

國際商品 期貨交易操作

李宗賢 著



巨浪出版社印行

國際商品
期貨交易操作

李宗賢 著

僅以本書 獻予 _____

最敬愛的父親、母親。

大衆書局

國際商品期貨交易操作

著者：李 宗 賢

定價：精400元
平300元

發行者：巨浪出版社

總經銷：巨浪商業圖書股份有限公司

台北市重慶南路一段52號2F

電話3712850 3120648

郵政劃撥：102452

出版登記證：局版台業字第0158號

版權所有・翻印必究

中華民國70年12月初版

—— 致謝 ——

本書從構思、搜集資料、擬定編寫綱目、琢磨訂正以至全文完稿，其間歷時半年。

承蒙台灣康地公司吳董事長秋雄先生，總經理Mr. Brendan NG不吝提携和指正。陸嘉立小姐、馬騏小姐提供甚多寶貴意見和資料，使得本書在內容和篇幅上增色不少。MiMi、萍萍、蘭多番協助，熱忱感人。

最後，作者願以本書所有之榮耀歸於大翁一人，字字句句少了她細心的謄稿和鼓勵，不知成書之時何年？何月？

李宗賢

— 前言 —

一九七三年以來，由於受到石油危機衝擊的影響，國際間的商品價格在不到十年之間暴漲暴跌不知幾回，許多開發中的初級原料生產國和初級原料進口國都已重新檢討如何保障出口商品的收益或者如何降低進口商品的成本。利用商品期貨市場對沖商品價格暴起暴落的風險似乎是最有效的方式。薩爾瓦多（生產咖啡）、迦納（生產可可）、墨西哥（生產咖啡）、巴西（生產黃豆）、南韓、菲律賓（進口穀物）等國家都紛紛籌設代辦機構進行期貨交易。

目前廣受利用進行對沖的市場以芝加哥、紐約兩地的交易所，倫敦的LME交易所為主，其它的交易所大都尚未形成氣候，而且各國基於保護國內市場的原則大都不對海外開放，以日本境內的商品交易而言，對外的開放也是近年來的事。

依交易方式來分類，目前存在的交易所大致可劃分為以下三種：（一）公開競價方式，或稱為兩價制。以美國境內的交易所為代表。（二）議價敲定方式。以倫敦的LME為代表。（三）集體一價制。以日本境內的交易所為代表。關於（一）（二）兩種本書有詳細的介紹不另贅述。所謂集體一價制乃根據各交易商品的性質在一個交易日內劃出四～六節的交易時段，每一個時段祇出現一個價位，所有的買賣單都根據此一價位成交，而且規定所有的買賣單在開盤前二十分鐘進場。如果買盤和賣盤無法平衡可能出現無價位的情形，根據日本交易所的記錄很少出現過一連二次無報價的市況。集體一價制還有一特點，在每一節的對單成交過程中以平倉單先沖銷為先再輪到新單的對盤。

權衡目前商品交易市場的輕重，本書的編寫重點擺在北美市場，尤其是芝加哥和紐約兩地的交易所。另外補充說明倫敦LME交易所、香港、新加坡等地區的交易所。全書劃分為十一篇，一～三篇把北美的商品期貨交易由市場的成立、商品的上市及交易的進行一一陳述，希望讀者對於商品期貨市場的機能和運作有通盤的瞭解。四～七篇探討黃金的地位和黃金市場。第八篇純粹以廠商和學術上的研究為目標希望對沖交易的概念能在第八篇中如數論及。第九篇是商品價格的分析比較具有實用的價值。第十篇補述目前市場發展的情況。第十一篇可以做為有意研究這方面題目的讀者可參考的中英術語對照。最後一篇的目錄也是以參考為主，所列資料相當新。

資料的來源和編寫取捨

英文方面：

本書的主幹以 Gerald Gold 的現代商品期貨交易和 Thomas A. Hieronymus 的期貨交易經濟學為基礎。另外以 C R B 出版的商品年鑑、商品價格的預測、如何進行商品投機，加上商品雜誌（月刊）1977～1981 年的文章為輔形成全書的脈絡和肌體。

中文方面：

國內經濟日報、工商時報近三年來有關商品期貨市場的文章、台灣美林公司的對沖交易手冊、香港五洲貨料研究公司每周出版的五洲投資週報，還有台灣康地公司的許多資料，再加上國外各種經濟雜誌的專題報導。

李宗賢

國際商品期貨交易操作

目 錄

第一篇 商品期貨交易所

交易所.....	2
商 品.....	10
期貨合約.....	12
商品期貨合約：銅、黃豆、活豬.....	13
商品交易的基本單位	32
價位的變動.....	32
如何計算損益.....	33
保證金.....	33
手續費.....	35
經紀公司.....	35

第二篇 交易所的內部組織

交易台、報價機、交易廳、看板.....	38
交易會員.....	41
結算所.....	43
出市代表.....	49
商品交易管理條例.....	55

第三篇 進行期貨交易

指令進入市場的流程.....	58
----------------	----

落單的技巧·····	59
應該瞭解的交易事實·····	70
進行期貨交易應把握的原則·····	72

第四篇 黃金光芒萬丈

黃金震盪·····	80
搶購金潮·····	80
黃金與通貨膨脹·····	81
黃金與通貨萎縮·····	82
黃金的貨幣地位·····	83
金本位制·····	83
黃金兌換市場·····	85
黃金雙價市場·····	86

第五篇 國際黃金市場巡禮

現貨市場：蘇黎世金市、布魯塞爾、巴黎、法蘭克福、德 黑蘭、杜拜、東京、曼谷·····	90
期貨市場：溫尼伯、紐約、芝加哥、雪梨、新加坡、倫敦·····	90
黃金握權買賣：溫尼伯、阿姆斯特丹·····	91
倫敦金市·····	93
新加坡金市·····	98
香港金市·····	102

第六篇 國際間的黃金跨市套利

全球廿四小時為不停蹄的黃金交易·····	107
利率影響黃金價格·····	113
如何進行倫敦紐約的跨市套利·····	115

第七篇 LME & H. K COMMODITY EXCHANGE

倫敦金屬交易 LME	123
香港商品交易所	130
國際商品結算所 (香港) 有限公司	133
香港期貨合約規格	134
香港 1977 ~ 1980 市場成交統計報告	136

第八篇 期貨市場的對沖理論與實踐

對沖交易的基本理論	138
對沖交易的策略	144
基差交易 & ON CALL 交易	152
場外交易	157
溢價加碼與折價貼息	159
跨月交易	165
對沖與投機	173
商品交易的三種方式	175

第九篇 商品分析

商品價格的四種分析：周期性分析、歷史性分析、技術性 分析、基本分析	179
技術分析：走勢圖的製作、分析 & 圖型	184
未平倉合約與走勢	210
技術操作商品交易的評析	211
如何以有效的保證金獲得最大可能的利潤：金字塔體系	220

基本分析：豬腩·····	228
--------------	-----

第十篇 商品期貨市場新知

買賣權交易 OPTION·····	255
（商品交易）經理帳戶MANAGED ACCOUNT ·····	262
金融利率期貨市場·····	268

第十一篇 商品期貨交易常用詞彙

兩價制、順價和倒價&場外交易·····	286
---------------------	-----

附 錄

(1)國際商品交易細則（1981 索引）·····	289
(2)北美商品經紀公司（1981 索引）·····	309
(3)香港商品交易有限公司會員（1981 索引）·····	324
(4)美國基本利率動向之探討——羅光華先生·····	327
(5)美國的新期貨稅制 TAX STRADDLE—五洲投資周報·····	331
(6)貨幣供應 $\longleftrightarrow$ 利率 $\longleftrightarrow$ 商品價格—五洲投資周報·····	334
(7)商品投資之各類常用度量衡換算法·····	338
(8)北美交易所提供資料索引·····	343

第一篇 商品期貨交易所

交易所

源 起：

交易所設立的源起是一些本身從事商品生產、分配和消費的商家，基於共同的商業利益自願集成為有組織型態而且制度化的商業集團。以提高市場的交易機能為目的，並且尋求市場的公開化和自由化為理想。交易所初始的營業以現貨交易為主，後來因應商業的需要逐漸發展出類似期貨交易的預約買賣合約（指定到貨地的遠期合約 **Forward Contract**，來取代現貨交易的 **To-Arrived Contract**）。不同於傳統的集散市場和中央市場，商品交易所除了確立固定的交易場所和交易時間外。一切交易的進行，依據成文的交易程序和規則，並且有仲裁交易糾紛和交易結算的委員會以平衡和保障業者會員之間的利益。

歷 史：

追溯期貨交易的歷史，部分說法認為比利時的 **Van Dan Burse** 商人在十三世紀即已經進行期貨交易，但正式確定交易所名稱的市場則以英國的皇家交易所 **The Royal Exchange** 為第一。日本人則誇稱他們才是第一個有期貨交易事實的國家，其商品期貨交易的歷史可以追溯到 1600 年～1850 年期間的大阪市食米交易。

事實上，期貨交易所的創始應以美國芝加哥的 **CBT**（**Board of Trade**）為第一。芝加哥先是於 1848 年成立 **BOT**，在 1859

年獲准特許註冊，而在 1865 年正式開始期貨的交易。至於倫敦的 LME 金屬市場則遲至 1870 年代才開辦。

百年來期貨交易所雖然遍佈世界各地，交易所的數目將近百所，真正能發揮期貨市場功能的交易所不過十數個。大多數的交易所祇是聊備一格，有的專屬一個地區，有的等於內國性市場，真正能擠身國際性商品期貨市場的屈指可數。

世界各地商品期貨市場綜覽

美國地區：（24 個）其中祇有 11 所算得上國際性市場，分別爲：

CHICAGO BOARD OF TRADE (CBT)
 CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)
 COMMODITY EXCHANGE, INC. (COMEX)
 COFFEE, SUGAR & COCOA EXCHANGE, INC. (CSCE)
 NEW YORK FUTURES EXCHANGE (NYFE)
 THE BOARD OF TRADE OF KANSAS CITY, MISSOURI, INC.
 (KCBT)
 NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE (NYME)
 MINNEAPOLIS GRAIN EXCHANGE (MGE)
 MIDAMERICA COMMODITY EXCHANGE (MIDAM)
 NEW YORK COTTON EXCHANGE (NYCE)
 NEW ORLEANS COMMODITY EXCHANGE (NOCE)

CBT

芝加哥的 BOT 交易所於 1848 年由 82 名商人聯合創立，創立的宗旨在於“維持一商業性交易所以促成商家交易習慣的統一，同時建立公平交易的原則以調解商業糾紛，發佈經濟性和商業性的消息，保障會員間的利益。”1859 年 CBT 獲得政府的特准

4 國際商品期貨交易操作

註冊，遲至 1865 年 BOT 的交易規則和程序都已大致落定。期貨交易方式開始，往後一百多年間，BOT 一直是美國期貨交易的開路先鋒和調步者，CBT 的組織和制度一直是北美甚至世界各地交易所的模仿和參考對象。

CBT 開始以穀物類的期貨交易為主，目前其上市交易的商品有 17 種之多，向 CFTC 申請批准上市的商品還有 24 種。BOT 交易所會員 1,403 名，結算公司會員 151 名。BOT 在今天仍然是全美成交值最大的期貨交易所，約佔全美期貨交易總成交值的半數。

CME

CME 創立於 1919 年，初期的目的為因應農產商品的生產者和使用者的需求。今日，CME 商品期貨市場已經達到以下的五種市場功能：

- (一)提供保護作用，避免商品價格的劇烈波動。
- (二)以期貨交易的方式提供買家和賣家在經營策略上的彈性運用。
- (三)減少資本的凍結。
- (四)減低倉儲成本。
- (五)增加生產製造業者的貸款比率，使業者能擴大其營業額。

CME 交易所執活畜類商品、森林類商品之牛耳，其所屬的 IMM (International Monetary Market 成立於 1972 And Associate Mercantile Market 成立於 1976) 在外國貨幣和美國公債類商品的交易可說是最大的期貨市場。1,300 名基本交易會員最近通過增加會員名額決議案，往後四年之內可增加 25 % 的會員名額，其結算會員祇有 48 名。

COMEX

COMEX，世界最大的金屬期貨交易所，尤其在銅和黃金的

交易甚為國際市場人士所注目，其結算會員目前有 70 名，其交易會員共 350 名。

MIDAM

Midamerica Commodity Exchange 中美洲商品交易所，排名美國境內第四大期貨交易所。MIDAM 最大的特點是提供迷你型的期貨合約，通常以 CME 或 CBT 合約數量的 $\frac{1}{5} \sim \frac{1}{2}$ 為交易商品的合約數量。（以黃豆而言，其合約數數量祇有 1,000 蒲式耳）目前開辦的商品項目有黃豆、玉米、小麥、燕麥、黃金、白銀、活豬、活牛。1980 年其交易成交值也將近 3 百萬筆。其結算會員有 21 名。

MGE

明尼亞波利穀物交易所是全世界惟一開辦向日葵子和春小麥的期貨交易所。

NYFE

NYFE 紐約期貨交易所俗稱刀子（Knife，取 Nyfe 的音）是全美境內最新和最現代化的期貨交易所，其股權完全由紐約證券交易所控制。有 1,800 名交易會員，52 名結算會員，於 1980 年 8 月 7 日才開始交易。其主要的交易項目以金融利率期貨為主，包括 20 年期 9% 國庫債券，90 天的國庫債券，瑞士法郎、德國馬克、英鎊、加元、日圓等。現在正向 CFTC 申請國內銀行發行的 CD、歐元，還有美國股票交易所指數的握股權交易。

CSCE

紐約咖啡、糖、可可、交易所，由紐約咖啡、糖、交易所和紐約可可交易所在 1979 年 10 月合併成立。CSCE（New York）是目前世界上這 3 種軟性商品的國際期貨交易市場，惟一足以與之對抗的市場祇有倫敦可以競爭。所以倫敦、紐約兩地三種軟

性商品的跨市套利相當盛行。

英國（11個）

London 金屬、穀物、塑膠、砂糖、羊毛等交易所（9個）

Liverpool 棉花、玉米等交易所（2個）

利物浦的小麥期貨交易所 The Liverpool Wheat Futures Market 過去曾經在世界小麥交易的價格上有主宰性的影響力，目前已逐漸式微。

目前倫敦有 9 個類似期貨市場的交易市場，其中兩個最活躍的市場一向是國際間跨市套利的專屬市場（另一個是紐約）。

(1) The United Terminal Sugar Market Association
倫敦糖市。

(2) The London Cocoa Terminal Market Association
倫敦可可市。

這兩個市場的交投量不遜紐約的可可和糖期貨市場。

利物浦分別有兩個市場：

(1) Liverpool Cotton Futures Market Ltd。

(2) Liverpool Corn Trade Association。

巴黎的 Bourse de Commerce 進行的期貨交易商品有可可、糖、玉米和黃豆粉。

阿姆斯特丹有可可市場 Stichting Cocatemijnmarkt。

加拿大的溫尼伯商品交易所 The Winnipeg Commodity Exchange 也是個相當古老而重要的期貨市場，主要的交易項目是穀類，目前也開辦期金交易。在二次大戰前 WCE 一直是世界小麥期貨市場的支柱，但自從加拿大政府另外成立 Canadian Wheat Board 加拿大小麥局之後，CWB 變成加拿大小麥的專賣機構。WCE 雖然減低做為世界小麥市場價格指標的地位，但

仍不失為活躍市場。

日本

日本商品交易所有 18 個交易的商品包括白豆、紅豆輸入大豆、精糖、粗糖、棉錠、橡膠等最活躍的商品推屬紅豆，日本的商品交易所純屬國內市場。

香港

期貨買賣在香港已有十幾年的歷史，當初祇能透過外國經紀進行紐約或芝加哥的期貨買賣，一直到 1976 年日本人在香港大力鼓吹期貨交易，才根據商品交易法例成立香港商品交易所。目前開辦棉花、糖、黃豆等期品，雖然日本經紀公司大力支持，不過除黃豆外其餘的交投量一直過少，導致人為性操縱炒價。香港在 1980 年 8 月 19 日又開辦期金交易，可說是香港目前最活躍的商品（關於期金市場，本書另有專篇介紹）。

其它地區的商品交易所：

歐洲地區雖然自成一商品交易網，但是多數的交易所祇提供現貨交易而無期貨交易。

法國（5 個）

巴黎的 Bourse de Commerce 交易商品有可可、糖、玉米等。Marseilles 物產交易所。

挪威

Oslo 商品交易所

西德（11 個）

Berlin, Bremen, Hannover, Duisburg and Worms

（全部都是現貨商品交易所，Bremen 的棉花交易所在 1971 年以前還有期貨交易。）

荷蘭