

# 期貨人

2002年三月副刊 《總號第036期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures 2010

第四季



人物專欄

## 值大陸期貨諮詢業務如火如荼籌劃之際

期貨公會秘書長盧廷劫談本土期顧事業

封面故事

## 談期貨服務事業的興業與防弊

專題報導

## 兩岸期市比一比

兩岸往來熱絡當下，知己亦知彼

兩岸交流

## 商品期貨契約可以質借

特別企劃

## 與國際接軌

期貨業財務報表導入國際會計準則

熱忱·積極·完美

**CNFA** 中華民國期貨業商業同業公會  
Chinese National Futures Association

做 **FUTURES** 的贏家選擇

# 合法

## FUTURES

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

# 期貨

選擇合法期貨，  
才能做好風險管理，  
讓你投資獲利，  
成功致富!!

請認明  標章

**CNFA** 中華民國期貨業商業同業公會  
Chinese National Futures Association

搜尋 **合法期貨**

# 台灣期貨衍生性商品學刊 徵文

提昇期貨業研究發展風氣  
推動知識交流及心得分享

■ 本刊創刊至今已七年，為目前國內唯一隸屬期貨領域，結合實務與學術之專業刊物，具有嚴格之評審機制，且為非營利機構之出版品，對於大專院校教師升等或考績評鑑，將有一定公信力及助益力，敬請踴躍投稿。

■ 徵稿對象：  
學術界、期貨、證券及金融相關行業之從業人員。

■ 徵文主題：  
(一)期貨市場、法令規章、管理制度之相關研究與探討。  
(二)新金融商品之研究、分析或操作策略。  
(三)期貨相關時事議題之探討及其他與期貨市場相關之研究。

■ 出刊及徵稿日期：  
出刊日期：每年6月30日及12月31日  
截稿日期：每年4月30日及10月31日

■ 稿費從優

相關徵文及審核辦法，請至本會網站查詢

網址 / <http://www.futures.org.tw>

**CNFA** 中華民國期貨業商業同業公會



# 合法期貨



盧廷劭

自國外期貨交易法開放國人設立合法期貨商，開始提供期貨交易人利用衍生性商品交易從事避險、套利與投機行爲，至今已逾十七年時間。雖然目前已依期貨交易人之需求已全面開放期貨經紀、顧問、經理及信託等不同種類業務服務，但全省仍存在不少之地下期貨業者，提供臺灣期貨交易所與世界各地所得進行之期貨交易，甚至有利用期貨投機觀念提供作爲賭博之工具，凡此種種均影響期貨市場之正常運作，其間往往涉及詐騙行爲更嚴重損及交易人之權益。

此種現象之所以層出不窮，主要係期貨交易之複雜度、國人對期貨交易不熟悉、對合法業者規範複雜而非法取締不易，及期貨業者所能提供之專業服務無法滿足交易人之需求等因素錯綜複雜之影響所致。此外，地下期貨業者亦有利利用民眾求職心理，以詐術誘其進入公司服務，再慢慢以訓練、試作、參與業務執行等手法引君入甕，更影響民眾權益。

主管機關有鑑於此，除積極開放合法業者提供各種不同期貨專業服務外，亦與司法檢調單位合作，不定期對地下業者進行取締與掃蕩，惟不論各單位如何之努力，仍不時有地下業者之詐騙案例發生。主管機關特於其網站中，設置「防範地下期貨宣導專區」，將各種地下期貨之手法、交易風險及

合法期貨之管道，提供交易人參考，並督促證券投資人暨期貨交易人保護中心不定期舉辦認識地下期貨之座談會，廣泛宣導週知。

期貨業商業同業公會爲追求合法期貨業之發展，並保障交易人之權益，於今(99)年中開始規劃如何透過廣告方式，提醒民眾了解合法期貨業之存在、所得提供之專業服務種類及對交易人權益之保障，開始進行相關之廣告及宣導。自十二月初，已分別於主要捷運轉運站(包括台北車站、西門、新埔、士林、淡水、民權西路、板橋、頂溪、忠孝復興、忠孝敦化、台北轉運站、公館、中山站等)開始推出合法期貨標章廣告，希望全國民眾有期貨交易需求者應尋求合法業者爲之。此外，亦將陸續於公車車體及 yahoo 與 google 搜尋網站，推出合法期貨標章之連結。

然而期貨業者如何提升專業服務，及兩岸 ECFA 合作協商簽訂後之可能發展，亦爲業者應有之認知及需加強準備之工作，故本期期貨人分別就打擊地下期顧、經理與信託業務之發展、透過自律功能提升民眾信賴感，及未來兩岸開放所面臨之業務競爭，專訪公會相關召集委員及專家，希望提供相關訊息供各界參考，以強化業者專業之服務，並擴大期貨市場之規模。

GNFA



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 合法期貨

盧廷劼

## 人物專欄

# 值大陸期貨諮詢業務如火如荼籌劃之際

## 4 期貨公會秘書長盧廷劼談本土期顧事業

盧廷劼

## 封面故事

# 談期貨服務事業的興業與防弊

## 談期貨顧問事業的發展

### 12 專訪顧問業務委員會召集人陳瑞珽

郭仙娟/莫璧君

## 期貨經理業務之我見

### 16 專訪經理業務委員會召集人楊新德

張祥麟

## 從CTA上市看海外基金的銷售問題

### 21 期信基金經理人專稿

黃怡中

## 自律機制的強化與落實

### 28 專訪紀律委員會召集人黃奕銘

莫璧君/謝美惠

# 目錄 CONTENTS

## 專題報導

### 兩岸期市比一比

33 兩岸往來熱絡當下，知己亦知彼

林惠蘭/張祥麟



4



12

## 兩岸交流

### 商品期貨契約可以質借

銀期合作

60 大陸商品期貨倉單抵押制度簡介

許春元



16

## 特別企劃

### 與國際接軌

期貨業財務報表導入國際會計準則

69 執業會計師談輔導重點

鍾丹丹



21



28



69



60

## 值大陸期貨諮詢業務如火如荼籌劃之際 期貨公會秘書長盧廷劼 談本土期顧事業

撰文：盧廷劼



在兩岸洽簽ECFA的過程，全國民眾引頸企盼各行各業是否可透過兩岸的協商，取得超越世界其他國家進入中國大陸從事各項業務的機會。觀之大陸期貨市場，業者所能提供之服務不像證券業之全方位服務，而僅有經紀業務一種，此並無法符合交易人所需之專業服務，故今年以來中國證監會積極研擬是否開放期貨顧問諮詢服務，以健全擴大市場規模。

中國證監會在蒐集相關資料研擬後，於十月中召開「期貨公司投資諮詢業務境外專家座談會」，並於十二月初第六屆中國(深圳)國際期貨大會中，以「期貨公司創新發展論壇」為主軸，分別以「境外專業期貨商的發展對中國期貨公司的啓示」、「期貨公司信息技術發展趨勢展望」、「台灣期貨顧問事業的運營模式與發展狀況」、及「期貨資產管理的產品開發和商業運作」等主題，探

討期貨公司未來的發展方向，初步可能僅開放顧問諮詢之業務。

中國期貨市場雖係1990年代於鄭州開始創設，但初期並無完善法規規範，故發生甚多之糾紛及社會問題，直至1999年國務院頒布「期貨交易管理暫行條例」及相關之期貨交易所、期貨經紀公司及其高管人員規範後，期貨市場納入法制規範。2001年總理朱鎔基於第九屆人大會議中提出15計畫綱要，正式拉開期貨市場規範發展之序幕。短短不到十年時間，依2010年3月期貨業雜誌(Futures Industry)統計2009年資料顯示，中國上海期貨交易所、大連商品交易所及鄭州商品交易所之成交量世界排名已分別達到第

10、11及14名驚人的成就，今年四月亦成立中國金融期貨交易所，成交量瞬間急速成長，可見中國期貨市場之未來發展，將在全世界占據一個舉足輕重的地位。

反觀台灣期貨市場之發展，自1993年開放國外期貨交易制度，1998年建立國內期貨交易所推出台指期貨第一個商品，十多年來在逐步穩定開放的政策前提下，已推出股價指數類、各股類、利率類及商品類共計21種不同之商品，並開放顧問、經理(代客操作)及信託(基金)等不同層次與方式之服務專業，依成交量統計，亦居世界排名第17名，此係約計133萬餘人開戶，8萬2千交易戶所創造出來之成績，亦可謂難能可貴。

### 我國期貨服務事業之開放

依期貨交易法規定，期貨服務事業之業務種類分有期貨顧問、期貨經理、期貨信託事業及其他期貨服務事業。各事業所得從事之業務範圍如下：

期貨顧問事業	為獲取報酬，經營或提供研究分析意見或推介建議。
期貨經理事業	經營接受特定人委任，對委任人之委託資產，從事交易或投資為分析、判斷，並基於該分析、判斷，為委任人執行交易或投資之業務者。
期貨信託事業	經營募集期貨信託基金發行受益憑證，並運用期貨信託基金從事期貨交易為業者。
期貨交易輔助業務	接受期貨商之委任，從事招攬、開戶、接單轉單、及通知追加保證金及代沖銷交易業務者。

在台灣期貨交易所開張五年之際，主管機關於91年開放顧問業務、92年開放經理業務，至98年開放信託業務，以各該年度成交量觀之，業務開放年度均有大幅度之成長，顯見服務事業之開放，確實在提供專業服務下，讓期貨市場有長足之進步：

年度	開放業務種類	成交契約總數	未沖銷契約
91	顧問業務	7,944,254	111,793
92	經理業務	31,874,934	695,063
98	信託業務	135,125,695	784,416

## 我國期貨顧問業務之開放原則與現況

我國期貨交易法對事業之種類區隔，係參考證券市場做法之經驗，將期貨服務事務分為顧問、經理及信託三種不同事業。由於證券市場對證券投資顧問事業係採獨立個體經營，在僅有新臺幣一千萬元之低資本額之門檻下全面開放，致證券投顧事業如雨後春筍大幅籌設，而其客源又無法透過與經紀業務結合方式擴大，故業者為求生存只好無所不用其極的透過各種媒體方式(如第四臺)，以箝動或不當方式廣收會員，並有利用與大戶勾結或螞蟻雄兵方式進行內線及炒作股票行爲，創造所謂之獲利以吸引投資人加入會員，以此進行所謂之顧問業務，甚有私下利用代客操作行爲以增加客源。此舉除影響證券市場之正常運作外，亦損及投資人之權益，更無法讓證券服務事業提供相關之專業表現與應有之價值。

基此，期貨市場在開放之初，即著眼於如何讓期貨從業人員，於第一線面對客戶之際，透過公司內部之專業研究分析團隊，直接提供市場之分析資訊與下單買賣建議，此除提供現有交易人買賣期貨時所需之進一層服務外，亦可讓業務人員得以累積業務經驗後，提升本身之專業能力，同步擴大市場之質量發展，故初期不開放獨立之期貨顧問事業，而由專營期貨經紀業務者，以兼營方式提供期貨顧問之服務。

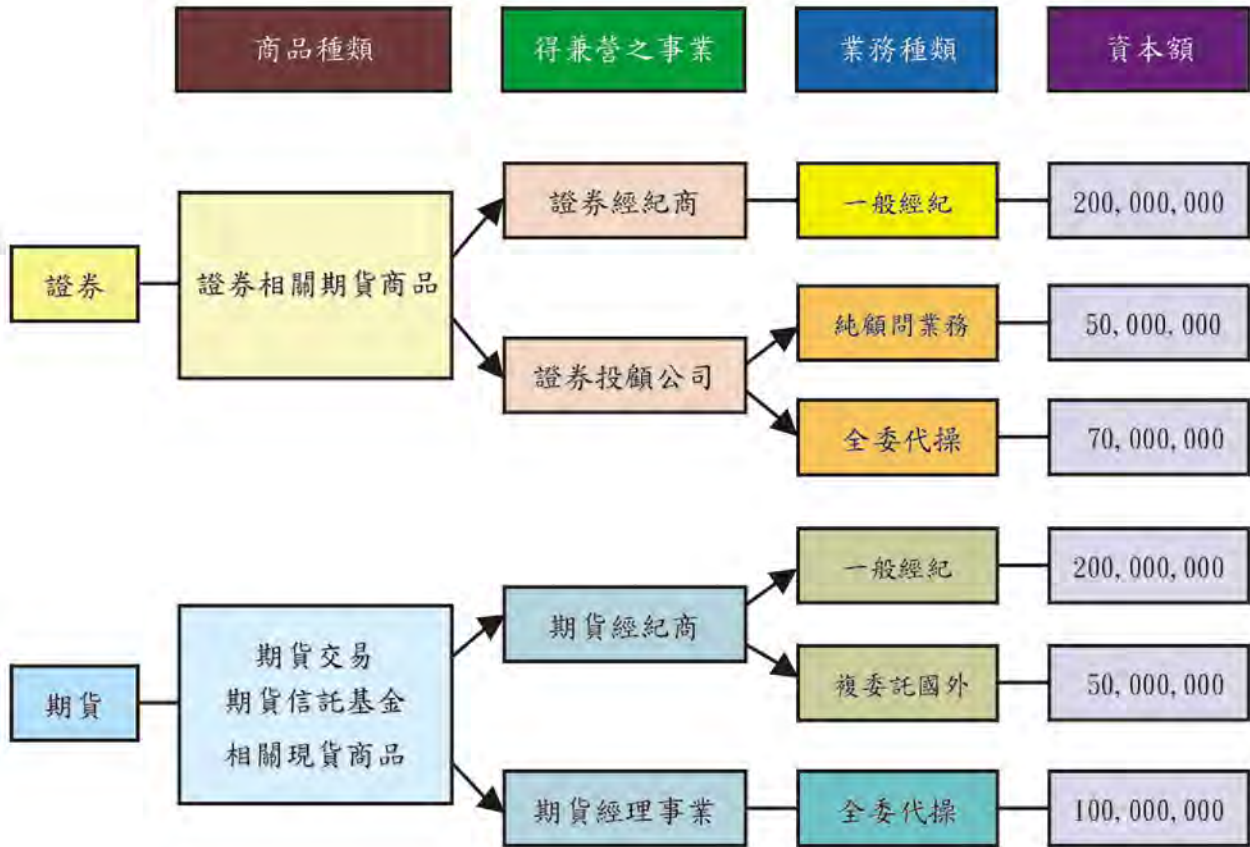
由於當時期貨經紀商自國外期貨市場時起算已歷經約十年經驗，且期貨管理法規對期貨經紀商除採取資本額二億元高門檻外，亦有強而有力之財務、業務與人員等相關管



理措施，故顧問業務開放時僅針對新增業務執行直接影響之事項予以補充規定。其重點包括公司內部控制組織面，要求設置專責部門從事顧問業務；財務面要求營業保證金增撥1千萬元，作為業務執行與客戶發生糾紛處理使用；業務面則自招攬客戶行爲、簽訂委任契約、內部分析作業流程、資訊提供利益衝突迴避等增加必要之規範；人員方面更要求需具備二年至三年以上受託買賣之經驗者執行業務。

嗣於93年6月30日經立法院三讀通過證券投資信託暨顧問法，其中第66條開放證券服務事業與期貨服務事業得經主管機關之核准互相兼營，故自93年10月起至今，已開放期貨經紀商、期貨經理事業、證券經紀商及證券投資顧問事業等四種事業得兼營期貨顧問業務。由於各事業原所能承做業務之法源依據不同，其業務範圍亦異，以致現行各事業兼營之資本額與業務範圍有所差異，此係交易人在選擇服務過程中需了解之事項，亦為從業人員所需注意之事項。茲將各事業相關重要差異及重點規範彙整如次：

各事業相關重要差異及重點規範彙整流程



- 註1：兼營期貨顧問業務時，應由本業直接兼營，不得兼營再兼營（如證券經紀商兼營期貨顧問業務，不得由證券經紀商兼營證券投資顧問業務後再兼營期貨顧問業務）。
- 註2：證券經紀及證券投資顧問事業申請兼營期貨顧問業務者，因證券業依證券交易法規定僅能提供有價證券相關商品服務，故提供期貨交易之顧問服務時，僅得辦理證券相關期貨商品為限。如黃豆、玉米、棉花、燃料油、金屬等商品類之期貨交易，則不得提供顧問服務。
- 註3：依期貨交易法公告得從事之交易包括國外交易所上市之期貨交易契約，證券經紀商及證券投資顧問事業若未經核准經營外國有價證券之受託買賣或推介業務者，不得辦理國外期貨商品之顧問服務。
- 註4：期貨經紀商、期貨經理事業、證券經紀商兼營期貨顧問業務，若擬提供期貨信託基金以外有價證券之投資顧問業務時，應先取得兼營證券投資顧問業務之營業執照，方得辦理。
- 註5：外國期貨商於國內設置分支機構從事複委託業務者，僅得接受期貨業之委託，並限於提供外國交易所期貨交易之顧問服務。

截至99年10月經主管機關核發顧問業務之許可證照者，總公司計34家，分公司計19家。依期貨公會非正式調查，截至99年第3季顧問業務之營收情形，各公司差異甚鉅，金額最高者為證券投資顧問公司，其營收金額約七千五百萬元，最低者為某金控證券子公司，客戶數在三千多人下營收竟僅約六千元，顯見期貨業者對顧問業務之重視程度迥異，此亦影響此項業務未來之發展，未來有待業界如何取得有效之經營策略與方向，共同努力，打造真正專業並具價值之顧問服務。

## 期貨顧問業務之管理架構

金融市場健全發展之條件之一，有賴業界提供值得信任之專業服務，國內外金融市場之監理架構，分由主管機關與自律管理機構(Self-regulatory Organization, SRO)分工進行。依期貨交易法第四條規定，期貨市場之主管機關為行政院金融監督管理委員會，負責期貨市場政策之擬訂、法規制度之研訂、期貨市場運作之監理、違規事項之查處等工作。自律管理機構則包括期貨交易所、期貨公會及證券投資人暨期貨交易人保護中心等單位，於主管機關授權或指定事項，進行自律性質之管理機制，其中亦包括業務執行之規則擬訂與違規查處工作。

有關期貨顧問業務之管理，除期貨交易法第四章第三節有重要事項之原則性規定外，主管機關依法律授權訂定「期貨顧問事業設置標準」、「期貨顧問事業管理規則」、及「證券暨期貨市場各服務事業建立



內部控制制度處理準則」，作為相關管理之準據。

對違反期貨交易法中所定重大影響市場運作與交易人權益時，應負相關之刑事責任，如從事操縱市場、內線交易、詐欺、洩密、獲利保證、跨大不實宣傳等行爲。對違反其他行政管理事項，則由主管機關依期貨交易法第100條及第101條為適當之行政處分。除第119條得為新臺幣十二萬元至六十萬元之罰鍰並責令限期改正，不改正者為新臺幣二十四萬元至一百二十萬元之加重處罰至辦理為止外，亦得依期貨交易法第100條對公司為警告、撤換負責人或有關人員、命令為六個月以內全部或一部之營業或撤銷營業許可之處分；對負責人與受僱人得依期貨交易法第101條命令停止六個月以下業務之執行或解除其職務。

至於自律管理機構，就期貨顧問業務部分指定由中華民國期貨業商業同業公會負責辦理。依據主管機關之要求，期貨公會訂定「會員自律公約」、「期貨顧問事業內部控制制度標準規範」、「會員營業處所場地及設備標準」、「期貨顧問事業透過傳播媒體

提供分析建議管理辦法」、「期貨顧問事業於傳播媒體從事期貨分析活動自行審核與申報作業程序」、「會員暨期貨信託基金銷售機構宣傳資料及廣告管理辦法」、「期貨業業務員登錄作業須知」、「會員查察作業辦法」及「會員專案檢查與輔導辦法」等自律規範。

期貨顧問事業如有違反公會之會員自律公約，依公約第十一條之規定，得經紀律委員會三分之二委員出席，出席委員過半數通過，提報公會理事會決議，為警告、處新臺幣五萬元至三百萬元違約金、停止應享有之部分或全部權益、或責令會員對其負責人或受僱人予以警告、或暫停其執行業務一個月至六個月之處分。

### 期貨顧問業務發展之期許

任何人不論對市場訊息與動向了解程度如何，不論是否具備高超之專業分析或操作技術，面對市場之變化多端，均無法保證交易結果獲利，我國處於散戶為主之市場，且各類分析資訊充斥垂手可得情況下，要以提供分析資訊或買賣建議獲利以吸引客戶，確屬困難。且過去證券市場多年的經驗，證券商以推介名義已提供相關分析資訊，而依規定卻不得收費，此種情況下所提供之資訊除了無法取得投資者之信賴外，亦無法吸引業者投入研發資金以提供更深層之專業意見，散戶為求獲利，反趨向地下代操業者，盼望偶而發生之利潤，滿足稍許之獲利慾望。而期貨業者在無法吸引客源下，部分乾脆以贈品方式提供分析資料，希望透過下單至期貨商端賺取蠅頭之手續費收入。此惡性循環使

期貨顧問事業一直處在無法正常發展之局面。

反觀地下業者與部分市場性濃厚業者透過媒體廣為分析，再吸收會員提供交易策略，卻能創造可觀營收，雖其中有甚多人性因素存在，但實務之操作總要有獲利成分，才有可能長久，寧不論其中是否有不當情事涉入其中，但合法期貨業若要以專業服務生存，勢需培養真正之專業，透過長期之表現始能成功。

筆者認為，不論何種分析資料或建議，專業即屬有價，期貨業應本此精神，就如寫作一般，出版刊物係屬智慧財產之創建，任何書籍均需價購，而目前甚多期貨分析資料卻免費贈送，此係對自己之專業即不具信心，又如何能讓使用者得以信服，故應加強專業研究之提升，對所提供之各類服務分別收取必要之費用，逐步產生良性循環，才可能提升專業，再擴大服務所應得之收入。



### 盧廷劼小檔案

#### 現職

中華民國期貨業商業同業公會 秘書長  
輔仁大學兼任講師

#### 經歷

1. 行政院金融監督管理委員會主任秘書
2. 財政部證券暨期貨管理委員會專任委員
3. 財務會計準則委員會委員
4. 審計準則委員會委員
5. 歷經財政部證券暨期貨管理委員會  
證券發行組、證券交易組、證券商管理組  
期貨管理組、會計師管理組、稽核室  
法務室、國際業務小組、資訊小組

#### 學歷

政治大學會計研究所畢

#### 資格

會計師資格

# 封面故事



## 談期貨顧問事業的發展 專訪顧問業務委員會召集人陳瑞珏



## 期貨經理業務之我見 專訪期貨經理業務委員會召集人楊新德

# Cover story

---



## 從CTA上市看海外基金的銷售問題

期信基金經理人專稿



## 自律機制的強化與落實

專訪紀律委員會召集人黃奕銘

# 談期貨顧問事業的發展

## 專訪顧問業務委員會召集人陳瑞珽

撰文：郭仙娟/莫璧君



第一家兼營期貨顧問公司於91年12月29日開業，經歷約8個寒暑，至今已有34家期顧公司，所經營的業務主要是接受委任，對期貨交易、期貨信託基金、期貨相關現貨商品、或其他經主管機關公告或核准項目之交易或投資有關事項提供研究分析意見或推介建議，並辦理相關之講習及出版品，相較於證券顧問事業或國外CTA業務範圍較小，本刊特地專訪期貨公會顧問業務委員會召集人，凱基期貨陳瑞珽總經理談期顧業務的發

展看法及建議。

### 目前期貨顧問事業的發展現況

目前期貨顧問事業沒有一家做得起來，陳召集人很遺憾的表示，我們的專業賣不了錢，沒辦法創造足夠的收益，使得業者對投資軟硬體設備及人才培育方面產生退縮心態，因果循環下，就減緩了期顧的發展速度。

另一方面，期顧業務又面臨非法業者的挑釁，許多根本不具資格者，也在市場上流竄，例如資訊廠商利用傳播媒體、舉辦講座或說明會，以販售軟體之名義，提供期貨顧問服務；傳播媒體製作投資理財節目，為吸引收視群眾，廣邀不具期貨分析人員資格的專家、名嘴擔任來賓，或訪問不具期貨分析人員資格的藝人或名人，都阻礙合法業者的發展空間，且倘若這些不具資格者的言論影響投資人正確判斷，將再度重擊合法業者形象。

再者，期貨在台灣是屬於高度監理的行業，受到多項法令規範的約束，而高度監理就會做很多很細、很瑣碎的規範，這會妨礙合法業者的創意發展，各家會越來越像、步調會越趨一致，在什麼都不能做情形下，業者會產生畏縮的心態，不敢做、不敢推，造成惡性循環，大家都產生不做不錯的消極心態，使得這個行業的發展更加艱辛。

### 期貨顧問事業需突破的瓶頸

除了規範約束外，我們還有那些需突破的瓶頸呢？可分三項說明：

一、專業的價值：期顧自開辦以來，就是兼營事業，期貨商為爭取客戶提供額外顧問服務情形並不少見，相對造成期顧的專業無法表彰，埋沒在『免費』的棚架下，因此，創造價值—如何拓展專業的領域，讓投資人了解專業服務是有價的，是第一個亟待突破

的瓶頸，陳召集人說，誠如我一直勉勵我的同仁：「我們身為從業人員，我們的價值絕對不只是現在實務上看到的這些表象」。

二、專業的深度：目前期顧業者多將業務重心放在程式交易系統的開發、期貨行情漲跌的研判，期顧業真正的價值卻未被重視。前輩的一段話讓我受用至今：「客戶自身要負最後的成敗責任」，我們的功能應是在他做決定之前，提醒一些注意事項，例如設停損，或運用不同的商品作風險預防；所謂顧問業務不應只是帶進帶出，客戶跟進跟出就好了，應當要藉由認知教育，給客戶正確的投資觀念。

三、專業的廣度：舉例來說，一個業務員花了一個客戶身上的時間，與所得到的報酬是不成正比的，如何能夠做一套工，就使服務的產能符合成本？具體化方式，如同網際網路平台，每一個上線使用的人，感受到是一對一的對談，但事實上透過網際網路平台是一對多。而且透過這種共通的方式處理，產生了一對一所沒有效益，一對十、一對百、一對千，這個成本效益就看到了，另對客戶端而言，因為分攤成本的人多了，自然費用就降低了，客戶可以用很經濟的方式滿足需求。

### 如何創造價值

期貨顧問的價值就是專業，專業要靠學識、專業及經驗的累積，一層一層架構，並由客戶的「分類分級管理」展現出我們的價值所在。

舉國外期貨商的例子簡述，國外有一種Discount Broker，這種期貨商打出的號召就是你來我這最便宜，適合要便宜手續費的客戶，但沒有其他服務事項；另一些期貨商會將客戶分類管理，分為Discount service跟Full service兩種形態，但是Discount service除了交易基本服務之外什麼都沒有，而Full service則是包套的，你需要的顧問諮詢只要我能提供的我全部都提供，主要是以客戶資金額度為分類標準，譬如期貨交易資金為100,000美元，每月再另付2,000美元顧問費、或是期貨交易資金為50,000美元，每月再另付3,000美元顧問費的客戶，他就歸入Full service客戶。對公司來說，不只容易管理客戶，創造出產業價值，也達到「客制化」服務的功能；而對客戶來說，除可藉由諮詢服務提昇個人理財知識外，只要每月少虧2,000或3,000美元就值得他所支付的顧問費，這是雙贏。

另一方面，期顧服務不應只限縮在對個人期貨交易建議、行情研判上，為企業客戶風險規劃，才是向上提昇我們價值的途徑。金管會公告期貨商得從事的期貨商品括及國內外指數、貨幣、利率、能源、金屬、農產品共481種期貨及期貨選擇權商品，台灣期貨商從民國83年走到現在已經16年了，



為不同類形的企業量身定制套期保值方案，我們應已具備相當的經驗與能力呈現我們的價值。

『顧問服務並非只是幫助客戶做對的決定，減少他做錯的決定更加重要』陳召集人以他個人經驗語重心長的指出。

## 改善目前環境的建議

改善大環境實非易事，個人淺見，以公會結合業者的力量應是最快速可見的方法：

- 一、納集培育人才：1)短期統合台灣內部具合格證照且有顧問諮詢實績人員之經驗成智庫，再細化期貨顧問業務之設計、推廣、風險控管等完善的人員認證；2)中期引用智庫經驗大量複製與培育通過制式化認證之期貨顧問諮詢人才；3)長期則經營兩岸三地期貨顧問業務員證照與人員互通等經驗交流事宜。
- 二、涵養茲生題庫：1)短期統合國內業界

已存在之期貨顧問商品內容，使達品質標準化與商品週延化，以形成期貨顧問題庫；2)中期則以提供期貨顧問諮詢商品研發獎金等激勵方案為手段，誘發業界與學界開發創新的諮詢量能，或委外蒐集國際知名機構研發內容與動向，讓期貨顧問商品能不斷推陳出新；3)長期藉由兩岸三地期貨顧問諮詢研討等互動達到區域接軌的目的。

三、擴大效能平台：1)短期以擴大期貨顧問服務平台為目標，如發展期貨顧問電子化服務，或利用遠端視頻等平台傳遞教學軟體與投資訊息以縮短城鄉推廣差距；2)中期透過科技業合作方案，建立可鑑賞或可供查核績效之電子平台；3)長期則努力於架構衛星通訊設備，節省未來服務兩岸三地客戶之經營成本，提高兩岸三地服務平台效能。

### 對主管機關的期待及對防弊措施的建議

- 一、適度放寬監理制度：監理的本意是為維護市場秩序、保障投資人權益所訂定出的監督管理制度，但若只針對某行業項下的一個子行業制定特別的高度監理規範，除生不平之議外，也失去其良善立意的本質，反而無法達到產業發展的目的。
- 二、從嚴審查期顧公司：加強期顧公司申請設立之營運計畫書中應設定審核項

目，例如收費邏輯的訂定、業務招攬的控管…等，日後檢視若未依營運計畫書內容執行，應加重處分，情節重大者，應撤銷其營業執照，相信對於導正風氣、遏止歪風可收最大效益。

三、結合政府力量，杜絕非法舞弊：短期查核國內金融機構金流，或多方面利用各種可保護投資人之付費機制，形成可預先阻絕惡意詐欺罪犯之防火牆；中期則簡化對已完成認證或績優人員之例行查核，並將查核人力轉往非法期貨顧問人員之監控，提高對非法業者之罰鍰或刑責；長期則針對兩岸三地之期貨顧問諮詢法條進行融合，期以同步查核之標準與步調來杜絕一切惡事惡例。

期貨顧問這個行業對整個期貨業未來是否能夠永續發展，絕對扮演著關鍵性的角色，我也期許期顧業務能早日找到定位，發揮它應有的功能。

### 陳瑞珏小檔案

#### 現職

凱基期貨股份有限公司	總經理
中華民國期貨業商業同業公會	理事
中華民國期貨業商業同業公會	顧問業務委員會召集人
中華民國證券商業同業公會	金融期貨業務委員會委員

#### 經歷

凱基期貨(股)公司	董事長
中華民國期貨業商業同業公會	監事召集人
中華民國期貨業商業同業公會	教育業務委員會召集人
臺灣期貨交易所	紀律委員會委員
臺灣期貨交易所	交易委員會委員
臺灣期貨交易所	結算委員會委員

#### 學歷

國立台灣大學管理學院碩士畢

# 期貨經理業務之我見

## 專訪期貨經理業務委員會召集人楊新德

撰文/張祥麟



台灣期貨經理事業（以下簡稱期經）自開放以來的發展，目前仍有很大的進步的空間，而當初之所以開放這項業務的目的之一，也是希望能夠將地下代操導入正軌，在合法透明的契約規範下，讓客戶可以將資金委由專營的經理機構操作，然而目前市場上專業的期貨經理公司只剩二家，其它多以兼

營的形式存在，而期經的規模也較剛開放時萎縮，到底期貨業者對於這項業務有什麼看法？又有哪些可以改進的空間及業務鬆綁的地方？本刊特地專訪中華民國期貨業商業同業公會期貨經理業務委員會召集人，永豐期貨楊新德總經理，針對期經業務提出他個人的看法及建議。

## 目前台灣期貨經理事業的發展現況

楊召集人感慨的表示，其實台灣期經事業在當初開放的時候，算是非常興盛的，當時共有16家專營期經，市場規模約26億，的確可說是氣勢十足，但是目前卻只剩二家專營期經公司，其它十家都改以兼營形式存在，而市場規模也從高峰的26億下降到6億多，其中前三大就佔了5億，也就是說多數期經業務都屬停滯的狀態。再加上2009年期貨信託事業的開放，對期經無論是在人才、資金等方面都產生了一定的磁吸引效應，也使得期經在發展上受到另一個業種的排擠效應，之所以會有這種情況發生，主要還是因為期經一開始在業務及法規上的規範較為嚴格，而期經業者尚未克服，就必須面臨到另一個業務的強勢挑戰，就像是一個人尚未學會站穩，就必須和其它人賽跑一樣，結果當然面臨跌跌撞撞的窘境。

## 台灣期貨經理事業的發展瓶頸

針對上述的期經發展現況，楊召集人總結出幾項當下期經發展瓶頸，提供關心期貨業發展的讀者作為參考。首先是法令上受託金額的限制，依據行政院金融監督管理委員會金管證七字第0940000737號函令：期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務，其接受委任人委託交易時之資金最低限額雖已自新臺幣500萬元調降為新臺幣250萬元，但離業者的期待及投資人的需求尚有一段距離，從客戶投資組合的觀點來看，如果期貨投資是

客戶整體組合的一部份，很可能客戶只是拿10%的資金投入期經，換句話說，該客戶的整體投資部位就高達2500萬，對於期經事業來說，要找尋資金部位如此大的客戶，並非一蹴可及，而從一般客戶的心態而言，期貨本身的高報酬也伴隨著高風險，要一下拿出250萬委託期經投資，一般客戶也不見得願意，多數客戶都會希望先以小額資金投入，看看績效如何，再考慮提高資金投入的多寡，這也比較符合一般客戶的投資心態，但是新臺幣250萬元的最低受託限制，一開始就已經將標的客戶作了劃分，願意小試牛刀的標的客戶卻不得其門而入，成為期經業務拓展、客戶開發的首要問題。

第二，銀行保管費問題：除了上述最低受託金額限制之外，保管銀行對個別委託帳戶所收取的保管費，對受託人及期經業者而言也是一大負擔，舉例來說，目前保管銀行針對每戶的保管費最低約是2500元（每月），一年就是三萬元，以250萬最低委託來說，一年就必須付出1.2%的固定成本，未來若能開放小額委託的話，對一百萬的小額委託來說，其一年的固定成本就是3%，倘若委託金額更小，其成本就更高了。銀行保管費居高不下的主因，是銀行沒有意願成為保管銀行，以目前只有一家銀行做此業務的狀態下，保管費的問題很難有突破的空間。

第三，規模不足造成的操作效益問題，在新臺幣250萬元最低受託限制之下，一開始的客源本來就已較少，更遑論利用資金規模

進行大量的策略操作，因此，期經業者只能以利用比較低風險的策略進行穩健操作，然而市場上的資金動向，本來就會朝向邊際效益最高的市場匯集，所以對資金部位較大的客戶而言，在多頭市場，其它投資工具所創造出的績效可能就比期經業者的保守策略來得高，而在空頭市場時，期經低風險策略的表現可能也並不突出，進而使得期貨絕對報酬的特性無法完全發揮，對於一個績效表現平平的金融工具而言，客戶會願意持續投入嗎？

第四，是人才上的斷層，期經在開放之後，由於規模始終無法進一步擴大，因此使得操作的策略及績效無法顯現出來，而對於期經來說，操作績效絕對是客戶的焦點所在，而期經公司乃至於操盤人才的收入也和績效直接相關，在規模的制約之下，導致期經無論是在管理費用或是績效報酬的收入上，都不如自營業務或是新開放的期貨信託業務，使得操作績效好的人才出走，未能持續留在期經事業服務，故而造成人才的不斷流失。

## 違法代操現象評論

雖然主管機關已開放期經事業，其目的也在於杜絕違法代操，但市場始終有所謂的違法代操情形產生，為什麼投資人不會去尋找合法的期經業者，反而將資金交給游走在法律邊緣的不合法業者操作？關於此問題，楊召集人也提出自己的看法，楊召集人表示，其實「代操」這個名詞已經被污名化



了，期經也是代操，差別在於合法與非法而已，但客戶還是願意把錢交給非法的代操人或機構，其問題還是要回歸到之前的資金受託限制問題，對於一般資金不到250萬元的投資人來說，想要進入期貨市場又受限於期貨的高度專業，不得其門而入，而違法業者再以各種不當的行銷手法慫恿客戶，讓客戶誤以為保證獲利或是有暴利可圖，所以，一般常見的違法代操多數屬於金額不大的小額代操，金額約在30~100萬左右。所以最低資金受託限制反而成為違法業者苟延殘喘的小徑，也約制了合法業者的拓展空間。對一般的期貨商業務員而言，為了績效及獎金，偶會受到地下代操業者的誘惑，接受非法業者開戶從事期貨交易，或將有小額全委需求的客戶轉介給非法的代操業者，在這種情況之下，地下代操業者變相成為吞噬合法業者生存的隱形殺手，這也是合法的期經業者規模日益減縮的原因之一。

## 對主管機關的期許及建議

對於主管機關，楊召集人也表示其實台灣期貨業在主管機關嚴格的把關之下，自開放以來，可以說是在穩健中成長，也一直都維持優良的風險控管紀錄。對於期經這項已經上路一段時間的業務，楊召集人也期許主管機關可以在幾個方面作規範制度上的適度開放及鬆綁，以促進期經業務的發展：

一、解除新臺幣250萬元的最低受託限制：此項限制不但限制了期經事業的發展活動，而且讓違法代操業者有制度的漏洞可鑽。如果能鬆綁此限制，合法的期經業者便可依據帳戶管理考量、標的客戶開發需求，自行決定受託限制；另一方面因為最低受託金額限制取消，可藉由市場力量打擊違法代操者，讓合法透明的期經業者可以站在一個公平的地位去和違法業者競者，發揮「良幣驅逐劣幣」的良性循環。此外，也可參考國外CTA Joint Account的制度，讓小額委託者可以共同委託（10-15人，無需因一人退出而整戶停止），或是參考集合管理運用之精神，以聚沙成塔的方式，讓資金不足的多數投資人可以集合資本進行委託，期經業者也可以針對投資人的需要進行客製化服務，未來才有機會突破現有框架，擴大經營層面，或可轉型成就期經另一番新局面。

二、解除期經財務獨立或將手續費收益納入期經業者損益計算：對於期貨商而言，

只要指撥一億元資本額即可兼營期經業務，然財務上卻需獨立。以兼營期經業者形態而言，單就管理費等收入，並無法滿足獨立期經部門的經營成本，在入不敷出的狀況下，各項成本及支出勢必無法平衡，反而造成期經業者營運不善的假象，對期經業務而言並不公平，建議可以解除期經財務獨立的規定，或是將期經業者因業務執行所創造的手續費等收益項目，納入期經財務報表之內，否則在收支不對等的狀況下，對於一個損益表總是負數的部門，高階主管也會對其存在價值存疑，勢必會影響對期經業務的支持態度。換個角度來看，之所以要求期經指撥一億元資本額的目的，也是希望在針對風險發生時能發揮防火牆的功能，但在收入支出認列不公的情況下，資本額也會持續下降，到時期貨商還是必須補足期經部門在財務上的不足，也就是，在期經發生極端風險情況時，期貨商才是最後的那一道防火牆。楊召集人誠摯的表示：對期經來說，指撥營運資金及設立獨立部門在公司治理與內部控制的角度上我們都相當認同，但財務上的獨立作業真的期待主管機關可以考慮作出調整。

三、立法從寬，執法從嚴：對市場監理而言，在強調防弊的同時也不應過度壓制它的活力，建議以放寬業者公司治理權責，再佐以自律規範及查察措施，代替律例規章，讓業者能夠在合乎法規範圍之下，充份推動業務發展。簡言之，立

法從寬，執法從嚴，對於違反規定的行為或不法業者，都應嚴格處置，但對合法且自律優良的業者則應儘量給予自由的空間，就像是國外的NFA（美國期貨業協會）也都有類似的規範來保障及規範業者，但它的角色仍是以自律為主，在配合法規規定下發揮自律功能規範業者。

## 身為期經業者，對未來期經發展的看法

身為公會期貨經理業務委員會召集人，對於期經未來的發展，楊召集人深具信心。期經的存在，就是為了滿足有資金，卻沒有時間、想參與，卻受限專業的投資人；因此，期經必須要針對不同的投資需求，提供不同的菜單讓投資人選擇，所以，期經更應當強調客製化的服務。當期經業者擁有足夠的彈性空間時，才能更加彰顯期經的特性，與其它期貨業種作出區隔，期經的發展絕對指日可待，像是國外CTA高達仟億美元的規模就是最好的例子。



楊召集人最後也打趣地說道，其實期貨業本身就已經針對投資人的屬性作出業種劃分，對於有錢有閒的投資人，可以由經紀業務負責服務，讓投資人自行交易；對於沒錢也沒有閒的客戶，可以由信託業務以定期定額的方式，讓投資人參與期貨市場；對有錢卻沒有閒的投資人，就可以由期經業者提供不同的投資模式，讓投資人選擇，投資人只要盯住績效表現，再決定要不要繼續委託業者。這也是主管機關當初訂立期經法規，對於期經投資人最大的保障，那就是保有隨時喊停的權利，即使與信託基金相比，投資人對資金的掌控性與交易的透明度也更高，這麼好的業種及產品，只要給予足夠的彈性，假以時日一定會有出色的表現。

CNFA

## 楊新德小檔案

### 現職

永豐期貨股份有限公司 總經理

### 經歷

2008.10~迄今 永豐期貨總經理  
2002.04~2008.10 永豐期貨副總經理  
1996.11~2002.03 中信期貨協理  
1994.05~1996.08 金鼎期貨副理

### 學歷

私立中國文化大學 企管系

# 從CTA上市看海外基金的銷售問題

## 期信基金經理人專稿

撰文/黃怡中



### New! CTA(期貨基金)新上市

台灣金融市場是一個國際知名度蠻高的市場，主要是法人機構持有債券部位，這與國際慣例類似，但此同時，股票市場則由相當高比率的一般投資人、與其他機構法人、股票基金經理人與外資撐起的一片天，這種投資結構所產生的年平均週轉率高達146.81%(2006~2010.11為止，台灣證交所資料)，也就是說台灣投資人對於股票買賣是相

當熱衷的，這個情緒投射後顯示台灣投資人相當可以接受新金融商品。從過去1998年的指數期貨商品上市，而指數選擇權也緊接著在2001年上市，到2009年被喻為期貨交易員最後處女地的CTA(期貨基金)也終於上市，這主要是在主管機關的政策制定了解夠深、看得夠遠，知道對於投資人在資產配置這部份必須有足夠的完整性，才能真正為投資人創造一個符合國際級標準又對投資人有利的

投資環境；台灣的金融商品市場已經更趨近一步的與國際接軌，這表示台灣投資人的投資水準已經年年在增長，對於金融商品的認識也是相當成熟。

但是筆者卻要說2010年是期貨市場的新元年！為什麼說是新元年，因為屬於主動型CTA的寶富多元策略期貨信託基金，終於在2010年上市，包含之前的國泰投信的國泰Man AHL組合型期信基金，寶來投信的商品指數期信基金，越來越完整的CTA產品上市，代表投資人不用到國外也能買到屬於國際型的金融產品，而且值得詳細說明的是，CTA在國外是屬於高資產(High Net Worth)投資人與國際型法人投資者的投資標的，在海外一般投資人想要投資CTA這種金融商品，普遍來說最低門檻也要20萬美金以上，有些CTA還要求至少50萬美金，大約是1500萬新台幣(新台幣兌美元以30計)，而要成為VIP級的客戶有些CTA要求至少2000萬美金以上，

大約是6億新台幣(新台幣兌美元以30計)，甚至還有要求5000萬美金以上，大約是15億新台幣(新台幣兌美元以30計)，由此可知，投資CTA產品在國外是如何的不容易，但是在台灣卻可以享有新台幣3,000元定期定額，或是新台幣一萬元以上的投資機會，這樣的投資環境與機會對於國外投資人而言是相當羨慕的。

那麼，這樣的機會到底對投資人有何好處？我們可以從表一過去五年CTA期貨基金指數與其他資產之比較結果可以看出來端倪。

從年化報酬率來看，CTA指數可以說只有比債券市場來得少一些，但從年化波動率也就是我們常說的風險評量指標，卻可以比債券市場來得低，這主要在債券市場經過這幾年的信用風險變化，已經不能再以超低風險的資產角色來看待，相信投資人在2008年的股債市場齊跌的記憶仍然沒有消失。

表一 過去五年CTA期貨基金指數與其他資產之比較

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
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
台灣加權指數	5.29%	24.11%	0.02
彭博 Reits 指數	2.25%	30.78%	-0.54

註：表中相關係數為CTA期貨基金指數與其他各類指數的相關比較

統計期間：2005.01~2010.04

資料來源：Credit Suisse：CTA期貨基金指數

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

表一所要討論的問題是，投資人必須要更能清楚投資市場真正風險在於投資人的手上工具不夠完整所致。也就是說CTA不能沒有股票與債券市場的搭配，相對的，股票與債券市場也不能漠視CTA的存在，不論投資人的屬性是一般投資人或是機構法人，只要投資人有資產配置的需求，第一步就是要讓自己手上的投資工具要更加完整，否則每天在追求買在最低點、賣在最高點也不是辦法。

因此，我們從另外一個數據---相關性，來看CTA對資產配置的重要性，所有在市場上買進股票基金與債券基金的投資人都知道，要建構完好的資產結構，都必須經過以下的三個步驟：

第一、找出相關性最低的不同資產，從表一我們看到CTA與其他資產之間的相關性相當低。

第二、再把這些資產所願意投資的資金比率確定下來。

第三、將資金投入這些不同資產，建構初期資產部位後，隨時依據自身判斷或是專業人士的建議，進行資產動態調整。

透過這三個步驟，投資人可以在本身的薪水之外，有機會得到另外一筆有投資效益的理財利潤，相信這是所有投資人所追求的結果。但是為什麼絕大多數的投資人都做不

到，甚至一些機構法人也達不到真正的投資獲利的好結果？筆者相信除了投資人手上的投資工具不完整之外，投資人沒有可靠的投資技術與完整的投資經歷是最大問題點所在。

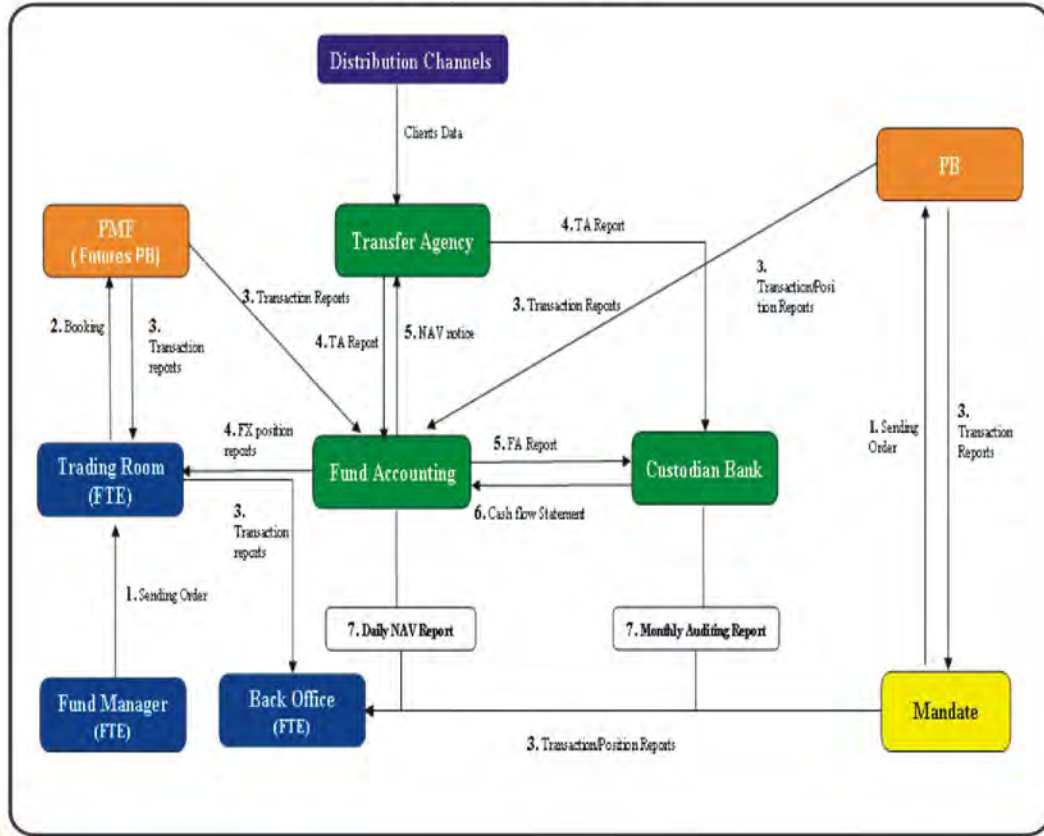
### 如何成立一檔期貨基金？

據了解，在美國市場要成立一檔CTA並不難，因為只要註冊資金達到60萬美金就可以成立一檔基金。但是如果基金經理人績效不好，投資人是不会給任何機會的，因此，能在國際上生存，甚至要排名的前十大那更是難上加難，這種群聚效應相當明顯，國外投資人對於投資效益的思維與要求是相當專業的，相信未來台灣的投資人也將會具備有更高專業度的投資標準，這對基金經理人是很大的挑戰。

而在台灣如何成立CTA呢？基本上要有幾道程序是必要的：

1. 在主管機關許可的單位發行，例如證投信、銀行、保險公司、證券商與期貨商；或者另外募集三億新台幣成立一家專營期貨信託公司，目前台灣市場專營業者只有由寶來曼氏期貨與MF Global所共同創立的寶富期貨信託(股)公司。
2. 有了發行平台，接下來就要由該公司設計或說想要發行什麼樣的CTA，目前主管機關核准的型態有1) 一般型期信基金，目前有寶富多元策略、寶來商品指

圖一 CTA工作概要流程圖



數、2) 組合型期信基金，目前有國泰 Man AHL、3) 保本型期信基金、4) 傘型期信基金，這些型態又可分為公募與私募兩種，依據業者需求申請。就工作概要流程圖部分請參考圖一。

3. 發行基金內容設計完成後，才能向主管機關申請，在此之前，當然要與主管機關相關單位承辦人事前多做溝通是必要的，否則延遲發行時機對基金發行者影響甚鉅。

4. 拿到主管機關核准函之後開始向市場投資人募集資金。

5. 所募集資金到位後開始進場交易。

前面所提相關程序其實只是一個概要的輪廓，在每一個環節內都有許多管理上的技術問題與更多的操作交易上的專業性問題，以目前台灣市場來看，沒有一個擁有長時間期貨市場的前、中、後檯經驗團隊，幾乎很難發行CTA，這是台灣金融業長期未能深耕期貨與選擇權市場的問題，這讓台灣CTA市場可能產生被寡占的機會，雖然如此，只要CTA在投資人資產配置中的角色，可以如同在國際上一樣被肯定之後，預期將有大量期貨基金發行，不論是各發行公司找到專業經理人自行操作或是與國外CTA公司合作，都

將為台灣期貨市場創造另一個新的局面。

要成功的募集一檔基金雖然不容易，倒也不是做不到，因為只要有對的一組團隊就可以，但要成就一檔CTA的成功，就必須是靠績效才能做到，如果只是販賣議題，當議題消失時，這檔基金也結束。

在國際上一檔CTA必定由一個經驗豐富且有交易獲利能力的團隊組成，這個團隊組成後還要跟其他團隊競爭，長期以來，國外的CTA已經發展到幾千檔基金，也就是有超過一萬個基金經理人在績效表現上激烈競爭，因此國外CTA的藍海已經外移到亞洲地區，而香港、新加坡與日本是最早成立CTA市場，目前就屬台灣是CTA市場的新興地區，所以常常看到一些國外的CTA平台公司來到台灣訪問。中期來說，只要主管機關能夠以歐美國家的管理模式來控管CTA，可見不久將來台灣CTA市場將會不斷出現以績效作為號召的基金經理人。

### 市場亂象—銷售未經金管會核准銷售募集之海外基金

近來我們看到金管會一些政令宣導資料，台灣部分金融業者在基金與商品銷售業務上並未遵守台灣主管機關的法令，這是令人擔心的重要問題。以信託業務為例，信託兩個字就是信任與託付，這是來自投資人的期待，但是相關業者能否秉持著以肩負被信賴的負責態度，進而代為處理與推薦投資人財富資金上的託付，顯得特別重要。

台灣主管機關對於開放新型商品或是市場向來不遺餘力，從目前已經被多數人所接受的期貨商品、選擇權市場等等都是在交易所上市的可交易商品，如同股票買賣與債券收益一般，極少有所謂的倒閉而無法處理的問題發生，在台灣期貨市場受到最大的影響就是幾個風險事件，但主管機關與相關業者的處理得宜而未出現大問題。

表二可以發現這麼多金融事件衝擊下，期貨與選擇權市場並未受到這些金融事件而產生無法解決的狀況，這是相當難得的，由此可知，主管機關在開放金融商品與新市場之用心與謹慎絕對值得同業深思，當業者銷售新商品但並非主管機關所核准項目，若出現問題投資人如何投訴？以銷售國外發行商品而無台灣代理業者而言，在產生糾紛而興起訴訟時，投資人可能要常常坐飛機到當地去求償，近的話就是香港、新加坡，遠的話就是十幾個小時飛行時間的歐洲或是美國，那更是得不償失；不論是銷售者或是購買者都要謹慎為要。

對不合法商品的作為、防弊管道與相關管理辦法的期待

當然，我們在思考市場不合法商品銷售問題時，金融業者間的紅海競爭已經不在言下，但相信只要是海外已經成熟的金融商品必然受到一定程度的管理與限制，這個限制到底要管理到什麼程度？這樣的問題近年也在美國與歐洲國家常常被提出來討論，例如對於具有信用風險的金融商品管理與銷售方

表二 台灣期貨市場上市以來金融事件一覽表

發生期間	金融風暴事件內容	加權指數
1998 3Q	亞洲金融風暴	-47.00%
1998 3Q	美國 LTCM 事件引爆金融危機	-9.50%
1999 3Q	921 大地震	-10.00%
1999 3Q	兩國論	-22.30%
1999 3Q	全球 Y2K 千禧年事件	-10.30%
2000 1Q	第一次政權輪替	-47.00%
2000 4Q	停建核四與全球網路泡沫	-23.40%
2001 3Q	美國 911 攻擊震驚全世界事件	-25.50%
2002 2Q	全球科技泡沫事件	-16.40%
2002 3Q	一邊一國論	-22.00%
2003 2Q	SARS 疫情	-10.00%
2004 2Q	319 槍擊案	-21.00%
2007 4Q	美國 2007 次貸事件	-25.10%
2008 1Q	次貸金融海嘯	-57.51%

式、避險基金的交易透明度揭露、各個不同交易所造市者高頻交易對投資人的不公平競爭等等問題都是需要解決的部份，但這並不是容易的事情，相信主管機關與相關業者也了解這樣的情況，而筆者認為不斷竄高的績效競爭(KPI競爭)對金融市場並無意義，這種不合理要求所產生的惡性循環只會加添市場業者與投資人的貪婪本性不斷高漲，加速形成金融風暴的週期縮短。

但如何讓海外基金的檯面下銷售問題得到解決呢？以相關業者角度，只有正確認識商品才能有效使用商品，就好像上戰場打仗的士兵，若不會裝子彈或是假裝會裝子彈，最後一定戰死沙場，投資人在購買基金準備進行理財行為時，第一要務就是要了解所購買的商品為何？交易策略合理嗎？如何讓自己

相信這個投資是可以獲利的？如何正確使用這項金融工具？相對的，金融業者也有義務盡最大力量讓投資人了解工具的本質，雙方對彼此的需求進行有效深度溝通，相信投資人會得到獲利的好處，而業者也能享有提供服務的應有利潤，相信這應是防弊的最佳管道。

而在主管機關方面，已經制定許多相關法令可供投資人與相關業者遵循，相信這些都是各級相關承辦人的辛勞與努力才能成就，另就市場需求部份可以有列幾項思考點提供讀者參考：

1. 海外基金不經正式管道申請衍生不合法銷售：海外基金主要以穩定合理的績效吸引投資人目光，因此如何引進該類基

金，尤其是將CTA操作優勢提供給投資人作為資產配置的工具，同時以交易台灣期貨市場為目的，達到全球化與在地化的不矛盾環境，因此台灣市場應該在引進該類型基金前，制定符合投資人在資產配置需求的管理規則，而達到雙贏局面。

2.期貨基金上架時機與自行操盤果效問題：台灣自1996年開始發展期貨市場，就國外CTA也已經發展超過30年，應該是屬於成熟型市場，在台灣市場的操盤手還沒有成熟到管理大資金之前，應該讓國外CTA協助台灣市場訓練操盤人的國際視野與交易能力，因此若主管機關能夠參考國外管理模式，以制定台灣業者有能力發行的基金與國人自行交易的規範等管理辦法，應該對於CTA上架時機有更多的幫助，同時，也給台灣操盤人有成長機會，或許投資人怕賠錢、業者怕負責任，可以的話，也可以操盤人自行籌資方式進行操作與自我訓練，這不失為一個各負其責的方式。

3.審核作業繁複並未代表保證獲利：筆者在透過實際上與主管機關申請CTA上架過程中，了解到主管機關在台灣金融市場發展上的用心良苦與核准業者申請過程謹慎態度所造成的辛勞，這是絕對可以肯定的，投資人若能體認到這一點，相信不會認為審核作業繁複就代表保證獲利，因為主管機關不能管制經理人的

操作策略，只能以風險管理的角度看到所有可能的風險問題，並針對風險可能進行管控，對於操作結果的盈虧更不可能有任何可以佐證之處，更重要的是在主管機關核准同時，該基金並沒有任何績效可言，何來保證獲利的思考邏輯？

簡言之，在一個成熟市場的投資人，不會去買一個不知道交易策略與交易風險為何的金融商品，因此，投資人要買的不是議題或是概念，而是要買進投資人研究後認為可以賺錢的操作邏輯（策略），那麼，不法基金也就會被合法基金取代。

CNFA



### 黃怡中小檔案

#### 現職

寶富期貨信託股份有限公司 投資長（基金經理人）

#### 經歷

日本期貨商交易員  
力世證券期貨櫃檯主管  
群益證券交易員、期貨研究員  
大華期貨模組設計Leader  
富邦期貨投資研究部  
台北富邦銀行財務工程部  
富邦證券期貨自營部  
經濟日報期貨與選擇權市場專欄  
工商時報期貨與選擇權市場專欄  
財訊快報期貨與選擇權市場專欄

#### 學歷

私立銘傳大學財金所碩士  
日本獨協大學經濟系畢

# 自律機制的強化與落實

## 專訪紀律委員會召集人黃奕銘

撰文：莫璧君/謝美惠



期貨業者之自律，就是經由期貨從業人員的自覺與自省，進而做到自制與自治。自律功能之發揮可補足法規與行政管理者的不足，更可促使業者自發性的自我約束。

比較近三年同期年交易量（資料來源：期貨交易所）均約為1億5千萬口成交量左右；期貨業務員面對成交量近乎停滯的競爭環境，莫不全力以赴提昇個人績效，期使能夠在現有的環境中脫穎而出。因此，有部份

從業人員在業務招攬的行為上，抑或業務執行的作業中，偶有忽略法規範籌或自律精神之情事發生，是故本會「紀律委員會」實肩負監督市場秩序及公平競爭之責任，期能維繫業界合宜且公平的交易環境。

為使期貨從業人員及投資大眾了解「紀律委員會」的監督立場及評議標準，本會特專訪本屆「紀律委員會」召集人，統一期貨黃奕銘總經理，由黃召集人親自闡述其自律

的理念及對各項違規情事處理原則，希望能對期貨市場發展有所助益。

### 談對違規事件的處分態度與原則及個人理念

「身為紀律委員會召集人，有些難度！」黃召集人娓娓說道，我本身面對違規事件的態度，就是「輕判時能收警告效果，重罰時能達嚇阻目的」！人性多面，把人性用引導及框限起來交互管理的方法應是較合宜的方式。

但是身為期貨公會「紀律委員會召集人」又身為「期貨人」，兩種身分就是難處。從嚴處分或是從輕裁量往往兩端拉扯，一方面希望施以嚴懲嚇阻犯規，一方面又不願過嚴阻礙市場發展，所幸自律機制已啟動多年，在前召集人群益期貨董事長孫天山與紀律委員們協調溝通已達成共識，對於情節較輕微或初犯者，朝向宣導改正；對於當年度累犯或情節重大者，加重處分或施以罰鍰，現階段仍以此共識為原則，畢竟處分只是手段，提昇從業人員對法令遵循的認知及維護市場公平的競爭機制，才是最終目的。

立法之初，主管機關為扭轉早年期貨交易未合法前，非法期貨業者不當操作行為所引發的社會不良觀感，在面對期貨業的監理制度上，的確比起其他金融業種多了許多規範，讓業者在開拓業務時有綁手綁腳、動輒得咎的感受，身繫公司營運成敗的經理人，當然希望主管機關的規定多所鬆綁，將部份自治權回歸到業者本身，讓我們可以放手拼

博大展所長。只是一味的要求主管機關放寬規定，是否是最佳的方案？讓我們從另外一個角度思考這個問題，當我們向銀行申請放款，銀行要考量我們的信用額度，而我們向主管機關要求不要管這麼多時，難道主管機關不需考量我的信用額度嗎？黃召集人表示，框架的大小，取決於業者本身有沒有足夠的條件能獲得主管機關充份的信任。拿到期貨業的「信用額度」，是我們未來努力的目標。

### 談強化自律機制與維持市場秩序

公會的角色定位，是介於業者與主管機關之間，扮演著緩衝功能，所以面對違反自律規定案件的處分上，往往不如主管機關對違反法令規章懲處的重，當然有時就會面臨公會處分過後，主管機關認有必要加重處分，再次懲處的情事發生。紀委會對違規案件為什麼不能一次到位呢？實際上，公會的立場與公務機關還是有相當差異的，處分的程度是難以比照主管機關的位階定奪，在權責上並不能代表法律，那麼，要如何強化自律機制與維持市場秩序？我認為可分主動與被動雙向。舉例來說，身為紀律委員會召集人，必須以身作則，統一期貨是以連注意改善都不允許觸及為自律目標，疏失同仁內規一定處分，而直屬主管也將連帶懲處，因為「統一」的宗旨就是三好一公道，既然公道，怎麼可以有不守規定注意改善之情事呢？主動，簡言之，也就是企業文化、公司治理，而我認為，公司治理的另一層面指的

就是總經理對於自律的處理態度，黃召集人表示。

若是公司自治不能符合市場期待時，就要有被動的機制協助導正，在這個議題上，『分類分級管理』有了相當大的討論實施空間，我們可依據主管機關、期交所、公會處分輕重、次數評分，佐以業者財報損益狀況，綜合分數後公告，投資人接收到評等訊息，自然會做出選擇，試問：一家績效良好、內控嚴謹的公司，與績效良好、內控鬆散的公司要投資人選擇，他會選擇那一家？就如同基金投資的基本評比指標  $\mu/\beta$  的觀念（ $\mu$  就像是公司經營績效， $\beta$  就像是內控鬆散產生的風險），長期來看，常態下的答案應無庸置疑。再者，主管機關、期交所、公會也可以根據評等，限制業務行為，相信對違反市場秩序的業者應有相當嚇阻力。

另一方面，公司可以分級管理，經理人是不是也可以分級管理呢？公司治理看的是總經理的經營態度，若某總經理在不同公司任職期間，該公司的內控評比都屬較低等級，是否意味該名總經理對公司內控的要求不符合規章要求，不符合自律、自治精神，主管機關在辦理總經理資格審核作業時，若是也將其列入考量，與公司的分級管理相互呼應，達相輔相乘效果，對強化自律機制的運作助益不可小覷。

這樣的「分級管理」議題在有效的宣導下，所產生的間接效應是：達到保障投資大

眾、打擊地下期貨業者的目的，當投資人接觸到合法業者公開、公正評比資訊時，他可以清楚且容易的了解業者經營績效、辨識合法業者與非法業者，降低非系統性風險的發生，市場秩序自然歸於正道。

## 現階段紀律委員會所面臨的挑戰

紀律委員會現階段所面臨的挑戰，可從三方面來談：

- 一、紀委會目前所裁量的違規案件以違反公會會員宣傳資料及廣告管理辦法佔絕對多數，特別在網路的世界中，利用電子郵件、電子看板或網際網路系統、網站聊天室、個人部落格等登載類似招攬業務之廣告文宣資料，或未依規定登載應揭露事項，或使用前未向本會申報之情事，此類型案件已多次引起主管機關高度關切，在管不勝管而業者又無法約束從業人員的情形下，紀委會如何符合主管機關的期待，是首要挑戰。
- 二、面對匿名檢舉、特定檢舉人常態性的檢舉行為，紀委會常陷入難處。以紀委會的立場，匿名也好，職業檢舉人也好，最終還是必須回歸檢舉內容是否有違法事實，只是若遇未有事證的檢舉案件，花費大量人力，最後屬惡意檢舉案者，徒浪費公會行政資源，反而延宕真正應辦事件，亦有可議之處。
- 三、電視廣播名嘴、財金專家對未來期貨行情走勢評論，衝擊正規具期貨分析人員

資格的期貨顧問業務人員業務行為，紀委會並無法行使導正業者或個人之權力。所有的從業人員頗有微詞。當我們業者汲汲營營的經營期貨行業，努力提昇社會觀感，培養從業人員素養時，卻有一些未具資格的名嘴、專家，透過媒體大鳴大放未來行情，紀委會在懲處未符規定業者或從業人員時，難免產生力有未逮之處。

### 亟需主管機關協助解決的問題

一、將問題單純化：舉例而言，網際網路的發達，造就了許多的便利，同時也提供業者及從業人員一個相當有利的行銷管道。基本上會員公司於網際通路進行行銷活動時，大多能夠遵照相關規定。但有部分隱身於網際世界中的非法業者招攬活動，實已嚴重破壞市場機制，打擊合法業者形象，如此作為，是否應逕由或轉送調查單位處理。

二、檢舉案件泛濫：例如，被檢舉案件之廣告已向公會申報，卻向主管機關檢舉為未申報；檢舉人未提供具體明確的違規內容或情事，只告知一個網址，經查閱並非合法業者所為或未有違規事項之情事。針對此類案件，在經由量化比對後，為同一檢舉人所為時，應將其列管並進行適當處置，才能有效杜絕此類歪風，另搭配專責的檢舉管道及完整的檢舉機制，將案件分流，才能讓主管機關及公會行政資源作有效運用，提昇管理

平台之效能，並維護合法業者「樂業」的權益。

三、正視非法：非法期貨業者的存在，實已擾亂了正規市場，甚至擾亂金融市場交易秩序，期待主管機關可以結合NCC（國家通訊傳播委員會）的力量，針對利用媒體進行不當宣傳廣告的非法業者，給予嚴懲，從最根源處著手，減少非法業者接觸投資人的管道；再者，正視未具資格卻於媒體對期貨未來行情走勢分析建議之行為，一方面將市場導回正軌，一方面提升業者形象與符合資格從業人員的專業價值。

最後，推動『分類分級管理』措施，還是要主管機關擔起領頭羊的責任，結合相關單位的力量，將制度訂定更加務實與細緻，才真能達到強化自律機制的目的。

CNFA



### 黃奕銘小檔案

#### 現職

統一期貨股份有限公司 總經理

#### 經歷

2005.04~迄今 統一期貨股份有限公司 總經理  
2004.07~2005.03 中信期貨副總經理(現凱基期貨)  
2003.09~2004.06 統一證券期貨自營部副總經理  
2001.01~2003.09 統一期貨自營部副總經理  
1998.07~2000.12 統一期貨研究自營部協理  
1996.12~1998.7 統一期貨營業部經理  
1994.01~1996.11 統一期貨業務襄理

#### 學歷

國立臺灣大學EMBA財金組  
私立淡江大學數學系畢

# 兩岸期貨市場之比較

## 兩岸往來熱絡當下，知己亦知彼

- 2009年11月16日兩岸簽署之「海峽兩岸證券及期貨監督管理合作瞭解備忘錄」(MOU)，於2010年1月16日正式生效；
- 另2010年8月17日立法院通過兩岸經濟合作架構協議(ECFA)，大陸方面承諾的項目，將對於國內業者赴大陸地區發展，取得較一般外資進入大陸市場更為有利的條件，有助業者在大陸市場的經營發展及增加國內衍生性產品市場動能，並促進雙方業務經驗交流。
- 因應兩岸金融業互動日益密切之際，本季期貨人以專題方式將兩岸期貨業的發展與沿革、市場結構、監管、從業人員資格…等項目，做一系列比一比報導，期使從業人員能更加了解兩岸期貨市場。

# 兩岸期市比一比

兩岸往來熱絡當下，知己亦知彼

撰文：林惠蘭/張祥麟



2009年11月16日臺灣方面金融監督管理機構代表陳冲主委與大陸方面證券及期貨監督管理機構代表尚福林簽署之「海峽兩岸證券及期貨監督管理合作瞭解備忘錄」(MOU)，於2010年1月16日正式生效；另2010年8月17日立法院通過兩岸經濟合作架構協議(ECFA)，大陸方面承諾的項目，將對於國內業者赴大陸地區發展，取得較一般外資進入大陸市場更為有利的條件，有助業者在大陸市場的經營發展及增加國內衍生性產品市場動能，並促進雙方業務經驗交流。

逢兩岸金融業互動日益密切之際，本季期貨人以專題方式將兩岸期貨業的發展與沿革、市場結構、監管、從業人員資格…等項目，做一系列比一比報導，期使從業人員能更加了解兩岸期貨市場。

## 壹、市場發展與沿革比一比

### 臺灣期貨市場

臺灣期貨市場自1998年7月開市以來，已歷經10餘年的發展，在這段期間臺灣期貨市場也依市場走向，走出臺灣獨有的發展歷程，根據臺灣期貨交易所的研究，主要將臺灣期貨市場分為三個發展階段，每階段約是5年的時間，共可分成3個階段，各階段也有其發展的重點及走向，不僅針對新商品開發，或是制度的變革，都有涉及其中，詳如下列：

- 1.第一個五年，是「開創與學習」的階段。

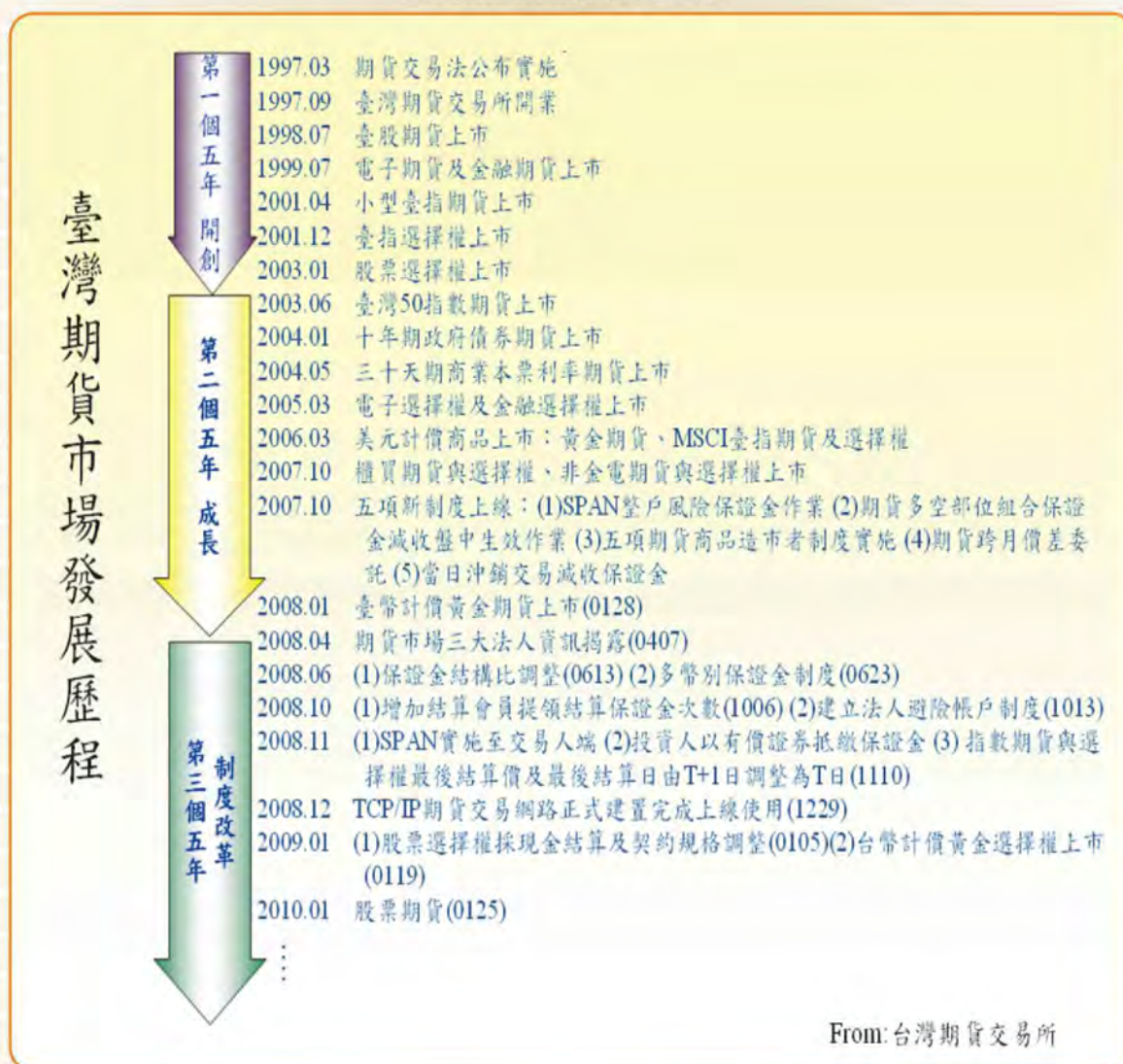
在此階段，臺灣期貨交易所成立，

並先後推出7種商品，其中臺股期貨和臺指選擇權迄今仍是臺灣期貨市場交易量最高的2項商品。在這個階段裡，臺灣期貨市場之交易量由1998年的27萬餘口，成長至2003年的3千多萬口，在全球期貨市場占有率達百分之0.39，排名為第27位。

2.第二個五年，是「成長與突破」的階段。

期交所上市長、短利率期貨、美元計價商品、櫃買期貨與選擇權、非金電期貨及選擇權等11種商品，讓我國期貨市場商品線更完整。臺灣期貨市場參與人數亦迅速成長，開戶數於2004年突破100萬戶，交易量並於2006年突破1億口，在2007年全球期貨市場占有率達百分之0.72，排名為第24位，其中臺指選擇權更在全球同類商品中排名第5名。

臺灣期貨市場發展歷程表



3.第三個五年，是「制度改革和發揮期貨市場避險功能」的階段。

2008年期交所持續推出「揭露三大法人交易資訊」、「調整保證金結構比」、「開放外資以多幣別繳交保證金」、「法人機構避險交易帳戶」、「有價證券抵繳保證金」、「整戶風險保證金計收制度(SPAN)實施至交易人端」、「調整股價指數期貨與選擇權最後結算日與最後結算價」、「TCP/IP期貨交易網路」等制度。2009年總交易量達1億523萬7566口，也較前一年度成長1.9%，在全球排名為第18名。

### 臺灣期貨業種發展沿革簡介

除了上述期貨經紀商端的交易商品的發展之外，同時主管機關也因應國際潮流及國內市場演變陸續開放不同業種，1997年5月

2日，正式開放期貨自營業務，讓期貨商能以自有資金加入期貨市場交易，為公司創造利潤，同時自營商所扮演的造市者，也為後續推出的期貨新商品提供流動性，降低交易人的風險；1998年7月21日，期貨交易輔助人業務上路，讓廣大的證券商可以加入國內期貨市場的交易，將期貨推廣由點直接拓展成面，使得期貨的曝光度及投資人交易的便利性都大大的提升，以目前國內的期貨交易量為例，期貨交易輔助人佔所有經紀商交易量約45%，將近五成，佔整體期貨交易量近30%，由此可看出期貨交易輔助人對期貨市場的助益；2002年12月29日期貨顧問以及2003年12月25日期貨經理事業的開放，正式宣告期貨邁入服務事業的新紀元，期貨商可以提供投資人在期貨投資上的諮詢，以及全權委託代客操作等服務；2009年1月21日期貨信託事業上路，第一檔期貨信託基金也在之後核准開始募集，至此我國期貨產業發展已臻完備。臺灣期貨業種開放時程，詳如下圖：

臺灣期貨業種開放時程圖



在上述發展歷程之中，臺灣期貨市場歷經911、921乃至於全球金融風暴等重大事件侵襲之下，仍然保持穩健成長，再加上法規制度完善，並沒有任何重大違約事件發生，這些都讓國內外投資人對我國期貨市場深具信心，已讓期貨市場充份發揮其避險功能，成為現貨市場波動下的疏洪道。未來在兩岸ECFA的交流中，我國期貨市場各個業種及金融商品的發展經驗，相信都能在大中華市場取得有利的發展空間，也讓我國優秀的期貨人才能跨出臺灣，放眼全球，讓臺灣真正的成為亞太衍生性商品交易的樞紐。

### 期貨公司發展階段

#### 1.期貨公司發展歷程

1994年4月28日大華期貨正式成立，台灣正式擁有第一家期貨公司，從事國外期貨交易，自此開啓了台灣期貨時代的大門。1997年3月4日本國期貨交易法通過，台灣在期貨交易史上向前邁進一大步，台灣期貨交易所於1998年7月21日正式開業，並推出第一項期貨商品—「臺股期貨」，期貨公司開始擁有本土的期貨產品可供交易，至此脫離只能從事複委託國外期貨商品的經紀角

色，也讓台灣期貨經紀商如雨後春筍般成立。

#### 2.期貨公司多樣化發展

1997年5月2日，在主管機關的核可之下，開放了期貨自營項目，期貨商自此可以開辦期貨自營業務，由期貨公司直接投入期貨市場交易，不再只是單純的經紀角色，由專業的交易員為公司創造新的利基；而在考量拓展期貨業務的目的之下，主管機關也於1998年7月21日開放了期貨交易輔助人的業務，由台灣廣大的證券商通路為有需要國內期貨商品交易的投資人服務，讓期貨交易可深入台灣地區的每個角落；2002年12月29日開放期貨商得兼營顧問事業，開啓台灣期貨服務事業的先河，期貨商得以專業的分析建議，提供投資人作為期貨交易的參考，為期貨商增加另一項收益；2003年12月25日開放期貨經理事業，讓期貨全權委託交易正式上路，至2007年12月31日修正規定後，開放期貨商兼營期貨經理事業，期貨商可以由專責部門辦理全權委託業務，主動為客戶尋找期貨交易的獲利機會，也讓台灣期貨公司具備國外CTA的功能；2009年

期貨業務別統計（資料日期：2010/9）：

期貨商	家數	券商系	他業	期貨服務事業	家數	券商系	他業
複委託經紀業務	3	0	0	期貨顧問事業	34	16	18
期貨經紀業務	39	21	0	期貨經理事業	11	1	8
期貨自營業務	37	23	2	期貨信託事業	11	10	0
期貨交易輔人	59	54	5	期信銷售機構	44	15	29

合計238家公司（券商系140家、他業62家）

1月21日期貨信託事業的出現，期貨信託公司可以藉由期貨商品作為標的，向大眾募集資金進行操作，而期貨公司也可成為期貨信託基金銷售機構，從事期貨基金募集銷售業務，自此，台灣期貨公司展現全方位的服務形態，其發展的多樣化已達到和國外比肩看齊的地位。

### 3.期貨公司各業種的未來深化發展

雖然台灣期貨公司已具備了各種不同的業種，但未來除了需要培養各別業種的業務功能及獨特性之外，同時也要讓各個業種能夠整合，發揮共同作戰的綜合效果，所以在兼顧分工的獨特性，以及合作的效益性之下，期貨公司還有很長的一段路要走。此外，期貨公司也要配合期貨法規的修訂與變革，調整本身各個業種的業務內容，這些都將是期貨公司在發展過程中必經的道路。

## 大陸期貨市場

### 1.初創時期(1990年底1993年)

1990年10月鄭州糧食批發市場成立，以現貨為主，首次引入期貨交易機制。由於沒有明確的行政主管部門，期貨市場的配套法律法規嚴重滯後，期貨市場出現了盲目發展的現象，各類交易所大量湧現，達50多家，期貨經紀機構達到1000多家，大多為兼營機構。一些單位和個人對期貨市場缺乏基本瞭解，盲目參與境內外的期貨交易，損失嚴重，造成了國家外匯的流失，境外地下交易層出不窮，期貨市場虛假繁榮，引

發了一些糾紛和社會問題。

### 2.規範整頓(1993年底2000年)

1993年11月國務院下達《關於制止期貨市場盲目發展的通知》。第一階段：交易所從50餘家減為15家，經紀公司從上千家減為330家。第二階段，1998年國務院發佈《關於進一步整頓和規範期貨市場的通知》：交易所從14家合併為3家：上海期貨交易所、大連商品交易所、鄭州商品交易所，經紀公司從330家減為目前的160餘家，交易品種保留12個。1999年國務院頒布了《期貨交易管理暫行條例》以及與之相配套的規範期貨交易所、期貨經紀公司及其高管人員的四個管理辦法陸續頒布實施，使中國期貨市場正式納入法制軌道。

### 3.規範發展(2001年至今)

朱鎔基總理在2001年九屆人大會議上明確提出15計畫綱要，要重點培育和發展要素市場，穩步發展期貨市場，正式拉開了期貨市場規範發展的序幕。2002年黨的十六大報告中提出要正確處理“虛擬經濟和實體經濟的關聯”，不僅為期貨市場進一步發展掃除了理論知識方面的障礙，也預示著中國期貨市場發展新階段的到來。2004年2月1日，國務院頒布了《國務院關於推進資本市場改革開放和穩定發展的若干意見》，提出要「穩步發展期貨市場」，「在嚴格控制風險的前提下，逐步推出為大宗商品生產者和消費者提供發現價格和套期



# Feature Report

## 專題報導

保值功能的商品期貨品種」。2004年期貨市場取得突破性進展，棉花、燃料油、玉米、黃大豆2號等品種先後上市交易。2006年初期貨品種又增加了豆油，白糖兩大品種，使期貨品種達到14個。

另2006年2月，經國務院批准，中國金融期貨交易所獲准籌建。2006年4月，滬深300指數被定為首個股指期貨標的。2007年3月16日，中國國務院第489號令，公佈了《期貨交易管理條例》，新條例自2007年4月15日起施行。新《條例》最突出的特點是將規範的內容由商品期貨擴展到金融期貨和期權交易，為大陸推出外匯期貨和外匯期權以及股指期貨和股指期權等金融衍生品奠定了法律基礎。

2006年10月30日開始中國金融期貨交易所推出滬深300股指期貨的仿真交易活動，在經歷一段時間的仿真交易

後，遂於2010年4月16日推出首檔金融期貨滬深300股指期貨。股指期貨的上市代表大陸期貨市場已經進入一個金融期貨的時代，同時也成為投資及避險的另一種途徑。隨著大陸關於發展期貨市場的政策調整以及期貨市場法制建設與監管體系的建立與完善，大陸期貨市場已逐漸進入全面繁榮發展的階段。

### 期貨公司發展階段

#### 1.期貨經紀公司發展歷程

1992年9月，第一家期貨經紀公司廣東萬通期貨經紀公司成立，同年底中國國際期貨經紀公司開業，由此，大陸的期貨市場進入了高速發展時期。

1994年開始對期貨經紀公司進行清理整頓，重新審核，關閉了一大批不合格的經紀公司，同時實行期貨經紀業務許可

【表一】大陸各期貨交易所上市商品種類

上海 期貨交易所	鄭州 商品交易所	大連 商品交易所	中國金融 期貨交易所
1.銅	1.棉花	1.黃大豆一號	1.滬深300股指期貨
2.鋁	2.早燦稻	2.黃大豆二號	
3.鋅	3.菜籽油	3.玉米	
4.黃金	4.白糖	4.LLDPE	
5.天然橡膠	5.PTA	5.豆粕	
6.燃料油	6.強筋小麥	6.棕櫚油	
7.螺紋鋼	7.普通小麥	7.聚氯乙烯	
8.線材		8.豆油	

截至2010年10月共有商品期貨23項、金融期貨1項

【表二】大陸期貨市場發展大事記

年度	發展說明
1990	經國務院批准，大陸鄭州糧食批發市場開業，代表大陸期貨市場的誕生
1992	第一家期貨公司：廣東萬通期貨公司成立，同年底中國國際期貨公司開業
1993	國務院下達《關於制止期貨市場盲目發展的通知》，要求堅決制止期貨市場盲目發展，大陸期貨市場規範整頓工作由此開始。
1994	國務院停止鋼材、食糖、煤炭、粳米、菜籽油期貨交易。同年，授權中國證監會正式批准11家期貨試點交易所
1995	國債期貨「3.27事件」和「3.19風波」導致期貨國債交易被暫停
1998	國務院發佈《關於進一步整頓和規範期貨市場的通知》，交易所從原來的14家合併為3家
1999	國務院頒布了《期貨交易管理暫行條例》，期貨市場步入統一規範的法制軌道
2001	第九屆人大四次會議在北京開幕，「穩步發展期貨市場」列入15計畫綱要
2006	中國金融期貨交易所正式成立；2006年10月推出滬深300股指期貨的仿真交易活動
2007	國務院公佈《期貨交易管理條例》。新條例首次正式明確期貨公司為金融機構，經營範圍由商品期貨擴散到金融期貨和期權交易
2008	證監會頒布了《期貨公司首席風險官管理規定（試行）》、《關於規範控股、參股期貨公司有關問題的規定》，進一步完善期貨市場法規體系，同時通過推行期貨開戶實名制、充實期貨保證金監控中心職能、啟動證券期貨市場誠信檔案等措施加強了期貨市場基礎制度建設。
2009	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 8月31日證監會頒布了《期貨市場客戶開戶管理規定》，期貨市場將統一開戶，此舉將從源頭上規範市場秩序，同時有利於期貨市場客戶資料的集中統一管理，嚴格落實實名制和市場准入制度。</li> <li>2. 8月17日證監會頒布了《期貨公司分類監管規定》，根據各公司風險狀況，對之進行分類管理，形成優勝劣汰的機制，促進期貨仲介機構類型的多元和分化。</li> </ol>
2010	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 4月16日正式推出金融期貨--滬深300股指期貨，揭開了中國期貨市場的新篇章。</li> <li>2. 4月21日發佈《證券公司參與股指期貨交易指引》和《證券投資基金從事股指期貨交易指引》。意味著在股指期貨上市一周之後，以券商、基金為代表的機構投資者將陸續參與期指交易。</li> <li>3. 9月20日，證監會主席助理姜洋表示今後一段時期將重點推進三項創新業務：一是期貨公司投資諮詢業務，二是期貨公司境外期貨經紀業務，三是期貨公司資產管理業務。</li> </ol>

證制度，並於1999年要求提高經紀公司最低註冊資本金，以增強抗風險能力並改善內部財務狀況。並且停止了期貨經紀公司開展的境外經紀業務及外匯按金交易(外匯保證金交易)與外匯期貨交易。

### 2.期貨公司多樣化發展

在發達的市場經濟環境下，期貨公司分類明確，既有綜合業務類，也有單一業務類，既有直接為客戶服務的期貨服務機構，也有為期貨公司介紹客戶的機構，既有現貨背景的期貨公司，也有金融背景的期貨公司，風格各異，特點鮮明，競爭格局既相互獨立，又相互依

賴，再加上期貨市場品種的多樣化，從而形成了蓬勃的生命力。

### 3.期貨業將在細化中得到發展

隨著期貨市場的不斷發展和進入市場的潛在資金增加，期貨行業可以劃分出一些專業部門：一是期貨IB；二是專業提供交易通道的期貨公司；三是期貨投資基金；四是專業的期貨交易系統維護商；五是行業產品研究機構。行業的發展往往比人們的預計更複雜、更豐富，許多過去沒有設想到的專業可能會在未來市場的需求下產生。無論如何，一個分工更明確的行業結構，標誌著這個行業更加的成熟。

【表三】大陸期貨商分佈統計（資料日期：2010/9）

地區	家數	券商系	地區	家數	券商系	地區	家數	券商系
上海	26	11	山西	5	1	陝西	3	1
北京	18	9	黑龍江	3	0	安徽	3	2
廣東	12	4	湖南	4	2	新疆	2	0
深圳	12	4	海南	4	3	雲南	2	1
浙江	12	5	河南	3	2	寧波	1	0
江蘇	11	3	四川	4	3	青海	1	0
天津	6	2	大連	4	3	河北	1	0
重慶	5	2	遼寧	3	0	江西	1	0
吉林	5	1	廈門	3	0	甘肅	1	1
山東	4	2	湖北	3	2	內蒙古	1	1

合計：共163家期貨商、其中券商系65家（大陸現行只有期貨經紀業務）

【表四】在香港設立子公司之期貨商共6家（資料日期：2010/9）

公司名稱	母公司/所屬轄區	公司型態	成立日期	業務
中國國際期貨（香港）有限公司	中國國際期貨經紀有限公司(北京)	子公司	2006	受規管活動第2類:期貨合約交易，代理全球幾乎所有期貨交易所的期貨產品。
廣發期貨（香港）有限公司	廣發期貨有限公司(廣東)	子公司	2007.2	代理香港地區及境外的商品期貨和指數、外匯、利率等衍生品業務。
中國新永安期貨有限公司	永安期貨經紀有限公司(浙江)	子公司	2007.4	期貨交易和諮詢，香港本地和香港證監會（SFC）認可的境外商品、金融期貨經紀業務
格林期貨(香港)有限公司	格林期貨有限公司(北京)	子公司	2007.5	主要向客戶提供有關全球期貨的諮詢和交易服務。
金瑞期貨(香港)有限公司	金瑞期貨經紀有限公司(深圳)	子公司	2007.7	經營香港以及海外主要交易所的期貨、期權等衍生產品業務。
南華期貨（香港）有限公司	南華期貨經紀有限公司(浙江)	子公司	2007.9	香港及國際期貨業務。

資料來源：以上各期貨公司網站

【表五】中外合資之期貨公司（循CEPA模式）共3家（資料日期：2010/9）

公司名稱/所屬轄區	股東
銀河期貨經紀有限公司（北京）	蘇皇金融期貨亞洲有限公司 16.68% 中國銀河證券 79.16% 銀河保險經紀（北京）有限公司 4.16%
摩根大通（廣東）	摩根大通（香港）49% 上海邁蘭德實業有限公司 50% 江蘇威望創業投資有限公司 1%
中信新際期貨經紀有限公司（上海）	新際經紀香港有限公司 42% 中信華東（集團）有限公司 41% 上海中信進出口有限公司 17%

### 貳、監管制度比一比

為使讀者能對兩岸監管體系、各項制度及自律單位有所了解，並對彼此不同之處加以比較，本刊特製下表，以利所有關心期貨業發展的讀者參考，其中兩岸之間主要的不同之處在於：

- 1.主管機關職權：大陸主管機關大部份的職權和臺灣都類似，但主要的差別就在於大陸主管機關在期貨公司的人事擁有任何免職權，當有主管機關認定不合規定之餘時，可免除其職務，並且在對業務執行或公司內部問題上，大陸主管機關調查權的力道及範圍也較臺灣來得大，因此其監管程度是高於臺灣。
- 2.保證金制度：大陸的客戶除了交易保證金之外，在開立股指期貨交易帳戶時還必須繳存足夠之開戶保證金，方得以開戶交易。

- 3.保證金控管：大陸設有獨立的保證金監控中心，負責所有期貨交易客戶的監控情形，客戶除了可以經由期貨公司了解保證金情形之外，客戶還可以由保證金監控中心的網站中查詢本身的保證金狀況。

綜合來說，大陸地區對於公司及客戶保證金等監管的力道上，比臺灣來得更加嚴格，強調完整、即時的查察管理，相對於臺灣乃至世界各國監理制度來說，差異性也比較大，主因也是因為過去初創時期(1990年底~1993年)混亂，讓大陸期貨主管機關對期貨業發展進程上，顯得更加保守，以大陸的說法就是：「期貨市場是避險的工具而不是賭博的場所。」

兩岸監管制度比較表

	臺灣	大陸	差異比較
主管機關	行政院金融監督管理委員會證券期貨局	中國證券監督管理委員會期貨監管部(為國務院直屬正部級事業單位)	均為行政體系二級機關
主管機關主要職權	核准權、備查權、檢查權、處分權、指定仲裁權	核准權、備案權、檢查權、處分權、調查權、任免權	大陸主管機關職權較臺灣多擁有調查權及任免權
期貨交易所	1家： 臺灣期貨交易所	4家： 上海期貨交易所 鄭州商品交易所 大連商品交易所 中國金融期貨交易所	臺灣期交所及中金所以金融期貨為主上海、鄭州、大連交易所以商品期貨為主

	臺灣	大陸	差異比較
期交所設立制度	公司制	會員制- 上海、鄭州、大連交易所 公司制- 中國金融期貨交易所	上海、鄭州及大連三交易所原採會員制，為加強公司治理及企業永續經營精神，中金所方改採公司制交易所
稅制	期貨交易稅－依交易契約類別、金額課徵百萬分之0.125至千分之0.1。	無	臺灣期貨交易課徵交易稅 大陸期貨交易則完全免稅
手續費用	各公司自訂，需先申報期貨公會備查。	各家公司自訂	
保證金制度	1.客戶繳存交易保證金 2.期貨商繳存結算保證金	1.客戶繳存開戶保證金及交易保證金 2.期貨商繳存結算準備金	大陸投資人於開立股指期貨帳戶時即須繳存足夠保證金（不低於人民幣50萬元）方得以開戶交易，臺灣則無此規定
保證金控管機構	無	中國期貨保證金監控中心	大陸成立期貨保證金監控中心，所有期貨商均須將客戶保證金異動狀況上傳，且客戶可上其網站查詢保證金狀況，臺灣則無類似監控機構
結算會員制度	分為個別結算會員、一般結算會員及特別結算會員	1.上海、鄭州及大連交易所僅區分為期貨公司會員及非期貨公司會員。 2.中金所分為交易會員、交易結算會員、全面結算會員及特別結算會員。	原上海、鄭州及大連交易所並無結算會員分級制度，直至中金所成立才依據結算會員性質採分級制度
交割制度	現金交割	實物交割- 上海、鄭州及大連三交易所 現金交割- 中國金融期貨交易所	由於發展策略的不同致上海、鄭州及大連三交易所均採實物交割，臺灣期交所及中國金融期貨交易所則採現金交割



# Feature Report

## 專題報導

	臺灣	大陸	差異比較
期貨服務事業	期貨交易輔助人 (IB)、期貨顧問業務、期貨經理業務、期貨投資信託業務	期貨交易輔助人 (IB)	臺灣相對的開放業務較廣
自律組織	中華民國期貨業商業同業公會	中國期貨業協會	大陸幅員廣大，中國期貨業協會於各省區有協會分會組織 (目前約33個)，可就近服務會員機構
投資人保護法規機構	機構－財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心 主法－證券投資人及期貨交易人保護法 保護基金繳納方式－依受託成交商品類別之口數乘以費率繳納	機構－無 主法－期貨投資者保障基金管理暫存辦法 保護基金繳納方式－由各期交所按代理成交金額的千萬分之五至十代扣代繳期貨公司應繳納的保障基金。	大陸於2007年4月發布期貨投資人保障基金辦法，臺灣則已實行多年且有專責機構辦理業務

備註：除期貨交易輔助人 (IB) 外，大陸尚未開放其他期貨服務事業。

### 參、期貨商家數及資本額比一比

大陸地區的期貨業發展雖然不如臺灣完整，仍屬於起步的階段，業種也僅限於經紀業務一類，然而擁有地理幅員廣，以及人口優勢，大陸期貨業無論是在期貨商家數及資本額上，都較臺灣來得多，詳如下表1所示。

(表1) 兩岸期貨業者家數及資本額比較 (資料日期：2010/9/30)

比較項目	臺灣	大陸
期貨商家數	42 家 (專營 21 家/兼營 21 家)	163 家
分公司家數	107 家 (專營 20 家/兼營 87 家)	947 家
期貨商註冊資本總額	134.15 億元 (專營)	182.08 億人民幣 (約 864.88 億臺幣)
前十大期貨商註冊資本總額	88.16 億元	39.856 億人民幣 (約 189.31 億臺幣)
業務範圍	經紀、自營、顧問、經理及信託	經紀
從業人員	39,680 人	約 27,000 人

資料來源：臺灣期貨交易所、期貨公會，中國證監會網站，中國期貨業協會網站  
匯率 (臺幣：人民幣)：1：4.75

而由表1中的比較，也有些臺灣期貨業可以深一步探討的地方，首先表面上看來，大陸期貨的資本總額及前十大資本總額，看起來雖然大於臺灣期貨的資本總額，但是如果進一步細分，將兩岸前十大的期貨商作資本額比較（如表2），就會發現其實兩岸的差距並不如銀行業或證券業來得那麼大，換句話說，將來如果在ECFA的架構下，期貨業在合作上，在選擇合作的對象的範圍上更寬，也不一定要以區域型或中小型的期貨商為主；而且大陸主要的期貨商多半還是集中

在東南沿岸，且業種仍然很單一，未來臺灣期貨業進入大陸可開發的商機仍然很大。

對從業人員而言，表1中所示，目前臺灣的從業人員約不到4萬人，其中還包括1萬多名的銷售機構人員，而大陸地區約27,000人，就地域人口比例來看，大陸期貨業在從業人員方面成長的空間還是很大，未來ECFA若能在兩岸證照的相互開放上有所突破，大陸地區也將會是臺灣期貨業從業人員可以深耕的重要市場之一。

（2）兩岸前十大期貨商註冊資本額統計（資料日期：2010/9/30）

名次	臺灣	大陸
1	寶來曼氏期貨（13.13 億元/臺幣）	中國國際期貨（6 億元/人民幣）
2	凱基期貨（12 億元/臺幣）	華泰長城期貨（6 億元/人民幣）
3	元大期貨（10 億元/臺幣） 富邦期貨（10 億元/臺幣）	海通期貨（5 億元/人民幣）
4	群益期貨（8.46 億元/臺幣）	五礦期貨（5 億元/人民幣）
5	永豐期貨（7.5 億元/臺幣）	魯證期貨（4.04 億元/人民幣）
6	日盛期貨（7 億元/臺幣）	廣發期貨（4 億元/人民幣）
7	康和期貨（6.96 億元/臺幣）	中糧期貨（3.5 億元/人民幣）
8	統一期貨（6.6 億元/臺幣）	中大期貨（3.5 億元/人民幣）
9	國泰期貨（6.5 億元/臺幣）	申銀萬國期貨（3 億元/人民幣）
10	元富期貨（6.4 億元/臺幣）	中證期貨（3 億元/人民幣）

資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站

### 肆、市場結構比一比

#### 一、市場結構

我國期貨業成立已超過16年的歷史，臺灣期貨業的最高主管機關為行政院金融監督管理委員會，其下設有證券期貨局專責管理證券期貨業務。主管機關在規劃期貨市場的發展上，當初是考量到國內對國外商品有避險需求，所以先開放交易國外的期貨商品（1994年主管機關開放國外期貨交易，核發了第一張期貨商許可證照），而後才轉向國內市場，在期交法公佈後，國內期貨才算有了法源基礎，臺灣期貨業才正式開展；在經營面上，臺灣期貨業則是先開放期貨商經紀業務，之後再循序開放期貨商自營業務以及期貨顧問事業、期貨經理事業及期貨信託事業等等，基本上，臺灣的期貨市場結構與國外相比已漸趨完整，各個事業體也大都具有相當的規模。在臺灣期貨市場發展的過程中，1997年開放證券商經營期貨交易輔助業務，可說是一個非常重要的關鍵，因為藉由證券商強大的通路號召，將期貨市場參與者擴大到臺灣的各個地區，把過去單點的行銷模式，一下提升到全面的行銷體系，也有效解決了以往專業期貨商據點數不夠普及的問題。

而大陸在經歷之前的發展陣痛後，經過十幾年的整頓發展，仍是屬於高度監管的狀態，至今整個期貨市場參與者仍侷限於一般投資人及欲從事避險目的的公司法人，其他如外資、銀行、證券及投信基金等均不得從事商品期貨交易，雖然目前股指期貨已開放

證券公司及證券投資基金參與，但僅限以套期保值（避險）為目的參與；另外，除期貨交易輔助人（IB）外，大陸期貨市場目前亦無其他期貨服務事業。因此，就市場發展的結構來看，大陸期貨市場仍屬於剛起步的階段，雖然2007年中國國務院頒布修定後的「期貨交易管理條例」，以及大陸發改委和商務部聯合對外發佈的「外商投資產業指導目錄」，都有放寬對期貨市場參與主體的限制，大陸期貨市場開放的程仍然相當有限。未來相對於臺灣開放的進程及面對加入WTO後的市場開放，大陸面對期貨市場改革開放的壓力將會與日俱增。2010年9月20日，在中國期貨業協會第三次會員大會上，證監會主席助理姜洋在會議上表示：今後一段時期，證監會將重點推進期貨公司的三項創新業務：一是投資諮詢業務，二是境外期貨經紀業務，三是資產管理業務。所以，想必在不久的將來，大陸期貨市場的發展將有嶄新而不同的進程。

#### 二、交易人開戶情形及交易人結構

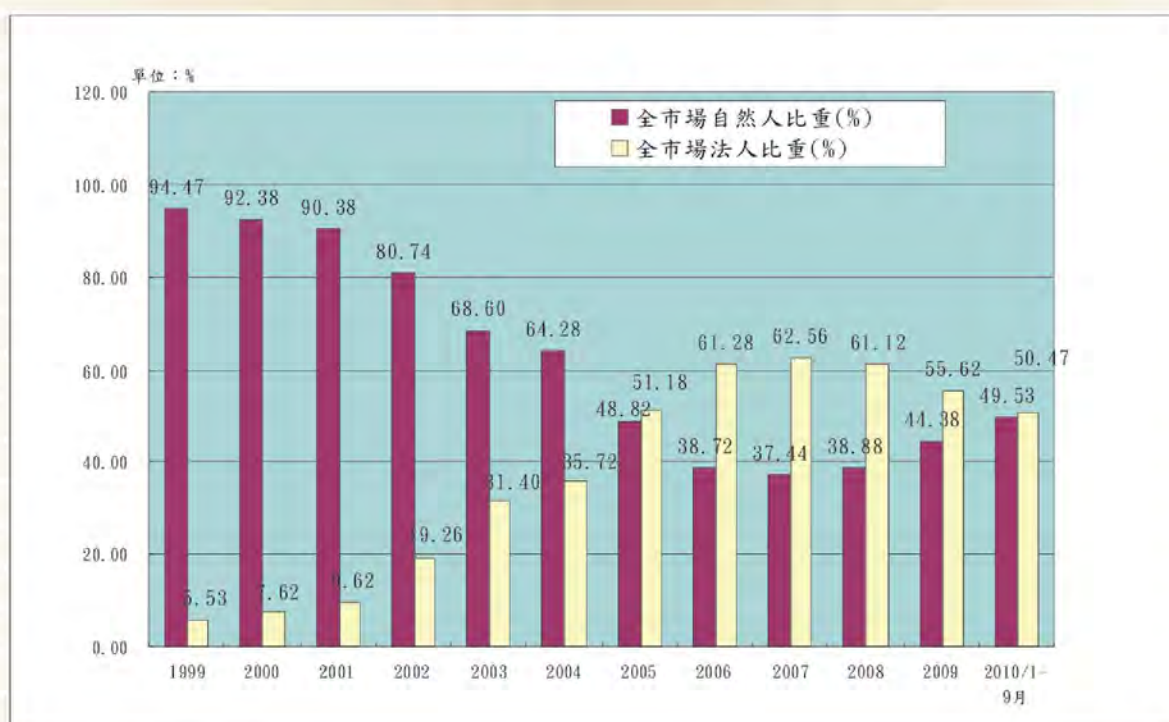
至2010年9月底止，我國期貨市場開戶數累計達132.45萬戶，其中自然人開戶數為131.62戶，法人開戶數為8,219戶。在交易結構方面，法人參與市場交易比重為50.47%，而外資參與比重則達7.42%。由以上數據可看出，臺灣期貨市場散戶（自然人）的比例仍然偏高，但就交易比重來看，法人雖然只有不到9000戶卻佔了超過一半的交易量，故臺灣市場隨著法人交易比例的增加，已漸向成熟市場邁進。

而大陸截至2010年9月底止，期貨市場開戶數累計約達125.73萬戶，其中股指期貨開戶數，開戶數約達5萬戶，機構投資人僅約800戶（含券商及特殊法人機構約20戶），參與交易約4.3萬戶，參與率約87%，平均每天約有1.6萬戶參與交易，占三成左右。就金融期貨未平倉量而言，大陸金融期貨的未平倉量偏低，也顯示出其投機性質較高，多數交易人還是偏向當日沖銷，以短進

短出為主；相對大陸金融期貨市場，臺灣金融期貨的未平倉則相當高，詳如下列各圖表所示。

綜合以上所述，大陸期貨市場無論是商品期貨還是金融期貨，就交易人結構來看，相對於臺灣期貨市場仍然是很有發展的空間，未來如果能持續開放其它類型的法人加入，大陸期貨市場的發展勢必更加蓬勃。

(圖1) 臺灣期貨交易所自然人及法人交易比重比較



資料來源：臺灣期貨交易所

(圖2) 臺灣期貨交易所外資參與比重圖



資料來源：臺灣期貨交易所

(圖3) 臺灣期貨交易所自然人與法人交易比重比較(扣除market maker之交易)



資料來源：臺灣期貨交易所

(圖4) 臺灣期貨交易所與中國金融期貨交易所  
日平均持倉量/日平均成交量之比較



資料來源：臺灣期貨交易所、中國金融期貨交易所



### 伍、期貨交易所比一比

爲使讀者能了解兩岸期貨交易所的不同之處及規模，本刊用以下的各類比較圖表，來顯示兩岸期貨交易所之差異。

(表1) 兩岸期貨交易所比較之1

比較項目	臺灣	大陸			
交易所家數	1 家	4 家			
組織型態	公司制	鄭州	大連	上海	中金所
		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
會員數 2010/10/31	一般結算會員：23 家 個別結算會員：12 家	鄭州：共215 家（期貨公司173 家/非期貨公司 42 家） 大連：共186 家（期貨公司171 家/非期貨公司 15 家） 上海：共 207 家（期貨公司 164 家/非期貨公司 43 家） 中金所：共 133 家（全面結算會員 15 家/交易結算會員 61 家/交易會員：57 家）			
世界排名 (2009 年)	18 (同比-1.2%)	上海 10 (同比 210%) 大連 11 (同比 30.6%) 鄭州 14 (同比 2%)			
世界排名 (2010 年 1-6 月)	17 (同比-3.6%)	上海 9 (同比 98.2%)、大連 4 (同比-17.2%)、 鄭州 12 (同比 143.2%)			
交易人開戶數 (2009/12/31)	126.8 萬	86.5 萬			
交易人開戶數 (2010/9/30)	132.45 萬	125.73 萬			
2009 年成交量 (口/手)	270,251,390	2,157,429,818			
2010 年 1-9 月成交量 (口/手)	207,396,230	2,209,039,874			
客戶保證金 (2009/12/31)	1,150 億 (臺幣)	1000 多億 (人民幣)			
客戶保證金 (2010/9/30)	1,087 億 (臺幣)	約 1,500 億 (人民幣) 股指期貨 > 250 億 (人民幣)			

資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站、大陸各期貨交易所網站、Futures Industry。  
成交量計算：買、賣各算一口（手）。

(表2) 兩岸期貨交易所比較之2

比較項目	臺灣期貨交易所 TAIFEX	鄭州商品交易所 ZCE	大連商品交易所 DCE	上海期貨交易所 SHFE	中國金融期貨 交易所 CFFEX
2009 年交易量 (口/手)	270,251,390	454,137,160	833,564,522	869,728,136	—
2010 年 1-9 月 成交量 (口/手)	207,396,230	656,986,360	514,700,612	975,023,284	62,329,618
商品類別/ 契約數量	股價類 16 項 利率類 2 項 金屬類 3 項 (共 21 項)	農產品類 6 項 其他類 1 項 (共 7 項)	農產品類 6 項 其他類 2 項 (共 8 項)	金屬類 6 項 能源類 1 項 農產品類 1 項 (共 8 項)	股價類 1 項
2009 年 主力商品/ 比重	臺指選擇權 53.3% 臺股期貨 18.2% 小型臺股期貨 10.3%	白糖期貨 64.3% 苯二甲酸期貨 23.2% 菜籽油期貨 4.8%	豆粕期貨 36.5% 豆油期貨 22.9% 聚乙烯期貨 11%	螺紋鋼期貨 37.2% 天然橡膠期貨 20.5% 銅期貨 18.7%	—

資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國期貨業協會網站、大陸各期貨交易所網站  
成交量計算：買、賣各算一口（手）。

(表3) 兩岸金融期貨市場比較

比較項目	臺灣期貨交易所	中國金融期貨交易所
開戶數 (2010/9/30)	1,324,511 戶 自然人：1,316,292 戶 法人：8,219 戶	約 50,000 戶
4/16-9/30 交易量	131,849,464 口	62,329,618 手
4/16-9/30 日均交易量	1,117,368 口	551,590 手
4/16-9/30 全市場交易人 結構分析	自然人：48.34% 自營商：42.61% 外國專業投資機構：7.74 % 其他法人：1.31%	自然人：約 95% 法人：約 5%
4/16-9/30 成交量總額	所有期貨：新臺幣 222,911 億元 指數類期貨：新臺幣 222,401 億元	264,520.25 億元/人民幣 (匯率:4.75 1,256,661 億元/台幣)

資料來源：臺灣期貨交易所網站、中國金融期貨交易所網站  
成交量計算：買、賣各算一口（手）。



### 陸、從業人員資格、種類比一比

本刊特就兩岸期貨從業人員資格及種類、考試種類及項目以表格方式呈現，以利從業人員了解。

#### 一、兩岸期貨從業人員資格及種類比較

比較項目	臺灣	大陸
法令依據	期貨商負責人及業務員管理規則 (1997年5月30日公佈；2010年11月19日最新修正)	1.期貨公司董事、監事和高級管理人員任職資格管理辦法(2007年7月4日) 2.期貨從業人員管理辦法(2007年6月11日)
類別	一、總經理 二、經理人 三、業務員 1.期貨交易之招攬、開戶、受託、執行或結算交割； 2.期貨交易之自行買賣、結算交割； 3.期貨交易之內部稽核； 4.期貨交易之全權委託； 5.期貨交易之自行查核或法令遵循； 6.期貨交易之主辦會計； 7.期貨交易之風險管理； 8.辦理其他經核准之業務。	一、董事 二、監事 三、高級管理人員 1.總經理； 2.副總經理； 3.首席風險官(以上簡稱經理層人員)； 4.財務負責人； 5.營業部負責人； 6.以及實際履行上述職務的人員。 四、從業人員 1.期貨公司的管理人員和專業人員； 2.期貨交易所的非期貨公司結算會員中從事期貨結算業務的管理人員和專業人員； 3.期貨投資諮詢機構中從事期貨投資諮詢業務的管理人員和專業人員； 4.為期貨公司提供中間介紹業務的機構中從事期貨經營業務的管理人員和專業人員； 5.中國證監會規定的其他人員。
資格	一、總經理 1.經教育部承認之國內外專科以上學校畢業或具同等學歷，具證券、期貨、金融或保險機構從事業務工作經驗五年以上，並曾擔任證券或期貨機構副總經理或同等職務一年以上，或證券或期貨機構經理或同等職務三年以上，成績優良者；	一、董事、監事(董事長、監事會主席、獨立董事除外) 1.期貨、證券等金融業務或者法律、會計業務3年以上經驗，或者經濟管理工作5年以上經驗； 2.具有大學專科以上學歷。

比較項目	臺灣	大陸
資格	<p>2.期貨機構工作經驗六年以上，並曾擔任證券或期貨機構副總經理或同等職務一年以上，或證券或期貨機構經理或同等職務三年以上，成績優良者；</p> <p>3.有其他學經歷足資證明其具備期貨專業知識及經營管理經驗，可健全有效經營期貨商業務者。</p> <p>二、經理人</p> <p>1.經教育部承認之國內外專科以上學校畢業或同等學歷，具證券、期貨、金融或保險機構從事業務工作經驗三年以上，成績優良者；</p> <p>2.期貨機構工作經驗四年以上，成績優良者；</p> <p>3.有其他學經歷足資證明其具備期貨專業知識及經營管理經驗，可健全有效經營期貨商業務者。</p> <p>三、內部稽核人員</p> <p>1.依期貨經理事業管理規則規定，取得期貨交易分析人員資格，並具備證券、期貨、金融或保險機構工作經驗一年以上者；</p> <p>2.依前條第一項第一款至第三款規定，取得業務員資格，並具備證券、期貨、金融或保險機構工作經驗二年以上者。</p> <p>四、業務員</p> <p>1.經期貨商業同業公會委託財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會舉辦之業務員測驗合格者；</p> <p>2.經期交法第五條公告之國外期貨交易所所屬國權責機構舉辦之業務員測驗合格，仍在執行業務之有效期間內，並有二年以上實際經驗及經主管機關認可者；</p> <p>3.期貨商負責人及業務員管理規則修正施行前，經主管機關或其指定機構舉辦之業務員測驗合格者；</p>	<p>二、獨立董事</p> <p>1.期貨、證券等金融業務或者法律、會計業務 5 年以上經驗，或者具有相關學科教學、研究的高級職稱；</p> <p>2.具有大學本科以上學歷，並且取得學士以上學位；</p> <p>3.通過中國證監會認可的資質測試；</p> <p>4.有履行職責所必需的時間和精力。</p> <p>三、董事長和監事會主席</p> <p>1.從事期貨業務 3 年以上經驗，或者其他金融業務 4 年以上經驗，或者法律、會計業務 5 年以上經驗；</p> <p>2.具有大學本科以上學歷或者取得學士以上學位；</p> <p>3.通過中國證監會認可的資質測試。</p> <p>四、總經理、副總經理</p> <p>1.從事期貨業務 3 年以上經驗，或者其他金融業務 4 年以上經驗，或者法律、會計業務 5 年以上經驗；</p> <p>2.擔任期貨公司、證券公司等金融機構部門負責人以上職務不少於 2 年，或者具有相當職位管理工作經歷；</p> <p>3.具有期貨從業人員資格；</p> <p>4.具有大學本科以上學歷或者取得學士以上學位；</p> <p>5.通過中國證監會認可的資質測試。</p> <p>五、首席風險官</p> <p>1.具有從事期貨業務 3 年以上經驗，並擔任期貨公司交易、結算、風險管理或者合規負責人職務不少於 2 年；或者具有從事期貨業務 1 年以上經驗，並具有在證券公司等金融機構從事風險管理、合規業務 3 年以上經驗。</p> <p>2.具有期貨從業人員資格；</p> <p>3.具有大學本科以上學歷或者取得學士以上學位；</p> <p>4.通過中國證監會認可的資質測試；</p>

比較項目	臺灣	大陸
資格	4.依期貨經理事業管理規則規定，取得期貨交易分析人員資格者。	<p>六、財務負責人</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.具有期貨從業人員資格；</li> <li>2.具有大學本科以上學歷或者取得學士以上學位；</li> <li>3.具有會計師以上職稱或者註冊會計師資格。</li> </ol> <p>七、營業部負責人</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.具有期貨從業人員資格；</li> <li>2.具有大學本科以上學歷或者取得學士以上學位；</li> <li>3.具有從事期貨業務3年以上經驗，或者其他金融業務4年以上經驗。</li> </ol> <p>八、法定代表人</p> <p>具有期貨從業人員資格</p> <p>九、從業人員</p> <p>取得從業資格考試合格證明</p>
登錄單位	執行業務前，由所屬期貨商向期貨公會辦理登錄。	執行業務前，由所屬機構向中國期貨業協會（以下簡稱「協會」）申請從業資格。
異動	期貨商負責人及業務員有異動者，期貨商應於異動後五日內，向期貨公會申報，並辦理工作證之換發或繳回。	期貨從業人員辭職、被解聘或者死亡的，機構應當自上述情形發生之日起10個工作日內向協會報告，由協會註銷其從業資格。
職前訓練	期貨商之業務員於初任及離職滿二年再任業務員者，應於執行業務前半年內參加職前訓練。	期貨從業人員於取得從業資格考試合格證明或者被註銷從業資格的人員連續2年未在機構中執業的，在申請從業資格前應當參加協會組織的後續職業培訓。
在職訓練	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.業務員二年一訓（15小時）。</li> <li>2.費用：1,500元/新台幣。</li> </ol> <p>註：依99年11月17日金管證券字第09900641742號規定：自中華民國一百零一年一月一日起，期貨業內部稽核人員之進修時數執行業務後應每二年參加內部稽核講習達十二小時以上。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.依「期貨從業人員管理辦法」第22條規定，協會應當組織期貨從業人員後續職業培訓，提高期貨從業人員的職業道德和專業素質。期貨從業人員應當按照有關規定參加後續職業培訓，其所在機構應予以支持並提供必要保障。</li> <li>2.協會99年11月30日公告：自2011年1月1日起，協會使用網上培訓方式開展從業人員後續職業培訓。根據《期貨從業人員後續職業培訓規則》的要求，從2011年1月1日至2012年12月31日，從業人員應完成18個學時的後續培訓，其中法律法規方面的培訓不少於3個學時。</li> <li>3.費用：協會對網上後續培訓暫不收取費用，網上培訓系統運營公司收取每學時8元人民幣課時費。</li> </ol>

※除期貨交易輔助人（IB）外，目前大陸尚無其他服務事業。

## 二、兩岸期貨業考試種類比較

比較項目	測驗種類	法令依據	報考資格	考試辦理機構
臺灣	一、期貨商業業務員資格測驗	1.「期貨商負責人及業務員管理規則」； 2.中華民國期貨業商業同業公會「辦理期貨商業業務員資格測驗辦法」。	1.教育行政主管機關認可之高中或高職以上學校畢業者； 2.普通考試或相當普通考試以上之特種考試及格者。	「中華民國期貨業商業同業公會」委託「財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會」辦理
	二、期貨商業業務員資格認可暨測驗	1.「期貨商負責人及業務員管理規則」第五條第一項第一款； 2.中華民國期貨業商業同業公會「期貨商業業務員資格認可暨測驗作業要點」。	凡取得經期貨交易法第五條公告之國外期貨交易所所屬國權責機構舉辦之業務員測驗合格，仍在執行業務之有效期間內，並有二年以上實際經驗者，可檢具下列書件，向證基會申請資格審查。	
	三、期貨交易分析人員資格測驗	1.「期貨經理事業管理規則」第五十二條； 2.中華民國期貨業商業同業公會「辦理期貨交易分析人員資格測驗辦法」。	1.公立或私立專科以上學校或經教育部承認之國外專科以上學校畢業，並從事期貨相關工作二年以上經驗者； 2.公務人員高等考試或相當於高等考試以上之特種考試及格，並從事期貨相關工作一年以上經驗者； 3.取得期貨商業業務員資格，並從事期貨相關工作一年以上之經驗者。	
	四、辦理期貨信託基金銷售機構銷售人員資格測驗	1.期貨信託事業管理規則第四十八條第二項第二款； 2.中華民國期貨業商業同業公會「辦理期貨信託基金銷售機構銷售人員資格測驗辦法」。	1.符合證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則所定證券投資分析人員資格； 2.經中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託機構舉辦之證券投資信託及顧問事業之業務員測驗合格；	



# Feature Report

## 專題報導

比較項目	測驗種類	法令依據	報考資格	考試辦理機構
臺灣			3.經中華民國證券商業同業公會委託機構舉辦之證券商高級業務員測驗合格，或已取得原證券主管機關核發之證券商高級業務員測驗合格證書； 4.曾擔任國內、外基金經理人工作經驗一年以上； 5.中華民國信託業商業同業公會或其認可金融專業訓練機構舉辦之信託業務專業測驗合格者，並經中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託機構舉辦之證券投資信託及顧問法規測驗合格； 6.經教育部承認之國內外大學以上學校畢業或具有同等學歷，擔任證券、期貨機構或信託業之業務人員三年以上。	「中華民國期貨業商業同業公會」委託「財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會」辦理
大陸	一、期貨從業人員資格考試	期貨從業人員管理辦法	1.年滿 18 周歲； 2.具有完全民事行為能力； 3.具有高中以上文化程度； 4.中國証監會規定的其他條件。	「中國期貨業協會」委託「ATA 公司」辦理
	二、期貨公司高級管理人員資質測試	1.期貨公司董事、監事和高級管理人員任職資格管理辦法； 2.期貨公司高級管理人員資質測試工作指引（試行）。	期貨公司之： 1.董事長； 2.獨立董事； 3.監事會主席； 4.經理層人員（總經理、副總經理、首席風險官） ※以上高管人員之任職資格另規定於「期貨公司董事、監事和高級管理人員任職資格管理辦法」	中國期貨業協會

### 三、兩岸期貨人員資格測試比較

比較項目	臺灣期貨商業務員	大陸期貨人員從業人員
測驗名稱	期貨商業務員資格測驗	期貨從業人員資格考試
法令依據	1.「期貨商負責人及業務員管理規則」第五條第一項第一款； 2.中華民國期貨業商業同業公會「辦理期貨商業務員資格測驗辦法」。	期貨從業人員管理辦法
主辦單位	中華民國期貨業商業同業公會	中國期貨業協會
承辦單位	財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會(簡稱：證基會)	ATA公司
考試資格	1.教育行政主管機關認可之高中或高職以上學校畢業者； 2.普通考試或相當普通考試以上之特種考試及格者。	1.年滿 18 周歲； 2.具有完全民事行為能力； 3.具有高中以上文化程度； 4.中國証監會規定的其他條件。
考試科目	共同科目：金融市場常識與職業道德 專業科目： 1.期貨交易法規 2.期貨交易理論與實務 備註：2006年8月1日後參加「金融市場常識與職業道德」測驗合格之應考人於測驗日起五年內報考十三種金融從業人員測驗，該科可不必重覆應試，超過測驗日五年，如欲再報名任一種金融從業人員資格測驗時，則需重考「金融市場常識與職業道德」測驗。	1.期貨法律與法規 2.期貨基礎知識
考題類型	<u>期貨交易法規</u> ： 1.單選題50題 2.考試時間：為60分鐘 3.答題時間：約1.2分鐘/題 4.滿分：100分 <u>期貨交易理論與實務</u> ： 1.單選題100題 2.考試時間：為120分鐘 3.答題時間：約1.2分鐘/題 4.滿分：100分	1.題目：每科155題 (1) 單選題：60題，0.5分/題，共30分； (2) 複選題：60題，0.5分/題，共30分； (3) 判斷題：20題，0.5分/題，共10分； (4) 綜合題：15題，2分/題，共30分 2.考試時間：皆為100分鐘 3.答題時間：約38秒/題 4.滿分：100分



# Feature Report

## 專題報導

比較項目	臺灣期貨商業務員	大陸期貨人員從業人員
及格標準	共同科目：須達70分以上為及格 專業科目：每科不低於60分，總分達140分以上。	單科錄取分數為60分，每科可以保留2年，2科皆通過方得取得資格。
及格率	2008年：44.18%（筆試）、 49.94%（電腦） 2009年：41.56%（筆試）、 53.89%（電腦）	2008年：36.85% 2009年：24.16%
報名方式	郵寄方式報名：購買應試簡章(每份55元) → 檢附報名表件、照片、學經歷證明→ 劃撥報名費→掛號郵寄	網路報名：考生於規定的報名時間內 登錄中國期貨業協會網站報名 (由於採取電腦應試，將採取現場拍照的 方式，考生在網上報名時不須提供照片)
報考費用	筆試：750元/新臺幣 電腦應試：1100元/新臺幣	單科：70元/人民幣
考試模式	筆試或電腦應試	電腦應試
考試地點	筆試：臺北/臺中/高雄 電腦應試：臺北/高雄 (證基會電腦應試中心)	每年均會安排在全國34~35個城市舉行
考試頻率	筆試：1年4次(假日舉行) 電腦應試：依証基會公告(週一~五舉行)	1年4~5次(假日舉行)
測驗合格證明效力	自測驗及格日起五年內有效	成績合格證書長期有效
合格證書之核發	證基會郵寄合格證書	考生自行上中國期貨業協會網站查詢或 列印成績合格證書。

資料來源：證基會網站、中國期貨業協會網站



# 商品期貨契約可以質借

## 大陸商品期貨倉單抵押制度簡介

- 台灣期貨市場係以發展金融期貨為主要，而中國大陸市場係以商品期貨見長，儘管大陸金融期貨已在2010年問世，且交易量成長速度驚人，但商品期貨依然是中國大陸期貨市場不斷向前發展的重要推手。為活絡期貨交易市場，促進市場的公平與效率，兩岸期貨交易所皆不斷推出相應的制度與措施以求市場資金活化，帶動市場更進一步的發展。
- 基於中國大陸各商品期貨交易對於標準倉單的產生、流通、管理、市值評估、風險預警以及對應商品的存儲等各有不同的規定，因此，首先綜合各商品期貨交易所對標準倉單抵押的流程和方式，進行原則性的介紹與認識。

# 大陸商品期貨倉單抵押制度簡介

撰文/許春元



台灣期貨市場係以發展金融期貨為主要，而中國大陸市場係以商品期貨見長，儘管大陸金融期貨已在2010年問世，且交易量成長速度驚人，但商品期貨依然是中國大陸期貨市場不斷向前發展的重要推手。為活絡期貨交易市場，促進市場的公平與效率，兩岸期貨交易所皆不斷推出相應的制度與措施以求市場資金活化，帶動市場更進一步的發展。

台灣期貨交易所於2008年11月10日推出了期貨交易人以有價證券抵繳保證金制度，截至2010年11月25日止，可以辦理有價證券抵繳的標的共計有145支，其中股票計有62支(含ETF)，中央登錄公債79支及國際債券4支。而至2010年1月底止，已繳存台灣期貨交易所的有價證券市值為10.68億元，計算折扣比率後，有價證券抵繳價值共9.87億元，保

證金抵繳比率為4.68%，整體成效卓著。而在中國大陸，標準倉單抵押融資業務是銀行一項傳統的期貨業務，隨著期貨市場的發展和倉單交易的日趨活躍，單一標準倉單抵押融資業務這一傳統業務模式也不斷的在變革和創新。依據中國大陸《期貨交易管理條例》規定，期貨交易所會員、客戶可以使用標準倉單、國債等價值穩定、流動性強的有價證券抵繳保證金進行期貨交易，因此標準倉單還具有一定有價證券的屬性特徵。簡單的說，標準倉單是由期貨交易所統一制定的，並由指定交割倉庫按照期貨交易所指定的商品標準，在完成入庫商品驗收、確認合格後簽發給所有權人的實物提貨憑證，且以期貨交易所的信譽作保證。此外，標準倉單由期貨交易所對標準倉單的產生、流通、管理、市值評估、風險預警以及對應商品的存儲等進行嚴格的監管，具有安全性強，標準化程度高，監管便利、抵押物變現力強等特點。

基於中國大陸各商品期貨交易對於標準倉單的產生、流通、管理、市值評估、風險預警以及對應商品的存儲等各有不同的規定，因此，首先綜合各商品期貨交易所對標準倉單抵押的流程和方式，進行原則性的介紹與認識。

首先就中國大陸各商品交易所的倉單抵押制度作一綜合性的介紹。

### 一、何謂倉單抵押

所謂“倉單”是指倉儲方簽發給存儲人或貨物所有人的記載倉儲貨物的惟一合法物

權憑證，倉單持有人可以憑倉單直接向倉儲方提取倉儲貨物。然而關於“倉單”的定義，中國大陸現行之合同法以及物權法均未對“倉單”給予明確的法律定義，僅於《合同法》之第386條規定了“倉單”的內容要件。“倉單抵押”是指賣方交易商在交易市場以自身持有的、自身為《倉單》出賣人的、未經轉讓的《倉單》經由抵押的形式獲取保證金以參與交易市場的交易活動。

從現貨交易市場而言，倉單抵押融資又稱為“倉單融資”，是指申請人將其擁有完全所有權的貨物存放在商業銀行指定的倉儲公司(以下簡稱倉儲方)，並以倉儲方出具的倉單在銀行進行抵押，作為融資擔保抵，銀行依據倉單向申請人提供用於經營與倉單貨物同類商品的專項貿易的短期融資業務。

“倉單抵押融資”在形式上可分為：期貨交易所內的”所內倉單抵押”及期貨交易所外的”所外倉單抵押”。所謂“所內倉單抵押”是指客戶將標準倉單交存交易所抵繳保證金，而“所外倉單抵押”是指抵押人將其擁有的標準倉單移交給債權人，並以該標準倉單作為債權的擔保。若債務人不履行債務時，債權人有權依法以該標準倉單折價或者以拍賣、變賣該標準倉單，所得款項得以優先償還債權人。

### 二、“所內倉單抵押”操作流程

客戶將標準倉單交存交易所抵繳保證金(即作為保證金使用)的操作流程如下:

- 1.客戶授權。客戶應當先將指定的標準倉單授權給會員期貨商抵繳該會員期

## 兩岸交流 Both banks exchange

貨商的保證金。

2. 會員期貨商交存倉單。會員期貨商選擇客戶授權的標準倉單，提交給交易所。會員期貨商提交倉單時，應當注明標準倉單是抵繳保證金，還是只抵繳與其所示數量相同的交割月份期貨合約持倉的交易保證金。
3. 交易所審核。交易所審核通過後，標準倉單才可以當作抵繳保證金。

### 三、“所外倉單抵押”操作流程

標準倉單在交易所外進行抵押的登記流程如下：

1. 抵押人抵押登記申請。抵押人使用電子形式標準倉單出質的，應當自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交抵押登記申請；抵押人使用抵押的紙質標準倉單，可以選擇自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交抵押登記申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉庫辦理抵押登記申請的相關手續。
2. 指定交割倉庫依據抵押合約副本審核抵押登記申請。
3. 抵押人確認抵押登記申請。抵押人可以自行通過標準倉單管理系統確認提交抵押登記的標準倉單，也可以到指定交割倉庫確認提交抵押登記的標準倉單。

4. 倉單抵押登記。指定交割倉庫應當對已抵押的標準倉單進行登記管理，相應標準倉單不得進行交割、轉讓、提貨、掛失等任何操作。

### 四、解除標準倉單所外抵押登記流程如下：

1. 債權人申請解除抵押登記。債權人解除抵押的電子形式標準倉單，應當自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交解除抵押登記的申請；債權人解除抵押的紙質標準倉單，可以選擇自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交解除抵押登記的申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉庫辦理解除抵押登記的申請手續。
2. 指定交割倉庫審核解除抵押登記申請。
3. 抵押人確認解除抵押登記申請。抵押人可以自行通過標準倉單管理系統確認提交解除抵押登記的標準倉單，也可以到指定交割倉庫確認提交解除抵押登記的標準倉單。

### 五、倉單抵押的注意事項

1. 物權的鑑別。倉單抵押的核心就是物權的抵押。因此，倉儲公司對進庫貨物進庫前的物權鑑別是關鍵的。一般情況下，要求進庫人提供其貨物出廠證明，或者其購貨的合約、發票，進口貨物還要提供海關完稅證明。代銷貨物，來歷不明或詐騙貨物，不能作

為倉單抵押的貨物，海關監管的貨物也不宜作為倉單抵押貨物。

2.倉單的期限。倉單的有效期是指倉儲管理人對倉單項下貨物的保管期限。一般情況下，倉單有效期不能短於還款期限，同時倉單有效期又不能長於貨物的保值期。

甲、貨物的保險。有別於一般倉儲物，倉單抵押的貨物應強調購買倉儲貨物綜合險，或者一切所需的保險。

乙、此外，倉庫的安全條件，倉儲管理人的管理能力，倉儲管理人收取的倉租等也是倉單抵押要注意的事項。

以上僅綜合中國大陸三大期貨交易所及一般現貨交易所對於倉單抵押的操作流程簡單的規納與介紹。除了一般期貨交易所內外的倉單抵押業務外，現今大陸多家銀行根據標準倉單的特徵，直接利用和參考期貨交易所的一些規範管理機制控制資金風險，創造了新型的標準倉單。其主要內容是：銀行通過發行產品籌集資金，購買信託公司單一信託計劃，信託公司到期貨公司開設期貨交易賬戶，倉單客戶把倉單抵押給信託公司，信託公司按照一定的抵押率把信託資金給倉單客戶。

標準倉單的抵押率一般為倉單價值的75%，根據發行時倉單品種的現貨價格區域狀況可以進行調整。倉單抵押融資採取三方風險監控模式，以銀行為主導，期貨公司、



信託公司聯合進行風險監控，每日可以通過期貨公司提供的網上交易系統進行盤中實時監控，當倉單價值跌到風險警戒線，可以要求客戶補充新的倉單或償還一部分資金，如果不能及時補充，可以直接處理倉單。因此，銀行標準倉單抵押融資業務的推出將有力推動商業銀行、企業、期貨公司實現多方共贏。

在掌握了倉單抵押制度的基本運作流程後，接下來我們就針對上海期貨交易所對於客戶將標準倉單抵繳交易保證金的操作及所外抵押的規定節錄介紹如下：

### 一、標準倉單充抵保證金

(一) 客戶將標準倉單交存交易所充抵保證金（即作為保證金使用）的業務流程如下：

## 兩岸交流 Both banks exchange

1. 客戶授權。客戶應當先將指定的標準倉單授權給會員期貨商充抵該會員期貨商的保證金。
2. 會員期貨商交存倉單。會員期貨商選擇客戶授權的標準倉單，提交給交易所。會員期貨商提交倉單時，應當注明標準倉單是充抵保證金，還是只充抵與其所示數量相同的交割月份期貨合約持倉的交易保證金。
3. 交易所審核。交易所審核通過後，標準倉單方可充抵保證金。

(二) 客戶提取充抵保證金的標準倉單的業務流程如下:

1. 客戶提出申請。
2. 會員期貨商提交申請。會員期貨商收到客戶的申請後，及時向交易所提交標準倉單提取申請。
3. 交易所審核。交易所審核通過後，將對應標準倉單退還給會員期貨商。
4. 會員期貨商釋放倉單。會員期貨商應當及時將對應的標準倉單釋放給客戶。會員期貨商未及時釋放標準倉單的，應當向交易所報告原因。

(三) 客戶將標準倉單授權給會員充抵會員期貨商保證金：會員期貨商在彌補應交保證金後可以向交易

所申請辦理提取標準倉單手續。如果會員期貨商與客戶就提取的標準倉單產生糾紛的，交易所可以根據會員期貨商和客戶之間達成的具有法律效力的協定將相應的標準倉單轉入該協定中約定的標準倉單帳戶，或依據生效的法律文書作相應的處理。

### 二、標準倉單在交易所外質押

(一) 標準倉單質押是指即債務人或第三人將其擁有的標準倉單移交給債權人，將該標準倉單作為債權的擔保。債務人不履行債務時，債權人有權依照法律以該標準倉單折價或者以拍賣、變賣該標準倉單的價款優先受償。

(二) 債務人應當在與債權人另行訂立的質押合同中列明用於質押的標準倉單編號，並將質押合同副本提交指定交割倉庫留存。

(三) 標準倉單在交易所外進行質押的登記流程如下:

1. 債務人質押登記申請。債務人使用電子形式標準倉單出質的，應當自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交質押登記申請；債務人使用紙質標準倉單抵押，可以選擇自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交質押登記申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉

庫辦理質押登記申請的相關手續。

2.指定交割倉庫依據質押合同副本審核質押登記申請。

3.債權人確認質押登記申請。債權人可以自行通過標準倉單管理系統確認提交質押登記的標準倉單，也可以到指定交割倉庫確認提交質押登記的標準倉單。

4.倉單質押登記。指定交割倉庫應當對已質押的標準倉單進行登記管理，相應標準倉單不得進行交割、轉讓、提貨、掛失等任何操作。

(四)標準倉單質押期間，指定交割倉庫應當在標準倉單對應商品上做好標記，妥善保管。

(五)解除標準倉單所外質押登記流程如下：

1.債權人申請解除質押登記。債權人解除電子形式標準倉單質押的，應當自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交解除質押登記的申請；債權人解除紙質標準倉單質押的，可以選擇自行通過標準倉單管理系統向指定交割倉庫提交解除質押登記的申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉庫辦理解除質押登記的申請手續。

2.指定交割倉庫審核解除質押登記申請。

3.債務人確認解除質押登記申請。債務人可以自行通過標準倉單管理系統確認提交解除質押登記的標準倉單，也可以到指定交割倉庫確認提交解除質押登記的標準倉單。

(六)指定交割倉庫應當將其已簽字蓋章的標準倉單質押清單和標準倉單解除質押清單交付債務人和債權人。

(七)如果債務履行期屆滿標準倉單債權人未受到清償的，債權人可以依據標準倉單質押合同及相關法律規定和約定實現債權。

### 三、標準倉單的所外轉讓

(一)標準倉單可以在交易所外轉讓。轉讓方式分為電子形式標準倉單的轉讓和紙質形式標準倉單的轉讓兩種。

(二)電子形式標準倉單的轉讓是指僅以電子形式存在的標準倉單在交易所外的轉讓，買賣雙方可以自行結算，也可以通過交易所結算。通過交易所結算的，按交割標準收取手續費。

(三)買賣雙方自行結算的電子形式標準倉單的轉讓流程如下：

## 兩岸交流 Both banks exchange

- 1.賣方轉讓申請。賣方輸入品種、指定交割倉庫、買方客戶編碼和名稱、相應標準倉單等相關資訊後提交轉讓申請。
- 2.買方轉讓確認。買方通過標準倉單管理系統確認轉讓申請。
- 3.指定交割倉庫審核轉讓申請。
- 4.買方按雙方約定交付貨款。
- 5.賣方釋放標準倉單。賣方收款後釋放標準倉單，對應標準倉單轉到買方的標準倉單帳戶。

(四) 通過交易所結算的電子形式標準倉單的轉讓，應當通過會員進行。其轉讓流程如下：

- 1.賣方客戶轉讓申請。賣方客戶輸入品種、指定交割倉庫、買方客戶的客戶編碼和名稱、賣方會員、轉讓價、相應標準倉單等相關資訊後，提交轉讓申請。
- 2.買方客戶轉讓確認。買方客戶通過標準倉單管理系統確認轉讓申請，並將貨款存入指定買方會員的專用資金帳戶。
- 3.指定交割倉庫審核轉讓申請，並通知買賣雙方和交易所。
- 4.交易所列印標準倉單所外轉讓結算單並收付貨款。
- 5.交易所釋放標準倉單。

(五) 紙質形式標準倉單的轉讓是指紙

質標準倉單在交易所外通過背書方式的轉讓。其轉讓流程如下：

- 1.賣方背書。賣方在紙質標準倉單背面的交易所外轉讓記錄中的賣出方背書處蓋章。
- 2.賣方轉讓申請。賣方自行通過標準倉單管理系統提交紙質標準倉單轉讓申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉庫辦理轉讓申請手續。
- 3.買方背書。買方在紙質標準倉單背面的交易所外轉讓記錄中的買入方背書處蓋章。
- 4.買方轉讓確認。買方自行通過標準倉單管理系統確認紙質標準倉單轉讓申請，或持紙質標準倉單到指定交割倉庫辦理確認手續。
- 5.指定交割倉庫見證。買賣雙方應當將雙方均背書的紙質標準倉單交指定交割倉庫。指定交割倉庫依據紙質標準倉單審核轉讓申請後，將該標準倉單轉入買方的標準倉單帳戶。指定交割倉庫還應當在紙質標準倉單背面的交易所外轉讓記錄中的指定交割倉庫鑒證處蓋章，完成紙質標準倉單的轉讓。

以上為上海期貨交易所對於標準倉單抵押的作業流程及相關規定的介紹。至於所外標準倉單的抵押作業流程，每家銀行皆有其不同的操作方式，以鄭州商品交易所與銀行

的配合為例，鄭州商品交易所提供了兩種基本的協助方式：一是根據部份商業銀行的申請，為其開通標準倉單質押登記及質權行始通道，為債務人及債權人提供質押登記的服務；二是配合沒有取得質押登記及質權行始通道的商業銀行依據銀行、期貨公司及客戶等三方申請將客戶倉單予以凍結。而銀行方面，中國建設銀行等在審查客戶所提供的資料時，會根據其財務狀況和經營規模進行劃分；對於經認定為大型企業客戶，會先行進行評級及授信，然後在核定的額度內受理單筆倉單抵押的業務；而光大銀行則是直接根據客戶的財務狀況和經營規模進行授信（不參與授信評級），然後在核定的期限和額度內進行抵押貸款。

## 結論

兩岸期貨市場的發展與時俱進，無論是主管機關、交易所或是期貨商皆不斷謀求市

場穩定的發展和相關制度的完善。如同台灣金融期貨市場蓬勃發展一樣，中國大陸自90年代開始發展商品期貨市場至今將近20年，這20年來經過整頓規劃及加強風險意識，加上商品現貨商的參與及交易品種不斷的增加，在國際商品期貨市場上，中國大陸商品期貨市場已具有一定的影響，倉單抵押只是中國大陸整體期貨市場制度的一環。近年來兩岸局勢穩定，交流日益頻繁，然而讓我們仔細檢視兩岸交流的內涵，不外乎是對於股指期貨的發展和交流。

為因應未來兩岸市場的開放與競爭，對於中國大陸商品期貨市場的瞭解與認識，也就成為我們刻不容緩的課題！也惟有深入瞭解國際及中國大陸整體期貨市場的發展和優劣，未來我們才能有效的擴展經營與融入兩岸三地的市場開展。



## 許春元

### 學歷：

國立政治大學碩士

### 現任：

華南永昌證券(香港)有限公司 總經理

### 經歷：

香港華業金融有限公司 董事總經理

香港首華期貨有限公司 董事總經理

### 專長：

對兩岸三地證券及期貨市場有豐富的經驗，善長兩岸三地證券資本市場運作，對於大陸商品期貨及金融期貨市場有深刻的認識與研究。



# 與國際接軌

## 期貨業財務報表導入國際會計準則

- ◆ 期貨業導入IFRS階段性任務
- ◆ 期貨業導入IFRS重點議題之探討
- ◆ 期貨業導入IFRS面臨的難題
- ◆ 期貨業導入IFRS應有的態度

# 與國際接軌 期貨業財務報表導入國際會計準則

撰文：鍾丹丹

歐盟於2005年發展國際會計準則（IFRS, International Financial Reporting Standards）制度，著重「公允價值」會計原則，以市場參與者，決定價格評價企業的負債與資產，較為公開透明，反映公司資產的市場價值，公司損益波動較台灣現行會計原則（ROC GAAP）明顯，本會特邀請安侯建業聯合會計師事務所審計部執業會計師鍾丹丹小姐談輔導重點。

## 期貨業導入IFRS階段性任務

我國自2008年起開始成立推動我國採用IFRS專案小組，並擬定其適用之範圍及時程：

第一階段：自2013年起，上市上櫃公司、興櫃公司及金管會主管之金融業(不含信用合作社、信用卡公司、保險經紀人及代理人)應依IFRS編製財務報告。

第二階段：自2015年起，非上市上櫃及興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司，應依IFRS編製財務報告。

以期貨業而言，屬於第一階段，即2013年起便開始適用IFRS，2013年距今尚有約2年的時間，但IFRS規範所有財務報表都應採二年並列方式表達，意即在公布2013年財務報表時須並列2012年的數字，故所有IFRS導入的工作應於2011年底就該完成，距今只剩約13個月的時間，本文僅就期貨業者在導入IFRS各階段應注意事項及期貨業有關之主要會計準則予以探討。

就IFRS轉換及導入工作主要分三大階段進行，僅就此三大階段主要工作及時程分述如下：

## 評估階段主要工作內容

(建議時間從現在開始至2010年底完成)

1. 執行現行會計作業及財務報導規範與IFRS之差異分析，並對重要及潛在議題進行分析

目前主管機關已就ROC GAAP與IFRS間之主要差異彙整公告，業者可就目前已採用或將採用之會計準則做細部差異分析。

2. 分析主要差異／重大議題對會計與財務

報導、資訊系統、流程、業務、人員及稅務申報之潛在影響

IFRS轉換涉及的層面非僅會計面，其會牽動資訊系統、業務流程乃至於員工績效評估之改造，目前國稅局尚未就IFRS轉換對稅務相關影響發表評論，惟期貨業在導入IFRS時，對稅務相關之影響，可能以目前稅法情形採比較保守的方式評估。

### 3. 辨識可供選擇的各種解決方案及優劣分析

IFRS基本上屬原則性規範，在其許多會計處理都有選項，例如不動產投資，其可採成本法或市價法，分析時可能不能只考量當下之情形，因若採市價法目前可能可立即認列利得，但爾後市價下跌，則可能要認列損失，故在選擇方案，尚須考量未來不動產走勢，若以目前稅法之規範下有無立即之稅金流出，均應納入解決方案中一併考量，各選擇方案尚須考量其可能須投入之會計處理成本，評估其效益。

### 4. 評估訓練需求，並訂製初步IFRS訓練

現階段各家期貨業者，均已派員參加各式相關IFRS訓練，建議在評估IFRS轉換過程中，再加以審視目前公司相關同仁對適用於自身公司有關之IFRS還有那些不夠熟識，就此部份擬訂訓練計劃，因IFRS目前還不斷修正中，建議公司可依公報別成立種子部隊研討，不定期與公司同仁以讀書會方式分享，提昇同仁對IFRS熟悉度。

### 5. 決定所要採用的會計政策及解決方案，並建立資源預算

於可供選擇的各種解決方案比較分析後，就應進一步決定所要採行的會計政策及解決方式，並應評估需要投入之資源為何及相關預算。

### 6. 建立轉換之工作計劃

在評估階段最後一項工作也是最重要的，便是建立轉換之工作計劃，建議轉換計劃宜全面性做較細部的規劃，以俾讓各參與人員得以遵循及執行，當然計劃於執行過程中難免有未考量週全之處或IFRS修正，此轉換計劃也必須具備某些程度的彈性，依運作之需要而做修正。

## 設計階段主要工作內容

(建議時間從2011年1月至2011年9月)

### 1. 建構轉換過程所需之工作、工具及格式

由於IFRS涉及部門非僅會計部門或有其他部門，如管理部門、人事部門及資訊部門等，故應設計相關溝通格式或工作平台，讓專案人員得以隨時瞭解目前之進度及相關內容，例如架設公司內部IFRS網站。

### 2. 編製IFRS會計政策/作業手冊

當採用之IFRS會計政策有別於目前所採用之會計政策時，則應重新制定會計政策及相關作業手冊，以期讓相關人員工作能一致性遵循。

### 3. 建立IFRS會計科目表

屆時採用IFRS後，對目前原用之會計科

目表有可能會有增刪，惟仍須視主管機關之規範予以修訂。

#### 4. 更新因為IFRS轉換而改變之與財務報導有關內控制度、作業流程及內稽制度

整個IFRS設計階段最重頭戲的部分，就是相關內控、內稽制度及作業流程之修訂，例如不動產投資若採市價法評估，則內部控制中應修訂其市價之依據、來源、何時應取具外部鑑價報告、如何選定鑑價機構、其核准層級、相關稽核辦法及作業流程規範。

#### 5. 建立IFRS財務內容及報告揭露事項

IFRS精神希望提供予投資者之報表及內容與公司管理階層所使用之報表資訊係相同的，故公司在準備財務報表揭露的內容要朝這個方向準備，並應參考IFRS中各項揭露之要求。

#### 6. 建立系統改變藍圖並執行相關修改/建置

所有與系統有關之修改均應於此階段完成，由於會計與資訊人員所持之語言不同，故此階段必須有人可以確認系統改變之藍圖無誤，並完成相關修改或建置。

#### 7. 發展IFRS訓練計劃及模組

此階段之訓練可能需著重於熟悉IFRS的操作及定期更新IFRS動態。

#### 8. 修正預算編列與財務預測作業

在導入IFRS後，其預算編列與財務預測作業，勢必會依IFRS調整原預算編列與財務預測相關估列之原則。

#### 9. 完成測試

本階段最後一項工作便是將所有IFRS轉換相關會計、管理、人事及資訊系統之變更，完成所有測試，準備上線。

### 執行階段之主要工作內容

(建議時間自2011年10月至2012年12月)

#### 1. 展開IFRS轉換及平行運作，將IFRS導入日常營運流程

本階段最重要的工作，所有的系統上線前都必須進行平行測試，當然IFRS轉換這麼的大工程也需要平行測試，在此過程中主要測試其資料轉換之正確性，作業流程順暢度，並將IFRS導入日常營運流程，在此過程中管理階層須檢視其工作之正確性及完整性，並予以校正。

#### 2. 以IFRS為基礎編製2012/1/1之期初數

以2011年12月31日之數字為基準，以IFRS調整為2012年之開帳數，確認開帳數之正確性，須逐科目檢視，方可避免漏誤。

#### 3. 以IFRS為基礎重新調整2012之數字(比較報表)

若為上市櫃之期貨商則應每季備妥IFRS之財務報表，非上市櫃之期貨商則應準備2012年6月30日及2012年年底IFRS之財務報表，以供2013年起比較報表之資訊。

綜上所述，謹將建議IFRS轉換及導入之時程表列於圖一供大家參考，惟提醒在執行此轉換工作時，不必要等到所有評估工作都完成時，方進入下一階段設計階段工作，應

以議題為主軸，當某些議題已完成評估工作，便可進入下一設計階段，因每個議題評估與設計階段工作繁雜度不一，有的議題可能在評估階段需要花的時間較多，有的議題可能在設計階段需要花的時間較多，為期轉換工作能順利如期完成，故應以議題為主軸來進行此轉換及導入工作。但公司必須成立一專案小組定期開會，確實掌握各議題進行之進度。

## 期貨業導入IFRS重點議題之探討

### IFRS 8 營運部門

我國明年(2011年)開始適用之財務會計準則公報第四十一號「營運部門資訊之揭露」，係參酌IFRS 8制定，除適用對象及依現行規定單一財務報表須揭露部門別資訊外，與IFRS 8幾乎無差異。

IFRS 8之部門資訊的揭露係從公司治理

的基礎出發，以制訂營運決策及監督管理企業各部門所使用的資訊，提供給財報使用者。

IFRS 8所定義之營運部門主要係企業內部「營運決策者(Chief Operation Decision Marker, CODM)」分配資源及衡量績效所採行之營業單位。

### 營運部門辨識流程說明

#### 一、主要營運決策者(CODM)之辨認

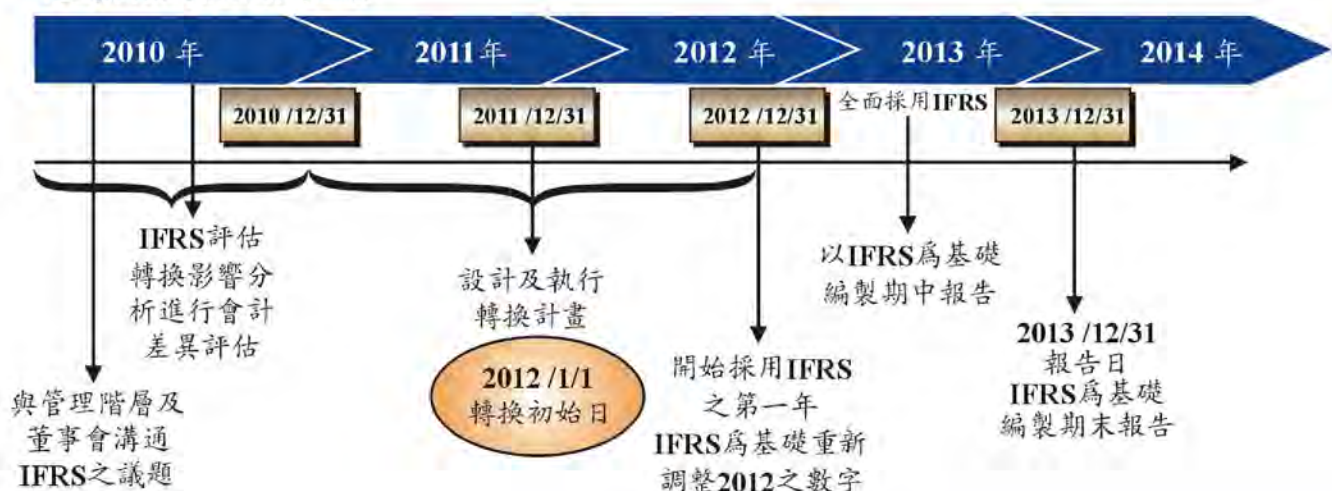
主要係指所具之職能，為分配資源予企業營運部門及評估其營運績效之職能，無須為特定頭銜，營運決策者通常為管理當局之最高層級(例：董事長、執行長或營運長)，惟營運決策者之職能也可能是由一群人而非一個人來執行(例：董事會、執行委員會或管理委員會)，須特別注意企業僅能有一個營運決策者。

#### 二、營運部門之辨認

營運部門之特性為其從事獲得收入並發

圖一

建議IFRS轉換作業時程表



生費用之經營活動，包括與企業內其他組成單位間交易所產生之收入與費用，而營運結果定期由CODM複核，以制定分配與該部門資源之決策，並評估該部門之績效，最重要的是必須具個別分離之財務資訊。

### 三、營運部門彙總

決定應報導部門應注意以下量化門檻

1. 部門收入達企業所有營運部門收入合計數10%以上者。
2. 部門損益之絕對值達下列絕對值較大者之10%以上者，無虧損各營運部門之部門利益合計數；及有虧損各營運部門之部門損失合計數。
3. 部門資產達企業各營運部門資產合計數之10%以上者。

以上係為量化之最低門檻，若管理當局認為該部門資訊對財務報表使用者有用時，亦可成為應報導部門，予以分別揭露。

另，所報導營運部門，自企業外部客戶獲得之收入若小於總合併收入之75%，則應增加應報導部門數，直至符合75%之條件為止。

### 四、應報導部門之決定

量化測試後，倘若有前期未被辨認為應報導部門，但本期成為應報導部門，除相關資訊不易取得且編製成本過高外，企業必須揭露此營運部門應報導部門，並重編所有前期部門資訊。

前一期之應報導部門於本期可能未超過任何量化門檻。在此情況下，若管理當局預期此營運部門未來仍將成為應報導部門，為了維持各期部門資訊之可比較性，企業應繼續將此營運部門視為應報導部門。

應報導營運部門因另一營運部門暫時或異常情況致低於量化門檻，而使其達到量化門檻條件之一者，該因此未達到量化門檻之營運部門仍將被視為應報導部門。

### 五、部門資訊之揭露

企業應揭露一般性資訊，為辨認企業應報導部門之因素，包括部門之管理架構、每一應報導部門收入來源與勞務類型。

應報導每一應報導部門損益、資產及負債資訊；另由於每一部門報導項目的金額是以向營運決策者報告之金額為衡量金額，該衡量金額未必須依據IFRS編製，故其部門資訊必須提供與財務報表調節之相關調節資訊。

此外，企業尚須揭露企業整體資訊之揭露，如產品別及勞務別、地區別及重要客戶等，若這些資訊已含於已揭露之部門資訊者，則無須再揭露。

原財務會計準則公報第二十三號第25段提及期中財務報表，得不揭露部門別資訊，但部門之營收比例有重大變動者，仍應揭露各部門收入及損益。但目前已修正，只要企業於年度財務報表中揭露部門資訊時，期中財務報表也須揭露部

門資訊。故企業自明年一月一日起適用此公報時，須特別注意這一點。

### IFRS 7 金融工具：揭露

IFRS 7與IAS 32同屬金融工具揭露，這兩號公報並不衝突，而IFRS 7對金融工具揭露更強化金融工具質化及量化的資訊。

#### 質化資訊

應訂定金融工具所產生之各項風險，其管理風險目的、政策及衡量風險的方法。

#### 量化資訊

##### 1. 信用風險

- (1) 不考量擔保品及其他信用增強下，企業最大信用暴險金額及擔保品金額及其他信用增強之彙總資訊。
- (2) 未逾期亦未減損之金融資產信用品質資訊；另若未重新協商，應已逾期或減損之金融資產帳面資訊。
- (3) 已逾期但未減損之金融資產帳齡分析。

##### 2. 流動性風險

合約剩餘到期日列示之非衍生性及衍生性負債之到期日分析。

##### 3. 敏感性分析

應就公司狀況訂定其各種市場風險，以決定其相關敏感度分析及其相關方法與假設之揭露。

以上所有量化數據彙總資訊，必須為依據企業內部提供主要管理階層之資訊，建議應請資訊部門協助建置。

### 金融工具公允價值揭露

IFRS 7對金融工具公允價值之定義為在正常的交易情況下，市場參與者於衡量日出售資產或移轉負債所將收取或支付之價值所有金融工具都應揭露公允價值除下列情況以外：

1. 帳面金額係公允價值之合理近似值，例如短期應收帳款及應付帳款等金融工具。
2. 無活絡市場公開報價之權益工具投資或與前述權益工具連動之衍生性工具，因其公允價值無法可靠衡量，依IAS 39以成本衡量。
3. 具裁量參與特性(IFRS 4)之合約中，其裁量參與特性公允價值無法可靠衡量。

在IFRS 7要求金融工具公允價值分三層級揭露：

第一級：金融商品於活絡市場中，相同金融商品之公開報價。

第二級：係指除活絡市場公開報價以外之可觀察價格，例如：

- 非活絡市場中，相同金融商品之公開報價。
- 相似金融商品之公開報價。
- 以評價模型衡量之公平價值，而評價模型所使用之投入參數(例：利率、殖利率曲線、波動率、提前還款率、損失程度、信用風險及違約率等)，係根據市場可取得之資料。

第三級：指衡量公平價值之投入參數並

非全部根據市場可取得之資料，例如：使用歷史波動度之選擇訂價模型。

除此之外，必須更進一步揭露第三層級對公允價值變動之調節表，第一層級與第二層級之重大移轉及其移轉理由，及第三層級若一項或多項參數變更為合理可能替代，假設使公允價值發生重大變動者，應說明該事實並揭露此變動之影響。故建議列於第三層級之金融商品，當其所使用參數有重大變動時，應有適當複核及核准。

### IFRS 9 金融工具

IFRS 9金融工具已於2009年11月發布。本準則主要係取代IAS 39金融工具：認列及衡量。新準則目前僅公布金融資產，尚未公布金融負債及未適用於IAS 39之其他主題，例如避險會計、減損及公允價值之衡量。

該準則將原有四分類之金融資產分類為以攤銷後成本衡量或以公允價值衡量，主要考量點為：

- 企業管理該等金融資產之業務模式；
- 該金融資產之合約現金流量特性。

若金融資產符合下列兩條件時，則應以攤銷後成本衡量：

- 該資產係於為收取合約現金流量而持有資產之業務模式下持有。
- 該金融資產之合約條款於特定日期產生現金流量，該等現金流量完全為支付本金及流通在外本金金額之利息。

就其分類判斷而言是較為簡化，但須改變觀念，原來係以持有意圖為分類之依歸，但IFRS 9則要求先決定管理金融資產之業務模式及金融資產之合約現金流量特性。與原

IAS 39觀念一致未改變之處，則是以交易為目的之金融資產及衍生性金融商品都應列為公平價值衡量之金融資產。

原IAS39金融資產轉為IFRS 9金融資產分類，請參考圖二。

原持有至到期之金融資產，若未符合相關規定提前出售，且金額重大者，則有懲罰性條款，在IFRS 9則無此規定，惟對重分類之規範趨嚴，僅可於企業業務模式非預期經常性之變動下進行重分類，不允許其他狀況下重分類。

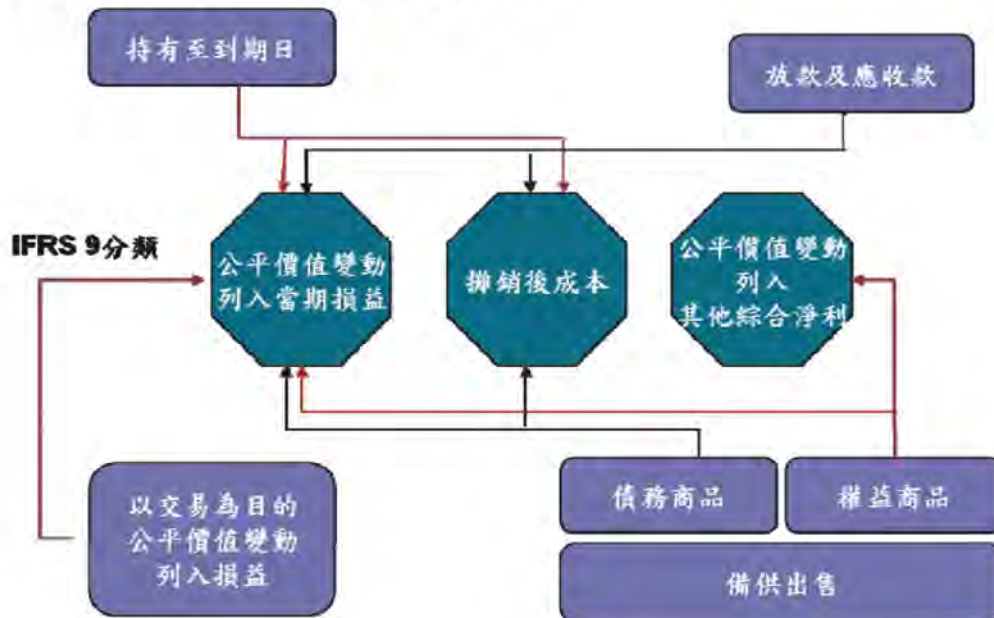
在此須特別注意，即為權益工具之投資，如非以持有供交易為目的者，企業可以選擇將其公允價值變動表達於其他綜合損益中，且決定後不得更改。此選擇係按工具逐一決定(即按股份逐一決定)。表達於其他綜合損益中之金額，後續不得移轉損益，意即爾後處分也只能列於其他綜合損益中，不得列於損益，但股利收入依IAS 18則仍認列於損益。故建議企業對此選項應多加思考，並訂定相關之會計政策。IFRS 9也刪除部分無公開報價權益工具之投資及相關衍生性資產得以成本認列之規定。然而，該準則有規定在有限的情況下，部分金融資產得以成本為其公允價值之最佳估計。

### IAS 16 不動產、廠房及設備

以成本認列而言，IAS 16與我國財務準則公報，並無重大差異，惟IAS 16之成本定義，尚包括拆除、遷移及回復原狀之預計支出成本。此部分在我國公報未有明確規定，在實務上是允許的，惟未有一致之處理作法。

圖二

## ●現行IAS 39金融資產分類



IAS 16要求就固定資產之耐用年數、殘值及折舊方法應於每一會計年度資產負債表日重新檢視。若有變更則視為估計變動，並於當期或以後各期調整，目前我國公報規定，惟有當目前之耐用年數估計或折舊方法不適當時，耐用年限、殘值以及折舊方法才會予以檢討。若有變更，則同IFRS視為估計變動，並於當期及以後各期調整，故企業就固定資產管理辦法中，則應納入就固定資產之耐用年數、殘值及折舊方法應於每一會計年度資產負債表日重新檢視之規定。

IAS 16中之組成要素會計中規範，當一項固定資產包含許多個別組成要素，若各組要素成本佔該項資產為重大，且各組成要素採用不同折舊辦法或折舊率較適當時，該項固定資產應區分為各組成要素並分別提列，

因期貨商無大型生產器具大多都是辦公設備，可能此部分不會有重大影響，但若持有不動產時，則建築物內之水電及電梯等設備似乎就應加以分析，以其應有之耐用年限及殘值等計提折舊。

有別於我國會計準則，IAS 16允許企業選擇以成本模型或重評價模型為其會計政策，且應對所有不動產、廠房及設備類別一致使用。成本模型與我國現行會計準則一致，重評價模型則與我國現行會計準則不同，目前我國現行會計準則為不動產、廠房及設備資產得依政府公布之土地公告現值或俟物價指數調整達一定幅度時，辦理資產重估。

個別資產重估時，同類資產亦應重估，重估增值部分須提列準備。IAS 16之規範則

為若不動產、廠房及設備資產之公平價值能可靠衡量時，得採用重估價法作為續後評價之政策，以公平價值重估價。資產帳面金額與重估價之差額原則上列於其他綜合損益，若資產帳面價值因重估價減少，若無重估價值之貸方餘額可供減列時，應認列為損益，爾後若重估價回升，可在已認列損益範圍內迴轉認列於損益。該固定資產除列時，列於權益之重估增值，得直接轉入保留盈餘，不得透過損益。惟採重估價法時，同類別資產之所有項目，其重估價時點應為一致，且續後尚須持續並及時更新公平價值。故企業若採用重估價法時，則應建立公平價值計算使用方法，並一致性地適用。

#### IAS 40 投資性不動產

投資性不動產係為賺取租金或資產增值或兩者兼具所持有之不動產。在我國會計準則並未對投資性不動產有特別的規範，其主要之會計處理與固定資產之會計處理相同。

IAS 40投資性不動產與IAS 16不動產、廠房及設備最大不同處為其續後評價，IAS 40除無法持續可靠決定公平價值下可採成本模式外，原則上鼓勵採用公平價值模式，而其與IAS 16最大差別則為公平價值之變動，係列於損益而非其他綜合淨利，縱使不動產投資採成本法模式，其仍需揭露公平價值，故與IAS 16一樣，企業應建立公平價值計算使用方法，並一致地適用。

#### 期貨業導入IFRS面臨的難題

前述IFRS中對期貨業影響較深的公報，

而目前輔導企業導入IFRS時遇到最困難的問題，為目前IASB正在大幅修改IFRS，以IAS 17租賃為例，其將租賃定義為於一定期間內轉讓特定資產(標的資產)之使用權，以換取對價之合約，對承租人而言，應認列使用權資產，並以估計未來租賃給付額折現值原始衡量負債。折現值應採用承租人增額借款利率或出租人計價之利率，其中尚須考量有可能之最長可能租賃期間之估計數，包含延長或終止之影響，惟無須考量承購權之應付額，而續後應採用有效利率法之攤銷後成本法衡量，而使用權資產得以成本或重評價模式衡量，並依IAS 38無形資產之規定攤銷及重評價，另需依IAS 36評估減損。

出租人會計處理則有兩種模式履約義務法及除列法。如出租人係為標的資產之重大風險及利益時，則應採用履約義務法，其他情況下，則採用除列法。

在履約義務法下，出租人繼續認列其對標的資產之持分、權益。於租賃期間開始日，應認列一新租賃資產，代表租賃期間收取租賃給付之權利；並同時認列一負債，代表出租人交付標的資產使用權予承租人之義務。同樣地，租賃資產以攤銷後成本衡量租賃資產，並依IAS 39評估減損，而租賃負債則類似承租人重評估租賃負債。負債應以續後基於承租人標的資產之使用型態進行攤銷。如出租人無法決定使用型態時，則採直線法。在除列法下，出租人應認列代表其向承租人收取租賃給付權利資產；除列代表承租人權利之標的資產之部分，並將剩餘之部分重分類為剩餘資產，其代表於租賃期間終

了時對標的資產之權利。出租人以履約義務法方式原始衡量租賃資產，剩餘資產應藉由分攤標的資產帳面金額之方式衡量。出租人應以租賃開始日，租賃給付之公允價值對標的資產之公允價值之比例，決定標的資產應除列之帳面金額，再將剩餘之部分重分類為剩餘資產，其衡量租賃資產方式與履約義務法同，但出租人應以類似承租人重評估其租賃負債之方式重新評估其租賃資產，惟出租人應：

- 將因租賃期間所造成之租賃資產帳面金額變動分攤至剩餘資產及當期損益；
- 其他租賃資產帳面金額之變動，應認列為當期損益。

由此觀之，IAS 17租賃與原始觀念有大幅修改，無論承租人或出租人其作業流程及系統作業都必須跟著大幅修改。

### 期貨業導入IFRS應有的態度

#### 立即行動

從2008年起，各主管機關及單位就IFRS導入舉辦多場宣導會與教育訓練，迄今距2012年也只剩約13個月，謹建議大家無論如何要捲起袖子開始行動，做了後就會知道問題之所在，務必要留下校正的時間，匆忙上線會易有未知的錯誤發生。

#### 沈著應戰

這段時間仍有許多公報翻修，許多的草案如IFRS 9放款及應收款之減損、IAS 18收入、IAS 17租賃，有些還僅是幕僚草案，如財務報表表達、公允價值衡量，在還未定案

之前，不建議就先開始調整作業流程及系統作業，因就以往經驗定案之IFRS與草案仍會有些差距，故就尚在翻修之公報先按兵不動，但一定要跟著進度瞭解與學習，尤其持續學習是非常重要的。

#### 建立評價模型

IFRS係屬資產負債表法，意即其非常注重資產與負債之評價，公允價值為其主要表徵，無論金融商品或固定資產及至於負債都以公允價值衡量，故建立評價模型在導入IFRS中是非常重要的。

以上就期貨業導入IFRS之應有步驟及主要會計準則之介紹，供大家參考，也希望大家能順順利利完成IFRS導入的工作，也讓台灣企業財務報表能與世界各國財務報表站在同一基準點，以利國際間商業作為、海外籌資或投資子公司等事項。



#### 個人小檔案

##### 學歷

國立台灣大學管理學院會計碩士

##### 個人簡歷

- 安侯建業聯合會計師事務所審計部執業會計師
- KPMG台灣所講師
- 東吳大學及輔仁大學會計系兼任講師
- KPMG台灣所財稅金融小組委員
- 期貨公會「期貨信託基金風險控管委員會」委員

##### 著作

台灣壽險業實施RBC制前後資產配置之比較與探討  
洞析 IFRS-KPMG觀點(第一輯)