

第一章

旅行正等待着您



你就要进行一次旅行，它会从基本且有益的方面改变你对所谓的“投资”世界的认识。假定你对期货交易了解甚少，甚至一无所知，再假定你以前对投资和投机已形成了一些概念，我们将从最基层开始我们的旅行。在集中讨论诸如期货交易、期货市场的组织结构之类的定义时，有必要掌握几个更基本的概念性问题，尤其是与投资及投机哲理和心理相关的概念。如果你对期货交易缺乏坚定、理智的出发点，那么我们的旅行将会缺乏深度，失去真实意义甚至迷失方向。因此请你准备放弃你通过教育系统、阅读和观察所形成的一些观点，但不要担心，这并不意味着要你放弃现有全部观点，因为其中一些观点可能与我将要阐述的内容紧密相关。

令人误解的世界

语言通过词汇、语法、微妙的含义，甚至通过语调来引导价值判断。词汇能引发思维想象，一些词汇能引起积极思维，一些引起中性思维，另一些则引起消极思维。比如让我们考虑一下投资、投机、赌博的区别。当你听到每一词汇时，你想起什么？你对每个词汇的思维想象如何？如果你的思维与大多数人类类似，也许会联想到

如下内容：

投资者：你想到一位衣着考究的绅士，也许穿着三件套；坐在一张大桌子前，也许在大银行里；传递收益报告，也许用计算器进行计算；或在《华尔街日报》上查看股价。如果你不熟悉商业世界，你可能会想象一位日常工作人员坐在他或她的工作室里，分析商业报告，也许查看股价图表或同股票经纪人交谈。不管怎样，你刻画的“投资者”大概具有如下特征：一定程度的丰富内涵、智力、逻辑、勤奋、组织性、选择投资项目的技能、克制力及多方面的自信。我们的预想明显显示许多人没有想到一位妇女、一位年青人、一位老人、一位外国人、一位非组织化的个人、未受过教育的人、极易动感情的人或者穷人。有许多其它预想或陈规框架会进入我们对投资者最初的思维想象。实际上现实中的投资者不能很好的吻合任何一个定义，他们来自多种生活方式、多种教育水平、各个种族、两种性别和各个年龄阶段。然而，人的思维无法对实际投资者形成整体印象，因此我们必须给投资者构造或固定出一个特定的概念。这既有好处，亦有坏处。好处是符合了思维的组织性，坏处是它歪曲了现实。下面，让我们看看对另一群体的思维想象。

投机者：当我们要塑造或想象一个投机者的形象时，许多人会想到一个中年人，且通常是男性——也许这种想象出现的可能性比对框架式投资者的想象还大。我们也会想到一个雄心勃勃、较易冲动的个人，他也许在期货或股票交易的营业厅内。他也许一次握着几个电话，从一个电话中买入一种股票或期货，从另一个电话卖出另一种。

许多人怀疑投机者竭力利用他人的财产，利用平衡市场中的短期骚乱。大体上，多数人的感性想法只适用于那些贪婪的、野心勃勃的、事业刚起步的一类人，实际上大多数投机者并不符合这一框架式的构想，而且你会发现，我们无法用充分或全面的定义将投资者与投机者分离开来。下面，让我们看看对赌博者的思维想象。

赌博者：这部分人最不受人尊重。在我们眼中，赌博者是那些热衷于赌马或光顾拉斯维佳赌场的人。我们认为，赌博者嗜赌如命，不管赢了还是输了，他都要赌下去。最常见的赌徒为男性，其比例远远大于投资者或投机者。在我们看来，赌博者患有精神紊乱，也许还是个酒徒或瘾君子，并且很少作为长期的赢家，而是常常命中注定要赌输且承受痛苦。我们习惯认为赌博者的教育水准低于投资者，而投机者则在教育、智力、技能等方面介于两者之间。换句话说，常见的误解是，投资需要技能和智慧，投机凭借直觉和体力，赌博来自贪婪。实际上，这与实际情况根本不相符合。

另外，大家普遍认为投资者参与市场活动能创造出社会和经济效益，投机者只提供微乎其微的、甚至不提供经济功能，而赌博者的行为还会损害社会和经济生活。实际上，上述观点并不具有长远的基础，或者说，难以长期站住脚。

进行上面这一小练习的目的是为了：

1. 用以说明为了保持思维自身组织上的高效和完整性，人们致力于框架式或笼统式思维。

2. 上述思维方式，虽然在一定程度上有其存在的必要性，但可能歪曲现实而导致一系列非理性和不利于获取收益的行为。

3. 我们过去通过教育或其它方式所获得的观念不一定正确，不一定有利于获取收益，或者说不一定有益。

如果你不能对投资及投机有一个真实或现实的认知，那么你因此作出的决定不仅会干扰你的朋友或亲友，而且也会严重影响你的职业和未来的前程。比如，如果你认为你所具有的技能、智慧或所处的社会阶层与投资者相差甚远，那么你就从思想上关闭了一扇成功之门。在你心中，你强烈地否定你作为一名投资者成功的可能性，这样，你就不会为在该领域中取得成功而采取迅捷的行动。如果你认为投机者雄心勃勃、思维敏锐，而你自身文雅温和、有条不紊，那么你就会放弃作为一名投机者成功的可能性。如果你认

为投机是建立在他人不幸的基础上而你又是一敏感的体恤别人的人，那么你就永远不会允许自己冒险进入可以带来巨大财富和激情的投机领域。最后，如果你认为投资者、投机者与博学的赌徒没有两样，那么你可能永远没有机会了解资本的作用。

我担任临床心理医生多年，接待了各种年龄、能力、社会地位和智力水平的病人。我的病人中有黑人、白人、拉丁美洲人、东方人、美国印第安人等等多种多样，他们代表了各种宗教集团，并来自多种职业。我深刻地认识到，人类的思想是全部行为的基本驱动力，因此人们所有成功的动力源泉来自思想。我们对自己所说的话会对我们的行为结果有一个直接的、甚至是预示性的影响。而且，它对人们投资和投机活动的影响绝对同它对人们心理和行为的影响一样大。我将我的观点简要列举如下：

长期以来，投资者和投机者的角色功能和行为没有被大家很好的了解，且事实上被严重歪曲。这导致了接踵而来的种种误导，它们当中无一是真的，而所有这些误导都企图劝阻许多人进入投资或投机领域，或劝阻人们作为一位业余的投资者或投机者。

股票、期货、房地产和其它风险性投资都需从相当数量的资本开始以取得投资的成功，为赚钱你必须先有一笔钱，事实上，许多成功的投资者都从几乎一无所有起步的，他们通过巨大努力和英明果断的决策，一步步缓慢地走向成功。尽管失败屡有发生，但坚持到底就是胜利。

尽管期货交易聚财无量、成功有望，但同时需要技能、克制力和耐力。本书在你进行深层次的学习以掌握从事期货业获得成功的先决条件之前，为你提供基本工具。请牢记：期货市场包括多方面；你能以多种方式加入期货市场。你不必要成为一名投机者，你可以成为一名经纪人、分析家、管理家或筹资者……但如果没有一个坚实的基础，所有这些选择都将成为泡影。不要将此书视为你的终点，而是让它成为你旅行的起点。

第二章

什么是商品期货合约？



伍地·卡佛（虚构的人名）是一个很有天资的人。当他还是小孩子的时候，就能用从祖父那儿继承来的一套刀具在小块木头上雕刻精巧细腻、栩栩如生的各种造形。伍地曾雕刻出令人过目难忘的微型动物和人物阵列——松鼠、马、玩具士兵和历史人物。最近，他开始制造深受一些朋友所喜爱的外国汽车的木制微雕。

一些年以后，商人杰克（也是虚构的人名）看见伍地创造的令人赞叹不已的玩具。他问伍地是否愿意拿出一部分，在他那个小巧时髦的精品店中出售。伍地同意了，他的手工制品很快成为畅销货，杰克的顾客以很高的价格在一周之内买完了第一批寄售品。杰克知道伍地手头还有货并要求他提供更多货品。

小玩具的销售价格远远出乎伍地的想象（毕竟，在遇见杰克之前，他一直仅将雕刻视为一项爱好），因此他激动地答应出售给杰克更多的雕刻作品，可是，这次伍地因上次将收藏品的大部分已销售给杰克而没有足够的成品，所以伍地先提供了一部分成品，剩下的约定两个月内交货。通过夜以继日的苦干，伍地得以如约地为杰克提供货品，而杰克则通过商品陈列尽快将这些小巧时髦的雕刻品销售出去了。渐渐地，许多顾客根据自身的特定需求订购特定的造型作品，杰克则据此向伍地下达订单。

为满足顾客的需求，伍地雇用了邻近的一个青年人与他一同工作，制造较简单的模型，并传授给他木雕工艺。一年后，伍地停止他的雕刻工作，开始监督五个助手做工，其中三位是向伍地学习手艺的学徒。杰克则通过几个月前建立的一份邮购目录销售伍地的创作，订单潮水般涌入。成百上千的顾客想为圣诞节购买玩具士兵，而更多的顾客迫切想买法拉利（Ferrari）或拉姆伯哥希尼（Lamborghini）的微雕。当杰克售完一些较流行商品而只满足了一部分顾客订单的时候，他立即意识到对某些商品应在几个月之前向供应商下达更大的订单。

为使第二批邮购计划得更好，杰克与伍地面谈商议，决定伍地的工厂（现在称之为微雕工厂），在保证质量与过去无差别且产品完好无损的情况下，在明年 9 月前供应给杰克 10000 个木制士兵，在目前供应法拉利和拉姆伯哥希尼各 5000 个。杰克决定按双方达成的价格预付 5% 的定金，这令伍地满意，而杰克则依据先前顾客对邮购目录的反响，自信他能再次将伍地的产品一销而空。

就在即将入睡前，杰克突然考虑到他所承担的风险，毕竟，他同意支付超越自身能力的资金额，而那些上千的小玩具可能销售不出去，那时杰克想起他的顾客有多么变幻无常，他记得有几次购入大量他认为顾客会一抢而空的物品，而那些商品却静静地呆在货架上卖不出去，最后他只得以亏损的价格在折扣店中处理掉了那些商品。

在伍地同杰克签订协议几周后的某一天，他接到一位自称是来自中西部联合邮购大企业的买主——哈卫·瓦兹先生的电话。哈卫想知道伍地是否愿意通过他那拥有庞大销售网络和众多顾客的邮购企业销售他的雕刻。伍地受宠若惊，但他不得不遗憾地告诉哈卫先生，他已同杰克签订了供应合同，而且合同规定杰克对他的产品享有独家经销权。

听到这个消息后哈卫先生立即打电话询问杰克是否愿意放弃

经销权并出售他订购的玩具。“杰克”，哈卫问道，“你承诺为那些美妙精巧的微雕制品支付多高的价格？”

“噢，哈卫，合同上规定 9 月份以每个 2 美元的价格买下 10000 个玩具士兵，7 月份以每个 5 美元的价格买下 10000 辆木制车。”

“跟你说吧！杰克，我想接过你手头这些合同。我以每个 2.2 美元买下士兵，以每个 5.5 美元买下汽车。差额事先以现金形式支付给你。”

杰克迅速在脑海中算了一笔帐。一个士兵赚 20 美分，他总计获得 2000 美元，一辆车赚 50 美分总计 5000 美元，他已经支付给伍地 3500 美元定金，如果他出售合同的话，这次投资能赢得一笔可观的收入。但从另一方面考虑，如果他按计划以 30% 的加成通过自己的邮购目录销售产品的话，可获纯利 21000 美元，出售合同意味着放弃 14000 美元的潜在利润。可是如果商品销售不出去的话，他将面临 70000 美元的风险损失。

“哈卫”，杰克说道，“我不能放弃这些小家伙儿。我和我的顾客都真心喜欢那些小雕刻品。如果我卖掉了我在微雕的股本，我的小女儿将永远不会原谅我。”

“杰克，我给你 20% 的提成，40 美分一个士兵，1 美元一辆汽车——事先现金支付。”

“成交了，哈卫”。

这时，杰克和哈卫完成了涉及到杰克和伍地最初建立的两份期货合约的交易。每份合约具体规定某种商品（微雕木制士兵或木制汽车）的特定数量（10000 个），必须在规定的时间（9 月或 7 月），在保持完好无损和质量与先前的玩具相同的情况下于特定的地点（杰克的仓库）交货。由于原始合同包含了所有这些标准，因此能将它轻易地转让给第三方（哈卫）。当然，哈卫也可能改变交易地点，但那样可能引起附加运费。

谁在这次交易中受益呢？伍地当然是这份合约的受益人，因为合约确保以规定的价格购买他还未制造出的玩具。据此，他只要组织、计划生产劳动，控制成本就可确保盈利，而不用担忧几个月之后玩具的市场需求状况。这样通过签订合约他将融资风险转移给了杰克。

经过一段时间的欣喜，杰克开始意识到他所承担的巨大风险。他曾推测木雕玩具的市场会保持同过去一样的强大需求力，并根据这一预言压上了一笔他至今无法支付的巨款。他的原始风险金为 3500 美元，可是如果他错误的估计了玩具需求形势的话，他可能得承受多达 70000 美元的损失。

这时哈卫走来了，他是他们中最大的投机者。他心甘情愿地预测玩具不仅会畅销，而且能以比他们先前制订的价格还高的价钱销售出去。也许哈卫比杰克了解得更多；也许他能借助公司强大的广告渠道扩大成功销售玩具的机会；也许仅仅出于一种非理性的冲动。但不管怎样，建立在将来他可能以高价出售玩具的基础上，他愿意支付给杰克 14000 美元。

杰克将风险转移给哈卫，并获得了合理的利润——不是当初他和伍地签订合同时所想象的那份利润，但就他逃脱了一次巨大风险损失来看是很值得的。如果哈卫预测准确，这笔生意能给他带来巨大收益，但如果判断失误，一切风险将由他最后承担。

什么是期货合约 (futures contract)

期货合约简单来说就是规定卖者在未来某个时期的某个约定地点提交规定数额和等级的某种商品的协议。牧场主与肉类罐头厂的老板签订合同，约定在 6 个月后的某一天发送 600~800 磅、肉含量为 60%~80% 共计 4400 磅的菜牛到罐头厂中。这将构成一份期货合约或远期供货合同，就像伍地和杰克签订的合约一样。

但上述所有合约均不是能在商品期货交易所进行交易的期货合约。上述每种商品的合约只有一份，只有少数几个人会有兴趣成为合约的一方。比如本章第一个例子中除了哈卫谁还会进行木制玩具的投机？上述所有合约都缺乏标准化。在商品期货交易所的营业厅内交易的合约必须标准化，合约中唯一可协商的部分是价格。

芝加哥商品交易所当前正进行交易的一份合约——猪腩（五花肉）合约就是一份典型的期货合约，合约需要 40000 磅来自阉猪、小母猪和较光滑的母猪（不允许是阉割过的公猪或未阉割的公猪），具有不多于 75 个次要缺陷的清洁、方形的无核绿色猪腩，猪肉来自芝加哥联邦监制的罐头食品厂，并于每年 2 月、3 月、5 月、6 月或 8 月交割（由交易商选择交割月份）。任何在芝加哥商品交易所进行猪腩交易的人将买卖这种特定的合约。在交易厅内只有每磅的价格可以协商制订。

像伍地和杰克之间制订的可称之为期货合约的合约，每天将会议定许多。它们所具有的唯一共性是具有未来性，也即商品在未来交割。不同的合约代表不同的商品种类、商品质量、交割地点或交易数量，然而这些内容对投机者的吸引力非常有限，投机者关注的是那些在未来可能改变价值的商品合约。

就哈卫而言，一旦买下了杰克的合约，他实际就得进行玩具实物交割，因为要找到其他有兴趣在木制玩具价格上进行投机的人的概率几乎为零。在期货业中，我们称之为缺乏流动性。

标准化将期货交易所中的期货合约与远期供货合同区分开来。所有在商品期货交易所交易大厅进行买卖的商品期货合约都同芝加哥商品交易所的猪腩合约一样，对商品质量、等级、交割月份、交割地点实行标准化。

风险转移

与那些勉强熟悉期货交易的人的观念恰恰相反，标准化期货合约不仅是为迎合大量投机者企望冒险一搏并大赚一笔的迫切愿望而提供的一项工具。当然，大众对现代商品交易商的误解，即将他们幻化为白手起家的富豪——戴着劳力士表，驾驶着一辆宝马车或奔驰车的神话般的传奇人物——导致了人们错误的印象：期货合约的买卖纯粹是为了投机，而不能带来社会效益的增长或促进法制经济的发展。事实上标准商品期货合约是为了解决某些易腐和季节性商品的内在经济风险而制订的。

去问问农民种植玉米作物时所涉及的风险吧！如果在作物生长期天公作美的话，农民可望获得丰收，但是许多农民同样这样想。结果，玉米充斥了市场而供过于求，价格下跌。反之，如果在作物成长期间，气候大干燥，雨水过量或风沙过大，就会造成作物欠收。其他农民也面临同样境遇。结果，市场上没有足够的玉米满足需求，价格上涨。

农民怎样才能预测收割期玉米的价格呢？答案是无法预测，因此农民种植玉米的行为具有投机性。而大部分农民不希望做一名投机者，他们希望能以合理的价格卖出他们的产品并获得足够养家糊口的利润。如果他们能够通过交易转移他们所涉及到的一些商业风险，获得一定程度的安全保障，他们会乐不可支。

去向承包商了解一下建造一座房子所涉及的风险吧！当他为住宅投标时，他只了解木材当时的市价行情，而对需要买材料建造房屋的那个时期木材价格只能估算。如果他能精确知道那个时期的价格，那他一定很高兴。与农民相比，承包商面临的风险没有那么不稳定，但这的确构成一种风险因素。

可见，对于许多商品的生产者和最终用户来说，风险和投机是从事商业所固有的、不可避免的一部分。因此生产者或用户需要承

担的风险越高，弥补风险的商品价格就会越高，而这部分加价自然会落到消费者头上。

标准期货合约是一种将商业风险由生产者和用户转移给希望通过合约交易获取巨额收益的投机者的工具。由于生产者和用户能够转移风险，比如像伍地一样，他们就能更有效地计划生产并降低经营成本。因此，期货交易的最终受益人当然是能以更低的价格购买到商品的消费者。

价格风险

价格风险是交易过程中时间作用的结果。在错综复杂的国际市场，产品从生产到最终消费经常要经历几个月到几年甚至更长的时期。在这一时期，商品的价格极有可能发生变化。如果在这一时期制造商持有商品，价格直线下降会给他带来巨大损失。反之，如果价格大幅度上升则会给买主增加额外花销。不论何种情况，由于任何一方都无法控制环境状况，总有一方可能承受巨大的损失而另一方则获得意料之外的盈利。

当然，时间本身是无法产生风险的。在国际市场上，干旱、洪水、战争、政治动乱、暴风雨等各种情况变化会传遍世界各地，并直接影响商品的价格。拥有大量该种商品的个人或公司将会很快发现，几乎一夜之间他的存货的价值已大幅上升或下降。一位利用 90% 的信贷资金从中西部生产者那里买入 500000 蒲式耳玉米的谷物商，如果在他将玉米转售给工厂时每蒲式耳玉米的价格下降 20 美分的话，他就会陷入难以自拔的金融危机。

此外，在错综复杂的国际市场上，激烈的市场竞争会导致价格在较短时期内大幅度波动。其它与供求相关的风险因素是一些产品的季节性收获和季节性需求。

基本上，与关系到供求的不可预测的环境相联系的时间因素所带来的潜在价格风险是买主和卖主无法抵御的。在任何市场中

采取一些措施来应付风云多变的价格波动，对维持交易秩序都有重要意义。标准化期货合约是转移价格风险的工具之一。

远期合约：期货合约的先导

美国期货合约的历史

在 19 世纪，美国工业的增长带来了农业生产力的稳步提高，并促进市场进一步细分。区域性和国际市场代替了自给自足的地方市场。谷物生产与最终消费的时间差距进一步扩大。农民不再拖一马车玉米到当地磨坊碾成粗面，装袋以备下几个月用，并留下一部分给磨坊主用以支付加工费。而是更大的区域性面粉厂代替了当地小型磨坊；大型企业代替了当地小农场主；中间商建立起谷物仓库，买入农民的产品加工储存起来，以备运输到更大的区域性销售机构或仓储中心。

由于美国人口的西移、新型工业市场的开拓，生产设备数量进一步增加。至于农民，由于生产力的提高，交通和通讯系统的延展和改善，市场由地方市场依次发展为区域市场、国家市场和国际市场。

芝加哥开始成为新兴的交通和商业中心，大部分工农业产品由此进入更大的市场。然而在 19 世纪三四十年代，中西部的农民在他们的谷物营销方面遇上了难题。那时，能将大量谷物方便地输送到边远市场的铁路还没有建立，用来储存谷物以备今后销售用的仓储设施也极少。结果，在收割期间带着农作物来到芝加哥的农民引起谷物供给的极大过量。

谷物潮引起价格下跌并使农民收益甚微，农民被迫接受买主所愿提供的任何价格。这同时也带来了巨大的损失，因为市场无法吸收涌入的谷物，使得大量腐败的谷物被倒入密执安湖。

然而，一些有魄力的农场主开始通过筹划在未来销售他们的

作物来逃避这次狂潮。他们与买主商议在一定时期后（也许两星期后）以议定的价格交割货物。最后，这些“未来供货”或“远期”合约扩展到更长的时期，比如 30 天至 60 天以后。这种合约有效地将价格风险由农民转移给了买主。同时，它还有利于消除一年中商品供应不足和短缺交替出现的状况。

运用远期合约，买主能安排在更方便的时间进行谷物交割，谷物仓储人则能计划着更有效地利用仓库面积。远期合约能平息前期供应不足或过量所带来的价格剧烈波动，能平衡谷物供给，看上去它是解决 19 世纪三四十年代尖锐问题的完善方法。

然而，一些问题仍然存在。如果一位农民在交割日能以更高的价格出售谷物的话，他不履行合约规定的义务并不困难。同样，如果在此期间价格下跌的话，买主可能会竭力重新商谈这笔生意。

随着远期合约的发展，投机者进入市场，他们并不是想从事谷物交易，而是想通过买卖在交割前价格可能变化的合约来获利。如果投机者买入一车谷物的合约，他自然希望在指定交割日到来时现货市场的价格会更高，这样他就能在保持一定利润水平的情况下很快地售出谷物。同样他也许会承诺买入一车谷物，并期望合约到期那天他能以较低的市价买入谷物并按合约规定的价格售出。这样，一些原来由农民转移给买主的风险就转移给了投资者。一张远期合约在实际交割到来之前转手几次并不足为奇。

可是，由于市场缺乏规范性，通过远期合约进行的商业交易仍存在着困难和风险。比如，一位买主可能持有一确定价格的玉米供货合约，但却未规定质量标准，那么他在交割之前就无法确保他买入玉米的质量，很可能他最后得到的是劣质玉米。另外，由于价格的商定是封闭式、非公开化的，很难确保远期合约规定的价格是公平合理的。至于从事远期合约交易的投机者，由于各合约的数量、支付条款、交割条件多种多样，各不相同，多份合约只能作为单独的一笔业务来进行。这些不足之处使得芝加哥谷物商人的松散型

协会竭力想实行合约标准化，并希望建立组织以管理混乱的芝加哥谷物市场。

1848 年，芝加哥谷物交易所建立了，成为谷物商人聚会和解决所面临的一些问题的场所。1865 年，芝加哥谷物交易所制定了合约数量、质量和交割标准，确立了一套合约交易规范。这个时期标志着美国期货交易的开始。“将来供货”合约成为商品期货合约。

欧洲和日本期货合约的早期历史

中世纪欧洲大部分商品交易在区域性集市中以物物交换的形式进行。在我还是小孩子的时候，这些集市经常出现在我所听到的童谣、故事和歌曲里。集市是杰克用家养奶牛交换一串魔豆的地方，是西姆普·西蒙遇见做陷阱人的地方，是约翰尼呆了很久以便为他心爱的人买一条蓝丝带来装束她美丽的棕色头发的地方。

为推动商业交易行为的有序化，使交易行为更诚实有信，集市制定了商人须共同遵守的规则，这使得集市更专业化，更具组织性。如果杰克同更多遵循交易规则的本份商人做生意的话，他就永远不会让他母亲狂怒不已，但那样的话，他也不会发现下金子的鹅，而且我们也会矢口否认存在魔豆这样美妙神奇的东西。

但不像欺骗杰克的商人，大多数中世纪的商人发现按规则进行集市贸易能减少风险，所以他们很乐意遵守规则。比如，在集市上，商品交易在指定的时间和地点进行，这样买卖双方更易找到对方。

所有的交易商限定在交易场地内进行交易，在公开市场之外不能单独交易。在公开市场中，报价和投标都公开化，这样心怀叵测的卖主或买主就难以欺骗别人或垄断某一具体的商品市场了。

随着开放性市场的发展，产生了一种称之为交易单的通货，交易单规定一项交易在未来某一时期进行资金结算。以交易单作为商业买卖的中介商人们进行一次又一次的交易。这些交易单是现

代期货合约的原始雏形，并且同期货合约一样，产生于合法的商业需求。

日本记载的首次真实意义上的期货交易发生在 1697 年。当时，欧洲集市已发展出具有现代期货市场特征的组织结构和规则，但却没人作出进一步努力来制定实际意义的期货合约。很明显，集市并没有为期货合约的买卖提供一整套有益的环境。

然而在日本，地主发现他们能将用稻谷交换来的收据作为货币使用。随着收据在经济生活中应用日益广泛，许多人发现收据的价值随稻谷价格的涨跌而起落。这样便产生了 Dojima 粮谷市场——世界第一个期货市场。在那儿，投机者能进行实际上是稻谷远期交割合同的收据买卖。

但因为稻谷实物交割没有保证金，收据买卖业务与赌博相差无几。由于不进行交割，期货合约与商品本身的价格脱钩，这使得公开交易的合约的价格会出奇不意地大幅度猛烈涨跌。因此，日本政府在 17 世纪一段时间禁止期货交易。后来随着保证实物交割规则的完善，政府同意重新开放期货市场。

期货合约的买卖

现在，你应该知道什么是期货合约以及它的演变史，知道从事期货合约买卖的原因是为了将风险从某商品的生产者和用户那里转移给渴望攫取丰厚利润的投机者。但你还需了解风险转移是如何发生的。

正如前面所说的，期货合约实行质量、数量、交割时间和交割地点的标准化。这就意味着有很多商人能进行许多份同种商品合约的买卖。但这时，可能一些念头会闯入你的脑海：“如果我作为买方或卖方进行某份合约的交易，当合约期满而我不得不制造、提供商品时，我该怎么办呢？我到哪儿获得交割所需的全部猪胰？而如

果我是买者，我哪来的冷库存储 40000 磅的五花肉？”

实际上并没有什么好担忧的。在全部期货交易中只有不到 5% 的交易需交割。作为商人，你只要确保在合约交割前平仓就行了。

也许，接着另一个问题又闪入你的脑海：“如果一位牲畜期货的卖方打算进行实物交割，而他又没有合约所规定的那种等级的牲畜，他又该怎么办呢？”如果那样的话，他将进行另一等级的实物交割，并根据其牲畜的等级是优于还是劣于规定等级，而获得一定数额的升水（premium）或扣除一部份资金。同时，如果需要在其它地点交割，则把从合约规定的交割地点将商品运送到该地点的费用加入到清算成本中。记住：只有不到 5% 的期货合约需进行实物交割，绝大部分合约都是在交割前对冲或平仓。

那么，在不进行实物交割的情况下，投机者怎样盈利呢？商品期货交易商通过一份精确的商品期货合约承诺买卖一种商品而入市。在入市时，投机者还协商好了商品价格。比如，我选择了一份玉米合约的买卖。我也许承诺以 2.11 美元 / 蒲式耳的价格卖出当年 7 月份交割的 5000 蒲式耳玉米。我所处的交易地位称为“空头（short）”地位，我现在可以说我是一位“卖空者”或者说我“卖空”一份玉米合约。“Short”这一词根的含义和我们平常所说的缺（short）钱买鞋的含义是一样的。“Short”意味着没有买卖所需的全部资金。就期货市场而言，我作为卖者，如果要进行交割，我就“short”（缺）商品。

现在我成为空头并存在两种选择。一种是一直直到合约的期满都保持空头地位，交割时，我能在现货市场买入 5000 蒲式耳玉米并提交给合约的买方。如果我能以低于 2.11 美元 / 蒲式耳的价格买入玉米，那么交割后我就能盈利；反之，我以高于 2.11 美元 / 蒲式耳的价格买入，我就会亏本。比如我付出 2.15 美元 / 蒲式耳，我将损失 2000 美元。

我作为空头的另一种选择是在玉米期货的价格对我有利时进行对冲或平仓。我能通过持有相反的头寸 (position) 来平仓。也就是说, 如果我是卖方 (空头), 我就能买入同样一种合约成为买方即多头而平仓。如果这让你迷惑不解, 你可想想上面合约期满时我是怎么做的: 我从现货市场买入玉米抵补空头地位并将它提交给合约的买方, 其实质是一样的。如果我既是空头又是多头, 两者相互抵销, 我便可撤离期货市场了。

我赚钱了吗? 如果我以 2.11 美元/蒲式耳做空头, 以 2.05 美元/蒲式耳做多头或进行平仓, 那么我可赚 300 美元。千万不要糊涂: 忽略交易费, 我以 2.05 美元/蒲式耳买入, 以 2.11 美元/蒲式耳卖出, 每蒲式耳获利 0.06 美元。交易的规则是“买低——卖高,”或者倒过来“卖高——买低”。

交易保证金 (margin)

当我决定在期货交易所买入一张玉米合约, 我实际并不出售玉米, 我只承诺以后一个时期出售玉米, 这就和我打算卖房子一样。通常出售一幢房子的时候销售商签发一份销售合同, 约定在清帐那天, 通常是 60 天到 90 天以后转让房屋所有权。同时, 买主支付定金以表示他到时会履行合约, 即买下房子。还记得吗? 在签署合约的时候, 杰克支付给伍地 3500 美元定金, 尽管真正的交易过程在以后发生, 但定金表明杰克诚心实意想做这笔生意。

同样, 期货合约是关于将来发生的交易过程的协议。因此, 在指定日期到来未进行交割之前并不要交付货款。但是为保证合同双方会履行合约, 交易双方都需交纳定金。就房屋交易而言, 只需买方提供定金, 但在期货市场中交易双方都需提供称为交易保证金的定金。交易保证金通常为合约交易额的 5%~10% 左右, 称为初始保证金 (initial margin)。

如果交易形势与我背道而驰, 也就是说, 价格变化使我处于亏