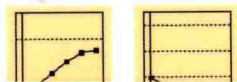


原版图书在日本至今
已修订与印刷多达 **8** 次

价差交易

(第二版)

[日]羽根英树◎著 毛兰频◎译



价差交易虽不是无风险套利
但价差缩小与扩大的系统性趋势是有迹可循的
只要你掌握了其中的奥秘
它就是一种低风险高回报的交易方法



地震出版社
Seismological Press

价差交易

(第二版)

[日] 羽根英树 著

毛兰频 译



地震出版社

Seismological Press

图书在版编目 (CIP) 数据

价差交易 / (日) 羽根英树著; 毛兰频译. —2 版.

—北京: 地震出版社, 2016.6

ISBN 978-7-5028-4715-9

I. ①价… II. ①羽… ②毛… III. ①股票交易—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 048997 号

羽根英樹 さや取り入門

ISBN 978-4-7759-9048-3

本书简体中文版权专有翻译出版权由パンローリング株式会社授权地震出版社在全球独家出版发行, 未经许可, 不得以任何手段和形式复制或抄袭本书内容。

地震版 XM3676

著作权合同登记 图字: 01-2016-2357

价差交易 (第二版)

[日] 羽根英树 著

毛兰频 译

责任编辑: 薛广盈 吴桂洪

责任校对: 凌 樱

出版发行: 地震出版社

北京市海淀区民族大学南路 9 号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

证券图书事业部: 68426052 68470332

http: //www. dzpress. com. cn

E-mail: zqbj68426052@163. com

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68455221

经销: 全国各地新华书店

印刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

版 (印) 次: 2016 年 6 月第一版 2016 年 6 月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 184 千字

印张: 11.25

书号: ISBN 978-7-5028-4715-9/F (5411)

定价: 35.00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

译序

众所周知，高利润伴随着高风险。那么，风险相对来说比较低，利润也相当可观的交易方法存在吗？回答是肯定的，那就是价差交易。

价差交易在有些书上也称为跨期套利交易。

一般人买卖股票或期货都属于单方向的交易，或依靠低位买入，高位抛出获利，或依靠高位卖空，低位回补来获利。单方向交易需要考虑行情的后市走向，以此决定接下来下的单子是买入还是卖空，但判断今后行情走势方向是一件非常困难的事情，据统计各种预测方法的命中率都很难超过50%。

价差交易属于双向交易。比如说期货的跨期价差交易，它需要判断同一品种的两个月份的合约之间的价差，现在是处于扩大还是缩小的趋势当中，由于价差变化有一定的持续性，不像价格变化那样频繁与突然，可以根据现在价差的变化趋势，来判断今后的价差将要扩大还是缩小。相对来说，预测今后价差的变化趋势比预测今后价格涨跌要容易得多。根据价差变化趋势的判断，决定买入某一个月份的合约，卖空另一个月份的合约，等到两个月份之间的价差变化到一定数值的时候，将两个头寸同时平仓，就能获取其间的价差变化的利润。

价差交易是什么人在什么时候发明的，恐怕已经无从考证了。在欧美、日本和我国都有人采用这种交易方法。但是，国内目前还没有一本专门介绍这种方法的书，只是有些书中简单地提到了这种方法。《价差交易》这本书是专门介绍价差交易的，内容比较详尽，具体到如何去盯住价差，价差的棒状图是如何画的，一共有几种价差变化的类型，价差的记录如何做，这些均在书进行了详细介绍，通过阅读本书，读者便能对价差交易的方法一目了然。俗话说，细节决定成败，本书的特色就是在这些细节的地方介绍的非常详细，因此我把

这本书翻译过来，希望对读者有所帮助。

学会这种方法以后，从事这种交易的人，关心的就不再是价格的涨跌，而是价差是扩大了还是缩小了，价差的变化是否有规律性等问题。

对于资金比较大的投资者来说，与孤注一掷赚一笔大钱的做法相比，盯住了一个比较可靠的价差变化的机会及时建仓，由于投入的资金比较大，因此利润也相当可观，风险却相对较小。然后再去寻找下一次价差变化的机会。对于资金较小的散户，虽然每次获利不是很大，但重复进行微小的获利过程，积少成多之后获利也十分可观。

价差交易既适合于散户，也比较适合于某些基金的运作；既可用于期货的跨期价差交易，也可用于股指期货与股票间的价差交易，还可用于期权（选择权）与期货或股票间的价差交易。期货的跨期价差交易熟练以后，如果通过进一步学习再变成期权的跨期或跨市场的交易高手，那就非同小可了。

万能的方法是没有的，选什么样的方法，还是要根据读者的资金情况和性格来定。任何一种方法，如果做的人多了，就不再那么灵。在东京，原来小豆是一个非常好的进行价差交易的品种，但是后来由于做的人太多了，就变得不那么好做。

这个方法，在国内的期货市场，估计还是有很多的投资机会。但国内的期货市场，由于主力合约并非远期合约，所以在月份的选择方面还要根据国内期货市场的特点，稍微加以变化。

价差交易在做错的时候，解决的办法同样是及时止损。

如果读者对这本译书有任何批评建议或疑问，请与译者联系。电子邮箱：
418249187@qq.com

毛兰频

序

对打算专门从事价差交易读者说的话

几年以前，初次与羽根就价差交易问题进行过对话。那时他才刚刚开始学习做价差交易，我记得他连珠炮似地向我提了各种各样的问题，当时他并没有给我留下特别深刻的印象。只是觉得这个人对学习真是热心。

但是后来，在每次和他进行价差交易对话的时候，对他都会有新的认识。对于价差交易，一开始我比他精通得多，但在几年之间，从我这里学习价差交易的他，比我更加勤于学习，反过来有的地方他了解得更加详细了。比如，为何这个仓位能够赚钱？而他总是能够找出赚钱的组合来。

由于价差交易存在着派别因素和个人爱好的原因，所以熟练以后，100个人会有100种做法。通过这本书首次了解到价差交易的人，在几年以后想必也会按照自己的方式进行价差交易。

这几年，“价差交易”的名字，开始逐渐为大众所了解。但是，（价差交易）具体是如何进行操作的书，却很难见到。本书登载了许多实际交易价差交易的图谱，这在同类书中是很罕见的。我认为，这本书充满了羽根氏的以往的经验——“价差交易的诀窍”，它不仅对初学者可以作为一本入门书来读，即使对于已经在实践的人来说，也会有许多新发现。

潘罗林公司 后藤康德

2000年9月

目 录

译 序	(1)
序	(3)

第一篇 价差交易的基础知识

第 1 章 价差交易与期货市场	(3)
一、什么叫价差交易	(3)
二、期货市场的避险功能	(6)
三、利用期货市场的月份制度	(9)
第 2 章 备齐价差交易的工具	(13)
一、砖形格	(13)
二、头寸记录本	(17)
三、走势图	(20)
四、头寸记录卡片	(24)
五、学习的笔记	(25)
六、资料	(26)
第 3 章 价差交易的下单方法	(28)
一、通过电话进行价差交易的下单方法	(28)
二、网上交易的下单方法	(32)
第 4 章 风险管理和价差交易的手法	(37)
一、赢大亏小是进行期货交易的一大原则	(37)

- 二、止损的最终界限——不可逾越的最后底线 (39)
- 三、不要把风筝的线全部都放出去 (42)
- 四、平仓？还是不平仓？这是问题的关键——
根据什么来判断 (43)
- 五、如果开仓的话做哪个品种？哪些品种适合进行
价差交易 (47)
- 六、关于手法的讨论——顺势操作有利还是
逆势操作有利 (52)

第二篇 价差交易的实践

- 第5章 形态1 赚取升水价差缩小过程的价差交易 (59)
 - 一、价差形态1b 最容易赚到手，而且利润丰厚的
形态 (59)
 - 二、价差交易的形态1a 虽然较难操作，但形态出现
频度较高 (81)
- 第6章 形态3 赚取贴水价差扩大过程的价差交易 (92)
 - 一、贴水价差的特点 (92)
 - 二、东京玉米的跨期价差交易 (93)
 - 三、东京小豆的跨期价差交易 (96)
 - 四、关西进口大豆的跨期价差交易 (100)
 - 五、关西进口大豆的跨期价差交易 (101)
- 第7章 形态2 赚取升水价差扩大过程的价差交易 (107)
 - 一、形态2的开仓时机 (107)
 - 二、东京玉米的跨期价差交易 (108)
 - 三、东京粗糖的跨期价差交易 (113)
 - 四、咖啡的跨期价差交易 (117)
- 第8章 形态4 赚取贴水价差缩小过程的价差交易 (121)
 - 一、贴水价差的陷阱 (121)

二、东京玉米的跨期价差交易	(122)
三、东京玉米的跨期价差交易	(123)
第9章 季节性的价差——灵活运用价差的季节性特点	
进行价差交易	(129)
一、什么是季节性的价差交易	(129)
二、季节性价差交易是珍贵的交易宝库	(130)
三、在短期价差交易中灵活运用价差的季节性 变化规律	(134)
四、东京美国产大豆的季节性价差交易	(135)
五、东京美国产大豆的季节性价差交易	(138)
六、东京玉米的季节性价差交易	(139)
七、东京玉米的季节性价差交易	(144)
第10章 本书的篇后语	(149)
附录	(153)

第一篇 价差交易的基础知识

价差交易，又叫套利交易，是一种通过相关的期货合约或者期现等商品、金融产品及其衍生品之间的价差波动来获取利润的交易方法，虽其本质仍然是投机，但因其系统性风险较低且收益稳定，深受大多数交易者喜爱，尤其是机构投资者或专业人士。

期货合约里，不论是农产品、金属，还是金融产品，因有交割期限，其价格总是在一个区间里波动，与现货的价格趋势基本一致，但因其短期资金在多空双方上的分配不平衡，会导致偶尔出现价格发生偏离，这时就出现了价差套利的机会。本篇提供了如何记录价格偏离的方法，如何分析价差的缩小与扩大，如何进行价差交易的下单，以及如何管理和控制价差交易的风险，希望读者朋友能够在学习之后，对价差交易有所了解。

第 1 章

价差交易与期货市场

一、什么叫价差交易

以低风险获得高回报的价差交易，大家知道这个手法吗？

“炒股或做期货，不是靠猜行情的涨跌来做的吗？”

“我只听说过这种手法的名称，但给我的印象是很难。”

“同时持有卖空和买入头寸，不是很浪费手续费吗？”

“市场是讲究效率的，偏高的价格和偏低的价格不可能同时存在于同一品种之中。”

看来对于价差交易，既有完全一无所知的人，也有虽然知道，但却持否定意见的人。但是，且慢！

事实上，有大量的人是以价差交易为生的。另外，似乎还有很多人持这样的观点：“听说过价差交易这个词，也听说这种方法能赚钱，但不知道具体是什么样的交易法，不知道具体如何进行操作。”

特别是当自己熟悉的圈子里没有人从事价差交易，没有机会得到高人的指点、解惑，有这样的结果也许是理所当然的了。

1. 价差交易并非特殊的交易方法

价差交易并非一般人想象的那样，是一种什么特殊的交易方法。在日本，据说早在江户时代的大阪堂岛的大米期货市场中，人们就已经用这种方法进行套利。而在美国的期货市场中，就更为众人所

熟悉，甚至专门设定了与一般交易不同的价差交易专用的保证金和手续费。

言归正传，价差交易简单地说，就是赚取两个（或两个以上）价格差利润的交易。

以股票为例，假定股票 A 和股票 B 的价格发生了如图 1-1 所示的那样的变化。

日期	股票 A	股票 B	差价
6/1	560	400	160
6/2	592	412	180
6/3	581	403	178
6/6	586	395	191
6/7	581	410	171
6/8	575	411	164
6/9	590	445	145
6/10	615	476	139
6/13	622	495	127
6/14	620	500	120
6/15	624	506	118

图 1-1 品种 A 和品种 B 的价格及其价差（单位：日元）

在 6 月 1 日卖空股票 A 的同时买入股票 B，在 6 月 15 日，把买入头寸和卖空头寸一起平仓，这时：

股票 A： $560 - 624 = -64$ ，发生了 64 元价幅的亏损；

股票 B： $506 - 400 = 106$ ，出现了 106 日元价幅的赢利。

盈亏相抵还剩 42 日元幅度的利润（未考虑手续费）。在此，最重要的是要搞明白，并非是因为看到股票 A 下跌而对其进行卖空的，也不是因为看到股票 B 的上涨而将其买入的。说到底，是因为看到股票 A 和股票 B 的价格差有缩小的趋势，才下单建仓，来赚取因两者的价差缩小所带来的利润。在这里，两只股票的涨跌与盈亏无关，盈亏是由两只股票之间的价差来决定的。

由此看来，价差交易是这样一种交易：其盈亏并不受行情本身涨跌的直接影响，而是受到价差变化的影响。

有关股票价差交易的内容，在栗山浩氏的著作《股票价差交易教室》和《股票价差交易的实践》这两本书中有着详细的介绍，打算在今后准备从事价差交易的人，可以参阅这些相关书籍。

2. 价差交易的种类有很多种

价差交易，还可以细分出许多种类：如不同月份期货之间的价差交易，不同市场之间的价差交易，不同品种之间的价差交易，现货股票和远期期货之间的价差交易，新股认购权证书和股票的套利期权之间的价差交易等，在各自的领域里，职业炒手和基金经理都在激烈地交锋。

在最近常常出现在报纸上的对冲基金当中，有一种叫做中性市场基金，这种基金就是运用跨期套利或跨地区套利交易手法的基金。此外，项目配额基金的运作方法是在企业兼并的时候，对兼并与被兼并公司的股票之间的价差变化进行交易。这一操作策略叫做风险套利，在日本以风险套利而著称的是很有名的比潘·波斯基，在他的《马甲·入迷者》一书中，对风险套利操作策略进行了介绍。

3. 散户也能够从事的价差交易

散户也能够从事的价差交易是怎样做的呢？

除了前面提到的不同股票之间的价差交易以外，还有公司债券和股票之间的价差交易，还有期权之间的价差交易等，甚至还有接下来本书要详细讲解的期货价差交易。

在渡边干夫所著的《基金管理人的股票运用策略》一书中，对开放式套利的实际操作手法进行了介绍。

期权的价差交易在《期权交易入门》（增田丞美著）《卡普兰的期权交易策略》（戴维 L. 卡普兰著）等书中，非常通俗易懂地记载着具体的操作方法，有兴趣的人，可以参阅这些书籍。

二、期货市场的避险功能

在讲解价差交易之前，我先简单地说明一下价差交易的操作舞台——期货市场。已经有期货交易经验的人，跳过这一节也没有关系。

1. 期货市场的起源

所谓期货市场，是决定未来某一个规定好的时刻商品价格的市場。因此，英语把期货称为将来（FUTUERS）。

先前我也稍为提了一下，在日本江户时代的德川吉宗时代与大阪堂岛的现货交易市场一起存在的，还有被幕府（当时的政府）承认的“期货交易市場”，据说这就是期货市場的起源，是世界上最早官方设立的期货市场。如果要探究非官方、即私设的期货市場的源头，那年代还要久远得多。

当时随着气候的变化，有时丰收，有时歉收，价格忽高忽低，变化激烈。为此，商人们利用这个大米的期货交易场所进行避险。即，为了防止自己持有的大米将来的价格发生下跌，在“期货交易”市場上预先卖空。这样即使由于大米价格下跌造成现货市場的亏损，也可以通过在“期货交易”市場上的卖空获利得到弥补。

而当大米价格上涨的时候，虽然在“期货交易”市場上亏损了，但由于自己持有的大米价格也涨了上来，因此没什么问题（盈亏相抵）（图1-2）。

现在的期货市場所利用的就是这个交易原理。农产品、畜产品、工业原料、各种贵金属商品等期货交易，近年来被人们活跃地进行着交易的还有股价指数、债券、贵金属等金融商品。

2. 期货市場的使命

期货交易所不仅仅日本有，在世界各地都有期货交易所。特别在美国这样的期货市场先进的国家，在纽约或芝加哥，有各种各样

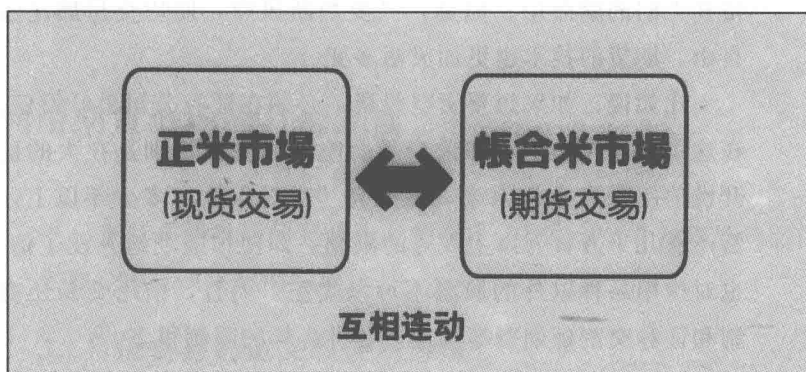


图 1-2 江户时代的大米市场

的商品在期货市场中上市交易。前面讲到的金融类期货品种，最早是在美国开始出现的。

每天在期货市场收盘的时候多空双方定出的价格，成为生产商或公司的价格指标。除了那些以生产上市的期货商品为本业的生产者和公司可以参加期货市场交易以外，一般投资者也可以加入其中参与交易。因为，市场如果只有生产商等本业者参加，价格容易向着一个方向波动，为了防止出现这种情况，才让一般投资人参加，使市场规模扩大，以提高市场的流动性。

在大阪市内有一个叫船场的地方，这个地方自古以来就是一个聚集了很多做纤维生意公司的街道。即使现在，大的纤维公司多半也都进驻在这里的大厦中。据说在船场流传着这样一句话：“要远瞻半年以后的情况来做现在的贸易”。这是因为，以棉丝为中心的纤维期货交易——大阪期货交易所上市交易的品种，有将来 6 个月的远期期货合约。对于船场的商人们来说，期货市场的存在是他们做贸易的指南。

3. 期货交易比股票交易更自由

对于期货交易，一般来说，在人们的印象里，期货交易、特别是商品期货交易，就如小说《红砖石》里所描写的那样，是一件

“恐怖”的事情，做期货“钱都会被别人骗光”的印象，还深深地残留在人们的脑海中。但是，只要判断风险，期货交易远比股票交易自由，期货的技术也更加灵活多变。

比如说，如果想要卖空股票，必须在证券公司里开设信用账户。在这里，首先初学者和散户就会吃闭门羹。特别是在大的证券公司开设信用账户非常困难，据说有“交易年数有多少年以上，存款的资产有几千万日元以上”等的限制。即使很顺利地开设了信用账户，也对信用品种以外的股票不可以卖空。而且，信用交易还有品种限制和证券交割延期费等规定，各种各样的限制很多。^①

与股票相比，期货交易市场的交易规则要自由得多了。而且，期货价格波动远比股票更加反映出基本面的变化情况。为什么？因为股票这种证券从其性质上来讲，股价的价值基准相当模糊，与此相比，期货价格直接与各个商品价格相关，理所当然地，其价格变化就更加反映出基本面的变化。

股票既可能随着企业的倒闭而变成一堆废纸，也可能暴涨十几倍成为天价股票。但是，期货价格不管下跌得多厉害也不会下跌为零，也不会涨得太离谱，如果一个稻草包的小豆要几十万日元，谁也不会来购买的，不可能出现这样的价格。当然，由于期货交易是需要保证金，杠杆作用非常强，交易金额超过保证金的十几倍以上是很平常的事情。可以说是高风险、高回报。因而，只做过股票、没有期货交易经验的人，在做期货以前，先好好理解保证金交易原理，然后再开始进行期货交易，这是非常重要的。

在美国，一般民众对期货交易不如日本老百姓那样存有偏见，从这里也可以看到它作为资本先进国、金融先进国的一面。在日本很有名的埃迪·玛菲主演的喜剧片《大逆转》这部电影里面，剧情的背景就是期货市场，也许在美国才有制作这样电影的观众土壤吧。

① 品种限制：不是所有的股票品种都可以做信用交易的。在日本的一级股票市场，规定只有某些品种可以进行信用交易。

证券交割延期费：也称为证券交付延期费。在信用交易中，当某个交易品种卖空的借贷股票余额超过买空的融资余额时，买方从卖方处收得的日息。