

OPTION 期权策略

股票、股票指数和商品期权的
获利技术

OPTION STRATEGIES

PROFIT-MAKING TECHNIQUES

FOR STOCK, STOCK INDEX AND COMMODITY OPTIONS

● 第二版

科特尼·D·史密斯 著
张晓刚 校译
陈皓

百家出版社



期权策略

股票、股票指数和商品期权的
获利技术

OPTION STRATEGIES

PROFIT-MAKING TECHNIQUES
FOR STOCK, STOCK INDEX AND COMMODITY OPTIONS

● 第二版

陈 科
晓 特
哈 尼
刚 ·
校 译 D·
史
密
斯
著

百家出版社

图书在版编目(CIP)数据

期权策略:股票、股票指数和商品期权的获利技术/(美)史密斯著;
张晓刚译,陈晗校.上海:百家出版社,2003.11

(中国证券书库 期货与金融衍生品系列丛书)

ISBN 7-80703-005-4

I. 期... II. ①史... ②张... III. 期货交易-基本知识
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 100380 号

版权合同登记号 图字:09-2002-535 号

Option strategies: profit-making techniques for stock, stock index, and commodity options Copyright 1996 by Courtney D. Smith. All rights reserved. Published by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

责任编辑 郭丽丽

特约编辑 张 戎

封面设计 沈 亮

期权策略

股票、股票指数和商品期权的获利技术

(第二版)

科特尼 D. 史密斯 著

张晓刚 译

陈 晗 校

百家出版社出版发行

(上海天钥桥路 180 弄 2 号)

(邮政编码 200030)

全国各新华书店经销 上海华成印刷装帧有限公司印刷

开本 640×935 1/16 印张 15.25 插页 1 字数 250000 字

2003 年 11 月第 1 版 2003 年 11 月第 1 次印刷

印数:1—3000 册

ISBN 7-80703-005-4/F·2 定价:30.00 元

序 言

我第一次和约翰·威利父子公司接触来写一本期权策略指南的想法已经是将近十年前的事了。已经有一些书介绍期权的总体知识,有太多的书宣称要告诉读者如何在海边呷着冰镇果汁朗姆酒就能够赚上数百万美元,但还没有一本纯写期权策略的。威利公司决定尝试一下。

在出版八年以后,本书仍然在全国的书店里卖。坦率地讲,本书的成功是一个惊喜。很多书上架几个月后就被扔到了路边。我想感谢众多支持本书的读者。

这一新版幸运地纠正了隐藏在第一版中避免不了的错误。感谢所有目光敏锐的读者发现问题并写信告诉我。希望第二版不再有那么多的错。

新版的一大变化是增加了期权定价模型和波动率的章节。写第一版时,读者要找一个良好的价廉的期权定价模型是很困难的,因为当时的期权模型价格昂贵而且很难找到。现在,许多商业软件的售价不到 100 美元,甚至还有很多地方可以找到免费的软件。

有了这种新的计算能力,现在每个交易者都可以具备短到五年前只有职业交易者才具备的能力。这意味着模拟操作对于每个人来说都相当容易。这也意味着波动率的课题比起第一版写作时要重要得多。第一版仅假设你只持有合约到期——而如果你只持有合约到期,波动率就不是那么重要。因此,新版中有几个新的章节论述定价和波动率。

每一章都根据这个新的重点重新写过。结果一些章节如“马鞍式与勒束式策略”比以前增添了许多内容,因为这种策略中波动率是分析过程中非常重要的部分。

第一版中我试图保留下来的是期权策略的直截了当的写法。本书是给交易员用的,而不是给火箭科学家读的。我尝试尽可能地少用数学。

市场上已经有很多书介绍期权公式。

本书的成功令人满意。但最令人满意的成功来自帮助读者在市场中赚钱。我希望本书能帮助你们在交易中取得成功。

科特尼 D. 史密斯

纽约

1996 年 5 月

引 言

欢迎阅读《期权策略》第二版。本书将带你周游期权策略世界。

期权给投资者带来无穷无尽的新策略。有些是非常保守的,例如出售有保护的认购期权,而另一些则是高度投机性的,例如出售无保护的认购期权。期权在让投资者根据预期的市场情况对投资策略进行细致的调节方面提供更多而且常常是更好的方法。

本书涉及所有类型的期权:股票指数、股票和商品。看涨和看跌的策略都有同等分量的论述。对于所有的期权交易员和套期保值者,从新手到职业选手都会有所裨益。

决策结构

决策结构是一系列有序的调查,由结构化的一系列市场情况和选择组成,可以帮助你分析潜在的交易和在进行交易后决定你下一步的行动。决策结构不是要费尽心机地罗列所有可能的策略,而是对付最普通的可能性时作必要分析的一个简明指南。

为了达到你的目标,你必须首先识别你的目标。这一明显的真理却常常被人遗忘。两个主要的问题可以帮助你识别目标:

1. 你愿意承担多大的风险? 每个人对风险有一个主观的标准。你必须对能够承受的风险水平有清晰的了解,随后你才能进行可以接受的投资。

2. 在这一水平上你需要获得怎样的收益? 风险越大,你潜在的收益也越大。可以比较一下类似的投资。你可能发现一个低风险的出售有保护的期权,但你的收益可能略高于国库券的收益。为什么要去进行这样一笔交易? 可以看一下那些提供显著高收益的机会,尽管它们也包含了更多的风险。

期权计算的简单化

大多数对于期权计算的讨论是过于简单了。它们说明了一些重要的因素却忽略了看上去不相关的信息。但在最终的分析中,现实是复杂的。

简单化处理的主要领域在于期权的数学计算。一般说来,书籍和文章中的计算都忽略了诸如交易成本、持有费用和税收等因素。多数情况下,这不是关键性的。但没有必要在进行期权交易投资时因为一些被忽略的因素而亏损。

从“买入认购期权”一章到“合成多头与空头头寸”一章对于风险和回报的讨论集中于策略上,通常没有提到持有费用,除非持有费用倾向于成为决定利润率的一个主要决定因素。例如,对于购买认购期权来说持有费用很少会影响决策,但对在基础工具和反向转换之前的套利来说必须着重考虑持有费用。

持有费用

持有费用,包括交易成本、买卖价差、交易损耗和融资成本,在对一个策略进行决策时必须加以考虑。

交易成本是永远存在的交易时产生的成本。术语“交易成本”包括佣金、买卖价差和交易损耗。通常最大的交易成本是经纪公司的佣金。经纪公司对所有交易都收取佣金。许多期权策略涉及到和其他工具联合使用期权。例如,出售有保护股票认购期权包括出售一个认购期权同时购买基础股票。购买和最终出售股票的手续费在投资决策时就应当加以考虑。

在各交易所交易池中的期权交易商不需要过多地考虑这个因素。他们的交易成本通常是一张合约几分钱。

另一个潜在的交易成本是投资的买卖价差(买价是有人愿意为期权支付的最高价格;卖价是有人愿意出售期权的最低价格)。所有的期权和有关的工具都有一个买卖价差。例如,一个期权可能有一个最新价 $4\frac{1}{4}$, 但买价可能是 $4\frac{1}{8}$ 而卖价可能是 $4\frac{3}{8}$ 。一般来说,多数投资者可能需要以卖价来买入一个期权,并以买价出售一个期权。这给利润、风险和保本点的计算引入一个损耗概念。通常来说,将至少一个最小价格波动包括在

期权交易成本中是明智的。例如,债券期货的期权交易单位是 $1/64$ 。那么一个好主意是在你预期的出售价格中减去 $1/64$ 以及在你预期的买入价格上加上 $1/64$ 。

买卖价差是场内交易员的一个主要利润来源。他们通常寻找机会以买价买入并以卖价卖出。这使得他们可以执行别人所不能执行的很多策略。这些策略如转换、蝶式和倒转倾向于成为职业场内交易员的专利。这些交易倾向于由交易成本主导。在交易这些策略时,能够以买价买入和以卖价出售是一个强大的优势。

损耗是最后的交易成本,与买卖价差有关。损耗是你希望下单成交的价格和实际成本之间的差。例如,你希望能以 1% 的价格买入一个认购期权,但市场很活跃,波动很大,你的买单入场后直到价格升至 2% 才成交。非常保守的投资者在计算一笔交易的预期收益时应当在预期价格上再加至少一个最小价格变动单位。

持有费用,通常被人们忽略或者被人们理想化,其含义是持有一个期权头寸的成本。交易者应当至少考虑下单时和维持某一特定头寸的机会成本。市场上存在着无穷数目的投资可能性,在你决定进行一笔期权交易的时候,你隐含地拒绝了所有其他的投资可能。你放弃了在其他地方投资的机会。传统上看,机会成本可以用国库券收益率来代替,因为国库券被认为是无风险的。

杠杆性头寸有一个财务费用。在建立一个头寸以及计算可能的结果时必须考虑财务费用。例如,一个针对用 50% 保证金购买的股票的投资方案,以保护认沽期权,在计算其利润可能性的时候,必须减去财务费用。术语持有费用或持有成本在本书中会贯穿使用,统称与持有头寸或交易相联系的各种成本。

所有成本中最大的可能是税收。本书在对任何交易进行各种计算的时候都没有考虑税收。但读者应当明确地考虑其交易的税收因素。这可能会对交易计划的长期功效产生重大影响。

本书概览

本书分为两个部分。第一部分的四个章节介绍了期权的基础知识。这一部分对本书的其他部分来说是基础。即使是有经验的期权交易员也应当浏览一下这些章节,确保他们使用和本书同样的术语。

第二部分从“选择策略”这章开始,这一章论述了在选择策略时一些非常重要的考虑因素。接下去的章节讨论了每一种主要的策略,该策略的风险与回报,该策略各种组成部分的选择和必要的后续行动。

本书意图是让期权策略家和交易员每天都使用本书。把这本书用烂吧!

序言/1

引言/1

第一部分 期权价格为什么和如何变动 5

期权基础知识/7

期权价格变动的基础知识/19

高级期权价格变动/35

波动率/54

第二部分 期权策略 65

选择策略/67

买入认购期权/72

买入认沽期权/83

出售无保护认购期权/94

出售有保护认购期权/100

出售比例有保护认购期权/120

出售无保护认沽期权/127

出售有保护认沽期权/133

出售比例有保护认沽期权/147

牛市价差策略/153

熊市价差策略/167

蝶式价差策略/180

日历价差策略/196

比例价差策略/203

比例日历价差策略/213

马鞍式与勒束式策略/215

合成认购与认沽期权/232

合成多头与空头头寸/236

引言

欢迎阅读《期权策略》第二版。本书将带你周游期权策略世界。

期权给投资者带来无穷无尽的新策略。有些是非常保守的,例如出售有保护的认购期权,而另一些则是高度投机性的,例如出售无保护的认购期权。期权在让投资者根据预期的市场情况对投资策略进行细致的调节方面提供更多而且常常是更好的方法。

本书涉及所有类型的期权:股票指数、股票和商品。看涨和看跌的策略都有同等分量的论述。对于所有的期权交易员和套期保值者,从新手到职业选手都会有所裨益。

决策结构

决策结构是一系列有序的调查,由结构化的一系列市场情况和选择组成,可以帮助你分析潜在的交易和在进行交易后决定你下一步的行动。决策结构不是要费尽心机地罗列所有可能的策略,而是对付最普通的可能性时作必要分析的一个简明指南。

为了达到你的目标,你必须首先识别你的目标。这一明显的真理却常常被人遗忘。两个主要的问题可以帮助你识别目标:

1. 你愿意承担多大的风险? 每个人对风险有一个主观的标准。你必须对能够承受的风险水平有清晰的了解,随后你才能进行可以接受的投资。

2. 在这一水平上你需要获得怎样的收益? 风险越大,你潜在的收益也越大。可以比较一下类似的投资。你可能发现一个低风险的可出售有保护的期权,但你的收益可能略高于国库券的收益。为什么要去进行这样一笔交易? 可以看一下那些提供显著高收益的机会,尽管它们也包含了更多的风险。

期权计算的简单化

大多数对于期权计算的讨论是过于简单了。它们说明了一些重要的因素却忽略了看上去不相关的信息。但在最终的分析中,现实是复杂的。

简单化处理的主要领域在于期权的数学计算。一般说来,书籍和文章中的计算都忽略了诸如交易成本、持有费用和税收等因素。多数情况下,这不是关键性的。但没有必要在进行期权交易投资时因为一些被忽略的因素而亏损。

从“买入认购期权”一章到“合成多头与空头头寸”一章对于风险和回报的讨论集中于策略上,通常没有提到持有费用,除非持有费用倾向于成为决定利润率的一个主要决定因素。例如,对于购买认购期权来说持有费用很少会影响决策,但对在基础工具和反向转换之前的套利来说必须着重考虑持有费用。

持有费用

持有费用,包括交易成本、买卖价差、交易损耗和融资成本,在对一个策略进行决策时必须加以考虑。

交易成本是永远存在的交易时产生的成本。术语“交易成本”包括佣金、买卖价差和交易损耗。通常最大的交易成本是经纪公司的佣金。经纪公司对所有交易都收取佣金。许多期权策略涉及到和其他工具联合使用期权。例如,出售有保护股票认购期权包括出售一个认购期权同时购买基础股票。购买和最终出售股票的手续费在投资决策时就应当加以考虑。

在各交易所交易池中的期权交易商不需要过多地考虑这个因素。他们的交易成本通常是一张合约几分钱。

另一个潜在的交易成本是投资的买卖价差(买价是有人愿意为期权支付的最高价格;卖价是有人愿意出售期权的最低价格)。所有的期权和有关的工具都有一个买卖价差。例如,一个期权可能有一个最新价 $4\frac{1}{4}$, 但买价可能是 $4\frac{1}{8}$ 而卖价可能是 $4\frac{3}{8}$ 。一般来说,多数投资者可能需要以卖价来买入一个期权,并以买价出售一个期权。这给利润、风险和保本点的计算引入一个损耗概念。通常来说,将至少一个最小价格波动包括在

期权交易成本中是明智的。例如,债券期货的期权交易单位是 $1/64$ 。那么一个好主意是在你预期的出售价格中减去 $1/64$ 以及在你预期的买入价格上加上 $1/64$ 。

买卖价差是场内交易员的一个主要利润来源。他们通常寻找机会以买价买入并以卖价卖出。这使得他们可以执行别人所不能执行的很多策略。这些策略如转换、蝶式和倒转倾向于成为职业场内交易员的专利。这些交易倾向于由交易成本主导。在交易这些策略时,能够以买价买入和以卖价出售是一个强大的优势。

损耗是最后的交易成本,与买卖价差有关。损耗是你希望下单成交的价格和实际成本之间的差。例如,你希望能以 1% 的价格买入一个认购期权,但市场很活跃,波动很大,你的买单入场后直到价格升至 2% 才成交。非常保守的投资者在计算一笔交易的预期收益时应当在预期价格上再加至少一个最小价格变动单位。

持有费用,通常被人们忽略或者被人们理想化,其含义是持有一个期权头寸的成本。交易者应当至少考虑下单时和维持某一特定头寸的机会成本。市场上存在着无穷数目的投资可能性,在你决定进行一笔期权交易的时候,你隐含地拒绝了所有其他的投资可能。你放弃了在其他地方投资的机会。传统上看,机会成本可以用国库券收益率来代替,因为国库券被认为是无风险的。

杠杆性头寸有一个财务费用。在建立一个头寸以及计算可能的结果时必须考虑财务费用。例如,一个针对用 50% 保证金购买的股票的投资方案,以保护认沽期权,在计算其利润可能性的时候,必须减去财务费用。术语持有费用或持有成本在本书中会贯穿使用,统称与持有头寸或交易相联系的各种成本。

所有成本中最大的可能是税收。本书在对任何交易进行各种计算的时候都没有考虑税收。但读者应当明确地考虑其交易的税收因素。这可能会对交易计划的长期功效产生重大影响。

本书概览

本书分为两个部分。第一部分的四个章节介绍了期权的基础知识。这一部分对本书的其他部分来说是基础。即使是有经验的期权交易员也应当浏览一下这些章节,确保他们使用和本书同样的术语。

第二部分从“选择策略”这章开始,这一章论述了在选择策略时一些非常重要的考虑因素。接下去的章节讨论了每一种主要的策略,该策略的风险与回报,该策略各种组成部分的选择和必要的后续行动。

本书意图是让期权策略家和交易员每天都使用本书。把这本书用烂吧!

第一部分

期权价格为什么和
如何变动

