



# 期货发现未来

——商品交易顾问（CTA）的职业技巧

吴守祥 · 编著



FUTURES  
IS  
FUTURE



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

# 期货发现未来

——商品交易顾问(CTA)的职业技巧

## Futures is future

吴守祥 编著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

**图书在版编目 (CIP) 数据**

期货发现未来——商品交易顾问 (CTA) 的职业技巧/吴守祥编著

北京: 中国经济出版社, 2011. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0362 - 1

I. ①期… II. ①吴… 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 (2010) 第 221663 号

责任编辑 杨扬

责任印制 常毅

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 23.5

字 数 260 千字

版 次 2011 年 1 月第 1 版

印 次 2011 年 1 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0362 - 1/F · 8641

定 价 40.00 元

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

**版权所有 盗版必究** (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

## 作者简介

吴守祥,期货投资顾问。曾任安徽工业大学、南京航空航天大学教师,江苏百富勤投资公司资产管理部总经理,北京香塘伟业投资管理公司研发总监,中国期货基金网总编,《北京期货》编辑,宏源期货有限公司研究中心总经理等职。多次参与中国期货业协会及国内四家期货交易所的课题研究、品种推广、图书编撰等工作。设计和主持全国期货投资实盘大赛评估和访谈工作,主编《期货投资》、《期货研究》等期货类期刊多期,主笔《机构投资者与期货市场发展关系研究》课题,期货分析师教材《期货投资分析》编写组成员。现任中国金融期货交易所特聘讲师,宏源期货有限公司首席分析师。在和讯网设有商品期货和股指期货专家专栏,在中央电视台证券资讯频道、《中国证券报》、《期货日报》、《上海金融报》等媒体发表大量评论、报告。优秀论文入选《中国现代化建设研究文库》等,得到中国管理科学研究院专家和期货业界的好评、奖励和荣誉。代表作有《分析预测的哲学》、《期货投资组合的绩效评估》、《人民币升值对商品价格的影响》、《DCE 玉米与 JCSE 玉米的跨市套利》、《股指期货交易策略研究》等。近 20 年期货公司、投资公司成功的交易和研究经历,积累了丰富的实战和研究经验。擅长对宏观经济、金融大趋势的分析、投资方案的设计和跨市场投资组合的管理。



## 内容提要

第一章 CTA 运作模式,重点介绍 CTA 及期货投资基金在成熟市场的运作情况。分析中国管理期货市场的现状,阐述发展中国 CTA 及期货投资基金的必要性和现实可能性。第二章投资顾问的营销,重点讲述期货营销的理论,总结 CTA 开展期货营销的策略和技巧。第三章 CTA 的分析方法,主要有基本分析法、技术分析法、博弈论和行为金融理论等。重点阐述基本分析法和技术分析法的优缺点及应用。第四章商品投资的货币战争,讲解人民币、美元及黄金的走势如何影响大宗商品和金融产品的价格的,重点讨论美元、人民币在国际货币体系中的地位和作用。第五章 CTA 的大势研判,重点讲述商品投资顾问是如何运用基本分析法和技术分析法分析市场大势、提供决策依据和具体操作计划的。第六章 CTA 的交易策略,重点阐述套利和投机的理论、策略、经验、教训及套利方案的设计。第七章 CTA 的顾问服务,主要讲解套期保值的理论及争论,套期保值的策略、经验、教训和套期保值方案的设计。讲商品投资顾问为产业客户提供高质量的顾问服务的实践。第八章 CTA 的交易技巧,讲述 CTA 的交易方法、技巧、策略、理念,克服人性弱点和摆脱情绪干扰,重点是资金管理和风险控制。第九章 CTA 评价和挑选,重点讨论风险和收益如何权衡,如何实现投资业绩的稳定增长。帮助投资人评价和选择不同风格的 CTA。第十章高手访谈录,重点记录作者与多位 CTA 交流、交往的故事。第十一章 CTA 的前程,重点论述期货应作为战略产业,管理期货应作为期货业的发展方向,并对中国未来的 CTA 运作模式进行探讨。

## 前言

许多人是听说期货可以“以小博大”，怀揣着一夜暴富的梦想接触期货的，而我是在极其偶然的的情况下“误入期途”的。

1993年，在天津经济技术开发区，我作为一家相当红火的房地产公司（现在更是红得发紫）的销售经理，带着一群美女售楼。可惜好景不长，我们接下车其中的蓝德大厦不久，国家便开始紧缩银根，一些炒楼花的企业资金链断裂，广西北海出现烂尾工程。作为刚从经济学院下海的我料定房地产行业将进入一个相当长的调整期。此时恰好集团的另一支队伍在做钢材现货，并时常谈论期货，这引起我极大的兴趣，很快我就被选派到天津北洋钢材市场做期货交易员。从此，开始了我的期货职业生涯。从交易员、交易经理到经纪人、期货分析师、投资顾问、研发经理，多少个角色转换，始终无法平静我作为一名期货交易者的激动的心。

十几年前，中国的期货市场的保证金规模才几十亿，一年的成交额才一万多亿元。那时活跃的品种基本就是铜和大豆等少数品种，最活跃的合约月份日成交不过几十万手；现在的保证金规模已过千亿，日成交额都能达到六七千亿元。股指期货上市没几天，日成交额就超过了证券市场股票交易额。

中国人均收入还不高，但是像深圳、东莞等沿海城市 and 北京、上海等大城市的人均收入已经接近或超过欧洲一些中等发达国家的平均水平。期货潜伏状态的需求终于被激活。

就专业性和挑战性来说，期货确实不宜作为大众化的直接投资工具，但是这并不代表期货不可以间接大众化。成熟市场的做法是发展期货投资基金，开发期权产品。中国现在还没有期货投资基金，也没有期权。期货有可能间接大众化的两大车轮被撤除。期货公司已经许多年不能代客理财，也不能自营，但是中国有居间人制度。这就出现一个奇特的现象：一些在期货市场打拼十几年的期货分析师不能代客理财，而一些仅学了一点皮毛的居间人居然可以堂而皇之地指导客户甚至代客操作。中国广大的期货投资者迫切需要真正的期货投资专家。

期货市场的产生和发展有其客观必然性,期货市场是现货市场高度发达的产物。期货市场的重要功能是规避风险。在中国,套期保值被认为是一项重要的避险手段一向被重视,国有企业和国有控股的企业参与期货仅限套期保值。客观地说,套期保值并不比投机简单,企业参与套期保值更加需要期货投资顾问提供咨询,而这一点在中国这样一个以国有经济为主导的市场显得尤为重要。

在全球经济变局中,国家利益的维护已经由军事冲突向贸易争端,再向大宗商品定价权争夺战、股指保卫战、货币战争演化,期货业客观上已成为战略产业。中国有一批中央和地方大型企业参与海外市场的风险管理,银行参与黄金期货,基金和券商等机构参与股指期货。像中投这样的主权投资公司,职责就不是追求某项投资的短期收益,而是为国民经济的平稳较快发展和国家经济安全保驾护航。为国理财,自然更需要金融投资精英。

随着期货市场的稳步快速发展,特别是钢材期货、股指期货的推出,期货人才的需求日益迫切,培训成为期货业的一种常态。一个证券人才的培养需要2至3年,一个期货交易员的培养却需要8年。书——再次成为我们急缺的帮手。可能是热衷于实战,高手一般不会轻易露面;而潜心做学问者,又难免纸上谈兵;找到一本兼顾理论与实践的期货投资好书很难。这,成为我自己动手编写教材的初衷。

现代金融市场已经离不开股票、期货、期权等产品,不懂得这些显然不能称为专业投资人。CTA,全称是Commodity Trading Advisors,即商品交易顾问。其实,现在的CTA早已是期货、现货(股票)和期权等领域的组合和对冲投资专家。CTA是通过给他人提供期货期权等相关产品投资方案、研究报告或是直接代理客户进行交易从而获取报酬的一种组织。CTA并不特指机构,可以是个人。

目前,由期货公司设立或控股投资公司,由投资公司招募CTA,或由期货公司设立相应部门探索期货公司自营、咨询和资产管理业务,相关试点工作方案已开始征求意见。看来,中国的CTA又要走到前台了,这极大地激发了我的创作热情。

那么国内外的CTA都是如何运作的?CTA又是如何研究市场的?CTA又是如何交易和如何进行风险控制的?你又如何来评价和选择不同风格

的 CTA?

本书正是基于运作日益稳健和规范的大型期货投资管理公司和重视研究咨询工作的期货公司的经验而作。附文中除更新了引用的数据外,分析论证和结论尽量保证原汁原味。营销者的艰辛,交易者的得意,研究者的困惑,投资顾问的经历和思考浓缩于一体。是过去工作的总结,也是学习和借鉴他人的心得。能为学习期货投资、研究、营销和挑选 CTA 的你一点帮助,将是我莫大的欣慰。

现代经济的核心是金融,期货市场是金融的制高点。但愿天下学习期货、学习投资的经济人都能以结结实实的步伐走向壮丽辉煌的未来。

作者于北京·金融街

2010 年 8 月 1 日

**作者联系方式:**

电子邮箱:hobert-wu@163.com,

和讯期货专家专栏 <http://futures.hexun.com/wushouxiang/>

和讯股指期货专家专栏 <http://qizhi.hexun.com/wsx/index.htm>

新浪微博 <http://t.sina.com.cn/1764651574/profile>

## 代序一 探索专家理财之道

常 清

我国的期货市场正在迅猛地增长,大踏步地迈向世界定价中心的宏伟目标。这是中国经济崛起的客观需要,是当代经济发展的历史潮流,任何人都无法阻挡。

从现在的发展情况看,将我国的期货市场建成世界性的定价中心还有很长的路要走,它不仅需要监管部门领导者的大智慧,还要有许许多多业内志士仁人的艰辛努力,一步一个脚印的推动中国期货市场实质性的发展,不负中华民族伟大复兴之历史使命。

纵观二十年我国期货市场发展的历史,期货公司的股东们和坚定不移的从业人员,还有广大的期民,为这个市场的产生和发展做出了历史性的贡献。迄今为止,投资者的结构仍然是以散户期民为主,这些平凡的投资者正在从事伟大的事业,他们值得我们尊重。

随着市场的发展,市场功能的充分发挥迫切需要机构投资者,迫切需要专家理财,只有机构投资者才能集中专家的智慧,进行一些周期性、战略性的投资,承担期货市场发现价格的功能。展望未来期货市场将出现各种各样的符合中国国情的机构投资者,也将出现一批投资理财专家,这是我国期货市场从量变走向质变的重要飞跃。

早期进入我国期货市场的投资者,历经风雨坎坷,一大批专家型人才脱颖而出,我相信随着机构投资者时代的到来,他们都会成为优秀的期货基金经理。中国的期货市场需要他们,中国的期货市场同时也在回馈他们。

面对期货市场发展提出的新课题,吴守祥先生进行了理论和实践的探索。

吴先生有着近20年期货公司、投资公司等成功的交易和研究经历。对于理论工作者来说,这是一本讲实战的书;对于实际投资的人来说,这又是一本条理清晰的理论指导书。

本书侧重于基本面分析法的运用,而且注重基本面和技术面的结合。

是用专业的语言描写期货人的故事。个人投资者看到资金管理和风险控制的技术和技术；而机构投资者又会看到许多成功经验的总结和失败案例的分析。本书谈期货又不局限于期货。作者将期货行业看做金融的最高端，把期货投资看做占领金融制高点的利器。

吴先生积长期的理论探索 and 实际工作经验于一体，视野开阔，见解独到。相信投资者能从作者及各类投资高手的言谈中得到许多有益的启示，相信研究者可以学到研究的方法、要求和技巧。

古人云：青出于蓝而胜于蓝。作为中国期货市场的创始者，吴先生非常尊重我，请我写一个序，我对于他无私地将自己的理论探索和实践总结奉献给大家，非常欣赏。在学习了这本书的内容之后，写了上面的话，以抒情怀。

这是一本开卷有益的书，推荐给有志于投资理财的朋友。

2010年3月于北京

（作者系中国期货市场创始人之一、金鹏期货有限公司董事长）

## 代序二 中国 CTA 业务的大胆构想

罗旭峰

中国期货市场在近 20 年的发展历程中,遍尝酸甜苦辣。2002 年在结束清理整顿后,期货市场开始尝试品种创新和制度创新,并于 2004 年进入了又好又快的发展轨道。2009 年,中国期货市场交易额达到创纪录的 130 万亿元。2010 年 4 月 16 日,股指期货上市,中国期货市场开始步入金融期货时代或后商品时代。未来的中国期货市场值得期待。

吴守祥先生,作为期货市场的资深人士,经过十数年的历练,在期货研究、投资等方面具备了较高的能力和水平。他执著、勤奋,仅从其发表论文的数量和质量便可管窥些许。同时,吴先生又极其关注中国期货市场业务模式的创新,尤其是 CTA。

CTA(商品投资顾问)作为期货舶来品,在国际市场上已有较为成熟经验。但由于中国期货市场尚处发展初期,包括法律法规等因素在内的外部条件还不成熟,目前中国国内仍未正式开展此项业务。随着中国期货市场的繁荣发展,相信 CTA 业务很快会成为中国期货市场的制度创新的内容之一。作为中国期货市场 CTA 业务的思考者之一,吴先生对 CTA 有着特殊的理解,本书是从业经验的结晶,更是对中国 CTA 业务的大胆构想。

本书有重点地阐述了 CTA 的运作模式、交易策略、交易技巧以及挑选标准等,深入浅出,使得读者能对 CTA 有一个系统的了解;各章节后均设有附文部分,是作者十几年中发表文章的精选,有助于读者在一个轻松惬意的氛围中更好地接受 CTA 的背景知识;作为一个期货行业的资深人士,每一篇文章都体现了其当时对期货市场发展的思考,读者可通过本书对于中国期货市场的发展脉络有一个更为清晰的认识。

本书作为吴先生 CTA 业务的专著,值得各位希望了解期货市场的投资者、从业人员、CTA 业者以及财经界人士一读。

2010 年 5 月于杭州

(作者系南华期货有限公司总经理)

## 代序三 岁月如歌

物换星移,时光如梭,中国期货市场已经迈进弱冠之年;风风雨雨,红红火火,与吴守祥先生一同工作的日子历历在目。

期货投资者,特别是机构投资者、产业投资者、专业投资者,是期货市场稳定和发展的主要力量,一切从投资者的实际需要出发,瞄准投资咨询、投资管理的期货业发展方向,是我们一贯秉承的执业理念。

吴先生对期货交易执着追求,对期货研究严谨求实的态度令我钦佩,这是一本出自期货市场长期实践总结的书,初学者和深入者都将受益匪浅。在金融期货上市交易,商品期货蓬勃发展的今天,预祝广大读者都能发现无限美好的未来!

北京香塘伟业投资管理公司原总经理

东兴期货有限责任公司总经理 李显军

2010年10月于上海

## 代序四 期货市场的守望者

期货市场摸爬滚打近 20 年,吴守祥,名如其人,一个市场守望者。这本书,再现金融博弈市场跌宕起伏的场景,展现期货投资和风险管理独有的魅力的同时,让人们领略一群斗智斗勇的职业交易员的人性,而更多的,人们会学到作为一名职业投资者的基本技能。这本书,是吴先生从业生涯的总结,展示一个守望者的心路历程,体现其对市场的认识、感悟和经验。作为一名期货老兵,我也是一个守望者,我的经历使我对于同行者,有着天然的亲近和认同,对那些长期不畏艰辛、勇于求索的期货人,更是充满敬意。作为同事,我和吴先生经常在一起探讨期货交易、研究和咨询等方面的问题,进行了许多合作,并取得系列成果。

当今世界正处于金融动荡的年代,金融动荡的时代尤其需要发展期货市场,中国的期货市场迎来由量变到质变的战略机遇期,战略机遇期更需要专业的人才。

当今社会也是一个容易浮躁的社会。期货投资充满荆棘和曲折,没有执着的追求和持续的坚持,不经历痛苦和磨炼,不可能取得成功。在成熟市场,期货交易主要由专业的商品交易顾问(CTA)承担;在中国,投资者普遍自行参与,因此,本书更值得希望踏入期货行业的人们一读。

北京期货商会执行会长

宏源期货有限公司总经理 王化栋

2010 年 12 月于北京

Futures is future

# 期货发现未来

商品交易顾问 (CTA) 的职业技巧

## / 目录 /

### 前 言

|                          |     |   |
|--------------------------|-----|---|
| 代序一 探索专家理财之道 .....       | 常 清 | 1 |
| 代序二 中国 CTA 业务的大胆构想 ..... | 罗旭峰 | 3 |
| 代序三 岁月如歌 .....           | 李显军 | 4 |
| 代序四 期货市场的守望者 .....       | 王化栋 | 5 |

## 第一章 CTA 运作模式 ..... 1

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 第一节 管理期货概论 .....           | 2  |
| 第二节 国外 CTA 的运作模式 .....     | 5  |
| 第三节 国内外期货市场投资者结构现状对比 ..... | 12 |
| 第四节 中国管理期货的发展 .....        | 16 |

## 第二章 投资顾问的营销 ..... 25

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 第一节 期货营销概论 .....      | 27 |
| 第二节 期货经营机构的内部营销 ..... | 33 |
| 第三节 CTA 营销的特点 .....   | 35 |
| 第四节 期货理财产品的设计 .....   | 36 |

## 第三章 CTA 的分析方法 ..... 57

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 第一节 基本分析法要点 .....                | 58 |
| 第二节 技术分析法要点 .....                | 62 |
| 第三节 基本分析法和 technical 分析法比较 ..... | 64 |
| 第四节 期货中的博弈论 .....                | 64 |

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第五节 行为金融理论与投资管理实践 ..... | 66 |
|-------------------------|----|

## 第四章 商品投资的货币战争 ..... 99

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第一节 人民币升值对商品价格的影响 ..... | 100 |
| 第二节 美元对商品的主导定价 .....    | 102 |
| 第三节 金光永远灿烂 .....        | 104 |

## 第五章 CTA 的大势研判 ..... 125

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第一节 周期性与季节性 ..... | 126 |
| 第二节 商品牛市的根基 ..... | 130 |

## 第六章 CTA 的交易策略 ..... 157

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 第一节 套利概论 .....     | 158 |
| 第二节 套利分析方法 .....   | 162 |
| 第三节 套利实战案例精选 ..... | 162 |
| 第四节 套利方案设计 .....   | 168 |

## 第七章 CTA 的顾问服务 ..... 189

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 第一节 套期保值的理论 .....     | 190 |
| 第二节 企业套期保值的经验论述 ..... | 193 |
| 第三节 重大风险管理事件剖析 .....  | 210 |
| 第四节 套期保值经典案例选编 .....  | 218 |
| 第五节 套期保值方案设计要点 .....  | 222 |

## 第八章 CTA 的交易技巧 ..... 223

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 第一节 资金管理 .....     | 224 |
| 第二节 摆设止损盘的技巧 ..... | 225 |
| 第三节 交易纪律 .....     | 226 |
| 第四节 自动化交易 .....    | 229 |

**第九章 CTA 的评价和挑选 ..... 251**

- 第一节 风险的概念、测度、分散与收益 ..... 252
- 第二节 两种收益率的衡量 ..... 255
- 第三节 投资组合的风险测度及缺陷 ..... 258
- 第四节 期货投资组合的绩效评估 ..... 260
- 第五节 实战业绩评估的补充说明 ..... 264

**第十章 高手访谈录 ..... 277**

**第十一章 CTA 的前程 ..... 321**

- 第一节 期货市场需要机构投资者 ..... 322
- 第二节 投资者需要管理期货 ..... 329
- 第三节 管理期货——期货业发展的方向 ..... 332
- 第四节 中国 CTA 发展模式初探 ..... 336

**参考文献 ..... 354**

## | 第一章 |

# CTA 运作模式

---

本章重点讲述 CTA 及期货投资基金在成熟市场的运作情况。分析中国管理期货市场的现状,阐述发展中国 CTA 及期货投资基金的必要性和现实可能性。

不管你知道不知道,不管你承认不承认,从中国期货市场诞生的那天起,有一群人始终真诚地、努力地为投资者服务着……

多少年来,无数天下期货英雄的梦想:不做徒有虚名的交易量,给投资者实实在在的盈利回报!像巴菲特那样管理自己的基金,像索罗斯那样战斗,以自己真实骄人的业绩傲视天下……

——摘自《精彩香塘》卷首语