

下一个最好的投资机会在哪里？

不在股票、债券或者房地产市场，  
而在日常生活离不开的商品期货市场。

THE LITTLE BOOK  
  
of  
COMMODITY  
INVESTING

# 期货获利策略



[加] 约翰·斯蒂芬森 著

何正云 译



中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

THE LITTLE BOOK  
  
of  
COMMODITY  
INVESTING

# 期货获利策略



[加] 约翰·斯蒂芬森◎著

何正云◎译

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

## 图书在版编目 (CIP) 数据

期货获利策略 / (加) 斯蒂芬森著, 何正云译. —北京: 中信出版社, 2011.8

书名原文: The Little Book of Commodity Investing

ISBN 978-7-5086-2893-6

I. 期… II. ①斯… ②何… III. 期货交易—基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 131357 号

The Little Book of Commodity Investing by John Stephenson

Copyright © 2010 by John Stephenson

Simplified Chinese translation Copyright © 2011 by China CITIC Press

All Rights Reserved. This translation published under license.

本书仅限中国大陆地区发行销售

## 期货获利策略

QIHUO HUOLI CELÜE

著 者: [加]约翰·斯蒂芬森

译 者: 何正云

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

印 张: 6.75 字 数: 120 千字

版 次: 2011 年 8 月第 1 版

印 次: 2011 年 8 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2011-0822

书 号: ISBN 978-7-5086-2893-6 / F · 2370

定 价: 39.00 元

## 版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

虽然期货市场一直是欧美国家的天下，但中国期货业已经有后来居上的趋势，根据中国期货业协会表示，中国期货市场在2006~2010年这过去5年时间的成交量复合成长幅度超过50%，而和10年前——也就是2001年——期货交易量达1.2亿口比较，2010年成交量达30.4亿口，10年期间交易量成长25倍。根据美国期货业协会的统计数据，2008年全球农产品期货年度成交量排名前10名中，中国三大交易所品种已经占到7个席位，而2010年在大宗商品期货总量方面也已超越美国成为世界第一（占全球的43%），这样的高基期伴随高成长幅度，在全世界可是绝无仅有。

中国期货市场之所以在2010年取得如此令人赞叹的成绩，首先是由于商品期货市场各合约制度渐趋完善，吸引了越来越多的

全球各地产业投入期货市场，投资人的触角得到了真正的归属；其次，2008年美国次贷市场危机造成全球性金融海啸危机，全球投资人对期货的避险需求大幅增加，中国的商品现货和期货搭配属性的灵活度大幅展现，的确吸引了全世界投机资金的进入。

我已经写了四年股指期货专栏，还记得先前在上海和杭州的证券公司向一群核心客户（拥有2 000万人民币）讲解期货市场操作，这些拥有高资产的客户不但在课堂勤做笔记，更在课后跟我作深度互动。我预期在中国广大的期货供需面以及市场作为支撑之下，中国期货市场交易具备世界第一的潜力。关于金融期货的中国金融期货交易所推出的沪深300股指期货于2010年成交口数为4 587万口，才不到一年时间，该商品成交量也名列全球期货商品排名前20名（美国期货业协会于2010年统计），由此便可知中国期货市场的强大爆发力。

温家宝总理提出“积极稳妥地发展期货市场，尽快推出适应国民经济发展需要的钢材、稻谷等商品期货新品种”，我相信未来期货市场新品种的上市步伐将稳健地进行，中国期货市场将由政府规划成为协助中国市场经济发展的重要分子。同时，我也预测商品中对经济敏感度高、具有领先指标作用的贵金属（黄金）和与能源相关的商品将成为大宗商品，期货的生力军。

所谓“知己知彼、百战百胜”，要操作中国商品期货应该先深入了解拥有悠久历史的欧美商品期货，本书作者由业界知名人士约翰·斯蒂芬森所著，本书以欧美商品期货理论搭配实务，将获利

和套利模式巨细靡遗叙述，并借以各种实际案例，让中国期货投资人都能轻松了解商品期货世界，这本书非常适合对期货有兴趣的投资人研读。

黄律圣  
期货投资专家

我们要为即将到来的最后较量作好规划。“希望你生活在一个精彩的时代”，或许是一句古老的中国谚语。历史学家确实只会记录那些伟大的事件，而这些事件通常都是灾难和战争，因为在和平、安宁的时代不会有太多精彩的事情发生。所以，如果你所处的时代是精彩的，那很可能就不会是安宁的；大起大落和无所适从成为整个生命组织的一部分。

很遗憾的是，只要人们对投资表现出关切，我们会生活在一个非常精彩的时代。当我在写作这篇序的时候，我们刚经历了自从大萧条以来最严重的金融危机和经济衰退。从现在的情况看来，美国和亚洲的经济正在复苏，但是欧洲的情况却不容乐观。那里的很多经济体都深陷衰退的泥沼，衰退的程度从中等到严重各不相同，而地中海俱乐部国家主权债务的信贷问题非常严峻。

实际上，正当我们刚刚在过去的 10 年间艰难地摆脱了一个又一个泡沫的时候，我们同时又正在快速地接近下一个泡沫的破灭，这就是主权债务危机。当消费者和企业正在紧缩开支，而且在私营债务领域被纳入大规模减债计划的同时，世界各地政府在面对失业和需求不振的时候，试图刺激经济发展所做的种种努力，却又留下了巨额赤字。但是，它们能够借的钱和它们能够支付的利息都是有限度的，这一点，希腊和其他地中海沿岸国家的动荡已经清楚地展现出来了，甚至日本也将发现自己不可能为所欲为。

我们正快速地接近那个极限。作为投资者，我们现在必须要认真思考大决战到来的时刻。当发达国家被迫减债的时候，会是一个什么样的投资环境？对于某些国家来说，将会是通货紧缩。而另外的其他国家，则会出现通货膨胀。你可以完全依赖于主要货币的涨跌。衰退将会以更高的频率出现，而且持续的时间也会更长。失业率将保持在令人难以接受的高位。那利率呢？应该维持在低位，一直到市场对政府的偿债能力丧失信心的时候。

正如莱茵哈特和罗格夫所写的：“债台高筑的各国政府、银行以及企业似乎可以志得意满地通过申请债务展期来滚动这些债务，当砰的一声——信心崩溃了，放款人消失了，而危机将席卷而至。”

“砰”是一个正确的用法。这是人类的本性，它假设车到山前必有路，假设亏损不会真的像它们表面看起来的那么糟。将一年前债券市场的表现与第一次世界大战前几个月的表现进行比较，当时并没有任何迹象表明一场大战已经迫在眉睫。所有人都认为



冷静理智的人会占大多数。按照类似的脉络，就在最近的这场信贷危机之前，世界各地的债券市场（以及实际上所有的其他市场）也都没有发出任何信号，告诉人们 70 年来最严重的信贷危机即将出现。随后，一夜之间——似乎真是这样的——银行市场崩溃了。砰，真的。

我们现在可以回顾一下，看看在最近这场危机中我们在哪些方面犯了错误。我们实际上相信这次的情况跟以往是不一样的，这次我们拥有更高级的金融工具、更聪明的监管者，而且我们是如此先进，暂且先这样说吧。时代是不一样的。我们知道怎么通过杠杆进行交易。用你的房子抵押贷款是一件好事情：住房的价值总是在上涨，诸如此类。

现在，有多种声音都在告诉我们，事情正处于走向恢复正常的道路上。对 2010 年国内生产总值增长的主流预测非常令人鼓舞，按照过去多次恢复经验的情况分析，本年度的增长将不低于 4%。然而，这一次银行危机的那些深层次、根本性的问题远不同于商业衰退中存在的那些问题。典型的情况是，我们需要花很多年，才能够解决掉那些银行危机中的过度负债问题，而失业率通常会连续 4 年保持上升势头。

所以，从哪方面来说这都是非常精彩的，但是，它与一本关于商品期货的书又有什么关系呢？关系太密切了。

我们刚刚在美国以及大部分发达国家中，经历了一个股票市场迷失的 10 年。那些很多年以来一直都有效的做法现在不再有效了，然而，很多投资人仍然一如既往地将其资产大量地投放



到股权投资。我以上所描绘的环境是这样一种情况：股权和指数基金（这是投资人进行股权投资的主要形式）的表现将难以为继，能够提供的最多只能是接近长期平均水平的收益。

实际上，如果你回到 1966 年，投资 20 年期美国政府债券，你的债券组合在从那个时间算起，截止到 2009 年年底这 43 年间，应该能够跑赢股票市场。实际上，相当于长期投资的股票。

从这种情况中，我所得到的启示是，投资人应该寻找多种方式，多元化地配置他们的资产组合，避免目前这种过多配置在股票市场的情况，而达到这个目的的一种途径就是商品期货投资。但是，简单地购买一只与某些商品综合指数挂钩的基金并不是最好的做法。而这一点也正是这本由约翰·斯蒂芬森撰写的书之所以如此有用的原因。

要想成为一名成功的商品期货投资人，是需要知识的——这一点不亚于（甚至要多于）成为一名成功的股票投资人所需要的知识。尽管一磅铝、铁或者镍在哪里都是一样的，但是价格却由于需求的不同而存在差异。一蒲式耳玉米的价格所反映的不仅仅是墨西哥薄饼的需求，也反映了对乙醇的需求。所有的事情都被世界经济搞得复杂起来，因为增长中的亚洲需要更多的能源和食品，甚至连发达国家也在不顾一切地寻找同样的增长机会。那么，哪些因素的影响会更大？

一旦你对价格的方向作出了判断，想在商品期货方面进行投资，就可以有多种方式。斯蒂芬森帮助你绕过各种陷阱，充分利用好不同的基金和模式。

尽管我认为发达国家处于一种不思进取的经济状态，但还是有非常多的方式可以让个人投资者赚到大钱，甚至在那种一边倒的情况下也能赚钱。它们所需要的，只是眼光不局限于传统的资产组合，而且也探寻一下这块投资大蛋糕的其他部分。波动和敏捷的反应将会带给你很多机会。

用这本书中的基本知识武装你自己，然后向更深处挖掘，去掌握更多的知识。正如我的好朋友丹尼斯·加特曼所说的：好运还有好生意！

约翰·穆尔丁

下一个大牛市已经到来，这个牛市不会出现在地产、债券，也不会出现在股票市场，而是会出现在商品期货上。在一代人中出现的最大的金融崩溃，以及标准普尔 500 指数连续 10 年下跌之后，商品期货成为市场上唯一傲立群雄的领域。而且，最令人欣喜的是，投资商品期货就是对这个世界上正在经历经济爆炸性增长的唯一地区——亚洲——所进行的间接投资。

严重债务缠身的西方国家面临着连续多年增长乏力的局面，对于寻找工作的人来说，这多少显得有些凄惨。但是，对于商品期货来说，情况却是相当乐观，因为这些都是城市化和工业化的基础性原材料。今天，成千上万的人正在摆脱赤贫的状况，成为全球化的消费者，这种情况在有记录的历史上尚属首次，对于商品期货来说，这是一个好消息。

## 商品期货领域的牛市

西方国家的消费者已经享受了 20 年以上的财富盛宴：不动产价格稳步上涨、利率下降，而就业前景一片大好。但是今天，紧随 2008~2009 年的全球金融危机之后，大多数的消费者深陷债务之中，而且他们的政府也面临同样的境遇。世界各地的政府在稳定它们国家经济的努力中“花费”了数万亿美元，然而，西方国家中的失业率却依然高企，经济增长乏力。西方经济体在经过了 20 年以债务推动的疯狂运转之后，目前正处于休养之中。由于这些经济体养成了累积太多债务，而储蓄微乎其微的坏习惯，复苏看起来会是一个很痛苦、很缓慢的过程。

相反，亚洲经济正在崛起，对商品期货的期望也随之上扬。中国和印度在遭遇 2008~2009 年的金融危机打击的时候，情况远远好于西方。这些新兴的市场经济体中，国家债务水平非常低，拥有大量的外汇储备，以及尚处于婴儿期的消费市场。在 2010 年年初，中国的总债务与国内生产总值的比率为 159%，而英国则是让人心惊肉跳的 466%——相差将近 3 倍。对亚洲的增长仍然保持强劲，而西方国家的增长步履维艰的结论，难道还有什么可怀疑的吗？

未来的投资机会将越来越多地出现在快速增长的亚洲经济体，而不是霸道的西方国家。这对于那些让经济扩张成为可能的商品来说，是个好消息。西方国家长期以来吞食了太多的债务。这种及时行乐所导致的后果，就是需要忍受很多年的、低于正常经济

增长水平的折磨，因为西方国家的经济处于重建之中。2000~2009年，美国的股票市场回报是负数，而且就业情况也在急剧恶化。

尽管西方国家的经济增长开始露出端倪，但是这种增长是由政府，而不是公司和消费者所主导的。失业率仍然顽固地保持在高位，而消费者则坐吃山空，整日提心吊胆地害怕再次遭受打击。在这种低增长的环境中，混合了股票、债券和不动产的传统投资组合，真的还有可能在低增长的环境中给出优异的回报吗？

没有可能。20世纪70年代，在股票和债券走低的时候，商品期货的价格飞涨。在那期间，美国很强大，欧洲正重新崛起为全球增长的引擎，而韩国、日本和中国台湾的经济开始启动。

在这个时间前后，全球人口的4/5正在从艰难的经济环境中走出来，产生了千千万万个新的、全球化的消费者。对商品的需求持续激增。根本没有任何东西能够替代这些在工业化和城市化的进程中，起着至关重要作用的原材料，供应仍然受到了严重限制。一个强大的集合号令将会响彻世界的各个角落，因为投资人争先恐后地想要成为下一波大牛市的一分子，这波牛市不是出现在股票、债券或者不动产上，而是在商品期货领域。



在这种低增长的环境中，混合了股票、债券和不动产的传统投资组合，真的还有可能给出优异的回报吗？

## 美元下跌的因素

对促进商品期货牛市走强提供帮助的是，在个人和政府债务的重压之下变得疲软的美元。政府债务已经到了令人不可思议的地步，而投资人则担心美联储将会不得不靠加快印钞机的转速以支付国家的债务。

屡创新低纪录的利率，以及一眼看上去就非常不健康，而且还没有任何迹象表明会很快改善的国家资产负债表，对美元的走低起到了推波助澜的作用。对于以美元定价的商品来说，这无疑是一个好消息，因为投资人都有理由认为，有形资产的价值不会被通货膨胀吃掉。世界或许会在哪天被美元淹没，但是流通中的铜在数量上始终是有限的。

为对抗衰退，并且让消费者敢再花钱，“山姆大叔”砸开了他保险柜上的锁——花起钱来就像一名醉醺醺的海员在岸上度假。而且，由于数万亿额外的美元进入国家货币供应中，美国最大的债权人中国开始担心了。它们已经公开地表达了对美元未来走向，以及这种情况会对它们的外汇储备产生什么潜在影响的担忧。一旦中国认为，把外汇储备中的大部分放在快速贬值，而所获得的利息收益微不足道的美元中，是一桩糟糕的交易——你就要小心了。要是中国银行将其储备的 15% 或者 20% 转变成黄金，或者其他任何硬资产——美元马上将会急剧地走低。

## 商品期货时代

迪斯科和商品期货具有一个共同点：这二者都在 20 世纪 70 年代进入它们的鼎盛时期。在那个 10 年中，当股票市场和经济双双走弱的同时，商品期货却炙手可热，而通货膨胀也是同样的情况。数百万美国婴儿潮时代出生的中产阶级加入了劳动大军的队伍，开始组建家庭，并且购买住房、汽车以及家用电器——这个阶段就是为一个长期的商品期货牛市打造的舞台。德国和日本在第二次世界大战后重新进行着工业化进程，不断增加的全球中产阶级对住房、汽车和家用电器产生了巨大的需求，而这一切都依赖于商品。所有这一切都对让商品期货投资成为 1968~1982 年间投资的最佳选择，起到了很好的帮助作用。

对基础商品的需求帮助推高了通货膨胀。作为基础性的原材料，商品期货与通货膨胀的构成直接相连，使它们成为对冲通货膨胀的理想手段。通货膨胀腐蚀了债券和股票组合的价值，但是对商品期货组合却毫无影响。高水平的通货膨胀，与繁荣的经济和对商品需求的急剧增加有关。对商品的强劲需求转化为商品的高价格，增加的部分不仅只是能够抵消通货膨胀的影响而已。其结果是，商品提供了对购买力的保护。这一点很重要，因为投资人很关心他们真正



作为基础性的原材料，商品期货与通货膨胀的构成直接相连，使它们成为对冲通货膨胀的理想手段。





的——或者是经过通货膨胀调整后的——购买力。

如今，美国的很多银行都陷入混乱之中，而且消费者和美国政府都面临为时数年的痛苦的减债过程，因为它们都试图平缓由债务驱动的挥霍无度中，所造成的那些极端情况。由于政府和消费者都债务缠身，经济增长缓慢的预期就越来越可能成为现实。



喇叭裤和迪斯科或许永远也不会再回来，但是我们将回到 20 世纪 70 年代的那种投资环境中，当时的商品期货一飞冲天，而其他所有的一切都陷入了低迷之中。

这种经济上的限制，将使投资者以红利和利息的形式表现出来的投资、利润和收入大幅度减少。由于美国以及大多数的西方国家进入了一个低增长时期，以购买标准普尔 500

指数的股票所组成的资产篮子，看起来更像一个傻瓜所进行的选择。在快速增长的亚洲经济体的推动下，商品期货应该是接下来 10 年中独领风骚的行业。喇叭裤和迪斯科或许永远也不会再回来，但是我们将回到 20 世纪 70 年代的那种投资环境中，当时的商品期货一飞冲天，而其他所有的一切都陷入了低迷之中。

## 探究商品期货

作为一名组合资产经理人，我会享受很多东西，但是我最享受的是这样一些时光：我能够抛开那些报表，走出办公室，去参观那些星罗棋布地点缀在大地上的油田、矿山、装运码头，以及