

工商時報

個人理財叢書 002

期貨戰略

——期貨投資進階必讀

鄭優◎總策劃

蔡致中◎著



時報出版公司

ISBN 957-13-0060-8

謹以本書獻給我的父母

蔡登麟先生
許阿美女士



時報出版
8-0500-21-729 H221

鄭序

期貨交易在國內已盛行多年，但始終未能取得合法的地位。在一般人心目中，也往往把涉足期貨公司的投資人視為賭棍；將期貨看作「旁門左道」，似乎是相當普遍的現象。

其實，在先進國家，期貨交易不僅相當風行，而且「地位」崇高。理由無他，參與期貨交易，除了必須具備豐富的國際金融、產業常識，還要能夠運用高深的分析技術，才能在高風險之中，獲取高利潤，這比股票買賣，顯然更有「學問」了。

政府當局正在研訂「國外期貨交易法」，準備開放期貨交易。可以預見，在不久的將來，國內眾多擁有資金的個人投資者，在股市之外，又有另一個可以飽嚙賺錢之樂（當然也可能是賠錢之苦）的場所。

究竟是樂或苦，其決定的關鍵，就在於投資者本身「造詣」的高下：不僅要懂，而且要專，才能在操作中掌握優勢，博取厚利。

在國內，期貨知識並不普及，懂的人已經很少，專精者恐怕更屬鳳毛麟角。為了推廣期貨常識，工商時報很早就有出版這類書籍的計畫，可惜都因找不到適當作者而未能實現。

直到蔡致中君進入報社，這個構想終於可以成為事實。致中君畢業於台大法律系，曾服務於一家期貨公司，具有豐富的實務經驗，他又勤奮進取，不斷鑽研新知成為行家，進入工商時報之後，繼續深入研究，其間還一度赴美蒐集第一手資料，其用心可想而知。

如今致中君將他多年來鑽研的心得，寫成「期貨戰略」一書，內容深入淺出，融理論與實務於一爐，想要進入期貨市場一試身手的投資人，不妨詳加閱讀，藉此增進「功力」，才能減少風險，增加獲利機會。

鄭 優

Foreword

Recently, professor Merton Miller of the University of Chicago called financial futures the most important financial innovation in the last twenty years. A look at the data shows why. In 1969, futures markets were confined to trading in agricultural products principally in Chicago. Total annual trading volume was about 11 million contracts. By 1988, total annual futures volume had soared to over 300 million contracts. Futures are now traded predominantly on financial instruments, including equities, fixed income and currency instruments. And that trading is taking place on exchanges in an ever-growing list of the world's financial centers, including Tokyo, Hong Kong, Singapore, Sidney, Paris, London, New York and Chicago.

The reason for this phenomenal growth is simple: commerce increasingly demands a mechanism to manage financial risk; and futures markets provide the most efficient means to date to meet that demand. Through futures markets, commercial firms can shift the risks of currency fluctuations, interest rate movements, equity price movements as well as movements in a variety of energy, agricultural and metals prices to others more willing or able to assume these risks. With the innovation of "cash settlement" in futures contracts, exchanges are now beginning to offer risk shifting markets in "intangible" products,

such as inflation rates, as well.

The desire to shift risks also produces tremendous opportunities for those willing to assume risks. Traditionally, these have been "speculators", though increasingly they are "investors", including institutional investors, willing to take on incremental calculated risk in the expectation of incremental return on their funds.

As Taiwan's economy grows and becomes increasingly integrated with other economies, the opportunity for Taiwanese firms and investors to benefit from futures markets will certainly grow as well. It is, therefore, very timely that Frank Tsai has written this book. He is also in a unique position to do so, having experienced these markets first-hand while covering futures markets for the *Commercial Times* for several years.

The Essence of Futures (期貨戰略) is a primer on the operations, uses and strategies of futures markets. It should provide an excellent foundation for any serious student of futures markets.

Thomas Eric Kilcollin

Executive vice President and Chief Economist

The Chicago Mercantile Exchange

里克·柯林

(芝加哥商品交易所經研室主任兼執行副總)

外，歐嘉富公司諸多前輩的指導，以及一同殺進殺出的伙伴，還有在過去的一年間，與經濟部期貨參事詹庭禎先生數度熱烈討論，彼此都竭盡心力，希望為國內混沌的期貨交易，開出一條平坦的管道，這些，都令我永生難忘。

回想以往交易期貨的過程，曾經大賺（一夜淨利五百萬），也曾慘賠（三十分鐘損失一台車），風雨顛簸的滋味，着實不足為外人道。所以吸引自己一天十八小時以上，不眠不休投入的力量，是期貨交易本身極端複雜的變化，和廣闊的金融知識。

事實上，期貨交易至今雖未合法，但是期貨界早已蓄積了大量的人才與資訊，期貨交易的迷人，不會因為國內法規的不健全而稍有褪色，我更深信將有更多優秀的人才，不斷投入期貨交易。

期貨交易為國際金融體系重要一環，已殆無疑義，現在祇是我們要何時才加入的問題而已了。

筆者才疏學淺，掛一漏萬在所難免，還希望先進賢達，不吝指正！

蔡致中

謹識於工商時報
一九八九年九月

外，歐嘉富公司諸多前輩的指導，以及一同殺進殺出的伙伴，還有在過去的一年間，與經濟部期貨參事詹庭禎先生數度熱烈討論，彼此都竭盡心力，希望為國內混沌的期貨交易，開出一條平坦的管道，這些，都令我永生難忘。

回想以往交易期貨的過程，曾經大賺（一夜淨利五百萬），也曾慘賠（三十分鐘損失一台車），風雨顛簸的滋味，着實不足為外人道。所以吸引自己一天十八小時以上，不眠不休投入的力量，是期貨交易本身極端複雜的變化，和廣闊的金融知識。

事實上，期貨交易至今雖未合法，但是期貨界早已蓄積了大量的人才與資訊，期貨交易的迷人，不會因為國內法規的不健全而稍有褪色，我更深信將有更多優秀的人才，不斷投入期貨交易。

期貨交易為國際金融體系重要一環，已殆無疑義，現在祇是我們要何時才加入的問題而已了。

筆者才疏學淺，掛一漏萬在所難免，還希望先進賢達，不吝指正！

蔡致中

謹識於工商時報
一九八九年九月

以下人士熱心提供資料，特此申謝！

台 北

經濟部商業司 詹庭禎先生
富源財務管理顧問公司 李宗賢先生
太申股份有限公司 黃聯春先生
亨聯國際公司 糜以雍先生
聚爾邦實業有限公司 林宗達先生
金懋企業股份有限公司 屠世明先生
工商時報 蔡青龍先生
日盛證券公司 黃正雄先生

芝加哥

芝加哥期貨交易所(CBOT)副主席 Patrick H. Arbor
董事 Raymond W. Carmichael
資深分析師 何富雄博士
公關經理 Jane Crowley
芝加哥商品交易所(CME)執行委員會主席 Leo Melamed
副總裁兼首席經濟分析師 T.E. Kilcollin
經濟分析師 劉德明博士
全國期貨協會(NFA)副總裁 Daniel A. Driscoll
普丹協公司(Prudential Bache)副總裁 陳正中先生

紐 約

商品交易公司(COMEX)主席 John Hanemann

東 京

芝加哥期貨交易所太平洋地區代表 William D. Grossman
芝加哥商品交易所東京辦事處經理 Nicholas Ronalds

目錄

第 1 章 什麼是期貨	1
期貨的發源與發展	2
期貨合約成功的條件	3
從遠期交易到期貨交易	5
期貨的三大經濟功能	7
期貨入門	12
第 2 章 期貨交易所與期貨法規	19
交易所四大功能	20
會員組織與交易席位	21
美國天大期貨交易所	26
歐洲重要期貨交易所	36
亞洲主要期貨交易所	42
日本主要期貨交易所	44
東京國際金融期貨交易所	48
美國期貨交易法法規歷史沿革	49
海外期貨交易的法律保障	52
期貨主管機關—CFTC	53
CFTC 的職掌	54
CFTC 的組織	55
六種經紀商資格	56
海外經紀人	59
自律組織	60

第 3 章	開戶及交易流程	65
	期貨帳戶型態	66
	簽訂契約	68
	帳戶移轉	69
	場內經紀人	72
	交易流程	73
	買賣指令	75
	如何慎選期貨經紀商	79
第 4 章	充分運用資訊，做好交易前準備	87
	國際通訊網路	88
	國外報紙	93
第 5 章	期貨商品特性分析	97
	金融期貨	98
	利率期貨	100
	外匯期貨	108
	股價指數期貨	117
	農產品期貨	125
	金屬期貨	132
	能源期貨	151
	畜產品期貨	157
	重要期貨商品十年歷史走勢圖	165

第 6 章	資金操作策略	177
	資金異常重要	78
	進可攻	180
	退可守	185
第 7 章	期貨技術分析	193
	技術分析導論	194
	道氏理論—整理與反轉形態	200
	平均線	235
	神奇的數字	262
第 8 章	如何運用經濟指標	269
	預測長短期走勢	270
第 9 章	進出期貨市場十大天王守則	279
第 10 章	導論	287
	金融競技期貨之走勢潮正席捲全球	288
	期貨交易的革命發展	
	—專訪美國全國期貨協會主席里奧馬蘭	290
	國外期貨交易法草案及其總說明	294
附錄		303
	名詞解釋	305
	全球期貨交易所總表	320
	參考書目	325

第1章

什麼是期貨

「期貨」是資本主義制度發展的極致產物，今日耳熟能詳的期貨交易功能，諸如「風險對沖」「價格發現」及「投機買賣」，莫不是資本主義自由市場運作的結果。

如果沒有自由市場運作，而且政府對商品價格，採取嚴格的管制措施，商品沒有價格波動，自然不需要風險對沖；而在管制價格的政策下，供給與需求都被扭曲，自然也無需藉期貨買賣來尋找合理價位，更不容許有投機買賣的存在。因此，期貨交易在今日雖然已蔚為極重要的金融工具，但都在自由社會，或者在共產國家與自由世界交界處發展。期貨交易，代表了自由經濟的精髓。

期貨的發源與發展

期貨在全世界各地的發源極早，日本人宣稱他們在十七世紀即已開始期貨交易，英國人在十八世紀發展出類似期貨的遠期交割買賣，但是符合今日期貨合約條件的交易，要一直到 1860 年代才在芝加哥產生。芝加哥所發展的期貨合約規格及交易制度，後來被各國廣為採行，成為全球各地發展期貨交易模仿的對象。

期貨合約的發展，源起於大宗物資價格波動的對沖需求。遠在十八世紀，商人們即已尋求一種可以同時滿足生產者、配銷者、加工者和消費者對價格風險規避需求的方法，尤其是一種既能掌握幾個月後的銷售或購買需求，又能從中規避長期價格風險的方法。

在 1780 年，利物浦棉花商人發明了一種遠期交貨合約（to-arrive Contract），買方和賣方依此合約，同意在未來一段時間後，當棉花收成時買方再給付全額價金，同時賣方「交付」約定的貨品數額。隨後發展的遠期合約，便是期貨