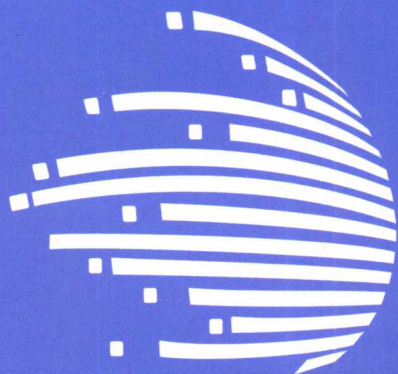


Mc  
Graw  
Hill  
Education

《跟大师学投资》系列丛书  
职业操盘手基础培训核心教材



# 期权核心 机密解读

(美国) 托马斯·麦克福特◎著

李玉霞 程梦柳◎译

Op [redacted] ed

期权交易的扛鼎力作，经典，权威  
全方位系统性揭示期权暴利的真相

**SPM**

南方出版传媒

广东经济出版社

Mc  
Graw  
Hill  
Education

《跟大师学投资》系列丛书  
职业操盘手基础培训核心教材

# 期权核心 机密解读

(美国) 托马斯·麦克福特◎著

李玉霞 程梦柳◎译

SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

· 广州 ·

## 图书在版编目 (CIP) 数据

期权核心机密解读 / (美) 托马斯·麦克福特著; 李玉霞, 程梦柳译. / 赵慧敏编著. —广州: 广东经济出版社, 2016. 11  
ISBN 978 - 7 - 5454 - 4948 - 8

I. ①期… II. ①托… ②李… ③程… 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 272396 号

Thomas McCafferty

Options DeMystified

ISBN: 978 - 0 - 07 - 175087 - 5

Copyright © 2011 by McGraw - Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw - Hill Education and Guangdong Economics Publishing House, Co., Ltd. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2016 by McGraw - Hill Education and Guangdong Economy Publishing House, Co., Ltd.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和广东经济出版社有限公司合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区)销售。

版权©2016 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与广东经济出版社有限公司所有。

本书封面贴有 McGraw - Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

著作权合同登记号: 19 - 2016 - 053

出版人: 姚丹林

责任编辑: 陈念庄 罗振文

|      |   |
|------|---|
| 出版发行 | 广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11 ~ 12 楼)       |
| 经销   | 全国新华书店                                    |
| 印刷   | 惠州报业传媒印务有限公司<br>(惠城区江北三新村惠州报业传媒大厦 1610 室) |
| 开本   | 730 毫米 × 1020 毫米 1/16                     |
| 印张   | 17.5 2 插页                                 |
| 字数   | 254 000 字                                 |
| 版次   | 2016 年 11 月第 1 版                          |
| 印次   | 2016 年 11 月第 1 次                          |
| 印数   | 1 ~ 5 000                                 |
| 书号   | ISBN 978 - 7 - 5454 - 4948 - 8            |
| 定价   | 55.00 元                                   |

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

发行部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 37601950 邮政编码: 510075

邮购地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 37601980 营销网址: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博: <http://e.weibo.com/gebook>

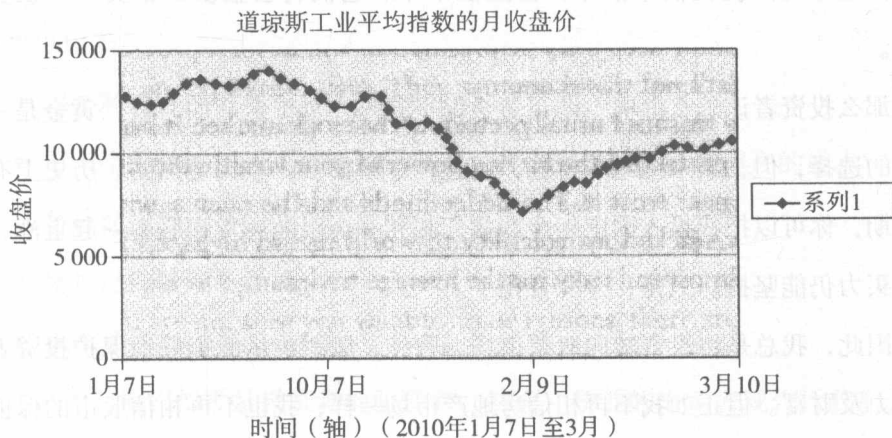
广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

• 版权所有 翻印必究 •

## 序言

如果最近几年你都在投资股市<sup>①</sup>的话，可能你就会又多了几根白头发了。正如道琼斯月线图所示，最近几年里，道琼斯工业指数经历了从约 14000 点的高点跌落到约 7000 点的行情。其他指数如纳斯达克指数和标准普尔 500 指数等，也同样了经历如同过山车般的走势。

你的个人退休金账户 (IRA)、401K 计划个人养老金账户 (401 (k))、或者你的证券交易账户的表现如何？如果你跟大多数人一样，那么你账户里的资金应该已经缩水了 30%，甚至更多。即使是由专业人士管理的账户也损失惨重。更令人难过的是，很多投资者面对损失时惊慌失措，在股市快跌到或已经跌到谷底时就卖出了股票，从而错失了随后的反弹行情。然而，如果能明智地运用期权的话，很多损失是可以避免的。



<sup>①</sup> 译者注：作者所指为 2007 至 2010 年的美国股市。

如果你认为市场最近的极端行情是极其罕见的，那你就错了。股市里有句老话：“市场给予你的，最终会被市场收回。”尽管我们可能不愿意承认，但这却是事实。

作为一个投资者或者交易者，面对二十一世纪头十年里疯狂的股价波动，以及由此带来的不确定性，你是怎样应对的呢？在这段时期，即使是那些股价最稳定的股票，其成交价波幅也创了记录；当基本面分析和技术面分析对同一支股票交易做出的预测结果大相径庭时，即使是那些最有思想、最有经验的股票分析师都变得无所适从。

你觉得将来股市会稳下来吗？你觉得两党斗争越演越烈的美国政界会忽然之间变得和睦融洽，在治国议事时把人民的利益作为首要出发点吗？你觉得我们的国家、大多数州，下至数百个市级政府的财政预算什么时候才能重新达到平衡呢，2015年，或者是2020年，还是永远都没可能呢？将来还能创造多少高薪的工作职位呢？美国何时能达到贸易平衡呢？美元的影响力又会怎样呢？我们还得应对全球暖化和各地饥荒，而种子基因库的贫乏又使得问题更加复杂化。还有恐怖主义、移民问题、当婴儿潮一代掏光了联邦医疗保险后我们面临的健康保障问题、全球贫困问题。别忘了，还有美国最爱掺一脚的地区战争。令人难过的是，这些问题还将困扰我们十数年，甚至数十年。它们将会益发加剧交易和投资的风险。

那么投资者该怎么办呢？购买黄金保平安吗？金价走高的时候，黄金是一个不错的选择，但长期来说绝非首选，不过，少量投资一点倒也无妨。历史上有一段时期，你可以把钱投入固定年金产品，其利率会跟随通货膨胀率一起上涨，你的购买力仍能坚挺。只是，今非昔比了。

因此，我总是将投资转向股票市场。曾经，股票市场能很好地保护投资者的购买力及财富。但正如我不再相信房地产市场一样，我也不再相信股市的保值能力了。对冲基金和金融“宽客”们通过用超级计算机进行量化交易，把市场的波动性推至一个又一个新高，使得当前的交易环境对普通交易者而言风险太大。

## 凡夫俗子如何应对

因此我们有必要学习如何使用期权来在市场中管理风险。期权的价值从其标的资产衍生而来。股票期权的价值就主要由它所代表的股票的价格而定。

期货期权反映了其标的期货合约的价格。期权分为看涨期权和看跌期权。看涨期权的价值随着其标的物〔股票、期货合约、交易型开放式指数基金（ETF）、股指等〕价格的上涨而增加，随着标的物价格的下跌而减少。看跌期权刚好相反，它的价值随着标的物价格的上涨而减少，随着标的物价格的下跌而增加。其他因素，如到期日以及波动性也会影响期权的价值，我们会在后文章节中予以讨论，在本书的开头我们还是尽量先说点儿简单的。

## 期权——交易者手中的瑞士军刀

你是否曾经拥有过一把万能而精巧的小刀？它有各种不同用途的刀叶，可以切东西、开葡萄酒瓶或汽水瓶、拧紧螺丝、剪东西或是给皮带打孔……它在任何紧要关头都很趁手。期权就类似于这把小刀——读到本书后面你将了解到，购买期权可以用于：

- 保护利润
- 对多个标的物的未来走势进行投机，代价只是购买标的资产的成本
- 替代对标的资产购买，同样代价也很小
- 增加已购股票的收益
- 极大地增加投资回报率

这么看，期权似乎是投资者的防弹衣。然而，最近的市场表现告诉我们，这样完美的工具是不存在的。期权有个死穴，那就是它会过期，不像股票一样可以永远持有。那些被交易得最多的期权都只有几个月的有效期。大多数期权交易者

都只交易近期期权合约（就是那些临近到期日的合约），因为只有近期合约才具备充足的流动性。有种叫做长期股票期权（LEAPS）的期权合约，有效期可达数年。在后面的章节中会详细介绍这两种期权。即使你不确定是否想参与期权交易，仍然有许多理由值得你去了解它。比方说，如果你想探一探市场的情绪，了解期权交易情况就会相当有用。比如，你预计一支你关注的股票收益会超预期，所以打算购进几百股，但是购买之前你可以先去看看该股票的看涨期权交易情况，如果目前购买该股票看涨期权的量是五倍、十倍于其日平均购买量，就是一个很好的迹象，说明还有别的很多交易者都认为该股票的收益会超预期。

另一个值得你关注期权的理由是它的巨额交易量。每年期权合约成交额逾十亿张，即每个交易日约成交五百万张。考虑到它对股票的替代属性或者它保护股票免遭损失的保险属性，就不难理解看涨期权或者看跌期权的交易为何如此活跃了。就像购买一支股票前要事先了解一下该股票的空仓比重，期权能让你从另一个角度判断整体市场是走熊还是走牛。

## 并非人人适用

与其他投资工具一样，期权也并非人人适合。有些人讨厌购买保险，同理，有些人也不喜欢购买一项会过期的投资。要投资它，你就必须在心智上都能接受它，希望这本书能在这点上对你有所帮助。但记住，永远不要投资或购买不合意的东西。更重要的是，如果你不清楚何时及如何平仓，则永远不要入市投资，对于期权尤其如此。因为期权会过期，如果买入之后就不管不顾，它的价值会像干冰一样迅速挥发。此外，我还建议你要把投资计划写下来。

希望你能扎实使用期权交易策略，并充分了解其重要性，这能助你跨越未来必定荆棘满布的投资之路。

祝你赚个盆满钵盈！

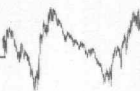
## 鸣谢

我要真诚地感谢斯坦·扬先生。他是位天赋很高的漫画家与插图家，负责本书以及我以前发表的几部作品的所有美编工作。除了艺术禀赋之外，他也是证券业的内行，他曾做过多年的职业经纪人。

我还要感谢我一如往常所依赖的麦格劳·希尔专业出版公司的布莱恩·福斯特先生及其编辑部的团队，感谢他们的帮助和指导，尤其还要感谢珍妮丝·瑞丝女士以及美编和校对人员。

我绝对不能遗漏对我夫人卡萝尔的感谢。她总能乐天达观地默默忍受，任凭我的情绪随市场由牛转熊而跌落低谷——还好，根据目前行情的走势，这只是一次急速回调而已。





# 目 录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 序 言 .....                  | 1  |
| 鸣 谢 .....                  | 1  |
| 第一章 期权世界的广阔天地 .....        | 1  |
| 房地产期权 .....                | 1  |
| 股票期权 .....                 | 1  |
| 指数期权 .....                 | 1  |
| ETF 期权 .....               | 1  |
| 货币期权 .....                 | 1  |
| 金融期货期权 .....               | 1  |
| 商品期权 .....                 | 1  |
| 场外期权 .....                 | 1  |
| 第二章 普通期权 .....             | 12 |
| 房地产期权 .....                | 12 |
| 雇员期权 .....                 | 12 |
| 第三章 使用期权时需要严肃考虑的首要问题 ..... | 27 |
| 动机 .....                   | 27 |
| 投机 .....                   | 27 |
| 收入 .....                   | 27 |

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| 保护 .....                 | 27         |
| 词汇表 .....                | 27         |
| <b>第四章 交易平台 .....</b>    | <b>44</b>  |
| 交易 .....                 | 44         |
| 波动率 .....                | 44         |
| <b>第五章 命中移动指标 .....</b>  | <b>63</b>  |
| 概率 .....                 | 63         |
| 波动率 .....                | 63         |
| 收益率 .....                | 63         |
| <b>第六章 谈交易正事 .....</b>   | <b>83</b>  |
| 经纪人 .....                | 83         |
| 买入 .....                 | 83         |
| 卖出 .....                 | 83         |
| <b>第七章 您的交易协作方 .....</b> | <b>99</b>  |
| 监管机构 .....               | 99         |
| 券商 .....                 | 99         |
| 仲裁机构 .....               | 99         |
| 后台支持部门 .....             | 99         |
| <b>第八章 算命测字 .....</b>    | <b>117</b> |
| 基本面分析 .....              | 117        |
| 技术分析 .....               | 117        |
| <b>第九章 交易正式开始 .....</b>  | <b>149</b> |
| 买入看涨期权 .....             | 149        |
| 买入看跌期权 .....             | 149        |
| 价差 .....                 | 149        |

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| 估值 .....                    | 149        |
| 收益 .....                    | 149        |
| 亏损 .....                    | 149        |
| 盈亏平衡点 .....                 | 149        |
| <b>第十章 高深概念探析 .....</b>     | <b>169</b> |
| 备兑期权和裸卖期权 .....             | 169        |
| 值得信赖的长期普通股预期证券 .....        | 169        |
| 外汇期权 .....                  | 169        |
| 费城期权市场 .....                | 169        |
| <b>第十一章 强大的期货市场 .....</b>   | <b>187</b> |
| 起源 .....                    | 187        |
| 金融期货 .....                  | 187        |
| 商品期货 .....                  | 187        |
| 分析 .....                    | 187        |
| 交易策略 .....                  | 187        |
| <b>第十二章 变成泡沫 顺势而为 .....</b> | <b>211</b> |
| 交易哲学 .....                  | 211        |
| 财务及心理适应性 .....              | 211        |
| 编制交易计划 .....                | 211        |
| 在交易计划实施中确保其正确性 .....        | 211        |
| 成为尽可能更加出色的交易员 .....         | 211        |
| <b>期末考试 .....</b>           | <b>235</b> |
| <b>测验及期末考试答案 .....</b>      | <b>244</b> |
| <b>附录1 期权名称 .....</b>       | <b>246</b> |

附录2 各种类型的委托以及委托检查清单 ..... 247

附录3 期权术语 ..... 250

附录4 推荐补充研究资料 ..... 267

## 第一章 期权世界的广阔天地

### 本章重点

- 房地产期权
- 股票期权
- 指数期权
- ETF 期权
- 货币期权
- 金融期货期权
- 商品期权
- 场外期权

简单来说，期权就是有条件的合约。它有两种最基本的类型。一种可能您是最为熟悉的类型，即由双方或多方私下洽谈后所达成的期权合约，例如房地产买卖合同，这一类可归属为场外交易期权。另一种为交易所内公开进行交易的期权。交易所多种形式，可以是电子或电脑式的，还可以是实体建筑式的——现场会有经纪人为自己或客户进行期权交易，例如纽约交易所。现在，大多实体交易所都配有电脑设备。

期权应详细列明双方协议的条款和条件；其次，必须交易有价值的事物（通常是金钱），这样合约才能有法律效力；最后，必须要有有效期限。永久的期权合约并不存在。期权是指以预先规定的价格、在指定日期当天或之前，获取做某事或购买某物的权利，或者售卖做某事或交付某物的义务。

期权是针对标的物资产的交易合约，标的物资产的可包括以下几种：

- 不动产，例如房地产、飞机及有轨电车等；
- 金融工具，例如股票、债券、指数、货币及利率等；
- 实物商品的期货合约，如金、玉米、大豆或猪肉等的期货期权。

几乎所有可以购买的东西都能进行期权交易。例如汽车、船舶、飞机、缝纫机、可可、咖啡、糖以及按揭利率等等，您都可以买下它们的期权，这样的东西有很多。我曾经有一个客户专门收集稀有手表。瑞士当时有一位非常有名的钟表匠，他接近百岁，每年手工制作一块手表。我的客户拥有他制作的所有手表的期权，目的是为了拿到他制作的最后一块表，这块表预计会价值连城。结果呢，老人家活了九十多岁，我的客户要一直花上一大笔钱买下他每年制作的手表。后来，客户越来越着急，但是他如果就想要那最后一块表，他也无可奈何。我记得，客户当时最不满意的就就是瑞士联合银行要他付一笔钱，因为银行职员要每天去储藏室，给他所有放在保险箱里的手表上发条。我们坐着他的私人飞机，在美国上空到处翱翔，寻找一片5,000英亩的待售农场，他却为了这样一笔费用而闹心。

日常生活中，期权可以是正式的，也可以是非正式的。很多情况下，期权并非被明确称为期权，而是被称为条件性协议。例如，您想买辆红色跑车，但商家没有存货。于是您同意以提前讲好的价格买一辆，前提是商家须在30天内兑货。然后您付上一笔押金。如果对方在规定时间内拿不出货来，您就可以拿回押金；反之，您就要买下车子。这种情况下，您买的就是看涨期权。

期权在房地产市场上很常见。例如，买下一块空地的期权，把空地从市场上拿掉，锁定价格，直到土地的区划及融资最终敲定。再比如，勘探公司买下一片地的（勘探）期权，其相应权利是他们可以在上面钻几个勘探井，探测这片地的产油量。

这些类型的洽谈期权中，合约规定了购买相关资产的所有条件，规定了锁定的购买价格及资产保留时间期限，并在该期限内市场上取消该资产的出售信息。基本上其他类型的期权也同样如此。再举一个股票期权的例子。假设您买下

IBM 的看涨期权，您指定您要以何种价格买入股票、交易期限以及您要付的数额。假如 IBM 每股交易价格为 125 美元，而您认为几周后股价会涨到 150 美元。（要注意，股票和期货市场十分动荡，本文中使用的价格未必为现时市价。）您决定在 5 月 15 日买下 6 月份到期 130 美元的看涨期权，130 美元就是行使价。该期权交易截止日为 6 月份的第三个周五，即到期日。您以每股固定的价格买下期权，这个价格称为权利金。可能一张含 100 股期权的每股单价为每股 1 美元。此外，还要考虑时间因素。在这个例子中，到截止日之前，该期权还剩下大约 45 天的时间。如果 IBM 的股价真的涨到了每股 135 美元，那么它比您 130 美元的行使价多了 5 美元，也叫 5 美元实值。之前您每股花了 1 美元，现在您可以卖掉或冲销期权，由于期权在所剩的时间内还会增值，因此每股至少卖 5 美元。假如不考虑交易费用，也就是佣金及相关费用，那您至少有 400 美元的利润。在稍后的章节中，我会进行更为具体的讲解，并举出更多的例子。这里先大概地了解一个较为重要的概念，也就是说您投资 100 美元，短短几周内您每份期权就可能赚 400 美元。

期货市场也存在同样的情况。例如，假设玉米的交易价格为每蒲式耳 3.50 美元。您经过分析认为，在接下来的三个月内，价格会涨到 3.75 美元，然后您以 3.60 美元的履约价格买入看涨期权。如果在期权到期前，玉米价格达到 3.75 美元，那么每蒲式耳您就赚了 15 美分。假如合约规定的交易量为每张 5,000 蒲式耳，那么如果不算交易费用及其他额外的时间价值，您每张期权就赚了 750 美元。

上述例子说明了买入看涨期权的重要概念，看涨期权的价格会随着其对应标的物的升值而升值。由于它们要视其与另一标的物的关系来确定其价格，因此它们是衍生品，或者说是由其他标的物衍生出价值的金融产品。期权并非唯一的、被归为衍生品的金融工具。还有其他的衍生品，如利率掉期等等，不过本书只专门讨论期权。

尽管如此，对需要或想买入期权的人而言，仍然有大量期权产品可供挑选。除了以上提到的产品之外，您还可获得股票指数、债券、利率、个别股票板块、

ETF（交易所交易基金），甚至是针对全部证券组合的期权产品。以下是这些期权产品的清单：

- 事实上包括在下列各大型和地方交易所上市的所有股票

- 纽约证券交易所

- 美国证券交易所

- 费城证券交易所

- 中西部证券交易所

- 实物商品及金融期货

- 芝加哥交易所

- 芝加哥商品交易所

- 纽约商品交易所 COMEX 分部

- 纽约商品交易所

- 各类指数

- 世界 500 强指数

- 罗素 1000 指数

- 大型及小型标普指数

- 复合债

- 标普消费者大宗商品产业存托凭证<sup>1</sup>

- 标普能源产业存托凭证

- 标普金融产业存托凭证

- 标普工业存托凭证

- 标普技术产业存托凭证

- 标普公用事业存托凭证

- 交易所交易基金（ETF）

- 安硕中国 25ETF 指数基金

- 标普技术产业存托凭证 SBI<sup>2</sup> 信托基金

- 标普公用事业存托凭证 SBI 信托基金



如要看期权的详细清单，请访问期权委员会网站（[www.888options.com](http://www.888options.com)）并研究其有关交易细则的网页。如您决定买卖交易所交易期权，那么那里的多种选择将使您大开眼界。您可以看到，您可买卖期权的标的物既可以是10,000个以上的单个股票之一，也可以是许多股票板块以及整个股票市场的指数；也可以是诸如玉米、牛、黄金、石油、货币、利率、债券等任何大宗商品。

某类诸如白银交易所的交易商，提供场外期权产品。这种模式下，比如您以固定价格从交易商那里购买买入100盎司白银的期权。交易商同意，您可在该期权到期日之前的任一交易日要求行权，交易商将根据您的行权要求随时交付白银。其风险在于，如果白银价格大涨且他的客户们要求行使期权，而交易商的库存里没有足够的白银可满足上述行权要求。另外，场外期权不像本书中所提到的许多其他期权那样受美国联邦政府的监管，如果交易商未能履约，期权买入方常常几乎没有法律追索权。要好好花时间仔细研究这类期权产品。

您可能想知道为什么有那么多的期权合同？是否真的有那么多人想买卖世界上所有金融合约的期权？答案当然是真的，否则，权证就不会成为每天换手率达几百万的证券行业的重要部分。

期权对如此众多的人具有堪当那么多大任的潜力，以至于成为世界上使用最多的金融工具之一。如果美国伊利诺伊州皮奥里亚市的一位牙医，看到其办公室窗外的玉米庄稼在中西部炎热阳光的暴晒下因缺水而枯萎时，他可因预期玉米供应会减产而推断玉米价格会上涨。他可以通过买入一个看涨期权来管理他的风险。他所承担的风险仅仅是支付期权权利金，外加券商佣金及交易费。一份看涨期权合约给予他以在该期权到期日之前，在玉米期货市场上以期权行使价建立标的物多头仓位的权利，而非义务。如果玉米市价是3美元，他可以买入一个行使价为3.05美元的期权。当玉米市价达到3.05美元时，他可以行使期权并在玉米期货市场上建立多头仓位。如果玉米价格继续上涨，则每涨一美分，他就赚50美元，这是因为每张玉米期货合约的交易单位是5,000蒲式耳。

或者他也可以持有期权，并在价格上涨后最终售出期权。由于他拥有以3.05美元的价格行使该期权，因此，玉米价格越高，该期权就越值钱。玉米价格达到4.00美元时，该期权已经是95美分价内了，即价值4,750美元（5,000蒲式