



电子商务系列丛书

[美]哈佛·阿贝尔 著
李 萍 李文华等译
海天出版社

期权的 电子交易

在线利润最大化

电子商务系列丛书

期权的电子交易

在线利润最大化

[美]哈佛·阿贝尔 著

李 萍 李文华 陆 凯 韩艳芳
刘 军 邹 燕 孙小耕 王 静 译
李晓莉 邢桂宁 林 薇

海天出版社

图书在版编目(CIP)数据

期权的电子交易/(美)阿贝尔著;李萍,李文华等译.-深圳:海天出版社,2003.2
(电子商务系列丛书)
ISBN 7-80654-802-5

I.期... II.①阿... ②李... ③李... III.计算机应用-期货交易 IV.F830.9-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 056396 号

©2000 by Innergame Partners

Published by Dearborn, a Kaplan Professional Company

All rights reserved. The text of this publication, or any part thereof, may not be reproduced in any manner whatsoever without written permission from the publisher.

海天出版社出版发行
(深圳市彩田南路海天大厦 518033)
<http://www.hph.com.cn>
责任编辑:陈邢准 封面设计:刘 晖
责任技编:王 颖

海天电子图书开发公司排版制作 电话:(0755)83460274
深圳市新兴印刷厂印刷 海天出版社经销
2003年2月第1版 2003年2月第1次印刷
开本:850mm×1168mm 1/32 印张:8
字数:170千字 印数:1-5000册
定价:15.00元
图字:19-2000-225号

海天版图书版权所有,侵权必究。
海天版图书凡有印装质量问题,请随时向承印厂调换。



前 言

最初，出现了喊价成交市场；就是在市场上为了交流，一个人对很多人或很多人冲一个人大声叫卖的行为。这是人们为了达成就待出售的产品进行买卖的愿望而进行交流的最初的也是惟一的办法。公开的喊价成交以一种有组织的形式兴盛了 100 多年。

后来，出现了砂——自然资源沙的一种衍生物——这种东西导致了具划时代意义的电脑芯片的发展，从而改变了我们生活的方方面面。其一，就是造成了对这种公开叫卖或场所交易的古老方法的极大侵入。

在国际贸易机构为电子市场服务的过去 10 年里，我们有机会参与并亲眼目睹了这一现象不断地扩张，自 1989 年以来，我们已与 30 多个国家的代表合作，致力于教育衍生产品方面的市场参与者，以帮助繁荣市场，使之成为高级贸易舞台。

现在，10 年过去了，我们看到了角色的逆转。现在，当我们着手要将电子执行系统的使用并入美国实行的电子交易中时，我们得向这些得力的电子贸易方面的老兵们学习。

1987 年 8 月，第一家期货与期权交易所开张了，即





SOFFEX（瑞士期权与金融期货交易所）。不久，DTB（德意志交易所）同样面市，引进了一种不同风格的同样的电子商务平台。电子商务开始在全世界出现，一步步地在技术上不断地改进并得以完善。最近，各种电子交易所组成联盟以提供跨国电子商务，从而使之又向前推进了一步。

当这一无声的革命在美国以外的地方发生时，美国经历了普及仅对股本进行的电子商务。确实有一些人怀疑美国将来能否完全取消期权的公开喊价形式。另一些人相信我们市场有一段时间会容纳不同的贸易形式存在（即有能力同时在期货交易场及通过电子进行产品交易）。

20 世纪 90 年代早期，当 DTB 首次在它的电子平台上抛售债券契约（即德国的政府债券），与在 Liffe（伦敦金融期货交易所）的场内经纪人直接争夺市场份额时，就有很多人持类似的怀疑态度。因为这是自动交易与公开叫卖两种方式的首次直接交锋，所以它被看做是测试电子交易与场内交易竞争的可行性的晴雨计。

正如我们要强调的，目前 DTB 的市场份额（现在是欧洲交易所）在债券（现在是欧洲债券）方面已达 100%，而 Liffe 已不再进行这方面的交易。

因为我们拥有全球性的直接经验，经常有人问我们，美国需要多长时间能过渡到完全电子化的市场。

尽管我们在过去几年里，美国经历了股本电子市场的演进，但我们认为它有待于几种适合这次革命的因素在期权买卖方面进行撮合。科技会发展到某种水平以应付对美国派生市场的大量行市的传播，会有办法使人们摆脱其文化上根深蒂固的对传统的公开喊价成交方式的接受性。但是，当我们

走近新千年，这两种力量，即在公开喊价成交市场与在尖端科技上进行的大规模的派生贸易，正处于相互冲突的过程中。

有些人，他们或是职业的市场参与者或是个人投资者，想要了解目前交易期权方面能得到哪些机遇和科技，本书期权电子商务则要试图给他们提供一些资料及解释。另外，本书还为初次接触期权的人们进行了期权买卖的介绍。

作为本书的投稿人，我们不能预测期权买卖的广阔世界何时会完全电子化。但是，随着科技的突飞猛进，它似乎有着强劲的势头。实际上，正如最近我们在欧洲交易所看到的那样，交叉汇兑贸易能力凭借着国际电子交易联盟的出现，已引入了另一个派生物贸易的领域：那就是，一个全球性的电子交易所。

卡伦·E·约翰逊
国际贸易协会主席

3



序 文

在世界范围内，交易所都正在舍弃传统的场内交易而采取更廉价的、更快速的、直接便捷的计算机系统通过电子方式搭配买卖者。这种情况已在澳大利亚、英国和法国发生了。在线贸易已成为股本的标准，它成为期权中的实业标准也只是早晚的事。

期权的电子商务：在线利润最大化向交易者及投资者确认并解释目前金融舞台上出现的一些划时代的变化，告诉这些交易者要想通过电子有利地进行期权买卖所需具备的各种因素。而且，我还尽力指出那些认真学习期权的人（包括初学者及老练的投资者）可能得到教育及培训的来源，并确认那些有利的软件，这些软件将使他或她能够在一定水平上与专业的市场主持者进行竞争。

期权的电子商务特别说明了：

1. 已有的电子交易平台及将在 2000 年开始开办的新的电子交易平台。

- Eurex（欧洲电子交易所）
- Globex（芝加哥商业交易所）
- CX（Canter 交易所）
- Liffe Connect（伦敦金融期货交易所）





期权的电子交易

- ISE (国际证券交易所)
- 芝加哥证券期权交易所 (CBOE)

2. 进行期权交易者目前及近期能够使用的现代化贸易系统、屏幕、窗口及操作指南是什么样子。

3. 如何成为一个成功的电子期权交易者：确认并描述具体技术方面的、机械方面的及战术方面的技巧。

4. 新型期权交易的必备之物：高级的期权交易培训及熟悉前期风险管理及订货执行体系。

5. 从传统的及电子的整体观点去看基本的期权战略。

6. 那些老练的交易行家，如托尼·萨力巴、克里斯·豪斯曼及乔·克罗那是怎样看待新的电子交易场所以及他们推荐如何有利地进行期权交易。

7. 交易者及投资者如何利用技术分析来确认期权交易的机遇。

2

8. 如何把所有这些结合在一起：要想成功地进行期权交易必须具备的心理及投资手段。

我每时每刻都尽力把最重要的一件事作为中心：为套头交易者及投机商写一本实用的期权交易指南，不仅提供坚实的基本理论而且绝不忽略投资者首要关心的事——底线操作。

逻辑上，期权的电子商务是数字时代贸易的续篇。考虑到电子金融界的新科技现实，它给从事期权交易者及高级投资者提供了市场哲学及贸易策略方面的极具价值的资源。在顾及到资本及风险管理的基础上，它还提供了具体的技术及战术方法，而前者能极大地加强交易者的全盘市场操作。

祝在交易及投资上获得成功。

致 辞

我想感谢许多为期权的电子商务的创作而作出巨大贡献的人们。这本书的成功见证了他们慷慨付出的时间及思想，在需要重写或到截稿日期时他们表现出了恰当的幽默感及充分的谅解。出众的才华及丰富的思想使写这本书成为一大乐事。这些人 是：卡伦·E·约翰逊，国际贸易协会主席；欧洲电子交易所的托尼·萨利巴，克利斯·豪斯曼，乔·克罗那和伊丽莎白·里根；Cantor Fitzgerald 的德伯拉·沃尔顿；伦敦金融期货交易所的莫根·马肯尼。我尤其要感谢我生意上的伙伴鲍伯·康培尔，我采用了他很多的好主意与建议。

我还要感谢罗斯丽·柯林·阿贝尔，我的妻子和朋友，感谢她的见识及大力支持。最后我想感谢辛西娅·泽各蒙德及蒂尔伯商贸公司的全体工作人员；我很欣喜地看到他们对这一计划的不懈责任及热情。

目 录

前 言	1
序 文	1

第一部分 期权交易的新的现实

第一章 变幻的金融景观	3
第二章 期权必要条件	15
第三章 期权交易电子化	27

第二部分 平等竞争之交易

第四章 与市场专业人员竞争	69
第五章 采访克里斯·霍斯曼	83
第六章 采访托尼·萨利巴	101
第七章 采访乔·科伦拉	119

第三部分 市场分析及期权交易

第八章 技术考虑：赢利交易的策略	133
第九章 古典分析和期权	165

第四部分 赢利期权交易的心理要素

第十章 成功的期权交易的心理要素	187
附录 交易之星 II 期权交易模拟器使用手册	204

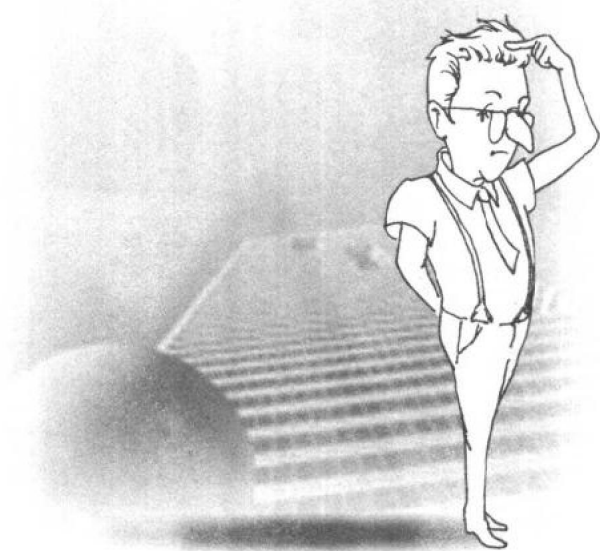


第一部分

期权交易的新的现实

第一章

變換的金融景觀



在过去的几年里，金融市场经历了巨大的变化。新科技好像每天都在做出划时代的进步，在此背景下，引进了许多新产品及金融手段。

投资的数字时代已经来临。哈尔·汉森，期货业协会的前任主席最近说：“电子网络最终将取代芝加哥的贸易活动中极重要的部分，如果不是全部的话。”个人交易者及投资者，具备了计算机知识及很快把信息和服务输入给他们。

视野的能力，想要越过经纪人而直接进入由主要的华尔街操纵者占据的纯化了的场所。

戴夫·帕蒂，《华尔街日报》的一名编辑，说道：“进行在线贸易的激增可望为投资者及合乎他们需要的商业戏剧性地改变个人投资的本质。”对于个人来说，在线投资意味着有可能全面负责他们的财政：你打理自己的生意，不再有经纪人来操纵你。因特网还提供了一种彻底地廉价得多的投资方式。

直至 20 世纪 70 年代，证券业仍以其自己久享盛名的方式经营。经纪人商行控制着订货的流程，订货大部分是对纽约证券交易所（NYSE），较少程度上是对美国证券交易所（AMEX）及场外交易市场（OTC）的，不仅订货流程被控制，而且对大众收取的佣金也是固定的。你可在经纪人办公





室或在报纸上获悉价格报告；而且只有专业的证券从业者或高级资本的个人才能实时取得价格及数量信息。

1971年，全国证券商协会创造了纳斯达克体系，一种其协会成员可以在上面向其他成员展示自己的出价及报价的电子市场。1975年5月1日，固定的佣金因期货交易佣金（SEC）条例而终止。竞争价格及贴现经纪人佣金的新时代诞生了。固定佣金的废止，是经历了五年的逐步停止的过程才达到了极点（当时还被称为证券业的灭亡之凶兆），实际上后来成为了随后的贸易额急剧增加的主要因素。一个曾预言了经纪人商行的失败及自身终结的产业得以目睹一种新的经纪人商行的产生，即“贴现经纪人”，以极大降低的价格提供不断增长的订货流量。不仅贴现经纪人有利可图，而且他们通过使交易成本成为一个不重要的因素而引起了交易额的急剧增加。

6

几年来，随着证券交易佣金的一些条款变化，纳斯达克体系已由一个仅对协会成员开放的内部市场演变成了一个对所有人都开放的报价平台。1985年，小额订货执行系统（SOES）被引入以允许客户一次以直至1000股在某个开盘价上买入和在某一逆盘价上卖出。1987年市场崩溃之后，当市场主持者们拒接电话或从开盘价退避时，纳斯达克通过SOES执行了一个自动的电子执行系统。不久，又创造出了选择网系统，它可以让客户看到其他顾客的递盘与开盘，也可看到主场主持者的递盘与开盘，并可与之进行交易。

证券业急速发展的最后一个因素是凭借现代化技术的快捷与准确，以廉价的成本，使所有的人都很容易得到进入市场的在线机会。今天的科技使人们可以借助于因特网进行证