期貨交易之理論與實務

林彬 著

三民出版社印行

期貨交易之理論與實務

定　價：精：350元
　　平：300元

著　者：林　　彬

出版者：巨　浪　出　版　社

總經銷：巨浪商業圖書股份有限公司

地　址：台北市重慶南路一段52號2樓

電　話：3712850・3120648

郵　證：102452號

台版業字0158號

目　錄

——自序——

當我一踏入「商品期貨交易」界便已經感受出，這是一門有獨特的風格、色彩以及相當富有「潛力」發展的行業。故開始着手收集有關資料且從實務起步。

二年前，××有限公司成立時，即有一些拙作供給同事參閱，承蒙幾位知心同事的鼓勵，使我益發熱衷此種行業，更想編成一套比較有系統的文字來介紹它。

目前國內尚索求無人，商品期貨交易由於各種資料之收蒐不易，再加上內容繁複自感學識淺薄、經驗不足，只好再投向××公司學習一些商品之知識，更進入一家由日人廸木政彥所主持的商品公司，爲了吸收學習別國的經驗長處及本著一股學習熱忱的初衷，打從業務員、研究員、主任研究員，尤其在科長任職期間，吸收了不少日本商品交易的知識以及香港商品之資料嚐試一些經驗後，而深感此行學問之深奧著實浩瀚，拙作之提前出版乃是想「拋磚引玉」，啓發有志此行人士共同努力爲商品期貨交易界開出更美、更豐碩之花果來，並且願與客戶同業同仁共勉之。

匆匆編輯，戰戰兢兢，惟恐掛一漏萬，報導不全之處，尚請前輩不吝賜教，衷心感銘。並獻此一拙著給初學者參閱。期望對您有所幫助促進瞭解商品期貨之種種，更歡迎各位來函指正，由於有些取摘於同業及報章雜誌惟恐與時間之差距已有點差異，尚乞見諒。荷蒙厚愛之處，作者實不敢獨沾，但願與有心從事此行業之前輩共盛行襄之。

謹此致謝與請教，並祝各位

成功！順利！

著作者：林彬（全泉）　自序於台北

第一篇　商品「交易所」之認識

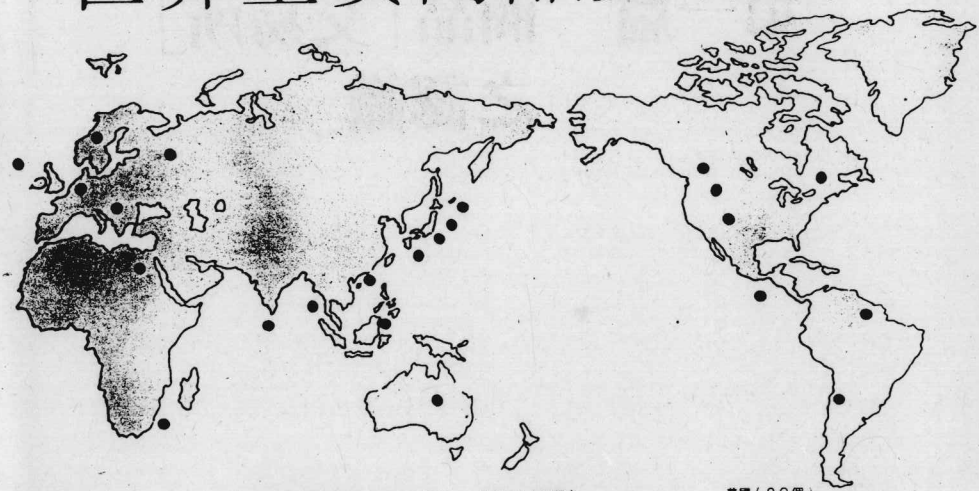
交易所的歷史

今日的期貨交易所，是一個供給買賣雙方聚集的場所，它起源於十九世紀早期的美國，但遠朔至十三世紀後期，比利時的（VAN DEN BURES）商人們已經開始進行類似的交易，並在十四、十五世紀期間，已發展爲有組織化的市場。

在歐洲正式採用交易所名稱的是「皇家交易所」（THE ROYAL EXCHANGE）成立於一五七一年，但其交易形式與現代者不同，所以交易所的雛形乃源於歐洲，但實際之發展卻在美國進行。

世界各國期貨交易所的分佈情況如下：

世界主要商品交易所



英國（11個）
LONDON 穀物交易所 橡膠交易所
砂糖交易所 羊毛交易所等
法國（5個）
PARIS 商品交易所
MARSEILLES 物產交易所
挪威 OSLO 商品交易所
西德（11個）
BERLIN 商品交易所
HAMBURG 商品交易所
HANOVER 穀物交易所等

荷蘭 ROTTERDAM 商品交易所
AMSTERDAM 商品交易所
比利時（3個）
ANTWERP 商品交易所
HANOVER 穀物交易所等
芬蘭 HELSINKI 商品交易所
奧地利 VIENNA 商品交易所
意大利 MILANO 商品交易所
GENOA 商品交易所
埃及 ALEXANDRIA 棉花交易所
澳洲 SYDNEY 羊毛交易所

日本（18個）
東京穀物商品交易所
（紅豆・白豆・輸入黃豆等）
東京砂糖交易所（精糖・粗糖等）
東京纖維交易所（綿紗・毛紗等）
東京橡膠交易所等
香港 香港商品交易所（棉花・砂糖）
印度 BOMBAY 棉花交易所
巴基斯坦 KARACHI 棉花交易所
馬來西亞 MALAYSIA 橡膠交易所
星加坡 SINGAPORE 協會

美國（20個）
CHICAGO 商品交易所
NEWYORK 棉花交易所
NEWYORK 咖啡・砂糖交易所等
加拿大 WINNIPEG 商品交易所
巴西 SANTOS 咖啡交易所
SAO PAULO 棉花交易所
阿根廷 BUENOSAIRES 商業交易所

商品交易所之作用

因有嚴密的監察制度和法案的不斷修訂，期貨交易已漸漸發揮其功能。

由於商品交易需要集中的場所供給商人使用，其後商人就在此場所內進行期貨買賣，例如商人可以一次購買一年所需之商品，而在日後才收貨。因此過去之整個世紀內，全世界之期貨交易所都能成功而且有效地供給所有業界及其他行業所需求之期貨合約。

在期貨交易中，買賣雙方只須要訂立下列三項：

一、商品價格

二、交貨日期

三、商品數量

故此期貨交易之手續十分簡單，而且任何數量之交易可以在很短時間內完成。

期貨交易之設立，除了可以滿足各行業即時之需求外，還有下列各項優點：

一、肯定買賣雙方在此市場中能保障雙方的利益。

二、加工者在生產貨品時，可以穩定其原料價格而設計出產品之成本價格。

三、使國際金融流通。亦達成世界貨物之流通，貨暢其流，物盡其用的目的。

現在試以黃豆爲例來解釋一下如何利用先買及先賣的方法來建立期貨交易。

因爲種植季節的原故，農人通常只能把其收成之黃豆在短期內大量出售，此種情形會令豆價下降而使收益減少，在另一方面，豆品製造廠（黃豆消費者），亦會有兩種不利之情況，其一就是在收成季節時，黃豆的供應超過他們的需求，另一則是在非收穫季節時他們需要支付高價以維持工廠的生產，農人及消費者爲了保障利益，便將黃豆之買賣程序用期貨方式來進行，亦即是說，消費者會將一年所需要之黃豆，分幾個月份之合約向農民收購，而農民亦慢慢分期交貨。這是常有的事一生產者與廠商採購互相均受益。

上述之方法雖然並不十分理想，但豆品製造廠已有足夠之原料進行生產，不會因爲黃豆價格之暴升而致其生產窒息，日後黃豆之價格高於合約價格，在表面上看來農民受到損失，但不可忘記日後黃豆之價格有可能低於合約價格。

合約的持有人日後想停止其合約的話，可以將其持有之合約轉售與其他有興趣承受的人仕，最後之合約承受者，包括那些農夫，豆粉廠，或商人，會保留合約到商品交收的日期。

美國交易所之成長雖在十九世紀六十年代才開始，但在較早時已經有期貨交易的存在，人們利用單據預約貨物的方法可追朔至十六世紀時的ANTWERP 市場，而倫敦交易所亦在十七世紀時以相似之方法進行交易。

今日的期貨交易已進入高度發展的階段，尤其在美國，他們交易的商品超過五十種而有組織之交易所也超過二十所，通常每一交易所主持一兩種商品的交易，其中少數之交易所，例如：（CHIGAGO BOARD OF TRADE，CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE 及 COMMODITY EXCHANGE INC.）主持多至八種或十種的交易，通常交易的商品包括有麥、粟、黃豆、豆油、豆渣、棉花、蛋、馬鈴薯、橙汁、牛隻、豬隻、豬腩、可可、銅、銀、水銀、夾板、糖、金、紅豆、白豆、毛紗、棉紗、生絲、乾繭、橡膠等。

商品交易的功能

商品交易所在政府通過商品交易法例的完善管理下執行職務，發揮功能。生產者及消費者爲維護本身利益，投機者甘冒投機風險，推測商品走勢，運用最少的資金博取最大的利潤，通過商品交易商在商品交易所進行自由競爭形式買賣。價格的形成，對自由經濟供求起調節作用。

通常商品價格高漲會令需求減少，下跌時供應量也漸減，而價格暴昇對生產者及輸入商會起一定刺激作用；相反價格下落促成需求增加。在千變萬化商品價格波動中，往往給現貨商帶來損失，穩健商人及生產者爲避免冒過大風險，固定利潤，在商品交易所作與現貨相反方向的對冲買賣。無論商品市場行情如何變化，現貨與在交易所進行買賣的損益互相抵銷，不再造成更大的損失。

水由高處向低處流，這鐵律是永恒的，但在整個國際間的經濟與商品市場間，產地與消費地之間，或因商品推出市場不同時間所引起的價格偏差時，由於交易所能迅速處理大量買賣，對以上偏差都能由高向低或由低向高起平衡調節作用。

總括來說，商品交易的主要功能是調節整體經濟價格的工具，亦是資本主義社會裏不可缺少的經濟行爲。

2

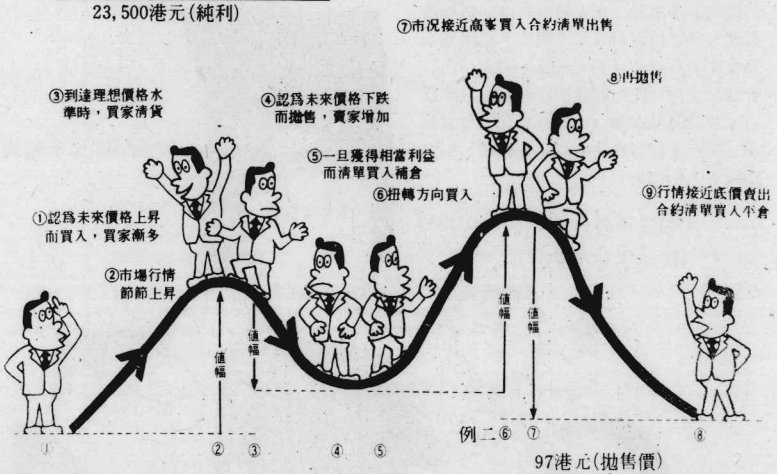
商品期貨買賣計算方法

先買與賣時機弄對絕對雙頭賺

例一、

	97港元(清貨價)	
−	87港元(買入價)	
	10港元(買賣價差額)	
×	250	(每合約爲250包)
	2,500港元(一合約之利益)	
×	10	(以10張計)
	25,000港元(10張合約利益)	
−	1,500港元(買賣佣金合計)	
	23,500港元(純利)	

以香港黃豆爲例，若以市價87港元買入六月份合約10張，稍後以97港元獲利出售，利潤計算方法如左所列。黃豆買賣按金每張爲1,500港元，10張合約所需資金額爲15,000港元。



以香港黃豆爲例，若以97港元拋售六月份合約10張，稍後以87港元獲利買入補倉，買賣計算方法如右所列。

上述舉例，只是市場走勢如閣下所願，若市場走勢與願望相反，將會變爲虧損。

例二

	97港元(拋售價)	
−	87港元(清貨價)	
	10港元(買賣價差額)	
×	250	(每合約爲250包)
	2,500港元(一合約之利益)	
×	10	(以10張計)
	25,000港元(10張合約利益)	
−	1,500	(買賣佣金合計)
	23,500港元(純利)	

可以信賴的商品交易商

商品期貨交易所在商品交易法例管制下，供給經過多方面嚴格審查而獲得資格的商品交易商作自由買賣的場所，商品期貨價格的形成，是投資者通過交易商在交易所進行投資行爲的結果，其中，投資者對商品交易商的選擇與買賣是否成功有很大的影响。

首先，商品期貨市場價格變動任何人都不可能有絕對把握，商品交易商有盡提供商品市場行情，市場狀況等消息的義務，使投資者了解之後再按照其本人決定作出買賣，然後在商品交易所作正確處理，明確分清義務與職責，對一個優秀商品交易商是相當重要的。

商品交易法例的嚴格管制下，投資者利益獲得保障，交易商屬下商品期貨從業員不斷接受專業性訓練，研究商品市場變化，收集不同方面資料供給投資者，以幫助提高市況判斷準確性，對投資金額不同顧客均提供同等服務，此外，買賣手續清楚、準確、資金提取便利，都是交易商業務範圍之內。

尊重投資者意見，提供專業性服務，關心顧客投資買賣，做投資者好參謀，才能獲得顧客信任。

商品期貨交易方法

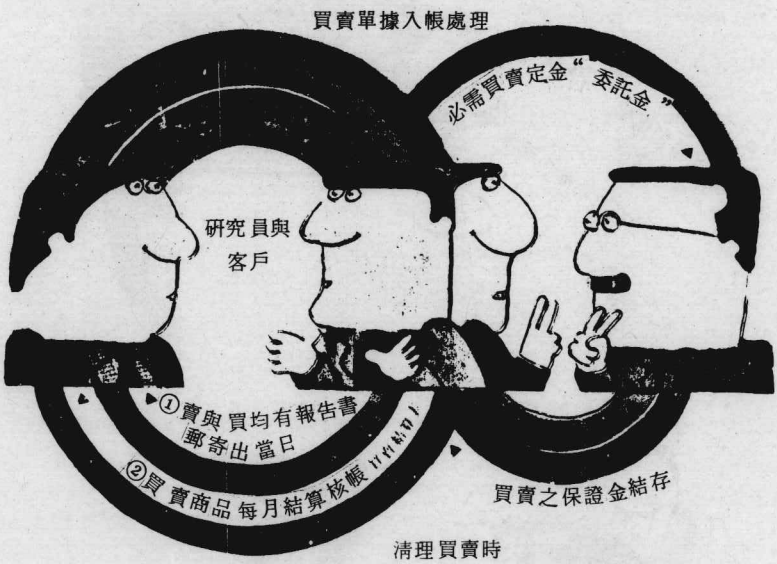
商品期貨市場買賣方法簡便，如認爲某種商品未來價格下跌即先行賣出，等待行情下跌後以較低價格買入。相反，認爲價格趨上昇則買入，或上昇後以較高價格賣出，以完成不同價格買賣互相抵銷，賺取價格差額。無論先賣後買或先買後賣，只要在交易取指定時間之前平衡買賣便可。

由於商品期貨種類繁多，且每一商品都有不同交收月份，因此在進行買賣時，必須清楚地指出商品種類，交收月份，買賣數量，希望以何價格買入或賣出（或以市價），如限價買賣必須指出有效期限，如：

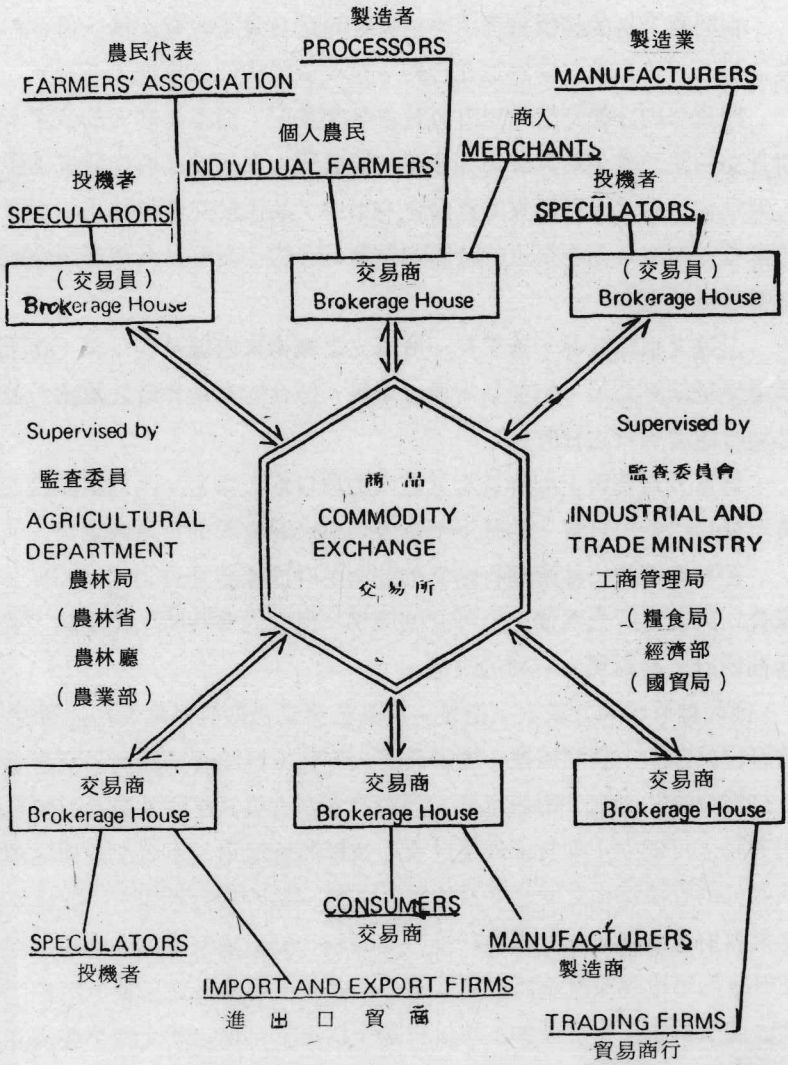
買入香港黃豆，80年六月份交收，弍拾張，在收市入價。或

賣出香港黃豆，80年六月份交收，弍拾張，在開市時賣出。

顧客　　KEX ENTERPRICE CO., LTD.　　商品交易所



交易所內之組織結構


製造者
PROCESSORS
農民代表
FARMERS' ASSOCIATION
製造業
MANUFACTURERS
個人農民
INDIVIDUAL FARMERS
商人
MERCHANTS
投機者
SPECULARORS
投機者
SPECULATORS
（交易員）
Brokerage House
交易商
Brokerage House
（交易員）
Brokerage House
Supervised by
監查委員
AGRICULTURAL DEPARTMENT
農林局
（農林省）
農林廳
（農業部）
商品
COMMODITY EXCHANGE
交易所
Supervised by
監查委員會
INDUSTRIAL AND TRADE MINISTRY
工商管理局
（糧食局）
經濟部
（國貿局）
交易商
Brokerage House
交易商
Brokerage House
交易商
Brokerage House
CONSUMERS
交易商
SPECULATORS
投機者
MANUFACTURERS
製造商
IMPORT AND EXPORT FIRMS
進出口貿商
TRADING FIRMS
貿易商行

結算公司(International commodity clean House)

在期貨交易的整個過程中，結算公司是負責正式登記每一份合約及保證每份合約皆有效，當然這些合約一定要依照法例及規則下進行。

期貨合約之簽訂皆用出市會員之名字登記，而不用客人的名字，如果期貨交易缺乏這種結算公司的保證，買賣雙方在平倉的時候便會出現困難，因爲每一個客人對期貨的意向會有不同，及由於交易價格出現的彈性，買賣雙方都有可能在很短的時間內結算其合約，亦即是多頭客與空頭客會常常改變其意向。

上述之種種情況，皆需要一所獨立之機構來處理及作保證，此所獨立機構便是結算公司，它並且需要計算每一份合約在結算時之盈虧，並且在必要時處理現貨之交收。

結算公司要替上市會員及其客人的戶口嚴守秘密，因此結算公司的職員不能自己進行買賣，並且不能把公司與市場有關的資料供給他人。

替香港期貨交易所進行結算的公司名叫國際結算公司（ICCH），結算公司與交易所是兩個完全獨立的機構，但它們會時時保持聯絡，並且會共同制訂一些對雙方有利的政策。

商品結算公司之成立，這是一所既公平又合理且保障客戶的單位，由政府派員參加，講到這裡，著者希望政府官方應該考慮讓商品交易期貨交易成爲合法化，謹提出兩個意見，請政府有關人員派往國外交易所做實際之研究將來可成立「期貨管理委員會」來專門管理這一不合法之單位使之合法並促請立法院中之立法委員立法，如前一些時旅行社也有一段迷惑期，結果政府成立觀光局要求旅行社提出保證金交給國家指派管理單位保管，如有違約可没收保證金而期貨交易非常熱絡而有實質之必要，由於這是一個已開發國家進步之產物，可以採取「輔導」，使之如大陸早些成立之「上海市華紗交易所」「杭州市豆餅交易所」一樣在實際上有「穩定物價」「保護廠商」作原料成本之「對冲交易」有利於風險之降低之作用。