

# 管大宇 1 万五千字专题讲座：期权是个高效又安心的暴利工具！

2月19日，由大商所支持、信达期货主办、七禾网协办的【期权交易策略分享会】在杭州召开，北京戴蒙德曼资产首席策略师、内外盘期权交易专家管大宇在会议中为广大投资者分享了主题为【豆粕期权带你走进立体交易时代】的演讲，以下是管大宇演讲部分的文字整理。

## **精彩观点：**

**期权比股票、期货复杂的多，但它可以给我们带来更大的交易自由度。**

**金融市场就是非常残酷的，大部分都在博弈。**

**期权的成交量比正股还要高,在未来这是一个不可阻挡的趋势。**

**期权有三个基本要素：到期日、行权价、看涨/看跌（即方向）。**

我认为任何不能指导你的理论都是没有用的，很多书都不是由交易员写的，所以对做交易可能没有太大帮助，甚至有的书还会有反向作用。

**期权最大的价值在于盘中损益。**

观点不等于盈利，观点到盈利之间还有很长的一段路要走。第一步是建立一个观点，第二步是寻找合适你的合约、品种，第三步是构建合适的仓位，把风险收益比算好，第四步才走上交易，然后才能获得利润。

很多时候你可能拿到正确的行情、正确的观点，但你如果交易水平不够的话，正确的观点也会让你亏钱。这就是经常说散户都是牛市亏钱的原因。

我建议大家，除了研究观点以外，应该把更多的精力用在研究工具上。只有熟练地掌握了各种工具以后，你才有可能获得比较高的盈亏比。

**这个世界上没有什么特别确定的事情，大家一定要有一个概率的思维，用概率看交易，你就会变得更理性一些。**

**在入场之前，把最不利的情況想清楚了，发生任何情况你就都能接受，这叫善败者不亡。**

在任何一个交易里，如果很多时候你还祈祷着一个行情，那你的交易一定会有问题，可能仓位太重，可能方向不对。

**你不要去考验自己能不能坐怀不乱，重要的是你不去坐这个怀。**

我们做专业资管的，能力不体现在盈利能力上，重要的是能不能把风险做好。从长远来看，我觉得这是我们作为一个专业的机构更能体现自己价值的一个地方。

**我选择不跟自己的人性作对，不去修炼自己的人性。**

**截断亏损，让利润奔跑人性做不到，但可以用期权做到。**

赚钱的时候速度是越来越快的，亏钱的速度是越来越慢的。这是一个期权非常宝贵的一个特性，这个特性就叫正 Gamma。

期权的价格和三个变量有关系，第一个变量是标的的价格（Delta），第二个是市场的隐含波动率（vega），第三个是时间（Theta）的流逝。

**期权有一个好处，可以根据你观点的强烈程度来自由选择杠杆，但是它不会增加你的风险暴露。**

**高杠杆是一个双刃剑，如果做不好风控的人用高杠杆，必然会出局。但是期权不怕，每次固定好损失就可以了。**

在资讯高度发达的今天，会经常有一些财经事件，因为结果超出预期较多，造成全球金融市场相关的品种剧烈波动，通过提前埋伏期权做多波动率组合，可以获得剧烈波动带来的超额收益。

**在期权里开一张 call 和一张 put，大涨大跌都赚钱，不涨不跌亏小钱。**

**期权给了我们以小搏大的可能性。**

很多投资者会在事中风控，我认为这样不是很好，因为止损要求有对手盘，没有对手盘就做不了止损，一旦丧失流动性或是出现极端行情，损失就会很惨烈。

**我的仓位都是以我能接受的最大损失来下，我下了这些仓位，就做好了可能不会活着回来的准备。**

**获利时及时平仓离场，亏损时注意选择离场时机。**

**临近到期的期权经常会在盘中上蹿下跳，给大家一些捡钱的机会，蕴含着巨大的利润。**

**如果有朋友做主观交易，做日内手动高频很有盘感，建议你结合好期权，就会有很好的盈亏比。**

**越容易到期的期权，它的 Gamma 越大，所以它更能出现“妖精”。**

**卖期权是一个胜率很高的事情，机构一般都喜欢做胜率高的事情，散户喜欢做盈亏比高的事情。**

**卖 put 不只赚时间价值，最大的一个价值在于更好的逢低做多。**

**如果大家对基本面研究比较到位的话，可以结合期权，就能获得非常高的胜率。**

每个策略都有赚钱和亏钱的情况，重要的是你要找到一个适合表达自己观点的策略，使得你赚钱的概率增大，亏钱概率减小。

**期权交易大概分为三类，第一类是针对标的观点性的交易，第二类是针对波动率的交易，第三类是套利。**

期权的最大好处是立体交易，立体交易的价值在于可以把我们没有优势的风险对冲掉，只留下我们有优势的风险，让我们的确定性增高。

管大宇：各位朋友大家下午好！非常感谢大商所、信达期货和七禾网主办这次活动，让我有机会与大家进行一次交流。我本人原来是做IT的，后来转到了金融行业做外盘的量化。我们现在的团队叫 RacingCapital，是一家外盘的对冲基金。目前，我们有开曼牌照，香港的4号牌、9号牌以及国内的私募牌照。我们主要做一些以衍生品为主的策略和美股基本面量化的策略，现在也在接触内盘的工作，当然内盘的衍生品比较少，我们也在不断尝试新的机会。

今天和大家分享的题目是《豆粕期权带你走进立体交易时代》。为什么要立体交易？因为我们中国资本市场的发展年头跟国外的成熟市场相比，时间较短，大家接触更多的是股票和期货，现在可能还涉及一些期权。关于股票，我们都知道只有一个方向，就是做多，A股是不能做空的，期货有两个方向，多和空，它们都属于直线形的交易。期权则可以做立体交易，可以从不同的方向考虑，更加立体来表达我们的观点，所以我们叫期权立体交易。

我举个例子：股票好比走路，一个人生下来多长时间会走路呢？大概一岁左右，因为它很好学。但是终其一生，你走路的最快速度，就算是世界级的竞走冠军也就是十公里每小时，不可能走太快。股票也一样，股票很好上手，任何一个投资者只要会用手机，基本上就可以进行操作。2015年的时候，我们可以看到很多人在公交车上、地铁上炒股。可是在股票交易上你可能很难达到很大的自由度以及很高的盈利能力。期货好比骑自行车，我们一般在七八岁的时候学会骑自行车，它的速度比走路快很多，但自行车骑不好会摔倒，甚至骑到沟里，会受伤。期货也是这样，它给我们更大的交易自由度以及更高的杠杆，而且期货不止可以做投机，还可以做套利、做套保，玩法有很多，就像骑自行车一样，虽然学习要复杂一些，但速度快，不过也伴随着一定危险性。期权好比什么？它好比开汽车。我们一般人要18岁成年以后才能有资格去学习驾驶，而且要去驾校里学习一段时间通过考试才能拿到驾照。所以你不学习开车技术的话，很大概率是会把车开到沟里的。如果你考了驾照但是不练，不行；如果你是老司机，但超速、酒驾，还得出事儿，对不对？但现在即使每天都有地方在发生交通事故，我们大多数人还是在开车，或者坐车，为什么？因为我们已经离不开汽车带给我们的方便和快捷。期权也是一样，它要比股票、期货复杂的多，但它可以给我们带来更大的交易自由度。就像汽车一样，是我们两腿的延伸，给我们很多的自由度以及更快的盈利能力和更好、更低的风险，所以我们今天要去研究。

有的朋友可能会说，“哎呀，期权太复杂了，期权还有这么多行权价，那么多到期日和方向。期权交易界面一打开，几百个数字一直在跳，眼花。”期权确实不好学，但是我认为不能把一个东西好不好学，作为我们是否学习的根据，而

应该去考虑它值不值得学。我可以肯定一点，就是不管你学不学，每天都有很多其他投资者在学习这些专业的、先进的工具。那么，他们就能在这个残酷的金融市场里获得更大的自由度和更强的能力，这对你来说就意味着落后了。我觉得这个金融市场就是非常残酷的，大部分都在博弈。

我知道在美国有交易时长为 7 年的期权，到 2000 年有了电子盘以后开始大规模的增长，现在 2016 年，美国的标普股市作为全世界流动性最好、最高的市场，期权和正股比例已经达到 1.6，就是说每交易一手股票平均会有 1.6 手期权成交，期权的成交量比正股还要高。韩国、日本、香港、台湾、印度这种国家的市场，他们的期权交易量也都大大超过正股，所以在未来这是一个不可阻挡的趋势。但是在中国，期权和股票的成交量的比例是多少呢？是 0.01，甚至还更低，不到 1%，所以可以看到这里有很大的成长空间。

### **期权三要素：到期日、行权价、看涨/看跌**

当然，期权有点复杂，我假设大家对期权的基础知识有一点了解。因为我不可能从头开始讲，这样就得所有时间都拿来讲基础知识。我假设大家知道期权是什么，知道期权有三个基本要素：到期日、行权价、看涨/看跌（即方向）。现在我们看一下简易图。这是一个现货多头或者期货多头的损益图。

# 现货/期货多头



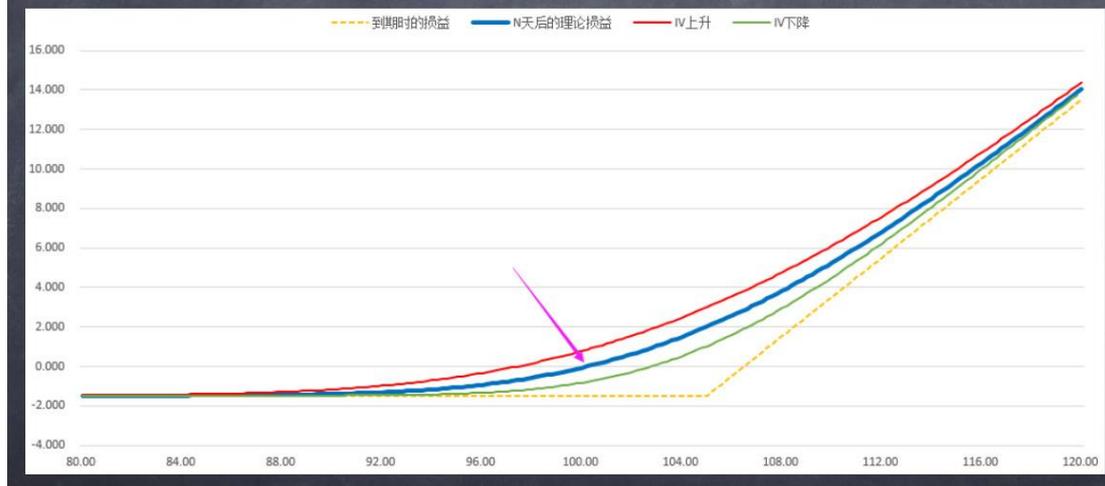
比如说这是一个股票, 现价为 100 块钱, 我在箭头这个位子买入一手正股, 当股价涨到 110 的时候, 赚 10 块, 涨到 120, 赚 20, 跌到 90, 亏 10 块, 这是直线形的损益。期货也一样, 只是杠杆倍数大一些。如果是用 5 倍市值的合约, 那斜率就是五倍, 空头也一样, 下跌的时候就是盈利, 上涨的时候就是亏损, 也是直线形的损益。期权则是曲线形的损益。

在这里我给大家分享一个风险暴露的概念, 比如说我用 100 块钱买入一手正股, 认为它有一个 20% 的波段行情, 我希望可以获得它。那么我买入以后, 大家觉得我的风险暴露出多少呢? 我风险暴露就是 100 块, 我的 100 块钱都在风险里面。如果买入以后不幸遇上这个上市公司出了一些利空消息或者股灾, 你可能止损机会都没有。大家可能会说这概率很低, 是很低, 但不代表不会发生。所以说我的风险收益比并不是很高, 我赚只能赚 20%-30%, 还面临亏 20%-30% 的可能性, 盈亏比只有 1, 长期做盈亏比只有 1 的事情是不合算的。我们做量化,

盈亏比至少是 1.5 以上或者 2 以上才是好交易的。入场是天生会损耗的，手续费，点差，滑点都是损耗。这个时候，如果是买入期权，就会大大的不一样，你的风险暴露就会小很多。我们有一些黑话叫 Longcall，看涨期权英文叫 call，看跌期权英文叫 put，买入叫 Long，卖出叫 Short，这是我们做交易员的黑话，大家用黑话来交流。比如说，买入看涨期权六个字，Longcall 两个音就好了，比较简单。我们现在在书里看到的损益，比如说 Longcall，它的损益是一个折线，这些书看多了会晕。有一次我在北京，也是讲期权，讲演后下来有一个读者跟我交流，他说，“管老师，你讲得太好了。”我问为什么，他说他很想学期权，买了十本期权的书，全部都看完了，但看完还是看不懂，还是不敢做交易。其实很多书都不是由交易员写的，所以对你做交易可能没有太大帮助，甚至有的书还会有反向作用，让你看完以后更迷惑。我认为任何不能指导你的理论都是没有用的。很多书会跟你讲很多公式，这些对指导你交易一点儿用也没有。

我待会儿跟大家分享一个一点公式都没有的经验，用初中数学就可以完全掌握，但却能够对大家的交易有一点帮助。很多书讲期权的损益图，都只有折线，这个折线叫什么？叫到期损益。到期损益不是没有用，但是在实战中用的很少，可能只有不到 10% 的机会能用到到期的行权、交割、损益。绝大部分的交易都使用了盘中损益，但很少有书会谈到盘中损益。期权最大的价值在于盘中损益。期权在盘中就是曲线。你在蓝线的箭头位子买入一手看涨期权。股价上涨它会盈利，股价下跌就会亏损。

## Long Call ( 买认购 ) ——强力做多



我们来探讨一下它的特性。首先，第一点期权有什么好处？它的风险暴露非常有限。比如我同样在 100 块钱看到一个波段，我想做 20%。假如说我在这里用两块钱买入一个月以后到期的 105 的 call 那么我的风险暴露是多少钱？只有两块钱。我买入以后遇到股灾了，上市公司出利空等各种问题了，跟我一点关系都没有，我另外 98 块钱还可以放在账户里做国债逆回购，拿利息，非常安全，非常安心。做交易，你首先在进场的时候不要去算可以赚多少钱，而要想这个交易万一做不好我会亏多少钱，我能不能接受这种亏损，这点很重要。兵法讲善败者不亡，打胜仗谁都会打，赚钱，不用教的，赚钱很舒服，但是一到亏钱周期就不对了。所以不要想着我一进来这单交易就要看到一个观点，很多散户包括机构经常在找各种神观点，有没有股神，给我传授一个观点。比如大盘要涨，某个品种要跌，仿佛有了观点以后我立刻就能发家致富。但我经常会发现，就算有大神告诉你一只牛股，你往往拿不住，或者赚不到钱甚至亏钱。为什么？因为观点不

等于盈利。我们要的其实不是观点，我们要的是盈利。但是只给你观点，观点到盈利之间还有很长的一段路要走。

我认为第一步是建立一个观点，第二步是寻找合适你的合约、品种，同样一个观点，可以有很多品种可以做。比如我看好黄金，我可以做黄金期货、黄金基金以及现货，股市里面还有黄金概念股等等股票，甚至外盘还有伦敦金、纽约金，黄金 ETF、黄金期权、期货期权、ETF 期权等等十几个品种。选择好品种以后构建合适的仓位，用期货做多还是用现货做多，还是用股票做多？再接着把自己的风险收益比算好以后，第四步才走上交易，然后才能获得利润。所以很多时候你可能拿到正确的行情、正确的观点，但你如果交易水平不够的话，正确的观点也会让你亏钱。这就是经常说散户都是牛市亏钱的原因。熊市的时候不敢动，胆小，牛市的时候一看仓位很低，从 2000 点涨到 3000 点，很开心，心想，不错，牛市来了，好像有行情。把自己加仓投入，赚了好多后悔了，怎么不早点上，4000 点开始配资，然后 5000 点，然后就没有然后了，牛市亏钱都是这样。所以很多时候观点不等于盈利，在拿到观点之后还有很多的步骤要做，这才是真正考验你交易的功夫的时候。

我建议大家，除了研究观点以外，应该把更多的精力用来研究工具上。工具是什么？工具就是你的合约，包括股票、期货、期权等。只有熟练地掌握了各种工具以后，你才有可能获得比较高的盈亏比。这世界上没有什么百分百确定的事情，你钱存银行，银行有破产清算的时候；存在保险，除了保障保额意外，无法

获得其他赔付，当然这些概率很低，但不代表它不会发生。国债，如果你做全球资产配置，你做你的风控模型的话，除了美国国债违约概率为 0，其他国债也是有可能违约的，对不对？所以这个世界上没有什么特别确定的事情，大家一定要有一个概率的思维，就是说用概率看你的交易，你就会变得更理性一些。

你在入场之前，不要去想你的观点实现了怎么办，而要想如果出现不利行情怎么办，把最不利的情况想清楚了你都能接受，那么发生任何情况你就都能接受，这叫善败者不亡。在任何一个交易里，你的仓位下多少，这个风险暴露能不能让你睡着觉。很多时候你还祈祷着一个行情，那你的交易一定会有问题，可能仓位太重，可能方向不对。所以关键点就在你能不能把风险想清楚，把风险暴露和风险评估好，这样你的仓位就能让你睡着觉了。很多人跟我讲，你能不能告诉我怎么修炼成一个很好的交易员，怎么能够把心态变得很好？我说我到今天已经放弃跟我的人性作对了。因为人很难战胜人性，不是没有人战胜过，但大多数人都做不到，我是肯定做不到。你不要去考验自己能不能坐怀不乱，重要的是你不去坐这个怀。你一旦爆了仓位，你的损失过重的话，你现在一定会变的。所以这里用期权来做波段行情的好处是什么？首先第一点就是你的风险暴露有限。赚不赚钱再说，世上没有人能够创造行情，你赚的钱都是市场给的，任何一个人，包括巴菲特，他赚的钱都是市场给的。像我们专业做资管的人，我们做什么？大家不要觉得我们这种专业做资管的人就很牛，点石成金，看什么做什么都能准，没有那回事儿。你的胜率能到 55%-60%就已经很牛了。

大家都知道 NBA 有职业的去国外赌球的，NBA 赌球全世界有一个 TOP10，在 NBA 下注，做得最差的每年都能赚 100 多万美金，是加拿大人，他好的时候

一年能赚到四五百万美金。他十几年专业赌 NBA，对 NBA 的每个球员、每个球队的了解不亚于每个球队的教练。这样的神人，他的胜率是多少？有人可能会认为不低于 80%，其实他的胜率常年下来只有 56%，只比随机赌（50%）高 6%，这就足以使得他成为 TOP10，就是他的仓位管理做得好。所以如果能够把风险暴露做得很小的话，首先有一点就是能让我们踏实。我知道这两块钱扔进去，行情走出来了，我们可以赚钱，行情走不出来，我 98 块钱仍旧安全，最大损失两块钱。其实我们做专业资管的，能力不体现在盈利能力上，当然行情来了要把握住，重要的是能不能把风险做好，因为我专业做资管的，考验的就是自己的风险管理能力。从长远来看，我觉得这是我们作为一个专业的机构更能体现自己价值的一个地方。

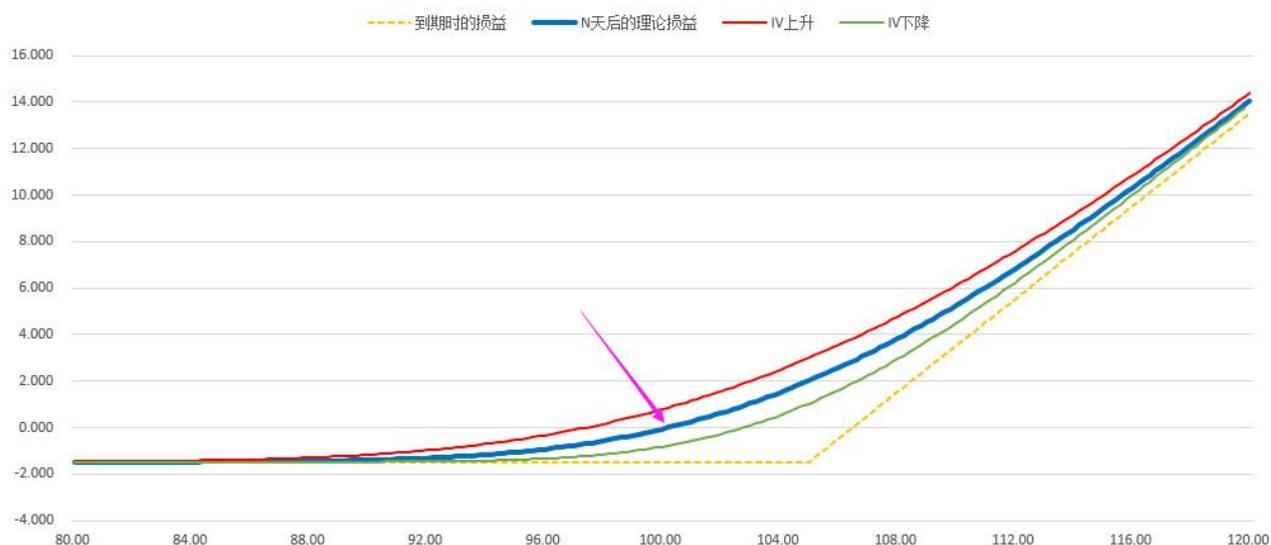
期权非常好的一点首先就是它的风险暴露非常小，所以我们来看，趋势交易的最高境界是什么？有一句话大家都知道“截断亏损，让利润奔跑”。能做到嘛？不容易，因为这句话是反人性的。这句话不是我说的，是 1975 年卡尼曼和特维斯基两位心理学家发表论文阐述的。卡尼曼因为这个理论获得了 2002 年的诺贝尔经济学奖。人的理性是有限的，通俗地说就是人都是不理性的，尤其在金融交易表现得更为充分。具体体现为，人在浮盈的时候，是风险厌恶型的，稍微有点利润就睡不着觉，拿不住盈利单，怕它回踩，一回踩就难受，好不容易挣点钱，一回踩就走掉了。什么时候老实了呢？被套住就老实了，一旦深套就改做价值投资。

举个例子，你 100 块钱今天去赌场玩，玩两把赚了 10 块钱，我问你，走不走，还是在玩儿一把？大多数人会选择落袋为安。把实实在在十块钱拆兜里回家，

因为赚多赚少不重要，反正我赚就行了。但如果一百块钱亏到 70 呢，走不走？不走，搏一把，要搏回来，不贪心，回本就行，这时候就完全不在乎再搏下去再亏三十，这就是人性。大家想一想，这件事情不断循环会带来什么，带来小止盈，大止损。持续下去就必然亏损，因为你站在了概率的对立面。美国人的量化思维更完善一些，我曾经看到一篇论文，说一家公司是专门在赌城给 VIP 赌客放贷。我们可以认为 VIP 赌客的平均水平比普通赌客的平均水平更高一些。他们经过统计发现这些专业赌客几十年的平均收益在 36%，盈利达到 36% 的时候就走掉。但亏损一般会在亏损百分之七十多的时候才止损走人。大家想一想，盈利三十多止盈，亏损七十多止损，长期下来，你如果无法获得 50% 以上胜率的话，你就依然亏损对不对？赌场是不会出千的，赌场只会防止你出千，他只要维护公平的环境就会赚钱，因为你会给他送利润。这就是人性。当然不排除有少数人，天生天赋异禀，适合做交易，或者后天经过勤学苦练，做得也非常好，能达到反人性，我见过这种人，其实也不少，但是按比例来说还是太低太低了。我就做不到，所以我选择不跟自己的人性作对，不去修炼自己的人性。

我经常在网上看到很多文章，什么交易高手的几个特质等等，四处传播，这种文章你不能说是错误的，但没有任何价值。我认为既然我无法战胜人性，那么就用工具来规避人性缺点，这是不是更靠谱的一件事情？大家想，截断亏损，让利润奔跑人性做不到，但可以用期权做到。买入一张期权合约，是不是达到让利润奔跑了？买入一张期权合约，你瞬间就变成趋势交易的高手了。

再举第二个例子，我们看一下这条曲线，光这条曲线就有很多的功夫在里头。



大家看一下这条曲线的斜率，当价格朝着对你有利的方向波动的时候，你在挣钱对不对？我们可以发现曲线斜率是不一样的，它在加速，不断地接近直线。它在亏损的时候斜率越来越小，接近 0，这说明什么？就是你赚钱的时候速度是越来越快的，亏钱的速度是越来越慢的。这是一个非常宝贵的特性，这个特性就叫正 Gamma。

期权经常被人诟病的一个原因就是太复杂，不说人话，动不动就是希腊字母。其实我告诉大家，这些公式都没必要，你不需要去算，软件会帮你算。你只需要去理解它就好了。其中 Delta、vega 和 Theta 是一阶导，还好理解一些，Gamma 是最难理解的，二阶导，而且它没有单位。但是我可以告诉大家，以后可以理解 Gamma 就是占便宜，负 Gamma 就是别人占你便宜。当你买入期权就是正

Gamma，赚钱的时候越赚速度就越快，亏的时候亏速又变慢，是不是就占到了便宜。相反如果你卖出去，赚钱的时候速度越来越慢，亏钱的时候速度越来越快，这就是别人占你便宜。所以希腊字母只要你理解，就像你现在立刻就理解什么叫 Gamma 了。做多的时候 Gamma 需要它越大越好，但 Gamma 有点昂贵，你要付出一定的代价，你要付出什么代价呢？时间的代价以及隐含波动率的代价。所以期权的价格和三个变量有关系，第一个变量是标的的价格（Delta），标的价格波动肯定对期权的价格有影响；第二个是市场的隐含波动率（vega），它的上升和下降也会对期权价格有影响；第三个就是时间（Theta）的流逝。所以期权为什么要立体交易呢？就是它的价格是和不同的因素是有关系的。这里三个变量，就有 Delta、vega 和 Theta。因为标的价格的变化对期权价格的变化影响太大了，所以标的价格的二阶导我把它提炼出来，叫 Gamma。这些希腊字母的出现不是为了把你搞晕，而是为了帮助你更细致地、量化地去管理你的风险。

### **高杠杆低风险做趋势交易——买入虚值期权**

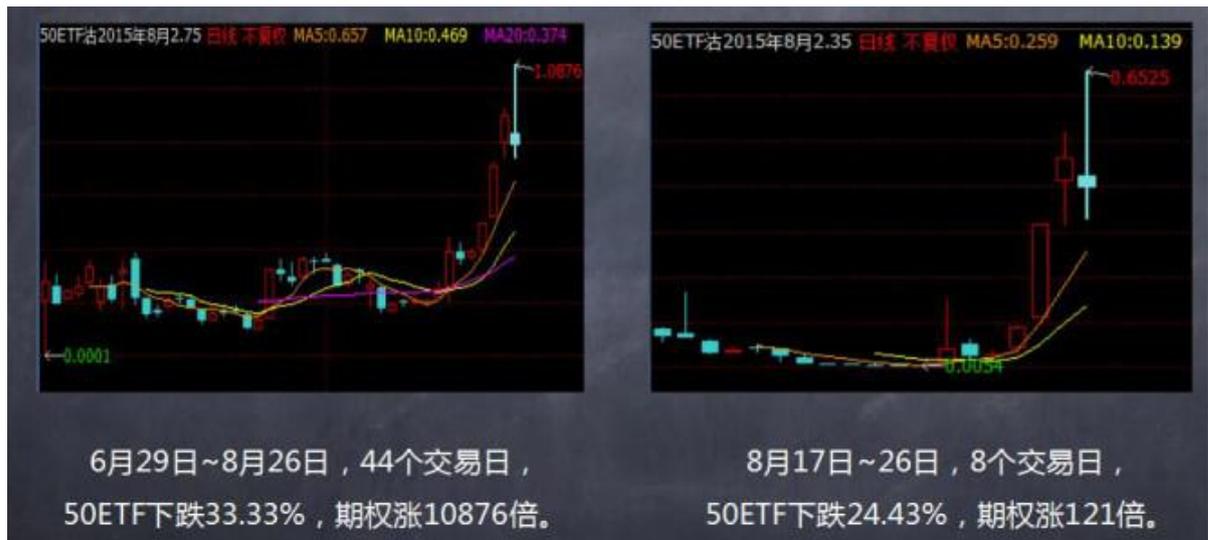
期权还有一个好处就是高杠杆，所以做交易的人都喜欢高杠杆，为什么？不只是刺激，当你对你的行情有观点、有信心时，你是不是就希望杠杆越高越好？盈利速度变快了嘛。人生苦短，早点实现小目标多好。但是高杠杆带来一个问题，高风险。比如说你用一倍杠杆是不会爆发风险的。当然也不对，一倍做空，价格涨一倍，也会穿仓、亏损。如果做多，不用杠杆也不会变成负数，是没有风险的。但是有了杠杆以后，意味着在一个波动下你可能看对了，但最后你离场了，因为做交易是 pathdependent，叫路径依赖。从 A 到 B，不是说你看见 B 就一定能得到 B，可能价格上去到 B 了，你的资产留在 C 了，留在谷底了。所以风

险是很讨厌的一个问题，但是你杠杆太低收益又会太低，杠杆太高，风险就控制不住。

期权有一个好处，可以根据你观点的强烈程度来自由选择杠杆，但是它不会增加你的风险暴露。期货有十倍杠杠，如果你在交易时把十倍杠杆都用上，那么就等于“作死”，除非你的运气很好，不然随便一个波动就出局了。期权就没有这方面的困扰，例如我看好一波行情做多期权，我认为它会涨到 120，我就买一个 120 的 call，认为会涨到 150，就买一个 150 的 call。越虚的期权，它的杠杠倍数越高，而且不管倍数增加多少，它都不会增加风险暴露，风险暴露还是 2 块钱。也就是说，你用 2 块钱买了一手 120 的 call，或是买了一手 150 的 call，你的另外 98 块钱还是安全的。这是期权非常宝贵的特征，可以自由选择杠杠，但不会增加风险暴露。

### **Long Put ( 买认沽 ) —— 强力做空**

高杠杠是一个双刃剑，如果做不好风控的人用高杠杠，必然会出局。但是期权不怕，每次固定好损失就可以了。但大家注意，期权这么好，也不可能让你只赚不赔，你要熟练掌握，才能走上盈利道路。看空也一样，如果你看空，你就可以买入内估 LongPut，享受下跌行情带来的收益。而且用期权做虚值交易可以做到很高的杠杠，至于有多高？我给大家举个例子。



2015年股灾,6月29日~8月26日,44个交易日,50ETF下跌33.33%,  
 涨得最多的期权涨了10876倍。

8月17日~26日,8个交易日,50ETF下跌24.43%,涨得最多的期权涨  
 了121倍。当然,理论上是这样,但在实际操作中,不可能买在最低点,卖在  
 最高点。



这张图是8月21~24日，当时我的仓位不到20%，而且还有些做多的仓位，这么轻的仓位，两天全仓收益113.31%，净值增加1倍多。

左下角的图是8月24日~25日，这两天的收益是101.20%，仓位也没有超过20%，而且还有一部分做多的仓位，我不敢重仓赌。我做多波动率，没有单边做空，我赌的是波动，所以我有一半做多的仓位。

### 事件套利的原理

我外盘做得比较多，今天和大家分享的多是外盘的数据。我们做事件驱动型交易会多一些，Event-driven strategy。在资讯高度发达的今天，会经常有一些财经事件，因为结果超出预期较多，造成全球金融市场相关的品种剧烈波动，通过提前埋伏期权做多波动率组合，可以获得剧烈波动带来的超额收益。常见的财经事件有：FED议息会议、美国非农数据、美农业部报告等等。这些数据出来，

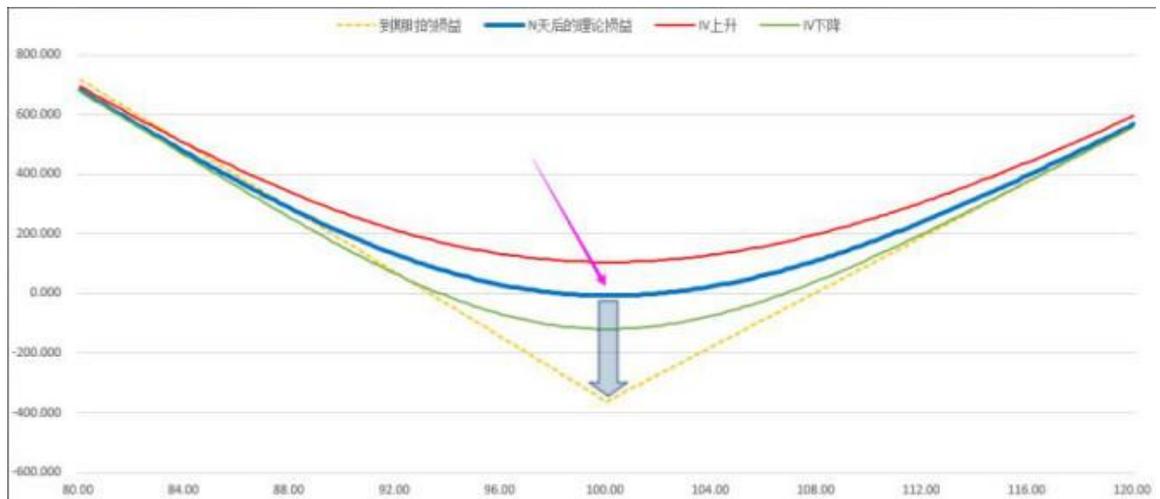
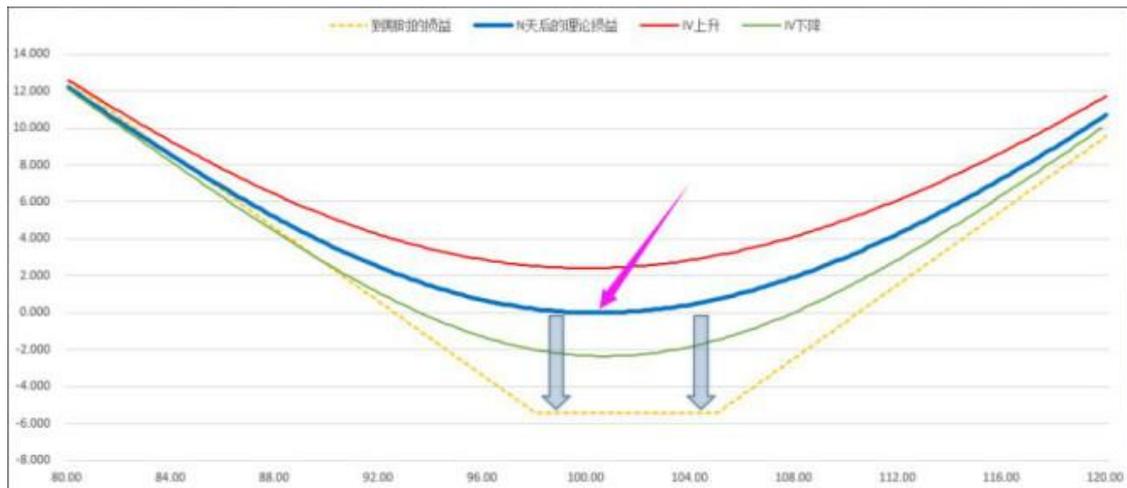
有两种可能性，一种是与预期差不多，一种是与预期差别比较大，与预期差别较大，往往会出现较大的动荡，这时候合理的布局，会获得一些超额收益。

这种情况，还可以运用到期权的另一个特点——涨跌都赚钱，运用一些组合策略，期权有很多组合，我今天简单的分享一两种。

管大宇：期权是个高效又安心的暴利工具！

### **如何涨跌都赚钱——宽跨式**

一种是涨跌都赚钱，做多波动率，叫做宽跨式或是跨式。我买一个 call 或 put，在期货里，开一张多或者一张空叫锁仓，如果没有特定的作用，带来的就是损失手续费。但在期权里开一张 call 和一张 put，大涨大跌都赚钱，不涨不跌亏小钱，因为期权不是折线型的损益，是曲线。举个例子，如果一手 call 是一块钱，一手 put 也是一块钱，买入这个组合的成本是 2 块钱。假如 call 涨了 5 倍，put 跌了 5 倍，那么 call 变为 5 块钱，put 变为 2 毛钱，整体的头寸变成 5.2 块钱。如果大跌，put 1 块变 5 块，call 1 块变 2 毛，一样也是赚钱的。



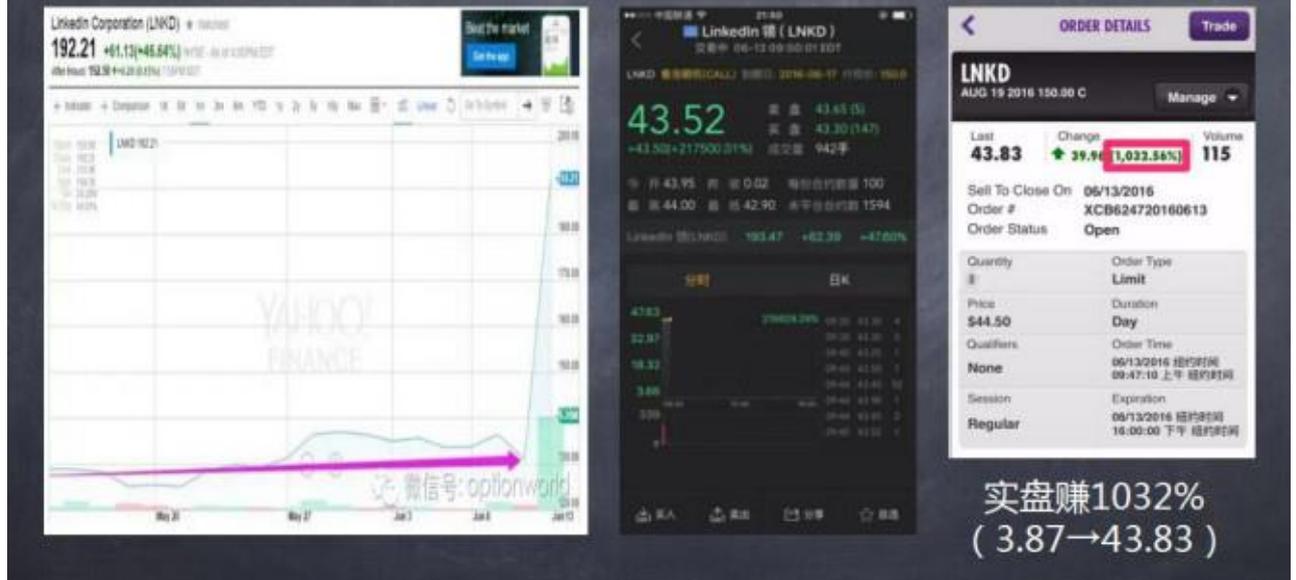
一个箭头的叫跨式，两个箭头的叫宽跨式，叫法虽然不一样，但是它们的做法是一样的。

6月3日非农，黄金上涨2.8%，期权上涨153倍。



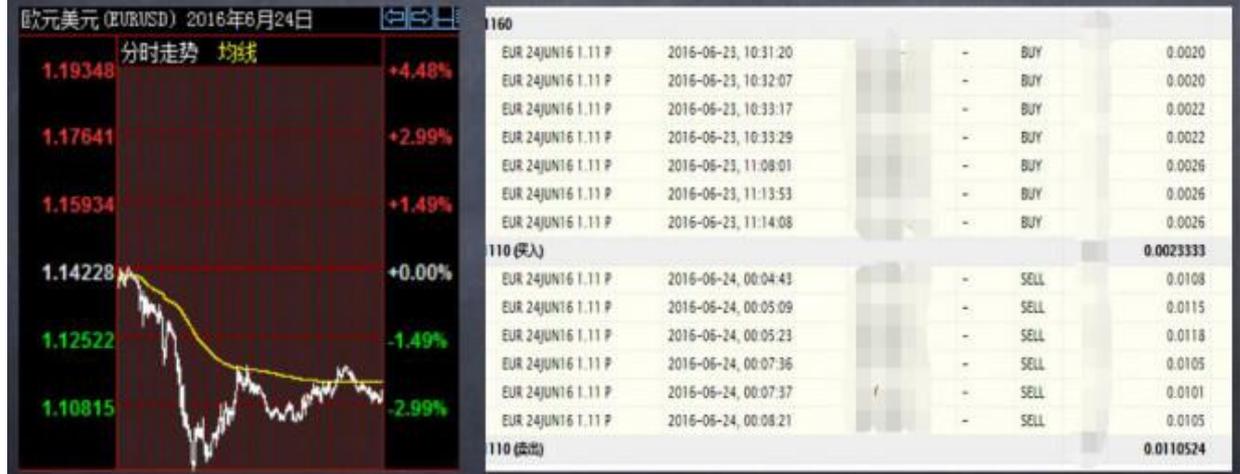
举个例子，去年6月3日的非农数据，非农数据公布后与预期的差别比较大，黄金应声而起，涨了2.8%。我们当时做了国外的杠杠ETF，3倍做多黄金杠杠ETF当天到期的虚值call。做期权的应该知道，杠杠ETF、当天到期、又是虚值call，三者结合起来，就是“妖精”。但是大多数的时候“妖精”缺乏行情，一旦有了很猛的行市，“妖精”发威很吓人，那天这个期权涨了153倍。

## 6月13日LinkedIn被微软收购，股票涨46.64%，期权涨2175倍。



6月13日，对我是个悲惨故事。去年的4月份左右，有一个做IT的朋友找我聊天，他和我讨论微软会收购谁，传出的风声是收购Slack，也有风声传出微软会收购LinkedIn，但是我们认为收购Slack的概率会大一些，因为Slack的业务和微软的更互补。朋友问我怎么办？我说很简单，两家公司都埋伏点call。因为在美股市场，A公司收购B公司，A公司可能涨可能跌，但是被收购的B公司一定会大涨，所以两家公司都埋伏远期的虚值call就可以了。朋友照着做了，但是我却忘了这件事情。后来我收到推送消息，微软意外的宣布收购LinkedIn，LinkedIn股价大涨46.64%，当天涨得最多的一个call涨了2175倍，后来我朋友说他在3.87买入，在43.83卖出，赚了1032%。我很郁闷，我建议朋友这样做，但是因为我忘了这件事没有做，错失了一个实现小目标的机会。其实这种行情也是市场给的，重要的是期权给了我们以小搏大的可能性。

## 6月24日英国公投脱欧，欧元跌2.52% 欧元期权赚474% ( 2.33→11.05 )



## 6月24日英国公投脱欧，黄金涨3.96% 黄金期权赚472% ( 3.00→17.16 )

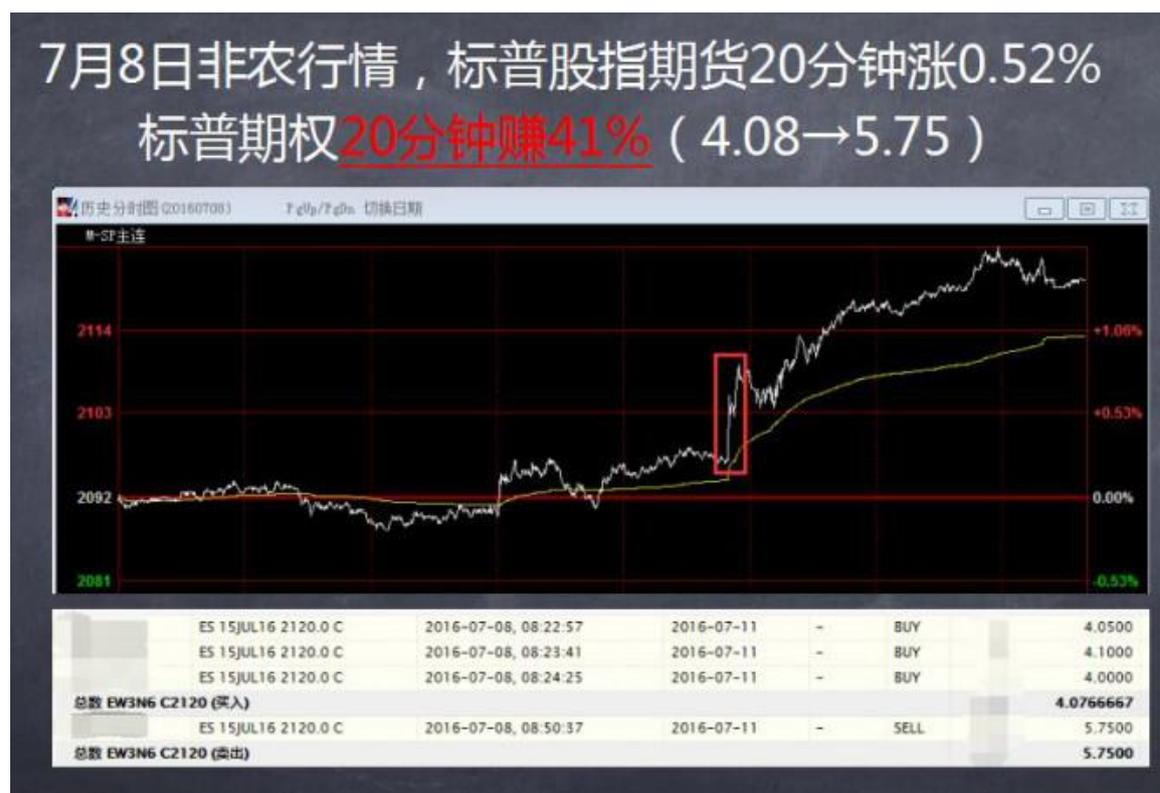


脱欧这一战我们打得很漂亮，去年6月份也是我们2016年收益最高的一个

月份。当时我们经过研究发现，不管是留欧还是脱欧，银行汇率市场都会有比较大的波动，因为市场已经提前两个星期开始波动，多空博弈剧烈。当时正好新浪找我做直播，我就分享了脱欧，40分钟的时间详细的和大家讲解了应该怎么做、应该选择什么样的合约、应该怎么布局，星期四直播完，回去后我们就下了仓位，星期五意外宣布脱欧。脱欧以后欧元下跌了，黄金涨了，那天欧元跌了 2.52%，我们做的欧元期权赚了 474%，黄金期权赚了 472%。后来有一个北京小伙子跟我反馈，他那天听了我的方法，回去就照做了，当天挣了 15 万美金。还有一位深圳的小伙子，做了几年美股，有些专业了，他听了我的方法，用重仓来做，赚了几十万。因为这种行情会带来很大的波动，一旦结果与预期差别较大，就会带来巨大的波动，隐含着巨大的利润。

一次我在北京，有个小伙子过来找我，他是做外盘主观交易的，很是厉害。他和我讲，他也做事件型驱动交易，他去年赌非农，11 赌 8 中，我没有这样的水平，可能一半也对不了。他去年在两件大事上都赌对了，但是却暴仓了，很是郁闷，因为他是手工操作，首先要对数据评估，数据评估完了以后要对品种进行关联，还要控制仓位。大家都知道，结果出来以后，波动非常大，市场对于这个结果的解读不是单边的，是震荡的，两边往下打开以后再往上走，这是很正常的。美国大选的时候他做空比索，这是很好的交易，我也在做空比索。大选开始时是希拉里领先，比索暴涨，刚好他的止损点位就在最高点前，后来特朗普领先，比索暴跌，他看着下跌的行情很是郁闷，但是也没有用了，吃了亏以后，他下定决

定好好学期权。虽然我没有本事去预测这么准，但是我至少知道怎么通过期权构建很好的仓位，把握高胜率的机会。



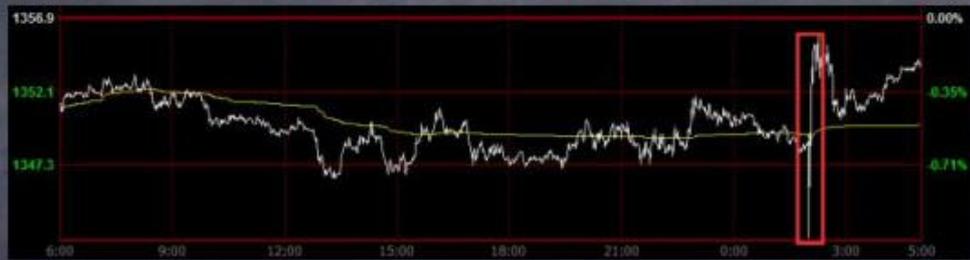
再给大家举个例子，7月8日的非农行情，20分钟标普股指期货涨了0.52%，不算大行情，但是我们的期权20分钟赚了41%。

# 8月5日非农行情，标普股指期货2小时涨0.55% 标普期权2小时赚173% ( 0.51→1.39 )



8月5日非农行情 标普股指期货2小时涨了0.55% 我们2小时赚了173%。

8月17日美联储议息会议，黄金12分钟涨0.50%  
 黄金期权分别赚**61%** ( 3.52→5.66 ) 和**17%** ( 0.43→0.50 )



NUCT 19AUC16 155.0 C	2016-08-17, 12:58:37	2016-08-18	-	BUY	3.5200
总数 NUCT 160819C00155000 (买入)					3.5200
NUCT 19AUC16 155.0 C	2016-08-17, 14:07:30	2016-08-18	-	SELL	5.6600
总数 NUCT 160819C00155000 (卖出)					5.6600
CLD 19AUC16 129.0 C	2016-08-17, 11:43:18	2016-08-18	-	BUY	0.4300
CLD 19AUC16 129.0 C	2016-08-17, 11:47:35	2016-08-18	-	BUY	0.4300
CLD 19AUC16 129.0 C	2016-08-17, 11:48:46	2016-08-18	-	BUY	0.4300
CLD 19AUC16 129.0 C	2016-08-17, 11:50:11	2016-08-18	-	BUY	0.4200
总数 CLD 160819C00129000 (买入)					0.4275
CLD 19AUC16 129.0 C	2016-08-17, 14:12:39	2016-08-18	-	SELL	0.5000
总数 CLD 160819C00129000 (卖出)					0.5000

8月17日美联储议息会议，黄金12分钟涨0.50%，黄金期权分别赚61%和17%。大家注意，这里有典型的行情，数据出来以后往下走，这是双杀，两边大顶，非常痛苦，人工是做不过机器人的。国外的大中型基金在这方面很厉害，叫新闻量化，专门用机器人刷网站数据进行比较分析，分析完以后自动下单进入市场。例如耶伦的讲话，机器人会根据耶伦的语意进行分析，分析后可以在几百微秒就进入市场，而人类受过训练并且有天赋的交易员，最快速度是3毫秒，相差那么几百倍。所以手动交易很难做，遇到双杀就没有办法，但是期权不怕，因为我的仓位很轻很放心。很多投资者会在事中风控，这样不是不行，只是不是很好，因为止损要求有对手盘，没有对手盘就做不了止损，一旦丧失流动性或是出现极端行情，损失就会很惨烈。例如“双11”那天，我事后看成交量，铜流动性那么好的品种，当天的成交量都没有连续，这种情况怎么止损！虽然这种事的发生概率不大，一旦发生损失就会很大。

8月17日美联储议息会议，标普股指期货16分钟涨0.28%  
 标普期权赚73% (0.43→0.75)



8月17日美联储议息会议，标普股指期货16分钟涨0.28%，标普期权赚73%。这也是典型的双杀行情。

# 8月26日耶伦讲话，标普股指期货17分钟涨0.70% 标普期权赚40% ( 0.24→0.33 )



8月26日耶伦讲话，标普股指期货17分钟涨0.70%，标普期权赚40%。

这更是一种典型的双杀行情，现在耶伦讲话水平越来越高了。

# 9月2日非农行情，黄金7分钟涨1.29% 黄金期权赚70% (0.24→0.33)



	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 11:53:53	2016-09-02	-	BUY	0.3000
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 11:56:48	2016-09-02	-	BUY	0.3629
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:03:00	2016-09-02	-	BUY	0.3201245
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:09:38	2016-09-02	-	BUY	0.320678
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:14:02	2016-09-02	-	BUY	0.3200
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:14:30	2016-09-02	-	BUY	0.3057895
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:18:42	2016-09-02	-	BUY	0.3100
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:22:00	2016-09-02	-	BUY	0.3013772
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-01, 12:22:55	2016-09-02	-	BUY	0.3077083
	<b>总数 GDX 160909C00027500 (买入)</b>					<b>0.3223311</b>
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-02, 09:36:27	2016-09-06	-	SELL	0.55734
	GDX 09SEP16 27.5 C	2016-09-02, 09:37:00	2016-09-06	-	SELL	0.5394588
	<b>总数 GDX 160909C00027500 (卖出)</b>					<b>0.549527</b>

9月2日非农行情，黄金7分钟涨1.29%，黄金期权赚70%。

## 11月9日美国大选行情，MXN(墨西哥比索)跌12% 比索期权赚428~647%

产品	状态	买进/卖出	开仓价	平仓	价格变动百分比
<b>- 外汇 (1)</b>					
<b>- 外汇普通期权 (7)</b>					
期权类型	看涨/看跌	行使价	到期		
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.4000	09-11月-2016	持有 买进	0.4074 2.1524 428.33
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.5000	09-11月-2016	持有 买进	0.3636 2.0526 464.52
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.6000	09-11月-2016	持有 买进	0.3243 1.9528 502.16
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.7000	09-11月-2016	持有 买进	0.2876 1.8532 544.37
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.8000	09-11月-2016	持有 买进	0.2559 1.7538 585.35
USDMXN	普通看涨期权 看涨	18.9000	09-11月-2016	持有 买进	0.2295 1.6546 620.96
USDMXN	普通看涨期权 看涨	19.0000	09-11月-2016	持有 买进	0.2082 1.5557 647.21

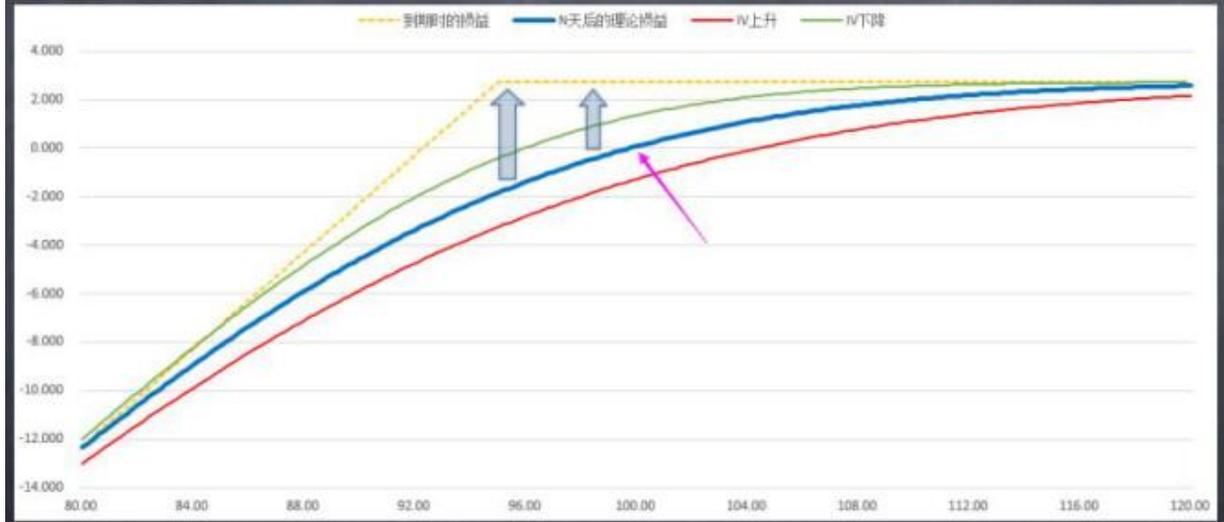
这一次美国大选，我们的战绩很漂亮。当时我们认为希拉里赢的概率会大一些，但我们依然按习惯两头下注，后来特朗普上台，比索狂跌 12%，我们比索期权的仓位赚了 428~647%。大家注意，不要看我们每次赚的百分比很高，但我们的仓位非常低。我的仓位都是以我能接受的最大损失来下，也就是说，我下了这些仓位，就做好了可能没有活着回来的准备。当然，我也会经常亏钱，只是亏钱的单子没有贴出来。总之，期权给了我们很多很宝贵的特质。

### 事件套利优化

要注意交易损耗，获利时及时平仓离场，亏损时注意选择离场时机。意思是说，如果我们两条腿做期权时，盈利的腿的会很快盈利，亏损的腿会很快变成渣。有盈利时要及时止盈，因为当期权标的的一波行情涨至高位，一旦震荡，涨势慢下来后，期权价格就会回落。反而亏损的那条腿即便已经成渣了，也不要着急，

等待它咸鱼翻身的机会，说不定会有意外的大礼包。有一次我做事件型驱动的交易，有一条腿是对冲的腿，做波动率。大家都知道美股的波动率也是“妖精”，上蹿下跳。我留了一些波动率期权的仓位，当天就已经跌成渣了，跌到一美分，只有卖单没有买单，并且就要到期了。当天是北京时间星期五，北京时间星期六(002291,股吧)凌晨4点钟收盘后这些单子将变成废纸，但夜里12点多时，突然美股一个波动，“废纸”一下就涨起来了，在20分钟时间里，“废纸”从1分钱涨到1毛1，涨了11倍，这就给了我跑路的机会，我卖完单以后，又跌回1分钱了。当时我很开心，相当于捡了一笔小钱，后来就去睡觉了，第二天早上一看，就后悔了，因为凌晨2点多时，又有一波更大的波动，它从1分钱涨到了2毛2，涨了22倍，最后又回到1分钱直至凌晨4点收盘。这说明了这种临近到期的期权经常会在盘中上蹿下跳，给大家一些捡钱的机会，蕴含着巨大的利润。如果有朋友做主观交易，做日内手动高频很有盘感，建议你结合好期权，就会有很好的盈亏比。越容易到期的期权，它的Gamma越大，所以它更能出现“妖精”。

# Short Put ( 卖认沽 ) —— 更好的逢低做多、赚取时间价值



前面说的都是买期权,现在说说卖期权。卖就是负 Gamma,是被人占便宜,但为什么还有人做呢?因为它有很多优秀的特质,卖期权是一个胜率很高的事情,机构一般都喜欢做胜率高的事情,散户喜欢做盈亏比高的事情。巴菲特说过,“衍生品是大规模杀伤性武器”,但很多人不知道,巴菲特也是做波动率的专家。我曾看过一个报道,巴菲特的公司 BerkshireHathaway 是美股标普指数超长波动率的主要卖家,因为巴菲特认为,从长远来看,股市总是上涨的,所以他选择卖出长期的波动率的看跌期权,他认为这些都是废纸。他卖出 10 年、20 年甚至更长时间的波动率,将其卖给保险公司这种超长期的资产配置机构,他们需要购买场外的超长期合约来进行对冲。我还看过一个报告,在 2007 年, BerkshireHathaway 公司光卖出标普超长期波动率的一项收入就达到 45 亿美元,后来因为多德弗兰克法案对衍生品卖家的合规要求和资本金的占用有更严格的限制,所以 BerkshireHathaway 公司这样的业务才做得少一些。现在大家都

知道了巴菲特做衍生品也很厉害了吧！而且有时候衍生品会起到非常好的效果，给大家举一个实战的例子。

2013年在美国股市，Twitter上市了，Twitter上市是市场的一个很大热点，后来我们发现有人非常坚定的买入了Twitter的call，而且是不理性的，他的资金量很大，非常土豪，只按照自己价格卖，不计成本的买。大家都知道买期权会把隐含波动率买上去，但Twitter这家公司很活跃，隐含波动率大约在30左右，30的波动率被他买到80多，一个股票有80多的隐含波动率是非常不正常的现象。机构都是狼，看到有肉都想吃，大家开始卖，这个土豪特别有钱，不停的买，把波动率从80多拉到120，很多人过来围剿他，最后从120多一下子跌到了正常情况，这个土豪在期权上大概亏了一个多亿。很多人会说，这人傻子吗？后来我们几个人一想，不相信这么有钱的人会傻，回看了他那段时间的成交回报我们发现，Twitter的战略投资大股东有一些股份到期是可以抛售的，我们高度怀疑这是他们的利益合作方做的。因为持续的买入call，把波隐含波动率买上去后，引得一帮机构过来做空波动率，机构在做空波动率时会买入正股对冲，股价涨上去后，Twitter的大股东们成功的在高位套现。粗步估算了一下，他们大概可以赚3-4亿美金，若不相信，大家可以打开软件看看Twitter的最高点75块钱就是出现在2013年。这就是高手，在衍生品市场亏1个多亿，引得一圈狼来围剿他，最后狼挣钱了，他也挣钱了，只有韭菜亏钱了。

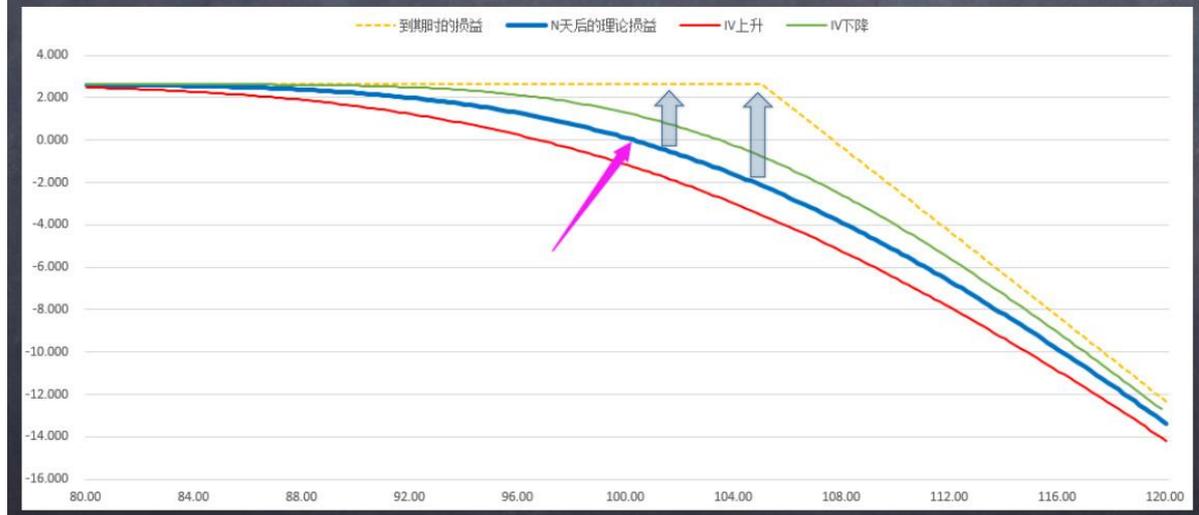
卖期权，被别人占了便宜，别人也一定要给你补偿，你获得的补偿是胜率。因为从长周期来看，任何一个品种大部分时间都在震荡，走出单边行情的时间比较少，所以你的胜率是蛮高的，可以赚取时间价值。其实卖 put 不只赚时间价值，最大的一个价值在于更好的逢低做多，这对于未来大家做豆粕期权和白糖期权会有帮助。

举个例子，比如某一个品种，从高位跌下来，进入底部震荡。我们对冲基本面分析它的底部区间，但是没有人知道它确切的底部位置，而且震荡的时间一般比较长，很难预测到它会在什么时候涨？在这过程中，散户不断的高抛低吸，结果却是低吸低抛，成本越做越高。高手则是我认为这里是底部区域，我就逢低买入，跌到某个区域我就买入一点，虽然具体操作方法不一样，但思路都是一样的，逢低做多。比如在 10 元左右震荡了一年，走出行情时，散户拿着 11 元钱成本的仓位，高手可能拿着 9 元钱成本的仓位，当你的持仓成本低于市场中的平均成本，你就很主动了，但是高手依然要熬时间等待行情出现，他才能挣钱。如果你用期权，你可以做到比高手还要厉害，怎么做呢？它在 10 元钱震荡，卖出一个半月以后的 9 元钱 put，一个月后会出现两种情况，一种是跌到 9 元钱，一种是没有跌到 9 元钱。如果没有跌到 9 元钱，期权费就可以落袋了，如果跌到 9 元钱以下，可以拿去交割，选择被行权，拿到低成本的多头市场。不用做对冲的 ShortPut 适合什么情况？适合于即使不做期权，也想拿现货多头的时候，就可以 ShortPut。下个月，我再卖出一个半月以后的 9 元钱 put，第 2 个月以后，又出现两种情况，一种是跌到 9 元钱，一种是没有跌到 9 元钱，如此循环 12 个月，一年以后，你不但拿到了低成本的多头仓位，你还拿到 12 个月的期权费。这就

是期权与现货市场的联动，如果大家对基本面研究比较到位的话，可以结合期权，就能获得非常高的胜率。大家注意，翻开任何一本书，它都会告诉你很多个期权策略，但是没有哪个期权策略是保证赚钱的，除非无风险套利，当然这是另一个话题。每个策略都有赚钱和亏钱的情况，重要的是你要找到一个适合表达自己观点的策略，使得你赚钱的概率增大，亏钱的概率减小。而且也不存在一个策略永远比其它策略好，所以要把常用的 5-6 种策略研究透彻，根据自己的观点选择适合自己的策略。

期权交易大概分为三类，第一类是针对标的观点性的交易，我认为标的会长、会跌或盘整，我可以表达自己的观点。第二类是针对波动率的交易，波动率交易比较复杂，今天不多涉及。第三类是套利。我今天讲得比较多的是第一类，针对标的观点性的交易，期权的最大好处是立体交易，大家都知道，我们交易的是价格，但是影响价格的不止一个因素，立体交易的价值在于可以把我们没有优势的风险对冲掉，只留下我们有优势的风险，让我们的确定性增高。而且期权有不同的组合，这些组合可以让我们更加精确的表达自己的观点，比如蓝色，我认为蓝色有深蓝、浅蓝、湖蓝、天蓝几种颜色，但一位做设计师的朋友告诉我蓝色有 30 多种。同样，散户可能对行情就只有两个观点，涨和跌，高手就有很多观点，涨、跌、小涨、大涨、小跌、大跌、不涨不跌、又涨又跌等等，还可以在时间、期限结构上做一些文章，这些都可以让投资者更加精确的表达自己的观点，胜率自然会提高。

# Short Call—— 更好的逢高做空、赚取时间价值



ShortCall 也同样，可以赚取时间价值，更好的逢高做空。大家都知道去年的商品有很大的行情，但也有人亏了很多钱，做空，结果穿仓了。用期权做应该要好一些，当然用期权也存在穿仓的可能性，也要做好风控，ShortCall 是更好的逢高做空。

期权还有很多玩法，比如我们做趋势交易最怕做散，但期权有些策略，例如比例价差 Ratiospread，做对了赚钱，做反了也不亏钱。在实战中，比例价差是用得非常广泛的一种策略，大家可以去着重研究一下。期权可以带来很多自由度，今天时间有限，没有办法给大家系统性的讲一些东西，但是我希望我今天分享的这些东西能让大家知道期权的宝贵特质，大家要去掌握它，变成专业的“老司机”，可以获得更好的自由度。