

Q H J Y C Z C S

卢建主编

期货交易操作丛书

# 期货期权交易技巧

CIFCO

期货交易操作丛书  
QIHUOJIAOYI  
CAOZUO

郭晓利 编著

辽宁人民出版社

## 前 言

90年代，随着商品经济的发展和市场经济体制的确立，期货市场在我国大陆迅速发展，成为继股票证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场，成为我国90年代的又一新经济热点。

期货市场在我国得以迅速发展，根本原因在于它是商品经济发展的必然产物，是市场经济运作的重要组成部分。我国经济建设和发展的几十年经验教训证明，发展商品经济、建立市场经济体制是繁荣中国经济的必由之路。除此之外，别无选择。既然要发展商品经济，要建立市场经济体制，就必须建立相应的期货市场。可以这么说，期货市场是现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

现代市场经济运作的三大特征是：市场机制是国民经济资源配置的基础机制，而市场价格是市场机制的调节信号；自主经营、自负盈亏的企业是经济运行的微观主体；政府对宏观

经济进行总供给与总需求相对平衡的间接调控。这三大特征在期货场所具有的经济功能中得到突出体现。

期货场所具有的价格发现功能，使得在期货交易所中通过买卖双方公平竞争而形成的价格，比较确切地反映了所有交易者对未来供求关系和价格走势的评价，这种价格信号具有正确的价格导向功能，成为生产者和投资者进行生产和投资决策的重要参考依据，以引导他们确定合理的产量和投资项目。

期货场所具有的规避风险功能，为生产者和投资者提供了避免市场价格波动风险的可能性，生产者和投资者根据自己在未来某一时间需要买入或卖出的商品数量，先在期货市场上买入或卖出期货合约，利用期货交易的套期保值业务最大限度地分散和规避因价格波动带来的风险，以保证既定的利润或减少损失，从而使企业安心地从事生产经营活动。

期货市场的上述基本经济功能，不仅提供了合理的价格信号，有助于生产者和投资者制订正确的计划，决定合理的生产投入，而且有助于保证未来市场供求的基本平衡，从而为国家进行总供给与总需求相对平衡的宏观调控提

供了条件和可能，有利于国民经济持续稳定的发展。

如何运用期货市场为企业的生产经营活动服务，为政府的宏观经济调控服务，这是摆在我们面前的新课题，需要我們进行学习、学习、再学习，不仅要学习期货交易的基本知识，而且要学习期货交易的实务，以便在实践中得以运用。为此，我们编著了《期货交易操作丛书》，供有志于从事期货交易的人士，特别是进行期货交易实际操作的人士学习或参考。

本套丛书由中国国际期货经纪有限公司（简称中期公司）总裁卢建博士担任主编市场开发部总经理王刚硕士担任副主编。执笔者皆为中期公司市场开发部、交易部、信息技术部等部门的总经理或职员，他们是：王刚、郭晓利、赵建、蔡炜、范骏、郑勇、张玲、范江、崔若、熊军、陈新平。另外，中国人民大学的王行业硕士、朱东耀硕士、李现宏硕士也参加了编写工作。本套丛书的编写人员具有丰富的期货交易基本知识和操作经验，因此，这套丛书的特点在于理论与实务并重，突出实际操作实务和技巧。

期货市场对经济的积极作用，有赖于广大

参与者正确认识期货交易的本质和正确运用期货交易的技巧，如果本套丛书的出版能在这方面对社会有所贡献，我们所有编写者将为此感到非常高兴。对本套丛书中的不足和差错，望予指正。

卢 建      王 刚

1994年4月

# 目 录

前言 .....	1
第一章 期货交易技巧 .....	1
一、期货价格行情分析 .....	1
(一) 基本分析 .....	2
1. 基本概念 .....	2
2. 基本内容 .....	2
3. 基本分析实例 .....	13
(二) 技术分析 .....	17
1. 基本概念 .....	17
2. 基本内容 .....	18
3. 技术分析具体方法与实例 .....	19
二、正确对待市场 .....	41
1. 行情只有市场知道 .....	41
2. 看涨买进, 看跌卖出 .....	44
3. 市场没有等待 .....	45
4. 期货市场有三种方式, 即有买、 有卖、有休息 .....	46
5. 保买通吃只能自灭身亡 .....	48

---

6. 跟随走运的不如对着背运的交易	48
7. 三日顶百日底	50
8. 卖要神速，买要悠然	50
9. 只看价格便宜便买进的做法有漏洞	51
10. 高价记忆，低价记忆	52
11. 打破平衡大起大落的市场要跟上	53
12. 不卖闲散市场	53
13. 尚未成已经，已经是尚未	55
14. 知道了就没用了	56
15. 价格图表是市场的拐棍	56
16. 都看涨、都看跌时市场在峰顶、谷底 附近	57
17. 等待调整没有调整	59
18. 调整至窗口	59
19. 调整浅的市场为大市场	60
20. 两种后悔	60
21. 设想市场没有明天	61
三、客观掌握自己	63
1. 要知道自己	63
2. 投机最忌固执	63
3. 期货不是赌博	66
4. 不要同自己的自尊心过意不去	68

- 
5. 随行就市 ..... 69
  6. 摆正客户与经纪人的关系 ..... 70
  7. 愚者说贤者听 ..... 71
  8. 理论上输了市场上赢 ..... 72
  9. 不要骄傲！月圆也只是一夜 ..... 73
  10. 切忌随便一想就入市 ..... 73
  11. 处于顺境时不忘逆境，处于逆境时  
    不忘我 ..... 74
  12. 正确的判断是从绝望中悟出来的  
    ..... 75
  13. 对自己的所做所为不后悔 ..... 75
  14. 赔得起才能赚得起 ..... 76
  15. 等运气就是等待死亡 ..... 76
  16. 智、勇、仁是投机家的必备条件  
    ..... 77
  17. 期货市场没有毕业 ..... 78
- 四、合理管理头寸 ..... 78
1. 八成须获利，否则追悔莫及 ..... 78
  2. 犹豫时获利平仓一半 ..... 79
  3. 坐失良机 ..... 79
  4. 设止损点和获利点 ..... 80
  5. 斩仓价值千金 ..... 81
  6. 反手交易 ..... 82
  7. 用小头寸摸市场 ..... 83
  8. 小头寸易成功，大头寸易失败 ..... 83



---

9. 分割法风险小 .....	84
10. “难平” .....	85
11. 锁仓 .....	86
12. 头寸量也是风险 .....	88
13. 交易品种和合约数量要适当 .....	89
五、安全有效运用资金 .....	90
1. 资金计划最重要 .....	90
2. 规定了亏损额度方出动 .....	91
3. 入市首先要规定亏损额度 .....	93
4. 初始保证金和维持保证金 .....	94
5. 准备若干随时可用于交易的资金 .....	94
6. 头寸量要与资金实力相应 .....	95
7. 期货的“士兵”是资金 .....	95
8. 准备周到乃成功之母 .....	96
第二章 期权交易技巧 .....	97
一、期权的基本知识 .....	97
1. 基本概念 .....	97
2. 期权价格制定 .....	103
3. 期权的履约保证金 .....	113
4. 佣金和费用 .....	118
5. 期权指令流程 .....	119
6. 期权平仓与履约 .....	122
二、利用期权进行套期保值 .....	124

---

1. 期权对现货套期保值 .....	124
2. 期权对期货套期保值 .....	127
三、利用期权进行投机 .....	128
1. 买进看涨期权 .....	130
2. 买进看跌期权 .....	131
3. 卖出看涨期权和看跌期权 .....	132
4. 期权的蝶他保险 .....	136
四、期权交易策略 .....	138
1. 期权垂直套利 .....	139
2. 期权水平套利 .....	142
3. 期权蝶式套利 .....	143
4. 期权跨式套利 .....	145
5. 期权转换套利 .....	147
6. 期权反向转换套利 .....	150
五、期权品种合约简介 .....	151
1. 香港期货交易所 (HKFE) 恒生 指数期权 .....	151
2. 伦敦金属交易所 (LME) 铜、铝 期权 .....	152
3. 纽约商品交易所 (COMEX) 黄 金、白银期权 .....	153
4. 芝加哥商业交易所 (CME) 外汇 期权 .....	156
5. 芝加哥期货交易所 (CBOT) 玉 米、大豆期权 .....	158

## 第一章

# 期货交易技巧

---

### 一、期货价格行情分析

分析期货价格行情的方法主要有基本分析法和 technical 分析法两种。基本分析法主要是通过商品的供需关系及影响商品供需关系的各种基本因素的分析，掌握并预测价格的走势；而技术分析则主要是通过对价格图表、交易量、空盘量、及对价格进行处理得到的各种技术性指数的分析，判断与预测未来价格的变动方向。

## (一) 基本分析

### 1. 基本概念

基本分析 (Fundamental Analysis) 的理论基础是商品的供给与需求决定价格的涨跌。在其他因素不变的情况下供给减少会造成价格上涨, 增加则会造成价格下跌; 反之, 若需求增加, 会使价格上涨, 减少则会使价格下跌。

### 2. 基本内容

基本分析不仅需要对商品的供需关系本身进行分析, 还需对影响商品价格变化的社会、政治、经济等间接因素及政府对交易所的政策、交易所的措施及交易情况等内部因素进行分析 (见图 1)。

#### (1) 供给与需求 (Supply and Demand)

供给是指在特定的时间、地点和某一价格水平的条件下, 生产者或厂商愿意并能够提供给市场的某一商品的数量。

一般商品的供给量与价格成正比, 价格上涨, 供给量增加; 价格下跌, 供给量减少。但由于各种商品其“供给的价格弹性”不同, 价格变化引起供给量变化的敏感程度也不一样, 因此, 有的商品价格稍一改变, 供给量就大幅

度改变，而有的商品价格虽大幅度改变，其供给量却变化不大。前者称之为高弹性，后者称之为低弹性。

商品的可供量一般包括前期末的库存量、当前的生产量和进口量。从长期情况来看，影响商品供给的一般因素包括生产者的总数、生产设备的生产能力、产品的特性、替代产品的相对生产成本、社会习惯、法规与政策等。

大多数商品在短期内表现出供给的价格弹性较低，这是因为生产者对价格上涨与下跌的反映有时间差，生产者不可能仓促地根据短期内价格波动而频繁地改变生产计划与方针。

需求是指在特定的时间、地点和某一价格水平的情况下，消费者或用户愿意并能够从市场购入某一商品的数量。

一般商品的需求量与价格成反比，价格上涨，需求量减少；价格下跌，需求量增加。价格的涨跌对商品需求量的影响程度也可用需求的价格弹性来表示，如某些非生活必需品或存在替代产品的商品，其价格上涨时其需求便会明显下降，表现为需求的高弹性；但如某些生活必需品，无论其价格如何变动，它的需求量始终保持在一个比较稳定的水平，表现为低弹

性。

消费者或用户对商品的需求量主要取决于消费者的数量多少、真正收入、个人爱好和选择倾向、使用替代品的可能性和价格等方面的因素。

#### (2) 库存量 (Stocks)

供给因素中所包括的变量之一库存量在近几年世界经济普遍不景气的情况下，对价格走势起了决定性的作用，如近年伦敦金属交易所 (LME) 各种金属库存量均达到历史最高水平，其价格也跌至近年的最低价格。伦敦金属交易所每周二、周五北京时间下午 5 时公布其各种金属的库存量。

#### (3) 进口与出口量 (Import and Export)

进口与出口量有时也成为影响某些商品价格变动的决定因素，如前苏联廉价向国际市场大量出口金属镍，导致伦敦金属交易所金属镍的价格一跌再跌；当日本北海道红豆减产，纷纷预计日本国内红豆期货价格将要暴涨之际，由于从中国大量进口了廉价红豆，致使日本国内红豆价格跌破 1 万日元大关。

#### (4) 气候 (Weather)

气候因素主要影响谷物期货商品的发育、

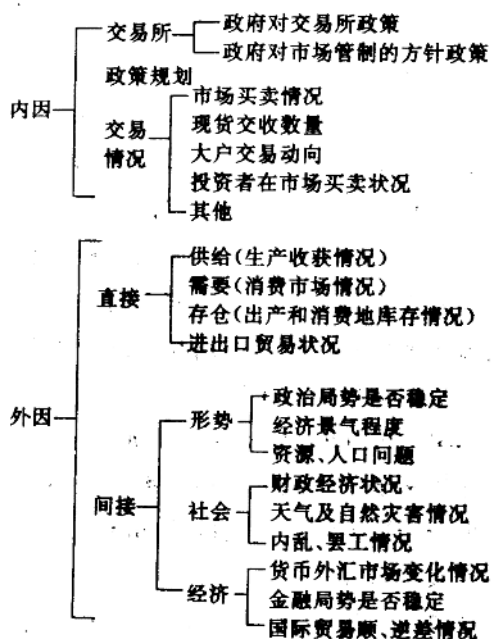


图1 影响商品期货价格变动因素

生长、收成与价格。谷物商品的成本如果提高，又间接使得畜产品的生长成本上涨，蛋类及农作物加工品价格也提高，将演变成全面性的物价上涨。因此，期货投资者在气候行情时节应密切注意气象预报。1988年美国中西部大千

旱，造成全球性谷物商品价格狂升，引发通货膨胀隐忧便是其中一例。

#### (5) 心理因素 (Psychological Factors)

心理因素对价格的影响，也是一个不可忽视的因素。当市场对商品价格有一种预期时，商品价格就会受市场心理所左右。如当某种商品的价格暴涨超过人们的心理承受程度时，那么人们就会减少或停止消费这种商品，或使用其代替产品，从而迫使价格下跌。

#### (6) 汇率 (Foreign Exchange Rate)

汇率是指两国货币间的交换比率。汇率的走势反映出一个国家经济实力的强弱状态，以及外贸出、入超情况。

自从 1971 年美国总统一尼克松宣布放弃 1944 年的“布雷顿森林 (Bretton Woods) 协议”中以每盎司黄金兑换 35 美元的默契之后，国际外汇市场便进入“浮动汇率”的时代。如美元对日元，从 1971 年的 1 美元兑 360 日元至 1993 年的 1 美元兑 100.4 日元，在美国国内黄金价格从 1979 年至目前下跌至 1/2 的情况下，由于日元升值的作用，日本国内黄金的价格从 1979 年至目前下跌到了 1/4 的价格水平。

在浮动汇率时代的期货投资中，外汇期货



投资者必须时刻注意国际性金融局势的演变，以便掌握最新的动态。同时还需注意美国双赤字、主要国家的消费物价指数、批发物价指数、工业生产指数、住宅开工件数、失业率、货币供给额等指标。

除上述指标外，影响一个国家汇率浮动的因素还主要包括贸易平衡状态、国际资金流动、内部政治经济稳定性等。

#### (7) 利率 (Interest)

期货汇率与现货汇率的差异，主要在于利率的未来走势。通常称这两种汇率的差价为“换汇汇率” (Swap Rate)。

当一位美国商人欲从日本进口商品时，便须通过银行结汇日元。如果判断日元在日后有较大升值的可能，那么大家必定争先恐后在期货外汇市场买进日元，以便赚取汇兑差价。这样的换汇动作，使得国际金融市场间资本流动，便与利率紧密相关。当利率差距与期货汇率折价不等时，投资者便可进行套利交易 (Interest Arbitrage)。

期货投资者无论投资于哪一种国际商品，都多少会受到国际利率走势的影响。如黄金在发生通货膨胀时，通常是一项很好的保值工具，