第一图书网, tushu007.com

<<股指期货交易实务>>

图书基本信息

书名：<<股指期货交易实务>>

13位ISBN编号：9787502833428

10位ISBN编号：7502833420

出版时间：2008-5

出版时间：地震出版社

作者：蔡壁如

页数：187

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：http://www.tushu007.com

内容概要

期货交易在中国台湾虽盛行多年，但遗憾的是，始终未能有本土的期货商品供民众交易，以致广大民众对期货始终一知半解，或存有赌博之观念，或视为洪水猛兽，终无正确之看法。
　其实，期货交易在经济活动或财经领域中，有卓越之贡献与必要性。
由于其具避险与价格发现之功能。
促成商业与金融活动之兴盛，也因为它的投机功能，使避险者得以藉由期货市场转嫁风险，因此，在先进国家，皆有相当规模之期货交易所，而期货交易也被视为专业复杂之一门学问。
参与者不仅要了解所谓的技术分析、基本分析，更要具备丰富的市场交易、商品知识，才能在高风险的市场中，赚取高利润。
　令人欣喜的是。
有关机构已意识到期货交易之重要性，而预订在1997年10月构建中国台湾第一家期货交易所，并率先推出台湾股价指数期货。
由于意识到民众对指数期货交易实务之欠缺，有识之士乃邀贤达俊彦，贡献所学，造福群体。
　蔡璧如女士毕业于美国北伊利诺大学商学研究所，获得财务硕士学位，曾任职于著名期货商美商嘉吉期货经纪公司多年，学、经历俱佳，以其多年之实务经验，加上不断搜集新知，写成《股指期货交易实务》一书，内容深入浅出，为台湾地区专门探讨股价指数期货交易实务之难得书籍，相信必能造福广大投资人，并促使期货交易知识普及，使台湾的期货交易市场日趋完善。

第一图书网, tushu007.com

作者简介

蔡璧如，1990年获得美国北伊利诺大学商学研究所财务硕士学位。
曾任职于美商佳吉期货经纪公司（Cargill Investor Services，Inc.）芝加哥总部六年多，从事过期货期权交易、客户培训等1996年建立太平洋投资服务公司，提供期货、期权、管理账户、基金等投资服务。

书籍目录

第一章　期货市场的运作第二章　交易场内活动第三章　参与期货交易第四章　股票指数期货定价基础第五章　股票指数期货合约介绍第六章　股票指数价格预测第七章　投机交易入门第八章　投机交易精辟第九章　交易控管第十章　股票指数避险第十一章　指数套利第十二章　期货选择权附录　如何从事期货交易

章节摘录

第二章　交易场内活动　　一、避险者与投机者　　避险者为了规避商品价格变动的风险，在期货市场从事交易活动；相反地，投机者利用并承担商品价格波动的风险，进入期货市场谋求获利。
传统上，期货市场的投机者常常不为社会所认可，孰不知投机者也具有社会功能与价值。
如果没有众多的投机者参与期货市场，市场的流通性将不够高，买卖之间的价差会变得很大，且有进场后不易出场的可能，造成避险者规避价格变动的困难。
投机者越多，市场流通性就越高，市场就能以公平价格快速完成买卖。
投机者不但不制造市场的风险，反而增加市场的稳定性。
　　有时避险者是要避免商品价格下跌的风险，进入期货市场从事交易活动。
譬如，一名农场主所饲养的牛群，六个月后即可上市，农场主从电视中知道活牛的期货价格后，决定不想冒价格变动的风险，立即在芝加哥商业交易所卖出活牛期约，以确保利润，因此，农场主现在就知道他卖出的牛群，六个月后收到的确实价格。
　　有时避险者是要避免商品价格上扬的风险，进入期货市场从事交易活动。
譬如：退休抚恤基金经理预计三个月后会有一大笔现金收入，届时可以购买20种不同的股票，但他现在已非常看好股票市场，为了避免错失机会，决定买进股指期货合约。
三个月后，大笔现金已经进账，且股票市场如预期走多头，基金经理抛售期约赚得现金盈利，两边的进账使他能购买和三个月前一样数量的股票。
　　投机者预期未来商品价格走多头，就先进场买进（Long），以后再伺机卖出平仓，预期未来商品价格走空头，就先进场卖出（Short），以后再伺机买回平仓。
期货交易之美就在于，期货市场允许先抛出再买回。
因此，无论投机者对市场的看法，是空头或是多头，都能进场期望获利。
避险者有时亦是投机者，因为避险者在不断观察市场，对市场也会有一定看法，因此，期望利用其市场研究与预测投机获利。
　　根据交易方式，投机者可区分为三种。
抢帽客（Scalper）直接在交易池里经常大量买进卖出，只赚或赔几个小小的点数就平仓，绝不留仓过夜。
通常市场处于窄幅振荡时，抢帽客较容易获利：反之，市场一面倒时则损失机会大增。
当日冲销客（Day Trader）只当天进出市场，通常一天数回，甚少留仓过夜。
长期持有仓位客（PositionTrader）通常有一套市场观，例如期货基金经理，其仓位通常持有数天、数周，甚至或数月再冲销。
　　二、交易场内活动　　1．交易所会员　　期货交易所的会员有可能是自然人，也可能是法人（公司企业），根据该交易所的规定，然而，大多数的交易所规定会员必须是自然人。
唯有期货交易所的会员才有资格，在场内进行期货交易活动，并拥有投票的权利，而且他们只须付较低的交易规费。
会员资格（Membership）亦称为席位（Seat）（表2-1），席位是有价资产，而且可以经由该交易所再转卖，席位的价格随最近的交易量和未来预期的交易量而变动。
有人将席位当成投资工具，购买席位后再出租给他人，既可赚取租金，如果席位涨价，又有丰硕的资本利得。
　　一家期货交易所通常备有数种不同类型的席位，某种席位允许会员进行交易所内所有商品的交易，某种席位只允许会员进行交易所内某几项商品的交易，不同类型的会员资格，投票时的影响力量也不同。
没有席位的期货经纪商必须付费请有席位的期货经纪商代理场内买卖交易。
专门为客户代理场内买卖服务的会员是场内经纪人（Floor Broker）。
有些会员只为自己下单，不代理客户的单据称为场内交易人（Floor Trader）。
交易所可能对于一些较冷门的期货合约，特许会员既可以代理客户又可为自己下单，以增加市场的流通性。

结算会员通常是法人，唯有结算会员才具资格与结算所清算成交的单据，并为客户持有仓位。
不具结算会员资格（Clearing Membership）但有席位的期货经纪商和场内交易员，必须付费请结算会员经纪商代为清算成交单据并持有仓位。
期货交易所对结算会员的规定相当严格，他们通常拥有数个席位，并且达到一定的资本，才符合结算会员的先决条件。
国际性大型的专业期货经纪商，通常拥有全球主要期货交易所的清算会员资格，可以自身提供客户全套执单清算服务。

2．交易场（图2-1）　　期货交易所的心脏地带是交易场（Trading Floor），交易场里有许多交易池（Pit，图2-2）供会员进行交易，不同的商品在不同的交易池，按月份在交易池不同的地方进行买卖，场内交易员靠池心站，场内经纪人靠池边以利接单。
交易池通常是多角形台阶式的池子，越接近池心越低。
周围的墙壁是大型的报价墙，四周有会员期货经纪商的接单柜台、电话、电子接单系统、价格信息机等。
期货交易所为了尽量配合标的现货的交易时间，对不同合约可能规定不同的开盘与收盘时段。

交易是通过交易所会员经由公开叫喊竞价（Open Outcry）辅以手语（Hand SignalS，图2-3）的方式，买卖双方同意好价格与合约口数就宣告交易完成。
会员的掌心向内代表买进，掌心向外代表卖出，以手指代表价格和合约口数，若是买进先比划价格，再比划合约口数，若是卖出先比划合约口数，再比划价格。
不了解场内运作的人觉得交易场非常嘈杂紊乱，其实它却是忙中有序的，所以全球一年的期货成交量才能高达约近12亿个合约。

3．交易场里的穿著　　期货交易所规定交易场里所有工作人员的穿著，正式的西装领带不适合场内交易活动，但也不能随便穿著，牛仔裤是绝对不允许的，必须穿著期货交易所规定绣有公司简称且较为宽松的西装式夹克。
有些交易所规定某种资格职位的人穿某种颜色夹克，有些交易所规定同一家期货经纪商的职员穿同一颜色或图案的夹克，以方便识认。
具有会员资格的场内工作人员，必须在胸前佩带会员胸章，才能在池内从事买卖，胸章上有会员资格拥有人的代号，不同类型会员资格的胸章颜色亦不相同。

4．场内交易程序　　大部分的期货市场参与者以间接方式，经由会员经纪商的场内经纪人，在交易场内完成买卖。
期货经纪商的客户通常以电话下单给场外经纪人（Account Executive），场外经纪人再以电话或电子传输方式，下单给场内接单柜台的职员（Phone Clerk），然后接单柜台职员再叫喊并以手势，下单给站在交易池边场内经纪人的助理，助理再转单给站在交易池里真正做交易的场内经纪人进行买卖，金融期货通常以上述方式进行。
商品期货则略为不同，接单柜台职员并不以手势，下单给站在交易池边场的经纪人的助理，而是经由跑单员（Runner）将单据传给站在交易池边场内经纪人的助理。

场内经纪人每完成一笔交易后，会将商品代号、月份、成交价位、合约数量、对方代号、成交时段写在单据或交易卡上再签名，这就是具有法律约束的合约。
同时，站在交易池边的交易所价位记录员，立即将商品成交价格输入计算机报价系统的终端机键盘，或是利用无线电话实时报告给场边的计算机报价系统输入员，价格信息就实时传输到报价墙和世界各地。

场内经纪人一有空就将成交单据或交易卡传给助手，助手先以手势通知接单柜台职员，再将成交单据或交易卡传给接单柜台职员。
通常接单柜台职员接到手势通知后，即以电话或电子传输方式，通知场外经纪人成交讯息，但不通知交易的对方是谁，场外经纪人再通知客户成交价格和合约数量。
商品期货交易池边的助理并不以手势通知接单柜台职员，而是由跑单员到交易池边取回成交单据给接单柜台职员。
大致说来，金融期货的成交速度较商品期货快。

当然，场内还有交易所的职员监控交易场的运作，使得交易活动得以合法、公平与顺畅。
　　期货经纪商对于客户下单时的电话交谈全都录音，而且每次客户下单、改单、取消单，或经纪人回报成交、确认取消等必须以小型打卡机打上时间与日期，一旦发生纠纷才能追究肇事原因和肇事者，取得一个公平合理的解决。
买方和卖方各自的结算会员经纪商的信差（Messenger），会定时到交易场边柜台取回成交单据中的一联，结算部门再将所有的成交信息输进到计算机。
各个结算会员经纪商的结算部门都与期货交易所相关的结算所之计算机联机，以利结算所将交易池里的成交撮合清算，确保买方、卖方，交易的价格、合约口数、商品月份等无误。
　　三、电子交易　　较新、较小的期货交易所因没有传统包袱的束缚，再加上建立电子交易系统的成本较低，早都纷纷采用电子交易方式。
芝加哥是期货交易的大本营，由于历史较悠久，交易所已为会员所控制，很多会员几十年来是靠传统的公开叫价赖以维生，唯恐计算机抢去他们的饭碗，因此电子交易系统在芝加哥受到重重阻力。
　　芝加哥商业交易所直到1992年6月为了让欧洲、亚洲的市场参与者便于期货交易，并与其他交易所竞争，与路透社合作推出GIOBEX电子交易系统，提供近乎一天24小时的期货、期权电子交易市场。
除了GLOBEX之外，现行较有名的电子交易系统有芝加哥期货交易所的Project A、纽约商业交易所的ACCESS等。
有时数家交易所联合使用同一套交易系统，例如，芝加哥商业交易所、新加坡国际金融交易所和法国MATIF交易所共同使用GLOBEX；芝加哥期货交易所和伦敦国际金融交易所共同使用Project A。
　　顾名思义，GLOBEX电子交易系统是电子自动订单撮合系统，而非交易池人工叫价的传统交易方式，这个系统将数以百计的终端机连通，构成实时交流的世界性网络。
不少国际性大型的专业期货经纪商，在办公室备有GLOBEX终端机，为客户代理买卖。
GLOBEX电子交易的撮单共有七个步骤：①下单到GLOBEX终端机；②主机检查下单终端机是否有下单权利；③主机撮合买卖订单；④主机确认买卖双方的终端机买卖成交；⑤主机传输成交价格信息给各大金融通讯公司；⑥主机通知结算所成交之交易；⑦成交之交易在买卖双方的账户上落实。
　　GLOBEX电子交易是芝加哥商业交易所正常交易时间的延伸，最大的优点是增加交易人进出期货市场的机会，而且GLOBEX电子交易的仓位可以和交易池的对等仓位相互冲销，有助于投资人交易风险的控管。
GLOBEX的交易价格信息非常公开，从终端机上可以看到市场现在前五个最好的买价、卖价和相对的数量，最大的缺点是只接受简单下单指令，如限价单和全额或取消单，无法接受停损单和MIT单。
虽然传统交易方式仍是期货交易的主流，但许多场外的交易人士咸认为，电子交易方式优于传统交易方式，毋庸置疑电子交易系统会长存下来，而且随着科技的进步这种交易方式会更加完善。
　　四、非法交易行为　　每家期货交易所自订一套交易法规，要求所有参与交易活动的人遵守，并监管交易场所里运作的合法、公正与顺畅。
譬如，期货交易所会员必须于规定的交易时间里，在交易池内进行买卖，而不可事先商定好交易，或予规定的交易时间之外，或在交易池之外私下进行买卖。
但是，某些规定也容易让场内会员有机会占客户的便宜。
例如，交易所可能对于一些较冷门的合约，特许会员既可以代理客户，又可为自己下单，也就是允许双重身份交易（Dual Trading），以期增加市场的深度。
双重身份交易容易制造会员在客户之前跑单（Front Running），对客户有不公平之嫌疑，例如，市场崩盘时，会员执行自己的卖单，再为客户进行交易：反之，市场狂飙时，先执行自己的买单，再为客户进行交易。
交易所的重要任务之一是，严密地控管交易的运作，以维持市场的合法公平，但过去也有数宗偶发事件向市场的廉正公平挑战。
　　1．交易池内不法行为　　1987年数名FBI调查员秘密乔装成芝加哥商业交易所瑞士法郎、日元和芝加哥期货交易所黄豆的场内交易员，两年中搜集大量场内违法诈欺行为的证据，终于在1989年由美国联邦政府揭发并指控违法场内人员，总共16人被判有罪。
根据交易所规定，场内经纪人若交易有误必须现金补偿客户，但是少数场内经纪人则串通好场内交易

人，瞒天过海将错误所引起的损失，转嫁给其他后进场的客户。
其诈欺伎俩如下：场内经纪人（Floor Broker）接到客户买进一口三月瑞士法郎价位6900的单子，结果误卖一口三月瑞士法郎价位在6900，还好他马上发现错误，但现在三月瑞士法郎价位已涨到6901。
他只好拜托场内好兄弟交易人（Floor Trader）帮帮忙，暂时吸收一点儿损失，以6900买进两口（一口给客户，另一口冲销错误）三月瑞士法郎。
一会儿，经纪人接到另一名客户的买进三口三月瑞士法郎市价单，现在三月瑞士法郎价位是6932，经纪人却以6933价位从好兄弟交易人处买进，酬谢他早先的帮忙，倒霉的是后进场的客户平白损失三点。

2．汉特三兄弟操纵白银市场（图2-4）　　在1979～1980年之间，贪得无厌的美国大富豪汉特三兄弟，企图以其万贯家财操纵白银市场，以钱滚钱，最后落得滚蛋。
1979年初白银一盎司约6美元，汉特三兄弟不断地买进巨量的白银期货，然后每次合约快到期时，就先在白银现货市场买进白银，并要求期货市场实物交割，造成现货白银供应量不足，白银价格只得一路往上飙。
1980年1月白银狂风暴雨，飙到一盎司约50美元，当时的美国商品交易所（COMEX）和商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading CommiSSion）不得不一同强制汉特三兄弟清除大量期货仓位，并且不许他们再建立新仓位，翌日白银价格狂泻到一盎司约12美元。
1980年3月中旬汉特三兄弟白银仓位保证金不足，3月下旬财务有问题的消息传出，造成1980年3月27日白银大崩盘。
最后，陪审团判汉特三兄弟非法操纵白银市场，必须偿付巨额罚金，但只有一名兄弟缴付1700万美元，其他两兄弟则宣告破产，从未缴过罚金，汉特三兄弟的大名，从此在世界级富豪排行榜上烟消云散了。

3．意大利人操纵黄豆市场（图2-5）　　1988年美国中西部的夏季，也就是世界上黄豆、玉米最大的产地，而且又是在生长的关键期，发生空前的大旱灾。
很不幸这次大旱灾竟被笔者碰上了，温度达40°C左右，久久未降甘霖，空气异常郁闷。
当时笔者是穷留学生一名，学校周围尽是一望无际的玉米田和黄豆田，住在没有空调的古老小屋里，有数日实在忍受不了在小屋内被烤昏，只好坐在屋外扇风渡过无眠的夜晚，至今仍历历在目。

言归正传，大家都知道黄豆遇上旱灾就会造成收获量不足，价格非涨不可。
l989年有一家意大利谷物公司Ferruzzi在美国的子公司Central Soya，拥有大部分现货市场的黄豆之外，又买进大约1600万浦式耳的五月黄豆。
6月中旬芝加哥期货交易所否定Ferruzzi避险者的身份，强迫立即清仓到只剩300万浦式耳的五月黄豆。
Central Soya在进行清除五月黄豆仓位的同时，却同时展期（Roll over）买进大量的七月黄豆。
7月初它不仅拥有大约3200万浦式耳的七月黄豆，而且还握有大部分现货市场的黄豆，因此芝加哥期货交易所于7月中旬，又强迫Ccntral Soya逐日分批清仓到只剩100万浦式耳的七月黄豆，黄豆市场因而没有遭到太大的创伤。
事后，芝加哥期货交易以操纵黄豆市场非法交易行为，勒令Ferruzzi缴付罚金200万美元，但Ferruzzi却反要控告芝加哥期货交易所。
后来，Ferruzzi撤回告诉，并缴付罚金，整个事件亏空掉3亿5000万美元，Ferruzzi主席终于1993年自尽。

4．衍生性金融产品蒙羞　　近三十年来，衍生性金融产品逐渐普及于金融市场，今天它的交易金额之面值已达好几兆美元。
衍生性金融产品包含期货、远期合同、选择权、交换（Swap）、认股权证等，它们的价值是从其标的工具，如股票、公债、商品、或其他金融资产衍生出来的，顾名思义叫衍生性金融产品。
例如，摩根台湾股票指数是标的工具，而摩根台湾股票指数期货合约是衍生性金融产品。

一直到1995年，衍生性金融产品的大名，开始在市民小老百姓的耳根响起，它之所以会恶名昭彰，都是英国霸菱公司驻新加坡交易经理李森惹的祸。
话说1995年初李森以公司的资金，在新加坡国际金融交易所秘密进行日经指数期货交易，引起巨额亏空，大到霸菱无力承担。

其时英国政府认为在一个自由资本经济社会下，企业营运不佳自行负责，国家没有必要使用纳税人的钱给予救济，后来英国数百年的老店被荷兰ING银行并购。

不久，又有日本大和银行驻纽约的交易经理，将损失的仓位藏在抽屉里数年，捅出类似的丑闻，虽然银行没有倒闭，但元气也因而大伤。

媒体不明究理，危言耸听，天天鞭笞打击衍生性金融产品，弄到金融机构权高位重的大老爷们，为了免于有关单位的咨询，并保住金饭碗，连忙勒令下属交易部门，停止所有的衍生性金融产品操作，一时间，衍生性金融产品宛如过街老鼠，人人喊打。

水能载舟，亦能覆舟。

衍生性金融产品既非魔鬼亦非天使，它本身不善不邪，而是使用者把它变成是神或鬼。

股票指数期货可以让人倾家荡产，或一夕至富，也可以让股票基金经理转移风险，其根源在于使用者的动机、交易技巧、专业知识、风险控管、自律等因素。

衍生性金融产品引起许多的争论与误解，主要是某些金融机构的一些不好与不幸的真相与事实，再加上媒体无知的渲染。

（1）缺乏专业知识。

精通衍生性金融产品的专家有如凤毛麟角，而且现在有一些衍生性金融产品极为复杂，绝非三十年前的香草选择权所能比拟。

资历尚浅的交易员还搞不清其风险与特性，而媒体外行人，却以内行人的姿态大肆渲染。

（2）杠杆原理。

衍生性金融产品通常利用杠杆原理做交易，小小的一笔资金，却可以操作面值百万的金融工具。

杠杆原理对盈利有放大的效果，同理对损失也有放大的效果。

（3）缺乏适当的风险管理。

有些交易员缺乏良好的风险管理技巧和工具（软件），既没有交易规则和计划，也不控管资金。

（4）市场判断错误。

1993～1994年之间，许多交易员仍然预期美国利率会继续下跌，做梦也没想到利率却连续往上攀升，因而损失非常可观。

（5）内控不良。

公司必须有一套监控交易员和交易仓位的管理方法，以防范未然。

少数不诚实的交易员伪造交易单据，或秘密从事尚未被授权交易的衍生性金融产品，或将损失的仓位藏在抽屉里多年（特别是不用逐日盯市的衍生性金融产品），眼不见为净，最后东窗事发。

编辑推荐

作者在期货公司任职多年，本书内容主要来自作者的交易实务经验，以及参与芝加哥期货交易所、芝加哥商业交易所学习心得。
内容由浅入深，以实例引导理论，使投资者亲历其境之感。

第一图书网, tushu007.com

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:http://www.tushu007.com