

新手学

李晓波 周峰 编著

期权交易

中国的股票期权启动已是箭在弦上！
投资者们，你们跟上金融市场新浪潮了吗？

期权来了！A股市场迎来新变革和新机遇！

- 比“期指”和“融资融券”更高杠杆、更低成本！
- 个人和机构投资者有门槛，交易系统要完整清晰！
- 并非第二个“权证”，合约及条款均由交易所设计！
- 分析长期欧美市场，并非冷落中小股、妖化标的股！



中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

新手学

李晓波 周峰 编著

期权交易



中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

内 容 简 介

为了能够让更多的投资者正确地掌握期权的交易方法和技巧,本书先讲解期权的基础知识,如什么是期权、期权价格的影响因素和期权的分类等;再讲解期权交易的流程、期权规则和做市商制度,如期权如何下单和成交、期权挂盘、期权涨跌停板和期权保证金等;接着讲解期权的基本操作,即看涨期权和看跌期权的操作方法与技巧;然后讲解期权的交易策略,即牛市套利、熊市套利、日历套利、比率套利、蝶式套利、反向套利和对角套利;最后讲解期权风险管理方法,即期权交易的风险、波动率对期权交易策略的影响和期权的风险指标等。

本书结构清晰、功能详尽、实例经典、内容全面、技术实用,讲解过程中不仅充分考虑读者的学习习惯,还通过具体实例剖析讲解期权交易中的热点问题、关键问题及种种难题。

本书适用于所有投资者,即股票、期货、大宗商品、黄金和白银等投资者和爱好者,更适用于那些有志于在这个充满风险、充满寂寞的征程上默默前行的征战者和屡败屡战、愈挫愈奋并最终战胜失败、战胜自我的勇者。

图书在版编目(CIP)数据

新手学期权交易 / 李晓波, 周峰编著. — 北京:
中国铁道出版社, 2015. 5
ISBN 978-7-113-19848-0

I. ①新… II. ①李… ②周… III. ①期权交易—基
本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 001542 号

书 名: 新手学期权交易
作 者: 李晓波 周峰 编著

策 划: 武文斌
责任编辑: 王 宏
责任印制: 赵星辰

读者热线电话: 010-63560056
特邀编辑: 帅成维
封面设计: 多宝格

出版发行: 中国铁道出版社(北京市西城区右安门西街8号 邮政编码: 100054)
印 刷: 三河市宏盛印务有限公司
版 次: 2015年5月第1版 2015年5月第1次印刷
开 本: 700mm×1000mm 1/16 印张: 15 字数: 292千
书 号: ISBN 978-7-113-19848-0
定 价: 45.00元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社读者服务部联系调换。电话: (010) 51873174

打击盗版举报电话: (010) 51873659



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，目前与期货一起，被视为全球衍生品市场的两大基石。

2014年，可谓是我国期权元年，国内各大交易所多期权品种竞发，包括中金所的沪深300、上证50，上期所的黄金和铜，郑商所的白糖，大商所的豆粕，上证所的个股期权和ETF等，共有五家期货、证券交易所的八个期权品种扎堆筹备，并争先恐后进入仿真交易和备战待发状态。这些仿真品种可分为股指期货、商品期权和个股期权，交易方式有欧式和美式。

但期权不同于期货交易，期权交易双方的权利和义务、机会和风险并不对等。如果说股票交易好比田径、游泳、射击、体操类同方向竞技赛，期货交易好比摔跤、击剑、足球、乒乓球类反方向对抗赛，那期权交易就好比垒球、桥牌类各方游戏规则并不对等的差异化博弈赛。规则相同主要比实力，规则不同更要比专业、比技巧。从这个意义上看，面对期权，谁也没法套用炒股、炒期货的本能和经验。股民、期民、投资机构必须重新列队站到新一轮起跑线上，共同面对新一轮的财富大洗牌。

为了能够让更多的投资者正确地掌握期权的交易方法和技巧，本书先讲解期权的基础知识，如什么是期权、期权价格的影响因素和期权的分类等；再讲解期权交易的流程、期权规则和做市商制度，如期权如何下单和成交、期权挂盘、期权涨跌停板和期权保证金等；接着讲解期权的基本操作，即看涨期权和看跌期权的操作方法与技巧；然后又讲解期权的交易策略，即牛市套利、熊市套利、日历套利、比率套利、蝶式套利、反向套利和对角套利；最后讲解期权风险管理方法，即期权交易的风险、波动率对期权交易策略的影响和期权的风险指标等。在讲解过程中既考虑读者的学习习惯，又通过具体实例剖析讲解期权交易中的热点问题、关键问题及种种难题。

本书结构

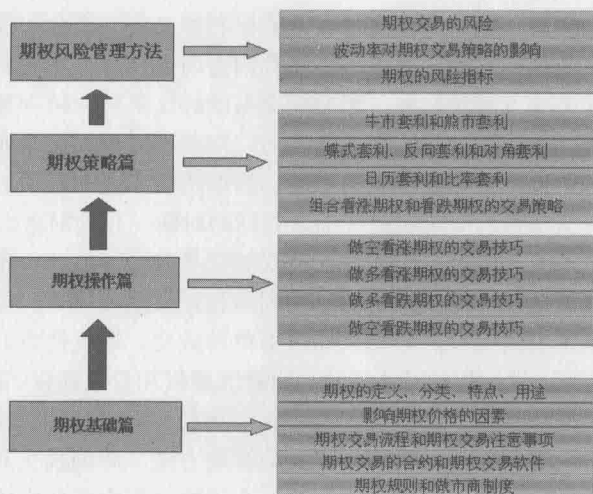
本书共13章，具体章节安排如下：

- 第1章到第3章：讲解期权的基础知识，先讲解什么是期权、影响期权价格的因素、期权的分类、期权的分类，然后讲解期权的历史和发展、期权的用途，讲解期权与期货、权证的不同，期权交易流程、期权规则和做市商制度。如期权如何下单和成交、期权挂盘、期权涨跌停板和期权保证金等。

- 第4章到第7章：讲解看涨期权和看跌期权的操作方法与技巧，如做空看涨期权的交易技巧、做多看涨期权的交易技巧、做多看跌期权的交易技巧、做空看跌期权的交易技巧。
- 第8章到第12章：讲解看涨期权和看跌期权的各种交易策略，即看涨期权的牛市套利和熊市套利；看涨期权的蝶式套利、反向套利和对角套利；看涨期权的日历套利和比率套利；看跌期权的熊市套利、牛市套利、日历套利和比率套利；组合看涨期权和看跌期权的交易策略。
- 第13章：讲解期权风险管理方法，即期权交易的风险、波动率对期权交易策略的影响、期权的风险指标等。

学习体系

全书共分4篇，分别讲解期权基础篇（第1章到第3章）、期权操作篇（第4章到第7章）、期权策略篇（第8章到第12章）、期权交易高级篇（第13章），具体如下图所示。



本书特色

本书的特色归纳如下：

1. 实用性：本书首先着眼于期权实战应用，然后再探讨深层次的技巧问题。
2. 详尽的例子：本书都附有大量的例子，通过这些例子介绍知识点。每个例子都是编者精心选择的，投资者需要反复练习，举一反三，就可以真正掌握交易技巧，从而学以致用。
3. 全面性：本书包含了期权的所有知识，先讲解期权的基础知识；接着讲解期权

交易的流程、期权规则和做市商制度，如期权如何下单和成交、期权挂盘、期权涨跌停板、期权保证金等；然后讲解期权的基本操作。

► 本书适合的读者

本书适用于所有投资者，即股票、期货、大宗商品、黄金、白银等投资者和爱好者，更适用于那些有志于在这个充满风险、充满寂寞的征程上默默前行的征战者和屡败屡战、愈挫愈奋并最终战胜失败、战胜自我的勇者。

► 创作团队

本书由李晓波、周峰编写，下面人员对本书的编写提出过宝贵意见并参与了部分编写工作，他们是陆佳、张振东、王真、王征、周贤超、杨延勇、解翠、王荣芳、李岩、周科峰、陈勇、孟庆国、赵秀园、吕雷、孙更新、于超、栾洪东、尹吉泰、纪欣欣、王萍萍、高云、李永杰、盛艳秀。

由于时间仓促，加之水平有限，书中的缺点和不足之处在所难免，敬请读者批评指正。

编者
2015年1月



目 录

第 1 章 初识期权

1.1 期权概述.....	2
1.1.1 什么是期权.....	2
1.1.2 期权命名规则.....	3
1.1.3 期权价格与标的物价格之间的关系.....	3
1.2 影响期权价格的因素.....	4
1.2.1 期权的价格曲线.....	5
1.2.2 时间价值权利金的减值.....	7
1.2.3 标的物的波动率.....	7
1.2.4 两个次要因素.....	8
1.3 期权的分类.....	8
1.4 期权的特点.....	11
1.4.1 以小博大.....	12
1.4.2 不想承担太大的风险.....	13
1.4.3 延迟交易决策.....	13
1.4.4 规避期货交易风险.....	13
1.4.5 提高期货交易盈利.....	13
1.4.6 更多的投资机会与投资策略.....	13
1.4.7 灵活.....	14
1.4.8 费用低.....	14
1.5 期权的历史和发展.....	14
1.5.1 期权的起源.....	14
1.5.2 早期的期权交易.....	15
1.5.3 现代期权.....	15
1.6 不懂期权, 将来势必被淘汰.....	16
1.6.1 期权颠覆衍生品市场.....	16
1.6.2 期权上市前景.....	17



1.7 期权的用途.....	18
1.7.1 为持有的标的资产提供保险.....	19
1.7.2 降低股票买入成本.....	19
1.7.3 通过卖出看涨期权, 增强持股收益.....	20
1.7.4 通过组合策略交易, 形成不同的风险和收益组合.....	20
1.7.5 进行杠杆性看多或看空的方向性交易.....	20
1.8 期权与期货的区别.....	20
1.9 期权与权证的区别与联系.....	21

> 第2章 期权交易指南

2.1 期权交易的流程.....	24
2.2 期权下单的指令信息及指令类型.....	24
2.2.1 指令信息.....	24
2.2.2 IOC 和 FOK.....	24
2.2.3 指令类型.....	25
2.3 期权的成交.....	27
2.4 期权的了结方式.....	27
2.4.1 对冲平仓.....	27
2.4.2 执行与履约.....	28
2.4.3 期权到期.....	28
2.5 期权交易的合约.....	29
2.5.1 郑商所的白糖期权合约.....	29
2.5.2 大商所的豆粕期权合约.....	30
2.5.3 上期所的黄金和铜期权合约.....	30
2.5.4 中金所的沪深 300 期权合约.....	32
2.5.5 上海证券交易所的个股期权和 ETF 期权.....	32
2.5.6 深圳证券交易所的个股期权和 ETF 期权.....	40
2.6 期权交易软件.....	40
2.6.1 期权交易软件的下载.....	40
2.6.2 期权交易软件的安装.....	42
2.6.3 模拟账户的申请与登录.....	44
2.6.4 期权交易软件的使用技巧.....	48
2.7 期权交易注意事项.....	49
2.7.1 选择交易活跃的期权合约.....	50
2.7.2 不要买进深虚值、深实值的期权.....	50
2.7.3 对期货价格进行详细的分析.....	51



2.7.4	注意波动率的变化.....	51
2.7.5	注意时间的考量.....	51

第3章 期权规则和做市商制度

3.1	期权合同的重要条款解读.....	54
3.1.1	期权的到期月份和最后交易日.....	54
3.1.2	期权的涨跌停板.....	55
3.1.3	期权的执行价格间距.....	56
3.2	期权的交易规则.....	56
3.2.1	期权合约的挂盘.....	57
3.2.2	期权的基准价和结算价.....	58
3.2.3	期权的竞价原则.....	61
3.2.4	期权的行权.....	61
3.2.5	期权到期日的处理.....	62
3.3	期权的保证金.....	62
3.3.1	期权保证金的计算公式.....	62
3.3.2	保证金制度.....	63
3.4	期权交易中的做市商制度.....	63
3.4.1	什么是做市商制度.....	63
3.4.2	竞价交易及其遇到的难题.....	64
3.4.3	做市商制度的作用.....	65
3.4.4	做市商制度的基本类型.....	66
3.4.5	做市商的市场准入.....	67
3.4.6	做市商的责任.....	68
3.4.7	做市商的权利.....	69
3.4.8	做市商的定价.....	70
3.4.9	做市商的风险管理.....	71
3.4.10	监管做市商.....	72

第4章 做空看涨期权的交易技巧

4.1	做空持保看涨期权的作用.....	76
4.1.1	对期货价格下行的保护.....	76
4.1.2	期货价格上涨的优势.....	76
4.2	做空持保看涨期权的类型.....	78
4.2.1	实值看涨期权的盈亏情况.....	79



4.2.2	虚值看涨期权的盈亏情况	80
4.3	做空持保看涨期权后的操作策略	81
4.3.1	期货合约价格下跌采取的保护性操作	81
4.3.2	期权合约部分头寸向下移仓的技巧	85
4.3.3	期货合约价格上涨采取的进取性操作	86
4.3.4	到期或接近到期时的操作技巧	89
4.4	裸做空看涨期权	90
4.4.1	裸做空看涨期权的潜在盈利与亏损	90
4.4.2	裸做空深虚值看涨期权的技巧	92
4.4.3	裸做空深实值看涨期权的技巧	93
4.4.4	裸做空看涨期权的注意事项	93

第5章 做多看涨期权的交易技巧

5.1	做多看涨期权的作用	96
5.1.1	风险有限而收益无限	96
5.1.2	在不错过市场机会的前提下按合理的价格做多期货合约	96
5.2	做多看涨期权的收益与风险	97
5.2.1	做多实值与虚值看涨期权的技巧	97
5.2.2	离到期日时间的长短对看涨期权的影响	98
5.2.3	选择不同类型的看涨期权的技巧	98
5.2.4	期权的 Delta	99
5.3	做多看涨期权的各种交易类型	100
5.3.1	日内交易	100
5.3.2	短线交易	101
5.3.3	中线交易	101
5.3.4	长线交易	101
5.4	做多看涨期权后的操作策略	101
5.4.1	看涨期权价格上涨后的操作技巧	102
5.4.2	看涨期权价格下跌后的操作技巧	104
5.5	做多持保看涨期权的技巧	107
5.5.1	做多平值看涨期权来保护期货合约的空头头寸	107
5.5.2	做多虚值看涨期权来保护期货合约的空头头寸	108
5.5.3	做多实值看涨期权来保护期货合约的空头头寸	108
5.6	反向对冲	109



第6章 做多看跌期权的交易技巧

6.1 初识看跌期权.....	112
6.1.1 看跌期权的盈利.....	112
6.1.2 实值看跌期权和虚值看跌期权.....	112
6.2 做多看跌期权和做空期货合约.....	113
6.3 做多实值与虚值看跌期权的技巧.....	115
6.4 做多看跌期权后的操作策略.....	115
6.4.1 锁定盈利的操作技巧.....	115
6.4.2 锁定亏损的操作技巧.....	118
6.5 做多持保看跌期权的技巧.....	122
6.5.1 做多看跌期权是对期货合约价格下行的保护.....	122
6.5.2 选择不同类型的看跌期权的技巧.....	123
6.6 保护性领圈套利.....	124
6.7 无成本领圈套利.....	126

第7章 做空看跌期权的交易技巧

7.1 裸做空看跌期权.....	129
7.1.1 裸做空看跌期权的潜在盈利与亏损.....	129
7.1.2 裸做空深虚值看跌期权的技巧.....	130
7.1.3 裸做空深实值看跌期权的技巧.....	131
7.2 裸做空看跌期权的操作技巧.....	132
7.3 裸做空看跌期权的作用.....	132
7.4 裸做空看跌期权的注意事项.....	133
7.5 做空持保看跌期权.....	134

第8章 看涨期权的牛市套利和熊市套利

8.1 牛市套利.....	138
8.1.1 牛市套利的潜在盈利与亏损.....	138
8.1.2 激进的牛市套利.....	140
8.1.3 保守的牛市套利.....	140
8.1.4 极端激进的牛市套利.....	141
8.2 牛市套利与只做多看涨期权的比较.....	141
8.3 牛市套利的作用.....	142
8.4 熊市套利.....	145



8.4.1 熊市套利的潜在盈利与亏损.....	145
8.4.2 选择熊市套利的技巧.....	147

> 第9章 看涨期权的蝶式套利、反向套利和对角套利

9.1 蝶式套利.....	149
9.1.1 蝶式套利的潜在盈利与亏损.....	149
9.1.2 建立蝶式套利的技巧.....	151
9.2 反向套利.....	153
9.2.1 反向日历套利.....	154
9.2.2 反向比率套利.....	154
9.3 对角套利.....	157
9.3.1 对角牛市套利.....	157
9.3.2 对角熊市套利.....	158

> 第10章 看涨期权的日历套利和比率套利

10.1 日历套利概述.....	161
10.2 中性日历套利.....	162
10.2.1 中性日历套利的潜在盈利与亏损.....	162
10.2.2 波动率对中性日历套利的影响.....	163
10.3 看多日历套利.....	163
10.4 三种到期日的日历套利的应用技巧.....	165
10.5 比率套利概述.....	166
10.6 比率套利的类型.....	168
10.6.1 与做空比率看涨期权相似的比率套利.....	168
10.6.2 为信用而建立的比率套利.....	169
10.6.3 Delta 套利.....	170
10.7 比率日历套利.....	171

> 第11章 看跌期权的熊市套利、牛市套利、日历套利和比率套利

11.1 看跌期权的熊市套利.....	174
11.1.1 看跌期权的熊市套利的潜在盈利与亏损.....	174
11.1.2 看跌期权的熊市套利的优势.....	176
11.2 看跌期权的牛市套利.....	177



11.3 看跌期权的日历套利.....	178
11.3.1 看跌期权的中性日历套利.....	179
11.3.2 看跌期权的看空日历套利.....	179
11.4 看跌期权的比率套利.....	180

▶ 第 12 章 组合看涨期权和看跌期权的交易策略

12.1 跨式套利.....	184
12.1.1 做多跨式套利的潜在盈利与亏损.....	184
12.1.2 做多跨式套利的选择技巧.....	185
12.1.3 做多宽跨式套利.....	186
12.1.4 做空跨式套利.....	188
12.1.5 做空宽跨式套利.....	189
12.2 合成买进期货合约.....	191
12.3 合成做空期货合约.....	192

▶ 第 13 章 期权的风险管理方法

13.1 期权交易的风险.....	195
13.1.1 价格风险.....	195
13.1.2 流动性风险.....	196
13.1.3 到期风险.....	196
13.2 初识波动率.....	196
13.2.1 什么是波动率.....	197
13.2.2 历史波动率.....	197
13.2.3 隐含波动率.....	198
13.2.4 波动率微笑.....	199
13.3 波动率对期权交易策略的影响.....	200
13.3.1 期权的 Vega.....	200
13.3.2 隐含波动率对直接做多和做空期权的影响.....	202
13.3.3 隐含波动率对看涨期权牛市套利的影晌.....	203
13.3.4 隐含波动率对看跌期权牛市套利的影晌.....	204
13.3.5 隐含波动率对日历套利的影晌.....	204
13.4 期权的风险指标.....	205
13.4.1 Delta.....	205
13.4.2 Gamma.....	207



13.4.3	Theta	208
13.4.4	Rho	208
附录一	期权术语	209
附录二	期权认识的四大误区	216
附录三	ETF 期权	220
附录四	成功期权交易者的潜质	224

第 1 章

初识期权

期权市场在国内还是一个全新的市场，要想成为赢家，就必须了解期权基础知识。对期权基础知识的理解，是每一个投资者必须经历的过程，一旦投资者明白了投资对象和投资市场的本质，就可以对市场的存在和期权的交易有较为客观的认识，并在大局上把握分寸，赢得先机。

本章主要包括：

- ① 什么是期权和期权命名规则
- ② 期权价格与标的物价格之间的关系
- ③ 影响期权价格的因素
- ④ 期权的分类和特点
- ⑤ 期权的历史和发展
- ⑥ 期权颠覆国际衍生品市场
- ⑦ 我国期权上市前景
- ⑧ 期权的用途
- ⑨ 期权与期货的区别
- ⑩ 期权与权证的区别与联系





1.1 期权概述

要想进行期权交易，就要先了解什么是期权、期权命名规则、期权价格与标的物价格之间的关系，下面讲解一下。

1.1.1 什么是期权

期权是在未来特定的日期或之前，以特定的价格买入或卖出标的物（如股票、期货、黄金等）的权利。

期权交易是指买卖这种权利的交易，在交易中卖方向买方出售了权利（即期权），买方向卖方支付了权利金。

可以买入标的物的权利称为看涨期权（Call Option），可以卖出标的物的权利称为看跌期权（Put Option），有些人形象地把它称为买权和卖权。

例如，到期日为2014年9月25日执行价格为258元/克的黄金看涨期权，如表1.1所示。

表 1.1 到期日为2014年9月25日执行价格为258元/克的黄金看涨期权

期权的定义	具体内容
标的物	黄金
特定的日期	2014年9月25日
特定的价格	258元/克
买入或卖出的权利	买入的权利（看涨期权）

下面解释一下期权交易中的名词。

（1）标的物

期权交易的对象资产，可以是现货也可以是期货合约。

（2）执行价格

期权交易中事先约定好的可以买入标的物的价格或可以售出标的物的价格。

执行价格是期权买方决定是否要执行权力的依据，当标的物价格上涨到执行价格以上时持有看涨期权的人会执行权力；相反，当标的物价格下跌到执行价格以下时持有看跌期权的人会执行权力。

（3）到期日

期权的买方只有在行情对自己有利时才会行权，该权利只能在特定日期或者特定的一段时间内行使。可以行使权利的特定日期或者特定的一段时间的最后一天就被称为“到期日”。到期日一过，期权的价值就会全部丧失，也就不能行使任何权利了。



(4) 权利金

期权的买方认为市场对自己有利时会行使权利（以特定的价格购买或出售标的物的权利）来获取收益，相反期权的卖方应该履行义务（以特定的价格出售或购买标的物的义务）。但期权的买方获取收益的同时期权的卖方就会相应地受到损失，所以期权的卖方承担风险的同时，也需要获得一定的补偿，这种风险补偿就是权利金，也是期权的价格。

1.1.2 期权命名规则

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，这是非常有用的信息，下面来详细讲解一下。

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，SR1409C4900，表示标的为 1409 白糖期货，执行价格为 4 900 元/吨的看涨期权。另，SR 是白糖的代码。

提醒：1409 白糖期货，是指 2014 年 9 月到期的白糖期货合约。

再例如，AU1504P240，表示标的为 1504 黄金期货，执行价格为 240 元/克的看跌期权。另，AU 是黄金期货代码。

提醒：1504 黄金期货，是指 2015 年 4 月到期的黄金期货合约。

1.1.3 期权价格与标的物价格之间的关系

实值和虚值，是用来描述期权价格与标的物价格之间的关系的。

如果标的物的价格低于一手看涨期权的执行价格，这手看涨期权就被称为虚值，即无内在价值。

如果标的物的价格高于一手看涨期权的执行价格，这手看涨期权就被称为实值，即有内在价值。

例如，白糖期货 SR1409 的交易价格为 4 500 元/吨，那么 SR1409C4900 就是虚值，因为现在的交易价格 4 500 元/吨小于看涨期权的执行价格 4 900 元/吨，所以没有内在价值；而 SR409C4200 就是实值，因为现在的交易价格 4 500 元/吨大于看涨期权的执行价格 4 200 元/吨，所以有内在价值，内在价值就是 $4\,500 - 4\,200 = 300$ 元/吨。

一手实值看涨期权的内在价值，就是标的物的交易价格减去看涨期权的执行价格。如果看涨期权为虚值，那么它的内在价值就为零。

期权价格，即一手期权的销售价格，一般称为权利金。