

使用铁秃鹰期权 进行投机获利

双边证券市场的交易策略

迈克尔·哈纳尼·本克利法 (Michael Hanania Benklifa) 著
周琼琼 李成军 译

Profiting with Iron
Condor Options



全面解读运用铁秃鹰期权获利的秘诀!

- 动荡市场投资**必读!**
- 交易的重点是盈利**最优化**, 而不是盈利**最大化!**
- 破解持续创造盈利的同时降低风险的完美投资**策略!**
- 细节决定成败, 详细阐述铁秃鹰期权交易的各个**关键点**。

常州大学图书馆
藏书章



使用铁秃鹰期权 进行投机获利

双边证券市场的交易策略

迈克尔·哈纳尼·本克利法 (Michael Hanania Benklifa) 著
周琼琼 李成军 译

图书在版编目(CIP)数据

使用铁秃鹰期权进行投机获利:双边证券市场的交易策略/本克利法(Benklifa, M. H.)著.周琼琼,李成军译. —上海:上海财经大学出版社,2012.8

(东航金融·衍生译丛)

书名原文:Profiting with Iron Condor Options;Strategies from the Frontline for Trading in Up or Down Markets

ISBN 978-7-5642-1424-1/F·1424

I. ①使… II. ①本… ②周… ③李… III. ①期权交易-研究
IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第165746号

- 责任编辑 石兴凤
- 封面设计 张克瑶
- 责任校对 林佳依

SHIYONG TIETUYING QIQUAN JINXING TOUJI HUOLI 使用铁秃鹰期权进行投机获利

——双边证券市场的交易策略

迈克尔·哈纳尼·本克利法 著
(Michael Hanania Benklifa)

周琼琼 李成军 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海春秋印刷厂装订

2012年8月第1版 2012年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 8.25印张(插页:3) 134千字
印数:0 001—4 000 定价:28.00元

Authorized translation from the English language edition, entitled PROFITING WITH IRON CONDOR OPTIONS: STRATEGIES FROM THE FRONTLINE FOR TRADING IN UP OR DOWN MARKETS, 1E, 9780137085514 by BEN-KLIFA, MICHAEL, published by Pearson Education, Inc., publishing as FT Press, Copyright © 2011.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS Copyright © 2012.

上海市版权局著作权合同登记号:图字 09-2012-326 号。

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。

献给我美丽的妻子阿德里亚(Adira)及可爱的孩子耶胡达(Yehudah)、西蒙(Shimon)、查娜(Chana)和钱姆(Chaim)!

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商业交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山副总理在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行一年半,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力

量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、可转移,起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,做出应有的积极贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金戎作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险

研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金戎携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《解读石油价格》、《硬通货》、《捕捉外汇趋势》、《对冲基金全球市场盈利模式》、《使用铁秃鹰期权进行投机获利》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

中国金融期货交易所总经理

2012年8月

序

期权交易者相比其他投资者有优势，因为他们能够构建不管基础证券波动方向如何均能获利的结构性头寸。很多期权交易者在基础证券于一定时间内没有波动的情况下获得最大的利润。铁秃鹰期权就是这样的交易。简单地说，铁秃鹰期权在交易持续期间窄幅振荡时会获得大量的利润。结构适当的铁秃鹰期权能在适应市场大幅变化的同时产生不菲的利润。

铁秃鹰期权的这一特点是使其成为精明的交易者最喜欢的交易之一，他们发现，该期权具有不用对波动方向下注就可以获利的优势。他们的观点正好与选股人的观点相反，后者用其所有的时间寻找以低于公允价值买入的“低估”证券。铁秃鹰期权交易者假设市场了解股票或指数的公允价值，并将持续以接近目前价格的水平进行交易，直到新的消息发布，产生了一种截然不同的观点。而且，由于期权价格基于波动率制定，它们通常包含了类似消息的影响。因此，精明的期权交易者应该能够在多数市场中组建可以获利的铁秃鹰期权。

魔鬼经常存在于细节之中。如果组建可以获利的铁秃鹰期权是容易的，那么每个人都会富裕起来；也就没有什么可以值得写的，本书将浓缩为涵盖关于其规则的项目符号列表的一页纸。但是这样不可能进一步接近真理。铁秃鹰期权有四个移动的部分，均受时间和波动率的影响。反过来，波动率也有一个结构，该结构依据行权价和到期日而变化。其经常以复杂的形态涨跌，让人难以理解。这让我想起与迈克尔（Michael）的一次对话，他指出交易者在某种程度上是不对称的，因为波动率在市场上涨时下降，在市场下跌时上涨。因此，买入期权的调整不同于卖出期权的调整。一小块黄金及与其相关的细节只是本书所囊括内容的1%。

就在几年前，私人投资者涉足市场还可以获利。那样的日子已一去不复返。如今复杂的市场即使对最精明的投资者也是一个挑战。成功的交易策略围绕复杂的交易结构、认真的风险管理、市场如何对消息和事件做出反应的详细理解以及准确的择时而构建。本书探究了上述这些主题，并集中讲述了最受欢迎的一个交易结构。更

使用铁秃鹰期权进行投机获利

重要的是,它代表了在历史上最动荡的市场中用数百万美元多年进行交易的知识的积累。

杰夫·奥根(Jeff Augen)

《在到期日交易期权》(*Trading Options at Expiration*)的作者

2010年12月

致谢

首先,我要感谢将这一切成为可能的造物主(Creator)。

本书的诞生缘于很多人多年来对我的帮助。我想感谢大卫·高德博格(David Goldberg)、约瑟夫·本拉特(Joseph Benporat)和谢尔·罗森伯格(Shelly Rosenberg),是他们为我开启了交易生涯的大门,并帮助我克服和度过其间的各种困难;感谢奥斯卡·罗森伯格(Oscar Rosenberg)、弗雷德·多德(Fred Todd)、迈克·戈德舒密特(Miky Goldschmiedt)、苏珊·戴蒙德(Susan Diamond)、大卫·舒尔茨(David Schwarcz)对我的信任,促使我实现这一目的。感谢苏珊给我提供的所有观点、想法、文章和支持。史蒂夫·兰斯(Steve Lentz)经常帮助我解决最难的问题。感谢弗兰克·法伊(Frank Fahey)的洞见和指导。感谢阿里克斯·卢珊塔克(Alex Lushtak)、阿纳托利·迪克曼(Anatoly Tikhman)给予我机会。基恩·卢珊塔克(Gene Lush-tak)对我所做工作的解释要比我好。感谢我的岳父母史蒂夫(Steve)和卡罗琳·凯恩(Carolyn Kayne),他们是检验我的想法的非常好的“普通投资者”。《金融时报》出版社的吉姆·波德(Jim Boyd)能够准确地理解期权,并给予我写作和出版的机会。迈克尔·汤姆塞特(Michael Thomsett)做了非常好的编辑工作。

大卫·雷哈菲尔德(David Lehrfield)经常不同意我的观点,但是能很好地执行交易,是一个难得的朋友。你在本书中将会多次发现他的身影。

我尤其要感谢在很多方面给予我指导的期权导师杰夫·奥根。没有他的直接参与,不仅本书无法出版,而且他深刻地改变了我作为交易者对期权的思考和交易方法。读完他的书,我的交易思路和方法改变了。我期待着你们改变交易思路和方法的那一天。

最后,没有我妻子阿德里亚及孩子耶胡达、西蒙、查娜和钱姆的耐心和鼓励,我永远不可能完成本书。

再次感谢所有给予我关心和帮助的人。

作者简介

迈克尔·哈纳尼·本克利法通过其奥赛罗咨询(Othello Consulting)公司为私人投资者管理着几百万美元,每月用铁秃鹰期权进行交易。他之前是瑞银(UBS)的金融顾问和几家大的医药公司的并购顾问。本克利法拥有得克萨斯农业机械大学(Texas A&M)硕士学位、法国里尔高等商业学院(École Supérieure de Commerce)管理学硕士学位及得克萨斯大学哲学学士学位。

前言

我过去不喜欢交易。股票交易的问题在于,为了做出正确的选择,你不得不了解太多或者在盲目信任的基础上交易。人们每天在对公司或其交易的股票没有一点想法的情况下买卖股票。

不久前,我曾经从事与并购相关的工作。我的工作是确定大公司收购的企业的变量。让我们先缩小范围,比如说,你有 100 000 美元,想收购一家小企业。你想知道该企业的哪些信息呢?你必须看其账簿,跟踪收入、利润和费用。但是,仅仅基于上述信息就买入一家企业是愚蠢的。

你也想了解竞争、市场份额、竞争对手的数量及竞争优势。不了解竞争对手,你就不会真正掌握公司的未来。

还有更多需要了解的信息。谁是供应商?有哪些供应合约?他们还向其他公司供应产品或服务吗?供应线对利润底线非常重要。

还有更多的关于雇员的问题。你必须了解谁是不可缺少的,谁不是不可缺少的,以及现在签订的是哪一种雇佣合约。你需要与销售团队和营销部门沟通,了解其想法。

在投资前,你还应该问更多的关于企业的问题。然而,几乎每个投资股票的人都不能回答关于公司最基本的问题。选择你喜欢的公司。你能说出该公司五家最大的竞争对手吗?其主要供应商是谁?你只是依靠技术图表买入其股票吗?通常,只要上面几个问题就足以让人们冷静下来。然而,人们仍将其毕生的储蓄投资于他们实际上什么也不知道的公司。

实际上,谁知道上述问题的答案?上述关于公司的信息也许只有全职专家知道,而你是从来都不会知道的。即使这些专家有时候也会犯错。

之所以我不喜欢交易,是因为我相信我没有自信做出完美的决策——不能在一天结束时依赖猜测做出决策。我是金融顾问,人们经常问我对市场的想法或我是否有好的股票建议,说“我不知道”太直白,但这是一个诚实的答案。我一般推荐结构性

产品及对冲风险的股票、期权和债券的组合。不幸的是，一些结构性产品是由雷曼兄弟这样脆弱的机构发行和担保的。我对这些产品的了解越多，就越理解期权的复杂性。

期权吸引我的地方在于，即便你不知道公司的任何信息，也有策略在起作用。你甚至不必知道价格将上涨还是下跌。实际上，交易与公司或者价格没有任何关系。交易不得不处理价格所蕴含的恐慌以及距离到期日还有多久。实际上，行情是不相关的。因此，现在我意识到我能在对股票走势没有任何看法的情形下进行交易。

随着时间的推移，我研究了多种期权策略，并将铁秃鹰期权作为我最喜欢的选择。有多种方法可以使用这一策略进行交易，我尝试了所有的方法。本书中展示的策略是我发现在多种市场形势下效果最好的。在过去几年非常困难的市场形势下，我经常努力创造非常好的回报。如果你一年的回报介于 30%~60% 之间，不要对此感到惊奇。不对这样的业绩进行担保，但是能够实现。

当我解释自己在做什么时，我经常问几个问题。第一个问题是：“风险是什么？”第二个问题是：“为什么我之前从来没有听说过？”第三个问题是：“为什么不是每个人都这么做？”

关于第一个问题，我经常描述交易的风险性质。这一交易中蕴含着很多风险。每个人都应该考虑交易的性质，他们愿意承担多大的风险？以及他们中谁愿意承担风险？结果依上述问题的答案而定。我一般比那些把资金交给我进行交易的客户更加能够规避风险。

“为什么我之前从来没有听说过？”这一问题的答案不那么简单。普通投资者要么交易自己的股票，要么通过顾问为其管理投资组合。

顾问一般并不真正想交易期权。一般来说，他们对期权的了解非常有限，他们的交易方法也非常简单。他们交易期权就像交易股票一样。买入这个期权或那个期权，看其到期日的表现。另外一种正式的铁秃鹰交易策略是持保看涨期权（Covered Calls）。此外，我在大公司的经历表明，他们实际上不鼓励顾问用复杂的方式交易期权。即便他们想进行有效的交易，一般来说，系统中也没有合适的工具对期权进行适当的分析。一家大的经纪公司的首席期权策略师告诉我，他们不想其顾问交易期权，因为他们担心会犯大的错误。对他们来说，这是一个明智的决定，但是实际上限制了您作为交易者和投资者赚钱和保护自身资产的能力。

此外，复杂的期权交易需要持续的监测。容易的交易不需要任何关注，但是你不能分辨哪个是容易的交易，直到你完成了这一交易。市场会随时波动，你不得不为了

应对市场的变化而做准备。除非你有关注市场并在必要时下单的乐趣，否则，你在交易中将会增加风险。

最后一个问题是，“为什么不是每个人都这么做？”对此，有一些不同的答案。首先，过去的投资者缺乏交易期权的经验。他们中的多数人因买入期权——通常是一个糟糕的赌注——亏损而受伤。其次，投资者真正缺乏对于期权和特定策略的教育和理解，本书试图帮助他们，以进行弥补。再次，没有人会为你做这一工作。你的顾问不会为你管理期权策略，因为相对于涉及的风险来说，他赚的钱不够多。他不会监测交易，因为他还不得不为 100 个其他的客户做理财规划。共同基金也不会这么做，因为这不符他们的章程。对冲基金则太大了。他们不能只是进入市场，开始在期权市场上花费 10 亿美元。

很多人问我为什么会披露自己的策略。他们怀疑，这不会毁灭其有效性吗？首先，我没有发明铁秃鹰期权，也没有再次发明车轮。这只是一种策略，而不是一个公式。我们可以将其看做交易铁秃鹰期权的一种方法。很多想交易期权的交易者或非交易者缺乏的是对期权实际上如何运作的适当理解。有很多移动的部分需要跟踪。我将股票交易比作抛硬币。而期权交易更像下棋。

在深入介绍之前先提两个警告：(1)从铁秃鹰期权的本质来说，它是一种高风险的策略。它能够让你毁灭，让你在一次交易中失去全部或大部分资金。本书考虑了这一可能，指出了降低而不是消除风险的方法。你必须学会选择正确的交易工具及铁秃鹰期权的范围，有策略地选择进入和退出的时点，限制自己在市场中的时间，特别是不要贪婪，这均有助于降低风险。尽管采用了所有规避风险的管理措施，但是还会有完全失败的可能。(2)这不是一个收益策略。为了鼓励人们学习相关课程或买书，很多人会将其称为收益产生策略，一般来说，因为其成功的可能性高。但是将其称为收入策略会产生误导，这是不准确的。

铁秃鹰期权是交易，仅此而已。如果你将其作为一种收益策略，更糟糕的是，依赖其产生收益，你将会亏掉所有的钱。你将这一策略的作用过度夸大，最终将被铁秃鹰期权毁灭。

除了上述警告外，我绝对热爱交易铁秃鹰期权。我为自己和客户赚了很多钱，尽管我也有过很多不眠的夜晚。然而，赚钱是不容易的，也不会没有任何风险。即便是在担心市场走向的时候，我也有一定的信息并获得不错的回报。

秃鹰是一种展开双翼可以达到 10 英尺的大鸟。当其飞起来的时候，只是偶尔拍翅飞行，大部分时间在滑翔。这种具有沉默、耐心和可爱的鸟翱翔在空中，穿越时间

使用铁秃鹰期权进行投机获利

和空间,会为我们即将学习的交易提供一种有用的比喻。就像拍动其翅膀一样,开始和结束铁秃鹰期权交易是不经常进行的。空气中的耐心飘逸反映了缓慢和稳定的时间递减以及低的波动率,这会增加我们的利润。对这种值得尊敬的鸟给予应有的尊重,你就能站在它的翅膀上翱翔。

目 录

总序/1

序/1

致谢/1

作者简介/1

前言/1

第一章 赛马/1

太好了,不可能是真的/1

交易简介/2

期权如何发挥作用? /3

赛马/3

第一圈/4

第二圈/4

第三圈/4

第四圈/4

赢家是……/5

买人与卖出/6

买方/6

卖方/7