

普  
华  
经  
管

Mc  
Graw  
Hill  
Education

*Options Investment*

金融投资入门系列

# 期权投资 从入门到精通

(第三版)

All About Options

【美】托马斯·迈克卡菲斯 (Thomas McCafferty) 著

金融衍生品研究中心培训部 译



NLIC2970903911

简单学习  
简单操作  
简单盈利

中国期货业协会专家委员会委员、新华社特约经济分析师 **胡俞越** 作序推荐

关于期权，你需要了解的所有事情

成功的交易策略，避免错误操作

可以用作套利或者投机的最好的软件程序

各种期权的类型：股票、期货、指数



人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

金融投资入门系列

# 期权投资从入门到精通

(第三版)

ALL ABOUT OPTIONS

[美] 托马斯·迈克卡菲斯 (Thomas McCafferty) 著  
中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译



NLIC2970903911

人民邮电出版社  
北京

## 图书在版编目 (C I P) 数据

期权投资从入门到精通 : 第3版 / (美) 迈克卡菲斯 (McCafferty, T.) 著 ; 中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部译. — 北京 : 人民邮电出版社, 2013. 6  
(金融投资入门系列)  
ISBN 978-7-115-32135-0

I. ①期… II. ①迈… ②中… 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(2013)第116415号

## 内 容 提 要

本书作为一本入门书籍, 详细介绍了期权投资的相关知识, 内容涵盖期权基本知识、期权投资交易策略、各种期权的使用方法、期货价格趋势的预测、期权定价模型的原理与应用、交易计划的制订、证券业计算机化的意义、选择合适的经纪公司、交易新人常犯的错误以及期权交易成功的秘诀。此外, 作者还针对广大投资者关心的一些问题精心准备了解决方法。

本书适合对期权和期权投资有兴趣的读者阅读。

- 
- ◆ 著 【美】托马斯·迈克卡菲斯 (Thomas McCafferty)  
译 中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部  
责任编辑 陈斯雯  
责任印制 杨林杰
  - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街14号  
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn  
网址 <http://www.ptpress.com.cn>  
大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷
  - ◆ 开本: 700×1000 1/16  
印张: 15.5 2013年6月第1版  
字数: 155千字 2013年6月河北第1次印刷
- 著作权合同登记号 图字: 01-2012-9268号
- 

定价: 45.00元

读者服务热线: (010)67129879 印装质量热线: (010)67129223  
反盗版热线: (010)67171154  
广告经营许可证: 京崇工商广字第0021号

# 目录

## ALL ABOUT OPTIONS

### 第一章 期权投资的基本常识 //1

如果能避免的话，你不会盲目地去做生活中的任何事情，但是生活太难预测。当你用你的钱进行投资或者交易时，这很正确。不幸的是，我们经常过于迷恋我们的财富，并且大幅的亏损会导致难以言尽的悲剧。所以，在开始交易之前，我们需要学习所有与期权交易相关的知识，并且要始终牢记，如果不能对期权有良好的感觉，就不要交易。

### 第二章 学习基本的期权交易策略 //31

交易需要耐心。你没必要立刻投入你发现或者被告知的第一笔交易。每隔几分钟都会有另一笔好的交易出现。如果你错过了一笔交易，那么就忘掉它吧，不要再去追逐它了。等待下一个，并在变动开始时就进场。

### 第三章 期权的其他用法 //67

市场就像电梯，有上有下。像牛市交易一样寻找熊市交易的机

会、像看涨期权交易一样寻找看跌期权的交易机会。通过寻找负向波动，你经常会得到意想不到的收获，经常会在众人都冲向消防出口前找到冲抵牛市头寸或者平仓的理由。

#### 第四章 预测股票和期货价格趋势 //77

时刻关注供给和需求的规模，并对控制你的交易市场的因素保持敏感。如果你不知道市场正在发生什么，那么就深入挖掘这两种力量的关系，你很快就会知道答案了。

#### 第五章 期权定价模型与波动 //105

在市场中行动意味着波动，波动就是赚取利润的地方。但是当波动超过你的承受能力时，请不要冒险，否则你将以全军覆没而告终。

#### 第六章 发展交易和理财计划 //127

有一些事情是如此的基础以至于能澄清你的想法，例如，把你的想法记录下来。写下交易计划能让你弄清楚自己计划做什么，能够帮助你有逻辑顺序地组织你的想法，并且监督你始终忠于你的交易规则。

#### 第七章 实现你的交易计划 //145

如果你不能想清楚你将要做的交易，那么就别做。清楚意味着明白开盘价、中间价和收盘价。开仓时，如果你没有想清楚要在什么时候平仓，这将比其他任何事情导致更多的亏损。这并不意味着每笔交

易都要如同你想象的一样发展,但这却是你将错误交易扼杀在萌芽中的首选方法。“怀疑的时候就该退出来!”

## 第八章 证券业计算机化的意义 //159

你才是交易者,而不是你的电脑。你必须做出决定并对其负责。市场是变幻无常的,你不可能仅仅利用一个黑匣子就完成所有交易。

## 第九章 选择最适合自己的经纪公司 //175

有一则关于扑克牌的格言:“如果你和陌生人玩扑克牌,并且你不知道谁是笨蛋,那么你就是。”在证券游戏中,你需要了解所有人的动机,包括经纪人、监管者、律师、同行、专家、博客作家、分析师和新闻工作者,并利用这些信息来分析并寻找下一笔大交易。

## 第十章 对联邦法规略知一二 //189

如果你按照专家、时事通讯或电台工作者的话去做,那么请记住,你只是一个执行者。不要责备提供小道消息的人。当你得到交易建议时,你必须先去做功课。如果你没有时间去研究,那么就不要再依据小道消息进行投资。

## 第十一章 新交易者常犯错误及其规避方法 //203

不要让交易占据你的全部生活。如同你正常工作时会做的一样,时不时地从交易中抽身去度假。不要因为想在市场中赚大钱而放弃你的家庭,否则你最终会是成为一个失败者。

第十二章 期权交易成功的秘诀 //215

当你领养一个孩子时，他带着自己独有的个性和习惯，对你来说是一个完全的陌生人。随着这个孩子在你的家庭中逐渐成长，他开始适应你的家庭和生活。交易系统也是这样。你从别人那里借用它，然后修改它以适应你的交易个性、技巧和需求。

# ALL ABOUT OPTIONS

# 01

## 第一章

## 期权投资的基本常识



### 法则 1：“获取知识！”

一种前所未有的、最有趣的喜剧套路就是巴德·艾博特（Bud Abbott）和娄·考斯坦罗（Lou Costello）之间交流他们的电影《淘气九十年代》中圣路易斯棒球队球员的名字。一垒手的名字是“谁”，二垒手是“什么”，三垒手是“不知道”。当考斯坦罗问艾博特“谁是二垒手”时，艾博特回答：“不，他是一垒手，什么是二垒手”。当问到“谁是三垒手”时，反驳当然会是“谁是一垒手，不知道是三垒手”。这两名喜剧演员一遍又一遍滑稽地困惑于球员的名字。期权交易也会有同样的困惑，但几乎没有趣味性。

不幸的是，期权术语就像一个盛大的英语迷宫。一开始的时候，它似乎非常简单明了。但是当你越深入了解它时，它就会变得越加复杂和混乱。最终，你会在这种表达方式中迷失自己，就像我们的两位朋友艾博特和考斯坦罗一样。危险的是，你可能在这个过程中被弄得一片混乱，从而你口袋里的每分钱都掉出来了。但愿本章的内容能阻止这种情况发生在你身上。

一份期权就是一份期权。这只是意味着购买一份资产的期权与购买一件创作中的艺术品的期权、一手股票期权或者 5 000 蒲式耳的玉米期权有许多相似的地方。在证券业务中，这被称作看涨期权。它给你在未来的特定时间以特定的价格买入某些东西的权利。在你选择执行期权时，负责把期权的标的物（一手股票或一份期货合约）卖出给你的人将在某一时间重新得到支配权，这被称作到期日。卖给你期权的行为阻止了期权的卖者（有时也被称为让与人）把标的物在到期日前卖给别人的行为。当然，让与人让标的物离开市场是需要补偿的，这种补偿被称为权利金。最后，如果你想执行期权，还需要有一个在该水平下你能买入期权标的物的价格。

在多数情况下，期权只涉及买入。我们取得我们想购买的物品的购置权。在阅读中你将会学到，你能在证券业务中利用期权卖出你并不拥有的证券或者你不想买入的证券。你能买入看涨期权，与之相对的是看跌期权。记住，看涨

期权最像证券业务外常见的期权。拥有一份看涨期权，你就有了以特定价格在预定的到期日前购买一手股票或期货市场多头头寸的权利，而不是义务。

另一方面，卖权给予你以特定价格在预定的到期日前卖出一手股票或期货市场多头头寸的权利。你之所以这么做，是因为你认为标的物在未来会以更低的价格被交易。例如，你以 50 美元的期权执行价格买入交易价格为 50 美元的股票的卖权，期待它下跌到 40 美元。如果真是这样，你在股票下探到 40 美元时卖出或对冲掉卖权，每手股票就会获得 10 美元收益。后面我会给出更详细的例子。

然而，无论是一手股票还是一份期货合约，许多人都不能理解卖出自己不曾拥有的东西。这就如同卖空股票或卖出一份期货合约，然后在以后以更低的价格买回它。

如果你想象一下空方或看涨期权交易的另外一方，这个问题可能更容易理解。每一份期权都有一个让与人，即卖给你期权的人。让与人必须准备着你去执行期权。如果你执行你所购买的期权，让与人必须以期权中预定的价格（被称作执行价格）卖给你一手股票或一份期货合约，不管从你购买期权以来股票或期货合约的价格已经攀升到多高。

在一些情况下，让与人可能真正拥有股票或期货合约。这被称作备兑期权。让与人卖出备兑期权，从他或她的角度来看是备兑的，而不是你的角度。如果让与人没有标的股票或者期货合约，他必须冒险进入市场（股票或期货交易），买进它，然后提供给你。这被称作无担保期权，期权让与人没有备兑的标的物。

拥有这些基本的想法是非常重要的，并且一开始就直接保留它们。让我们来看几个例子。当你开始开仓的时候，你买入一个看涨期权或者看跌期权。看涨期权给予你权利而非义务，让你能以特定价格对标的股票或期权合约持有多头头寸，这个特定价格也被称作执行价格。当你买入一个看跌期权时，

除了在相关市场上取得的是行权价格的空头头寸外，你拥有的权利和看涨期权一样。

这里就是让人开始混乱的地方。可供交易者选择的一种对冲或平掉持有的看涨或看跌头寸的方式就是卖出一个除了方向相反外都相同的头寸。对冲看涨头寸需要卖出一个相同交易所的完全相同行权价格和到期日的相同股票和期货合约。对冲买入的看跌头寸，需要卖出看涨期权。所有的合约特征，包括标的物、到期日、执行价格或者行权价格、类型（即看涨或看跌），这些都吻合。一个头寸对冲另一个。

举一个具体的例子：你认为玉米价格在接下来的 60 天里每蒲式耳会上涨 1 美元，那么 5 000 蒲式耳就是 5 000 美元。由于你的分析表明价格将上涨，你现在拥有或操控 5 000 蒲式耳玉米，然后在 60 天后以一个更高的价格卖出它。

或者举另一个例子，你认为 XYZ 股票的价格将在接下来的 10 周从现在的 50 美元涨到 60 美元。为了利用任意一个这种情形，你需要在期货市场做多或买入 1 手 XYZ 股票。为了不这么做，你决定购买一份长期期货合约或一手 XYZ 股票的看涨期权。现在，你拥有权利而非义务，以特定价格（被称作执行价格或行权价格）来取得玉米期货市场的多头头寸或购买一手 XYZ 股票。

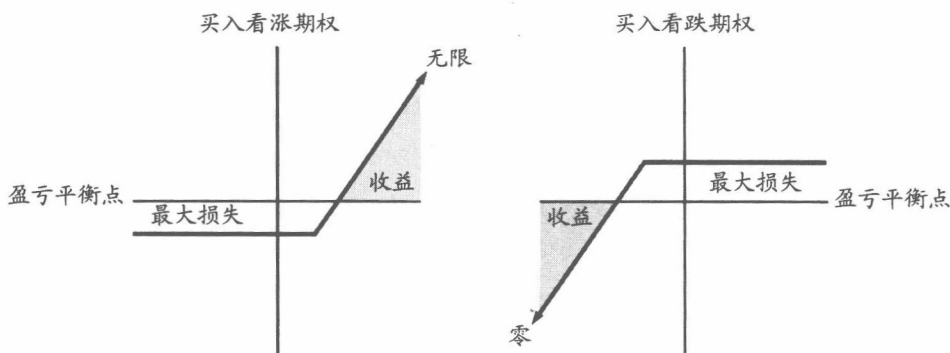
让我们更具体地来说。芝加哥商品交易所（CBOT）7 月到期的玉米期货合约价格是每蒲式耳 3 美元。由于合约要求 7 月交付 5 000 蒲式耳的 2 号玉米，它目前价值 15 000 美元。你的分析表明在 7 月交割日前玉米的价格将增长到每蒲式耳 4 美元或者说 2 000 美元。在支付经纪佣金和交易费用（通常被称作交易成本）之前每份合约有 5 000 美元的利润。交易成本约为每份期货合约 1 025 美元。对于 XYZ 股票，你需要寻找在到期日前每股能有 10 美元的收益，或者说 1 000 美元（10 美元 × 100 股）的利润。

你不是购买期货合约，而是决定购买一份 CBOT 玉米期权。你选择的执行价格或行权价格是每蒲式耳 3.10 美元，或者说比当前的目标玉米市场价格高

10 美分。

高于市场价格 10 美分的看涨期权比与标的物当前交易价格很接近的期权要便宜。我们可以把它称作 10 美分权利金，或者 500 美元（5 000 蒲式耳  $\times$  0.1 美元）。在 XYZ 看涨期权中，你将会为每份价格高于当前市场价格 2.5 美元的期权每份支付 1 美元，或者说是 100 美元，再加上每笔 15 ~ 20 美元的交易成本。

当然，在你对预期价格将高于当前市场价格 10 美分的看涨期权头寸过于坚定之前，你需要先看到牛市运动（即价格上涨）。3.10 美元的看涨期权被看作价内期权，意味着与标的合约的价格很接近。买入看涨期权和看跌期权的收益和损失如图 1-1 所示。



任何一方的最大损失都是溢价加上交易成本。

看涨期权的最大利益从理论上讲是无限的。

基础股票跌至零时也是买入看跌期权出现最大利润的时候。

图 1-1 买入看涨期权和看跌期权的收益和损失

如果你选择标的合约的即时价格——3 美元的期权，它被认为是平价期权。平价期权的成本会高一些，我们称其为每蒲式耳 20 美分，或者 3 美元看涨玉米期权的 1 000 美元成本。由于期权价格比市场价格要低，一份 2.9 美元的玉米看涨期权有 10 美分的有利价值。

现在，你已经购买了一份 3.10 美元的七月玉米看涨期权或者 52.50 美元

的七月 XYZ 股票看涨期权，你会怎么处理它呢？你有三个可供选择的办法。

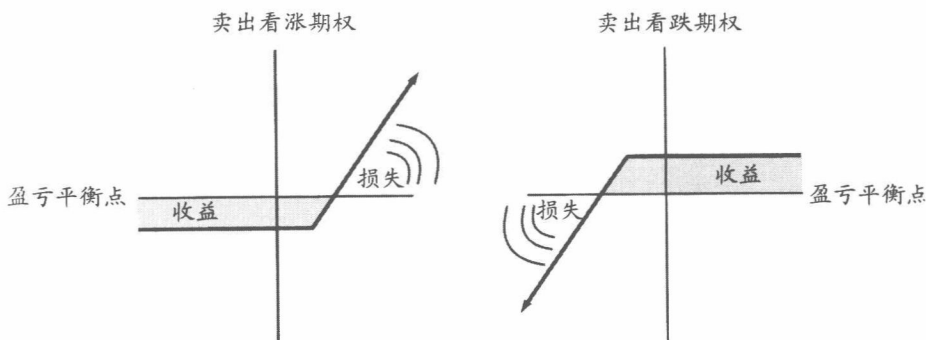
(1) 什么都不做，等它期满而失去价值。

(2) 在标的期货市场开仓。这种情况中，你会成为 3.10 美元（标的物的执行价格或行权价格）七月期货合约的多头。对于 XYZ 股票，你以 52.50 美元拥有 1 手。

(3) 平仓了结。

这就是专业术语让人迷惑的地方。如果你想对冲掉你的头寸，你需要卖出一份七月玉米看涨合约。“卖出”一词同样意味着沽出或授出一份期权。期权的沽出者或卖者是同意在任何期权持有者决定的执行期权的时候为其提供期货合约（股票、指数或任何标的物）的交易者。在股票这个例子中，当或者一旦期权被执行时，沽出者需要提供股份给期权持有者。

为了承担责任和风险，玉米看涨期权的沽出者接受 500 美元的权利金。风险是标的物的价格可能会上升。因此，沽出者将不得不交付原本能获取比接受的权利金更有价值的合约，从而导致损失。卖出看涨期权和看跌期权的收益和损失如图 1-2 所示。



卖出看涨期权或卖出看跌期权的最大利润是溢价。

卖出看涨期权的最大损失理论上讲是无限的。

当基础股票跌到零时也是卖出看跌期权出现最大损失的时候。

图 1-2 卖出看涨期权和看跌期权的收益和损失

当你准备平仓时，你需要确认你是平掉已有的头寸而非意外地卖出或认购一份新的期权。如果你使用的是计算机化交易平台，你要检查并确定在命令框中的是平仓按钮而不是卖出按钮，或者如果你使用的是在线代理商，你要确定告诉他的命令是平掉已有的头寸。新手通常以想平掉已有头寸但却卖出另一个新的头寸、或想平掉看涨期权却卖出看跌期权。这个错误会使你的失误加倍。当你想沽出一份看涨期权的时候，不要去卖出一份看涨期权。期权买方与期权卖方的对比如表 1-1 所示

表 1-1 期权买方与期权卖方的对比

期权买方	期权卖方
获得权利而非义务，取得在标的物的头寸	支付手续费和费用
投资风险为权利金和经纪手续费和费用的全部	投资风险等于标的物市场的最大波动幅度
	承担交付标的物头寸的风险
支付权利金	得到权利金，支付经纪费和费用

你必须牢记以下几组买卖期权的口诀：

买入看涨期权——有权利买入；

买入看跌期权——有权利卖出；

卖出看涨期权——有义务卖出；

卖出看跌期权——有义务买入。

你可能会想，上面的例子是不现实的。但实际上就是这样，是我亲眼所见。一些市场的运行速度是很快的。投资者尝试快速作出反应，错误也就发生了。一个人因手中持有一份亏损中的六月期权而忐忑不安，于是卖出一份七月的期权来对冲，或者在价格冲击下变得语无伦次，这个人想着说“卖”却说成“买”。

正是由于这个原因，许多经纪人会把和客户的交谈进行录音，至少在接受指令时是这样的。记录你自己和你的经纪人的谈话也是一个不错的主意，

你所需的只是一台价值 30 美元的录音设备或者有录音功能的电话答录机。当然，你的经纪人被训练去重复你的任何卖出或买入指令，以确保他们这么做了并且你仔细听了。在计算机化系统中，一旦你创建订单并且发送出去，它会给你一次检查订单的机会。在点击确认把订单发送出去之前，你要确保将订单大声地读出来以作为第二次检查，就如同木匠所说的“测量两次再动手。”

虽然讨论的仍是术语，但是有几个概念你的确应该熟悉。期权的价值或成本由内在价值和时间价值构成。内在价值是期权价值沽盈时的金钱数量。例如，当以 3.60 美元交易时，你的 3.10 美元的玉米期权会有每蒲式耳 50 美分（美分 CBOT 合约 2 500 美元）的内在价值。当玉米从 3.00 美元涨到 3.10 美元时，你的 3.10 美元期权就会成为平价期权，它的内在价值为 0。当玉米的价格是 3.00 美元时，你的 3.10 美元玉米看涨期权就会沽亏 10 美分，同样没有内在价值。

当你购买 3.10 美元的玉米看涨期权时，玉米价格是 3.00 美元，你需要为它支付 500 美元。这里没有内在价值，因为它是价外期权。500 美元是时间价值。市场认为，4～6 周时间的期权有 500 美元的价值。当然，如果期权没有内在价值，全部权利金将被看作时间价值。

看跌期权的时间价值和内在价值可以以此类推，只是需要从市场的另一面来看。当执行价格比标的合约的当前市场价格高时，看跌期权有内在价值。例如，当玉米的价格为每蒲式耳 3.00 美元时，3.10 美元的看跌期权有 10 美分或 500 美元（5 000 蒲式耳  $\times$  0.10 美元）的内在价值。如果它以 12 美分的价格卖出，它也会有 2 美分的时间价值。从最长一年到最短一日，时间越长，时间价值通常就越高。或者期权预留的时间越长，期权最终是价内期权的机会就越大。但是当你开始交易时，如同你所学的一样，大多数交易者不会用尽时间。如果一份 3 个月到期、以 10 美分卖出的期权是沽亏的，同样的一

份 6 个月到期的期权价值不会比它高两倍。

当给极价外期权定价时，这个概念就变得显而易见了。每个交易所对这类期权都有自己的定义，但是最常见的定义是：两个沽亏的执行价格，外加一个剩余到期时间中每个月的执行价格。例如，玉米看涨期权的执行价格以 10 美分划分。如果当前期货价格是 3.00 美元，并且看涨期权的执行价格为 2.80 美元、2.90 美元、3.00 美元、3.10 美元、3.20 美元，3.20 美元将被列为近月的极价外期权。这些期权的时间价值是它们的唯一价值，并且通常会很低，除非该期权有一个适宜的剩余时间长度，并有很多的价格活动发生。

其原因有两个：首先，多数市场较远的执行价格需要一段时间才能移动到对投机者有吸引力的点位；其次，一旦标的市场开始进入范围，时间价值迅速形成，就意味着卖家很快会提高价格。

有了这些关于内在价值和外在价值（时间价值）的讨论，你可能疑惑于期权价格是如何设置的。期权在全世界各种交易所交易，股票期权在股票交易所，商品期权在期货交易所以及专门的期权交易所——芝加哥期权交易所（CBOE）和国家证券交易所（ISE）。

此外，还有一些区域性交易所也处理区域性股票的期权。一些金融期货合约期权甚至股指期货期权在期货市场交易，而一些外币期权和股指期货期权在证券交易所交易。要记住，新的期权合约一直在被添加，不受欢迎的期权合约则被除名。想要永葆上市是不可能的。

交易所利用的主要价格发现过程被称为“公开喊价”。这是场内交易者在交易厅内喊出他们的出价或向交易厅内别的场内交易者要价的地方。在股票场内交易，交易者围坐在一起形成一个群体。如果有一个匹配成功，一笔交易就完成了。喊价订单起源于交易所早期的交易规则，可以追溯到十八世纪的美国。该规则规定，所有的订单都需要被喊出来，以使得所有成员都有



机会来完成订单。随着交易所的发展，手势系统被开发出来作为传统口头方式的扩充。场内经纪人记录他们所有的买入和卖出，参照交易双方中另一方编制的记录。所有的这些交易都被送入交易结算公司的电脑以结算每天的交易。

起初为交易所工作的监视人分布在交易厅的周边或交易席位中间，他们通过无线电波传输价格信息流，形成你在有线电视或报价系统中看到的报价信息流。期货交易所捕捉出价和要价，而证券交易所只传输订单或完成卖出。现在，主要的交易都是通过网络抓取价格，并且订单的传送都电子化了。

过去，你作为期货期权交易者，打电话给你的经纪人提交指令。你的经纪人将指令转达给有关的交易所交易台。在这里，它被以手势的方式来交易，或者送信人把它交给合适的交易圈的场内交易商。一旦场内交易商完成了它，这个过程就会反转过来。在交易量庞大的市场中，你的指令很快完成，并且很快就会收到报告。较为缓慢的市场中（例如，低成交量），尤其对于执行价是价外期权或者远期期权，需要更久的时间才能完成。现在，实际上所有的指令都是通过电脑来进行电子化撮合。

在股市方面，大部分小额期权指令也都是电子化提交。芝加哥期权交易所（CBOE）利用买卖盘传递系统（ORS）来收集、储存、传递并执行公众客户的指令，这意味着没有经纪商。买卖盘传递系统自动处理期权市场，将 10 份或更少份数的合约期权限定到零售自动执行系统（Retail Automatic Execution System）。

这些订单接受以当时的市场报价立即执行，并且几乎立即通过你的经纪公司来确认。大订单通过你的经纪公司的场内席位传送给场内经纪商、挂盘册、官方电子挂盘册。如果没有超出市场价格范围，订单将及时完成。

如果你是通过独立经纪人来完成订单的，你把订单发给他，经纪人就会把订单输入他的指令传输系统，而该系统将会电子化传输指令到合适的交易所。