是对期望值估计的回报，预期的波动越大，期权价格就越高，预期波动越小，则反之？**

**A:** 一定范围内，可以这样理解。

**Q7: 如果风险可以向现货市场传递，是否现货市场的风险会叠加放大？**

**A:** 大部分时候，有了期权链的市场会平抑基础资产的波动。因为现货的持有方有期权作为对冲工具。但有时候期权市场的波动也会传递回现货市场。

**Q8: 做商品期权是否一定得持有现货？**

**A:** 是否持有现货，需看你的具体交易策略，并不是要必须持有现货。很多机构是 covered call 策略，长线持有股票现货，然后 short call 做收益增强，这种时候肯定有现货持仓

的。如果做 vol trading（波动率交易）的话，则不一定持有现货。期权的好处在于把风险进行量化，通过希腊字母，把风险从各个维度予以管理。

**Q9：如果长期看好一个资产，知道会到的点位，那么选择多长的合约或 delta 呢？**

**A：**我喜欢对看好的个股先卖出 put option。当然，这比较考验风控能力，因为有 Gamma 风险。底部震荡时，散户追涨杀跌，结果导致自己的持仓成本越来越高；趋势交易的高手坚定地逢低做多，期权高手则不断卖出 Put，每个月还赚期权费。这样一年下来，期权高手不仅拿到了更低成本的仓位，卖出的 put 未被行权时还赚了期权费。所以，sell put 是更好的一种逢低做多的方式。这种方式，尤其适用于大周期的底部。不过，这种方式非常考验定力。

一般来说，卖还是要卖 Vega 月（3-6 个月）好一些，Gamma 月（近一两个月）的还是风险较大，除非不怕 delta 暴露。

我认为，卖期权要控制好风险。第一，控制好保证金的风险；第二，Short 期权要把 Gamma 风险控制好，然后持续卖出期权，是可以稳定盈利的。同理，高位时 shortcall 就是逢高做多了。

**Q10：如果卖期权，卖 Vega 月 theta 小，decay 慢，如何平衡才好？**

**A：**看你对 Underlying 的观点。期权是工具，是为观点服务的。如果不介意一定的 delta 暴露，那就可以近点。具体操作时，有一点要注意：买期权时，我们需要的是它的 Gamma，常见的做法是买入近期合约，持有时间短一些；卖期权，尽可能卖 Vega，所以就卖时间长点的中远期合约。因为近期合约的 Gamma 较大，Vega 较小，远期合约则正好反过来了。而且，远期合约的时间价值比较大一些，肉比较厚。

小贴士：期权知识 ABC

**期权有三要素：到期日、行权价和方向（call or put）。**

**Call 代表看涨期权，Put 代表看跌期权**

**OTM 代表虚值期权（Out of Money），ATM(at the money)代表平值期权，ITM(in the money)代表实值期权。**