

前言

高級技術分析

The Business One Irwin Guide

To Trading Systems

Bruce Babcock Jr. 著

寰宇財務顧問公司 譯

前 言

你即將經驗到有趣而公開的……Bruce Babcock 揭開了許多投機客長久以來所敬畏之祕密與符咒的面紗……交易系統。

股票和商品的交易系統存在的時間幾乎和市場一樣久遠。我所擁有的第一套系統出現在1958年。因此，Bruce 所討論的主題長久以來便存在了。但在此之前，沒有人剖析交易系統如此清晰，供投資大眾審查。

雖然我曾經傳授商品給許多人，甚至超越歷史上任何一個人所傳授的人數，但是從閱讀Bruce 的作品所多學習的確實令我吃驚。有許多觀念對我而言是新的，而其與系統發展及應用的關係，是我始料未及的。我也正將這些觀念敲進電腦進行運算。

Bruce 的詳盡研究在期貨業界始終居於頂尖地位，本書當然也不例外。他提供了數百個實例，以簡單明白的英語加以解說，讓所有人都瞭解系統建構的方式。而更重要的是，你能看到實際交易的成果：如果有人選擇追隨系統的指示，系統在即時交易中的表現會如何。這一點便價值無窮。本書會告訴你，那一種系統在那一種市場的操作表現會最好，以及那些公認的操作系統是無效的。它必然會引燃新的觀念並建議新方式，好讓你為商品交易開發出系統的應用。

我希望你特別留意Bruce 在本書中討論資金和淨值管理的章節，我絕對且毫無懷疑地相信，雖然我們需要遵循好的系統，但是一個人帳戶的快速抵押多半不會取決於系統，而會取決於其所交易的市場。因此，你必須一再閱讀有關系統和市場的章節……之後再應用正確的資金管理方法。

最後要說的是：在小幅波動的市場運用致勝的系統和差勁的資金管理，也不會操作得太好。但是，在震盪激烈的市況中，運用良好的系統和優異的資金管理方法，便能獲得絕佳的績效。投身激烈震盪的市場，運用適切的系統並應用機智的資金管理方法，在組合恰當的前提下——我認為你將會體驗到高的報酬。

Bruce 特別要傳授你有關這三項有顯著現象的事：系統、市場及資金管理。閱讀完本書之後，你將會瞭解要何時交易、交易什麼商品以及如何交易。

本書成書之前，在美國真正能掌握系統建構的人士或許只有20到100人。由於

Bruce Babcock 的貢獻，目前幾乎人人都瞭解系統的方式。讀完本書，你將成為更優秀的系統開發者，而且會成為資訊更充分的系統購買者，當然如果你決定要購買商業用途的系統或電腦軟體。

我一直在想，要瞭解操作系統，只要 Bruce Babcock 寫書，我最好先睹為快。本書並不例外，我希望能和你一樣，享受閱讀本書的樂趣。

Larry Williams

序

商品期貨交易員經常迷戀於機械式的交易系統。短線的股票交易玩家也急於將他們的技術轉移到市場。交易系統一直頗受歡迎的原因是，投機交易十分困難而且令人有挫折感。彼德·安（Peter Ann）描述商品交易為，「就像坐在輸送帶旁邊的椅子，而輸送帶上放著1,000美元的鈔票。你試圖抓住它，但總是擦身而過。」

由於商品交易十分困難，一般交易員因此會假設，少數成功的投機客必定知道市場運作的內線秘密。結論自然會假定，交易系統多少會透露並揭示市場密碼。系統的販賣商也非常技巧地利用這樣的誤解。

其實市場密碼並不存在。專業人士所理解的內線秘密也根本不存在。成功交易根本原則眾所皆知，但幾乎沒有人能夠一貫的執行。理由是，人類的情緒會干擾，而極端難於克服。

我瞭解。我從1975年起便從事交易。我於1976年開始研究交易系統。當我遵循純機械式的系統，便一直是我交易最成功的年頭，自從1983年，我就編寫和出版《商品交易員消費者報告》（Commodity Traders Consumer Report）。因此我有機會評估幾乎所有重要的交易系統，以及一般大眾所能取得的電腦軟體程式，我自己也設計並創造許多系統。我知道如何創造交易系統，以及如何去評估其它人所創造的系統。

儘管有許多書籍描述各種類型的商品交易方法和系統，卻很少有人嘗試去展示所描述方法的有效程度。我懷疑部份原因是，以長期而言，它們都無法有效運作。交易員一直使用這些方法，原因是他們認為，只要書上有所陳述，就一定有效。方法偶而有效反而使事態變得更加混淆。

我們已經走到某個年代，其間每個有資金的人都能使用強而有力的電腦科技，考慮從事商品交易。沒有藉口再去用未經測試的系統從事交易。

即使你從未操作過商品，本書也會告訴你，在面臨問題時所應該理解的事。書中會告訴你，大多數交易員最後還是輸的理由。書中也會解釋，為什麼採取完全機械式的操作法是最佳的獲利途徑。本書將一步一步地指導你創造自己的操作

系統的過程，並且教導你如何評估別人所創造的系統。書中將介紹目前最新的電腦科技給你，幫你以極低的成本取得。

此外，爲了描述創造交易系統的理論和測試法，我首次在本書中納入系統化的審查結果，告訴你何者有效或何者無效。你將看到對十個市場在五年期間，以不同的交易系統採用歷史資料檢定的結果。我將指導你我特別爲本書所創造的簡單長期系統。

但我必須提出警告，閱讀本書並不能保證從事交易將會致富或讓你提早退休。我們只能對系統的過去進行檢定的工作，卻是要在未來操作獲利。有人說：「未來就和過去一樣，只會不同。」市場行爲的隨機性比比皆是，總會使交易變得更像掙扎，儘管這是一項挑戰，卻很有趣，便不會讓人感覺無聊。你需要有充裕的資金、足夠的耐心，充分的自律，鼓足勇氣以及勇往直前，才能獲勝。最重要的是，如果你能主宰自己，就能主宰市場。

Bruce Babcock Jr.

謝 辭

在和商品交易圈許多人士相互切磋學習，歷經十年的時間，促成了本書的誕生。雖然無法一一列名表達感激之意，我仍要感謝他們無私無我的協助。

本書所有的電腦圖表都是從「商品報價圖」(Commodity Quotegraphics)設備上印製的。公司總裁Tim Mather及其員工多年來所提供的協助和友誼深深令我感激。我也要謝謝Gerald Becker和Knight-Ridder Commodity Perspective公司允許我在本書附錄印製它們週線圖。IBM/PC/XT/AT是IBM公司的註冊商標，Perpetual Contract為Commodity System Inc.的註冊商標，Market Profile是Chicago Board of Trade的註冊商標。CQG System One and Volume Profile則為Commodity Quotegraphics, Inc的商標。

沒有我公司研究部門主管兼程式設計師Stephen Winter的幫忙，本書將無法問世。他的創意和對細節的專注是本書成書所必須的要件，同時他也忍受我的完美主義要求。第17章對賭博系統的研究是Robert E. Lehman的創作。Joe Bristor則指導第17章的淨值——曲線——管理研究。我對他們要一一地感謝。

沒有Larry Regg的幫忙，這許多年來所從事的業務活動將變得索然無味。Larry以幽默、投入和關懷之心接受所有的工作分派。他也堪稱最好的校稿人。他在本書的投入也符合他要求的標準。

我要感謝Larry Williams為本書撰寫前言。與他接觸過的人，都可以從他豐腴的智慧中得到新觀念。他應該是第一位列入商品交易名人榜的人物。Jake Bernstein為本書所提供處理問題的靈感特別需要一提，他稱得上是有史以來最仁慈且最多產的作家。

最後，我要謝謝Alison和Scooter對本計劃所表現出來的容忍和支持。他們不時地鼓勵我，即便是他們知道在本書完成之後，仍然無可避免地會有其它一樣耗時閱讀的作品取代本書。

B. B.

目 錄

前言.....	3
序.....	5
謝辭.....	7
目錄.....	9
圖表目錄.....	13
 第 一 章 商品交易難題的簡介	
你從未真正買進或賣出任何商品.....	2
你是以價位的變動作為賭博的標的.....	2
融資效應.....	5
交易成本.....	8
趨勢.....	11
交易的時間架構.....	14
預測市場.....	16
商品交易成功的三項基本規則.....	19
 第 二 章 人們從事商品交易失敗的原因	
瞭解不夠.....	24
資金不足.....	27
預期不切合實際.....	29
缺乏耐性.....	29
不自律.....	30
規避風險.....	31
 第 三 章 交易的機械式處理法	
.....	35
 第 四 章 建立機械式交易系統	
曲線匹配系統.....	45
非曲線式配系統.....	49

最佳化	52
第 五 章 商品交易方法的測試	
資料的期間	56
資料的型態	57
測試期間	60
採用不同的時間區隔	61
採用不同的市場	62
交易成本	62
以日資料進行測試的特殊問題	63
評估測試結果	68
第 六 章 最佳化	
最佳化程序：圓桌會議	76
第 七 章 系統推銷的簡史	
	99
第 八 章 若干著名方法的績效——參考架構	
測試的市場	119
測試期間與資料形態	120
績效標準與方法論	121
四套普遍的系統	122
兩個百分點系統	127
Babcock長期系統	128
第 九 章 進場方法	
趨勢指標	132
振盪因子	137
進場觸發指標	146
價格型態	148
進場概念的組合	151
第 十 章 設定停損點的方法	

價格停損.....	155
時間停損.....	157
資金管理停損.....	159
當日內停損或收盤停損.....	161
逆轉停損.....	161
第十一章 出場的方法	
損益平衡停損.....	164
追蹤停損.....	165
固定及變動獲利目標.....	167
震盪獲利目標.....	170
第十二章 系統與市場	
系統規格.....	173
價格走勢對系統表現的影響.....	174
市場間的投資組合交易.....	177
用丹尼斯期貨評比技術同時在所有市場作交易.....	194
將交易系統用在股票.....	196
市場識別測驗的答案.....	196
第十三章 商品系統軟體	
購買電腦軟體.....	198
期貨交易軟體.....	199
第十四章 創造自己的系統	
.....	219
第十五章 追隨你的系統	
貪婪與恐懼.....	225
虧損的陰影.....	226
低估虧損的衝擊.....	227
系統甚麼時候會失敗.....	229
交易員只是想找樂子.....	230
瞭解運氣的成分.....	231

第十六章 資金管理

適當的帳戶規模.....	233
系統與市場的多角化.....	235
風險管理.....	236
交易多重契約.....	240

第十七章 交易的管理

不同交易的契約數量.....	241
淨值曲線的管理.....	250

第十八章 摘要與結論

.....	263
-------	-----

附錄一 長期週線圖

.....	271
-------	-----

附錄二 麵包及奶油S&P當日沖銷交易系統

.....	297
-------	-----

附錄三 Babcock長期系統的假設交易

.....	303
-------	-----

圖表目錄

圖1-1	瑞士法郎月線圖.....	10
圖1-2	原油週線圖.....	11
圖1-3	原油極長期趨勢週線圖.....	12
圖1-4	原油長期趨勢週線圖.....	13
圖1-5	原油中期趨勢週線圖.....	14
圖1-6	原油短期趨勢週線圖.....	15
圖1-7	柳橙汁週線圖.....	16
圖1-8	S&P 500週線圖	17
圖2-1	日圓五分鐘圖附分析研究.....	22
圖2-2	豬腩四分鐘圖附分析研究.....	23
圖2-3	股價指數及道瓊工業股價指數一分鐘圖.....	24
圖2-4	S&P 500及公債一分鐘圖	25
圖4-1	2%反轉系統	50
圖4-2	瑞士法郎日線圖及維爾達拋物線系統.....	51
圖4-3	可可豆日線圖及維爾達拋物線系統.....	52
圖5-1	日成交價變動的不確定性.....	65
圖5-2	假設的日成交價變動.....	66
表5-3	CTCR軟體績效報告.....	67
表5-4	系統寫作者績效報告.....	68
表8-1	5及20日移動平均績效報告	119
圖8-2	黃豆日線圖及5日和20日移動平均線	123
圖8-3	公債日線圖及4日、9日和18日移動平均線.....	124
表8-4	4日、9日及18日移動平均績效報告.....	124
圖8-5	瑞士法郎日線圖及MACD系統.....	126
表8-6	指數移動平均MACD績效報告.....	126
表8-7	簡單移動平均MACD績效報告.....	126
表8-8	通道突破、四週通道、當日突破之績效報告.....	127
表8-9	2%反轉系統（五日時窗）績效報告	127
表8-10	Babcock長期系統附2, 500美元停損之績效報告.....	130
表9-1	10日簡單動量系統績效報告.....	133

表9-2	28日簡單動量系統績效報告.....	133
圖9-3	維爾達方向變動的概念.....	134
表9-4	10日方向變動系統績效報告.....	134
表9-5	28日方向變動系統績效報告.....	134
表9-6	10日開盤／收盤趨勢系統績效報告.....	135
表9-7	28日開盤／收盤趨勢系統績效報告.....	135
表9-8	10日組合趨勢系統績效報告.....	136
表9-9	28日組合趨勢系統績效報告.....	136
圖9-10	活牛日線圖配合RSI唯極點系統.....	137
圖9-11	歐洲美元日線圖配合振盪極點及回檔系統.....	139
圖9-12	日圓日線圖配合RSI振盪背離系統.....	139
表9-13	RSI振盪指標，9日，唯極點（70％／30％）， 2,500美元停損之績效報告.....	140
表9-14	RSI振盪指標，14日，唯極點（65％／35％）， 2,500美元停損之績效報告.....	140
表9-15	RSI振盪指標，9日，極點與回檔（70％～60／30～40％）， 2,500美元停損之績效報告.....	141
表9-16	RSI振盪指標，14日，極點與回檔（65％～55／35～45％）， 2,500美元停損之績效報告.....	141
表9-17	RSI振盪指標，9日，背離（70／30％起動點）， 2,500美元停損之績效報告.....	141
表9-18	RSI振盪指標，14日，背離（65／35％起動點）， 2,500美元停損之績效報告.....	141
圖9-19	S&P 500日線圖及RSI及隨機震盪指標.....	143
表9-20	慢速隨機指標，9日，唯極點（85／15％）， 2,500美元停損之績效報告.....	144
表9-21	慢速隨機指標，14日，唯極點（85／15％）， 2,500美元停損之績效報告.....	144
表9-22	慢速隨機指標，9日，極點與回檔（90～80％／10～20％）， 2,500美元停損之績效報告.....	144
表9-23	慢速隨機指標，14日，極點與回檔（85～75％／15～25％）， 2,500美元停損之績效報告.....	145

表9-24	慢速隨機指標，9日，背離（85%/15%起動點）， 2,500美元停損之績效報告	145
表9-25	慢速隨機指標，14日，背離（80%/20%起動點）， 2,500美元停損之績效報告	145
表9-26	方向移動，10日，隨機指標，14日，極點與回檔， 2,500美元停損之績效報告	145
圖9-27	波動包絡線的概念	147
表9-28	波動包絡，前兩日自收盤起計真實全距，67%的績效報告	148
圖9-29	兩種價格型態，關鍵反轉和內困日之突破	149
表9-30	關鍵反轉型態（從前一個極點起計之全距40%之極點）， 2,500美元停損之績效報告	149
表9-31	連續三天收盤有利，進入第三天收盤，2,500美元停損之績效報告	150
表9-32	內困日型態，之後收盤超越極點，2,500美元停損之績效報告	150
表9-33	方向移動，10日，三次有利收盤，2,500美元停損之績效報告	151
表9-34	方向移動，10日，內困日型態，2,500美元停損之績效報告	151
表9-35	方向移動，10日，4日極點，三次有利收盤，2,500美元停損之績效報告	152
表9-36	方向移動，10日，3日極點，內困日型態，2,500美元停損之績效報告	152
表10-1	方向移動，10日，4日極點，三次有利收盤，2,500美元停損之績效報告	156
表10-2	表9-35之系統外加波動停損，10日平均真實波幅80%之績效報告	156
表10-3	表9-35之系統外加波動停損，5日總真實波幅50%之績效報告	156
表10-4	表9-35之系統外加當日進場價相關停損之績效報告	157
表10-5	表9-35之系統外加5日極點價格停損之績效報告	158
表10-6	表9-35之系統外加10日極點價格停損之績效報告	158
表10-7	表9-35之系統外加5日認贏或認輸停損之績效報告	158
表10-8	表9-35之系統外加1日認贏或認輸停損之績效報告	159
表10-9	表9-35之系統外加500美元資金管理停損之績效報告	160
表10-10	表9-35之系統外加1,000美元資金管理停損之績效報告	160
表10-11	表9-35之系統外加2,000美元資金管理停損之績效報告	160
表10-12	表9-35之系統外加平均保證金停損之績效報告	160
表10-13	表9-35之系統外加唯收盤波動停損，10日平均真實波幅80%之績效報告	161
表10-14	表9-35之系統外加反轉波動停損，5日總真實波幅50%之績效報告	162
表10-15	表9-2之系統（簡單動量28日）外加1,000美元資金管理停損之績效報告	162

表11-1	方向波動，10日，4日極點，三次有利收盤，外加2,000美元 資金管理停損之績效報告.....	164
表11-2	表10-11之系統外加1,000美元損益平衡停損之績效報告.....	165
表11-3	表10-11之系統外加2,000美元損益平衡停損之績效報告.....	165
表11-4	表10-11之系統外加1,000美元追踪停損之績效報告.....	166
表11-5	表10-11之系統外加2,000美元追踪停損之績效報告.....	166
表11-6	表10-11之系統外加最近支點追踪停損之績效報告	167
表11-7	表10-11之系統外加500美元利潤目標之績效報告.....	168
表11-8	表10-11之系統外加1,000美元利潤目標之績效報告.....	168
表11-9	表10-11之系統外加2,500美元利潤目標之績效報告.....	168
表11-10	表10-11之系統外加5,000美元利潤目標之績效報告.....	169
表11-11	表10-11之系統外加10,000美元利潤目標之績效報告	169
表11-12	表10-11之系統外加變動目標（入場後20日波幅）之績效報告	169
表11-13	表10-11之系統外加變動目標（原風險了結）之績效報告	170
表11-14	表10-11之系統外加振盪指標目標（RSI，9日，70/30%）之績效報告	171
表11-15	表10-11之系統外加振盪指標目標（RSI，14日，70/30%）之績效報告.....	171
表11-16	表10-15之系統外加1,000美元損益平衡停損之績效報告.....	171
圖12-1	三日線圖——猜測市場.....	174
圖12-2	三日線圖——猜測市場.....	175
圖12-3	三日線圖——猜測市場.....	176
圖12-4	三日線圖——猜測市場.....	177
表12-5	所有S&P 500系統總結績效之績效報告	178
表12-6	所有美國公債系統總結績效之績效報告.....	179
表12-7	所有歐洲美元系統總結績效之績效報告.....	180
表12-8	所有瑞士法郎系統總結績效之績效報告.....	181
表12-9	所有日圓系統總結績效之績效報告.....	182
表12-10	所有黃金系統總結績效之績效報告.....	183
表12-11	所有熱燃油系統總結績效之績效報告.....	184
表12-12	所有黃豆系統總結績效之績效報告.....	185
表12-13	所有糖系統總結績效之績效報告.....	186
表12-14	所有活牛系統總結績效之績效報告.....	187
表12-15	每套系統平均總結績效之績效報告.....	188
表12-16	商品種類與市場.....	189

表12-17 丹尼斯商品評比技術之編年報告	195
表12-18 交易系統運用到股票之績效報告	196
表15-1 麵包與奶油日交易系統的假設結果	228
表16-1 美中商品交易所，1988年1月1日之合約規格	237
表17-1 交易管理之檢定，總結果	244
表17-2 交易管理之檢定，長期策略的結果	245
表17-3 交易管理之檢定，中期策略的結果	246
表17-4 交易管理之檢定，短期策略的結果	247
圖17-5 交易管理，總結果（圖）	248
圖17-6 交易管理，月淨值變化	253
圖17-7 交易管理，淨值變動的分配	254
表17-8 淨值曲線管理策略之結果	256
表17-9 標準差之計算	257
表18-1 Babcock長期交易系統之績效報告（1983年1月1日到1988年6月30日）	266
表18-2 Babcock長期交易系統之績效報告，11個測以外之市場 （1983年1月1日到1988年6月30日）	267
表18-3 表10-11之系統（1987年7月1日到1988年6月30日）之績效報告	267
附錄一 長期週線圖（1978年～1988年）	
圖A1-1 S&P 500股價指數	272
圖A1-2 美國長期公債	273
圖A1-3 歐洲美元	274
圖A1-4 瑞士法郎	275
圖A1-5 日圓	276
圖A1-6 黃金	277
圖A1-7 熱燃油	278
圖A1-8 黃豆	279
圖A1-9 糖	280
圖A1-10 活牛	281
圖A1-11 美國國庫券	282
圖A1-12 英鎊	283
圖A1-13 德國馬克	284
圖A1-14 銅	285

圖A1-15	原油	286
圖A1-16	玉米	287
圖A1-17	黃豆粉	288
圖A1-18	黃豆油	289
圖A1-19	活豬	290
圖A1-20	棉花	291
圖A1-21	加拿大元	292
圖A1-22	白銀	293
圖A1-23	小麥	294
圖A1-24	豬腩	295
圖A1-25	可可豆	296

附錄三

Backcock長期系統假設交易	303
------------------	-----

第一章 商品交易難題的簡介

在本章中，我將確切地告訴讀者期貨交易所涉及的事，它為何具有可避免的風險，以及為求交易成功所需遵循的原則。要瞭解這些，你無需具備期貨交易的實戰經驗。

最近十年是期貨交易的爆炸期。最主要的原因之一是引進了全新系列的金融期貨市場。一九七〇年代通貨膨脹日趨嚴重，當時傳統的農產品和貴重金屬市場交投熱絡。到了一九八〇年代，通貨膨脹趨緩，傳統商品市場的價格與流通性因而降低，金融期貨成為大眾的寵兒。這些金融商品包括：外匯、美國長期公債、歐洲美元和股價指數。專業交易員對於傳統商品期貨市場與新推出的金融期貨並不加以區分。對他們來說，兩者都是潛在的交易市場，研究方式也全無二致。然而新聞媒體時常將在金融市場投機稱為期貨交易（Futures Trading），而將傳統實物商品的市場交易稱為商品交易（Commodity Trading）。本書中將以商品交易一詞來表示所有期貨市場的投機行為。書中介紹的原理和概念適用於所有市場。

另一個投機活動的全新領域——在交易所掛牌的商品期貨選擇權（Listed Commodity Option）已在八〇年代成長茁壯。這些選擇權特別受到經紀公司的歡迎，因為無論購買賣出選擇權（puts）或買入選擇權（calls），其潛在獲利與商品交易相同（理論上可能為無限大），卻有絕對固定的最大風險（選擇的價格加上手續費）。對於知識貧乏並渴望獲取暴利的人，這是有效的賣點。投資大眾時常買進選擇權，但從不賣出。

我所認識的專業交易員中，沒有人喜歡購買賣出選擇權和買入選擇權，他們寧可買賣期貨合約。當選擇權買家的風險被嚴格限定在購買選擇權所支付之費用，該風險相對於可能獲得的報酬已屬實質。在你迅速感受到購買賣出選擇權和買入選擇權的吸引力時，不妨考慮一下。經紀公司的顧客買進賣出選擇權或買入選擇權時，交易的另一方通常是專業的選擇權交易商。他們將選擇權賣給經紀商的顧客，選擇權的賣方便得到獲利潛能嚴格受限而理論風險卻是無限的部位（position）。你認為選擇權的買家和賣家中，何者的預期報酬比較大？我認為，長期來看，購買賣出選擇權和買入選擇權是無法獲利的。然而對一般大眾而言，拋售

選擇權卻又太過專業與耗費精神，因此本書將避而不談選擇權。我建議你對選擇權也採取和本書相同的態度。

社會大眾對商品交易的一般概念與事實出入甚大。對此大家也不必過於驚訝。值得注意的是，很多具有商品交易實際經驗的人也不瞭解事實的真相。其實學習如何交易商品期貨可能比你預期的要容易。真正的難處是持續應用所學的知識。換句話說，交易員知道他們應該做什麼，但卻不能堅持下去，以致於無法獲利，我將會在第二章解釋其中的原因。

你從未真正買進或賣出任何商品

有一則商品期貨的古老神話——即粗心大意的交易員在面對整排卡車將數以噸計的黃豆丟棄在前院草地上，或是滿車嚎叫不停的豬隻突然出現在清晨的家門前，很少還能保持他的幽默感。

這種誤解源於商品交易員總是瘋狂買進或拋空實質產品的想法。但是事實上，商品交易員並未買進或賣出任何東西。當你打電話給經紀人要求他買進一百股通用汽車公司的股票，你確實買了該公司的一小部分。交割後，你會收到並握有股票憑證以證明新取得的所有權。此時，你握有該公司一小部分的獲利潛能，並取得參與經營和收取股利的權利。

反過來看商品市場的投機客，當他告訴經紀人替他買進五千英斗的三月份玉米合約時，他並非想要持有一批玉米。他下達這個指令的原因，是他相信玉米價格即將上漲。如果玉米價格真的揚升，他就會獲利，這是大家所知的多頭部位（Long Position）。就在此時，另一名投機客可能向他的經紀人下達拋空五千英斗三月份玉米合約的指令。這名投機客並不是種玉米的農夫，也未持有玉米，他如何能夠賣出不曾擁有的商品呢？當他指示經紀人拋空時，那只是一種簡約的說法，其實他只是賭玉米價格會下跌。假使玉米價格果真滑落，他便會獲利，這即是我們所知道的空頭部位（Short Position）。上述兩位投機客都未真正擁有玉米。

你是以價位的變動作爲賭博的標的

商品的投機行為理論上只是針對未來價格變動方向所做的智慧性賭博。至於這場賭博所涉及的智慧高低，則取決於參與交易的個人。每當你建立部位時，必定有一個人與你配對，建立了取得相反的部位。這就是商品交易所的目的之一：

為意見不同的交易員配對，這些交易員希望用部位來打賭。你的經紀人代表你透過交易所進行交易。在上述例子中，買方與賣方的經紀人會將指令傳送到交易所的交易廳內，在那裡以當時的價位執行。假定當時的價位是2美元，買賣雙方都將以2美元買進和賣出一口三月份的玉米合約。一口合約便是交易的單位。

爲了使你能參與商品的交易，你的經紀人會要求你將錢存入某個帳戶，整體而言，經紀公司會爲你的帳戶設定最低存款額度，一般原則是，大部分的商品經紀公司會要求你最少存入5,000美元才能開戶。商品市場與股票市場不同的是：股票經紀，用你帳戶中的錢去買股票，而存放在商品期貨帳戶中的錢則並非用來購買任何東西。那是當你預測行情錯誤時，經紀公司有錢支付交易對方的一項保證。

在開始進行商品交易之前，你的帳戶中必須有足夠的可用餘額，以滿足交易所和經紀公司對不同商品訂定的保證金額度。這就是所謂的交易保證金（Margin）。進行玉米期貨交易的芝加哥交易所（The Board of Trade in Chicago），規定每位玉米期貨交易員的帳戶必須保有最低額度的交易保證金才能進行玉米期貨交易。你的經紀公司可以自行規定較高的交易保證金額度。交易保證金的額度是以合約的價值爲基準，一口玉米合約5,000英斗，計價單位是美分／英斗，合約的價值是以目前的價格乘以5,000。過去幾年，玉米的平均價格爲2美元／英斗，因此玉米期貨合約的平均價值爲一萬美元左右。另一個決定交易保證金的因素是商品每日價格的波動（Volatility），波動是特定時間內價格移動的距離。由於玉米的每日價格變動不大，因而被視爲低波動的市場。玉米的交易保證金是所有商品中最低者。目前交易所訂定的玉米交易保證金爲350美元／合約。如果你在帳戶中存入5,000美元，經紀人又允許你以交易所訂定的保證金額度做交易，你最多可以做14口玉米合約。

與另一項商品——咖啡豆比較，咖啡豆的交易保證金爲2,000美元。一口咖啡豆合約含37,500磅咖啡豆，報價單位是美分／磅。咖啡豆平均價格爲150美分，合約的平均價值是56,250美元。由於它是波動性較高的市場，因此咖啡豆的交易保證金比玉米高出許多。如果以交易所訂定的保證金來計算，你原先存入的5,000美元只能交易2口咖啡豆合約。交易所需的保證金是累計的，對於你所交易的每口合約都必須有足夠的可用交易保證金。由於兩咖啡豆合約只需4,000美元的交易保證金，在不超過5,000美元上限的條件下，你還可以做兩口玉米合約的交易，當然你也可以選擇做一口咖啡豆合約加上八口玉米合約的交易。

目前市場上交易保證金最高的商品爲史坦普500股價指數（S&P 500 Stock Index）。該合約於1982年上市時的交易保證金爲6,000美元，隨後由於股票市場的飆漲與合約價值上升，交易保證金調高到10,000美元。到了1987年10月，該商品的