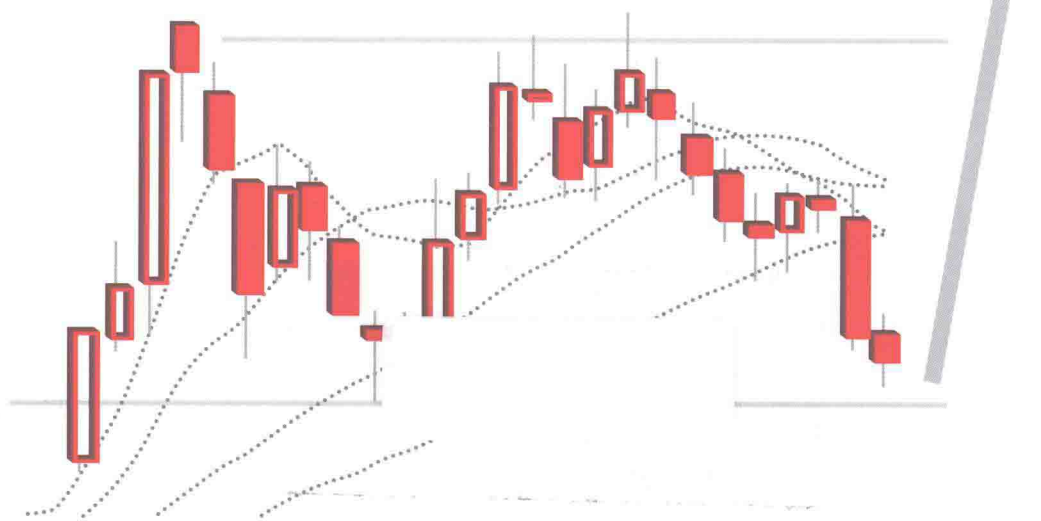


新手入门、交易之道、实战指南

从零开始 学期权



区莉莉 编著

看得懂、学得会、用得到、能盈利

本书以零基础讲解为宗旨，用实例引导投资者学习，深入浅出地介绍了期权实战的相关知识和应用方法。同时给出了针对不同情况的风险收益比，让投资者做到心中有数。



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

从零开始 学期权

区莉莉 编著

电子工业出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

内 容 简 介

2015年2月,我国正式开始期权交易。短短的几个月时间,很多投资者体会到了期权的魅力,也有很多人想加入期权投资的行列,可是国内关于期权的书很少,尤其是详细讲解投资分析的书更少。笔者结合多年国外投资经验,编写了本书,以帮助新手快速入门,掌握投资技巧。本书分两部分共12章,第1部分为期权交易基础知识入门,这部分内容由浅入深,逐步介绍了期权的基础知识和期权交易中用到的各种参数、图表。第2部分为期权交易的各种策略,包括有趋势的单边市和无趋势的震荡市、傻瓜式策略、投资型策略等,并且指明了各种策略之间的逻辑关系。

本书内容丰富,深度和广度兼顾,可以作为期权初学者的入门指南,也可用作学习期权交易的参考书。

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

从零开始学期权 / 区莉莉编著. —北京: 电子工业出版社, 2015.9

ISBN 978-7-121-26830-4

I. ①从… II. ①区… 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 176462 号

责任编辑: 徐津平 王丽萍

特约编辑: 赵树刚

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: 720×1000 1/16 印张: 12.25 字数: 314 千字

版 次: 2015 年 9 月第 1 版

印 次: 2015 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 39.00 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 zlts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

前言

交易者必须明白：在市场中，没有任何人可以保护你。资本在金融市场中，寻求的第一目标就是保值，在保值的基础之上才有资格寻求增值。

不论是股票还是期货、外汇，都有碰上敞口的风险，也就是手中持仓的价值归于零的风险。股指期货是对股票持仓的一种保护，但又有什么能对股指期货进行再保护呢？就像保险之后的再保险，为保险再买一份保险。

了解期权

19 世纪 50 年代，期权在美国应保险之后的再保险的诉求而生，成熟于 70 年代。如果将融券也作为一种期货形式的话，期权就是以期货合约为基础的衍生品。它是衍生品的衍生品，也可以说是保险的再保险。

你见过优惠券吗？一份标明到期日、成交价格、交易何种商品和数量的优惠券就是最简单的期权形式。如果你深切地了解了优惠券的作用与意义，那么，期权对你来说就已经毫无难处了。如果你愿意，优惠券可以以相对低廉的价格买入原价很高的商品；如果你不愿意，也可以把优惠券扔掉，什么也不损失。说得更深入一点，如果优惠券是花 5 元钱买来的，那你不买东西最多损失 5 元钱。

你愿意或你不愿意，这就是期权权利的非义务关系。优惠券或许是免费的，或许是买来的，或许是交换来的，价格很便宜，你不行使你的权利，你也亏损不了多少，这就是它的再保险的作用。

不敢下单，不敢承担风险，这是交易者最大的问题之一。这个问题没有简单的解决方法，唯有以粗鲁的方式处理，这涉及真正的意志力。但有期权之后情况就变得不一样了，你不敢，或者你看不懂，或者标的价格走势没有明显的趋势，任何一种情况，都可以用期权组合策略来获利，最重要的是亏损有限，不会让你承担无限的风险。

写作结构

胡适常说：少谈些主义，多解决些问题。本书的主旨也是如此，除了前三章的概念诠释和最后一章的查漏补缺，其余各章都在讲解各种投资组合的应用。本书在任何一种案

例中，都给出了适用范围、案例内容、交易过程、盈利表、盈利图、最大风险、最大收益、结算和总结。

- 适用范围：期权交易相对于普通交易更加复杂，它依附于标的的走势，所以在讲解每一个策略时，给出适用范围，或用于震荡市中，或用于趋势走势中，可以让读者把本书当作一本工具书，拿来即可使用。
- 案例内容：虽然目前只正式上市了上证 50ETF 期权，但为了即将上市的各种类别的期权，本书的案例涉及了已上市和即将上市期权的各个方面。
- 盈利表、盈利图：盈利表与盈利图贯穿了全书的每一个案例，因为它们是期权交易者不可或缺的一种备案，可以让读者明确地知道每一步是如何计算的。
- 最大风险、最大收益：让读者知道每一笔的风险收益比。
- 结算、总结：让读者明白盈利还是亏损是如何结算的，并且在每一种案例后都附有案例总结，给出注意事项和策略的优缺点。
- 全章总结：让读者明白本章策略的内在逻辑关系。

期权的难点并不在于它的本身，而是难在各种投资策略组合中的内在逻辑关系上，这在本书中会反复进行强调。所以对于前三章中最基础的期权诠释，是了解并灵活运用期权投资组合最关键的内容。

内容分布

本书包括两个部分，第 1 部分为期权基础概念的诠释，共有 3 章。

第 1 章，通过优惠券给出一个详细完整的期权概念，并且通过了解盘面的各种要素，让大家对期权有一个整体的认识。

第 2 章，列举了 3 种能代表目前真正上市的指数期权合约，和正处于仿真交易中的期权合约、股指期货合约。

第 3 章，分为 3 个部分，第 1 部分为期权价格与标的价格之间的 5 种关系；第 2 部分为期权定价模型的讲解；第 3 部分为盈利表与盈利图的计算。

本书的第 2 部分是对各种期权投资组合的详细讲解，共分 9 章。

第 4 章，基础策略为交易单一的期权、与手中有持仓或无持仓情况的各种配合。

第 5 章，是在基础策略上再加入另一种期权交易，形成期权交易中最常见的垂直价差期权组合，即进阶策略。

第 6 章，讲解可以在震荡走势中利用期权组合获利的交易方法。

第 7 章，为第 6 章的进阶策略，可以让简单的震荡获得更多的利润，降低风险。

第 8 章，将第 6 章和第 7 章的方法进行融合，扬长避短，找到一种能够发挥各种组合优势的组方法。

第 9 章，如果你觉得每种方法都很复杂，本章给出一种傻瓜式组方法。

第 10 章，如果你不以投机赚取价差来盈利，那么本章的投资策略正适合你。

第 11 章，慢、稳原则的适用者，套利虽然盈利相对小些，但是更加安全。

第 12 章，为全书查缺补漏的拾遗篇，包括一些理想状态下的交易方法和我们在交易中要注意的问题。

目 录

第 1 章 了解盘面	1
1.1 标的——以何为基础	2
1.1.1 标的的分类	2
1.1.2 我国期权市场中的标的	3
1.2 到期日——最后的期限	3
1.2.1 权利与义务的终止期限	3
1.2.2 不同形式的到期日	4
1.3 行权价——权利与义务的约定价格	4
1.4 类型 C 与 P——双向之上又双向	5
1.4.1 看涨期权	5
1.4.2 看跌期权	6
1.4.3 权利金	7
1.4.4 两者之间的区别	8
1.5 期权的概念与标准示例	8
1.5.1 买进看涨期权	9
1.5.2 卖出看涨期权	10
1.5.3 买入看跌期权	11
1.5.4 卖出看跌期权	12
1.6 时间就是金钱	12
1.6.1 内在价值与时间价值	13
1.6.2 时间是朋友还是敌人	14
1.6.3 实值期权、平值期权、虚值期权	14
1.7 六个要素——谁在影响它	15
1.7.1 标的	15
1.7.2 行权价	15
1.7.3 距离到期所剩的时间	16
1.7.4 标的物的波动率	16

1.7.5 利率.....	16
1.7.6 股息.....	17
1.8 全章总结.....	17
第 2 章 解构合约	19
2.1 我国期权标准化合约.....	19
2.1.1 沪深 300 股指期权标准化合约	19
2.1.2 上证 50ETF 期权.....	22
2.1.3 大连豆粕期权标准化合约	26
2.2 交易期权前需要做的准备.....	27
2.2.1 期权的价格——别报错了	27
2.2.2 履约的焦虑.....	28
2.3 技术分析.....	31
2.4 全章总结.....	32
第 3 章 计算参数	34
3.1 那些希腊字母.....	34
3.1.1 Delta——看谁变得快.....	34
3.1.2 Theta——岁月是把杀猪刀	36
3.1.3 Gamma——变了又变.....	38
3.1.4 Vega——给不确定性一个值	39
3.1.5 Rho——机会成本.....	40
3.1.6 期权计算器——别担心，给你准备好了.....	40
3.2 定价模型.....	43
3.2.1 布莱克—斯科尔斯期权定价模型	43
3.2.2 二叉树模型——简单明了	45
3.3 盈利图——一目了然	49
3.4 全章总结.....	51
第 4 章 基础策略	53
4.1 空仓基础策略.....	53
4.1.1 空仓买入看涨期权.....	53
4.1.2 空仓买入看跌期权.....	55
4.1.3 空仓卖出看涨期权.....	57

4.1.4	空仓卖出看跌期权.....	58
4.2	持有仓位基本策略.....	60
4.2.1	持有多头仓位时买入看涨期权.....	60
4.2.2	持有多头仓位时卖出看涨期权.....	62
4.2.3	持有多头仓位时买入看跌期权.....	64
4.2.4	持有空头仓位时买入看涨期权.....	66
4.3	全章总结.....	68
第5章	进阶策略.....	72
5.1	看涨垂直价差期权.....	72
5.1.1	牛市看涨价差期权.....	73
5.1.2	熊市看涨价差期权.....	74
5.2	看跌垂直价差期权.....	77
5.2.1	牛市看跌价差期权.....	77
5.2.2	熊市看跌价差期权.....	79
5.3	垂直价差期权的优化策略.....	81
5.3.1	看涨期权的反向价差期权组合.....	81
5.3.2	看跌期权的反向价差期权组合.....	83
5.4	全章总结.....	85
第6章	震荡策略.....	87
6.1	水平价差正向差期组合.....	87
6.1.1	看涨期权的正向差期组合.....	87
6.1.2	看跌期权的正向差期组合.....	90
6.2	水平价差反向差期组合.....	92
6.2.1	看涨期权的反向差期组合.....	92
6.2.2	看跌期权的反向差期组合.....	94
6.3	全章总结.....	97
第7章	高级震荡策略.....	98
7.1	利用隐含波动率构建水平价差期权组合.....	98
7.1.1	隐含波动率.....	98
7.1.2	利用隐含波动率构建看涨期权的正向差期组合.....	99
7.1.3	利用隐含波动率构建看跌期权的正向差期组合.....	103

7.2 更具有进攻性的比例水平价差期权.....	106
7.2.1 看涨比例水平价差期权.....	106
7.2.2 看跌比例水平价差期权.....	109
7.3 全章总结.....	111
第 8 章 弥补优劣	112
8.1 贷方对角价差期权.....	112
8.1.1 看涨期权的贷方对角水平价差期权组合	113
8.1.2 看跌期权的贷方对角水平价差期权组合	115
8.2 借方对角价差期权.....	116
8.2.1 看涨期权的借方对角水平价差期权组合	116
8.2.2 看跌期权的借方对角水平价差期权组合	118
8.3 全章总结.....	120
第 9 章 傻瓜策略	125
9.1 跨式期权套利.....	126
9.1.1 跨式期权套利交易模式	126
9.1.2 跨式套利的优劣	128
9.1.3 跨式期权套利交易的关键	129
9.2 宽跨式期权套利交易.....	131
9.3 空头跨式期权套利交易.....	133
9.3.1 普通空头跨式期权套利交易	133
9.3.2 宽跨式空头期权套利交易	135
9.4 全章总结.....	137
第 10 章 投资策略	139
10.1 持保看涨期权与裸空头看跌期权比较.....	139
10.1.1 持保看涨期权组合	139
10.1.2 建立裸空头看跌期权	141
10.2 修复策略和加强策略.....	143
10.2.1 修复策略.....	144
10.2.2 加强策略.....	146
10.3 双限期权交易.....	148
10.3.1 普通双限期权交易	149

10.3.2	替代品的双限期权交易	151
10.4	低成本的替代策略	154
10.4.1	利用 Delta 值合成多头	154
10.4.2	深度实值看跌期权	156
10.4.3	深度实值看涨期权	158
10.5	全章总结	160
第 11 章	套利策略	162
11.1	蝶式价差期权	162
11.1.1	标准化的蝶式价差期权	162
11.1.2	进化的蝶式价差期权	164
11.1.3	不对称的蝶式价差期权	166
11.1.4	不对称合约的蝶式价差期权	168
11.2	铁鹰式期权	170
11.3	双对角期权	172
11.4	全章总结	174
第 12 章	其他	176
12.1	做市商	176
12.2	期权的成交量	178
12.3	看涨期权和看跌期权的价格关系	179
12.4	Delta 值的中性策略	180
12.5	如何下注	182
12.6	期权交易理念	183



图 1-1 文华财经期货软件中的期权界面

打开文华财经后，软件的下方有一排标签，单击“国内期权”，就能进入到该软件的期权界面了。从图 1-1 的界面中我们能看到的要素有：“标的”“到期日”“认购（C）”“认沽（P）”“时间价值”“内在价值”等。本章的任务就是将它们一一解释清楚。

1.1 标的——以何为基础

标的的范围很广泛，它可以是我们做任何事的指向对象，它拆开了解释就是所指向的目标、所指向的目的。既然在界面中出现了标的，那就是说期权并不是凭空出现的，而是需要有一个载体标的。比如我们做股指期货，它是一种期货交易，但是以什么作为标的的载体呢，它前面的词为股指，所以要想有股指期货，你需要先有一个股指。再说回来，你想要做期权，那么你得有什么东西来承载这个期权。在本章开头给的例子中，电视机就是标的。

1.1.1 标的的分类

作为期权的标的物大致可分为 3 种，第一种是股票，它是在这个市场中交易量最大的金融产品。第二是指数合约，比如上证 50ETF 或上证 180ETF 等。第三是期货合约，在这里我们需要注意的是，股指期货并不是指数合约，虽然股指期货中有“指”字，但它的本质还是期货，只不过是以股指为标的的一种期货交易。所以股指期货期权属于第三种。

有些朋友可能大略听到过关于期权的信息，如果这些信息不够全面的话，很有可能将期货与期权混为一谈。在本章之后我们会详细讲到关于期货与期权有哪些不同，但我们还是要在这一章稍微提两句，以免有些朋友从一开始就误会了。

说明

期货的所有合约都是标准化的合约，它规定在未来某一时间要交割特定数量的商品，当股指期货出现后，交割的商品就变成了现金。其实持有一手股票和持有一手期货的性质并没有太大的区别，只不过期货有到期日而已。

从理论上来说，期货的价格与股票一样，都可以涨至无穷大或是跌到零，所以风险都是很大的。朋友们在这里要记住期货的特征，方便在后文中与期权做一个对比。

1.1.2 我国期权市场中的标的

再回到图 1-1 当中，在标的的右侧我们能看到“沪深 300”，还有一个标识为向下的按钮，单击这个按钮，能看到我国目前已开放的期权标的有 5 个，分别为豆粕、沪深 300、上证 50、沪铜和沪金。在标的后面还有每个标的的不同合约，在图 1-1 中显示就是此标的为沪深 300IO1502 合约。

那么在我们刚刚讲的标的的 3 种分类中，第一类股票期权就目前而言是做不了的，只能做第二种的指数合约期权和第三种的期货期权。而在前些年，我国证券市场试推行了一种被称为“权证”的金融衍生品，权证与现在将大力推广的期权大同小异，如果将彼时的权证就看作期权的话，那么彼时的权证就是我们所说的第一种分类：股票期权。

1.2 到期日——最后的期限

到期日是指期权有效的最后时限，它与期货中的交割日很相像。期货的交割日为每个合约的第十个交易日，到了那一天，没有平仓的，买方付钱，卖方交货。而在这一天前，你还有机会在这个市场中进行对冲平仓。

1.2.1 权利与义务的终止期限

期权的到期日就是指该期权的最后时限，与期货不同的是，期货要买方卖方交割。而期权是指到了这一天，期权的效力作废。因为期权指你买进某一种权利或是卖出某一种权利，换句话说买进的是权利，卖出的是义务。在到期日之前，有权利的可以行使权利，有义务的有可能会要履行义务。而在这一天过后，一切权利和义务都风消云散了，谁都不会再有权利和义务的关系了。

举个简单的例子，卖场发行的优惠券，指明在某月某日之前生效。这就是某种

期权的形式，你持有优惠券，你就有权利以什么样的优惠价购买商品。而卖场发放这样的优惠券，它就有义务去按约定履行什么样的优惠。但这是有时限的，你不能无限期持有，当优惠券已经过期时还要以这个优惠价购买商品，这样会坏了规矩。在时限未到期之间，我们有权利按着优惠价去购买，超过时限后卖场与我们没有任何权利与义务之间的联系。这个时限的规定，就是期权中的到期日。

1.2.2 不同形式的到期日

期权中的到期日规定为该合约月份的第4个星期三（沪深300股指期货），如果遇到法定休息日，要按时间顺延。如图1-1中的沪深300IO1506合约的到期日为2015年6月19日，再比如沪深300IO1503合约的到期日为2015年3月23日。

到期日的规定对于英国市场和美国市场来说是不同的。英国市场规定必须在到期日那一天才可以行使权利，而美国市场规定在到期日之前的任一时刻都可以行使权利。假设某优惠券的到期日为3月30日，如果是英国卖场发行的优惠券，你想要行使权利，就必须要等到3月30日那一天。若是美国卖场发行的优惠券，你可以在3月30日之前的任意一天行使权利。

关于到期日除了英式与美式两种主要方式外，还有一些其他的规定。例如百慕大期权是结合了英美两种方式而产生的第三种方式，它可以在到期日之前所规定的任意时间行使权利。如果是一个3年期限到期的期权，可以在3年中每一年的最后一个月行使权利，相当于卖场优惠券说明在3月30日前的每个星期二都可以行使权利一样。

1.3 行权价——权利与义务的约定价格

行权价有很多种叫法，还可以称它为执行价格，也可以称它为定约价。行权价是可以按某一即定价格买进或者卖出标的的价格。

我们还是拿优惠券来做例子，卖场发放的优惠券不但要标明有效期，还要标明打几折的优惠。比如某优惠券写着凭此券可以在3月30日以500元的价格买进一台电视机，这500元就是卖场与我们之间约定的价格。如果我们持有这张优惠券，

并且使用它到卖场去买电视机，就是在行使我们的权利，所以这个价格也被称为行权价。那么卖场按约定的价格将电视机卖给我们，卖场执行了这个约定，所以也叫作执行价格。

再回到图 1-1，图中最中间的一列就是行权价。在期权中不只是有一种行权价在交易，以沪深 300 为例，每隔一百点设置一个行权价，那么在这个合约中我们能看到的就有从 1 900 点~3 800 点之间 20 种行权价在交易。当然行权价格的设置不只这么简单，在后文中讲到期权标准化合约的时候，会详细讲解。我们可以根据标的（沪深 300）的走势预测来选择我们要做哪种行权价合约的交易。

说明

在本书后半部分专门讲解的是期权的交易策略，简单的策略只需要选择一种行权价格交易就可以了，复杂一些的需要我们用多种不同的行权价格来进行交易，以增加我们的赢面，扩大利润。

1.4 类型 C 与 P——双向之上又双向

在图 1-1 中行权价的两侧分别有 C 与 P 两列，这就是期权的类型。C 为英文 Call 的首字母，Call 本意为呼唤、喊叫、召唤，总之是过来的意思，所以我们将它引申为认购、看涨。P 为英文 Put 的首字母，Put 本意为放、给予，就是不要了、别过来的意思，所以我们将它引申为认沽、看跌。

1.4.1 看涨期权

证券的融券交易与期货的做空交易，我们称之为双向交易。而期权比它们更加复杂，它是双向之上又双向。例如，某只股票要涨我们就看多，要跌我们就看空，辅之以买进卖出的操作。

而期权则不同，如果以涨为例，那么我们不但可以买进看涨期权，还可以卖出看涨期权。如果买进看涨期权，就是购买了看涨的权利，这个权利是指在到期日时，我可以以我们约定的行权价格来购买它。如果是卖出看涨期权，就是我卖出了权利，相对的，在到期日时，有了某种义务，这个义务是指在到期日时我必须以我们约定的行权价格将手中的标的卖给购买权利的人。

由于是专业术语，听起来很难理解，那么我们还是拿卖场的优惠券来做例子。卖场的优惠券规定在3月30日前可以按500元的价格从它那里买进一台电视机。如果我们持有了这个优惠券，并且真想买一台电视机，那就先别忙，再等等看。假定此前电视机的价格就在500元上下浮动，如果在3月30日前价格降到450元，那我们就不必凭优惠券去购买了，完全可以按照市场价格购买，还省了50元。

如果价格在3月30日前涨到了550元，我们持有这个优惠券，就是说我们已经天然买进了看涨期权，不论在到期日3月30日涨到了多少，我都可以凭券以500元的价格买进电视机，这就是买进看涨期权的意思。

注意

我们转换一下身份，你现在是发放优惠券的卖场。你发放了优惠券，就天然卖出了看涨期权，所以不论电视机的价格是涨还是跌，只要在到期日3月30日之前有人凭此券来购买电视机，你就必须按约定的价格卖给他，这就是卖出看涨期权的意思。

1.4.2 看跌期权

看跌期权与看涨期权互为镜像，将买卖倒置就是看跌期权的含义。如果你是种黄豆的农民，你认为今天黄豆收割后豆价会下跌。你就可以买入黄豆的看跌期权，卖给谁呢？我们假设卖给了压榨商，成交后，你和压榨商之间就形成了某种权利与义务的关系。

如果黄豆如期下跌了，你就有权按照你和压榨商约定的价格将黄豆卖给他，他有义务按照你们约定的价格买入你手中的黄豆。如果价格没有下跌反而上涨了，此时你要注意了，你可以放弃行权。因为你买进的是权利，权利可执行也可以放弃执行，行使权利不是必需的义务。

反过来，你变成了压榨商。如果你认为黄豆价格今天不会下跌，你就可以卖出黄豆的看跌期权。假设豆农买入了你手中的看跌期权，你卖出了权利，你可以即时获得一笔钱，就是豆农付给你的权利金。若价格上涨，并且高于你们约定的价格，豆农肯定不会按约定价卖给你，它会按市场价卖给你，他获得的利润会更多。而你也不吃亏，虽然豆价上涨了，黄豆的市场价格提高了，但你收到了豆农的那笔钱，可以弥补你以市场价格买豆的损失。