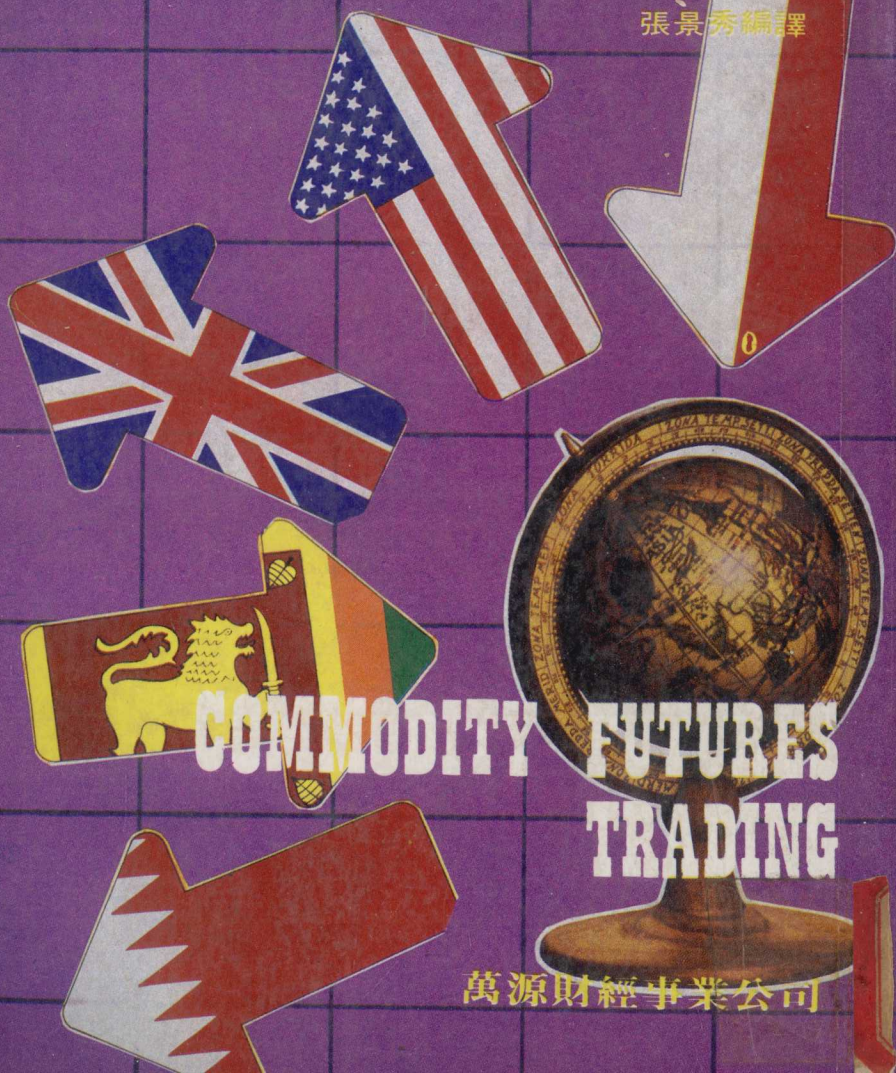


如何投資期貨

原著提供：THE BUSINESS OF SINO VOICE (N.Y.)

張景秀編譯



萬源財經事業公司

如何投資期貨

原著提供：

THE BUSINESS OF SINO VOICE (N.Y.)

張景秀編譯

萬源財經事業公司

© 1983, M. Y. E. (books) COMPANY

如何投資期貨

出版 ■ 萬源財經事業公司 香港皇后大道中 234 號

印刷 ■ 經囊印刷公司 香港官塘興業街 42 號十四樓

一九八三年三月版

篇次

寫給投資者.....	一
期貨交易基本功.....	三
有價證券的期貨市場.....	三三
期貨交易與銀行功能.....	五九
何謂國庫券期貨.....	七五
牲畜期貨市場與交易.....	一〇一
外匯（金融）期貨交易.....	一二五
世界各地期貨交易合約釋析.....	一五五
金銀期貨指南.....	一九一
保證金——股票、期貨買賣技巧.....	一九九
全世界最大期貨公司交易標準.....	二〇九
如何選擇經紀商.....	二一五
期貨名稱在電腦上的代表符號.....	二二一
金礦投資資料彙編.....	二二五

寫給投資者

坐下來，放輕鬆……這是一本對你非常有益的書

曾聽人說過：「人的興趣……在於他們對這件事知道一點，但不完全了解。」經過若干年自己在金融與資產計畫。實務的經驗中，對這句發人深省的話，更能深切體驗出其中的精義。

在此工商業大放異彩的時代裏，經濟結構型態與社會組織外貌，都發生了巨大的變化。而個人對於財源的運用，不一定都能找到準確的投資途徑，甚至在事前沒有充分的投資資料或經濟情勢的突然起落，均會導致無法料到的失敗。

本書不是為專業人員所寫的，只是在為日常工作繁忙的朋友，對易忘的一些基

本法則做提醒而已。如果參考本書，能引起你覺得比現在「知道得更多一些」，那麼無疑的，你對本書的目標——在繁瑣而變化的經濟活動中，能更具慧眼的尋找正確投資環境——會「令你更有興趣」。

期貨交易基本功

壹、概 論

雖然期貨交易的數量在十五年間成長了七倍，但對大多數的人而言，他們只知道加入這個蓬勃發展的市場以獲取豐厚的利潤（在另一方面而言，可能是重大的損失。）而真正了解其中種種事象與意義的恐怕是少之又少吧！

本章旨在提供諸君期貨交易的觀念與知識，換句話說，也就是要解釋它是什麼（what），它存在的意義（why），操作上的過程與規則（How），以及何處可得到專業情報與正式的參與（Where）。

每年有好幾百萬的期貨合約在芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，簡稱 C.M.E.），和它的國際貨幣市場分部（International Monetary Market Division，簡稱 I.M.M.），聯合商品市場分部（Associate Mercantile Market Division，簡稱 A.M.M.）成交。I.M.M. 是財政政策的工具如國庫券、銀

幣、金、銅等金屬最大的一個公開市場，A.M.M. 則從事有關於木材、蛋、馬鈴薯、奶油、冷凍火雞肉等期貨交易，而有關活牛、活豬、整塊醃肉等肉類產品的期貨交易則交由 C.M.E. 去處理。

無論是個人或公司都可以買賣「整車裝載」或大宗的農產品的期貨合約，這些合約通常會載明交割 (delivery) 的數量、期限、地點、過程等等；它同股票的交割最大的不同就是它可以在好幾個月之前成交而到時再履行交割義務。

參與期貨交易的人大致可分為兩種：沖銷者和投機者 (註。沖銷者 hedger 在一般的用法指的是騎牆者或兩面下注、買賣的人，而為了符合期貨市場的需要，在此則將之譯為沖銷者；投機者原文為 speculator，它在經濟學上的意義不同於一般人的用法，因為在英文裏，它並沒有包含任何「壞」或「不道德」的成份，而單指利用經濟變動以求利的人。) 前者利用期貨交易作為保險的策略；而後者則如字面所示，為投機而利用它。除了價格上的保障，沖銷本身還可以作為一項財務管理的工具以達以下的目的：(1) 穩定收入；(2) 週轉資金；(3) 減低佣金成本；(4) 降低存貨成本；(5) 作為行銷計劃的輔助工具；(6) 確保合約的義務履行；(7) 擴充借貸的能力；(8) 提供調節買賣的流動性。而投機者則利用期貨價格的波動賺取差額利潤，在此特

別強調一件事，他們的資金原則上都屬於風險性的資金，萬一失敗了，也不致影響到他們的生計活動。兩者可說是相互依存而使得交易的雙方得以溝通，並且使市場維持相當的流動性。

投機者之所以能從交易中得到厚利，所憑藉的就是槓桿原理的應用。因為在期貨市場裏，存在着以相對少的現金能控制高價值商品的機能。當你在期貨市場中想擁有一席之地時，你首先要交出一筆保證金(Margin)——也就是所謂的保證存款或定金，藉着這筆款項以確保合約的履行，這並不是商品交易中的部份付款，也與商品的總價值無關，確切地說，這是對任何因不利的價格變動所引起的必然損失的賠償保證。根據 C.M.E. 的規定，對任何交易的商品都有它的「最低保證金額」，而對個別的經紀事務所 C.M.E. 可以要求較高的保證存款比率（通常都不超過百分之五），當交易者的虧損超過了他的保證存款時，他便必須再繳納額外的保證金以維持一定的水準。經紀人對佣金的收取通常會參照保證金比率，所以，經由佣金與保證存款的比較，可以使小客戶能以最低的成本去從事期貨的交易。

上市的契約期間與結束決定於原先買者事後賣出或原先賣者事後買回他的契約。大多數的買賣都以低於交割時的市價的百分之三作為最初的開盤，因此，一個沖

銷者將此合約視為未來商品以實際金額買賣時的暫時替代。

除了槓桿作用外，由於市場價格的波動很大，使得期貨買賣比房地產、股票、債票的買賣更具風險，當然，這同時表示預期利潤的變異數較大，而形成更大的刺激。

貳、歷史背景

人類自有了商業行為之後，經過了一段很長的時間終於在中古時代的歐洲出現節慶時才有的類似的期貨市場；而在東方的日本，於十七世紀末更建立了比中古歐洲更類似現代的期貨交易型態，到了十九世紀，歐洲才有了真正的期貨市場；這個時候的芝加哥是美國穀物的交易中樞，幾經波折，芝加哥商品交易所也於焉發生。

叁、芝加哥商品交易所 (CME)

它的前身是一八九八年成立的芝加哥奶油與蛋理事會 (Chicago Butter and Egg Board)，此機關當初成立的宗旨乃在(1)建立蛋與奶油每日的市場報價；(2)提供行銷情報；(3)提供買賣場所；(4)協調價格的紛爭。而冷凍技術的進步使得旺季

中所出產的蛋之貯藏成爲可能之後，則經由「期貨合約」的買賣，可以滿足其他季節的需要；而這種「期貨合約」後來成爲各期貨合約的鼻祖。不久之後它改名爲芝加哥商品交易所，同時也成立了它的票據交換所，它的業務也因之擴大了它的範圍與成交數量，而支付會員資格的價碼也從一九六四年的三千美元漲到一九七八年的二十萬美元。爲達成目標及解決因成長伴隨而至的種種問題，在一九七五年實施了一次合併與重組的計劃，於是成立了 I.M.M. 和 A.M.M. 兩個分部。

I.M.M. 分部在一九七二年的五月十六日開市，主要處理七種外國通貨的期貨交易，然後，美國銀幣、銅、金塊及利率（限期三個月的美國國庫券）也加入交易行列。而 A.M.M. 的成立則是爲使那些日漸衰落、成長緩慢的交易能恢復生機的一項努力，它的交易範圍包括木材、蛋、馬鈴薯、飼料、奶油、冷凍火雞，它在一九七六年二月三日在設立一百五十位新會員的情形下開市了。

肆、組織結構

交易所的功用在提供便利期貨交易的設備，交易法規的執行以及市場情報的收集。而它的一般結構分成三部分：

(一) 行政組織

理事會受聯邦政府期貨交易委員會的統轄，而為大眾的利益盡最大的努力，並行使訂定政策、執行法規的權責。而日常事務的管理組織則是由一個總裁率領二百名非會員的職員所組成。

(二) 會員組織

如今 C.M.E. 有會員五百名，I.M.M. 分部有六百五十名不 A.M.M. 則有一百五十名。要成為一名會員首先要具備相當的資格——財經上的、道德上的以及商場上的地位，再經過考試及格，最後再繳納會員規費。一個會員享有以下的特權：

- (1) 作為任何會員公司 (member firm) 的底樓經紀人 (floor broker) 以執行期貨買賣。
- (2) 成為某會員公司的聯合經紀人而收取佣金。
- (3) 享受底樓交易的特權、投票權及某些社團的利益。
- (4) 可在交易所委員會中服務。

(三) 票據交換會員

凡爲會員而合於規定的公司、合夥事業皆可成爲所謂的票據交換會員，如今，它的成員包括大證券商、商品公司、大銀行及一些商業機構。當交易達成時必須將之記在他們的帳簿上，而不問當事人是否爲會員，更不問它是屬投機性的或是商業性的交易。

(四) 票據交換所

——日常的事務

在每日營業結束時必須將交易的內容完成票據交易的程序而記錄在交易卡上，如今，這些過程大部份用電腦處理。客戶的名字都不會出現在交易卡上，因爲只有會員才能成爲名目的買賣者，最後則編成交易日記帳。

——票據交換所的作用

然後票據交換所成了每件交易中的「對方」，對於交易者而言，他們根本就不必知道真正的「對方」是誰，反正交換所要對這筆交易負成交之責任。

——無欠債系統 The No-Debt System

最特別的，在代替作用發生後，交換所便成爲它的交換會員的支付人和收銀人

，而使它在次日開市之前消去它的淨負債，然後，每天一開始每一個票據交換會員的負債都是零。

——獨特的金融體系

由於具備無欠債的特色，票據交易所的金融體系與其他金融市場有顯著的不同。在大多數市場的制度中，預先的交易只有在到期時才能獲得清償，而這種交易則在個人或公司進行，所以很有必要先弄清楚對方的財務狀況。而在期貨交易所中，交易的對方永遠是票據交換所，票據交換會員必須以每日為基準支付交易上的損失，而顧客的帳面餘額也隨付現而調整。再者，期貨交易者在合約買賣期間的任一時間都可以抵銷他的位置 (position) 而同時提出他的權益 (資金)，而帳戶中資金餘額所顯示的正是每日交易結束時他的位置的市場價值。

——客戶的保障

因為每個交易交換所都要負責，而不必知道真正的對方，所以顧客可以得到確定對象的保障；而交換所對各會員公司可經由(1)稽查命令，(2)市場位置 (即擁有合約的數量) 加以設限，(3)防止過份漲落的價格限制，(4)特別信託基金等控制基金累存量和保證各會員的清償能力。這些制度上的保障雖然並不確保每個客戶都能得到

積業的利潤，但起碼使客戶得到了免於錯誤、被詐欺、被倒帳等消極的效益。

伍、交易底樓的運作

C.M.E. 的交易底樓 (trading floor) 擁有世界上最大的規模和最現代化的一切措施，它是由會員交易站、市場情報中心、老練的電話聯絡中心和最戲劇化的經紀人交易區所組成的。每個交易區從事特定商品的交易，所有的要價與出價 (offer and bid) 都是以公開的叫喊或相關的手勢等競爭的形式來表達的。

在交易底樓每個會員公司都設有一交易站，從這裏可收到各地辦事處所發出的買賣指令，然後這些指令將由專門跑腿的人員傳送給交易區中的經紀人，於成交時再將消息傳回原來發出指令的地方，每當指令在每個步驟都標記有一定的時間，從送入指令到決定生意是否作成大概要等兩、三分鐘。每筆交易其要價和出價都會顯示在電子報價板上並傳送到各地去，而每個經紀則無時無刻在注意這些行情以決定何時試執行他所受的指令。

對每種商品而言，在交易最後之十秒最高和最低價的平均價格稱為該商品之收盤價格 (settlement price)。

es (at
d member
sales orders
confirmations.
commodity
ws services
team of

④

Cash and Statistical Boards indicate latest cash prices, production and storage figures for commodities traded at major markets. They keep floor brokers informed of latest trends in cash market.

⑤

Board Markers record transactions in board-traded commodities on sales panels.



⑨

Personnel at member stations receive orders from all over the country, confirm sales and advise clients on latest futures prices and trends.

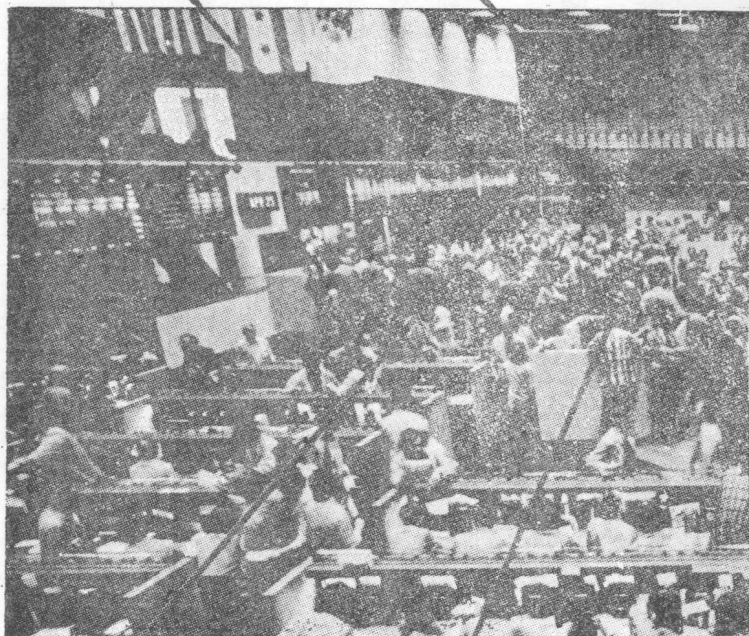
⑩

Transjet Tickers carry latest information from major stock and commodity exchanges. Note: In 1977-1978 the trading floor was being expanded by 40 per cent.

① **Spacious Visitors' Gallery** will accommodate 60 persons in seats, plus double that number standing.

② **Electronic Price Quotation Boards** at both ends of trading floor and on the face of the visitors' gallery instantly report prices of latest trades, day's and season's highs and lows.

③ **Teletype** both station and s
Printer and fi
provide world



⑥ **Brokers in trading pits** openly cry out bids and offers. Here, the forces of supply and demand meet and the market level is established. C.M.E. pits appear at left and center, I.M.M. pits at extreme right.

⑦ **Pit Clerks** write trade data on card, time stamp it, and hand it to compute input operator for permanent record and worldwide transmission.

⑧ **Runners** from a broker's pits and tion of to des custom