



寰宇財金 123

期貨自修課程

Futures

A Personal Seminar

New York Institute of Finance 著
魯 樂 中 譯



123 123 123



期貨自修課

Futures

A Personal Seminar

Futures: A Personal Seminar

© 2000 Chinese translation copyright

by International Publishing Co. and New York Institute of Finance.

Authorized translation from the English language edition published by Prentice-Hall, Inc.

Copyright © 1989 by NYIF Corp.

All Rights Reserved. No Part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

目 錄

引言

v

第一章 期貨是什麼？

1

期貨契約 1

現貨市場與期貨市場 5

基本面 6

風險 22

期貨交易的法規 25

第二章 期貨交易的機制

31

期貨經紀商的組織結構 31

期貨市場 35

成功的期貨契約 37

商品帳戶的種類 41

交易的種類 43

開戶 44

移轉帳戶	53
帳戶處理	54
融資帳戶	61

第三章 委託單

71

下單	73
市價單	75
限價單	78
觸價單	80
到價停損單	83
限時單	84
其他委託單	86
起建部位	88
抑制你的風險	89
保護部位	90
利上加利	91

第四章 交割及結算所的角色

93

結算所的功能	94
結算協會的會員	95
替代的原則	95
交易保證	97
交割與接受交割	101

商品交割 101

財務保障 109

第五章 市場分析 111

基本面分析 112

市場因素 116

市場因素如何影響價格 127

總體經濟影響力量 131

技術面分析 136

市場分析中使用的圖形 139

市場趨勢：買盤和賣壓的影響 144

型態確認 151

第六章 成交量與未平倉量 163

成交量 164

未平倉量 165

統計數字 169

季節性影響力量 171

解讀變動情形 172

第七章 避險交易 177

避險的觀念 177

賣出避險 181

買進避險	183
避險操作的優點	188
避險操作的風險	189
避險操作的基差風險	192
避險操作的缺點	194
避險操作的應用	196
自營商的避險需求	202
策略彙總	208

第八章	交易技巧：投機與價差交易	209
-----	--------------	-----

投機	210
價差交易	221

第九章	期貨市場	229
-----	------	-----

外匯期貨	235
利率期貨	243
商品	254
股價指數期貨	263

引言

你是否曾想過，交易期貨能不能致富？是的，可以——如果你知道自己在做什麼。而且，如果你接受一個事實的話。這個事實是：連消息靈通，經驗豐富的交易人，有時也會賠錢，而且可能賠得很慘。但如果你真的對參與期貨市場有興趣，而且準備儘可能蒐集相關的資訊，那麼本書是邁向那個目標很寶貴的第一步。

和任何形式的交易或投資一樣，在你投入資金之前，務必事先採取一些防範措施和做一些準備工作。

所謂防範措施，是指緩步前行。期貨市場呈現一些獲利的迷人機會，但與股票和債券的投資很不一樣。它們的風險也高得多。

至於準備工作，則指探討各種可能性、利益、優勢和報酬。你必須去認識市場、熟悉相關的詞彙、作業程序和技巧。你應該先確定自己的投資目標，並且評估期貨市場如何幫助你達成這些目標。

如果你真的想在期貨市場進行交易，或者只是想多瞭解它如何運作，那麼本書對你有用處。你將對期貨有所瞭解——它們是什麼、它們的演變、交易人如果運用它們，以及交易期貨使用的策略。本書的目的是在沒有壓力的前提下，以簡明易懂的觀念，解釋每一種「圈內人」使用的語彙，引導你認識這種交易工具。

不過本書的特色是不只鋪陳所有的事實和資訊，由你自行吸收消化。相反的，全書到處有「試試看」和「解答」的練習。「試試看」有一些簡短的選擇題或探索性的「思考」問題，測試你對內文的瞭解程度。接著可以在「解答」中對照你的答案，如此一來，你就會知道自己懂得多少，以及每一章有哪些地方需要再複習。這些問題和答案可以幫助你認識期貨交易的世界，做好準備，以面對在市場中將遭遇的實際狀況。

你可依本身的投資目標，決定要花多少時間理解和利用本書的內容。決定步調的是你。決定投入程度的是你。決定哪些內容重要的是你。就那麼簡單。

以下是本書的內容大綱：

第一章談期貨和商品投資必須瞭解的基本觀念：它們是什麼、它們的起源、商品交易所、交易限制、價格波動、風險，以及聯邦政府的法令規定。

第二章探討期貨契約交易的機制：你將認識契約本身、市場中有什麼、帳戶處理的後勤作業、保證金帳戶。

第三章談你可以利用的各種委託單，如市價單、到價單、限價單。

第四章討論結算所在期貨市場扮演的角色：它做些什麼事、它如何運作、如何處理委託單，以及整體的責任。

第五章深入說明市場分析和如何用於期貨業。文內詳細解釋技術面分析和基本面分析、它們的不同點、如何相輔相成，以及如何幫助你預測市場動向。

第六章提到兩個非常重要的期貨交易觀念：成交量與未平倉量。你將瞭解它們是什麼、如何利用它們、它們受什麼因素影響，以及應如何解釋這兩個指標的變動。

第七章討論如何在期貨市場進行避險交易：它的優點、缺點、風險和應用，以及避險之前必須瞭解的各種基本策略。

第八章談到各種交易技巧，尤其是投機和價差交易：它們是什麼、它們如何運作、如何使用它們，以及做為投機客必須瞭解的策略。

第九章更詳細地說明各種不同的期貨市場：外匯期貨、利率期貨、若干商品、股價指數期貨。

如同前述，每一章都有不少「試試看」和「解答」，透過解題和答案的說明，可以檢查自己對期貨市場和各種策略的瞭解程度。

現在，就讓我們踏出第一步，認識和參與期貨市場的迷人世界。

第一章

期貨是什麼？

期貨契約

期貨交易長久以來一直是世界經濟場景的一部分。它的基本概念可以追溯到商業交易之初，因為商人必須保護自己，免於各式各樣的不利情況，包括價格的漲跌。簽訂遠期交割的期貨契約，買賣雙方即同意在未來的特定時間，依一定的價格，交割特定數量與品質的商品（如活牛、玉米、外匯）。價格通常取決於供需因素，包含一定的風險。

起源

風險的存在正是促成期貨契約使用的原因。舉農作為例來說，有些農夫栽種作物只供自己使用，沒有其他外人依賴他生產。然而，如果耕作是為了出售穀物賺取利潤，故事就不同了。農民在春天栽種玉米之後，就要面臨農作物從栽種到收成之間的許多風險，包括作物枯萎、乾旱、蟲害以及天候惡劣。豐收也會帶來風險。如果玉米大豐收，由於供給量遠超過需求量，價

格可能跌到損益兩平點之下，農民便須承擔血本無歸的風險。

風險顯然一定存在。透過期貨交易，可以由第三者介入承擔某些風險。一般的做法是，擁有資金的投機者付款給農民，取得承擔未來利潤與風險的權利。接著投機者規劃契約，出售商品（本例中為玉米）給有興趣的買家，如穀物加工業者。

投機者覺得他所做的承諾獲有保障，因為分析過玉米價格變化的展望後，變化對他有利。投機者提供風險轉嫁的服務給農民時，也根據本身所作的市場預測，希望從交易中獲利。期貨契約成立的最主要原因，是為了減輕玉米生產、儲藏及銷售過程中的價格風險。

歷史

期貨（future）一詞本身意味著交易的處理方式以及背後隱含的道理。

美國內戰時期前後，農民總是首當其衝，面對市場價格的波動。每位農民都在剛收成後馬上準備出售農作物。於是收成時期的供給量往往遠超過需求量——造成價格低迷不振。農民有幾種選擇：在供給已經過剩的市場上，作物能賣到什麼價格就接受什麼價格；把農作物儲存起來（會產生額外的成本），期盼價格能夠回升；將農作物拖運回農場。這時要找到買主，出價收購辛勤耕耘的農作物相當困難。

然而到了農作年度快結束時，整個情況反轉。隨著當季農

作物的耗用，可供銷售的穀物愈來愈少，供給稀少便導致價格上揚。這表示穀物商會被迫在收成期，買進這一年供應量的大部分（比購買當時的使用量還多）。不這麼做，就必須在行銷年度快結束、下一季期的穀物上市之前，支付高價進貨。爲了維持工廠繼續運轉，製造商彼此爭奪日漸稀少的供應量。相反的，在供給過剩的年頭，生產者必須不計成本拋售商品。類似的情形也發生在其他商品上。

爲了保護自己不受季節性價格波動的衝擊，農業商品的生產者與消費者開始進行遠期交割（forward delivery）的買賣。這些交易演變成所謂的運抵契約（to-arrive contracts），農民必須依約在十天、二十天、三十天或是六十天後，賣出指定數量的穀物（或其他農作物）給買主。

例子：一位加工業者9月1日同意向某位農民以每蒲式耳2.20美元的價格，買入5,000蒲式耳的玉米。玉米應於11月1日交割。買賣雙方對交易的商品，同意以某一價格在兩個月後「運抵」——運抵這個名詞由是而生。

簽訂遠期交割契約當然不會消除風險，也無法解決市場風險的問題。可以想見，賣方並沒有完全擺脫所承擔的風險。早在農作物收成之前，生產者／賣方當然必須事先估計足夠的報酬，而且只關心作物的生產與交運給買方的情況。但是賣方仍有可能損失潛在的利潤。他必須面對商品價格在交割前攀高的可能性。假使在11月1日前，玉米價格上漲到2.40美元，賣方便無法賺取額外的利潤。另一方面，買方始終擔心價格滑落。萬

一交割前玉米價格跌到2.00美元，如果競爭者買到較便宜的玉米，則買方蒙受每蒲式耳20美分的損失。

然而簽訂遠期交割契約至少能使商人、製造商、中間加工業者事先規劃原料在固定的間隔送達，同時掌握成本。由於產品價格可以從已知的成本推算出來，所以隨時確保營運所需的原料供給，可使市場在某種程度內維持穩定。

演變到最後，無需等到交割就可以進行遠期契約的買賣。不屬穀物交易圈的許多人士，願意承擔市場風險，但不願意進行實物交割。這些投機客感興趣的是，價格變動可能帶來利益，而非實物商品的銷售利潤。手中持有契約但根本不想承擔風險的商人，可以把契約的所有權移轉給願意冒險賺取利潤的第三者（自營商或投機客）。

一旦投機客對這些可議價的期貨契約感興趣，期貨契約即變成實物商品市場（有時稱作現貨市場）的重要附屬品。

商品交易所

商品交易所只是買賣雙方（或是買賣雙方的委託單）集中交易的場所。商品交易所提供設備，使獲准進入交易所營業廳交易的會員順利進行交易。交易所本身並不買賣商品、期貨契約或決定價格。交易所強制執行交易規則與條例，以利市場買賣雙方以統一的慣例進行交易，並維持市場的交易秩序。交易所也迅速調解商業糾紛，並傳送商品價格及寶貴的市場訊息給交易

所的會員與他們的客戶。

現貨市場與期貨市場

今天，商品可在現貨市場或期貨市場進行交易。這是兩個不同卻又相關的市場。期貨市場的建立擴大了現貨市場的規模。以下將說明原因何在。

現貨市場（cash market）有時稱作實物（actual）或即期市場（spot market），是以議價形式進行商品買賣的地方。大多數時候，契約會要求商品實際轉移，並可指明是立即交割或遠期交割（在未來特定的時間）。

然而在期貨市場（futures market），買賣的是標準化的契約協定，不是實際的商品。期貨契約載有非常明確的數量、品質與交割日期，但不涉及商品所有權的立即轉移，除非是以即期交割進行的交易。不論你是否持有特定的商品，都可以在期貨市場買賣。買賣期貨時，要記住兩個基本要點：

1. 買進（buy）期貨契約時，即為做多（going long），表示你同意在未來的指定月份及特定地點，接受交割特定數量及等級的特定商品，並支付全額價款。
2. 相反的，賣出（sell）期貨契約時，即為放空（going short），表示你同意在未來某個月份及特定地點，交割特定數量及等級的特定商品，並將收到全額價款。