

# 从零开始学



# 炒期权

(白金版)

陆佳 周峰 编著



## 从零开始学 炒期权

透析期权投资奥秘  
详解期权投资难题  
多位专家合力编著



13章实战精讲●180多个实战技巧●200多个实战案例  
80多个技能提示，深入讲解期权投资实战技巧

清华大学出版社

从零开始学

# 从零开始学炒期权 (白金版)

陆 佳 周 峰 编著

清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本书详细讲解了期权的基础知识、期权的做市商制度、期权复杂的交易策略、期权的风险及应对技巧、期权的波动率及风险指标、实战炒期权。

着眼于期权实战应用，并探讨了深层次的技巧问题。通过大量的案例介绍知识点，理论与实践相结合，深入浅出地阐释了期权的实战应用及实战技巧。投资者通过模拟练习，举一反三，就可以真正掌握交易技巧，从而学以致用。

本书可作为金融市场投资者解决期权交易过程中的难点问题的参考资料，也可供对期权等金融投资感兴趣的人士阅读。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

从零开始学炒期权(白金版)/陆佳，周峰编著. —北京：清华大学出版社，2016  
(从零开始学)

ISBN 978-7-302-44223-3

I. ①从… II. ①陆… ②周… III. ①期权交易—基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 155507 号

责任编辑：李玉萍

封面设计：郑国强

责任校对：张彦彬

责任印制：杨 艳

出版发行：清华大学出版社

网 址：<http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编：100084

社 总 机：010-62770175 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质量反馈：010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 刷 者：北京鑫丰华彩印有限公司

装 订 者：三河市漂源装订厂

经 销：全国新华书店

开 本：170mm×240mm 印 张：18.25 字 数：366 千字

版 次：2016 年 8 月第 1 版 印 次：2016 年 8 月第 1 次印刷

定 价：45.00 元

---

产品编号：068456-01

# 目录

## 第1章 期权快速入门.....1

- 1.1 初识期权.....2
  - 1.1.1 期权是什么.....2
  - 1.1.2 期权的命名规则.....3
  - 1.1.3 基于标的资产类别的  
期权分类.....5
  - 1.1.4 基于行权方式的期权分类.....6
  - 1.1.5 基于交易场所的期权分类.....7
  - 1.1.6 基于合约类型的期权分类.....8
  - 1.1.7 基于标的资产价格与  
行权价格的期权分类.....8
- 1.2 影响期权价格的因素.....9
  - 1.2.1 期权的价格曲线.....9
  - 1.2.2 时间价值权利金的减值.....11
  - 1.2.3 标的物的波动率.....12
  - 1.2.4 两个次要因素.....13
- 1.3 期权价格与标的物价格之间的  
关系.....13
- 1.4 期权的用途.....14
  - 1.4.1 为持有的标的资产提供  
保险.....14
  - 1.4.2 降低股票买入成本.....14
  - 1.4.3 通过卖出认购期权,  
增强持股收益.....15
  - 1.4.4 通过组合策略交易,  
形成不同的风险和  
收益组合.....15
  - 1.4.5 进行杠杆性看多或看空的  
方向性交易.....15
- 1.5 期权的历史和发展.....16
  - 1.5.1 期权的起源.....16

- 1.5.2 早期的期权交易.....16

- 1.5.3 现代期权.....17

- 1.6 期权是成长最快速的金融投资  
品种.....17

- 1.6.1 期权颠覆国际衍生品市场...18

- 1.6.2 我国期权上市前景.....19

- 1.7 期权行情分析软件——同花顺.....20

- 1.7.1 下载同花顺软件.....20

- 1.7.2 安装同花顺软件.....22

- 1.7.3 同花顺软件的用户  
注册与登录.....23

- 1.7.4 利用同花顺软件查看期权  
行情.....25

- 1.8 期权与期货的区别.....28

- 1.9 期权与权证的区别和联系.....29

## 第2章 股票期权的实战技巧.....31

- 2.1 股票期权的流程.....32

- 2.2 股票期权的下单.....32

- 2.2.1 股票期权下单的指令信息...32

- 2.2.2 IOC 和 FOK.....32

- 2.2.3 股票期权的指令类型.....33

- 2.3 股票期权的成交.....35

- 2.4 股票期权的了结方式.....35

- 2.4.1 对冲平仓.....35

- 2.4.2 执行与履约.....36

- 2.4.3 期权到期.....36

- 2.5 股票期权合约.....37

- 2.6 股票期权合约的运作机制.....39

- 2.6.1 合约新挂.....40

- 2.6.2 合约加挂.....40

- 2.6.3 合约调整.....41

|        |                                     |    |       |                           |    |
|--------|-------------------------------------|----|-------|---------------------------|----|
| 2.6.4  | 合约停牌.....                           | 41 | 3.1.4 | 中金所的沪深 300 期权<br>合约 ..... | 59 |
| 2.6.5  | 合约摘牌.....                           | 42 | 3.2   | 期货期权合同的重要条款解读.....        | 60 |
| 2.7    | 股票期权合约的行权 .....                     | 42 | 3.2.1 | 期权的到期月份和最后<br>交易日 .....   | 60 |
| 2.7.1  | 股票期权合约行权日和合约<br>行权交割结算日 .....       | 43 | 3.2.2 | 期权的涨跌停板.....              | 60 |
| 2.7.2  | 股票期权合约交割.....                       | 43 | 3.2.3 | 期权的执行价格间距.....            | 61 |
| 2.7.3  | 股票期权合约的行权流程.....                    | 43 | 3.3   | 期货期权的交易规则.....            | 62 |
| 2.7.4  | 股票期权合约的行权<br>违约和自动行权 .....          | 45 | 3.3.1 | 期权合约的挂盘.....              | 62 |
| 2.7.5  | 认购期权的行权实例.....                      | 45 | 3.3.2 | 期权的基准价和结算价 .....          | 63 |
| 2.7.6  | 认沽期权的行权实例.....                      | 46 | 3.3.3 | 期权的竞价原则.....              | 66 |
| 2.8    | 股票期权合约的定价模型 .....                   | 47 | 3.3.4 | 期权的行权.....                | 66 |
| 2.9    | 股票期权交易应关注哪些制度<br>规范 .....           | 48 | 3.3.5 | 期权到期日的处理.....             | 67 |
| 2.10   | 《试点办法》规定了哪些内容 .....                 | 49 | 3.4   | 期货期权的保证金.....             | 67 |
| 2.10.1 | 股票期权交易场所和<br>结算机构 .....             | 49 | 3.4.1 | 期货期权保证金的<br>计算公式 .....    | 67 |
| 2.10.2 | 证券公司和期货公司与<br>股票期权相关的<br>业务资格 ..... | 49 | 3.4.2 | 保证金制度.....                | 68 |
| 2.10.3 | 投资者保护.....                          | 50 | 3.5   | 期货期权的特点.....              | 68 |
| 2.10.4 | 股票期权风控措施.....                       | 50 | 3.5.1 | 以小博大.....                 | 69 |
| 2.11   | 《交易规则》规定了哪些内容 .....                 | 50 | 3.5.2 | 投资者无太大的风险.....            | 69 |
| 2.12   | 《示范文本》规定了哪些内容 .....                 | 51 | 3.5.3 | 延迟交易决策.....               | 70 |
| 2.12.1 | 投资者须知.....                          | 52 | 3.5.4 | 规避期货交易风险.....             | 70 |
| 2.12.2 | 合同正文.....                           | 52 | 3.5.5 | 提高期货交易盈利.....             | 70 |
| 2.12.3 | 合同附件.....                           | 53 | 3.5.6 | 更多的投资机会与<br>投资策略 .....    | 70 |
| 2.13   | 《必备条款》主要提示了哪些<br>风险 .....           | 53 | 3.5.7 | 灵活性.....                  | 71 |
| 3      | 期货期权的实战技巧.....                      | 55 | 3.5.8 | 费用低.....                  | 71 |
| 3.1    | 期货期权合约 .....                        | 56 | 第 4 章 | 期权的做市商制度.....             | 73 |
| 3.1.1  | 郑商所的白糖期权合约.....                     | 56 | 4.1   | 为什么期权市场引入做市商.....         | 74 |
| 3.1.2  | 大商所的豆粕期权合约.....                     | 56 | 4.2   | 初识做市商制度.....              | 74 |
| 3.1.3  | 上期所的黄金和<br>铜期权合约 .....              | 57 | 4.2.1 | 什么是做市商制度.....             | 74 |
|        |                                     |    | 4.2.2 | 做市商的双向买卖价是<br>如何得出的 ..... | 75 |
|        |                                     |    | 4.3   | 做市商制度的基本类型.....           | 76 |
|        |                                     |    | 4.3.1 | 垄断做市商.....                | 76 |

|       |                          |    |
|-------|--------------------------|----|
| 4.3.2 | 多元做市商                    | 76 |
| 4.4   | 做市商的权利和责任                | 77 |
| 4.4.1 | 做市商的权利                   | 77 |
| 4.4.2 | 做市商的责任                   | 77 |
| 4.5   | 做市商的市场准入条件和<br>日常运作流程    | 79 |
| 4.5.1 | 做市商的市场准入条件               | 79 |
| 4.5.2 | 做市商的日常运作流程               | 80 |
| 4.6   | 做市商的风险                   | 81 |
| 4.6.1 | 模型风险                     | 81 |
| 4.6.2 | 流动性风险                    | 82 |
| 4.6.3 | 市场风险                     | 82 |
| 4.6.4 | 操作风险                     | 82 |
| 4.7   | 做市商如何防范风险                | 83 |
| 4.7.1 | 模型风险计量与控制                | 83 |
| 4.7.2 | 流动性风险计量与控制               | 83 |
| 4.7.3 | 市场风险控制措施                 | 84 |
| 4.7.4 | 操作风险控制措施                 | 85 |
| 4.8   | 做市商的监管                   | 85 |
| 4.8.1 | 证券市场中做市商交易合<br>谋产生垄断限制竞争 | 86 |
| 4.8.2 | 如何对做市商进行监管               | 86 |
| 4.9   | 券商的期权做市业务和自营业务           | 87 |
| 4.9.1 | 券商的期权做市业务                | 87 |
| 4.9.2 | 期权市场的自营业务                | 88 |
| 4.9.3 | 自营业务与做市商业的<br>区别         | 88 |
| 4.9.4 | 自营业务与做市商业的<br>可能利益冲突的防范  | 89 |

## 第5章 做空认购期权(看涨期权)的 实战技巧.....91

|       |                    |    |
|-------|--------------------|----|
| 5.1   | 做空认购期权的技巧          | 92 |
| 5.1.1 | 做空认购期权的潜在<br>盈利与亏损 | 92 |

|       |                      |     |
|-------|----------------------|-----|
| 5.1.2 | 做空深虚值认购期权的<br>实战技巧   | 94  |
| 5.1.3 | 做空深实值认购期权的<br>实战技巧   | 95  |
| 5.1.4 | 做空认购期权实战案例           | 95  |
| 5.2   | 备兑开仓的作用              | 96  |
| 5.2.1 | 对期货价格下行的保护           | 97  |
| 5.2.2 | 期货价格上涨的优势            | 97  |
| 5.3   | 备兑开仓的类型              | 99  |
| 5.3.1 | 实值看涨期权的<br>盈亏情况      | 100 |
| 5.3.2 | 虚值看涨期权的<br>盈亏情况      | 101 |
| 5.4   | 备兑开仓后的操作策略           | 102 |
| 5.4.1 | 期货合约价格下跌采取的<br>保护性操作 | 102 |
| 5.4.2 | 期权合约部分头寸向下<br>移仓的技巧  | 106 |
| 5.4.3 | 期货合约价格上涨采取的<br>进取性操作 | 108 |
| 5.4.4 | 到期或接近到期时的<br>操作技巧    | 110 |
| 5.5   | 备兑开仓的六要诀             | 111 |
| 5.6   | 备兑开仓的四个认识误区          | 112 |

## 第6章 做多认购期权(看涨期权)的 实战技巧.....115

|       |                                      |     |
|-------|--------------------------------------|-----|
| 6.1   | 做多认购期权的作用                            | 116 |
| 6.1.1 | 损失有限但盈利无限                            | 116 |
| 6.1.2 | 不错过市场机会的前提下<br>按合理的价格买入股票<br>(或期货合约) | 117 |
| 6.2   | 做多认购期权时的分析因素                         | 118 |
| 6.3   | 选择认购期权合约的技巧                          | 119 |
| 6.3.1 | 流动性                                  | 119 |
| 6.3.2 | 剩余期限                                 | 119 |
| 6.3.3 | 杠杆                                   | 119 |

|                                         |                                |     |       |                                                          |     |
|-----------------------------------------|--------------------------------|-----|-------|----------------------------------------------------------|-----|
| 6.4                                     | 做多认购期权的收益与风险 .....             | 120 | 7.1.2 | 实值看跌期权和虚值看跌<br>期权 .....                                  | 140 |
| 6.4.1                                   | 买入实值与虚值认购<br>期权的技巧 .....       | 120 | 7.2   | 做多看跌期权和做空期货合约 .....                                      | 142 |
| 6.4.2                                   | 离到期日时间的长短对<br>认购期权的影响 .....    | 121 | 7.3   | 做多实值与虚值看跌期权的技巧 .....                                     | 143 |
| 6.4.3                                   | 选择不同类型的认购<br>期权的技巧 .....       | 122 | 7.4   | 做多看跌期权后的操作策略 .....                                       | 144 |
| 6.4.4                                   | 期权的 Delta .....                | 122 | 7.4.1 | 锁定盈利的操作技巧 .....                                          | 144 |
| 6.5                                     | 做多认购期权的交易类型 .....              | 123 | 7.4.2 | 锁定亏损的操作技巧 .....                                          | 147 |
| 6.5.1                                   | 日内交易 .....                     | 124 | 7.5   | 什么是保护性认沽期权 .....                                         | 150 |
| 6.5.2                                   | 短线交易 .....                     | 126 | 7.5.1 | 保护性认沽期权与保险 .....                                         | 151 |
| 6.5.3                                   | 中线交易 .....                     | 126 | 7.5.2 | 墨西哥政府对石油避险的<br>案例 .....                                  | 151 |
| 6.5.4                                   | 长线交易 .....                     | 127 | 7.5.3 | 股票市场遇到的困境与<br>解决方法 .....                                 | 152 |
| 6.6                                     | 做多认购期权实战案例 .....               | 128 | 7.6   | 保护性认沽期权的盈亏分析 .....                                       | 153 |
| 6.6.1                                   | 对标的股票走势作出<br>趋势性判断 .....       | 128 | 7.7   | 保护性认沽期权的四种使用<br>场景 .....                                 | 155 |
| 6.6.2                                   | 选择合适的认购期权 .....                | 128 | 7.7.1 | 保护性认沽期权的使用<br>场景一 .....                                  | 155 |
| 6.6.3                                   | 认购期权的买入 .....                  | 129 | 7.7.2 | 保护性认沽期权的使用<br>场景二 .....                                  | 155 |
| 6.6.4                                   | 认购期权价格上涨后的<br>操作技巧 .....       | 129 | 7.7.3 | 保护性认沽期权的使用<br>场景三 .....                                  | 156 |
| 6.6.5                                   | 认购期权价格下跌后的<br>操作技巧 .....       | 131 | 7.7.4 | 保护性认沽期权的使用<br>场景四 .....                                  | 156 |
| 6.7                                     | 做多持保看涨期权的技巧 .....              | 134 | 7.8   | 保护性认沽期权的五个常见<br>问题 .....                                 | 157 |
| 6.7.1                                   | 做多平值看涨期权来保护<br>期货合约的空头头寸 ..... | 135 | 7.8.1 | 保护性认沽期权对什么样的<br>投资者具有吸引力 .....                           | 157 |
| 6.7.2                                   | 做多虚值看涨期权来保护<br>期货合约的空头头寸 ..... | 136 | 7.8.2 | 保护性认沽期权与直接<br>买入股票 .....                                 | 157 |
| 6.7.3                                   | 做多实值看涨期权来保护<br>期货合约的空头头寸 ..... | 136 | 7.8.3 | 保护性认沽期权与止损单的<br>区别 .....                                 | 157 |
| 6.8                                     | 反向对冲 .....                     | 137 | 7.8.4 | 从损益图看, 保护性认<br>沽期权和买入认购<br>期权类似, 这两个策略<br>是不是一回事呢? ..... | 158 |
| <b>第7章 做多认沽期权(看跌期权)的<br/>实战技巧 .....</b> |                                |     |       |                                                          |     |
| 7.1                                     | 看跌期权概述 .....                   | 140 |       |                                                          |     |
| 7.1.1                                   | 看跌期权的盈利 .....                  | 140 |       |                                                          |     |

|                                         |     |                                          |     |
|-----------------------------------------|-----|------------------------------------------|-----|
| 7.8.5 选择保护性认沽期权                         | 158 | 9.3.1 牛市的日历套利                            | 184 |
| 合约的技巧                                   | 158 | 9.3.2 中性日历套利                             | 185 |
| 7.9 保护性领圈套利                             | 159 | 9.3.3 看多日历套利                             | 186 |
| 7.10 无成本领圈套利                            | 161 | 9.3.4 三种到期日的日历套利的<br>应用技巧                | 188 |
| <b>第 8 章 做空认沽期权(看跌期权)的<br/>    实战技巧</b> | 163 | 9.4 比率套利                                 | 189 |
| 8.1 做空看跌期权                              | 164 | 9.4.1 比率套利的盈亏                            | 189 |
| 8.1.1 做空看跌期权的潜在<br>盈利与亏损                | 164 | 9.4.2 与做空比率看涨期权相似的<br>比率套利               | 191 |
| 8.1.2 做空深虚值看跌期权的<br>技巧                  | 165 | 9.4.3 为信用而建立的比率<br>套利                    | 192 |
| 8.1.3 做空深实值看跌期权的<br>技巧                  | 166 | 9.4.4 Delta 套利                           | 193 |
| 8.2 做空看跌期权后的操作技巧                        | 167 | 9.4.5 比率日历套利                             | 194 |
| 8.3 做空看跌期权的作用                           | 167 | 9.5 蝶式套利                                 | 195 |
| 8.4 做空看跌期权的注意事项                         | 168 | 9.5.1 蝶式套利的潜在盈利与<br>亏损                   | 195 |
| 8.5 做空持保看跌期权                            | 169 | 9.5.2 建立蝶式套利的技巧                          | 198 |
| <b>第 9 章 认购期权(看涨期权)的套利<br/>    实战技巧</b> | 173 | 9.6 反向套利                                 | 200 |
| 9.1 牛市套利                                | 174 | 9.6.1 反向日历套利                             | 200 |
| 9.1.1 牛市套利的潜在盈利与<br>亏损                  | 174 | 9.6.2 反向比率套利                             | 201 |
| 9.1.2 激进的牛市套利                           | 176 | 9.7 对角套利                                 | 203 |
| 9.1.3 保守的牛市套利                           | 176 | 9.7.1 对角牛市套利                             | 203 |
| 9.1.4 极端激进的牛市套利                         | 177 | 9.7.2 对角熊市套利                             | 205 |
| 9.1.5 牛市套利与只做多看涨<br>期权的比较               | 177 | <b>第 10 章 认沽期权(看跌期权)的<br/>    套利实战技巧</b> | 207 |
| 9.1.6 牛市套利的作用                           | 179 | 10.1 看跌期权的熊市套利                           | 208 |
| 9.2 熊市套利                                | 181 | 10.1.1 看跌期权的熊市套利的<br>潜在盈利与亏损             | 208 |
| 9.2.1 熊市套利的潜在盈利与<br>亏损                  | 181 | 10.1.2 看跌期权的熊市套利的<br>优势                  | 210 |
| 9.2.2 选择熊市套利的技巧                         | 183 | 10.2 看跌期权的牛市套利                           | 211 |
| 9.3 日历套利                                | 183 | 10.3 看跌期权的日历套利                           | 213 |
|                                         |     | 10.3.1 看跌期权的中性日历<br>套利                   | 213 |



|                                            |                          |     |
|--------------------------------------------|--------------------------|-----|
| 10.3.2                                     | 看跌期权的看空日历<br>套利 .....    | 214 |
| 10.4                                       | 看跌期权的比率套利 .....          | 214 |
| <b>第 11 章 跨式套利和合成期货的<br/>实战技巧</b> .....217 |                          |     |
| 11.1                                       | 跨式套利 .....               | 218 |
| 11.1.1                                     | 做多跨式套利的潜在<br>盈利与亏损 ..... | 218 |
| 11.1.2                                     | 做多跨式套利的选择<br>技巧 .....    | 219 |
| 11.1.3                                     | 做多宽跨式套利 .....            | 220 |
| 11.1.4                                     | 做空跨式套利 .....             | 222 |
| 11.1.5                                     | 做空宽跨式套利 .....            | 224 |
| 11.2                                       | 合成买进期货合约 .....           | 225 |
| 11.3                                       | 合成做空期货合约 .....           | 227 |
| <b>第 12 章 期权的风险及应对技巧</b> .....229          |                          |     |
| 12.1                                       | 初识期权的风险 .....            | 230 |
| 12.1.1                                     | 价格波动的风险 .....            | 231 |
| 12.1.2                                     | 强行平仓的风险 .....            | 231 |
| 12.1.3                                     | 价值归零的风险 .....            | 231 |
| 12.1.4                                     | 忘记行权的风险 .....            | 232 |
| 12.1.5                                     | 无法平仓的风险 .....            | 232 |
| 12.2                                       | 期权的权利方风险 .....           | 232 |
| 12.2.1                                     | 损失全部权利金的风险 .....         | 233 |
| 12.2.2                                     | 时间损耗的风险 .....            | 234 |
| 12.3                                       | 期权的义务方风险 .....           | 234 |
| 12.3.1                                     | 亏损“无限”的风险 .....          | 235 |
| 12.3.2                                     | 维持保证金的风险 .....           | 235 |
| 12.4                                       | 期权的到期风险 .....            | 235 |
| 12.4.1                                     | 期权权利方的到期风险 .....         | 236 |
| 12.4.2                                     | 期权义务方的到期风险 .....         | 236 |
| 12.5                                       | 期权的杠杆风险 .....            | 237 |
| 12.6                                       | 期权的保证金风险 .....           | 237 |
| 12.7                                       | 期权的行权交割风险 .....          | 238 |

|                                      |                              |     |
|--------------------------------------|------------------------------|-----|
| <b>第 13 章 期权的波动率及<br/>风险指标</b> ..... |                              | 241 |
| 13.1                                 | 初识波动率.....                   | 242 |
| 13.1.1                               | 什么是波动率.....                  | 242 |
| 13.1.2                               | 历史波动率.....                   | 242 |
| 13.1.3                               | 隐含波动率.....                   | 243 |
| 13.1.4                               | 波动率微笑.....                   | 244 |
| 13.2                                 | 波动率对期权交易策略的<br>影响.....       | 245 |
| 13.2.1                               | 期权的 Vega .....               | 245 |
| 13.2.2                               | 隐含波动率对买入和<br>卖出期权的影响 .....   | 247 |
| 13.2.3                               | 隐含波动率对认购期权<br>牛市套利的的影响 ..... | 248 |
| 13.2.4                               | 隐含波动率对认沽期权<br>牛市套利的的影响 ..... | 249 |
| 13.2.5                               | 隐含波动率对日历套利的<br>影响 .....      | 250 |
| 13.3                                 | 期权的风险指标.....                 | 251 |
| 13.3.1                               | 期权的 Delta .....              | 251 |
| 13.3.2                               | 期权的 Gamma .....              | 253 |
| 13.3.3                               | 期权的 Theta.....               | 254 |
| 13.3.4                               | 期权的 Rho .....                | 255 |
| <b>第 14 章 实战炒期权</b> .....            |                              | 257 |
| 14.1                                 | 期权的开户.....                   | 258 |
| 14.1.1                               | 期权的投资者适当性<br>管理 .....        | 258 |
| 14.1.2                               | 选择营业部的技巧.....                | 259 |
| 14.1.3                               | 期权的出入金.....                  | 260 |
| 14.2                                 | 期权的模拟交易.....                 | 261 |
| 14.2.1                               | 期权模拟交易软件的<br>下载 .....        | 261 |
| 14.2.2                               | 期权模拟交易软件的<br>安装 .....        | 263 |



|                               |     |                                 |     |
|-------------------------------|-----|---------------------------------|-----|
| 14.2.3 期权模拟账户的申请与<br>登录 ..... | 266 | 14.3.2 不要买进深虚值、<br>深实值的期权 ..... | 275 |
| 14.2.4 期权交易软件的<br>使用技巧 .....  | 270 | 14.3.3 对期货价格进行详细的<br>分析 .....   | 275 |
| 14.3 期权交易注意事项 .....           | 274 | 14.3.4 注意波动率的变化 .....           | 276 |
| 14.3.1 选择交易活跃的<br>期权合约 .....  | 275 | 14.3.5 注意时间的考量 .....            | 276 |

# 第 1 章

## 期权快速入门

期权是全球最活跃的衍生品之一，广泛应用于风险管理、资产配置和产品创新等领域，其市场价值已在全世界范围内得到广泛认同，市场需求十分旺盛，与期货一起被视为全球衍生品市场的两大基石。本章首先讲解期权的定义、命名规则、分类；然后讲解影响期权价格的因素，期权价格与标的物价格之间的关系，期权的用途，期权的历史和发展、期权行情分析软件；最后讲解期权与期货、权证的区别。

|            |       |
|------------|-------|
| 359,464    | 0.3%  |
| 8,632,724  | 7.7%  |
| 59,087     | 0.1%  |
| 13,963,095 | 12.4% |
| 5,266,055  | 4.7%  |
| 10,323,178 | 9.2%  |
| 5,283,470  | 4.7%  |
| 4,330,582  | 3.8%  |
| 490,855    | 0.4%  |
| 12,038,655 | 10.8% |
| 191,050    | 0.1%  |
| 4,162,509  | 3.7%  |
| 32,607,949 | 29.9% |
| 1,987,731  | 1.8%  |
| 1,695,028  | 1.5%  |
| 5,014,922  | 4.5%  |
| 5,250,312  | 4.7%  |

|            |       |
|------------|-------|
| 359,464    | 0.3%  |
| 8,632,724  | 7.7%  |
| 59,087     | 0.1%  |
| 13,963,095 | 12.4% |
| 5,266,055  | 4.7%  |
| 10,323,178 | 9.2%  |
| 5,283,470  | 4.7%  |
| 4,330,582  | 3.8%  |

## 1.1 初识期权

要想进行期权交易，就要先了解什么是期权、期权的命名规则、期权价格与标的物价格之间的关系。

### 1.1.1 期权是什么

期权是在未来特定时间以特定价格买进或卖出一定数量特定资产的权利。期权合约的买方在支付了权利金之后，获得了期权合约赋予的、在合约规定时间按执行价格向期权卖方买进或卖出一定数量特定资产(股票指数、股票或期货合约)的权利。

期权卖方在收取期权买方所支付的权利金之后，在合约规定时间，只要期权买方要求行使其权利，期权卖方必须无条件地履行期权合约规定的义务。

由以上的定义可以看出，要明确某个期权合约的条款内容，必须确定以下几个关键点(合约要素)。

#### 1) 标的资产

标的资产是指合约持有人有权依据合约买进或卖出的特定资产。通常，股票期权的合约标的为交易所上市交易的单只股票或者交易型开放式指数基金(Exchange Traded Funds, ETF)，期货期权的合约标的为期货合约。

#### 2) 合约类型

依据标的资产交易方向的不同，期权可分为认购期权(看涨期权)和认沽期权(看跌期权)两类。认购期权给予买方在将来按约定价格买入约定数量标的资产的权利，而认沽期权则给予买方在将来按约定价格卖出约定数量标的资产的权利。

#### 3) 合约到期日

合约到期日是指合约有效期截止的日期，也是期权买方可行使权利的最后日期。

#### 4) 合约乘数

合约乘数是指一张合约所对应的标的资产数量。对于股票期权来说，就是一张期权合约所对应的股票或者 ETF 的数量。

#### 5) 执行价格

执行价格是指由期权合约规定的、在期权买方行权时合约标的的交易价格。

#### 6) 执行价格间距

执行价格间距是指同标的的相邻两个期权行权价格的差值，一般期权行权价格间距的规则都是事先设定好的。

### 7) 交割方式

期权的交割方式分为实物交割和现金交割两种。实物交割是指在期权合约到期后,买卖双方以银货对付的方式完成标的资产的转让;现金交割是指买卖双方按照结算价格以现金的形式支付价差,不涉及标的资产的转让。

下面通过一个具体实例来进一步说明期权是什么。

股民张先生认为“上汽集团(600104)”的股价有所低估,而他重仓持有的其他股票最近都停牌重组,账户内的资金不足,无法立即买入。他预计2014年1月中旬将发放年度奖金,总额在10万元左右,他打算届时买入5000股“上汽集团”,但又担心“上汽集团”的股价将持续上涨,抬高了买入成本,因此张先生想通过买入认购期权来锁定“上汽集团”的买入成本。

张先生观察了所有挂牌交易的上汽集团认购期权,认为行权价在13元左右的合约比较合适。同时,2014年1月22日到期的“上汽集团购1月1300”和2014年2月26日到期的“上汽集团购2月1300”都可以考虑。在2014年1月3日收盘前张先生发现“上汽集团购2月1300”的卖价为0.915元,而“上汽集团购1月1300”的卖价则为0.989元,显然选择“上汽集团购2月1300”更划算,而且从到期时间来看也更安全。张先生在收盘前支付4575元( $0.915 \times 5000$ )买入了一张“上汽集团购2月1300”,锁定“上汽集团”的买入成本上限为13.915元( $13 + 0.915$ ),2014年1月3日“上汽集团”收盘报13.45元。

对于张先生而言,如果“上汽集团”在合约到期日的股价高于13元,那么他会选择行权,“上汽集团”的实际买入成本均是13.915元;如果“上汽集团”在合约到期日的股价低于13元,那么他会放弃行权,上汽集团的实际买入成本也相应低于13.915元;如果“上汽集团”在合约到期日的股价低于12.535元( $13.45 - 0.915$ ),那么他自然也会放弃行权,“上汽集团”的实际买入成本将低于当日收盘价(13.45元)。

## 1.1.2 期权的命名规则

投资者也许想知道,期权是怎么命名以及交易所是如何使用它们的,这是相当有用的信息。

股票期权合约编码为8位数字,如900000001。ETF期权合约从900000001起按序对新挂牌合约进行编排,这个数字是唯一的,不能重复。个股期权合约是从100000001起按序对新挂牌合约进行编排,这个数字是唯一的,不能重复。股票期权合约交易代码为17位,如图1.1所示。



图 1.1 股票期权合约交易代码

其中，数字的前 6 位为标的代码，如 600104(上汽集团)。

第 7 位为认购或认沽，如果是 C 为认购期权，如果为 P 表示认沽期权。

第 8~9 位为到期年份，如 15，表示 2015 年。

第 10~11 位为到期月份，如 08，表示 8 月份到期。

第 12 位表示月份合约，如果该位是“M”，表示月份合约。当期权合约首次调整后，“M”修改为“A”，以表示该合约被调整过一次；如果发生第二次调整，则“A”修改为“B”。



**提醒** 如果投资者看到第 12 位不是“M”，而是“A”或“B”时，表明这份合约已经进行过调整，投资者要关注调整后的合约单位及执行价格。

第 13~17 位表示执行价格，如 00035，表明执行价格为 35 元。

股票期权合约交易代码太长，为了方便记忆，就出现了股票期权合约简称。合约简称一般不能超过 20 个字符，如图 1.2 所示。



图 1.2 股票期权合约简称

合约简称中的小方块□是标志位，表示月份合约，如果是月份合约，一般都不用写，即 X 公司购 9 月 28 即可。如果合约首次调整，则会变成 X 公司购 9 月 28A，如果发生了二次调整，则变成 X 公司购 9 月 28B。期货期权合约的命名相对简单一些，具体如下：

期权的名称 = 品种 + 月份 + 看涨/看跌期权 + 执行价格

看涨期权和看跌期权分别用 C、P 表示。C 为看涨期权英文 CALL 的首位字母，

P 为看跌期权英文 Put 的首位字母。例如, SR609C4900, 表示标的为 609 白糖期货, 执行价格为 4900 元/吨的看涨期权。再例如, AU1604P240, 表示标的为 1604 黄金期货, 执行价格为 240 元/克的看跌期权。



**提醒** 609 白糖期货, 是指 2016 年 9 月份到期的白糖期货合约。1604 黄金期货, 是指 2016 年 4 月份到期的黄金期货合约。

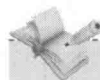
### 1.1.3 基于标的资产类别的期权分类

根据不同的分类标准, 期权有很多不同的分类方式。基于标的资产类别的不同, 期权可以分为个股期权、股指期货、利率期权、外汇期权、商品期权等。

#### 1) 个股期权

个股期权是指买方在交付了期权费后即取得在合约规定的到期日或到期日以前按协议价买入或卖出一定数量相关股票的权利。

个股期权是上市公司给予企业高级管理人员和技术骨干在一定期限内以一种事先约定的价格购买公司普通股的权利。个股期权是一种不同于职工股的崭新激励机制, 它能有效地把企业高级人才与其自身利益很好地结合起来。个股期权的行使会增加公司的所有者权益, 是由持有者向公司购买未发行在外的流通股, 即直接从公司购买而非从二级市场购买。



**提醒** 公司的股价上涨得越多, 行使这些期权的获益就越多, 从而形成雇主希望看到的局面, 成为激励员工的一种价值可观的办法, 可以让员工专心致力于如何让公司更加成功、赢利能力更强。

#### 2) 股指期货

股指期货是在股票指数的基础上产生的, 期权购买者付给期权的出售方一笔期权费, 以取得在未来某个时间以某种价格水平买进或卖出某种基于股票指数的标的物的权利。

从理论上讲, 股指期货一定程度上可以对冲股指期货的风险, 所以其交易量将大于股指期货; 从实际情况来看, 股指期货合约的数量将远远大于股指期货, 因为以单月合约来看, 现在的股指期货只有一张单月的合约, 而股指期货从理论上可以在不同的行权价上挂上合约, 所以也将大大增加交易机会。

#### 3) 利率期权

利率期权是一项规避短期利率风险的有效工具。借款人通过买入一项利率期权,

可以在利率水平向不利方向变化时得到保护,而在利率水平向有利方向变化时得益。利率期权有多种形式,常见的主要有利率上限、利率下限、利率上下限。

(1) 利率上限。利率上限是指客户与银行达成一项协议,双方确定一个利率上限水平,在此基础上,利率上限的卖方向买方承诺:在规定的期限内,如果市场参考利率高于协定的利率上限,则卖方向买方支付市场利率高于协定利率上限的差额部分;如果市场利率低于或等于协定的利率上限,卖方无任何支付义务,同时,买方由于获得了上述权利,必须向卖方支付一定数额的期权手续费。

(2) 利率下限。利率下限是指客户与银行达成一个协议,双方规定一个利率下限,卖方向买方承诺:在规定的有效期内,如果市场参考利率低于协定的利率下限,则卖方向买方支付市场参考利率低于协定的利率下限的差额部分;若市场参考利率大于或等于协定的利率下限,则卖方没有任何支付义务。作为补偿,卖方向买方收取一定数额的手续费。

(3) 利率上下限。利率上下限,是指将利率上限和利率下限两种金融工具结合使用。具体地说,购买一个利率上下限,是指在买进一个利率上限的同时,卖出一个利率下限,以收入的手续费来部分抵销需要支出的手续费,从而达到既防范利率风险又降低费用成本的目的。而卖出一个利率上下限,则是指在卖出一个利率上限的同时,买入一个利率下限。

#### 4) 外汇期权

外汇期权(Foreign Exchange Options),又称为货币期权,指合约购买方在向出售方支付一定期权费后,所获得的在未来约定日期或一定时间内,按照规定汇率买进或者卖出一定数量外汇资产的选择权。外汇期权的优点在于可锁定未来汇率,提供外汇保值,客户有较好的灵活选择性,在汇率变动向有利方向发展时,也可从中获得赢利的机会,因此对于那些合同尚未最后确定的进出口业务具有很好的保值作用。

#### 5) 商品期权

商品期权作为期货市场的一个重要组成部分,是当前资本市场最具活力的风险管理工具之一。商品期权指标的物为实物的期权,如农产品中的小麦大豆、金属中的铜等,商品期权是一种很好的商品风险规避和管理的金融工具。

## 1.1.4 基于行权方式的期权分类

基于行权方式的不同,期权可以分为欧式期权、美式期权和百慕大式期权。

#### 1) 欧式期权

欧式期权,是指买入期权的一方必须在期权到期日当天才能行使的期权。在亚洲区的金融市场,规定行使期权的时间是期权到期日的北京时间 14:00。过了这一时间,再有价值的期权都会自动失效作废。例如,某客户预期欧元/美元会在两周内从



1.1500 水平逐步上升到 1.1700 水平。于是他同样买入一个面值 10 万欧元、时间两周、行使价在 1.1500 水平的欧式期权，期权费只是 0.65%(即付费 650 欧元)。但该欧式期权必须等到到期日当天的北京时间 14:00 才能行使，不能像美式期权那样随意执行。假设该期权到期同样以 1.1700 执行，客户即可获利 1252.50 美元( $2000 - 650 \times 1.1500 = 1252.50$ )。

## 2) 美式期权

美式期权是指可以在成交后有效期内任何一天被执行的期权。也就是指期权持有者可以在期权到期日以前的任何一个工作日纽约时间上午 9 时 30 分以前，选择执行或不执行期权合约。美式期权比欧式期权更灵活，赋予买方更多的选择，而卖方则时刻面临着履约的风险，因此，美式期权的权利金相对较高。

例如，某天上午欧元/美元即期汇价为 1.1500，某客户预期欧元的汇价晚上或明天可能升上 1.1600 或更高水平。于是他向银行买入一个面值为 10 万欧元、时间为两周、行使价在 1.1500 的欧元看涨、美元看跌的美式期权，设费率为 2.5%(即买期权要付出 2500 欧元费用)。翌日，欧元/美元的汇价上升了，且超越 1.1500，达到 1.1700 水平。那么，该客户可以要求马上执行期权( $1.1700 - 1.1500 = 200$ )，获利 200 点，即 2000 美元。但减去买入期权时支付的费用后，客户仍亏损 875 美元( $2000 - 2500 \times 1.1500 = -875$ )。

可见，美式期权虽然较为灵活和方便，但期权费的支出是十分昂贵的。

## 3) 百慕大式期权

百慕大式期权是一种可以在到期日前所规定的一系列时间行权的期权。百慕大式期权介于欧式期权与美式期权之间，允许持有人在期权有效期内某几个特定日期执行期权。例如，期权可以有 3 年的到期时间，但只有在 3 年中每一年的最后一个月才能被执行，它的应用常常与固定收益市场有关。

# 1.1.5 基于交易场所的期权分类

基于交易场所的不同，期权可以分为场内期权和场外期权。

## 1) 场内期权

场内期权，又称“交易所交易期权”或“交易所上市期权”，是指在集中性的金融期货市场或金融期权市场所进行的标准化的金融期权合约交易。本书讲解的各种期权交易实例都属于场内期权。

## 2) 场外期权

场外期权是指在非集中性交易场所进行的非标准化期权合约交易，由交易双方协商约定合约条款。与场内期权相比，场外期权具有如下几个特点。

第一，合约非标准化。交易所期权合约是标准化的，场外期权合约可以是非标准