



期权领域最全面最受推崇的圣经

麦克米伦不可逾越的巅峰之作
销量超过30万册

期权投资策略

(原书第5版)

[美] 劳伦斯 G. 麦克米伦 著 王琦 译
(Lawrence G. McMillan)

OPTIONS
AS A
STRATEGIC
INVESTMENT



机械工业出版社
China Machine Press

期权投资策略

(原书第5版)

[美] 劳伦斯 G. 麦克米伦 著 王琦 译
(Lawrence G. McMillan)

OPTIONS AS A STRATEGIC INVESTMENT



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

期权投资策略 (原书第 5 版) / (美) 麦克米伦 (McMillan, L. G.) 著; 王琦译. —北京: 机械工业出版社, 2014.12

(金融期货与期权丛书)

书名原文: Options as a Strategic Investment

ISBN 978-7-111-48856-9

I. 期… II. ① 麦… ② 王… III. 期权交易 - 基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 295392 号

本书版权登记号: 图字: 01-2014-7253

Lawrence G. McMillan, Options as a Strategic Investment, 5th Edition.

Copyright © 2002, 2012 by Penguin Group (USA) Inc.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Penguin Group (USA) Inc 通过 Andrew Nurnberg Associates International Ltd. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。



期权投资策略 (原书第 5 版)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 李琦

责任校对: 殷虹

印刷: 北京瑞德印刷有限公司

版次: 2015 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 47

书号: ISBN 978-7-111-48856-9

定价: 169.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

20 世纪 70 年代初开始，欧美国家金融市场发生了深刻变化。1971 年，布雷顿森林体系正式解体，浮动汇率制逐渐取代固定汇率制，汇率波动幅度明显加大。同期，各国也在不断推进利率市场化进程。随着欧美国家利率、汇率市场化程度的提升，利率、汇率风险逐渐成为市场风险的主要来源，经济主体对利率、汇率风险管理的需求大幅增加。金融期货期权就是在这样的背景下产生的。1972 年，芝加哥商业交易所推出了全球第一个外汇期货交易品种；1973 年，芝加哥期权交易所推出了全球第一个场内标准化股票期权；1975 年，伴随美国利率市场化进程，芝加哥期货交易所推出了全球第一个利率期货品种——国民抵押协会债券期货；1982 年，堪萨斯交易所又推出全球第一个股指期货——价值线指数期货合约。金融期货期权市场自诞生以来，发展一直十分迅猛。近年来，金融期货期权成交量已经占到整个期货期权市场成交量的 90% 左右，成为金融市场的重要组成部分。

金融期货期权市场是金融市场发展到一定阶段的必然产物，发达的金融期货期权市场是金融市场成熟的重要标志。金融期货期权能够高效率地实现金融风险在市场参与主体之间的转移，满足经济主体金融风险管理需求。1990 年诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒对其有过经典的评价：“金融衍生工具使企业和机构有效和经济地处理困扰其多年的风险成为了可能，世界也因之变得更加安全，而不是变得更加危险。”

金融期货期权诞生以来，对全球经济发展起到了积极的促进作用。在宏观层面，金融期货期权显著提升了金融市场的深度和流动性，提高了金融市场的资源配置效率，有效改善了宏观经济的整体绩效；在微观层面，金融期货期权为金融机构提供了有效的风险管理工具，使金融机构在为企

业和消费者提供产品和服务的同时，能够及时对冲掉因经营活动而产生的利率、汇率等风险敞口，使他们能够在利率、汇率市场化的环境下实现稳健经营。

党的十八大明确提出，要更大程度更广范围发挥市场在资源配置中的基础性作用，要继续深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场，稳步推进利率和汇率市场化改革。可以预见，我国将进入一个经济金融市场化程度更高的新时代，利率、汇率等金融风险将成为市场主体日常经营中必须面对和处理的主要风险。在这样的时代背景下，加快发展我国金融期货期权等衍生品市场具有格外重要的意义。

一是有利于进一步提升我国金融市场的资源配置效率。期货期权市场的发展，有利于提升基础资产市场的流动性和深度，从而为基础资产市场的投资者进行资产配置、资产转换、风险管理提供便利，促进金融市场资源配置功能的发挥。

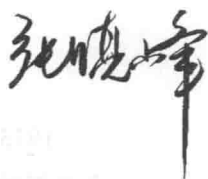
二是助推我国利率和汇率市场化改革进程。随着我国利率、汇率市场化程度不断提高，机构面临的利率、汇率风险在增加。如果缺乏有效的风险管理工具，包括商业银行在内的各类市场主体无法有效地管理风险敞口。这不仅对金融机构稳健经营构成挑战，也会牵制利率和汇率市场化改革的进程。只有在利率和汇率市场化改革过程中，适时推出相应的期货期权衍生产品，才能保证利率和汇率市场化目标的实现。

三是有利于推动我国经济创新驱动，转型发展。实体经济以创新为驱动，必然要求金融领域以创新相配合，才能不断满足实体经济日益多样化、个性化的需求。金融期货期权是各类金融创新的重要催化剂和基础构件，发展金融期货期权等衍生品，有利于推动整个金融行业开展有效创新，拓展和释放金融服务实体经济的空间和能量，促进我国实现创新驱动的国家发展战略。

当前，我国金融期货期权市场还处在发展的初期，远远不能满足市场参与者日益增加的风险管理需求，也远远不能适应我国实体经济发展和金融改革创新的新形势和新要求，加快发展我国金融期货期权市场已经时不我待。

2010年4月16日，中国金融期货交易所推出了沪深300股指期货，标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步，对于完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。中国金融期货交易所肩负着发展我国金融期货期权等衍生品市场的重大历史使命，致力于打造“社会责任至上、市场功能完备、治理保障科学、运行安全高效”的世界一流交易所，建设全球人民币资产的风险管理中心。加强研究和交流是推动我国金融期货期权市场发展的重要手段，中国金融期货交易所组织出版的这套金融期货与期权丛书，旨在进一步推动各方关注我国金融期货期权市场的发展，明确金融期货期权市场发展路径；

帮助大家认识和理解金融期货期权市场的内在功能和独特魅力，凝聚发展我国金融期货期权的共识；培育金融期货期权文化，培养我国金融期货期权市场的后备人才。这套金融期货与期权丛书涵盖了理论分析、实务探讨、翻译引进和通俗普及等四大板块，可以适应不同读者的需求。相信这套丛书的出版必将对我国金融期货期权市场发展事业起到积极的推动作用。



中国金融期货交易所董事长

2013年7月

前 言

Options as a Strategic Investment

1973年4月，随着场内期权市场的产生，在广大投资者面前出现了一个全新的投资策略世界。期权条款的标准化和高流动性二级市场的建立，创造出了一些新的投资工具。在适当使用的情况下，这些工具能对几乎所有的投资哲学，从保守的到投机的，提供有益的帮助。本书讨论的就是这些期权策略，包括在什么情况下使用哪一种策略，以及它们为什么可以起作用。

在这些策略中，有的历来都被认为是相当复杂的。然而，如果了解了它们的运作原理，那绝大部分读者都可以掌握它们。虽然本书包括了与期权有关的所有基本定义，但很少花时间和篇幅来解释其中那些最基本的概念。例如，读者应当已经知道看涨期权（call option）是什么，芝加哥期权交易所（CBOE）是什么，以及如何在报纸上找到和解读期权的报价。说实话，虽然本书包含了初学者需要了解的内容，但大部分内容都超出了初学者的水平。此外，读者还应对技术分析有大致地了解，至少应该知道诸如支撑（support）和阻力（resistance）之类术语的含义。

有些策略，比如买入看涨期权（call buying），可以并且已经单独写成了一本书。虽然本书对某些策略的讨论会比对另一些策略的讨论要更加详细一些，但这并不意味着这是一本只关于某一个或两个策略的书。虽然目前已出版的与股票期权相关的书一般对卖出备兑看涨期权（covered call write）都不作详细的讨论，但由于它是投资者使用最多的期权交易策略之一，因此本书对卖出备兑看涨期权进行了深入的讨论。本书与买入看涨期权（call）和看跌期权（put）有关的内容并不是特别长，并且大部分内容都比较高深，特别是与买入波动率（buying volatility）有关的部分，这些内容对熟练的交易者更为适用。在对每个策略的讨论过程中，本书都特别强调了为什么投资者会想要执行这样一个策略，并对该策略所适用和不适用

的市场情形进行了解释。本书展示了每个策略的全部细节，包括用许多图形和表格来表示潜在盈亏、保证金要求和选择头寸的标准等。本书的很大一部分注意力放在后续行动（**follow-up action**）上。决定建立某个头寸很容易，而决定采取什么行动来限制亏损或获取盈利则往往要难得多。因此，在需要采取后续行动的情况下，本书提供了若干合理的备选方案的详细内容和示例。此外，对于相似的策略，本书也进行了对比分析。例如，一个看多的投资者可能会想要实施各种不同的策略。对相似策略的优缺点进行对比分析，可以帮助该投资者决定在该情况下究竟选择哪个策略最合适。书中同时也指出了应当预防的潜在风险。在这些示例中，我没有使用股票的真实名字，而是虚构了一只名为 **XYZ** 的股票。许多示例中用到的价格都是真实的。但如果我们在示例中使用了名为 **Bally** 的股票，它当时的价格是 60，而等到读者读到这个示例时，它的价格可能已经为 20 或者 200（或者不复存在），显然这样的实际股票示例就没有多大意义。提供示例的目的是为了说明概念，而不是记录历史。**XYZ** 的名字对于达成这个目的就很合适，因为它是万能的。如果需要，它可以价格上涨，可以定价过低或定价过高，可以高波动或无波动。它的价格也可以随意变动，以便于说明后续行动策略。

本书的第一部分对看涨期权的策略进行了分析，并随后分析了看跌期权的策略。虽然这样的安排有可能会打断策略的正常延伸。例如，本书第一部分会讨论使用看涨期权来构造熊市价差，而在后面的部分中又会讨论用看跌期权来构造熊市价差。这样安排的目的是为了帮助初学者和中等水平的期权投资者，他们可能对看涨期权比对看跌期权更熟悉。大多数期权投资者都对看涨期权比较熟悉，因此更容易理解用看涨期权来设计的策略。在这个基础之上，再把相同的概念应用到看跌期权上，就会更容易理解。不过，我并没有忽略看跌期权的策略。投资者们如果想要充分利用他们所掌握的策略的功能，就必须使用看跌期权。因此，看跌期权的策略在本书中也占据了相当多的篇幅。本书还讨论了某些特殊的议题，例如，计算机模型及其应用，如何用期权来套利（**arbitrage**），以及做市商（**market-maker**）和套利者（**arbitrageurs**）的行为如何影响普通期权投资者等。

第 2 版

第 2 版中所增加的大部分内容都与股指期货和股指期货有关。用于描写股票期权策略的相同概念也用在了为股指期货所设计的策略中。这种方法在某些情况里有必要做些修正。我介绍了与这些期权相关的一般概念，并提供了许多例证。这些示例包含了许多主流的期货和期权合约的细节。

股票期权交易者所使用的许多策略也同样适用于股指期货。本书的前 30 章用股票期权说明了这些策略。在大多数情况里，读者只需要对术语进行替换即可。例如，在使用标的股票（**underlying stock**）的地方换上标的工具（**underlying instrument**）就可以了。

这样的工具可以是期货合约、债券、货币或者股指。

第2版的很大一部分注意力都放在使用股指期货和期权来对冲 (hedging) 股票组合的技术上。这些技术对于任何持有股票的投资者都适用, 无论是个人投资者还是大型机构。书中还讨论了基本对冲策略的一些变形。这些变形策略自成一体, 可让投资者从期货或者期权的定价差异中获利。此外, 书中还提到了能从市场中特定股票组合的价格变化中获利的策略。不同股票指数之间的价差也得到了详细的描述。

第2版修订了讨论税收的那一章, 以反映税法中的变化。这些变化使得报税变得更为困难, 特别是对备兑看涨期权的卖出者而言更是如此。有的税收策略不再适用, 特别是那些可以将盈利滚动到下一年的策略。另外, 符合长期盈利认定标准的持有期限的变化, 改变了期权的一些税收特征。非权益类的期权所适用的税率不同于股票期权的税率。书中详细讨论了这些税率之间的差异。

最初的28章的内容各有一些补充和修改。最大的扩充之一是对风险套利 (risk arbitrage) 的讨论。近年来, 由于风险套利者获得了广为人知的收益, 使得这个主题得到了大量的关注。新补充的材料强调了在风险套利中使用期权来减少风险的方法。所补充的另一部分内容是关于均衡套利 (equivalence arbitrage) —— 反转组合 (reversal)、转换组合 (conversion) 和盒式价差 (box spread) 的那一节。我对这些流行的套利形式的概念都进行了介绍。此外, 这些策略的风险也得到了全面阐述。

其他章节也有修改。例如, 持仓限额 (position limit) 发生了改变。同时, 第2版用了更大的篇幅来讨论使用等股头寸 (equivalent stock position, ESP) 的方法来分析后续行动中的中性头寸 (neutral position)。这一方法适用于大多数卖出比率策略 (ratio writing strategies)、卖出跨式价差 (straddle write) 和组合 (combination)。关于跨期价差 (calendar spread) 的两章 (包括看涨期权和看跌期权), 补充了比率跨期价差的详细内容。比率跨期价差是一种中性策略, 若用实值期权 (in-the-money) 来构造, 则只有有限的风险。关于数学的那一章增加了一个详细讨论布莱克-斯科尔斯 (Black-Scholes) 模型的示例。多年来我收到了许多关于该模型计算过程的问题, 这是我的回应。最后, 我对在后续行动中使用计算机工作提供了许多建议, 包括一份高级后续行动分析示例的打印结果。

第3版

第3版中新增加了6章, 其中包括讨论长期期权 (LEAPS)、可转换优先股 (CAPS) 和可赎回累积优先股 (PERCS) 的章节。在当时, 它们是新推出的期权或与期权相关的产品。

简单地说，长期期权就是存续期更长的期权。不过，由于存续期更长，我们就需要与普通短期期权不同的视角来理解它们。例如，短期利率对长期期权的影响要比对短期期权的影响重要得多。书中讨论了使用长期期权来代替持有股票的策略，以及在标准策略中使用长期期权等。

优选兑现积累股实际上是一种内嵌赎回特征的优先股。与普通股相比，它们所付的股息要大得多。PERCS 的赎回特征让其与卖出备兑看涨期权没有什么区别。因此，一些适用于 PERCS 的策略也同样适用于卖出备兑看涨期权。此外，第 3 版还为如何对冲 PERCS 提供了建议。在第 4 版中，与 PERCS 相关的内容被并入了其他章节中。

第 3 版删除了第 2 版中关于期货和其他非股票期权的章节，取而代之的是用全新的两章来讨论期货期权。投资者们应该熟悉期货期权，因为在这个领域中存在大量的获利机会。虽然许多股票交易的客户和经纪人可能对期货交易并不熟悉，但认真的投资者应该具备关于期货期权的知识。在讨论期货期权的两章中，有一章集中在期货期权的定义、定价及其独有策略上，另一章则主要介绍了如何使用期货期权来进行价差交易。这些价差交易策略与本书第一部分所提及的策略有很大的不同。比如跨期价差看上去很相似，但实际上则完全不同。期货交易者和投资者们花了许多时间来研究期货的价差，而这一章中所展示的期权策略则让这种类型的交易具有更大的盈利能力。

本书的结尾部分新加入了一章来讨论高级的数学概念。随着期权交易的成熟以及计算机逐渐成为投资者监控和评估头寸过程中一个不可分割的组成部分，人们逐渐使用越来越先进的技术来监控风险。这一章讨论了 6 种主要的衡量期权头寸或投资组合风险的方法。我将讨论如何使用这些衡量方法来构造双重或三重中性的头寸。此外，我还介绍了如何用计算机来预测某个头寸在未来某一时刻的结果和“形状”。

第 3 版对指数期权的章节也有显著的修订。修订的部分原因是在第 2 版的写作过程中，这些产品还相对较新。正因为这样，这些产品发生了许多改变：有的指数期权被摘牌，又有一些新的上市。此外，在 1987 年股灾之后，指数期权的交易机制也发生某些变化，例如引进了“熔断闸”(circuit breaker)。

第 4 版

与第 3 版的情况一样，在不停变化的期权和衍生品世界中，又出现了一些新的重要产品和一些新的交易方式。与此同时，有些产品被摘牌，有些交易方式则不再流行。第

4版中新增加了五章内容，其中四章内容讨论的都是当前期权交易中最重要的方式：波动率交易（volatility trading）。

由于期权交易所停止了可转换优选股（CAPS）的交易，因此我们删除了关于CAPS的那一章。另外，关于PERCS的那一章被并入了更长、更全面的一章中，这一章讨论的是另一个相对较新的交易工具：结构化产品（structured product）。结构化产品包括范围相当广泛的证券，其中有许多在主要的股票交易所上市。这些用途多样的产品发挥了许多有吸引力的、以衍生品为基础的应用。例如，具有有限下侧风险的指数基金。许多机敏的投资者为他们的退休金账户买入了这类结构化产品。

波动率交易成为期权交易中最精密的交易方式之一。新增加的四章事实上组成了新的第六部分：波动率衡量和交易。本书在这个新的部分中深入地讨论了为什么要交易波动率（预测波动率比预测股票价格更容易）、波动率如何影响一般的期权策略（对一般的期权交易者来说有时这种影响并不明显）、股票的价格是如何分布的（这是为什么波动率交易“起作用”的原因之一），以及如何构造和监控波动率交易等。这些章节介绍了若干与衡量和预测波动率相关的较新技术。我认为，一般情况下，对所有交易者而言（不管是初学者还是专家），买入股票期权的波动率（volatility buying of stock options）都是最有用的策略。如果构造得当，这个策略不但有很高的成功率，而且在头寸建立之后不需要花太大的精力去监控。也就是说，波动率的买家不需要整天盯着计算机屏幕上的数字跳动，他可以有他自己的“生活”。

除此之外，第4版对前一版的大部分章节都进行了扩充，以反映最新的技术和发展。例如，鉴于过去几年里股市的动荡，第1章（定义）中的整个期权代码学部分都进行了扩充。此外，保证金规则在2000年发生了改变，这些变化也在本书中得到了体现。

与卖出期权，特别是与卖出裸期权（naked options）相关的章节也得到了扩充，新的内容对股票行为，以及这些股票行为如何给期权卖出方带来麻烦和增加机会进行了更深入讨论。例如，在关于反向价差（reverse spread）的那一章中，我们对反向跨期价差（reverse calendar spread）进行了更深入的讨论，因为在一个高波动率的环境中，这个策略变得更有生命力了。

另一个被扩充讨论的策略是“领圈”（collar），也就是就一个标的工具买入一手看跌期权的同时卖出一手看涨期权。事实上，单纯买入期权的交易者也可以使用一种相似的策略来实现，只需稍许做些改变（参见关于看跌期权和看涨期权组合价差的那一章）。

第5版

本书第5版的最大扩充是关于波动率衍生品的长章节。波动率这一新的资产类别正逐渐成为场内衍生品市场中最大的创新之一。虽然它还处于发展初期，但毫无疑问的是，任何组合管理人和投机者都需要具备进行波动率交易和对冲的能力。

此时此刻，虽然市场中只有以主要波动率指数——CBOE 波动率指数（VIX）为标的的期货、期权和交易所交易票据（ETN）产品，但以其他许多股票、期货和指数为标的的波动率衍生品正在开发过程中。未来，很可能大部分有期权上市的交易所都会提供看涨期权、看跌期权和波动率期权（更不要说波动率期货了）的交易。CBOE 已将波动率指数期权视为其有史以来设计的最成功的单一产品。

新的章节中有很多篇幅在介绍波动率期货。由于它们是现金交割的波动率期权的合约标的，因此交易者有必要理解波动率期货，即使他们可能只想交易波动率期权，而并不想去交易波动率期货。书中介绍了大量与这一新资产类别相关的策略，介绍的方式与股票期权类似。书中还对这一新资产类别在组合保护上的用法进行了详细介绍。

第5版中的另一个主要变化则与期权代码计划（option symbology initiative, OSI）相关。这一计划完成于2010年，让所展示的期权代码得到了有益的改变。它影响了本书中的许多示例和定义。我更新了这些示例，以反映当前更低佣金率和采用十进制法报价的现状。期权代码计划的一个特殊的结果就是现在仅直接称呼长期普通股预期证券（long-term equity anticipation securities, LEAPS）为长期期权（long-term options），这是从它的存续期来区分的。然而，期权行业内仍沿用了LEAPS这个术语，因此本书也继续使用它。不过读者需要知道，LEAPS期权实际上与其他场内期权没有什么差异。

本书还扩充了对期权交易在到期日和其他时间里对股票市场的可能影响的讨论。这不仅与熔断有关，还与到期日的实际套利效果有关。单独地看，第4章在第一次讨论保证金时讨论了组合保证金（portfolio margin），而新增加的附录F则介绍了当前的组合保证金规则。然而，本书中的绝大部分示例使用的都是客户保证金（customer margin），而不是组合保证金。

第5版还对某些策略的应用方式进行了扩充，这主要是过去10年中市场变得更加波动。补充的内容包括对卖出备兑看涨期权策略、领圈策略、卖出裸看跌期权、看跌期权比率价差（put ratio spreads）、双重跨期价差（dual calendar spreads）和蝶式价差策略（特别是鹰式和铁鹰式价差）的扩充讨论等。关于交易所交易基金（exchange traded fund, ETF）的部分则增加了以期货为基础的ETF。

关于数学应用的一章，对于任意权益类期权，扩充了我在计算和识别波动率倾斜（volatility skew）时所使用的方法。这对于波动率交易者非常有用，因为许多波动率策略都是基于对波动率的水平或垂直倾斜（或两者都有——对角）的识别和挖掘。

关于 PERCS 的部分则被删除，本书不再讨论与之相关的内容。虽然场外市场中仍有结构化产品的交易，主要是大的经纪商向客户提供的，但场内的结构化产品正逐渐变少。本书中仍包括一些对结构化产品的讨论，但希望了解 PERCS 的全面策略分析的投资者可以直接阅读本书的第 4 版。我想现在对此感兴趣的投资者可能不多了。

我想本书的很多读者都想知道什么是“最好的”期权策略。本书专门有一章来讨论这个问题。结论是：不存在绝对的“最好的”策略。对某一个投资者最适合的策略，可能对另一个就不是最适合的。有时间密切监控其头寸的职业期权交易者，有可能会使用一组策略，而这对于在其他行业工作的公众顾客则很难办到。此外，交易者自己独特的投资哲学中的一个重要部分，就是确定什么样的策略是适合自己的。那些除了持有股票之外不愿意承担风险的投资者可能会喜欢卖出备兑看涨期权策略。而投机者可能会觉得那些低成本、高潜在收益的情形对他们更适合。

每个投资者在交易场内期权以前都必须阅读《期权清算公司声明书》(Options Clearing Corporation Prospectus)。期权并不适合所有投资者。任何投资都有风险，有的期权策略可能具有大量的风险。每个读者都必须根据自己的经济情况和投资目标是否与本书所描写的策略相符而做出判断。对于一个投资者来说，只有他自己掌握了交易方面的知识，才能判断自己的交易决定是否合理。

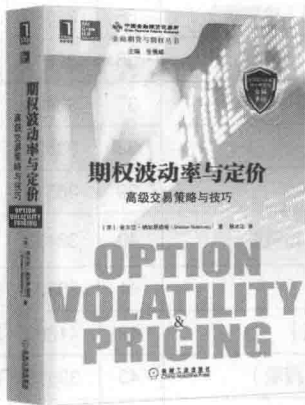
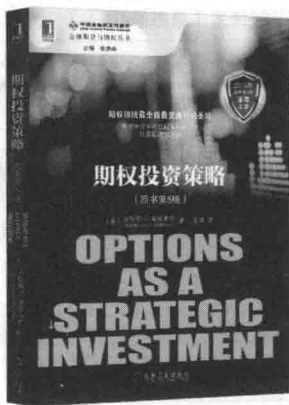
几年以前，我曾经写过，“无论从哪方面看，期权市场都显示出将成为投资领域里一支劲旅的迹象。谁懂得期权，谁就可以从中获得最大的利益”。这种看法到今天仍然没错。事实上，可以说今天更是如此。例如，现在每当联邦储备银行要做出什么决定时，他们更经常地注意衍生品对市场的影响。这说明衍生品已经变得十分重要。本书的目的就是要帮助读者了解期权。

在这里，我要对那些帮助我写成这本书的人表示感谢。他们是：罗恩·迪尔克斯 (Ron Dilks) 和霍沃·惠特曼 (Howard Whitman)，他们把我带进了经纪行业；阿特·考夫曼 (Art Kaufman)，他在期权方面的丰富知识帮助我理清了许多策略上的思路；彼得·库珀 (Peter Kopple)，他审阅了介绍套利的那一章；谢利·考夫曼 (Shelley Kaufman)，他为第 3 版和第 4 版设计了图形，还不辞辛苦地承担了校对和编辑的工作；本·拉塞尔 (Ben Russell) 和弗雷德·达尔 (Fred Dahl)，他们对本书的最初版式和排列都提出过建议；还有吉姆·多尔顿 (Jim Dalton，当时芝加哥期权交易所的主席)，感谢他在 1977 年当纽约金融学院请他推荐一个作者写一部关于期权的新书时，他推荐了我这个当时并不出名的期权策略家。我特别要感谢布鲁斯·尼米罗 (Bruce Nemirow) 的无私帮助，尤其是感谢他阅读了最初的书稿，并且提出了批评意见。我最要感谢的是我的妻子珍妮特 (Janet)，她把最初的书稿用打字机打了出来。当然，还要感谢我们的孩子卡伦 (Karen) 和格伦 (Glenn)。为写成这本书所花费的数不清的时间，无疑打断了我应当同妻子和孩子共享的家庭生活。没有他们的宽容和谅解，这本书是不可能问世的。

推荐阅读

序号	书号	书名	序号	书号	书名
1	30250	江恩华尔街45年(珍藏版)	34	35651	麦克米伦谈期权(珍藏版)
2	30248	如何从商品期货贸易中获利(珍藏版)	35	35883	股市长线法宝(原书第4版)(珍藏版)
3	30247	漫步华尔街(原书第9版)(珍藏版)	36	37812	漫步华尔街(原书第10版)
4	30244	股市晴雨表(珍藏版)	37	38436	约翰·聂夫的成功投资(珍藏版)
5	30251	以交易为生(珍藏版)	38	38520	经典技术分析(上册)
6	30246	专业投机原理(珍藏版)	39	38519	经典技术分析(下册)
7	30242	与天为敌:风险探索传奇(珍藏版)	40	38433	在股市大崩溃前抛出的人:巴鲁克自传(珍藏版)
8	30243	投机与骗局(珍藏版)	41	38839	投资思想史
9	30245	客户的游艇在哪里(珍藏版)	42	41880	超级强势股:如何投资小盘价值成长股
10	30249	彼得·林奇的成功投资(珍藏版)	43	39516	股市获利倍增术(珍藏版)
11	30252	战胜华尔街(珍藏版)	44	40302	投资交易心理分析
12	30604	投资新革命(珍藏版)	45	40430	短线交易秘诀(原书第2版)
13	30632	投资者的未来(珍藏版)	46	41001	有效资产管理
14	30633	超级金钱(珍藏版)	47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录
15	30630	华尔街50年(珍藏版)	48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘
16	30631	短线交易秘诀(珍藏版)	49	41474	逆向投资策略
17	30629	股市心理博弈(原书第2版)(珍藏版)	50	42022	外汇交易的10堂必修课
18	30835	赢得输家的游戏(原书第5版)	51	41935	对冲基金奇才:常胜交易员的秘籍
19	30978	恐慌与机会	52	42615	股票投资的24堂必修课
20	30606	股市趋势技术分析(原书第9版)(珍藏版)	53	42750	投资在第二个失去的十年
21	31016	艾略特波浪理论:市场行为的关键(珍藏版)	54	44059	期权入门与精通(原书第2版)
22	31377	解读华尔街(原书第5版)	55	43956	以交易为生II:卖出的艺术
23	30635	蜡烛图方法:从入门到精通(珍藏版)	56	43501	投资心理学(原书第5版)
24	29194	期权投资策略(原书第4版)	57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法:回归基本面
25	30628	通向财务自由之路(珍藏版)	58	44156	巴菲特的投资组合(珍藏版)
26	32473	向最伟大的股票作手学习	59	44711	黄金屋:宏观对冲基金顶尖交易者的掘金之道
27	32872	向格雷厄姆学思考,向巴菲特学投资	60	45046	蜡烛图精解(原书第3版)
28	33175	艾略特名著集(珍藏版)	61	45030	投资策略实战分析
29	35212	技术分析(原书第4版)	62	44995	走进我的交易室
30	28405	彼得·林奇教你理财	63	46567	证券混沌操作法
31	29374	笑傲股市(原书第4版)		13303	巴菲特致股东的信
32	30024	安东尼·波顿的成功投资		27497	主动型指数投资
33	35411	日本蜡烛图技术新解			

推荐阅读



期权投资策略 (原书第5版)

作者: (美) 劳伦斯 G. 麦克米伦 ISBN: 978-7-111-48856-9 定价: 169.00元

期权领域最全面最受推崇的圣经
麦克米伦不可逾越的巅峰之作 2015年全新第5版重磅推出

期权波动率与定价: 高级交易策略与技巧

作者: (美) 谢尔登·纳坦恩伯格 ISBN: 978-7-111-47704-4 定价: 100.00元

最受欢迎的期权经典必读书
每一位期权交易员都不能错过纳坦恩伯格的著作和培训

奇异期权 (原书第2版) (精装)

作者: (美) 张光平 ISBN: 978-7-111-47165-3 定价: 200.00元

注重知识系统性的介绍及操作方法, 为我们提供了复杂金融问题的解决之道
横跨理论和实务之间关于奇异期权问题的参考书

期权波动率交易策略

作者: (美) 谢尔登·纳坦恩伯格 ISBN: 978-7-111-48463-9 定价: 35.00元

简易期权 (原书第3版)

作者: (美) 盖伊·科恩 ISBN: 978-7-111-48513-1 定价: 59.00元

期权实战一本通: 决战中国期权

作者: 张嘉成等 ISBN: 978-7-111-44295-0 定价: 69.00元

期权入门与精通 (原书第2版)

作者: (美) W. 爱德华·奥姆斯特德 ISBN: 978-7-111-44059-8 定价: 49.00元

总序
前言

第一部分 股票期权的基本特性

第1章 定义	2
1.1 基本定义	2
1.2 影响期权价格的因素	6
1.3 行权和指派：运作机制	10
1.4 期权市场	14
1.5 期权代码学	15
1.6 期权交易细节	16
1.7 下单	19
1.8 盈亏图形	21

第二部分 看涨期权策略

第2章 卖出备兑看涨期权	24
2.1 卖出备兑看涨期权的重要性	24
2.2 卖出备兑看涨期权的哲学	26
2.3 卖出备兑的总收益的概念	28
2.4 计算投资收益	30
2.5 卖出备兑指令的执行	35
2.6 选择卖出备兑头寸	36
2.7 就已持有的股票卖出备兑	39
2.8 在卖出备兑中对收益和保护分散化	41

2.9	后续行动	43
2.10	局部抽身策略	51
2.11	特殊的卖出备兑情形	55
2.12	对卖出备兑看涨期权的总结	59
第3章	买入看涨期权	61
3.1	为什么要买入看涨期权	61
3.2	买入看涨期权的风险和收益	62
3.3	买什么样的期权	65
3.4	高级选择标准	67
3.5	后续行动	70
3.6	对价差的进一步看法	77
第4章	其他买入看涨期权的策略	78
4.1	保护性卖空(合成看跌期权)	78
4.2	组合保证金	80
4.3	后续行动	81
4.4	合成跨式价差(反方向对冲)	81
4.5	后续行动	84
4.6	改变看涨期权多头和股票空头之间的比率	85
4.7	总结	87
第5章	卖出裸看涨期权	88
5.1	无备兑(裸)看涨期权	88
5.2	所需投资	90
5.3	卖出裸期权的哲学	91
5.4	风险和收益	92
5.5	后续行动	93
5.6	总结	96
第6章	卖出看涨期权比率	97
6.1	卖出看涨期权比率	97
6.2	所需投资	99
6.3	选择标准	100
6.4	卖出变量比率	103