



臺灣期貨市場沿革與未來展望

永豐期貨顧問部◎廖玉完

臺灣期貨市場發展可以追溯至近半世紀前，1971年財政部訂定「大宗物資國外期貨交易管理辦法」是國內期貨交易的濫觴，當時中央信託局依此法邀請美林證券來臺設立期貨交易經紀商，主要交易黃豆、玉米、小麥和棉花等農產品。1980年「大宗物資國外期貨交易管理辦法」更名為「重要物資國外期貨交易管理辦法」，允許大宗物資進口商可以從事期貨交易，並將主管機關由財政部改為經濟部。由於80年代臺灣經濟成長快速，游資充沛但投資管道不足，地下期貨氾濫衍生出很多交易糾紛與社會問題，據統計1986~1990年臺灣有多達400多家違法之地下期貨。於是政府在1989年開始進行期貨交易制度之研究，1992年7月公布「國外期貨交易法」並將主管機關由經濟部改為財政部證券管理委員會（2012年更名為「金融監督管理委員會證券期貨局」）。1993年底

核准14家境內及9家境外期貨經紀商設立，1994年4月臺灣第一家期貨公司開業，自此國內一般交易人可以合法交易國外期貨。

本土期貨交易所與契約能夠快速上市，主要來自於新加坡期貨交易所於1997年1月推出摩根臺指期貨的壓力，由於摩臺指期貨剛推出時臺灣本地交易人禁止交易，而外資可以透過海外機構交易來進行臺股的投資與避險，形成國內股票投資人不公平競爭，因此1997年8月主管機關開放摩臺指期貨交易，開放之初國內交易人趨之若鶩，迅速提升新加坡摩臺指交易量，也讓主管機關與期貨業者思考成立期貨交易所與本土期貨商品的商機與迫切性。1995年12月證管會成立「期貨市場推動委員會」設立期貨交易、結算、行政工作小組，1996年12月臺灣期貨交易所籌備處成立，隔年3月立法院完成「期貨交易法」立法程序並於6月頒布實施，同



時「國外期貨交易法」停止適用。1997年9月臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）取得公司執照，1998年7月期交所開業並推出本土第一項期貨商品—臺灣加權指數期貨。

整體而言，探討國內期貨市場發展可以分為五個階段，分別是建置初期之國外期貨交易、本土期貨商品草創期、國外標的期指上市與交易量大躍進、商品期貨與新制度、制度改革與產品創新、以及加速海外匯率與股價指數期貨上市。

第一階段（1990年~1997年）：建置初期之國外期貨交易

1990年2月經濟部完成國外期貨交易法草案，1992年7月主管機關公布「國外期貨交易法」並允許國內企業申請期貨經紀公司（Futures Commission Merchant，簡稱FCM），1994年陸續有14家專營期貨經紀商開業，初期只開放美國、英國與新加坡交易所的特定熱門期貨商品交易，統計國外期貨交易元年平均月均量僅28,647口，美國交易所的期貨交易就占87%，其中主要商品是美國CME與CBOT交易所的股價指數期貨、債券與農產品期貨，其次是新加坡交易所（SGX-DT）的日經225指數期貨。1995年政府開放日本交易所期貨商品交易，1996年開放香港與德國交易所的部分商品交易。值得一提的是1997年8月政府開放新加坡摩臺指期貨交易，當年度新加坡交易所月均量躍升至24,416口，比上一年度成長211%，1997年總體外期交易月均量134,572口，比前一年度

成長34%，而美國期貨商品交易量年成長萎縮12%，摩臺指期貨交易的確產生資金排擠作用。

1997年新加坡摩臺指期貨合法交易在臺灣期貨市場是很重要的轉捩點，它不但開啟國人交易本土股價指數為標的之新時代，也迅速催生本土期貨交易所與交易商品上市，自此期貨交易人將交易美國股指期貨的重心逐漸轉移至摩臺指期貨，乃至於1998年上市的本土臺指期貨。

第二階段（1998年~2001年）：本土期貨商品草創期

1998年7月21日國內期貨交易所開業，初期僅上市臺指期貨一個商品，8月份首月成交量13,728口（雙邊計算），其中自然人交易占96.3%，而1998年主管機關已開放外資得以避險為目的從事臺灣期貨之交易，但至當年年底為止外資皆無參與國內期貨市場的交易，總計1998年成交量277,908口（雙邊計算）。此外，截至1998年底內專營期貨經紀商已經增加至26家，他業兼營期貨經紀商42家，而外國期貨商有8家來臺設立分公司，這是國內期貨商參與家數最多的全盛時期。

1999年7月期交所新增電子期貨與金融期貨上市，次月份國內期貨成交量增加20%並創新高紀錄。2001年12月期交所新推出臺指期貨選擇權並採行逐筆撮合，推出造市者制度與組合式委託單，交易量因此大為提振，2002年月均量662,021口，比2001年巨幅



Cover Story

成長82.6%，自此臺指選擇權成為國人交易量最大商品。反觀2002年國人交易海外期貨商品月均量123,322口，比2001年減少5.8%是連續第二年衰退，可以看出國人將交易重心由海外期貨轉移至國內期貨市場。

第三階段（2002年~2005年）：期指上市與交易量大躍進

繼選擇權交易制度採逐筆撮合後，期貨商品交易也於2002年7月開始採逐筆撮合，2003年1月股票選擇權上市，這是期交所第一次推出非指數型期貨，2004年期交所並陸續推出十年期與三十天期利率期貨。2005年1月期交所開始揭露大額未沖銷部位資訊，且同年3月電子與金融選擇權上市。由於選擇權的加入與造市制度獎勵，國內期貨與選擇權交易契約突飛猛進，2005年月均量已經躍升至7,721,647口，足足是2002年的11.7倍。不過期交所推出的利率期貨交易量非常少，三十天期商業本票利率期貨已於2013年6月終止上市，十年期政府債券期貨也將在今年9月下市。

2005年立法院通過期交稅調降方案，臺指期貨交易稅約平均減徵60%，選擇權商品交易稅平均減徵20%，利率期貨商品原以所得課稅改採交易稅課徵方式，並訂定於2006年1月開始實施，期交稅的降低使得國內期貨交易量再上一層樓，2006年期貨與選擇權總交易量首次突破億口大關達114.6百萬口，比前一年度成長23.68%。

第四階段（2006年~2008年）：商品期貨與新制度

期交所於2006年3月上市美元計價期貨包括黃金期貨與MSCI臺指期貨與選擇權（MSCI臺指期貨與選擇權於2011年9月終止上市），同時主管機關開放外資以非避險交易及開立綜合帳戶，外資因此積極投入臺灣期貨市場，2007年外資交易國內期貨交易達到1,312萬口，比前一年度增加709萬口年成長率高達118%，外資交易國內期貨市場市占率由2.63%躍升至5.70%，往後外資交易持續受到矚目，也成為法人交易中最重要指標。

2007年櫃買以及非金電期貨與選擇權上市，臺灣股票市場的重要類股於是齊全，更方便法人與投資公司進行股票現貨與期貨及選擇權之間的避險、套利或投資操作，不過非金電與櫃買選擇權交易量少，也將於今年9月下市。期交所於2007年10月推出五項重要新制度，其中有三項為保證金方面，兩項是交易方面，亦即：1)SPAN整戶風險保證金作業實施至結算會員端；2)期貨多空部位組合保證金減收盤中生效作業；3)期貨造市制度；4)期貨跨月價差委託；5)當日沖銷交易減收保證金。由於交易制度與資金控管對投資人更便利，加上金融海嘯期貨利於作空優勢，2008年國內期貨總成交量達136.7百萬口，較前一年度成長18.73%，平均日均量達55萬口。

2008年1月期交所上市臺幣計價黃金期貨，2008年4月繼三年前開始揭露大額未沖



銷部位後，更細項的公布期貨三大法人盤後部位資訊，而境外外資也於6月核准得使用多幣別繳交保證金（包括美元、歐元、日幣、英鎊、澳幣、港幣六種幣別）。2008年11月期交所再增加三項新制度，包括：1)SPAN整戶風險保證金作業實施至交易人端；2)有價證券抵繳保證金（包括股票、公債以及國際債券）；3)調整股價指數類期貨與選擇權最後結算日以及最後結算價。2008年10月財政部宣布再調降股價類期貨交易稅，由千分之0.1調降至10萬分之4調降幅度達60%，此為政府繼2005年以來第二次調降期交稅。

第五階段（2009年~2013年）：制度改革與產品創新

2009年1月臺幣計價黃金選擇權上市，股票選擇權調整契約規格及採用現金結算，2010年1月股票期貨上市，由於臺灣股票市場投資者眾且大多數以長期持有為主，推出本檔不但增加投資人操作工具且節省交易成本，也滿足不同類型交易人的需求，企業或法人機構在股票大幅下挫時也能運用股票期貨作精準避險。

2010年10月新增股票指數型基金（ETF）可抵繳保證金，並調整選擇權商品履約價格間距及序列掛牌方式，2011年幾個交易新制度陸續上線，其中包括股票期貨新制、鉅額交易制度。附帶一提，大陸期貨業與主管機關2006年以來頻繁到臺灣取經，上海中國金融期交易所終於在2010年4月推出

第一個期貨商品—滬深300股價指數期貨，推出後在中國境內交易十分熱絡。

2012年11月期交所推出臺指選擇權一週到期契約，短天數期貨合約是全球交易所推出新產品的趨勢，美國CME集團也陸續推出各種指數期貨、金屬商品與農產品的短天期期貨與選擇權。2013年7月期交所也緊接著推出小型臺指期貨一週到期契約。

第六階段（2014年~至今）：加速國外標的之期貨商品上市

2014年5月期交所與德國交易所合作推出Eurex/TAIFEX Link的一日型臺指期貨與選擇權（通稱歐臺指與歐臺選），由於歐洲盤在下午開始交易，萬一歐美在臺灣收盤後發生重大事件，交易人可以利用此商品立即作出臺股投資因應策略。2014年10月期交所首次將ETF納入股票期貨標的，推出「臺灣50」、「寶滬深」和「FB上證」，由於大陸股市當時交易十分熱絡，陸股ETF期貨上市吸引很多短線交易人，2015年2月期交所再增加「元上證」以及「FH滬深」兩檔ETF。

呼應臺灣證券交易所2015年3月宣布股票市場漲跌幅放寬至10%並於6月1日實施，期交所也同步放寬臺股相關期貨商品漲跌幅至10%。股市與期貨市場漲跌幅放寬，交易人能夠更充分反應全球財經大事件變動，儘量減少流動性風險的產生。2015年7月期交所推出首檔匯率期貨—大小美元兌人民幣期貨，以及延長陸股ETF交易時間至下午4時15分。2015年8月11日中國人民銀行對人民



Cover Story

幣的中間匯率做大幅改革，促使人民幣迅速回貶，剛上市的人民幣期貨剛好趕上這股投資潮，當年度小型美元兌人民幣期貨日均量達9000口以上。2016年6月期交所接著推出大小美元兌人民幣選擇權，11月期交所再推出歐元兌美元與美元兌日圓兩檔匯率期貨，2018年1月推出英鎊兌美元匯率期貨和澳幣兌美元匯率期貨，自此期交所可以交易全球主要的匯率期貨，使得外匯期貨操作不再僅限於海外期貨市場。

2015年12月期交所推出東京證券交易所股價指數期貨（簡稱東證期貨）與ETF選擇權，這是期交所第一次推出以國外指數期貨為標的契約，2016年11月期交所接著推出印度Nifty 50股價指數期貨（將於今年9月下市），2017年5月更推出臺幣計價美國道瓊期貨與美國標普500期貨。基於美國股價指數期貨受到歡迎且國內電子業引領產業生態，期交所宣布將在2019年9月底上市那斯達克100股價指數期貨與櫃買中心富櫃200股價指數。

在期貨交易制度方面有幾個重要變革：2014年5月的期貨市場開盤前的價格訊息揭露與新增一定範圍市價委託，2017年5月更將期待已久的盤後交易制度上線，時間由原來交易5小時延長至19小時，範圍包括主要股價指數期貨與選擇權、美國股價指數期貨與匯率類期貨與選擇權，制度改革後至2017年底大小臺指期貨夜盤交易比重約為10%，2018年11月加入電子期貨夜盤交易，而美國股市自2018年2月以來波動性明顯加大，2月份臺指期貨的夜盤交易量占比由前一個月

的9.9%快速提升至20.9%，爾後夜盤市占率一直維持在20%左右，尤其是大小臺指的交易量更是明顯擴大，2019年8月份大臺指占比33%，小臺指夜盤占比更達38%，可見散户對夜盤交易非常踴躍。臺幣計價的道瓊期貨夜盤更是一直維持80%以上的占比（參見圖1）。夜盤交易是國內期貨市場交易重要的里程碑，延長交易時間使得交易人對重大國際政經事件發生能夠及時反應做出有利於自身交易組合的避險或交易策略，能與國際市場更密切接軌。而隨著期交所開放夜盤交易，2017年11月期交所終止授權歐洲期貨交易所上市之一天期期貨契約（歐臺期及歐臺選）。

此外，肇因於美股大跌，2018年2月6日國內期貨市場因選擇權價格巨幅變動而產生交易人重大違約與後續法律糾紛，為避免類似選擇權不合理的極端成交價格再現，期交所於11月推出國內股價指數期貨適用動態價格穩定措施，2019年5月接著推出較複雜的臺指選擇權適用動態價格穩定機制。

臺灣期貨市場架構

期貨市場主管機關是金融監督管理委員會下的證券期貨局，期貨相關法規與命令主要是由證期局來擬定與規範，期交所是交易兼營結算機構，期貨商執行客戶交易與結算必須加入期交所會員，會員又可以分為個別結算會員、一般結算會員與特別結算會員，個別結算會員僅可以幫自家經紀與自營辦理結算，一般結算會員除了為自家結算外，尚



	商品	代碼	18/08	18/09	18/10	18/11	18/12	19/01	19/02	19/03	19/04	19/05	19/06	19/07	19/08	年度增減
股價指數	台指期	TX	16.3%	17.0%	24.2%	23.5%	26.5%	21.7%	18.0%	22.4%	20.3%	25.5%	21.6%	20.6%	33.0%	16.7%
	小台期	MTX	20.0%	21.0%	28.2%	27.4%	31.4%	27.0%	23.9%	28.8%	24.7%	30.2%	26.7%	24.6%	38.4%	18.3%
	電子期	TE	-	-	-	2.9%	10.3%	9.1%	7.9%	11.1%	11.4%	11.6%	12.4%	14.5%	18.4%	-
	道瓊期	UDF	80.1%	80.8%	81.9%	83.2%	83.1%	81.9%	81.3%	84.3%	84.3%	83.2%	83.7%	81.5%	83.3%	3.1%
	標普期	SPF	70.6%	76.3%	72.5%	76.4%	69.0%	58.2%	46.7%	63.9%	63.7%	57.5%	72.9%	63.1%	59.5%	-11.2%
商品期貨	布侖特原油	BRF	50.4%	37.8%	50.7%	49.2%	48.7%	42.3%	41.6%	45.8%	38.0%	76.2%	76.6%	72.1%	61.9%	11.5%
	黃金(台幣)	TGF	26.1%	14.3%	22.6%	22.2%	19.6%	10.9%	15.1%	16.1%	19.1%	25.4%	25.2%	20.3%	24.7%	-1.4%
	黃金(美元)	GDF	17.0%	54.0%	39.7%	17.7%	21.2%	15.0%	29.6%	7.9%	19.6%	12.6%	19.7%	45.1%	35.8%	18.8%
匯率期貨	歐元兌美元	XEF	31.5%	19.7%	12.5%	23.0%	26.5%	6.2%	8.0%	17.9%	23.4%	10.0%	55.2%	16.7%	25.4%	-6.1%
	美元兌日圓	XJF	17.3%	15.9%	14.0%	12.9%	13.4%	6.3%	3.4%	4.1%	7.9%	8.5%	24.4%	15.2%	12.1%	-5.2%
	美元兌人民幣(大)	RHF	9.9%	3.4%	1.8%	3.0%	0.6%	1.6%	1.7%	1.1%	0.5%	0.3%	1.3%	0.9%	0.9%	-9.0%
	美元兌人民幣(小)	RTF	6.7%	0.7%	1.9%	2.9%	3.3%	2.9%	1.5%	1.5%	1.1%	0.3%	0.4%	0.5%	1.1%	-5.6%
	英鎊兌美元	XBF	48.2%	42.3%	32.8%	47.8%	28.3%	19.7%	21.9%	30.8%	29.2%	28.8%	59.2%	31.9%	22.6%	-25.7%
	澳幣兌美元	XAF	16.4%	8.7%	11.6%	23.7%	9.7%	11.6%	2.5%	5.3%	6.6%	4.3%	13.7%	8.3%	6.3%	-10.1%

圖 1、臺灣期貨市場夜盤交易占比

可接受其他期貨商之委託辦理結算交割，而特別結算會員為非期貨商僅受託為非會員之期貨商辦理結算交割業務，期交所現在只有一般與個別結算會員，沒有特別結算會員（參見圖2）。此外，期貨公會主要辦理會員證照登錄、場地設備勘查、從業人員教育

訓練等服務外，並擔負主管機關所賦予之自律職責，而證券暨期貨市場發展基金會提供從業人員資格測驗與教育訓練相關事宜，金融消費評議中心與證券投資人及期貨交易人保護中心則處理投資人與業者爭議事件。

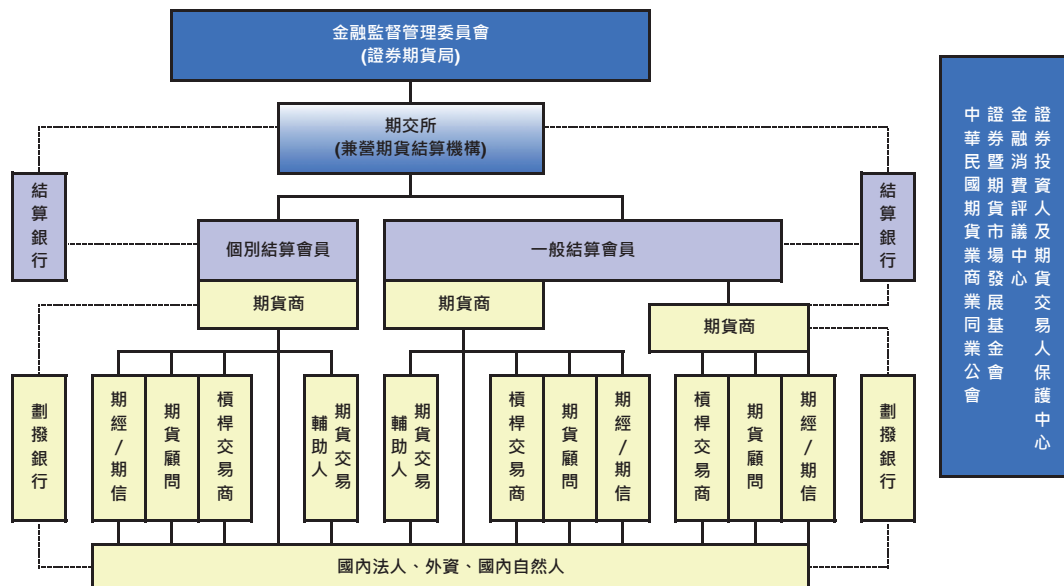


圖 2、臺灣期貨市場（交易 / 結算）相關組織與架構



Cover Story

本土期貨商主要經營業務有經紀與自營，外國期貨商經營複委託、經紀業務或是單純從事期貨自營業務，而期貨服務事業有期貨交易輔助人、期貨顧問事業、期貨經理事業、期貨信託事業、以及槓桿交易商。交易人至期貨公司開戶入金交易，期貨商以結算會員身分透過結算銀行與期交所進行結算交割，而期貨服務事業提供證券投資人期貨開戶下單（交易輔助人）、期貨操作諮詢顧問（期貨顧問）、期貨代操（期貨經理）、發行期貨信託基金（期貨信託）、對特定人結合店頭市場商品量身訂做（槓桿交易商）。

臺灣期貨業自1994年開始合法上路，截至2019年7月為止，專營期貨經紀商總公司由1999年26家最多到現在僅剩14家，兼營期貨經紀商總公司亦由1999年的42家減少至12家，而大部分由證券商申請的期貨交易輔助人總公司家數已經從1999年鼎盛時期的107家減至47家，國內金融業競爭激烈，不管是銀行、證券與期貨都已經大幅整併。不過，國內期貨市場交易仍然持續擴展，開戶人數在2004年突破百萬後持續成長，至2019年7月自然人開戶數1,836,129戶，法人開戶數10,437戶。

在期貨服務事業方面，2002年主管機關開放申設的期貨顧問事業，第一年只有5家申請設立並開業，不過到了2003年就有21家期貨顧問總公司與20家分公司開業，而目前有31家期貨顧問總公司與17家分公司。2003年開放申設期貨代操的經理事業，當年度僅有一家申請設立並開業，2004年則共有14家開業，2005年期經公司減少一家成為13家，但是年終總委託金額持續成長至21.99億元，

客戶數達333戶，其中客戶包含企業、法人投資機構與個人委託，可以說是期貨代操的最盛時期。2008年歷經金融海嘯、歐債危機等國際大事件，期貨經理代操資金則持續萎縮至5億元以下，目前期經代操資金規模為臺幣2.5億元。由於期貨經理事業初期核准設立規定必須專營，公司營運成本高而隨著代操規模越來越小，業者極力爭取期經兼營，2007年底主管機關核准期經兼營，很多專營期貨經紀公司紛紛將期經子公司轉為部門兼營事業，截至2019年7月為止，期經已經沒有專營公司，只剩下6家兼營的期貨經理事業。而期經代操最低委託金額規定由最初500萬元於2005年2月降低至250萬元，2014年3月進一步降低至100萬元，以吸引更多客戶參與。

主管機關於2008年核准業者申設期貨信託事業，當年度有3家證券投資信託公司申請兼營，2009年有一家期貨公司申請設立期貨信託專營，兼營家數則增至8家，截至2019年7月為止，國內已沒有專營期貨信託公司，剩下9家兼營期貨信託事業，期貨信託基金共有19檔，包括11檔ETF商品類基金、5檔ETF匯率類基金、1檔波動性ETF基金、以及2檔一般型商品期貨基金，總發行規模臺幣361億。其中VIX指數股票型期信基金規模180.7億元市占率50.04%為最大，其次是原油槓桿型ETF期信基金規模94.4億元市占率26.14%。

2014年5月主管機關開放槓桿交易商申設，槓桿交易商是指經營「槓桿保證金契約」交易之事業，其涵蓋範圍包括衍生性商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利



益之期貨交易，可在期貨集中市場或店頭市場交易，契約包括遠期契約、選擇權契約、交換契約、差價契約，或上述二種以上之組合，或結合固定收益商品之組合式契約。槓桿交易商交易商品由期貨擴大至店頭市場，且契約內容由當事人雙方議定，屬於更專業的投資組合操作，申請資格以專營期貨商之自營業務為限（參見圖3）。2015年第一家槓桿交易商設立，主要業務為外匯保證金交易，至目前為止有3家期貨商自營設立槓桿交易商，此業務仍然在摸索成長初期。

臺灣期貨服務事業至槓桿交易商成立後整個版圖已經完整，經紀業務的發展已經是成熟的完全競爭市場，在國內為電子交易的環境下，能夠比高下的是資訊與下單設備效率，因此期貨商無不全力開發與改善下單系統，以提供客戶快速、正確有效率的交易平台。而期貨服務事業中發展較成功的是期貨顧問事業與期貨信託事業，未來期貨顧問事業配合AI金融科技是潮流所趨，而期信ETF指數型期貨基金被動式追蹤指數，適合不喜歡短線進出且喜愛期貨高槓桿操作的投資人。

年	期貨商		自營商		經紀商				期貨經理事業		期貨信託事業	
	專營	他業兼營	專營	他業兼營	專營		他業兼營		專營	他業兼營	專營	他業兼營
					總公司	分公司	總公司	分公司				
	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數
2009	20	37	13	26	17	20	16	74	3	9	1	8
2010	18	37	12	24	17	20	18	89	2	10	1	10
2011	18	36	13	22	17	21	19	121	1	9	1	9
2012	17	33	12	22	16	21	17	116	1	7	1	10
2013	15	30	10	20	15	19	17	123	1	8	0	9
2014	15	30	10	21	15	19	17	123	1	8	0	9
2015	15	29	10	21	15	18	16	123	1	7	0	9
2016	15	29	12	21	15	18	15	109	1	8	0	10
2017	15	28	12	21	14	18	14	97	1	8	0	10
2018	15	26	12	20	14	18	12	88	1	6	0	10
Jul-19	15	26	12	20	14	17	12	87	0	6	0	9

年	交易輔助人		期貨顧問事業		槓桿交易商	結算會員		交易人開戶數		結算銀行家數
	總公司	分公司	總公司	分公司		一般	個別	自然人	法人	
	家數	家數	家數	家數	家數	家數	家數	戶數	戶數	
2009	60	877	29	16		22	11	1260349	7850	9
2010	59	872	34	19		24	12	1335028	8257	9
2011	56	859	35	20		25	13	1412900	8776	9
2012	54	871	35	20		23	12	1461075	8952	9
2013	51	818	34	18		22	11	1500489	9165	9
2014	49	782	33	18		22	11	1551700	9460	9
2015	49	783	34	18	1	22	10	1613705	9694	9
2016	49	743	34	18	2	21	11	1673599	9867	9
2017	48	723	32	18	3	21	9	1739050	10282	9
2018	47	720	32	18	3	21	7	1802391	10311	9
Jul-19	47	706	31	17	3	21	8	1836129	10437	9

圖 3、期貨商與交易人概況統計

資料來源：金融監督管理委員會證期局



Cover Story

國內期貨市場交易狀況

以臺灣期貨市場交易狀況來看，自1998年臺指期貨上市至2001年止交易量並沒有顯著上升，直到臺指選擇權上市以後成交量慢慢擴大，2008年金融海嘯日均量提升至55萬口最高，2011年歐債危機日均量再上新高達74萬口，而2015年陸股崩跌臺灣期貨市場創下日均量108萬口的紀錄，2018年川普掀起美中貿易戰，引起全球性經濟衰退，全球股市大幅震盪，國內期貨日均量再達到125萬

口的紀錄新高（參見圖4）。由於國內自然人大多投資股票市場以買進做多策略為主，當股市多頭趨勢明顯時期貨交易相對不熱絡，但股市空頭震盪加劇時，期貨操作就相對吸引人。現階段中美貿易戰導致全球性進出口萎縮拖累經濟成長，根據CME統計，2019年包括股價指數、利率、農產品與黃金、白銀的選擇權平均隱含波動率明顯增加，期貨市場價格巨幅變動，明年是美國總統大選年，川普將持續干擾全球政經局勢，金融市場大幅波動不會停止。

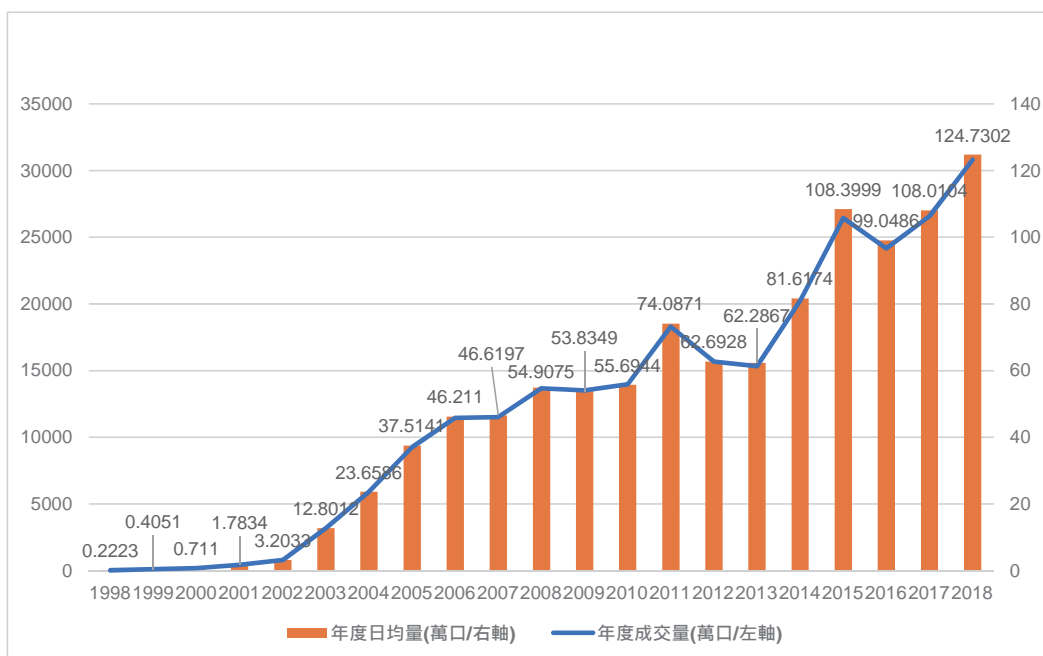


圖 4、臺灣期貨市場歷年成交量與日均量

以國內期貨市場交易人結構來看，已經從初期自然人獨大到2005年以後法人市占率達50%以上，2006年開始的三年間法人市占率一度達到60%以上最高，主因是開放外資非避險交易與期貨造市的獎勵制度，而2009年以後至今法人市占率穩定在50~55%之間（參見圖5）。在外資參與國內期貨市場方

面，2006年開放外資以非避險為目的的交易期貨與選擇權是很重要的分水嶺，2007年外資市占率倍增至5.7%，爾後在臺灣期貨市場創新高量時，外資的市占率也都明顯創高，2018年外資市占率再創20.26%的歷史新高紀錄（參見圖6）。

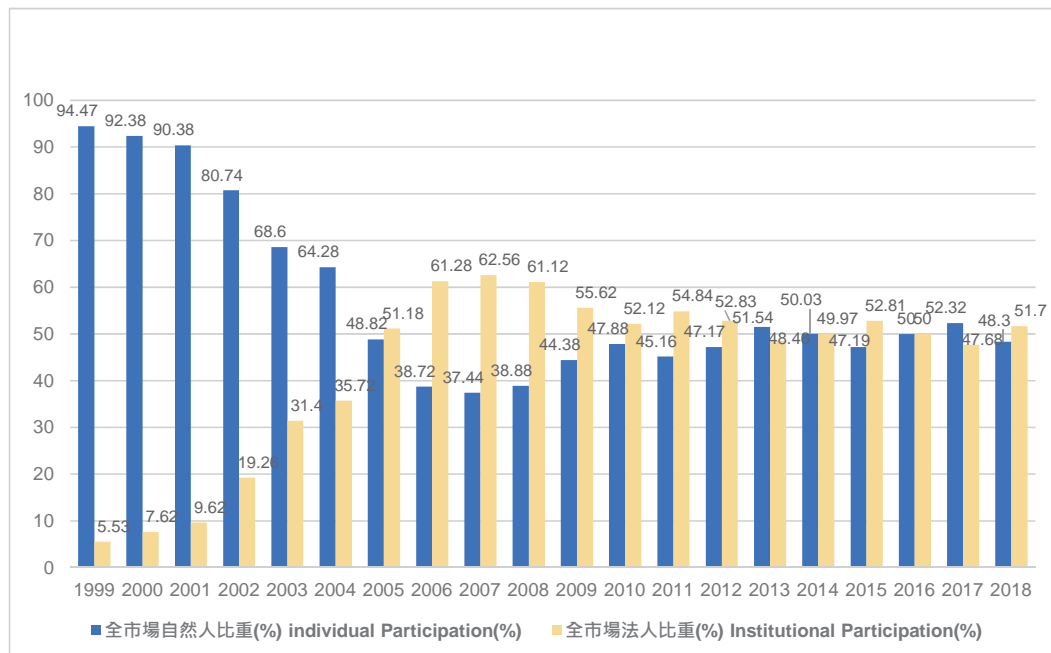


圖 5、國內市場法人與自然人參與比重

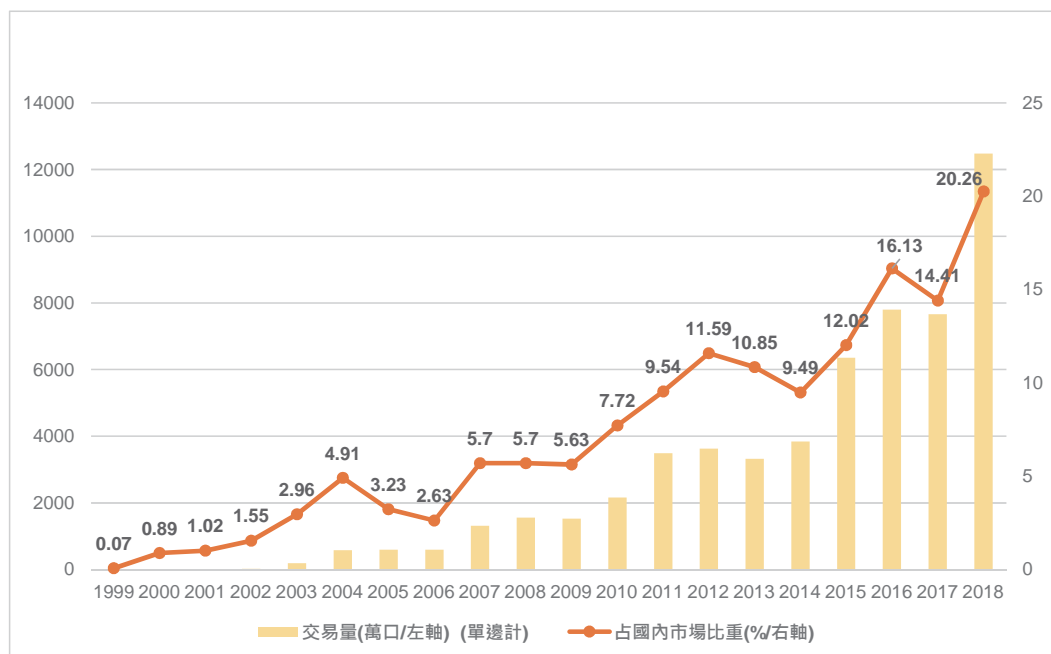


圖 6、臺灣期貨市場外資參與比重

從期貨市場生態與制度改變看未來

1994年開啟臺灣期貨交易合法化大門，國外期貨交易時間大多在晚上，所以當時從

業人員都是上晚班，資訊源取得非常有限，期貨報價來源與相關金融數據幾乎只能來自付費的專業通訊社（最早是路透社，接著彭博社），一般交易人都到期貨公司看盤，所



Cover Story

以晚上期貨公司燈火通明門庭若市，因為交易資訊來源主要來自期貨公司，交易人十分依賴營業員與研究部的報告。1998年期交所開業臺指期貨上市後，期貨主要交易逐漸轉移至國內商品，從業人員分早晚班制，國內也有專業的資訊報價公司，資訊取得漸漸多樣化且成本降低，而1999年期交所開放網路下單後更開啟電子交易新世代。

2002年選擇權上市，加上延長交易時間從早上8點45分至下午1點45分，且期貨開收盤較股票市場提早和延長15分鐘，國內期貨成交量開始起飛。2002年7月開始期貨與選擇權全面採用逐筆交易，大幅提高市場成交效率，此外合法期貨代操的期貨經理事業開業後，多策略與專業投資漸漸成型。2006年開放外資非避險交易以及2007年當沖保證金減半則又是交易量增長的另一階段。2008年金融海嘯後國際啟動超寬鬆政策，美國股市十幾年的多頭使得大部分程式交易績效良好並逐漸受到投資人喜好，期貨業財工人才輩出，2014年開始進入交易自動化、數位理財新時代。

2015年以後期交所加速新產品上市，推出海外熱門期貨商品標的，而新臺幣計價且合約規格較小的指數或商品期貨受到投資人喜好，交易量持續成長是國際商品本土化的時代。2018年川普掀起美中貿易戰爭，全球主要股市波動率加劇，夜盤交易更為重要，往往臺指期一日的行情在夜盤已經走完，相對也吸引程式交易者針對夜盤設計交易模組，因此更拉升夜盤交易量，而隨著自動化

交易逐漸成熟，期貨資金風險控管更形重要。2019年7月美國儲聯局開始降息宣告升息循環的結束與寬鬆貨幣政策再降臨，主要國家債券殖利率倒掛或是負利率漸成常態，2020年美國總統大選川普不斷反覆放話製造存在感，美中貿易戰尚未見到盡頭，金融市場持續面臨巨幅震盪的考驗。

此外，虛擬加密貨幣自2008年發表後，發行已經十年有餘（以比特幣為代表），最近三年漸漸受到重視也有加密貨幣期貨上市，比特幣去中心化與區塊鏈生態受到熱烈討論。隨著網路科技高度成長，實體零售業已經漸漸凋零，網上購物與自動化投資是潮流，標榜個人特色的網紅竄起，電子支付生態蓬勃發展，而金融業的金融數位科技（FinTech）來勢洶洶，大數據與人工智能受到推崇，但國內業者仍在摸索階段。未來的金融市場發展想像無限，就像是20年前無法想像目前手機互聯網世代的衝擊一般，講求省時、省力、安全的全方位便利生活是趨勢。國內電子支付已經進入跨機構共用平台時代，區塊鏈的概念漸漸被試驗導入，未來金融業除了一站式消費與投資服務外，交易結算平台整合，甚至去中心化營運是可以想像的趨勢。

歸納未來期貨業發展由近而遠大致可以分為五個趨勢：

1. 專業投資組合概念：期貨從業人員業務推展不再是單純的針對期貨與選擇權，而是跨領域跨商品的理財投資整合，除了期貨與選擇權外，還包括現貨、店頭衍生性商



- 品、結構性商品等組合之專業量身訂做，也可以說是一站式滿足客戶投資需求，期貨人應該對所有理財商品有所瞭解，而期貨服務事業的槓桿交易商正是符合這種新趨勢。
2. 公司化與個人化網路行銷：以往期貨業務尋求大客戶追求市占率，標榜客製化與差異化，但往往手續費太低且付出服務成本太大而獲利低，隨著網路與社群媒體的一日千里，金融業紛紛在臉書或是Line上建立公司官網行銷產品與策略，個人化網紅行銷更是異軍突起，金融業務推展可以針對散戶而大眾化，螞蟻雄兵的力量可以積沙成塔並造就個人業績巔峰。
 3. 金融科技（FinTech）生態：金融業越來越講求效率與成本，尤其是銀行在這個超低利率甚至負利率時代，更是要打破舊制創新金融，電子支付從大陸阿里巴巴開始盛行並證明它的威力與影響性，臺灣目前也是如火如荼展開。金融科技應用在期貨業上如：經紀與研究可以經由大數據解讀來推廣業務與分析行情，自營與期經程式交易經由演算法分析可以更精準的建立交易模組。
 4. AI人工智能理財：AI其實應該也包括在金融科技內，但範圍卻不侷限於金融業，主管機關已經通過自動化投資顧問服務，就是俗稱的機器人理財，目前所謂的智能理財如雨後春筍般出現。雖然現階段投資人仍然偏好有溫度的專人理財服務，但機器人自動化可以節省時間、成本，並透過

深度學習智能不斷演進，未來一定能提供更貼近投資人需求的服務。

5. 金融交易平台整合：全球各地的期貨交易所提供標準化期貨商品給投資人交易，而期貨結算所提供期貨商品結算，並擔任交易人的對手方，消除市場違約風險。金融海嘯以後有很多店頭市場也紛紛委由期貨結算所來結算以爭取投資人信任，例如CME的ClearPort提供店頭市場的結算服務。而目前金融市場講求全方位理財服務，現貨與各種衍生性商品的全方位投資組合是潮流，金融交易平台整合也是時勢所趨，且從比特幣區塊鏈的概念來延伸，如果能夠建立互聯網上區塊鏈的信任度，未來金融市場交易去中心化的整合是有想像的空間。

25年來臺灣期貨市場發展迅速，隨著最近十年資訊與科技的日新月異，不管是經紀、自營、與其他期貨服務事業，業績持續創高的方法不再只是手續費優化、交易策略深化、交易模組自動化，或是對客戶差異化的服務可以達成，智能化、個人化與網路行銷更可吸引廣大投資人，最新上路的槓桿交易商可以交易包括遠期、選擇權、交換與差價契約店頭衍生性商品，符合多樣是投資組合的觀念，是現階段期貨商可以充分發展的領域，而所有金融商品交易平台整合與業務創新合作是時勢所趨，未來的金融市場可能是去中心化，而區塊鏈的破壞式創新觀念將被廣泛的研究與討論。

