

如何使用尺度交易赢利

商品期货中的 价值投资

(美)哈尔·迈索瓦 著 齐寅峰 李玉霜 房四海 译

Value Investing in Commodity Futures
How to Profit with Scale Trading



机械工业出版社
China Machine Press

如何使用尺度交易赢利

商品期货中的 价值投资

(美) 哈尔·迈索瓦 著 齐寅峰 李玉霜 房四海 译

Value Investing in Commodity Futures
How to Profit with Scale Trading



机械工业出版社
China Machine Press

Hal Masover : Value Investing in Commodity Futures : How to Profit with Scale Trading.

Copyright © 2001 by Hal Masover.

Published by John Wiley & Sons, Inc.

All rights reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons. For sale throughout the World.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-2002-5283

图书在版编目(CIP)数据

商品期货中的价值投资:如何使用尺度交易赢利/(美)迈索瓦(Masover,H.)著;齐寅峰等译.-北京:机械工业出版社,2003.1

书名原文:Value Investing in Commodity Futures: How to Profit with Scale Trading

ISBN 7-111-09896-X

I. 商… II. ①迈… ②齐… III. ①期货交易-基本知识 ②期货市场-投资-基本知识 IV. ①F713.35 ②F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第010713号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:李玲 版式设计:赵俊斌

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2003年1月第1版第1次印刷

850mm×1168mm 1/32·8.25印张

定价:22.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

译者序

大凡涉及具体操作的金融市场方面的书籍，某种程度上都有一点偏颇。这也难怪，因为金融市场上的交易者有着不同的风险偏好，对资产价值持有不同的信念，否则，市场就要“热寂”（no trading）了。书者，就是给读者看的，金融操作之书主要是给投资者、交易者看的，更何况作者更偏好自己的信念和操作方法，思想付诸字面，也就可以理解了。

2001年炎炎夏日，在南开大学国际商学院明亮的会议室里，著名的财务学教授齐寅峰先生和他的女弟子李玉霜博士拿来这本书的英文版，我一口气读了下来，就在那个会议室，齐先生和我们决定把这本书尽快翻译出来，介绍给中国的投资者。作为中国期货市场的一线老兵，我们也着实看过不少关于市场操作的书，然而这本书是与众不同的。

市场有效性假说在证券市场上也是众说纷纭。由于存在诸多因素，商品期货市场的信息更是不对称、缺乏透明度，微观结构摩擦大（交易成本高），为了有效地发现价格，减少交易成本，一百多年前的人们创立了期货交易市场。而期货市场的有效性也没有获得实证一致的支持，至

少它不是强有效的。投机者、对冲者、风险套利者，甚至操纵者的存在，给尺度交易者（价值投资者）提供了一致性获利的市场机会，但您需要耐心再耐心地等待、捕捉。耐心、耐心、再耐心，也许您能找到一致性获利的价值来源，这就是对您耐心的补偿，也是本书要阐述的第一个思想。

本书的第二个主题，即不需要多高的智商，多吓人的学历，您完全可以成为尺度交易者：基本原理永远适用。供需平衡表是价值投资者的基本分析工具，商品期货具有内在的价值是尺度交易者的信念。在价值投资中，在历史价格的1/3之下逐步积累多头头寸（买入），按照预定盈利目标可调整逐步卖出，这是尺度交易者要把握的。注意：尺度交易方法包括一次决策、两次交易（先买后卖）的交易策略，这是它与摊薄成本多头交易法所不同的，所以您需要一致的信念。基本面的变动，新闻的冲击以及满天飞的消息，您要用供给需求平衡表进行理性的分析。当然，尺度交易法不是点金术，不是阿里巴巴的咒语，由于市场本身的诸多因素，不能保证您万无一失，本书对此也做了精彩的分析，并将尺度交易与日交易、趋势交易等交易方法做了对比。这也反映了作者全面的操作水平及高深的市场修养。

本书在基础分析部分对诸多现货做了精深的阐述分析。另外，本书没有对金融理论做系统的介绍，但现代金融学的一些重要概念和命题，如金融期货和商品期货的本质区别，稳定性、敏感性、流动性、波动性期权理论、期货期权组合等，本书作者做了深入浅出的说明并运用于例示。从事商品现货理论研究和实际工作者，从事金融理论研

究和实际工作者，也可以从本书中得到一些启迪。本书不光是针对期货交易者的，这是本书的第三个特点。

这本书来的正是时候，因为我国的期货市场初现转机。经历了1994年、1998年的两次清理整顿后，期货市场萧条一片，成交额由1995年高峰时期的100 500亿元直落至2000年的16 000亿元。发展完善的市场结构，加入世贸组织，我国粮食改革的契机推动着我国期货市场的复苏，目前有关部门正在争取期货市场的“三开放”政策，即品种开放、资金开放、机构开放。2000年12月底，周小川主席在中国期货协会成立大会上指出：从国民经济发展需要和证券市场整体建设的高度认识期货市场，发展期货市场是完善市场的多层次价格发现机制的需要，是机构投资者进入市场建立资产组合的必要条件。2001年3月朱总理在九届人大四次会议上提交的“十五”计划纲要中明确提出了稳步发展期货市场的思路。久旱逢甘露，期货业鼎沸欢腾。这本书恰逢其时，因为它不再展望，不再踌躇，而是脚踏实地地、系统地告诉读者商品期货的点、线、面。目前我国期货市场将以服务粮食流通体制改革为重点，着重于粮食商品期货，这与本书有不谋而合之处，但本书对商品期货涉及得更广。

本书英文原版由西方出版金融学著作最著名的约翰·威利父子出版公司（John Wiley & Sons. Inc）组织出版。全书由齐寅峰总校译，其中前言、引言、致谢、第1、3、11、12、13章由房四海译，其余部分由李玉霜翻译。此外买忆媛、张双才、李秉祥、陆宇建、支燕、刘昕、李莉、黄福广8位博士阅读了译稿并提出了修改意见，杨园硕士、

VI

杜宁、任燕飞、山峻、沈宝生等硕士为最后的定稿也做了细致的工作。我们力求减少遗漏和错误，但由于译者水平有限，书中不当之处敬请指正。

房四海博士代言

2002年10月于南开园

序

祝贺大家！我们将搭乘一艘名为《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》的舰船开始激动人心而又充满机遇的旅程，在此我们怀着共同的愿望去发掘生命赋予我们的全部潜能。不幸的是，绝大多数人没有实现这个愿望。对于许多人来说，害怕失败的心理要比成功的机遇产生的动力强大得多。你拿起一本关于商品投资论题的书，其论题本身蕴含着一种令你激动的力量，仅仅这个事实就表明你的个人生活方式是勇敢的；也就是说，在寻求机遇的过程中你千方百计，想尽办法，而这一点就是我祝贺你的原因。读完这本书以后，你可能断言这个特殊的旅程并没有满足你的愿望。即使是这样的话，它也将是一个使你向所寻求的机遇靠近一步的成功演练。

在我和哈尔着手去碰尺度交易方法这个论题的时候，我们已经有了四年的经纪人生涯。在这个炙手可热的位置上，我们并不需要太长的时间去证实所听到的事情，即大多数商品交易者都是亏损的。表面上你会由于这个原因即刻把书放下，而对于我和哈尔来说，这正是继续探讨该问题的一个压倒性理由，这里的关键词是“大多数”。

VIII

事实上，一些交易者在这场零和博弈中确实成功了。如果在某一点上你能与我产生共鸣，则那一点就是你需要知道搭乘这艘船的一切，并对《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》的可靠性做一个彻底的调查，然后确定它是否将载你实现理想中的个人目标与经济目标。

在我看来，尺度交易的绝妙之处在于它不是一个装置而是一种方法。对于很多人来说，这并不是一个好消息，因为大家追求的是圣杯。你不需要放入任何东西，也不用介入任何感情，它就可以神奇般地使你变得富有。的确，在我对生活感到厌倦的时候，我也希望有这样的一个装置。如果你认真考虑过，你可能不会真正地希望过如此简单的生活。

有很多人拥有一切（遗产、头衔等），但是依然过着“乱七八糟”的生活，他们在极力求得一些认可来标新立异。在尺度交易中你就像船长一样，你的战略计划直接决定着航程是否成功，毫无疑问这需要勇气和锻炼。但是你和一般的商品交易者之间有着不可想象的差别，那就是你从来不会迷失于海上，因为《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》给你提供了一个基本的框架去绘制旅程的海图。

这艘船建造的基本原理是我曾经见到过的最健全的原理，它们可以超越空间保持永远不变。在风大浪急的时候，可以改变计划，以确保索具牢固并且完好无损。必要的时候，鉴于新的信息需要，可以稍微改变航程，但是应该在整个航程中都非常确信航行的原理是使你渡

过绝大多数风浪的船锚。

但是如果你没有从中得到锻练，《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》就算不上成功。那些大风大浪会诱使你相信那些基本原理失去了作用，将不再适用了。如果这种情况发生，可以重新看一遍前言和这句话：**基本原理永远适用**！行程可能要比预期的长，所以你必须估计一下我们是否有充足的食物和饮水维持到航行的终点。在这样的时候，作为船长，你必须定量配给生活必需品，例如，每天只吃一顿饭而不是三顿饭。但是要相信黑夜过后白天总是会来临的，大风浪同样也总是会过去的。

只有经历过这些才会有很好的回报。不仅你的潜在赢利惊人，而且你也尝试了如何去做自己命运的主人。在我看来，这种尝试是在《商品期货中的价值投资：如何使用尺度交易赢利》这艘船上成功航行的最好回报。别忘了，一旦你真正懂得自己是命运的主人，你就会平安渡过个人生活中所有的大风大浪。就像适应海上生活的船长一样，成功的尺度交易者也是在勇气和平凡中成长起来的。他们已经懂得如何对自然力量表示无比的尊重，并且能够非常从容地渡过这些大风大浪，在冒险的行动和潜在回报之间持续地保持一种平衡。同客户们一起努力去达到这种平衡是我们在皇冠期货公司日复一日工作的驱动力。尝试去赚钱一开始就显得极为复杂和富有挑战性。

在这个过程中我偶然发现了一个简单明确的成功方程式：

准备 + 机遇 = 成功

市场中每个时刻都有机遇向我们招手，而《商品期货中的价值投

资：如何使用尺度交易赢利》给我们提供了航程所需的框架和方法。我希望，在我们称之为生活的所有冒险经历中，你将在下面的部分获得足够的工具和信心去开创自己成功的旅程。

斯图尔特 T.瓦伦丁



致谢

“我之所以走了这么长的路，是因为我站在巨人的肩膀上。”这句话可能并不是确切的原话，我也不记得是谁说过那句话。可能是爱因斯坦吧。我相信会有一些读者告诉我正确的引文，以及是谁说过那句话，在这里我只是想表达那样的意思。我当然不是爱因斯坦，但是我相信自己是站在巨人的肩膀上的。

最杰出的巨人可能要属罗伯特·维斯特了。他在20世纪70年代写过一本关于尺度交易的书。我在1991年一时有幸买了那本书，读了以后发现确实很有道理。这些年来鲍勃非常慷慨地投入了大量的时间、精力和知识，在此表示诚挚的谢意。

值得一提的另外一个巨人是彼得·奥林奇。彼得过去住在衣阿华州的费尔费莱得，在一次严重的车祸后他迁到了西雅图，在那附近有一个世界一流的康复诊所。彼得的一个客户写了一本关于尺度交易的书，书中这个客户尽量完善尺度交易：如果价格比尺度的最低价格还要低，那么就卖出你正在买入的同种商品的空头，使用一个不同的合约月份。这样做并不容易，我们也不建议这样的想法。后

来彼得成了作者的经纪人。有一天，彼得建议他的客户考虑卖出看涨期权替代卖出期货合约。在本书中饶有兴致地讨论了这个想法。感谢彼得有时间回答如何去实践这种创意的问题。

从鲍勃·斯蒂尔那里我也得到了大量的帮助。从20世纪60年代开始他就专门从事谷物交易，这些年来他一直花时间给我们提供很多谷物交易方面的想法。鲍勃是我认识的对谷物市场基本原理认识最深刻的人，而且没有人比他更慷慨于自己的时间和知识。

我当然不会忘了提及其他的很多人，正是由于他们的帮助这本书才能够付梓。在第1版成型的期间，詹妮弗·米勒在皇冠期货公司负责营运，她花了大量的时间校对语法和核对内容，她所做的零星琐碎事务更是不胜枚举。我的太太琼·迈索瓦，不但是个贤妻良母，而且也帮忙提供了很多建议，做了很多校对。

我当然更不会忘记马克·艾特考恩。附录A是马克写的，即“从认识商品期货开始：初级交易者入门”。他逐字对第1版进行核对，并且提供了大量建议帮助我更好地表达自己，其中很多建议在这一版中都有收录。最后，感谢以工作或者是鼓励使本书出版成为可能的每一个人。

哈尔·迈索瓦

目 录

译者序

序

致谢

引言	1
----------	---

第一部分 介绍一种更好的交易方法

第1章 尺度交易：优雅的交易	9
----------------------	---

1.1 以大户为龙头	11
------------------	----

1.2 尺度性地进入和退出	12
---------------------	----

1.3 尺度交易的优点	15
-------------------	----

第2章 尺度交易的时机	19
-------------------	----

2.1 供给与需求的灵活变化	20
----------------------	----

2.2 什么是商品	25
-----------------	----

2.3 规则一：只从买的角度进行尺度交易	27
----------------------------	----

2.4 基础分析	29
----------------	----

2.5 交易价格范围的底部1/3	31
------------------------	----

2.6 耐心，再耐心	33
第3章 为什么尺度交易优于其他类型的交易	37
3.1 紧跟市场趋势	39
3.2 止损	43
3.3 趋势稳定性与敏感性	49

第二部分 学习基础分析

第4章 基础分析是正路	57
4.1 基础分析：它们是什么，不是什么	58
4.2 新闻：你可用之物甚少	61
4.3 做你自己的分析	63
第5章 谷物市场基础分析	67
5.1 大豆混合类商品	71
5.2 玉米	74
5.3 小麦	75
5.4 价格与库存 - 消耗比	78
第6章 生畜市场基础分析	79
6.1 生牛	80

6.2 小牛犊	86
6.3 生猪	86
6.4 猪腩	90
第7章 金属市场基础分析	93
7.1 黄金	94
7.2 白银	99
7.3 铜	102
7.4 铂	104
第8章 能源市场基础分析	109
8.1 原油	110
8.2 无铅汽油	111
8.3 能源统计数据	111
第9章 软商品市场基础分析	115
9.1 可可	116
9.2 咖啡	118
9.3 糖	119
9.4 棉花	120
第10章 正确使用季节性信息	123
10.1 季节性趋势	124
10.2 使用季节性图表	126

第三部分 运作中的尺度交易

第11章 如何建立尺度	131
11.1 豆油尺度	132
11.2 铂尺度	139
11.3 尺度电脑化	142
11.4 尺度微调	144
11.5 再论止损	148
11.6 买入盘存	150
第12章 赢利	153
12.1 计划卖出	154
12.2 计划赢利	158
第13章 骇人的合约换月交易	163
13.1 第一通知日	164
13.2 些微细调	165
13.3 调整尺度和赢利目标	167
13.4 明显的亏损	168
13.5 承载费用	169
13.6 换月交易中的资产流动性和市场波动性	171
13.7 季节性的趋势	171
13.8 避免换月交易	172