

序

投机与投资有什么区别呢？二者其实都是把目前一笔确定的金钱拿来交换“未来”一笔不确定的金钱，如要将二者予以区别，那就得看“未来”二字的定义了。投机者的“未来”，可能指的是几小时或几天之后，而投资者的“未来”则可能是数年之后。从这种定义来看，其实赌博也具有同样的意义，只是其“未来”可能只有几秒钟或几分钟之谱。

投资对经济的发展有所贡献，因此各国均会予以鼓励。财务性的投资（Financial Investment）如各种有价证券的买卖，在形式上虽与实质性的投资（Real Investment）有所不同，但前者仍可透过资本市场的媒介，将资金挹注到从事后者的企业手上，其贡献实不亚于后者。

期货交易并不具有将资金直接挹注到实质投资上的功能，但它所提供的风险移转的功能，却可降低实质投资或财务投资之风险，进而提高投资意愿。欲达这种目的，除了风险相反的双方借着期货交易来相互避险外，投机者的参与也是非常重要的，他们除了承接避险者所不要的风险外，也提供了充沛的流动性，使避险者的风险管理更为灵活。更重要的，由于投机者的加入，

各种资讯能更快速更准确地反映在价格上，大大地提高了市场的效率性 因此 在期货市场上 投机者与避险者的相同点 实远比其相异点还要重要。

国际上期货的开放，象征着我们的金融市场又往前迈进了一大步 虽然我们明知投机者投入市场将远多于避险者 但只要政策方向明确地指向第二阶段的区内有价证券之期货与选择权 以及第三阶段区内期货与选择权市场的全面建立 目前第一阶段开放的利弊得失，就不是那么重要。而人才的培育与经验的累积或许是我们能从第一阶段开放中得到的最大收获。

本书的浅显易懂，正提供了有志参与此一市场者的起跑点，除了对市场的介绍之外，风险与报酬的取舍 (Trade-off) 观念、情绪上的掌控技巧、相关资讯的取得与分析、各项交易策略的操作解析等 也面面俱到 而文字上的亲和力 亦足以化解对期货专业知识的恐惧。

台湾大学财务金融系教授 李存修

目 录

一、基础篇

- 1 期货的起源及历史背景 11
 - 第一个期货交易所成立
 - 期货与现货彼此制衡
- 2 为什么要有期货？ 17
 - 传统交易与期货交易的差异 • CBOT 建立游戏规则
- 3 期货在国际市场上的功能 22
 - 因时差而产生 24 小时交易 • 在国际市场上的功能
- 4 21 世纪主要投资工具 27
 - 具高报酬率及可避险性 • 期货是现货的先期指标
 - 有效整合全球资源
- 5 境外期货与本地期货 34
 - 期货是一个经济指标 • 商品以岛内需求为根据
- 6 期货主要商品介绍 40
 - 利率期货 • 外币期货 • 股价指数期货
 - 农产品期货 • 能源期货 • 金属期货

- 7 避险者与投机者的天堂 52
 - 避险者与投机者的差别 • 对市场产生制衡效果
 - 8 什么是保证金交易？ 58
 - 保障优先买卖权 • 保证金交易的意义
 - 发挥最大资金效益
 - 9 期货市场如何进行买卖交易 65
 - 几个交易中的必备角色 • 环节相扣的交易
 - 10 期货专有名词介绍 71
- ## 二、观念篇
- 1 高风险投资工具 79
 - 高风险、高报酬 • 保证金成数各交易所不同
 - 2 别接触地下期货 84
 - 地下期货属非法交易 • 地下业者主控游戏规则
 - 3 和其他投资工具的差异 89
 - 风险、报酬的迷思 • 最短的操作时间
 - 短期实现获利或亏损
 - 4 你适合投资期货吗？ 95
 - 求知的态度 • 持续的耐力
 - 加强决断力 • 资金的调度
 - 5 如何避开期货的陷阱 100
 - 期货可以一夜致富吗？ • 避险者与投机者的矛盾
 - 谁可以预测期货 • 玩久了就是专家？

- 可以尽量扩大信用吗？

三、准备篇

- 1 期货商品的特性及关联 109
 - 经济景气型 • 货币政策型 • 原料需求型
 - 大众消费型 • 通货膨胀型
- 2 培养敏锐的观察力 116
 - 经济因素 • 非经济因素
- 3 相关组织对价格的影响 120
 - 金融商品 • 农产品 • 能源商品 • 金属商品
- 4 经济指标与政府公报 127
 - 政府公报是国家成绩单
 - 经济指标与期货的关联性
- 5 了解契约的内容 133
 - 契约规格 • 交割等级 • 交割月份
 - 交割方式 • 最后交易日
- 6 投资者的心理分析 140
 - 快速了结？越陷越深？ • 多买一点？少卖一点？
 - 吃在嘴里 看在碗里？ • 长线套牢？短线获利？
- 7 交易时间与重点 147
 - 24 小时全天交易
 - 三大洲循环交易 • 以金融商品为主

四、实战篇

-
- 1 开户相关权益的保障 157
 - 风险报告书的内容 · 契约条件
 - 2 委托交易下单流程 162
 - 3 如何设立止损点 168
 - 停损！停损！停损！? · 停损不是懦弱的表现
 - 4 在高周转率下短线操作 173
 - 先求败 再求胜 · 选择热门商品
 - 进场快 出场也要快 · 定位要清楚
 - 5 选择适合投资商品 178
 - 检视自己的个性 · 从一而终
 - 6 在商品价差交易套利 183
 - 不同市场同一商品的价差交易
 - 不同交割月份同一市场商品的价差交易
 - 不同商品间的价差交易
 - 原料与产品间的价差交易
 - 7 主要技术分析操作技巧 188
 - 趋势线 · “支撑”与“压力” · 反转讯号
 - 8 由相关报表获取资讯 200
 - 期货行情表的内涵 · 激战后的战果——收盘价
 - 条形图显示高低价
 - 9 市场消息与市场的关系 205
 - 现货商人是主力 · 消息面的诠释

- 10 期货和其他投资工具的相互运用 210
 - 期货基金 • 国际股市及海外基金
 - 搭配时的操作原则

五、未来篇

- 1 本地区期货市场的建立 219
 - 台湾现货的避险管道 • 减少现货买卖增加的成本
 - 增加台湾资金的流通 • 外资流入数量增多
 - 增加研判景气指标
- 2 股价指数及债券利率期货 225
 - 股价指数期货的功能 • 债券期货的功能
- 3 选择权开放 232
 - 选择权形成的条件与类别 • 帮助保守型的投资者
- 4 日本及香港地区期货市场特性 238
 - 日本及香港地区期货交易特色 • 亚洲市场的缺点
- 5 台湾地区市场开放的影响 243
 - 改变投资人单向思考方法 • 培养价格敏感度
 - 资讯透明化 • 缩小台湾地区与国际投资工具的距离

一、 基础篇

期货与现货有什么差别？

到底是投资人还是投机者的天堂？

它以保证金提供了无比灵活的操作空间，

主要商品种类繁多，流程简单，

究竟，与其他投资工具比较起来，

期货具备了什么特色？

■ 期货的起源及历史背景

期货的观念源自于现货。

期货的出现，

使得全球商品贸易蓬勃发展，

不管是生产者或需求者，都感到兴奋……。

期货是什么？从期货的英文（Futures）的字面上解释来看，它包含着有未来实现的意思，也就是说期货本身的实现价值并非在现在，而是在未来。提到期货，就不能不用现货的观念来说明期货的特性，而且，用现货的观念来看期货，也比较容易明了期货为什么要存在。

举例来说，我们在一般生活中随手即可在市面买得到的东西，例如青菜、水果、沙拉油，乃至开汽车要用到的石油，饰品要用到的黄金、白银，都是属于现货的范围内。而期货基本上与人类的日常生活所需要的一些商品并没有太大的差别，只不过所谓的现货，就是在目前的市场上可以买得到的商品，而期货则是指在未来的某一个时间才可以交货的商品。

所以，期货和现货的商品基本上在需求方面不会有太大的差别，现在需要棉花来纺纱，3个月之后一样需要棉花，1年之后同样也少不了棉花。但是既然同样是棉花，为什么要分现在买、

以后买？又为什么要有现货与期货的差别？这也就是期货的起源了。

在 1800 年的时候，美国芝加哥有一群种植小麦的农夫有感于小麦价格的波动，往往使得辛辛苦苦的种植，常常会因为供过于求，而造成价格大幅滑落，使得农夫血本无归，所以一直寻求一个大型的交易市场，一方面可以在这个市场中进行交易，同时又可以得知一些商品在供需方面的讯息，以有利于农人在种植的时候不至于盲目地耕种造成商品价格暴起暴落。

第一个期货交易所成立

在一种对于稳定商品价格的共识下，人类史上第一个期货的交易所于 1848 年在芝加哥成立了。这个名为 Chicago Board Of Trade 简称 CBOT) 的芝加哥交易所的成立，使整个商品交易的方式起了革命性的变化。

刚开始时，CBOT 只是扮演现货交易集散地的角色，也就是说不管是商人、农人、中介者都可以通过这个交易所来进行交易，而初期产品也以农产品如小麦、玉米为主。到了 1865 年这些现货交易在制度已经上了轨道，也就是说对于现货价格可以有一种合理的控制，但是对于未来的商品还是未能充分地掌握，于是将现货交易的观念延伸到期货上，设计出第一个期货合约，而在 CBOT 中试着买卖。没想到这一试，就使得期货成为全球最具有影响力的商品。因为过去在商品交易上认为不可能的，

都在期货上实现了。

例如就价格的波动来说，当时芝加哥是美国农产品的主要集散地，农人将收成的玉米、小麦运到芝加哥来进行交易，但在还没有送到芝加哥之前，谁都不敢保证会以什么价格出售。遇到丰收价格大跌时，农人为了稳定价格只好将一车车的小麦往河里倒。同样地，遇到旱灾，农产品价格大涨，也会对商人及一般消费者造成影响。

期货与现货彼此制衡

为了要让商品价格能够充分反映市场的机能，现货与期货之间必须取得一个平衡，也因此期货与现货之间呈现一种制衡的关系。例如有一个商人要在 3 个月后买进一批棉花，但是目前并无法预告 3 个月后的棉花价格会是什么样的变化，商人为了使成本能够预先知道，以使得未来生产的产品一方面有竞争力，一方面又能有一定的利润产生，运用期货来控制风险就成了最好的方式。

例如，他可以在 3 个月前先买进 3 个月后到期的棉花合约，也就是说先以保证金预订一批棉花商品，等到 3 个月后，如果现货的价格比原先预订的棉花期货价格高出很多，商人在考虑生产成本下，可以将原本买进的期货合约实现，也就是说将原本预付保证金之外的差额补足，将那批棉花领回去。相反地，如果 3 个月后棉花的现货价格暴跌，商人直接从现货市场买到的棉花

又便宜又好 自然不需要从原本的期货合约上取得 由于当初只是预付了一笔保证金，可以放弃掉原本的期货合约。当然在保证金上会有一些损失 但是相较现货价格的大幅滑落 商人本身还是降低相当多的成本。

这种交易方式的设计 不管是生产者还是需求者 都感到相当兴奋 因为不需要再为价格的因素而担心 同时 也使得人类的消费不会再陷入物价波动的梦魇。所以经济学家普遍认为期货的发明 对人类有相当大的贡献 全球性的商品贸易也在期货市场的建立下，有了更蓬勃的发展。

在 CBOT 成立之后，期货的交易方式逐渐为其他地区、国家认同 并加以仿效 于是期货交易商品的范围 在经过设计后，即不断有新的商品加入。举凡活牛、活猪、咖啡、可可、柳橙汁等一般人类生活中的食品 乃至工业用的原油、金、银、铜、锡 都陆续加入期货交易的行列。到了 20 世纪，由于全球贸易活动日益频繁 货币间的互动也加大 商业活动促使国与国之间的货币流通 属于货币、利率的避险需求因此产生 并使得金融商品期货在应运而生之后，成为目前期货商品中最热门的商品。

也由于期货商品的不断增加，促使各国开始重视自己国家的期货市场建立，除了世界主要的 7 大工业国 (G7) 之外 新兴的经济国家和地区也陆续地加入这个市场，以台湾地区开放国际期货市场交易初期所核准的 11 个交易所来说 在各项商品上均有其代表性，其中尤其以芝加哥交易所 (CBOT) 以及芝加哥商业交易所 (Chicago Mercantile Exchange, 简称 CME) 最具代表

性。

截至 1992 年止，CBOT 以及 CME 在全球期货场所占的成交量比率为 50%，在全美的交易量比率也高达 3/4，一方面由于 CBOT 成立最早，在商品的发展上已经趋于成熟，而制度设计上也较有信誉，所以每一个初期开放期货市场的国家，都会优先考虑将 CBOT 列为主要开放的交易所。

虽然 CME 成立的时间较晚，直到 1919 年才由原来的奶油与蛋类交易所改组成立，但是在外币汇率方面为因应国际金融市场互动频繁的趋势，CME 也成为主要的期货交易场所。而这两大交易所目前不但是全球交易量最大的交易所，在一些有关期货制度、新兴国家期货市场的建立，它们也都扮演重要的角色。

但在期货交易的发展过程中，也并非一直都很顺利，此乃期货本身包含着刺激商品价格合理化、透明化的功能，因此，对一些原本具有垄断市场价格的利益团体来说，并不太希望期货商品的普遍化。举例来说，在一个商品流通性并不高的乡下，消费者在商品选择上并没有太大的弹性，自然价格也掌握在商人的手中，可以予取予求。但是今天整个行销通路大为通畅，商店多了，在价格上也由于自然的竞争，产生经过平衡后一般所认同的价格。

以台湾的糖价来说，为了保护蔗农，岛内消费者所要负担的成本要比国外高出 3 倍。如果商人直接从国外的期货市场购买，自然就可以将成本大幅降低，无论对消费者或是商人本身来说，都能够享受到经济自由化、市场经济下的成果。

但是对受保护者或是过去垄断市场的业者而言，期货市场的建立等于是将他们的‘财路’打断。例如伦敦金属交易所要将铝商品上市买卖就花了将近 7 年之久的时间，主要是因为利益团体长久以来垄断铝的价格。期货市场开放之后，期货与现货价格缩小，自然就没有暴利的空间，因此利益团体即成为一个期货商品上场买卖的阻力。日本在期货市场建立之初，同样也面临这样的阻力。

不过在全球走向自由化的目标之下，已经为期货市场的发展预留相当大的空间，就像经济的发展不太可能走回头路一样，期货市场的路也越来越宽广了。

■ 为什么要有期货？

制度化、商品化的期货交易方式，
打破了民间传统交易行为，
而且各国相继投入后，
交易日益壮大……。

要谈为什么要有期货，我们不妨回到期货市场还没建立时的商品交易方式 以及所面临的问题与解决方法 就可以清楚了解期货的重要性。

人类正式将期货商品制度化、商品化 主要是在 19 世纪的事，这是不是表示在这之前就没有期货的交易产生？其实并非如此。在 CBOT 还没有成立之前，仍然有类似期货的交易行为散布在各行各业 只不过当时并没有给它一个固定的名称 也没有像今天这样让商品有一个标准化的规格，做为交易的标的。

以最常见的交易方式来说，生产期较长并且有季节性的商品如茶叶、稻米之类 在还没有采收前 谁也不知道会有多少收获量 其间的天候、虫害等 就是种植者的成本与风险 相对地收购茶叶、稻米的商人也不知道会以什么样的价格买进一批商品，因为以过高的价格收购，风险也可能转嫁到商人的身上。

在买方、卖方同样都有风险的情况下 双方往往以事先约定