

1.1.1 第四节 期货功能与分析

4.1 什么是套期保值交易？

套期保值是指利用现货与期货价格趋于同向运动的规律，遵循“均衡而相对”的原则，在期货市场进行买进（或卖出）与现货市场数量相当、但交易方向相反的期货合约，从而利用一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，在价格波动方向不明确的情况下，达到规避价格波动风险的目的。

例：某电缆厂在 6 月份计划三个月后购进 100 吨铜，为防止日后可能出现价格的上涨，该厂通过在上海期货交易所进行铜的套期保值交易。

	现货市场	期货市场
6 月 1 日	9 月份需铜 100 吨，6 月现货市场价格 16000 元/吨	买入 100 手 9 月期铜合约，买入价为 16100 元/吨
9 月 1 日	买入 100 吨铜,市价为 17000 元/吨	卖出 100 手 9 月期铜合约，卖出价为 17200 元/吨

结果，该厂在现货市场中每吨铜多付 1000 元，但在期货市场中，该厂每吨铜获利 1100 元，通过在期货市场的操作，该厂有效地回避了现货市场的风险。由于进行套期保值回避了不利价格变动的风险，使其可以集中精力于自己的生产经营活动，以获取正常利润。

4.2 期货市场投机交易

期货投机交易指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易

行为。投机者根据自己对期货价格走势的判断，做出买进或卖出的决定，如果这种判断与市场价格走势相同，则投机者平仓出局后可获取投机利润；如果判断与价格走势相反，则投机者平仓出局后承担投机损失。由于投机的目的是赚取差价收益，所以，投机者一般只是平仓了结期货交易，而不进行实物交割。

投机交易，在期货市场上有增加市场流动性和承担套期保值者转嫁风险的作用，有利于期货交易的顺利进行和期货市场的正常运转。它是期货市场套期保值功能和发现价格功能得以发挥的重要条件之一。另外，适度的期货投机能够缓减价格波动。投机者进行期货交易，总是力图通过对未来价格的正确判断和预测来赚取差价利润。当期货市场供过于求时，市场价格低于均衡价格，投机者低价买进合约，从而增加了需求，使期货价格上涨，供求重新趋于平衡；当期货市场供不应求时，市场价格则高于均衡价格，投机者会高价卖出合约，增加了供给，使期货价格下跌，供求重新趋于平衡。可见，期货投机对于缩小价格波动幅度发挥了很大的作用。

例子:如某投资者用 10 万元投资期货市场，2002 年 11 月，该投资者预计天然橡胶价格将上升，则在 11 月 25 日决定买进 2003 年 5 月交割的天然橡胶 305 合约 10 手（共 50 吨），买入价为 10000 元/吨，所需保证金 4 万元。到 2003 年 3 月 15，天然橡胶期货价格上升至 15000 元/吨，该投资者以 15000 元/吨的市价卖出 10 手 305 合约，平掉原有头寸，每吨盈利 5000 元，共盈利 250000 元（不含手续费）。投资不到 4 个月，收益率高达 625%。

天然橡胶期货投机交易操作过程

操作类型	操作过程
开仓操作	保证金比例：8%； 买入价格：10000 元/吨 买入数量：10 手 所需资金： $8\% \times 10000 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 手} \times 5 = 40000$ 元
平仓操作	卖出价格：15000 元/吨 价格波动： $(15000 - 10000) / 10000 = 50\%$
操作结果	赢(亏)额： $(\text{卖出价} - \text{买入价}) \times \text{数量} \times \text{单位}$ $(15000 - 10000) \times 10 \times 5 = 250000$ 元 收益率： $\text{盈(亏)额} / \text{本金} \times 100\%$ $= 250000 / 40000 \times 100\% = 625\%$

4.3 如何进行投机交易

1、资金管理策略

交易者应将期货市场的投资限于其全部资本 50%以内，余额用来保护可能出现的损失；每一轮交易允许的最大亏损额通常应限制在总资本的 5%以内；对于总投入资金量较大的交易者，在单个期货品种上所投入的资金应限制在总资本的 10%~15%以内，在相关商品期货市场中投入的资金应限制在总资本的 20%~30%以内。

2、入市时机的选择

在对商品的价格趋势做出估计后，就要慎重地选择入市时机。有时虽然对市场的方向做出了正确的判断，但如果入市时机选择错误，也会蒙受损失。在选择入市时机的过程中，应特别注意使用技术性分析方法。

3、制定盈利目标和亏损限度

在进行期货交易之前，必须认真分析研究，制定切实可行的计划，并对预期获利和潜在的风险做出较为明确的判断和估算。一般来讲，应对每一笔计划中的交易确定利润风险比，即预期利润和潜在亏损之比。通用的标准是 3：1 以上。也就是说，可能的获利应 3 倍以上于潜在的亏损。在具体操作中，除非出现预先判断失误的情况，一般应注意按计划执行，切忌由于短时间的行情变化或因传闻的影响，而仓促改变原定计划。同时，还应将亏损限定在计划之内，特别是要善于止损，防止亏损进一步扩大。另外，在具体运作中，还切忌盲目追涨杀跌。

4、制定期货交易计划

期货交易是一项风险性很高的投资行为，参加期货交易一定要事先制定妥善的交易计划，主要包括：自身财务抵御风险的能力、所选择交易的商品合约、该商品的市场分析、持有该商品合约头寸的期限、盈利目标和亏损限度、入市加码与出场的时机选择等。

交易策略是一门艺术，交易者应灵活使用各种策略，以实现“让利润充分增长，把亏损限于小额”的目的。

4.4 如何进行实物交割

交割是指：至期货标准合约规定的最后交易日后，对持有的未平仓合约以实物交收形式了结期货买卖义务的一种平仓形式。交割方式主要有实物交割和现金交割两种，目前国内商品期货交易中仅有实物交割一种方式。

实物交割是指：在规定时间内，合约买卖双方在规定的地点，采用仓单与货款交换的方式交收实物、履约平仓。各交易所的各种期货商品均有指定交割仓库负责交割验货、开具仓单、向买卖双方提供仓储条件。由于国内各交易所均采用电脑撮合方式进行交易，因此在交易清算及实物交割程序方面大同小异。一般分为匹配、交割两个步骤。

1、匹配。国内大部分期货交易所合约最后交易日结束后，全部未平仓合约由计算机自动给买卖双方配对交割；也有一些交易所在合约交易结束前规定有匹配日，在匹配日中，计算机按照先申请者优先、持仓期长者优先的原则对提出交割的买方和卖方进行匹配，若申请交割的买方或卖方不足时，计算机系统按持仓期长者为先的原则从未申请实物交割的卖方或买方选择匹配，直到所有实物交割申请者匹配上为止。匹配上的交割双方取得进行票据交换和实物交收的资格，相应的持仓部位则自动退出交易系统，并由交易所公开具体配对双方的单位名称、交割地点及交割数量。交割地点如有多处，大多数交易所规定交割地由卖方指定。此后在规定交割期限内，买卖双方须将实物交割全额货款和标准仓单交至交易所指定的交割部门，由交易所统一办理资金划拨和仓单交付等手续。

2、交割。实物交割通常采用票据交换方式。交割双方必须在指定

交割日期到指定地点办理票据交换手续。期货合约的卖方须提交仓单、质检单、发票，而期货合约的买方须提交支票。仓单可由卖方将实物运进指定交割仓库获得，也可由卖方按市价直接在指定仓库购买。通常由交易所结算部门负责票据的验证和交换，而交易所指定的交割仓库负责为交割双方办理货物交收的有关手续和提供相关的服务。

4.5 如何进行期货价格分析

战争与经济

在当今世界各国期货市场中，分析期货价格的方法主要分为基本因素分析法和技术图表分析法两大流派，两者相互独立。基本因素分析法较注重中长线分析，较适合于掌握现货行情的大现货商和消息灵通的投资者使用；而技术图表分析法是以价格变化的动态和规律性为主要研究对象，结合对价、量、时空之间关系的分析，以帮助投资者判断行情并选择投资机会，对于中长线、短线分析尤其是掌握入市时机更为有效，对于中小投资者更为适合。不过两种分析方法可以相互借鉴，关键是投资者选择合适自己特点的方法。

1. 基本因素分析法

是从商品的实际供给和需求对商品价格的影响这一角度来进行分析的方法。这种分析方法注重研究国家的有关政治、经济、金融政策、法律、法规的实施及商品的生产量、消费量、进出口量、库存量等因素对商品供求状况直接或间接的影响程度。

商品价格的波动主要是受市场供应和需求等基本因素的影响，即任何减少供应或增加消费的经济因素，将导致价格上涨的变化；反

之，任何增加供应或减少商品消费的因素，将导致库存增加、价格下跌。然而，随着现代经济的发展，一些非供求因素也对期货价格的变化起到越来越大的作用，这就使期货市场变得更加复杂，更加难以预料。影响价格变化的基本因素要概括起来主要有以下八个方面：

（1）供求关系。期货交易是市场经济的产物，是在商品现货交易的基础发展起来的，商品的期货价格是对商品供求关系的预期反映，因此，商品期货价格变化受商品的市场供求关系的影响。当商品供大于求时，其相应的期货价格下跌；反之，期货价格就上升。所以应关注所交易相关商品的结转库存量、产量、产情报告、气候、经济状况、其它如替代品的供求状况、全球性竞争因素等。

（2）经济周期。在期货市场上，价格变动还受经济周期的影响，在经济周期的各个阶段，都会出现随之波动的价格上涨和下降现象。

（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）金融市场变动因素。在世界经济发展过程，各国的通货膨胀、货币汇率以及利率的上下波动，已成为经济生活中的普遍现象，这对期货市场与商品期货带来了日益明显的影响。

（5）政府政策。各国政府制定的某些政策和措施会对期货市场价格带来不同程度的影响。

（6）政治因素。期货市场对政治气候的变化非常敏感，各种政治性事件的发生常常对价格造成不同程度的影响。

（7）社会因素。社会因素指公众的观念、社会心理趋势、传播

媒介的信息影响。

（8）心理因素。所谓心理因素，就是交易者对市场的信心程度，俗称“人气”。如对某商品看好时，即使无明显利好因素，该商品价格也会上涨；而当看淡时，无明显利淡消息，价格也会下跌。又如一些市场大户与庄家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买进或抛售，谋取投机利润。

1. 技术图表分析法

技术图表分析作为投资分析的一种方式，它的依据是基于三个假设，即：

- （1）价格反映市场一切；
- （2）价格以趋势方式演变；
- （3）历史会重演。

根据第一个假设，技术分析时并不需要关注价位为何变动，只关心价位怎样变动。第二个假设是借用牛顿力学第一定律“在没有任何外力影响下，物体会遵循一定方向恒速前进”，价位就有如有形物体一样，也是会沿着原有的既定趋势前进，直到受到外来因素的影响。历史会重演则反映了市场参与者的心理反应。

技术图表分析的基本原理可归纳为以下几点：

- （1）价格是由供求关系决定的；
- （2）商品的供求关系又是由各种合理与非合理的因素决定的；
- （3）忽略价格微小波动，则价格的变化就会在一段时间内显示出一定的变化趋势；

（4）价格的变化趋势会随市场供求关系的变化而变化。技术分析的基本方法就是以过去投资行为的轨迹为依据，考察未来或潜在的投资机会。

期货市场技术分析方法的理论主要有：道氏理论、图形分析理论、成交量分析、趋势分析、切线理论、形态理论、波浪理论、江恩理论、周期分析和各种技术指标分析等。这些分析方法与股票市场的技术分析方法基本相同。但期货市场技术分析中的关于量的分析包括了合约交易量和持仓量的分析。

3. 期货市场技术图表分析的注意事项

（1）技术图表分析的中心思想是风险管理和控制，即保护资金安全是第一任务；

（2）技术图表分析可以帮助制定交易计划，但交易计划的严格执行更重要；

（3）技术图表分析一定要综合研判，关键是要弄清楚针对当前的市场情况，什么样的工具最合适；

（4）在期货市场的振荡市和单边市中，技术分析指标的应用范围应该严格区分使用；

（5）复杂的并不一定是优越的，要力求简明。

4. 期货连续图的构造与分析

我们需要长期图表来研究市场的中长期趋势，而商品期货合约在到期前，通常仅有约不到一年半的交易寿命，并且最活跃期一般在半年左右，因此要构造期货连续长期图。由于在即将失效的期货合约和

随后的期货合约衔接点会出现价格缺口，期货连续图的建立就是为了消除因缺口而造成的数据变形。为了保证连续性，最简单的方法是始终采用最近到期合约的价格资料。为了过滤最近到期合约的一些诸如逼仓等非正常因素，期货交易者也经常使用距离交易时间以远的第二或第三个合约的数据构造期货连续图。一般可以用 c1、c2、c3、c4... 来表示采用距当前合约的第几个合约而构造的期货连续图。

5. 成交量、持仓量与价格的关系

成交量，是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。

持仓量，也称空盘量或未平仓合约量，是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。未平仓合约的买方和卖方是相等的，国内的持仓量计算的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。

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。一般情况下，有以下规律：

- （1）价格上升，成交量、持仓量增加，价格还有继续上涨的动能；
- （2）价格上升，成交量、持仓量减少，表明价格上升的动能趋弱；
- （3）价格上升，成交量增加，但持仓量减少，说明价格上升的动能在减弱；
- （4）价格下跌，成交量、持仓量增加，价格还有继续下跌的动能，但如抛售过度，期价反而会呈现触底强劲反弹；
- （5）价格下跌，成交量、持仓量减少，表明价格下跌的动能衰竭；
- （6）价格下跌，成交量增加但持仓量减少，表明价格进一步下跌的可能性在降低。

从上分析可到，在一般情况下，如果成交量、未平仓量的增加与价格变动同向，其价格趋势可继续维持一段时间；如与价格变动反向时，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