

谨慎投资·商品期货

入门百科

谨慎投资

商品期货

入门百科

All About Commodities From the Inside out

Russell R. Wasendorf
Thomas A. McCafferty

著



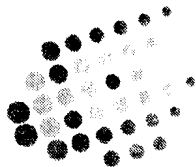
机械工业出版社



McGraw-Hill

F 030.9 /110.1

理 智 投 资 自 修 系 列



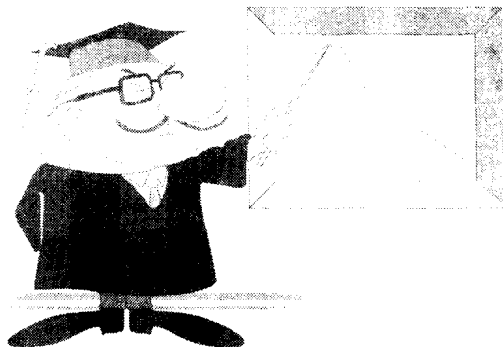
谨慎投资

——商品期货入门百科

All About Commodities From the Inside out

Russell R. Wasendorf 著
Thomas A. McCafferty

张红霞 等译



机械工业出版社
China Machine Press

26 0/01

本书主要讨论了实体商品（如谷物、贵金属、食品、石油等）的期货交易。以浅显易懂的语言讲述输赢之道，商品交易游戏的规则、基本技巧。

本书适合作为金融市场投资人与金融机构从业人员的案头参考书。也可作为大专院校财务与金融类课程的参考教材。

Russell R. Wasendorf, Thomas A. McCafferty: All About Commodities:
From the Inside out

Copyright ©1992 by Russell R. Wasendorf and Thomas A. McCafferty
All rights reserved. For sale in Mainland China only.

本书中文简体字版由 McGraw-Hill 公司授权机械工业出版社在中国大陆境内独家出版发行，未经出版者许可，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：01-98-2573

图书在版编目（CIP）数据

谨慎投资：商品期货入门百科 /（美）韦森多弗（Wasendorf, R.R.），
（美）麦卡弗蒂（McCafferty, T.A.）；张红霞等译。—北京：机械工业出版社，1999.1

（理智投资自修系列）

书名原文：All About Commodities: From the Inside out

ISBN 7-111-06946-3

I. 商… II. ①韦… ②麦… ③张… III. 商品—期货交易 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（98）第 34869 号

出版人：马九荣（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：江颖 刘辉

北京第二外国语学院印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

1999 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

880mm×1230mm 1/32·7.75 印张

印数：0 001—4 000 册

定价：15.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

序

你可以盖一座图书馆，搜罗人和未来搏斗的短篇故事、小说、哲学巨著——甚至电影、音乐、歌剧。我们每天心里都在想：“明天会发生什么事？”很多人耽溺其中。据报导，有些靠出卖灵魂来取得其中的秘密，至少戏剧中有这样的情节。

依我们的看法，到目前为止，还看不到有哪些文字，像芝加哥和纽约期货交易池（trading pits）内的剧情那么精彩。在这里，全球最大的商品期货市场每天早上开盘，一如美国黄石国家公园的老实泉（Old Faithful）那么具有规律。

10年来，全世界都受到这股激情的感染。伦敦、巴黎、悉尼、东京的成交量频创新高纪录。连莫斯科也点燃商品交易所的火花。

美国本土当然注意到这股国际性的狂热。芝加哥两大交易所推出电子化的全球24小时交易池GLOBEX。

学习操作商品，可以共襄盛举，分享激情和机会。此外，由于期货市场和股票负相关（其一下跌时，另一上扬），整个投资组合的稳定性可望提升。

本书只谈实体商品市场（谷物、牲畜、贵金属和工业金属、食品、纤维、石油、原木等）。这些商品在全球各地政府管理的期货交易所中交易。金融期货市场（货币、利率、股价指

IV

数、国库券和债券，以及类似的期货合约）在这里不予讨论，但从实体市场的操作中学得的基本技巧和知识，也适用于金融市场。

最后，祝你好运。在此同时，我们要警告你，商品操作是投机色彩很浓的投资，并非人人适合。你必须很努力，才能成功。不过其中的报酬很高，我们相信努力学习这种操作十分值得。

目 录

序

第一章	游戏规则——输赢之道	1
第二章	了解操作策略	18
第三章	市场分析	39
第四章	下对委托单	70
第五章	寻找圣杯或完美的操作系统	92
第六章	操作前须知	119
第七章	电脑化操作	137
第八章	操作获利黄金守则二十一条	152
第九章	准备全国商品期货测试	168
附录一	名词解释	201
附录二	参考文献	231

第一章 游戏规则——输赢之道

要点

- 商品操作的基本概念，是以比原来有利的价格，冲销所建的仓位。
- 学习如何计算利润或亏损。
- 阅读报价。
- 实体商品合约规格。

商品或期货市场的基本观念十分简单。你只要用比较有利的价格，建立一个相等但完全相反的仓位，冲销原来在市场中建立的仓位即可。

假设你操作的是玉米，在芝加哥期货交易所（CBOT）以 2.30 美元买进一手期货合约。根据合约，你将在 7 月某个日子收到 5 000 英斗的二号玉米。这表示你“做多”（long）玉米。它“属于”（be-longs to）你。理论上，你必将拥有 5 000 英斗玉米，就好比你家后面有谷仓，里面已装满玉米。

请注意，这里用的是“理论上”一词。大部分交易人（traders）——约占 97%——从没办理交割来接收他们所“拥有”的商品。反之，他们“卖出”自己拥有的商品，或以空头仓（short position）去冲销原来的多头仓（long position）。他们在同一个交易所卖出的合约数和买进的合约数一样多，交割月份（日期）也相同。为了冲销玉米多头仓或合约，你会在 CBOT 卖出

一手玉米合约。你同意在7月规定的同一天，交割5 000英斗的二号玉米。

上面所提的交割月份是很重要的观念。玉米是在12月、3月、5月、7月和9月交割。如果你买的玉米将在7月交割，就必须卖出将在7月交割给别人的玉米，才能冲销仓位。

如果你以2.30美元在CBOT做多五手9月玉米合约，而且你想冲销这个仓位，怎么做？你必须在CBOT卖出五手9月玉米合约。不管你是在CBOT或堪萨斯市交易所买进玉米，你必须在同一个交易所冲销已经建立的仓位。

为了正确地冲销仓位，所有的规格必须相同。这表示商品种类、合约数、交易所和交割月份都必须相同。一手合约可以冲销另一手合约。

合约的其他所有规格都已标准化。例如，CBOT认可的谷仓（地点）一手二号黄玉米（品质和种类）合约是5 000英斗（数量），将在某一交割日期交割。以最简单的形式来说，做到以下一点便能从期货操作中赚钱：

买低——卖高

买高——卖得更高

卖高——买低

卖低——买得更低

商品操作中，价格只是一种相对关系。没人知道一手合约会涨得多高或跌得多低。

以下是计算操作成绩的一些例子。

谷物：做多黄豆

原始仓位：以每英斗 6.00 美元买进一手 3 月黄豆 CBOT 合约

对冲仓位：以每英斗 6.50 美元卖出一手 3 月黄豆 CBOT 合约

净利（或净损）：每英斗 0.50 美元

每手合约利润（损失）：2 500.00 美元

这个例子中，我们以每英斗 6.00 美元买了 5 000 英斗的黄豆，并以每英斗 6.50 美元卖出，每英斗获利 0.50 美元，合一手合约获利 2 500.00 美元（5 000 英斗 $\times$ 0.50 美元）。这是在 CBOT 的操作成果。如果在中美国商品交易所（MidAmerica Commodity Exchange）做相同的操作，只能赚到 500.00 美元，因为中美国商品交易所一手合约约为 1 000 英斗，不是 5 000 英斗。

肉类：放空活牛

原始仓位：以每英磅 0.85 美元卖出一手 8 月活牛 CME 合约

对冲仓位：以每英磅 0.65 美元买进一手 8 月活牛 CME 合约

净利（或净损）：每英磅 0.20 美元

每手合约利润（损失）：8 000.00 美元

这里我们先卖得高价，再以低价买回，每英磅获利 0.20 美元，合一手合约获利 8 000.00 美元，因为芝加哥商业交易所（Chicago Mercantile Exchange；CME）一手活牛合约约为 40 000 英磅（40 000 英磅 $\times$ 0.20 美元）。

金属：做多白银

原始仓位：以每英两 5.00 美元买一手 9 月 COMEX 白银合约

对冲仓位：以每英两 4.50 美元卖一手 9 月 COMEX 白银合约

净利（或净损）：（每英两 0.50 美元）

每手合约利润（损失）：（2 500.00 美元）

这笔操作中，我们赔了 2 500.00 美元，因为买到高价，却卖到低价，恰好与原来的预期相反。纽约商品交易所（Commodity Exchange, Inc.；COMEX）纯度不低于 0.999 的白银合约一手为 5 000 英两。

食品/纤维：放空砂糖

原始仓位：以每英磅 0.12 美元卖出一手 1 月砂糖 CSCE 合约

对冲仓位：以每英磅 0.10 美元买进一手 1 月砂糖 CSCE 合约

净利（或净损）：每英磅 0.02 美元

每手合约利润（损失）：2 240.00 美元

我们的砂糖操作每英磅净赚 0.02 美元。咖啡豆糖可可豆交易所（Coffee, Sugar, Cocoa Exchange；CSCE）的砂糖合约由 50 长吨或 112 000 英磅粗蔗糖组成。

石油：做多原油

原始仓位：以每桶 20.50 美元买进一手 12 月原油 NYME 合约

对冲仓位：以每桶 20.55 美元卖出一手 12 月原油 NYME 合约

净利（或净损）：每桶 0.05 美元

每手合约利润（损失）：50.00 美元

纽约商业交易所（New York Mercantile Exchange；NYME）的原油合约每手 1 000 桶，因此一桶 0.05 美元的利润等于一手 50.00 美元。

从这些例子可以看出，如果你做多或“拥有”某种商品，你

会希望它的价格升高。放空某种商品，则希望它的价格下跌。最重要的——如果你对趋势方向的分析错误，操作就会赔钱。

商品市场可说是零和市场。每一天结束，帐面必须结清，所有的仓位都要平衡。在市场上站错边的交易人，必须付钱给站对边的人。每位交易人在往来的经纪公司都有存款，操作之后，存款余额（自有资金）加以调整，便能做到这件事。

如果交易人的仓位赔钱，而且存款额不足，经纪公司会通知交易人补缴保证金（margin call），要求立即补足差额。经纪公司可能要求几个小时内把钱电汇过来，或至迟一两天内通过快递送来支票。未能补缴保证金，经纪公司可能轧平交易人的仓位。如平仓所得不足以弥补损失，经纪公司也可能采取其他各种行动，追讨积欠金额。

从另一个观点来说，轧平交易人的仓位以补缴保证金，代价很昂贵，因为交易人操作的市场，走势不利可能只是短暂的现象，之后不久会继续往交易人原来的预期方向走，并产生利润。要是交易人没能维持足够的自有资金，或在接到追缴保证金的通知后没有存进更多钱，有利的市场走势一恢复，就无法享受其利益。

也请谨记在心，到目前为止讨论的利润和损失，都没考虑所谓的交易成本（transaction costs），包括经纪商的手续费，以及交易所、业界、政府管理机构，执行交易的公司（称做结算公司〔clearing firm〕）收取的费用。所有这些成本加起来，低则 30.00 到 40.00 美元，高则 100.00 到 125.00 美元。以原油的例子来说，50.00 美元的利润或许不足以支付交易成本。

□ 要点汇总

不管操作什么商品（期货合约），你都必须知道以下的信息，才能下原始的委托单，冲销那个仓位，并计算利润或损失：

A. 数量——操作的合约数目。

B. 合约月份——空头仓交易人将把商品交割给多头仓交易人的月份。这是合约失效的月份。几乎每位投资人都在失效日前冲销仓位。

相距一年以上可能有相同的合约月份。这时候下单应知道并标明年份。

C. 合约数量——各交易所交易的合约数量不同。

D. 交易所——务必在你建立原始仓位的同一个交易所冲销仓位。不这么做，等于另外建立一个新仓位。

E. 成交价——买卖委托单在交易所的交易池（pits）实际成交的价格。你必须知道成交价，才能计算利润或亏损。

F. 费用——每次冲销操作，经纪商收取的手续费，以及交易所、结算公司、管理机构收取的费用，都从你的帐户中扣款。操作商品期货的相关费用，传统上是在平仓（冲销）时收取，但不见得每次总是如此。有些结算公司在委托单成交的当天，便收一半手续费。至于商品期权，常见的情形是原始委托单一成交便支付所有的交易成本。

□ 跳动点金额

讨论利润和亏损，必须谈到跳动点（tick）和它们的数值。跳动点是简便的方法，营业员可借此迅速算出商品期货合约价值的变化。你会听到营业员这么说：“玉米今天上涨两个跳动点，正如我们的预期。”

跳动点比较正确的说法是最低跳动点（minimum tick），指商品价格可以变动的最低金额。这个名词从当年使用电传股票行情录（ticker tape）传送价格信息延用至今。今天的现代化报价设备主要是电脑，跳动点指荧幕上显示的最低价格变动金额，就像电传股票行情录传送的最低变动金额。

举例来说，谷物的最低跳动点是四分之一美分，等于一手CBOT合约12.50美元（ $0.0025 \text{ 美分} \times 5\,000 \text{ 英斗}$ ）。因此，价格跳动二点，等于一手合约变动25.00美元。

请记住，同一种商品在不同的交易所可能有不同的合约数量和跳动点金额。例如，中美国商品交易所的一手玉米合约为一手1000英斗，跳动点为八分之一美分。因此中美国商品交易所一手玉米合约的最低跳动金额只有1.25美元，跳动二点等于2.50美元。

如上面两个例子所示，一个跳动点可能低于一美分。所以说，你个人经常操作的商品，最好记住每变动0.01美元，一手合约的变动金额。主要的谷物合约计算起来很简单，只要拿5000除以100，便得出价格跳动0.01美元，等于合约变动50.00美元。从汽车收音机或电视上获得价格信息后，你就能马

上算出合约的价格变化情形。不要忘了，中美国商品交易所交易的是“迷你”合约，一手合约为 1 000 英斗，0.01 美元等于 10.00 美元，而非 50.00 美元。

本章结束时会展列出各种合约、交割月份、交易所、跳动点金额、跳动 0.01 美元对应的合约变动金额等所有重要信息。回答后面的练习问题时，请参考这张表。

☐ 阅读报价

由于不同的市场交易方式不同，而且你操作的商品种类也不同，所以有必要看懂各种商品期货合约的报价。各种商品合约和股票、其他金融工具一样，也有缩写。

此外，你也必须知道交割月份的缩写方式。交割月份不同的商品，价格差距可能很大。对实体商品来说，这叫做持有成本（carrying cost）——仓储、保险、利息和毁损的成本。例如，假设在谷仓储存玉米、投保火险和其他意外、天灾险，每个月一英斗须花 0.04 美元。这一来，7 月玉米和 12 月玉米每英斗的持有成本相差 0.24 美元。请记住，0.04 美元这个数字经常变动，因为仓储需求、利率及保险成本都会变化。不同商品的持有成本也不同。比方说，在保险库存放黄金或白银的成本，当然高于在谷仓储存黄豆的成本。但是谷物的保险成本高于贵金属，因为谷物容易遭受损害。

因此，如果没有小心注意自己要查的是哪个交割月份的报价，你可能大为高兴或大失所望；高兴或失望，看你是做多还是放空而定。以下是交割月份的缩写。后面还会列出最常交易商品的缩写。

月份缩写

月份	当年	次年
1	F	D
2	G	E
3	H	I
4	J	L
5	K	O
6	M	P
7	N	T
8	Q	R
9	U	B
10	V	C
11	X	W
12	Z	Y

每个月份有两组缩写，因为期货合约可以从一年结转到下一年。例如，当年6月合约的缩写是M，次年6月合约的缩写是P。当年结束时，原来的次年6月代码从P改为M。如订阅报价服务，最好再次确认他们使用相同的缩写方法。即使缩写字母不同，理论仍旧一样。

报价服务业者典型的报价表可能如下所示：

LC	LC	FC	GC
M 7450	Q 7322	Q 8847	Q 3758
+ 27	+ 27	+ 25	- 63
LH	LH	PB	SL
M 5705	N 5535	N 5870	U 4595
+ 30	- 7	- 7	+ 69

W	C	C	PL
N 2972	N 2450	Z 2472	N 3848
+12	-6	-14	+20
S	S	O	HG
N 5826	X 5942	N 1232	U 9750
-6	-2	+0	-50
SM	BO	CT	JO
Q 1770	N 2010	N 8720	N 11890
-1	+2	+39	+10

请注意，我们说的是“可能”如下所示。上表是很典型的报价表，但没有标准的列示方法。报价系统因不同的供应商而不同，但一般来说有其类似性。如果你习惯这种报价方式，也能看懂大部分的报价方式。

商品的缩写字母放在每个报价之上。最上面一列是：LC=Live Cattle（活牛）；LC=Live Cattle（活牛）；FC=Feeder Cattle（育牛）；GC=Gold（黄金）。每一个报价第二列第一个字母指月份。例如，第二列有 M=6 月；Q=8 月；Q=8 月；Q=8 月。这一列的其余数字是最新价格。第三列是和前一天收盘价相比的行情变化。

整个来看，第一列的第一个报价是：6 月活牛期货合约现在的交易价格是 0.745 美元，上涨 0.01 美元。因此，你也需要知

道每种合约如何报价，才能读懂报价表。

谷物

缩写

W	小麦 (Wheat)	美元/英斗
C	玉米 (Corn)	美元/英斗
O	燕麦 (Oats)	美元/英斗
S	黄豆 (Soybeans)	美元/英斗
SM	黄豆粉 (Soybean Meal)	美元/吨
SO	黄豆油 (Soybean Oil)	美分/英磅

肉类

LC	活牛 (Live Cattle)	美分/英磅
FC	育牛 (Feeder Cattle)	美分/英磅
LH	活猪 (Live Hogs)	美分/英磅
PB	猪腩 (Pork Bellies)	美分/英磅

能源

HO	纽约取暖油 (NY Heating Oil)	美分/加仑
HV	纽约无铅汽油 (NY Unleaded Gas)	美分/加仑
CL	轻原油 (Light Crude Petroleum)	美元/桶

食品/纤维

LB	原木 (Lumber)	美元/千板尺
KC	咖啡豆 (Coffee)	美分/英磅
CC	可可豆 (Cocoa)	美元/吨
SB	糖 (Sugar)	美分/英磅
CT	棉花 (Cotton)	美分/英磅
OJ	橙汁 (Orange Juice)	美分/英磅

金属

SL	白银 (Silver)	美元/英两
----	-------------	-------