

期权

期权交易制胜攻略

The Magic of Option Trading
Professional Strategies & Trade Adjustments

方世圣 高子剑 编著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

言 期 权 交 易

期权交易制胜攻略

The Magic of Option Trading

Professional Strategies & Trade Adjustments

方世圣 高子剑 编著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

赢在期权:期权交易制胜攻略/方世圣,高子剑编著. —北京:北京大学出版社,2015.5
ISBN 978-7-301-25741-8

I. ①赢… II. ①方… ②高… 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078685号

- 
- 书 名 赢在期权:期权交易制胜攻略
* * * * *
著作责任者 方世圣 高子剑 编著
策划编辑 叶
责任编辑 姚大悦
标准书号 ISBN 978-7-301-25741-8
出版发行 北京大学出版社
地 址 北京市海淀区成府路205号 100871
网 址 <http://www.pup.cn>
电子信箱 em@pup.cn QQ:552063295
新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书
电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
印 刷 者 北京宏伟双华印刷有限公司
经 销 者 新华书店
730毫米×1020毫米 16开本 12印张 158千字
2015年5月第1版 2015年5月第1次印刷
定 价 32.00元

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

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370



前言

“期权”，在台湾地区又被译为“选择权”。一般人看到这几个字，马上就会直觉地认定这是一种充满计算公式而且复杂至极的衍生品。一定程度上，我也这么认为。所以我们绞尽脑汁，希望用一种最简单的方式、最白话的语句，让大家了解，至少是最基础地了解期权，并且能够进一步在交易上获利。这就是我写这本书的最大目的。

期权发展的历史并不是很长，但在全球市场尤其是亚洲地区却非常受到投资者的青睐。我不愿意告诉读者一大堆的统计数据，只想告诉大家，在韩国、印度等国家和中国台湾地区，期权尤其是股价指数期权的交易，是非常火爆的。因为它是一种比较特殊的衍生工具。期权与期货不同，它的收益曲线是“非线性”的。什么叫做非线性收益呢？用简单一句话来形容——涨能赚钱，跌能赚钱，不涨不跌也能赚钱。

在本书中，除非必要，我尽量不用复杂的公式来说明。在叙述每一种交易策略，并说明应该如何组建仓位进场交易后，接下来我也会告诉读者，当行情不利于你的持仓时应该如何补救或是止损。同时，我也加入了大量的实例和图形来讲解每一种策略的运用，希望能够加深读者的印象。

最后我还想声明一点,许多教科书都告诉读者,期权的买方收益无限而风险有限。但这些教科书都忘了告诉大家,这绝对是小概率事件。也就是说,如果你想要冒着有限的风险来获取无限的利润,这基本上是不太可能发生的。因此,我希望读者在读完本书之后能够有所收获,能够选择正确的交易策略、选择风险可控的获利模式、选择作为一个赢家的权利。

本书写作的过程中,得到了许多同事的参与及协助。尤其是特别感谢东证期货研究所的陆松、朱晶晶以及东方证券所的魏建榕、谭瑾四位资深研究员。

方世圣

2015年5月



序

期权又称“选择权”，是全球金融市场举足轻重的投资品种，在风险管理、金融创新等方面发挥着重要作用。期权有着悠久的发展历史。17 世纪在荷兰“郁金香事件”中，郁金香种植者与交易商约定郁金香球茎的出售价格，以规避价格波动的风险。18 世纪美国纽约证券交易所成立后，股票交易的繁荣也带来了场外股票期权交易的流行。1973 年芝加哥期权交易所（CBOE）正式成立并上市股票看涨期权合约，标志着场内期权市场的诞生。1983 年，CBOE 推出全球第一只股指期货期权合约，从此拉开了全球场内期权市场飞速发展的序幕。四十年来，场内期权一直保持着快速增长的态势，美国期货业协会（FIA）最新统计数据显示，截至 2013 年年底，全球已有超过五十余家交易所上市期权产品，基本覆盖了主要成熟和新兴金融市场，期权产品成交量达到 94.3 亿张，占整个场内衍生品交易量的 44%。

随着我国资本市场的深化发展，市场对于进一步发展金融衍生品、完善风险管理体系的需求日益强烈。2010 年，我国首个场内金融衍生品——股指期货成功上市。在过去四年中，股指期货市场运行平稳，市场功能发挥显著，完善了我国资本市场风险管理体系。然而，期货和期权在风险管理中扮演着不同的角色。相比期货，期权是更加精细化的风险管理工具，

能够管理市场波动性风险,能够为证券、基金、保险等金融机构开发不同风险收益特征的金融产品提供基础构件。特别是基于股指期权的波动率指数,可以为市场提供可靠的波动情绪指标,提高宏观决策的前瞻性。因此,尽快推出期权成为金融行业与广大投资者的迫切需要。目前,国内主要交易所都在积极地筹备期权产品的研发与上市,均已先后启动相关期权产品的仿真交易。随着各大交易所和市场机构期权上市准备工作的不断深入,期权产品正式上市已渐行渐近。

期权的推出,将给证券期货市场和广大投资者带来新的重大机遇。从证券期货行业角度来说,市场机构可以借此契机充分发挥专业服务能力,提供投资咨询、资产管理、风险管理等一系列创新增值服务。证券期货行业将迎来巨大变革,期货市场结构将出现深刻变化。从投资者和投资管理角度来说,可以充分利用期权独特的“保险”功能,丰富投资策略,提高投资收益。美国期权业协会(OIC)2010年进行的一项调查显示,美国48%的投资顾问机构利用期权管理其客户资产。其中管理资产规模超过1000万美元的投资顾问机构中,该比例更是高达85%。香港证券交易所对2006年至2011年投资者的一项调查也显示,香港股指期货期权投资者进行套期保值的比例历年均大幅高于股指期货投资者中所占比例。

然而,期权的推出对于广大投资者来说既是难得的机会,也意味着严峻的挑战。期权在产品概念、合约与制度设计、交易结算方式等方面,都要比现货和期货复杂,不少投资者对期权认识有限。要想在期权交易中取胜,一定要精通期权产品的特性、交易规则、交易策略和各种操作方法。正所谓“工欲善其事,必先利其器”,投资者教育和培训成为期权上市工作中一项重中之重的任务。

有感于不少投资者苦于对期权规则和操作难以理解,方世圣先生编撰了《赢在期权:期权交易制胜攻略》这本书。方世圣先生是台湾地区期货市场最早的参与者之一,具有丰富的金融衍生品从业经历,曾担任台湾期货

交易所交易委员会委员、结算委员会主席,还担任过台湾证券公会期货、金融期货委员会委员,在期权实战方面有比较丰富的经验。这本书内容较为全面,覆盖了期权的基本概念和交易规则、主要交易策略分析和操作,以及如何利用期权来分析股市涨跌等一些实用的技术。

本书最大的特色在于其通俗、形象的语言,对于复杂的期权概念和交易策略,作者都尽量使用普通投资者能够理解的语言进行阐述,力图使刚接触期权的投资者能够在最短的时间内对期权有全面的了解,快速上手实务操作。在讲解交易策略的运用时,作者还加入了大量的实例与图形,也有助于进一步加深读者的印象。可以说,这本书不仅是一本难得的期权交易实战教材,也是一本生动的投资者培训资料。

对投资者开展有效的教育工作是我国期权市场成功发展的关键,期权市场的繁荣离不开成熟理性、技术高超的投资群体。期待这本书能帮助广大投资者学习期权知识和掌握期权交易技能。让我们共同期待中国期权时代的到来,也预祝广大投资者旗开得胜!

中国金融期货交易所副总经理 戎志平

2015年5月

Contents

目录 ■■■■■

第 1 章	1
初始篇	
第 1 节 期权是个啥东西?	3
第 2 节 期权权利金的组成及影响因素	6
第 2 章	21
开始交易	
第 1 节 买入看涨期权	23
第 2 节 卖出看涨期权	27
第 3 节 买入看跌期权	30
第 4 节 卖出看跌期权	33
第 3 章	37
盘整行情或搞不清方向怎么办?	
第 1 节 跨式交易策略	39
第 2 节 宽跨式交易策略	46
第 3 节 看涨期权垂直价差交易策略	52
第 4 节 看跌期权垂直价差交易策略	58

第4章

63

横看成岭侧成峰，远近高低各不同

第1节	蝶式价差策略	65
第2节	比率价差策略	74
第3节	时间价差策略	86
第4节	比率时间价差策略	94

第5章

99

不识庐山真面目，只缘身在此山中

第1节	Delta	101
第2节	Gamma	109
第3节	Theta	112
第4节	Vega	114
第5节	Rho	115

第6章

119

爱要怎么说？钱该怎么赚？

第1节	无风险套利的特点	121
第2节	无风险套利模型	123
第3节	价差套利——两个期权的价格关系	129
第4节	凸性策略——三个期权的价格关系	134
第5节	期权平价理论——看涨期权与看跌期权的 必然关系	138
第6节	总结	143

第 7 章	145
<hr/>	
利用期权来分析股指涨跌	
第 1 节 期权看跌看涨比率	147
第 2 节 波动率指数	162
第 8 章	169
<hr/>	
工欲善其事,必先利其器	
附录	181
<hr/>	
期权名词解释	

第1章

初始篇

第 1 节

期权是个啥东西？

1 期权就在你身边

谈到期权，多数人的第一反应是“金融工程”“BS 模型”“希腊字母”，似乎是数学家捞过了界，在金融界的新游戏。其实，期权很简单，它就在你身边，而且你一定遇见过它。

所有预先交一笔订金且确定好价格，约定日后取货的交易，都是期权。例如，刚刚上市时的 iPhone 6，在商场中确定好价格后，要先交 10% 的订金下一张预订单，而且不管最后要不要手机，这 10% 都不会退还。等到下周提货时，再支付剩余的 90%。此时，这张预订单就是一种“期权”。这一周中，iPhone 6 的价格可能会发生两种戏剧性的变化：

- 下跌超过 10% 以上，聪明的你会放弃那 10% 的订金，然后去另外一个商场重新买。

- 价格上涨(不管是狂涨还是小涨),你一定会如约前去付款,因为一周前约定好的价格更便宜。

但凡汽车、预售屋、过年时的旅游计划……所有预先确定价格且交付订金的交易,都可以看作期权。

2 教科书上怎么说?

期权指在未来一定时期可以买卖的权利,是买方向卖方支付一定的金额(指权利金)后拥有的在未来一段时间内(指美式期权),或在未来某一特定日期(指欧式期权),以事先确定好的价格(指行权价)向卖方购买或出售一定数量的约定好的标的物的权利。而且通常买方不负有必须买进或卖出的义务。但卖方在收取权利金的同时,无论日后价格对他如何不利,他都有履行权利的义务。

2.1 期权合约的要素

首先,从以上定义我们可以看出,一份期权合约必须有四个要素:

- 标的资产
- 行权价
- 行权时间(到期日)
- 权利金

以前文所述 iPhone 6 为例:

- 标的资产 = iPhone 6
- 行权价 = 订货时确定的价格
- 行权时间 = 一周后

- 权利金 = 订金

毫无疑问,这样的权利对买方更为有利,因此,买方要付出“权利金”。前述例子中,10%的订金就是权利金,因为如果不执行合约,订金将会被没收。权利金就是期权合约的价格,而影响期权权利金大小的因素有很多,包括标的资产价格、行权价、到期日、无风险利率以及波动率,更包括每个合约的供求关系。至于这些因素到底是怎么影响权利金的,我们将在下一章详细讨论。

2.2 什么是欧式期权、美式期权?

2.2.1 欧式期权

期权买方只能在到期日当天行权的期权,被称为欧式期权。还是拿刚才 iPhone 6 的例子,也就是说,你只能在交付订金一周后的那天,以事先约定好的价格买入 iPhone 6。一般来说,全球大部分交易所上市的股指期货都是欧式期权,如芝加哥期权交易所的 S&P 500 股指期货、韩国交易所的 KOSPI 200 股指期货以及中国金融期货交易所即将推出的沪深 300 股指期货。

2.2.2 美式期权

期权买方可以在到期日及到期日前任何一天行权的期权,被称为美式期权。同样是 iPhone 6 的例子,如果是美式期权,则代表你可以在交付订金一周内的任意时间以事先约定好的价格买入 iPhone 6。一般来说,大部分交易所上市的期货期权(标的资产为期货合约的期权)和个股期权均为美式期权。

第 2 节

期权权利金的组成及影响因素

1 权利金的组成

期权的权利金就是期权合约的价格,它由两部分组成:内在价值和
时间价值。那么,什么是内在价值和时间价值呢?

我们把假设期权买方立即行权能获得的潜在收益称作内在价值,而时
间价值就是期权权利金中除去内在价值剩余的那部分价值。内在价值都
是大于或等于 0 的,而不会小于 0。前面我们已经定义了内在价值是假设
期权买方立即行权能获得的潜在收益,那么对于看涨期权来说,如果当前
标的资产的价格小于行权价,期权的买方就不会选择立即行权,所以此时
这个看涨期权的内在价值就等于 0;相反,对于看跌期权来说,如果标的资
产的价格大于行权价,期权的买方就不会行权,所以此时这个看跌期权的
内在价值就等于 0。

2 实值、平值与虚值期权

任何一个期权,不论是看涨期权还是看跌期权,我们都可以根据标的
资产的价格与行权价之间的关系,把它分为实值、平值或者虚值期权。表
1.1 总结了这一关系。