

## 全面解读运用期权投资策略获利的秘诀

全方位介绍期权市场交易情况分析、交易策略运用、实战交易案例的专业书籍，  
引领投资人进入期权的世界。

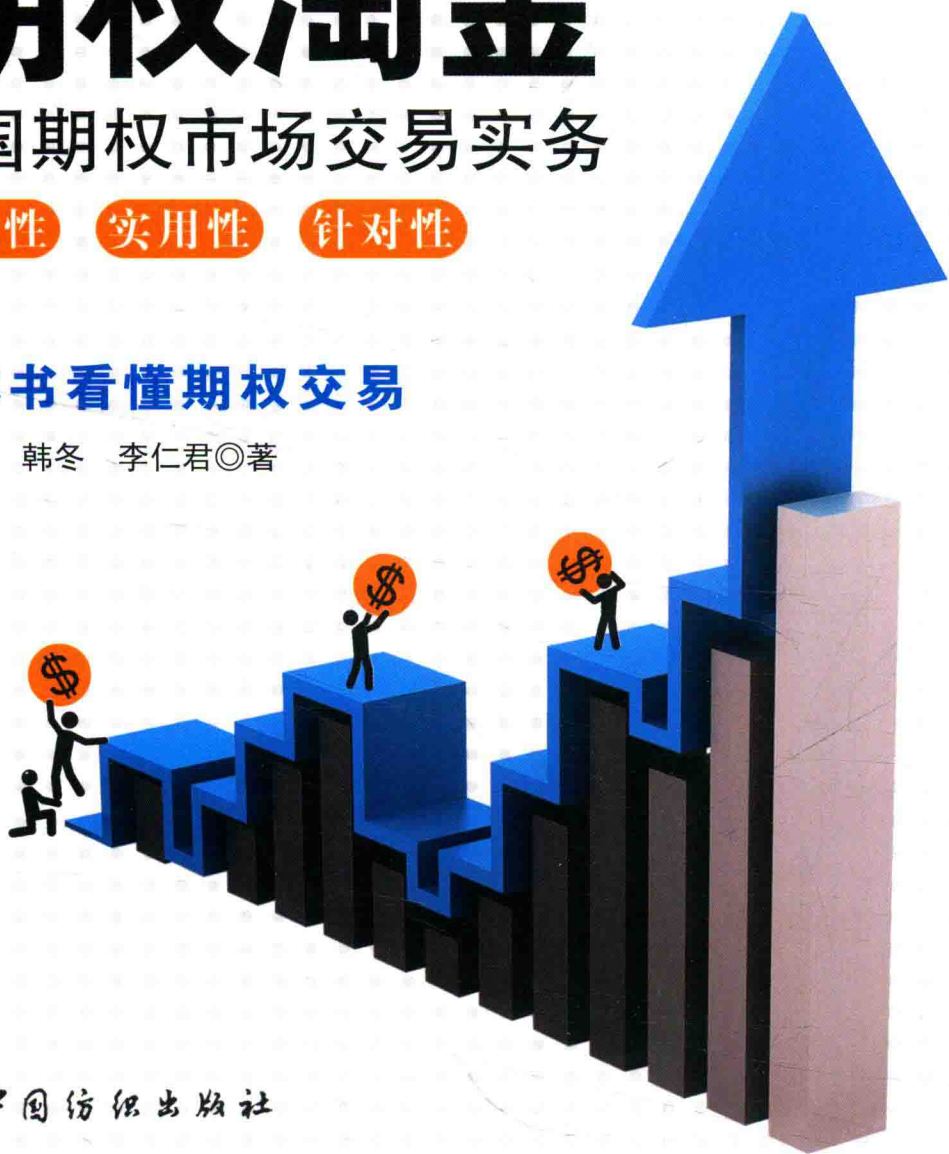
# 期权淘金

## 中国期权市场交易实务

系统性 实用性 针对性

### 一本书看懂期权交易

陈国宾 韩冬 李仁君◎著



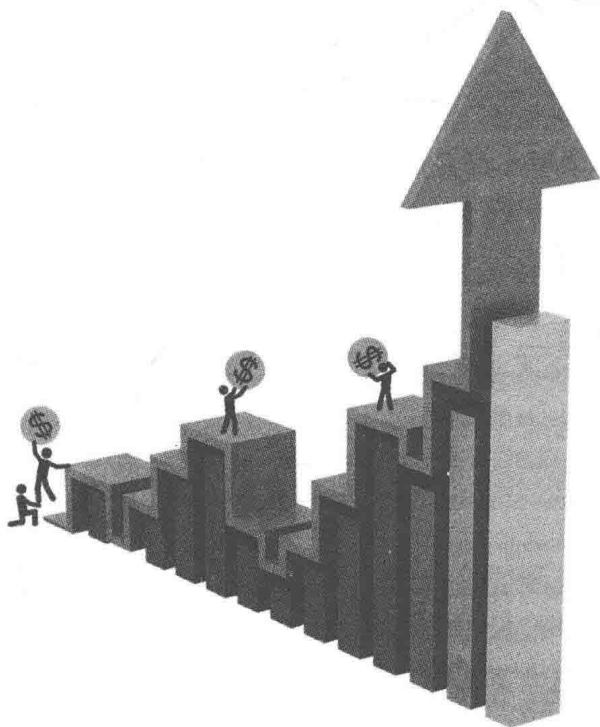


第一创业证券  
FIRST CAPITAL SECURITIES

# 期权淘金

中国期权市场交易实务

陈国宾 韩冬 李仁君◎著



 中国纺织出版社

## 内 容 提 要

期权上市以来,无论是上海证券交易所还是深圳证券交易所皆十分重视这项创新业务,并为此项业务的发展投入了极大的精力,各券商也是摩拳擦掌做好了各项准备工作。针对目前期权市场发展的情况,由第一创业证券股份有限公司第一线的市场交易参与者、期权专家及中国台湾地区期权专业人士共同主笔写下中国第一本落地的期权交易书籍,希望对投资者有所助益。

### 图书在版编目(CIP)数据

期权淘金:中国期权市场交易实务/陈国宾,韩冬,李仁君著. —北京:中国纺织出版社,2016.8

ISBN 978-7-5180-2711-8

I. ①期… II. ①陈… ②韩… ③李… III. ①期权交易—研究—中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第129524号

---

策划编辑:顾文卓 责任印制:储志伟

---

中国纺织出版社出版发行

地址:北京市朝阳区百子湾东里A407号楼 邮政编码:100124

销售电话:010-67004422 传真:010-87155801

http://www.c-textilep.com

E-mail:faxing@c-textilep.com

中国纺织出版社天猫旗舰店

官方微博 http://weibo.com/2119887771

北京通天印刷有限责任公司印刷 各地新华书店经销

2016年8月第1版第1次印刷

开本:710×1000 1/16 印张:15.5

字数:166千字 定价:39.80元

---

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社图书营销中心调换

# 序 言

## FOREWORD

近年来，我国证券行业的创新发展引发了对多元化投资工具和风险管理手段的强烈需求，推动着期货、期权与衍生品行业的快速发展。随着上海证券交易所于2015年2月9日推出了首支上证50ETF期权，A股市场正式跨入“期权时代”。ETF期权上市一年多以来运行平稳，日均成交量已经从设立之初的3万张左右增加至现在的20万张左右，深圳证券交易所也正积极筹备期权产品。期权作为成熟资本市场一项重要的投资和风险管理工具，正逐渐得到国内资本市场的认同。

第一创业证券股份有限公司秉承创新理念，一直致力于金融衍生品的发展与推广，曾设计并推出了深圳交易所第一支认沽权证——钢钒PGP1。我们认为相对于其他复杂的金融工具，期权在风险管理与转移方面有着其他衍生工具无法比拟的优势。无论是机构投资者还是一般投资者都可以将期权视作一种保险产品，通过买入认沽或认购期权来规避股票市场的波动风险，以此来最大限度的保护自己的利益。作为一家证券公司，我们觉得向投资者普及期权知识并推广期权业务是一种责任和义务。

在期权业务推出伊始，我司便与美国金融机构合作翻译引进美国市场上成熟的期权教材《立体化交易时代》，对期权的基础知识和一些常用策略进行介绍和普及。经过一年多实际参与和交易，我司的期权业务骨干对中国期权市场的交易现状、国外期权交易策略在中国市场的选择与落地以及对于中国期权市场未来的发展前景有了更深一层的领悟。为了向投资者解读中国期权市场的交易规则并介绍更贴近市场的交易策略，我司期权业务部门相关同事

邀请国内期权专家与中国台湾地区期权市场资深期权交易员一道撰写了本书。

本书相对于市场上其他著作有如下三个特点：一是本土化，本书是市场上首例立足于中国期权市场专业书籍，对于上交所 50ETF 期权合约条款、投资者适当性指引、2015 年市场交易情况以及 50ETF 期权当前个人投资者分级权限及相关策略进行了详细解读，有助于投资者更好的了解和参与中国期权市场；二是实用性，本书三位作者皆具有多年交易经验，并深度参与了过往一年多上证 50ETF 期权交易，本书并非像传统教材罗列期权交易诸多策略，而是采用情景分析法教育投资者基于当前市场环境采用最适合的策略，而且书中关于期权方面的技术分析以及过往一年鲜活的期权案例及操作逻辑更有助于投资者将期权交易与股票交易结合起来；三是导向性，本书在第三部分详细地介绍了中国台湾地区期权市场的发展历史，结合当前上证 ETF 期权市场的发展情况，勾勒出未来中国大陆期权市场的发展前景，特别强调了场外期权将会迎来难得的发展机遇，帮助投资者更好地把握期权的发展方向。

值得一提的是，为了让读者朋友更好地理解 and 掌握文中内容，第一创业证券还特别开发了与本书内容相对应的期权交易系统，让投资者在学习揣摩的同时，可以立即进入投资实战，玩转期权交易。

希望本书能助你成功地迈出期权交易的第一步！

第一创业证券股份有限公司总裁  
钱龙海

# 前 言

## P R E F A C E

上海证券交易所于 2015 年 2 月 9 日推出了首支上证 50ETF 期权，标志着 A 股市场正式跨入“期权时代”。50ETF 期权上市以来运行平稳，与此同时，深圳证券交易所也在积极筹备期权产品。期权类衍生品正在成为金融机构、企业乃至个人投资者的重要投资和风险管理工具，各类型投资者都迫切需要了解和学习以期权为代表的衍生金融工具。

翻看市场上的期权类丛书，往往从理论开始说明，套用一堆难懂的数学公式，或是直接引用国外的案例作说明，造成投资人在入门学习时根本抓不到重点，不是学到太多符号，就是看到一堆国外的交易结果，无法有效运用在中国市场上。

第一创业证券股份有限公司秉承创新理念，一直致力于金融衍生品的发展与推广。我们觉得向投资者普及期权知识并推广期权业务是一种责任和义务。继我们的第一本书《立体化交易时代》出版后，广受市场好评。现在推出这本书，是为了针对中国期权市场实际发展情况及交易技巧，为大家提供指导。

本书由上交所期权市场的实际参与者陈国宾、期权交易专家韩冬及来自中国台湾地区的专业人士李仁君共同主笔完成。

第一章的主要内容包含中国期权市场概况、现行期权业务介绍；论述了期权与证券市场的关系，并针对 2015 年期权上市一年，期权市场交易做了分析；讲述有关期权方面的技术分析，介绍了布林通道在期权上的应用和著名的期权光谱交易规则；依据交易所业务规则，对投资者做适当指引，引领投

资人参与期权市场交易。

第二章就 50ETF 期权运行一年来的期权交易策略，针对上交所期权商品交易现况和相关策略做说明，同时介绍国外期权策略在国内的应用，推荐适合投资人常用的期权交易策略，最后将作者的实战案例和模拟操作案例的经验分享给各位读者。

第三章，我们邀请中国台湾地区的专家李仁君分享中国台湾地区期权发展历史、期权交易策略运用及交易实战案例。对每个案例的历史背景、交易策略的前因后果做了十分详尽的说明，让读者明白期权策略使用的原因、获利和风险所在，对交易者提供非常重要的参考经验。

由于笔者水平有限，书中难免有不足之处，也恳请广大读者指正。

陈国宾

2016年5月

# 目 录

## CONTENTS

### 第一章 期权市场概论

- 1.1 认识期权的第一步 / 002
  - 1.1.1 期权基本介绍 / 004
  - 1.1.2 期权的使用和功能 / 008
  - 1.1.3 期权的定价方法 B/S 公式说明 / 011
  - 1.1.4 上交所 50ETF 期权合约 / 013
- 1.2 期权与证券市场的关系 / 015
  - 1.2.1 市场概况 / 015
  - 1.2.2 P/C 比值分析 / 018
  - 1.2.3 2015 年期权交易行情解析 / 021
  - 1.2.4 历史波动率与隐含波动率指数 / 023
- 1.3 有关期权方面的技术分析 / 028
  - 1.3.1 布林线 / 028
  - 1.3.2 期权光谱图 Yates 指标 / 031
  - 1.3.3 Yates 技术指标说明 / 036
  - 1.3.4 Yates 技术通达信版公式 / 041
- 1.4 投资人如何参与市场交易 / 042



## 第二章 中国期权交易市场

- 2.1 上交所期权商品交易现况和相关政策 / 052
  - 2.1.1 上交所交易情况介绍及展望 / 052
  - 2.1.2 50ETF 期权当前个人投资者分级权限及相关策略 / 054
- 2.2 期权交易的优势 / 059
- 2.3 期权的基本概念 / 064
  - 2.3.1 期权是什么 / 064
  - 2.3.2 期权定义和分类 / 067
  - 2.3.3 期权的要素 / 071
  - 2.3.4 期权价格的影响因素 / 074
  - 2.3.5 50ETF 期权的结算 / 077
- 2.4 期权的交易策略 / 079
  - 2.4.1 交易期权的三大要素 / 084
  - 2.4.2 期权四个基本交易在软件中的操作 / 085
  - 2.4.3 期权实战案例及操作逻辑 / 103
  - 2.4.4 韩冬期权周期 / 115
  - 2.4.5 期权合约的转仓操作 / 117
  - 2.4.6 实战案例 / 125

## 第三章 中国台湾地区期权交易市场

- 3.1 中国台湾地区期权发展史 / 154
  - 3.1.1 中国台湾地区期货市场起源及发展史 / 154
  - 3.1.2 市场概况 / 156
- 3.2 中国台湾地区期权史上经典案例分析探讨 / 160
  - 3.2.1 案例一 / 160
  - 3.2.2 案例二 / 165
  - 3.2.3 案例三 / 169

- 3.3 期权安心赚 / 174
  - 3.3.1 期权安心赚实例 / 174
  - 3.3.2 多头价差百倍报酬 / 182
  - 3.3.3 周期权 50 倍报酬 / 190
  - 3.3.4 周期权取代期货 / 200
  - 3.3.5 期权价差部位避险锁单赚更多 / 213
  - 3.3.6 结算筹码分析实例——结算行情运用 / 221

## 第四章 中国未来期权市场发展愿景及看法

- 4.1 中国期权市场的未来（一） / 230
- 4.2 中国期权市场的未来（二） / 232



## 第一章

### 期权市场概论

## 1.1 认识期权的第一步

期权作为金融衍生品工具，有着多年的发展历史。时至今日，期权，无论是场内还是场外期权商品上市交易，都被越来越多的投资者熟知并运用。于此，我们简述一下期权的历史发展。

有关期权交易的概念的产生，最早的记载是《圣经·创世纪》中关于合同制的协议：文中雅克布为同拉班的女儿瑞切尔结婚，签订了同意为拉班工作7年的协议，以获得与瑞切尔结婚的许可。在这里，雅克布7年劳作的报酬可以当做是支付的“权利金”，只不过他是用劳务去换取结婚的“权利”，而非义务。

之后，亚里士多德在其著作《政治学》中提到了古希腊哲学家泰勒斯的故事：泰勒斯预测到将迎来橄榄的丰收年，但是手上没有橄榄榨油器。于是泰勒斯找到了榨油器的拥有者，支付了一小笔费用“权利金”用于锁定未来的榨油器使用费。后来橄榄丰收，泰勒斯拥有这些榨油器的使用权利，高价转卖给其他人获取丰厚的利润。

但是期权真正变成实际可以交易的产品，并且大量在市场上开始交易，已经到了17世纪30年代。在当时，郁金香是身份的象征，受到了荷兰贵族的追捧，批发商们普遍出售远期交割的郁金香。由于从种植者处收购郁金香的成本价格无法事先确定，对于批发商而言，需要承担较大的风险，因此，郁金香期权应运而生。批发商通过向种植者认购期权的方式，在合约签订时就锁定未来郁金香的最高进货价格。收购季到来时，如果郁金香的市场价格比合约规定的价格还低，那么批发商可以放弃期权，选择以更低的市场价购买郁金香而仅损失权利金（为购买期权付出的费用）；如果郁金香的市场价格高于合约规定的价格，那么批发商有权按照约定的价格从种植者处购买郁金香，控制了买入的最高价格。这就是最早的商品期权。后来，18、19世纪，美国及欧洲相继出现了标的物以农产品为主的场外市场期权交易。

而真正标准化的期权产品上市是在美国。1973年芝加哥期权交易所

(Chicago Board Options Exchange, 简称 CBOE) 的成立, 标志着标准化期权交易时代的开始。成立之初, CBOE 期权推出了 16 只标的股票的认购期权。此后, CBOE 不遗余力地从事股票期权产品开发, 满足投资者的需求。诸如在 1977 年推出了个股的认沽期权, 1983 年推出了市场指数期权, 1990 年推出了长期期权 (LEAPS), 1992 年推出区域及国际股指期货期权, 2004 年 VIX 指数期货开始交易, 2005 年推出了期限为一周的短期期权 (Weekly Option) 等。

1978 年, 伦敦证券交易所、荷兰欧洲期权交易所最早开始开展股票期权业务。欧元区货币系统形成, 对期权市场产生了较大影响。经过一系列的交易所并购与整合, 欧洲期货交易所 (Eurex)、泛欧交易所 (EURONEXT) 成为最重要的期权交易所。以 Eurex 为例, 期货及期权产品种类丰富, 其交易的股权类衍生品包括股票 (包括个股、ETF)、股指及红利等期货与期权, 尤其在 2005~2008 年得到迅速发展。尽管 Eurex 没有交易量显著突出的单一产品, 但其在欧洲衍生品市场却有极其重要的地位, 占全球期权市场的份额一直保持在相对稳定的状态。目前 Eurex 已有超过 500 多只股票期权。

在 20 世纪 80 年代以后, 股票期权交易在全球得到迅速发展, 在亚洲地区的发展值得关注。香港联合证券交易所 (现为香港交易所) 在 1995 年推出了首只汇丰控股期权, 成为亚洲第一个为投资者提供股票期权交易的市场。韩国期权市场是一个比较年轻的市场, 发展十分迅速但不均衡。1997 年, 韩国推出了 KOSPI 200 指数期权, 2000~2004 年进入快速发展期, 2002 年 1 月, 韩国证券交易所 (现为韩国交易所) 开始交易股票期权。中国台湾期货交易所也在 2002 年推出股指期货期权, 之后更推出股票期权交易。

所以, 我们可以很清楚地看到未来市场的发展趋势, 交易所内交易的股票期权 (包括个股和 ETF 期权) 作为最早上市的标准化股权衍生产品, 与场外市场相比, 有着规范的交易规则和监管制度, 在诞生以来的 40 年内取得了蓬勃的发展。在境外, 股票期权作为一种基础金融衍生工具已经为投资者普遍接受, 并被广泛地应用于风险管理和投资管理等诸多领域。

### 1.1.1 期权基本介绍

#### 认购期权与认沽期权

认购期权（买权，Call）：买权的买方在付出权利金后，有权利在到期日或到期日之前，以约定之履约价格、数量买进标的商品，而买权的卖方则在收取权利金后有义务依约卖出该标的商品。

认沽期权（卖权，Put）：卖权的买方在付出权利金后，有权利在到期日或到期日之前，以约定之履约价格、数量卖出标的商品，而卖权的卖方则在收取权利金后有义务依约买进该标的商品。

#### 欧式期权与美式期权

因到期日前行为的差异，期权又可分为美式期权和欧式期权两种。美式期权自由度较高，美式期权的买方可以在到期日之前的任何一天提出履约，也就是行权的要求。欧式期权的买方只能够在到期当日才可以提出履约（行权）要求。

#### 期权的特色

期权的一大特色为买方与卖方权利和义务的不对称性。因此期权交易时便可产生四种不同之基本交易指令：

##### （1）买入认购权（Buy or Long a call）

- ①支付权利金获得期权。
- ②有权利于未来以约定之履约价格、数量买进标的商品。
- ③具主动权要求履约获得多头部位。
- ④预期未来行情看涨。
- ⑤到期损益平衡点 = 行权价 + 权利金。
- ⑥到期损益 = 最大值（标的物价格 - 行权价 - 权利金，- 权利金）。

范例：买进一张3月到期的50ETF认购期权，行权价2.05元，权利金0.0466元。到期损益图如下（图1-1）。

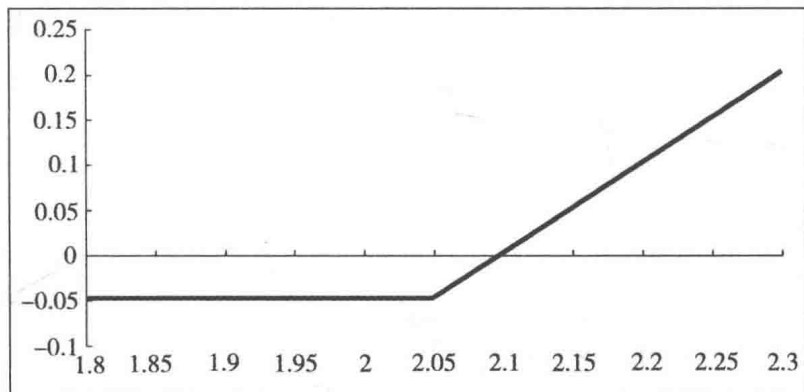


图 1-1 买进认购期权到期损益图

## (2) 卖出认购权 ( Sell or Write a call )

- ①收取权利金卖出期权。
- ②有义务于未来以约定之履约价格、数量卖出标的商品。
- ③被动地被指派空头部位。
- ④预期未来行情不涨或跌。
- ⑤到期损益平衡点 = 行权价 + 权利金。
- ⑥到期损益 = 最小值 ( 行权价 - 标的物价格 + 权利金, 权利金 )。

范例：卖出一张 3 月到期的 50ETF 认购期权，行权价 2.05 元，权利金 0.0466 元。到期损益图如下 ( 图 1-2 )。

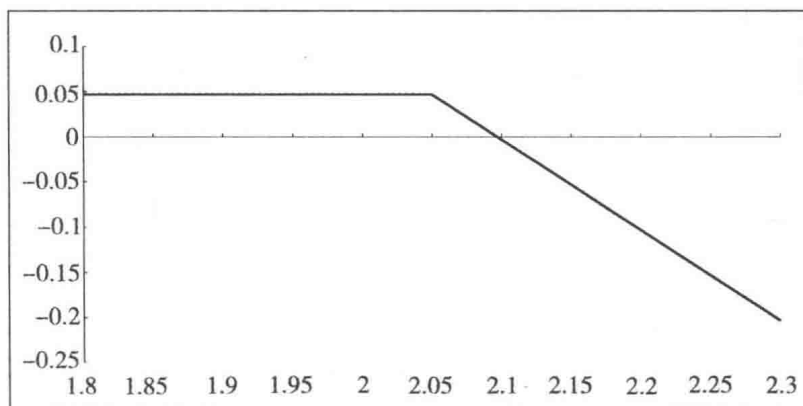


图 1-2 卖出认购期权到期损益图

### (3) 买入认沽权 (Buy or Long a put)

- ① 支付权利金获得期权。
- ② 有权利于未来以约定之履约价格、数量卖出标的商品。
- ③ 具主动权要求履约获得空头部位。
- ④ 预期未来行情看跌。
- ⑤ 到期损益平衡点 = 行权价 - 权利金。
- ⑥ 到期损益 = 最大值 (行权价 - 标的物价格 - 权利金, - 权利金)。

范例：买进一张3月到期的50ETF认沽期权，行权价2.05元，权利金0.0622元。到期损益图如下（图1-3）。

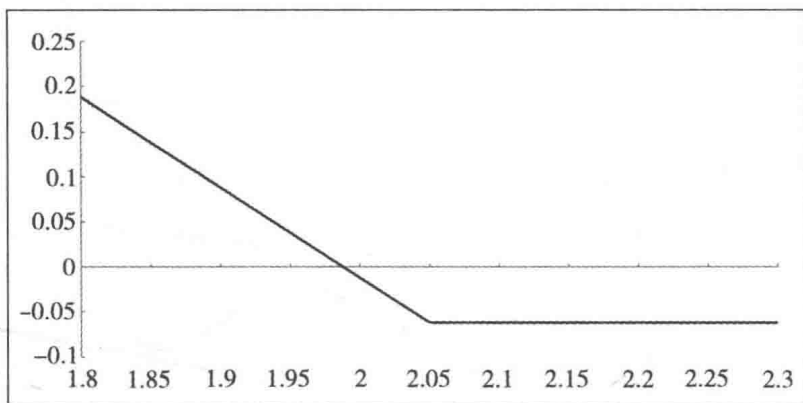


图 1-3 买进认沽期权到期损益图

### (4) 卖出认沽权 (Sell or Write a put)

- ① 收取权利金卖出期权。
- ② 有义务于未来以约定之履约价格、数量买进标的商品。
- ③ 被动地被指派多头部位。
- ④ 预期未来行情不跌或涨。
- ⑤ 到期损益平衡点 = 行权价 - 权利金。
- ⑥ 到期损益 = 最小值 (标的物价格 - 行权价 + 权利金, 权利金)。

范例：卖出一张3月到期的50ETF认沽期权，行权价2.05元，权利金0.0622元。到期损益图如下（图1-4）。



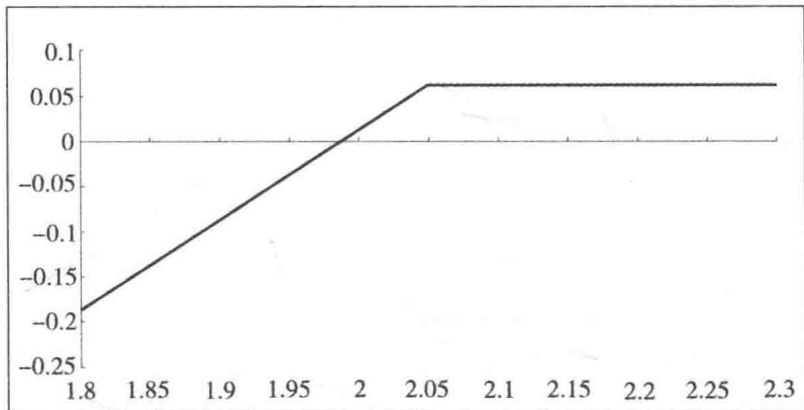


图 1-4 卖出认沽期权到期损益图

## 权利金的构成

期权市场交易的价格，就是权利金的价格。而权利金又可分为两个部分，内在价值与时间价值。

内在价值，指的是期权买方执行权利时可获得的利益，只能为正数或者为零。

认购期权的内在价值 = 最大值（标的物价格 - 行权价，0）。

认沽期权的内在价值 = 最小值（行权价 - 标的物价格，0）。

## 时间价值

指在期权剩余有效期内，合约标的价格变动有利于期权权利方的可能性。一般来说，随着时间的消逝，时间价值会有加速递减的现象。

时间价值 = 权利金 - 内在价值。

## 期权的价值认定：虚值、平值、实值

以认购期权来说，交易的是看涨的权利。

以认沽期权来说，交易的是看跌的权利。

而虚值、平值、实值的定义是在于到期行权时是否有利可图的结果。如果是获利的情况，这个期权就是属于实值期权，如果是亏损的结果（注意，此时投资者不宜行权），就是属于虚值期权。而到期时标的价格刚好在行权附