

期货投资原理与实务

(校企合作、课证融通、思政示范教材)

主编：郑志林

副主编：华箐、王京平

2024 年 10 月

目录

项目一、期货市场基础知识

一、国际期货与中国期货市场

二、期货市场的组织结构

三、期货合约及期货交易制度

项目二、期货投资者

一、套期保值者

二、套利者

三、投机者

项目三、金融期货

一、国债期货

二、股指期货

三、期货期权

项目四、期货行情分析

一、基本面分析

二、技术面分析

项目一、期货市场基础知识

一、国际期货与中国期货市场

（一）国际期货历史与现状

1、历史：

（1）**芝加哥期货交易所（现代意义期货诞生的标志）**：19 世纪 30-40 年代，美国大规模进行中西部开发，芝加哥因为临近中西部平原和密歇根湖，是连接东西部的重要枢纽，所以从一个小村落发展成重要的粮食集散地。中西部的粮食先汇集在此，再从这里运往东部。由于粮食生产有季节性，所以每到粮食收获大量上市时，便大大超过芝加哥当地市场的需求。但由于当时仓库不足和恶劣的交通运输，使得粮食不能及时运到东部，粮食购销商也因为仓库不足无法大量购买再择机出售。所以粮食价格一跌再跌。但是，到了来年春季，粮食短缺，价格飞涨，消费者深受其害，加工企业也因缺乏原料而困难重重。于是，在供求矛盾的反复刺激下，粮食商率先行动起来，他们在交通要道旁设立仓库，收获季节从农场主手中收购粮食，来年再发往外地，这样就缓解了粮食供求的季节性矛盾。但是粮食商也承担了很大的风险，如果收购价高于出售价，就会亏本。因此他们在购入粮食后就

立即与芝加哥的粮食商签订第二年春季的供货合同，事先确定销售价格，进而确保利润。粮食商在长期的经营活动中摸索出了一套远期交易方式，直到 1848 年，82 位芝加哥的商人发起组建了芝加哥期货交易所(CBOT)，现代意义上的期货交易产生。

1851 年，芝加哥期货交易所引入了远期合同。1865 年，CBOT 推出了标准化合约并实行了保证金制度，这是具有历史意义的制度创新，促成了真正意义上期货交易的诞生。1882 年，CBOT 开始允许以对冲方式免除履约责任。1925 年，芝加哥期货交易所结算公司(BOTCC)成立，同时规定芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算。至此，真正现代意义上的期货交易开始形成。

(2) 芝加哥商业交易所的诞生：芝加哥地理位置优越，四通八达的水路航运和陆路运输使得芝加哥成为全美国最重要的交通枢纽。到了 19 世纪 60 年代，芝加哥已成为美国集中化的大宗肉类、谷物和其他农产品的交易中心。1874 年 5 月，一些供货商在芝加哥建立了农产品交易场所，为黄油、鸡蛋和其他农产品提供一个有组织的交易场所。1899 年，成立了芝加哥黄油和鸡蛋委员会。1919 年 9 月，芝加哥黄油和鸡蛋交易所正式更名为芝加哥商业交易所(CME)。同年，统一的结算机构——芝加哥商业交易所结算公司宣布成立。

1969 年，芝加哥商业交易所已经发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心，品种囊括鸡蛋、黄油、奶酪、洋葱、土豆、火鸡、苹果、鸡蛋、铁、活牛、活猪等等期货合约。

(3) 伦敦金属交易所的诞生：十九世纪中期，英国已经成为世界上最大的金属锡和金属铜的生产国。但随着工业需求的不断增长，英国生产的锡和铜已经不能满足本国工业生产需要，所以英国开始从国外运输铜矿石和锡矿石回国进行精炼。在当时的条件下，矿石的价格因为运输路途遥远，经常会出现各种各样的问题，使得价格大起大落，价格风险很大。面对这样的情况，当时的英国商人和消费者采取了预约价格的方式，在货物没有到之前就签订“未来到货”合同，提前锁定利润。1876 年 12 月，300 名金属商人发起成立了伦敦金属有限公司。到 1887 年 7 月，伦敦金属交易所组建。

2、现状：

(1) 芝加哥商业交易所集团(CME Group)：2006 年 10 月 17 日，美国芝加哥城内的两大交易所——芝加哥商业交易所与芝加哥期货交易所——正式合并，由此诞生了迄今为止全球最大的交易所——芝加哥交易所集团(缩写“CME Group”)。芝加哥商业交易所和芝加哥商品交易所预计会变革全球衍生产品市场，为顾客和交易参与者提供更大的营运和成本效益，同时亦能为股东带来重大裨益。合并机构的营运总部仍然会设于芝加哥。2008 年 03 月 17 日芝加哥商业交易所集团与纽约商品交易所达成协议，芝加哥商业交易所集团以股票加现金的方式实现对后者的收购，涉及资金约 94 亿美元。芝加哥商品交易所(CME)、芝加哥期货交易所(CBOT)、纽约商业交易所(NYMEX)、纽约商品交易所(COMEX)，上述交易所是期货市场的先锋，在超过 250 年的期货交易史上有着不可磨灭的地位。每个交易所在期货的价格发现与风险管理上都有着重大的贡献，并且共同造就了今日的全球期货市场。

(2) 洲际交易所集团(ICE)：美国洲际交易所成立于 2000 年 5 月，总部位于美国乔治亚州亚特兰大，投资者来自 7 家商品批发商。当年晚些时候，6 家天然气及电力公司收购了该公司的股权。2001 年，该公司在伦敦收购了国际石油交易所。2007 年与纽约期货交易所合并；2010 年与气候交易所合并。洲际交易所将纽约商业交易所列为主要的竞争者，称对手“比我们更大并拥有更大的财源、更广泛的参与群体和更长的经营历史。”

(3) 课程思政 1——LME(被港交所收购)：2012 年 12 月 7 日，拥有 135 年历史的伦敦金属交易所(LME)昨日正式归入香港交易及结算有限公司(下简称“港交所”)麾下。港交所与 LME Holdings Limited(“LMEH”即 LME 的母公司)昨日发布联合新闻稿称，港交所对 LME 的 13.88 亿英镑收购计划，已正式完成。港交所此次能顺利将 LME 收入囊中，市场人士归功于其打出的“中国牌”。中国近几年来一直保持着全球最大的金属消费国的头衔，中国需求约占全球金属消费的 42%，但估计和中国有关的交易仅占 LME 的 20%~25%。不仅是在中国市场，LME 在整个亚洲的存在感也都不强，而且面临新的竞争者挑战。因此，收购之后，港交所会推出哪些具有中国元素的举措来发展 LME，对国内期货交易所和企业

利用境外期货市场会产生怎样的影响，成为了市场关注的焦点。

(二) 中国期货市场历史与现状

1、历史：我国期货市场产生于 20 世纪 80 年代末。随着改革开放的逐步深化，价格体制逐步放开。这时，不解决价格调控的滞后性问题，就难以满足供求双方对远期价格信息的需要。1988 年 5 月，国务院决定进行期货市场试点。1990 年 10 月 12 日。中国郑州粮食批发市场经国务院批准，以现货交易为基础，正式引入期货交易机制，从而作为我国第一家商品期货市场，迈出了中国期货市场发展的第一步。我国期货市场的发展阶段：

(1) 初创阶段（1990--1993 年）：1990 年 10 月 12 日。经国务院批准，郑州粮食批发市场以现货交易为基础，引入期货交易机制，作为我国第一个商品期货市场。1991 年 6 月 10 日。深圳有色金属交易所宣告成立，并于 1992 年 1 月 18 日正式开业。1992 年 5 月 28 日。上海金属交易所开业。1992 年 9 月。我国第一家期货经纪公司--广东万通期货经纪公司成立。随后，中国国际期货公司成立。到 1993 年，由于人们在认识上存在偏差，尤其是受部门和地方利益驱动，在缺乏统一管理的情况下，各地各部门纷纷创办各种各样的期货交易所。到 1993 年下半年。全国各类期货交易所达 50 多家，期货经纪机构达数百家。由于时期期货市场的功能、风险认识不足。法规监管严重滞后，期货市场一度陷入一种无序状态，酿成多次期货市场风险事件，直接影响到期货市场功能的发挥。

(2) 治理整顿阶段（1993- 2000 年）：期货交易所第一轮治理整顿：由 50 多家缩减至 15 家:对期货交易所进行会员制改造；第二轮治理整顿：期货交易所精简合并为 3 家，分别是郑州商品交易所。大连商品交易所和上海期货交易所。期货品种第一轮治理整顿：期货品种缩减为 35 个；第二轮治理整顿：期货品种由 35 个降至 12 个。对期货市场的监管。为了规范期货市场的行为，加强对期货市场的监管力度，国务院及有关政府部门先后颁布了一系列法规。1999 年 6 月，国务院颁布《期货交易管理暂行条例》。随后，与之配套的《期货交易所管理办法》《期货经纪公司管理办法》《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》和《期货业从业人员资格管理办法》也相继颁布实施。2000 年 12 月，中国期货业协会成立，标志着中国期货行业自律管理组织的诞生，从而给期货市场的监管体系中注入自律机制这一新血液。

(3) 稳步发展阶段（2000- 2013 年）：21 世纪以来，中国期货市场进入稳步发展的阶段。在这一阶段，中国期货市场的监管体制和法规体系不断完善，新的期货品种不断推出期货交易量实现恢复性增长后连创新高，使得期货市场积累了服务产业及国民经济发展的初步经验，具备了在更高层次服务国民经济发展的能力。2006 年 5 月，中国期货保证金监控中心成立。作为期货保证金安全存管机构，监控中心有效地降低了保证金被挪用的风险保证了期货交易资金的安全，维护了投资者的利益。中国金融期货交易所于 2006 年 9 月在上海成立，并于 2010 年 4 月推出了沪深 300 股票指数期货。这对于期货市场的发展具有重要意义，同时也标志着中国期货市场进入了商品期货与金融期货共同发展的阶段。

(4) 创新发展阶段（2014 年-）：2014 年 5 月，国务院出台了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(简称新“国九条”)。作为资本市场全面深化改革的纲领性文件，新“国九条”为资本市场的改革发展提供了顶层设计和战略规划，对期货市场的改革发展给予了充分肯定和高度重视，对于凝聚改革共识、明确发展方向、共同推进期货市场更好地服务实体经济具有深远影响，标志着中国期货市场进入了一个创新发展的新阶段。

2、现状：

交易所名称	品种名称	今年累计成交总额 (亿元)	今年累计成交总 额占全国份额 (%)
上海期货交易所	纸浆	51,336.93	1.05%
	锌	79,321.41	1.63%
	线材	7.46	0.0002%
	锡	61,076.18	1.25%
	铜	142,184.28	2.92%
	天然橡胶	96,017.27	1.97%
	石油沥青	58,986.20	1.21%

	热轧卷板	57,022.19	1.17%
	燃料油	61,980.25	1.27%
	铅	14,015.57	0.29%
	镍	87,835.14	1.80%
	螺纹钢	199,287.84	4.09%
	铝	94,752.01	1.95%
	黄金	138,996.26	2.85%
	不锈钢	28,911.74	0.59%
	白银	112,447.95	2.31%
	锌期权	91.61	0.0019%
	铜期权	306.18	0.01%
	天胶期权	104.56	0.0021%
	铝期权	101.04	0.0021%
	黄金期权	131.72	0.0027%
	总计	1,284,913.79	26.39%
上海国际能源交易中心	原油	325,915.81	6.69%
	铜(BC)	15,288.34	0.31%
	低硫燃料油	18,130.90	0.37%
	20 号胶	12,855.52	0.26%
	原油期权	565.70	0.01%
	总计	372,756.27	7.66%
郑州商品交易所	一号棉 CF	90,380.27	1.86%
	一号棉期权	201.94	0.0041%
	棉纱	899.73	0.02%
	早籼稻	0.24	0.00%
	甲醇 MA	95,940.42	1.97%
	甲醇期权	123.14	0.0025%
	菜籽油	99,303.51	2.04%
	油菜籽 RS	4.39	0.0001%
	菜籽粕 RM	42,089.54	0.86%
	菜籽粕期权	44.90	0.0009%
	白糖 SR	47,252.13	0.97%
	白糖期权	96.75	0.002%
	PTA	143,180.82	2.94%
	PTA 期权	215.67	0.0044%
	普麦 PM	0.70	0.00%
	优质强筋小麦	32.70	0.0007%
	玻璃 FG	68,471.28	1.41%
	动力煤 ZC	373.37	0.01%
	动力煤期权	3.86	0.0001%
	粳稻 JR	0.58	0.00%
	晚籼稻 LR	0.34	0.00%
	硅铁 SF	27,275.82	0.56%
	锰硅 SM	15,393.11	0.32%
	苹果	38,733.68	0.80%
	红枣	2,465.13	0.05%
	尿素	11,719.65	0.24%
	纯碱	152,716.98	3.14%
	短纤	22,240.35	0.46%
	花生 PK	14,307.20	0.29%

	菜籽油期权	18.11	0.0004%
	花生期权	10.11	0.0002%
	总计	873,496.33	17.94%
大连商品交易所	豆一	18,868.47	0.39%
	豆二	7,686.67	0.16%
	胶合板	0.08	0.00%
	玉米	34,814.58	0.72%
	玉米淀粉	13,267.75	0.27%
	苯乙烯	32,428.23	0.67%
	乙二醇	48,963.35	1.01%
	纤维板	61.06	0.0013%
	铁矿石	148,280.29	3.05%
	焦炭	25,872.78	0.53%
	鸡蛋	9,860.53	0.20%
	焦煤	19,019.76	0.39%
	聚乙烯	52,486.93	1.08%
	生猪	22,024.00	0.45%
	豆粕	117,127.70	2.41%
	棕榈油	207,462.18	4.26%
	液化石油气	45,476.43	0.93%
	聚丙烯	64,709.20	1.33%
	粳米	793.76	0.02%
	聚氯乙烯	92,617.21	1.90%
	豆油	167,811.98	3.45%
	玉米期权	80.65	0.0017%
	铁矿石期权	533.04	0.01%
	聚乙烯期权	22.18	0.0005%
	豆粕期权	332.98	0.01%
	棕榈油期权	327.21	0.01%
	液化石油气期权	43.81	0.0009%
	聚丙烯期权	15.92	0.0003%
	聚氯乙烯期权	27.76	0.0006%
	黄大豆 1 号期权	4.22	0.0001%
	黄大豆 2 号期权	2.66	0.0001%
	豆油期权	23.48	0.0005%
	总计	1,131,046.83	23.23%
中国金融期货交易所	10 年期国债期货	182,864.00	3.76%
	2 年期国债期货	124,176.23	2.55%
	5 年期国债期货	106,112.13	2.18%
	沪深 300 股指期货	306,515.83	6.29%
	沪深 300 股指期权	1,934.94	0.04%
	上证 50 股指期货	117,072.51	2.40%
	中证 500 股指期货	301,949.11	6.20%
	中证 1000 股指期货	65,986.01	1.36%
	中证 1000 股指期权	495.25	0.01%
	总计	1,207,106.01	24.79%
全国期货市场交易总额		4,869,319.23	100.00%

(2022 年 1-11 月)

课程思政 2——中国期货市场在世界的地位：中国期货市场起步较晚，但发展势头强劲。2021 年，中国期货市场成交 75.14 亿手(单边)和 581.2 万亿元，同比分别增长 22.13%和

32.84%。全球期货市场成交 625.84 亿手，中国期货市场成交量占全球期货市场总成交量的 12%，较 2020 年占比 13.2%下降了 1.2 个百分点。分交易所来看，上海期货交易所成交 23.7 亿手和 193.1 万亿元，同比分别增长 14.39%和 37.92%，市场占比分别为 31.55%和 33.23%。上海国际能源交易中心成交 0.75 亿手和 21.47 万亿元，同比分别增长 33.55%和 67.93%，分别占全国市场的 1%和 3.69%。郑州商品交易所成交 25.82 亿手和 108 万亿元，同比分别增长 51.75%和 79.73%，分别占全国市场的 34.36%和 18.58%。大连商品交易所成交 23.64 亿手和 140.5 万亿元，同比分别增长 7.12%和 28.62%，分别占全国市场的 31.47%和 24.17%。中国金融期货交易所成交 1.22 亿手和 118.2 万亿元，同比分别增长 5.86%和 2.37%，分别占全国市场的 1.62%和 20.33%。2021 年，中国 4 家期货交易所表现良好。根据统计，全年成交量数据，郑商所、上期所、大商所和中金所在全球交易所期货和期权成交量排名中分别位居第 7、第 8、第 9 和第 27。郑商所、上期所较 2020 年分别提升了 5 位和 1 位，中金所排名没有变化，大商所下降了 2 位。

在 2021 年全球农产品、金属和能源类品种的成交量排名中，农产品表现尤其抢眼，中国品种包揽前 11 名，在前 20 名中占有 15 席，包括豆粕、菜籽粕、豆油、棕榈油、玉米、天然橡胶、纸浆、白糖、棉花、菜籽油、苹果、鸡蛋、玉米淀粉、黄大豆 1 号、豆粕期权。金属方面，中国品种占据前 10 强中 9 席，前 20 强中占有 13 席，包括螺纹钢、白银、热轧卷板、铁矿石、镍、铝、硅铁、锰硅、锌、铜、黄金、不锈钢、锡。能源方面，中国品种在前 20 强中占有 7 席，包括燃料油、石油沥青、动力煤、焦炭、焦煤、原油、液化石油天然气。

项目二、期货市场的组织结构

（一）期货交易所

1、性质和职能：为期货交易提供场所、设施、相关服务和交易规则的机构。它在为交易者提供一个公开、公平、公正的交易场所和有效监督服务基础上实现合理的经济利益包括会员会费收入、交易手续费收入、信息服务收入及其它收入。

期货交易所通常具有以下五个职能：

（1）提供期货交易的场所、设施和服务。交易所首要的作用是交易功能，它有一个交易厅，这是一个专门的、有组织的场所；并提供交易厅内外各种方便多样的设施，如先进的通讯设备等，确保交易能在交易厅内迅速、准确地进行。交易所向会员提供的服务是多方面的，最主要的是信息服务，及时把场内所形成的期货价格公布于众，增加市场的透明度和公开性。一般来讲，交易双方在达成交易后，必须及时向交易所有关部门报告，由有关部门迅速汇总并公布于众。这一过程由交易所计算机网络完成，最终在交易大厅内的电子显示屏(报价板)上公布。这种报价装置还可与其他地区或国家的交易所联网，随时报告各交易所的交易价格。此外，交易所每天的价格还可通过相应的传播媒介向社会及时公布。这可吸引更多的交易者和投资者参加交易，指导相同商品交易的场外交易者。

（2）设计期货合约、安排期货合约上市。交易所统一制订期货合约，将期货合约条款统一化和标准化。按照规定，期货合约中除交易价格在交易厅内以公开竞价交易方式形成外，其余内容都按统一的标准进行。这样做，不仅使期货市场具有高度流动性，提高了市场效率；更重要的是可减少甚至杜绝交易者之间因期货合约本身而引起的纠纷与争执。

（3）组织、监督期货交易、结算和交割。交易所应为期货交易制定规章制度和交易规则，并保证和监督这些制度、规则的实施，最大限度地规范交易行为。监督、管理交易所内进行的交易活动，调解交易纠纷，包括交易者之间的纠纷、客户与经纪公司之间的纠纷等。同时，期货交易所负责对每一个会员的交易进行结算，监督每一张合约的保证金变动，直至会员单位的持仓合约经对冲平仓或通过实物交割而了结期货交易为止。

（4）保证期货合约的履行。在即期或远期合约交易中，存在的最大问题是合约的履行得不到保证，主要原因是缺少必要的履约保证金制度。一方的毁约往往给对方带来一系列的经济问题，甚至是重大的经济损失。有鉴于此，期货交易所从形成初期起，就采取了一系列的有效措施。如制定能对交易者起到必要的监督和保护作用的管理制度，资金上采取会员保证金制度等。期货交易机制要求交易所作为买方的卖方和卖方的买方，承担最终履约责任，这就大大降低了期货交易中的信用风险。

(5) 制定和执行风险管理制度。期货交易所是期货合约买卖的第三方，承担着保证期货合约顺利履行的责任，从而也就面临各种各样的风险。为了增强交易所抵御各种风险的能力，我国《期货交易管理暂行条例》规定期货交易所应建立、健全保证金制度、每日结算制度、涨跌停板制度、持仓限额和大户持仓报告制度、风险准备金制度等。因此，制定并执行各种风险管理制度，成为期货交易所的主要职能之一。

2、组织结构：期货交易所的组织形式一般有会员制和公司制两种。不管哪种形式的期货交易所都必须取得会员资格，会员才有权在交易所系统交易，享受会员的基本权利，履行会员的基本义务；均设立了各种业务部门；交易所都要接受期货监管机构的管理和监督。不同之处如下：

	会员制	公司制
组织架构	会员大会——理事会（下设若干专业委员会）——总经理——业务部门（交易、交割、研发、市场开发、财务等）	股东大会——董事会、监事会——总经理——业务部门
是否以盈利为目的	否	是
适用法律	民法	公司法
决策机构	会员大会	股东大会

3、我国境内期货交易所

(1) 上海期货交易所：上海期货交易所（以下简称上期所）是受中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）集中统一监管的期货交易所，宗旨是服务实体经济。根据公开公平、公正和诚实信用的原则，上期所组织经证监会批准的期货交易，目前已上市铜、铝、锌、铅、镍、锡、黄金、白银、螺纹钢、线材、热轧卷板、原油、燃料油、石油沥青、天然橡胶、纸浆、20号胶、不锈钢、低硫燃料油、国际铜20个期货品种以及铜、天然橡胶、黄金、铝、锌、原油6个期权合约。上期所现有会员202家。<https://www.shfe.com.cn/>

(2) 大连商品交易所：大连商品交易所（以下简称大商所）成立于1993年，是经国务院批准并由中国证监会监督管理的五家期货交易所之一，也是中国东北地区唯一一家期货交易所；已上市大豆、玉米、生猪、聚丙烯等21个期货品种和豆粕、铁矿石、聚丙烯等11个期权工具。成立20多年来，大商所规范运营、稳步发展，已经成为中国重要的期货交易中心。目前，拥有会员单位161家，指定交割仓库464个。2021年，大商所实现成交量24亿手（单边，下同）、成交额141万亿元、日均持仓量1055万手。根据美国期货业协会（FIA）统计，2021年大商所成交量位居全球第9位，是全球重要的农产品及塑料、煤炭、铁矿石期货市场。<http://www.dce.com.cn/>

(3) 郑州商品交易所：郑州商品交易所（以下简称郑商所）成立于1990年10月，是国务院批准成立的首家期货市场试点单位，由中国证监会管理。目前共有会员164家；指定交割仓（厂）库、车船板服务机构344家；指定保证金存管银行15家。郑商所目前上市交易普通小麦、优质强筋小麦、早粳稻、晚粳稻、粳稻、棉花、棉纱、油菜籽、菜籽油、菜籽粕、白糖、苹果、红枣、动力煤、甲醇、精对苯二甲酸（PTA）、玻璃、硅铁、锰硅、尿素、纯碱、短纤、花生等23个期货品种和白糖、棉花、PTA、甲醇、菜粕、菜籽油、动力煤、花生等8个期权。2022年上半年，郑商所累计成交量为10.3亿手，占全国市场份额的33.76%。成交金额为44.7万亿元。<http://www.czce.com.cn/>

(4) 中国金融期货交易所：中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）是经国务院同意，中国证监会批准设立的，专门从事金融期货、期权等金融衍生品交易与结算的公司制交易所。中金所由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起，于2006年9月8日在上海正式挂牌成立。中金所实行会员分级结算制度，会员分为结算会员和交易会员。结算会员按照业务范围分为交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员，实行会员分级结算制度，形成多层次风险控制体系，保障市场安全运行，会员总数148家。<http://www.cffex.com.cn/>

(5) 广州期货交易所：广州期货交易所(以下简称广期所)于2021年4月19日挂牌成

立，是经国务院同意，由中国证监会批准设立的第五家期货交易所。广期所由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所股份有限公司、中国平安保险(集团)股份有限公司、广州金融控股集团有限公司、广东珠江投资控股集团有限公司、香港交易及结算所有限公司共同发起设立，是国内首家混合所有制交易所。2021年5月，广期所两年期品种计划获中国证监会批准，明确将16个期货品种交由广期所研发上市，包括碳排放权、电力等品种。<http://www.gfex.com.cn/>

（二）期货公司

期货公司是指依法设立的、接受客户委托、按照客户的指令、以自己的名义为客户进行期货交易并收取交易手续费的中介组织，其交易结果由客户承担。期货公司是交易者与期货交易所之间的桥梁。期货交易者是期货市场的主体，正是因为期货交易者具有套期保值或投机盈利的需求，才促进了期货市场的产生和发展。尽管每一个交易者都希望直接进入期货市场进行交易，但是由于期货交易的高风险性，决定了期货交易所必须制定严格的会员交易制度，非会员不得入场交易。

1、期货公司设立条件：申请设立期货公司，应当符合《中华人民共和国公司法》的规定，并具备下列条件：

- （1）注册资本最低限额为人民币1亿元；
- （2）董事、监事、高级管理人员具备任职条件，从业人员具有期货从业资格，具有期货从业人员资格的人员不少于15人，具备任职资格的高级管理人员不少于3人；
- （3）有符合法律、行政法规规定的公司章程；
- （4）主要股东以及实际控制人具有持续盈利能力，信誉良好，最近3年无重大违法违规记录；
- （5）有合格的经营场所和业务设施；
- （6）有健全的风险管理和内部控制制度；
- （7）国务院期货监督管理机构规定的其他条件。

《期货公司管理办法》（2007年）和《期货公司监督管理办法》（2019年）有更加详细的要求。

2、期货公司的业务范围：

（1）**期货经纪业务：**期货经纪业务是指期货公司通过自己的交易通道代理客户进行期货交易，并收取交易佣金的中介业务。客户应当以自己的名义向期货公司提出开户申请，出具合法有效的单位、个人身份证明或者其他证明材料，如实提供相关信息和材料。期货公司应当对客户开户信息和资料进行审核。开户信息和资料不真实、不准确和不完整的，期货公司不得为其办理开户手续。期货公司在为客户开立期货经纪账户前，应当向客户出示《期货交易风险说明书》，由客户签字确认，并签订期货经纪合同。期货公司应当按照规定为客户申请、注销交易编码。

（2）**期货投资咨询业务：**期货投资咨询业务是指基于客户委托，取得期货投资咨询资格的期货公司可以向客户提供风险管理顾问服务、信息研究分析服务、交易咨询服务等业务，并收取相应的咨询费用。期货公司从事期货投资咨询业务，应当与客户签订服务合同，明确约定服务内容、收费标准及纠纷处理方式等事项。期货公司及其从业人员从事期货投资咨询业务，不得有下列行为：向客户做出保证其资产本金不受损失或者取得最低收益的承诺；以虚假信息、市场传言或者内幕信息为依据向客户提供期货投资咨询服务；对价格涨跌或者市场走势做出确定性的判断；利用向客户提供投资建议谋取不正当利益；利用期货投资咨询活动传播虚假、误导性信息；以个人名义收取服务报酬；法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

（3）**资产管理业务：**资产管理业务是指期货公司可以接受客户委托，根据《期货公司监督管理办法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》规定和合同约定，运用客户资产进行投资，并按照合同约定收取费用或者报酬的业务活动。资产管理业务的投资收益由客户享有，损失由客户承担。期货公司及其从业人员从事资产管理业务，不得有下列行为：以欺诈手段或者其他不当方式误导、诱导客户；向客户做出保证其资产本金不受损失或者取得最低收益的承诺；接受客户委托的初始资产低于中国证监会规定的最低限额；占用、挪用客户委托资产；以转移资产管理账户收益或者亏损为目的，在不同账户之间进行买卖

损害客户利益；以获取佣金或者其他利益为目的，使用客户资产进行不必要的交易；利用管理的客户资产为第三方谋取不正当利益，进行利益输送；利用或协助客户利用资管账户规避期货交易所限仓管理规定；违反投资者适当性要求，通过拆分资产管理产品等方式，向风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品；法律、行政法规以及中国证监会规定禁止的其他行为。

（4）风险管理业务：期货公司通过成立风险管理公司，为实体企业、金融机构、投资机构等法人或组织、高净值自然人客户提供适当风险管理服务和产品的业务模式。《期货公司风险管理公司业务试点指引》（2019）规定的风险管理业务有：基差贸易，是指风险管理公司以确定价格或以点价、均价等方式提供报价并与客户进行现货交易的业务行为；仓单服务，是指风险管理公司以商品现货仓单串换、仓单质押、约定购回等方式为客户提供服务的业务行为；合作套保，是指为规避客户现货生产经营中的市场风险，风险管理公司为客户提供套期保值服务，以抵销被套期项目全部或部分价格风险的业务行为；场外衍生品业务，是指风险管理公司根据与交易对手达成的协议直接进行场外衍生品交易的业务行为；做市业务，是指风险管理公司按照交易所相关规则，为特定的期货、期权等衍生品合约提供连续报价或者回应报价等服务。

思政课程3：乡村振兴——保险+期货：为乡村产业撑起“保护伞” <http://www.scio.gov.cn/32344/32345/44688/46139/46146/Document/1707870/1707870.htm>

《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》明确提出，发挥“保险+期货”在服务乡村产业发展中的作用。这是“保险+期货”模式连续6年写入中央一号文件。近年来，“保险+期货”模式在支持乡村产业发展中的作用也日益明显。

“保险+期货”迎来发展新机遇

2月24日，随着交易员按照预期价格入场交易成功，贵州省首例生猪“保险+期货”创新型农业保险产品落地。一直以来，生猪养殖业离不开保险，但生猪价格险保障的是价格风险，过去缺少有效的对冲手段，保险公司需要直接承担巨额赔付风险。生猪期货推出之后，保险公司通过向期货公司的风险管理子公司购买场外期权，转移价格风险，期货市场透明公允的价格既规范了承保标的，又实现了有效的价格风险分散与对冲。

什么是“保险+期货”模式？即农户购买农产品价格保险，一旦遭遇市场价格动荡，触发价格保险赔付条款，将由保险公司赔付亏损。保险公司则通过向期货风险管理子公司购买场外期权产品转移赔付风险，实现“再保险”，形成风险多方共担的共赢格局。

这种由证监系统首创的一种资本市场服务“三农”的农业风险管理模式，最早由期货公司在服务“三农”实践中摸索出雏形，经上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所提炼固化为业务模式，逐步完善。

2016年以来，在中国证监会指导下，三家商品期货交易所在26个省份开展了584个“保险+期货”试点项目，涉及天然橡胶、棉花、白糖、苹果、红枣、大豆、玉米、鸡蛋、豆粕9个品种，累计保障现货规模约1200万吨，承保土地面积约3000万亩，惠及贫困户近70万户，成为农业发展、农民增收的重要保障。

以天然橡胶为例，我国主要的橡胶种植区域集中在云南和海南，多为边疆、少数民族地区。橡胶种植是当地大部分农民的主要经济来源。近年来，在上海期货交易所主导下，天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点项目托起胶农“稳稳的幸福”。上期所将保险公司、期货公司聚拢到一个合作平台上，上期所出资金，保险公司向胶农出具天然橡胶价格保险保单，再用保费向期货公司买入场外看跌期权，最后期货公司通过期货市场进行对冲。橡胶价格高时，胶农可以随行就市卖个好价钱；一旦价格下跌触发理赔条件，胶农又可以得到赔偿。

“保险+期货”模式结合了期货市场的风险规避功能与保险行业的承保理赔作用，创新性地解决了农业价格不可保、市场风险难规避的难题，成为我国农业风险管理体系的有益补充。

运行模式不断创新优化

在齐鲁大地，玉米种植大户收到预期赔付；在“一带一路”沿线的甘肃秦安，果农一年的收入有了保障；在长江经济带的湖湘大地，生猪养殖户收到高水平理赔款……

护航乡村产业，增强农民收入，“保险+期货”的进化版本正在涌现，“农民合作社+场外期权”“保险+期货+订单”“银行+保险+期货”等延伸模式，进一步提升期货市场服务“三农”的针对性和精准性。

2020年，陕西咸阳市的旬邑县和淳化县、甘肃天水市麦积区和平凉市泾川县4个苹果主产区，创造性地开展苹果“农民合作社+场外期权”的试点探索。鸿盛果品合作社是麦积区试点的参与者，该合作社以苹果出口为主。2020年收获季节，该合作社收购的苹果均价达每公斤8元。然而，2020年受新冠肺炎疫情影响，苹果消费明显收缩。与此同时，全国苹果总体供应充足，对外出口市场份额持续下降。在这些因素的共同作用下，苹果市场价格逐步下跌，合作社和果农损失持续加大。

针对新型农业经营主体对价格敏感的特点，郑商所借鉴“保险+期货”试点模式，充分考虑合作社法人地位，在“保险”环节，引入“合作社”加以替代。在该模式下，鸿盛果品合作社作为法人，可以直接从期货公司风险管理子公司购买场外期权。相较于“保险+期货”，“合作社+场外期权”模式减少了“保险”环节，从而缩短了农业经营主体到期货市场的距离，部分中间环节减少，降低了农业经营主体的“保价”成本。

为解决棉农贷款问题，新疆生产建设兵团农三师开展棉花“保险+期货”试点时，在“保险+期货”的传统架构基础上，创新引入建设银行新疆分行，为参保棉农在贷款等方面给予优先支持，参保棉农个人信用评估得到改善，优先获取银行惠农信用贷款，此为“银行+保险+期货”模式。

为解决产销对接问题，甘肃合水县、宁县等地开展“保险+期货+订单”模式试点，该模式引入国投中鲁果汁股份有限公司等龙头企业参与，增强了农户与龙头企业之间订单关系的稳定性，促进了订单农业提高履约率和产业链上下游利益联结机制进一步完善。

从单点试点到大面积县域全覆盖试点，从单纯的“保险+期货”试点到“保险+期货+订单”“保险+期货+银行”试点，从“合作社+场外期权”试点到支持开发场外看涨期权产品等，“保险+期货”模式不断完善路径和机制，打出了支农惠农“组合拳”，为各类农业经营主体保“价”护航。

为乡村产业发展注入金融动力

由于农业生产的特殊性，如何规避农业生产经营风险，保护种植者、经营者的利益，是各国政府都在关注和着力解决的问题。相较于发达国家，我国对农业风险管理的方式方法处于起步阶段，加快建立起适合中国国情的“保险+期货”长效机制至关重要。

“是时候由中央和地方政府出来做制度层面的规划和资金安排了。”新潮期货顾问许英告诉记者，“保险+期货”探索用市场化和商业化模式，使我国农业支持政策重点转向不引起贸易扭曲的“绿箱”，这不仅是乡村产业振兴的需要，更是中国农业保障制度建设的需要。

“‘保险+期货’在我国最终成熟落地不是一时一日之功。”证监会副主席方星海表示，一方面，期货业要加大业务创新，将服务向产业链延伸。另一方面，“保险+期货”的推广需要多部门通力协作，共同探索并制定出有利于我国农业经济长远发展的系统性政策。

据记者了解，目前“保险+期货”面临的最大的挑战就是资金来源。在我国，政策性农业保险的保费，主要由中央财政和地方财政支持。而“保险+期货”试点的保费主要由交易所出资支持，另有部分资金由地方政府、期货公司等主体来承担。从小范围试点到大面积推广，需要巨额资金，单纯依靠交易所等市场力量是无法解决的。

在甘肃，借财政部开展中央财政对地方优势特色农产品保险奖补试点的东风，甘肃省将苹果“保险+期货”试点列入地方优势特色农业保险中央奖补试点，保费由中央、省级、市级和县级财政及农户共同承担。这是中央财政首次正式介入并支持开展“保险+期货”试点工作，实现了以财政资金为主推动试点落地实施的新模式，在财政资金常态化、机制化支持“保险+期货”试点上率先取得突破。

当前，部分地区脱贫成果尚不稳固，还需要建立健全防止返贫机制，有效增强乡村产业发展，巩固脱贫成果。如果能在更大范围内推广“保险+期货”，将在构建农村防止返贫机制上大有可为，不仅能丰富政府助农的工具箱，还能更好地发挥财政资金杠杆效应，为乡村产业的内生发展注入金融动力。（记者 祝惠春）

3、期货公司发展现状

截止 2021 年 6 月，我国期货公司 150 家，1903 家分支机构，64992 名从业人员（其中期货公司 31303 人）。截止到 2022 年 10 月，期货公司注册资本 1103 亿元，资产总额 1.7 万亿，客户权益 1.48 万亿，期货公司营业收入 321 亿，手续费收入 205 亿，净利润 85.9 亿。

《期货公司分类监管规定》（2022 年修订）规定期货公司分类是指以期货公司风险管理能力为基础，结合公司服务实体经济能力、市场竞争力、持续合规状况评价和确定期货公司的类别，将期货公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 类 11 个级别。2021 年的 AA 级期货公司分别是永安期货、银河期货、中信期货、国泰君安期货、浙商期货、国投安信期货、广发期货、东证期货、光大期货、中粮期货、中信建投期货、南华期货、瑞达期货、方正中期期货、申银万国期货、五矿期货、华泰期货；获评 A 级的期货公司则分别是海通期货、新潮期货、宏源期货、鲁证期货、上海中期、国信期货、平安期货、招商期货、建信期货、中金期货、兴证期货、徽商期货、东海期货、国贸期货、长江期货、华安期货、弘业期货、东吴期货、渤海期货、中银国际期货、兴业期货、华融融达期货。
<http://www.cfachina.org/informationpublicity>

（三）期货投资者

《证券期货投资者适当性管理办法》（2020 年）把投资者分为普通投资者与专业投资者：

1、专业投资者：

（1）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等；经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人；

（2）上述机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金；

（3）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）；

（4）同时符合下列条件的法人或者其他组织：最近 1 年末净资产不低于 2000 万元；最近 1 年末金融资产不低于 1000 万元；具有 2 年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历；

（5）同时符合下列条件的自然人：金融资产不低于 500 万元，或者最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元；具有 2 年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历。

2、普通投资者：专业投资者之外的投资者为普通投资者。经营机构应当按照有效维护投资者合法权益的要求，综合考虑收入来源、资产状况、债务、投资知识和经验、风险偏好、诚信状况等因素，确定普通投资者的风险承受能力，对其进行细化分类和管理。

3、期货投资者注意事项：

首先要说的是资金管理，这是投资成功的关键。也是投资者学习期货基础知识最重要的内容。期货投资的目的自然是盈利，为了让一定的资金赚到更多的钱，从而获得投资收益。每个期货投资者都应该设定一个可以承担风险的资本标准。之后根据这样的投资收益假设建立交易目标。如果年收益 20%，就要确定一个计划和风险等级。如果年收益 100%，就要设计不同的计划和风险等级。所有交易都与资金的状态及其在目的中的潜在作用有关。

其次，是预测价格。正确的价格预测是成功投资的前提。商品价格是不断变化的，在这些波动的过程中产生了盈亏。价格是真实的，是市场供求力量的真实反映，所以说会有一个均衡价格。因此，预测价格是成功期货交易的核心。整个市场对价格的预测，当前价格是市场参与者的综合预期。

第三，制定期货交易计划。俗话说的好，期货投资者制定一个非常安全的交易计划也是如此，主要包括：自身的金融风险抵御能力，选择的交易品种，本次交易的盈利目标和亏损限额，本次商品的市场分析，本次交易的时机等。

第四，投机者应避免自杀。对于投机者来说，很容易犯低级错误。这些投资新手一方

面缺乏足够的期货知识，另一方面使用了错误的方法。比如交易资金的缺乏，使得正确的预测没有机会发挥作用；以极低的价格变化进行交易，账户很快被手续费吃光等。

附 1：一代期货大佬葛卫东的传奇故事

（一）爆仓再来

葛卫东，游资江湖人称葛老大，1970 年出生，贵州贵阳人，1992 年毕业于四川大学经济系，大学毕业后，葛卫东在成都一家粮油进出口公司工作。

90 年代的中国期货市场尚处于萌芽阶段，接触期货市场的人并不多，商品种类也较为单一，很多期货平台的交易杠杆甚至能高达几百倍，极少数人凭借着杠杆一夜暴富，但是更多数人因为杠杆而倾家荡产，因为工作原因，葛卫东很早便接触到商品期货，那时候的葛卫东一个月工资才 100 多块钱，因为粮油进出口公司的工作，需要调研商品期货市场，所以葛卫东的很多同事都在做商品期货，虽然他们绝大多数人都在赔钱，但是还是有少数几个人靠着期货发了小财。

在这种情况下，葛卫东难免会对期货市场跃跃欲试，再加上他是四川大学经济系的高材生，他日常的工作又是和商品期货打交道，所以葛卫东工作没多久便接触到期货，最开始葛卫东只投资了几百块钱，买的都是一些相对保守的品种，例如玉米、小麦、凭借着自己的专业知识，再加上自己对农产品市场的价格规律的了解，葛卫东半年多的时间便将账户资金翻了一倍，翻倍之后的葛卫东更是信心百倍，甚至觉得期货市场便是自己的提款机。

为了能快速翻倍，葛卫东不仅加大了筹码，而且开始频繁地满仓操作，在满仓和高杠杆的作用下，葛卫东赚了不少钱，有一段时间，葛卫东每天都有几十块钱的收益，要知道那时候的几十块钱可是一个普通工人半个月的工资了，葛卫东沉浸在这种高频率操作带来的暴利和快感中。

因为连续的成功，葛卫东便放松了对市场的警惕，变得急功近利，妄图更加快速的翻倍，于是习惯了单日频繁满仓操作，但是正应了那句话，过犹不及，物极必反，葛卫东在几次短线操作失利后，心态开始崩塌，于是不再设置止损。

结果可想而知，没过多久葛卫东便开始爆仓了，不仅把前面赚的钱全部赔了回去，而且连本金也所剩无几，爆仓之后的葛卫东好久都没有再碰期货，他此时也没什么钱再投资了，此时的葛卫东只想静下心来好好的工作，赚点钱改善生活。

时间很快过去了一年半，这段时间葛卫东所在的公司进入了淡季，闲暇之余，葛卫东的同事们偶尔会聊起期货，一天，一个同事说道，绿豆期货涨疯了，已经翻了三倍了，你们有没有买多啊？其他的同事摇头叹息，太高了，不敢买了，这看似很寻常的对话却引起了葛卫东的注意。

第二天，葛卫东便去了期货公司，详细咨询了绿豆期货的走势，经过一番仔细推敲，葛卫东判断绿豆期货筑顶迹象明显，但是此时的葛卫东还是不敢出手，上次的失败让葛卫东几乎闻期色变，他需要等待，等待一个确定性的机会，而这段时间他除了等待之外，唯一还能做的就是往账户里准备足够多的资金，以保证机会一来，他便全力以赴。

两个多星期后，绿豆主力合约开始冲高回落，并跌破了这半年多以来的上升趋势线。于是葛卫东果断进场做空，因为上次失败的教训，所以这一次葛卫东非常的谨慎，他只买了 5 层仓位的空单，并且设置了 20 个点的止损，不过这一次虽然葛卫东的操作计划是对的，但也是多余的，因为自从葛卫东进场做空以后，绿豆就一路暴跌，连个像样的反弹都没有。

而葛卫东也不是，在盈利的基础上顺势浮盈加仓，在接下来的两个多月里，绿豆主力合约大跌了 70%，而葛卫东也凭着此次操作，足足盈利了四倍多，不仅将之前的损失全部找了回来，还大赚了 3000 多块钱，要知道那时候的 3000 多块钱是一个普通工人几年的工资了。

（二）交易如海市蜃楼，必须知行合一

葛卫东在绿豆合约赚钱以后兴奋了很长时间，不仅给全家每个人买了新衣服，还给家里买了一台冰箱，要知道在 1997 年能拥有一台冰箱，那可是无数国人的梦想，有绿豆合约之后完的美操作后，葛卫东明白，如果想在期货市场中生存，必须严格设置好止损，而且不能太过于频繁的操作。

之后，葛卫东又接二连三的成功收获了几个品种，虽然没有像绿豆合约这样的暴利，

但是也获利丰厚。葛卫东一度认为自己顿悟了期货市场规模，假以时日，他便能将手中的资金翻100倍甚至1000倍，于是花钱也大手大脚起来，但是好景不长，两个多月后，葛卫东又爆仓了。

事情是这样的，这一年农产品市场大豆价格不断攀升，大豆期货合约也随着水涨船高。

葛卫东认为，大豆主力合约上涨趋势已经形成，未来还有相当大的空间，于是再三犹豫之后进场做多。为了安全起见，葛卫东只买了五成仓位，剩下的资金作为不时之需，而且给自己设置15个点止损，但是接下来大豆主力合约进入了震荡行情，葛卫东反复被洗，葛卫东连续亏损了四五个15个点，而且每次打到他的止损又涨回去，这让葛卫东异常郁闷，虽然每次止损是15个点，但是这四五次亏损加起来，也有将近70个点了，损失他总资金的20%。

接二连三被打到止损后，葛卫东开始动摇他15个点止损计划，于是将止损点位增加到30个点，设置了30个点止损后，葛卫东确实避免了震荡带来的损失，但是避免震荡带来损失的同时，它的副作用也是致命的，但是一旦不能把止损最小化，损失加大后，操作者便不会轻易舍得割肉止损。

这一日大豆主力合约开盘后冲高回落，紧接着开启闪崩模式，主力合约在十分钟内大跌了40多个点，因为暴跌过于迅速，等葛卫东反应过来时账面上已经亏损了500多块钱。如果这时候割肉出局实在太疼，所以葛卫东选择了持仓观望，他寄希望于这只是上涨途中的回调，但是接下来大豆主力合约继续下跌，次日大豆主力合约继续暴跌。

如果此时葛卫东止损出局，他将损失总资金的50%，虽然这样割肉很疼，但总算还能留个活口，但是葛卫东放弃了这最后一次机会，他选择死扛到底，此时葛卫东的账户仓位已经达到了82%，葛卫东违背了自己制定的交易系统，幻想着暴跌之后会有个像样的反弹可是现实是残酷的。

当天晚上，大商所发布公告，我国和美国签订了600多万吨的大豆进口合同，葛卫东看到这个新闻公告后头脑一片空白，他最后一次希望也破灭了。

第三日，也就是大商所发布大豆订购新闻次日，大豆主力合约直接跳空低开六十多个点，当日已暴跌4%收盘，葛卫东账户遭遇强平。账户余额仅剩200多块钱。

第二次的爆仓让葛卫东陷入了很长时间的痛苦，他在很长时间在思考一个问题，自己究竟适不适合在期货市场中生存，从接触期货到第二次爆仓，他已经消耗了两年多的青春两年多来，他把所有的时间和精力都倾注给了期货市场，两年多来，他满脑子都是期货交易，他牺牲了太多本该生活享乐的时间。

这两年多来，他甚至没有一次旅游，没有给爸爸买过一件衣服，没有去过一次大海，甚至没有谈过一次恋爱。

这一次爆仓，他失去的不仅仅是四年辛苦工作的积蓄，还有两年多的大好青春。期货市场好似一个烟雾缭绕的海市蜃楼，这种数字跳跃带来的快感，极易让人沉迷其中不能自拔，期货交易你甚至感觉不到时间的流逝，不知不觉中，一天过去了，不知不觉中就到周末了，不知不觉中，一年过去了。

期货交易者脑子里想的只有所交易的品种，账户稍有盈利就幻想着快速翻倍，幸福的手舞足蹈，好像百万千万唾手可得。而一旦亏损，他就恨不得关注所有关于这个品质的新闻，以及市场看法。如果仓位大了，他就会惶惶不可终日，甚至回到庙中烧香拜佛。而一旦亏损回本，他就想着赚更多钱，这就是人性，谁也无法改变。

所以我说期货交易就像是海市蜃楼，让你感觉不到时光的飞逝，但是又特别的快速，这一天之中，你的心、肝、胆、脾都会随着账户的数字来跳跃不定，时而喜悦，时而痛苦时而彷徨，时而绝望。

葛卫东痛苦之余，也在不断思考自己失败的原因是因为技术吗？显然不对，他已经在这个市场中摸爬滚打两年多了，他熟知市场的规律。打败他的并不是技术，而是不能做到知行合一，两年多的期货交易，让葛卫东深知仓位和止损的重要性，但是这一次他死在自己的幻想和犹豫，他违背了自己的交易系统，所以一败涂地。

这个世界最难的就是知行合一，就像我们熟知各种大道理，可是我们绝大多数人依然过不好这一生。心学的一代宗师王阳明穷其一生都在实现知行合一这四个字，所以他被后世之人誉为圣人，遍观历史，从古到今能够知行合一的非圣即贤。而想在期货市场中生存

就必须做到知行合一。

这世界最难做到的就是知行合一，就像我们都知道熬夜不好，可是我们还是经常熬夜玩手机，我们都知道垃圾食品有害健康，可是我们依然控制不住口腹之欲。从古到今，知行合一一般只有圣贤才能做到，但是如果想在期货市场中生存，就必须做到知行合一。每一笔交易都要设置好止盈和止损点，判断好趋势后进场就要设置好一定的止损，等盈利稍大后就要止盈或者保本单。然后让盈利尽情去飞。

期货交易不同于股票市场，股票交易需要你对情绪的感知和周期的判断，他对一个人的新闻敏感度，思维扩散力和经验技术要求很高，而期货只需要固定模式后，然后坚定不移地去执行就可以了，股票是活的东西，他需要因地制宜不断地去变通，而期货是死的东西，他需要无条件去执行。

期货有高杠杆和合约限制，一旦方向做反，在高杠杆的作用下就很容易爆仓。而且期货很难以长期持有，它有合约限制，到了一定的月份就会自动给你卖掉，所以期货虽然看起来简单，但是更难操作。

葛卫东这次爆仓之后，很长时间都没有走出失败的阴影，他一度怀疑自己的智商，因为他犯了和第一次一样的错误，他明明知道他那是错的，可是他还是没有第一时间去止损他已经形成了属于自己的交易系统，但是他却没有坚定不移的去执行。

所以他久久不能原谅自己，哲学中有这么一句话，我们人生中最大的敌人是我们自己，这句话同样适用于金融市场，人性的贪婪和恐惧，才是交易中最大的敌人。之后的很长时间里，葛卫东都没有再去触碰期货，因为葛卫东知道自己并不是输在技术不足，而是输在了不能知行合一，如果自己做不到知行合一，继续交易的结果肯定还是爆仓，技术可以通过学习和交易得到，但是一个强大的内心，以及持之以恒，知行合一却需要战胜自己才可以。

那葛卫东又是如何战胜自己的呢？

（三）贫穷比死亡更可怕

葛卫东第二次爆仓之后，有整整半年多没在接触期货，在无法做到知行合一之前，继续交易的结果肯定还是爆仓，但是如何做到知行合一呢？

这真的是一个世纪难题，世人常说，懂得这么多道理却依旧过不好这一生，其实这句话并不完全正确，因为很多人其实从未真正懂得那些能过好一生的道理，道理知道很容易但是让灵魂得到震撼却很难，而且即使让灵魂得到震撼，能够几十年如一日，坚定不移的去执行的人也是寥寥无几。

这世间有些道理您知道了，不去执行，顶多是平庸的过完一生罢了，但是在金融市场中，你不能坚定地执行自己的交易系统，最后的结果肯定是倾家荡产甚至家破人亡，因为无论你成功多少次，无论你积攒多少身家，只要你失败一次，就会让你万劫不复。

一旦交易之王利弗莫尔，可以说是有史以来屈指可数的天才操盘手。年轻时跟着做空美股富可敌国，但是晚年受情绪所扰，没有坚持自己的交易系统，最后一夜爆仓，穷困潦倒，最后开枪自杀。逍遥刘强在期货市场中从几十万做到几十亿，但是 2015 年误判的趋势，并违背了自己的交易系统，没有及时止损，从而导致爆仓，最终无法正视失败而跳楼自杀结束了年仅 36 岁的生命。期货类似于行军打仗，无论你花费多少努力，无论你是小兵还是将军，只要一招不慎，便满盘皆输，甚至有可能搭上你的身家性命，所以，这也是那些期货大佬极少善终的原因了。

那既然如此，为什么还有那么多人选择期货呢？其实这个原因很简单，因为穷困比死亡更可怕。这是一个物欲横流，笑贫不笑的年代，穷困不仅折磨着你的肉体，更是蹂躏着你的灵魂，所以很多人宁愿选择在金融市场中搏一把，也不愿意在贫困中消耗生命。

为了做到知行合一，葛卫东甚至专门去重读了王阳明的心学，读完之后，葛卫东像喝了鸡汤一样的温暖，可是没过多久却又忘得干干净净，其实葛卫东面临的问题是如何自律的问题，这种东西看书和空想是解决不了问题的，他如果想解决这个问题，就必须找到一个办法去制衡自己的情绪，因为只有控制自己的情绪，他才能做出最冷静和最正确的判断但是只要是人，都会因为踏空而懊恼，因为套牢而恐惧，因为盈利而欢喜，因为亏损而沮丧，这就是人性。而交易恰恰就是逆人性。

之后的一段时间里，葛卫东一直都在思考如何知行合一的问题，但是只要是人都会有

喜怒哀乐，都会有情绪的波动，要做到几十年如一日，100%知行合一，这几乎就是不可能的事情。

一天，一个同事向葛卫东抱怨自己跑步减肥就是坚持不下来，主要原因是自己一个人跑步太无趣，要是有一个陪跑就好了。这听起来很正常的一句话，但是却给了葛卫东很大的灵感，葛卫东心想，既然跑步的自律问题，可以通过找一个一块跑步的人解决。那么操作期货是不是也可以找一个人监督呢？可是找谁呢？谁又有时间每天去监督自己的操作呢？很显然这个方法是行不通的，紧接着葛卫东想到，既然找别人监督不行，那么我是不是能雇一个人去执行我的操作计划呢？自己提前制定好操作方案，让别人无条件去执行，这真的是一个不错的方法，既然想好了方法，那就执行吧！

紧接着葛卫东通过朋友介绍，联系到了一个在高考中落榜在家待业的女孩。谈好了工资和报酬后，葛卫东对这个女孩进行了详细的期货操作培训。一个月后，葛卫东再次把最近一年的积蓄全部放到期货账户，并交付给这个女孩操作。葛卫东每天开盘前都给这个女孩制定了详细的止盈和止损计划，并且把所有可能发生的意外情况都尽量地考虑进去，这样葛卫东就不要时时盯盘了，也就不会产生情绪的波动，从而避免进行操作后违背自己操作系统的行为，葛卫东这个方法确实很好，这种借力于他人的办法确实渐渐的让自己做到知行合一，三个多月下来，葛卫东账户实现了稳步的盈利，葛卫东也为此庆幸不已，认为自己已经找到了一条在期货市场中长久生存的办法，但是不久后新的问题也接踵而至了

一代期货大佬葛卫东的传奇故事

（四）顿悟大道 期股通杀

期货交易本身自带十倍甚至几十倍的杠杆，稍有不慎便能爆仓，而且期货合约有时间的限制到了一定月份自动强平，所以很难像股票交易那样长期持有，也正因为此，真正的期货高手绝不会因为亏损拿着不卖，亏损拿着不卖这在期货交易上叫做扛单。期货交易中几乎所有的爆仓都是因为扛单造成的，也正因为此，止损是期货交易的生命底线。

葛卫东因为这两次爆仓的教训，让他深刻认识到止损的重要性。所以之后的每一笔交易，他都设置了严格止损和保本单，但是也正因为此，一旦遇到这样的行情，就容易被反复打到止损，这种小的亏损累计下来也是一笔非常庞大的数字。

一日，一次偶然的机会，葛卫东在电视中听到一个老股民说，自己赚钱的绝招是只做市场空间很大的股票，虽然这句话非常寻常，但是却让葛卫东陷入了更深的思考。期货市场中每一年都会出现几个黑马合约，这些商品期货或者说经济周期的影响，或者说政策刺激，或者因为财阀的炒作，几个月时间就翻上一倍甚至几倍，如果操作得当，在高杠杆带动下只要抓住一波行情，就能让资金翻上三倍以上，而且这种商品期货疯狂的背后，往往是满地鸡毛，到时候反手做空又能翻上几倍。

所以，真正的高手一年做一波行情就让资金翻了十倍以上，但是这是理论上的完美操作，如何判断商品期货市场空间和如何判断商品的顶和底？这才是重中之重。

如何判断商品期货是上涨空间和如何判断商品期货的顶和底呢？这将成为困扰葛卫东成为亿万富翁前最后一个问题，一些经验丰富的老股民应该都知道，股市中有一门学问叫做龙头战法，龙头战法的核心是通过新闻信息的大小，板块中涨停板的数量，盘口封单的大小等等来判断风口的大小，进而锁定龙头，并且预判龙头的空间高度。我们耳熟能详一些一线游资都是凭借这种系统起家，例如徐翔、赵老哥、孙国栋等人，天底下所有的大道理都是相通的，期货也有属于他自己的龙头战法，只不过这龙头不但是个股，而是某些明星的品种，我们姑且称这种战法为明星战法。

期货市场中每年度都会出现三只以上的明星品种，这些明星品种上涨空间少则一倍，多则数倍，在高杠杆的作用下，一旦趋势做对，一年翻上几倍简直轻而易举，但是这种明星合约难就难在如何预判趋势和空间上，如何判断期货品种的趋势和空间，这也是困扰所有期货交易者的话题，因为只要能判断出期货品种的趋势和空间，他就可以白手起家，在很短的时间内富可敌国，也正因为此，无数期货交易者一辈子都在研究其中的规律，妄图参透天机一夜暴富。

一、一个商品期货合约大幅上涨，必然会有新闻事件的推动，我们可以根据新闻事件的影响程度，大致判断出对商品期货的影响大小。

二、市面上很多新闻都是滞后的和虚假的，如果得不到新闻信息，或者根据新闻信息

判断不出空间，那么就应该顺应趋势，所有人都能造假，但是趋势，无法作假。

三、不要在商品期货刚启动时进入，不要妄图吃掉所有的利润，我们所能做的就是耐心等待趋势形成，在趋势形成后做最有把握的一段。

四、趋势的形成是可以通过技术来判断，在判断好趋势后，一定的接近趋势的关键点位进去。

五、在关键点位进去后设置好止盈和止损，如果方向做对了，让盈利进行奔跑，不要轻易地下车，直到趋势走坏，到时候再反手做空。

六、如果做多，必须等待趋势形成，必须在关键点买入。如果做空，这是大空间不做，因为涨上去之后我们就可以看出高度，做空要做就做大空间的合约。一波下来，至少要让资金有翻倍以上的空间才有参与的价值，因为做空的时候，空间越低，洗盘就越疯狂，而空间高则往往是以连续下跌的方式简单而暴利。

葛卫东顿悟明星战法之后，于是减少操作的频率，非趋势形成不做，非大空间明星品种不做，非关键点位不做。之后不到一年的时间，葛卫东将资金翻了十几倍。

有人说，喜欢一个人就让他去做期货，因为一旦悟道，白手即可起家，短短几年时间就实现财务自由。甚至别人几代人的努力，你只要一两年就可超越，这就是期货市场高杠杆的魅力所在。

也有人说，恨一个人就让他去做期货，因为期货市场是逆人性，在这个市场中你不能有任何的感情，你的贪婪、恐惧，你的希望、幻想，你的任何一个较大的失误都有可能让你一败涂地。在这里，无论你有几代人的积累，只要你稍有不慎，几天的时间就能让你倾家荡产。

这里穿插一葛卫东的感情生活，葛卫东请来为他操作账户的女孩叫王静，两人一番相处之下日久生情，1999年5月，葛卫东和王静走入了婚姻的殿堂。

同年9月，葛卫东辞职，开始了职业操盘生涯。三年后，也就是2003年，葛卫东通过一连串沉稳而精准的操作，将资金做到了200多万。

2005年，葛卫东与同乡王兴合作，在上海成立私募，起名上海混沌投资有限公司。

之后，葛卫东凭借出色的操盘手段，利用众筹来的钱很快将个人资产做到千万级别。

2008年，由于美国次贷危机而引起的金融风暴迅速地席卷全球，葛卫东通过做空股指和商品期货翻了近百倍，资金达到几十亿。

之后，葛卫东的混沌投资有限公司，广纳英才，进军股市，期股通杀，由于多年期货投资经验，让葛卫东在股市中特别的沉稳，尤其偏重于基本面的研究，他先后投资过用友网络、兆易创新、西藏药业等企业，获利达百亿。

2019年，葛卫东以280亿身价荣登胡润私募富豪榜的第二位。直到今天，葛老大的游资席位依然频繁出现在龙虎榜上，一代传奇的故事依旧还在上演。

附2：叶庆均，1969年生，浙江宁波人，毕业于鞍山钢铁学院。期货界的前辈级大佬，有期货界“南帝”之称。上世纪90年代初即入期市搏杀，几经沉浮，终成大业。坊间传言，其为人极其低调，一贯不接受媒体采访，网络留存的影像和言论资料很少，只能从旁人的描摹中体会大佬的风采。叶大户为人谦逊，交友广泛，又愿意提携后辈，在政商界、金融界都有深厚的人脉。他聪慧机敏、有勇有谋，入市后几次爆仓，始终坚持梦想，终于从2003年开始爆发。经过十几年大大小小的战斗，把资产做到了上百亿，成为期货界乃至投资界的传奇，人称“叶大户”。

叶庆均，现任浙江敦和投资公司的董事长。90年代三次沉浮，2002年爆仓，03年抵押房产10万，崛起于大豆牛市，创造了几万倍的投资收益，在期货市场树立起第一大佬的江湖地位，是宁波涨停板敢死队之灵魂。其麾下有一位残疾军师，和张唐等五虎猛将。创造“顺其者未必能赢、逆其者必亏”的神话。目前身价百亿，是中国的索罗斯！

叶庆均成名于2010年棉花牛市，爆赚数十亿。2011年暂败给“浓汤野人”（西狂林广茂），损失12亿。2012年进行反扑，2012年，集结资金联合东邪葛卫东使用消耗战、偷袭战等战术围剿西狂林广茂，惨胜，成功复仇。同年在TA、铜上赚20亿，螺纹5亿，在豆粕牛市中赚4亿。

2012年以来，倒在叶庆均手下的不仅有近2年以600万赚得20亿的神话人物林广茂，

亦有在 PTA 上完败国泰、泓业两期货大佬，2013 年 7 月 11 日令金元期货认赔 1 亿多斩仓出局。其对手盘有国内几大现货商中粮期货、万达期货和永安期货、中国期货等大部分期货公司，其中接近一半的期货公司曾栽在他的手下。

宏大的格局，过人的胆略，深刻的洞见，敏锐的判断，集多种特质于一身，铸就了资本市场的传奇。建设国际一流的宏观对冲基金是他为之奋斗的目标。

有评论称，外表温文儒雅，又不失霸气；交易已炉火纯青，行云流水；洞悉宏观的同时，又能精确把握时点，踩准节奏，乃大师级的人物。安信证券首席经济学家高善文称之为“洞察深邃，胆识过人”。

1992 年-2010 年，叶大户的传奇履历

叶庆均，最早踏入中国期货的老一辈，参加过天津红小豆、苏州红小豆、海南橡胶等几乎所有的大战役。天性聪明，胆识过人，凭借着对交易的领悟，90 年代已在江浙一带小有名气。

在早期的时候他是在一家叫做足佳期货的公司做操盘手的工作，没多久就表现出了过人的天赋，工作做得很不错，于是就得到了公司的重用，被派去外地筹备经营部。但是不久之后，足佳期货由于逼仓失败而亏损了很多，直接导致公司倒闭，而叶庆均也就因此离开了这里。

1998 年后，国家开始对国内期货进行整顿，叶大户在期货里的操作并不风顺，两次暴赚，但也两次爆仓，一直徘徊在迷茫的路上。最后的一次爆仓发生在 2002 年，已倾家荡产，与妻子感情发生了很大的不和，此时，叶大户陷入了彻底的绝望，像很多失败的期货人一样，曾想过跳楼。

2003 年，已经低迷了三年的国内期货市场，逐步焕发出新机，他把房子抵押出去，凑够 10 万元，准备东山再起。他恰好赶上了农产品的牛市，重仓押在大豆上，结果从 03 年开始，大豆展开了一波直飞的牛市，一直持续到 04 年上半年，大豆价格从 2200 元涨到 4000 元。这波大豆，让他赚到了 500 万，奠定了此后事业的基础，从此开始踏上了期货界大佬之路，先后分别在铜、橡胶的牛市上，接连创造了辉煌。

2005 年后，伴随着国内 A 股牛市的到来，叶大户加入了宁波涨停板敢死队，以吃庄家为生，洞悉庄家动向，果断吃进，火速撤离，以“快、准、狠”著称。不过当时，叶大户并不出名，只是当时会员之一。到两年之后也就是 2007 年，叶大户凭借着对交易的天生悟性，创造了不少新的战法，逐步被宁波涨停板敢死队捧为灵魂人物，也是当时的神秘人物。

2007 年叶庆均组建了属于自己的团队，团队基本上也用基本面的方法来分析和预测。他的团队总是能比其他公司先做出预测，这很大程度上取决于他们善于及时收集有用的信息，并且分析这些信息。也就是靠着这样的方法，他们才能够一次又一次地领先，把主动权握在自己手中。除此之外叶庆均还是一个很有大局观的人，他总是能够从大局上客观地看待问题和分析问题，并且能够准确地预判市场的发展趋势。2007 年底，他的资产已达 4 亿，到 2009 年的时候他成立了自己的公司。

2010 年，是他生命中辉煌的一年，也是开始成名于国内的一年，凭借着他对宏观的洞察和对棉花的深刻理解，他判断，全球棉花将掀起一波大牛市，于是他调动了资金，开始做多棉花。果然下半年棉花行情启动，在短短的两个半月内，棉花价格翻了一倍，他暴赚。年底，他的个人资产已达数十亿，这成为他人生的转折点。

但在 2011 年的时候，棉花行情一直不是很好，棉花期货持续下跌，因判断失误，他做多，而棉花呈现下跌，结果他 20 亿亏到 8 亿，暂时败在棉花奇人“浓汤野人”的手下，直接导致他损失惨重赔了 12 亿。

2012 年，叶大户赚 30 亿（成名之战！）。

2012 年初，他集结资金，进行反扑，利用消耗战和偷袭战，夹击棉花奇人“浓汤野人”。由于此时野人已经过于自负，对外公开了自己的操盘思路和操作记录，结果被他逮住了弱点，一击即溃。不过“损敌一千，自损八百”，虽然胜利了，但由于投入过多，赚得并不多，叶大户此次才赚了 1 个亿。

除了棉花一般之外，叶大户后还在 6100 点开始做空铜，10700 点做空 pta，到目前这两个品种已经给他带来了 20 亿的利润。同时在 4400 点大肆做空螺纹，已获得了 5 亿的利

润。年中后进军的豆粕多单，目前也已经获得了约4亿的利润。

2013年他的资产达到70亿，加上2014年已经赚得30亿，目前已达100亿，从2003年的10万，到目前的100亿，创造了期货界的传奇神话。

同时他也是一名伯乐，知人善用，在他的麾下，有40人左右，其中有一位残疾军师，比较厉害，被称为当今的诸葛亮，视野比较大，预测比较准。叶大户每次大的战役，由这位军师来选择时机。除了这位军师外，他麾下还有张、唐、俞等五虎猛将，其中，张将擅长闪电战，唐将擅长偷袭战，俞将擅长消耗战。除此之外，其他的成员大多是永安期货过来的，也基本上是永安一流的分析师和操盘手。

低调慈善的叶大户

多年来，叶庆均一直在低调做慈善事业，并就此成立敦和慈善基金会。据敦和慈善基金会官网数据显示，截止2019年10月，该基金会累计资助项目486个，签约资助金额高达10.05亿元，合作机构数量299个。

敦和基金会出手高、低调、创新，此风格无一不带有叶庆均的烙印。敦和慈善基金会没有论文范文，除了官网，信息相当有限，但很多公益组织和公益项目背后都有敦和基金会的身影，它是基金会的基金会。

此外，叶庆均还专注教育事业的资助，2017年5月，敦和基金会向浙大捐赠1亿元人民币，支持学校的建设和发展，为此他还被聘任为浙江大学校董；2017年6月，叶庆均透过敦和基金会向西湖教育基金会捐赠3亿元，资助西湖大学的筹建与发展，被授予“西湖大学创始捐赠人”荣誉，并担任西湖大学创校校董。

通常来讲，基金经理、私募的老板，或者投机个人，往往比较自负，特别略有战绩的时候，便目空一切，高高在上，似乎以为他已经获得了赚钱的法宝，不听别人意见，极其固执。业内普遍都是如此，见过的私募老板，大多是这个品行。

与之相反，叶大户一直很低调，谦虚礼让，和蔼可亲，对晚辈是谆谆教导，对前辈是尊敬有加，在叶大户已经拥有数十亿的时候，他仍然保持着谦让的性格，虚心听别人意见尊敬每一个人，无论这个人是牛人，还是普通人，或者是街头流浪者。见过他的每一个人都渴望能再次见到他，都佩服他的人品和人格魅力，几乎没有品行的缺点。如今亿万富翁的他，仍然做着普通的奥迪轿车，走在路上，没人能把他和富豪联想起来。他为人低调从不接受专访，拒绝了央视、人民日报、新浪网等各种媒体的采访，一直以低姿态做人。

正因为叶大户的这种始终自谦的性格，使他在业界的口碑和人脉极好，安信证券首席经济学家高善文、银河证券首席经济学家左小蕾、申银万国证券首席经济学家杨成长等业界公认的经济大碗，都与叶大户交往甚密，并且称叶大户“见解过人，想法独特，胆识过人”。他不仅受到证券界各路大腕的尊敬，而且在权贵界也广受尊敬，俗话就是比较能吃得开。坊间传闻，江苏省、上海市领导来杭州考察，都想来拜访叶大户，发改委、统计局的高官也希望结交此人。

叶庆均总结的经验：

做市场追随者，而不是预测者

在进行期货交易之前，需要强调的是，投资者必须明白，自己是想预测市场走势还是要去追随市场走势。在回答这一问题之前，必须先问自己：“我能准确预测未来吗？”对于任何人而言，答案都是否定的。因为没有任何一个人能够信誓旦旦、拍着胸脯保证自己能够准确预测未来。而假如你不能够准确预测未来，那么你必然不能够准确预测期货市场。

对于期货市场分析者而言，其分析市场的方法无外乎两种：一是基本面分析，二是技术面分析。而无论哪一种分析，其有效的前提都是建立在假设之上。如果市场不能满足其假设条件，其失效是必然的。可以说任何一种分析方法都不能准确预测未来，用假设的理论去预测未来，其结果只能是失败。

从技术分析角度看，预测市场还是追随市场这一问题实质上是投资者选择左侧交易还是右侧交易的问题，而从哲学角度考虑，则上升到投资者是唯物主义者还是唯心主义者的问题。事实上，这一问题的答案，已然蕴藏在市场的历史走势中。

投资市场的无数案例告诉我们：追随市场才是王道，不要试图与市场作对。让我们谨记二十世纪著名的经济学家凯恩斯的一句名言：“市场不理性的时间常常要比你破产需要的时间长。”

止损、顺势要二者兼备

如果把交易比作开车，止损就是刹车，顺势则是加油。对于一名高明的司机而言，其高明之处并不在于知道何时加油前进，而是知道何时刹车停止。对于交易者而言，其初始目标不应该是追求盈利，而是懂得止住亏损，做好风险控制。

在做期货交易的时候，要谨记，止损永远都是正确的，而顺势则需要视情况而定；在止损的同时不要忘记顺势，顺势的同时不能忘记止损，止损和顺势要二者兼备，但止损比顺势更重要。因为出事故的都是高速行驶的车子，而不是刹车后停滞不前的车子。

投资者怎样才能做到在止损和顺势上的和谐统一呢？答案是在标准图形中选择标准操作点。

做好资金管理

有这样一个形象的比喻：如果把市场看作一个健康的人，那么均线就是人体的骨骼，支撑着人体的整个重量；从趋势方面看，K线就是人体的肌肉，肌肉的好坏直接决定着人体爆发时所产生的能量，而量则是人体的血液，血液供应能否同步跟进，决定着人体的耐力能否持久。

这一比喻对个人投资者也是适用的，可以说资金管理的好坏决定了投资者个人耐力的持久时间。

如果做不好资金管理，没有足够的耐力，就不能支撑投资者向自己的目标前进。很多投资者虽然研判出了行情的正确方向，但仍“死”在了黎明前的黑暗中，就是因为没有做好资金管理，在冲刺阶段失去了力量。因此，做好资金管理也是合格投资者不可或缺的部分。

如果投资者在以上六个方面能够做好，就拥有了一个良好的心态，也就是一名合格的投资者了，毕竟说到底，交易是心态的较量。但请谨记，做到了以上六点，也仅是合格而已，要想成功，则必须寻找一个稳定的盈利模式。

三、期货合约及期货交易制度

（一）期货合约

1、概念：是指期货交易场所统一制定的、约定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。期货合约是期货交易的对象。

2、选择期货合约的标准：

（1）规格或质量易于量化和评级

交割等级是期货合约的标准化条款之一。它要求标的物的规格或质量能够进行量化和评级，以便确定标准品，以及标准品和其他可替代品之间的价格差距。这一点对金融工具和大宗初级产品如大豆、小麦、原油、金属等很容易做到，但对于工业制成品等来说则很难，因为这类产品加工程度高，品质、属性等方面存在诸多差异。不同的人对完全相同的产品可能存在不同甚至相反的评价，例如时装这类产品就不适合作为期货合约的标的(股指期货等进行现金交割的期货是特例，其合约对应的标的具有唯一性)。

（2）价格波动幅度大且频繁

期货交易者为套期保值者和投机者。套期保值者利用期货交易规避价格风险，投机者利用价格波动赚取利润。没有价格波动，就没有价格风险，现货交易者也就不需要去规避价格风险；对投机者而言就失去了参与期货交易的动力。所以，价格频繁波动既能迫使套期保值者参与市场交易，还可以刺激投机者投身于期货市场。

（3）供应量较大，不易为少数人控制和垄断

作为期货合约的标的，必须在现货市场上有较大的供应量。否则，其价格很容易被操纵，即垄断现货市场之后在期货市场进行买空交易，并一直持仓到交割月，使交易对手无法获得现货进行交割，只能按高价平仓了结。如果价格过高，交易对手可能会发生巨额亏损，由此会引发违约风险，导致期货市场不稳定性提高。

截止 2022 年 11 月期货合约选择的商品和金融产品有 67 个，主要为金属、农产品、能源化工、股票指数和国债利率。

3、期货合约的条款：

（1）合约名称：比如阴极铜、螺纹钢、豆粕、菜籽油、沪深 300 股票指数期货等。

(2) 交易单位：1手代表多少吨、克、千克、桶、元等。

交易所	期货品种	交易单位
上海期货交易所	铜	5 吨
	黄金	1000 克
	白银	15 千克
	原油	1000 桶
郑州商品交易所	菜籽油	10 吨
中国金融期货交易所	沪深 300 股指期货	300 元

(3) 报价单位：对应交易单位，比如“元/吨”、“元/桶”。

(4) 最小变动价位：最小变动价位是指在期货交易所的公开竞价过程中，对合约标的每单位价格报价的最小变动数值。最小变动价位乘以交易单位，就是该合约价格的最小变动值。例如，大连商品交易所豆粕期货合约的最小变动价位是 1 元/吨，即每手合约的最小变动值是 1 元/吨×10 吨=10 元。

(5) 每日价格最大波动限制：是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。是以该合约种类上一个交易日结算价为基准。

(6) 合约交割月份：是指由商品交易所对某种商品期货统一的进行实物交割的月份，随着合约的种类不同而不同。相对于一些常见的期货种类，交割月份的特点如下：

第一，金属原料：交割月份季节性不强，因此大多数金属期货的交割月份为 1-12 月都可交割；第二，农副产品：交割月份季节性较强，如早籼稻期货，其合约交割月份 1、3、5、7、9、11 月；第三，金融期货：一般金融期货的到期月份较长，而且没有季节性的问题，但是其交易量往往集中在近期月份的合约上。

上海期货交易所	
交易品种	交割月份
黄金	最近三个连续月份的合约以及最近 13 个月以内的双月合约
白银	1-12 月
热卷	1-12 月
沥青	最近 1~12 个月为连续月份以及随后四个季月
螺纹钢	1-12 月
橡胶	1、3、4、5、6、7、8、9、10、11 月
铜	1-12 月
铝	1-12 月
锌	1-12 月
锡	1-12 月
铅	1-12 月
镍	1-12 月
燃料油	1-12 月

线材	1-12月
纸浆	1-12月
不锈钢	1-12月
大连商品交易所	
焦煤	1-12月
焦炭	1-12月
铁矿石	1-12月
棕榈油	1-12月
豆油	1、3、5、7、8、9、11、12月
豆粕	1、3、5、7、8、9、11、12月
黄豆二号	1-12月
黄豆一号	1、3、5、7、9、11月
玉米淀粉	1、3、5、7、9、11月
聚丙烯	1-12月
胶合板	1-12月
纤维板	1-12月
鲜鸡蛋	1-12月
PVC	1-12月
聚乙烯	1-12月
玉米	1、3、5、7、9、11月
乙二醇	1-12月
苯乙烯	1-12月
生猪	1、3、5、7、9、11月
液化石油气	1-12月
粳米	1-12月
郑州商品交易所	
锰硅	1-12月
硅铁	1-12月
粳稻	1、3、5、7、9、11月

油菜籽	7、8、9、11月
普麦	1、3、5、7、9、11月
晚籼稻	1、3、5、7、9、11月
早籼稻	1、3、5、7、9、11月
强麦	1、3、5、7、9、11月
棉纱	1-12月
动力煤	1-12月
菜籽粕	1、3、5、7、8、9、11月
甲醇	1-12月
玻璃	1-12月
白糖	1、3、5、7、9、11月
菜籽油	1、3、5、7、9、11月
PTA	1-12月
棉花	1、3、5、7、9、11月
苹果	1、3、4、5、10、11、12月
红枣	1、3、5、7、9、12月
花生	1、3、4、10、11、12月
尿素	1-12月
纯碱	1-12月
短纤	1-12月
上海国际能源交易中心	
原油	最近1-12个月为连续月份以及随后八个季月
低硫燃料油	1-12月
国际铜	1-12月
20号胶	1-12月
中国金融期货交易所	
沪深300	当月、下月及随后两个季月
中证500	当月、下月及随后两个季月
上证50	当月、下月及随后两个季月

中证 1000	当月、下月及随后两个季月
二年期国债	最近的三个季月（3 月、6 月、9 月、12 月中的最近三个月循环）
五年期国债	最近的三个季月（3 月、6 月、9 月、12 月中的最近三个月循环）
十年期国债	最近的三个季月（3 月、6 月、9 月、12 月中的最近三个月循环）

（7）交易时间：上午 9 点到 11 点半，下午 1 点半到 3 点，上午有短时间休息，部分品种有夜市，晚上九点开始，截止时间不等。

（8）最后交易日：最后交易日是指期货合约在交割月份中可以进行交易的最后一个交易日，如果过了这个交易日还没有平仓，必须要进行实物交割或者现金交割。

（9）交割日期：以实物和现金了解未平仓合约的时限，一般交割日期是最后交易日后连续五个工作日。

（10）交割等级：交割等级是指由期货交易所统一规定的、准许在交易所上市交易的合约标的物的质量等级。在进行期货交易时，交易双方无须对标的物的质量等级进行协商发生实物交割时按交易所期货合约规定的标准质量等级进行交割。许多期货交易所都允许在实物交割时，实际交割的标的物的质量等级与期货合约规定的标准交割等级有所差别，即允许用与标准品有一定等级差别的商品作替代交割品。替代品的质量等级和品种，一般也由期货交易所统一规定。交货人用期货交易所认可的替代品代替标准品进行实物交割时收货人不能拒收。用替代品进行实物交割时，价格需要升贴水。替代品的实际价格，一般可按它在质量等级上是高于还是低于标准交割等级而进行升水或者贴水。替代品与标准品之间的等级差价，即升贴水标准，也由交易所统一规定并可根据该合约标的物的市场行情适时调整。

（11）交割地点：交割地点是指承办实物交割的仓库，事先确定好的实物交割仓库是标准化期货合约的一个重要组成部分。交易所指定的交割仓库，期货交割并非交易双方可以自主选择交货地点。

（12）期货交易手续费：是期货交易成功以后按照期货合约的总价值收取一定比例的费用，期货交易所手续费就相当于股票中的佣金。各个不同的期货交易所的交易手续费都是不同的，但是所有的手续费都是交给期货交易所和期货公司的，一般来说期货公司收取的手续费的份额是高于期货交易所收取的手续费份额的。

（13）交割方式：实物或现金交割。

（14）交易代码：期货交易系统认准的交易标记。

上海期货交易所：铜 CU，铝 AL，锌 ZN，铅 PB，镍 NI，锡 SN，黄金 AU，白银 AG，螺纹钢 RB，线材 WR，热轧卷板 HC，不锈钢 SS，原油 SC，低硫燃料油 LU，燃料油 FU，石油沥青 BU，天然橡胶 RU，20 号胶 NR，纸浆 SP；

郑州商品交易所：强麦 WH，普麦 PM，棉花 CF，白糖 SR，菜籽油 OI，早籼稻 RI，油菜籽 RS，菜籽粕 RM，粳稻 JR，晚籼稻 LR，棉纱 CY，苹果 AP，红枣 CJ，PTATA，甲醇 MA，玻璃 FG，动力煤 ZC，锰硅 SM，硅铁 SF，尿素 UR，纯碱 SA，短纤 PF；

大连期货交易所：玉米 C，玉米淀粉 CS，黄大豆 1 号 A，黄大豆 2 号 B，豆粕 M，豆油 Y，棕榈油 P，纤维板 FB，胶合板 BB，鸡蛋 JD，粳米 RR，聚乙烯 L，聚氯乙烯 V，聚丙烯 PP，焦炭 J，焦煤 JM，铁矿石 I，乙二醇 EG，苯乙烯 EB，液化石油气 PG，生猪 LH；

中国金融期货交易所：沪深 300 股指期货 IF、中证 500 股指期货 IC、上证 50 股指期货 IH；

上海国际能源交易中心：原油 SC、20 号胶 NR、低硫燃料油 LU，国际铜 BC。

上海国际能源交易中心原油期货标准合约

交易品种	中质含硫原油
交易单位	1000 桶/手
报价单位	元（人民币）/桶 （交易报价为不含税价格）

最小变动价位	0.1 元（人民币）/桶
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价±4%
合约交割月份	最近 1-12 个月为连续月份以及随后八个季月
交易时间	上午 9:00 - 11:30，下午 1:30 - 3:00 以及上海国际能源交易中心规定的其他交易时间。
最后交易日	交割月份前第一月的最后一个交易日；上海国际能源交易中心有权根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品质	中质含硫原油，基准品质为 API 度 32.0，硫含量 1.5%，具体可交割油种及升贴水由上海国际能源交易中心另行规定。
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	SC
上市机构	上海国际能源交易中心

大连商品交易所生猪期货合约

交易品种	生猪
交易单位	16 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	5 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00~11:30，下午 13:30~15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份倒数第 4 个交易日
最后交割日	最后交易日后第 3 个交易日
交割等级	大连商品交易所生猪交割质量标准

	(F/DCE LH001-2021)
交割地点	大连商品交易所生猪指定交割仓库、指定车板交割场所
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	LH
上市交易所	大连商品交易所

（二）期货交易制度

期货交易实行保证金制度、当日无负债结算、涨跌停板制度、限仓限额和大户报告制度、强行平仓制度、信息披露制度。

1、保证金制度: 保证金制度是期货交易中的保证金制度是指在期货市场上，交易者只需按期货合约价格的一定比率交纳少量资金作为履行期货合约的财力担保，便可参与期货合约的买卖，并视价格变动情况确定是否追加资金。提供担保的这部分资金就是期货保证金。在每天交易结束时，保证金账户金额根据所持有品种的期货价格的涨跌进行调整，持有不同的头寸，价格的涨跌对于保证金的影响也不同。

但是很多人会发现保证金分为两种，分别为交易保证金和结算准备金，部分人对其代表的含义都不是很清楚，其实交易保证金就是投资者在期货交易时被占用的资金。结算准备金也可称为可用资金，为了交易结算在专用的结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的。

【举个例子】

期货投资者小王入金 25000，想要买入两手白糖期货，假如按照当时最新价格计算后，开仓两手白糖期货的保证金为 10000 元，那么这 10000 就是我们交易保证金占用，会直接显示到你所用的交易软件上，那么结算准备金=25000-10000=15000 元，就是您账户里没被交易保证金占用的就是结算准备金。

那对于投资者来说，保证金制度的实施在某种程度上降低了准入门槛，只需要存入交易合约的与部分资金就可以参与交易，提高了资金利用率，降低投资成本。但保证金制度的存在也扩大了交易风险，不仅面临着亏损全部保证金的风险，还有可能使追加的保证金全部亏损。杠杆效应的“以一博十”是一把双刃剑。

保证金的收取是以合约金额为依据进行收取，通常是 10%-20%不等，

举个例子：

假设铜每吨 22000 元，一手是 5 吨，那么一手铜期货的总价值就是 $5 \times 22000 = 110000$ 元，如果保证金比例是 15%，那么你只需要存入 16500 元保证金就可以开仓买入或卖出 1 手铜。但是盈亏的计算标准并非是存入的保证金金额而是这份合约的总价值，如果买入一手铜期货，次日铜期货价格跌到 20000，那么 $5 \times 20000 = 100000$ ，如果这个时候平仓的话就是亏损 10000 元。所以说期货的杠杆保证金的倒数，保证金比例越高那么杠杆越低，反之，保证金比例越低杠杆越高。

当然，开仓之后保证金也不是一成不变的，会随着现货的价格波动而变动，如果投资

者获利，那么产生的超额保证金是可以提取出来的；但如果出现巨大亏损导致保证金不足，期货公司会通知投资者要求其在下一个交易日之前补齐保证金，如果投资者没在规定时间内补齐，则账户会被强制平仓。

期货保证金被调高的常见情形

其实很多投资者再做交易时，发现交易所将期货品种的保证金比例调高了，但自己并不知道期货保证金调整的规则，以至于没有办法应对。下面来看看期货保证金调高的常见情形。

【常见情形】

(1) 在法定长假时会被调高。比如我们的春节、元旦。其实在节假日调整期货保证金是为了控制风险。因为在我们休市时，外盘也在交易，如果外盘在节日期间价格波动大，当我们开盘时可能会出现此极端的价格状况，所以交易所为了降低风险而要调高保证金。

(2) 临近交割期。因为随着交割期的临近，违约状况的风险在买卖双方之间会被增加。

(3) 出现涨跌停板连续几个交易日涨跌幅达到一定水平时，这个是交易所调整保证金出现次数很多的情况了，其实也是为了稳定市场。

(4) 交易所认定市场风险明显很高，或其认定的其他情况。

参考《上海期货交易所风险控制管理办法》（2020年12月）<https://www.shfe.com.cn> 法律法规-交易所规则。

2、当日无负债结算制度：每日无负债结算制度又称为逐日盯市制度，顾名思义，指的就是在每个交易日结束后，交易所的结算部门会按照当日各个合约结算价格结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收、应付的款项实行净额一次划转，并以此调整会员的保证金账户，相应增加或减少结算准备金。相应的，具有经纪业务的会员也会按照相同的方法对客户进行结算的操作。若保证金账户余额低于最低保证金水平时，那么交易所（或经纪会员）就会通知该会员（或客户）在一定期限内缴纳追加保证金以达到初始保证金水平，如果会员、客户不及时补足保证金，期货公司就会根据实际情况对其持仓实行强行平仓。

每日无负债结算制度保障了会员（或客户）不会在账户保证金不足的情况下，进入下一个交易日的交易，这样交易所对期货公司、期货公司对投资者账户的资金情况能够及时了解。更重要的是，在此制度下，如果期货价格发生剧烈波动，期货交易追加保证金其实等同于为自身的投资设立了动态的现金流储备，这对市场而言，可极大限度防范资金信用风险。

许多刚开户的期货投资者看结算单后，经常会问一个问题：为什么我期货账户里的资金经常在收盘后变少了？为什么我收盘的时候账户里明明还有钱剩余，下午五点还有客服给我打电话说我差钱让我追加保证金？是不是期货公司交易系统有问题？

因为怀疑系统有问题的期货新手实在太多了，但是其实都是由于客户没有搞明白期货结算价和收盘价之间的差别，有必要和大家解释下这个问题。

案例分析：

每日无负债结算，是有隔夜持仓才结算，已经平掉的仓位，按照平仓价结算。

1日：假设在4000元/吨开空10手螺纹钢（一手10吨），收盘结算价3900元/吨，当日的结算，就是 $(4000-3900) \times \text{合约单位} 10 \text{ 吨} \times \text{手数} 10 \text{ 手} = 10000 \text{ 元}$ ，当日的盈利就是10000元；

2日：结算价3950，如果你一直持有不动，当日盈亏就是 $(3900-3950) \times \text{合约单位} 10 \text{ 吨} \times \text{手数} 10 \text{ 手} = -5000$ ，你当天结算的盈亏比1日就少了5000，但你总体还是盈利的。

除非结算价格高于4000，你的账面结算时才会出现亏损，4000之下只是每天的浮盈增减；而且结算并不是盈利，只是一种制度，因为这笔钱你取不出去，即使有再大的浮盈，收盘之后也不能转账，等第二天一开盘，盈亏就按照市价来计算。

总而言之，期货的实际盈亏只看您的开仓价和平仓价，结算只是一种制度。

3、涨跌停板制度：涨跌停板制度又称每日价格最大波动限制制度，是指期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效报价，不能成交。我国对涨跌停板的调整的特点：

(1) 新上市的品种和新上市的期货合约，其涨跌停板幅度般为合约规定涨跌停板幅度

的两倍或三倍。

(2) 在某期货合约的交易过程中,当合约价格在同方向上连续涨跌停板,遇国家法定长假,或交易所认为市场风险明显变化时,交易所可以根据市场风险调整其涨跌停板幅度。

(3) 对同时适用交易所规定的两种或两种以上涨跌停板情形的。其涨跌停板按照规定涨跌停板中的最高值确定。

在出现涨跌停板情形时,交易所一般将采取如下措施控制风险:

(1) 当某期货合约以涨跌停板价格成交时,成交撮合实行平仓优先和时间优先的原则,但平当日新开仓位不适用平仓优先的原则。

(2) 在某合约连续出现涨(跌)停板单边无连续报价时,实行强制减仓。实行强制减仓时,交易所将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单,以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。其目的在于迅速有效化解市场风险,防止会员大量违约。

涨(跌)停板单边无连续报价也称为单边市,一般是指某一期货合约在某一交易日收盘前5分钟内出现只有停板价位的买入(卖出)申报、没有停板价位的卖出(买入)申报,或者有卖出(买入)申报就成交但未打开停板价位的情况。

涨跌停板制度的作用:

(1) 能够有效减缓、抑制一些突发性事件和过度投机行为对期货价格的冲击而造成的狂涨暴跌,减小交易当日的价格波动幅度,会员和客户的当日损失也被控制在相对较小的范围内。

(2) 能够锁定会员和客户每一交易日所持有合约的最大盈亏,为保证金制度和当日结算无负债制度的实施创造了有利条件。

4、持仓限额和大户报告制度:持仓限额制度是指交易所规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额。大户报告制度是指当交易所会员或客户某品种某合约持仓达到交易所规定的持仓报告标准时,会员或客户应向交易所报告。

比如上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品期货交易所对持仓限额及大户报告标准的设定一般有如下规定:

(1) 交易所可以根据不同期货品种的具体情况,分别确定每品种每一月份的限仓数额及大户报告标准。

(2) 当会员或客户的某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限量80%以上(含本数)时,会员或客户应向交易所报告其资金情况、头寸情况等,客户须通过期货公司会员报告。

(3) 市场总持仓量不同适用的持仓限额及持仓报告标准也不同,当某合约市场总合约持仓量大时,其持仓限额及持仓报告标准也会设置的高些;反之,则相反。

(4) 一般应按照各合约在交易全过程中所处的不同时期来分别确定不同的限仓数额。如一般月份合约的持仓限额及持仓报告标准设置得高;临近交割时,持仓限额及持仓报告标准设置得低。

(5) 期货公司会员、非期货公司会员、一般客户分别适用不同的持仓限额及持仓报告标准。在具体实施中,我国还有如下规定:采用限制会员持仓和限制客户持仓相结合的办法控制市场风险;各交易所对套期保值交易头寸实行审批制,其持仓不受限制,而在中国金融期货交易所,套期保值和套利交易的持仓均不受限制;同一客户在不同期货公司开仓交易,其在某合约的持仓合计不得超出该客户的持仓限额;会员(客户)持仓达到或者超过持仓限额的,不得同方向开仓交易。

作用:(1) 可以使交易所对持仓量较大的会员或客户进行重点监控,了解其持仓动向、意图,有效防范操纵市场价格的行为。(2) 可以防范期货市场风险过度集中于少数投资者。

5、强行平仓制度:强行平仓制度是指当期货交易所会员或客户的交易保证金不足并未在规定时间内补足,或者当会员或客户的持仓量超出规定的限额时,或者会员、客户违规时,交易所为了防止风险进一步扩大,而实行强制平仓的制度。当会员、客户出现下列情况之一时,交易所对其持仓实行强行平仓:(1) 会员交易保证金不足并未能在在规定时间内补足的;(2) 持仓量超出其限仓规定标准;(3) 因违规受到交易所强行平仓处罚的;

(4) 根据交易所的紧急措施应予强行平仓的；(4) 其他需要强行平仓的。

6、信息披露制度：《期货交易管理条例》对信息披露制度的规定：期货交易所应当及时公布上市品种合约的成交量、成交价持仓量、最高价与最低价、开盘价与收盘价和其他应当公布的即时行情，并应保证即时行情真实、准确。期货交易所不得发布价格预测信息未经期货交易所许可，任何单位和个人不得发布期货交易即时行情。《期货交易所管理办法》对信息披露制度的规定：期货交易所应当以适当方式发布下列信息：

- (1) 即时行情；
- (2) 持仓量、成交量排名情况；
- (3) 期货交易所交易规则及其实实施细则规定的其他信息。

期货交易涉及商品实物交割的，期货交易所还应当发布标准仓单数量和可用库容情况。期货交易所应当编制交易情况周报表月报表和年报表，并及时公布。期货交易所对期货交易、结算、交割资料的保存期限应当不少于 20 年。

(三) 期货交易所流程

1、开户：

(1) 开户条件：普通的商品期货不需要什么特别的条件，只要投资者年满 18 周岁，具有完全民事行为能力就可以开通；开通特定的商品期货需要满足：年满 18 周岁，具有完全民事行为能力，最高不能超过 70 岁，连续 5 个交易日账户保证金可用余额不低于 10 万元等，比如铁矿、原油期货；开通股指期货需要满足：已经开通了商品期货、10 笔以上的实盘期货交易、账户资金大于 50 万，股指期货基础笔试分 80 分以上。以下人员不能开立期货账户：无民事行为能力或者限制民事行为能力的自然人；中国证监会及其派出机构、中国期货业协会、期货交易所、期货保证金安全存管监控机构、期货公司的工作人员及其配偶；国家机关、事业单位；证券、期货市场禁止进入者；未能提供开户证明文件的单位或个人；中国证监会规定不得从事期货交易的其他单位或个人。

(2) 开户流程：

准备的资料有本人身份证和银行卡、签字照等——通过手机下载期货开户云 App 或期货公司专用开户软件——按照流程填写好个人信息，通过视频验证，提交后等待审核——审核通过后，就可以开通期货账户，在进行银期签约，入金交易。

2、下单：下单是客户相期货公司下达交易指令的行为。尽管目前绝大多数下单方式是通过互联网下单，但除此之外传统的书面下单和电话下单的方式依也仍在进行中。书面下单比较古老，往往很少产生异议和纠纷，基本上市遵从传统规则；在电话下单方面，指令同步录音必不可少；互联网下单方式中，风险提示程序更为复杂，但这都是通过网络方式确认，执行起来也并不繁琐。交易指令包括的内容大致为：期货交易的品种、合约月份、交易方向、数量、价格、开平仓方向。不同市场、不同期货交易所有关交易指令的类型也不尽相同，大致包括以下几种：

(1) 市价指令。就是按照市场实时价格进行交易的指令，这种指令方式往往可以迅速成交，也就造成了行情向不利方向发展而无法更改的结果。

(2) 限价指令。就是在下达交易指令时，根据自己的需要设定一定的买卖价格限制，当价格触发后形成交易，这样可以根据自己的分析预期进行行情把控，但是若是行情直接向有利方向发展后，往往难以实现成交而错过时机。

(3) 止损指令。这个很好理解，也就是每当买卖指令形成之后，预先设定最大风险承受幅度和价格，一旦价格触发就止损。

(4) 停止限价指令。可以看作限价指令的方向操作，更侧重于平仓获利了结或者是止损。

(5) 触价指令。触价指令和止损指令的区别在于其预先设定的价格不同，就卖出指令而言，卖出止损指令的止损价低于当前市价，而卖出触价指令的触发价格高于当前市价（或可看作为止盈）；买入的情况则相反。

(6) 限时指令。就是下达的指令在一定时间内有效。

(7) 长效指令。除非取效，一直有效。

(8) 套利指令。就是同时买入或者卖出两种或者两种以上期货合约的指令。

(9) 取效指令。也即是撤单。

国内期货交易所相关交易指令方式中，普遍采取了限价指令。在郑商所中，还采取了市价指令、跨期套利指令和跨品种套利指令；在大商所中，则采用了市价指令、限价指令、止损指令、停止限价指令、跨期套利指令和跨品种套利指令。

3、竞价：

期货合约价格的形成方式主要有：公开喊价方式和计算机撮合成交两种方式。公开喊价属于传统的竞价方式。21 世纪以来，随着信息技术的发展，期货竞价是越来越多的交易所采用了计算机撮合成交方式，期货竞价由原来采用公开喊价方式的交易所逐步引入了电子交易系统。期货撮合成交的规则是价格优先、时间优先，比如都是买入，那就是价高者先成交，如果都是卖出，那么价低者先成交。

什么是撮合成交价

当买入价等于卖出价时，成交价就是买入价或卖出价，这一点大家是不会有疑义的。问题是当买入价大于卖出价时成交价应该如何确定呢。

举例说明

计算机在撮合时实际上是依据前一笔成交价而定出最新成交价的。如果前一笔成交价低于或等于卖出价，则最新成交价就是卖出价；如果前一笔成交价高于或等于买入价，则最新成交价就是买入价；如果前一笔成交价在卖出价与买入价之间，则最新成交价就是前一笔的成交价。

下面不妨以例明：买方出价 1399 点，卖方出价是 1397 点。如果前一笔成交价为 1397 或 1397 点以下，最新成交价就是 1397 点；如果前一笔成交价为 1399 或 1399 点以上，则最新成交价就是 1399 点；如果前一笔成交价是 1398 点，则最新成交价就是 1398 点。

这种撮合方法的好处是既显示了公平性，又使成交价格具有相对连续性，避免了不必要的无规律跳跃。

4、结算：

期货结算是指交易所结算机构或结算公司对会员和对客户的交易盈亏进行计算，计算的结果作为收取交易保证金或追加保证金的依据。因此结算是指对期货交易市场的各个环节进行的清算，既包括了交易所对会员的结算，同是也包含会员经纪公司对其代理客户进行的交易盈亏的计算，其计算结果将被记入客户的保证金帐户中。

(1) 期货平仓、持仓、结算价：平仓是指期货交易者买入或卖出与其所持期货合约的品种、数量及交割月份相同但交易方向相反的期货合约，了结期货交易的行为；持仓量是指期货交易者所持有的未平仓合约的数量；当日结算价是指某一期货合约当日成交价格按照成交量的加权平均价。当日无成交价格的，以上一交易日的结算价作为当日结算价。每个期货合约均以当日结算价作为计算当日盈亏的依据。

(2) 结算公式：

① 当日盈亏=平仓盈亏+持仓盈亏。平仓盈亏=平历史仓盈亏+平当日仓盈亏；持仓盈亏=历史持仓盈亏+当日开仓持仓盈亏。

② 保证金余额的计算

结算准备金余额指当日结算准备金=上一交易日结算准备金+入金-出金+上一交易日交易保证金-当日交易保证金+当日盈亏-手续费。

③ 风险度=保证金占用/客户权益*100%

(3) 从业资格考试真题：

① 某投资者在某期货经纪公司开户，存入保证金 20 万元，按经纪公司规定，最低保证金比例为 10%。该客户买入 100 手（每手 10 吨）开仓大豆期货合约，成交价为每吨 2800 元，当日该客户又以每吨 2850 的价格卖出 40 手大豆期货合约。当日大豆结算价为每吨 2840 元。当日结算准备金余额为（ ）。

A) 44000

B) 73600

C) 170400

D) 117600

解析：(1) 平当日仓盈亏= (2850-2800) × 40 × 10 = 20000 元

当日开仓持仓盈亏= (2840-2800) × (100-40) × 10=24000 元

当日盈亏=20000+24000=44000 元

(2) 当日交易保证金=2840×60×10×10%=170400 元

(3) 当日结算准备金余额=200000-170400+44000=73600 元。

②某客户存入保证金 200 万元，在 12 月 5 日卖出开仓甲醇期货合约 30 手（每手 50 吨），成交价 3140 元/吨，当日该客户买入平仓 10 手甲醇期货合约，成交价 3180 元/吨，当日结算价为 3166 元/吨，交易保证金比例为 12%，手续费 30 元/手（手续费收双边），采用逐日盯市法计算，根据上述资料作答：该客户在 12 月 5 日的交易盈亏情况为()元；该客户在 12 月 5 日的资金风险度为()。

A) 盈利 46000

B) 亏损 46000

C) 18.5%

D) 19.5%

【解析】(1) 该客户在 12 月 5 日的盈亏情况为：

平仓盈亏= 平今日仓盈亏+平历史仓盈亏= (3140

3180) × 50 × 10 = -20000 (元)

持仓盈亏= 持今日仓盈亏+持历史仓盈亏= (3140

3166) × 50 × 20 = -26000 (元)

当日盈亏= 平仓盈亏+持仓盈亏= -20000-26000 = -46000 (元)

(2) 保证金占用=3166×50×20×12%=379920 (元)

(3) 客户权益=上日结存+当日盈亏+当日入金-当日出金-手续费=2000000
46000

40×30=1952800 (元)

当日结算准备金余额(可用资金)=客户权益-保证金占用=1952800

379920=1572880 (元)

资金风险度=保证金占用÷客户权益×100%

=379920÷1952800×100%=19.5%

③某客户存入保证金 20 万元，在 1 月 28 日买入开仓 5 月份豆粕期货合约 20 手（每手 10 吨），成交价 3310 元/吨，当日该客户卖出平仓 5 手 5 月份豆粕期货合约，成交价 3322 元/吨，当日结算价为 3318 元/吨； 1 月 29 日，该客户再买入开仓 9 手 5 月份豆粕期货合约，成交价 3330 元/吨，当日结算价为 3337 元/吨； 1 月 30 日，该客户将 24 手 5 月份豆粕期货合约卖出平仓，成交价 3380 元/吨，当日结算价为 3367 元/吨。交易保证金比例为 15%，手续费 4 元/手（手续费收双边），采用逐日盯市法计算，根据上述资料作答第 1、2、3 题：

1. 该客户在 1 月 29 日的交易盈亏情况为()元。

A. 盈利 3480 B. 亏损 3480 C. 盈利 4760 D. 亏损 4760

2. 该客户在 1 月 30 日的交易盈亏情况为()元。

A. 盈利 9650 B. 亏损 9650 C. 盈利 10320 D. 亏损 10320

3. 该客户在 1 月 30 日的资金风险度为()。

A. 37% B. 46.5% C. 58.6% D. 0

【解析】(1) 该客户在 1 月 28 日的盈亏情况为：

平仓盈亏= 平今日仓盈亏+平历史仓盈亏= (3322

3310) × 5 × 10 = 600 (元)

持仓盈亏= 持今日仓盈亏+持历史仓盈亏= (3318

3310) × 15 × 10 = 1200 (元)

当日盈亏= 平仓盈亏+持仓盈亏= 600+1200=1800 (元)

保证金占用=3318×15×10×15%=74655（元）

客户权益=上日结存+当日盈亏+当日入金-当日出金-手续费
=200000+1800

25×4=201700（元）

当日结算准备金余额（可用资金）=客户权益-保证金占用=201700
74655=127045（元）

风险度=保证金占用÷客户权益×100%=74655÷201700×100%=37%

（2）该客户在1月29日的盈亏情况为：

平仓盈亏=平今日仓盈亏+平历史仓盈亏=0（元）（注：今日无平仓）

持仓盈亏=持今日仓盈亏+持历史仓盈亏=（3337

3330）×9×10+（3337

3318）×15×10=3480（元）

当日盈亏=平仓盈亏+持仓盈亏=3480（元）

保证金占用=3337×24×10×15%=120132（元）

客户权益=上日结存+当日盈亏+当日入金-当日出金-手续费=201700+3480
9×4=205144（元）

当日结算准备金余额（可用资金）=客户权益-保证金占用=205144
120132=85012（元）

风险度=保证金占用÷客户权益×100%=120132÷205144×100%=58.6%

（3）该客户在1月30日的盈亏情况为：

平仓盈亏=平今日仓盈亏+平历史仓盈亏=3380

3337）×24×10=10320（元）

持仓盈亏=持今日仓盈亏+持历史仓盈亏=0（元）（注：今日全部平仓，没有持
仓）

当日盈亏=平仓盈亏+持仓盈亏=10320（元）

保证金占用=0（元）（注：今日全部平仓，没有占用保证金）

客户权益=上日结存+当日盈亏+当日入金-当日出金-手续费=205144+10320
24×4=215368（元）

当日结算准备金余额（可用资金）=客户权益-保证金占用=215368

0=215368（元）

风险度=保证金占用÷客户权益×100%=0÷215368×100%=0

④ 6月5日，某投资者在大连商品交易所开仓卖出玉米期货合约40手，成交价为2220元/吨，当日结算价格为2230元/吨，交易保证金比例为5%，则该客户当天须缴纳的保证金为（）。

A、44600元

B、22200元

C、44400元

D、22300元

【解析】保证金=40手×10吨/手×2230元/吨×5%=44600元。

⑤ 6月5日，某投资者在大连商品交易所开仓买进7月份玉米期货合约20手，成交价格2220元/吨，当天平仓10手合约，成交价格2230元/吨，当日结算价格2215元/吨，交易保证金比例为5%，则该客户当天的平仓盈亏、持仓盈亏和当日交易保证金分别是（）。

A、500元 -1000元 11075元

B、1000元 -500元 11075元

C、-500元 -1000元 11100元

D、1000元 500元 22150元

【解析】（1）平仓盈亏：10手×10吨/手×（2230-2220）元/吨=1000元

（2）持仓盈亏：10手×10吨/手×（2215-2220）元/吨=-500元

(3) 保证金=10 手×2215 元/吨×10 吨/手×5%=11075 元。

⑥某投机者预测 5 月份大豆期货合约价格将上升，故买入 5 手（10 吨/手），成交价格为 2015 元/吨，此后合约价格迅速上升到 2025 元/吨；为进一步利用该价位的有利变动，该投机者再次买入 4 手 5 月份合约；当价格上升到 2030 元/吨时，又买入 3 手合约；当市价上升到 2040 元/吨时，又买入 2 手合约；当市价上升到 2050 元/吨时，再买入 1 手合约。后市场价格开始回落，跌到 2035 元/吨，该投机者立即卖出手中全部期货合约，则此交易的盈亏是（ ）元。

A、-1305

B、1305

C、-2610

D、2610

【解析】平均买入价=（2015×50+2025×40+2030×30+2040×20+2050×10）/150=2026.3 元/吨，在 2035 元/吨价格卖出全部期货合约时，该投机者获利=（2035-2026.3）×15×10=1305 元。

项目二、期货投资者

一、套期保值者

1、套期保值的定义：套期保值，又称对冲贸易，是指交易人在现货市场买进或卖出实际货物的同时，在期货市场卖出或买进同等数量的期货交易合同作为保值。它是一种为避免或减少价格发生不利变动的损失，而以期货交易临时替代实物交易的一种行为。

套期保值的理论基础：在正常市场条件下，现货和期货市场的走势趋同，由于这两个市场受同一供求关系的影响，所以二者价格同涨同跌；但是由于在这两个市场上操作相反所以盈亏相反，期货市场的盈利可以弥补现货市场的亏损。

例如：某苹果经销商要在半年后收购 100 吨苹果，【未来多头，当下空头】当下谈好的苹果的价格是 6000 元每吨，企业主表示满意，但是担心未来价格变动导致将来收购成本变化，于是在期货市场上做了一个半年后的苹果合约多单，半年后，现货苹果价格上涨到了 6200 元，期货苹果合约价格上涨到 6210 元，企业主收购现货苹果，并且平掉了期货苹果多单，于是：

现货市场成本：6200*100=620000，

理想成本：6000*100=600000，600000-620000=-20000，

现货苹果亏损 2

期货市场：6000 元开仓 10 手（苹果每手 10 吨，10 手为 100 吨），平仓是 6210 元，

共盈利（6210-6000）*100=21000 元

期货苹果盈利 2

1 千元

套期保值完成，企业主平稳的完成了本次苹果交易。

【注：期货合约近期之后和现货可能价格不会完全一致会有细小的差距，上面的例子是盈利 1000，也有可能亏损一点，但是幅度都不会太大，基本不影响企业主套保】

其中需要涉及的费用：

（1）保证金，进行套期保值需要有一定的保证金购入期货合约，苹果期货的套保保证金比例为：7%，以 6000 的价格购入 10 手苹果合约需要的保证金是：

6000（价格）*10（合约数量）*7%（套保保证金比例）*10（手数）=42000 元

出于期货账户保护回撤，再加一倍账户余额，42000*2=84000，期货账户内有 84000 元左右就可以。

（2）产生的交易费用，苹果每手手续费 5 元，10 手手续费共 50 元。期货开户做单等都不需要任何费用，最多 50 元费用可以完成 100 吨苹果期货的套期保值。

2、买入套期保值和卖出套期保值：

(1) 买入套期保值（期货买）：买入套期保值”又称“多头套期保值”，是在期货市场购入期货，用期货市场多头保证现货市场的空头，以规避价格上涨的风险。持有多头头寸，来为交易者将要在现货市场上买进的现货商品保值。因此又称为“多头保值”或“买空保值”。买入套期保值的目的是为了防止日后因价格上升而带来的亏损风险。这种用期货市场的盈利对冲现货市场亏损的做法，可以将远期价格固定在预计的水平上。买入套期保值是需要现货商品而又担心价格上涨的投资者常用的保值方法。

案例：广东某铝型材厂的主要原料是铝锭，某年3月铝锭的现货价格为12900元/吨，该厂计划在两个月后购进600吨铝锭。由于担心届时价格上涨而提升成本，决定进行买入套期保值。3月初以13200元/吨的价格买入600吨5月份到期的铝锭期货合约。5月初，铝锭现货价已上涨至15000元/吨，而此时期货价格也涨至15200元/吨。于是，该铝型材厂以15000元/吨的价格在现货市场上购进了600吨铝锭，同时在期货市场上以15200元/吨的价格卖出平仓。其最终的盈亏平衡表见表1。

表1 铝锭价格上涨后的盈亏平衡表

市场 时间	现货市场	期货市场
3月初	现货市场价格为13 000元/吨，计划在两个月后买入600吨	以13 200元/吨的价格买进600吨5月份到期的铝锭期货合约
5月初	在现货市场上以15 000元/吨的价格买入600吨铝锭	以15 200元/吨的价格将原来买进600吨5月份到期的合约平仓卖出
结果	5月初买入现货比3月初多支付2 000元/吨的成本	期货对冲盈利2 000元/吨

由此可见，该铝型材厂在过了2个月后以15000元/吨的价格购进铝锭，比先前3月初买进铝锭多支付了2000元/吨的成本。但由于做了买期保值，在期货交易中盈利了2000元/吨的利润，用于弥补现货市场购进时多付出的价格成本，其实际购进铝锭的价格仍然是13000元/吨。

假如5月初铝锭的价格不涨反跌，现货、期货都下跌了500元/吨，则最终的盈亏平衡表见表2。

表2 铝锭价格下跌后的盈亏平衡表

市场 时间	现货市场	期货市场
3月初	铝锭现货价为13 000元/吨，计划在两个月后买入600吨	以13 200元/吨的价格买进600吨5月份到期的铝锭期货合约
5月初	在现货市场上以12 500元/吨的价格买入600吨铝锭	以12 700元/吨的价格将原来买进600吨5月份到期的合约平仓卖出
结果	5月初买入铝锭比3月初买入的少支付500元/吨的成本	期货对冲亏损500元/吨

由此可见，该铝型材厂在2个月后买入铝锭比3月初买入少支付了500元/吨，但由于在期货市场上做了买入保值，期货市场亏损了500元/吨，因此，该铝型材厂铝锭的实际进价成本仍然为13000元/吨，即用现货市场上少支付的500元/吨弥补了期货市场上亏损的500元/吨。

该厂所做的买入套期保值，实际上起到的作用就是将进价成本锁定在3月初认可的13000元/吨。

(2) 卖出套期保值(期货卖出)：卖出套期保值亦称“空头套期保值”。保值者在期货市场出售期货，持有空头头寸。即通过卖空来保护他在现货市场中的多头头寸，以规避价格下跌的风险。也就是说，商品需求者在现货市场买进商品的同时，又在期货市场卖出同一品质数量的期货，以防止买进后因价格下跌受到损失。如果买进现货后，价格下跌，虽然实物交易受到损失，但期货套期则可得到盈利；如果买进现货后，价格上涨，期货套期虽然发生亏损，但现货交易则可得到盈利，盈亏可以进行抵冲。这种卖出套期的做法，可以分散风险，对实际用户起到利益安全的保护作用。卖出套期保值往往被加工企业、制造业者和贸易商采用，可减少价格波动的风险，有助于稳定生产成本和保障收益。

案例：2013年12月4日，沪深300指数经过多日反弹上涨至2460点左右，某私募基金持有一股票组合，市值为5000万元。由于不看好后市，担心股市下跌导致股票组合价值损失，于是卖出了68手IF1403合约，成交价2465点。

3个月后的2014年3月14日，沪深300指数跌至2120点，与2013年12月4日相比，下跌了340点，跌幅达到13.8%。而IF1403合约则跌至2100点左右，该私募将原先卖出的68手IF1403合约平仓，平仓价格为2105点。

由于该私募的股票组合与沪深300指数代表的股票有所不同，市值损失了700万元，但在股指期货上赚了 $(2465-2105) \times 300 \times 68 = 7344000$ 元。

从该例子可以看出，虽然该私募的股票组合市值因为股票下跌而减少了700万元，但通过卖出股指期货合约实现卖期保值，在期货市场上赚回了700多万元，这笔盈利完全覆盖了股票组合上的损失，从而规避了股票价格下跌所带来的风险。

4月份，某空调厂预计7月份需要500吨阴极铜作为原料，当时铜的现货价格为每吨53000元/吨，因目前仓库库容不够，无法现在购进。为了防止铜价上涨，决定在上海期货交易所进行铜套期保值期货交易，当天7月份铜期货价格为53300元/吨。该厂在期货市场应()。

A、卖出100张7月份铜期货合约 B、买入100张7月份铜期货合约

C、卖出50张7月份铜期货合约

D、买入50张7月份铜期货合约

解析：如题，该空调厂对铜价格看涨，应该买入套期保值，而一手铜为5吨，故选B。

(接上题)到了7月1日，铜价大幅度上涨。现货铜价为56000元/吨，7月份铜期货价格为56050元/吨。如果该厂在现货市场购进500吨铜，同时将期货合约平仓，则该空调厂在期货市场的盈亏()。

A、盈利1375000元 B、亏损1375000元 C、盈利1525000元 D、盈利1525000元

解析：如题，该空调厂期货市场盈亏= $(56050-53300) \times 500 = 2750 \times 500 = 1375000$ 元 > 0，故选C。

(接上题)该厂铜的实际购进成本()。

A、53000元/吨 B、55750元/吨 C、53200元/吨 D、53250元/吨

解析：如题，该空调厂实际购进成本= $53000 + (3000 - 2750) = 53250$ 元/吨。

3、基差、基差变动与套期保值效果

(1) 基差：基差=现货价格-期货价格。基差有时为正(此时称为反向市场)，有时为负(此时称为正向市场)，因此，基差是期货价格与现货价格之间实际运行变化的动态指标。

基差变动有两种，其一是基差变大，其二是基差变小。基差变大有负数由大变小、正数由小变大、负数变成正数三种情况；基差变小有负数由小变大、正数由大变小、正数变成负数三种情况。

(2) 基差变动与套期保值的效果：基差走强，卖出套期保值盈利，买入套期保值亏损；基差走弱，买入套期保值盈利，卖出套期保值亏损；基差不变，不管买入还是卖出套期保值，不盈不亏。

(3) 真题分析：

①某大豆经销商做卖出套期保值，卖出10手期货合约建仓，基差为-30元/吨，买入平仓时的基差为-50元/吨，则该经销商在套期保值中的盈亏状况是()。

A、盈利 2000 元 B、亏损 2000 元 C、盈利 1000 元 D、亏损 1000 元

解析：如题，运用“强卖盈利”原则，判断基差变强时，盈利。现实际基差由-30 到-50，在坐标轴是箭头向下，为变弱，所以该操作为亏损。再按照绝对值计算，亏损额 $=10 \times 10 \times 20 = 2000$ 。

②某公司购入 500 吨小麦，价格为 1300 元/吨，为避免价格风险，该公司以 1330 元/吨价格在郑州期货交易所做套期保值交易，小麦 3 个月后交割的期货合约上做卖出保值并成交。2 个月后，该公司以 1260 元/吨的价格将该批小麦卖出，同时以 1270 元/吨的成交价格将持有的期货合约平仓。该公司该笔保值交易的结果（其他费用忽略）为（）。

A、-50000 元 B、10000 元 C、-3000 元 D、20000 元

解析：（1）按照“强卖赢利”原则，本题是：卖出保值，记为+；基差情况：现在 $(1300-1330) = -30$ ，2 个月后 $(1260-1270) = -10$ ，基差变强，记为+，所以保值为赢利。

（2）确定数额： $500 \times (30-10) = 10000$ 。

③7 月 1 日，大豆现货价格为 2020 元/吨，某加工商对该价格比较满意，希望能以此价格在一个月后买进 200 吨大豆。为了避免将来现货价格可能上涨，从而提高原材料成本，决定在大连商品交易所进行套期保值。7 月 1 日买进 20 手 9 月份大豆合约，成交价格 2050 元/吨。8 月 1 日当该加工商在现货市场买进大豆的同时，卖出 20 手 9 月大豆合约平仓，成交价格 2060 元。请问在不考虑佣金

和手续费等费用的情况下，8 月 1 日对冲平仓时基差应为（）元/吨能使该加工商实现有净盈利的套期保值。

A、 > -30 B、 < -30 C、 < 30 D、 > 30

解析：如题，（1）数量判断：期货合约是 $20 \times 10 = 200$ 吨，数量上符合保值要求；

（2）盈亏判断：根据“强卖赢利”原则，本题为买入套期保值，记为一；基差情况：7 月 1 日是 $(2020-2050) = -30$ ，按负负得正原理，基差变弱，才能保证有净盈利。因此 8 月 1 日基差应 < -30 。

④在（）的情况下，买进套期保值者可能得到完全保护并有盈余。

A、基差从-20 元/吨变为-30 元/吨

B、基差从 20 元/吨变为 30 元/吨

C、基差从-40 元/吨变为-30 元/吨

D、基差从 40 元/吨变为 30 元/吨

答案：AD

解析：如题，按照强卖盈利原则，弱买也是盈利的。按照题意，须找出基差变弱的操作（画个数轴，箭头朝上的为强，朝下为弱）：A 是变弱，B 变强，C 变强，D 变弱。

⑤某多头套期保值者，用七月大豆期货保值，入市成交价为 2000 元/吨；一个月后，该保值者完成现货交易，价格为 2060 元/吨。同时将期货合约以 2100 元/吨平仓，如果该多头套保值者正好实现了完全保护，则应该保值者现货交易的实际价格是（）。

A、2040 元 / 吨 B、2060 元 / 吨 C、1940 元 / 吨 D、1960 元 / 吨

解析：基差维持不变，实现完全保护。一个月后，是期货比现货多 40 元；那么一个月前，也应是期货比现货多 40 元，也就是 $2000-40 = 1960$ 元。

⑥某加工商为了避免大豆现货价格风险，在大连商品交易所做买入套期保值，买入 10 手期货合约建仓，基差为-20 元/吨，卖出平仓时的基差为-50 元/吨，该加工商在套期保值中的盈亏状况是（）。

A、盈利 3000 元 B、亏损 3000 元 C、盈利 1500 元 D、亏损 1500 元

解析：如题，按照“强卖赢利”原则，基差由-20 到-50，基差变弱，赢利；盈亏 $=10 \times 10 \times (50-20) = 3000$ 元

⑦某大豆交易者在现货价与期货价分别为 50.50 元和 62.30 元时，买入期货来规避大豆涨价的风险，最后在基差为-18.30 时平仓，该套期保值操作的净损益为（）。

A、11.80 元 B、-11.80 元 C、6.50 元 D、-6.50 元

解析：如题，利用基差来计算，购买时基差=50.50-62.30=-11.80 元，基差由-11.80 缩小至-18.30，基差缩小，买入操作为盈利，盈利值=18.30-11.80=6.50 元。

⑧ 6 月 5 日，大豆现货价格为 2020 元/吨。某农场主对该价格比较满意，但大豆 9 月份才能收获出售，由于该农场主担心大豆收获出售时现货市场价格下跌，从而减少收益。为了避免将来价格下跌带来的风险，该农场主决定进行大豆套保，如 6 月 5 日农场主卖出 10 手大豆和约，成交为 2040 元/吨，9 月份在现货市场实际出售大豆时，买入 10 手 9 月份大豆和约平仓，成交价 2010 元/吨，问在不考虑其他费用情况下，9 月对冲平仓时基差应该为（ ）能使农场主实现净赢利的套保。

A、>-20 元/吨 B、<-20 元/吨 C、>20 元/吨 D、<20 元/吨

解析：此题考察基差概念。如题，本题是卖出套期保值。在该种情况下，当基差走强的时候，套期保值者可以得到完全保护，并且存在净盈利。此时基差为 2020-2040=-20，因此当大于-20 时，能使农场主实现净赢利的套保。

思政课程 5：为什么说套期保值有助于稳定和提升企业价值

<https://www.shangjia.com/item/3933396>

研究发现，上市公司参与套期保值进行风险管理，无论是国内外理论分析还是实证研究，其结果大都是积极的、正面的。

实证研究表明：套期保值有助于稳定公司价值。这是因为，公司价值取决于未来预期的现金流和资本成本，降低公司未来预期现金流与资本成本的波动都可以稳定公司价值。进行套期保值操作，能够有效地规避原材料或产成品价格和汇率、利率乃至信用风险，达到熨平企业利润曲线进而实现稳健经营，从而减少股价波动。国内研究人员曾巧蓉选取 29 家国内有色行业上市公司进行的实证研究表明，进行套期保值的公司的股价波动小于没有进行套期保值的公司。也就是说，套期保值有利于降低股价波动，有助于公司价值稳定。

而且，套期保值有助于提升公司价值。美国学者 Allayannis 和 Weston 对 720 家资产大于 500 万美元的美国公司进行实证研究发现，进行套期保值的公司的价值要比没有进行套期保值的公司的价值平均高出 4.87%；美国资深经济学家 Carter 通过研究美国 27 家航空公司进行燃料油套期保值对公司价值的影响发现，套期保值可以增加公司价值 12%~16%；国内学者刘宇、叶德磊、刘锋以美国寿险上市公司为研究对象，证明了寿险企业从事套期保值有助于提高其公司价值。

二、套利者

期货套利是指利用相关市场或者相关合约之间的价差变化，在相关市场或者相关合约上进行交易方向相反的交易，以期在价差发生有利变化时获利的交易行为。

（一）跨期套利

投机者在同一市场利用同一种商品不同交割期之间的价格差距的变化，买进某一交割月份期货合约的同时，卖出另一交割月份的同类期货合约以谋取利润的活动。其实质是利用同一商品期货合约的不同交割月份之间的差价的相对变动来获利。这是最为常用的一种套利形式。比如：如果你注意到 5 月份的大豆和 7 月份的大豆价格差异超出正常的交割、储存费，你应买入 5 月份的大豆合约而卖出 7 月份的大豆合约。过后，当 7 月份大豆合约与 5 月份大豆合约更接近而缩小了两个合约的价格差时，你就能从价格差的变动中获得一笔收益。跨月套利与商品绝对价格无关，而仅与不同交割期之间价差变化趋势有关。

具体而言，这种套利又可细分为三种：

1、牛市套利

当市场价格看涨时，买进近期合约，卖出远期合约，利用不同月份相关价格关系的变化谋取利润。在进行农产品牛市套利交易时，交易者买进近期月份合约，同时卖出远期月份合约，并寄希望于近期合约的价格上涨幅度会大于远期合约价格的上涨幅度。在金融期货的牛市套利交易中，交易者买入近期金融期货，卖空远期金融期货，希望在市场行情见涨时，近期的金融期货涨势比远期金融期货涨势更猛，而在市场行情看跌时，近期的金融期货跌幅小于远期金融期货的跌幅。

2、熊市套利

卖出近期合约，买进远期合约，利用不同合约月份相关价格变化而取得利润。在进行农产品熊市套利交易时，是卖出近期交割月份合约，买进远期交割月份合约，并寄希望于远期合约在价格下跌时期跌幅小于近期合约价格下跌幅度，从而获得盈利。在进行金融期货的熊市套利时，也是卖走近期金融期货，而买进远期金融期货进行套利交易。在上涨市场中，只要远期合约上涨幅度大于近期合约上涨幅度，即可获利。

3、蝶式套利

买入(或卖出)较近月份合约，同时卖出(或买入)居中月份合约，并买入(或卖出)远期月份合约。因为较近月份和远期月份的期货合约分居居于居中月份的两侧，形同蝴蝶的两个翅膀，因此称之为蝶式套利。

案例：

(1) 3月15日，某投机者在交易所采取蝶式套利策略，卖出3手(1手等于10吨)6月份大豆合约，买入8手7月份大豆合约，卖出5手8月份大豆合约。价格分别为1740元/吨、1750元/吨和1760元/吨。4月20日，三份合约的价格分别为1730元/吨、1760元/吨和1750元/吨。在不考虑其他因素影响的情况下，该投机者的净收益是()。

A、160元 B、400元 C、800元 D、1600元

解析：卖出3手6月份大豆合约： $(1740-1730) \times 3 \times 10 = 300$ 元；买入8手7月份大豆合约： $(1760-1750) \times 8 \times 10 = 800$ 元；卖出5手8月份大豆合约： $(1760-1750) \times 5 \times 10 = 500$ 元；该投机者的净收益 $= (1) + (2) + (3) = 1600$ 元。

(2) 某交易者在3月20日卖出1手7月份大豆合约，价格为1840元/吨，同时买入1手9月份大豆合约价格为1890元/吨，5月20日，该交易者买入1手7月份大豆合约，价格为1810元/吨，同时卖出1手9月份大豆合约，价格为1875元/吨，(注：交易所规定1手=10吨)，请计算套利的净盈亏()。

A、亏损150元 B、获利150元 C、亏损160元 D、获利150元

解析：5月份合约盈亏情况： $1840-1810=30$ ，获利30元/吨；7月份合约盈亏情况： $1875-1890=-15$ ，亏损15元/吨；因此，套利结果： $(30-15) \times 10 = 150$ 元，获利150元。

(3) 在五月初时，六月可可期货为\$2.75/英斗，九月可可期货为\$3.25/英斗，某投资人卖出九月可可期货并买入六月可可期货，他最有可能预期的价差金额是()。

A、\$0.7 B、\$0.6 C、\$0.5 D、\$0.4

解析：由题意可知该投资者是在做卖出套利，因此当价差缩小，该投资者就会盈利。目前的价差为0.5.因此只有小于0.5的价差他才能获利。

(4) 某投资者以2100元/吨卖出5月大豆期货合约一张，同时以2000元/吨买入7月大豆合约一张，当5月合约和7月合约价差为()时，该投资人获利。

A、150 B、50 C、100 D、-80

解析：此题，为卖出套利，当价差缩小时将获利。如今价差为 $2100-2000=100$ ，因此价差小于100时将获利，因此应当选BD。

(5) 7月1日，某交易所的9月份大豆合约的价格是2000元/吨，11月份的大豆合约的价格是1950元/吨。如果某投机者采用熊市套利策略(不考虑佣金因素)，则下列选项中可使该投机者获利最大的是()。

A、9月份大豆合约的价格保持不变，11月份大豆合约价格涨至2050元/吨

B、9月份大豆合约价格涨至2100元/吨，11月份大豆合约的价格保持不变

C、9月份大豆合约的价格跌至1900元/吨，11月份大豆合约价格涨至1990元/吨

D、9月份大豆合约的价格涨至2010元/吨，11月份大豆合约价格涨至1990元/吨

解析：如题，熊市就是目前看淡的市场，也就是近期月份(现货)的下跌速度比远期月份(期货)要快，或者说，近期月份(现货)的上涨速度比远期月份(期货)要慢。因此套利者，应卖出近期月份(现货)，买入远期月份(期货)。根据“强卖赢利”原则，该套利可看作是一买入期货合约，则基差变弱可实现赢利。现在基差=现货价格-期货价格 $=2000-1950=50$ ，A基差 $= -50$ ，基差变弱，赢利 $=50 - (-50) = 100$ ；B基差 $=150$ ，基差变强，出现亏损；C基差 $= -90$ ，基差变弱，赢利 $=50 - (-90) = 140$ ；D基差 $=20$ ，基

差变弱，赢利=50-20=30。所以选C。

(6) 某投资者通过蝶式套利，买入2手3月铜期货，同时卖出5手5月铜期货，并买入3手7月铜，价格为68000、69500、69850元/吨，当3、5、7月价格变为()元/吨该投资都平仓后能盈利150元/吨。

- A、67680 68980 69810 B、67800 69300 69700
C、68200 70000 70000 D、68250 70000 69890

解析：如题，可用排除法或试算法。排除法：从价差来分析，可以比较快的辨别出哪些选项明显不对，然后再计算。因为蝶式套利实际上是一个卖空一个买空，两个都应该盈利或者说至少不能亏损。卖出套利，价差肯定缩小；买入套利，价差肯定扩大。所以从这两点来看，C和D明显不对，排除。再大体从价差来判断计算一下，就可知选B。

(7) 某交易者在1月20日卖出开仓2手5月份玉米期货合约，价格为2330元/吨，同时买入开仓2手9月份玉米期货合约价格为2360元/吨。3月20日，该交易者买入平仓2手5月份玉米期货合约，价格为2337元/吨，同时卖出平仓2手9月份玉米期货合约，价格为2375元/吨，交易所规定1手=10吨，则该交易者套利的结果为()元。

- A.获利100 B.亏损100 C.获利160 D.亏损160

【解析】5月份合约盈亏情况：2330

2337=-7(元/吨)，即亏损7元/吨；

9月份合约盈亏情况：2375

2360=15(元/吨)，即盈利15元/吨；

套利结果：2手×10吨/手×(15

7)元/吨=160(元)，即获利160元。

(8) 12月16日，上海期货交易所天然橡胶期货5月份合约的价格为19795元/吨，9月份合约的价格为19945元/吨。某交易者采用熊市套利策略，不考虑交易手续费，则下列选项中使该交易者的净收益持平的有()。

- A. 5月份合约的价格涨至19875元/吨，9月份合约的价格跌至19905元/吨
B. 5月份合约的价格涨至20080元/吨，9月份合约的价格涨至20180元/吨
C. 5月份合约的价格跌至18520元/吨，9月份合约的价格跌至18670元/吨
D. 5月份合约的价格跌至18140元/吨，9月份合约的价格涨至18345元/吨

解析：熊市套利策略是卖出近月合约的同时买入远月合约。 A项盈利为：(19795

19875)+ (19905

19945)=-120(元/吨)；B项盈利为：(19795

20080)+ (20180

19945)=-50(元/吨)；C项盈利为：(19795

18520)+ (18670

19945)=0(元/吨)；D项盈利为：(19795

18140)+ (18345

19945)=55(元/吨)；因此，C项使得交易者净收益持平。

(二) 跨市套利

投机者利用同一商品在不同交易所的期货价格的不同，在两个交易所同时买进和卖出期货合约，日后分别对冲，以谋取利润的投资活动。

当同一种商品在两个交易所中的价格差额超出了将商品从一个交易所的交割仓库运送到另一交易所的交割仓库的费用时，可以预计，它们的价格将会缩小并在未来某一时体现真正的跨市场交割成本。比如说小麦的销售价格，如果芝加哥交易所比堪萨斯城交易所高出许多而超过了运输费用和交割成本，那么就会有现货商买入堪萨斯城交易所的小麦并用船运送到芝加哥交易所去交割。

案例：某焦炭生产企业在山西焦联焦炭电子交易市场以1780的价格卖出一级冶金焦1000吨延期合约，在大连交易所以1700的价格买入一级冶金焦1000吨期货合约。2个月后，随着时间的推移和行情的波动，在山西焦联焦炭交易市场以1800的价格买入平仓，同时在大连交易所以1780的价格卖出平仓，该过程历时2个月，盈亏如下：

交易市场	山西焦煤焦炭电子交易市场	大连交易所
买入开仓		1700 元 1000 吨
卖出开仓	1780 元 1000 吨	
平仓价格	1800 元	1780 元
	(1780-	
盈亏	1800) /1.17×1000	(1780-1700) ×1000=8 万
	=-1.7 万	
总盈亏		- 1.7 万+8 万= 6.3 万
资本投入	(1780*20%+1700*5%) × 1000 =	44.1 万
投资收益率	6.3 ÷ 44.1 =	14.3%

由上表可以看出，某焦炭企业在不同交易市场平仓后的盈亏情况，企业通过跨市套利的方式获取了市场价差收益。

真题分析：

假设 C，K 两个期货交易所同时交易铜期货合约，且两个交易所相同品种期货合约的合理价差应等于两者之间的运输费用。某日，C，K 两个期货交易所 6 月份铜的期货价格分别为 53300 元/吨和 53070 元/吨，两交易所之间铜的运输费为 90 元/吨，某投资者预计两交易所铜的价差将趋于合理水平，适宜采取的操作措施是（ ）。

- A. 买入 10 手 C 交易所 6 月份铜期货合约，同时买入 10 手 K 交易所 6 月份铜期货合约
- B. 卖出 10 手 C 交易所 6 月份铜期货合约，同时卖出 10 手 K 交易所 6 月份铜期货合约
- C. 买入 10 手 C 交易所 6 月份铜期货合约，同时卖出 10 手 K 交易所 6 月份铜期货合约
- D. 卖出 10 手 C 交易所 6 月份铜期货合约，同时买入 10 手 K 交易所 6 月份铜期货合约

【答案】D

【解析】一般来说，同一品种在各交易所间的价格会有一个稳定的差额，一旦这个稳定差额发生偏离，交易者就可通过买入价格相对较低的合约，卖出价格相对较高的合约而在这两个市场间套利，以期两市场价差恢复正常时平仓，获取利润。题中，C，K 两个期货交易所 6 月份铜的期货价格分别为 53300 元/吨和 53070 元/吨，两者价差为 230 元/吨，高于两交易所之间铜的运费为 90 元/吨（合理水平）。因而当投资者预计两交易所铜的价差将趋于合理水平时，可以卖出 C 交易所 6 月份铜期货合约，同时买入 K 交易所 6 月份铜期货合约进行套利。

（三）跨品种套利：所谓跨商品套利，是指利用两种不同的、但是相互关联的商品之间的期货价格的差异进行套利，即买进(卖出)某一交割月份某一商品的期货合约，而同时卖出(买入)另一种相同交割月份、另一关联商品的期货合约。

案例：通常大豆、豆油、豆粕之间存在着“100%大豆=18%豆油+78.5%豆粕+3.5%损耗”的关系，也就存在着“100%大豆*买入价格+加工费+利润=18%的豆油*销售价格+78.5%豆粕*销售价格”的平衡关系。

由于豆粕和豆油的产量比接近 4.5 倍，而豆油的价格仅为豆粕价格的 2-3 倍，所以压榨企业的主要收入来源还是豆粕。因此，做多豆粕、做空豆油是一种变相做多产业利润，做空豆粕、做多豆油是一种变相做空产业利润。

另外，豆油与豆粕比值的波动不具有明显的季节性特征，要从各自的产业供需中寻找二者的强弱关系，判断豆油/豆粕的走势，进而选择多/空“豆油/豆粕”比值来获利。

在 2016 年的时候，压榨企业亏损严重，多豆粕、空豆油，多单空单均挣钱。

三、期货投机

期货投机是指期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为，是现代投资者获利的一种方式。

（一）期货投机的作用：

1、投机承担了价格上的风险。期货的投机者在市场上承担了套期保值者用来规避和转移的风险，使套期保值称为可能。

2、提高市场上原有的流动性。投资者频繁的建仓部位，对冲手中的合约，增加在期货市场上进行的交易量，这样不仅仅能够让套期保值交易成交起来简单，也减少了交易者进出市场而引起的价格上波动。

3、投机维持了价格体系在市场上带来的稳定。每个期货市场商品上的价格以及不同种商品间价格具有一定相关性。投机者的参与，一定程度上促进了市场与相关商品的价格上的调整，对不同地区价格的不合理的情况进行了改善，有利于改善不同时期的供求结构使商品价格逐渐变得合理化；并且有利于调整某一商品对相关商品的价格比值，使其趋于合理化，从而保持市场上价格体系的稳定。

投机失败案例：巴林银行倒闭事件

https://www.sohu.com/a/299043233_555060

巴林银行事件是巴林银行因交易员从事期货投机失败而倒闭的事件。巴林银行创立于1762年，至今有233年历史。最初从事贸易，后涉足证券业，19世纪初成为英国政府证券的首席发行商，是英国老牌商人银行之一。近百年来，该银行在证券、基金、投资、商业银行业务等取得了长足的发展，成为伦敦中心位居前列的集团化证券商。该行1993年盈利1.05亿英镑；1994年税前利润高达1.5亿英镑。至1994年底，该行管理着300亿英镑的基金资产，15亿英镑的非银行存款和10亿英镑的银行存款。就是这样一个历史悠久、声名显赫的银行，却因一个年轻的交易员期货投机失败毁于一旦，酿成国际金融市场上衍生金融工具交易失败又一发人深省的事件——“巴林银行事件”。

1763年，弗朗西斯·巴林爵士在伦敦创建了巴林银行。截至1993年底，巴林银行的全部资产总额为59亿英镑，1994年税前利润高达15亿美元。其核心资本在全球1000家大银行中排名第489位。

1995年2月26日，英国中央银行——英格兰银行突然宣布了一条震惊世界的消息：巴林银行不得继续从事交易活动并将申请破产清理。10天后，这家拥有233年历史的银行以1英镑的象征性价格被荷兰国际集团收购。这意味着巴林银行的彻底倒闭。

搞垮这一具有233年历史、在全球范围内掌控270多亿英镑资产的巴林银行，竟然是一个年龄只有28岁的毛头小子尼克·里森。

里森其人

尼克·里森是英国一个泥瓦匠的儿子，从未上过大学。1987年，他进入摩根士丹利银行，成为清算部的一名职员。1989年，里森进入巴林银行工作，成为一名从事清算工作的内勤人员，其职责是确保每笔交易的入账和付款。不久，他争取到了去印度尼西亚分部工作的机会。由于富有耐心和毅力，善于逻辑推理，能很快地解决以前未能解决的许多问题，因此，被视为期货与期权结算方面的专家，伦敦总部对里森在印度尼西亚的工作相当满意。

当时的巴林，正在越来越多地从事金融衍生业务。当新加坡国际金融交易所意图成为亚洲新兴金融业务的中心时，巴林也想在此获取一席之地。于是委派里森组织一个班子去实现这一目标。

里森到了新加坡之后，开始只是做他在伦敦干过的清算工作，其后，由于缺乏人手，他开始自己做起交易来。由于工作出色，里森很快受到银行重用。1992年，里森被任命为巴林银行新加坡分公司经理。这使得他的赚钱才能得到了充分的发挥。1993年时，年仅26岁的里森已经达到了事业的巅峰，为巴林银行赚进1000万英镑，占巴林当年总利润的10%，颇得老板的赏识和同行的羡慕。

藏污纳垢的88888账户

里森在上任时，巴林银行原本有一个账号为“99905”的“错误账户”，专门处理交易过程中因疏忽所造成的错误。1992年夏天，伦敦总部全面负责清算工作的哥顿·鲍塞给里森打了一个电话，要求里森另设立一个“错误账户”，记录较小的错误，并自行在新加坡处理，以免麻烦伦敦的工作。由于账号必须是五位数，账号为“88888”的“错误账户”便诞生了。

几周之后，伦敦总部又打来了电话，总部配置了新的电脑，要求新加坡分行还是按老规矩行事，所有的错误记录仍由“99905”账户直接向伦敦报告。“88888”错误账户刚刚建立就被搁置，但仍旧存于电脑之中，并没有被真正取消。

1992年7月17日，里森手下一名加入巴林仅一星期的交易员金·王犯了一个错误：当客户（富士银行）要求买进20手日经指数期货合约时，此交易员误为卖出20手，这个错误在当天晚上进行清算工作时被发现。如果纠正此项错误，必须买回40手合约，以当日收盘价计算，损失为2万英镑。但在种种考虑下，里森决定利用错误账户“88888”承接了这40手空头期货合约。然而，如此一来，里森所进行的交易便成了“自营交易”。数天之后，由于日经指数上升200点，损失扩大为6万英镑了。此时的里森更不敢向上呈报了。

另一个与此类似的错误是里森的好友及委托执行人乔治犯的。乔治与妻子离婚了，整日沉浸在痛苦之中，并开始自暴自弃。乔治是他最好的朋友，也是最棒的交易员之一，里森很喜欢他。但很快乔治开始出错了。里森示意他卖出100份9月期货合约，结果却是做了多头，价值高达800万英镑。

如果乔治的错误泄露出去，里森将不得不告别他已很如意的生活。为了赚回足够的钱来补偿所有损失，里森加大了“自营交易”。在一段时日内，里森还是做得极为顺手。到1993年7月，他已将“88888”号账户亏损的600万英镑转为略有盈余。当时他的年薪为5万英镑，年终奖金则将近10万英镑。

陷入泥沼

除了为交易员遮掩错误，另一个严重的失误是为了争取日经市场上最大的客户波尼弗伊。在1993年下半年，接连几天，每天市场价格破纪录地飞涨1000多点，用于清算记录的电脑屏幕故障频繁，无数笔的交易入账工作都积压起来。因为系统无法正常工作，交易记录都靠人力。等到发现各种错误时，里森在一天之内的损失便已高达将近170万美元。在无路可走的情况下，里森决定继续隐藏这些失误。

1994年，里森对损失的金额已经麻木了，“88888”号账户的余额，由2000万、3000万英镑，到7月时已达5000万英镑。私下交易也因此越做越大，目的就是一个，幻想着一己之力影响市场的变动，反败为胜，补足亏空。

在损失达到5000万英镑时，巴林银行总部曾派人调查里森的账目。但里森通过假造花旗银行5000万英镑存款就蒙混过关了。总部查了一个月的账，却没有人去核实花旗银行的账目，以致没有人发现花旗银行账户中并没有5000万英镑的存款。

巴林自以为没有什么风险，因为里森宣称他所做的巨额买进是根据客户的指令进行的，而且被认为是使用客户的资金。此外，使巴林感到高兴的是，里森在该行持有的日经指数业务上还赚了一些小钱。巴林所不知道的是，这些交易是通过私设的“88888”号账户进行的，而且不受任何约束。

最后的疯狂

1994年年底，里森判断日经225指数可能会在19000点左右盘整，于是卖出了许多执行价格在18500点至19500点的跨式期权。只要日经225指数不大涨或大跌，里森便可赚到跨式期权上收到的权利金。当时日本经济在30个月的萧条后已开始复苏，因而看起来似乎是一个安全的下注。

1995年1月17日凌晨，神户发生了7.2级的大地震。1月23日，日经225指数一日内暴跌1000多点，19000点因此失守，里森的损失也因此高达2亿多美元。为了挽救跨式期权空头的损失，里森进行了一场豪赌，除了大量买进日经指数期货外，还卖出指数看跌期权，以收取的权利金支付期货保证金，同时他还大量卖空日本政府债券期货。所有这些头寸都是在赌日经指数会回升，如果日经指数回升至19000点之上，不仅可以扳回前面的损失，而且还可以大赚一笔。

1月30日开始，里森以每天1000万英镑的速度从伦敦获得资金，在2月的头一周，由于日经指数稍有反弹，里森因此而赚了1000万美元，巴林银行高层为此欣喜若狂，梦想着里森每周都能为他们赚进这么多。

2月10日，里森手中已握有55000份日经期货及2万份日本政府债券合约。这可是新加坡期货交易所交易史上创纪录的数量。

巴林银行总部一直为里森的疯狂举动供给资金，4个星期内达8.5亿美元。显然，巴林的财务已经失控，地狱之门已经被打开了。

1995年2月23日，巴林的末日来临了。这一天，日经指数下跌了350点，日本政府债

券也在一路上扬，而此时的里森却仍在买进日经指数期货合约和卖出债券期货。到收市时里森总共持有 61039 份日经指数期货的多头合约和 26000 份日本政府债券期货的空头合约。其中 1995 年 3 月期指合约、1995 年 6 月期指合约持仓数占市场总持仓的比例分别高达 49% 和 24%。巴林期货新加坡分行(Barings Futures Singapore,BFS)无力缴纳 2 月 23 日这天的保证金，里森为巴林所带来的损失，达到了 86000 万英镑的高点，这个数量已经是巴林银行全部资本及储备金的 1.2 倍。

里森及巴林企图影响市场走向的努力彻底失败，大厦倾塌之际，里森开溜了。2 月 24 日，日经指数继续下跌。2 月 26 日是周六，英国中央银行英格兰银行宣布巴林银行不得继续从事交易活动并将申请资产清理，成为众所周知的新闻。2 月 27 日，日经指数又是暴跌，收盘指数为 16809 点，与上周五的收盘指数相比，跌去了 664 点。新加坡国际金融交易所开始实施危机处理。

一代枭雄就此玩完。

点评

从案情过程看，巴林银行的倒闭似乎是里森的赌徒性格一手造成的。里森在服狱中，还因此出版了《我是怎样搞垮巴林银行的》一书。然而，如果追究一下为什么里森可以如此肆无忌惮，就不难发现，正是巴林银行在管理制度上的混乱与无效，以及管理层对金融衍生品风险的无知、无畏才是更重要的原因。

巴林银行不是没有管理制度，在整个过程中，例行的检查及针对性的调查也经历过很多次，但每一次里森都能靠简单地造假蒙混过关。连里森自己也不得不感到惊讶，他在回忆录中说道：“对于没有人来制止我的这件事，我觉得不可思议。伦敦的人应该知道我的数字都是假造的，这些人都应该知道我每天向伦敦总部要求的现金是不对的，但他们仍旧支付这些钱。”从中不难体察到巴林管理制度的混乱与无效程度。

管理层对金融衍生品风险的无知、无畏也是重要的原因。1994 年 12 月，那是巴林破产前的两个月，巴林在纽约举行了一次巴林金融成果会议。在会上，250 名在各地的巴林银行工作者，还将里森当成巴林的英雄，对其报以长时间热烈的掌声。在巴林管理层的眼中，金融衍生品意味着利润而不是风险。

特别要指出的是：在巴林的最后 4 个星期内，总部频频为里森供给资金，其数量高达 8.5 亿美元。显然，继续将此解释为决策层轻信里森的造假是无法令人信服的。笔者认为：在最后的时间段内，决策层应该是知情的。只是因为他们知道，此时的巴林已经无法脱身高风险已经铸成，因而与里森一样，只能寄希望于放手一搏，争取出现反败为胜的结局。从这个角度看，他们已经被里森绑架，成为里森的同盟。

巴林银行倒闭后，英国监管当局进行了全面深入的调查，形成了一份 300 余页的研究报告《巴林银行倒闭的教训》(Lessons Arising From the Collapse of Barings)，对改善跨国银行的内部控制，提高其风险防范能力提出了具体的建议和要求。

监管当局总结的五条重要经验教训如下：

1. 管理层必须对其所经营管理的业务有充分的认识。
2. 银行内各项业务的职责必须确立并明示。
3. 利益冲突业务的隔离是内部控制有效性必不可少的一个环节。
4. 必须建立专门的风险管理机制以应对可能的业务风险。

5. 内部审计或稽核部门应当迅速将查悉的内部控制漏洞报告最高管理层和审计委员会，后者应迅速采取措施解决上述问题。(课程思政 6)

(二) 期货投机注意事项(思政要点)：

1、坚持自己判断：期价波动受诸多复杂因素的影响，其中期民的跟风心理对期市影响甚大。有这种心理的投资人，看见他人纷纷跟风买进时，也深恐落后，在不了解期货市场规律的情况下，也进行自己并不了解的期货交易。坚持自己判断，多研究市场少听消息。

2、连续成功后减少交易：期货交易没有长胜将军，连续成功后，最好冷静冷静。调节一下身心，看看原则性的东西，研究研究成功的战绩中是否还有不足。特别是周围人为你的成功一片喝彩时，往往或许就是失败的开始。聪明的投资者往往回在成功后，尤其是连续成功，感觉如鱼得水时，开始逐渐减少交易频率和资金投入比例，或者干脆休息一段。

3、耐心比决心重要：急躁和缺乏耐心是很多投资者的通病，“急躁”是影响投资成功的最大的心理误区，而“耐心”则是投资者最优秀的心理品质。投资的目的就是着眼于未来的收益，投资的含义中就蕴含着时间因素，所以期货投资需要时间，需要耐心。实践表明，急于发财而追涨杀跌很难收到好的结果，反而容易出现操作失误。看不懂的时候“以静制动”就是最好的选择。耐心等待，笑到最后才笑的最好。

4、逆向思维：期货市场是零和交易，如果考虑成本恐怕还是负和交易，多数人都是赔钱的，人们做期货是为了赚钱，不是赔钱，所以10个人中如果有7个以上都认为期价要往一个方向运行，这个方向通常是赚不到钱的。“逆向思维”在期货投资中尤其重要，不等于给别人对着干。周围人都看多时，多想想做空利润有多大。“螳螂扑蝉，黄雀在后”，多回头看看，或许会因为蝇头小利而保全性命。

5、克服贪婪：美国证券投资上也有名言：多头和空头都可以在华尔街证券市场发大财，只有贪得无厌的人是例外。有一个比喻非常形象，投资就象吃鱼一样，要去掉鱼头、不要鱼尾，只吃鱼身足矣。如果不非得买在最低点，也不追求卖在最高点，那么期货投资就是一件很容易也很自然的事情了。投资也和对弈一样，舍弃一些局部得失而求得全局的主动和优势才是明智的选择。

6、克服赌性：期货市场其实是个借鸡生蛋的市场，期货市场不是赌场，不要赌气，不要昏头，要分析风险，建立投资计划。尤其是有赌气行为的人买卖期货一定要首先建立投资资金比例。参与期货交易要像打仗一样，不仅要计算得失，还要考虑顾全大局，排兵布阵该进攻则进攻，该退守则退守。钱就是兵，你就是将，你的决策决定兵的生死存亡。“智者当以谋略治天下”，用兵要精，力求稳、准、狠。

（三）期货投机开仓、平仓及资金管理

1、期货开仓：

（1）期货品种的选择：以2022年11月截止日，选取成交额占比2%的品种：上海期货交易所的铜、黄金、白银、螺纹钢、原油；郑州商品交易所的菜籽油、甲醇、纯碱、PTA；大连商品交易所的豆油、豆粕、铁矿、棕榈油；中国金融期货交易所的沪深300股指期货、上证50股指期货、中证500股指期货等活跃品种；

（2）买卖方向的选择：关注一些深度回调或涨幅过高的期货品种，加大判断的确定性，使得获胜几率增加。合约月份的选择一般选取成交量和持仓量最大的那个月份。

（3）买卖加仓的原则：买入开仓获利后可以考虑加仓，加仓的量依次减少，形成一个金字塔的建仓模式；反之，卖出开仓获利后可以考虑加仓，加仓的量依次减少，形成一个倒金字塔式的建仓模式。

2、期货平仓：

（1）期货止损：方向看错后及时认赔出局。一般设置止损点位宜设置价格的1%-2%，有些时候根据期货行情的大小设置，行情波动越大可以设置越大，最小不宜低于1%，太小就经常容易被打止损；就亏损金额设置亏损最大比例，可根据投资者的个人风险承受能力而定，一般短线控制在5%以内，长线控制在10%左右。

（2）期货止盈：以进场资金为参考，利润达到3%-5%设置保本单；利润达到8%以后按照利润回撤50%止盈；利润达到15%以上按照利润回撤35%止盈；利润达到30%止盈半仓，其余仓位按照回撤15%止盈；利润达到50%又可在止盈半仓，其余按照利润回撤15%止盈。

3、期货资金管理：

（1）投资额最好控制在全部资本的50%以内。也就是说，在任何时候，交易者投入市场的资金都不应该超过其总资本的一半，剩下的一半是储备金，用来保证在交易不顺手的时候或发生不测时有备无患。

（2）在任何单个品种上所投入的资金，最好限制在总资金的10%—15%。这一措施可以防止投资者在一个市场上注入过多的本金，从而避免在“一棵树上吊死”的风险。

（3）在任何单个品种上的最大亏损金额，最好限制在总资本的5%以内。这个5%是指交易者在交易失败的情况下将承受的最大亏损，这是交易的出发点。

（4）在任何一类品种上（农产品、金属、能源化工、金融期货）所投入的保证金总额，

最好限制在总资本的 20%—25%。这是防止交易者在某一类市场中投入过多的本金。因为同一群类中的市场，往往步调一致，如果把全部资金头寸注入同一群类的不同市场，就违背了多样化的风险分散原则。

项目三：金融期货

一、国债期货

（一）国债期货产生和发展历程：

国债期货最初是发达国家规避利率风险、维持金融体系稳定的产物。20 世纪 70 年代，受布雷顿森林体系解体以及石油危机爆发的影响，西方主要发达国家的经济陷入了滞胀，为了推动经济发展，各国政府纷纷推行利率自由化政策，导致利率波动日益频繁而且幅度剧烈。频繁而剧烈的利率波动使得金融市场中的借贷双方特别是持有国债的投资者面临着越来越高的利率风险，市场避险需求日趋强烈，迫切需要一种便利有效的利率风险管理工具。在这种背景下，国债期货等利率期货首先在美国应运而生。1976 年 1 月，美国芝加哥商业交易所（CME）推出了 90 天期的国库券期货合约，这标志着国债期货的正式诞生。80 年代以后，随着美国经济的不断发展，尤其是到 80 年代以后，美国的利率变动幅度加大，这使得国债期货交易更加活跃，越来越多的机构投资者开始利用国债期货市场来规避风险，因此，国债期货的成交量逐渐攀升。中国金融期货交易所于 2013 年 9 月 6 日上市 5 年期国债期货，2015 年 3 月 20 日上市 10 年期国债期货，2018 年 8 月 17 日上市 2 年期国债期货，基本形成了覆盖短中长期的国债期货产品体系。

https://www.e-cffex.com.cn/web/guozhaiqh1/index_2.html

（二）国债期货投机：

影响国债期货价格的主要因素是国债现货价格，而国债现货价格主要受市场利率影响，而影响市场利率的主要因素有：

1、货币供应量：货币供给量由狭义货币 M1(流通现金 M0+支票存款)和广义货币 M2(M1+储蓄存款)组成，金融市场发达国家还会计算更广义的 M3(M2+其他短期流动资产)。

2、宏观经济政策：主要包括货币政策和财政政策，除了本国的宏观经济政策外，全球主要经济体、本国主要对外贸易伙伴、主要投资输入输出地的宏观经济政策都对利率有着重要影响。

3、汇率：某国汇率币值上升，在其他因素不变的情况下，该国利率会相对下降。这是因为更多的外资会流入该国市场，降低资金成本，即降低无风险利率，反之亦然。

投资者预期市场利率下降可以进行多头投机，在当前价格低位时建立多头仓位，持券待涨，等价格上涨之后通过平仓或者对冲而获利；同理，投资者预期市场利率上升可以进行空头投机，建立空头仓位，等价格下跌之后再平仓获利。

某投资者卖出开仓中国金融期货交易所 TF1603 国债期货 2 手，成交价为 92.568 元，以 92.032 元的价格全部平仓，则其交易盈亏为()。

A.亏损 321.6 元 B.盈利 321.6 元 C.亏损 10720 元 D.盈利 10720 元

【解析】合约价值=合约价格×(合约面值/100 元)

交易盈亏=合约数量×(合约卖出价格-合约买入价格)×(合约面值/100 元)
=2×(92.568

92.032)×(100 万元÷100 元)=10720 (元)

（三）国债期货套期保值：

1、买入套期保值

买入套期保值涉及买入期货合约，通常被用来进行锁定利润，它是指交易者先在国债期货市场买入期货，以便将来在固定收益债券现货市场买进现货时不致因利率水平下降而给自己生活造成社会经济利益损失。这种用期货交易市场的盈利风险对冲现货企业市场经济亏损的做法，可以将未来的买入股票价格固定在预计的水平上。买入套期保值是需要进行现货市场商品而又担心价格不断上涨的客户常用的保值研究方法。

2、卖出套期保值

卖出套期保值是与买入套期保值相反的一种交易。它是交易者在期货市场上先卖出期货的一种交易方式，当利率上升、债券现货价格下跌时，期货市场的利润补偿现货市场的

损失，从而达到保值的目。卖出套期保值主要可以适用于持有公司债券的投资者，他们担心将来债券市场价格下跌使自己国家遭受经济损失。出售对冲的另一种方式是，投资者需要在未来借款，以对冲利率不断上升的风险，并控制借款成本。

国债期货套期保值案例介绍

某投资者在 3 个月（4 月 20 日）将收到 100 万元的资金，该笔资金可用于企业投资，于是他打算通过买入一个长期发展国债，该投资者可以认为我国目前（1 月 20 日）4.76% 的利率管理水平研究已经具有较高，到时利率风险可能会出现下跌，买入国债的价格会上涨。为了锁定未来购买国债的成本，他在期货市场上购买了一份长期国债期货合约，每个合约的面值为 100 万元。

3 个月（4 月 20 日）后，当他把这笔资金进行投资到长期国债上时，利率实际上我们已经可以降低，国债市场价格随之不断上升。在这种情况下，机会损失是 20,000 美元。同时，他卖出了 1 张期货市场合约，平仓了结所有期货风险头寸。随着即期汇率的下降，期货价格随着现货价格的上升而上升，出售期货合约的收益抵消了现货市场的损失。

	现货市场	期货市场
1月20日	投资者将于4月20日投资100万于长期国债市场，息票利率4.25%、收益率是4.76%。国债市场价格是95.16元。	投资者买入1张5月份面值100万长期国债期货，价格为95.00元。
4月20日	投资者买入100万长期国债，息票利率4.25%，由于利率下降，使国债价格上升为97.16元。	投资者卖出1张5月份面值为100万长期国债期货合约，价格为97.00元。
交易结果	现货市场损失=10000元 $\times (97.16 - 95.16) = 20000$ 元	期货市场盈利=10000 $\times (97.00 - 95.00) = 20000$ 元

二、股指期货

（一）股指期货历史：

20 世纪 70 年代，西方各国出现经济滞胀，经济增长缓慢，物价飞涨，政治局势动荡，股票市场经历了二战后最严重的一次危机，道琼斯指数跌幅在 1973-1974 年的股市下跌中超过了 50%，人们意识到在股市下跌面前没有恰当的金融工具可以利用。1977 年，堪萨斯市期货交易所（KansasCity Board ofTrade, KCBT）向美国商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）提交开展股票指数期货交易的报告。尽管 CFTC 对此报告非常重视，然而，由于美国证券交易委员会（SEC）与 CFTC 在谁来监管股指期货这个问题上产生了分歧，造成无法决策的局面。1981 年，新任 CFTC 主席约翰逊和新任 SEC 主席夏德达成“夏德—约翰逊协议”，明确规定股指期货合约的管辖权属于 CFTC。1982 年该协议在美国国会通过。同年 2 月，CFTC 即批准了 KCBT 的报告。2 月 24 日，KCBT 推出了第一份股指期货合约——价值线综合平均指数（The Value Line Index）合约；4 月 21 日，芝加哥商业交易所（ChicagoMercantileExchange, CME）推出了 S&P500 股指期货；其后纽约期货交易所（New York Board of Trade, NYBOT）也迅速推出了 NYSE 综合指数期货交易。股票指数期货一经诞生就受到了市场的广泛关注，价值线指数期货推出的当年就成交了 35 万张，S&P500 指数期货的成交量更达到了 150 万张。1984 年，股票指数期货的交易量已占美国所有期货合约交易量的 20%以上。股指期货的成功，不仅大大扩大了美国国内期货市场的规模，而且也引发了世界性的股指期货交易热潮。不但引起了国外一些已开设期货交易交易所竞相仿效，纷纷开办其各有特色的股指期货交易，而且连一些从未开展期货交易的国家和地区也往往将股指期货作为开展期货交易的突破口。

截止 2022 年 11 月，中国股指期货有沪深 300 股指期货、中证 500 股指期货、上证 50 股指期货、中证 1000 股指期货四个品种。

（二）股指期货投机

1、做多投机：投资者预测股指将上涨,于是买入某个月份的股指期货合约,一旦股指上

涨后再卖出先前买入的期指从中获取差价。

案例：某日，投资者买入 10 手沪深 300 指数期货合约，当时期货价格是 4100 点。到了下一交易日，该合约价格上涨至 4200 点，该投资者估计涨势已快到尽头，于是卖出先前买入的期货合约。按照 1 个指数点 300 元计算，获利 30 万元。当然，如果投资者的预测与期价实际走势相反，他将出现亏损。如在第二个交易日，该合约价格不涨反跌至 4000 点，该投资者估计股指还将下跌，于是卖出先前买入的期货合约，结果他会亏损 30 万元。

2、做空投机：投资者预测股指将下跌，于是预先卖出某个月份的股指期货合约，一旦股指下跌，再买入先前卖出的期指从中获取差价。

案例：某日，某投资者预测沪深 300 指数将下跌，于是卖出 10 手合约，当时期货价格是 4300 点。过了 3 个交易日，沪深 300 指数期货合约价格果然下跌至 4200 点，该投资者估计股指将回升，于是买入先前卖出的期货，获利 30 万元。反之，如果投资者的预测错误，他将出现亏损。

某交易者于 11 月 27 日做空沪深 300 股指期货 IF1601 合约 4 手，成交价位 3585.6 点，于 12 月 9 日在 3503.4 点的价位全部平仓。其交易盈亏结果为()元。

A. 亏损 98640 B. 获利 98640 C. 亏损 24660 D. 获利 24660

【解析】平仓盈亏 = 平仓合约数量 × (卖出价 - 买入价) × 合约乘数
= 4 × (3585.6

3503.4) × 300 = 98640 (元)

(三) 股指期货套期保值

一个股票组合的总风险包括“非系统性风险”和“系统性风险”两个部分。从投资管理的角度来说，非系统性风险，可以通过持有分散化的投资组合进行化解。系统性风险，则是在持有一个完全分散的投资组合之后仍需承受的风险，通常用组合的 β

值来衡量。 β 是股票组合收益率与市场组合收益率的标准协方差。每一个股票投资组合，都可以计算出其 β 值，其用途是衡量该投资组合的系统性风险。投资者可以根据对市场的判断，调整投资组合的 β 值。如果 β 值脱离了投资者原先期望的价值，那么投资者可以通过买卖股指期货来控制新出现的风险。

使用股票指数期货做套期保值的交易策略可以使投资者将市场的价格成功地锁定在当前的水平，使现在持有的股票组合头寸或将来计划购入的股票组合不受保值期间市场价格上下波动带来的负面影响。投资者可以根据自己对市场的判断，通过使用流动性好、成本低的期货合约控制价格波动的风险。我们通过以下的例子来具体说明。

套期保值的基本操作

以空头套期保值交易为例。假设在 2006 年 12 月，某投资者管理着一个分散化的股票投资组合，价值为 15200 万元，这一投资组合的 β 值为 0.9，沪深 300 指数 0703 期货合约当时的点位为 1950 点，合约乘数为每点 300 元。合约的保证金为合约价值的 8%。根据对市场的仔细分析，该投资者认为股票市场可能会在今后一段时间出现大幅下跌。为避免股票价格下跌造成的损失，投资者决定采取措施进行套期保值，通过卖出沪深 300 指数 0703 合约以达到锁定利润的目的。

需要卖出的 0703 期货合约的数量由以下公式决定：

买卖期货合约数量 = β 值 × (现货总价值 / 期货指数点 × 每点乘数)

向下取整数 233，即投资者需要卖出 233 份沪深 300 指数期货 0703 合约以保证股票投资组合不受价格下跌的影响。投资者为这个部位需要存入的起始保证金为：

情况 A：市场变动符合预期，股票市场的价格确实下跌了，沪深 300 指数 0703 期货合约在 07 年 2 月底是 1780 点。投资者持有的股票投资组合价值降低为 14173 万元。若此时平仓，则投资者股票头寸上损失为 15200 - 14173 = 1027 万元。而在沪深 300 指数期货合约上获利 (1950 - 1780) × 233 × 300 元 = 1188.3 万元。投资者卖出套期保值实现的总体收益为 1188.3 - 1027 = 161.3 万元。通过套期保值操作，在股票市场下跌的过程中，持有股指期货的空头头寸，既避免了股票价格在高位难以出货的流动性风险，也对冲了持有股票的损失。

情况 B：投资者对市场的判断错误，股票市场的价格没有下跌，而是继续上涨，沪深 300 指数期货 0703 合约在 07 年 2 月底是 2067 点。投资者持有的股票组合价值上升为

16050.7 万元。若此时平仓，则投资者股票头寸上盈利为 $16050.7 - 15200 = 850.7$ 万元。而在沪深 300 指数期货合约上损失 $(2067 - 1950) \times 233 \times 300 = 817.8$ 万元。投资者卖出套期保值实现的总体收益为 $850.7 - 817.8 = 32.9$ 万元。虽然失去了从股票投资组合中获取利润的机会，但通过套期保值操作，还是锁住了股票投资组合前期实现的利润。

多头套期保值交易的原理基本相同，在投资者预期股票市场将要上涨，但买入股票的资金暂时还没有到位时，投资者也可以通过股指期货的保证金杠杆，利用较少的资金先在期货市场上建立多头头寸来套期保值。假如未来股价上涨，高于当前价格的买入成本可以通过股指期货的盈利补偿；如果股价下跌，尽管在股指期货合约上蒙受损失，但同时股票组合的购买成本也相应降低了。

1、若某投资者在 11 月 31 日想对总价值为 1000 万元的股票组合进行套期保值，其股票组合与沪深 300 指数的 β 系数为 1.5。12 月 31 日，沪深 300 股指期货合约 IF1601 价格为 3415 点，那么该投资者需要卖出 IF1601 合约()手。

A.15 B.18 C.21 D.24

【解析】卖出期货合约数量 = β 系数 $\times$ 股票组合总价值 / (期货价格 $\times$ 合约乘数)
 $= 1.5 \times 10000000 / (3415 \times 300)$
 ≈ 15 (手)

2、某证券投资基金主要在美国股市上投资，在 9 月 2 日时，其收益已达到 16%，鉴于后市不太明朗，下跌的可能性很大，为了保持这一成绩到 12 月，决定利用 S&P500 指数期货实行保值。假定其股票组合的现值为 2.24 亿美元，并且其股票组合与 S&P500 指数的 β 系数为 0.9。假定 9 月 2 日时的现货指数为 1380 点，而 12 月到期的期货合约约为 1400 点。该基金首先要卖出 () 张期货合约才能实现 2.24 亿美元的股票得到有效保护。

A、500 B、550 C、576 D、600

答案：C

解析：如题，应该卖出的期货合约数 $= 2.24 / (1400 \times 250) \times 0.9 = 576$ 张，每点代表 250 美元。股票组合的 β 系数，其套期保值公式，买卖期货合约数 = 现货总价值 / (现货指数点 $\times$ 每点乘数) $\times \beta$ 系数。

3、某法人机构持有价值 1000 万美元的股票投资组合，其 β 系数为 1.2，假设 S&P500 期货指数为 870.4，为防范所持股票价格下跌的风险，此法人应该 ()。

A、买进 46 个 S&P500 期货 B、卖出 46 个 S&P500 期货

C、买进 55 个 S&P500 期货 D、卖出 55 个 S&P500 期货 答案：D

解析：如题，该法人机构为了防范所持股票价格下跌的风险，只有卖出期货合约才能得到保护，卖出的期货合约数 $= 1000 / (870.4 \times 250) \times 1.2 \times 10000 = 55$ 张，其中 S&P500 期货指数每点代表 250 美元。股票组合的 β 系数，其套期保值公式，买卖期货合约数 = 现货总价值 / (现货指数点 $\times$ 每点乘数) $\times \beta$ 系数。当现货总价值和期货合约的价值已定下来后，所需买卖的期货合约数与 β 系数的大小有关， β 系数越大，所需的期货合约数就越多；反之则越少。

4、证券投资基金利用 S&P500 指数期货交易规避股市投资的风险。在 9 月 21 日其手中的股票组合现值为 2.65 亿美元。由于预计后市看跌，该基金卖出了 395 张 12 月 S&P500 指数期货合约。9 月 21 日时 S&P500 指数为 2400 点，12 月到期的 S&P500 指数期货合约约为 2420 点。12 月 10 日，现指下跌 220 点，期指下跌 240 点，该基金的股票组合下跌了 8%，该基金此时的损益状况 (该基金股票组合与 S&P500 指数的 β 系数为 0.9) 为 ()。

A、盈亏相抵，不赔不赚 B、盈利 0.025 亿美元 C、亏损 0.05 亿美元 D、盈利 0.05 亿美元

答案：B

解析：如题，先用 $395 = 2.65 \times 0.9 / (2420 \times X)$ 得出乘数 $X = 25$ ，基金跌了 8%，就是亏了 $8\% \times 2.65 = 0.212$ 亿，而期货赚了 $240 \times 25 \times 395 = 0.237$ 亿，因此相减得出基金此时总共盈利 0.025 亿美元。

5、某公司于 3 月 10 日投资证券市场 300 万美元，购买了 A、B、C 三种股票分别花费 100 万美元，三只股票与 S&P500 的贝塔系数分别为 0.9、1.5、2.1。此时的 S&P500 现指为 1430 点。因担心股票下跌造成损失，公司决定做套期保值。6 月份到期的 S&P500 指数合

约的期指为 1450 点，合约乘数为 250 美元，公司需要卖出（ ）张合约才能达到保值效果。
A、7 个 S&P500 期货 B、10 个 S&P500 期货 C、13 个 S&P500 期货 D、16 个 S&P500 期货
答案：C

解析：如题，首先计算三只股票组合的贝塔系数= $(0.9+1.5+2.1)/3=1.5$ ，应该买进的合约数= $(300 \times 10000 \times 1.5) / (1450 \times 250) = 13$ 张。

三、期货期权

（一）期货期权概述：

期货期权是对期货合约买卖权的交易，包括商品期货期权和金融期货期权。期货期权合约表示在期权到期日或之前，以协议价格购买或卖出一定数量的特定商品或资产的期货合同。期货期权的基础是商品期货合同，期货期权合同实施时要求交易的不是期货合同所代表的商品，而是期货合同本身。期货期权是继 20 世纪 70 年代金融期货之后在 80 年代的又一次期货革命，1982 年 10 月，美国芝加哥期货交易所首次成功地将期权交易方式应用于政府长期国库券期货合约的买卖，从此产生了期货期权。相对于商品期货为现货商提供了规避风险的工具而言，期权交易则为期货商提供了规避风险的工具，目前，国际期货市场上的大部分期货交易品种都引进了期权交易。期货期权可简单分为看涨期货期权和看跌期货期权，看涨期货期权即买入期货期权，而看跌期货期权则是卖出期货期权。

期权价格也称为权利金、期权费，期权的执行价格也是掌握期权的关键。

（二）影响期权价格的基本因素：

1、标的物价格

（1）看涨期权：标的资产价格上涨，期权价格上涨，即标的资产价格对看涨期权价格的影响是正向的；

（2）看跌期权：标的资产价格上涨，期权价格下跌，即标的资产价格对看涨期权价格的影响是反向的；

2、行权价：

（1）看涨期权：执行价格越低越好，看涨期权价格与执行价格负相关；

（2）看跌期权：执行价格越高越好，看跌期权价格与执行价格正相关。

3、标的物价格波动率：价格波动率是指标的物价格的波动程度，它是期权定价模型中最重要的变量。

在其他因素不变的条件下，标的物价格的波动增加了期权向实值方向转化的可能性，权利金也会相应增加，而且价格波幅越大，期权权利金就越高。因为标的物价格波动越大风险也越大，购买期权保险的需求就越大。况且标的物价格反复波动时，价格趋势出现逆转的可能性越大，期权变成有行使价值的机会也就越多，期权买方也更乐于接受期权卖方所提出的更高的期权价格。而期权卖方因市场风险增大（他并不希望期权被行权），除非能得到满意的较高价格，否则卖方就不肯卖出期权来承担市场风险。

4、距到期日前剩余时间

期权合约的有效期是指距离期权合约到期日前剩余时间的长短。在其他因素不变的情况下，期权有效期越长，其时间价值也就越大。对于期权买方来说，有效期越长，选择的余地越大，标的物价格向买方所期望的方向变动的可能性就越高，买方行使期权的机会也就越多，获利的可能性就越大。反之，有效期越短，期权的时间价值就越低。因为时间越短标的物价格出现大的波动，尤其是价格变动发生逆转的可能性越小，到期时期权就失去了任何时间价值。对于卖方来说，期权有效期越长，风险也就越大，买方也就愿意支付更多的权利金来占有更多的盈利机会，卖方得到的权利金也就越多。有效期越短，卖方所承担的风险也就越小，他卖出期权所要求的权利金就不会很多，而买方也不愿意为这种盈利机会很少的期权支付更多的权利金。因此，期权的时间价值与期权合约的有效期成正比，并随着期权到期日的日益临近而逐步衰减，而在到期日时，时间价值为零。

5、无风险利率：无风险利率水平也会影响期权的时间价值。当利率提高时，期权的时间价值会减少；反之，当利率下降时，期权的时间价值则会增高。不过，利率水平对期权时间价值的整体影响还是十分有限的。

6、标的物在持有期的收益：有些标的物在持有期间可能会有一定的收益，比如股票在持有期间或许会有分红收益，持有的国债或外汇存放在银行在持有期间也会有利息收入。

收益的大小也会对期权的价格有一定的影响，当然，其影响力与利率水平同样是较弱的。

（三）期权交易策略

1、买入看涨期权策略

如果投资者对后市看涨，简单来看，可以买入看涨期权。即如果投资者通过买入看涨期权，可以锁定风险，未来上涨的行情会给投资者带来无限的收益，盈亏平衡点为期权合约的行权价格加上权利金。

2、卖出看跌期权策略

如果投资者对后市看小涨、下跌可能很小，简单来看可以卖出看跌期权。即投资者可以通过卖出看跌期权锁定市场较小程度上涨行情带来的收益（权利金），但未来的下降行情会给投资者带来无限的风险，盈亏平衡点为期权合约的行权价格减去权利金。

3、买入看跌期权策略

如果投资者对后市看跌，简单来看，可以买入看跌期权。投资者通过买入看跌期权，可以锁定上涨行情的风险，未来下跌的行情会给投资者带来无限的收益，盈亏平衡点为期权合约的行权价格减去权利金。

4、卖出看涨期权策略

如果投资者对后市看小跌并且不涨，简单来看，可以卖出看涨期权。投资者通过卖出看涨期权，可以锁定较小下跌行情的收益，但未来的上涨行情会给投资者带来无限风险，盈亏平衡点为期权合约的行权价格加上权利金。

真题：

（1）6月5日，某投资者以5点的权利金（每点250美元）买进一份9月份到期、执行价格为245点的标准普尔500股票指数美式看涨期权合约，当前的现货指数为249点。6月10日，现货指数上涨至265点，权利金价格变为20点，若该投资者将该期权合约对冲平仓，则交易结果是（ ）美元。

A.盈利5000 B.盈利3750 C.亏损5000 D.亏损3750

【解析】该投资者行使期权，以245点的价格买入一份标准普尔500股票指数合约，同时在现货市场上以265点的价格卖出一份标准普尔500股票指数合约，扣除他先前支付的权利金，该投机者实际盈利=

$(265$

$-245) \times 250 = 3750$ （美元）。

（2）某投资者买进执行价格为280美分/蒲式耳的7月小麦看涨期权，权利金为15美分/蒲式耳。卖出执行价格为290美分/蒲式耳的7月小麦看涨期权，权利金为11美分/蒲式耳。则小麦期货价格为（ ）美分/蒲式耳时，是该投资者交易的损益平衡点。

A.290 B.284 C.280 D.276

【解析】本题考查期权的牛市价差套利。

假设买入的看涨期权为M期权，卖出的看涨期权为N期权。两张期权的标的物、行权方向、行权时间、行权数量完全一样，唯一不同的是执行价格及对应的权利金。

投资者构建该套利组合时，付出的初始投资为：15

$11 = 4$ （元），因此对于具有权利的M期权（投资者对N期权没有权利），只要标的物市场价格超过执行价格4美分/蒲式耳以上，投资者便可收回成本。所以B选项正确。

（3）某投资者在2月份以500点的权利金买进一张执行价格为13000点的5月恒指看涨期权，同时又以300点的权利金买入一张执行价格为13000点的5月恒指看跌期权。当恒指跌破（ ）点或恒指上涨（ ）点时该投资者可以盈利。

A.12800；13200 B.12700；13500

C.12200；13800 D.12500；13300

【解析】权利金成本： $500 + 300 = 800$ （点）；恒指至少能弥补权利金的损失，因此 $13000 + 800 = 13800$ （点），13000

$800 = 12200$ （点）；当恒指跌破12200点或恒指上涨13800点时该投资者可以盈利。

（4）某交易者在某日买入执行价格为1500元/吨的郑州优质强筋小麦看跌期货期权合约1手（1手=10吨），权利金为5元/吨，当日小麦期货价格为1540元/吨，则该期权的

时间价值是（ ）。

- A. 45 元/吨 B. 35 元/吨 C. 5 元/吨 D. 0

【解析】由于看跌期权的执行价格低于标的物市场价格，所以该期权为虚值期权，内涵价值=0，时间价值=权利金-内涵价值=权利金=5 元/吨。

(5) 某投机者以 120 点权利金（每点 10 美元）的价格买入一张 12 月份到期，执行价格为 9200 点的道·琼斯美式看涨期权，期权标的物是 12 月份到期的道·琼斯指数期货合约。一个星期后，该投机者行权，并马上以 9420 点的价格将这份合约平仓。则他的净收益是（）。

- A、120 美元 B、220 美元 C、1000 美元 D、2400 美元

解析：如题，期权购买支出 120 点，行权盈利=9420-9200=220 点。净盈利=220-120=100 点，合 1000 美元。

(6) 某加工商在 2004 年 3 月 1 日，打算购买 CBOT 玉米看跌期权合约。他首先买入敲定价格为 250 美分的看跌期权，权利金为 11 美元，同时他又卖出敲定价格为 280 美分的看跌期权，权利金为 14 美元，则该投资者买卖玉米看跌期权组合的盈亏平衡点为（）。

- A、250 B、277 C、280 D、253

解析：此题为牛市看跌期权垂直套利。最大收益为：14-11=3，最大风险为 280-250-3=27，所以盈亏平衡点为：250+27=280-3=277。

(7) 7 月 1 日，某投资者以 100 点的权利金买入一张 9 月份到期，执行价格为 10200 点的恒生指数看跌期权，同时，他又以 120 点的权利金卖出一张 9 月份到期，执行价格为 10000 点的恒生指数看跌期权。那么该投资者的最大可能盈利（不考虑其他费用）是（）。

- A、200 点 B、180 点 C、220 点 D、20 点

解析：期权的投资收益来自于两部分：权利金收益和期权履约收益。

首先权利金收益=-100+120=20；其次买入看跌期权，价越低赢利越多，即 10200 以下；卖出看跌期权的最大收益为权利金，低于 10000 点会主动履约。两者综合，价格为 10000 点时，投资者有最大可能赢利。期权履约收益=10200-10000=200，因此合计收益=20+200=220。

(8) 某投资者在 5 月 2 日以 20 美元/吨的权利金买入 9 月份到期的执行价格为 140 美元/吨的小麦看涨期权合约。同时以 10 美元/吨的权利金买入一张 9 月份到期执行价格为 130 美元/吨的小麦看跌期权。9 月时，相关期货合约价格为 150 美元/吨，请计算该投资人的投资结果（每张合约 1 吨标的物，其他费用不计）

- A、-30 美元/吨 B、-20 美元/吨 C、10 美元/吨 D、-40 美元/吨

解析：如题，期权的投资收益来自于两部分：权利金收益和期权履约收益。在损益平衡点处，两个收益正好相抵。

首先权利金收益=-20-10=-30；其次买入看涨期权，当现市场价格 150>执行价格 140，履行期权有利可图（以较低价格买到现价很高的商品），履约盈利=150-140=10；买入看跌期权，当现市场价格 150>执行价格 130，履约不合算，放弃行权。因此总收益=-30+10=-20。

(9) 某投资者在 5 月份以 700 点的权利金卖出一张 9 月到期，执行价格为 9900 点的恒指看涨期权，同时，他又以 300 点的权利金卖出一张 9 月到期、执行价格为 9500 点的恒指看跌期权，该投资者当恒指为（）时，能够获得 200 点的赢利。

- A、11200 B、8800 C、10700 D、8700

解析：假设恒指为 X 时，可得 200 点赢利。

第一种情况：当 X<9500。此时卖出的看涨期权不会被买方行权，而卖出的看跌期则会被行权。700+300+X-9500=200 从而得出 X=8700

第二种情况：当 X>9900 此时卖出的看跌期权不会被行权，而卖出的看涨期权则会被行权。700+300+9900-X=200 从而得出 X=10700。

(10) 2004 年 2 月 27 日，某投资者以 11.75 美分的价格买进 7 月豆粕敲定价格为 310 美分的看涨期权，然后以 18 美分的价格卖出 7 月豆粕敲定价格为 310 美分的看跌期权，随后该投资者以 311 美分的价格卖出 7 月豆粕期货合约。则该套利组合的收益为（）。

A、5 美分 B、5.25 美分 C、7.25 美分 D、6.25 美分

解析：如题，该套利组合的收益分权利金收益和期货履约收益两部分来计算，权利金收益 $= -11.75 + 18 = 6.25$ 美分；在 311 的点位，看涨期权行权有利，可获取 1 美分的收益；看跌期权不会被行权。因此，该套利组合的收益 $= 6.25 + 1 = 7.25$ 美分。

(11) 某投资者在 2 月份以 300 点的权利金买入一张 5 月到期、执行价格为 10500 点的恒指看涨期权，同时，他又以 200 点的权利金买入一张 5 月到期、执行价格为 10000 点的恒指看跌期权。若要获利 100 个点，则标的物价格应为 ()。

A、9400 B、9500 C、11100 D、11200

解析：如题，该投资者买入权利金最多支付 300+200 点。期权履约收益 $= 10500 - 10000 = 500$ 点，获利 100 个点，因此，该投资者标的物的最低执行价格 $= 10000 - 600 = 9400$ ；最高执行价格 $= 10500 + 500 = 11000$ 。答案：AC

(12) 某投资者在 5 月份以 30 元/吨权利金卖出一张 9 月到期，执行价格为 1200 元/吨的小麦看涨期权，同时又以 10 元/吨权利金卖出一张 9 月到期执行价格为 1000 元/吨的小麦看跌期权。当相应的小麦期货合约价格为 1120 元/吨时，该投资者收益为 () 元/吨（每张合约 1 吨标的物，其他费用不计）

A、40 B、-40 C、20 D、-80

解析：如题，该投资者权利金收益 $= 30 + 10 = 40$ ，履约收益：看涨期权出现价格上涨时，才会被行权，现价格从 1200 到 1120，期权买方不会行权；第二个看跌期权，价格下跌时会被行权，现价格从 1000 到 1120，期权买方同样不会行权。因此，该投资者最后收益为 40 元。

(13) 某投资者二月份以 300 点的权利金买进一张执行价格为 10500 点的 5 月恒指看涨期权，同时又以 200 点的权利金买进一张执行价格为 10000 点 5 月恒指看跌期权，则当恒指跌破 () 点或者上涨超过 () 点时就盈利了。

A、[10200, 10300] B、[10300, 10500] C、[9500, 11000] D、[9500, 10500]

解析：如题，投资者两次操作最大损失 $= 300 + 200 = 500$ 点，因此只有当恒指跌破 $(10000 - 500 = 9500)$ 点或者上涨超过 $(10500 + 500)$ 点时就盈利了。答案：C

(14) 某投机者在 6 月份以 180 点的权利金买入一张 9 月份到期，执行价格为 13000 点的股票指数看涨期权，同时他又以 100 点的权利金买入一张 9 月份到期，执行价格为 12500 点的同一指数看跌期权。从理论上讲，该投机者的最大亏损为 ()。

A、80 点 B、100 点 C、180 点 D、280 点

解析：如题，该投机者两次购买期权支出 $= 180 + 100 = 280$ 点，该投机者持有的都是买权，当对自己不利时，可以选择不行权，因此其最大亏损不会超过购买期权的支出。答案：D

(15) 若 6 月 S&P500 期货买权履约价格为 1100，权利金为 50，6 月期货市价为 1105，则 ()。

A、时间价值为 50 B、时间价值为 55 C、时间价值为 45 D、时间价值为 40

解析：如题，内涵价值 $= 1105 - 1100 = 5$ ，时间价值 $=$ 权利金 $-$ 内涵价值 $= 50 - 5 = 45$ 。答案：C

(16) 某投资者以 \$340/盎司 买入黄金期货，同时卖出履约价为 \$345/盎司的看涨期权，权利金为 \$5/盎司，则其最大损失为 ()。

A、\$5/盎司 B、\$335/盎司 C、无穷大 D、0

解析：如题，卖出看涨期权的最大收入为权利金，最大损失为无穷大。但该投资者买入了期货，可以在价格不利时，别人要行权时拿出来，从而限定最大损失为 \$340/盎司，再加上 \$5/盎司的绝对收益，该期货+期权组合的最大损失 $= 340 - 5 = \$335/盎司$ 。答案：B

(17) 某大豆进口商在 5 月即将从美国进口大豆，为了防止价格上涨，2 月 10 日该进口商在 CBOT 买入 40 手敲定价格为 660 美分/蒲式耳，5 月大豆的看涨期权，权力金为 10 美分，当时 CBOT5 月大豆的期货价格为 640 美分。当期货价格涨到 () 时，该进口商的期权能达到盈亏平衡。

A、640 B、650 C、670 D、680

解析：如题，投资者期权支出 $= 10$ 美分，盈亏平衡就需要期权行权，在期货上盈利 10 美分。现敲定价格为 660 美分/蒲式耳，当价格高于 660 美分/蒲式耳时，才是实值期权。

达到 670 美分/蒲式耳，盈利 10 美分。因此应当选 C。（注意此题中购买日的期货价格 640 美分，只是干扰项。）

（18）权利金买报价为 24，卖报价为 20，而前一成交价为 21，则成交价为（）；如果前一成交价为 19，则成交价为（）；如果前一成交价为 25，则成交价为（）。

A、21 20 24 B、21 19 25 C、20 24 24 D、24 19 25

解析：如题，期货交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序。当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp），三者居中的一个价格，即：当 $bp \geq sp \geq cp$ 时，最新成交价 = sp；当 $bp \geq cp \geq sp$ 时，最新成交价 = cp；当 $cp \geq bp \geq sp$ 时，最新成交价 = bp，因此，上题的成交价分别是（ $24 > 21 > 20$ ，成交价为 21）；（ $24 > 20 > 19$ ，成交价为 20）；（ $25 > 24 > 20$ ，成交价为 24）。答案：A

（19）假如股市行情不明朗，股价大起大落，难以判断行情走势，某投机者决定进行双向期权投机。在 6 月 5 日，某投机者以 5 点的权利金（每点 250 美元）买进一份 9 月份到期、执行价格为 245 点的标准普尔 500 股票指数美式看涨期权合约，同时以 5 点的权利金买进一份 9 月份到期、执行价格为 245 点的标准普尔 500 股票指数美式看跌期权合约。当前的现货指数为 245 点。6 月 20 日，现货指数上涨至 285 点，看涨期权的权利金价格变为 40 点，看跌期权的权利金变为 1 点，该投资者可将两份期权合约同时平仓，则交易结果为（）。

A、盈利 7250 美元 B、盈利 7750 美元 C、亏损 7250 美元 D、亏损 7750 美元

解析：首先分清楚“对冲平仓”和“履约平仓”概念，此题为期货“对冲平仓”，可以分别算二个权利金的盈亏得出交易结果。如题，看跌期权，亏 $1-5=-4$ 点；看涨期权：赚 $40-5=35$ 点。所以二者是 31 点，交易盈利 = $31 \times 250 = 7750$ 美元。答案：B

（20）一人卖出一份执行价格为 19500 的看涨期权，权利金为 300，又卖出一份执行价格为 19500 的看跌期权，权利金为 200，问执行价格为多少时获利 200（C）。

A、19700 B、19500 C、19200 D、18800

解析：期权买方获得期权费 500，代入 19200，第一笔不执行，第二笔损失 $19200-19500=-300$ ，最终 $500-300=200$ 获利。

项目四、期货行情分析

一、基本面分析

（一）概念：期货价格基本面分析法（Fundamental Analysis），主要是分析影响期货合约价格变动的基础性敏感因素，并据此做出正确判断，来解释和预测期货价格变化趋势的方法。

基本面是期货价格运行的基础，期货价格是基本面各种因素在市场的最终反映，综合了各种因素变化的结果，是买卖双方不同力量博弈而达成的一种动态的平衡。

基本分析法主要分析的是大势，即期货市场的中长期价格走势，并据此判断中长期持有合约，不会因日常价格的反复波动而频繁地改变持仓方向。

期货交易是以现货交易为基础的，因而期货价格与现货价格之间有着十分紧密的联系

目前我国的期货市场上主要是商品期货，商品供求状况及影响供求的相关因素对现货市场商品价格产生重要影响，也必然会对期货价格产生重要影响。所以，通过分析商品供求状况及其影响因素的变化，可以帮助期货交易者预测和把握商品期货价格变化的基本趋势。

对商品期货的这种分析，注重商品的生产量、消费量、进出口量等商品供求状况直接或间接的影响，也关注经济、政治、自然、投资等因素的影响。

期货基本面分析是从商品的实际供应和需求对价格的影响这一角度来进行分析的方法。

这种分析方法注重国家有关政治、经济、金融政策、法律法规的实施及商品的生产量、消费量、库存量、进出口量等因素对商品供求状况直接或间接的影响程度。整体而言，基本面分析具有长期性质，是一种趋势性研究，因此，不能因为一个宏观面有利或不利的数据，就认为某个期货品种应该立即大涨或大跌，这是基本面分析的大忌。

（二）商品期货基本面分析内容

1、供求分析：

（1）供给是指在一定时间、一定地点和某一价格水平下，生产者或卖者愿意并可能提供的某种商品的数量。商品市场的供给量则主要由期初库存量、本期产量和本期进口量三部分构成。

①库存

期初库存量是指上年度或上季度积存下来可供社会继续消费的商品实物量。

从产业链的角度理解库存，产业链分为上游、中游、下游，上游主要是生产企业那里的库存，我们称之为工业库存，中游主要是贸易商那里囤积的库存，我们称之为社会库存，下游主要是终端企业为了维持日常使用所保留的一部分库存，我们称之为工厂库存。工业库存和社会库存可根据价格变化随时上市供给，可视为市场商品可供量的实际组成部分。另外还有国家储备库存，而国家储备的目的在于为全社会整体利益而储备，不会因一般的价格变动而轻易投放市场。但当市场供给出现严重短缺，价格猛涨时，政府可能动用它来平抑物价，则将对市场供给产生重要影响。

库存也可分为显性库存和隐性库存，公开获取数据的大都是显性库存，比如交易所库存、保税区库存，国家储备库存，这些库存是时时统计的。而隐性库存类似于贸易商库存、工厂库存等，这类库存较难统计。在我们研究供需平衡表时切勿忽略掉这部分隐形库存。

②产量

产量：是指本年度或本季度的商品生产量。它是市场商品供给量的主体，其影响因素也甚为复杂。不同商品生产量的影响因素可能相差很大，必须对具体商品生产量的影响因素进行具体的分析，以便能较为准确地把握其可能的变动。

农产品产量相对好分析和利用，种植面积乘以单产就是一年的产量，多数农作物都是一年一季，并且种植面积在种植之后就确定了，变量只有单产。比如棉花在5月份就可以确定当年的种植面积，在9月份开始采摘加工到次年3月份，一年的产量基本确定。单产受到天气影响较大，所以研究农产品要密切关注天气对单产的影响。若今年产量减少，整个年度就不会再有新的供应，除非进口其他国家的，产量确定，农产品需求相对是稳定的，不是人吃的就是动物吃的，高价格可能会延续一整个年度。

比如2020年玉米减产，玉米的2009合约、2101合约和2105合约都是高价格。还有2021年的苹果，在9月份因为天气原因苹果质量很差，2110、2201和2205合约都是高价格。

工业品分析，产量相对来说影响小，有农产品看供应，工业品看需求的说法。因为工业品一年365天都可以生产（当然，忽略掉政策和停机检修等因素），价格高，利润多，工厂就多生产一些，价格低，利润少，就少生产一些。产量不像农产品那样好统计和分析。

③进口量

进口量是对国内生产量的补充，通常会随着国内市场供求平衡状况的变化而变化。同时，进口量还会受到国际国内市场价格差、汇率、国家进出口政策以及国际政治因素的影响而变化。

有些品种可以自由进口，关税很低，比如棕榈、橡胶、铜锌铝等。而有些品种，国家为了保护国内产业，进口是限制的，关税很高，比如棉花、白糖等。这些品种进口政策就成为了主要考虑的因素。

（2）需求分析

商品市场的需求量是指在一定时间、一定地点和某一价格水平下，消费者对某一商品所愿意并有能力购买数量。商品市场的需求量通常由国内消费量、出口量和期末商品结存量三部分构成。

①消费量

消费量指的是人们在一定时期内所消耗某个商品的数量。消费量主要受消费者的收入水平或购买能力、消费者人数、消费结构变化、替代品的价格及获取的方便程度等因素的影响，这些因素变化对期货商品需求及价格的影响往往大于对现货市场的影响。

绝大多数商品高价格抑制消费量，低价格刺激消费量。所以价格是决定消费量的关键因素。鸡蛋3元/斤和5元/斤，人们的消费量肯定不一样，5块的时候西红柿炒鸡蛋，3块的时候就变成鸡蛋炒西红柿了。

②出口量

出口量是本国生产和加工的商品销往国外市场的数量。我们国家是工业生产大国，原材料基本都是进口为主，很多制成品出口为主。

今年我国进口依赖度较高的商品有：①棕榈油，进口依赖度 100%。②大豆，进口依赖度 90%。③铁矿石，进口依赖度 75%。④橡胶，进口依赖度 75%。⑤原油，进口依赖度 70%。所以我们研究国内的商品，基本不用考虑出口量，绝大多数品种都是进口为主，出口量很少。棉花的制成品有 50%是出口的，研究棉花需求要考虑出口的情况。

③期末商品结存量

期末结存量具有双重的作用，一方面，它是商品需求的组成部分，是正常的社会再生产的必要条件；另一方面，它又在一定程度上起着平衡短期供求的作用。当本期商品供不应求时，期末结存将会减少；反之就会增加。因此，分析本期期末存量的实际变动情况，即可从商品实物运动的角度看出本期商品的供求状况及其对下期商品供求状况和价格的影响。

④库存消费比

库存消费比是本期期末库存与本期消费量的比值，即 $\text{库存消费比} = \text{本期期末库存} / \text{本期消费量}$ 。“库存消费比”下降，则表示供小于求，上升则表示供给充足。我们需要大概了解每个品种库存消费比的历史数值，当这个数值发生变化时要和历史均值比较。

$\text{供需缺口} = \text{产量} + \text{进口} - \text{消费} - \text{出口}$ 。

供求缺口是指在一个市场环境内，供求关系不对称。供不应求的时候，为达到供求关系平衡，需扩大供应使供求关系平衡的补充量，便是供求缺口。供求缺口越大则价格上升空间越大、速度越快。

2、宏观经济分析

(1) 宏观经济数据：经济数据的变化，揭示了一国宏观经济所处的状况，进而大宗商品的价格会做出相应反应。投资者可以从宏观经济数据和相关经济指标的分析入手，包括 GDP 经济增长率、CPI、PMI、失业率、货币供应量、利率、汇率等相关数据，寻找宏观经济、大宗商品价格和其他相关因素的内在规律，分析和预测期货价格。

(2) 经济周期：复苏阶段：一般地，复苏阶段开始前是前一周期的最低点，产出和价格均处于最低水平，随着经济的复苏，生产的恢复和需求的增长，价格也开始逐步回升。

繁荣阶段：繁荣阶段是经济周期的高峰阶段，由于投资需求和消费需求的不断扩张超过了产出的增长，刺激价格迅速上涨到较高水平。

衰退阶段：衰退阶段出现在经济周期高峰过去后，经济开始滑坡，由于需求的萎缩，供给大大超过需求，价格迅速下跌。

萧条阶段：萧条阶段是经济周期的谷底，供给和需求均处于较低水平，价格停止下跌，处于低水平上。在整个经济周期演化过程中，价格波动略滞后于经济波动。

康德拉季耶夫周期(简称康波理论或长波理论)、钦周期(也称为存货周期)、库兹涅茨周期(也称为建筑业周期或房地产周期)是最具代表性的经济周期。

(3) 经济政策：货币政策：货币政策是世界各国普遍采用的经济政策，核心是对货币供应量的管理。为了刺激经济增长、增加就业，中央银行实行宽松的货币政策，降低利率增加流通中的货币量，一般商品物价随之上升；为了抑制通货膨胀，中央银行实行紧缩的货币政策，提高利率，减少流通中的货币量，一般商品物价随之下降。

利率的高低不仅影响一般商品价格水平，而且直接影响资产的价格。资产价格取决于资产的未来收益与利率纸币。理论上，利率上升，资产价格下降；利率下降，资产价格提高。

财政政策：财政政策主要是调节财政收入与支出，直接影响生产供给和市场需求状况。财政政策工具包括税收与政府支出，如政府购买和转移支付等。

在经济繁荣的时候，往往采取紧缩的财政政策以使过热的经济降温，使大宗商品价格走弱；经济萧条时则采用宽松的财政政策以刺激经济恢复，使大宗商品的市場外部环境得以改善。

国际收支政策：本币升值时，本币的国际购买力增强，有利于对外投资。同时，以外

币表示的本国商品的价格上升，以本币表示的外国商品的价格下降，这将有利于进口而不利出口。本币贬值时，外币的国际购买力增强，有利于吸引外商直接投资。同时，以外币表示的本国商品的价格下降，以本币表示的外国商品的价格上升，这将有利于出口而不利进口。

产业政策：产业政策往往有特定的产业指向，即扶持或抑制哪些产业发展。产业政策主要通过财政政策和货币政策实现其目标。

3、其他：

（1）政治因素。期货市场对国家、地区、和世界政治局势的变化非常敏感，罢工、大选、政变、内战、国际冲突等，都会导致期货价格的变化。

（2）自然因素。自然因素主要是气候条件、地理变化和自然灾害等。当自然条件不利时会刺激期货价格上涨，反之会促使期货价格下降。

（3）季节性因素。许多期货商品，尤其是农产品有明显的季节性，价格亦随季节变化而波动。

（4）心理因素。所谓心理因素，就是交易者对市场的信心程度。如对某商品看好时，即使无任何利好因素，该商品价格也会上涨；而当看淡时，无任何利淡消息，价格也会下跌。又如一些大投机商们还经常利用人们的心理因素，散布某些消息，并人为地进行投机性的大量抛售或补进，谋取投机利润。

（三）金融期货基本面分析内容

1、一般物价水准

一般物价水准及其变动数据，是表现整体经济活力的重要讯息，同时它也是反映通货膨胀压力程度的替代指标。一般而言，通货膨胀和利率的变动息息相关，同时也会左右政府的货币政策，改变市场中长期资金状况。具体的表现，则在影响投资人或交易商的投资报酬水准。因此，证券，甚至期货和选择权市场的参与者，必须密切关切通货膨胀指标的变化。

2、政府的货币政策与财政政策

在美国的例子中，他的货币政策，系由联邦准备理事会所制定，并透过联邦储备银行系统来执行其货币政策与执行管理。由于联邦准备理事会可透过 M1 及 M2 的监控及重贴现率的运用来控制货币的流通和成长，因此其政策取向和措施，对利率水准会产生重大影响。

3、政府一般性的市场干预措施

政府为达成其货币管理的目的，除了利用放松或紧缩银根来控制货币流通量的能力外，央行或美国 FED 仍可用其他方式暂时改变市场流通资金之供给。因此，期货市场的交易人，除了一边观察政策面的措施对货币，乃至一般性金融商品的影响外，对于 FED 或其他国家央行在公开市场所进行的干预性措施，亦应加以掌握和了解，才能对金融商品在现货，以及期货市场可能的价格波动，作出较为正确的判断。

4、产业活动及有关经济指标

产业活动有关所有商品的供给，也影响市场资金的流动。一般而言，产业活动的兴盛、商业资金和贷款的需求增加，会促成利率的上升；产业活动的衰退、商业性贷款和资金需求减少、利率也随之下降。因此政府机构密切关注着产业活动的变化，并发布各种产业经济活动的报告，作为经济政策施行的依据；而私人组织与市场参与者，汇整这些资料与报告，以作为经济金融预测的基础。

二、技术分析

（一）技术分析概念：技术分析是指以市场行为为研究对象，以判断市场趋势并跟随趋势的周期性变化来进行股票及一切金融衍生交易决策的方法的总和。技术分析认为市场行为包容消化一切信息、价格以趋势方式波动、历史会重演。

自股票市场产生以来，人们就开始了对于股票投资理论的探索，形成了多种多样的理论成果。实际上，技术分析是 100 多年前蒙昧时期创建的股票投资理论（Stock Investment Theory），是精明的投资者对股价变化进行长期观察并积累经验，逐步归纳总结出来的有关股市波动的若干所谓的“规律”。经过长期发展和演变，技术分析形成了众多的门类，其中有代表性的是道氏理论和波浪理论。约翰·墨菲的《期货市场技术分析》是期货技术分析经典著作之一，该书 2008 年由地震出版社出版。

（二）技术分析的理论假设：

1、市场行为具有包容性，消化一切。“市场行为是包容的，消化一切”构成了技术分析的基础。除非你已经完全理解并接受了这个前提，否则学习技术分析是没有意义的。技术分析师认为，任何能够影响一种商品期货价格的因素——基本面、政治面、心理面或任何其他方面——实际上都反映在它的价格上。由此可见，我们必须做的是研究价格变化。这句话乍一看似乎太武断了，但仔细推敲却是真的。这个前提的本质含义是，价格变化必须反映供求关系。如果需求大于供给，价格必然上涨。如果供大于求，价格必然下跌。供求规律是一切经济预测方法的出发点。倒过来说，那么，只要价格上去了，不管具体原因是什么，需求肯定大于供给，在经济基础上肯定是乐观的；如果价格下跌，在经济基础上肯定是看空的。归根结底，技术分析师只是通过价格变化间接研究基本面。大多数技术专家都会同意，是商品的供求关系，也就是基本面决定了商品的看涨或看跌。图表本身并不能导致市场的涨跌，只是简单的显示了市场上普遍存在的乐观或悲观的心态。

图表通常会忽略价格波动的原因，在价格趋势形成的早期或者市场处于关键转折点的时候，没有人确切知道市场为什么会表现得如此奇怪。正是在这个关键时刻，技术分析师往往能找到自己的路，一针见血。所以，随着你在市场上越来越有经验，你遇到的这种情况越多，‘市场行为吸收一切’这句话就变得越不可抗拒。自然，既然所有影响市场价格的因素最终都要通过市场价格来体现，那么研究价格就足够了。图表分析师其实只是通过研究价格图表和大量的辅助技术指标，让市场揭示其最可能的走势，但并不是说分析师靠自己的精明‘征服’了市场。以后讨论的所有技术工具都只是市场分析的辅助手段。技术专家当然知道市场波动一定有原因，但他们认为这些因素与分析预测无关。

2、价格以趋势方式变化。趋势的概念是技术分析的核心。研究价格走势的全部意义，就是在一个趋势发展的初期，及时准确地揭示出这个趋势，从而达到沿趋势交易的目的。其实技术分析本质上就是顺应趋势，也就是判断和跟随既定的趋势。从“价格以趋势的方式演变”，可以很自然地推断出，对于一个既定的趋势，下一步往往是沿着现有的趋势方向继续演变，掉头反转的可能性要小得多。当然，这也是牛顿惯性定律的应用。换句话说目前的趋势将持续下去，直到U型转变被逆转。虽然这句话几乎是用同一种语言重复的，但这里要强调一点：坚定不移地跟随一个既定的趋势，直到出现相反的迹象。

3、历史会重演。技术分析和市场行为与人的心理有着千丝万缕的联系。比如，价格形态是通过一些具体的价格图表表现出来的，这些图形表现了人们对某个市场乐观或悲观的心理。事实上，这些数字在过去的数百年中已经广为人知并被分类。既然它们在过去有效我们不妨认为它们在未来也会同样有效，因为它们是基于人类的心理，而人类的心理从来就是“江山易改，本性难移”。具体来说，历史会重演就是未来的钥匙藏在历史里，或者说未来是过去的翻版。

（三）技术分析的内容

1、价与量

（1）期货价格技术分析的主要基础指标有开盘价、收盘价、最高价、最低价、成交量和持仓量。①开盘价，开市前5分钟集合竞价产生的价格；②收盘价，当日最后一笔成交价格；③最高价，当日的最高交易价格；④最低价，当日的最低交易价格；⑤成交量，为在一定的交易时间内某种商品期货在交易所成交的合约数量。在国内期货市场，计算成交量时采用买入与卖出量两者之和；⑥持仓量，指买入或卖出后尚未对冲及进行实物交割的某种商品期货合约的数量，也称未平仓合约量或空盘量。未平仓合约的买方和卖方是相等的，持仓量只是买方和卖方合计的数量。如买卖双方均为新开仓，则持仓量增加2个合约量；如其中一方为新开仓，另一方为平仓，则持仓量不变；如买卖双方均为平仓，持仓量减少2个合约量。当下次开仓数与平仓数相等时，持仓量也不变。

由于持仓量是从该种期货合约开始交易起，到计算该持仓量止这段时间内尚未对冲结算的合约数量，持仓量越大，该合约到期前平仓交易量和实物交割量的总和就越大，成交量也就越大。因此，分析持仓量的变化可推测资金在期货市场的流向。持仓量增加，表明资金流入期货市场；反之，则说明资金正流出期货市场。

（2）成交量、持仓量与价格的关系

成交量和持仓量的变化会对期货价格产生影响，期货价格变化也会引起成交量和持仓

量的变化。因此，分析三者的变化，有利于正确预测期货价格走势。

①成交量、持仓量增加，价格上升，表示新买方正大量收购，近期内价格还可能继续上涨。

②成交量、持仓量减少，价格上升，表示卖空者大量补货平仓，价格短期内向上，但不久将可能回落。

③成交量增加，价格上升，但持仓量减少，说明卖空者和买空者都在大量平仓，价格马上会下跌。

④成交量、持仓量增加，价格下跌，表明卖空者大量出售合约，短期内价格还可能下跌，但如抛售过度，反可能使价格上升。

⑤成交量、持仓量减少，价格下跌，表明大量买空者急于卖货平仓，短期内价格将继续下降。

⑥成交量增加、持仓量和价格下跌，表明卖空者利用买空者卖货平仓导致价格下跌之际陆续补货平仓获利，价格可能转为回升。

从上分析可见，在一般情况下，如果成交量、持仓量与价格同向，其价格趋势可继续维持一段时间；如两者与价格反向时，价格走势可能转向。当然，这还需结合不同的价格形态作进一步的具体分析。

2、主图分析

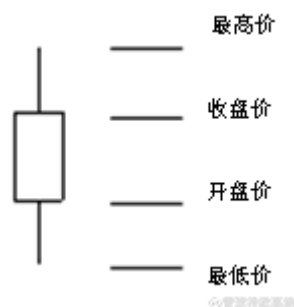
图形提供一个简要的价格历史，这是技术分析的一个最基本的信息要素。图形可以给交易者对市场波动的一个良好的盘感，这对预计风险是重要的。图形可以被用作选择入市时机的工具，运用基本分析方法的交易者也要用图形来决定入市时机。图形还是一种资金管理的工具，可用于确定止损的具体价位。图形反映市场行为，特别是一些重复的类型。

交易者要形成一套有价值的技术交易系统，掌握图形分析是先决条件。在技术分析中，图形分析是最主要、最普遍的分析方法。

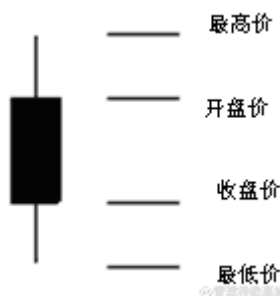
(1) K线图

K线图源于日本，又因为用这种方法绘制出来的图表形状颇似一根根蜡烛，又称为蜡烛图。在K线图中，纵轴代表价格，横轴代表时间。按时间单位不同，K线图可分为分时图、日图、周图、月图等。K线图绘制比较简单，以日线图为例，两个尖端，在上的是上影线，在下的是下影线，分别代表当日的最高价和最低价，中间类似蜡烛的长方形，则表明当日的开盘价和收盘价。

在下图中，记录了低开高收的市场情况，即收盘价大于开盘价，称为阳线；在图中，实体部分以白色表示。



在下图中，记录了高开低收的市况，即开盘价大于收盘价，称为阴线；在黑白图中，实体部分以黑色表示。



由于每天价格的波动不一样，所以每天出现的阴线或阳线形状也不同。为加强视觉效果，通常用红色代表阳线，蓝色代表阴线。观察 K 线图，可以很明显地看出该日市况"低开高收"还是"高开低收"，形象鲜明，直观实用。

此外，在分析 K 线图形态时，除了注意其基本形态外，还应注意以下几点：

第一、要注意上影线及下影线的长度关系。当上影线极长而下影线极短时，表明市场上卖方力量较强，对买方予以压制；当下影线极长而上影线极短时，表明市场上卖方受到买方的顽强抗击。

第二、要注意实体部分和上下影线相对长短的比例关系，以此来分析买卖双方的力量。

第三、还要注意 K 线图所处的价位区域。对于同一 K 线形态，当出现在不同的地方时，它们的意义与解释不同，甚至完全相反。比如，K 线实体上下都带长影线，如果出现在上升行情末期，则一般意味着天价的形成；如果出现在下跌行情末期，则一般意味着底价的出现。

又如上下影线的阳线锤子和阴线锤子，如出现在高价位时，一般预示后市转跌，若出现在低价位时，一般预示后市看涨。所以，进行 K 线图分析，就要观察阴线或阳线各部分之间的长度比例关系和阴阳线的组合情况，以此来判断买卖双方实力的消长，来判别价格走势。

（2）移动平均线：

移动平均线，正如"平均"二字所指，它是最近 10 天收市价格的算术平均线。所谓"移动"，实质上就是指我们在计算中，始终采用最近 10 天的价格数据。因此，被平均的数组（最近 10 天的收市价格）随着新的交易日的更迭，逐日向前推移。在我们计算移动平均值时，最通常的做法是采用最近 10 天的收市价格。我们把新的收市价逐日地加入数组，而往前倒数的第 11 个收市价则被剔除。然后，再把新的总和除以 10，就得到了新的一天的平均值（10 天平均值）。

移动平均线是一种平滑工具。短期平均线对价格变化更加敏感，而长期移动平均线则迟钝些。在某些市场上，采用短期移动平均线更有利。而在另外的场合，长期平均线却能发挥所长。大部分分析者使用双移动平均线或三移动平均线的组合。其中，各种平均值均由收市价算得。最常用的移动平均值天数为 5 天、10 天、20 天和 40 天，或者是这些数字的某种变通（例如 4 天、9 天、18 天）。一个期货品种必定会有一组最佳的移动平均线，选择最佳的移动平均线组合，需要计算机进行复杂的运算，目前一般的投资者很难做到。但是，投资者可以对某一期期货品种的移动平均线组合进行比较、估计，选择适合自己的、优化的移动平均线组合。移动平均线的买卖原则：

①收市价高于平均线时买入；收市价低于平均线时卖出；

②当市价由下而上，超越平均线时买入；当市价由上而下，跌破平均线时卖出；

③利用两条时间长短不同的移动平均线买卖。当短期移动平均线由下而上，涨过长期移动平均线时买入；如果短期移动平均线由上而下，跌穿长期移动平均线时卖出；

④当收市价高于短期、长期两条移动平均线时买入，当价位低于其中一条平均线时马上平仓；当收市价低于短期、长期两条移动平均线时卖出，当价位高于其中一条平均线时立刻平仓等等。

利用移动平均线买卖的共同特点是着重于基本走势，不理睬价格的一时波动，缺点是

应变能力不行。

（3）趋势分析

①趋势的定义：从一般意义上说，趋势就是市场何去何从的方向。在通常情况下，市场不会朝任何方向直来直去，市场运动的特征就是曲折蜿蜒，它的轨迹酷似一系列前赴后继的波浪，具有相当明显的峰和谷。

所谓市场趋势，正是由这些波峰和波谷依次上升或下降的方向所构成的。无论这些峰和谷是依次递升，还是依次递降，或者横向延伸，其方向就构成了市场的趋势。所以，我们把上升趋势定义为一系列依次上升的峰和谷；把下降趋势定义为一系列依次下降的峰和谷；把横向延伸趋势定义为一系列依次横向伸展的峰和谷。

大多数技术工具和系统在本质上都是顺应趋势的，其主要设计意图在于追随上升或下降的市场。当市场进入这种持平的或者说“没有趋势”的阶段时，它们通常表现拙劣，甚至根本不起作用。恰恰是在这种市场横向延伸的时期，趋势型投资者最易受挫折，而采用交易系统的人也蒙受着最大的损失。顾名思义，对顺应趋势系统来说，首先必须有趋势可循然后才能施展功用。所以，失败的根源不在系统本身，而是在于投资者，是投资者操作错误，把设计要求在趋势市场条件下工作的系统，运用到没有趋势的市场环境之中了。

②趋势具有三种方向

实际上，市场具有三个运动方向：上升、下降以及横向延伸。仅就保守的估计来看，至少有三分之一的时间，价格处在水平延伸的形态中，属于所谓交易区间。这种水平伸展的状况表明，市场在一段时间内处于均衡状态，也就是说，在上述价格区间中，供求双方的力量达到了相对的平衡。不过，虽然我们把这种持平的市场定义成横向延伸趋势，但是更通俗的说法还是“没有趋势”。

期货投资者有三种选择--先买后卖（做多头）、先卖后买（做空头）、或者拱手静观。当市场上升的时候，先买后卖当然是上策。而在市场下跌的时候，第二种选择则是首选。顺理成章，逢到市场横向延伸的时候，第三个办法--拱手静观--通常是最明智的。

③趋势具有三种类型

趋势不但具有三个方向，而且通常还可以划分为三种类型，分别是主要趋势、次要趋势和短暂趋势。实际上在市场上，从覆盖几分钟或数小时的非常短暂的趋势开始，到延续50年乃至100年的极长期趋势为止，随时都有无数个小的趋势同时并存、共同作用。

④趋势线

趋势线就是上涨行情中两个以上的低点的连线以及下跌行情中两个以上高点的连线，前者被称为上升趋势线，后者被称为下降趋势线。上升趋势线的功能在于能够显示出价格上升的支撑位，一旦价格在波动过程中跌破此线，就意味着行情可能出现反转，由涨转跌下降趋势线的功能在于能够显示出价格下跌过程中回升的阻力，一旦价格在波动中向上突破此线，就意味着价格可能会止跌回涨。

投资者在画趋势线时应注意以下几点：

第一、趋势线根据价格波动时间的长短分为长期趋势线、中期趋势线和短期趋势线，长期趋势线应选择长期波动点作为画线依据，中期趋势线则是中期波动点的连线，而短期趋势线建议利用30分钟或60分钟K线图的波动点进行连线。

第二、画趋势线时应尽量先画出不同的实验性线，待价格变动一段时间后，保留经过验证能够反映波动趋势、具有分析意义的趋势线。

第三、趋势线的修正。以上升趋势线的修正为例，当价格跌破上升趋势线后有迅速回到该趋势线上方时，应将原使用的低点之一与新低点相连接，得到修正后的新上升趋势线能更准确地反映出价格的走势。

第四、趋势线不应过于陡峭，否则很容易被横向整理突破，失去分析意义。在研判趋势线时，应谨防主力利用趋势线做出的“陷阱”。一般来说，在价格没有突破趋势线以前，上升趋势线是每一次下跌的支撑，下降趋势线则是价格每一次回升的阻力。价格在突破趋势线时，如果出现缺口，反转走势极可能出现，并且出现反转后价格走势有一定的力度。价格突破下降趋势线的阻力而上升时，一般需大成交量的配合，而价格向下突破上升趋势线时，成交量一般不会放大，而是在突破后几天内成交量急剧放大。

（4）形态分析

① 价格形态：价格形态是股票或期货价格图上的特定图案或花样，它们具有预测性价值，我们可以把它们分门别类。

② 价格形态有两种最主要的分类：反转型形态和持续型形态

“反转形态”名符其实，意味着趋势正在发生重要反转；“持续形态”则显示市场很可能仅仅是暂时作一段时间的休整，把近期的超买或超卖状况调整一番，过后，现存趋势仍将继续发展。关键是，必须在形态形成的过程中尽早判别出其所属类型。

交易量在所有价格形态中，都起到重要的验证作用。在形势不明时，研究一下与价格数据伴生的交易量形态，是判断当前价格形态是否可靠的决定性办法。绝大多数价格形态各有其具体的测算技术，可以确定出最小价格目标。虽然这些目标仅仅是对下一步市场运动的大致估算，但仍有助于投资者确定其报偿—风险比。

第一、持续型形态

持续型形态，包括三角形、旗形和三角旗形、楔形、以及矩形。这类形态通常反映出现行趋势正处于休整状态，而不是趋势的反转，因此，通常被归纳为中等的或次要的形态算不上主要形态。

第二、反转形态

反转形态，包括单日（双日）反转、复合头肩型、三重顶（底）、双重顶（底）、头肩底、头肩顶、圆形顶。这类形态通常表示旧趋势结束，一个新的趋势形成。对于趋势交易者来讲，识别反转形态非常重要。一旦出现反转形态，趋势交易者应立即作出反向交易的决策。反转形态所共有的基本要素

I、事先存在趋势的必要性

市场上确有趋势存在是所有反转形态存在的先决条件。市场必需先有明确的趋势，然后才谈得上反转。在图表上，偶尔会出现一些与反转形态相像的图形，但是，如果事前并无趋势存在，那么它便无物可反，因而意义有限。我们在辨识形态的过程中，正确把握趋势的总体结构，有的放矢地对最可能出现一定形态的阶段提高警惕，是成功的关键。正因为反转形态事先必须有趋势可反，所以它才具备了测算意义。绝大多数测算技术仅仅给出最小价格目标。那么，反转的最大目标是多少呢？就是事前趋势的起点，它的终点就是回到它的起点。如果市场发生过一轮主要的牛市，并且主要反转形态已经完成，就预示着价格向下运动的最大余地便是 100%地回撤整个牛市。

II、重要趋势线的突破

即将降临的反转过程，经常以突破重要的趋势线为其前兆。不过朋友们请记住，主要趋势线被突破，并不一定意味着趋势的反转。这个信号本身的意义是，原趋势正有所改变。主要向上趋势线被突破后，或许表示横向延伸的价格形态开始出场，以后，随着事态的进一步发展，我们才能够把该形态确认为反转型或连续型。在有些情况下，主要趋势线被突破同价格形态的完成恰好同步实现。

III、形态的规模越大，则随之而来的市场动作越大

这里所谓规模大小，是就价格形态的高度和宽度而言的。高度标志着形态波动性的强弱，而宽度则代表着该形态从发展到完成所花费的时间的多寡。形态的规模越大--即价格在形态内摆动的范围（高度）越大、经历的时间（宽度）越长--那么该形态就越重要，随之而来的价格运动的余地就越大。

IV、顶和底的差别

顶部形态与底部形态相比，“顶”的持续时间短但波动性更强。在顶部形态中，价格波动不但幅度更大，而且更剧烈，它的形成时间也较短。底部形态通常具有较小的价格波动幅度，但耗费的时间较长。正因如此，辨别和捕捉市场底部比捕捉其顶部，通常来得容易些。损失也相应少些。不过对喜欢“压顶”的朋友来说，尚有一点可资安慰，即价格通常倾向于跌快而升慢，因而顶部形态尽管难于对付，却也自有其引人之处。通常，投资者在捕捉住熊市的卖出机会的时候比抓住牛市的买入机会的时候，盈利快得多。事实上，一切都是风险与回报之间的平衡。较高的风险从较高的回报中获得补偿，反之亦然。顶部形态虽然很难捕捉，却也更具盈利的潜力。

V、交易量在验证向上突破信号时更具重要性

交易量一般应该顺着市场趋势的方向相应地增长，这是验证所有价格形态完成与否的

重要线索。任何形态在完成时，均应伴随着交易量的显著增加。但是，在趋势的顶部反转过程的早期，交易量并不如此重要。一旦熊市潜入，市场惯于"因自重而下降"。图表分析者当然希望看到，在价格下跌的同时，交易活动也更为活跃，不过，在顶部反转过程中，这不是关键。然而，在底部反转过程中，交易量的相应扩张，却是绝对必需的。如果当价格向上突破的时候，交易量形态并未呈现出显著增长的态势，那么，整个价格形态的可靠性，就值得怀疑了。

3 附图分析——随机指标

(1) 随机指标：当市场进入了无趋势阶段时，价格通常在一个区间内上下波动，在这种情况下，绝大多数跟随趋势的分析系统都不能正常工作，而随机指标却独树一帜。因此对技术型投资者来说，随机指标对症下药，使他们能够从经常出现的无趋势市场环境中获利。

(2) 随机指标最重要的三种用途：

I、当随机指标的值达到上边界或下边界的极限值时，最有意义。如果它接近上边界，市场处于所谓的"超买状态"；如果它接近下边界，市场就处于所谓"超卖状态"。这两种读数都是警讯，表示市场趋势走得太远，开始有些脆弱起来。

II、当随机指标处于极限位置，并且随机指标与价格变化之间出现了相互背离现象时，通常构成重要的预警信号。

IV、如果随机指标顺着市场趋势的方向穿越零线，可能是重要的买卖信号。

(3) 各类随机指标简介

随机指标有动力指数(MTM)、变化速度指数(ROC)、摆动指数(OSC)、相对强弱指数(RSI)、随机指数(K%D)、威廉指数(%R)等。现在介绍一些主要的随机指标。

I、相对强弱指数(RSI)

相对强弱指数是反映市场气势强弱的指标，它通过计算某一段时间内价格上涨时的合约买进量占整个市场中买进与卖出合约总量的份额，来分析市场超买和超卖情况及市场多空力量对抗态势，从而判断买卖时机。

根据采样的天数可以计算多种 RSI，如 6 日 RSI、12 日 RSI、24 日 RSI。一般大多采用 6 日 RSI。RSI 的值在 0 到 100 之间。值越大，表明市场上卖气越弱、买气越强；值越小，说明市场上买气越弱，卖气越强。一般说，RSI 值超过 75 或 80 为超买区，低于 20 或 25 为超卖区。

通常将 RSI 值和移动平均线、K 线图画在一起，以移动平均线或 K 线图观测市场趋势，以 RSI 值图分析市场买卖双方力量对比的变动，相互补充。使用 RSI 值图的技术分析者最看重的是与 RSI 值图的背离。当新的 RSI 值低于前高点而价格线却创新高点时，表明上升趋势可能逆转，当 RSI 降低到以前的低点时逆转便成定局。跌势逆转的判断相反。但是，运用相对强弱指数测市时，除了应注意背离走势外，还应注意切不可因为相对强

弱指数已进入超买超卖区便盲目入市。因为，在超买超卖区内，有时即使相对强弱指数的微幅波动，价位也可能持续大涨或大跌。也就是说，在"一边倒"的行情中，相对强弱指数可能失真。

II、KDJ

KD 线，是指以 K 线和 D 线的组合变化来说明市场价格变化的技术指标。K 值是当前收盘价处于当期极点高价与低价差额的相对比例。比例高显示当前市价偏向靠近高价，比例低显示当前市价偏向靠近低价，通过水平变动的数值，可以说明市场内部动力的增减情况。D 值是累积极点高低价差额的总和，然后再求出相对比例。将 K、D 值画在坐标图中，连点成线，就可得到 K 线、D 线。同相对强弱指数一样，随机指标的值介于 0-100，它们的变动同样可以反映市场买卖双方的力量对比。K、D 值越高，买气越盛，卖气越弱；相反则买气越弱，卖气越盛。K、D 值达到 70 或 75 以上时，市场处于超买状态，低于 25 或 30 时，市场处于超卖状态。如果市场处于明显的涨势，它会先带动 K 线上升，然后带动 D 线；如果市场处于显著的跌势，同样是先带动 K 线下跌，其次才是 D 线。当 K 线从下向上穿过 D 线时，特别是两线相交且上升时，证

明市场走势向上，应买入合约，当 K 线从上向下穿过 D 线时，特别是两线相交且下跌时，证明市场走势向下，应卖出合约。

III、指数平滑异同移动平均线（MACD）

指数平滑异同移动平均线，是运用快速与慢速的移动平均线聚合与分离的特点，加以双重平滑运算，用以研判买卖时机。它是对中期行情趋势进行分析研判的一种常用辅助工具。在应用上应先算出短期移动平均线与长期移动平均线，再测量出这两个数值的差离值即：短期移动平均线之值－长期移动平均线之值。在持续涨势中，短期移动平均线会在长期移动平均线之上，其间的正差离值（+DIF）会越来越大；反之在跌势中，负差离值（-DIF）亦会增大。在行情开始回转时，正或负差离值会缩小。

4、技术分析深化——艾略特波浪理论

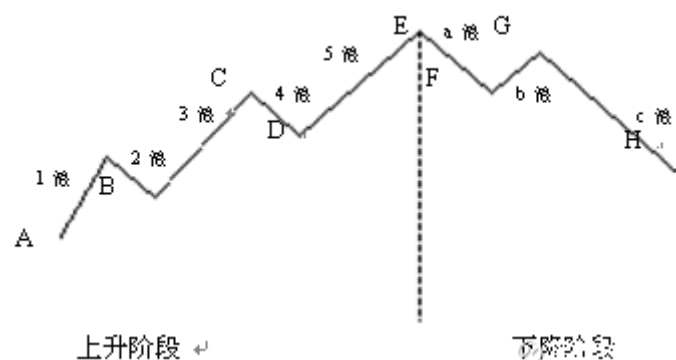
（1）概述：艾略特认为，不管是股票还是商品价格的波动，都与大自然的潮汐，波浪一样，一浪跟着一波，周而复始，具有相当程度的规律性，展现出周期循环的特点，任何波动均有迹可循。投资者可以根据这些规律性的波动预测价格未来的走势，在买卖策略上实施适用。艾略特波浪理论对市场运作具备了全方位的透视能力，从而有助于解释特定的形态为什么要出现，在何处出现，以及它们为什么具备如此这般的预测意义等等问题。另外，它也有助于我们判明当前的市场在其总体周期结构中所处的地位。

（2）艾略特波浪理论的基本原理

波浪理论具有三个重要方面--形态、比例和时间，其重要性依上述次序等而下之。所谓形态，指波浪的形态或构造，这是波浪理论最重要的部分。而比例分析是指，通过测算各个波浪之间的相互关系，来确定回撤点和价格目标。最后一方面是时间，各波浪之间在时间上也相互关联，我们可以利用这种关系来验证波浪形态和比例。

艾略特理论主要应用在股价指数，特别是道琼斯工业股票指数的分析上的。在波浪理论最基本的形式是，股票市场遵循着一种周而复始的节律，先是 5 浪上涨，随之有 3 浪下跌。

如下图所示的，是一个完整的周期。数一数其中波浪的数目，那么，一个完整的周期包含 8 浪--5 浪上升，3 浪下降。在周期的上升阶段，每一浪均以数字编号。1 浪、3 浪和 5 浪是上升浪，称为主浪，而 2 浪和 4 浪的方向与上升趋势的方向相反，因为 2 浪和 4 浪分别是对 1 浪和 3 浪的调整，故称之为调整浪。上述五浪完成后，出现了一个三浪形式的调整。这三个波浪分别用字母 a,b,c 来表示。



（3）菲波纳奇数列是波浪理论的数学基础

艾略特在他《自然法则》中称，波浪理论的数学基础，就是菲波纳奇在 13 世纪发现的一组数列。该数列后来以其发现者命名，一般称为菲波纳奇数列（或菲波纳奇数字）。在《计算的书》中，菲波纳奇数列第一次出现，是作为兔子繁殖的数学问题的解答写出来的。这组数列是 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 等等，以至无穷。

（4）菲波纳奇比数和价格回撤

波浪理论由三个方面构成--波浪形态、比数和时间。

基本的波浪结构都是按照菲波纳奇数列组织起来的。一个完整的周期包含 8 浪，其中 5 浪上升，3 浪下降--这些都是菲波纳奇数字。再往以下两个层次细分，分别得到 34 浪和 144 浪--它们也是菲波纳奇数字。然而，菲波纳奇数列在波浪理论中的应用，并不只在数浪这一点上，在各浪之间，还有个比例的关系问题。下面列举了一些最常用的菲波纳奇比数：

I、三个主浪中只有一个浪延长，另外两者的时间和幅度相等。如果 5 浪延长，那么，1 浪和 3 浪大致相等，如果 3 浪延长，那么 1 浪和 5 浪趋于一致。

II、把 1 浪乘以 1.618，然后，加到 2 浪的底点上，可以得出 3 浪起码目标。

III、把 1 浪乘以 3.236 ($=2 \times 1.618$)，然后分别加到 1 浪的顶点和底点上，大致就是 5 浪的最大和最小目标。

IV、如果 1 浪和 3 浪大致相等，我们就预期 5 浪延长。其价格目标的估算方法是，先量出从 1 浪底点到 3 浪顶点的距离，再乘以 1.618，最后，把结果加到 4 浪的底点上。

V、在调整浪中，如果它是通常的 5-3-5 锯齿形调整，那么 c 浪常常与 a 浪长度相等。

VI、c 浪长度的另一种估算方法是，把 a 浪的长度乘以 0.618，然后从 a 浪的底点减去所得的积。

VII、在 3-3-5 平台形调整的情况下，b 浪可能达到乃至超过 a 浪的顶点，那么，b 浪长度约等于 a 浪长度的 1.618 倍。

VIII、在对称三角形中，每个后续浪都约等于前一浪的 0.618 倍。

（5）菲波纳奇百分比回撤

通过百分比回撤，我们可以估算出价格目标。在回撤分析中，最常用的百分比数是 61.8%（通常近似为 62%），38%和 50%。市场通常按照一定的可预知的百分比例回撤--最熟悉的是 33%，50%以及 67%。菲波纳奇数列对上述数字稍有调整。在强劲的趋势下，最小回撤在 38%上下。而在脆弱的趋势下，最大回撤百分比通常为 62%。

前面我们说过，在菲波纳奇数列里，除了头四个数字外，菲波纳奇比数趋向于 0.618。头三个比数分别是 $1/1$ （100%）， $1/2$ （50%），以及 $2/3$ （67%）。很多人在学习艾略特理论之前都不清楚，自己所熟知的 50%回撤，其实也是一个菲波纳奇比数。三分之二回撤、三分之一回撤也一样，标志着重要的支撑或阻挡区。

综合波浪理论的三个方面

理想的情形是波浪形态、比数分析、时间目标三个方面不谋而合。比如说，波浪分析表明第 5 浪已经完成；并且 5 浪已经走满了从 1 浪底点到 3 浪顶点的距离的 1.618 倍；同时，从本趋势起点（前一个低谷）至今，正好 13 周，从前一高峰到现在正好 34 周。那么，我们就很有把握了：市场重要的顶部即将出现。

期货市场图表的研究结果表明，其中存在很多种菲波纳奇时间关系。然而，问题首先就在于我们有太多的选择余地。我们可以按照由顶到顶、由顶到底、由底到底、由底到顶等多种方式，来计算菲波纳奇时间目标。可惜，我们总是事后才能肯定这些关系。在很多时候，我们不清楚究竟哪种关系适合当前的形势。

基本面分析参考网站：生意社



请输入商品名 [现货报价] [搜索]

商品聚焦 生意社自媒体 微信订阅 | 滚动 | XML

12月份全球制造业PMI为48.6% 继续位于收缩区

中国物流与采购联合会今天(6日)公布的2022年12月份全球制造业PMI为48.6%，较上月下降0.1个百分点，连续7个月位于收缩区。

- [能源] 生意社大宗原材料本周(1.2-1.6)...
- [化工] 生意社：1月6日中石化各销售公司...
- [农副] 生意社：1月6日连棕榈油早盘下跌
- [有色] 2023年1月6日央行进行20亿元7天...

商品订阅 商品微信群

生意社公众号
助力企业经营
助力股票投资
助力期货投资

小程序报价

期货行情显示情况：

序	名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价	开盘	最高	最低	昨结	幅度%	代码
1	线材2305	4856	1	4855	4862	1	2	56	95	22	7	4836	4804	4880	4862	4761	2.00	wr2305
2	沪铜2303	65660	3	65660	65680	8	2	51406	570	153303	7129	65224	64860	65770	64650	65090	0.88	cu2303
3	沪铜2302	65680	1	65700	65720	1	7	30235	530	91966	-2008	65253	64920	65750	64690	65150	0.81	cu2302
4	沪铝2302	17885	1	17885	17890	9	5	68893	20	169848	-1623	17854	17825	17915	17800	17865	0.11	al2302
5	沪锌2302	23255	7	23250	23255	8	8	69009	15	85623	-1820	23150	23130	23290	22970	23240	0.06	zn2302
6	沪铅2302	15575	1	15575	15585	3	6	24323	-90	40737	-3506	15573	15555	15620	15525	15665	-0.57	pb2302
7	沪铅2303	15630	1	15620	15630	2	11	18348	-70	71210	3485	15613	15600	15660	15570	15700	-0.45	pb2303
8	黄金2304	413.42	3	413.40	413.42	7	11	99054	3.04	155834	3756	411.44	409.32	413.60	409.00	410.38	0.74	au2304
9	白银2302	5223	23	5222	5223	28	20	374940	65	140405	2342	5203	5150	5237	5149	5158	1.26	ag2302
10	白银2306	5253	14	5253	5255	12	5	304308	73	407349	2635	5223	5175	5266	5170	5180	1.41	ag2306
11	螺纹钢2305	4088	51	4083	4088	32	109	900837	18	1859874	-64076	4107	4105	4140	4078	4070	0.44	rb2305
12	橡胶2305	12835	2	12835	12840	5	2	98328	-20	182191	-1564	12872	12900	12930	12800	12855	-0.16	ru2305
13	沥青2306	3765	29	3765	3767	15	4	129294	6	387796	-6244	3758	3750	3785	3730	3759	0.16	bu2306
14	沥青2303	3732	1	3729	3733	1	1	118159	-4	138309	-1876	3732	3735	3753	3703	3736	-0.11	bu2303
15	热卷2305	4150	2	4150	4152	19	66	268454	18	824780	-7957	4172	4165	4200	4135	4132	0.44	hc2305
16	沪镍2302	211900	13	211700	211900	3	15	104127	-740	55710	-5983	211557	210220	213770	209180	212640	-0.35	ni2302
17	沪锡2302	205590	1	205460	205650	1	1	43281	228	45394	-8277	205411	205000	207300	203370	205370	0.11	sn2302
18	沪锡2303	206030	1	206030	206120	1	1	19585	350	27960	-685	205838	206390	207540	203800	205680	0.17	sn2303
19	燃油2305	2520	34	2519	2520	24	96	434771	3	507523	-5299	2527	2508	2549	2502	2517	0.12	fu2305
20	纸浆2305	6680	2	6678	6680	6	8	57282	74	141649	2619	6671	6670	6700	6636	6606	1.12	sp2305
21	不锈钢2302	16700	1	16700	16715	50	3	37260	80	58616	-1320	16726	16685	16790	16655	16620	0.48	ss2302
22	鸡蛋2305	4370	5	4368	4370	5	14	63380	2	123619	565	4358	4370	4377	4340	4368	0.05	jd2305
23	纤维板2303	1256.0	1	1255.5	1256.5	8	4	1057	0.5	1706	6	1247.5	1252.0	1256.5	1239.0	1255.5	0.04	fb2303
24	胶合板2302	—	0	—	—	0	0	0	0	—	0	400.00	—	—	—	400.00	—	bb2302
25	生建2303	15780	1	15775	15780	3	2	24816	-85	47766	1726	15750	15950	15980	15565	15865	-0.54	lb2303
26	黄豆一号2305	5217	2	5216	5217	1	74	56295	42	144072	-9244	5210	5187	5225	5180	5175	0.81	a2305
27	黄豆二号2305	5053	6	5052	5055	1	1	24010	0	33005	190	5051	5052	5077	5022	5053	0.00	b2305
28	玉米2305	2887	2	2886	2887	107	454	121185	8	730890	-323	2887	2882	2895	2879	2879	0.28	c2305
29	豆粕2305	3811	640	3811	3816	112	115	348136	10	1302129	-18229	3805	3787	3824	3782	3801	0.26	m2305
30	豆油2305	8648	266	8646	8668	20	16	228226	-60	454906	-5022	8696	8718	8740	8632	8708	-0.69	y2305
31	棕榈油2305	8012	387	8008	8034	11	6	440670	-72	454736	1855	8058	8096	8128	7972	8084	-0.89	p2305
32	塑料2305	8011	1	8010	8011	144	5	86453	-4	353987	-2032	8019	8014	8044	8001	8015	-0.05	i2305
33	PVC2305	6353	27	6353	6355	18	25	366464	51	712303	1624	6367	6374	6390	6341	6341	0.81	v2305
34	焦炭2305	2718.0	5	2717.5	2718.0	1	1	24531	83.0	31388	-1139	2719.0	2695.0	2740.5	2670.0	2635.0	1.15	j2305

15	沪铜2309	65150	1	65090	65280	1	1	81	590	3125	3	64493	64300	65250	64250	64560	0.91	cu2309
16	沪铜2310	64950	1	64920	65100	1	1	10	360	1871	-5	64636	64120	64890	64120	64490	0.56	cu2310
17	沪铜2311	64890	1	64700	65130	1	1	18	520	1289	1	64697	64110	64890	64110	64370	0.81	cu2311
18	沪铜2312	64800	1	64800	65100	1	4	6	470	776	0	64715	64700	64800	64500	64330	0.73	cu2312
19	沪铝连续	17850	5	17810	17910	5	5	855	15	19050	25	17835	17840	17895	17795	17835	0.08	al0120
20	沪铝连三	17940	1	17930	17945	5	6	6273	60	57280	-745	17891	17870	17950	17840	17880	0.34	al0123
21	沪铝连四	17935	1	17930	17950	5	1	1827	35	36541	300	17899	17880	17965	17850	17900	0.20	al0124
22	沪铝加权	17909	2	—	—	0	0	107777	34	462521	1380	17789	17837	17931	17821	17875	0.19	al0188
23	沪铝主力	17885	1	17885	17890	9	5	68893	20	169848	-1623	17854	17825	17915	17800	17865	0.11	al0190
24	沪铝2301	17850	5	17810	17910	5	5	855	15	19050	25	17835	17840	17895	17795	17835	0.08	al2301
25	沪铝2302	17885	1	17885	17890	9	5	68893	20	169848	-1623	17854	17825	17915	17800	17865	0.11	al2302
26	沪铝2303	17915	2	17910	17920	18	13	28596	40	151882	2345	17875	17815	17935	17815	17875	0.22	al2303
27	沪铝2304	17940	1	17930	17945	5	6	6273	60	57280	-745	17891	17870	17950	17840	17880	0.34	al2304
28	沪铝2305	17935	1	17930	17950	5	1	1827	35	36541	300	17899	17880	17965	17850	17900	0.20	al2305
29	沪铝2306	17965	1	17890	17975	10	1	1231	40	19935	1036	17894	17890	17970	17865	17925	0.22	al2306
30	沪铝2307	17925	2	17805	18200	1	2	68	-5	3723	35	17895	17885	17990	17860	17930	-0.03	al2307
31	沪铝2308	17970	1	17800	18035	25	1	18	30	1304	15	17927	17900	17970	17900	17940	0.17	al2308
32	沪铝2309	—	0	17850	18290	1	1	0	—	1791	0	—	—	—	—	17945	—	al2309
33	沪铝2310	—	0	16610	19230	3	3	0	—	319	0	—	—	—	—	17900	—	al2310
34	沪铝2311	17965	1	17880	19270	3	3	2	60	389	0	17980	17995	17995	17965	17905	0.34	al2311

