

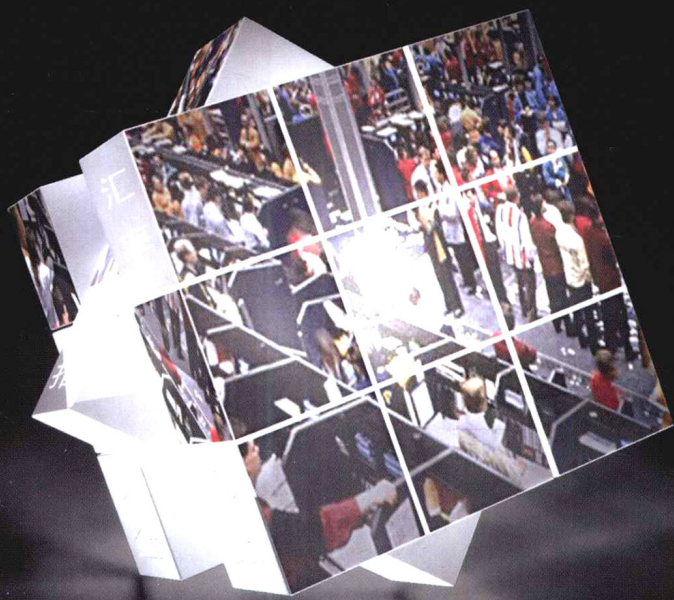
An Analysis of Market Pulse and Investment Tactics
剖析市场逻辑 把握投资精义

Demystifying Futures

玩转期货

魔方

王清兵 著



 中国金融出版社

玩转期货

魔方

王清兵 著



中国金融出版社

责任编辑：张 铁
责任校对：张志文
责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

玩转期货魔方 (Wanzhuan Qihuo Mofang) / 王清兵著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5203 - 5

I. 玩… II. 王… III. 期货交易—基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 148450 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 20.25

字数 264 千

版次 2009 年 10 月第 1 版

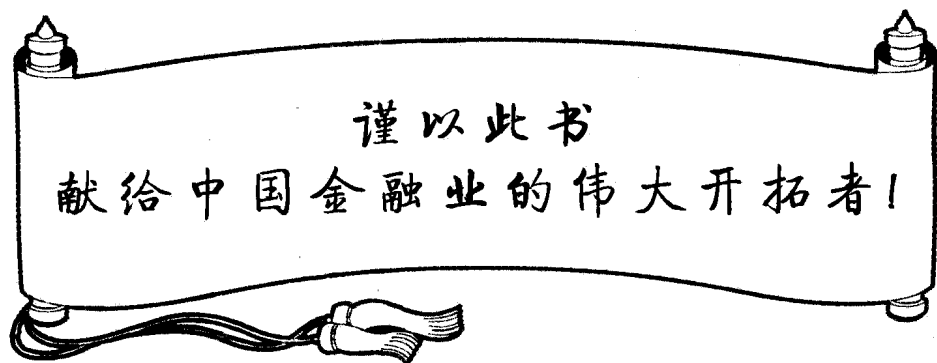
印次 2009 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—5060

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5203 - 5/F. 4763

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947



谨以此书
献给中国金融业的伟大开拓者！

序

期货的神秘感似乎是国际性的。在好莱坞的影片中，芝加哥的期货市场不止一次地成为聪明超群的年轻人快速获得巨额财富以实现远大抱负的淘金场所。在中国，也有人曾经对我说，他女儿在读小学三年级的时候，老师问全班同学长大想干什么，居然有些同学说长大要做期货。《玩转期货魔方》正是对这种神秘感进行释惑解疑的一种有意义的尝试。

按照中国的监管体系，“期货”在广义上就是指“衍生品”。期货和期权这两项主要的衍生品都是在期货有关法律的监管之下。在本书中，作者不但谈到了期货，而且也谈到了中信泰富等使用期权的实例。经过2008年的金融危机，衍生品对实体经济发展所起的正面或负面的巨大作用，已经是不争的事

实。从监管这个角度来看，在美国，负责期货监管的“商品期货监管委员会”（CFTC）有610名雇员，全年预算是1.61亿美元。按照奥巴马政府的计划，预算还要再增加44%（它的监管还不包括每天交易量为1300万手合约的证券期权交易）。相比之下，国内官方和民间对期货在国民经济中作用的认识，还有很大的距离。就这一点而言，本书作者用生动的语言对中国期货行业进行的这种庖丁解牛式的介绍，无疑可以帮助人们增进对期货的正确认识。

在中国不少学者的眼里，期货到今天仍然是不登经济学大雅之堂的赌博工具。由于这种落伍的观点，他们往往解释不了现代的经济现实。比如说，在2008年国内商品价格大幅度上涨的情况下，因为诉诸经典经济理论，一味提倡用紧缩银根来解决问题，结果造成中小企业资金周转困难，商品价格却仍然居高不下。这些学者忽视了这样的事实：在现代经济里，原油等商品是根据期货市场的价格来定价的，而世界主要期货商品都是用美元定价的。国外期货市场价格上涨以及美元相对人民币的贬值，也是导致国内物价上涨的重要因素，而这些因素不是仅凭紧缩银根就能解决得了的。一个封闭的经济也许可以无视期货的存在；一个开放的经济要想在全球化的进程中获得成功，就必须学会使用期货这样的衍生品工具，有见识地加入全球对期货行业的监管。在这两方面，都需要期货行业的实践者介绍他们的亲身经验。本书的作者正是这样一位实践者。

目前，中国期货行业还没有得到它作为宏观经济一个板块

所应有的地位，特别是在同国际期货市场的接轨上，更是如此。国内尽管有巨大的商品定价和套保的需求，但是在国际期货市场上，根本就没有能够同高盛和摩根士丹利这样的机构相抗衡的力量。中国企业在国际期货市场上历次大量亏损造成了今天这种局面，在这方面，正如本书所显示的，犯罪性的赌博、监管的失控以及对期货市场和交易缺乏知识与经验都是造成这些亏损的原因。一方面，国内有大规模进入国际期货市场需求，另一方面，企业和国家对再次出现巨额亏损抱有确实应当有的顾虑。解决这个矛盾的方法之一，是在期货的监管和运作方面培养出一批可以信赖的人才和若干能够集中反映国内需求和意愿的机构。在教育监管者和投资者方面，本书作者为期货行业寻找转动轴心，为期货市场探索变动规律的做法，不失为一种独特的努力。

芝加哥期权交易所董事总经理 鄭学勤

2009年8月18日

目 录

第一篇 从投机江湖到金融殿堂	
——国内期货市场的艰难成长	1
第一章 这就是期货	3
第二章 国内期货的先天不足	11
第三章 疯狂的岁月	19
第四章 治理整顿与规范发展	29
第二篇 谁需要期货市场	
——国内期货市场的生态链	37
第一章 市场的监护——政府职能	39
第二章 市场的中枢——期货交易所	49
第三章 市场的脊梁——期货公司	57
第四章 “狼”与“羊”——各类投资者	67
第五章 边缘还是主流——生态链上的其他 生存者	75

第三篇 熟悉你的筹码	
——期货市场品种详述	83
第一章 农产品期货	85
第二章 工业产品期货	99
第三章 金融产品期货	111
第四篇 如何应用筹码	
——三种主流的投资模式	133
第一章 投机	135
第二章 套利	143
第三章 保值	153
第五篇 运筹帷幄与相机决策	
——几种主要的机会研判方法	161
第一章 基本分析	163
第二章 技术分析	173
第三章 博弈分析	185
第四章 关于分析方法的分析	193
第六篇 风险评估——进行投资活动的根本前提	199
第一章 风险，你真的了解吗	201

第二章	金融投资风险	209
第三章	产业投资风险	221
第四章	风险管理——期货投资 制胜的基石	229
第七篇	踏上期货投资之路	239
第一章	秣马厉兵——投资前的必要准备	241
第二章	分析——人生的另类功课	249
第三章	交易——人性的拷问	257
第四章	离场——困境中的锦囊	269
第八篇	前事不忘，后事之师 ——不无裨益的真实事例	279
案例一	“废品王”的惊险——“套”	281
案例二	Q先生的财富“过山车”	285
案例三	都是澳元“惹的祸”	291
案例四	石油带来的“空难”	303

第一篇 从投机江湖到金融殿堂

——国内期货市场的艰难成长



引言

2008年初，一个刚工作三年，由期货转行到证券的分析师向我感慨：“大家都是金融行当，为什么文化差别那么大呢？”我明白，他是指证券、基金业人情淡漠，而期货行业的人则要相对“侠义”一些。于是就笑答：“这并不奇怪，因为期货行业的一条腿还在江湖之中。而证券行业，不但已经上岸，而且还登堂入室了。所谓‘江湖自古多热血，庙堂哪来温情浓’。历史与环境使然也。”

其实，国内期货市场的发展历程，也正是从投机江湖走向金融殿堂的过程。在这个过程中，既有大人物绿林式的财富争霸，也有小人物或市井式的投机取巧或“麦兜”式的顽强拼搏。因此，与已拥有QFII“外戚”，曾经历过几次辉煌，从而愈加“小资”的证券行业相比，期货行业更多了几分粗犷的“江湖”气息。这种气息，虽因市场的成熟规范和管理当局对期货公司的“金融招安”而有所减退，但依然是余味犹存。

第一章 这就是期货

在开始阅读本书之前，非专业的读者有必要了解期货的相关基础知识。虽然期货市场确实是处于经济金字塔的上端，但期货知识却并非如想象中的那样高深与艰涩。以下我们将通过对一个故事的描述，对一个疑问的解答，以及期货交易与股票买卖的对比，来剖析期货市场的内在结构，并揭示期货交易的根本原理。

故事——馒头引发的期货

张三经营着一家餐馆，餐馆需要为部分顾客提供馒头，馒头由采购员到附近李四家的馒头铺购买，购买的方式是现需现买、钱货两清。但过了一段时间，张三发现他的采购员有时买不够甚至买不到所需的馒头，从而引致部分顾客的不满。于是，张三找李四协商，并约定：每月张三向李四支付现金1440元（优惠价每个馒头0.48元），而李四则要保证每天向张三的餐馆供应100个馒头（每月以30天计）。

这种预付款采购方式，确实收到了良好效果——张三餐馆的馒头供应变得较为稳定。但年底问题又出现了，馒头供应不但不稳定，有时还会出现馒头分量不足的情况。为此，张三找李四理论。李四解释说：近来由于小麦价格的上涨，加之雪灾，导致了面粉供应不稳定，并推升了馒头的生产成本，现在馒头零售价已经提高到0.60元。同时，李四建议，要么提高双方约定的馒头价格，要么取消以前的约定。李四的说辞让张三意识到，采取约定的远期交易方式，并不能完全保证馒头供应的稳定。在异常情况下，风险依然不能被有效控制。而且，

万一李四因经营不善而关门走人，自己的预付款岂不打了水漂。于是，张三试图寻找更有效的解决办法。

恰在此时，某国有粮油公司总经理王五，敏锐地洞察到张三的馒头困境并非个案，其他街道的餐馆经营者张甲、张乙，也面临同样的问题。另一方面，像李四这样的馒头铺主，也并非总是处于顺势。前年，李丁就因为馒头的价格波动而经营不善，并最终关了店门。

于是，为了公开、透明地解决买卖双方的价格分歧，并同时提高各方履约的诚信力。王五决定以粮油公司为发起人，开设一家馒头期货交易所。交易所拟交易的对象是馒头标准合同，对每份（即一手）标准合同作了这样的约定：（1）合同主体一方为交易所，另一方为买方或者卖方；（2）合同标的为重100克的白面馒头100个；（3）合同保证金为全部合同金额的10%；（4）交货的最后日期为15日。此外，参与者可以通过报价撮合的方式来买卖该合同。比如，现在是4月1日，张三想在6月份，以每个馒头0.50元的价格买到馒头1000个。于是张三可以报出这样的交易指令：买入6月合约10手，每手50元。而此时，假设李四也正想以同样的价格卖出1000个馒头，于是双方的指令完全成交。这就意味着，到了6月15日，馒头交易所必须按照约定的价格向张三交付馒头1000个，而李四届时也同样有义务向交易所交付馒头1000个。除此之外，拟设的交易所还允许馒头标准合同转让，但须在交易所报价进行。比如，上述张三在4月1日买了10手（1000个馒头）6月份到期的馒头标准合同。过了几天，张三决定关闭餐馆而不再需要馒头。恰好此时，张甲需要在6月份买到1000个馒头，但报价是48元（每个馒头0.48元）。如果张三经过权衡认为，一次亏损20元，要比花500元拿到1000个馒头更合算，那么他就可以选择在交易所报价将其10手合约卖给张甲。

在作了更进一步细化的基础之上，王五决定就设立馒头交易所，召集本市经营较具规模的馒头需求商张三、张甲、张乙……馒头铺主李四、李丙、李戊……开会。在会上王五谈了自己的设想，并补充了

两项规则：（1）交易者每买卖一手馒头合约，需向交易所支付0.10元手续费。（2）交易者须在交易所开立交易账户，账户实行每日无负债结算。王五特别对每日无负债结算作了说明：比如张三在交易所开户后存放了60元钱，并于4月1日上午以每手50元买了10手6月份馒头合约。到了下午收市，该合约价格为46元，则张三当天的账户结算情况是：交易保证金 $46 \times 10 \times 10\% = 46$ 元，账面亏损 $(50 - 46) \times 10 = 40$ 元，因此按照规定在第二天开市前，张三至少要向交易所追加 $46 + 40 - 60 = 26$ 元。

与会者在听取了王五的介绍之后，均感觉虽然操作环节较以前的现货交易与远期交易繁琐，并增加了一些交易成本，但由于买卖的对手是有实力的交易所，不会出现违约情况，而且在买卖方面较以前更为灵活，尤其是馒头铺主可以根据市场的需求与价格情况来增加或减少加工量，因此，一致同意以会员的身份参与馒头交易所。于是，馒头期货交易所就在该市诞生了，每天上午9:00—11:30、下午13:30—15:00在交易厅集中报价交易。

在馒头交易所运行了一段时间以后，投机客赵六发现，馒头合约的价格每天都有波动，如果能在高价卖出、低价买回或者低价买入、高价卖出，则存在着巨大的获利机会。于是赵六联络赵七、赵八等投机客，也向交易所提出会员申请，以便能够参与馒头合约的交易。王五接到申请后认为，馒头交易所的会员不能无序扩张，有必要进行规范的会员管理。于是王五建议赵六等组建馒头期货经纪公司，该公司在申请成为交易所的经纪会员后，可以代理投机客和其他经营规模较小的馒头供需商的买卖行为。至此，一个包含交易所、经纪公司、自营会员、投机客、需求商、供给商在内的，具备必要交易交割规则的，完整意义上的馒头期货市场开始形成。

上述馒头引发期货市场的故事，不但浓缩了交易行为由现货交易向远期交易，由远期交易向期货交易的历史演变，体现了期货市场发

现价格、规避和转移价格风险的基本功用，而且还粗线条地勾画出了期货市场的内部结构。

疑问——为何没有馒头期货市场

从上面的故事来看，在理论上，完全可以通过馒头期货交易所的建立，来解决馒头供需商所面临的价格风险与履约风险的问题，并且能为投机客提供一个投资的载体。然而在现实中，馒头期货市场并不存在。不但如此，在成千上万种商品中，能够以标准合约形式进行交易的期货品种也为数极少。就国内而言，在各大期货交易所上市交易的期货品种，总计不过23个（截至2009年5月）。这说明，期货产品的推出是受到诸多严苛条件限制的，这些条件主要包括以下几个方面。

1. 商品的标准化合约。我们已经知道，在期货交易所上市交易的是标准合约。一份标准合约的标的，代表着特定种类、特定数量与特定品级的商品。比如，大连黄大豆1号合约，它通常的一手就是指10吨三等黄大豆。这里的三等就是标准品级要求，即纯粮率在91%以上，黄色混有异色粒低于5%，杂质小于1%，水分低于13%，气味色泽正常等。由此可见，商品的标准化合约是期货合约设计的前提条件。而上述所提及的馒头，李四家产的与李丙家产的，无论是在面粉的原料上，还是在分量与形状上都会有所差别。虽然前一阶段，作为面食大省的河南试图建立馒头的国家标准，并提出了形状、面粉含量、水分含量等参数，但这只不过是行业的利益博弈，实际执行起来则相当困难。除此之外，馒头更不宜于较长时间存放。所以，就商品的标准化合约而言，馒头是不适合作为期货品种的。

2. 市场规模。期货市场是现货市场发展一定阶段的产物。因此，作为期货品种的商品，不但要拥有相当规模的现货交易基础，而且在供给和需求两方面还要有一定的集中度。比如精炼铜，中国现在每年的需求量约为500万吨，国内产量近400万吨。除了这种庞大的现

货规模外，铜在供应商、需求商、贸易商方面，既分布广泛又相对集中。其中，商家分布广泛意味着市场参与的广泛；而供需的相对集中，不但有利于自营会员的形成（如江西铜业、云南铜业等），还有利于市场的相对稳定。因此，铜作为期货品种，是有其坚实的市场基础、良好的市场结构和理想的规模经济效益的。而馒头，一方面其现货规模不大；另一方面，其供给商、需求商都较为分散，缺乏集中度。从这两方面考虑，馒头也不宜于设计成期货合约。

3. 产业链中的位置。每一种商品，都从属于一个特定的产业链。比如铜，它所在的产业链状况是，铜矿产业（含铜矿产的开采）→铜冶炼产业（将铜矿冶炼成铜）→铜产品加工产业（铜缆、铜线、铜板、铜管等的制造商）→铜产品需求产业（电子、电力、机械乃至房地产业等）。一般而言，越靠近产业链上游的商品（初级产品）越适合作为期货品种，如铜、小麦、橡胶等。这是因为，上游产品的价格独立性较强，产品的标准化程度也较高。同时，这些产品还具有广泛的普用性，市场规模较大。与此相对应，接近下游的商品，如铜管、馒头（上游是小麦），一方面，由于它们应用的领域相对较窄，其价格更多地受到细分产业的约束，从而缺乏独立性；另一方面，下游的商品往往较为个性化，难以进行标准化的界定。由此可见，作为最下游的终端产品，馒头是不可能作为期货产品的。

4. 在国民经济中的地位。考虑到社会资源配置的有效性与经济性，只有在国民经济中地位较为重要，能够关系产业大局或民生根本的商品，才有可能被期货交易所开发设计成期货合约，也才有可能被证券监管当局审批通过（在国内，每个期货新品种只有在证监会与国务院批准后方能面世）。比如，小麦就关系社会的民生基础；而糖的供需状况和价格高低，则与整个食品加工业息息相关。因此，围绕着这些大宗商品建立相应的期货市场，不但有利于资源的高效配置，而且有利于相关产业乃至国家经济的安全运行。而与这些商品相比，馒头在整体经济中的地位则无足轻重，鉴于此，没有馒头期货也就不难