

CONTENTS

市場訊息

短天期契約正夯！

28 EUREX短天期期貨與選擇權介紹
/董其正

36 AEX短天期選擇權商品介紹
/邱麗娟

44 TAIFEX週選擇權
教戰實務 - 分析師教您做
/錢冠州

國際交流

51 加拿大衍生性商品市場介紹
/沈素吟

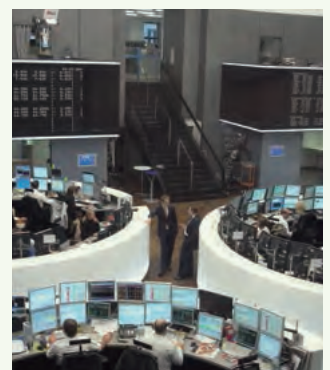
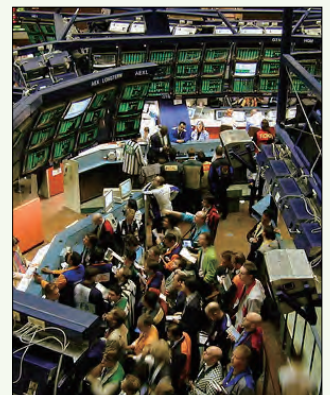
58 台灣期貨業競爭優勢
/林彥全、林麗旻

兩岸話題

64 第八屆中國（深圳）國際期貨大會報導
/林惠蘭

專題報導

82 談風險指標
/詹益青





新舊之間

◎ 盧廷劼

新版個人資料保護法於2012年10月1日正式上路，個人隱私資料的保護更為完善，而產業卻面臨違反本法可能產生之商譽、法律、訴訟、財務及停業之風險，對於業者財務亦有隱性負擔，更可能造成業者的經營風險。為能協助業者個資管理作業之落實與有效性，期貨公會自2010年起每年均辦理說明研討會，2012年更就實務作業面辦理高階主管講習，增加實務模擬的經驗。本刊特別邀請專業人士並結合講習重點深入說明，期盼提供產業因應之方向。

2012年整體市場交易量雖受國際情勢及國內股市影響較2011年稍有衰退，然在11月14日期交所推出指數選擇權的週合約，其成交量比重佔全月份選擇權的交易量30%~40%之間，市場反應熱絡，同時也反應交易人對短天期契約的需求。本刊力邀發展有年的EUREX、NYSE EURONEXT之專業人士說明其交易所短天期契約之商品發展與商品特色，並對交易現況分析報導，另邀請本土專業分析師對台灣之週選擇權商品提出操作策

略，供業界與交易人參考。

協助業者推廣市場一直是我們努力的方向，期貨公會每年辦理國際及兩岸交流，除希望能取人所長為台灣市場注入一些新元素之外，也期盼藉由互相的交流達到知己知彼之目的，進而為產業開拓新的商機，故2012年安排理監事參訪加拿大台灣商會與中國深圳期貨年會。本刊除摘述交流活動與年會重點外，也提出台灣期貨業的競爭優勢及兩岸期市概況，供讀者參考。

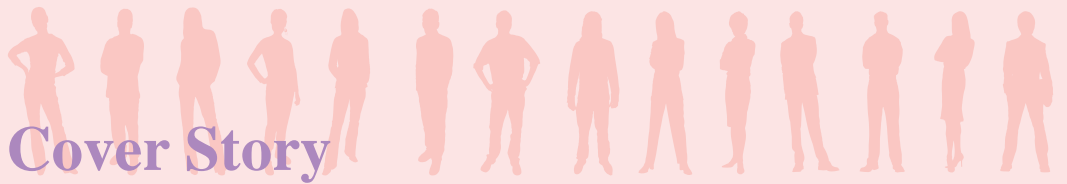
「期貨商交易及風險控管機制」專案，在期貨業與主管機關及期交所就開戶及KYC、加收保證金、統一名詞、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、風險指標訂定、代為沖銷、壓力測試等作業項目，經過1年時間之密切研議與討論業已取得業界共識並經主管機關核准報備。為使專案順利推動，期貨公會陸續進行相關宣導活動，惟其中有關風險指標計算式如何排除眾議，求得最終算式，本刊特以專題情境模擬，以利業者、從業人員了解。



封面故事



新修正之個人資料保護法，對於企業造成的影響，不僅是放寬個人資料定義、擴大適用主體、強化行為義務，更在於提高民事賠償上限、增訂處罰非意圖營利並增加行政裁罰手段。因此，本刊特從法遵面、管理面、資訊面及法律面，幾個不同的層面協助業者一同檢視與擬訂應對方案，以盡可能降低個資事故的發生與對業者的衝擊。



從法令遵循角度看個資控管

◎李宗春¹

壹、前言

為貫徹對個人資料之保護，擴大保護客體，不侷限於經電腦處理之個人資料，99年5月26日修正舊法「電腦處理個人資料保護法」（以下簡稱舊法）並更名為「個人資料保護法」（以下簡稱為個資法）。但由於實施上的疑慮，遲至101年9月21日，行政院始函令公告於101年10月1日施行。²

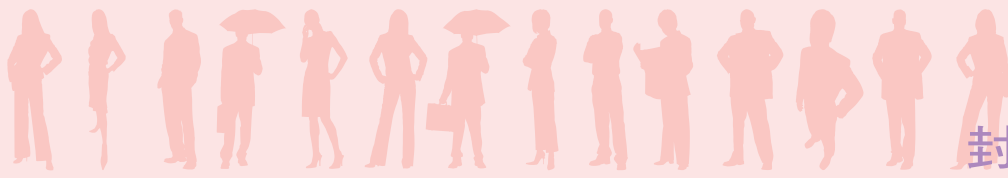
其實，「個人資料保護法」的前身，也就是「電腦處理個人資料保護法」，早已於84年8月11日就已公布施行，十幾年來，金融業者對該法令並無太大感覺，縱觀修正後整部法令，除了保護客體擴大於所有個人資

料之外，變動似乎不大，被害人的損害賠償金額在舊法是「以每人每一事件新臺幣二萬元以上十萬元以下計算。」（舊法第27條第3項），在新法是「以每人每一事件新臺幣五百元以上二萬元以下計算。」（個資法第28條第3項），新法的賠償金額反而減少。然而，為何修正為個人資料保護法之後，情況卻變成如臨大敵？

第一，是有關醫療、基因、性生活、健康檢查及犯罪前科之敏感性個資不得蒐集（個資法第6條）；第二，是間接取得個資，應於一年內向本人為告知之義務（個資法第54條）；第三，是團體訴訟（個資法第28條至第40條）。現前二者³已暫緩施行，業

¹ 國立台灣大學法律系畢業，現任理財周刊負責人、寶成證券投資顧問股份有限公司總經理、倫元證券投資顧問股份有限公司法律顧問、華信證券投資顧問股份有限公司法律顧問、理周證券投資顧問股份有限公司法律顧問。

² 行政院101年9月21日院臺法字第1010056845號令：「中華民國99年5月26日修正公布之「個人資料保護法」，除第6條、第54條外，其餘條文定自101年10月1日施行。」



者可略鬆一口氣。

不過，團體訴訟已公告上路，個資法第28條第4項明定「對於同一原因事實造成多數當事人權利受侵害之事件，經當事人請求損害賠償者，其合計最高總額以新臺幣二億元為限。但因該原因事實所涉利益超過新臺幣二億元者，以該所涉利益為限。」，過去企業認為客戶單打獨鬥不足為懼，現在的團體訴訟將讓企業極可能因團體訴訟承擔龐大賠償金額。

此外，個資法也新增了主管機關得對違反個資的企業裁處罰鍰外，並得為下列處分：一、禁止蒐集、處理或利用個人資料。二、命令刪除經處理之個人資料檔案。三、沒入或命銷燬違法蒐集之個人資料。四、公布非公務機關之違法情形，及其姓名或名稱與負責人（個資法第25條第1項）。這將嚴重影響金融機構的業務開發，因此，在團體訴訟及裁罰之下，企業噤若寒蟬，不得不重視個資之法令。

金融機構掌握客戶的個人資料數量與範圍極廣，本文將從法令遵循與內部控制的兩

層面，針對非公務機關之金融機構於面對個資時，如何使公司能善盡法令遵循及內部控制，以讓公司損害與作業風險減低，達成保護客戶與金融機構本身之目的。

貳、面對個資所應遵循之法令

個資法第5條規定：「個人資料之蒐集、處理或利用，應尊重當事人之權益，依誠實及信用方法為之，不得逾越特定目的之必要範圍，並應與蒐集之目的具有正當合理之關聯。」，明示對客戶個資蒐集、處理或利用的原則與限制。以下，分別說明法令遵循之事項：

一、目的明確要求

進行蒐集之目的必須於蒐集當下即闡述明確，之後使用也必須受限於當初所訂目的，不得他用。個資法第19條規定：「非公務機關對個人資料之蒐集或處理，除第六條第一項所規定資料外，應有特定目的，並…。」

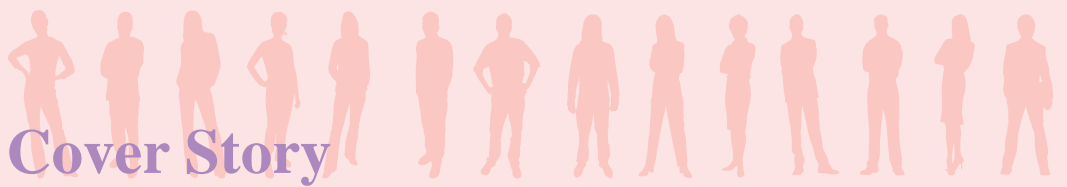
³ 行政院此次所保留的第6條及第54條之施行，謹分兩點說明：

一、敏感性個資可視為一般性個資來對待（第6條）

在施行前，敏感性個資可視為一般性個資來對待，適用一班性個資的相關規範。為減少爭議，未來修法將朝向放寬使用限制，新增「為維護公共利益所必要」及「經當事人書面同意」等例外條款，符合例外條款之情形，即得蒐集、處理或利用，屆時再予施行。

二、間接取得之個資只需在利用前告知（第54條）

另一暫緩實施條文，即為金融業者最擔心之非直接蒐集個資需在一年內告知之義務。因金融機構擁有一個資數量多達千萬筆，幾乎不可能於施行後一年內完成告知。故未來修法將朝向將該條款改為間接取得的個資，只要在利用或處理前告知當事人即可，不須在施行後一年內完成當事人告知。



二、蒐集限制與使用限制

「蒐集限制」指經客戶本人同意，或是以合法、公正手段於適當場所蒐集；「使用限制」指資料之處理或利用，應經客戶本人之同意或經法令規定許可。且本人表示拒絕接受行銷時，應即停止利用其個人資料行銷。個資法第19條規定：「非公務機關對個人資料之蒐集或處理，除第六條第一項所規定資料外，應有特定目的，並符合下列情形之一者：一、法律明文規定。二、與當事人有契約或類似契約之關係。三、當事人自行公開或其他已合法公開之個人資料。四、學術研究機構基於公共利益為統計或學術研究而有必要，且資料經過提供者處理後或蒐集者依其揭露方式無從識別特定之當事人。五、經當事人書面同意。六、與公共利益有關。七、個人資料取自於一般可得之來源。但當事人對該資料之禁止處理或利用，顯有更值得保護之重大利益者，不在此限。…」。

另外，個資法第20條則規定：「非公務機關對個人資料之利用，除第六條第一項所規定資料外，應於蒐集之特定目的必要範圍內為之。但有下列情形之一者，得為特定目的之外之利用：一、法律明文規定。二、為增進公共利益。三、為免除當事人之生命、身體、自由或財產上之危險。四、為防止他人權益之重大危害。五、公務機關或學術研究機構基於公共利益為統計或學術研究而有必要，且資料經過提供者處理後或蒐集者依其揭露方式無從識別特定之當事人。六、經當

事人書面同意。」。

上述第5款所稱之「當事人書面同意」，指客戶經金融機構明確告知，客戶所為允許之書面意思表示，因此，電子文件或電子簽章的同意，都不符合書面同意。

三、資料內容正確性

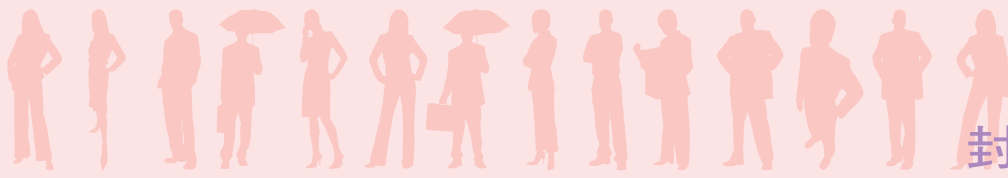
金融機構對所蒐集之個資應確保其內容之正確性，個資法第11條規定：「…非公務機關應維護個人資料之正確，…。個人資料正確性有爭議者，應主動或依當事人之請求停止處理或利用。但因執行職務或業務所必須並註明其爭議或經當事人書面同意者，不在此限。…」

四、安全計劃與保護

所有個資必須訂定安全維護計劃及採取安全保護措施，以免資料遭遺失、盜用、毀損、竄改、洩漏或公開的風險。個資法第27條規定：「非公務機關保有個人資料檔案者，應採行適當之安全措施，防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏。中央目的事業主管機關得指定非公務機關訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法。前項計畫及處理方法之標準等相關事項之辦法，由中央目的事業主管機關定之。」

五、權利告知義務

蒐集個資前，金融機構應對客戶善盡告知義務，不論是書面或運用網路均同，除



非有法定免除告知之情事。個資法第8條規定：「公務機關或非公務機關依第十五條或第十九條規定向當事人蒐集個人資料時，應明確告知當事人下列事項：一、公務機關或非公務機關名稱。二、蒐集之目的。三、個人資料之類別。四、個人資料利用之期間、地區、對象及方式。五、當事人依第三條規定得行使之權利及方式。六、當事人得自由選擇提供個人資料時，不提供將對其權益之影響。有下列情形之一者，得免為前項之告知：一、依法律規定得免告知。二、個人資料之蒐集係公務機關執行法定職務或非公務機關履行法定義務所必要。三、告知將妨害公務機關執行法定職務。四、告知將妨害第三人之重大利益。五、當事人明知應告知之內容。」。

另外，如果是非客戶本人提供的客戶資料，除非有例外情形，否則亦應告知本人有關蒐集公司、蒐集目的、個資類別、個資利用期間地區對象及方式，還有本人不能拋棄或限制的權利。個資法第9條規定：「公務機關或非公務機關依第十五條或第十九條規定蒐集非由當事人提供之個人資料，應於處理或利用前，向當事人告知個人資料來源及前條第一項第一款至第五款所列事項。有下列情形之一者，得免為前項之告知：一、有前條第二項所列各款情形之一。二、當事人自行公開或其他已合法公開之個人資料。三、不能向當事人或其法定代理人為告知。四、基於公共利益為統計或學術研究之目的而有必要，且該資料須經提供者處理後或蒐

集者依其揭露方式，無從識別特定當事人者為限。五、大眾傳播業者基於新聞報導之公益目的而蒐集個人資料。第一項之告知，得於首次對當事人為利用時併同為之。」

六、當事人參與權利

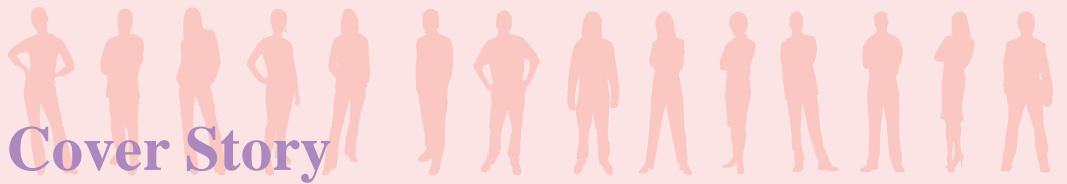
這是賦予客戶查詢、閱覽或複製本的權利。個資法第10條規定：「…應依當事人之請求，就其蒐集之個人資料，答覆查詢、提供閱覽或製給複製本。但有下列情形之一者，不在此限：一、妨害國家安全、外交及軍事機密、整體經濟利益或其他國家重大利益。二、妨害公務機關執行法定職務。三、妨害該蒐集機關或第三人之重大利益。」

七、行銷之特別規定

金融機構從事行銷活動時，倘客戶表示拒絕，應立即停止利用其個人資料行銷。此外，於首次與客戶接觸從事行銷活動時，應提供客戶表示拒絕接受行銷之方式。個資法第20條第2項：「非公務機關依前項規定利用個人資料行銷者，當事人表示拒絕接受行銷時，應即停止利用其個人資料行銷。非公務機關於首次行銷時，應提供當事人表示拒絕接受行銷之方式，並支付所需費用。」

八、終期的處理利用限制

個人資料蒐集之特定目的消失或期限屆滿時，應主動或依當事人之請求，刪除、停止處理或利用該個人資料。但因執行職務或業務所必須或經當事人書面同意者，不在此



限。違反本法規定蒐集、處理或利用個人資料者，應主動或依當事人之請求，刪除、停止蒐集、處理或利用該個人資料。」

九、當事人權利不得預先拋棄或特約免除

金融機構不得以要求客戶預先拋棄「當事人參與」的權利。個資法第8條規定：「當事人就其個人資料依本法規定行使之下列權利，不得預先拋棄或以特約限制之：一、查詢或請求閱覽。二、請求製給複製本。三、請求補充或更正。四、請求停止蒐集、處理或利用。五、請求刪除。」

十、事後告知義務

如果發生個資外洩情事時，金融機構應該查明後盡速的通知客戶。個資法第12條規定：「公務機關或非公務機關違反本法規定，致個人資料被竊取、洩漏、竄改或其他侵害者，應查明後以適當方式通知當事人。」

參、金融機構法令遵循之建議作法與內部控制宜注意之處

內部控制是一種管理過程，由控制環境、風險評估、控制活動、資訊與溝通、監督五個相互關聯的要素組成；內部稽核制度之目的，在於協助管理階層查核及評估內部控制制度是否有效運作，並適時提供改進建議，以合理確保內部控制制度得以持續有效實施及作為檢討修正內部控制制度之依據。

法令遵循則為內部控制制度之一環，今日擁有海量個資的金融機構，個資的外洩機會不僅可能發生在「資訊」端，更可能發生在「人為」端。因此，必須嚴格做到內部控制設計健全、內部稽核貫徹執行，以確保組織營運成效，並能明確檢視是否遵循法令，以避免發生違法情事，導致客戶與企業雙輸。以下，謹依淺見提出金融機構法令遵循之建議作法與內部控制宜注意之處。

一、成立個資保護專責組織

成立個資保護專責組織，是金融機構做好個資保護的基礎，惟由於個資法中有許多新的法律概念以及不確定事項，複雜度與嚴謹度均大幅超越舊法，同時民刑事與裁罰責任加重，公司一不小心極可能觸法，故專責組織宜跳脫以往由資訊部門擔任的窠臼，改由法律事務部門擔任主導，並加入風控、資訊、稽核等相關部門，形成一個以專業為優先的專責組織。

個資保護專責組織之職責，主要為(1)訂定、(2)推動、(3)協調、(4)訓練、(5)督導、(6)檢視等六大行動，完成整個公司的個資保護相關規章、表報、資訊、計劃與問題解決等。組織的主管宜由副總經理以上層級的高階主管擔任，以利推動。

在內部控制上，稽核室亦成為該組織的一員，即能於分工上提出上述六大行動之內部控制重點建議，並修正公司內部控制作業與查核工作底稿。



二、個人資料盤點

進行個資盤點刻不容緩，個資盤點應包含紙本資料（如表單、契據及報表等）與電子態樣（如電子檔）等項目。盤點後的保管與控管，則包含個資蒐集、處理、利用的前、中、後端，也就是個資移動的流程與對象。此外，雖然「敏感性個資」不得蒐集之規定並未上路，但未雨綢繆，金融機構在進行個資盤點同時，可併予將敏感性個資標註，以竟全功。

在內部控制上，則應建立個資盤點的時期、完整度，正確度，以及保存年限與保存方法，並應避免於實施盤點過程反而造成個資的外洩或損害。

三、訂定法令遵循計劃、自評事項內容與法遵教育訓練

為讓所有同仁能確實知悉、瞭解並遵循個資相關規範，宜由法律事務部門儘速訂定法令遵循計劃，規劃全公司之個人資料蒐集、處理及利用之法規，並定期實施法遵教育訓練，以提昇同仁對於接觸個資時有「守法」的警覺度，以及執行業務時能同時兼顧工作績效亦能落實保護個資。其次，依據遵循計畫範圍，並依各遵循事項之重要性，將相關遵循事項之條文說明、遵循程序、自行檢核程序及檢核結果等要項，設計相關自評事項底稿，並按期對各相關人員執行檢核。

在內部控制上，除應檢視法令遵循計劃與規範是否完備之外，更應確保全體主管與員工都已遵循計劃、按期參與教育訓練，並

具備相當之能力。尤其在網路必備的時代，以網路蒐集、處理及利用個資的規範應賦予更嚴謹之要求。

四、進行個人資料風險評估

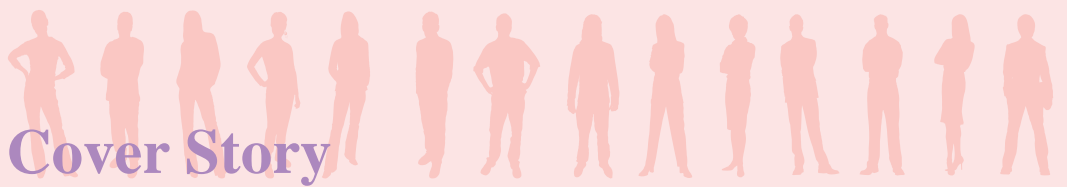
為了掌握個資可能面臨的風險，除盤點外，亦應進行個資風險評估，並針對超過可接受風險之個資，進行控管程度提昇或改善，甚至放棄該部份資料之蒐集、處理及利用，對於已存在部份則予以永久刪除，以控制風險。在風險控制前提下，可以運用「個人資料最小化原則」，即僅蒐集聲明範圍內執行業務所需之個資，處理及利用亦僅使用所需之最少量個資。

於內部控制上，宜依實務作業確認各不同資料之風險等級，確保各單位據實完成風險自評與檢核，同時，確認超過可接受風險、特定目的外、最少量外之個資範圍與態樣。

五、維護個人資料正確性

個人資料於蒐集階段，就應注意其正確性，嗣後的處理及利用亦同。倘接獲通知或查知資料產生錯誤時，應及時進行修正，倘有某些歷史資料無法更正（如歷史書面），則應以註明方式在文件及資訊系統改正，並導入正確資料。

在內部控制部份，應建立檢核機制，以確認資料之正確性，並確保錯誤資料不被使用或利用。



六、個人資料安全控管措施

前文已經提及，個資的外洩不僅可能發生在「資訊」端，更可能發生在「人為」端。在資訊設備部份，從舊法時代，各金融機構多已注意到資訊傳輸、存取及備份的安全控管，故不贅述。惟在「人為」部份，應加緊建立各人員的分級權限，尤其是存取及傳輸權限，不論是文書或電腦均同。誠然，在科技發達年代，相機、照相手機或照相平板防不勝防，然而，即使在個資法對於企業「舉證責任倒置」的規範下，倘企業能證明無故意或過失者，就能免負損害賠償責任（個資法第29條第1項）。

在內部控制層面，除檢視權限分級是否控制在兼顧業務執行的最小風險範圍內，並應加強監督文書及資訊設備是否確實設定分級外，亦應查核同仁是否按分級權限辦理，資訊設備與文書是否依層級鎖定權限，網路是否依權限並加密，並定期檢測不定期抽查，已確保個資安全管控。

七、委外處理之注意與要求

個人資料如須委外處理，須先予評估委外廠商執行受委託業務之資訊安全技術與控制措施，應符合個資維護之要求；此外，以契約載明雙方權利義務中，應賦予金融機構遠距與實地查核與要求安全控管層級之權利，同時非經金融機構同意，委外廠商不得複委託。

在查核監督部份，應界定委託範圍是否合於個資法令，訂定委外廠商之蒐集、處理

與利用範圍、類別、目的及期間，與該委外廠商之內部個資保護規範及個資外洩之及時通報流程與補救措施，委託關係終止或解除時的資料刪除等，定期進行查核，並記錄查核結果。

肆、結語

個資法修正上路後，已經掀起了另類金融風暴，有些單位為了避免觸法，即使是在合乎特定目的及法令要求（個資法第19條）下，也乾脆隱去當事人姓名，於是，會看到「表揚優良員工：王○文、陳○雅、…」，或是受理客戶填寫個資時連檢視也不敢（深怕自己看了就是洩露個資）等有趣的過當現象，其實亦無必要。金融機構只要合乎法令的善盡保護個資責任，在法令遵循與業務推廣中間，必能取得平衡點。期許每一家金融機構，皆能趁此建立完備的個資保護機制，成為客戶最信賴的公司，永續經營、基業常青。





從管理層面談個資蒐集與運用

華南期貨副總經理◎嵇成嘉

壹、前言

個人資料保護法修正案對個資蒐集、處理及利用有了更完整的規範。原有的電腦處理個人資料保護法只規範電子型式的個資，新版的個資法則包含電子與紙本，對於個資當事人權益，提供更詳盡的法令以求周全保護。雖然企業在因應上確有一定的困難度，但面對損害賠償金額最高可達新臺幣貳億元的法律規範，企業必須重新檢視自身的個資安全管理作業，以避免陷入高額賠償的風險。

除了提高損害賠償責任外，另一個企業必須謹慎面對的，是被使用者不需擔負舉證責任，而是由企業證明已盡良善管理之責，這與告訴人須負舉證責任的過往經驗有別。「舉證之所在，敗訴之所在」，因此企業恐

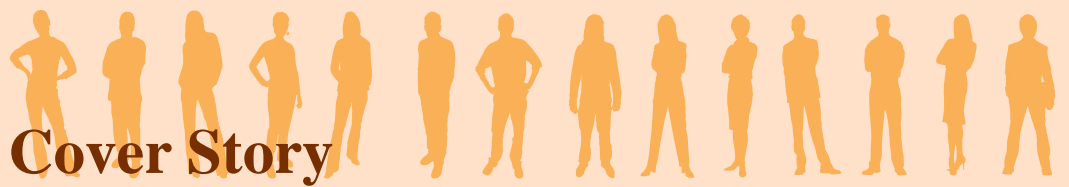
面臨更高的營運風險，同時法令規範的增加，員工的責任也同樣加重，所以個資法是所有人不得不認真看待、面對與處理的。

貳、面對個資法的認知與作法

面對個資法，企業必須瞭解法令的立意與新的規範，有了新觀念及新思維，也應該要有充分的心理準備，接受新作法帶來的衝擊與必要的代價。茲將企業面對個資法應有的認知與作法分述如下：

個資保護意識建立

機密資料外洩多由企業內部合法使用者所為，雖然多數人都了解資料保護的重要性，但還是有很高比率的員工，意圖或出於不經意，曾將消費者名單或被規範為企業機



Cover Story

密的資料外流，甚或有離職員工會將工作資料帶走，所以每位員工都可能成為個資防護的漏洞，企業也隨時都可能發生無法預估的個資外洩事件。

鑑此最基本及最重要的工作，首為個資保護意識的建立。但許多企業對個資法的認知，仍處於被動與觀望，且多認為是資訊部門的事。其實保護個資如同企業保護機密文件，是全體員工應有的資安意識與責任，用以保護個資的資訊系統與技術，只能算是最後一道防線，為最低限度的保障，所以企業的認知與反應，將是決定新法與政策的成敗關鍵。

當企業政策不明確或控管不周延，加上員工習慣既有的作業方式，以致潛藏資料外洩風險，故要員工改變舊模式及遵守新規範是最大的考驗。因此全面實施內部宣導及教育訓練有其必要性，透過訓練加強員工對個資法瞭解，確保其面對個資洩漏之風險有正確的認知，同時為了因應個資法所做的流程調整，必須協助個資權責相關人員專業能力的提昇。

重視作業流程管理

資安作業多屬專業技術領域，因此過往企業總以建置設備與系統作為防護重心，而今觀念必須改變，對個資的蒐集、處理及利用作法上須為調整。除了必須防範來自外部駭客入侵、破壞與竊取，內部員工作業的流程管理，有涉及個資的合作或委外廠商等，皆成為需要重新檢視與管理的關鍵，所以企

業應為個資安全擬訂相關政策以及進行作業流程調整，並加強合理的控管環節。

為因應個資法對於企業政策與業務執行的衝擊，企業有責任做好相關控制規劃與設計，調配資源以擬訂完善的管理流程，用較完整的因應措施，創造合理的控制環境，降低所面臨的風險。企業既存的工作模式，可能為了符合法令規範，重新調整控管制度或新增控制點，而增加了流程與作業文件。然而作業的落實仍需依賴人去執行，有時人力素質無法達到作業要求，致使個資處理過程可能產生問題。這些過往看似無礙的小事，如今可能引發危機，所以個資管理的態度必須全面改變外，也應加強作業流程檢核，並據以改善，適當提升安全維護措施的廣度與深度。

評選有效解決方案

不同型態的企業，運用及管理個資的方式各有差異，然面對眾多解決方案，企業該抉擇的應是合適而非最好的方案。個資法是屬於比較廣泛的管理概念，所以評選方案時應考慮企業自身的營業規模、經營型態、作業模式與消費者類型，再依下列三方面著手。首先要瞭解個資法規定為何？企業掌握應予以保護的個資具體內容有哪些？再者是外在的威脅狀態如何？威脅是誰？在哪裡？透過何種管道？如此才能規劃出合適的管理流程而進行有效的防護。最終針對威脅的樣貌以及法規的準則，對自身系統及作業流程進行評估，事先找出內部的脆弱點，才能抉



擇出適合企業個資安全防護且較佳的解決方案。

個資安全管理措施包含人員、作業、環境與技術共四個層面，企業應先檢視自身營運模式中的個資風險等級及流程，釐清出擁有最多個資的單位，涉及到哪些個資流程與有多少個資，方知要從哪個單位及哪個流程進行調整。新版個資法施行，受衝擊最大的當屬擁有大量使用者資料的電視或網站購物平台、社群或人力資源網站以及銀行與保險業者，不僅是要避免負擔高額的金錢賠償或刑事責任，更要避免商譽的損失。

以期貨商而言，主要的營運模式為期權經紀業務，或兼有期貨經理及顧問業務，皆概以期貨交易人及員工資料兩種個資為範圍，雖不如前述業種的個資複雜與龐大，惟增加防患對策的投資與防護意識的提昇至關緊要，以防範資安事故發生。

計畫展開確實執行

企業內部個資保護流程與機制乃從個資盤點開始，個人資料盤點，則是整個流程當中，最瑣碎但也最重要的任務，到底企業內有多少位置存放個資，釐清後可辨識個資洩漏的管道。而後判斷這些資料是否在個資法的適用範圍內，建立清冊，展開各單位作業流程，再進行風險等級評估，同時針對個資法調整企業合約文字與相關表格。

此外，公司各項資訊軟、硬體必須做好準備，透過自動化的機制確實執行權限管理。個資法顛覆多數法律所訴諸的無罪推定

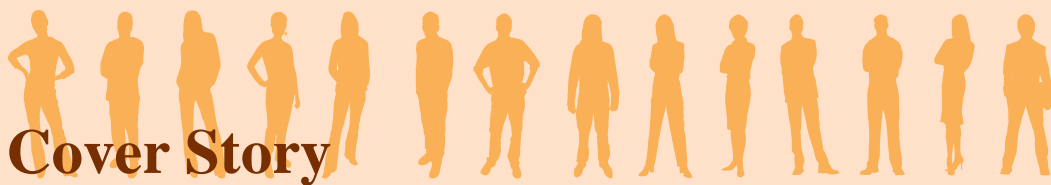
原則，企業必須提出舉證已傾全力防護個資被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏，以證明已盡良善管理之責。以往可能被視為無足輕重，但如今電子或紙本個資存取的執行過程須留下控制記錄，也須被完整保存，便於日後作為反證之用，以因應發生個資外洩事件時的法律訴訟需求，有效降低企業不必要的經營風險與損失。個資防護成效，必須反覆歷經規劃、執行、稽核與改善的正向循環，循序漸進方能趨於良善，絕非一蹴可幾的。

參、建立推動個資法專案

先期階段

個資主體為何？不論就保護的主體、防範的主體抑或執行主體，都不脫離與人有關。因此企業首先要成立專案小組並賦予職責，使之瞭解個資法相關規定與實施現況，並指派一定層級以上的主管統籌，最佳人選是企業有涉及業務管理、資訊或法務工作的主管，目的在於加強單位間的整合力與推動專案的行動力。

其次，個資使用業務、資訊、稽核等各單位代表組成工作小組，參與先期會議及教育訓練，具體辦理規劃相關事宜。根據主管機關訂定的個資管理分工原則，資訊人員負責個資安全維護技術之研議與建置，並對相關因應措施提出評估。使用個資的業務單位應對個資進行盤點，訂定蒐集、處理及利用之程序，針對個資及相關資訊系統之安全提供需求研議與使用管理，以及訂定當事人行



Cover Story

使權利之處理程序。稽核單位就個資機密維護、使用管理等安全維護事項施予稽查。統籌主管就以上各項分工事務為之協調，並由各權責單位訂定改善方案，規劃進行方式及預計改善時限等。

導入階段

企業對個資法的導入，建議尋求管理顧問公司專業諮詢。其可協助專案小組與工作小組瞭解法規，擬訂工作時程，根據原則訂定評估與檢查項目，檢視整體現況，評估規範符合度，據以提供改善建議。管理顧問公司亦能提供包括個資法因應與衝擊認知、個資管理制度等教育訓練之實施。

推動個資法專案的目的在使企業符合法令規範，透過加強員工個資保護意識，降低發生個資外洩機率。同時體檢並改善強化個資存放系統環境與設備，當遇不可抗力因素造成個資侵害時，即便舉證責任倒置，仍得以提出有效證據證明無過失責任，提高個資外洩之應變處理能力。終極目標是個資防護方案的策劃，符合隱私權保障，並確保企業業務能在符合個資法規範下順利運作，提昇公司正面形象。

擬訂階段

企業應從擬訂政策開始，建立相關團隊進行個資盤點與風險分析，制訂各項流程或管理辦法，然後確實執行，再視執行狀況調整制度，以符合真實情況。擬訂專案時程與工作計劃，概分為以下四大步驟：

- (一) 現況瞭解：建立個資管理組織召開啟動會議，瞭解個資管理需求，分析業務活動個資熱點及關鍵環境，確立個資政策與目標，訂定個資安全維護計畫。
- (二) 衝擊分析：蒐集辨識個資及實施盤點，瞭解個資管理衝擊與進行資訊環境分析，評估個資管理風險與提出改善建議對策。
- (三) 制度建置：檢視調整資安管理制度文件，訂定當事人權利行使程序與文件，訂定個資檔案安全維護計畫與業務終止後個資處理方法，規劃個資侵害之緊急應變計畫，採取組織與技術上適當之安全措施，強化個資管理資訊環境。
- (四) 內部稽核：試行個資管控機制，個資侵害事件緊急應變計畫演練，執行管理與稽核作業調整與改善。

執行階段

工作計畫訂定後執行，以書面、電子或公開方式通知員工遵行上述各項規範與措施，同時讓個資管理體系持續運作。個資防護之推動不僅是形式，而是必須持續維運的，企業應落實並盡責持續建立監督、檢視、維護及改善個資管理制度。

個資法第27條：「非公務機關保有個人資料檔案者，應採行適當之安全措施」，何謂適當的安全措施？目前較多企業採用且具公信力的最適參考標準可能會是ISO 27001。已實施ISO 27001的企業應會比還沒通過者，較能符合個資法第29條：「但能證




明其無故意或過失者，不在此限」。雖ISO 27001比較偏重資訊安全，但企業仍可考慮以ISO 27001為基礎，擴大適用範圍，來建置個資管理系統。

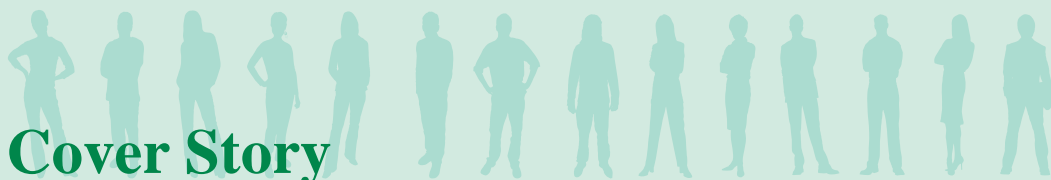
肆、結語：面對，接受，處理！

企業歷經上述步驟，推行適當安全防護措施，當可降低個資外洩的風險。接下來的考驗是，在完成各項工作與配套措施之後，企業是否真的準備好了？對運用個資的單位，是否具稽核能力？倘個資外洩事件發生，法務單位的專業是否到位？或許還得期望消費者能瞭解新法的良善立意與目的，不至隨意興訟而致浪費司法資源。挑戰才剛剛

開始，善盡保護個資的責任，企業應更用心才是！

行經從未曾走過的路，摸石過河為最務實且可靠的策略。把握蒐集、處理及利用三大原則，尤其在蒐集資料時必須善盡告知義務，除可強化了雙方關係，亦增加消費者對企業的信賴度。個資保護是全面性的，企業全員都要投入，落實個資法精神，增加企業與消費者間的互信基礎，創造雙贏。個資法新法的施行，讓台灣司法向民主與公義又邁向一個新里程，面對個資法，除了是以不被受罰的態度去因應外，更必須積極尋求解決之道，了解、接受、落實與執行，是將企業營運危機化為轉機的不二法門。 





從資訊科技面探討個資解決方案

石橋證券總經理◎王明達

前言

證券期貨業在面臨違反新版個人資料保護法之下將可能產生商譽、法律、訴訟、財務及停業之風險，且可能產生高達2億元之損害賠償，故各證券期貨商應如何依個人資料保護法，檢視現有之個資保護系統為刻不容緩之事。由籌建公司內部個資管理組織開始，對公司現有龐大且複雜之個人資料，從保護程序，及人員的教育訓練，如何有效管理個人資料表單，及其生命週期流向與個資保護風險，以確保個資管理作業之落實與有效性，並且讓業者之個資保護措施可成為個資保護已盡善良管理之證據，成為各公司亟需考量及重視的議題。

因此證券期貨商對強化其個資保護風險管理，除了考量「組織」及「流程」外，如何借重「資訊科技」亦是達成個資保護所不可或缺的，依據勤業眾信2012年與美國富比

世雜誌合作針對全球192位大型企業高階主管所進行有關企業風險管理之調查顯示，超過50%以上之受訪企業表示，預計將投資有關於持續性風險管理與監控之資訊科技解決方案，同時約33%的受訪企業表示已經在建置自動化風險管理解決方案。

因此在因應新版個資法上，各證券期貨商應投入多少經費才合理呢？

如果以個資法賦予政府主管機關查檢權力，以有效遏阻未遵守規定的使用者。在罰則部份，同一原因所引起的資料外洩事件最高民事賠償金額由原本的二仟萬提高到現行的二億元，然而如果因該原因事實所涉利益超過二億元者，以該所涉利益為上限。值得一提的是組織若未善盡保護個人資料的責任，負責人會因此而連帶受到罰鍰，嚴重者甚至負有刑責。有鑑於此，各證券期貨商應該及早因應與準備以避免遭受重大負面衝擊。



如果從風險管理的角度來看，投入管理的經費不應高於可能潛在的損失，因此，業者可以檢視現有的個人資料數量來估計，以每一筆賠償金額500~20000元來計算，乘上資料外洩的機率，可以估算出可能損失金額，從而擬定合理的管理經費。根據CyberArk 2009年統計表示「有6成受訪者表示要偷走公司機密資料非難事，在不同的情境下有24%~28%會帶走公司資料」，如果以組織擁有一萬筆個人資料為例，其可能損失金額介於120萬至5600萬之間，計算方式如下：

$10000 \text{筆} \times 500 \text{元(損失金額預估)} \times 24\% \text{(發生機率預估)} = 120 \text{萬元}$ 。

$10000 \text{筆} \times 20000 \text{元(損失金額預估)} \times 28\% \text{(發生機率預估)} = 5600 \text{萬元}$ 。

此部份估算尚未包含公司形象與聲譽的損失，訴訟費用及管理者或負責人的相關連坐懲罰。

故業者在投入資源前可先就如何建立資訊安全管理系統ISMS (Information Security Management System)評估是否尋求專業個資管理顧問機構協助逐步改善公司內部個資保護管理制度及作業流程。或只由技術廠商提供滲透測試服務，幫助組織瞭解資訊系統及網路環境是否能抵禦駭客入侵，或評估後購置市場上現有的資料保護工具，以幫助公司更迅速確實地達成各項控管要求。

在個資法執行細則第12條第2項明定，定義了非公務機關應該要採取的適當安全維護措施有11項，包括了：

一、成立管理組織，配置管理之人員及相當資源。

- 二、界定個人資料之範圍。
- 三、個人資料之風險評估及管理機制。
- 四、事故之預防、通報及應變機制。
- 五、個人資料蒐集、處理及利用之內部管理程序。
- 六、資料安全管理及人員管理。
- 七、認知宣導及教育訓練。
- 八、設備安全管理。
- 九、資料安全稽核機制。
- 十、必要之使用紀錄、軌跡資料及證據之保存。
- 十一、個人資料安全維護之整體持續改善。

以下就試由前述規定下，從個資盤點、數位證據、個資防護及個資稽核，能由資訊科技提供解決方案之下，分別論述。

從個資盤點瞭解公司的「個人資料」在哪？

我們先由個人資料生命循環中，收集、取得(Acquisition)、儲存(Storage)、處理、利用(Use)新增、修改、刪除、查詢、傳遞、分享(Sharing)使用、檢索(Archive)、銷毀(Destruction)、輸出、連結、內部傳送、國際傳輸等流程了解個資在企業中存在的途徑，並藉由詳細的報表資料，以判斷、比對，檢視該所有員工在業務流程上所經手之個人資料，並製作成個資項目清單，一般來說，所檢測的個資檔案類型與個資類別越多，表示企業進行個資盤點的流程拆解得越細緻，也就更不容易遺漏相關個資風險。

只是，要找出員工電腦中的個資檔案，其實是一項大工程，許多公司可能會低估個



Cover Story

資盤點的複雜性。舉例來說，要部門員工自行清查電腦中的個資檔案，在執行上有相當的難度，首先需要讓各員工對於個資有充分的觀念與認知，才能讓盤點結果符合要求，而且，有些檔案存放時間過久，員工很可能忘記這些個資檔案的存放位置。若要稽核及資訊管理人員逐台電腦一一清查，光是要從成千上萬個資料夾、檔案名稱來做初步判斷，再將各檔案逐一開啟檢視內容，已確保帶有個資內容的檔案不被遺漏，需要花費的時間實難以估計。

接下來，對公司所有電腦資訊系統及資料庫，以個資盤點工具軟體去掃描清查並分析系統內及資料庫和所有使用者電腦中檔案內的個資，並統計包含個資檔案的數量，並依檔案內的個資內容出現次數，區分不同風險等級，瞭解目前員工電腦所隱含的個資風險程度。同時，建立個資清冊供日後稽核之用，以確實管控個資風險範圍。

基本上，一般作業系統所內建的搜尋功能，並無法針對完整檔案內容及個資規則做判斷。而這類個資掃描檢測工具，可以幫助企業快速掃描電腦系統內的個資檔案，包括微軟Office文件（Word、Excel、PowerPoint）、PDF、CSV、TXT等常用檔案類型，是否包含個資內容，像是手機、市話、地址、電子郵件等個資類型。為因應這樣的需求，已有廠商推出個資盤點的輔助工具，可以幫助企業快速掃描電腦系統及資料庫，掌握個資檔案範圍。

其實，針對員工電腦的個資盤點問題，企業也可以利用既有的DLP設備，像是RSA、Symantec、Websense與趨勢推出的資

料外洩防護DLP（Data Loss Prevention）產品，不僅防禦資料外洩，也有提供檔案的個資盤點功能，針對每一人員電腦中的檔案加以清查。只是，要選擇這類產品，企業最好同時連帶有DLP產品的需求，而專屬的個資盤點工具，雖然功能單一，但也能夠彈性地補足企業所需。

另外針對各種個資盤點工具的檢測能力，功能以評估適用性：如其搜尋盤點後，是否可以將結果經加密與遮罩處理傳送回主控端伺服器，系統管理者可直接透過網頁介面查詢盤點結果，或是將盤點報表下載存成可被Excel開啟的XLSM檔案格式。而在檔案類型上，是否能掃描以及常見的壓縮、網頁格式進行清查。如：網頁、電子檔案（Word、Excel、PDF、TXT、CSV、HTML、EML、PST、XML）各類開放性SQL資料庫之個資與機敏欄位資料，例如：MS-SQL、Oracle、Sybase、Informix、DB2支援ODBC資料庫等。清查結果可自動產生初步之衝擊評鑑表，協助機關進行衝擊評鑑作業。並可進一步自動產生風險評鑑表，協助機關進行風險評鑑作業，並建議適當之安全控制措施。在掃描能力方面針對特定之個人資料類別，包含市話、手機、地址、信用卡號碼、護照號碼、中英文姓名、身分證字號與電子郵件等，提供自動化之清查功能。針對可能之個資外洩檔案類型進行清查盤點。

如何有效保存數位證據

當證券期貨業者在營運過程中所蒐集並已經擁有之個人資料時，必須依法採行必要



的安全措施，負起保護個資安全的責任。首先，因應個資法第27條規定「防止個人資料遭受侵害」，以及施行細則第12條11款安全維護措施中規定的「使用紀錄、軌跡資料及證據保存」等，在在都證明，業者本身必須有效保存數位證據，才能夠證明自身已經依法落實個資的保護。

為了證明企業已經善盡管理之責，業者對營運過程中所保存的各種的軌跡資料和數位證據，是否足以在發生個資保護爭議時作為舉證之用嗎？而數位證據及軌跡資料，可否能夠達到可驗證性、正確性，並確保證據沒有被污染等重要關鍵數位證據的取得程序是否是在非脅迫、出於自由意志，並按照一定鑑識蒐集流程中所蒐集的數位證據；當蒐證程序合法後，就可以進一步細究其證據內容，對於該個資外洩或犯罪事實的佐證程度有多深。

由於蒐證的程序是否符合數位鑑識的原則，攸關該項數位證據是否可以作為法庭證據之用。這也是法律訴訟時，兩造雙方首先會提出質疑的環節。因此，如何讓數位證據的提出過程都具有證據能力，將會是企業因應個資法提出數位證據佐證時，其首要考慮的關鍵因素。

數位證據涵蓋範圍很廣，不只是各種網路、伺服器、資安設備、資料庫、作業系統或應用程式的Log（日誌檔），其他包括各種電子郵件、紙本（如各業務流程中，相關簽核及核准之存取及授權紀錄）或電子文件，或者是資料庫內容等，也都包含在數位證據的範圍內。

只要有蒐集、處理和利用各種電子和紙

本個資，就必須承擔起更多的個資保護責任。但是，根據「iThome個資法大調查」，其中企業因應個資法最困難的前三名分別是：缺乏可遵循的標準作法（68.6%）；數位證據記錄、保存與舉證不易（45.8%）和法令動向不明（43.9%）。從第二困難的「數位證據記錄、保存與舉證不易」來看，業者將須因個資法的實施投注更多心力在數位鑑識的蒐集程序和完整保存。

如何運用個資遮罩（Data Masking），為保護個資加上一道鎖

以往業者在個資保護的作法上，通常靠稽核系統來監控使用者行為，但如果搭配資料遮罩（Data Masking），在不改變作業流程之下將可多加一重安全保障。

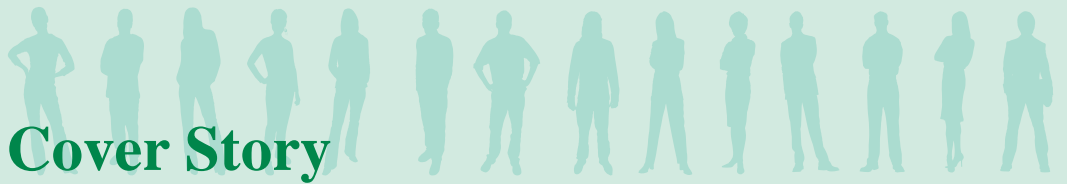
所謂的資料遮罩是在儲存資料時，將特定資料予以部份遮蔽起來的一種資料處理方式，目的是為了確保敏感的個人資料，僅能夠讓內部被合法授權使用者看到部分內容，因此這些個人資訊即使外洩也無法運用。

而且在新版個資法中，對於個資去識別化的應用也有明確的規定。首先是告知的部份。在個資法第九條：公務機關或非公務機關依第15條或第19條規定蒐集非由當事人提供之個人資料，應於處理或利用前，向當事人告知個人資料來源及前條第1項第1款至第5款所列事項。有下列情形之一者，得免為前項之告知：

- 一、有前條第2項所列各款情形之一。
- 二、當事人自行公開或其他已合法公開之個人資料。
- 三、不能向當事人或其法定代理人為告知。



Cover Story



四、基於公共利益為統計或學術研究之目的而有必要，且該資料須經提供者處理後或蒐集者依其揭露方式，無從識別特定當事人為限。

五、大眾傳播業者基於新聞報導之公益目的而蒐集個人資料。

第2款第4項中對無從識別特定當事人就有對個資去識別化加以規定。其次是公務機關和非公務機關對於個資的蒐集、處理的目的，以及利用，也有相關的規定。例如個資法第16條、第19條、第20條，都有和上述很類似的要求。

此外，在個資法的施行細則的第17條，則對上述法條的「無從識別特定當事人」的作法，提出進一步說明。「個人資料以代碼、匿名、隱藏部分資料或其他方式，無從辨識該特定個人」。

而這裡所謂的「無從識別」，即可以透過資料遮罩技術來做到去識別（De-Identification），目前市場上有多種相關軟體能達到此種遮蔽效果。例如：將真實姓名以符號部份取代，像是林志玲會變成林xx，以達到去識別化；或者是將資料原本內容的順序加以重新排列，像是將身分證字號A123456789改為A967823145。

此外除資料遮罩可以達到個資去識別化外，亦可採行其他資料保護方法來達到防止個人資料外洩的目的。例如稽核、存取身分控管、弱點評估、監控、加密等。

資料庫稽核：一般的資安稽核軟體，主要用於精確記錄資料流動與改變的過程。例如當有人存取或變更資料時，稽核軟體會保

留並記錄相關存取過程，以便提供事件發生的證據。

存取控管：存取控管的主要目的，是確保只有被授權的人，才能檢視或變更敏感資料。這種機制可保護資訊系統中的個人資料。

資料庫加密：係透過密碼或演算法的加密金鑰，來保護系統中的個人資料，加密技術的目的，在於防護資料免於受到來自外部攻擊與內部無使用權限者資料外洩行為。

個資法因應對策－個資防護及存取控制稽核

個資法的無過失主義，依個資法第29條規定：非公務機關違反本法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用或其他侵害當事人權利者，負損害賠償責任。但能證明其無故意或過失者，不在此限。故為避免鉅額的損害賠償金額、罰金及刑法處分並影響正常營運，一旦重要的個資遭不肖員工或其他非故意原因而外洩、變更或刪除，企業若能透過內部的資料存取稽核程序，提供具有證據力的數位證據，證明自己無故意或過失，則可以無須負賠償責任。

當業者欲對資料存取予以管控及稽核時，須先清查公司內部所擁有的個資，並確認每一位員工其職權上所保管之個資內容，若員工使用個人資訊設備，則應透過管控機制加以限制。業者亦應對公司內所有資訊設備資產加以管理，確認並記錄資訊資產歸屬，了解哪些軟硬體設備是由什麼人使用，



隨時掌握當前資訊設備使用狀況，才能進一步執行後續的資料存取稽核作業，清查資料遭竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏等問題。

業者在業務流程電腦化的目的，主要係為了簡化作業方式、提高工作效率及服務品質，但若為了資訊安全管理，對每項電腦操作行為均予高度限制，勢必會讓員工感到綁手綁腳，阻礙作業的流暢度，況且在「沒有絕對安全的資訊環境」前提下，任何限制仍可能有漏洞可鑽。針對這個情形，比較聰明的做法是，根據公司實際需求進行作業授權管控，再輔以完整而詳盡的記錄，作為實施稽核的基礎，甚至可搭配螢幕及鍵盤輸入之軌跡記錄，在必要時還原事件發生時的狀況，協助釐清責任歸屬問題。

故一套完整的電腦稽核系統除可提供日誌記錄(Log)與螢幕監視功能外，亦可完整記錄所有關於電腦操作、應用程式使用、網頁瀏覽、文件操作、列印、設備使用、郵件收發、即時通訊的日誌，還能以圖像方式記錄列印文件的內容，並支援螢幕快照，能在個人資料遭不肖員工或其他非故意原因而外洩、變更或刪除時，提供有力的舉證資料，以維護企業權益。

有鑑於新版個資法的保護範圍更大、適用範圍更廣，業者應開始著手建立相關機制，並積極評估導入可資因應的安全管理系統，避免讓新版個資法成為業者營運的緊箍咒，進而削弱競爭力。然而值得注意的是，再如何強調高安全性的資訊安全系統，也無法給予百分之百的承諾，因為要達到個人資料完全安全的境界，幾乎是不可能的任務，

詳盡的記錄雖然有助後續的稽核作業，不過，就解決問題的速度而言，相對緩慢且被動，因此，還需搭配主動且即時的警告與警報機制，例如管理人員可針對電腦資訊系統結構的變化、新增移除設備、網頁瀏覽、敏感性文字的瀏覽、檢索、列印.....等行為，預設警報通知與自訂警告內容，以便在使用者行為違反企業政策之際，即時掌握第一手資訊，以更積極的態度面對與解決個資外洩問題。

另外稽核系統亦應在人員於執行重要個資文件，作刪除、修改、移動、複製、解密、傳送等行為時，自動備份檔案(物)，避免個人資料遭竊取、洩漏、竄改或其他侵害，同時確保個人資料的正確性。有了清楚明確的人、事、時、地、物作為佐證資料，才能在面臨訴訟糾紛時協助企業「證明無故意或過失」，讓IT投資真正發揮效益。因此，面對已經襲來的新版個資法大刀，除了要建立相關安全政策與機制，更必須懂得自保之道，才能免於受罰。

結語

由於個人資料保護法及施行細則公告後，在依照個資法第27條：非公務機關保有個人資料檔案者，應採行適當之安全措施，防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏。

中央目的事業主管機關得指定非公務機關訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法。



Cover Story

前項計畫及處理方法之標準等相關事項之辦法，由中央目的事業主管機關定之。

證券期貨業者尚需等待，目的事業主管機關(金管會證期局)訂定公告：非公務機關個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法。現階段業者可依據個資衝擊分析或風險評鑑結果，決定導入個資防護制度之內容與強度。並據以作為個資防護及稽核系統之依據。

面對個人資料保護法之要求，例如損害賠償及訴訟問題，組織及其管理者應思考如何謹慎處理及積極面對後續接踵而來的風險性。個人資料保護的認知及教育訓練可以當作組織開始個人資料保護的第一步，畢竟個人資料由盤點到防護管理及稽核控管都可能只是少數人密集參與的工作，再加上長久以來國內對個人資料保護及隱私的概念相對較為薄弱，藉著教育訓練時介紹個人資料的防護認知概念及所有成員均可能面臨法規中罰則的追訴，使個資保護觀念深入從業人員心中，期望個資法的實施使台灣入列已開發國家之林。

附錄：

2009年資安業者Cyber-Ark發表「全球經濟衰退對工作倫理的影響」研究報告，分別調查了來自倫敦商業區Canary Wharf及紐約華爾街的各300名員工，有26%受訪者表示，如果明天就被炒魷魚，他們會把公司的資訊帶走。另有24%的員工表示，若聽到工作可能不保的傳聞，他們會下載公司或競爭

對手的機密資訊；其中，有52%表示，他們只會在這些資料對未來有幫助時才會進行下載，有28%表示會利用這些資料來交涉一個新職位，並有28%表示會把相關資料作為新工作的工具。而員工最想下載的資料主要是客戶及聯絡人資訊，佔了23%；居次的是存取權限及密碼，佔11%；其他資料還包括產品資訊、計畫，與提案等。

Cyber-Ark還表示，如果企業未安裝適當的身份認證及存取管理技術，有許多員工在離職很久後都還可以連上企業網路存取及下載資訊。Cyber-Ark認為這是因為企業保護資料的觀念落後，有近6成的受訪者表示要取走公司機密資料並非難事，最常見的媒介就是行動儲存裝置，居次的是郵件，實體文件名列第三。

除此之外，在景氣動盪之際，有23%的受訪者表示會竭盡所能地去窺探裁員名單中是否有自己，其中，有70%會利用自己的IT存取權限尋找各種有關的資訊，有24%會尋求IT同事的協助，並有11%會去賄賂人事部門以了解自己的工作是否不保。Cyber-Ark產品副總裁Adam Bosnian表示，即使美國經濟已露出曙光，但員工信心仍在波動，此一調查顯示有許多員工願意做任何事來保障工作或推銷自己，甚至不惜犯罪。針對美國華爾街員工的調查顯示，有41%的受訪者帶著舊公司的資料到新公司任職，並有26%表示若公司資訊對親友找工作有幫助，他們願意提供公司資訊。





從法律層面看企業個資外洩之後續處理

◎朱瑞陽律師¹

新修正個人資料保護法(以下簡稱「個資法」)自2012年10月起施行，對於企業造成的影響，不僅是放寬個人資料定義、擴大適用主體、強化行為義務，更在於提高民事賠償上限、增訂處罰非意圖營利並增加行政裁罰手段，使企業發生個資事故時，將面臨沉重的法律責任風險。因此，企業因應個資法的整備重點，除全面檢視、提昇各作業流程的法規遵循程度以外，更在於建立事故應變程序，以盡可能降低個資事故發生後，

對於企業聲譽與財務的衝擊。因此，本文將從法律層面，提供企業發生個資外洩事故後應注意的處理措施。

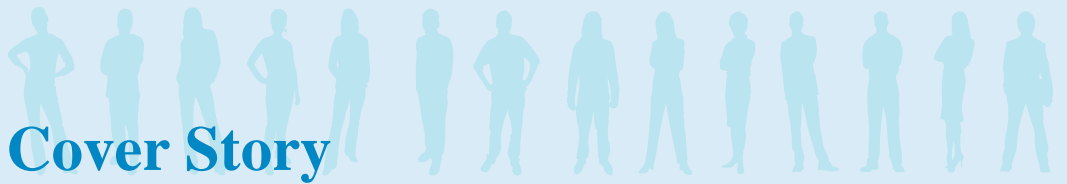
壹、企業發生個資外洩時可能面臨之法律責任

為協助企業瞭解個資事故發生後可能面臨的民、刑事責任與行政裁罰，以掌握法律風險，本文先行分析個資法相關法律責任規定，對於企業的衝擊。

¹朱瑞陽律師為國巨律師事務所合夥律師，輔仁大學法律系博士班，具有專利師資格，專長為資訊安全法律、人力資源法律及稅務法律等。



Cover Story



個資法規定		說明	對於企業之衝擊
民事責任	推定過失責任	企業違反個資法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用或其他侵害權利時，必須自行舉證證明已採取適當安全維護措施或遵守個資法相關規定，因此對於當事人個資遭到侵害，並無任何故意或過失。	企業為提出已遵守個資安全維護程序、採取適當安全防護措施的證明，事先即必須保存必要之軌跡紀錄或使用紀錄，並於事故發生後，以數位鑑識方式保存適當數位證據，作為有利於訴訟程序上主張免責之依據。
	增訂團體訴訟	對於同一原因事實造成多數當事人權利受侵害之事件，財團法人或公益社團法人經受有損害之當事人二十人以上以書面授權後，得以自己之名義，提起損害賠償訴訟。	由於個資外洩事件通常有多數受害人，受害人得以團體訴訟方式參與訴訟，透過集體效益降低訴訟成本，而大幅降低訴訟門檻，提高企業遭到民事求償機率與風險。
	單一事件賠償上限	業者對於同一原因事實造成多數當事人權利受侵害之事件，賠償最高總額以 2 億元為限。但因該原因事實所涉利益超過 2 億元者，以該所涉利益為限。	個資法修正後，提高基於同一原因事實應對當事人負民事損害賠償責任之總額，對於企業財務有隱性負擔，更可能造成龐大的經營風險。
	得請求法院酌定損害額	如被害人不易或不能證明其實際損害額時，得請求法院以每人每一事件 500 元至 2 萬元以下計算。	個資外洩後對於被害人的損害難以論斷，但個資法規定有助降低被害人的舉證責任，因此企業者若有發生個資外洩或不當利用情事，對每一被害人至少賠償 500 元之損害賠償。但因同一事實原因導致同時有多數當事人受害時，以業者單一事件賠償上限 2 億元計算。
	未盡委託監督義務之責任	依個資法第 4 條規定，受公務機關或非公務機關委託蒐集、處理或利用個資者，於個資法適用範圍內，視同委託機關。因此企業就個資事項委託外包廠商處理者，即視為企業自己的行為	企業若有委託廠商處理涉及個資之業務，例如受理報名、辦理抽獎等，而受託廠商於委託範圍及期間內發生個資外洩時，在受託廠商行為視同企業自己行為下，企業將負擔民事賠償責任，僅得循內部求償方式向受託廠商請求賠償



刑事責任	處罰非意圖營利者	違法蒐集個資、違法為特定目的外利用及違反主管機關國際傳輸命令，或違法妨害個資檔案正確性者，非意圖營利而違反本法規定者，將面臨2年以下徒刑、拘役或併科 20 萬元以下罰金。	由於構成刑責的要件寬鬆，縱使非基於營利目的而有違反個資法規定進行蒐集、處理及利用，例如提供客戶名單予關係企業或逕將客戶消費資料公告於網站上，恐遭當事人以提起告訴為手段，請求損害賠償。
	意圖營利者加重處罰	基於營利目的，違法蒐集個資、違法為特定目的外利用及違反主管機關國際傳輸命令者，將加重刑責至5年以下徒刑，並得併科 100 萬元以下罰金。	由於構成刑責的要件寬鬆，而且企業基於拓展客戶目的而於網路上購買名單之利用個資行為，易遭法院認定屬於營利目的，而使企業實際執行業務者，面臨刑責風險。
	域外適用	中華民國人民在我國領域外觸犯本法之罪者，亦適用本法。	若行為人具有我國籍，縱使在國外從事植入惡意軟體竊錄個資，或未經授權入侵資料庫行為，仍可能面臨受害之當事人提起告訴，而負有刑責。
行政責任	強化行政檢查	中央目的事業主管機關或直轄市、縣市政府為執行例行性業務檢查而認有必要或有違反本法規定之虞時，得進入檢查並得命相關人員為必要之說明、配合措施或提供相關證明資料。	企業發生個資外洩後，將可能提高受主管機關監督的程度，亦可能遭到主管機關基於維護個資安全，進入業者執行業務處所進行檢查，業者對此行政檢查程序應有預先因應措施。
	增訂行政裁罰	主管機關對於違反個資法規定之業者，除裁處罰鍰以外，並得為下列處分： 禁止蒐集、處理或利用個資； 命令刪除經處理之個資檔案； 沒入或命銷燬違法蒐集之個資； 公布違法情形，及其姓名或名稱與負責人。	企業若違反個資法規定致個資外洩時，不僅可能遭到主管機關罰鍰，更可能遭主管機關公布違法情形，對於業者商譽與負責人名譽影響重大。
	採取法人及負責人雙罰制	企業代表人、管理人或其他有代表權人，因企業違反個資法遭主管機關處以罰鍰時，除能證明已盡防止義務者外，應並受同一額度罰鍰之處罰。	當企業因違反個資法規定，遭主管機關裁處 2 萬 -50 萬元不等罰鍰時，企業代表人、個資管理人或其他具有管理權限者，除能夠證明自己已經採取適當措施，例如建立管理程序並監督員工執行等，否則負責人或個資管理人本身亦可能同時遭主管機關處同額度罰鍰。
	未盡委託監督義務之責任	依個資法第 4 條規定，受公務機關或非公務機關委託蒐集、處理或利用個資者，於個資法適用範圍內，視同委託機關。因此企業就個資事項委託外包廠商處理者，即視為企業自己的行為。	企業若有委託廠商處理業務，而受託廠商於委託範圍及期間內發生個資外洩時，在受託廠商行為視同企業自己行為下，企業將可能遭主管機關裁罰，僅得循內部求償方式向受託廠商請求損害賠償。



貳、個資事故發生後應變措施

由於原則上只要涉及個人資料蒐集、處理及利用，均有個資法的適用²，因此無論企業規模大小、保有個資數量或行業屬性，均須依個資法規定，負有採取適當安全措施，例如強化資料庫防護機制、定期稽核資料安全或妥善保管紙本文件等，以防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏。

因此，企業在個資法施行後，即必須因應個資法要求，相應進行本身作業流程與管理制度的調整，而本文以下說明的應變措施，即基於此前提下，提供企業如何盡可能降低個資法律責任對於企業信譽與財務的衝擊。個資事故發生後，企業應注意並盡快採取的應變措施，依時序分別說明如下：

一、啟動內部應變程序，調查事故發生事實

內部人員發現有企業本身，或經受託執行涉及個資業務的廠商通報有疑似個資外洩或異常使用紀錄時，即應依企業內部事故通報標準作業規定，讓個資專責人員或小組能在第一時間知悉有疑似外洩情事，進而啟動應變程序，進而視事件所涉個資數量、系統設備執掌權限及侵害程度等，召集相關部門人員組成專案小組。專案小組須負責協調相關部門針對此個資事故的應變處理，彙總更新相關部門回報的最新資訊並控管作業進度，以利確實督促事件原因調查、統一對外

說法，並能盡快初步評估該個資事故影響的程度，以利確認應變範圍或層級。

二、以數位鑑識方式蒐集並保存數位證據

在個資侵權訴訟下，企業必須自行舉證證明自己「未違反本法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用或其他侵害當事人權利」，但要企業提出證據證明確實盡到作業管理與安全維護，不僅只有提供相關個資程序文件或人員進出紀錄單等紙本文件，更由於現在企業營運高度依賴各類資訊系統，因此，如何保存及取得這些資訊系統的運作過程和必要使用紀錄，以作為企業在訴訟程序中的有力證據，將是企業因應個資法相關法律責任的攻防重點。

(一) 可供作為數位證據之數位資料

在個資外洩事故下，企業若要舉證無故意或過失，平時即應考量保存以下使用紀錄及軌跡資料，以利於事故發生後，能夠配合調取內部個資安全稽核或管理程序之相關數位資料。例如企業若有針對資料相關系統，建立存取權限設定或防火牆等安全控管機制，應保存網路攻擊事件封包紀錄、路由、IP位址或時間等軌跡資料，或是網路安全設備偵測資料等，且此類數位資料須能呈現出數位證據之作者及其建立或更改之時間，或是何人何時、何地、以何帳號加以登錄或修改，以利做為追查事責之數位證據。

(二) 以合法程序取得數位資料中的證據並確

² 個資法第51條第1項：「有下列情形之一者，不適用本法規定：一、自然人為單純個人或家庭活動之目的，而蒐集、處理或利用個人資料。二、於公開場所或公開活動中所蒐集、處理或利用之未與其他個人資料結合之影音資料。」



保其真實性及完整性

1. 基於電腦作業系統本身產生、留存之紀錄，雖可作為數位證據，但因數位證據具有無差異複製、易於增刪修改、製作人不易確認及無法直接以感官知覺等特性，因此，企業在蒐集數位資料，提出作為訴訟上證明自己無過失的數位證據時，應確保該數位資料的真實性、同一性與完整性。
2. 由於蒐證程序是否符合數位鑑識的原則，勢必影響該數位資料可否作為證據使用。因此，企業在蒐集數位資料上應注意可驗證性，例如常見方式是蒐證時，即記錄該數位資料的雜湊值（Hash Value），若法院對於該數位證據有疑慮時，只要驗算出的雜湊值和原始記錄值相符一致，即可證明該數位證據未遭竄改，避免因取證過程疏失，致數位證據的證據能力遭到法院質疑，而無法提出作為有利於己的證據使用。

三、查明事實後，以適當方式通知因個資事故受害之當事人

(一) 事故通知義務

個資法第12條課予企業於個資外洩事故發生時，應以適當方式通知當事人之義務，且依細則第22條第2項規定，通知內容包含個資被侵害之事實及已採取之因應措施。因此，企業個資事故專案小組於查明事實後，應考量如何妥善通知受害人，例如視事實實際狀況，提供受害人更改密碼或加密等強化安全防護的建議，或向受害人說明之後可能

遭到的釣魚攻擊、詐騙電話等風險，盡可能降低受害人的恐慌及衍生損害。

(二) 考量是否提供補救方案以穩定企業形象

除告知已採取之因應措施外，建議專案小組通知前，亦應與公關人員、法務人員討論是否提供補救方案，以顯示企業改善並彌補受害人損失之誠意，並降低事後遭到民事求償的風險。

(三) 保存事故通知之相關紀錄

企業通知當事人個資外洩事故時，應保存通知時間、方式及內容等紀錄，以舉證確實踐行此義務，並避免因延遲通知導致當事人受有其他權利損害之賠償責任。

四、依委託契約或主管機關規定負有通報義務

(一) 受託廠商之通報義務

若企業係受其他廠商執行涉及個資之業務，而於受託業務期間及範圍內發生個資外洩事故時，應於知悉事件發生後，依雙方契約約定之作業流程或個資法施行細則第8條，通知委託廠商並說明事故經過與採取的補救措施，避免未及時通知而有損害擴大情事，致雙方責任難以釐清。

(二) 企業通報目的事業主管機關

企業若屬通訊傳播委員會主管之電信業，通傳會為強化電信業的資安管理，依其職權訂有「電信事業資訊通訊安全管理作業要點」及「電信事業資通安全管理手冊」，作為電信業強化資通安全管理機制的參考。依管理手冊規定，當電信業者發生資通安全事件致個資外洩時，應立即填具「國家通訊傳播委員會資通安全事件通報單」，於指定



期限內通報通傳會與行政院國家資通安全會報。此外，依金融監督管理委員會101年10月19日金管銀國字第10120005240號令修正之「金融機構安全維護管理辦法」，金融機構依其經主管機關備查之安全維護作業規範，應於發生有安全維護重大事件後，通報主管機關。³

五、上市（櫃）公司負有重大訊息公開之義務

上市櫃公司依證交法規定⁴，發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項時，負有向臺灣證券交易所股份有限公司資訊觀測站，公開重大訊息之義務，使投資大眾能及時得到正確與完整之資訊。而依證交所對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序，與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對有價證券上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序之規定⁵，未來上市（櫃）公司若因個資事故，面臨訴訟或受主管機關裁罰處分，而對公司財務或業務有重大影響者，即應公開此資訊；若上市（櫃）公司因媒體報導其個資事故誇大不實或有誤，而可能影響有價證券行情或大眾投資信心時，亦應透過

重大訊息公開方式加以澄清。

六、企業內部檢討改善

企業除針對個資外洩發生的人為因素進行責任追究以外，同時應於事件終結後，進行整體應變流程作業的檢討，例如強化人員管理、採購必要設備並視需求調整數位資料保存期限等，以符合個資法施行細則第12條所要求的「個人資料安全維護之整體持續改善」，亦有助於企業日後有遭主管機關行政檢查時，能充分提出落實個人資料檔案安全維護的證明。

參、結語

「保存使用紀錄及軌跡資料」不僅是企業配合相關管理機制，並落實個資法下適當安全維護義務的一環，也是企業面臨個資外洩民事求償事件時，舉證證明自己無過失的重要基礎。因此，企業及其人員不僅應建立必要的資料使用、活動與軌跡資料保存機制，更應認知到事故應變的重要性，而能在個資事故發生後盡快採取適當補救措施，降低企業法律責任風險與減少損害程度。



³ 金融機構安全維護管理辦法第3條規定：「金融機構辦理安全維護，應訂定安全維護作業規範，報經董事（理）事會（外國銀行在臺分行得由總行授權人員）通過後實施，並報主管機關備查。修正時，得提報常務董事會通過後實施，再報董事會及主管機關備查。前項安全維護作業規範，應至少載明下列事項：一、一般安全維護措施。二、營業處所、金庫、出租保管箱（室）、自動櫃員機及運鈔業務之安全維護措施。三、安全維護督導小組之設置。四、影響安全維護重大事件之通報。」

⁴ 證券交易法第36條第3項第2款：「公司有下列情事之一者，應於事實發生之日起二日內公告並向主管機關申報：二、發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項。」

⁵ 臺灣證券交易所股份有限公司對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序：「本處理程序所稱上櫃公司重大訊息，係指下列事項：二、上櫃公司及其負責人因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、假扣押、假處分或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者…；三一、大眾傳播媒體報導或投資人提供訊息有足以影響上櫃公司之有價證券行情者。」

市場訊息

短天期契約正夯！



2012年11月21日首次加掛台指選擇權一週到期契約，成交量表現不凡，日均量呈現月月增的情形。

週選擇權的高度被運用，顯示符合市場需求，也表現出交易人對短期契約的熱烈盼望。

有鑑於此，本刊也特報導NYSE Euronext及EUREX短天期之商品特色、現況及發展趨勢，並邀請分析師帶領我們進入台指週選擇權實做領域以分享讀者。



EUREX 短天期期貨與選擇權介紹

EUREX副總裁◎董其正

自2008年金融海嘯開始席捲全球股市，以及之後延燒的歐債風暴，各國股市無不經歷一番翻天覆地的大幅震盪，而因為國際金融情勢瞬息萬變，受政經消息面影響程度加大，使得短天期期貨與選擇權契約逐步獲得許多國外交易人的青睞。過去幾年來陸續已有國外交易所加掛短天期契約，且成交量亦出現顯著成長。以全球期貨交易所來看，BSE是全球最早加掛短天期指數選擇權契約的交易所，2004年9月13日即在Sensex Index Option 的最近期月份契約之下加掛出短天期契約，之後Eurex亦在2006年4月24日推出交易所最早的EURO STOXX 50 Index Option及DAX Index Option的短天期契約。

根據FOW TradeData資料統計，2011年全球交易量前10大的股價指數選擇權契約，目前已有4檔商品加掛短天期契約，分別為CBOE之S&P 500 Index Option、CME之E-Mini S&P 500 Index Option、Eurex之

EURO STOXX 50 Index Option及DAX Index Option。根據市場業者統計，這4檔加掛短天期契約之高流動性股價指數選擇權，在加掛短天期契約後，交易量皆呈緩步成長，以CBOE之S&P500 Index Option、CME之E-Mini S&P 500 Index Option、Eurex之EURO STOXX 50 Index Option及DAX Index Option這4檔一般天期契約為例，其去年的日均量均呈現明顯成長，其中尤以Eurex之EURO STOXX 50 Index Option年增率最為驚人，甚至達到3倍，足見目前國際金融市場確實存在對短天期指數選擇權契約之交易、避險與套利需求，預期未來將有更多交易所將加入加掛短天期指數選擇權契約的行列。

目前歐洲交易所加掛的短天期契約除了指數型的DAX index Option和Euro STOXX50之外還有四檔股票選擇權的短天期契約，另外與韓國交易所(KRX)互掛交易的KOSPI 200期權的日期貨商品。本刊將依序介紹。

指數選擇權的短天期契約

DAX Index Option

推出日期	2006年4月24日		
合約交易標的	德國交易所集團藍籌股指數 DAX® —德國指數 DAX® 是德國交易所的德國股市藍籌指數，覆蓋歐洲最高效的股票市場之一。該指數由 30 個規模最大，交易量最活躍的德國公司所組成。		
合約價值與最小跳動點	合約價值	最小跳動點	最小跳動值
	5 歐元	0.1	0.5 歐元
合約規格	短天期合約的最後交易日在配合原有月合約的規格下亦訂於每週五，也就是交易所於每週五會加掛下一個週五到期的週契約，以利交易人延續交易策略。惟第二個星期五不加掛。除了到期期間的不同之外，短天期合約的交易保證金與其他長天期合約的要求皆相同。		
	合約到期週別	代 碼	最後交易日
	DAX 第一週	ODX1	第一個星期五
	DAX 第二週	ODX2	第二個星期五
	DAX 第四週	ODX4	第四個星期五
DAX 第五週	ODX5	第五個星期五	

EURO STOXX 50 Index Option

推出日期	2006年4月24日		
合約交易標的	歐元藍籌 50 指數 EURO STOXX 50 —是歐洲最具指標性的指數，由 12 個歐元區國家的 50 支藍籌股所構成，設計原意在於提供投資歐元區大型績優股的一項標竿指數。所謂的歐元區指的是 12 個採用歐元的國家：德國、法國、義大利、西班牙、荷蘭、比利時、奧地利、芬蘭、葡萄牙、愛爾蘭、盧森堡及希臘。		
合約價值與最小跳動點	合約價值	最小跳動點	最小跳動值
	10 歐元	0.1	1 歐元
合約規格	短天期合約的最後交易日在配合原有月合約的規格下亦訂於每週五，也就是交易所於每週五會加掛下一個週五到期的週契約，以利交易人延續交易策略。惟第二個星期五不加掛。除了到期期間的不同之外，短天期合約的交易保證金與其他長天期合約的要求皆相同。		
	合約到期週別	代碼	最後交易日
	EURO STOXX 50 第一週	OES1	第一個星期五
	EURO STOXX 50 第二週	OES2	第二個星期五
	EURO STOXX 50 第四週	OES4	第四個星期五
EURO STOXX 50 第五週	OES5	第五個星期五	

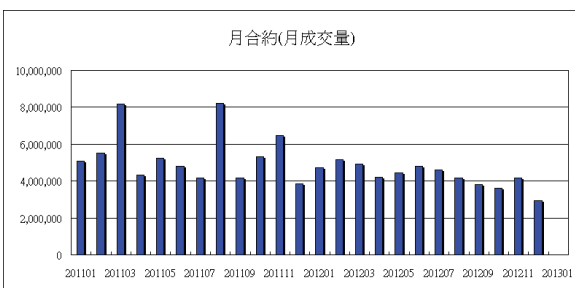
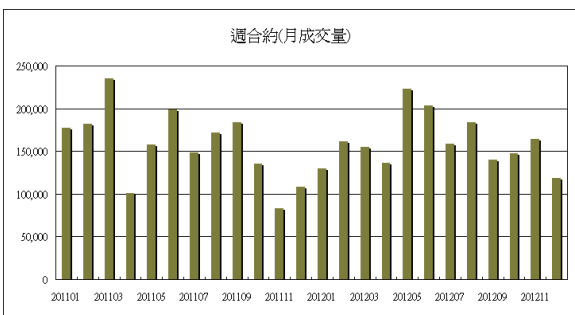


Market information

成交量分析

DAX Index Weekly Option

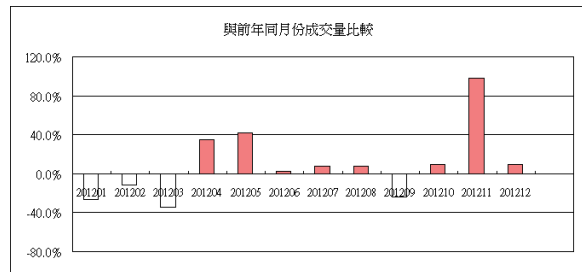
以近兩年的成交資料來看，因短天期契約商品自開始交易以來已邁入第六年，2011-2012年兩年的月成交量大致皆有10萬口以上水準(圖一)，2012年每月的日均量約為7000口附近。若比較長天期月合約的月成交量資料，可看出月合約的成交量除了在2011年3月與2011年8月有較為突出的達到800萬口的成交口數之外，其餘時間皆呈現較為穩定的量能情況。由此看來，週合約的成交量變化情況則較為劇烈，最大值同樣出現在股市大幅拉回的2011年3月，約為23萬口，最低值則在2011年11月的8.2萬口。



(圖一)

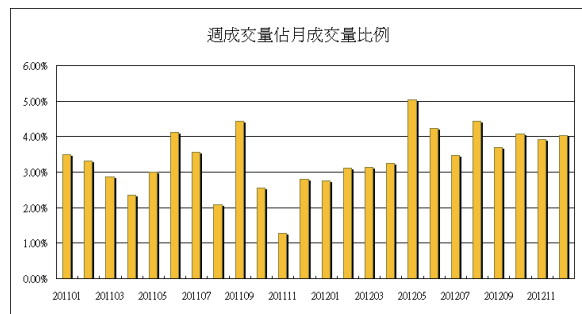
若比較2011與2012年同月份的月成交量可看出雖然對比前年同月份的成長幅度並未穩定呈現向上，但正向成長的月份仍有67%

以上，而這也顯示市場交易者對此項合約仍具有相當的交易興趣。



(圖二)

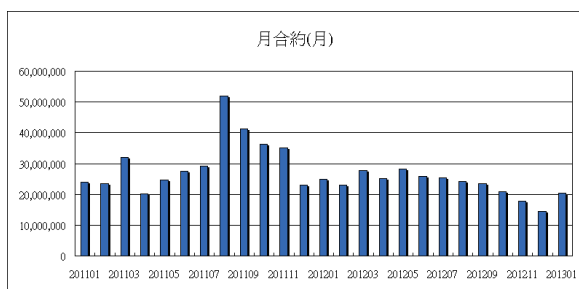
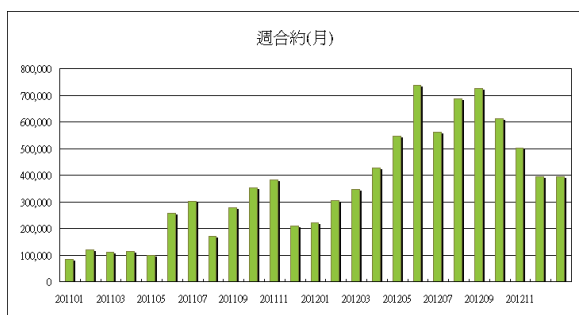
目前長天期月合約的月成交量約達每月480萬口，而週合約的月成交量約僅15萬口，月合約的日均量有20萬口，週合約的日均量僅7500口，比例上來說只佔3%左右，反應出單就兩項商品而言，目前市場對週選擇權交易的反應熱絡程度似乎仍比不上月合約的幅度。(圖三)



(圖三)

EURO STOXX 50 Index Weekly Option

以近兩年的歷史月成交量資料來看，2012年EURO STOXX 50的週選擇權成交量明顯出現大幅成長，月成交量由2011年的平均20萬口至2012年為止已擴增至平均50萬口，成長了150%！！市場反應相對熱烈！(圖四)



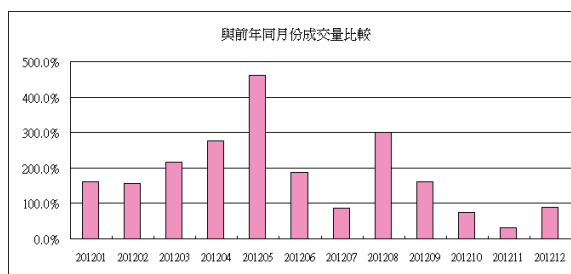
(圖四)

若與長天期月合約的月成交量資料來比較，可看出月合約的成交量除了在2011年8月出現近5000萬口巔峰的成交口數之外，之後成交量能緩步減退，至2013年1月約為2000萬口水準，對比兩年統計資料來看，2000萬口上下已為其穩定的成交量能狀態。兩相對照，週合約的成交量至2012年上半年為止，至少都呈現不斷成長，下半年雖略有下滑，但月合約成交量仍維持約40萬口水準，較前一年亦足足成長一倍！

再觀察兩合約成長量的消長情況，長天期合約成交量自2012年下半年後呈現緩慢萎縮的情況，但週合約反而出現快速成長，是否意味有越來越多市場交易者逐漸提高對短天期契約的交易興趣，轉而積極參與短天期的選擇權合約，由此看來，歐洲交易所的短天期合約似乎已開始受到市場參與者的接受與青睞。

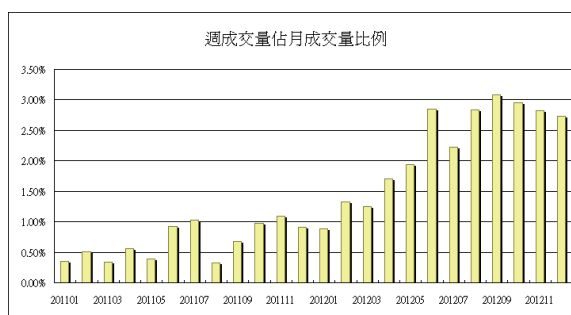
另比較2011與2012年同月份的月成交量

(下圖五)更可顯著看出對比前期的成交量都出現程度不等的正成長，2012上半年都達到100%以上的成交量成長率，若對照EURO STOXX 50 Index同時期走勢，當時上半年指數在歐債消息與美寬鬆政策未間歇的衝擊市場下，高低震幅近15%的程度明顯吸引不少偏好短線交易者進場，成交量不斷衝高，2012年6月即衝到兩年新高76萬餘口！而下半年金融緊張情勢暫緩，各國股市呈現緩步走升，短天期契約交易熱度降低，成長率才逐步下滑，不過週合約月成交量口數仍可維持在40萬口水準。(圖五)



(圖五)

目前EURO STOXX 50月合約的長天期月成交量約達每月2700萬口，而週合約的月成交量約僅35萬口，長天期月合約的日均量有110萬口，週合約的日均量僅2.3萬口，比例上來說約佔1-2%左右，不過若以近兩年的比例來看，週成交量佔月成交量比重仍有緩步上升的趨勢，預期未來短天期的週選擇權仍有持續往上成長的可能。(圖六)



(圖六)



Market information

歐洲交易所與韓國交易所的合作產品

KOSPI 200期貨

韓國綜合股價指數200 KOSPI 200 選擇權是全球交易量最大的流動性金融衍生商品，每天平均交易量達到1,300萬合約。韓國交易所作為一家亞洲領先的金融衍生商品交易所，是韓國現金和衍生性金融商品市場主要的交易方。

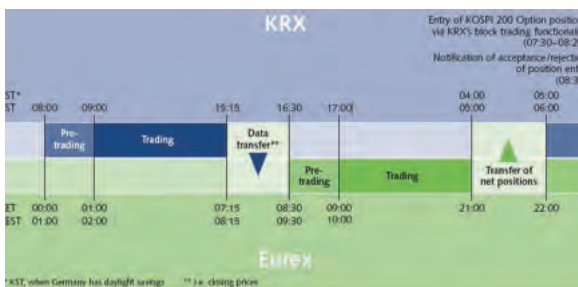
2010年8月30日起歐洲期貨交易所/韓國交易所開始合作，建立衍生產品交易連繫，互掛KOSPI 200之指數期貨選擇權，延長了KOSPI 200期權的交易，歐洲期貨交易所會員得到了直接進行韓國綜合股價指數200 KOSPI 200 選擇權交易的機會，目前該交易合同已是全球在韓國交易時間之後交易量最大的期貨選擇權合同。

歐洲期貨交易所將韓國綜合股價指數200 KOSPI 200選擇權（歐洲期貨交易所 KOSPI 產品）以每日期貨的方式上市，於每個交易日結束時到期，而未平倉合約則由 Eurex Clearing轉倉至韓國交易所，計入韓國交易所的KOSPI 200 期權總合未平倉合約內。這將使得該項商品的交易可於韓國交易時間結束後再延續12小時。自此在歐洲及北美主要交易時間內，市場參與者皆可利用 Eurex提供的交易平台對世界上交易量最大的選擇權合約持續進行交易，達到幾近24小時無接縫的連續性交易。而歐洲期貨交易所此項商品的上市不僅對市場提供了對韓國綜合股價指數200 KOSPI 200 部位的延長交易及避險的機會，同樣藉此交易時間的延長，也更進一步提高此合約的市場流動性。

KOSPI 200期貨及期權

推出日期	2010年8月30日				
合約交易標的	韓國交易所相關的韓國綜合股價指數 200 KOSPI 200 選擇權系列。				
合約代碼	OKS2				
合約規格	一個符合韓國交易所規格選擇權系列中的 KOSPI 200 指數選擇權合約。歐洲期貨交易所 KOSPI 產品的貨幣是韓元。				
報價資訊	報價點數至小數點第二位。				
最小跳動點	當標的資產選擇權權利金大於 3 點時（約同 25,000 韓元價值），每一最小跳動是 0.05 點。當標的資產選擇權權利金小於 3 點時（約同 5,000 韓元價值），每一最小跳動是 0.01 點。				
合約期限	一個交易日。 歐洲期貨交易所 KOSPI 產品可以每日交易，前提是當個交易日同時是歐洲期貨交易所與韓國交易所的交易日				
結算	KOSPI 200 選擇權的現金結算與對應部位的轉移於韓國交易所的下一個交易日進行，並於韓國交易所交易開始前 40 分鐘前完成歐洲期貨交易所 KOSPI 每日期貨的結算，同時將選擇權對手方的部位轉入到韓國交易所的系統。				
每日結算價	歐洲期貨交易所 KOSPI 產品的每日結算價即是最終結算價，也是韓國交易所對應交易日交易結束時為 KOSPI 200 產品計算的每日結算價。因保證金變動而產生的現金流動將會通過新韓銀行 (Shinhan Bank) 以韓元交付。				
最後交易日與最終結算日	最後交易日即最終結算日。每一個歐洲期貨交易所 KOSPI 產品的交易日都是最後交易日。交易結束時間是台灣時間 04:00(歐洲中部時間 21:00)。				
交易時段	最後交易日	收市後交易所所在 的交易所	產品	正常交易時段 (當地時間)	收市後交易時段 (本土市場時間)
	韓國交易所 (KRX)		KOSPI200 期權	09:00 - 15:15	
		Eurex	KOSPI200 期權的期貨		17:00-04:00(夏令時間) 17:00-04:00(非夏令時間)

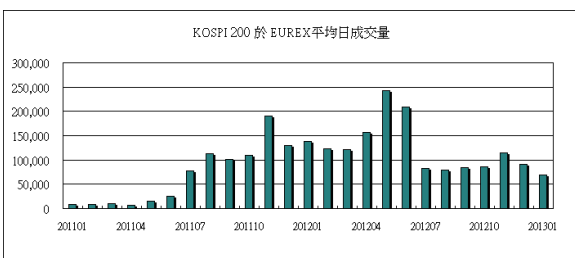
部位移轉時間表



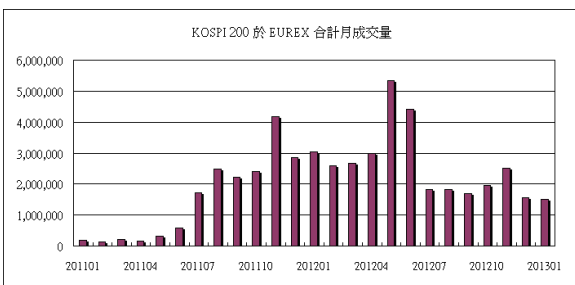
成交量分析

自KOSPI 200日期貨商品在歐洲期貨交易所上市以來已有超過50,000,000口的合約於市場上進行交易，且36個歐洲期貨交易所與韓國交易所的會員都可因此項產品合作連繫而受惠。

由(圖七)可看出，KOSPI 200期權收市後於歐洲期貨交易所的平均日成交量相較剛推出時已有明顯增溫的成長，尤其到2012年上半年達到高峰，於2012年5月不論是月成交量或是平均日成交量都攀升至歷史新高，月成交量已達到530萬口以上！(圖八) 2012下半年雖成交熱度略有下降，但仍維持平均日成交量有5萬口以上，而月成交量亦達每月100萬口以上的水準。

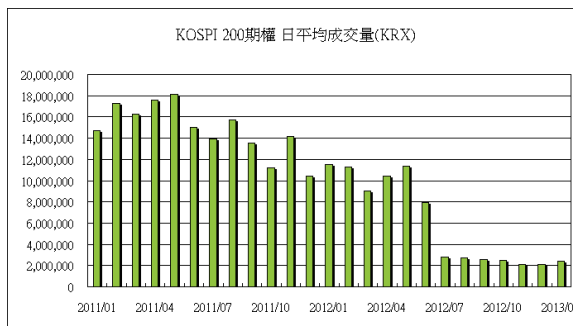


(圖七)



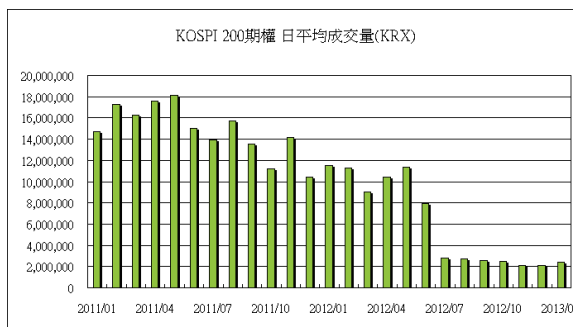
(圖八)

把KOSPI 200收盤後交易時段的成交量和韓國交易所全月的成交量做比較，因為KOSPI 200期權在韓國交易所的成交量很高，2011年上半年單以日均量來看都有1600萬口以上，即使2012年下半年成交量明顯下滑，但日均量亦仍有200萬口以上，確實不愧為全球交易量最大的流動性金融性衍生商品，因此若純粹以口數來看易失去分析比較的焦點，因此以下改以收市後交易時段的交易量佔其每日成交合約張數的比重來討論。



(圖九)

而市場上相關探討此類交易所互掛商品的分析報告中，先前已有香港交易所曾作過類似研究，其結論指出收市後交易時段的交易佔其每日成交合約張數的比重仍然偏低——研究期內平均少於0.1%，最高比重亦只有0.7%。(資料期間2010/8 – 2011/3)。



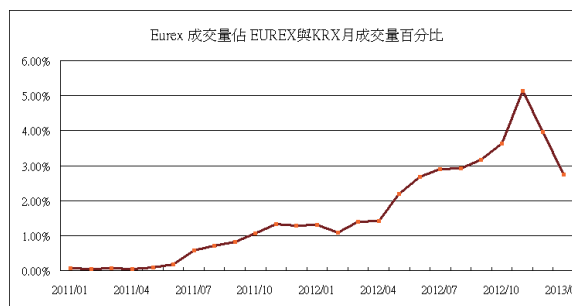
(圖十)

不過若將資料期間更新至最近期，可發現，自2011年10月以來成交比重已攀升至1.0%以上，而2012年2月開始更呈現緩



Market information

步上漲的趨勢，至2012年11月達到巔峰的5.14%，近兩個月雖稍有下滑，但對比韓國交易所本身的KOSPI 200期權成交量自2012年7月就陡降的成交量而言，在歐洲期貨交易所交易的KOSPI 200日期貨仍相當有成長潛力。



(圖十一)

股票選擇權的短天期契約

推出日期	2011年1月24日		
合約交易標的	歐元藍籌 50 指數 EURO STOXX 50® 四檔成分股 (Nokia、Daimler、Deutsche Bank 和 Deutsche Telekom)。		
合約規模	100 股		
最小跳動價值	0.01 歐元。		
合約規格	合約	合約代碼	最小跳動點
	Daimler 第一週	DAI1	0.01
	Daimler 第二週	DAI2	
	Daimler 第四週	DAI4	
	Daimler 第五週	DAI5	
	Deutsche Bank 第一週	DBK1	0.01
	Deutsche Bank 第二週	DBK2	
	Deutsche Bank 第四週	DBK4	
	Deutsche Bank 第五週	DBK5	
	合約	合約代碼	最小跳動點
	Deutsche Telekom 第一週	DTE1	0.01
	Deutsche Telekom 第二週	DTE2	
	Deutsche Telekom 第四週	DTE4	
	Deutsche Telekom 第五週	DTE5	
	Nokia 第一週	NOA1	0.01
	Nokia 第二週	NOA2	
Nokia 第四週	NOA4		
Nokia 第五週	NOA5		

成交量分析

股票短天期選擇權的成交量明顯清淡萎縮，相對股票選擇權月合約一個月動輒60-100萬口的成交量，短天期選擇權2012年下半年為止幾乎僅有個位數字的交易量。

月成交量	NOKIA	Deutsche Bank	Deutsche Telekom	Daimler
201206	0	17	2	2
201207	0	57	0	0
201208	0	494	0	0
201209	0	8	0	0
201210	0	6	0	0
201211	0	0	0	0
201212	0	0	0	5

由以上歐洲期貨交易所三項短天期商品成交量的分析結果來看，指數型短天期商品的交易量成長快速，其中更以跨交易所交易的商品成長更為驚人，顯見市場需求程度相當高，不過相對指數型的股票型短天期股票選擇權則顯得乏人問津，其原因可能出在標的物本身屬性的不同，股票投資原較屬於中長期投資的屬性，因此短天期商品的市場需求亦相對降低。

2013年2月6日歐洲期貨交易所與台灣期貨交易所已簽定合作備忘錄，計畫2013年第四季在歐洲期貨交易所掛牌以台股期貨與臺指選擇權為交易標的的每日到期期貨商品，作為雙方合作第一步。將來授權Eurex掛牌商品是以台股期貨及臺指選擇權為標的一天到期之期貨，這將是臺灣資本市場發展的重要里程碑。這樣的商品設計將可提供歐洲當

地交易人在臺灣期貨交易所收盤後，並以台股期貨及臺指選擇權交易及避險管道。而這合作案亦將是歐洲期貨交易所增加全球商品組合的亞洲策略上一個重要進展，有助歐洲法人交易機構多一個直接參與交易亞洲成功衍生性商品的管道，同樣的臺灣市場參與者也有機會在臺灣盤後時段交易臺灣市場流動性最佳股價指數衍生性商品合約。

自金融衍生性商品從市場上被設計並交易以來，這項商品所衍生的發展與成長的幅度相當驚人，確實可說它幾乎涵蓋了整個全球經濟體系，但水能載舟亦能覆舟，就因為它高風險高報酬吸引了人的貪婪無限擴大，這才使得美國2008年的二次房貸才會延燒如此嚴重，重創了全球經濟體系，歐債風暴的危機更已摧殘了數個歐元國家的財政制度，雖然根本的復元之路是風險資本的去槓桿化，不過對期貨交易所的角色來看，設計並推出怎麼管控風險為資產避險套利的商品似乎才是最可能有效率的解決辦法。為了規避短線政經情勢的消息面衝擊，短天期契約的產生即是在這樣的思維之下因應而生，而跨交易所商品交易則是以延長商品的交易時段同樣達到套利避險的效果，相信推出此類相關商品將是交易所未來努力的方向之一，畢竟讓市場交易者有需求有興趣的商品才是持續在市場上存活成長的關鍵，這也才是交易所的市場功能之一。





AEX 短天期選擇權商品介紹



Bella Chiu 邱麗娟
Senior Vice President, Asia Pacific
亞太區副總經理

概述

NYSE Euronext廣為人知的就是它吸引散戶的選擇權市場。事實上，散戶投資人的參與是阿姆斯特丹選擇權市場成功的關鍵。到現在，散戶投資人仍然非常積極的交易AEX指數下的各項選擇權商品。

選擇權當初開始發行時，到期日為3、6、9個月，後來長天期的選擇權甚至長達5年，然而隨著市場對短天期的選擇權商品興趣日益濃厚，CBOE在2005年推出S&P500和S&P100的週到期指數選擇權，Euronext Liffe（現為NYSE Euronext）在2006年5月於阿姆斯特丹首先推出歐洲市場的週指數選擇權（以下簡稱週選擇權）。

週選擇權讓投資人可以利用新聞或偶發事件對AEX指數造成的波動找尋投資機會，由於短天期選擇權的時間價值低，故其所需的保證金也相對較低。另外，在到期前一週的商品交易量都非常大，這也意味著週到期



的商品的確有其需求，故以投資者行為的角度出發，才決定推出週選擇權。在證明週選擇權商品廣受投資者歡迎之後，阿姆斯特丹選擇權市場決定於2008年推出一天到期的AEX指數選擇權---也就是日到期選擇權（以下簡稱日選擇權）。

AEX－阿姆斯特丹交易所指數

AEX指數於1983年首次計算推出，該指數是從NYSE Euronext掛牌的股票中選出交

易最活絡的25支股票所集合而成的指數，它也是反應荷蘭股票市場的最好的指標。

每年3月第一個交易日收盤後，AEX指數內成份股的組成和權重都會作調整，會依股票交易量的金額為基礎去選擇指數內的成份股，25支成份股（如下圖列示）的權重則是由自由浮動調整的市場資本額決定。一個公司的市場資本額是由在外流通股數乘以股價所計算出來的，每年三月定期調整權重，而每支成份股最大權重上限為15%，以免個別公司因素影響指數過大。



AEX指數衍生性商品

AEX指數衍生性商品合約讓市場參與者可以透過各種的衍生性工具增加交易機會，從日、週、月或5年期的選擇權合約都有，AEX指數所衍生出不同到期日的商品，讓投資人可以依其所需尋找更多長短天期的交易機會。商品的流動性和多樣性讓AEX指數衍生性商品成為一個有效避險及風險管理的工具。AEX指數的衍生性合約商品有以下幾大項：

選擇權

- 標準的月到期選擇權合約，最長到期

日可達五年

- 週選擇權合約
- 日選擇權合約

期貨

- 標準的期貨合約，最長到期日可達一年

圖一的圓餅圖說明了AEX的選擇權交易量(69%)明顯大於期貨(31%)。這個現象和CAC 40、FTSE100等市場是相反的，他們是期貨交易量大於選擇權，其主因就在於，阿姆斯特丹市場的投資人參與選擇權交易比期貨早了十年。

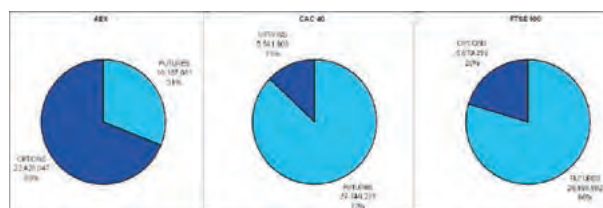


圖 1. AEX/CAC/FTSE – 期貨交易量 V.S. 選擇權交易量

短天期指數選擇權交易

AEX指數的週及日選擇權商品內容除了到期日不同外，其它都和標準的AEX指數選擇權一樣。AEX週選擇權於2006年3月26日開始交易，隨著週選擇權的成功，並呼應經紀商和造市者的要求，於2008年3月31日推出日選擇權。

週和日選擇權的設計，特別適合以當下事件影響指數的短天期投資策略，由於到期日很短，AEX週和日選擇權的時間價值也較低，相對地，它的保證金需求也較長天期的



Market information

選擇權來得少，因此也提供了額外的槓桿倍數，使資金能夠更加靈活運用。

換句話說，只要AEX指數小幅的變動就會產生相對可觀的報酬，讓投資人有機會利用當下發生的事件或新聞所導致的波動去尋求獲利。這也就是我們所稱的「AEX週和日選擇權的高Gamma值」。選擇權的時間價值隨著時間遞減，伴隨著到期日的接近，其遞減的速度也會增加，賣出AEX週和日選擇權則可以利用時間價值的加速減少進而獲利，這也就是我們所稱的「AEX週和日選擇權的高theta值」。

週選擇權允許投資人持續移轉現有的選擇權部位到其它週，對某些投資策略來說是必須的。在週選擇權開始交易後，市場參與者的熱忱也反應在交易量的成長上，對日選擇權來說，由於它相對更短的到期日，也無可避免地成為套利的工具。

因為有月、週、日選擇權的存在，AEX一年之中每個交易日都有選擇權商品到期，這也使得投資人可以選擇AEX指數選擇權一天至五年的到期商品作交易。

AEX週指數選擇權

AEX週選擇權到期日為一週，從該週五到下個週五，其交易代號開頭皆為「AX」，其後則以當月到期的第幾個週五作區別，不是1、2、4，就是5。因為第三週的週五是AEX月選擇權的到期日，故沒有第三週的週選擇權，詳如表1。

AEX週選擇權滿足了那些因為新聞事件所導致市場波動，進而作為發動機制的短期操作策略。由於未平倉量的成長，使得接近到期日時額外的交易量成長，也因為AEX週選擇權高gamma值和高theta值的特性，使它特別適合專業投資人及操盤手。

NYSE Euronext交易所保證高品質和連續性的雙邊報價，執行價的表列如下：

- 價內最少有六檔報價，價平一檔報價，及價外六檔報價。
- 價平執行價間距為指數2點，深度價內及價外執行價間距為5點。
- 新報價序列的推出則是以前日標的收盤價價值為判斷基礎。
- 若市場環境有需要，交易所當日會推出新的報價序列。

表1. AEX指數 月／週選擇權代碼

到期日	交易代碼	最後交易日
月選擇權	AEX	每月第三個週五
週選擇權	AX1	每月第一個週五
週選擇權	AX2	每月第二個週五
週選擇權	AX4	每月第四個週五
週選擇權	AX5	每月第五個週五
日選擇權	A1 到 A31	每個交易日，週五除外

注意：因為月選擇權到期日為第三週週五，所以並沒有 AX3 的代碼。

AEX日指數選擇權

AEX日指數選擇權是投資人的另一個選擇，隨著AEX日選擇權問世後，每個營業日都有AEX指數選擇權到期，而日選擇權的相關商品內容和標準的指數選擇權相同，只是日選擇權整個交易壽命只有二天而已。

AEX日選擇權每個月都會列出有個別到期日的選擇權合約，也就是說，在每個交易月份裡每個交易日都會有一個特定交易代碼。日選擇權的交易代碼都是以「A」開頭，其後則是以當月的日到期日結尾。例如，日選擇權是2月6日週三到期，其交易代碼就是「A6」，並且於2月5日即可開始交易。

日選擇權都會在到期日前一日掛牌交易，故其商品壽命為二個交易日，但週五並沒有日選擇權到期，因為每個週五都已經有週選擇權或月選擇權到期（表2）。

第一交易日（掛牌日）	到期日
週五	週一
週一	週二
週二	週三
週三	週四

表 2. 掛牌及到期日

日選擇權若到期日為非交易日或是交易所提早休市的話，該日選擇權就不會掛牌；若週或月選擇權到期日為非交易日或是交易所提早休市的話，到期日將提前一天。

執行價掛牌：

- 價內至少7檔，價平一檔，價外7檔，於每個交易日開始時掛牌。
- 價平執行價間距為指數1點，深度價內

及價外為指數2點。

- 新報價序列的推出則是以以前日標的收盤價價值為判斷基礎。
- 若市場環境有需要，交易所當日會推出新的報價序列。

最後交易日的交易截止時間是16:00，所有交易的序列都將以15:30到16:00間計算出來的交易所交割結算價（EDSP）作結算。

為什麼要推出短天期指數選擇權呢？

在推出短天期指數選擇權之前，NYSE Euronext觀察發現，AEX月選擇權在每個交易月到期前的最後一週，交易量和未平倉量明顯增加，表示有新倉進入市場。經過進一步研究投資人行為，並且與會員公司討論之後，NYSE Euronext決定推出歐洲第一個短天期指數選擇權---AEX週選擇權。

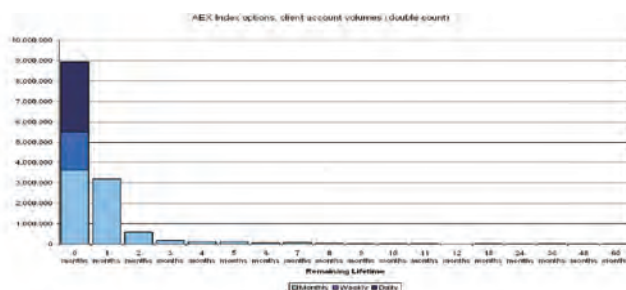


圖 2. 根據接近到期日作的交易量分佈圖

流動性提供者和造市者都非常熱衷於這項新產品，為了使合約能夠符合市場需要，NYSE Euronext和會員通力合作設計合約的內容和交易機制。這項產品的成功和受歡迎的程度是顯而易見的，特別是它吸引了那些對短天期有興趣，且只想持有部位幾天的散戶。我們從二方面來分析：



Market information

一、平均每日交易量分析

AEX週選擇權2006年推出後的前三個月成長快速，並在2007年下半年達到高峰，但在2008年推出AEX日選擇權後交易量則滑落。明顯地，日選擇權佔去了一部份週選擇權的交易量，而自2008起，當日選擇權交易量興盛後，週與日選擇權的交易量態勢又趨於一致，這說明了，當更多交易行為是聚焦在市場動向的短期看法時，也許有部份週與日選擇權投資人是重疊的。圖3說明了自推出到現在，AEX週與日選擇權平均每日交易量情況。

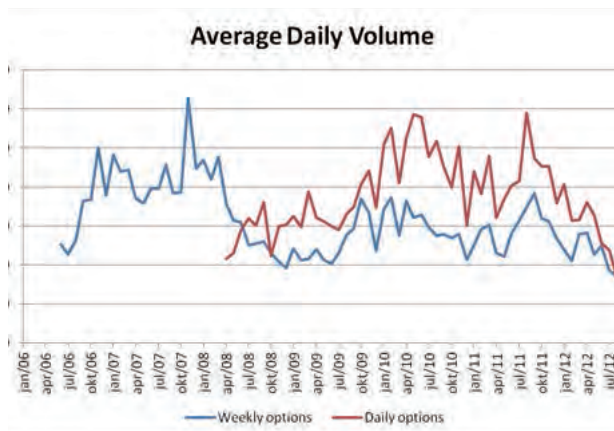


圖 3. 2006-2012 年平均每日交易量

圖4顯示出AEX不同到期日選擇權商品的交易量分布，很明顯地，週選擇權在2006和2007年分別於現有的長天期選擇權中，額外產生了14%和18%的交易量，這個態勢持續直到2008年市場情況趨緩。同時也可以證明，短天期選擇權吸引了同一群對市場動向有短期偏好的投資人，且日選擇權交易量高於週選擇權。在2010年，日選擇權平均每日交易量幾乎是週選擇權的二倍。

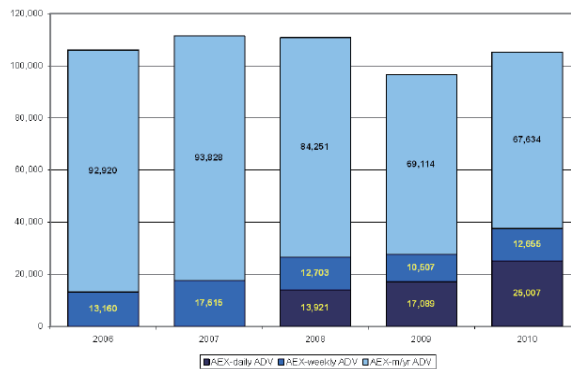


圖 4. 年度 AEX 日/週/月選擇權平均每日交易量分布圖

二、投資人區隔分析

AEX指數選擇權市場交易量的組成可分為三個部份：造市者、自營商和散戶交易人。圖5顯示出大部份的交易，是由NYSE Euronext為提供流動性機制所建立的造市者完成。

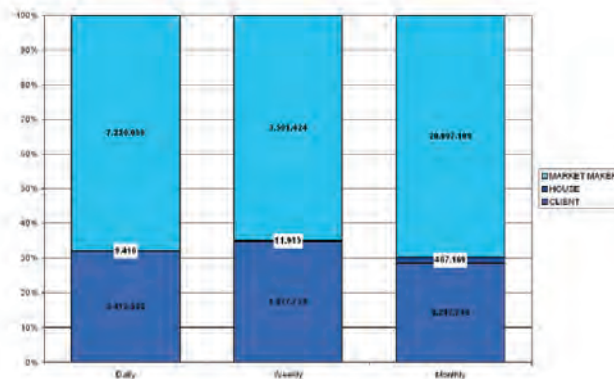


圖 5. 交易量組成分布

散戶在2010~2012年間每月交易AEX週選擇權的量大概是在150,000~200,000口之間，大概佔整體市場交易量近40%（如圖6）。

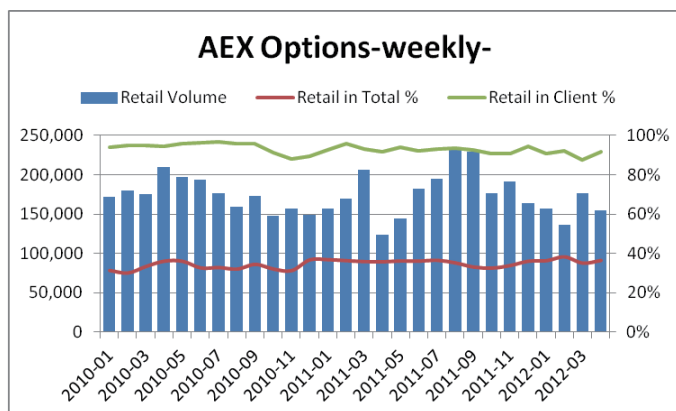


圖 6.AEX 週選擇權散戶交易量

同樣的情況也發生在AEX日選擇權的交易中，散戶平均每月交易300,000口，大概佔整體市場交易量35%以上（如圖7）。

流動性供應機制

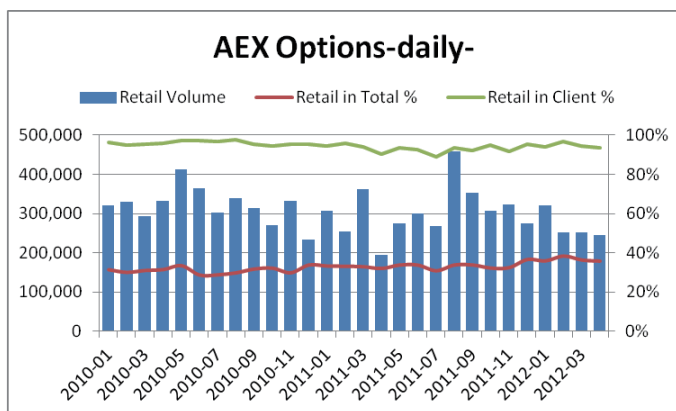


圖 7.AEX 日選擇權散戶交易量

NYSE Euronext有大量的散戶參與者，也有造市者針對各交易序列提供可成交的報價，這個流動性報價機制需要造市者持續提供高品質的交易價格，不只本身可以買賣選擇權，也確保有較高的流動性及提供市場參與者較小的價差。

流動性供應機制分為二層：主要造市者(PMM)負責所有序列的報價；積極造市者

Equity Liquidity Provider System (ELPS)

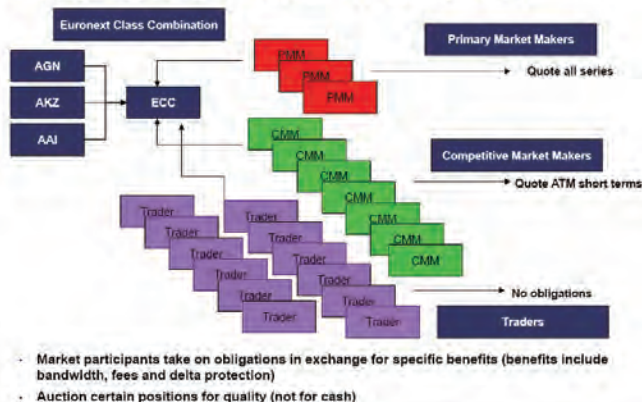


圖 8. 造市者獎勵制度

(CMM)負責短期的價平序列。他們相對的權利和義務如下：

主要造市者(PMM)權利：

- 較低的交易費用。
- 提供造市機能：65項序列雙邊報價。
- 提供風險中立保護（Central delta protection）。
- 根據其PMM合約，主要造市者有權利以最好的價格去買賣一定比例的交易量。

主要造市者(PMM)義務：

- 至少在當天85%的交易時間內持續報價。

積極造市者(CMM)權利：

- 較低的交易費用。
- 提供造市機能：7項序列雙邊報價。
- 提供風險中立保護（Central delta protection）。

積極造市者(CMM)義務：

至少在當天85%的交易時間內持續報價，且佔每種選擇權序列的10%以上，且報價的序列必須靠近價平。





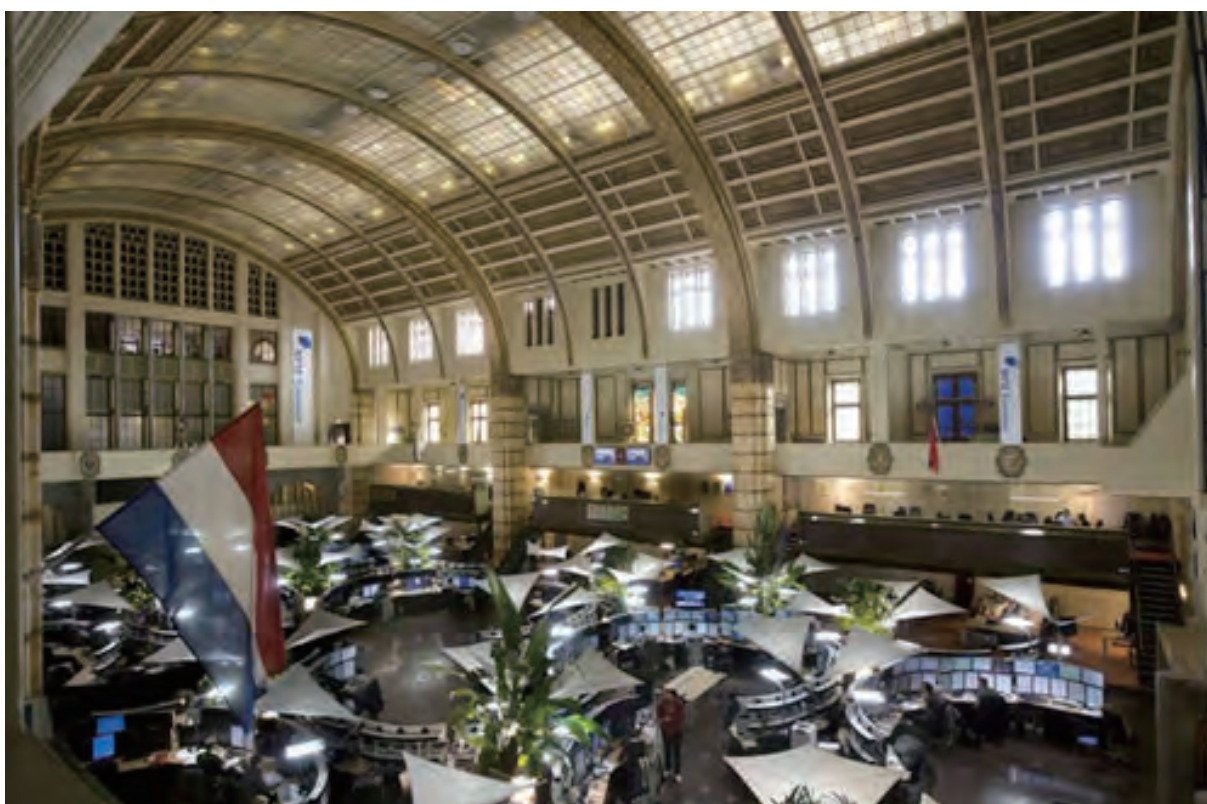
Market information

附錄：

AEX 指數選擇權	
代碼	AEX
合約價值	100 歐元 * AEX 指數
交易單位	100
報價單位	每一指數點為一跳動點
幣別	歐元
選擇權價格	保證金 * 交易單位
最小跳動點數	0.05 歐元
交易時間	09:01~17:30
選擇權類型	歐式選擇權
到期日 / 存續期	1. 存續期：1、2 和 3 個月 交易循環：每個月 2. 存續期：6、9 和 12 個月 交易循環：3 月、6 月、9 月和 12 月 3. 存續期：18 個月 交易循環：6 月和 12 月 4. 存續期：24、36、48 和 60 個月 交易循環：12 月
最後交易日	到期月份的第三個週五 16:00 止，若該日為非交易日則以該日前一個交易日為最後交易日。
結算	現金結算，結算價以最後交易日 AEX 指數 15:30~16:00 間每分鐘為單位的平均價為準。
結算機構	LCH. Clearnet S.A.

AEX 指數週選擇權	
代碼	AX1、AX2、AX4、AX5
合約價值	100 歐元 * AEX 指數
交易單位	100
報價單位	每一指數點為一跳動點
幣別	歐元
選擇權價格	保證金 * 交易單位
最小跳動點數	0.05 歐元
交易時間	09:01~17:30
選擇權類型	歐式選擇權
到期日 / 存續期	AX1：從上個月最後一個週五掛牌至本月第一個週五 AX2：從本月第一個週五掛牌至本月第二個週五 AX4：從本月第三個週五掛牌至本月第四個週五 AX5：從本月第四個週五掛牌至本月第五個週五 若該週五為非營業日，則以該週五前一個營業日為準。
最後交易日	到期月份的第三個週五 16:00 止，若該日為非交易日則以該日前一個交易日為最後交易日。
結算	現金結算，結算價以最後交易日 AEX 指數 15:30~16:00 間每分鐘為單位的平均價為準。
結算機構	LCH. Clearnet S.A.

AEX 指數日選擇權	
代碼	A1、A2、A3 . . . A31
合約價值	100 歐元 * AEX 指數
交易單位	100
報價單位	每一指數點為一跳動點
幣別	歐元
選擇權價格	保證金 * 交易單位
最小跳動點數	0.05 歐元
交易時間	09:01~17:30
選擇權類型	歐式選擇權
到期日/存續期	若該日為正常交易日且該日無月及週選擇權到期，該月第一個交易日的日選擇權 (A1)，其到期日為該月第一個月曆日；第二個交易日的日選擇權 (A2)，其到期日為該月第二個月曆日；第三個交易日的日選擇權 (A3)，其到期日為該月第三個月曆日，以此類推。第一個交易日則為到期日的前一日。
最後交易日	該月到期日 16:00 止。
結算	現金結算，結算價以最後交易日 AEX 指數 15:30~16:00 間每分鐘為單位的平均價為準。
結算機構	LCH. Clearnet S.A.





TAIFEX 週選擇權 教戰實務 - 分析師教您做

國泰期貨協理◎錢冠州

期貨分析師 / 證券分析師

前言

操作週選擇權的交易人都可以很深刻的明白，操作選擇權買方，其目的就是希望行情可以順勢噴出，但經常的情況是行情躊躇不前而使買方權利金不斷的流失，而遭致權利金歸零的結局；而操作選擇權賣方的交易人呢？操作選擇權賣方策略坐收權利金為其主要目的，策略上多以依據當時的指數價位賣出勒式選擇權為主，即賣出價外三百或四百點以上的買權及賣權，而台股若為盤整格局，則賣方策略經常可以有一定的獲利，且操作勝率也高。

然而，賣方策略主要的獲利來源在於當行情趨向盤整格局時，選擇權賣方可收取權利金收入為其獲利，但是若行情走出波段行情，或是出現了預期之外的大幅震盪行情，此一策略將蒙受鉅額的交易損失，過去歷史

著名的選擇權賣方策略大賠的案例，如：2004年319事件，兩根指數的跌停板，造成台灣期貨史上第一次有期貨商因自營損失過巨而倒閉的事件；2011年8月，美國債信降評而使全球股市大跌，台灣期貨市場出現了歷史上最大額的期貨違約案，也是在於選擇權賣方策略的虧損無法控制所致。

因此，交易人對於操作選擇權的策略來說，單純以買方策略或賣方策略都不一定是最佳的操作模式，如何找到一組權利金付出不至於完全歸零及不會突然發生巨額的行情損失的選擇權交易策略？我想是交易人最希望得到的。以下分享利用一週到期選擇權及當月合約的選擇權組合成「不同期間選擇權組合策略」，給交易人參考應用。

在開始講策略前，先說明一週到期選擇權與月合約選擇權在風險評估的差異，一週到期選擇權就是存續天期較少，也就是，除

了權利金較低（較低的時間價值）外，各項「希臘字母」的風險也是較敏感的，例如：Gamma值變動大，當行情有波動時，經由Delta、Gamma及Vega交互作用下，一週到期選擇權的價格波動度往往更大，但由於一週就到期，時間價值的減損幅度也更大，很多交易人認為權利金便宜就大幅以買方進場，然行情盤整下卻遭致更大的時間價值損失。

操作策略介紹

甚麼叫做「不同期間選擇權組合策略」的做法呢？說穿了就是運用月合約選擇權及一週到期選擇權的期間及各項風險統計數值的差異而進行的策略。

策略一：賣方搭配週選擇權避險策略

選擇權月合約到期日長且權利金也相對較高，而一週到期選擇權到期日短且權利金低，在執行選擇權月合約賣出勒式策略收取權利金時，可以選擇一週到期選擇權的買方來避險，此為搭配選擇權賣方策略的買方避險策略。

那麼，你可能認為賣出月選擇權有一個月到期(假設四週)，而一週到期選擇權僅一週到期，怎可能達到完全避險的目的呢？當然是選擇性的方向避險，舉例來說，2013/1/22台指行情在7750點，此時賣出選擇權2月合約8000點買權25點及7400賣權17點各10口，損益圖型如圖二上圖，若到期日行情未突破8000點及7400點則可收取共420點

的時間價值，但若在合約期間內行情大漲大跌突破了該區域，則損失將是無限大。

又若多方氣勢如虹，行情逐漸向7900點的關卡區靠攏，此時可買進10口一週到期選擇權加以避險，則損益曲線可如圖二之下圖藍點曲線，以較低的成本鎖住行情向上的風險，以此作法，操作選擇權賣方收取權利金的策略將大大的增加了策略的靈活度。



圖一：一週到期選擇權風險值比較
資料來源：國泰證期顧問處



圖二：運用一週到期選擇權避險示意圖
資料來源：國泰證期顧問處



Market information

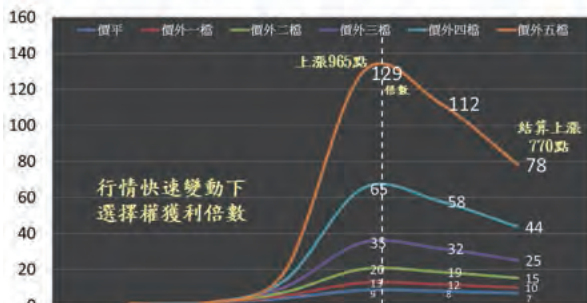
策略二：一週到期選擇權買方策略

一週到期選擇權最大的優勢是價格便宜，而最大的風險為交易期間短，若作為單純買方的策略可說適合，但也隱含風險，舉例來說：假設目前台股期價格在7750點，交易人看好往後行情將直上8000點大關，以操作買進一週到期選擇權在7800點的買權，此操作方式若行情直接噴出當然好，但若行情稍微停頓，則此操作的交易人可能就得蒙受不少的權利金時間價值減損。

以台股為成熟市場來說，幾乎有60%至80%的時間都是盤整格局，操作一週到期選擇權價平附近的買方策略，贏少輸多的機率不小，那買方就不適合在這短期合約來進場嗎？我覺得倒也不是，操作買方，我們務必要找到「最大預期報酬」的方式來進行，也就是說，我可能操作買方策略一年中賠錢11個月，但只要一旦抓住行情獲利，我一定要賺到數倍之多。

以圖三的一週選擇權價格分析來看，以行情噴出上漲千點來假設，價平的選擇權買方約可獲利9倍、價外兩檔約獲利20倍，依此向上遞延，買進價外五檔的選擇權約可獲利129倍，那我可以歸納出，若操作一週到期選擇權的買方時，希望是以最小的風險成本來獲取最大的報酬，那我就會依據行情方向的判斷，每週採取定期定額的方式買進價外四到五檔履約價的一週到期選擇權，等待行情噴出的獲利契機，這樣的操作模式有一點必須要注意，那就是「定期定額」的概念，好比總投資金額100萬，每週取用5000

至10000元的金額操作所預設行情方向的買方，如此，風險可控制在一定範圍內，也可掌握買進選擇權獲利無限的可能性，這就好像坊間人們包牌買進彩券的模式，但我相信，好好的運用一週到期選擇權的特性，預期報酬率勢必也會高出不少。



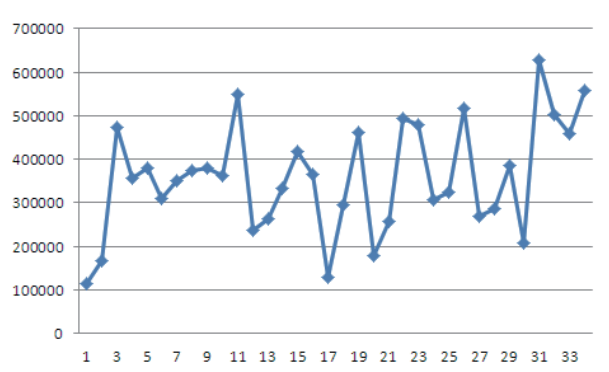
圖三：一週到期選擇權的價格特性
資料來源：國泰證期顧問處

市場概況回顧

從避險及投機角度概略說明可以操作一週到期選擇權的兩項策略，來回顧一下市場概況，2012年11月上市的一週到期選擇權可說是期交所發行相當成功的商品，從成交量來看，由去年的10萬到20萬口的日成交量，如今已來到將近50萬口日成交量的水準，可說是交投熱絡。以期貨及選擇權等新上市商品來說，最擔心就是市場參與者不足及交易價格偏離過大的問題，若以目前台灣選擇權市場的發展趨勢，成交量進一步的擴大是可以預見的，這樣的話市場出現價格偏離的機會就相對較少，也就適合各項策略交易的進行。

另外，就國內各期貨商及期貨交易輔助

人的業務來說，對於推廣一週到期選擇權的動作也是不遺餘力，以國泰期貨來說，針對一週到期選擇權的推廣就提出客戶及營業同仁的優惠獎勵活動及各項對投資大眾的說明會，我想這對市場交易人預備要參與這樣的新商品交易，會是相當有助益的。

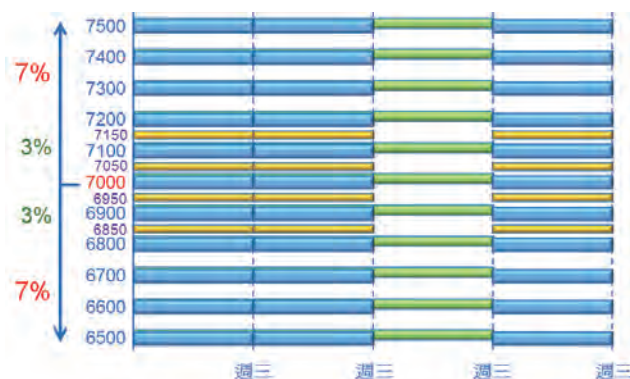


圖四：一週到期選擇權日成交量曲線圖
資料來源：國泰證期顧問處

加掛XX50點間距的履約價評述

一週到期選擇權的另一項特點為其履約價的加掛方式與月合約選擇權略有不同，在前一日收盤價的±3%幅度內有加掛間隔50點的選擇權履約價，那麼，這對交易人來說有甚麼作用呢？我想重點就是大大的提高了交易人操作的靈活性。舉例來說，假設交易人在台指行情7700點時建立了買進7800點買權，若此時行情大漲向上突破了7850點，而後出現盤整震盪的盤面，此時若交易人對於行情有疑慮，即可反向賣出7850點的買權，鎖住價差獲利，充分運用選擇權不同履約價的買進賣出來調整部位，也是對於策略操作

很重要的，交易人也可思考最適合本身策略的方式應用。



圖五：履約價格序列比較圖
資料來源：國泰證期顧問處

策略三：不同商品間運用短天期選擇權的買方進行避險

週選擇權對於交易人最大的利益及方便就是在於它便宜的權利金支出，試想，若把此一支出當作是其他投資的買保險，那不是更增添了投資安全性。

例如，持有股票、基金、期貨或其他投資商品，在面對大盤行情的不確定性時，像是重要經濟數據公布前或選舉前等因素時，酌量買進週選擇權避險，也會是相當不錯的策略，像是2011年8月，美國債信調降評等惡夢成真！標準普爾信評公司上週五在國際金融市場收盤後，首先調降美國AAA級評等至AA+...，國際股市包含台股接連大跌，但若交易人在此重大事件前，買進較便宜的週賣權避險，一來可以規避下檔風險，二來相對避險成本也便宜，當然在當時一週到期選擇權還未上市交易，不過現今多了一項靈活



性高又好用的投資商品，交易人也可多多思考不同商品或不同期間的策略搭配。

策略四：充分運用選擇權的期間、買賣方組合，以達到最穩健的投資組合

選擇權，可以說是一項最複雜的金融商品，但也可以是一項最簡單的商品，操作選擇權要能長久保持穩健的績效，如果連一些風險的衡量點都無法全盤了解的話，我想是很難達到的，經常弄巧不成反成拙，為什麼每隔幾年就會聽到市場上操作選擇權的大戶，大部位的操作賣方坐收權利金收益，但往往最後面臨追繳的命運，那都是風險控管不當所致。為什麼又說選擇權是一項最簡單的商品呢？其實重點還是在於風險控管，如果風險控管得當，以選擇權的靈活性，它是最容易搭配行情調整的投資工具了。

那我們回到主軸，要怎麼做呢？回頭參考圖一，Vega、Theta、Delta及Gamma這四個主要的風險值係數。首先由Vega值來說好了，甚麼是Vega呢？以台指期貨商品來說，就是指當加權指數波動時，選擇權價格波動的幅度，以月及週選擇權合約來比較，當然是以到期日越長的合約，其Vega值越大，所以，若交易人遇到負Vega值越來越大時，即是當行情變動越大、您的部位虧損越來越多。此時我們該怎麼應變呢？例如：建立的部位是賣出7800點買權及賣出7500點賣權時，指數行情大幅波動而使部位產生虧損。

我們先了解其因再提出我的建議。如圖

一右下角的Gamma走勢圖，越接近到期日，Gamma值越大，而Gamma值又是Delta值的斜率，所以會看到週選擇權Delta變動的幅度往往比月選擇權要來的高的原因。負Vega表示行情波動變小會獲利，而Gamma越大表示行情波動越大越有利，如果交易人部位因為行情波動變大而損失時，此時便可以買進週選擇權的方式來增加本身的Gamma值，以減緩行情波動的風險，同時又可以把當時以賣方為主的策略轉成價差部位，在隨行情做策略調整時就極為有利。所以在此一策略的建議上，運用月及週選擇權組合成負Vega及正Gamma的策略，一方面可以收取權利金收益，當行情有較大波動或有趨勢行情出現時，又可以因為買方的部位而獲取行情利潤，可說是一舉兩得的作法。

另外，Delta及Theta又是一週到期選擇權很對比的兩項因素，當行情立即噴出時，利用週選擇權的買方大量累積Delta是可獲利的方式，但若行情走走停停，則週選擇權快速的負Theta(時間價值遞減)又是一項很頭疼的問題，筆者曾經計算過相關數據，在行情不波動的情況下若選擇權距離到期日來到二週之內，則時間價值的遞減速度往往可達到-20%以上，附帶一提，在月合約開始交易的頭兩週，時間價值減少的速度是比較慢的，如圖一右上角關於Theta的圖形可以看出一二。

以上簡短說明四大選擇權風險值評量指標在月及週選擇權的差異。筆者最後提出一個關於月及週選擇權的策略做法給交易人參

考：將月合約當作策略主體再加入週合約作為調整及避險策略，在每個月第三個星期四起，也就是習慣上新月份開始交易的後兩週，我們換個說法，合約的第一週及第二週，時間價值遞減幅度最少，此時可以買方策略或買方的價差策略為主。

以筆者來說會建立雙邊價外一檔的買方多頭及空頭價差，可依據預估的行情方向留偏多或偏空的Delta，若此一時期行情明顯的趨勢出現，則可往獲利方持續加碼。到了第三週起，月合約選擇權的時間價值開始加速遞減，這時就是賣方部位進場的時機點了，依據當時的台指期價格為中心價格，建立價外選擇權買權及賣權三檔或四檔的賣方部位，以收取權利金為目的，此時的部位來說，價平到價外二檔以內的部位以買方價差為主，而價外三檔或四檔的區域有佈局賣方部位，為了確保賣方部位在行情波動過大時不至有超額的損失，這時一週到期選擇權就大大的派上用場了，建立在有月合約賣方部位的履約價附近，以超過賣方部位的口數來買進週選擇權的買權及賣權如同上圖二所示，此一策略在第三週及第四週時，每週利用一週到期的選擇權買方來規避行情大幅波動的風險，不但保險費成本低廉，也很能有效的達到避險的目的。

最後，月合約將要到期的那一週沒有週選擇權該怎麼辦呢？其實很簡單，整月的交易到最後一週其實損益結構也快確定了，這時交易人把在倉部位調整成最不容易損失的價格區間即可，整月份的時間，運用不同到



期日的選擇權風險值變化特性來調整策略及部位，看起來好像頗複雜，但只要能清楚選擇權不同到期期間的風險值特性再加以運用，是可以達到越來越穩當之目標的。

本篇用簡短的文字及圖表來說明選擇權特性及可以操作的方式，同時搭配不同到期日的月合約及週合約的組合策略，為筆者粗淺之見，找到適合的投資商品做適合的投資策略，同時也必須適合交易人本身的交易習性才可以有比較穩當的績效，本篇多次提到選擇權相關風險係數的說明，也是交易人在進場操作選擇權之前所必須要了解的課題之一，若還未能掌握其中的含意，不妨多蒐集相關資料並且充分研讀後，再進入選擇權市場亦不遲，否則在市場上付出了太多的學費，那就不值得了。

另外，操作選擇權最重要的就是「風險」，交易人務必要天天把風險的概念涵蓋在心裡，不要只是想著：我買了多少口的CALL，行情漲多少我就可以賺多少，或是我賣了多少口的買權及賣權，到了結算日我可以收入多少的權利金…，一定要時時想著萬一行情不如預期或產生了出乎意料的變動時，我會虧損多少…，該如何處理…等等。以上淺見，供交易人參考。



國際交流



期貨公會每年度皆會規劃本公會的理監事至國外考察，參訪國外期貨交易所、期貨商，作為台灣期貨市場研發新商品、制度的借鏡。而2012年有別於往年以國外期貨市場取經為首要任務，而係以協助我國期貨業者拓展國際期貨市場業務，發現新機會為主，故此次安排參訪加拿大台灣商會，進行交流，另結合本議題，邀請專業人士分享台灣期貨業之競爭優勢。

加拿大衍生性商品市場介紹

期貨公會◎沈素吟

TMX Group簡介

多倫多證券交易所集團(TMX Group)總部位於加拿大多倫多，它是一個經營多家綜合性金融市場的金融集團，提供綜合性、多元資產交易服務，業務範圍橫跨加拿大、美國金融市場，業務項目廣泛，涵蓋現貨、衍生性商品、固定收益產品、能源、及大宗商品等，同時也為全球金融機構提供清算、歷史和指數資料、投資者關係及其它服務，TMX集團旗下擁有的子公司如下說明：

- 1) 多倫多證券交易所(Toronto Stock Exchange)：創立於1852年，提供公開發行者有效率的順利進入公開股票發行市場，大型企業主要都在多倫多證券交易所交易，乃加拿大最主要的股票交易所，規模位居加拿大第一，也是世界上交易量前10大的證券交易所之一。
- 2) 多倫多創業交易所(TSX Venture Exchange)：中小型企業交易股票主要在多倫多創業交易所。
- 3) 天然氣交易所(Natural Gas Exchange)：天然氣交易所是加拿大數一數二的能源交易所，及北美規模最大的現貨結算重鎮，從1994年起，天然氣交易所獨特的市場模式已經提供最高流動性、安全及有效率的市場環境予天然氣、電力契約的交易者。
- 4) 蒙特婁交易所(Montreal Exchange)：蒙特婁交易所是加拿大的衍生性商品交易所。
- 5) Shorcan：係為加拿大第一家固定收益交易商，交易的商品包括Swaps、Repo、OIS、國庫券及個股選擇權等。

- 6) Equicom：是加拿大資本市場公認的、信譽卓越領先的投資者關係諮詢公司。
- 7) TMX Datalinx：它提供及時、歷史市場數據以及企業的最新訊息，以供投資者在加拿大的資本市場做出正確的投資決策。
- 8) 加拿大衍生性商品結算公司(Canadian Derivatives Clearing Corporation)：它是蒙特婁交易所的結算機構，提供參與者集中結算服務(Central Counterparty Clearing)，近期CDCC完成了法規的修訂，亦可為店頭市場(OTC market)的參與者提供風險管理服務。

TMX集團旗下各個不同的子公司提供客戶各種不同的服務，發揮其集團最大綜合效益，TMX集團組織圖如下所示。

TMX集團組織圖



資料來源：TMX 集團網站
(http://www.m-x.ca/accueil_en.php)

蒙特婁交易所簡介

蒙特婁交易所是加拿大唯一的衍生性商品交易所，也是加拿大歷史最悠久的交易所，它在2008年5月1日與多倫多證券交易所集團(TSX Group)完成業務整合，正式合併成為TMX集團的一份子。TMX 集團為完成這項收購案，發行了15,316,613股股票，且支付\$4,282億加幣予蒙特婁交易所之股東。此外，蒙特婁交易所運用它在加拿大金融衍生性商品的領導地位，進一步提供客戶完整的整合服務，包括：金融衍生性商品的交易、結算的服務，以及資訊科技。它同時提供國內外的一般投資人以及法人機構獨特的風險管理產品，作為他們避險以及追求操作績效的管道，蒙特婁交易所主要的衍生性商品分為六大類：

- 一、股票選擇權(Equity options)
- 二、股票期貨契約(Share futures contracts)
- 三、ETF的選擇權(Options on ETFs)
- 四、以美元計價的外幣選擇權(Currency options, options on the US dollar)
- 五、指數衍生性商品(Index derivatives)
- 六、利率衍生性商品(Interest rate derivatives, bond and money markets)

提供虛擬選擇權交易平台

蒙特婁交易所於2012年9月10日提供虛擬的選擇權交易平台，協助個別交易者熟悉

主力商品創歷史新紀錄

選擇權交易策略，同時提昇他們選擇權方面的知識以及掌握市場最新動態。此外，交易所對於第一次使用虛擬交易平台的交易者，還可額外提供個別的指導。蒙特利交易所 Alain Miquelon 執行長兼總經理說：「為加拿大金融市場提供虛擬的選擇權交易平台，他感到非常驕傲，同時，他們要鼓勵所有不同程度的交易人包含學生，皆具備衍生性商品的相關知識。」

蒙特婁交易所市場的成長量也是屢創新高，2012年4月17日利率類的衍生性商品BAX(Three-Month Canadian Bankers' Acceptance Futures)日均量創下歷史新紀錄達302,371口，這超越於2011年8月4日日均量達285,500口的歷史記錄，1單位的BAX合約即等於壹佰萬的加幣，下表為蒙特婁交易所主力商品在日均量、月均量等創歷史新高商品的數據：

蒙特婁交易所創歷史新高之商品交易量以及日期

商品	Daily Volume	Monthly Volume	Annual Volume	Open Interest
BAX (Three-Month Canadian Bankers' Acceptance Futures)	302,371	2,678,804	20,865,769	796,862
	17-Apr-12	Jun-11	2011	Aug. 4, 2011
CGB (Ten-Year Government of Canada Bond Futures)	368,697	1,449,918	9,337,754	674,215
	24-May-07	May-07	2007	24-May-07
CGZ (Two-Year Government of Canada Bond Futures)	10,125	43,076	218,069	23,039
	Nov. 30, 2005	May-04	2004	Aug. 4, 2004
SXF(S&P/TSX 60 Index Standard Futures)	144,211	654,564	4,575,352	363,371
	Dec. 18, 2007	Sept. 2008	2008	12-Jun-07
OBX (Options on Three-Month Canadian Bankers' Acceptance Futures)	40,000	111,341	748,991	181,753
	16-Jul-12	Jan. 2007	2007	Aug. 13, 2007
Equity Options	335,076	2,656,678	24,211,857	2,741,397
	Jan. 20, 2012	Jan-12	2011	Jan. 21, 2011
SXO (S&P/TSX 60 Index Options)	4,204	14,322	88,923	31,827
	Mar. 4, 2010	Jan-00	2000	Jan. 20, 2000
Options on ETF	208,832	509,267	3,866,689	888,526
	15-Jun-10	Jun-11	2011	15-Jun-10

資料來源：TMX 網站 (http://www.m-x.ca/nego_records_en.php)

重大歷史發展

2004年2月，蒙特婁交易所成為波士頓選擇權交易所(Boston Options Exchange)的主要股東，使得它在美國的股票選擇權市場亦有顯著的成就，下面列出蒙特婁交易所重要的歷史沿革：

1. 2012年：今年2月24日增掛最新商品 Overnight Index Swap Futures(OIS)；
2. 2011年：去年5月新掛小型的期貨合約 S&P/TSX 60 Index；
3. 2010年：Canadian Heavy Crude Oil Different Price Futures(WCH)於6月上市交易；
4. 2009年：Five-Year Government of Canada Bond Futures(CGF) 在2009年重新上市；
5. 2008年：TMX集團與蒙特婁交易所於2008年5月完成合併；
6. 2007年：蒙特婁的股票自3月27日開始在多倫多證券交易所交易、30-Year Government of Canada Bond Futures在11月份上市交易；
7. 2005年：外幣選擇權在9月上市，它是第一個以美元計價的合約；
8. 2004年：於2月6日開始在美國的波士頓選擇權交易所(Boston Options Exchange)從事商業活動；它成為美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission, SEC) 唯一核准入主美國選擇權交易所的專業經營者。

高成長潛力的蒙特婁交易所

從FIA2012年第一季衍生性商品交易所排名的統計資料顯示，TMX 集團的交易量成長潛力不容小覷，流動性正在提昇中，主要的動力來自法人機構、一般交易人對於衍生性商品交易與避險的需求增加。目前已有超過85位來自倫敦、紐約、芝加哥以及蒙特婁的市場參與者，經核准可以透過蒙特婁交易所的電子交易系統進行交易。TMX 集團(包括波士頓選擇權交易所、蒙特婁交易所)2011年在全球衍生性商品排名為第17名、年度交易量統計達201,660,687口，相較2010年交易量136,051,028口，成長幅度高達48%，蒙特婁交易所主要交易量最大的衍生性商品為個股股票選擇權(Single Stock Options)，在2011年，交易量達24,211,857口，成長48%。該所主要衍生性商品2011年及2010年交易量對照如附表。

海外考察可汲取先進國家市場發展經驗

期貨公會每年皆規劃理監事至國外考察，藉著參訪國外期貨交易所、期貨業者及相關機構所得到的心得，以作為我國期貨市場未來研發新種商品、制度的借鏡，並獲致不錯的成效。例如：公會理監事於2009年8月遠赴德國交易所(Eurex)，觀摩股票期貨的市況、2010年11月至紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)集團旗下的國際金融期貨交易所(NYSE Liffe)，考察每週結算(weekly)及每日

結算(daily)等短天期選擇權(daily/weekly)的發展。

經由考察活動，可以讓理監事直接接觸先進國家市場發展的趨勢、了解新商品或新制度的推出緣由、特色及市場參與者的反應等，得以有效縮短我方研議決策的時間及降低投入之成本，相當值得賡續辦理。

拜會加拿大卑斯省溫哥華台灣商會(TCCBC)

有別於過去以國外交易所為主要拜訪的對象，2012年期貨公會理監事為協助我國期貨業者拓展海外華人市場，由本公會廉理事長於10月份帶領11位理監事至加拿大卑斯省

溫哥華，拜會當地華人企業家組成之台灣商會(TCCBC)，以了解當地市場之潛力，並尋求吸引當地華人參與我國期貨市場的合作契機。

由於該商會杜會長麗娟正好返台參加世界台商年會，故拜會當日由賀前會長鳴笙與商會主要幹部出面接待。

加拿大華僑關注我國期貨市場在國際間之發展

加拿大卑斯省溫哥華台灣商會創立於1992年，早期成立目的係基於商業考量，協助台灣及加拿大繼續發展雙邊貿易，目前多數台商同時在台灣、加拿大及大陸三地經

蒙特婁交易所主要衍生性商品於2010年、2011年交易量對照表

Unit : round turns

Montréal Exchange (TMX Group)	Volume traded (Number of contracts)		Notional value (USD millions)	
	2011	2010	2011	2010
Year				
Single Stock Options	24,211,857	16,353,284	98,213	1,794
Stock Index Options	93,151	77,820	7,000	5,288
Stock Index Futures	4,329,492	4,070,620	631,645	551,388
ETF Options	3,866,689	3,312,650	7,297	22,630
STIR Options	635,046	349,675	643,998	337,785
STIR Futures	20,865,769	13,698,870	21,159,891	13,233,066
LTIR Options	8,775	9,742	890	941
LTIR Futures	7,953,680	6,406,397	812,620	618,890
Currency Options	16,947	17,705	172	111,718

資料來源：WFE(World Federation of Exchange)網站 (<http://www.world-exchanges.org>)

商，不過，貿易及人際關係結構在近5至10年產生極大的變化，來自大陸的交易已佔20%~40%，但TCCBC仍非常重視台灣，努力促成當地與台灣間的商業往來活動，希望協助我國業者擴大在當地的知名度。

TCCBC由在加拿大從事各行各業的傑出成員組成，包括：期貨經紀商、理財顧問公司、留學代辦中心、進出口貿易商、會計師、建築業…等，該如何引領這群高資產階層的台灣華僑，回台參與我國期貨市場，也是我們此行另一項重要的議題。

加拿大人文結構的變遷

拜會活動一開始，商會先進首先針對加拿大地理環境、華人人口分布、原住民生活習慣與法律等一一介紹，卑斯省約有420萬人口，大溫哥華地區則約有230萬人口，其中華人約佔50萬人，27萬人為香港及廣東早期舉家遷徙，台灣移民高峰時期在1997、1998年約8萬7千人；而目前台灣移民剩下約3萬人，還有越南來的大陸人約2萬3千人，東南亞約2萬人，其餘均為大陸移民。加拿大主要是資源出口國家，加拿大係為全世界第3大原油儲存國，98%儲存於亞伯達省，除此之外，還有木材、海產等，卑斯省最有名則是大麻；另有少數土著民族（印地安人），有其領地專屬的獨立法律、銀行、警察，如居住其領地土著之銀行存款利息收入、所有收入均為免稅，銀行利息收入免稅是最近2個月最高法院判定政府不能對其課

稅。加拿大總人口數約為3,600萬人，為一國多制的國家，人民福利制度非常完整，它為偏社會主義走向，非美國之資本主義。

台灣期貨市場的歷史發展

本公會廩理事長則向商會先進闡述我國期貨市場的歷史演變，台灣的期貨業發展是先從開放國外期貨商品交易開始，累積交易及風險控管經驗後，再建置本土的期貨市場。換句話說，台灣尚未開放自己的期貨市場前，就先有期貨商在交易國外的期貨商品，第一階段先與外國期貨商間單純業務合作，當時是國外期貨交易法規範的階段，第二階段自通過期貨交易法，成立了台灣期貨交易所後，再全力推展自己的期貨商品。

在十幾年的發展下，期貨業的規模逐漸茁壯，已可提供客戶多元化的各項交易、結算、諮詢、全權委託及基金服務。目前國內專營期貨經紀商計19家、兼營期貨經紀商計21家、期貨業務輔助人55家、期貨自營業務35家，以及期貨服務事業(包含期貨顧問、期貨經理、期貨信託等業務)共計56家，截至2012年10月份期貨公會業務人員的登錄統計，約27,892位期貨業從業人員持續推廣國內期貨業務。

引領加拿大華僑回台參與我國期貨市場

我國期貨商的規模逐漸壯大，至今已有一元大寶來期貨、群益期貨在台灣上櫃，而且



賀前會長鳴笙致贈台灣商會會旗予期貨公會廳理事長以雍

有愈來愈多的台灣期貨商至CME、Eurex以及NYSE Liffe等著名的國外期貨交易所取得會員資格，因此，我國期貨商將來所能提供之服務將更臻完善。

雖然目前台灣期貨業的主力商品係為股價指數及股票期貨，但原油、大宗物資、金屬及外匯期貨等，在台灣也有一定的交易量，是我們持續努力推廣的標的。

國內期貨經紀商執業十幾年下來，皆是循規蹈矩，從未發生重大違規或糾紛事件，而需動用政府資源解決，目前期貨公會、台灣期貨交易所正努力和主管機關溝通，請其慢慢開放法規、限制鬆綁。

廳理事長表示，如果具備溫哥華結算會員的期貨經紀商，可來台開立綜合交易帳

戶，溫哥華地區的客戶就可以透過這家期貨經紀商，參與我國的期貨市場的交易，這對我國期貨市場未來的發展必是一大助益。

結語

經由本次的參訪，增進了期貨公會與溫哥華台灣商會的瞭解、交換了彼此對於期貨市場發展的看法、建立起兩個機構間的溝通交流平台、也嘗試加強業者間雙向的業務往來。未來，期貨公會將持續加深及擴大與該商會的互動，希望早日引進溫哥華地區的資金，為我國期貨市場增添新的交易動能。



台灣期貨業競爭優勢

台灣CTA - 康和期貨經理事業(股)公司
首席投資顧問◎林彥全協理、林儷旻副理

前言

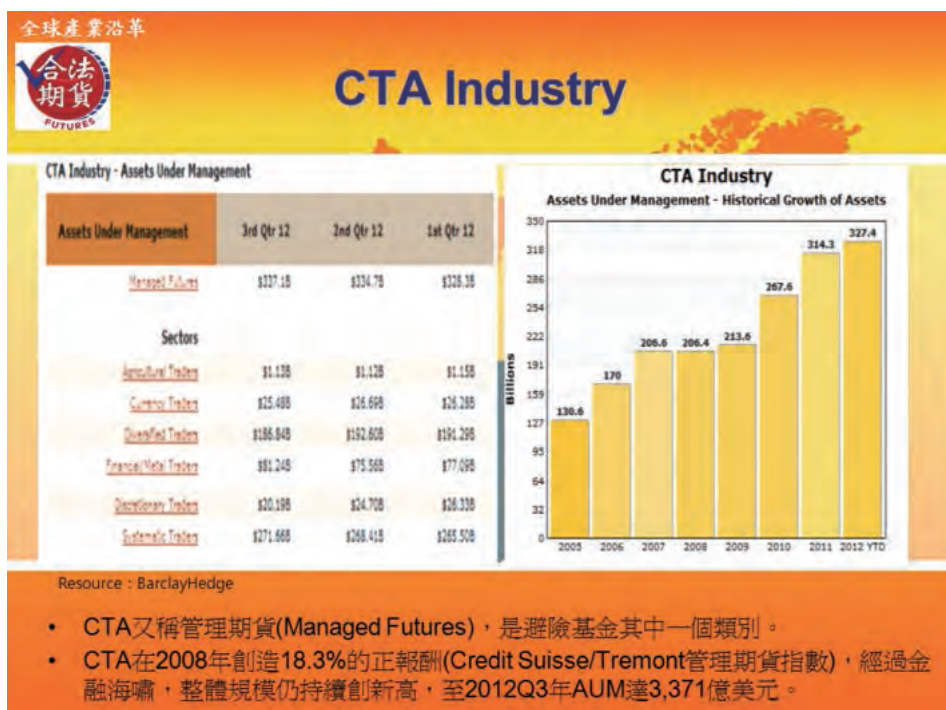
回顧2012年是近期台灣證券市場最辛苦的一年，不僅飽受歐債危機衝擊、中國經濟成長趨緩和美國財政懸崖崩跌疑慮，又有課徵證所稅爭議和各退休基金破產風波不斷，反映相關國際金融情勢及政府施政效能不彰，投資人對股市缺乏信心，將資金撤離股市或是迅速外移至海外。在全球經濟及各類產業連動性日益升高的趨勢下，全球投資理財及多元資產配置的概念盛行，CTA的發展在國外已經行之有年，尤其是經歷了2008年金融海嘯的考驗後，因其持有標的的資產流動性佳、穩健報酬、監理資訊嚴格和高透明度並與其他資產類呈低度相關，因此CTA產業成為眾多避險工具中，規模明顯大幅成長的投資工具。因此許多海內外歐美人士、高資產個人和企業法人、銀行、壽險公司及退

休基金、主權基金等專業投資機構已將CTA納入資產配置中的主要原因。(請見圖一)

CTA期貨資產管理服務項目

目前台灣期貨資產管理主要為CTA及CPO，其中CTA(Trading期貨經理和Advisor期貨顧問)主要服務項目大致上分為以下幾點：

1. 海內外期貨及相關股票現貨專屬投資帳戶管理
2. 客製化投資規畫及避險需求量身訂做服務
3. Systematic程式化交易及風控模組設計及建議
4. 專業顧問服務(期貨基金、期貨現貨對沖等金融創新產品設計)



圖一

再加上於2009年台灣投信業者和國外CTA合作的期貨信託公募組合基金的誕生，可提供一般投資大眾在銀行、券商、期貨商、投顧和投信等財富管理通路基金產品線中，選擇加入其投資組合有別於一般股、債相對報酬投資工具的新選項，更讓投資人的資產配置更完整，享受到真正多元投資、風險分散達到追求絕對報酬的效果。

CTA期貨資產管理服務主要投資範圍並不僅只在於交易台灣市場，其中更包含了金屬(金)、農產品(木)、外匯(水)、能源(火)及國際市場指數(土)等其他商品市場(請見圖二)，可謂涵蓋了和人類經濟活動息息相關的投資標的以及相關投機、避險交易需求，透過CTA全球交易零時差，交易商品標的同時可多空操作的期貨市場特性，多元投資跨

市場分散風險彈性操作，期經不僅嚴格要求客戶投資報酬穩定，更加重視模組長期操作績效，並在高度風險控管之下，穩健地替客戶賺取利潤，管理好下檔風險。全球CTA產業尤其在2008年金融海嘯百年僅見的系統性風險中，創造出平均18.3%年化報酬，為投資方投資組合提供資產保險效果。(請見圖一、圖三、圖四)

優良全方位經營團隊與高度掌控風險的能力

CTA首重團隊交易，且金融投資模組交予交易室大量生產前，我們必須先完成產品設計和可靠度驗證等相關標準流程(請見圖五)，一線執行交易的人員是交易生產線上風險控管的第一道關卡品質管控站，除了必



圖二



圖三

力，有效的降低系統性風險，追蹤期貨全權委託之交易商品，將其風控參數納入日常SOP稽核管理程序之中，除此之外，後勤人員也是重要的風險控管主要的一環，每日會有買賣報告書及結算交割單位的覆核審查，將其交易紀錄報告完整的提供給交易員及交易執行決定人，並將交易做最完整的全盤掌控，如此一來CTA/CPO期經和期貨信託基金這些高端ODM/OEM金融投資代工廠才可管理好交易的品質，符合投資人和專業金融機構委託方的投資和避險需求，所以這也就是CTA期貨資產管理產業也被稱為「管理期貨」的原因。

期貨資產管理大躍進

須依照交易、決定、命令、執行、等交易之外，更要在執行交易之前，認真審視並充分掌握每一個交易部位資訊及市場即時走勢動態，當然除了即時IT程序化交易(Systematic Trading)和風控模組輔助外，執行交易人員也必須要有隨機應變的市場變化的管理能

經過多年與國際專業投資機構的積極接觸與努力，2012年台灣期經期顧產業(請見圖六)出現了重大的突破及發展，本土期貨經理事業(股)公司受到國際投資機構CPO的審核調查(Due Diligent)並展開長期評估作業之後，終於受到其專業的肯定，取得境外國際

法人投資機構的期貨資產管理全權委託業務。

這是國際專業投資機構認可我們台灣的CTA已擁有成熟的全球交易技術、豐富的國際市場投資經驗及完善的風險控制管理能力的肯定。台灣期經產業從最初主要服務個人投資者居多的全權委託代操業務進而轉型到國內外專業資產管理機構法人，不僅在財富管理業界掀起了一陣旋風，也為台灣期貨資產管理產業開闢出一片藍海與天空。

本國期貨經理事業除可兼營期貨顧問事業外，並已可再申請兼營期信業務，達到完整跨足期經、期顧和期信業務服務上下游整合的台灣在地獨立專營CTA/CPO期貨資產管理業者，更名為廣大的投資方進行資產配置多元投資和風險分散的需求服務。

積極擴展海外市場

隨著兩岸期貨、證券、銀行等金融業界的交流頻繁和大中華市場合作需求，台灣

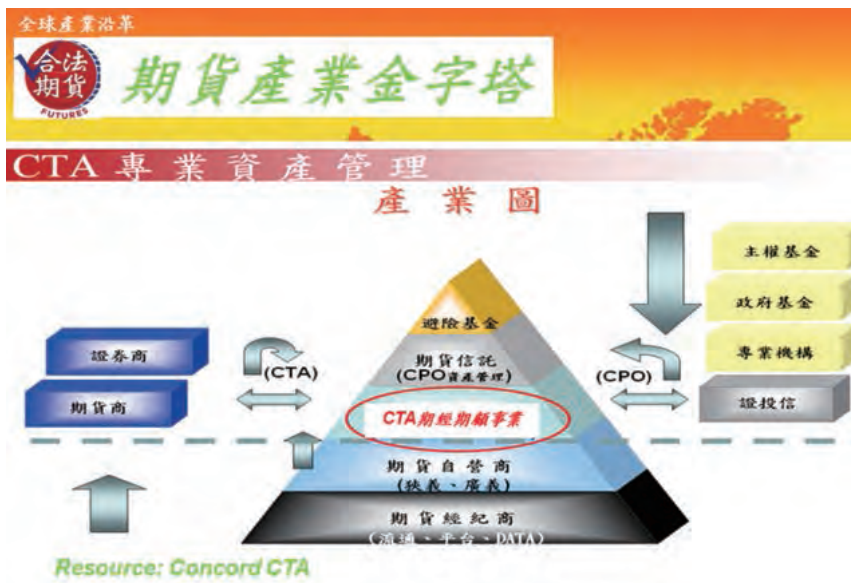
CTA期經、期顧和期信等資產管理產業也漸漸地往海外開拓新的市場，尋找新契機，且更重視人才培訓，培養國際世界觀，我們有



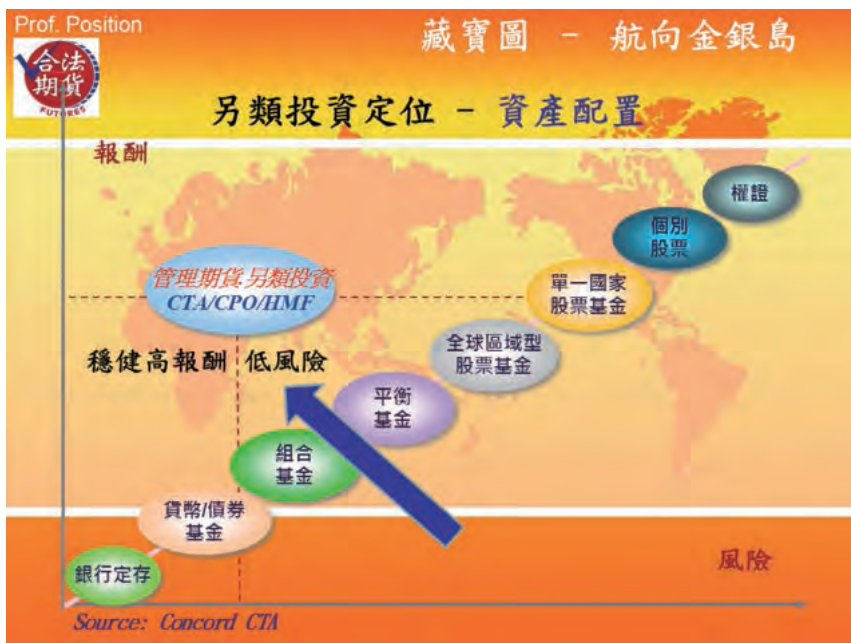
圖四



圖五



圖六



圖七

絕佳的在地語言優勢，客戶與期經公司溝通無虞，可服務海外資產人士、華僑及企業，依照不同的屬性、需求、風險承受度、報酬等，量身訂作出適合個人與企業的資產配置，CTA不再是遙不可及、難以捉摸的投資工具，同時在期貨資產管理投資產品設計和

金融創新服務方面，更加成熟能提供海內外具有國際競爭力的金融創新商品和服務，為期貨產業從業人員找到資產管理新定位，也為投資方提供航向金銀島GPS定位和更好的資產配置投資元件。(請見圖七)



兩岸話題



中國（深圳）國際期貨大會，是在中國舉辦的一年一度最大規模的國際期貨行業盛會。

每年均有來自中國及全球期貨界以及金融、商品、技術等相關領域的產官學者與會交流，已成為推進期貨業界交流、合作與發展的重要平臺。

本刊除摘述大會重要內容外，另整理大陸期市發展現況，與讀者分享兩岸話題。

第八屆 中國（深圳）國際期貨大會報導



大綱

- 2012年兩岸期貨市場概況及大陸期貨市場十大要聞
- 第八屆中國（深圳）國際期貨大會
- 兩岸期貨業大突破--臺資期貨商將可在大陸設立合資期貨公司

2012年兩岸期貨市場概況及大陸期貨市場十大要聞

大陸期貨市場發展在2012年取得了較大突破，除品種創新、業務創新外，市場監管制度改革，市場法規規則體系建設方面也有所進展，另外期貨公司推進股份制改造及發行上市、併購重組…等正如火如荼進行中，在進入報導2012年大陸期貨市場最大盛會---「第八屆中國（深圳）國際期貨大會」前，我們先來回顧一下2012年兩岸期貨市場概況及大陸期貨市場十大要聞：

兩岸期貨經營環境現況

一、交易所

大陸方面目前共有四家期貨交易所，分別位於鄭州、大連、上海三地，除中國金融期貨交易所組織型態為公司制之外，其餘三家均為會員制，根據Futures Industry Magazine最新公布「衍生性商品交易所交易量排名」資料顯示，2012年大連商品交易所世界排名第11名，主力商品為農產品期貨；鄭州商品交易所世界排名第14名，主力商品為

農產品期貨；上海期貨交易所世界排名第13名，主力商品為金屬及能源化工期貨；中國金融期貨交易所世界排名第24名，目前僅上市滬深300股指期貨，今年為該交易所首次進入世界排名前30大之列。

臺灣方面僅臺灣期貨交易所一家，成立於1997年9月，組織型態為公司制，2012年世界排名第21名，推出商品以金融指數期貨及選擇權為主。



二、商品與規模

截至2012年10月底，大陸方面四家期貨交易所交易人總開戶數189.36萬，2012年成交量為1,450,462,383手(口)，客戶保證金約人民幣2,000億元。期貨產品主要以商品期貨交易為主，其中：

1. 鄭州商品交易所：農產品類8項，其他類3項，2012年成交量347,028,203手(口)，主力產品為白糖期貨，佔該交易所交易量42.73%，PTA（精對苯二甲酸）期貨佔該交易所交易量34.94%。
2. 大連商品交易所：農產品類6項，其他類3項，2012年成交量633,042,976手(口)，主力產品為豆粕期貨，佔該交易所交易量51.48%，LLDPE（線性低密度聚乙烯）期貨佔該交易所交易

量11.35%。

3. 上海期貨交易所：金屬類8項，能源化工類2項，2012年成交量365,329,379手(口)，主力產品為螺紋鋼期貨，佔該交易所交易量49.42%，天然橡膠期貨佔該交易所交易量20.58%。
4. 中國金融期貨交易所：2010年4月16日上市滬深300指數期貨，2012年成交量為105,061,825手(口)。

截止2012年10月底，臺灣期貨交易所交易人總開戶數147.2萬，2012年成交量為156,731,912口，客戶保證金新臺幣1,157億元。商品有股價類15項，利率類2項，金屬類2項合計共19項，主力商品為臺指選擇權，佔該交易所交易量69.2%，臺股指數期貨佔該交易所交易量15.72%。

表1. 兩岸期貨交易所比較表一

比較項目	臺灣	大陸			
		鄭州	大連	上海	中金所
交易所家數	1家	4家			
組織型態	公司制	會員制	會員制	會員制	公司制
成立時間	1997/9/9	1990/10	1993/2	1999/5	2006/9
2012年世界排名	21 (同比-14.4%)	14 (同比-14.6%)	11 (同比+119%)	13 (同比+18.5%)	24 (同比+108.4%)
交易人開戶數 (2012/10/31)	147.2萬 (有效戶約18萬)	189.36萬 (有效戶70.85萬)			
2012年成交量	156,731,912(口)	1,450,462,383(手)			
客戶保證金 (2012/12/31)	1,157億(臺幣)	約2,000億(人民幣)			

1.資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站、Futures Industry Magazine、期貨日報(2013.1.7)。
2.成交量：買、賣算1口。

表2. 兩岸期貨交易所比較表二

比較項目		臺灣期貨交易所	鄭州商品交易所	大連商品交易所	上海期貨交易所	中國金融期貨交易所
成交量 (口/手)	2011年	182,995,171	406,390,664	289,047,000	308,239,140	50,411,860
	2012年	156,731,912	347,028,203	633,042,976	365,329,379	105,061,825
2012年商品類別/ 契約數量		股價類 15 項 利率類 2 項 金屬類 2 項 (共 19 項)	農產品類 8 項 其他類 3 項 (共 11 項)	農產品類 6 項 其他類 3 項 (共 9 項)	金屬類 8 項 能源化工類 2 項 (共 10 項)	股價類 1 項
2012年 主力商品/ 比重		臺指選擇權 69.2% 臺股期貨 15.72% 小型臺股期貨 10.2%	白糖期貨 42.73% PTA 期貨 34.94% 優質強筋小麥 期貨 7.44%	豆粕期貨 51.48% LLDPE 期貨 11.35% 豆油期貨 10.88%	螺紋鋼期貨 49.42% 天然橡膠期貨 20.58% 銅期貨 15.68%	股指期貨 100%

1.資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站。

2.PTA-精對苯二甲酸、LLDPE-線性低密度聚乙烯，皆為能源化工類期貨。

3.成交量：買、賣算1口。

表3. 兩岸期貨交易所上市商品種類（資料日期：2012/12/31）

臺灣期貨交易所	鄭州商品交易所	大連商品交易所	上海期貨交易所	中國金融期貨交易所
1. 臺股期貨 2. 電子期貨 3. 金融期貨 4. 小型臺指 5. 臺灣 50 期貨 6. 十年期公債期貨 7. 三十天期利率期貨 8. 黃金期貨 9. 櫃買期貨 10. 非金電期貨 11. 臺幣黃金期貨 12. 股票期貨 13. 臺指選擇權 14. 股票選擇權 15. 電子選擇權 16. 金融選擇權 17. 非金電選擇權 18. 櫃買選擇權 19. 黃金選擇權	1. 棉花 2. 早燦稻 3. 菜籽油 4. 白糖 5. PTA 6. 強筋小麥 7. 普通小麥 8. 甲醇 9. 玻璃 (2012.12.3 上市) 10. 菜籽 (2012.12.28 上市) 11. 菜粕 (2012.12.28 上市)	1. 黃大豆一號 2. 黃大豆二號 3. 玉米 4. LLDPE 5. 豆粕 6. 棕櫚油 7. 聚氯乙稀 8. 豆油 9. 焦炭	1. 銅 2. 鋁 3. 鋅 4. 黃金 5. 天然橡膠 6. 燃料油 7. 螺紋鋼 8. 線材 9. 鉛 10. 白銀 (2012.5.1 上市)	1. 滬深 300 股指期貨

PTA-精對苯二甲酸、LLDPE-線性低密度聚乙烯，皆為能源化工類期貨。

大陸期貨市場上市品種共計31項（商品期貨30項，金融期貨1項）。

表4. 兩岸金融期貨市場比較 (2012年)

比較項目	臺灣期貨交易所	中國金融期貨交易所
開戶數	1,471,888 戶 自然人：1,462,865 戶 法人： 9,023 戶 (資料日期 :2012.12.30)	124,282 戶 自然人：121,702 戶 一般法人： 2,208 戶 特殊法人： 372 戶 (資料日期 :2012.12.14)
會員數 (2012.12.31)	共 35 家 一般結算會員：23 家 個別結算會員：12 家	共 146 家 全面結算會員：15 家 交易結算會員：61 家 交易會員：70 家
交易量 (口/手)	156,731,912 期貨 47,769,142 選擇權 108,962,770	105,061,825
日均量 (口/手)	626,928 期貨 191,077 選擇權 435,851 (2011年：740,871)	432,353 (2011年：206,729)
世界排名	21 (較去年同期 -14.4%)	24 (較去年同期 +108.4%)

1.資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國金融期貨交易所網站、期貨日報(2012.12.19)、Futures Industry Magazine。
2.成交量：買、賣算1口。

三、期貨業種類

大陸方面現有經紀業務（僅限境內期貨商品）、IB（Introducing Broker）業務、投資諮詢業務（期貨顧問）及資產管理業務（期貨經理），期貨商推展IB業務僅限系統內證券商，且允許推廣商品類期貨，境外期貨交易業務則正在籌備中。

臺灣方面除經紀業務（國內及國外期貨商品）之外，尚有期貨交易輔助人業務（期貨IB）、期貨自營業務、期貨顧問業務、期貨經理業務、期貨信託業務，而槓桿交易商已於2012年7月公布管理規則，待正式施行後，所有期貨業務即完備，相對大陸有完整的期貨服務系統。

四、期貨業現況

截至2012年底，大陸方面共有161家期貨商、券商系期貨公司71家，共計1,268個營業部（分公司），前十大期貨商註冊資本額為98.12億元人民幣（約台幣471億台幣），從業人員有36,893人。

截至2012年底，臺灣方面共有41家期貨商，其中專營期貨商16家，複委託期貨商3家，兼營期貨商22家，共計143家分公司，前十大期貨商註冊資本額為97.05億元臺幣，從業人員有45,281人。

表5. 兩岸期貨業比較 (資料日期：2012/12/31)

比較項目	臺灣	大陸
期貨商家數 (經紀商/專兼營併計)	41家 (專營19家/兼營22家)	161家
分公司家數	143家 (專營21家/兼營122家)	1,268家
前十大期貨商 註冊資本總額	97.05億(臺幣)	98.12億(人民幣)
業務範圍	經紀、自營、顧問、經理及信託	經紀、投資諮詢、資產管理
從業人員	45,281人 1. 專兼營期貨商 4,179 2. IB 20,273 3. 其他 2,808 4. 銷售機構 18,021	36,893人 期貨商 29,807 IB 7,086

資料來源：期貨公會、臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站、期貨日報(2013.1.4)。

表6. 兩岸前五大期貨商註冊資本額比較 (資料日期：2012/12/31)

名次	臺灣(單位：臺幣)	大陸(單位：人民幣)
1	元大寶來期貨 23.23億元	中國國際期貨 17億元
2	凱基期貨 12億元	中證期貨 15億元
3	富邦期貨 10億元	廣發期貨 11億元
4	群益期貨 9.22億元	海通期貨 10億元
5	永豐期貨 7.5億元	永安期貨 8.6億元

資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站。

表7. 大陸期貨商分布統計 (資料日期：2012/12/31)

地區	家數	券商系	營業部	地區	家數	券商系	營業部	地區	家數	券商系	營業部
上海	30	14	114	大連	4	3	66	湖北	2	1	42
北京	20	11	78	遼寧	3	2	33	寧波	1	0	31
深圳	13	5	34	黑龍江	3	0	14	青海	1	0	0
廣東	11	6	101	陝西	3	1	23	河北	1	0	30
江蘇	11	3	93	河南	3	2	73	江西	1	0	20
浙江	10	5	95	安徽	3	2	30	甘肅	1	1	6
天津	6	2	19	四川	3	2	16	內蒙古	0	0	10
湖南	4	2	45	山東	3	2	45	廣西	0	0	31
海南	4	3	14	福建	3	1	48	寧夏	0	0	4
重慶	4	2	28	新疆	2	0	9	貴州	0	0	7
吉林	3	0	19	廈門	2	0	24	青島	0	0	26
山西	4	0	25	雲南	2	1	15	合計	161	71	1268

1.資料來源：中國期貨業協會網站。

2.券商系：股東成員中有證券商。

2012年大陸期貨市場十大要聞

一、期貨公司資產管理業務正式施行

中國證監會（以下簡稱「證監會」）於2012年8月3日發布《期貨公司資產管理業務試點辦法》，並自同年9月1日開始實施。11月21日，首批18家期貨公司獲得資產管理業務牌照，12月24日，2家期貨公司取得第二批牌照，今（2013）年2月上旬又有6家取得牌照，截至2月底，共有26家¹期貨公司取得該項業務資格，同時已有國泰君安等少數幾家期貨公司的資管產品已經正式開辦。

資產管理業務是大陸期貨公司三項創新業務之一，有助於打破過去同質化競爭的行業困局，促進期貨公司向多元化經營模式轉型。

二、期貨公司准許設立風險管理子公司

中國期貨業協會（以下簡稱「中期協」）於2012年12月22日發布《期貨公司設立子公司開展以風險管理服務為主的業務試點工作指引》，自2013年2月1日開始實施。

期貨公司可通過設立子公司的方式為實體企業提供倉單服務、合作套保、定價服務、基差交易等風險管理服務。期貨公司子公司業務的開展有助於進一步推動期貨公司與產業資本的結合，將促進期貨公司的差異化發展。

三、期市交易手續費和監管費大幅下降

2012年6月1日和9月1日，大陸四家期貨交易所先後兩次大幅下調現有期貨品種交易手續費，調整後各品種交易手續費平均降幅約44%，其中半數品種手續費累計降幅達到或超過50%。此外，以年交易額為基數收取的期貨市場監管費標準也大幅降低50%，按2011年市場成交量測算，2012年全年可降低期貨市場交易成本約88億元人民幣。

大幅下調交易手續費和市場監管費，除降低期貨市場交易成本外，亦減輕交易人負擔，有利於市場效率的提升。

四、修訂《期貨交易管理條例》

中國國務院於2012年11月5日公告修訂《期貨交易管理條例》，並於同年12月1日起施行。

新《期貨交易管理條例》共作了17項修改，主要有以下三大重點，一是配合推出原油期貨、國債期貨等品種的需要，及引進境外機構投資者（QFII）和國內商業銀行參與期貨交易預留空間；二是按照行政審批制度改革的要求，刪去和修改多項行政審批事項；三是明確規範「期貨交易」的定義，刪去「變相」期貨交易的規定，進一步規範清理整頓非法期貨交易活動的法律依據，並賦

¹ 26家取得資管業務資格的期貨公司分別為：中證、國投中谷、魯證、海通、新湖、中糧、申銀萬國、中國國際、南華、弘業、東證、光大、國泰君安、永安、浙商、華泰長城、銀河、廣發、瑞達、萬達、宏源、國信、中信建投、浙江中大、國貿、大地。

予地方政府查處取締非法期貨交易活動的職責。

五、期貨品種創新

大陸期貨市場2012年共上市四項期貨商品，分別為：（一）5月10日，白銀期貨在上海期貨交易所正式掛盤交易，這是繼黃金期貨之後，大陸的第二個貴金屬期貨品種；（二）12月3日，全球首個玻璃期貨在鄭州商品交易所掛牌上市；（三）12月28日，菜籽和菜粕期貨在鄭州商品交易所掛牌上市。

規劃中商品：（一）國債期貨---自2012年4月23日全面啟動仿真交易、6月6日中金所進行交易結算測試，上市準備工作已就緒，據報載有望於今年上半年推出；（二）原油期貨---相關法規與業務規則已準備完成，上期所並於1月中旬進行全流程測試；（三）焦煤、土豆、生豬、雞蛋…等期貨品種上市準備工作正進行中，鐵礦石、動力煤、碳排放權、商品期權、股指期權等戰略性期貨品種和新交易工具亦在研發當中。

六、期貨公司推進股份制改造及發行上市

2012年4月底，證監會明確表示支持優質期貨公司改制上市，部分期貨公司隨即啟動改制工作。10月下旬，永安期貨和南華期貨均宣布已變更為「股份公司」，正接受上市輔導中。之後，弘業期貨、瑞達期貨、魯證期貨等公司也相繼變更為「股份公司」。

期貨公司上市有利於增加期貨公司淨資

本，為期貨公司設立營業部、申請創新業務、兼併重組…等提供資金支持，有利於期貨公司進一步向專業化和多元化經營發展。

七、積極推進對外開放

證監會對期貨市場的對外開放原則包括「走出去、引進來」，「走出去」政策為境外期貨經紀業務之籌備放開；「引進來」政策則有三大方向，一是QFII額度進一步開放；二是原油期貨市場，擬引進境外機構投資者（QFII）；三是放寬外資參股期貨公司限制。

2012年4月，QFII總額度進一步開放，由300億美元增加至800億美元；而QFII進入大陸股指期貨市場之託管帳戶開戶、資金的跨行轉帳等問題解決後，2013年1月QFII已正式投入大陸股指期貨市場。

放寬外資參股期貨公司限制部分，2012年5月，證監會發布《關於期貨公司變更註冊資本或股權有關問題的規定》，明確規定境外投資者對期貨公司間接持股上限為5%；另根據2012年5月份進行之中美第四輪戰略經濟合作對話工作後續安排，證監會正在研究制定外資參股期貨公司相關規定，允許外資持股比例最多可達49%。

八、期貨公司增資及併購熱潮不斷

為了備戰各項期貨創新業務²及緩解保證金所帶來的壓力³，自股指期貨上市後，大陸期貨公司不斷湧現增資擴股熱潮，據本公會非正式統計，2012年計有29家期貨公司進行

增資，總增資金額達52.28億元人民幣。

另2011年大陸期貨業界完成的兩大併購案（中國國際期貨併珠江期貨、中證期貨併新華期貨）後，2012年兼併重組潮亦悄然湧動，據統計，截至目前，九成上市券商都已

有控股或參股的期貨公司，與此同時，券商系期貨公司不斷增加，從2005年的7家，2006年的10家，到如今約71家，2012年以來，相繼傳出的併購消息整理如下表：

合併 / 收購方	被併 / 被收購方	說明
山西證券	格林期貨	山西證券於 10 月 20 日公告，擬以 11.37 億元收購格林期貨，格林期貨將作為存續公司，合併山西證券全資子公司大華期貨。
中國國際期貨	華元期貨	已經證監會核准，目前正進行合併程序。
長江期貨	湘財祈年期貨	長江證券於 11 月初公告，全資子公司長江期貨擬以 2.2 億元的價格收購湘財祈年期貨；此案已向證監會申請中。
經易期貨	北京中期期貨	據 11 月 9 日報載，經易期貨已同北京中期期貨進行合併的談判，但此消息尚未經雙方公司證實。
高華證券	乾坤期貨	北京高華證券於 11 月 26 日宣布完成對乾坤期貨的收購交易。

九、完成期貨市場帳戶規範工作

大陸期貨市場經過二十年發展，過程中累積許多問題帳戶，例如部分帳戶資料不準確、不完整…等問題；另外則是有大量長期不交易、無資金或資金量極低的休眠帳戶（靜止戶），佔用系統資源，降低市場運行效率，影響帳戶規範管理和市場監查分析工作之有效性。

由證監會主導歷時8個月的期貨市場帳戶規範工作於2012年6月底如期完成，本次帳戶規範工作累計休眠（凍結）處理86.5萬個帳戶，規範30.1萬個活躍歷史帳戶，凍結3.05萬個逾期末規範帳戶的開倉權限，正常

交易的107萬個帳戶已全部完成規範。

十、首期期貨高管赴美考察

中期協於2012年7月30日辦理首期赴美期貨業高級研修班，在美國芝加哥大學布斯商學院開班，共有40多家期貨公司的董事長和總經理，共計48名學員，接受為期一個半月的培訓。同年下半年中期協亦辦理「赴加拿大期貨公司首席風險官培訓班」及「赴德國辦理利率及其衍生品市場培訓班」等。

該等境外培訓班係中期協為配合開放境外期貨交易業務、引進QFII等相關國際業務所需，爰規劃培養一批國際業務專業管理人才，而該類培訓課程亦於今年持續辦理。

² 依《期貨公司資產管理業務試點辦法》第6條：「期貨公司具備下列條件的，可以申請資產管理業務試點資格：（一）淨資本不低於人民幣5億元…」

³ 依《期貨公司風險監管指標管理試行辦法》第18條第2項：「期貨公司淨資本不得低於客戶權益總額的6%」、第23條：「…規定『不得低於』一定標準的風險監管指標，其預警標準是規定標準的120%…」（本辦法已於2013年2月公告修訂，自2013年7月1日起實施，新規定請詳參中國證監會網站「證監會公告[2013]12號」）



第八屆中國（深圳）國際期貨大會

由中期協和深圳市人民政府聯合主辦的「第八屆中國（深圳）國際期貨大會」於2012年12月2-3日在深圳舉行，此會議為中國大陸期貨行業規格最高、規模最大的盛會，每年皆吸引大陸境內及境外同業參加，在中期協盛情邀請下，本公會循往例由糜以雍理事長率領理監事及會務人員共20人組團前往參加。

配合大陸期貨市場之發展現況，本屆大會以「期貨市場的變革與創新」為主題，針對進行之改革開放、創新發展，以及全球衍生性商品市場改革發展趨勢等議題進行深入交流和探討，相較往年，議題安排上增加更多國際衍生性商品市場與實體經濟相互影響的內容。

而今年較特別之處是先進行分論壇後再進行全體大會，12月2日共設有7個分論壇，每一個分論壇討論的主題皆與當前中國期貨市場的創新發展緊緊相扣，此7個分論壇分別為：

一、「海峽兩岸期貨論壇」（本公會與深圳期貨同業協會共同合辦）

- 二、「國債期貨與利率風險管理論壇」
- 三、「OTC市場發展論壇」
- 四、「中外期貨行業高峰論壇－期貨市場國際化與中外期貨行業合作」
- 五、「金融衍生品與金融機構財富管理」
- 六、「IT技術發展與量化交易論壇」
- 七、「國際原油市場與中國原油期貨發展論壇」

12月3日全體大會正式開幕，循往例除有主辦單位中期協及深圳人民政府領導致詞外，亦有眾所矚目之證監會副主席姜洋先生代表官方發言，闡述現行對中國期貨市場之發展規劃，另外證監會前主席、周道炯、周正慶、前副主席范福春皆出席並發表談話。

而在開幕致詞後，隨即進行每年的重頭戲－「國內外交易所高層論壇」，第一節討論之「全球經濟與衍生品市場」邀請了歐美亞地區5家交易所高層參與討論，臺灣期貨交易所王中愷總經理亦受邀擔任與談人；而在第二節討論之「市場變化、監管改革與交易所創新」則循往例由大陸6家證券、期貨交易所領導進行討論對話；此外下午的主會

場則就「期貨市場發展與期貨公司業務創新」、「財富保值增值與風險管理」兩大主題，以專題演講和圓桌論壇的方式進行。

以下僅就本次會議摘錄報導，對本次大會詳細議程及相關資訊，有興趣的讀者可詳參大會官網（<http://www.citicsf.com/cidf>）。

姜洋：四大方面保障期貨市場穩定健康發展

證監會副主席姜洋在致詞時表示，證監會將繼續貫徹服務實體經濟的基本目標，穩步推進期貨市場改革、創新、開放的各項工作，證監會今（2012）年以來對期貨市場進行以下工作，一是創新期貨市場體制機制，提升服務實體經濟能力，穩步推進國債、原油等新品種和期貨公司各項業務創新；二是推動大幅下調手續費和監管費標準，降低投資者交易成本，並修訂新的套利管理辦法；三是健全市場法規規則體系，修訂《期貨交易管理條例》，積極組織開展《期貨法》的立法調研工作；四是積極推進對外開放，提高市場國際化水平，允許境外投資者依法受讓、認購內資期貨公司股權，外資持股比例最多可達49%，證監會正研究期貨公司境外期貨經紀業務等試點的創新工作。

姜副主席同時表示下一步證監會將從四個方面推進期貨市場穩定發展：

- 一、推進市場創新，加強市場監管，打擊違法違規，防範市場風險，維護期貨市場穩定運行。
- 二、做好新期貨管理條例的宣傳培訓和貫徹

落實。

- 三、落實拓展期貨市場服務實體經濟的深度和廣度。推進國債期貨、原油期貨市場建設以及其他期貨品種的創新工作；優化期貨市場層次結構、發展多層次商品交易與服務平臺，同時加快推進期貨公司產品業務和服務創新，積極穩妥發展資產管理業務、現貨風險管理業務、基金銷售業務、境外期貨經紀業務等創新業務試點。

- 四、加強市場監管和風險防範，加強投資者教育，全力維護市場運行安全穩定。

王中愷：期待發展兩岸之間雙贏的商業上的往來

臺灣期貨交易所王中愷總經理在「國內外交易所高層論壇」除了分享臺灣期貨市場發展經驗外，其表示兩岸期貨市場的發展、市場的參與者非常類似，加上沒有語言、文化的隔閡，臺灣期貨業界一直希望能夠發展兩岸之間雙贏的商業上的往來，此外隨著大陸期貨投資諮詢、資產管理業務的開放及兩岸貨幣清算機制的啟動，還有下階段ECFA的談判，希望兩岸期貨同業之間能有更好、更進一步的具體溝通和分享經驗，也期待未來的QDII也能參與臺灣期貨市場。

兩岸交流：期貨創新業務論壇

由於在前（2011）年的國際期貨大會，本公會與深圳期貨同業協會（以下稱「深圳

協會」)舉辦之「兩岸期貨業務發展研討會」得到熱烈迴響，雙方許下續辦之約定，因此今年再合辦了「海峽兩岸期貨論壇一期貨資產管理與創新業務」，由本公會理監事與深圳協會會員公司高管共30多人參加了這場論壇，論壇中安排了三個主題簡報，依簡報順序分別為：

- 康和期貨經理事業吳啟銘總經理介紹「臺灣資產管理業務發展模式」
- 元大寶來期貨盧立正總經理介紹「臺灣期權業務推廣經驗」
- 五礦期貨公司姜昌武總經理介紹「中國期貨市場創新業務介紹」

在本論壇最後，雙方主席進行了總結，深圳協會黃會長表示希望兩岸將來能有更多的交流及實質的合作，另本公會糜理事長則說明了兩岸期貨業合作之方式，除現行臺灣期貨商得轉投資資訊公司，以提供資訊服務方式參與大陸期貨市場外，另臺灣期貨業對ECFA亦凝聚了三項共識，分別為機構准入、兩岸共同開放期貨複委託業務及爭取大陸授權可以編製相關指數期貨類商品，其中就兩岸共同開放期貨複委託業務，糜理事長強調是合作關係非競爭關係，透過在對方期貨商開立之綜合帳戶即可進行交易，是最快速進行、成本最低、最沒有障礙的方式，同時由於兩岸監管單位的一致嚴謹態度，在監管方面也不致會有問題，因此在還沒有開放市場准入前，兩岸期貨業合作複委託業務是可以優先考慮的，逢大陸境外期貨業務即開放之際，相信開放兩岸複委託業務

是兩岸期貨業合作的最佳起點。

因篇幅關係，本論壇僅就五礦期貨公司姜昌武總經理介紹之「中國期貨市場創新業務介紹」，整理報導如下：

【中國期貨市場創新業務介紹】

一、大陸期貨市場發展簡要回顧

- (一) 現況 (詳參65-72頁)
- (二) 主要成績與經驗

大陸期貨市場經過20年的發展，有以下三項成就與經驗，分別是：

1. 方向正確：以服務實體經濟為目標，這些年從監管單位到交易所到期貨經紀商，一直呼籲期貨業為實體經濟服務，因而獲得政府單位及各方的支持。
2. 獨創經驗：這些年大陸期貨業從臺灣及歐美發展經驗中獨創了一些制度，例如「保證金統一監管」、「一戶一碼制」及「股指期貨投資者適當性制度」…等，其中「保證金統一監管制度」的實行，在面對2008年金融海嘯的考驗，皆未發生風險事件，並且得到國際同業的認同。
3. 奠定基礎：經過20年的發展，大陸期貨市場在法規建設、人才培養及市場培育三方面為今後發展奠定了良好基礎。

(三) 主要問題與不足

1. 制度性設計問題：交易所、期貨公

司、機構客戶呈現“頭大、腰細、腿短”的局面（意指，交易所獲利豐厚、非常有錢，期貨商與交易所相比，獲利就很少，再者機構投資者更少），期貨公司、機構客戶相對處於弱勢。

2. 監管問題：由於監管政策與發展理念不相匹配，服務實體經濟措施不能完全落實，服務實體經濟缺少鼓勵措施，影響企業參與套保（避險）；其次為監管政策從嚴，限制過多，抑制了創新行為；再者為市場問題，現行四家期貨交易所分開結算，致運行成本偏高且效率低。

二、期貨市場發展定位與方向

大陸期貨市場之發展定位，在政策面方面，除定位為「國家風險管理的基礎工具」外，在金融業十二五規劃及十八大報告中亦提到“健全促進宏觀經濟穩定支持實體經濟發展的現代金融體系”，同時日前也修訂了「期貨交易管理條例」；再者從經濟面來看，大陸現行實體經濟規模正大幅增長，加上商品價格的巨幅波動，社會對期貨功能的正面認識也在不斷增多，投資者對利用期貨進行風險管理、財富管理的需求越來越大，這些都給了期貨市場很大的發展空間，而未來大陸期貨市場的發展，則可以從以下五個方向進行：

- (一) 服務實體經濟，發揮期貨場內經紀業務服務功能和場外為實體經濟需要設計產品，發揮創新主體作用；
- (二) 提高服務能力和效率，推進“四化改革方向”，分別為產品多樣化、經營管理專業化、組織形態多元化、業務發展全球化；
- (三) 培育機構投資者，保護投資者合法權益，並將適當的產品賣給適當的人；
- (四) 對外開放，以「以我為主、循序漸進、安全可控、競爭合作、互利共贏」為思路，至於是先「走出去」還是「引進來」，目前可能以「引進來」為優先進行。
- (五) 順應市場化發展，尊重市場、鼓勵競爭、適當監管、寬容試錯，實現公司治理、行業自律、政府監管的歸位盡責與互動；另為順應趨勢，目前三家商品交易所將進行公司化改革。

三、大陸期貨市場創新介紹

「發展現代期貨服務體系」為大陸期貨市場創新發展之總體思路，可以從以下三條發展路線推進：

- (一) 從期貨到現貨：期貨公司得設立現貨風險管理服務子公司
 - (二) 從場內交易到場外：發展OTC產品
 - (三) 國內到國際：發展境外期貨交易
- 創新內容則整理如下表所示：

已經推出	未來推出	
	業務創新	組織機構創新
1、期貨投資諮詢業務 2、期貨資產管理業務 3、風險管理服務子公司	1、鞏固基本仲介業務； 2、財富管理仲介業務； 3、交易型業務； 4、境外期貨業務；	1、促進期貨公司轉型； 2、發展多種類型的期貨仲介機構業務； 3、打造一流衍生品金融服務集團；

● 業務創新

(一) 風險管理服務子公司：增強期貨公司自主研發產品和風險定價的能力，開辦以合作套保、定價、倉單服務等風險管理仲介業務；積極研究推出以提供流動性為目的造市者和提供個性化風險管理工具為目的的場外衍生品（OTC）業務。

(二) 鞏固基本仲介業務：支持期貨公司鞏固以經紀、結算和諮詢為核心的基本仲介業務，拓展期貨公司的產品銷售服務管道，例如目前正規期貨公司可以代銷公募基金。

(三) 財富管理仲介業務

1. 在期貨公司資產管理業務的基礎上，研發“一對多”的理財產品，允許期貨公司發起設立或參股管理期貨投資基金。

2. 逐步允許為適合的投資者提供個性化、更為複雜的結構化衍生性產品。

(四) 交易型業務

1. 研究開展基差交易、套利交易等交易型業務。

2. 逐步放寬對期貨公司自有資金使用和融資的限制。

(五) 境外期貨業務

1. 積極推進期貨公司境外期貨經紀業務試點，支持有條件的期貨公司在境外設立分支機構，成為境外交易所的會員。

2. 支援期貨公司根據業務發展進程構建全球24小時交易結算平臺，為境內外客戶提供仲介服務。

3. 為期貨公司投資、收購境外期貨公司或期貨業務相關資產創造有利條件。

● 組織機構創新

(一) 促進期貨公司轉型—以引導期貨公司走差異化和專業化經營的原則，加快建立期貨公司轉型退出機制，制訂鼓勵期貨公司根據自身特點和專長，轉型為專門的期貨經紀公司（不從事結算業務）、期貨資產管理公司、專業期貨自營公司等其他類型機構。

(二) 發展多種類型的期貨仲介機構

1. 研究引進期貨交易顧問、期貨基金管理人及其資格認證制度；

2. 允許設立期貨投資管理公司、規範發展私募基金。

(三) 打造一流衍生品金融服務集團

1. 支持期貨公司上市和併購重組。

2. 支持期貨公司集團化經營：

(1)支持期貨公司參股、控股或收購資產管理公司、投資諮詢公司、風險管理服務子公司（現貨市場）、資訊技術公司、其他類型金融機構等與期貨業務相關的企業或資產；允許金融集團內部實現期貨產品與其他產品的跨業銷售，為金融市場的投資者構建“一站式”的金融產品銷售、服務和交易平臺。

(2)鼓勵創新的主要措施

- 組織管理創新：允許期貨公司自主決定組織結構和管理模式，簡化設立營業網點的審批程序，可設立分公司、子公司；
- 人才建設：辦理境外高端培訓、加大境外優秀人才的引進力度，擴大與境外期貨行業的資格互認範圍、訂定股權激勵等長期激勵措施；
- 技術創新：鼓勵期貨公司通過自主開發的方式提升交易結算效率和運維保障能力，鼓勵期貨公司研發程式化交易軟體，為客戶提供更為高

效的個性化交易技術解決方案。

四、大陸期貨市場未來發展可能給臺灣同行帶來的機會

總體上，大陸期貨市場未來發展的條件會更好，環境更寬鬆、業務更多、平臺更大，前景更廣，競爭更加激烈。在創新業務大步向前，大陸期貨市場國際化趨勢愈發顯著的情況下，臺灣同行參與大陸期貨市場的途徑、方式將會越來越多，而未來，隨著大陸期貨市場的開放將會有三方面的機會，希望兩岸期貨同行可以一起參與並分享大陸期貨市場的成長：

合資：合資公司的數量、合資公司中外資的股權比例將放開，將來投資國內期貨公司的機會越來越多。

合作：可以從資產管理、資訊技術、造市者、場外交易、自營交易、人才交流…等臺灣所專長項目進行實質合作。

交易：大陸正積極引進QFII，臺灣投資者可以以QFII、QFII2、RQFII身分參與大陸期貨市場。



兩岸期貨業大突破—臺資期貨商將可在大陸設立合資期貨公司

自 2010年兩岸ECFA協商前，期貨業界即積極對兩岸期貨業務提出建議，經過多年的努力，在去（2012）年9月19日「發展具兩岸特色之金融業務計畫」說明及業務研討會上，證期局黃天牧局長即特別強調不會忽略期貨業者的期待，果真在今（2013）年1月29日的兩岸證券期貨監理合作平臺首次會議（以下簡稱「金證會」），傳來了好消息。

本次金證會由金管會陳裕璋主委及大陸證監會郭樹清主席共同主持，由於是首次金證會，備受各界矚目，有關本次會議在兩岸證券期貨市場開放議題方面之討論事項及具體結論，雙方初步同意在「海峽兩岸經濟合作架構協議」（ECFA）下納入，依金管會及證監會新聞稿公告內容整理如下表，其中有關期貨業之開放內容有「陸方允許臺資期貨中介機構在大陸申請設立合資期貨經紀公司，臺資期貨中介機構持股比例可達49%」，這對期貨商來說是一個相當重要的突破，因為相較證券、銀行、保險等金融行業，過去在談到市場發展或是開放進程的時候期貨業容易被忽略或者不容易成為討論的重點，此次在主管機關積極努力下，為期貨業界爭取到了“登陸”門票，這是繼去年主管機關開放期貨商得轉投資資訊公司，讓期貨商得以另一種形式參與大陸期貨市場後，又一重大開放。

大陸期貨市場近年快速發展，四家期貨交易所已躋身世界排名前30大，期貨商的規模近年來亦同步成長，並且已有數家期貨商正在籌備上市；同時新商品接連上市，備受

矚目之金融期權也刻正積極籌備中；各項業務亦陸續開放，其中已開放的有期貨投資諮詢（期貨顧問）及期貨資產管理（期貨經理）業務；正在籌備中的則有境外期貨交易，另今年2月起期貨商得轉投資風險管理服務子公司，開展以期現結合為主的風險管理服務平臺；同時QFII在日前亦已可交易股指期貨，而這些新商品、新業務及推廣法人參與股指期貨交易的經驗，都是臺灣期貨業所擅長，在此時刻開放讓臺灣期貨業得以在大陸設立合資期貨公司，可說是最佳時機。

由於此次協定內容中，相較證券業的開放，期貨業開放之內容屬原則性之宣示，對於未來實務操作上可能面臨的細節問題，有再探討之必要。相關內容經本公會第3屆理監事第16次聯席會議共同討論後，提出台灣期貨業界的一些疑問及建議，就該決議內容，除與主管機關先行充分溝通外，並由廢理理事長與三位業者代表（元大寶來期貨賀鳴珩董事長、群益期貨孫天山董事長、富邦期貨楊俊宏董事長）及本公會盧秘書長、詹副秘書長共六人，於3月12日前往北京分別拜會國台辦經濟局徐莽局長、中國證監會張育軍主席助理、中國期貨業協會劉志超會長，就該議題進行充分討論，中國證監會張育軍主席助理表示近期將會公布金證會後期貨方面之特別規定，內容將包括允許收購但不打算批准新設、台資持股比例最高49%、大陸各級期貨商均可為台資合資參股之對象…等。相關作業之落實須待ECFA後續簽訂後正式實施，臺灣期貨商屆時將可參與大陸期貨市場，共同創造兩岸期貨業互利雙贏。

兩岸金證會—證券期貨開放具體共識2013.1.29

業別	我方對大陸開放項目	大陸對我方開放項目
期貨商	1. 調整大陸證券期貨機構在臺灣設立代表處須具備的國際證券期貨經驗為2年以上，且包括港澳地區。	合資期貨公司：允許臺資期貨中介機構在大陸申請設立合資期貨經紀公司，臺資期貨中介機構持股比例可達49%。
證券商	2. 積極研議放寬大陸證券期貨機構參股臺灣證券期貨機構的有關限制。	1. 合資證券商： (1) 允許符合條件臺資證券商在大陸上海、福建、深圳各新設一家合資的全牌照證券商，臺資證券商的持股比例可達51%，且合資對象不限於大陸證券商。 (2) 允許臺資證券商在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內 ¹ ，各新設1家合資全牌照證券商，臺資證券商的持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。 2. 允許臺資證券商申請大陸 QFII ² 資格時，按照集團管理的證券資產規模計算。
投信 / 基金公司		放寬臺資證券商投資大陸基金管理公司持股比例可達50%以上。
投顧		合資證券投資諮詢公司：允許臺資證券商在大陸設立合資證券投資諮詢公司，臺資證券商持股比例可達49%，且在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內，臺資的投資持股比例可達50%以上。
市場開放	1. 循序放寬大陸合格境內機構投資者(QDII) ³ 的投資額度限制，初期可考慮由5億美元提高至10億美元。 2. 積極研議大陸合格境內個人投資者(QDII2) ⁴ 投資臺灣資本市場。	根據臺灣金融業者之需求，希望開展人民幣合格境外機構投資者試點(RQFII) ⁵ ，初期投資額度達到1,000億人民幣，大陸方面對此將予以積極考慮。

資料來源：金管會網站、證監會網站

1. 「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區目前有7個：深圳前海、上海浦東新區、天津濱海新區、重慶兩江新區、海西經濟區（限福建）、溫州市、江蘇崑山。
2. QFII（Qualified Foreign Institutional Investor）合格境外機構投資者：中國大陸於2002年起推行此制度，使得其境外基金管理機構、保險公司、證券商等可以在中國大陸證券市場進行投資。
3. QDII（Qualified Domestic Institutional Investor）合格境內機構投資者：中國大陸的QDII是經證監會批准在中國大陸境內募集資金，運用所募集的部分或者全部資金以資產組合模式進行境外證券投資管理的境內基金管理公司和證券商等證券經營機構。
4. QDII2：QDII的第二階段，納入個人投資者。
5. RQFII（RMB Qualified Foreign Institutional Investor）人民幣合格境外機構投資者：RQFII境外機構投資人可將批准額度內的人民幣投資於境內的證券市場。目的是進一步擴大資本市場對外開放，支持香港國際金融中心地位，促進香港離岸人民幣市場發展，滿足境外投資者對境內市場的投資需求，目前RQFII總投資額度已達2700億元，有26家機構獲得RQFII資格，共獲批額度近700億元人民幣。

專題報導



**風險指標計算式如何排除眾議，求得最終算式？
報您知！！！！**

風險指標=

權益數 + 未沖銷選擇權買方市值 - 未沖銷選擇權賣方市值

**未沖銷部位所需原始保證金 + 未沖銷選擇權買方市值 -
未沖銷選擇權賣方市值 + 依「加收保證金指標」所加收之保證金**



談風險指標

期貨公會副秘書長◎詹益青

一、期貨交易市場之特性需要風險指標來管理

期貨交易市場之能有發揮避險、價格發現及套利等功能，保證金交易制度的存在是很重要的因素之一，其以極少金額產生較高槓桿效果的特性，促使期貨市場交易人以相對較低之資金成本，執行各項交易策略。

基於僅需相對於合約價值極低比例之保證金額度，交易人即可掌控整張合約，市場結算機構為確保交易人有能力履約，爰訂定每日結算（Mark to market）的制度，將期貨交易人未平倉部位之損益計入交易人個別保證金權利金專戶之權益數中，倘權益數低於一定門檻時，代表交易人無法履約的風險升高，因此結算單位會在盤中隨時注意交易人權益數之變化，並於權益數低於警戒值時採取必要措施，以避免交易人產生超額損失，以及保障整體期貨市場交易安全。



二、我國期貨市場風險指標之演進

我國期貨市場發展之初對於盤中風險控管與盤中、盤後保證金追繳均依據『權益數』與『未平倉部位所需保證金』之關係來進行，即權益數低於所需維持保證金時發出盤中、盤後保證金追繳通知，當權益數低於所需原始保證金一定比率（與交易人約定）時，期貨商得開始執行代為沖銷。因當時僅

從事國外期貨經紀業務，且又以期貨交易為大宗，選擇權之交易量極少，因此上述計算式並未發生重大風險事件。

民國86年台灣期貨交易所成立後，隨後推出之選擇權商品交易量迅速成長，當時大部分期貨商盤中風險控管指標仍沿用權益數低於所需原始保證金某一比例的計算方式，直至民國94年4月我國期貨市場發生選擇權時間價差交易違約損失事件後，期貨業界意識到盤中未將選擇權之市值加入計算無法反

應真實的權益金額，也體認到當時所採用做為代為沖銷依據的盤中風險管理指標，缺少選擇權非線性風險管理的不合理性，隨後期貨商為補強盤中風險控管漏洞，各自發展符合需求之盤中風險管理指標，我國期貨業於此時正式開始將盤中及盤後保證金追繳及盤中風險管理的計算式加以區隔。

檢視現行期貨商所使用之風險指標計算方式整理共有5種，詳如表一：

(表一)

方式一	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / 原始保證金	9 家期貨商使用
方式二	維持率 = Min (權益數, (權益數 + 選擇權部位淨市值) / 原始保證金)	6 家期貨商使用
方式三	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / (原始保證金 + 選擇權部位淨市值)	3 家期貨商使用
方式四	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / (原始保證金 - 選擇權賣方權利金市值)	2 家期貨商使用
方式五	維持率 = 權益數 / 原始保證金	6 家期貨商使用

表中資料可以發現各期貨商對於盤中風險管理之計算方法（即代為沖銷之計算式）並無一致之定義，交易人從事期貨交易時，同樣的風險指標會面臨不同運算內容，因事關交易人交易帳戶權益，故屢屢發生無謂的交易糾紛。為減少上述的無謂糾紛，期貨公會透過『期貨商交易及風險控管機制專案』（以下簡稱風控專案）提出統一的風險指標計算式，使交易人對風險指標計算式能有統一的認知。期貨公會所提之風險指標計算式，並非新創之制度，僅是參考國外期貨商及我國各家期貨商現行盤中風險管理計算方

式中，研擬出相對適合之指標供業者做統一標準之依據。

三、風控專案建議的風險指標內容及推薦原因

在選擇何種風險指標計算式做為期貨業界統一標準之前，我們先確認期貨商檢視交易帳戶盤中即時風險，最主要的檢查重點有三：

- (一) 交易人帳戶未平倉部位倘當下全數平倉時其剩餘權益金額為何？
- (二) 上項剩餘金額與未平倉部位所需保證金



Feature Report

之間是什麼樣的關係？

(三) 當剩餘權益金額小於未平倉部位所需保證金一定比率時，期貨商需採取何作為以減少交易人、期貨商及期貨市場之風險？

因此期貨商所使用之風險指標演算內容，應以滿足上項三要素為原則，而風控專案所提之風險指標亦以上述三項重點為衡量依據。

風控專案所建議之風險指標計算式為：

風險指標 = (權益數 + 未沖銷選擇權買方市值 - 未沖銷選擇權賣方市值) / (未沖銷部位所需原始保證金 + 未沖銷選擇權買方市值 - 未沖銷選擇權賣方市值 + 依「加收保證金指標」所加收之保證金)。

其中權益數 = 前日餘額 + 入金及手續費調整金額 - 出金及手續費調整金額 + 期貨到期履約損益 + 權利金淨收付金額 + 期貨平倉損益 - 交易手續費 - 期交稅 + 期貨部位未平倉利得 - 期貨部位未平倉損失 + 有價證券抵繳金額。

權益總值 = 交易人帳戶權益數加入未沖銷買方選擇權市值並減去未沖銷賣方選擇權市值。

檢視計算式分子項部分，可以發現權益數並未將選擇權之市值列入，如果要滿足檢查重點之第一項要求，就必須將選擇權市值計入，方能真實反應未平倉部位在當下全數平倉時的權益數餘額。

接著讓我們檢視風險指標分母項部分，因分子項已將選擇權市值計入，那麼做為相對衡量標準之『未平倉部位所需原始保證金』（檢查重點之第二項要求）若不將選擇權市值計入將會產生何種變化？我們試著以公式推演來說明。

假設公式代碼及各項依據如下：

1. F_i = 期交所公告之期貨契約原始保證金
 2. F_m = 期交所公告之期貨契約維持保證金
 3. O_A = 期交所公告之選擇權風險原始保證金減價外值(A值-價外值)
 4. O_{Am} = 期交所公告之選擇權風險維持保證金(A值)
 5. E = 權益數
 6. $V_L = t$ 時選擇權買方市值(Long Side)
 7. $V_S = t$ 時選擇權賣方市值(Short Side)
 8. 選擇權賣方所需原始保證金：
= 選擇權市值 + $\text{Max}(\text{保證金A值} - \text{價外值}, \text{保證金B值})$
 9. 結算保證金：維持保證金：原始保證金
= 1 : 1.035 : 1.35
- 則

權益總值 = $E - V_S + V_L$

所需保證金 = $F_i + O_A + V_S$ (如果分母項不調整且假設選擇權所需保證金計算取A值減價外值)

(一) 分母項不減去選擇權賣方市值的差異

假設期貨商與期貨人約定風險指標低於25%將開始強制代為沖銷作業

則 $E - V_S + V_L < 0.25(F_i + O_A + V_S)$ 時將開始

執行代為沖銷作業

移位後得

$$E < 0.25(F_i + OA) + 1.25VS - VL \dots\dots\dots (公式1)$$

即當交易人帳戶權益數低於0.25個期貨原始保證金與0.25個賣方選擇權

A值減價外值保證金及1.25個選擇權賣方市值的總和再減去一個選擇權買方市值時將被開始執行代為沖銷作業。

從公式1我們可以觀察到，若分子項計入選擇權賣方市值，分母項不跟隨調整，則將會要求選擇權賣方交易人之權益數必須保有除A值減價外值之外尚須加上1.25倍以上的選擇權賣方市值方可繼續持倉，然現行選擇權賣方保證金的規定，僅只需1個選擇權賣方市值加上A值減價外值即可，因此恐有多收之虞。

倘分母項的所需原始保證金跟隨分子項調整。

$$則 E - VS + VL < 0.25(F_i + OA + VL)$$

$$移位後得 E < 0.25(F_i + OA) + VS - 0.75VL (公式2)$$

即選擇權賣方交易人權益數，除維持在0.25個期貨原始保證金與0.25個賣方選擇權A值減價外值保證金之外，仍有義務維持未來平倉所需支付的1個選擇權權利金市值。

從分母項定義為『未平倉部位所需原始保證金』之角度檢視，風險指標之分母項計入選擇權賣方市值是相對符合的選擇。

(二) 分母項不加計選擇權買方市值之差異

當期貨商與交易人約定當風險指標低於一定比例時（例如約定25%）將執行代為沖銷，其隱含意義為『當交易人權益數剩餘金

額小於未平倉部位所需保證金一定比例（例如25%）時將被代為沖銷』，換言之，交易人在被執行代為沖銷後仍有機會保有剩餘金額，此隱含意義對於交易人的保護或期貨市場的安全均存在一定價值。

依據上述原則，我們檢視公式1及公式2之差異可以發現，公式1之買方選擇權市值全數被計入分母項中，其意為在權益數中不留選擇權買方價值之剩餘金額，而公式2中買方選擇權僅75%的權益價值被計入分母項，其意為尚有25%之剩餘金額被計入權益數中，此計算方法相對較為符合期貨風險控管的精神（在最理想狀態讓客戶最後還保有所需原始保證金25%之剩餘金額）。

基於上述之推演，風控專案提出風險指標計算式中分子項及分母項均應加計選擇權市值之統一公式，供交易人及期貨商於盤中控管風險使用。

另，分母項加計之『依「加收保證金指標」所加收之保證金』，係配合徵信作業分類分級管理加收保證金而增加，倘交易人未平倉部位超過其適用之保證金加收指標而被期貨商加計於風險指標分母項時，將使風險指標計算值相對未計入加收保證金時低。

四、對風控專案所建議風險指標之主要問題答覆

風控專案在提出風險指標統一計算式之建議後，主管機關及業界對於指標之計算內容陸續提出指導之事項，今將關鍵事項之答覆臚列於後，以供參考。



Feature Report

【問題一】為何盤中高風險帳戶通知及盤後保證金追繳公式中之『權益數』及『未平倉部位所需原始保證金』不能直接做為風險指標計算比例時之內容？

說明：

(一) 盤中高風險帳戶通知及盤後保證金追繳之計算式

依據期貨商管理規則第四十九條第一項之規定，期貨交易人之權益數低於各期貨交易所規定之維持保證金數額者，期貨商應即辦理催繳。爰現行期貨商盤中、盤後保證金追繳所依據之計算式為：

檢視權益數金額是否小於所需維持保證金（保證金追繳 = 權益數 < 未平倉部位所需維持保證金）。

未來風控專案將以高風險帳戶通知取代盤中保證金追繳，故計算式亦維持與盤中保證金追繳之計算式同。其中權益數 = 前日餘額 + 入金及手續費調整金額 - 出金及手續費調整金額 + 期貨到期履約損益 + 權利金淨收付金額 + 期貨平倉損益 - 交易手續費 - 期交稅 + 期貨部位未平倉利得 - 期貨部位未平倉損失 + 有價證券抵繳金額。

(二) 為何盤中高風險帳戶通知所依據之『權益數』及『未平倉部位所需原始保證金』不能做為盤中風險指標比例的計算內容？

以公式推演說明，設

F_i = 期交所公告之期貨契約原始保證金

OA = 期交所公告之選擇權風險原始保證金減價外值(A值-價外值)

VS = 選擇權賣方市值(Short Side)

E = 權益數

選擇權賣方所需原始保證金 = 選擇權市值 + $\text{Max}(\text{保證金A值} - \text{價外值}, \text{保證金B值})$

在選擇權時間價差交易違約損失事件之前（以下簡稱時間價差交易事件），期貨商強制沖銷所依據的風險指標計算式為：

當權益數小於留倉部位所需原始保證金之25%時（假設與客戶約定低於25%）開始執行代為沖銷。

即

$E < 0.25 (F_i + OA + VS)$

分析上述風險指標公式，可發現權益數中僅留25%的選擇權賣方市值，然交易人從事選擇權賣方交易開新倉時收取權利金，未來平倉時會有付出權利金之義務，因此交易人權益數除了保留25%之A值減價外值以外，仍應加計至少等於1個選擇權賣方市值之金額以確保平倉後所需支付之金額，故若僅以權益數與未平倉部位所需原始保證金之比例關係來管理盤中風險，顯有不足之處。

【問題二】風控專案所建議的『風險指標』與『盤中高風險帳戶通知』之計算式所採用之內容不同，是否會出現交易人帳戶尚未達『盤中高風險帳戶通知』標準卻面臨風險指標低於所約定之代為沖銷比例之情形？

說明：

風控專案所建議之風險指標計算式縱使再加計依據開戶徵信分類分級作業所加收之保證金之後，其所計算應開始執行代為沖銷

時(以25%為例)之權益數,仍會較該帳戶應執行『盤中高風險帳戶通知』時之權益數時低。

因期貨及選擇權部位及權益數變化具多樣性,為避免所舉之實例無法涵蓋所有部位的情境,因此以原始公式做比較說明,以確保各項情境皆能符合,同時為了使不同公式有相同定義之比較值,故皆轉化成權益數後再加以比較。

(一) 公式代碼及各項依據說明

1. F_i =期交所公告之期貨契約原始保證金
2. F_m =期交所公告之期貨契約維持保證金
3. O_A =期交所公告之選擇權風險原始保證金A值減價外值(A值-價外值)
4. O_{Am} =期交所公告之選擇權風險維持保證金(A值)
5. E =權益數
6. $VL = t$ 時選擇權買方市值(Long Side)
7. $VS = t$ 時選擇權賣方市值(Short Side)
8. 選擇權賣方所需原始保證金:
= 選擇權市值 + Max(保證金A值 - 價外值, 保證金B值)
9. 結算保證金:維持保證金:原始保證金
= 1 : 1.035 : 1.35
10. 風險指標 = (權益數+未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值) / (未沖銷部位所需原始保證金+未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值+依「加收保證金指標」所加收之保證金)

(二) 「盤中高風險帳戶通知」公式

盤中高風險帳戶通知之條件:當權益數 < 未平倉部位所需維持保證金

$$\text{即 } E < F_m + VS + O_{Am}$$

(權益數小於期貨未平倉部位所需維持保證金與選擇權未平倉部位所需維持保證金之和)

$$\rightarrow E < 0.77 F_i + 0.77 O_A + VS \text{ (依據 (一))}$$

-9, 維持保證金約為原始保證金之77%)

$$\rightarrow E < 0.77 (F_i + O_A) + VS \dots\dots\dots \text{公式 ①}$$

(三) 代為沖銷條件(假設不得低於風險指標 25%)

代為沖銷條件:當風險指標 < 25%

$$\text{即 } (E + VL - VS) \div [(F_i + VS + O_A) + VL - VS] < 25\%$$

$$\rightarrow E < 0.25 (F_i + O_A) + VS - 0.75 VL \dots\dots \text{公式 ②}$$

(四) 依KYC分級加收保證金後之代為沖銷條件(假設所有未沖銷部位皆須加收原始保證金的20%)

代為沖銷條件:風險指標 < 25%

$$\text{即 } (E + VL - VS) \div (F_i + VS + O_A) + VL - VS + 0.2 (F_i + O_A) < 25\%$$

$$\rightarrow E < 0.3 (F_i + O_A) + VS - 0.75 VL \dots\dots \text{公式 ③}$$

令上述所有計算式中之 $F_i + O_A = X$ 則整理公式①、公式②及公式③可表示如下:

$$E < 0.77 X + VS \dots\dots\dots \text{公式 ①}$$

$$E < 0.25 X + VS - 0.75 VL \dots\dots\dots \text{公式 ②}$$

$$E < 0.30 X + VS - 0.75 VL \dots\dots\dots \text{公式 ③}$$

因VS於各公式中均代表同一數值

所以推論可得:公式② < 公式③ < 公式①

亦即除開盤價格跳空往不利於未平倉部位方向發展之外,其餘在各種情境下,既使所有未平倉部位均再加計加收原始保證金之



Feature Report

20% 情境下，高風險帳戶通知發生之時間仍會早於執行代為沖銷之時間。

【問題三】 風控專案建議的『風險指標』分子與分母項均計入選擇權市值，是否會出現分子項與分母項均已為負值，計算出的風險指標卻保持正值且在約定百分比以上而無法監督到的情況。

說明：

為能涵蓋各種情境以避免遺漏情境，仍使用風指標公式來說明，公式所有符號定義與說明二同。

(一) 代為沖銷條件(假設不得低於風險指標 25%)

代為沖銷條件：當風險指標 < 25%

以公式表達

$$(E + VL - VS) \div [(Fi + VS + OA) + VL - VS] < 25\%$$

$$\rightarrow E + 0.75VL < 0.25(Fi + OA) + VS \dots\dots \text{公式A}$$

即

當權益數加計0.75個選擇權買方市值小於0.25的期貨原始保證金與0.25選擇權賣方所需保證金A值之總和，再加計1個賣方選擇權市值即開始執行代為沖銷作業，風險指標公式經移動調整後公式A右邊的門檻計算值不會出現負值，而權益數加計0.75個選擇權買方市值低於門檻計算值時即開始執行代為沖銷作業，故問題三的情況不會發生。

【問題四】 在使用風控專案建議之計算式計算風險指標時，是否需要例外管理？

說明：

使用風控專案所建議之計算式所計算之風險指標值，業已涵蓋絕大部分的風險態樣，然我們還是要認知與瞭解，市場交易最後的成交價是人性展現的結果，有許多理性或非理性因素會影響結果，價格無法告知我們是否合理，在計算公式固定的情況下，它的輸入值是否合理就會影響公式產出結果是否合理，因此尚須價格使用者根據其使用目的而調整。

例如：

遇到需要收取保證金的選擇權價差組合，即可能出現風險指標分母為負的不合理現象。

假設交易人帳戶中，權益數為7,000，該交易人同時賣出1口高履約價Put及買進1口低履約價Put，履約價差100點，此時原始保證金為5,000元 (100*50)

成交回報，兩隻腳的差點為-110點 (-5,500元)

$$\text{風險指標} = (7,000 - 5,500) / (5,000 - 5,500) = -300\%$$

此時風險指標出現不合理數值。

解決方法：

公式算出的比率為合理之前提須是所輸入之變數即為合理數值。上例中之價差組合最大損失風險為\$5,000，而市場最後成交價相差\$-5,500，顯然為非合理價位，因此算出的比率就會異常，風控專案建議之風險指標計算式為：

$$\text{風險指標} = (\text{權益數} + \text{未沖銷選擇權買方})$$

市值-未沖銷選擇權賣方市值) / (未沖銷部位所需原始保證金+未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值+依「加收保證金指標」所加收之保證金)

其分子項之意義為：帳戶中所有期貨與選擇權未平倉部位以市場最後成交價做全數平倉後所剩存之價值；

其分母之意義為：持有之未平倉部位，因應風險浮動，所須支付之淨保證金水位。

又保證金水位不應該小於零，故於公式之分母部分，須加上下列條件判斷式：

當分母所計算出之數值 <1時，即設“1”至分母，以避免上述不合理之正負比率狀況。

又如果加上判斷式後，交易人帳戶中僅持有5,000之權益數時應如何處理？

因為風險指標帶入加上分母項判斷式之公式後，所算出來的比率如下：

$$(5,000 - 5,500) / 1 = -500,$$

其實這就是使用市場最後成交價計算得出的真實比率，而比率本身沒問題，是所帶入之變數不合理所導致的。

因此建議期貨商使用風險指標時，不需將垂直價差組合單獨排除在外，僅需在風險控管畫面上加一個註解符號，該符號代表該帳號之未平倉部位為單純垂直價差組合不需處理。

另，各期貨商在每日收盤後的壓力測試中，亦可特別檢視風險指標出現不合理狀況時該交易人部位結構如何？因應之道為何？如此便可彌補因市場價格出現不正常狀況時

風險值出現不合理數值的問題。

五、結論

業界目前所使用之風險指標均有一定之意義與內涵，風控專案所建議之風險指標計算式，僅是在統一風險指標之指導原則下找出可涵蓋各種風險之計算內容讓業界遵循，並不代表其他的風險指標不正確，特在此說明。

對於本次風控專案針對業界執行代為沖銷依據之風險指標做統一之規範，期許在2013年7月1日正式實施後，期貨交易人對代為沖銷之依據能有統一之認知，進而使期貨商在執行代為沖銷時，可減少無謂的交易糾紛。

我國期貨業界對於風險指標之計算式，歷年來均有期望統一之呼聲，統計公會歷屆經紀業務委員會提案內容，相關之提案亦達4次之多，惟因統一之工程浩大需協調之事項繁雜，最終無法順利推出。

本次風險指標之定義經業界先進多次討論與激辯，並排除萬難協調出統一的計算式且最後可共識推出，除感謝主管機關、期交所、理事長、理監事及秘書長之指導外，亦感恩風控專案小組成員及會務人員鼎力協助與幫忙。

最後在此祝福我國期貨市場蓬勃發展！也祝福所有從業人員平安喜樂！

