

第四版

The New Options Market

新型期权市场

[美] 迈克斯·安斯拜切/著



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

第四版

The New Options Market

新型期权市场

[美] 迈克斯·安斯拜切/著
郑 磊/译

BB069/04

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

新型期权市场/(美)安斯拜切著;郑磊译. —北京:中信出版社, 2002. 10

书名原文: The New Options Market

ISBN 7-80073-528-1

I. 新… II. ①安… ②郑… III. 期权市场—研究—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 067303 号

The New Options Market

Copyright © 2000 by Max G. Ansbacher. All rights reserved.

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

The Simplified Chinese edition Copyright © 2002 by CITIC Publishing House.

新型期权市场

XINXING QIQUAN SHICHANG

著 者: 迈克斯·安斯拜切

译 者: 郑 磊

责任编辑: 李英洪 责任监制: 朱 磊 王祖力

出版发行: 中信出版社(北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦 邮编 100004)

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 北京忠信诚胶印厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19.25 字 数: 340 千字

版 次: 2002 年 10 月第 1 版 印 次: 2002 年 10 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2001-5546

书 号: ISBN 7-80073-528-1/F·372

定 价: 35.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。服务热线:010-64648783

第四版序言

凭着 25 年来作为一名期权职业人员的工作经验，现在我比任何时候都更加确信，在证券的世界里，没有什么东西能够像期权这样，给投资者和投机家们带来如此多的乐趣、刺激、挑战、收益、忐忑不安，以及丰富多彩的选择。从字面意义上理解，用现有的全部股票和股票指数乘以可采纳的全部投资战略、执行价格，以及持续期后期权可以创造出无穷多的投资可能性。

事实上，期权的世界是如此变化多端，以至于说到有人涉足期权行业时，我们竟然完全无法就此得知他们到底在做什么。他们是不是准备把他们的所拥有的每一分闲钱都用来买进某种新的热门股票的买入期权，而根据他们从权威那里听来的消息，该股票将在下周爆发上涨行情从而带来可观的收益？或者，他们只是出售避险式买入期权，从而得到股票投资组合以外的一小部分现金？他们是否通过计算出复杂的价差点数，将期权的短期价格波动予以资本化？他们是否已经决定出售不带避险措施的期权，自己承担风险，因为他们相信这是从期权产品中获利的最佳途径？或者，他们买进股票投资组合的卖出期权，借以将风险最大程度地剔除出去？凡此种种，只不过是诸多可能性中的沧海一粟而已。

在这本书中，我们将使用清晰、浅显的语言对每一种策略提纲挈领，并提供详尽的案例，你将确切地看到每一种策略的运作过程。然后，我们将向你阐释怎样从中赚钱，以及你又怎么亏了钱。同时，我将奉献出我本人的投资战略原则，它们凝聚了我多年来在这个行业中学到的东西——如何将偶然性尽可能地对你有利的方向转化，从而使你享有成为一名胜者的最佳概率。

本书摒弃了那些复杂的数学公式。尽管建立基本期权估价模型的大师们因此而获得了诺贝尔经济学奖，但我还是相信在很多情况下，市场的力量要比数学模型更懂得如何对期权定价。所以，我认为一些关于股票和指数的未来运动的基本常识对非职业交易员来说，与复杂的数学方法同样有用，甚至在大多数时候，还处于更加重要的地位。

在对本书以前版本修订的过程中，有两方面的考虑令我感触颇深。第

一，与个别股票相关的案例已经由于时间的流逝而变得有些荒唐。前书中，最先推出的即为美国无线电公司(RCA)的案例，但该公司不作为法人存在的期限已有 10 年之久。其他的案例是就每股售价为 11 美元的股票而言的。宝丽来公司(Polaroid)的名字也时常被提到，但是如今还有谁在谈论它？而在 20 世纪 80 年代，它完全称得上是当时的雅虎(Yahoo)。

让我震惊的第二点是，不仅所有关于期权以及如何运用期权的基本描述仍然完全正确，而且我的期权战略准则仍然还是十分中肯的。在本书中，根据我近来潜心钻研期权战略的成果，已经在出售无避险措施的期权准则里加入了一些新的观点，但从根本上看，今天这些战略的正确性依然和 25 年以前一样毋庸置疑。

我必须向劳伦斯·吉尔纳表达我的感激之情，在准备本书修订版手稿的过程中，他给予了我无价的帮助。

应当提醒女性读者们注意的是，与其他的作家相同，当我谈及期权买方和卖方时，用的是“他”如何如何做，并不是以此来暗示只有男性才能参与期权交易。我只不过简单地遵循英语的语言习惯，它在泛指人类群体时不要求特指性别的代词。女性当然包括在期权交易员和职业人员之内，另外，我已经修改了以前版本当中类似于指代“所有华尔街（男）人”这样的短语称谓，等等。

如同莎士比亚的辉煌巨著那样，期权包含了几乎全部的人类情感因素。它们可以是激昂的、心满意足的、沮丧的、激动的、烦恼的、兴奋的、惊讶的、颓废的、焦急的或者愉快的。我的小小愿望就是，在这本书的帮助下，你也能够发现期权是利可图的。

前 言

1973年4月26日，芝加哥期权交易所的董事们激动得屏息静气、手足无措。因为在这一天，他们将拉开世界历史上第一个经营股票期权的交易所的帷幕，这使他们承受了很大的风险。如果当时他们能够预测到在未来的17个月后，股票市场将陷入历史上最深和最长的萧条期之一，而由于股票交易量的低迷，许多经纪公司不得不被淘汰出这个行业的话，那么当时他们是否还有胆量建立这个新型交易所，就实在令人怀疑了。

然而，即便不存在这种先知先觉，还是有很多产生疑问的理由。差不多从20世纪初开始，传统的卖出期权和买入期权市场就已经构成了美国投资业长卷的一部分，但它一直未能引起投资大众的兴趣。因此，不少职业华尔街人士断言，这个仅仅以有限的16种股票买入期权起步的新型交易所，肯定会跌得头破血流。

但过不了一年，情况就已经非常明朗了。包括美国历史上曾出现过的全部金融交易市场在内，芝加哥期权交易所(CBOE)竟然在最短的时间内，取得了最大的成功！在CBOE开始交易的几天内，董事们因为每日交易的买入期权达到1600笔而喜出望外。但是每天的买入期权交易量却迅速地上升至5000—10000—20000。此时新生的CBOE凭着32种股票买入期权的交易范围，实际上在每天的期权交易量方面，已经超越了岌岌可危的美国证券交易所，而后者经营着全部1000多种上市公司的股票。

这时，媒体开始坐不住了，开始把注意力转移过来。在《华尔街日报》(Wall Street Journal)的封面文章中，CBOE被众口一词地誉为“令人眩目的成功，吸引了大批的个人投资者”。《纽约》(New York)杂志写道：“期权正沿着成为下一个金融流行产品的道路稳步前进。”甚至在股票市场进一步下挫，导致更多的投资大众纷纷回避时，《财富》(Fortune)杂志仍然提到，新型期权将带领个人投资者重返华尔街。

令人吃惊的规模增长

CBOE的交易规模不断向新的高度迈进，每日期权交易量很快就到了

30 000 笔的水平。截至 1974 年 10 月, CBOE 已经开始有日成交 40 000 笔期权交易的记录。持续增长的交易规模促使 CBOE 寻求更大的交易场所, 交易场地席位因此而扩大了 5 倍。接着, 美国证券交易所宣布, 它将提供 20 种附加股票的期权交易服务; 自此之后, 费城证券交易所、太平洋证券交易所, 以及中西部证券交易所也纷纷推出了期权交易产品。今天, 这五家交易所在正常情况下能够产生 150 万笔甚至更多的期权日交易量, 这些期权建立在超过 1 300 种基本股票和 42 种不同指数的基础之上。

更让人震惊不已的是, 为这种不凡增长做出贡献的始作俑者, 不是那些机构投资者。自 20 世纪 70 年代起, 它们就在股票市场上起着主导作用, 显然, 它们中的大多数并没有参与期权交易。这种现象意味着, 当公众撤离股票市场的时候, 投资者又以史无前例的数量涌入了新兴的期权市场。

那么, 如何解释这种突发性的爆炸式增长呢? 事实证明, 通过简单地在买入期权中施加一些基本的变化, 新兴的期权交易所就能和买卖股票一样方便地买卖期权。现在, 买入和卖出期权的价格均会在每天的主要报纸上刊登出来, 二者都具备投资者所期望的流动性, 这使得投资者们可以迅速地投入和收回他们的资金。

今天, 随着传统买入期权和卖出期权中存在的障碍被克服之后, 公众能够认识到期权带给老练的投资者的诸多好处。这些独一无二的好处包括:

杠杆作用 当投资者按照 100 美元的单价买进 100 股股票之后, 该股票又上涨了 10 美元, 于是此人盈利 1 000 美元。但是假如他以同样的数目投资于股票买入期权, 股票上涨 10 美元的结果就是, 他的利润变成了 10 000 美元。如果股票价格涨得更高, 此二者的差异将会愈发明显。本书第二章“买进买入期权”, 将深入彻底地探讨买入期权这种令人兴奋的潜能, 虽然得到的结论却是由此产生的损失经常会超过收益。遇到股票下跌的情况, 买进卖出期权同样能创造出获利机会, 本书第五章分析的即是由于卖出期权所引发的多种可能性。

收益作用 通过卖出其拥有的股票的买入期权, 投资者可预期从他的投资额之中产生 10% 至 20% 的年收益。这样, 额外的期权收益就出现了。在此过程中, 最大的损失风险莫过于投资者不卖出任何买入期权而一直持有股票。本书第三章“卖出避险式买入期权”, 就专门解释了卖出买入期权的缺陷到底在哪里, 以及怎样通过含有最佳执行价格和最佳持续期的期权的选择, 求出可适用的最高年收益率。

高回报率 对那些不介意承担高额风险的人而言, 卖空其并不实际持有的股票期权, 也许会导致他的年投资回报率上升至 40%; 而另一方面,

损失风险亦相当高。本书第四章“卖出无担保买入期权”将在潜在的高收益和高风险之间作出衡量，告诉你如何预先降低风险损失。

复杂的策略 既然期权交易所通常都会针对同一种基础性股票设计出多种期权产品，精明的投资者就可能在一个交易日内卖出某只股票的短期期权，同时买进相同股票的长期期权，或者卖出执行价格较高的买入期权，买进执行价格低的买入期权，或者仅仅执行对冲交易——卖出某只股票的空头，作为理想的保险措施，再买进该股票的买入期权。此类差额交易和同价对敲交易的目的，是为了使投资者在一个较宽的股票价格波动区域内均能够赚到钱；如今，鉴于可利用的期权类型多种多样，面对特定客户量体裁衣的套期保值计划就不难实现，几乎任何投资者的要求都能因此而满足。然而，即使是差额交易和套期保值交易，也都存在着不足之处，本书第六章关于价差的讨论则会将它们逐一指点出来；同时这一章还谈到了投资者的预期收益问题。

以上这些，可以看作是投资者从现有股票期权市场的已知悉功能中推衍出来的获利方法。此外，再加上对第七章和第八章中详细介绍的经纪人佣金和纳税安排的关注，投资者们应当有条件在新型的期权市场上赚得可观的收益。

简而言之，写作这本书的目的，不外乎是把期权这种在美国最令人神往的投资方式所要求具备的全部知识向那些聪明的投资者倾囊相授，为他们在投资盈利道路上的顺利启程助一臂之力。

谨以此书献给我
的父亲海恩兹，
并以此纪念我深
爱着的母亲罗伊
娜

目 录

第四版序言	1
前 言	1
第一章 股票期权基础	1
第二章 买进买入期权	16
第三章 卖出避险式买入期权	58
第四章 出售无担保买入期权	94
第五章 购买和出售卖出期权	131
第六章 差额交易、同价对敲期权与合成期权	149
第七章 期权交易佣金	150
第八章 股票期权的纳税筹划	218
附录 A 期权交易商的网址收藏	237
附录 B 股票和期权经纪人	243
附录 C 计算机软件程序	246
附录 D 安斯拜切指数	248
附录 E 期权投资计划的管理	252
附录 F 卖权—买权等价表	254
附录 G 期权交易代码	256
附录 H 股票佣金表(美分/股)	258
附录 I 避险式期权发售的投资回报率计算表	260
附录 J 10 种最大的期权交易错误	263
附录 K 从完全看涨型到完全看跌型排列的期权交易策略	272
附录 L 专业术语简释	274
基本词汇中英文对照表	285

第一章 股票期权基础

——你需要掌握的常识

股票期权有两种基本类型——买入期权(Calls)和卖出期权(Puts)。买入期权(又称看涨期权)是人们认为股票价格将会上涨而买进的期权。卖出期权(又称看跌期权)则是人们预期股价下跌才买进的期权。要记住哪个是哪个,我们可以借助一个简便的方法:“我拿起电话打给我的经纪人(call up——买入期权),然后我挂上电话(put down——卖出期权)。”因为买入期权更容易被人所接受,我们打算就从这里展开话题。

买入期权的构成要素

一份买入期权代表在一段指定的时间内,按照既定的价格买进100股某种特定的股票或者股票指数的权利。举例来说,一份福特汽车公司股票买入期权,意味着从现在至1月份的第三个星期六之间的任意时点,投资者都有权以60美元的价格买进100股该种股票,买入期权的买方获有此项权利。买进股票或者股票指数的每股成交价格叫做执行价格或履约价格。所以,如果买入期权代表以60美元获取股份的权利,那么买入期权的执行价格就是60美元。

所有的期权合约都有非常准确和明确的时间限制。一旦时间限制失效之后,期权也就不复存在了。照字面意义理解,时限一过期权便到期,所以这个时间限制通常就被称为到期日。它一般指期权到期的那个月份的日期。期权到期日无需指明确定的日期,因为到期日永远是当月第三个星期五之后的那个星期六。例如,当我们说到5月份的期权时,我们的意思其实是5月第三个星期五之后的那个星期六,很多时候也正是当月第三个星期六。

可用期权合约附带了很多不同的到期月份。它们是两个最相近的月份加上从1月、2月或者3月开始算起的季度循环的两个额外月份。例如,

如果现在是9月底，交易的期权可以是在10月和11月到期。一些股票也可能具有1月和4月到期的期权，另一些股票则具有2月和5月到期的期权，以及3月和6月到期的期权。如此这般，在任意时刻，具有最短持续期期权的变化范围为：短则几分钟，长则1个月；最长持续期的期权将延伸至6个月（到期日）到9个月（此时恰好加入了新的期权）。而时间再延长的期权类型，就有了一个特定的名称（LEAPS）。

术语 LEAPS 代表“长期权益预期证券”（Long-Term Equity Anticipation Securities）的首字母缩写。这类期权自初始上市交易之日起，可持续长达3年零3个月的时间。它们只能在1月份的常规到期日实现合约到期。除了更长一些的持续期外，它们与一般的期权合约没什么不同。实际上，一旦足够长的时间过去之后，它们即可直接归入常规性期权的范畴内。

所有的期权合约都在既定月份紧挨着第三个星期五的那个星期六到期，截止到当天美国东部时间下午5:00整。从经纪商公司收到确认单的期权说明书中，你将看到该星期六的具体日期，另外，它还记载于经纪商的月度报告当中。但是，该日期只是技术上的要求，对你而言没有什么重要意义。相比之下对你更重要的日期是，经纪商收到你的交易指令后开始执行期权的截止日。每个经纪商公司对这个日期的规定互有差异，但不能迟于书面到期日的前一个交易日（通常为星期五）的东部时间下午5:30。而比以上执行期权截止日更重要的日期就是可供交易的最后时刻。一般情况下，单个股票的期权交易在东部时间4:02（即证券交易所闭市之后的两分钟内）停止，股票指数期权则在4:15停止交易。到了期权交易的最后一天，单个股票的到期期权在4:00停止交易，股票指数到期期权在4:10停止。许多经纪商公司要求，到期期权的交易指令必须在最终交易时间之前至少30分钟内输入，因为大批量指令流入系统之后，在闭市之前还必须经过一个处理过程。

综上所述，在给定的同类交易单中，任何买入期权的清单都应当列明以下关键信息：首先是作为标的物的普通股或者股票指数的名称，其次是到期月份，最后是执行价格。一份记录“福特，1月份，60”字样的买入期权给予其持有人这样的权利——从现在至1月份第三个星期五后的那个星期六之间的任何时点，按照每股60美元的价格买进福特汽车公司的普通股100股。

解读期权报价单

一旦你明白了构成每个期权的基本要素之后，解读新闻报告或者其他

报价来源中的期权价格就成为一件容易之极的事情了。报价单上的第一条项目即为附带执行价格的股票的名称。按照某些格式，该项目之后需列示出三列价格，表明以后三个到期月份中每一个的执行价格。排在股票名称之下的数字为该股票在证券交易所的收盘价格。它和你在报纸的证券市场版中所看到的收盘价格也许相同，也许不同，因为报纸上列示的期权价格是综合价格。这种情况可能会在除了纽约证券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)之外的其他交易所发生。

开放权益数值是所有为建立新头寸而卖出(或者“发售”)期权后产生的累计金额。当期权卖方发售(卖出)一份新的期权时，开放权益数值就会上升1个点，并且在合约到期之前，或者期权被执行之前，或者卖方通过买进同种的期权而轧平头寸之前的这段时间内，连续反映合约金额的变动。

某些周日新闻报刊以及《巴朗报告》(*Barron's*)将刊登更加详尽的交易所的每周经营活动，包括每种期权在当周的最高价和最低价。即便报纸为了节约版面，对单个期权的交易量信息不加披露，但所有重要的信息还是会在每日的报告中登载出来。

在报价单中标明了警示性的附注。投资者不能把报价单上的数字当作是第二天如何操作的指南，因为所有的数字均代表已经平盘的金額。这就意味着，它们描述的是当天最后的交易状况。由于个别期权产品的交易量非常小，可能在下午2:00的时候，当天最后的交易就已经结束了。我们假定此时的股票价格为87美元，但等到股市收盘之时，股价很可能下降到85美元的水平。当然，你在期权报刊上得到的数据信息是股票在87美元时的价格水平。很显然，如果第二天一早，该股票以85美元的价格开盘，则买入期权的价格就无法反映股价的下跌了。但你若在市场收盘以后询问你的经纪人，他肯定会告诉你任何一种期权最终交易发生的时间。而且，他还会告诉你期权收盘时的竞买价和竞卖价，这才是股票收盘时准确的价格指南。

期权的价值

从现在到未来的某个日期，按照既定的价格取得股票的权利几乎在任何情况下都是值得付出代价的。无论股票的现实定价高于还是低于执行价格，这个说法都毫无疑问。其原因就是，即使当前股价处于执行价格之下，但至到期日股价回升的可能性还是存在的，其价格也许还要高于执行价格。这样，买入期权的所有者将以低廉的价格买进股票。这就是所谓的

执行期权。在执行期权合约之后，买入期权的所有者可以立即卖出股票，从而从执行价格和当时股票市场价格之间的差价中赚取现金利润。

举例来说，如果1月份的第三个星期五，在我们开始提到的那个例子中，福特(Ford)公司股票在纽约证券交易所中以65美元的价格出售，那么执行价格为60美元的买入期权所有者可以支付60美元就取得股票的所有权。于是他就拥有了价值为65美元的股票。在执行买入期权和卖出股票的过程中，他获得的利润为5美元，然后还需减去他最开始买进买入期权的代价以及佣金。所以，到期日的买入期权的价值为：股票价格减去执行价格以及佣金调整数。另一方面，如果到了买入期权的到期日，福特汽车公司的股票价格仅为60美元，甚至更低，拥有买入期权将毫无意义。这是因为：如果任何人都能够在不持有买入期权的条件下以60美元买进股票，那么此购买权利的价值就为零。因而当投资者不再通过期权取得股票时，他在买入期权上花费的代价就将成为其全部的损失。

投资者为得到期权而支付的金额被称作是权利金(premium)。事实上，它代表了期权的价格。之所以把它叫做权利金，是要把它和标的物普通股的价格称谓区分开来。权利金包括两种类型。若买入期权的执行价格比当前股票或者股票指数的价格高，那么全部的权利金金额都被当成是未来时间价值，因为它仅仅反映了将来的实质性的价值（如果股票上涨，超过了执行价格水平的话）。然而，如果执行价格低于股票价格，则其中的一部分权利金称为现金价值，因为假如你拥有了此类买入期权，并且今天就执行它，你将立刻实现某些期权价值。

我们可以举出一些说明实例。假定一份7月份到期、执行价格为80美元的买入期权合约，权利金为4美元，标的物股票现在价值为75美元，那么全部的价值为4美元的权利金都可称为未来时间价值。再假定你持有该买入期权，恰好在今天要执行，它已经不具有任何价值了。只有在股票价格超过80美元时，该买入期权才有实际意义。从另一方面讲，如果股票当前价格为85美元，权利金是7美元，而你准备执行买入期权的话，它此时的价值恰好是5美元。基于此原因，我们可以说，5个基点的权利金代表现金价值，剩下的2个基点代表未来时间价值。正如我们将在后文中所看到的，这两个概念在制定买卖期权策略的过程中，起着非常重要的作用。

买入期权的权利金以单个股票份额为报价基础，但买入期权的实际价格却是按照权利金乘以100报出的，因为一张买入期权给予你的是买进100股股票的权利。因而，当某人看到福特汽车公司的买入期权售价为 $2\frac{1}{4}$ 美元时，就意味着每股福特公司股票的权利金是2.25美元，而一份买

入期权的购置成本需要乘以 100 倍，即 225 美元。

股票指数期权也适用于同样的规则。假设有一份标准普尔 100 股票指数的买入期权，姑且称之为 OEX，权利金为 16 美元，乘以 100 倍之后，就得出了你为了买进该买入期权而实际付出的金额，名义上等于 1 600 美元。标的物股票的价格可看做是当前指数价格的 100 倍。所以，如果标准普尔 100 种股票指数是 700 的话，对该合约的请求权代表的就是价值 70 000 美元的股票的买入期权。

买进买入期权的投资者总是要支付全额权利金的。买入期权不要求所谓的保证金，只有长期权益预期证券是个例外。因为买入期权很快一钱不值的可能性极大，以至于收取保证金的经纪商公司可能在短期内就失去其保证金贷款的抵押品。而长期权益预期证券作为一种特例，对于到期日在 9 个月以后的期权，经纪商公司允许作出不超过当前期权市值 25% 的贷款安排。

买进期权——优势所在

可能这些定义决不会使你丝毫地因激动而颤抖。但你的反应很快就会如此。为什么会这样？为什么在既定期限内按照既定价格买卖股票的权利让人如此振奋？

答案就是：在证券领域，没有其他什么东西像股票期权那样，可以在如此之短的时间内产生如此之多的获利或者亏损的机会。你可能已经听说过那条古老的训谕——大象一打喷嚏，老鼠就被飓风刮跑。而期权恰恰可以看成是那只老鼠，作为标的物的普通股自然就是大象了。普通股上涨 5% 的时候，买入期权的涨幅将达到 100%。从最简单的形式来看，这其中已经包含了期权的全部意义。

杠杆作用

期权使投资者有机会在相对很小的投资额之下，获取可观的收益。而它们带给投资者的是令人惊讶的杠杆效用。就小额投资而言，它通常为标的物普通股价格的 10%，甚至更低。期权购买者有权利参与标的物股票在一段时间内的价格涨落过程，如同股票的实际所有者那样。但买入期权的持有人与股票持有人还是有差异的，因为他们必须支付买入期权的成本，然而，此权利只能维持很有限的一段时间，同时没有股利收入。尽管如此，借助期权交易所的流动性，买入期权的购买者在他的第一个期权到

期后，再买进另一份期权，就可以一直避免时间上面的局限。

我们尝试用一个例子来解释这种杠杆作用，就拿1月份到期的、执行价格为60美元的福特公司的买入期权为例。假定纽约证券交易所福特公司股票的当前价格也是60美元，当然，这多少有些凑巧。如果从期权购买日开始算起，1月份的到期日在3个月之后，则买入期权的权利金（期权价格）应该就是3美元，说明你将为这份期权支付300美元的代价。现在，我们假定你正在考虑买进100股福特公司的股票，总价格为6000美元。

在所有你已经掌握的资料的基础上，你可能坚信福特公司股票的价值被低估了，在未来3个月内，它几乎可以肯定，将上涨到每股70美元。于是你仅仅想以短期投资的目的买进股票，并且到了1月底，再把它们卖掉。那么与买入期权相比，你选择买入股票能赚多少钱？假设你以6000美元的本金买进100股股票，当1月底股价涨至每股70美元的时候，每股将盈余10美元，你的利润就是1000美元。

反过来看，如果你把同样数目的款项（6000美元）投资于买入期权，权利金为3（也就是说，每份期权的成本为300美元），你因此能买进总额为2000股的买入期权20份。这时，如果标的物普通股的价格再上涨到每股70美元，在只有60美元的水平上取得股票的权利每股就值10美元。换句话说，你的买入期权的价值从每股3美元涨到了每股10美元。从而，你以每份300美元购进的买入期权，现在的价值就是每股1000美元，你的初始投资额6000美元的全部价值已变成了20000美元。短短3个月中，你的6000美元投资居然赚取了233%的利润。与之相比，买进股票的收益率仅为16.66%。

假若你想要了解，在一年的时间里，期权收益的数字将变成多少的话，我们可以将这3个月当成是一年中的一个季度，乘以4倍之后，你竟然在一年里得到了932%的利润！这真是太棒了。而且这只不过是在股票上升了10个基点后取得的成绩。拿买卖股票所得的1000美元利润和买入期权投资的14000美元获利比一比，你就会理解我们所说的激动的全部含义了。

当然，如果股票涨得更多的话，其中的利差将更让人惊叹。假设股票上升20个基点，涨到了每股80美元，普通股本身的投资收益只是每股20美元，利润总额为2000美元。而买入期权的投资者每股则获利17美元，利润总额已经达到34000美元之巨。这就是6000美元的投资在仅仅3个月内创造的净收益。

但是，又有新的疑问产生了：买进买入期权难道就不会发生任何义务了吗？如果你的判断被证明是错误的，股票价格下跌了或者是原地不动，

那又怎么办？你还要拿出更多的钱吗？对任何一个想通过保证金交易买进普通股，得到更大的杠杆作用的人而言，如果他见到的只是股价在下跌，在收到买入期权时被其经纪人要求支付更多的钱，以保护他的投资，那么，这些疑问都是非常自然的。就买入期权本身来说，关于义务的问题，答案既明确又肯定：“不。”期权的买方无需存入更多的钱。他所有的义务只体现在购买期权时的成本之上，他面对的全部风险就是期权到期时的股票价格等于或者低于执行价格，买入期权因此而变得一文不值。这样，买入期权的买方将失去为买入期权付出的全部权利金，当然，这也是他损失的全部金额。

股价下跌的保护措施

既然我们引出了关于义务的话题，那么此时再从另一个角度，也就是站在股价下跌时如何降低损失的立场上看待买进买入期权的问题，则再合适不过的了。在我们先前举出的福特汽车公司的案例中，你认为股票将维持持续上涨的态势，但你必须明白，若一定的增长趋势发生过之后，股票价格很可能开始下跌。正如我们前面所提到的，你可以用 6 000 美元买入 100 股股票，同时竭尽全力地祈祷，希望股价快快上涨，希望你对于价格下跌的担心不会成为事实。

若非如此，我们还有另外一个选择，你可以决定投资到潜在获利相当于 100 股股票的买入期权上面。具体而言，你可以用 300 美元买进一份单独的买入期权合约。如果执行价格为 60 美元，一旦股价超过 60 美元，那么每超出 1 美元，就能够使你盈利 100 美元（需要减去你支付的 300 美元权利金）。这意味着你只用 300 美元的现金支出就得到了等价于 6 000 美元买入股票的杠杆效应。除了资本转换的功效之外，它引人注目的好处在股票价格下跌的过程中表现得尤为明显。

让我们猜测一下，股票价格下跌 10 美元，假定在期权持续期内达到 50 美元的水平。如果一开始你花 6 000 美元买进股票的话，现在它只值 5 000 美元，全部的价值损失为 1 000 美元。但另一方面，通过以 300 美元买进买入期权的方式，你的损失金额也只限定在 300 美元。这样，你将比股票购买者少损失 700 美元。必须强调的一点是，不管股票价格下跌的速度有多么快，也不管它最终将下跌至何种程度，你为买入期权支出的这 300 美元即代表了你可能出现的最大亏损。所以，股票跌得越深，买入期权的投资者比起买进股票的投资者来说，地位就更加有利。