

**“如果要学会一门手艺，你就必须要掌握业内人士的技巧。”**

期货交易已经发生了戏剧性的转变。监管政策的变化改写了交易规则；期货交易的焦点已经从谷物和金属变为像国债和外汇这样的金融工具；计算机和互联网使信息的传播和消化更加广泛和快捷；此外佣金率的大幅下降，不管是对套期保值者还是投机者都是一大利好。

# 期货游戏

有人赚、有人赔，为什么？

（第三版）

[美] 理查德 J. 特维莱斯 [美] 弗兰克 J. 琼斯 著

[美] 本·沃里克 编辑

蒋少华 潘婷 朱荣华 译



# 期货游戏

——有人赚、有人赔，为什么？

（第三版）

[美] 理查德J. 特维莱斯 [美] 弗兰克J. 琼斯 著

[美] 本·沃里克 编辑

蒋少华 潘 婷 朱荣华 译



地震出版社  
Seismological Press

**图书在版编目 (CIP) 数据**

期货游戏：有人赚、有人赔，为什么？：第3版/（美）特维莱斯，（美）琼斯著；  
蒋少华，潘婷，朱荣华译．—北京：地震出版社，2014.9

书名原文：The futures game: who win, who loses, & why

ISBN 978-7-5028-4444-8

I. ①期… II. ①特… ②琼… ③蒋… ④潘… ⑤朱… III. ①期货交易—  
基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 142042 号

Richard J. Teweles, Frank J. Jones

The futures game: who wins? who loses? and why? / edited by Ben Warwick. — 3rd ed.

ISBN 0-07-064757-7

Copyright © 1999, 1987, 1984 by The McGraw-Hill Education.

All rights reserved. Printed in the United States of America. Except as permitted under the United States Copyright Act of 1976, no part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a data base or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and Seismological Press.

This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education and Seismological Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于  
复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和地震出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华  
人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权©2014 由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司与地震出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01—2014—2777

地震版 XM3286

**期货游戏：有人赚、有人赔，为什么？（第三版）**

[美] 理查德 J. 特维莱斯 [美] 弗兰克 J. 琼斯 著

[美] 本·沃里克 编辑

蒋少华 潘婷 朱荣华 译

责任编辑：朱叶

责任校对：孔景宽

---

出版发行：地震出版社

北京民族学院南路9号

发行部：68423031 68467993

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：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：2014年9月第一版 2014年9月第一次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：730千字

印张：34.25

印数：0001~6000

书号：ISBN 978-7-5028-4444-8/F (5134)

定价：90.00元

版权所有 翻印必究

（图书出现印装问题，本社负责调换）

谨把本书献给

劳伦·特维莱斯

艾伦·特维莱斯

卡利·特维莱斯

献给

罗尼、里安和安迪·琼斯

以及我亲爱的家人

雅娜、特罗伊和伊森·沃里克

## 前 言

在游戏中许多人才找到了属于自己的乐园。

——罗伯特·林德

在《期货游戏》第二版发行后的11年里，期货和期权得到了极大的发展。金融期货现在占据了主导地位，有几家交易所已经合并，佣金率大幅下降，使得期货市场成为套期保值和投机更加理想的场所。

应该向开创期货研究道路的作者致敬。《期货游戏》第一版由于对这一素有恶名的行业进行了公正、务实的研究而受到人们的追捧。许多期货市场的参与者，包括我在内，都把它作为宝贵的参考工具。理查德J. 特维莱斯、弗兰克J. 琼斯、查尔斯V. 哈洛和赫伯特L. 斯通他们的工作为这个版本奠定了基础，本次修订基本上保留了他们永不过时的大量见解的原貌。

我还要感谢那些为本书的大量修订做出贡献的人。在此要特别感谢亚当·怀特黑德和理查德·博恩赫夫特，没有他们两人的帮助，本书将可能难以顺利出版。我还要感谢卡拉·卡瓦莱蒂、兰迪·兰贝斯，以及博恩赫夫特集团的班子成员——比尔·恩特威斯尔、乍得·莱维特、罗恩·蒙塔诺、伯纳德·威尔金森、特里·纽科姆、莉萨·里夫、鲍勃·麦克莫里斯、拉斯·纽朱姆、沙龙·拉蒙特和德布拉·巴格特——感谢他们在修订过程中提出的许多宝贵意见。

本·沃里克

## 译者的话

《期货游戏》一书是美国著名学者和期货与证券业资深从业人员理查德 J. 特维莱斯 (Richard J. Teweles) 先生和弗兰克 J. 琼斯 (Frank J. Jones) 先生的一部力作。自 1974 年推出第一版以来, 受到广大期货投资者的追捧, 成为业界人士和对期货市场感兴趣的人深入透彻了解期货市场和期货交易的得力助手。作者牢牢把握期货市场的时代脉搏, 与时俱进, 于 1987 年对该书进行了第一次更新, 推出第二版; 10 多年后又对该书进行再次更新, 于 1998 年推出第三版。本书正是在第三版的基础上翻译的。

本书从内容上看大致可以分为三大部分 (不是原作者的划分方式), 第一部分为期货交易基础, 第二部分为期货交易技术, 第三部分为期货市场子市场介绍。

第一部分, 作者从期货市场的缘起、期货市场的特征、期货交易的运行机制、期货价格的变动特征等方面进行了深入细致的剖析, 尤其是对期货的套期保值功能和投机功能有独到的见解和深入挖掘。

第二部分, 作者从不同侧面阐述了如何进行成功的期货交易。首先是对交易选择的基本面分析法和 技术分析法进行了剖析和点评, 接着对价差交易和期权交易做了详尽分析。然后从制度完善交易计划、妥善管理投资资金的角度强调了其对成功的期货交易的重要性, 并深入剖析了为什么有的投资者赔钱, 而有的投资者赚钱。最后从期货经纪人和客户关系的角度探讨了期货经纪人和客户在期货交易中应注意的问题。

第三部分, 作者对下列期货市场一一做了详尽介绍: 利率期货市场、外汇市场、谷物和油籽期货市场、肉类期货市场、贵金属和工业金属期

期货市场、能源期货市场、食品纤维和木材产品期货市场和指数期货市场。作者在介绍各子市场时，并不是简单的事实罗列，而是融入了自己丰富的交易实践经验，体现了他们自己对该市场的深入观察和透彻理解。

本书融理论性和实践性于一体，既有较强的理论深度，如作者在书中引用了大量理论研究成果；也有较强的可操作性，如作者在章节和子市场分析结尾都专列“交易提示”一节，画龙点睛式地点出了在实际交易中要注意的关键点。本书另一极具特色的内容是列出了大量信息来源，读者可以按图索骥，轻易找到相关数据和详细内容。

《期货游戏》（第三版）积作者20余年的功力与智慧，结合当今最新的行业发展和研究成果，必将继续成为从业人员掌握期货交易技术的头号利器，也是渴望了解期货市场和期货交易的爱好的和教学研究人员的案头必备工具书。

本书由安徽财经大学金融学院副教授、中国社会科学院研究生院财政与贸易经济研究所经济学博士蒋少华主持翻译，安徽财经大学金融学院教师潘婷、朱荣华参与翻译。其中蒋少华主要翻译前言、目录、附录及第1至第8章，并负责全书的统校，潘婷翻译第9章至第17章，朱荣华翻译第18章至第22章。由于译者水平有限，不当之处在所难免，敬请热心读者批评指正。

# 目 录

## 第一部分 期货交易基础

<b>第1章 为什么要做期货交易?</b> .....	(3)
1.1 引言 .....	(3)
1.2 投机者的经济功能 .....	(3)
1.3 投机还是赌博? .....	(4)
1.4 期货交易的历史演变 .....	(5)
1.5 期货合约的发展 .....	(7)
1.6 对期货交易的批评 .....	(10)
1.7 投机者为何要进行投机? .....	(13)
1.8 投机什么? .....	(13)
1.9 期货与证券及其他投机方式的比较 .....	(14)
1.10 你会去投机吗? .....	(18)
<b>第2章 期货市场的特点</b> .....	(21)
2.1 引言 .....	(21)
2.2 期货合约的特点 .....	(21)
2.3 交易所的运作特点 .....	(22)
2.4 未平仓合约的特点 .....	(25)
2.4.1 投机者 .....	(26)
2.4.2 场内交易商 .....	(26)
2.4.3 套期保值者 .....	(27)
2.5 现货价格与期货价格之间的关系特征 .....	(28)
2.5.1 引言 .....	(28)
2.5.2 运用套期保值来消除价格波动的风险 .....	(29)
2.5.3 运用套期保值降低价格波动的风险 .....	(29)
2.5.4 运用套期保值从基差波动中获利 .....	(31)



2.5.5	运用套期保值在既定风险下获取最大预期回报（回报变动） 或在一定预期回报下使风险最小 .....	(36)
2.5.6	对套期保值的批评性评价 .....	(39)
<b>第3章</b>	<b>期货交易的操作程序</b> .....	<b>(57)</b>
3.1	引言 .....	(57)
3.2	选择经纪公司 .....	(57)
3.3	开户 .....	(59)
3.4	合约信息 .....	(60)
3.5	日交易限制 .....	(73)
3.6	建仓 .....	(74)
3.7	平仓 .....	(75)
3.8	订单的种类 .....	(76)
3.9	日常操作报表 .....	(78)
3.10	购买力 .....	(80)
3.11	月度报表 .....	(81)
3.12	监管性规定 .....	(81)
3.13	税收因素 .....	(82)
3.13.1	有关资本收益的课税规定 .....	(83)
3.13.2	其他问题 .....	(84)
<b>第4章</b>	<b>期货价格的运行特征</b> .....	<b>(85)</b>
4.1	引言 .....	(85)
4.2	有效市场假说 .....	(86)
4.2.1	前提假设 .....	(87)
4.2.2	期货交易者的行为特征 .....	(88)
4.3	实证研究 .....	(90)
4.3.1	引言 .....	(90)
4.3.2	第一层次：弱势有效 .....	(92)
4.3.2.1	价格形态 .....	(92)
4.3.2.2	滤嘴法则 .....	(94)
4.3.2.3	趋势跟进策略 .....	(96)
4.3.2.4	频谱分析 .....	(97)
4.3.2.5	混沌理论 .....	(98)
4.3.3	第二层次：半强势有效 .....	(99)
4.3.4	第三层次：强势有效 .....	(100)

4.4 期货价格存在风险溢价吗? .....	(100)
4.4.1 统计论据 .....	(101)
4.4.2 价格偏倚的其他原因 .....	(106)
4.5 交易提示 .....	(108)

## 第二部分 参与期货交易游戏

<b>第5章 交易选择的方法：基本面分析</b> .....	(113)
5.1 决策过程 .....	(113)
5.1.1 引言 .....	(113)
5.1.2 对有效市场理论的重新审视 .....	(114)
5.1.3 具体分析方法 .....	(114)
5.1.4 基本面分析法 .....	(115)
5.1.5 建立模型 .....	(117)
5.1.6 解释还是预测 .....	(118)
5.1.7 使预测更好的关键 .....	(119)
5.2 交易提示 .....	(121)
5.2.1 基本数据 .....	(121)
5.2.2 分析框架 .....	(121)
5.2.3 资本的机会成本 .....	(122)
5.2.4 市场有效性的增加 .....	(122)
<b>第6章 交易选择的方法：技术分析</b> .....	(125)
6.1 引言 .....	(125)
6.2 价格形态分析法 .....	(126)
6.2.1 条形图 .....	(127)
6.2.2 点数图 .....	(128)
6.2.3 找出平衡点——在交易中使用价格形态分析法的优点 和缺点 .....	(130)
6.2.3.1 优点 .....	(130)
6.2.3.2 缺点 .....	(132)
6.3 趋势跟踪法 .....	(132)
6.3.1 移动平均线 .....	(132)
6.3.2 找出平衡点——在交易中使用趋势跟踪法的优点和缺点 .....	(135)

6.3.2.1	优点 .....	(135)
6.3.2.2	缺点 .....	(135)
6.4	市场特征分析法 .....	(135)
6.4.1	振荡指标 (Oscillators) .....	(136)
6.4.2	找出平衡点——在交易中使用振荡指标的优缺点 .....	(137)
6.4.2.1	优点 .....	(137)
6.4.2.2	缺点 .....	(137)
6.4.3	传统的成交量与未平仓合约数分析法 .....	(138)
6.4.4	找出平衡点——在交易中使用传统成交量和未平仓合约数 分析法的优缺点 .....	(140)
6.4.4.1	优点 .....	(140)
6.4.4.2	缺点 .....	(141)
6.4.5	分析未平仓合约数以确定大交易商和小炒家的行为 .....	(141)
6.4.6	找出平衡点——分析未平仓合约数以确定大交易商和小炒家 的行为的优缺点 .....	(142)
6.4.6.1	优点 .....	(142)
6.4.6.2	缺点 .....	(142)
6.4.7	逆向思维法 .....	(142)
6.4.8	找出平衡点——逆向思维法的优缺点 .....	(145)
6.4.8.1	优点 .....	(145)
6.4.8.2	缺点 .....	(145)
6.5	结构理论 .....	(146)
6.5.1	季节性价格变动 .....	(146)
6.5.2	找出平衡点——季节性分析法的优缺点 .....	(147)
6.5.2.1	优点 .....	(147)
6.5.2.2	缺点 .....	(147)
6.5.3	时间周期 .....	(148)
6.5.4	找出平衡点——时间周期分析法的优缺点 .....	(149)
6.5.4.1	优点 .....	(149)
6.5.4.2	缺点 .....	(149)
6.5.5	艾略特波浪理论 .....	(149)
6.5.6	找出平衡点——艾略特波浪理论的优缺点 .....	(151)
6.5.6.1	优点 .....	(151)
6.5.6.2	缺点 .....	(151)
6.6	交易提示 .....	(152)

<b>第7章 价差交易</b> .....	(155)
7.1 引言 .....	(155)
7.2 价差交易 (spreads) .....	(155)
7.2.1 价差的重要性 .....	(156)
7.2.2 价差交易头寸 (spread positions) .....	(158)
7.2.3 跨月份价差交易 (Intracommodity spreads) .....	(158)
7.2.4 跨商品价差交易 (Intercommodity spreads) .....	(160)
7.2.5 跨市场价差交易 (Intermarket spreads) .....	(161)
7.2.6 综合运用 .....	(162)
7.2.7 低风险价差交易 (low - risk spreads) .....	(162)
7.2.8 税收套利 (tax spreads) .....	(163)
7.2.9 存在的问题 .....	(164)
7.2.10 一些错误做法 .....	(165)
7.3 交易提示 .....	(168)
<b>第8章 期货期权</b> .....	(171)
8.1 期货期权 (Options on Futures) 交易的发展 .....	(171)
8.2 期货交易与期权交易 .....	(174)
8.2.1 期货交易 .....	(174)
8.2.2 期权交易 .....	(174)
8.3 期权定价模型的问世 .....	(176)
8.3.1 看涨期权 .....	(177)
8.3.2 看跌期权 .....	(183)
8.4 期货期权交易策略 .....	(186)
8.4.1 牛市策略 .....	(186)
8.4.2 熊市策略 .....	(187)
8.5 期货和期权的综合运用——垒积木法 (Tinkertoy Approach) .....	(188)
8.5.1 期货 .....	(188)
8.5.2 用看涨期权和期货构建看跌期权 .....	(189)
8.5.3 其他交易策略 .....	(191)
8.5.3.1 跨式期权 (Straddles) .....	(191)
8.5.3.2 价差交易 .....	(194)
8.6 本章小结 .....	(197)
8.7 交易提示 .....	(198)
<b>第9章 期货交易游戏计划</b> .....	(201)
9.1 引言 .....	(201)

9.2	总体规划 .....	(202)
9.3	交易计划的关键要素 .....	(203)
9.3.1	资本 .....	(203)
9.3.2	交易选择和评估 .....	(204)
9.3.2.1	选择交易选择方法 .....	(205)
9.3.2.2	评估交易选择方法 .....	(207)
9.3.3	关注的市场数量 .....	(208)
9.3.4	时间跨度 .....	(209)
9.3.5	加仓 .....	(210)
9.3.6	止损 .....	(211)
9.4	操作计划 .....	(212)
9.4.1	计划的形式 .....	(212)
9.4.2	具体计划示例 .....	(217)
9.5	期货基金和管理基金 .....	(218)
9.6	期货基金的结构 .....	(220)
9.6.1	期货管理基金的发展 .....	(221)
9.6.2	公募基金、私募基金以及投资顾问服务公司 .....	(221)
9.6.3	选择期货基金 .....	(222)
9.7	易犯的错误 .....	(223)
9.8	交易提示 .....	(224)
<b>第10章</b>	<b>资金管理 .....</b>	<b>(225)</b>
10.1	引言 .....	(225)
10.2	对要参与的游戏的期望 .....	(226)
10.2.1	概率 .....	(226)
10.2.2	游戏结果 .....	(227)
10.2.3	公平投注 .....	(228)
10.2.4	好的投注 .....	(229)
10.2.5	坏的投注 .....	(229)
10.2.6	有利游戏的策略 .....	(230)
10.2.7	实时验证 .....	(231)
10.3	全损的概率 .....	(233)
10.3.1	概念基础 .....	(233)
10.3.2	复合头寸 .....	(237)
10.3.3	止损点 .....	(238)
10.3.4	获得巨大成功后的交易策略 .....	(239)

10.3.5 遭受重大损失后的交易策略 .....	(239)
10.3.6 交易系统 .....	(240)
10.3.7 保证金规模 .....	(242)
10.4 交易提示 .....	(244)

### 第三部分 输家和赢家

<b>第11章 有人赚钱，有人赔钱：为什么？</b> .....	(249)
11.1 引言 .....	(249)
11.2 利润与亏损的分布 .....	(250)
11.2.1 布莱尔·斯图尔特的研究 .....	(250)
11.2.2 海欧尼莫斯的研究 .....	(251)
11.2.3 霍撒克的研究 .....	(252)
11.2.4 罗克韦尔的研究 .....	(253)
11.2.5 罗斯的研究 .....	(260)
11.2.6 哈兹马克和路斯霍尔德的研究 .....	(260)
11.2.7 吉尔伯特和布鲁奈蒂的研究 .....	(261)
11.2.8 补充说明 .....	(263)
11.3 交易者的技能 .....	(263)
11.3.1 预测技能 .....	(263)
11.3.2 行为技能 .....	(264)
11.4 交易提示 .....	(267)

### 第四部分 期货交易游戏中的经纪人

<b>第12章 如何培养、留住和服务期货客户</b> .....	(271)
12.1 引言 .....	(271)
12.2 培养期货客户 .....	(271)
12.2.1 营销人员的人格魅力 .....	(271)
12.2.2 行业知识 .....	(272)
12.2.3 对潜在客户的认知 .....	(274)
12.2.4 销售技巧 .....	(275)

12.3	留住期货客户 .....	(279)
12.4	服务期货客户 .....	(280)
12.5	附录 .....	(282)
12.5.1	备考全国商品期货考试 .....	(282)
12.5.2	样题 .....	(283)
<b>第13章</b>	<b>退让：避免“咱们法庭上见” .....</b>	<b>(285)</b>
13.1	引言 .....	(285)
13.2	问题的根源及其防范措施 .....	(285)
13.2.1	请求开户 .....	(285)
13.2.1.1	注册商品代表 .....	(285)
13.2.1.2	展业陈述 .....	(286)
13.2.2	开立账户 .....	(286)
13.2.2.1	适宜性 .....	(287)
13.2.2.2	风险文书 .....	(288)
13.2.2.3	特殊类型账户 .....	(289)
13.2.2.4	存入资金 .....	(289)
13.2.3	管理账户 .....	(290)
13.2.3.1	提出交易建议 .....	(290)
13.2.3.2	做好订单记录 .....	(291)
13.2.3.3	慎用酌情决定权 .....	(291)
13.2.3.4	保存记录 .....	(292)
13.2.3.5	炒单 .....	(292)
13.2.3.6	保证金 .....	(293)
13.2.4	处理不可调和的分歧 .....	(294)
13.2.4.1	投诉 .....	(294)
13.2.4.2	法律行动 .....	(295)
13.2.4.3	正式要求 .....	(295)
13.2.4.4	纠纷解决场所 .....	(296)
13.3	交易提示 .....	(297)
13.3.1	客户 .....	(297)
13.3.2	期货经纪人 .....	(297)

## 第五部分 选择期货交易游戏——市场

<b>第 14 章 一般信息来源</b> .....	(301)
14.1 期刊 .....	(301)
14.2 历史和实时价格数据 .....	(302)
14.3 交易与研究软件 .....	(302)
14.4 著作 .....	(302)
14.5 政府和监管机构 .....	(303)
14.5.1 美国的谷物 .....	(303)
14.5.2 美国油籽 .....	(303)
14.5.3 美国棉花 .....	(303)
14.5.4 美国畜牧业 .....	(304)
14.5.5 世界各国农作物种植面积和产量报告 .....	(304)
14.6 期货交易所 .....	(306)
14.7 互联网 .....	(310)
14.8 交易提示——一般信息来源 .....	(311)
<b>第 15 章 利率期货市场</b> .....	(313)
15.1 引言 .....	(313)
15.2 利率类期货 .....	(313)
15.3 期货价格与交割月份 .....	(315)
15.4 供给 .....	(315)
15.5 需求 .....	(315)
15.6 利率的决定因素 .....	(315)
15.7 对冲的使用 .....	(317)
15.7.1 多头对冲 .....	(318)
15.7.2 空头对冲 .....	(318)
15.7.3 久期调整对冲 (The Duration - Adjusted Hedge) .....	(318)
15.8 投机用途 .....	(319)
15.9 套利策略 .....	(321)
15.10 交易提示 .....	(321)



<b>第16章 外汇期货市场</b> .....	(323)
16.1 引言 .....	(323)
16.2 外汇期货合约类型 .....	(325)
16.3 汇率的决定因素 .....	(326)
16.3.1 购买力平价——一价定律 .....	(327)
16.3.2 国际收支 .....	(327)
16.3.3 货币政策 .....	(329)
16.3.4 财政政策 .....	(330)
16.3.5 央行的干预措施 .....	(331)
16.4 外汇期货的套期保值作用 .....	(331)
16.5 外汇期货的投机作用 .....	(332)
16.6 交易提示——外汇期货 .....	(335)
<b>第17章 谷物和油籽类期货</b> .....	(337)
17.1 引言 .....	(337)
17.2 大豆类期货 .....	(337)
17.2.1 大豆 .....	(337)
17.2.2 豆粕 .....	(339)
17.2.3 豆油 .....	(341)
17.2.4 价格决定因素 .....	(343)
17.2.5 大豆类期货合约 .....	(347)
17.2.6 大豆类期货合约的套期保值作用 .....	(348)
17.2.7 大豆类期货合约的投机作用 .....	(348)
17.2.8 信息来源——大豆类期货 .....	(349)
17.2.9 交易提示 .....	(349)
17.3 谷物——美国国内情况 .....	(350)
17.3.1 小麦 .....	(350)
17.3.1.1 简介 .....	(350)
17.3.1.2 供给 .....	(350)
17.3.1.3 需求 .....	(352)
17.3.1.4 价格决定因素 .....	(352)
17.3.1.5 小麦期货合约 .....	(354)
17.3.1.6 小麦期货合约的定价 .....	(355)
17.3.1.7 小麦期货合约的投机作用 .....	(356)
17.3.1.8 交易提示 .....	(357)