

Options Trading

Exploring the Core Strategies and Tactics



期权交易 核心策略与技巧解析

王勇 编著

想快速进阶不走弯路，请读此书

★ ★ ★ ★ ★
(修订版)

牛市、熊市、牛皮市，都蕴含投资机会
方向、时间、波动率，开启交易新维度

不可多得的期权制胜策略图谱 入木三分的赢利技巧深度解析

期权交易

核心策略与技巧解析

王勇 编著



电子工业出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

内 容 简 介

本书是一本深入浅出地介绍期权策略的参考书，作者力求把概念讲清楚，把策略说透彻，不罗列模型，不堆砌公式，以指导实战为最终目的，技巧解读入木三分。全书内容包括基本策略、价差策略、牛市策略、熊市策略、大波动策略、小波动策略、套利策略、套期保值策略、波动率交易等。对于每一种策略，通过举例分析了策略的适用场景、收益风险特征、盈亏平衡点、优点与缺点、希腊字母特征、执行过程的注意事项以及与其他策略的对比和转换，策略呈现全面细致。另外，本书还附有期权策略选择框架及常用策略简表，可帮助读者形成自己的期权交易系统。

本书适合从零基础开始学习期权的投资者，也适合有一定期权基础，并想全面提高期权交易能力的人士翻阅。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

期权交易：核心策略与技巧解析/王勇编著. —修订本. —北京：电子工业出版社，2016.3
(Broadview 财富管理)

ISBN 978-7-121-28059-7

I. ①期… II. ①王… III. ①期权交易—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 012010 号

责任编辑：黄爱萍

印 刷：三河市鑫金马印装有限公司

装 订：三河市鑫金马印装有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本：787×980 1/16 印张：21 字数：403 千字

版 次：2015 年 3 月第 1 版

2016 年 3 月第 2 版

印 次：2016 年 3 月第 1 次印刷

定 价：59.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线：（010）88258888。

推 荐 序

王勇先生的这本《期权交易——核心策略与技巧解析（修订版）》既是一本期权方面的书籍，也是一本侧重于交易方面的实战书籍。

本书的特点在于对基础理论方面的知识并没有过多地着墨，而是在具体的交易策略方面进行了深入探讨和详细介绍。这些策略主要有：期权价差交易、牛市交易、熊市交易、大波动交易、小波动交易、套利与套保策略、波动率交易等。

期权价差交易主要是利用不同期权合约的价差、期权和对应现货的价差等进行的交易方式，由于到期日不同，行权价不同，从而带来的价差交易的获利机会包括：垂直价差、时间价差、对角价差、比率价差等。

牛市中传统的做法一般是购买股票，但是有了期权后，就有了更多的玩法，包括买入看涨期权、卖出看跌期权等。由于期权的杠杆特性，牛市中用期权做交易工具，往往可以比传统的股票获得更大的赢利空间。

到了熊市时，传统股票的操作方式主要是通过融券或者股指期货，无论是哪种方式，都需要做空操作，普通投资者难以掌握。利用买入看跌期权、卖出看涨期权等方式，则可以充分享受下跌的收益。

除传统的方向性策略外，期权还有一种赌波动区间的交易方式。对于大波动空间，有买入跨式期权、买入条形跨式、买入宽跨式、买入飞蝶式期权、卖出秃鹰式价差、卖出信天翁价差、反向铁蝶式价差等。对于小波动率交易，有卖出跨式、卖出宽跨式、看涨期权水平价差、看涨期权对角价差、秃鹰式价差、信天翁式价差、看涨期权折翅蝶式价差、看涨期权折翅秃鹰式价差等。

如果投资者认为未来可能会有一波大的行情，但是对方向又不确定，则可以采用上述的大波动空间策略；如果投资者认为未来属于震荡行情，则可以采用上述的小波动空间策略。

期权套利是传统的交易模式，一般来说，有转换套利、反转套利、箱式套利；如果是出于避险要求，可以采用期权套保策略，比如配对看跌期权、信托看涨期权、领

子期权等。

期权是金融衍生品市场的一个伟大发明，它通过不对称的风险收益机制，使投资者的最大损失确定的情况下，可以博取更大的收益，自从该产品问世以来，得到了投资者广泛的追捧，不管是作为风险对冲工具，还是投机工具，都是非常好的选择。

期权方面的教材早已汗牛充栋，但是多数都是理论的研究，在拿到王勇的这本书后，我眼前一亮，基本上都是从实战出发，对交易策略方面做了详尽的研讨。对做理论研究的人来说，这本书涉及的模型不多，但是对试图在二级市场进行交易的投资者，本书无疑是相当有价值的参考书。

丁鹏 博士

中国量化投资学会 理事长

《量化投资——策略与技术》作者

《量化投资与对冲基金丛书》《交易大师系列》《大数据金融丛书》主编

交易从未如此自由

2014 年注定是中国资本市场值得纪念的一年，因为这一年是中国市场为期权进行全面准备的关键一年，从完善规则到市场培育，从硬件技术准备到交易策略推广，大张旗鼓、紧锣密鼓。期权工具对中国资本市场而言具有划时代的意义。用美国期权界权威人士罗恩·艾历里的话说，“期权产品绝对会使中国的金融市场和民众的生活发生巨大的变化”。期权的英文名称是 Options，又称为选择权，可以说，期权的伟大意义就在于给了投资者更多的选择和自由。

没有期权的世界

在没有期权的世界里，股票投资者的交易方向有限，买入并持有几乎是简单且唯一的套路，其损益图是一条简单的向右上方倾斜的直线。买入股票后，如果股价上涨，则有赢利；如果股价下跌，则有亏损。在熊市周期里，股市整体下跌，投资者想从股市的波段上涨中赚到钱也不大容易，持币观望恐怕成了最好的选择。这时候很多投资者选择把资金投向了国债。如果投资者选择投资国债等固定收益产品，其损益图是一条水平的直线，风险几乎没有，但也失去了博取更大收益的机会。

有了期货工具之后，资本市场开始有了可以做空的工具。在 2010 年 4 月沪深 300 指数期货上市之前，商品期货的 T+0、双向交易、杠杆性等特点受到了不少投资者的青睐。如果投资者选择做空某个期货合约，则其损益图是一条向右下方倾斜的直线。

沪深 300 指数期货上市后，期货这一衍生品工具开始更加频繁地见诸电视等主流媒体，众多投资者也逐渐理解了“原来做空也可以赚钱”。量化对冲投资也从初见端倪到逐渐成熟，各地量化对冲投资学会兴起，关于对冲交易的活动一场接一场。这时越来越多的投资者逐渐发现“通过对冲交易也可以赚钱”。只要投资者能够判定股指与板块的相对强弱，就能够赚钱。尽管股票市场是整体下跌的，但若筛选一个股票组合与 HS300 指数期货空头形成对冲，只要这个股票组合在股市下跌的时候比 HS300 指数跌得慢，而上涨的时候比 HS300 指数涨得快，则总体的头寸就能够赚钱。

期权带给交易者前所未有的自由

交易从未如此自由！为什么？因为无论是股票、国债还是期货，其损益图都是线性的，而期权工具可以给投资者提供非线性的损益特征，期权买方与卖方的权利和义务不对等，收益风险结构不对称，正是这种特征给予了投资者前所未有的交易自由。

期权受到投资者追捧的最重要原因在于其种类繁多的交易策略。每个投资者都有自己的风险和收益偏好，有对未来走势不同的预测，或看涨，或看跌，或认为宽幅震荡，或认为小幅波动。在期权这一衍生品推出之前，投资者大多只能单纯地预测市场的走势，买入或卖出，直至获利或止损出局，而这种仅仅基于方向性的判断越来越无法满足投资者的需求，投资者渴望能有更精细化的处理，可以有更多不同的选择。期权的诞生解决了这一难题，其多变的组合式操作策略为投资者带来了全新的体验，可以说每一个人都可以有其私人定制的交易策略。

除了众多的期权交易策略，期权这一全新的衍生工具还能给国内投资者带来多种好处：更好的风险管理、套利和投机功能、减少投资组合回报的波动性、稳定的现金收益。另外，期权还是进行产品设计的有力工具。

首先，说说期权的风险管理功能。以规避下行风险为例，传统情况下用期货给现货做套期保值，在锁定下行风险的情况下也丧失了获得市场上涨所带来潜在收益的可能性。用期权做套期保值的结果则完全不一样，比如，通过买入看跌期权做套期保值，锁定下行风险的同时保留了上涨的空间。另外，值得一提的是，即使是套期保值期权也有不同的交易策略，卖出看涨期权也是一种套期保值的方法，只是和买入看跌期权做套期保值所适用的情况有所差异。卖出看涨期权适合于市场中性或者小幅下跌的情形，而买入看跌期权则适合于市场大幅下跌的情况，市场大幅下跌后买入的看跌期权能够获得较好的补偿，所以说类似于保险。

其次，是套利和投机功能。期权合约众多，而且与其标的物关系密切，套利机会众多。一般情况下，相关金融产品之间存在一定的数量关系，当某种产品的价格偏离这种数量关系时，就出现了套利关系，这时买入价格低估的金融产品，同时卖出价格高估的金融产品来进行套利。投资者可选的策略不止期权策略，在现货、期货、期权组成的立体化的市场里，策略可以很简单，也可以很复杂。做简单的策略就是简单的真实，做复杂的策略就是复杂的真实。期权的推出将极大地拓展相对价值交易的外延，这对对冲交易者来说是令人振奋的事情。

最后，在产品的设计方面，期权能够发挥重大作用。通过使用期权，机构投资者可

以根据客户对风险和收益的偏好来推出适合于该投资者的结构化产品。常用的模式是将债券、股票等与期权结合起来，用债券预期获得的收益来购买期权，以便获得高额潜在回报，而不会产生较大的损失。保本理财产品可以以“债券+期权”的形式较轻松地设计出来。

写作背景

期权作为一种新的工具，将给投资者带来前所未有的交易自由。笔者在给众多投资者进行期权基础培训的时候发现，市场对期权培训的需求很大，仅靠面授培训不足以满足投资者的愿望。为此，笔者想把对期权的理解及经验总结通过书籍的形式更广泛地传播给广大投资者。

本书内容

关于期权，可写的内容有很多，也可以写得很复杂，但笔者并不想把本书写成一本复杂的书。作为一本交易策略参考书，笔者力求把思路讲清楚，把策略说透彻，不罗列模型，不堆砌公式，以实战实用为目的，引导投资者熟悉期权胜景。

本书分基本策略、价差策略、牛市策略、熊市策略、大波动策略、小波动策略、套利策略、套期保值策略、波动率交易策略等板块来详细介绍每一种场景下可用的策略。对于每一种策略，分析了策略的适用场景、收益风险特征、盈亏平衡点、优点与缺点、希腊字母特征、执行过程的注意事项以及与其他策略的关系，还会举例来演示该策略。书中末尾附有策略简表，是难得的出招图谱。

第1章介绍了期权的基础知识，给出了期权的概念与构成要素，让读者对期权有一个较准确的认识，介绍了期权相比其他投资工具的独特优势。另外，还介绍了期权的要素，说明了期权的价格构成和影响期权价格的主要因素，指出了分析期权价格的不同思路，以及主要的希腊字母的含义。

第1章主要为无期权基础的人士补课之用，有相关基础的读者可快速浏览或略过。

第2章介绍了期权交易者能够选择的6个基本策略，这6个基本交易策略相当于期权策略世界的基本积木。

第3章至第7章分别介绍了牛市行情、熊市行情、大波动行情，以及小波动行情等场景下投资者可以选择的策略。看完这些内容后，读者应该会知道，期权有众多或简单或复杂的策略，在每一种行情中都可以有对应的策略。

第8章讲述了期权套利策略，熟悉期货的投资者对套利并不陌生，但传统的股票投资者对套利或许并不熟悉，实际上对冲是衍生品交易中重要的交易方式。本章从对冲交易谈起，介绍了套利的概念，以及期权交易中主要的套利方法，并介绍了套利策略。

第9章介绍了期权套期保值，把期权视为一种避险工具的投资者会对这些内容比较感兴趣。本章从套期保值的定义出发，对比了期权套期保值与期货套期保值的异同，重点介绍了常用的期权套期保值策略及经验心得。

第10章介绍了期权波动率交易。波动率交易对大众投资者来说是全新的概念，实际上，波动率交易是美国期权玩家常用的交易方式。本章介绍了波动率概念，解释了为什么波动率可以交易，并重点介绍了常见的波动率交易策略。

本书算是一本期权策略参考书，既有必要的基础讲解，更有期权交易策略的全面解读，一招一式，或单一或组合，或简单或复杂，都值得细细品味。如果广大投资者在读完本书后有所收获，并认为本书对参与期权实战交易有所助益，值得时常翻阅，则笔者深感欣慰。

本书得以顺利出版，要感谢很多人。首先，感谢宏源期货总经理王化栋先生的支持，感谢宏源证券副所长解学成先生的指导，感谢文竹居士与期货舵手王刚老师的建议。其次，感谢宏源期货陈显阳、赵鑫等同事，与他们的交流对本书的面世多有助益。在此，还特别感谢我的朋友 Mr.OppiE，他是期权领域的专家，不断创造着优秀的期权交易成绩。Mr.OppiE 是我未曾谋面的朋友，与他的交流很愉快，也很深入。另外，要感谢电子工业出版社黄爱萍编辑，缘分让我们共同做了一件愉快的事情，书中蕴含了出版社及各位编辑的辛勤劳动与智慧。最后，要感谢我的家人，家人的宽容、理解与支持是我的不竭动力。

中国的衍生品市场飞速发展，能够在这个历史性时刻为期权的普及做一点工作，笔者深感荣幸。限于笔者的水平，书中疏漏和错误的地方恳请读者指正，我将随时在公众账号（微信号：optionstrader）期待读者的批评。

王 勇

2016年1月 北京金融街

目 录

第 1 章 初识期权	1
1.1 什么是期权	1
1.2 期权合约的构成要素	2
1.3 期权的分类	3
1.4 期权为何如此迷人	3
1.5 期权交易与期货、权证交易的对比	5
1.6 期权价格的构成	6
1.7 期权价格的影响因素	7
1.8 交易期权就像开飞机	10
第 2 章 基本策略积木	12
2.1 买入与卖出标的资产 (Long/Short Underlying Asset)	12
2.2 买入看涨期权 (Long Call)	14
2.3 裸卖出看涨期权 (Naked Short Call)	18
2.4 买入看跌期权 (Long Put)	23
2.5 裸卖出看跌期权 (Naked Short Put)	29
2.6 合成头寸 (Synthetic Positions)	34
参考文献	41
第 3 章 期权价差策略	42
3.1 期权价差概述 (Options Spread)	42
3.2 垂直价差 (Vertical Spreads)	46
3.3 时间价差 (Time Spreads)	48
3.4 对角价差 (Diagonal Spreads)	51
3.5 借方价差与贷方价差 (Debit/Credit Spreads)	51
3.6 比率价差 (Ratio Spreads)	58
参考文献	61
第 4 章 牛市交易策略	62
4.1 买入看涨期权 (Long Call)	63
4.2 裸卖出看跌期权 (Naked Short Put)	63
4.3 牛市看涨期权价差 (Bull Call Spread)	63
4.4 牛市看跌期权价差 (Bull Put Spread)	68
4.5 深度实值牛市看跌期权价差 (Deep ITM Bull Put Spread)	72
4.6 卖出虚值看跌期权 (Writing Out Of The Money Put Options)	77
4.7 卖出现金担保看跌期权 (Cash Secured Put)	80

4.8	看涨期权比率价差 (Bull Ratio Spread)	83	6.2	买入跨式期权 (Long Straddle)	138
4.9	空头看涨期权比率价差 (Short Bull Ratio Spread) ...	89	6.3	买入条形跨式 (Strip Straddle)	142
4.10	牛市看涨期权梯形 价差 (Long Call Ladder Spread)	94	6.4	买入带形跨式 (Strap Straddle)	146
4.11	合成“类标的资产” (Risk Reversal)	99	6.5	买入宽跨式 (Long Strangle)	150
第5章	熊市交易策略	106	6.6	买入带形宽跨式 (Strap Strangle)	154
5.1	买入看跌期权 (Long Put)	107	6.7	买入条形宽跨式 (Strip Strangle)	158
5.2	裸卖出看涨期权 (Naked Short Call)	107	6.8	买入飞碟式期权 (Long Gut)	162
5.3	熊市看跌期权价差 (Bear Put Spread)	107	6.9	卖出看涨期权水平价差 (Short Horizontal Calendar Call Spread)	166
5.4	熊市看涨期权价差 (Bear Call Spread)	111	6.10	卖出看涨期权对角价差 (Short Diagonal Calendar Call Spread)	169
5.5	深度实值熊市看涨期权 价差 (Deep ITM Bear Call Spread)	116	6.11	卖出看跌期权水平价差 (Short Horizontal Calendar Put Spread)	172
5.6	看跌期权比率价差 (Bear Ratio Spread)	120	6.12	卖出看跌期权对角价差 (Short Diagonal Calendar Put Spread)	175
5.7	空头看跌期权比率 价差 (Short Bear Ratio Spread)	126	6.13	卖出蝶式价差 (Short Butterfly Spread)	178
5.8	熊市看跌期权梯形 价差 (Bear Put Ladder Spread)	130	6.14	卖出秃鹰式价差 (Short Condor Spread)	181
第6章	大波动交易策略	136	6.15	卖出信天翁价差 (Short Albatross Spread)	185
6.1	大波动策略简介 (Volatile Options Strategies)	136	6.16	反向铁蝶式价差 (Reverse Iron Butterfly Spread)	187

6.17	反向铁鹰式价差 (Reverse Iron Condor Spread)	190	7.15	铁蝶式价差 (Iron Butterfly Spread)	244
6.18	反向铁信天翁价差 (Reverse Iron Albatross Spread)	193	7.16	铁鹰式价差 (Iron Condor Spread)	247
第7章	小波动交易策略	196	7.17	铁信天翁价差 (Long Iron Albatross Spread)	252
7.1	卖出跨式 (Short Straddle)	196	7.18	看涨期权折翅蝶式价差 (Call Broken Wing Butterfly Spread)	254
7.2	卖出宽跨式 (Short Strangle)	200	7.19	看跌期权折翅蝶式价差 (Put Broken Wing Butterfly Spread)	258
7.3	卖出飞碟式 (Short Gut)	204	7.20	看涨期权折翅秃鹰式价差 (Call Broken Wing Condor Spread)	260
7.4	卖出条形跨式 (Short Strip Straddle)	208	7.21	看跌期权折翅秃鹰式价差 (Put Broken Wing Condor Spread)	264
7.5	卖出带形跨式 (Short Strap Straddle)	212	第8章	期权套利策略	267
7.6	卖出条形宽跨式 (Short Strip Strangle)	216	8.1	从单边交易到对冲	267
7.7	卖出带形宽跨式 (Short Strap Strangle)	220	8.2	期权的套利机会	268
7.8	看涨期权水平价差 (Horizontal Calendar Call Spread)	224	8.3	买卖权平价关系	269
7.9	看涨期权对角价差 (Diagonal Calendar Call Spread)	226	8.4	执行价格套利	272
7.10	看跌期权水平价差 (Horizontal Calendar Put Spread)	229	8.5	转换套利与反转套利 (Conversion / Reversal Arbitrage)	274
7.11	看跌期权对角价差 (Diagonal Calendar Put Spread)	231	8.6	箱式套利 (Box Spread)	278
7.12	蝶式价差 (Butterfly Spread)	233	第9章	期权套期保值策略	281
7.13	秃鹰式价差 (Condor Spread)	237	9.1	买入保护性看跌期权 (Protective Puts)	281
7.14	信天翁式价差 (Albatross Spread)	241	9.2	配对看跌期权 (Married Puts)	283

9.3	信托看涨期权 (Fiduciary Calls)	286	10.2	隐含波动率.....	305
9.4	卖出持保看涨期权 (Covered Call)	289	10.3	用波动率进行估值.....	307
9.5	卖出持保深度实值看涨 期权 (Deep In The Money Covered Call)	294	10.4	波动率与期权策略的 选择	309
9.6	领子期权.....	298	10.5	波动率倾斜.....	312
第 10 章	波动率交易	302		参考文献	316
10.1	波动率概述.....	302	附录 A	常见期权策略简表.....	317
			附录 B	波动率交易策略的特征.....	321
			附录 C	选择期权策略的思路框架 ...	322

第 1 章 初识期权

投资者在进入期权世界之初，应该了解一下期权乃至衍生品的相关概念及基本特征，这样才能在交易的时候做到知其然且知其所以然，知己知彼，百战不殆。

所谓衍生品（Derivative），是指从某种原生资产（Underlying Asset）派生出来的产品。衍生品的主要类型有期货、期权、远期、互换等。所有的衍生品都是一种合约，这些合约可以是标准化的，也可以是非标准化的。同作为标准化合约，期权与期货是不同类型的衍生品，其标准化合约条款要素也是不一样的。标准化合约大多在交易所上市交易，与场外衍生品形成有效互补。本书讨论的期权交易策略主要适用于场内交易的标准化期权合约。

1.1 什么是期权

开门见山，先给出期权的定义。期权（Options）又称为选择权，是买卖双方达成的一种合约，买方向卖方支付一定数量的金额（指权利金）后，拥有在未来特定的时间段内或未来某一特定的日期以事先约定好的价格向卖方购买或出售约定数量的特定标的物的权力，但不具有必须买进或卖出的义务。

从上述期权的定义出发，我们可以根据期权买方的意愿把期权可分为看涨期权和看跌期权。

看涨期权（Call Options）也叫买权，是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后，即拥有在期权合约的有效期内，按事先约定的价格向期权卖方买入一定数量的期权合约规定的特定标的的权利，但不负有必须买进的义务。而期权卖方有义务在期权规定的有效期内，应期权买方的要求，以期权合约事先规定的价格卖出期权合约规定的特定标的。

看跌期权（Put Options）也叫卖权，是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后，即拥有在期权合约的有效期内，按事先约定的价格向期权卖方卖出一定数量的期权合约规定的特定标的的权利，但不负有必须卖出的义务。而期权卖方有义务在期权规定的有效期内，应期权买方的要求，以期权合约事先规定的价格买入期权

合约规定的特定标的。

1.2 期权合约的构成要素

从期权的概念我们可以看到，期权合约是一种标准化合约。所谓标准化合约，就是除期权的价格在市场上公开竞价形成外，合约的其他条款都是事先规定好的。以沪深300股指期货期权合约为例，其合约表示的主要要素有：合约标的、合约乘数、合约类型、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动幅度、合约月份、行权价格间距、行权方式、交易时间、最后交易日、到期日、交割方式等。从交易者的角度看，合约条款是我们无法改变的，我们只能接受。但从交易策略的角度来看，我们面临从挂牌的诸多合约中选择合适交易对象合约的问题，其中，特别重要的三个要素是合约类型（看涨还是看跌）、执行价格与到期日。

1. 看涨还是看跌

交易看涨期权还是看跌期权？这是我们所面临的基本选择。在同一种市场预期下，我们可以通过看涨期权，也可以通过看跌期权来实现交易目的。一种组合策略既可能用看涨期权来搭建，也可能用看跌期权来搭建。有时候殊途同归，有时候同中存异。这需要我们在后续内容中细细体会。

2. 执行价格

执行价格是指期权的买方行使权利时事先规定的买卖价格。同一期权品种的看涨期权可能有多个执行价格，对应着多个期权合约。同一期权品种的看跌期权同样也会有多个执行价格，对应着多个期权合约。执行价格确定后，在期权合约规定的期限内，无论价格怎样波动，只要期权的买方要求执行该期权，期权的卖方就必须以此价格履行义务。执行价格的选择是一个重要的且可以有很多技巧的过程。本书在介绍交易策略时都会介绍执行价格选择的技巧。

3. 合约到期日

期权是一种合约，任何合约都有一个到期日的问题。合约到期日是指期权合约必须履行的最后日期。欧式期权规定只有在合约到期日方可执行期权。美式期权规定在合约到期日之前的任何一个交易日（含合约到期日）均可执行期权。与到期日直接相关的是一个期权合约剩余到期时间的问题，即有效期问题。同一品种的期权合约在有

效期的时间长短上不尽相同，在期权交易过程中，合约到期日的选择也是重要且可以有很多技巧的过程。

1.3 期权的分类

1. 按买方行权时间规定划分：美式期权、欧式期权和百慕大期权

美式期权（American Options）是指期权买方在期权合约规定的有效期内，任何时候都可以行权的期权。美式期权给人一种自由的感觉。

欧式期权（European Options）是指期权买方只能在期权规定的到期日行权的期权。欧式期权给人一种传统、刻板的感觉。

百慕大期权（Bermuda Options）是一种可以在到期日前所规定的一系列时间行权的期权。百慕大期权介于欧式期权与美式期权之间，如同百慕大群岛混合了美国文化和英国文化一样。

2. 按标的资产类别划分：股票期权、股指期货、商品期权及外汇期权等

基于标的资产类别的不同，期权可以分为股票期权、股指期货、利率期权、外汇期权、商品期权等，其中商品期权大多为期货期权。

1.4 期权为何如此迷人

期权是一种迷人的投资工具，作为引子，下面先概述期权的一些特点，读者在读完本书后应该会有豁然开朗的感觉。

1. 双向交易

多年以来，中国的个股市场缺乏一个做空的机制，在牛市中，大家皆大欢喜，但遇到大熊市，个股投资者却无可奈何。个股期权上市后，一切变得更加自由，因为可以做空了。做空是一种交易方向的选择。所有不看好某种资产的策略下的操作都可以称为做空。如果预期某个股 ABC 将要下跌，则投资者可以选择买入看跌期权，还可以选择卖出看涨期权，在股票下跌的过程中获得收益。这在策略方面对个股投资者是一个极大的解放。

2. 杠杆效应

除了能做空之外，有了期权之后，个股、股指也将由此迎来以小博大的时代，期权给了投资者一种“小成本，大收益”的可能。

为什么会有杠杆效应？期权的杠杆并不来自像期货交易那样的保证金制度。所谓期权的杠杆效应，是指期权合约的价格波动的百分比相对于标的资产价格变动的百分比具有相当大的放大作用。

例如，2014年10月6日，恒生指数收盘为23315.04，10月27日收盘为23143.23，20天时间下跌了0.7%。在此时段恒生指数期权的表现怎么样呢？2014年10月6日，恒生指数期权1410C23400（2014年10月到期执行价格为23400点的看涨期权）收盘为343点，10月27日收盘为72点，20天的时间下跌了79%，期权的杠杆效应一目了然。需要提醒投资者注意的是，杠杠效应是一把双刃剑，投资者既可能因此大幅获利，也有可能遭受巨大损失。

3. 权利与义务不对等

期权合约的买方在向卖方支付一定数额的权利金后，便取得了在约定的期限内以约定的价格向卖方购买或出售一定数量的标的资产的权利，卖方具有必须履约的义务，即卖方获得权利金后，便具有向买方出售或购买标的资产的义务，当买方要求执行期权时，卖方必须履约。当然，期权买方不一定要选择到期执行期权，买方可以放弃行权，还可以在到期之前卖掉。卖方为了避免到期履约的义务，可以在到期之前买入对冲。

4. 收益和风险不对等

当标的资产的市场价格向有利于买方变动时，买方可能获得巨大收益，卖方则会遭受巨大损失；而当标的资产的市场价格向不利于买方变动时，买方可以放弃行权，买方的最大损失（也即卖方的最大收益）等于权利金。所以，在期权交易中，买方的最大损失为权利金，潜在收益巨大；卖方的最大收益为权利金，潜在损失巨大。

5. 独特的非线性损益结构

期权交易的非线性盈亏状态与股票、期货等线性交易的盈亏状态有本质区别。在读完本书第2章，了解了期权的基本交易策略后，读者会清楚地理解，期权交易者的损益并不随标的资产的价格变化而呈线性变化，到期最大损益图是折线，而不是直线。正是期权的非线性损益结构，使其在风险管理、组合投资等方面具有明显的优势。通