

成功投资人金钥系列

PEARSON

危机就是转机！在悲观的时点，更要懂得下注！
没有不好的投资时机，只有不好的投资眼光！

GOLD



掘金

从公司盈利信息揭秘期权投资策略

(美) 约翰·肖恩 周平 著

孙光国 杨金凤 郑文婧 译

JOHN SHON PING ZHOU

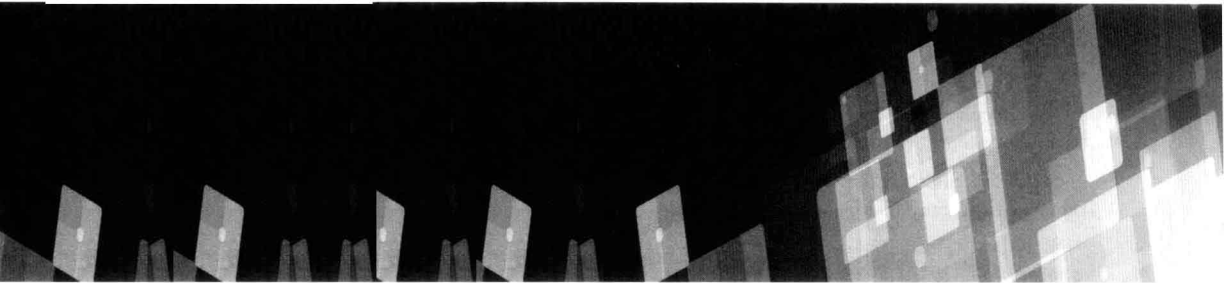
Trading on Corporate Earnings News
Profiting from Targeted, Short-term Options Positions

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

Trading on Corporate Earnings News **GOLD**

Profiting from Targeted, Short-term Options Positions

JOHN SHON PING ZHOU



掘金

从公司盈利信息揭秘期权投资策略

(美) 约翰·肖恩 周平 著

孙光国 杨金凤 郑文婧 译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 东北财经大学出版社 2012

图书在版编目 (CIP) 数据

掘金: 从公司盈利信息揭秘期权投资 / (美) 肖恩 (Shon, J.), (美) 周平 (Zhou, P.) 著; 孙光国, 杨金凤, 郑文婧译. —大连: 东北财经大学出版社, 2012. 4

(成功投资人金钥系列)

书名原文: Trading on Corporate Earnings News: Profiting from Targeted, Short-term Options Positions

ISBN 978-7-5654-0753-6

I. 掘… II. ①肖… ②周… ③孙… ④杨… ⑤郑… III. 期货交易 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 043856 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06-2012-13 号

Authorized translation from the English language edition, entitled Trading on Corporate Earnings News: Profiting from Targeted, Short-term Options Positions, 1e. 9780137084920 by John Shon, Ping Zhou, published by Pearson Education, Inc, Copyright © 2011 by Pearson Education Inc.

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 Dongbei University of Finance and Economics Press. Copyright © 2012.

本书中文简体字版由培生教育出版公司授权东北财经大学出版社合作出版, 未经出版者书面许可, 不得以任何形式复制或抄袭本书的任何部分。

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。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×230mm 字数: 112 千字 印张: 11 3/4 插页: 1
2012 年 4 月第 1 版 2012 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 李季 王玲

责任校对: 那欣 刘洋 毛杰

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-0753-6

定价: 33.00 元

献给母亲、父亲和露西

——John

献给一直无条件信任和支持我的 Rong,

让我的世界充满了欢乐的 Kelly

——Ping

致 谢

我们要感谢我们的编辑 Jim Boyd，对他宝贵的指导意见、经验与鼓励表示感谢。我们还要向两位审稿人 Jeff Augen 和 Michael Thomsett 表达我们的感激之情。Jeff 和 Michael 帮助我们提高了本书的可读性，并对如何让读者更充分地应用本书提出有益的见解。我们还要感谢项目编辑 Anne Goebel，以及 Pearson 的全体工作人员。

我们还要感谢在学术界和投资管理界的许多朋友和同事。尽管我们没有因本项目直接与他们取得联系，但一直以来他们对我们的影响肯定会在本书的编辑过程中得到体现。本书还受益于专家多年在会计、金融和经济方面的学术研究，从事这些研究的专家名单很长以至于不能在此一一列举。

最后，我们还要特别感谢家人的支持。

来自 John：我要感谢父母的不断督促和 Lucy 一直以来对我的规劝。

来自 Ping：我要感谢我的妻子 Rong，感谢她对我的信任，给予我无条件的爱与支持，没有这些我将无法完成这项任务。另外，我要将本书献给我的女儿 Kelly。她只有 6 个月大，在她的这个年纪应该对期权交易还不甚感兴趣，但她鼓励着我，并使我的世界充满快乐。

前言

傻瓜财务原则

所有书籍很大程度上都是其作者思想的延伸，所以我们愿意进行简单的自我介绍，以便使您——我们的读者——能够了解我们的观点。

Ping Zhou 是一位任职于纽伯格巴曼量化投资集团（Quantitative Investment Group at Neuberger Berman，一家大型资产管理公司）的投资组合经理。他是一名真正通过使用复杂的统计经验模型从市场中获利的数量分析专家。他的工作就是每天与他的博士同事们进行最高水平的定量分析。他拥有几乎无人能及的计算能力与资源。

John Shon 是福特汉姆大学（Fordham University）的会计学教授。在芝加哥大学布斯商学院读博期间，他在经济和金融诺贝尔奖得主的指导下，受过高水平的理论与定量分析的正规训练。他每天运用复杂的统计学方法从事前沿的学术研究，并经常在顶级的学术期刊上发表学术成果。

从表面上看，我们处于极不相同的领域。然而，我们有一个共同点，那就是深知定量研究的复杂性。讽刺的是，我们之间很重要的另一个共同点使我们都相信，在某些情况下，严格的定量分析可能做得太过了。我们相信莱昂纳多·达·芬奇的名言：“最终的复杂是简单。”换句话说，我们相信一个所谓

的傻瓜财务原则：“保持简单与愚蠢。”这个大家都信奉的哲理是我们写作的核心。许多期权交易方面的书籍因存在我们认为没有必要的复杂性而使读者感到不知所措。在本书中，我们只保留最基本的有利可图的交易类型。我们尽全力减少复杂性，并展示每一项交易的本质。因此，我们几乎没有花时间讨论用于期权分析的这些希腊字母——delta, gamma, theta, rho。不要误会，理解这些希腊字母对于深入理解交易是很重要的。然而，我们认为这些问题会模糊主题使您无法关注我们的主要任务，因此我们建议您从别处获取相关的信息。有两本包含了基本概念的经典书籍分别为《让期权变容易》（*Options Made Easy*）和《期权交易的圣经》（*The Bible of Options Strategies*），两本书都是 Guy Cohen 所著。它们将提供您需要的一些基础知识。还有两本包含了先进理念的书籍，分别为《期权交易的波动率边界》（*The Volatility Edge in Options Trading*）和《日交易期权》（*Day Trading Options*），两本书的作者都是 Jeff Augen。他们讨论了许多与波动有关的话题，还有关于日内交易的细节，也许您会感兴趣。

理论的重要性

我们能够合著的另一个关键原因是我们怀有共同的坚定信念——要对我们周围的世界形成一个强大的、基础的经济理解和直觉。会怀有上述信念不仅应归因于我们攻读博士期间所受的训练，还应归因于我们对简单理解市场怎样起作用及为什么那样起作用有着共同的兴趣。因此，我们把对交易背后理论的理解以及为什么相信这些理论作为重点，还重点分析了一些经过统计检验和经验证明的发现，但并未分析通过挑选交易而得

到的推测或是通过随机选取投资/交易博客得到的传言。

这些如何影响本书的编写？简单来说，如果我们没有上述共同的信念，即强调交易策略背后的经济理论和经验发现，我们就不会写第2章到第6章（还有后面的第12章到第15章）的基础理论。如果您仅对本书介绍的基础交易策略感兴趣，那么您只需阅读第9、10、11章。但是，如果您想对市场和盈利公告（一个在股票市场上最突出、最重要、周期性发生的事件）有更为深入的理解，则本书提供了有关经济理论和经验证据的丰富信息。这是我们鼓励您与我们一起完成的一项艰难的脑力活动。

不仅仅是期权交易

鉴于本书介绍的经济理论和经验证据的深度，您会发现本书内容不仅局限于期权交易。您对盈利公告性质和未预期盈余更深层的理解，将有助于您理解标的股价的反应。因此，本书也适合那些并不经常进行期权交易的读者。本书包含了许多股票交易方式方面对股票投资者而言极为有用的理念。

章节预览

第2章到第4章讨论了关于盈利公告和未预期盈余的比较前沿的学术研究成果。这是从数十年运用数以百万计基于盈利的公开交易的观察样本中获得的理论和经验证据。第5章和第6章讨论了市场对盈利公告做出反应背后的理论和证据，还有这些盈利公告引起的未预期盈余。盈利公告和未预期盈余的市场反应的经验规律为期权交易奠定了基础。第7章讨论的是一

掘金：从公司盈利信息揭秘期权投资

些期权公司的经验证据，并且还讨论了盈利公告发布期间期权公司的一些特有行为。第 8 章讨论了一些与执行交易有关的实际问题。第 9 到 11 章介绍了主要的期权交易策略。这些策略的主旨是针对公司的季度盈利公告进行短期交易。这 3 章代表了期权交易的主要内容，选用的是最近有关盈利公告的真实事例。第 12 章到 15 章介绍了一些其他理论和经验规律，它们将帮助您提高期权交易获利的可能性。

在读过本书后，您会更好地理解盈利公告的理论基础，我们相信这项基础工作对于成为一个能够持续获利的交易者来说是非常重要的。因为交易环境和经济背景会改变，而您的基本认识总会帮助您适应它们。正如古语有云，授人以鱼不如授人以渔。

译者序

正如本书作者 John Shon 和 Ping Zhou 所坚信的，大道至简。期权对普通交易者来说一直都略显高深。期权交易策略有很多，介绍期权交易策略的书籍也浩如繁星。然而，在能够围绕盈利公告的发布，深入浅出地为大家讲解最直接、最主要的期权交易策略方面，本书却是独一无二的。

我认为本书还有许多可贵之处。其一，本书将理论与实践有机地融合在一起。一方面，本书秉承了外文书籍一贯的风格——列举大量的事例，并且本书中的所有事例都是最近发生的交易实例，读起来形象、生动并更具说服力；另一方面，本书大篇幅地介绍关于盈利公告和对未预期盈余市场反应的经验研究成果，这些成果是对近几十年来相关领域学术研究的精华汇总，阅读它们无异于了解盈利公告与期权交易的精髓与前沿，且为我们奠定了进行交易的理论基础。这种理论与实践的完美结合，使读者可以自由地徜徉在两者共同构筑的世界里，而不必担心缺乏理论支持抑或脱离实际。

其二，本书立足于盈利公告前后这个时间段，旨在用最简单的期权交易策略使交易者获利。这无疑为初学者提供了一盏明灯，也为专业投资者提供了一种全新的视角，带来了一种全新的启示。作者也详细给出了选择简单而非复杂、选择这种而非那种交易策略的理由。

总之，本书是一本抓住盈利公告前后市场对未预期盈余反应具有不确定性的特点，强调用简单的策略——跨式和勒式期

掘金：从公司盈利信息揭秘期权投资

权策略做武器，以期在期权市场上获利的小册子。本书注重交易策略的同时，更加注重理论的学习和经济直觉的建立。

如果让我用一句话总结本书，我会说，本书十分简洁，却真正体现了返璞归真的理念。这种理念无疑会让许多人受益。

本书的初译工作由孙光国、杨金凤、郑文婧共同完成。此后，艾雯岚、蒋丽曼对全部初稿进行了审校。感谢东北财经大学出版社国际合作部的信任和大力帮助。当然，由于时间仓促和能力有限，难免有翻译上的疏漏和不足之处，敬请广大读者批评指正。

孙光国

2011 年 11 月于东财园

目 录

第一部分 导 论

第1章 导 论 3

- 1.1 以股票为基础的交易 3
- 1.2 以期权为基础的交易 7

第二部分 理论：盈利公告和未预期盈余

第2章 盈利公告：为什么它们如此重要？ 13

- 2.1 什么是季度盈利公告，为什么它们如此重要？ 13
- 2.2 季度盈利公告是怎样发布的？ 14
- 2.3 盈利公告的主要特征 17

第3章 未预期盈余：定义和衡量 21

- 3.1 未预期盈余的定义 21
- 3.2 实际盈余——列示的顺序 22
- 3.3 实际盈余：一般公认会计原则和华尔街的定义区别 23
- 3.4 盈余管理 26
- 3.5 预期盈余：基准 27
- 3.6 以时间序列为基础的期望 27
- 3.7 以分析师们的一致预测为基础的期望 28
- 3.8 盈余向导：管理者怎样影响实际盈余和预期盈余 31

第4章 未预期盈余：经验证据 33

- 4.1 未预期盈余的个例：苹果公司、美国银行、福特汽车公司 33
- 4.2 公司间的经验证据 36
- 4.3 各时期的经验证据 37

第三部分 证据：市场反应

第5章 对盈利公告的市场反应 43

- 5.1 什么引起了市场反应？ 43
- 5.2 公司间的经验证据 44
- 5.3 各时期的经验证据 47

第6章 市场对未预期盈余的反应——总是出人意料 50

- 6.1 公司间的经验证据 51
- 6.2 各时期的经验证据 57

第四部分 执行：期权交易策略

第7章 期权公司的一般特征与盈利公告发布前后的期权行为 63

- 7.1 发行期权与不发行期权的公司性质对比 63
- 7.2 盈利公告和发行期权与不发行期权的公司 64
- 7.3 盈利公告发布前和盈利公告发布期间的期权价格 66

第8章 执行交易前的实际考虑 68

- 8.1 盈利公告日程 68
- 8.2 准备好做市场反应的预测了吗？ 69

8.3	选择恰当的行权价	70
8.4	选择恰当的到期日	71
8.5	交易量的作用	71
8.6	买卖价差	74
8.7	潜在波动率与波动率瓦解	77
8.8	例 8.1: 波动率瓦解 (纳斯达克: GOOG)	79
8.9	进入和退出时点	81
8.10	交易费用	83

第 9 章 方向上的博弈 84

9.1	例 9.1: 多头看涨期权 (纽交所: KFT)	84
9.2	例 9.2: 牛市看涨期权套利	88
9.3	例 9.3: 多头看跌期权 (纽交所: EK)	90
9.4	例 9.4: 熊市看跌期权套利	93
9.5	赚钱容易么?	95

第 10 章 多头跨式和勒式期权策略 97

10.1	跨式和勒式策略的基本原理	97
10.2	例 10.1: 多头跨式组合 (纳斯达克: AKAM)	99
10.3	例 10.2: 多头勒式组合 (纳斯达克: AKAM)	104
10.4	例 10.3: 多头跨式组合 (纳斯达克: GENZ)	107
10.5	例 10.4: 多头跨式组合 (纽交所: EK)	111
10.6	例 10.5: 多头跨式组合 (纽交所: KFT)	113

- 10.7 例 10.6：空头铁蝶式和空头铁鹰式
期权 114

第 11 章 空头跨式和勒式期权策略 117

- 11.1 举个空头期权的例子 117
- 11.2 例 11.1：空头跨式组合（纽交所：KFT） 120
- 11.3 例 11.2：空头跨式组合（纳斯达克：
WYNN） 122
- 11.4 例 11.3：空头跨式组合（纳斯达克：
WFMI） 125

第五部分 微调：提高交易获利的几率

第 12 章 成长预期和鱼雷效应 133

- 12.1 例 12.1：一个小盈利不足的鱼雷效应
（纽交所：BHI） 135
- 12.2 例 12.2：小收入不足所引发的鱼雷效应
（纳斯达克：NFLX） 137

第 13 章 未预期收入和未预期费用 140

- 13.1 例 13.1：正的未预期收入和未预期盈余
（纽交所：UPS） 142

第 14 章 未预期盈余的持续性 145

- 14.1 例 14.1：持续的正未预期盈余
（纽交所：F） 148

第 15 章 其他理论和证据 151

- 15.1 信息集的丰富 151
- 15.2 分析师盈利预测的预测偏差 153
- 15.3 意见分歧 155

15.4	发布盈利公告后的漂移现象 (PEAD)	157
参考文献		161

掘金： 从公司盈利信息揭秘期权投资

Trading on Corporate Earnings News: Profiting from
Targeted, Short-term Options Positions

第一部分

导 论