

# 刘福厚：我的期货理性化交易方法

香然会金融俱乐部 七禾网 2019-01-19



1848年芝加哥的82位商人发起组建了芝加哥期货交易所（CBOT），促成了真正意义上期货交易的诞生，最初创建期货市场的目的是为了满足不同农民和商人的需要，规避谷物在未来某一时间价格变动的不确定性而产生的一种合约关系。可以肯定地说，期货交易是从现货贸易中发展而来的，发起的目的是为商业服务的，这就充分说明期货是一种商业行为。从期货交易的本质上看，它是属于商业贸易的大范畴，它应该遵循商业贸易的逻辑和基本规律。我认为一切脱离商业贸易范畴来讨论期货交易的方法都是片面的或者是错误的，即使盈利也是偶然的短期的，不具有长期性和稳定性。从期货的属性来看，参与的主体应该是商人或者是生产者。

期货市场既然叫做市场，那么它就有市场的属性，它和其他市场没什么两样，就是一个大的交易市场，可以买这个卖那个，有买有卖。我认为现货是即时的买卖，期货是

远期的贸易，期货市场的交易方法和现货贸易没有本质的区别，而增加期货市场后，买卖双方在对期货和现货市场进行比较后，能够选择价格更有优势的市场进行交易。

理性化交易方法是基于商品的自身属性，以及商品的金融属性推出的期货投资方法，它可以克服程序化交易和情绪化交易的弊端。该方法“想”的功夫要占到90%以上。主要是“想着做，做着想”，在做以前要潜心研究和深入思考。在开仓之前，想的是这笔交易的合理性，可行性，在建仓之后要想这笔交易的不合理性和不确定性，所以理性化交易，思考要伴随交易的整个过程。

我认为只有用正确的方法，找到正确的方向才能达到盈利的目的。所以我奉劝广大期货投资者，要么放弃期货，要么改变方法进行交易，不然赔钱就是必然。以下就是我的期货理性化交易的方法。

## 一、寻找事物的合理与不合理性

我认为寻找事物的合理与不合理性，是期货投资的主要研究内容和前期工作，期货交易的本质也在于此。所以我们只有找到事物的合理与否才能做到先知先觉，才能对投资的方向和时机做出选择。

### 1、政策的合理与不合理

政策可分为长期政策，短期政策和临时政策

a、长期政策是国家层面制定的，如我国的五年计划纲要和一带一路政策，它主要影响国民经济的长期发展，对整个宏观面影响较大，对期货短期变化没有多大影响。

b、短期政策是国家在一段时间内制定的政策，如国家的农产品收抛储政策，环保政策，供给侧改革等政策，这些政策会对期货市场形成较大的影响，如环保政策，供给侧改革政策，都能抑制企业的产出，从而形成供不应求的局面，这时就应做多。如国家的抛储政策是向市场低价出售国储粮棉油，从而对市场形成打压，所以这几年农产品都处于弱势。短期政策包括国家的货币政策，如货币宽松，一般价格会涨，反之亦然，但如果货币政策是定向投放，产生的效果会不一样，如现在的货币政策是投向实体经济，而非房地产及基建行业，这样就能增加实体经济的产出，从而导致供大于求的局面，价格就会下跌。

c、临时政策，是指各级政府订的一些临时政策，如雾霾出现时的限产停产政策。

总之，我们不管做期货还是其它投资，总免不了要研究和分析各种政策，只有把政策研究透了才能把握住投资的大方向，才能够取得盈利，我认为去产能的行业的相关品种应该做多，去库存的行业及相关品种就应该做空，如这两年的工业品的强势而农产品的弱势就印证了这个观点。

比如现在的减税降负，就能使商品形成利空因素。

## 2、交易规则的合理与不合理

交易所交割规则中需要注意的是交割等级的制定和替代品升贴水上的漏洞。期货市场上替代品的升贴水和现货市场对应商品的升贴水有时存在很大的价差。

如玉米在现货市场上霉变大于2%的与小于2%价差很大，而在期货上却只差40元/吨，这就给空头制作仓单提供了很大空间，容易造成多头亏损。

交易所每次非常规的提高保证金在于降温，降温实则是某个品种或者某一合约有了风险，也必须引起我们的注意。

## 3、期现价差的合理与不合理

期货交易过程中，要特别关注现货价格和期现价差，努力发现其中的不合理因素，通过合理的方法，去赚取不合理的价差。这种方法的理论依据就在于无论市场期现差价多大，随着接近最后交易日，价差将要缩小并且期货价格应该低于现货价格（除逼仓外）。要想顺势赚取这个价差，首先要寻找它的合理与不合理性。

在期货交易中，关于期货对应的现货价格的确定，大致有两种方法：

（1）符合交易所交割品的标准品级的现货商品的价格就是期货品种的现货价格，不同的品级对应不同的升贴水。同时我们要参考基准交割库的价格。

（2）对于专业网站的价格，也要考虑相应的品级和升贴水，不能盲目的确定。

只有确定了商品的现货价格，才能准确的确定期现价差的大小和比例。

#### 4、合约间价差的合理与不合理

期货交易过程中，远近月合约价差是十分重要的关系，近月合约的价格，大致能体现现货市场价格，而远月合约的价格，是未来的一种预期价格。

当近月合约价格低于现货市场价格时，现货商就会从期货市场买进，在现货市场销售；当近月合约价格高于现货市场价格的时候，现货商就会从现货市场买进，在期货市场抛售；一旦近月合约与现货市场间存在套利或套保空间，现货商就会积极入市。所以不了解现货价格的投资者，可将近月合约价格看作现货价格。但是要注意，近月合约一般持仓量较小，流动性差，价格波动也较大。

#### 5、商品比价的合理与不合理

由于商品间的替代作用或关联关系，它们之间的价差变化，容易出现套利机会，对实际操作有非常重要的参考意义。套利操作是分析关联商品的价差，利用价差回归的商机来盈利。比如豆粕与菜粕/玉米与豆粕等等。

作为套利，需要注意的是套利双方商品的价格是不是市场化的价格，是否受到例如收储等非市场化因素的干扰，否则将影响套利的结果。套利对冲也是人们实现组合投资和控制风险的一种工具和方法。

我认为套利或套保必须具备三个基本要素：即开仓的时间相同，头寸相反，数量相同。

#### 6、内外盘价差的合理与不合理

经济和贸易的全球化使得跨市场套利有了存在的基础，当内外盘的价差出现不合理的时候，就给做内外盘套利的投资者创造了良好的投资机会。不做外盘的投资者也应该关注两者之间的价差及走势。

## 7、时间因素的影响

时间因素在期货交易过程中占很大的比重，时间因素主要是指以下几个方面：

(1)、从合约交易时间考虑，中国期货市场多是1月、5月、9月这三个主力交易时间。以9月合约为例，多数情况下5月到7月下旬波动比较频繁，大多为震荡行情，7月下旬以后，9月合约无论多空，都会逐步形成趋势行情。因为马上临近交割月，套保头寸会留在9月合约等待交割，投机头寸逐渐向1月合约移仓，期货价格逐渐向现货价格靠拢。

(2)、从季节性供需关系上考虑，旺季和淡季的时间节点在哪里？旺季应该怎么做？淡季应该怎么做？都要认真考虑。

(3)、从商品供需关系上去考虑。农产品要是真正有了供需缺口，扭转供需关系至少需要1~3年。工业品一旦形成新的价格趋势，扭转这个关系也要三个月以上的时间。

(4)、从合约交割的时间节点考虑。如果一个合约进入交割月，出现逼仓行情，合约价格大幅升水现货价格，如带动了远月合约的上涨，这时候应平掉到期合约，移仓到远月合约，这是最好的做空机会。

## 8、商品供需关系的变化

商品价格超短期是由市场情绪和商人心理决定的，短期是由供需决定的，长期是由成本决定的。对商品的供需关系要做如下分析：

一、分析行业的产能是否过剩。如果一个行业是产能过剩行业，当市场出现阶段性短缺时，企业马上就会释放产能，大量产品流入市场，二三个月后就又会引起过剩，使其价格难以走强，就像现在的煤炭、钢铁行业等。

二、从产业链上考虑当上下游产业链较长时，还需观察链条上各个环节的情况。例如PTA从原料上来讲是化工产品，但是从成品来看，它又是一个纺织品材料，存在较大的行业跨度，上下游有个环节价格变动就能引起它的变动。

三、考察库存大小。库存对商品价格的影响也十分显著。比如今年的玉米由于库存大，价格一路下跌。

四、考虑种植面积是否增减，产量是否增减，主要是针对农作物而言。

五、考虑存栏，补栏数据的变化，主要是针对养殖业而言。

六、观察期货盘面资金的供需关系。某商品供需关系正常，但资金入场较多，相应价格波动也就较大，这时尽量回避这个品种的操作。

供需关系的分析较为复杂，具体到某一商品，如产能过剩库存庞大并需求不足，这种情况就应该考虑做空，反之就应该做多。比如某些商品的价格，看似很低了，只要供需关系不改变，下跌还将继续。

## 9、关注仓单数量的变化

做期货，仓单数量也是一个主要的参考数据，仓单数量的大幅增减反映的是期货和现货的价差问题。当期货市场价格较高时，现货商就会注册仓单在期货市场上销售我们可以通过查询仓单数量及变化，确定投资方向。

如伴随大量的仓单生成，说明期货价格高于现货价格，这个时候应该做空，反之做多。

在期货市场上，我们经常能看到，伴随着仓单的大量生成，期货价格却不断的创出新高，这时候正是开仓做空的时候。

## 10、预防逼仓

关于逼仓，就是商品交割月的最后一个交易日的结算价大于等于交割地的现货价格，就可以定性为逼仓。

在期货市场上，存在多逼空，没有空逼多现象。那种认为存在空逼多，其实只是套保企业正常的商业行为。

防止期货品种的逼仓，最合理，最有效的方式就是对于单一品种多合约进行分散持仓，即使一个合约被逼仓，对整个操作方向不会造成大的影响。

我对逼仓的总结是-----凡是逼仓的，从做法上是愚蠢的；从交易水平上是初级的或特别高级的；从盈利结果上是有很大大不确定性的，并且很容易出现被动交割，这种事情尽量不要去做，逼仓的结果是两败俱伤。分析逼仓原因主要如下：

一、是某些现货企业，在期货市场进行套保，开仓后账户出现亏损，如平仓，巨额亏损是要问责的，因此他选择不平仓，通过交割把流程走完，最后谁都没有责任。

二、是老鼠仓，比如某操盘手为现货企业操作法人账户，个人再开立一个账户，通过逼仓，法人账户交割现货亏损，而操盘手个人账户却获得利润。

三、是正常逼仓，这种情况是空头在持仓上出现了明显的漏洞，给多头抓住了逼空的机会。

## 11、技术分析的运用

我的交易体系主要是研究商品的基本面，技术分析只占一小部分，不作为交易的主要方法。但期货市场约有80%至90%的人是按照技术分析方法来做交易的，这样做的人多了，自然就形成一股势力。因此关注技术图形有利于把资金曲线做的平缓。

## 12、寻找安全边界

我认为寻找安全边界要从以下几个方面考虑：

一是商品的成本价格。如果某商品的市场价格长期高于生产成本，该商品就存在可观的利润，那么产能就会持续扩张，最终形成供过于求的局面，市场价格必将跌落在成本价之下，这样成本价格就是多空的安全边界。

二是商品的政策价格。目前最容易找到的是中国农产品的收抛储价格，这个收抛储价格就可以视为期货的安全边界。比如今年的小麦收储价格为2300元/吨，这个价就可视为多空的安全边界。

三、产销地区基准交割库附近商品的价格是期货最合理的买卖价格（包含仓单及交割费用等），它就是最可靠的安全边界。

安全边界它确认了一个价格参照点，可以判断所持头寸的安全性，我认为安全边界的寻找对期货投资有很大意义，它能让投资者选择正确的多空方向，增加拿单的信心和依据，从而为长期盈利创造更大可能。

### 13、逻辑推理的运用

逻辑推理的范畴较为广泛，逻辑推理需要系统地全面地运用商业知识，因而在期货投资分析中运用较难，而且运用过程较为复杂。我认为逻辑推理的背景条件是个人的阅历经验和深入思考的能力，通过了解事物的事实动态及来龙去脉，合理的推断它未来的发展与变化。

比如：今年的玉米价格大幅下跌，就会导致淀粉及淀粉糖的价格下跌，就会增加淀粉糖对白糖的替代作用，从而导致白糖的价格下跌，同时也对养鸡的成本降低，导致鸡蛋的价格下跌。

#### 二、判断行情的确定与不确定性：

1、在各种投资中，判断行情的确定与不确定性最难，就是再难我们也要从中找出一定的方法，这样才有可能盈利。

（1）看库存，某个商品的库存一直在升高，那么这个商品的价格就有下降的可能。

（2）看价格，某个商品的价格屡创新高，这个商品就有下跌的风险

（3）看基差，某个商品的期现价差很大并且利润可观，那么这个商品的价格下跌的可能性就大，不过即使是价差大，而对应的商品是处于亏损状态，这时尽量不要做空。

（4）看需求，具备以上三种情形时，如果需求不好则价格一定会跌，如果需求良好，那么以上提到的三种现象会持续的时间更长一些。

（5）看仓单，当某个商品仓单持续增加



(6) 看利润，如果某个商品持续高利润，那么经过时间延续它就要向成本靠拢

总结以上几条可以得出如下结论，那就是当一个商品高库存，高价格，高利润，高升水，仓单多，低需求这个商品必然要下跌。当某个商品低库存，低价格，负利润，期限贴水深，无仓单，需求旺盛，这个商品必定要上涨，这种现象持续时间越长，行情就越大，尤其是农产品，更是这样。

2、期现货的涨跌也是判断行情确定与不确定的重要依据。

1、当期货价格低于现货价格时：

(1) 期货价格向上运行，现货价格向上运行，应建立期货多头头寸

(2) 期货价格向下运行，现货价格向下运行，观望或做套利套保

(3) 期货价格向上运行，现货价格向下运行，观望或做套利套保

(4) 期货价格向下运行，现货价格向上运行，建立多头头寸逢低加仓

2、当期货价格高于现货价格时：

(1) 期货价格向上运行，现货价格向上运行，可以轻仓试空

(2) 期货价格向下运行，现货价格向上运行，观望或做套利套保

(3) 期货价格向上运行，现货价格向下运行，建立期货空头头寸，逢高加仓

(4) 期货价格向下运行，现货价格向上运行，观望或做套利套保

通过以上几点的论证，我们就了解了做空做多的大致方法了，也就对判断行情的确定与不确定性提供了依据。

以上几条，只讲明了关于商品做多和做空的理由，选择什么品种开仓，何时开仓，开多大仓位，没有涉及，这就要通过研究行情的确定性和不确定性来解决。

对于符合前面几条论述多的期货品种，也就是行情确定性大的品种，重点开仓，持仓比例应大。

### 三、分析消息的影响力和持续性

#### 1、信息的解读

正确的解读信息，其实就是正确的判断市场的多空方向，是期货正确操作的关键，如果把信息解读错了，那期货就没有成功的可能性了。

#### 2、判断消息的真实性，影响力和持续性

市场经常会出现各种突发或不可预测的信息，有的消息可能是昙花一现，属于噪音；有的消息可能会持续较长时间，需要我们用心甄别；有的消息甚至可能还会触发基本面的反转，比如，2018年4月6日的霜冻消息成就了苹果的一波大行情。

对于各种信息的真实性，影响力和持续性，我们必须依靠商业知识，认真分析，不能轻视，根据消息的影响对持有的头寸进行及时调整。

#### 3、克服情绪化交易

很多情绪化交易，归根到底都是由突发性信息引起的，突发性信息引起了盘面的变化，引起了资金权益的变化。对于大多数交易者来说，都形成了对情绪的冲击，对行情产生了恐惧，在慌乱中把本来正确的持仓砍掉了，可以说亏损大部分是在慌乱中形成的，这都是一种不成熟的交易表现。我认为克服情绪化交易最好的办法，就是做自己熟悉的品种，因为对基本面比较熟悉，在消息满天飞的情况下，也能坚定地把单子拿住，把行情彻底做完。

### 四、执行交易

## 1、制定计划

前面几条论述了如何选择交易品种和确定多空方向，那么如何进行操作？这就需要用严格地交易计划来实施了。

（1）设定持仓的时间目标。如果做空9月分合约，最多持仓到8月底，无论结果如何也只能结束交易。

（2）设定价格预期目标，例如选择做空某一品种，从开仓的价位准备拿到什么价位，如果达不到这个价位交易就一直进行

（3）资金目标，下单时要确定用多少资金来做，准备多少候补资金，准备赔多少钱就出场，合理分配资金地使用，将直接影响交易地成败和收益。

## 2、执行计划

按计划建仓后，在价格目标和时间目标中，无论哪个先到达目标，这个交易就应结束。将交易过程走完，不管赔赚，都算赚了，因为即使你赔了钱，也知道赔在了什么地方，怎么赔的，等于你学会了赚钱的本领。

## 3、关于止盈止损

其实交易计划的结束就意味着头寸已经止盈止损，在此过程中止损要依据投资者风格设定，没有固定地量化指标，有的回撤百分之一就会止损，有的回撤百分之二，三就会止损，有的干脆不管，达不到预期就不平仓，从理性投资的角度来看，应该是不达到目标就不止损。如果一个品种经常波动百分之五，六。而你用百分之二，三的点位机械教条地去止损，这样就要经常割肉，会受到很大的损失。

止盈较止损而言有更大的难度，这就是我常说的开仓容易平仓难。交易计划中设定的止盈目标价位不一定能够实现，但当期现价差逐步回归，出现粘合的时候，就要考虑止盈或止损。

## 4、关于头寸的维护

建仓后，需要对头寸进行维护。维护也可以说是管理交易，必要的时候要对头寸进行适当的“微调”，或许有大的调整，调整的依据在于对持仓的安全性的判断来确定。

### (1) 持仓诊断

对持有的品种，找出持仓理由，每天要对持仓进行“诊断”，就像大夫会诊一样，排查持仓的“病情”，决定它的去留。

对持仓的诊断主要包括对该商品的现货价格的变动，注册仓单的变化，期货价格的变动，政策因素等信息的分析，看是不是基本面发生变化，决定是否继续该品种的操作。

### (2) 平仓理由

当想平仓时，要想为什么平？理由是什么？是实现了计划的目标？还是什么地方出现了问题？盈利的持仓该不该提前获利了结？这些都要认真的分析和思考。

### (3) 持仓量的多少

持仓量与行情的确定性成正相关，行情越确定越要重仓。持仓量与安全边界的偏离程度也成正相关，越远离安全边界越要加仓，也就是说头寸越亏损越安全，只要基本面没变它的回归将是必然。反过来说，当行情的发展使得持仓持续盈利时，头寸则变得越来越不安全了，应该开始考虑平仓或减仓。

### (4) 防范“突发”事件

我认为在期货投资过程中，防范“突发”事件的发生，主要从以下三点进行：

第一，要留有场外资金。从资产的整体配置来说，用于投机的应该占到总资产的20%，避免因严重亏损导致无力再搏的局面。

第二，多品种对冲持仓。或侧重于多品种，分散持仓，这样做的优点是资金利用率高，甚至可以满仓操作，头寸之间有互相牵制的作用，一定程度上可以起到防范“突发”事件的作用。

## 五、翻本技巧

我认为体现一个人投资能力的大小就是看翻本的本事大小，就是看他跌倒了怎么爬起来！爬起来又能走多远！因为期货交易有杠杆，亏损是常有的事，所以研究翻本技巧，对生存和提高盈利能力都有很大帮助。

### 1、调整心情，改善心态

做期货出现亏损时，谁的心情也不好，心情不好从心理学角度来说，对思维活动有一定影响。出现严重亏损时承受能力差的人可能会出现焦虑抑郁。在这种情况下，一定要冷静下来，调整好自己的心情在做。

### 2、认真考虑去留

从交易的策略来说，最彻底的办法就是亏了就走，再也不做期货，这是最明智的选择，正如我以前说过“期货不是人做的营生”，“选择了期货就等于选择了痛苦”。期货就像“金融鸦片”，“戒掉”的确很难！不管怎样这时你已经上了“贼船”，必须要客观分析所处的实际情况，认真考虑去留。如果选择离开，也许对你的一生来说，你是赢家，如果你选择留下，痛苦可能继续伴随着你。

### 3、整理交易计划

如果决定留下，就要考虑怎么办的问题。这就要我们认真总结亏损的原因。通过“诊断”，如果发现是因为自身判断失误所造成的，就要重新调整交易计划，果断止损，牢牢记住这次失败的教训。反之只要分析正确，就应该坚定地执行原交易计划。

### 4、“羊丢了在羊群里找”

对于翻本，我的核心理念就是“羊丢了在羊群里找”

这句话地意思就是不要把你熟悉的品种放弃，主要是不要把你赔钱的品种放弃。在某一品种上出现大幅亏损，很多人对这个品种就会产生一种厌恶感，甚至是恐惧感。大多数人都选择认输，再也不动这个品种了，其实这是一种错误的做法。正确地做法是“不抛弃，不放弃”，“羊丢了要在羊群里找”。

## 5、破釜沉舟，背水一战

在实际操作过程中，如果你某一个品种出现亏损，而其他品种保持盈利的情形，只要你趋势把握对，可以把盈利的品种止盈出场，力保亏损的持仓。技术派看来这是纯粹的逆势。这种做法最大的风险在于，趋势一旦继续走反，可能会血本无归；好处在于如果趋势正确，回本速度特别快。

所以要深入分析，正确把握趋势。如果趋势判断错误，而你再背水一战，这辈子也许就再也站不起来了。需要注意的是，这种情况必须有场外资金，一旦再次摔倒，得有爬起来的资本。

以上几点就是我做期货的主要方法。我认为做期货要有整体的交易理念和体系，有计划地来做交易。一轮计划走完之后就会出现盈亏，盈利后要做总结，亏损后要计划怎样翻本。我认为，当开仓的理由是不合理的，那么赔钱就是合理的，赚钱就是不合理的；当开仓的理由是合理的，赚钱就是合理的，赔钱就不合理了。

理性化交易就寻找事物的合理与不合理性，判断行情的确定与不确定性，分析消息的影响力和持续性，如何有计划去做交易。这样才能尽量把开仓定位合理，把持仓把握正确，把平仓做到完美。做空的时候要想人家为什么要做多？做多的时候要想人家为什么要做空？为什么还有人要做空？

大家都知道做期货，以及做任何事，方法肯定不是唯一的。我的这套期货理性化交易方法也不是对谁都适用的，但是这个方法对多数投资者也许能起到改善盈利的作用。

总之我们既然把期货当成了事业，就要认识到它的长期性，艰巨性和复杂性，应以一颗平常的心态对待。用普通做买卖的方法，用生活中的一些常识，去做期货就可以了。最终要做到：看得开，进的去，拿得住，出得来。

最后，快要过年了，我送大家一副对联

上联：期市无大师只是此一时彼一时

下联：人生有几时何必多一回空一回

横批：迷途知返

刘福厚

2019年1月18日

- The End -

### 往期推荐

- 盈利投资者的忠告，或许对你有用呢！
- 暴亏后他到工地谋生 蛰伏4年再入期市盈利百倍
- 翼虎投资：以“逃顶”著称 筛选龙头股只需三招！
- 农产品将沉默中爆发？（豆粕、油脂、玉米、淀粉、苹果走势）

### 声明

本微信公号所发布的内容仅供参考，  
不构成任何投资建议和销售要约，不涉及任何商业合作。  
版权归原作者或机构所有，部分文章推送时未能与原作者取得联系，  
若涉及版权问題，请通过微信后台与我们取得联系。

▼ 七禾网联合对冲研投重磅推出 ▼  
【大宗商品脱水策略研报】  
长按识别二维码立即入会  
▼ 掌握最具价值的大宗商品资讯 ▼

