

期货交易致胜丛书

期货交易谋略

主编 张邦辉

编著 吴松

闯入市场经济的最高层



中国经济出版社

125410

F71-51

93-76

5

期货交易致胜丛书（五）

期货交易谋略

丛书主编：张邦辉

本书编著：吴 松



S0362321

中国经济出版社

DN26/C9
(京)新登字 079 号

内 容 提 要

有计谋方能成为将帅之材，讲策略可于交战中出奇制胜。本书通过“入市前的备战策略”、“决策前的筹备策略”道出交易前秣马厉兵、以逸待劳的闲情，本书借助“参战中的谋划策略”、“混战中的应变策略”点明激战中处变不惊、绝处逢生的真谛；本书运用“决战中的拍板策略”和“出市后的休整策略”托出赢家果敢机智、忙里偷闲的奥秘。计谋为心血凝成，策略是实践总结。领悟了这些谋略，您就打下了运筹帷幄的功底，掌握了这些谋略，您就获得了决胜千里的法宝。

丛书主编：张邦辉

责任编辑：毛增余（电话：8319287）

封面设计：王庆人

期货交易致胜丛书（五）·期货交易策略

吴 松 编著

中国经济出版社出版发行

（邮政编码：100037·北京市百万庄北街3号）

各地新华书店经销

北京地质局印刷厂印刷

三河赵华装订厂装订

787×1092 毫米 1/32 印张：6.75 146 千字

1993 年 5 月第 1 版 1993 年 5 月第 1 次印刷

印数：00001—30000

ISBN 7-5017-2165-3/F·1478

定价：4.50 元

版权所有·翻印必究

丛 书 说 明

期货交易是市场经济发展到较高阶段才出现的一种交易形式。近百年来，各类商品期货交易和金融期货交易以燎原之势在世界各地迅猛发展，成为现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

在我国，随着改革开放的深化和社会主义市场经济模式的确立，期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场构件。期货交易所具有发现价格、锁住成本、回避风险和小本博大利的特性和功能下引起越来越多的企业和投资大众日益浓厚的兴趣。近一年，全国已开通营业的期货公司有 10 余家，上市交易的品种达 20 余种。期货交易正成为中国市场经济大潮中的一波新浪。

为了普及期货交易的基础知识，推动我国期货交易事业的健康发展，也为了向广大投资者展示一个全新的投资领域，中国经济出版社为您献上这套丛书。

本丛书由中国人民大学经济系博士张邦辉先生任主编，并约请中国人民大学、华中师范大学、中国农业银行干部管理学院和中国工商银行武汉市分行的部分青年专家学者共同编撰。

亲爱的读者朋友，欢迎您对本套丛书提出宝贵意见。

中国经济出版社第三编辑室

毛增余

1993. 4.

目 录

第一章 入市策略	(2)
一、你了解期货交易吗.....	(2)
二、你适合期货交易吗	(10)
三、如何入市交易	(14)
第二章 订单运用策略	(32)
一、期货交易订单的种类	(32)
二、慎用市价订单	(38)
三、多用停损订单	(40)
四、巧用当日浮动停止订单	(46)
五、其它订单运用	(51)
第三章 价格策略之一——供求基本分析	(56)
一、价格预测与供求分析	(56)
二、影响期货供求价格的因素	(60)
第四章 价格策略之二——图表技术分析	(83)
一、图表模式及其运用	(83)
二、图表形态及相应的市场谋划策略	(93)
三、合约余额、成交量与价格的关系.....	(111)
四、总论：价格分析两种方法比较.....	(116)
第五章 对冲保值策略	(119)
一、对冲保值一般原理.....	(119)
二、两种基本保值策略.....	(123)
三、基差交易策略.....	(132)

四、保值策略之四：互换交易·····	(145)
五、对冲交易注意事项·····	(148)
第六章 投机策略 ·····	(155)
一、对期货投机交易的正确认识·····	(155)
二、头寸交易策略·····	(158)
三、投机套利策略·····	(167)
第七章 期权交易策略 ·····	(176)
一、期权交易一般原理·····	(176)
二、期权交易策略·····	(185)
第八章 退市休整策略 ·····	(199)
一、退市策略·····	(199)
二、休整策略·····	(204)

好的开头是成功的一半

第一章 入市策略

一、你了解期货交易吗

期货交易是国际上新兴的热门投资项目。自从世界上第一个期货交易所——芝加哥谷物交易所（Chicago Board of Trade——CBT）正式开始现代期货交易以来，只100多年历史；而当今国际上如火如荼迅猛发展起来的各类金融期货交易，还不过二三十年时间。由于期货交易相对于其它证券项目显而易见的优越性，目前正吸引着越来越多的厂商、投机商的加入。但对于许多投资人士来说，期货市场或期货交易仍属于一个相对陌生的领域。因此，对有意于期货市场一试身手的人们来讲，首先应对期货交易有一个初步的认识和了解，如期货交易的性质、特点，有哪些规章制度，与股票交易的异同等。

1. 期货交易的性质、特点和功用

商品期货交易（Commodity futures trading）是相对于现货交易的一种新型交易方式。现货交易，顾名思义就是现成商品的交易，一方交钱，另一方交货；而期货交易则是期货合约买卖双方商定在某一确定的远期、以约定的价格交付特定数量和规格的商品的活动。期货交易并不牵涉到实际货物的所有权转移，而只是转移与这种所有权有关的价格变化风

险。

在经济活动中，价格变化的风险无处不在、无时不在。除非政府控制或冻结，否则物价、利率、汇率很难维持不变，它们必然随着市场供求关系的千变万化而不停地潮涨潮落。如果你是一个生产商，你该如何转移原材料价格波动的风险？当然你可以事后把增加的成本直接转嫁给经销商和顾客，以获得补偿。但这必将造成消费者福利的损失，从而受到舆论的谴责与公众的抵制。由于这个缘故，世界经济需要有适当渠道来转移这种风险。

期货交易转移风险的优越性在于：①它是事先的防范；②它把风险转让给愿意承担风险的人——投机者。在这里，投机的恰当解释是：冒着损失的风险，进行货物、股票、证券等的买卖，希望通过它们市价的波动而带来利润。期货交易如果没有投机者的加入，市场会因此而呆滞而缺乏流动性，风险会因此没人愿意承担而不能顺利转移。简言之，期货市场把价格变化风险同其它正常商业功能所产生的风险区别开来，使它可用特殊方法处理，使拥有期货而想卖出的人（商行）转让给需要它的人（投机者）。

期货交易具有高度的金融投机性，也就是以难以预测的“市价变动”作为获利的来源。尽管仍然有不少人视之为冒险事业，但它在世界经济中日益发挥巨大作用却是有目共睹的事实。研究经济发展的人也无法忽视期货市场的分量和作用。期货市场除了能够抵消商业价格风险（即价格保险），还具有价格发现、方便资金周转及分配资源等其它一些基本经济功能。

所谓价格发现，就是指期货市场上供需双方通过公开讨价还价，通过激烈竞争，使商品价格水平不断更新，并且不

断向全世界传播,从而使该商品价格成为世界价格的过程。期货交易之所以具有如此功能,是因为有组织的期货市场上的价格反映了众多买家与卖家的观点,这不仅与当前的供求有关,而且随着时势的发展,预测价格也会随着改变而不断修正和更新。

期货交易通过竞争性价格发现过程得到的资料,对全世界的商品生产者、销售者、加工商和进出口商都十分宝贵。他们可以据此改进计划工作、降低经营成本,尽可能提高效率,从而对所有消费者及经济的发展有利。

价格保险功能也给经济带来许多好处,如厂商购货时降低财政费用,得到最优惠条件的贷款。一般来说,一位信用良好而其存货获得充分保值的商人可以得到其存货照市价九成的贷款,且利率较低;而另一个存货未经保值的商人,可能只获得照市价七成到八成的贷款,且利率可能提高至1分。前者因成本较低而占尽优势,后者则被迫把增加的成本转嫁给顾客,因而在激烈竞争中处于不利地位。

期货市场可把不同而又分散的地方市场统一成一个全国性或国际性的大市场,消除市场割据、市场垄断局面,从而便利了买家和卖家的直接聚合、直接交易,改进总的市场效率。

最后,期货市场对参与者有多少好处呢?虽然至今尚无定论,但有研究报告指出,在过去一段时间内,利用期货作保值的人,其收入比不这样做的人更有保障。他们既不获得最高价也不获得最低价,期货市场给他们提供了稳定收入的机会,而且使他们能减少销售垫金而取得竞争优势。

当然,期货市场并非万能,这表现在:①它并不建立任何价格标准,而只是反映决定价格的供求因素及它们之间的

相互作用；②期货市场也不能保证商人获利。如果一个商人无法妥善控制自己的成本或者经营不善，期货市场并不能像魔术师一般，使他的生意变得有利可图。

最后要补充的一点是：期货交易并不是真正意义上的货物交易，而主要是买空卖空的合同交易。投资者为避免实物交割，通常在期货合同到期前做相反操作，即有买空必抛售，有卖空必回补，以结清帐目。所以买卖金银期货的不一定是金饰商；买卖外币或利率票据者，亦不一定是银行家。在全部期货交易，大约只有占总额的1~2%是以现货交收了结帐目的。

2. 期货交易有哪些基本制度

期货交易是一种有组织的、高度正规的而且制度化的现代交易形式，从而有别于商品远期交易(forward transact)。交易一般在以市场的公开性和自由化为宗旨的期货交易所进行。交易所提供买卖双方交易的场所，而且制定、颁布各项规章制度，监督其执行，以保证期货交易顺利进行和期货市场安全运转。期货交易所施行如下规章制度：

(1) 保证金制度

凡要在期货交易所买卖期货合同者，都必须事前按规定交付保证金，以作为履约的信用保障。在英美等国，由于只有票据交换会员（也是交易所会员）才能在交易厅充当经纪人，所以买卖期货须先向交换会员交付保证金，然后交换会员再向票据交换所储存一笔固定数目的保证金。保证金的金额由交易所规定，但为了保证交易者的财务状况和降低风险，交易所也准许票据交换所即清算公司和会员经纪公司酌量提高保证金的数额。一般来说，交易所对套期保值交易者所要求的保证金数额比投机者要低，因为套期保值者往往已拥有

可以抵消风险的现货。

保证金分为原始保证金和最低保证金两种。原始保证金或初始 (original) 保证金是根据买卖交易的每一合同所储存的确定数额货币,通常为交易总价值的 10%。最低保证金是合同价值下降以至引发额外保证金要求的保证金数额;它低于原始保证金,为保证金降低的最低额度。

(2) 无负债的每日结算制度

每笔交易成交后,票据清算所将其登记在有关会员的保证金存款帐户上,客户的名字不必写,也不必记载,因为只有会员才能成为一笔交易的买卖者。票据清算所成了每笔交易的“对方”,即对买方来说,它是卖方;对卖方来说,它又成了买方。对于交易者而言,他们就根本不必知道真正的对方是谁,因为,票据清算所实行每日结算的“无负债制度”和拥有雄厚的资金,所以交换所要对这笔交易负有成交的责任。

所谓“无负债结算”,就是根据每种期货在交易日最后 10 秒钟所达到的最高和最低价的平均价格,即结算价格,与每笔交易达成的价格的差额,每天计算出各交换所会员的盈亏。亏损较大的,要在第二个交易日开始前补齐保证金,做到“无负债交易”。由于实行每日结算无负债制度,顾客的帐面余额付现也因而经常调整。因此每个顾客每日都十分清楚自己在期货交易中所占据部位(买方多头或卖方空头)的市场价值。如果想退出期货市场,在合同到期前的任何时候都可以抵消自己的位置,即原来做多头的,用卖出期货合约抵消;原来在市场上做空头的,就可以买进期货合约以抵消。抵消位置后,顾客就可以提出自己的帐面盈利和保证金存款。

(3) 价格限额制度

一般来讲,各交易所对每种期货价格的涨落幅度都规定

有限价。当然不同期货商品的限价幅度不一样。价格限额制度使市场在受到某种突发力量推动，价格狂涨或暴跌时，可以暂停交易，从而保障交易者不蒙受太大的损失。另外，在有些交易所，除规定价格限额，买卖期货还有一定的数量限制，以防止市场被人操作或垄断。价格、数量限制降低了票据清算所的财政风险，在市场上也起了遏制歇斯底里的作用，而让各方面在价格大幅度变化时有喘息的机会。

3. 与股票交易的区别

现今的商品期货投机者可说是新一代的投资者。若干年以前，拥有闲置资金的投机者可能不会放弃与期货市场一样都具有高度风险性的股票市场。但是现代社会的发展使经济生活中的各种不确定性因素不断增加，许多以前的股票市场投资者发现期货市场似乎更能投他们所好；加上股票市场中的股票指数期权的受欢迎程度，以至导入期货市场期权（选择权）的广泛使用后，商品期货交易的独特魅力吸引了一大批曾在股票市场“混过”的投资者加入到期货市场的行列。

股票交易与期货交易在许多方面是相似的。例如，它们都要求投资者有良好的财务状况和较好的身心素质；在价格分析、交易策略与技巧方面也有相通之处。但由于两者经营的内容不同，它们之间也有很多区别。从股票市场“转行”过来的投资者更应该注意这一点。

（1）两种交易的性质不一样。股票交易是拥有多余资本的人与需要资本发展生产性业务的人之间的交易。这直接涉及到所有权的转移，并且与实际生产紧密联系。而商品期货交易是指人们集合在一起转让与某种商品（如可可）或某种服务（如汇率）的所有权有关的价格风险。在达成期货合同时并没有有形商品的所有权易手；这种交易只是一种有法律

约束力的承诺，即牵涉到实际商品的产权易手将在以后的某个时间进行。

(2) 从所冒风险的程度来看，投资普通股与投资商品期货合同并不均等，它们的风险程度大不相同。商品期货合同的风险程度较接近投机性股票、权利、买卖特权、新发行股票和细股的交易。但不可一概而论，不同期货商品之间的风险程度差距也较大。例如，木材的价格变动不大，风险就较小；而一些易腐败、不易贮存的商品所面临的风险就较大。而且不同的交易方法也可影响风险大小，比如说，兼营法就可降低风险。

(3) 两个市场的规模区别较大。股票市场比期货市场大得多而且经营和拥有股票的人数比经营商品期货合同的人数多好几倍。

(4) 两个市场的“保证金”内涵不一样。保证金（又称垫金）在期货交易中的作用是作为一种保证按金，给经纪和交易所进行票据交换时，提供一项保护，以免去顾客或经纪行不履行合同所造成的损失。保证金的水平由交易所根据所交易的商品而制定，通常只有甚至不到10%。正因为保证金要求低，人们就能用少量资本控制大量资源，形成期货市场巨大利益与高度风险并存的局面。而证券市场上的保证金是用来防止过量使用贷款来买进证券，如用保证金购买股票，保证金就表示股票投资者因获得额外股票而欠下的股金差额，这种借款最终会导致货币供应的增加。

(5) 在时间方面两者有不同要求。买了股票可以一放好几年直到你不愿持有，而你签下期货合同几个月内就要考虑设法脱手，不然就要在法律的约束下收货或交付。而实物交割实在是大多数期货交易者所极力避免的。

(6) 股票交易需要股票票证的交收。如卖空证券时必须借所卖的证券，最终你也必须设法获得同等金额的证券还给别人。而期货交易只有在合同完成时你决定交货或收货的情况下才会交收票证。在这时你会收到有形的商品，这种商品存放在交易所同意的货仓里。

4. 期货交易的基本程序

对于一个想在期货交易圈施展才华求得发展的投资者来说，了解期货交易的基本程序是十分必要的。这不仅为你实际入场作好知识上的准备；而且当你熟悉期货交易的基本环节以后，对你制定交易的战略步骤、策略计划也大有裨益。期货交易的基本程序如下：

(1) 开立帐户。如果你不是交易所的会员，首先要找一个会员公司——期货交易委托商的某商品的代理人办理开户，然后签署一份客户保证金协议书 (customer margin agreement)，其中约定了交易过程中所愿意承受的损失等，等到交纳保证金之后便随时可以加入市场交易。

(2) 发出期货交易订单。开立保证金帐户后，客户就可以向其委托人（即经纪人）发出买卖期货的委托性订单。订单通常有以下几个内容：买或卖的指令；期货合同的种类；合约的数量；时间；价格；在哪个期货交易所交易。

(3) 订单传送。经纪人接到客户的订单后，立即用电话、电传或其它方法迅速通知经纪行驻在交易所的代表；交易代表将收到的订单打上时间图章，再送给交易所的场内经纪人。

(4) 竞价买卖。场内经纪人根据客户的发盘彼此进行买卖交易，他们一般是采用大声公开喊价，辅以手势来表示要买进或卖出的数量和价格。

(5) 成交确认。每一笔交易完成后，场内经纪人须将交

易的记录记在交易卡和原来的订单上，同时把交易详情送交清算所；场内经纪人再将成交合同通知书通过经纪行告知客户，以得到最后确认。

通过以上五道程序，一笔期货合同交易就算正式完成。

二、你适合期货交易吗

商品期货交易并不是任何人都可以从事的行业。参加期货交易的人基本上可以分为两大类：一类人本身经营商品生产和买卖的生意，期货买卖只是他们的正常副业，他们把期货合同的交易当作以后进行现货交易的替代业务，这种人被称为保值者 (Hedger)；另一类人则希望通过正确预测期货价格的变动来赚得价差利润，他们就叫做投机者 (Speculator)。

大多数的期货圈外人士认为商品期货合同的交易并不适合典型的投资人士。尽管经过多年的公开讨论及报刊杂志的介绍，这种印象已经有些淡化。实践也表明期货交易并不是许多人想象中的那么复杂，已经有越来越多的投资积极分子踏入期货交易圈内。但有一点还是不得不承认：商品期货交易并不适合每一个人的投入。除了期货市场里一些机械性技术性的知识不谈外，要成功地交易期货商品比从事其它证券项目交易投资的条件似乎更严格一些。就从参加人数方面的差别来看，据美国有关方面统计，1976年中，约有10万人经营商品期货合同，而经营并拥有其它证券的人数多达2800万左右。前者还包括商品交易所成员和有关经纪，而后者光拥有个人户口的人数就有600万左右。

美国芝加哥商品交易所曾对1970年9月至11月3个月期间参加交易的约4000名顾客作了一次调查统计。结果发现这些顾客有下列情况：

- ①多数是男性；
- ②年龄多在 45 岁左右（4000 人中有 56% 是年龄在 35~55 岁之间的男性）；
- ③每年收入都多超过 1 万美元（47% 在 1 万~2.5 万元之间，39% 在 2.5 万元以上）；
- ④有良好的职业（54% 是医生、律师、牙医等专业人员及高级行政管理人员或白领员工）；
- ⑤多受过良好教育（4000 人中有 68% 曾上过大学；其中 60% 取得学士学位，而 18% 也获得毕业学位）；
- ⑥只短期参加交易（85% 的人参加交易不到 1 个月，其中 55% 甚至还不到 10 天），这一点可能表明他们当中有许多人进行交易时并没有周详的计划；
- ⑦只进行小额交易（4000 人中 55% 每次只进行 1~2 项合同的交易，75% 每次交易都少于 5 项合同）；
- ⑧他们都有证券帐户（securities account）（其中 70% 拥有这种帐户）。

介绍上述资料并不意味着它们是成功的期货交易人士的先决条件，但它们有助于增加人们对经营期货的人的感性认识，给意欲加入期货交易的人士提供某些参考。

那么，你是否适合从事商品期货交易？成功的期货交易要求参与者具备什么样的条件和素质？

1. 良好的财务状况

一个人若要参加期货交易，最先决的条件就是要有足够的风险资金以应付随时可能遭遇到的损失。这笔资金损失后，你的衣食住行及还债应不成问题，你正常的存款储蓄、购物投资、保险及子女教育应能得到保障。否则，所有的金融投机活动均不在你的能力范围之内。因此，这笔交易资金应是