



Options for the Beginner and Beyond

期权实战

入门与精通

掌握期权新武器 笑傲未来新战场

王勇
编著

期权实战

入门与精通

王勇
编著

内 容 简 介

这是一本期权入门书，介绍了期权投资者入门所必须知晓的全部内容。第1章~第2章介绍了什么是期权和期权可以用来做什么；第3章~第5章介绍了期权是怎么估价的、期权的合约要素、期权交易必知的流程以及游戏规则；第6章~第11章介绍了常见的期权策略，包括保守型投资者的策略、投机客的策略、收入策略以及用期权做预测等；第12章介绍了交易期权常用的下单软件和分析工具；第13章剖析了期权交易新手常犯的5个错误，并给出了恳切建议；第14章呈现了作者多年的思考，帮助读者在期权交易初期规避错误、养成良好的思考习惯。另外，每章的最后一个小节还为读者精心挑选了核心问答。

本书适合零基础学习期权的大众投资者在入门期阅读。

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

期权实战入门与精通/王勇编著. —北京：电子工业出版社，2015.9
（Broadview 财富管理）
ISBN 978-7-121-27005-5

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（2015）第 195635 号

责任编辑：黄爱萍

印 刷：三河市华成印务有限公司

装 订：三河市华成印务有限公司

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：720×1 000 1/16 印张：11.75 字数：188 千字

版 次：2015 年 9 月第 1 版

印 次：2015 年 9 月第 1 次印刷

定 价：42.00 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 zltts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线：（010）88258888。

未来金融核心工具——期权

一次前所未有的股市调整，把各种金融避险工具推到了风口浪尖。

2015年2月9日是值得铭记的一天，在经历了一系列的规则准备、市场培育后，上证50ETF指数期权40个合约正式登陆上海证券交易所，A股也正式跨入“期权时代”。

由于推出的时间较短，再加上初期开户的高门槛等因素，相较于早期推出的股指期货、权证和融资融券等，期权对于普通投资者来说还是比较陌生的。即便如此，也无法改变我对期权这种金融工具成为未来金融核心品种的判断！

期权推出的意义在于：1. 期权带给投资者极大的交易自由。在期权等衍生品推出之前，投资者只能靠趋势的判断和操作技巧来获得盈利，盈利模式相对单一。而在期权这一衍生品推出后，方向选择的作用下降，各种交易策略给了投资者更多的选择余地。2. 期权已成为市场普遍应用的风险管理工具，期权不仅能提供简便易行的“保险”功能，还可以使投资者在管理风险时不放弃获得收益的机会。3. 期权使金融产品的定制化成为可能。期权的交易策略千变万化，为各种结构化的金融产品提供了各种素材，就像定制产品一样可以充分满足不同投资者的投资偏好。

然而，投资领域有句话叫作“不熟不作”，虽然期权的推出带给投资者前所未有的机会，但是在不甚了解的情况下开展期权操作的风险仍然

很大。也正因为如此，投资者的自我学习是非常有必要的。我也看到，在一年多的时间内图书馆财经书架上确实多了不少有关期权的著作，但是大多过于晦涩，难于消化，或者专注于各种复杂模型，曲高和寡。直到看到王勇先生编撰的《期权实战入门与精通》一书，在通读之后，我个人认为这是一本既有系统性、又接地气的期权入门佳作。本书最大的特色是通俗、形象，用恰当的比喻和贴切的案例把专业知识讲得深入浅出。期待这本书帮助广大投资者提高期权投资知识和交易技能！

乔楠

齐鲁证券苏州干将西路营业部 总经理

掌握最新的武器——期权

面对全新的战场更好地活下来

拜读王勇先生的这本《期权实战入门与精通》之时，正值迄今为止中国证券史上最大的股灾进行之时。对于投资标的一直是股票，投资策略一直是买入-做多赚钱的中国广大 A 股投资者而言，在每天千股连续疯狂跌停中完全失去了方寸。而此时，那些对很多人还略显陌生的复杂的金融工具，如对冲工具、期现套保、期权工具等，则在这次股灾中发挥了巨大的威力！正如从冷兵器的战场，一下子进入海陆空立体作战的战场，你要么赶快学习适应，要么分分秒秒面临被淘汰的风险！

期权是世界上最伟大的交易方式之一，终于在 2015 年正式登陆中国交易所，与 2010 年登陆中国的沪深 300 期指，以及 2015 年登陆中国的上证 50 期指、中证 500 期指一起，使中国证券市场更趋完善，与国际接轨更近一步。

这本书是继王勇先生的《期权交易——核心策略与技巧解析》和《期权交易自由之路》之后，他的第 3 本关于期权方面的教材。《期权交易——核心策略与技巧解析》一书，偏重于实战交易，《期权交易自由之路》偏重于入门级的普及，而本书，则介绍了期权投资者入门所必须知晓的全部内容。

对于刚刚接触期权的投资者而言，先阅读本书，对期权有一个全面

的了解，然后再阅读《期权交易——核心策略与技巧解析》，在实战中学习提高，不失为期权登堂入室之道。对王勇先生久闻其名，细细拜读其期权三部曲后，不禁为其对期权的钻研深深叹服，希望有心在期权上有所建树者都能从王勇先生的这本书中得到想要的。

骆华森

上海恒穗资产管理中心 董事长

前 言

自 1973 年第一笔期权交易在芝加哥期权交易所（CBOE）问世以来，40 多年时间取得了蓬勃发展。在境外，期权作为一种基础金融衍生工具已经被投资者普遍接受，并被广泛应用于风险管理和投资管理等诸多领域。在中国，十八届三中全会吹响了市场化改革的新号角，期权与期货作为高级的市场交易形式，受到了国家的高度重视，在“新国九条”中史无前例地用大量篇幅设计期权期货等衍生品市场的发展。2015 年 2 月 9 日，上证 50ETF 期权登陆上海证券交易所，这一事件已然被记入中国金融史册，它标志着中国的资本市场已经进入了全新的期权时代。

从交易的角度来看，期权开启了立体化交易的时代，在立体化交易的年代里，交易者再也无法就股票只谈股票、就股指只谈股指、就期货只谈期货。在立体化交易时代里，标的物、期货、期权是相互影响的，做股票的不看期权会错失很多信息，做期货的不看期权会错失很多信息，做期权的不看对应的期货也会错失很多信息。展望未来 5 年，不懂期权的投资者恐怕迟早要被市场淘汰，因为他将遭遇“信息不对称”和“工具缺失”。

期权是一个有着诸多优点的工具，它是一个保险、一张彩票、一个温度计，也是一个迷人的工具，它的做空机制、杠杆效应、风险收益非对称性、多场景适用性等都是上好的特征，值得投资者去好好玩味。

但期权毕竟是一个新东西，很多人只有炒股经验而没有任何期权基础知识，亟需入门指导。本书是根据笔者在授课过程中被问及最多的问题结合笔者多年经验的积累整理而成的一本入门书，在行文过程中，笔

者有意淡化了艰涩的概念，略过了过于复杂的策略，以向一个新手娓娓道来的思路组织全书内容，以期能帮助零基础的期权投资者顺利入门。

中国的金融市场飞速发展，能够在期权元年为期权的普及做一点工作，笔者感到非常荣幸。由于笔者水平有限，书中疏漏与错误的地方恳请读者批评指正，也欢迎读者到微信公众账号（optionstrader）提问，您的提问将帮助更多的零基础投资者快速了解美丽的期权世界。

王勇

2015年4月于北京金融街

目 录

第 1 章 知乎期权	1
1.1 什么是期权	1
1.2 期权是迷人的投资工具	2
1.3 期权的历史	6
1.4 期权的构成要素	8
1.5 期权的分类	11
1.6 本章核心问答	11
参考文献	13
第 2 章 用期权可以做什么	14
2.1 以买入的方式做空	14
2.2 期权是一张保险单	17
2.3 期权像一张彩票	20
2.4 期权是神奇的温度计	22
2.5 本章核心问答	23
第 3 章 期权值多少钱	25
3.1 怎么看期权价格	25
3.2 期权价格的构成	26
3.3 什么影响着期权的价格	29
3.4 理论价格：你要了解的几个模型	32
3.5 古老希腊字母的秘密	33
3.6 本章核心问答	35
参考文献	36
第 4 章 期权合约全解读	37
4.1 几个典型的期权合约	37
4.2 期权合约条款解读	40
4.3 熟悉期权的标的物	45
4.4 本章核心问答	47
第 5 章 期权交易的游戏规则	48
5.1 期权开户的相关流程	48

5.2	期权交易流程	51
5.3	衍生品交易的机制	55
5.4	保证金的那些事儿	59
5.5	“结算”那些事儿	60
5.6	本章核心问答	61
第 6 章	四个基本策略积木	64
6.1	买入看涨期权	64
6.2	裸卖出看涨期权	67
6.3	买入看跌期权	72
6.4	裸卖出看跌期权	77
6.5	本章核心问答	81
	参考文献	81
第 7 章	保守者的期权交易策略	82
7.1	备兑开仓策略	82
7.2	买入保护性看跌期权——必要时买一个保险	87
7.3	配对看跌期权——立马买一个保险	90
7.4	卖出持保深度实值看涨期权——变化了的 备兑开仓	93
7.5	立体化交易时代的套利	97
7.6	本章核心问答	106
第 8 章	投机客的期权交易策略	108
8.1	论期权交易的特征	108
8.2	你敢裸卖出期权吗	109
8.3	大波动策略多方向赢利	109
8.4	豪迈派：买入跨式期权	112
8.5	勇士游戏：买入飞碟式期权	114
8.6	冒险家：卖出跨式期权策略	118
8.7	本章核心问答	121
第 9 章	灵活利用权利金	122
9.1	通过卖出看跌期权来降低股票成本	122
9.2	牛市太极：降低买入期权的成本	125
9.3	把降成本进行到底	129

9.4	通过卖出期权来增加股票收入	134
9.5	本章核心问答	135
第 10 章	灵活利用合成头寸	136
10.1	期权交易者应该具有“合成”思维	136
10.2	合成类标的资产	137
10.3	期权合成技术的应用场景	141
10.4	本章核心问答	144
第 11 章	灵活利用期权温度计	145
11.1	期权成交量本身就是信息	145
11.2	养成“波动率”思维	146
11.3	隐含波动率更重要	149
11.4	用期权发现股票的顶和底	150
11.5	本章核心问答	151
	参考文献	151
第 12 章	常见的期权软件	152
12.1	看行情与策略分析软件	152
12.2	量化分析哪家强	154
12.3	本章核心问答	154
第 13 章	期权交易新手常犯的五大错误	155
13.1	错误 1: 忘了“初心”	155
13.2	错误 2: 没有一个离场计划	156
13.3	错误 3: 过度青睐虚值期权	158
13.4	错误 4: 交易流动性太差的合约	158
13.5	错误 5: 把股票交易中的“加码”方法用到了期权上	159
第 14 章	新工具新思维	161
14.1	非线性思维——全新的策略观	161
14.2	全新的时间观	162
14.3	波动率思维: 波动率与交易策略选择	169
14.4	技术分析派的思维革新	172
14.5	平衡思维——终极智慧	173

第 1 章 知乎期权

期权你知乎？大多数人是不知的。本书第 1 章，先带大家认识期权，除去期权神秘的面纱，让读者对期权有感性的认识。期权是一种新工具，它给大家带来的是投资的新思维、新模式、新玩法。期权是与与时俱进的投资者们不可错过的现代投资工具，它开启了我国资本市场立体化交易时代！

1.1 什么是期权

本书是写给期权零基础的朋友们，尽管如此，我们也不能在概念上不求甚解，模糊不清，所以开门见山，还是先给出期权一个比较理论化的定义。期权又称为选择权，其英文名字是 **Options**，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。

通俗地讲，我们可以把期权理解为一种权利，一种“有期限”、“标准化”的权利。

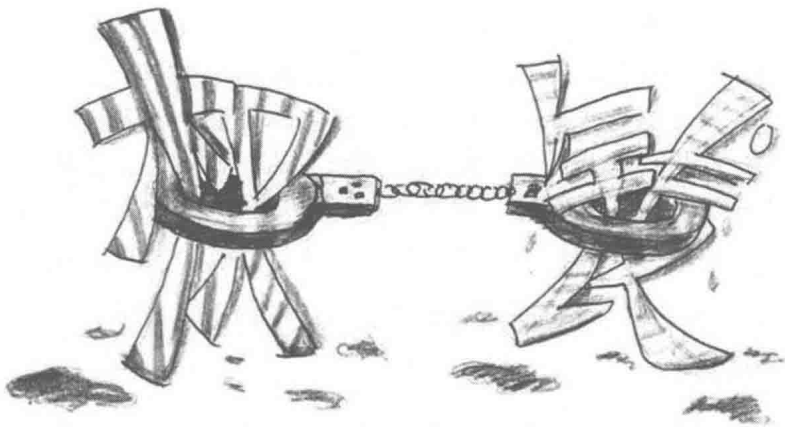
从上述期权的定义出发，我们可以根据期权买方的意愿把期权分为看涨期权和看跌期权。

看涨期权（**Call Options**）也叫买权，在股票期权中也叫作“认购期权”，是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后，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

的价格卖出特定标的。

看跌期权 (Put Options) 也叫卖权, 在股票期权中也叫作“认沽期权”, 是指期权的买方向期权的卖方支付一定数额的权利金后, 拥有在期权合约的有效期限内, 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特定标的。

无论是看跌期权还是看涨期权, 买方都是花钱买“权利”, 也算是“权钱交易”。不过这里的“权钱交易”与行贿受贿无关, 没有枷锁, 是市场化改革的产物, 也是高级的市场交易形式, 受到了国家的高度重视, 在“新国九条”中史无前例地用大量篇幅设计期权、期货等衍生品市场的发展。



1.2 期权是迷人的投资工具

期权是一种风靡全球的金融交易模式, 自 1973 年第一笔期权交易在芝加哥期权交易所 (CBOE) 问世以来, 取得了蓬勃发展。在境外, 期权作为一种基础金融衍生工具已经被投资者普遍接受, 并被广泛应用于风险管理和投资管理等诸多领域。本小节介绍一些期权的特征, 让大家多

一些感性认识。

1. 做空机制可以从下跌过程中赚钱

多年以来，中国的投资市场缺乏一个做空的机制，在牛市中，大家皆大欢喜，但当遇到大熊市时，投资者却无可奈何。期权上市后，一切变得更加自由，因为可以做空了。怎么理解“做空”呢？用很多老百姓的话说就是“买跌”，从下跌过程中赚钱。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。如果预期某支股票将要下跌，则投资者可以选择买入这支股票的看跌期权，在股票下跌的过程中获得收益。这对投资者在策略方面是一个极大的思想解放。

期权给大家带来了更自由的做空机制，但“做空机制”并不是从期权开始的，而是从期货开始的。期货在中国已经发展多年，可以说自从有了期货工具之后，资本市场就已经有了比较顺畅的做空工具，在 2010 年 4 月沪深 300 指数期货上市之前，“做空”思维已然被很多投资者所接受。虽然“做空”机制不是从期权开始，但注定会在期权时代被发扬光大！

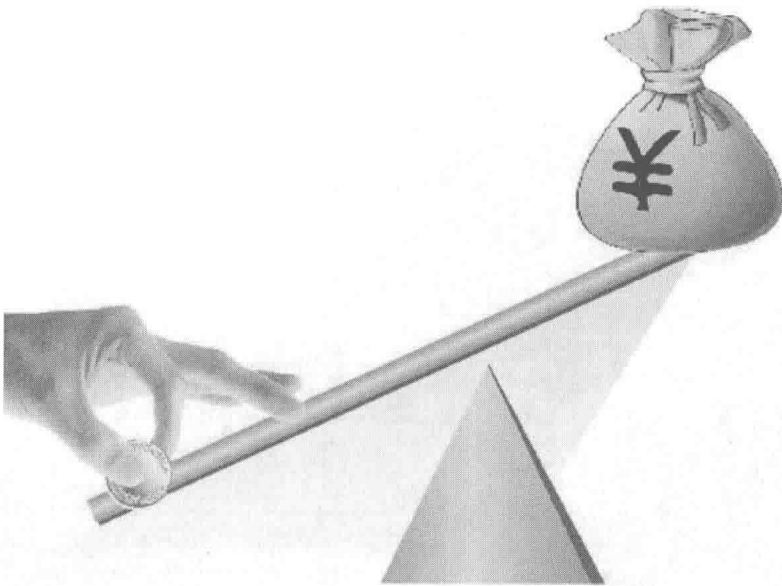


2. 杠杆效应

期权除了能做空之外，还给了投资者一种“小成本，大收益”的可能，投资也将由此迎来以小博大的时代。

杠杆效应其实不新鲜，贷款买房就是一种杠杆性的投资，买一套 100 平方米单价为 10000 元/平方米的房子，总价为 100 万元，首付仅需要 30 万元。如果一年内房价从 10000 元/平方米上涨 20% 变成 12000 元/平方米，那么房子的总价就从 100 万元上涨到了 120 万元，如果再把房子卖掉的话，一年内总赚 20 万元，这 20 万元相对于 30 万元的首付而言是 67%，远高于房价所上涨的 20%。这就是贷款买房中的杠杆效应。

如果读者进行过期货交易的话，那么对期货的杠杆效应应该很熟悉，期货的杠杆效应来自其保证金制度，用 10% 的保证金撬动了 100% 的商品总价值。



期权交易中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。

我们来看一个真实的例子：2014 年 10 月 6 日，恒生指数收盘为 23315.04 点，10 月 27 日收盘为 23143.23 点，20 天的时间下跌了 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，也有可能因此遭受巨大损失。

3. 权利与义务不对等

“权利与义务不对等”是期权交易的重要特点。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期权合约卖方购买或出售一定数量的标的资产的权利，期权合约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权利，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。

通俗地讲，期权的买方买到的是权利，而不附带任何义务，一旦形势比较好，就可以行使权力；如果行使权力没有任何好处，就可以放弃权利。

4. 收益和风险不对等

“权利与义务不对等”导致了“收益和风险不对等”，当标的资产的市场价格向有利于买方的方向变动时，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的方向变动时，买方可以放弃行权，买方的最大损失（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

“线性”的损益结构可以理解为“涨多少就赚多少，跌多少就亏多少”，