

全国期货从业人员资格考试

2012
年版

期货投资分析

讲义·真题·预测全攻略



立恒金融培训机构◎编著

构建知识框架，把握知识要点

培养解题技巧，提升应试能力

体现最新考情，精准捕捉考点

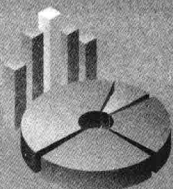
中国宇航出版社

全国期货从业人员资格考试

2012
年版

期货投资分析

讲义·真题·预测全攻略



立恒金融培训机构◎编著

中国宇航出版社
· 北京 ·

内 容 简 介

期货从业人员资格考试是期货从业准入性质的考试,是全国性的执业资格考试。本套丛书专为参加2012年期货从业资格考试的人员复习备考编写的。丛书严格依据2012年期货从业人员资格考试大纲和指定教材编写,清晰点明了考试的基本考点,并配合以丰富的习题训练,是帮助广大报考人员更快、更好通过考试的必备辅导用书。

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

期货投资分析讲义·真题·预测全攻略/立恒金融
培训机构编著. -- 北京:中国宇航出版社,2012.5
(2012年版全国期货从业人员资格考试)
ISBN 978-7-5159-0187-9

I. ①期… II. ①立… III. ①期货交易-资格考试-
自学参考资料 IV. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第050202号

策划编辑 董琳 封面设计 文道思设计
责任编辑 董琳 责任校对 陈晓敏

出版 中国宇航出版社

社址 北京市阜成路8号 邮编 100830
(010) 68768548

网址 www.caphbook.com

经销 新华书店

发行部 (010) 68371900 (010) 88530478 (传真)
(010) 68768541 (010) 68767294 (传真)

零售店 读者服务部 北京宇航文苑
(010) 68371105 (010) 62529336

承印 北京中新伟业印刷有限公司

版次 2012年5月第1版
2012年5月第1次印刷

规格 787 × 1092

开本 1/16

印张 16.5

字数 360千字

书号 ISBN 978-7-5159-0187-9

定价 36.00元

本书如有印装质量问题,可与发行部联系调换

序 言

随着我国金融体系的不断完善，期货业将和证券业、保险业一样，成为我国金融体系的重要组成部分，为实体经济的稳健发展提供必要的保障。我国的期货行业起步较晚，但发展非常迅速。可以预测，未来十年，期货将成为我国金融行业中发展最为迅速的部分。

期货从业人员资格考试是期货从业准入性质的考试，是全国性的执业资格考试。依照《期货从业人员管理办法》，中国期货业协会负责组织从业资格考试。目前，期货从业人员资格考试科目分为期货基础知识、期货法律法规和期货投资分析。通过前两科考试后，方可报考期货投资分析科目。

为了帮助广大考生复习备考，我们编写了2012年期货从业人员资格考试丛书：《期货市场教程讲义·真题·预测全攻略》、《期货投资分析讲义·真题·预测全攻略》和《期货法律法规讲义·真题·预测全攻略》。这套丛书具有以下鲜明的特点。

本书体例

本书在紧扣最新考试大纲的基础上，以历年考题为中心，形成了独特的编写体例。全书正文按章节进行讲述，每章分为四部分。

◆ 考点结构概览

将每章各节的重点内容用图表的形式呈现出来，一目了然，使考生能够快速、清晰地把握考试要点。

◆ 考点重点突破

将历年出现的考点与相关概念放在一起加以介绍，并附相关真题和详细解析，使考生能够高效地把握考试重点，了解出题方式，加深对基础知识的理解。

◆ 考点自测

每一章都为考生精心设计一套自测试卷，在分值权重、题型题量、题的难易度、时间安排等诸多方面与最新真题保持一致，帮助考生提前适应考试氛围，向高分冲刺。

◆ 答案与解析

对考点自测中的每一题进行详细的解析，并对考题中出现的相关概念加以介绍，使考生能够切实把握每一道题的出题意图，做到举一反三。

本书特色

◆ 丰富充实的考题

本书在对历年考题进行层层分析、归纳、总结的基础上，精心选取每道真题，并将历

年考题中涉及的重要考点作为出题的重点,对考试大纲中的未考知识点进行补充,确保考生复习的针对性和全面性。

◆ 居高不下的命中率

本书严格依照自考大纲的考核要求编写,题量充足,知识点覆盖全面,命中率一直居于同类辅导书前列。

◆ 与时俱进的新鲜品牌

本书一改市场上大多数自考辅导书多年不改版的老传统,依据最新考试大纲及最新考题及时修订,确保其永远“新鲜”。

友情提示

期货从业人员资格考试 2012 年可报考 5 次,具体情况如下:

从业资格考试时间

考试场次	报名时间	考试时间	考试地点
第一次	2 月 1 日—2 月 15 日	3 月 17 日	35 个城市
第二次	3 月 28 日—4 月 10 日	5 月 19 日	35 个城市
第三次	5 月 24 日—6 月 7 日	6 月 30 日	35 个城市
第四次	8 月 1 日—8 月 14 日	9 月 15 日	35 个城市
第五次	10 月 9 日—10 月 23 日	11 月 10 日	35 个城市

《期货投资分析》科目考试时间

考试场次	报名时间	考试时间	考试地点
第一次	3 月 28 日—4 月 10 日	5 月 19 日	35 个城市
第二次	10 月 9 日—10 月 23 日	11 月 10 日	35 个城市

考试不仅考查考生掌握知识的程度,更重要的是考查考生的心态。因此,对待考试要保持基本放松、适度紧张、积极乐观的态度,克服困难,提高复习效率,充满信心地参加考试。

为了方便广大读者,我们提供了热线服务,电话:13681387472,邮箱:suoxh@139.com,欢迎大家联系,我们一定竭诚为您服务。

最后,对一贯支持我们的广大读者朋友和对本书的出版作出努力的朋友一并表示感谢。

作 者

2012 年 5 月于中央财经大学

目 录

第一章 期货投资分析概论	1
考点结构概览	1
考点重点突破	2
第一节 期货投资及期货投资分析	2
第二节 期货投资分析方法及其有效性	4
第三节 期货定价理论	8
考点自测	10
答案与解析	13
第二章 宏观经济分析	17
考点结构概览	17
考点重点突破	18
第一节 宏观经济分析概述	18
第二节 宏观经济运行分析	22
第三节 宏观经济政策分析	24
考点自测	28
答案与解析	33
第三章 期货投资基本面分析	37
考点结构概览	37
考点重点突破	39
第一节 基本面分析理论基础：供求理论	39
第二节 影响因素分析	47
第三节 基本面分析常用方法	50
第四节 基本面分析的步骤与应用	52

考点自测	54
答案与解析	60
第四章 期货品种投资分析	66
考点结构概览	66
考点重点突破	68
第一节 农产品分析	68
第二节 基本金属分析	69
第三节 贵金属分析	71
第四节 能源化工分析	73
第五节 金融期货分析	75
考点自测	79
答案与解析	86
第五章 期货投资技术分析	92
考点结构概览	92
考点重点突破	95
第一节 技术分析概论	95
第二节 技术分析的主要理论	97
第三节 主要技术分析指标及其应用	102
第四节 期货市场持仓分析	108
考点自测	110
答案与解析	118
第六章 统计图表分析	126
考点结构概览	126
考点重点突破	127
第一节 统计分析对金融投资分析的意义	127
第二节 变量间的相关关系	128
第三节 一元线性回归分析	129
第四节 多元线性回归分析	134
考点自测	139
答案与解析	145

第七章 期货交易策略分析	151
考点结构概览	151
考点重点突破	153
第一节 套期保值交易策略分析	153
第二节 投机交易策略分析	157
第三节 套利交易策略分析	162
考点自测	166
答案与解析	174
第八章 期权分析	181
考点结构概览	181
考点重点突破	184
第一节 期权合约与基本要素	184
第二节 期权定价	186
第三节 期权套期保值功能运用	195
第四节 期权套利交易策略分析	197
考点自测	199
答案与解析	208
第九章 期货投资分析报告	213
考点结构概览	213
考点重点突破	216
第一节 期货投资分析报告的基本要求	216
第二节 期货定期报告	219
第三节 期货专题报告	221
第四节 期货调研报告	223
第五节 期货投资方案	224
考点自测	228
答案与解析	232
第十章 职业道德、行为准则和自律规范	237
考点结构概览	237
考点重点突破	238

第一节 期货投资咨询从业人员的含义与职责	238
第二节 国内外分析师组织	240
第三节 职业道德和执业行为准则	244
考点自测	249
答案与解析	252

第一章 期货投资分析概论

► 考点结构概览

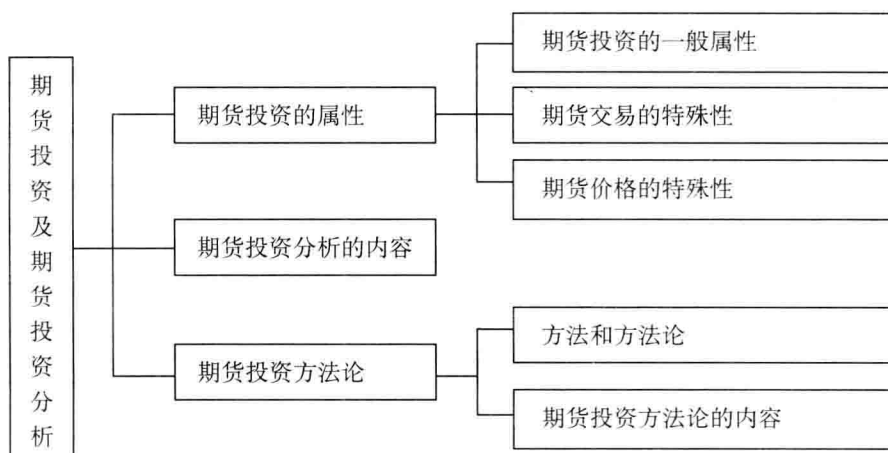


图 1-1 期货投资及期货投资分析

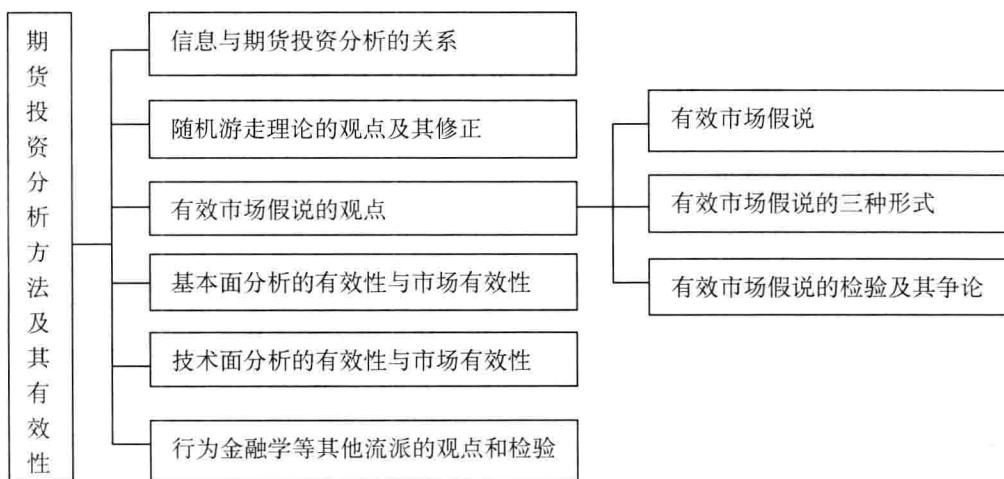


图 1-2 期货投资分析方法及其有效性

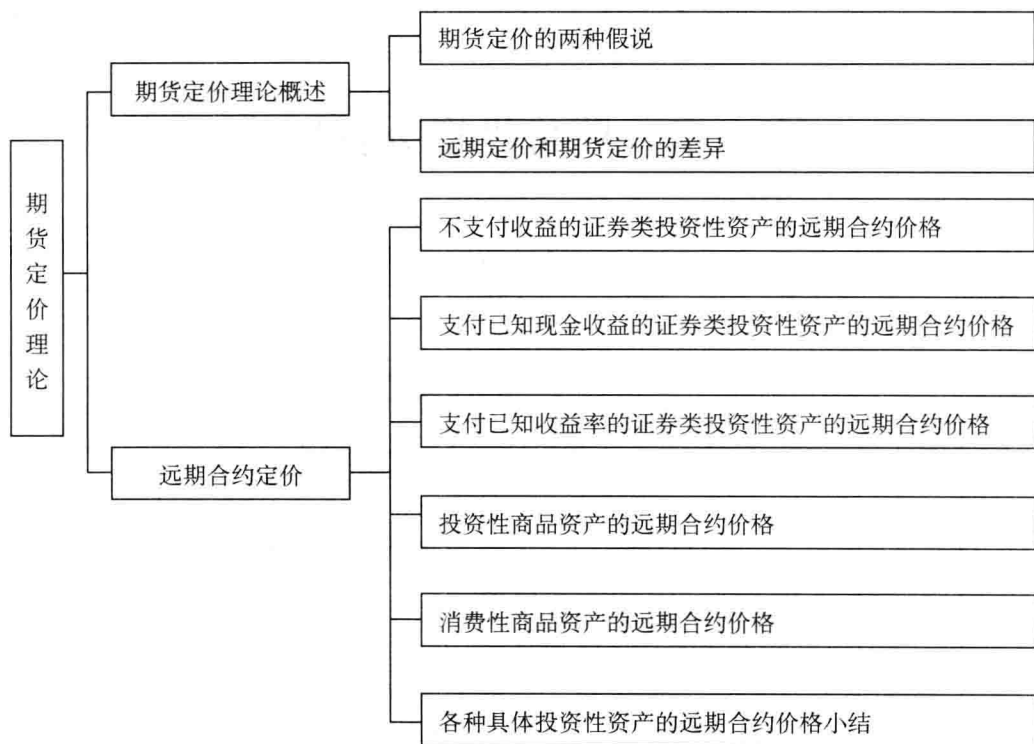


图 1-3 期货定价理论

► 考点重点突破

第一节 期货投资及期货投资分析

一、期货投资的属性

1. 期货投资的一般属性

根据金融学和投资学的原理，投资者厌恶风险，追求投资本金的安全和投资的风险补偿，投资活动的核心在于评估、确定资产的价值和管理资产未来的收益与风险，因而，投资具有时间性、预期性和收益的不确定性（风险性）等一般特征。

2. 期货交易的特殊性

（1）延迟交割和到期交割。延迟交割可以是交割时间不定，也可以是交割时间确定。期货合约到期交割必须钱货两清或者现金结算，不可能长期持有。

（2）高利润、高风险、高门槛。期货交易的风险远高于其他投资工具，期货投资是高风险、高利润和高门槛的投资。

(3) 卖空机制和双向交易。期货交易具有卖空机制,可以自由双向交易,不仅可以“先买后卖”,也可以“先卖后买”,不论是牛市还是熊市,投资者只要方向判断正确,都有盈利的机会。

(4) T+0 交易制度。期货交易实行 T+0 交易制度,允许频繁的日内交易,可以大大提高资金效率和市场流动性,同时为短线交易、高频交易创造了条件。

(5) 行情描述。期货交易采用双向竞价的集中交易方式,行情报价有衡量市场中未平仓合约数量的持仓量,以及买卖双方开平仓标识和持仓量增减的作用,可以反映交易者参与市场的兴趣和观点分歧程度。

(6) 零和博弈。期货交易是對抗性交易,有人获利必有人亏损,所以在不考虑期货交易外部经济效益的情况下,期货交易是零和交易。

3. 期货价格的特殊性

(1) 特定性。不同的交易所、不同的期货合约在不同时点上形成的期货价格不同,这就是期货价格的特定性。同一品种的期货合约价格在不同交割等级之间有所不同,即使是相同的品种和等级,在不同交割时间和地点的价格也不一样。期货合约通过对细节的明确规定,突出了期货价格的针对性与特定性。

(2) 预期性。期货价格的预期性反映了市场人士在现在时点对未来价格的一种心理预期。

(3) 远期性。期货价格是依据未来的信息或者后市的预期达成的虚拟的远期价格。

(4) 波动敏感性。期货价格的波动敏感性是指期货价格相对于现货价格而言,对消息刺激的反应程度更敏感、波动幅度更大。期货价格的波动敏感性源于期货价格的远期性、期性及其不确定性,以及期货市场的高流动性、信息高效性和交易机制的灵活性。

例 1-1 (2011 年多选题) 期货市场的参与者可以分为 ()。

A. 套期保值者 B. 投机者 C. 套利者 D. 经纪人

【答案及解析】 ABC 期货市场的交易者大致可以分为三类:第一类是与基础资产有关的现货商利用期货市场进行套期保值交易,第二类是试图利用期货价格的波动性从中低买高卖获取交易利润的交易者,第三类是利用具有关联的可交易资产(工具)之间的不合理价差进行套利交易的交易者。

二、期货投资分析的内容

期货投资分析是人们通过各种专业性分析方法,对影响期货合约价格的各种信息进行综合分析,以判断期货价格及其变动的行为。期货投资分析内容既要分析现货原生产品及其相关产品,还要分析衍生出的期货合约与原生产品之间的价格评价关系,以及相关期货合约之间的比价关系。期货投资分析不仅包括对行情进行预测分析,还包括交易策略

分析。

三、期货投资方法论

1. 方法与方法论

方法是指确定的、具体的、可以依循的解决问题的途径、程序或者逻辑。而方法论不同于具体的方法，方法论高于具体的方法，具体表现为：

- (1) 方法论具有整体性要求，意味着必须关注方法之间的相互关联及整体状况。
- (2) 方法论必须考察具体方法的有效性，注重这些方法背后的准则或原理，解决为何这么做、凭什么这么做的问题。
- (3) 只有站在方法论高度上，才能更好地审视和评价具体方法的优劣。

2. 期货投资方法论的内容

(1) 投资者对市场的认识。投资者对期货市场的认识非常重要，因为认识决定了分析方法和投资策略的制定。

(2) 投资分析方法的可靠性。某一期货投资分析方法的可靠性有多大，这是任何一个期货投资分析师在运用或推荐该方法之前必须认真审视的。

(3) 投资策略的完整性。正因为不存在十全十美的预测方法，因而在投资策略的分析中必须包括预测失败时的应对措施——风险管理，否则，就不是完整的策略。

第二节 期货投资分析方法及其有效性

一、信息与期货投资分析的关系

无论哪种期货投资分析方法，在分析和预测价格时一般都是从分析影响价格变化的信息因素开始，信息是价格分析和预测的基础。价格预测与信息之间存在密切的关系，预测一般都是建立在信息基础上的。

信息层次的关系如图 1-4 所示：

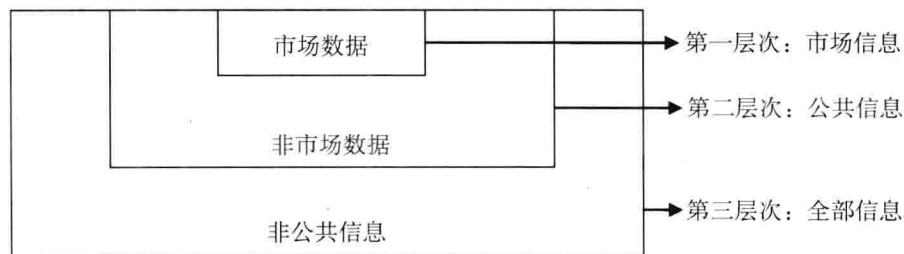


图 1-4 市场信息层次

二、随机游走理论的观点及其修正

1. 随机游走理论的观点

价格随机游走是研究价格走势的重要理论之一。学术界通过对大量的历史期货价格进行研究后发现,按时间序列度量的价格变动具有“高度的随机性”,换言之,期货的每个价位,都是独立出现的个体,与过去并无任何关联。

2. 对随机游走理论的修正

对于随机游走理论的观点,有些学术界人士持不同的看法,他们认为价格变化中有些成分是可以预测的,并且在时间上具有自回归性,有些成分是随机的、不可预测的,在时间上独立或者呈现很弱的序列相关性。还有些市场人士认为,无论什么理论解释,都不能否认价格变化具有一定程度的可预测性。

三、有效市场假说的观点

1. 有效市场假说

有效市场,是指市场价格可以充分地并且迅捷地反映所有有关信息的市场状况。

有效市场的前提包括:(1)投资者数目众多,投资者都以利润最大化为目标;(2)任何与期货投资相关的信息都以随机方式进入市场;(3)投资者对新的信息的反应和调整可迅速完成。

有效市场的结果是:当前的价格已经反映了所有过去的信息,所以,凭借公开信息来获取超额收益率的努力是不会产生效果的。

2. 有效市场假说的三种形式

法玛(Fama)根据投资者可以获得的信息种类以及价格对这些信息的反应将有效市场分成三个层次:

(1)弱式有效市场。弱式有效市场中的信息,即指市场信息。如果弱式有效市场假设成立,则技术分析法无效。

(2)半强式有效市场。半强式有效市场的信息,即指所有的公开可获得的公共信息。如果半强式有效市场假设成立,则不仅技术面分析方法无效,连基本面分析方法也是无效的。

(3)强式有效市场。强式有效市场中的信息,即指全部信息。如果强式有效市场假设成立,则不仅技术面分析方法与基本面分析方法都无效,甚至连内幕信息的利用者也不能获得超额收益。

3. 有效市场假说的检验及其争论

学术界对有效市场假说的有效性进行了大量的实证检验,从检验结果来看,迄今为止的基本结论是很多金融品种的检验支持弱式有效市场,对半强式有效市场假设的检验存在

分歧,几乎没有哪个金融品种的检验支持强式有效市场假设,并且分歧较大。

例1-2 (2011年单选题) 根据法玛(Fama)的有效市场假说,正确的认识是()。

- A. 弱式有效市场中的信息是指市场信息,技术分析失效
- B. 强式有效市场中的信息是指市场信息,基本面分析失效
- C. 强式有效市场中的信息是指公共信息,技术分析失效
- D. 弱式有效市场中的信息是指公共信息,基本面分析失效

【答案及解析】A 强式有效市场中的信息,即指全部信息。强式有效市场成立,则技术面分析方法与基本面分析方法都无效。

四、基本面分析的有效性与市场有效性

1. 基本面分析的定义

基本面分析是指期货分析人士根据经济学、金融学、投资学等基本原理,对影响期货品种供求关系的基本要素以及相关市场因素等进行分析,从“供求关系决定价格”这一基本原则出发,结合现货价格水平和其他相关期货合约的比价关系,评估期货价格的合理性,并提出相应投资建议的一种分析方法。

2. 基本面分析的数据性质

分析基本面情况所需的数据来自期货市场之外的现货市场和宏观环境。

3. 基本面分析的逻辑

基本面分析隐含的前提是:当前的期货定价不一定合理,当期货价格高估时,可以卖出期货;反之,当期货价格低估时,可以买进期货。

4. 基本面分析的优点

基本面分析的优点是结论明确、可靠性高、指导性强。

5. 基本面分析的缺陷

基本面分析的缺点是很难判断期货价格是否合理。

首先,基本面分析必须考虑供求关系中供给和需求两个方面受到的诸多影响因素,但是现实中,人的知识有限、精力有限、信息渠道有限,很难面面俱到。

其次,数据的统计和整理难免延时滞后或者误差失真,直接影响基本面分析的时效性和正确性。

再次,如何判断和把握期货价格在行情底部和顶部之间运行时所处的不同阶段及其对应的基本面状况,是一道难题。

最后,在众多的影响因素中,不仅有些因素是无法量化的,有些甚至是无法预料的。

6. 基本面分析的使用者

现货商比较熟悉基本面情况，因而比较习惯使用基本面分析方法。另外，大机构投资者也比较热衷于基本面分析方法。

五、技术面分析的有效性与市场有效性

1. 技术面分析的定义

技术面分析是仅从期货市场自身的公开信息和市场行为来分析期货价格并预测未来变化趋势的方法。

2. 技术面分析的数据性质

技术面分析只关心期货市场中的数据，这些数据是价格、成交量和持仓量。

3. 技术面分析的逻辑

技术面分析认为历史会重演。

4. 技术面分析的优点

技术面分析不用收集资料、具有客观性。

5. 技术面分析的缺陷

技术面分析不具备严格的科学特征，带有明显的经验性和主观性。

6. 技术面分析的使用者

应用技术分析方法的交易者很多，应用效果却因人而异，绝大多数都是盲目照搬，没有注意不同方法的适用性问题，难免效果欠佳。

例 1-3 (2011 年单选题) 下列关于技术分析与基本面分析的说法，错误的是 ()。

A. 分析基本面情况所需的数据并非来自期货市场中的价格信息和成交信息，而是来自期货市场之外的现货市场和宏观环境

B. 在正常情况下，基本面分析着眼于行情大势，不被日常的小波动迷惑，具有结论明确、可靠性较高和指导性较强等优点

C. 技术面分析的隐含前提是：现在的期货定价是合理的；基本面分析隐含的前提是：当前的期货定价不一定合理

D. 技术分析严格按照基表计算公式来计算结果，带有明显客观性和准确性

【答案及解析】D 技术分析不具备严格的科学特征，带有明显的经验性和一定的主观色彩；各种指标都是处理后的结果，处理后原始信息有所损失是必然的；滞后性效果使得技术指标发出信号时，已经去掉了一大段行情；有时会出现“技术陷阱”，再加上不可能有完全相同的情况重复出现，出现的差异有可能使投资者判断失误。D 选项错误。

六、行为金融学等其他流派的观点和检验

有效市场假说认为金融市场中的价格包含了一切信息，因而在任何时间的证券或期货价格均可以看做价值的最优估计。这个说法实际上隐含着两个假设前提：一是投资者的投资行为模式是没有偏差的，二是投资总是以自身利益最大化为目标。

行为金融学根据对实际情况的分析，认为投资主体因为心理因素的影响会经常出现违反这两个假设前提的情况。行为金融学认为市场中的参与者不是完全理性的，他们只是准理性人或者有限理性人，他们在进行风险决策时往往包含一些系统性误差，这些误差在有些情况下，会成为影响全局的错误。

很多研究人员对金融市场的现场数据进行了实证检验，发现了很多违背完全理性假设的市场异常现象，如过度反应或反应不足、处置效应、分离效应等。

第三节 期货定价理论

一、期货定价理论概述

1. 期货定价的两种假说

(1) 持有成本假说。

持有成本假说是早期的商品期货定价理论，也称持有成本理论，是由 Kaldor(1939)、Working(1949)和 Telser(1958)提出的，认为现货价格和期货价格的差（即持有成本）由三部分组成：融资利息，仓储费用和收益。

(2) 风险溢价假说。

风险溢价假说从投机者的角度分析期货价格，将期货看做与股票一样的风险资产，将风险—收益法则应用在远期合约和期货合约上，它是由 Houthakker(1968)和 Dusak(1973)提出的，认为期货价格等于现货价格的预期值加上风险溢价。

2. 远期定价和期货定价的差异

当标的资产价格与利率高度正相关的，在其他条件相同的情况下，期货合约的理论价格略高于远期合约的理论价格。当标的资产价格与利率高度负相关时，在其他条件相同的情况下，远期合约的理论价格略高于期货合约的理论价格。

有效期仅为几个月的远期合约与期货合约之间的理论价格差异在大多数情况下是小到可以忽略不计的。只有当合约期限很长时，两者之间才会出现较大的差别。

实际运用中，引起两者价格差异的因素有很多，如税收、交易成本和保证金等。另外，期货合约对方违约风险大大低于远期合约，流动性大大高于远期合约，这些都会导致两者价格出现差别。