



## 投资者如何建立自己的期货分析操作体系

□ 卢贇平



作者介绍：卢贇平，任职金瑞期货公司副总经理。从事期货工作长达11年。在期货市场练就了深厚的功力，对行情研判及长中短期走势分析积累了丰富的经验，系国内期货业的资深人士。尤其是对金属品种及相关企业的套保套利研究较多。

**【按】**李嘉诚在很多场合经常重复这样一段话：“栽种理论，收获行为；栽种行为，收获习惯；栽种习惯，收获性格；栽种性格，收获命运。”可见，一个人的最终成败，往往取决于你用什么样的理论和理想来指导你的行为。在期货投资领域，尤其如此。建立一套适合自己的分析操作体系，显得尤为关键和重要。是否建立了这么一种分析操作体系，往往就成了你投资成败和盈亏的“分水岭”。那么，如何来建立自己的期货分析操作体系呢？

2004年国内期市的表现，可谓波澜壮阔而又中规中矩。有的品种行情巨大，但风险控制难度也大，像铜和大豆；有的品种人为操纵迹象明显，导致分析和操作难点多，如橡胶和小麦；有的品种持仓小，成交清淡，长时间不活跃，像棉花、玉米、燃料油。无论你选择了哪个品种，无论你盈亏情况如何，你最深的感触是什么？又有何经验和教训呢？针对这些问题，投资者都应该对过去一年的投资进行及时的梳理和总结，尽快建立起自己的分析和操作体系，为不断提升期货投资的获利水平及稳定性打下坚实的基础。

### 一、分析操作体系应该具备的特点：强化分析和预测功能。

1、在分析上，我们必须承认市场具有可预测性，在分析判断或预测方



面，分析操作体系首先必须把握一个关键就是：“到底预测什么”

分析操作体系必须能够从方向、空间、时间、节奏、速度5个方面对行情趋势进行明确的认定，否则就是无效分析。目的是在品种间过滤出显著的投资机会，提高操作的针对性和资金使用效率。

价格的变化会形成趋势，趋势的运行都会分为酝酿、突破、展开、加速、衰竭五个阶段，每个阶段的市场表现都是特征明显信号明确，尤其是突破信号和衰竭信号最为显著，市场简单重复的正是这种规律性和确定性。比如2004年期铜呈现出高位宽幅振荡的走势，幅度大、速度快、拐点多，在每一个拐点处市场都会从“完整的结构”和“衰竭的形态”两个方面同步发出转折信号供投资者捕捉，走势可谓经典。

这样看来，我们需要预测和关心的恰恰是“行情处于趋势中的什么阶段”。从这个角度考虑，无论何时，无论做什么期货品种，投资者做多或做空的理由应该是相同的，即投资行为完全是追随市场本身的趋势进行的，主要是把握趋势中的“展开”和“加速”两个阶段。

## 2、该体系应该涵盖对基本面分类的功能

哪些是瞬间影响因素，哪些是长期作用缓慢释放因素，哪些是围着市场转且市场已经提前反映和消化的因素，该体系都必须根据对市场的影响程度进行明确分类，至少做到不能滥用。像天气、库存、基金、现货、利率、汇率等这些东西是动态的，也是不确定的。这些对市场来说只是外因，市场本身的已有趋势是内因，外因只能通过内因而起作用。投资者参照这些因素只能作出市场“将要怎样”或“应该怎样”的反应，因为这些只是构成行情趋势的必要条件而非充分条件，离“确立怎样”还有很大差距。长期基于这些因素进行分析和操作的结果是可想而知的，一是会使投资者陷入千头万绪和主观臆测中难以自拔，二是会使投资者忽略了市场自身行为的关键，造成“看对了做不对，做对了赚不到钱”的尴尬局面。2004年上述因素绵绵不绝，无论是上涨还是下跌，分析师们都是拿这些因素来解析其中缘由，似乎经济分析重过期货分析，分析过后，却仍然让人无所适从。

因此，我们不应该让基本面分析来代替操作分析，而是应该让我们的分析操作系统涵盖绝大部分关键性的基本面因素和基本面分析。

## 3、该体系应该具有对技术面排序的功能

一方面应该具体品种具体分析，明确技术面因素的适用条件和有效性。另一



方面要对技术面因素排出顺序，决策时应按顺序逐级逐次进行，切莫本末倒置，否则差之毫厘失之千里。比如技术指标只是技术面决策中的最后一环，不顾前面的技术性因素，看到背离或超买超卖信号就盲目行动将会遭受损失，这样的例子在市场中比比皆是。当然仅凭技术指标进行预测和操作的滞后性是毋庸置疑的。

#### 4、该体系应建立起市场、人、信息三者间的对应统一关系，以求更好地发现市场

市场的变化会左右投资者的行为，投资者的行为又会影响市场的变化，两者间相互激发、相互反射、相互呼应，市场的氛围即投资者情绪会规律性地各个阶段做出相应的表现，比如极度高涨、极度悲观和迷茫。对此，一些期货专著早有详细阐述。可以利用这些反过来验证市场到底处于趋势中的什么阶段，聪明的投资者完全可以通过了解周围人是怎样想的和怎样做的来发现当时的真正走势。各类信息总是像准备好了一样在呼应着市场的表现，比如底部时常常是最大的库存，同时伴随有人抛货等利空消息；顶部时常常是最小的库存，同时伴随有人接货等利多消息。当然，我们也必须清醒地，认识到市场价格变化的本身是最根本、最可靠的信息。

#### 二、分析操作系统的精髓：强调操作。有效的分析操作体系能够保证行情分析发生错误时，可以通过操作策略来予以全部或部分补偿

##### 1、分析只是一种手段，操作才是目的

认识到这一点，是投资者各种经验不断积累后的一个自身飞跃，操作的基本内容包括严格按计划交易、资金管理、头寸管理、止损与止赢等。核心内容是正确处理“持有与离场”的关系或“止损与反向操作”的关系，以保证期货投资完全在能够控制和能够承受的风险下进行，使投资者的风险回报率控制在3:1的范围内。应该认识到市场是宽容的，会给投资者改错的机会，风险意识强但不能夸大风险。在操作上应逐步提高水平，争取做到在最安全处介入，并防范因滥用止损而造成的风险。

##### 2、根据品种间的相关性逐步建立起科学的套利关系或投资组合

套利交易已经成为期货投资中的重要组成部分。例如铜的跨市套利和跨期套利，尤其是2004年12月中旬期间，期铜的跨期套利就大有可为。大豆和豆粕间的跨品种套利，大豆的跨市套利和跨期套利等都已比较成熟。当然套利也是有风险的，如何给套利交易设定止损还有待进一步研究。在2004年的天然橡胶跨月套利，大豆



和豆粕的跨品种套利以及铜铝之间的跨品种套利操作中，曾一度让投资者惨遭失败，这些例子说明，不能简单地用公式计算出两者的合理价差就进行套利。“强者越强，弱者越弱。”是期货的有效逻辑，买弱抛强以求回报时，介入时机最为关键。

### 3、科学分配你的操作，建立起适合自身特点的投资结构

实战表明，(1)波段式顺势操作，其会占盈利面的30%；(2)以战略投资的角度介入市（即大趋势操作），其会占盈利面的60%；(3)当日盘中打短线，其应占盈利面的10%；(4)不要奢望做到抛顶和抄底的操作。2004年，很多人在做期铜时，基于“已经到达历史高点应建立长期看跌”的看法，不断抛顶却不断遭受损失，这就是一个鲜活的例证。(5)暂时回避，学会休息。也是操作中的一部分。

### 三、建立分析操作体系的理念基础

恰当和有效的分析操作体系个性化强，内容和效果也是因人而异的，关键是投资者本身也是该体系的一部分。市场是简单的，人们对市场的认识和决策却是复杂的。同样的市场表现，同样的信息环境，一脉相承的分析方法和操作策略，投资者的盈亏差异却有天壤之别，究其原因，关键是投资理念差异（另一个层次来说，也可以说是性格差异、心态差异）。你是如何看待期货的？你是如何考虑问题的？是否在用期货的方法运作期货？这些都将直接关系到该体系的科学性和有效性。

1、市场中20%的人在赢利而80%的人在亏损，这是个铁律，也是我们考虑问题的出发点和落脚点。一个方案将要实施前，应从这个角度进行反向推敲。

2、人人都会犯错误，关键是总结经验不再犯同样的错误。市场总是惩罚与趋势作对的人、先知先觉的人、知错不改的人。衡量一个人投资水平的高低，关键看他做对时多赚了多少钱，同时在做错时少赔了多少钱。

3、市场永远是正确的，成败得失要找足内因。市场存在我们所不知或是无法认知的事情，我们对正在发生的事件所产生的影响总是估计不足或者反应过度，这是投资者自身的局限性，也是常常对市场做出错误判断和产生错误行为的症结所在。错误是在入市前就已经发生的，尤其值得引起重视的是，已知的东西往往会让我们犯错误。一个很鲜明的例子：小麦的309合约和409合约都曾经有主力机构进场做多，决策依据是当时市场人人皆知的小麦连年减产，全球尤其是国内库存连年大幅下降，在推高市场价格中不顾市场行情的极限性，不顾市场价格因过度扭曲蕴藏着的反向动能，即市场的自我纠错和自我澄清的倾向，在没有做空对手的情况下，



小麦309和409合约的价格如出一辙的最后以崩盘收场，做多的主力机构遭受了惨重的损失。这个例子是值得机构投资者深入思考并引以为戒的。同样，回顾2004年橡胶期货人为操控的异常表现，对照当前橡胶沉寂的市场，我们应该认识到，市场绝不会唯巨额资金的“马首是瞻”！想利用资金优势左右市场的走势，最后往落得事与愿违、多败俱伤。所有这一切都发人深思！看来要想做好期货，至少要具有尊重市场“有所为，有所不为”的投资理念。

“赚钱要明白，赔钱要专业。”在日常交易中不断修正自己的分析操作体系也是十分重要的。期货就是期货，它有着自身的内在规律，一方面，无论你有多高的学历，有多丰富的经历，在某一行业有多么成功，只要你做期货，就必须踏踏实实地从期货中学习期货，一些习惯性思维方式必须被打破，并逐步形成期货思维。期货市场是一个智慧型市场，并不是对现实的平铺直叙，更不会总是“按常理出牌”，有时还会“夸张和越限”。它有自己的逻辑、语言和行为特征，要想掌握这一切并用好用足，就必须善于从市场中学习。事实上，大部分投资者很少接受过专业的培训或交流，甚至没有专心研究过一本期货方面的专著，每天用于思考市场问题的时间也少之又少。另一方面，数学工具也好，经济学理论也好，当投资者尝试用公式化的东西来分析和操作期货的时候，也许就已经埋下了错误的“种子”。如果研究方法和研究方向已经偏离了期货的方法，那么，触类旁通和旁征博引只能使投资者在错误的基础上做决定。

市场行情总是存在的。做一名聪明的投资者，在建立了自己的分析操作体系后，如果你不会因为做错和错过行情而后悔，日常交易中不会再担心自己的头寸和市场的下一步走势，而且亲身感受到了“思路清晰、进退自如、得心应手、融会贯通、有备出击、有的放矢”的投资状态，你和市场之间距离就开始缩小了，期货投资盈利也就离你不远了。

◎