

期貨人

2002年三月創刊 《總號第038期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures **2011**

第二季



人物專訪

為業者開發動能

專訪期貨交易所董事長范志強

封面故事

品牌故事系列報導

專題報導

台灣期貨市場之現況與展望 市場活絡措施

特別報導

速度戰爭—毫秒時代的來臨

國際交流

歐洲參訪—德國法蘭克福

金融進階人才培訓班

科技 vs. 期貨



盧廷劼

年度結束後，因去年下半年各業景氣全面回春，各行各業興高采烈的看著自己財務報表的盈餘狀況，盤算著年終獎金要如何花用，然而反觀期貨業從業人員，並沒有同等的高興。主要是因為期貨市場的成交量雖有小幅成長，但因為經紀業務長久以來的殺價競爭，其他業務無法賺取專業所應有之利潤，致期貨業整體業績並沒有其他行業亮麗。本期雜誌特別就行業之發展狀況，報導幾家公司之經營發展，冀期了解行業未來展望。

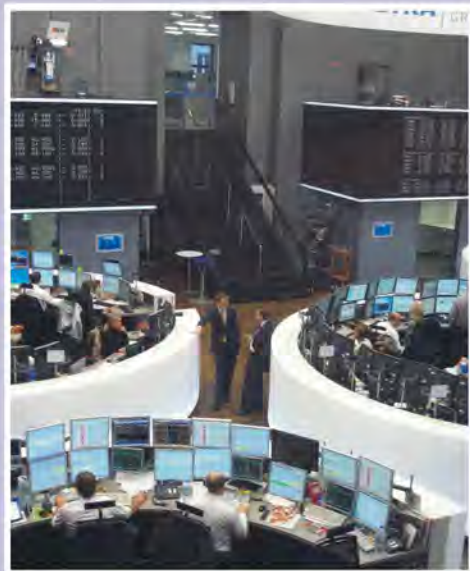
國內期貨交易市場之成交量去年微幅上升，惟與國際市場均屬大幅成長之比較結果，顯現已有停滯或衰退之疑慮。期貨交易所為推動市場發展，已陸續進行契約交易規則調整、造市者制度之推動、個股期貨掛牌檔數之增加、競賽措施之獎勵推廣等，積極進行相關之調整與改造，希望未來帶動交易人之投入以擴大市場。今年第一季成交量與去年同期比較，竟有42.99%之成長，若能持續做適度之調整與推廣，未來市場仍屬可期。為了解我國期貨市場之現況與發展，期貨公會分析目前所遭遇之問題，包括經紀業務之殺價、服務事業之專業尚未顯現、從業

人員有待強化專業、大陸市場開放之期盼及消費者保護之提升等問題，均為未來市場健全發展所需注意之課題。

期貨業自始即開放國外市場商品之交易，在苦思如何因應未來國際化之發展，公會理監事於年初組團至歐洲參訪，除了解歐洲市場之發展外，亦拜會荷蘭交易所，了解日選擇權(Daily Option)及週選擇權(Weekly Option)推出之動機及相關作業事宜，以期作為國內交易所或期貨商未來推出新商品之參考。

期貨商品交易之特點，除了係屬高槓桿操作之工具外，為控制風險需隨時進行洗價，而交易人亦需隨時掌握現貨市場與期貨市場之相關資訊，再輔以電子交易方式進行快速且有效之策略交易，不論交易所、期貨商及個人均有賴快而有效之資訊作業配合。近期雲端科技觀念逐漸被提出討論，在期貨業需要利用高度電腦資源之行業，未來將會有重大之影響，本期期貨人就科技在期貨業將產生劃時代之影響，特邀專文說明，希望可以供業界未來參考。

CNFA



期貨人季刊

中華民國九十一年三月創刊

發行人 / 糜以雍

發行所 / 中華民國期貨業商業同業公會
台北市安和路一段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

印刷設計 / 橙青印刷事業有限公司

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

1 科技 vs. 期貨

盧廷劼

人物專訪

4 專訪期貨交易所董事長范志強 為業者開發動能-股票期貨三大改革措施

莫璧君

封面故事

品牌故事系列報導

品牌故事系列一

14 打造「誠信、專業、服務」最佳品牌的元大期貨

王小麗

品牌故事系列二

18 成就「永裕財富·豐盈人生」的永豐期貨

Vanessa

品牌故事系列三

22 擁抱「前瞻、務實、卓越」品牌成就的寶來曼氏期貨

王小麗

品牌故事系列四

26 架構「創造財富、圓滿豐富」願景的元富期貨

董 忻

品牌故事系列五

31 經過無數次考驗，淬煉出精華果實的大華期貨

莫璧君

品牌故事系列六

37 掌握新世代投資利器的寶富期信

Teresa

目錄 CONTENTS

專題報導

44 台灣期貨市場之現況與展望

盧廷劼



4

51 市場活絡措施

謝偉姝



14

特別報導

55 速度戰爭— 毫秒時代的來臨

鄭欽文



18

國際交流

61 歐洲參訪-德國法蘭克福 金融進階人才培訓班

楊祖德



22



26



37



31

為業者開發動能-股票期貨三大改革措施5月上路 專訪 期交所董事長 范志強

撰文/莫璧君



「股票期貨標的要增加到200檔以上了！」最近期貨圈董事長、總經理一見面就聊起這個話題，大家好奇，以後股票期貨的標的會如何掛出、又會有哪些標的證券，而更讓大家引頸企盼的，是往後股票期貨能否成為臺灣期貨市場另一個明星商品，為期貨業再注入一股活水。

臺灣期貨交易所董事長范志強去年7月上任，就聽到了期貨業界這項心聲，上任至今不過九個月，不僅股票期貨新制已獲得主管機關同意，並且正積極進行新制上線的準備工作，包括協同期貨商進行全市場的資訊系統測試。

這三項讓市場期待的新制，包括：大幅增掛股票期貨檔數、簡化除息契約調整規定及設立常態性造市制度，期交所訂於今年5月3日同步實施，屆時股票期貨將「大變身」，提供交易人更多元化選擇，也提供市場更高的流動性，十分令人期待。

引進企業精神 帶領期交所快步走

相信證券期貨圈的人，對范志強這個名字都相當熟悉。2008年8月21日，范董事長從復興航空，轉往證券暨期貨周邊單位的集保結算所，當時就讓市場對從航空業「回鍋」證券領域的范董事長，留下深刻印象。爾後，范董事長在集保董事長任內成功推動股票無實體化作業，更讓證券圈豎起大拇指說「讚！」

熟知范董事長的人都知道，接下期交所

董事長是一個「意外的旅程」。怎麼說呢？因為，早年的范董事長，事實上是「范教授」，家族世代以教書為業的他，壓根兒都沒想到日後會跨入這麼多不同的領域，擔任經營者。

范董事長本身所學是資訊專業，二十多年前在一次偶然的機會下，被邀請兼任證券交易所、復華證券金融公司的電腦顧問，1984年參與證交所證券交易電腦化專案之後，才正式接觸了證券這個圈子。約莫1995年，他進入復華證金，創設復華證券，擔任過櫃買中心與期交所的監察人、董事，之後接任證券暨期貨周邊單位的集保結算所董事長，直到去年7月，出任期交所董事長後，再由證券圈跨足到期貨圈。

不僅如此，近十年來范董事長主要任職的領域，不是先前的證券圈，而是電子業及航空業。他在最忙碌時期還曾同時擔任亞旭電腦、怡安科技及復興航空的董事長。雖然都是不同的領域，但是，范董事長本著克服困難、對於各項事務秉持專業、敬業與戮力完成的態度，均為他所領軍的企業帶來好成績。

尤其是臨危授命出任已連續虧損六年的復興航空董事長，更是一大挑戰，然而，范董事長同樣秉持著戮力以赴、謀求轉變的強烈信心與行動力，在復興航空全體同仁齊心努力下，次年即轉虧為盈，直至今日之規模。而這些日積月累起來的企業經營之道，也讓范董事長日後擔任集保及期交所等周邊

單位董事長時，比其他人更深知引進企業精神，提升效率的重要性。

因此，范董事長在接任期交所董事長後，從接納市場雅言、研議調整股票期貨制度、獲主管機關同意調整，到上線在即，短短八個月的時間完成，熟悉范董事長的證券圈人士一點也不訝異，他們說：「這就是范董！」

回顧2010年－致力調整制度

期貨市場交易量創新高

為了深入了解范董事長如何帶領期交所及期貨市場邁開大步向前走，本刊特別邀請期交所董事長范志強先生擔任本期專訪人物。

范董事長去年7月接下期交所董事長後，即訂出三項工作，包含：儘速深入了解期交所業務、延續推展過去規劃的制度與商品，及聆聽業界意見作為未來期交所業務推展之依據。前述工作，在幾個月的時間內就已陸續完成。

范董事長上任半年內即已召開百餘次內部會議討論，了解各項業務及專案之執行情形與未來發展規劃；持續辦理股票期貨市場宣導與推廣，及進行交易結算制度調整，包括去年10月實施選擇權履約價格序列掛牌新制、指數股票型基金受益憑證(ETF)納入抵繳保證金有價證券範圍，讓相關制度更符合市場需求；赴期商公會進行拜會，了解業者需

求，去年11月再於台北、台中及高雄舉辦三場次「期貨商負責人座談會」，除與業者交流外，業者所提具之建議與意見並逐項審視與回覆，藉此與業者凝聚共識，共創整體期貨市場之進步與成長。

在了解期交所業務及市場需求後，范董事長立即指示期交所相關部門，對於現有指數類商品，進行制度調整，使其更加活絡、更健康，基礎打得更深。這些制度調整亦展現成效，去(2010)年臺灣期貨市場交出亮麗的成績單—期貨市場總交易量1億3,979餘萬口，較2009年1億3,512餘萬口成長3.45%，並創下年度交易量的歷史新高；而扣除掉造市者的市場交易量，更較前一年大幅成長17.07%。

成長趨緩 平均成長率低於國際水準

儘管去年臺灣期貨市場交易量創下新高，但范董事長並不以此滿足，在進一步檢

視近幾年臺灣期貨市場與全球期貨市場成長的比較之後，他甚至認為，臺灣期貨市場若再不謀求其他成長之道，恐有成長停滯隱憂。

原因之一是，從臺灣期貨市場近三年的交易量看來，成長已趨緩；其次則是，與全球期貨市場成長率相較，臺灣期貨市場成長率低於國際水準。從客觀數據來檢視臺灣期貨市場的成長動能，范董事長顯得相當憂心。

根據期交所統計，臺灣期貨市場自1998年開市以來，到2010年的12年間，展現可觀的成長—年度交易量從1999年的107餘萬口，成長到2010年的1億3,979餘萬口，成長逾128倍。然而，這樣的成長態勢，最近三年卻不復見。從期交所提供的「臺灣期貨市場發展概況圖」（參見圖一）可看出，近三年交易量的柱狀圖高度幾乎相等。

圖一：臺灣期貨市場發展概況—交易量成長趨緩



表一：2006~2010年全球主要交易所交易量成長率

交易所	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	5 年
	成長率	成長率	成長率	成長率	成長率	平均成長率
韓國交易所 (KRX)	20.86%	8.30%	3.20%	9.48%	-4.57%	7.45%
芝加哥商業交易所集團 CME Group	18.93%	-21.00%	3.80%	26.97%	28.70%	11.48%
歐洲期貨交易所 (EUREX)	-0.21%	-16.60%	17.30%	24.44%	22.26%	9.44%
紐約泛歐交易所 (NYSE Euronext)	24.55%	3.20%	9.90%	29.95%	-3.64%	12.79%
印度國家證券交易所 (NSE)	76.03%	52.70%	55.40%	95.32%	47.73%	65.44%
巴西交易所 (BM&F Bovespa)	54.13%	24.10%	-6.60%	50.36%	42.18%	32.83%
芝加哥選擇權交易所 (CBOE)	-1.53%	-4.90%	26.30%	40.05%	44.10%	20.80%
那斯達克瑞典交易所集團 (Nasdaq OMX Group)	17.12%	12.80%	31.00%	15.70%	18.99%	19.12%
上海期貨交易所 (SHFE)	43.01%	210.00%	63.90%	47.25%	71.96%	87.22%
俄羅斯證券交易所 (RTS)	30.14%	99.20%	65.50%			64.95%
鄭州商品交易所 (ZCE)	118.35%	2.00%	139.20%	100.99%	62.61%	84.63%
大連商品交易所 (DCE)	-3.27%	30.60%	68.70%	54.23%	18.66%	33.78%
洲際交易所 (ICE)	27.85%	9.70%	20.40%	39.51%	120.48%	43.59%
大阪證券交易所 (OSE)	15.47%	1.50%	50.30%	79.59%	36.71%	36.71%
印度多種商品交易所 MCX	-50.35%	273.30%	36.80%	51.08%	122.70%	86.71%
南非證券交易所 (JSE South Africa)	-3.62%	-67.60%	55.80%	213.80%	104.70%	60.62%
臺灣期貨交易所 (TAIFEX)	3.45%	-1.17%	18.70%	0.48%	23.68%	9.02%
倫敦金屬交易所 (LME)	6.82%	-1.10%	21.80%	6.87%	10.57%	8.99%
香港交易所 (HKEX)	17.77%	-6.20%	19.30%	105.07%	68.11%	40.81%
全市場	20.06%	0.10%	16.41%	28.03%	18.90%	16.70%

從圖一可看出，2008年交易量為1億3,672餘萬口，2009年1億3,512餘萬口，2010年1億3,979餘萬口，就年成長率來看，2009年較2008年小幅衰退1.17%，2010年則較2009年成長3.45%。

雖然2010年臺灣期貨市場保有3.45%的成長率，倘不計造市者交易量年成長率亦有17%，但去年全球期貨市場成長率卻高達20.06%；另近五年臺灣期貨市場平均成長率僅為9.02%，全球期貨市場則有16.7%。

相關比較中還可看出，臺灣期貨市場近年來平均成長率不但低於國際水準，與上海期貨交易所、大阪證券交易所、香港交易所、印度國家證券交易所等在內的亞洲地區鄰近交易所，近五年平均成長率介於33.78%到87.22%相較，臺灣期貨市場成長率更是相形見绌（參見表一）。

惟近五年臺灣期貨市場的年度成長率，只有2006、2008兩個年度高於全球期貨市場的成長率。然進一步檢視這兩個年度的情形，發現有一個共同現象——年度當中我國市場均有調降期交稅之情況。因此，倘若排除掉降稅的刺激，即可看出近幾年來臺灣期貨市場成長動能趨緩的態勢。

單一標的 限制成長動能

儘管范董事長一方面憂心臺灣期貨市場成長動能趨緩，但另一方面亦積極探討其成因，發現臺灣期貨市場成立以來，高度集中於單一標的，是成長趨緩的可能原因之一。

根據期交所2010年臺灣期貨市場各類商品交易比重統計（參見圖二），臺股期貨（TX）、小型臺指期貨（MTX）及臺指選擇權（TXO）三項主力商品即佔全市場的交易比重達96%，而其標的均為臺灣證券交易所發行量加權股價指數（即一般所稱加權指數）；若再加計其他股價指數類商品，交易量則佔全市場交易比重逾99%。從這邊可以看出，這12年來，即使期交所在這三項主力商品之外，努力並試圖推出其他股價指數類商品來促使臺灣期貨市場成長，但因各指數與原加權指數相關係數高，邊際效益已呈遞減，因此，勢必得尋求另一類別的標的。

圖二：臺灣期貨市場發展概況—股權類為主力商品

臺灣期貨市場發展概況—股權類為主力商品



「過去臺灣期貨市場僅做成功股價指數這一個標的，恐怕得做活另一個標的，將空間放大，臺灣期貨市場才有機會逐年成長，趕上國際期貨市場成長腳步。」范董事長說。

這一個標的，所指的便是「個股」。事實上，期交所在2003年1月20日，就已推出以個股為標的的選擇權。繼而在2010年1月25日，再推出以個股為標的的期貨。

范董事長認為，一項商品要成功，可從本質、制度及推廣三個面向來檢視，而環顧國際間股票期貨交易較活絡的交易所，其成功因素即是背後具有相當活絡的現貨市場，臺灣股市周轉率高，且股票期貨具有成本低、操作靈活等優勢，本質上並無問題，因此，從制度面、推廣面進行改革，應是可行之道。

展望2011年，期交所要努力的，便是強化現有以個股為標的的期貨與選擇權商品，並從制度面及推廣面等面向加以檢討、強化，希望為臺灣期貨市場創造另一個成功的標的類別，從而使期貨市場未來的成長空間可以加倍。

展望2011年－股票期貨三大新制上路 研議推出CFD新商品

承襲臺灣期貨市場發展的背景因素，期交所訂定「民國百年臺灣期貨市場發展計畫」（參見表二），今明兩年期交所的年度計畫據此而來－首要為透過調整制度與加強推廣，讓個股標的商品「活起來」，而後增加商品種類，研議推出差價合約（Contract For Difference, CFD）商品。

表二：民國百年臺灣期貨市場發展計畫

民國百年臺灣期貨市場發展計畫		
臺灣期貨市場商品發展現況及未來規畫		
標的 商品種類	股價指數	個股股價
期貨	股價指數期貨 (目前主力商品 台股期貨及小型臺指期貨)	股票期貨 ■調整制度 ■加強推廣
選擇權	股價指數選擇權 (目前主力商品 臺指選擇權)	股票選擇權 ■調整制度 ■加強推廣
差價合約 (CFD)	股價指數差價合約 (研議推出新商品)	股票差價合約 (研議推出新商品)

范董事長拿出這張表，詳盡解釋表的構成：「先看橫軸，代表是標的，縱軸代表的是商品種類，兩軸相乘代表臺灣期貨市場現況發展及檢討現況後規劃的未來方向。先看以股價指數標的下拉的縱軸，其意義是依臺灣期貨市場發展軌跡，以股價指數為標的的期貨與選擇權是目前主力商品，前面已提到，成長力道趨緩。」

「但在臺灣期貨市場成長態勢趨緩下，我們會積極調整交易制度，促進現有商品交易活絡，且增加標的種類，這樣臺灣期貨市場才有成長的空間與機會。而商品或利率類等標的，因各種因素尚不易成功發展，故目前仍須以股權類標的（即股價指數、個股股價）為發展主軸。因以股價指數為標的的期貨與選擇權已發展成熟，但既有股票期貨及股票選擇權卻不夠活絡，因此，從調整制度、加強推廣來強化股票期貨、股票選擇權，是目前可以努力的方向。」

「右邊一欄橘色底的部分即為2011年上半年的目標，透過調整制度與加強推廣，使股票期貨及股票選擇權活絡起來。從表中可以看出，若成功了，臺灣期貨市場成功商品版圖向右、向下延伸，市場空間擴大了一倍，這樣方能較有空間成長，逐步逐步地，趕上全球期貨市場成長水準。」

「2011年下半年要做的，便是在期貨與選擇權之外，加入新的商品類別。我們計畫推出的是差價合約，其標的同樣為大家熟知的股價指數、個股（如表下方橫軸綠色底部

分所示），如此一來，這張代表臺灣期貨市場商品版圖又可再擴大，市場成長空間也再增大。」當然新商品的推出一定要先取得主管機關的同意，我們會努力向主管機關爭取推出此項新商品。

股票期貨三新制 5月3日上線

2011年期交所上半年重點為即將於5月3日上線實施的股票期貨交易規則三項新制度，概要內容說明如下。

第一、增掛股票期貨檔數：由於股票期貨目前僅有40檔可供交易，明顯無法滿足市場需要，因此，向主管機關爭取同意修改股票期貨交易規則後，未來將參考上市權證標準，增加股票期貨檔數，每季亦將公告新的股票期貨標的。屆時將能配合類股輪動，滿足交易人需求。

第二、簡化股票期貨除息契約調整規定：依現行規定，遇有標的股票除息時，需視現金股利率之高低及其過去三年之現金股利發放歷史來決定是否進行契約調整，且調整時又需變更原契約代號及加掛新契約，不但複雜而且具有相當不確定性，影響交易人參與意願。未來新制實施後，逢標的股票除息均一律進行契約調整，而調整之現金股利約當數，於除息交易日調整至買方權益數加項，及賣方權益數減項，使買、賣雙方權益不變，亦不需加掛新的契約，消弭除息調整的之不確定性；另契約價格亦配合除息金額同步調降，以貼近標的股票之除息走勢，不

但使商品易於評價，整個制度亦更為簡單易懂。

第三、實施常態性造市制度：由於標的股票大幅增加，流動性較不易聚集，透過造市者制度實施，在市場上進行買、賣雙向報價，提高市場流動性，增加交易人進場與出場機會，不至於因流動性不足無法出場而錯失獲利機會或產生損失，如此一來可吸引更多交易人進場，匯集人氣，促成市場流動性良性循環，進一步活絡股票期貨。

CFD商品 期待年底前可推出

在調整股票期貨制度的同時，期交所也加快腳步研議增加商品種類。有鑑於近年來股權類（如股價指數、個股股價）差價合約在國外交易所發展極為成功，考量股權類標的為大家最熟知的標的，因此，期交所刻正積極研議股價指數差價合約或股票差價合約，如能取得主管機關同意，最快有可能於2011年下半年推出。

股權類差價合約是買賣交易雙方依據交換標的差價變化，進行現金結算的一種商品，每日洗價及結算均取自於現貨市場價格，以報酬型態來看，與現貨報酬呈現1：1的關係，沒有基差風險。因為其報酬型態有別於傳統之期貨與選擇權商品，此一商品推出後可使國內金融機構可使用之財務工具更為齊全。另對一般交易人而言，其報酬型態與股票相同，僅須存入一定成數保證金即可操作，並可選擇擔任買方或賣方，簡單易懂。

由於差價合約商品概念簡單易懂，操作便利及接受度高，2007年澳洲交易所第一個推出集中市場標準化差價合約後，其交易相當活絡，已成為全球各交易所注目的新焦點。

展望－百年交易 再創高峰

時值民國百年，范董事長期望臺灣期貨市場能夠邁入另一個新的里程碑，正如「民國百年臺灣期貨市場發展計畫」所示，在創造成功的標的、納入差價合約商品後，將橫軸、縱軸再向右、向下延伸，使臺灣期貨市場版圖持續擴充、成長空間倍增，也期許這些新商品、新制度的加入，為臺灣期貨市場注入強勁的、新的成長動能。因應期貨市場規模持續擴大，期交所也將持續精益求精、接軌國際，並針對商品開發、交易與結算制度、資訊系統之提升與教育推廣等各項工作投入更多心力，持續強化期貨市場的廣度與深度。今年第一季日均量已逾82萬口，期望透過各方面的努力，讓臺灣期貨市場百年交易再創高峰。



范董事長小檔案

- 學歷：英國劍橋大學博士
- 現職：臺灣期貨交易所 董事長
- 主要經歷：

臺灣集中保管結算所	董事長
復興航空運輸股份有限公司	董事長
亞旭電腦股份有限公司	董事長
復華綜合證券公司	董事長
台北市航空運輸商業同業公會	理事長

品牌故事系列報導

有人問：

為什麼會做這個專題？

我想！

行業發展有過程，品牌建立有艱辛
要收穫，一定要付出
而有付出，卻不一定有收穫

我們希望

藉由不同品牌成功的故事，
提供業者不同的發想空間。



元大期貨副董事長盧立正



永豐期貨葉黃杞董事長



實來曼氏期貨副董事長周筱玲



元富期貨總經理林家進先生



大華期貨總經理任俊行



寶富期信投資長黃怡中

「誠信、專業、服務」打造最佳品牌

專訪元大期貨副董事長盧立正

撰文/王小麗



一走進元大期貨，看到的是清新高雅、溫暖又不失利落的LOBBY，簡單明快的格局，讓我們很直接的感受到這個企業的风格。

連續三年EPS居期貨商之冠

如何能夠拿下連續三年的冠軍？盧副董很謙虛但認真的回答：「誠信」。

對股東誠信、對合作夥伴誠信、對客戶誠信，彼此之間才能「互信」，有了互信基礎，所有的事做起來就容易了。

訪談前二天，元大期貨方簽下港商新際期貨台灣分公司營業讓與案，可以感受到元大上下對此事的興奮之情，當我們詢及能簽下此案的決定性關鍵，盧副董未加思索的還是回答：「誠信」，我們的態度及整體表現，讓對方信任我們有能力、有誠意將他們原有的客戶照顧到最好。

正如元大一向秉持的經營法則-「誠信、專業、服務」，當然元大落實穩健成長的經營理念，及持續貫徹維持股東權益之獲利能力、控管營運風險、強化公司治理、執行預算目標、確保營運效率等營運目標也強化對方的認同感，所以外資才能夠放心的將公司客戶交託給我們服務。

紀律為主，各展所長

元大的EPS是期貨商第一，但成交量不是第一、業務員人數不是第一、絕對金額也不是第一，證明「把關」嚴謹很重要，每一筆資源運用都必需拿捏得宜，絕對不能盲目也不會因為搶市占率而不管獲利，必須在公司治理原則下收放權責。

元大打造的是一個有紀律的團隊，我們是用放大鏡在檢視自己的，盧副董說。每一步、每一個作為，我們都小心謹慎的規劃，別家公司不以為忤的缺失，對我們而言，依然是不可以有的。管理者是這樣的態度，上行下效，同仁們做事自然就戰戰兢兢，有為有守。

在紀律這把尺下，我們充分授權同仁，並全力支持同仁，讓同仁能發揮所長、滿足企圖心、成就榮譽感。談及此處，筆者也深刻感受，在充分授權的背後，是副董完全的信任，這份信任也是公司向心力與凝聚力的來源。

競爭優勢

元大營運並不隨波逐流，我們不以價格競爭，我們用專業與服務競爭，盧副董相當有信心的表示，我們擁有全國最多的通路，除了通路普及化外，更建立便利之中英文交易資訊網，建置或擴充資訊傳輸與交易設備，提升資訊穩定度，發展策略交易網路平台，提昇業務服務品質；並隨著期貨商品日漸多樣化及高選擇性，元大期貨配合主管機關開放期貨商經營項目及可投資標的，積極參與新金融商品之經紀、自營及造市等相關業務，以增加客戶多元化之新金融商品投資管道。

一、通路優勢

國內期貨、選擇權、或是未來持續推出的金融商品，均非單純藉由媒體廣告行銷就能達到讓投資人投入的效果。實際上，許多現在及未來上市的衍生性金融商品都需要藉由人員的解說來推展，才會呈現具體的業務成效。於是元大期貨於2009年5月成立期貨交易輔助業務（以下簡稱IB）服務小組，結合元大證券140多個營業據點的資源，從中徵選適合的營業員，教導並傳達期貨與選擇權的相關知識與交易規則，並作為IB服務的窗口，對於IB所提出的疑問，甚至突發狀況，都能即時處理。而這些受培訓的IB營業員，就等於是元大期貨的「種子部隊」，藉由「種子部隊」向客戶推廣期貨與選擇權商品更是事半功倍。另外，加強散戶投資人有關期貨與選擇權風險意識之宣導，更有助於散戶投資人適時設定停損停利，提升通路的業務競爭力。

二、電商競爭優勢

元大期貨近年來經營績效卓著，快速穩定的期貨與選擇權電子交易平台，輔以專業熱忱的期貨投研服務陣容，充分展現出元大期貨在經紀業務的競爭實力。

電子交易平台與資訊自主能力，形成推展電子商務的兩大主力競爭優勢，元大期貨的電子交易成交比重自2010年的72.30%至今年2月已提升至78.91%，並持續在穩定成長中，顯見有效地提升電子交易的服務效能，是元大能從經紀業務紅海競爭中勝出的主因。

在電子交易的規劃上，元大提供了最完善的軟、硬體支援系統，配置了強大的研發與資訊團隊，以投資人的角度探索市場需求，研發客戶真正受用的交易功能，如「觸價下單」、「動態停損」及「價差單定價連續下單」等便利操作工具，確實滿足了各種交易類型的需求。

元大期貨具有優於同業的專屬IT團隊可自行即時處理資訊問題，應變能力強，目前提供了四個可相互支援的交易平台（Easywin、Yeswin、YMF、Web），並且採用分散式資訊架構，可靈活擴充與即時備援，有狀況時備援可立即啟動。如此完善的資訊平台，即時滿足不同投資人的需求，穩固了元大期貨在如此競爭的市場上仍然屹立不搖的龍頭寶座。



當我們站在副董辦公室門前時，就可以清楚的看到副董桌上電腦螢幕畫面，與多數管理者不同。

顯見不藏私、樂與人分享、大方秀自己的一處立正風格。

顧問營收佔期貨商兼營市場的62.16%

元大期貨2010年顧問事業部的營業收入，居期貨商兼營市場之冠，營業額佔62.16%之高，這樣亮麗的成績，是如何創造出來的？

積極開辦相關課程，及堅強的師資陣容，盧副董說。我們元大期貨每年舉辦超過400場的大、小場次宣導說明會或講座，平均每天都有1場以上，有的場次聽講投資人就多達3~4百人；對講座內容與教材，我們一點都不馬忽，每一場都經過慎密的規劃，並配合外在環境變遷，日新月異的交易模式與交易策略，提供投資人最及時新知及國際趨勢，希望能與市場與時俱進。

而期顧老師是最直接面對投資人，最直接呈現公司專業表徵的人；我們不把期顧部門定位為賺錢的工具，而將其定位在「宣



傳」的角色上。以經營者的心態論，有些公司會將可運用資源多數溢注於媒體行銷上，但我們會認為，應當將資源多放些在部門及同仁身上，因為顧問老師專業功力是一開口就見真章的，有料沒料，投資人一聽就明白，洪守傑、吳子靖、高瑋君三位老師的專業度是投資人有目共睹的，也充分展現元大的形象。

長期而言，培訓投資人是提升整體期貨市場素質與競爭力最有效的方式，並且對於建立品牌信賴度與提高市佔率都有不小的助益，這些都是它的附加經濟價值，更是期貨公司推廣期貨業務的最佳管道。

展望未來

元大期貨一直戮力推動以下的7項業務

重點：1)提升市佔並改善客戶結構；2)續創自營績效並兼顧風險控管；3)強化資訊平台競爭力；4)發展網路行銷業務模式；5)積極開發海外期貨市場業務；6)配合發展IB通路業務；7)尋求大陸市場合作商機，而今年度更計劃積極拓展法人業務，融合新際期貨的專業領域，打造更具國際規格的元大期貨。

展望未來，本公司將以更審慎、積極、正面的態度去面對快速變化的期貨市場，持續進行各項業務的拓展，努力提升股東權益報酬率（ROE），朝華人地區經紀市佔最高、自營績效最好、產品研發能力最強、服務事業品質最佳、海外市場版圖最大、獲利能力最高的綜合期貨服務事業體邁進。



成就『永裕財富・豐盈人生』

專訪永豐期貨股份有限公司葉黃杞董事長

撰文/ Vanessa



近幾年來，永豐期貨股份有限公司在期貨經紀、期貨顧問、期貨自營及期貨經理等業務兼容並蓄下，異軍突起、成績斐然且屢創佳績，其經營績效始終保持名列前茅，儼然已成為期貨業界翹楚！

如此輝煌的經營績效到底是如何創造出來的呢？同時，在這過程中，又是如何「突破藩籬・成就永豐」，進而勾勒出屬於永豐期貨自己的品牌藍圖呢？

團隊合作是獨特的企業文化

今天我們專訪的主角人物是永豐期貨葉黃杞董事長。在邀約的過程中，葉董事長非常謙虛的表示，永豐期貨近年來所呈現出來的亮麗成績，完全是靠團隊合作，所以他非常熱誠地率領永豐經營團隊，包括楊新德總經理、林詩仁副總、廖祿民副總、陳品蒼協理及李寶華協理等，一起接受我們這一次的品牌故事系列報導之專題採訪。

而對於我們一連串的諸多提問，透過葉董事長親切且深入淺出的精闢解說，鉅細靡遺地為我們娓娓道出永豐期貨的經營理念、中心思想，以及其特有的行業發展故事。

首先，他明確地表示，永豐期貨極其重視團隊精神，不走個人明星路線，每個部門在其專屬的定位上各司其職，再串聯起來以發揮團隊最大綜效。譬如，以期貨顧問部門而言，要獨立做到獲利並不容易，因此以成本中心為導向，期許其能夠把專業形象品牌呈現出來即可；另外，葉董事長進一步指出，對於期貨自營部門的操作，他認為須格外謹慎小心，儘可能提高配對交易部位比重，降低方向性交易部位，避免系統性風險過大，否則會侵蝕到期貨經紀部門穩定的獲利。

而身為公會經理業務委員會召集人的楊總經理也為期貨經理部門詮釋其定位，乃在於主打程式交易的限量產品，透過控管每一套交易系統之市場胃納量，持續不斷地注入新的元素，並藉由每日監控客戶損益，以致

力於讓每一位客戶都能達到其預期的績效報酬。

提到部門合作，葉董事長侃侃而談，他告訴我們，在永豐金有一個「期權產品發展委員會」的組織，分別由證券期貨顧問部、期貨自營部、期貨經理部及期貨顧問部等指派代表成立四個小組，每個月各組都要提出產品來發表，同時，亦須針對期權產品屬性、報酬率、波動率以及實務面相關配套措施等議題進行充分溝通討論，目前大概已有二、三十套產品可供客戶選擇，而新產品亦將絡繹不絕的推出。

此外，葉董事長也提到，完備的資訊系統對於所有期貨公司而言絕對是不可或缺的，因此，除了「期權產品發展委員會」外，永豐期貨亦針對資訊的建置整合，成立了「期權業務資訊平台委員會」。

葉董事長進一步表示，期貨市場瞬息萬變且波動大，首須著重穩健發展。他舉了一個淺顯易懂的例子，假設永豐期貨是一張桌子，其經營的每一項業務就像是這張桌子獨立的每一支腳，桌子要四平八穩一定要每一支腳同時支撐著才行。而因為目前永豐金有統一的指揮體系，所以證券、期貨相互支援，且非常有效率。

人才是企業核心競爭力

臺灣期貨市場蓬勃發展，去（2010）年總交易量為1億3,979萬2,891口，不僅較前（2009）年（總交易量為1億3,512萬5,695



口) 成長3.45%，更創下年度交易量歷史新高紀錄，而此時，亦是整體期貨商創造全新金錢藍圖的新契機。

如何讓經營績效始終保持名列前茅呢？葉董事長斬釘截鐵地表示，得到客戶的信賴與認同乃不二法門！至於要如何達到這個目標呢？葉董事長指出，客戶在選擇期貨商時，一定會先針對期貨商從業人員對其業務範圍的專業程度做了解，所以永豐期貨在人才養成及專業培訓部份向來極其重視且不遺餘力，落實至通路端，充分發揮通路行銷能力，譬如「選擇權健康操」即是一例。

楊總經理也補充說，永豐期貨致力於訓練一批專精部隊，同時，亦必須找到自己本身的定位，就是要在期貨這個零合遊戲的專業領域裡，義務地提供客戶教育訓練，讓其充分瞭解相關資訊以利判斷，並希望透過這樣的方式，找到一群忠實且長久追隨、信任永豐期貨的客戶，也就是所謂的品牌精神吧。

楊總經理更表示，下半年他非常看好槓桿交易商的成立，然而對於未來新業務的加

入，有關這方面人才養成培訓計畫更將是刻不容緩的要事。

建立一個有效率的學習平台

葉董事長進一步強調，我們擁有一批相當年輕的理專團隊，同時也設計了一套非常完善的薪獎制度以留住人才，每位新進人員皆依個人學經歷核薪，另視個人績效與當年度營運發放績效獎金與紅利，所有的薪獎設計皆源於「以能用人，因能而異」；此外，公司亦要求新進人員務必在到職三個月內一定要取得期貨相關證照；當然，相對的，公司也會安排一系列的輔導考照課程以提供協助。整體而言，目前永豐期貨對於從業人員的培訓包括：

- 一、基礎課程：每年度均安排數十門基礎課程供全體同仁自由選課學習。課程範圍包括自我發展、管理技能、法令遵循、團隊共識、財務分析等。
- 二、專業培訓：面對金融商品的多變性，各產品單位不定時會舉行專業訓練，或安排同仁參與外部專業機構舉辦之

訓練課程，使同仁的金融專業知識不斷更新。

三、管理培訓：為增進同仁管理能力，亦會不定期舉行相關課程研習，以專題講授、小組討論等方式進行。另定期開辦基層主管與主管培訓班，以儲備管理人才。

四、進修補助：每年提供同仁一定金額進行語言或電腦的進修，同仁可自行接洽相關機構進行研習。另為協助同仁取得證照，同仁可參加各項考照相關課程，或由公司補助通過考試之報名費用。

五、新員培訓：針對無工作經驗的新進同仁，均提供紮實的訓練課程，包括一週營隊式訓練，介紹永豐企業文化及相關規範，後續並安排數週的專業課程，讓同仁可在最短的時間內建立專業職能。

六、永豐e學院：透過線上學習系統，同仁們無時無刻都可上線學習各類課程，包括金融專業、管理技能、法令遵循等，並藉由線上測驗即時了解學習成效。此外，透過虛擬圖書館和文章中心的佳文推薦，讓學習變得更加豐富有趣。

以「信、實、專業」的信譽為最佳保障



在專訪的過程中，我們也深刻的體會到葉董事長所提到團隊合作精神，每位參與訪談的主管都竭盡所能的為我們介紹其所負責的業務範疇及其理念，讓我們受益良多且滿載而歸。

誠如葉董事長及楊總經理一再強調的，永豐期貨沒有特別的明星人物，亮麗的經營績效係來自於團隊的每一位成員均恪盡本份，把自己的角色扮演好，並相互支援，凝聚向心力；再加上管理階層制度設計的公平化、透明化及系統化，使得永豐期貨自始至終皆秉持一貫『信、實、專業』之經營理念，為客戶提供各種期貨投資理財服務，以協助客戶作商品的選擇與資金的管理外，更重要的是藉著各種專業人才及業務資源之綜效整合，建立專業形象，成為替客戶提供整體性服務之期貨商，而也因此締造出今日我們所看到獨一無二且輝煌的品牌績效。

CNEA

擁抱「前瞻、務實、卓越」的品牌成就 專訪寶來曼氏期貨副董事長周筱玲

撰文：王小麗



寶來曼氏期貨一路走來，從最早期是台灣唯一具外資背景的瑞富羅盛豐期貨，到2003年與寶來金融集團旗下子公司--寶來期貨合併為寶來瑞富期貨，積極發展中國大陸及亞洲市場，2006年全球最大獨立期貨公司曼氏集團(MF Global)入股成為現在的寶來曼氏期貨，並於2007年成為台灣第一個上櫃期貨公司，每一個階段都可以看到經營者的大智慧與大勇氣。

金融行業其實就是一個trust-客戶一個信賴感，寶來曼氏期貨副董事長兼總經理周筱玲說，尤其期貨行業一般給人的印象，屬於風險較高的產業，「品牌」在投資人心目中的重要性相對更高於其他行業，「品牌」所創造出來的認同感與信賴感更是無可取代。

寶來曼氏期貨的品牌價值其實一直圍繞著寶來金融集團「前瞻、務實、卓越」的精神，周副董從幾個角度來分享這一路走來的心路歷程。



掌握市場脈動，打造領先專業品牌

「寶來金融集團一直非常重視創新。」周副董以一種獨特溫柔及自信的口吻說道，我們是走在業界的前端，我們也自詡為業界的領導者，只要有新的業務一定要拔頭籌的、新的產品一定是全力推動的、世界趨勢一定要接軌的，這樣的脈絡，是一件又一件的事情，不斷堆疊積累而成的。

當台灣期貨交易所還是個冷凍櫃的時候，我們就已經看到期權這個市場的前瞻性，當資本市場、現貨市場發展到某個程度的時候，是需要衍生性商品期權市場來做輔助的。說個小故事，周副董回憶著說，記得當時寶來集團白文正總裁看到韓國期權市場的發展，認為以台灣投資人的屬性而言，這部分應有相當的機會發展，而且也認為韓國能、台灣沒有理由不能，所以直奔韓國考查，幾乎沒有停歇，開完會就飛回台灣再繼續開會，想的是如何將複雜的東西簡單化，利於市場推動。

透過我們很好的研發團隊，以替客戶著想的立場，並將我們從韓國學回來的精神融入其中，寶來推出了樂透版的「樂翻天」、「孫悟空」到「如來FOUR」下單系統，當時造成市場轟動，引爆期貨業軟件介面競備的新階段，我們在報紙打廣告、對業務員要做宣導說明會、對投資人也要做投資說明會，整個推廣活動投入相當大的人力、物力、財力資源，加以完整的配套方案才能塑造我們在業界領先、專業的品牌。

一加一大於二

當期貨發展到一定程度時，寶來金融集團也體認到整個市場是大者衡大的局面，寶來期貨強項是散戶經紀、自營這部分，瑞富羅盛豐期貨強的則是國外期貨這部分，雙方互補性質強，所以進行合併，立足台灣、放眼亞洲、佈局全球，產生一加一大於二的綜效，連續七年皆獲利，稅前總獲利達30.3億，股東權益報酬率（ROE）連年皆超過20%。

務實的創造卓越品牌

公司發展，周副董將它分為三個層面，從中也可以看到寶來曼氏期貨是如何務實的去做，如何創造卓越。

一、經營層面

如何讓寶來曼氏期貨在市場上塑造差異化的定位、形成競爭優勢並且建立品牌形象？就如同便利店我們要找7-11、喝咖啡會找85°C、手機想要用I-phone，於是我們打造出全球化的交易服務，連結全球15個交易所、106種商品，並且擁有70多個國際期貨交易所的業務夥伴，提供台灣投資人24小時跨國交易平台、最多的研究報告和最替客戶著想的作業平台，成就台灣期權市場市佔第一名、美國盤、歐洲盤、新加坡盤、日本盤、香港盤期貨市佔第一名及客戶保證金存量第一名的榮耀。

二、市場價值層面

寶來曼氏期貨的業務員能夠產出什麼樣

的市場價值？我們發展多元化的財務工程並成立全台灣唯一「24hr全球交易中心」，系統化地為業界培育人才，跨足經紀、期貨顧問業務、期貨經理全權委託業務，並轉投資全台灣唯一專營期貨信託公司寶富期信，提供客戶最完整服務價值鏈，員工素質為市場最高，不論國內期貨、證券和大陸專業證照的持照人數均居同業之冠，而經由公司的社團活動（如桌球社、國標舞社、羽球社...），讓業務同仁身心得以舒展，更有活力、更健康。

三、附加價值層面

公司提供客戶什麼樣的附加價值？寶來曼氏期貨在台灣本地擁有超過100個通路據點，海外則與全球最具規模的明富環球集團合作，產生最效率化的銷售通路，創造實體通路的高單點銷售及虛擬通路的便利服務兩大優勢；除此之外，我們在客戶教育部分也投入相當資源，舉例來說，我們請到麥嘉華、全球十大傑出分析師來台灣演講、我們也是第一家將贏家心得集結成冊、我們定期發行「Future」期貨刊物致贈客戶，林林總總，客戶能夠感受到我們公司的用心。

正面思考，創造無限力量

當提及業務推動箇中甘苦時，周副董笑笑說，苦啊！在當下很苦，但現在想起來很甜。像當時從零開始在台灣推廣選擇權的時候，我們每期印製10萬份富翁情報，強烈要求業務員要駐點發送、申辦CTA基金的時候，除了面對主管機關，還要面對保管銀行、上架劣勢，但終究是關關難過、關關過。



期貨在金融業中算是一個充滿挫折的行業！一定要以正面心態去面對、去鼓勵同仁，周副董以兩岸四地極少數擁有銀行、投信、證券、期貨四大領域實際經營管理者的經驗說道，一位投資人若手中有閒錢，第一順位幾乎都是到銀行做存款、第二順位是買基金、再來是買股票，最後，才會將微薄的剩餘資金投資到期貨；而透過證券交易輔助業務、期貨信託基金銷售業務，讓我們的業務範圍從最後的投資選擇工具向前邁進，擴到第三順位及第二順位，當我們引導業務同仁從不同角度，正面思考時，同仁就不會覺得苦，就不會覺得我們在找麻煩。

我們的期貨公司業務員從完全不懂、完全沒有賣過CTA基金、完全沒有基金績效紀錄，在IPO短短一週創造了新台幣6億元規模，我們也有一位三年經紀業務沒有表現的業務員，卻在銷售CTA基金商品上，開發了300位客戶，肯定了自我，這就是正面思考的力量。



異業結盟、誕生新契機

除了前面這些品牌發展的故事外，在配合主管機關政令宣導這部分，寶來曼氏期貨也不遺餘力，在台灣期貨交易所黃金期貨初上市時，我們爲了推廣該項商品與台灣銀行合辦黃金嘉年華、找了酒商合辦黃金醇麥活動、找了媚登峰合辦打造黃金曲線活動；爲了發掘人才，與誠品、數位時代合辦了尋找索羅斯的活動，積極開發異業新血，在當時不但爲業界創舉，也的確成功的造成轟動。

在市場推廣方面，我們的行業佔整個金融行業的比重不大，經常是看不到也聽不到的，是很容易被忽視的，所以寶來曼氏期貨在去年即媒體曝光超過600餘次，不斷讓社

會大眾看到也聽到期貨，讓相關金融訊息傳遞中，記得還有一個期貨行業，當期貨市場年度新增開戶數比率達6%高時，寶來曼氏期貨對台灣期貨市場的貢獻應可感受一、二。

今年度，我們又自行成功開發了Android手機下單系統，可以用手機交易國外期貨商品，突破業界限制，再一次創造新契機，也爲寶來曼氏期貨品牌的創新功績再添一筆。

捨得！捨得！有捨方有得。

寶來曼氏期貨一路走來，我們深刻的體認到『捨』、『得』之奧義，不久的未來，期盼見識到另一次完美捏拿的捨、得之作。

CNFA

架構 創造財富、圓滿豐富 的願景

專訪元富期貨總經理林家進先生

撰文：董炘



提到元富期貨，同業印象多數是穩健經營、人員流動率低，對於正、負面消息幾乎是絕緣體的公司；而在99年12月財務報表公告後，我們看到99年度期貨商總體獲利（稅前淨利）較98年度衰退22個百分比的情形下，元富期貨卻有12.62百分比成長的亮麗表現，激起了我們一探原委的慾望。本刊力邀元富期貨總經理林家進先生接受訪談，以滿足我們的好奇並藉此分享經驗。

「是我們的基期太低」林總經理很客氣的說。

我們集團的營運模式向來以穩扎穩打建長，除了業務部門的開源外，管理部門成本的節流精算也替公司守住盈餘。很幸運的，我98年到元富服務，差不多兩年了，這兩年公司的市場排名從第10名上升到第7名，元富期貨本身所創造的業績（扣減IB創造的交易量）從32個百分比成長到45個百分比，其實我們真的做了許多努力，而能做這些事，主要動能還是來自集團的支持，有了集團的信任與支持，使我們在99年度能逐步建構屬於元富期貨的成功因子。

成立電子商務

廿一世紀是電子商務的時代，IT平台百家爭鳴，追求雲端科技的現在，建置電子商務是我到元富服務第一件要做的事，一定要提昇我們這方面的競爭力，不求成為先行者，只盼讓我們衝鋒的業務同仁們的槍裏也有子彈面對敵人。

我們從專屬資訊部門規劃到人員招募，花了近半年的時間成立6人工作小組，雛形方現。只有人，還不夠；接下來要建設硬體、開發軟體，「這裏花了我最多的心力。」林總臉上流露出一股淡淡的愉悅說到。

什麼都可以省，但我面對資訊建設毫不手軟，所以有人說：「你喔！是元富最會花

錢的總經理」，林總的笑容有些燦爛；但從林總的笑容裏可以看到，資訊建設的錢沒有白花，因為我們從EPS的數字中看到建設的成果，也難怪，林總說：我們的客戶，用了我們的系統，會上癮哦。

培養有自信的業務員

除了IT平台的建設外，培養業務員的自信也是不可或缺的一環。

我們元富沒有經濟規模，我們人少，據點少，沒法和別家比，別家北、中、南都有據點，業務員加起來有些就多達一、二百人，而我們公司就這麼大，人坐滿了就二十幾個，我們也沒有挖角，要看到業績，就要讓我們的業務員有自信、有技能去面對客戶。

我們必需從基本面做起，林總經理表示。看清我們先天的弱勢，從中找到後天的契機，是我們主管要做的事，林總拿出了兩張滿滿的課程表，這是我們業務員的訓練課程，有風險控管、有資通安全、有新產品說明、技術分析、CALL客訓練…等課程；從公司認同、愛我們的產品、行銷自我培養起同仁的自信，去面對客戶，去滿足客戶專業的需求。

我想，應當沒有公司可以容忍業務員將近一個月不用上班，上課就好！而我們也再次從數字中看到公司投資在“人”的正面價值。

創造業務機會

說到做業務，曝光的機會很重要，部落格其實對業務員來說是曝光最大量且最快速的機會，但它衍生出的問題相對也多很多，對經營管理層面造成很大的影響，而我們又是屬於穩健經營的公司，所以成立公用版部落格，以介紹公司形象為主，只有開放三個地方供業務員行銷自己使用，而資料上去前，一定會先經過經主管、法務及公會審核，謹守分際。

既然要求業務員遵守規範，就要替他們另外點一盞燈，林總經理說，辦說明會，讓更多的人知道期貨、讓投資人了解風險、教育投資人善用投資工具分散風險，創造業務機會給我們的同仁。我們去年兩個月辦了四十九場說明會，平均約二天就一場，今年我們一個星期就辦了四場，我們會持續的做，補強call客的管道。

今年我們還要衝刺國外盤，國外期貨種類相較本土期貨，多太多了，但由於時差關係、商品特性熟悉度所產生的距離感，使得我們以往在這一塊未多加著墨；但我們看到近來國際環境的變化，國外期貨在風險管理的考量下，相形日益重要，對創造業務機會，這部分更顯重要。

建立差異化制度

我們公司的主體是期貨經紀商，手續費收入應該是公司收入的最大來源，有心從事『業務』這個工作性質的人，要的就是業務



所創造的收益，能夠享受業績帶來的豐碩成就與物質滿足。

以往公司薪津採用的是「高底薪、低佣金」制度，漸漸同仁會忘記做業務的初衷，熱情會退化；「我感受到一種退休心態的氛圍，這對做業務的公司絕對是大忌」，林總熱情的臉上閃過一絲淡淡的愁緒。

二秒鐘後，林總以堅定的聲音說：「我改變了我們的薪津制度」，我要讓努力付出的人看到努力的果實，享受努力的快感，用差異化激發同仁的競爭力，找回做業務的那份初衷，所以我將制度改成「低底薪、高佣金」制，與業界多數公司做法一致，我相信這是激勵士氣的不二法門。

這一點，我們在99年度業績成長數字中，再度獲得證明。

開啓自營業務

我們看到排名前幾名的期貨商都經營自營業務，建立屬於公司的自有收入，而元富期貨在這部分尚未開發，整體營運上就落後其他業者。

我們若說利息收入、自營業務是期貨商的手，那麼經紀業務與全委業務就是期貨商的雙腳，沒有自營業務，只騰一隻手，沒有全委，又少了一隻腳，在這樣激烈的環境下如何拼搏？在集團支持下，去年我們自營業務終於初見曙光，五月開始，陸續大約到了八月就定位。

當然，迎面來的問題還是人才，「人才是公司最重要的資產」這時感受更加深刻，林總經理說，元富沒有能力挖角，只能自己培訓，所以我們也展開自營人才的菁英課程並且配合系統開發，希望讓我們的自營部門可以很快的茁壯。

建構數字圖書館

今年度我們也會投入相當的心力在顧問業務推動上，推動方向大致圍繞二個主軸：

第一個主軸是策略商品不斷上架，不管是加權指數期貨、選擇權、金融商品…都是我們開發的目標，目前已開發的策略商品有六支、組合商品有四支，以帶單的方式在作業，又因為每一個商品並非只有一支程式，而每一個商品的特性也不同，所以說明會還是我們推展業務的重點，它，也是教育訓

練；我們要培養我們的投資人成為有思想的投資人而不是盲從者。

我們很明白元富沒有顧問名師，所以我們要創造元富自己的價值，走不同的路，區隔我們的服務；第二個主軸就是用大量的數理統計做回歸分析，將分析結果提供給內部客戶及外部客戶參考，用事理證明數據的意義，用有所本的數據說話，用清楚的中心思想創造我們的口碑，滿足投資人的期待。

展望資產管理業務

去年我已經找回一隻手了（自營業務），今年我要找回來那隻腳；我的業務建設從經紀出發，建構自營，推動顧問，經理事業當然也不能缺席。

在我們自營與顧問部門資源分享下，今年一開年，我已經克服了資本額的問題，人才的問題，經理業務目前可以說已是蓄勢待發，就等那鼓聲響起。在這部分我的想法與其他經理人不同，業務推廣方向也會與別家期貨商有所不同，我們希望以建立客戶資產管理的觀念取代全權委託的想法，我們不會將氣力花在不需要被代操、被資產管理的客戶身上，跳脫一般尋求客源的思維，並以理念相同、屬性相合的客戶為推展對象。

改革考核制度

業務面談完，回歸基本面來說，我們知道一個公司要經營成功，只靠前勤單位衝鋒陷陣是不夠的，後勤單位的資源補給也不能



少，所以今年我做了一個有趣的變革，要求後勤單位接受前勤單位的評核，前勤對於後勤的專業資源、協力資源要加以考評。

建立如此的考評制度，目的是要後勤人員能拿出專業協助前勤人員達成目標，舉例來說：前勤同仁對法令規範的了解不若稽核、法遵熟稔，稽核、法遵就以自己的專業輔助前勤同仁，免於不懂而誤觸規範；前勤同仁對稅務了解不若財務同仁，財務同仁就以這方面的專業協助前勤拓展業務，藉以強

化彼此職能，凝聚共識，打造合作的團隊。

這樣的作法，也許不是第一家，但我希望我們的同仁在這樣的制度改革下，引爆的是教學相長，同仁們職能成長才是我最終的目的。

99年元富期貨在林總經理帶領下以積極行動打破常年穩健的經營模式，我們也可以看到具有企圖心的規劃將帶領元富期貨向前大躍進。

CNFA

經過無數次的考驗，淬煉出精華的果實

大華期貨總經理任俊行談期貨經理事業經營之道

撰文：莫璧君



期貨經理事業自2003年底開創至今，一路顛簸。七年多的歷程中，市場規模雖最高曾達22億委託資金，客戶數320戶，在歷經319二顆子彈的震撼，以及2008年金融海嘯後，2009年1月整體期經市場衰退至谷底，僅餘4億委託資金，客戶數60戶。到2011年2月為止，總戶數逐漸提升至170戶，總委任資金共計9.5億元，為整個期貨經理事業成立

以來的第二個高峰。近二年，大華期經委任資金亦有相當規模之成長，直接邁向大華成立期貨經理事業以來的最高峰，登上峰頂的幕後推手就是大華期貨總經理任俊行。

在2003年底成立的第一家期貨經理事業——大華期經，2008年10月也是第一家由獨立期經公司轉由期貨商兼營期經業務的期貨商，在總經理任俊行的帶領下，經過潛心經

營佈局，完成人員重置、組織調整、商品規劃程序、資源整合後，更戮力於資產管理市場中最重要的績效表現，歷時兩年的努力，終於在2010下半年展現強勁的爆發力。2011年首季，破解困境，異軍突起，將委任資金衝上4.7億元，總經理任俊行透露，今年將以10億元為努力的目標。

期經事業開啓另一扇經營之窗

雖然訂下努力目標，細數著台灣期貨市場發展過程，任總經理卻十分擔憂國內期貨市場及期貨商的未來發展。

國內期貨市場成交量在2010年度刷新歷史紀錄，整體市場量達1.39億口，突破近年來成交量高檔震盪的狀況，尤其2008年金融海嘯之際，期貨市場因具備避險及投機功能，在行情波動加大情況下，量能亦往上提升，使得當年度台灣期貨商的獲利創下歷史新高，但是高達百分之九十六的交易量比重，來自於台灣期貨交易所在1998年開業以來的前三項商品一大、小台指期貨、指數選擇權，也就是說，期貨市場在廣度上商品線發展不足，過度倚重少數幾項商品，雖然專精，但市場歷經這幾年難有的大行情波動，當行情趨於平緩波動度下降時，交易量難有大幅成長。由於目前商品過度集中發展，市場效率高度成熟，市場競爭更加劇烈，期貨商毛利率逐漸下降，目前仍能倚靠熟絡的交易市場維持一定的營收，一旦市場交易量下降，期貨商獲利能力堪憂。

大華期貨總經理任俊行指出，台灣期貨市場這些年的交易量逐步成長，但成長幅度已有趨緩現象，以經紀業務的角度觀察，2006年～2010年中，台灣期貨市場的專營期貨商近三年來，整體營業收入總計都超過90億元，但是營業毛利（若不計算這二年來調降選擇權的經手費，以選擇權原計費基準計算）卻以41.05億元、39.10億元、36.04億元的數字下滑。

從這樣的數字當中，不難嗅出期貨經紀業務在強烈的價格競爭下所面臨的經營困境，然期貨市場陸續開放期經業務、期貨信託等業務，除了能夠讓更多對期貨市場有興趣的投資人可將資金委由專業經理人代操外，也開啓了期貨商另一個業務的活門。

期經經營不易，發展可期

期貨經理事業雖已有七年的發展，但仍處於初生階段，而剛起步的期貨信託業務在國內期貨市場更為陌生的新生兒。反觀國外的管理期貨基金（Managed Futures Fund）及期貨代操CTA（Commodity Trading Advisor）早在1980年代問世，1988年市場規模成長至50億美元，自2003年起，規模更以倍數之姿成長擴大。截至2010年第四季，整體市場規模已經放大到2.676億美元，相較國內市場的經營艱辛，顯見這是一個極有發展潛力的市場，台灣的期經業務事實上仍有許多值得努力與開發的空間。



近年來，自然人的期貨交易比重微幅成長，顯示客戶對於期貨商品仍有相當的興趣。但一般自然人在操作上缺乏明確的交易計畫，獲利時急於出場、損失時無法明快停損，又容易孤注一擲，缺乏紀律，導致勝率不大，往往在一次大行情中受傷出場，再換另一批客戶上場。相對於外資或法人利用高效率交易系統，佔有相當的優勢，在市場中交易比重倍數成長，自然人交易獲利能力卻越來越艱辛。相形之下，如何創造穩定且一定程度以上的績效，便是客戶急於追求的重要課題。任俊行說：「期經的專業操作，就是提供投資人在期貨市場追求絕對報酬的機會與管道。」

任俊行表示，不僅是一般客戶，對於法人來說，期貨商品也是資產配置重要選項之一，因為期貨可多、空彈性操作，異於傳統投資組合的觀念，亦可以有效降低投資組合中股票與債券相關性波動的风险，透過期經的投資組合進而增加整體資產的實質收益。而在一般證券的投資人不容易跨出台灣市場，透過期貨市場的操作廣度，也讓客戶可以容易跨出台灣，觸及國際商品，增加投資的多樣性，降低風險。

破解困境，穩步經營，異軍突起

2008年10月大華期貨再度成為首家成立兼營期經業務的期貨商。任俊行指出，併回期貨公司重新出發的大華期貨期貨經理事業部，在原有的基礎下，更加強考量資產管理的完整布局，歷時約兩年的努力，終於在2010年展現強勁的爆發力。

大華期貨的期經部門在2008年底到2009年上半年完成人員重置、組織調整、商品規劃、資源整合後，到2010年第二季為開展期，慢慢在累積績效等過程中，讓客戶了解大華期經的運作及可提供的服務。從2010年4月約僅有7000萬元的委任操作資金，到2010年6月份首度突破1億元關卡，10月達到2億元，12月4億元，幾乎每個月份都以1億元的委任資金快速擴充，到現階段4.7億元的規模，年成長率高達6倍。

任俊行透露，當委任資金水位在7000萬元時，大華期經的客戶為14戶，平均單戶的代操資金為475萬元，現在總計80戶4.7億元，平均委任資金向上攀升到588萬元，單戶委託資金成長25%，其中以原先舊客戶資金持續加碼的金額約占總委任資金的三成，約有1億多元，顯示有不少客戶是經過觀察及嘗試後，由於信任度提高而持續投入更多資金，表示操作績效獲得客戶肯定，也讓大華期經從2009年6月至2010年底每季都有來自利潤分享的營收。

國內市場在2009年8月發行第一檔期貨信託基金-國泰Man AHL組合期貨信託基金，時至今日市場上共有四檔期貨基金，資金規模總計約50億元，這些期貨基金不乏委由國外知名CTA操作，在強敵環伺之下，大華期貨經理事業還是創造出驚人的成長。

獲利，吸引客戶；服務，滿足客戶

針對大華期經的崛起，首先應從大華期經部門的定位說起。任俊行認為，期貨市場可以多空彈性操作，因此大華在產品設計上，不以「高風險、高報酬」的特性為主要訴求，提供長期穩定的報酬，鎖定不追求暴利的客戶。

在客戶服務上，大華更是積極從各種細節中貼近客戶需求，以客戶最在意的資金狀況來說，現階段期經法規規定，期貨經理事業必須編製包含交易紀錄及現況報告書之月報送交委任人。不過因為客戶對於自己資金的狀況相當關注，因此大華期貨除了提供特殊需求客戶客製化的報告，也設計平台希望能讓客戶隨時都可以上網查詢最新的部位、績效及委託資金淨值等，所有服務都是從客戶的角度出發。

步步為營，擬定策略；層層把關，保護客戶

為了提升整體期經作業的品質，大華期貨從期經的簽約流程開始，就致力於完善的服務品質與最高的服務效率。在商品審查及風險控管的部分更是用心，從一開始的商品

審查，就有商品審議委員會負責審查策略、邏輯及基本架構，逐一檢測相關數據，如勝率、月報酬、月標準差、平均年報酬、最大折返等細節等。通過商品審議後，再送交投資決策會，評估策略可行性、相關係數評估、配置操作資金、風控規範等。正式上架之前，還得實際投入資金在市場上交易，經過投資決策會議把關，要在市場上經過真實交易，有明確的操作績效後才會推出。

過關之後，才能加入模組正式上架，並定時根據規定追蹤檢討。不同於一般單純依賴歷史資料檢視分析，大華期經從策略的發想開始，就有嚴格的審核機制。任俊行估計，每一個交易策略，從最初的想法出爐到商品審核會議中的評估、測試、報告、檢討，層層淬煉，至少要9-12個月的時間才能明確問市。

商品正式啓用後，還會搭配交易檢討分析，每日的行情分析、交易建議及留倉部位檢討；每二周的投資決策會，審視全公司績效狀況及個別客戶績效，調整策略模組；每個月還會定期召開投資月會，透過完整的策略分析及公司、個別客戶的損益分析，隨時掌控狀況。如此嚴謹的過程，目的就是爲了幫客戶資金層層把關。

強調紀律，掌控風險；走出台灣，全方位發展

風險控管上，期貨市場槓桿比重較現貨更高，更是絕不容大意。任俊行解釋，獨立的風控人員，強調紀律強制執行風控，固定

召開風險控管會議，做到盤前、盤中、盤後的損益及時監控，嚴密的管控客戶的資金風險。

任俊行說：「大華期經能夠在近兩年內出現亮眼的成長，商品的穩定績效絕對功不可沒。」他們的第一個商品聚焦在國內期貨市場，打響第一炮後，近期推出的新商品將鎖定拓展市場的廣度，朝全方位期貨經理事業發展。這些新商品包含證券、期貨、選擇權等多重策略，配合客戶追求絕對報酬的全面平衡，將三個市場做一個彈性且適當的資金配置。

在第二個商品站穩市場後，任俊行指出，當委任資金達一定程度後，在國內期貨市場胃納量有限的情況下，下一個目標將走出台灣，往國外市場發展。提升市場的深度及廣度，增加多元化的商品。目前已經著手準備，有機會在下半年至明年初推出國外商品。

整個大華期經的經營團隊是以風險相對較低的「套利」、「價差」等策略型多空交易進場，與一般的趨勢交易策略大相逕庭，在打穩基礎之後，又將有新商品推出，任俊行期許，今年能夠一舉攻破10億元委任資金的門檻。

人才何處覓？發展觸礁的癥結點

筆路藍縷的期貨經理事業發展至今，由大華期貨再締造了另一高峰，身為推手的任俊行語重心長的說：「最大的難題就是在人



才、人才、人才。」整個期貨市場的困難核心就是人才難覓，尤其期經事業，它操作的是客戶的資金，更得從交易經驗的累積、穩定的人格特質、專業的操作素養、適當的市場承受度、獨到的商品創意等層面，尋找、訓練、評估合適人選，在人才短缺的情況下，如何尋找好的操盤人無疑是困難度最高的一環。

爲了給予市場更優質的資產管理品質，主管機關除了積極的發展期經、期信等期貨服務業務外，他也期許公會、期交所結合周邊單位，在操盤人才的培養及期經、期信人員的教育訓練上，多加把勁，爲整個期貨產業培訓更多的人才，滿足業界的需要。

提升期經業務，亟待修正法令與制度面

談到目前期貨經理事業的問題，任俊行認爲，除了人才外，在法令上的不足，也會

造成期經運作的困擾。他以帳戶的操作靈活度爲例，目前大華期經有80個客戶，以期經個別委任的精神，在行情瞬間發動之際，操盤人還必須一個帳戶一個帳戶逐筆委託。此交易方式相較於同爲CTA性質的公私募基金，除了效率差外亦增加了操作上的難度。以管理資產角度而言，對客戶極不公平，期經在交易面上仍有困境必須克服及解決。任俊行建議，應從兼顧產業發展及客戶權益的面相，思考出最佳改善模式。

其次，在保管機構上，由於現階段僅有一家銀行對外承作，讓客戶無法選擇，導致客戶對委任期經代操有裹足不前的狀況。任俊行認爲，應比照國外允許較多機構承作，以增加客戶的選擇性，將有助於提升期經業務的服務品質。最後，在外國資金委任國內期經代操的部分，任俊行說，先前並未列入通盤考量，因此在牽涉保管銀行及外幣資金委託的問題上，必須加快檢討，積極著力。

活化國內資產，吸引國外資金

開發期經潛力

大陸目前正積極發展CTA，台灣腳步已走在他們之前，任俊行認爲，透過法令的開放及輔助，協助國內客戶的資產活化，更能吸引國外資金，才能讓台灣的期經產業，從商品面、資金面全面地跨出台灣，走入國際，也惟有如此，台灣的期經產業才能深具吸引力及爆發力。

CNFA

掌握新世代的投資利器

資產配置新寵兒——CTA期貨基金

專訪寶富多元策略期貨信託基金經理人黃怡中投資長

撰文：Teresa



CTA傳奇從1987年起登上世界舞台

今天我們專訪的主角人物是黃怡中投資長。他是目前國內首家專營期信--寶富期信所發行的第一檔期信基金--寶富多元策略期貨信託基金之操盤經理人，我們在整個訪談的過程中，透過黃投資長深入淺出的精闢解說，鉅細靡遺地為我們描繪出全球CTA期貨基金的新藍海。

首先，針對我們今天專訪的主題——CTA期貨基金，黃投資長開宗明義的為我們介紹，何謂CTA期貨基金？

他指出，這個商品在歐美廣泛稱為「管理期貨(managed future)」，因其基金經理人皆為商品交易顧問(Commodity Trading Advisor)，故又稱為CTA。而在台灣係以信託的方式引進，因而稱為期貨信託基金。

CTA期貨基金是1987年由Michael Adam, David Harding, Martin Lueck三位劍橋和牛津大學物理專家創立。主要以電腦程式進行買賣，運用Man Group在200年來大宗物資交易經驗及全球第六大期貨經紀商全球網路優勢，並以24小時運用及超過150種以上期貨合約，完全透過人工智慧決策過程，以順勢操作為原則，擷取全球市場獲利機會，經過大量風險分散達到降低整體部位風險度。

黃投資長非常詳盡地為我們解釋，所謂順勢操作Trend following是一種非常穩固的交易體系，同時具有多重特色與魅力，包括：反應與趨勢辨認，捕捉趨勢，風險控管，部位穩定性等。目前，國內期貨信託基金可透過全球20幾個交易所，交易包括能源、貴金屬、民生金屬、農產品、股票、債券、利率及外匯等八大類別，近100~120種經主管機關核准產品。除了能依市場狀況調節部位規模外，同時依據國際經驗，不同類別的分散，可有效降低風險。

智慧錢往有利的方向流動

放眼國際，CTA在歐美市場已是既成熟又熱門之資產，得到保守型投資人認同，黃投資長表示，由於CTA期貨基金以取得長期穩健的報酬為目標，其優異的表現以及在利空市場越來越頻繁的狀態下，逐漸受到投資人的注意。全球CTA期貨基金的總管理資產規模在2000年科技泡沫以後更是快速成長，由附表一可得知，其總管理資產規模從

2002年的509億，擴增到2010年的2,234億，足足成長了4倍，其市場商機實不容小覷。

附表一

單位（十億美元）



CTA期貨基金的利基在那裡

針對利基的部分，首先，我們就整個全球經濟股市大環境的變化來看，過去21年當中出現19次大大小小不等的金融風暴(損失-9.5%~-80.0%)。其中從1987年到2000年發生10次，而2000年到2008年亦出現9次，也就是說，依過去經驗，每13個月即出現一次金融震盪，平均損失-29.58%，且其中曾出現7個大型風暴(損失-37.0%~-80.0%)，也就是說，平均三年即產生一個大型金融風暴，衝擊全球經濟，亦即每三年投資人即面臨資產平均虧損四、五成的風險，再加上面臨現今網際網路普及，從人工交易演進到電腦交易、程式交易，進入毫秒競速、自動下單時

代，資訊傳播越來越快速，利空事件效應迅速擴大的年代，尤其2011年3月11日在日本東北發生九級地震與海嘯，造成福島、宮城與茨城等縣發生重大死傷，離2008年的金融海嘯剛好接近3年時間，顯示全球經濟環境變化越來越大，越來越快!!選擇一個多空皆宜的產品，實是投資人最刻不容緩且迫切需要的。

附表二

發生期間	金融風暴事件內容 (19 次)	加權指數
1987 4Q	1987 年黑色星期一，全球股市下跌	-47.5%
1988 4Q	恢復課徵證所稅	-37.0%
1990 3Q	波灣戰爭與第二次石油危機	-80.0%
1994 1Q	美國 FED 持續升息引爆市場恐慌	-13.5%
1995 3Q	中國飛彈演習	-37.0%
1998 3Q	亞洲金融風暴	-47.0%
1998 3Q	美國 LTCM 事件引爆金融危機	-9.5%
1999 3Q	921 大地震	-10.0%
1999 3Q	兩國論	-22.3%
1999 3Q	全球 Y2K 千禧年事件	-10.3%
2000 1Q	第一次政權輪替	-47.0%
2000 4Q	停建核四與全球網路泡沫	-23.4%
2001 3Q	美國 911 攻擊震驚全世界事件	-25.5%
2002 2Q	全球科技泡沫事件	-16.4%
2002 3Q	一邊一國論	-22.0%
2003 2Q	SARS 疫情	-10.0%
2004 2Q	319 槍擊案	-21.0%
2007 4Q	美國 2007 次貸事件	-25.1%
2008 1Q	次貸金融海嘯	-57.51%

資料來源：歷年報章雜誌、台灣證券交易所，寶富期信整理

2008年資產配置不對，2009年雖然大漲，但結果是...

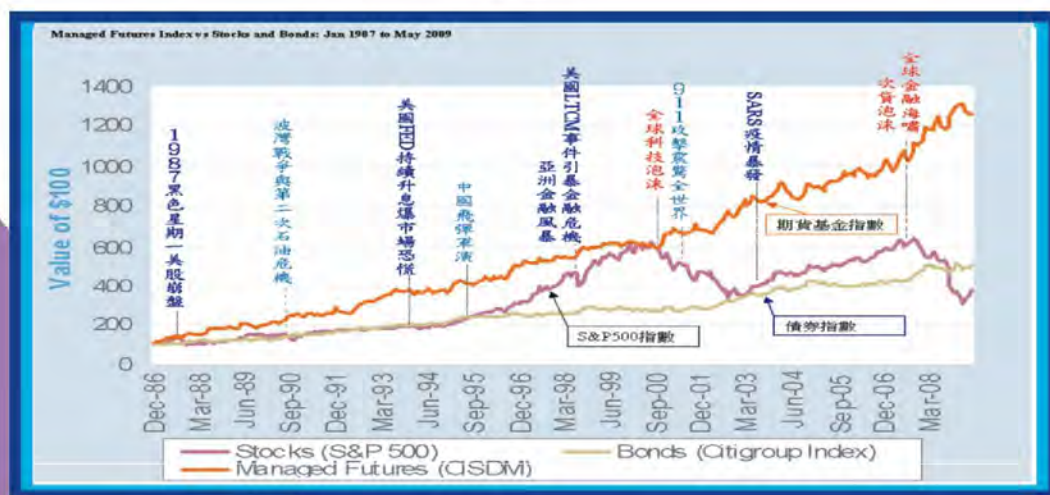
黃投資長舉了一個淺顯易懂的例子，假設你2008年5月在大盤指數9309.95點進場，



遇到次貸金融大海嘯，直到2008年11月大盤指數跌至3955.43點，就指數而言已損失-58%，繼續持有至2010年1月大盤指數回漲至8395.39點，雖指數漲幅已達+112%，卻仍還沒有賺回來!

由此可見，資產配置的重要性。而我們從真實的統計數據中得知，歷年來CTA期貨基金指數面對利空事件的表現，相對優於S&P500指數與債券指數，亦即全球在金融海嘯的巨大衝擊之下，全球主要股市指數績效皆呈現大幅衰退，使得投資人資產嚴重縮水，而CTA期貨基金績效逆勢且穩健向上，也就是說，CTA期貨基金在全球資產價格非理性下跌的同時，其策略顯示多空皆可獲利的靈活性，實為資產配置中不可或缺的一環。

附表三



Source: Aspect Capital Limited and CISDM.

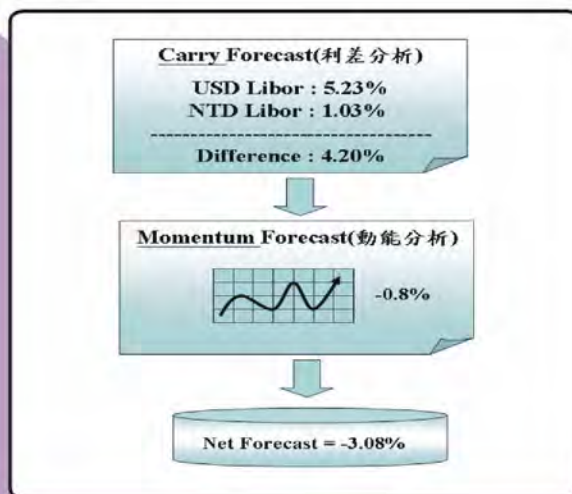
嚴謹的風險控管建構完整的資產

黃投資長進一步表示，CTA期貨基金之所以能夠面對利空事件表現相對抗跌的原因，主要是仰賴其多重的風險控管。

以寶富期信為例，藉由將各市場各種商品價格、波動率、價格波動行為等變數輸入至交易系統之中，進行趨勢分析、部位建立判定，在趨勢變數之外可能的風險考量下，建立最適合的部位。部位調整方面以全球24小時監控下，隨時進行部位的因應措施，買賣執行與風險管理過程全部為自動化操作是最大特徵。

此外，更透過利用利差分析與動能分析來操作外匯避險，首先利用美元與台幣的利差關係進行拆解分析，然後邏輯化美元兌新台幣之價格趨勢進行分析，最後綜合判斷後，再進行必要之避險操作。

附表四



CTA期貨基金是否適合散戶投資

黃投資長指出，一般散戶投資人以存退休金為前提，所以首重穩健成長，CTA期貨基金正好可以符合這樣的需求與期待。因為，CTA期貨基金有兩大特色，第一特色為多空操作皆宜，亦即其與其他各類指數的相

關係數低，也就是說，投資商品間相關性越低，越能達到有效的資產配置，而第二特色則因為多空操作所以有機會追求絕對報酬，亦即追求長期穩定報酬。

根據實際的統計數字，CTA期貨基金指數與全球新興市場債、美林歐洲高收益債、台灣加權指數、MSCI世界指數、道瓊指數、S&P500、彭博Reits指數的相關係數分別介於-0.54~0.55之間，其中CTA期貨基金指數與台灣加權指數的相關係數只有0.02，由此可見，CTA期貨基金在台灣堪稱為資產配置的新寵兒。

同時，觀察CTA期貨基金指數與全球其他主要股、債市指數相比較時，CTA期貨基金指數之年化報酬率為5.28%，年化波動率只有10.90%。再加上CTA期貨基金的績效和一般商品績效的連動性低，因此加入適當比例的CTA期貨基金成為資產配置的一環，不僅可以提高投資組合的報酬率，也可以降低投資組合的波動度。

附表五

過去五年	年化報酬率	年化波動率	相關係數
CTA 期貨基金指數	5.28%	10.90%	1
全球新興市場債	9.18%	13.04%	0.55
美林歐洲高收益債	6.85%	20.17%	0.29
台灣加權指數	5.29%	24.11%	0.02
MSCI 世界指數	0.46%	17.23%	-0.36
道瓊指數	0.45%	14.82%	-0.36
S&P500	-0.39%	15.88%	-0.5
彭博 Reits 指數	2.25%	30.78%	-0.54

統計期間：2005.01~2010.04

資料來源：CTA期貨基金指數—Credit Suisse

全球新興市場債、美林歐洲高收益債、台灣加權指數、MSCI世界指數、道瓊指數、S&P500、彭博Reits指數—彭博資訊

國內期貨信託市場現況及願景

綜觀目前國內期貨信託市場，已分別有國泰、寶來、復華、元大、富邦、統一、摩根富林明、永豐、新光及富蘭克林華美等十家投信業者，申請兼營期貨信託事業；以及寶富期信一家申請專營期貨信託事業。

已募集成立之期貨信託基金有：「國泰Man AHL組合期貨信託基金」、「寶來商品指數期貨信託基金」、「寶富多元策略期貨信託基金」及「寶來黃金期貨信託基金」等四檔。

附表六

項目	國泰 Man AHL 組合期貨信託基金	寶來商品指數期貨信託基金	寶富多元策略期貨信託基金	寶來黃金期貨信託基金
基金管理費率	1.20%	1.23%	3.10%	1.50%
基金保管費率	0.12%	0.22%	0.23%	0.23%
基金績效報酬	無	無	20.00%	無
保管機構	永豐商銀	德意志銀行	德意志銀行	永豐商銀
淨值	9.7	11.617	10.5344	10.2
基金規模	NT\$2,154,024,018	NT\$637,408,494	NT\$1,120,719,726	NT\$723,113,290

統計日期：100年3月底

資料來源：期信基金資訊觀測站

問到黃投資長對國內期貨信託市場願景及目標是什麼？他樂觀的表示，現階段應建立台灣投資人除股票基金、債券基金之外，擴張投資人理財商品多樣化的廣度與深度；同時，強化CTA資產在資產配置上的功能，並由國際規模之CTA市場建立，創立台灣國際型操盤人培養制度，將期貨市場由經紀業務層次提升到資產管理等級，達到不受外國資金移動影響台灣金融市場穩定度之目標。

而對於如何擴大國內期貨信託基金參與層次與管理規模，並提高業者的能見度，黃投資長針對現行相關政策方案之檢討更提出了以下具體的建議：

- 一、開放目前已經購買國外避險基金之壽險業可以其自有資金投資國內期貨信託基金。
- 二、將國內期貨信託基金納入投資型保單可連結之投資標的。
- 三、將國內期貨信託基金納入政府四大基金之可投資標的。
- 四、引進歐美國家之CTA制度，期待與國際CTA市場接軌。
- 五、高度強化與國外CTA合作關係，透過發行期貨信託基金以提供國人更多理財選擇。



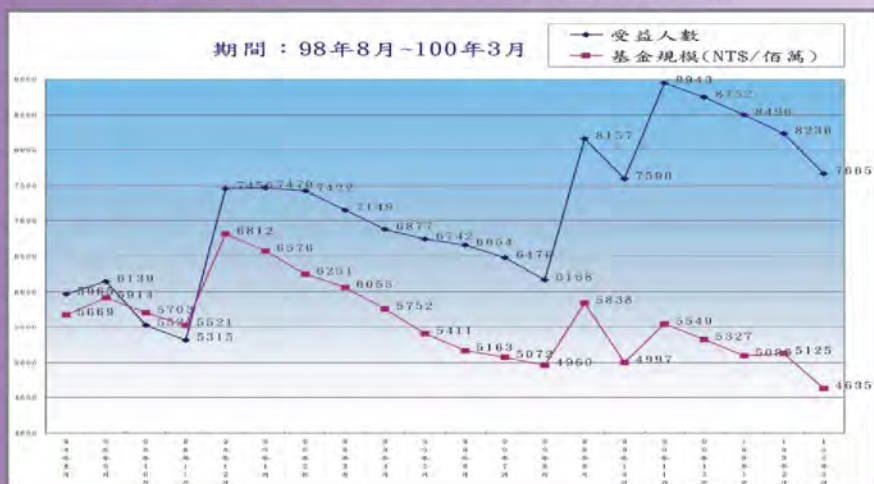
- 六、提高經理人之國際金融操作參與能力，積極培養更多具有國際期貨商品操盤能力之經理人。

結語

綜上所述，目前國內期貨信託業務尚屬初始萌芽階段，除了藉由與國外CTA業者合作，增進實務上的經驗，以達到人才養成計畫及國外CTA技術引進外；黃投資長也認為，爭取相關法令鬆綁，開放及增加誘因讓更多專業法人機構得以投入國內期貨信託市場，乃是刻不容緩之要事！而結合並運用業者及公會之力量，向有關機構及人員多進行意見交流，再活用行政流程積極促成，也是目前最極須努力的方向。



附表七 期貨信託事業受益人數及基金規模統計



Feature Report

專題報導

台灣期貨市場之現況與展望

市場活絡措施

股票期貨

新一波推廣宣導活動起跑

台灣期貨市場之現況與展望

撰文/盧廷劼

國內市場之演變

自1998年7月21日台灣期貨交易所推出本土第一個期貨商品「台灣證券交易所股價指數期貨」後，經過期貨交易所與期貨業之共同努力，克服了金融風暴之摧殘，去年繳出亮麗的成績單，年成交量達1億3,979餘萬口，較前一年度成交量1億3,512餘萬口，成長率達3.45%，且在全世界78個衍生性商品交易之排名，仍列居第17名，國人咸認為在僅有8萬個交易戶，能創造出如此成績，均感足以自豪。然而觀之國際衍生性市場各國之表現，均遠遠超過我國期貨市場之成就，顯見我國期貨市場發展至今，已面臨需要大幅改革的時機。

參酌國際期貨業協會(Futures Industry Association，簡稱FIA)之統計資料顯示，全球78個衍生性交易所之成交量成長，平均達到25.6%(其中期貨商品成長36.6%，選擇權商品成長16.3%)。細觀證券指數類商品成長16.2%，個別證券類商品成長12.5%，而以地區別統計中亞太區亦成長42.8%，不論各種角度分析之成長率，幾乎都超過台灣之成長，相關資料如下：

Global Listed Derivatives Volume

	Jan-Dec 2009	Jan-Dec 2010	% Change
Futures	8,188,016,317	11,182,528,178	36.6%
Options	9,556,587,701	11,112,719,271	16.3%
Total	17,744,604,018	22,295,247,449	25.6%

Note: Based on the number of contracts traded and/or cleared at 78 exchanges worldwide.

Global Listed Derivatives Volume by Category

Category	Jan-Dec 2009	Jan-Dec 2010	% Change
Equity Indices	6,382,027,655	7,413,788,422	16.2%
Individual Equities	5,588,884,611	6,285,494,200	12.5%
Interest Rate	2,467,763,942	3,208,813,688	30.0%
Foreign Currency	992,397,372	2,401,872,381	142.0%
Ag Commodities	927,693,001	1,305,384,722	40.7%
Energy Products	657,025,702	723,590,380	10.1%
Non-Precious Metals	462,823,715	643,645,225	39.1%
Precious Metals	151,512,950	175,002,550	15.5%
Other	114,475,070	137,655,881	20.2%
Total	17,744,604,018	22,295,247,449	25.6%

Note: Based on the number of contracts traded and/or cleared at 78 exchanges worldwide. Energy includes contracts based on emissions. Other includes contracts based on commodity indices, credit, fertilizer, housing, inflation, lumber, plastics and weather.

Global Listed Derivatives Volume by Region

Region	Jan-Dec 2009	Jan-Dec 2010	% Change
Asia Pacific	6,206,896,074	8,865,036,759	42.8%
North America	6,353,460,256	7,169,690,209	12.8%
Europe	3,838,022,268	4,418,537,986	15.1%
Latin America	1,020,820,724	1,526,946,057	49.6%
Other	325,404,696	315,036,438	-3.2%
Total	17,744,604,018	22,295,247,449	25.6%

Note: Based on the number of contracts traded and/or cleared at 78 exchanges worldwide. Other consists of exchanges in Dubai, Israel, South Africa and Turkey.

就世界排名觀之，除韓國交易所仍居世界第一位外(其成長率為20.8%)，對岸大陸之三個商品交易所分居第11名至第13名(上海11名成長率43%，鄭州12名成長率118.4%，大連13名衰退3.3%)，臨近國家香港及新加坡雖排名在我國之後，但亦屬大幅成長(香港交易所排名20名，成長率17.8%；新加坡交易所排名18名，成長率16%)，各交易所之成長率亦均遙遙領先我國之表現。

Rank	Exchange	Jan-Dec 2009	Jan-Dec 2010	% Change
1	Korea Exchange	3,102,891,777	3,748,661,401	20.8%
2	CME Group (includes CBOT and Nymex)	2,589,555,745	3,080,492,118	19.0%
3	Eurofx (includes ISE)	2,647,406,849	2,642,082,726	-0.2%
4	NYSE Euronext (includes U.S. and EU markets)	1,729,965,293	2,154,742,282	24.6%
5	National Stock Exchange of India	918,507,122	1,615,768,910	76.9%
6	BMI&Bovespa	920,375,712	1,422,103,993	54.5%
7	CBOT Group (includes CFE and C2)	1,135,920,176	1,123,505,008	-1.1%
8	Nasdaq OMX (includes U.S. and Nordic markets)	815,545,867	1,099,437,223	34.8%
9	Multi Commodity Exchange of India (includes MCX-SX)	385,447,281	1,081,813,643	180.7%
10	Russian Trading Systems Stock Exchange	474,440,043	623,992,363	31.5%
11	Shanghai Futures Exchange	434,864,068	621,898,215	43.0%
12	Zhengzhou Commodity Exchange	227,112,521	495,904,984	118.4%
13	Dalian Commodity Exchange	416,782,261	403,167,751	-3.3%
14	IntercontinentalExchange (includes U.S., U.K. and Canadian markets)	263,582,881	328,946,083	24.8%
15	Osaka Securities Exchange	166,085,409	198,350,279	18.2%
16	JSE South Africa	174,505,220	169,099,609	-2.6%
17	Taiwan Futures Exchange	135,125,696	139,792,891	3.5%
18	Tokyo Financial Exchange	83,878,044	121,210,404	44.9%
19	London Metal Exchange	111,930,628	120,258,119	7.4%
20	Hong Kong Exchanges and Clearing	98,538,258	116,054,377	17.8%
21	ASX Group (includes ASX and ASX 24)	82,200,578	106,386,077	29.4%
22	Boston Options Exchange	137,784,626	91,754,121	-33.4%
23	Tel-Aviv Stock Exchange	70,914,245	80,440,925	13.4%
24	London Stock Exchange Group (includes ISEM and EDX)	77,490,255	76,481,330	-1.3%
25	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros	93,057,252	70,224,176	-24.5%
26	Turkish Derivatives Exchange	79,431,343	83,952,177	19.5%
27	Mercado a Término de Rosario	51,483,429	62,046,820	20.5%
28	Singapore Exchange (includes Sicom and AsiaClear)	53,237,369	61,750,671	16.0%

再就國內期貨市場交易人口數統計顯示，開戶數雖自2004年起即突破100萬人，但有鑑於期貨交易之特殊性，非有現貨交易經驗與期貨觀念者不易進行交易，故實際進行交易之戶數，多年以來維持在8萬人上下，尚難有大幅度之成長。

年度	開戶數		交易戶	
	自然人	法人	自然人	法人
2003	816,083	4,296	75,697	344
2004	1,016,348	5,351	78,213	497
2005	1,126,378	5,968	64,752	508
2006	1,148,243	6,328	56,254	478
2007	1,143,031	6,355	63,431	447
2008	1,214,473	7,168	76,693	744
2009	1,260,349	7,850	77,536	503
2010	1,335,028	8,257	81,592	502
2011/3	1,353,773	8,419	91,609	598

此外，在衡量市場動能之期貨交易保證金水位方面，其金額自2008年底之1,106億元，降至2009年底之1,048億元，及2010年底之1,052億元。從以上交易量，交易人口與保證金水位之變化，我國市場之表現，似有停滯或衰退之疑慮。

國外交易現況

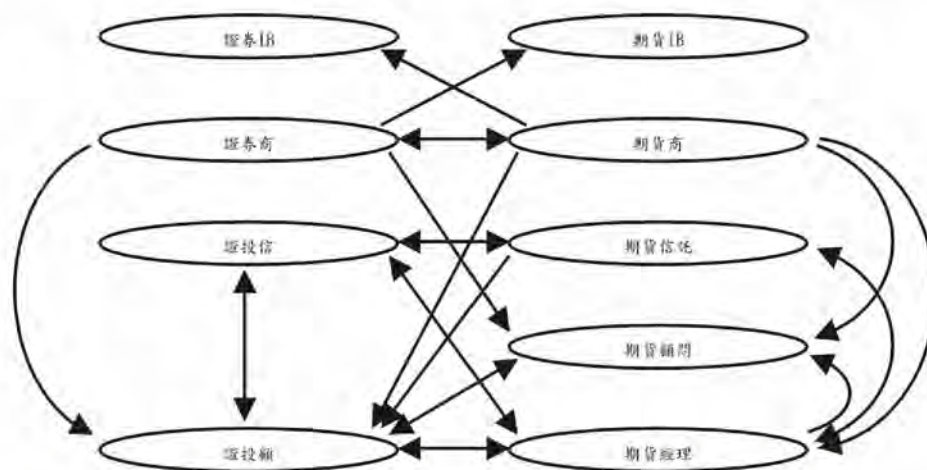
我國期貨業係自1993年開始核准設立，在無期貨交易之市場與經驗下，當時僅先開放交易國外期貨商品，期貨商接受客戶委託期貨交易指令後，經由外國期貨商於我國境內設置之分支機構，以複委託方式轉單至外國期貨交易所進行交易。依期貨交易法第5條公告期貨商得受託之交易所與商品種類，至2011年3月計有國外30個交易所、424種分屬7大類之期貨與選擇權商品。相關交易統計資料如次：

(單位：千口)

年	美國		英國		日本		香港		新加坡		其他國家		總計	
	買進	賣出	買進	賣出	買進	賣出	買進	賣出	買進	賣出	買進	賣出	買進	賣出
2005	939	949	15	15	259	258	16	16	744	740	1	1	1974	1979
2006	1009	1040	18	18	216	216	34	34	1386	1386	0	0	2663	2694
2007	1268	1292	29	29	166	165	88	88	1528	1533	0	0	3080	3108
2008	1926	1939	57	58	147	147	79	80	2113	2124	16	17	4338	4365
2009	1973	1980	59	59	89	89	122	121	2033	2024	31	31	4309	4304
2010	2339	1559	81	81	63	63	127	128	1876	1890	34	34	4511	4535

期貨業務之經營

證券與期貨業對客戶之不同層次服務，包括經紀、顧問與經理(代客操作)業務，傳統係屬分業經營原則，惟為因應客戶不同服務之需求，主管機關於2004年訂定證券投資信託及顧問法，於第66條開放證券與期貨服務事業得經主管機關之核准申請兼營，在公司自行訂定防範利益衝突原則下，得以部門別方式提供各類型服務。其得以互相兼營之營業項目如下圖：



期貨業為提升服務之種類與層次，目前期貨商多積極申請多種服務項目，現行各事業之家數資料如下：

年度	期貨商								期貨經理事業		期貨信託事業		期貨顧問事業		期貨交易輔助人	
	專營	他業兼營	自營商		經紀商											
			專營	他業兼營	專營		他業兼營		專營	他業兼營	總公司	分公司	總公司	分公司		
					總公司	分公司	總公司	分公司								
2006	23	35	12	25	22	25	16	63	12	0	0	0	27	18	66	850
2007	18	38	11	27	17	22	17	71	10	0	0	0	26	20	61	721
2008	19	39	12	28	17	19	17	78	5	4	0	3	29	18	63	882
2009	20	37	13	26	17	20	16	74	3	9	1	8	29	16	60	877
2010	18	37	12	24	17	20	18	89	2	10	1	10	34	19	59	872

為分析期貨商去年經營之結果，在各公司均尚未依期貨交易法相關規定公布財務報表前，僅能利用各公司申報之2010年12月月計表資料，做粗淺之分析。茲臚列各期貨商之稅前經營結果如下：

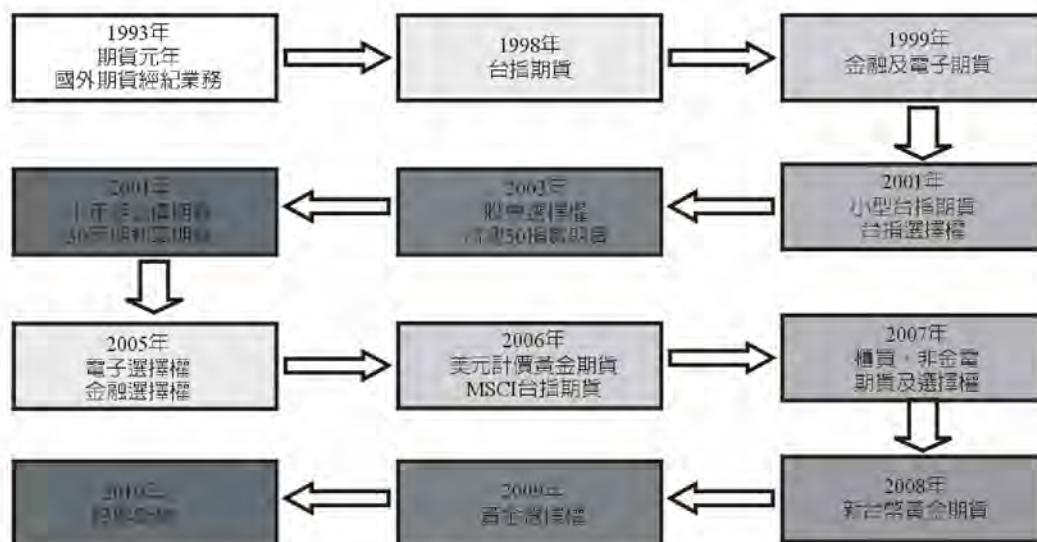
	本期損益(稅前)	股本	EPS(稅前)
國泰	14,581,543	650,000,000	0.22
永豐	224,764,850	750,000,000	3.00
凱基	165,538,558	1,200,000,000	1.38
國票	(3,150,965)	600,000,000	(0.05)
元大	307,346,414	1,000,000,000	3.07
日盛	144,663,162	700,000,000	2.07
統一	109,064,915	660,000,000	1.65
大華	10,043,425	720,000,000	0.14
華南	18,545,663	535,000,000	0.35
元富	86,930,226	640,000,000	1.36
群益	222,743,443	846,301,500	2.63
寶曼	363,948,891	1,312,762,880	2.77
富邦	43,099,642	1,000,000,000	0.43
康和	66,831,151	696,895,000	0.96
兆豐	29,485,910	400,000,000	0.71
漢帝華	51,912,227	600,000,000	0.87
新際	(7,574,210)	600,000,000	(0.13)
大眾	5,522,155	422,530,700	0.13
大昌	1,824,667	200,000,000	0.09

由前述各公司稅前每股盈餘觀之，在2010年全球景氣回溫及證券市場成交恢復正常情況下，期貨商之經營成果尙屬差強人意。

期貨市場面臨之困境與挑戰

一、國內期貨交易所商品之發展

期貨交易所自86年成立以來，即以每年推出新商品或新制度為宏願，積極推展期貨市場。相關產品推出之時程與內容如下圖：



除了市場初期以證券交易所股價有關標的推出期貨與選擇權商品外，為因應各類交易人之需求，亦陸續推出櫃買中心股價有關商品、利率期貨及黃金期貨與選擇權等多元商品。惟在國內期貨市場之參與者以證券市場投資人居多，及其他現貨市場不活絡情況下，非有價證券之商品在推出兩三年後成交均陸續萎縮，甚且如利率期貨在2010年全年度之成交量還產生掛零之現象，反觀證券相關之期貨與選擇權成交量則與市場總成交量呈平穩同步走勢。

惟一的例外是台股選擇權與台股期貨，因掛牌公司種類過少，致產業循環及交易需求轉變過程中，成交量呈現鉅大的變動，以台股選擇權為例，2008年成交872,880口，2009年竄升為8,240,390口，2010年又萎縮為70,272口。此外，證券市場目前積極研擬推動之牛熊證，並舉辦權證商品之競賽等措施，在在將影響期貨市場未來之發展，故期貨交易所本年度推出加掛台股支數之做法，值得肯定與支持。

二、國外交易方式之改變

由於擔任複委託商（上手）之日商聯貿與新際期貨相繼離開我國市場，使得國內期貨商在受託日本期貨商品時出現無上手可茲交易之情事，而產生重大之影響。部分國內期貨商有鑑於國際化之必要開始思索申請國外交易所會員，除可以加速交易流程、提供更多元交易服務及低價取得交易資訊外，亦可免除轉單上手需另支付手續費之優點，讓上手之經營開始感受壓力。在後續國內外期貨商進行交易流程調整與手續費之競爭下，勢必影響期貨商之經營策略與國人從事國外期貨交易之方便性，將導引期貨產業大者恆大，小者淘汰之實質變化。

三、兩岸業務開放之期待

兩岸在簽署ECFA後，金融產業無不引頸企盼，能透過早收清單儘早開放兩岸之業務經營或往來。我國期貨業務種類開放之多元經驗，足供大陸業務開放之參考，且可透過國人之經驗交流，加速其市場之發展。惟此需要雙方在政治與經濟考量下進行談判，除政策目標與時程無法掌控外，在透過不同方式赴大陸經營時，尚有公司規模大小、人員資格與工作經驗認可等複雜因素尚需解決。

以合資經營為例，若大陸期貨商資本額10億人民幣，在僅開放合資20%達到重大影響力，而我國期貨商轉投資限額40%上限要求下，即需高達23億元以上之資本額，而我國期貨商現行最大資本額僅13億情況下，根本無法進行合資行為。故應亟思如何增加資本，或採行另有效之往來模式(如採行複委託制度)。

四、期貨業專業之欠缺

國內期貨業雖已開放經紀、自營、顧問及代客操作業務，然觀之期貨商目前經營主力，大部分仍以經紀業務為主，其餘期貨專業之深層服務仍顯不足，甚且部分業種在經營策略上僅以配屬於經紀業務之附加服務觀念行之，在無法收取合理利潤，影響專業人員投入之惡性循環下，使專業之服務無法發揮，亦間接影響期貨市場之發展。

雖各期貨商為提升服務品質與效率，積極進行科技投資與交易流程之改造，惟在法令限制經紀業務無法提供深層服務限制下，各公司已欠缺吸引客戶之利基，不得不僅以手續費之折減為招攬客戶之手段。然而受限交易人進入市場之門檻過高，交易人數無法大幅增加，交易量亦無法突破，在各期貨商透過手續費折減之惡性競爭後，結果只是利潤空間之壓縮，對客戶之服

務無法提升，反使交易人對市場更不具興趣與信心，結果從業人員無法增加，更無誘因趨使其加強進修，在品質與服務日趨惡化下，反使期貨商經營更加困難。

故期貨商應重新思索本身定位，如何在收取合理利潤下，加強自身之專業與服務品質，方可發展可長可久之金融服務產業。

五、期貨人員素質之提高

如前說明，期貨業在無法賺取合理利潤下，甚難吸引專業人員之投入，而國內市場甚多從業人員係以證券業務為主，僅附帶從事期貨招攬工作，並無積極投入期貨專業之研修。從業人員不思專業之累積，卻頻以證券商業務員資格測驗分數較低且無失效規定、在職訓練頻率及時數之差異，反要求期貨市場規範之放寬；惟就經驗顯示，從業人員對期貨市場之法令規定、作業流程、專業需求及業務執行，尚有大幅提升之必要，此為業界應積極加強之首要事項。

六、消費者保護要求之提升

全球金融風暴發生使消費大眾蒙受重大損失，而衍生性商品之特殊及銷售過程之疏忽，使金融機構銷售成為眾矢之的，全球金融主管機關在輿論與立法機關之強大壓力下，不得不實施各項保護交易人權益之規範與作業要求。如開戶時應評估客戶可承受風險之能力，予以拒絕開戶或限制交易範圍與金額；為釐清雙方責任要求風險預告、商品條款告知及交易流程之錄音錄影；發生糾紛之解決機制另增加評議機制等等，均為近日行政機關通過之「金融消費者保護法」之重點內容。

證券業及期貨業原已受證券投資人暨期貨交易人保護法之規範，未來亦將受金融消費者評議機構之管理。此類規範之增加，除影響期貨業作業成本與效率外，亦將因責任之加重與糾紛所需負擔額外之賠償，更加衝擊期貨業現有之微薄利潤。



市場活絡措施

股票期貨新一波推廣宣導活動起跑

撰文/謝偉姝

臺灣期貨交易所即將於今年5月3日實施增加股票期貨檔數、簡化股票期貨除息契約調整規定、推出常態性造市制度等三大措施，而為使市場能了解並善加運用股票期貨進行避險或策略交易，期交所已開始辦理多項的推廣宣導活動，加深市場對於股票期貨新制的認識，期使股票期貨市場流動性及交易熱度能夠大幅提升。

相關的推廣宣導活動分為新制上線前的教育宣導、上線後的期貨商及IB獎勵活動、交易人獎勵活動，以及文宣與記者會等大眾宣導活動。以下就期交所刻正辦理的推廣宣導活動，逐一進行說明。

教育宣導

新商品及新制度的宣導，向來為期交所於新商品、新制度上線前最為重要的工作。本次股票期貨三大新制度的實施，因同時涉及商品面、除息交易規則、造市制度等三個面向的調整，對市場影響甚大，因此，期交所規劃於上線前分別針對期貨業從業人員、法人機構及一般交易人等，辦理宣導說明會、座談會及課程。

從業人員股票期貨交易規則調整宣導說明會部分，自3月15日起展開，到4月14日止，全國共辦理15場次的宣導說明會，宣導地點包括台北的6場，及桃園、新竹、台中、彰化、嘉義、台南、高雄、屏東、宜蘭等各1場。說明會由期交所介紹股票期貨三大改革措施，並邀請交易股票期貨有經驗的期貨業資深主管講授股票期貨交易策略。

法人機構股票期貨座談會部分，於3月29日及4月21日於期交所各辦理一場次。座談會中，由期交所介紹股票期貨三大改革措施，並針對法人機構策略交易的交易型態需求，邀請具股票期貨實戰經驗，且充分了解股票期貨市場脈動的證券期貨自營部高階主管，分享其策略交易經驗。同時，安排期交所主管、講師與與會的法人機構共同與談，以協助法人機構運用股票期貨進行持股部位避險或策略交易，及期交所可提供之協助。

交易人股票期貨系列課程部分，期交所於每周二、四定期辦理的交易人課程中，除期貨及選擇權系列課程之外，亦特別納入股票期貨系列課程。其中股票期貨系列課程係透過期交所說明股票期貨相關交易規則調

整，另邀請業界講師系統性解說股票期貨概念、操作策略，期使交易人能夠了解股票期貨相關知識。

期貨商及IB獎勵活動

期交所繼去年股票期貨上市辦理「股票期貨超業先鋒爭霸賽」，獲得期貨商、IB的熱烈支持之後，今年將配合股票期貨新制推出，於5月3日同步辦理對期貨商及IB的交易量競賽獎勵活動－「股票期貨明日之星競賽」，本競賽活動為期半年，至10月31日止。

本次的「股票期貨明日之星競賽」規劃參加者以公司名義參賽，獎項分為月主題獎、月特別獎及明日之星總獎三項，活動總獎金達100萬元。競賽獎項、活動辦法相關內容，說明如下：

一、月主題獎

考量專兼營期貨商及IB分公司營據點數各有不同，為同時兼顧參賽者營業據點規模大小不一情形，規劃兩項的月主題獎。

(一) 競賽辦法：以「參賽者營業據點平均交易量」、「參賽者營業據點合計交易量」兩主題，每月循環作為競賽主題，該月主題成績最佳且達獲獎標準者，可得新台幣3萬元獎金。

(二) 獲獎標準：「參賽者營業據點平均交

易量」為主題之月份，獲獎標準為該月參賽者各據點平均交易須達5,000口（含）以上；另「參賽者營業據點合計交易量」為主題之月份，該月參賽者各據點合計交易量須達20,000口（含）以上，始具獲獎資格。

二、月特別獎

(一) 競賽辦法：每月「參賽者新增交易戶之合計交易量」成績最佳且達獲獎標準者，及每月「參賽者所屬單一營業據點交易量」成績最佳且達獲獎標準者，均可獲得獎金新台幣1萬元。

(二) 獲獎標準：「參賽者新增交易戶之合計交易量」之獲獎標準為參賽者月新增交易戶數須達100戶（含）以上；「參賽者所屬單一營業據點交易量」之獲獎標準為參賽者所屬單一營業據點月交易量須達10,000口（含）以上。

三、明日之星總獎

(一) 競賽辦法：5月3日至10月31日競賽期間「參賽者營業據點平均交易量」總計成績前三名且達獲獎標準者，各發給獎金新台幣20萬元、10萬元、5萬元；競賽期間「參賽者營業據點合計交易量」總計成績前三名且達獲獎標準者，各發給獎金新台幣20萬元、10萬元、5萬元。

- (二) 獲獎標準：「參賽者營業據點平均交易量」獲獎標準為競賽期間各據點平均交易量須達25,000口（含）以上；「參賽者營業據點合計交易量」獲獎標準為競賽期間各據點合計交易量須達100,000口（含）以上。

四、參賽者申報應注意事項：依據活動辦法規定，參賽公司須透過所屬期貨經紀商，於每月最後一個營業日下午5時前，於期交所期貨商媒體申報系統上傳活動期間當月營業據點總數、營業據點合計交易量、新增交易戶數、新增交易戶之合計交易量、交易量最大的單一營業據點代號、單一營業據點交易量最大值等相關資料。

五、設置專屬活動網頁公告競賽辦法及得獎名單：期交所將於官方網站中，設置競賽活動專屬網頁，競賽活動內容及得獎名單將會刊登於專屬網頁，公告周知。

交易人獎勵活動

除針對期貨商、IB辦理獎勵活動外，期交所本次也特別辦理交易人獎勵活動，活動期間自5月3日到10月31日止，為期六個月。交易人只要在活動期間任一交易月份交易股票期貨達5口（含）以上，依活動辦法登錄相關資料後，即可獲得贈閱13期的投資專業周刊，詳細內容亦將公告於期交所網站。

為讓更多市場參與者了解股票期貨新制，期交所製作股票期貨摺頁文宣，說明股票期貨契約調整內容，並將文宣發送予期貨商、IB及各法人機構參閱。

相關文宣及記者會

期交所並於實施股票期貨新制上線前，舉辦記者會，邀請期商、券商公會理事長及業者共同與會，透過媒體記者的報導，告知市場股票期貨新制即將上線的消息，並同時使更多市場參與者知悉，期交所因新制所舉辦的各種獎勵活動。

展望

期交所新一波的股票期貨推廣宣導活動，業已陸續展開，期交所深信，藉由檔數增加、制度改革及相關推廣宣導活動的舉辦，期貨市場各參與者對於股票期貨新制將有更深一層的認識，並期望此次出擊能一舉成功，使股票期貨躍為臺灣期貨市場的明日之星。

CNFA



速度戰爭 -

『毫秒時代的來臨』

隨著金融市場的蓬勃發展，金融工具及商品發展不斷推陳出新，市場瞬息萬變，市場交易者更是分秒必爭，期貨交易方式也隨著潮流演進而以不同風貌出現。本篇就以下列三點來研究探討

- 雲端運算未來在金融業的運用
- 交易戰爭進入毫秒時代（DMA v.s 高頻交易）
- 下一波金融革命的競爭關鍵

速度戰爭－『毫秒時代的來臨』

撰文/鄭欽文

交易方式的演變

隨著金融市場的蓬勃發展，金融工具及商品發展不斷推陳出新，市場瞬息萬變，市場交易者更是分秒必爭，期貨交易方式也隨著潮流演進而以不同風貌出現。

期貨市場的起源約可追溯至1780年英國利物浦棉花交易，當時的to-arrive契約便是現代化期貨契約的前身，到了1848年由82位商人發起組建了美國第一家交易所，即芝加哥交易所(Chicago Board of Trade)簡寫為CBOT，在交易所內進行規範化的遠期合約交易，由交易所承擔買賣雙方的信用擔保和仲介。

傳統期貨交易以人工喊價方式進行，隨著資訊科技及電腦自動化技術的迅速進展，期貨交易也由傳統的人工喊價、人工撮合演變至電子交易、電腦撮合，當金融市場國際化程度愈來愈高，電子交易在期貨市場交易量所佔的比重相對也將愈來愈大。

資訊科技的迅速、精準優勢灌注到期貨交易電子化上，使得全球期貨成交量不斷呈現倍數成長。十多年前網路科技興起，時至

今日網路運用再起新變革，隨著雲端運算的發展，交易方式演變至今又有了革命性的進展。過去交易股票或期貨必須到營業所請營業員幫你下單，演變到後來不用出門只要利用家裡的電腦下單就可以完成交易，現在則可以利用手機隨時隨地接收最新金融資訊並執行交易指令。雲端運算目前在金融交易的運用是藉由虛擬化以及自動化技術，來創造和普及電腦的各種運算資源，並透過網路連線取得遠端服務，使用者可透過手機做到許多過去只能在個人電腦上完成的工作，例如使用手機直接看盤或下單。

基於雲端運算帶來劃時代的便利性跟強大運算能力，可以為交易帶來技術優勢的超額利潤，雲端運算在期貨交易的應用，勢必成為未來的趨勢。而雲端技術要廣泛應用在金融交易上，就必須要有更強大的網路安全機制，來保護交易資訊不會被竊取，相關配套技術也將使得期貨交易的速度、連線品質、交易安全更上一層樓。除了雲端運算的發展，金融業者在面對金融資訊快速傳遞與市場行情瞬息萬變的衝擊之下，不得不想盡辦法來加快自身交易系統的交易速度以獲取更大的投資報酬率，本篇除了介紹雲端運算在金融業的運用外，也將一併介紹現今在金

特別報導 Special Report

融業者一窩瘋比快的趨勢潮流下，金融交易系統的最新進展。

雲端運算未來在金融業的運用

以遠端網路提供的運算方式可說是這兩年資訊科技界最熱門的話題，此種運算方式通稱為『雲端運算』，雲端泛指網路，利用網路連線使用遠端電腦提供的服務或是運用網路串連多台電腦的計算工作都可視為是雲端運算。雲端運算的出現，使用者將不再需要像以前須購買高效能的硬體設備及安裝軟體，取而代之只需擁有一台裝有瀏覽器軟體即足以進入雲端的設備(比如手機或平板電腦)，即可獲得雲端(亦即遠端網路)提供的計算能力或所提供的服務。所以「雲端運算」並不是「新技術」，「雲端運算」是一種概念，代表的是利用網路使電腦能夠彼此合作或使服務更無遠弗屆。

「雲端運算」 成為大中華金融市場新助力

自台灣與內地簽定MOU (Memorandum of Understanding) 之後，台灣的金融機構對於「登陸」一事皆摩拳擦掌、躍躍欲試，但提到必須重新在對岸架設一套資訊系統，恐怕就會讓多年來一直處於「薄利多銷」的台灣金融產業頭痛不已。在資源有限的情況下，透過雲端運算未償不是一條可行的道路，只要在台灣打造資訊共享中心，讓基礎建設以共享的方式佈局海峽兩岸，就可以大幅降低資訊系統建置成本。

天下雜誌針對這個趨勢也專文分析，雲端運算在金融產業的應用可以分成兩個方向：一個是基礎資訊系統分享的「系統雲」(System cloud)，另一個是終端電腦統一管理的「桌面雲」(Desktop Cloud)。「系統雲」是指資訊系統共享，在過去金融業為了維繫各種業務營運，必須建置昂貴的電腦資料中心，處理龐雜的即時交易資料，只是建置這樣的電腦資料中心初期投資金額相當龐大，中國金融市場近年來雖然成長快速，但是否值得在進入市場的初期就砸下如此龐大的資本卻有待商榷。因此，業者就可以考慮透過建置雲端運算系統平台的方式，藉以降低進入新市場初期的資訊系統建置成本，專注在業務開發與服務水準，提高獲利機會。雲端運算最大的特色在於，提供資訊系統的可擴充性與運用彈性。銀行採用雲端運算作為基礎的資訊系統共享服務，不代表將失去個別的競爭優勢與特色。事實上，這類合作模式在金融產業早已存在。例如日本的Judankai，便是日本8間區域性銀行所組成的「銀行資訊系統共享聯盟」，為720家分行提供系統服務。銀行人員便可專注在業務開發，資訊營運成本減少至少3成，大幅提高聯盟成員的獲利空間。

而「桌面雲」技術的應用方面，是IBM在2008年喊出的新名詞，其概念類似於傳統的精簡用戶端(Thin Client)電腦，但更強調與資料中心伺服器間的整合，以及相關虛擬化應用軟體派送(application delivery)、資訊安全控管等的整合設計，未來將徹底顛覆

銀行在設立分行時所需考量的資訊系統設計規劃。傳統上銀行業者設立分行，除了地點選擇與人員考量，不少投資都花在電腦採購與資訊系統建立上，分行還得配置專屬的資訊工程師，隨時就近處理可能發生的問題。透過「桌面雲」技術，分行資訊系統的建構將變得簡易，因為所有的電腦可直接與遠端的資料中心連線，不必再於分行設置專屬伺服器（Server）。這對大型分行或是新設分行來說，將可節省近一半的建置成本，即便分行為了拓展業務開設在基礎設施缺乏的地區，也不再是個難題。

「交易雲」讓交易方式更多元

接下來談談雲端運算在交易層面的應用，過去程式交易員必須透過自身電腦的程式交易軟體執行回溯測試、訊號產生與自動下單等動作，對於專業程式交易員這或許不是多困難的事情，但是對於一般的投資大眾程式交易卻是遙不可及的事情，這也是這幾年程式交易一直被視為是少數人的專利很難普及的主要原因，也因為程式交易被蒙上了一層神祕的面紗，反而給不少投機分子假藉程式交易之名行不法代操之實的機會，導致層出不窮的客訴事件令相關單位頭痛不已。

在歐美先進國家中，已經有券商針對程式交易提供雲端技術的服務，如此一來程式交易不再是少數人的特權，他的應用層面反而如同蘋果 iPhone 的 App Store 應用程式下載功能一般，投資者可以透過合法業者提供程式交易下載平台讓自己的交易策略更加多

元化，透過這樣的平台，投資者不但可以選擇經公開測試符合個人績效要求的交易程式來執行訊號警示或是自動下單的功能，同時這個平台也提供一個公開測試程式交易績效的機制，讓程式交易不再是個潘朵拉的黑盒子，也讓一般沒有能力自己撰寫程式的廣大投資大眾，有機會運用不同的交易程式來提高自己的投資報酬率。

平心而論，投資本來就有風險，重點是必須了解風險的所在，對程式交易撰寫工程師來說，透過「交易雲」的程式交易下載平台不但可以增加自己的獲利來源，也可以透過平台在不同交易所進行跨市場測試，以檢驗自己的程式交易在不同市場環境下的獲利能力並適時調整參數；而對一般投資大眾而言，則多了一個投資方式，利用「交易雲」的程式交易平台下載經市場檢驗過績效表現的交易程式或軟體，使自己的投資策略更多元化，而藉由程式交易的輔助也可以降低投資者在面對大行情時因情緒波動而作出錯誤的判斷，讓沒有感情的程式來嚴格執行交易策略，並嚴守停損紀律。

期貨交易進入毫秒時代（DMA V.S 高頻交易）

交易市場的任意門 – DMA 交易平台

DMA即 Direct Market Access的縮寫，其直觀的意義為直接與交易市場(交易所)連結的交易方式，此種交易方式的特點為速度快與低交易成本。過去國內應用在期貨或證券交易上的 DMA通常都是在交易人與經紀商

特別報導 Special Report

之間，透過電子連線的方式，可以避免受到業務人員或第三方的介入與干擾，因此提高投資人下單的速度與隱密性。DMA在廣泛的應用層面上，則泛指將金融商品的交易直接下單到交易所的自動化過程，不但可以規避第三者的干預，更是大幅提高交易執行的速度，對金融市場來說成交速度是最關鍵的要素，對槓桿較大的期貨市場，交易速度更幾乎決定了一切。

探究 DMA興起的原因，與買方(Buy side)追求交易速度有密切的關係，在分秒必爭的期貨市場尤其如此。對特定的法人(例如期貨自營商或避險基金)來說，主要交易目的之一在於針對市場資訊的迅速反應和風險之轉嫁，交易執行的速度對成交與否有決定性的影響。降低交易延遲的手段除了 DMA之外，尚包含市場交易資訊的直接擷取和特定的交易分析、交易決策、交易平台等交易能量的提升。也就是說，交易的主控權逐漸由賣方(Sell side)慢慢向買方(Buy side)移轉，並藉由自動化的交易方式(例如演算法交易「Algorithmic Trading」或是程式交易「Program Trading」)，達成如電光火石速度的交易單，而這些都只是為了爭取 100 到 200 毫秒的時間優勢(1秒=1000毫秒)。

與傳統交易方式相比，DMA存在幾項優勢，包括了交易隱匿性(Anonymity)、交易執行的穩定性(Stability)、交易速度(Speed)、較低的交易成本(Cost down)以及處理複雜策略的能力(Performance)。而近年來DMA在市

場快速成長，除了較低的佣金、匿名、速度、避險基金的增加以及下單管理系統(Order Management System)的精進外，買方不但得以透過 DMA直接與國外交易所交易各式金融商品標的(包括證券、選擇權、期貨等)，同時交易所為擴大交易量，經營模式也日趨多元化，跨國或是跨交易中心的交易方式，均可透過 DMA遂行，買方只要透過單一的交易平台，便能同時交易各式各樣的金融商品，其下單管道不再只侷限於承銷商(券商、期貨商)，還可以直接下單到期貨交易所、選擇權交易所、證券交易所等等，大幅提高了交易策略的多元化跟隱匿性。

DMA一開始在期貨及選擇權交易的應用雖然不及股票交易普遍，但近來期貨市場的接受度愈來愈高，目前國內已有多家期貨商選擇建置DMA交易平台，顯示未來期貨商端與世界其他交易所直連的服務將是未來的趨勢，也代表國內期貨業者積極邁向國際化的決心。總體而言，金融商品交易市場的交易模式已然改變，買方對於交易流程的控制能力將與日俱增。

華爾街軍備競賽的終極秒殺武器——高頻交易

「金融海嘯重創全球金融體系，但讓美國華爾街好奇的是，避險基金以及諸如高盛等大型銀行是如何在金融體系幾近瓦解後，這麼快就賺了大錢？」其中一個答案就是神祕的高頻交易(High-frequency trading)，就是運用超級電腦的自動買賣程式系統在極短的時間內快速完成大筆交易。高頻交易的出

現，使交易員能以迅雷不及掩耳的速度下數百萬張單，輕鬆在市場幾個tick的價差間來回操作，甚至可以自動監控其他投資人下單狀況，再神不知鬼不覺地利用速度優勢操控成交價格。

高頻交易系統的聰明程度與速度，非其他投資機構、平凡人乃至尋常電腦所能執行，美國證券交易委員會在一九九八年開放電子交易，此舉的目的是要開放市場給任何有桌上型電腦的人都能進行金融交易，但如今個人電腦已無法和華爾街的超級電腦相提並論，超級電腦強大的運算能力，幾秒內就能執行數百萬筆交易，而且同步監控數十家公營與私營電子交易市場，所以總是能比其他市場參與者快一步得到關鍵資訊並搶先一步執行交易，這樣一來想要操控市場些微的價差空間也不再是天方夜譚。

高頻交易已成為科技的軍備競賽，贏家與輸家的分野是在比誰家的電腦運算速度快，他們主要是倚靠交易市場標的在幾毫秒內的微小價格變動，然後迅速完成大筆交易，每筆交易量或交易金額可能都不大，但是交易速度可以快到用毫秒來計算，往往一秒內就可以執行幾萬筆的交易，依靠極度頻繁的交易次數藉以在微小的價差空間賺取巨額利潤，這就是高頻交易獲利的最大武器。

「交易速度」是下一波金融革命的競爭關鍵

在競爭激烈的期貨業，手續費早已經殺到見骨，各家期貨商為了維持競爭優勢，近幾年前／中／後檯系統都競相投入龐大的

資源，在下一波的金融革命中，期貨交易系統的交易速度將決定了期貨商未來的競爭優勢，因此，無論是雲端運算的運用、DMA交易的直連服務還是高頻交易，都是為了爭取幾毫秒的交易優勢所應運而生。

目前，國內期貨商在交易速度的競爭上主要面臨了五大課題：『資訊傳輸節點簡化』、『交易速度與風險控管兼顧』、『交易系統高承載量與可信賴度』、『即時報價與資訊整合』以及『自動交易系統』。雖然針對個別課題國內資訊廠商都有不同的解決方法，但有能力提供全方位IT金融資訊系統整合服務解決方案(Total Solution)的卻寥寥可數。

就『即時報價與資訊整合』的金融資訊服務而言，目前國內金融資訊廠商可以說是呈現百家爭鳴的時代，只是國內期貨交易標的選擇越來越多元化，加上ECFA效應的加持使得投資人對大中華金融資訊的需求更加迫切，而且金融資訊服務的提供將不再只是資料有就好，如何以最快的速度將金融資訊進一步做到增值(Value-added)服務並作為交易策略的決策依據，才是系統商必須認真思考的課題；談到『資訊傳輸節點簡化』和『交易系統高承載量與可信賴度』兩大問題，目前國內已有資訊業者提供了主機代管(Co-Location)與易達通(DMA)的系統配套服務，可以說一次提供了安全、穩定及低成本、高效益的解決方案，很快已經成為期貨商拓展競爭力的利器。

特別報導 Special Report

至於考量如何在交易速度與風險控管中取得效益最佳化，資訊系統商則是透過提升資料存取速度與模組化系統架構的方式研發出一套『MOS』期貨風控交易系統，達到大幅提升期貨商交易系統交易速度的目的，同時在最短時間內完成交易所需的處理及風控計算，兼顧了客戶在交易速度和風險控管的雙重競爭優勢。

最後，近幾年來在歐美發展迅速的『自動交易系統』(Automated Trading)，在國內則仍處於起步階段，目前大部分是以取得國外系統商代理權的方式引進國內。所謂的『自動交易系統』就是在程式交易模型中加入演算法，在目標與限制條件下，設定最佳交易時點與交易量，借助電腦試算各種交易策略並自動執行交易命令，藉以提高下單的效率與效益。已有業者開始與國外廠商洽談合作開發程式交易系統，相信在不久的將來『自動交易系統』會由期貨業的豪華配備變成標準配備。根據國際研究暨顧問機構Gartner研究指出，企業每十元的IT設備投

資中，約有八元是用在既有系統的維修與營運，而非系統升級，若能將企業內部的IT架構，委外交給專業的資訊系統服務供應商，就可把這八〇%的維護費用大幅降低，並將寶貴的資金投入到研發、行銷等可以大幅增加企業獲利的領域。

因應全球金融市場時代的來臨，台灣證券交易所提出預計於2011年上半年整合完成證券期貨周邊單位的資訊傳輸，包括網路整合及通訊協定整合，未來更將透過雲端技術整合資訊，不僅大幅降低券商、期貨商經營成本及風險，也有利於台灣與國際市場接軌。可以預見的是，全球金融業未來的共同目標都是希望透過交易技術的精進，達到加速交易速度、簡化交易流程並降低交易成本的目標，同時持續擴展交易以外的配套服務，並透過整合金融系統價值鏈，持續擴展產品線市佔率來增加客戶來源廣度與創造規模經濟，藉以加強自身的競爭力，而這些競爭力的關鍵要素，就是『交易速度』。

CNEA

金融進階人才培訓班

德國法蘭克福金融研習參訪團



■ 由行政院金融監督管理委員會指導，證券暨期貨市場發展基金會主辦，期貨業商業同業公會、證券商業同業公會及證券投信投顧公會協辦之「2010金融人才進階培訓班」，迄今辦理13年來，每年參與培訓的學員除包括來自我國金融市場包括證券、期貨、投信顧、銀行之業界從業人士、主管機關、周邊單位監理人員外，尚包括司法機關的法官、檢察官以及國營事業之財務、投資交易相關人員等共計將近百人。本班每年課程內容除安排當前熱門金融議題的國內課程外，第二階段尚規劃前往各國國際金融中心進行深入培訓。

■ 2010年金融人才進階培訓班海外第二階段課程，是前往歐洲本土金融心臟-德國法蘭克福市進行為期10天的研習參訪行程。研習主題除延續國內第一階段課程之進階探討外；同時因全球金融市場再度因歐洲債信問題衝擊而動蕩不安，本次特安排赴德國各大知名金融機構及主管機關針對歐洲主權債信問題進行深入交流，藉此以瞭解歐洲當局以及相關大型金融機構之因應措施以及對未來市場走向看法。

金融進階人才培訓班-德國法蘭克福金融研習參訪團

撰文：楊祖德



本次參訪團一行共三十餘人，除證券周邊單位及金融機構從業人員外，期貨業商業同業公會亦首度派員參加，顯見我國期貨業者對此一議題亦相當重視。全程所參訪之重要金融機構，包括歐洲期貨交易所(Eurex)、歐洲中央銀行(European Central Bank)、德意志銀行(Deutsche Bank)、赫拉巴銀行(Helaba Bank)及德盛安聯資產管理公司(Allianz)等。以下本文將以此五大機構之公司背景及其分別對衍生性商品交易之風險管理架構、歐洲主權債務問題的意見看法以及Basel III對未來銀行業的衝擊影響進行專文介紹。

一、歐洲期貨交易所 (Eurex)

歷史沿革

1990年元月，由德國境內17家銀行和業內人士共同經過將3年業務策略規劃與系統設計之後，德國期貨交易所(DTB)正式開始營業。DTB在集中市場完全採用電腦公開競價之方式交易，其電腦交易與資訊系統是以當時 SOFFEX之系統為藍本，軟體與硬體設備與SOFFEX相

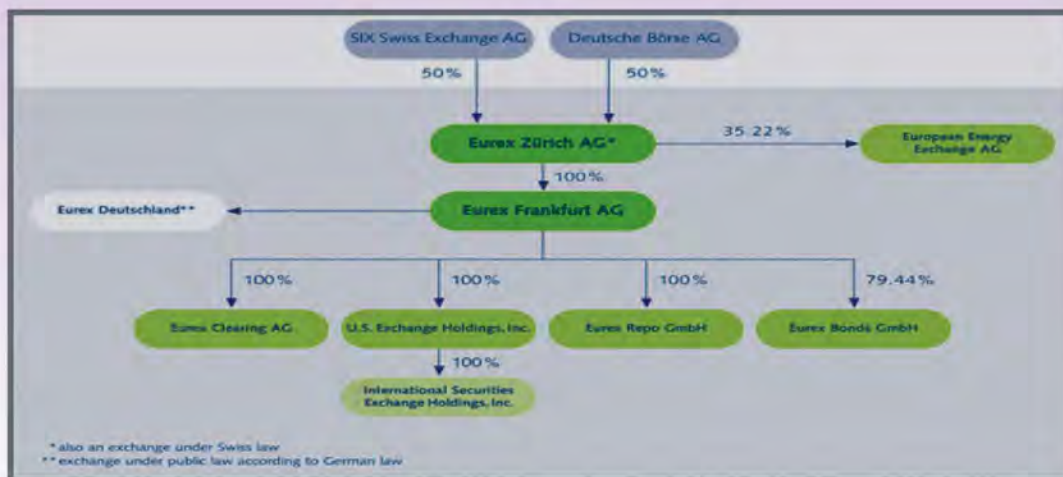
仿，再根據德國本身之需求予以修正並改良。接著，DTB在1994年1月1日併入德國交易所集團（Deutsch Börse AG/ Deutsch Börse Group, DBAG），使現貨與期貨市場更緊密結合在一起。之後，為因應歐洲貨幣聯盟（European Monetary Union，簡稱 EMU）之形成及歐元（Euro）時代之來臨，以面對日益激烈之競爭態勢，DBAG與瑞士交易所股份有限公司（Swiss Exchange, SWX）決定建立策略聯盟，於1998年由DBAG和SWX共同投資成立總部設於瑞士蘇黎士的歐洲期貨交易所（EUREX Zurich AG），EUREX Zurich AG再100%轉投資設立在法蘭克福之歐洲期貨交易所德國子公司（EUREX Frankfurt AG），並沿用原DTB之交易與結算系統。其策略聯盟之目的係使市場參與者得以最低之成本，透過最方便且多元化之管道，交易更多高流動性之商品。

歐洲期貨交易所目前為100%全電子化之交易所，其標準化、分權式之交易系統，使其市場參與者在全球各地都能下單交易該交易所的產品。以交易量而言，EUREX迄今穩坐全球衍生性商品交易所領導地位，而觀察其之所以成功的條件：包括其擁有數量龐大且具流動性高之國際性產品、現代化的結算架構、便捷且具成本效益之交易管道、全球性通路以及先進之高科技設施。除了提供電子交易平台外，EUREX亦就商品面和市場參與者面提供整合一體之結算機制，以達集中式與跨國界風險控管之目的。

組織型態

德國交易所集團（DBAG）以及瑞士交易所股份有限公司（Swiss Exchange, SWX）以原DTB和SOFFEX合資，各50%共同投資設立總部設於瑞士蘇黎士之歐洲期貨交易所股份有限公司（EUREX Zurich AG），提供瑞士地區集中交易市場。歐洲期貨交易所德國子公司（EUREX Frankfurt AG）則為EUREX Zurich AG百分百投資之子公司，提供依公法管轄之歐洲期貨交易所（德國）（EUREX Deutschland 或稱EUREX D）營運所需之人員及相關資源，歐洲期貨交易所結算股份公司（EUREX Clearing AG）則是EUREX Frankfurt AG再行百分之百轉投資之子公司。EUREX之董事會目前由6名執行董事組成，定期向股東（DBAG和Swiss Exchange）彙報。

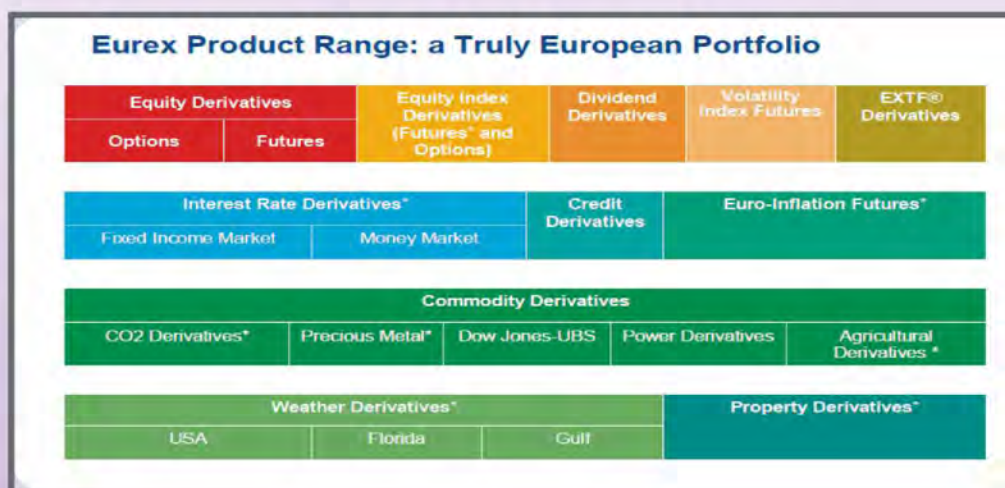
DBAG和SWX之合作方式、原二交易所組織架構之整合及運作，亦即EUREX之股權架構圖示如下：



依據FIA統計，2010年1~8月，EUREX（包括子公司ISE）成交量約為18.3億口，較2009年同期減少7.2%，全球市占率為12.5%，全球排名第3。

產品介紹

EUREX是目前全球最富盛名，也是交易量最大之金融類商品期貨交易所之一，它以自行開發或以與其他交易所(如芬蘭赫爾辛基交易所及韓國交易所等)合作之方式，提供其會員與客戶包括利率及股價指數等11類標準化之衍生性商品契約（如下圖）。契約標的包括各種具指標性之歐洲短、中、長期之政府公債、歐洲及美洲各國主要股票與股價指數。2010年1至10月推出多項股利指數期貨、股價指數期貨及選擇權、商品期貨及選擇權、債券期貨及波動率指數選擇權等商品。



策略聯盟

如前所述，歐洲期貨交易所（EUREX）本身即為全球交易所購併浪潮中最早的產物，它的前身分別為德國期貨交易所（DTB）與瑞士選擇權暨金融期貨交易所（SOFFEX）。雖然在組織上，位於法蘭克福的歐洲期貨交易所德國子公司（EUREX Frankfurt AG）為EUREX Zurich AG百分百投資之子公司，但二者在平台上均沿用原DTB之交易與結算系統。兩大交易所其策略聯盟的主要目的係使市場參與者得以最低之成本，透過最方便且多元化之管道，交易更多高流動性之商品。除整合歐洲地區期貨交易之外，與海外連線及增加EUREX在南歐和亞太地區之境外會員數目，亦是EUREX拓展業務之目標之一。

2007年4月30日EUREX進一步跨入美洲大陸，它與國際證券交易所(International Securities Exchange Inc., ISE)簽署結合雙方市場同意書，並於2007年12月19日正式將ISE納入成為EUREX之子公司，結合成橫跨大西洋的衍生性金融商品市場，並規劃於2011年上半年推出由EUREX、EUREX Clearing、ISE及OCC合作建置的跨大西洋交易及結算平台- EUREX/ISE Link，本合作機制提供不具備ISE會員資格之EUREX會員，交易在ISE掛牌的美國選擇權契約。

2008年12月15日EUREX與韓國交易所（Korea Exchange, KRX）簽署合作意向書，KRX授權EUREX於每日韓國盤後時間推出以KOSPI 200指數選擇權為標的之短天期期貨契約(Daily Futures on KOSPI 200 Options)，收盤後EUREX將當日參加結算之交易人淨未平倉部位資訊傳輸至KRX，將該期貨契約在EUREX之留倉部位轉換為KRX KOSPI 200指數選擇權部位。前揭商品自2010年8月30日推出至10月18日共計交易6,779口，日均量為188口。

參訪主要議題：衍生性商品交易之風險管理架構

本次Eurex參訪行程中的一個重要的研習主題為衍生性商品的風險管理，對於像Eurex這樣一個國際級衍生性商品交易平台的提供者，對風險管理當然相當重視。有關此一主題，Eurex以其結算服務的提供者Eurex Clearing的組織架構開始，依序就其提供服務、風控目標以及結算會員制度..等，進行介紹及探討：

國際交流 International Exchange

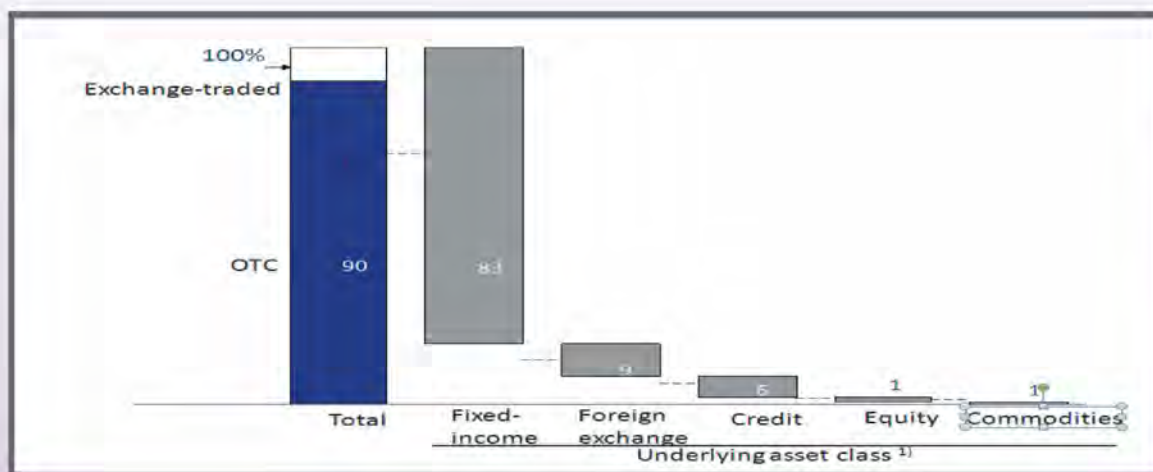
Eurex Clearing公司簡介：

Eurex Clearing為Eurex Frankfurt AG旗下之子公司，由Deutsche Börse AG 及 SIX Swiss Exchange. Eurex Clearing共同經營，擔任CCP（Central Counterparty）的角色。Eurex Clearing提供以下9所機構結算及交割業務，包括1.Eurex Derivative、2.Eurex Credit Clear、3.Eurex Bond、4.Eurex Repo（國際電子交易平台）、5.Frankfurt Stock Exchange、6.Irish Stock Exchange、7.European Energy Exchange、8.Eurex/International Securities Exchange (ISE)及 9.Eurex/KRX Link。

一、Eurex Clearing的五大類服務項目：

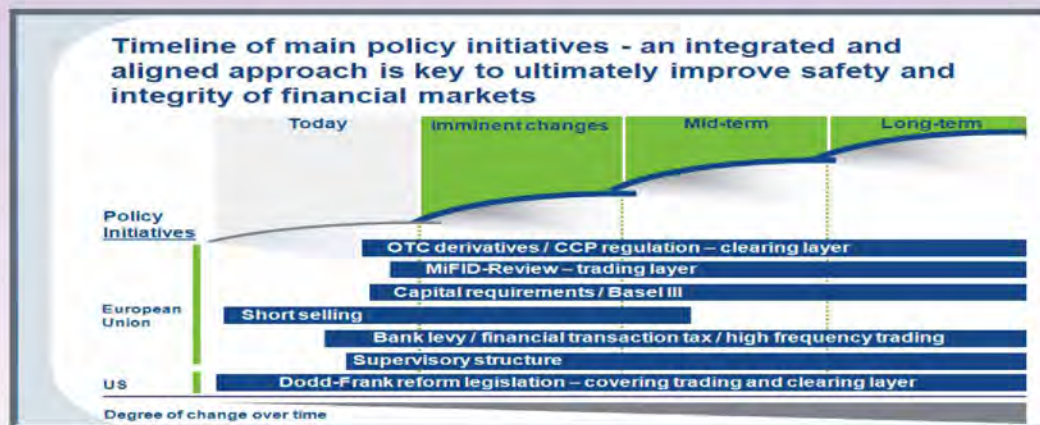
1. Wholesale Traded Products-主要針對OTC交易衍生性商品。

提供市場參與者同時享受客製化交易標的及契約結構之結算交割流程。經查該服務項目項目主要就OTC巨額交易、拍賣競標、ETP、ETS等交易型態。Eurex Clearing提供結算服務之業務分布比重如次圖：



2. Post-Trade Management

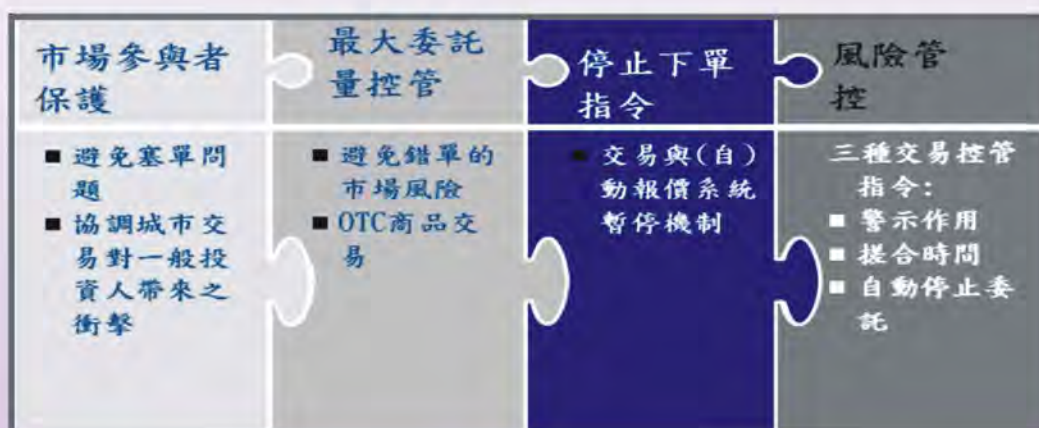
交易後端結算服務著重於客戶部位分配、帳戶結算及執行部位交割。另有關Eurex Clearing與美國交易所就交易後端結算服務之短、中、長期發展目標與趨勢如次圖：



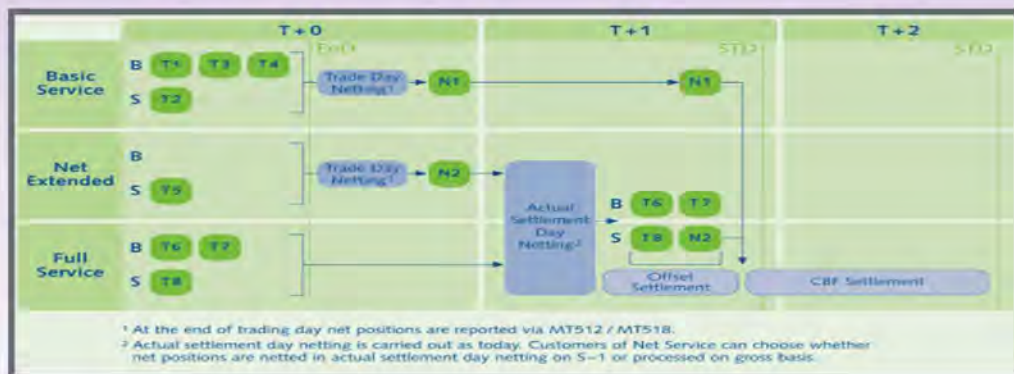
3. Risk Management-風險控管著重於四大目標導向，包括：

- A. 多元化商品：為擴充結算服務之成交量，舉凡程式交易(Automated Trading)、策略交易、OTC商品。
- B. 新型態交易：配合機構投資人強調下單速度之交易模式，例如DMA。
- C. 市場秩序：及時回報系統，結算所運作秩序。
- D. 風控聚焦：後金融海嘯之風控焦點、投資人風險偏好、信用衍生信商品結算。

至於風險控管的四種方針包括以下四種：

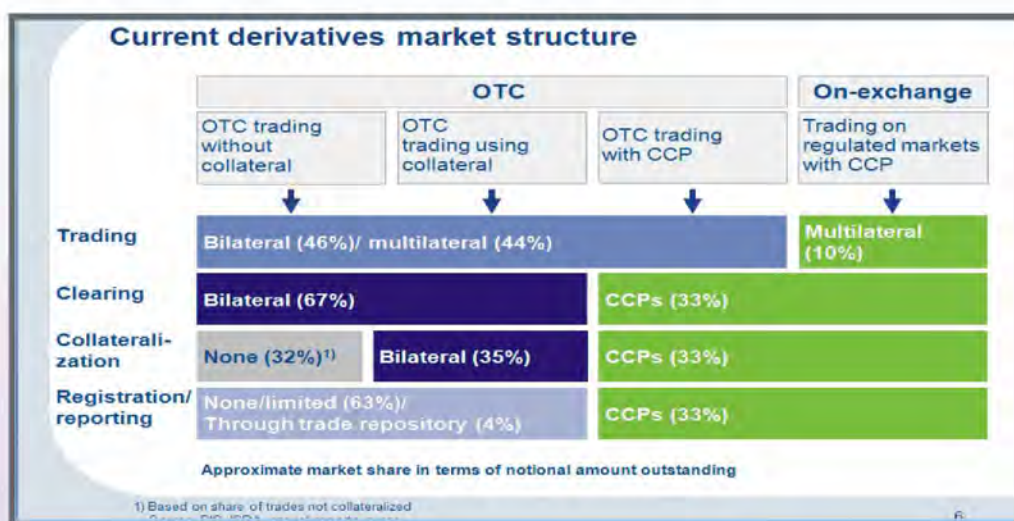


4. Delivery Risk-款券劃撥流程(次圖)、違約風險及交易過濾。



5. Reporting-通知客戶攸關風控、擔保品及交割結算之完成流程。

鑒於Eurex Clearing提供服務之對象涵括現貨、期貨及OTC商品，爰就交易比重、對手分析、CCP應用、擔保品、款券劃撥之分析情形列圖如次：



二、Eurex Clearing結算會員制度

Eurex Clearing所屬結算會員區分為一般結算會員、自行結算會員及特別結算會員。申請成為結算會員機構必須位於歐盟或瑞士境內從事證券保管、借貸、證券款項擔保品收付之金融機構。結算會員必須於歐洲中央銀行或Eurex Clearing指定銀行開立帳戶，並在Eurex Clearing指定集中保管機構開立證券保障帳戶及抵押證券帳戶，並就其應繳付之結算基金金

額取得銀行保證。再論自行結算會員就本身、客戶、旗下百分之百持股交易參加人等身份進行交割結算；一般結算會員則是Eurex Clearing經由簽約協議給予其他結算所之資格；其它結算所就其他結算會員、其他會員客戶之交易或委託其結算會員辦理非結算會員之交易結算業務，統籌向Eurex Clearing辦理。結算會員可向Eurex Clearing取得一種以上種類之結算執照，惟執照不得轉移或受讓。有關結算會員資本限制額度如附表。

Clearing License	General Clearing Member Liab Equity Capital	Direct Clearing Member Liab Equity Capital
Derivatives Clearing License	EUR 125 million	EUR 12.5 million
Bonds Clearing License	EUR 50 million	EUR 5 million
Repo Clearing License	EUR 175 million	EUR 17.5 million
Equity Clearing License	EUR 25 million	EUR 2.5 million

三、CCP(Central Counterparty)核心業務的特色：

- (1)多元產品涵蓋範圍，包括交易所、櫃檯交易及類集中市場等各類型交易商品。
- (2)透過整合性淨額結算(Netting Settlement)以及化繁為簡的線型交割結算大幅提高處理流程的效率。
- (3)擁有完整的風險控管，包括盤中保證金補繳通知、即時線上監控、嚴謹的違約處理程序以及嚴格的資本適足性要求。
- (4)在法規上，諸如Chinese Wall、法規架構適用性、投資人保護等多項規章制度建立完整的防護網。





二、歐洲中央銀行(European Central Bank)

歐洲中央銀行(ECB)基本組織架構及其貨幣政策機制

歐洲中央銀行(ECB)係根據1992年《馬斯垂克條約》的規定於1998年7月1日正式成立，其前身是設在法蘭克福的歐洲貨幣局。歐洲央行的職能是“維護貨幣的穩定”，管理主導利率、貨幣的儲備和發行以及制定歐洲貨幣政策；其職責和結構以德國聯邦銀行為模式，獨立於歐盟機構和各國政府之外。

歐洲中央銀行的組織機構主要包括執行董事會、歐洲央行委員會和擴大委員會。執行董事會由行長、副行長和4名董事組成，負責歐洲央行的日常工作；由執行董事會和12個歐元國的央行行長共同組成的歐洲央行委員會，是負責確定貨幣政策和保持歐元區內貨幣穩定的決定性機構；歐洲央行擴大委員會由歐洲央行行長、副行長及歐盟所有15國的央行行長組成，其任務是保持歐盟中歐元國家與非歐元國家接觸。

歐元區的貨幣政策通過歐洲中央銀行體系予以實施。歐洲中央銀行體系由歐洲中央銀行和歐盟所有成員國包括尚未加入歐元區的成員國中央銀行組成。各成員國中央銀行是歐洲中央銀行不可分割的組成部分，負責執行歐元區貨幣政策的日常工作，但歐洲中央銀行體系的所有活動必須接受歐洲中央銀行決策機構的監督和管理。

《馬斯垂克條約》對歐洲中央銀行決策機構的設置做出了明確的規定。歐洲中央銀行行長理事會和執行董事會是歐洲中央銀行的兩個主要決策機構。行長理事會負責制定歐元區的貨幣政策和實施貨幣政策的指導綱要，其主要職責是確定歐元區的貨幣政策目標、主要利率水準和

中央銀行體系準備金數量等。目前，行長理事會由執行董事會成員和歐元區成員國中央銀行行長組成，由歐洲中央銀行行長擔任行長理事會主席，並且擁有在表決中出現贊成票好反對票相等時做出最後裁決的權力。執行董事會主要負責貨幣政策的實施，執行董事會由歐洲中央銀行行長和其他五位成員組成，任期8年，期滿後不得繼續連任。

歐洲中央銀行的貨幣政策操作以統一的標準和條件在所有成員國內進行。但由於歐洲中央銀行的貨幣政策只能通過成員國的中央銀行來實施，因此，歐洲中央銀行貨幣政策機制要反映各成員國貨幣政策機制的不同特點，而一直以來，ECB也力爭把各成員國中央銀行出現不同做法的可能性減少到最低程度，其貨幣政策機制不是任何一個成員國貨幣政策框架的翻版。歐洲中央銀行的貨幣政策機制包括：

1、公開市場業務

歐洲中央銀行體系內的公開市場業務主要在指導利率、管理貨幣市場、向市場發出政策信號等方面發揮主要作用。歐洲中央銀行將主要通過回購協議購買、出售資產、信貸業務等反向交易進行公開市場業務操作。公開市場業務有四種方式，一是主要再融資業務，成員國中央銀行根據投標程式每週進行一次，兩周到期，向市場發出政策信號。再融資利率也是歐洲中央銀行調控經濟的最主要的槓桿利率。二是長期融資業務，成員國中央銀行根據投標程式每月進行一次，三個月到期。三是微調操作，由成員國中央銀行在特定情況下通過投標程式和雙邊程式進行。四是結構操作，只要歐洲中央銀行想調整資金結構，就可以由成員國中央銀行通過投標程式和雙邊程式進行。

2、管理流動資金的經常便利（Standing Facility）

歐洲中央銀行通過管理流動資金的經常便利提供和吸納隔夜流動資金，規定隔夜拆借利率，並通過改變隔夜拆借利率向市場傳遞政策信號。歐洲中央銀行使用如下兩種經常便利，一是邊際借貸便利，銀行和信貸機構按照預先商定的利率從中央銀行獲得隔夜流動資金，這種預先商定的利率規定了隔夜拆借市場的最高利率。二是儲蓄便利，需要隔夜流動資金的銀行和信貸機構按預先商定的利率交付隔夜保證金。這種預先商定的利率規定了隔夜拆借市場的最低利率。

3、準備金制度

歐元區內的銀行和信貸機構必須根據歐洲中央銀行體系規定的標準和條件，於所在國中央銀行的帳戶上保持最低限度的準備金，但於歐元區外設立的分支機構不受限制。

參訪主要討論議題：

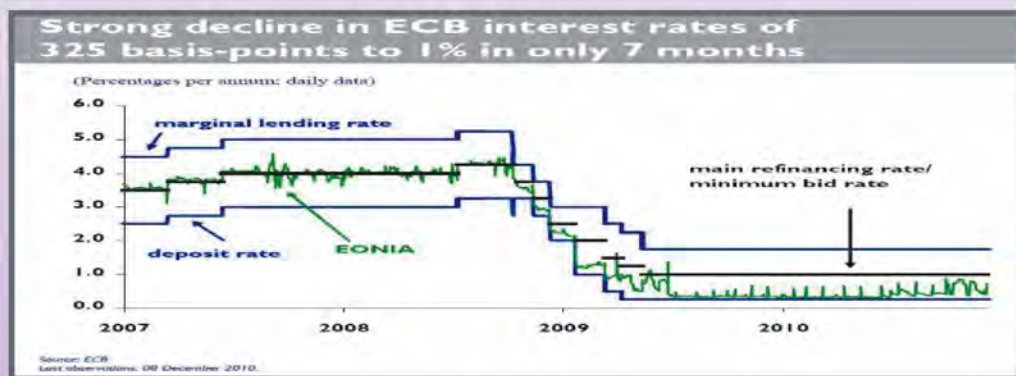
1. 金融危機期間之不同財政政策

由於ECB最重要的政策目標，就是維持歐元區（euro area）消費者物價的穩定--依調和消費者物價指數（Harmonised Index of Consumer Prices, HICP）計算之物價膨脹率，中位數低於但接近2%。雖然單一的政策目標，避免了不同目標間孰先孰後的政治問題（例如，應優先促進金融穩定或優先維持幣值穩定？）；也預防了歐元區各成員國之間可能的政策衝突。但觀察ECB在金融危機期間，在穩定消費物價的大前提之下，ECB也不得不在調整利率之外，直接干預金融市場。茲將ECB不同時期的政策簡述如下：



第一階段(2007年8月－2008年9月)

觀察美國、英國及歐元區12個月期歐元區銀行間拆放利率（Euro Interbank Offered Rate，Euribor）／倫敦銀行間拆放利率（London Interbank Offered Rate，Libor）及隔夜指數交換利率（Overnight Index Swap Rate）之間的利差（Libor-OIS spread），由約10個bps擴大至50－100個bps之間，英國的Libor-OIS spread更擴大至約130個bps，顯示銀行違約風險溢酬的上升。ECB在這段期間完全開放抵押放款再融通（refinancing）窗口，一開始限於隔夜拆款市場，後來亦擴展至3個月，6個月拆款及歐洲美元（eurodollar）。希望透過提供流動性（liquidity），降低銀行的違約風險。

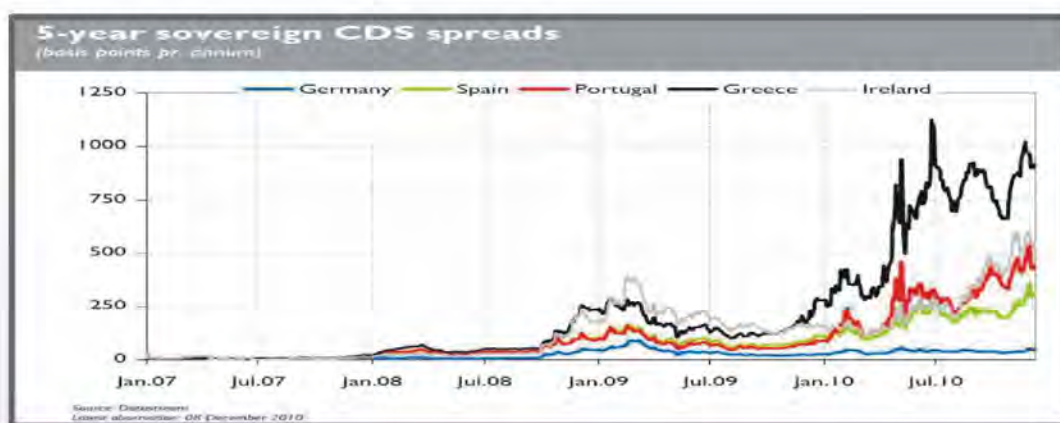


第二階段(2008年9月－2009年12月)

在雷曼兄弟（Lehman Brothers）申請破產保護之後，美國、英國及歐元區的風險溢酬進一步攀高。歐元區的Euribor-OIS spread最高達到約230個bps。ECB在這段期間內將再融通利率由4.25%調降至1%，共調整了325個bps。並進一步溢注市場流動性。在超過1年之後，Euribor-OIS spread終於降到約50個bps。

第三階段(2009年12月－2010年春)

2009年12月至2010年春，在金融危機逐漸趨緩後，ECB開始研擬金融危機的退場機制問題。此時的課題是：在金融危機期間大量釋放至市場的流動性該如何收回，才能在不危及企業經營及市場運作的前提下防止物價膨脹？但歐洲各國主權債信危機（sovereign debt crisis）的發生使得退場機制在此時並非必要。



第四階段(2010年3月－12月)

2010年春至今，PIIGS（葡萄牙，義大利，愛爾蘭，希臘及西班牙）的信用違約交換利差（Credit Default Swap spread, CDS spread）攀高。其中希臘的CDS spread曾超過1,000個bps，愛爾蘭和葡萄牙的CDS spreads也曾超過500個bps。ECB此時的主要政策目標為確保歐元區債券市場的市場深度及流動性。

2. 因應歐洲主權債務問題之因應方案

歐元啟動後，歐元區成員國的貨幣政策統一由歐洲央行制定，各國僅擁有財政政策的制定權。依據1993年生效的「馬斯垂克條約」和1997年生效的「穩定與增長公約」（又稱為阿姆斯特丹條約），規定了歐盟財政政策的基本規則。其主要內容為歐盟各成員國的財政赤字占國內生產毛額(GDP)的比重(即赤字率)不能超過3%，政府債務占GDP的比重(即債務率)不能超過

60%。另外，歐盟對成員國財政政策的制定及實施進行協調和監督，如果判定某一成員國赤字率可能或已經超過3%，就向該國提出警告並要求其進行糾正；如果成員國仍不執行，將啟動過度赤字懲罰程式，成員國赤字率連續三年超過3%，最多可處以相當於國內生產毛額0.5%的罰款（惟於實際執行上，過去部分成員國發生不符標準，卻因政治游說下，未真正啟動實施懲罰程式，致前述條約的效力完全喪失，也使人們對歐盟奉行的穩定金融政策失去信心。

2007年8月次貸衍生之金融亂象開始被注意，且於2008年9月雷曼兄弟倒閉後正式引爆，金融風暴重創歐元區，接踵而來的成員國主權債務問題，更進一步的弱化該區域之資產負債表及風險性資產組合，亦凸顯歐元區在統一的貨幣政策下，一旦遇到經濟金融問題，各國難以協調一致地運用貨幣政策和財政政策以解決經濟問題之缺點；另外，成員國之財政紀律不佳，有必要進一步採行措施以促使其強化，歐盟與IMF經過不斷的磋商，目前提出五項重要對策，以便於財務困難之成員國得以紓困並期能有效地穩定該區域各成員國之財政及促進經濟成長，以下簡述該方案：

1. 金融穩定措施-建立強而有力的安全網：

(1) 由歐盟與IMF共同提供希臘3年期的紓困方案。

(2) 提供予所有成員國之歐洲金融穩定機制(European financial stabilization mechanism)：設立永久處理機制，以因應未來歐元區所有成員國的債務危機。

(3) 提供予歐元區各國金融穩定機制(European financial stability facility, EFSF)：由歐盟與IMF共同提供歐元區陷入債務危機國家為期三年的貸款或貸款保證，以協助其金融安定。另為嚴防債信風險擴大，由歐盟與IMF共同籌設特別紓困金（Special Purpose Vehicle），額度合計為6,600億歐元。

2. 強化財政紀律：2010年G20成員國於多倫多高峰會承諾將致力於2013年之前將各國目前的預算赤字減少一半，在2016年之前穩定並減少各國政府債務占各國GDP的比例。而歐元區國家更將於2011年至2014年間，致力於將預算赤字降為GDP的3%以下，期能提早減少主權債務並促進金融穩定。

3. 設立一個由歐洲理事會主席范龍佩(Herman Van Rompuy)領導的專門小組，為完善歐盟經濟治理提出改革建議。

4. 歐洲央行負責收購無償信政府和公司債券以提供流動性並藉以重建貨幣政策。

5. 歐洲銀行監管委員會（Committee of European Banking Supervisors, CEBS）進行大規模91家銀行之壓力測試，以檢視銀行體系的風險。



三、德意志銀行(Deutsche Bank)

機構介紹：

德意志銀行股份公司(簡稱：德意志銀行)是德國最大的銀行也是世界上最主要的金融機構之一，總部設於萊茵河畔的法蘭克福，為私人擁有之股份公司，其股份在德意志交易所進行買賣。截至2010年6月，德意志銀行集團總人數81,929人，客戶包含世界各國個人、商業和政府機構、銀行和公共機關。作為國際性大銀行，德意志銀行龐大的分支和附屬機構網路遍佈全球，它在德國設有1662個分支機構，海外則有780個。同時，德意志銀行也是在亞太地區擁有最多分支機構的歐洲銀行，其在此區域共擁有4900名員工，服務於70多個營業處，其於1988年成立的新加坡地區總部使德意志銀行能更貼切地依亞太地區客戶要求制訂亞太地區業務策略。

業務範圍

德意志銀行從事商業銀行的投資銀行業務，服務對象係為個人、公司、政府和公共機構等。其集團提供一系列現代金融服務，包括存款、借款、公司金融、銀團貸款、證券交易、外匯買賣和衍生金融工具。德意志銀行還開展結算業務，發行證券，處理信用證、保函、投標和履約保函並安排融資。國際貿易融資亦為該行重要業務，其經常獨自或與其他銀行團及特殊金融機構聯合提供中長期信貸。在專案融資方面，德意志銀行對通訊、交通、能源和基本設施塊項目重視程度日益增加。同時，其證券發行業務亦十分發達，已成為當今世界最主要的證券發行商之一，並參與了德國和世界市場上很多重要的債券和股票的發行。歷年來，德意志銀行一直被穆迪評等公司、標準普爾評等公司和IBCA評為極少數幾家AAA級銀行之一。

組織結構

和其他德國金融機構一樣，德意志銀行受德國銀行法及聯邦金融管理局監管。德意志銀行由董事會領導，董事共同對銀行的業務方針及其貫徹負責。董事會有責任直接向監事會報告，尤其是關於已制訂的策略方針的貫徹和集團業務活動。此外，董事會還需執行股東大會的決議。為因應其他競爭對手挑戰，德意志銀行目前將業務結構分成四個部分，分別為私人銀行與資產管理、企業與投資銀行、企業投資業務、集團基礎服務等。

發展方向

德意志銀行2009年至2011年發展策略如下：

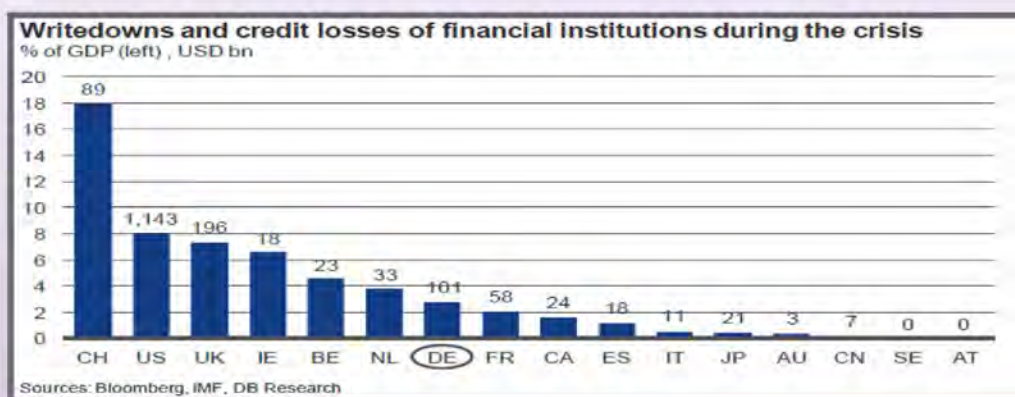
1. 實施新的風險及資產負債表規範以增加企業與投資銀行業務獲利能力。
2. 專注私人銀行與資產管理業務並維持市場領導地位。
3. 專注亞洲使其成為利潤成長之主要驅力。
4. 重振德意志銀行績效表現文化。

除上揭策略發展促進持續追求獲利成長並維持其市場領先地位外，在本次參訪簡介時，主講人特別強調德意志銀行近來在推行環保與企業社會責任方面的努力。例如其刻正計畫翻新其法蘭克福總部大樓成為綠建築，並目標取得能源與環境先導設計 (Leadership in Energy and Environmental Design, LEED) 的白金認證，預計大樓翻新完成後，其運行可減少二氧化碳排放89%，節省供熱能源67%，省電55%，省水74%，相關物料循環利用率可達98%。在推動企業社會責任的部分，透過企業社區合作專案，提供相關金融知識、經驗、管理、以及領導支援，如協助成立小額信貸(Microfinance)及社會創投基金(Social Venture Funds)，推動社區基礎建設發展，以及支援弱勢孩童等，每年德意志銀行員工投入企業自願活動超過30,000天次，透過德意志銀行之教育計畫，每年有超過16萬人得到協助。

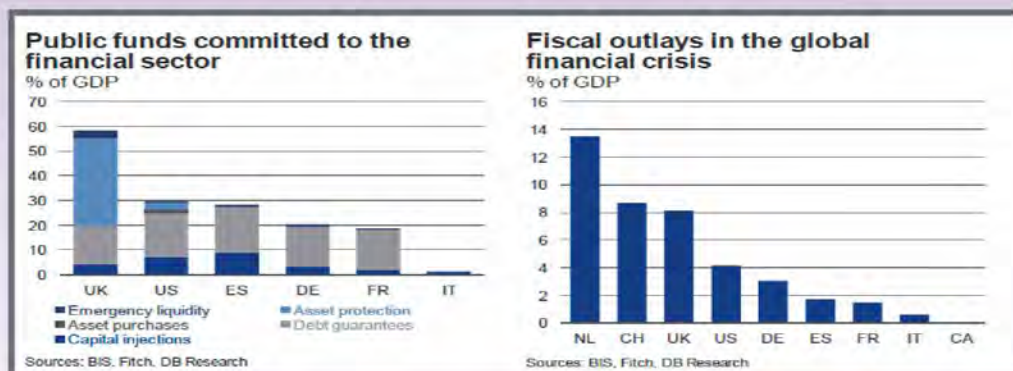
參訪主要議題：金融風暴後遺症及未來實施BASEL III對歐洲及德國金融機構之影響

在百年一遇的全球性金融風暴後，德意志銀行認為對歐洲金融界來講，至目前為止共有以下五大現象及趨勢：

- (1) 歐洲金融業受到金融風暴重大影響，壞帳及信用損失金額及佔GDP比率大幅增加。

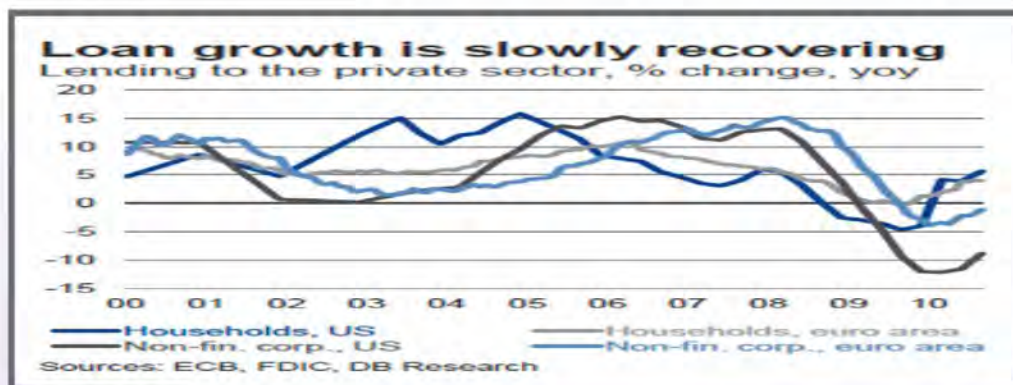


- (2) 對銀行之財政支援：目前支出僅佔承諾協助金額之一小部份，而其中德國公營銀行受到金融風暴影響較民營銀行嚴重。



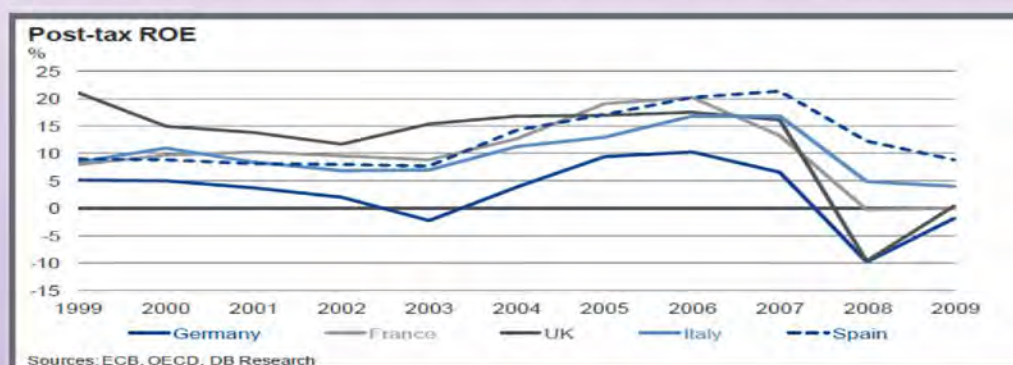
(3) 債券市場成長緩慢恢復中

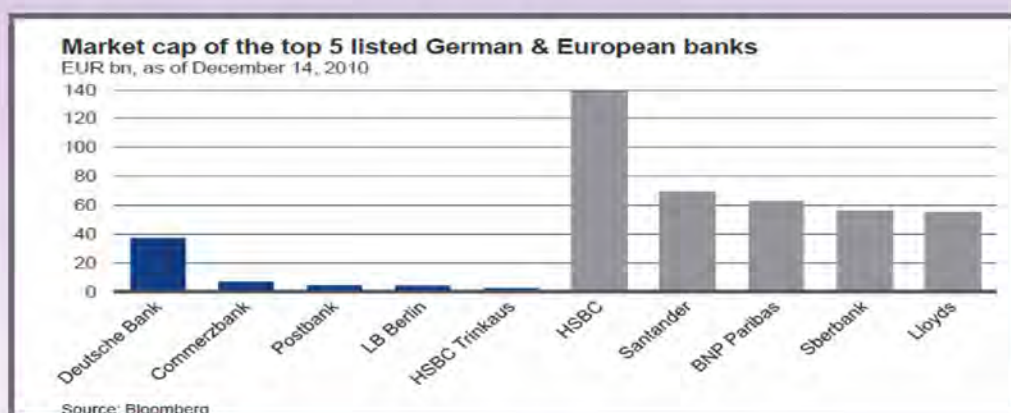
歐元區信貸有逐漸穩定之跡象：公司借款利率2004年至2008年間上升50%，自2009年中首次下降；且家戶貸款（主要為房貸受惠於低利率影響）自2009年逐漸增加。自2008年至2009年間所顯示之貸款餘額下降主要原因係為需求面減少，而非供給面（目前尚無信貸緊縮之證據）所致。



(4) 德國銀行業結構性上根本弱點之衝擊

德國銀行獲利能力及主要銀行市值低於歐洲主要其他各國（如下圖），主要受經營效率較低（本益比較低）與銀行家數太多（但平均每每家銀行分行家數又較少）因素的影響。





(5) 新增法規規範

首先在新巴賽爾資本協定(BASEL III)的部分，由於銀行業受到新修訂BASEL III影響，對資本適足率及資產品質將有更嚴格之規範，因此對銀行後續之放款能力可能有所影響。

其次是關歐洲地區銀行監管機構的改變，包括：

1. 總體面的審慎監理(Macro-prudential supervision)：由top-down的監理方式，關注於整體制度面、金融機構間的互相影響及總體經濟情形，主要由歐洲系統性風險理事會(ESRB)監理。
2. 個別面之審慎監理(Micro-prudential supervision)：由bottom-up的監理方式，強調個別金融機構的穩健與健全，主要由歐洲金融監管者系統(ESFS)，對各國監管當局政策的質量及一致性進行監控，該機構主要工作確保各國監管機構遵循統一的歐盟規則，並就歐盟國家之間的爭議進行調解。該機構還將對信用評級機構進行監管。
3. 各國之監理機構亦持續監理金融體系。

綜合以上，德意志銀行認為歐洲銀行業正緩慢從金融風暴中恢復，受到包括歐元區部份國家公債部位仍偏高、新修訂規範(如BASEL III)等造成資金成本上升以及跨境競爭之增加等因素影響，未來成長幅度將較低。惟大型銀行受惠於新興市場之興起，且銀行資產體質及獲利能力已有大幅提升，未來多數銀行應皆能符合BASEL III之規範。



四、赫拉巴銀行

赫拉巴商業銀行之簡介

- 1.德國銀行體系大略可以區分為4個部份，以截至2010年9月底全德國銀行業之業務量來看，32%歸屬於公營銀行，30%為商業銀行，13%為各類合作銀行，最後一部份為其他(包括抵押貸款銀行及特殊目的銀行等)約佔25%，其中商業銀行包括我們耳熟能詳的德意志銀行、德國商業銀行或德國郵政銀行等。但是另一大支柱--公營銀行，亦仍為德國銀行體系結構中最強的支柱，而赫拉巴銀行即屬於此類範疇。
- 2.赫拉巴商業銀行為法蘭克福金融中心區域公營銀行之領導者，總資產為1,745億歐元，集團稅前盈收2.84億歐元，股權結構：85%持有在SGVHT(Saving Banks Hesse Thuringia Association)，另有10%及5%的股份則分別由德國Hesse州及Thuringia州之州政府所持有。在業務項目上，赫拉巴銀行如同歐洲一般綜合銀行提供各類型貸款、融資、資產管理...等業務，然由於其公營銀行的角色，亦需負擔包括基礎建設開發、中小企業專案融資等業務項目。近年來，赫拉巴銀行也開始積極跨足海外業務，除歐洲主要大城分別設立據點外，也於中國大陸上海設立亞洲第一個分支機構。

參訪討論議題－Basel III重要概念及其未來對歐洲銀行及資本市場之衝擊

一、.Basel III的重要概念

Basel III係透過強化個體審慎監理的Basel II與增加總體審慎監理，來達成改善全球金融機構資本與流動性規範。以下共分幾點進行深入解釋：

(一)・個體審慎監理

1. 對資本基礎的品質與程度的要求：

- 重新定義基礎資本。
- 嚴格限制可列為第一類資本之範圍，提升資本之品質、一致性與透明度。
- 未來在資本要求中，對普通股權益之比重將有最高比例之最低水準要求。

2. 風險覆蓋

- 提高對複雜類型及再證券化之證券化商品的資本要求，以加強風險覆蓋。
- 強化銀行交易帳暴險之資本計提的規定（包含VAR壓力測試、增加對結構型信用商品、交易、衍生性金融商品及證券化商品之資本計提），以加強風險覆蓋。
- 針對交易對手信用風險增提資本以及改善風險管理，例如在決定交易對手信用風險之資本計提時，導入壓力測試。

3. 提高資本計提

- Basel III 導入較高的資本計提，尤其普通股權益必須由目前的2%上調至4.5%，且自2013年，逐年調整自有資本對風險性資產之比例。

	普通股權益	第一類資本	總資本
最低水準(A)	4.50%	6.00%	8%
資本緩衝(B)	2.50%		
合計(A)+(B)	7.00%	8.50%	10.50%
逆景氣循環緩衝資本	0~2.5%		

4. 槓桿比率上限

- 2013年起開始試行，2017年進行最後調整。
- 槓桿比率設算必須包含資產負債表表內及表外之暴險，以及衍生性商品。
- 試行時以第一類資本/銀行總資產 $\geq 3\%$ 的限制監控，亦即銀行之總資產不得超過該銀行第一類資本的33倍。

5. 流動性標準

- 短期：流動性覆蓋比率=優質流動資產/30天期間內淨現金流出 $\geq 100\%$ 。

- 長期：淨穩定資金比率 = 可取得之穩定資金 / 需要資金 $\geq 100\%$ 。

6. 風險管理與監理

- 銀行全面風險治理架構(firm-wide risk governance)之監管要求明確化，包括董事會和高管層的監督，風險政策、流程、限額和控制，風險的識別、計量和監測報告體系，內部控制和審計等。
- 充分評估表外風險暴露和資產證券化業務的風險。
- 強化風險集中度之管理，考慮尾部事件發生條件下不同類型風險之間的相關性。
- 對銀行使用金融工具估值、流動性風險、薪酬機制等提出了審慎性要求。

7. 市場自律

- 全面提高對銀行資本結構、複雜交易業務、資產證券化業務、表外業務之資訊披露標準，增強市場約束的有效性。

(二)、總體審慎監理

1. 計提資本緩衝

- 資本保存緩衝之計提，由BCBS制定，為2.5%。
- 反景氣循環資本緩衝之計提，由各國自行裁量，為0~2.5%。

2. 或有資本

- 或有資本(contingent capital)即透過供股或轉換債券而得的資本，主要係為降低道德風險，主管機構在處理大到不能倒的銀行時，能有妥適之工具。

二、Basel III對歐洲銀行之衝擊

- 可用資本定義的改變、資本計提的增加，以及流動性要求的提高，將迫使銀行增加持有資本與流動性之成本。
- 囿於風險性資本、現金資本與流動性需求之增加，使得銀行之成長會趨緩下降。
- 預期銀行的股東報酬率，會從金融風暴前的25% (稅前股東報酬率) 下調至10-15%。
- 美國及亞洲國家是否會採用Basel III以及其採用之時程?
- 由於資本計提的差異，恐將對銀行業務之經營模式及範圍產生衝擊，例如：信用領域之商品恐失去吸引力，但在私人銀行、財富管理以及投資顧問服務，恐將會大行其道。

- 針對銀行間的暴險交易及交易對手信用風險之增提資本，將會對市場發展造成衝擊與影響。

三、Basel III對資本市場之衝擊

- 為了符合新規定，銀行將需要引入新的活血，新的資本，新的普通股，提高普通股的比重，多數的銀行，尤其中小型銀行均有增資之需求，將會推高銀行之募集資金成本。
- 較高的股權應能有較佳的保護，銀行之信用風險利差或將收斂。
- 金融機構在Basel III對流動性的高要求與考量下，銀行將會增加投資公債之部位。

五、德盛安聯資產管理公司(Aliaz)



公司概況簡述：

- (1) 服務全球超過70個國家，7,500萬個客戶；
- (2) 全球前20大營收企業；

- (3) 全球前3大市佔率保險公司；
- (4) 全球Fortune 500主要的保險公司；
- (5) 全球最大營收的個人和公司之保險公司；
- (6) 最大的服務提供機構；
- (7) 全球應收帳款保險領導者；
- (8) 管理全球超過1兆6仟億歐元資產，是全球最大的資產管理經理人之一（參下圖）；
- (9) 全球雇用超過151,000名員工；
- (10) Rated AA by Standard & Poor's（財務強度）

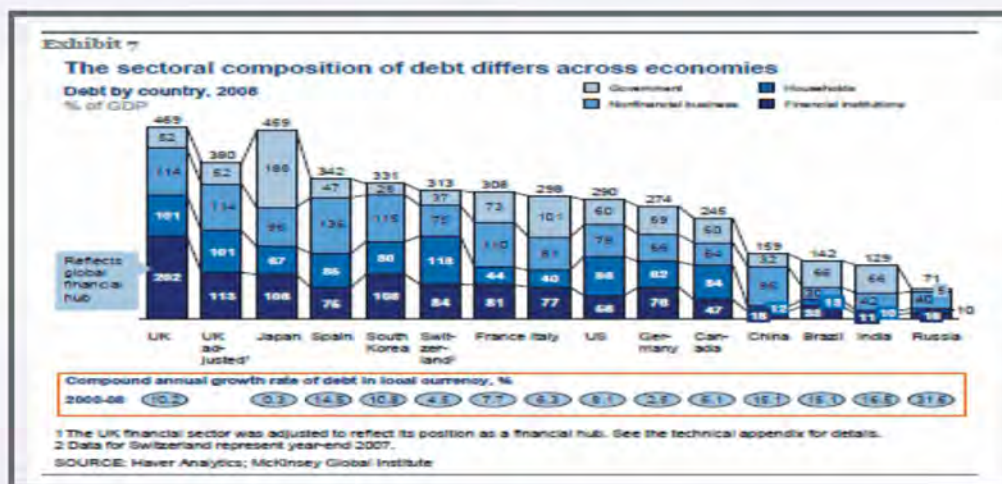
AuM RANKINGS IN THE ASSET MANAGEMENT INDUSTRY

1st Half 2010 in EUR billion

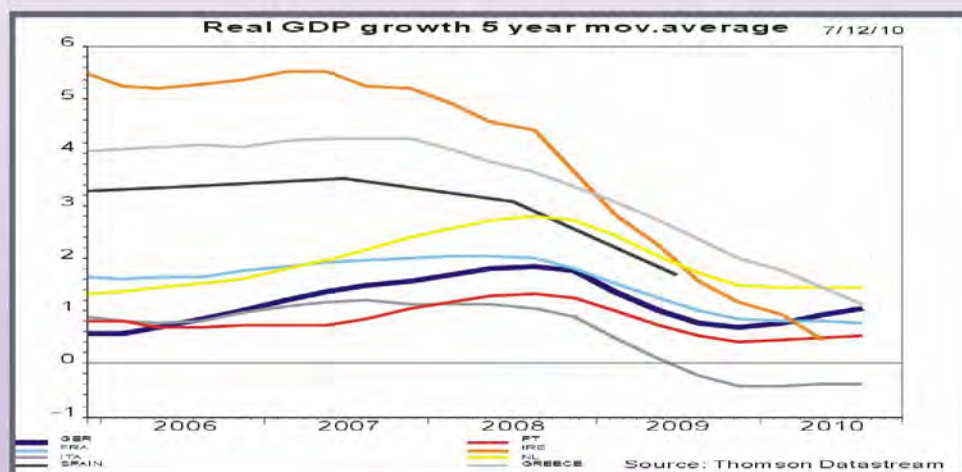


參訪討論主要議題：爆發性債務問題起源、現況及未來展望

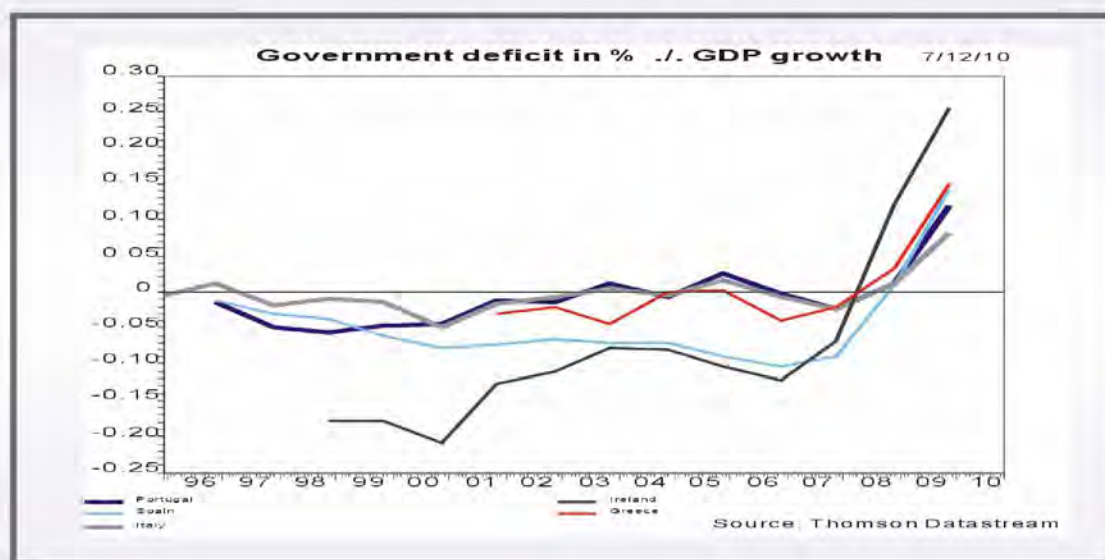
至2008年金融風暴以前，全球有半數的經濟體(尤其歐、美、日等已開發國家)是仰賴舉債經濟的方式來支持財政支出及支應經濟發展動能。金融危機發生後，由於政府稅收通常會衰退長達3年左右，更因此造成各國居高不下的債務數字因此更為雪上加霜。以美國而言，金融危機前該國所累積的高額的民間債務，已因為大量的寬鬆貨幣政策已逐步轉換為公部門債務。而此高額債務已不是美國獨有的現象，許多國家的債務/GDP比例近年來大幅攀升，而從下圖可看出各國債務組成狀況情況各有不同：瑞士、美國--- 家計債務；中國、巴西、印度、俄羅斯、西班牙、法國 企業債務；日本、義大利、印度、巴西公共債務等。



金融風暴後，新興市場債務問題相對來說較為溫和；已開發國家的問題則相當嚴重。義大利與葡萄牙因經濟成長率低迷及競爭力低落使其外債問題逐日俱增；愛爾蘭與西班牙則是因為資產泡沫破裂使其GDP成長趨勢始終徘徊在低檔之間。



一般來說，定義債務/GDP比例是否正處在失控軌道，可由財政預算赤字加上利息支出總金額是否超過GDP成長量來決定。本次引發歐洲債信風暴的核心五國，PIIGS(葡萄牙、愛爾蘭、義大利、希臘及西班牙等五國)，正好就符合以上所述條件，一方面利息支出大幅增加，另一方面各國的預算赤字在金融風暴前就已經相當嚴重，尤其是希臘及葡萄牙情況尤為明顯，希臘的債務違約隱憂至今難以排除，惟西班牙仍有機會恢復穩定。由於歐洲諸國沒有個別獨立的央行及財政措施，無法如同美國以寬鬆貨幣或英國以匯率貶值來解決其債務問題，所以更需要嚴格控管其借貸政策以避免債務問題失控。



以目前而言，德盛安聯認為救市方案的確大幅度緩解了歐洲高債務國的違約風險，也解除了銀行會因可能的主權債券違約而產生鉅額損失的風險。雖然要求各國堅守財政紀律是歐洲央行要維持其信譽的重要原則，但是在可能引發系統性危機的兩難關頭，目前的大量融通方式以協助各國渡過難關仍是較好且唯一的選擇。至於在利率部分，德盛安聯認為利率短期要大幅攀升不易，但會在控制通膨的前提與大量注資的非傳統手段兩個截然不同的引導方向上進行來回拉鋸。而在匯率部分，由於歐、美同時飽受債務負擔壓力，美元及歐元的匯率很顯然未來短期的趨勢會是一個相對新興國家貨幣走貶的平衡走勢，而新興國家也必須嚴肅思考降低仰賴出口以維持經濟發展的傳統策略，開始對全球經濟成長擔負更多的責任。



本次德國金融機構研習參訪，就當前歐洲債信問題、未來巴塞爾資本協議的衝擊影響以及衍生性商品風險管理等主題進行了深入的探討及交流。在歐洲債信部分，短期內為維持歐元地區財政穩定以避免更大的系統危機所採用的支援手段，應已解除迫在眉睫的警報，惟未來對高負債的歐洲國家勢將施以更嚴格的財政約束，因此整體區域的經濟成長可能也因此更受到擠壓。

在新巴塞爾資本協定即將上路之際，由於其對風險性資本、現金資本與流動性需求之增加，將使得銀行之成長會趨緩下降。而全球各地不同步施行此一標準亦會使得各地金融勢力的消長變得更難以預測，惟提升銀行的風險意識以及降低其過去所習慣槓桿化的營運模式已是全球共識及必走的道路。

在全球交易所購併風潮方興未艾之際，歐洲期貨交易所在其衍生性商品交易上，利用其所屬Eurex Clearing所架構的各項全球性風險管理機制，包括其針對多元化商品、新型態交易所開發的監控系統，以及完整的市場秩序維護方案及風險聚焦流程等，實可做為我國相關交易所繼續參考研究的典範。

CNFA

後記

- 本文感謝本次德國金融研習參訪團之相關周邊單位，包括臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、臺灣期貨交易所以及臺灣集中保管結算所等所有參加團員共同執筆完成。

熱忱・積極・完美