

期貨人

2002年三月創刊 《總號第049期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures **2014**

第一季



封面故事

產業發展 刻不容緩

市場訊息

NEWS 報你知

專題報導

跨國債權 追！追！追！



期貨人季刊
中華民國九十一年三月創刊

發行人 / 賀鳴珩
發行所 / 中華民國期貨業商業同業公會
臺北市安和路一段27號12樓

電話 / 02-87737303
傳真 / 02-27728378
網址 / www.futures.org.tw

電子信箱 / cnfa@futures.org.tw

總編輯 / 盧廷劼

執行編輯 / 莫璧君

編審委員 / 詹益青·范加麟

設計印刷 / 震大打字印刷有限公司

定價 / 每本200元

傳真訂購 / 02-27728378

匯款戶名 / 中華民國期貨業商業同業公會

匯款銀行 / 國泰世華銀行敦南分行

匯款帳號 / 053-03-000402-3

請將銀行匯款收據傳真至本會，並註明
訂購者姓名、電話、寄送地址。

中華郵政台北誌字第793號執照登記為
雜誌交寄



總編輯的話 / 盧廷劼

封面故事

產業發展 刻不容緩

2 立足臺灣 放眼國際
/ 賀鳴珩

股票·期貨 相見歡

5 「個股期多空配對」宣傳活動報導
/ 洪基超

9 運用股票期貨創造多贏操作契機
/ 統一期貨

13 兆豐期貨IB推廣經驗分享
/ 郭偉政

17 永豐金證券推廣經驗分享
/ 吳仲康

市場訊息

NEWS報你知

TAIFEX/Eurex Link -Daily Futures

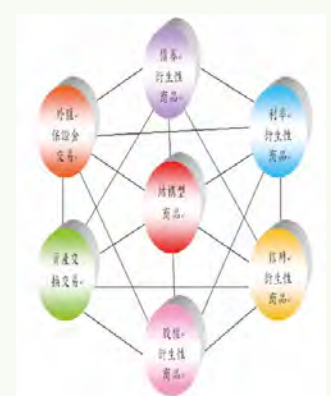
- 24 國際合作案介紹
/許鈴佩
- 38 市場推廣招商活動
/楊祖德
- 42 業者看TAIFEX與EUREX合作案
/李姿綺
- 46 談TAIFEX/Eurex Link 發展與商機
/黃正雄
- 51 商品期貨ETF簡介及規劃說明
/林昱廷
- 56 槓桿交易商從事業務範圍及相關規範
/鄭欽文

專題報導

跨國債權 追！追！追！

明富環球集團破產後臺灣期貨業之因應

- 61 跨國債權追追追-法務篇
/游大慶
- 68 未平倉處理程序後記
/詹益青
- 72 會計處理作業後記
/范加麟





轉型與契機

◎盧廷劼

在主管機關、期交所、業者與從業人員共同努力下，期貨市場逐漸成熟，投資人及交易人對期貨交易機制也越來越熟稔，參與度也漸增。這次期交所、證交所、證券公會及期貨公會聯手出擊的「個股期多空配對」活動受到證券、期貨業的支持，使活動熱烈進行，不但參與人數日增，與去年同期交易量比較來看，也成長許多，除欣喜於市場量能的呈現，對投資人風險管理與資產配置的教育宣導工作意義更形增色，雖然玩遊戲贈獎活動即將落幕，期貨公會將從其他管道持續宣導工作，推動產業發展。

在擴大期貨業業務範圍與發展新金融商品方面，槓桿交易商管理規則於102年7月公告後，歷時7個月溝通討論的「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」終於出爐，期貨商兼營槓桿交易商可正式遞件申辦，不但擴大了期貨商業務範圍，也提昇了自有資金之運用，未來再開放期貨信託事業募集發行指數股票型期貨信託基金（期貨ETF）之後，期貨產業將跨足資本市場發行列，為產業轉型升級開了大門。

另外，全市場引頸期盼的TAIFEX/Eurex

Link - Daily Futures國際合作案，將於5月15日上市，不只是期貨市場量能的利多，也是本國金融衍生性商品市場的一大業務突破，本期期貨人雜誌除了報導期貨ETF及槓桿交易商之市場新訊外，為利業者及從業人員了解TAIFEX/Eurex Link這項產品不同於以往的作業之處，更是完整的說明合作案架構、交易機制、結算機制、新臺幣損益收付及結匯事務，希望使這項產品的上市能更加順利。

100年第4季發生的MF Global破產事件，對我們從事國外期貨交易來說是一個非常大的衝擊，但本國期貨商彼此之間非常團結，從一開始：「不讓任何期貨交易人權益受損、維持市場信用。」共識的凝聚，到未平倉部位的處理、財務會計處理原則及債權的追償，歷經七百多個日子，期間多數經理人受到相當沈重的壓力，但依然以產業發展為大原則考量，這樣團結的力量，對於日後債權能夠全數追償實具相當的影響，本刊也就MF Global破產後，配合主管機關之政策指導，臺灣期貨業處理過程及因應措施加以說明，為此宗100%跨國追償債權劃下句點，也對各位無私奉獻的經理人們致謝。



封面故事

產業發展，刻不容緩！



~股票、期貨相見歡~

為能推升產業發展，期貨公會與期交所共同推出股票、期貨跨市場行銷大案-「股票配個股期，投資更靈活！」為市場挹注活水。本單元邀請素對業務推廣至力的業者，現身說法提供經驗分享同業，期盼共同做大市場，產業量能再提昇。



立足臺灣 放眼國際

期貨公會理事長◎賀鳴珩

循序漸進 開展行業

本國期貨市場自民國82年立法通過，開放從事國外期貨交易開始，發展至今已20年。取經國外期貨交易、發展本國期貨市場，循序漸進的陸續開放了經紀、自營、期貨顧問、期貨經理、期貨信託、槓桿交易商等6大項業務，『期貨交易法』法定期貨業種具已完備，成為風險管理、資產管理不可或缺的工具，本國期貨行業也從國內的資產管理發展、進而取得國外資產管理者之認可，正式躋身國際舞台。

回顧一步一腳印

102年期貨市場在主管機關、期貨交易所及業界合作努力下，順利推動了數項重要建設性措施，提昇臺灣期貨產業基本面，摘敘如下：

（一）、活絡市場措施

1.調降期交稅

股價類期貨契約之期貨交易稅徵收率（以下簡稱股價類期貨交易稅徵收率）業經行政院核定自「十萬分之四」調降為「十萬分之二」，實施期間自102年4月1日起至104年12月31日止。



2.法規鬆綁

102年10月18日證交所發布函令，繼證券和保管銀行後，期貨商成為證券借貸的中介機構，除了可以活絡借券市場，亦有助期貨業者增加收入。另外自102年12月2日起，將現行鉅額交易制度的逐筆撮合交易方式外，增加議價申報交易方式，適用商品包括臺指、小臺指、臺指選擇權及個股期4項商品，將可提高大額交易人參與的意願。

（二）、強化市場措施

1.期貨商交易及風險控管機制

為減少期貨商與客戶間糾紛並防範期貨市場重大違約事件，期貨公會於100年9月開始著手研議期貨商開戶及瞭解客戶(KYC)作業、加收保證金作業、風險控管專有名詞定



義、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、代為沖銷等作業，以強化期貨商交易及風險控管機制，在主管機關及期交所支持下，於102年7月1日正式實施，開啟期貨業風險管理新紀元。

2. 活化期貨商財務運用

基於期貨商自有資金運用之衡平性考量，金管會於102年9月27日以金管證期字第1020025141號函，修正放寬期貨商自有資金運用範圍及其限額，將原101年3月30日金管證期字第1000059927號函所規範專營期貨商得以自有資金持有上市有價證券及上櫃股票部分，放寬為上市（櫃）有價證券（包括增加專營期貨商得以自有資金持有寶島債）；並參酌證券商自有資金運用函令規範架構，將原外幣存款及金融債券之相關函令整併，且改以期貨商淨值為額度控管。

（三）、提昇產業評價

1. 跨國追回100%債權

主管機關（金管會、證期局）、期交所及業者通力合作下，以不畏困難和強大毅力突破國際困境，於102年12月5日臺灣首次100%追回國外破產公司債權。

100年10月底MF Global（明富環球集團）申請破產，臺灣主管機關、期交所及公會即刻啟動緊急應變措施，以保護臺灣投資人及金融產業財產為最高原則，同時協助業者處理國外期貨未平倉部位，而主管機關更在第一時間檢視和限制MF Global在臺灣的資產運用與提領，公會也成立專案小組全力協助業者加速客戶保證金債權之索回，確保了臺灣投資人權益。

2. 推動高雄港為LME交割港

期貨公會為能協助臺灣經濟發展，自101年11月開始便積極協助政府爭取英國倫敦金屬交易所(LME)指定高雄港為實物交割之遞交港，成為亞洲第九個獲得LME認可的交割港，並於102年11月21日順利完成第一筆實物遞交，除提昇臺灣在國際間的地位外，對臺灣本國經濟發展亦多有所助益。

展望建造新願景

為行業整體建造願景，是我們期貨公會努力的最大目標，不只希望大家有錢賺，也希望為所有從業人員建造有願景的未來，期貨公會積極擴大市場面，將期貨市場從操作面引導為資產管理面，期盼行業有更寬廣發揮的空間，2014年我們努力的方向有：

（一）、強化合作 擴大資本市場功能

1. 現今金融工具日新月異，金融產業間互相依存的關聯度越來越高，期貨公會為落實教育投資人資產配置策略，並達到現貨、期貨、投資人三贏局面，102年12月展開個股期宣傳活動，為資本市場再添活水，更獲媒體評選102年臺股十大新聞之一。

(1) 鼓勵現貨、期貨市場互動，積極參與彼此市場意願：期貨公會也邀請了臺灣期貨交易所、臺灣證券交易所及證券商公會共同辦理，以活絡期現貨市場帶動量能，個股期日均量也較同期成長超過五成。

(2) 舉辦活動提高投資大眾參與度：期貨公會與期交所於102年12月共同推出，以股票現貨結合個股期進行策略交易的『期股達人』遊戲，讓投資大



Cover Story

眾瞭解如何利用股票搭配個股期的交易方式，在可控制的風險下爭取利潤，且能有效運用資金以創造收益，更希望能教育投資人從活動及遊戲中學習資產配置與風險管理的概念，迄103年2月底，活動3個月吸引46,000人參與線上宣導遊戲。

2. 持續建請主管機關放寬金融業參與期貨市場的限制：由於臺灣期貨市場『期貨交易法』法定期貨業種具已完備，而交易類型亦日益多元化與國際化，在全球金融市場行情瞬息萬變、連動性強大下，建議放寬銀行業、保險業、退休金進入期貨市場之限制，除增加該業控管風險管道外，亦能帶動期貨資產管理事業之發展。

(二)、兩岸合作，開創新局

1. 建請主管機關將兩岸業務往來相關政策鬆綁：期貨公會透過管道於102年11月份邀請期交所共同拜會大陸四大交易所，溝通大陸指數類商品在臺交易、期交所成為大陸境內合格機構投資者(QDII)得交易之境外交易所、開放大陸人士來臺從事國際期貨交易相關事項。
2. 大陸選擇權開放在即，對於選擇權發展頗受國際青睞的臺灣期貨市場而言，將是另一商機的啟動，藉由發展經驗的合作，相信對兩岸期貨市場的發展都會展現的更為亮麗。
3. 與中期協建立業者合作平台：期貨公會102年4月份與北京中國期貨業協會「兩岸期貨業合作平台」，在此平台建立兩岸期貨業者聯絡窗口，讓兩岸有意向合作之業者可以進行互動交流。

4. 建立「兩岸從業人員聯誼網站」：為提供臺灣期貨從業人員以及在大陸期貨公司任職的臺籍從業人員一個互相交流的平台。從業人員加入會員後可以利用此平台進行意見交流及經驗分享，聯誼網同時會放置舉辦活動內容以及大陸期貨相關法規動態，提供會員一個查詢大陸相關資訊的管道。

(三)、連結全球，強化國際競爭力

各國主要交易所正紛紛透過各種策略聯盟方式，擴大規模、提昇競爭力。TAIFEX/Eurex Link交易將在103年5月15日正式推出，這是臺灣期貨市場成立以來，首次將商品輸出國外，為利國內外業者及投資人瞭解本案商品規格、交易結算架構及其能夠創造之商機，歐洲交易所（Eurex）、臺灣期交所、期貨公會在台北、新加坡、香港、倫敦及荷蘭阿姆斯特丹進行說明會與拜會行程，可望吸引更多國內、外投資人關注和參與，提昇臺灣期貨市場國際化程度。此一交易方式的推出，不但豐富了臺灣期貨市場商品線、提高了臺灣衍生性金融商品競爭力，也成為臺灣期貨市場走入國際的試金石，無疑是臺灣期貨市場發展史上邁向國際化的重要里程碑。

戮力保護期貨交易人權益

期貨公會為保護期貨交易人避免受到傷害並保障期貨商應有的市場權益，將持續推廣『合法期貨』，提供社會大眾辨識合法期貨的方法，避免遭地下期貨之欺騙而受到傷害，努力金融消費者保護之工作。





股票・期貨 相見歡

「個股期多空配對」宣傳活動報導

期貨公會◎洪基超

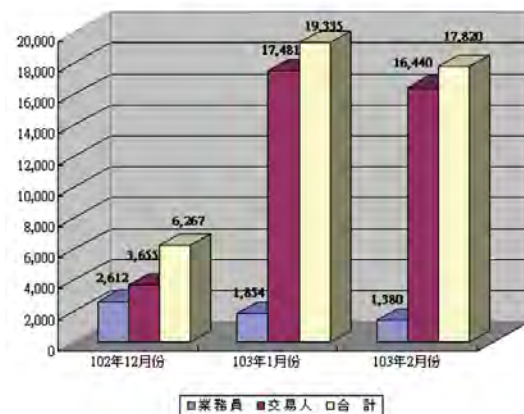
「個股期多空配對」活動熱烈進行

「股票配個股期」多空配對策略推廣活動，自102年12月9日揭開活動序幕以來，累計吸引有近6,000位從業人員和40,000多位交易人相繼投入「期股達人」的遊戲挑戰（參加人數統計至3月3日止）。

由於遊戲輕快活潑的節奏，寓教於樂的內容，以及豐富的獎項，參加遊戲挑戰的人數由12月份6,200多人成長到1月份達19,000多人，參加人數增加幅度達204%。2月份雖然有春節長假影響參加人數仍達19,000多人，平均每日參加人數由1月份623人成長到2月份685人增加幅度將近10%。

至於個股期交易方面2月份個股期市場日均量為24,457口，較去年同期16,562口成長47.67%，同時在網路媒體Facebook部份更有超過80,000位粉絲對「股票配個股期」策略推廣活動按「讚」，顯見多空配對策略推廣活動深受大眾的好評，活動已抽出3位iPad及600位康是美200元兌換券得主。康是美

「個股期多空配對」活動參與狀況



200元兌換券獎項業已於抽出後以簡訊方式將序號送達得獎人員所提供之手機號碼，以利得獎人員就近兌換。iPad獎項則由本公會秘書長致贈。

而從業人員參加「股票配個股期」活動，只要從業人員完成期股達人挑戰活動（過關），並從營業員專區有效登入，就可獲得7-ELEVEN豪華早餐組合兌換券序號乙組，每人限領一次，從業人員獎勵兌換原訂於一月底截止，考量從業人員投入的熱情，於春節過後加碼延長一個月。



Cover Story



盧秘書長與首位 iPad 得主陳先生合影



盧秘書長與一月份 iPad 得主范小姐合影

由於參與「股票配個股期」多空配對策略活動的從業人員來源多樣，我們依據其登錄所屬公司，以專兼營期貨商、期貨交易輔助人及證券集團（以集團證券公司與期貨公司合計）分別統計出前十大，詳如下表：

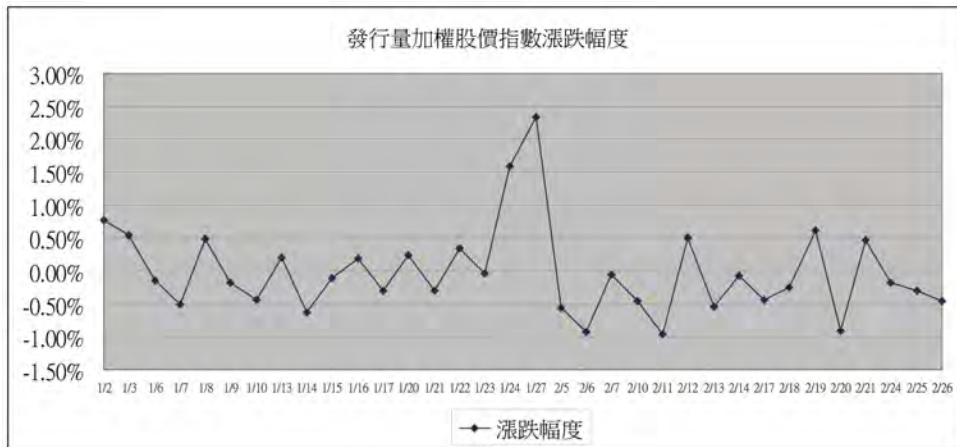
「個股期多空配對」交易策略說明

由於個股期商品兼具股票及期貨的雙重

特色，交易人若能善用更多不同投資工具，運用更具效率的交易策略，於風險控管前提下進行投資組合配置，獲利的機會必定增加許多，我們回顧臺灣證券交易所103年1至2月發行量加權股價指數的漲跌幅度，若交易人於交易行情趨緩的交易環境下，使用單一的投資工具，將無法分散交易商品所存在的風險，面對市場突如其來的大幅波動，遭受預期以外的損失機率同樣也無法有效降低。

表：業務員參與「股票配個股期」活動之前十大排序表

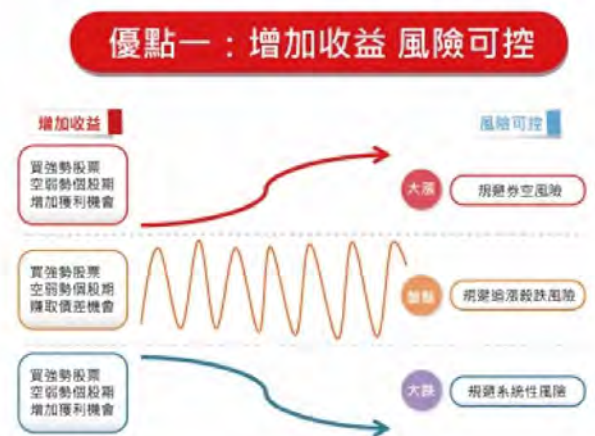
類別 排名	專兼營期貨商	期貨交易輔助人	集團
1	元大寶來期貨	元大寶來證券	元大寶來集團
2	康和期貨、統一期貨	國票綜證	國票證券集團
3	國票期貨	兆豐證券	兆豐證券集團
4	富邦期貨	日盛證券	日盛證券集團
5	元富期貨	永豐金證券	永豐金證券集團
6	兆豐期貨	富邦綜證	統一證券集團
7	群益期貨	元富證券、統一綜證	富邦證券集團
8	日盛期貨、凱基期貨	群益金鼎證券	元富證券集團
9	永豐期貨	凱基證券	康和證券集團
10	大眾綜證	康和綜證	群益金鼎證券集團



因此我們「個股期多空配對」活動，提供了一些交易策略供交易人參考，藉由學習基礎策略的架構，交易人可以考量個人的交易習慣與財力，衍生出更多適合自己運用的多空配對策略，在控管交易風險的前提下，進行優化後的投資組合配置，必將能增加更多獲利的機會，同時降低市場異常波動的影響。

我們先前介紹過「股票配個股期」具有的三大優勢：

- 優勢一、增加收益 風險可控。
- 優勢二、價差大小 多空皆宜。
- 優勢三、券補可免 長長久久。



就「股票配個股期」優勢策略舉例說明如下：

策略一

在不考慮交易成本的前提下，假設2月21日交易人逢低買進10張A股票，買進成本在15元，同時以40.5元賣出5口B個股期。

在2月24日收盤時，A股票收盤價來到15.25元，浮動損益為2,500元 $((15.25 - 15) \times 1,000 \times 10 = 2,500)$ ；同時B個股期收盤價收在40.15元，B個股期賣方部位的浮動損益為獲利3,500元 $((40.5 - 40.15) \times 5 \times 2,000 = 3,500)$ 。

總投入資金為新臺幣204,675【150,000 + 54,675】元

浮動損益報酬率約為3%【 $(2,500 + 3,500) / 204,675$ 】。

策略二

在不考慮交易成本下，假設2月25日交易人買進1張C股票，買進成本是110元，同時以14.25元賣出4口臺D個股期。

在2月27日收盤時，C股票收盤價維持



Cover Story

在110元，浮動損益為0元；同時D個股期收盤價收在14元，D個股期部位的浮動損益為2,000元 $((14.25-14) \times 4 \times 2,000=2,000)$ 。

總投入資金為新臺幣125,390【110,000 + 15,390】元

浮動損益報酬率約為1.6%【 $(0 + 2,000) / 125,390$ 】。

策略三

在不考慮交易成本下，假設3月3日交易人買進2張E股票，買進成本是100元，同時以12元賣出8口臺F個股期。

在3月5日收盤時，E股票收盤價來到90元，浮動損益為-20,000元 $((90-100) \times 1,000 \times 2=-20,000)$ ；同時F個股期收盤價收在10.5元，F個股期部位的浮動損益為24,000元 $((12-10.5) \times 8 \times 2,000=24,000)$ 。

總投入資金為新臺幣225,920【200,000 + 25,920】元

浮動損益報酬率約為1.8%【 $(-20,000 + 24,000) / 225,920$ 】。

藉由上述三組策略可得知，透過「個股期多空配對」的交易策略，在行情大好時，除了手中現貨股票持續獲利外，也能逢高放空漲勢相對小的弱勢個股期貨，達到現貨與期貨市場雙贏效果。行情若陷入整理，觀察標的間強弱關係，買進強勢股票，放空弱勢個股期，可來回操作賺差價，也可規避追漲殺跌風險。

當大環境不好，手中股票有跌價損失，可透過賣出個股期貨降低大盤下跌時損失，

達到減少虧損控制風險效果。

此外在證券市場有融券最後回補日的規定，使得交易人在現貨市場進行融券放空時，除了需特別留意放空時間，以防強制回補的軋空力道外，也要承受因被迫融券回補的價差風險。

而在多空都能操作的期貨市場，並無強制回補、也沒有現貨市場的大多數股票受限於平盤下不得放空的限制，因此可以自由發揮多空搭配策略，還能透過持有個股期，做為長期資產配置，以長線操作方式進行多空配對，讓獲利長長久久！

「個股期多空配對」活動ING

本次「股票配個股期」多空配對策略推廣活動，活動期間自102年12月9日起到103年3月31日止，目前活動已進行到3月份，參與活動人數持續增加，現已逼近50,000人，隨著活動持續的加溫，我們樂觀估計參與活動人數有望突破60,000人，是歷年來參與活動人數最踴躍的一次。

對於從業人員的專業能力養成方面，為提昇從業人員對「個股期多空配對」策略掌握能力，我們規劃從業人員於期貨商業務員在職訓練課程中，安排專業講師傳授「個股期多空配對」策略要領，課程長度約3小時，經由專業講師傳授的策略要領，讓受訓學員更能掌握「個股期多空配對」，截至103年2月底已陸續完訓2,169人，訓練課程持續辦理中。





股票·期貨 相見歡

運用股票期貨創造多贏操作契機



左起 投資顧問部陳文益、法人部王鳳婷、吳皇旗副總、黃奕銘總經理、投資顧問部李宗霖

◎統一期貨

前言

股票期貨(Single Stock Futures，簡稱SSFs)是以股票當作標的物、合約規格標準化的衍生性商品，並在期貨交易所上市交易。最早國際上的股票期貨交易出現在2002年11月美國OneChicago與NQLX兩家交易所，經過這幾年的發展，股票期貨已成為重要的期貨商品。以Eurex交易為例，時至2013年3月已經有超過900家公司的股票期貨透過Eurex平台交易，舉凡全球知名企業如

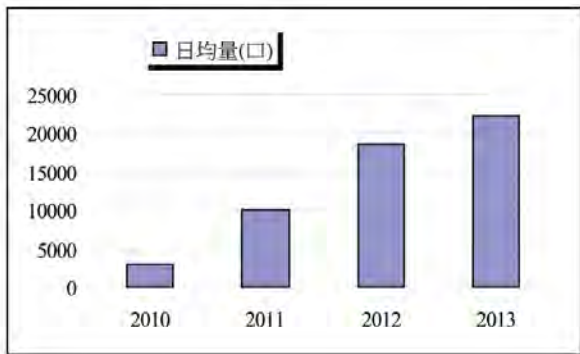
德國Adidas、BMW、法國空中巴士的股票期貨都在該交易所上市交易。

臺灣期貨交易所則是在2010年1月推出股票期貨合約，目前可供交易的標的達到233檔股票（根據2014年2月17日期交所資料），日均量從2010年的3,069口成長到2013年的22,149口，短短三年有此成績顯示股票期貨的確有市場吸引力。分析各類交易人的參與程度，自然人、法人、自營商約為



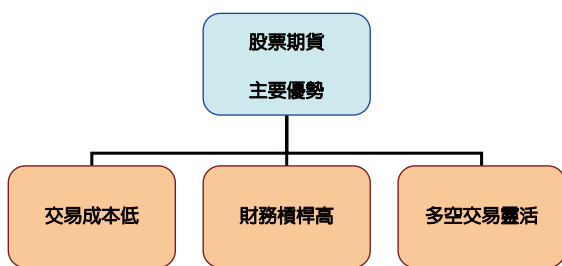
Cover Story

40%、10%、50%的比例分配，以法人參與比重較低，而統計上也發現每年7月到8月股票除權息旺季，整體市場交易量明顯提升，可見以股票期貨參與除權息的交易方式受到投資人喜愛，而這僅是股票期貨眾多優點之一。因此，在股票期貨推廣上，除了讓投資人熟悉商品獨特性之外，若能搭配合適的交易策略，更能夠滿足各類風險屬性的交易人的需求。



圖一、臺灣股票期貨日成交均量

股票期貨的利基



股票期貨具有交易成本低、財務槓桿高、多空交易靈活等特性，交易人若能妥慎運用將提升投資效益。對於高週轉率的投資人，能降低整體交易成本將有助於獲利提升，由於期貨交易以口為單位定額收費，與股票交易採費率制收費有異，因此越高價的

期貨合約標的若採用股票期貨交易，越能降低交易手續費所占比重，以目前台股千元以上高價股王為例，操作同樣規模交易部位，股票期貨手續費甚至僅需證券現股交易的10%，對於高價股或短線交易者相對有利。

再比較交易稅部分，現行期貨交易稅率僅十萬分之二，採新倉、平倉雙向分別課徵，也就是說若一買一賣則合計為十萬分之四，相較於證券交易稅的賣出時課徵千分之三稅率為低，故股票期貨在交易成本部分有相對優勢。

在資金使用效率部分，期貨合約採保證金交易制度，財務槓桿相對高出現貨股票交易，以現行臺灣期交所股票期貨原始保證金規定為合約總值13.5%計算，槓桿達7.4倍，相較於證券融資交易槓桿高出許多，並且無融資利息成本，也無融券費用成本，因此資金運用效率高也是股票期貨的另一大利基。

範例：以操作50元個股為例：

表一、個股類交易工具財務槓桿比較表

交易類型	所需資金	財務槓桿倍數
現股交易	50元 × 2000股 = 10萬元	1
融資買進	融資自備款4成，10萬 × 40% = 4萬元	2.5
融券賣出	融券保證金9成，10萬 × 90% = 9萬元	1.12
股票期貨	原始保證金(註) 13.5%， 50元 × 2000股 × 13.5% = 1.35萬元	7.4

註：股票期貨保證金依照臺灣期貨交易所公告



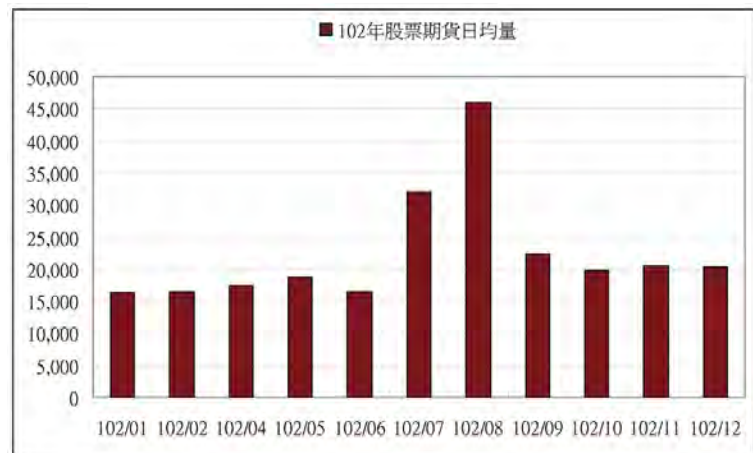
近期熱鬧上路的證券市場現股當沖新制，被視為活絡臺灣證券市場交易量的重要政策，主要是有利於證券流動性提升，而股票期貨同樣具備可當日沖銷的靈活性，且無先買後賣的操作限制。此外除權息時期，股票期貨並無停資券限制，惟須留意除權息期間股票期貨契約調整規定，在相關教育訓練推廣時，必須特別說明權益數與契約表彰股數的調整方式，以免投資人有所混淆。

策略交易創造新局

股票期貨具有獨特之優勢，所衍生出的策略也同樣具靈活性，其中當沖交易策略、除權息期間投資與配對交易等策略，都是在證券商通路推廣中，廣受歡迎的投資方法。根據資料統計，在除權息旺季（7、8月份）日均量約為1.5~2.5倍不等（如圖二）。

常見的當沖策略可分為開盤與盤中策略，係指利用期貨與現貨開盤有時間差產生的價差，一旦現貨開盤產生過大的正價差或是逆價差，就可進行當沖或是價差套利。盤中當沖則必須密切注意現貨的動向，一般而言股票期貨是現貨的跟隨者，一旦現貨有較大的單量進場時，隱含價格波動即將啟動，可運用股票期貨進場交易，若方向操作正確，部份股票期貨跳動一檔就能獲利。

股票期貨除權息交易則是廣受證券投資人與營業員歡迎的策略。一般而言，持有股票經除權息後，股利必須經過一段時間才發放至投資人帳戶，股票股利部位將受到後勢行情的波動影響獲利，此時可運用股票期貨避險，或是直接持有股票期貨參與除權息行情。以股票期貨參與除息交易，係由契約改變所取得的權益調整，無須納入個人所得，因此，投資人在標的股票除權息前買進股票期貨，不但同樣參與除權息行情，同時也無須考慮股利所得的問題，僅需衡量整體交易成本是否符合效益。



圖二、102年臺灣期貨交易所股票期貨日均量（口）

配對交易策略則是近期各機構力推的交易策略，儘管股票市場已開放平盤以下可以融券放空，不過券源不足是券商較難克服的難題，往往熱門的標的投資人苦等無券，而相對應的股票期貨則無此問題，惟仍需注意該檔期貨成交量與流動性是否良好。配對交易是一種利用多空同時持有的較低風險策



Cover Story

略，市場上經常聽到外資發佈配對交易的多空策略，不過由於多空操作現貨的資金成本較高，往往必須擁有較高的現金部位，而股票期貨具備高槓桿特性，交易所需準備資金較現貨低，且配對交易能有效降低系統性風險，因此逐漸受到投資人接受與青睞。

由於股票期貨並未容納所有上市櫃股票，因此可靈活運用「股票配個股期」進行

配對交易。配對交易又分發散與收斂策略，發散策略採取買強空弱，而收斂策略則採取買弱空強。採發散策略者相信股價為強者恆強，弱者恆弱；收斂策略則為漲多拉回、跌深反彈或是落後補漲的操作方法，因此配對交易可以滿足不同投資人的需求。當然，一旦方向研判錯誤也可能造成損失。下表歸納了各種股票期貨策略的優劣分析。

表二、股票期貨策略優劣勢分析表

	優勢	劣勢
當沖策略	<ul style="list-style-type: none"> ●規避系統性風險 ●交易成本較現貨低廉 ●操作較靈活彈性不受信用交易限制 	<ul style="list-style-type: none"> ●短線交易成本佔獲利比較波段交易高 ●股票期貨流動性受限造市情況
除權息策略	<ul style="list-style-type: none"> ●把握除權息行情 ●較現貨提早取得約當權息 ●有機會取得稅賦優勢 	<ul style="list-style-type: none"> ●合約調整制度仍需推廣 ●交易量大者需造市配合 ●交易成本可能較高
配對交易策略	<ul style="list-style-type: none"> ●有效規避系統性風險 ●較現貨配對交易所需資金低 	<ul style="list-style-type: none"> ●獲利率可能較單方向低 ●所需資金較單方向高 ●流動性較現貨差

結語

股票期貨已成為資產配置中不可或缺的工具，若能善用股票期貨的優勢將對整體投資績效有所助益，尤其在開放股票期貨鉅額交易後，各項「股票配個股期」的策略將更容易執行。在市場推廣方面，由於證券與期

貨乃是各擅勝場相輔相成，發展多元交易策略將有利於整體市場的發展，身為業者更應把握契機，持續與市場溝通推廣，創造多贏局面。





股票・期貨 相見歡

兆豐期貨 IB 推廣經驗分享

兆豐期貨◎郭偉政

臺灣期貨市場自從第一檔臺指期貨商品上市已逾15年，投資人對期權交易的接受度也從過往的高風險、投機及賭博之刻板印象逐漸轉變，主要原因是近十年臺股在外資法人現貨與期貨多元操作的優異績效見證下，使投資人了解期貨與現貨相互運用，將可能產生驚人的投資獲利；一方面，在專營期貨商顧問事業單位大力推廣期權課程之下，使得交易人對策略運用有更深化的認識。

IB開發潛力高

以兆豐期貨而言，每年辦理期權推廣課程有接近百場的規模，其中三分之二的場次集中在期貨交易輔助人（以下簡稱IB）的營業據點，我們為什麼投入這麼多的資源在IB？答案可從圖一與圖二的變化來探其原因。

我們先看看專營期貨商與IB的營業據點數比較圖（圖一），IB營業據點數約為專營期貨商的五倍，而IB即所謂證券公司；我們再看看證券、期貨市場每月自然人參與市場人數的比較圖中（圖二），可發現102年每

月平均證券市場實動戶人數約為120萬人，期貨市場實動戶人數約為8.3萬人，兩市場間的自然人參與戶數差距高達14.5倍，這樣高的可開發潛力讓我們勇於投入大量資源，開拓業務。

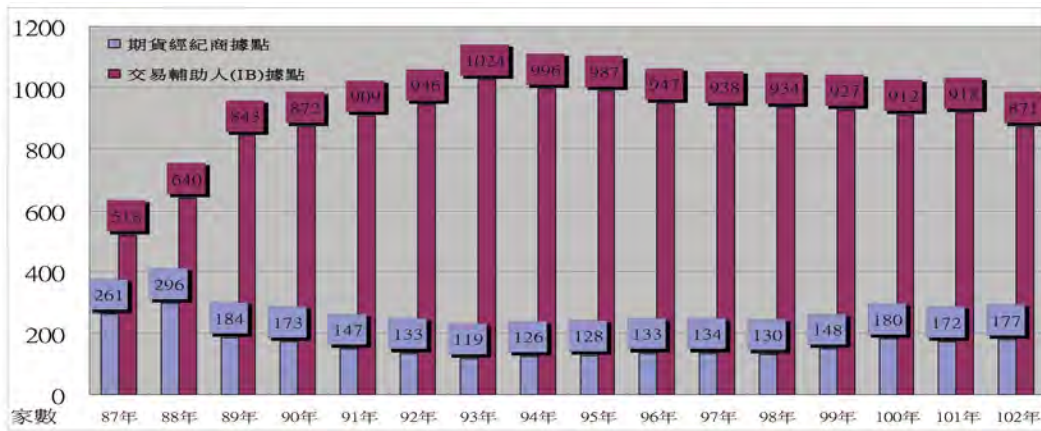
期權客戶新增之突圍

雖然IB可開發潛力高，但是期權交易客戶因虧損導致退場機率往往比證券客戶高出數倍，畢竟期權交易屬於高槓桿衍生性金融商品，尤其根據過往客戶交易歷史紀錄中，大部分客戶交易期權時，總將期權當作股票在操作，忽略已放大高槓桿倍數的投資行為，而此忽略往往成為致命之所在，這也是期權市場與現貨市場每月實動人數有這麼大差距之關係。如何增加IB市場新進投資人參與？各家期貨公司除了不斷推出期權交易推廣課程及相關高額交易獎勵活動外，還必需讓期貨市場每月平均實動人數突破10萬人次，便成為相當高難度的挑戰。

記得最近期貨交易單月突破10萬人次為2011年8月份，當時盤勢受美國降評、歐債

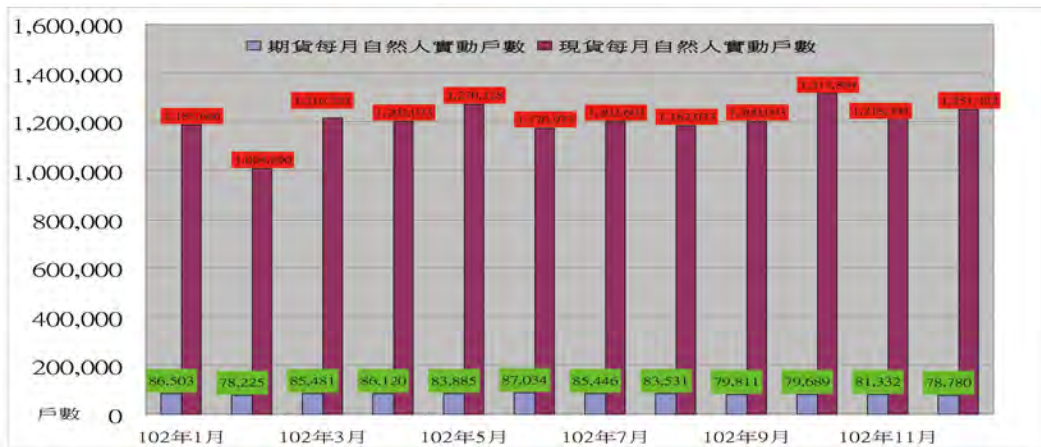


Cover Story



圖一 專營期貨商與期貨交易輔助人據點

資料來源：證交所、期交所



圖二 證券、期貨每月自然人實動戶數

資料來源：證交所、期交所

危機...等多方衝擊下，導致當時全球股災連鎖反應所致，顯示投資人在股市大幅劇烈波動時，才会有運用期權規避風險之交易行為，也就是股市要有巨幅波動出現時，參與期權市場人數才會增加，但這不是我們想要看到的結果，既然已知IB可發展的潛力雄厚，如何開發平均每月約120萬人次交易的現貨投資人市場，股票期貨或許就是一個突破現狀的關鍵產品。

風雨中蛻變的「股票期貨」

2010年1月25日股票期貨上市，在深切了解其商品特性後，我們認為該商品是爾後幾年在IB的擴展上，相當有利的武器，雖然股票期貨推出初期，曾因制度欠佳導致雷聲大雨點小的窘境，但在期交所多次與業者的會商下，於2011年5月3日新制上線後出現戲劇性變化，此點從圖三股票期貨的年成交量



變化就可窺探一二，每年成交量皆有驚人的成長幅度，因此在年度期權教育推廣課程中，我們規劃相當時數的課程以股票期貨相關內容為主題。畢竟每月120萬實動戶數交易的證券市場，若能善用股票期貨低交易成本及多空操作靈活的優勢引導，對於提升期貨市場的交易動能及風險管理是有相當巨大的影響。

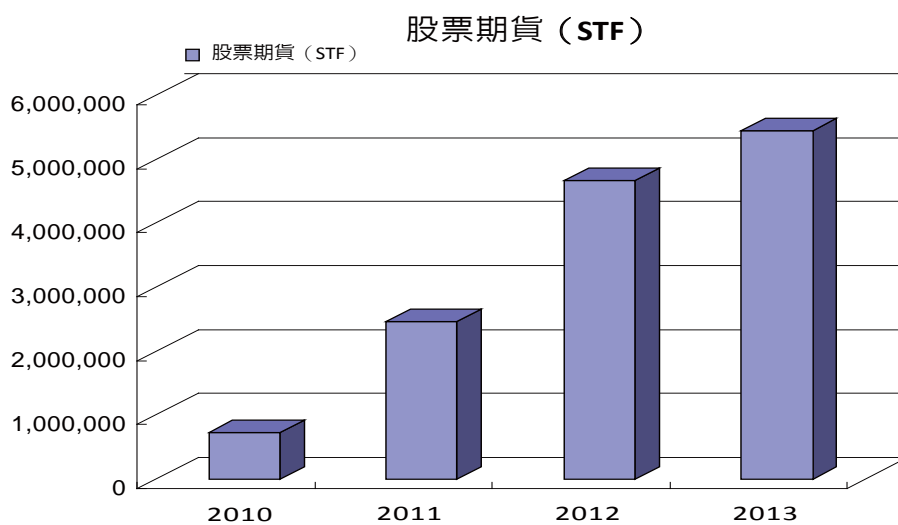
尤其是股票期貨推出後，更打破以往投資人利用期貨降低現貨部位風險的束縛。以往期貨被認為是外資法人的避險工具，因為他們擁有一籃子的股票，而一般投資人所擁有的股票頂多10餘檔甚至更低；另一方面受限於避險標的，如：臺指期、電子期、金融期及非金電期…等等，運用這些標的物去規避現貨風險皆需要考量換算部位和相關係數等複雜計算，對一般投資人而言，確實在有困難。而股票期貨則是直接連結現貨股票標

的，兩者的價格表現及跳動點都一致，可以讓投資操作更為簡單，再搭配多元的交易策略（例如：預期價差擴大時買進強勢股票放空弱勢股票期貨；預期價差縮小時買進弱勢股票放空強勢股票期貨。），使得股票期貨受到從未交易過期貨的投資人青睞。

IB推廣經驗分享

依兆豐期貨顧問事業部這幾年推廣股票期貨的經驗來看，已有越來越多現貨投資人熟悉此商品的運用，於是我們鎖定三大族群去分類推廣股票期貨產品：

我們鎖定高資產客戶群做為我們首推對象。對持有股票總額超過1000萬的投資人，設計出利用股票期貨達到稅負降壓操作建議，在每年6月至9月間透過股票期貨替代操作，達到活化資產的目的，這樣的操作建議



圖三 股票期貨年成交量圖

資料來源：期交所



Cover Story

也深受許多高資產族群投資人的喜愛，也許表面上看來似會影響政府稅收，但我們認為此舉實質上反而會使資本市場會更加活躍，反而提昇高資產投資人投資臺股的意願，讓投資人、業者與政府達成三贏的局面。

第二個推廣族群，是針對持有現股需要避險的投資人，因每年、每天都有員工配股及參與股票現金增資認購的事件，而投資人在等待股票入帳戶的時間過程中，往往會產生不必要的價格變動風險，如何讓價格變動風險降至最低？股票期貨完全能解決價格變動之風險。舉例來說，投資人為兆豐金股東，12/6為兆豐金現金增資股款繳納最後期限，該投資人依原始股東可認購現增比例繳清100張21.5元之現增股款，假設當時兆豐金市價25元，等於該投資人參與現增後，每張兆豐金認購將擁有3.5元的獲利空間，100張就有高達35萬元的獲利空間，但是現增股掛牌日為12/19，投資人將面臨半個月的股價變動風險，此時投資人若欲以股票期貨規避價格波動風險，在股價25元時賣出50口2014年1月兆豐金股票期貨，等到12/19時21.5元認購的現金增資股票到手，執行賣出兆豐金現增上市股票及同時回補買回兆豐金期貨50口的動作，就輕鬆完成現增鎖定價差而獲利的交易。

第三個推廣的族群則針對小資金部位且喜好短線交易的投資人，由於短線交易首重交易成本，現行期交稅為契約價值的十萬分之二，來回共計為十萬分之四，而證交稅為賣出股票價格的千分之三，就稅負成本而言

證交稅已是期交稅的75倍，另外，股票期貨沒有現貨市場的交易限制條件，多空雙向操作靈活，對喜好短線交易的投資人，是非常合適切入的期貨商品。

結語

兆豐期貨對IB的持續發展相當重視，我們客制化的將期權商品依照客戶屬性，量身訂制專屬課程或包裝為顧問會員產品，一如前述的股票期貨，我們設計三種不同課程以滿足不同族群的投資人需求，我們努力於「將對的產品，用在對的客戶身上」，以發揮最大綜效。



學歷

輔仁大學 金融所

經歷

兆豐期貨-顧問部經理

元富期貨-研究員

元富期經-操盤人



股票・期貨 相見歡

永豐金證券推廣經驗分享

永豐金證券期貨顧問部◎吳仲康

緣起

有鑑於股票期貨契約在2005至2008年間，不論在成熟市場或者是新興市場皆有亮眼的表現，臺灣期貨交易所也決議共襄盛舉，於2010年1月25日推出個股期貨。

該契約對長久以來只交易股票現貨的投資族群來說，一樣是看漲看跌的股票期貨也成為較容易理解的切入點，再經過營業同仁詳細的解說，投資人多會願意選擇股票期貨做為進入期貨市場的初體驗，上市初期也確實能補足個股選擇權之不足。但由於上線後買賣五檔掛單不盡理想，以致多檔標的成交量不如預期，或多或少影響了投資大眾的交易意願。

所幸期交所對此狀況採行因應措試，2011年5月3日三項新制上線，(1)增掛交易標的，擴增至212檔，加入股價波動較為活潑的中小型個股，增加當沖客戶交易的意願。(2)簡化股票期貨除息契約調整規定，讓因為對制度『霧煞煞』的投資人，踏出願意以股票期貨來度過除權息的第一步。(3)推出股

票期貨常態性造市制度，在對業者有所獎勵下，降低了因為掛價不佳而影響投資意願的窘境。直到近期，期交所仍然提出多項新制度，包括議價申報鉅額交易制度、行情揭示由250毫秒精進到125毫秒等措施，在在都讓業者感受到其推行此項業務的決心。

推展方式

在期交所精益求精推動各項股票期貨新制下，期貨公會也積極的邀集期交所、證交所、證券公會推動跨市場「股票配個股期，投資更靈活！」的推廣活動。這種不同於以往的行銷模式，永豐金證券與永豐期貨也非常樂於推廣給客戶，其中，永豐金證券採取由上而下的措施，透過以下幾種模式，由總公司相關單位宣導訊息給IB端各分公司：

一、晨間廣播

一日之計在於晨，每天早上8：00開始，由總公司相關部門展開對全省分公司，針對海內外各商品的盤勢解析以及亮點提



Cover Story

醒。其中，現貨部分分別由投顧、通路服務部以及研調處對於加權指數近期走勢作出剖析，並找出強弱勢個股背後有可能影響之原因，最後再推薦近日看好之標的。

接下來則由期貨顧問部用投資大眾所熟悉的技術指標：KD，為營業同仁做指數期貨之解析。分別闡述臺指期、電子期、金融期以及臺指短線分K，其前一交易日走勢及所屬格局。格局則由強至弱，依序分為軋空→盤堅→盤整→盤跌→殺多這五種，並進一步配合研調處所推薦之個股，決定資產配置的比例。例如：當臺指期位處最強勢的軋空格局時，則建議投資人可以持有中高水位的多方部位；處於盤堅格局時，則建議持有中等水位的多方部位；位居盤整格局時，則建議零持有部位亦或是中性水位(也就是手中依舊有持股，但是多空標的檔數是接近1：1的比例)；反之亦然。

當然，電子期與金融期的所處格局，也提供了相關族群資產配置及多空水位的重要參考。那麼，當臺電金皆處於偏多格局時，要如何讓股票期貨使上力，也是我們一直與營業同仁溝通的觀念。首先，當投資人手上資金有限，或是持股接近滿檔，如果盤勢格局由盤整轉強至盤堅或盤堅強攻至軋空，這時候股票期貨的低資金需求優勢，就會很快地浮上檯面，以利投資人進行加碼。若是盤勢格局由盤整轉弱為盤跌或盤跌急挫至殺多，這時候投資人面對因眾多限制因素而無法融券放空的個股，或是由於手中股票滿檔，無太多剩餘資金可供運用時，我們也會

建議以少量資金即可佈單的股票期貨，來達到順勢獲利或者是避險的功效。當然，除了營業同仁的大力相挺之外，主管們的支持也是不能少，所以相關會議也是不能有所遺漏。

二、月會(區主管、理專、分公司)

區主管月會：在眾多商品百家爭鳴之下，如果主管認可，那麼此項商品的推行勢必是暢行無阻。因此，在晨會全面性的廣播之後，我們採取重要會議的場合來宣揚「股票配個股期，投資更靈活」的活動，設法在區主管會議取得長官們認同。

分公司月會：在科級以上主管接受訊息並且認同下，各區輔導員再進一步深入到各分公司月會，把參加活動的好處以及需具備的相關操作技能，導入第一線的營業同仁身上。其實，在推廣到IB端的過程中，由於本個股期宣傳活動運用了許多推廣管道，如：記者會、數位平台、平面廣播媒體、公車車體、講座及訓練課程強力放送，所以當總公司同仁到IB端宣導時，也常常獲得不少共鳴。

理專月會：永豐金證券自2000年以來，即以精實的理專部隊開疆闢土，把期權觀念深植在IB端的客戶，加上理專亦有接觸現貨業務，對於股票配個股期的跨商品交易策略，可說是相當熟稔。所以，理專部隊在將艱澀的衍生性商品介紹給客戶時，往往可以達到事半功倍的效果。而證券期貨顧問部一直以來與IB端有著共生共榮的革命情感，因



此我們在理專月會以及此一業務族群上著墨最深。

整體而言，歷經這種由上而下完整一輪的宣導，再配合本次【股票配個股期】策略推廣，永豐金證券及永豐期貨同時也舉辦『現金月月抽 獲利最大賞』的活動來共襄盛舉，每月抽出10名幸運兒，並同時舉辦4~5場多元化的課程（期股相當、第一次交易股票期貨就上手、建立自己第一支股票期貨選股程式等），輔以『期股達人』遊戲切入，讓客戶瞭解現股、個股期的差異及配對交易策略的運用。使得業務同仁有更多樣化的切入點，不再只是冷冰冰的去介紹商品、策略，甚至是以人情拜託客戶關注。而在證券及期貨跨部會合作後，我們也聯想到，既然證券與期貨公司皆所屬金控體系，那麼，金控底下的各子公司是否也有合作的可能呢？

三、銀行

銀行所承做的業務相對多元，也往往是眾多金流必經的金融機構。所以，多元的產品勢必是為了因應多元的客戶需求而生。這跟券商之後要做的財富管理非常的契合，也促成與銀行端相互合作，滿足客戶需求的模式出現。首先，需要多元化服務的客戶，其本身通常具有一定的財力，手中也持有房地產、基金、股票、保險等各式金融商品，但往往還是覺得資金不夠用，布局不夠廣。我們也抓準這個契機，介紹等值股票部位，只要1/7資金水位的股票期貨即能表彰，其餘的資金即可存放定存或是用於其他理財管道，

達到資金活用的效果。客戶一開始總有許多疑惑，我們也順水推舟的將其引導向相關單位的推廣活動，除了有趣並有機會中獎外，也達到對投資人教育訓練之目的，接觸的客戶亦經常表示讚賞。而這樣的模式，也同時締造了證券期貨與銀行兩大體系的美好姻緣。

解惑

在經過了這麼多推廣過程，同仁與客戶難免會有許多疑問。包括：「持有股票與股票期貨有何差別？股票期貨是否風險較大？」、「股票期貨現在的量能與掛價足夠進出嗎？」、「如果在除權息或是增減資期間，我換成持有股票期貨，漲跌對權益數有何影響？」以上種種問題，在相關單位大力宣導以及期交所戮力改良制度下，已經不是太大的問題，但該如何讓股票投資人瞭解，像外資一樣進行多空配對的穩健交易策略，這才是目前推行上所遇到的難題。永豐金證券葉黃杞總經理也指出：「客戶的反應常常是釣竿有了，魚兒難尋。」因此，永豐金證券e-Leader獨創畫面編號4933「多空嘿舉FUN」的下單系統，讓客戶搭配多、空的技術分析方法，選出Pair Trade標的，再將兩檔標的繪製成一般K線圖，更有利找到交易時機。

我們以散戶最想參與，但又因為資金規模，最不得其門而入的高價股來做例子，以同樣是蘋果相關供應鏈的大立光與F-TPK來做比較，如圖一。



Cover Story



圖一

我們以大立光當分子，F-TPK當分母求得一比值而畫出K棒。再以一般人皆很熟悉的「季線定多空，月線找進出」來進行價差交易。當K棒在橘色季線上且同時位於紫色月線上時，則買進強勢的大立光個股期貨，賣出弱勢的F-TPK個股期貨，跌破月線時則平倉出場。以近一年看來，績效非常的理想。我們也透由這個平台，教導客戶對於「股票配個股期，投資更靈活」的活動，更快速的入門，進而達成魚幫水、水幫魚的成效。

未來展望

在開放現股當日沖銷後，確實也為市場注入一股活水，提高個股盤中的波動程度，所以避險與交易策略的需求也日益增加，今年櫃買指數頻頻領先加權指數創新高，成交量的成長率亦是有目共睹，顯示投資人愈趨熱衷於櫃買個股交易，對於想嘗試法人般多空配對交易策略的投資人，在面對上半年即將開放的上櫃個股期，想必是充滿了躍躍欲

試的熱情。輔以此次「股票配個股期」宣傳活動的大力相挺，引領投資人打開另一塊穩健獲利的敲門磚，加上股票期貨編碼與股票現貨代號結合新制，更有利個股期新鮮人入門交易，若歐洲交易所一日期貨順利開跑，整體成交量再創高峰指日可待。



現職

永豐金證券期貨顧問部研究員

學歷

淡江大學 財務金融系

證照

證期雙分析師

股票配個股期 投資更靈活



增加收益
風險可控

價差大小
多空皆宜

券補可免
長長久久

「個股期多空配對」專案

個股期 搜尋



期貨商風險控管機制

保護交易人 **動** 起來

新制

- ▶ 70歲以上原則不得開戶。
- ▶ 對交易人進行分類分級管理。
- ▶ 每日交易口數超過標準應另加收保證金。
- ▶ 盤中高風險帳戶通知。
- ▶ 風險指標公式全市場統一。
- ▶ 盤中風險指標低於整戶約定比率將會代為全部沖銷。
- ▶ 盤後保證金追繳至次日約定時間未消除將會代為部分沖銷。
- ▶ 風險有關名詞全市場統一。
- ▶ 需具備一定條件始得採SPAN計收保證金。

舊制

- ▶ 不宜對75歲以上且無經驗者進行招攬。
- ▶ 交易人無明確分類分級管理。
- ▶ 每日交易口數超過20%得加收保證金。
- ▶ 盤中保證金追繳通知。
- ▶ 風險指標各期貨商不同。
- ▶ 依各期貨商約定標準執行代為沖銷作業。
- ▶ 依各期貨商約定標準執行代為沖銷作業。
- ▶ 風險有關名詞各期貨商定義不同。
- ▶ 無需具備條件即可採行SPAN計收保證金。



市場訊息

NEWS報你知



TAIFEX/Eurex Link - Daily Futures 新加坡招商活動

為協助從業人員吸收業界訊息，期貨人雜誌每期邀請最專業、權威之人士分享市場新訊，期能讓讀者精確掌握行業時訊。

本新訊將從制度及發展兩個面向報導最夯商品-TAIFEX / Eurex Link一天到期契約，並介紹近期市場關注議題，商品期貨ETF及槓桿交易商，協助您即時掌握市場動態。



TAIFEX/Eurex Link-Daily Futures 國際合作案介紹

期交所企劃部副理◎許鈴佩

2011年8月4日深夜，一陣喧嚷聲劃破寂靜的天際，歐洲債務危機重燃、美國經濟重陷衰退、債信瀕危，投資者對歐美金融問題憂慮加深，爭先出脫持股，恐慌拋售，美國股市一路狂瀉崩跌…。

此際，亞洲寂靜深夜受美股大震驚嚇，電話聲亦此起彼落，交易室鍵盤急速答答作響，交易人紛紛調整部位，當日Eurex Daily Futures on KOSPI 200 index options 交易量突破20萬口，為前半年日均量之近10倍。而臺灣交易人眼見國際股市行情劇烈波動，卻因無盤後避險管道，只能忐忑地預期、等待8月5日一早洩洪式開盤之到來…。

為滿足交易人於我國盤後時段交易及避險之需求，臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）考量在不影響現行期貨市場交易人之部位風險、價格波動以及本國期貨市場國際化發展之綜多因素下，期交所與歐洲期貨交易所（Eurex）合作，於我國期貨市場收盤後，將期交所之主力商品臺股期貨（TX）以及臺指選擇權（TXO）授權Eurex 以Daily Futures on TX（以臺股期貨為標的之一日到

期貨契約）及Daily Futures on TXO（以臺指選擇權為標的之一日到期貨契約）之形式在Eurex掛牌，本商品預計在2014年5月15日在Eurex開始上市交易。

透過本合作案，不僅可延長我國TX及TXO之交易時間，提供交易人於我國盤後時段交易及避險之管道，得以即時反應國際行情之風吹草動。當該商品一天到期結算後，其淨未沖銷部位將交割為TX與TXO之部位，轉回臺灣期貨市場，有助提升本國期貨市場之交易量及期貨業收入。再者，藉由臺灣商品之國際曝光，可使更多國際投資人瞭解我國市場，進一步吸引新的外資客源進入我國期貨市場。

本合作案為臺灣期貨交易所間首宗實質國際業務合作案，也是臺灣首次有機會出口期貨商品至國外，擴展本國市場之海外通路，增加臺灣期貨市場之廣度與深度，此乃是臺灣期貨市場推向國際舞台之重要創舉，對市場之發展具有顯著意義。對Eurex來說，本合作案則可拓展其大中華地區之觸角，有助於擴大其在亞太市場的佈局及深耕

在臺灣市場的參與，不啻為投資人及二交易所創造三贏的局面。

本國際合作案經期交所與Eurex進行一年多密集的跨國討論及規劃，終於即將開花結果。以下針對本商品之合作架構、交易及結算機制之規畫作介紹，期讓大家進一步了解本國際合作案之內容。

一、本國際合作架構簡介

2010年8月歐洲期貨交易所（Eurex）與韓國交易所（KRX）合作，KRX於盤後時段，授權Eurex掛牌韓圓計價，以KOSPI 200 index Options為標的之一天期期貨契約，此可謂相當成功。參考該成功經驗，期交所於盤後時段，授權Eurex掛牌Daily Futures on TX（以台股期貨為標的之一日到期期貨契約）及Daily Futures on TXO（以臺指選擇權為標的之一日到期期貨契約）。

惟與KRX不同的是，期交所同時授權TX及TXO二商品為標的，以提供交易人互為避險、套利及評價參考之更多元、健全之交易工具。本合作模式之特色，主要為一天期之期貨契約，期交所雖授權國外交易所掛牌，但一天到期後部位就轉回我國市場，不但不會分散我國交易量，反而有所助益，係屬雙贏之設計。其次，該商品之每日/到期結算價為該交易日標的契約（TX及TXO）之每日結算價，因此，即便盤中價格震盪，存在交易獲利空間，卻不會產生我國市場盤後價格波動之風險，對我國不參與盤後市場之正常時段交易人部位風險並無影響。

（一）合作架構主要特性

期交所授權Eurex，於期交所盤後時段，在Eurex掛牌交易Daily Futures on TX及Daily Futures on TXO，主要特性如下：

1. 掛牌商品

本商品以新臺幣計價，係標的為台股期貨（TX）及臺指選擇權（TXO）之一天期期貨契約。

2. 交易時段

本商品為TX及TXO之盤後交易，因此在Eurex之交易時間為我國期貨市場收盤後，且限於期交所與Eurex為交易日之期交所盤後時段。鑒於我國金融市場重大訊息多於盤後2點後公布，為提供交易人得以即時避險之管道，並考量與亞洲其他市場（如：日本、香港、新加坡、韓國等）午盤或盤後的交易時間重疊，進行跨市場避險、套利之需求，期交所與Eurex商定本案商品於14:30開始預先交易（Pre-Trade），14:45正式開盤。本商品之交易時間如下：

(1) Pre-Trading Session：德國時間7:30~7:45（日光節約時間8:30~8:45），即臺灣時間14:30~14:45

(2) Regular Trading Session：德國時間7:45~21:00（日光節約時間8:45~21:00），即臺灣時間14:45~4:00（日光節約時間14:45~3:00）

3. 每日/到期結算價

本商品之每日/到期結算價為該交易日標的契約（TX及TXO）之每日結算價，不會造成臺灣期貨市場盤後價格波動風險，對我



Market information

國正常時段交易人部位風險並無影響。

4. 每日未沖銷部位處理方式

每日Eurex交易時段結束，交易人於Eurex之本商品淨未沖銷部位將實物交割為TX及TXO部位，並於期交所次日開盤前，移轉回期交所，併入該交易人之TX及TXO未沖銷部位。

5. 在Eurex交易時，遵循Eurex相關規範

Eurex掛牌之Daily Futures on TX及Daily Futures on TXO為Eurex商品，在Eurex交易時，遵循Eurex交易、結算、市場監視等規範。

6. 部位移轉回期交所，遵循期交所相關規範

每日Eurex交易時段結束，Eurex之Daily Futures on TX及Daily Futures on TXO淨未沖銷部位實物交割為TX及TXO部位，移轉回交易人於期交所開立之期貨交易帳戶時，我國期貨商須依我國交易、結算、市場監視及保證金等相關規範檢核後，始得接受TX及TXO部位之移轉。

7. 當日交易之新臺幣損益於臺灣之結算銀行進行撥付

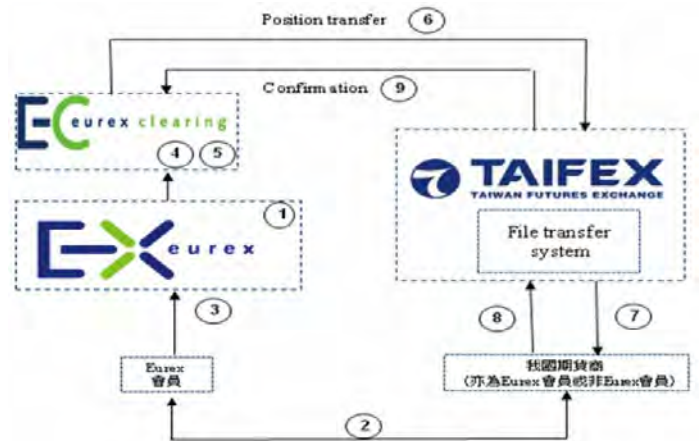
Eurex對本商品無原始保證金要求，當日交易之新臺幣損益（變動保證金）則於臺灣次一營業日上午9:00至下午3:00，由Eurex Clearing（結算機構）及其結算會員、期貨商透過Eurex於臺灣之結算銀行（目前規劃為兆豐銀行及德意志銀行）開立之帳戶進行新臺幣損益撥付。

(二) 合作架構運作流程

Daily Futures on TX及Daily Futures on

TXO之合作架構運作流程如下圖：

各主要流程說明如下：



- ① 期交所與Eurex簽署合作協議，授權Eurex於期交所盤後時段，掛牌以新臺幣計價之Daily Futures on TX及Daily Futures on TXO。
- ② 期貨商須完成開戶、複委託等交易前置作業。

Eurex會員及我國期貨商須完成以下交易前置作業：

- (1) Eurex會員端：必須至少與一家本國期貨商建立業務合作關係（business relationship），以利完成本商品之實物交割部位之轉回。
- (2) 我國期貨商端：可至少於一家Eurex結算會員開立帳戶、複委託或具有Eurex交易會員資格，以交易本商品。
- ③ Eurex會員接受本商品之交易委託，並依Eurex規範輸入我國期貨商代碼及可供我國期貨商辨認帳戶最終受益

人（交易人）之代號等訊息。

④ 保證金

Eurex雖規劃本商品無原始保證金，但於Eurex交易時段，Eurex Clearing將監控該商品盤中市場狀況，Eurex Clearing有權依Eurex結算會員於Eurex所有商品的曝險狀況，要求以Eurex Clearing可接受的貨幣（如歐元/瑞郎/美元/英鎊）支付日內保證金（Intra-day Margin）。

⑤ 結算

本商品每日到期，最後結算價為該交易日TX及TXO於期交所之每日結算價，並以此價格計算交易人之損益（即變動保證金，Variation Margin）。

Eurex對其會員端之損益收付，係於每日Eurex交易時段結束，由

Eurex Clearing計算損益之金額（=交易價格－最後結算價）×契約乘數，進行收付。

⑥ Eurex Clearing將最終受益人（交易人）的交割資訊傳送至期交所。

⑦ 最終受益人（交易人）的交割資訊由期交所傳遞至本國期貨商。

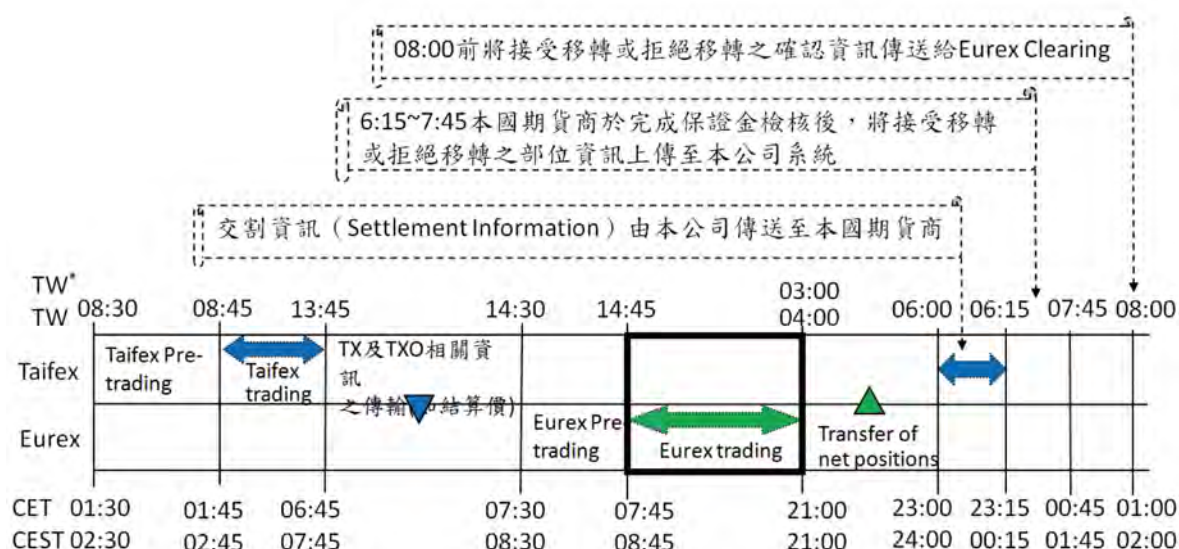
⑧ 本國期貨商完成保證金等資訊之檢核後，將交割資訊上傳至期交所系統。

⑨ 確認依交割資訊完成台股期貨及臺指選擇權部位之移轉

為確保部位移轉回期交所時，能符合我國預繳保證金及部位限制相關規範，Eurex會員及我國期貨商間須建置控管機制，使我國期貨商可接受所有轉回之TX及TXO部位。

(三) 作業時程安排

本合作商品之交易及相關作業時間安排如下圖：





Market information

1. Daily Futures on TX及Daily Futures on TXO交易時間：

台北時間14:45~04:00或14:45*~03:00*
(德國時間07:45~21:00或08:45*~21:00*)。

2. Eurex Clearing 將交割部位資訊傳送予期交所：

Eurex Clearing於Eurex交易時段結束後，台北時間6:00(德國時間23:00或24:00*)前將最終受益人(交易人)之交割資訊傳送至期交所。

3. 我國期貨商進行保證金檢核，處理接受或拒絕轉入之部位：

本國期貨商於台北時間06:15~07:45(德國時間23:15~00:45或00:15*~01:45*)進行保證金檢核，將接受或拒絕轉入之部位資訊上傳至期交所系統。

4. 期交所將接受及拒絕部位資訊傳送予Eurex Clearing：

期交所於台北時間07:45~08:00(德國時間00:45~01:00或01:45*~02:00*)將接受或拒絕移轉之確認資訊傳送予Eurex Clearing。

二、交易機制介紹

(一) 開戶須知

交易人欲交易Eurex掛牌之「Daily Futures on TX/TXO」商品，須於我國期貨商開立國內期貨交易帳戶或為綜合帳戶下之個別交易人，其開戶作業同現行規定。

交易人得透過為Eurex 交易會員之我國期貨商或經由我國期貨商複委託Eurex 結算會員進行交易，此時須開立國外期貨交易帳戶以進行交易。

因本合作商品係我國期貨市場TX及TXO之盤後交易，為提供交易人廣泛下單管道，吸引更多交易人參與本商品交易，在期貨公會努力爭取之下，得到主管機關的支持，於本(103)年3月13日以金管證期字第10300077753號函，開放期貨交易輔助人(Introducing Broker, IB)的業務範圍擴及於經主管機關核准之臺灣期貨交易所與國外期貨交易所簽署之合作協議，於該國外期貨交易所上市以新臺幣計價之期貨交易契約。另外，由於本商品之交易時間，IB恐因人力考量無法接單，本公會亦已向主管機關爭取，在IB無法接單時得直接向期貨商下單。在此提醒各公司，如開放由期貨商接單，但受託契約中有「僅能直接向IB進行委託」或類似之文字，因與上述接單原則衝突，需儘速與交易人辦理變更事宜。為使透過IB開戶之交易人在從事本商品交易前，對本商品之交易規則、保證金規定及到期交割程序等有所瞭解，期貨公會目前正在研擬對交易人告知事項範本供業者參考使用。

境外外資欲經由境外Eurex會員交易本項商品，為使本商品實物交割之TX/TXO部位，得以移轉回我國期貨市場，境外外資須於我國期貨商開立期貨交易帳戶或為綜合帳戶下之個別交易人。且須告知該受託之境外Eurex會員，其於我國期貨商開立帳戶之期貨商代號及期貨交易帳戶號碼等相關必要資料，俾將到期部位轉入境內外資相對應之帳戶。

(二) 交易管道

交易人委託交易Eurex Daily Futures on TX/TXO商品之交易管道，可分為下列幾種：

* 為德國日光節約時間

1. 交易人委託具Eurex交易或結算會員資格之我國期貨商進行交易。

交易人委託具Eurex交易或結算會員資格之我國期貨商（亦具有Eurex Daily Futures on TX/TXO商品交易資格），須分別開立國、內外期貨交易帳戶。

2. 交易人採用複委託方式（國內複委託或國外複委託），透過我國期貨商委託Eurex結算會員進行交易。

交易人須於受託之我國期貨商開立國、內外期貨交易帳戶，再由該期貨商複委託境外Eurex結算會員（國外複委託）或Eurex結算會員在我國境內分支機構之期貨商（國內複委託）進行交易。

3. 境外外資委託不具我國期貨商資格之Eurex交易或結算會員進行交易

境外外資由國外直接委託境外不具我國期貨商資格之Eurex交易或結算會員下單交易，交易人須於該境外之Eurex交易或結算會員（須具有Eurex Daily Futures on TXO/TX商品交易資格）開立交易Eurex商品之帳戶。同時，亦須於我國期貨商開立我國期貨交易帳戶或為綜合帳戶下之個別交易人。

該受託之「Eurex交易或結算會員」須向Eurex申報與交易人開立我國期貨交易帳戶之前揭「我國期貨商」業已建立業務關係，確保交易人部位得以轉回我國，始得接受委託。

(三) 期貨商受託買賣注意事項

1. 交易面檢核事項

交易人完成開戶後，始得進行期貨交易委託。交易人委託期貨商交易本案商品時，受託期貨商須先確認委託書內容，除一般須

包含期貨交易人帳號、買進或賣出、商品名稱、價格、契約數量、期貨交易所名稱、到期月份與年度、委託單種類…等外，受託期貨商尚須確認「最終受益人帳號」是否正確，俾部位移轉回我國市場時正確無誤。

若境外外資於國外開戶下單，於本合作案架構下，國外期貨商仍須與我國期貨商建立業務合作關係，俾使境外外資在Eurex交割之TX及TXO部位能轉回國內期貨交易帳戶。除前述最終受益人帳號之確認外，因部位將移轉回我國市場，故交易人下單交易時須特別留意，勿違反期交所部位限制之規定。

2. 保證金檢核事項

保證金檢核部分，依交易人下單之管道分述如下：

(1) 委託具Eurex會員資格之我國期貨商交易、或採用複委託方式（國內複委託或國外複委託），透過我國期貨商複委託Eurex會員交易

依期貨商管理規則第43條規定，期貨商於接受交易委託時，應依Eurex所規定之Daily Futures on TX及TXO之原始保證金或權利金數額先向期貨交易人收足。另，期貨商得依期商管第46條規定，依客戶之信用狀況及其從事之交易性質，另加收保證金，目前期貨公會正在規劃期貨商對交易人保證金收取標準。

(2) 境外外資委託不具我國期貨商資格之境外Eurex會員交易

所需保證金及是否預繳，依Eurex會員規定辦理。Eurex會員與我



國期貨商間依其建立之業務關係，確保TX或TXO部位移回期交所時，符合我國預繳保證金之規範。

三、結算機制介紹

本項國際合作商品之交易、結算循環因牽涉兩國市場制度之融合，上半身是國外商品、下半身是國內商品，具有其獨特性。考量交易下單或部位轉回時之保證金如何收取時，建議須先界定風險在哪裡？有多少？風險之所在，即保證金之所在。在符合兩國法令規定之前提下，衡酌風險，收取合理之保證金。

(一) 下單時保證金之收取

依期貨商管理規則第43條，期貨商應依各期貨交易所（即Eurex）規定之保證金或權利金數額，先向交易人收足，始得接受委託。並得依期貨商管理規則第46條規定，就客戶之信用狀況及其從事之交易性質，另加收保證金。

Eurex就本商品並無原始保證金要求，但Eurex對其結算會員得收取日內保證金（intra-day margin），故期貨商得依客戶個別之財務條件與信用狀況，另行加收保證金，而為避免各期貨商對交易人收取標準不同而產生爭議，同時考量到期部位轉入期交所必需收取保證金，期貨公會目前正在規劃訂定統一的保證金收取標準供業者遵循。

(二) 部位轉入應檢核保證金、權利金足夠後，始得接受

期貨商辦理本商品到期交割部位轉入前，應依期交所保證金及權利金之相關規

定，檢核確認交易人轉入部位之保證金及權利金足夠後，始得接受；倘不足時，期貨商得接受足夠之部位；期貨商拒絕部分部位時，除與交易人另有約定外，期貨商得自行決定。

例如：交易人A自Eurex轉回之部位為10口臺股期貨，但交易人在期貨商端繳存之保證金僅足夠8口臺股期貨，則期貨商可接受8口保證金足夠之部位，並拒絕2口部位，以降低交易人部位被拒絕之數量。

此規劃與Eurex/KRX之合作模式不同，在前述狀況下，一旦交易人保證金不足，KRX之期貨商須全部拒絕10口之部位。期交所為降低交易人部位被拒絕之機率，與Eurex 研商改善機制，使本國期貨商得部分接受保證金足夠之部位，俾在合理範圍內盡量降低違約機率。

此外，綜合帳戶下之個別交易人，亦可參與此商品交易，部位移回時，係轉入歸屬該個別交易人之子帳戶下。因綜合帳戶之部位分屬不同子帳戶，倘綜合帳戶之保證金不足，拒絕何部位，則依期貨商事先與綜合帳戶持有人之約定辦理。

(三) 部位轉入之保證金、權利金檢核作法

轉入部位所需之保證金及權利金，得單獨計收；或併入交易人於我國國內期貨交易帳戶之部位計收整戶應增收之保證金及權利金。期貨商檢核交易人轉入部位之保證金及權利金是否足夠時，建議依下列檢核程序及原則辦理：

Step 1 轉入部位與國內部位先進行風險多空互抵

- I. 到期轉為臺股期貨者，與國內既有反向部位係採自動沖銷方式。
- II. 到期轉為臺指選擇權者，併入國內部位係採指定沖銷方式，多空部位可同時保留，惟多空部位具有風險抵減效果，保證金計算時得互抵。

舉例：



Eurex端轉入部位為10口2014年03月份之TX多方部位，交易人前一日盤後在期交所留有3口2014年03月份之TX空方部位，進行部位互抵後，期貨商僅需以7口（=-3+10）TX計算應收之保證金。

Step 2 計算互抵後轉入部位應收足之保證金

- I. 期貨商依現行與交易人約定之保證金計算方式，計算轉入部位單獨計算之應有策略保證金（A），或SPAN 保證金（B）
- II. 計算轉入部位併入既有部位之整戶策略或SPAN保證金應增收之金額（C）
- III. 取保證金較低者Min {A, C}或Min {B, C}。

舉例：

交易人與期貨商約定保證金採策略保證金方式計收，則期貨商計算出A值及C值後，取最小值（Min { A, C}），即轉入部位

應收之保證金。

Step 3 檢視國內、國外客戶保證金專戶（得併計）

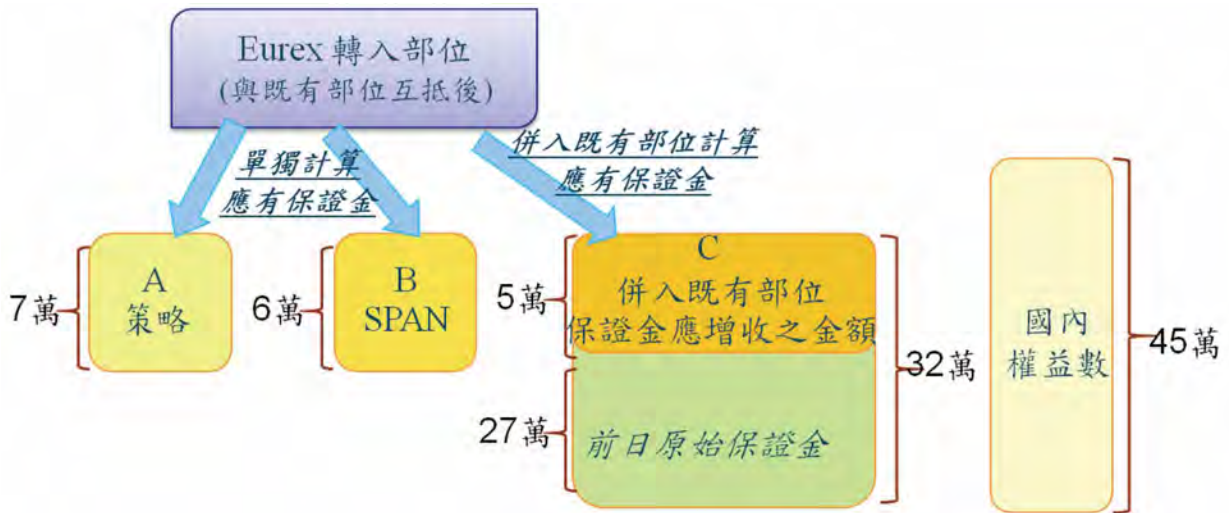
期貨商得合併檢視交易人國內、外客戶保證金專戶內之超額保證金及補繳金額是否足夠支應轉入部位之應收保證金及權利金，倘足夠，則接受部位之轉入。

以下分別依前一營業日交易人於國內既有部位之保證金狀況，說明可接受轉入部位之條件：



Market information

情境1：國內權益數高於原始保證金



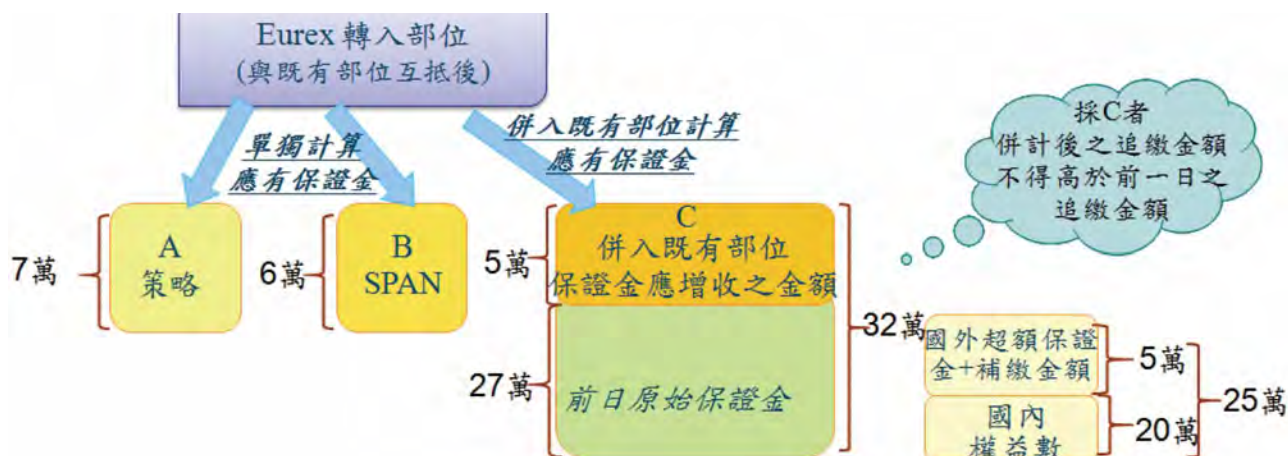
交易人係採策略保證金方式計收，前一日國內權益數為45萬元、應有原始保證金為27萬元、超額保證金為18萬元，大於互抵後轉入部位之應收保證金5萬元（=Min（7萬元, 5萬元）），故可接受該轉入部位。

情境2：國內權益數低於原始保證金，高於維持保證金



交易人前一日國內權益數為25萬元，低於原始保證金27萬元，此時，需由國外客戶保證金專戶之贖餘保證金轉入或加計補繳金額至少為5萬元，高於或等於互抵後轉入部位之應收保證金5萬元（=Min（7萬元, 5萬元）），故可接受該轉入部位。

情境3：國內權益數低於維持保證金，已發出追繳通知



前一日國內權益數為20萬元，低於原始保證金27萬元，亦同樣需由國外客戶保證金專戶之賸餘保證金轉入或加計補繳金額至少為5萬元，大於或等於互抵後轉入部位之應收保證金為5萬元 (=Min (7萬元, 5萬元))，且併入既有部位後之追繳金額低於原先之追繳金額7萬元，故可接受該轉入部位。

(四) 新臺幣損益收付及結匯事務

本商品雖於Eurex上市交易，由Eurex之結算機構（即Eurex Clearing）負責結算、擔保結算交割履約之責任。但因本商品係以新臺幣計價，故Eurex Clearing 及其結算會員、期貨商須在臺灣開設新臺幣國際合作商品款項收付專戶（簡稱款項收付專戶），以執行本商品新臺幣損益收付作業。

1. 新臺幣損益收付

本商品之新臺幣損益收付係在每日台北時間上午9:00 至下午3:00透過臺灣之結算銀行（目前規劃為德意志銀行台北分行及兆豐銀行）進行。成交損益為當日沖銷交易之買

賣價差；到期結算損益則為當日未沖銷部位以最後結算價（即同一交易日期交易所TX及TXO之每日結算價），進行結算之損益金額。以下簡述本商品之損益計算方式：

範例1：於Eurex當日沖銷之成交損益

交易人在Eurex買進1口Daily Futures on TXO（履約價8000 的call），買進價為65點，隨後以價格90點賣出。交易人國外客戶保證金專戶將有獲利新臺幣1,250元 [=TW\$50 x (90-65)]。

範例2：Eurex未沖銷部位之到期結算損益

交易人在Eurex買進1口Daily Futures on TXO（履約價8000 的call），買進價65點，



其欲將部位移轉回臺灣，收盤時仍留有未沖銷部位。該商品之到期損益以最後結算價85點（期交所同一交易日之TXO Call 8000 之每日結算價）計算。交易人國外客戶保證金專戶將有獲利新臺幣1,000元 $[=TW\$50 \times (85-65)]$ 。

本合作商品之新臺幣損益，皆由受託期貨商於交易人之國外客戶保證金專戶中收付，並透過複委託期貨商，以及Eurex 結算會員與Eurex Clearing 之款項收付專戶，於Eurex Clearing之結算支付體系中完成每日結算損益撥付。

另外，尚須提醒注意的是，交易人之選擇權（TXO）部位轉回我國期貨交易帳戶時，所轉入新增之TXO買方部位將依該序列前一日之每日結算價（亦即在Eurex 之Daily Futures最後結算價）自該交易人國內客戶保證金專戶中扣除權利金，撥付給新增該TXO序列賣方部位之交易人。因為轉入TXO部位之買方交易人，相當付出以前揭結算價計算之權利金而持有該TXO買方部位，賣方交易人則有相對應之權利金收入，並支付保證金。舉例如下。

範例3：TXO部位轉入時之權利金收付

交易人在Eurex買進1口Daily Futures on TXO（履約價8000 的call），到期交割為TXO Call 8000之部位移轉回臺灣。移入時，TXO Call 8000前一交易日之每日結算價為85點（即Daily Futures之最後結算價），期貨商應自該買方交易人之國內客戶保證金專戶中扣除權利金新臺幣4,250元 $[=TW\$50 \times$

85]。就相對應移入TXO Call 賣方部位之交易人，應撥付權利金新臺幣4,250元，並收取該TXO賣方部位之保證金。

2. 結匯事務

國人或外資透過我國期貨商從事本合作商品交易，倘有結匯需要（如由國外客戶保證金專戶撥轉外幣並結匯至國內客戶保證金專戶），則依現行規定及作法，由期貨商代交易人結匯，結匯金額無須查詢，且不計入當年累積結匯金額。

外國結算機構及外國期貨商為辦理本商品新臺幣結算之事務，中央銀行亦同意開放開外國結算機構得代外國期貨商結匯，以及外國期貨商得代交易人結匯，並比照國內期貨商，結匯金額無須查詢，且不計入當年累積結匯金額，俾以順利完成新臺幣之結算交割及金流之收付。

(五) 國內、外客戶保證金專戶間賸餘款項之撥轉

1. 交易下單時之國內、外客戶保證金撥轉

交易人從事本項Eurex商品交易時，係透過國外期貨交易帳戶，俟TX及TXO部位移回我國期貨市場時，該部位則為國內商品之特性。期貨商受託交易本項Eurex商品時，得合併檢視國內、外客戶保證金專戶。依主管機關民國 87 年 10 月 08 日（87）台財證（七）字第83093號函釋規定，檢視交易人國、內外客戶保證金專戶餘額，依期貨交易人指示，辦理國內、外期貨交易保證金專戶間賸餘保證金及權利金之相互撥轉。

2. 本商品到期結算及部位轉入之國內、外客

戶保證金撥轉

考量本商品到期轉為我國部位移回、檢核保證金之時點為每日清晨，為避免期貨商於清晨時段與交易人可能因聯繫不便，不易及時取得期貨交易人之指示。為提升期貨交易人資金撥轉之效率，主管機關特別放寬期貨交易人得與期貨商以書面約定，採一次性授權，交付期貨交易人於國內、外期貨客戶保證金專戶內之賸餘保證金、權利金，無需再逐筆通知金額並經交易人同意才可撥轉，其相關作法說明如下：

(1) 國內客戶保證金賸餘款項轉入國外客戶保證金專戶

本商品在Eurex交易之損益，係屬國外期貨交易之損益，期貨交易人為支付本商品之結算虧損，得向本國期貨商申請並以書面約定，一次性指示將期貨交易人存放於該期貨商國內客戶保證金專戶之賸餘款項，撥轉至其國外客戶保證金專戶。特別一提的是，僅開放本商品之結算虧損得一次性授權撥轉，支應其他國外商品之保證金仍需交易人逐次指示。

(2) 國外客戶保證金賸餘款項轉入國內客戶保證金專戶

本商品到期後部位轉入時，須檢核交易人國內期貨交易保證金專戶內之餘額是否足夠，故交易人得向本國期貨商申請並以書面約定，一次性指示在轉入部位所需保證金、權利金額度內，將期貨交易人存放於該期貨商國外客戶保證金專戶之賸餘款項撥轉至其

國內客戶保證金專戶，以順利將部位轉回我國期貨市場。

3. 外資於本商品款項收付專戶與我國期貨商客戶保證金專戶之賸餘款項相互撥轉

同一身分編號境外華僑及外國人（簡稱外資）從事國際合作商品需要，其代理人得向本國期貨商及具國外期貨交易所或國外期貨結算機構會員資格且經核准在國內辦理國際合作商品之外國期貨商（簡稱外國期貨商）申請並以書面約定，辦理下列款項之撥轉：

(1) 款項收付專戶與我國期貨商客戶保證金專戶間

外資存放於外國期貨商在國內開立之國際合作商品款項收付專戶（簡稱款項收付專戶）之所屬款項，與其存放於本國期貨商國內外客戶保證金專戶之同幣別賸餘款項相互撥轉。

(2) 不同款項收付專戶間

外資存放於不同外國期貨商款項收付專戶間之所屬同幣別款項相互撥轉。

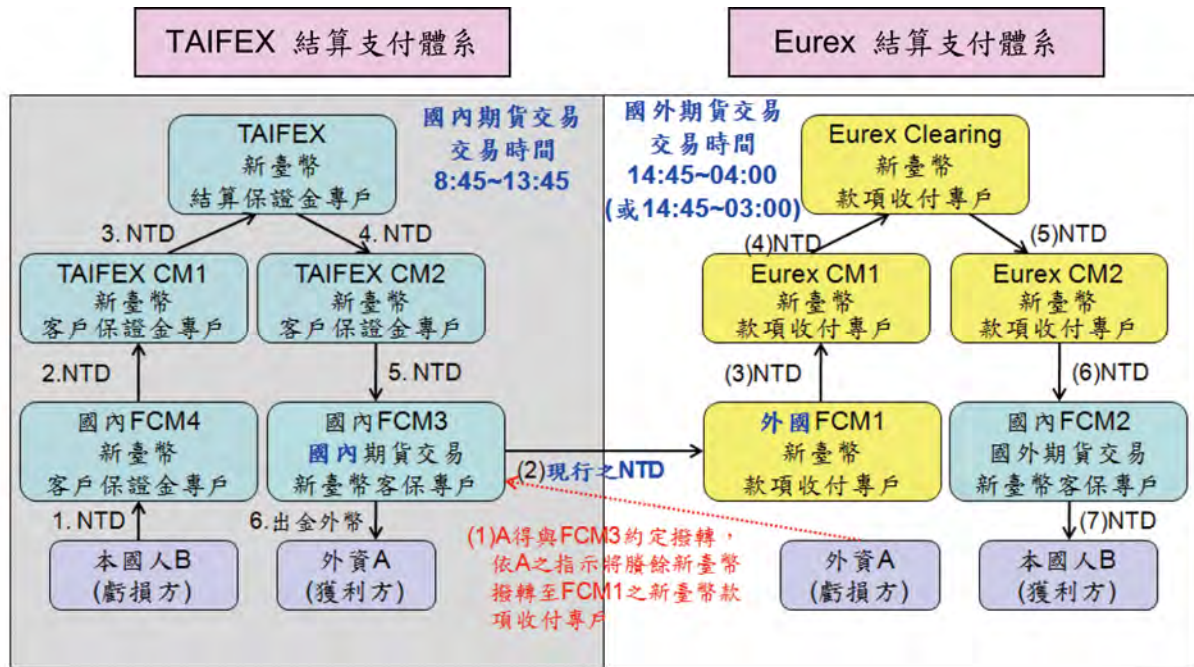
圖示如次頁結算支付體系圖。

(六) 期貨商接受部位轉回後之處理原則

每日Eurex交易時段結束後，Eurex Daily Futures on TX/TXO 商品之到期部位將交割轉換為TX及TXO，於我國期貨市場開盤前，由Eurex Clearing移轉回期交所，我國期貨商須接受或拒絕期交所傳送之交易人轉入部位資訊。



Market information



我國期貨商接受部位轉入後之處理原則如下：

1. 部位處理原則

- (1) 轉入之TX，同現行期貨部位，採自動沖銷機制。
- (2) 轉入之TXO，同現行選擇權部位，採指定平倉。轉入後，期貨商依交易人指示辦理指定部位沖銷作業、指定部位組合作業、價差部位組合作業及台股期貨與小型臺指期貨部位互抵作業。
- (3) 綜合帳戶之期貨及選擇權部位，因轉回之部位可辨識、並歸屬至個別交易人之子帳，因此部位處理原則同上。惟併入國內部位平倉後之結果，仍須依現行規定，由綜合帳戶持有人、代理人或我國期貨商於每交易日上午8:30前申報至期交所，以利開盤後部

位限制之管理。

2. 部位限制之規定

- (1) 接受之部位：轉回之部位，併入交易人於我國期貨市場之TX及TXO未沖銷部位計算，其合併後之未沖銷部位逾限制標準者，依市場部位監視作業辦法規定辦理。
 - (2) 拒絕之部位：期貨商拒絕之部位將由期交所移轉至Eurex Clearing開立之期貨交易帳戶，該帳戶得豁免預繳保證金及交易人部位限制標準之適用。
- (七) 被拒絕部位之處理及違約申報程序
- 對於未通過我國期貨商保證金檢核規定而退回Eurex Clearing之TX及TXO部位，即被拒絕部位 (Rejected Position)，其相關處置及違約申報程序簡要說明如下：
- (1) 被拒絕部位由Eurex Clearing 承受並

處理

期貨商拒絕之部位將由期交所移轉至Eurex Clearing指定之我國期貨商開立之期貨交易帳戶，由Eurex Clearing 承受並依其違約處理程序（Default Procedures）進行處理。

- (2) Eurex Clearing 於我國市場開盤後即行沖銷部位

Eurex Clearing於當日我國市場開盤後，會委託指定之我國期貨商進行拒絕部位之沖銷，至全部部位沖銷為止。但因市場流動性不足或其他不可抗力因素造成無法於期交所收盤前沖銷之部位，期貨商應依保證金及權利金之相關規定，對Eurex Clearing辦理保證金及權利金催繳及執行代為沖銷作業。

- (3) Eurex Clearing依其相關規定對其結算會員有追索權。Eurex結算會員對下手期貨商、乃至追溯至交易人，皆有損失賠償之追索權。

- (4) 交易人違約申報程序

被拒絕部位經沖銷後，其損益亦將回歸於該帳戶之交易人。該交易人之保證金專戶權益數倘因此而成為負數，期貨商應依受託契約之約定，全部了結交易人之期貨交易契約。

依約定全部了結後，交易人保證金專戶權益數仍為負數，經通知後，未能於三個營業日內，依通知之補繳金額全額給付者，期貨商應依「期貨商申報委託人違約案件處理

作業要點」，向期交所申報交易人違約。

四、結語

臺灣期貨交易所為推動期貨市場國際化，在范董事長志強睿智明快之決策與領導下，於2013年2月6日與EUREX簽訂合作意向書，雙方積極研商合作內容。在金管會、央行、期貨公會賀理事長鳴珩與期貨業界全力支持下，主管機關核准臺灣期貨交易所董事長范志強與歐洲期貨交易所（Eurex）執行長Andreas Preuss於12月11日簽訂合作主架構協議（MFA），雙方確定於明（2014）年5月15日在Eurex掛牌臺指期貨與臺指選擇權契約。

本國際合作案涉及跨國交易、結算、期貨商風控管理等機制，因須融合兩國市場制度而更顯複雜。而Eurex Clearing 及其結算會員、期貨商皆為在臺無居所之外國機構法人，要在臺開設新臺幣帳戶、損益撥付，並辦理結匯等跨國結算事務，實有多重難關需要克服，尤其事涉新臺幣外匯業務之管理，若非中央銀行及金管會證期局、銀行局鼎力支持與協助，本案將難竟其功，更無法順利進行、如期上市。

雖筆路藍縷，但在各方的協助與努力下，山林已開，賡續接由全市場宣導鋪平道路，俾利交易人啟程進場，一路暢通。期貨市場盤後交易，乃至24小時全球交易在主要各國都已施行，亞洲韓國、新加坡、乃至中國大陸都如火如荼地熱絡運作，臺灣在期貨業各界的努力下，一定也行！





TAIFEX/Eurex Link-Daily Futures 招商活動

Eurex ⊙ 楊祖德

以台股期貨與臺指選擇權契約為標的之一天期期貨契約（簡稱盤後交易商品），預訂今（103）年 5 月 15 日在歐洲期貨交易所（Eurex）掛牌上市，這是臺灣金融業第一次將商品出口到海外市場交易。對我國交易人而言，得以在臺灣市場之盤後時段交易台股期貨及臺指選擇權，可滿足其盤後時段交易及避險需求；對外國交易人而言，在歐洲交易時段交易台股期貨及臺指選擇權，可吸引更多歐美機構投資人參與我國期貨市場。為利國內外業者及投資人瞭解本案商品規格、交易結算架構及其能夠創造之商機，Eurex與臺灣期交所特別於今年一月份起，分別於台北以及亞洲的新加坡、香港、歐洲的倫敦、阿姆斯特丹等地舉辦



期貨公會賀理事長出席台北場招商活動

「Eurex 掛牌交易之台股期貨及臺指選擇權之一天期期貨契約」說明會向國內及國際投資人宣導推廣本商品。



招商說明會 首場告捷

在1月16日於台北遠東飯店所舉辦的第一場說明會，是本商品的全貌首度正式在國內宣布亮相，為使國內業者了解未來本商品的各項運作模式及相關規範，主辦方Eurex與臺灣期交所雙方分別由專案負責代表出席說明本商品從臺灣本地開設帳戶、下單到歐洲端的交易時間、可下單類別、交易機制，以及交易完成後的交割結算，到最後在Eurex完成結算後交易部位轉回臺灣帳戶等相關程序。另外，因本商品未來仍屬於海外期貨商品，國內期貨商需經由複委託方式透過具有Eurex結算會員資格之國際期貨經紀商進行下單買賣以及結算交割作業，因此本場說明會也特別邀請新加坡大華銀行及Eurex結算會員香港新際集團代表出席說明未來與我國業者的合作機會與模式。

由於是首次正式對外說明，參與的國內從業人員較預期更為踴躍，活動中相當多的參與者也就本商品觸及的各項環節提出許多問題跟交流。雖然部分交易規章仍在持續討論並於上市前陸續頒布，說明會現場所提出的疑問也需待規範確定後才能得到答覆，但從參與者的反應來看，國內從業人員及投資者對此商品均抱著高度的肯定與期待，認為本次盤後交易商品走向國際的創舉無論對從業人員或是投資人都是一大利多，也是我國期貨市場再進一步成長的重要契機。本合作案經過Eurex及臺灣期交所雙方一年多的努力終於開花結果，除了回應市場需求外，亦將吸引更多外資，有助於增加臺灣期貨市場深度及廣度，打造多元化及國際化的衍生性商品市場。而對歐洲期貨交易所，藉由參與臺灣最活絡的期貨暨選擇權商品，有助於擴大其在亞太市場的佈局及深耕在臺灣市場的



參與。

前進海外 行銷新港

繼 1 月 16 日於台北舉辦的第一場說明會成功吸引超過 200 人參與之後，Eurex 及臺灣期交所繼續進行本商品的海外宣傳行程，首先展開的亞洲區說明會分別是 1 月 20 日新加坡站以及 1 月 22 日於香港站行程。本次臺灣代表團由期交所林志成協理率團前往，期貨公會代表元大寶來期貨盧立正總經理等一行 8 人共同前往與會，共襄盛舉。新加坡站說明會假萊佛士酒店舉辦，香港站說明會則是假中環 The American Club 舉辦，各場次說明會均吸引近百位當地及國際期貨業者參加，其中包括美林證券、高盛證券、瑞士信貸集團及法國巴黎銀行等重量級外資法人機構。

亞洲區說明會的目的在於讓新加坡及香港等地薈萃的亞洲及國際投資人對 TAIFEX/Eurex Link 這個商品及本次合作案架構有更深入的瞭解，進一步吸引外資參與交易。除了舉辦說明會之外，因 Eurex 在全球計有將近 400 家的結算會員公司的潛在龐大行銷通路，因此代表團亦主動拜訪當地 Eurex 結算會員及重要外資交易人，並陪同本國期貨商拜訪兩地潛在客戶以拓展業務機會。在台北站即開始參與的新加坡大華銀行及 Eurex 結算會員香港新際集團代表亦陪同參加海外各站說明會。兩家國際級期貨商分別就本次合作案可帶給其他國際期貨經紀商的商機及其

可提供的服務作說明，並從外資角度解析這個商品的投資機會和展望。

此外，期貨公會代表也向到場貴賓分享合作案帶來的新商機及介紹如何進入臺灣市場並與當地投資人進行交流。群益期貨香港分公司高政雍董事總經理即指出，過去在臺灣本土投資人或外資法人在期貨市場盤後進行避險，只能使用新加坡摩臺期操作，使用幣別又是美金，多了一重匯率風險，現在歐交所的臺指期及臺指選擇權盤後交易商品，概念上與目前的新加坡摩臺類似，對國際投資人來說本來就有相當的認知，對國內投資人來說又是用臺幣結算，吸引力更強，預期未來本商品將會很有市場競爭力。

遠赴歐洲 國際展業

在一月份先後於台北以及亞洲的新加坡及香港舉辦完 3 場「Eurex 掛牌之臺股期貨及臺指選擇權一天期期貨契約 (TAIFEX/Eurex Link)」聯合宣導說明會，並吸引每場次超過百人參加的盛況後，臺灣期貨交易所及歐洲期貨交易所 (Eurex) 於農曆新年後繼續馬不停蹄前往歐洲進行宣導活動。歐洲站的行程包括於 2 月 19 日倫敦舉辦 1 場大型說明會，另於 2 月 20~21 日前往荷蘭阿姆斯特丹拜會當地業者。

由於 Eurex 在 2010 年時已推出韓國 KOSPI 指數期貨盤後交易商品，因此過去長期在 Eurex 交易的國際投資法人基本上對臺灣即將推出的盤後交易商品並不陌生，本次在歐

洲兩地的說明會及拜會行程吸引不少歐洲當地投資人、Eurex 交易會員及眾多國際期貨業者前來參加了解，包括倫敦當地的花旗銀行、德意志銀行、摩根大通銀行及美林證券等重量級外資法人機構以及荷蘭當地造市商、機構投資人、Eurex 結算會員，例如澳帝華集團、荷蘭銀行、Flow Traders 及 Webb Traders 等等。代表團向外資介紹臺灣期貨市場概況，以及未來外資可藉由 TAIFEX/Eurex Link 合作案於臺灣盤後時段，即歐洲正常交易時段交易臺股期貨與臺指選擇權商品。境外外資可藉由開設直接帳戶或綜合帳戶之方式參與我國期貨市場交易，而就參與 TAIFEX/Eurex Link 交易而言，境外外資可經由 Eurex 交易會員或臺灣期貨商下單。

另為便利外資與我國期貨商建立連繫管道，期交所於說明會場提供與會人士我國期貨商簡介及聯繫資料，積極協助外資參與 TAIFEX/Eurex Link 合作案。如同亞洲站的模式，我代表團除了舉辦公開大型說明會之外，亦主動拜訪當地 Eurex 結算會員及重要外資交易人，並陪同本國期貨商拜訪當地潛在客戶以拓展業務機會。

結語

從這次 TAIFEX/Eurex Link Daily Futures 的系列招商說明會，各方所獲得的反應，Eurex 亞洲區資深副總裁妘元忠認為，雖然

歐洲或其他地區的國際投資交易人過去對臺灣市場較為陌生，本次在歐洲等地辦理說明會，不但可以讓當地交易人對於臺灣市場及產業發展有更深的了解。經過說明後，國際投資人認為臺灣市場交易人的結構，也就是約 50% 法人、50% 自然人的市場環境相當健全也有很高的流動性，基本上很有興趣投入。

再以過去 Eurex 及韓國交易所成功的 KOSPI 盤後交易產品合作案為例，韓國 KOSPI 產品一開始只有推出選擇權，而臺灣的臺指期貨及臺指選擇權盤後交易產品是同時推出期貨及選擇權，在多了期貨的選擇情況下，機構法人在操作上得以採取更豐富的交易策略，共同基金或機構法人更可以據此進行其手上現股部位的調整及避險操作，也多了一重參與交易此商品的誘因。

總結以上總總誘因，加上又有前例可循，國際投資人有信心這個商品可以在較短期間內建立足夠的流動性，吸引更多的人投入，也因此歐交所對此合作模式抱持高度期待。同時，Eurex 及臺灣期交所共同合作的 TAIFEX/Eurex Link 相信只是一個合作的開端，將來還會再進一步探討更多不同新產品跨國合作的可能性。





業者看 TAIFEX 與 EUREX 合作案

國票期貨總經理◎李姿綺

前言

隨著電子交易的蓬勃發展，各市場間的金融商品交易已成功打破地域與時間的藩籬。然而，對交易者而言，若交易得像上街購物般東買西買，繁瑣過程與冗長時間將降低交易的意願。因此，全球主要交易所紛紛透過相互掛牌、委託單轉送與合併等國際合作方式來進行策略聯盟。除了讓本身可以轉型成金融商品「One-Stop Shop」的目標外，也可以在雙方共同行銷下拓展新客源，以做大市場規模。

另外，透過策略聯盟的交流，交易所間也可以相互吸收彼此的發展經驗，以最有效率的方式，進一步提升自身在金融商品市場的競爭力。而此次歐洲交易所（Eurex）與臺灣期貨交易所（TAIFEX）所合作的「一



現職

國票期貨股份有限公司總經理
期貨公會第四屆常務理事

天期臺股期貨之期貨契約」與「一天期臺指選擇權之期貨契約」也是憑藉著上述的利基點而順應推出。

歐洲交易所 (Eurex)

歐洲期貨交易所 (Eurex) 是全球交易量名列前矛的衍生性金融商品交易所。由於電子交易系統相當發達且便利，讓Eurex擁有超過400名登記會員、8000名遍佈全球三十幾個國家的交易員。Eurex的業務範圍涵蓋全世界各主要市場，而指數與債券型衍生性金融商品則為其主力商品。就指數型衍生性金融商品來說，其商品面幾乎包含了全球交易最為熱絡的金融指數，像是道瓊50、歐元藍籌50、德國DAX、瑞士指數SMI等。

Eurex近年最令人注目的合作案，為在2010年8月以每日期貨的方式，讓該交易所的會員能夠在非正式交易時段直接參與韓國交易所 (KRX)，KOSPI 200期貨與選擇權合約的交易，而該合約也成為全球在韓國交易時段外交易量最大的期貨與選擇權合約。

由韓國經驗來看合作案

韓國交易所 (KRX) 是韓國衍生性金融商品的主要交易所，其KOSPI 200選擇權的交易量為亞洲之冠，一天交易量平均達1.3億口。Eurex在2010年與KRX合作提供會員可直接於韓國交易時間外的時段交易連結KOSPI 200選擇權的每日結算期貨商品。

在2010-2012年間，雖然平均每日成交合約數量曾因合約大小由原先的100,000變成500,000韓圓而受到影響，不過數量仍有穩定成長的表現。經統計，KOSPI 200選擇權期貨在Eurex成交口數已佔其在KRX成交口數約2%-3%，並且預期來年應可來到5%。若以相似的成長力估，臺指期貨與臺指選擇權的平均每日成交量在上架後的兩年內有機會成長2,000~3,000口與8,000~12,000口。

因此，Eurex將於2014年5月15日推出以臺灣期貨交易所 (TAIFEX) 臺股期貨與臺指選擇權為標的的每日到期期貨 (Eurex與TAIFEX連接產品)，這項合作案著實讓國內的期貨業者喜出望外，摩拳擦掌以迎接此次龐大的商機。

避險效果更直接且容易

對於期貨交易人來說，盤後的風險遠比盤中的風險來的大也更難以預期，例如美國911飛機撞毀雙子星大樓與臺灣319槍擊案，這兩件大事都讓隔日的臺股指數開盤即重挫超過6.5%。雖然在事情發生後，有部份反應敏捷的投資人馬上在新加坡交易所 (SGX) 放空摩根臺指期貨，以保護手中現貨或期貨多頭部位；不過，畢竟該期貨所追蹤的摩根臺股指數僅包含約70%的整體臺灣股票市場，並且交易時間也只到凌晨2點，對於規避系統性風險的效果有限。

不過，要是連接臺指期貨與臺指選擇權的期貨商品正式在Eurex上市，投資人的



盤後持倉風險將大大降低。主要原因在於該商品的交易時間較摩根臺指期貨長2個小時外，Eurex未平倉部位也會在每日收盤後匯回TAIFEX，等同於投資人交易臺指期貨的時段可從早上8:45一直到隔日凌晨4:00。除此之外，因契約大小與計價幣別皆與TAIFEX一模一樣，在計算避險比例的時候更為方便與簡單。

投資人不再有如盲人摸象

在臺指期貨與選擇權沒有盤後交易的時候，一旦國際金融市場發生動盪，雖然有在SGX上市的摩根臺指期貨合約漲跌可參考，但畢竟收盤時段早於美國股市收盤，使得參考的價值下降。因此，投資人在實務上往往只能憑藉著比較早開市交易的日股與韓股的表現來作為期貨開盤漲跌的依據。然而，一旦投資人能在Eurex交易臺指期貨與選擇權，即可以當日收盤價推估指數開盤時的高低，除能提高在開盤以限價成交的機率外，也能降低在開盤以市價買賣後因大幅滑價而產生巨額虧損的風險。

投資人與期貨商可互蒙其利

倘若TAIFEX與Eurex此次合作案能順利成功，TAIFEX也有機會爭取Eurex商品來臺掛牌的新業務，對於鍾愛交易指數期貨與選擇權合約的臺灣投資人來說，將會是另一喜訊。國內投資人不但能夠藉此培養對國際金

融的敏感度外，也能以較低的成本來將資金分散在不同的風險商品上；除此之外，若能以「投資組合」的概念來進行交易，將能有效地分散系統性風險，進而避免出現「覆巢之下無完卵」的遺憾。

對於國內期貨商來說，國外期貨商品若能來臺上市，可望闢出一條經營藍海，隨著上架商品的多樣化，必將促使營業員提升其專業知識，以提供投資人更高附加價值的服務。

Eurex上市台股期貨與臺指選擇權之一天期貨契約推廣建議

臺指期貨在2013年總成交量為45,386,540口，扣除自營商成交量後為37,561,309口，代表來自經紀業務的成交口數就佔全市場的總量82.75%；臺指選擇權在2013年總成交量為218,623,030口，扣除自營商成交量後為124,317,011口，代表來自經紀業務的成交口數就佔全市場的總量56.86%。

對於國內的一般投資人來說，臺指期貨與臺指選擇權的契約規格、損益計算與交易模式雖然熟稔，但對Eurex這家交易所則相當陌生；在不清楚確切交易流程與風險控管機制如何運作前，投資人不太可能貿然投入資金進行交易。因此，為了讓Eurex與TAIFEX的首次合作能順利成功，業者參考建議如下：

- (一) 在不改變投資人下單習性的原則下，
升級國內看盤平台

根據統計，無論是期貨還是選擇權約

有三成的成交量是來自期貨交易輔助人（IB）。由於IB方面的看盤軟體需包含證券報價，在資料處理效率與下單速度的考量下，多半會將國外期貨的看盤與下單功能移至另一套系統。因此，倘若投資人想參與臺指期貨與臺指選擇權盤後掛在Eurex的交易，就必須使用另一套適用於國外期貨報價與下單的軟體來輔助交易。倘若能將臺指期貨與臺指選擇權盤後掛在Eurex的報價、交易與帳務，整合入原有的國內期貨看盤平台，在不改變投資人下單習性的原則下，新商品的推廣將更為順利。

（二）宜收足全額保證金

即將在Eurex上市的臺股期貨與臺指選擇權之一天期期貨契約在保證金方面是依Eurex規定來收取，不過就現行的制度，是沒有收取原始保證金的要求。雖然投資人部位從Eurex轉入TAIFEX前會先進行保證金檢核，估算合併後保證金大於原始或補繳保證金後才會將部位移入，不過要是投資人在Eurex交易發生虧損或留倉部位處於未實現損失狀態而被拒絕轉入，經強制平倉後，與投資人間將容易引起糾紛。因此，期貨商在接受投資人委託交易在Eurex上市的臺股期貨與臺指選擇權之一天期期貨契約時，建議按TAIFEX規定之原始保證金收取，以避免面臨投資人惡意倒帳的風險。

（三）加強業務人員對國外期貨商品的專業知識

此次合作案雖是國人熟悉的臺股期貨與選擇權契約，不過該契約是在Eurex上市，

故國內投資人若要交易，得採取現行交易國外期貨商品的途徑。因此，業務人員必須要熟稔國外期貨開戶、交易、風險控管等相關事宜，才能提供國內投資人更即時、更專業的交易服務。另外，當國內投資人逐漸習慣這樣的交易模式，對於其他國外交易所與期貨商品的交易興趣也將提升；業務人員若不能未雨綢繆，先充實對國外期貨商品的相關知識，恐將錯失此次的商機。

結語

雖然Eurex與TAIFEX此次的合作商品是大家所熟知的臺指期貨與臺指選擇權，不過就先前的發行新制度與新商品的經驗來說，要讓國內交易人熟稔與懂得運用仍需要一段時間。因此，就算該制度的實施有助於達成Multi-Wins，所謂交易人、期貨商與交易所「皆大歡喜」的局面，若沒有做好有效率的宣傳、活動與訓練，努力的成果將不易達到預期。

讓我們一起擴大視野攜手走出國門，在國際市場上共同開創期貨業更好的未來！
Are we ready for a better future? Yes, We are!





談期交所的又一重大創舉一

TAIFEX/Eurex Link 日結算臺指期貨選擇權的發展與商機

元富期貨總經理◎黃正雄

一、臺灣期貨市場國際化的第一步

臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所或TAIFEX）近年來在范董事長的帶領下致力於各項業務創新，2012年11月推出一週到期選擇權商品，該商品推出不久日均量就衝上全球第一，也讓臺灣期權商品在全球金融市場的能見度大幅提升。在主管機關的指導，期交所帶領業者的共同努力下，臺指期貨與臺指選擇權是亞洲指數類衍生性商品中交易最為活絡的商品之一，2013年1月至9月臺指選擇權的交易量在全球指數類衍生性商品交易量排名第六。

惟期交所並不以此自滿，在范董事長的高瞻遠矚下，2013年2月6日與歐洲期貨交易所（以下簡稱歐交所或Eurex）簽署合作意向書，建立戰略夥伴關係，自此揭開期交所與國外期貨交易所產品合作掛牌的序幕。有鑒於歐交所與韓國期貨交易所的連結商品發展非常成功，期交所與歐交所聯手規劃於2014年5月15日推出第一波商品：臺指期貨



現職

元富期貨股份有限公司總經理
期貨商公會第4屆理事暨期貨自營業務
委員會召集人

學歷

國立臺灣大學商學系工商管理組
國立政治大學企業家經營管理研究班

經歷

臺灣期貨交易所股份有限公司董事
日盛期貨股份有限公司總經理
美國Refco、Cargill期貨商研習

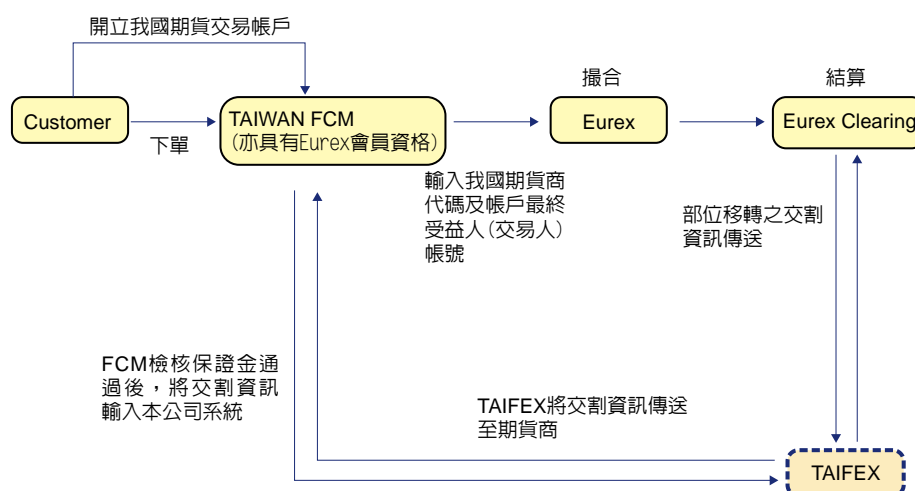
及臺指選擇權為標的的每日到期期貨。

該二項商品未來將於歐交所掛牌，以臺指期貨及臺指選擇權為標的的每日到期期貨，作為期交所收盤後交易時段的延伸，提供投資人於期交所收盤後臺指相關商品的避險管道，讓臺灣期貨及選擇權商品交易可以更即時、更高效，且更加貼近全球金融市場的脈動。

由於交易時段延伸，避險管道更加暢通，有助於吸引香港、新加坡、歐、美等國際級期貨商及客戶提高對臺灣市場的關注度，並帶入新的交易人參與國內期貨市場，增加國內期貨市場的深度與廣度。同時期交所亦可藉由此商品提升臺灣業者的高度，帶領臺灣業者正式走上國際舞台。

二、日結算臺指期貨與臺指選擇權商品架構

期交所授權歐交所上市的日結算臺指期貨與臺指選擇權為以新臺幣計價之期貨契約。相關規劃如下：



圖一、交易人委託具 Eurex 結算或交易會員資格之我國期貨商交易流程圖

交易日：為期交所與歐交所均為交易日之臺灣市場盤後時段。

交易時間：臺灣時間14：30至04：00（若遇德國日光節約時間則為14：45至03：00）。

結算與交割：每日歐交所交易時段結束，臺灣期貨交易市場開盤前，交易人於歐交所的未沖銷部位，將採實物交割，轉換成期交所的臺指期貨與臺指選擇權部位，移轉併入該交易人在臺灣期貨商的臺指期貨與臺指選擇權的未沖銷部位。

三、交易管道

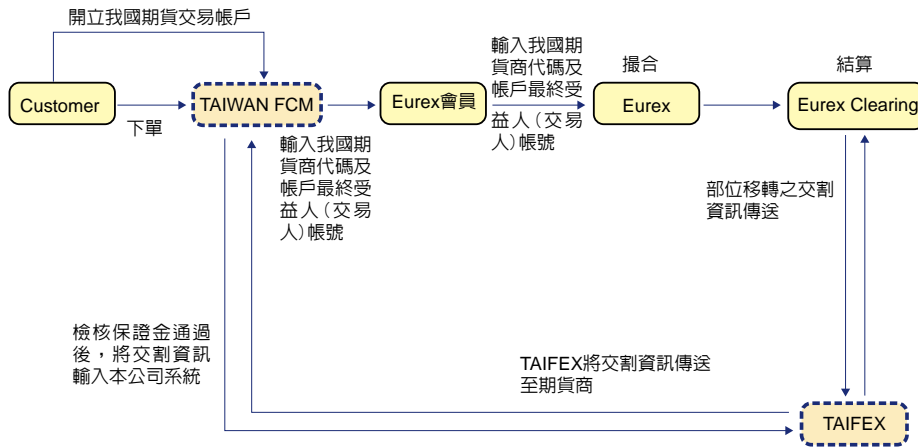
交易人欲交易歐交所上市之該等商品，必須於臺灣期貨商開立期貨交易帳戶 或 為綜合帳戶下之個別交易人。在符合開戶規範後，交易模式有三：

1. 交易人得委託具歐交所交易或結算會員資格之臺灣期貨商進行交易，流程如圖一：



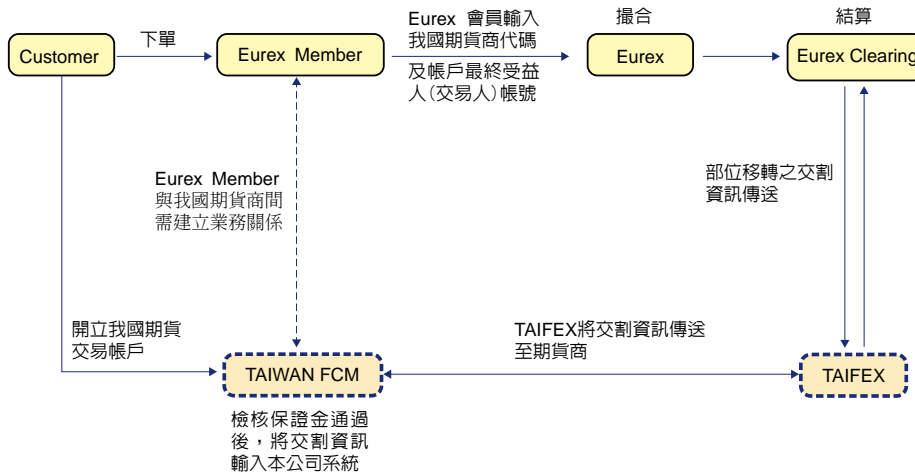
Market information

2. 交易人採複委託方式，透過臺灣期貨商委託歐交所結算會員進行交易，流程如圖二：



圖二、交易人採用複委託方式，透過我國期貨商委託 Eurex 會員交易流程圖

3. 境外外資亦可委託不具臺灣期貨商資格之歐交所交易會員進行交易，流程如圖三：



圖三、境外外資委託不具我國期貨商資格之 Eurex 交易會員交易〈直接於 Eurex 下單〉流程圖

為使於歐交所交易之未平倉部位得以順利移轉回交易人於臺灣期貨市場之交易帳戶，歐交所會員必須與臺灣期貨商約定，建立業務合作關係並建置溝通機制，以辦理交易結算資訊傳輸、保證金檢核、部位控管、部位轉入以及拒絕轉入交易人帳戶等相關事項。

四、外資看TAIFEX/ Eurex Link的發展機會

為推廣此商品，期交所與歐交所在今年1月20日與1月22日分別於新加坡及香港舉行新商品說明會，我與臺灣幾位期貨商總經理皆有參加，會中參與說明會之外資非常踴躍，並紛紛對此產品表示樂觀，認為此舉將

可以提供外資多一個參與臺灣期貨市場交易的管道。同時此一盤後避險管道可以讓臺灣期貨市場的交易制度更加完善。此外，在歐交所掛牌交易，也能提升臺灣期貨市場的國際能見度，吸引更多國際投資人參與臺灣證券和期貨市場。

由於目前已有Eurex/KRX Link的成功案例，TAIFEX/Eurex Link循此一模式理當可以發展得相當成功。此外，目前市場交易摩臺指期貨與臺指期貨的價差交易的投資人，在日結算臺指期貨與臺指選擇權在歐交所掛牌交易後，提供了現有價差交易者在盤後交易進行價差交易的機會，對於交易量的提升有一定的幫助。

五、對交易人之機會

臺指期貨與臺指選擇權現行無盤後交易制度，交易人往往無法對於盤後國內或國際市場重大訊息公佈時進行避險。即便使用摩臺指期貨電子盤進行避險，仍存在著合約規格不同、計價幣別不同、結算制度不同之困擾。在日結算臺指期貨與臺指選擇權在歐交所掛牌交易後，將能提供交易人及時反應臺

股盤後重大訊息的機會，而無上述制度不同之問題，且交易時間與亞洲其他市場及歐美股市交易時間重疊，亦使交易人得以反應國際重大訊息，進行跨市場避險與套利。

此外，已有許多交易人在進行摩臺指期貨與臺指期貨之價差交易，此項商品的推出，也提供交易人盤後進行價差交易的機會。對於交易新加坡摩臺指期貨電子交易的交易人而言，在歐交所掛牌交易的日結算臺指期貨與臺指選擇權至少多出一小時的交易時間，交易人將有更長的市場反應時間，有機會導引摩臺指期貨的避險單轉入歐交所商品。

在保證金使用方面，臺指期貨1點為新臺幣200元，而摩臺指期貨1點是美金10元，在歐交所變動保證金的收取方式下，交易人得以使用較低的保證金交易較大的合約價值，提升保證金使用效率。此外，同樣以1個百分比的價格變動相比，臺指期貨有86個跳動點而摩臺指期貨僅有30個跳動點，對於高頻交易人而言，臺指期貨可提供較高的交易效率。

Eurex 臺指(及選擇權)/SGX MSCI盤後臺指比較表

	Eurex 臺指 (及選擇權)	SGX MSCI 盤後臺指
電子交易時間	14:30~04:00	14:35~02:00
	14:45~03:00(德國日光節約時間)	
期貨價格 1% 跳動點 Tick 數	85 Tick(臺指期 8500 點為例)	30 Tick(摩臺指 300 點為例)
合約規格	1,700,000	30,000(約臺幣 90 萬)
幣別	TWD	USD



六、對本國期貨商之機會

自營與造市業務

自營與造市交易佔我國期、權市場交易量約為20%~40%，交易時段的延伸將有助於降低價格不連續之跳動情形，同時將降低自營與造市者因跳空所需支付的部位調整成本，降低操作部位之損益波動度，提高風險調整後報酬率。

經紀業務

交易時段延伸，讓經紀端客戶於期交所收盤後，除有熟悉且無匯率風險的期貨商品可進行交易，同時培養投資人關注國際金融市場脈動的習性，提高國內投資人國際視野。

期貨商之經營

由於交易人欲交易該等商品，必須在臺灣期貨商開立期貨帳戶或為綜合帳戶下之個別交易人，本國期貨商得藉此規範，開發新的國際參與者。同時於該等商品在歐交所掛牌、擴大國際能見度的同時，本國期貨商可以積極拓展國際市場，或與歐交所結算會員進行策略聯盟、相互參股等規劃，相互拉抬，以創造國內、期貨商、客戶多贏的局面，並藉此商品掛牌機會，跨入國際舞台，未來若TAIFEX進一步與Eurex進行熱門商品互掛，更將創造許多雙贏之商機。

七、業者的積極投入

惟在距離上線只有不到3個月的時間壓力下，業者仍有些需要主管機關、期交所與歐交所協助突破的瓶頸，例如：本國兼營期貨商與歐交所結算會員簽署之複委託契約事宜，有高達11家的本國期貨業者，其上手尚未取得Eurex之結算會員資格，影響其客戶與員工戶權益甚鉅，與歐交所及所屬結算會員交易系統串接與測試、歐交所價差委託單的確認，國內投資人無國外期貨交易帳戶之開戶規範…等問題。

在2014年5月15日推出該等商品的目標下，國內期貨業者無不卯足全力積極投入與參與，為的是要藉由商品的推出，創造出業務的新藍海，而主管機關與期交所的協助，將攸關此商品成功與否至鉅。

八、未來的發展

有了TAIFEX/Eurex Link日結算臺指期貨選擇權成功在國際掛牌的經驗後，未來不論是國外商品來臺掛牌，亦或臺灣商品於其他國家市場上市的規劃，主管機關、期交所與業者都將更加駕輕就熟。在主管機關與期交所范董事長的帶領下，可說下了一手好棋，臺灣的期貨業者藉此將有機會站上國際舞台，相信不久的將來，臺灣期貨市場在國際間將有機會大放光芒。



商品期貨 ETF 簡介及於臺灣上市之相關規劃

證交所◎林昱廷

一、前言

自美國於1993年發行了第一檔ETF以來，ETF的發展相當迅速，也可說是近年來最火熱的投資商品，即便於2008年金融海嘯，ETF的檔數依然持續成長，截至2013年全球發行的ETF達5,090檔，總資產規模達2.4兆美金。ETF在臺灣稱為「指數股票型證券投資信託基金」，簡稱「指數股票型基金」，一般投資人對其認知即標的為一籃子股票的基金；而在國外由於發展多年，ETF已發展出許多型態，可以是投資一籃子原物料、一籃子債券或一籃子貨幣的基金，甚至是投資單一原物料或單一貨幣。香港交易所將ETF稱為「交易所買賣基金」，似更能顯示出ETF的多元化。

隨著低利率時代來臨，許多投資人重新思考資產配置，降低定存的比重，轉向各種新興金融商品。其中，原物料商品價格活潑，但與股票型商品的市場變化關聯度低，使得原物料商品成為投資人分散風險的絕佳投資標的。原物料の種類極廣，一般包含農

產品、畜產品、能源礦產、工業礦產、貴金屬礦產等。這些標的多半不在證券交易所中交易，所以原物料指數的編製，可能取材自期貨市場、原物料現貨市場。

投資原物料的管道有很多種，可以透過購買資源基金、原物料現貨或是買進原物料期貨，但是對一般投資人而言，不論直接持有現貨或自行操作期貨，都有其困難度。直接投資原物料現貨，必須考量採購成本、運輸成本、倉儲成本、庫存成本及天災人禍；至於直接投資原物料期貨，又必須考量到高額的期貨保證金，和期貨到期的轉倉交易等成本。若是投資原物料指數型基金，則可以用最便利且有效率的方式布局原物料市場。

由原物料指數衍生的投資工具，最早是原物料指數期貨，例如CRB期貨(1988)及S&P GSCI(1992)期貨；其次是追蹤原物料指數的原物料指數型基金，1990年代原物料指數型基金開始興起，2000年後因原物料價格大漲而資產規模大幅成長，根據麥格里銀行統計，所有原物料指數型基金規模，從2000



年不到10億美元成長至2008年7月中油價每桶147美元時，規模已突破1,700億美元；而在原物料指數當中，S&P GSCI原物料指數最廣泛受到市場使用，依據S&P統計，追蹤該指數的原物料指數型基金規模從2003年的100~150億美元成長至2006年的540億美元，2007年更增長至600億美元。而在2006年以後，各類型的原物料交易所交易商品開始在全球各交易所掛牌上市。

基於投資人對於投資原物料之需求日益升高，且拓展本國之上市商品種類，證券市場市場具完整之商品線，不僅可大幅提昇操作工具運用上之彈性，且可有效增進交易效益及市場福祉。臺灣證券交易所自民國102年起，即積極規劃商品ETF於臺灣證券市場上市交易乙案，目前已接近法規修訂完成階段，第一檔商品期貨ETF上市交易指日可待。

二、商品期貨ETF介紹

各國已上市之商品ETF可概分為三大類：分別藉由投資於「商品現貨」、「商品期貨」或「交換契約」等追蹤工具，以追蹤商品價格或商品指數。以下針對商品期貨ETF介紹。

(一) 美國、歐洲皆有多種商品期貨ETF，亞洲仍不多見。

亞洲目前僅有日本及韓國有商品期貨ETF的發行，如：黃金期貨ETF、石油期貨ETF等。

1. 該類ETF主要係透過持有單一或多種商品期貨，或指數期貨，以追蹤單一商品價格

或商品指數表現。

2. 美國發行之商品期貨ETF的操作方式，係購買一籃子商品期貨，除期貨保證金外，其他現金被規範須放置於無風險或風險極低之投資工具內，因此實務上多購買國庫券或短期公債，避免基金暴露其他的投資風險內，而期貨保證金加上前述之其它現金，可視為100%期貨合約價值的本金擔保（Fully Collateralized），藉以排除期貨用保證金交易的槓桿效果，亦稱為「去槓桿化」。

(二) 發行架構：

不論美國、歐洲所發行之商品期貨ETF皆非基金架構，係以信託（Trust）、有限合夥及債權（ETN及ETC/ETV）等商品投資組合（Commodity Pool）架構發行。例如：iPATH Dow Jones-UBS Commodity Index Total Return ETN（債權架構）、US Natural Gas Fund LP（有限合夥），以及PowerShare DB Oil（信託架構）。

(三) 商品特性：

1. 商品價格上揚時，商品期貨ETF可能因為期現貨之正價差而產生極大轉倉損失

ETF若以商品期貨追蹤指數，並不會持有至到期，亦不進行實物交割，多於到期前作轉倉，買進新一期的合約，並同時出售原持有將到期的合約。由於定期（每月或每季）都需要轉倉，使得基金內含的轉倉成本極高，且期貨與現貨間存在正價差時，會產生無可避免的轉倉損失。由於期現貨呈現正價差時，到期時間越長的期貨價格越高，不斷轉倉意味著不斷以較現貨高的價格買進期

貨，並賣出貼近現貨價格之期貨合約，一來一往將不斷侵蝕資本造成轉倉損失。然而，投資人一般在預期商品價格上揚時，才會投資商品ETF，此時期現貨多為正價差。商品價格越飆漲，正價差可能越大，轉倉損失越高。

以商品期貨為追蹤工具，因期現貨之正價差造成轉倉損失，雖然並非資產管理業者的管理技術問題，但是係商品期貨ETF之架構本質問題，只要使用期貨作為追蹤工具，投資人就須負擔該風險。故為追蹤商品報酬，美國業者亦有選擇發行以商品相關產業股票為標的之ETFs（Commodity Equity ETFs），藉由持有開採、生產或經手商品之企業的股票，追蹤商品產業指數，在商品價格上揚時，商品產業ETF之報酬表現與商品現貨之價格表現亦有相當程度之正相關。

2. 與傳統ETF之差異

(1) 所揭露風險內容的差異

商品期貨ETF最主要風險揭露內容，概為其所操作的衍生性金融商品，受標的商品風險型態之影響性。由於商品的風險型態與有價證券截然不同，因此於公開說明書揭露內容會大篇幅討論影響商品價格的風險因子(例如政治、社會、天然災害等層面)，以及不同商品近期、遠期期貨契約間的正逆價差對指數變動的有利或不利的影響，及對追蹤現貨價格變動者追蹤誤差的影響。

商品期貨ETF因是被動追蹤指數，故美國商品期貨交易委員會

CFTC 係給予部位限制之豁免，但未來政策上是否持續則不一定。凡此政策上的重大變革均有可能對基金的基本功能產生極大影響，而這些也是國外規範公開說明書中須特別揭露的事項。

(2) 使用金融工具的差異

商品期貨ETF所追蹤的指數，成分內容乃是由期貨契約所構成；此點猶如有價證券指數的成分是股票一樣。為減少追蹤成本，基金在複製時，也會如傳統ETF可採選樣(Sampling)方式進行之。另一方面此類基金係大量使用衍生性金融商品，如期貨、選擇權、遠期契約、交換契約等，其間比例調配變動，會因客觀市況、及商品屬性而有不同。

除衍生性金融商品的投資外，商品期貨ETF其餘資產則保留現金部位或投資貨幣市場及美國國債。其最主要作用係作為期貨及選擇權的保證金，及店頭商品如交換契約的擔保品，目的則是希望基金能充分履行對外的清償義務。一旦資產被納入此一專管帳戶，基金經理人即不可隨意動用，且必須隨這些衍生性金融商品的每日評價，於不足時要立即補足所需差額。

(四) 申贖方式：

國外此類ETF的申贖皆是以現金為之，因其追蹤之指數為期貨契約之集合而非現貨商品，故只得以現金進行申贖。這與計算實



體商品ETF一籃子內容及其價值時，簡單許多。保管銀行所保管者，除衍生金融商品契約外，即為現金，及其它為利基金剩餘資金利用之有價證券、資產等之保管、評價均與一般基金相同。

三、臺灣ETF市場現況及法規概述

臺灣證券交易所自民國92年6月30日推出首檔ETF迄今已滿十年，共有21檔ETF上市掛牌交易。其中14檔為臺股ETF，3檔為中國大陸QFII A股ETF，3檔跨境上市的ETF，以及1檔連結式ETF。截至102年底止，市場總資產規模約達1,380億新臺幣，成交值占集中市場達1.44%。

臺灣目前上市的ETF乃架構於「證券投資信託基金管理辦法」下，對於證券相關商品之投資有一定之比例限制。目前之ETF僅侷限在股票型，追蹤標的指數亦僅有臺股、中國大陸A股及港股等兩岸三地股市相關的指數，為發展以商品為追蹤標的之ETF，勢必須調整相關法規以及思考相關配套措施。

我國現行基金發行之相關規範，主要是「證券投資信託基金管理辦法」以及「期貨信託基金管理辦法」，兩者主要係以基金投資範圍及其百分比作為劃分：

- (一) 從事證券相關商品交易之風險暴露於基金淨資產價值之40%以內者屬證券投資信託基金；
- (二) 持有有價證券總市值占基金淨資產價值於40%以內，且可投資期貨相關現貨商品者屬期貨信託基金；
- (三) 證券投資信託事業兼營期貨信託事業

者，得向金管會申請核准發行證券相關商品交易風險暴露不超過100%基金淨資產價值之證券投資信託基金。

各國對ETF規範之劃分，較少如臺灣以基金之投資範圍及比例，作為基金的區分方式，由於證券投資信託基金主要係針對投資有價證券而規範，對於投資商品及期貨限制較多。依據臺灣期貨信託基金現行之規範，期貨信託基金性質應較類似國外之「商品ETF」，主要透過期貨等衍生性工具追蹤指數之ETF。

四、商品期貨ETF相關規劃

現有於臺灣市場上市的ETF是表彰其所追蹤標的指數一籃子成分證券的投資組合，同時存在初級發行及次級交易市場，兼具開放式基金及股票的特色，以特殊的申贖機制，提供投資人交易即時性，投資透明度，成本低廉等好處。

為讓投資人得以利用此類被動式投資工具，增加投資配置之選擇，主管機關也規劃讓期貨信託事業得以期貨信託基金架構發行ETF。仿照證券投資信託基金架構之ETF，期貨信託事業得募集發行指數股票型期貨信託基金；指數股票型期貨信託基金指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易市場交易，且申購、買回採現金或依據期貨信託契約規定方式交付之。

期貨ETF之運作架構多數均仿照國內現有之證券投資信託架構之ETF（下簡稱證信託ETF），包括IPO申購及初級市場之申贖流程等。惟期貨ETF乃採現金申購贖回，其

申贖流程與證信託ETF中，含國外成分股之ETF及連結式ETF相同（諸如：恒香港、寶滬深、FB上証等ETF）。

在交易方面，由於期貨ETF追蹤商品期貨指數，並無漲跌幅度，故亦同於證信託ETF中，含國外成分股之ETF及連結式ETF者。

惟因商品期貨ETF追蹤的是商品期貨指數，期貨轉倉成本及期、現貨正價差可能產生之損失無法避免，可能與預期投資目標產生重大落差，無法滿足投資人投資商品價格走勢之需求。因此教育投資人商品期貨指數、商品現貨指數，以及各指數間編製上的差異及影響，避免可能的投資糾紛，為一重點。在交易此類商品之前，務求投資人應了解商品特性，除希冀能加強投資人教育訓練外，亦強制規範投資人與交易此類商品前，均須簽署風險預告書。

再者由於國內於期交所上市之商品期貨僅限黃金期貨，而黃金期貨活絡性目前尚不足，初期業者欲發行商品期貨ETF，勢必將以國外商品期貨指數為標的。如追蹤者為歐美市場產品，由於歐美市場與本國市場之時差，本國市場開市往往為歐美市場休市之時，以歐美市場之商品為標的計算所得之淨值，存在因時間差造成之風險。業者應適當揭露相關資訊並加註警語，投資人於交易商品期貨ETF之前，亦應妥善了解商品特性，並詳閱公開說明書。

五、結論與建議

過往臺灣投資人之投資組合，僅侷限於

股票及債券，缺乏商品原物料相關投資管道。商品原物料與股票及債券等主流產品相關性低，根據資產配置理論，投資組合增加商品原物料配置可有效分散風險，並合理增進收益。

我國發展商品期貨ETF將採期貨信託基金架構發行，其交易模式與規則皆與股票市場十分類似。商品期貨ETF追蹤期貨指數，於證券交易所上市，交易方便，價格透明度高如同一般ETF，商品期貨ETF亦分為初級市場與次級市場，初級市場交易發生於參與證券商創造與贖回之過程；次級市場則為ETF掛牌上市後，經由集中公開市場撮合交易，價格遂由市場決定之，而藉由參與證券商創造贖回的過程，可消弭ETF交易價格與淨值之價差。

商品期貨指數雖與商品現貨表現有其落差，但一般投資人由於並無儲存與運送相關設備，無法交易現貨，追蹤商品期貨指數的期貨ETF，與商品價格連動性高，交易具效率性，可為無法買賣商品現貨的投資人最佳替代選擇。臺灣投資人一向缺乏原物料避險工具，由於ETF可進行融資融券交易，期貨ETF除為新種投資商品外，亦可作為策略交易之重要元件，可用以發展多種操作策略。

惟以商品期貨為追蹤工具之ETF，因須定期轉倉所造成之成本及可能的轉倉損失，將可能使投資人無法達到投資商品價格走勢之投資目的，未來對於投資人教育宣導，以及參與機構之配套措施皆須完善控管。





槓桿交易商從事業務範圍及相關規範

期貨公會◎鄭欽文

壹、前言

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)依「槓桿交易商管理規則」(以下簡稱管理規則)第六條之規定,訂定「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」(以下簡稱業務規則),再依業務規則第五條知,槓桿保證金契約係指依國內外期貨市場之規則或實務,其價值衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益,而由當事人約定,一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度,雙方於未來特定期間內,依約定方式結算差價或交付約定物之契約。

考量現行國內證券商及銀行從事店頭衍生性金融商品交易皆以自營型態為主,以及槓桿保證金契約之業務經營須有一定經驗與能力,因此規定槓桿交易商係由專營期貨自營商兼營。專營期貨自營商經主管機關核准取得槓桿交易商資格後,即可向櫃買中心申辦各項槓桿保證金契約交易業務,槓桿保證金契約其型態包括遠期契約、選擇權契約、交換契約、差價契約,或上述二種以上契約

之組合,或結合固定收益商品之組合式契約。

貳、槓桿交易商之業務範圍

基於槓桿效果係透過財務操作,不需支付等值對價即可取得資產或融資,一般店頭衍生性金融商品多透過合約之安排,因此槓桿交易契約不必然支付保證金,亦可以取得他方授與一定信用額度之方式替代,故具有槓桿倍數效果。槓桿交易商經主管機關核發許可證照並經櫃買中心同意者,得從事以下七大類商品之交易,且槓桿交易商對專業機構投資人之可承作商品範圍採行負面表列管理,得不受限於七大類商品範圍。

一、債券衍生性商品：

價值衍生自債券之槓桿保證金契約,且該債券不得具轉換或交換股份之性質。另槓桿交易商若從事以外國債券為標的,且以新臺幣或外幣計價、交割之債券衍生性商品交易,僅限與專業客戶為之。

二、利率衍生性商品：

價值衍生自利率之槓桿保證金契約，倘槓桿交易商從事以外國利率商品為標的，且以新臺幣或外幣計價、交割之利率衍生性商品交易，僅限與專業客戶為之。

三、資產交換：

價值衍生自轉換債券或交換債券之槓桿保證金契約，且該債券應為國內上櫃之轉換債券或交換債券，以及其所轉換或交換之標的應為國內上市櫃股票。

四、結構型商品：

指槓桿交易商銷售一結合固定收益商品與衍生性金融商品之槓桿保證金契約。槓桿交易商銷售之結構型商品，其最大可能損失應以原始交易價金為上限，並應區分保本型及不保本型；惟以保本型名義銷售或宣稱具保本效益者，應約定到期或依合約條件提前到期時，客戶可取回原始交易價金之全部。

五、股權衍生性商品：

價值衍生自股票、股價指數、指數股票型基金之槓桿保證金契約。槓桿交易商之交易相對人為股權選擇權賣方，或辦理外幣計價或連結國外標的之股權衍生性金融商品交易業務者，其交易相對人須符合專業客戶條件。

六、信用衍生性商品：

依國內外金融市場之規則或實務，其價值衍生自標的信用之槓桿保證金契約。前項所稱標的信用係指政府或企業、政府或企業之債務或各類證券化商品之違約風險、信用

利差風險及信用評等降級風險。

七、外幣保證金：

買賣雙方當事人約定一方給予他方一定金額之保證金，他方給予一定槓桿倍數之額度，未來以買賣標的匯率間之差價，進行結算並計算損益之槓桿保證金契約，其履約方式採現金結算。槓桿交易商與屬自然人之一般客戶從事外幣保證金交易者，其給予客戶之槓桿倍數不得逾十倍。

比較槓桿保證金契約與證券商經營衍生性金融商品業務，二者均具有：(1)由買賣雙方直接議定、(2)在未來特定期間以約定的價格收付特定的標的資產或結算價差、(3)損益與標的資產價格有密切關係、(4)具有遠期交易特性及(5)具有槓桿效果等特性，故槓桿保證金契約之範圍除可涵蓋現行證券商經營店頭衍生性商品之業務範圍外，槓桿交易商可承做之業務種類相較證券商則增加了外幣保證金業務。另外，槓桿交易商除不得連結涉及新臺幣匯率之標的外，所申辦之業務若涉及外匯，仍須經中央銀行許可。

參、槓桿交易商之資格條件及申請流程

申請兼營槓桿交易商之資格條件須為經營業務滿三年之專營期貨自營商，其最近期間經會計師查核簽證財務報告之淨值須達新臺幣10億元以上且無累積虧損，同時最近六個月之ANC比例每月平均數均不得低於40%（參照表一）。

基於期貨商兼營槓桿交易商財務狀況惡化或風險過度擴增時應有適當之監理機制，



Market information

故主管機關規定期貨商淨值低於新臺幣8億元或ANC比例低於20%時，應向金管會、期交所及櫃買中心申報；淨值低於新臺幣6億元或ANC比例低於15%時，除處理原有交易外，應即停止辦理業務並向金管會、期交所及櫃買中心提出改善計畫。前述淨值金額或ANC比例，得由金管會視國內外經濟、金融情形及槓桿交易商業務狀況予以調整。另為強化期貨商兼營槓桿交易商之風險管理，

維持營運穩定性，期貨商兼營槓桿交易商之ANC比例應將經營槓桿保證金契約交易業務納入計算。

期貨商應自主管機關許可之日起六個月內，依法變更公司章程及辦妥兼營槓桿交易商之公司變更登記，並向主管機關申請核發許可證照，有正當理由者於期限屆滿前可申請展延，展延以一次為限並不得超過六個月。

表一、期貨商兼營槓桿交易商申請資格及應備文件

資格條件	申請許可	申請核發許可證照	退件、不予許可
1. 經營期貨自營業務滿3年且非由他業兼營 2. 財務條件 (1)最近期淨值10億元以上且無累積虧損 (2)負債總額扣除期貨交易人權益後不得超過業主權益 (3)流動負債總額不得超過流動資產總額 3. ANC比例：最近6個月之月平均數，每月均不低於40% 4. 一定期間內未受特定處分或處置	檢具書件： 1. 申請書 2. 營業計畫書 3. 董事會議事錄 4. 董事、監察人無期交法第28條情事之聲明書 5. 最近期財報 6. 未受周邊單位處置證明 7. 案件審查表 8. 無虛偽隱匿之聲明書	檢具書件： 1. 申請書 2. 章程及變更登記證明 3. 內部控制制度 4. 風險管理妥適性審查意見書 5. 人員符合資格證明 6. 經理人及業務員無期交法第28條情事聲明 7. 最近期財報 8. 繳存營業保證金證明 9. 未受周邊單位處置證明 10. 案件審查表 11. 無虛偽隱匿之聲明書	1. 書件不完備未能限期補正 2. 書件虛偽不實 3. 營業計畫書或內控制度欠具體或無法有效執行 4. 董事、監察人或經理人有期交法第28條規定情事 5. 不符合申請資格條件 6. 保護公益必要

肆、槓桿交易商投資人分級管理制度

槓桿交易商向一般客戶提供槓桿保證金契約交易服務時，應確實瞭解客戶的投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解以及風險承受度等資訊，以確保其與客戶承作之商品符合該客戶之風險屬性。因此，期貨公會在槓桿交易商自律規則中，亦訂定槓桿交易商與交易相對人從事槓桿保證金契約交易時，除應確實遵循相關規定外，並應落實對

交易相對人適格性之評估，其內容至少應包括交易相對人之風險承受度等級、商品之風險等級及業務人員專業資格要求等規定，以確保交易相對人之權益。期貨公會並研擬風險預告書(範本)，提供槓桿交易商與交易相對人從事槓桿保證金契約交易時，進行風險說明。

槓桿交易商客戶分為「專業客戶」及「一般客戶」兩大類，其資格條件分述如下：

一、專業客戶：指符合下列條件之一者。

1. 專業機構投資人：

國內外之銀行、保險公司、票券公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、槓桿交易商、期貨服務事業及其他經主管機關核准之機構。

2. 最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金。

3. 同時符合下列條件並以書面向槓桿交易商申請為專業客戶之自然人：

- (1) 三千萬以上財力證明；或單筆交易金額逾三百萬且往來總資產逾一千五百萬，並提供總資產超過新臺幣三千萬元以上之財力證明書。
- (2) 具備充分之金融商品專業知識或交易經驗。
- (3) 充分瞭解槓桿交易商得免除之責任並同意簽署成為專業客戶。

4. 簽訂信託契約之信託業，其委託人符合上述第2點或第3點之規定。

二、一般客戶：指上述所列專業客戶條件以外之客戶。另專業客戶除專業機構投資人外，得以書面向槓桿交易商要求變更為一般客戶。

伍、槓桿交易商業務員分類

槓桿交易商業務員係指為槓桿交易商從事下列槓桿保證金契約交易業務之人員，其

種類分為：(1)研究分析或商品設計、(2)推介或銷售、(3)結算交割、(4)內部稽核、(5)法令遵循、(6)主辦會計、(7)風險管理及(8)辦理其他經核准之業務等，主管機關為增加槓桿交易商人員運用彈性，及提升證券期貨業競爭力，再於102年12月30日公告修正「槓桿交易商管理規則」部分條文之規定。

考量國內外金融商品不斷創新，期貨商得經營之業務範圍不斷擴增，且槓桿交易商係由專營期貨自營商兼營，為使其人力資源能有效利用，主管機關刪除原槓桿交易商辦理研究分析或商品設計以及辦理推介或銷售之人員應為專職之規定，另增訂研究分析或商品設計及推介或銷售之人員，不得兼任結算交割及主辦會計等職務，以及風險管理人員應為專職之規定。因此，槓桿交易商辦理自行買賣之業務員除可兼任辦理研究分析或商品設計之業務員外，另放寬得以兼任辦理推介或銷售之業務員，使槓桿交易商在人員運用及配置上更具彈性。

陸、結語

主管機關開放專營期貨自營商兼營槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易之新種業務後，將進一步擴大期貨業之業務範圍，進而提升期貨商之商品創新及競爭能力，期貨公會期許期貨商能儘速開辦槓桿保證金契約交易業務，開創期貨業從事期貨市場店頭交易之里程碑，提供交易人更多元化的商品選擇，健全期貨市場的完整性。



專題報導

追！追！追！ 跨國債權



100年11月美國期貨商明富環球控股公司申請破產消息傳來，震撼臺灣期貨市場，近新臺幣20億客戶保證金怎麼處理？

歷時兩年，終畫下完美句點。整個事件不只呈現主管機關卓越經驗與智慧，更蘊含期貨行業的大團結，與業者以交易人權益為優先考量的「承擔」勇氣，期貨公會細說從頭。

明富環球集團破產後臺灣期貨業之因應

跨國債權追追追 - 法務篇

期貨公會◎游大慶

全球最大期貨商申請破產保護，期貨商面臨危機

美國期貨商明富環球控股公司（MF Global Holdings Ltd.）於100年11月申請破產保護後，在無人願意接手的情況下，集團旗下全球各地之關係企業也紛紛進入清算與解散程序，影響所及，收受國內期貨商客戶交易保證金之新加坡明富環球期貨（MF Global Singapore Pte. Limited, MFGS）及其臺灣分公司也隨之進入清盤狀態，致使國內期貨商約有6,400萬美金之客戶保證金遭到凍結。

回憶當時，形勢相當嚴峻，新加坡交易所摩臺指期貨與我國證交所加權股價指數的關聯性高，故我國期貨商透過MFGS臺灣分公司從事複委託期貨交易為數眾多，MFGS隨著集團進入清算解散，對我國期貨商影響深遠。期貨公會隨即啟動緊急應變措施。

追蹤掌握全球各交易所對MF交易部位之處理措施

首先，自100年11月1日起，期貨公會便展開清查，要求期貨商與期貨服務事業回報其透過MF關係企業交易之部位數量，

然後順藤摸瓜，沿著未平倉部位與SGX、EUREX、CME、NYSE-LIFFE等國際交易所聯繫，取得該等交易部位之最新動態提供期貨商參考。

在此同時，新加坡交易所（下稱「新交所」）網站資料顯示，MFGS於100年11月1日通知新加坡交易所，該公司業已自願進入解散（winding up）程序，並指派KPMG為臨時清盤人（provisional liquidator）監督其解散。新交所已暫停MFGS之會員資格，並表示MFGS之客戶可與新交所接洽，結清其部位或將其部位移轉至其他結算會員。

而透過MFGS從事複委託交易繳交之客戶保證金與未平倉部位，因為EUREX、CME、NYSE-LIFFE等各國交易所對MFGS部位採取移轉或強制平倉作法不同，轉倉或平倉價格資訊亦未對外揭示，造成期貨商非常大困擾。

期貨公會邀集法律專家，共商難解議題

100年11月7日時，期貨公會分別邀集三家知名之法律事務所來期貨公會洽商，希望藉助其處理跨國案件的經驗或對期貨產業之



Feature Report

瞭解，提供本案法律上之協助。

由於含有涉外因素，國內的法律事務所並無法獨力完成，需藉由外國分所或具有合作關係之外國事務所協力，整體報告之服務費用報價動輒五十萬元以上。當時整起事件尚未明朗，預算資源亦有限，因此期貨公會採取步步為營的謹慎作法，先將各期貨商之複委託契約蒐集後，委託法律事務所就MF Global Holdings Ltd.聲請重整，對我國期貨商的影響出具一份初步法律意見。

成立專案小組會議，建立訊息聯繫機制

緊接著於100年11月8日邀集各家期貨商法務與結算人員召開法務會議，決議由期貨公會組織專案會議作為業者意見交流平台，專案會議做為期貨商研商有關MF事件在財務、法務、訊息傳遞與協調同業之角色上，扮演相當重要的工作。也讓各期貨商有職司此專案事件之單一窗口，避免消息傳遞政出多門，產生誤解錯誤之可能性；亦利期貨公會將第一手訊息傳達至各期貨商或整合各期貨商所接收到的特殊訊息。此外，期貨公會會務同仁也成立內部小組，每日負責於網路上從事有關MF資訊之收集、傳遞與分享。為了避免新聞消息內容錯誤，也正式與MFGS方面建立聯繫管道，以利密切掌握後續事件之發展。

釐清MFGS與MF集團關係企業

為清楚知道將來要面對的訴訟對象為何及如何進行後續求償行動，期貨公會也著手

瞭解MF集團組織架構，及該集團是否在臺灣有相關資產得以抵償MFGS債務。

首先，跨國企業之關係企業眾多，要釐清其組織結構相當耗時，期貨公會透過管道取得MF集團關係圖，發現竟有高達50個關係企業。但原先以為MFGS是直接隸屬於MF Global Holdings Ltd.，透過管道確認後，方才知悉MF集團於事發前三個月，MFGS其實已轉由MF Global Holdings Ltd.之子公司英商MF GLOBAL OVERSEAS Ltd.所持有。

MF集團組織關係釐清後，法律事務所就期貨公會擇定之關係企業出具相關法律意見，獲致初步輪廓為：

MF Global Holdings Ltd.涉及之美國破產法(Chapter 11)下之破產程序。

MF Global Inc.涉及之證券投資人保護法(Securities Investor Protection Act)下之清算程序。

MFGS涉及新加坡公司法(Singapore Companies Act)之清算程序。

其次，要確認MFGS與期貨商之法律關係時，面臨許多課題。首先，如何證明MFGS與我國期貨商存有契約關係？期貨商要舉證其與對方之委任契約關係時，發現委任契約當事人並非MFGS，究其原因，乃MFGS曾經歷過多次整併，先前名稱分別為“ED & F Man International (S) Pte Limited”、“Man Financial (S) Pte Limited”，再更早便無資料可循。而我國期貨商也面臨類似問題，大型期貨商歷經多次整併，雖然併購前後之法律關係舉證不難，但正因為多次整併，最初簽約之主體除有待確認外，簽約時間絕大多數都是民國88年，距今超過十

年以上者比比皆是，最早還有民國83年的資料，承辦人員多已調職離職情況下，原始契約文件之保存妥善率不高，甚至發生軼失難尋的情況，皆增加了確認雙方權利義務之難度。

仔細檢視期貨商提供之開戶文件，八成以上為英文契約，且缺乏中文譯本，因此期貨商就其合約上之內容不甚清楚。究其相關約款發現對期貨商權利保障甚少，規範多以期貨商義務面為主，期貨商權利則付之闕如。雙方若發生糾紛，其準據法亦是明文必須依照新加坡法律或外國法令。對於我國期貨商而言，如何得知新加坡法令是困難重重。對於MFGS若發生解散、清算之情形下，我國期貨商是否有權利終止契約，則除了少數期貨商有約定終止之權利外，多數期貨商合約中並無相關明文。

期貨商欲保全債權，面臨假扣押程序之難度高

資產清查行動亦有所斬獲，MF集團在臺灣有四大塊資產，分別是：

- (1) MFGS臺灣分公司之在臺營運資金新臺幣三億元；
- (2) MFGS臺灣分公司之客戶保證金約新臺幣六億元；
- (3) 英商 MF GLOBAL OVERSEAS LIMITED 在寶來曼氏期貨股份有限公司之持股及
- (4) MF Global Holdings Limited在寶富期貨信託股份有限公司之持股。

期貨商法務人員欲保全其債權，遂有先行對MF集團在臺四大塊資產進行假扣押之

提議。法律事務所對此表示，依我國民事訴訟法，就假扣押，要求債權人須釋明須依假扣押保全之權利內容及原因事實，且須釋明確有日後不能強制執行或甚難執行之虞。我國實務上近來對假扣押之核准採取較過去為嚴格之態度，且即使核准，通常亦要求債權人須提供約其保全金額三分之一之擔保金，始可執行假扣押。一旦核准假扣押，債務人可以聲請法院命債權人於一定期限內起訴；若債權人未於期限內起訴，法院即可撤銷假扣押。故我國期貨商欲對MF集團資產進行任何保全動作，其前提要件即為：期貨商對MF集團旗下公司，確有可資起訴請求之債權。債權存在與否之舉證，涉及我國期貨商與MFGS契約文件保存是否完善的問題。

「MF集團」無法成為期貨商起訴與追償對象

另外，英商 MF GLOBAL OVERSEAS LIMITED 在寶來曼氏期貨股份有限公司之持股及MF Global Holdings Ltd.在寶富期貨信託股份有限公司之持股並非MFGS之資產。依我國法之規定，假扣押之標的限於債務人之資產，對於債務人以外之人，縱屬債務人之關係企業，亦非假扣押之對象。我國期貨商開戶之對象係MFGS，英商 MF GLOBAL OVERSEAS LIMITED、MF Global Holdings Ltd.與MFGS係不同之法人，欲對英商 MF GLOBAL OVERSEAS LIMITED、MF Global Holdings Ltd.起訴請求，並於起訴前先就其在臺之資產進行假扣押，於法恐乏依據。

因此，求償行動只能寄託在MFGS臺灣分公司之臺灣資產及已提存之營業保證金，



Feature Report

臺灣期貨商可否於中華民國境內採取追索行動，又面臨另一個難題。但依新交所網站(www.sgx.com)說明，臨時清算之目的係為保障客戶之利益，確保MFGS不會再繼續從事新的交易；於臨時清算期間內，非經法院許可，不得對MFGS採取任何法律行動或進行其他民事程序。此一規定雖不至於拘束我國法院，然依法律事務所的法律意見，該所過去承辦類似國際破產案件之經驗，若干國家之破產程序，會要求債權人不得於海外同時提起其他法律程序，否則將剔除其債權。

期貨公會瞭解此一案件可能如雷曼事件會糾纏數年，因此在101年初邀請期貨公會常年法律顧問與業者協商討論，並委請其持續關注本案動態並就取回保證金事宜提供法律意見。

101年4月期貨商終獲得部分還款

新加坡方面在101年春節前，臨時清盤人親至臺灣向證期局進行報告，並順便拜訪期貨公會，訪問中提到從各地收回款項之比率及正著手進行中期還款。101年2月初時，從新聞得知香港、英國等地陸續獲得部分還款之消息，使得國內期貨商對於收回款項露出一線曙光。果不其然，新加坡法院2月8日核准MFGS臨時清盤人所提出之中期分配計畫，臨時清盤人將自2月下旬起就已掌握的4.05億美元客戶資產中，最多先退還3.5億美元(86%)給客戶。期貨公會於2月底透過管道向臨時清盤人取得的訊息是：

1. MFG I(美國)、MFG U K(英國)及MFG HK(香港)尚未將款項匯回新加坡，

故透過該三家關係企業進行美國、歐洲及香港期貨交易者，其權益數暫不納入本次中期分配計算；

2. LME及Eurex至今尚未向臨時清盤人揭露平倉價位，故臨時清盤人暫以最保守之價位，計算交易該二市場之客戶權益數；
3. 為求一致，經新加坡法院同意將客戶各幣別之權益數，全部換算為美元計算。臨時清盤人將另行向客戶說明匯率之認定基準；
4. 依上述原則可得出暫時應得權益數(provisional entitlement)。若100年10月31日尚有留倉部位之客戶，將就暫時應得權益數先取回8成資金；反之，於100年10月31日並無留倉部位之客戶，則可取回暫時應得權益數之9成款項；
5. 我國期貨商將收到兩筆款項，一筆由新加坡明富環球臺灣分公司在國內金融機構開立之專戶匯出，一筆自新加坡金融機構匯出；
6. 據清盤人表示，本次中期分配款項超過整體期貨商遭凍結保證金之6成以上。

遲至101年4月25日第一階段中期款項返還分配入帳，這是我國期貨商於MF事件爆發後從MFGS領回之第一筆款項，從事件爆發凍結保證金開始，時間已經長達半年。各期貨商於收款前，尚需書面同意兩件事：首先，不得對MFGS進行訴訟；其次，收到的款項將來若超過應分配比率，應無條件退還，但清盤人仍無法承諾剩餘款項於何時可再度分配。

期貨同業共同委託元大寶來期貨遠赴新加坡參與債權人會議

101年5月中旬接到MFGS預定於5月28日在新加坡舉行債權人會議之通知，債權人會議將任命清盤人，必要時將組成監督委員會，故期貨公會於101年5月17日召開期貨商協調會，討論臺灣期貨同業是否出席或共同委任代表，會議共識為：

1. 由於我國期貨商尚未被列為債權人，且出席該項會議並無投票之權利，為避免債權人會議做出對我方不利之決議(如通過將公司資產優先分配與債權人，致公司日後無力向期貨商償還短缺之客戶保證金)，建議各期貨商填具債權聲明，儘速送至臨時清盤人處，以主張債權並參與債權分配；
2. 期貨公會盡力蒐集本次會議之相關內容，如我國期貨商之客戶保證金尚未全額返還，為何未被列為債權人？客戶之債權分配順位是否優先於其他債權人，以及目前已申告之債權金額等，供各期貨商參考；
3. 各期貨商自行決定是否派代表或律師參加會議。

雖然MFGS強調出席會議之效益，僅止於瞭解目前清盤之進度，雖可發言但無投票之權利，無法於該會議中主張債權，並表示我國期貨商目前被歸類為客戶，非為MFGS之債權人。依往例債權人會議僅限債權人參加，但臨時清盤人認為開放客戶參加，可增加其對清盤進度之掌握，有助於減少誤解。

期貨公會當時曾打算洽商當地律師出席會議，但詢問數家律師事務所皆因對方以利益衝突之理由婉拒。

權益事關重大的情況下，元大寶來期貨與富邦期貨決定親自跨海與會，故期貨商同業便紛紛委託授權元大寶來期貨出席，以表達國內期貨商之不滿與抗議，展現期貨同業團結追討債權之氣勢。該次債權人會議中，MFGS正式委任KPMG擔任清盤人，且表示KPMG於清盤過程產生鉅額之清算管理費用，將由MFGS債權人與客保金專戶共同分攤。

客保金專戶並非MFGS之資產，然MFGS進入解散清盤所產生之清盤費用，竟非以MFGS公司自身資產優先支付，反而要客保金專戶支付部分費用，根本違背客保金專戶應與公司資產分離，並不得予以挪用之原則，令臺灣期貨同業感到不解外，更對新加坡期貨交易安全產生重大疑慮，畢竟客保金專戶屬於分離帳戶之性質，是交易安全之最重要保障，倘若此原則被打破，則交易安全難以維繫。MFGS卻強調分攤費用的原則是基於公平且符合規定。

由於清盤人每三個月向監督委員會報告清盤進度，監督委員會唯一之權利是審核清盤人費用。寶富期信董事長於債權人會議中當選為監督委員會委員，消息傳來也鼓舞期貨商士氣。

國內假扣押與訟聲浪再起

101年7月18日再度召開專案會議時，邀請法律事務所列席報告，提及MFGS已經委託KPMG擔任清盤人，而MFGS與臺灣分公司係屬同一法人格，故有應向經濟部提出撤銷或廢止該分公司之建議。且清盤人何時完



Feature Report

成清算程序並無時限的要求。但也提及金管會於民國100年11月1日發函通知MFGS臺灣分公司客戶保證金匯出境外應先經金管會許可。金管會此一緊急應變措施，日後可謂是國內期貨商最堅強之後盾。

期貨同業對於清盤人何時返還剩餘款項漸感憂心，故101年8月28日、9月13日、10月24日三次專案會議中，期貨商於國內提出假扣押並提起訴訟之聲浪再起，期貨公會便開始調查各期貨商是否有無仲裁約款等議題，並洽詢律師費用報價。101年10月12日MFGS官網發出債權人將進行中期分配，MFGS發給證期局公文表示無法對剩餘保證金何時返還提供有意義之預估，且各期貨商之權益仍無法獲得最後確定金額，但MFGS表示清算管理費用依照新加坡法令仍將由客保金專戶中扣除，更讓我國期貨商大表不滿。

為了興訟準備，期貨公會再次委託法律事務所通盤檢討，102年1月15日正式出具法律意見，表示假扣押裁定獲准之機會不高，且表示含有涉外因素之訴訟所耗費之時間較本國訴訟為長，而若勝訴確定強制執行時，其他債權人仍可參與分配，假扣押債權人並無優先受償權。若臺灣期貨商於臺灣法院起訴，主張契約上請求權，因其準據法為新加坡法，臺灣期貨商對新加坡法之內容負有舉證責任。若臺灣期貨商保存之證據有資料缺漏、原本遺失、人員異動以致狀況不明等狀況，將顯著影響勝訴之機率。而金管會表示若要提起訴訟時，則全體期貨商應須採取一致性的行動。各家期貨商其債權金額大小有別，利害關係不盡相同，故要共同訴訟之難度可謂甚高。

期貨商權益數終於確定

各期貨商於102年7月31日接獲MFGS通知，表示已算出最終權益，並將發出最終對帳單與各期貨商確認。這是期貨商第一次收到MFGS給各期貨商有關最後平倉價位的訊息，此份最終的交易對帳單遲到了將近20個月！對於遲來的對帳單，期貨商忙於核對最終對帳單上未平倉部位之權益，發現平倉價位計算難以理解，而這段期間日圓貶勢凶猛，外匯情勢更是因為日圓呈現詭譎多變態勢，MFGS將匯率價位鎖定於101年2月~3月間，對於期貨商而言，無異承受了所有的匯兌風險，甚為不公。無奈還款與否完全繫於MFGS之主動與善意，期貨商雖多次提出異議，但終究未能獲得MFGS正面回應。

須從客戶保證金專戶支付清算費用

102年5月間，期貨商接獲MFGS通知，於102年7月19日新加坡法院將舉行聽證會，審理KPMG申請從客戶保證金專戶中支付清算管理費用一案，故102年6月26日業者再度召開專案會議，會議中評估跨海參與法院聽證會將耗費過多時間、金錢與精力，而身為監督委員會委員之寶富期信代表則表示將委託律師出席會議，為壯聲勢與正當性考量，願意接受國內期貨商委託授權，代為發聲。但此一議題，令期貨商相當不安，原先已難以全額受償，若再分攤鉅額清算管理費用，無異擴大了損失金額。

峰迴路轉 MF集團提出替代方案

事發當時，由於金管會果斷禁止MF集

團處分在臺資產及將資金匯出國外，為國內期貨商向MFGS追索債權，創造了有利的條件。MF集團未償還國內期貨商全部款項之前，無法處分、匯出其資金，故其在臺資產若因股價下跌，則亦有擴大損失之可能。

期貨公會在102年8月間接獲MF集團提案，提議由旗下關係企業買斷我國期貨商對於MFGS之債權，藉此換取主管機關同意對該集團在臺資產之全面解凍，以利化解該集團各關係企業相互牽制而無法順利完成破產清算之僵局。期貨公會隨即邀集所有相關期貨商進行協商，以求促成本項解決方案。其原因有二：一、MFGS何時還款仍無定論，與其空等，不如盡快落袋為安；二、隨著清盤程序之展延，期貨商勢必分攤更多的清算管理費用，粗估約需分攤近300萬美元之多。若國內期貨商接受此提案，雖然仍需承受匯兌與結算價位差價之損失，但能在102年底之前取回所有欠款，並可免去分攤高額清算管理費用，不啻是當前最佳的抉擇。

然而，雙方互信基礎薄弱，MF集團深怕將資金匯入臺灣，將受到金管會凍結令效力所及。而期貨商亦深怕未收到買賣價金前，MF集團資產解凍將導致其發生迅速脫產匯往海外，因此雙方在無法信任對方之情況下，甚難達成共識。所幸在主管機關期貨管理組支持下，期貨公會協同法律事務所全力與買方進行談判，買方就債權買賣契約字斟句酌，雖經反覆磋商但雙方讓步有限。買賣契約豁免MF集團責任之約款更是雙方爭議核心，就豁免對象之範圍，雙方攻防激烈、幾乎僵持不下。而買方對此提案之期限為102年底前若未完成，則提案即為終止。

眼見期限屆至在即，而期貨商所屬金控或集團法務對於合約條款與買方卻堅持己見不為讓步。要整合出一個各方滿意的合約版本甚為不易，期貨公會深知此一方案對於買賣雙方皆為有利之選項，只是互信基礎不足導致合約內容難以定稿。既然有主管機關的全力支持，期貨公會遂以期貨商利益為最大考量，說服期貨商勿各自提出法律意見，統由期貨公會委任律師進行單一窗口談判，各期貨商在102年10月31日終於與買方完成債權買賣契約之簽署，而後由買方於12月5日順利將2,400萬美元匯入各期貨商指定之帳戶。總計歷時兩年，債權金額高達近新臺幣20億元之跨國債權，至此全數追回，期貨商跨國追回欠款事件也終於宣告落幕。

結語

依照國際慣例，客戶保證金專戶係屬客戶之資產，期貨商除須將其與自有資產分離保管外，亦應確保該筆資金之安全。然而，在本次事件中，新加坡法院作出與國際慣例背道而馳之判決，判定客戶保證金需分攤MFGS之清算費用，不但引發市場人士之議論，也對長久以來透過新加坡期貨商下單至全球期貨市場之客戶權益，造成嚴重傷害。

相較之下，我國期貨商在此事件中，先以本身資金償付客戶，百分百確保客戶之權益，再徐圖跨國向MFGS追索債權的處理方式，則顯得尊重客戶並且博取更多的信任與掌聲。





明富環球集團破產後臺灣期貨業之因應 未平倉處理程序後記

期貨公會副秘書長◎詹益青

緣起

2011年10月31日，世界最大期貨經紀商「明富環球控股」向美國政府提出破產保護申請，當時美國明富環球公司在臺共有3家關係企業，包括1家分公司、轉投資寶來曼氏期貨，及寶富期貨信託公司，分別持股19%和60%。

其中新加坡商明富環球期貨臺灣分公司（以下簡稱明富環球期貨公司）只做「複委託」業務，客戶都是國內期貨商，主要是交易人委託國內期貨商交易國外期貨商品，國內期貨商再委託明富環球期貨執行，因此事發當時，我國期貨商在明富環球期貨公司仍有未平倉部位需即時處理。

主管機關為避免臺灣期貨交易人未平倉部位及保證金權益受損，要求期貨公會參與共同研議緊急應變措施，經溝通研議之後，

在極短的時間之內擬定具體之應變辦法並公布實施，因能適時提出恰當之緊急處理程序供期貨商遵循，我國期貨交易人在此事件中無任何權益受損之案例，在此除感謝所有會員公司積極協助之外，也感謝證期局長官在研議期間，為爭取時效，數日陪同至凌晨。

處理程序說明的考量背景

有關交易人在明富環球期貨公司未平倉部位處理程序，期貨公會於100年11月16日主管機關准予備查，並於100年11月18日以1000005739號函將「處理新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司未平倉部位作業程序說明」（以下簡稱程序說明）發給專營期貨商做為緊急處理之依據，其相關內容說明臚列於後：

原文：一、本程序說明適用於了結新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司（以下簡稱明富環球期貨公司）未平倉部位因各交易所之限制無法執行交易人平倉部位之委託。

背景：因緊急處理程序中有許多規定程序屬例外原則，爰先敘明本程序說明僅適用於明富環球期貨公司之未平倉部位及保證金權利金之處理。

原文：二、華大期貨公司及愛德盟期貨公司因執行上項業務但未具備相關交易所結算會員時，得經主管機關之核准再委託該相關交易所結算會員執行委託相關事宜。

背景：當時期貨商經營國外期貨交易業務，倘國內複委託期貨商具該交易所結算會員資格，國內期貨商須透過複委託期貨商執行交易委託。為避免華大及愛德盟兩家複委託期貨商，因未具備相關交易所結算會員資格而無法協助緊急處理未平倉部位，爰主管機關允許在複委託期貨商未具結算會員資格之情況下，為緊急處理未平倉部位，得經主管機關核准之後，委託相關交易所之結算會員執行委託。

原文：三、本國期貨商於接受期貨交易人平倉委託且受限於明富環球期貨公司之因素無法執行平倉指令時得經由華大期貨公司或愛德盟期貨公司，以建立反向新部位之方式執行，該新部位所需原始保證金經主管機關核准以公司

自有資金支付。

背景：在明富環球控股向美國申請破產保護之後，世界各國期貨交易所為保障自身權益，都對明富環球期貨公司的保證金即未平倉部位採取必要的限制措施，為使期貨商能順利執行交易人平倉指令，主管機關特別允許期貨商在華大或愛德盟期貨公司執行交易人平倉委託，惟未平倉部位在明富環球期貨，而平倉部位在華大或愛德盟期貨，因此在華大及愛德盟期貨的委託屬建立新部位，依規定需收取原始保證金，主管機關為避免交易人平倉委託時另加收一套保證金造成不便，特允許期貨商在華大或愛德盟期貨執行明富環球期貨未平倉部位之平倉委託時，得以公司自有資金支付。

原文：四、本國期貨商應依據華大期貨公司或愛德盟期貨公司之成交明細製作該部位已了結之買賣報告書交付期貨交易人。

背景：期貨商執行交易人平倉委託之後，因明富環球期貨端之未平倉部位及在華大或愛德盟期貨建立之部位，均各自處於未平倉狀態，為避免造成交易人之困擾，主管機關特別允許期貨商在處理本案的範圍內，可依據華大或愛德盟期貨公司的成交明細，製作已平倉之買賣報告書交付交易人，亦即交易人的部位在帳戶上已平倉結算，已無任何風險，而實際上留存於明富環



球期貨與華大或愛德盟期貨的未平倉部位則轉至期貨商，待明富環球期貨未平倉部位處理完畢後再與華大或愛德盟期貨的反向部位平倉。

原文：五、期貨交易人於了結部位後申請提取保證金，期貨商得經主管機關核准以自有資金支付。未來後續兩筆買賣之交易俟移轉平倉或到期結算時互抵，經主管機關核准餘額款項全數轉回自有資金帳戶。

背景：在明富環球期貨於世界各地期貨交易所的債務尚未釐清以前，交易人的保證金及權利金可能無法即時轉回我國期貨商之客戶保證金與權利金專戶中，為使交易人提出出金申請時可以順利出金，特允於處理本案範圍內，期貨商得經主管機關核准，以自有資

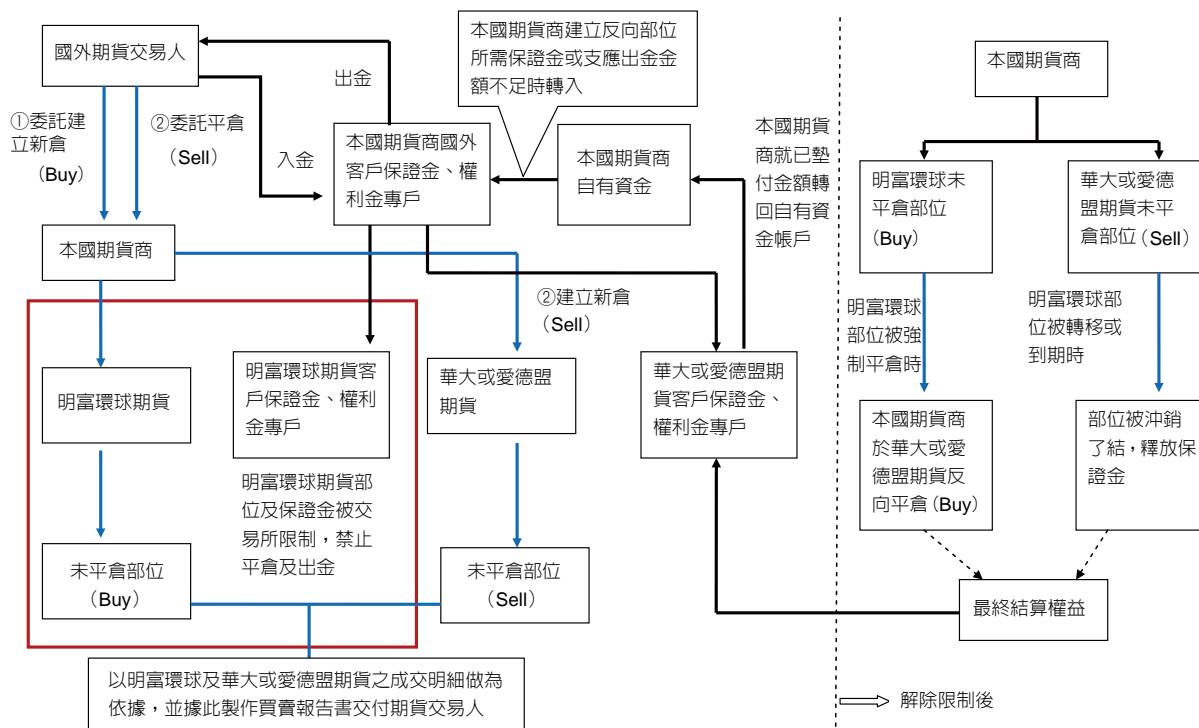
金墊付交易人所申請之出金額度，惟期貨商必須在未來兩部位移轉平倉之後，經主管機關核准，將原自有資金墊付之金額，自客戶保證金權利金帳戶中轉回自有資金。

後敘

103年明富環球期貨之相關債務，在我國期貨商部分業已清算完畢，期貨商也取回應有之保證金，整體事件在我國期貨市場並沒有造成傷害，其主要原因除會員公司團結合作貢獻心力之外，主管機關能彈性調整相關規範，使期貨商處理交易人相關事宜時得進退有據，也是主要原因之一，謝謝~感恩！並謹附上事發當時，為研議緊急處理程序所繪製之釋例圖供參。



處理新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司未平倉部位作業釋例



處理新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司未平倉部位作業釋例文字說明

- 一、本程序說明適用於了結新加坡商明富環球期貨股份有限公司臺灣分公司（以下簡稱明富環球期貨公司）未平倉部位因各交易所之限制無法執行交易人平倉部位之委託。
- 二、新加坡商華大期貨經紀有限公司臺灣分公司（以下簡稱華大期貨）及美商愛德盟期貨經紀股份有限公司（以下簡稱愛德盟期貨）因執行上開業務但未具備相關交易所結算會員時，得經主管機關之核准再委託該相關交易所結算會員執行委託相關事宜，然仍須具備最近期經會計師查核簽證之財務報告無累積虧損之情形。
- 三、本國期貨商於接受期貨交易人平倉委託

且受限於明富環球期貨公司之因素無法執行平倉指令時得經由華大期貨或愛德盟期貨，以建立反向新部位之方式執行，該新部位所需原始保證金及明富環球期貨無法平倉部位保證金，經主管機關核准得以公司自有資金撥入客戶保證權利金專戶中支付。

- 四、本國期貨商應依據華大期貨或愛德盟期貨之成交明細製作買賣報告書交付期貨交易人。
- 五、期貨交易人於了結部位後申請提取保證金，期貨商得經主管機關核准以自有資金轉入客戶保證權利金專戶中支付。未來後續兩筆買賣之交易俟移轉平倉或該期交所強制平倉或到期結算時互抵，且最終權益款項應經主管機關核准後全數自客戶保證權利金專戶轉回自有資金帳戶。



明富環球集團破產後臺灣期貨業之因應 會計處理作業後記

期貨公會副秘書長◎范加麟

明富環球控股公司（MF Global Holdings），因為大量購買歐洲國家主權債券而蒙受巨額虧損，被迫在100年10月31日向美國破產法庭尋求破產保護。影響所及，明富環球集團旗下之子公司與關係企業，在讓售無門之情況下亦開始進行清算或解散程序。其中，新加坡商明富環球期貨（以下簡稱MFGS）於11月1日進入解散程序，指派KPMG為臨時清算人執行解散作業，並凍結客戶保證金專戶，我國期貨商繳存該公司約6,400萬美元之客戶保證金也因此遭到凍結。

經過兩年的努力，我國期貨商終於成功索回全部款項；但本事件共橫跨100、101及

102等三個會計年度，其中又適逢期貨商應自102年起依國際會計準則（International Financial Reporting Standards, IFRSs）編製財務報告，因此在不同年度所面臨的會計處理，各有不同的考量與困難，其耗費心力之程度絲毫不亞於跨國談判之論辯交鋒。

100年度考量重點--是否需就尚未收回之款項認列壞帳

首先是在事發當年，MFG事件爆發2個月後年度旋即終了，我國期貨商面臨的財會方面第一道關卡即為：尚未收回之客戶保證金款項是否應認列壞帳損失？如果認列此一高達新臺幣20億元之壞帳，肯定會對各期貨

商當年度之損益造成重大不利之影響。

在此一議題上，各期貨商之簽證會計師意見分歧，部分簽證會計師基於穩健保守之會計處理原則，認為應提列壞帳損失，至於提列的額度又有足額提列及提列部分比例等兩種主張；另有部分會計師認為帳款催收作業僅進行2個月而已，要在當時即據以認定帳款無法回收尚言之過早，為避免影響期貨商之損益及股價，同意期貨商暫不於100年認列壞帳損失。

為協調各期貨商採取一致性之會計處理，期貨公會先委請法律顧問出具期貨商取回客戶保證金可能性之評估意見，認為MFGSG之臨時清盤人已掌握87%之客戶保證金，我國期貨商無法收回之款項最多為845萬美元，而MFGSG臺灣分公司之總資產足敷完全清償。

公會復根據該評估意見，於100年12月下旬邀請5家會計師事務所之11位期貨商簽證會計師進行協商，並且分享以下資訊：

1. MFGSG之官方網站甫公布，臨時清盤人預計在101年2月份返還部分款項，其他資產仍在積極清理中，尚無明顯事證顯示客戶保證金完全無法收回。
2. MFGSG臺灣分公司尚有新臺幣3億元以上之資產，資產大於欠款，我國期貨商之債權尚屬樂觀。

經過熱烈討論後，與會會計師認同公會之看法，公會遂通函期貨商統一將該筆尚未收回之款項，置於流動資產項下之應收帳款，並於附註說明，毋須提列備抵壞帳。至

此，事發第一年度之會計處理告一段落，各期貨商當年之損益金額皆不受本事件之影響。

101年度考量重點--是否應以壞帳損失準備沖抵尚未收回之款項

101年4月及6月間，MFGSG分兩批退還我國期貨商約4千萬美元期中分配款，餘額尚欠2,400餘萬美元。另經側面向清算人打聽，MFGSG並無第二次的期中還款計畫直到全案清算終結為止，退還尾款的時間點遙遙無期。

惟根據我國導入IFRSs會計準則之進度，我國期貨商被納入第一階段之適用範圍，除應自102年起依國際財務報導準則規定編製財務報告之外，101年度之財務報表須追溯重編，將101年1月1日所有資產及負債全部轉換依IFRS調整之金額，將調整數調整至保留盈餘或權益科目項下。

該項規定對於本案的影響在於，期貨商歷年提列用以沖銷逾期債權之壞帳損失準備，若尚有餘額應轉列為特別盈餘公積。換句話說，101年度是期貨商以壞帳損失準備沖抵尚未回收款項之最後機會，若能把握，非但不會對當年度之損益造成影響，且以後年度回收債權後，尚可視為其他營業收入；但錯過此一機會，未來若確定債權無法回收時，便只能認列營業損失，屆時將對公司之損益造成負面影響。

然而，各期貨商壞帳損失準備之餘額不同，未必全部足夠沖抵債權，勢必無法如



100年度般採取一致性之作法。因此，基於期貨商及其股東權益最佳化之考量，公會係採開放式而非通函要求各期貨商進行一致性的會計處理。經統計，各期貨商在101年度的會計處理共有以下4種不同的方式：

1. 全數以壞帳損失準備沖抵未收回之款項者：4家
2. 先以壞帳損失準備沖抵未收回之款項，不足部分認列損失者：5家
3. 先以壞帳損失準備沖抵未收回之款項，不足部分暫不認列損失者：1家
4. 不論壞帳損失準備是否足以沖抵未收回之款項，全數將壞帳損失準備轉列特別盈餘公積，亦暫不認列損失者：7家

102年度考量重點--款項收回後是否需繳交營利事業所得稅

102年8月間，明富環球集團控股公司（MF Global Holding）為了取回集團投資於臺灣之資產，有意以旗下MF Global Finance之名義，依MFGSG於102年7月31日計算得出且經新加坡法院認可，並寄發予所有客戶的最終帳單金額（約2,400萬美元），收購我國期貨商對於MFGSG之債權。經過與各期貨商反覆協商後，買賣雙方於10月31日完成MFGSG債權買賣契約之簽署，各期貨商並於12月5日順利收回所有尾款。

由於該筆款項並非由MFGSG直接退還，係各期貨商出售對MFGSG之債權後，自第三方（即MF Global Finance）收取對價，因此在會計處理上無法視為應收帳款之

收回，必須列為其他營業收入，併入公司之盈餘計算及繳納營利事業所得稅，因而引發部分期貨商之疑慮。

然而，在期貨商決定出售MFGSG債權的同時，即已確定這筆應收債款無法回收，視為營業損失，正好與列為其他營業收入之尾款相互抵銷，因此對於各期貨商整體的損益並無影響，亦不至於增加額外的稅負支出。至於有部分期貨商早於101年度即認列損失，在當年度即已少繳營利事業所得稅，如今在102年度收回尾款後，自然需增加支付營利事業所得稅。但是就整起事件而言，期貨商在稅負的議題上並未有任何負面的影響。

總計我國期貨商跨國追索債權之行動，整整歷時兩年，期間動員大量之法務、財會、交易結算等各部門的人力，經過數十次的會議商討對策與解決歧見，最終在全體參與者的積極作為與全力配合下，各期貨商之權益得到十足確保，本案也以圓滿結局告終。



合法期貨商，讓您交易有保障；

杜絕非法期貨交易，打造投資好環境。



請認明

<http://www.futures.org.tw>



中華民國期貨業商業同業公會