

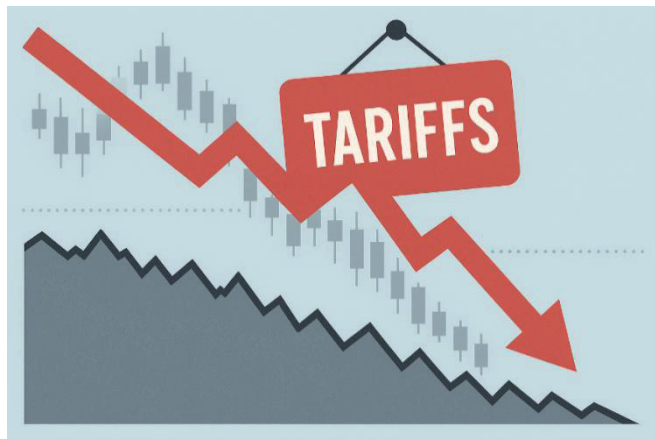


期貨商風險管理 機制

凱基期貨結算部 陳宏銓

前言

2025年慎終追遠的清明節假期，投資市場的交易人卻一點都不平靜，因美國總統川普推行關稅政策及發動貿易戰，引發自2019年COVID-19疫情股災以來最劇烈的一波全球金融市場震盪。僅在2025年4月3日至4日兩個交易日內，道瓊工業指數急挫逾4,000點，跌幅達9.48%；S&P 500與NASDAQ指數亦分別下跌超過10%，創下歷年來最大雙日跌幅紀錄。面



對突如其來的衝擊，各大期貨商紛紛於週末啟動風險管理機制，藉此降低損失並穩定市場秩序。現行期貨商的風險管理機制可分為事前、盤中與盤後三項，涵蓋交易額度審核、部位控管、保證金加收、壓力測試及盤前預警等事前措施，高風險通知、風險指標監控、代為沖銷等盤中作業及盤後的保證金追繳。

事前風險管理機制

事前風險管理的機制中，主要聚焦於兩大目標，第一個是降低交易的槓桿風險，第二個是風險的預先示警。

一、降低交易的槓桿風險

降低交易的槓桿風險主要可以透過3個手段：交易額度的審核、交易部位的控管及商品保證金的加收。



交易額度的審核是期貨商風險控管的首要防線，交易額度制度的設計是針對交易人期貨交易的保證金總額進行限制，目的在於保護交易人，並避免過度交易。目前期貨商對未提供符合要求的財力證明文件之客戶，將國內期貨帳戶的交易總額限制為新臺幣50萬元，若要提高額度，則需提供超過50萬元的財力證明文件，並經期貨商審核通過，且交易額度逾100萬，每年至少要重新審核一次。交易額度不僅在財力證明的數字上進行審核，更需考量到交易人的信用狀況、交易經驗、年齡、收入、甚至是過去的交易損益狀況…等去進行評分管理，再核定合適的交易額度，避免交易人賭身家，屆時面臨超額損失卻無法補足的財務風險，也有助於期貨商控管經營風險。

交易部位的控管及商品保證金的加收則是有效降低交易槓桿的工具，期貨商可依各別商品的成交量、未平倉狀況、週轉率…等數據，對提供交易的商品進行分級管理，限制交易人在低流動性或高風險商品的留倉部位，或是透過加收商品保證金，降低交易人的槓桿倍數及留倉意願，避免客戶面臨過大的交易風險。

二、風險的預先示警

風險的預先示警可依頻率區分為例行性及非例行性，例行性如交易人未平倉部位的壓力測試，非例行性如重大事件的盤前預警。

交易人未平倉部位的壓力測試，目前期貨商為瞭解交易人每日於一般交易時段及盤後交易時段部位變動所產生之風險變化，會分別於上述二個交易時段收盤後進行壓力測試，由各期貨商自行訂定壓力測試的模擬情境，並將每次壓力測試的結果依預訂之通知時機、通知對象與通知方式進行作業外；針對突發性重大風險事件，更可透過不同的參數模擬極端情境下的客戶權益數變化，壓力測試可協助期貨商預先了解個別客戶部位可承受的風險程度，提早通知客戶預做準備，也能試算整體客戶部位可能產生的超額損失金額預做整體營運風險的管理。

重大事件的盤前預警，期貨商以自動化監控輔以人工的方式進行設計，例如監控重要國際指數或金融商品在漲、跌幅超過一定比例時的自動預警，再針對可能造成市場影響的重大國內外政、經或災害事件建構通知預警的管道，讓交易人可以在第一時間就接獲警示，預做準備。

盤中風險管理措施

相較於事前的控管，盤中風險管理措施能即時回應市場變動，其核心包括高風險通知、風險指標監控與代為沖銷執行。期貨商藉由監控客戶風險指標、及時發送通知，以及在必要時啟動代為沖銷作業，有效降低潛在損失，並保障市場整體穩定。



一、高風險通知

高風險通知作業，現行高風險帳戶之定義為交易時間權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之帳戶，當交易人帳戶符合定義之樣態，應由合格業務員以當面、電話、電子郵件、簡訊或其它交易人指定的方式通知交易人，通知次數以當日各交易時段內通知一次為原則，當期貨交易人與期貨商約定以簡訊、電子郵件或其它方式為通知方法時，期貨商尚無需等到期貨交易人回覆收訖，即視為通知已送達，所以期貨交易人應隨時主動關注及查詢期貨商所傳送之訊息，留意交易帳戶的權益數水平。除此之外，為減少期貨交易人無法即時獲得高風險通知導致的糾紛事件，期貨商應主動完備作業系統，同時透過多種管道進行高風險通知，並能即時查詢通知的結果，於通知失敗時，馬上再輔以其它通知方式補行通知，讓交易人可以快速得知自己交易帳戶的風險狀況。更進一步，期貨商可於規定通知的樣態之外，主動提供或與交易人約定其它通知條件的交易帳戶風險通知服務，如風險指標低於一定水平、追繳大於一定金額等，多方面的滿足不同情境下客戶的風險控管需求。

由於目前臺灣期貨盤後交易時段的交易商品區分為豁免及非豁免代為沖銷商品，故只留有豁免代為沖銷商品之交易帳戶在盤後交易時段並不會收到高風險通知，為滿足盤後交易人對交易帳戶的風險控管需求，臺灣期貨交易所於2023年的強化夜盤風控專案中推出風險警示服務，由交易人依自身需求向期貨商申請，當交易帳戶僅留有豁免代為沖銷商品，且權益數低於維持保證金或滿足與期貨商之約定條件時，由期貨商透過電話、簡訊或其它與交易人指定方式辦理夜盤風險警示服務，協助交易人適時採取因應措施。

二、風險指標監控

風險指標關係著交易人交易帳戶盤中的風險監控，目前各期貨商的風險指標計算自2013年7月1日起已採用統一算式，風險指標計算公式的發展沿革及公式涵意，期貨公會詹益青副秘書長在2017年第1季的期貨人季刊中已專文介紹過，本文就不再贅述，僅就計算公式後續的調整及實務運用上再進行說明。交易人建立選擇權垂直價差交易策略組合雖然風險有限，但實務上在計算風險指標時，交易策略組合本身並無直接的成交價格報價，組合中的契約部

位是依市場中市價各自進行洗價，這常導致當策略中的某一契約成交價如果出現大幅偏離，策略組合部位就會出現預期之外的損益，當損失金額過大導致風險指標低於約定代沖銷比率時，交易人的部位將面臨期貨商的代為沖銷處置。惟2013年業界統一風險指標計算式時，即已告知期貨商，當風險指標低於約定比率時，倘該交易帳戶之未平倉部位只有垂直價差交易部位時，得加以註記無需執行代為沖銷作業。為讓風險指標可以直接反應各種部位風險，避免期貨商遇單純垂直價差交易未平倉部位尚需另行註記處理，公會於2018年10月，針對選擇權價差交易部位，在計算風險指標時統一註記方式，故現行非SPAN帳戶的風險指標計算公式分子調整為：

【權益數 + (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)】，分母則為【未沖銷部位所需原始保證金 + (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) + 依「加收保證金指標」所加收之保證金】

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。經計算之風險指標分母項小於1，風險指標註記為100%。透過在風險指標中註記垂直價差的交易部位，將垂直價差權利金獨立計算並限定其最大淨市值，讓客戶帳上持有垂直價差部位時，不再因組合中單一契約的價格偏離，造成風險指標低於約定比率，期貨商也不需進行額外註記增加作業成本，交易人也可以直接透過風險指標管理未平倉部位的風險。

「風險指標」是目前期貨商及交易人監控盤中帳戶即時風險狀況最直接的工具，越高的風險指標水平代表愈能承受較大的市場波動，但不代表未來交易方向正確性，交易人應隨時透過風險指標的變化及自身可承受的風險去調整投資部位，而不該消極的認為只要風險指標沒低於約定比率就不會被期貨商代沖銷，而疏於管理自己的部位風險。期貨商也應隨時注意客戶的風險指標變化，適時的通知客戶留意財務及部位狀況，提早進行入金或減少部位以降低交易風險。

三、代為沖銷作業

盤中風險控管的最後手段為期貨商代為沖銷作業的執行。目前期貨商對於客戶部位的代沖銷作業共有三種，第一種是風險指標低於約定比率的代為沖銷，第二種是交易人未於約定時間消除前一營業日保證金追繳通知的代為沖銷，第三種則是交易人當沖交易的代為沖銷。本文就與風險管理措施最密切相關的風險指標低於約定比率的代為沖銷作業進行介紹。

風險指標低於約定比率的代為沖銷作業基本原則：(1).期貨商與交易人約定開始執行代為

沖銷作業的風險指標比率不得低於25%。(2).當交易時間交易人帳戶風險指標低於約定之比率時，期貨商應將交易人之全部未沖銷部位執行代為沖銷。故交易人只要觸發約定代為沖銷的條件，除了於盤後交易時段持有的豁免代為沖銷商品外，交易人所有的未平倉部位都會被執行代為沖銷直到部位全數了結或交易時間結束。而且代為沖銷作業一經觸發後，無論期貨商是否已開始執行或是尚未完成代為沖銷作業，交易人任何的入金、自行減少部位等提高風險指標水平的動作都不能中止代為沖銷作業的執行。

期貨商完成代沖銷後應通知期貨交易人沖銷結果，並將沖銷之結果製作買賣報告書交付期貨交易人。期貨交易人在接獲期貨商通知收到買賣報告書時應注意代為沖銷之執行結果，盈虧由交易人自負，如交易人保證金專戶權益數為負數，交易人經期貨商通知，未能於3個營業日內，依通知之補繳金額全額給付者，期貨商將依規定申報交易人違約，如有違約未結案記錄，5年內不得在證券商及期貨商開戶從事交易。由此可見，代為沖銷作業之執行實為期貨商風險控管的不得已手段，執行結果對交易人的影響也極為重大，除了期貨商應審慎執行每一次的代為沖銷作業外，交易人亦應該隨時注意自己的部位及財務狀況，而不該把被代為沖銷作業當成最後的停損手段。

盤後保證金追繳

對一般時段收盤後權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之帳戶，進行保證金的追繳，而未於次一營業日中午12點以前消除追繳的客戶則將遭到期貨商執行代沖銷。

結語

綜觀期貨商的風險管理措施，其制度設計已涵蓋各層面，形成一套完整且多層次的防護網。這些措施不僅展現期貨商對風險控管的高度重視，也反映出業界在制度面與技術面持續精進的努力。

然而，風險管理的成效不僅取決於制度的完善，更仰賴交易人與期貨商的共同配合。交易人應誠實提供財力證明、主動關注帳戶風險指標，並適時調整部位；期貨商則需持續優化通知機制、精準執行代為沖銷作業，並在風險事件發生前即時預警。唯有雙方建立良好的風險意識與溝通機制，才能在瞬息萬變的市場中穩健前行，降低損失、保障權益，並共同維護期貨市場的健全發展。

