



经典投资译丛

智取期权

风险管理及获利进阶指南

OPTIONS THEORY & TRADING

A Step-by-Step Guide to Control Risk and Generate Profits

〔美〕罗恩·艾历里 (Ron Ianieri) 著

颜诗敏 译

钱志健 审订

期权界殿堂级大师

二十年投资经验与理论实践

华尔街金融衍生品交易手争相拜读的投资经典



中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

智取期权:风险管理及获利进阶指南 / (美) 罗恩·艾历里著; 颜诗敏译.
— 北京:中国人民大学出版社, 2012.3

ISBN 978-7-300-15191-5

I. ①智… II. ①艾… ②颜… III. ①期货交易②期权交易 IV.
①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第014973号

天窗文化
ENRICH CULTURE

智取期权:风险管理及获利进阶指南

Options Theory and Trading: A Step-by-Step Guide to Control Risk and Generate Profits

[美]罗恩·艾历里 (Ron Ianieri) 著

颜诗敏 译

钱志健 审订

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京华联印刷有限公司		
规 格	160mm×230mm 16开本	版 次	2012年3月第1版
印 张	22 插页 2	印 次	2012年3月第1次印刷
字 数	200 000	定 价	68.00元

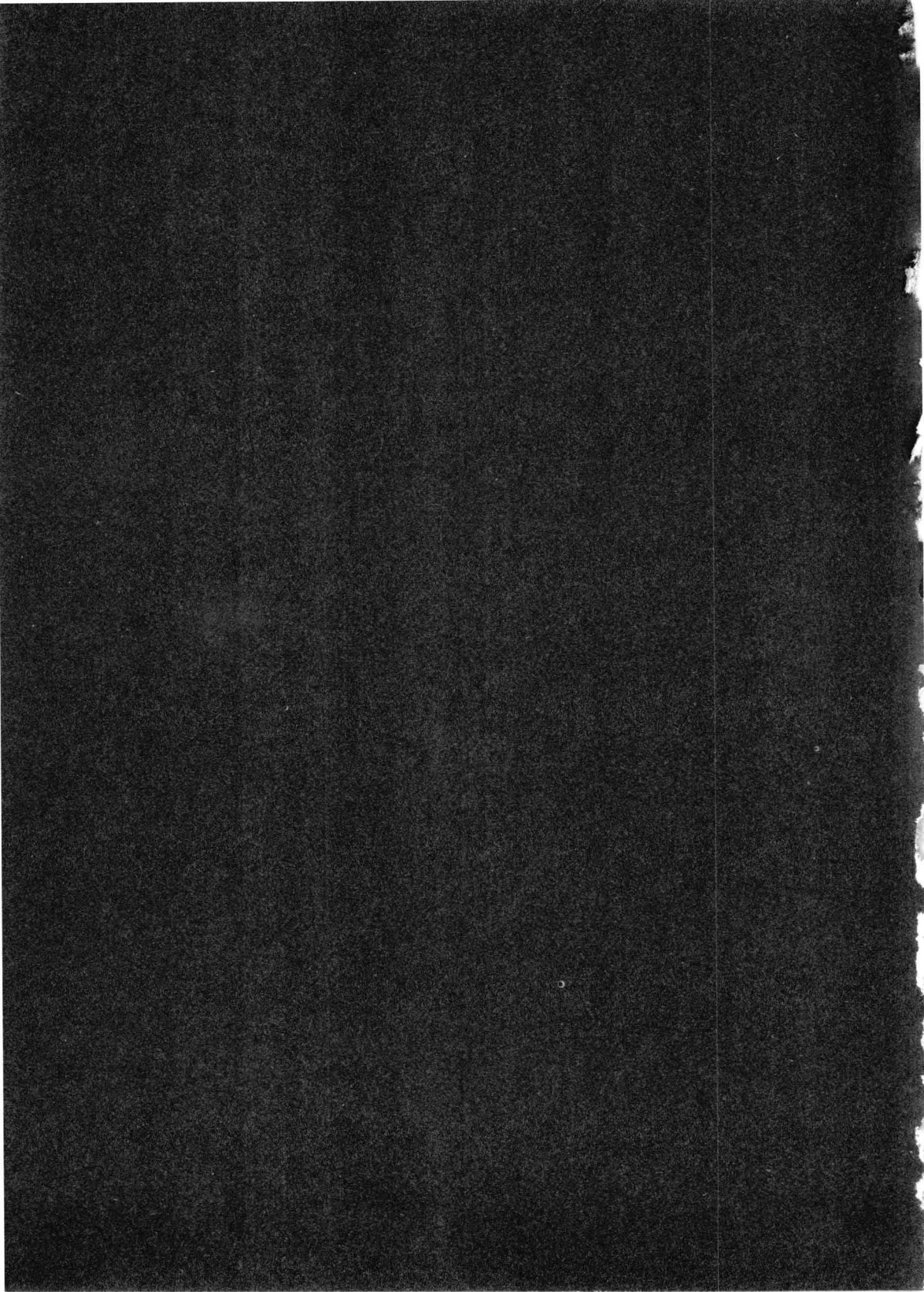
版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

打开天窗
说亮话

智富

FINANCE


文化 | 天窗



智取 期权

风险管理及
获利进阶指南

[美] 罗恩·艾历里 (Ron Ianieri) 著

颜诗敏 译

钱志健 审订

中国人民大学出版社

·北京·

目录

自序	6
----	---

导读	9
----	---

第一部分

投资期权先修课

第一章	认识期权的术语	18
第二章	风险有限 回报无限	29
第三章	期权理论精读	32
第四章	希腊字母 风险指针	50
第五章	活用期权 自制股票持仓	95

第二部分

获利策略

第六章	基本实战守则	132
第七章	备兑认购期权 / 购买冲销策略	143
第八章	备兑认沽期权 / 沽出冲销策略	159
第九章	防护认沽期权策略	176
第十章	合成认沽期权 / 防护认购期权策略	189
第十一章	固定波幅策略	202

第三部分

进阶策略

第十二章	垂直跨价组合	218
第十三章	时间价差	242
第十四章	对角买卖策略	264
第十五章	马鞍式权证组合	269
第十六章	勒束式组合期权	287

第四部分

融会贯通

第十七章	蝶式	307
第十八章	鹰式	324

术语附录	344
------	-----

自序

过去几年，越来越多投资者自行管理自己的投资和退休账户，而且人数稳步上升，原因有好几个。投资自己的金钱，并非不可能的任务，但必须专心致志。假如私人投资者肯付出时间，且努力学习如何明智投资，必能作出合适的投资决定。

《智取期权》旨在协助投资者更积极地主宰金钱，掌握你未来的财务状况。本书的宗旨，是指导投资者如何运用期权以保障自己的投资组合、管理风险并提高回报。务必谨记，没有人比你更在意你自己的金钱，所以你应该比任何人更了解自己金钱的去向，以及如何变化。

勤奋的投资者，会依靠研究、分析和凭经验，把机会变为自己的优势。投资者要长期在市场上战无不胜，获得正确的信息，往往是致胜的关键。要成功，必须知道要做什么、如何做以及何时实行。

这本书要给读者重要的信息，助他们在金融市场上稳操胜券。我将详细讨论期权的细节，以及它们如何大幅提高你的回报，大大降低风险。而我会向读者灌输期权投资的知识，如同我教授许多专业交易员和活跃的私人投资者一样。

投资者如能把期权运用得宜，可大大提高盈利。期权借贷，如运用得当，对小客户的利益，无异于大客户所得，而且通常也没有相关风险。金融危机出现时，市场持续下挫，期权却能助你避免损失惨重。期权就像投资组合的人寿保单，如能明智运用，是投资者最好的朋友。

期权若运用得当，可以成为投资者另一个有价值及有效的投资与对冲工具。正确认识期权策略，能彻底改变你的投资方式，并能明白如何增加盈利，降低风险，同时限制了你冒险的资本金额。

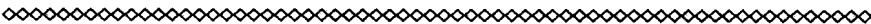
世界经济迈向全球化，一个经济体系可直接影响全球经济，以致金融市场环境日益动荡，市场调整的风险增加，从而危及全球个人投资者的储蓄。



要在所有市场——升市、跌市、窄幅上落市持续获利，彻底了解你交易的期权至关重要。所以，当我为专业的出市代表设计期权交易课程时，教学方式都能令学生按部就班地学习。个别投资者也可采用这个方法了解期权。

本书中，我以同一方式讲解基本期权理论及策略，教授的次序与我教授散户及专业交易员的期权课程一样。当你阅读这本书时，会明显看到主题都按逻辑发展。这种逻辑发展，令你更快学懂期权及其运用。我认识很多买卖期权的人，有些是赢家，但更多的是输家。真正理解期权的人，往往都是以较小风险持续获利的赢家。

尽管如此，容我忠告大家：大家要明白，单单阅读这本书，还不能成为专家，正如你不能只阅读一本高尔夫球书，便认为自己与泰格·伍兹(Tiger Woods)或任何职业好手同级。读毕我的著作，决不代表你的学习过程终结。事实上，我希望这本书能开启你的期权学习之门。《智取期权》助你奠下良好的期权知识基础，但你仍须阅读更多有关文章、上课、买卖票据，并不断钻研；换言之，你不单要了解，还要精通期权，好好运用它来保障你的未来财富。



导 读

作者艾历里写了一本深入浅出的期权好书，作为《智取期权》的中文版审订、导读“执行者”，我在想，还有什么空间可以辅助及提升一本已经很完美的期权佳作？

答案是在导读当中，增加香港及北美预托证券期权的实例，以及加强在“实战”及“心战”中的应用。

先说“实战”。在操作世界，越坦白的話越难听，越难令人相信。在香港市场，如果只着重单边买认购期权或认沽期权、期权的“教育”及directional bets（估升或跌），不是说方向性策略不行，但久而久之，有多少次可以看好？在很多交易者的“梦幻”世界里，他们会梦见自己的期权大涨多于一倍、五倍、十倍；但在“现实”世界，会有很多时候，方向性策略的“动力”不足，或行情转向横行，时间值不断损耗而导致多赔少赚的局面。

有很多人都误以为，就算买认购或认沽期权，最大的风险也是蚀掉所有期权金（premium），但最大的问题是，蚀了一手后，再“融资”买多一手，又多一手，累计赔钱的金额可以极其庞大。

建立期权投资头寸，判断走势正确后便可以“顺势而行”，最大的关键转折点是看错时是否止蚀？以及是否还是有其他的补救方法？

此书着重不少防守性策略，如在第十一章，整篇章节便是提及“当动力不足，上升空间不在时”，可以考虑防守性高一些的固定波幅策略（collar strategy），大部分人都了解文中提及的美式期权，最近到期月份（front month），是每月的第三个星期五。

让我举一个比较近的实例，以哈利电单车（Harley Davidson）的股票及期权为例，落笔的当天为2010年10月19日，香港时间下午5时，哈利（HOG）将在美国时间10月19日公布业绩。哈利不是科技股，没有科网股的波幅，在

2010年第三季度最后一个交易日(2010年9月30日), 哈利的交易区间(trading range)是28.14~29.24美元。在当时的情况下, 可能有操盘人考虑到哈利在业绩公布前, 有机会在上升轨上再被炒上, 假若要对冲风险, 是否在9月30日当天, 考虑以32港元或33港元*行使价卖出一个看涨期权, 以融资购入27或28元行使价的long put?这很视乎这一对short call 与 long put的买入价。

最大利润(maximum reward)：所收取的期权金(net credit received)，例如long put付出200点，short put收400点，实收200点。

最大风险(maximum risk):两个行使价(在此例中,为23 200及22 800点的差价,即400点),再减去两个行使价的实例利润(net credit received),在此例中,如果short put是400(23 200点),long put是200(22 800点),最大风险便是 $23\,200 - 22\,800 - (400 - 200) = 200$ 点。

实例二：

现在再说看淡时的情况，这时可以用熊市认购期权跨价买卖策略(bear call spread)。

组合：在最外边的那只脚，购入一个较高行使价的认购期权(long call)，近左边一些的那只脚，沽出一个较低行使价的认购期权(short call)。

预期后市：看淡。

举例来说，指数在23 800点以下徘徊，目前在23 500点，上下波幅500点或更大，无法预测，但在此，假设在23 500点。

Bear call spread的策略, 可能在23 800点short call, 在24 200点long call。

最大利润：收取的期权金(net credit received)，例如23 800点，溢价(premium)收400点，24 200点溢价付出200点，实收200点。

最大风险：两个行使价，再减去两个行使价的实例利润(net credit received)。

假如，在此例中， $24\ 200 - 23\ 800 - (400 - 200) = 200$ 点。

墨很难形容开仓的实际情形，如果是大仓，如每一边bull put + bear call，是做1 000张，当然会和那只股票期权的庄家(market maker)直接对话，希望做到最好价钱。

在控制情绪方面，所有在市场能够持久的操盘人，都是严守纪律的操作者。行情，正如一开始所说，并非每一次都可以看对，有“扎实”的期权技巧，很多时候都是附带一些“补救”办法，减低正股的损耗。

一位欧洲股神曾说：“如果人一生没有破产两次，不是一位成功的操作者。”我认为，yes and no！我在不同的分享当中(对象是普通人或基金经理)都经常说到，想“一夜致富”的炒家，除了获利的可行性极低外，很多时候是“败事有余”！

我盼望《智取期权》一书，可令大家有机会更上一层楼，成为一位操作上的赢家。如有问题，可用电邮跟我联络。祝大家平安！