

 東航金融 · 衍生译丛
KJHK CES FINANCE

震荡市场中的期权交易

通过积极波动率管理把握不确定性

拉利·肖夫 (Larry Shove) 著

罗清亮 罗立佳 译

图书在版编目(CIP)数据

震荡市场中的期权交易:通过积极波动率管理把握不确定性/
(美)肖夫(Shove,L.)著;罗清亮,罗立佳译. —上海:上海财经大学
出版社,2013.11

(东航金融·衍生译丛)

书名原文:Trading Options in Turbulent Markets

ISBN 978-7-5642-1770-9/F·1770

I. ①震… II. ①肖… ②罗… ③罗… III. ①期权交易-研究
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 245055 号

- 责任编辑 李成军
- 封面设计 张克瑶
- 责任校对 赵伟 卓妍



HENDANOSHIYICHANG ZHONG DE QIQIAN JIAOYI
震 荡 市 场 中 的 期 权 交 易

——通过积极波动率管理把握不确定性

拉利·肖夫 著
(Larry Shove)

罗清亮 罗立佳 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海春秋印刷厂装订

2013年11月第1版 2013年11月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 14.25印张(插页:2) 248千字

印数:0 001—4 000 定价:44.00元

图字:09-2011-756 号

***Trading Options in Turbulent Markets : Master Uncertainty Through
Active Volatility Management***

Larry Shover

Copyright © 2010 by Larry Shover.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2013.

2013 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系的瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商品交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山同志在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行了一段时间,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、可转移,起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品

体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,作出应有的贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金戎作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金戎携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《揭秘外汇市场》、《掉期交易与其他衍生品》、《外汇期权定价》、《震荡市场中的期权交易》、《奇异期权与混合产品》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

原中国金融期货交易所总经理
2013年10月

致 谢

首先,向数以百计的经纪人、交易者、文员、交易所工作人员表达感谢之情。多年来,作为一名交易者,我与他们共同分享学习、成长的机会和权利。与其他交易者和交易员工,齐心协力地拥挤在一起,经过无数个日日夜夜,设计出某种债券——家庭联系债券——这既超越了情感,也超越了时间。当我还是一个 18 岁男孩的时候,就投身到了该行业。现在,回首往事,自己可以回忆起所学到的教训、情绪、破灭的梦想、赚取以及损失的巨额财富,还有在某些时候交易伙伴的敌意以及恐惧。所有这些都,我都仔细地加以遴选收集,并归档保存。撰写本书的素材就是这些经历的结果,为此,我要表达衷心感谢之情。

我特别要感谢彭博出版社编辑史蒂芬·艾萨克斯(Stephen Isaacs)。史蒂芬的电话从不掉链子。他不断地给予我鼓励、指导和支持。还要感谢约翰威利父子出版社的凯文·康明斯(Kevin Commins),他不断地分享我在本书中所投入的热情,并给予各种指导。

在我看来,芝加哥期权交易所(CBOE)和期权研究院的吉姆·彼特曼(Jim Bittman)是期权交易业内最有趣、最有实力的导师。吉姆完成了两本非常成功的著作,他始终对我的写作加以鼓励并提供支持。我非常感谢有像吉姆这样的朋友,能够让我效仿其所作所为。

芝加哥商业交易所集团交易知识中心的科特·扎科特(Curt Luckert),总是对我善意有加,尽管他完全知道,我的唯一目的就是在他的“图书馆”内安营扎寨,在研究该项目的时候,把它作为我的个人办公室。尽管我本来可以有很多地方来完成自己的写作,但是交易知识中心的氛围让我充满希望和灵感。

我还要特别感谢前编辑伊娃·布拉德肖(Eve Bradshaw)和安娜·黛尔(Anna Dyer)。伊娃用她深思熟虑的建议和及时的鼓励,在我与该项目之间架起了桥梁。伊娃称得上是一名真正的知己。安娜是一名专业编辑,我受益于她的卓越才华,对此,我深表感激。

感谢给予该项工作重要帮助的两位辅导人员——卡罗·金(Carol King)和莎朗·德林(Sharon Durling)。卡罗的摄影技术无与伦比,她个人的掌声鼓励,对我而言意义重大。莎朗,是一名作家和家族朋友,以她自己的方式准备了各种各样的问

题。我特别庆幸，在出版界能有这么一位走在我前面的读者。

马修·柯蒂斯(Matthew Curist)设计并编辑了大多数初始图表，这简直就是把我从技术苦海中拯救了出来。我必须承认，自己极为幸运地听从了马修的意见，来到他这里时两手空空，走的时候却带走了一件令人拍案叫绝的艺术品。马修把我从无尽的失败和令人沮丧的挣扎中挽救了出来。

特别感谢我的首席技术分析师马克·道森(Mark Dawson)。马克不仅是交易领域的伟大技术分析师，而且他还具有第六感。马克对本书的未来发展走向始终有着良好感觉，并且能够让我在正确的方向上行进。在我江郎才尽的时候，马克就会出现——他拥有不可思议的能力，可以让我专注于本书的写作，专注于本书的最初目的，以及专注于我所期望的读者群。

在我的高中时代，感谢凯·D. 维莱特(Kay D. Wright)用自信和热情向我传达写作的乐趣。这里，特别提到维莱特夫人，并向和她一样的所有老师表达谢意。自师从维莱特夫人算起，25年的时光匆匆而过，然而，她的鼓励一直回响在我的耳边。

特别感谢我的母亲卡罗·布莱克威尔(Carol Blackwell)。我记得她在我很小的时候就说服我坚持写作。她总是不吝啬自己体贴鼓励的话语，无论我所写的东西有多么的糟糕。坦率地说，没有她坚定的支持，我或许不会写上半个字。

最要感谢的是妻子马瑞贝斯(Maribeth)和孩子们——梅根(Megan)、蒂姆(Tim)和安迪(Andy)。交稿最后期限就像一头饥饿的狮子盯着我，每当这时，无论是被填满重写废纸的垃圾筒包围，还是安慰我的情绪，亲爱的妻子都会为我提供一个我所需要的空间，还有我不应该得到的优雅行为，因为我让家里充满了一种奇怪的情绪。对于孩子们，你极有耐心，向我展现了爱心，不断地赞美他们，我在你身边度过了无数个小时，却没有真正表现出这些行为。我深知你们各位会原谅我的，但性格使然，我还是忍不住要向你们表达歉意。

前言

2008年5月,你和一大帮大学老友,乘一架特许飞机,启程赶往巴哈马群岛。几年前,你妻子就给你们起了一个绰号——六个火枪手。只要有可能,火枪手们喜欢一起出逃。这次的计划是,花两天时间进行海潜和浮潜,并且,周日晚上,妻子和儿子会在拿骚(Nassau)与你相聚。但是,你记住的最后一件事情是,当你望向窗外时,看到左引擎起火,这时,出现一种突如其来的恐慌。飞行员迅速转动飞机,疯狂地抛洒燃料,试图维持高空飞行。通过对讲机,你听到他的声音,当他宣称已经请求迈阿密空中交通管制人员清理出紧急降落区域时,你已经无法保持冷静。

之后,你发现自己躺在一个灯火通明的房间内。妻子和儿子都在那里,还有一些人身着白大褂。妻子和儿子似乎出人意料,甚至有点欢喜。令你感觉很奇怪。你就要死了;他们为什么欢喜呢?

几天后,你在医院病床上坐了起来,边吃边聊。医生说,你大约需要六个月的时间来治疗和锻炼,才能全面恢复,这样你能够重返工作岗位,并重新开始正常的生活了。飞机坠落在浅水海岸水域,飞行员在事故中遇难了。副驾驶员和乘客,包括你的朋友,成功地从事故中逃生,尽管都有不同程度的伤害。火枪手中,你受伤最为严重,持续昏迷了一年多时间。但是,现在你醒来了,有了意识,并且准备重新面对世界。

这是一个不同的世界。当你买机票时,房地产市场正在下跌,但是,你对此毫不关心,因为你早在十年前就还清了埃文斯顿房子的贷款。妻子,是一名老师,觉得非常无聊,提早退休,现在作为一名商店经理,出售手工制作的珠宝和艺术品,感觉很幸福。女儿最近嫁给了一个了不起的年轻人;你的投资做得不错,并且道一琼斯指数在11 000点上下交易。考虑自己的退休事宜,你想尝试一些新鲜事物。然而,并不确定要做什么。你只是知道,自己有很多积累,可以冒些风险。

之后,你就像瑞普·凡·温克尔(Rip Van Winkle)那样熟睡了一年多时间,2009年9月,在西北大学纪念医院(Northwestern University Memorial Hospital)的特护病房中清醒过来。自飞机失事以来的几个月内,150家美国银行倒闭,并且,最大的银行也濒临破产边缘,花旗银行和美洲银行要不是得到救助,本该也倒闭了。花旗集团股票市值蒸发95%,并且,在一段时间内,其交易价格还低于ATM机的手续费。雷曼兄弟破产了,贝尔斯登也倒闭了,美洲银行以极低的价格收购了美林公司,美国

政府拥有了美国国际集团 80% 的股票，同时，政府也出手救助了房地美和房利美公司。通用汽车最近依据《破产法》第 11 章申请破产保护。航空旅游下降 1/3，冰岛政府已经破产，英国政府摇摇晃晃地挣扎在破产边缘。在你的第二家乡芝加哥，位于湖畔的芝加哥螺旋塔(Chicago Spire)，是一个新设计的、很酷的高层公寓，原计划成为世界上最高的建筑，最终却失去活力，只是在地面上留下了一个造价高达 5 000 万美元的大坑。瓦克街(Wacker Drive)上优雅的香格里拉饭店同样遭受抛弃，这座混凝土建筑还不到最初设计高度的 1/3。这也是件好事；其他市区酒店已经换成了洗衣房和窗户清洗服务公司，集会人员占满了空置房间。妻子失业了，女婿也失业了，还有你的兄弟，以及数以百万计的人们都失业了，这里，失业率达到 10%，还看不到任何结束的迹象。自 2006 年夏季达到峰值以来，全国平均房价暴跌 25%；你读到几篇文章，预测佛罗里达、加利福尼亚和内华达的大部分地区，最终会像印第安纳州的底特律或加里(Gary)，拥有大量的郊区豪宅，再也无法完成出售——毫无价值、空置、遗弃。你过去光顾的商店，诸如摩雯思(Mervyn's)、利纳斯(Linens'n)和好国(CompUSA)，都倒闭了，商场业主空置率高达 50%，开始担心无法支付抵押贷款，2008 年的圣诞节购物季是近 4 年内最糟的一年。与此同时，为了避开第二次大萧条，联邦政府废弃了自由市场的信条，转变成了一名超级英雄，结果，它承担了巨额的新债务。

当你开始阅读到这些消息，并和亲戚朋友再次谈论时，糟糕的消息不断传来，一波接着一波。你认识的大多数交易者和投资者都说，大约一年之前，他们发现电影《四眼天鸡》(*Chicken Little*)是对的。如果天真的塌下来了，我们还能跑到哪里去呢？你回避自己的经纪人。或许你应该继续停留在昏迷之中。道一琼斯指数在 6 000 点左右交易，你幸存下来的退休基金可能只够你周末到尼亚加拉大瀑布一游。但是，不久之后，你了解到，尽管市场混乱不堪，但是道一琼斯自危机开始时真正下跌只有 19%。事实上，市场在 2009 年表现非常好。这一切毫无意义，一点意义也没有。

我们当中很少有人会记得更为糟糕的经济危机，但是，在大衰退中，我们看到了一个奇怪的时代。我们面临着充满动荡的日子，并且，伴随着这种奇怪的稳定感，普遍感到不适。自 2009 年之初以来，我们的退休账户业已反弹回之前的 60%。那么，世界都太平了吗？然而，如果我们滑入另一个泡沫怎么办？银行在办公楼、商场和酒店产生不良贷款，被迫注销这些资产，并面临另一轮倒闭狂潮，这时，道指还会再次下跌吗？零售部门还会恢复昔日情形吗？汽车业会怎么样？实体经济能否跟上美国股市以及其他主要经济体股市的发展，能否在 2012 年之前让它们保持中性状态？如果美国和欧洲的股票市场停滞 10 年，甚至是 20 年，会怎样？并且，2008 年数百年一遇的事件，在 2010 年再次袭来，2012 年再度出现，甚至在 2014 年又出现一次。这时，会出现什么情况？即使是物理学数量分析博士也无法预测这些即将到来的事件。

经过这么艰难的时刻之后，我们想放松，相信生活还会恢复到常态，相信我们能够再购买 SUV 和地产股，在加勒比海度假。寻求安全，这是人类的天性。让我们欣慰的是，我们能够找到它，同时，经济学家也想提供这种安慰。毕竟，这是他们谋生的手段——出售书籍并发表各种评论。此时，市场中关于世界末日的预言正在消退。幸福的日子即将再次来临！

或者说，它们已经来临了吗？

我们相信，经济状况正在改善。更重要的是，我们相信，我们还处于主宰地位，能够管理未来，能够对未来作出合理的预测。因此，我们在混乱之中寻求秩序，进行自我安慰，寻找繁荣的迹象——并且，开始再次买入股票。我们原本不是让人们理解抽象的东西，也不是让人们理解云和星辰的随机聚合，更不是让人们理解那些没有提供任何明显目的的自然或人为事件。我们在没有图形的位置创建出图形。我们仰望夜晚的天空，寻找星座、神明和超自然的故事；我们试图解释地震和飓风；我们回首往事，突然记起所有指向朋友离婚冲突的迹象，并且，我们忽视了更为可能的情况，那就是这些迹象实际上并不存在。

我们也观察事件，要么是多灾多难的，要么就是可喜可贺的，并专注于发生了什么。假定出现另一组不同的突发事件，可能会出现什么情况，我们往往会忽视这种想法。这不仅仅是心理问题；这是一个有助于把我们定义为人类的标准。我们没有考虑另一种替代结果，它与信息收集的主要特性相关。凝视黑暗需要能量；把光投向不可见领域，可能会耗费大量的计算和脑力劳动。同时，寻找自己无法看到的东西可能会让人感到痛苦，因为你可能会发现一些自己不想看到的东西。《震荡市场中的期权交易》是一本有关期权交易的书籍，遵照着现代世界的随机性和波动率。本书通过理论与实际相结合，告诉人们，我们生活的世界完全是随机的，波动率只是这种随机性的表现方式，写作最初目的是，希望填补传统金融文献在这一领域的空白。本书的前提是，波动率并非只是标准方差，或者是源自布莱克—斯科尔斯模型中的某个数值。它是我们所有没有掌握信息的总和。

2009 年，我们处在一个所有金融市场都充满不确定性的时代，全球投资界都在争论超级计算机如何才能预测罕见事件——预测不可预知的事件，我决定写一本关于期权交易的书籍。关于期权交易，你能找到大量的优秀书籍，也有很多书籍阐述了波动率分析。但是，我想写一本把期权交易和波动率结合在一起的书籍，这很难驾驭，有时会令人心生恐惧。

过去 30 年的情况并不多见，对股票市场的投资者而言，这不是正常状态。直到今天，华尔街似乎专门献身于该规则，当涉及交易市场时，就有这样一种专业知识；交易中的技术和洞察力统计，正如外科手术或棒球中的技术和洞察力统计一样。但是，

本书的共同脉络是说明,期权的表现并非是物理现象,就像统计死亡率那样。物理性事件,无论是死亡率还是纸牌游戏,都是在有限和稳定的一系列因素中,产生可预测的功能,一般会遵循统计学家称之为“正态分布”或钟形曲线的规律。市场并不遵循任何正态分布。市场不是正态的。本书旨在让你懂得,即使你可能听说过,期权到期时 90% 会变得毫无价值,但是,其余 10% 也有可能产生毁灭性的后果。通常情况下,最好的计算机建模工具也不能预测期权合约价格,也无法预测有可能执行哪一种期权合约。很大程度上,这种不确定性是由投资者和交易者所导致的,他们并不以任何一种统计学秩序的方式行事。我们一时兴起,要改变自己的想法。我们做一些愚蠢的事情。我们相互效仿。我们陷于恐慌。

过去 25 年间,期权市场以创纪录的速度迅速成长。今天,你能够赌某只股票上涨或下跌。你可以买入或卖出债券期权、外汇期权、抵押贷款期权,或者是与你所选择的任意数量金融工具相关的期权;你能够赌市场繁荣还是崩溃,抑或是保持现状。期权允许投资者豪赌,将 1 美元变成 50 美元。它们也允许投资者管理自己的风险。驱动期权市场发展的因素是一种观念,风险代表所有这些能够被量化的赌博,通过观察以往股票行为,你就能够计算出股票在下一个 11 月 30 日达到每股 25.45 美元的精确可能性,以及在此价格水平,期权是一种好的投资还是糟糕的投资。事实上,该过程更像保险公司分析保险统计的方式,其目的是为了确定应该收取多少人寿保险保费。

尽管今天出现这种增长,并且有巨额资金投资于衍生品交易,但是,在市场和生活中,我们仍然面临着数量惊人的不确定性。作为一名期权交易者,处理这种不确定性就是本书的重点内容所在。

第一部分关注的是,期权交易的波动率如何与今天风云动荡的市场相关联。我们回顾了 2009 年的世界,它充满了随机性、不确定性和风险,以及这种不确定性如何导致金融市场的波动。当然,世界始终是随机的、不确定的和具有风险的。但是,甚至在 40 年前,金融市场还不是如此复杂,交易量和所投资的美国也远不没有今天这么大的规模,市场也不依赖于极为复杂的计算机建模工具,并且,金融市场也并不像过去几年那样经历前所未有的波动。

我们也阐述了,在投资衍生品时,如何管理风险以及如何利用市场波动率。我们思考如何利用历史波动率,预测某只证券的未来波动率或隐含波动率。最后,我们论述了期权交易中被称之为偏度的奇异特征。就偏度而言,最近几十年中,期权市场在本质上形成了自己的观念体系,能够对所有藐视逻辑的市场条件作出回应。偏度是不确定性的平方;我们描述了如何处理偏度,或者如何对其进行变通性操作。

第二部分深入研究了评估期权交易决策的各种工具,希腊字母——德尔塔值、维

加值、西塔值和伽马值。我们对各值进行了详细定义,并描述了每个值与波动率的相关性。

第三部分提供了在不确定性时段内的期权合约交易策略。首先,我们从更为广泛的角度阐述了制定决策的流程,并讨论了如何成为一名具有钢铁般意志的交易者。交易者如何才能知道何时容忍风险?成功交易者如何思考,或者如何应对逆境?交易者如何有效控制损失?

接下来,我们关注特殊的期权交易策略,它们有助于抵消风险,实现盈利。这些策略包括持保看涨期权(Covered Calls)、裸的看跌期权(Naked Puts)和配对看跌期权(Married Puts)、双限期权(Collars)、跨式期权(Straddles)、垂直价差(Vertical Spreads)、日历价差(Calendar Spreads)、蝶式期权(Butterflies)、鹰式期权(Condors)等。我们关注在波动市场中使用这些策略的方法,波动率如何影响每一种投资方法,以及如何将这些策略进行综合应用,进行风险控制。我们甚至探究了,在无人知道接下来可能出现什么情况时,如何打开盈利之门,除了第二天太阳照常升起,似乎其他事件都是极为偶然的。

你可能在期权交易中取得成功,甚至是在混乱不堪的市场中也是如此。尽管具有风险,但期权交易可以是一件有趣的事情,令人精力充沛,并且,对一名明智的交易者来说,卓越意味着赚取利润,甚至是在不确定性的环境之中。

目 录

总序/1

致谢/1

前言/1

第一部分 理解市场动荡和期权波动率之间的关系

第 1 章 利用期权管理风险和不确定性/3

风险是什么? /3

不确定性是什么? /4

从市场波动率中学到的 7 个教训/4

理解衍生品/7

期权的六大优势/8

第 2 章 理解期权交易波动率/11

波动率作为一种资产类别/11

利用隐含波动率进行分析/13

隐含波动率揭示了什么? /14

基于历史波动率和隐含波动率之间的差异制定交易决策/14

尽可能多地重视波动率/16

波动率如何在交易大厅真实运作/17

波动率和不确定性:来自非理性期权交易者的教训/18

期权波动率交易的种类/19

第 3 章 利用波动率制定投资决策/21

- 基于未来的预测/21
- 从历史波动率开始/22
- 隐含波动率/28
- 为何波动率随着股票下跌而增加? /30
- 隐含波动率与历史波动率/30
- 历史波动率与隐含波动率差异的原因/31

第 4 章 波动率倾斜:微笑还是傻笑? /33

- 思考一些例子/33
- 随机游走和正态分布初级知识/34
- 处理正态分布的高阶矩/38
- 高偏度,低偏度,那又怎样? /40
- “扁平”或“陡峭”偏度会预测未来吗? /41
- 对过度考虑偏度的警告/41

第二部分 理解期权流动性及其与期权希腊字母、
制定个人决策以及产生概率之间的关系

第 5 章 波动率极值和期权德尔塔值/45

- 德尔塔值误用与执行概率/45
- 界定德尔塔/47
- 波动率和德尔塔的关系/50
- 较高波动率和德尔塔/51
- 较低波动率和德尔塔/52
- 德尔塔、时间和波动率/52
- 德尔塔、头寸德尔塔、波动率和专业交易者/53

第 6 章 欺骗性行为:通过不稳定市场管理伽马/56

- 伽马值和波动率/59
- 在高波动率环境期间管理正伽马值/59
- 坏消息:总比你见到的要多/60
- 对高波动率环境下管理多头伽马的实际考量/61

高波动率环境中管理负伽马值/62
实际考虑高波动率中的负伽马值/64
与时间结构相关的伽马和波动率/64
小结/65

第 7 章 价格激增:波动率和期权维加/67

隐含波动率和维加之间的关系/68
隐含波动率:价格模拟/69
期权维加和时间/69
期权维加及其相关希腊字母/70
期权维加的暗示/70
不要低估波动率和期权维加之间的关系/71
波动率和维加低灵敏度/72
在震荡市场中应用期权维加时的重要概念/73
小结/76

第 8 章 沙漏中的沙子:波动率和期权西塔/77

利用波动率平衡时间衰减:交易者犯下错误/79
波动率和西塔:每位投资者需要知道些什么/83

第三部分 可供不确定时期应用的十项有效策略

第 9 章 利用波动率策略进行交易准备/89

明智交易决策的影响因素/89
制定期权交易方法/90
成功交易者的思想/93
期权决策与其他/95

第 10 章 买入一卖出,或持保看涨期权/97

买入一卖出(持保看涨期权)的定义/97
一个持保看涨期权策略的例子/97
持保看涨期权的理论与实践/99
持保看涨期权出售和隐含波动率/102

实践中的隐含波动率/103

在高波动率或下跌市场期间管理期权合约/107

波动市场中的高效看涨期权卖出/108

第 11 章 现金担保看跌期权/110

思考现金担保看跌期权/112

在高波动率环境下利用现金担保看跌期权/113

现金担保看跌期权和波动率:风险和后果/116

收入策略:作为资产类别的波动率和现金担保看跌期权/117

头寸管理/119

第 12 章 配对看跌期权:保护你的盈利/121

波动率、下行风险以及投资组合保险情况/121

为什么买入高波动率? /122

配对看跌期权/123

如何以及何时使用配对看跌期权/124

何时使用配对看跌期权的例子/125

配对看跌期权:有限的亏损、中性的波动率以及不受约束的上行潜力/128

配对看跌期权:现实生活中的例证/129

第 13 章 双限期权:午夜沉睡/131

双限期权策略/131

双限期权的类型/135

小结/139

双限期权策略的结论/143

第 14 章 跨式期权和异价跨式期权:波动率敏感策略的风险和回报/147

期权费的买入或卖出/147

跨式期权和异价跨式期权的特性/148

跨式期权和异价跨式期权比较/149

如何比较历史波动率和隐含波动率/151

相关性的影响和隐含波动率偏度/152