

中華民國期貨業商業同業公會 110 年度委託研究計畫

期貨研究叢書 039

## 期貨市場秩序維持與交易人權益保護之研究

計畫主持人：卓俊雄教授

(東海大學法律學院院長/企業法制中心主任)

協同主持人：許世昌律師

研究助理：郭品秀

受委託單位：東海大學

中華民國 111 年 10 月

中華民國期貨業商業同業公會  
委託研究專案

「期貨市場秩序維持與交易人權益保護  
之研究」委託研究計畫（結案報告）

計畫主持人：卓俊雄教授(東海大學法律學院院長/企業法制中心主任)

協同主持人：許世昌律師

研究助理：郭品秀

受委託單位：東海大學

中 華 民 國 1 1 1 年 7 月 2 6 日

## 目錄：

第一章 問題提出 .....	3
第二章我國期貨交易制度介紹 .....	6
第一節 期貨市場發展之起源 .....	6
第二節 我國期貨交易制度發展變遷 .....	8
第三節 期貨交易定義及特性 .....	12
第三章開戶徵信作業 .....	35
第一節 開戶徵信意義及目的 .....	35
第二節 我國開戶徵信作業規範介紹 .....	36
第三節 外國立法例 .....	47
第四節 我國開戶徵信作業分析 .....	52
第五節 小結 .....	66
第四章保證金制度 .....	68
第一節 期貨保證金功能 .....	68
第二節 我國期貨保證金結構 .....	72
第三節 外國立法例 .....	79
第四節 我國交易保證金繳納 .....	89
第五節 小結 .....	91
第五章代為沖銷制度 .....	92
第一節 代為沖銷意義及功能 .....	92
第二節 我國代為沖銷之法律依據 .....	94
第三節 外國立法例 .....	97
第四節 代為沖銷法律性質 .....	101
第五節 小結 .....	103
第六章期貨市場秩序與交易人權益維護之審視 .....	105
第一節 0206 事件介紹 .....	105
第二節 主管機關因應措施 .....	107
第三節 修正評析 .....	133
第四節 小結 .....	139
第七章結論 .....	141

## 第一章 問題提出

西元（下同）2018年2月2日美國股市重挫665點，下一個交易日即同年2月5日亦持續下跌1,175點，致臺股期貨指數受到連帶影響出現恐慌性空頭。於2018年2月6日我國期貨市場亦出現較大幅度下跌情事，致眾多期貨交易人持有部位因保證金不足，並達到期貨商應代為沖銷標準，多家期貨經紀商為期貨交易人之部位代為沖銷，但因當時市場上出現大量委託單以市價掛出，市場上無法及時消化突然出現之大量委託單，致選擇權市場出現流動性不足問題。而買權與賣權同時出現大量買方，但市場上只有買方而無賣方存在，造成成交價格與臺股期貨指數嚴重脫鉤，致期貨交易人產生嚴重虧損，進而引發爭議。我國金融監督管理委員會就該次事件，並針對期貨業之內部控制及內部稽核作業進行查核，發現以下疏失存在<sup>1</sup>：(1)當日未進行高風險帳戶通知即執行代為沖銷作業、未確實沖銷交易人全部部位、未依期貨公會建議之合理方式處理交易人垂直價差部位、未保留2018年2月6日當日執行代為沖銷之相關資料；(2)未確實執行營業場所外開戶前置作業；(3)受理客戶申辦SPAN所需檢附之資料不完整；(4)未確實執行同一IP位址之查核；(5)未確實執行內部稽核作業；(6)對交易

---

<sup>1</sup> 參2019年3月7日金融監督管理委員會新聞稿「金管會針對107年2月6日期貨商內部控制及內部稽核作業缺失之處分說明」，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=t w&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=t w&dtable=News)。

人所為交易事項之查詢，未為處理；(7)期貨自營業務之不活絡契約交易申請書，簽報決行層級不符內部規定；(8)期貨自營業務之內部控制制度設計及執行之有效性不足；(9)期貨自營部門配合證券業務部門持有之現貨從事利率避險交易，其營業及會計未獨立。

另就前開事件，主管機關已就期貨商違反期貨相關管理法令進行裁處，裁處說明如下<sup>2</sup>：(1)金管會前已先行就部分期貨經紀商 2018 年 2 月 6 日當天與執行代沖銷爭議案件無涉之內部控制缺失（包括未於客戶違約當日以自有資金墊付差額、延遲申報違約或違反規定提供客戶買賣建議等），核處 3 家期貨商罰鍰金額計新臺幣（下同）96 萬元在案；(2)本次經綜合考量期貨商違規情節及其與交易人和解協商情形，就執行代為沖銷等違反內控制度缺失部分，已作成行政處分，核處 10 家期貨經紀商罰鍰合計 468 萬元、4 家期貨交易輔助人合計 66 萬元及 1 家期貨自營商 48 萬元，共計 582 萬元。

而對於 2018 年 02 月 06 日期貨市場大幅下跌，期貨商代為沖銷與交易人間爭議事件，隨著我國期貨交易市場持續發展下，相同類似事件將可能再次發生，我國主管機關及相關單位固然針對前開事件採取強化期貨市

---

<sup>2</sup> 參 2019 年 3 月 7 日金融監督管理委員會新聞稿「金管會針對 107 年 2 月 6 日期貨商內部控制及內部稽核作業缺失之處分說明」，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=tw&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=News)。

場相關制度與精進措施，惟是否足以避免類似情形之重覆發生，要非無疑。

基此，如何防止爭議重演，除應加強落實 KYC (Know Your Customer)、善良管理人注意義務及通知程序等外，應強化及檢討我國期貨交易維持秩序措施，例如落實開戶徵信、代為沖銷制度及保證金機制等，以利期貨市場之健全發展及維護期貨交易秩序，並提升期貨交易人之信心。

## 第二章 我國期貨交易制度介紹

### 第一節 期貨市場發展之起源

期貨市場起源約出現於西元 1603 年至 1867 年期間之日本江戶時代大阪城之淀屋米市，當時淀屋米市為日本稻米集散中心，聚集眾多商人進行交易，而當時稻米被作為通貨及課稅計算單位，成為農產品市場價格指標；於 1650 年期間，當時出現以米券為標的之遠期交易，而逐漸於 18 世紀發展成期貨交易<sup>3</sup>。

近代期貨交易市場以美國芝加哥市為典範，由於鄰近美國五大湖區及伊利諾州肥沃土壤，芝加哥迅速成為商業集散中心，隨著鐵路建設、1848 年連接伊利諾河及密西根湖的運河啟用，促使芝加哥成為工商貿易中心。當時商人為因應興盛之穀物交易，遂成立芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade)，當時僅係為提供集中交易的處所，並無期貨商品的交易，而是從事現貨交易<sup>4</sup>。

穀物商隨著收穫期沿著伊利諾河向農民收購玉米及小麥，待翌年冰雪融化後，即運至芝加哥出售。穀物商向農民購買穀物，必須支付現金，穀物商除自有資金外，尚須向金融機構借貸。為取得金融機構信任，穀物商

---

<sup>3</sup> 參王文宇、林仁光、林繼恆、林國全、詹庭禎、王志誠、汪信君、黃銘傑、李禮仲、游啟璋、廖大穎、康文彥，金融法，元照，2019 年 3 月，修訂十版，頁 191。

<sup>4</sup> 參張傳章，期貨與選擇權概論，雙葉書廊，2018 年 2 月，三版，頁 24。

通常先與穀物需求者就次年春天交割之穀物預先訂定價格，並將穀物價格漲跌風險移轉予穀物需求者，此階段芝加哥期貨交易所扮演將穀物品質標準化，並釐訂檢查品質及測量重量標準的腳色，遠期交易遂逐漸成形<sup>5</sup>。

遠期交易降低現貨交易的價格變動風險，但因無具強制力的執行機構，且無須繳納保證金，純屬信用交易，倘若將來市場價格與原先契約訂定價格差距懸殊，則不利之一方往往不願意履約。且由於非標準化契約，若有一方欲中途解約，或將契約權益轉讓他人，往往無法輕易找到願意承接之對象，故為解決相關問題，遂有期貨交易契約隨之誕生，於 1865 年芝加哥期貨交易所交易的期貨交易契約，係已標準化、規格化的契約，依交易所訂定的規則進行交易，參加交易之人必須繳交保證金以擔保其履行債務之能力，並揭露成交價格<sup>6</sup>。然此時期貨交易仍無法以沖銷方式了結契約義務，直至 1882 年始有沖銷方式了結契約義務。但此時並無結算所，結算所係於 1891 年明里亞波利穀物交易所成立後才開始成為期貨交易制度一環。

期貨市場早期均係以農畜牧產品、金屬及能源等大宗物資為主，直至 1971 年 8 月 15 日美國終止布列登森林會議協定，停止美元兌換黃金，並任由美元匯率自由浮動下，促使國際間匯率巨幅波動，而使商品期貨的理

---

<sup>5</sup> 參王文宇、林仁光、林繼恆、林國全、詹庭禎、王志誠、汪信君、黃銘傑、李禮仲、游啟璋、廖大穎、康文彥，金融法，元照，2019 年 3 月，修訂十版，頁 192。

<sup>6</sup> 參王文宇、林仁光、林繼恆、林國全、詹庭禎、王志誠、汪信君、黃銘傑、李禮仲、游啟璋、廖大穎、康文彥，金融法，元照，2019 年 3 月，修訂十版，頁 192。

論逐漸運用於金融工具，外匯期貨契約因而誕生<sup>7</sup>。

由期貨交易發展演進可知，期貨交易緣起於農畜牧產品或工業原料等，交易雙方面臨生產價格、銷售價格、倉儲費用及融資各方面之風險，而逐漸由現貨交易發展成遠期契約，再逐漸演變成規格化、交易制度化的期貨交易，故期貨交易最初係因移轉風險之需求所逐步誕生，而非為賭博投機所設。

## 第二節 我國期貨交易制度發展變遷

### 一、期貨交易法發展沿革

1937年及1979年期貨交易曾於我國兩度興起，其後分別因對日抗戰及政府大力取締而逐漸消失。嗣後因國內經濟快速發展，累積眾多游資，更逢全球金融投機風氣盛行，致期貨交易行為於1987年起再次逐漸復甦。早期國內非法經營期貨業務之公司，大部分未確實依照國外期貨市場規則進行交易，而係以對作之賭博行為，導致投機風氣盛行。而為解決非法期貨交易所生之不良影響及配合開放大宗物資自由進口後，國內廠商移轉原料價格風險需求，經主管機關派員實地考察美、日、新加坡等地期貨市場及法規，徵詢國內外學者專家意見，經財政部、中央銀行、法務部、經建會及農委會等部會共同商討後，考量當時國內經濟環境，採行穩健原則，

---

<sup>7</sup> 參張傳章，期貨與選擇權概論，雙葉書廊，2018年2月，三版，頁25。

僅先開放期貨經紀人之設置，以利國人得藉以至國外期貨交易所進行交易，1990年2月國外期貨交易法送請立法院審議<sup>8</sup>，並於1992年6月19日三讀通過，後於1993年1月10日正式施行，為我國開放期貨交易之奠基。

嗣因我國證券交易法經1988年1月29日大幅修正後，全面開放證券商之設立，且國內游資充沛，投資人積極參與及上市公司增加等，始發現修正後之證券交易法仍有不足之處。經再次通盤檢視證券交易法，且由於當時財政部考量為擴大國家建設需要，必須發行公債支應，在為鼓勵國人購買公債，而應有其避險管道之前提下，遂於證券交易法第42條之1修正草案<sup>9</sup>中，訂定開放國內金融期貨交易之法源依據<sup>10</sup>。前開草案於1992年5月送呈行政院核轉立法院審議時，正逢國外期貨交易法草案審議，而於同期間內積極審查討論，最後立法院通過將國外期貨交易法之主管機關由原本經濟部改隸為財政部證券管理委員會，同時附帶決議，必須於半年內擬定國內期貨交易法草案送立法院審議。

經1992年7月立法院第89次會期第35次會議，附帶決議由財政部證券管理委員會研擬期貨交易法，財政部證券管理委員會旋即成立六個工作小組，歷經兩年，經過四十三次研討會、兩次公聽會，始草擬完成期貨

---

<sup>8</sup> 參立法院公報，第79卷，第100期，委員會紀錄，第273-274頁。

<sup>9</sup> 草案條文內容：「股價指數、政府債券及其他有價證券之期貨或選擇權交易」

<sup>10</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017年3月，增修再版，第6頁。

交易法，並經行政院七次審議後，於 1996 年 1 月 12 日函送立法院審議<sup>11</sup>。於 1997 年 3 月 4 日期貨交易法經立法院三讀通過，同年 3 月 26 日總統公布在案，並於該年 6 月 1 日正式施行。考量期貨交易法已整合國外期貨交易法之期貨交易規定，包括期貨交易人委託期貨商向國外期貨交易所進行交易之方式，為避免爭議及管理不易，遂制定國外期貨交易法落日條款，即自期貨交易法施行之日起，國外期貨交易法不再適用，以統合國外期貨交易法之規範。至此，期貨交易法立法通過，成為我國期貨交易市場發展之重要里程碑，而自期貨交易法訂定迄今，施行約二十餘年，歷經 7 次大大小小修正。

## 二、期貨交易主管機關

1990 年間經濟部為有效打擊地下期貨交易之投機氛圍與化暗為明之管理政策，以及因應經濟國際化需要等，遂提出國外期貨交易法草案送請立法院審議，當時草案係規範由經濟部作為主管機關。另於 1992 年間，財政部考量設立金融期貨交易市場之必要，遂於同年 5 月送呈證券交易法第 42 條之 1 修正草案，明定開放之法源依據，當時證券交易法主管機關為財政部證券交易管理委員會。而於證券交易法第 42 條之 1 修正草案送審時，正逢國外期貨交易法草案審議，經立法院黨政協商結果，將國外期貨交易法主管機關由經濟部改為財政部證券管理委員會，並附帶決議半年內擬定

---

<sup>11</sup> 參立法院公報，第 85 卷，第 25 期，委員會紀錄，第 7 頁。

國內期貨交易法草案送立法院審議。基此，無論係金融商品或其他商品之期貨市場研擬開放及立法規範，均歸由財政部證券管理委員會統籌辦理。

1997年3月期貨交易法公布後，明定主管機關為財政部證券暨期貨管理委員會，而財政部證券管理委員會為因應業務需要，遂於1997年4月完成組織條例修正案立法程序，將財政部證券管理委員會更改為財政部證券暨期貨管理委員會。

然我國原金融管理制度主要特點為行政管理權集中於財政部，而金融檢查權則分屬於財政部、中央銀行及中央存款保險股份有限公司等。而我國銀行、證券、期貨及保險業之主管機關原為財政部，然隨著金融集團之發展趨勢於我國逐漸成形，原本分業監理及分工檢查之管理模式，恐難以對橫跨銀行、證券、期貨及保險業之金融集團進行有效監理，且金融檢查權與行政管理權分離，亦將影響金融監理之效能。基此，為採取監理一元化之跨業合併監理模式，我國於2004年6月30日發布行政院金融監督管理委員會組織法，同年7月1日成立行政院金融監督管理委員會後，則改隸屬於行政院金融監督管理委員會，並更名為行政院金融監督管理委員會證券期貨局<sup>12</sup>。復依2011年6月29日修正公布金融監督管理委員會組織法規定，原行政院金融監督管理委員會證券期貨局於2012年7月1日更

---

<sup>12</sup> 參金融監督管理委員會證券期貨局網站，網址：<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=13&parentpath=0%2C1>，最後瀏覽日2022年4月17日。

名為金融監督管理委員會證券期貨局。

我國金融監督管理委員會證券期貨局同時管理證券與期貨業務，此與美國證券交易之主管機關為證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission ; SEC )，期貨交易之主管機關為商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission ; CFTC) 監督管理方式不同。

### 第三節 期貨交易定義及特性

#### 一、期貨交易定義及功能

##### (一) 期貨交易定義

1997 年期貨交易法通過時，係參考當時國外期貨交易法立法舊例，爰訂定我國期貨交易法第 3 條所稱期貨交易係指國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之期貨契約、選擇權契約、期貨選擇權契約及槓桿保證金契約等交易，並考量期貨交易實際情況，對於非在期貨交易所進行之期貨交易，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經財政部於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍內公告，不適用期貨交易法之規定。

嗣於 2019 年 1 月考量金融創新及金融商品多元化發展之趨勢，新增交換契約與其他類型契約為我國期貨交易法所稱之期貨交易。本文以下就上開各項期貨交易介紹說明之。

## 1. 期貨契約

依期貨交易法第3條第1項第1款規定可知，期貨契約係指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約。換言之，即對於現在尚未存在之相對應商品所進行之交易，買賣雙方約定對於特定商品，於將來特定時期履約交貨，以從事遠期交割之交易行為，且因交易當時契約標的物尚未存在，而係屬附期限及特定條件之法律行為<sup>13</sup>。

## 2. 選擇權契約

依期貨交易法第3條第1項第2款規定可知，選擇權契約係指當事人約定，選擇權買方支付權利金，取得購入或售出之權利，得於特定期間內，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物；選擇權賣方於買方要求履約時，有依約履行義務；或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約。換言之，選擇權買方得支付權利金後，取得於將來特定期間，以約定價格數量等交易條件，自賣方買入或賣出一定數量之特定標的物之權利，但買方無買入或賣出之義務；反之，賣方則有依買方請求而買入或賣出特定標的物之義務，但並無權利要求買方買入或賣出<sup>14</sup>。

---

<sup>13</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017年3月，增修再版，第2頁。

<sup>14</sup> 參黃昱程，期貨與選擇權衍生性金融商品入門經典，華泰，2021年9月，五版，第5頁。

### 3. 期貨選擇權契約

依期貨交易法第 3 條第 1 項第 3 款規定可知，期貨選擇權契約係指當事人約定，選擇權買方支付權利金，取得購入或售出之權利，得於特定期間內，依特定價格數量等交易條件買賣期貨契約；選擇權賣方，於買方要求履約時，有依選擇權約定履行義務；或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約。期貨選擇權契約為選擇權一種，僅交易標的物為期貨；另依 1997 年 3 月期貨交易法第 3 條立法理由可知，前開規範第 3 條第 1 項第二款、第三款分別對於選擇權契約、期貨選擇權契約進行規範，故前開第二款選擇權契約應僅限於現貨選擇權，並不包含期貨。

### 4. 槓桿保證金契約

依期貨交易法第 3 條第 1 項第 4 款規定可知，槓桿保證金契約係指當事人約定，一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差價或交付約定物之契約。

另依當時立法理由所述，槓桿保證金契約係參考香港槓桿式外匯買賣條例第 2 條、新加坡 1995 年期貨交易法第 2A 條槓桿式外匯交易之立法精神，以及槓桿交易契約之特性訂立；且依新加坡期貨市場規則與實務觀之，槓桿保證金契約不僅限衍生自貨幣之槓桿保證金

契約，尚包括衍生自商品之槓桿保證金契約及差價契約，以及以股票、利率、指數或外匯為基礎資產之差價契約<sup>15</sup>。

## 5. 交換契約

依期貨交易法第3條第1項第5款規定可知，交換契約係指當事人約定，於未來特定期間內，依約定方式交換約定標的物或其所產生現金流量之契約。

## 6. 其他類型契約

依2019年1月期貨交易法第3條修法理由可知，考量金融創新、金融商品多元化發展之趨勢下，且期貨交易明定係指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之契約或其組合之交易，故凡衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之新型契約或其組合，且具備有以保證金交易、未來期間履約，及每日結算損益（marktomarket）之特性的契約，皆屬其他類型契約之範圍。

### （二）期貨交易功能

期貨契約為標準化的遠期契約，除了價格以外，由期貨交易所制定標準一致的交割方式、商品品質、數量、交貨日期與地點，成交後

---

<sup>15</sup> 參劉純斌，槓桿交易商業範圍概述，證券暨期貨月刊，2012年11月，第30卷第11期，第13-14頁。

由期貨結算機構負責擔保到期時契約的履行。期貨交易係以保證金作為交易基礎，當期貨契約成交後，買方並不須支付全部的合約價格，但買、賣雙方皆須付出一筆原始保證金給期貨交易之清算所，透過健全期貨市場交易，期貨交易可以發揮以下功能：

### 1. 避險功能

期貨交易最初即係作為規避風險之目的存在，在於降低交易雙方所面對商品價格風險，並將可能產生之價格風險，移轉至願意承擔風險之人，如投機者等。換言之，農夫可以透過期貨交易將生產後價格變動風險移轉給風險承受者，由風險承受者承擔該生產價格變動之風險，農夫則可無後顧之憂，專心從事其本身經濟活動。

### 2. 價格發現功能

價格發現係指於期貨交易市場下，雙方透過交易過程，使某一時間某一特定品質與數量的產品交易價格逐漸接近現貨價格之過程<sup>16</sup>。期貨交易市場參與交易者眾多，透過公開喊價或競價之方式，且成交後價格將迅速公布，隨時反映商品最新預期價格，得做為現貨市場交易者之參考標準。因此，期貨價格若能充分揭露，應有助於提升經濟社會資源之配置效率<sup>17</sup>。

---

<sup>16</sup> 參龐海峰、于長福、陳雨燕、張德春，科學出版社，2017年7月，一版，第13頁。

<sup>17</sup> 參謝劍平，衍生性金融商品，智勝，2021年2月，第三版，第29頁。

### 3. 投機與促進市場流動功能

參與期貨交易者，有避險者與投機者兩種，避險者將現貨價格變動風險移轉給投機者，投機者有能力且有意願承擔該風險。因此，期貨交易必須透過投機者參與，方能發揮經濟上之功能。投機者於交易前，預測交易標的價格，再決定交易方向，而因為投機者加入參與市場交易，增加市場流動性，避險交易才能順利進行，促使期貨市場發揮其應有經濟功能<sup>18</sup>。

### 4. 套利功能

套利交易主要為買進價值低估之商品，而賣出價值高估之商品。套利交易種類，一般可分為期貨與現貨的套利、期貨商品間套利等，期貨商品間套利可再分為跨期套利、跨市套利及跨商品套利等<sup>19</sup>。然此種交易利潤一方面須高於交易成本，另一方面須防止價差繼續擴大而導致損失，且於市場效率提升下，將使價差套利機會下降。

### 5. 創新金融商品以達自由化國際化功能

期貨交易市場建立，得以彌補經濟金融市場闕漏部分，藉由財務槓桿之運用，可提供財務工程風險與報酬規劃；於金融商品創新方面，可提供結構組合之工具，並設計創新新型衍生性商品<sup>20</sup>。另藉由金融市

---

<sup>18</sup> 參謝劍平，衍生性金融商品，智勝，2021年2月，第三版，第29頁。

<sup>19</sup> 參張傳章，期貨與選擇權概論，雙葉書廊，2018年2月，三版，第28頁。

<sup>20</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017年3月，增修再版，第5頁。

場之交流與商品多樣化，有助於達到資本市場自由化及國際化目標。

## 二、衍生性金融商品風險

衍生性金融商品係指由傳統外匯、債券、票券及股票等商品所衍生之金融商品，屬於一種財務契約或工具，其價值將依一個或一個以上之標的資產價格、利率、匯率或指數來決定<sup>21</sup>。衍生性金融商品包含許多類型財務契約，常見有遠期契約、期貨契約、選擇權契約及交換契約等。風險為衍生性金融商品之核心概念，衍生性金融商品具有避險的功能，而各式衍生性金融商品之設計，最初核心目的即係為滿足風險管理需求<sup>22</sup>。衍生性金融商品與傳統金融工具均具有以下五種風險存在，且衍生性金融商品種類繁多、評價困難，故其所涉及風險將更為複雜及不易察覺，其潛在風險將高於傳統金融工具<sup>23</sup>。

### 1. 信用風險

信用風險係指交易對手無法履行交割義務，而可能造成交易損失之風險，亦稱違約風險。惟於集中市場的期貨交易及選擇權交易，因有結算所作為交易雙方之交易對手，故尚無該信用風險存在。

### 2. 市場風險

---

<sup>21</sup> 參黃昱程，期貨與選擇權衍生性金融商品入門經典，華泰，2021年9月，五版，第2頁。

<sup>22</sup> 參曾名阜，美國金融風暴後衍生性金融商品管制變遷與我國期貨交易法2018年修正之對照，國立交通大學科技法律研究所碩士在職專班碩士論文，2019年7月，第17頁。

<sup>23</sup> 參黃昱程，期貨與選擇權衍生性金融商品入門經典，華泰，2021年9月，五版，第9頁。

市場風險係指價格（利率、匯率、股價及大宗商品價格等）變動，對於金融市場工具市價的影響，所產生損失的風險。一般現貨市場交易中，一方的市場風險，即為他方的潛在報酬，具有風險與報酬對稱關係；然於部分衍生性金融商品中，未必具有該對稱關係存在，故市場風險管理較為複雜。另衍生性金融商品具有高槓桿特性，亦使風險較一般商品高。

### 3. 流動性風險

流動性風險係指商品無法在合理價格內執行交易，或無法滿足資金流動性需求，所產生損失之風險。衍生性金融商品交易面臨兩種型態之流動性風險，分別為市場流動性風險及資金流動性風險，前者係指市場深度不夠、市場崩潰，或不易進入市場彌補某一特定部位，致無法於合理價格內，立即退出市場或軋平部位的風險；後者則係指現金流量無法配合，致無法滿足資金需求的風險。

### 4. 操作風險

操作風險係指因作業系統設計不當、系統操作及控管不當、管理鬆散、監督不周等造成損失之風險。另因衍生性金融商品持續推陳出新，商品本身複雜，且為槓桿交易，其操作風險往往遠高於傳統金融工具。

### 5. 法律風險

法律風險主要係指無法要求交易對方履行契約義務，所產生損失之風險，例如契約無法律效力、契約條款不夠周詳、交易人未獲充分授權或欠缺行為能力、法令不確定及契約被法院判決違法等。

### 三、期貨交易特性

#### 1. 標準化契約

期貨契約係由期貨交易所所訂定標準化契約，有關商品標的、品質、數量、報價單位、交割月份及地點等條件均詳加規範，此種一致性規格契約，交易雙方毋庸對於契約條款進行磋商，可節約交易時間及減少交易紛爭，並有助於提升市場流動性。

#### 2. 期貨結算業務

期貨結算機構係以負責期貨交易成交契約之結算、交割工作及擔保期貨契約之履約義務，結算機構的介入使期貨契約履行獲得可靠保障。換言之，期貨交易一經核帳確認與結算過程，即由結算機構擔任每一筆期貨交易彼此間之對手，交易雙方無須擔心對方信用風險，如有一方違約，則由結算機構承擔此一風險，結算機構擔保所有成交的期貨交易均會履行契約義務。

每個期貨交易所均有負責之結算機構，惟各交易所結算機構之組織不盡相同，有些為獨立組織，有些則隸屬於交易所，我國期貨結算機構目前由臺灣期貨交易所股份有限公司兼營。而依我國期貨交易法

第 3 章第 46 條規定，期貨交易之結算，應由期貨結算會員向期貨結算機構辦理之；另依臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 73 條規定，參加期交所市場期貨交易之結算交割業務者，應與臺灣期貨交易所股份有限公司簽訂結算交割契約，取得結算會員資格。依前開業務規則第 76 條規定，結算會員應遵守期交所業務規則、結算交割契約、其他章則及公告之規定，並對臺灣期貨交易所股份有限公司負有履約交割之義務及其有關責任等。此外，依臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 78 條規定，結算會員受託從事期貨結算交割業務，應與委託期貨商訂立受託辦理結算交割契約。

### 3. 保證金制度

期貨市場係以未來契約作為交易，契約到期始進行交割，誠信係作為期貨市場安全之鑰，結算所則係以誠信履約做中介交易，承擔期貨交易雙方信用風險，因此，為避免承擔過大風險及降低違約可能，期貨交易人需繳交保證金，除作為損失準備外，亦係作為敦促期貨交易人交易損失之警戒<sup>24</sup>。有關於保證金制度之介紹，本文將於第四章保證金制度介紹說明之。

### 4. 期貨結算制度（逐日結算 mark to market）

為確保期貨交易安全，除保證金制度外，每日結算制度也相當重

---

<sup>24</sup> 參邵之雋，國際與臺灣期貨保證金制度簡介，期貨人，2019 年第 4 季，第 72 期，第 9 頁。

要。逐日結算（Mark to Market）係指結算公司根據每一交易日期貨契約之結算價逐日結算，計算客戶保證金專戶存款餘額，以確實反映市價。期貨帳戶經結算後，如有盈餘則將款項撥入保證金專戶，如有虧損則自保證金專戶扣除<sup>25</sup>。換言之，期貨結算機構每日於期貨交易結算後，將依每日期貨結算價計算期貨交易人未平倉部位的損益，進而反映保證金餘額的變化。每日結算的損益結果，將直接反映在投資人的保證金餘額上，倘若有投資獲利時，則該獲利將撥入保證金專戶內；反之，如當天發生虧損時，則將自保證金專戶內扣除該虧損。

每日結算制度與保證金制度的配合，可以隨時反映期貨部位的損益狀況，以提醒期貨投資人風險暴露的程度，並可以避免違約事件所造成的問題，保障期貨交易的安全與市場秩序<sup>26</sup>。

## 5. 期貨交割制度

期貨交割制度可以分成實物交割與現金交割兩種，前者係指期貨契約到期時，期貨賣方必須依照期貨交易所規定交割時間、地點及標的物品質等，將期貨標的物出售予期貨買方，而期貨買方支付交割價款給賣方之交割方式；現金交割則係指於期貨契約到期時，期貨買賣

---

<sup>25</sup> 參臺灣期貨交易所網站，專有名詞，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/9/properNoun>，最後瀏覽日：2022年4月18日。

<sup>26</sup> 參謝劍平，衍生性金融商品，智勝，2021年2月，第三版，第38頁。

雙方於最後結算日依據最後結算價之差額，以淨額進行現金之收付<sup>27</sup>。大部分商品期貨中，主要係以實物交割方式進行，例如玉米、黃豆、小麥等；至於金融期貨則以現金交割方式居多，例如股價期貨指數、美元指數期貨或其他指數期貨等。

於期貨市場上，實物交割可以促使期貨價格與現貨價格趨於一致，即如當期貨價格偏離現貨價格時，期貨交易者將於現貨市場及期貨市場間進行套利交易獲取價差，而使現貨價格與期貨價格趨於一致，進而消除價格因素所產生之風險，並在客觀上發揮引導生產及確保利潤之功用<sup>28</sup>。換言之，透過期貨市場與現貨市場的連結，期貨價格將趨近於現貨價格，使期貨市場發揮發現價格之功能。

## 6. 槓桿機制

期貨交易保證金制度，係指期貨交易人進行期貨交易時僅需支付少量保證金，一般相當於合約價值的 5%至 10%左右，即可以進行數倍或數十倍之合約交易，具有少量資金就可以進行高額投資的特點，而有高槓桿及以小博大等特性<sup>29</sup>。

假若保證金比例為 10%時，若不考慮手續費等因素，當期貨合約價格上漲 10%時，期貨交易人投資收益將達 100%；反之，當期貨合約

---

<sup>27</sup> 參謝劍平，衍生性金融商品，智勝，2021年2月，第三版，第38至39頁。

<sup>28</sup> 參汪昌云，金融衍生工具，中國人民大學出版社，2020年10月，第四版，第31頁。

<sup>29</sup> 參龐海峰、于長福、陳雨燕、張德春，科學出版社，2017年7月，一版，第11頁。

價格下跌 10%時，期貨交易人投資虧損亦將達到 100%，基此，期貨交易具有高收益及高風險之特性存在，尤其當保證金比例越低時，期貨交易槓桿作用將更大，其高風險及高收益之特性將更明顯。

## 7. 期貨交易及撮合方式

期貨交易有人工喊價及電子交易兩種，早期國外有以人工喊價的傳統方式進行交易，然近年來多以電子交易方式居多，以提高交易效率，而我國期貨市場一開始即採行電子交易方式進行交易。期貨交易撮合方式於開盤時採取集合競價方式，開盤後則採逐筆撮合方式直至收盤。

期貨市場交易委託單種類，簡要說明如下：

### (1) 市價委託

市價委託單（Market Order）並不需要標明委託價格，而係依照下單時市場所能提供最好價格成交。此外，我國尚有一定範圍市價單，係指不限定價格之買賣申報，委託後以當時相同買賣別之最佳限價申報價格為基準價格，於買進時，以基準價格加上「一定點數」作為買進申報之限定價格，得在該限價或限價以下之價格成交；於賣出時，以基準價格減去「一定點數」作為賣出申報之限定價格，得在該限價或限價以上之價格成

交。一定範圍市價單控制成交價格於一定範圍內，可避免交易人成交價格大幅偏離交易人預期，達保護效果。

## (2) 限價委託

限價委託(Limit Order)係指限定價格之買賣申報，於買進時，得在其限價或限價以下之價格成交；於賣出時，得在其限價或限價以上之價格成交。

## (3) 停損委託

停損委託(Stop Order)係指市場價格達到委託單所指定之價位時，該委託即變為市價委託。一般係作為投資人執行停損的委託方式。

另有停損限價委託(Stop Limit Order)，主要係指市場期貨價格達到委託單所指定的價位時，該委託會變成限價委託。因此，停損限價委託須設定停損價位及限定的變成限價委託。

## (4) 觸及市價委託

觸及市價委託(Market If Touched Order)係指當市場期貨價格觸及委託單上所指定之價位時，該委託即變成市價委託。

## (5) 加註條件及其他種類委託單

(a) 立即全部成交否則取消或立即部分成交否則取消

立即全部成交否則取消 (Fill or Kill ; FOK)，如在委託單加註 FOK，則該委託單必須立即全部成交，若沒有立即全部成交，則委託單立即取消。

立即部分成交否則取消 (Immediate Or Cancel ; IOC)，如於委託單加註 IOC，係指委託單必須立即部分成交，若無部份成交，則委託單立即取消。

(b) 取消委託

取消委託 (Straight Cancel Order) 係用以取消之前所下之委託單，而非以新委託單取代。

(c) 代換委託

代換委託 (Cancel Former Order) 係用以更換先前所下之委託單之內容，可更改之內容包含價位、數量、月份等，但不得更改買賣方向及商品種類。

(d) 二擇一委託

二擇一委託 (One cancel the Other Order) 係指同張委託單上設定兩種交易方式或價位，一旦其中一種交易方式或價

位成交，另外一種交易方式則自動取消。

我國期貨委託單種類包含限價單、市價單及一定範圍市價單，委託條件種類包含立即全部成交否則取消(FOK)、立即成交否則取消(IOC)、當盤有效(ROD)，以及期貨時間價差委託、選擇權組合式委託，整理如下表所示<sup>30</sup>：

委託單接收時間		盤前					盤中交易時間						
		集合競價					逐筆撮合						
委託單種類		市價單		限價單			市價單		一定範圍市價單		限價單		
		FOK	IOC	FOK	IOC	ROD	FOK	IOC	FOK	IOC	FOK	IOC	ROD
期貨	單式委託	X	O	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O
	時間價差委託	X	X	X	X	X	O	O	O	O	O	O	O
選擇權	單式委託	X	O	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O
	組合式委託	X	X	X	X	X	O	O	X	X	O	O	X

## 8. 動態價格穩定措施

近年國際市場因常常出現胖手指或程式錯誤下錯單等情形，使期貨價格瞬間出現巨幅波動等現象，致使期貨交易人產生鉅額損失，而

<sup>30</sup> 參臺灣期貨交易所網站，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/4/oamIntroduction>，最後瀏覽日：2022年07月17日。

為加強市場價格穩定，同時接軌國際，於 2018 年 1 月 22 日我國正式實施期貨市場的動態價格穩定措施，適用範圍包含以下商品：

類別	商品名稱
國內股價指數期貨	臺股期貨、小型臺指期貨、金融期貨、電子期貨、小型電子期貨、小型金融期貨、非金電期貨、臺灣 50 期貨、櫃買期貨、富櫃 200 期貨、臺灣永續期貨、臺灣生技期貨
國外股價指數期貨	東證期貨、美國道瓊期貨、美國標普 500 期貨、美國那斯達克 100 期貨、英國富時 100 期貨
ETF 期貨	元大臺灣 50ETF 期貨、元大高股息 ETF 期貨、元大寶滬深 ETF 期貨、富邦上証 ETF 期貨、元大上証 50ETF 期貨、FH 滬深 ETF 期貨、國泰中國 A50ETF 期貨、富邦深 100ETF 期貨、群益深証中小 ETF 期貨
匯率期貨	美元兌人民幣期貨、小型美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨、美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨及澳幣兌美元期貨
個股期貨	參臺灣期貨交易所網站
商品類期貨	黃金期貨、臺幣黃金期貨、布蘭特原油期貨
國內股價指數選擇權	臺指選擇權

我國期貨交易所動態價格穩定措施運作方式為期交所訂定即時價格區間，對適用商品之每一「新進委託」(不含期貨跨月價差衍生委託)試算其可能成交價格，若買進委託可能成交價格高於即時價格區間上限，或賣出委託的可能成交價格低於即時價格區間下限，將予以退單；

然對低價買進或高價賣出的低掛賣單或高掛賣單則不會予以退單。

前開即時價格區間上限及下限計算方式(1) 股價指數期貨、ETF 期貨、個股期貨、商品類期貨及臺指選擇權即時價格區間上、下限為基準價±退單點數；(2) 匯率期貨即時價格區間上、下限為基準賣價或買價±退單點數。基準價的計算方式原則上為計算基準價時之前一筆有效成交價，選取順序分別為：(1) 前一筆有效成交價、(2) 有效委買委賣中價、(3) 由期交所訂定<sup>31</sup>。

#### 四、我國期貨交易發展概況

最早以臺灣本土商品作為買賣標的物之期貨契約係於 1997 年 1 月 9 日由芝加哥商品交易所及新加坡國際金融交易所分別推出之道瓊及摩根臺股期貨指數<sup>32</sup>。有鑑於國外期貨商首先推出交易臺灣本土股票指數期貨的情形，及加速我國開放期貨交易市場的步調，期貨交易法於 1997 年 3 月 4 日經立法院三讀通過，同年 3 月 26 日總統公布在案，並於該年 6 月 1 日正式施行。

而為提升我國金融市場之國際地位，期貨市場推動委員會於 1995 年 12 月成立，隔年 12 月正式成立臺灣期貨交易所籌備處，而 1997 年 3 月期貨交易法通過後，臺灣期貨交易所隨即於 1998 年 7 月 21 日推

---

<sup>31</sup> 參臺灣期貨交易所網站，動態價格穩定措施介紹，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/4/dPBIIntroduction>，最後瀏覽日：2022 年 4 月 20 日。

<sup>32</sup> 參張傳章，期貨與選擇權概論，雙葉書廊，2018 年 2 月，三版，頁 40。

出第一項期貨商品即臺股期貨，嗣後接續推出電子期貨、金融期貨與小型臺指期貨等股價指數期貨商品，另於 2001 年 12 月推出臺指選擇權，至此，國內期貨交易從期貨商品逐漸拓展至選擇權商品，市場之避險管道更趨多元。

商品類方面，臺灣期貨交易所於 2006 年 3 月推出美元計價之黃金期貨，並於 2008 年及 2009 年分別推出新臺幣計價之黃金期貨及黃金選擇權，以提供黃金現貨參與者更多元化之交易與避險管道。另為提供股票現貨投資人良好避險管道，降低追蹤誤差，2010 年 1 月 25 日推動股票期貨上市。2015 年 7 月 20 日，因應臺灣離岸人民幣市場蓬勃發展，推出兩檔以美元兌人民幣匯率為交易標的之人民幣匯率期貨，有效增加期貨交易人運用金融商品之彈性。

2015 年 12 月 21 日臺灣期貨交易所推出日本東證期貨，其以日本東京證券交易所股價指數為標的，為臺灣期貨市場第一個掛牌之國外指數期貨商品。不僅可為發展漸趨成熟之國內股權類商品引進新市場動能，並可提供交易人更多元的交易選擇，亦係臺灣期貨市場邁向國際化的重要里程碑。另為滿足市場各式交易需求，臺灣期貨交易所 2016 年 6 月 27 日推出人民幣匯率選擇權，並於 2016 年 11 月 7 日推出歐元兌美元匯率期貨及美元兌日圓匯率期貨兩項商品，持續為市場挹注新動能。

嗣於 2017 年 5 月 15 日，臺灣期貨交易所推動夜盤交易上線，於日盤時段收盤後一段時間開啟夜盤交易，夜盤交易時間一律交易至翌日凌晨 5 時。透過夜盤交易平台，與歐美市場一般交易時段接軌，提供幾近全天交易時間，有效提昇臺灣期貨市場之國際競爭力。夜盤交易推出同日，臺灣期貨交易所出動美國道瓊期貨及美國標普 500 期貨上市，以豐富國外指數商品線。

最後，2018 年 1 月 22 日，臺灣期貨交易所上市英鎊兌美元匯率期貨及澳幣兌美元匯率期貨，以提供多元匯率避險管道。另為使我國期貨市場產品線更加創新與多元，於 2018 年 7 月 2 日上市布蘭特原油期貨，我國期貨市場正式邁入能源類商品領域。2019 年 10 月 1 日，臺灣期貨交易所推出美國那斯達克 100 指數期貨及櫃買富櫃 200 指數期貨兩項新商品，提供交易人更多交易及避險管道。另為持續臺灣期貨市場注入新成長動能，2020 年 6 月 8 日上市臺灣永續期貨及臺灣生技期貨；2020 年 11 月 23 日，臺灣期貨交易所上市英國富時 100 指數期貨，更使商品進一步拓展至歐洲市場；2021 年，期交所分別於 6 月 28 日及 12 月 6 日推出小型電子期貨及小型金融期貨，提供交易人更多交易選擇及產業風險管理工具。

迄今為止，國內部分共核准臺灣期貨交易推出 311 個期貨或選擇權商品，商品種類包含股價指數期貨類、股價指數選擇權類、個股期

貨類、個股選擇權類、匯率期貨類、匯率選擇權類、商品期貨類與商品選擇權類等 8 大類商品，產品範圍包括<sup>33</sup>：

<p>股價指數期貨類</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 臺股期貨</li> <li>2. 電子期貨</li> <li>3. 金融期貨</li> <li>4. 小型臺指期貨</li> <li>5. 小型電子期貨</li> <li>6. 小型金融期貨</li> <li>7. 臺灣 50 期貨</li> <li>8. 櫃買期貨</li> <li>9. 非金電期貨</li> <li>10. 富櫃 200 期貨</li> <li>11. 臺灣永續期貨</li> <li>12. 臺灣生技期貨</li> <li>13. 東證期貨</li> <li>14. 美國道瓊期貨</li> <li>15. 美國標普 500 期貨</li> <li>16. 美國那斯達克 100 期貨</li> <li>17. 英國富時 100 期貨</li> </ol>
<p>股價指數選擇權類</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 臺指選擇權</li> <li>2. 電子選擇權</li> </ol>

<sup>33</sup> 參臺灣期貨交易所網站，期貨商品，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/2/products>，最後瀏覽日：2022 年 04 月 24 日。

	3. 金融選擇權
個股期貨類	1. 股票期貨
個股選擇權類	1. 股票選擇權
匯率期貨類	1. 小型美元兌人民幣期貨 2. 美元兌人民幣期貨 3. 歐元兌美元期貨 4. 美元兌日圓期貨 5. 英鎊兌美元期貨 6. 澳幣兌美元期貨
匯率選擇權類	1. 小型美元兌人民幣選擇權 2. 美元兌人民幣選擇權
商品期貨類	1. 黃金期貨 2. 新臺幣計價黃金期貨 3. 布蘭特原油期貨
商品選擇權類	1. 黃金選擇權

我國主管機關核准期貨商得從事期貨交易之國外交易所及交易契約，總計包含共公告核准 12 國、2 地區、26 交易所<sup>34</sup>，即巴西交易所、日本大阪交易所、日本東京商品交易所、日本東京金融交易所、日本

<sup>34</sup> 參 2022 年 3 月 28 日金融監督管理委員會金管證期字第 1110335512 號公告。

大阪堂島商品交易所、加拿大蒙特婁交易所、西班牙金融期貨交易所、約翰尼斯堡證券交易所、美國芝加哥商業交易所、美國芝加哥期貨交易所、美國芝加哥選擇權交易所、美國 CBOE 期貨交易所、美國紐約商業交易所、美國洲際期貨交易所、英國洲際歐洲期貨交易所、英國倫敦金屬交易所、香港交易所、新加坡衍生性商品交易所、ICE 新加坡期貨交易所、歐洲期貨交易所、澳洲證券交易所、馬來西亞衍生性產品交易所、泛歐交易所、韓國交易所、美國紐約商品交易所、荷蘭洲際能源衍生性商品交易所等，以及共約 761 項產品<sup>35</sup>。

---

<sup>35</sup> 參臺灣期貨交易所網站，期貨商得受託從事期貨交易之國外期貨交易所及交易契約彙總表，網址：

<https://www.taifex.com.tw/file/taifex/eng/eng9/Eligible%20Foreign%20Exchanges%20and%20Contracts%20Granted%20by%20the%20SFB.ods>，最後瀏覽日：2022 年 4 月 24 日。

### 第三章 開戶徵信作業

#### 第一節 開戶徵信意義及目的

徵信廣義而言，係指金融機構經信用調查、財務分析以及計畫可行性研判之調查過程的分析體系；狹義而言，則係指某一特定信用情況之調查<sup>36</sup>。於期貨交易中，係由期貨結算機構居中扮演交易雙方的相對方（對買方而為賣方，對賣方而言為買方），承擔履行契約的義務，契約交易雙方無需承擔對方信用風險。而依期貨交易法第 49 條規定，期貨市場之財務安全防衛機制（financial safeguards）係由違約期貨結算會員繳存之結算保證金及交割結算基金、期貨結算機構提列之賠償準備金及非違約之其他期貨結算會員交割結算基金及額外指定分攤金所組成，如遇期貨市場發生違約情事，即依不履行結算交割義務之支應順序支應。

如期貨交易人違約時，將涉及期貨商經營之風險，而為確保期貨交易人之信用，避免期貨交易人違約，而將由期貨經紀商承擔該無法追償損失之風險，因此，期貨商於接受期貨交易人辦理開戶進行期貨交易前，應先行評估客戶從事期貨交易之能力，如經評估其信用狀況及財力有逾越其從事期貨交易能力者，除提供適當之擔保外，應拒絕

---

<sup>36</sup> 參林宜學，臺灣金融業實務，宏典文化，2016 年 4 月，第 123 頁。

其委託，以避免客戶交易之委託超過其履行義務之能力，致影響期貨商之財務狀況。

## 第二節 我國開戶徵信作業規範介紹

### 一、金融消費者保護法規範

隨著金融服務業不斷推出創新、多樣、複雜之金融商品及服務，一般金融消費者對此類金融商品之資訊取得與風險認知時有落差，故金融服務業從事廣告、業務招攬或營業促銷活動時若有內容不實之情形，或與金融消費者訂立契約前未充分瞭解金融消費者以銷售適合之商品或服務，或對商品、服務之重要內容及風險未充分說明及揭露，將可能造成金融消費者損害，影響金融消費者權益，而為保護金融消費者權益，我國於 2011 年 6 月 29 日依據總統華總一義字第 10000133861 號令制定頒布金融消費者保護法，並於同年 12 月 30 日正式施行。

按金融消費者保護法第 9 條規定：「金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度。(第一項)前項應充分瞭解之金融消費者相關資料、適合度應考量之事項及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。(第二項)」可知，金融服務業與金融消費者

訂立契約或提供服務前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度，即認識客戶原則（know your customer；KYC）。

而依前開規定立法理由可知，金融服務業應充分瞭解金融消費者之原則，要求金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解所需之客戶基本資料、財務背景、所得與資金來源、風險偏好及過往投資經驗等各種資料，據以評估適當性、建立風險管理機制，並遵循主管機關依不同金融消費者類型區別管理之法令。且金融服務業提供金融商品或服務時，應確保該商品或服務對金融消費者之適合度。而所謂適合度，係指金融服務業提供金融消費者金融商品或服務時，應有合理基礎相信該交易適合金融消費者，包括考量銷售對象之年齡、知識、經驗、財產狀況、風險承受能力等。其規範目的在防止金融服務業為自己利益濫行提供金融商品或服務，損害金融消費者權益。並考量各類金融商品或服務之特性不同，授權主管機關依據金融商品或服務特性建立差異化事前審查機制，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度。

依金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法第4條規定：「銀行業及證券期貨業提供投資型金融商品或服務，於訂立契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，其內容至少應包括下列事項：一、

接受金融消費者原則：應訂定金融消費者往來之條件。二、瞭解金融消費者審查原則：應訂定瞭解金融消費者審查作業程序，及留存之基本資料，包括金融消費者之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、過往投資經驗及簽訂契約目的與需求等。該資料之內容及分析結果，應經金融消費者以簽名、蓋用原留印鑑或其他雙方同意之方式確認；修正時，亦同。三、評估金融消費者投資能力：除參考前款資料外，並應綜合考量下列資料，以評估金融消費者之投資能力：(一)金融消費者資金操作狀況及專業能力。(二)金融消費者之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。(三)金融消費者服務之合適性，合適之投資建議範圍。」可知，證券期貨業提供投資型金融商品或服務<sup>37</sup>，於訂立契約前，應充分了解金融消費者相關資料，其內容應包含接受金融消費者原則、瞭解金融消費者審查原則及評估金融消費者投資能力等，以評估投資型金融商品或服務對金融消費者之適合度，以確認金融消費者足以承擔其取得之金融商品或服務之相關風險。

依金融消費者保護法第3條第1項規定，金融服務業包含銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子票證業及其他經主管機關公告之金融服務業等，基此，期貨業於提供金融商品或服務時，即應遵守金融消

---

<sup>37</sup> 金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法第4條所稱投資型金融商品或服務係指同法第5條之商品或服務。

費者保護法等相關規定，而應充分瞭解所需之客戶基本資料、財務背景、所得與資金來源、風險偏好及過往投資經驗等各種資料，據以評估適當性，避免金融服務業為自己利益濫行提供金融商品或服務，致金融消費者權益受損。

## 二、期貨交易法相關規定

最早國外期貨交易法第 7 條第 2 項規定，授權主管機關訂定期貨經紀商設置標準及管理規則。而依 1993 年 1 月期貨經紀商管理規則第 34 條規定可知，期貨經紀商受託從事期貨交易時，應評估客戶從事期貨交易之能力，倘若客戶財力或信用狀況逾越其從事期貨交易能力者，得拒絕該客戶之委託。

嗣於期貨交易法制定後，依期貨交易法第 121 條規定，國外期貨交易法自期貨交易法施行後，不再適用。是以，期貨經紀商管理規則隨即於 2002 年 11 月 18 日經主管機關廢止<sup>38</sup>。

按期貨交易法第 64 條規定：「期貨商受託從事期貨交易，應評估客戶從事期貨交易之能力，如經評估其信用狀況及財力有逾越其從事期貨交易能力者，除提供適當之擔保外，應拒絕其委託。(第一項)期貨商受託從事期貨交易，於辦理開戶時，應與期貨交易人簽訂受託契

---

<sup>38</sup> 參 2002 年 11 月 18 日財政部證券暨期貨管理委員會台財證七字第 0910005808 號函。

約。受託契約之主要內容，由主管機關定之。(第二項)」及立法理由可知，本法即係參考當時期貨經紀商管理規則第 34 條之立法精神，明定期貨商於接受客戶委託前，應先評估其財務狀況，如其財務狀況不良，則應拒絕其委託，以避免客戶交易之委託超過其履行義務之能力，影響期貨商之財務狀況。

而依同法第 64 條規定，倘若客戶本身逾越其從事期貨交易能力者，期貨交易法明文規範期貨商應拒絕該客戶之委託；然期貨經紀商管理規則第 34 條僅規範期貨經紀商「得」拒絕客戶之委託。對此，期貨交易法與期貨經紀商管理規則之規範似有不同，主管機關應係有意禁止期貨商接受不符合期貨交易能力之客戶委託，以避免客戶交易之委託超過其履行義務之能力，致影響期貨商之財務狀況。

另按期貨交易法第 81 條：「第十七條、第十八條及第五十七條至第七十八條之規定，於槓桿交易商準用之。」及第 88 條：「第十七條、第十八條、第五十七條至第六十一條、第六十三條至第六十六條及第七十四條之規定，於期貨服務事業準用之。」及立法理由可知，明訂槓桿交易商及期貨服務事業均準用期貨交易法第 64 條規定應評估客戶信用及從事期貨交易能力與其簽訂受託契約。

綜上所述，期貨交易商、槓桿交易商及期貨服務事業等期貨業於

接受客戶委託從事相關交易時，應評估客戶從事交易之能力，如經評估其信用狀況及財力有逾越其從事交易能力者，例如財務狀況不良等，除已提供適當之擔保外，應拒絕其委託。

### 三、高齡客戶規範

依中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則第 5 之 1 條及立法理由所述，配合金融監督管理委員會 2021 年 12 月 9 日證期（期）字第 1100365400 號函附件「檢查局研提強化對銀髮族金融消費者保護之監理建議」，增訂期貨商向高齡客戶即年滿 65 歲自然人客戶提供金融服務者，應依下列規定辦理，以強化對於高齡客戶之權益保障：

1. 期貨商 KYC 作業應就高齡客戶設計符合其風險特性之風險屬性評估機制，有效評估該高齡客戶是否具有弱點及其財務特性。換言之，期貨商對於高齡客戶應設計符合其風險特性之風險屬性評估機制，且其 KYC 項目應涵蓋專屬項目及提問，以有效評估高齡客戶是否具有弱點。例如：KYC 內容應強化對其生理與認知能力、退休後財力與收入及開支之來源與水準、流動性資金需求、教育與金融知識水準及社群關係（獨居及照護狀態）等項目之瞭解與評估，以有效辨識其遭金融剝削

之風險。

2. 期貨商銷售商品時 KYP 作業，其商品風險等級評估機制，應針對高齡客戶適當考量影響性較高之因子，充分反映其風險等級及標示特性。

期貨商商品風險分級應考量中途解約不保本風險及易致高齡客戶申購長天期且流動性低之結構型商品等情事，而應針對高齡客戶考量其影響性較高之因子，例如：天期較長、有提前終止契約罰則、流動性低、新種或複雜性高等不易理解商品內容與架構、風險性高等。

3. 期貨商對高齡客戶辦理適合度評估時，應考量高齡客戶之弱點與財務特性及所擬推介商品之特殊風險事項等，妥適評估說明擬推介商品之適合性及推介理由，以確認所行銷商品確實適合高齡客戶。
4. 期貨商向高齡客戶提供金融服務，應強化其行銷與契約文件可閱讀性，例如字體加大、文字淺顯易懂等，以善盡告知及揭露義務；另對重大權益義務變更，例如契約變更、撤銷、解除、鉅額資金或資產轉移，應以事前約定之妥適方法進行通知。
5. 期貨商對高齡客戶之特殊行為，例如委託口數異常或交易流

動性低之契約等，宜採關懷提問因應措施，提醒注意交易風險，以防範高齡客戶受詐騙。

6. 期貨商應確實執行高齡客戶以外之他人以電話代為指示交易之相關管控措施。
7. 期貨商應有強化銷售高齡客戶高風險商品之交易檢視或確認機制。
8. 期貨商應建立適用高齡客戶之交易監控機制及加強查核機制，例如鉅額資金或資產移轉、投資組合集中高風險商品、突然提高風險等級後購買高風險商品等，以及早辨識異常交易。

另依《期貨服務事業辦理高齡客戶金融商品或服務適合度評估準則》<sup>39</sup>規定，期貨服務事業<sup>40</sup>向高齡客戶即六十五歲以上自然人客戶提供提供金融商品或服務時，應依下列規定辦理：

#### 1. KYC 作業

為有效評估高齡客戶是否有弱點，期貨服務事業向高齡客戶提供金融商品或服務時，應有符合高齡客戶之風險承受度評估項目。高齡客戶特性風險承受度評估項目，例示如下：(1)

---

<sup>39</sup> 期貨服務事業辦理高齡客戶金融商品或服務適合度評估準則自 2022 年 10 月 1 日正式施行。

<sup>40</sup> 期貨服務事業辦理高齡客戶金融商品或服務適合度評估準則第 2 條規定，期貨服務事業包含期貨顧問事業、期貨經理事業及期貨信託事業等。

生理狀態(如面對面或以電話溝通時溝通順暢度、是否具身心障礙證明、重大傷病證明等);(2)財力與收入及開支之來源與水準;(3)流動性資金需求;(4)教育與金融知識水準;(5)社群關係(獨居及照護狀態)。

期貨信託事業於辦理定期更新基金適合度評估時發現高齡客戶風險承受度變更，致未符合原定期定額投資之基金風險等級時，仍得依原約定條件辦理定期定額投資作業，惟不得新增扣款額度或頻率。

## 2. KYP 作業

期貨服務事業針對高齡客戶之商品或風險等級評估，應適當考量影響商品或服務風險等級分類較高之因子，如天期較長、有提前終止解約罰則、流動性低、新種或複雜性高等不易理解商品與架構、風險性高、會損及投資本金等，並充分反映其風險等級及標示特性。

## 3. 行銷程序及作業

期貨服務事業業務人員對高齡客戶辦理適合度評估時，應考量高齡客戶之弱點與財務特性及所擬推介商品之特殊風險事項等，並考量 KYC 及 KYP 結果，妥適評估擬推介商品或服務之適合性及推介理由，以確認所行銷商品或服務確實適合

該高齡客戶。

#### 4. 告知及揭露

期貨服務事業向高齡客戶提供金融商品或服務，應強化其行銷與契約文件可閱讀性，以善盡告知及揭露義務，包括但不限於字體加大、文字淺顯易懂等。

期貨服務事業對關高齡客戶重大權益義務變更，包括但不限於契約變更、撤銷、解除，鉅額資金或資產轉移，應以事前約定之妥適方法進行通知。

#### 5. 關懷提問

期貨服務事業對高齡客戶之特殊行為，宜採關懷提問因應措施，提醒注意交易風險，以防範高齡客戶受詐騙。異常特殊行為例如懷疑客戶遭金融剝削、從事鉅額資金轉移等。

#### 6. 非本人交易控管

期貨信託事業應訂定高齡客戶以外他人代為指示交易時之相關管控措施，包括輔導高齡客戶委任授權交易、應確認代為指示人之身分。

#### 7. 交易檢視及確認

期貨服務事業應強化銷售予經第 3 條評估後屬弱勢高齡客戶之高風險商品交易檢視或確認機制，如建立交易前控管（由業

務人員以外員工執行交易或經高階主管核准或以電腦系統控管)。

弱勢高齡客戶，係指經第 3 條評估後，具弱點之高齡客戶；高風險商品係指依本公會「期貨信託事業內部控制制度標準規範」之基金適合度政策：期貨信託基金客戶分類及期貨信託基金風險分類標準所歸類之高風險商品。

期貨經理事業於期貨交易全權委任契約存續期間，應與高齡客戶經常聯繫，隨時注意及掌握高齡客戶財務狀況及風險承受程度等因素之變化，並與高齡客戶每年至少進行一次訪談，以修正或補充高齡客戶資料表內容，作為未來交易決定之參考，並留存備查。

期貨信託事業於高齡客戶從事金融商品交易，遇下列情形之一時，應辦理交易後回訪：一、依第 3 條第 2 項高風險基金定期定額等事先約定條件之投資新增扣款額度或頻率。二、新增高風險定期定額等事先約定條件之投資契約或單筆新申購。

#### 8. 交易監控及查核

期貨服務事業應建立適用高齡客戶之交易監控(如：鉅額資金或資產移轉、投資組合集中高風險商品、突然提高風險等級後

購買高風險商品等)及加強查核機制(自行查核與內部稽核),  
以及早辨識異常交易。

### 第三節 外國立法例

#### 一、美國規範

1977年9月6日美國期貨交易管理委員會提出CFTC(Commodity and Securities Exchanges) Rule 第166.2條之規定,對於期貨經紀商於推薦予客戶及受理代為全權委託業務之前,必須對於客戶財務狀況及交易之標的等詳細徵信規定內容如下<sup>41</sup>:除客戶或客戶代理人有下列授權之一外,期貨經紀商、仲介經紀商或其從業人員不得為客戶執行期貨交易契約之交易:(1)特定授權期貨經紀商或其從業人員執行交易;(2)以書面授權期貨經紀商、仲介經紀商或其從業人員不須取得客戶之特定授權即可為客戶進行交易。如前述人員經授權在不須取得特定形式之授權即可為客戶進行國外期貨或國外選擇權交易時,此項授權需以書面文件表達。

另依期貨交易管理委員會CFTC Rule 第1.55條之規定,期貨經紀商為客戶開立期貨交易帳戶之前必須交付客戶有關之風險預告書,以

---

<sup>41</sup> 參郭土木,論期貨交易參與者之民刑事責任,政治大學,博士論文,1998年11月,第67-68頁;CFR CFTC §166.2。

及經客戶簽書並註明日期表示了解風險預告書內容之確認文件<sup>42</sup>。

最後，依照美國期貨商同業公會（National Futures Associations；NFA）NFA Rule 第 2-30 條之規定，客戶資料及風險公開規定如下<sup>43</sup>：

- (1) 依據本規則規定，會員或合夥人應有期貨交易人之客戶資料並提供客戶期貨交易風險的說明。
- (2) 會員或合夥人於客戶在其公司第一次開立期貨交易帳戶之當時或之前，或於其第一次授權會員代為買賣時，即應獲得客戶資料並提供風險說明。
- (3) 客戶資料至少應包含下列事項：(A) 客戶真實姓名、地址及職業；(B) 客戶預計年收入及淨值；(C) 客戶年齡；(D) 客戶過往投資與期貨交易經驗；
- (4) 提供客戶之風險說明至少應包含下列事項：(A) 期貨經紀商依 CFTC Rule 第 1.55 條提供之風險公開說明；(C) 期貨交易顧問事業依 CFTC Rule 第 4.31 條規定提供之公開文件；(D) 期貨經紀商或 IB 依 CFTC Rule 第 33.7 條規定要求提供之選擇權公開說明書；(E) 槓桿交易商依 CFTC

---

<sup>42</sup> 參 CFR CFTC §1.55。

<sup>43</sup> 參郭土木，論期貨交易參與者之民刑事責任，政治大學，博士論文，1998 年 11 月，第 68-70 頁。

Rule 第 31.11 條規定要求提供之公開揭露文件；(F) 期貨經紀商依 CFTC Rule 第 22.16 條規定要求提供之公開揭露文件；

- (5) 若一帳戶為另一期貨經紀商或 IB 所介紹，或為期貨交易顧問事業直接交易者，則推介該帳戶之會員應負責遵守本條文的規定。
- (6) 會員或合夥人依本條文(3)，得以其客戶所提供的資料為準，且不須認證該項資料。
- (7) 對前述本條文(3)所規定獲取的客戶資料，會員應予以紀錄，若客戶拒絕提供本條文(3)所規定的資料，會員或合夥會員亦應予註明。但非美國籍客戶不須具備上述資料。依本條文(1)部分之規定，會員經其有關係之合夥人、經理人、董事、分公司經理或監督員工核准後，得開立、介紹、獲同意為客戶從事期貨交易帳戶。會員應按 CFTC Rule 第 1.31 條規定之年限及本條所規定簿冊及記錄之格式，將全部記錄予以保存。
- (8) 關於獲得客戶資料及提供風險說明事宜，會員應訂定並執行適當的程序，以檢查本條文規定之紀錄，並監督其合夥

會員執行上述相關作業。

## 二、中國規範

依 2019 年 6 月 4 日中國證監會令第 155 號第二次修訂期貨公司監督管理辦法第 57 條規定，期貨公司應依照規定實行投資者適當性管理制度，建立執業規範和內部問責機制，瞭解客戶的經濟實力、專業知識、投資經歷和風險偏好等情況，審慎評估客戶的風險承受能力，提供與評估結果相適應的產品或者服務；另期貨公司應當向客戶全面客觀介紹相關法律法規、業務規則、產品或者服務的特徵，充分揭示風險，並按照合同的約定，如實向客戶提供相關的資料、資訊，不得欺詐或者誤導客戶；再者，期貨公司應充分瞭解和評估客戶風險承受能力，加強對客戶的管理；最後，期貨公司應當承擔各項產品和服務的投資者教育義務，保障必要費用和人員配備，將投資者教育納入各業務環節。

另客戶應以自己的名義向期貨公司提出開戶申請，並出具合法有效的單位、個人身份證明或者其他證明材料，如實提供相關資訊和材料，且承諾資金來源合法，對擬開立的帳戶與其他帳戶存在實際控制關係的，應當在開戶時向期貨公司披露<sup>44</sup>。期貨公司應對於客戶開戶資

---

<sup>44</sup> 參中國期貨公司監督管理辦法第 62 條。

訊和資料進行審核，倘若開戶資訊和資料不真實、不準確和不完整的，期貨公司不得為其辦理開戶手續<sup>45</sup>。客戶倘若未能提供開戶證明資料，期貨公司不得接受客戶委託，而為其進行期貨交易<sup>46</sup>。

其次，依前開辦法第 64 條規定，期貨公司為客戶開立期貨經紀帳戶前，應先向客戶出示《期貨交易風險說明書》，由客戶簽字確認，並簽訂期貨經紀合同。前開期貨經紀合同和期貨交易風險說明書由中國期貨業協會制定。

再者，依據證券法、證券投資基金法、證券公司監督管理條例、期貨交易管理條例等相關規範中國證券監督管理委員會制定《證券期貨投資者適當性管理辦法》。前開辦法第 3 條，即規範向投資者銷售證券期貨產品或者提供證券期貨服務的機構應當遵守法律、行政法規、本辦法及其他有關規定，在銷售產品或者提供服務的過程中，勤勉盡責，審慎履職，全面瞭解投資者情況，深入調查分析產品或者服務資訊，科學有效評估，充分揭示風險，基於投資者的不同風險承受能力以及產品或者服務的不同風險等級等因素，提出明確的適當性匹配意見，將適當的產品或者服務銷售或者提供給適合的投資者，並對違法違規行為承擔法律責任。

---

<sup>45</sup> 參中國期貨公司監督管理辦法第 63 條。

<sup>46</sup> 參中國期貨公司監督管理辦法第 61 條。

最後，配合上述證券期貨投資者適當性管理辦法下，中國期貨業協會發佈的《期貨經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》，並制定期貨行業的產品或服務風險等級，以指導、督促期貨公司有效落實適當性管理的要求。另於中國期貨業協會自律規則的指導下，中國金融期貨交易所、上海國際能源交易中心、大連商品交易所、鄭州商品交易所、上海證券交易所分別對金融期貨、原油期貨、鐵礦石期貨、豆粕期權、白糖期權、上證 50ETF 期權投資者准入進行詳細規範<sup>47</sup>。

#### 第四節 我國開戶徵信作業分析

##### 一、開戶限制

期貨交易本身具有高技術性及高風險性質，主管機關於管理上，基於期貨交易人身份上之特殊性考量，對於期貨交易人資格上有相關限制<sup>48</sup>；依期貨商管理規則第 25 條規定，倘若期貨交易人符合以下情形者，期貨商不得接受其委託開戶，而對於已開戶而有相關情事之一者，則應立即停止收受該期貨交易人之新訂單：

1. 年齡未滿二十歲。
2. 受破產之宣告未經復權。

---

<sup>47</sup> 參葛永波、曹婷婷，我國衍生品市場投資者適當性管理制度體系解讀及評價，武漢金融，2019 年，第五期，第 45-46 頁。

<sup>48</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017 年 3 月，增修再版，第 99 頁。

3. 受監護或輔助宣告未經撤銷。
4. 法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明書。
5. 華僑及外國人委託開戶未能提出臺灣證券交易所股份有限公司或期貨交易所核發之登記證明文件。
6. 境外華僑及外國人與保管機構或代理人所簽訂合約之內容不符期貨交易所之規定。
7. 期貨主管機關、期貨交易所、期貨結算機構及同業公會之職員及聘僱人員。
8. 曾因違背期貨交易契約或證券交易契約未結案且未滿五年。
9. 違反期貨交易管理法令或證券交易管理法令，經司法機關有罪之刑事判決確定未滿五年。

另按臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 47 條同樣要求期貨商倘若發現委託人有下列情事之一者，應拒絕接受其開戶申請；惟若已開戶者，則應立即停止收受委託人之委託單：

1. 年齡未滿二十歲者。
2. 受破產之宣告或經法院裁定開始清算程序，未經復權者。
3. 受監護或輔助宣告未經撤銷者。

4. 法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明書者。
5. 華僑及外國人與大陸地區投資人委託開戶未能提出證券交易所或本公司核發之登記證明文件者。
6. 境外華僑及外國人與大陸地區投資人委託開戶未能提出與國內代理人之契約影本、代理人授權書或國內代理人出具之聲明書者。
7. 主管機關、期貨交易所、期貨結算機構、期貨商同業公會及全國期貨商業同業公會聯合會之職員及聘僱人員。
8. 曾因違背期貨交易契約或證券交易契約未結案且未滿五年者。
9. 曾經違反期貨交易管理法令或證券交易管理法令，經司法機關有罪之刑事判決確定未滿五年；或經主管機關通知停止買賣證券或期貨有案，其期限未滿五年者。
10. 期貨商未經主管機關許可自行買賣者。
11. 委託人申請將原開立之全權委託期貨交易帳戶，轉換為自行交易之期貨交易帳戶者。

最後，依臺灣期貨交易所股份有限公司期貨經紀商受託契約準則規定，期貨經紀商於受託從事期貨交易時，應先與期貨交易人簽訂受託契約，然若期貨交易人有下列情事之一時，期貨商不得與其簽訂受託契約<sup>49</sup>：

1. 年齡未滿二十歲者。
2. 受破產之宣告或經法院裁定開始清算程序，未經復權者。
3. 受監護或輔助宣告未經撤銷者。
4. 法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明書者。
5. 華僑及外國人與大陸地區投資人委託開戶未能提出證券交易所或本公司核發之登記證明文件者。
6. 境外華僑及外國人與大陸地區投資人開戶未能提出其與國內代理人之契約影本、代理人授權書或國內代理人出具之聲明書者。
7. 主管機關、期貨交易所、期貨結算機構、期貨商業同業公會及全國期貨商業同業公會聯合會之職員及聘僱人員。
8. 委託人申請將原開立之全權委託期貨交易帳戶，轉換為自行

---

<sup>49</sup> 參臺灣期貨交易所股份有限公司期貨經紀商受託契約準則第4條。

交易之期貨交易帳戶者。

9. 曾因違背期貨交易契約或證券交易契約未結案且未滿五年者。

10. 曾經違反期貨交易法令或證券交易法令規定，經司法機關有罪之刑事判決確定，或經主管機關通知停止買賣證券或期貨有案，其期限未滿五年者。

綜上所述，倘若投資人符合期貨商管理規則第 25 條、臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 47 條及臺灣期貨交易所股份有限公司期貨經紀商受託契約準則第 25 條等不得從事期貨交易買賣者，期貨商應拒絕其委託開戶申請；倘若已開戶者，應立即停止收受期貨交易人之新訂單，且於期貨交易人債權債務結清後，即應予銷戶。

## 二、徵信規定

依期貨交易法第 64 條第 2 項及期貨商管理規則第 28 條規定，期貨商受託從事期貨交易，於辦理開戶時，應與期貨交易人簽訂受託契約，基此，期貨交易人於客戶辦理開戶時，應提供受託契約及風險預告書等，於進行契約內容、期貨交易程序解說後，再行簽訂受託契約。

次依期貨商管理規則第 29 條規定：「前條所稱受託契約，其主要內容應包括下列事項：一、開戶日期。二、委託人之姓名、年齡、職業、住所、電話號碼、身分證統一編號（其為法人者應載明名稱、代

表人、住所及營利事業統一編號；其為華僑及外國人者應載明證券交易所或期貨交易所核發之身分編號)。三、委託人委託期貨商從事期貨交易之方式及雙方聯繫方法。四、期貨商執行委託之方式。五、期貨商因故無法執行業務時，得將委託人帳戶移轉至其他期貨商之約定。六、保證金、權利金或其他款項收付方式、幣別及結匯之約定方式。七、委託人保證金專戶存款之利息歸屬。八、期貨交易佣金及其他相關費用之約定事項。九、委託人維持保證金之義務。十、期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定。十一、通知繳交追加保證金之方式及時間。十二、期貨商為財務狀況之徵信及徵信範圍。十三、委託人基本資料之異動申報事項。十四、期貨商就影響委託人權益所應行通知之事項及期間。十五、期貨商應行提供資訊及服務事項之範圍。十六、因可歸責於他方契約當事人之事由所致損害之範圍、仲裁及有關事項之處理。十七、因不可歸責於契約當事人之事由所致損害之處理方式。十八、其他交易糾紛之處理。十九、契約條款變更之情事。二十、契約解除之情事。二十一、其他與當事人權利義務有關之必要記載事項。」可知，受託契約內容應包含期貨商為確保期貨交易人財務狀況，而對於期貨交易人財務狀況進行徵信及徵信之範圍。

另依中華民國期貨業商業同業公會會員自律公約第6條第1項第7款規定：「本公會會員期貨經營經紀業務及期貨交易輔助業務者，應

共同信守下列基本守則：...七、不得疏於或怠於客戶財務能力或信用狀況之評估與徵信。...」可知，期貨業於從事經紀業務及期貨交易輔助業務應確實評估客戶財務能力及信用狀況，並進行徵信，而不得疏於或怠於評估、徵信。

再者，依期貨商管理規則第 31 條規定：「期貨商受託從事期貨交易，應對客戶編列開戶帳號，並建立下列資料：一、姓名、住所或居所及通訊處所。二、職業及年齡。三、資產之狀況。四、投資經驗。五、開戶原因。六、其他必要之事項。(第一項)期貨商對前項之資料，除應依法令所為之查詢外，應予保密。(第二項)」及中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則第 3 條：「本公會會員應考量交易人之年齡、知識、經驗及資產狀況，避免為不適當之業務招攬。(第一項)本公會會員受託從事期貨交易，應先請交易人應填寫『期貨交易知識認知表』(附件一)，但符合本規則第三條第二款及第三款之交易人不在此限。(第二項)」可知，期貨商從事徵信作業時，應建立期貨交易人之姓名住所或居所及通訊處所、職業及年齡、知識、資產狀況、投資經驗、開戶原因及其他必要事項等資料<sup>50</sup>，以審核客戶從事期貨交易能力，避免逾越客戶從事期貨之交易能力，而為不適當之業務招攬。

---

<sup>50</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017 年 3 月，增修再版，第 120 頁。

中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則第 5 條徵信內容整理：

1. 共通事項

- (1) 交易人申請開戶時，應詳實填具「開戶申請書暨信用調查表」，並應依「徵信及審核表」對交易人進行評估，連同其他開戶文件備查；已開戶交易人之徵信資料變更時，應重新辦理徵信。(第 5 條第 1 款)
- (2) 徵信人員應就交易人填列之收入或財產，請交易人提供資力證明後，評估其資力額度及風險承擔能力，並核給交易額度。前開交易額度，係指交易人委託中及未沖銷期貨、選擇權部位所需保證金之總額。(第 5 條第 2 款第 1 目)
- (3) 交易人委託中及未沖銷期貨、選擇權部位所需保證金之總額，不得超過期貨商所評核資力額度，但因市場行情變動或保證金調整，使交易人已持有未沖銷部位所需原始保證金超過期貨商所評核資力額度者，無須強制交易人減少部位。(第 5 條第 2 款第 8 目)
- (4) 應每日查詢已開戶交易人及其受任人之證券或期貨違約情形。(第 5 條第 4 款)

(5) 除其他相關法令另有規定者外，交易人應本人辦理開戶。

(第 5 條第 6 款)

(6) 委託人為視障者，其開戶應依本公會會員金融友善服務準

則規定辦理。(第 5 條第 11 款)

## 2. 期貨商核給交易額度審核標準

(1) 交易額度低於 50 萬

交易人未提供資力證明資料或經期貨商評估後交易人資力額度未超過 50 萬者，期貨商核給交易額度不得超過 50 萬元。(第 5 條第 2 款第 3 目)

(2) 交易額度高於 50 萬

期貨商核給交易額度逾 50 萬元者，期貨商應請交易人提出相關資力證明文件。(第 5 條第 2 款第 2 目)

(3) 資力證明文件及審核計算

a. 金融機構存款證明，例如存摺、定存單、存款餘額證明書及交易人保證金專戶中之入金及已實現利益等。(第 5 條第 2 款第 2 目)

b. 持有有價證券之證明，例如集保證券存摺股票、債券、債券保管憑證等。(第 5 條第 2 款第 2 目)

- c. 不動產所有權狀或繳稅書。(第 5 條第 2 款第 2 目)
- d. 其他經期貨商自行評估後，認定足以證明其資力之文件。(第 5 條第 2 款第 2 目)
- e. 徵信人員就交易人提供之不動產資力證明文件，應查詢他項權利設定，並得經由與地政事務所連結之網際網路機構查證列印有否設定他項權利等情事；若有設定他項權利時，評估之資力應扣除設定金額後計算，但實際借款金額小於設定金額時，交易人如提出實際借款金額之證明，其評估之資力額度得以扣除實際借款金額後計算。(第 5 條第 2 款第 2 目)
- f. 交易人入金及已實現利益計入資力額度，出金及已實現損失應從資力額度扣除。(第 5 條第 2 款第 4 目)
- g. 應就同一交易人於總、分支機構之資產、財力與信用狀況辦理綜合評估。(第 5 條第 5 款)

### 3. 重新徵信

#### (1) 重新徵信頻率

除一年內未交易或核給之交易額度在 100 萬元以下之交易人外，交易人徵信資料每年至少應更新乙次。(第 5 條

第 2 款第 5 目)

(2) 期貨商或交易人辦理重新徵信

期貨商得依交易人申請或基於專業及風險上考量，於知悉交易人財力變動時，更新徵信資料並留存紀錄。(第 5 條第 2 款第 5 目)

(3) 交易額度重新核給

期貨商辦理交易人重新徵信時，應依交易人的資力證明，重新評估交易人資力額度及風險承擔能力，並核給交易額度，且應完備重新徵信之程序；須調整交易額度時，應以適當之方式通知交易人。(第 5 條第 2 款第 6 目)

(4) 徵信記錄保存

辦理重新徵信後，交易人申請紀錄、相關徵信審核、評估紀錄及通知紀錄等應連同其他開戶文件留存備查。(第 5 條第 2 款第 7 目)

4. 專業投資機構

受理專業投資機構及「國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者」之交易人開戶，得在本公會會員對交易人之風險控管政策與範圍內，自行評估該交易人之交易額度，但交易人屬經由保管機構保管款券之國內外

投資機構，得暫不設定交易額度。(第 5 條第 3 款)

5. 交易人委任他人從事期貨交易者，應符合下列規定(第 5 條第 7 款)：

(1) 曾因違背期貨交易契約或證券交易契約未結案且未滿五年者不得為受任人。

(2) 期貨商、期貨交易輔助人之負責人與受雇人本人及其配偶不得為受任人。

(3) 為避免受任人從事代客操作，應訂定交易人可委託之受任人及受任人可代理之人數之控管機制。

(4) 受任人為自然人者，年齡應滿 20 歲且具備行為能力，並應居住於中華民國境內；為外國人者，除為境外外國投資機構之受任人外，以領有華僑身分證明書或外僑居留證者為限。

(5) 應於授權書中載明受任人得從事國內或國外期貨交易。

(6) 授權書應以適當字體及顏色加註：「受任人代理委任人從事期貨交易事宜，不得對委任人之委託交易資金，就有關期貨交易為分析、判斷，並基於該分析判斷，為委託人執

行期貨交易之業務或有未經核准接受全權委託代為決定種類、數量、價格之期貨交易行為。受任人若違反前述規定所為之代理行為，委任人需自行負擔全責。」

## 6. 年滿 70 歲交易人開戶從事交易規範

### (1) 共通事項

a. 填具「70 歲以上交易人開戶聲明書」，聲明書應以顯著方式標示從事選擇權賣方交易之警語。(第 5 條第 8 款第 1 目)

b. 期貨商應於 70 歲以上之交易人之買賣報告書及對帳單揭示交易相關風險警語。(第 5 條第 10 款)

### (2) 專業知識規範

曾於期貨、證券市場交易滿 10 筆，或曾任職於證券、期貨、金融或保險機構，或有其他學經歷足資證明其具備期貨專業知識者。(第 5 條第 8 款第 2 目)

### (3) 具備固定收入

a. 每年固定收入達 60 萬元

固定收入證明：(a)營利所得。(例如：公司股東所獲分配之現金股利或股票股利、合作社社員所獲分配之盈餘、獨資資本主每年自其獨資經營事業所得之盈餘...

等);(b)執行業務所得。(例如:律師、會計師、建築師、技師、醫師、藥師、助產士、著作人、經紀人、代書人、工匠、表演人及其他以技藝自力營生者);(c)薪資所得。(例如:公、教、軍、警、公私事業職工薪資及提供勞務者之所得);(d)權利金。(例如:商標、專利、著作權等供他人使用之權利金所得);(e)利息。(例如:公債、公司債、金融債券、短期票券或銀行存款之利息);(f)租金。(例如:房屋、土地之租賃所得);(g)自力耕作、漁、牧、林、礦之所得。(第5條第8款第3目)

b. 總資產達新臺幣 5000 萬元以上

提供財力證明經徵信人員評估後之總價值數額達新臺幣 5000 萬元以上者，得免提供固定收入證明。(第5條第8款第4目)

c. 70 歲以上之交易人未符合固定收入或總資產條件者，期貨商僅得接受新增選擇權買方之委託。(第5條第8款第5目)

(4) 重新徵信

期貨商應每年重新評估最近一年有交易之 70 歲以上交易人提供之最近一年固定收入證明或資產證明，重新評估後

固定收入合計金額未達新臺幣 60 萬元或資產證明未達新臺幣 5000 萬元者，僅得接受平倉委託及新增選擇權買方之委託。(第 5 條第 9 款)

## 第五節 小結

期貨交易具有專業性、投機性及技術性等，且由於高槓桿效果，容易因期貨市場商品價格些微變動，引起期貨交易人權益巨大變化，尤其於市場發生劇烈波動時，期貨交易人往往會因無法於短時間內承受超過其風險能力而蒙受損失。基此，期貨交易人開戶徵信審核等作業，即係維護期貨交易人權益之重要機制。

我國期貨期貨商管理規則第 25 條、臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 47 條及臺灣期貨交易所股份有限公司期貨經紀商受託契約準則第 25 條等規範，考量期貨交易人身分上之特殊性，明文要求期貨商應拒絕其委託開戶申請；倘若已開戶者，應立即停止收受期貨交易人之新訂單，且於期貨交易人債權債務結清後，即應予銷戶，以確保不符合開戶資格之期貨交易人權益。

再者，期貨商從事徵信作業時，應確實瞭解期貨交易人之基本資料、職業及年齡、知識、資產狀況、投資經驗、開戶原因及其他必要事項等資料，以審核客戶從事期貨交易能力，避免逾越客戶從事期貨

之交易能力，而有不當招攬情事。

最後，徵信人員應依期貨交易人提供財務資料，並請交易人提供資力證明後，評估其資力額度及風險承擔能力，並核給交易額度，而期貨交易人委託中及未沖銷期貨、選擇權部位所需保證金總額不得逾交易額度。期貨交易額度限制固然得避免期貨交易人從事逾越其風險承受能力之期貨交易，惟期貨交易額度審核及評估，攸關期貨交易人可從事期貨交易之額度，如何及時核給或調整交易額度及確保交易額度符合期貨交易人實際狀況，似有再行商榷之必要。

## 第四章 保證金制度

期貨保證金係屬期貨交易履約誠意之保證，期貨交易雙方均需繳納保證金，而無需繳交整個期貨交易契約之全部價金，當價格發生漲跌時，保證金即成為損失發生時，得支付差價的證明<sup>51</sup>。期貨保證金制度為期貨交易的重要特色，即以少許保證金承作期貨的方式，發揮槓桿的作用，使期貨交易成為以小搏大的投資工具，同時具有高風險及高報酬之特性，以下就保證金制度介紹說明之。

### 第一節 期貨保證金功能

期貨交易具有高度槓桿特性，往往只需要繳納少許金額，即得進行數倍或數十倍之期貨交易，而為確保期貨交易人未能得以確實履行交割義務，期貨交易人須依契約總值繳納一定成數之保證金，作為將來清償損益或充當履約之保證，簡述說明如下：

#### 一、降低期貨交易成本

期貨交易保證金制度，使期貨交易人僅需繳納契約總值繳納一定成數之保證金，即得進行期貨交易，發揮期貨交易的資金槓桿作用，降低期貨交易的成本<sup>52</sup>。

---

<sup>51</sup> 參郭土木，期貨交易管理法規，郭土木出版，2017年3月，增修再版，第27頁。

<sup>52</sup> 參汪昌雲，金融衍生工具，中國人民大學出版社，2020年10月，第4版，第29頁。

## 二、提供期貨交易擔保

期貨交易保證金制度保證所有期貨交易與持有的部位均有與其面臨風險相適應的資金存在，交易中發生的盈虧不斷得到相應的處理，杜絕負債情形。基此，期貨交易保證金為期貨合約的履行提供財力擔保，以及安全可靠的保障<sup>53</sup>。

## 三、期貨交易所控制投機行為之手段

投機者與投機行為係屬期貨市場的潤滑劑，但過度的投機行為將提高期貨市場的風險，不利期貨市場的穩健發展。如投機行為過度時，得透過提高保證金的方式提高交易成本，抑制投機行為，控制交易的規模即風險。反之，若期貨市場過度低迷、交易規模過小時，得透過降低保證金方式吸引更多市場參與者，活絡市場交易氛圍，是以，保證金制度係屬期貨交易所控制投機規模的重要手段<sup>54</sup>。

## 四、預收保證金為期貨結算第一道防線

我國期貨市場採預先存入保證金制度，即期貨交易人於交易前須先將保證金匯入期貨經紀商指定帳戶後始得從事交易，而期貨經紀商確認收足保證金後，始得接受交易之委託，是我國期貨結算保證制度

---

<sup>53</sup> 參汪昌雲，金融衍生工具，中國人民大學出版社，2020年10月，第4版，第29頁。

<sup>54</sup> 參汪昌雲，金融衍生工具，中國人民大學出版社，2020年10月，第4版，第29至第30頁。

的第一道防線<sup>55</sup>。當投資者易因虧損而違約時，期貨商與結算所為交易者的債權人，為避免索賠耗時費力，藉由保證金制度，可消抵虧損，防止損失擴大，適度保護期貨商與結算所。結算所代替期貨交易對手，可使交易者無須擔憂違約風險，可增加市場交易活絡性，而保證金是為結算所承擔一方違約風險之自保金，且結算所可透過保證金帳戶，透視客戶財務狀況與交易活動。由於期貨市場是採每日收盤價格計算當日部位波動損益並實際撥付資金，加上當日波動可能導致客戶部位產生超額損失的金額，故設計以結算保證制度以強化整體市場信用。

#### 五、期貨商每日控管期貨交易人帳戶之保證金水準

保證金制度是期貨市場安全防護機制，為避免期貨違約或無法順利交割，甚而引發市場流動性問題或其他風險，造成整體期貨市場之危機，是故保證金水位的控管相當重要<sup>56</sup>。每日結算是期貨交易的特色之一，當期貨交易契約買賣成交之後，期貨商將依據每日收盤結算價與原成交價之間的價差計算未實現損益，並依據實現損益與客戶所繳之原始保證金作加減計算，若帳戶餘額於計算之後低於維持保證金水準，或在其他必要之情況下，期貨商會對客戶發出追繳保證金通知，

---

<sup>55</sup> 參邵之雋，國際與臺灣期貨保證金制度簡介，期貨人，2019年，第72期，第13頁。

<sup>56</sup> 參邵之雋、楊琇晶，代為沖銷暨期貨商責任內涵之研究，期貨與選擇權學刊，第12卷第2期，2019年8月，第84頁。

以降低違約風險。

由於期貨交易所支付之保證金僅為契約價值之一定百分比，期貨經紀商為控制風險，避免期貨交易所契約到期時不履約或保證金金額低於一定成數，期貨經紀商每天計算期貨交易所帳戶之權益數是否足夠原始保證金需求。如果一經結算作業後發現保證金不足，期貨經紀商將會通知期貨交易所於規定的時間內補足保證金，否則期貨經紀商有權結清期貨交易所的部位，也就是所稱的執行代為沖銷作業。

期貨商從事經紀業務面臨客戶因違約不履行保證金追繳或交割義務造成之信用風險，依期貨交易所慣例，雖有預收保證金、逐日洗價等制度設計，但客戶不履行追繳保證金時，期貨商可依雙方事先之約定，予以平倉，信用風險應不大；但若因市場波動過鉅或客戶嚴重違約，造成期貨商虧損時，仍可能使其面臨經營困難<sup>57</sup>。

## 六、期貨商以自有資金代墊違約保證金，避免影響市場交易秩序

為了維持期交所、結算會員與客戶間的交易可持續進行，期交所向結算會員收取結算保證金，而結算會員向客戶收取原始保證金是必要的<sup>58</sup>。但當面臨客戶帳戶權益低一定標準時，身為中介機構的期貨經

<sup>57</sup> 參林志超，論期貨商之風險管理，證券暨期貨月刊，22 卷 3 期，2004 年，頁 24。

<sup>58</sup> 參劉尚志、邵之雋、李偉碩，代為沖銷法律性質暨期貨商責任內涵之研究，第 67 頁。

紀商為避免結算違約並對期貨結算所負責，除依規將期貨交易人帳戶代為沖銷外，對於期貨交易人因此而產生的權益數負值部分，將由期貨經紀商代墊，以其自有資金先行存入客戶保證金專戶，完成每日結算作業<sup>59</sup>，把對市場交易秩序的影響降到最低。

## 第二節 我國期貨保證金結構

我國期貨市場保證金分為二層，第一層為期貨結算所向期貨經紀商或及結算會員收取之結算保證金；第二層則為期貨經紀商或結算會員向期貨交易人收取之客戶交易保證金。而期貨交易人於期貨經紀商下單，客戶交易保證金帳戶由期貨經紀商管理，並受結算會員監督，結算會員之結算保證金則受期貨結算所管理<sup>60</sup>。在此架構下，期貨交易所與期貨交易人並無契約關係，兩者之間的橋樑即為期貨經紀商，未來若產生期貨交易糾紛，期貨交易人係對期貨經紀商求償，無法對期貨交易所求償。

### 一、結算保證金

---

<sup>59</sup> 參臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 58 條第 1 項：「委託人有下列情事之一者，期貨商應依「期貨商申報委託人違約案件處理作業要點」辦理：一、期貨商依受託契約之約定，全部了結委託人之期貨交易契約後，委託人保證金專戶權益數為負數，經通知後，未能於三個營業日內，依通知之補繳金額全額給付者。但有下列情事，由本公司另定補繳期限者，不在此限：（一）期貨商依本公司「期貨商、結算會員辦理有價證券抵繳保證金作業要點」規定，辦理領取並處分委託人繳交之有價證券作業。（二）國內外突發重大政經事件，致國內期貨市場喪失流動性。二、不履行期貨交易契約到期交割義務者。」

<sup>60</sup> 參劉尚志、邵之雋、李偉碩，代為沖銷法律性質暨期貨商責任內涵之研究，第 46 頁。

結算保證金為期貨結算所向期貨經紀商或結算會員收取之結算保證金。我國期貨結算機構向期貨結算會員收取結算保證金，主要係依據以下規定：

1. 期貨交易法第 50 條規定：「期貨結算機構應向期貨結算會員收取結算保證金，其結算保證金得以現金或經主管機關核定之有價證券抵繳；其以有價證券抵繳者，抵繳之有價證券占應繳結算保證金總額之比例，由主管機關定之。(第一項)前項結算保證金之收取方式、標準及有價證券抵繳之折扣比率，由期貨結算機構訂定，報請主管機關核定之。(第二項)」
2. 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 93 條規定：「本公司向結算會員收取之結算保證金，其結算保證金得以現金或經主管機關核定之有價證券抵繳。(第一項)結算會員辦理有價證券抵繳保證金相關作業，由本公司另訂之。(第二項)第一項結算保證金之收取方式、標準及有價證券抵繳之折扣比率，由本公司訂定，報請主管機關核定之。(第三項)結算會員應按自有及客戶所有分別設置帳戶，逐日登載下列事項：一、期貨交易之部位結構及數額。二、保證金之計算與收付。三、市價變動所生權益差額之計算與收付。四、保證金餘額。五、保證金之追繳或提領。六、其他應記載事項。(第四項)前項

結算會員對於委託其辦理結算交割之期貨商帳簿管理，應按該期貨商自行買賣及受託買賣別登載之。(第五項)」

3. 臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準第 2 條規定：「本公司依第五條之二向結算會員收取結算保證金，其結算保證金得以現金或經本公司公告之有價證券辦理抵繳。」、第 3 條規定：「本公司除規定辦理之指定部位組合及期貨契約價差部位組合外，採總額方式收取結算保證金，不同交易帳戶之契約間，除期貨自營商外，不得逕行沖抵。」

而結算保證金可以分為總額保證金法 (Gross Margin) 及淨額保證金法 (Net Margin)，前者為結算機構要求結算會員必須依照其所持有之期貨多頭部位與空頭部位之總和繳交保證金；後者係結算機構允許結算會員依其所持有之期貨多頭部位與空頭部位相抵後之差額繳交保證金<sup>61</sup>。目前依照臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準第 3 條規定，我國原則上採行總額保證金法。

另依臺灣期貨交易所股份有限公司期貨商、結算會員辦理有價證券抵繳保證金作業要點規定，期貨商、結算會員得以有價證券抵繳保證金，惟抵繳有價證券占應繳結算保證金總額之比例不得超過 50%。

---

<sup>61</sup> 參林宜學，臺灣金融業實務，宏典文化，2016 年 4 月，第 360 頁。

再者，依臺灣期貨交易所股份有限公司期貨商、結算會員辦理結算交割作業要點第 4 條規定，臺灣期貨交易所一般交易時段盤中保證金追繳規定之作業時間為星期一至星期五上午八時四十五分至下午一時四十五分，而結算會員應於臺灣期貨交易所股份有限公司作業時間內，由電腦作業方式接收臺灣期貨交易所股份有限公司盤中保證金追繳通知訊息時，應確認其被追繳金額，並於一小時內通知結算銀行，撥轉不少於該金額之現金結算保證金存入本公司結算保證金專戶。若逾結算銀行作業時間，結算會員無法於時限內繳交外幣保證金時，應以新臺幣或其他本公司公告之外幣繳交。

依臺灣期貨交易所股份有限公司期貨商、結算會員辦理結算交割作業要點第 7 條規定，臺灣期貨交易所一般交易時段之盤後保證金追繳作業如期貨交易契約為下午一時四十五分收盤者，作業時間為下午三時三十分前；期貨交易契約為下午四時十五分收盤者，作業時間為下午五時三十分前；結算會員於臺灣期貨交易所股份有限公司完成部位結帳作業後，由電腦作業方式查詢其於臺灣期貨交易所股份有限公司之結算保證金權益，若其結算保證金權益數低於應有之結算保證金，則應於臺灣期貨交易所股份有限公司作業時間內，將差額存入結算會員於結算銀行之結算保證金專戶（自營或客戶），由臺灣期貨交易所股份有限公司結算部通知結算銀行撥轉入臺灣期貨交易所股份有限公司

結算保證金專戶。若逾結算銀行作業時間，結算會員無法於時限內繳交外幣保證金時，應以新臺幣或其他臺灣期貨交易所股份有限公司公告之外幣繳交，並於次一營業日上午十時前將追繳款項存入臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金專戶。

## 二、客戶交易保證金

客戶交易保證金為期貨經紀商或結算會員向期貨交易人收取之保證金，而期貨結算會員向期貨交易人收取交易保證金之規定，主要係依照以下規定：

1. 期貨交易法第 67 條規定：「期貨商受委託進行期貨交易時，應向期貨交易人收取交易保證金或權利金，並設置客戶明細帳，逐日計算其餘額。」
2. 期貨商管理規則第 43 條規定：「期貨商除本會另有規定者外，應依各期貨交易所規定之保證金或權利金數額先向期貨交易人收足，始得接受期貨交易之委託。(第一項)經營國外期貨交易複委託業務者，其向委託之期貨商收受期貨交易保證金或權利金，依國外期貨交易所之規定辦理。(第二項)」
3. 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 53 條規定：「期貨商除另有規定外，非先向委託人收足期貨交易保證金，不得接

受期貨交易之委託。(第一項)期貨商受理綜合帳戶之交易委託，應依該帳戶下個別交易人之買賣合計數量，預先收足交易保證金。(第二項)期貨商辦理綜合帳戶之部位互抵、期貨交易契約指定部位組合及指定部位沖銷作業，應以同一個別交易人之未沖銷部位辦理之。(第三項)期貨商受理境外華僑及外國人與大陸地區投資人從事本公司期貨交易，除本公司另有規定外，應以本公司公告之外幣辦理保證金收付。(第四項)期貨商應與委託人約定保證金之收取依本公司所定之標準或依整戶風險保證金計收方式所定之標準，且期貨商向委託人收取之保證金不得低於其約定方式所計收之金額。(第五項)前項標準之訂定與調整，由本公司按期貨交易契約分別訂定。(第六項)」

依上開規定可知，期貨交易人於臺灣期貨交易所委託下單時，必須先繳足委託數量所規定之原始保證金金額於期貨商客戶保證金專戶中，否則，期貨商不得受託期貨交易人的委託。

交易保證金依照類別區分，可以分為原始保證金、維持保證金及變動保證金。原始保證金（Original Margin；亦稱 Initial Margin）係指期貨交易所或經紀商對於每種期貨合約之交易，規定應事先繳存之最低限額，為期貨交易人交易期貨所需最低保證金額度；維持保證金

(Maintenance Margin) 則係客戶繳交原始保證金進行期貨交易後，其保證金數額可能因期貨部位價格變動而增加，其應維持的最低數額；變動保證金 (Variation Margin) 指期貨交易人每日契約結算後因清算價格之變動，必須對於保證金調整之金額，若其保證金數額未達規定之維持率時，所需追繳保證金之金額。

然對於期貨商於期貨交易人委託前必須先收足保證金的要求，係指交易期貨之原始保證金；惟若期貨交易人權益數低於各期貨交易所規定之維持保證金數額者，期貨商依據期貨商管理規則第 49 條規定，期貨商應即辦理催繳。因此，盤中期貨商對於保證金不足客戶亦應採即時追繳方式辦理，若如期貨商未依規定收足保證金數額者，不得接受期貨交易人之交易委託，但沖銷原有契約部位者，不在此限。

保證金是期貨交易人履行交割義務之擔保品，保證金之多寡與價格波動大小成正比。期交所公告之保證金分為原始保證金 (期貨交易人從事期貨交易所須繳交的保證金，由期貨商向期貨交易人收取之)、維持保證金 (期貨交易人持有部位後，所需保證金金額之最低水準) 及結算保證金 (由結算會員對期交所繳交之)，各商品保證金結構比例約為結算保證金：維持保證金：原始保證金約為 1：1.035：1.35。

前述結算保證金、維持保證金及原始保證金，是採取先計算結算

保證金金額，使結算保證金的金額設定在能夠涵蓋二天期貨價格變化的 99%信賴區間，各期貨契約（除小型臺指期貨、小型電子期貨及小型金融期貨外）之原始保證金及維持保證金，則以各契約之結算保證金為基準加成計算。

### 第三節 外國立法例

#### 一、 美國規範

##### （一）結算保證金

以美國芝加哥商業交易所（Chicago Mercantile Exchange, CME）為例<sup>62</sup>，CME 結算保證金收取之最後時間為 T+1 日的上午六時四十分。其次，根據 CME 交易規則第 816 條對於結算會員以有價證券繳交之規定，則要有最低保證金之存款；結算所通知結算會員應繳存此最低保證金，要求未達規定者必須於五天內補足，然依風險的不同，補足的時間亦可視為一個小時內。雖然 CME 採總合帳戶管理制度，但仍要求期貨商須將客戶資金分離存放。故期貨商仍須於芝加哥商業交易所指定的結算會員開立客戶及結算保證金帳戶，且須與自有資金分離存放。

---

<sup>62</sup> 參邵之雋、楊琇晶，代為沖銷暨期貨商責任內涵之研究，期貨與選擇權學刊，第 12 卷第 2 期，2019 年 8 月，第 78 頁。

依據 CME 交易規則第 820 條及第 824 條規定，可以用來抵繳保證金的履約保證形式包含美元、澳幣、英鎊、加拿大幣、歐元、紐西蘭幣、挪威克羅納、瑞典克朗、瑞士法郎、日圓、墨西哥披索等外幣之現金、美國政府公債、政府資助之機構與組織所發行的債券、外國政府債券、不動產貸款抵押受益證券、特定擔保品、信用狀及股票。

雖然 CME 必須遵循美國商品期貨交易委員會(Commodities Future Trading Commission, CFTC)對於保證金相關繳存與使用之規定，然而 CME 並非完全依 CFTC 的規定，一些 CFTC 允許持有的有價證券，CME 並不直接接受，而是透過其他特別擔保品管理計畫(Interest Earning Facility, IEF)來持有，主要目的在於增加擔保品的收益以及收取的彈性<sup>63</sup>。

---

<sup>63</sup> CME 的擔保品計畫包含：(1)貨幣市場共同基金管理計畫(IEF2) CME 作為結算會員與貨幣市場共同基金(Money Market Mutual Funds, MMMFs)之間的平台，即是結算會員可以透過 CME 選擇經 CME 認可的貨幣市場共同基金作為保證金的擔保品。若該共同基金產生利息則仍歸屬該結算會員，利息是採每日應計基礎，每月月底得依一、增加貨幣市場共同基金股數；二、現金存入以作為結算保證金；或是三、直接發放現金，三種方式之一發放於結算會員。而 CME 的利益則是與貨幣市場共同基金之間私下協商決定。；(2) 有價證券管理計畫(IEF3 與 IEF4) 此兩計畫類似於附買回交易。關於這個計畫有兩個方案，一為隔夜證券抵押方案(IEF3)，於 2003 年 5 月開始實施，為包含一個具現金成分的隔夜證券的擔保品；另一為期限證券的抵押方案(IEF4)，於 2004 年 10 月開始實施，為包含一個期限證券的擔保品，而期限的定義是由結算會員所訂定。；(3) 現金付息計畫(IEF5) 結算會員在銀行開立信託的帳戶，而銀行的帳戶每月支付利潤給結算會員。IEF5 已經通過 CFTC 的審核，於 2004 年 7 月開始實施。由於此計畫非常類似於信託功能的定期存款，相當於持有現金，具有 100%的流動，提供現金轉換但無須購買或交付證券。連結的利率是根據隔夜基準與 Bloomberg 和其他財務新聞的資訊。可以符合 50%的核心要求，即不需受限於集中度的要求。

關於結算保證金之用途，根據美國 CFTC 第 1.25 條的規定，期貨商或結算機構可以將客戶的資金投資於美國政府債券、市政債券、政府資助之機構與組織所發行的債券、銀行定存單、商業本票、公司票券、外國政府債券與貨幣市場共同基金等。

## （二）客戶交易保證金

根據芝加哥商品交易所規則第 93 條只提到保證金的繳交必須依據 CFTC Regulations 41.45 (b) 中之規定，保證金不能低於證券期貨市值的 20% 辦理，並無規範結算會員對客戶應如何收取保證金之相關規範。其次，保證金的繳交形式則依 CME 交易所規則第 932 條以及 CFTC 的交易規則第 41.46 條，准用現金或是其他有價證券形式抵繳，CFTC 交易規則 T220.12 條規中亦有詳細之規定，保證金是可以相關之有價證券來抵繳<sup>64</sup>。

另依據美國期貨交易所管理委員會（CFTC）於子法「芝加哥商品交易所規則」第 930.G 條中即有載明當客戶已提供有價證券或其他財產作為擔保時，期貨商得對其融通芝加哥商業交易所於交易所規則中亦明文規定，結算會員於客戶所提供之擔保符合 CFTC 規則中有關財

---

<sup>64</sup> 參邵之雋，國際與臺灣期貨保證金制度簡介，期貨人，2019 年第 4 季，第 72 期，第 11-12 頁。

務計算之規定時，得對客戶融資以利後者履行期保證金義務<sup>65</sup>。

## 二、 中國規範

期貨保證金依照性質與作用不同，可以分為結算保證金及交易保證金兩者，前者為一般由會員單位按固定標準向交易所繳納，係屬為交易結算預先準備的資金；後者係會員或客戶在期貨交易中因持有期貨合約而實際交付之保證金<sup>66</sup>。

### （一）結算保證金

依中國期貨交易管理條例第 28 條規定，期貨交易應當嚴格執行保證金制度，期貨交易所向會員收取保證金，且保證金額度不得低於國務院期貨監督管理機構、期貨交易所規定的標準，期貨交易所並應當與自有資金分開，並以專戶存放。另期貨交易所向會員收取的保證金，屬於會員所有，除用於會員的交易結算外，嚴禁挪作他用。

另依中國期貨交易所管理辦法第 68 條規定，期貨交易所向會員收取的保證金，只能用於擔保期貨合約的履行，不得查封、凍結、扣劃或者強制執行；期貨交易所應當在期貨保證金存管銀行開立專用結算

---

<sup>65</sup> 參邵之雋，國際與臺灣期貨保證金制度簡介，期貨人，2019 年第 4 季，第 72 期，第 11-12 頁。

<sup>66</sup> 參汪昌云，金融衍生工具，中國人民大學出版社，2020 年 10 月，第四版，第 28-29 頁。

帳戶，並以專戶存儲保證金，不得挪用。

再者，依中國期貨交易所管理辦法第 70 條規定，期貨交易所可以接受以下有價證券充抵保證金，然以下開有價證券充抵保證金的，充抵的期限不得超過該有價證券的有效期限：(1)經期貨交易所認定的標準倉單，標準倉單充抵保證金的，期貨交易所充抵日前一交易日該標準倉單對應品種最近交割月份期貨合約的結算價為基準計算價值<sup>67</sup>；(2)可流通的國債，國債充抵保證金的，期貨交易所充抵日前一交易日該國債在上海證券交易所、深圳證券交易所較低的收盤價為基準計算價值<sup>68</sup>；(3)中國證監會認定的其他有價證券。

最後，以有價證券充抵保證金的金額不得高於以下標準中的較低值：(1)有價證券基準計算價值的 80%；(2)會員在期貨交易所專用結算帳戶中的實有貨幣資金的四倍<sup>69</sup>。

## (二) 客戶交易保證金

期貨公司應向客戶收取保證，客戶交易保證金收取的比例由期貨公司自主規定，惟保證金額度不得低於國務院期貨監督管理機構、期貨交易所規定的標準<sup>70</sup>。

---

<sup>67</sup> 參中國期貨交易所管理辦法第 71 條。

<sup>68</sup> 參中國期貨交易所管理辦法第 71 條。

<sup>69</sup> 參中國期貨交易所管理辦法第 72 條。

<sup>70</sup> 參中國期貨交易管理條例第 28 條。

另期貨公司向客戶收取的保證金，屬於客戶所有，除下列可劃轉的情形外，嚴禁挪作他用：(1)依據客戶的要求支付可用資金；(2)為客戶交存保證金，支付手續費、稅款；(3)國務院期貨監督管理機構規定的其他情形。且期貨公司應當為每位客戶單獨開立專門帳戶、設置交易編碼，不得混碼交易<sup>71</sup>。

再者，依中國期貨交易所管理辦法第 70 條規定，期貨交易所可以接受以下有價證券充抵保證金，然以下開有價證券充抵保證金的，充抵的期限不得超過該有價證券的有效期限：(1)經期貨交易所認定的標準倉單；(2)可流通的國債；(3)中國證監會認定的其他有價證券。客戶以有價證券充抵保證金的，會員應當將收到的有價證券提交期貨交易所<sup>72</sup>，且客戶以有價證券充抵保證金的，期貨交易所應當將用於充抵的有價證券的種類和數量如實反映在該客戶的交易編碼下<sup>73</sup>。

### 三、 香港規範

#### (一) 結算保證金

香港期貨結算有限公司(HKFE Clearing Corporation Limited；HKCC)及香港聯合交易所期權結算所有限公司(SEHK Options Clearing

---

<sup>71</sup> 參中國期貨交易管理條例第 29 條。

<sup>72</sup> 參中國期貨交易所管理辦法第 74 條規定。

<sup>73</sup> 參中國期貨交易所管理辦法第 75 條規定。

House Limited ; SEOCH)，分別為香港期貨交易所有限公司及香港聯合交易所有限公司之衍生產品合約的結算所。於交易所交易的衍生產品合約包括指數期貨及期權、股票期貨及期權、利率期貨、定息產品期貨及商品期貨。期貨結算公司及聯交所期權結算所是結算參與者的中央對手方，並保證達成之交易的完成。此外，兩間結算所亦提供包括後交易管理、持倉管理、行使及指定分配等結算服務。然香港交易所亦明確指出，結算會員需每日向期交所交付結算保證金，其中包含的款項有每日因市場波動所需調整補繳之結算保證金、盤後補繳及其他現金繳款要求及額外之儲備基金供款。

結算會員除了可以在其中一間結算銀行開立帳戶外，亦可於其指定之銀行開立帳戶，與結算所進行資金往來。但如結算所未於該指定之銀行開立帳戶，則當需進行資金往來時，則需透過票據交換所自動轉帳系統進行。然而在一天的波動中，結算所因市場價格變動所做的價格調整，如結算會員帳戶保證金不足需補繳保證金的時，只能以港幣現金補繳，且結算會員需於接獲通知後一小時亦需補足，如未能及時補繳，結算會員可能會遭受以「失責」的處罰，在香港並無類似臺灣對於違約後必須執行「砍倉」規定，交易所除了以失責處理外，就是要求違約結算會員亦得完成補繳手續。其次，結算參與者則必須確保其特定帳戶有充足結餘以支付結算所的繳款指示，而負責的交收銀

行亦必須在下一個營業日上午九時十五分或之前通知結算所，該款項已繳付。

根據香港交易所的期貨結算所規則及程序第四章第 408 條規定，每日盤中至少須計算一次所有未平倉合約的變價調整。而第 410 條則規定期貨結算所需於每個營業日盤中至少計算一次所需按金及變價調整，其中現金結算合約則直到合約已平倉或已到期或被行使，以較早時間為準。實務交割合約，則直到合約已平倉或已交收，亦是以較早時間為準。第 411 條則規定期貨結算所可於任何營業日要求即日追收變價調整。

香港期貨結算有限公司及香港聯合交易所期權結算所有限公司均是透過共同抵押品管理系統(Common Collateral Management System ; CCMS)，其中結算保證金的形式可以現金或其他經核准的有價證券來抵繳，其中的有價證券的抵繳比率最高仍為 50%。而可接受抵繳的形式包括港元、歐元、日圓及美元等現金、銀行擔保、外匯基金票據及債券、美國政府國庫票據及債券、股票。

## (二) 客戶交易保證金

香港「證券及期貨條例(Securities and Futures Ordinance)」中並未有規範期貨商應如何收取客戶保證金之相關規定。相關子法亦要求應

將客戶存金分離存放，以及規定與客戶約定保有其存金利息時，應如何領取該利息外，同樣未對客戶繳存保證金有任何規範。於香港期貨交易所規則、規例及程序(Rule, Regulation and Procedures of Futures Exchange)第 617 條第 a 項規定：「除本規則(b)段所規定或就客戶的未平倉合約平倉或本交易所可能不時一般或另行訂明的目的外，交易所參與者一概不得與任何客戶進行期貨期權業務交易，直至及除非該交易所參與者從該客戶收取的抵押品，足夠涵蓋該客戶的最低按金要求。」

故原則上，香港一般客戶交易期貨均需預繳，惟客戶符合規則第 617 條 b 項所定之條件、期貨商係為客戶平倉及期交所之一般或除外規定等情形例外。

其中第 617 條 b 項規定如下：「在本交易所不時規定的程序規限下，就具有貫徹履行其按金責任，且維持穩健的財務狀況並已向交易所參與者聲明悉數履行其按金責任所需的資金將立即匯送的固有客戶（「固有客戶」）而言，則即使交易所參與者尚未從該固有客戶收取足以涵蓋其最低按金要求的抵押品，該交易所參與者亦可為該固有客戶進行期貨期權業務交易，但條件是：

1. 倘於任何營業日代表該固有客戶建立任何新倉盤，則交易所參與者必須於該營業日結束前就最低按金金額發出補倉通知；

2. 交易所參與者必須通知該固有客戶，有關最低按金將於發出補倉通知後在實際可行情況下到期繳付，惟無論如何最遲於下一個營業日內到期支付；及

3. 倘任何客戶尚有任何逾期未繳的最低按金補倉，則交易所參與者不得准許該客戶建立任何新倉盤。

儘管有上述規定，惟倘任何固有客戶過往僅進行即日平倉交易，則交易所參與者仍不得代表任何固有客戶進行任何即日平倉交易，直至及除非該交易所參與者已從該固有客戶收取足夠的抵押品，以涵蓋對該客戶的最低按金要求為止。」

而准用上述規範，期貨商在為固有客戶進行交易、建立部位之當個營業日結束以前，必須對其發出繳交最低保證金之通知，並同時要求其儘速繳交，繳交之期限則不得遲於次交易日。若有客戶逾期未結算，期貨商即不應允許其再建立新部位。此外，即使是符合上述條件之客戶，若其向來是只作當日沖銷交易(daytrade)者，則期貨商在未先收足保證金前，也不得為其進行當日沖銷交易。根據香港期貨商網站中對於客戶按金交收的相關規範顯示，亦明確記載客戶進行委託買賣時，需要根據該商品的按金要求及費用預先存款，否則客戶是無法進行交易指令。

期貨交易人繳存之超額原始保證金，結算會員會依照規定，在扣除相關處理費用後給付利息，利息則按當時銀行的儲蓄利息計算；倘若銀行之儲蓄利息為負值時，則期貨交易人需繳付相同利率計算之利息。

#### **第四節 我國交易保證金繳納**

依期貨交易法第 67 條及期貨商管理規則第 43 條規定，期貨交易人委託期貨商進行期貨交易時，期貨交易人應先向期貨商繳交交易保證金或權利金。期貨商除法律另有規定外，應向期貨交易人收足交易保證金或權利金，並設置客戶個別之明細帳，逐日計算其保證金或權利金之餘額。

期貨商及期貨交易輔助人對期貨交易人保證金及未沖銷部位之風險控管部分，期貨商應建置期貨交易人持有部位之風險控管系統及即時查詢機制，並設置專人管理；另就期貨交易帳戶於期貨集中交易市場之交易時間內或結帳後之權益數低於維持保證金水準時，應加強對期貨交易人說明風險狀況並提醒其儘早備妥相關因應措施。

另按期貨商管理規則第 49 條第 1 項規定，於期貨交易過程，倘若期貨交易人之權益數低於各期貨交易所規定之維持保證金數額者，期貨商應即辦理催繳；同條第 2 項規定，倘若期貨商未依規定收足各期

貨交易所規定之保證金數額者，除沖銷原有契約部位者外，不得接受期貨交易人之交易委託。

對於高風險帳戶應於每日交易時段，隨時執行風險控管系統，除於盤後交易時段，期貨交易人僅保留臺灣期貨交易所股份有限公司指定豁免辦理代為沖銷商品之未平倉部位者外，應依系統警示，對權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之期貨交易人辦理高風險帳戶通知作業。而期貨商辦理高風險帳戶通知作業方式及內容，應以當面、電話、簡訊、電子郵件或其他期貨交易人指定方式，通知期貨交易人儘速將權益數補足至未沖銷部位所需原始保證金，並請期貨交易人隨時注意價格之變化，當風險指標低於期貨商控管標準，期貨商將開始執行代為沖銷作業<sup>74</sup>。

最後，有關未補足保證金之處理方式，於每日一般交易時段開盤前、期貨集中交易市場之交易時間內及與期貨交易人約定盤後保證金追繳之補繳時限，期貨商及期貨交易輔助人應檢視遭追繳及高風險帳戶通知之期貨交易人是否已將未沖銷部位所需原始保證金補足，期貨交易人未補足保證金額度前，期貨商或期貨交易輔助人不得接受新增部位委託，但沖銷原有契約部位者，不在此限；另期貨交易人屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未補足追繳款項，惟因行情變化或期貨交易

---

<sup>74</sup> 參臺灣期貨交易所股份有限公司 106 年 4 月 13 日台期結字第 10603002750 號函。

人自行沖銷部分部位等，致期貨交易人之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金時，或補繳時限前期貨交易人前依一般交易時段之未沖銷部位已全數沖銷，盤後保證金追繳得予解除，倘若期貨交易人之權益數仍小於未沖銷部位所需原始保證金，期貨商或期貨交易輔助人應開始執行代為沖銷作業<sup>75</sup>。

## 第五節 小結

期貨市場係以未來契約作為交易，於契約到期始進行交割，而為避免承擔過大風險及降低違約可能，期貨交易人需繳交保證金，作為將來清償損益或充當履約之保證，並作為期貨交易人從事期貨交易之損失警戒線。且期貨交易人進行期貨交易時僅需支付少量保證金，即得進行數倍或數十倍之合約交易，具有少量資金就可以進行高額投資的特點，而有高槓桿及以小博大等特性。

有鑑於此，保證金攸關期貨交易將來履約之可能，提高保證金之方式，固然可以避免期貨交易人違約之風險；惟同時將增加期貨交易人從事期貨交易之成本，進而可能影響期貨交易制度功能發揮及期貨交易市場發展。對此，如何維持期貨交易市場發展及秩序並兼顧維護期貨交易人權益，除主管機關應針對商品特質制定市場遊戲規則及管

---

<sup>75</sup> 參臺灣期貨交易所股份有限公司 106 年 4 月 13 日台期結字第 10603002750 號函。

理監督機制外，尚有賴期貨交易人熟悉商品特性、市場遊戲規則，並應注意可能的交易風險，才不致產生交易糾紛，進而影響整個市場的穩定。

## 第五章 代為沖銷制度

### 第一節 代為沖銷意義及功能

代為沖銷制度設計在於減輕期貨交易所或期貨經紀商的風險，當符合代為沖銷條件後，期貨交易所或期貨經紀商即可處置保證金，將排除期貨交易人保證金擁有完整性之可能<sup>76</sup>。

代為沖銷作業，係屬期貨商風險管理制度之重要環節，當期貨交易人面臨行情波動下，風險承受能力同時備受考驗；期貨商基於風險管理的原則，將對於符合保證金追繳條件之客戶發出催繳通知，交易人逾時未予以補足保證金追繳金額，期貨商因而對交易人未平倉部位執行代為沖銷<sup>77</sup>。期貨交易人持有部位後，其風險指標達約定標準時，為了避免期貨交易人可能發生超額損失的情形，而根據受託契約之規定，逕行將期貨交易人之部位平倉，即稱為代為沖銷<sup>78</sup>，與股票市場中

---

<sup>76</sup> 參彭真明，論期貨保證金的法律性質，黃岡職業技術學院學報，1999，第2期，第7-11頁。

<sup>77</sup> 參謝美惠，「代為沖銷」作業之介紹，期貨人，2012年，第42期，第28頁。

<sup>78</sup> 參劉純斌，近期強化期貨市場風險控管機制簡介，證券暨期貨月刊，第31卷第4期，第6頁；詹益青，中華民國期貨業商業同業公會『期貨商交易及風險控管機制專案』內容說明，證券暨期貨月刊，第31卷第4期，第25頁。

的證券信用交易，倘融資融券者未及時提升擔保維持率時，授信機構可對其擔保品予以斷頭相似。

而因期貨交易具有高度財務槓桿之效果，為維持市場的安全運作，於期貨交易過程中，需藉由保證金及部位之控管，即期貨結算機構控管結算會員之風險，結算會員控管期貨商之風險，期貨商再控管期貨交易人之風險。期貨商代為沖銷期貨交易所持有部位，除避免其虧損金額持續擴大外，同時為完成期貨商向結算會員及結算會員向期貨結算機構負有完成結算交割之責任與義務；至於非結算會員之期貨商則委託結算會員向期貨結算機構辦理結算交割作業，達到確保期貨結算機構完成履約保證之責任<sup>79</sup>。

代為沖銷後，期貨交易所因此所得利益或所受損失，係由期貨交易所自行承受，若期貨經紀商代為平倉後，期貨交易所產生虧損而不願補足時，期貨經紀商保有損害賠償請求權<sup>80</sup>。且法院判決認為期貨交易所係利用槓桿原理進行高風險、高利潤之保證金交易行為，而為有效控制風險，期貨交易所設有保證金制度，其中關於強制平倉措施係停損點之設定，屬於有效控制投資風險手段，倘期貨商已將相關交易資訊

---

<sup>79</sup> 參劉尚志、邵之雋、李偉碩，代為沖銷法律性質暨期貨商責任內涵之研究，第 70 頁。

<sup>80</sup> 參蔡惠如，期貨經紀商與客戶間法律關係之研究，政治大學法律研究所碩士論文，1995 年，頁 27。在該論文中，就損害賠償請求權部分，有稱為追索權，為免與票據法上之追索權相混淆，該文以損害賠償責任稱之，且此本屬損害賠償請求權之性質；柯文俊，期貨交易所：入門基礎知識，1993 年，台北：時報文化，頁 17。

充分告知期貨交易人，對於期貨商依據契約而採取之強制平倉措施，自不得以強制平倉之結果論斷其利弊<sup>81</sup>。

## 第二節 我國代為沖銷之法律依據

我國期貨市場自 1997 年 3 月 26 日公布期貨交易法後正式運作，而依 1997 年 5 月 30 日所發布之期貨商管理規則第 29 條第 10 款<sup>82</sup>規定，期貨商與客戶間所簽訂之受託契約內容應包括期貨商「得」代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，嗣後主管機關並陸續發布相關函釋提醒期貨商應注意辦理事項<sup>83</sup>；另於 2004 年臺灣期貨交易所股份有限公司台期（結）字第 09300092380 號函中，為確保期貨交易人之權益，避免引起期貨交易糾紛，期貨商及期貨交易輔助人辦理保證金追繳及代為沖銷事宜時，當期貨交易人逾期未補足追繳款項或帳戶保證金比率低於期貨商規定或其他符合雙方簽訂之受託契約內容『得』代為逕行沖銷條件時，由期貨商執行代為沖銷作業，顯然依雙方受託契約內容應僅係期貨商得代為逕行沖銷。

惟於 2011 年 8 月間，我國證券及期貨市場受到歐債危機持續升高及美國遭信用評等公司調降評等等國際金融情勢影響，致同年 8 月

<sup>81</sup> 參臺灣高等法院 99 年度上易字第 746 號民事判決。

<sup>82</sup> 參 1997 年期貨商管理規則第 29 條第 10 款規定：「前條所稱受託契約，其主要內容應包括下列事項：……十、期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定。……」

<sup>83</sup> 參主管機關民國 86 年 9 月 13 日（86）台財證（五）字第 66337 號函、民國 86 年 11 月 25 日（86）台財證（五）字第 05025 號函、民國 87 年 5 月 1 日（87）台財證（七）字第 01121 號函。

5 日及 8 月 9 日盤中最低點，臺灣加權股價指數跌幅 14.06%，臺股期貨近月契約下跌跌幅達 14.45%，為期貨市場自 1998 年開始交易以來連續跌幅，致期貨交易人帳戶權益數已達得代為沖銷比率，依當時規定，期貨經紀商「得」代為沖銷，是以，期貨經紀商得依當時指數變化狀況判斷選擇執行或不執行代為沖銷。但於指數持續下跌下，期貨經紀商持續觀望，未及時選擇執行代為沖銷，期貨交易人可能因指數持續下跌而虧損更多，而發生期貨交易人大額損失違約事件<sup>84</sup>。主管機關為避免問題再次發生，主管機關函請期貨交易所及期貨公會通盤檢討當時期貨交易相關管控機制包括期貨經紀商辦理代為沖銷作業相關規範，以強化期貨市場之風險控管。故於 2013 年 4 月 3 日臺灣期貨交易所股份有限公司發布台期結字第 10200009203 號函指示「期貨交易人經期貨商或期貨交易輔助人通知盤中高風險帳戶或盤後補繳保證金後，屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，或帳戶風險指標低於期貨商規定(期貨商規定之風險指標不得低於 25%)，期貨商應開始執行代為沖銷作業。」將「得代為沖銷」改為「應強制代為沖銷作業」。

我國有關代為沖銷規定散見於主管機關規定、期交所之函文及期貨公會之風險控管機制專案中，該等規定要求期貨經紀商當風險指標

---

<sup>84</sup> 參劉尚志、邵之雋、李偉碩，代為沖銷法律性質暨期貨商責任內涵之研究，第 72 頁。

低於期貨經紀商規定時，即「應」代為沖銷而非「得」代為沖銷，屬期貨交易市場強制性措施之一。

目前依 2017 年 4 月 13 日臺灣期貨交易所股份有限公司台期結字第 10603002750 號函第六點代為沖銷作業所示，期貨商應開始執行代為沖銷作業時機及代為沖銷原則：

#### 1. 代為沖銷時機

期貨交易人經期貨商或期貨交易輔助人辦理高風險帳戶通知或盤後保證金追繳通知後，遇下列情形，期貨商應開始執行代為沖銷作業：

(1) 帳戶風險指標低於期貨商規定(期貨商規定之風險指標不得低於 25%)。

(2) 屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳。

#### 2. 代為沖銷原則

(1) 期貨集中交易市場之交易時間內，期貨交易人帳戶風險指標低於期貨商規定之標準，期貨商應代為沖銷期貨交易人盤中商品之全部部位；惟於盤後交易時段，經本公司指定豁免辦理代為沖銷之商品，期貨商無須執行代為沖銷。交易人帳戶之未平倉部位留有已進入盤後交易時段之指定

豁免代為沖銷商品，當風險指標低於約定比率時，期貨商須同時檢視權益數是否低於未平倉部位所需維持保證金，若權益數未低於未平倉部位所需維持保證金，期貨商無須執行代為沖銷作業。

- (2) 期貨交易人屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，依與交易人約定之沖銷順序，沖銷部位至期貨交易人之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金。

### 第三節 外國立法例

#### 一、 中國規範

依中國期貨交易管理條例第 34 條規定可知，期貨交易所會員的保證金不足時，應當及時追加保證金或者自行平倉，而會員未在期貨交易所規定的時間內追加保證金或者自行平倉的，期貨交易所應當將該會員的合約強行平倉，強行平倉的有關費用和發生的損失由該會員承擔；另於客戶保證金不足時，應當及時追加保證金或者自行平倉，而客戶未在期貨公司規定的時間內及時追加保證金或者自行平倉的，期貨公司應當將該客戶的合約強行平倉，強行平倉的有關費用和發生的損失由該客戶承擔。

另依中國最高人民法院關於審理期貨糾紛案件若干問題的規定第36條規範可知，倘若期貨公司的交易保證金不足，又未能按期貨交易所規定的時間追加保證金的，按交易規則的規定處理，而若規定不明確的，期貨交易所所有權就其未平倉的期貨合約強行平倉，強行平倉所造成的損失，由期貨公司承擔。另若客戶的交易保證金不足，又未能按期貨經紀合同約定的時間追加保證金的，按期貨經紀合同的約定處理，而如約定不明確的，期貨公司有權就其未平倉的期貨合約強行平倉，強行平倉造成的損失，由客戶承擔。

依上開規定可知，強制平倉（強制沖銷）的法定實施條件，應符合以下三項條件，始得進行強制平倉：(1)期貨公司或客戶的保證金不足（期貨公司或客戶的保證金法定最低限額應以期貨交易所規定的保證金比例為準）；(2)期貨公司或客戶未按照要求即時追加保證金；(3)期貨公司或客戶沒有即時自行平倉<sup>85</sup>。另於中國同樣有對於強制沖銷屬性之法律爭議，如權利說、義務說、權利及義務並存說及權力轉義務說等見解<sup>86</sup>。

## 二、 香港規範

---

<sup>85</sup> 參鍾維，強行平倉的法律屬性及規則解釋，河南財經政法大學學報，2017年第6期（總第164期），第133-134頁。

<sup>86</sup> 參劉敏，強行平倉的法律屬性及其條件探討，法律適用月刊，2002年第11期（總第200期），第41-42頁。

香港期貨交易市場就風險管理部分，認為參與者須具備一定之實力，且必須繳足按金（保證金）並於其低於維持按金水平繳納維持保證金，以作為履約之擔保。另市場交易必須進行每日洗價（變價調整）以維持結算所及期貨商無負債，並避免期貨商與客戶累積損失而導致風險無法控管之情形，故當市價波動過大時，結算所、期貨商亦有權進行盤中洗價，以確保期貨商、客戶其按金維持水平能即時符合持有部位之風險係數，並可使客戶於第一時間掌握當日盈虧狀況與即時反應<sup>87</sup>。

另當客戶其帳戶按金低於強制沖銷標準時，砍倉（強制沖銷）決策係屬於期貨公司之風險管理，為期貨商之權利。期貨商為強制沖銷時除須將客戶損失降到最小外，於沖銷前依規定須先善盡通知義務，期貨商必須保留進行通知之紀錄，至於客戶是否知悉則在所不問，開戶契約亦記載「若已發追繳通知，但無法通知到客戶，期貨商有權逕行砍倉」另對於客戶保證金之補繳，賦予期貨商彈性，不一定要全額補足，惟主管機關為稽核時須向主管機關解釋說明<sup>88</sup>。

### 三、 日本規範

---

<sup>87</sup> 參翁震州，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討—以 2018 年 2 月 6 日台股數選擇權爭議事件為中心，輔仁大學，碩士論文，2019 年 6 月，第 101-102 頁。

<sup>88</sup> 參周行一、郭維裕等，我國期貨市場違約處理機制之研究，臺灣期貨交易所股份有限公司專題研究計畫研究報告，2005 年 9 月，第 111-112 及 173-174 頁。

於日本最高法院昭和 43 年 3 月 20 日之民事判決，有關因強制沖銷請求歸還墊款爭議案中，日本最高法院認為該案福井人造絲交易所之受託契約準則第 19 條規定，業已約定委託人之客戶未於期貨經紀商所指定期日前繳存委託交易保證金時，期貨經紀商得任意處分受託買進期貨契約，而此一規定主要在避免委託人不履行繳存交易保證金時，致期貨經紀商受有損害，因而賦予期貨經紀商處分之權利，並非對於期貨經紀商課予處分義務，基此，不能認為期貨經紀商於通知催繳期限屆滿日未為了結期貨契約即認為應負損害賠償責任，同時若勉強解釋期貨經紀商未於該催繳期限後即行處分就不得向客戶請求因此所生之差價損失亦不妥當<sup>89</sup>。

前開案例中，由於期貨交易所之受託契約準則已有規範於此一情況下得任意處分受託買賣未了結之期貨交易契約，而該處分係屬權利並非義務，亦為日本司法判決及學者之通說見解，而賦予期貨經紀商此一裁量處分之權利基礎，除避免客戶因不履行繳存交易保證金而使期貨經紀商蒙受損害外，期貨交易之客戶本得隨時不須具備任何理由指示對現存之期貨交易契約沖銷了結，故縱使期貨經紀商不被認為有處分之義務，亦不致損害客戶之利益<sup>90</sup>。

---

<sup>89</sup> 參郭土木，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討，現代財經法課題：賴源河教授八秩華誕祝壽論文集，2018 年 12 月，五南，初版，第 473-474 頁。

<sup>90</sup> 參郭土木，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討，現代財經法課題：

#### 第四節 代為沖銷法律性質

代為沖銷目的在於將交易風險控制於客戶資金範圍內，避免擴大損失及風險；惟強制代為沖銷將直接影響客戶資金多寡，而容易引發雙方間之糾紛，尤其於加權股價指數上下大幅度震盪時，可能於進行強制沖銷後股價指數逆向反彈上揚，在此之前強制沖銷將造成客戶鉅額損失。基此，有關於我國代為沖銷機制的法律性質究竟為何，實有待釐清之必要，以下即分別就權利說、義務說及折衷說等，分別介紹說明之。

##### 一、 權利說

主張權利說者認為期貨商係以自己名義為客戶進行交易，倘若客戶無法承擔超額損失時，將由期貨經紀商承擔，為避免因承擔期貨交易人之交易虧損，需透過強制沖銷保護自身權益，從期貨交易法原為禁止在法律無特別規定時，應依客戶之委託及指示條件下單，其取得客戶強制沖銷之權利，是因為客戶未依通知期限繳足保證金，所以客戶未繳足保證金是取得沖銷權力之一種附停止條件法律行為。從期貨商立場而言，期貨商認為強制沖銷為其權利，而非義務，主要係其控制風險之手段<sup>91</sup>。

---

賴源河教授八秩華誕祝壽論文集，2018年12月，五南，初版，第474-475頁。

<sup>91</sup> 參郭土木，論期貨交易參與者之民刑事責任，政治大學，博士論文，1998年11月，

## 二、 義務說

另有認為強制沖銷係屬期貨經紀商之義務，係由於期貨經紀商收取客戶佣金及手續費之報酬，於雙方受託及委任契約法律關係下，期貨經紀商應為客戶權益盡到善良管理人注意義務與忠實義務，協助客戶控制交易風險為期貨經紀商之責任，而為防止客戶交易之風險超出資金之範圍，造成客戶損失擴大，故有義務強制沖銷其現有之交易部位。

一般期貨交易人無法取得期貨交易所會員資格或與其直接簽約，無法直接參與期貨交易，僅得委託期貨商進行交易。而期貨商對於客戶的交易情況，由於經過徵信之程序應屬最為清楚了解，所以主動權掌握於期貨商，期貨商既有能力又有義務維護客戶的利益。基此，當期貨交易人知保證金或權利金不足維持之標準時，期貨商就應該通知期貨交易人追加保證金，如果期貨交易人未追加保證金，且不自行沖銷降低風險時，期貨商應該履行強制沖銷義務。倘若不履行強制沖銷義務，任由風險持續擴大，致生超額損失再行強制沖銷時，將導致期貨交易人蒙受鉅額損失。期貨商明知或可得而知期貨交易人所面臨損失，卻未適時防範，已違反期貨交易人委任與受託之善良管理人注意

義務<sup>92</sup>。

### 三、 折衷說

有認為強制沖銷係屬權利，同時亦屬義務。強制沖銷是期貨商在期貨市場行情對期貨交易人於不利情形下，為了防止行情惡化對期貨交易人造成更大損失，而採行的一種保護措施。基此，期貨商所採取的強制沖銷措施外觀上雖然為行使權利，但實質內容係在履行保護期貨交易人之義務<sup>93</sup>。

亦有認為強制沖銷於不同階段具有不同的法律性質，即權利轉義務說，該說認為強行平倉在不同階段具有不同的法律屬性，當保證金餘額低於期貨經紀合同約定的最低限額但高於期貨交易所確定的法定最低限額時，強行平倉是一種權利，而當保證金餘額低於法定最低限額時，強行平倉則轉化為一種義務<sup>94</sup>。

## 第五節 小結

代為沖銷制度係屬期貨商風險管理制度之重要環節，當期貨交易人面臨行情波動下，風險承受能力將備受考驗，為減經期貨交易所或期貨經紀商的風險，以及避免期貨交易人可能發生超額損失的情

---

<sup>92</sup> 參郭土木，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討，現代財經法課題：賴源河教授八秩華誕祝壽論文集，2018年12月，五南，初版，第470-471頁。

<sup>93</sup> 參郭土木，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討，現代財經法課題：賴源河教授八秩華誕祝壽論文集，2018年12月，五南，初版，第471頁；

<sup>94</sup> 參劉尚志、邵之雋、李偉碩，代為沖銷法律性質暨期貨商責任內涵之研究，第76頁。

形，當期貨交易人持有部位後，其風險指標達約定標準時，期貨商應對於期貨交易人發出催繳通知，而期貨交易人逾時未予以補足保證金追繳金額，期貨商將得對期貨交易人未平倉部位執行代為沖銷。

期貨商代為沖銷後，期貨交易人因此所得利益或所受損失，應由期貨交易人自行承擔，若期貨交易人產生虧損而不願補足時，期貨經紀商保有損害賠償請求權。對此，法院實務見解亦曾認為期貨交易係利用槓桿原理進行高風險、高利潤之保證金交易行為，而為有效控制風險，故期貨交易設有保證金制度。其中關於強制平倉措施係停損點之設定，屬於有效控制投資風險手段，倘期貨商已將相關交易資訊充分告知期貨交易人，對於期貨商依據契約而採取之強制平倉措施，自不得以強制平倉之結果論斷其利弊；惟每位期貨交易人收入及財產、專業性不同，風險承受能力亦應有所不同，如以特定風險指標作為代為沖銷標準，似無法實際反映個別期貨交易人具體風險承受能力。

## 第六章 期貨市場秩序與交易人權益維護之審視

### 第一節 0206 事件介紹

#### 一、背景介紹

於 2018 年 2 月 2 日（星期五）美國股市重挫 665 點，下一個交易日 2 月 5 日（星期一）再次大跌 1,175 點，合計下跌 1,840 點，翌日台股暴跌 542 點，台股期貨指數亦受到連帶影響出現恐慌性的空頭。2018 年 2 月 6 日我國期貨市場 8 時 45 分開盤時，以 10,643 點開出，相較於 2 月 5 日收盤價 10,927 點下跌 284 點，而因期貨市場劇烈波動，臺指期選擇權係以台指期之價格作為契約履行之標的，因此，選擇權市場也連同隨台股期貨指數反映。於當日 8 時 50 分時，選擇權市場上六檔價外買權和價外賣權<sup>95</sup>成交價均出現漲停價；另於 8 時 51 分選擇權市場上五檔價外買權和價外賣權以漲停價成交，而因市場價格異常，原本成交價 0.1 點的買權變為 1,090 點<sup>96</sup>，相當於漲幅為 10,900 倍，造成期貨交易人交易帳戶的風險指標出現嚴重偏差，期貨經紀商即對於選擇權賣方交易人執行高風險帳戶通知作業。嗣因期貨交易人持有期貨部位之保證金不足，而達期貨經紀商代為沖銷條件，期貨經紀商隨

---

<sup>95</sup> 價外係指期貨交易所掛牌交易選擇權契約之履約價格高於或低於台股期貨指數，價外買權即選擇權契約價格高於台股期貨指數；價外賣權則為選擇權契約履約價格低於台股期貨指數。

<sup>96</sup> 2 月份的月選擇權 11700 買權於 2 月 6 日最低價 0.1 點，最高價 1,090 點。

即進行代為沖銷作業，大量委託單以市價掛單，市場上無法即時消化突然出現之大量委託單，導致選擇權市場出現流動性不足之問題，買權與賣權同時出現大量買方，市場上僅有買方而無賣方情形下，造成成交價與臺股期貨指數嚴重脫鉤，數十檔價外買權紛紛漲停<sup>97</sup>。

而對於 2018 年 2 月 6 日所發生期貨爭議事件，2019 年 3 月 7 日主管機關發布新聞稿表示前開期貨爭議事件主要係國內期貨市場受前一日美股重挫影響，當日下跌幅度較大，眾多期貨交易人持有部位因保證金不足，而達到期貨商應代為沖銷標準，促使多家期貨經紀商為期貨交易人之部位代為沖銷，致使期貨交易人產生損失並出現本次爭議<sup>98</sup>，且主管機關並針對期貨業之內部控制及內部稽核作業進行查核，以瞭解是否有缺失需要改進。

## 二、主管機關查核及裁罰

有關本次爭議事件，主管機關曾於 2019 年 3 月 7 日新聞稿<sup>99</sup>指出，期貨業內部控制及內部稽核作業相關缺失，以及主管機關就期貨商違

---

<sup>97</sup> 參陳宏州，期貨經紀商代為沖銷制度及交易人保護之法律問題-以 0206 事件為中心，逢甲大學，碩士論文，2021 年 12 月，第 10 頁。

<sup>98</sup> 參金融監督管理委員會證券期貨局網站，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=t w&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=t w&dtable=News)，最後瀏覽日 2022 年 7 月 7 日。

<sup>99</sup> 參金融監督管理委員會證券期貨局網站，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=t w&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&d ataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=t w&dtable=News)，最後瀏覽日 2022 年 7 月 7 日。

反期貨管理法令裁處情形，詳如第一章問題提出所述，於此不另贅述。

## 第二節 主管機關因應措施

有關於本次期貨爭議事件，期交所先前因未能依市場發展及交易實務需求，對於期貨市場價格異常情形積極研議有效控管機制，主管機關業已進行糾正，並督促期交所應更積極檢討修正相關制度規章。另於主管機關督促下，由期交所協同期貨公會針對該次期貨市場爭議事件發生原因，提出強化期貨市場相關制度與精進措施，包括「強化開戶徵信作業自律規範，落實 KYC 制度」、「強化保證金控管作業」、「精進期貨商代為沖銷作業」、「強化流動性提供，調整造市者遠月份契約之報價義務」、「強化動態價格穩定措施，將臺指選擇權納入實施範圍」等<sup>100</sup>，以下簡要說明之。

### 一、強化保證金控管作業

因 2018 年 2 月 6 日期貨市場大幅下跌期貨商代為沖銷與交易人間爭議事件，我國期貨業商業同業公會提出二階段實施辦法因應，以下分別說明之。

---

<sup>100</sup> 參金融監督管理委員會證券期貨局網站，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=tw&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201903070004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=News)，最後瀏覽日 2022 年 7 月 7 日。

### (一) 第一階段

依 2018 年 4 月 23 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001593 號函說明，第一階段實施項目及日期：

1. 在分類分級系統尚未正式啟用前，所有自然人及一般法人從事選擇權賣方交易其 A、B 值均加 20%，自 2018 年 5 月 2 日起實施。
2. 自然人及一般法人停用 SPAN 及保證金最佳化乙節，新戶自 2018 年 5 月 2 日起實施，既有客戶則於 2018 年 6 月 20 日「一般交易時段收盤後」實施。
3. 期貨商應每日進行壓力測試作業，並將測試結果依內控中所擬定之通知時機、通知對象與通知方式辦理，自 2018 年 5 月 2 日起實施。

### (二) 第二階段

另依 2018 年 5 月 16 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001993 號函說明，第二階段實施項目及日期：

1. 未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明之自然人或一般法人交易人，其使用之總保證金不得超過新臺幣

50萬元乙節，自2018年8月1日起實施，既有客戶則自2018年10月1日起實施。

2. 分類分級加收保證金比例限制之調整，自2018年8月1日起實施，既有客戶則自2018年10月1日起實施。
3. 自然人及一般法人從事較不具流動性之商品加收保證金，自2018年8月1日起實施。

有關較不具流動性之商品加收保證金之原則 <sup>101</sup>	
期貨	選擇權
臺股股價指數期貨類(臺股期貨、電子期貨、金融期貨、小型臺指期貨、臺灣50期貨、櫃買期貨、非金電期貨，共七項)：以到期交割月份為三個最近月份「以外」之契約加收保證金。  除臺股股價指數期貨類之	臺指選擇權：履約價格為價外500點以上未滿1000點者，風險保證金(A值)及風險保證金最低值(B值)均加收20%；履約價格超過價外1000點者，A、B值均加收50%。

<sup>101</sup> 參2018年5月16日我國期貨業商業同業公會中期商字第1070001993號函附件一。

有關較不具流動性之商品加收保證金之原則 <sup>101</sup>	
期貨	選擇權
其他期貨契約：以最近二個交易月序契約「以外」之契約加收保證金。	

4. 新增執行代為沖銷之相關作業，自 2018 年 8 月 1 日起實施。
5. 風險指標加入垂直價差交易註記功能，自 2018 年 10 月 1 日起實施。

於選擇權部位中，存有多種組合方式，其中垂直價差交易為損失有限同時獲利有限的特殊組合部位，因此，於未沖銷選擇權部位中如存有經交易人指定之垂直價差部位，該風險指標分子及分母之「未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值」應於風險指標計算時依下列原則處理，且計算結果應依現行盤中風險控管之規定辦理<sup>102</sup>。

風險指標 = [ 權益數 + ( 未沖銷選擇權買方市值 - 未沖銷選

<sup>102</sup> 參 2018 年 5 月 16 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001993 號函附件二。

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

(1) 非採整戶風險保證金計收方式 (SPAN) 之交易帳戶

將交易人指定之垂直價差交易部位，於風險指標中之未沖銷選擇權買方及未沖銷選擇權賣方內之部位分別挑選出來組合後再加計垂直價差交易付權利金之組合部位淨市值及減去垂直價差交易收權利金之組合部位淨市值之方式回計於風險指標中之分子及分母項中。倘經計算之風險指標分母項小於 1，風險指標註記為 100%。

上述原則以計算式表示如下：

(非垂直價差未沖銷選擇權買方市值 + 垂直價差選擇權付權利金之組合部位淨市值) - (非垂直價差未沖銷選擇權賣方市值 + 垂直價差選擇權收權利金之組合部位淨市值)

其中：

「垂直價差交易付 / 收權利金之組合部位淨市值」為

垂直價差組合部位中買方權利金市價減去賣方權利金市價後乘以契約乘數再取絕對值；當淨市值大於履約價差乘以契約乘數時以履約價差乘以契約乘數計算。

(2) 採整戶風險保證金計收方式 (SPAN) 之交易帳戶

垂直價差部位仍分別歸於風險指標公式中之未沖銷選擇權買方市值及未沖銷選擇權賣方市值，不另外單獨計算。

風險指標計算結果達代為沖銷標準，且帳戶僅持有經交易人指定垂直價差部位時，倘「權益數－垂直價差交易部位最大風險值」 $\geq 0$ ，無須執行代為沖銷作業。

其中：

「垂直價差交易部位最大風險值」為垂直價差交易中，收權利金組合部位之履約價差乘以契約乘數合計數，垂直價差交易付權利金組合部位則以 0 計算。

(三) 補充說明

依 2018 年 5 月 23 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070002088 號函針對第二階段實施之自然人及一般法人從事

較不具流動性之商品加收保證金部分，補充說明說明如下：

1. 較不具流動性之商品加收保證金執行方式：

(1) 臺股股價指數期貨類(臺股期貨、電子期貨、金融期貨、小型臺指期貨、臺灣 50 期貨、櫃買期貨、非金電期貨，共七項)：以到期交割月份為三個最近月份「以外」之契約加收保證金 20%。

(2) 除臺股股價指數期貨類之其他期貨契約：以到期交割月份為二個最近月份「以外」之契約加收保證金 20%。

(3) 臺指選擇權：履約價格為價外 500 點以上未滿 1000 點者，風險保證金 (A 值) 及風險保證金最低值 (B 值) 均加收 20%；履約價格超過價外 1000 點者，A、B 值均加收 50%。

2. 第一階段對自然人及一般法人從事選擇權賣方交易 A、B 值加收 20%亦同步調整如下：

商品	8月1日 「前」	8月1日「起」	
臺指選擇權	A、B 值均 加收 20%。	具流動性	停止適用 A、B 值均加收 20% 之作業
		較不具流 動性	履約價格為價 外 500 點以上 未滿 1000 點 者，A、B 值均 加收 20%；  履約價格超過 價外 1000 點 者，A、B 值均 加收 50%
其他選擇權	A、B 值均加 收 20%。	A、B 值均加收 20%	

## 二、強化期貨商開戶徵信作業自律規範

因應 2018 年 2 月 6 日期貨爭議事件，主管機關提出五大改革措施之一，即為強化期貨商開戶徵信作業自律規範、落實 KYC（認識客戶）作業等<sup>103</sup>，遂就《中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則》<sup>104</sup>進行修正，簡要說明如下：

### 1. 2018 年 3 月 30 日修訂說明如下：

- (1) 修正第 3 條規範，明訂專業投資機構之範圍包含主管機關依金融消費者保護法第 4 條第 2 項函令所定之專業投資機構。
- (2) 修正條文第 5 條第 1 項第 6 款第 3 目規範，有關 70 歲以上之交易人，應提供期貨商要求之徵信資料及財力證明，始得接受 70 歲以上交易人開戶。
- (3) 新增第 5 條第 1 項第 8 款規定，針對開戶時未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明之自然人及一般法人交易人，給予較低之交易額度。
- (4) 為降低自然人及一般法人交易人個別契約部位過於集中所生

---

<sup>103</sup> 參工商時報，0206 期災 顧立雄：應與看對方向投資人和解，網址：<https://ctee.com.tw/uncategorized/69592.html>，最後瀏覽日：2022 年 7 月 7 日。

<sup>104</sup> 原中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則，業已於 2022 年 4 月 15 日修正為《中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則》。

之風險，將現行股票期貨及股票選擇權以外之期貨及選擇權契約加收保證金之門檻降低由個別契約未沖銷部位超過期交所對該契約公告之交易人部位限制數之 20% 降低至 5%，股票期貨及股票選擇權則維持不變，遂修正第 6 條第 1 項規定。

附表<sup>105</sup>：

	商品 分級	期貨與選擇權		股票類期貨與選擇權	
		一般性商品	流動性風險高商品	一般性商品	流動性風險高商品
未提供符合期貨商徵信作業要求之自然人及一般法人	無	期貨、選擇權、股票期貨、股票選擇權使用保證金總計不超過 50 萬，權利金支出不計。	保證金加收 20%~50% 且期貨、選擇權、股票期貨、股票選擇權使用保證金總計不超過 50 萬，權利金支出不計。選擇權賣方 AB 值加收 20%~50%。	期貨、選擇權、股票期貨、股票選擇權使用保證金總計不超過 50 萬，權利金支出不計。	保證金加收 20%~50% 且期貨、選擇權、股票期貨、股票選擇權使用保證金總計不超過 50 萬，權利金支出不計。選擇權賣方 AB 值加收 20%~50%。
已提供符合期貨商徵信作業要求之自然人及一般法人	A 級	期貨：不得超過部位限制 5%，超過部分加收 20%。 選擇權：賣方不得超過部位限制 5%，超過部分加收 20%。	期貨：保證金加收 20%~50%。 選擇權：賣方 AB 值加收 20%~50%。	股票期貨：不得超過部位限制 20%，超過部分加收 20%。 股票選擇權：賣方不得超過部位限制 20%，超過部分加收 20%。	股票期貨：保證金加收 20%~50%。 股票選擇權：賣方 AB 值加收 20%~50%。
	B 級	期貨：申請超過 A 級部位限制者，期貨商得依所申請之比率，於超過該比率的部分加收 20%。 選擇權：申請超過 A 級部位限制者，期貨商得依所申請之比率，於超過該	期貨：保證金加收 20%~50%。 選擇權：賣方 AB 值加收 20%~50%。	股票期貨：申請超過 A 級部位限制者，期貨商得依所申請之比率，於超過該比率的部分加收 20%。 股票選擇權：申請超過 A 級部位限制者，期貨商得依所申請之比率，於超過該比率的部分加收 20%。	股票期貨：保證金加收 20%~50%。 股票選擇權：賣方 AB 值加收 20%~50%。

<sup>105</sup> 參 2018 年 3 月 30 日中華民國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001229 號函附件 4 之附表-分類分級表格。

		比率的部分加收 20%。			
專業投資 機構	無	無限制	無限制	無限制	無限制

- (6) 配合 SPAN 適用對象已改為僅適用於專業投資機構交易人，不適用於自然人及一般法人交易人，爰配合刪除第 6 條第 4 項相關內容。
- (7) 專業投資機構交易人因具備一定之財力及專業投資能力，對於交易風險瞭解及承受度較高，且為金融消費者保護法明定排除適用之對象，無須對其設定加收保證金之門檻，爰刪除原條文第 7 條對專業投資機構交易人加收保證金之規定。
- (8) 取消交易人得申請對所有契約均放寬加收保證金指標之規定，僅得依個別契約逐項申請；另申請放寬加收保證金指標須提供之財力證明額度，由按交易人種類計算之部位限制數，依該個別契約計算所需原始保證金之 30% 調高為 200%。
- (9) 新增第 8 條，期貨商應訂定當風險指標低於約定比率執行代為沖銷作業時所使用之委託單種類及委託單順序。

2. 2019 年 1 月 7 日修訂說明如下：

- (1) 原第 6 條第 1 項規範有關附表中關於自然人、一般法人及專業投資機構使用保證金額度及加收保證金指標，已訂於第 3 條、第 5 條第 8 款及第 6 條條文內，又，關於流動性風險高商品加收保證金未訂於條文內，係以 107 年 5 月 23 日中期商字第 1070002088 號函知全體會員辦理，考量規範一致性，爰予以刪除，並刪除原條文（如附表）之文字。
- (2) 考量期貨商代為沖銷作業可執行性，避免因期貨交易人損失擴大引發後續爭議，如股票期貨於當日盤中已出現漲（跌）停成交價時，可排除全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單之規定，遂新增第 8 條第 2 項規範。

3. 2019 年 10 月 9 日修訂說明如下：

- (1) 考量高齡長者之風險承擔能力有限，從事高槓桿、高風險之期貨交易應具備一定資格條件，爰於第 5 條第 1 項第 6 款第 4 目增訂應有固定收入、固定收入之項目及其金額門檻，另於第 5 條第 1 項第 7 款增訂定期重新評估及評估後未達門檻之後續處理方式，以及於第 5 條第 1 項第 8 款增訂持續揭露期貨交易風險之規定。
- (2) 於附件二「70 歲以上交易人開戶聲明書」（範本）中，增加交

易人從事選擇權賣方交易之相關警語，並以紅色加粗體顯示，以提醒交易人注意相關風險。

- (3) 新增附件三期貨商應於 70 歲以上之交易人之買賣報告書及對帳單揭示交易相關風險警語內容。

4. 2020 年 1 月 14 日修訂說明如下：

- (1) 為保障高齡長者，提醒從事選擇權賣方交易應注意相關風險，於第 5 條第 6 款第 1 目後段，增訂聲明書應以顯著方式標示從事選擇權賣方交易之警語。
- (2) 附件二「70 歲以上交易人開戶聲明書」(範本)中，聲明書內容有關從事選擇權賣方交易之警語「並完全瞭解選擇權賣方部位最大風險可能無限，雖然選擇權賣方會有權利金收入，但可能面對損失超過此數額之風險；若市場走勢不利，持有選擇權賣方部位將極有可能收到貴公司高風險帳戶通知、追繳保證金或被貴公司執行代為沖銷」，應以顯著方式標示(例如：紅色、放大、加粗體或加底線)提醒交易人注意相關風險。

5. 2020 年 9 月 15 日修訂說明如下：

- (1) 修正第 5 條第 1 項第 6 款 70 歲以上之交易人有開戶需求者，應具備以下條件，始得接受其開戶，刪除始得接受其開戶之文

字。

- (2) 考量部分高齡長者雖無法提供固定收入證明文件卻具有一定資產可承受期貨交易之風險，爰於第 5 條第 1 項第 6 款第 5 目增訂依第 3 目提供之財力證明，經徵信人員評估後之總價值數額達新臺幣 5,000 萬元以上者，得免提供第 4 目之固定收入證明。
- (3) 於第 5 條第 1 項第 6 款第 6 目增訂 70 歲以上之交易人未符合同條款第 4、5 目之條件者，期貨商僅得接受新增選擇權買方之委託。
- (4) 於第 5 條第 1 項第 7 款增訂以資產證明代替固定收入證明之規定，以及對於固定收入或資產證明未達標準者，增加期貨商得接受其新增選擇權買方委託之規定。

6. 2021 年 4 月 21 日修訂說明如下：

- (1) 增訂第 4 條第 2 項期貨公會會員受託從事期貨交易，應先請交易人應填寫「期貨交易知識認知表」，並將專業投資機構排除。
- (2) 增訂第 5 條第 1 項第 2 款交易人交易額度核給之相關作業。
- (3) 增訂第 5 條第 1 項第 3 款明定受理期貨商開戶徵信作業管理自

律規則第 3 條所稱專業投資機構開戶，得依自行訂定之徵信評估作業辦理。

- (4) 原第 5 條第 1 項第 6 款第 3 目明定 70 歲以上之交易人有開戶需求者，應具備條件：「應提供期貨商要求之徵信資料及財力證明，財力證明經徵信人員評估後之總價值數額為新臺幣 250 萬元以上。」之規定，考量此類交易人提供財力證明已有固定收入達新臺幣 60 萬元或資產證明達新臺幣 5000 萬元兩類規範，爰予以刪除。
- (5) 原第 5 條第 1 項第 7 款明訂重新評估之對象為最近一年有交易之 70 歲以上交易人，並配合款次變更為第 5 條第 1 項第 9 款。
- (6) 其餘款次變更及酌修文字。

7. 2022 年 4 月 15 日修訂說明如下：

- (1) 將期貨商向高齡客戶提供金融服務增訂於本自律規則，配合修正自律規則名稱。
- (2) 參酌證券商向高齡客戶提供金融服務自律規範第 1 條之精神，於本自律規則第 2 條明定適用範圍包括期貨商向高齡客戶提供金融服務。

- (3) 調整第 3 條交易人定義之呈現方式及修正第 3 條規定，考量「國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者」之專業知識及風控能力皆與專業投資機構相當，爰參考中華民國期貨業商業同業公會期貨交易人採行整戶風險保證金計收方式自律規則將國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者列入。
- (4) 修正第 4 條規定，考量「國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者」之專業知識及風控能力皆與專業投資機構相當，爰參考中華民國期貨業商業同業公會期貨交易人採行整戶風險保證金計收方式自律規則將國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者排除第 4 條第 2 項本文之適用。
- (5) 配合本規則第 3 條新增國外期貨交易所會員資格或造市資格，或為國外期貨交易所流動量提供者，調整第五條第三款適用對象。
- (6) 參考中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則須每年重新徵信規範之精神，修訂第 5 條第 1 項第 2 款第 5 目規定，明定期貨商除一年

內未交易或核給之交易額度在 100 萬元以下之交易人外，交易人微信資料每年至少應更新乙次。

- (7) 依金融監督管理委員會 110 年 12 月 9 日證期(期)字第 1100365400 號函附件「檢查局研提強化對銀髮族金融消費者保護之監理建議」及證券商自律規範，增訂第 5 條之 1 規定。

### 三、代沖銷作業

依 2018 年 3 月 30 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001229 號函之期貨商交易及風險控管機制專案各項議題彙整表中，有關代為沖銷作業中，針對執行代為沖銷的方法，要求期貨商應訂定當風險指標低於約定比率執行代為沖銷作業時所使用之委託單種類及委託單順序，其中第一張委託單不得使用市價委託，倘第一張委託單無法成交應進行詢價委託，並全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單。

另於 2018 年 3 月 30 日增訂中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶微信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則第 8 條，明文規定期貨商應訂定當風險指標低於約定比率執行代為沖銷作業時所使用之委託單種類及委託單順序，其中第一張委託單不得使用市價委託，倘第一張委託單無法成交應進行詢價，並全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單。

嗣考量期貨商代為沖銷作業可執行性，避免因期貨交易人損失擴大引發後續爭議，遂於 2019 年 1 月 7 日增訂中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理及提供高齡客戶金融服務自律規則第 8 條第 2 項規定，有關第 1 項全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單之規定，遇股票期貨於當日盤中已出現漲（跌）停成交價者，不適用之。

最後，依 2018 年 5 月 16 日我國期貨業商業同業公會中期商字第 1070001993 號函說明，其中第二階段實施項目中，自 2018 年 8 月 1 日起新增執行代為沖銷之相關作業。

#### 四、強化臺指選擇權動態價格穩定措施

為避免錯誤交易、胖手指或盤中委託簿流動性瞬間失衡等事件發生，藉由建置動態價格穩定措施，具減緩盤中異常價格波動功能，可保護期貨市場交易人，以及動態價格穩定措施建置，有助於我國期貨市場與制度接軌國際，提升國際競爭力，基此，臺灣期貨交易所股份有限公司於 2017 年 11 月 29 日訂定臺灣期貨交易所股份有限公司動態價格穩定措施作業辦法，並於 2018 年 1 月 22 日正式實施。

惟於 2018 年 1 月 22 日動態價格穩定措施之適用範圍，僅限於臺股期貨、小型臺指期貨最近、次近月契約及最近、次近月跨月價差，當時動態價格穩定措施並未包含臺指選擇權，因此，於 2018 年 2 月 6

日期貨爭議事件發生時，即引發民眾質疑動態價格穩定措施的不足<sup>106</sup>。

對此，我國期貨交易所即表示因動態價格穩定措施制定複雜，而有時程性的推動動態價格穩定措施。

嗣於 2018 年 11 月 19 日將國內股價指數期貨(包括臺股期貨、小型臺指期貨、電子期貨、金融期貨、非金電期貨、臺灣 50 期貨及櫃買期貨)各到期契約及跨月價差納入我國動態價格穩定措施適用範圍；另於 2019 年 5 月 27 日亦將臺指選擇權各到期契約納入適用範圍。迄今為止，我國動態價格穩定措施適用範圍包含以下商品<sup>107</sup>：

類別	商品名稱
國內股價指數期貨	臺股期貨、小型臺指期貨、金融期貨、電子期貨、小型電子期貨、小型金融期貨、非金電期貨、臺灣 50 期貨、櫃買期貨、富櫃 200 期貨、臺灣永續期貨、臺灣生技期貨、半導體 30 期貨、航運期貨
國外股價指數期貨	東證期貨、美國道瓊期貨、美國標普 500 期貨、美國那斯達克 100 期貨、英國富時 100 期貨

<sup>106</sup> 參時報資訊，《期交所》0206 事件，慘賠戶再提 3 大訴求，網址：<https://tw.stock.yahoo.com/news/%E6%9C%9F%E4%BA%A4%E6%89%80-0206%E4%BA%8B%E4%BB%B6-%E6%85%98%E8%B3%A0%E6%88%B6%E5%86%8D%E6%8F%903%E5%A4%A7%E8%A8%B4%E6%B1%82-063031651.html>，最後瀏覽日：2022 年 7 月 7 日。

<sup>107</sup> 參臺灣期貨交易所網站，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/4/dPBIIntroduction>，最後瀏覽日：2022 年 7 月 12 日。

類別	商品名稱
ETF 期貨	元大臺灣 50ETF 期貨、元大高股息 ETF 期貨、元大寶滬深 ETF 期貨、富邦上證 ETF 期貨、元大上證 50ETF 期貨、FH 滬深 ETF 期貨、國泰中國 A50ETF 期貨、富邦深 100ETF 期貨、群益深証中小 ETF 期貨
匯率期貨	美元兌人民幣期貨、小型美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨、美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨及澳幣兌美元期貨
個股期貨	參臺灣期貨交易所網站
商品類期貨	黃金期貨、臺幣黃金期貨、布蘭特原油期貨
國內股價指數選擇權	臺指選擇權、電子選擇權、金融選擇權

動態價格穩定措施制度之具體運作模式，簡述說明如下：

(一) 運作方式

1. 由期交所訂定即時價格區間，對適用商品之每一「新進委託」(不含期貨跨月價差衍生委託)試算其可能成交價格，若買進委託可能成交價格高於即時價格區間上限，或賣出委託的可能成交價格低於即時價格區間下限，將予以退單，其判斷條件如下：

(1) 新進買進委託之可能成交價 > 即時價格區間上限 → 退

## 單

(2) 新進賣出委託之可能成交價 < 即時價格區間下限 → 退

## 單

2. 若新進委託已通過檢核，進入委託簿，後續將不再檢核是否退單；但若交易人對已進入委託簿之委託進行改價，將依改價內容重新檢核該委託是否符合本措施退單標準。
3. 期貨商品交易具衍生單功能，因衍生單非實際委託單，故不適用動態價格穩定措施。
4. 臺指選擇權組合式委託以其各組成契約可能成交價是否逾越退單標準進行檢核，若任一組成契約超過退單標準，則該組合式委託予以退單。

### (二) 即時價格區間上、下限之計算

1. 股價指數期貨、ETF 期貨、個股期貨、商品類期貨及臺指選擇權

即時價格區間上限 = 基準價 + 退單點數

即時價格區間下限 = 基準價 - 退單點數

2. 匯率期貨

即時價格區間上限=基準賣價+退單點數

即時價格區間下限=基準買價-退單點數

### (三) 適用交易時段

動態價格穩定措施適用於逐筆撮合時段，不適用於集合競價時段(包含開盤集合競價及恢復交易集合競價)；各商品交易時間依各商品規格。

### (四) 不同委託條件之處理方式

委託條件為當盤有效(ROD)或立即成交否則取消(IOC)，買進(賣出)委託可能成交價格未高(低)於即時價格區間上(下)限的口數可成交，其餘口數退單；倘為立即全部成交否則取消(FOK)，若買進(賣出)委託有任一口可能成交價格高(低)於即時價格區間上(下)限，則整筆委託退單。

### (五) 個股期貨暫停動態價格穩定措施

個股期貨遇到下列狀況時，會暫停動態價格穩定措施：

1. 考量個股因減資、新設合併、處置、重大訊息待公布時，將有一段時間停止買賣或暫停交易，且恢復交易當日波動通常較大，因此標的現貨經暫停交易後，恢復交易當日開盤前，當天

該檔個股期貨開盤後到現貨開盤前，不適用動態價格穩定措施，直到現貨開盤後恢復。

2. 考量個股有重大利多或利空時，常需要數日反應，因此標的現貨前一日收盤價達漲跌停，當天該檔個股期貨開盤後到現貨開盤前，不適用動態價格穩定措施，直到現貨開盤後恢復。
3. 為降低系統性風險，倘當日期貨開盤前達到期交所訂定的盤前量化暫停指標(遇國內外期貨或現貨市場漲跌幅逾期交易所定之一定比率)，將暫停所有個股期貨動態價格穩定措施，直到現貨開盤後恢復。

#### (六) 特殊狀況得調整即時價格區間或暫停動態價格穩定措施

動態價格穩定措施遇質化條件或量化標準時，將調整一部或全部適用契約之即時價格區間上下限或暫停動態價格穩定措施。

##### 1. 質化條件

- (1) 國內外發生天然災害、暴動、戰禍等不可抗力事件或有其他特殊情形，致有影響期交所期貨交易之虞。

作法：調整一部或全部契約之即時價格區間上、下限或暫停動態價格穩定措施。

(2) 其他期交所認為有必要調整之情事。

作法：調整一部或全部契約之即時價格區間上、下限。

(3) 有影響期交所動態價格穩定措施正常運作之情事。

作法：暫停一部或全部契約之動態價格穩定措施。

## 2. 量化標準

(1) 波動指標達期交所所定之一定標準。

作法：調整一部或全部契約即時價格區間上下限。

(2) 遇國內外期貨或現貨市場漲幅逾期交所所定之一定比率。

作法：一般交易時段臺指選擇權之買權區間上限與賣權區間下限之退單點數，得放寬為 2 倍。

(3) 遇國內外期貨或現貨市場跌幅逾期交所所定之一定比率。

作法：一般交易時段臺指選擇權之買權區間下限與賣權區間上限之退單點數，得放寬為 2 倍。

## 五、強化流動性提供，調整造市者遠月份契約之報價義務

2001 年因應國內第一個選擇權商品臺指選擇權之上市，考量選擇權序列數眾多，且市場發展初期國人對於選擇權商品並不熟悉，乃遂

於前開商品上市之初，即建立造市者制度，藉由造市者提供買賣雙向報價，建立市場基本流動性，進而活絡市場交易；嗣國內期貨市場造市者制度，原僅適用於選擇權商品，惟鑑於選擇權造市者制度之成功，臺灣期貨交易所考量部分期貨商品交易尚未活絡，以及因應未來新商品上市初期流動性之需求，因此規劃建置期貨商品之造市者制度，並於 2007 年 10 月 8 日正式上線實施，將造市者制度應用於期貨商品<sup>108</sup>。

造市者制度之運作，主要係交易所提供相當誘因與權利，吸引特定市場參與者負擔提供市場流動性之義務，於市場上提供買賣報價，提升市場流動性。因此，於制度設計上，必須提供足夠誘因以吸引市場參與者申請擔任造市者，而同時為確保造市者充分發揮其功能，對造市者於交易市場之造市行為亦須作明確規範。

於 2018 年 2 月 6 日期貨爭議事件中，有民眾質疑當日期貨市場爆出巨量，然造市量並未明顯放大，認為造市者未盡造市責任及期交所未盡督察相關責任，應於將來做好提供流動性的義務<sup>109</sup>。我國主管

---

<sup>108</sup> 參楊朝舜，臺灣期貨交易所「期貨商品造市者制度」簡介，證券暨期貨月刊，第 26 卷第 2 期，2008 年 2 月，第 6 頁。

<sup>109</sup> 參時報資訊，《期交所》0206 事件，慘賠戶再提 3 大訴求，網址：

<https://tw.stock.yahoo.com/news/%E6%9C%9F%E4%BA%A4%E6%89%80-0206%E4%BA%8B%E4%BB%B6->

[%E6%85%98%E8%B3%A0%E6%88%B6%E5%86%8D%E6%8F%903%E5%A4%A7%E8%A8%B4%E6%B1%82-063031651.html](https://tw.stock.yahoo.com/news/%E6%85%98%E8%B3%A0%E6%88%B6%E5%86%8D%E6%8F%903%E5%A4%A7%E8%A8%B4%E6%B1%82-063031651.html)，最後瀏覽日：2022 年 7 月 7 日。

機關亦提出「強化流動性提供，調整造市者遠月份契約之報價義務」之改善措施。期交所遂於 2018 年 3 月 30 日公告「鼓勵臺指選擇權流動性再提升，造市及法人報價獎勵雙管齊下 相關獎勵 4 月展開。」，簡要說明如下<sup>110</sup>：

1. 期交所將自 4 月起同步強化造市者報價及吸引具報價能力之法人機構提供臺指選擇權流動性。在實施新措施後，臺指選擇權造市者及法人機構報價範圍將由原僅涵蓋週到期、近月份及次近月之主要交易量集中序列擴增至次二近月、第一季月及第二季月契約價平上下五檔之序列。

期交所希望除藉由原造市者提供流動性外，亦鼓勵更多具報價能力之期貨自營商及外資等法人機構提供市場流動性，透過此雙管齊下，增加臺指選擇權委託簿厚度，以提升遠月份契約之流動性。

2. 在造市者報價相關規定方面，將一般交易時段臺指選擇權次二近月契約納入持續報價要求。造市者除就原規定臺指選擇權週到期、近月及次近月持續報價外，新增次二近月到期契約

---

<sup>110</sup> 參臺灣期貨交易所網站，鼓勵臺指選擇權流動性再提升 造市及法人報價獎勵雙管齊下 相關獎勵 4 月展開，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/11/newsDetail?newsType=3&idx=8532>，最後瀏覽日 2022 年 7 月 14 日。

持續報價規定。在近月、次近月及第二近月報價序列涵蓋價平上下各五檔，共六十個序列中，至少對四十五個序列提供持續報價；另在第一季月及第二季月亦新增持續報價規定，報價序列涵蓋價平上下各五檔，共四十個序列中至少對三十個序列提供持續報價。

3. 另在法人機構報價獎勵活動方面，為鼓勵具報價能力之法人機構，共同提升臺指選擇權遠月份契約流動性，法人機構於一般交易時段就對臺指選擇權第一季月及第二季月價平上下各五檔，共四十個序列中，至少對三十個序列提供持續報價，其報價價差及報價口數符合規定者，期交所將依其持續報價時間提供手續費折減。
4. 造市者功能主要係為提供長期且穩定之流動性，故於主要交易需求序列要求持續報價，該等序列已涵蓋臺指選擇權逾九成以上交易量。此外，交易人若有造市者持續報價指定序列以外之交易需求，可善用既有期貨市場造市商品之詢價機制，透過期貨商進行詢價，造市者將依市場交易狀況，提供報價。

### 第三節 修正評析

於 2018 年 2 月 6 日期貨爭議事件，外部因素主要係因 2018 年 2 月 5 日北韓要脅試射飛彈，導致美股大跌，進而於翌日臺股現貨開盤

前，我國期貨市場已先行大亂，追蹤台股大盤的臺指選擇權出現多檔商品暴漲暴跌情形發生。

另因冷門商品流動性低、有意無意之追價單、程式交易的追漲殺跌、投機者高掛賣單、期貨商因風控所採取強制砍倉等因素，而於現貨市場大盤跌 500、600 點下，臺指選擇權的賣權、甚至部分買權出現異常漲停情形，引發市場價格乖離飆高<sup>111</sup>。尤其係於部分賣方帳戶保證金淨值低於原始保證金 25% 以下時，即係期貨交易人與期貨商契約約定的底線，期貨商即有權將期貨交易人的賣權以市價單直接強制沖銷。然市價單委託係將原先賣方賣出的單子以市價買回，而因同時有大量市價單進入市場，引發連鎖效應，導致權利金被推高，最後以漲停板成交；同時進行賣買權與賣賣權部位的交易人，則發生看對方向的買權因整戶平倉機制，而將買權一併砍倉，至於看錯方向之賣權部位又大賠的情況等發生。

再者，另一重要原因即因遠月份流動性不足導致損失慘重，即遠月份的交易量不像近月份高，而造市商的造市義務並不包含遠月及價外序列，因此遠月份的契約價格以數十、數百、甚至數千倍的程度逐漸推高，而如此異常價格出現的重要原因，即係期貨商整戶平倉機制

---

<sup>111</sup> 參郭土木，期貨交易強制沖銷機制與期貨交易人權益保護之探討，現代財經法課題：賴源河教授八秩華誕祝壽論文集，2018 年 12 月，五南，初版，第 484 頁。

所致，以及市價砍單的連鎖效應加劇價格的不合理，異常價格的擴散導致其他交易人同樣因風險指標低於 25% 而遭強制平倉<sup>112</sup>。

對於上開事件發生的原因，主管機關曾提出五項精進措施，以下即針對主管機關所提出改進措施一一說明之。首要說明者，即係強化期貨商開戶徵信作業自律規範，除加強對於高齡長者之保護外，特別規範對於交易人交易額度核給之相關作業，原本於 2018 年 3 月 30 日《中華民國期貨業商業同業公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則》第 5 條第 8 款僅要求交易人未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明之自然人及一般法人交易人，應給予較低之交易額度。嗣於 2021 年 4 月 21 日於同規範中修訂交易人交易額度核給之相關作業，並規範相關資力證明文件及資力額度計算等，倘若經期貨商評估資力額度未逾 50 萬元者，則限制期貨商核給交易額度不得逾 50 萬元。

於期貨交易法立法當時即曾認為期貨交易具有相當投機性、專業性及技術性等，倘若未適當規範，容易導致不法情事發生，以及當時重要立法目的即係為打擊當時猖獗之地下期貨交易。實際上，期貨交易因具有高槓桿及高風險性質，且具有相當專業性，對於期貨交易人審核作業上，自應審慎確認，確實落實 KYC 制度，即應充分瞭解期貨

---

<sup>112</sup> 參陳俐雯，期貨市場監理機制之檢討-從 0206 波動事件之反思，陽明交通大學，碩士論文，2021 年 7 月，第 71 至 72 頁。

交易人之相關資料，以確保該商品或服務對期貨交易人之適合度。對於期貨交易人從事期貨交易之交易額度核給作業上，我國期貨商開戶徵信作業管理自律規則業已列舉相關資力證明文件及資力額度計算，固然可以極大程度避免將來期貨交易人爭議，抑或減輕期貨商個案判斷之負擔；惟隨著我國民眾金融知識逐漸普及，且透過 KYC 制度落實，由期貨商自行審核及判斷期貨交易人可承受交易風險，進而核給交易額度，不僅可以具體落實徵信評估作業，且較符合期貨交易人實際財務及信用狀況，避免過度介入期貨商與期貨交易人間契約約定，並防止因交易額度核給作業之僵化，影響我國期貨市場之發展，致期貨交易功能無法充分發揮。而主管機關主要係確保期貨商財務狀況正常及監督期貨商風險管理機制等，交易額度核給作業上，似得由各期貨商依照期貨交易人風險承受能力自行判斷。

第二，期貨保證金係屬期貨交易履約誠意之保證，期貨交易雙方均需繳納保證金，而無需繳交整個期貨交易契約之全部價金，透過少許保證金承作期貨的方式，發揮槓桿的作用，使期貨交易成為以小搏大的投資工具，同時具有高風險及高報酬之特性。本次強化保證金控管作業中，停止自然人及一般法人使用整戶風險保證金計收方式（SPAN），並對於未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明之自然人或一般法人交易人總保證金不得超過新臺幣 50 萬元，且進行加

收保證金分類分級管理，以及對於風險指標加入垂直價差交易註記功能。然 SPAN 制度當時引進我國期貨市場，係考量 SPAN 系統於計算不同商品價差部位之風險扣抵及不同月份價差風險值較為精確，且因國外使用 SPAN 系統較多，有利與國際接軌等<sup>113</sup>；而因本次期貨爭議事件，全面限制自然人及一般法人適用 SPAN 制度，固然可以極大程度反映每項商品風險程度及收取相應保證金，惟相較於 SPAN 制度而言，將較無法精準呈現交易人整戶未平倉部位的風險，交易人可能須付出較高保證金成本，始得進行原本期貨交易。期貨交易本身即具有一定專業性及技術性存在，倘若因特定個案爭議，進而限制全體一般期貨交易人適用 SPAN 方式計收保證金，不僅無助於我國期貨市場之進步發展，且將增加期貨交易人從事期貨交易成本，恐無法有效發揮期貨制度的功能，並阻礙我國期貨市場與國際接軌。至於，分類分級加收保證金管理上，似應係由各期貨商自行衡量評估風險狀況，透過統一規範下，主管機關監理上固然較為明確，惟恐限制期貨市場良性競爭及增加期貨交易成本等。

第三，有關代為沖銷作業上，期貨商執行代為沖銷方式上，其中第一張委託單不得使用市價委託，倘第一張委託單無法成交應進行詢

---

<sup>113</sup> 參裴高正，我國期貨市場採用整戶風險保證金制度之規劃與實施，證券暨期貨月刊，第二十六卷第四期，2008年4月，第13頁。

價委託，且除當日盤中已出現漲（跌）停成交價者，應並全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單。對此，期貨商於執行代為沖銷作業時，不得逕自以市價委託直接沖銷或全程使用漲跌停 ROD 委託單，而危害期貨交易人之權益，提升期貨商代為沖銷作業之責任。然一般期貨商與交易人約定開始執行代為沖銷作業之風險指標不得低於 25%，前開風險指標管理固然清楚明確，惟每位期貨交易人風險屬性不同，一概以不得低於 25% 作為代為沖銷作業之基準，恐無法實際反映期貨交易人實際情形，例如期貨交易人資產充足，僅因無法及時繳納保證金，而遭期貨商以風險指標低於 25% 逕行代為沖銷，容易引發爭議。而於具體落實 KYC 制度下，由期貨商自行管理代為沖銷之風險指標，有助於期貨商主動具體落實 KYC 制度及自行進行風險管理，且符合 KYC 制度之目的及適時反映個別期貨交易人風險程度，避免主管機關過度介入期貨商與期貨交易人間之契約，導致嗣後期貨交易人認定主管機關監理疏失等。

最後，本次 2018 年 2 月 6 日期貨爭議中，因當日市場價格異常及商品流動性不足等問題，配合動態價格穩定措施制度將臺指選擇權及其他商品逐步納入適用範圍，應可避免將來因突發事件所發生期貨市場瞬間失衡之情形，減緩盤中異常價格波動功能，以保護期貨市場交易人。並且藉由強化造市者報價及吸引具報價能力之法人機構提供臺

指選擇權流動性等，應可進一步強化市場流動性，避免將來類似情形發生；惟流動性風險本即屬期貨市場重要風險之一，期貨交易人自應審慎對待，以確保自身權益。

綜上，針對本次期貨爭議事件，並非僅係單一原因所生，且期貨交易本身即具有技術性、專業性及投機性等特性，期貨交易人自應提高自身風險意識，不可輕視。然主管機關固然提出諸多改善措施因應，惟主管機關應係立於市場宏觀監理者腳色，避免期貨市場出現失衡等情形，對於期貨商與期貨交易人間具體契約內容或風險評估等，似應由期貨商自行辨識及管理風險，避免過度介入，而容易於爭議發生時，引發期貨交易人對於主管機關之反彈，以及加強對於期貨交易人期貨交易風險觀念之宣導，提升自我風險意識等。

#### **第四節 小結**

有關於 2018 年 2 月 6 日期貨爭議中，係因外部原因與內部因素綜合所導致本次爭議事件發生，主管機關及相關單位亦迅速針對本次爭議事件提出相應精進措施因應，包括「強化開戶徵信作業自律規範，落實 KYC 制度」、「強化保證金控管作業」、「精進期貨商代為沖銷作業」、「強化流動性提供，調整造市者遠月份契約之報價義務」、「強化動態價格穩定措施，將臺指選擇權納入實施範圍」等，確實對於該次事件之原因進行檢討及改進。而基於我國民情因素，每當爭議事件發

生，主管機關為迅速弭平爭議，往往採取最大程度保護民眾權益之措施，固然可以短期內迅速取得有效成果，長期而言，可能無法根本性解決爭議，透過統一標準及規範，得以迅速有效進行監督及管理，但恐限縮及僵化市場之發展及運作。

於早期民眾智識水準不一及期貨市場萌芽發展之際，固然有加強保護期貨交易人及監督期貨市場交易秩序之必要，然隨著我國隨著社會發展，民眾教育程度普遍提高，業已不可同日而語，過度干涉期貨商與期貨交易人間契約內容，恐無法提升期貨交易人之風險意識，且容易於爭議發生時，歸咎主管機關監理疏失等，實則，藉由加強對於期貨交易人期貨交易風險觀念之宣導，提升自我風險意識，並由期貨商落實 KYC 制度等，清楚了解期貨交易人財務狀況及風險能力等，由雙方自行約定交易額度、保證金計收方式及代為沖銷作業等，促使期貨交易市場良性競爭及發展，以健全期貨交易市場之交易秩序。主管機關應立於市場宏觀監理者腳色，監督期貨市場交易秩序，避免期貨市場出現失衡等情形。

## 第七章 結論

期貨交易具有專業性、技術性及投機性等，且期貨市場為高風險及高槓桿市場，容易受到各種因素影響，尤其於國際經濟情勢多變且相互影響下，對於我國期貨市場影響劇烈，而以 2018 年 2 月 6 日期貨爭議為例，即係因 2018 年 2 月 5 日北韓要脅試射飛彈，導致美股大跌等國際因素所誘發，以及我國股市自 2017 年以來持續緩漲、波動偏低，致使期貨交易人願意擔任賣方，於賣方人數眾多下致月選擇權權利金獲利偏低，促使賣方交易人習慣性提前布局道次月份，而因遠月份流動性不足，引發後續連鎖效應等<sup>114</sup>。對此，就主管機關提出五項因應措施積極維護期貨交易市場秩序，本文經過整理分析，提出以下建議，提供主管機關參酌，以促進期貨市場秩序健全發展並有效發揮期貨制度避險與發現價格等功能：

### 一、開戶徵信作業自律規範

期貨交易本身即具有高槓桿及高風險性質，且具有相當專業性，對於期貨交易人審核作業上，自應審慎確認，確實落實 KYC 制度，即應充分瞭解期貨交易人之相關資料，以確保該商品或服務對期貨交易人之適合度。而於交易額度核

---

<sup>114</sup> 參陳俐雯，期貨市場監理機制之檢討-從 0206 波動事件之反思，陽明交通大學，碩士論文，2021 年 7 月，第 71 頁。

給作業上，透過明確具體標準，固然可以減輕期貨商個案判斷之負擔及爭議

然 KYC 制度即係促使期貨商了解期貨交易人相關資訊，以提供符合其需求之商品或服務等，透過落實 KYC 制度，由期貨商自行審核及判斷期貨交易人可承受交易風險，進而核給交易額度，將較符合期貨交易人實際專業、財務及信用狀況等。對於一致性明確之交易額度核給作業標準，恐過度介入期貨商與期貨交易人間契約約定，且交易額度核給作業之僵化，不利於我國期貨市場之發展，亦將影響期貨交易功能有效發揮。再者，主管機關主要應係確保期貨商財務狀況正常及監督期貨商風險管理機制等，交易額度核給作業上，似應由各期貨商依照其內部標準自行判斷即可。

## 二、保證金控管作業

另全面限制自然人及一般法人適用 SPAN 制度，固然可以極大程度反映每項商品風險程度及收取相應保證金，惟相較於 SPAN 制度而言，將較無法精準呈現交易人整戶未平倉部位的風險，交易人可能須付出較高保證金成本，始得進行期貨交易。然期貨交易本身即具有一定專業性及技術性存在，

全面限制一般期貨交易人適用 SPAN 方式計收保證金，將有礙我國期貨市場與國際接軌，且無助於我國期貨市場之進步發展，並將增加期貨交易人從事期貨交易成本，恐影響期貨制度避險及發現價格等功能有效發揮。至於，分類分級加收保證金管理上，藉由一致性標準，主管機關監理上固然較為明確，惟恐限制期貨市場良性競爭及增加期貨交易成本，似應回歸由各期貨商自行評估衡量，避免過度干預，限縮期貨市場之發展。

### 三、代為沖銷制度

對於代為沖銷風險指標之標準一般約定不得低於 25%，而前開風險指標管理固然規範清楚明確、易於操作，惟每位期貨交易人風險程度不同，一概以風險指標不得低於 25% 作為代為沖銷作業之基準，恐無法實際反映期貨交易人實際情形，且易引發爭議。

再者，於具體落實 KYC 制度下，由期貨商自行管理代為沖銷之風險指標，有助於期貨商主動具體落實 KYC 制度及自行進行風險管理，且符合 KYC 制度之目的及適時反映個別期貨交易人風險程度，避免主管機關過度介入期貨商與

期貨交易人間之契約，導致嗣後期貨交易人認定主管機關監理疏失等。

#### 四、加強期貨教育

金融衍生性商品本身即存有各種風險，例如市場風險、流動性風險、操作風險及法律風險等，而具有其專業性及技術性存在。尤其係我國期貨交易人相較於國外以法人為主情形不同，一般自然人參與期貨交易者，亦不在少數。有鑑於此，透過對於期貨交易人加強期貨交易風險觀念之宣導及提升自我風險意識，方屬長久之計，而透過限制或禁止等方式，將無助於提升期貨交易人從事期貨交易之能力及風險意識，不利於期貨市場交易秩序之長久發展。