

NEW FACTS

ON

FUTURES

期貨新知

JAKE BERNSTEIN

著

眞

如

譯



寰宇財金 79

期貨新知

New Facts on Futures

Insights & Strategies for Winning in the Futures Markets

Jake Bernstein 著

真 如 譯

PROBUS PUBLISHING COMPANY
Chicago, Illinois
Cambridge, England

70 盤字加盤



期貨新訊

New Facts on Futures
Insights & Strategies for Winning
in the Futures Markets

New Facts on Futures

by Jake Bernstein

Copyright © 1992, Jake Bernstein

Chinese translation copyright © 1998 by

International Publishing Company

Published by arrangement with Probus Publishing Company
through Bardon-Chinese Media Agency

All Rights Reserved

PROBUS PUBLISHING COMPANY
Chicago, Illinois
Cambridge, England

謝 辭

我特別要感謝下列機構和個人協助我完成本書第二版（排列次序不代表個別的重要程度）：

Commodity Quote Graphics 同意我使用從其卓越的電腦報價系統中取得的圖表；R. Earl Hadady 和 Martin Weiss 允許我使用他們出版品中所列出的圖表；Intermarket Magazine 讓我引述他們對 Tom Baldwin 和 J. Peter Steidmayer 的訪談紀錄；我的辦公室主任 Matilyn Kinney 得力的協助；以及我家人在我面對電腦系統工作時所表現的耐心。

我也特別誠摯地感激 Sally Mulroy 鼎力協助編輯並改寫本書的第二版。

第七章 你需要瞭解的交易系統.....117

第二篇 紀律與交易

第八章 紀律：成功的首要關鍵.....131

第九章 反向思考的科學與藝術.....143

第十章 如何以專業方式從事交易.....155

第十一章 成功交易的工具.....171

目 錄

謝辭.....	1
前言.....	1
 第 I 篇 起點：期貨交易的迷思與事實	
第 一 章 根本議題的處理.....	17
第 二 章 交易方法：基本分析與技術分析的比較.....	33
第 三 章 你需要瞭解的趨勢線分析.....	47
第 四 章 你需要瞭解的循環.....	67
第 五 章 你需要瞭解的移動平均.....	81
第 六 章 你需要瞭解的季節性.....	95
第 七 章 你需要瞭解的交易系統.....	117
 第 II 篇 紀律與交易	
第 八 章 紀律：成功的首要關鍵.....	131
第 九 章 反向思考的科學與藝術.....	143
第 十 章 如何以專業方式從事交易.....	155
第十一章 成功交易的工具.....	171

第Ⅲ篇 交易機制

- 第十二章 你需要瞭解的行情資訊服務與經紀人…………… 183
- 第十三章 你需要瞭解的交易指令…………… 199

第Ⅳ篇 高級交易策略與技巧

- 第十四章 移動平均的高級概念…………… 209
- 第十五章 盤中交易…………… 229
- 第十六章 期貨選擇權：是否適合你？…………… 243
- 第十七章 如何擬定自己的交易計劃…………… 253
- 第十八章 風險管理：成功的第二項關鍵…………… 263
- 第十九章 你需要瞭解的電腦知識…………… 271

第Ⅴ篇 電腦、交易系統與你

- 第二十章 電腦化交易系統
- 統計數據的玩意或實際的工具…………… 281
- 第二十一章 人工智慧與神經網路：神話或福音？…………… 289
- 第二十二章 總結…………… 293

2001 紀元
0102

前 言

期貨與期貨選擇權介紹

多年以來，一般投資人總是把期貨交易視為過度複雜或極具風險的學問。多數的迷思均源於無知，期貨的迷思自然也不例外。長久以來，期貨交易若非受到經濟學教科書的忽略，便是受其排斥，一般大眾因此無從瞭解期貨的基本理論。所以，合理的選擇便不可能。

然而，在證券、股票、債券、甚至股票選擇權等方面的投資，卻吸引相當的注意。一般人相信，股票交易的功能在歷史上已經得到驗證，因此在經濟學的教學中有比較高的價值。另外，尚有其它種種理由使期貨交易在過去總是扮演著微不足道的角色，這些理由並無充分的根據。

因此，在我們開始探討期貨交易的明確意義之前，或許必須清理檯面，釐清你可能抱持的錯誤見解。首先，讓我們檢視若干反對期貨交易的標準觀點，除去你心中的偏見，整理出可供接受的新知識空間。一般而言，反對期貨交易的見解奠基於偏頗或扭曲的事實。讓我們觀察一些錯誤的概念。

1. 如果你從事期貨交易，便可能失去投資的一切，甚至更多。

這是事實。然而，關鍵的字眼是「投資」。期貨交易在方法與形式上都不應該視為一項投資。就「投機行為」而言，遊戲規則便截然不同了——高報酬必然伴隨著高風險。雖然如此，「高風險」並不意味，良好交易與資金管理的一般法則（本書中會教導）便可以忽略。有充分的證據顯示，包含股票與期貨在內的綜合性投資組合，平均績效優於只涵蓋股票的投資組合。

2. 期貨交易是一種賭博。

這是另一種誤解。事實上，就技術分析與基本分析而言，期貨交易與股票交易並無任何差異。對錯的勝算基本上十分類似。然而，由於保證金比較低，期貨的勝算或許低於股票。雖然如此，期貨交易的潛在報酬率卻遠高於股票。因此，期貨交易的賭博性質並不高於股票交易。謹慎而嚴格地遵從期貨交易的成功法則，將可減低風險與賭博性質。

3. 期貨交易是內線者的遊戲。它是「受到操縱」的遊戲。

這是相互配合的一組錯誤概念。相對於股票市場，期貨市場所謂的內線可能更少。美國農業部（United States Department of Agriculture）、商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Committee）、美國期貨協會（National Futures Association）對交易員所能持有部位的總數量，訂有嚴格的規定。它們對於紀經業務與大額交易均採取嚴密的監督。重要的政府資訊在公布之前，也採取嚴謹的措施以防止資訊外洩。在這些方式下，內線消息的影響極其有限，市場也能充分

發揮功能。事實上，大多數市場無法受操縱，除非是在相當短暫的時間內，因為情況十分複雜、規模過於龐大，所以任何個人或團體均無法長期影響價格。無法否認地，某些交易員總是能夠獲得內線消息，但期貨交易的成功無需倚賴這類消息。

4. 「期貨交易並無經濟上的功能。它是一場賭博，純粹的投資行為。」

這項普遍的誤解完全不符合實際狀況。期貨市場可以協助穩定價格。事實上，我們經常忘記，美國期貨市場最初設立的宗旨是爲了保護農民，使他們免於價格劇烈波動的衝擊。就今日的市場而言，這類價格的保護對於某些人仍有其必要——農民、食品企業、銀行以及許多大型機構，它們經常被稱爲「避險者」（hedgers）。投資者則提供流動性，價格受到消息、天氣、作物收成狀況……等因素影響而大幅波動時，他們經常願意進場建立部位。這些額外的買家與賣家可以緩和激烈的波動而使價格穩定。如果少了投機者，價格將暴漲暴跌，避險者也無法有效率地進出市場。如果不是投機者在任何價格水準都願意買進與賣出，市場將呈現劇烈波動。物料的供給可能十分不穩定，甚至於突然中斷。蘇聯敗亡的理由之一，或許便是缺乏商品交易與交割的制度。有效率的期貨市場可以爲經濟體系提供穩定性，並緩和生產者與消費者的不滿。

5. 「期貨只是一種短期的交易。」

這也是不正確的觀點。期貨交易可以是長期、中期或短期的交易，完全視交易員的取向。事實上，某些最成功的期貨交易員持有中期成長期的部位，他們被稱爲「部位交易員」（pos-

ition trader)。某位交易員採用特定的時間架構，是其個人的選擇，而短期交易並不是成功的必要條件。尚有許多其他的錯誤觀念與誤解，籠罩著期貨交易，它們都源於無知與資訊不充分。對於期貨市場與期貨交易的瞭解逐漸增加之後，你便能夠參悟這些迷思。現在，若干主要的迷思已經破解了，我們可以進而探討期貨交易的基本理論。

期貨市場的演進

美國的期貨交易起源於1800年代中期的穀物交易發展。日本生絲與稻米的期貨交易，以及英國的鐵礦權證交易，均早於美國的期貨市場。

美國期貨交易的演化是因為要保障實質穀物產品免於價格的劇烈波動。芝加哥身為穀物期貨交易的中心而扮演主導角色。美國中西部是美國的農業穀倉，芝加哥則為穀物的集散中心，因此自然成為穀物的交易場所。密西西比河及其支流可供穀物運輸，稍後又配合鐵路網的發展，穀物市場愈加繁榮。芝加哥期貨交易所（CBOT）成立於1848年，而於1859年開始實際交易。該交易所的成立是為了因應生產者（農民）與出口商的需求，以便有系統地處理風險及其它未知的因素，例如：氣候變化、政治事件與經濟的不確定。避險的概念是期貨市場的根基，它普遍為人們所認同，時至今日，它仍然是風險管理的有效工具。

何謂避險？

避險的概念是植基於一項假設，在納入現貨市場的季節性與其他趨勢的適當考量後，期貨與現貨價格之間會存在一致的走勢。根本上，避險者的目標是大致鎖定期貨價格，以消除他在某段期間曝露的價格波動風險。

瞭解避險與期貨市場的最佳方式，是透過實例。我假定各位不瞭解期貨市場。

假定你是一位農民。你種植玉米。播種之後，夏天變得十分乾燥而炎熱。全國大部份地區，雨量相當稀少，炎熱的乾旱對農作物造成嚴重傷害，某些大型農作物加工廠逐漸擔憂玉米價格在未來幾個月的變化。然而，在你的區域內，氣候條件還算不錯，尚有充沛的雨量。事實上，你的作物成長得相當正常。

類似大型焙製廠、飼料廠、食品加工廠、植物油生產廠與其它農作物加工廠，開始從農民與穀物商處買進去年庫存的玉米。由於需求量很大，買進的數量十分可觀。供給減少時，根據簡單的經濟學理論，玉米價格會上場。

「現貨市場」（Cash Market；即期市場或每日交割的市場）價格開始劇漲。現貨市場又稱為「即期市場」（spot market），因為交易是立即交割，而不是在未來的某個時間交割。

假定你知道你玉米的生產成本。換言之，你已經考慮你使用的肥料、燃料、土地、勞工與其它的成本。你認為，每英斗

玉米的生產成本為1.85美元。你撥電話給當地玉米現貨買賣集散所。得知今天玉米現貨的收購價格為每英斗3.25美元。在兩個星期前，價格為每英斗3.00美元，三個月前則為2.75美元。你知道今年玉米的產量會超過5萬英斗，因此這幾個月的價格變化使你的收益大增。事實上，收益將可以增加數萬美元。

你有那些選擇呢？你知道，你的作物收成時，價格可能會回挫。那些因素會導致價格回挫呢？有許多可能的情况。政府可能釋出貯存的玉米，造成價格下跌；國外的玉米產量可能高於預期，使美國的產量顯得相對不重要；或者氣候條件可能大幅好轉，使農作物的受害程度趨於緩和。需求也可能減少，穀物商也可能釋出過去貯藏的玉米。

不論實際情況如何發展，你決定以目前的價格出售作物。你可以採取下列兩種方式：

1. 你可以和某穀物商簽訂遠期契約，穀物商可能是穀物加工廠或穀物貯存商（這些廠商稱為「商業使用者」〔commercials〕）。它們會報價，並指定於未來某個時間交割，通常會在收成後不久。它們的報價通常會低於目前現貨市場的交易價格。
2. 另外有一項選擇是，你可以在期貨市場出售你的作物。期貨市場是有組織的交易所或市場，人們在此針對某項商品的未來交割或／與投機，買賣契約。此處涉及的商業利益極為可觀，因此價格甚少有人為操縱的情事，其決定的價格幾乎可以完全控制各個產品的相關作物價格。