



PEARSON

最简洁、最精炼、最实用的期权交易入门书
中国期权元年重磅推出最新版

期权入门与精通

投机获利与风险管理

Options For the Beginner and Beyond

(原书第2版)

华章经典 · 金融投资

W. EDWARD OLMSTEAD

美国亚马逊
期权类
冠军图书

[美] 爱德华·奥姆斯特德 著

刘文博 王德扬 朱昱 等译
上海中期期货研究所

*Edward
Olmstead*



机械工业出版社
China Machine Press

期权入门与精通

投机获利与风险管理

Options For the Beginner and Beyond

(原书第2版)

华 章 经 典 · 金 融 投 资

W. E D W A R D O L M S T E A D

[美] 爱德华·奥姆斯特德 著

刘文博 王德扬 朱罡 等译

上海中期期货研究所



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

期权入门与精通：投机获利与风险管理（原书第 2 版）/（美）奥姆斯特德（Olmstead, W. E.）著；刘文博等译。—北京：机械工业出版社，2013.9

（华章经典·金融投资）

书名原文：Options for the Beginner and Beyond: Unlock the Opportunities and Minimize the Risks

ISBN 978-7-111-44059-8

I. 期… II. ①奥… ②刘… III. 期货交易—基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 220737 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2013-1418

W. Edward Olmstead. Options for the Beginner and Beyond: Unlock the Opportunities and Minimize the Risks, 2nd Edition.

ISBN 978-0-13-265568-2

Copyright © 2013 by Pearson Education, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2013 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education（培生教育出版集团）授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区）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。

本书封底贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签，无标签者不得销售。

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：蒋桂霞 版式设计：刘永青

藁城市京瑞印刷有限公司印刷

2013 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 17.5 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-44059-8

定 价：49.00 元

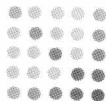
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261 88361066

投稿热线：（010）88379007

购书热线：（010）68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com



前言

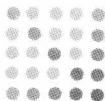
Preface

这本书的目标读者是那些刚开始学习期权以及有一定期权基础、想提升自己期权基础知识水平的人。本书第1版的很多内容来自《期权专家》这个关于期权交易的月度在线时事通讯里的系列文章，由独立投资者公司出版。书中的另外一些内容是作者在美国西北大学教授期权定价理论和运用这门课程时积累的。第2版中新的内容大部分来自作者近些年来自身的交易经验。

第一部分包括第1~9章，这部分主要是为期权的入门者介绍期权的基本知识。那些对期权有一定认识、从事过期权交易的人也可以通过这一部分的内容进一步加强自己对期权的理解和认识。

第二部分包括第10~25章，这部分的每一章节都会深入介绍一种期权交易策略，比单边持有某个看涨或者看跌期权更为复杂的策略。一些章节的内容是前一章节的深入，讨论在前一章介绍的期权交易策略的基础上更为高级的策略。期权的入门者可以在第一次阅读时跳过标注星号的章节。

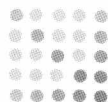
第三部分包括第26~30章。这部分的每一章节都围绕着一个较为实用的主题进行讨论，目的是给那些有期权交易经验的人士拓宽专业背景。其中有些章节你在其他关于期权交易的书中都无法阅读到。所有的这些章节都在章名处用星号表示出来，所以期权入门者在第一次阅读时可以完全跳过这些部分。



致谢

Acknowledgements

我要深深地感谢独立投资者公司（Independent Investor, Inc.）的格雷戈里·斯皮尔（Gregory Spear）和凯西·巴特勒（Kathy Butler），没有他们，就没有《期权专家》这个关于期权交易的在线时事通讯栏目的顺利运作以及本书的出版。我也同样要感谢 Person Education 出版社的吉姆·鲍伊德（Jim Boyd），感谢他在本书第 1 版出版时的帮助和第 2 版内容更新时的鼓励。



目录

Contents

作者简介

前言

致谢

第一部分

基础知识 / 1

第1章 引言 / 2

第2章 期权选择 / 18

第3章 进入和退出期权交易 / 29

第4章 希腊字母 / 36

第5章 风险示意图 / 45

第6章 长期普通股预期证券和周度期权 / 52

第7章 履约焦虑 / 61

第8章 选择经纪公司 / 68

第9章 各种交易技巧 / 74

第二部分

交易策略 /81

第 10 章 垂直价差期权 / 82

第 11 章* 事件驱动贷方价差期权 / 92

第 12 章 日历价差期权 / 100

第 13 章* 高级日历价差期权 / 110

第 14 章 持保看涨期权 / 127

第 15 章 跨式期权套利和宽跨式期权套利 / 137

第 16 章 股票交易的修复和加强策略 / 147

第 17 章 配对看跌期权 / 155

第 18 章 双限期权交易 / 162

第 19 章 高级双限期权交易 / 172

第 20 章 裸期权立权 / 181

第 21 章 股票替代品 / 189

第 22 章 反向价差期权 / 198

第 23 章 蝶式价差期权 / 209

第 24 章 铁鹰式期权和双对角线期权 / 222

第 25 章 年底纳税策略 / 230

第三部分

特殊主题 /239

第 26 章* 使用期权合约对指数进行日内交易 / 240

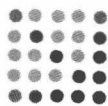
第 27 章* Delta 中性策略 / 245

第 28 章* 最大痛苦理论 / 253

第 29 章* 隐含波动率和布莱克 - 斯科尔斯公式 / 258

第 30 章* 看跌期权 - 看涨期权平价关系 / 265

译者后记 / 270



第一部分 Part 1

基础知识

第一部分包含第 1 ~ 9 章。这些章节主要介绍了期权的基础知识，主要适用于初学者阅读。对期权有所涉猎的读者也可以通过阅读这一部分内容来进一步增强自己对期权的理解。

华夏经典·金融投资
HUAZHANG CLASSIC
Finance & Investing

SHORT SELLING OF
A SUBJECT FOR DE

引 言

为什么选期权

为什么市场中的投资者及投机者会使用期权？答案很简单，期权可以极大地提高投资组合中股票的收益，同时为头寸提供保护途径。这一章的目的是让期权投资的入门者熟悉、理解看涨期权与看跌期权的概念，并介绍使用期权的简单方法。

假设你以每股 30 美元的价格购买一只股票，然后这只股票的价格上涨到 33 美元。价格上涨了 10%，你也获得了 10% 的利润。这样很好。如果用购买期权来代替购买股票，你可能会在价格上涨 10% 时得到 100% 甚至更多的利润，这不是更好吗？简直太神奇了！

当然，期权也像其他投资一样存在着风险。为了获得最大化的投资收益，必须要考虑到期权所对应的风险以及优势。

本书将运用一系列的例子来说明如何使用看涨期权与看跌期权，并重点研究个股期权与交易所开放式指数基金（ETF）期权。ETF 的买卖类似于股票，但它是用指数代表了一组股票，比如道 30 指

数，或是行业分类指数如半导体行业指数。

期权基本概念

我们先来看看期权是如何运作的，以便理解期权的基本概念。

股票期权是针对某只特别股票的期权。股票期权的价格一般远低于期权标的股票的价格，这也是股票期权主要的魅力所在。股票期权的价格随着股票价格的变化而变化，相对而言期权价格变动较小。正如股票价格每天会发生上下波动，期权的价格也会随着股票的价格同向上下波动。

我们可以通过和股票类似的方式来得到期权的价格信息。其间有为数众多的在线服务商，包括为你提供期权价格数据的经纪账户。芝加哥期权交易所（Chicago Board Options Exchange, CBOE）可以提供免费的期权报价数据，免费的报价数据有20分钟延时。

对于看涨期权，如果股票价格上涨，其对应的期权的价格也随着上涨；如果股票的价格下跌，期权的价格同样下跌。

对于看跌期权，如果股票价格下跌，其对应的期权价格会上涨；如果股票价格上涨，期权的价格会下跌。

也就是说，持有看涨期权就像持有股票的多头，这是因为持有股票的多头会在价格上涨中获利。持有看跌期权就像持有股票的空头，持有空头会在价格下跌时获利。这种类比大体上正确，不过股票和股票期权之间也有着显著区别。

股票与期权的主要区别

杠杆

通常期权价格只是股票价格的一部分。假想一只名为 XYZ 的股票，其当前价格为每股 49 美元，并有上涨的趋势。此时你可以以 4 900 美元买 100 股 XYZ。如果买一手期权来代替这个操作（一手期权代表 100 股股票），你可以只用 200 美元，也就是每股 2 美元来获得同样的上涨收益。

同理，如果股票价格正在下跌，你可以做空 100 股 XYZ。[⊖] 这需要支付经纪商一些费用。如果股票价格止跌上涨，那么将会蒙受更大的损失。如果买一手看跌期权的话，与上例类似，用 200 美元就可以获得股票下跌的收益。

时间限制

期权的时间限制是期权价格比股票低的原因之一。股票的多头或空头可以无限期持有，但期权只可以持有到其相对应的到期日。当买入期权时，通常有不同的到期日供我们选择。你可以选择各种到期日是到期月的第三个星期五的期权。到期月可以是当月、次月以及其他延展至一年甚至更长的月份，一些股票和 ETF 现在也提供 9 天制的周五到期的周度期权。

持有期权合约的时间越长，相应的期权的价格会越高。比如一份还有两个月就要到期的期权价格是每股 1 美元，类似的期权，但是到期日在 4 个月后的期权可能定价在每股 2 美元，还有 12 个月到期期权的价格可能是 7 美元。尽管如此，期权价格只是其相对应的

[⊖] 目前国内的方法是融券。——译者注

股票价格的一小部分。

期权价格的另一个重要方面是，当标的股票价格没有变化时，期权的价格会随着到期日的临近而下降。比如我们买一手还有两个月到期价格为1美元的期权，如果相对应的股票价格没有上涨，这只期权的价格或许会在距到期还有一个月时下跌至0.65美元。这是期权的风险的一个方面：在对应股票价格不变时，期权价格会随着时间的流逝而降低。

价格变动

期权的价格会随着其对应的股票价格变动而变动，但变动的幅度相对较小。期权价格与股票价格联动程度主要取决于期权合约中的参考价格。这个参考价格被称作执行价。

当你打算购买期权时，通常会有很多执行价格不同的期权可供选择。对于价格比较高的股票，其对应的期权执行价通常以5美元为间距，覆盖涨跌停板。对于价格较低的股票而言，执行价格的间距也可能为2.5美元甚至是1美元。对于期权交易者来说，通常用专业术语来描述股票价格和期权合约执行价格之间的关系。当看涨或者看跌期权的执行价格在股票价格附近时，我们把这种期权称为平值期权。当看涨（看跌）期权的执行价格高于（低于）股票价格时，我们称其为虚值期权。当看涨（看跌）期权的执行价格低于（高于）股票价格时，我们称其为实值期权。

对于平值期权而言，期权价格的变化大概是对应股票价格变化的50%，对于虚值期权而言期权价格的变化低于对应股票价格变化的50%，对于实值期权而言，期权价格的变化高于对应股票价格变化的50%。

比如 XYZ 股票的价格为每股 49 美元。一份对应的执行价格为 50 美元的看涨期权的价格为每股 2 美元。如果在购买期权之后, XYZ 的价格马上上涨 2 美元至 51 美元, 则上述期权的价格会上涨 1 美元左右, 几乎达到每股 3 美元。我们再假设, 一份执行价格为 55 美元的看涨期权价格为 0.75 美元, 同样的在股票价格上的 2 美元涨幅, 对应的期权价格涨幅可能只有 0.2 美元, 也就是每股 0.95 美元。同样, 一份执行价格为 45 美元的看涨期权价格会从 5 美元上涨到最多 6.6 美元, 上涨接近 1.6 美元。

当然, 如果 XYZ 的价格从 49 美元跌到 47 美元, 相对应的执行价格为 50 美元的看涨期权的价格也会下跌 1 美元, 会从 2 美元跌到每股 1 美元。这个例子解释了杠杆在股票价格上涨与下跌时都会发挥作用。

财务风险

当你购买了一份期权时, 最大的风险的损失受限于购买期权所花费的成本。最坏的结果发生在当你持有期权到期且股票价格并未如你想象的方向运动时, 此时期权已经不值钱了。

举例来说, 当你买了一份价格为 2 美元的期权, 此时你的花费为 200 美元 ($2 \times 100 = 200$)。这 200 美元也就是你最大的可能损失额度。与买多或者卖空 100 股股票比较一下风险, 当股票价格朝着预期相反方向大幅变化, 股票交易所损失的金钱就远远大于购买看涨或者看跌期权合约的成本。

期权主要的风险也在于大量投资购买了众多期权, 而任由其在到期时变得毫无价值。这是典型的 100% 的投资损失。当然, 当股票价格没有按照预期的方向发生变动时, 你也不至于将原始投资完

全亏掉，通常你会在期权到期之前卖掉它们来挽回一些损失。

期权详解

下面将从买卖双方的角度来进一步解释期权交易。

期权合约

期权是一份买家和卖家之间的契约。这份契约写明了在约定的时间内，买家和卖家在特定价格上买卖标的股票的权利和义务。就像你不会在自己的账户中看到已购买的纸质股票一样，期权交易也没有纸质合约。只要通过经纪商买入或卖出期权以后，此时期权的具体信息将出现在你的账户里。

我们继续用看涨和看跌期权来解释期权交易。对于期权的买卖而言，你可能会问到这些买卖会在哪里发生。这些买卖发生在期权交易所，就像股票交易发生在股票交易所一样。你的经纪人会将你的买卖期权请求发送到某个期权交易所，就像他将你的交易指令传送到股票交易所一样。

需要理解的是，期权有权利和义务，几乎所有标的物为个股股票或ETF的期权都是美式期权。美式期权允许持有者在期权到期前任意一天执行期权。为了更好地理解期权执行，我们将从买卖双方的角度来详述期权是如何执行的。

看涨期权

根据看涨期权合约的规定，看涨期权的买家（持有人）有按照执行价格购买100股标的股票的权利。执行时间可以是到期日前的任意

时刻。典型的合约规定的到期日是期权到期月份的第三个星期五。

根据看涨期权合约的规定，期权的卖方有义务在期权持有人提出执行期权时按照执行价格提供 100 股标的股票。在期权到期之前的任何时刻，期权卖方都须承担此义务。普遍而言，如果股票价格低于期权执行价，那么这个期权的买方几乎不会执行期权的。即便股票价格高于执行价，期权也通常是在快到期时才被执行。

购买看涨期权

购买看涨期权的动机通常在于认为 XYZ 股票的价格要向上突破当前水平。下面我们用一個假想的交易来分析购买看涨期权存在的风险，并从这个交易中分析其可能产生的结果。

交易

在 2 月上旬，股票 XYZ 的价格为 49 美元。你认为此股票会涨，于是购买了看涨期权以期在价格上涨时获利。为了给此股票价格上涨预留一定的时间，你选择了 4 月份到期看涨期权，该期权的执行价为 50 美元。期权的报价是以每股计算的，此时假设期权的价格为每股 2 美元。由于每份期权合约包含 100 股股票，也就是说你要花 200 美元来购买这份期权合约。

用业内常用的表达方式来说，你已经“多了一手 4 月到期、执行价为 50 美元的 XYZ 看涨期权”。现在你也可以在 4 月的第三个星期五交易结束之前的任何时间以 50 美元的价格买入 100 股 XYZ。

由于现在 XYZ 的价格是 49 美元而期权的执行价是 50 美元，所以此时执行此期权并不是个明智的选择。那么为什么要花 2 美元来买这个没有内在价值的东西呢，其原因在于“时间就是金钱”。仅仅用了 2 美元就可以从 XYZ 在未来两个月价格上涨时获得收益。

风险

最大的损失受限于购买期权是所支付的 200 美元。

可能结果

我们通过下面的情况来分析期权交易的结果。

1. 假设你对 XYZ 的上涨趋势把握正确，到 3 月底股价如期涨至 54 美元，此时按照执行价 50 美元买入股票看起来是个不错的选择，你也觉得这时候可以获利离场了。此时你应该通知你的经纪人以 50 美元的价格行权吗？答案是否定的，你手中期权的价格很有可能已经达到 5.5 美元，也就是说以 200 美元买入的期权现在可以卖到 550 美元，盈利 350 美元。在股票价格仅上涨 15% 的情况下，期权的收益率达到 175%。

为何期权会在内在价值仅有 4 美元 ($54-50=4$) 的时候卖到 5.5 美元呢？同样的原因，“时间就是金钱”，购买这份期权的人花费了额外的 1.5 美元，是期望 XYZ 价格会在期权 4 月到期前有进一步的上涨。

现在来看看为什么卖掉期权比执行期权更加有利可图。如果行权，以每股 50 美元的价格购买 XYZ，然后立刻以 54 美元卖掉，此时会有 400 美元的盈利，去掉最开始的期权费 200 美元，净盈利为 200 美元。即执行期权的收益率只有 100%，而与之对比，卖掉期权却有 175% 的收益率。同时，卖掉期权也避免了购买股票的资金占用问题。

2. 与第一种愉快的情况相反，下面来看看当 4 月到期时，若 XYZ 价格低于 50 美元发生的令人失望的情形。如果你仍旧固执地认为股票的价格会上升，并持有到期。你会发现期权的价值在不断地流逝，直到到期日降为 0。在这种最坏的情况下，你会损失掉最开始投资期权的全部 200 美元。通常我们不会让全部损失的情况发生。比如在 4 月初，距离期权到期只有两个星期，XYZ 股票的价格仍旧在 49 美元左右，你可能会认为