



黃金期貨：

市場與交易

徐 清 俊 著

華 泰 書 局

黃金期貨：市場與交易

目錄 iii

圖表目錄 vi

內容提要 viii

第一篇 黃金與期貨

第一章 黃金的貨幣地位..... 3

第一節 黃金貨幣的起源 4

第二節 金本位貨幣制度 5

第三節 金元兌換制 7

第四節 布雷頓森林會議 9

第五節 黃金雙價制 12

第六節 1970年以後的發展 15

第二章 黃金的供給與需求..... 18

第一節 黃金的供給 19

第二節 黃金的需求 29

第三節 影響黃金價格的因素 36

第三章 商品期貨市場..... 52

第一節 商品期貨交易之發展 52

第二節 期貨市場的組織與交易制度 68

第三節 國內商品期貨交易之發展與現況 81

第四章 黃金期貨市場之發展..... 99

第一節 從商品期貨至黃金期貨 99

第二節 香港黃金市場的影響 103

第三節 誰需要黃金期貨 106

第四節 IMF黃金拍賣的效果 109

第二篇 國際黃金期貨市場

第五章 COMEX.....	1 1 5
第一節 COMEX的交易廳	117
第二節 COMEX的黃金期貨契約	119
第六章 其它北美黃金期貨市場.....	1 3 9
第一節 溫尼伯商品交易所	139
第二節 芝加哥國際貨幣市場(IMM)	141
第三節 芝加哥交易所(CBOT)	144
第四節 美中商品交易所	147
第五節 結論	148
第七章 倫敦黃金期貨市場.....	1 4 9
第一節 倫敦黃金期貨市場(LGFM)	149
第二節 倫敦黃金市場(LGM)	152
第八章 亞洲黃金期貨市場.....	1 5 7
第一節 雪梨期貨交易所(SFE)	157
第二節 香港金銀貿易場	165
第三節 香港商品交易所	171
第四節 新加坡黃金交易所	172
第五節 東京期貨交易所	175
第六節 台灣黃金期貨市場	176

第三篇 黃金期貨投資之研究

第九章 黃金期貨市場之參與者.....	1 8 9
第一節 避險者	189
第二節 專業交易人	200
第三節 投資者	204
第四節 投機者	204
第十章 黃金期貨交易策略之研究.....	2 1 4
第一節 對沖期貨交易的策略	214
第二節 以贏利為目的的黃金期貨交易	221
第三節 選擇權	230
第四節 金／銀比率	234

第四篇 未來展望

第十一章 國際黃金期貨市場未來展望.....	239
第一節 美國市場	239
第二節 美國以外市場	244
第十二章 我國成立黃金期貨市場之展望.....	246
第一節 現行期貨交易之管理情形	246
第二節 期貨交易合法化之評論	248
第三節 建議設立期貨交易的方式	254
1. 國外期貨交易所之選擇	
2. 交易商品種類	
3. 期貨經紀商之條件與資格的審核	
4. 期貨經紀人資格	
5. 市場行情資訊	
6. 期貨交易管理法規	
7. 我國期貨交易主管機關	
附錄A 主要交易所黃金期貨合約內容摘要	269
附錄B Comex公佈之合格冶煉廠及品牌	274
附錄C 國際金融指標	277
附錄D 各國貨幣1967~1987年相對於黃金之表現	288
附錄E 1987及1988年月別黃金價格統計表	289
附錄F 黃金重量單位換算表	290
附錄G 國內外期貨公司客戶申請開戶與委託買賣之有關文件及表格	291
附錄H 國內黃金市場各種行情表	311
附錄I 黃金期貨投資之建議	314
附錄J 重要物資國外期貨交易管理辦法	319

圖表目錄

附表

- 2-1 1978~1984年世界黃金供應
- 2-2 1980~1986年自由世界黃金的供給與需求
- 2-3 1979~1984年世界黃金礦產
- 2-4 1985~1986年世界黃金礦產
- 2-5 白銀及黃金礦產國別統計
- 2-6 1981~1986年世界黃金需求
- 2-7 1985~1986年世界黃金供需比較
- 2-8 白銀及黃金的用途分析
- 2-9 1976~1987年黃金價格表
- 2-10 1987年月別黃金價格表
- 2-11 1988年月別黃金價格表
- 3-1 1985~1987年美國主要交易所期貨合約數量及比率
- 3-2 各種交易方式之比較
- 3-3 美國各種商品初次上市交易時間
- 3-4 期貨交易之有關費用
- 4-1 主要交易所黃金期貨合約交易量
- 5-1 1974~1984年美國交易所黃金契約年交易量
- 5-2 1984年三月15日Comex的平倉單數量
- 8-1 台灣區人們最常用的理財工具
- 9-1 避險計畫摘要
- 10-1 1982~1984年Comex黃金選擇權之交易數量
- 11-1 1968~1983年非共產國家黃金的生產及需求
- 12-1 1983~1987年美國期貨商品比率

附圖

- 2-1 官方持有之黃金(非共產國家)
- 2-2 黃金在國際市場之交易流程
- 2-3 1976~1987年黃金價格走勢
- 2-4 1987~1988年月別黃金價格
- 2-5 世界黃金需求變動分析
- 2-6 1970~1988年現貨黃金月線圖
- 2-7 1970~1978年黃金價格走勢及說明
- 3-1 期貨交易進行之過程
- 3-2 代表價格的手勢
- 7-1 LOCO LONDON 金價走勢圖
- 8-1 全球24小時金市市場狀態
- 10-1 現貨及期貨黃金價格交會圖
- 12-1 期貨交易開放程序圖

內容提要

自太古以來，黃金即深深迷惑著人類，因為它的美麗、稀少及其高價值。也因此黃金的買賣永遠存在著現成的市場。有些市場只不過是介於少數人間的私下交易，但數世紀以來有許多有組織的市場開始發展。黃金期貨市場是極近代的產物，且是人類對黃金交易之需要與意願最現代的表徵。今天黃金期貨市場的起源可溯至1974年12月31日。在那天，是美國人民自1934年一月以來首度被允許購買黃金。這個事件使在美國已有長遠歷史的商品期貨擴展至包括黃金在內。黃金期貨交易自此後的十年間變成非常大眾化。此書之宗旨在於說明黃金期貨市場如何運作及其能在美國獲得顯著成功的原因，以做為我國未來設立黃金期貨市場之參考。為了達成此目的，本書敘述了黃金交易者的身份及心理、交易的動機，及他們從事期貨市場交易的方法。雖然今天最活躍的黃金期貨市場位在美國，但是最早的黃金期貨市場卻是在1970年成立於加拿大的Winnipeg。美國市場的成功則鼓勵許多其它國家群起仿效。今天全世界共有九個期貨市場從事黃金期貨的交易。所有這些市場都將予以討論。雖然在細節上有些差異，這些市場仍有許多共通點，且都在尋求如何能吸引各種形態的黃金買者與賣者。

期貨市場，特別是交易黃金的，經常受到一項指責，即它鼓勵投機行為。雖然這種說法無疑的是極有道理，但如同大多數論點般是不公平的。投機者當然要為自身謀求財富，但許多黃金期貨的參與者則有不同的動機。許多參與者的目的在於保護自己的企業免於因黃金價格逆向或迅速的變化所導致的傷害。今天，如果投機者想要支配市場，則他們的行動與工作對其他的參與者而言常代表著一些機會；而這些機會如果沒有投機的因素將不可能存在的。如果人們常說的：「投機者的成功率很低」這句話是正確的，則這些機會是非常的實在。在美國境內，許多個人及專業操作者參與了期貨交易，使得這些市場的運作逐漸廣為人知。在其它國家裏，期貨市場的概念及情況則較少被人所瞭解。尤其在我國，近年來由於經濟

成長快速，投資管道不暢，造成游資過多，除了股市、房地產、六合彩外，亦有頗多民眾投入期貨市場。我國現行雖無黃金交易所，期貨市場亦未正式開放，但民間開放呼聲甚囂，政府亦已著手研究開放之可能性及開放方式。黃金是國人最熟悉，也是最喜愛的物品，從事期貨交易者亦多由黃金期貨入門，待熟悉交易規則後再兼營其它商品，故黃金期貨在國內期貨市場向來居主導地位。

目前國內存在著許多對黃金或黃金的交易有興趣，但對期貨市場只有模糊的知識或完全沒有概念的人。本書之動機即在於希望能擴展他們的知識，且同時令他們能深入瞭解期貨市場与其它黃金市場互動的關係。因此，本書並不針對黃金的一般性投資來做討論；它並不說明如何去從事基本分析或技術分析，對於交易細節流程例如委託單種類及如何委託下單也未予深究，這些基本概念在坊間已有不少投資專書出版。相反的，對其它市場及其它黃金情勢的參考資料是本書的重點，且希望能鼓勵投資者藉深入的閱讀來增加一般性知識。同時，投資者可能被引起興趣去投入日漸增加的黃金期貨市場參與者圈子，瞭解他們的第一手機會及風險。

本書雖主題為黃金期貨，但欲瞭解黃金期貨市場之操作原理，必得對其源起做相當之探討，故本書在黃金與期貨之背景方面亦花費相當篇幅之介紹。因此，本書乃以世界各主要黃金期貨市場之組織、制度、交易方式為經，以黃金期貨投資策略為緯，輔以黃金及期貨交易背景之說明，盼能為政府、業者及投資人條理出一個明確的方向，做為立法及經營之參考。

本書計約二十萬餘言，分四篇十二章撰寫，各篇章節提要如次：

第一篇：黃金與期貨，闡明黃金與人類的關係及黃金期貨市場的起源；

第一章：黃金的貨幣地位，說明黃金自古對人們的重要性及對世界經濟的影響；

第二章：黃金的供給與需求，列舉影響黃金價格之諸多因素；

第三章：商品期貨市場，敘述世界各國期貨市場之發展與現況；

第四章：黃金期貨市場的發展，描述黃金從貨幣成為期貨商品的歷程

第二篇：國際黃金期貨市場，自第五章至第八章。討論世界各主要黃金期貨市場之源起、經營現況、比較及盛衰之道。

第三篇：黃金期貨之投資，分第九、十兩章。比較黃金期貨交易參與者不同的身份、動機及操作的策略。

第四篇：黃金期貨市場未來展望，分第十一、十二兩章；

第十一章：對國際黃金期貨市場未來之期望與預估；

第十二章：根據國內現況，提出一些建議，做為規劃國內(黃金)期貨市場之藍圖。

附錄是作者認為與黃金或黃金期貨投資有關的一些資訊。

期貨目前在國內尚未開放，專書論著闕如，討論黃金期貨者更渺不可得，故在撰寫本書時曾遭遇到甚多挫折。作者為求獲得第一手資料，乃利用假期前往美國親身體驗。在美期間，曾蒙Texas Tech. University財務系馬匡正教授、芝加哥De Paul University財務系高文慈教授、北美協調會駐芝加哥辦事處吳琮秘書及數位留美學生鼎力相助，在論文指導或資料收集方面不遺餘力，衷心感激。作者在各地交易所及芝加哥、密西根、匹茲堡、哈佛、德州等處之圖書館皆曾留下不少的蹤跡。尤以在母校 Univ. of Illinois的圖書館找到不少有用的資料；相形之下，國內圖書館應迎頭趕上。有好的材料才能製造出好的產品。

另外在國內亦承蒙匯特公司業務經理呂行力先生不厭其煩的解說黃金期貨的操作；工商時報經濟研究室蔡致中先生慷慨借閱許多寶貴資料，並惠允引用部份文章；老同學陳忠慶先生熱心安排訪問對象；及銘傳商專圖書館諸位小姐協助尋找資料，在此亦一併致謝。

內人瑩瑩既需上班，又得以待產之身獨持家務，輔育幼子，無論說什麼都不足以表達內心之感懷。

本書原稿全由作者親自在電腦上完成，故文字若有錯誤，全由作者本人負責。本書囿於時間、精力，雖竭精殫智盡力求好，若有任何謬誤之處，盼讀者先進不吝指正。

謹以此書獻給我最親愛的家人。

第一篇 黃金與期貨

第一章

黃金的貨幣地位

在所有有文字記載的五千年歷史當中，黃金對整個人類而言一直佔有相當重要的地位。它對人類重要的理由因時因地而異；然而，黃金卻是幾乎為舉世所共賞的。因此人們說在世界上現行大約2700種語言以及過去未知的語言中，沒有不出現「黃金」這個字的。「金」字在我國源於梵語，是「發光」的意思，因其呈美麗之赤黃色，故稱黃金。如果我們瞭解到世界上這麼多語言當中，有許多地區是從來未曾發掘到天然黃金，就可以證明黃金是經由人類的本能而流傳開來的，以及在整個歷史當中一定存在著市場來維持此種頻繁的交易。

在所有從自然界發現的礦物中，黃金是最為人所熟知及最受讚美的；這讚美不僅是它的色澤、可鍛性，更由於它的稀少性。在1848年加州淘金熱前，從地表上搜集到的黃金可能不會超過10,000盎士。這個稀少性在大部份的歷史中代表黃金不僅是飾物，且是少數統治者所儲存的私人財富。

黃金可能是在六千年前成塊的被初次發現於美索布達米亞一帶的河流中或附近，及埃及尼羅河沿岸。人們相信黃金是人類最早使用的金屬，舊約聖經第一個提到的元素也是黃金。考古學家在古代器物中發現燦爛的黃金被打造成動物與統治者的形象，被鑄成珠寶與金幣，並用之於飲器與食器。黃金常與其它金屬，如銀、銅等攪和在一起成為合金，以改善其耐用性。黃金也常覆蓋在其它金屬外表或鑲嵌以寶石。這些物件不論是在喪禮中作為陪葬或是損壞於侵略戰爭中，都使我們能一窺逝去的古文化。

古埃及人是最先大規模採掘和提煉黃金的。他們利用黃金造出工藝複雜、精細的珍貴飾物和藝術品，這些物品不僅用於裝飾，同時也用來炫耀財富和權勢。古時，擁有黃金為君主的特權。統治者死後，要用金製首飾、御座、偶像和各種器物殉葬，以標榜他們的隆盛地位，並以此供他們在陰間享用。

第一節 黃金貨幣的起源

雖然黃金的華美誘使人們製造金製器物，但是黃金本身的耐久，不可仿造和稀世難求特點，也同時賦予它交換媒介的價值。

黃金早在西元前4300年便成為埃及的交易工具。早期的社會曾使用過許多種物體做為錢幣——例如玻璃珠、羽毛、貝殼、布匹、及錫。但是沒有一種東西能像黃金一樣得到成為世界通用交易媒體的地位。金戒指、金手鐲和金豆之成為世界上最早的黃金通貨，可能是由於它們便於隨身攜帶，使用方便之故。同時為了方便流通，最早的金幣也是把小塊的黃金表面弄平並成形而製成的。

在我國，傳說禹、湯時代便有黃金；據「山海經」所載之黃金產地便有28處之多。在戰國時代，黃金已經鑄成金幣，成為流通的交易工具。當時楚之金幣為方形，內分十六方，每方重一兩，內有「郢爰」或「陳守」字樣。秦統一中國後，正式以黃金為上幣，以鎰為單位。根據漢書之記載，我國秦漢時代以金為幣乃是確實可信之事。

根據古希臘歷史學家Herodotus所稱，金幣的流通最早大約是在西元前550年利底亞王（位於小亞細亞西部）Croesus時代。這些金幣有著標準的重量和含金量，上面還印有國王的圖徽。一世紀後，經由希臘的影響使約略相同大小與形狀的金幣通行於世界。

標準化的錢幣促進了貿易；到了凱撒時代，錢幣已可自由頒行了。在