



上海证券交易所衍生品部 著

小时

快学期权

格致出版社  上海人民出版社

 上海证券交易所衍生品部 著

小时

快学期权

格致出版社  上海人民出版社

导 读

读法

本书的目的是让投资者快速掌握期权基础知识和主要的交易策略。基于你愿意花的时间的不同，我们建议学法如下。

3小时 如果你愿意花上3个小时学习，你可以略去每讲之后的自测题、第6讲至第8讲的“延伸阅读”部分和“期权活用七字诀”等附录内容。

1小时 如果你只愿意花1个小时，那么只需要学习第1讲至第3讲，就能掌握期权基础知识和最基本的交易策略。如果你阅读速度较快的话，可以进一步学习第4讲。

6小时 如果你愿意花上更多的时间，比如五六个小时，那么恭喜你，你距离成为期权交易专家就不远了。我们建议你学完每一讲后（先跳过“延伸阅读”部分），做一下自测题（做错了就温习一下不熟悉的内容），回过头看“延伸阅读”部分，之后再学习下一讲。九讲学完后，再花上半个小时，阅读附录中的“新手起步：期权行情与下单必知”以及“期权活用七字诀”，可进一步加深对期权交易策略的理解。

缘起

2013年夏天，为配合上海证券交易所股票期权产品开发，夯实我国期权市场投资者基础，我们在传统的培训资料之外，另辟蹊径，推出了“期权投资之独孤九剑”和“期权活用七字诀”两项推广材料，寓教于乐，化繁为简，将复杂的期权交易策略熔为短短几句口诀。之后，我们在此基础上，编写了针对券商、期货公司投资顾问的“期权策略顾问培训”和面向广大投资者的“期权讲堂”的讲义，市场反响热烈。

现在，为让更多的投资者更快地学好期权这一现代金融工具，我们结合过去两年来两百多场期权培训的心得和体会，对培训讲义进行了修改和完善，撰写了这本《3小时快学期权》的小书，相信本书有助于在我国培养出一大批合格的期权投资者。

本书由上海证券交易所衍生品部经验丰富的讲师撰写。刘逖提出写作创意，明确撰写体例和风格，并负责最终修改定稿。余力、张文婷、竺旭东撰写了大部分文字材料，朱鋈瑛、辛晨晨、朱为玉、张雨露绘制了书中的插图。司徒大年、万建强、陈新峰、王琳琳参加了大量讨论，并提出了许多有益的修改建议。

刘 逖

2016年3月

目录

第1讲 拔剑式：基本概念 / 003

什么是期权 / 004

期权有什么用 / 009

自测题 / 016

第2讲 论剑式：合约要素 / 017

一个例子 / 018

实值、平值与虚值 / 019

内在价值与时间价值 / 020

期权价格的影响因素 / 023

自测题 / 028

第3讲 独剑式：单腿策略 / 029

什么是单腿策略 / 030

到期日盈亏分析 / 032

到期前盈亏分析 / 039

自测题 / 042

第1小时

第2小时



第4讲 长剑式：买方策略 / 045

为什么买期权 / 046

怎样买期权 / 049

买方的风险 / 053

自测题 / 055

第5讲 短剑式：卖方策略 / 056

为什么卖期权 / 057

怎样卖期权 / 060

保证金与卖方风险 / 066

自测题 / 068

第6讲 化剑式：保险策略 / 070

什么是保险策略 / 071

融资融券交易尤其需要保险 / 073

保险策略的注意事项 / 074

延伸阅读 / 076

自测题 / 078

第3小时

第7讲 重剑式：增强收益策略 / 083

什么是备兑开仓策略 / 084

备兑开仓三个注意事项 / 085

买股票还是卖认沽：巴菲特的
选择 / 086

延伸阅读 / 088

自测题 / 093

第8讲 花剑式：组合策略 / 094

合成股票策略 / 095

跨式和勒式策略 / 097

延伸阅读 / 101

自测题 / 108

第9讲 收剑式：行权与交割 / 109

买方如何行权 / 110

卖方交割须知 / 112

自测题 / 112

总复习题 / 114

附录一 新手起步：期权行情与下单必知 / 119

附录二 期权活用七字诀 / 127

附录三 期权交易独孤九剑剑诀和剑谱 / 133

附录四 上交所 50ETF 期权合约条款表 / 138

参考答案 / 141

第 1 小时

在这个小时，你将学到

- 期权的概念
- 期权种类（1）：认购和认沽
- 期权种类（2）：欧式和美式
- 期权的五大用途
- 期权的合约要素
- 期权种类（3）：实值、平值和虚值
- 期权价值的构成：内在价值和时间价值
- 影响期权价值的因素
- 期权单腿策略



第 1 讲

拔剑式：基本概念

期权产品是个宝，风险管理少不了。
转移风险作用大，组合交易效果好。
买期权，享权利，以小博大增收益。
开空仓，尽义务，收取对价押财物。

拔剑式介绍了期权的基本概念、类型及功能。期权是代表未来权利的合约。期权按照买入还是卖出的权利可分为认购期权和认沽期权，按照行权的时间可分为欧式期权和美式期权。期权为投资者提供了特有的风险转移、以小博大、增强收益、立体化交易、精准化投资的功能。

什么是期权

2015年2月9日，我国证券市场上诞生了一位新成员——股票期权。那么究竟什么是**期权**呢？

期：未来
权：权利

首先，我们从咬文嚼字开始，来看看期权这两个字分别是什么意思？顾名思义，**期**就是未来的意思，**权**则是权利的意思，所以期权两个字合在一起就代表未来的权利。

大家在一开始，不用把期权想得太复杂，就把它想作一份保险。股票期权就好比是投资股票的保险，期权的买方就相当于投保人，期权的卖方呢，就相当于保险公司。

- 投保人买了车险，支付一笔保险费，在保险期内，当爱车发生事故时，就有权向保险公司索赔。这正如股票期权的买方，在买入期权时支付一笔权利金（也就是保险费）给期权的卖方后，就获得了补偿未来股价下跌（或卖空后上涨）损失的权利。
- 保险公司收取了保费后，当投保人所保的标的遇到了状况，合理要求索赔时，保险公司就必须无条件地履行赔偿义务，这就像期权卖方，一开始先收取一笔权利金（保费），如果期间内意外发生了，买

方行使了权利，卖方则须无条件履行义务。

现在，我们可以知道，期权买卖双方的关系，就好比投保人与保险公司之间的关系。希望大家在第一次学习期权的时候，就能牢记这一点。

认购期权与认沽期权

接着，我们来看看现实生活中关于期权的两个例子，帮助我们理解期权的两种基本类型：认购期权和认沽期权。

那么什么是**认购期权**呢？认购期权其实就是拥有**未来买入某个东西的权利**。

香港房地产市场以前有一个名词叫楼花。楼花的发行人往往是房地产商，他们为圈定客户发售楼花这一产品，规定楼花的买方只需支付一笔定金，比如说10万，就能锁定房子在未来某时刻（比如一年后）的买入价格（比如300万）。

大家试想一下，如果这栋房子的价格在一年后涨到350万，楼花的买方就会行使权利，依然按300万来购买这栋房子，对买方来说是划算的。如果这个房子的价格一年后跌到200万，楼花的买方就不会行权了，因为几乎没有人会愿意以300万的价格买入市价只有200万的房子。但需要注意的是，即使楼花买方不买这栋房子，这10万的定金也是不会退回的。这就是认购期权在现实中的例子，花一笔权利金（本例中是10万）锁定了未来的买入价（本



图 1.1 认购期权在现实中的例子：买方楼花

例中是 300 万)。

那么，什么是**认沽期权**呢？认沽期权其实就是拥有**未来卖出某个东西的权利**。

现实中同样有实例。政府有时会向农民公布粮食最低收购价，而这就是政府免费赠送给农民的认沽期权。比如，政府规定今年以每斤 3 元的单价收购农民手中的小麦。我们试想一下，如果三个月后小麦市场需求非常旺盛，市价达到每斤 5 元，农民自然就会把小麦卖给市场上的客户。但是，如果市场低迷，市价低于 3 元（比如 2.5 元），那么农民就可以按 3 元的价格把小麦卖给政府，从而锁定了每斤最低 3 元的卖出价。这就是认沽期权在现实中的例子。



图 1.2 认沽期权在现实中的例子：粮食最低收购价

通过上面的两个例子，我们归纳了一句口诀，帮助大家记忆认购、认沽期权的基本作用，那就是：

认购期权：锁定买入价
认沽期权：锁定卖出价

总结：对于股票认购期权，实质上给予了买方一个买入的权利，帮助投资者锁定了股票的买入价，股票涨得越多，认购期权就越值钱。对于股票认沽期权，实质上给予了买方一个卖出的权利，帮助投资者锁定了股票的卖出价，股票跌得越多，认沽期权就越值钱。

欧式期权和美式期权

刚才我们按照权利的性质，买入权还是卖出权，将期权分为认购期权和认沽期权。大家可能还听说过另一个分类方法，那就是欧式期权和美式期权。

那么什么是欧式期权和美式期权呢？

我们也可以举两个生活中例子：一个是月饼票，一个是电影票。**月饼票就好比是美式期权**。为什么这么比喻呢？比如9月27日是中秋节，那么当我持有一张月饼票时，我就可以在月饼票到期前任一天去提月饼盒，只要百货公司开门，我就可以去提货。这就是一种美式期权：一种到期前任何一天都可以行使权利的期权。



图 1.3 美式期权在现实中的例子：月饼票

电影票就好比是欧式期权。比如一场9月1日的电影，我不能在8月31日入场，而到了9月2日电影票又失效了，因此我只能在到期当天行使权利，这就是一种欧式期权：**买方只能在到期日当天行使权利**。值得注意的是，目

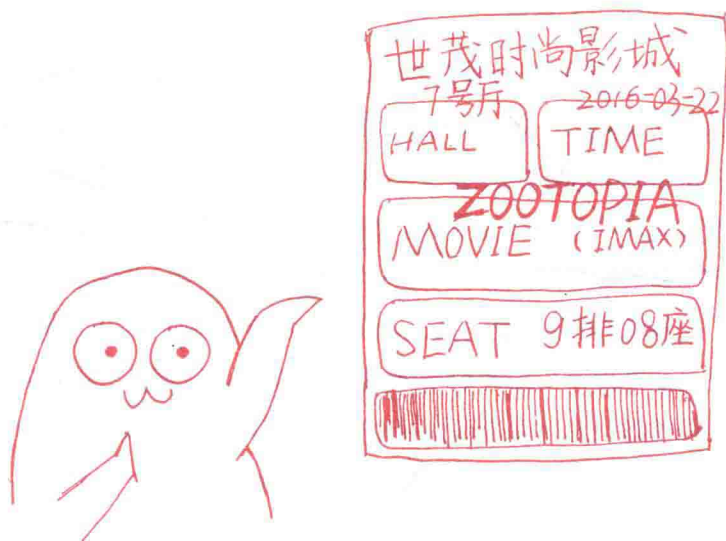


图 1.4 欧式期权在现实中的例子：电影票

前，上交所 50ETF 期权是欧式期权，即期权的买方只能在到期日行权，到期日是每个到期月份的第四个星期三。

期权有什么用

1973 年，美国芝加哥期权交易所（CBOE）成立并挂牌了第一批 16 只股票期权。为回应市场相关疑虑并全面评估股票期权的经济意义，1974 年末，南森公司为 CBOE 完成了著名的《南森报告》。1984 年，应美国国会要求，美国期监会、证监会和美联储历时三年联合调研，也形成了

著名的《三方报告》。

《南森报告》与《三方报告》的结论表明期权产品不会分流股市资金，有助于提升现货市场流动性和平抑标的资产的波动，对真实资本形成有积极作用，有助于吸引长期资金入市，充分肯定了期权的经济功能。我们通过上海证券交易所股票期权运行以来的数据，也能证实上面的结论。

股票期权的功能非常全面，除了在宏观上具有上述的经济功能外，对每个投资者还有着实实在在的保险、杠杆、增强收益、立体化交易、精准化投资等功能，请看下文。

风险大挪移

股票期权的最基本也是最重要的功能就是对标的证券的保险功能。例如，投资者持有标的股票时，担心股价下跌造成损失，就可以买入认沽期权进行保险，以锁定未来最低卖出价。当股价下跌后，投资者仍然可以按照约定的价格卖出股票。

另外，在我国股票交易不能“T + 0”的情况下，投资者还可以通过买入认沽期权，降低当日买入股票无法当日卖出的损失。以2015年6月25日、26日和29日三天为例，不少当日买入股票的投资者中，同日买入了认沽期权，为价值约21亿元的股票提供了保险。

认沽期权可以为持有的股票保险。那么认购期权有没有保险功能呢？答案是肯定的。认购期权可以为融券卖出的股票（卖空）进行保险。关于期权保险策略的详细运用