

期貨公會理事黃正雄先生 談自營業務的推動

撰文/林惠蘭

黃正雄先生現職元富期貨總經理，曾經是國內期貨業界最年輕總經理，在國內期貨市場創立之初，即從證券自營商跨入期貨界，在美國研習期貨3個月後，回到臺灣一展所學，從經紀、自營業務，再跨足期貨經理業務。黃理事對證券自營及期貨自營業務均相當熟稔，他自102年起擔任期貨公會自營業務委員會召集人，至今已第8年（歷任3屆），可說是期貨公會在推動自營業務的元老，本刊藉此機會專訪黃理事，分享自營業務推動過程的點點滴滴。

期貨自營業務的進程

臺灣的期貨自營交易員很辛苦，算是赤手空拳打天下。86年自營開業時，自營交易員主要是靠著對行情的研究與對市場的反應能力進行交易，必需具備高度抗壓性，「適者生存、不適者淘汰！」。

黃理事說：早期期貨自營交易人員多來自證券自營部，因為沒有國外期貨衍生性商品的操作經驗，剛開始都在摸索階段，尤其是期貨選擇權產品更是陌生。然而在選擇權隱含波動率很高（約36%-37%）的情況下，做選擇權賣方相對而言是較有利的，績效可



黃正雄小檔案

現職

元富期貨 總經理

經歷

群益期貨 執行副總經理

日盛期貨經理事業 總經理

日盛期貨 總經理

見，所以操盤人交易選擇權時，部位以賣方居多，但卻疏忽了風險值。

然每當市場發生重要事件時，考驗自營操作能力，也促使其更趨成熟。像89年與93年2次總統大選，對期貨市場產生重大影

響，尤其是93年的319槍擊事件，使得未做避險策略的自營商受傷慘重，並讓大家領悟到流動性風險的重要，同時也使得自營邁向交易策略與風險控管的團隊戰。

而101年槓桿保證金契約交易業務¹的開放，使期貨自營商從市場交易者搖身一變成為市場的發行者，可以因應交易人的需求為其量身訂製產品，讓期貨自營商發展更加多元。

產官合力 打通任督二脈

翻開公會歷史檔案，有關自營業務推動，始於84年5月29日台北市期貨公會第一屆第二次理監事聯席會「建請主管機關准許期貨自營商之設立許可及作業方案」。國外期貨交易法時代，期貨商指的就是期貨經紀商，所以那時候的期貨公司名稱都會加上「經紀」字樣，如：○○期貨經紀股份有限公司；爾後隨著本國期貨交易法的誕生，開放了期貨自營業務，86年底主管機關核換發第一家期貨自營商許可證照，公司則更名為○○期貨股份有限公司，但實際上的第一筆自營交易，則是到了87年7月期交所「臺股期貨」的上市。

然一開始只能交易臺灣期貨交易所的商品，為滿足期貨自營商對期貨市場提供流動性、價格穩定性、價格發現性之造市功能，期貨公會自89年起多次提案爭取放寬得進行

證期會已公告開放之國外期貨交易，之後伴隨期交所選擇權造市制度規劃案，有了明顯進展，直至91年得以有條件從事國外期貨交易，以利期貨自營商在配合本國造市者制度之實施，並可兼顧風險管理之衡平性。

爾後，為利期貨自營商自有資金運用更加靈活，爭取放寬運用上限及範圍一直是公會努力的目標。黃理事還記得，有個案子是建議爭取放寬自營商從事任一國外交易所期貨交易，未沖銷部位不得超過淨值10%的規定，第一次105年7月在委員會提案未獲同意，隔了兩年多，在108年5月再次提案，這次除了擬定完整配套措施減少弊端外，也請委員從實務上舉例說明該項限制已經影響到造市者進行避險交易，表達開放的迫切性，經與主管機關幾次溝通，釐清相關問題後，終於在同年9月獲得放寬。

黃理事相當感恩的說：「這些建議案對業界幫助很大，回想每個案件的爭取，件件都是個挑戰，每位委員都是代表公司，提案即代表公司有需求，因此我們都很重視。雖然有些案子爭取過程很艱辛，而且自營的建議案通常具有高度專業性，需要委員提供寶貴意見、分析數據及訂定相關配套措施，再由公會進行資料整合與溝通協調，當然最重要的是主管機關的認同」，根據這些年的經驗，黃理事表示只要我們的爭取是合理、對市場是有正面助益，主管機關都是予以支持的。

¹ 101年開放槓桿保證金契約交易業務，依相關法規屬於自營業務之一環，爰納入自營業務委員會，後配合槓桿業務之發展，於108年7月成立槓桿交易業務委員會，槓桿業務移至該委員會廣續辦理。

臨門一腳——造市者制度

除了法規適時鬆綁外，尚需輔以合宜的制度，提到自營業務，當然會聯想到造市者制度，黃理事肯定地說，造市者制度的推出是臺灣期貨市場成功的關鍵因素之一。該制度係由期交所提供造市商（自營商）雙向報價獎勵，讓自營商願意進場報價，有了報價就有人進場交易，於是創造了流動性，讓更多交易人願意進來交易，當然外資也會願意進到這市場，良性循環下，市場當然就活絡起來了。

黃理事回憶期交所規劃選擇權時，當時他以期交所董事身分，積極向高抗勝董事長建議參考國外建立造市者獎勵制度，以提高流動性，後來期交所於90年臺指選擇權上市同時推出造市制度，事後證明因造市者制度的推出，讓臺指選擇權成功發展。近年選擇權的交易量占國內期貨總交易量近7成，而自營商在選擇權的市占率約近4成，臺灣選擇權的成功發展，自營商功不可沒。

分析造市者制度對自營商角色發揮，黃理事總結有三個面向：除了創造自營商收入外，也培養了衍生性金融商品人才，以利金融市場人才之疏通；此外，造市者制度也使期貨市場避險功能更能充分發揮，因為商品有了流動性，很多交易人自然就會進入這市場，進而促使許多金融商品願意透過選擇權進行避險。

落實風險控管 才是王道

近期因新冠肺炎疫情影響致國際金融市場變化多端，美國股市多次觸動熔断機制、

原油期貨跌到負值，令人措手不及，交易部位若未能防患於未然、管理風險，後果難以想像。這也讓黃理事憶起他當年在日盛期貨開辦前，受派到芝加哥嘉吉（Cargill）期貨受訓，在受訓結束前，該公司總裁Mr.Hal Hansen傳授其期貨經營之道，分別是Never believe your customers（永遠不要相信你的客戶，意指嚴守風控底線，該砍就砍）、The futures business is risk control business（期貨業務是風控業務），黃理事表示因為一直謹記在心且奉行不悖，讓他安全度過多次系統性風險。

看似簡單的兩句話，不僅隱含深奧道理也是前輩的經驗分享，即使已事過多年，依舊是黃理事從事衍生性商品交易奉行之圭臬，雖然有多年經驗，但說到衍生性商品風險，還是需要審慎以對，訪問過程中他再三強調，從事自營交易這項業務，除會操作商品外，風控一定要落實執行。

總結自營業務一路來的推動歷程，黃理事最感謝的還是主管機關的支持、委員們貢獻其專業及經驗和會務人員的協助，造市業務之推出讓自營業務得以發展成功，由自營商帶動交易成長及流動性，並吸引外資法人進場，促進市場活絡。而自營業務及期經、期信業務最重要的是操作人才，黃理事表示希望業界能再加強培養優秀人才，共同協助期經、期信業務之發展，以完整期貨各項業務之服務功能，期待業界共同努力。 