



Broadview
财富管理

The Balance Act
In Investment



投资平衡术

金融衍生品交易要诀

王勇 编著

想快速进阶不走弯路，请读此书

从认知到经验技巧深度揭秘 从生存到稳定获利快速进阶
每一个笑傲期市的大师都有自己的平衡术！



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>



Broadview
财富管理

投资平衡术

金融衍生品交易要诀

王勇 编著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

本书是一本面向期货、期权个人投资者的入门书，是一本总结期货与期权交易实战心法与常用策略的良心之作。

在衍生品交易中，新手难以直接站在巨人的肩膀上，但却可以通过本书来了解期货、期权交易巨人们的心路历程。本书从准备篇、认知篇、理念篇、策略篇四个部分与读者畅谈衍生品交易生涯的痛与悟、错与罚、惑与行。每一条经验、每一条戒律都是发自内心的实话，都是升华之后的总结，能够带给期货与期权新手投资者很多有益的启发。

本书适合对期货、期权感兴趣，想要快速积累相关实战经验的个人投资者品味。品味之，味无穷。

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

投资平衡术：金融衍生品交易要诀/王勇编著. —北京：电子工业出版社，2016.3

(Broadview财富管理)

ISBN 978-7-121-28123-5

I. ①投… II. ①王… III. ①金融衍生产品—金融交易—基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第025134号

策划编辑：黄爱萍

责任编辑：王 静

印 刷：北京季蜂印刷有限公司

装 订：北京季蜂印刷有限公司

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：15.5 字数：276千字

版 次：2016年3月第1版

印 次：2016年3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。

推荐序

金融江湖中的明珠——期权期货

在金融江湖中，有数不清的金融工具：存单、票据、债券、股票、保险、基金、互换、远期、期货、期权……

期权期货是金融江湖中一颗璀璨的明珠，经济市场日益增长的不确定性和对风险管理的巨大需求，是衍生品发展的不竭动力。纵观金融历史，自从 1972 年芝加哥商业交易所推出外汇期货合约，便揭开了现代金融衍生品市场蓬勃发展的序幕；截止到 2012 年，金融衍生品的名义金额高达 687 万亿美元，当年全球的 GDP 约为 71.7 万亿美元，金融衍生品的交易额是全球 GDP 的 9.58 倍。2015 年 2 月 9 日在上海证券交易所推出了 50ETF 期权，进一步满足了投资者多元化、精细化的风险管理需求，在健全我国股市运行机制、激发市场创新活力、促进资本市场改革发展方面发挥出积极作用。期权期货在未来发展潜力巨大。

作为个人投资者，我在股票、黄金、现货期货上都有一定的研究。我认为期权期货的双向交易、T+0 制度，非常适合个人投资者。中国历史上曾经出现的权证，想必很多人都听说过，权证造就了很多一夜暴富的神话，也使得很多人在短时间内倾家荡产。期权期货也一样。期权期货能够帮助你实现财富的保值、增值，走向财务自由之路。

如果你不准备做期权期货，那么你就失去了获得很高收益的机会，但同时你也不用承担风险，在这种情况下，你需要了解基本的期权期货知识，作为常识或

和朋友聊天的谈资。

如果你正准备做期权期货，那么这本书正是你需要的。

为什么要选择这本书？

（1）通俗易懂。作为一本期权期货的入门书籍，作者以简练的语言向读者分享了期权期货的基本知识，即使你没有经济金融的理论基础，也能够较快地学习和理解。

（2）结构鲜明。作者把全书的结构分为准备篇、认识篇、理念篇、策略篇。准备篇、认识篇介绍了期权期货的基本知识，理念篇、策略篇分享的是怎么样投资期权期货。

（3）浓缩精华。作者通过 94 个小问题，把自己对期权期货的理解，以及在投资期权期货过程中获得的经验和教训，总结了出来。本书的每一个字都是作者的心血结晶，在我阅读的过程中，给了我很大的启发。

冥冥之中，你能从千万本书中拿起这一本，这就是缘分。希望这本书有缘能够在你学习期权期货的过程中，为你传道解惑，并且为你在以后的期权期货的投资中提供坚实的理论基础。

注册国际投资分析师、理财规划师 云金杞

2016 年 1 月 13 日 写于云子量化投资理财室

前 言

随着中国资本市场的创新发展，金融衍生品工具也开始进入了老百姓的理财生活。期货与期权真的是伟大的交易方式！期货的双向交易、T+0、杠杆效应等特征对投资者具有十足的吸引力。除具有上述特征外，期权的“损益非线性”特征更是让投资者脑洞大开！

相比股票而言，期货仍是一个比较小众的投资工具，但在中国的市场里，期货的确让投资者感到很自由。双向交易带来了交易方向的自由，T+0带来了交易频率的自由，在无形中提高了资金的使用效率，期货的保证金机制带来了杠杆效应，让投资者感到颇为刺激。自由虽好，但太多的投资者在交易时不善用、不节制。

期权的非线性特点给投资者前所未有的自由，可以把它视为一个保险、一张彩票、一个温度计，还可以把它用于收入策略。期权受到投资者追捧的最重要原因还在于其种类繁多的交易策略。每个投资者都有着自己的风险偏好，有对未来走势不同的预测，或看涨，或看跌，或认为宽幅震荡、小幅波动。其多变的组合式操作策略将为投资者带来全新的体验，可以说每一个人都可以有一个私人定制的交易策略。期权很强大，但太多投资者对其认识尚浅，在选择策略时没有章法。

无论是期货还是期权，尽管不复杂，但都没有想象中那么容易驾驭。一直以来，笔者都想整理思绪，把万千心里话付诸笔端，帮感兴趣的投资者尽快了解真实而有趣的衍生品交易世界。这是一本面向期货、期权个人投资者的入门书，是

一场总结期货与期权交易实战心法及常用策略的心理旅行。本书介绍了期货与期权交易生涯的痛与悟、错与罚、惑与行，每一条经验、每一条戒律都是笔者发自内心的实话，真心希望读者把此书当作一个可以对话的朋友，另外，笔者将在微信公众账号（optionstrader）与读者交流，期待大家的更多批评。

王 勇

2015 年 1 月 于北京 金融街

目 录



一、准备篇 / 1

1. 怎么理解期货交易的自由 / 2
2. 期权带给你更多自由 / 4
3. 你把期权看作什么 / 7
4. 用无关紧要的钱去交易 / 9
5. 写好交易日志 / 11
6. 值得记住的“5P”原则 / 13
7. 从基本的损益图谈起 / 15
8. 对几个基本策略的深入思考 / 17
9. 像做市商一样思考 / 19
10. 不要总问为什么 / 21
11. 从买入期权开始 / 23
12. 你没有必要成为超人 / 25
13. “小试牛刀”还是“大显身手” / 27
14. 手表定理 / 29
15. 交易系统的边界 / 32
16. 市场不理睬你的成本线 / 34

二、认识篇 / 37

17. 期权交易与期货交易的差别 / 38

- 18. 不同标的物的期权策略一样吗 / 40
- 19. 期权的杠杆效应来自哪里 / 43
- 20. 关于预测价格方向的那些事儿 / 45
- 21. 不要盲从“大师”的指导 / 47
- 22. 传闻、预期与新闻 / 49
- 23. 提前行权划算吗 / 51
- 24. 为什么大部分期货交易者都是亏损的 / 53
- 25. 怎么认识交易亏损 / 55
- 26. “连续止损”时应该休息一下 / 57
- 27. 不拘一格的财富累积方式 / 59
- 28. 论“止损” / 61
- 29. 永远不要重仓交易 / 64
- 30. 衍生品交易的“止损”技巧 / 66
- 31. 要养多少只猫 / 68
- 32. 别让一次糊涂的获利害了你 / 70
- 33. 时间就是金钱 / 72
- 34. 时间是期权买方的敌人 / 75
- 35. 警惕黑天鹅：那些不可预知的大波动 / 78
- 36. 做期权就像开飞机 / 81
- 37. 期权是期货的温度计 / 83
- 38. 风险有限并不等于风险较小 / 85
- 39. 以买入的方式做空 / 87
- 40. 温水行情煮青蛙 / 90

三、理念篇 / 93

- 41. 期权交易是一个概率游戏 / 94
- 42. 期权交易是一个平衡术 / 97
- 43. 买入期权是一个快游戏 / 99
- 44. 让子弹多飞一会儿 / 101
- 45. 不要让沉没成本影响你的决策 / 103
- 46. 侥幸心理让你陷入泥潭 / 107
- 47. 用期权发现股票或期货的顶和底 / 109
- 48. 传统技术分析对期权是否适用 / 111
- 49. 选择一个优秀的期权分析软件 / 113
- 50. 要有一个离场计划 / 115

- 51. 在亏损时慎用加码策略 / 117
- 52. 君子不立于危墙之下 / 119
- 53. 不要交易流动性不好的期权 / 121
- 54. 为什么行情总是突破想象 / 124

四、策略篇 / 127

- 55. 期货交易的相对价值视角 / 128
- 56. 价格结构与经济行为 / 130
- 57. 价格结构的变动特性 / 132
- 58. 套利、对冲与相对价值 / 134
- 59. 你的套利是内因套利吗 / 137
- 60. 内因套利与对冲操作的流程 / 140
- 61. 套利机会的扩展 / 142
- 62. 期货分析的基本面与技术面之辩 / 145
- 63. 期权价差——策略多面手 / 147
- 64. 用价差策略减少保证金占用 / 149
- 65. 分析期权也要看商品供求 / 151
- 66. 波动率——期权策略的关键 / 153
- 67. 别接大气球！警惕波动率陷阱 / 155
- 68. 通过时间价差从时间流逝中获利 / 157
- 69. 牛市太极：牛市看涨期权价差 / 160
- 70. 牛市反太极：牛市看跌期权价差 / 164
- 71. 把降低成本进行到底 / 166
- 72. 熊市太极：熊市看跌期权价差 / 171
- 73. 用大波动策略押注大行情 / 176
- 74. 更多的大波动策略 / 179
- 75. 牛皮市里的赢利策略 / 182
- 76. 更多的牛皮市策略 / 185
- 77. 用期权来为期货抄底摸顶 / 189
- 78. 基本面分析派利用期权进行事件交易 / 191
- 79. 股票买方的福利 / 193
- 80. 神奇的“备兑开仓”策略 / 196
- 81. 备兑开仓策略的两个忠告 / 199
- 82. 卖出持保深度实值看涨期权 / 201

- 83. 期权价差交易不等于套利 / 203
- 84. Gamma 中性 / 205
- 85. Gamma 在 Delta 中性交易中的重要性 / 209
- 86. Gamma 中性交易 / 211
- 87. 灵活的期权合成 / 214
- 88. 合成“类标的资产” / 217
- 89. 用期权实现保本 / 222
- 90. 富翁警惕! I kill you later / 225
- 91. 买入看跌期权——给股票上保险 / 227
- 92. 配对看跌期权策略 / 230
- 93. 期权交易大师的军械库 / 232
- 94. 平衡思维——得舍之道 / 235

一、准备篇



进行投资是一种乐趣，以你的才智与广大投资群体抗争，并发现它们正以高于你工资的增长率增长是一件令人兴奋的事情，而学习在金融投资形式中出现的产
品、服务和创造新的概念也是一件刺激振奋人的事情。一个成功的投资者通常是个考虑周全的人，能用天生的好奇和理智的兴趣进行工作以赚取更多钱财。

——伯顿·马尔基尔

1

怎么理解期货交易的自由

双向交易、T+0、杠杆效应这几个特征综合起来，使得期货交易颇具吸引力。

期货真心不是一句话就能解释清楚的东西，每次跟“小白”客户讲述期货投资的特点时，总是与股票对比来讲。与股票相比，期货的魅力主要体现在如下三点：（1）双向交易；（2）T+0；（3）杠杆效应。

首先来说双向交易。相较股票而言，期货给投资者以投资方向的自由。低买高卖几乎是股票二级市场上唯一的获利方式，一旦遇到趋势性的股票熊市，投资者往往只能是等待股票止跌再入场，或者试图在“千股跌停”的局面里以“精选个股”的思路寻觅出能够上涨的黑马股。在期货交易里，下跌过程也可以赚钱，如果我们判断某一个品种会下跌，那么可以先在高价位卖出开仓，然后等跌下来再在低价位买入平仓，如此就可以赢利了。这个过程叫作“做空”，“做空”是对投资者思维的解放。

其次说一说 T+0。我国股票交易的 T+1 制度起始于 1995 年 1 月 1 日，主要是为了保证股票市场的稳定，防止过度投机和崩盘，即当日买进的股票，必须要到下一个交易日才能卖出。T+1 在全世界范围内是比较少见的，国外大部分股



市实行 T+0 制度。T+1 制度给股票交易者带来的不便是显而易见的。交易者早上冲进去买入的单只股票如果遭遇日内利空消息而导致股价大肆下跌，在当日也只能眼看其损失扩大而无计可施。所谓 T+0，通俗地讲，就是这一秒买入的期货在下一秒就可以卖出平仓，这一秒卖出的期货在下一秒就可以买入平仓。T+0 制度给了交易者以随时了结头寸的自由，无论是“止盈”策略还是“止损”策略，都可以自由设定。T+0 制度还使得“交易频次”这一要素地位凸显。T+1 制度下的股票高频交易是不能实现的，而 T+0 制度下，交易者甚至可以在一天内通过成千上万次的交易积累小赢利为大赢利。

最后说一下杠杆效应。所谓杠杆效应就是同时放大你的亏损或收益，让你投入更少的资金来撬动更大金额的交易。杠杆效应并不是期货工具所特有的（比如股票配资就是为自由资金加杠杆），但期货的杠杆效应是该工具本身自带的，其来自于期货交易自身的保证金制度。杠杆效应是一把双刃剑，交易者应该善于利用，但期货的杠杆效应是可调的。

双向交易、T+0、杠杆效应这几个特征综合起来，使得期货交易颇具吸引力，这种吸引力可以概括为使得交易者更加自由。期货交易固然自由，但不要滥用这种自由，可以双向交易，但不要在交易方向上翻来覆去；可以有 T+0，但不要刻意追求高频；可以有杠杆效应，但不要满仓交易去追求高杠杆的刺激。

2

期权带给你更多自由

期权工具可以给投资者提供非线性的损益特征，期权买方与卖方的权利与义务不对等，收益风险结构不对称，正是这种特征给予了投资者前所未有的交易自由。

在没有期权的世界里，股票投资者的交易方向有限，买入并持有几乎是简单而唯一的套路，其损益图是一条简单的向右上方倾斜的直线。买入股票后，如果股价上涨了，则有赢利；如果股价下跌了，则有亏损。在熊市周期里，股市整体下跌，投资者想从股市的波段上涨中赚到钱也不大容易，持币观望恐怕成了最好的选择。这时候很多投资者选择把资金投向国债，如果投资者选择投资国债等固定收益产品，则其损益图是一条水平的直线。风险几乎没有，但也失去了获取更大收益的机会。

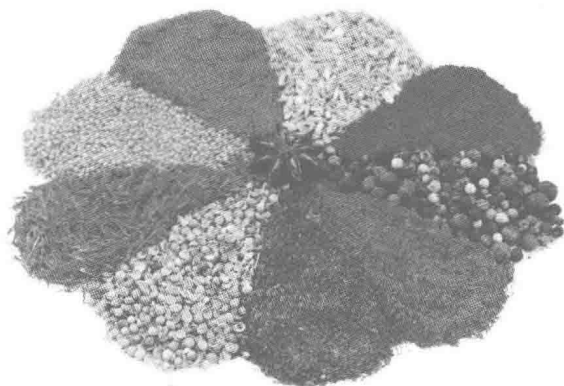
有了期货工具之后，资本市场开始有了可以做空的工具，在 2010 年 4 月沪深 300 指数期货上市之前，商品期货的 T+0、双向交易、杠杆性等特点受到了不少投资者的青睐。如果投资者选择做空某个期货品种，则其损益图是一条向右下方

倾斜的直线。

沪深 300 指数期货上市后，期货这一衍生品工具开始更加频繁地出现在电视等主流媒体上，众多投资者也逐渐理解了“做空也可以赚钱”的道理。量化对冲投资也从初见端倪到逐渐成熟，各地量化对冲投资学会兴起，关于对冲交易的活动一场接一场。这时候越来越多的投资者逐渐发现“通过对冲交易也可以赚钱”。只要投资者能够判定股指与板块的相对强弱就能够赚钱。尽管股票市场是整体下跌的，但倘若筛选一个股票组合与沪深 300 指数形成对冲，只要这个组合在股市下跌的时候比沪深 300 指数跌得慢，而在上涨的时候比沪深 300 指数涨得快，那么总体的头寸就能够赚钱。

为什么说交易从未如此自由？无论是股票、国债还是期货，其损益图都是线性的，而期权工具可以给投资者提供非线性的损益特征，期权买方与卖方的权利和义务不对等，收益风险结构不对称，正是这种特征给予了投资者前所未有的交易自由，Options gives more option。

期权受到投资者追捧的最重要原因在于其种类繁多的交易策略。每个投资者都有着自己的风险偏好，有对未来走势不同的预测，或看涨，或看跌，或认为宽幅震荡，或认为小幅波动。在期权这一衍生产品推出之前，投资者大多只能是单纯地预测市场的走势，买入或卖出，直至获利或止损出局。这种仅仅基于方向性的判断越来越无法满足投资者的需求，投资者渴望能有更为精细化的处理，可以有更多不同的选择，期权的诞生解决了这一难题，其多变的组合式操作策略将为投资者带来全新的体验，可以说每一个人都可以有一个私人定制的交易策略。每一个期权头寸都有其各自的希腊值，这些希腊值是可调节的风险指标，就像不同的调味品一样，掌握了期权的调味方法后，我们就可以做出一份符合自己口味的期权大餐。



除了众多的期权交易策略，期权这一全新的衍生工具还能给国内投资者带来多方面的好处：更好的风险管理、套利和投机功能，减少投资组合回报的波动性，带来稳定的现金收益，并且期权还是进行产品设计的有力工具。

首先说一说期权的风险管理功能。传统情况下用期货给现货做套期保值，在锁定下行风险的情况下也丧失了获得市场上涨所带来潜在收益的可能性。用期权做套期保值的结果则完全不一样，例如通过买入看跌期权做套期保值，锁定损失的同时保留了上涨的空间。另外值得一提的是，即使是套期保值期权也有不同的交易策略，卖出看涨期权也是一种套期保值的方法，只是和买入看跌期权做套期保值所适用的情况有所差异。卖出看涨期权适合于市场中性或者小幅下跌的情形，而买入看跌期权则适合于市场大幅下跌的情况，市场大幅下跌后买入的看跌期权能够获得较好的补偿，所以说其功能类似于保险。

其次是套利和投机功能。期权合约众多，加上相同标的物的期货品种，期权的套利空间巨大。一般情况下，相关金融产品之间存在一定的数量关系，当某种产品的价格偏离这种数量关系时就出现了套利关系，这时买入价格被低估的金融产品，同时卖出价格被高估的金融产品来进行套利。投资者可选的策略却不只是期权策略，在现货、期货、期权组成的立体化的市场里，策略可以很简单也可以很复杂。做简单的策略就是简单的真实，做复杂的策略就是复杂的真实。期权的推出将极大地拓展相对价值交易的外延，这对对冲交易者来说是令人振奋的事情。

最后在产品设计方面，期权能够发挥重大作用。通过使用期权，机构投资者可以根据客户对于风险和收益的偏好来推出适合该投资者的结构化产品。常用的模式是将债券、股票等和期权结合起来，用债券预期获得的收益来购买期权，以便获得高额的潜在回报，同时不会产生较大的损失。保本理财产品可以用“债券+期权”的方式被轻松地设计出来。

