

吉林省哲学社会科学“十五”规划资助项目

张玉智 戚欣/著

# 农产品期货 投资策略



南海出版公司

吉林省哲学社会科学“十五”规划资助项目  
(2003066)

# 农产品期货投资策略

张玉智 著  
戚欣

南海出版公司

2005·海口

## 图书在版编目(CIP)数据

农产品期货投资策略/张玉智,戚欣著. —海口:南海出版公司,2005. 11

ISBN 7-5442-3291-3

I. 农… II. ①张…②戚… III. 农产品—期货交易—研究—中国 IV. F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 130205 号

## NONGCHANPIN QIHUO TOUZICELUE

### 农产品期货投资策略

---

- 作 者 张玉智 戚 欣  
责任编辑 张 辉  
特约编辑 于丽娟  
装帧设计 水木时代(北京)图书中心  
出版发行 南海出版公司 电话 (0898)65350227  
社 址 海口市蓝天路友利园大厦 B 座 3 楼 邮编 570203  
电子邮箱 nhcbgs@0898. net  
经 销 新华书店  
印 刷 安徽省蚌埠市广达印务有限公司  
开 本 880×1230 1/32  
印 张 8.5  
字 数 208 千字  
版 次 2005 年 11 月第 1 版 2005 年 11 月第 1 次印刷  
书 号 ISBN 7-5442-3291-3  
定 价 15.00 元
-

# 前 言

党的十六大提出了“健全现代市场体系,加强和完善宏观调控。在更大程度上发挥市场在资源配置中的基础性作用,健全统一、开放、竞争、有序的现代市场体系。推进资本市场的改革开放和稳定发展”的奋斗目标。为此,以本书作者为负责人的课题组申报了吉林省哲学社会科学“十五”规划项目《吉林省粮食企业规避期货投资风险的策略研究》并获得立项(2003066)。本书是该项目的研究成果之一。

目前,在投资主体规避期货投资风险方面,能够结合中国实际,系统地进行理论与实证研究的书籍还未曾出现。力图填补这一空白,正是本书的出版意图。

本书在写作过程中,作者始终坚持三个原则:

第一,理论研究与实践验证相结合。本书有50%的篇幅是关于理论介绍的,既有学术前辈们的思想精华,比如期货概念的界定、农产品期货投资分析等;也有作者的理论创新,比如期货投资风险的识别、期货投资风险的规避策略等。本书还用了大量的篇幅进行了实证研究,通过大量的身边的例证说明期货投资风险的产生、发展、成熟过程,既具有前瞻性和通俗性,又具有交互性和趣味性。

第二,国外资料与国内成果相结合。作为一本相对独立的著作,本书的个别章节可能与其他同类书籍的相关部分略有重复。这种重复既难避免,也未尝不可。期货投资学作为一门分支学科,其结构应该是独立的、完整的和系统的。如果没有必要的重复,势必影响本书的整体脉络,读者在阅读本书时可能会有脱节之感,产生不必要的困惑。因此,在写作本书时,对于其他著作中也同样涉

及的内容,作者也进行了有限的借鉴。

第三,知识介绍与实务探讨相结合。既然是研究著作,其目的就是能够降低读者接受知识的难度。本书以基本的期货交易原理介绍为突破口,辅之以必要的、一定深度的实务探讨,目的是为了满足不同层次的读者的需求。需要指出的是,有些实务是读者必须了解的,有些是必须熟悉的,而有些则是必须掌握的。

本书的内容包括四部分:第一部分为农产品期货投资原理,主要介绍了投资入门、交易法门和运作窍门;第二部分为农产品期货投资风险,主要识别了农产品期货投资风险,并列示了每一种风险的相关例证;第三部分为农产品期货投资分析,主要介绍了部分基础分析和技术分析方法;第四部分为农产品期货投资策略,主要探讨了投资主体规避期货投资风险的具体策略。

作者竭诚希望并欢迎广大读者对本书中存在的不足之处提出宝贵的批评意见,倘因此而掀起期货投资风险的研究热潮,真正实现了理论先行,则正是作者所企盼追求的。

作者

2005年11月于长春

# 目 录

## 第一编 农产品期货投资原理

<b>第一章 期货市场创新机理——投资入门</b> .....	(2)
第一节 走近期货:取得特别通行证 .....	(2)
第二节 了解期货:追溯期货发展史 .....	(14)
第三节 熟悉期货:把握本质优越性 .....	(20)
第四节 掌握期货:识别功能社会化 .....	(27)
<b>第二章 期货投资基本原理——交易法门</b> .....	(42)
第一节 认知期货市场结构 .....	(42)
第二节 熟知市场基本功能 .....	(50)
第三节 晓知期货交易原理 .....	(59)
<b>第三章 农产品期货投资机理——运作窍门</b> .....	(76)
第一节 农产品期货交易的必然性思考 .....	(76)
第二节 我国农产品期货的误区分析 .....	(83)
第三节 我国的农产品期货合约研究 .....	(89)
第四节 农产品期货投资原则制订 .....	(97)

## 第二编 农产品期货投资风险


<b>第四章 农产品期货投资——风险识别</b> .....	(104)
第一节 期货投资风险描述 .....	(104)
第二节 期货投资风险分类 .....	(107)
第三节 农产品期货投资风险类型划分 .....	(111)
<b>第五章 农产品期货投资——风险例示</b> .....	(113)
第一节 可控风险例示 .....	(113)
第二节 不可控风险例示 .....	(134)
第三节 农产品期货投资风险评价 .....	(152)

### 第三编 农产品期货投资分析

<b>第六章 农产品期货投资——基础分析</b> .....	(156)
第一节 农产品期货投资品种分析.....	(156)
第二节 农产品期货投资供求分析.....	(162)
第三节 农产品期货投资信息分析.....	(167)
第四节 农产品期货基本面分析的缺陷.....	(178)
<b>第七章 农产品期货投资——技术分析</b> .....	(180)
第一节 技术分析基本理论.....	(180)
第二节 技术分析的内容.....	(182)
第三节 基于信息生态环境的期货投资技术分析有效性 .....	(203)

### 第四编 农产品期货投资策略

<b>第八章 机构投资主体——投资策略</b> .....	(214)
第一节 机构投资主体投资战略.....	(214)
第二节 机构投资主体投资方略.....	(222)
第三节 机构投资主体投资攻略.....	(224)
<b>第九章 期货投资主体——三十六计</b> .....	(230)
第一节 针对可控风险的策略.....	(230)
第二节 针对不可控风险的策略.....	(244)
<b>参考文献</b> .....	(260)
<b>后    记</b> .....	(265)



# 第一编

## 农产品期货投资原理



# 第一章 期货市场创新机理——投资入门

在资本市场的大家族中,期货交易是一种重要的投资工具。大多数投资者在没有仔细研究和分析期货市场创新机理之前,凭借自身的悟性,结合他人的实践,进行了期货交易。然而绝大多数结果不理想。要成为一个真正的投资主体,必须对期货市场的创新机理了然于胸。期货市场是期货交易的场所,是市场经济高度发达的产物,是金融衍生证券的主要代表形式。在市场经济条件下,价值规律和供求规律作用的结果,使任何一项经济活动都面临着价格波动所带来的风险,风险在经济活动中存在的必然性,决定了风险机制是市场经济的重要机制。人们管理活动的一个重要内容就是控制风险和回避风险,将风险的危害降到最低程度。在现货市场中,每项交易活动都受价格变化的影响,每个交易主体都面临着盈利、亏损和破产的可能性,都必须承担相应的价格风险。我国进口豆粕、大豆、小麦等都曾经有过因国际市场价格变化而产生巨额亏损的经历。在国际贸易中,玉米、水稻交易也都时刻承受着国际市场价格波动的风险。期货市场正是为了分散和减低现货市场的价格风险而产生和发展起来的。

## 第一节 走近期货:取得特别通行证

什么是期货?期货(Futures)的概念,是国内外理论界和学术界一直探讨的问题。许多专家和学者都在力求用简短的语言表达其丰富的内涵,可谓仁者见仁,智者见智。深入研究期货的概念,认真领会期货交易的实质,切实把握期货市场运作的机理,是投资者进入期货市场的特别通行证。

## 一、期货概念——理论诠释

期货是在远期基础上形成的回避现货经营风险的金融衍生工具。投资主体利用期货市场可以有效地防范和化解因价格波动造成的现货经营风险。目前,国内外理论界对期货的概念研究可谓纷繁复杂,但归纳起来,无外乎两种观点。

### (一)期货是一种标准化合约

约翰·赫尔(John C. Hull, 2000)对期货这样描述:“期货是两个对手之间签订的一个在规定的将来时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。……期货合约通常在交易所内进行。”<sup>①</sup>

美国众议院议员格兰·英格立(Grand Engly)在一个提案中认为,期货是这样一种合约:可以至少为交易的一方转移商品价格的风险;确定交易各方交割或占有商品,或者支付或收入现金的时间;在交易开始时就确定价格或计算价格的公式;允许各交易方之间抵消划账结算。<sup>②</sup>

我国的杨玉川、邵七杜在其编著的《期货市场原理与实务》一书中这样解释:“期货……是一种在交易所内达成,受一定规则约束必须执行,规定在将来某一时间和地点交收某一特定商品的标准化契约。”

### (二)期货是“远期的货”

中国期货业协会副会长、金鹏期货经纪有限公司董事长常清先生在其编著的《中国期货操作实务》一书中有这样的阐述:“期货是一个与现货相对应的概念,……是指标准化了的远期商品。”

王济光、王涛(1998)对期货概念这样界定:“期货,是现货的

① 约翰·赫尔:《期权、期货和其他衍生产品》,张陶伟译,华夏出版社2000年版。

② 胡定核、曹国琪:《期货投资学》,西南财经大学出版社1998年版,第2页。

‘对称’，顾名思义，它是一种预期中的货物，或称虚货。”<sup>①</sup>

以上两种观点，基本代表了当今理论界乃至学术界对期货概念的定义。从这两种定义来看，任何一种定义都从一个或几个侧面反映了期货的内在含义，不同的解释各有自己的出发点和研究范围，不能简单地判定孰是孰非，而应根据具体的情况加以运用。

## 二、期货实质——实证研究

究竟什么是期货，从什么角度理解期货的定义，如何界定期货的概念，怎样看待不同的定义所把握的理论实质，是一个十分重要而严肃的问题。为直观地理解期货，可以通过一个实例进行分析。

### 【例 1-1】

某省的一个粮食企业<sup>②</sup>预测，3个月以后，玉米的价格将比现在900元/吨上涨300元，达到1200元/吨，于是该企业作出决策：按900元/吨的现价收购玉米，准备3个月后出售。3个月后，玉米的价格有3种情况：一是上涨，企业出售后盈利；二是持平，企业出售后保本；三是下跌，企业出售后亏损。这是典型的现货交易，因为企业要收购、储存、运输、销售商品（玉米）。那么，有没有这样一种市场，即企业可以不进行收购、储存等贸易环节，而是面对共同遵守的契约或合同，通过没有商品的买卖行为完成获取时间和空间的价差的活动？答案是：有。这样的市场就是期货市场，这种交易就是期货交易。仍以该企业为例：当预测到3个月后玉米的价格为1200元/吨时，企业在特定的市场买进玉米的非现货形式<sup>③</sup>，在3个月的时间内，可以通过无数次的出售与买进的手段

① 王济光、王涛：《大众期货投资指南——散户交易策略》，经济管理出版社1998年版。

② 由于农产品期货是现代商品期货的主要角色，在期货市场中占主导地位，为便于理解，本书中的所有例子都是以农产品期货为主的。

③ 这种非现货形式或称标准化合约，或称商品代号，或称虚拟商品。www.ertou

获得时间和空间上的价格差额,并在第3个月结束之前,出售手中的非现货形式,了结一个或几个交易过程。

从例1-1中,我们可以得出这样的结论:期货是一个能够替代现货(玉米)的标准化的标的物,亦即某一可交易资产(玉米)的非现货形式,在特定的时间(3个月)和指定的地点(交易所),按照特定的交易规则(交易条例)进行权利转让,以利于其持有者(企业)获得利润或避免损失的金融衍生工具。例1-1中,该企业面临着获得利润、保本和亏损三种机遇和风险。当然,该企业代表了期货市场的主体——投资者,该特定的地点代表了交易的场所——期货交易场所,该标的物则代表了期货交易的载体——交易品种。

不可否认,上述实例仅仅从一个方面揭示了期货的内涵。作为一种投资工具,期货的含义还包括许多内容,需要在研究和学习过程中慢慢领会。

按照例1-1的分析,根据我国商品期货的实践,并结合学术先贤的研究成果,可以给期货下一个比较通俗的定义:所谓期货,是指交易双方为了获取高额利润或为了回避因现货价格涨跌的不确定而产生的市场风险,按照既定的时间和指定的地点,买入或卖出这种特定的商品或资产等标的物的标准化的非现货形式的一种金融衍生工具。

### 三、期货含义——要点把握

正确理解期货的含义,必须掌握以下三个要点:

(一)期货是现货时间上的延伸和空间上的继续

期货的现货延伸性和空间连续性可以从这样的角度来理解:

1. 现货市场的风险被转移到了期货市场

例1-1表明,当企业收购了现货并且没有出售之前,价格开始下跌,将会给企业带来亏损。为避免这种亏损,企业可以在期货市

场卖出该品种即玉米的期货合约,利用现货价格和期货价格的趋同性原理,在现货出售的同时,买进该期货合约,了结(平仓)期货交易行为,用在期货市场上获得的利润弥补在现货市场上因现货价格下跌产生的亏损,即所谓的套期保值,从而成为现货市场的延续。

## 2. 期货是现货的有益补充

现货经营需要大量的人力、物力和财力,尤其是粮食商品经营,在现阶段的中国仍属于劳动密集型产业,属于技术含量低的产业,属于资金投放量大的产业,更属于比较效益差的产业。为了说明这个问题,仍以粮食经营为例,再看一个例子。

### 【例 1-2】

某粮食企业按照 3 000 元/吨的价格从农民手中收购大豆 1 万吨,需要支付农民 3 000 万元货款。如果经营期限为 2 个月,按照银行确定的基本利率,需支付近 30 万元的利息。假如每吨大豆盈利 100 元<sup>①</sup>,则该企业共盈利 100 万元。扣除利息支出,盈利仅为 70 万元左右。同样的 70 万元利润<sup>②</sup>,如果不考虑其他因素,在期货市场仅需要 210 万元<sup>③</sup>的保证金。比起 3 000 万元的贷款,期货市场的经营优势凸显。

这说明,期货是现货的有益补充。

① 2004 年吉林省大豆的产销价差为 100~150 元,扣除收购成本,利润在 50 元/吨左右。数据来源:吉林粮食批发市场。

② 目前我国期货市场的利润还没有征税。

③ 2003 年 11 月,中国证券监督管理委员会决定从 2003 年 11 月 5 日起,将农产品期货中的大豆 1 号、豆粕、强麦和硬麦一般月份期货合约保证金从 5% 提高到 7%。 $10\,000\text{吨} \times 3\,000\text{元/吨} \times 7\% = 210\text{万元}$ 。

### 3. 期货是在现货基础上形成的金融创新工具

金融创新是现代经济发达国家不断探索和实践的结果。目前的金融创新工具主要有远期、期货、期权、互换、认股权证、可转换债券等,而期货则是应用范围最广、影响最大、交易最活跃的衍生证券。无论是商品期货,还是金融期货,都离不开现货的有力支撑。离开了现货基础,期货将不复存在。

#### (二) 期货是一个国家经济高度发展阶段的产物

随着商品生产和商品交换的发展,现货市场逐渐呈现出局限性,其主要表现是:商品的市场价格经常出现剧烈波动,而价格波动的风险又完全落到商品的生产者、经营者和消费者身上。由于现货市场价格调节的滞后性,必将导致市场供求的不平衡,形成巨大的市场风险,这对大宗初级产品和中间产品(半成品)生产和经营的影响尤其明显。为了保持生产的连续性,生产者、加工者和经营者往往要储备一定数量的原材料,而若长期持有大量的存货,就会面临市场价格变动的风险。一旦原材料的市价下跌,就会导致生产者、加工者和经营者发生巨大亏损。为了弥补现货交易的不足,人们在长期实践中探索出一种能回避风险和发现价格的新的交易方式,即期货交易。因此,期货、期货市场和期货交易是市场经济发展到一定阶段的客观必然的产物,它的存在不以人们的主观意志而转移。

期货的存在,要求一个国家经济必须发达,经济结构必须科学合理,经济体系必须完善。中国早期的期货市场出现在清朝中后期,但由于当时经济发展的速度远远落后于发达国家,本来就很脆弱的期货市场甚至还没有完全发挥出应有的作用,就被送进了历史的垃圾堆。直到 20 世纪 90 年代,随着中国经济的强劲增长,期货业也蓬勃发展起来。从 1992 年到 1995 年 3 年多的时间内,中国的期货交易所发展到了 50 多家,涉及的品种有农产品、金属、生产资料、能源以及金融期货等 40 多个品种。虽然经国家有关部门

整顿后,交易所数量被压缩到 15 家,继而规范为上海期货交易所、中国郑州商品交易所和大连商品交易所 3 家,但期货的发展实践证明,只有经济发展速度上去了,各种创新金融工具才有可能发展起来。

### (三)期货市场是资本市场的重要组成部分

资本市场是融通长期资金的交易市场,是指投资期限在 1 年以上,或没有说明固定投资期限的投资场所。资本市场由证券市场、债券市场、货币市场、期货市场以及房地产市场等组成。进入 21 世纪以来,尤其是随着美国等发达国家经济的衰退,中国的资本市场发展速度也不同程度地放缓。中国的股票市场 4 年多的低迷,已经使大量投资资金转移到了期货市场上,这一点从历年的中国期货市场的成交金额图上可以看出。<sup>①</sup>

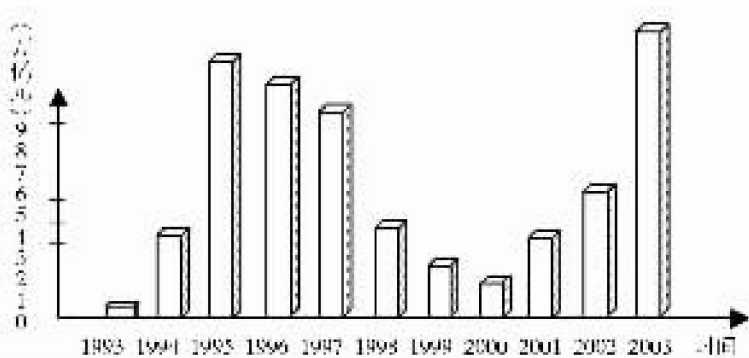


图 1-1 中国商品期货 11 年成交金额

从图 1-1 中我们看出:从 2000 年起,全国期货市场成交量和成交金额呈逐步上升的趋势。期货市场的这种升温趋势的产生,除了国家监管力度的加大导致的期货市场规范发展的原因外,与

<sup>①</sup> 资料来源:中国期货网。

股票市场的资金转移到期货市场不无关系。

在期货交易发展过程中,最初的目的是为了能够使交易双方的价格利益得到保障。例如,农产品生产商会在谷物生产之前,卖出一份期货合约,确定在未来某一特定的时间、地点,以某一特定的价格卖出一定数量、特定等级的谷物。这样,生产者就摆脱了由于价格波动可能给他带来的损失,可以放心地进行生产了。在交割时,如果谷价上涨,生产者将得不到由于价格上涨所带来的额外利润,因为他已经通过期货的方式将风险或收益固定下来了;但是另一方面,如果谷价下降,生产者也不必担心受到损失,他仍然可以按照合约所规定的价格出售谷物,因为期货合约已经将他的风险转移了出去。

一个突出的问题是,谁承担了这一部分风险? 由于商品市场上有足够多的交易者,而期货市场中的每个交易者对于市场的预测都会有区别,因此,期货市场中的交易方向是各不相同的,在一方卖出合约的时候,其他的人可能会买入合约来进行保值。由于期货交易所提供的价格保值功能,这种交易方式对于那些不愿意承担风险的生产经营者具有很大的诱惑力,因此,期货市场的规模发展得越来越大。在市场发展的过程中,逐渐进入了一批爱好风险(风险偏好)的交易者,他们看到在期货市场中商品合约的价格是不断变化的,应用价格的波动对合约进行买卖就能够获取利润,于是这些人开始专门进行合约买卖来投机。这些交易者手头并没有商品可以出售,也没有买入商品的需要,他们对合约买卖的目的不是进行商品交易,期货合约只是他们借以获利的一个工具而已。期货市场的投机者运用各种分析方法估算期货价格的变动,利用这种波动不断地买入或卖出期货合约来赚取中间差价,进行投机活动。这些交易者在期货市场中甘愿承担价格变化的风险,为进行保值的交易者提供了机会。当越来越多的人加入到期货投机中来,在期货交易方式迅速地普及开来的同时,期货市场中的投机者也越来越多。今天,在期货市场上,真正进行实物交割的合约还不



到5%，大多数的合约都在到期之前对冲了结。可见，期货交易这种特殊的交易方式，由于为交易者提供了更为灵活的交易方式而发展得十分迅速，而期货市场作为成熟的市场经济体系中一个不可分割的组成部分，不仅为保值者，也为投机者提供了投资场所，因而顺理成章地成为现代资本市场的一个重要的组成部分。作为资本市场的一部分，期货市场同样承担着为投资者提供投资工具的责任，因此可以说，期货市场是资本市场的有益补充。

#### 四、期货特色——基本差异

虽然期货交易是在现货交易、远期合同交易的基础上发展起来的，但与上述两种交易方式存在着根本的区别。

##### (一) 期货与现货的差异

期货交易是一种与现货(实物)交易不同的交易方式。在现货市场上，通行的是一手交钱一手交货的交易方式，或者采取以货易货的实物交易方式。而期货交易是预先签订买卖合同的一种交易，其货款的支付和货物的交割要在约定的时间内按合约规定的价格和数量进行。期货交易是由众多的买家和卖家，在商品交易所内按照一定的规则买卖期货合约的一种交易方式。

现货交易与期货交易的差别主要体现在以下两个方面：

(1)交易目的不同。现货交易是为了获得商品的所有权转移。如你在现货市场购买自行车，当你付清货款后，你便拥有了对该自行车的所有权。而期货交易则不同，大多数期货交易者从事交易并不是为了获得合约规定商品的所有权，而是在合约到期前对冲掉，并不在到期时实际交割而获得商品的所有权。

(2)交易方式不同。期货交易要集中在交易所内按交易所规定的标准化合约，通过竞争的方式进行买卖，而现货交易一般通过一对一的双方谈判进行，不必在特定的时间、特定的场所内进行。

##### (二) 期货合约与远期合约的区别

远期合约是买卖双方之间的一个协议，它是指买卖双方订立