


QIHUO TOUZI

普通高等院校财经类专业教材

# 期货投资实战策略

SHIZHAN CELUE

常清 主编

 教育科学出版社  
ESPH Educational Science Publishing House

普通高等院校财经类专业教材



# 期货投资实战策略

常清 主编



教育科学出版社

·北京·

责任编辑 张新国  
版式设计 尹明好  
责任校对 刘永玲  
责任印制 曲凤玲

### 图书在版编目 (CIP) 数据

期货投资实战策略/常清主编. —北京: 教育科学出版社,  
2009. 8

普通高等院校财经类专业教材

ISBN 978 - 7 - 5041 - 4506 - 2

I. 期… II. 常… III. 期货交易 - 高等学校 - 教材  
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 129032 号

---

出版发行 教育科学出版社

社 址 北京·朝阳区安慧北里安园甲 9 号  
邮 编 100101  
传 真 010 - 64891796

市场部电话 010 - 64989009  
编辑部电话 010 - 64981275  
网 址 <http://www.esph.com.cn>

经 销 各地新华书店  
制 作 北京鑫华印前科技有限公司  
印 刷 保定市中画美凯印刷有限公司  
开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16  
印 张 21.75  
字 数 500 千

版 次 2009 年 8 月第 1 版  
印 次 2009 年 8 月第 1 次印刷  
印 数 1—8 000 册  
定 价 39.00 元

---

如有印装质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

## 编 委 会

- 编 委:**上海交通大学现代金融研究中心教授、博士生导师  
武汉大学经济与管理学院教授、博士生导师  
对外经济贸易大学金融学院教授、博士生导师  
上海财经大学国际工商管理学院教授、博士生导师  
中南财经大学新华金融保险学院教授、博士生导师  
浙江大学经济学院教授、博士生导师  
西安交通大学经济与金融学院教授、博士生导师  
中南大学南方证券与期货研究中心教授、博士生导师  
中央财经大学经济学院教授、博士生导师  
中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、  
博士生导师  
东北财经大学金融学院教授  
台湾中央大学财经系教授  
南京财经大学金融学院教授  
北京物资学院经济学院教授  
大连理工大学管理学院教授  
台湾国立政治大学财务管理系教授  
长江商学院教授  
北京工商大学证券期货研究所教授  
首都经济贸易大学证券期货研究所教授  
复旦大学管理学院副教授  
西南财经大学金融学院副教授  
北京大学经济学院副教授  
中国人民大学商学院副教授  
天津大学管理学院副教授
- 叶中行  
叶永刚  
刘立新  
朱国华  
刘惠好  
汪 炜  
沈 悦  
陈晓红  
贺 强  
  
常 清  
史永东  
史 纲  
华仁海  
刘 宏  
李延喜  
周行一  
周春生  
胡俞越  
徐洪才  
王龙宝  
王晋忠  
吕随启  
郑 适  
熊 熊
- 编写人员:**中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、  
博士生导师  
北京工商大学经济学院副教授、博士  
金鹏经济研究所所长
- 常 清  
刘晓雪  
喻猛国

# 编写说明

---

进入 21 世纪,中国经济的迅速崛起,使得世界经济格局发生了剧烈地变动,这势必带来世界贸易规则和世界定价体系随之发生变动。

迄今为止的国际价格体系,是以欧美的期货交易所形成的大宗商品和金融产品的核心价格为核心的价格体系。发展中国家只能被动地接受国际价格体系,而没有发言权,所以从近代到当代,国际价格体系有许多不合理的成分,世界经济发展迫切需要一个新型的体现发展中国家话语权的国际价格体系。我国期货市场的发展目标就是要成为与欧美主要期货市场并驾齐驱的亚太时区的国际定价中心。

随着经济的发展,我国的期货市场自 2001 年结束治理整顿进入恢复发展时期以来,取得了令人瞩目的成就,尤其是在后金融危机时期,我国大宗商品的期货价格已经引领世界同类商品的价格,期货市场的定价功能初步显现。随着我国经济的不断国际化,我国企业更需要跨国发展,参与国际竞争,在此过程中迫切需要越来越多的衍生品工具来管理风险。期货市场作为企业经营管理风险的重要工具之一,已经被海外企业普遍应用;随着我国期货市场的大力发展,在企业面临外部风险加大的情境下,我国企业也日益意识到期货市场的重要性。

随着我国期货市场的迅猛发展,客观上需要大批的期货、期权与金融衍生品的专业人才充实到各行业企业操作的第一线,也需要大批的期货人才充实到各类金融服务业的岗位上去,同时我国期货市场理论与实践的建设也需要大批的专业研究人才,大力培养期货人才已迫在眉睫。

在此背景下,在普通高等院校的经济、财经与管理类专业开设期货系列课程是非常必要的。

在我国期货市场创立初期,中国农业大学期货与金融衍生品研究中心常清教授曾组织 22 所大学和科研单位编写了第一本期货市场的教科书《期货市场教程》,此教材 1992 年开始编写,1993 年 7 月由陕西人民出版社出版,在一定程度上,满足了当时部分高校对期货教材的要求。随着我国期货市场的发展与实践,《期货市场教程》的部分内容需要进行调整,同时为了兼顾从业人员学习、考试的需要,常清教授在主持中国期货业协会工作期间,于 2002 年重新编写了《期货市场教程》。2003 年由重庆工商大学融智学院组织并由董辅初教授任总主编、常清教授担任主编,编写了《期货市场学》、《期货投资分析》、《期货投资策略》系列教材,在一定程度上满足了高等院校对期货教材的需要,也推动了高校期货系列课程的开展。

最近有媒体报道,我国的期货人才缺口在 2 万人以上,这将严重制约期货市场的大发展、大繁荣。作为培养期货人才的主要阵地——我国普通高等院校承担着义不容辞的

责任。培养高素质的期货人才,更需要与时俱进,及时更新出版贴近我国期货市场实际、贴合市场需要的高质量教材,有必要对原已出版的期货教材进行更新、补充与完善,从而更进一步满足当前普通高等院校培养期货人才的紧迫要求。

基于以上考虑,2008年由教育科学出版社组织,由常清教授担任主编,各大学期货方面研究与实践专家、教授担任编委,在参考了国内已出版的期货教材和国外一些大学商学院的期货、期权和金融衍生品方面教材的基础上,由部分大学期货方面的优秀中青年学者历时一年参与编写了《期货、期权与金融衍生品概论》、《期货投资实战策略》系列教材。

《期货、期权与金融衍生品概论》重在期货、期权与金融衍生品基本概念、原理与实务进行全面阐述与讲解,意在让学生全方位掌握期货、期权与金融衍生品方面的基本知识、理论与实务,打牢基础关。《期货投资实战策略》重在着眼于期货投资实战中的基本理念、原理、方法与策略,结合实战交易中的大量案例,让学习者身临其境,激发学习兴趣,体会投资奥妙,掌握投资技巧,为学习者顺利融入期货交易实战提供强有力的帮助。

该套教材每一章的写作体例为【内容提要】、【学习目标】、【关键词】、【正文】、【总结摘要】、【思考与习题】、【参考文献】、【附录】。其中,【内容提要】旨在让学生对本章内容有概括性的了解。【学习目标】旨在说明本章学习所要达到的基本要求。【关键词】旨在提炼出反映本章写作脉络的重要词语。【正文】注意内容的科学性、语言的逻辑严谨性。在具体行文过程中,兼顾学科特点、学生发展、社会需求三者统一,注意理论与实践相结合,基本理论、原理、理念与经典案例相匹配。另外,还吸取国内外一些最新研究成果与案例,以体现教材的时效性。除了文字形式外,还大量运用图表、图像等以增加教材的可读性。【总结摘要】旨在概括本章精华,强化学生对本章重点内容的理解与掌握。【思考与习题】旨在通过一些问答与习题提升学生对本章内容的把握,巩固学习效果。【参考文献】列出了与有关章节相关的中外图书与文章,满足学生深入研究、便于查找资料的需要。【附录】旨在通过链接与本章相关的知识与案例,有利于学生扩展视野更好地理解相关章节的内容。

我们期待着凝结了国内期货专家、教授智慧的本套教材能够较好反映国内期货市场前沿理论与研究的先进成果,能够满足当前国内高校对期货教材的迫切需求,并给国内期货教学带来新的气息与活力。当然,我们也深知,要使教材达到这样的水平难度是很大的。所以,我们竭尽全力完成的本套教材,能否得到读者的认可与喜爱,还有待时间的检验。在此,我们真诚地欢迎所有使用本套教材的老师、学生及社会人士提出您的宝贵意见,我们将本着虚心学习、合理吸收的原则,不断改进,最终使本套教材能够经得起市场的检验,为高校培养高素质期货人才作出应有的贡献。

本套教材不仅可以作为大学经济、财经与管理类专业本科生、研究生和 MBA 专业学生的教材,也可作为期货从业人员资格考试、研究生课程班、期货函授班培训学员的教材,当然,也适用于有志于从事期货投资的社会各类人士阅读。

编者  
2009年7月

# 目 录

---

◎	<b>第一章 期货投资策略概论</b> .....	1
	第一节 期货投资概述 .....	1
	第二节 期货投资策略 .....	4
	第三节 期货投资理论与操作艺术的关系 .....	9
	第四节 期货投资策略的学习方法 .....	13
<hr/>		
◎	<b>第二章 期货投资理念</b> .....	18
	第一节 期货投资理念概述 .....	18
	第二节 确立市场正确的理念 .....	21
	第三节 秉承顺势而为的理念 .....	28
	第四节 树立知己知彼的理念 .....	36
	第五节 培养理性投资的理念 .....	43
	第六节 正确对待不确定性的理念 .....	49
	附录1 了解市场分析的短处 .....	52
	附录2 中航油(新加坡)巨亏事件 .....	54
<hr/>		
◎	<b>第三章 期货投资原则</b> .....	63
	第一节 期货投资原则概述 .....	63
	第二节 资本保障原则 .....	66
	第三节 限制亏损、放大盈利原则 .....	71
	第四节 止盈止损原则 .....	79
	第五节 风险管理原则 .....	88
	第六节 风险收益对应原则 .....	90
	第七节 获利模式多样化原则 .....	94
	附录1 中国香港港元保卫战 .....	97
	附录2 28条期货交易法则 .....	101
	附录3 违背投资原则的错误观念和做法 .....	102
	附录4 琳达的正确投资原则 .....	103

◎	<b>第四章 期货交易计划</b> .....	108
	第一节 期货交易计划概念.....	108
	第二节 期货交易计划的基本内容.....	112
	第三节 期货交易计划的制订.....	117
	第四节 期货交易计划的实施.....	119
	附录 1 成功交易计划实例( I ).....	122
	附录 2 成功交易计划实例( II ).....	123
	附录 3 建立期货交易计划的六个步骤.....	128
◎	<b>第五章 资金管理</b> .....	131
	第一节 资金管理概述.....	131
	第二节 资金管理体系.....	132
	第三节 资金管理原则与方法.....	135
	第四节 资金管理法则应用.....	140
	附录 尼克·里森弄垮巴林银行.....	146
◎	<b>第六章 期货交易实战技巧</b> .....	150
	第一节 期货交易实战技巧概述.....	150
	第二节 计划入市实战技巧.....	154
	第三节 建仓加码实战技巧.....	158
	第四节 平仓止损实战技巧.....	168
	第五节 获利出局实战技巧.....	172
	第六节 程序化交易应用.....	179
	附录 1 海龟之父理查·丹尼斯.....	190
	附录 2 海龟退市技巧.....	192
◎	<b>第七章 短线投资策略</b> .....	193
	第一节 短线投资概述.....	193
	第二节 短线投资方式.....	199
	第三节 短线投资要求.....	207
	第四节 短线投资实战策略.....	210
	附录 交易员守则.....	220
◎	<b>第八章 套利交易策略</b> .....	222
	第一节 套利交易概述.....	222
	第二节 跨期套利策略.....	231



	第三节 跨商品套利策略.....	246
	第四节 跨市套利策略.....	252
	第五节 期现套利策略.....	266
<hr/>		
◎	第九章 战略投资策略.....	274
	第一节 战略投资概述.....	274
	第二节 战略投资中的尺度交易方式.....	278
	第三节 战略投资的要求.....	288
	第四节 战略投资实战策略.....	291
<hr/>		
◎	第十章 期货投资实战心理.....	302
	第一节 期货投资胜在心理.....	302
	第二节 常见的期货投资心理误区.....	313
	第三节 跨越投资的心理障碍.....	322
	第四节 期货投资者应具备的素质.....	328
	附录1 制胜的23种投资习惯.....	334
	附录2 保持良好投资心理的一些准备.....	337
	附录3 苏黎世投机定律.....	338
<hr/>		

# 第一章 期货投资策略概论

## 内容提要

本章规范了期货投资策略的一些基本概念，阐述了期货投资策略的研究内容以及如何学习实现成功交易。

## 学习目标

掌握期货投资策略的基本概念；理解成功的期货投资是正确的理念、原则和技巧的结合；认识理论无用论和无专家论的错误；把握学习本门课程的方法。

## 关键词

期货投资 期货交易 期货投资方式 期货投资策略 成功期货交易 学习的革命

## 第一节 期货投资概述

### 一、期货投资的含义

期货投资横跨贸易和金融两大领域，期货产品大多是贸易和金融的衍生品。在当今世界，期货投资与证券投资一样，成为投资学研究的一个重要领域。

广义的投资是指为了获取未来报酬或权利而投入一定资本的经济行为；狭义的投资主要是指买卖商品或金融产品及其衍生品的经济行为。广义的期货投资是指投资于商品期货和期权、证券类期货和期权、货币商品的期货和期权的经济行为。

狭义的期货投资是指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。期货市场作为一个形成价格的市场，瞬息万变的供求信息都会反映到价格变动之中，用经济学的语言来说，期货市场投入的原材料是信息，产出的产品是价格。对于未来的价格走势，在任何时候都会存在不同的看法，这和现货交易、股票交易是一样的。有人看涨，就会买入；有人看跌，就会卖出。预测正确与否，市场会给出正确答案；预测正确者获利，反之亏损。这种获取买卖价差的交易业务就是期货投资。

举例来说，某投资者预测来年1月份大豆期货价格上升，在11月份买进1月份黄大豆期货合约若干手，待大豆价格上升后、合约到期之前，卖出1月份黄大豆合约平仓，扣除手续费后获得净利润。若预测错误，则承担损失并支付相应的手续费。如果预测1月份大豆期货价格下跌，则卖出1月份黄大豆合约，待大豆价格下跌后、合约

到期之前，买入合约平仓。

## 二、期货投资的特点

期货投资是指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。期货市场的基本特征决定了期货投资具有特定的运作方式和表现形式，期货投资的基本特点可归纳为以下五个方面：

### （一）期货交易对象是标准化合约

期货合约标准化是指除价格外的所有条款都是预先由期货交易所统一规定好的，这给期货交易带来很大便利，交易双方不需对交易的具体条款进行协商，节约交易时间，减少交易纠纷。

### （二）保证金交易和杠杆机制

期货交易实行保证金制度，也就是说交易者在进行期货交易时只需要缴纳少量的保证金，一般是成交合约价值的5%~10%，就能完成数倍乃至数十倍的合约交易，具有以少量资金就可以进行较大价值额的投资特点，这种“以小博大”的特点被形象地称为“杠杆机制”。期货交易的杠杆机制使期货投资具有高收益高风险的特点。

期货交易实行保证金制度，即交易者可以用少量资金做数倍于其资金的交易，以此寻找获取高额利润的机会。在期货市场上，交易者一般只需缴纳合约总值5%~10%左右的保证金，就能做成一笔交易。由于期货市场价格波动频繁，存在着极大的不确定性，因此，交易者一般也要有较强的风险承受能力。

### （三）双向交易和对冲机制

因为期货合约是标准化的，交易者无论是买入还是卖出合约均无需对合约具体条款进行协商，这为交易者的双向交易提供了便利和可能。双向交易，是指期货交易者既可以买入期货合约作为期货交易的开端（称为买入建仓），也可以卖出期货合约作为交易的开端（称为卖出建仓，即使投资者不拥有商品也可以先卖出建仓），也就是通常所说的“买空卖空”。

与双向交易的特点相联系的还有对冲机制。在期货交易中，大多数交易者并不是通过合约到期时进行交割来履行合约，而是通过采取与建仓时交易方向相反的交易来解除履约责任。具体地说，就是买入建仓之后可以通过卖出相同合约的方式解除履约责任，卖出建仓后可以通过买入相同合约的方式解除履约责任。

期货交易的双向交易和对冲机制，给予投资者双向的投资机会：在期货价格上升时，可通过低买高卖来获利；在期货价格下降时，可通过高卖低买来获利。投资者还可以通过对冲机制以免除交割，从而增加了期货市场的流动性。

### （四）当日无负债结算制度

期货交易实行当日无负债结算制度，也就是在每个交易日结束后，对交易者当天的盈亏状况进行结算，在不同交易者之间根据盈亏进行资金划转。如果交易者亏损严重，保证金账户资金不足时，则要求交易者必须在下一日开市前追加保证金，做到“当日无负债”，以有效防范风险，保证期货市场的正常运转。

### （五）交易集中化

期货交易必须在期货交易所内进行。期货交易所实行会员制，只有会员方能进场交易。处在场外的广大客户若想参与期货交易，只能委托期货公司代理交易。所以，期货市场是一个高度组织化的市场，期货交易最终在期货交易所内集中完成。

## 三、期货投资与股票投资

期货投资和股票投资虽然都是投资方式，但由于期货交易本身的特殊性，使得期货投资与股票投资存在着显著的差别，详见下表：

表 期货投资与股票投资的区别

	期货投资	股票投资
保证金规定	5% ~ 10% 保证金交易	全额资金
交易方向	双向	单向
交易机制	T+0 交易	T+1 交易
结算制度	当日无负债结算	不实行每日结算
特定到期日	期货合约有特定到期日	无特定到期日

## 四、期货投资的基本方式

期货投资的参与者非常广泛，从个人投资者到银行、基金机构等，在这个市场上扮演着不同的角色，采取不同的投资方式。一般而言，期货投资分为稳健型投资、风险型投资和战略型投资这三种基本方式。

### （一）稳健型投资

稳健型投资指投资者从事风险较低、收益较稳定的期货投资方式，一般指的是跨市套利、跨期套利、跨商品套利等套利交易活动。

跨市套利是指投资者在某一个交易所买入某一种商品的某个月份的一定数量期货合约，同时在另一个期货交易所卖出该品种的同一个月份相同数量的期货合约，在两个交易所同一品种、同一月份一买一卖，对等持仓。在获取价差变动收益之后，两边同时平仓了结交易。如英国伦敦金属交易所（London Metal Exchange，简称 LME）铜和我国上海期货交易所（简称 SHFE）铜之间的跨市套利，美国芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade，简称 CBOT）的大豆和我国大连商品交易所（简称 DCE）的黄大豆之间的跨市套利。

跨期套利是指投资者在同一个交易所同一个品种不同交割期限的合约之间同时买入某一合约和卖出另一合约的行为。比如买入 9 月份、同时卖出 11 月份黄大豆期货合约，就是跨期套利。许多期货品种，尤其是农产品有很强的季节性，当一些月份的季节性价差有利可图时，投资者就可以进行跨期套利。所有商品的近期与远期的价差都

有一定的历史规律性，当价差结构出现与历史性不同的变动情况时，一些跨期套利者便会入市交易。

跨商品套利是指投资者利用两种不同的，但相互关联的商品之间的期货合约价格的差异进行套利交易，即买入某一商品的某一月份的合约，同时卖出另一商品同一月份的合约，然后等到有利时机同时进行对冲平仓。进行跨商品套利的两个商品一般具有关联性，历史上的价格变动有规律可循，例如玉米和小麦，铜和铝，大豆和豆粕、豆油等。

## （二）风险型投资

风险型投资即进行单边买卖的交易，是利用期货市场保证金交易带来的杠杆效应和价格的波动，通过获取买进卖出价差来获取投资收益。一般而言，风险型投资较稳健型的套利交易风险要大，收益要高。在期货市场上，广大的中小投资者都在进行风险投资。

风险投资可以分为抢帽子交易、当日短线交易和长线交易。抢帽子交易是指在场内有微小利润可图时就进行期货交易，不断换手买卖，通过大量的微利交易获取利润。当日短线交易是指当日了结头寸，不持仓到第二个交易日。长线交易是指持仓数日、数月的交易。

## （三）战略型投资

战略型投资，是指投资者尤其是大型金融机构在对某一商品进行周期大势研究后入市投资，一般是一个方向投资几年，不断迁仓换月，即所谓的做经济周期大势投资，这种投资方式不拘泥于一时或短期的投资得失，而是为了获取长期的利润。国际上大型银行、专门的投资基金公司一般进行战略型投资。

# 第二节 期货投资策略

## 一、期货投资策略的含义

期货投资学是运用经济学相关理论和自身基础理论来研究期货市场运行规律和投资规律、追求投资最优决策的一门科学。其中自身基础理论包括技术分析理论、交易原则与策略等一些基本理论，这些理论都是期货投资实践中一些规律性的总结，为市场分析和投资提供基本的理论和方法。

期货投资策略是在对成功大师的投资理念、投资原则和策略进行总结的基础上，抽象升华为一般性的投资原则和策略，进而指导投资者理性投资、通过交易实践获取收益的一门学问。它是理论性与实战性、一般性与个案的统一，是期货投资学的重要组成部分，是期货投资“哲学”和原则的重要体现，是期货投资实践的规律性总结。

## 二、期货投资策略的理论发展

在期货投资实践的基础上不断地进行理论概括和经验总结,期货投资策略理论得以发展。关于期货投资策略理论,应从两个方面进行理解。一方面,期货投资策略理论的研究范围和研究内容随着期货行业的变化而变化;另一方面,期货投资策略理论以相关经济学理论为基础,还有自己的一些基础理论。

### (一) 期货投资策略理论的发展

期货投资策略的理论是现代投资学的一个重要分支,它伴随着现代商品经济的发展而发展。策略理论期货行业经历了两次大的历史发展时期。

第一个历史时期是20世纪70年代,以美国宣布美元与黄金脱钩、布雷顿森林体系崩溃为契机,世界进入了一个货币价格自由变动的时期,使得经济发展具有更复杂的不稳定性,因而金融商品的期货和期权迅速发展,致使贸易和金融领域的重要交易集中于期货及其选择权,大大促进了期货行业的发展,而成为国民经济运行中一个关键性的行业,肩负着决定基础大宗农产品、能源产品、工业原材料、证券产品、货币产品等商品价格功能,从而实现基本资源的合理配置;同时通过市场本身的运行分散和化解国民经济运行中的系统性风险,全面提升行业和企业的竞争力。这一时期,期货市场在国民经济运行中的地位发生了重要变化,由投资理财工具转化成为资源合理配置的市场,从而期货产业成为市场经济体制运行的核心产业之一。

期货行业的第二次大发展时期是21世纪初期,经济全球化迅速发展。以中国加入世界贸易组织为标志,世界上的经济发达国家和发展中经济大国的经济开始融为一体,揭开了世界经济一体化的序幕。在这一历史时期,虚拟经济从发达国家到发展中国家都有了长足的发展。期货市场不仅在一国或一个地区内合理配置资源,而且在更广的范围内合理配置资源。随着各国期货市场的发展,全球形成了欧洲时区、美洲时区和亚洲时区三个时区的定价中心,进而构成完整的全球定价体系。随着期货市场配置资源从一国封闭循环发展向国际范围内延伸,期货市场成为一个国际性行业。为此,在当今世界,经济学的许多定理或定律都会因前提条件的变化而变化,从而引发许多理论的变革。

随着期货市场的地位和作用的变化,期货投资策略理论的研究范围、研究内容也随之变化,这势必会引发一些基础理论的变革。因此,期货投资策略理论不断充实、不断完善,它将与时俱进,不断发展。

### (二) 期货投资策略理论与经济学的关系

期货投资策略理论属于应用科学,它有自己的经济学理论基础。价格理论、市场竞争理论、交易费用理论、预期理论、行为金融学等理论都是期货投资策略的理论基础。其中,均衡价格理论是揭示期货价格形成的最基础的理论。

“我们的供给与需求曲线仅仅适用于完全竞争市场。在完全竞争市场,有组织的交易所买卖某种标准化的商品(如小麦),并且记录下许多买者和卖者的交易”,“芝加

哥的粮食交易所就是一个例子”<sup>①</sup>。

在均衡价格理论框架内，美国著名经济学家沃金（Working）发表了“仓储价格理论”和“预期价格理论”，来系统地解释期货价格的形成机制。市场竞争理论则从理论上解释了期货市场的运行和可能出现市场操纵的情况，进而为期货市场的国家监管提供了理论基础，也就是说它是期货市场监管、运行理论的经济学基础理论。交易费用理论和预期理论从理论上解释了期货市场的运行、期货价格的变动状况。

期货投资策略不仅研究期货市场运行的规律性，还研究投资的规律性，因此，经济学中的经济周期波动理论、通货膨胀理论、有效市场理论和投资学中的组合投资理论等，都成为其理论基础。期货投资首先必须分析价格走势，进而对价格走势进行判断。这种价格走势的判断是以经济周期波动、通货膨胀、市场有效度的预测为基础的。其次，投资者对期货价格走势进行宏观和微观的判断之后，投资计划和投资策划则需要运用投资组合理论进行分析判断，实现风险最小化或利润最大化，即追求投资的最优决策。

期货投资策略还具有一些自身的基础理论，如价格技术分析的 trend 理论、波浪理论、循环周期理论以及交易的原则和策略的一些基本理论等。这些理论都是期货投资实践中一些规律性的总结，为市场分析和投资提供基本的理论和方法。

### 三、期货投资策略的研究内容

期货投资实战策略是研究投资理念、原则和技巧的一门学科，它是将人们在期货投资实践中所总结出来的原则和方法进行理论概括，形成一般性的投资原则与投资策略，进而指导投资者理性投资、获取收益的一门学问。因此，本学科涉及两个重要方面的研究内容：

第一，指导投资者理性投资；

第二，将期货投资实践中所总结出来的原则和方法概括为一般性的投资原则与策略，是期货投资策略的主要研究内容。

#### （一）理性投资

期货投资策略旨在训练人们的理性投资思维，养成理性投资的习惯。所谓理性期货投资是指投资者运用自己的知识和智慧去分析判断期货价格走势，运用期货投资学的理念、原则和方法进行交易，不断探索期货交易的规律性，不断总结经验教训，不断提升投资水平的投资行为。

理性投资者需要具备一定的基本素质。从实践来看，以下几个方面是理性投资者的必备条件。

（1）能够运用所学知识理性地分析判断期货价格走势，而不是听信小道消息，或有较强的从众心理，追涨杀跌。

（2）不断学习、更新知识。因为经济总在变化的过程中，不更新知识，就无法研

<sup>①</sup> 保罗·A·萨缪尔森. 经济学 [M]. 北京：中国发展出版社，1992：120.

究新现象、新变化和新问题，往往运用经验分析行情，容易出现失误。

(3) 具有正确的投资理念和投资原则。在期货投资过程中，任何投资者的分析都会有失误，关键是应基于一套正确的投资理念和原则进行交易，失误时改正错误，避免出现大的亏损。

(4) 严格资金管理和有计划交易。每一笔交易都有严格的资金管理原则和交易计划，并在实践中认真执行。

(5) 应有健康的投资心理。交易者能否理性投资的关键在于是否具有正常的心态，尽力战胜恐惧与贪婪，避免因为期货价格波动而出现心态不稳定。

## (二) 期货投资策略的主要任务

### 1. 正确的原则与方法为期货投资成功的通行证

古训曰：“君子爱财，取之有道”。所谓取财之“道”，不仅有道德之意，更重要的是指正确的方法。

期货投资，对于成功人士来讲，是进入富有阶层的门径，可对于失败者来讲，美梦并未成真。在期货投资史上，固然有脍炙人口的投资大师利奥·梅拉梅德（Loe Melamed）、乔治·索罗斯（George Soros）、吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）等翻云覆雨的故事，还有美国短线大师拉瑞·威廉斯（Larry Williams）一年获利 200 倍的奇迹以及理查德·丹尼斯（Richard Dennis）靠借来的 400 美元变成亿万富翁的神话；可是，也有住友事件的滨中泰男（Yasuo Hamanaka）、巴林银行的尼克·里森（Nick Leeson）投资失败的案例。金融期货之父利奥·梅拉梅德在关于“期货交易之道”的论述中有一段经典的话：<sup>①</sup>

“对许多人而言，期货交易是幸福的；

对许多人而言，期货交易就是祸根；

对多数人而言，期货交易真是个谜。”

对于期货投资，为何如此冰火两重天？为什么会有迥然不同的观点？为什么存在这种爱恨交织的情感？结论是：成功的方法是成功者的通行证，失败的方法是失败者的墓志铭。

在我国期货市场试点初期，人们对于期货的了解仅仅限于红小豆、绿豆和咖啡等小品种疯狂的逼仓行情。当时，一夜之间成为百万富翁似乎并非难事，“3.27”国债交易甚至造就了一大批亿万富翁。因此，许多人误认为期货投资没有什么原则与策略可言，没有多大技术含量，只是运气和概率规则；大户能操纵市场，跟庄就能赚钱，期货投资没有学问，只有内幕消息和运气。这个问题在国外发达的市场早期也有类似的想法。

然而，真实的期货投资绝非如此。回顾历史就会发现，所谓逼仓、大户操纵都不像传说的那样简单。1993—1996 年的牛市行情，是我国物价变动和通货膨胀的客观产物，“逼仓”者能赚钱是因为他们顺应了大势；1996 年之后的熊市再也没有出现“多逼空”，更多的是“空逼多”之说，这恰好与我国宏观经济“软着陆”后的通货紧缩

<sup>①</sup> 利奥·梅拉梅德. 利奥·梅拉梅德论市场 [M]. 北京：中国财政经济出版社，2005，9：16



相对应。由这两个例子可以看出：优秀的投资原则与投资策略和世俗的智慧差别很大。成功的期货投资离不开正确的分析预测和交易方法。从期货市场长期看，大户左右不了行情，运气派不上用场。对市场大势的判断、良好的交易技术与交易策略、心理素质才是决胜的不二法门。因为今天的期货投资处于商业领域的最前沿，那是一个用天分、毅力、个性以及冒险精神挑战风险、获取回报的领域，它要求交易者依靠个人的聪明才智和专门知识，发挥大无畏精神，勇于面对艰难的挑战。

## 2. 期货投资成功不存在神话

许多人认为期货投资是资本市场中能够使个人迅速暴富的最后一片领地。在那里，个体参与者仍然可以用较小的投资增长到相当的规模。这就是为什么市场上有很多投资者屡遭失败、但仍有很多人乐于尝试的重要原因；也是众多投资者甘愿接受挑战的原因；更是很少有人深入探究期货交易奥秘、却敢冒风险的原因。并由此产生了很多有关期货投资的神话：投资者必须依靠内部消息获利；投资者必须依靠运气获利；当投资者抛硬币时，若正面向上，那么就可以在某一笔交易中获胜；投资实际上是赌博，投资者就是赌徒，投资者交易获利就如同赌博赚钱一般；期货投资没有任何规律可循，没有赚钱的规律可循。实际上，这些神话都是错误的。他们都是很个人化的东西，常常被那些期货市场失败者作为失败的借口或辩解。其实那些投资者失败的真正原因是，他们没有足够的分析技术；或者他们缺乏专门的能力；或者他们缺乏交易自律能力；或者他们缺乏耐心；或许他们资金管理不善；还有一些人之所以失败是因为他们缺乏足够的资金规模。当然，在这些失败的原因中，资金往往不是他们失败的关键。

## 3. 期货投资成功没有运气，唯在正确的原则与方法

梅拉梅德针对有人把期货投资的成功归结为运气这一问题，曾谈过他经典的看法：

他认为运气在这个市场上毫无用处，只是偶尔与市场行情碰到了一起才看起来有用。至于用赌博的方法，那更是错误。“期货投资不需要概率规则，即可能性规则，该规则是老到的赌徒常用的工具。如果用这个规则交易，肯定要处于明显的劣势地位。作为一个规律，成功的专业期货投资者在典型意义上不是赌博者；多数情况下，当赌博者在期货投资中使用其伎俩时，他们会亏损。个中原因很简单，期货价格依据的是经济规律，而成功的赌博是几率的结果，期货和赌博相差十万八千里，同时概率规则并不能长期成功地应用于期货交易。例如，在一个长期的熊市里，纯粹的概率规则支持市场上涨；不幸的是，如果过多的供应量继续支配较低的价格的话，那些以可能性规律为基础、在市场上买进的人将亏损。”<sup>①</sup>

确切地说，期货投资的成功依赖于正确分析供求、进而判断价格走势的能力。

该观点听起来非常简单，但这是一个最为困难的任务。其内涵在于一些具体的要求：应掌握影响给定产品价格的重要经济因素；保持实时的论据和数据；综合这些事实及其对供求的影响。当各种影响因素应用于给定的价格结构的时候，应正确分析各种影响因素的重要性。而且，各影响因素的重要性每年都在变化着，有时甚至每周都发生变化，甚至不同的商品也会影响其变化。除了分析各种影响因素的重要性之外，

<sup>①</sup> 梅拉梅德·利奥·梅拉梅德论市场。[M]. 北京：中国财政经济出版社，2005，9：18