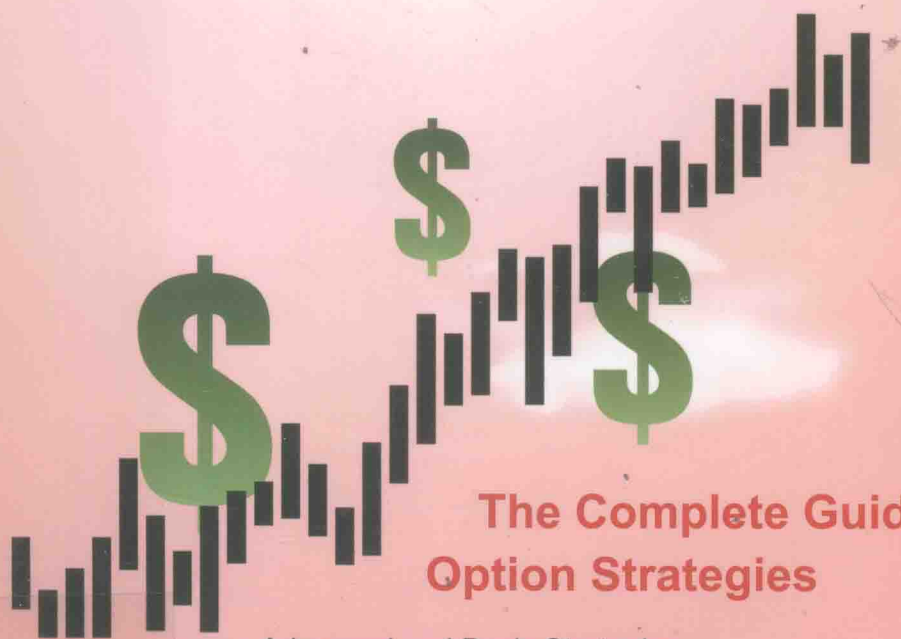


期权交易策略完全指南

股票、交易所交易基金、股票指数以及股指期货
期权交易的基础和高级策略

迈克尔·D. 穆拉尼 (Michael D. Mullaney) 著
金德环 译



**The Complete Guide to
Option Strategies**

Advanced and Basic Strategies
on Stocks, ETFs, Indexes,
and Stock Index Futures

東航金融 · 衍生译丛

KIHK CES FINANCE



期权交易策略完全指南

股票、交易所交易基金、股票指数以及股指期货
期权交易的基础和高级策略

迈克尔·D·穆拉尼 (Michael D. Mullaney) 著

金德环 译

上海财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

期权交易策略完全指南:股票、交易所交易基金、股票指数以及股指期货期权交易的基础和高级策略/(美)穆拉尼(Mullaney, M. D.)著;金德环译. —上海:上海财经大学出版社, 2016. 6

(东航金融·衍生译丛)

书名原文: The Complete Guide to Option Strategies

ISBN 978-7-5642-2040-2/F·2040

I. ①期… II. ①穆… ②金… III. ①期权交易-指南
IV. ①F830. 91-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 255968 号

□ 责任编辑 袁 敏
□ 封面设计 张克瑶

QIQUAN JIAOYI CELUE WANQUAN ZHINAN

期权交易策略完全指南

——股票、交易所交易基金、股票指数以及股指期货
期权交易的基础和高级策略

迈克尔·D. 穆拉尼 著
(Michael D. Mullaney)

金德环 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 37.25 印张(插页:3) 648 千字
印数:0 001—4 000 定价:68.00 元

图字:09-2011-753 号

The Complete Guide to Option Strategies

Advanced and Basic Strategies on Stocks, ETFs, Indexes, and Stock Index Futures

Michael D. Mullaney

Copyright © 2009 by Michael D. Mullaney.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2016.

2016 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

致我的妻子苏，谢谢她的支持、鼓励和指导。

致我的女儿梅丽莎，她一直令我感到自豪，她所追求的梦想是成为一名佛罗里达州立大学医学院的医生。

致我的女儿米歇尔，她正在埃默里大学学习，她的热情和决心总是给我带来惊喜。

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商品交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山同志在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行了一段时间,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、

可转移,起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,作出应有的积极贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金控作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金控携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《揭秘金融衍生品交易》《期权交易策略完全指南》《期权交易波动率前沿》《外汇期权》《管理对冲基金风险和融资》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

原中国金融期货交易所总经理

2016年5月

译者序

随着中国资本市场的日趋扩大和完善,金融衍生品不断被推出。在股指期货推出 5 年左右,期权作为一种更具诱惑力的衍生工具被推出交易,这是中国资本市场设立 25 年来的又一次提升。

期权工具的出现,使资本市场的交易产品中增加了一类新的品种。这个衍生品种在功能上要比期货产品的风险对冲功能更胜一筹。期货产品一般是风险与收益的完全对冲,而期权产品则可以做到有限风险对冲而收益可以保存。因此,期权产品更容易引起投资者的兴趣。

但是,期权交易要比期货交易更加复杂,其定价公式一般人难以理解,特别是对中国资本市场的投资者而言,这是一个全新的产品,此前并无投资者实际操作过此类产品。因此对于大多数投资者而言,期权产品的推出,既因为有更多的获利机会而产生诱惑,又因为它的复杂难懂而产生困惑。

迈克尔·D. 穆拉尼的《期权交易策略完全指南》一书则给投资者带来了福音。他用平实的语言告诉您如何在不同的市场条件下运用不同的期权交易策略来获得更多的收益。书中既介绍了期权交易最基本的概念,又讲述了不同策略工具的使用方法。这样一本密切结合实际战略战术的经典书籍,无疑对广大投资者尤其是中国的投资者来说,具有重要的指导意义。于是,在众人追逐眼前利益的环境中,我接下了这份需要埋头伏案的翻译工作,以期为期权交易者增添一份精神食粮。

我的一些学生参与了本书的初稿翻译工作:刘迪翻译了第 3 章和第 4 章的初稿,赵新翻译了第 1 章和第 2 章的初稿,还有孟文博、郭洪涛、任坤林、胡朋朋、李菁、赵亚男、邱思骏等人参与了其他章节和附录的初稿翻译。他们的工作减轻

了我的很多负担,谢谢他们的帮助。

由于本人学识有限,定有不少地方存在错误,欢迎读者来信、来电批评指正,以期再版时予以纠正。

金德环

2015年11月30日

前 言

为什么你需要阅读关于期权的书籍？股票市场突然和剧烈的下跌证明买入和长期持有的投资方法蕴藏着大量的风险，因而交易员们需要一种不同于传统的金融工具来控制风险。那些能够被认识和接受并转变成为交易员个人拥有的最好机会中，最有效、最好的交易工具就是期权。期权可以帮助你剧烈波动和无法预测的市场中通过多种方式获利。

期权可能是现在用途最广的交易工具。似乎没有其他的投资工具拥有像期权那样独特的特点和灵活性。对于个人投资者，期权已经成为非常流行的工具，而且幸运的是，个人投资者不必像交易所内的工作人员那样去了解期权。期权交易可以使个人投资者比机构投资者进行更快速的交易转变，因为机构投资者必须在任何时候都持有大型和多元化的投资组合。

《期权交易策略完全指南》这本书是以一种易于理解的方式讲述期权交易的概念和原则。本书是从基础的概念开始，然后通过理论提升到中级水平，最后达到高级水平。你可以在各种市场环境下运用到本书中所讲到的内容。它不仅可以使你明白如何在股票市场中进行期权交易，而且能够让你明白如何对交易所交易基金、股票指数和股指期货进行期权交易。书中所讲到的关于如何对期权进行买卖的交易策略是你应该知道的，也是你在交易过程中最感兴趣的。

本书通过使用数百个例子和图表来描述期权交易中各种从简单到复杂的策略。正如人们常说的，一张图片胜过千言万语，虽然某些期权策略理解起来比较困难，但是通过添加的例子、表格以及图形，就可以使你清晰地理解这些策略。这种演示文稿的方式可以帮助你每一种策略进行全面和逐步的分析。这些被专门设计出来的一致性的例子是为了能让你较容易地比较不同的交易策略。我还决定单独列出一章来提供一个有关期权术语的框架，你可以通过这个框架快速查看和分析。

每个独立章节专门描述一个主要的交易策略。本书对交易策略不仅仅只是进行简单的讲述，而是对每个交易策略都有非常具体的描述，可以让你充分和完

整地理解这些策略。每个章节的内容都是相互独立的。当然,有时一个交易策略会出现在不同的章节中,所以你可能会在章节之间来回翻阅。这种做法的目的是为了使本书更容易被理解,从而能帮助你获得对期权交易策略的透彻掌握。这种方法的结果是你可能会发现一些重复,但是,这是特意设计成这样的,它会有助于你加强对期权交易策略和原理的掌握。本书会使用相似的语言风格来描述同一个交易策略的变化,这也是为了便于读者理解。在描述每个具体的交易策略时,总体方法是从四个不同的角度去理解一个交易策略是如何被实施的。这四个角度分别是买入认购期权、买入认沽期权、卖出认购期权、卖出认沽期权。

每个描述交易策略的独立章节(从第 7 章至第 22 章)都是以类似的方式进行组织,使章节内容更容易阅读,也使读者可以更加容易地比较不同的交易策略。这些章节一般都包括开场、概述、每个交易策略的详细描述,以及每个交易策略应用的一个完整的例子。在策略应用的例子之后,每章还包括了一节名为“基础知识拓展”,并以名为“最后的思考”的一节来结束每一章的内容。

如何使用本书

《期权交易策略完全指南》是一本详细的参考书,你可以从头至尾通读本书。如果你对一些基本概念非常熟悉,那么你可以跳过这些章节,直接去寻找和研究你所感兴趣的章节。

这本书是从基本知识开始的,在整个展开的过程中,详细描述了期权交易的各种策略,几乎每个交易策略都附有一个例子。另外,它还涵盖了很多的基本内容,如期权定价、希腊字母、买卖操作以及专业术语。

任何一个基本的期权策略都可以分解成买入认购期权、买入认沽期权、卖出认购期权、卖出认沽期权。本书从这四个基本期权交易策略的角度来讲述每个期权的交易策略,一旦你了解了这个框架,就能够一目了然地理解任何期权策略了。每一个独立章节所描述的交易策略,无论是前面一些章节较简单的策略或者是后面章节所涉及的更复杂的交易策略,都是基于这四个基本期权策略的。每个基本策略都是从不同的角度进行分析的。例如,关于认购期权的那一章,提供了对交易策略的描述,并且提供了策略如何在行权价格为 90、95、100、105 和 110 时具体行权的完整的例子;而关于认沽期权的那一章,提供了在同一行权价格时的交易策略以及如何具体实施的完整的例子。价差交易策略出现在本书后面的章节。本书涵盖了数百种期权策略,其中包括了交易策略的不同变种。

在描述完策略的章节之后,本书还对涉及股票、交易所交易基金、股票指数和股指期货的不同类型期权进行了比较。本书的最后一部分涵盖了一些高级专题的研究,如波动率、行权和交割、风险管理、保证金和税费。《期权交易策略完全指南》一书分为以下五个部分:

第一部分:基础知识的学习

第1~第6章深入描述了期权的基本知识。这六章分别是:

第1章:期权交易前的准备工作

第2章:期权的基础知识

第3章:期权价格是由什么决定的

第4章:交易工具——希腊字母

第5章:买卖策略

第6章:理解价差术语

第二部分:四种基本的期权策略

第7~第10章涵盖了四种基本交易策略。这四章分别是:

第7章:买入认购期权

第8章:买入认沽期权

第9章:卖出认购期权

第10章:卖出认沽期权

第三部分:价差交易策略

第11~第22章讲述了期权的价差交易策略。这十二章分别是:

第11章:跨价价差交易

第12章:铁鹰式价差交易

第13章:非平衡价差交易

第14章:马鞍式和勒束式组合交易

第15章:蝶式价差交易

第16章:鹰式价差交易

第17章:跨期价差交易

第18章:对角价差交易

第19章:备兑认购期权

第20章:组合价差交易

第21章:领子价差交易

第22章:备兑组合价差交易

第四部分：标的物的对比

第 23~第 26 章比较了基于不同相关资产工具的期权的差异性。这四章分别是：

第 23 章：股票、交易所交易基金(ETF)、指数和股指期货的对比

第 24 章：交易所交易基金(ETF)期权

第 25 章：股票指数期权

第 26 章：股指期货期权

第五部分：高级专题

本书的最后部分(第 27~第 32 章)涵盖了许多高级的研究课题。这六章分别是：

第 27 章：波动率的测量

第 28 章：行权和交割

第 29 章：风险管理

第 30 章：保证金

第 31 章：设置交易指令

第 32 章：期权税收

附录 A、B 和 C

附录 A 介绍的是关于交易所交易基金期权的交易策略；附录 B 包含的是关于股票指数期权的交易策略；附录 C 描述的是关于股指期货期权的交易策略。正如你所看到的，附录中所包含的交易策略阐述了本书中所涵盖的许多战略。

本书还附有一个包含约 200 个专业术语的词汇表，以供读者参考。

从我的经验看，希腊字母可能会让初级交易员(甚至一些有经验的交易员)感到害怕。其实这些希腊字母只是工具，你可以通过它们来了解如何在基于某些假设下改变预期的期权价值。本书会逐步介绍希腊字母，然而，你并不需要成为一个希腊字母的专家后才去使用各种期权交易策略。你不需要因为害怕专业的期权术语，而使你无法成为一个杰出的期权交易员。

这本书解释了你所需要知道的期权术语，这是因为期权领域有着自己的语言特点。为简单起见，本书中大部分的讨论和例子都是股票期权，但这些原则和策略同样适用于交易所交易基金、股票指数、股指期货等期权。在大多数情况下，我所使用的股票这个词其实代表了任何一种相关资产工具，如股票、交易所交易基金、股票指数、股指期货。不断变换使用不同的相关资产工具，会给大多数不需要变换资产的交易者带来阅读上的麻烦和混乱，我非常注意用词的合理

性，“股票”这个词既简单又合适。因此，我们把相关资产工具笼统地称为“股票”。我意识到相关资产工具有重要的差异(主要是有关的合同条款、行权方式、保证金大小的不同)，因此本书用专门一章来解释不同资产的期权。

例子的一致性

为了便于比较各个不同的交易策略，在各个章节所应用的例子都使用一致的格式。每个例子都假定股票 XYZ(一只假设的股票)开始是以每股 100 美元进行买卖，然后在期权的有效期内股价从 75 美元到 125 美元不同情况下(按每 5 美元分档)，显示每种交易策略实施后的收益或损失。

在从事任何期权交易之前，你应该确定你的最大收益、最大亏损、盈亏平衡点以及获益的概率。就像其他品种的交易策略一样，对期权的交易策略进行回测是非常有用的。然而，由于期权的特殊性，你也应该学会如何通过假设未来结果的可能范围来对交易策略进行向前测试。本书中所使用的例子显示了多种可能的结果。每个例子所附带的表格都绘制成两栏，分别对应收益或损失。从表格中你就可以直观地观察收益和损失模式，这种方式非常好用。

每个例子都假设 XYZ 股票的初始价格是每股 100 美元，认沽期权和认购期权一致的期权定价方式，期权价格的四舍五入方式，相同的起始日期，相同的到期日。这些相同的假设可以使你关注于需要理解的原则和策略，不必应付由不断变化的事实而引起的相关混乱。每股 100 美元和相同的起始日期都是为了让读者更容易地理解期权交易策略是如何进行的。

在不同章节的各个例子中，损益图表上格式的一致性可以使读者更容易学习和理解。在图表后，每个例子都包含了假设的希腊字母术语的值，以及展期、行权和交割的影响。每个例子保持一致性是为了让你能够更容易地比较不同交易策略的差异。

把不同的策略融合在一起

你不必成为每种交易策略的专家，但通过学习多种策略，你将可以从中选择最适合自己的交易策略。你应该参考附录 A、B、C，快速浏览一下各种交易策略，因为它们简单描述了整本书所涵盖的许多策略，并且这些附录主要是根据认购、认沽、交易范围内的利润或交易范围外的利润这四个方面进行组织展示的。

世上没有免费的午餐，在进行买入和卖出期权时都会伴有风险。就个人而言，我更喜欢卖出期权而不是买入期权。在某些方面，卖出期权就像吃巧克力：

一旦你吃上了它,你会希望吃更多。事实上,自从我开始卖出期权,我已经胖了几磅(赚了不少钱)。

期权交易的初学者

这本书提供关于期权的所有定义和基础知识,并且它对于理解真实的期权交易的原则和策略是非常有帮助的。

由于对期权交易策略的复杂性以及期权术语的困惑和害怕,尤其是希腊字母,使得一些个人投资者不敢尝试期权交易。一个克服这些障碍的实用方法是在一家经纪公司开立一个提供练习的交易账户(也称为纸上交易或模拟交易)。通过这种方式,你可以在不用赔钱的情况下练习期权的买卖操作。如果你的经纪公司不提供模拟交易,你可以在每次交易时只买卖一手期权,确保你投入较少的资金,从而控制有限的风险。如果没有真实交易的操作经验,则要深入理解期权交易策略是非常困难的。

充分准备是关键

在某些情况下,交易员们并不充分了解交易的风险和成功的概率,他们不得不花费大量的时间和精力(和金钱)去收拾残局。他们似乎在依靠威尔·罗杰斯的风险管理策略:“如果愚蠢使我们进入这个烂摊子,那么为什么它就不能使我们摆脱出去呢?”没有哪种投资策略是毫无风险的,但当你了解你正在做什么时,那么期权的风险收益率是非常有吸引力的。本书中有专门的一整章对风险管理策略进行详细的描述。

你可以发现我对期权交易中存在的机会感到十分兴奋。我的目的是为了提供一个很好的工具来帮助读者把交易提升到一个新的水平,从而帮助你更加自信地进行期权交易。这本书是从个人交易者的角度出发去寻找如何通过期权交易来进行赚钱。读完这本书后,你应该会对期权的强大功能有一个清楚的认识和理解。就让我们开始吧。

迈克尔·D. 穆拉尼
(Michael D. Mullaney)

致谢

我非常感谢所有促成这本书的人。在此,我要特别感谢:西北大学的 W. 爱德华·奥姆斯特德教授,他对本书进行了详细的技术审查;戴维·约翰逊,他在本书上付出了很多宝贵的时间和贡献(你的西北大学凯洛格商学院 MBA 学位应该已经通过了);资本管理咨询集团的托尼·金,他对本书提出了很多宝贵的意见和建议;朱莉·哈普利斯、马特·库什,以及 John Wiley 出版社的编辑艾米莉·赫尔曼和凯文·康明斯。此外,我还要特别感谢芝加哥期权交易所、芝加哥商品交易所、纽约商品交易所、期权行业协会、斯科沃投资咨询公司和富达投资公司。最后特别感谢我的妻子苏,她对本书提供了许多宝贵的建议。

迈克尔·D. 穆拉尼

目 录

总序/1

译者序/1

前言/1

致谢/1

第一部分 基础知识的学习

第1章 期权交易前的准备工作/3

为什么要交易期权/3

交易计划的制订/4

什么是期权/8

专业术语的定义/13

最后的思考/18

第2章 期权的基础知识/20

概述/20

建仓和平仓/20

买入期权/21

卖出期权/23

价差交易/27

买卖价差/27

期权链式表/28

最后的思考/30