

期权炼金术

廖禄民◎著

期货都是线性的收益，而
交易策略更为多元，无
论是涨、跌、盘整，都可以透过某个期权策
略达到获利的目标。

即使是初级操作者，也能透过本书简化性
的分析过程获得平均水平之上的操作能力。

期权炼金术

廖禄民 著

常州大学图书馆
藏书章



地震出版社
Seismological Press

图书在版编目 (CIP) 数据

期权炼金术 / 廖禄民著. —北京: 地震出版社, 2018.1

ISBN 978-7-5028-4705-0

I. ①期… II. ①廖… III. ①股票交易—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 304571 号

地震版 XM3677

著作权合同登记 图字: 01-2017-8940

期权炼金术

廖禄民 著

责任编辑: 薛广盈 吴桂洪

责任校对: 孔景宽

出版发行: 地震出版社

北京市海淀区民族大学南路9号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

证券图书事业部: 68426052 68470332

[http: //www.dzpress.com.cn](http://www.dzpress.com.cn)

E-mail: zqbj68426052@163.com

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68455221

经销: 全国各地新华书店

印刷: 三河市嵩川印刷有限公司

版 (印) 次: 2018 年 1 月第一版 2018 年 1 月第一次印刷

开本: 710 × 1000 1/16

字数: 190 千字

印张: 13.25

书号: ISBN 978-7-5028-4705-0/F (5401)

定价: 38.00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序 文

此次蒙地震出版社及中国台湾大亿出版社王孝平总编之盛情邀约，希望能出版一本具有独特风格的期权书籍，我自然是盛情难却，不得不在每日的工作与行情中挤出时间来完成这项任务，但心想我并非天纵英才，何德何能可以在人才辈出的神州大地写一本教人操作期权的书呢？但市场多年的训练让我迅速做出决策。满口答应了这个邀请。

周星驰主演的电影《唐伯虎点秋香》中七省文状元兼参谋将军，对着周星驰扮演的小书童华安说：“一乡二里共三夫子，不识四书五经六义，竟敢教七八九子，十分大胆！”

确实，天生叛逆的我十分地大胆。20世纪90年代时，期货几乎是与投机赌博划上等号的，而我毅然决定进入期货业就是个冒进的举动。回想当年，下出我的第一手美国标准普尔500期指（当时一大点是500美元的跳动，约3300元人民币）时，行情小小的波动就是我好几个月的薪水，我可以清楚地听到我的每一次心跳声，甚至怀疑心脏是否就要从嘴中跳了出来。

因此写这本书只不过是在我大胆行径中再多加一笔而已，也幸好台湾我已出版过了有关期货及期权的图书，对于再次创作算是有了些熟悉，触类旁通下应当是可以顺利完成。

中国期权市场的开放，标志着中国资本市场中的风险管理工具更加的完善，也是继股指期货后又一个里程碑。诚如经济学所言，现货与资本市场汇集民间资本让更多的企业得以茁壮成长，进一步促进了民生经

济发展，但若缺少了避险的渠道，那资本的投入势必有限，整体市场的规模必然无法发展壮大。而期权正提供了这样的避险渠道，是整体市场扩容发展不可或缺的一环，长期而言更有助于资本市场的稳健发展。

能参与其中更是一件令人激动与光荣的事。自2013年起在中国的许多次演讲与研讨会上，即针对期权提供我的所知所学，教学相长之下，也让我获益匪浅。我的感想是付出的越多，收获也就越多。不过多多少少也有些遗憾，虽然我热切地想将我对于期权的所知与投资朋友交流，但时间短暂且参加的人有限，无法与更多的人分享。因此若是能透过图书的方式，与素未谋面的朋友也能沟通投资理念，那不是更棒的一件事吗？

对于期权交易，投资者面对的是一个全然不同的品种。以往无论是股票或期货都是线性的报酬，而期权所具有的非线性报酬曲线将使交易策略更为多元化，无论是涨、跌、盘整，都可以透过某个期权的策略来达到获利的目标。

投资大师乔治·索罗斯说过“先进场，再研究”，但也因为期权对广大投资朋友而言毕竟是个较新的领域，投资者如何在一开始就有正确的操作观念是相当重要的一件事。因为再好的工具，如果使用不当，不只无法达到避险、投机、获利等目标，甚至可能过度地曝险而不自知，一旦市况反转，肯定要缴不少学费给市场。

通常这学费会超出人们的想象，市场的学费往往是最贵的。菜根谭作者洪自诚曰：“遇人痴迷处，出一言提醒之，遇人急难处，出一言解救之，亦是无量功德。”笔者学养自然无法与先圣贤哲等相比，但在期权交易的经验上倒是不少，投资者读过此书后，若能有所启发而少走冤枉路，也算是为我添福积德，因此这样双赢的差事自然要勉力为之。

首先要将期权交易的精髓透过本书说个明白是个极大的挑战。太浅显恐让人误解期权就是如此简单，误导一般人贸然投入高风险的期权投资中，太深入则让初级的投资者难以理解。因此本书设定为期权交易的

工具书，各有深浅不一的章节，投资者各取所需，斟酌个人情况，拾级而上，浅处亦不可过度忽视，简单的道理通常最不简单，登高后回首品味，或有不同之体悟。

同时我也希望本书能达到化繁入简的目的，既然定位为工具书，就是希望即使是初级的投资者，都能透过简单的分析过程就可以达到水平之上的操作。因此本书并不会如教科书一般，着重在理论与研究。这些目标是循序渐进的，对期权认识不深的朋友可依本书章节依次阅读，水平高者或可直接切入较为高端的期权策略。

台湾慈济的圣严法师开示：“欢喜做，甘愿受。”为了服膺这智慧话语，最终是开开心心地把这本书完成。此次出版也特别感谢钱龙软件与艾扬软件鼎力相助，另外我的工作伙伴邹心凯、高秉宏、洪国晟协助编写部分内容，让内容更为充实，不胜感激。也感谢永丰金证券总经理叶黄杞、执行副总江伟源、永丰期货副董事长卢立正、总经理杨新德、林诗仁副总、陈清德副总等领导及同人的指导与激励。光大期货副总经理吴建华在期权巡讲上的协助也借此机会致谢。《期货日报》陈邦华总经理、丁笠主任多次的协助与帮忙，特此表达敬意与谢意。

其实，最感谢的还是花钱买这本书的你，希望读完这本书后，让你在期权投资上，可以比别人多“一点”优势，减少学习时间，提早拿到获利的金钥，由“一点”的获利能力成长为千点、万点的高超能力。预祝各位成功！

目 录

第一章 期权市场简介：金融市场的新纪元	1
第一节 全球期权市场的演进	1
第二节 台湾期货及期权市场概况	3
第三节 期权市场的现代化	8
第四节 中国期权市场的未来发展	10
第二章 期权基本认识：观念的建立	20
第一节 期权的概念无所不在	20
第二节 看懂 T 字报价	24
第三节 影响权利金的因素	28
第四节 期权定价模型	30
第五节 看涨期权与看跌期权的评价理论	31
第六节 期权的功能	35
第七节 期权与期货、股票的差异	36
第三章 期权太极八法：期权必杀技	38
第一节 看懂策略曲线	38
第二节 期权太极八法图解	40
第三节 软件画面解说	59

第四章 期权敏感性参数与策略总览：进阶的基石	63
第一节 期权敏感性参数	63
第二节 期权交易策略总览	73
第五章 买方与卖方案例分享：前事不忘，后事之师	107
第一节 期权策略中买方与卖方的思维	107
第二节 期权买方策略案例	110
第三节 期权卖方策略案例	112
第六章 交易实务：化理论为行动	119
第一节 布林通道（布林线 Bollinger）—— 涵盖顺势交易 以及加码的好用技术指标	119
第二节 隐含波动率（IV）	125
第三节 筹码面分析——每日盘后重要信息整理	128
第四节 期权交易实战心法	134
第五节 交易风险与下单技巧	151
第七章 高阶及混合期权策略	158
第一节 中性操作策略（Delta Neutral）	159
第二节 期权盈利原理与实务	168
第三节 股票（期货）与期权混合策略	180
第四节 机构法人布局与期权策略	187
第八章 期权操盘者的心理武装	193
编后语	197

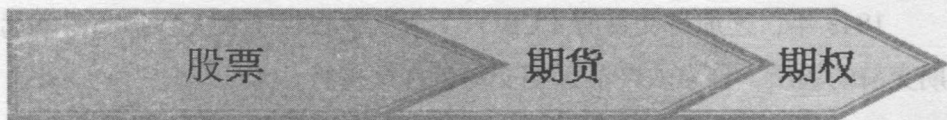
第一章 期权市场简介：金融市场的新纪元

经济学有一种理论：“需求创造供给。”所以，金融市场会衍生出期权这项产品正是因为市场上存在这样的需求。因此，这项商品从初期的萌芽，到目前的蓬勃发展，并不是一夕之间完成，而是不断地发展演进，由最初的人工喊价，到目前的电子搓合。集中市场与OTC市场（柜台交易或场外交易）同步发展，标的商品由原物料，汇率，利率，股指到股票等，交易的设计发展出二元期权、彩虹期权、奇异期权等，金融工程的发展似乎没有极限。

以下我们先针对期权市场是如何产生做介绍，当然，你也会佩服几世纪前的投资者有这么高超的智商，居然发明了期权的交易。

第一节 全球期权市场的演进

大体上，全球期权市场发展都是由股票开始，再演进出期货，最终至期权。



演进过程有快有慢，随着信息科技的不断进步，金融发展后起国家达到完全发展的时间越来越快，而且市场接受度也不低，股票、期货、期权都是金融工具，针对不同客户需求所衍生。



1602年，荷兰人开始在阿姆斯特河桥上买卖荷属东印度公司股票，这是全世界第一只公开交易的股票，而阿姆斯特河大桥则是世界最早的股票交易所。在那里挤满了等着与股票经纪人交易的投资者，甚至需要警察来维持秩序。

欧洲于17世纪人们所熟知的郁金香事件后，建立了郁金香期权市场。1773年，英国的第一家证券交易所在伦敦的乔纳森咖啡馆成立，1802年，该证券交易所获得英国政府的正式批准，后来发展成了现在的伦敦证券交易所。

1790年，美国成立了自己的第一家证券交易所——费城证券交易所。1792年5月17日，24个证券经纪人在纽约华尔街68号外一棵梧桐树下签署了《梧桐树协定》。1817年3月8日这个组织起草了一项章程，并把名字更改为纽约证券交易委员会，1863年改为纽约证券交易所。

1848年，芝加哥交易所（CBOT）成立，提供了农夫谷物商一家远期交易的场所，许多农产品远期交易就在这进行。

20世纪20年代末至30年代，经济大萧条爆发，全世界的股票市场呈现萎靡不振的状态，第二次世界大战结束至20世纪60年代，全世界的股票市场开始复苏，从20世纪70年代至今，全世界的股票市场出

现高度繁荣的局面，不仅股票市场的规模不断发展壮大，股票交易的次数也日趋活跃。

在 20 世纪初，中国上海曾出现多家期货交易所，市场一度出现疯狂热炒。曾在东北大连、营口、沈阳等 15 座城市设立期货交易所。1991 年深圳设立期货交易所。1998 年后，中国大陆的商品期货交易所只剩下上海、大连、郑州三家交易所。到 2006 年 9 月 8 日，中国金融期货交易所上海挂牌成立，并于 2010 年 4 月 16 日推出其首项产品，沪深 300 股指期货。



至此，中国期货市场已经进入成熟阶段，于是政府便着手规划将市场带向世界化的水平，也就是期权的发展。放眼全球期权早已成熟多时，国内势必将与之接轨，在金融产业的不断变革下，唯有将期权市场推行才能吸引更多投资机会，并且达到市场的整体完备。

第二节 台湾期货及期权市场概况

台湾期权市场发展较早，有许多经验可供参考。首先了解台湾期权市场的发展进程，如图 1-1 所示。

台湾于1995年12月成立“期货市场推动委员会”，台湾期货交易所筹备处于1996年12月正式成立。1997年3月《期货交易法》通过“立法”程序，在相关法律皆具完备，及各界共同努力下，台湾期货交易所于1998年7月21日正式开业，并推出第一项期货商品“台指期货”。之后陆续推出“电子期货”“金融期货”与“小型台指期货”等股价指数期货商品。

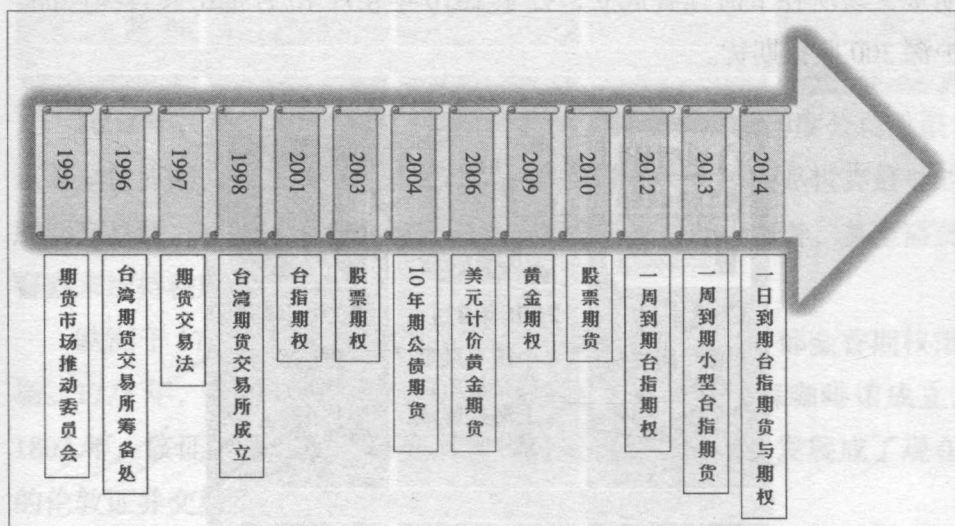


图 1-1

2001年12月推出“台指期权”，台湾期货交易从期货商品拓展至期权商品，市场之避险管道更趋多元化。中间陆续推出“股票期权”“10年期公债期货”“新台币计价黄金期货”“黄金期权”并于2010年1月25日推动“股票期货”上市，以及2012年底推出“周期权”上市。

台湾期货市场发展跟大陆市场差不多，不同的是台湾一开始便从金融类期货出发，因此发展期权相对较早也较容易。自2001年起期权市场推出台股指数期权后，期权成交量便开始以稳定且惊人的幅度增长，在2003年期权的成交量便超越期指，更在2004年达到高峰（占市场89%），之后也稳定在70%的市场占有率，如图1-2所示。

当然，光看市场占有率并不足以完全表现出市场全貌，我们再从商品细项来看，如图 1-3 所示，期货部分的组成也是由金融类期货占大多数，但股票期货已经逐渐成长达 3.76%。目前全世界成交比重最大的商品，在最近几年已转变成为股票的期货与期权，未来中国也会转变为趋向国际化，因此对于股票衍生性商品的需求将会日渐提高。

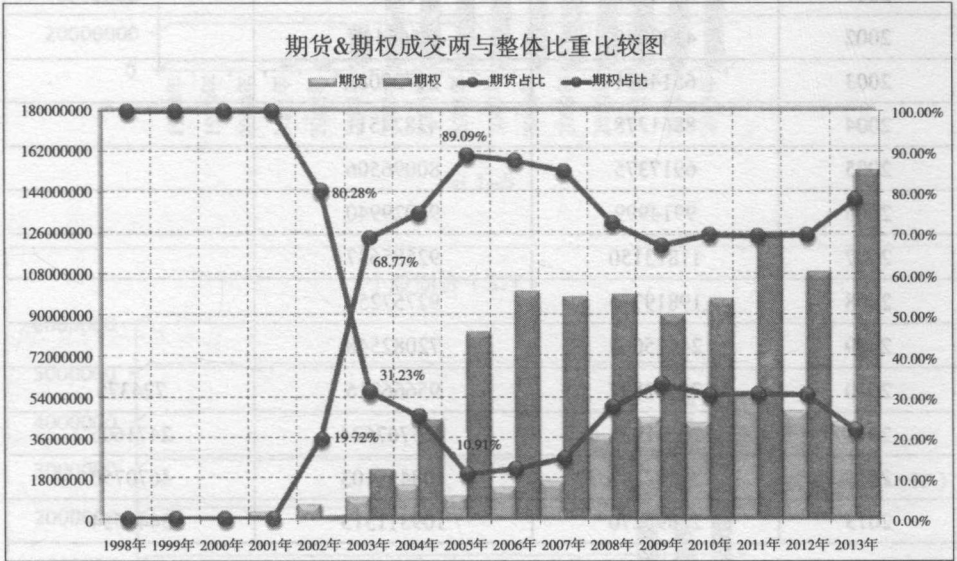


图 1-2

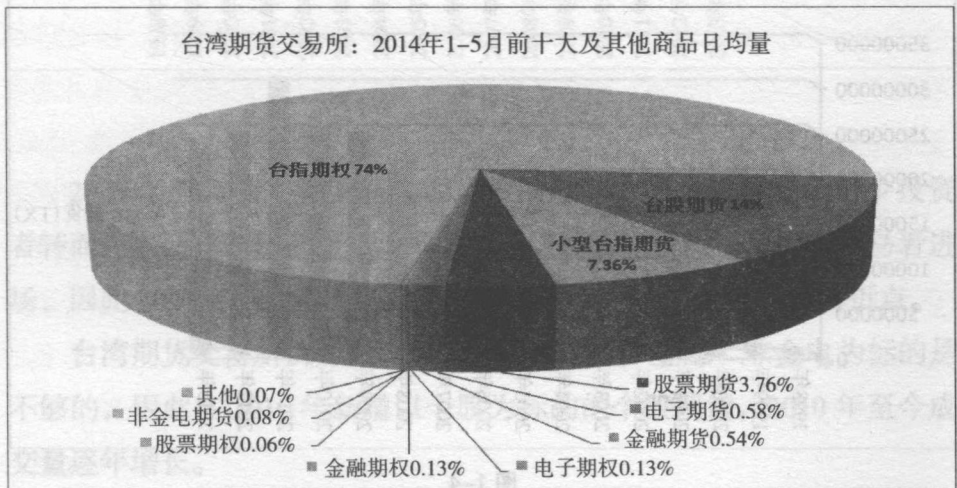


图 1-3

表 1-1 关于年度交易量——台指、期权与个股期货

年份	台指期货 (TX)	台指期权 (TXO)	个股期货 (STF)
1998	277908		
1999	971578		
2000	1339907		
2001	2844709	5137	
2002	4132040	1566446	
2003	6514691	21720083	
2004	8861278	43824511	
2005	6917375	80096506	
2006	9914999	96929940	
2007	11813150	92585637	
2008	19819775	92757254	
2009	24625062	72082548	
2010	25332827	95666916	724375
2011	30611932	125767624	2471605
2012	24642382	108458103	4670750
2013	22693270	109311515	5448554

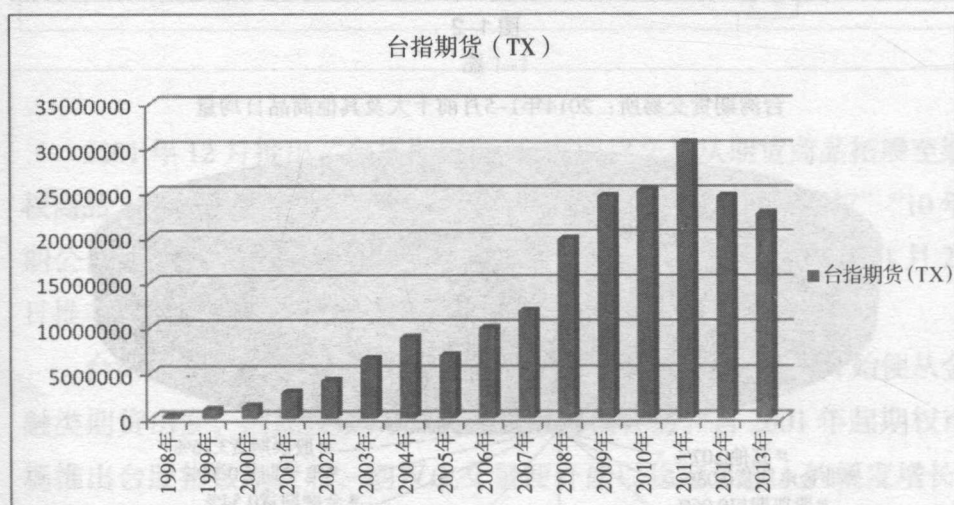


图 1-4

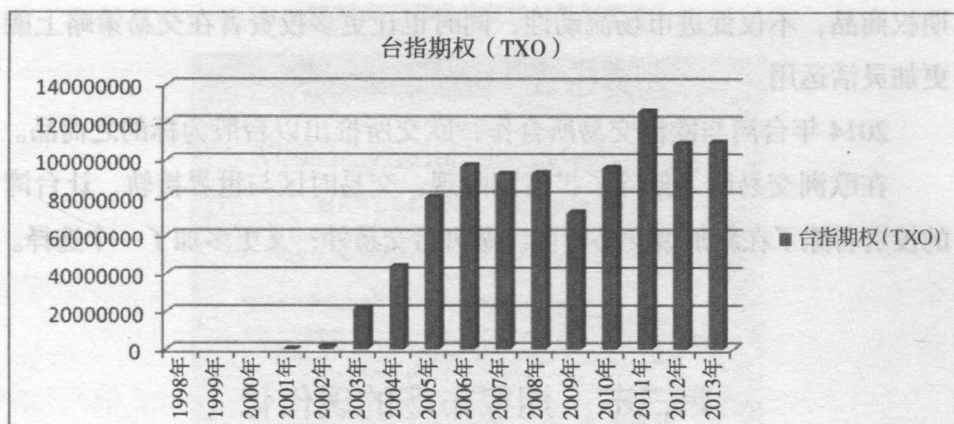


图 1-5

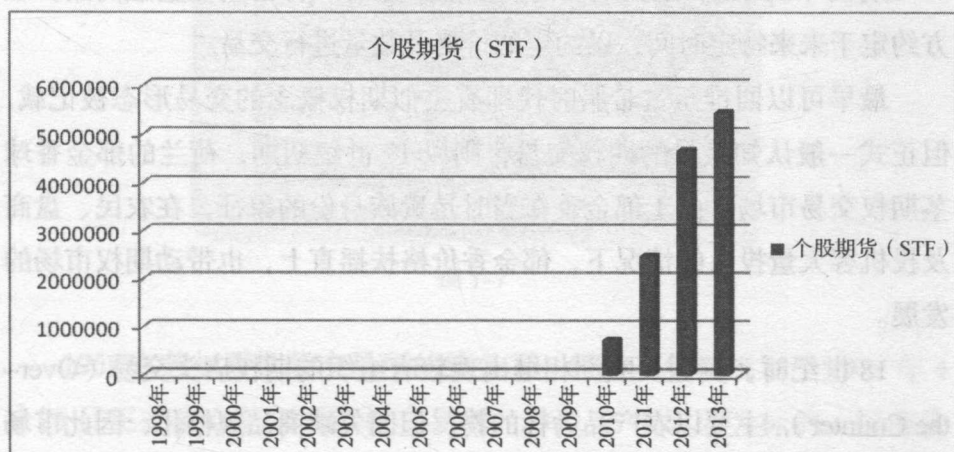


图 1-6

2007年股指期货有明显量能放大的趋势，因次贷风暴让不少投资者转而建立期货部位以避险。同时也吸引许多以投机为目的的交易者进场，因此2007年成为台湾期货市场量能放大的一个关键时间转折点。

台湾期货交易所认为光以加权指数、电子、金融、非金电为标的是不够的，因此在2010年新增以个股为标的的个股期货，2010年至今成交量逐年增长。

2012年为了短期交易者的需求，增设周期权，以周为单位的股指

期权商品，不仅促进市场流动性，同时也让更多投资者在交易策略上能更加灵活运用。

2014年台湾与欧洲交易所合作，欧交所推出以台股为标的之商品。

在欧洲交易所上架除了扩展国际观，交易时区与世界接轨，让台湾的投资者除了在新加坡交易所可以做盘后交易外，又更加了一个选择。

第三节 期权市场的现代化

期权（Option）是在期货的基础上产生的一种衍生性金融商品，双方约定于未来特定时间，以约定的价格及数量进行交易。

最早可以回推至古希腊时代即有类似期权概念的交易形态被记载，但正式一般认知最早的期权交易，则以17世纪初期，荷兰的郁金香球茎期权交易市场。由于郁金香在当时是贵族身份的象征，在农民、盘商及投机客大量投入的情况下，郁金香价格扶摇直上，也带动期权市场的发展。

18世纪时，美国及欧洲相继出现较有组织的期权店头交易（Over-the-Counter），主要以农产品为标的物，但因欠缺商品规格化，因此市场状况仍呈现混乱的局面，最常发生的是到期无法履约，或是交割方式尚无明确规范。

直到1934年，美国证券交易法颁布施行，至此将期权交易正式纳入证管会的管理范围，部分经纪商并筹组协会，建立店头市场的报价与交易体系，但交易仍局限于少数交易商之间的店头买卖，并未有明显的交易量。

1637 年对郁金香狂热的批判手册



图 1-7

1968 在芝加哥期货交易所的筹备下，经过五年的规划于 1973 年 4 月 26 日正式成立芝加哥期权交易所，并以 16 档股票为标的，标准化的交易此标的股票的期权，推出后大受欢迎，量能持续放大。1983 年 CBOE 推出标准普尔 500 股价指数期权，不到一年的时间交易量已超过其他交易所的期权交易量。

1993 年，股票期权市场占有率高达 39%，股价指数类则次之。历经 10 年的发展，股票期权仍占有重要份量。近几年股价指数期权在全球蓬勃发展，于 2003 年，股价指数类期权交易比重已远超股票期权，占有所有期权商品交易量比例更高达 62%，股价指数类期权俨然已成期权市场的主流。