

世界商品市場 詳典

林子銘・高田弘則合著

世界商品市場詳典



Tutankhamun

世界博覽



PAK/4/01

世界博覽



書 名：世界商品市場詳典

著 者：林子銘，高田弘則

編 者：李德順（電話：3012065）

封面設計：黃登科

發 行：世界博覽出版社

發 行 所：台北市內湖路一段285巷134弄2號3樓

經 銷：成功出版社，廖木火（電話：7511778）

郵政劃撥：166716 號

特 價：新台幣700元正

林 序

台北市淡水河東岸的大稻埕，方圓之內有古老的大稻埕長老教會、靜修天主堂與媽祖宮，也有殖民地時遺留之江山樓妓女戶；有數萬人的永樂、太平大型小學；也有紙醉金迷的仙樂斯、第一舞廳；有弦歌不輟的城北、成道圖書館；也有夜明達旦的圓環、台北橋夜市；有大衆傳播的第一、國泰戲院；也有陰濕髒亂的太平、大橋市場。肅穆與喧囂、貧窮與豪富，傳統與現代、道德與淫亂、和諧與滑稽，這是我成長的故鄉，也是這一代經歷變遷環境的縮影。

在此進步衝擊的時代，建立積極、容忍、開放、現代、多元價值的社會為知識份子的責任。年來，國內對期貨（商品遠期交易）多有議論，坊間參考書籍缺缺。在「繼開往來」的意念下，我堅毅地搜集、編寫、譯輯、出版這本「世界商品市場詳典」，盼能幫助國人在這範疇有相當的認識。

維持社會經濟秩序穩定的方法甚多，以宗教的如印度，將人民分成四種階級，將今世的貧困歸諸於過去的惡果，將來世的夢想寄託於今世的修行忍耐。以倫理的如古代中國，依職業分成士農工商，依君臣、父子、兄弟、夫妻、朋友五倫訂出管理階級與服從階級。以中央集權的如俄共，依黨中央指示而控制生產方向與數量。以自由市場的供需為依歸的如美國，人盡其才——電影明星亦可當總統，貨暢其流——世界國民生產毛額第一。

期貨市場即是自由經濟制度下的產物。佛列德曼（Milton Friedman）在其「自由抉擇」一書中以鉛筆為例，鉛筆之各種原料，如木材、漆、石墨等之產地各位於距離遙遠之世界各地。從產區，運輸至廠商，轉運至世界各地消費者。他們彼

此不了解、言語不通、膚色有差、思想信仰相左、生活習慣相異，如何迅速地反應協調彼此的供需？因為自由市場隨時提供大眾易識的訊息價格。以價格來評估收益、成本、計算出預期利潤，以利潤來作為商業行動的依據。這即是二百年前亞當·史密斯（Adam Smith）在國富論一書中所提「無形的手」的重大功能。

因此，世界的政治情勢、經濟平衡有了變化，商品的價格或隨之變動。儘管有關人士也許不知變化因素為何及其變化程度深淺，但是在「利潤追求動機」下，廠商迅速加班或減產，消費者增減消費，終使市場保持均衡，「無形的手」導引資源至最佳運用之處，這是自由經濟優於上述其他經濟制度之處。

然而，農產品的生產期間長易受天氣影響，需求彈性小（每人一張嘴，不吃會餓死，吃多會脹死），不能如工業品的鉛筆，供需迅速達到平衡。使得農產品的價格暴漲狂跌往往成為執政者頭痛的問題——米貴傷民，米賤傷農。

期貨市場成立最大原因，即在保護廠商與農家，提供他們採取「防衛性買賣」（Hedge）的場所。期貨市場即是一般自由現貨市場考慮時間的延伸，提供不同時間幅度下的價格情報。農民可以在收穫前拋售，不至於到時將芒果倒入河中；工廠可以預先訂貨，不至於屆時毀約賠款。在歐美日本，他們的期貨市場已有幾百年發展歷史，有嚴密的法律與公正的機構來維持公平、公開的交易，本書深入淺出地介紹這些著名的期貨市場所，盼能拋磚引玉。當今世界較著名交易所名單如下：

英 國（11個）

LONDON 金屬交易所

LONDON 穀物交易所 樹膠交易所

砂糖交易所 羊毛交易所等

西 德（11個）

BERLIN 商品交易所

HAMBURG 商品交易所

HANOVER 穀物交易所等

法 國（5個）

PARIS 商品交易所

MARSEILLES 物產交易所

挪 威

OSLO 商品交易所

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

ALEXANORIA 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)

東京樹膠交易所等

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 樹膠交易所

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

SÃO PAULO 棉花交易所

阿 根 廷

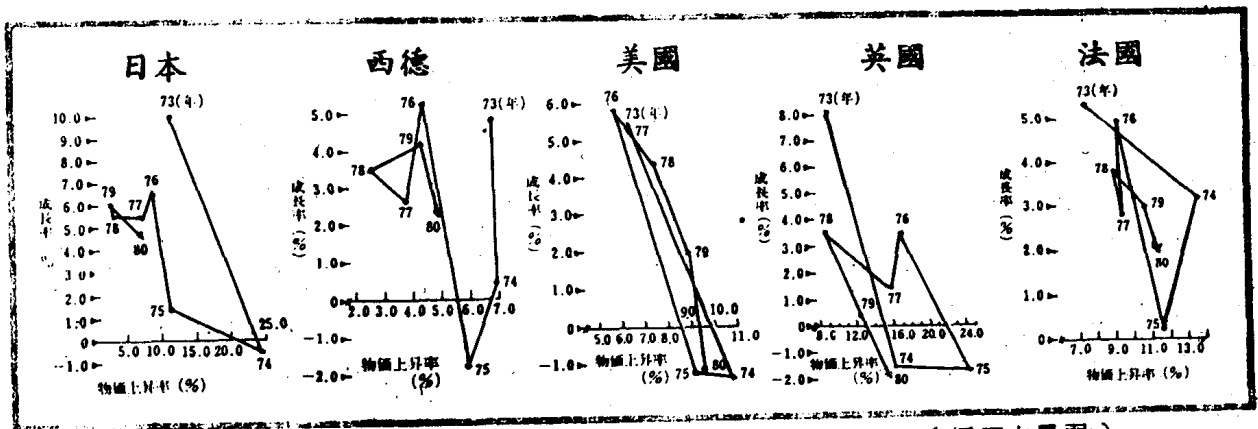
BUENOSAIRE 商業交易所

世界之大期貨市場都設有結算所 (Clearing House)，每日收盤後，透過結算所完成結算程序 (Clearing Process)。使得買賣雙方的物權、債權關係單純，移轉容易。加上依品質差異訂出溢價與折扣，使買賣商品成為同質 (Homogenous)，這兩項重要特性使得期貨市場成為與證券市場類似的高度流動自由市場。

各種投資市場特性

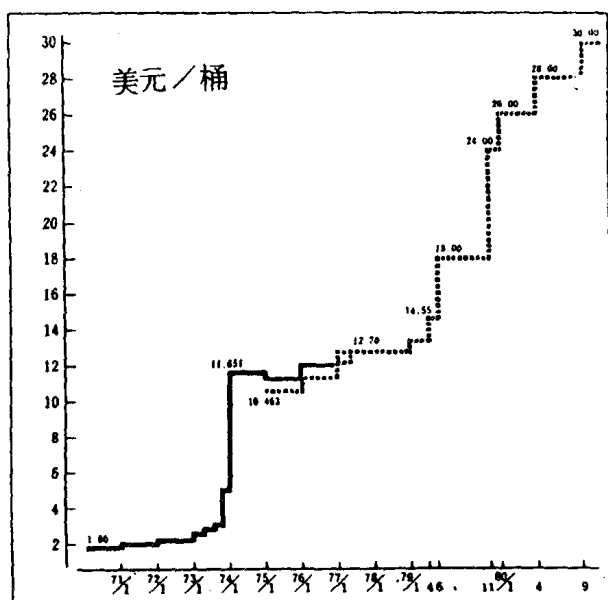
差 異 特 性	市 場	公 開 市 場	專 家 市 場
市場本質		自 由 市 場	攪 斷 市 場
商品特性		同 質 ←	→ 異 質
投資 人		大眾 (可同為買方或賣方) ←	→ 專家 (買方或賣方居一)
流 動 性		高 ←	→ 低
買賣差價		低 ←	→ 高
商 品		股票 期貨 黃金	鑽石 房地產 收藏品

近年來，商品期貨市場日漸擴大繁盛，當然人口的膨脹增加糧食消費是為主因，然而能源價格的不穩與各國經濟力量消長（成長率與通貨膨脹率），使得商品的名目價格變動不已，經過 10 % 左右的保證金之高度財務槓桿（Financial Leverage）之擴大，使得遠期商品交易為衆目所矚。



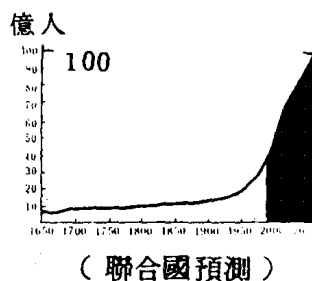
(經濟力量強)

(經濟力量弱)



左圖：OPEC 原油價格之漲勢

下圖：世界人口之增加



本書的日本商品市場資料由吾友高田弘則先生提供並協助翻譯，使我獲益良多。前美駐華外交官員 Dr. Pardee Lowe 及 UNICOM 電訊亞洲主編 Mr. Norton 主動協助搜集大量歐美商品市場資料，使得本書得以胎成。

此外，國內金鑫公司的電腦分析資料、殷苓女士的美國 Bache 公司的 1981 年商品年中展望與林正發先生的芝加哥市場商品介紹與投資技巧等，使得本書內容更為豐富。

吾友吳榮斌先生一如以往大力協助出版事宜，黃登科先生在百忙中專心幫忙設計封面，李德順先生仔細的編輯排版，舍弟妹子誠，少翠耐性地抄寫，沒有他們支持協助，本書不可能如此迅速與大家見面。特別是宋克持先生與梁德英小姐出力最多，尤其感激。

書成之時，適逢吾友陳鴻興先生由美國德州來函，猶憶士校退役之時，大多碩士教官赴美深造，留置國內好友黃鄭城先生曾相互勉勵，盼亦能在國內「承先啓後，繼往開來」，在此堅毅意念下寫成此書，特為誌之。

中華民國七十年九月中旬

林子銘

高 田 序

一般市場における自由競争価格は、より合理的な需給及び流通過程における潤滑油的存在であるが、この価格変動による危険性を回避するための機能及び目的として今日、商品先物取引（定期取引）、（予約取引）市場が存在する。差金決済可能なこの取引は、暴騰、暴落に対する保険（Hedge）的機能を有するが、日本の江戸時代中期の大阪米商人によって考案されたこの優れた制度を一早く採用した米国の商品取引所は、今日証券取引に替ってますます隆盛の途にある。それがシカゴ・ボード・オブ・トレード（C・B・T）である。この穀物先物相場は、自由圏いわゆる西側諸国及び共産圏である東側諸国に至るまでの穀物価格の指標となっている。

今日の世界的スタグレーション（Stagflation）これに拍車さかけた石油問題、金価格の高騰、通貨不安定などを背景に物価高騰をまねいた。この時期こそ先物取引が機能発揮出来るチャンスではないのか。

物価問題の成行は、政治的にも社会的にも一層重要性を加えているが、対策の一環として商品先物取引市場の開設及び拡充が今後の諸問題ではないのか。

今日、商品先物取引に対する観念が台湾に浸透して以来数年の歴史があります。コメントにおいて常に数々のトラブルが発生し、本来の目的である先物取引機能と無関係な諸問題のために日本の商品先物取引市場開設時同様無理解及び不信感の中に埋没している。そこでこの本が、中国の友人のために詳細紹介したことが少しでも役だっただけならば幸いに思う。

数年前私は、東京のSwiss Gold CO, LTD.に在職中NEW YORK COMEX 市場に強い関心と興味を持ち、退職後も研究する事数年、今回あらゆる商品取引における貴重な資料収集に成功し友人である林子銘氏の協力のもと翻訳及び彼の提供資料のおかげで出版に至る事が出来たことを、ここに、感謝の意を表したい。

目

録

第一編 理論基礎

1~1	財富概論	2
1~2	公開市場的特徵	9
1~3	期貨市場簡介	12
1~4	商品期貨交易入門須知	15
1~5	日本商品市場商品基本資料	20
1~6	期貨商品之交易秘訣	26

第二編 歐美商品交易所現況

2~1	歐美商品交易制度演進	30
2~2	倫敦金屬交易所	33
2~3	芝加哥交易所	43
2~4	芝加哥商業交易所	58
2~5	美中交易所	80
2~6	紐約各交易所	91
2~7	美國商品走勢	145
2~8	本世紀砂糖現貨市場	149
2~9	國庫券介紹	152

第三編 亞洲商品交易所現況

3~1	亞洲交易所簡介	155
3~2	日本商品交易所的歷史發展	157
3~3	日本商品市場概要	161
3~4	日本商品市場決定價格	169
3~5	東京穀物商品交易所	173
3~6	日本商品基本分析	179
	紅豆	179
	輸入大豆	194
	砂糖	205
	生絲	212
	橡膠	214
	棉紗	223

毛紗	226
スフ絲	228
乾繭	229
第四編 期貨投資策略	
4~1 投資分析	232
4~2 基本分析之應用	234
4~3 日本商品市場與經濟環境	237
4~4 新聞之商品欄	243
4~5 技術分析基本原理	247
4~6 圖形的判斷	249
4~7 K綫的運用	262
4~8 商品交易的資金管理觀念	266
4~9 日本輸入商品價格換算	268
第五編 期貨交易專有名詞彙編	
5~1 UNICOM 介紹	272
5~2 歐美商品市場專有名詞	278
5~3 日本商品市場專有名詞	314
5~4 日本商品交易術語	340
第六編 專家意見	
6~1 讓無形手伸出來	345
6~2 正確認識期貨	352
6~3 Jerome F. Smith	359
6~4 Morton Shulman	360
6~5 Douglas R. Casey	362
6~6 Howard J. Ruff	363
6~7 板崎喜內人	368
6~8 台灣業者廣告	369
6~9 黃道清	376
6~10 工商時報	381

第一篇 理論基礎



古代中國早就使用紙幣，但是在西歐直到近一兩個世紀，才因為應付緊急狀況或應付通貨膨脹需要才提出使用，在十八世紀末年，英國為了應付拿破崙戰爭以及工業革命需要，開始發行紙幣以補銀幣之不足，全國各銀行各自發行銀行本票，其中在威爾斯某家銀行使用客戶最熟悉的象徵——綿羊，一英鎊的票據畫一隻綿羊，兩英鎊畫兩隻綿羊，以此類推。由於所有的羊都畫成黑色，所以該銀行戲稱為黑羊銀行（黑羊在英文為害群之馬之意）。這是貨幣從商品財富脫離關係的遺跡，現代的鈔票上面大都以政治人物肖像為圖案。

壹 財富概論

什麼「什麼是財富？」最常聽到的回答是「金錢」。

然而仔細地想，鈔票不過是薄薄的印刷品，為何大家都受她的迷惑？如果你今天持著幾百年前的中國古幣去買包香烟，必定被人罵為神經病；如果拿塑膠製成的信用卡，則到處受人歡迎。兩者之差別在那裏？我們每天都在接受她、儲存她、使用她，可是你了解她有多少？

水有多相：

有液態靜水，有固態凍冰，有氣態蒸氣。肉眼觀之，各異其趣。財富亦然，其相更繁，鈔票僅最常見而已。

「什麼是財富？」病人的回答大都是健康，牧師可能強調永生，哲學家或為快樂。這些都不是經濟學家所能解答的範疇。過去衡量各國之經濟力量常以「平均國民所得」來作為比較之準繩。可是「平均數」可能欺騙我們，它無法顯示財富的分配與貧富階層的摩擦，它忽略了另一半安於家室婦女的生產力，它蒙蔽了環境污染與道德水準低落。雖然晚近的經濟學家加上嬰兒死亡率、電話通訊、汽車交通、平均壽命等因素，引進福利經濟（New Net Economic Welfare）的衡量尺度，然而這些衡量財富的範疇，仍停留在可計數之物質之內。一牽涉至情緒、精神、理想等題目，只有少數幾個經濟大師，如海耶克（Friedrich Hayek）、格布列斯（John, Kenneth Galbrath），沙謬森（Paul A. Samuelson）、佛列德曼（Milton Friedman）等敢大放厥語，其他芸芸眾生恐怕只能感嘆「不知生，焉知死」了。

讓我們再回到原來的主題：「什麼是財富？」撇棄上述「子不語」的禁忌，大家更進一步的回答應是「房地產、股票、黃金。」可是房屋不過用來工作、睡眠以及飲食男女而已，為何大家一生為它鞠躬盡瘁、死而後已？股票只是一張高級銅版紙，你從不認識上面任何一位簽名之大亨，更不曉得上述公司到底在作啥？名為股東，實為阿斗，既難呼風喚雨，何以稱為財富？至於黃金更是惑眾，難吃難喝，不生子兒息而合舉世各民族無深愛之。

追根究底，真正在經濟中「財富」的嚴謹定義是：「可以滿足人類需求慾望之商品及服務。」烟灰缸對癮君子，郵票對於集物迷，都可算是財富。可是張三之蜜，或為李四之毒

。你家中又髒又臭的小鬼，爲你心中無價的心肝寶貝，又能賣得幾許？因此，真正財富價值應受社會公開而客觀評價。換句話說：財富是可以滿足人類需求慾望之商品及服務。或可儲存以交換這種商品及服務。

可是，人類的慾望是什麼？

人類的七情六慾

中國人將情緒分成喜、怒、哀、樂等，這些都不足詳述人類需求。心理學名師馬士羅先生（A. H. Maslow）曾有一套區分「需求」的學說。簡言之、第一階層力需要爲生理需要，如飲水、飽食、呼吸、排泄、作愛等。

所有生物都有這種需要，養過熱帶魚的人可以發現這些動物整日大部份時間花在覓食與作愛上。其實「去人慾、存天理」。去掉人類主觀的道德觀，我們可以發現這兩種強烈的動物需求，實爲造物主（或進化論）最奇妙之機關。動物並非爲了自己的個體生命延續，而是爲了追求口舌快樂，逃避胃腸收縮痛苦，才爲食亡。也非爲了種族的團體烟火薪傳，而是爲了性慾滿足，解除禁慾的苦悶，才爲情喪。因此，狼吞虎嚥，野狗交合，均爲生死之大倫。再看地球上大部份綠色植物，從根部延至頂葉，沒有值得欣賞之處，唯有含苞豔放之際，莫不以色、香、味高高地將性器暴露於外。其目的只要藉著採花衆虫來完成傳宗接代的工作。要是萬物都服膺人類的道德標準——「萬惡淫爲首」的話，幾個世紀後，地球上肅殺之氣，恐怕比原子彈之威力更爲嚴重。

第二階層爲靈長類等高級動物才有之需求，如友愛、被團體接納、受尊敬、愛情等。第三階層爲人之異於禽獸之處——自我理想實現。自古多少忠臣烈女忍受他人及環境所剝奪第一階層及第二階層需求之痛苦，置生死於度外，求浩氣於天地，即是超脫生理與心理需求，追求理想自我。

說真格的，經濟學家只能就人類第一階層需求來建立理論基礎——自私自利的經濟人。從亞當史密斯開始，均以「自我私利動機」來建立生產、交換、消費之模型函數。其後雖經過社會主義或福利經濟之修正，不過把「小我」擴大成「大我」，其私利動機。現今仍在佛列德曼之「自由快擇」一書中迴響不已。

以物易物的時代

能滿足人類第一階層需求的物品，是人類最原始型態的財富。回到原始人時代是令人相當沮喪，一夜從硬冷不平、輾轉難眠的地床起來，刷牙？洗臉？免了罷，上廁所？總得到陰

冷的屋外去，作早餐？瓦斯、煤炭、木材、鍋子、淨水、火柴、還有巧婦難為不可或缺的米，那一樣東西可以在那時的市場上去買？因此，這古代絕無所謂人口爆炸問題，人是生命鍊中重要的一環，他們出去打獵，同時可能被獵殺。

合作是人類在殘忍大地爭得一席之地的重要因素。合作增加生存並減少傷亡機會。打獵民族的「分配」是按能力來分配獵物，其「公平分配」問題尚不嚴重。

那時增加財富的方法有兩種：

掠奪與分工合作。掠奪的效果迅速但風險太高。分工合作使得各人依其所長，生產「相對利益」產品來互相交換（Barter）。由於還未發明錢幣，產品之成本直接由工作時間來計算。此如一般人每天可補兩隻松鼠或捉一隻兔子或磨五個箭頭。如果張三善於獵鼠每日可得四隻松鼠，李四可磨二十個箭頭，那麼他們各自發揮所長，可獲得更多產品。由於「邊際效用」遞減，他們可將效用甚低之多餘產品，與別人交換效用較高的其他產品。「交換」可以增加大眾的心理滿足（雖然產品總數量不變），從而創造大家的財富。所以，商為四民之來，實在冤枉。



以物換物為最早的交易形態，後來出現以貝殼為交易的記號，直到直到金屬的使用，紙幣的發行，甚至支票信用卡，金錢的形式，隨着人類文化變遷，而有眾多的面目。

錢幣的發明

貨幣對於經濟之重要關係猶如輪子之於交通工具。它是人類偉大的發明之一。它又如何被想像出來呢？

讓你又回到那個時代吧。大清早你牽著一條牛往市集裏去，你太太嘮叨著提醒你要換幾顆青菜，兩隻土雞，一包鹽，你也希望換點烟草及檳榔，剩下的「價值」等到下個月兄弟生日時再拿來慶祝。到了市場，種菜人、養雞販，鹽商、烟草及檳榔攤，以及其他林林總總的商品都運過來。你的問題來了，你總不能將牛分屍，各別與他們多換後，剩下的帶回家。因為活牛與死牛的價值畢竟不一樣，而剩下的肉過不了幾天就腐臭了。除非你找到有人願意交換整條活牛而付出大宗貨品（最好是鹽，比較不易腐壞，然後你再分散成小包與其他衆人交換）。請注意，別人的交易動機與你類似，希望換取「各種」缺乏物品。這種情況下，「以物易物」的商業體系是多不便而令人沮喪了。

如果有了貨幣，交易活動就有了滑潤劑而不僵硬。可是用什麼當作商品的價值標準尺度呢？由上述經驗得知，用來當作貨幣的商品，至少須有兩樣特性：

- 1 可分割性 (Divisibility)
- 2 不會毀壞 (Imperishability)

在上述產品中，鹽是最理想的貨幣。事實上，鹽在經濟歷史上的確曾經用來當作貨幣。

假設原始人以嘗試與錯誤 (Trial & Error) 方法來尋求最佳貨幣的材料。剛開始人類或以隨手可得的樹枝為交易貨幣。那麼無論是農夫、工人、獵人或鹽商、大家都不想去辛苦冒險工作，而去砍取樹枝。第二天，市場上「衆將官」拿到市場的產品只有樹枝而已，套一句現代經濟術語，這就是惡性通貨膨脹，近代的中國及德國都曾發生過。相反的，假設以巨石為貨幣。由於一般市場附近殆為平原，巨石甚少，每天開市後，大家都抱著商品，眼睛乾巴巴地等「有錢人」辛苦地推著巨石而來，以現代經濟術語來說，這是「銀根緊縮」。雖然石頭確也曾為交易媒介，但僅限於石器時代。貨幣的管理確是複雜而難以駕馭。

後來曾經以海邊的貝殼為貨幣，因為大部人須依著淡水湖河邊來吸取飲水及捕捉動物。赴海邊路途遠不易，貝殼供應數量有限但也不致缺乏。且大小類似，不易毀壞。由中國的文字，凡與財富價值有關均從貝部，如財、貨、貪、賤等可知。到了鐵、銅等金屬發明之後，由於金屬可鑄成標準型式，並銘印數字，真正的貨幣才開始出頭。可是、大家（不管是黃河文化、巴比倫文化、印度文化、還是北非的埃及文化）怎都不約而同地愛上黃金？她到底有何魄力？

貴重金屬的魅力

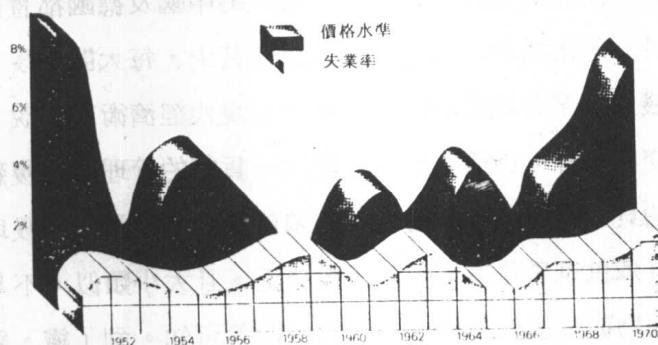
黃金的魅力在於其擁有理想貨幣的特性：

- (1) 化學活性低，不易生鏽毀壞。
- (2) 數量有限，有史以來全世界的黃金數量不過是 10 萬噸。
- (3) 延展性大，可隨意分割。
- (4) 供給數量少，單位價值高，可任意攜帶。這也是動亂之處，黃金暴漲而房地產慘跌之主因。

黃金雖無法養育衆生，由於上述特性，終於取代鹽、樹枝、巨石、貝殼等成為貨幣盟主。

也因為如此，黃金、白銀、白金，甚至鑽石、貓眼石、祖母綠等已經成為超我們原來定義（不能滿足我們需求）的更佳財富。起初全世界各文化大多嘗試以黃金為基本貨幣，但是都失敗了。因為黃金的生產數量不足交易所需，尤其工業革命之後，商品以倍數生產而黃金生產數量遠落在商品之後，兩者相對價值日益拉大，造成景氣蕭條（因貨幣不足，銀根緊縮）。後來以各種金屬互相搭擋使用，然而各種金屬之生產量不一，彼此之相對價值也與時互異，大家將將貴的貨幣帶在身邊，而將價值漸低貨幣流出使用。這就是著名的「劣幣驅逐良幣」。

為了解決黃金不足問題，銀行開始以金元券代為保存民衆黃金，最後干脆以部份黃金為準備，大量發行法定紙幣。這是法律規定的財富，如果中央銀行貪心這種「法幣」而濫發紙幣，這又產生原始人以樹枝為貨幣之弊病一樣。貨幣發行量與物價水準息息相關，却又反制著失業率，這正是當今各國政府所面臨兩進退兩難的問題。



物價與失業率的關係圖上顯示英國物價水準與失業率水準成反比的關係，這是可以理解的，當政府限制通貨發行量，以壓抑通貨膨脹。由於市面上可使用的錢減少，人民對於商品與服務的需求也降低，於是失業率提高。但是到了1967年以後，由於成本推動通貨膨脹（Cost - Push）代替了早期的需求拉動通貨膨脹（Demand - Pull）兩者才成同方向向上移動。