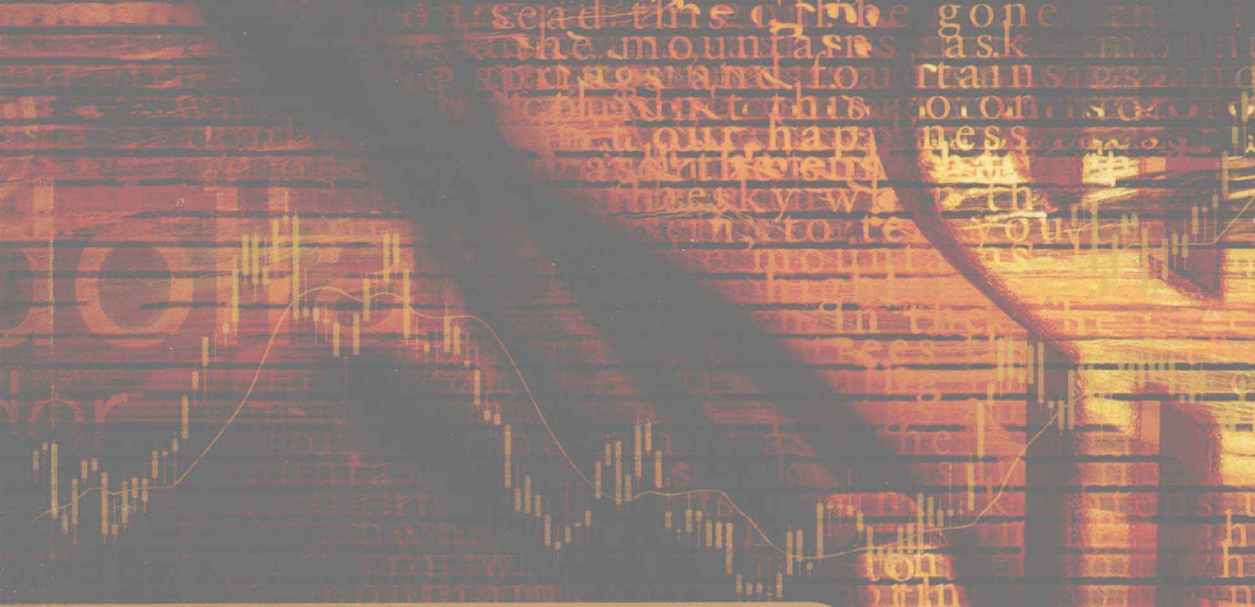




A Stock that Never Drops

学习富可敌国的华尔街对冲基金的赚钱秘诀
深度解读金融大鳄的核心投资策略

保本投资法 ——不跌的股票

林万佳

著

★ ★ ★ ★ ★
量化投资与
对冲基金丛书



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

保本投资法

——不跌的股票

林万佳

著

量化投资与
对冲基金丛书

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

内 容 简 介

本书总结笔者十余年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移而写。书中介绍了市场现有的个人投资者可运用的方法，还介绍了 14 种方法部分或全部收回保本投资法所付出的保险性期权保险金。通过 116 个投资例子，介绍如何用美国的期权对中国香港和内地的股票投资进行风险对冲。

本书适合基金管理人士、机构投资管理人员、个人投资者、理论研究者及有志于从事金融投资的各界人士阅读。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目 (CIP) 数据

保本投资法：不跌的股票 / 林万佳著. —北京：电子工业出版社，2013.1
(量化投资与对冲基金丛书)

ISBN 978-7-121-19057-5

I. ①保… II. ①林… III. ①股票投资—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 281566 号

责任编辑：李 冰

印 刷：三河市双峰印刷装订有限公司

装 订：三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编：100036

开 本：720×1000 1/16 印张：14 字数：300 千字

印 次：2013 年 1 月第 1 次印刷

印 数：4000 册 定价：55.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线：(010) 88258888。

风险披露

投资涉及风险。本书所有例子仅限于教育用途，并不代表任何买卖建议。本书不表示将来的买卖会产生与所列例子同样的回报或亏损。

投资者在做出买卖决策之前必须评估风险，确认自己可以承受风险方可投资。

致 谢

本书的成功出版不是笔者个人的功劳，全赖中金阿尔法的团队，他们在数据收集、分析等方面做了大量的工作，在此表示衷心感谢。

另外需要感谢我的爱人余傲梅，是她全力照顾好我的家庭和两个可爱的小宝贝 Matthew 和 Edward，使我能够全心投入写作。

编委会

主编：丁 鹏

编委：林万佳 卢扬洲

郭慎之 陈 政

刘银辉 黄 振

喜欢做一名宽客，是因为可以自己掌握命运！

近十年来，量化投资成为欧美资本市场发展的热点与焦点，发展势头迅猛。从 2012 年开始，国内量化投资与对冲基金的各类论坛、会议、组织如雨后春笋，层出不穷。其中 2012 年 3 月中国量化投资学会正式成立，仅仅半年，就从十几个人的兴趣小组发展成为中国最大的量化投资的研究团体，会员遍及全国各地，甚至北美、欧洲、港台均有相应分会成立。

量化投资生机勃勃的发展势头，我有着很深的体会。2011 年年底我的《量化投资——策略与技术》一书，出版后一个月内第一版就脱销了，说明整个市场对于量化投资方面的书籍的渴求巨大，在这种情况下，中国量化投资学会提出编撰《量化投资与对冲基金丛书》的设想。

林万佳博士的《保本投资法——不跌的股票》一书是丛书“策略”系列的重要组成部分，本书阐述了利用看跌期权来锁定市场下行风险，使得投资组合基本实现无风险的一种方法，作为衍生工具之一的看跌期权有保险单的功能。单独投资股票或期权都有极大风险，但如果将股票与期权结合起来，股票投资就变成没有下跌风险的投资。

期权的发明对全球金融市场来说是一个里程碑式的事件，目前各种期权产品已经成为国际上交易量最活跃的品种之一，成为众多投资者避险、套利的重要工具。期权最大的优点在于：损失是确定的。一个期权的最大损失是支付的权利金，但是获得的收益理论上是无限的，同时期权的杠杆比例灵活，

投资者可以根据自己的风险偏好选择适合自己的杠杆品种来增强收益，因此自从期权产品推出后，就立刻得到了投资者的热烈响应。

在国内过去二十年的股票市场中，如果出现下跌，投资者就只能卖出股票来降低损失，由于羊群效应，在熊市预期中，大家集中甩卖，从而扩大了损失的程度。尤其是对于大资金的机构投资者而言，大量的卖出会造成市场的剧烈波动，使得头寸变得更加不利自己的方向。随着未来期权产品的推出，利用期权来锁定风险，将成为投资者，尤其是机构投资者的一个重要避险手段。

本人曾经交易过国际上主要类型的产品，包括股票、期货、外汇、黄金等。这些产品最大的问题在于黑天鹅风险，当市场出现类似于 2008 年这种黑天鹅事件的时候，会出现流动性匮乏的情况，无论投资者的策略设计得多么完善，一旦市场失去流动性，就会成为待宰的羔羊，眼睁睁看着自己的头寸给打爆而无法止损，或者止损的冲击成本巨大，带来巨大的资金损失。但是如果进行了期权的保护，这种情况带来的损失将会小得多。因为期权的最大损失就是权利金，并不会给自己的头寸带来额外的损失。这也是国际上很多杰出的对冲基金，大量采用期权对冲的方法保护自己的头寸的原因。

林万佳博士在这本书中总结了他过往近十年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移方面的经验与教训，对于大量的风险厌恶型的投资者而言，是非常有价值的。本书用 116 个投资例子，教投资者准确预知未来最大风险，利用衍生工具将风险转移给他人，实现零风险（保本）或有限风险/无限回报的投资，同时本书也会介绍如何用美国的期权对中国香港和中国大陆的股票投资进行风险对冲。

本书重点介绍了股票+看跌期权的组合方法、跨市套利方法以及各种入场退出策略，既有理论深度，又有实战案例，实在是不可多得的佳作。这也是国内第一本深入介绍期权实战方面的著作，对中国未来的金融衍生品市场，具有很强的实战指导价值，本书的内容值得期待。

中国经济经过三十年的高速发展，各行各业基本上已经定型，能够让年轻人成长的空间越来越小了。未来十年，量化投资与对冲基金这个领域是少有的几个，可以诞生个人英雄的行业，无论出生贵贱，无论学历高低，无论

有无经验，只要你勤奋、努力，脚踏实地的研究模型，研究市场，开发出适合市场稳健盈利的交易系统，实现财务自由，并非遥不可及的梦想。所以，从事量化投资与对冲基金这个行业，不仅仅是为了实现财务自由，更重要的是人性的尊严。

让我们一起拥抱中国量化投资与对冲基金黄金时代的到来！

丁鹏 博士

中国量化投资学会 理事长

方正富邦基金公司 资深量化策略师

《量化投资——策略与技术》作者

《量化投资与对冲基金》副主编

CCTV/第一财经特邀嘉宾

2012/12 北京 丰融国际大厦

前言

股票投资进入了机会和风险并存、充满挑战的时代。股票投资的最大敌人是投资者自己的恐惧心理。投资者往往过早卖出获利股票，而将亏损的股票保留太久。

美国前总统罗斯福说过：把恐惧丢掉，就没有什么好害怕的。股神巴菲特的恩师葛拉汉（Benjamin Graham）也说过：真正的投资应该兼具保本，同时又可以获得令人满意的回报！对股票投资者来说，现在正需要丢掉恐惧，乐观地、积极地对股票市场进行有限风险的保本投资。

恐惧是因为对未来未知而产生的。本书介绍的投资方法就是事先精确计算未来最大风险，并为这些风险购买保险，然后再进行投资。

只要懂得加减乘除，就可以在投资之前精确计算未来最大风险。从根本上消除恐惧。如果未来无论发生什么事情，最大的风险事先知道，你进行投资时还有恐惧吗？

如何事先知道最大风险，并对股票下跌风险进行保险？答案是衍生工具——看跌期权（英文称为 Put Option）。

看跌期权持有人有权在特定时间内，按照合约规定的价格向看跌期权卖方（庄家）卖出指定数量股票的权利。期权合约规定的价格是不变的，即使

股票价格下跌到 0，看跌期权持有人仍然可以按规定的价格将股票卖给庄家。

看跌期权这种合约相当于保险公司的保单，看跌期权持有人相当于保单持有人。看跌期权的期权金相当于保单的保费。看跌期权持有人付出保费（期权金）购买在特定时间内按合约价格向对方卖出股票的权利。最大损失是付出的保费。看跌期权持有人在期权生效期间不必再付出任何费用。

因为看跌期权最大的风险是付出的期权金，但如果股价下跌低于期权合约规定的价格，那么在期权结算日，将会获得合约价与股票下跌后的价格之差的利润，足以对冲股票下跌的风险。

例如，汇丰银行股票在 2010 年 8 月 19 日，报价\$78.55。2010 年 9 月 30 日到期，行使价 80.00 的看跌期权报价 2.75。保本投资组合是：买入汇丰 78.55，买入 80.00 的看跌期权 2.75。总投资 $78.55 + 2.75 = 81.30$ 。如果在 2010 年 9 月 30 日前，汇丰股价下跌，低于 80.00，保本投资者可以按照 80.00 的价格将股票卖给期权合约对方。

换言之，78.55 买进股票，另外付出 2.75，即可保证股票可以按照 80.00 或以上的价格卖出！如果在 2010 年 9 月 30 日前，汇丰股价涨到 100.00，我们就可以不行使期权合约按 80.00 卖出股票的义务，可将股票在交易所按 100.00 卖出。

看跌期权持有人有权按合约价卖出股票，但没有义务一定要卖。如果汇丰股价上涨超过 80.00，看跌期权持有人可以放弃这种权利。保本投资法正是利用了看跌期权这一特点，以及期权行使价不变的合约特征，才可实现在股灾或金融海啸下保本，反弹时获利！

本来期权市场和股票市场是两个不同的市场，单独投资股票市场或期权市场风险都极高。例如，单独买入股票，第二天该公司倒闭，股票投资者将损失全部本金！单独买入期权，如果到期日股价没有达到合约行使价，则会损失全部期权金。期权是高杠杆高风险的投资工具。

衍生工具市场是金融 Casino，一般人单独买卖期权的胜算只有 50%。如果将股票和看跌期权两者合起来投资，结果则大不相同。可以通过看跌期权将股票投资的下跌风险全部转移给他人。既可以将股票投资的本金保住，又能够在股票上升的时候获得丰厚回报。我们称这种全新的投资方法为：

保本投资法！

这种由股票加上衍生工具组合而成的股票投资，我们称为：

不跌的股票！

从 2006 年开始，我们用美股和港股进行过无数次实战买卖操作，结果令人非常满意，是安全而有利的另类投资方法。在 2008 年至 2009 年的金融海啸期间（恒指从 32 000 点下跌到 11 000 点），我们的投资几乎保住 100% 的本金。

保本投资法是买入股票，同时买入看跌期权，构成“股票+看跌期权”的组合。在买入组合后，价格上涨，超过股票买入价加上期权金，就可获利。如果价格下跌，在到期日会按期权合约价卖出股票。最大的损失就是付出的期权金。

保本投资法（不跌的股票）有 4 大好处，是其他任何投资策略无法相比的，分别如下。

- （1）**无限利润**：获得股票上涨的无限利润（Unlimited Upside Potential）。
- （2）**保本**：在股灾或金融海啸时保住本金。
- （3）**零风险投资**：通过投资于高股息的上市公司，用公司派发的股息支付买入看跌期权的期权金。等于免费为所持股票进行保险。
- （4）**零恐惧投资**：股票未来的最大风险已经事先知道，等于知道了底线，股票投资不再可怕。

本书主要内容

本书介绍 14 种方法实现让利润奔跑，或将付出的看跌期权金收回，实现保本（零风险）投资。

这些方法包括：

- （1）股息（第 4 章，4.2.1 节）；
- （2）卖出看跌期权（第 4 章，4.6.1 节）；
- （3）卖出看跌期权组合（第 4 章，4.6.2 节）；

- (4) 拉近看跌期权 (第 5 章, 5.1 节);
- (5) 拉高看跌期权 (第 5 章, 5.2 节);
- (6) 卖出看涨期权 (第 6 章, 6.1 节);
- (7) 卖出看涨期权组合 (第 6 章, 6.2 节);
- (8) 套现看跌期权 (第 6 章, 6.3 节);
- (9) 抽回资金留下看跌期权获利 (第 7 章, 7.1 节);
- (10) 变成看跌期权组合获利 (第 7 章, 7.2 节);
- (11) 抽回资金卖出看跌期权 Calendar (第 7 章, 7.3 节);
- (12) 抽回资金卖出看跌期权 Diagonal (第 7 章, 7.3 节);
- (13) 抽回资金, 买入 Straddle (第 7 章, 7.4 节);
- (14) 抽回资金, 卖出 Iron Condor (第 7 章, 7.5 节)。

本书总结了笔者过往近十年对股票市场的经验, 特别针对股票下跌风险的控制和转移而写。本书介绍的是市场现有的, 个人投资者随时可以运用的方法。甚至可以将此方法传授给你的子孙后代!

本书特别为讨厌风险的读者而写。作者本人也是风险厌恶型的, 非常讨厌风险。读完本书后你将发现: 股票投资可以买保险, 下跌风险由他人承担, 上升利润全部归你, 且部分或全部保险金由他人支付。时机成熟可以实现零风险投资!

本书用 116 个投资例子, 教你准确预知未来最大风险, 利用衍生工具将风险转移给他人, 实现零风险 (保本) 或有限风险/无限回报的投资。本书将介绍如何用美国的期权对中国香港和中国大陆的股票投资进行风险对冲。

在第 9 章将介绍如何为现有股票加保, 以及如何为被套股票解套并加保, 变成保本投资法的技巧。

另外, 在第 16 章将介绍卖空操作, 利用看涨期权对所卖空的股票进行保险, 在熊市也可获利。

我们还设计了非常有效的“牛熊 MACD”指标。该指标除了传统 MACD 的黄金交叉和死亡交叉的功能外, 还用牛熊柱状线显示牛市和熊市。我们的

指针解决了传统 MACD 的假信号问题。

第 20 章，介绍了买入折价股票的秘诀。任何股票都可以按折扣价买进。

作为一个保本投资者，你投资股票时将不再有任何恐惧，股灾和金融海啸对你已经没有影响，因为在熊市你可以随时将资金抽回，最大的损失只是我们事先计算好，且是我们能承受的风险。你的股票永远不会被套牢！

在第 21 章，揭露了华尔街金融大鳄在股灾时，零成本增持股票的秘密。普通投资者不懂得游戏规则，只有血本无归。掌握了金融大鳄的秘密武器，你将笑傲股市，成为保本投资达人。

股票与衍生工具的投资有独特的税务处理。本书第 22 章专门讨论股票投资的税务问题，教你合法地避免额外的税负，从而增加回报。

只要有 100% 的信心，就可以实现零恐惧投资。

为了让广大投资者掌握实战操作技巧，亚洲理财专修学院常年举办保本投资法课程，有兴趣的学员请浏览以下网站：www.duichongwang.com

林万佳

2012 年 10 月

目 录

第 1 章 股票投资风险与恐惧心理	1
1.1 股票投资风险	1
1.2 无情的市场	2
1.3 20/80 规则	2
1.4 股票的价值	3
1.5 市盈率：风险的根源	3
1.6 公司净值的误导	4
1.7 傻瓜理论	4
1.8 数学的劣势	5
1.9 先保本后获利	6
1.10 保险公司的启示	7
1.11 看跌期权 = 克服恐惧灵丹	7
1.12 看跌期权 = 保险单	8
1.13 看跌期权 = 订货单	10

1.14 看跌期权 = 退货保证: 像做生意一样投资股票	10
1.15 股息: 抵消期权保险金	10
1.16 QQQ 历史测试	11
第 2 章 股票 + 期权: 双剑合璧	13
2.1 股票与期权组合	15
2.2 期权的概念及其分类	15
2.3 看涨期权	16
2.4 看跌期权	16
2.5 买入期权	16
2.6 卖出期权	17
2.7 期权的定价	17
2.7.1 内在价值	18
2.7.2 时间价值	18
2.7.3 价外—平价—价内	18
2.8 波幅 (Volatility)	19
2.9 时间价值损耗	20
2.9.1 Theta	20
2.9.2 波幅与 Theta	21
2.9.3 行使价 (Strike) 与 Theta	21
2.10 对冲比率 (Delta)	21
2.10.1 行使价与 Delta	22
2.10.2 到期日与 Delta: 规则一	22
2.10.3 波幅与 Delta: 规则二	23
2.11 投资期权与赌博	23
2.12 期权金的变化	24
2.13 不变的行使价	24

2.14	看跌期权：掌握未来的水晶球	24
2.15	例子	25
2.15.1	买入看涨期权	25
2.15.2	买入看跌期权	27
2.15.3	除息日前：买入 Put	28
2.15.4	即将突破：买入 Straddle	29
2.15.5	业绩公布	33
2.16	总结	35
第3章	保本投资法	36
3.1	有限风险 无限回报	36
3.1.1	市场展望	37
3.1.2	最大风险：有限	38
3.1.3	最大回报：无限	38
3.1.4	急跌也获利	38
3.1.5	降低风险	39
3.2	结构与组成部分	40
3.3	入市条件	41
3.4	五行风险计算器	42
3.5	保本点	44
3.6	数学的绝对优势	45
3.7	到期日的选择	47
3.8	行使价的选择	53
3.9	Delta 对冲	58
3.10	IV 风险	62
3.11	更多例子	62