

第一章 期货投资分析概论

1. 期货价格的特性有哪些？

特定性：不同的交易所、不同的期货合约在不同的时点上形成的期货价格不同；

远期性：期货价格是依据未来的信息或者后市的预期达成的虚拟的远期价格；

预期性：反映了市场人士在现在时点对未来价格的一种心理预期；

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

2. 期货投资分析的目的是什么？

期货投资分析的目的是通过行情预测及交易策略分析，追求风险最小化或利润最大化的投资效果。

3. 什么是持有成本假说？

持有成本假说是早期的商品期货定价理论，也称持有成本理论。持有成本理论是以商品持有为中心，分析期货市场的机制，论证期货交易对供求关系产生的积极影响。

4. 有效市场假说的前提是什么？

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

5. 有效市场有哪三种形式？各自的含义是什么？

有效市场分成弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场三个层次：

弱式有效市场假说：当期的期货价格已经充分反映了当前全部期货市场信息，技术分析无效；

半强式有效市场：当前的期货价格不仅已经充分反映了当前全部期货市场信息，而且所有的公开可获得的信息也已经得到充分反应，因此，技术分析和基本面分析方法都是无效的；

强式有效市场：当前的期货价格已经充分反映了全部信息，包括内幕消息。

6. 行为金融学主要有哪些研究成果？

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

行为金融学认为有效市场假说本身并没有保证两个假设前提一定成立。行为金融学根据对实际情况的分析，认为投资主体因为心理因素的影响会经常出现违反这两个假设前提的情况。比如，在投资者决策行为的一般特征研究方面，沙芬连和史蒂文指出：（1）决策者的偏好是多样的、可变的，他们的偏好经常在决策过程中才形成；（2）决策者是应变性的，他们根据决策的性质和决策环境的不同选择决策程序和技术；（3）决策者追求满意方案而不一定是最优方案。

行为金融学揭示了新古典传统的经济学和金融学的根本性缺陷——完全理性假说。与传统金融学不同，行为金融学认为市场中的参与者不是完全理性的，他们只是准理性人或者有限理性人，他们在进行风险决策中往往包含一些系统性误差，这些误差在有些情况下，成为影响全局的错误。在这种情况下，市场选择的结果是不确定，其机制常常会失灵，非理性交易者完全有可能在市场中生存下来。

7. 基本面分析和技术面分析有哪些区别和优缺点？

- (1) 基本面分析：根据经济学、金融学、投资学等基本原理，对影响期货品种供求关系的

的基本要素，如宏观经济形势和政策、品种供应和需求特性、行业和产业链状况以及相关市场因素等进行分析，从“供求关系决定价格”这一基本原则出发，结合现货价格水平和其他相关期货合约的比价关系，评估期货价格合理性，并提出相应投资建议的一种方法。隐含的前提是：当前的期货定价不一定合理。

缺陷：判断期货价格是否合理是极其艰难的。首先，基本面分析必须考虑供求关系中供给和需求两个方面受到的诸多影响因素，但是现实中，认得知识有限、精力有限、信息渠道有限、很难面面俱到。其次基本面分析要求拥有全面而准确的数据、即使和可靠的信息，但是，数据的统计和整理难免延时之后或者误差失真，直接影响基本面分析的时效性和正确性。再次，仅有数据还不够，还需要有科学的统计和处理方法。一段时间内，基本面数据和供求态势的结论是相对确定的，但是行情价格确是动态变化的，如何判断和把我期货价格在行情底部和顶部之间运行时所处的不同阶段及对应的基本面状况，对于没有受过专业训练和缺乏交易经验的人来说，仍旧是一道难题。最后，在众多的影响因素中，不禁有些因素是无法量化的，有些甚至是无法预料的，比如，突发性的重大自然灾害和政治事件。

优点：突发事件毕竟是小概率事件，不是常态。在正常情况下，基本面分析着眼于行情大势，不被日常的小波动迷惑，具有结论明确、可靠性较高和指导性较强等优点。

(2) **技术面分析：**仅从期货市场自身的公开信息、如价格、成交量及持仓量等数据和市场行为来分析期货价格并预测未来变化趋势的方法。隐含前提是：现在的期货定价是合理的。这与基本面分析的隐含前提恰恰相反。

缺陷：不具备严格的科学特性，带有明显的经验型和一定的主观色彩；各种指标都是处理后的结果，处理后原始信息有所损失是必然的；滞后性效果使得技术指标发出信号时，已经去掉了大段行情；有时会出现“技术陷阱”，再加上不可能有完全相同的情况重复出现，出现的差异有可能使投资者判断失误；技术分析的方法在不断变换，当大多数人都在使用同一方法时，这些方法的有效性也会大打折扣。

优点：利用各种图表，没有收集资料之苦。由于图表集中反映各种因素，对交易者来说，不仅非常直观，而且具有客观性，图标上的买入、卖出信号并不随人的主观意愿而改变。通过参考期价历史走势来判断当前行情，能够给投资者一定的前瞻性知道，使其能够顺应趋势操作。

8. 期货投资中方法论与方法有什么差别？

一般而言，方法是指确定的、具体的、可以依循的解决问题的途径、程序或者逻辑。而方法论不同于具体的方法，方法论高于具体的方法，具体表现为：

(1) 方法论不是具体方法的简单集合，方法论具有整体性要求，意味着必须关注方法之间的相互关联及整体状况；

(2) 具体的方法侧重操作性和技术性，解决如何做、如何实现目的的问题，而方法论必须考察这些方法的有效性，注重这些方法背后的准则或原理，解决为何这么做、凭什么这么做的问题；

(3) 总结期货投资分析方法或期货投资策略背后的准则或原理，势必涉及更为根本的认识问题。事实上，任何期货投资分析方法或期货投资策略都是建立在如何认识期货市场和期货价格这个基础上的。

(4) 只有站在方法论高度上，才能更好的审视和评价具体方法的优势，形成一定的投资理念，并以此指导投资实践。

因此，对于期货投资者而言，学习和掌握大量的具体分析方法和投资策略是必要的，除此之外，更为重要的是对期货投资方法论的学习和探索。

9. 期货投资策略中预测分析与风险管理孰轻孰重？

一个完整的投资策略必须包括预测失败时的风险管理，高成功概率的预测分析仅是成功投资的要素之一，成功的投资不但需要正确的市场分析，更需要正确的风险管理，可见在期货投资策

略中预测分析和风险管理两者一样重要。

第二章 宏观经济分析

1. 为什么要分析宏观经济？

期货投资活动中进化宏观经济分析，目的是对期货价格变化趋势进化判断。

2. 期货投资中宏观经济分析有什么含义？

期货投资中的宏观经济分析有两层含义：其一，运用经济学理论对宏观经济运行状况及趋势进行分析，以及对各种经济政策及指标进行解读和研判；其二，分析经济运行、经济政策以及各种经济指标对期货市场和期货价格的影响。

3. 宏观经济分析的方法包括哪些？

总量分析法、结构分析法和对比分析法。

4. 为什么商品价格会受到经济周期的影响？

经济运行周期是决定期货价格变动趋势最重要的因素。一般来说，在宏观经济运行良好的条件下，因为投资和消费增加，需求增加，商品期货价格和股指期货价格会呈现不断攀升的趋势；反之，在宏观经济运行恶化的背景下，投资和消费减少，社会总需求下降，商品期货和股指期货价格往往呈现出下滑的态势。而与国际市场关系密切的期货品种价格波动，不仅受国内经济波动的影响，而且还受世界经济景气状况的影响。

5. 通货膨胀有哪些类型，各有什么特点？

(1) 按物价的上涨幅度和趋势，可以将通货膨胀划分为温和通货膨胀和恶性通货膨胀。

温和通货膨胀指通货膨胀率基本保持在 2%-3%，并且始终保持稳定的通货膨胀；

恶性通货膨胀指年物价在 15%以上，并且飞速加快，个别时期超过 100%，使国民经济濒于崩溃的通货膨胀；

(2) 按通货膨胀的形成原因可以分为需求拉动型、成本推动型、供求混合型、惯性通货膨胀。

需求拉动的通货膨胀是指总需求过度增长所引发的通货膨胀，其原因是在劳动和设备已经充分利用的前提下，超过总供给的过剩需求使得物价水平的普遍上升；

成本推动型的通货膨胀又称供给型通货膨胀，是由厂商生产成本增加而引起的一般价格总水平的上涨，成本上升的原因通常包括原材料价格、工资、利润以及进口商品价格过度上涨等；

惯性通货膨胀是指一旦形成通货膨胀，便会持续一段时期，其形成机理是人们会对通货膨胀做出的相应预期，进而希望持续提高薪资，最终费用传递至产品成本与价格，从而形成持续通胀。

6. 什么是通货紧缩，通货紧缩对经济增长有何影响？

依据诺贝尔经济学奖得主保罗·萨缪尔森的表述，价格和成本正在普遍下降即是通货紧缩；

通货紧缩对经济增长的影响：通货紧缩对于经济增长的影响与经济周期密切相关，经济发展处于正常态势时，通货紧缩不会带来重大困难；当经济处于衰退时，通货紧缩会增加经济复苏的难度。如果价格水平的下降是由生产里全面进步所产生的，这对于经济发展是已经好事，因为更高的效率不仅有助于企业降低成本和价格，而且有利于企业获得更多的利润。一般而言，生产力的提高会产生的通货紧缩是短期的，并且下跌的幅度大多可以容忍。特定情况下，通货紧缩会加速经济的衰退。首先，通货紧缩增加了货币的购买力，促使人们增加储蓄减少支出，消费支出受到抑制；其次，通货紧缩期间实际利率水平增长，资金成本增加，投资项目实际收益率减少，社会投资支出减少；此外，商业活动停滞使就业率和名义工资倾向下降，而居民收入减少会进一步减少消费支出。

7. 什么是国际收支，影响汇率的因素有哪些？

国际收支分为狭义的国际收支和广义的国际收支。狭义的国际收支指一国在一定时期（常为1年）内对外收入和支出的总额。广义的国际收支不仅包括外汇收支，还包括一定时期的经济交易：（1）国际收支是一个流量概念。（2）所反映的内容是经济交易，包括：商品和劳务的买卖、物物交换、金融资产之间的交换、无偿的单向商品和劳务的转移、无偿的单向金融资产的转移。（3）记载的经济交易是居民与非居民之间发生的。（4）国际收支既有私人部门交往的内容，也有政府部门交往的内容；既有基于经济目的而产生的各种交易，也包括因非经济动机而产生的交易。

影响汇率的主要因素有经济增长率差异、国际收支状况、通货膨胀率、利率差异、预期因素、中央银行的干预、宏观经济政策差异。

8. 财政政策包括哪些内容？

- （1）财政支出政策：公共开支、政府购买和财政补贴；
- （2）税收政策或收入政策：增减税收；
- （3）财政赤字和盈余：扩张性财政政策和紧缩性财政政策。

9. 紧缩性财政政策如何对商品期货价格产生影响？

紧缩性财政政策对商品市场的影响：一是减少需求，降低价格。如果是以减少公共工程开支、减少政府购买等方式是实行紧缩性财政政策，则会直接减少商品的总需求；如果是以增税的办法实行紧缩性财政政策，减少企业和居民的可支配收入，从而使消费需求减少，间接减少商品的总需求；现货市场需求疲弱将会进一步推动商品价格下跌，进而推动商品期货价格的下跌。二是减少商品进口，增加出口。一国政府实行紧缩性财政政策（IS-LM模型中IS曲线左移），在总需求萎缩的情况下，会出现下列情况：（1）会导致国民收入下降和市场利率水平下降。对开会经济体而言，国民收入越低，进口会越少，进出口也会增加。（2）可能是该国国内通货膨胀率下降，使得国内商品相对国外商品更便宜，导致商品出口增加，进口减少。（3）浮动汇率制度下，紧缩性财政政策导致国内利率暂时降低，吸引国际资本流出，从而劳动本币贬值，而这将刺激商品的出口并抑制进口，进出口增加，IS曲线回移。（4）固定汇率制度下，政府实行紧缩性财政政策，本国货币面临贬值。

10. 宽松货币政策对金融市场影响如何？

在利率期货市场上，利率水平下降，将使得固定收益债券的价值上升，对利率期货是利好消息。在外汇市期货场上，利率下降可能引起资本溢出，着将引起本币贬值，外币升值；另一方面，利率下降将引起国内投资和消费需求上升，这将抑制出口，刺激出口，从而进一步加大本币贬值压力，使得外币升值。

在股指期货市场上，一方面，利率水平的下降将降低企业的成本，从而扩大企业的盈利空间，对股指是利好消息；另一方面，宽松货币政策会拉动总需求，使得短期内的经济增长加快，宏观经济的快速增长状态也会推动股指上涨。

从长期来看，利率、股指和外汇期货市场的走势通常受到实际经济运行状态制约，宽松货币政策会改变名义利率和通货膨胀率水平，实际利率和实际GDP不受其影响。

11. 央行有哪些调控货币供应量的手段？

再贴现利率、公开市场操作和法定存管准备金率是央行调控货币供应量的三种手段。

12. 如何理解通货膨胀和货币政策的关系？

- （1）在通货膨胀时期，央行提高贴现率，使商业银行觉得贴现无利可图，这样就限制或减

少了商业银行向央行的贴现活动，使商业银行减少放款，这意味着货币供给量的减少。

(1) 在通货膨胀时期，总需求大于总供给，物价上升。央行向公开市场卖出政府债券，由于卖出债券意味着回笼一笔现款，在乘数效应的反向作用下，使货币供应量成倍减少。货币供应量的减少将会导致市场利率上升。同时，由于央行大量卖出债券也会使债券价格下跌，这意味着债券的内在收益率提高，其结果也是导致市场利率上升。市场利率上升将使得一部分意愿投资及消费因利益比较而取消，这样就起到了减少总需求的作用。

(2) 通货膨胀时期，央行提高法定存管准备金率，这将迫使商业银行减少放款会收回一些贷款，引起银行存款的多倍减少，从而使货币供应量减少。

13. 从经济学的角度，如何理解商品的金融属性？

从经济学的角度，商品的金融属性是具有投资和投机的价值，价格取决于未来的预期收益和风险性。而商品的商品属性是使用价值，价格取决于供求关系。

14. 政府的产业政策包括哪些？

主要包括以下三个方面的内容：产业结构政策、产业组织政策以及产业区域布局政策。

15. 用以反映经济运行的总量指标包括哪些？

用以反映经济运行的总量指标包括：GDP、GDP 平减指数、CPI、PPI、工业增加值、失业率、国际收支等。

16. 我们为什么要关注工业产值？

(1) 该指标直接反映了工业部门的景气状况，工业生产数据稳步攀升表明经济处于上升期，对于生产资料的需求也会相应的增加，可作为原油、基本金属等工业原材料需求状况判断的重要依据；

(2) 该指标与实际 GDP 的计算密切相关，能够辅助判断整体经济状况。该指标还可作为制造业就业，平均小时收入及个人收入等经济数据的先行指标。

17. 分析价格指数应当关注哪些内容？

价格指数是衡量任何一个时期与基期相比，物价总水平的相对变化的指标。最重要的价格指数包括消费者价格指数（CPI）、生产者价格指数（PPI）和 GDP 平减指数。

18. 经济分析中的需求类指标有哪些？

经济分析中的需求类指标主要包括：全社会固定资产投资、新屋开工和营建许可、社会消费品零售总额和零售销售。

19. 常用的经济领先指标有哪些？

常用的经济领先指标包括：ISM 采购经理人指数（PMI）、中国制造业采购经理人指数和OECD 综合领先指标。

20. 什么是美元指数，美元指数的权重如何分配的？

美元指数（US Dollar Index®，即 USDIX），是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率，来衡量美元的强弱程度，从而间接反映美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况。

币别指数权重（%）：欧元 57.6%、日元 13.6%、英镑 11.9%、加拿大元 9.1%、瑞典克朗 4.2%、瑞士法郎 3.6%。

21. 美元指数的涨跌说明了什么？

美元指数上涨，说明美元与其他货币的比价上涨也就是说美元升值，那么国际上主要的商品都是以美元计价，那么所对应的商品价格应该下跌的。美元升值对本国的整个经济有好处，提升本国货币的价值，增加购买力。但对一些行业也有冲击，比如说，出口行业，货币升值会提高出口商品的价格，因此对一些公司的出口商品有影响。若美指下跌，则相反。

22. RJ/CRB 指数由哪些商品组成，是怎样计算的？

RJ/CRB 指数包括 19 个商品期货品种，其分为四组及四个权重等级，除 I 组中原油在指数中的权重高达 23% 之外，其他每组中各期货品种所占权重相同，最低的橘子汁、镍、小麦权重只有 1%。I 组包括三种原油类产品：原油、燃料油和汽油（权重为 33%）；II 组包括 7 种流动性很强的商品：天然气、黄金、活牛、白银、铜、铝和镍（42%）；III 组由 4 种流动商品构成糖、棉花、咖啡和可可（20%），而 IV 组则包括了价值多样性的商品大豆、小麦、玉米、冰冻浓缩橙汁和瘦肉猪（5%）。铜和黄金在 II 组中他们所占的权重均为 6%。

第三章 期货投资基本面分析

1. 需求与供给的含义是什么？

需求是在一定的时期，在一既定的价格水平下，消费者愿意并且能够购买的商品数量；

供给是在某一时间内和一定的价格水平下，生产者愿意并可能为市场提供商品或服务的数量。

2. 需求的变动与需求量的变动有何区别？

通常将价格变动引起的需求数量变动称为需求量变动，而将价格之外的因素（人口的自然增长率，收入增加、消费者偏好、通货膨胀、预期和替代品价格等）导致的需求数量的变动称为需求的变动。在图形上，需求量的变动是在一条需求曲线上移动，而需求的变动是需求曲线的左右移动。

3. 供给的变动与供给量的变动有何区别？

通常将价格变动引起的供给数量变化称为供给量变动，而将价格之外的因素（生产成本、政策、一国的政治情况、国际关系及战争、气候条件、市场结构、通货膨胀和预期等）导致的供给数量的变动称为供给的变动。在图形上，供给量的变动是在一条供给曲线上移动，而供给的变动是供给曲线的左右移动。

4. 什么是需求的价格弹性？什么是供给的价格弹性？

需求的价格弹性是指“需求量变动的百分比”除以“价格变动的百分比”。

供给的价格弹性是指“供给量变动的百分比”除以“价格变动的百分比”。

5. 决定需求价格弹性的因素有哪些？

决定需求价格弹性的因素主要有替代品的丰裕程度和支出比例，另外弹性大小与考察时间长短也有很大的关系。

6. 农产品和工业品的供给曲线特点有何区别？

农产品供给曲线：农产品的供给通常以作物年度作为度量时间。当收获期结束后，当期的产量就已经确定，当期的最大供给量等于当期产量与上期期末库存量之和。当农产品价格太低时，有些农场主会产生一定的惜售心理，但如果考虑农产品存储所需要的存储费及数量和质量的损耗，存储的成本并不小。更重要的是有些农产品没有办法存储或长期存储后根本不具备经济性。比如，有些农产品如蛋类和马铃薯是容易腐烂的，无法长期存储。又如，对活牛与活猪来说，一

且达到销售重量之后，除了短暂的延迟外，不论价格如何，生产者都不得将其送到市场上去销售。对于这类难以存储的商品而言，其供给量在收获期内几乎是固定的，换言之，供给量不会因价格低而少，也不会因价格高而多。其供给弹性几乎为零，其供给曲线将退化为一条与纵轴平行的直线。

工业品供给曲线：期货交易中的工业品主要有金属和能源两大类。工业品的特点是采用连续化生产方式，没有明显的年度界限，但同样有正常的库存。库存变化既是供给量大小的标志，也是需求量大小的重要指标。同一种工业产品，在不同阶段其供给弹性大小也不同。一般而言，当生产能力利用不充分，即闲置能力较大时，供给弹性比较大；反之，当生产能力充分利用，闲置能力较小时，供给弹性就较小。这时，由于短期内扩大供给的能力有限，价格的上涨幅度会非常惊人。

1. 均衡价格的含义及如何决定？

均衡价格的含义：指一种商品需求量与供给量相等时的价格。这时该商品的需求价格与供给价格相等称为均衡价格，该商品的需求量与供给量相等称为均衡数量。

均衡价格是在市场上供求双方的竞争过程中自发地形成的。均衡价格的形成也就是价格决定的过程。因此，价格也就是由市场供求双方的竞争所决定的。需要注意的是，均衡价格形成，即价格的决定完全是自发的，如果有外力的干预（如垄断力量的存在或国家的干预），那么，这种价格就不是均衡价格。

2. 供求定理如何决定商品期货价格？

(1) 需求变动对均衡价格的影响：需求增加，均衡价格上升，均衡数量增加；需求减少，均衡价格下降，均衡数量减少。结论是：需求变动引起均衡价格与均衡数量同方向变动。

(2) 供给变动对均衡价格的影响：供给增加，均衡价格下降，均衡数量增加；供给减少，均衡价格上升，均衡数量减少。结论是：供给变动引起均衡价格反方向变动，均衡数量同方向变动。

3. 什么是蛛网理论？蛛网理论三个假设是什么？

蛛网理论是一种动态均衡分析，其运用弹性原理解释某些生产周期较长的商品在失去均衡时发生的不同波动情况。

蛛网理论的三个假设：一是从生产到产出需要一定的时间，而且在这段时间内生产规模无法改变；二是本期产量决定本期价格；三是本期价格决定下期产量。

4. 如何用蛛网理论分析农产品？

(1) 收敛型蛛网。当农产品供给弹性小于需求弹性时，价格和产量的波动越来越弱，并逐步收敛，最后趋于均衡

(2) 发散型蛛网。当供给弹性大于需求弹性时，价格与产量的波动越来越大，价格和产量离均衡点越来越远，不能趋于均衡

(3) 封闭型蛛网。当供给弹性等于需求弹性时，价格与产量的波动始终按同一幅度进行，波动幅度既不是越来越小，也不是越来越大。价格与产量既不能回到均衡点，也不会离均衡点越来越远。

农产品生产具有很强的周期性。农业生产者在确定播种规模时，很大程度上会受到当期价格的影响，而生产规模确定后又很难更改。因此，在现实中农产品价格很容易发散型蛛网波动的状态。

5. 影响期货价格的共同性因素有哪些？

影响期货价格的共同性因素包括：库存、替代品、季节性、自然因素、宏观经济形势及经济

政策、政治因素及突发事件、投机等。

1. 期末库存与供求之间是什么样的关系？

从一国的供求数量来看，期末库存与供求之间的关系式为：

期末库存=期初库存+当期产量+当期进口量-当期出口量-当期消费

其中，期初库存、当期产量、当期进口量着三项为当期可供应量；而当期出口量和当期消费为当期需求量。如果当期可供应量大于当期需求量，则期末库存势必增加，反之，则期末库存势必减少。

从全球范围内考察，期末库存与供求之间的关系式为：

期末库存=期初库存+当期产量-长期消费

其中，期初库存、当期产量为当期可供应量；而当期消费为当期需求量。如果当期供应量大于当期需求量，则期末库存势必增加，反之，则期末库存势必减少。

2. 替代品对期货价格有何影响？

一般而言，替代品与被替代品之间具有竞争关系。如果替代品的供求关系发生重大变化，就会打破被替代品原有的平衡，导致价格出现较大的波动。

3. 农产品期货价格为何会呈现明显的季节性走势？

农产品的供应或需求具有季节性特点，一般农产品的供应都是在每年同一时期集中上市，而需求却是分散的。供需的季节性特点会引发价格的季节性波动，因此，农产品期货价格呈现明显的季节性走势。

4. 投机对期货价格的影响有何特点？

买涨不买跌是人们的一种普遍心理。当市场价格上涨时，挣钱效应会使更多人愿意买进，并且有些人还愿意进行实物投机，即买进货物后囤积起来。尽管这些购买者并不是货物的真正需求者，但至少暂时加大了需求，加剧了供不应求的局面。当市场价格下跌时，又会发生相反的情况，甚至连实际使用者也会降低储备量，这有加剧了供大于求的局面。

在期货交易者，这一现象不仅存在，有时甚至会变现的更突出。当市场处于牛市时人气向好，一些微不足道的消息都会刺激投机者的看涨心理，引起价格上涨；当市场处于熊市时，人心思空，即使有利好消息也会被忽视，而一些微不足道的利空消息则会被放大，以至于价格继续下跌。

与中小投机者相比，大投机商引发期价涨跌的能力更大，这也是交易者为什么特别关注大户持仓数量及方向的原因。大投机商如果过度投机，很可能导致期货价格非理性涨跌，这种涨跌，用其他合理因素是无法解释的。

5. 对影响因素进化量化有哪些优点？

(1) 可以比较全面地用具体数值表达各种因素的影响力度。量化分析以客观市场状态作为分析研究的依据，避免了人性主观判断上的失误和缺陷。

(2) 量化分析不仅可以确定单一因素的影响力度，还可以揭示多因素之间的关系，这对于包含大量信息冲击而又瞬息万变的金融市场是非常重要的。

(3) 量化分析在表现形式上更直观，在深度挖掘上更全面、更精确、更可靠，且更有说服力。

(4) 量化分析为建立预测模型打好了基础，明确应纳入分析框架体系的各因素，明确应选取的数据来源和范围，是建立模型的基础工作。

6. 如何对影响因素进化量化？

对影响因素进化量化有很多方法：比如变量间相关性分析、因果关系检验法、协整检验方法

7. 平衡表分析法有何优点和不足？

平衡表分析法的优点：一项非常有用的参考资料，能清楚列示各种关键的数据；
平衡表分析法的不足：平衡表本身没有办法回答期货价格是否合理的问题。

8. 如何识别季节性走势规律？

识别某期货品种季节性走势的常用方法是计算季节性指数，即利用统计方法计算出预测目标的季节性指数，以测定季节性波动的规律性。

9. 分类排序法适用于什么情况？步骤是怎么样的？

分类排序法适用于有效数据时间不长；数据不全面和无法满足定量分析方法对资料以及数据全面性的要求的情况。

分类排序法的基本步骤：（1）确定影响价格的主要因素或指标；（2）将每一个因素或指标的状态按利多、利空的程度进行等级划分；（3）对每一个因素或指标的状态进行评估，得出对应的数值；（4）将所有指标的所得到的数值相加求和，并根据加总数值评估该品种未来趋势。

10. 回归分析法有何优点？在使用该法时，应注意哪些问题？

回归分析法的优点：首先，回归分析法在分析多因素模型时，更加简单和方便；其次，运用回归模型，只要采用的模型和数据相同，通过标准的统计方法可以计算出唯一的结果，但在图和表的形式中，数据之间关系的解释往往因人而异，不同分析者画出的拟合曲线很可能也是不一样的。如果用回归分析，不同的分析者根据这些数据可获得相同的拟合曲线；最后，回归分析可以准确地计量各个因素之间的相关程度和回归拟合程度的高低，提高预测方程式的效果。

使用回归分析方法时，应注意的问题：应用一元线性回归分析法，必须对影响市场现象的多种因素做全面的分析。只有当诸多的影响因素中，确实存在一个对因变量影响作用明显高于其他因素的变量，才适合将它作为自变量，应用一元线性回归分析法进行分析。

11. 基本面分析有哪些基本步骤？

（1）熟悉品种背景：熟悉的过程其实是学习的过程。阅读大量的相关背景资料及文献是必须的，但这些资料的优点是介绍比较系统，缺点是缺乏动态跟踪且分析深度有限；

（2）收集统计数据：数据是基本面分析最基本的元素，可以从特定的政府部门、非营利研究机构和营利性研究机构等组织获取；

（3）辨析及处理数据：不同的统计机构、不同的统计组织、不同的统计口径及不同的统计方法会造成数据有矛盾之处。对于分析者而言，必须对这些数据的含义及由来有一个清晰的了解。

12. 基本面数据处理应该注意什么问题？

由于基本面分析涉及的时间周期较长，价格有自然上涨趋势，因此在涉及分析商品的长期价格时，应该提出通货膨胀对价格的影响。

13. 解释模型和预测模型有何区别？

解释模型的影响因素与价格的时间几乎同步，在变量下面以下标 t 的形式来表示变量发生的时间，表示为： $P_t=f(x_t, y_t, z_t)$ ；解释模型在实际运用中有可能为混合模型。

预测模型的影响因素与价格的时间不同步，在变量下面以下标 $t-1$ 的形式来表示变量发生的时间，表示为： $P_{t-1}=f(x_{t-1}, y_{t-1}, z_{t-1})$ ；预测模型只有当解释模型中的因素预测相对容易时才可用于预测。

14. 建立模型有哪些注意事项？

- (1) 对建立模型者而言，当模型不能解释过去某段时间内价格行为时，也有积极的意义。
- (2) 必须分清实际数据与在此之前的估计值之间的差别。

第四章 期货品种投资分析

1. 简述农产品行业分析的共同特征。

农产品价格走势分析可以根据一段时间内影响农产品行业的重大环境因素改变和供求关系转换的利多或利空的态势来研判，内容包括宏观经济、政策导向等外因作用和平衡表调整、库存需求比变化等供求态势的相对变化，判断农产品的合理价值区间和当前所处阶段。但应用时亦需注意：

(1) 农产品也是商品，商品的价值是用货币来衡量的，故测算价值区间时不应仅参照历史数据，科技进步和金融形势直接影响农产品计价基础。(2) 农产品价格行情具有明显季节性，农产品平衡表的数据大多为官方公布，如美国农业部的月度报告、季度报告。相对于已经体现市场预估数据的即时行情和领先的价格发现机制，农产品官方报告数据具有明显的时滞性和方向性，在期货市场中有可能一个利空的报告带来的是利空出尽的上涨行情。(3) 农产品作为人类食物和生存需求的一般特征，具有明显的相关性和可替代性，不能只看一个品种的平衡表。不同品种、不同市场、不同关联农产品的期货合约之间的价格可以从相互之间的逻辑关系和比价关系计算出的价格偏离程度和回归关系。(4) 受种植条件和资源禀赋的限制，农产品产量具有相对有限性，人口需求增长带动的需求增长具有相对无限性，因此，在一般金融形势下，多头行情表现的比较明显，单边投机容易导致价格向上偏离机会较多。

2. 简述农产品产业链分析的基本环节和主要关注的内容。

对于农产品行业的产业链而言，从农产品的生产到最后的消费，一般都会经历三个不同的阶段，分别是农作物种植、生产加工以及下游消费。不同的基本面因素会通过不同阶段产生影响，进而影响到期货市场的价格。

- (1) 农作物种植阶段，主要关注天气因素和季节因素；
- (2) 农产品生产加工阶段，主要关注采购环节、生产加工环节和产品销售环节；
- (3) 下游企业需求阶段，主要关注成本因素和下游因素。

3. 如何进行农产品的季节分析？

农产品的共性就是具有固定的一年一度的播种、生长和收获季节性周期，也恰恰是农产品这种特有的季节性供求关系变化使得其价格波动在每年的一些特定时期内同向运动的趋势性十分明显。一般来说，我们可以根据这种季节性特征把农产品走势大体分为：播种生长阶段、收获季节、销售淡季和销售旺季等几个不同阶段。

4. 影响农产品进口成本的因素有哪些？举例说明。

国外进口的考虑因素包括进口成本、港口库存量、汇率和进口关税。进口成本主要是到岸价格、港杂费和运输成本，决定了企业的原料成本。对于大豆这种进口依存度较高的品种而言，进口到岸价格直接影响着国内大豆现货市场价格。影响进口大豆到岸价格的主要因素包括离岸(FOB) 现货升贴水、大洋运费和期货运作成本。

5. 如何看待和分析农产品之间的比价关系？

农产品比价是指同一市场、同一时间不同农产品价格（主要指收购价格）之间的比例关系。农产品比价分单项比价和综合比价。主要包括粮食产品与经济作物产品之间、粮食产品与畜产品之间、粮食产品与土特产品之间、各种不同粮食产品之间收购价格的比例关系。农产品之间的比价关系合理与否，关系到农业生产中各产品互相争地、争劳力、争肥料等问题的正确处理，也关系到农业生产乃至整个国民经济的协调发展。

6. 如何分析农产品的库存消费比与供求大势的关系？

农产品的价格走势实质上是该产品供求态势动态作用的现象，在整个农产品的生产和消费过程中，能够反映该产品供求态势的指标就是库存消费比。

库存消费比是指本年度年末库存与本年度消费量的百分比值。

库存消费比是对供应紧张程度的描述，他说明我们能将多少剩余供给量结转到下一年，作为对下一年度产量的保险供给量。

7. 影响基本金属价格的共同因素有哪些？

影响基本金属价格的共同因素：宏观经济（正相关）和国家政策（产业政策和贸易政策）、金融属性（融资工具、投机工具和资产类别）、汇率因素、库存因素和周边市场。

8. 基本金属行业有哪些共同特点？

- （1）与经济环境高度相关，周期性较为明显；
- （2）产业链环节大致相同，定价能力存在差异；
- （3）需求弹性大于供给弹性，供求变化不同步；
- （4）矿山资源垄断，原料供应集中。

9. 基本金属产业链分析包括哪些内容？

（1）矿山采选：主要考虑的因素是金属矿产资源具有不可再生性。对于矿产资源供应的变量因素中，我们主要考虑的因素中主要有：矿资源分布情况；潜在矿山的勘探和开发情况；已开发矿山的开发程度（现在和未来的产能、产量和扩产情况）；因工会罢工、能源短缺、地震和暴风雪灾害等突变因素对矿山造成的减产或停产影响。

（2）金属冶炼：主要关注原料供应及加工费、冶炼企业的产能和产量、生产成本和进出口成本。

（3）金属加工：金属制品加工属于金属产业链的中间环节，行业整体规模较小，企业数量多相对分散，与上游冶炼企业和下游各种金属制品消费企业相比，定价能力最差，并不具备影响金属价格的能力。对于金属市场供需关系进行分析，金属加工环节属于中间需求，关注重点是企业开工率以及订单情况，以了解实际及潜在的消费状况。

（4）终端消费：终端消费行业分析和消费替代性。

10. 什么是 TC/RC？

TC/RC 是指精铜矿转化为精铜的总费用。TC 就是处理费或粗炼费，而RC 就是精炼费。TC/RC 是矿产商或贸易商（卖方）向冶炼厂商或贸易商（买方）支付的、将铜精矿加工成精炼铜的费用。目前通行的做法是，铜精矿加工完毕后，矿产商或贸易商与冶炼厂商事先谈好 TC/RC 费用，然后从基于 LME 基准价确定的售价中扣除 TC/RC 费用，就是铜精矿的销售价格。所以，最后还原的仍是买方向卖方支付铜精矿的价格。TC/RC 高企表明冶炼厂商的收益高，必将极大刺激冶炼厂商的生产积极性，但决定 TC/RC 水平高低的重要因素是铜矿砂的供求关系。一般而言，当铜矿砂供应短缺时，矿山在对冶炼厂商的谈判中占据主动，其支付的 TC/RC 就会下降；反之，当铜矿砂供应充裕时，TC/RC 就会上涨。换言之，TC/RC 与铜精矿的供应量具有正向关系。正因为如此，一般可以将 TC/RC 的变化称之为铜精矿供需的晴雨表。

11. 铝的成本构成有什么特点？

电解铝是高耗能产业,平均每吨电解铝的耗电量为 1.45 万千瓦时，电力成本在中国电解铝生产成本占比 35%-40%左右，电价对电解铝成本存在较大影响，电价每降一分钱电解铝成本即可减少 145 元；平均每吨电解铝消耗氧化铝为 1.95 吨，氧化铝成本占比在 35%左右。由此，氧化铝和电价的价格波动直接影响了电解铝成本的变动。

12. 锌的消费结构有什么特点？

锌的主要中间制品（镀锌板、压铸件、锌基合金）在国内主要被用在建筑业、汽车业和家电业。目前，国内建筑业用锌占精锌产量的 33%。

13. 能源化工行业分析有何特点？

（1）受原油走势影响：原油对化工品的影响主要有两个方面，一是从成本上构成推力，二是对投资者心理产生影响。能源和化工品在走势上具有趋同性，尤其是原油在在一段时间内形成明显上涨趋势时，很容易引发现货市场跟涨，期货市场大量资金涌入炒作。但是，在油价变现温和时，主导化工品价格走势的是其自身的基本面。因此，原油对化工品到底产生多少影响力关键是看原油上涨的幅度及持续时间。

（2）价格波动具有季节性和频繁波动性：化工品在生产上并没有如农产品般有季节性的供应特点，但在其需求上存在季节性特点，使得期货价格也会呈现上涨概率较大的季节、下跌概率较大的季节和价格盘整概率较大的季节三种情况。能源化工产业链长，供求关系的变化对期货价格的影响很大程度上受交易者心理预期变化的左右，从而导致期货价格反复频繁波动。

（3）产业链影响因素复杂多变：石化产业链较为复杂，影响因素众多，且个品种具有各自的特点。无论是分析成本还是供需，都需要对各个环节有清晰的认识，忽视了任何一个环节的客观现实都容易产生反应过度或反应滞后。

（4）价格具有垄断性：分析化工产业终端产品价格不易，因为石化领域的“中间体”价格往往由生产企业根据成本加上企业的加工利润报价形成，而买方只能被动接受，所以化工品具有垄断性。越是靠近产业链上端的企业，其价格垄断性越强。

14. 我国石化产品价格形成有何特点？

化工品价格的形成主要受两种因素主导：一是消费拉动；二是成本推动。不同的是，成本的推动不如需求的拉动来得那么顺畅。常常由于产业链中某一环节的阻碍，而无法完成价格的传导过程，致使该加工环节的边际利润降低，甚至处于亏损状态。

15. 化工品价格传导有何特点？

（1）时间滞后性：由于石化产品产业链复杂，所以价格在传导中存在着滞后性，越是下游的产品，越在价格传导过程中处于劣势。

（2）过滤短期小幅波动的特点：从短期来说，原油价格的波动对石化中间体实际价格影响一般并不立即显现出来，而各环节原料和产品的价格是决定其当时价格波动的重要因素；而从中长期来看，原油价格波动对石化产品价格波动具有重要的指引作用。

（3）传导过程可能被阻断：上游产品价格的波动并不是一定能引起跨环节下游产品相应的价格变动，有时，下游产品受供求状况或其他因素影响，价格可能呈现相反的波动。

（4）可能的差异化：由于受石化产品加工工艺的不同或者消费结构的变化等因素影响，一些石化产品与上游直接原料价格存在较大的差异性。

（5）国际市场价格的影响：在石脑油和最终产品之间各环节的产品属于石化“中间体”，进口依存度较高的“中间体”，其定价常常受到国际市场价格的影响。进口依存度越高，受国际市场价格的影响就越大。在我国，“中间体”的定价通常参照亚太地区的市场结算价，而最终定价权则主要集中在中石油和中石化手中。

16. 影响原油期货价格的主要因素有哪些？

（1）原油需求：在预测原油价格时，通常应从分析全球的工序平衡入手，我们首先看原油需求。经济增长是影响原油需求的主要因素，要对原油消费的增长作出规划，就要对消费国的国民生产总值作出预测。不同国家和地区的原油消费与 GDP 的增长比率不尽相同，发展中国家在

经济增长中，单位经济活动的耗油水平较高。

(1) 原油供给：为较为充分的需求数据相比，原油的供应数据显得较为缺乏。主要原因在于，与需求方相比，原油的供应相对集中，这让投资者在判断未来原油的供应状况时心存疑虑。原油供给主要来自欧佩克国家和非欧佩克国家，相关数据可以通过多个机构提供的数据整理获得，最重要的是国际能源署和美国能源部公布的工序数据。石油输出国的 13 个成员国大约占全球石油供给的 40%。欧佩克的任务就是调节“原油市场的供需平衡”，进而影响原油价格。而非欧佩克国家的产量始终处于最大化的状态，较难估算。另外，原油供应中，剩余产能和炼制瓶颈也是需要考虑的因素。

(2) 库存：原油平衡表的所有数据中，库存数据最接近所谓的“暗箱”了。事实上，除了 OPEC 国家以外，库存数据几乎不存在。因此，平衡分析与预测总是在“不断地变化”。换言之，库存数据代表特定时期的变化，而非绝对的库存水平。这种变化就是预测的消费量与预测的产量（包括非 OPEC 国家和 OPEC 国家产量）的差额。在统计原油库存时，美国的商业库存是比较准确的，美国能源下属的能源情报署（EIA）每周及时公布。

(3) OPEC 的政策：OPEC 的政策变化可能是预测原油价格的关键因素。通常，油价长时间在一定的区间内波动，但当价格低于该区间的地步区域时，OPEC 就会减产。OPEC 减产的结果是原油价格会慢慢止跌并逐渐回升。所以，通常原油价格偏离底部区域的时间一般不会太长；

(4) 地缘政治和突发事件：有时突发事件会迫使原油价格明显偏离正常区域，或者在该范围内进行调整。世界最主要的是有储藏大多地处政治敏感地区，其中包括伊朗、尼日利亚和委内瑞拉。一旦这些地区局势不安定并导致原油供应中断，那么原油价格将会立即飙升；

(5) 自然因素影响：飓风对原油价格有显著影响，因为美国的原油工业基地集中在墨西哥湾，而这一带恰是飓风多发地。一旦海上作业平台遭到破坏，油价就会被迫上涨；

(6) 资金的推动。

17. 影响化工品期货的主要因素有哪些？

(1) 供需情况：供给方面主要可以从两方面考虑：一是国内生产商的供给情况；二是国外进口情况。我国许多石化产品仍需要大量进口以满足国内生产的需求，所以，在分析国内自身供应情况的同时，也需要结合国外进口情况。需求方面则主要考虑经济发展中的实际需求，以及一些投机需求。随着季节的交替，化工产品的需求量会有所起伏。来自下游消费结构造成的季节性需求差异是造成化工品季节性波动的主要原因。

(2) 下游开工情况：石油产品价格会影响化工产品的生产成本，而生产成本则直接影响石化产品生产商的积极性，在生产成本较高的形势下，生产厂商面临微利或亏损的局面，往往会降低开工率。反之，在生产成本较低时则会倾向于提高开工率，以追逐更大的利润，从而对其直接或间接上游的石化产品价格起到推动作用。因此，下游工厂的开工率对需求起直接作用，进而对价格产生影响。

(3) 相关商品价格：由于替代关系，相关商品价格的变动也会影响石化产品价格走势。

(4) 原油价格：化工行业具有较强的上下游产业联动性特点，而原油作为基础能源和化工原料，其价格对化工下游行业有重要的影响。原油价格上涨首先将推动原油采掘业毛利率增加，处于原油产业链中下游的企业成本同时增加，由于成本上涨，最终消费品价格亦将上涨。但当原油价格上涨到中期，总体来说则是上游收益下游受累，但是影响的程度仍然需要从多方面加以考量，这主要取决于行业消化油价上涨的能力，具体包括：原油及原油上涨引致的其他成本占该行业生产成本的比重、行业向下游转嫁价格的能力、提高技术水平以及改善成本结构的潜力。

(5) 国家宏观政策及法规对价格的影响：主要包括人民币汇率、进口关税、出口退税以及国家产业政策取向等。

18. 期货市场上的贵金属品种有哪些？

期货市场上的贵金属品种有：金、银、铂和钯四个品种。

19. 贵金属中需求的特殊性主要表现为哪些方面？

- (1) 首饰需求。
- (2) 工业需求。黄金：航空、新材料、电子和信息产业。银导电性最好，银合金用于供电、汽车、冰箱、电视机和雷达等各种点接触器件中；铂族金属：国防建设中的“战略物资”。目前铂金和钯金 50%以上被用于汽车自动催化剂。

20. 黄金的二次资源主要包含哪些？

- (1) 再生金：首饰等回收后再做成金锭投入黄金市场，而非以旧换新。
- (2) 央行售金：各国中央银行和国际组织销售所持的黄金。
- (3) 生产商对冲：生产商利用现货、期货、和期权市场进行保值的活动。

21. 美元对黄金的影响主要表现为哪些方面？

一方面，美元是国际黄金市场上的标价货币，因而与金价呈现负相关。假设金价本身价值未有变动，美元下跌，那金价在价格上就表现为上涨。另一方面，黄金作为美元资产的替代投资工具，一般而言，在美元汇价看涨的时候，投资于美元资产的资金会急剧增加，黄金市场则会相对看淡，黄金价格也会下跌。反之，黄金价格则会受到追捧，价格也会上升。

22. 黄金除供需影响因素外，还有哪些影响因素？

- (1) 美元与黄金的关系：大概 80%的负相关关系
- (2) 原油与黄金的关系：大体上正向关系
- (3) 地缘政治与黄金的关系；
- (4) 通货膨胀与黄金的关系：恶性通胀，金价会明显上升。美国通胀率最容易左右黄金变动。

23. 经济周期与股市的关系是怎样的？

股市周期与经济周期的运行有紧密的关联，股市波动的根源在于经济的周期性运行本身，而经济周期性波动是市场经济不可避免的现象。从根本上说，股票价格反映了人们对未来收益的预期，是股票持有者所有未来收益的折现。因而，整体宏观经济形势走势及其预期，自然就是影响股市的最重要的因素之一。

经济有着内在的周期性运行规律，即“衰退—萧条—繁荣—衰退”的循环。一般说来，在经济衰退时期，股票价格会逐渐下跌；到萧条时期，股价跌至最低点；而经济复苏开始时，股价又会逐步上升；到繁荣时，股价则上升至最高点。经济周期影响股价变动，但两者的变动周期又不是完全同步的。

24. 政策对股市的影响表现在哪些方面？

- (1) 货币政策。宽松的货币政策有利于股市上扬，从紧的货币政策将使股市价格下跌。
 - ①利率变化：利率上升，股票价格下跌。利率降低，对股票市场起完全相反的作用。
 - ②央行公开市场操作：购回债券增加货币供应量，股票市场价格上扬，可见公开市场业务的调控工具最先、最直接地对股票市场产生影响。另外，央行可通过法定存款准备金率和再贴现政策调节货币供应量，进而影响股票市场。
 - ③汇率变动：国际经验看，本币的升值往往伴随着股票市场的牛市行情。
- (2) 财政政策。积极的财政政策刺激经济发展，股票市场走强。财政政策由积极转向稳健将使得过热的经济受到抑制，股票市场将走弱。积极的财政政策包括：①减少税收，降低税率，扩大减免税范围；②扩大财政支出，加大财政赤字；③增加财政补贴。
- (3) 其他政策：产业政策、利用交易成本、交易规则、资金准入规定等。

25. 哪些因素影响股票市场的供给和需求？

(1) 供给。供给方面的主体是上市公司，上市公司的数量和质量构成了股票市场供给的主要影响因素。①上市公司质量与经济效益状况，是影响股票市场供给的最直接、最根本的因素。②上市公司数量与融资规模对我国股市的走势尤其是中短期走势有显著影响。决定上市公司数量与融资规模的主要因素有：宏观经济环境、制度因素和市场因素。长远来看，我国企业上市筹资的需求仍然很大，股票市场的供给增加将是必然趋势。

(2) 需求。即股票市场资金量的供给指能够进入股市购买股票的资金总量。主要受以下几方面因素影响：①流动性；②政策因素；③居民金融资产结构的调整；④机构投资者的壮大；⑤资本市场的逐步对外开放。

26. 指数的估值方法有哪些？

(1) 相对估值法：主要采用乘数方法，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法等。指数的市盈率是指数成分股（剔除亏损股）的总市值与指数成分股净利润之比。指数的市净率是指指数成分股总市值与指数成分股净资产的比值。

(2) 绝对估值法：主要采用 DDM（股利贴现）模型、DCF（现金流贴现）模型和 FED 模型，计算市场合理估值水平，和当前市场估值比较，以判断市场估值水平高低。

27. 货币政策如何影响债市？

货币政策的实施都是通过影响货币供应量来调节经济，货币供应量的变动必然引起利率水平的变动，直接影响债券市场，而且货币政策的扩张和收缩也会直接影响投资者的积极性，从而影响债券市场的资金面。可见，货币政策对债券市场的影响是直接的和迅速的。

(1) 利率政策：作为固定收益产品，影响债券价格和收益率最直接的因素是市场利率，市场利率上升债市下跌，反之债市上升。

(2) 调整存款准备金率：如果央行提高法定存管准备金率回笼流动性，准备金率上调会挤占商业银行包括债券在内的其他资产配置比重，在一定程度上降低了商业银行债券配置需求，债券市场面临下行压力，这时候短、中、长端收益率曲线都有抬升的压力。

(3) 公开市场业务：货币供应量的增加使得债券市场资金增多，债券需求增加，单货币供应量的增多会引发通胀，这对债券投资者和发行单位有不同的影响，尤其是恶性的通胀直接损害了债券市场的正常发展。需要对货币供应量和利率进行微调时，央行常常在公开市场上通过买卖政府债券吞吐货币。如果央行采取央票发行和正回购等方式集中在短端回笼流动性，这将抬升收益率曲线的短端，债券市场也面临一定的下跌压力。

(4) 汇率政策：如果央行加快本币升值速度，在其他条件不变的情况下，本币升值速度的加快将抑制出口的增长，促进进口的增长，从而贸易顺差增速有所回落，资金面可能受到影响；但本币的加速升值同时将导致资本流入的增加，有利于债券需求的增加，本币加速升值对债市的影响取决于这两种效应的累积效果。

28. 债券市场的供求关系应从哪些方面分析？

(1) 流动性。货币政策、财政政策和外汇因素决定了社会资金的充裕程度，而从表现形式来看，信贷余额和外汇占款可以作为流动性的衡量指标。

(2) 债市的需求。从债市的需求主体来看，央行、金融机构、机构投资者以及普通社会投资者是我国债券市场的投资主体。其中，金融机构、机构投资者以及个人投资债券主要为了获得收益，而央行是为了进行公开市场业务。我国债券市场走势主要由资金面尤其是商业银行和保险公司的债权配置资金供给决定，衡量商业银行资金面的一个简单指标就是货币信贷增速背离程度。在如果信贷增速高于货币增速，则信贷占整个商业银行资产比重上升，商业银行从银行间市场撤出资金的压力在加大，债权市场整体面临下降压力。当商业银行信贷收紧时，多余资金配置

到债券市场上，形成债市上涨；当商业银行信贷扩张时，就需要从债市撤出资金，形成债市下跌。对保险公司来说，七对债市的需求和其保费收入关联较大。除了机构投资者外，其他投资者对债市的需求主要与股市等资产重估有关，这也对债市资金面造成明显冲击。

(1) 债市的供给。在债券市场中，债券的供给者主要是政府、中央银行、金融机构和企业等。其中，政府是为了弥补财政赤字或为了提高政府购买力等原因发行国债，中央银行是为了调节货币供应量而进行公开市场业务，商业银行等金融机构发行债券是为了扩大信贷规模，企业则主要是为了扩大经营规模或开发新产品新项目筹集长期资金。影响债券市场供应的因素包括制度因素和发行主体因素。制度因素主要包括债券市场的发行、流通机制和信用评价体系，一般来说，债券评级越高，企业偿债能力越强，风险越低，债市的利率越低，企业的筹资成本越低，企业就倾向于利用债券市场筹资，从而增加债券市场供给。发行主体因素包括发行主体的质量、违约风险等。如果发行主体的总体质量较高，被准予发行的债权就较多，债市的供给就增加。

29. 影响外汇的因素主要有哪些？

① 劳动生产率。经济增长尤其是一国劳动生产率的增长是决定汇率长期变化的根本因素。两种常见的清醒分别是：一是对于出口导向型国家来说，经济增长是由于出口增加而推动的，那么经济较快增长伴随着出口的高速增长，此时出口增加往往超过进口增加，其汇率也上升；二是如果国内外投资者把该国经济增长较高看成是经济前景看好、资本收益率提高的反应，那么就可能扩大对该国的投资，以至抵消经常项目的赤字，此时该国汇率也上升。

② 国际收支状况。国际收支是一国对外经济活动的综合反映，它对一国货币汇率的变动有着直接的影响。而且，从外汇市场的交易来看，国际商品和服务的贸易构成外汇交易的基础，因此它们也决定了汇率的基本走势。仅以国际收支经常项目的贸易部分来看，当一国进口增加而产生逆差时，该国对外国货币产生额外的需求，这时，在外汇市场就会引起外汇升值，本币贬值；反之，当一国的经常项目出现顺差时，就会引起外国对该国货币需求的增加，本币汇率就会上升。

③ 财政收支状况。政府的财政收支状况常常也被作为该国货币汇率预测的主要指标，当一国出现财政赤字，其货币汇率是升还是降主要取决于该国政府所选择的弥补财政赤字的措施。一般来说，为弥补财政赤字一国政府可采取四种措施：一是通过提高税率来增加财政收入，这样会降低个人的可支配收入水平，从而个人消费需求减少，同时税率提高会降低企业投资利润率而导致投资积极性下降，投资需求减少，导致资本品、消费品进口减少，出口增加，进而导致汇率升值；二是减少政府公共支出，这样会通过乘数效应使该国国民收入减少，减少进口需求，促使汇率升值；三是增发货币，这样将引发通货膨胀，进而导致该国货币汇率贬值；四是发行国债，从长期看这将导致更大幅度的物价上涨，也会引起该国货币汇率下降。在这四种措施中，各国政府比较有可能选择的是后两种，尤其是最后一种，因此在各国财政出现赤字时，其货币汇率往往是看贬值的。

④ 通胀和货币政策。①通货膨胀率的差异。通货膨胀是影响汇率变动的一个长期、主要而又有规律性的因素。一般来说，通货膨胀率高的国家货币汇率下跌，通货膨胀率低的国家货币汇率上升。值得注意的是，通货膨胀对汇率的影响一般要经过一段时间才能显现出来，因为它的影响往往要通过一些经济机制（商品劳务贸易机制、国际资本流通渠道、心理预期渠道）体现出来。②利率差异。利率高低，会影响一国金融资产的吸引力。一国利率的上升，会使该国的金融资产对本国和外国的投资者来说更有吸引力，从而导致资本内流，汇率升值。另外，一国利率的变化对汇率的影响还可通过贸易项目发生作用。当该国利率提高时，意味着国内居民消费的机会成本提高，导致消费需求下降，同时也意味资金利用成本上升，国内投资需求也下降，这样，国内有效需求总水平下降会使出口扩大，进口缩减，从而增加该国的外汇供给，减少其外汇需求，使其货币汇率升值。不过，利率因素对汇率的影响是短期的，一国仅靠高利率来维持汇率坚挺，其效果是有限的，因为这很容易引起汇率的高估，而汇率高估一旦被市场投机者所认识，很可能产生更严重的本国货币贬值风潮。

⑤ 中央银行干预。干预的途径主要有四种：①直接在外汇市场上买进或卖出外汇；②调

整国内货币政策和财政政策；③在国际范围内发表表态性言论以影响市场心理；④与其他国家联合，进行直接干预或通过政策协调进行间接干预等。按在干预汇市时是否同时采取其他金融政策，央行的干预一般被划分为冲销式（采取其他金融政策工具配合，改变因外汇干预而造成的货币供应量的变化）和非冲销式（不采取其他金融政策，不改变因外汇干预而造成的货币供应量的变化）干预。一般，央行的干预短期有效，长期无效。

① 其他因素。①政治因素。一般政治动荡产生后，美元会立刻走强。②外汇储备的高低。一国中央银行所持有外汇储备充足与否反映了该国干预外汇市场和维持汇价稳定的能力大小，因而外汇储备的高低对该国货币稳定起主要作用。外汇储备太少，往往会影响外汇市场对该国货币稳定的信心，从而引发贬值；相反外汇储备充足，往往该国货币汇率也较坚挺。

第五章 期货投资技术分析

1. 技术分析的三大假设是什么，应该如何辩证认识？

技术分析的三大假设：市场行为涵盖一切信息；价格以趋势方式演变；历史会重演。

三大假设不仅构成了技术分析的理论基础和实践灵魂，也是一切运用技术分析方法的市場人士所普遍认同和相信的。第一条肯定了研究市场行为意味着全面考虑了影响价格的所有因素，第二和第三条使得我们找到的规律能够应用于期货市场的实际操作中。但是，我们在运用技术分析方法时，需要对其三大假设有辩证认识。

首先，“市场行为涵盖一切信息”。技术分析者认为价格变化必定反映供求关系，也就是说，投资者不用关心价格涨落的原因，只需顺势而为就行了，因为市场行为和价格变化已经包含了各种信息。但是，信息在传播过程中有损失是必然的，如果以已发生的市场行为来解释价格变化的原因或作为实际操作依据，那么，很大的可能性是追随错误，并导致失败。

其次，“价格以趋势方式演变”。“发现趋势并且跟进趋势”被认为是最佳的投资策略。但是，对于一波行情而言，趋势有许多不同的形态：有所谓的长期趋势、短期趋势，更多的时候市场没有明显的趋势，尤其在高效率的市場中，价格的变动是随机的，无规律可循。

再次，“历史会重演”也存在一个相反的命题——“历史不会简单重复”。如果我们严格信守历史的重复，在投资活动中，在所谓的“顶部”、“底部”进行经验性操作，那么，一旦某次历史出现“改变”，则投资者将面临失败。尤其是在期货交易中，即便历史无数次重演带来了丰厚的利润，但只要一次改变就足以“致命”。所以，我们面对上述悖论时，辩证思考可以使我们避开重大损失。

2. 技术分析的优点和缺点是什么？

(1) 技术分析的优点：①具有可操作性。影响市场的任何因素归根结底最终都要通过价格反映在图表走势中，所以我们只需研究图表的走势就基本上可以把握市场的脉搏，而基本分析在这方面相对逊色。②具有高度灵活性。技术分析在任何投机领域都是相同的，只要正确掌握其使用方法，就可以随心所欲地同时跟踪多个市场。而基本分析由于收集信息的复杂性往往顾此失彼，因而大多数使用基本分析的分析师只能专注某一品种或某一领域。③适用于任何时间尺度。技术分析可以灵活运用于不同的时间尺度之下，无论是中长期走势分析还是当天内的价格变化，技术分析都能轻易的解决，而基本分析在研究价格中长期走势中使用较多。④给出明确的买卖信号。技术分析的最大优点就是在交易过程中能够通过技术分析找到入市点，而基本分析无论多么完美，在实际的交易过程中也只能让位于技术分析。

(2) 技术分析的缺点：①发出的买卖信号通常都具有时滞性，对未来价格走势的判断只能走一步看一步。②每个分析指标或方法都有局限性，“陷阱”随时都有可能出現，并且技术分析的有效性并不稳定。虽然具体技术分析方法的表述和使用都比较清晰、明确，而且理解也不难，但依此交易未必能取得很好的效果。单纯依据传统使用方法，错误概率依然很高，因为在同一位置市场投资者经常达成共识，这种共识一旦被利用，造成指标“钝化”或者失灵，而导致绝大多数投资者亏损。③技术分析发出的信号尽管是客观的，但不同的技术分析者也会对同一信号、指

标作出不同的解释和预测，并且各种不同的技术指标经常发出相互矛盾的信号。

一般来说，选择技术分析相对基本面分析有更多的便利，也更容易掌握和运用。但是，技术面存在优势，也有自身的不足，需要扬长避短、灵活运用。

3. 技术分析在期货市场应用中有哪些特点？

(1) 由于期货市场实行保证金交易机制，价格的波动使得投资者的权益波动更大，短期走势的重要性强于股票等现货市场，所以技术分析在期货价格分析中有更加重要的地位。

(2) 每个期货合约都有一定的期限，因此要分析价格的长期走势需对主力合约进行连续处理或者编制指数。

(3) 与股票市场不同，期货市场上的持仓量是经常变动的，理论上持仓量可以无限大。而对任何一种股票，流通在外的份额数通常是已知的。

4. 构建期货连续图表有几种方式？

构建期货连续图表有现货月连续、主力合约连续、固定换月连续以及价格指数等方式。

5. 如何在波浪理论中应用菲波纳奇数字？

(1) 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，如果三浪延长，那么 1 浪和 5 浪趋于已知。

(2) 1 浪乘以 1.618，然后加到 2 浪的底点上，可以得出 3 浪的最小目标。

(3) 1 浪乘以 3.236，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。

(4) 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，在乘以 1.618，最后，把结果加到 4 浪的底点上。

6. 持仓量与价格的关系如何判别？

在上升趋势中，持仓量增加是看涨信号，持仓量减少则是看跌信号；在下降趋势中要区别对待，下降趋势之初的持仓量增加是看跌信号，下降趋势之末的持仓量增加则是抗跌信号，下降趋势过程中的持仓量和成交量同减表明市场持续看淡、资金流出。值得注意的是，持仓量具有非常明显的季节性倾向，因此对持仓量必须做季节性修正。仅当持仓量的增加超过了其季节性的增长之后，这个变化才具有重要意义。如果价格正在上升趋势中，同时总持仓量又高出季节性平均水平，那么意味着新资金已流入市场，买盘强劲，牛市已现。如果价格上扬而持仓量下滑至季节性平均水平以下，那么这种走高就有可能是由于空头止损平仓而造成的，资金正在流出市场，这是一种弱势情况，反弹将宣告失败。另外，除了以上倾向性外，还有其他一些市场环境，持仓量也能给出一些指引：

(1) 当一场主要的市场趋势接近尾声时，持仓量已经随着价格趋势的整个过程增加到了一定高度，那么，一旦持仓量不再继续增加甚至开始减少，就是趋势即将发生变化的迹象。

(2) 如果在市场顶部，持仓量处在高水平，而价格下跌又突如其来，那么这是一个看跌信号。这种情况就意味着，在上升趋势接近尾声时建立多头头寸的交易者均处于损失之中。这将迫使他们卖出斩仓，所以使价格遭到压力。这种情况一直将维持到持仓量减少到足够大幅度之后。

(3) 如果在市场横向调整期间持仓量逐渐增加，那么一旦发生向上或向下的价格突破，随后而来的价格运动将会加剧。

(4) 在价格形态完成时的持仓量增加可视为对可靠趋势信号的补充印证。

7. 江恩循环周期理论包括哪些内容？如何运用？

内容：短期循环——1、2、3、18、24 小时、3、7、13、15 周，3、7 月；中期循环——1、2、3、5…年；长期循环——20、30、45…年；

周期理论的四个基本原理原理：叠加原理、谐波原理、同步原理、比例原理；

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要
下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/077016133016010005>