

期貨人

2002年三月創刊 《總號第048期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures **2013**

第四季



封面故事

產業發展 刻不容緩

市場訊息

NEWS 報你知

特別報導

期貨廣角鏡



總編輯的話 / 盧廷劼

封面故事

產業發展 刻不容緩

股票·期貨 相見歡

2 股票·期貨 市場推手
/ 洪基超

4 股票·期貨 推廣活動
/ 洪基超

8 股票·期貨 好好玩
/ 洪基超

12 股票·期貨 逗陣來
/ 期交所

股票·期貨 一舉攻略

14 股票配個股期 投資更靈活
/ 洪守傑

19 活化資產 策略運用
/ 陳清德

24 善用選擇權撇步
/ 江明展

期貨人季刊
中華民國九十一年三月創刊

發行人 / 賀鳴珩
發行所 / 中華民國期貨業商業同業公會
臺北市安和路一段27號12樓
電話 / 02-87737303
傳真 / 02-27728378
網址 / www.futures.org.tw
電子信箱 / cnfa@futures.org.tw
總編輯 / 盧廷劼
執行編輯 / 莫璧君
編審委員 / 詹益青·范加麟
設計印刷 / 震大打字印刷有限公司

定價 / 每本200元
傳真訂購 / 02-27728378
匯款戶名 / 中華民國期貨業商業同業公會
匯款銀行 / 國泰世華銀行敦南分行
匯款帳號 / 053-03-000402-3

請將銀行匯款收據傳真至本會，並註明
訂購者姓名、電話、寄送地址。

中華郵政台北誌字第793號執照登記為
雜誌交寄

市場訊息

NEWS報你知

- 29** 期貨商自有資金運用範圍及造市者規範之說明
/劉純斌
- 36** 期交所新制度介紹
/期交所
- 1.議價申報鉅額交易制度
 - 2.整戶風險保證金計收方式（SPAN）風險參數檔發布機制
 - 3.行情揭示由現行每250毫秒揭示一次縮短至每125毫秒揭示一次
- 44** 高雄港成為LME遞交港，您不可不知的港務作業
/陳慧宜
- 49** 大陸期貨-標準倉單質押融資業務概要
/謝明宗

特別報導

期貨廣角鏡

- 54** 現貨商採購運作之實務操作
/楊朝凱
- 58** 運用期貨管理農產品之成本與風險
/統一期貨





轉型與契機

◎盧廷劼

金管會曾主委上任時提出3項想法，首先，在金融監理方面，必須守法、遵守紀律（compliance）、其次，在監理的同時能取得平衡（balance），才能夠提供讓金融產業蓬勃發展的環境；再者，金融產業除了自身的穩健經營發展外，並能協助一般產業的發展。身為金融產業一環的『期貨』，我們期許業者能守法、遵紀，我們也期許產業量能提昇，更期許成為社會資產與價值的創造者。

期貨公會為減少期貨商與客戶間糾紛並防範期貨市場重大違約事件，於100年9月開始著手研議期貨商開戶及瞭解客戶（KYC）作業、加收保證金作業、風險控管專有名詞定義、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、代為沖銷等作業，以強化期貨商交易及風險控管機制，並於102年7月1日正式實施。而主管機關在考量業者需求下，放寬期貨商自有資金運用範圍，活化期貨商財務管理的基礎配備。

期貨商基本面提昇，期貨公會期許為產業開發量能，向外展業，更希望能達到現貨、期貨、投資人三贏局面，於是自10月初即開始籌劃股票期貨宣傳活動，以現貨加個股期貨的交易模式，同步參與期現貨市場。期貨公會也邀請了臺灣期貨交易所、臺灣證券交易所及證券商公會共同辦理，活動目的

除活絡期現貨市場帶動量能外，更希望能教育投資人從活動及遊戲中學習資產配置與風險管理的概念。

另一方面，期貨公會自101年11月開始便積極協助政府爭取英國倫敦金屬交易所（LME）指定高雄港為實物交割之遞交港，除國內相關事務及瓶頸的突破外，並透過管道安排及陪同當時之交通部葉政務次長及高雄港務公司蕭董事長與香港交易所李總裁會晤，今（102）年5月期貨公會再度陪同交通部陳政務次長及高雄港務公司蕭董事長拜會香港交易所李總裁，爭取其大力支持本案。香港交易所於6月17日宣布，LME董事會已認可我國高雄港作為交割地點，成為亞洲第九個獲得LME認可的交割港，除提昇臺灣在國際間的地位外，對臺灣本國經濟發展亦多有所助益。

期貨市場在主管機關大開大闢的施政氣度下，我們也看到法令鬆綁、制度調整的速度愈來愈快，對業者而言實在是一大美事，為使從業人員對新的規範、新的制度能快速了解，本刊針對相關議題均加以說明。而本期「期貨人」雜誌亦因應高雄港成為LME實物交割之遞交港，邀請港務公司介紹相關倉儲運作，並報導農產品進口採購之實務作業與風險管理。



封面故事



~股票、期貨相見歡~

為能推昇產業發展，期貨公會與期交所共同推出股票、期貨跨市場行銷大案，期盼藉由好玩的遊戲翻譯期貨「正確、特殊、易懂」的概念，簡單的策略傳達風險管理與活化資產的觀念。

本單元為您完整呈現全貌，看看投資專家如何將多年的經驗轉化在這個行銷大案與投資策略中。

股票配個股期 投資更靈活！

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



股票 · 期貨 相見歡

股票 + 期貨 市場推手

『 個股期多空配對 』

期貨公會◎洪基超

緣起

由於近來證券市場及期貨市場皆面臨波動度小且交易量低迷之情形，為創造市場新動能，自今（102）年10月起，期貨公會即著手進行促進證券及期貨市場交易量之推廣計畫，多次邀約數家行銷公司就股票配個股期策略宣導活動進行前期規劃，同時並檢視了以往投資人在證券及期貨市場進行投資活動時常存在的「資金不夠多不易獲利」、「投資一定會有高風險」、「理財需要花很多時間」、「投資行為必然陷阱重重」、「投資工具很複雜超難懂」五大迷思。

為能兼顧產業發展與投資人保護，於規劃期間一方面尋求投資人所面臨的迷思解決

之道，突破交易量低迷的困境，一方面也考量投資人於個別市場中運用單一投資工具的暴險度可能高於承受度，再者，奧妙高深的投資理論又非一般投資人可以理解的；歷經多次激烈討論，最終採用中國翻譯之父嚴復提出的「信雅達」翻譯三原則為本次活動的發展方向，期盼用最淺顯易懂的方法來「翻譯」複雜概念。

藉由信雅達三原則，並參酌個股期的四大商品特色，規劃股票配期貨的「個股期多空配對」推廣活動，希望傳達給證券期

貨業者與從業人員及投資人一些新的思考方向，也藉由交易策略的運用，延伸出下列幾項概念，並規劃簡單的交易策略概念，協助投資人擺脫迷思困擾並學習資產配置與風險管理。

- 一、透過保證金制度，資金運用更有效率。
- 二、風險可控制，投資更安心。



增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



- 三、短中長期投資，可透過價差獲利。
- 四、公開市場交易，過程透明誠實可信賴。
- 五、操作概念單純不複雜。

在確定活動主軸後期貨公會與期交所就股票配個股期策略宣導活動規劃內容進行深入討論，多次就市場、業者及投資人等不同角度進行研討，最終將整個推廣活動定案，輔以數位平台、電台廣播、平面媒體及車體廣告等推廣活動搭配相關獎勵辦法，以提昇市場交易能量；本次活動除了期交所與期貨公會外，也邀請證交所與證券公會擔任共同主辦單位，活動期間則定自102年12月9日起至103年3月31日止，以「在可控風險之下爭取利潤」、「有效運用資金以創造收益」為主訴求，期盼藉由推廣活動的陸續開展，能吸引投資大眾、業者與從業人員聚焦市場，參與活動並進行交易，為臺灣資本市場注入新活水。

一點就通

為達成活動推廣的目的，規劃了活動專屬網站（網址<http://futures.unisurf.tw>），且為能詮釋「操作概念單純不複雜」，首創生動有趣的「期股達人」遊戲，將交易策略與遊戲結合，讓生澀的交易策略，變化成活潑多樣的畫面躍動於螢幕上，使投資人在強弱配對遊戲中自然而然學習投資訣竅，如價差擴大時買強空弱、價差縮小時買弱空強，配合在感應區點擊正確選擇就能輕鬆過關取得

抽獎資格。

「期股達人」遊戲的挑戰者，依參賽人員資格分為投資人及從業人員兩類：

- 1、投資人挑戰遊戲過關者，每月抽出200名康是美兌換券200元和1台I pad。
- 2、從業人員挑戰遊戲過關者，可免費獲得7-ELEVEN豪華早餐組合乙份，限量1萬份。

投資人可透過活動網站點選「期股達人」參加遊戲挑戰外，在「認識個股期」專區中，針對股票配個股期的三個交易策略也有介紹與說明，讓有興趣瞭解的投資人可以參考。

認識個股期

股票配個股期 三大優點



透過網際網路無遠無遠弗屆的特色，交易變得快速又準確，有了股票配個股期的交易策略搭配，交易將更靈活；手握滑鼠就如同握著數位時代的點金棒，輕輕一點就能點通投資人的迷思，讓投資人憑藉著靈活的交易策略進入交易更自在的新境界。但無論是證券交易或期貨交易都有一定的風險，投資人在交易時也必須善設停損點，以利於控制風險。

CNFA

股票配個股期 投資更靈活！

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



股票 · 期貨 相見歡

股票 + 期貨 推廣活動

『個股期多空配對』熱情開跑

期貨公會◎洪基超

「個股期多空配對」是期貨公會與期交所、證交所、證券公會共同主辦的跨市場推廣活動，活動期間自今（102）年12月9日起持續到明（103）年3月31日止，由於活動期間約四個月，為使活動可以順利推廣，規劃了不同的推廣案陸續推出，讓投資大眾、證券期貨業者與從業人員能充分掌握「股票配個股期」三個交易策略，並順利進行交易，為資本市場帶來新能量。

各項推廣活動簡敘如下。

一、記者會：

由於活動橫跨股票及期貨市場，活動難度及強度歷年來少見，因此舉辦「股票配個

股期策略推廣活動起跑記者會」，希望藉由記者會將活動推廣到投資大眾、證券期貨業者與從業人員眼前；而首次由期交所、期貨公會、證交所、證券公會四大單位共同主辦推廣活動記者會，更能傳遞四大單位對臺灣資本市場注入新能量的企圖心。

為使活動快速升溫，於12月9日下午2時在期交所6樓大會堂舉行記者會，同時舉行「股票配個股期」策略推廣活動儀式，期透過媒體傳遞「股票配個股期」—「增加收益 風險可控」、「價差大小 多空皆宜」、「券補可免 長長久久」的三大優勢，並藉由這個活動向投資人推廣資產配置與風險管理的觀念，提供投資人在股票市場及期貨市場，多

股票配個股期 投資更靈活！

封面故事

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



主管機關及四大單位長官共同鳴鼓宣告推廣活動開跑，期望能帶給投資人好彩頭、資本市場好量能！
（左起：期交所總經理邱文昌、證交所總經理林火燈、證期局組長簡宏明、期貨公會理事長賀鳴珩、證券公會經紀業務委員會召集人莊輝耀。）

樣選擇的訊息。

出席貴賓證期局組長簡宏明表示，明年1月即將開放投資人可以進行先買後賣的現股當沖交易，值此之際，證券期貨市場共同推出股票搭配個股期策略交易活動，別具意義，顯示證券及期貨週邊單位、業者共同提振市場交易動能的決心。

期貨公會理事長賀鳴珩表示，近年臺股市場的低波動度與低成交量似乎已成為常態，臺指期近一個月波動度徘徊在12%左右，無論對短線或是波段操作來說，困難度都大大提升。觀察目前上市239檔個股期貨相對應的現股中，最近一個月波動度前20大的股票，其波動度均大於40%。因此，投資



為能讓現場貴賓、媒體、投資人更深入活動、更有臨場感，在記者會現場亦設置「期股達人」遊戲體驗區，供到場貴賓及媒體進行體驗。

股票配個股期貨投資更靈活！

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



人可善加利用個股期貨的活躍度，由個股期貨帶動股票，達成「0+2=2」之相輔相成效果，讓投資人在追隨多空趨勢的同時，能兼顧平衡投資組合的波動風險，為臺灣資本市場注入新活水。

隨著「股票配個股期貨策略推廣活動起跑記者會」順利完成，也代表「個股期多空配對」正式鳴槍開跑。

二、數位平台：

因應網路無遠弗屆的魅力，「個股期多空配對」活動也架設了專屬網頁（網址為<http://futures.unisurf.tw>），為投資人規劃了「期股達人」及「認識個股期」兩個專區，其中「期股達人」專區是協助投資人藉由遊戲快速有效的掌握交易策略，以利進行交易驗證，而「認識個股期」專區則以圖解舉例方式說明三個交易策略，讓投資人能更容易瞭解策略的內涵，倘若投資人想要更靈活運

用的交易策略，可洽詢合格業務人員。

投資人挑戰「期股達人」的遊戲，每月有機會得到200元康是美禮券和1台I pad，得獎資料，將在抽出獎項後公佈於「得獎名單」專區中，以利投資人查詢。對於業者與從業人員則有「業者激勵專區」與「課程講座」兩個專區，提供業者與從業人員了解期交所的獎勵活動訊息與相關配套活動。若投資人或是從業人員想瞭解相關活動，網站的「活動辦法」專區，亦有相關訊息可供查詢。

除了「個股期多空配對」活動網站，亦透過網路媒體Yahoo、Google關鍵字查詢，以「個股期多空配對」、「個股期」等關鍵字讓投資人或是從業人員方便查詢，此外也在Facebook塗鴉牆上進行宣導，以提高活動的曝光度，加上活動網站「期股達人」的互動遊戲與贈品活動，期盼吸引更多人聚焦於『個股期多空配對』活動，讓活動參與情形可以更加熱絡。

首頁 | 期股達人 | 認識個股期 | 業者激勵專區 | 課程講座 | 活動辦法 | 得獎名單 | 立即分享

股票配個股期貨 投資更靈活！

誰是股票投資的最佳搭檔？
放空也可獲利的投資工具是誰？
以「個股期」搭配股票正是最完美的投資組合！
馬上認識「個股期」、參加期股達人挑戰，
就有機會抽中 康是美 200元兌換券 (限2000份)
及 iPad (共4份)，天天挑戰中獎機會更多！

增加收益 風險可控
價差大小 多空皆宜
券補可免 長長久久

立即成為期股達人！

臺灣期貨交易所 中華民國期貨業商業同業公會 臺灣證券交易所 中華民國證券商業同業公會

股票配個股期 投資更靈活！

封面故事

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



個股期的投資魅力

2012年底，個股期佔全球市場比重已領先於期貨投資的，成為國際投資潮流。由於個股期貨與股票期貨具有特色，對於全球專業投資人來說，進入門檻不高，更擁有低交易成本和多空雙向操作優勢。

個股期佔全球投資比重第一

股票	34.5%
期貨	28.7%
債券	12.8%
其他	24.0%

個股期的三大優勢

- 優勢一：增加收益 風險可控
- 優勢二：價差大小 多空皆宜
- 優勢三：券補可免 長長久久

「個股期」是什麼？

以個別股票為標的的期貨契約，1口期貨價值等於2張股票，採現金交割。

「個股期」的四大特色

- 方便性：平手空單操作
- 經濟性：低保證金交易
- 保障性：低價格波動
- 超彈性：高溢利空間

股票配個股期 投資更靈活

增加收益 價差大小 券補可免
風險可控 多空皆宜 長長久久

優勢一：增加收益 風險可控

「買進大 賣出空單」：買進大盤股，賣出空單，空單價格隨大盤股走勢而波動，此種操作適合看好大盤股走勢的投資人，以人股票、D股股為例：

日期	買進大	賣出空單
11月12日	買進大：1000股 * 100 = 100,000	賣出空單：1000股 * 100 = 100,000
11月15日	買進大：1000股 * 105 = 105,000	賣出空單：1000股 * 95 = 95,000
11月18日	買進大：1000股 * 110 = 110,000	賣出空單：1000股 * 90 = 90,000

優勢二：價差大小 多空皆宜

「買進大 賣出空單」：買進大盤股，賣出空單，空單價格隨大盤股走勢而波動，此種操作適合看好大盤股走勢的投資人，以人股票、D股股為例：

日期	買進大	賣出空單
11月12日	買進大：1000股 * 100 = 100,000	賣出空單：1000股 * 100 = 100,000
11月15日	買進大：1000股 * 95 = 95,000	賣出空單：1000股 * 105 = 105,000
11月18日	買進大：1000股 * 90 = 90,000	賣出空單：1000股 * 110 = 110,000

優勢三：券補可免 長長久久

股票市場有融券限制日期的限制，投資人在進行融券操作時，除了需特別留意融券時間，以防強制回補的壓力外，也需承受因被強制回補的壓力。

以股票為例，若投資人在融券對空單，卻被強制回補，等到融券完畢再臨場放空，中間少賺10%。

相對股票沒有回補限制的限制下，讓可以進行股票期貨多空雙向對沖，讓獲利長久久。

券下投資股票期貨 券補可免 長長久久

三、平面媒體：

除了架設「個股期多空配對」活動網站，傳統的實體海報及折頁DM，亦是強而有力的宣傳方式，折頁DM中所運用的圖象為天秤，是本次活動中另一個主要象徵，天秤寓意市場的公平交易機制，紅綠籌碼則代表策略中的多與空，寓意投資人於交易策略執行時，能衡量相關風險架構交易策略；海報則以天秤及打鼓二款主要象徵印製，供證券商、期貨商於營業處所張貼，而折頁DM中就三個交易策略亦有刊載，讓投資人與從業人員不用上網進入「認識個股期」專區，就可隨時查看三個交易策略。

四、廣播媒體：

看過數位平台及平面媒體後，針對廣播族群也有媒體推廣策略，透過飛碟電台的飛碟聯播網，以精緻品味、活潑生動的男女對話方式，分為從業人員篇及一般投資人篇，宣傳股票期貨推廣活動-「期股達人遊戲大挑戰」，以吸引從業人員及投資人進入『個股期多空配對』活動網站參與活動。

五、公車車體：

此外我們亦將天秤象徵印製在公車車體上，範圍包括了台北市及新北市等多個行政區，透過行經忠孝、敦化及南京等主要幹線的57條雙北市路線，讓鄰近的民眾與從業人員都可以看到「個股期多空配對」推廣活動，進而吸引參與交易策略活動。



六、交易策略講座及訓練課程說明會：

為使業者及從業人員瞭解活動內容以利對投資大眾推廣，期貨公會分別於12月10日、12日、16日在台中世貿中心、高雄外貿協會及台北政大公企中心舉辦三場說明會，就活動所提出的三個交易策略，與相關宣導方式說明外；並於期貨商業務員在職訓練課程說明，以提昇從業人員職能。



股票配個股期 投資更靈活！

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



股票 · 期貨 相見歡

股票 + 期貨 好好玩

『期股達人』 - 等您來挑戰

期貨公會◎洪基超

網路行銷是「個股期多空配對」推廣活動的重點項目之一，由於股票配個股期屬於交易策略的範疇，多數投資人對交易策略的建立與執行並不熟悉，為協助投資人在最快的時間內，掌握交易策略部位的建立及運用，透過參與遊戲的過程中建立觀念有事半功倍的效果，在架構強弱配對遊戲中自然而然學習到交易策略的訣竅，如價差擴大時買強空弱、價差縮小時買弱空強，經由實作中學得策略是我們設計「期股達人」遊戲的目標。

由於是首創的交易遊戲，特別引領大家一同進入「期股達人」遊戲的過程。

一、活動網址為<http://futures.unisurf.tw>，點

選網址後即可看到股票配個股期的畫面，大鼓圖象為活動中二個主要象徵之一，冀望期股齊揚創造市場新動能；紅綠鼓棒則代表策略中的多與空，寓意投資人於交易策略執行時，多空運用能如心使臂般運轉自如；鼓面所書為活動所提出的三個交易策略，分別為增加收益風險可控，價差大小多空皆宜，券補可免長長久久。藉由朗朗上口的字句，讓投資人可以記住交易策略的重點。

二、進入活動網站後我們可以直接進入「期股達人」專區開始進行遊戲的挑戰，如round1圖示。

股票配個股期 投資更靈活！

封面故事

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



圖 round1：預測未來價差擴大時



若想先瞭解三個交易策略的內容，也可進入「認識個股期」專區，我們在「認識個股期」專區中，提供了三個交易策略的圖解說明。回到「期股達人」專區後，即會進入第一回合遊戲規則與買進強（紅）放空弱（綠）投資方式提示的說明頁，遊戲中球型的交易策略以兩兩一組的方式，自右向左進入感應區，當投資人回答第一回合的題目，可以選用Enter鍵或空白鍵進行點擊，正確點擊一次交易策略可以+10分，錯誤點擊一次交易策略則-10分，當遊戲結束時分數達到100分以上即會出現如右圖的過關畫面，可以繼續挑戰下一關。

目前遊戲設定為二回合制，答題時間並不會耗費太長，不過由於選錯是會倒扣分數，所以稍不留神的狀況下，就可能出現右圖的再次挑戰畫面。不論是想加深印象或是選擇錯誤，歡迎大家重複進行遊戲的挑戰。每天挑戰遊戲成功都可以累計一次抽獎的機會，每月有200名康是美禮券200元和1台I pad正熱烈向大家招手中。



股票配個股期 投資更靈活！

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



三、進入第二回合後遊戲規則同前，（請參round2圖示）



圖 round2：預測未來價差縮小時



同樣當遊戲結束時分數達到100分以上即會出現過關畫面（如上圖），由於已經完成二回合的挑戰，會提示活動獎項，緊接著就是留下過關紀錄的一刻，選擇進入facebook的對話框。

由於參與遊戲挑戰活動的對象有投資人也有從業人員，因此請留意填寫資料也會稍有不同。

1. 投資人：僅需提供姓名、電話及電子郵件；投資人獎項每月有200元康是美禮券200名和1台I pad，每人每天最多可取得一

次抽獎機會，每月月初會將上月參加次數歸零重新計算。

2. 從業人員：除提供姓名、電話及電子郵件外，尚需提供身分證字號以供驗證身分；從業人員過關者限量前1萬名可免費獲得7-ELEVEN豪華早餐組合乙組，但請特別注意從業人員獎勵活動限時「自102年12月9日起至103年1月31日止」每人限領一次，由於時間及數量均有限，有興趣的從業人員請早加入，以免向隅。

本次活動獎項中200元康是美禮券及

股票配個股期 投資更靈活！

封面故事

增加收益 風險可控 | 價差大小 多空皆宜 | 券補可免 長長久久



7-ELEVEN豪華早餐組合的配送，考慮數位時代的快速節奏，採取了新的配送模式。藉由物流雲的架構方式，通過7-ELEVEN全省門市所提供的ibon服務，可以將獎項在最短的時間，透過手機門號送到得獎人手中，這樣的物流模式可以大幅縮短獎項的配送時間。

而兌獎方式也是相當便捷，當我們每月月初抽出獎項或核對完從業人員資格後，即會將得獎序號或兌換序號以簡訊方式發送到得獎人所提供的手機號碼，得獎人則可憑手

機簡訊中的得獎序號或兌換序號，到最近的7-ELEVEN門市從ibon列印兌獎聯，即可取得200元康是美禮券或是7-ELEVEN豪華早餐組合。7-ELEVEN門市遍佈全省，所以無論得獎人或從業人員身在花東亦或是在都會區，也能夠在最短的時間，收到獎項。



這次活動選擇的快速獎項配送方式，就如同股票配個股期策略交易般的快速，滑鼠一點鍵盤一按，數位時代的交易盡在指尖上跳動。您還在等待嗎？掌握滑鼠您可以點開一個全新的交易時代，我們的網址是<http://futures.unisurf.tw>，我們準備好了，歡迎您來挑戰。





股票・期貨 相見歡

股票 + 期貨 逗陣來

股票期貨交易競賽獎勵活動

◎期交所

股票期貨於99年1月25日上市掛牌以來，交易量逐年成長，99年日均量3,069口、前（100）年日均量10,006口、去（101）年日均量達18,683口、今（102）年截至11月底，日均量更達22,324口，目前已成為期交所18項期貨與選擇權商品中，交易量第4大之主力熱門商品。

由於個股於市場輪動時，可有不同強弱表現，為加強推廣股票期貨，提昇其交易動能，臺灣期貨交易所（期交所）自今（102）年12月2日起至明（103）年3月31日止，針對股票期貨商品（STF）舉辦交易競賽獎勵活動，總獎勵金額（含手續費折減及獎金）逾新台幣600萬元，獎勵對象包括期貨經紀商、期貨交易輔助人（IB）、期貨自

營商及法人機構。

本次活動共計推出兩項獎勵活動，其中針對期貨業者部分（包含期貨經紀商及IB），為鼓勵其加強推廣股票期貨，辦理「股票期貨期股相當交易競賽獎勵活動」；另針對期貨自營商及法人機構部分，為提昇其參與比率，並鼓勵利用股票期貨進行避險、套利、價差等策略性交易，辦理「股票期貨法人機構交易獎勵活動」。活動內容說明如下：

一、「股票期貨期股相當交易競賽獎勵活動」：活動分為期貨經紀商組及IB組分組競賽（其中期貨經紀商之交易量不含所屬IB交易量），毋須報名，以公司名義參賽。活動設計有多個競賽獎項，主



要依各業者之成長量及成長率作為競賽排名，並鼓勵業者在參與競賽的同時，亦能同時對所屬客戶自行辦理獎勵或宣導活動，以期達到期交所對期貨業者、期貨業者對交易人之全面性推廣效果。活動各獎項競賽方式係將各業者當月股票期貨交易量和今年1~9月股票期貨月均量相較，達下列標準者即給予獎勵：

1. 普獎：成長達5%且增量達500口以上者，依交易增量給予每口手續費最高3元折減獎勵，獎勵標準如下表。

普獎折減標準表

級距	交易增量	手續費折減金額
1	第 1 口 ~ 第 5,000 口	每口 1.5 元
2	第 5,001 口 以上	每口 3 元

2. 競賽獎：成長達10%且交易量達40,000口以上者，依月交易增量排序取前3名，最高給予10萬元獎勵；另成長達30%且交易量達5,000口以上者，依月交易增量排序取前3名，最高給予7萬元獎勵。
3. 業務員獎：榮獲競賽獎之業者，各可推舉1名業務員，各獲頒1萬元獎金。

二、「股票期貨法人機構交易獎勵活動」：活動採報名參加方式，其中法人機構需透過所屬期貨商進行報名，另因部分法人機構可有效提供市場買賣報價，並強化股票期貨之流動性，故獎勵方式採兩種方案，說明如下：

1. 交易總量方案：每月股票期貨交易量達

5,000口以上者，依交易量級距給予每口手續費折減比率最高80%獎勵，獎勵標準如下表。

交易總量方案折減標準表

級距	每月參加帳戶 交易量合計數	手續費 折減比率
1	5,000 口 以上，未達 10,000 口	40%
2	10,000 口 以上，未達 20,000 口	60%
3	20,000 口 以上	80%

2. 持續報價方案：為進一步提高股票期貨之委託簿厚度，針對中型100指數成分股之股票期貨報價且達一定標準者，依報價檔數給予每口手續費折減比率最高80%獎勵，獎勵標準如下表。

持續報價方案折減標準表

級距	合格報價檔數	手續費折減比率
1	5 檔 至 9 檔	40%
2	10 檔 至 19 檔	60%
3	20 檔 以上	80%

上述兩項獎勵活動辦法業已公告於期交所網站（<http://www.taifex.com.tw>），歡迎期貨商、IB及相關從業人員上網查詢，積極推廣以爭取佳績，共同為擴大臺灣期貨市場規模而努力。





股票・期貨 一舉攻略

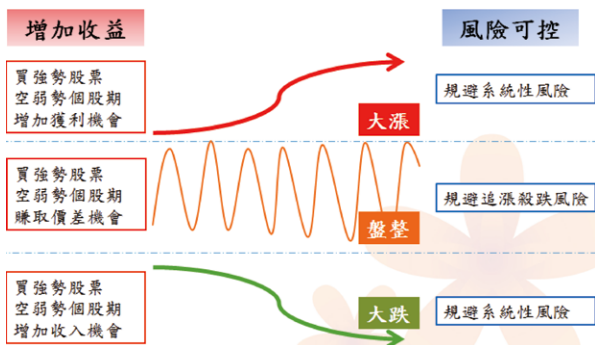
~ 股票配個股期 投資更靈活 ~

元大寶來期貨副總經理◎洪守傑

增加收益 風險可控

自臺灣期交所推出個股期貨以來，個股期貨的成交量逐年迅速躍升，除了歸功於2011年5月3日個股期貨新制上線加持外，個股期貨商品本身即具備低交易成本，和多空雙向操作等優勢。

設想當整體大環境不佳時，投資人手中又剛好握有股票，卻擔心後市風險會因基本面不佳而持續增加，此時第一個念頭就是賣出手中持股，但若因手中的股票流動性不佳



現職

元大寶來期貨顧問事業督導

學歷

臺灣大學財金碩士(EMBA)

經歷

康和期經總經理

證照

臺灣期貨交易分析人員，
中國期貨人員資格考試合格

著作

期權首傑(SMART出版)
多空大贏家(MONEY出版)

其他

第11屆金犇獎(傑出期貨人才獎)得主



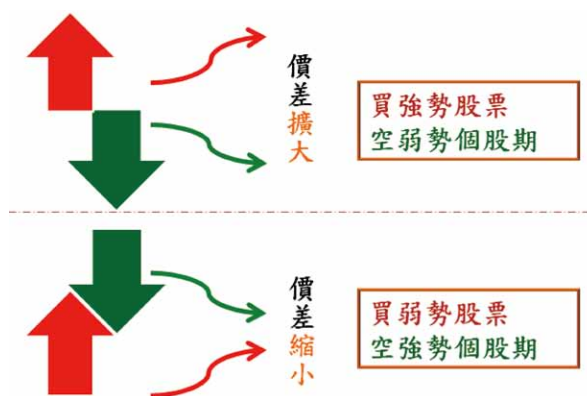
（成交量小或是出現跌停），所賣出持股的股價可能低於預期或甚至脫不了手時，此時便可以利用個股期貨進行風險調控。當然在個股期貨問世以前，投資人只能選擇以臺指期、電子期、金融期或臺指選擇權來針對股票部位進行調控，但這種風險控管方式需考量換算部位和相關係數等複雜問題。

所幸個股期貨是直接連結現貨股票標的，一口個股期貨相當於二張股票價值，且兩者的價格表示及跳動點皆相同，讓投資操作更簡單順手；若是行情陷入多空膠著，呈現區間震盪盤整的走勢時，投資人也可以藉由觀察標的間的強弱關係，買進強勢股票，伺機放空弱勢的個股期，不僅可增加額外收益，又可規避追漲殺跌的風險；若行情大好時，除了手中現貨股票持續獲利外，投資人也可以逢高放空漲勢相對小的弱勢個股期貨，達到現貨與期貨市場雙邊獲利的效果。

另外，對於偏好公司股票分紅配股的投資人而言，往往會碰到知道何時拿到公司股票，卻因配股時間未到，無法即時處置股票的困擾。此時投資人若想提前鎖定獲利（想賣出未來才入帳的股票），大多需要進行融券放空，不過融券放空需要九成自有資金及券源足夠條件配合才行。在個股期貨推出後，此類型的投資人便可直接放空其標的之個股期貨，亦即先作空個股期貨，等拿到現貨配股後再另行回補，後市無論漲跌皆可鎖定原先價差，利益又可提早入袋。

價差大小 多空皆宜

操作股票的方法不少，其中配對交易也是一種常見的手法，意即在同一種族群的股票之中，買進較強（弱）的股票、賣出較弱（強）的股票，即是「買強（弱）空弱（強）」策略。舉例來說，以類股角度切入，傳產強而電子弱；甚至分得更細，同樣是傳產類股中，塑化強而鋼鐵弱，以此類推。由於類股與個股的價格表現隱含現階段所有總體與個體經濟的資訊集合，因此在挑選個股期貨的方法上，有時不完全以基本面分析切入，反而常見的是以價格表現來決定強勢與弱勢，並參考三大法人籌碼動向，也就是以技術面和籌碼面為主。



以同屬於電子族群的鴻海與宏達電舉例說明，假設在2013年7月1日以價格74.1元買進強勢的鴻海股票6張（註：宏達電期1口市值約442,000元，約6張鴻海市值，保證金成數15%），同時以221元放空1口弱勢的宏達電期貨（投資組合成本： $74.1 \times 6 \times 1,0$



Cover Story

00+221×2,000×15%=510,900)，等到9月6日以價格82.9元全數賣出鴻海股票（損益： $(82.9-74.1) \times 6 \times 1,000=52,800$ ），並以價格130元回補宏達電期貨（損益： $(221-130) \times 2,000=182,000$ ），合計這筆「買強空弱」策略利益為 $182,000+52,800=234,800$ ，換算報酬率可達到45%（ $234,800/510,900$ ）。

另外，再以同屬於筆電族群的華碩與宏碁說明「買弱空強」的策略，假設在2013年10月14日以價格209元買進弱勢的華碩股票2張（註：華碩股票2張市值約418,000元，約11口宏碁期市，保證金成數15%），同時以價格19元放空11口強勢的宏碁期貨（投資組合本成本： $209 \times 2 \times 1,000+19 \times 11 \times 2,000 \times 15%=480,700$ ），等到11月6日以價格234元全數賣出華碩股票（損益： $(234-209) \times 2 \times 1,000=50,000$ ），並以價格17元全數回補宏碁期貨（損益： $(19-17) \times 11 \times 2,000=44,000$ ），合計這筆「買弱空強」策略利益為 $50,000+44,000=94,000$ ，換算報酬率可達到19%（ $94,000/480,700$ ）。

也許投資人看完上述兩個例子後會問，那應該「買強空弱」、還是「買弱空強」？基於強者恆強、弱者恆弱的趨勢性假設，對於偏好順勢交易的投資人應該較適合「買強空弱」的方法，這樣的作法追隨主流類股的方向，同時進行買強空弱的交易方式；相反的，另一種「買弱空強」的做法就屬於逆勢操作，著眼於期待後市兩者價差趨於收斂。不過不管那一種方法，其共同目的皆是在追隨多空趨勢利潤的同時，期望能藉由個股期

貨兼顧平衡投資組合的整體波動風險。

券補可免 長長久久

投資人在臺股市場常常會碰到融券強制回補的時間點，舉凡股東會、除權息以及現金增資。由於現貨市場有這種停資券與融券最後回補日的規定，使得投資人在現貨市場進行融券放空時，除了需特別留意放空的時間，以防面臨強制回補的軋空力道外，也要承受因被迫融券回補的價差風險。



舉例來說，假設投資人看空揚明光股票，但2013年7月2日是除權息的融券最後回補日，投資人被迫回補在價格79.7元，等到7月8日除息完畢後，投資人再進場融券放空，但此時價格已經跌至72.8元，這中間少賺的價差就達6.9元。因此我們可以看出這樣停資停券的規定對於投資人相當不便利。所幸期貨市場是一個多空都能操作的市場，並沒有強制回補的限制，投資人只要留意結算制度的影響，就能順利地抱穩部位；另外，期貨市場除了沒有上述回補的限制，也沒有現貨市場大多數股票受限於平盤下不得放空的限制，讓投資人可以自由發揮多空配對的



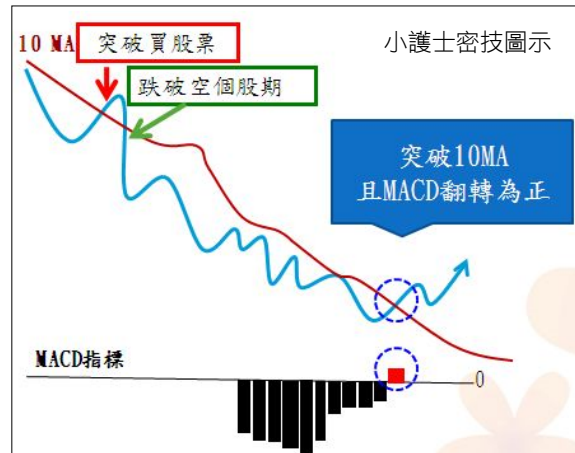
策略，不難看出個股期貨對於投資人而言是
很好的商品。

五大密技 靈活操作

關於個股期貨與現貨的交叉運用，元大
寶來期貨大致歸納出5個關於個股期貨的操
作密技提供給投資大眾參考：

首先密技一為「聚寶盆」，當投資人手
中持股有明顯突破走勢出現，但苦於資金有
限，想加碼卻沒有足夠的資金進場該怎麼辦
呢？此時投資人就可以善加利用個股期貨，
假設投資人手上有10張以80元買進的台積電
現貨股票，當行情持續向上攻高來到90元時
想加碼10張，但手邊已無多餘可用資金時，
可先行賣出現貨部位得到90萬元的現金，
然後於期貨市場買進10口台積電個股期貨
（假設一口保證金需27,000元），投資人僅
需拿出27萬元（ $27,000 \times 10 = 270,000$ ）便能
握有相當於現貨市場的20張台積電股票，且
可運用的超額保證金仍有63萬元（ $900,000 - 270,000 = 630,000$ ）！

第二項密技為「小護士」，即投資人買
進即將轉強的現貨股票，但行情卻不如預期
時（假設跌破10日均線且指標MACD翻黑有
轉弱之虞），又不能立即在短時間出脫大量
的現貨，此時投資人可以在期貨市場放空個
股期貨，等待未來再轉強時（突破10日均線
且指標MACD翻紅），先回補個股期貨並繼
續持有現貨股票，這樣一來不僅可避免追漲
殺跌，也可避免大量調節現貨的交易成本。



第三項密技為「溜溜球」，在預期行
情傾向震盪盤整暫時不會有明顯趨勢時，
投資人也可以利用個股期貨多空來回操
作，舉例來說，假設投資人以1股50元的
價格持有10張現貨股票，假設股價持續於
55元及60元區間盤整後最終來到60元，此
時僅持有現貨的投資人損益為（ $(60 - 50) \times 1,000 \times 10 = 100,000$ 元）；若投資人善加
利用個股期貨多空來回操作2趟，則損益
為（ $(60 - 50) \times 1,000 \times 10 + (60 - 55) \times 5$
（口） $\times 2,000 \times 2$ （趟） $= 200,000$ 元），由
此例就可看出「溜溜球」的箇中之妙！

第四項密技為「再融通」，當投資人握
有的股票是藉由融資買進，但股價卻持續下
挫時往往會面臨遭到追繳甚至斷頭的命運，
假設投資人握有聯發科股票，融資買進價
位在260元，當股價持續下探至187元時，即
將面臨斷頭的命運，但卻又認為此價位已離
波段低點不遠，在無其他資金可運用下，此
時投資人可以賣出現貨股票，以218元轉持
個股期貨等待反轉之際，排除融資斷頭的窘
境。



Cover Story

最後一項密技為「逆價差」，當現貨與期貨的買賣價格出現乖離時會有價差出現，假設價差過大時，想要買進的投資人可以在期貨市場與現貨市場兩者間選擇相對低價的標的；相反的，想要放空的投資人可以在期貨市場與現貨市場兩者間選擇相對高價的標的，讓自己在這筆交易上贏在起跑點。

風險調控 十拿九穩

拜科技所賜，現今的電子下單軟體日新月異，加上個股期貨買賣具有方便與槓桿的特性，大幅增添投資人對投資組合的靈活調整性。然而期貨畢竟屬於衍生性金融商品，損益的波動程度往往大過於其現貨商品標的，因此並不適合過度投機，因為交易人如果過度放大財務倍數容易產生自己能力無法負擔的虧損。

舉例來說，投資人於12月1日買進A公司11月份個股期貨1口，成交價50元，12月3日期貨價格上漲至60元，此時的浮動損益為20,000元（ $(60-50) \times 2,000=20,000$ ）；但12月6日期貨下挫至48元時，此時的浮動損益為-4,000元（ $(48-50) \times 2,000=-4,000$ ）。由此例我們便可以知道在短短幾個交易日，損益波動程度其實不小，若保證金準備不足，期貨商得依

據受託契約強行了結部位，了結部位後若仍有虧損，期貨商也有權繼續對交易人追償。因此，以現貨股價約50元來試算，該檔個股期貨1口市值則為10萬元，設定保證金為15%，約1萬5千元可承作一口。當股價打入跌停板7%，即下跌3.5元，個股期貨則損失約7千元，已經低於維持保證金，跌2根停板就會被迫斷倉，所以操作個股期貨的保證金建議起碼放2倍以上可擋3根漲/跌停板。

「留得青山在，不怕沒柴燒」，面對市場的老生常談就是，任何投資的第一守則就是盡力保護投資資金，無論是投資新手，或是經過大風大浪的老手，這一定是最難學的一課，適時地調控風險意義在於給自己日後重新來過的機會，要是任由股價下跌25%、50%甚至75%，那麼下一次的交易得賺進50%、100%甚至150%才能打平，風險調控不得不留意啊！





股票・期貨 一舉攻略

~ 活化資產 策略運用 ~

永豐期貨副總經理◎陳清德

前言

股票期貨自2010年上市以來，隨著市場逐漸成熟，投資人對此項商品的交易也越來越熟稔，參與度也提高不少。股票期貨有諸多優勢，諸如：高槓桿、低交易成本、多空雙向靈活..等特性，這都大大拓展了這項商品未來的成長。

除了這些基本優勢外，我們可以運用股票期貨這項商品，做進階策略的操作；譬如，您可根據手上已有的現貨持股，做資產活化的投資組合，也可運用產業類股間基本面的掌握，做強弱勢股票的操作，達成規避市場系統的風險。再者，若您是高價股的短線當沖高手，更可運用其交易成本低廉的特性加大獲利的空間。



現職

永豐期貨副總經理

學歷

輔仁大學應用數學系

經歷

凱基期貨營業部副總經理

凱基期貨分公司經理人



Cover Story

策略<A>__證券庫存活化策略

股票期貨除了上述優點外，很重要的投資人可以運用此項工具，將股票資產活化。當投資人持有一檔套牢的股票，往往變成長期投資。這時候您可以運用這項工具，活絡資產，做出低進的價差調節，舉例來說：若投資人持有台積電股票（套牢中），

當股價反彈時或來到正乖離很大的時候，可以逢高逐步放空台積電股票期貨，等到股價反彈結束再次回落時，就可以逢低漸次回補先前的空單。另外一種情況，是當股價因利空來到相對低點，您也可以進場分批買進股票期貨，等到股票反彈到均線或目標價時，再逢高減碼釋出。



運用均線正負乖離率，做股票期貨的高出低進操作

當股市低迷時，證券營業同仁可以掌握這個契機，利用股票期貨槓桿高、動用資金不大的優勢，讓投資人可以善加利用這個工具特性，對其所持有或專注的股票，做短線價差上的高出低進操作。

範例說明：

假設投資人持有宏碁(2357)股票，在股

價跌破季線時沒出場賣出，仍持有現貨而套牢。此時可以逢高放空此檔股票期貨，等待股價跌深、負乖離過大時，順勢回補股票期貨空單，如此來回作價差操作，可活化資產並減少損失，也不失為一種好的操作策略。

不過話說回來，要掌握股價的高低點實屬困難，個人提供一些參考依據。可根據股價過往表現，以季線或月線作中間值，當



運用葛蘭碧八大法則，針對現有持股來作股票期貨的高出低進

股價來到均價之上的1倍（或2倍）標準差時，可逢高逐漸放空股票期貨。反之，當股價來到均價之下的1倍（或2倍）標準差時，可逢低逐漸作多股票期貨。

策略 __個股期之間價差交易(配對交易)

股票、類股族群之間，有些族群有高度相關度，有些強弱勢對比的趨勢非常明顯，在某些時候兩檔股票可能同漲、同跌，彼此股價有如平行線，但有些時候，則可能因基本面原因，兩者股價天差地遠、分道揚鑣。透過股票期貨這項好工具，我們可以做配對交易(Pair-Trade)，簡單講就是一買一賣，來達成我們所要的目標。

配對交易有兩大類型，一種是看兩者關聯度會發散，屬價差擴大型配對，捕捉價格均衡關係的破壞。該策略主要基於特殊事件，如果已知事件對個股的影響很大，就可

以選擇合適的「對手股票」建立多空配對組合獲得收益。它的優點是成功率高，單筆交易的收益率大，而其缺點是「特殊事件」的發生頻率不高。

另一種配對交易是看兩者關聯度會收斂，配對基礎是股價長期均衡關係的持續。基本假設是短期雜訊引起的價差擴大，此一不合理現象終究會收斂。交易特點是同時持有大量的股票做配對，並結合停損機制降低風險。

範例說明：水泥雙雄

台泥(1101)與亞泥(1102)這兩家老牌水泥公司歷史悠久，從過往經驗來看，此兩家公司產業性質雷同，營運狀況皆屬穩定，可將兩檔股票進行配對交易，採高出低進作收斂價差型的操作。

當合成指數（台泥股價/亞泥股價）來到



Cover Story



運用葛蘭碧八大法則，針對現有持股來作股票期貨的高出低進

1.1以上的區間，此時台泥（分子）股價被高估而亞泥（分母）股價被低估，投資人可以採取賣台泥、買亞泥的配對交易策略，等到合成指數ratio下滑到中間值1.04時，可以反向解單獲利落袋。

反之當合成指數ratio來到0.98以下的低估區，此時台泥（分子）股價被低估而亞泥（分母）股價被高估，投資人可以採取買台泥、賣亞泥的配對交易策略，等到合成指數ratio反彈到中間值1.04左右，就可減碼出場。

另外因股票期貨已將股票除權息因素考量進去，如遇除權息投資人無須擔憂現貨融券回補的困擾。

範例說明：股王爭霸

電子產業變化非常快，一代股王能引領風騷多久沒人可保證，往往股王爭霸戰的戲碼層出不窮，見證科技業競爭激烈的殘酷事實。

智慧型手機龍頭宏達電(2498)與光學鏡



頭龍頭大立光(3008)，都是難得的知名大廠與一流企業，但隨著手機產業變化迅速，電子股王、股后也換人做看看，兩年多的光景，可看出合成指數（宏達電/大立光）從1.2的高點滑落到0.2以下，2011年當時若投資人採取【買大立光、賣宏達電】的股票期貨配對交易的策略，定可獲利不少。

範例說明：金融雙雄

國泰(2882)與富邦(2881)為臺灣執牛耳兩大壽險金控，蔡氏家族兄弟爬山、各自努



力，股價上也互別苗頭，然而在2011年下半年受消息面影響，富邦金控因身陷運動彩券弊案與歐債危機兩大風暴，而國泰金控在此時實施庫藏股大舉護盤，兩者股價一上一下，落差明顯。



如圖，2011年下半年受消息面影響，合成指數（國泰金/富邦金）大舉反彈，投資人若在當下採取【買國泰金、賣富邦金】的股票期貨配對交易策略，合成指數ratio短短一個多月從0.83反彈到1.09，漲幅可觀！

股票期貨配對交易的選擇

1. 定性判斷：選取同行業內規模接近、風險結構相近的股票，並且盈利能力、負債率以及成長性能指標接近的股票。歷史股價序列滿足統計關係。
2. 價差擴大型，配對交易是先有特殊事件以及該事件影響的股票，再去尋找與之風險匹配的對應股票構成多空股票對。
3. 價差收斂型，配對交易先從所有可能的股票對中篩選出兩兩之間滿足股價長期均衡關係的股票對，然後監控這些股票對的價差變化。

策略<C>__短線當沖交易

股票期貨的交易成本遠比現貨來得低廉，而且隨著股價越高，兩者差異會越大，這時喜好做高價股價差的投資人機會就來了。以500元以上的高價股，手續費價差高達40倍之譜！

範例說明：聯發科短線當沖

假設投資人於500元買進聯發科(2454)兩張且於502元賣出，比較投資人於500元買進聯發科股票期貨一口且於502元賣出

	損益	手續費	稅	總損益
股票現貨	+4,000	1,425	3,012	-437
股票期貨	+4,000	100	40	+3,860

上例我們採同樣價位做的價差交易，現貨部分扣掉交易成本是賠錢（-437元），反觀股票期貨部分，扣掉交易成本還有賺錢（3,860元），所以善用股票期貨這項輕薄短小的工具，可讓您的短線當沖交易如虎添翼！

後續

最後，您還可以利用股票期貨搭配其他商品，諸如股票選擇權、指數期貨..等等，合成出更多元化的交易策略，限於篇幅僅介紹以上三款。除此之外，我們還可以拿現貨股票來當作股票期貨保證金的抵繳，讓您的資金運用更加有效！





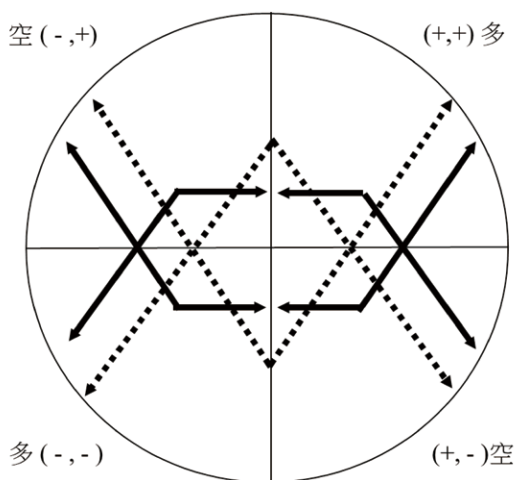
股票・期貨 一舉攻略

~ 漫談選擇權策略 -Greeks~

元富期貨協理◎江明展

兩儀四象 形意其中

選擇權雖說是西方的產物，但對中國人的我們來說，似乎有那麼一點熟悉，基本上選擇權商品就是買權與賣權兩種，而操作不外乎買進或賣出，但這組合就構成++（買進買權）=+、+-（買進賣權）=-、--（賣出賣權）=+、-+（賣出買權）=-四種基本型態，看了看，跟《易傳》所述：「易有太極，是生兩儀。兩儀生四



現職

元富期貨自營部協理

經歷

兆豐證券期貨自營部經理人
 大華證券期貨自營部經理人
 大華證券IB經理人
 富邦證券期貨自營部經理人



象，四象生八卦」。有點類似！意思是有太極，分著占後，便形成陰陽二爻，稱做兩儀。二爻相加，有四種可能的形象，稱為四象。由它們各加一爻，便成八卦。在中國的典籍中，易傳是作為窮盡天地奧秘的哲理書，是對天地開闢的概述。太極生兩儀，便是由太極的分化形成天地的過程，兩儀，即是天地。換言之就是call / put，而加買、賣操作之後，便成四象，所以說，選擇權的衍生性金融商品概念，跟中國人幾千年的易經實有其不謀而合之處。

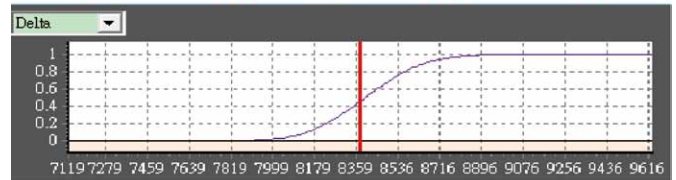
選擇權策略介紹

而選擇權的操作，由於是非線性的概念邏輯，主要由4大架構組合而成，所以並非看對方向就一定會賺錢，所以進而衍生出選擇權交易方式的多樣化，而這4大架構為delta、gamma、vega及theta，接下來我們就針對這4大架構進行解釋及操作策略介紹。

1. **delta**：操作難度最低。以選擇權所表彰的約當delta，換算約當臺指期的口數，1delta等同一口大臺，正delta就是做多，反之負delta 就是做空，不同之處是，期貨是線性，選擇權有槓桿效用，以買方策略而論，價平的選擇權約當0.5口小臺，也就是說持有8口價平的選擇權才會約當一口大臺。但選擇權所表彰的約當delta，會隨著期指漲跌而變化，若處於價內，delta會變大，深價內的最大值就是1，也就是說若期初是買進價平選擇權，當他已

經變成深價內，8口深價內的選擇權，會由約當1口大臺期貨，膨脹一倍，變成2口大臺，這就是市場上所謂的買方槓桿操作策略。但若是賣方策略，其delta變化完全相反，看對方向delta會隨著指數走反向而變小，直至到期歸零，但看錯方向，損失的機率將會大增，更別說價外具有乘數效應，而簡單說：操作delta的通常是帶view的投資人，以主觀交易為主。

買權 Call			賣權 Put	
成交價	Delta %	履約價 /	Delta %	成交價
279	96.24	8100	-3.75	1.1
228	92.51	8150	-7.48	1.6
178	86.49	8200	-13.5	3.9
132	77.85	8250	-22.14	9.4
90	66.77	8300	-33.22	19.5
57	54.06	8350	-45.93	36
32.5	41	8400	-58.99	62
15.5	28.94	8450	-71.05	94
5.7	18.92	8500	-81.07	129
0.9	6.34	8600	-93.65	221
0.5	1.52	8700	-98.47	318



8400Call Delta 圖

2. **gamma**：操作難度高，賣方風險極高。通常有兩種 long gamma+short gamma，但基本上還是要區隔call / put，若部位只有單一call/put，基本上部位所呈現的gamma是可參考，而gamma的單純解釋就是delta對價格波動的敏感度，說簡單一點，就是當期指跳空1%所開出的約當delta口數，舉例說明：假設庫存delta為10口大臺，gamma為期指波動1%變動5口大臺，假設隔夜期指跳空1%，期權部位所開出的

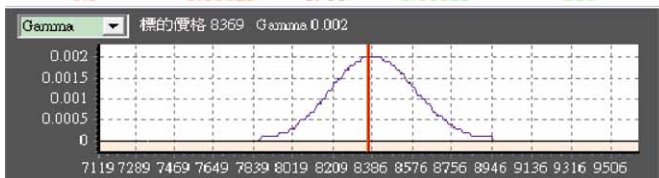


Cover Story

delta就是從10口變成15口。

而long gamma通常是看隔夜跳空行情，外資的本錢多，所以一直以來，選擇權都是以買兩頭的勒式買方策略為主，而一般投資人，如果要gamma trade就要帶view選擇long call/put的gamma，只要策略正確通常會有倍數獲利出現，但難度在於坊間的greek系統，很少針對gamma進行情境分析，一般投資人礙於輔助交易工具的不足，只能瞎子摸象，憑直覺進行交易。

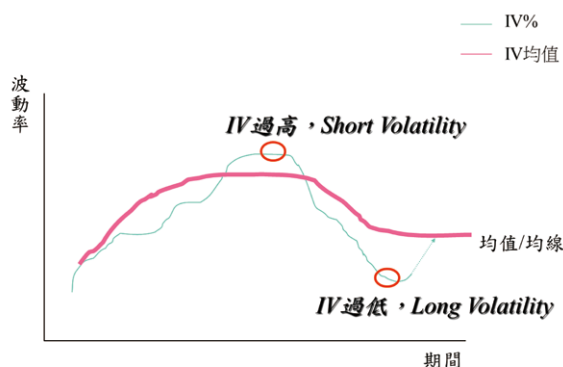
買權 Call			賣權 Put	
成交價	Gamma	履約價	Gamma	成交價
279	0.00054	8100	0.00054	1
240	0.00093	8150	0.00093	1.6
190	0.00143	8200	0.00143	3.9
141	0.00196	8250	0.00196	8.2
100	0.00239	8300	0.00239	16.5
65	0.00262	8350	0.00262	31
39	0.00256	8400	0.00256	54
19	0.00225	8450	0.00225	86
7.1	0.00178	8500	0.00178	125
1.1	0.00082	8600	0.00082	219
0.5	0.00025	8700	0.00025	318



8400Call Delta 圖

- vega**：難度高，賣方風險極高。單純以庫存的選擇權部位去計算市場的iv（隱含波動率）變動1%，帳面上理論損益變動金額，舉例說明：若vega為1萬，當iv上漲1%，帳面上的理論獲利會多1萬，跟期指漲跌所賺的方向財完全不同，所以市場有一學派是不交易期指的漲跌，單純只做波動度交易（vol trade），而vol有兩種，歷史波動率（hv）、隱含波動率（iv），

單純做法，就是當iv在hv之下就進行long vol之策略，反之就進行short vol之操作，兩者的代表，外資一直以來就是以long vol為主，選擇權操作單純買方策略為主，而以造市者為主的自營商就是 short vol的最佳代表人物，選擇權的操作策略則以賣方為主。所以當iv呈現漲勢，以買方為主的外資除了趨勢財獲利之外，其理論獲利還會有因vol（波動率）上漲所呈現vega收益。



- theta**：難度高，賣方風險極高。theta就是時間價值，但對選擇權的買、賣方而言，買方是付出時間價值，賣方是收取時間價值，例如某買權目前價值為1.35元，Theta係數（每天）為-0.07，則此買權在其他因素不變下，隔天（經過一天）的價值大約會下降為1.28元（1.35-0.07）。買方每天都會有theta損失，但最大損失就是付出的權利金，反之，賣方最大獲利也只有時間價值（theta），但卻是風險極大，所以一般投資人除非有進行delta調整，否則有可能因為一次系統風險，造成無法彌補的損失。



買權 Call			賣權 Put	
成交價	Theta (點)	履約價	Theta (點)	成交價
279	-1.16	8100	-0.87	1.3
240	-1.79	8150	-1.5	2
190	-2.6	8200	-2.3	3.9
147	-3.44	8250	-3.14	8
101	-4.12	8300	-3.82	17
65	-4.45	8350	-4.15	31
38.5	-4.32	8400	-4.02	54
19	-3.78	8450	-3.48	83
7	-2.98	8500	-2.68	122
1.6	-1.36	8600	-1.05	219
0.5	-0.41	8700	-0.1	318



8400Call Delta 圖

綜上所述，選擇權操作因為策略多樣化，且損益不是線性，所以需要考慮greeks四大要素的相關性，單純以買、賣方的操作而論：

買方：delta，單純多空方向，約當期貨多空部位，gamma，為delta的槓桿乘數效益，vega會因單日波動率上漲而增加理論獲利，反之下跌則虧損。theta每日都會有理論時間價值消失，對買方而言就如跟銀行借錢，每天都有利息要支出，所以都是單日操作的獲利減項（虧損的加項）。

選擇權買、賣方greeks關連表

策略	Delta	Gamma	Vega	Theta
看漲 + Buy 方價值 > Sell 方價值 (舉例：Long Call)	+	+	+	-
看跌 + Buy 方價值 > Sell 方價值 (舉例：Long Put)	-	+	+	-
看漲 + Sell 方價值 > Buy 方價值 (舉例：Short Put)	+	-	-	+
看跌 + Sell 方價值 > Buy 方價值 (舉例：Short Call)	-	-	-	+
結論	看漲為+ 看跌為-	Buy 為+ Sell 為-	Buy 為+ Sell 為-	Buy 為- Sell 為+

賣方：delta，也是單純多空方向，約當期貨多空部位，gamma，為delta的槓桿乘數效益，vega會因單日波動率下跌而獲利，反之上漲則增加理論虧損。theta每日都會有理論時間價值消失，對賣方而言自己就是銀行，借錢給買方，每天都有利息固定收入，所以都是單日操作的獲利加項（虧損的減項）。

後市看漲的選擇權市場

選擇權之所以吸引人，便在於其操作策略變化多端，做多、做空、盤整，甚至做錯都有機會賺錢，而其中Greeks之操研，更是奧妙無窮，精彩無比，欣聞大陸明年4月將推出個股、商品與滬深300指數之期權交易，還望海峽兩岸的有志之士能投入此領域共同鑽研，使兩岸的期權市場能進一步發揚光大，財務工程的技術有朝一日能與歐、美並駕其驅，攜手共同壯大華人金融市場！幸甚！

市場訊息

NEWS報你知



為協助從業人員吸收業界訊息，期貨人雜誌每期邀請專業及權威人士分享市場新訊，期能讓讀者精確掌握行業時訊。

本期「期貨人」除報導本國及大陸行業訊息外，更因應高雄港成為LME之遞交港，為您報導當期貨變成現貨實物交割時，高雄港LME之倉儲作業，協助您對實物運作程序的認識。

期貨商自有資金運用範圍及造市者規範之說明

金管會證券期貨局科長◎劉純斌

壹、前言

依期貨商管理規則第23條規定，期貨商之資金，非屬經營業務所需者，不得貸予他人或移作他項用途，其資金之運用，除(1)銀行存款(2)購買政府債券或金融債券(3)購買國庫券，可轉讓之銀行定期存單、商業票據或其他經金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）核定之短期票券外，其他用途則須經金管會依該管理規則第4款規定核准之用途為限。

近來因國內金融機構辦理人民幣業務之開放，有多家期貨商業者提出買賣寶島債等外幣計價債券及放寬期貨商持有外幣存款額度之需求，另基於期貨商自有資金運用之衡平性考量，金管會將原101年3月30日金管證期字第1000059927號令所規範專營期貨商得以自有資金持有上市有價證券及上櫃股票部分，放寬為上市（櫃）有價證券（包括增加專營期貨商得以自有資金持有寶島債）；另參酌證券商自有資金運用函令規範架構，將原外幣存款及金融債券之相關函令

整併，且改以期貨商淨值為額度控管，爰金管會於今（102）年9月27日以金管證期字第1020025141號令，修正放寬期貨商自有資金運用範圍及其限額，並配合修正期貨商調整後淨資本額計算方式及計算表與附表格式，俾利業者遵循。

其次按金管會原100年1月27日金管證期字第1000002476號令規定，期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者，基於避險所需，得另開立證券交易帳戶買賣標的證券，並得進行該標的證券之融券、借券或撥券賣出，且該帳戶持有或賣出之標的證券數量，不得超過期貨及選擇權空方或多方未沖銷部位所表彰標的證券數，亦即股票選擇權或股票期貨造市者避險工具以標的證券為限，且避險額度不得超過100%。為提供股票選擇權或股票期貨造市者靈活之避險操作，暨為避免造市者就選擇權或期貨部位之沖銷無法於同日進行避險標的證券沖銷，或因在途標的證券尚未撥帳而造成現貨避險額度超限，爰金管會於101年8月31日以金管證期字第1010036899號令，修正放寬權證得為造市者



之避險工具及增加造市者20%避險額度之彈性空間（即給予股票選擇權或股票期貨造市者120%之避險額度），由於股票選擇權或股票期貨造市者避險帳戶持有或賣出之標的證券數量，有部分豁免計入期貨商自有資金運用限額規定，為使期貨商及外界更清楚與瞭解相關規定，本文將彙整及列表說明上述行政命令修正放寬規範內容。

貳、102年9月27日金管證期字第1020025141號令有關期貨商自有資金運用新增規範內容

一、放寬期貨商得以自有資金從事外幣銀行存款及外幣計價債券：

(一) 基於衡平性考量，開放證券商兼營期貨經紀業務者，得因自有資金運用需要持有外幣存款，且為求管理一致性，原本本國專營期貨商及證券商兼營期貨自營業務者之持有額度一併由期貨商淨值之10%放寬為20%。另考量已就期貨商持有外幣存款之額度為控管規範，為便利期貨商實務作業，併將原應先報請金管會核准後始得於銀行開立外幣存款帳戶之規範，修改為事後報金管會備查。

(二) 因應期貨業者買賣外幣計價債券之需求，專營期貨商除原得持有上市有價證券及上櫃股票外，放寬專營期貨商得持有上市（櫃）有價證券，而上市（櫃）有價證券之標的範圍包括股票、公司債（含外幣計價）、認購售權證、臺灣存託憑證、依金融資產證券化條例募集之

受益證券或資產基礎證券、依不動產證券化條例募集之不動產資產信託受益證券、不動產投資信託受益證券、以外幣計價之金融債券、次順位金融債券（含外幣計價）及以外幣計價之國際債券（包括寶島債）；取消原持有上櫃股票不得超過期貨商淨值10%之規定，惟放寬後仍維持現行專營期貨商持有上市（櫃）有價證券總金額不得超過其淨值20%之限額規定。

(三) 開放外國期貨商亦得持有次順位金融債券，且放寬持有次順位金融債券總額不得超過期貨商實收資本額或淨值較低者10%之限制，併入專營期貨商持有上市（櫃）有價證券總金額不得超過期貨商淨值20%之限額規定，但所持有之次順位債券其本身或發行銀行仍應符合達一定信用評等標準。

二、配合證券市場開放投資人平盤以下放空新制，修正期貨商自有資金運用規範：

(一) 證券市場自102年9月23日起，開放投資人可就得為融資融券標的之有價證券或向證交所及櫃買中心借券系統、證券商或證券金融事業借入前開證券申報賣出，得不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制，惟將配合執行價格限制措施，即該證券當日收盤價為跌停時，次一交易日暫停平盤以下融券及借券賣出，再次一交易日即恢復得於平盤以下融券及借券賣出，惟禁止平盤以下融券及借券賣出當日之收盤價又跌停，

則次一交易日持續進行價格限制措施，依此類推；但指數股票型基金受益憑證、證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為融券或借券賣出不在此限。

- (二) 為使期貨商自有資金更加靈活運用，配合將期貨商自有資金運用原規定「證券商兼營期貨自營業務者得自證券部門撥轉有價證券至期貨部門之規範如下：…(2)得以證券部門辦理有價證券借貸業務之券源，撥轉供其期貨部門因應交割及避險所需而申報賣出；除申報賣出中央登錄公債之避險行為外，上開申報賣出價格不得低於前一營業日之收盤價。」修正為「證券商兼營期貨自營業務者得自證券部門撥轉有價證券至期貨部門之規範如下：…(2)得以證券部門辦理有價證券借貸業務之券源，撥轉供其期貨部門因應交割及避險所需而申報賣出；前開撥券賣出標的如為中央登錄公債及融資融券交易之有價證券，得不受申報賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制，除申報賣出ETF外，於該證券當日收盤價為跌停時，次一交易日暫停平盤以下價格賣出」。

- 三、本次整併相關函令以期貨商管理規則第23條第4款規定發布後，原期貨商管理規則第23條第1款及第2款所規範之銀行存款及金融債券，將係指新臺幣銀行存款及以新臺幣計價之金融債券。



參、101年8月31日以金管證期字第1010036899號令有關期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者新增規範內容

- 一、為提供股票選擇權或股票期貨造市者靈活之避險操作，暨為避免造市者就選擇權或期貨部位之沖銷無法於同日進行避險標的證券沖銷，或因在途標的證券尚未撥帳而造成現貨避險額度超限，爰放寬增訂造市者得以權證進行避險，但該避險權證不得為造市者公司本身或其關係企業所發行，另併放寬增加造市者20%避險額度之彈性空間（即給予120%之避險額度）等相關規範，說明如下：
- (一) 造市者持有任一標的證券及認購權證依避險比率（Delta值）換算後所表彰之標的證券總數量，不得超過持有該股票選擇權賣出買權、買進賣權及股票期貨賣方未沖銷部位總額所表彰標的證券數之120%。
- (二) 造市者借券賣出、融券賣出或撥券賣出任一標的證券及持有認售權證依避險比率（Delta值）換算後所表彰之標的證券總數量，不得超過持有該股票選擇權買進買權、賣出賣權及股票期貨買方未沖銷部位總額所表彰標的證券數之120%。
- 二、另明確增訂專營期貨自營商兼營證券自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者，亦得於兼營證券自營部門帳戶中以另設分戶之方式開立證券交易帳戶。
- 三、為求管理一致性，將現行造市者避險帳戶之限額規範，改以淨值為計算基準。



Market information

肆、期貨商自有資金運用範圍及其限額規定

表一：金管會依期貨商管理規則23條第4款規定核准期貨商自有資金運用範圍

一、專營期貨經紀商	二、專營期貨自營商	三、兼營期貨自營商
(一) 銀行存款 (二) 政府債券或金融債券 (三) 國庫券，可轉讓銀行定期存單、商業票據或其他財政部核定之短期票券 (四) 其他經金管會核准之用途（註 1） 1. 得轉投資事業 (1) 臺灣期貨交易所（註 2） (2) 期貨信託事業（註 3） (3) 期貨經理事業（註 4） (4) 資訊公司（註 5） 2. 外幣存款（註 6） 3. 已上市（櫃）之有價證券 (1) 股票（註 7） (2) 公司債 (3) 認購（售）權證 (4) 臺灣存託憑證（註 8） (5) 依金融資產證券化條例募集之受益證券或資產基礎證券（以交易目的為限） (6) 依不動產證券化條例募集之不動產資產信託受益證券、不動產投資信託受益證券（以交易目的為限） (7) 外幣計價之金融債券 (8) 次順位金融債券（註 9） (9) 外幣計價之國際債券 4. 證券投資信託事業發行之證券投資信託基金受益憑證 5. 期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之期貨信託基金受益憑證（註 10） 6. 經核准或生效在國內募集及銷售之境外基金之受益憑證（註 11） 7. 依期貨交易法第 5 條規定公告之期貨交易商品 8. 從事中央政府債券選擇權之避險性交易（註 12） 9. 出借所投資持有之有價證券（註 13）	(一) 銀行存款 (二) 政府債券或金融債券 (三) 國庫券，可轉讓銀行定期存單、商業票據或其他財政部核定之短期票券 (四) 其他經金管會核准之用途（註 1） 1. 得轉投資事業 (1) 臺灣期貨交易所（註 2） (2) 期貨信託事業（註 3） (3) 期貨經理事業（註 4） (4) 資訊公司（註 5） 2. 外幣存款（註 6） 3. 已上市（櫃）之有價證券 (1) 股票（註 7） (2) 公司債 (3) 認購（售）權證 (4) 臺灣存託憑證（註 8） (5) 依金融資產證券化條例募集之受益證券或資產基礎證券（以交易目的為限） (6) 依不動產證券化條例募集之不動產資產信託受益證券、不動產投資信託受益證券（以交易目的為限） (7) 外幣計價之金融債券 (8) 次順位金融債券（註 9） (9) 外幣計價之國際債券 4. 證券投資信託事業發行之證券投資信託基金受益憑證 5. 期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之期貨信託基金受益憑證（註 10） 6. 經核准或生效在國內募集及銷售之境外基金之受益憑證（註 11） 7. 借入有價證券（註 14） 8. 擔任股票選擇權或股票期貨造市者：（註 15） (1) 融券賣出標的證券 (2) 借券賣出標的證券 9. 出借所投資持有之有價證券（註 13）	(一) 銀行存款 (二) 政府債券或金融債券 (三) 國庫券，可轉讓銀行定期存單、商業票據或其他財政部核定之短期票券 (四) 其他經金管會核准之用途（註 1） 1. 得轉投資事業：臺灣期貨交易所（註 2） 2. 外幣存款（註 6） 3. 富時臺灣證券交易所臺灣 50 指數成分股票（註 16） 4. 證券投資信託事業發行之指數股票型證券投資信託基金受益憑證（ETF） 5. 借入有價證券（註 14） 6. 撥轉有價證券 (1) 以證券自營部門持有之債券撥轉供期貨部門辦理公債期貨到期交割 (2) 以證券部門辦理有價證券借貸業務之券源撥轉供期貨部門辦理交割及因避險所需而申報賣出 (3) 自證券部門撥轉有價證券供期貨部門辦理抵繳保證金 7. 擔任股票選擇權或股票期貨造市者：（註 15） (1) 融券賣出標的證券 (2) 借券賣出標的證券 (3) 撥券賣出標的證券



四、兼營期貨經紀商自有資金運用範圍，僅得為（一）、（二）、（三）及（四）項下之外幣存款。

表二：金管會依期貨商管理規則23條第4款規定核准期貨商自有資金運用範圍限額

一、專營期貨經紀商	二、專營期貨自營商	三、兼營期貨自營商
<p>(一)期貨商上開表一(四)自有資金運用之金額，不得超過其淨值 40%。</p> <p>(二)期貨商上開表一(四)之 2，所持有之外幣存款金額，不得超過其淨值 20%。</p> <p>(三)期貨商上開表一(四)之 3，所持有國內上市(櫃)有價證券金額，不得超過其淨值 20%。</p> <p>(四)期貨商上開表一(四)之 3、4、5、6、7 及 8，所持有國內上市(櫃)有價證券金額、持有證券投資信託基金、境外基金、期貨信託基金、依期貨交易法第五條規定公告之期貨交易未沖銷部位所需原始保證金金額、從事選擇權契約交易所支付與收取權利金淨額及從事中央政府債券選擇權交易所支付與收取權利金淨額之合計數，不得超過其淨值 30%。</p>	<p>(一)期貨商上開表一(四)自有資金運用之金額，不得超過其淨值 40%。</p> <p>(二)期貨商上開表一(四)之 2，所持有之外幣存款金額，不得超過其淨值 20%。</p> <p>(三)期貨商上開表一(四)之 3，所持有國內上市(櫃)有價證券金額，不得超過其淨值 20%。但股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶持有之標的證券及認購(售)權證，不計入上開表一期貨商以自有資金持有國內上市(櫃)有價證券金額，不得超過其淨值 20%之限制。</p> <p>(四)期貨商上開表一(四)之 3、4、5 及 6，所持有國內上市(櫃)有價證券金額、持有證券投資信託基金、境外基金及期貨信託基金之合計數，不得超過其淨值 30%。</p> <p>(五)期貨商上開表一(四)之 7，借入有價證券總金額(股票、ETF 以借券賣出價格計算；政府債券以面額計算)不得超過其淨值 10%。但股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶所借券賣出之金額，不計入上開表一期貨自營商得借入有價證券總金額不得超過其淨值 10%之限制。</p> <p>(六)股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶持有之上市(櫃)公司證券數量，加計上開表一(四)3(1)及證券部門持有同一上市(櫃)公司證券數量，不得超過該上市(櫃)公司已發行股份總額之 10%。</p>	<p>(一)期貨商上開表一(四)自有資金運用之金額，不得超過其淨值 40%。</p> <p>(二)期貨商上開表一(四)之 2，所持有之外幣存款金額，不得超過其淨值 20%。</p> <p>(三)期貨商上開表一(四)之 3 及 4，買賣富時臺灣證券交易所臺灣 50 指數成分股票及 ETF 金額之合計數，不得超過其淨值 10%。但股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶持有之標的證券，不計入上開表一期貨商以自有資金買賣富時臺灣證券交易所臺灣 50 指數成分股票及 ETF 金額之合計數，不得超過其淨值 10%之限制。</p> <p>(四)期貨商上開表一(四)之 5 及 6，借入有價證券金額及撥轉有價證券金額，不得超過其淨值 10%。但股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶所借券賣出及撥券賣出之金額，不計入上開表一期貨自營商得借入及撥轉有價證券總金額不得超過其淨值 10%之限制。</p> <p>(五)股票選擇權或股票期貨造市者基於避險所需，開立證券交易帳戶持有之上市公司證券數量，加計上開表一(四)3 及證券部門持有同一上市公司證券數量，不得超過該上市公司已發行股份總額之 10%。</p>






伍、結語

近來因國內金融機構辦理人民幣業務之開放，有多家期貨商業者提出買賣寶島債等外幣計價債券及放寬期貨商持有外幣存款額度需求。為使期貨商自有資金更加靈活運用，金管會已依期貨商管理規則第23條第4款規定，修正期貨商自有資金運用規範，將專營期貨商得持有國內上市有價證券及上櫃股票之規範，放寬為得持有國內上市（櫃）有價證券，且期貨商得因自有資金運用需要持有外幣存款，其額度由淨值10%放寬為20%。

其次考量期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者，基於避險所需，得另開立證券交易帳戶買賣標的證券，並得進行該標的證券之融券、借券或撥券賣出，且該帳戶持有或賣出之標的證券數量，有部分豁免計入期貨商自有資金運用限額規定，為使期貨商及外界更清楚與瞭解相關規定，本文亦一併列表說明。

殷盼期貨公會持續肩負為會員公司發聲之角色及擔任業者與金管會溝通之橋樑，金管會並將衡酌期貨商實際業務需要及健全期貨市場發展，持續檢討相關期貨管理法令，增加期貨業經營之業務或商品，並落實風險管理，以滿足期貨商財務業務發展需要，強化我國期貨市場的競爭力。 

附註：

1. 期貨商依期貨商管理規則第23條第4款有關其他經金管會核准之用途，該自有資金運用之金額不得超過期貨商淨值40%。
2. 依期貨交易法第34條規定，期交所單一股東持股比例不得超過實收資本額之5%。
3. 依期貨信託事業設置標準第11條規定，期貨信託事業實收資本額不得低於新臺幣3億元；次依期貨信託事業設置標準第12條規定，專營期貨商得與其他金融機構擔任期貨信託事業之發起人所認股份，合計不得少於上開實收資本額之20%。
4. 本國專營期貨商得於其淨值20%範圍內，轉投資本國期貨經理事業，並以一家為限。
5. 本國專營期貨商得於其淨值10%範圍內，轉投資於國內設立資訊公司，惟以一家為限，且應由期貨商100%持股，該資訊公司並以從事與期貨及證券相關資訊之業務為限。
6. 專營期貨商及證券商兼營期貨業務者得於其淨值20%範圍內，以自有資金持有外幣存款。

7. 專營期貨商持有任一國內上市（櫃）公司股份之總額，不得超過該公司已發行股份總額之10%。
8. 專營期貨商持有任一國內上市（櫃）之臺灣存託憑證總額，不得超過該存託憑證流通量總額10%，且不得請求存託機構兌回該臺灣存託憑證所表彰之有價證券。
9. 專營期貨商得持有包括臺幣及外幣計價之次順位金融債券，該次順位金融債券以其發行銀行或其本身最近一年內(以最新發布者為準)信用評等等級應達一定標準，且未附帶任何本息止付之條款者為限。
10. 專營期貨商不得購買有投資其股份之事業（如證券商）或總公司所轉投資證券投資信託事業發行之證券投資信託基金，且不得購買其轉投資期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之期貨信託基金。
11. 專營期貨商持有任一證券投資信託事業發行之證券投資信託基金受益憑證、經金管會核准或生效在國內募集及銷售之境外基金或期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之期貨信託基金受益憑證之金額，不得超過該證券投資信託基金、境外基金（如該境外基金有多種類別，則依該境外基金全球基金規模為準）或期貨信託基金前一日淨資產價值之10%。
12. 專營期貨經紀商從事債券選擇權交易係以中央政府債券為標的之債券選擇權為限，且從事交易對象之金融機構不得為該公司、該公司之董事、監察人或直接或間接持有該公司股份總額10%以上之股東，或上開身分者直接或間接持有股份總額10%以上之轉投資公司。
13. 專營期貨商得出借所投資持有之有價證券。
14. 期貨自營商基於對沖避險及履約交割所需，得借入有價證券並以其資產提供為擔保品。
15. 期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者，基於股票選擇權及股票期貨交易避險所需，得另開立證券交易帳戶買賣股票選擇權或股票期貨之標的證券及認購（售）權證，但不得買賣造市者公司本身或公司法第六章之一所定關係企業發行之認購（售）權證，並得進行該標的證券之融券賣出、借券賣出或撥券賣出。
16. 兼營期貨自營商持有任一國內上市公司股份之總額，加計證券自營部門持有同一證券之數量，不得超過該公司已發行股份總額之10%。





期交所12月2日同步上線 新制度介紹

1. 議價申報鉅額交易制度
2. 整戶風險保證金計收方式（SPAN）風險參數檔發布機制
3. 行情揭示由現行每250毫秒揭示一次縮短至每125毫秒揭示一次

◎期交所

壹、議價申報鉅額交易制度

前言

為因應期貨交易多元策略需求，提供大額交易人處理鉅額部位之便利管道，期交所於100年12月19日建置鉅額交易制度，透過本制度之推行，可滿足大額交易人需求，吸引該等交易人參與交易，有效提昇我國期貨市場規模。初期以「逐筆撮合」方式進行，為與國際制度接軌，使鉅額交易制度更符合市場需求及增加交易制度之彈性，期交所於今（102）12月2日起，新增「議價申報」方式，適用商品為台股期貨（TX）、小型臺指期貨（MTX）、臺指選擇權（TXO）及股

票期貨（STF）等四項商品。

由於期貨市場交易策略相較於現貨市場更為多樣化，因應避險、套利或價差等交易策略之執行，交易人有進行大額期貨或選擇權部位移轉之需求；另長期使用期貨市場商品進行避險者，於到期時多有轉倉之需求，本制度之建置將使該等交易人轉倉更為便利；就市場面而言，若鉅額交易於一般交易市場進行，由於委託數量較高，恐對於一般交易市場之價格造成衝擊，故提供鉅額交易機制將有助於法人機構等大額交易人執行鉅額交易，除可降低對市場價格之影響外，將使法人機構執行交易策略與建構跨市場之大額部位更有效率。

逐筆撮合鉅額交易實施概況

逐筆撮合鉅額交易自100年12月19日上線至今（截至102年11月30日），各年（100年、101年及102年）之鉅額交易量分別占全市場交易量0.01%、0.11%、0.36%。整體鉅額交易之成交量共計682,836口，其中以股票期貨成交量占整體鉅額交易成交量比重最高，達90.78%，各鉅額交易適用商品之交易量，詳如下表。

適用商品	鉅額交易成交量	
	口數(口)	百分比(%)
TX	2,362	0.35%
MTX	3,459	0.51%
TXO	57,147	8.37%
STF	619,868	90.78%
合計	682,836	100.00%

進一步觀察鉅額交易制度實施迄今，交易人鉅額交易之運用狀況，將鉅額交易適用商品區分為指數類（TX、MTX、TXO）與股權類（STF），分析交易人使用策略如下：

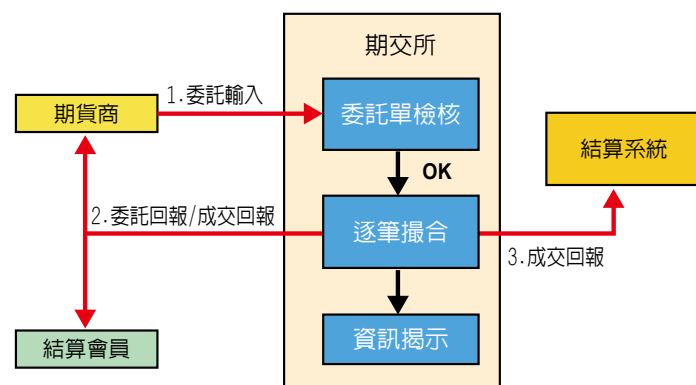
（一）指數類商品（TX、MTX、TXO）：
指數類商品之交易策略型態，除一般單式委託的方向性交易外，主要多為選擇權契約的策略組合，包括跨式交易（Straddle）、勒式交易（Strangle）、比率價差交易（Ratio Spread）、波動率交易（Gamma Trading），以及多種履約價格之選擇權組合等。

（二）股權類商品（STF）：

1. 長期持有股票期貨部位者進行跨月轉倉：

經了解部分交易人長期持有股票期貨部位，因應期貨到期，多利用鉅額交易進行轉倉。

2. 期貨市場與現貨市場間互為搭配之策略型交易：每年7月至9月為除權息旺季，股票期貨多有與標的證券進行策略型交易之需求，以建大期貨為例，標的公司於8月29日進行除權息交易，交易人利用股票期貨（FL）與標的證券（2106）進行除權息之策略（避險）交易，自8月20日至9月4日止，期貨市場有約6萬餘口建大期貨之大額交易，同時現貨市場亦有相對應之鉅額交易約120萬股（約70億新台幣之成交值）。



依市場需求研議調整鉅額交易制度

逐筆撮合鉅額交易制度上線至今，已有部分交易人透過該機制從事交易，為使該制度更具彈性、更符合市場需求有其必要性，期交所規劃新增「議價申報」方式進行鉅額交易。考量重點如下：



Market information

- (一) 符合市場交易需求：基於投資組合管理或避險需要，對大額部位交易人而言，其交易策略多同時涉及不同商品或不同市場間交易，該交易執行時效率性及完整性，透過議價方式為該等交易人慣用交易方式，可降低逐筆撮合交易無法確定交易對手或交易數量之不便。
- (二) 國際發展趨勢：就國際交易所交易制度發展，鉅額交易制度原僅為提供交易人處理大額部位便利方式，惟近年來已進一步成為將OTC交易引導至集中市場管道，以歐洲期貨交易所（Eurex）為例，該交易所為有效吸納OTC交易進入集中市場交易、結算，故建置議價申報交易制度，陸續開放700多項商品適用該項制度，且隨市場需求逐步放寬鉅額交易各項限制，該交易所納入OTC交易之契約且進行集中結算之交易量規模與日俱增。
- (三) 擴大期貨市場參與者：據了解目前許多專業機構法人（Sophisticated Participants），如：投資銀行、退休基金、避險基金等，於海外市場即有交易台股指數或臺灣相關證券標的之衍生性商品，並以議價方式為之。此類交易原不經集中市場，而於海外OTC市場進行，在開放議價申報鉅額交易

制度後，將有助於吸引OTC交易至交易所市場交易，進一步提昇法人參與市場之意願，擴大市場參與，且該交易可選擇自一般交易市場進行平倉，或交易對手為降低市場風險而利用一般交易市場進行部位拋補，亦將使期貨市場流動性、交易量有更進一步提昇。

此外，在執行同一標的期貨與選擇權Delta或波動率等策略交易時，因期貨與選擇權價格敏感度不同，該組合中選擇權契約數量往往遠高於期貨契約數量，現行組合式買賣申報之每一契約數量皆須符合鉅額交易門檻恐過高，因此，期交所亦一併調降相關策略交易鉅額交易門檻，放寬為同一標的的期貨與選擇權組合式委託（如：台股期貨與臺指選擇權組合），僅需每一選擇權契約符合最低門檻400口規定，即可進行鉅額交易，例如交易人欲執行以台股期貨與臺指選擇權組合的Delta Trading（如下表），因其標的同為加權股價指數，故僅需各選擇權契約達400口門檻即可執行鉅額交易。

契約	價格	買賣	數量
TXO 102年12月 8,500點 call	94	S	800
TXO 102年12月 8,400點 put	106	S	800
TX 102年12月	8436	B	10

議價申報鉅額交易制度

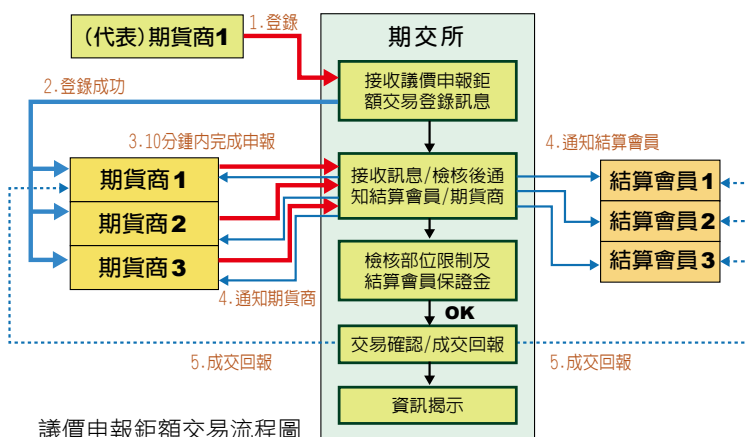
議價申報鉅額交易制度已於12月2日正式上線實施，交易人可選擇鉅額交易方式，若有議定好的交易對象、契約、價格及口數，交易人可透過期貨商申報期交所，經檢核後確認成交。

若交易人並無特定交易對手，則可透過逐筆撮合鉅額交易方式，將鉅額交易委託，藉由期交所撮合系統，與其他逐筆撮合鉅額交易委託進行撮合，鉅額委託無法即時撮合成交，也可透過行情揭示增加成交的機率。

議價申報制鉅額交易相關交易作業的交易時間、商品種類、各商品最低委託申報數量、委託申報買賣價格範圍、保證金等，皆與逐筆撮合鉅額交易規範相同，惟議價申報鉅額交易的交易對手不限兩個，可採「一對多」（一個交易人對應多個交易人）或「多對多」（多個交易人對應多個交易人）之交易。議價申報鉅額交易流程及應注意事項，說明如下：

（一）議價申報鉅額交易流程：

1. 交易人議定交易契約、價格及數量後，委由期貨商向期交所進行申報；
2. 期貨商可藉由主機連線或網際網路方式向期交所申報；若參與議價申報鉅額交易之期貨商有2家以上，則期貨商應先推派一代表期貨商先行向期交所登錄，在收到期交所回傳之登錄成功訊息後，所有參與期貨商應於10分鐘內完成交易明細申報；



議價申報鉅額交易流程圖

3. 經期交所檢核後確認成交，在期交所未確認成交前，可由代表期貨商申請撤銷。

（二）其他應注意事項

1. 紀錄留存：期貨商接受交易人以議價申報方式進行期貨交易，應妥善保存其委託紀錄。
2. 申報價格合理性：鉅額交易價格應符合公平合理原則，避免市場異常價格情況發生。
3. 議價申報鉅額交易雖為多邊申報，惟單一交易人各申報內容皆須符合期交所所訂鉅額交易申報門檻。

鉅額交易制度說明簡表請參附表。

展望

新增「議價申報」方式進行鉅額交易，使期貨市場有重大的突破，期貨市場除原有競價撮合之交易模式外，另新增符合國際潮流之議價交易方式，預期在此更具彈性之交易方式下，交易人在執行多元的交易策略時，將更為便利，並吸引更多交易人參與國內期貨市場。



Market information

鉅額交易制度說明簡表

項目		方式	逐筆撮合	議價申報
上線日期			100年12月19日	102年12月2日
交易方式	方法		交易人委由期貨商將鉅額交易委託輸入期交所，透過獨立委託簿進行撮合	交易人議定契約、價格及數量後，委由期貨商向期交所申報
	交易對手		1. 交易對手無法事先確認 2. 一筆鉅額交易僅限2個相對交易人成交	1. 交易對手可確定，無成交不確定的風險 2. 一筆鉅額交易可有多個交易人同時成交（多邊交易）
適用商品			臺股期貨（TX）、小型臺指期貨（MTX）、臺指選擇權（TXO）及股票期貨（STF）	
交易門檻			<ul style="list-style-type: none"> 期貨商品：200口 選擇權商品：400口 若為組合式委託（同時成交2個以上之契約），組合之每個契約（leg）皆須滿足鉅額交易門檻，惟同標之之期貨及選擇權組合，僅需組合中之每個選擇權契約滿足鉅額交易門檻即可（期貨契約無須達門檻） 	
交易時間			一般交易日：8:45~13:45；最後交易日：8:45~13:30	
申報價格			同一般交易市場之限制	
即時資訊揭露	揭示管道		期交所行情資訊網站（ http:// info512.taifex.com.tw/ ），或電文方式傳送資訊公司揭示	
	揭示項目		1. 成交價量資訊 2. 未成交買賣委託價量資訊	成交價量資訊
委託保證金計收方式			與一般交易市場相同 1. 單一商品鉅額委託：同現行一般交易單式商品委託計收保證金 2. 組合式商品鉅額委託：已標註之組合委託，依現行一般交易組合式委託收取保證金；無標註之保證金收取方式同單式委託 3. 鉅額交易不適用當日沖銷交易保證金計收方式	

貳、整戶風險保證金計收方式（SPAN） 風險參數檔發布機制

現行期交所保證金之收取方式分為策略基礎保證金及整戶風險保證金（以下簡稱SPAN）二種，其中SPAN係為全球主要交易所採用之保證金計收機制，其優點在於有效衡量交易人、期貨商及結算會員帳戶部

位潛在風險，提昇風險控管效能，期交所於96年10月完成建置SPAN，並實施至結算會員端，對於期貨市場資金使用及部位風險控管效率皆有相當程度之提昇，為進一步使SPAN效益擴及至市場參與者，於97年11月將SPAN推動延伸至交易人端。

SPAN風險參數檔是SPAN系統計算保證金基礎，主要包含價格偵測全距、極端變動倍數及極端涵蓋百分比、波動度偵測全距、跨月價差風險值、跨商品價差折抵值及空方選擇權最低風險值等參數值，將行情漲跌、波動度變化、不同到期月份契約間之基差變化、不同契約間價格相關性之變化及極端市況對投資組合之影響，予以量化並計算其所需保證金。

期貨商透過期交所交易系統或網站取得最新之SPAN風險參數檔，計算採行SPAN交易人所需原始保證金，以辦理盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳及代為沖銷等相關作業。

期交所於每一交易日發布SPAN風險參數檔，發布機制採定時及機動二種方式，以適時反映市場變化。為強化期貨商對採行SPAN期貨交易人之風險控管，期交所自今（102）年12月2日起，調整SPAN風險參數檔發布機制，於13時30分增加一次SPAN風

險參數檔之定時發布，以適時反映證券市場收盤時段，期貨市場行情波動狀況，提昇SPAN保證金計算之即時性。調整後之SPAN風險參數檔每日定時發布之作業時點，包括盤前8時30分、開盤8時45分、盤中9時至13時30分每半小時一次、收盤13時45分及各契約每日結算價公布後，共計發布14次。

同時，期交所考量臺指選擇權一週到期契約上市後之市場狀況，為更即時反映市場價格波動對保證金計算之影響，期交所將近月份臺股期貨、電子期貨或金融期貨價格較前次SPAN風險參數檔發布時，波動幅度達1.5%之機動發布機制，調整為達1.0%即重新產生SPAN風險參數檔。

為確保期貨市場安全，期交所持續觀察SPAN風險參數檔發布機制，並適時調整，本次調整將使SPAN風險參數檔更即時貼近市場行情變動狀況，對提昇期貨商對期貨交易人盤中保證金計算及相關風險控管效能，實有助益。

SPAN風險參數檔發布機制-修訂對照表

	102年12月2日前	2102年12月2日(含)起
定時發布作業時點	8:30、8:45、9:00、9:30、10:00、10:30、11:00、11:30、12:00、12:30、13:00、13:45、各契約每日結算價公布後	8:30、8:45、9:00、9:30、10:00、10:30、11:00、11:30、12:00、12:30、13:00、 <u>13:30</u> (新增)、13:45、各契約每日結算價公布後
機動發布作業時點	近月份臺股期貨、電子期貨或金融期貨價格較前一次SPAN風險參數檔發布時點之波動幅度達1.5%	近月份臺股期貨、電子期貨或金融期貨價格較前一次SPAN風險參數檔發布時點之波動幅度達 <u>1%</u>



參、行情揭示由現行每250毫秒揭示一次 縮短至每125毫秒揭示一次

緣由

隨著交易系統效能的提昇及網路降費帶動業者頻寬的升級，業者近年來已多次反應要求縮短行情傳送間隔時間。另為配合本國期貨市場持續發展之需要及維持國際競爭力，期交所仍持續不斷改善交易相關系統，在歷經數次重大改版進一步提昇撮合速度後，目前期交所第4代交易系統已達微秒級撮合速度的國際水準，奠定了進一步擴大市場規模及走向國際化的良好基礎。

不過，業者在明顯感受到交易速度提昇10倍以上之同時，也面臨到成交回報價格與行情揭示價格速度不一致產生的落差，因此在交易推展活動或相關業務會談上，迭有業者表示行情揭示更新速度（250毫秒）過慢，應予縮短或比照國際交易所的作法提供即時的行情資訊。期交所考量證券期貨周邊單位4合1網路上線之後，線路的頻寬不再受限於2M，目前業者的線路頻寬大多足以應付縮短間隔所需頻寬，且交易系統升速10倍後而行情速度未相對提昇已確實造成極大落差。在審慎評估對業者負擔或影響後，爰規劃縮短行情揭示時間間隔至每125毫秒揭示一次，並自102年12月2日起實施。

國際交易所作法

觀諸國際知名交易所提供之行情資訊產品，大多提供即時揭示之行情資訊，如東京證券交易所（TSE）及歐洲期貨交易所（Eurex）同時提供即時揭示行情資訊和固定時間間隔頻率揭示之行情資訊，紐約泛歐交易所（NYSE Euronext）、芝加哥商業交易所（CME）及新加坡交易所（SGX）則是僅提供即時揭示之行情資訊，雖然香港交易所（HKEx）目前僅提供固定時間間隔頻率揭示之行情資訊，但其下一代衍生性商品行情揭示系統Orion Market Data-Derivatives預計明（103）年上線，將提供即時逐筆揭示之行情資訊。

分析國際上各交易所的作法，除了在揭示頻率上以提供即時揭示行情資訊為主外，大多亦提供不同委託簿深度之資訊供客戶選擇，以滿足投資人各種不同資訊需求，期交所目前亦朝提供多元化的行情資訊產品服務予市場。

影響

本案僅調整成交價量資料及委託簿最佳買賣五檔價量行情資訊傳送時間間隔，由現行每250毫秒揭示一次縮短至每125毫秒揭示一次，不進行行情資訊傳輸電文格式修改。因為揭示頻率增加，增加盤中網路頻寬使用量，經模擬測試行情每秒最大頻寬使用量約為現行使用量的1.13倍。另外每天產生的資

訊量亦同步增加，每天可能產生約1.2至1.75倍的行情資料量，因此建議業者須確保系統容量足以處理現行2倍的資料量。

實施效益

本制度實施後預期將帶來以下效益：

一、降低行情與成交回報回應時間之落差

行情揭示時間間隔縮短至125毫秒，可降低成交回報價格與行情揭示價格速度不一致產生的落差，讓交易人在進行交易時已經收到成交回報卻還沒看到報價的情形較為改善。

二、提昇資訊透明度

行情揭示時間間隔縮短至125毫秒，使期交所行情資訊更能夠忠實呈現委託簿當時的狀況，可以減少投資人依報價下單時碰到穿價的情形。投資人能夠更清楚掌握即時交易資訊。

三、符合國際潮流提昇國際競爭力

目前國人的交易策略已全球化，對於財經資訊與各地市場即時交易行情資訊亦日趨熟悉，且目前國際主要交易所多已提供即時行情資訊，期交所藉由本次揭示時間間隔的縮短，提供更快速的行情資訊，不僅符合國際潮流且將可提昇本國期貨市場的國際競爭力。

結語

為避免交易速度與行情傳送速度過大之落差影響交易意願，在評估對業者之負擔及影響後，期交所將行情傳送間隔時間由現行的250毫秒縮短到125毫秒。然而，以目前交易速度在800微秒的情形下，即便行情以每125毫秒的速度傳送，仍與交易速度有150倍之差距，相較於民國98年之調整，當時撮合速度為10毫秒，行情傳送間隔由1秒（100倍）調整到250毫秒（25倍）來看，目前行情間隔仍有很大的調整空間。考量國際主要交易所多已採即時傳送，以及證交所規劃明（103）年底逐筆交易時以即時方式傳送行情，期交所仍將持續規劃縮短行情間隔時間，在市場條件成熟情形下逐步推動，並以國際主要交易所採行的即時傳送為最終目標。





高雄港 LME 期貨交易商品之 倉儲運作簡介

臺灣港務公司◎陳慧宜

前言

高雄港通過一系列LME（倫敦金屬交易所）極為嚴格之審核，終得於102年11月21日正式進儲LME期貨交易商品。

就港口經營面而言，引進國際非鐵金屬於高雄港自由港區儲轉，可有效連結國際重要港口，使高雄港成為供應鏈關鍵和重要據點，亦可推升高雄港成為國際倉儲轉運中心。

一、LME簡介

LME（London Metal Exchange，倫敦金

屬交易所）成立於1877年，係世界規模最大非鐵金屬交易平台，全世界非鐵金屬80%貿易量均於LME進行交易，其2012年總交易量達37億噸。LME目前共有95名會員，主要為金融機構、期貨經紀商、金屬交易商與生產商，實體交割網絡遍布全球，在高雄港獲准成為LME遞交港前，全球有36個地點及超過700個經LME核准倉庫，高雄港是亞洲第9個遞交港，目前獲准儲轉的非鐵金屬項目有7項，分別為原生鋁、鋁合金、銅、鎳、鉛、鋅及錫等（如表1）。

表1.LME核准高雄港營運之金屬類別及其稅則編

基礎金屬	HS Code	附註
1. 原生鋁	7601	係世界上生產量及消費量最大的有色金屬
2. 鋁合金	7601	
3. 銅	7402、7403、7405、7408	目前全球大約 94% 的銅期貨交易是在 LME 完成
4. 鎳	7502	現今鋼鐵工業依然是金屬鎳的最大用戶
5. 鉛	7801	鉛的最大市場是電池製造
6. 鋅	7901	世界應用最廣的金屬排名第四
7. 錫	8001	主要用途是生產鍍錫板

因其歷史悠久，規模龐大，LME對其期貨交易流程及實物交割、倉儲運送等相關作業皆有非常嚴謹之規範。因此高雄港加入LME遞交港，一方面是我國相關財稅及關務法規已可與國際接軌之指標，另一方面也是提昇我國物流及金融相關產業國際化的重要契機。

LME最基本規範就是商品必須在自由港區的環境下儲存，故以下就自由港區租稅法規、倉儲及關務部分等各面向，簡介LME期貨交易商品之倉儲運作。

二、租稅相關規定

為符合LME的交易需求，主管機關修訂了自由貿易港區設置管理條例第29條及其相關子法，增訂該條文第2項：「在中華民國境內無固定營業場所之外國、大陸地區、香港或澳門營利事業銷售經認可之國際金屬期貨交易所認證且經主管機關核定之商品或同一稅則號別之商品，如該商品儲存於自由港區事業經自由港區管理機關核准之自由港區內之處所，其售與國內、外客戶之所得免徵

所得稅，不受前項但書規定之限制；其銷售該商品之所得，無須申請免徵營利事業所得稅，並免依所得稅法規定辦理申報。」，確定外國貨主、大陸及港澳地區業者於自由貿易港區交易LME期貨商品及其同稅則編號商品，免徵營利事業所得稅亦免申報。

三、倉儲的設備規範及地點

(一) LME的倉儲規範簡介

唯有經LME認證之倉儲公司才能經營LME期貨商品儲轉業務，這些通過LME嚴格審查的國際倉儲公司多從事金屬業貿易與運輸，皆為倉儲經驗非常豐富且信譽卓著之大型跨國公司。進駐亞洲地區（包含日本、南韓、臺灣、馬來西亞、新加坡及阿拉伯聯合大公國）LME認證倉儲公司計有19家（詳如表2），其中有4家已獲准於高雄港營運：C.Steinweg Warehousing (FE) Pte Ltd、H&M Metal Warehousing (Taiwan) Ltd、NEMS (Far East) Pte Ltd及Pacorini Metals (Asia) Pte Ltd，目前共設有7個倉庫為LME會員提供倉儲服務。



Market information

表2. 進駐亞洲地區之LME認證倉儲公司

1. Arrow Terminals Malaysia Sdn Bhd	10. H&M Metal Warehousing (S) Pte. Ltd.
2. C.Steinweg-Handelsveem BV	11. H&M Metal Warehousing (Taiwan) Ltd
3. C.Steinweg Warehousing (FE) Pte Ltd	12. Mitsubishi Logistics Corp.
4. CWT Commodities (Metals) Pte Ltd	13. Metro International Trade Services (UK) Ltd
5. Edgemere Terminals Ltd	14. North European Marine Services Ltd
6. GKE Metal Logistics Pte Ltd	15. NEMS (Far East) Pte Ltd
7. Henry Bath Singapore Pte Ltd	16. Pacorini Metals Italia S.r.l
8. Henry Bath & Son Ltd	17. Pacorini Metals (Asia) Pte Ltd
9. Hokkai Mitsui Soko Co. Ltd	18. The Sumitomo Warehouse Co. Ltd
	19. Worldwide Warehouse Solutions Singapore Pte Ltd

LME對其認證的倉儲業者要求非常嚴格，若非組織嚴謹，經驗豐富的國際大型倉儲企業，一般倉儲業者很難獲得批准。LME對其倉儲業者審核涵括該企業各個面向（詳

表3），例如財務穩定度、倉庫設備、商品保全等事項，確保其商品在轉儲過程中的各項風險降到最低。

表3. LME認證倉儲公司之審核要項

審核要項	備註
公司基本資料	如公司組織構成及財務狀況
申請倉庫之基本情況	如倉庫之建築材料、規模、層數、窗戶、倉庫劃分、大門等
各項相關設備	如秤重設備等
堆高數量及移重能力	
運輸便利性	倉庫對外連結之通路情況
儲存設備	如倉庫希望儲存何種 LME 商品，
安全設備	如報警系統、火警探測、短路監測及與當地警察局之合作協議書
各項相關保險	倉儲公司之保險責任包含對其倉庫、商品安全及數量、經理人員責任及其他相關風險隱患承擔保險義務

（二）高雄港LME倉儲地點

高雄港因應將來倉儲業者之實質運作，提供港區經營LME期貨商品倉儲地點如下：

1. 現有倉庫：高雄港中島商港區第30至39號碼頭後線及第1至第5貨櫃中心後線既有倉

庫。

2. 南星計畫區：現正申設為自由貿易港區，預計明年第一季可獲核准籌設。臺灣港務公司在此區劃設了6.6公頃的LME專區供業者進駐，目前已標租完成，尚有規劃公

共倉儲由臺灣港務公司興建中；另在本區的產業製造區塊亦有業者標得土地經營LME期貨商品儲轉業務。未來如業者需求增加，南星計畫區第2期範圍內「國際加值物流專區」亦可彈性擴充為LME期貨商品儲轉營運區域。

四、進儲與報關流程--以貨櫃為例

LME期貨商品運抵港口後，經簡易之進儲及通報流程，即可進行後續倉儲作業，以下分別就進儲及通報之流程進行簡介。

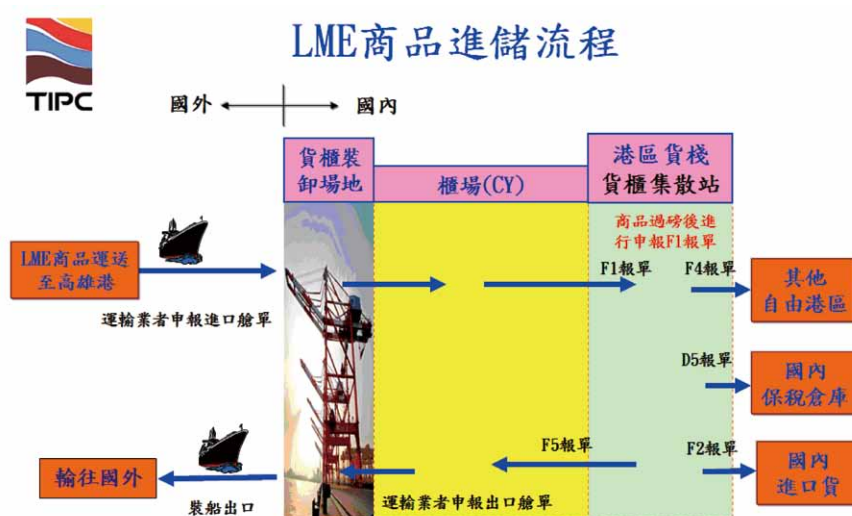
(一) LME期貨商品進儲流程

LME期貨商品運送至港區前，由運輸業者申報進口艙單，貨櫃卸存在櫃場（CY）待轉儲入倉庫，因應LME之規定，期貨商品進儲前應過磅，故LME商品於過磅後再行申報F1報單（詳圖1）。而過磅後倘實際重量與艙單申報不符時，則應向海關申請更正，進行更正之相關規定如下：

1. 商品重量差距若在5%以上者，應依「進口貨物短卸溢卸作業要點」規定，由運輸工具負責人或其委託之運輸工具所屬業者繕具短卸或溢卸報告，送海關艙單單位核備，其申請更正期限：如屬櫃裝貨品，應於拆櫃完畢之翌日起3日內，如屬非櫃裝貨物，於全部進儲完畢之翌日起7日內進行更正報備。
2. 若來貨重量差距在5%以下者，依據海關目前實務處理原則，雖逾「運輸工具進出口通關管理辦法」第27條規定之艙單更正時間（於船舶抵達前申報者，抵達後七十二小時內；於船舶抵達後申報者，申報後四十八小時內），得予免罰。

(二) LME期貨商品通報及通關流程

LME期貨商品之通報及通關流程係依自由貿易港區設置管理條例第17條辦理：「國外貨物進儲自由港區、自由港區貨物輸往國外或轉運至其他自由港區，自由港區事業





均應向海關通報，並經海關電腦回應紀錄有案，始得進出自由港區。

自由港區貨物輸往課稅區、保稅區，或課稅區、保稅區貨物輸往自由港區，應依貨品輸出入規定辦理，並向海關辦理通關事宜。

自由港區事業於發貨前向海關通報後，其貨物得在區內逕行交易、自由流通。

前三項之通報或通關，自由港區事業應以電腦連線或電子資料傳輸方式向海關為之。

自由港區事業貨物之通報或通關，得經海關核准辦理按月彙報作業。」

依上述規定，自由港區之間及自由港業者與國外交易，而向海關申報報單稱為「通報」；自由港與國內交易而向海關申報則稱為「通關」，因此LME期貨商品之進儲與輸出自由港區皆經「通報」流程，除非銷售至國內，否則無須進行「通關」。

目前自由港區的通報作業係由港區事業（倉儲業者）透過EDI（電子資料傳輸）向海關進行申報。LME期貨商品儲轉作業型態



圖 2. LME 通報 (關) 作業流程

及其通報流程請詳參表4及圖2。

結語

在高雄港正式成為LME遞交港之後，許多金屬業者均表達進駐港區的意願，高雄港要成為亞太金屬（非鐵金屬）之儲運樞紐實指日可待。臺灣港務公司將盡速完成南星計畫區公共建設及申設為自由貿易港區之程序，期能為金屬產業建立一良好的投資經營環境，並持續辦理產業製造區招標工作，吸引產業進駐，進而達成產業群聚之效應。



表4. LME儲轉作業型態及通報 (關) 作業

儲轉作業型態	所需通報 (關) 作業
進儲港區事業復出口	F1 報單通報進口，F5 報單通報出口
進儲港區事業後轉儲其他自由貿易港區	F1 報單通報進口，F4 報單通報轉儲
進儲港區事業後，銷售至國內課稅區	F1 報單通報進口，F2 報單進行通關
進儲港區事業後，轉儲至保稅倉庫	F1 報單通報進口，D5 報單進行通關 (除非買賣，否則不會轉到保稅倉庫)

標準倉單質押融資業務概要

中証期貨首席金融運營官◎謝明忠
期貨公會兩岸顧問

標準倉單質押融資業務是銀行提供給期貨產業客戶的一項重要的融資服務，而標準倉單又必須由大連、上海、鄭州三大商品交易所正式註冊生效，於是這項業務，使期貨公司與銀行之間產生交集。但是，從業務性質上來講，這項業務本質上是屬於銀行供應鏈金融業務，並不屬於期貨公司的業務範疇，只是期貨公司聯合銀行服務期貨產業客戶的一種手段，期貨公司處於間接服務的地位。

標準倉單質押融資業務對產業客戶、銀行、交易所及期貨公司都有重要的意義。

一、對於銀行而言。標準倉單屬於期貨交易所註冊生效，憑藉標準倉單可以在指定

交割倉庫提取商品貨物。該類貨物品質上都有嚴格的標準，相對非標準倉單，標準倉單的貨物品質更高。標準倉單是期貨交割的標的，具有高流動性、高變現性、高信用等級等特徵，屬於一種類有價證券。並且，通過這項業務，銀行還能與期貨交易所、期貨公司建立廣泛、深入的合作關係，隨著衍生品市場的發展，涉足該業務的銀行必將獲得新的市場空間，更好地為產業客戶提供差異化的服務。

二、對於期貨公司而言。服務產業客戶是期貨公司的根本，該項業務正是服務產業客戶的重要手段，雖然不屬於期貨公司的業務範疇，但是對期貨公司而言亦是



非常重要。從事該項業務的客戶大多屬於期貨公司的套期保值或者套利客戶，這些客戶相對投機客戶更加穩定，對持續、穩定提昇期貨公司的業績也大有裨益。並且，一些期貨公司的子公司也已經成立，該項業務還能與子公司產生更大的業務交集，促進期貨公司創新業務的發展。

- 三、對產業客戶而言。該項業務解決了存量標準倉單對流動資金的占用問題，實現了標準倉單交割的融資需求。根本上來講，就是解決了產業客戶的流動資金問題。
- 四、對交易所而言。該項業務實現了在交易所之外貨物與資金的轉換，現貨與期貨之間的關係更加緊密，真正實現了商品交易所服務國民經濟的宗旨和要義。

標準倉單質押融資業務根據產業客戶的需求主要分為兩種形式：

一是「先質後貸」，另一個是「先貸後質」。「先質後貸」解決客戶「有貨沒錢」的需求；「先貸後質」解決客戶「無錢買貨」的需求。前者只需客戶擁有標準倉單即可，後者則要求客戶為實際具有倉單項下貨物採購的企業。

具體而言，「先質後貸」是指融資申請人以其擁有的標準倉單提供質押擔保，銀行發放授信用於滿足其正常生產經營流動資金周轉的一種短期授信業務。

該授信還款來源包括：

- 一、先質後貸：融資申請人自有資金；授信到期前融資申請人請求並經銀行同意對質押標準倉單進行處置所得的資金。
- 二、先貸後質：該授信的還款來源為融資申請人的自有資金。

這項業務是圍繞標準倉單這個核心展開，對標準倉單有一定的要求：

- 一、無權屬爭議，且未受到交易所限制處分。
- 二、價值相對穩定，市場交易活躍，容易變現。
- 三、倉單有效期比信貸業務到期日至少長1個月。
- 四、已繳足倉儲費，或已預存至貸款保證金帳戶。

具備以上四點的標準倉單才具備參與倉單質押融資業務的資格。

這項業務對融資方也有一定的要求：

- 一、必須是從事與質押倉單商品相關生產、加工和貿易活動。
- 二、必須有期貨交易編碼，與貸款行認可的期貨公司有經紀關係。
- 三、必須在貸款行開立基本結算帳戶或一般結算帳戶。

除此以外，貸款用途只能用於正常生產經營活動需要，不得用於固定資產、股權等投資，不得用於國家禁止生產、經營的領域和用途。擬交割標準倉單質押貸款只能用於

借款人正常生產經營活動所需的標準倉單實物交割。期限最長不超過半年，不能超過質押倉單有效期，到期後也不能展期。利率成本參考銀行同期貸款利率及企業本身在銀行授信及信用情況。實際操作過程中，標準倉單的質押率一般高於70%低於90%。

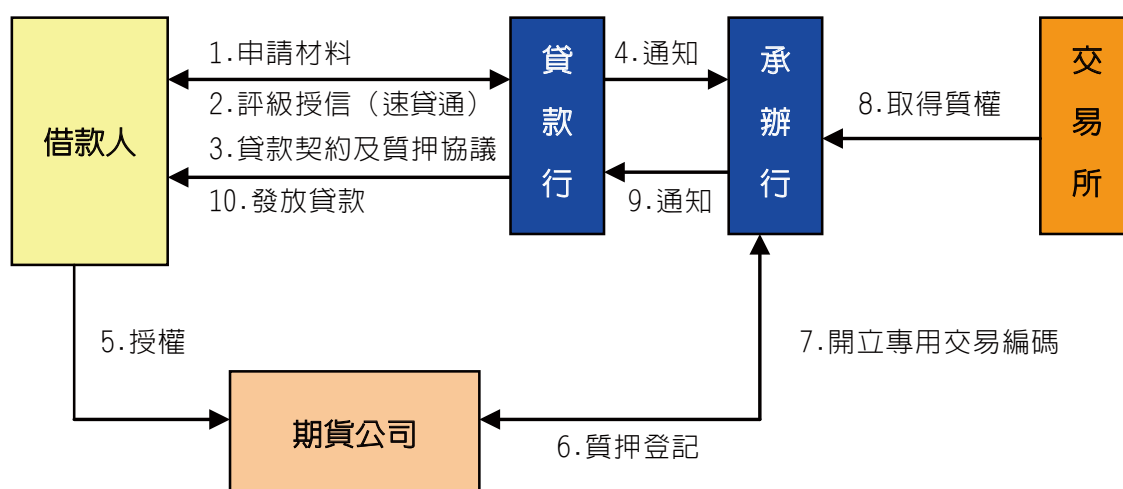
倉單質押業務的操作流程與一般流動資金貸款相同，都需要經過受理、調查評價、審批、發放及貸後管理等基本流程。如果是大中型企業，其額度授信就按照現行審批許可權審批；如果是小企業客戶就按照小企業模式操作。在某些銀行，還有所謂「速貸通」業務，不用評級授信就可以取得一定的貸款金額。

標準倉單質押業務的操作流程分「先質後貸」和「先貸後質」的兩種：

一、先質後貸

借款人需要先提出申請，貸款行會對其進行調查評級予以授信，借款人就與貸款行簽訂貸款合同和質押合同，然後，貸款行會通過承辦行辦理質押登記，借款人、承辦行和期貨公司再到交易所辦理質押登記手續。最後，貸款行發放貸款。詳細流程可以參見下圖：

還款流程上，首先借款人歸還貸款行資金，收到資金後，貸款行會通過承辦行解除質押，承辦行、借款人及期貨公司再到交易所解除質押。最終，貸款行把標準倉單歸還給借款人。





二、先貸後質

借款人首先向銀行提出貸款申請，貸款行審核借款人開戶交易的期貨公司必須在總行公佈名單之內，然後，貸款行對借款人進行額度授信審批。借款人需要提前建立買方持倉，並確保持倉進入交割。貸款行與借款人、期貨公司簽訂封閉監管協定（已簽過且在有效期內的可不再另簽），期貨公司協助監管。在進入交割月之前的最後一個交易日，貸款行向期貨公司發送《標準倉單質押業務詢證函》，期貨公司提供該客戶的持倉證明。貸款行確認之後，就可以與借款人簽訂貸款合同了。然後，借款人提前向貸款行出具質押登記的相關所有資料，期貨公司協助關閉借款人的其他出金管道，交割配對日交易時間結束後、最後交割日（或滾動交割交收日）前（含），貸款行發放貸款。貸款行當日即將貸款轉入期貨公司保證金帳戶，交割完成後，期貨公司及時通知貸款行和借款人，三方配合辦理質押登記手續。

相對於「先質後貸」，「先貸後質」的操作流程較為複雜。先貸後質還款流程最簡單，就是自有資金歸還授信，且設計上有分批歸還的程式。

標準倉單質押融資業務發展現況

首先需要說明標準倉單質押業務對於客戶和銀行來說只是將質押貸款中的質押物由傳統的質押物變為我們期貨的標準倉單，所以也可以說只要是本身有貸款需求，同時又

在業務環節能涉及到倉單的客戶，都有可能成為標準倉單質押融資業務的客戶。而在該業務涉及到的客戶及銀行雙方，銀行會根據客戶的成長性、違約風險及自身收益來判斷業務可操作性，客戶方的判斷根據則是貸款成本和資金急迫程度。

從銀行方面來看，大陸絕大多數全國性銀行都有該業務或者類似的存貨質押業務，而大陸國有商業銀行和大型股份制商業銀行在參與標準倉單質押融資業務方面有先天的政策優勢（具有保證金存管行資格，資金、倉單可在銀行內形成迴圈）。目前建設銀行、平安銀行、光大銀行、廣發銀行在該業務上都有一定的客戶資源和經驗。其中建設銀行與平安銀行擁有完善的制度流程，但建設銀行業務目前只在北京開展，而平安銀行在華東、華南區域都有該業務開展。光大銀行和廣發銀行目前只和光大期貨和廣發期貨開展該業務。浦發銀行、中信銀行由於高層的關注，目前在該業務上有快速提昇跡象。

在客戶認可方面，華東地區的能化產業鏈客戶、華南地區的白糖企業客戶都對該業務有一定的認識，在實際操作中除了倉單有效期短於6個月的品種及廠庫交割的品種，開展倉單質押業務都不存在理論障礙。

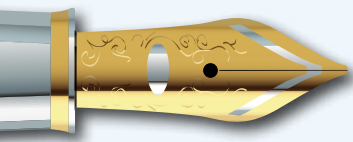
特別報導

期貨廣角鏡



由於受到地球暖化、氣候異常影響，農作物糧缺議題近年受到相當的關注，而臺灣農業多品項均需仰賴進口，加工業者所受影響更大。

期貨廣角鏡將從現行農產品加工業者進口採購、運作方式談起，分析供需與風險，以全球宏觀經濟格局，協助業者管理成本與風險、掌握原物料價格。



現貨商採購運作之實務操作 - 大宗物資農產品篇

中華食物網 採貿部協理◎楊朝凱

大宗物資期貨一般分五大項：(1)農產品：穀物、油籽作物、油脂、肉品、蛋品等。(2)能源類：石油、天然氣、煤等。(3)貴金屬：金、銀等。(4)一般金屬：鐵、錫等。(5)軟性商品：果汁等。與人類食物最相關的就屬(1)農產品，而近幾年我們常談論到的『黃小玉』就在其中。黃豆屬於油籽作物（同時也是油籽作物中產量第一位，2013年全世界總產量預估2.84億公噸），穀物分小麥(佔穀物總產量的第二位，2013年全世界總產量預估7.06億公噸)、稻米與雜糧類(含玉米、高粱、大麥、燕麥、黑麥等，玉米佔穀物總產量第一位，2013年全世界總產量預估9.63億公噸)。

臺灣屬於島國，隨著人口逐漸增加，對於『黃小玉』的需求也不斷增長，幾乎99%必須仰賴進口才能滿足國內。對於『黃小玉』的進口採購，在民國77年4月21日前，政府實施個別品項的進口配額（業者須用聯

合採購方式進口，採購價皆對照美國芝加哥CBOT報價（如圖1），採以C&F FLAT¹全船同價來計算）限制，以平衡臺灣物價；而在這時間之後，政府解禁，業者可自由進口，對於『黃小玉』的採購就更加靈活。

『黃小玉』會因國內現貨價的高低，來影響進口採購的時機、品項與數量；而現貨價取決於國內的供給與需求量，以及國外的期貨價格。一般而言，期貨價格的變動常常會主導或影響臺灣現貨價的趨勢。所以，期貨價格如何決定？一直是所有進口業者最專注與討論的重點話題。而影響遠期貨物價格的變動的因素有(1)供給狀況：各生產國的種植情況、庫存情況。(2)需求狀況：生產國的消費量與各國採購量。(3)季節性因素：生長期的天氣變化、收成季節。(4)進出口狀況：港口動態。(5)其他大宗原物料供需的影響：金價、油價、等。(5)基金投資：投資者操作動向。(6)不可抗拒因素：天災、人禍、疫情。

註1 C&F FLAT (USD/MT) = C&F BASIS + FUTURE PRICE = 到岸基差 + 期貨價格.

C&F BASIS = FOB BASIS + FREIGHT = 離岸基差 + 海運費

BASIS：基差 = 出口國當地的現貨價與期貨價的價差

目前進口『黃小玉』的途徑有三種：開標、定期班輪、自行採購，運輸方式有兩種：散裝船、貨櫃輪（如說明）。而進口業者除了每天看期貨價格變化之外，也會關注國外的

相關報告，最多人看的報告就是每月8~12日之間，美國農業部會公佈『世界（含美國）穀物之供需報告』（如圖2），用來預測與瞭解全世界的狀態，以擬定最佳的採購策略。

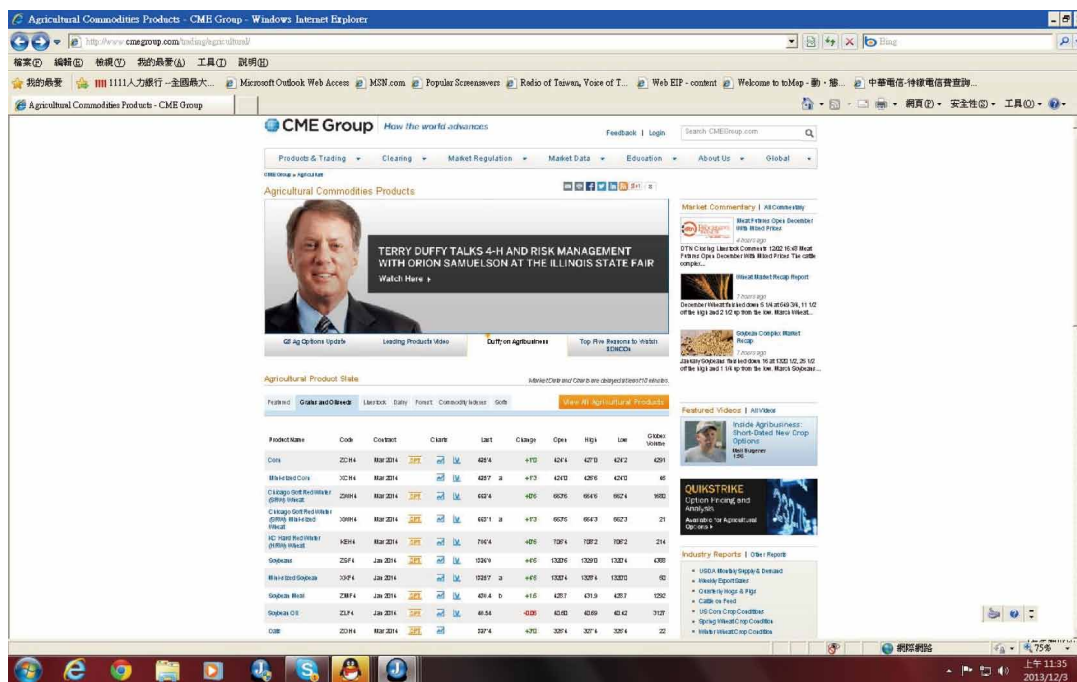


圖 1 : <http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/>

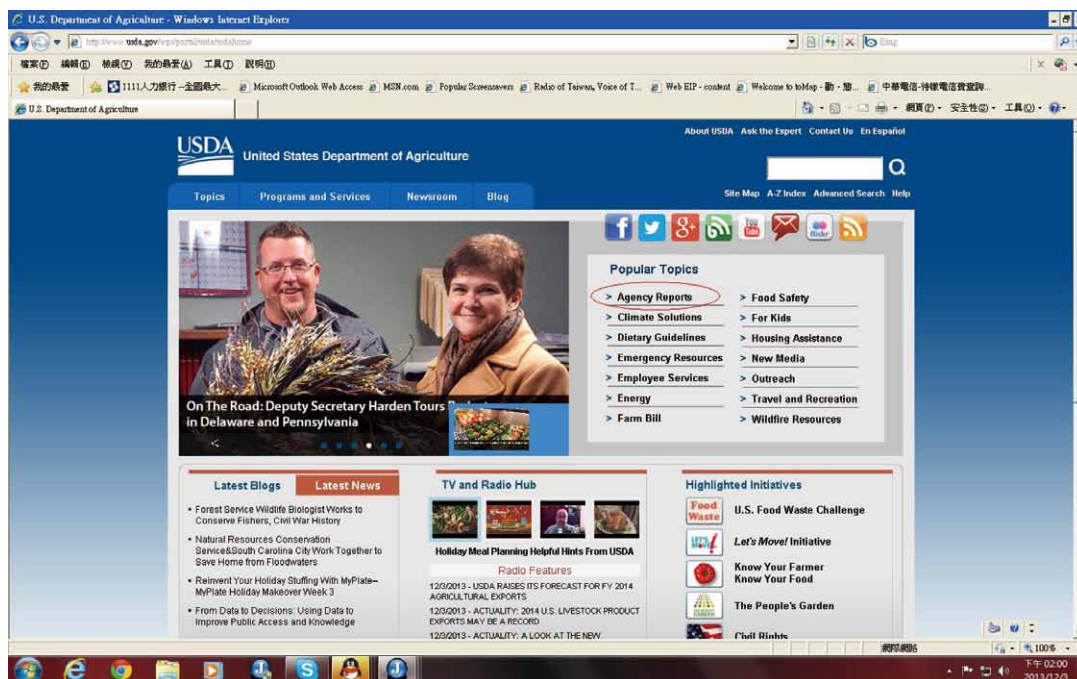
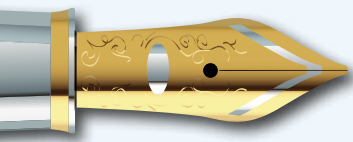


圖 2 : <http://www.usda.gov/wps/portal/usda/usdahome>



然而，遠期農產品價格就像天氣一樣，很難100%準確預測！而且近10餘年來，全世界天氣的變遷、可耕地的減少、能源政策的改變、全球糧食問題、經濟風暴、人為因素的加入，更讓價格的預估，難上加難！所以，業界的資深人士常說：『在決定遠期價格的當下，專家與三歲小孩是相同的！因為沒有人能知道，下一秒價格是漲還是跌！』更何況，『黃小玉』價格依然屢創新高！（如圖3~5）讓人更難預測與解讀。

中華食物網在幾年前曾經做過一份調查：取業界會買遠期貨物的專家，連續三年的下單價格，與在這區間每日期貨的收盤價，來做每年的遠期買單分析比較；赫然發現，兩者之間的價格（如圖6），並無明顯的差異！這意味著，以一整年的區間來說，每日固定以期貨收盤價下單採購，得到的結果，幾乎可與專家花費許多心力研究遠期貨物價格成效相仿。

上述將採購遠期貨物平均分配在每日收盤價上，這是一種分散價格風險的方法；另外為達到避險的效益與獲利，還有兩種業界較常用的期貨操作方式：(1)套期保值（Hedge）：利用遠期銷售合約透過期貨交易市場，來獲得利潤的確保。(2)套利（Arbitrage）：透過交易不同的期貨標的物，來獲取利潤。

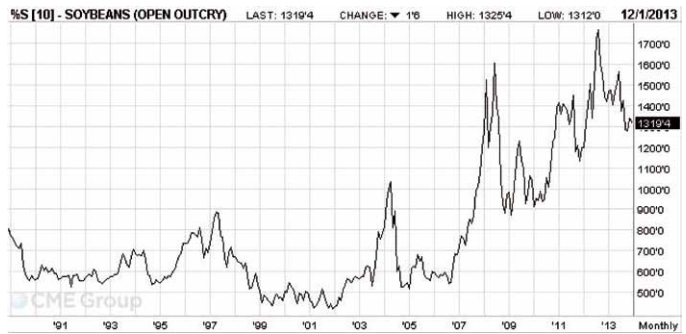


圖 3：黃豆 http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/soybean_quotes_openOutcry.html

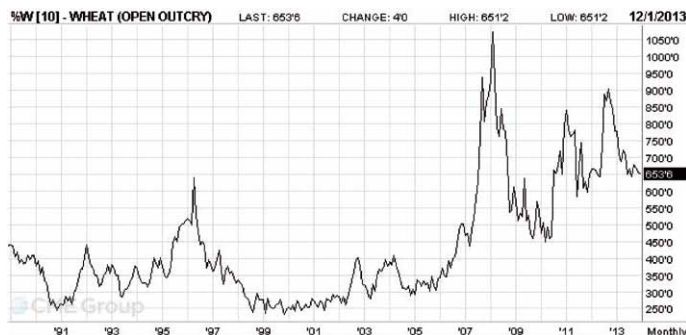


圖 4：小麥 http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/wheat_quotes_openOutcry.html



圖 5：玉米 http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/corn_quotes_openOutcry.html

從政府開放自由貿易進口後，全球最強的穀物公司陸續進入臺灣市場，除了提供合適的原物料之外，更提供多元化的資訊與訓練，迅速提昇業界對採購國外大宗原物料的知識與視野，以及如何利用期貨交易，來達到規避價格波動的風險。



更多的現貨、期貨的介紹與應用，請參考中華食物網
Web site : <http://www.foodchina.com.tw/>

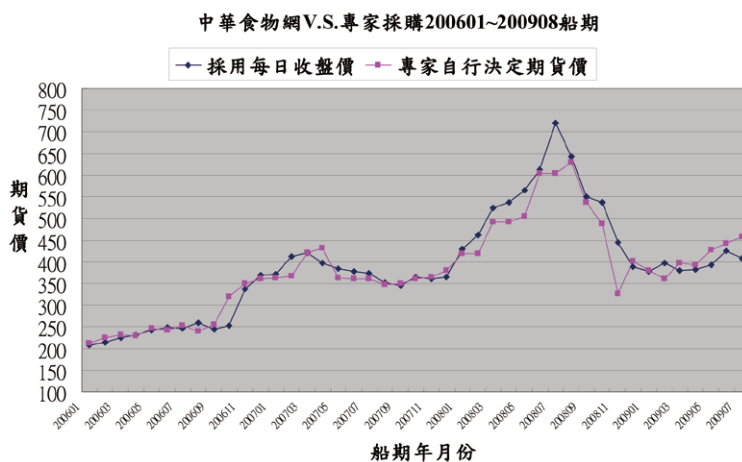


圖 6：取 2006 年 1 月船期 ~2009 年 8 月船期採購的區間比較圖
(資料來源：中華食物網採貿部)

黃小玉採購方式與定價機制

一、採購方式

1. 散裝船之採購途徑

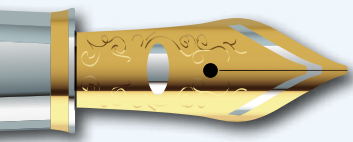
- (1) 開標（公開招標）：由某些買方建立開標組，進行聯合採購（聯合採購行為須報請公平交易委員會，採購數量、船期、品項，由組員共同討論後自訂，在選定的時機，發需求標單給予有能力供貨的國外供應商，之後進行公開招標作業。
- (2) 定期班輪：由單一賣方，針對自選定的買方社群，依照買方或市場需求，提供固定的船次、品項、數量，也會依淡、旺季做調整。
- (3) 自行採購（或銷售）：由一群買方委託單一賣方進行代理採購進口作業（代採購）。依照市場需求，由不固定的賣方自由銷售給買方。

2. 貨櫃輪之採購途徑

- (1) 無公開招標、定期貨櫃班輪之交易方式。
- (2) 幾乎都是自行採購或銷售，依照市場需求來進行。

二、定價機制：採購『到岸價格』或『到岸基差 + 期貨價格』

1. 到岸價格 (C&F FLAT)：預計當下決價後，評估此價格可符合預期或獲利。
2. 到岸基差 (C&F BASIS)+ 期貨價格 (FUTURE PRICE)：預計從當下至未來貨物抵達臺灣前，這段時間的期貨價格可能有變動（或利空）。所以，先把離岸基差固定後，再來執行期貨決價動作。



運用期貨管理原物料之成本與風險 - 大宗物資農產品篇

統一期貨◎副總經理吳皇旗及投資顧問部

壹、前言

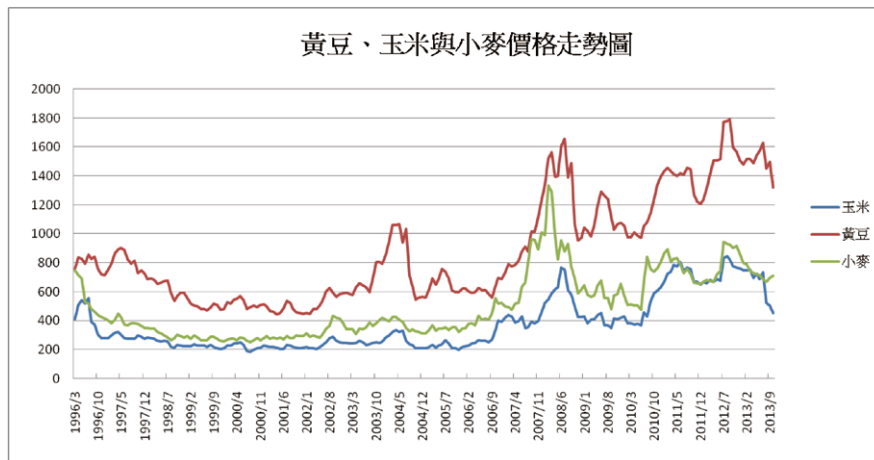
民以食為天，大宗物資農產品與一般民眾生活息息相關，其中以黃豆、玉米與小麥，簡稱黃小玉為代表，主要是供應國內民生所需食品、油品與飼料之用。而國際原物料市場自2007年以來，價格上漲且震盪幅度劇烈，市場波動率明顯增加，除了經濟成長因素外，氣候變遷異常、人口成長、替代能源及市場供給與需求，皆是影響價格劇烈變化的原因。由於我國大宗物資農產品必需仰賴進口，大宗物資的上漲造成廠商成本增加，除推動民生物價的上揚，製造商可能面臨短期甚至是長期的價格波動風險。依據最近聯合國氣候組織的研究顯示，本世紀底前全球氣溫將可能增加4°C，對糧食作物的栽種影響將更加嚴重。因此，如何運用期貨市場妥善控制成本與管理風險，將是相關業者值得深入探討的議題。

貳、大宗物資供需分析

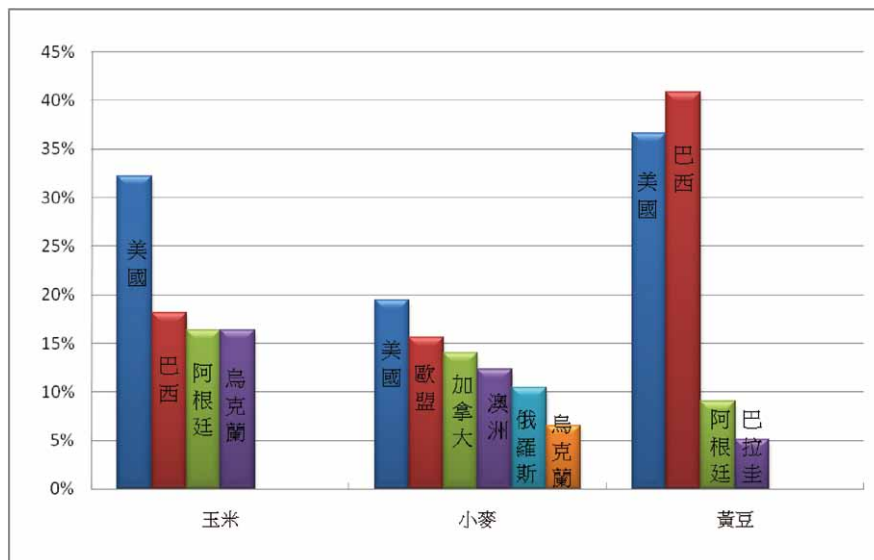
影響大宗物資價格主要有四個因素：人、肉品（蛋白質）、能源與氣候因素。人的因素，人口數成長，對於食物需求是不斷提高；肉品因素，新興國家發展經濟改善民生物質水平，對於蛋白質的需求增加，必須購買更多的穀物飼料，發展畜牧業；能源因素，原油價格上漲導致生質能源發展，玉米被大量使用替代能源，玉米價格因而被抬高，其他大宗物資價格也將蠢蠢欲動；氣候因素，極端氣候的發生，過去可能是特例，但現在可能是常態，乾旱、暴風雪、颶風與暴雨等等近年來發生頻率變多，氣候對農產品的供應仍是最大的變數。以下將針對黃小玉的價格與供需進行分析。

一、食品價格增幅大

2002年到2008年價格高漲，黃豆、小



圖一、黃小玉 1996-2013 價格走勢圖 資料來源 :DQ 統一期貨 整理製作



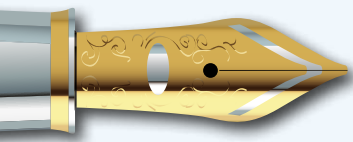
圖二、黃小玉 2012 主要出口國 資料來源 :USDA 統一期貨 整理製作

麥、玉米上漲2~3倍價格（圖一）。雖然2008年過後經濟呈現下滑，不過價格並無法回落到2002年過去的低點水位，隨後又因為氣候影響產量造成供給減少，黃小玉價格又再度上揚，因此價格變動幅度非常大。

二、價格上漲的影響因素

1. 地區供需因素

黃豆、小麥與玉米主要出口國如圖二所示，由圖可知美國為玉米和小麥最大出口國，黃豆出口量僅次於巴西，因此美國農業部（USDA）的數據報告容易左右市場行情。不可忽略的是俄羅斯與烏克蘭在小麥出口量分別排名第五和第六，不過兩者相加後將晉升至第二大出口國，所以之前兩國發生乾旱，限制小麥出口之下，也造成小麥價格飆漲。



黃豆與玉米主要進口國如圖三、圖四所示，大陸進口黃豆的量非常大，占了全市場50%以上的量，因此大陸需求量容易左右市場價格，而小麥與玉米比重則較平均，市場價格不易被單一國家所左右。而臺灣在玉米與黃豆的進口量分別排名第七與第五。

2. 原油價格

原油價格上漲易使通貨膨脹上升，大宗物資價格將同步上揚，原油從2008年高點回落之後，隨後又再度攀升，離之前高點不遠，反觀玉米跟黃豆之前早就突破金融風暴前的高點，黃豆、小麥與玉米價格波動更甚原油。

3. 經濟成長

開發中國家經濟成長較已開發中國家迅速，帶動糧食的使用與分配同步上升，肉品

的需求也逐漸升高，穀物在開發中國家不只拿來被食用也作為飼料，未來也有機會被用在生質燃油。

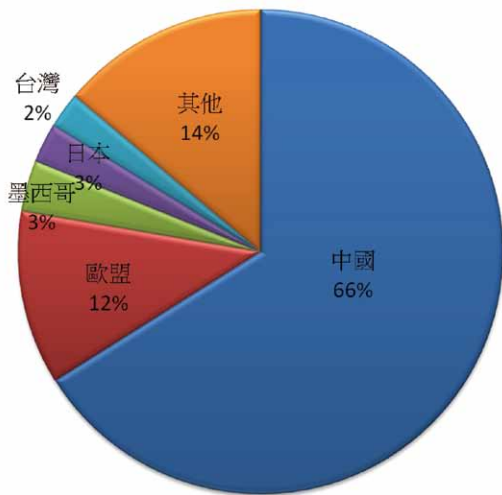
4. 生質燃油生產

生質酒精和生質柴油生產量持續增加，合計已來到300億加侖，玉米用在生質能源使用量已經接近飼料種子的使用量，未來如油價再度攀高，生質能源的使用量將有機會持續上揚。

5. 氣候因素

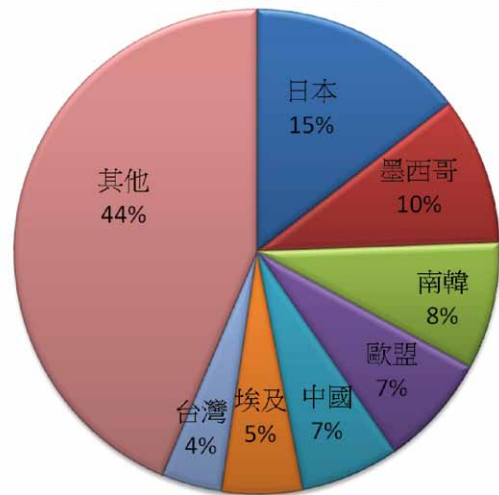
極端氣候絕對是近期影響黃豆、玉米和小麥價格的重要推手，2010年俄羅斯乾旱，導致俄羅斯限制小麥出口，時間甚至長達一年，造成小麥期貨價格一個半月內上漲超過9成；美國2012年遭受25年來最嚴重乾旱，導致玉米與黃豆價格不斷攀升，黃豆與玉米

黃豆主要進口國



圖三、黃豆 2012 主要進口國
資料來源 :USDA 統一期貨 整理製作

玉米主要進口國



圖四、玉米 2012 主要進口國
資料來源 :USDA 統一期貨 整理製作

價格甚至超過2008年高點，氣候的影響力未來恐將越來越高，而美國即將進入冬季，暴風雪是否影響冬麥的生長值得留意。

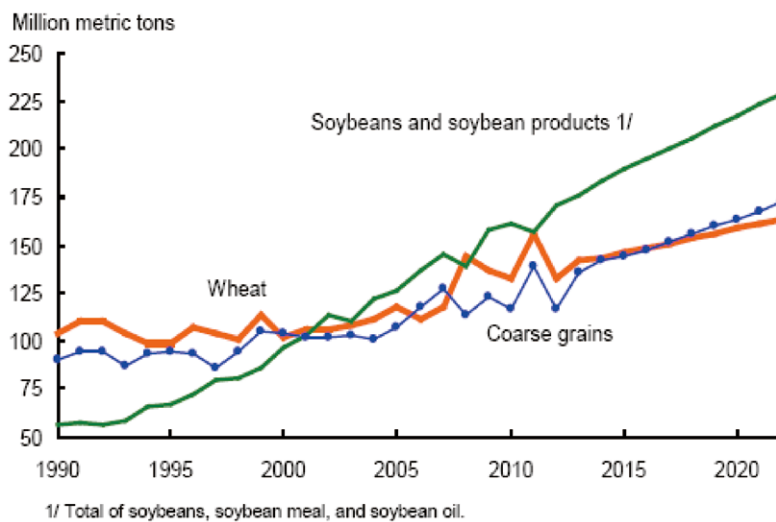
6. 農業科學發展迅速

英國致力於發展「超級小麥」，小麥成長量預估能成長30%，不過估計是5年後才有機會投入實際生產。未來農業技術越來越進步，科學家會找到更多方法刺激產量，產

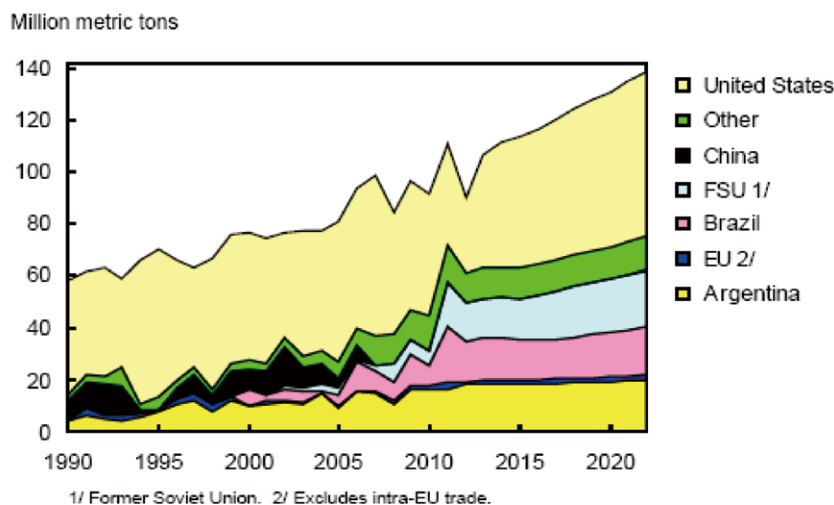
量將有機會大幅提昇。

三、未來供需狀況預估

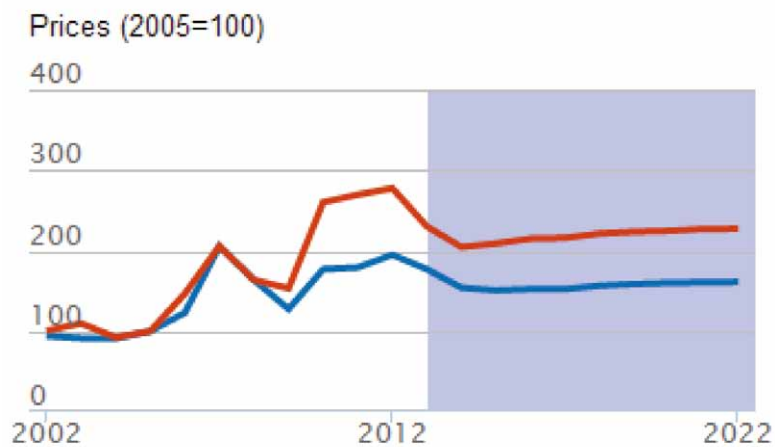
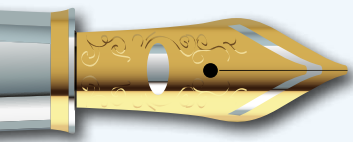
USDA在2013年2月預測未來十年小麥與黃豆產量將持續的增加（如圖五），玉米主要出口國的出口量也呈現上揚的走勢（如圖六），而可以觀察到美國的出口量將大幅的成長。而OECD-FAO也分析未來產量、價



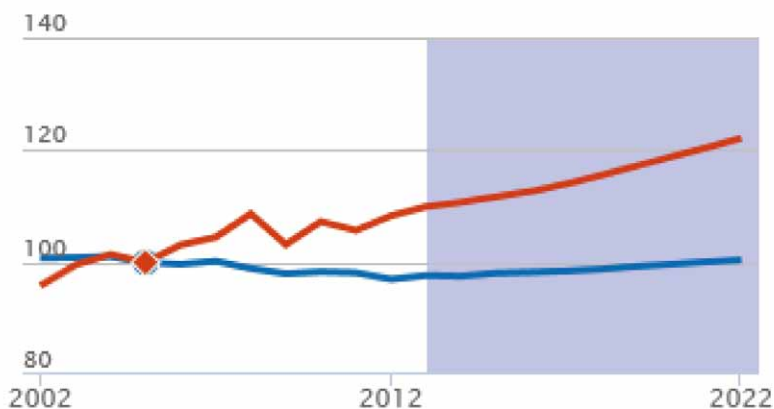
圖五、USDA 預測小麥、穀物與大豆相關商品 2013-2022 產量仍持續增加
資料來源：USDA Long-term Projections, February 2013



圖六、USDA 預測 2013-2022 玉米出口數據
資料來源：USDA Long-term Projections, February 2013



圖七、OECD 預測玉米跟小麥價格未來穩定上漲



圖八、OECD 預測玉米使用量未來有機會大幅增加

資料來源 :OECD, Agriculture Outlook, 2013
<http://www.oecd.org/site/oecd-faoagriculturaloutlook/prices.htm>

格與消費將是持續增加與成長（如圖七、八），而預測圖形因為並無納入短期因素，所以曲線較平滑。

供給方面，由於價格上漲使開發中國家不斷種植，加上技術進步，產量的增加也是可預見的；需求方面隨著人口不斷成長，美國人口統計局估計到2050年人口將由現在的70億成長到90億，生質能源的利用亦會不斷

增加，因此即使大宗物資的產量增加，但消費量也同時在提高，糧食危機推動價格上升的情況依然會不時的上演。

參、製造商可能面臨的風險

依據行政院農業委員會統計資料顯示，國內進口的農產品中，以玉米暫居榜首，其

表一：臺灣農產品前10大進口量值本期(101年1月至12月)與前期(100年1月至12月)比較表

進出口別：進口，資料類別：細類

單位：量：公噸，%

值：千美金，%

項目	進口量			進口值		
	本期	前期	比率	本期	前期	比率
玉米，穀類	4,361,960	4,148,345	5.1	1,409,993	1,382,445	2.0
黃豆，油料籽實	2,341,575	2,339,451	0.1	1,446,466	1,302,560	11.0
小麥，穀類	1,361,540	1,360,684	0.1	496,509	586,455	-15.3
闊葉樹，木漿材	1,247,811	1,443,099	-13.5	111,722	128,455	-13.0
針葉樹，製材	469,559	490,349	-4.2	186,065	203,823	-8.7
闊葉樹，原木	467,955	433,051	8.1	169,448	164,791	2.8
其他，合板	347,855	360,437	-3.5	251,985	246,285	2.3
闊葉樹，製材	341,177	410,318	-16.9	205,692	247,475	-16.9
樹薯，食用薯類澱粉	318,624	331,156	-3.8	141,043	165,704	-14.9
其他，人造材	304,687	314,240	-3.0	133,951	137,235	-2.4

資料來源：行政院農業委員會 (<http://agrstat.coa.gov.tw>) 統一期貨 整理製作

次為黃豆，小麥則名列第三，而此三大國際農糧作物也正是國際期貨市場中最重要的農產品標的；以民國101年為例，臺灣年進口234萬噸的黃豆、436萬噸的玉米和136萬噸的小麥，其中除小麥主要供做麵粉類商品直接食用外，黃豆可供榨油而玉米則可用於飼料使用，因此進口量較多，進口成本也非常容易受到國際價格的影響而波動。

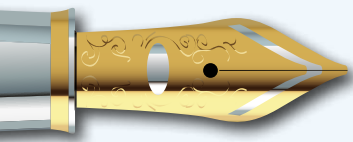
一、原物料進口商主要風險

國內農產品相關原物料進口商經營的主

要的風險來源有三：

1. 利率風險

在利率風險部分，國內利率波動長期屬於穩定而緩慢的演進，屬於官方貨幣政策一環，國內企業從事於舉債經營者向來較為保守，財務槓桿程度較低，因此受到利率波動的影響程度也較為輕微，不過，近年來部分高資本投入產業或高科技製造業，由於舉債程度較高，面臨系統風險相對較高，因此進行利率避險的動機較強，在利率避險部分，廠商也多從事於利率交換契約，且大部分為



浮動利率換固定利率，而近年來受到國際與國內景氣低迷影響，國內外利率幾乎都來到相對低點，且政策性維持低利率態度明確，也使利率波動風險暫時處於相對較低水準，不過美國等國際主要經濟體所實施的量化寬鬆（Quantitative easing）政策，預期未來仍對利率市場形成最大的不確定因素，因此廠商仍有必要重視相關風險。

2. 匯率風險

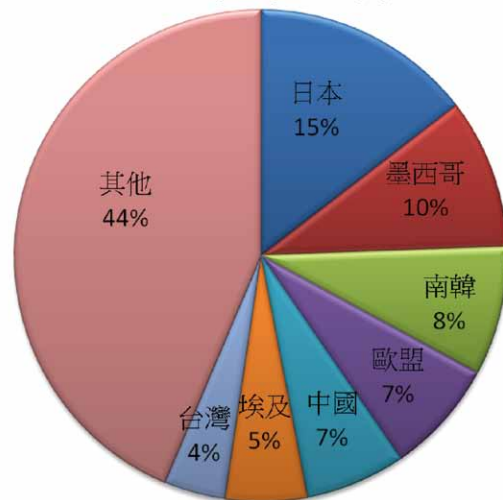
根據中央大學江佳玲（民國89年）研究統計顯示，臺灣上市公司進行各種風險來源之避險活動的比率，呈現逐年遞增的狀況，而其中主要的避險交易以匯率避險為多，其次為利率風險，統計顯示從事商品價格避險之廠商最少。

由於臺灣為海島型經濟體系，國際貿易佔據臺灣經濟成長的主要角色，上市公司中以出口為導向為多，尤其近年來電子類商品出口更是佔大宗，也因此造就國內企業重視匯率風險的一般印象，此外在臺灣經濟發展過程中，匯率管制隨經濟發展逐步放寬，匯率逐步由市場供需力量所主導，並非完全操之於官方，也因此國內廠商循序了解匯率風險規避的重要性。

3. 商品（原物料）價格風險

商品（原物料）價格風險部分，如前所述，臺灣主要農糧物料除稻米以外多採進口，而主要進口的前三大農產品即為玉米、黃豆、小麥，其中玉米同時可供直接食用與動物飼料之用，因此為國內第一大進口農產品，黃豆則供直接食用與榨取黃豆食用油之

玉米主要進口國



圖九：國內農產品進口比重圖
資料來源：行政院農業委員會 (<http://agrstat.coa.gov.tw>)
統一期貨 整理製作

用，小麥則主要用於磨製成麵粉製品之用，此三大農糧商品與國內民生消費關係密切。

二、國內主要進口商營運概況

臺灣大宗物資貿易及加工批發廠商，除了大型企業，可能因急單或較為大量的採購優勢而得以單獨向國際招標進口之外，多數仍採取聯合廠商同時裝船採購分裝的模式為主。而每個廠商又會各自依其庫存量多寡、淡旺季需求以及銷售數量等，彈性調整決定每一次採購的數量。如臺灣區麵粉工業同業公會（簡稱TFMA），便是幫助會員聯合採購進口小麥相關事宜；並對於進口的小麥依使用用途而要求所需品種，及其內含蛋白質所含百分比須合乎規範。

目前國內大宗物資貿易及加工廠商，其原物料的採購成本會視其行情高低，約略佔了總營運成本的5成到7成不等；所以廠商對於如何降低或確實控制購買原物料成本，莫不戰戰兢兢，因此衍生出避險相關需求。

而大宗物資貿易及加工廠商之所以會考量避險，通常是因為以下因素：

1. 購料成本上升可能無法轉嫁。
2. 急單或旺季需求需要緊急額外購買原物料，而當時無法掌握價格變化。
3. 市場行情大幅波動，無法有效掌握價格變化。
4. 因往來供應商或交易條件有所改變。

三、大宗物資期貨避險工具

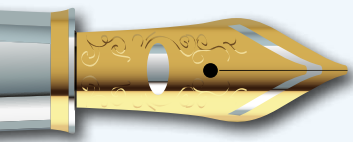
期貨契約是最容易也是最廣泛被運用於規避價格風險的避險工具，因為期貨價格與現貨價格的變動方向通常一致，因此可提供進口商同時在農產品現貨與期貨市場建立買入與賣出的反向部位，如此一來可有效規避因價格的不利變動所造成的成本升高風險。以國內食品商為例，由於末端商品零售價格具有時間上的僵固性，大型食品業者或因市場佔有率較高，市場訂價能力稍強，不過國內食品市場多屬於寡占或不完全競爭結構，廠商間競爭不小，單獨廠商提高價格的能力有限，加上食品為重要民生所需，受到政府高度關注，更加深價格僵固性存在，因此廠商面臨價格上「上游波動加劇，下游僵固加深」的兩難窘境；將上游農產原物料價格透

過金融市場期貨合約進行避險，遇到現貨價格劇烈波動，可以由期貨合約所產生的正向利得抵銷現貨價差損失，有效降低成本變動風險，增加進口商調整因應時間。

進一步探討，為了因應現貨部位的價格波動所以需要持有適當數量的期貨部位進行避險，一般將期貨相對於現貨持有部位的比重定義為避險比例，將現貨與期貨部位所組成之避險投資組合報酬的波動性視為避險後風險，由於期現貨價格變動為同向，投資組合中期現貨交易方向為反向，因此所組成的「期現貨投資組合」波動率必然較單向操作期貨或現貨為低。

簡單的避險比率為期現貨以合約總規模1:1進行避險交易，也稱之為「自然避險」（Naive Hedge），不過若以進口商所組成的「期現貨投資組合」報酬率為基礎，應該更進一步找出滿足避險投資組合報酬變異數最小所對應的避險比例，此即為Johnson（1960）推導出的MVH（Minimum Variance Hedge）法之最適避險比例。

無論如何，對國內進口商而言，避險觀念的建立應該更勝於避險技巧的操作，多數合法經營的國內期貨商都可以提供相關避險技術與實務諮詢，同時也具備足夠的實務經驗，並且，臺灣期貨業也與國際同步，對於多數國際主要交易所都能同步交易，手續簡便，交易成本低，非常有利於進口商進行價格避險應用。



肆、如何運用期貨市場管理成本與風險

所謂期貨避險，由三個部分組成：現貨市場，期貨市場與基差。在期貨市場建立不同於現貨部位的反向部位，然後透過一獲利一損失將其價格波動風險抵銷，從而鎖住價格成本在一個水平。

至於是要買進期貨（多頭）避險、還是賣出期貨（空頭）避險，則是由現貨價格變

動方向來決定。有價格上漲煩惱的業者，需要考慮使用多頭避險策略來進行風險管理，如食品製造商。可能面對價格下跌風險的業者，則需要空頭避險策略來消弭風險，譬如已經簽約但是貨還沒到手的進口貿易商。運用期現貨投資組合將現貨部位的價格成本風險轉由期貨的反向部位抵銷掉。

市場參與者以避險角度分類	
多頭避險 / 價格上揚	空頭避險 / 價格下跌
出口商 飼料生產商 食品加工廠 有農產實物需求的業者	農場生產者 畜牧業者 原物料供應商 貿易商 需要將實物價格轉出的業者

範例：多頭避險

假設有一家臺灣的飼料生產商T公司定期自美國進口原料玉米，時間上在每年12月展開明年4月的採購工作，需要對方穀物商能在4月中出貨。這次穀物商當中比較有利的報價為A公司提出的CME交易所玉米期貨明年5月合約（ZCK4）價格加上5美分。當時ZCK4價格區間在\$4.30-4.40、成交在\$4.35，如果T公司與A公司簽訂採購協議，即可將玉米進貨價定在\$4.40（\$4.35+\$0.05）。

又或者T公司雖然滿意目前ZCK4的價格，但是根據歷年現貨市場與期貨價格之間的基差（現貨價格-期貨價格）變化，研判到明年4月基差有可能縮小到5美分以下，於是決定先在CME交易所買進等量的期貨契約避險，等到明年4月將期貨契約平倉後，再到現貨市場進行採購。若說這次預計購買4000噸玉米（1噸=39.3683bushels玉米），如果以總規模1:1進行避險交易，相當於要買進31口玉米期貨。

等到明年4月，飼料生產商T公司最後會用什麼價格進貨呢？

情境一：價格上揚

如果價格的確上揚但是基差維持不變，那麼T公司實際進貨價格還是在\$4.40，與當初A公司提出的採購協議價一樣。然若價格上揚但是基差縮小，那麼T公司將有機會取得較好的進貨價格。

等到4月T公司在現貨市場所能取得的有利價格上漲到\$4.7，扣掉期貨平倉後獲利所得\$0.4，實際購入玉米的價格為\$4.30，比在12月的協議價還減少10美分，原因就在現貨與期貨之間的基差變化符合當初T公司的預期。

	現貨市場	期貨市場	基差
12月	協議價 \$4.40	\$4.35 買進 K4 合約	+\$0.05
4月	\$4.70 買進現貨	\$4.75 賣出 K4 合約	-\$0.05
價格變化	+\$0.30	+\$0.40	-\$0.10
現貨買進價 = \$4.70 期貨避險所得 = \$0.40 實際購入價格 = \$4.30			

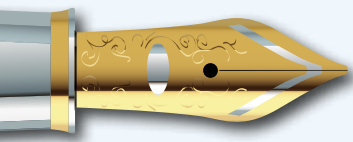
情境二：價格下跌

萬一價格轉向下跌但是基差不變，那麼T公司實際進貨價格也還是在\$4.40，與當初A公司提出的採購協議價一樣。然若價格下跌但是基差縮小，那麼T公司仍有機會取得較好的進貨價格。

格為\$4.2，較4個月之前下跌\$0.2，不過期貨平倉後有損失\$0.15，因此實際購入玉米的價格為\$4.35。雖然不比直接在現貨市場購買的價格優，但是仍比當初與A公司議定的價格好。事後諸葛來說，T公司可以等到4月用\$4.2的價格買進，相對的代價是將公司採購成本暴露於4個月不確定風險中，這等於在賭一個運氣。

等到4月T公司在現貨市場所能取得的價

	現貨市場	期貨市場	基差
12月	協議價 \$4.40	\$4.35 買進 K4 合約	+\$0.05
4月	\$4.20 買進現貨	\$4.20 賣出 K4 合約	+\$0.00
價格變化	-\$0.20	+\$0.15	-\$0.05
現貨買進價 = \$4.20 期貨避險損失 = \$0.15 實際購入價格 = \$4.35			



情境三：價格上揚但基差擴大

第三種情況為價格上揚同時基差擴大，那麼T公司透過期貨進行多頭避險會得到怎樣的結果呢？

到了4月T公司在現貨市場所能取得的價格為\$4.6，而在期貨方面，多頭部位平倉後

獲利所得\$0.17，所以實際購入玉米的價格為\$4.43，反而比12月的協議價還多出3美分，原因就在現貨與期貨之間的基差未如T公司預期縮小而是擴大所致。就這種情況而言，不在12月確定採購而用期貨做多頭避險反而適得其反。

	現貨市場	期貨市場	基差
12月	協議價 \$4.40	\$4.35 買進 K4 合約	+\$0.05
4月	\$4.60 買進現貨	\$4.52 賣出 K4 合約	+\$0.08
價格變化	+\$0.20	+\$0.17	+\$0.03
現貨買進價 = \$4.60 期貨避險所得 = \$0.17 實際購入價格 = \$4.43			

雖然多數時間，現貨與期貨市場價格會同向變動，但是不見得以相同幅度上漲或下跌，端視現貨與期貨之間的基差怎麼變化，基差變強（擴大）對空頭避險者有利，基差轉弱（縮小）對多頭避險者有利。從上述三種情境得知，當業者透過買進期貨進行多頭避險，雖然將價格風險轉給期貨部位承接，但是基差變化會對避險結果有些微影響，故在進行避險之前需要一併納入考量。

避險的優劣整理

優點

- 鎖住生產成本：規避因價格的不利變動所造成的成本升高風險，與零售價格僵固性帶來的營運壓力。

- 調整庫存：業者可以在它認為價格合理時期，經由買入期貨合約代替實際建立庫存，保留資金運用彈性。

缺點

- 避險策略較為複雜：某些策略可能同時牽涉到期貨與選擇權部位，負責的人員須有一定的專業水平；期貨為保證金交易，過度避險與不恰當的操作可能將公司暴露於更大的風險之中。
- 避險有一定的成本：多頭避險提供業者規避價格上漲風險，但是業者無法從價格下跌中獲得便宜；空頭避險提供業者規避價格下跌風險，但是業者無法從價格上漲中賺到好處；另外期貨交易需要交易資金（保證金）。



統一期貨吳皇旗副總（右2）及投資顧問部同仁

結論

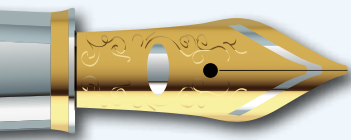
綜上所述，不難理解，身處寶島臺灣，上至政府關切的物價指數，下到廠商甚至家戶個人的民生消費，都受到國際農糧價格波動的影響，現今天候異常造成災害程度有愈來愈厲害的趨勢，並且遠在他鄉的洪水風災也透過國際間貿易交流與金融市場交互影響著我們的生計，倘若遇上農糧生產國管制出口，隨時可能觸動價格飆漲，因此風險管理觀念正需要強化於採購、生產、銷售等環節。CME Group農產品期貨在國際間具備良好流動性，且於現貨同為美元報價，它充分發揮期貨價格發現的功能，期貨價格參考度相當高，更適合國內業者充份運用其避險功能，達到降低營運與財務風險的目的。



附件、農產品期貨簡介

黃豆期貨

黃豆具有高蛋白質及富含油脂特性，因此黃豆粉及黃豆油也成為重要的副產品。全球黃豆的主要產地是美國占37%，其次是巴西占28%，美國農業部（USDA）會定期公布黃豆的庫存數據，包括現存量及預估量，藉此庫存數據可推測市場供需情況，在CME集團中芝加哥交易所（CBOT）掛有黃豆期貨合約，依契約規格可分為兩種，市場人士俗稱為大黃豆與小黃豆，小黃豆合約規模為標準黃豆（大黃豆）合約的1/5，此外尚有黃豆油、黃豆粉合約，不過國人交易農產品仍以黃豆居多。



玉米期貨

玉米種類繁多，大略可分為凹玉米、甜玉米、莢玉米、硬玉米、粉玉米、爆玉米等六種。一般所稱玉米多指凹玉米，約佔全美產量的99%，主要用途為農畜產業飼料之用，因此玉米價格也間接影響農畜產品市場價格；黃玉米是一般期貨及現貨市場上的主要交易對象，美國是玉米最大生產國，產量約佔全球40%，中國產量佔16%左右位居第二，值得注意的是，美國玉米的四大出口國中臺灣名列第四，第一至三名分別為日本、蘇聯、南韓，對國內進口商而言，美國玉米產量與價格的波動自然影響更深。在CME集團中芝加哥交易所（CBOT）玉米期貨依契約規格可分為兩種，市場人士俗稱為大玉米

與小玉米，小玉米合約規模為標準玉米（大玉米）合約的1/5。

小麥期貨

小麥為較高價值的穀類作物，多做為人類食用，主要運用於食品工業，隨人口趨勢呈現出穩定的成長的趨勢，天候異常對小麥生產影響甚鉅，國內因不適小麥生產，但麵粉類食品用途廣泛，因此受到國際小麥價格重大影響，目前全球小麥生產國以中國最大，不過中國人口多加上飲食中麵食比率高，因此仍屬於供不應求的內需市場，全球小麥出口國仍是美國第一，最大的小麥期貨交易市場為美國CME集團中芝加哥交易所（CBOT）的小麥合約。

表：CME集團農產品(黃豆、玉米、小麥)合約規格表

交易所	商品類別	商品名稱	代號	交易月份	臺灣交易時間	最小跳動價位 / 跳動值	每日漲跌幅度	合約大小
CBOT	農產品	小麥 (Wheat)	WZW	3,5,7,9,12 月	21:30 - 02:15 E08:00-20:45 E21:30-02:15	1/4 ¢ = \$12.5	60 ¢	5,000 英斗 (bushel)
		黃豆 (Soybeans)	SZS	1,3,5,7,8,9,11 月		1/4 ¢ = \$12.5	70 ¢	5,000 英斗
		黃豆油 (Soybeans Oil)	BOZL	1,3,5,7,8,9,10,12 月		0.01 ¢ = \$6	2.5 ¢	60,000 lbs
		黃豆粉 (Soybeans Meal)	SMZM	1,3,5,7,8,9,10,12 月		\$0.1 = \$10	20 \$	100 噸 (ton)
		玉米 (Corn)	CZC	3,5,7,9,12 月	21:30 - 02:45 E08:00-20:45 E21:30-02:45	1/4 ¢ = \$12.5	40 ¢	5,000 英斗
		小玉米 (Mini-Corn)	YCXC	3,5,7,9,12 月		1/8 ¢ = \$1.25	30 ¢	1,000 英斗
		小黃豆 (Mini-Soybeans)	YKXB	1,3,5,7,8,9,11 月		1/8 ¢ = \$1.25	70 ¢	1,000 英斗

資料來源：CME Group Inc. (<http://www.cmegroup.com>)

註：1. 英美盤為夏令時間，冬令請加 1 小時，表中 E 表示電子盤。

2. 合約交割方式均為實物交割。

3. 每日漲跌幅依各交易所規定調整，如有變動依交易所規定辦理。

股票配個股期

投資更靈活！

增加收益 風險可控
價差大小 多空皆宜
券補可免 長長久久

「個股期多空配對」專案

個股期

搜尋



熱忱 · 積極 · 完美