



金融商品系列

1

期貨操作學

Futures & Options



羅國熙

◎
著



F 830.9

《金融商品系列・1》

L 919

期貨操作學

Futures & Options

羅國熙 著

F830.9
2919

期貨操作學

作者／羅國熙
總編輯／鄭婉坤
編輯／陳密
美術設計／陳安綺
行政助理／蔡雅珠

發行人／黃崧
出版者／非凡出版社
地址／台北市安和路二段 233 號 1 樓
電話／(02) 7355808・7352786・7382968
傳真／(02) 7356819
郵政帳號／1298689—5
登記證／行政院新聞局版台業字第 4482 號
打字／文盛電腦排版有限公司
印刷／鴻都彩色印刷公司
裝訂／東宏裝訂廠
初版／中華民國八十一年九月十五日
再版／中華民國八十二年三月一日

總經銷／貞彥有限公司
地址／台北縣新店市民權路 130 巷 4 號 3 F
電話／2186901・2186714-5
・2183904-4

定價／新台幣 450 元
版權所有●翻印必究

ISBN 957—9178—46—1

定價 236 元 2 角 5 分



※謹以此書，呈獻給關愛我的父母、

兄弟、與給我最深切支持、鼓勵的妻子，

並感謝芝加哥期貨交易所(CBOT)前主席

MR. ALFRED H. GRUTZMACHER、EXCELLENT

U.S.A. INC

總裁MR. JOHN GALLWAS的肯定與協助。





羅國熙簡介

■個人參與期貨實務經歷簡介：

◎ 1988 年開始與美商專業期貨交易顧問公司“CHARTWATCH”總裁暨芝加哥商業交易所(CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE——CME)教育中心技術分析課程負責人MR. KENNETH H. SHALEEN配合進行期貨交易，並逐週記錄日元、馬克、英鎊、瑞朗、公債、歐洲美元、S&P 500、黃金的每週市況回顧與走勢分析預測及交易策略，數年來不曾間斷。

◎與美商EXCELLENT U.S.A. INC, (CHICAGO BOARD OF TRADE會員經紀商) 配合，進行玉米、小麥、黃豆期貨交易，對穀

物商品的種植、生長、收成等基本因素都有詳實的記錄。並撰寫了玉米規避風險計劃書和黃豆基本供需探討等。

◎以上期間針對交易上的實際需要，選擇了以下期貨結算公司作為期貨交易與結算服務的對象：

- a). SHATKIN TRADING CO.
- b). BARNES AND COMPANY.
- c). LIT.
- d). BALFOUR MACLAINE FUTURES, INC.
- e). STOTLER AND COMPANY.
- f). INDEX FUTURES GROUP, INC.
- g). CARGILL INVESTER SERVICES INC.
- h). PRUDENTIAL SECURITIES.
- i). (ADM) ARCHER DANIELS MIDLAND COMPANY.
- j). SASSOON FINANCIAL FUTURES PTE LTD (新加坡)
- k). 第一商品株式會社 (日本)

◎綜合以上的經歷，個人對期貨交易所（含美國、日本、新加坡）和結算公司的組織及運作皆有深刻的了解，而對期貨市場分析理論（基本分析和技術分析）與交易實務等也有深入的研究與經驗。

■個人期貨教學經歷簡介：

◎1990年六月起應邀擔任淡江大學建教合作中心，金融操作實務班期貨與期權專任講師至今。

◎1990年六月獲 CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE

——CME教育中心技術分析課程負責人MR. KENNETH H. SHALEEN授權在台開辦『期貨與期權交易技術分析』研習課程。

◎為推廣期貨教學，多次與芝加哥交易所(CBOT)前主席MR. ALFRED H. GRUTZMACHER美商結算公司INDEX FUTURES, GROUP.亞洲區總經理MR. PATRICK P. LIGAMARI，期貨經紀商EXCELLENT U. S. A. INC.總裁MR. JOHN GALLWAS等配合在下列單位舉辦多場專題演講與說明會：

- 1)省屬行庫中小企業聯合輔導中心
- 2)中區國際扶輪社
- 3)台中市國際貿易學會
- 4)台中靜宜大學
- 5)嘉義中正大學

現任：期貨專業經紀商EXCELLENT U.S.A. INC.	亞洲區代表
四維國際商品交易專業工作室	總經理
淡江大學金融操作實務班期貨暨期權	講師

書 序

期貨市場是國際金融市場的一環，設置的目的在於提供實物擁有者或使用者(HEDGERS)規避風險，同時也是提供投機交易者(SPECULATORS)投機獲利的機會。眾所週知期貨交易是高風險、高獲利，那麼要如何才能立足期貨市場？如何才能在期貨市場中獲利呢？資金與專業乃必備的要件。不可諱言的，期貨交易對一般的大眾屬於一種投機交易，但也可視之為一種投資行為，既是投資，資金必然是第一要件，有所謂財務槓桿；因為期貨交易屬於保證金交易，所謂“以小搏大”一般將它解釋為以小資金獲取大利潤，若此則與賭博何異？嚴格的說“以小搏大”應該是以小成本（風險）獲取大利潤。

高風險、高獲利是正確的，要談期貨交易必須先了解風險之所在，期貨交易的風險為市場風險，是既有的風險，筆者常云：「市場風險是看得到的，也是可以控制的。」那麼要如何探索市場風險之所在，又如何控制風險之範圍呢？答案是「專業素養」。

專業素養可分為兩方面，第一屬知識性的，第二則屬人性的，知識性的專業素養又可分為三點：

- 一、基本的知識：市場的運作體系、組織結構、交易工具，還有標的商品的習性與特性等的基本知識。
- 二、分析的知識：有基本面的、消息面的與技術面的分析知識。
- 三、資金運用與風險管理的知識：

具備專業知識的目的，在於制訂交易計劃，其內容包括：要使用何種工具（期貨FUTURES、期權OPTION或是套利SPREAD）；或是綜合運用，要做些什麼商品、要做什麼方向（買或賣）、要在那裡進

場、在那裡出場、要做多少交易、要花多少成本（承擔了多少風險）、可以獲取多少利潤？計劃擬妥後再來就得靠人性的專業素養了。

耐性——進場的時機為交易成功之首要，因為期貨是保證金交易，而市場的活動方向不論是向上、橫向或向下，都不會是直線前進，而是一連串鉅齒型的活動，再者，市場的行情乃由市場活動的力量形成，而不是人為，可以這麼說：「市場行情是以耐性等出來、熬出來的，並不是做出來的」筆者以此為成功者之殷鑑。

最後也是最重要的——自律性，以知識擬訂計劃、以耐性等待時機，最後必須以絕對的自律執行計劃，若不能依此漸進完成目標則永遠只有空留懊悔，投資市場中人性上最大的弱點莫過於「拿自己的鈔票去證明別人的建議是……錯的」值得讀者三思。

至於規避風險，除了選擇避險工具外，必須要確實掌握避險的組織結構、確切執行避險的作業流程，否則就是有再好的避險工具與管道，也難發揮它的避險功能。

過去十年，台灣的期貨交易是不正常的地下金融活動，有太多的投資者、太多虛心的學習者，最後或為其所傷害，或鎩羽而歸。有鑑於此，筆者願將潛心鑽研的期貨交易心得以深入淺出的通俗筆法，依期貨市場中的基本理論與實務編撰成期貨操作學，本書包括二大單元：（一）期貨交易概論（二）選擇權交易概論與策略。期以循序漸進導引讀者認識期貨、了解期貨交易的功能性，終能受惠於期貨交易。

羅國超

一九九二年春 台北

| 股 · 市 · 必 · 勝 · 全 · 集 |

- 1 漲跌之間 朱成志著 定價350元
- 2 進軍日本股市 鄭淑如譯 定價280元
- 3 獲利最高的
美國100大股票 席維亞譯 定價280元
- 4 華爾街做手——
美國股市入門 呂玉如譯 定價280元
- 5 泰國股市 邱顯凱著
實戰100問 陳密整理 定價200元

| 股 · 市 · 名 · 家 · 系 · 列 |

- 1 北斗七星談股市 金森等合著 定價350元
- 2 第二股市——
未上市股票探索 官大煌著 定價280元
- 3 股市正規軍 王台貝著 定價280元
- 4 股市戰國策 許俐雅著 定價280元
- 5 中泰股市贏家寶典 徐錦相著 定價390元
- 6 騙線 劉威驊著 定價280元
- 7 趨勢操作 司馬相著 定價280元
- 8 看盤與操盤 王台貝著 定價220元
- 9 紫微斗數與股市財運 洪培峰著 定價280元
- 10 量價關係 連乾文著 定價350元
- 11 股市宇宙理論 張震臨著 定價450元
- 12 主力作戰方式 陳冠賢著 定價280元
- 13 技術指標在台灣股市 杜金龍著 定價350元
應用的訣竅
- 14 波浪理論與操作 劉 思著 定價280元



非凡出版社

地址 ■ 北市安和路二段233號1F
電話 ■ (02)7355808(代表號)

郵撥帳號：12986895

目 錄

■期貨交易入門(一)《期貨交易概論》

第一篇 期貨交易概論

- 第一章 序論／ 3
- 第二章 期貨交易的特性與經濟效益／ 8
- 第三章 期貨交易的演進／ 13
- 第四章 期貨市場的運作體系／ 17

第二篇 期貨交易的帳戶、保證金、交易、結算、交割

- 第一章 期貨交易帳戶的種類／ 45
- 第二章 期貨交易開立帳戶／ 47
- 第三章 期貨交易保證金／ 65
- 第四章 期貨交易與結算／ 71
- 第五章 期貨交易的交割／ 74

第三篇 期貨價格預測

- 第一章 概論／ 81
- 第二章 商品期貨價格與現貨價格的互動關係／ 83
- 第三章 農作物商品的作物年與季節性／ 85
- 第四章 商品的市場型態／ 89
- 第五章 成交量與未平倉合約／ 93

第四篇 商品期貨交易與規避風險

- 第一章 概論／ 101
- 第二章 規避風險者的立場／ 103
- 第三章 多頭避險與空頭避險／ 105
- 第四章 不完全避險／ 113
- 第五章 基差／ 116
- 第六章 基差值的變動／ 119
- 第七章 規避風險綜合研討／ 121
- 第八章 規劃避險的要素／ 128
- 第九章 結論／ 133
- 第十章 金融期貨規避風險／ 135

第五篇 套利交易／159

第六篇 期貨交易的訂單型式及使用／167

第七篇 期貨交易名詞介紹／183

■期貨交易入門(二)《選擇權概論與交易策略》

第一篇 選擇權的基本認識

- 第一章 選擇權的要素／ 215
- 第二章 參與選擇權交易的動機／ 221
- 第三章 選擇權權利金的價值評估／ 228

第四章 選擇權交易風險告知書／ 247

第二篇 選擇權交易的基本策略

第一章 期約買入權CALL & 期約賣出權PUT／ 261

第三篇 選擇權交易與規避風險

第一章 買入期約賣出權PUT規避風險、設定底價／ 277

第二章 買入期約買入權CALL規避風險、設定天價／ 280

第三章 賣出期約賣出權PUT增加利潤／ 283

第四章 賣出期約買入權CALL增加收入／ 286

第五章 買入期約買入權CALL降低成本與數量的風險／
288

第四篇 選擇權交易策略

第一章 選擇權與期貨交易綜合運用／ 293

第二章 選擇權套利交易／ 298

第三章 銷價式選擇權交易策略／ 316

第四章 夾價式選擇權交易策略／ 323

第五章 比率式期權套利交易策略／ 330

第六章 比率式期權保險套利交易／ 337

第七章 蝶式期權套利交易／ 344

第八章 箱式期權策略／ 352

期貨交易概論

第 1 篇

『知識、耐性、自律』

為期貨交易成功的三大要件而專業乃成功者必備，
紮實的理論基礎則是專業者邁向成功的磐石。

第 1 章

序 論

商品交易開始於幾世紀以前，最早的交易方式稱為現貨交易 (CASH TRADING)，買賣雙方經由面對面的議價立即成交並且立即交割。然近世紀以來由於經濟活動的領域擴大，進而產生了遠期現貨 (CASH FORWARDING) 的交易模式，這種交易是由買方與賣方經協商後，依照協定的內容；包括商品的規格與單價、買賣的數量、金額與包裝的方式、交貨的時間與地點、付款條件等，進行現貨交割。買賣雙方由即期交易、即期交割，演變為即期交易、約期交割。近世紀更因經濟活動的需要而衍生了商品期貨交易。

探討期貨交易 (FUTURES TRADING) 可以由兩個角度進行，一是何謂期貨合約？二是期貨市場運作的機能與效益有那些？期貨合約是一種既定的遠期商品交易合約，買賣雙方在交易所 (EXCHANGE) 的交易場中 (PIT 或 RING) 以這種既定的合約交易。買方有義務在合約到期時付款提貨，賣方則有義務在合約到期時交貨提款，買或賣的任何一方如果不願意交割現貨，也可以在合約到期前透過交易的運

作，將合約交割的義務轉讓給第三者。

遠期現貨交易(CASH FORWARDING)是由買賣雙方達成協議後簽訂交易合約，簽訂的合約一般稱為買賣契約書，買賣雙方依照契約書內容中列舉的條件付款。進出口廠商間的交易方式即是典型的代表。

期貨合約衍生自遠期現貨合約，兩者都屬於遠期合約交易，其間主要的不同是在遠期現貨合約內容中的數量、交貨日期、規格等，只要買賣雙方同意即可，沒有特別的限制。期貨合約則不然，期貨合約是個既定的合約，制定合約的單位是交易所，合約的內容是既定的，它包括了商品的品質規格、數量規格、交割日期與地點、報價基準、交易時間等。買賣雙方可以商議的只有交易的合約數量與單位價格。再者；遠期現貨合約是不可轉讓的合約，而期貨合約則可以透過市場的運作在合約到期前，隨意將交割的義務轉讓給第三者。以玉米遠期交易買賣雙方簽訂的買賣契約書和芝加哥交易所的玉米合約為例，供讀者參考，詳見附錄：

一、玉米進口商與出口供應商簽訂的買賣契約書內容：