



第 84294261 号



商标注册证

比特期权

核定使用商品/服务项目（国际分类：35）

第 35 类：广告；为零售目的在通信媒体上展示商品；商业管理顾问；经济预测；为消费者提供商品和服务选择方面的商业信息和建议；特许经营的商业管理；自由职业者的商业管理；为商业或广告目的汇编信息索引；寻找赞助；税务筹划

注册人 诸桀（深圳）资本有限公司

注册人地址 广东省深圳市龙华区龙华街道富康社区东环一路天汇大厦10层

注册日期 2025年10月14日 有效期至 2035年10月13日

局长

申公雨

发证机关





“致敬 AHR999，用毕生之所学撰写《囤比特币》PRO 版”

作者：

[Nostr](#) | [Email](#)

目 录

作者自序	4
第一章 一切的根基	6
(1) 言论自由	6
(2) qiquan. btc	8
第二章 站在九神的肩膀上	9
(1) 辩证去中心化	9
1、对立统一	9
2、中心化监控	11
3、多元化囤币	13
4、匹配人生阶段	15
(2) Web3.0 金融衍生工具	16
1、交割、永续合约	16
2、期权	18
a. 期货的拆分	18
b. 期权交易所	21
c. 币本位 T 型报价	23
第三章 三腿核心系统	25
(1) 基础策略	25
1、永续空头	25
2、备兑	28
3、卖实值 PUT	32
(2) 风控进阶	35
1、增强收益原理	35
2、肥尾风险	38
3、IV 期限结构	41
(3) 实战细节	43
1、移仓* (2026 年续写)	43
2、杠杆备兑提币	46
附 录	49
注 释	49
BTC 博物馆	52
比特期权时间轴	62
推荐书目	63
致 谢	64

作者自序

从小我就觉得出书是件很牛的事，至少我身边是没有的。一想到出版社的要求最低 10 万字门槛就压力山大，但当自己读过万卷书发现二八定律后，决定用 2 万字打磨出《比特期权》无废话版。鉴于中国法律的严苛，找传统出版社几乎不可行且在 Web3.0 的世界也无关紧要，故了解到最前沿的去中心化社交 Nostr 和永久存储 Ardrive 的组合方案代替之。

中国有句古话：穷则独善其身，富则兼济天下。尽管我的财富尚且只能独善其身，但十多年摸爬滚打的投资系统早已达到可兼济天下的状态。此前阅读九神的文集令我赞叹不已，虽然很难写出那样动人的文章，但这不影响我花后半辈子时间慢慢阐述比特币遇上期权产生的特殊化学反应。如果牛顿谦虚地说自己是站在巨人的肩膀上，那《比特期权》则是有幸站在了九神的肩膀上，给囤币党乘坐的大火箭再提个速。

迄今为止，比特币依然是 Web3.0 最成功的应用没有之一。本书的读者适用于对比特币有全方位认知的 Hodler、寻求跨界币圈的传统金融衍生品交易员以及乐于对更多 Web3.0 应用场景进行探索的极客。很遗憾中国监管的一刀切，既遏制住了 99% 的虚拟诈骗杀猪盘，也阻碍了《比特期权》的创新与交流。我很理解政府的做法，但相信自己的理念并无视外界看法坚持做下去，不说能达到比特币的高度，至少能实现像以太坊那样广泛的共识。

就像老子的道德经，落魄到出函谷关后才得以流芳千年；就像梵高的艺术，在其自杀多年后才被后人发现价值连城；就像爱因斯坦的相对论，顶住了全世界的质疑，直到 21 世纪其衍生的诺奖成果涌现才逐渐奠定了他在物理学的统治地位。真正伟大的作品向来经得起时间的检验，创作出 $E=mc^2$ 那样的成果才是《比特期权》的终极追求。

qiquan.btc

祝融

2025 年 11 月 16 日于东湖畔

正文

第一章 一切的根基

(1) 言论自由

九神最终在互联网上消失，大概率应该是收到现实世界的威胁，他消失的时点 Web3.0 社交才刚刚问世不久。技术上他只能和中本聪一样选择消失，但放到现在可以有另一个选择。

社交这件事拆解无非三部分组成：**身份、内容、流量**。

在当下传统自媒体平台，身份通过注册账号，国内还需实名。你想发布的内容无论是文字图片还是视频，都得有个托管载体，绝大部分人默认还是自媒体平台，只因为免费。流量就完全看平台算法规则了，透明度极低，想要流量就得付费，且稍不注意就会被封禁一切归零。

普通人的互联网社交命运彻彻底底的掌握在平台手中，一部分技术爱好者会另辟蹊径模仿开设一家平台，也就是建站。但摆脱了一个围城又迎来了另一个更高的围城：监管。域名是找 icann 租的，内容必须托管在备案云服务器上，至于流量？政府可没有义务，你得自己捏着鼻子去原来遍地傻瓜的传统自媒体平台引流。等你流量达到一定地步了，政府又会“适时”地出现了：封你服务器你搬到了国外，再墙掉你的域名，99%的傻子无法访问你呕心沥血的成果。

从小到大我都被告知**在中国寻求绝对的言论自由是一件很傻很天真的事**，但 Nostr 协议的出现，让这一切有了个粗糙的开始。

当账号编辑权限只看私钥，而由私钥哈希运算生成的公钥就是你的去中心化身份，如果觉得可读性不强，去 BRC 打一个比特币域名指向这个公钥地址，于是 DID 就完成了。不需要第三方验证，只有掌握私钥的人才能发布内容，而无论哪家支持 Nostr 协议的前端 APP 都可以通过公钥/比特币域名只读到你的内容，匿名属性水到渠成。

内容分散在全球中继节点上，节点同步时相互验证不可篡改。当然单个节点会有丢失的风险，但想所有节点同时丢失，那我不知道要发生多大的事件才能有这种毁灭级的影响。至于是否绝对抗审查和永久存储，在这种分布式中继传播机制下演变成了哲学问题。

最后一个关键流量。Nostr 可能和传统建站一样前期需要自己引流，但不要忘了这里同时也是未来比特币富豪的社交广场，未来的流量会随着人权的觉醒逐步增加。截止目前 Nostr 就已经有几百万的注册账号，几十万活跃账号，相信未来全球 70 亿人每个人都能公平、平等的创建自己的私钥，拿回自己的话语权，而我只是较早的来到这里而已。没有早晚高低贵贱之分，我永远是我，一个低调本分的世界公民，只是在言论自由这件事情上再也没有哪个第三方机构能把我怎么着了。

用马斯洛需求层次来解释，如果你更注重社交、尊重需求，那人多的地方才是你该呆的。充分利用大数定律总会有傻子能被你割韭菜，从而满足自己短期的物质精神需求；但如果你想迈入自我实现的门槛，得有一个牢固的根基才值得长时间在上面搭建高楼大厦，在这个层面内容的重要性远大于短期流量。并且当你积累到一定高度，绵绵不绝、超越生命尺度的名声迟早会向你投奔。

(2) qiquan.btc

比特期权以原比特币开发者 Fiatjaf 于 2020 年开发的去中心化社交协议 Nostr 作为官网，首页链接：<https://iris.to/qiquan.btc>

特别解释：iris.to 只是支持 Nostr 协议的一家网页客户端，可以理解成浏览器，你也可以用别家浏览器比如 damus.io、primal.net 等来访问数据；后台数据也不是存放在阿里云、亚马逊这类中心化服务器里，而是分散在全球中继节点上，也许其中一份在太空 Starlink 上；账号密码（公钥私钥）由哈希算法 SHA256 直接生成不依赖任何第三方公司，其中我把公钥和 Web3 域名 qiquan.btc 进行了 NIP-05 验证绑定。从而在技术上实现了话语权的绝对自由永久抗审查，比特期权域名和内容均不受任何第三方政权控制。

我将在 Nostr 更新比特期权的最新动态、原创电子书 PDF 出版、辟谣公告等，其余所有传统社交平台，无论是国内国外均只做转载操作（截图+链接）对于盗版我持开放态度，无需向我申请授权，可直接转发分享。但如果进行恶意篡改，所造成的经济损失与我无关，一切内容以 Nostr 原文为准。

那些看新闻不看来源的人，活该被当韭菜。条条大路通 Nostr，建议大家翻墙点击链接浏览原文，也欢迎体验这款属于未来的社交方式。

附：官方 Web2.0 账号清单（仅转发 Nostr 之用）

1. 注册商标：比特期权® 35 类
2. 微信公众号：#比特期权
3. Email 邮箱：biteqiquan@qq.com



第二章 站在九神的肩膀上

(1) 辩证去中心化

1、对立统一

很多人搞区块链会陷入到一种误区，企图高举去中心化的旗帜颠覆一切，这是一种病，我曾经也短暂得过一段时间。治好的药物就是务实主义，哪个能实现我的目的就用哪个，一切只为三件事：赚钱、快乐、自由！

九神是极力推崇私钥存储派，“不掌握私钥就不掌握比特币”这句话技术上无懈可击。但目前为止我没见过任何一个人真正使用离线冷钱包，原因无非以下老生常谈的几点：

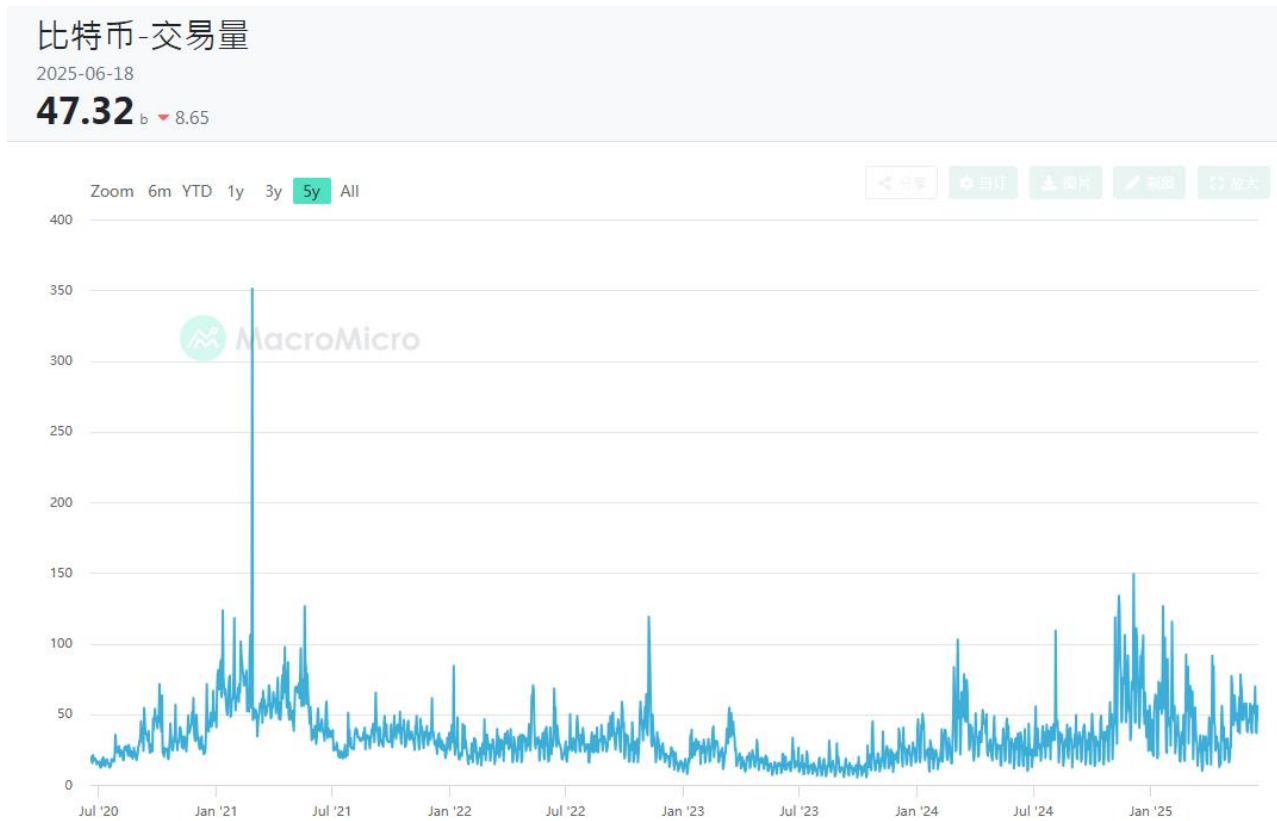
a. 技术门槛高。需要深刻理解离线生成的私钥通过哈希运算生成地址的底层原理，而提币到该地址的接收动作不需要联网也能在区块链浏览器里公开查询交易记录。What amazing and unbelievable!

b. 严格意义上只能一次性使用。只要涉及到支出就需要将私钥联网，只要私钥触网就一定会有被盗取的机会，于是就得懂得配置安全网络环境以及匿名IP防追踪。与此同时为了绝对的安全每次转账完都得更换新地址，私钥也要同步更新备份，期间只要有一次操作失误就会永久丢币。

c. 金本位手续费只会越来越高。主网转账的手续费特点是转币 0.1 B 以上手续费占比 1% 以内，但转账低于 0.1 B 手续费占比会迅速增加到 1% 到 40% 不等！有人会说闪电网络能解决小额支付的问题，主网的日均交易量都不到 50 万 B （占比小于总量的 3%），就更别指望技术门槛更高的闪电网络能普及。所以为什么放着这么好的微信支付宝不用呢？

d. 延迟确认。可能有人会觉得转账等 10 分钟也还好，那只能说你币不多，金额不够大。设想一个场景：你转给一个自己都不确定能否成功的地址 2 B （截

止撰稿折合人民币 150 万)，点确定后只能束手无策等待这 10 分钟人生空白。要么成功要么没了，你不怕吗？这种体验能劝退绝大多数人。



e. 隔绝了区块链应用的一切可能。一旦转到离线冷钱包了，它就完全变成了一串代码，无论是质押借贷、流动性挖矿、还是交易所做期权等等，一切 Defi 创新从此与你无关。就像银行储蓄一样绝对安全但机会成本也绝对为零。

我并不是在无脑吐槽私钥存储不好，换个角度看这些恰恰是比特币无懈可击的立命之本。只不过人都是既要有要的要的！去中心化的好处得有，中心化的便利我也不想丢，故我倾向于通过合理的资金分配（比如冷存储 2/3+CEX1/3）就能轻易实现中心化与去中心化的平衡。

头部 CEX 的流动性真不差你那两颗歪瓜裂枣，在前十里面挑三家分散配置同样具有一定的去中心化效果。就算暴雷了一家你最多只丢币 10%（如果真的出现了这种“黄金坑”的机会，后面介绍的三腿策略利润只会比 10%更大），因此传统金融的所有好处可以全部保留并且还能有更好的体验。

2、中心化监控

自比特币诞生 16 年来，从早期主要矿场挖矿变现到风靡一时的全民炒币时代，再到如今各类比特币 ETF 基金代持和上市公司金库储备，比特币经历了从集中到分散再到如今相对集中的历史过程。很多人愈发担心比特币被美国华尔街机构囤积了起来，会不会逐渐削弱去中心化属性？我们用客观数据看看这 2100 万枚“数字黄金”在全球范围内的分布情况：

总类	大类	大类占比	明细分类	持有量(万枚)	占比
已经挖出数量	其他	71%	个人地址	1,190	56.68%
			*中本聪	110	5.24%
			*永久丢失	200	9.52%
	CEX	10%	Coinbase	69	3.28%
			Binance	58	2.76%
			Bitfinex	40	1.89%
			Gemini	12	0.58%
			OKX	12	0.55%
			其他	27	1.29%
			ETF	6%	贝莱德
	灰度	23			1.07%
	富达	20			0.96%
	其他	10			0.48%
	司库	4%	Strategy	64	3.04%
			Marathon	5	0.25%
			Coinbase	4	0.21%
			Riot	3	0.14%
			Bullish	2	0.11%
			Metaplanet	2	0.10%
			其他	8	0.39%
	政府	2%	美国	20	0.94%
			中国	19	0.92%
			英国	6	0.29%
乌克兰			5	0.22%	
不丹			1	0.05%	
萨尔瓦多			1	0.03%	
未挖出数量				114	5.43%

截至目前 94%的比特币已被挖出。根据全网公开查询的数据推算，币圈交易所（CEX）沉淀了 218 万枚、将近 10%的比特币，但这些币的所有权归属注册用

户，在 BIP 等重大提案时投票权并不由交易所决定，这部分可以归为去中心化；于此同理，特朗普二次上台前后密集发行的合规比特币 ETF 所吸纳的传统金融资本，正在像一个洼地蓄水池一样高速替换着 CEX 的持币份额。这部分同样主导权也不在贝莱德（IBTC）、灰度（GBTC）这样的基金管理公司，而属于 401K 养老金计划、慈善基金、保险资管等份额持有人，同样无法形成决策合力，本质也是去中心化的，当然相对于 CEX 的中心化程度会强一些。

而真正值得监控的“中心化”是以下两部分：以 Strategy 为首的上市公司金库和各国政府比特币储备。这两部分是中心化囤币的两块硬手，基本上是长期持有只进不出，从底层权利关系梳理美国派占多数。但目前这两部分合计仅占比特币总量的 6%。骇人听闻的比特币不再去中心化的言论不攻自破，类比公司股权来看，也就是个说话没什么分量的小股东而已。

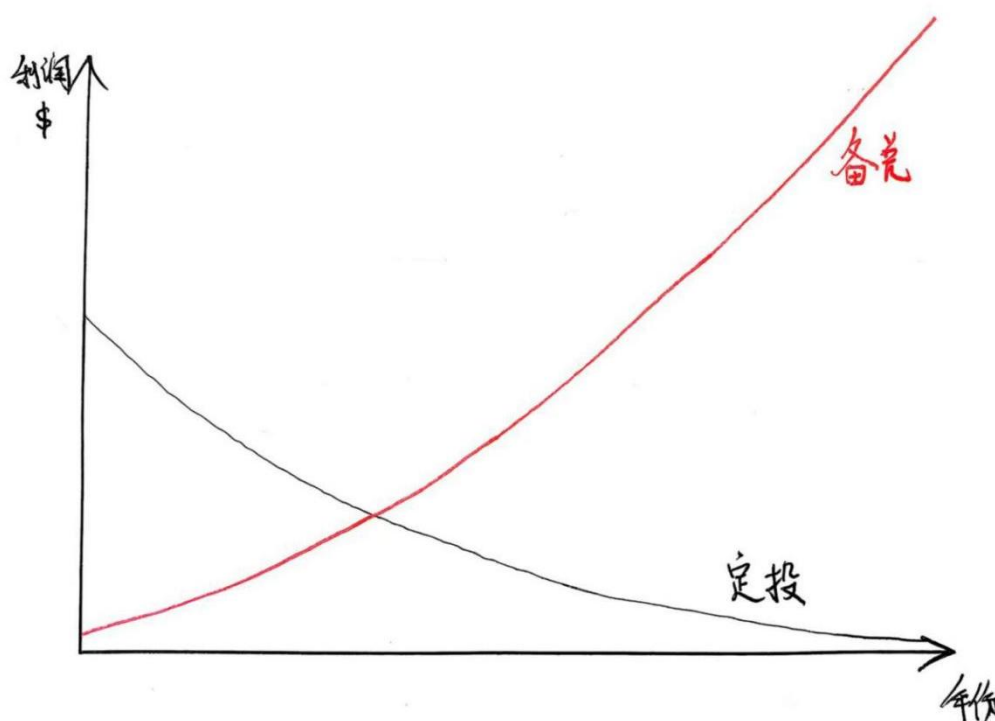
后续每年我会对这张表格进行一次整体更新，持续监控比特币的“中心化”分布情况。可以预见未来 CEX 和 ETF 之间内平衡后总体份额增长趋势将放缓，预计合计能达到 20-30% 区间；而司库将会是一个明显的增量版块，全球 500 强企业目前为止几乎都还没发力，这部分预计能达到 10-20% 区间；至于政府储备笔者倒是认为会因各种牵制原因无法实现大幅增长，参考比特币大会美国副总统万斯的表述，勉强能到 5-10%。

后面几个版块未来合计将多出近一倍的持币份额（22%→45%），大部分将从信仰不坚定不断抛售的个人地址里获取。这也会印证九神的观点：**在通缩的市场里人均持币量会不断下降**。需要关注的一个重要指标是个人地址持币量，目前为 57%，当这个数字跌破 50% 将是比特币“中心化”的预警信号。

3、多元化囤币

目前币价已经涨到接近百万的水平，假设每月定投 1000 人民币也只能增加 0.001 B （ $1000/1000000=0.001$ ），一年下来增加 0.012 B 。可以预见未来随着币价的上涨通过法币越来越难兑换 0.01 B （如同下图黑线所示）普通人想实现一个比特币的“贵族梦”光靠场外资金是不够的。

错过了前十年的买点绝大多数人认知的命运，但不代表从今以后永远没有上车的机会，场内无风险赚币照样可以后来居上！



如果你看到本书决定上车本金只有 0.02 B ，按照币本位备兑月利润 1%测算，一个月只能赚 200 人民币（ $1000000*0.02*1%=200$ ）；但如果未来币价十年后涨到 1000 万人民币，你的本金算上这十年来兢兢业业的定投攒到了 0.1 B ，则每个月的备兑利润就有 1 万人民币（ $10000000*0.1*1%=10000$ ）。

慢慢地你会发现对所谓一个币的执念不知不觉消失了！如果每个月有万元以上的被动现金流，财务自由不就悄然实现了吗？至于本金要达到多少也并没有那么重要了。这就是掌握场内赚币和场外攒钱的最大区别，但毫无疑问红线

与黑线交叉点之前的时间需要充分的耐心，也许 5 年也许 10 年；其次是对无风险备兑月复利 1% 的坚守，毕竟赌狗随便亏点钱比这点利润多得多。

赚币是一场零和博弈，你赚的币一定是别人亏的币，反之亦如此。因为总量永远恒定 2100 万个，这条路必然极其困难，**所以为什么我永远强调无风险赚币**，这是期权这个伟大的数学工具将高波动转化给你的利润；同样远期合约溢价/永续资金费率也是，它们的本质是从死多头身上薅下来的羊毛。

但是定投不一样，它是一个增量游戏。在全球各大央行不断印钞推高比特币价/让他们的法币贬值的同时，你机智地把你宝贵的小水管不断往比特币这只火箭里注入燃料，你的竞争对手不是圈内人，而是圈外认知不如你的人，显然打败这些无知的人士就简单得多。

随着囤币方式的多元化，你不会像九神推崇的绝对离线存储那样，寂寞难耐什么也做不了。在交易所放三成资金配合三倍杠杆备兑，从冷存储+CEX 全额本金视角你依然没有上杠杆，每月移仓的操作既满足了人性躁动的交易需求，大部分币又都在绝对安全的离线冷钱包，每年年底集中一次将 CEX 利润提取出来，重新将去中心化与中心化比例配平成 2:1，无限循环。

至此你无形中又解锁了衍生品上杠杆的正确打开方式！杠杆是把双刃剑，使用不当能让你全军覆灭，使用得当一切好处都是那么自然而然。

4、匹配人生阶段

众所周知适当通货膨胀有利于经济发展是政府为了掩盖货币超发而聘请经济学家编造出的骗局。其实比特币的硬通缩属性并不会抑制经济，他只会让消费趋于理性，虽然从币本位的视角物价还会继续下跌，但因为边际效用递减的存在，当商品的价格跌到 0.0001 B 和 0.00001 B 其实区别已然不大。

我们只会思考购买一件商品所占持币量的百分比，比如想去一个很想去的地方旅行但要花掉 20%会很肉疼，这种可以再等等；但如果旅行成本跌到了持币量的 5%以下并且你是真的很想去，那就出发吧！（尽管你明知道再等等会跌到 1%以下），中国有古话“欲买桂花同载酒，终不似少年游。”

这本书的读者受众是 40 岁以内的人，超过这个岁数的人，几乎是 80 年代之前享受到中国改革开放时代红利的那波人。他们更愿意无脑相信国家，思维被时代红利路径依赖，妄想当下的经济周期对后人指手画脚。

他们普遍有着殷实的基础经济和即将领到的巨额养老金，但同时不可倒流的年纪和固化的认知也让他们没有接受新事物和享受复利效应的可能。有格局的会让其子女学，没格局的就这么吃老本安度余生。他们确实没有必要囤币，这是一件典型的年轻人的事，这就是为什么我不喜欢和老人打交道，因为老人迟早会死，年轻人永远会重新成长起来推动时代前进。

比特币的本质是储蓄是给人生一个保底，而不是为了暴富！正因为解决了后顾之忧，才能冲锋陷阵，去做真正自己觉得有价值的事。对于年轻人来说，滚雪球的跑道越长，发财的必然性越高，所以认知需趁早。你可以把这本书当做前十年认知不够的一种救赎，也可以当做一本人生哲学书籍来看。当代年轻人普遍迷茫，这本书给出了一个方向供你们继续深挖。

(2) Web3.0 金融衍生工具

1、交割、永续合约

新手小白第一次接触合约最直观的感受是可以上 20 倍杠杆。但对于成熟投资者来说这是其最不值一提的功能，迟早你会明白杠杆大小只与你的本金有关。

我从传统金融转战币圈，刚开始是很反感“合约”这个叫法的。因为它极易掩盖这个交易工具的细节，更何况币圈因保证金的计算方式不同还区分金本位和币本位，让这个线性金融衍生工具变成 4 种复杂形态。

属性		到期日	折溢价	资金费率	1:1 空头持仓	
					效果	爆仓
Futures	交割合约（金本位）	✓	√U 结算	-	投机	✓
	交割合约（币本位）	✓	√币结算	-	吃升贴水	-
CFD	永续合约（金本位）	-	-	√U 结算	投机	✓
	永续合约（币本位）	-	-	√币结算	吃资金费率	-

而新手这些细节没人教，没人总结，只有杀红了眼上杠杆梭哈（以至于现在发展出了几乎是纯割韭菜的 100 倍杠杆）。交易所可不管你是多少倍杠杆，手续费统一按名义面额收取。赌对了一小半利润归交易所，赌错了爆仓亏完（所幸币圈不像正规期货，没有穿仓一说，合法期货交易极端行情会出现不仅亏完本金还倒欠巨额债务的可能，从这点来看其实币圈还挺良心的。）

对于囤币党来说上表用得上的只有第四种：**币本位永续空头**。这里详细讲解一下所谓“吃资金费率”的原理。按传统金融教科书的定义，期货合约(Futures)和价差合约(CFD)最直观的区别体现在最新价格，期货的现价会随着到期日的远近而有不同程度的折溢价（俗称升贴水），而价差合约的价格永远等于现货价格，其通过每 8 小时强势方向弱势方支付资金费的方式维持多空平衡。

比特币和绝大多数标的不一样，它的绝对硬通缩基本面直接导致了期货端死多头远远多于空头。于是在这个品种就有了个很奇葩的现象，几乎所有时间都是多头向空头支付资金费！于是聪明的你立马意识到了商机：没错，我们只做永续空头！经实盘验证用比特币作为保证金 1:1 开币本位永续空头的套保交易，纯吃资金费率的年化收益高达 20%+，除了交易所跑路以外无任何交易风险。唯一的不足是牺牲了比特币平均每年超 88% 的涨幅（尴不尴尬？）。

值得注意的是，比特币并不是每年都涨均匀地涨 88%，而是由若干个涨 200% 和跌 -70% 组成。故在熊市中合理使用币本位永续空头策略可以实现一箭双雕：稳收资金费率的同时，还能对冲下跌，具体体现就是持币量大幅变多了，这和囤币的初衷完全吻合。

现在只剩下两件小事：1. 判断熊市 2. 开仓时点（这项技术细节我将会在第三章讲述，此处一笔带过）无论是到期合约还是永续合约，都属于线性金融衍生工具，计算简单、多空自由，但恰恰得主动牺牲掉绝大多数自由（品种自由、方向自由、杠杆自由）才能实现预期效果，大道至简。

2、期权

a. 期货的拆分

无论期货还是期权，都是金融衍生品，他们的价格是脱离现货本身单独的一个价格，但彼此之间又有着紧密的联系。

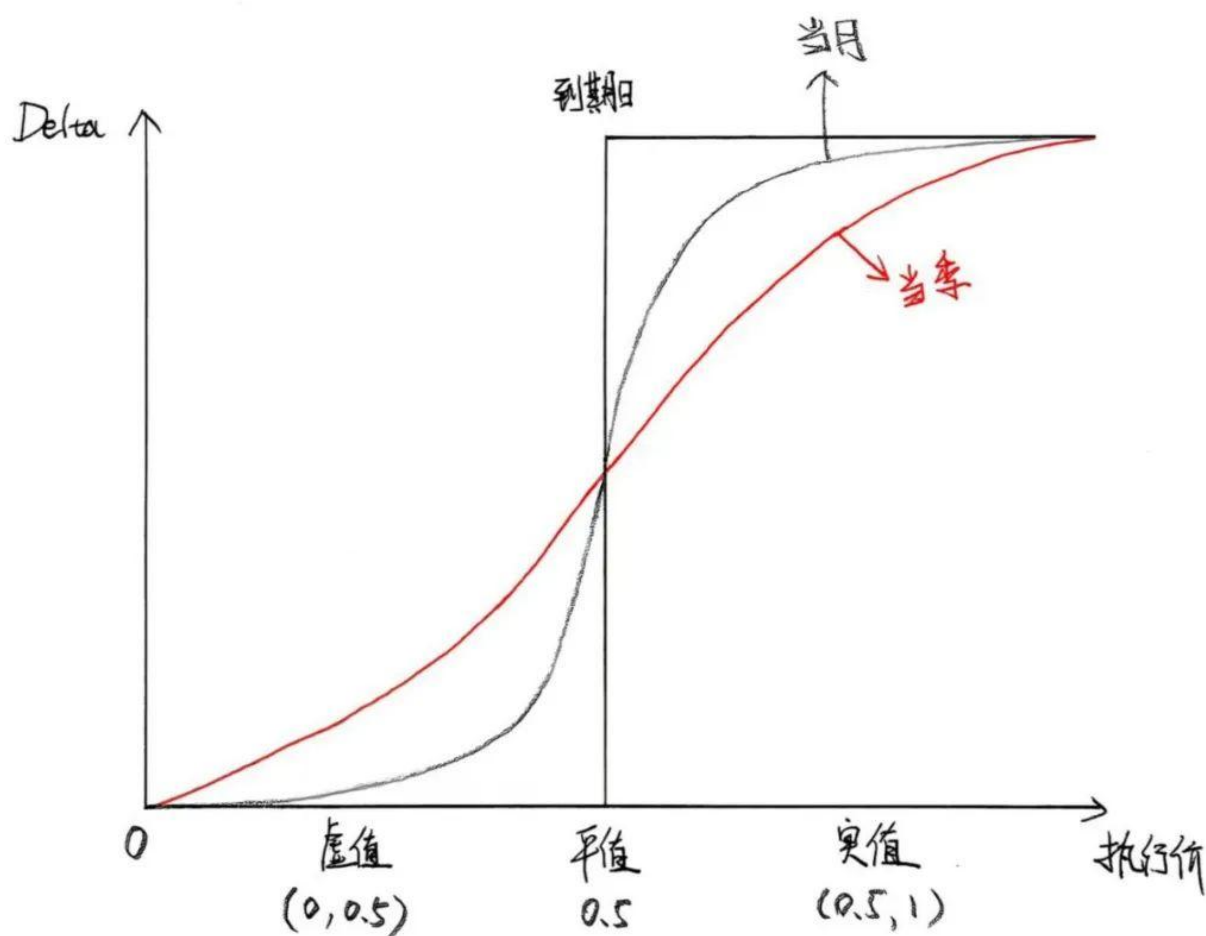
以期货多头为例，忽略升贴水/资金费率的因素，期货价格和现货价格 1:1 正相关 ($\Delta=1$)，盈亏五五开。无论你怎么运用仓位管理或上杠杆，都是同时放大缩小风险和收益。这就是线性衍生品的特点：简单粗暴，买定离手，看似很“公平”。

期权相对期货更复杂一些，但也更接近交易的本质。**影响金融衍生品价格的因素主要有价格维度，波动率维度和时间维度**，分别通过对应的希腊字母来衡量相对变化程度。期货只是很“幸运”得完美对冲了后三个字母，就像把不规则图形简化成了正方形一样，但很显然实际并非这么简单。

	Delta	Gamma	Vega	Theta
期货	± 1	0	0	0
期权	$[-1, 1]$	$(-\infty, +\infty)$	$(-\infty, +\infty)$	$(-\infty, +\infty)$

这些希腊字母中价格维度影响最大也最直接。Delta 是衍生品价格相对现货价格变动的程度，在数学上我们称之为为一阶导数，前文阐述过期货多头的 Delta 就是恒定的+1。

而期权由很多条长长的期权链组成，把每个执行价格对应的 Delta 连在一起便形成了平滑的 Delta 曲线，与此同时把不同期限的 Delta 曲线叠加在一起，你的脑海里就能形成一幅随着时间演变的期权 Delta 动态变化图。而期货代表的那根笔直的竖线只不过是期权到期后的 Delta 曲线的最终形态，至此期权就变成了期货的样子，殊路同归。



公众号 · 比特期权

于是期权把自古以来一手交钱一手交货、买定离手一锤子买卖、是赔是赚听天由命的五五开模式改造成了胜率赔率自选。当然基于市场上都不是傻瓜原则，赔率和胜率通常情况下呈负相关，比如期权买方赔率高但胜率低，卖方反之。有没有胜率赔率都很高的好事呢？有，特定行情会出现但显然不可持续，否则上交所都是你的了。

我们初步有了两个期权策略优化的方向：

1. 买方（高赔率，增加胜率）：捕捉单边+引爆波动率+及时退场
2. 卖方（高胜率，增加赔率）：躲避单边+高位做空波动率+时间加成

	赔率	胜率	时机把握		时间损耗
			方向飙涨	波动率飙升	
买方	高	低	不易捕捉	下半场	不利
卖方	低	高	容易躲避	事后做空	有利

很明显期权卖方的优势除了无法暴富以外其他都是优点，这也是机构以期权卖方策略为主的原因，存在即合理。本书的核心备兑策略也是基于期权卖方进行深入研究。

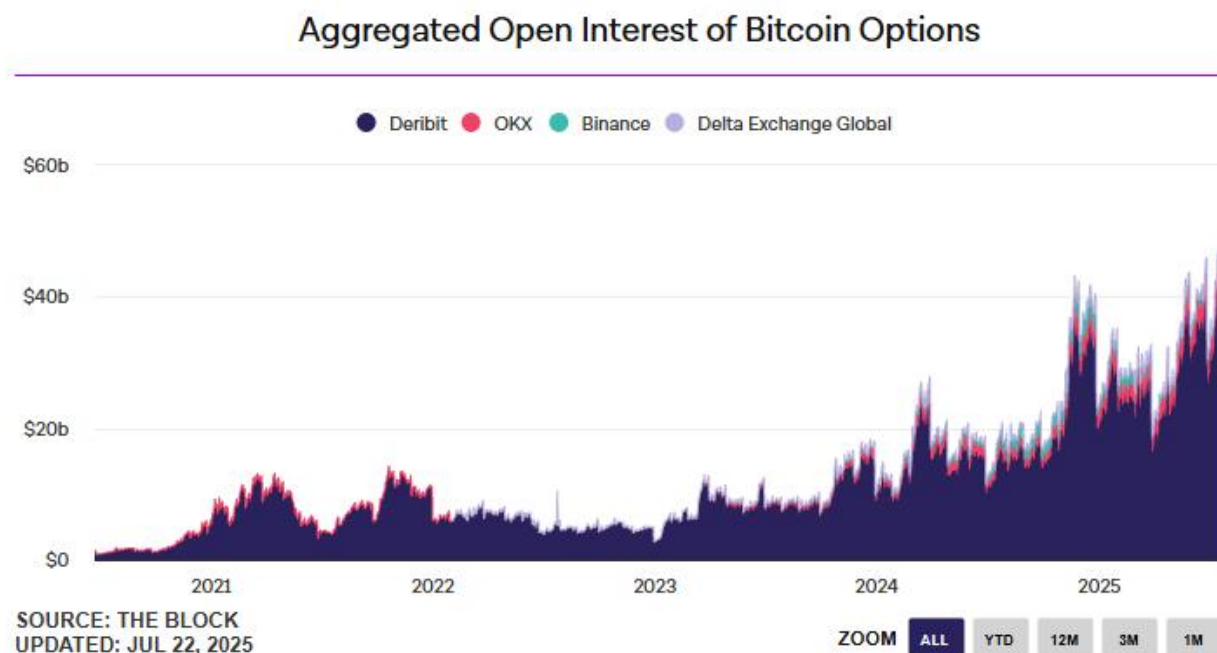
如果观察 BTC 价格和波动率 K 线，你会很容易发现一个规律：币价震荡通往左上角，波动率水平震荡偶尔向上抽疯。“比特币永远涨”这是它的硬通缩属性决定的，也是我们囤它的根本理由；但波动率的均值回归特性可以让我们在期权端很容易套到几乎无风险的利润。

我们甚至只需要等着，到指标了就下手。刻舟求剑在金融市场并不是一个贬义词，基于人性不变定律，历史只会不断重演，阳光底下无新鲜事。用系统收割情绪价值，我们不需要再哄女人了，去市场上捡钱发红包更简单。

b. 期权交易所

首家比特币期权交易所 Deribit 成立于 2016 年。新冠疫情之后，币圈期权市场迎来大爆发，从下图可以看出 Deribit（紫色）始终处于行业垄断地位、OKX（红色）主打的散户平台成为国内主流。

持仓量能有效衡量市场规模。最近五年币圈期权市场持仓量从 10 亿美元增长到了 400 亿美元，鉴于同期比特币翻了 12 倍，剔除币价暴涨后全市场实际增量达 3 倍多（ $400 \div 10 \div 12$ ），年化增速 27%。



从这里就可以看出币圈任何分析都要基于币本位才有意义，否则不断通胀的金本位会让结果严重失真。为什么你曾经看过的研究报告都没有折算呢？很简单，因为主流法定货币之间汇率总体相对稳定，久而久之便简化了这层因素。到了币本位的世界方能感受到汇率对结果的巨大影响。

据最新统计，币圈期权日成交额已经突破了 600 亿人民币，达到上证指数日均成交量 10% 的水平。随着币价上扬和机构涌入，超越上证指数也就是未来三五年的事，毕竟全球比特币日成交额已经达到了 1.8 万亿人民币，远超沪深两市峰值。这早已不是小众市场，只是网络防火墙封锁了国人的眼界。

平台名称	币本位期权	日成交额 (亿美元)	年成交额 (亿美元)	市场份额
Deribit	√	59.60	21,754.00	69%
OKX	√	11.20	4,088.00	13%
bybit	×	7.50	2,737.50	9%
Binance	×	6.70	2,445.50	8%
CME	×	0.84	306.60	1%

数据来源: Laevitas.ch

成交量可以反映市场流动性。Deribit 依旧大幅领先，但垄断优势没有持仓量那么高，新贵 OKX 紧随其后。期权交易所双雄合计占有 82% 的市场份额，集中效应明显。对流动性进一步分析表明 Deribit 的成交量主要分布在季度和远月，而 OKX 的成交量主要集中在周和次周，两者客户的属性清晰可见。

而本书讲的期权备兑，严格意义上是用 BTC 现货作为全额保证金。为了满足币本位赚币的前提，所用交易所必须满足币本位期权的刚需，否则用 USDT 作为保证金就变成了投机，不仅捡了芝麻丢了西瓜，还有暴涨穿仓的风险。

对比指标	Deribit	OKX
远月流动性	高	中
Greeks 算法	金本位	币本位
波动率指数	DVOL	无
策略模拟器	有	无
科学上网	需要 VPN	自带梯子
期权权限门槛	无	10000U
市场份额	69%	13%
所属国家	荷兰	中国

至于 DEX（去中心化期权交易所），当下仍处于冷门时期，合计市场占有率低于 1%，暂且不展开讨论，但仍会密切跟踪其发展走向。

c. 币本位 T 型报价

以选取一个月后到期的 BTC 看涨期权 (CALL) 报价为例，当月到期期货价格 \$92023。先看标记价列，是买一卖一的加权平均值，下方灰色的百分比是由期权市场价格根据 BS 模型反推出的隐含波动率 (IV)。

期权链的执行价格和 K 线纵坐标相反，越往下执行价越高。以虚值 10 万 CALL 为例对应的买一价格为 0.0240 B ，相当于以 1 个 BTC 现货作为抵押卖出开仓 1 张执行价 10 万美元的看涨期权 (虚值 OTM) 24 天后能收获 0.024 B ，于是可以直接将标记价格理解成备兑的币本位到期收益率。

T型布局	简约布局	看涨	看跌			
2025/03/14	2025/03/21	2025/03/28	2025/04/25			
远期价格 \$92,023.2		24天23时11分到期				
执行价格	Delta	买一量 (张)	买一价 (BTC)	标记价 (BTC)	卖一价 (BTC)	卖一 (张)
88,000	0.57	3,665	0.0770 52.49%	0.0785 52.81%	0.0785 53.52%	1,965
90,000	0.52	4,133	0.0645 52.36%	0.0659 52.50%	0.0660 53.34%	2,975
92,000	0.47	5,805	0.0535 52.36%	0.0548 52.43%	0.0550 52.85%	3,655
92,023						
95,000	0.39	4,632	0.0400 52.12%	0.0411 52.74%	0.0410 53.55%	320
98,000	0.31	3,722	0.0295 52.79%	0.0305 53.30%	0.0305 53.83%	2,345
100,000	0.27	3,143	0.0240 53.52%	0.0250 53.61%	0.0250 54.07%	3,005
102,000	0.23	1,255	0.0195 53.58%	0.0204 54.18%	0.0205 54.20%	4,125
105,000	0.18	3,711	0.0145 54.93%	0.0151 55.22%	0.0150 55.60%	210
108,000	0.14	20	0.0110 55.97%	0.0113 56.47%	0.0115 56.76%	3,755
110,000	0.12	1,780	0.0090 56.51%	0.0094 57.34%	0.0095 57.43%	3,845

这样档位之间比较起来就非常直观。卖 10 万 Call 月收益率 2.4%，卖 11 万 Call 月收益率 0.9%，卖 12 万 Call 月收益率 0.4%，以此类推。理论上第二列的 Delta 既是期权价格随期货价格的变动速率，也能代表到期 BTC 价格涨到该执行价的概率。距离现价越远概率越低自然收益率也越低。

值得一提的是每张 BTC 期权合约的最小交易单位为 0.01 B (当下折合 \$1200 或者 ¥8600)。这已经是头部交易所的规则共识，换而言之参与 BTC 期权的最小门槛已经接近一万元人民币。用不了多久待单张期权保证金门槛随着币价的上涨达到 2-3 万时，散户基本上就够不着了，故掌握期权宜早不宜迟。

到 2-3 万时，散户基本上就够不着了，故掌握期权宜早不宜迟。

像这样把月度执行价格由低到高排成一条纵向的期权链，那么把多个月份的期权链并联在一起，就变成了横向的期权矩阵。毕竟时间人人平等，每过一天所有期权距离到期日都近了一天。

这里我们用控制变量法简化一下，只把不同月份执行价的 10 万 CALL 放在一起比较，后期你就能以此类推其他执行价，以至于最终对整个期权矩阵的未来变化规律了然于心，这是期权交易的根基。

远期价格 \$81,724.17		9天1时16分到期				
执行价格	Delta	买一量 (张)	买一价 (BTC)	标记价 (BTC)	卖一价 (BTC)	卖一量 (张)
100,000	0.02	820	0.0011 65.43%	0.0010 65.03%	0.0012 66.40%	4,017
远期价格 \$81,740.69		16天1时15分到期				
执行价格	Delta	买一量 (张)	买一价 (BTC)	标记价 (BTC)	卖一价 (BTC)	卖一量 (张)
100,000	0.06	1,139	0.0031 59.57%	0.0033 60.48%	0.0032 59.93%	3,210
远期价格 \$82,143.85		44天1时15分到期				
执行价格	Delta	买一量 (张)	买一价 (BTC)	标记价 (BTC)	卖一价 (BTC)	卖一量 (张)
100,000	0.17	4,405	0.0195 58.28%	0.0198 58.59%	0.0205 59.32%	5,518
远期价格 \$82,709.27		79天1时15分到期				
执行价格	Delta	买一量 (张)	买一价 (BTC)	标记价 (BTC)	卖一价 (BTC)	卖一量 (张)
100,000	0.24	1,950	0.0405 57.06%	0.0411 57.45%	0.0415 57.70%	890

公众号 · 比特期权

首先我们看右图左上角的远期价格，不同期限略有差异；其次从倒计时 9 天到 79 天，虚值程度 20% 左右的 10 万 CALL 标记价格和 Delta 呈现随时间非线性递增趋势，分别从 0.0011 B - 0.0405 B 和 0.02 - 0.24，但他们对应的 IV 却从 65% 降到 57%。至于他们为什么会呈现出这样倒挂的关系，在以后的章节会进行详细剖析。

请问无论开仓哪一档保证金都是 0.01 B ，你倾向于选哪个？是选择

确定性高但权利金少的近月不断展期，还是选远月相对多的权利金有可能被打穿呢？其实我们需要从价格凸性 Gamma、波动率 Vega、时间衰减 Theta 三个维度综合考虑才能做出最理性的正期望选择。

看到这里你可能会不禁望而生畏。但请相信我，接下来我会以最通俗易懂的语言让你体验期权三维立体交易的奇妙，当你上手以后就再也不想碰任何线性金融工具了（不限于炒股，炒基金，炒期货，炒币.....）。

第三章 三腿核心系统

(1) 基础策略

1、永续空头

九神的 AHR999 指数是一个以 200 日定投成本为核心计算而来的动态中长线指标，看近十年 AHR999 指数（蓝线）和币价（黄线）走势叠加图，其预测效果显而易见。而本书我们主要关注蓝线的走势特点，除了把一路右上的币价走势折算成水平维度更简便地衡量币价高低以外，它本身的波幅也是在逐年递减的，这与期权波动率走势不谋而合。



比特币本身是绝对去中心化的属性，在这个权力主导的世界注定冲突不断，波动巨大，市场也给出了前期近 100% 隐含波动率。疫情后随着机构共识的建立和华尔街资本的快速入局，波动率已经腰斩，但请不要天真的以为比特币走势就会变得越来越温和。后面永远还有美债主动崩盘、量子破解威胁、头部 CEX 跑路、第三次世界大战等各类黑天鹅在蓄势以待。

所以永远不用担心币价跌不下来，我们只需要提前设计一套反脆弱系统把握好每一次下跌，将别人的爆仓转化成我们的暴富，耐心把握住其中的两三次大波动就足以让你实现财富自由。

我们把场外定投买币摊低成本原理移植到永续空头策略，再配合 AHR999 指数就可以设计出一套极简倒金字塔永续开空系统。

首先统计出最近 10 年的 AHR999 指数依次从低到高排序。为尽量减少最高点和最低点的极值影响，剔除 0-10%和 90-100%的值（真扛到了极值，有一万种更赚钱的办法），然后每隔 5%标记一下就能得出以下表格：

百分位	AHR999	开空手数	平空手数	套保比率
90%	2.88	7		100%
85%	2.07	6		75%
80%	1.78	5		54%
75%	1.55	4		36%
70%	1.35	3		21%
65%	1.16	2		11%
60%	1.06	1		4%
55%	1.00		-1	
50%	0.93		-2	
45%	0.85		-3	
40%	0.80		-4	
35%	0.75		-5	
30%	0.69		-6	
25%	0.61		-7	

上表中的手数以最低开仓 1 张测算，在不上杠杆的前提下要保证自己的持币能至少平均分成 28 份（ $1+2+3+4+5+6+7=28$ ），由于 1 张永续空单对应的保证金为等值 100U，一套全额无杠杆的保证金你需要备足等值 2800U 的 BTC。

假如你有价值 1 万 U 的 BTC 现货，首先计算每一手 $10000/2800=3.57$ 张币本位永续空单，这里可以向上取整为 4 张。当 AHR999 指数达到 1.16、百分位 65%时开二手（8 张）永续空单；当 AHR999 指数达到 1.35、百分位 70%时开三手（12 张）永续空单，以此类推。

有朋友会担心一开始计算的每手张数是向上取整多算了一点，后期会不会保证金不够导致爆仓？完全不会。因为你手里大部分未套保的币在上涨的过程中也会大幅增值，开空相当于套保/卖出/换 U。而前期累计套保的比例相对较低，等币价真涨到 AHR999 指数百分位 80%以上了，你的币折算成 U 早就翻倍了，最终依然能满足全额无杠杆永续开空的需求。

以上开仓规则是基于 AHR999 指数严格统计测算后的，只要笃信九神就没问题。即便是未来有所偏差信仰有所动摇，**最坏的结果无非就是卖飞了。这是该策略的最大缺点**，剩下的全是优点我来一一列明：

1. 我们设计的倒金字塔开空结构，成本价会不断抬高，涨得越高我们积累的做空动能就越足，后续跌下来币本位增长得就越猛；

2. 当币价超过 AHR999 指数定投区间（绿线以上 >1.2 ），市场早已进入牛市，看涨情绪旺盛，资金费率很高，而永续空单能全部吃到。据作者实盘不准确统计全额套保的币本位年化收益能有 20%+；

3. 原始设计就是无杠杆全额保证金，考虑了最坏情况，币价涨得再高再猛，也不会有爆仓的担忧，最“坏”结果全额套保等效于全部换成了 U；

4. 执行起来无脑极简。由于 AHR999 指数是中长线指标，我们只需每天上午 8 点瞟一眼即可，到了就加空单，没到直接无视。日内波动根本无需关心，每天看盘 1 分钟，其他时间该吃吃该喝喝该睡睡。

至于平仓规则就没有像开仓一样定得十分严谨。前表中给出了一种镜像正金字塔平空单法，不一定是最优之选，但能尽可能保证最上面的大额空单吃到最多的跌幅和最长时间的资金费率，属于一种收益最大化的平仓办法。

当然也可以修改成固定 AHR999 指数平仓如跌到定投区间，或具体数值 0.8 以下全部平仓，亦或是拿到日/周 MACD 重新金叉全平等，这无非是一个风险偏好问题，不同的投资者会有不同的选择。总之能严格执行下来一定是盈利的，漫长的熊市我们有的是机会了结，无非赚多赚少。

2、备兑

由于永续空头的仓位是严格倒金字塔设计，而比特币的上涨规律几乎是长期横盘震荡，一旦启动就是一骑绝尘。这也就注定了永续空头策略大部分时间保证金使用效率不高（<20%）。

于是在此基础之上，我们引入另一个非线性衍生品策略：备兑（Covered），即在持币的基础上开仓一个虚值卖 CALL。它和永续空头共用币本位保证金，乍一看好像有点上杠杆的意味？其实不然。

这里需要引入“期货的精细化拆分”章节中关键风控字母 Delta。在线性衍生品永续空头中 Delta 始终保持-1 恒定不变，调整其绝对值大小靠的是套保仓位。比如大部分震荡行情最多也就开到第三手永续空头的情况下，套保比率仅为两成（详见前表），此时的永续空头 $\Delta = -1 * 20\% = -0.2$ 。

而期权备兑的虚值卖 CALL，我们通常会选择 $\Delta = 0.2$ 左右档位的执行价，即备兑开仓时 $\Delta = -0.2$ 。如果行情上涨备兑的 Delta 会逐渐变大到-0.3 甚至-0.4，相关的风控细节后续会讲，本节不过多论述。

故所有衍生品仓位合计 $\Delta = -0.4$ ，充其量也仅仅只是半仓对冲而已。甚至结合动态择时，永续空头和备兑还能形成互补关系。理由如下：

1. 假设行情震荡，两个策略同时运行，永续空头 $\Delta = -0.1$ + 备兑 $\Delta = -0.2$ = 合计 $\Delta = -0.3$ ，永续资金费、权利金衰减双收；

2. 假设行情下跌，永续空头获利平仓，备兑 Delta 变小，合计 $\Delta = -0.1$ ，方向利润兑现，权利金快速落袋；

3. 假设行情翻倍暴涨，永续空头持续加仓 $\Delta = -0.6$ ，但备兑通过“双金叉”提前规避平仓，合计 $\Delta = -0.6$ ，虽然币本位亏损，但金本位盈利，且伴随着大仓位收取的永续资金费不断抬高套保成本价，为下跌赚币积攒势能。

无论哪种情形，整体衍生品仓位都能控制在 20%-60%的安全高效区间。

至于如何规避大涨，本书提供了一种“双金叉”系统仅供参考。俗话说看分时线行情波涛汹涌，看日K如涓涓细流，看月K仿佛行情静止了。金融和量子力学有着惊人的相似之处，周期越短观测越微观价格就越混沌随机，永远无法精准预测，但拉长周期宏观趋势却呈现出有序的规律。

周K线就是这个既能看清趋势又不至于太滞后的平衡周期，也是币圈共识最强的牛熊风向标。至于为什么选MACD理由也很简单，所有品种的默认技术指标除了成交量之后就是它，简单易获取。交易做久了你迟早会明白，技术指标研究到最后都是殊途同归。



前些年做股票时我曾抛出过一个惊人的论点：走势决定消息。越是大盘蓝筹股、宽基指数中小资金越难操纵，只有等到技术指标均利好排列再配合上消息面的四两拨千斤，行情方能一触即发。国家队也懂得顺势而为，他们也看指标，若逆势而为强行干预往往只会多空抵消效果大打折扣，要知道政府可是最擅长花小钱办大事的地方。

到底谁是因谁是果，这是个哲学问题。走势到了消息就会出来，消息一出行情启动又会反作用于走势，吸引后续接二连三的跟风利好，促进行情进一步演绎直至白热化，正如道家所言对立统一，物极必反，周而复始。

“双金叉”是指日 K 和周 K 的 MACD 指标同时金叉（红柱）的情形，大涨随时会来临，在此期间不应抱侥幸持有卖 CALL。其他不满足双验证的情形，则可以放心持有卖 CALL 等待权利金衰减。

一旦认可“走势决定消息”后就可以卸载删除新闻 APP 了，因为任何公开的、内幕的市场信息都反映在 K 线走势里（仅限大盘指数，有效市场）。币价大涨迟早会把 MACD 指标拉成双金叉状态，但是走出双金叉却不一定就会大涨，因此“双金叉”是大涨的必要不充分条件，也就是说双金叉能识别所有大涨。（反之双死叉也可以识别所有大跌）

上涨区间	起始价\$	结束价\$	涨跌\$	涨幅
2023.10-2023.11	2.7 万	3.5 万	0.8 万	+30%
2024.02-2024.02	4.3 万	7.3 万	3.0 万	+70%
2024.10-2024.11	6.8 万	9.8 万	3.0 万	+44%
2025.07-2024.08	10.7 万	12.3 万	1.6 万	+15%

前图截取了近两年比特币日 K 周 K 线 MACD 走势叠加观察，双金叉一共识别出了 4 段大涨，平均每段涨幅 39%，几乎涵盖了从 2 万涨到 12 万全过程。正因如此，备兑的初始档位选择也考虑到了这层最坏的因素，建议卖 CALL 选择现价 1.3 倍以上的执行价，且 $\Delta \leq 0.2$ 为宜。

隐含波动率 (IV)	倒数日选择 (天)
$IV < 30\%$	60
$30\% < IV < 50\%$	90
$50\% < IV < 70\%$	120
$70\% < IV < 100\%$	150
$100\% < IV$	200

讲完交易择时和档位选择，最后一个期权独有参数“月份”同样可以根据隐含波动率 (IV) 倒金字塔原则进行设计，参照永续空头。从而让备兑策略能在三个维度达到进可攻退可守、风险收益相平衡的理想状态。

长期来看 MACD 指标金叉死叉所占时间各占 50%（之所以比特币能走出长牛是因为金叉平均涨幅高于死叉的跌幅所致），除去双金叉平仓以外备兑策略的持有期限理论上可达 $1-0.5*0.5=75\%$ ，剩下 25%时间里一旦行情启动，永续空头能自动左侧介入。这两个策略合计能维持半仓套保且覆盖八成交易时间。

方向上它俩同属于空头策略与持币多头形成对冲，但彼此又有着本质区别。永续空头平时只能吃一丁点资金费，主要通过捕捉暴涨后的回调变相做 T 赚币；备兑在持仓期间就能全仓享受较为可观的权利金时间衰减收益，在双金叉风控体系下回撤可控，但大利润还得靠升波移仓赚取波动率溢价。两者始终都在做时间的朋友，一旦行情来临，先由永续空头请君入瓮，行情结束 MACD 死叉备兑收拾残局，一个赚方向一个赚波动率，相辅相成两全其美。

但有优点必有缺点，否则上交所早就是你的了。

永续空头在倒金字塔建仓的过程中币本位回撤是不可避免的，比较考验信仰，唯一能安慰的就是金本位仍然在不断盈利和每 8 小时一次的永续资金费无风险币本位收入；备兑同样也有弱点，期权市场的流动性普遍不如期货，特别是远月的买卖盘口点差比较大，在执行双金叉风控的过程中每交易一次就有一次磨损。当然现在头部期权交易所的流动性已经有了极大的改善，点差趋于最小间隔 0.0005B 。

这世上从来没有完美的策略，只看最坏的情况能否接受，然后去优化盈亏比并持续复利进行下去，包括接下来即将介绍的一款多头期权大杀器。

3、卖实值 PUT

之前讲了两种收益增强策略均为空头，其交易格局依然局限于中短周期做 T，属于高胜率低赔率的日常选择。接下来介绍的策略将满足各位按捺不住的做多需求。先思考个问题：在币圈做多比特币有哪几种方法？

场外买币（**推荐**）也就是九神的囤币大法，定期将收入的一部分兑换成比特币做储蓄，简单无风险适合所有人。其实《囤比特币》的精髓恰恰是兑换后把币从交易所提出来从而成为真正的死多头；

永续多头（**极不建议**）是绝大多数韭菜的做法。先看杠杆，即便是无杠杆买入开仓，算上币本位保证金整体也有 2 倍杠杆，再加上牛市行情每天三次顶格年化 36% 的资金费损失（ $0.1\% \times 365$ ），就算做对了方向也会让收益大打折扣。相反交易所一个向下插针，无需币价腰斩，-30% 多点就被强平了；

质押借币（**不建议**）相对于直接开永续多头，规避了牛市资金费损耗，且链上借贷利率极低通常年化 1% 左右，变相无成本 1.7 倍杠杆的优点显而易见，但缺点是质押的币什么也做不了。涨了皆大欢喜，跌到风控价借贷合约会自动执行卖币还款。对比第一条场外买币可以提币自行保管掌握所有权，质押借贷相当于丧失了质押币的所有权，还需承担链上跑路风险；

期权买虚值 CALL（**较不建议**）这其实是个优秀的反脆弱策略，理论上只需少量资金就能享受较大的涨幅，且下跌损失仅限于权利金本身故能永不爆仓。但这仅仅是理论上！实际绝大多数没有暴涨的时间里，买 CALL 在时间损耗下呈一路右下角的归零走势。即便是比特币这种永远涨的变态品种，持有一段时间后再赶上大涨，权利金翻的倍数也会相当有限。按照市场都不是傻子原则，如果这么简单就能无脑稳赚，那上交所早应该是你的了；

期权卖实值 PUT（**条件苛刻**）实值期权的价值由内在价值和时间价值共同组成，做该策略需要长远的战略格局。在历次暴跌行情的末期：深度实值期权内在价值高 \approx 期货多头 + IV 被拉高 + 远月时间价值高。

因此这是一个能实现方向、波动率、时间一鱼三吃的策略。当前比特币价格 12 万美元，卖出到期日一年后行权价 15 万的 PUT，意思是我们愿意一年以后以 15 万美元的价格买入比特币。当下来看 15 万的购买价格远超现价，但金融是平等的，丰厚的权利金就是对这个选择的巨额补偿。

按照比特币年化涨幅 50%来算，明年大概率 20 万+，因此到期极有可能这个 15 万 PUT 会变成废纸一张的虚值期权，也就意味着当下市场给出的权利金早晚会上归零！（这就是为什么做这个策略需要格局，以及对比特币的绝对信仰）

看涨期权		标的期货: \$123,137.61 26 Dec 2025 到期时间: 132d 19h 40m (每季度)										看跌期权				
交易量	外在价值	Theta	Vega	Δ增量	买价	标记	卖价	执行	买价	标记	卖价	Δ增量	Vega	Theta	外在价值	交易量
-	0.0055 \$671.82	-12.16	63.08	0.96	0.3955 \$47110.22	0.3964 51.23%	0.3980 \$47408.01	75,000	0.0050 \$595.61	0.0055 51.23%	0.0060 \$714.74	-0.04	63.06	-12.16	0.0055 \$677.33	1.2
-	0.0076 \$931.98	-14.90	81.01	0.95	0.3570 \$42324.60	0.3579 48.87%	0.3595 \$42822.39	80,000	0.0070 \$833.84	0.0075 48.86%	0.0080 \$952.96	-0.05	81.00	-14.90	0.0075 \$923.57	1.3
-	0.0108 \$1324.94	-18.70	104.93	0.93	0.3195 \$38057.43	0.3205 47.33%	0.3215 \$38295.67	85,000	0.0105 \$1290.84	0.0108 47.33%	0.0110 \$1310.40	-0.07	104.89	-18.69	0.0108 \$1330.07	25.5
-	0.0148 \$1818.41	-22.46	130.94	0.90	0.2830 \$33709.71	0.2839 45.56%	0.2855 \$34007.50	90,000	0.0145 \$1727.20	0.0148 45.56%	0.0150 \$1786.76	-0.10	130.93	-22.46	0.0148 \$1822.5	3.2
-	0.0208 \$2558.07	-27.01	161.48	0.86	0.2480 \$29540.67	0.2493 44.44%	0.2505 \$29838.46	95,000	0.0205 \$2442.20	0.0207 44.43%	0.0210 \$2501.77	-0.14	161.40	-27.00	0.0207 \$2549.4	26.5
127.4	0.0286 \$3518.67	-31.59	193.15	0.82	0.2155 \$25669.41	0.2165 43.45%	0.2185 \$26026.76	100,000	0.0280 \$3335.44	0.0285 43.45%	0.0290 \$3454.57	-0.18	193.11	-31.58	0.0285 \$3509.79	29.1
302.5	0.0388 \$4774.64	-36.07	224.19	0.77	0.1850 \$22036.39	0.1861 42.74%	0.1885 \$22453.29	105,000	0.0385 \$4586.11	0.0388 42.74%	0.0390 \$4645.67	-0.23	224.19	-36.07	0.0388 \$4777.84	221.4
128.6	0.0517 \$6363.6	-39.96	251.78	0.72	0.1580 \$18820.26	0.1584 42.16%	0.1605 \$19118.05	110,000	0.0515 \$6134.93	0.0516 42.16%	0.0520 \$6194.49	-0.28	251.75	-39.95	0.0516 \$6354.66	401.3
8.5	0.0678 \$8349.32	-43.26	273.90	0.65	0.1330 \$15843.64	0.1340 41.96%	0.1345 \$16022.33	115,000	0.0675 \$8040.49	0.0678 41.96%	0.0680 \$8100.05	-0.35	273.91	-43.27	0.0678 \$8349.01	101.7
216.8	0.0868 \$10685.5	-45.40	288.71	0.59	0.1115 \$13292.08	0.1123 41.78%	0.1130 \$13460.76	120,000	0.0865 \$10303.85	0.0868 41.78%	0.0870 \$10363.41	-0.41	288.71	-45.40	0.0868 \$10688.38	70.5
73.1	0.0999 \$11563.04	-46.60	295.68	0.53	0.0999 \$11137.31	0.1009 41.86%	0.1015 \$11196.87	125,000	0.0990 \$12864.65	0.1000 41.87%	0.1005 \$12983.77	-0.47	295.67	-46.60	0.0999 \$11558.68	67.8
287.3	0.0777 \$9568.14	-46.47	295.18	0.46	0.0775 \$9231.46	0.0777 41.82%	0.0780 \$9291.02	130,000	0.1335 \$15903.29	0.1333 41.82%	0.1345 \$16022.42	-0.54	295.22	-46.47	0.0777 \$9569.61	32.4
72.7	0.0645 \$7943.4	-45.61	288.27	0.41	0.0640 \$7624.07	0.0645 42.03%	0.0645 \$7683.63	135,000	0.1595 \$18998.94	0.1607 42.03%	0.1625 \$19356.29	-0.59	288.22	-45.60	0.0644 \$7931.05	1.2
606.7	0.0534 \$6576.39	-44.02	276.30	0.35	0.0530 \$6313.67	0.0534 42.32%	0.0535 \$6373.23	140,000	0.1895 \$22572.41	0.1903 42.32%	0.1925 \$22929.75	-0.65	276.23	-44.01	0.0534 \$6575.27	41.6
26.8	0.0439 \$5406.39	-41.64	260.35	0.31	0.0435 \$5181.93	0.0439 42.49%	0.0440 \$5241.49	145,000	0.2190 \$26086.32	0.2214 42.49%	0.2245 \$26741.45	-0.69	260.29	-41.63	0.0439 \$5404.97	-
605.6	0.0359 \$4421.41	-38.73	241.63	0.26	0.0355 \$4229.16	0.0359 42.58%	0.0360 \$4288.73	150,000	0.2395 \$28528.19	0.2540 42.58%	0.2855 \$34007.50	-0.74	241.63	-38.71	0.0359 \$4419.38	-
91.2	0.0242 \$2980.29	-32.74	201.79	0.19	0.0240 \$2858.99	0.0242 43.10%	0.0245 \$2916.56	160,000	0.3210 \$38236.11	0.3235 43.10%	0.3275 \$39010.36	-0.81	201.71	-32.73	0.0242 \$2971.71	375.0
279.8	0.0170 \$2093.43	-27.44	165.38	0.14	0.0165 \$1965.47	0.0170 44.07%	0.0170 \$2025.03	170,000	0.3950 \$47050.95	0.3975 44.07%	0.4010 \$47765.64	-0.86	165.38	-27.43	0.0170 \$2091.99	-
28.1	0.0117 \$1440.91	-22.27	132.17	0.10	0.0115 \$1369.97	0.0117 44.75%	0.0120 \$1429.53	180,000	0.4655 \$55449.02	0.4735 44.75%	0.4950 \$58962.98	-0.90	132.07	-22.25	0.0117 \$1442.03	-
903.3	0.0086 \$1059.09	-18.55	107.25	0.08	0.0085 \$1012.55	0.0086 45.95%	0.0090 \$1072.11	190,000	0.5410 \$64441.64	0.5515 45.95%	0.5760 \$68610.69	-0.92	107.20	-18.54	0.0086 \$1055.45	-

把左边的卖虚值 CALL（备兑）结合来看，我们可以得出一个惊人的结论：**平值下方都是市场送你的钱，就看敢不敢捡怎么捡。**很显然卖实值 PUT 不是任何时候都能用的，由于实值期权包含大量的内在价值，涨跌会和比特币本身一样剧烈。故使用它的最佳场景是抄底，刚好九神对抄底区间有着精确的定义即 $AHR999 < 0.45$ ，也就是比特币只有不到 10% 的时间处于黄金低估期。

但请注意这不意味着位于抄底区间的比特币就不会继续跌了。尽管长期来看此时价格已经处于难得的洼地，但从衍生品风控的角度你更需要担心它最深能跌到哪。在交易计划里演绎最坏的情况是必须的，如果比特币跌破关机价引发“死亡螺旋”瞬间归零，由此引出了两条风控思路：

a. **控制杠杆**。其实最适合卖 PUT 抄底的反而是金本位保证金模式，但是此时已经来到了抄底区间了，我们不能为了衍生品的相对安全而放弃本金未来巨大的上涨收益；然而用币本位抄底则会面临继续下跌时保证金的双重暴击（没办法，真实的交易永远只能寻找平衡，不可能既要又要）。

在这里给大家演算一下为什么币本位卖 PUT 在行情下跌时会造成非线性亏损。首先币本位期权的卖方收益公式为： $\text{损益}\text{₿} = \text{权利金}P - (\text{行权价}S - \text{到期价}K) / K$ ，当 K 暴跌时， $(S-K) / K$ 的分母 K 急剧减小，导致亏损呈几何级放大。

假设卖出 1 张 BTC 实值 PUT（行权价 $S=7$ 万），权利金收入 0.1₿ ：

1. 若 $S=7$ 万, $K=6$ 万 \rightarrow 亏损 $= (7-6) / 6 = 0.16\text{₿}$ ；

2. 若 $S=7$ 万, $K=4$ 万 \rightarrow 亏损 $= (7-4) / 4 = 0.75\text{₿}$ ，可见价格腰斩时，亏损扩大 4.7 倍，远高于币价跌幅（ $-14\% \rightarrow -43\%$ ）

因此运用卖 PUT 策略需严格控制开仓杠杆不得超过 1 倍，即合计 $\Delta < 2$ 。孤立得看卖 PUT 很危险，但其实我们完全可以运用前两个策略（永续空头和备兑）进行组合对冲，这就形成了本书的王牌系统：三腿组合对冲。

b. **爆仓接货**。即便发生了所谓的“死亡螺旋”，我们有幸见证了比特币归零的壮举，那时候只要你的信仰还在，就可以轻松使用场外剩余 70% 的资金（九神在《囤比特币》里关于三成仓位的主张）购买 1 万枚比特币留做纪念，比之前任何定投囤币、收益增强都来的更快。

真正的囤币者是不惧怕比特币归零的，风浪越大鱼越贵。至此整个场内衍生品交易系统形成闭环，站在未来比特币会涨到 1 个亿的角度，任何时候定投都只是成本高低而已；当你相信走势决定消息，相信逻辑且形成了一整套交易系统，无脑收割未来任何暴涨暴跌，这就是最终极的反脆弱。

(2) 风控进阶

1、增强收益原理

在期权三个维度中，备兑主要赚取的是时间的流逝，所以对时间的研究至关重要。既然期权属于非线性衍生工具，那么时间流逝的速度也不是每日均等。市面上几乎所有期权教科书里都能见到如下图 10.1 所示的曲线：随着到期日的临近期权时间价值逐渐加速衰减至归零。

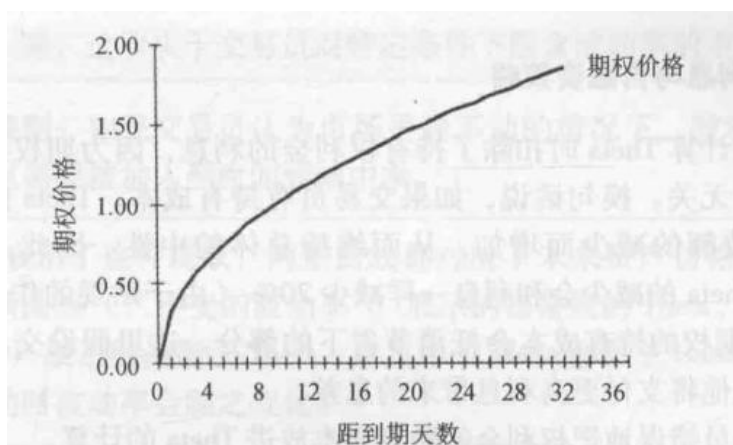


图 10.1 平值期权的价格随时间的变化

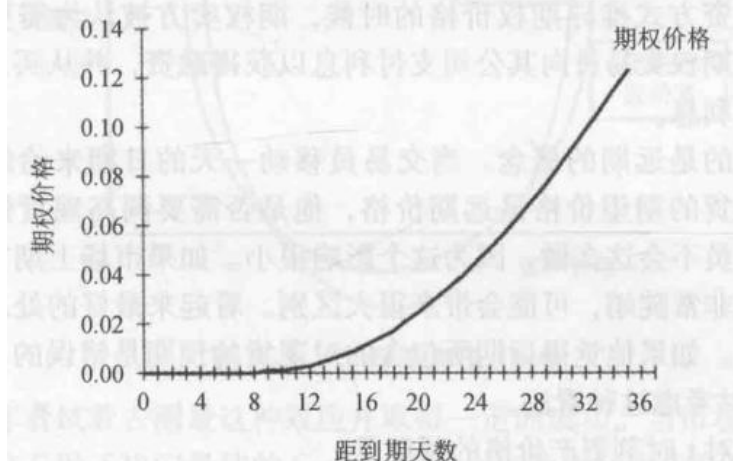
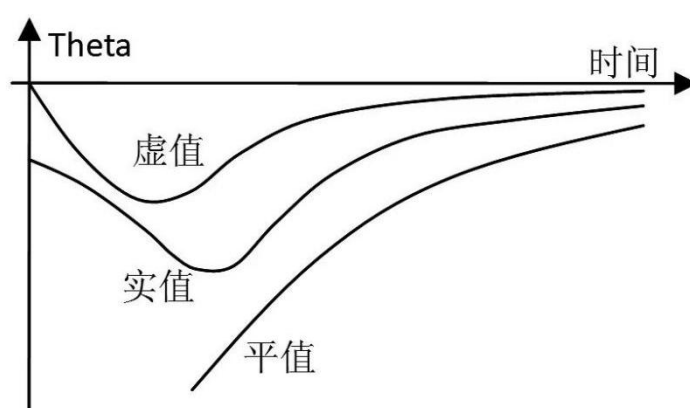


图 10.2 随时间变化的虚值期权价格

然而所有的书都没有告诉你，这是针对平值期权的时间衰减规律，长久以来“误导”了大量期权交易者卖出近月的虚值期权。而真正卖方常用的虚值期权时间价值衰减曲线（图 10.2）的凸性和平值截然相反！这里要感谢出生于战乱国家黎巴嫩的风控大师纳西姆·塔勒布的著作《[动态对冲](#)》里对这个关键细节做出的研究，推荐阅读原书（已收录进附录-推荐书目）。

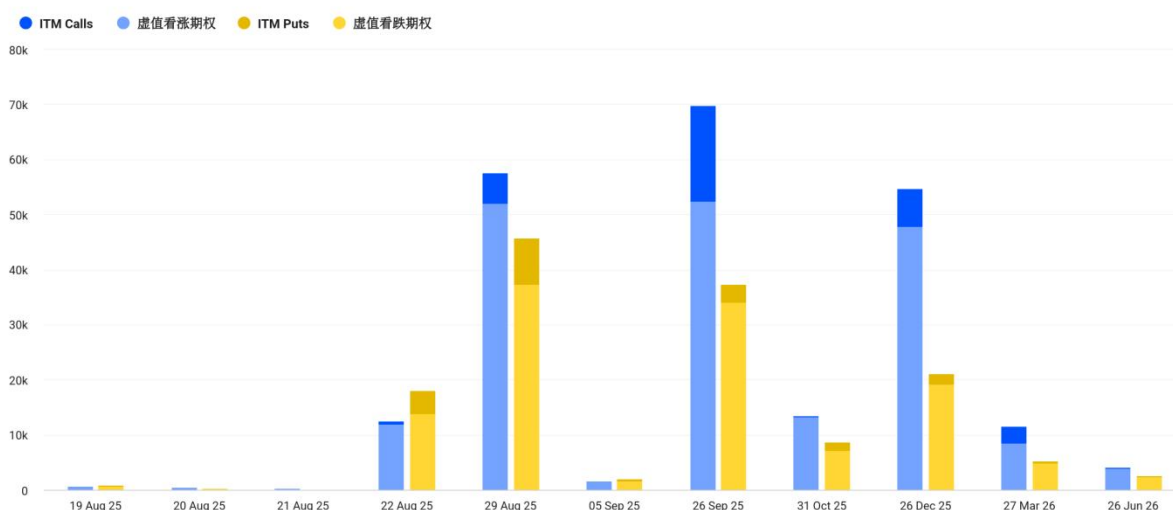
这个细节决定了卖平值期权的最佳使用场景是运用大数定律赌末日轮无行情，属于高收益高风险策略，本书不做讨论。我们针对虚值期权时间衰减“先快后慢”的规律来做进一步深入研究。

高等数学研究曲线的一个通用方法是观察曲线上某一点切线的斜率，并通过移动观察斜率的变化。我们分别对平值（ATM）、虚值（OTM）、实值（ITM）期权三种衰减曲线作切线并将斜率分别连成三条曲线就得出了期权四大风控希腊字母之一 Theta 的时间衰减规律。



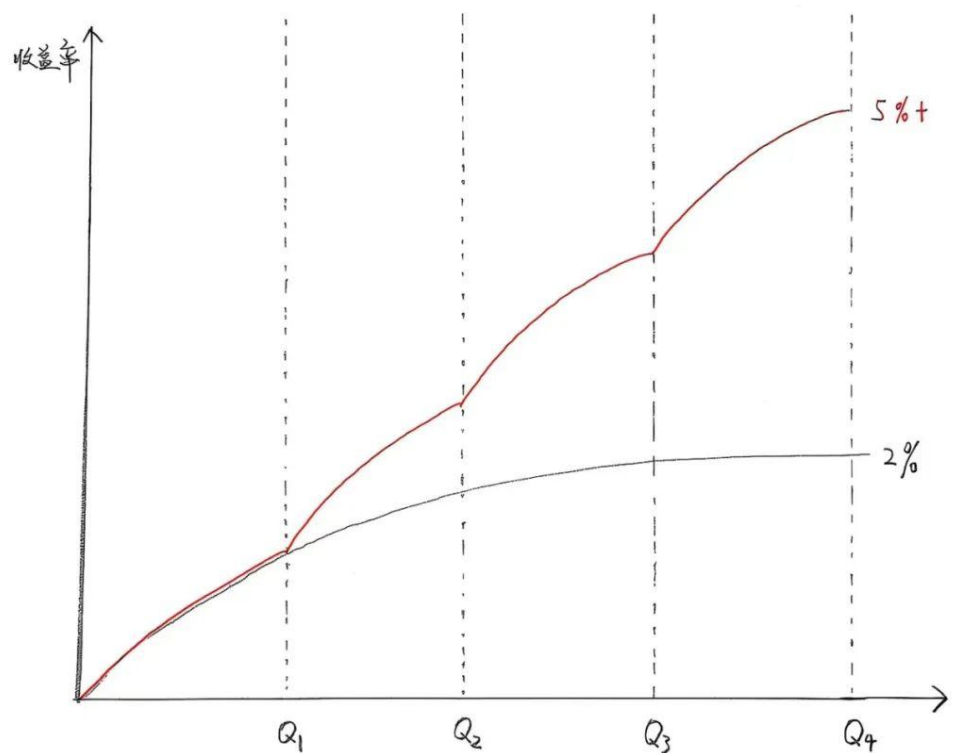
阿尔伯特·爱因斯坦在相对论中证明了时光不可倒流，故 Theta 永远为负，负得越多衰减得越快。从上图可以看出虚值和实值的 Theta 曲线均存在一个凸点，在凸点附近的日期，权利金的衰减速度最快。经笔者实盘验证这个凸点对应的时间是倒数 60-80 天附近，因此理论和实践共同确定了最佳卖出虚值期权的月份是三个月以后，Deribit 持仓到期日分布也反映了这一点。

按到期日的未平仓量



当然这只是初步结论，更精细的月份选择还是得结合市场当前的隐含波动率（IV）进行整体持仓的“攻守平衡”（详见基础策略-备兑章节）。

在实盘里每当虚值期权倒计时过了凸点，权利金基本也落袋了大半，此时提前买入平仓并等张数卖出开仓下月同行权价期权，即可完成向后展期的操作，这和债券交易中利用久期来提升收益的“跨期骑乘”操作手法类似。



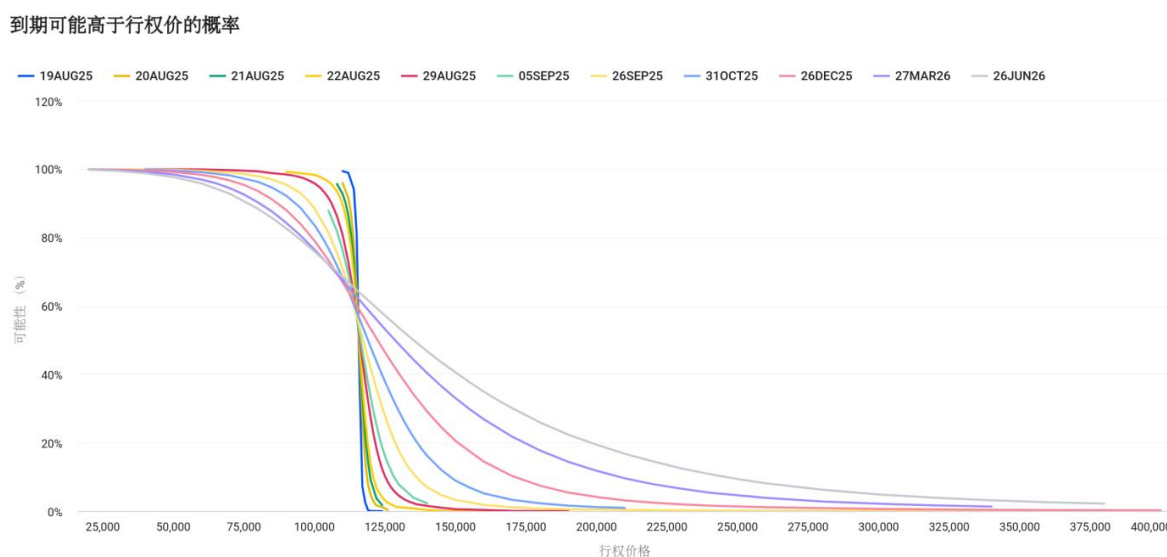
公众号 · 比特期权

通过及时的展期，吃到持有月份肉最肥美的一段即可，这也和李嘉诚先生著名的“不赚最后一个铜板”理念不谋而合。我们甚至可以提前挂一个限价买入平仓单（比如 0.0050 B ），待行情猛烈向下插针时自动成交。这一点和期货有着本质的区别，只因为虚值期权的最终命运是归零。

2、肥尾风险

正态分布是金融数学常用概率模型的根基，本节试图围绕期权价格相对于币价波动的三个阶矩进行深入探讨，争取用最极简的篇幅让大家直观感受期权非线性。下图是否有种似曾相识的感觉？没错，在第二章非线性原理中笔者手绘了一张不同期限的 Delta 变化示意图（某些细节也许不太严谨），而下图 Deribit 实时截取的不同到期日期可能高于行权价的概率曲线。

“打穿”概率本质是 Delta 的另一种现实意义。可以看到最远月（隔季期权）的灰线斜率非常平缓，但随着到期日的缩短，曲线整体斜率越来越陡峭，最终深蓝色（当周期权）的斜率几乎接近于垂直 90°。而它到期后就是一条笔直的竖线（Delta=1 等同于期货）只不过手绘图横坐标直接采用了介于 0 和 1 之间的 Delta，而实盘的横坐标是最新期权链上所有行权价。

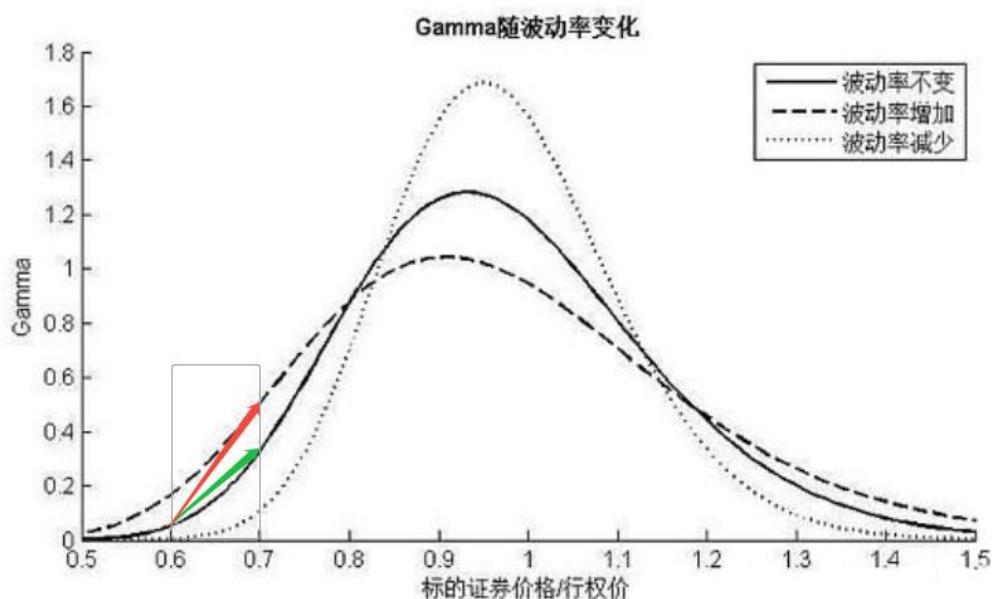


值得注意的是，现价 12 万左右两边的行权价跨度并非对称。例如最低行权价只到 2.5 万（差价 9.5 万），而最高的行权价达到了 40 万（差价 28 万）。因此这张实盘图表里可以读出更多非线性的内容：虚值部分（>12 万）的 Delta 曲线被拉长，而实值部分（<12 万）的 Delta 曲线被压扁。

这个细节正是金融圈对期权定价模型（BSM）直接采用正态分布而引发争议的直接体现，从而后续催生出众多修正模型，其中最出名的是对数正态分布。其特点是在一定程度上修正了上涨下跌的非对称性，目前在各大看盘软件上广

泛采用，大家回头可以尝试把比特币 K 线纵坐标从普通坐标切换成对数坐标，有利于历史行情回溯的涨跌幅直观对比。

同样我们沿用之前研究时间衰减曲线的切线思维，对 Delta 曲线的斜率变化规律进一步研究，就可得出期权风控里的一个最重要的二阶希腊字母：Gamma。这可能是你在现实中首次从高中数学课里学习导数后的真实应用场景。

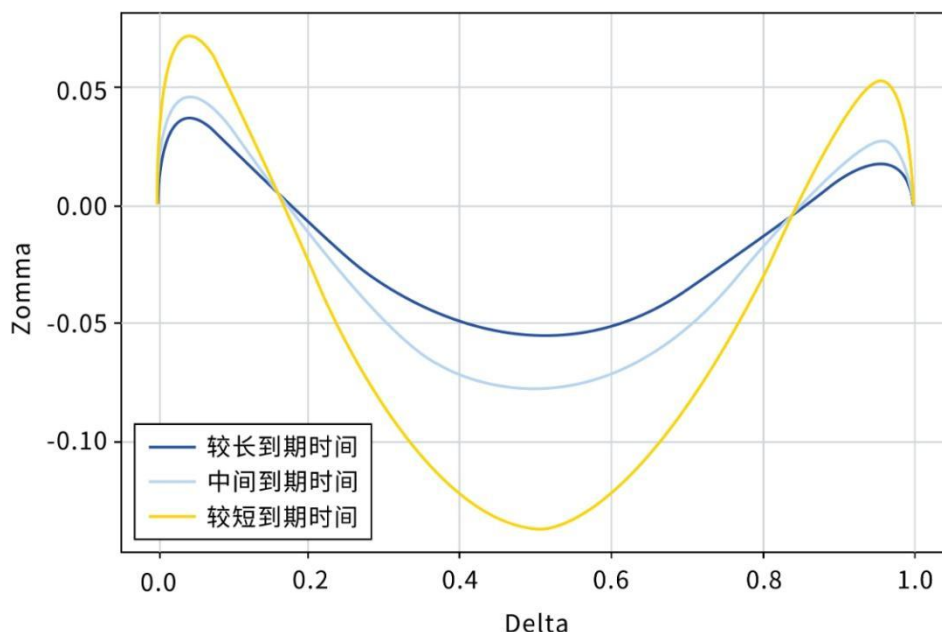


先看黑色三条线，由于波动率和时间对 Gamma 的影响方向是相同的，故上图的变化参数可以通用类比。结合 Delta 曲线到期期限越短斜率越高的规律，黑色实线（——）逐渐往点状虚线（·····）演变，其特点是两边下降中间上升，但请注意左边/下跌上升的速度高于右边/上涨，这就是对数动态分布的优化效果，使图表更接近真实情况；

其次看上图左下角的红绿箭头部分。当行情突然对卖方不利的方向大幅变动时，波动率通常会骤然飙升，黑色实线（——）逐渐往线段虚线（- - -）演变，此时的 Gamma 不仅从初始 0.05 增加到 0.35（绿色箭头），还要叠加波动率的“神助攻”最终增加到了 0.55（红色箭头）。

这说明波动率的升高会增加虚值/实值期权的 Gamma，并降低平值期权的 Gamma。这就是大名鼎鼎的的肥尾效应！金融市场并不遵守统计学里看似完美的正态分布，肥尾风险诞生黑天鹅的次数远高于统计值。

为了更精确地量化这种现象，继续对波动率对于 Gamma 的影响做切线进行三阶矩求导即 $D\gamma_{Dvol} = Z\gamma$ ，就能从下图更加直观地看到这种非线性风险。而本书提到的备兑和卖实值 PUT 选择的行权价均处于两端的肥尾之中，只因为策略之初就严格规定不上杠杆，于是从根本上化解了这种反脆弱。



对于三阶矩及更高阶的希腊字母通常无实际意义，以了解感受为主。无杠杆为整个系统奠定了事前风控的根基，在持仓过程中运用“双金叉”风控法规避了回撤同时变相提升了利润，始终把风控放在首位这是金融衍生品交易的座右铭，活下去比赚多少重要得多。

本节的理解难度或许稍大，但可以发现在谈二阶希腊字母的时候，已经拓展到了时间和波动率对 Gamma 的交叉影响。这对好基友一黑一白，一个代表平静，一个代表躁动。事实上期权的时间价值本质就是未来预期波动率的折现，没有预期波动就没有时间价值，正如已到期的期权一样。

而我们的利润主要就是来源于合理运用金融工具，承担我们愿意承担的风险从而换取当下的正现金流，这种模式像极了经营一家保险公司。下一节我们将对如何驾驭好期权独有的维度——波动率进行研究。

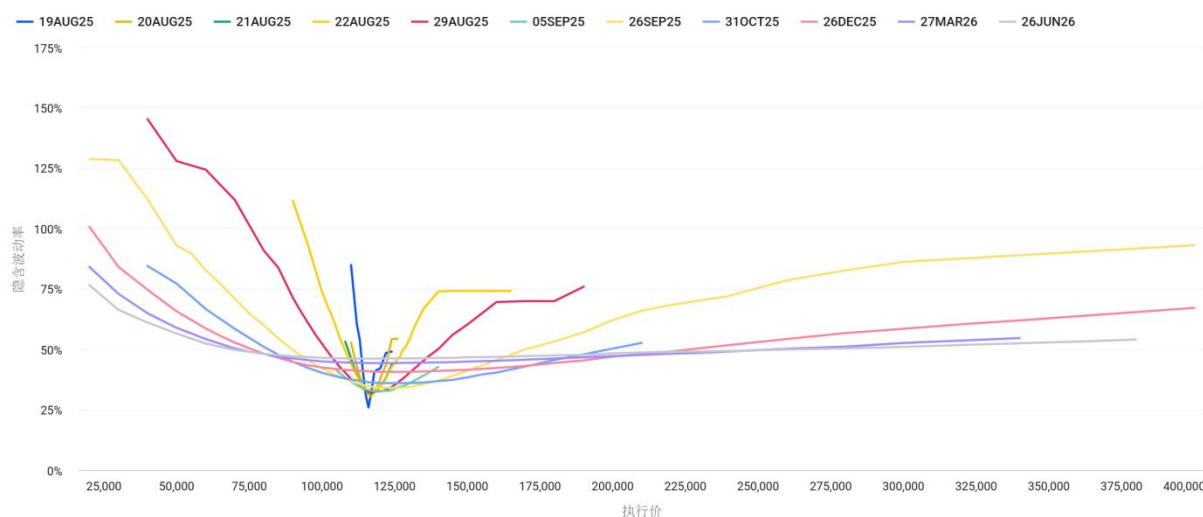
3、IV 期限结构

波动率是期权独有的维度。市场上默认数值是各期限平值期权隐含波动率（IV）加权平均而来的平均值。每一个交易品种都有其对应的 IV，它们的价格可能相差悬殊，IV 就成了跨品种衡量风险机遇的一把尺子。

标的名称（指标）	IV（%）
比特币（DVOL）	37.75
原油（OVX）	33.52
铁矿石（DCE）	20.24
沪深 300（CSI300）	18.38
标普 500（VIX）	15.69
黄金（GVZ）	15.40
日元/美元（CME）	8.75

比特币经历了早期的大起大落，波动率均值已从 80% 逐步降低至 37%，这是市场逐渐成熟的体现。上表可以看出越是成熟的品种波动率越低，但凡是都有相对性，波动率低虽然风险小但收益也会减少。前文提到过一个观点：**波动率可以等同于市场上套利交易者的平均年化收益率**。虽然 IV 本身是没有 Alpha 的，无法带来超额收益，但可以通过研究波动率的内部细节，对交易系统进行优化，这在实战中依然相当有价值。

隐含波动性曲线



若将波动率按照行权价展开，并把所有期限的 IV 曲线相叠加即可得到以上图表。可以看到越远的月份 IV 曲线越平缓，越临近到期则越陡峭，这个规律和上一节的 Gamma 类似。整体呈现明显的左倾（即下跌陡峭上涨平缓），对数正态分布依然在发挥作用。

这是一个从正前方向后看的视角，如果旋转 90° 从右往左看，就可以看到横坐标以月份排列的波动率期限结构（非做市交易以平值期限结构为主）。大多数温和行情 IV 期限结构呈现为一条近月低、远月依次递增的曲线，这符合时间越久不确定性越高的特性，远月应当给予更高的风险溢价。



而一旦有大行情临近，IV 期限结构就会有所变化。例如 2025 年 3 月初美国总统特朗普二次入主白宫，出台了一系列加密货币政策，其中最重磅的《[比特币国家战略储备](#)》传闻对当时币价产生了极大地扰动，致使 IV 期限结构变成了近高远低，盘面上币价日均振幅也从±3%明显增大到了±10%，因此一旦出现这种倒挂的 IV 期限结构，期权卖方需格外警惕。这种分析手段类似于监测交割期货的升贴水，简单实用，如果单看波动率加权平均值无法体现这些细节。

(3) 实战细节

1、移仓* (2026 年续写)

随着华尔街机构的入场，比特币的波动率逐年减小已是不争的事实。由于永续空头的做 T 属性偏好大涨大跌，而备兑更倾向于温和行情，后续备兑的利润贡献占比将会越来越高。永续空头倒金字塔开仓 3 手以内的资金利用率难超 20%，故本节主要针对期权备兑端的交易细节进行研讨。

具体何为无杠杆开仓？由于主流期权交易所设计的比特币期权合约乘数是 100，所以每 0.01 B 对应卖出 1 张 CALL 即为无杠杆。最坏的结果当币价打穿卖 CALL 行权价格，相当于这 0.01 B 以行权价卖出成 USDT，后面的涨幅与你无关了。因此对无杠杆备兑的档位选择不必过分拘泥于是否会被打穿，只需要满足你内心对这段涨幅的期望即可，于是现价上浮 30% 的开仓标准可以进一步细化：

MACD 双验证		推荐 Delta 范围
周 K	日 K	
金叉	金叉	0
金叉	死叉	(0.1, 0.2)
死叉	金叉	(0.2, 0.3)
死叉	死叉	(0.3, 0.4)

“MACD 双验证”风控系统按照周 K 日 K 金叉死叉分别能拆分出四种行情：双金叉/双死叉最简单，是所有大涨/大跌的必要不充分条件。双金叉期间平卖 CALL 不开仓；双死叉期间可适当选择靠近平值的卖 CALL，从而用期权套保平替永续空头，使整体 Delta 维持在+0.5 左右（现货 1-备兑 0.5=0.5 半仓看多）。

剩下两种 MACD 相对混沌的行情，我们以更加长远的周 K 定大趋势，日 K 为辅助的原则来定 Delta。例如周 K 金叉+日 K 死叉可以解读为上涨趋势的回调，其还是为了蓄力再创新高，故此时卖 CALL 的 Delta 应选择深度虚值 (0.1, 0.2)；而周 K 死叉+日 K 金叉的组合则是熊市里的反弹，诱多只为更凛冽的下跌，故此时卖 CALL 的 Delta 应选择浅虚值 (0.2, 0.3)。

用周 K 线 MACD 指标对近 10 年比特币走势进行回测结果发现，其预测单次涨跌幅超过 50% 的单边行情准确率为 88%（详见“[BTC 博物馆](#)”章节）。这是源于 MACD 指标的趋势跟随特性，如果面对突发性的利好/利空则会滞后失效，例如 2020 年 2 月的新冠疫情引发全球资产暴跌和 2021 年 6 月萨尔瓦多宣布比特币为法定货币的重磅利好。但很显然这两次大行情都可以依据消息面进行修正，因此关注宏观新闻依然必不可少。

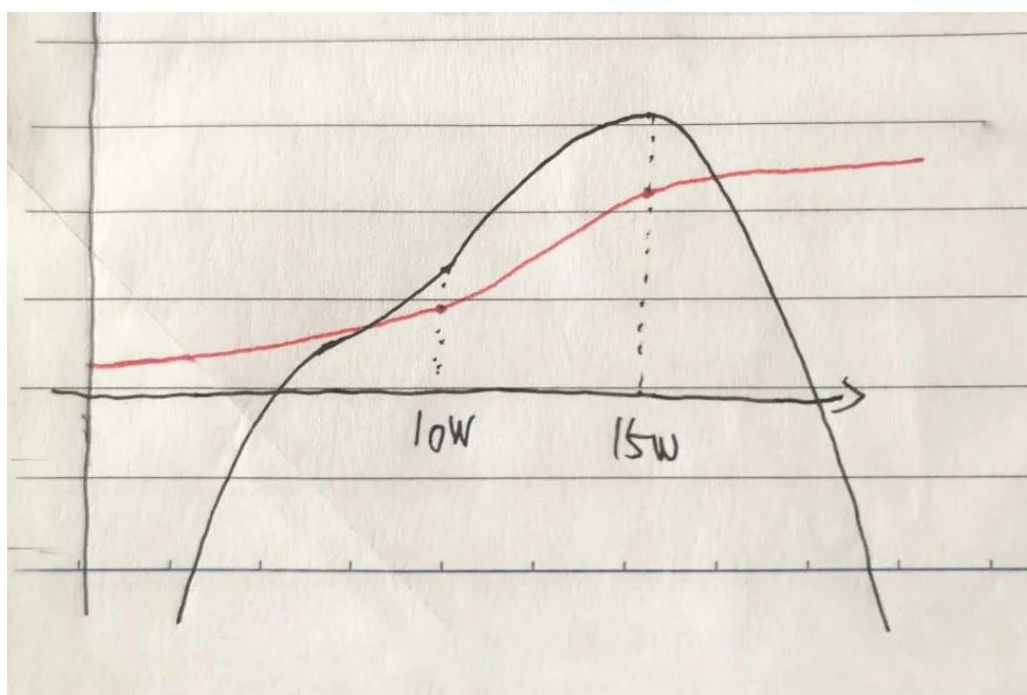
即便是遇到了这种 MACD 史诗级“失效”，也可以运用被动移仓来化解风险。我们可以在实盘中对 Delta 进行量化预警，以备兑开仓档位 Delta-0.2 为例，设置 Delta-0.3 预警，Delta-0.4 强制移仓。

CALL 行权价	3 个月后	4 个月后	5 个月后	6 个月后	9 个月后
11 万（现价）					
12 万					
13 万					
14 万	初始备兑开仓				
15 万					
16 万		第 1 次移仓			
17 万					
18 万			第 2 次移仓		
19 万					
20 万				第 3 次移仓	
21 万					
22 万					第 4 次移仓

俗话说“风浪越大鱼越贵”。也许一根大阳线让你的初始备兑“浮亏”了 -0.01 B ，但与此同时 4 个月后的 CALL 可能涨了 0.02 B ，6 个月后的 CALL 涨了 0.05 B 。此时移仓远月后只需要行情稍作回调，之前的浮亏 0.01 B 就连本带利赚回来了，无需价格回到大阳线的起点；若行情不回调继续向上飙升，你的初始备兑又“浮亏”了 -0.02 B ，但别忘了 9 个月后的 CALL 也在波动率的神助攻下价格飙升 0.1 B 以上，而你依然可以继续移仓……

理论上只要开仓零杠杆，你后期几乎可以无限向后移仓，拥有无限“反悔”的机会！而价格终有见顶之时，波动率也有看不见的天花板。传统网格交易只能围绕价格设计金字塔/倒金字塔挂单，而期权备兑配合移仓能巧妙得在价格、时间、波动率三个维度实现了立体网格交易。这样一来备兑唯一担心的大涨反而成了利润增厚的好机会。经实盘验证一波单边行情通过合理移仓能实现币本位收益 10%，事实上每年大行情都会来上个一两波。

甚至实盘基本用不上三次以上的移仓，因为周 K 线 MACD 再怎么迟钝爆拉几根后形态也会被拉成金叉，我们只需要被动按照既定的 Delta 范围选择行权价移仓，系统会自动顺势降低 Delta 至 0（即平备兑），从而形成一种敌进我退，敌退我追，敌困我打的动态备兑机制。

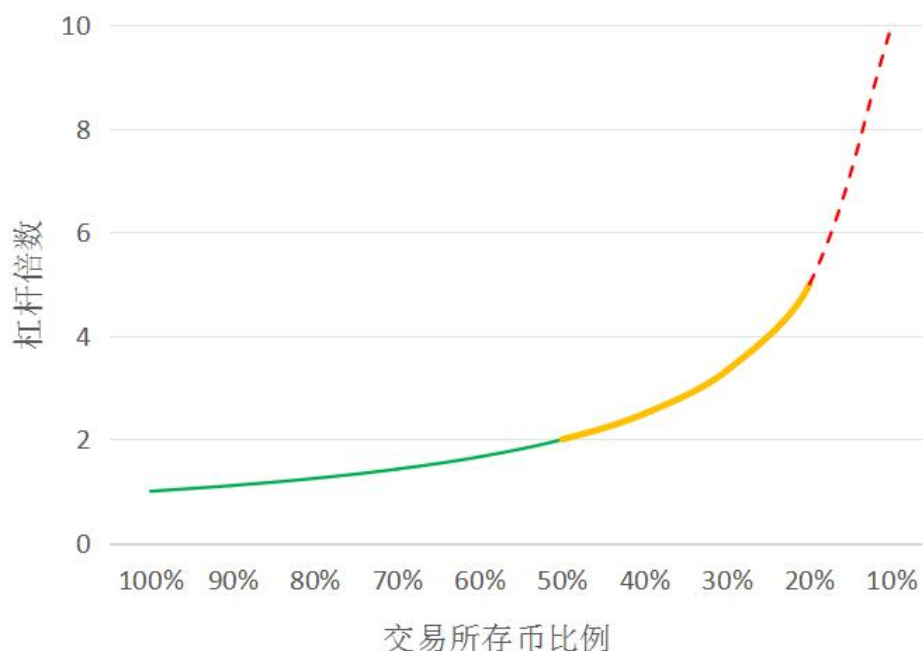


*本书的原封面在此小揭秘：此乃永续空头、卖 CALL 和卖 PUT 三腿动态对冲的终极形态，双卖吃双倍时间价值，且币价上涨还能吃内在价值。鉴于今年币价始终未能跌到抄底区间（ $AHR999 < 0.45$ ），没有机会实盘检验故暂且不写，这部分核心内容留给 2026 年。

2、杠杆备兑提币

在多元化囤币章节中，我们曾提到过杠杆备兑提币的概念。目前主流币圈期权交易都在中心化的 CEX，还是必须提前把币存进去，这从根本上违背九神的私钥掌控原则。但实盘里无风险备兑的维持保证金是很低的（<10%），于是就有大量闲置的币存在了交易所，而把闲置币合理提取一部分到冷钱包，就是杠杆提币的基本原理，间接实现了成年人的“既要又要”。

做好杠杆备兑提币需要掌握两项重要技术：杠杆监测+离线冷存储。后面一个九神的《囤比特币》里有过初步介绍，我的态度和他一样，点到即止无需赘述。因为在如此便捷的 AI 时代如果还不会制作冷钱包，那只能说明你没那么需要，这一节的内容也可以直接跳过。比特币诞生至今短短 16 年经历了多个大型 CEX 倒闭，当下的 CEX 龙头不见得未来也能稳如泰山，甚至从长远反脆弱的角度来看，黑天鹅迟早会发生从不缺席。而杠杆提币能从根本上一定程度缓解交易所的跑路风险。



首先至少选择两家以上的 CEX 分散存入保证金。每家各存入 15% 的币，剩下 70% 的币在冷钱包。单看交易所部分形成了 3.3 倍的杠杆备兑（上图黄线区间），但算上冷钱包里的币，实质上依然是无杠杆，因为我们可以随时把币充进 CEX，

但实际几乎不需要这么做。卖出的虚值 CALL 本身权利金波动就很小，全仓波动在±2%，算上 3.3 倍杠杆交易所保证金的日常波动在±7%以内，模拟最极端行情连续三次被动亏损移仓，交易所保证金损失-20%也在可控范围内。

有没有发现这才是保证金制度的初衷！你本来就有足额的币，只不过提取出大部分闲置的到更安全的地方/做更有价值的事情。错误使用杠杆会导致爆仓，而正确使用杠杆既可以获取原本的收益，还能保证大部分本金的安全。

上图杠杆曲线还能看出一个令人无奈的信息，在红色虚线加速向上的部分，可见各大 CEX 合约杠杆默认 10 倍起步的恶毒之处。初始默认保证金 10%、5%、2%的绝对值区别已然不大，但折算成杠杆就是 10 倍、20 倍和 50 倍的天壤之别，这也是正规合法期货杠杆通常不会超过 7 倍的原因。

账户想提币，全仓默认维持保证金率需>500%，即保证金率 20%最高 5 倍杠杆（**红线的起点**），保证金率 50%以上 2 倍以下杠杆（**绿线**）则安全性就显得不够。由此可见 3 倍左右（**黄线**）为杠杆备兑的最佳杠杆范围。下表我们以初始 0.1 B 为例在两家 CEX 之间做三轮杠杆提币的模拟，方便读者更直观地感受其操作细节，开仓张数均为算上冷钱包后的总币量无杠杆备兑张数。

OKX		Deribit		冷钱包	总币量	杠杆倍数	冷钱包占比
保证金	张数	保证金	张数				
0.015	5	0.015	5	0.07	0.10	3.3	70%
0.030	7	0.030	7	0.07	0.13	2.2	54%
-0.010		-0.010		+0.02	提币		
0.020	7	0.020	7	0.09	0.13	3.3	69%
0.040	9	0.040	9	0.09	0.17	2.1	53%
-0.015		-0.015		+0.03	提币		
0.025	9	0.025	9	0.12	0.17	3.4	71%
0.050	11	0.050	11	0.12	0.22	2.2	55%
-0.020		-0.020		+0.04	提币		
0.030	11	0.030	11	0.16	0.22	3.7	73%

在 OKX 和 Deribit 各放 0.15 B 作为杠杆备兑保证金，分别上 3.3 倍杠杆各开仓 5 张卖 CALL，形成总体无杠杆备兑。随着利润的增加，待单个交易所保证金翻倍（即总体币本位收益率 30%），杠杆倍数降至 2.2 倍，分别提取 0.1 B 至冷钱包，重新把交易所和冷钱包的比例调整为 3:7，如此循环。

经过两轮提币后前期存入交易所的币就全部提回了冷钱包，剩下交易所里滚动的币就像你的两支先遣部队，继续利润奔跑，定期颗粒归仓。即便期间某个交易所暴雷了（小分队阵亡了），最多也只损失了两成的利润，而本金始终在冷钱包里不受影响。目前 OKX 正在寻求美国上市，Deribit 已经被美国最合规的交易所 Coinbase 完成收购，这两个 CEX 暴雷的可能性未来还在急剧减小。

由此一来，杠杆备兑提币其实兼容了九神的不掌握私钥就不拥有比特币的理念，《比特期权》本质上是对《囤比特币》的优化升级，只需对定投做出一点小小的改变，长期复利下来就能对结果产生重大影响。只不过这是一件有门槛的手艺，相对于无脑定投的囤币，期权的认知门槛更加难以跨越。

但这是个摆在明面上的信息差！BS 期权定价模型于 1997 年获得了诺贝尔经济学奖，三十年过去了至今能利用它换钱的人依旧万里挑一。而区块链的世界更是爱学习者的友好过滤器，只要你肯沉下心来深度参与，跟九神选好标的，跟我用好期权，赚钱比任何行业都容易。你甚至都不需要把它当作一项兼职，就跟吃饭呼吸睡觉一样稀松平常，等着就是了。

附 录

注 释

加密技术类

Nostr: 一种不受单一实体控制的、抗审查的去中心化通信协议，用户可以通过自己的密钥对内容进行签名，散播至中继节点，确认了信息所有权，具有不可篡改和永久存储的特性。

Web3 域名: 不依赖于传统的域名注册机构（如 ICANN），而是通过智能合约和区块链技术来管理域名的注册、更新和转移，一经注册永久有效，无需每年付费。通常与加密货币钱包地址相关联，使复杂的区块链地址更加易于人类记忆和使用，也可以用于标识用户在去中心化网络中的身份（DID）。

DID: 任何人在没有集中控制的情况下，不需要依赖于任何中央机构或第三方服务来验证其身份，实现自主、安全、去中心化的数字身份识别。

NIP-05: 使 Web3 域名和 Nostr 公钥进行关联的机制标准。

闪电网络: 比特币 Layer2 层拓展解决方案，牺牲一定的去中心化特性，换来低费用、即时交易、隐私增强等特性，通常用于小额支付。

数字签名: 使用非对称加密技术，所有者用私钥进行签名，其他人可以用公钥进行确认文件是否篡改。

期权类

币本位: 以比特币为计量单位的财务管理视角，只关注加密资产折算成比特币的数量是否增加，而不在意这些加密资产按照法定货币（如美元、人民币）折算的价值是否增长。

Delta: 当标的资产价格变化 1 单位时，期权价格会变化多少单位。对于看

涨期权 Delta 为正数（0 到 1），而对于看跌期权 Delta 为负数（-1 到 0）。

Gamma：当标的资产价格变化 1 单位时，Delta 本身会变化多少单位，是期权风控中的二阶导数。平值期权 Gamma 值最大，而实值或虚值期权 Gamma 值较小。

Theta：期权价格里时间价值随着到期日临近而减少的速度，通常表示为每天的损失金额。平值期权价格损失速度随着到期日临近逐渐加快，而实值或虚值期权则先加快后边慢。

波动率：常用有隐含波动率 IV 和历史波动率 HV 两种。IV 为市场当下的期权价格通过 Black-Scholes 模型倒推而来，而 HV 则由过去交易日的收盘价格统计的标准差而来。

期限结构：将不同期限的平值期权波动率连成一条折线而来。通常情况下该曲线近低远高，一旦出现近高远低则表明近期有大波动。

点差：买一卖一价之间的差额，通常在期权市场远期合约或非主力期货合约交易中需要考虑的冲击成本。

档位：期权行权价的俗称。通过选择适当的行权价，投资者可以更好地控制风险和回报的比例，根据行权价间隔制定移仓体系。

卖购卖沽：购=看涨期权=Call，沽=看跌期权=Put，同时卖购卖沽分别表示看不涨和看不跌，只要到期价格运行于行权价之间，权利金全部归卖方所有。

平值实值虚值：对于看涨期权行权价在现价附近的档位为平值 ATM，档位高于现价的为虚值 OTM，低于现价的为实值 ITM；看跌期权实值虚值则相反。

备兑：以持币作为全额保证金，无杠杆卖出对应张数的看涨期权，以获得额外的权利金收入，从而增加投资组合的整体收益，减少整体持仓波动。

现货交易类

场内场外：场内指任何虚拟货币交易所进行的交易，属于二级市场。场外在本书中仅限于 C2C 买币，定投现货等，把法币资产转化成虚拟货币资产。

无杠杆：不局限于现货交易，每 100USDT 开仓 1 张合约、永续空头，期权每 0.01 B 卖出 1 张期权合约的行为均属于无杠杆交易，保持总持仓 $|\text{Delta}| \leq 1$ 。

永续资金费率：传统期货用升贴水平衡买卖盘，有明确的到期日；而 CFD 价差合约/永续合约没有到期日，期货价格永远等于现货价格，通过强势方向弱势对手方支付资金费率的形式平衡买卖盘。比特币永续合约每 8 小时支付一次，因硬通缩属性导致多头力量长期大于空头，需年均支付 U 本位 20% 左右。

套保：套期保值的简称，一种更明智的减仓方式。相比于现货兑换 USDT，开永续空头可以实现金本位的锁仓，保持 USDT 不变的同时还能吃到空头资金费率，如果币价下跌币量将变多，间接实现了囤币的目的。

MACD：通过计算短期和长期指数移动平均线（EMA）之间的差异来跟踪行情趋势，主要信号为金叉和死叉，日线以上周期准确性较高。

三线共振：通过观察 6 小时、日线、周 K 三个周期的 MACD 指标，当出现三个同时金叉或死叉的时候，则极有可能会走出超级单边暴涨/暴跌。

AHR999 指数：通过结合比特币当前价格、200 日定投成本和长期增长率的方法评估当下币价的高低。该指数 < 0.45 为抄底区间， $0.45-1.2$ 之间是定投区间， > 1.2 为高估区间。

流通市值：等于可流通数量*当前价格，反映了代币在市场上的实际可交易部分的价值，通常在代币规模分析中占主导地位，因为项目方锁定的代币往往超过 50%，中心化程度较高，以及未来巨大的抛压预期。

BTC 博物馆



①2015. 1. 1-2015. 1. 14, 下跌半个月, 币价\$320-150, 跌幅-53%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2015. 1. 6 全球最大交易所 Bitstamp 被盗](#)

②2015.7.13-2015.8.25, 下跌1个半月, 币价\$310-200, 跌幅-35%, 周MACD金叉。

历史头条整理:

[2015.6.19 大A股灾1.0: 证监会严查场外配资](#)

[2015.8.24 大A股灾2.0: 资管细则修订严禁配资](#)

③2015.9.24-2015.11.4, 上涨1个半月, 币价\$230-500, 涨幅+117%, 周MACD金叉。

历史头条整理:

[2016.1.14 比特币扩容: 闪电网络白皮书发布](#)

④2016.5.23-2016.6.16, 上涨半个月, 币价\$440-770, 涨幅+75%, 周MACD金叉。

历史头条整理:

[2016.7.10 比特币第二次减半](#)

[2016.6.23 英国脱欧公投 \(避险需求\)](#)

⑤2016.10.10-2017.1.4, 上涨1个半月, 币价\$615-1100, 涨幅+79%, 周MACD金叉。

历史头条整理:

[2016.12.27 区块链纳入《“十三五”国家信息化规划》](#)



①2017. 1. 12-2017. 12. 16, 陆续上涨 9 个半月, 币价\$800-20000, 涨幅+2400%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2017. 3. 31 日本比特币支付合法化](#)

[2017. 8. 24 比特币隔离见证正式激活](#)

[2017. 9. 4 证监会: ICO 一刀切 \(-38%\)](#)

[2017. 12. 18 CME 比特币期货上市](#)

②2017.12.17-2018.2.6, 下跌 2 个月, 币价\$19000-6000, 跌幅-68%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2017.12.18 CME/CBOE 期货做空机制放大跌幅](#)

[2018.1.3 传中国央行要求限期关停国内比特币矿场](#)

[2018.1.11 韩国司法部拟禁止加密货币交易所](#)

③2018.11.12-2018.12.15, 下跌 1 个月, 币价\$6400-3200, 跌幅-50%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2018.11.15 比特币分叉币共识坍塌](#)

[2018.11.20 USDT 遭美国司法部调查](#)

[2018.12.1 G20 峰会达成中美贸易战休战协议](#)



①2019.2.8-2019.6.26, 上涨4个半月, 币价\$3400-13800, 涨幅+306%, 周MACD金叉。

历史头条整理:

[2019.3.21 美联储暂停加息](#)

[2019.6.4 孙宇晨拍下巴菲特午餐 \(推迟至2020.2.6\)](#)

[2019.6.18 Libra白皮书发布 \(最终黄了\)](#)

②2019. 8. 8-2019. 10. 24, 下跌 2 个半月, 币价\$12000-7400, 跌幅-38%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2019. 9. 23 Bakkt 比特币实物期货上线遇冷](#)

[2019. 10. 24 中共中央政治局集体学习区块链技术](#)

③2020. 2. 13-2020. 3. 13, 下跌 1 个月, 币价\$10000-4000, 跌幅-60%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2020. 1. 23 新冠疫情全球扩散与市场恐慌](#)

[2020. 3. 12 比特币血洗之夜](#)

④2020. 10. 8-2021. 1. 8, 上涨 3 个月, 币价\$10000-40000, 涨幅+300%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2020. 10. 21 PayPal 宣布允许买卖比特币](#)

[2021. 1. 3 灰度 GBTC, 微策略 MSTR, 木头姐 ARK 机构入场](#)



①2021. 1. 28–2021. 3. 13，上涨 1 个半月，币价\$30000–60000，涨幅+100%，周MACD 金叉。

历史头条整理：

[2021. 1. 29 马斯克 Twitter 账号简介变成了“bitcoin”](#)

[2021. 2. 1 WallStreetBets 散户大战华尔街做空机构](#)

[2021. 2. 9 特斯拉披露 15 亿美元比特币持仓](#)

[2021. 2. 14 加拿大批准全球首只比特币 ETF](#)

②2021. 4. 14-2021. 5. 19, 下跌 1 个月, 币价\$65000-30000, 跌幅-54%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2021. 5. 19 人民银行: 防范炒币风险的公告](#)

[2021. 5. 25 内蒙古: 打击挖矿的征求意见稿](#)

③2021. 7. 21-2021. 11. 8, 上涨 3 个半月, 币价\$30000-68000, 涨幅+127%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2021. 6. 9 全球首例: 萨尔瓦多将比特币作为法定货币](#)

[2021. 10. 19 美国比特币期货 ETF 获批](#)

④2021. 11. 10-2022. 1. 22, 下跌 2 个月, 币价\$69000-34000, 跌幅-51%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2021. 12. 16 美联储加息预期与流动性收紧](#)

[2022. 1. 6 国会山暴乱, 特朗普下台, 美股暴跌](#)

⑤2022. 3. 30-2022. 6. 18, 下跌 2 个半月, 币价\$47000-18000, 跌幅-61%, 周 MACD 死叉。

历史头条整理:

[2022. 5. 12 LUNA 崩盘](#)

[2022. 6. 16 美联储激进加息 75 个基点](#)



①2023. 1. 23-2023. 4. 14, 上涨 3 个月, 币价\$17000-31000, 涨幅+82%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2023. 2. 3 美联储加息放缓](#) (利空出尽)

[2023. 3. 11 硅谷银行倒闭](#) (传统金融信任危机)

②2023. 10. 15-2023. 12. 5, 上涨 2 个月, 币价\$27000-44000, 涨幅+63%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2023. 10. 24 贝莱德比特币 ETF 代码 SEC 备案](#)

③2024. 1. 26-2024. 3. 13, 上涨 1 个半月, 币价\$40000-73000, 涨幅+82%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2024. 1. 11 比特币 ETF 上市](#)

[2024. 4. 20 第四次减半预期](#)

④2024. 11. 5-2024. 12. 17, 上涨 1 个月, 币价\$70000-110000, 涨幅+57%, 周 MACD 金叉。

历史头条整理:

[2024. 11. 6 特朗普胜选宣称建立比特币储备](#)

比特期权时间轴

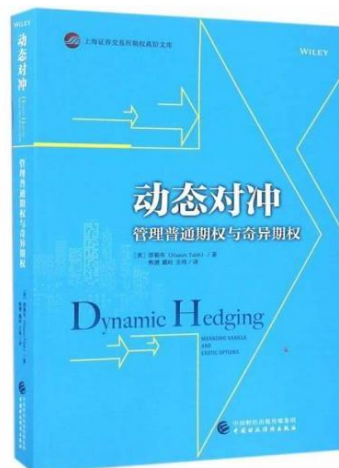
- 2025.1.25 (第0天) —— 扫墓完和坤哥磁湖边细雨漫步
- 2025.2.26 (第32天) —— 打铭文 [qiquan.btc](#)
- 2025.3.26 (第60天) —— 企业微信群永封
- 2025.4.1 (第66天) —— 决定写书
- 2025.4.10 (第75天) —— 确立 Nostr+Ardrive
- 2025.5.7 (第102天) —— “杠杆提币”设想
- 2025.8.4 (第191天) —— 创始 LOGO
- 2025.11.13 (第292天) —— 商标注册
- 2025.12 **《比特期权》2025 版 Nostr 发布**
- 2026.1 周 MACD 金叉：集中推送 19 篇新文章+1 篇目录
- 2026.2 和爸爸广东徒步（惠州-深圳-珠海-中山-广州）
- 2026.3-10 拍越野+比特期权 VLOG（周更）
- 2026.3 幕布思维导图全书分拆重排，[汉马](#)
- 2026.4 教小太阳游泳，公开水域试水
- 2026.6 移仓章节续写，三腿组合层面对冲，压力测试
- 2026.7 716 渡江节（跟随狂浪队不参加官方的）
- 2026.11 收集 2025-2026 近两年大事件，更新 BTC 博物馆
- 2026.12 **《比特期权》2026 版 Nostr 发布**
- 2027.1 视运营情况对公众号/视频号进行主体企业迁移认证

推荐书目

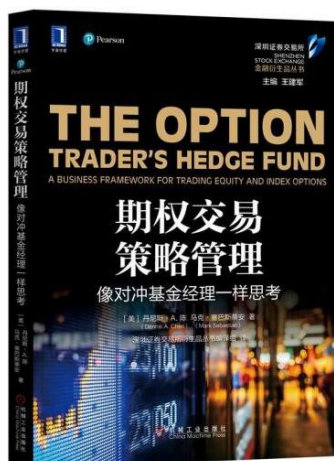
1. 《[囤比特币](#)》 - AHR999



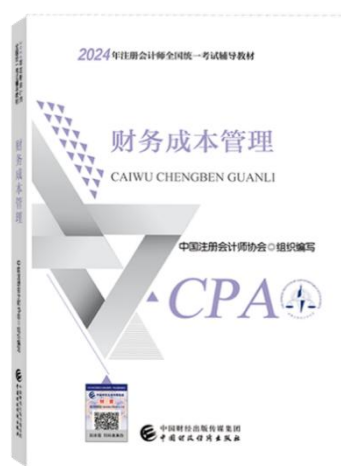
2. 《[动态对冲](#)》 - 塔勒布



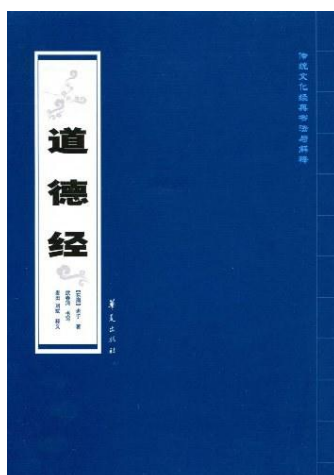
3. 《[期权交易策略管理](#)》



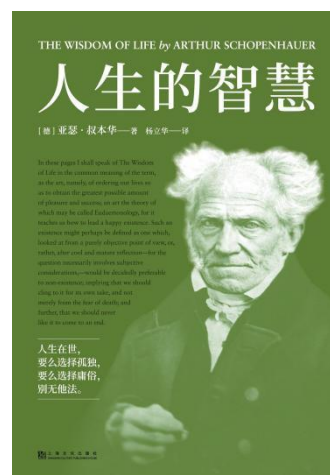
4. 《[财务成本管理](#)》



5. 《[道德经](#)》 - 老子



6. 《[人生的智慧](#)》 - 叔本华



致 谢



“2000年 三年级数学奥林匹克竞赛第一名”

——卢春雪（母亲、沈小数学老师）

“网上有一个叫 AHR999 的人，我不知道我发音标不标准，你可以去查一下。现在这个时候不买我真不知道在想么逼，你要是差这几万块钱老子刷信用卡你拿去弄好吧！”

——北冥 2022.6 龙阳村地铁口

“我从来没打算动用比特币，但它对我的心态却有很大的正面作用，它是我坚实的后盾。我可以放手去做那些有风险没收益，但有价值的事情。无论是否有收益，无论是否会失败，我只考虑某件事是否真的值得我去做。如果没有比特币，我不确定自己是否依然能够这样。”

——九神 2018年《囤比特币》第113页

qiquan.btc

qiquan.btc

Type

.btc Names

Owner

bc1qxhdr8p...gxy5adsa30

Information

Inscription Number

#87918338