



商業實務叢書

期貨交易 須知

THE KNOWHOW
OF COMMODITY
FUTURE
TRADING

美編著・萬里書店出版

期貨交易須知

薛華業編著

香港萬里書店出版

期貨交易須知

薛華業編著

出版者：萬里書店有限公司
香港北角英皇道486號三樓
電話：5-632411 & 5-632412

承印者：嶺南印刷公司
香港德輔道西西安里13號

定價：港幣十四元

版權所有 * 不准翻印

(1982年2月初版·1984年1月重印本)

前 言

在某些人的觀念中，期貨交易是一種帶賭博性質的投機生意，因而不敢恭維。其實，期貨交易是很嚴肅的東西，裏面充滿學問。對此有相當認識並充分掌握資料的人，可以藉着期貨交易進行商品保價或賺取利潤，跟做正當的生意一般，決不是純粹的投機取巧。

筆者曾長期地搜羅、研究期貨市場的資料，有一點心得體會，現試圖把這種業務作盡可能深入的探討，而文字則力求簡明扼要，希望對準備踏進或初步涉足期貨市場的人有一定的參考價值。祝各位馬到功成！

目 錄

前 言	I
一、期貨交易的認識	1
1. 期貨交易的作用	1
2. 如何踏入期貨市場	3
3. 怎樣避免損失而謀取利潤	6
4. 制定妥善的交易計劃	9
5. 正確選擇可靠經紀	11
6. 期貨交易與股票交易的區別	13
二、市場價格走勢分析	17
1. 供求關係與基本分析	17
2. 價格走勢基本形式	22
3. 如何製作價格圖表	29
4. 市場價格重要因素	40
三、運用期貨保價功能	44
1. 價格保險的意義	44
2. 基差及保價與銀行的關係	49
3. 實用價格保險的方式	55
4. 用兼營法來保價	62
四、金融期貨市場概況	70
1. 什麼叫金融期貨？	70
2. 外匯現貨與期貨交易	75
3. 各種債券期貨交易	85
五、期貨交易其他策略	91

1. 考慮哪些供求因素.....	91
2. 正確向經紀下達命令.....	104
3. 商品期貨交易所.....	107
附錄：期貨市場的圖表、用紙及圖形.....	113

一、期貨交易的認識

1. 期貨交易的作用

商品期貨交易（Commodity futures trading）和現貨交易（Spots trading）是迥然不同的。現貨交易顧名思義就是現成商品的交易，一方交貨，另一方付款；期貨交易則並不牽涉到實際貨物的所有權轉讓，而是轉讓與這種所有權有關的價格變化風險。

這似乎難於理解。其實在商業中，價格變化的風險是無時不在的。無論在任何地方或任何時候，除非是官方控制或凍結，物價很難維持不變，它必然隨着供求關係的千變萬化而不停上落，分別只是幅度的大小而已。

價格變化風險無論如何都要有人承擔。當商人爲了做生意而不得不承擔這種風險時，一般來說，就會短付給生產商或向顧客多收款。如果是生產商直接承擔這種風險，就會把相應增加的成本轉嫁給經銷商和顧客，以獲得補償。

由於這個緣故，世界經濟需要有適當渠道來轉移這種風險，而這正是期貨交易的主要作用之一。期貨是靠期貨合約（Futures contracts）來交易的。期貨市場把價格變化風險同其他正常商業功能所產生的風險區別開來，使它可用特殊方法處理，使擁有期貨而想賣出的人（商行）轉讓給需要它的人（投機者）。

“投機”（Speculation）似乎是貶義詞，但在商業中，它的恰當解釋應是“冒着損失的風險，進行貨物、股票、證券等的買賣，希望藉着它們市價的變動而帶來利潤”。

期貨交易事實上正是這種性質的買賣，也就是以“市價變動”作爲獲利的來源。儘管仍然有不少人視之爲冒險事業，但它在世界

經濟中日益發揮巨大作用却是有目共睹的事實。研究經濟發展的人也無法忽視期貨市場的份量和作用。

雖然經濟學家還未能把期貨市場給社會和經濟帶來的好處歸納起來，但若干優點已是顯而易見的了。

期貨市場所發揮的基本經濟功能包括：發現競爭性價格、抵消商業價格風險（簡稱“保價”）、方便資金週轉以及分配資源。以下是詳細的闡述。

有組織的期貨市場上的價格反映了衆多買家和賣家的觀點，這不僅與當前的供求有關，也與未來長達一年或年半的預測有關。但是，這並不意味所預測的期貨價格會適用於將來，它只是某個時間對將來供求關係的意見。情況改變了，意見也會改變，這是說，預測價格也會隨着改變。這些變化並不降低期貨市場的定價功能（Pricing function），反而使供求方程式不停地跟着時勢的發展而更新，使期貨市場體系更能發揮其效用。

期貨交易通過競爭性價格發現過程所得的資料，對商品的生產分配和加工各階段的計劃工作都是非常寶貴的。計劃工作是每一種商業業務的正常組成部份。對任何行業來說，爲了要達到最大效率，都會把經營成本減到最低限度。只要期貨市場能改進計劃工作，效率並降低經營成本，顧客和整個經濟都必然會得益。

保價功能（Hedging function）給經濟帶來許多利益，包括在購貨時降低財政費用。給生產商、分配商和加工商提供資金的較大規模的銀行，對於受到適當保價保護的存貨，都給予最優惠的條件。舉例來說，一位信用良好而其存貨又獲得充分保價的商人可以獲得其存貨照市價九成的貸款，且利率較低（可以降至6厘半）；而另一個存貨未經保價的商人，可能只獲得照市價7成到8成的貸款，且利率可能提高至1分。前者因成本較低而佔盡優勢，後者則被迫把增加的成本轉嫁給顧客，因而在競爭中處於不利地位。

期貨市場也起了使買家和賣家直接聚會的作用，雙方直接交易，從而改進總的市場效率。

商品期貨市場有助於消除市場割據局面，換句話說，它可把不同而又分散的各地市場統一起來，促進競爭，使各地的壟斷商人再無法隨心所欲地控制市價。在資本主義國家中，期貨市場協助性地

把各地市場組合成一個全國性或國際性的市場。這樣的市場的出現意味着各地市場的價格趨向於一致，至少，大多數市場和大多數商品價格會更加穩定，使保價更有效。

期貨市場對顧客有多少好處呢？由於在世界範圍內，期貨交易方興未艾，在香港，更是近三、四年才開始有正式期貨交易市場出現（1977年5月才開業），所以還無法作出正確的估計。不過有些研究報告指出，在過去一段時間內，利用期貨作保價的人，其收入比不這樣做的人更穩定。他們既不獲得最高價，也不獲得最低價。期貨市場給他們提供了穩定收入的機會，而且使他們能減少銷售墊金而取得競爭優勢。

當然，期貨市場並非萬能。一些人以為期貨市場建立了價格標準，這完全是誤會。期貨市場對價格的高低並無重要影響。在公開的市場裏，價格是由供求關係建立的。期貨市場僅僅反映了供求因素以及它們之間的相互作用。

倘若顧客有效地杯葛產品，倘若一個國家提高其出口稅，倘若一個國家根據其外交政策想以某種方式影響世界商品價格，那末，有效的期貨市場應該會反映出它們的影響。

另一方面，期貨市場也不能保證商人獲得利潤。如果一個商人無法妥善控制自己的成本或者經營不善，期貨市場並不能像魔術師一般，使他的生意變得有利可圖。

總而言之，期貨市場一般能促進並改良整個市場的競爭，使一切資源能有效地分配和利用。

2. 如何踏入期貨市場

商品期貨交易並非是任何人都可以從事的行業。參加期貨交易的人基本上有兩大類：一類人本身經營商品生產和買賣的生意，期貨買賣只是他們的正常副業，他們把期貨合約的交易當作以後進行現貨交易的代替業務，這種人稱為保價者（Hedger）；另一類人則希望通過正確預測期貨價格的變動來賺取利潤，他們就叫做“投機

者”(Speculator)。

一個人若要參加期貨交易，最先決的條件就是要有足夠的資金以應付可能遭遇到的損失。一些研究報告表明下列可能性是非常高的：顧客付了佣金並計算了損失的利息之後，就連一文錢也賺不到。

其次必須對承擔很大的風險有充分的心理準備。大多數期貨交易都包含極大的風險，如果不能鎮定和冷靜地應付這種風險，最好別涉足期貨市場。

第三，商人必須控制自己的貪婪心理。巨大的風險和巨大的獲利可能合在一起之後，常常使人不由自主地沉迷其中，最後導致傾家蕩產、血本無歸。因此商人必須好好約束自己，及時克服錯誤，以免遭受大損失。對某次交易贏利的預計要適可而止。

那些愛幻想、夢想，而不是腳踏實地充分認識市場的風險的人，也不要參與期貨交易。

最後一個條件是要勤奮耐勞，敬業樂業。不論幹任何一行，賺錢都不容易，尤以期貨交易為然。因為要應付瞬息萬變的市場情況，不全力以赴是不行的。

上面講過，參加期貨交易的人基本上有兩大類，這種說法比較籠統。為了統計，美國芝加哥商品交易所曾對1970年9月至11月3個月期間參加交易的約4,000名顧客作了一次調查。結果發現這些顧客有下列情況：

①多數是男性；

②年齡多在45歲左右（4,000人中有56%是年齡在35～55歲之間的男性）；

③每年收入都多超過1萬美元（47%在10,000～25,000元之間；39%在25,000元以上）；

④有良好的職業（54%是醫生、律師、牙醫等專業人員及高級行政管理人員或白領員工）；

⑤多受過良好教育（4,000人中有68%曾上過學院；其中60%取得學士學位，而18%也獲得畢業學位）；

⑥只短期參加交易（85%的人參加交易不到1個月，其中55%甚至還不到10天）。這一點可能表明他們當中有許多人進行交易時並沒有周詳的計劃；

⑦只進行小額交易（4,000人中55%每次只進行1～2項合約的交易；75%每次交易都少於5項合約）；

⑧他們都有證券賬戶（Securities account）（其中70%擁有這種賬戶）。

介紹上述資料並不意味着它們是成功的期貨交易商人的先決條件，但它們確有助於消除對經營期貨的人的神秘觀念或誤傳。

參加期貨買賣的商人所開的大多數戶口都較小。美國商品期貨交易委員會1976年7月曾對經紀的月終賬目結單作了研究，發現所有戶口的62%是平均不到5,000美元的。總的來說，近90%少於20,000美元，而超過此額的實在極少，只佔3.7%。由此可見，大多數人只用很小額的金錢去經營期貨。

許多投機者參加期貨買賣是爲了賺錢，而期貨交易中的高控制率（Leverage 用於控制一定量資源所需的金額）提供了把小額金錢轉變爲大筆金錢的良好機會。

當然有一部份人是爲了尋求日常生活中所缺乏的刺激和勝利感而參加期貨交易的。這種人在期貨中買賣稍有成就，就會飄飄然，產生一種在戰場上獲勝的感覺，因而過高估計自己的能力和聰明才智。這種人的自我膨脹到不可一世的時候，也就是他們在期貨市場上跌大跤的時候。任何初入行者對此都必須慎之戒之。

成功的交易者知道在交易中控制自我的重要性，能夠在瞬息萬變的市場中穩紮穩打，因而得到一點好處。

某些人參加期貨買賣的心理可以解釋爲貪心和恐懼的組合體。他們害怕失去他們最想要的東西——金錢，但有時他們的貪心強烈到使他們失去控制。過度恐懼或過度貪婪都使他們無法作出合理的決定。要克服這種心理，有必要制定良好的計劃。

還有一部份人純粹是帶着賭博的心理參加交易的，這種人就像上面講的那種尋求刺激的人一樣，不是以賺錢爲目的，只是爲了尋求源於賭博惡習的一種滿足感。結果，他們也是期貨市場上的失敗者。

許多交易者都有一股基本的“熱衷於佔有”的動力，這表現在他們簽訂期貨合同時所作的決定上。他們傾向於長期交易而非匆匆去來。

儘管有部份人是帶着賭博的心理參加期貨交易的，但這並不說明，可把賭博和期貨交易混爲一談。實際上，兩者是截然不同的。

賭博是爲了尋求冒險刺激而無中生有地製造出風險的，它是個人與個人之間金錢的無益轉讓。以嚴格的經濟意義來解釋，賭博吸收時間和資源，而並不創造出新的價值。

相反，期貨買賣所冒的風險是在商品生產和購銷過程中客觀存在的。農作物、畜產品和礦產在生產和購銷過程中，顯而易見隨時存在着價格變化風險，必須由人承擔——由購入者自己承擔，或者轉讓給別人承擔。

比方說，你是大豆的經營人，在你作了各種計算之後，認爲到1981年6月每袋可售港幣129.2元，從中可獲相當好的利潤，這促使你去經營這種生意。然而，有時由於不管價格將來會如何變化，都不得不進貨，以便隨時滿足老客戶的需求，而據預測，大豆到時每袋價格比你進貨時還低，這使你不僅無利可圖，甚至還遭受損失。那怎么办呢？

3. 怎樣避免損失而謀取利潤

當你面臨上述虧損的風險時，期貨市場就可幫你的忙。你可以先賣出全部或部份大豆期貨，至少把其中一部份的風險轉讓給自願承擔它的購買者。爲什麼那個商人會自願去承擔風險呢？因爲他希望從將來價格上的變動來獲取利潤。

雖然在上節中已把期貨買賣和賭博截然區別開來，但無疑，有相當數量的人是把期貨買賣視爲賭博的。那些對商品缺乏知識，對市場缺乏了解就貿然參加交易的人，實際上就是在期貨上進行賭博，這就是本港俗稱的“炒期貨”。可以預料，到頭來，這種炒期貨者絕大部份都成爲輸方，有的甚至血本無歸。

總的來看，在所有參加期貨買賣的人中，賺錢的少，虧本的多，這是因爲有不少人是如上段所述般，在盲目的情況下貿然參加。有人作了研究而得出這樣一個結論：賺錢的人和虧本的人大致是1對

2 之比。而且從金額來看，虧本者損失的錢平均比賺錢者賺來的錢多。他們還發現，佣金費用佔了損失的一大部份。

在此列舉這個資料並不爲了否定期貨交易的可行性，目的只是在於奉勸欲涉足期貨市場的人必須從一開始就明白：怎樣防止損失而謀求利潤。

美國伊利諾斯大學的湯姆斯·希羅尼莫斯博士（Dr. Thomas A. Hieronymous）把他的發現詳細分析如下：

期貨交易商人可分爲“一次交易者”和“常年交易者”。一次交易者的戶口只列出利潤或損失，說明他只作了一項交易，或在一種商品上作了幾次交易，然後退出。在這種人當中，賺錢的人還不到三成。

常年交易者指的是至少經營過十項合約而且每次至少賺蝕500美元的人。這些人中的賺蝕者幾乎是各佔一半，而且扣除佣金之後，他們各自賺或蝕的淨金額也差不多相等。

即使最有經驗而且最成功的交易者也會做虧本生意。從次數方面來統計，其實許多人做的虧本生意比獲利生意還多，但他們仍然有錢可賺，這是因爲虧本的金額小，而獲利的金額大。舉例來說，你做了8次虧本生意，每次損失500元，而只做了3次獲利生意，每次賺了2,000元，相比之下，就淨賺了2,000元。

由於在期貨買賣中並沒有必定獲利的公式，對初入行者來說，最要緊的是要了解市場並了解一些商人虧損的原因。常見的失敗原因有以下幾個方面：

（1）資本不足

經驗表明，資本太少的人幾乎可以預料其必然虧蝕。沒有足夠的資本支持，只要市場上暫時出現不利的趨勢，他就可能被迫清倉（Liquidation），如補倉，也就是要補交更多的墊金，這往往是這種人無法辦到的。

（2）缺乏知識

無經驗的交易者很容易誤解或完全錯過了影響價格的重要消息，因而對市場作出錯誤分析，並進而對交易作出錯誤的決定。其實，在參加期貨買賣之前，必須懂得基本的和技術性的價格分析方法，知道買賣訂單的不同類型並知道運用它們的方法，並要研究你

要經營的商品的生產和買賣體系。

（3）經營的商品品種太多

許多初入行者往往把經營範圍拓展得太闊，這也搞，那也搞，交易品種太多，結果把自己弄得暈頭轉向，顧此失彼。有經驗的交易者都認為，一次要同時密切注意三種以上的商品是很難辦到的。因此在開始時，最好先集中搞一、兩項商品並徹底了解它們的來龍去脈。

（4）缺乏自我約束力

缺乏自我約束力也是導致初入行者失敗的一個原因。前面已說過，有沒有足夠的自我約束力也是可否參加期貨交易的一個先決條件。缺乏自我約束力，就會像賭輸的賭棍那樣，把有限的資金來作孤注一擲；有時也會被勝利沖昏了頭腦，愈搞愈大，直至不可收拾。

（5）沒有妥善的交易計劃

初入行者最常犯的錯誤是沒有準備好妥善的交易計劃就貿然入市。參加期貨市場買賣之前必須備妥交易計劃，因為它可以引導你掌握市場走勢、管理你的資金，並可以控制你的情緒。

上面講了5種交易者在期貨市場上遭到損失的原因，但最值得重視的還是第五種。計劃當然可以有繁有簡，簡單的計劃只包括一般的考慮，而複雜的計劃甚至可能包括使用電腦來制定交易規則。有一些計劃總比完全沒有計劃好，即使計劃制定得差也自然比沒有計劃好，但是絕沒有一份計劃是可以保證你一定賺錢的。

當然絕對沒有人願意損失金錢，但在冒險時自然會有損失金錢的可能。另一方面，不去冒一些風險，賺錢的機會也少了。對風險的性質和份量的考慮是否適當，是期貨交易成敗的關鍵所在。

在任何一個時候交易者該承擔的風險究竟有多大呢？而他該怎樣保護自己呢？在回答這些問題時，要搞清楚，在承擔風險的需要和能力之間很少能劃上等號，這是兩碼事。因此在從事期貨交易時，必須兩者同時兼顧，而且還要冷靜而又客觀地考慮你的家庭責任、財政狀況以及情緒對交易的適應性等。

4. 制定妥善的交易計劃

從何處着手制定入市計劃呢？和經營一切生意一樣，首先要考慮的是投資問題，從事期貨買賣當然也不例外。一開始你就必須對自己的淨資產和流動資產心中有數，淨資產就是總資產（固定和流動資產）扣去總債務的淨值；流動資產包括存在銀行的現金、儲蓄戶口、擁有的證券等。淨資產確定你在交易中所能承擔的風險的程度，而流動資產是你用以作期貨買賣的唯一資金來源。

你必須首先保證不佔用你和你的家庭的生活費用、必要的儲蓄、保險、養老金和正常的投資等。只有在滿足了這些基本需要之後剩下的多餘款項才適宜用來進行期貨交易。只有這樣，你才不致於投入過多的資金而冒更大的風險，而且才能巧妙地運用金錢。

你該把多少剩餘款項投入期貨交易呢？這取決於許多因素，例如你自己的年齡、家庭的規模、職業的類型和可靠性、家人對交易的態度等等，這都是必須考慮的。

假如淨資產不到5萬元，你就可能不去從事期貨買賣。但假如你硬要入市的話，最好不要動用流動資產超過一成以上。即使你很有經驗而且資金雄厚，但也最多只能投入流動資產的四分之一。超過這個限度，可以說已開始失去理智，並會面臨更大的失敗風險。

投資額確定之後，就要精心選擇所經營的貨物種類並確定從事交易的方法。例如，經營可貯商品比經營易壞商品所冒的風險更少，用“兼營”（Spreading）法經營可貯商品所冒風險通常也比單營法少（兼營法詳見第三章第四節）。

交易策略的第一步是選擇你感興趣的商品和合約。先選擇最熟悉和最容易的品種去經營。選好之後，接下來就是對市場的分析，掌握市場的資料。

一些商人主要是根據市場的基本因素作出交易的決定，也就是說估計將來可能的價格走勢。走勢的基本因素包括一種商品的估計產量、前幾年的滯銷量以及未來的預計需求量等。但怎樣估計呢？這就要利用政府部門和其他許多機構所提供的大量資料和數據來估計。

另外一些商人則採用較技術性的方式，利用價格走勢圖表來預計未來的價格走勢，因為有的理論說明，熟悉的價格走勢圖形往往會一再出現。

還有一些人同時使用上述的兩種方法，只有當他們對基本的和技術的因素的解釋與市場趨向一致時才入市。

有一些人却全然不管這些，他們十分依賴他們所信任的經紀或顧問公司的勸告。

不論採取哪一種途徑，爲了使作出決定的過程更加客觀而且爲了在執行時有所節制，最好把主要的基本的和技術的因素綜合成一個總表，並據它們對價格的影響估量各組因素，從而決定作長線、短線或中線的投資。

對價格走勢有了認識之後，再估計價格活動的程度以及它發生的可能性，然後作出決策，這個過程相當困難，但非常重要。各方面考慮得越周全，信心就越大。

上面講的是入市（入手）時的計劃，但假如不考慮到離市（脫手）的計劃，那末你的計劃還是不完整的。因此在確定入市策略時，還要確定自己在何時和在何種情況下清倉離市。

這就是說，你必須考慮你呆在期貨市場多久。一些商人認爲，假如他們在幾星期內達不到目標，就應該清倉離市直至他們對市場趨勢有較肯定的認識爲止。大多數投機性的商人則避免帶貨進入交收月份（Delivery month），因爲他們害怕墊金的增加以及在交收月份經常發生的反覆無常形勢。你的計劃中應訂下目標價格，達到目標價格時，你會滿足所得利潤或所削減的損失而清倉。重要的是，在制定目標價格時必須抱現實主義的態度，不要貪心，適可而止。

有人在計劃中的目標價格上標以「停止令」，也就是達到一定的價格時，或降到已瀕臨不應有的損失的價格時，由你的經紀按你的命令將貨賣出。這算是一個好辦法。

除了標上“停止令”之外，也可以標上「停止訂單」（Stop order），當市價達到你規定的價格時，停止訂單就成了買賣訂單而由經紀代你執行。停止訂單可用來在達到你的利潤目標時結束合約（Close out position）、簽訂新合約，或在市價要變得不利於你的關頭結束合約。停止訂單增加了你對自己的約束力，並有助於

你堅持你原有的目標。適當應用停止訂單是 ~~一切期貨交易者~~ 入市時必須仔細考慮的問題。

在制訂計劃中最有價值的是指定概率 (Probabilities) , 它使你考慮你獲利或受損的機會究竟是百分之幾。 ~~在指定概率~~ 就很容易確定是否值得從事有關交易。把預期的可能收入與達到那筆收入的概率相乘, 就會求得最後從交易中得到的利益或遭受的損失。

在計算中還要考慮佣金的問題。在各項交易上必須把預料的可能利潤同預料的可能損失作比較。一些商人喜歡在扣除佣金之後兩者的比例至少是 3 比 1 才入市。其他人則喜歡更高的比例。無論你選擇什麼比例作為你決定入市的指南, 你入貨時心中必須有一個利潤目標和一個損失限度。

一切計劃就緒之後, 就要準備實施計劃。但定要看準市場形勢, 在這方面, 耐心是一個重要因素。仔細選擇所要從事的交易, 不要因害怕失去機會而匆忙從事, 因為不久就會有另一次機會到來。

要經營的商品種類, 最初入貨量的大小以及補貨的條件等也是計劃的重要成份。缺乏經驗的人, 最好以足夠的貯備金只經營一、兩種商品, 只有在原有合約上獲利之後, 才再補貨, 千萬不要在任何一種商品上購入三份以上的合約。

在清倉之後, 應該回顧並分析計劃執行的結果, 看看哪些工作做得對, 哪些工作做錯了。只有詳細分析成敗的道理, 你才會在期貨買賣中不斷進步, 以至成為熟練的商人。既要發揚成績, 也要吸取教訓, 這才是成功之道。

在計劃工作中, 還必須注意計劃的各方面是互相關聯的。牽其一髮, 動其全身。只在計劃的一部份稍作改動, 就可能大大影響計劃的其餘部份。因此, 計劃內部必須保持不變。

5. 正確選擇可靠經紀

在美國, 經紀和經紀行對期貨市場所起的作用是很大的, 香港也逐漸步美國の後塵。