

祝合良 编著

# 期货交易

# 赢家策略

人民日报出版社



# 期货交易赢家策略

祝合良 著

人民日报出版社

(京)新登字 103 号

责任编辑:陈伟光

封面设计:郑炳宏

**期货交易赢家策略**

祝合良 著

\*

人民日报出版社出版发行

北京联华印刷厂印刷

新华书店经销

---

787×1092 毫米 32 开本 印张 9.75 字数 204 千字

1993 年 4 月北京第一次印刷 印数 10000 定价 5.40 元

ISBN 7-80002-519-5/F·106

# 前 言

近年来,随着我国市场经济的不断发展,市场风险日益显露出来,具有风险转移功能的期货市场也因此成为经济生活中的热门话题。目前我国已陆续发展了几家引进期货市场运作机制的农矿产品初级期货市场,且呈不断扩大和完善之势,大大降低了生产者和经营者的市场风险,日益受到生产者和经营者的青睐。同时,为促进我国期货市场的发展,具有期货市场中介之称的期货经纪公司开始壮大起来,期货市场风险买卖亦成为许多投机者看好的理想天地。

期货市场作为当今世界市场一种高级的市场组织形式,在国际贸易当中起着相当大的作用。据统计,近年世界各大交易所的商品成交额已占据当年世界贸易总额过半的份额。其中大部分就是通过期货交易来完成的。因此,期货交易是进出口公司、涉外企业从事国际贸易不可缺少的重要的交易方式。

期货市场之所以受到生产者、经营者、进出口商、涉外企业者们的青睐,关键在于期货市场具有其它市场不可替代的价格导向和风险转移之功能;之所以赢得投机者们的青睐,关键在于期货市场比较符合投机者们本小利大的投机口味。因此,期货市场堪称为生产者、经营者、进出口商、涉外企业者们的避风港,投机者们的乐园。

但是,期货市场毕竟是一个风险交易的市场,且是一个交

易流动性极高的市场。轻微的一点波动,它既可能给你带来丰厚的收益,也可能使你蒙受巨大的损失。因此,进入期货市场进行期货交易,必须掌握期货交易的基本知识和操作技巧,方能保持自己立于不败之地。本书正是为此目的,向你详尽地论及了期货交易的各种常识和致胜之术,望能为你生财之道指点迷津。不妥之处,恳请批评指正。

本书在写作和出版过程中得到曹厚昌教授、陈伟光、黄敏、韩平等同志的帮助,在此一并致谢。

作者:祝合良

93. 1. 于北京

# 目 录

一、期货市场——理想的投资场所 .....	( 1 )
二、期货交易入门——必备知识 .....	( 4 )
三、百分之十的投资——百分之百的交易 .....	( 30 )
四、投机——期货市场的润滑剂 .....	( 33 )
五、经纪商——期货交易的中介 .....	( 36 )
六、基本性分析法——期货市场价格分析技巧之一 .....	( 42 )
七、技术性分析法——期货市场价格分析技巧之二 .....	( 51 )
八、期货交易策略之一——赢的基本策略 .....	( 99 )
九、期货交易策略之二——套期保值交易 .....	( 113 )
十、期货交易策略之三——套期图利交易 .....	( 130 )
十一、期货交易策略之四——期权交易 .....	( 147 )
十二、期货交易策略之五——如何正确有效地下达 市场订单.....	( 188 )
十三、期货交易策略之六——制定交易计划 .....	( 197 )
十四、期货交易策略之七——当日平仓交易 .....	( 208 )
十五、商品期货交易——古老而常新的交易 .....	( 212 )
十六、金融期货交易——当今期货交易的主流 .....	( 225 )
十七、中国粮食期货市场的希望之光——中国郑州	

粮食批发市场.....	(263)
十八、中国生产资料期货市场的先驱——深圳有色	
金属交易所.....	(277)
十九、中国期货市场——灿烂的明天 .....	(287)
附录：期货交易英汉对照基本术语 .....	(292)

## 一、期货市场——理想的投资场所

近年来,我国股票市场如旭日东升般地日益火红起来,引起广大投资者的注目。然而,风险买卖的期货市场,犹如一张陌生的面孔,给人们一种神秘的感觉。为了帮助人们认清这张陌生的面孔,领略到期货市场的魅力,我们不妨对期货市场和股票市场的交易作些比较。

(1)从交易的范围来看。期货市场的上市商品有两大类:一类是农矿产品等实物性期货商品,如小麦、玉米、大豆、黄金、白银、铜锡等期货商品;另一类是较为抽象的金融性期货商品,如外汇、利率与债券、股票指数等期货商品,上市商品比较广泛。而股票市场上上市的商品除部分债券外,便为股票,上市商品比较狭窄。换言之,期货市场能为投资者提供更加广阔的投资空间。

(2)从规范化程度来看。期货市场是进行期货合约交易的市场。期货合约是一种标准化的契约,期货合约的买卖只能在交易所内公开进行。无一对一谈判之嫌。而股票市场交易,既有场内交易,也有场外交易,没有严格的规定。因此,期货市场较股票市场更为规范。从而为投资者提供了更可靠的投资环境。

(3)从投资风险大小来看。期货市场中期货行情主要受各国供需因素的影响,供需信息可以搜集整理而得,从而期货行



情比较容易预测；而股票行情主要受个别行业及有关公司的经营状况的左右，但公司内部的情况比较难得到真实的“状况分析”。因而，投资股票的风险相对较大。

(4)从保证金额多少来看。期货交易只须付出少许的保证金，一般为合约总价值的百分之十左右，便可以做成全额价值(100%)的交易。换言之，期货交易可以让投资者融通90%左右的资金。而股票买卖不论是否进行保证金交易，最终都得支付百分之百的价款。股票交易的保证金比率一般为交易价值的50%之多，远远高于期货交易的保证金比率。而且大多数股票经纪商还不轻易答应给投资者进行保证金交易以免违约发生连带责任。不难看出，期货交易较股票交易具有少投资多交易的益处。

(5)从佣金率高低来看。期货交易的佣金率普遍比股票交易的佣金率低一些，相应地，期货交易的佣金比股票交易的佣金也低。这是因为，期货交易只有在一笔买卖完全结清之后才支付给经纪商佣金；而在股票交易中，交易者在买进股票时就必须支付给经纪商佣金，在卖出股票时，也要支付给经纪商佣金。

(6)期货交易中交易者通常可有好几个月的时间来结算他们的盘面；而股票交易中无论是多头买空还是空头卖空，通常只有几天到几周的时间来清算盘面。因而期货交易者可以有充裕的时间等待良机进行对冲获利。

(7)很多国际商品期货的买卖，如黄金、白银、糖、大豆等，由于交易所网的联网，交易时间的延长，时区界限日渐缩小，交易几乎一天二十四小时地进行。而股市的买卖经营时间，一天只不过短短的几个小时。

(8)在期货市场中交易者可以自由地进行套期保值和套利交易；而在股票市场中股票交易者却不能如此自由地操作行情。这是因为，在股票市场中进行纯粹性投机的交易者比较少，大多数投资者只希望从投资中取得稳定的收入。而期货市场中，纯粹性投机者所占的比例相当高，一般占交易者 25% 左右的比例，投机是期货市场不可缺少的润滑剂。这大大增强了市场的流动性，同时为套期保值和套利交易提供了方便。

(9)在战争爆发和政治动乱时期，股票大部分都会贬值，而战略性商品期货，如黄金、粮食、能源等商品期货却如一枝独秀，会呈现上升势头。这可为期货交易提供获利的良机。

(10)投资股票的利润要受到通货膨胀的威胁，货币贬值会侵蚀利润的价值，因为股票不能保值。而买卖商品期货却能够对付通货膨胀的威胁，因为期货交易具有套期保值和套利交易机制。由此看来，投资期货交易能获得较高的利润。

从上面简略地对期货市场与股票市场的投资活动比较分析来看，如果说股票市场投资是一获利率较高的市场，那么期货市场可以说是一个更为理想的投资场所。

## 二、期货交易入门——必备知识

当今世界市场交易方式,以交易的对象和时间序列差异为标志,可分为现货交易、远期合同交易和期货交易三种。三者具有各自的特点,互为耦合,互为补充。期货交易与现货交易、远期合同交易相比,其最大的特点在于具有风险转移(Risk Transfer)和价格导向(price Discovery)两大功能。正由于此,在价格风险客观存在的市场环境中,期货交易成了世界各国的生产者、经营者、加工商管理价格风险的有效形式,同时也为风险投资者提供了获取风险利润的契机。在发展我国社会主义市场经济的过程中,建立和发展我国的期货市场已成为历史的必然。我国已有越来越多的人开始对期货交易发生兴趣,意欲在期货交易中大显身手。欲成功地进行期货交易,须先具备期货交易的基本知识。

### (一)期货合约

期货交易是从事期货合约买卖的交易。因此,介入期货交易,了解期货合约是第一步。期货合约与目前我国已有的远期合同有质的区别,不可混同。远期合同是买卖双方通过一对一谈判的方式,就买卖商品的数量、品质、规格、时间、地点、交割方式等达成共同的意见后签订的书面协议。由于远期合同是

买卖双方一对一谈判后签订的协议,因而不具有普遍的适应性。也就是说,远期合同不可作为共同性的标准化契约进行转让,只对当事人买卖双方有效。期货合约较远期合同方便得多、规范得多。期货合约是由期货交易所统一制订的一种标准化契约,是买卖双方通过交易所签订的法律凭证,具有普遍适应性,对任何交易者都适应有效。期货合约对交割的商品数量、品质、规格、期限、地点、交割方式等都有明确的规定,无须买卖双方进行协商。期货合约中唯一变动的因素是价格,买卖双方只需就价格达成交易,期货交易便可告成。

现今期货交易既包括农矿产品、能源产品、纤维、食品等实物性的商品期货交易,又包括汇率、利率、债券、股票指数等金融性的商品期货交易,因而,期货合约相应地分两大类:实物性商品期货合约和金融性商品期货合约。

这两类期货合约具有不同的内容,但基本上都包括下列各点:

- (1) 合约所签订的数量单位;
- (2) 合约每单位的报价是多少;
- (3) 价格波动的最低限度;
- (4) 价格波动最低限度的转换价值;
- (5) 每天交易涨跌幅限制;
- (6) 涨跌幅度限制的转换价值;
- (7) 合约月份;
- (8) 合约交易时间;
- (9) 合约最后交易日;
- (10) 合约交割等级;
- (11) 合约交割方式;

(12) 合约交割地点。

### 1. 期货合约所签订的数量单位

期货交易犹如证券交易一样,如股票的买卖以一千股为一单位,同样地,期货交易也是以标准的合约单位进行买卖。期货合约所签订的标准数量单位,称为交易单位。每一期货合约内含的交易单位为期货市场交易所认同的标准单位。对于每一个商品期货的交易单位而言,在每一张期货合约上所约定的交易单位是相同的。如美国芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货合约的交易单位是5,000蒲式耳,则在该交易所上市的玉米期货合约每一张上面的交易单位均是5,000蒲式耳。对于不同商品期货的交易单位,标准的计量单位会有所不同。仍以芝加哥期货交易所(CBOT)的期货合约为例,玉米、小麦期货合约的交易单位是5,000蒲式耳;豆油期货合约的交易单位是6,000磅;30天期利率期货合约的交易单位是5,000,000美元;5年期、10年期中期国库券(T-note)期货合约的交易单位是100,000美元面值T-note;凡此等等。从事期货交易,了解各类商品期货合约的交易单位是基础的基础。然而你将很快地了解到,期货合约的交易单位的大小支配着基本商品价格的跳动,是一元为一档次还是一角为一档次的跳动。其跳动的结果关系着商品的价值。

### 2. 每单位的报价

在期货合约的签定当中,每单位的报价也是一个重要的考虑因素。当你熟悉期货交易后,你将会知道期货商品每单位是如何报价的。以美国期货交易所中的期货交易为例,谷物之

类的农产品的报价是以“每蒲式耳”多少分为单位；肉类制品是以“每磅”多少分为一核算单位；金属类的期货商品有两种报价方法：以每盎司多少元或每盎司多少分为一核算单位；而金融货币则以每一现金货币折合多少分为跳动单位；金融债券、股票指数是以“点”为报价单位。了解这些报价单位之后，可以说具备了期货交易第二招基本知识。再提供一些有关期货商品每单位是如何报价的：铜、咖啡、生牛、糖都是以“每磅”多少分为单位；金、银是以“每盎司”多少分计算的；原油是以“每桶”多少分为报价单位。

### 3. 价格波动的最低限度

价格波动的最低限度，就是每张期货合约中所规定的最小变动价位。这个最小变动价位是每单位商品期货报价的函数。如谷物之类农产品期货商品能够波动的最低限价幅度是每蒲式耳 1/4 分或 1/8 分（视交易所而定）；肉类制品则以每磅 2.5% 分为低限；金以每盎司 10 分为单位限幅；银以每盎司 1/10 分为单位限幅；铜以每磅 1/10 分为单位限幅；CBOT 长期国库券的最小价格波动单位为 1/32 点；等等。

### 4. 价格波动最低限度的转换价值

这一项是上述期货合约所签订的数量单位即交易单位与价格波动最低限度即最小变动价位二者相乘（ $1 \times 3$ ）所得出的结果。譬如说，你所签订的是小麦期货合约，该小麦期货合约的交易单位是 5,000 蒲式耳，最小变动价位是每蒲式耳 1/4 美分，则每张合约价格波动最低限度的转换价值是 12.50 美元（ $5000 \text{ 蒲式耳} \times 1/4 \text{ 美分/蒲式耳}$ ）。这意味着小麦期货合约

每跳价一档就是 12.50 美元。其他商品期货合约的最低跳动价格可以据此类推。通常有时也可用点数来计算实物性期货商品价格波动最低限度的转换价值。计算的方法是将期货合约的交易单位除以一万,即可得到跳动一点的相对应价值多少美元。仍以上述小麦期货合约为例,该小麦期货合约的交易单位是 5,000 蒲式耳,除以一万,就可得到一点的价值为 0.5 美元。上述小麦期货合约最低跳动幅度的转化价值是 12.50 美元,意味着小麦期货合约最低价格波动转换价值是 25 点(12.50 美元/0.50 美元)。

### 5. 每天交易的涨跌幅限制

由于某些特别新闻消息的传播,如战争的恐怖,巨大的灾情、政治领导人物遇难等耸人听闻的消息,不论是真或假,一旦传出,都会引起期货市场的一时混乱。为了抑制这种混乱交易,交易所在期货合约中都规定了当日交易价格最大限度的涨跌额,即价格上下浮动的限额。它是以上一个交易日收市价格为基准的上限和下限额。以美国小麦期货交易为例,当日上下浮动不得高于或低于上一个交易日收市价的每蒲式耳 20 美分。假如上一个交易日的收市价格为每蒲式耳 3.60 美元,那么当日的交易价格最高为 3.80 美元,最低为 3.40 美元。有的交易所,在连续几个交易日价格波动达到上限或下限价位之后,交易所当局可以决定上下限波动幅度增加一倍。如纽约的国际原糖的上下波动的限额是每磅 50 点,如果连续 3 个交易日收市价位达到上限或下限时,第 4 个交易日的限幅可放宽为 100 点。

当市场价格达到上限或下限时,交易基本处于静止状态。

如果价位达到上限,意味着价格已上升到当日不能上升的程度,次日将很可能继续上升,此时买家大大多于卖家,有时根本没有卖家,因而市场出现一时的静止状态。这种静止状态称为停板。在市价达到上限时,所有进入场上的买入交易指令都按先后次序排队等待个别卖家的报价。与之相反,市价达到下限时,卖家大大多于买家,有时根本没有买家,市场也会出现一时的静止状态。在市价达到下限时,所有进入场上的卖出交易指令都按先后次序排队等待个别买家的买入叫价。这些个别的买卖价格也是在当日最大价格波动限度之内。

## 6. 每日价格涨跌幅度限制的转换价值

这一项目是用来衡量交易人士在一个交易日内会赚取多少最大的利润或亏损多少最大的损失数额。现以美国小麦期货交易为例,每日交易的涨跌幅限制是每蒲式耳 20 美分,小麦期货合约的交易单位是 5,000 蒲式耳,则每张合约一天内价格波动的最大限幅的相对应价值是 1000 美元(20 美分/蒲式耳 $\times$ 5000 蒲式耳)。这意味着交易者每天买卖一张期货合约最大赚取利润或损失数目是 1000 美元。其他期货合约每日交易的涨跌幅限制的转换价值可据此类推。

## 7. 合约月份

交易月份是指针对哪个月的期货进行交易。交易月份就是期货月份或期货交割月份。不同的期货商品,交易月份不尽相同。有的期货商品有未来一年的交易月份,有的有 13 个月以至 18 个月的交易月份。交易者可以买卖任何一个月份的期货合约。买卖哪一个月份的期货合约应该在规定的期限内卖



出或买进当月的期货合约,否则就得在该月办理现货交割。这与股票交易不一样。股票一旦成交,卖主随即将股票交给买主,买主可以将股票无限期地保留在手,也可以随时卖出。期货交易不同,无论是买入还是卖出期货合约,期货合约都有指定的交货月份。到指定的期限必须再卖出或买入当月的期货合约,否则就得接受或交付现货。如何在到期时卖出或买入期货合约,要留心每一类期货合约的最后交易日。在期货交易中,以提取现货的方式处理期货合约,不是常见的做法,也不是理想的做法。一般的做法是买进期货合约再卖出期货合约,或正好与之相反,这种做法大约占期货交易的99%以上,而提取现货的做法占不到交易总额的1%。

交易月份有活跃的与不活跃的交易月份之分。在进入期货交易前,须根据不同商品的特点,在仔细研究各类期货商品价格走势之时,考虑哪些交易月份是活跃的交易月份。尽量避免在不活跃的交易月份进行交易。买入不活跃交易月份的期货合约,很可能卖不出去,卖出不活跃交易月份的期货也很可能补不进来。

期货的交易月份有的远至一年或一年以上,这就是为什么期货交易月份在合约当中,有的不是按月份顺序排列,如12、3、5、7、9月。期货交易月份不是全年的每个月份都是交易月份,而是集中于某些月份进行交易。这主要是为了加大交易月份的交易量,便于集中买卖、活跃市场。货币期货集中于某些月份进行交易,主要是因为定期贷款期限的原因。不同商品交易月份的活跃程度,与生产季节,供求关系等因素密切相关。一般来说,每种期货商品都有适应本身特点的活跃交易月份。如美国大豆期货交易,十一月份和一月份是大豆期货活跃