

期貨人

2002年三月創刊 《總號第051期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures **2014**

第三季



封面故事

產業發展 刻不容緩

市場訊息

Update Your Mind

專題報導

期貨交易違法及違規類型之研究



總編輯的話 / 盧廷劼

封面故事

產業發展 刻不容緩

2 期貨商自有資金運用範圍及造市者規範
/ 劉純斌

特色商品打造期貨商波動度

10 統一期貨談豐富多元的國際期貨市場
/ 統一期貨

國外期貨推廣經驗談

19 凱基期貨-區域化布局 放眼全球
/ 張春芬

25 群益期貨-競速未來 躍進全球
/ 黃維本

29 金融業打亞洲盃的機會與挑戰-兼論對期貨業的期許
/ 李沃牆

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

CONTENTS

市場訊息

Update Your Mind

- 39 另類投資輝煌時代來臨-追求絕對報酬金銀島
/林彥全

期貨ETF準備好了

- 48 期貨ETF相關法規及自律規範介紹
/魏秀陵
- 54 期貨ETF上市面面觀
/方立寬

期交所動態

- 58 期交所即將推出ETF期貨
/廖進和
- 64 股票期貨增加上櫃標的之效益
/李福慶
- 70 兩岸期貨交流平台上線
/華辰、姜淑玲

專題報導

- 78 「期貨交易違法及違規類型之研究」摘錄
/謝美惠





轉型與契機

◎盧廷劼

金管會為突破金融業發展之瓶頸，大力推動金融產品與業務的多樣化、加強國際化程度，並在雙翼監理原則發展前提下，一方面鬆綁、開放法律規範以達金融自由化，一方面強化業者守法、守紀與風險管理能力，兼顧產業發展與消費者之保護。

臺灣期貨市場其實早在開展之初，即已踏上「國際化」之旅。透過期貨市場，資金擁有者可以將資產管理觸角擴及全球，不只是大宗物資、能源與金屬，還有指數、利率與貨幣等。在臺灣期貨交易所成立後，與臺灣現貨市場的互動更為緊密，在今（103）年5月推出Eurex/TAIFEX Link商品後連結國際，而10月初即將可以看到臺灣50ETF、寶滬深ETF及FB上證ETF等三檔ETF納入股票期貨標的上市交易，進入兩岸通時代，使得全球化程度更大幅向前邁進。

期貨市場在這樣豐富多元的產品加持下，打破以往人們的「投機論」，進而取代的是「資產管理論」，不管現貨行情好或不好、有或沒有，期貨都有其扮演的角色，每天不斷盡責演出，演出舞台不只有臺灣，

還有日本、新加坡、香港、美國、歐洲……。

本期期貨人雜誌，將從主管機關推動有助於金融升級、產業與經濟發展之法規鬆綁談起，再談期貨特色商品與推廣經驗。在布局亞洲方面，除了談金融業打亞洲盃的機會與挑戰外，也期盼期貨業能承擔更大的責任。

市場訊息單元，報導近來廣受投資人所矚目的另類投資，看看國際間專業投資機構如何運作這些另類投資工具；對於期貨ETF與ETF期貨，本單元亦有詳細介紹，以助讀者了解兩者特色與其規範，而期交所研議增加OTC為股票期貨之標的與本公會建立的兩岸聯誼與教育訓練交流平台，一次介紹這些市場新訊給讀者。

維護金融秩序一直是主管機關、相關單位、金融業者責無旁貸的工作，因此期貨公會特委外辦理「期貨交易違法及違規類型」之研究，期藉此研究提醒從業人員謹慎執行職務，本期專題報導單元特摘述其重點，提供讀者參考。



封面故事

產業發展 刻不容緩



主管機關積極推動有助於金融升級、產業與經濟發展之金融政策與措施，本單元首先邀請主管機關談提昇期貨商資金調度靈活性的放寬措施；再請業者分享如何運用豐富多元的期貨特色商品，打造期貨市場商品波動度；最後，邀請學者來談談金融業打亞洲盃，臺灣的利基點與挑戰。期盼在量質兼顧下，共同坐大市場，提昇產業量能。



期貨商自有資金運用範圍及 造市者規範

金管會證券期貨局◎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同條文第4款規定核准之用途為限。按金管會前依期貨商管理規則第23條第4款規定，於102年9月27日以金管證期字第1020025141號令規定，專營期貨自營商得以自有資金買賣國內上市（櫃）有價證券、投信基金、境外基金及期信基金，而兼營期貨

自營商則僅得買賣臺灣五十指數成分股票及指數股票型證券投資信託基金；另專營期貨商雖得以自有資金買賣國內上市（櫃）有價證券、投信基金、境外基金及期信基金，惟不得購買有投資其股份之事業（如證券商）或總公司所轉投資投信事業發行之投信基金，且不得購買其轉投資期信事業於國內對不特定人募集發行之期信基金。

案緣中華民國期貨業商業同業公會（以下簡稱期貨公會）考量兼營期貨自營商自有資金運用範圍及增加其獲利來源，建議放寬兼營期貨自營商除現行臺灣五十指數成分股票及指數股票型證券投資信託基金外，並得



以買賣國內上市（櫃）股票、認購（售）權證及境外基金；另為活絡專營期貨商自有資金運用，亦建議參考證券專業經紀商規定，雖亦不得以自有資金購買其轉投資投信事業及期信事業所募集或私募之基金，但指數股票型基金、債券型基金及貨幣市場基金則不在此限，並配套訂定相關控管規範。

鑑於期貨商已具備專業交易與判斷能力，因應業者交易實務需求及增加其操作彈性，金管會今（103）年6月6日金管證期字第1030007656號令，修正放寬期貨商自有資金運用範圍及其限額；另配合前項令之修正，同日以金管證期字第10300076561號令一併修正金管會101年8月31日金管證期字第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於避險帳戶買賣標的證券、認購（售）權證及借券賣出或撥券賣出之金額，刪除原排除該個別標的限額之規範。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所修正或放寬期貨商自有資金運用範圍及造市者規範內容。

貳、103年6月6日金管證期字第1030007656號令有關期貨商自有資金運用規範內容

一、刪除期貨商持有個別標的限額規範

考量期貨商已具備專業交易與判斷能力，以及因應業者交易實務需求及增加其操作彈性，刪除其中期貨商持有外幣存款、國內上市（櫃）有價證券及與部分其他標的範

圍、借入或撥轉有價證券、轉投資期貨經理事業與資訊公司等個別標的限額規範，使其自有資金運用範圍之額度比率回歸公司自治。

二、刪除期貨商開設外幣存款帳戶及轉投資本國期貨交易所、期貨信託事業或期貨經理事業原應申報本會備查規定

為因應業者交易實務需求、時效及轉投資策略運用，刪除原規範期貨商為期貨經紀業務需要及自有資金運用，得於中央銀行核准辦理外匯業務之銀行開設外幣活期存款帳戶，以及期貨商以自有資金轉投資本國期貨交易所、期貨信託事業或期貨經理事業，應申報金管會備查之規定。

三、新增期貨商自有資金運用範圍

（一）為使兼營期貨自營商從事期貨交易之避險更具效率，且擴大與現貨間之策略交易範圍，進而增加其自有資金之運用彈性，金管會採納期貨公會建議，放寬兼營期貨自營商得以自有資金買賣國內上市（櫃）之股票、認購（售）權證；惟期貨公會另建議基於兼營期貨自營商從事國外期貨商品交易時（如黃金期貨），因無法以相關現貨商品進行避險，如放寬兼營期貨自營商得買賣境外基金，將可增加其避險管道乙節，考量現行專營期貨商得以自有資金買賣之境外基金係經本會核准或生效在國內募集及銷售之境外基金，而依境外基金管理辦法第23條第1項第2款規定，境外基金不得投資於黃金及商品現貨，亦即無法



Cover Story

以期貨公會所建議之境外基金對國外商品期貨進行避險，但為使兼營期貨自營商之避險交易更具效率，除現行得買賣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外，另併增加得買賣經金管會核准或生效在國內募集及銷售之境外指數股票型基金受益憑證及期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之指數股票型期貨信託基金受益憑證。

(二) 另為增加專營期貨商自有資金之運用彈性，採納期貨公會建議參酌證券專業經紀商規定，放寬專營期貨商得以自有資金購買有投資其股份之事業（如證券商）或總公司所轉投資投信事業或該期貨商轉投資期貨信託事業發行之指數股票型基金、債券型基金及貨幣市場基金，且為避免上開放寬而衍生利益衝突，配套增訂相關控管規範。

四、期貨商所為自有資金運用之金額併計，不得超過其淨值40%，並於內部控制訂定相關控管措施

配合上開刪除期貨商自有資金運用範圍之個別標的限額規範，惟其全數標的運用範圍併計仍應維持不得超過期貨商淨值40%限額規定，且期貨商應自行依內部控制制度所定之標的範圍之額度比率、風險衡量及控管措施等作業原則，確實執行辦理。

五、為利專營期貨商（經紀或自營）、兼營期貨自營商及兼營期貨經紀商瞭解其得從事自有資金運用範圍，爰以附表及相

關附註整併相關規範，以資明確（詳附表一）。另將本國專營期貨商轉投資本國資訊公司之資格條件、申請書件及該資訊公司再轉投資資訊事業之限制，以附表整併相關規範，以利業者遵循（詳附表二）。

參、103年6月6日金管證期字第10300076561號令有關期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者規範內容

一、原金管會101年8月31日金管證期字第1010036899號令，規範造市者於避險帳戶買賣標的證券、認購（售）權證及債券賣出或撥券賣出之金額，不計入原自有資金運用限額規範如下：

(一) 造市者帳戶借券賣出及撥券賣出之金額，不計入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（於兼營期貨自營商為其期貨部門淨值）10%之限制。

(二) 專營期貨自營商於造市者帳戶之標的證券及認購（售）權證，不計入其以自有資金持有國內上市有價證券及上櫃股票之金額不得超過其淨值20%之限制。

(三) 兼營期貨自營商於造市者帳戶之標的證券及認購（售）權證，不計入其以自有資金持有富時臺灣證券交易所臺灣50指數成分股票及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金額之合計數不得超過其期貨部門淨值10%之限制。



二、配合上開103年6月6日金管證期字第1030007656號令已刪除期貨商自有資金運用範圍之個別標的限額規範，以及放寬兼營期貨自營商自有資金運用範圍，金管會103年6月6日金管證期字第10300076561號令，刪除金管會101年8月31日金管證期字第1010036899號令有關造市者於避險帳戶買賣標的證券、認購（售）權證及借券賣出或撥券賣出之金額，豁免該個別標的限額規範之規定。

肆、結語

鑑於期貨商已具備專業交易與判斷能力，以及為因應業者交易實務需求及增加其操作彈性，並呼應期貨公會之建議，金管會今（103）年6月6日發布相關行政命令，除刪除期貨商持有個別標的限額規範及期貨商開設外幣存款帳戶與轉投資原應申報本會備查規定外，另並放寬期貨商自有資金運用範圍及其個別限額規範，如新增兼營期貨自營商得以自有資金買賣國內上市（櫃）之股票、認購（售）權證、經金管會核准或生效在國內募集及銷售之境外指數股票型基金受益憑證及期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之指數股票型期貨信託基金受益憑證；放寬專營期貨商得以自有資金購買有投資其股份之事業（如證券商）或總公司所轉投資投信事業或該期貨商轉投資期信事業發行之指數股票型基金、債券型基金及貨幣市

場基金。至於期貨商依期貨商管理規則第23條第4款所為自有資金運用之全數標的範圍金額合計，仍應維持不得超過期貨商淨值40%之規定。

配合上開刪除期貨商自有資金運用範圍之個別標的限額規範，以及放寬兼營期貨自營商自有資金運用範圍，金管會一併修正刪除金管會101年8月31日金管證期字第1010036899號令有關造市者於避險帳戶買賣標的證券、認購（售）權證及借券賣出或撥券賣出之金額，豁免該個別標的限額規範之規定。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上述行政命令所修正或放寬期貨商自有資金運用範圍及造市者規範內容。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發展需要及健全期貨市場，將持續檢討相關期貨管理法令，增加期貨商經營之業務或商品，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。





Cover Story

附表一：依期貨商管理規則第23條第4款規定核准期貨商自有資金運用範圍

壹、專營期貨商（經紀或自營）	貳、兼營期貨自營商
一、轉投資事業 （一）本國期貨交易所 （二）本國期貨信託事業 （三）本國期貨經理事業（限本國專營期貨商，並投資1家為限） （四）於國內設立資訊公司（註1） 二、外幣存款（註2） 三、國內上市（櫃）有價證券 （一）股票（註3） （二）公司債 （三）認購（售）權證 （四）臺灣存託憑證（註4） （五）依金融資產證券化條例募集之受益證券或資產基礎證券 （六）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 （七）外幣計價之金融債券 （八）次順位債券（註5） （九）外幣計價之國際債券 四、證券投資信託事業發行之證券投資信託基金受益憑證（註6至8） 五、經本會核准或生效在國內募集及銷售之境外基金（同註6） 六、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（同註6及7） 七、出借所投資持有之有價證券（註9） 八、從事本會依期貨交易法第5條規定公告之期貨交易（註10） 九、與已開辦債券選擇權業務之金融機構從事中央政府債券選擇權之避險性交易（註11） 十、借入有價證券（限專營期貨自營商，同註9）	一、轉投資事業：本國期貨交易所 二、外幣存款（限證券商兼營期貨自營業務者，同註2） 三、國內上市（櫃）有價證券 （一）股票（同註3） （二）認購（售）權證 四、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 五、經本會核准或生效在國內募集及銷售之境外指數股票型基金受益憑證 六、期貨信託事業於國內對不特定人募集發行之指數股票型期貨信託基金受益憑證 七、借入有價證券（同註9） 八、撥轉有價證券（限證券商兼營期貨自營業務者，註12）
	參、兼營期貨經紀商 1 轉投資事業：本國期貨交易所 2 外幣存款（限證券商兼營期貨經紀業務者，同註2）



附註：

1. 本國專營期貨商得轉投資於國內設立資訊公司，惟以1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。
2. 專營期貨商及證券商兼營期貨業務者持有外幣存款帳戶之相關規範如下：
 - (1) 為期貨經紀業務需要，得於中央銀行核准辦理外匯業務之銀行開設外幣活期存款帳戶；該帳戶之用途限於佣金、利息或其他手續費收支與錯帳、違約損益之處理。
 - (2) 為自有資金運用，得於中央銀行核准辦理外匯業務之銀行開設外幣存款帳戶，該帳戶得以定期存款方式存放，惟不包含搭配其他金融商品之外匯投資組合商品。另所持有之外幣存款，應與因期貨經紀業務需要開設之外幣活期存款帳戶分戶存放。
 - (3) 外國期貨商於籌設階段匯入之營業所用資金，可以原幣保有，存放在臺經中央銀行核准辦理外匯業務之銀行，但不得轉換為其他外幣，惟經核准營運後其應專撥之營業所用資金以新臺幣為限，外幣不得充當之。
3. 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%；而兼營期貨自營商持有任一國內上市（櫃）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%，但金融機構兼營者應依有關法令規定辦理。
4. 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。
5. 專營期貨商所持有之次順位債券以其發行銀行或其本身最近1年內（以最新發布者為準）信用評等等級應達下列標準之一，且未附帶任何本息止付之條款者為限：
 - (1) 經 Standard & Poor's Ratings Services 評定，長期債務信用評等達 A- 級以上。
 - (2) 經 Moody's Investors Service, Inc 評定，長期債務信用評等達 A3 級以上。
 - (3) 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，長期債務信用評等達 A- 級以上。
 - (4) 經中華信用評等股份有限公司評定，長期債務信用評等達 twA- 級以上。
 - (5) 經英商惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司評定，長期債務信用評等達 A- (tw) 級以上。
6. 期貨商持有任一證券投資信託基金、境外基金或期貨信託基金之金額，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1日淨資產價值之10%；投資證券投資信託基金、境外基金或期貨信託基金之金額，以原始投資成本為認定標準，投資後如因公司淨值或被投資基金之淨資產價值變動，以致未符規定時，期貨商嗣後只得賣出，不得再行買入，以調整至符合規定。
7. 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。但指數股票型基金、債券型基金及貨幣市場基金不在此限。
8. 專營期貨商以自有資金購買有投資其股份之事業或總公司所轉投資證券投資信託事業發行之債券型基金及貨幣市場基金，相關規範如下：
 - (1) 應檢具基金及經理人名稱、購買金額及數量、基金投資組合、符合前開投資額度及調整後淨資本額比率之聲明書等相



Cover Story

- 關書件，逐案提董事會討論，並經全體董事過半數之同意。
- (2) 調整後淨資本額占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額比率於加計有投資其股份之事業或總公司所轉投資證券投資信託事業發行之債券型基金及貨幣市場基金金額試算後之比率，不得低於 40%。
 - (3) 自購買有投資其股份之事業或總公司所轉投資證券投資信託事業發行之債券型基金、貨幣市場基金之日起，不得再與該債券型基金、貨幣市場基金從事有價證券之交易。
9. 期貨商參與有價證券借貸交易之相關規範如下：
- (1) 專營期貨商得出借所投資持有之有價證券；若出借證券之交易型態屬議借交易者，借券人提供擔保品之種類以現金為限，且擔保規定比率、擔保下限比率、擔保維持率之計算、擔保品之補繳、構成違約情事時擔保品（現金）之處分（沒入）時程及方式等，應比照定價交易、競價交易或議價交易之規定。
 - (2) 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。
 - (3) 出借或借入有價證券，應依本會、臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心之有價證券借貸相關規定辦理。
10. 專營期貨經紀商從事本會依期貨交易法第 5 條規定公告之期貨交易，相關規範如下：
- (1) 不得從事以公司法第 167 條規定不得收回、收買或收回質物之股票為標的證券之股票期貨與股票選擇權交易，且專營期貨經紀商如為金融控股公司之子公司或為金融控股公司之子公司持有已發行有表決權股份總額 20% 以上或控制性持股之投資事業，亦不得從事以該金融控股公司股票為標的證券之股票期貨與股票選擇權交易。
 - (2) 應於其他得接受個別期貨交易人委託從事期貨交易之期貨經紀商辦理開戶及委託買賣，且不得以業務上所知悉之消息為損害其客戶權益之交易。
 - (3) 所持有以我國證券、證券組合或股價指數為標的之期貨契約、選擇權契約與期貨選擇權契約未沖銷部位所需原始保證金金額，加計從事選擇權契約交易所支付與收取權利金淨額之合計數，國內期貨市場部分不得低於國外期貨市場部分之 200%。
11. 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。
12. 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相關規範如下：
- (1) 從事公債期貨契約交易時，得以其證券自營部門持有之標的債券撥轉至期貨部門帳戶，辦理到期交割；但其期貨部門因公債期貨交割所取得之標的債券，不得撥轉至證券自營部門。
 - (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（以下簡稱平盤以下價格）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。
 - (3) 得以證券部門持有之有價證券撥轉至期貨部門，辦理期貨自營業務之有價證券抵繳保證金。



附表二：本國專營期貨商轉投資本國資訊公司之資格條件、申請書件及該資訊公司再轉投資資訊事業之限制：

壹、資格條件	貳、申請書件	參、該資訊公司再轉投資資訊事業之限制
<p>本國專營期貨商轉投資本國資訊公司，應符合下列規定：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、最近3個月期貨商調整後淨資本額占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額比率於加計該項轉投資金額試算後之比率，不得低於40%。 二、最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告顯示無累積虧損，且符合期貨商管理規則第17條及無同規則第22條所定之情事者。 三、最近3個月未曾受期貨交易法第100條第1項第1款、證券交易法第66條第1款或證券投資信託及顧問法第103條第1款處分者。 四、最近6個月未曾受期貨交易法第100條第1項第2款、證券交易法第66條第2款或證券投資信託及顧問法第103條第2款或第3款處分者。 五、最近1年未曾受期貨交易法第100條第1項第3款、證券交易法第66條第3款或證券投資信託及顧問法第103條第4款處分者。 六、最近2年未曾受期貨交易法第100條第1項第4款、證券交易法第66條第4款或證券投資信託及顧問法第103條第5款處分者。 七、最近1年未經臺灣期貨交易所股份有限公司、臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心依其章則所為停止或限制買賣者。 八、內部控制制度無重大缺失或異常情事者。但有具體事證顯示，該重大缺失及異常情事已具體改善者，不在此限。 	<p>本國專營期貨商轉投資本國資訊公司，應檢具下列書件，向本會申請核准：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、董事會或股東會通過轉投資事業之議事錄。 二、最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告。 三、最近3個月申報之調整後淨資本額占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額比率於加計本次擬投資金額後之試算資料。 四、投資計畫書：應含投資目的、預期效益評估、資金來源、資金回收計畫、風險管理方式、確保母公司關鍵技術不外流之管理辦法等項目。 五、擬轉投資事業之財務、業務資料：含公司簡介、公司組織、營業項目、經營方向、主要經理人之履歷、資本及股份、股權結構、會計處理方法、原始投資金額、投資損益、未來3年財務評估狀況、最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告、最近1個月自行編製之資產負債表、損益表及重要財務比率分析表、再轉投資事業之名稱及持股情形（上開資料，如係因設立認股之情形而無法出具者，得免檢附）。 六、轉投資之資訊公司不得涉及國內證券投資顧問業務及期貨顧問業務之聲明書。 七、其他經本會規定應提出之文件。 	<p>期貨商投資之本國資訊公司得於大陸地區或第三地區轉投資資訊事業，但需對該轉投資事業具有控制力，且不得與下列對象共同持股；另期貨商應就前揭轉投資或再轉投資事項先報經本會核准，並於實際投資後10日內檢具相關證明文件申報本會備查：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、期貨商之母公司。 二、期貨商母公司具有控制力之轉投資事業。 三、期貨商及上開事業之內部人。



特色商品打造期貨商波動度 統一期貨談豐富多元的國際期 貨市場

統一期貨◎投資顧問部、研究科

前言

臺灣國外期貨市場發展約二十餘年，自1992年國外期貨交易法正式立法，開啟了國內期貨商制度化發展的濼觴，1994年可視為臺灣期貨元年，至今正逢二十周年，包含統一期貨在內的許多期貨公司都屬於這階段所成立。三年後（1997）期貨交易法公布實施，1998年臺股期貨正式上市，國內期貨業進入快速發展階段，而這種「由外而內，由繁入簡」的期貨市場發展方式，造就國內期貨市場多元豐富，卻又各具特色；在臺灣國外期貨發展較早，然而國外期貨種類繁多且

所需專業度高，橫跨亞、歐與美洲等地24小時交易對期貨商更是一大挑戰，當然國外期貨商品種類與特質各異，也提供了期貨商特色發展的機會。整體而言，相較於國內期貨商品的快速發展，近年來國外期貨成長也呈現穩定成長趨勢，尤其在歷經如2010歐債風暴、2011美債遭降評事件與近期美國聯準會（FED）縮減量化寬鬆（Quantitative easing；QE）政策甚至未來可能升息而引發的市場動盪，都使市場波動度增加，同時也創造了不少交易機會。

國外期貨商品種類多元、涵蓋領域完整，整體而言具有交易時間長以及流動性充



足等優勢，因此有利於交易人更靈活的進行不同需求的投資或避險等策略操作；以下將簡要介紹國外期貨為始，而後分別依據國家地區、交易所、商品種類與個別商品分析國人交易國外期貨的趨勢。

國外商品簡介

期貨商品大略可分為商品期貨與金融期貨兩大類，商品期貨發展較早，而金融期貨為目前最主要的交易標的。其中商品期貨又可以細分為農產品、金屬與能源期貨，而金融期貨可分為外匯、利率與指數期貨等。

■ 商品期貨

農產品期貨是期貨交易歷史最悠久的商品之一，國際市場上最主要的商品為小麥、黃豆與玉米三大項，此外軟性農產品期貨有咖啡、可可與糖等，其商品特性為易受氣候與季節性影響供需與價格；金屬期貨以黃金、白銀、銅與白金為主要交易產品，受供需、開採成本及政治外部因素等影響其商品價格為其特性；能源期貨市場最主要以輕原油、布蘭特原油及燃油為熱門標的，其商品價格易受政治事件及石油輸出組織（OPEC）干預等多數不確定性所影響，因此操作難度相對較高。

■ 金融期貨

外匯期貨是金融期貨中最早出現的商品，隨著國際貿易與世界經濟發展加速，外

匯期貨市場持續蓬勃，其商品受各國央行匯率政策影響及交易時間長等特性；利率期貨是以債券為標的物的期貨合約，其應用範圍廣泛且種類繁多，所以發展非常迅速；指數期貨其標的物以股價指數為主，大型交易所甚至有當地國以外之指數期貨商品，例如新加坡交易所（SGX）所推出的摩臺指與富時中國A50期貨。由於指數期貨表彰各交易所之成份股票，故投資人熟悉度高，並且有省去股票選擇煩惱與有效分散非系統風險等商品特性，目前臺灣國內期貨發展即以台股加權指數期貨為主力。

■ 國外期貨商品優勢與劣勢

國外期貨具有商品種類多、交易時間長、流動性充足等優勢，但投資國外期貨商品也存在資訊系統建置負擔較大、投資人對商品特性不熟悉與部分商品波動較大等異於國內商品之處，因此期貨商推展國外期貨仍需就商品特性及其優缺點對交易人多做推廣與說明，而在資訊系統與交易穩定性也是期貨業界持續努力的重點方向。

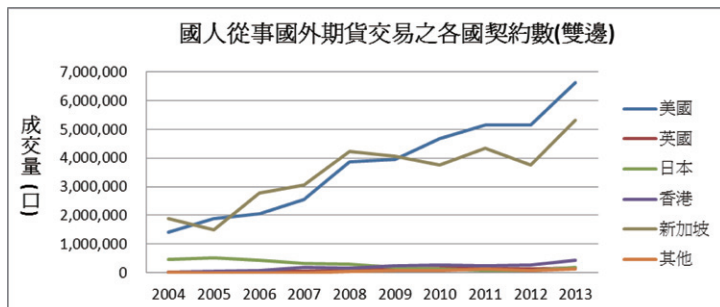
國人參與海外期貨市場概況

根據金融監督管理委員會的統計資料顯示，國人從事國外期貨商品交易成交量之成長率可發現，2012年起國外各區域皆出現顯著成長，而主要因素之一在於台股波動率在2012年明顯降低，受到證所稅議題影響過去兩年台股波動率與成交量均呈現萎縮狀態，

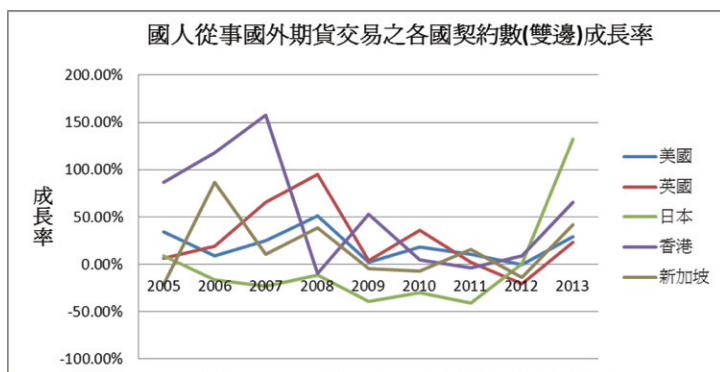


Cover Story

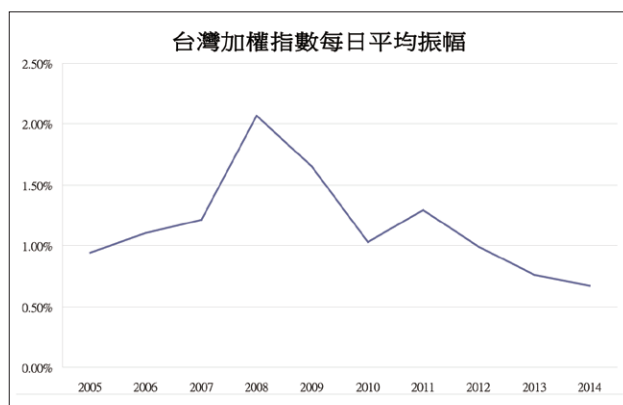
相較於國際主要股市在同時期均呈現多頭增量走勢，國內期貨交易人在多年從事臺指期貨交易後也逐漸對期貨商品本質多所了解，因此追逐波動與交易機會成為常態。從國外期貨成交量發展可發現國人以美國與新加坡之期貨商品為主要交易標的，其中美國期貨商品成交量更於2009年一度超越新加坡，成為國人最常交易的主要市場，這當然也歸功於CME等國際大型交易所對亞洲等新興市場愈加重視，相關商品逐漸受國內交易人熟悉與青睞。觀察2013年期貨公會之資料發現，國人交易國外期貨商品前十名，的確以美國的芝加哥商品交易所（CME）與新加坡交易所（SGX）的商品為多數。



圖一：國人從事國外期貨交易之各國契約數（雙邊）
資料來源：金融監督管理委員會 統一期貨 整理製作



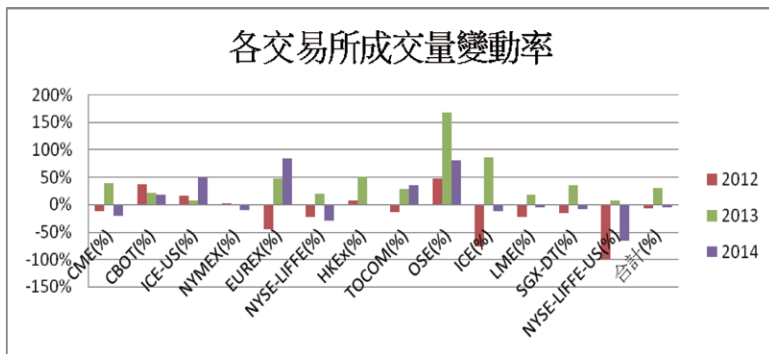
圖二：國人從事國外期貨交易之各國契約數（雙邊）成長率
資料來源：金融監督管理委員會 統一期貨 整理製作



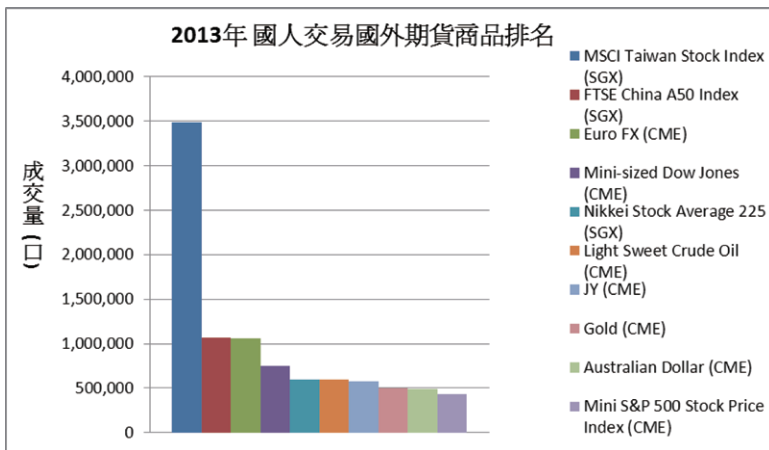
圖三：臺灣加權指數每日平均振幅
資料來源：臺灣證券交易所 統一期貨 統計製作

國外期貨熱門商品探討

受到國內臺指期貨交易熱絡影響，再加上國內大宗物資現貨市場較小，在國人交易國外期貨中，股價指數類商品仍最受國人喜愛，十名之中就佔了一半之多，商品類期貨則只有兩項。若以交易所與商品別細分交易狀況，2011年至今的成交量變化如圖所示。各商品成交量在2013年皆呈現全面成長，平均成交量較前年成長31%。各交易所中以大阪交易所（OSE）成長168%、美國洲際交易所（ICE）成長81%、香港交易所（HKEx）成長51%、歐洲交易所（EUREX）成長48%、芝加哥商品交易所（CME）成長40%成長最為顯著。以今年上半年成交量推估2014年全年狀況，歐洲交易所（EUREX）估計成長85%，大阪交易所（OSE）估計成長80%，洲際交易所（ICE）估計成長49%，為今年度收穫最豐前三名。



圖四：國人交易國外期貨各交易所成交量變動率
資料來源：金融監督管理委員會 統一期貨 整理製作



圖五：2013年國人交易國外期貨商品排名
資料來源：中華民國期貨公會 統一期貨 整理製作

而在國人交易國外期貨各商品成交量表現部份，新加坡交易所（SGX）的摩根臺指期貨（STW；MSCI Taiwan Stock Index）持續站穩國人交易量排行第一的位置（見表），不過摩臺指期貨（STW）長期佔據國人交易海外商品首位，顯示交易人對盤後交易需求顯著，臺灣期交所與歐洲交易所合作於2014年5月15日推出歐洲臺指期商品，挾有和國內臺指期同規格、擁有盤後選擇權商品、一日到期後可轉入臺灣期交所等諸多優勢，為國人盤後交易提供了一個新選擇。惟目前因造市者尚未完全投入、交易歐臺指商

品須簽署風險預告書且國人對於部份交易細節仍不熟悉等因素影響，歐臺指推出後至今成交量仍緩步成長，不過依據韓國綜合股價指數KOSPI 200與歐洲交易所合作經驗來看，歐臺指未來仍有相當大的成長機會。

同屬SGX之富時中國A50期貨（SCN；FTSE China A50 Index）是以中國A股市場為標的的境外期貨，在中國A股強勁走勢下，呈現價量齊揚走勢，加上A50期貨合約規格較小有利小額交易人參與且近期投資中國話題性大增，近兩年成交量不斷快速成長，已躍升為國人喜愛交易商品的第二位。在總體經濟部分，2008年以後中國經濟成長持續放緩，市場擔憂今年的經濟成長率可能低於7.5%，

中國政府在面臨經濟成長下滑壓力之下，在今年4月宣布「微刺激」經濟計劃，包括擴大小型企業減稅、推動城鎮化棚戶改造、取消房地產限購以及鐵路改革建設，並於10月推行「滬港通」政策；市場預期「滬港通」勢必帶來資金浪潮，利多消息讓7月上證指數上漲7.48%，中國股市熱絡也反映在新加坡交易所（SGX）掛牌的富時中國A50期貨（SCN）成交量大幅增加，從6月份的146萬口到7月份的202萬口，增加56萬口（38%）（如圖所示），未來成交量仍有機會再創新高，成為指數期貨類熱門交易商品。



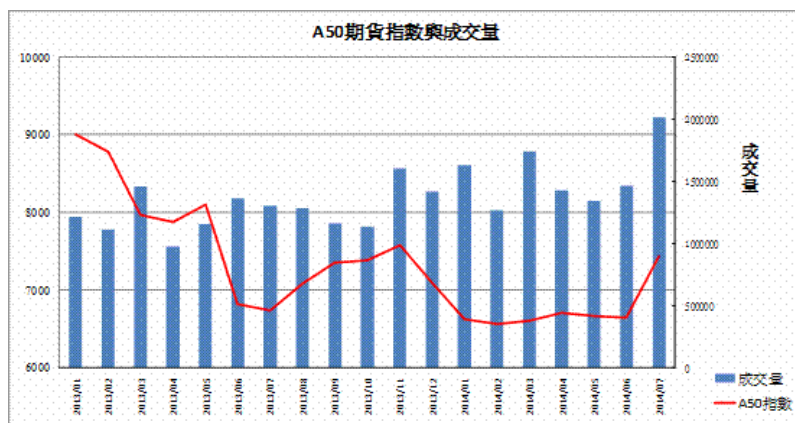
Cover Story

國內投信業在下半年趕搭中國A股熱潮，將募集多檔新基金，主要聚焦在亞洲、中國市場以及人民幣，再加上金管會於今年8月5日宣布，投信募集發行的8大類基金將由「核准制」改為「申報生效制」，以及優質投信發行新基金縮短至12個營業日即可生效，大幅加速新基金上市的時間。隨著與中國市場相關的基金越來越多，對相關衍生性商品需求也日益升高。就A50期貨（SCN）而言，基金經理人除了以增進收益方式操作外亦可以運用在股票現貨上的避險交易，使基金部位管理上更加靈活，尤其中國股市對外資投資仍有部分限制，期貨交易也可以提供境外高度相關的操作機會，據此，A50期貨（SCN）短期內依然會是市場熱門標的之一。

美盤則以EC（Euro FX）與YM（Mini-sized Dow Jones）交易最為熱絡。另一熱門商品期貨輕原油（CL）受歐美經濟緩步復甦影響，表現相對平穩；倒是黃金期貨（GC）受到國際經濟止穩，美元走勢趨穩下，避險需求下降，成交量排名逐步滑落，熱度明顯降溫。其餘榜上有名的熱門商品仍

有指數類及外匯類商品如小道瓊（YM）、小S&P500（ES）、小那斯達克（NQ）、日經225（SSI）、歐元期貨（EC）、澳幣期貨（AD）等。

自2008年11月美國聯準會（Fed）開始實施第一輪量化寬鬆（QE）政策之後，許多市場呈現大多頭趨勢行情，當時市場對經濟看法悲觀，資金紛紛追逐避險性商品，短短三年內黃金期貨報價由每盎司800美元快速上漲至每盎司1900美元，直到2011年9月暫結束多頭行情，黃金期貨（GC）在這段期間也成為市場上的熱門標的。隨後Fed一路加碼推行QE2、QE3、QE4政策，也讓美國經濟開始緩步踏上復甦軌道，市場資金逐漸從避險商品轉向股市，在貨幣政策刺激之下，美國股市持續攀升，道瓊指數與S&P500指數持續創高，投資人對美國市場趨之若鶩，轉向交易美國股市，在本國人交易國外商品排行上，迷你道瓊（YM）與迷你S&P500（ES）也擠下黃金（GC）成為新熱門標的。



圖六：A50 期貨指數與成交量
資料來源：中華民國期貨公會 統一期貨 整理製作



表一、國人交易國外商品成交量排名表

排行	2011 至今	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
1	STW	STW	STW	STW	STW
2	SCN	CL	CL	SCN ↑	SCN ↑
3	CL	ES	YM ↑	EC ↑	YM ↑
4	YM	GC	EC	YM ↓	EC ↓
5	EC	YM	GC ↓	SSI ↑	CL ↑
6	ES	SSI	ES ↓	CL ↓	ES ↑
7	GC	HSI	SCN ↑	JY ↑	NQ ↑
8	SSI	NQ	SSI ↓	GC ↓	SSI ↓
9	NQ	ECM	NQ ↓	AD ↑	AD
10	AD	HG	HSI ↓	ES ↓	GC ↓

註：紅色：明顯上升 綠色：明顯下降

資料來源：中華民國期貨公會 統一期貨 整理製作

表二、國外期貨商品代號表

代碼	完整名稱	代碼	完整名稱
AD	AD (AUD/USD)	JY	JY (JPY/USD)
BP	BP (GBP/USD)	MHI	MHI (Mini-Hang Seng Index)
C	C (Corn)	NG	NG (Natural Gas)
CD	CD (CAD/USD)	NQ	NQ (E-Mini Nasdaq 100 Index Futures)
CL	CL (Light Sweet Crude Oil)	S	S (Soybeans)
DAX	DAX (German Stock Index-DAX)	SCN	SCN (FTSE China A50 Index)
DX	DX (U.S. Dollar Index)	SI	SI (Silver)
E7	E7 (E-mini EUR/USD)	SIN	SIN (CNX Nifty Index Futures)
EC	EC (EUR/USD)	SSI	SSI (Nikkei Stock Average (225))
ECM	ECM (E-Micro EUR/USD Futures)	STW	STW (MSCI Taiwan Stock Index)
ES	ES (Mini S&P 500 Stock Price Index)	TY	TY (U.S. Treasury Note, 10-year)
FFI	FFI (FT-SE 100)	US	US (U.S. Treasury Bond)
GC	GC (Gold)	YG	YG (Mini Sized New York Gold)
HG	HG (Copper)	YM	YM (mini-sized Dow Jones Industrial Average Futures \$5 Multiplier)
HSI	HSI (Hang Seng Index)		

資料來源：各交易所 統一期貨 整理製作

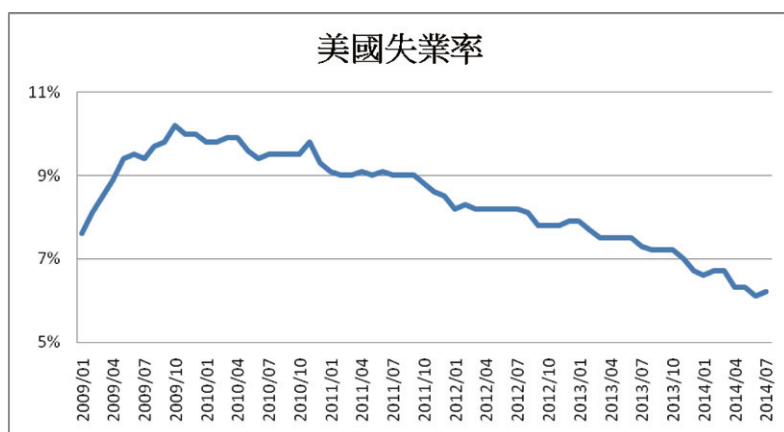


Cover Story

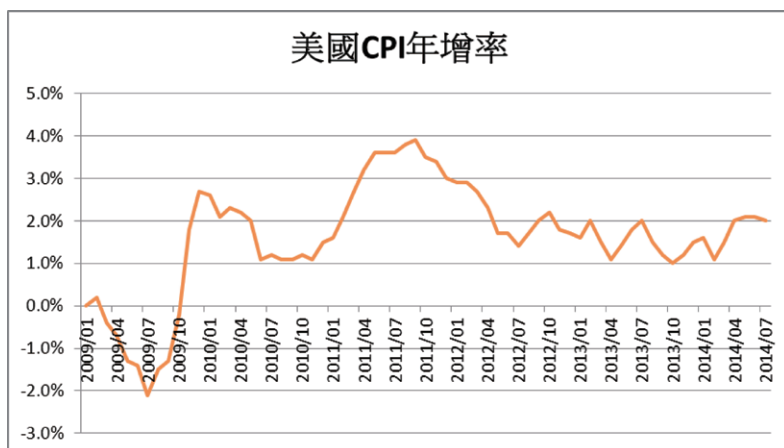
外匯類商品以歐元（EC）成交量表現較為平穩，澳幣（AD）、日圓（JY）、英鎊（BP）次之，整體而言外匯類商品趨勢相對明顯，其波動度亦有一定之水準，不論從避險或投機之概念皆能吸引交易者投入。但交易外匯類商品須留意該國之政治情勢、經濟環境、貿易狀況，尤其該國央行公佈匯率政策時外匯期貨容易有不理性之波動，交易者仍須多加留意。

美國QE購債政策預計會在今年10月完

全退場，若美國聯準會（Fed）評估美國勞動市場復甦狀況良好，失業率能持續下降（如圖所示），再加上通膨達到目標2%，隨後可能施行升息，升息會使熱錢重回美國，影響國際投資資金靈動甚鉅，全球股匯市都可能面臨不確定因素提昇而加大波動，對國內交易者而言前述的摩臺指期貨（STW）、中國A50期貨（SCN）及同樣為小合約規格之印度指數期貨（SIN）等都可能再度躍昇為熱門交易標的。



圖七：美國失業率
資料來源：美國勞工部（United States Department of Labor） 統一期貨



圖八：美國消費者物價指數（CPI）年增率
資料來源：美國勞工部（United States Department of Labor） 統一期貨

2012年底日本內閣首相總理大臣安倍晉三上任後，日本股市波動就不斷逐步加劇，2013年1月份其上任後首度發表就職演說，於其演說內容中大膽的提出安倍經濟學並提出安倍三支箭政策，使得日本股市一路不停飆升，2013年全年漲幅近50%，日經指數的高波動度也造成交易者的高度關注：大阪交易所交易量成長率持續攀升，尤其2013年度168%之成長率可謂相當驚人。雖其商品成交之絕對口數未列在前幾名，但同年度SGX之日經225期貨（SSI）之排名一度衝上第5名，也是當年度之明星商品之一。

回顧國人交易商品排行，除了外匯類商品外，主要熱門商品都有小型合約，顯示國人



交易海外商品採漸進方式由小而大，而這也顯示交易人結構不僅只是專業人士或法人，一般交易人對海外交易也逐漸感到興趣，這也歸功於多年來期貨業界致力於國外期貨宣傳推廣、系統精進，快速拉近臺灣與國際的交易距離的成果，對期貨業界而言，世界盃早已開打。

未來海外商品成長機會與挑戰

■ 國外期貨DMA成為市場主流

自2011年下半年，國外期貨DMA（Direct Market Access）加速導入國內期貨商；隨著時序發展近三年來，國內前幾大期貨商陸續成為國外主要交易所會員並完成DMA系統建置，以直接下單至海外交易所的方式取代原本既有的複委託。

DMA（Direct Market Access）隨著高頻交易的發展逐漸展露出其重要性，目前各市場透過DMA委託之交易量與日俱增；使用DMA交易和傳統的複委託方式相比，主要分析如下：

1. **交易速度與穩定度提昇**：國外期貨交易線路，若傳輸節點越多則傳輸速度與穩定度必定受到影響。採用DMA方式直接連線至交易所，可將交易者的委託單直接透過專屬線路傳送至交易所，可有效提昇速度與穩定度，對於當沖客或是高頻交易者而言，更快的傳輸速度代表更好的價格與更多的交易機會。
2. **提供降低交易成本的可能**：DMA交易降

低了複委託的部分成本，故每單位之變動成本相對較低。但建置所需資本支出、會員席位取得的龐大投資及後續的線路維護等資訊費用等，DMA設備需要具備一定經濟規模方能有效發揮其效益，因此必須審慎評估。期貨商對建置DMA各有市場策略，恆大型期貨商在交易量大的支撐下較具全面建置誘因，而其他期貨商則根據發展特性逐步建置，同樣以提供交易人更優質穩定交易為目標。

當然DMA線路並非萬靈丹，當線路異常時，仍使客戶部位暴露於風險之中。為此，統一期貨目前仍採用複委託和DMA線路相互備援，以期減少客戶部位風險，確保交易品質。

■ 發展期貨商特色商品，提昇附加價值

當前國內期貨業經紀業務，除了手續費競爭之外，期貨業者亦該思考差異化競爭策略，發展出自身特色，帶給客戶更高的附加價值。

國內期貨商大多以國內商品為重，然今年上半年行情緩漲，波動度已降至近年新低，在國內商品成交量萎縮之下，海外商品發展就顯得額外重要。

統一期貨著眼於國外商品推動，為充實海外期貨實力，除了成為重要交易所會員之外，近年來持續進行人才培育之菁英計劃，並經過部落格『統一國外瞭望臺』成功累積了大量國外期貨資料。其中分析師專欄由公司三位分析師及研究團隊配合努力，數年來



Cover Story

默默耕耘，產出近百篇國外期貨商品專文，內容從專業名詞解釋、總經指標說明、農產品商品介紹、指數類商品交易策略皆有著墨。除了作為與投資人交流的平台，同時建置了公司的豐富資料庫，提供公司同仁持續強化專業能力。公司亦不定期舉辦大型講座，由專業講師講解海外期貨特性及交易時應注意之要點，著眼於提昇人員素質與教育交易人國外期貨交易專業與技能。

■臺灣期貨商品跨國合作

伴隨著國內證券商近年來大力推展海外股市複委託交易，加上國際股市行情熱烈及國內交易人國際視野的開拓，國外期貨市場已漸成為專營期貨商兵家必爭之地。

臺灣期交所與歐洲交易所攜手推出「一日期權盤後交易」，不僅為國內期權提供完善的避險管道，更對國外期貨交易，產生推波助瀾之效，此乃因歐交所之交易，屬於國外商品之交易範疇，並成為國內期貨交易輔助人（IB）承作國外期貨商品之始；展望未來，期交所及歐交所將上架更多商品，都有助於國人跨足國外期貨交易。

未來，主管機關若能開放期貨交易輔助人（IB）承做國外期貨商品業務，將有利於國外期貨業務的拓展，協助客戶透過多元商品之配置，掌握最有獲利機會的商品，擴大交易戰果，以跳脫殺價競爭之紅海。統一也將持續深耕國外期貨業務，強化服務與人員專業，並積極升級IT軟硬體，成為交易人悠遊期海的領航員。

結論

回顧20餘年來國外期貨在臺灣的發展，不難發現期貨市場與期貨交易人一樣，都在找尋成長機會與追求獲利來源。彷彿衝浪運動一般，初學者需要熟悉海象浪型以及熟練衝浪技巧，而對熱衷者而言，與其坐地等浪，不如起而追浪，於是，遊歷各國海岸的專業衝浪玩家總是樂此不疲、前仆後繼；同樣的，臺灣股市不可能總是風起雲湧，時時驚滔駭浪，因此，更豐富多元的國際期貨市場，正提供多年來練就一身交易技巧的國內交易人大展交易功夫的最佳舞台，而在熟捻期貨交易特質後，將更易於邁向國外期貨市場。此外，配合國內其他金融業界走向國際的腳步，衍生性金融商品勢必需要跟隨現貨而行，不僅提供更大的交易槓桿，更給予避險交易者適當且低成本的交易工具。

臺灣的國外期貨業務已奠定了良好的發展基礎，未來在政策開放、新商品上市與投資人接受度增加等有利因素影響之下，相信國內外期貨業務仍大有可為，期貨商可依自身業務特性擬定適當的策略發展。統一期貨亦將持續強化自身的競爭力，培養國外期貨專業人才並與海外交易所緊密合作，協助投資人有效掌握國際金融市場脈動，期許未來能與市場同步成長，與交易人共創雙贏。

CNFA



國外期貨推廣經驗談

凱基期貨 - 區域化布局，放眼全球

凱基期貨副總經理◎張春芬

國外期貨操作優勢

2014年7月5日道瓊指數盤中突破17,000點，收盤創歷史新高17,068點，交易室歡聲雷動。近期美國道瓊指數頻頻創新高，企業獲利表現強勁，併購題材不斷，使指數正式站上17,000點大關，高盛首席市場分析師David Kostin表示「企業盈餘攀高、經濟成長加速會讓股價進一步走揚，且股票的吸引力仍相對優於債券。」面對如此高漲的指數，但對於沒有交易國外商品的投資人卻只能捶胸跺足。

國外期貨的交易量比較大，歷史也比較悠久，對於期貨交易人的風險保護機制更是完善，而在網路資訊科技時代來臨後，交易時間幾乎是24小時全天候不中斷，以道瓊期貨為例子，該商品每天僅休息15分鐘，而CME的各類外匯期貨每天也只有休息1小時，連續性的交易時間，讓跳空的機會減少相當多，真有緊急狀況時，要做避險機會也增加許多。

另外臺指為淺跌市場，大臺平均的交易量約7萬口至10萬口，以分K來看，只要1000口以上的大單，就足以影響短暫的行情。但以國外商品來看，以小S&P為例，每日成交量高達250萬至350萬口，歐元期貨日成交量也高達30萬口，這樣的成交量，除了買賣價差幾乎僅隔1檔，不僅沒有滑價的問題，主力更是難以操縱市場。

國外行情商品特性

受限於臺灣的期貨交易量集中在指數類期權，其他的期貨商品如利率、債券、臺幣計價黃金期貨的交易量卻非常稀少，使得國內投資人或大宗商品避險需求者必需尋求海外市場以落實交易策略，整體來說，國外市場對於期貨行之有年，規模與數量達到一定的水準，有其吸引之處，而現行臺灣投資人最常交易的國外契約種類有：指數期貨、外匯、輕原油以及黃金（請參考下表）。



Cover Story

臺灣市場（含自營）交易國外期貨商品						
		前 15 大		月均量		
2014 排名	2013 排名	交易所	商品名稱	2012	2013	2014(~06)
1	1	SGX-DT	STW	253,136	290,710	235,037
2	2	SGX-DT	SCN	28,831	88,618	124,563
3	4	CBOT	YM	46,320	62,199	79,055
4	3	CME	EC	74,521	88,350	52,926
5	6	NYMEX	CL	55,517	49,327	48,455
6	10	CME	EX	30,193	35,827	48,011
7	11	CME	NQ	20,230	28,249	36,316
8	5	SGX-DT	SSI	25,924	50,000	34,400
9	9	CME	AD	22,582	41,008	32,993
10	8	NYMEX	GC	29,966	41,231	31,112
11	13	HKEx	HIS	12,803	20,497	21,319
12	12	CME	BP	12,711	21,930	18,048
13	24	OSE	JNM	1,508	7,101	16,628
14	16	CME	CD	12,000	12,635	16,562
15	7	CME	JY	15,928	47,657	14,492
小 計				642,170	885,339	809,917
全市場交易量				787,265	1,071,381	1,022,291
前 15 大商品佔比				82%	83%	79%

舉例來說，以出口為導向的臺灣，外匯期貨成為了不可或缺的避險工具。外匯期貨首先由芝加哥商業交易所（CME）於1976年5月開始進行交易，該交易所亦為目前全球最大外匯期貨交易中心，而目前最廣泛交易的契約為日圓及歐元，欲交易外匯的投資人，除了必需研究總體經濟之外，利率的走勢更是決定外匯的一大關鍵因素。

業務推廣經驗分享

一、內部教育訓練及外部說明會

對於國外期貨的推廣，最初也是最重要的就是要讓投資人了解外期商品的契約規格、交易時間、交易方式及注意事項。為了讓投資人能快速了解上述事項，凱基舉辦了一系列對內部同仁教育訓練及對外部客戶的

說明會。

(一)內部訓練

對內教育訓練部份，主要是讓營業同仁了解相關交易資訊及交易策略，以引發營業同仁推廣的興趣。除了教育訓練外，還會製作對外宣傳的商品DM，讓營業同仁能藉由對DM文宣，做有系統的推銷。

(二)外部說明會

對客戶之說明會則以由淺入深的方式做說明，先讓投資人了解商品特性，其中又將重點放在，契約規格，交易時間及交易流程。隨後在逐漸深入對於商品的交易策略進行說明。且不定期舉辦行情說明會，讓客戶了解商品之行情走勢。而辦說明會不但是針對公司客戶，對於非公司客戶，如大專院校或與投資有關聯的社團都積極去爭取說明會的舉辦。



(三)小結

教育訓練或對外說明會的內容，除了必要的資訊傳達以外，其內容應偏向活潑貼近時事，不會用照本宣科的方式做說明，配合時事並活潑解說，這對於營業同仁或投資人興趣的引發會有正面幫助。

藉由內部教育訓練，埋下推廣種子，併同時配合外部說明會同步推廣，內、外同時進行對於擴展交易資訊具有事半功倍的效果，而生動及貼近時事的內容則可讓聽眾能快速有效吸收並引發交易興趣。國外期貨的推廣可藉由教育訓練及舉辦投資說明會做大幅推廣。

二、交易策略的提供

凱基期貨除了期貨商品之外，尚可交易CME的選擇權，因此除了可讓營業員、客戶了解期貨交易外，對於資金沒有這麼多的客戶也擁有交易的機會。另外配合選擇權，期貨上的策略可以更多元，凱基期貨同時也會提供國外期貨的交易策略予同仁及客戶參考。

策略一：波段操作

適用時機：商品多（空）頭趨勢確立，出現波段進場訊號時。

操作模式：買進（空出）期貨，或是買進較價外的期貨選擇權。

操作優勢：價外選擇權遠比價平或價內選擇權便宜很多，投入相同金額可買入較多單位之價外選擇權，等同加碼。

策略二：區間操作

適用時機：商品走勢很多時間是處於整理狀態，不論是箱型或是三角型整理，一旦掌握區間上下緣可進行

區間來回操作。

操作模式：買入價平或小幅價內之選擇權。

操作優勢：一般來說區間震盪幅度多半不超過20%，買入期貨，若資金不夠龐大，則持有口數不足，很難看出獲利，若利用選擇權操作，則同樣金額，可買入選擇權口數將遠高於期貨口數。

策略三：以選擇權達到試單效果

適用時機：技術指標出現止跌訊號，可酌量買進選擇權參與商品標的行情。

操作優勢：選擇權投資的資金成本較低，看對方向可享受槓桿效果參與商品漲幅，看錯方向時，最大損失為期初投入權利金。

策略四：避險操作法

適用時機：

- (1)想獲利了結，卻擔心期貨賣掉後，價格繼續上漲的投資者。
- (2)商品基本面無虞，但擔心短線上受到系統性風險的影響，想利用賣權規避下跌風險的投資者。

操作模式：

停利 → 賣掉標的期貨 + 買進買權

停損 → 持有標的期貨 + 買進賣權

策略五：跨月價差交易

跨月價差交易是指，在同一交易所以及標的物的期貨契約下，同時一買一賣兩個不同交割月份的契約組合。例如農產品因是具有可儲存性的商品，因此在漲勢時，投資人買進遠月份交易契約意願較高，因此將造成遠月與近月契約價差擴大，相反地，若農產品進入跌勢，遠月與近月契約的價差則將縮小。以下以農產品期貨的跨月價差交易來作



Cover Story

介紹。

以玉米合約為例，2014年5月玉米在庫存過多因素影響下，玉米不斷下挫，此時遠月份（12月玉米）與近月份（7月玉米）價差不斷縮小，於7/15日更是轉為正價差；因此投資人若已發現玉米基本面已改變，但擔心於農產品波動幅度過大或看錯方向造成較大的虧損，則買進7月並放空12月玉米期貨合約的價差交易是個不錯的選擇。



三、電子交易平台的建置

(一)智慧型手機推廣海外期貨行動看盤

隨著行動通訊市場成熟，國內智慧型手機使用比重大幅提昇。KGI凱基期貨做為國內海外期貨首屈一指的交易商，率先推出「隨身營業員」海外期貨行動報價交易服務。除臺灣期交所報價與交易功能外，只要開戶就免費提供新加坡、芝加哥交易所等六大交易所即時行情報價及交易功能。讓投資人不需受限於裝置與環境，透過智慧型手機輕鬆下載，隨時隨地洞悉即時的金融市場動態，更快一步抓住下一波投資機會。

「隨身營業員」支援市場上超過九成以上的智慧型手機與平板電腦。並且為了滿足海外期貨投資人對報價資訊要求的即時性，

「隨身營業員」提供商品即時走勢、最佳五檔、技術分析、國際金融等商品報價功能，針對不同作業系統行動裝置及平板電腦，並參考使用者經驗提供最優化的操作動線。

「隨身營業員」iPad版更提供自選報價分割畫面，利用簡易的拖拉放手勢，便可輕鬆自組所需的報價資訊視窗。透過輕點商品名稱快速下單，可於下單畫面內利用即時五檔報價，立即修改交易價格，有效抓住進出場點。經由簡易的憑證上傳提供交易功能加密保護，輔以主動式的委託、成交回報通知、即時部位帳務查詢。讓投資人即時看盤，安心交易，在瞬息萬變的金融市場中，成為最佳的利器。

(二) iPad推廣證期權四合一平台

隨著平板的熱賣，凱基期貨領先業界獨家提供iPad專用版App提供海外期貨、國內期權、證券，完整四合一平台，提供更好的行動下單平台給投資人。隨身營業員Pro與iPad軟硬體精彩整合，報價畫面可多工呈現、並提供自選股儲存於雲端，不用重覆設定，高解析度技術分析圖形色彩最亮麗。客戶可隨身攜帶、隨處快速連線下單。

四、申請國外交易所會員，提供外期DMA交易環境

申請國外交易會員甚至進一步直接串接交易所，不但可以有更快的速度，更能提昇期貨商競爭力。凱基期貨為臺灣期貨交易所之結算會員，在海外期貨業務方面，也於2012年起先後取得SGX、CME、CBOT、COMEX、NYMEX、TOCOM、Eurex、ICE等全球八大交易所會員資格，並陸續導入



DMA (Direct Market Access 電子式專屬線路下單) 交易環境，讓投資人更精準、迅速掌握全球市場的獲利契機。提供客戶更具效率與成本優勢之交易服務。凱基期貨為服務客戶，將會完備在全球主要交易所的布局。

凱基在成為國外交易所之會員後，因交易服務方式之改變，投資人在凱基交易國外的商品，可透過直接連線交易所的方式進行交易，不用再經複委託期貨商，減少交易節點，提供更安全更有效率的下單服務，將交易的風險降到最低。另外客戶也可以直接取得DMA報價，與國外當地投資人享有一樣的速度，即時掌握全球市場脈動。高頻及價差交易客戶更可透過凱基期貨做主機代管 (co-location) 服務，將處理行情及交易的伺服器放在國外交易所的資料中心，將下單所需之時間縮至最短，更能有效的增加交易機會。

五、定期舉辦外期貨行銷活動

(一)善用國外交易所及上手資源推廣國外商品

各個國外交易所都有相當豐富的資源，如相關期貨商品資訊、交易結算制度、統計資料、行情資訊、出版與研究及最新消息等都是期貨商在推廣商品時最好的輔助，以上資料都可透過交易所網站取得，協助期貨商及投資人進一步了解國外市場及商品。甚至有些交易所會到臺灣舉辦商品說明會，邀請該商品的專家與國內投資人經驗分享及對談，甚至進一步提供行銷活動推廣的各種獎勵制度，只要期貨商能善用交易所提供之資源，對商品的推廣都有莫大的幫助。

(二)外部客戶面推廣

國外期貨商品的專業知識及門檻較高，

通常是先有交易國內期貨經驗，才會轉交易國外期貨，而國內期貨的客戶會是由交易現貨客戶而來，因此必須要一步步引導客戶轉交易國外商品。國外商品有指數類、利率類、農產品、基本金屬、貴金屬等，每種商品的屬性不同，各國的指數影響因素繁多，必須要有強而有力的研發團隊，提供精準的報告給客戶參考，才能提高客戶交易的勝率。台股行情只有一種，國外行情千百種，商品屬性都不同，鼓勵客戶多嘗試，找到一種操作順手的商品，就有無限寬廣的空間。客戶面的推廣主要分為廣度及深度，廣度在於提昇客戶數量，增加投資人對該類商品的了解，進一步再拉高客戶交易的口數。

(三)內部業務員推廣

國外商品種類繁多，一般業務員或是新進業務員對國內期貨都相當熟悉，但國外期貨熟悉度則因人而異，若要使客戶交易國外商品，首先要讓業務員對國外商品，要有熟悉度，才能順利引導原本交易國內的客戶轉作國外商品。可以透過研究報告及業務員教育訓練提昇營業員的專業與服務熱忱。

(四)商品特點及行銷手法

藉由每次行銷活動主推不同種類的國外商品，讓業務及客戶提昇商品熟悉度。很多業務員都覺得找國外客戶很難，但國外客戶數量眾多的業務員曾經透漏一個秘訣，只要跟你的每個客戶講國外商品，講久了一旦有行情他們就會下單了，漸漸的你就會有越來越多的國外客戶，客戶有機會賺到行情，自己的淨貢獻自然也會水漲船高。引導國內客戶轉作國外客戶時可藉由保證金較低的商品作為入門 (如日本盤商品、富時A50...)，



Cover Story

大部分都在5萬元（臺幣）以下，甚至有的只要1萬元（臺幣），等到客戶熟悉國外商品，再引導他們來做商品更多元的美盤及歐盤商品。

(五)行銷活動開拓國外商品

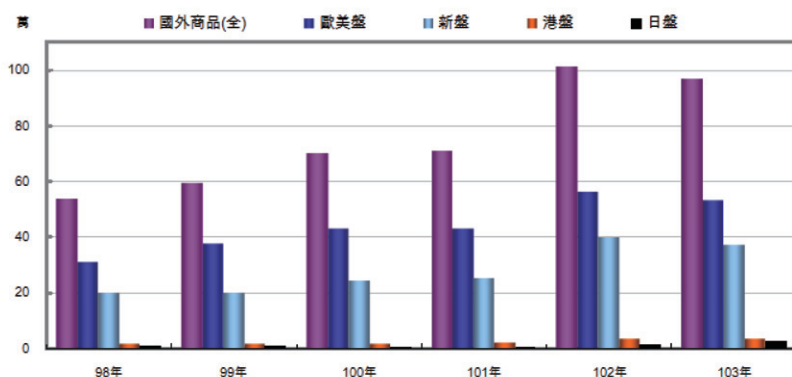
凱基期貨都會定期舉辦國外主題商品行銷活動例如：「債券總動員」、「美盤英雄會」、「新盤最利害」及「隨身營業員Pro」等，設計各種獎項包括實動獎、交易量獎及各種抽獎，提昇客戶數及交易量，甚至把握春節期間國內市場休市時舉辦活動，引導國內客戶進而交易國外商品，在新春期間實動一次就有1次抽獎機會，獎項有

ipad2、LG42型LCD電視、王品牛排券、統一超商500元禮券等。並進一步利用熱門3C商品行銷國外交易平台及商品。

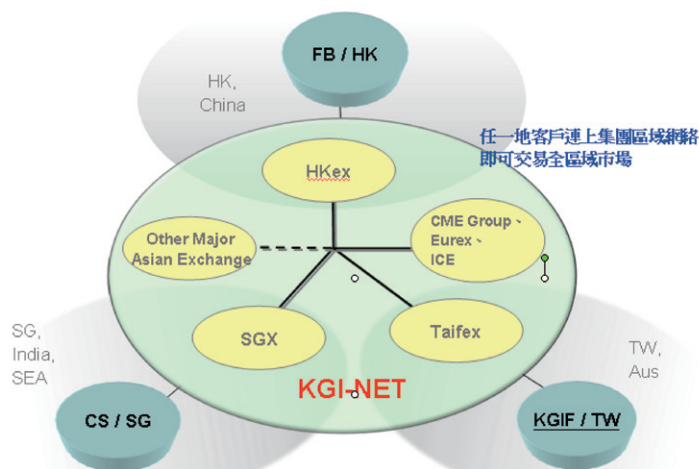
區域化布局，著眼全球業務發展

在歷經次貸風暴、歐債危機及QE時代後，國外期貨在期貨商之努力推廣下已漸漸受到國內投資人的關注及接納，國內之外期貨業務更是不斷的呈現成長（圖一），顯示投資人對海外投資的需求並未受到海外所得課稅議題的影響。以商品比重來看，國外期貨仍以美盤為大宗，2014年期貨經紀商美盤月均量為53.2萬餘口，佔國外期貨經紀市場量近55%、而新加坡交易量也有37.3萬餘口，佔經紀市場量近40%，成為目前國外期貨兩大主要戰場。

凱基期貨從在地化之經營，擴展至區域化之發展，積極建構具競爭障礙的平台，未來客戶於各地透過凱基期貨網絡即可交易全球之期權市場（圖二），凱基期貨精緻擘劃亞太期貨市場之發展，以期在充滿挑戰之競爭環境中保持領先地位。



圖一、臺灣國外期貨經紀交易量



圖二、凱基未來營運方針—雄踞中華 布局亞太



國外期貨推廣經驗談

群益期貨 - 競速未來 躍進全球

群益期貨協理◎黃維本

記得2009年12月我剛加入群益期貨，第一次參加全公司動員月會，董事長孫天山在台上說到：「歷經2008年金融海嘯的洗禮，國內的投資人逐漸意識到全球市場的變化，與自己的荷包是息息相關的，今後我們的客戶將會更全球化、國際化，而群益期貨未來的任務，就是要帶領國內投資人一起進軍全球期貨市場，從小聯盟晉升到大聯盟，一起去打世界盃！」

在那個時間點正值群益期貨剛獲准成為全臺灣第一家新加坡交易所衍生性金融商品經紀及自營交易會員（2009年8月），而當時群益期貨國外月均量約3.8萬口，經紀業務市佔僅5.2%，但全公司上下一心，立志要打造一個全球化、國際級的期貨公司。

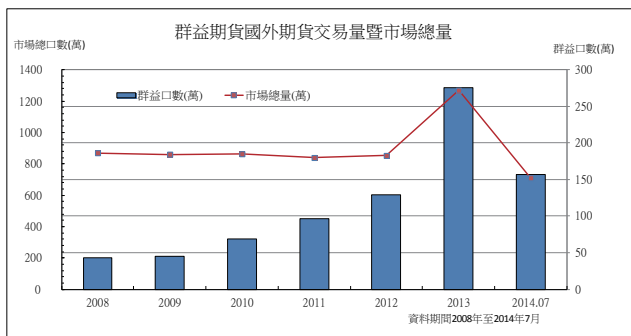
國外期貨業績逐年成長

在經過三年的努力之下，群益期貨成為臺灣第一家取得CME交易會員（2011.03）、第一家CBOT交易會員（2011.03）、第一家NYMEX公司會員（2011.06）、第一家COMEX公司會員（2011.06）、第一家、NYSE Liffe London & Paris市場會員（2011.07），並陸續取得EUREX（2012.07）與ICE交易所（2012.12）會員資格。

國外期貨市場的經紀業務，也從2009年45.5萬口（市佔5.2%），逐年成長至2013年276萬口（市佔21.7%），五年的成長幅度達600%，並在2013年獲得期貨暨期權世界雜誌（Futures and Options World, FOW）頒發「年度非金控最佳期貨商（NON-BANK FCM OF THE YEAR）」獎項，讓臺灣期貨商的成就登上國際舞台。



Cover Story



建置DMA下單及行情，打造國際級交易環境

群益期貨致力於協助國內投資人打造一個國際級的交易環境，每年不惜重資，投入各交易所DMA (Direct Market Access) 行情報價與下單系統的建置開發。過去投資人交易國外期貨，大多依賴複委託期貨商或資訊商提供報價資訊源，並經由複委託方式下單，在報價速度及交易效率上，較難於當地期貨交易者競爭。

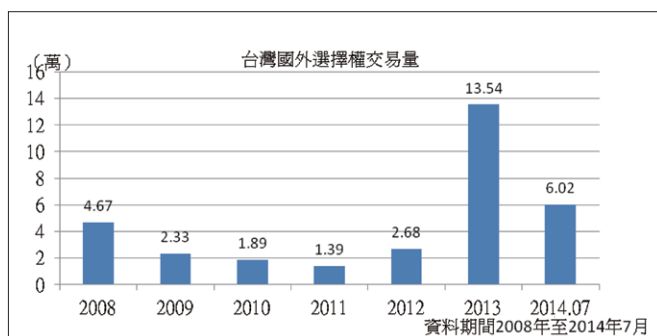
然而，透過DMA的系統建置，客戶可以在最快的時間內，取得交易所的直接報價，並透過下單直通的方式，直接委託至交易所，此種方式大幅提昇交易的效率，降低客戶因報價或下單延遲，所付出的昂貴潛在成本，提高交易獲利的可能機會。

此外，群益期貨為滿足自營及經紀業務在造市、高頻及價差的交易需求，陸續於新加坡交易所建置主機代管 (Co-Location) 及上線，並於今年 (2014) 3月成為第一家臺灣投資的期貨商在香港取得股票選擇權造市商交易權資格，完成香港期交所Co-Location的建置，直接連線至交易所下單；同年5月為因應歐洲交易所的歐臺指商品上市，率先

成為第一家歐臺指商品造市的期貨商，交易主機進駐德國法蘭克福機房，為Eurex/TAI-FEX Link打響關鍵的第一砲。

海外選擇權即時報價及電子交易

在申請國外交易所會員及建置DMA的同時，群益期貨也一直在思考國外期貨業務的可能機會，其中我們發現到選擇權商品是一個充滿機會的藍海。一直以來國外選擇權都被國內期貨商予以忽略，觀察近年國內投資人交易國外選擇權的狀況，2008年全年累計4.6萬口，2009年2.3萬口、2010年1.8萬口、2011年1.3萬口、2012年2.6萬口，合計五年總口數為12.9萬口，與國外期貨總量4,288萬口相比僅佔0.3%，差異甚大。



導致選擇權交易量與期貨交易量差距如此懸殊的主要原因，一為國內交易者難以取得各商品選擇權即時報價，一般須透過交易室人工報價；其二，交易人每筆委託必須透過人工下單，無法即時透過電子平台交易，因此，交易的不便大大降低客戶交易國外選擇權的意願。

群益期貨於2012年7月開放CME Group



選擇權商品電子報價及交易，成為全亞洲第一家提供此服務的期貨商，並透過說明會、課程講座，教導國內投資人國外選擇權的商品合約、規格，以及美式選擇權的交易制度，引導客戶熟悉了解商品特性，並舉辦交易競賽，發掘潛力客戶，從此讓客戶交易國外期貨，可以利用選擇權買權（Call）、賣權（Put）的特性，進行更多樣化、更彈性的策略組合，並從中找到更多的獲利機會。

之後並陸續上線新加坡交易所、歐洲期貨交易所、香港期貨交易所、LIFFE倫敦期貨交易所等選擇權商品的電子交易，在公司業務上下齊心的推動之下，國外選擇權的業務也呈現穩定的成長，從2012年上線初期單月687口的業績，成長至2014年7月14,628口，成長幅度達2100%，而2013年臺灣總體國外選擇權總口數13.5萬口，其中群益期貨佔9.9萬口，市佔達73%。



服務至上、滿足需求 是業務成長的不二法門

群益期貨國外期貨業績在經歷這五年爆發性的成長，期間公司投入大量的人力、物力、財力全面推動，包括業務團隊、研究投入、顧問業務、行銷活動、資訊平台、後勤

支援等。身為業務部門的第一線同仁，更是深深感受到業務成長的關鍵，在於「滿足客戶需求、服務客戶至上」的理念。因此，在國外期貨業務的推動上，也分享一些在業務工作上的成果與心得，提供前輩後進參考。

國外期貨業務推動的策略主軸，主要針對不同屬性的交易客群，在業務面、資訊面提供客製化的服務、滿足不同層面的客戶需求：

一、初階投資人-滿足求「知」的慾望

針對初階投資人，一般為剛接觸期貨、選擇權市場，對於市場特性、商品規格、交易規則、平台操作等都不甚熟悉，因此必須滿足客戶的是其求「知」的慾望。在業務面的推動上，每月舉辦海期商品說明會、課程講座，以充實投資者國外市場的基礎知識，此外，與媒體名人合作，舉辦大型論壇講座，例如2013年與東森電視台57金錢爆團隊舉辦「群益金錢爆」論壇，吸引超過1,200人次參與，讓投資人進一步接觸海外市場。

在資訊面的推動上，初階投資人對於市場常懷有恐懼戒慎之心，因此，提供一個練功試單的平台，可有助於客戶降低進入門檻，因此群益期貨於2010年建置全球期貨模擬交易平台，以簡單、容易的操作下單介面，提供客戶模擬下單的環境，並舉辦模擬交易競賽（2010年）、魅力期開PK模擬賽（2013年）、全國大專院校模擬交易競賽（2014年），提供高額獎金，以吸引客戶投入國外期貨市場。



Cover Story

二、中階投資人-滿足求「夢」的希望

中階投資人一般為接觸期貨、選擇權1至3年的投資人，對於海外期貨有一定程度的了解，希望找到期貨市場交易的成功模式，邁向財富自由的道路，因此必須滿足此類客戶的是求「夢」的希望。在業務面的推動上，經常舉辦贏家交易講座、邀請海外交易員來臺分享、舉辦財經名人論壇、研究成果發表會，透過市場贏家的交易經驗分享，藉以複製成功經驗與模式，實現財富增值的理想希望。

在資訊面的協助上，由於國外期貨幾乎是全天候24小時的交易，交易人必須時時緊盯行情變化，但是過去期貨商所提供的交易平台，大多為電腦單機版或網頁版，若一但外出或是開會，客戶往往無法即時反應瞬間的行情變化，而造成交易上的損失。有鑑於此，群益期貨自主開發行動交易平台，並於2014年5月獨家推出手機版超光速下單APP，讓客戶可以即時掌握全球市場行情與下單，把握每一次交易獲利的機會。此外，公司每年亦舉辦交易海期送3C商品的活動，以實際優惠回饋客戶。

三、高階投資人-求「財」的渴望

高階投資人為市場上長期交易、穩定獲利的客戶，對於市場的認知與操作的模式已經完全成熟，因此必須滿足此類客戶的是求「財」的渴望，盡力協助客戶創造更大的財富、追求更高的成就滿足。在業務面的推動上，群益期貨每年舉辦大型交易競賽（全球

交易王2008、群益群俠爭霸2009、未來戰士模競爭霸2010、2011、海期大滿貫2012、全球交易贏家2013），提供高額的獎金，吸引市場贏家交易者一起同台較勁，找出真正的冠軍交易王。

在資訊面的協助上，主要提供此類客戶更快速、更穩定的交易環境，因此公司每年投入大量的資源，建置DMA雙行情報價備援系統、DMA下單直通交易所、建置主機代管（Co-Location）服務、大戶版下單主機及平台；此外為提供專業投資人全球市場多商品、多策略的交易模式，公司於2011年5月成為臺灣第一家取得專業程式交易軟體Multicharts原廠授權，正式上市券商版群益Multicharts，為臺灣程式交易投資人邁向全球交易的目標跨進一大步！

競速未來 躍進全球

群益期貨團隊在孫天山董事長的帶領之下，始終秉持著「競速未來 躍進全球」的精神，努力實現「提供高品質全球期貨商品服務，為客戶創造財富」的願景。展望未來，群益期貨將持續開創國際金融市場，並堅持臺灣期貨商要走向全球化與世界接軌，未來將陸續爭取新加坡交易所、美國4大衍生性商品交易所的結算會員資格，並放眼才開始起飛的中國期貨與選擇權市場，帶領國內投資人一起進軍全球期貨市場，從小聯盟晉升到大聯盟，一起去打期貨的「世界盃」！





金融業打亞洲盃的機會與挑戰 - 兼論對期貨業的期許

淡江大學財金系教授◎李沃牆

亞洲是全球未來經濟重心

勢隨時轉，2008年金融海嘯重挫歐美經濟，而包括中國在內的亞洲新興市場趁勢崛起，經濟版圖已呈現大挪移。亞洲經濟成長率平均是6%，高於全球平均一倍，預估2050年整個亞洲的GDP在全球市占將達51%，整個世界經濟發展的中心將由歐美轉到亞洲。臺灣位於亞太地區的中心，以往是外國企業進入中國大陸的跳板；而且臺灣具有製造業成熟與高科技領先全球的優勢。因而，在天時地利下，亞太金融中心一直是臺灣努力的目標，惟因金融法規鬆綁不足、國際金融人才缺乏、外匯管理制度保守、金融稅負不具競爭力而喪失機會。近幾年，許多亞洲國家紛紛崛起，實力已不可同日而語。有鑑於此，金管會曾銘宗主委於今年初喊出金融業前進海外打亞洲盃。坦然而言，臺灣的

金融業布局亞洲有其必要性與急迫性，因為相較於日益茁壯的陸銀或其他東南亞指標銀行，臺灣若不急起直追，恐忘塵莫及。

金融業要如何打亞洲盃？本文擬由金融業的發展瓶頸與契機，探討金融業如何掌握優勢與機會，並提出進擊策略，另特別針對期貨業提出一些期許建議，也冀望金融業能很快晉級亞洲盃。

臺灣金融業發展的瓶頸與契機

一、銀行業過度競爭 不走出去 難打亞洲盃

1991年開放民營銀行設立，不僅代表臺灣邁向金融自由化，也是銀行新時代的開端。未預期的是，原本期盼金融市場因為有新銀行的加入，可以促使銀行間的良性競爭，提供更好的服務，激盪出更有活力的想



Cover Story

法，但伴隨而來的是開放過度，銀行彼此間同質性過高，壓縮銀行的生存空間。然而，惡性競爭的結果導致獲利能力及資產品質降低。根據臺灣金管會統計資料顯示，1990年到2001年間，臺灣地區的本土銀行的淨值報酬率（ROE）由20.79%降為3.61%，資產報酬率（ROA）由0.9%降為0.26%；整體逾期放款比率則由1990年底的0.97%增至2001年底的11.26%；為改善這種狀況，解決銀行家數過多、同質性過高的問題，以提昇銀行的競爭能力及健全銀行業的體質，也為了因應即將加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）對銀行業的衝擊，因而發起了新一波的金融改革。

首先以2000年修正「銀行法」和通過「金融機構合併法」以及「信託業法」為開端，2001年通過「金融六法」、2002年通過「金融資產證券化條例」，目的是期望金融控股公司藉由合併產生綜效，並結合銀行業、保險業與證券業不同市場的互補功能，擴大金融機構的經營規模，使合併後的金控公司能達到規模經濟。金控公司結合銀行業、保險業與證券業三種產業，亦能有助於業務多角化而達到範疇經濟的效益。期望合併後的金融控股公司發揮更強的競爭力與發揮金融機構綜效，以提昇經營績效並促進整體金融市場的健全發展。而後又於2004啟動「二次金改」，卻以失敗收場。雖然歷經了這些金融改革，銀行業的競爭仍是相當激烈，因而有「三次金改」之呼籲。

進一步言之，臺灣銀行業的規模小、同

質性高、家數過多、早已面臨過度競爭的困境。加上國際化程度低，僅能做零售業務（Retail banking）、金融商品少，發展空間小，又受到諸多法規限制，常被評為：除弊有餘、興利不足。有人就揶揄地指稱，臺灣地區銀行業賺的是賣白菜的利潤，扛的是賣白粉的風險。職是之故，銀行業在臺灣的經營環境無法大幅改變的情況下，如何提高經營績效是經營階層面臨的重要議題，因此藉由兩岸金融合作，提昇國際化程度，進而打入亞洲盃成為最主要選項。

二、證券業量能萎縮 經營日益困難

臺灣地區證券商不僅已陷入過度競爭，近幾年更受到國內外經濟低迷影響，上市櫃公司獲利減少，加上課徵證所稅爭議衝擊，使投資人對股市缺乏信心，將資金撤離股市。股市成交量大減、失去動能，證券商入不敷出，經營艱困。據統計，2003至2012年間，我國證券市場進步緩慢，集中市場成交值僅成長1.15倍，上市公司市值僅成長1.94倍，相較於鄰近的香港、新加坡、韓國及上海，成長幅度最小，證券市場有被邊緣化的危機。

雖然證券商早在1990年末期就已開始在香港設立據點，以開拓大陸市場或與大陸業界合作。據統計，自1997年開始，臺灣地區的十多家證券商就在大陸設立二十多個辦事處。截至2013年5月，金管會已核准5家證券投資信託事業赴大陸地區參股設立基金管理公司，其中2家已營業；2家證券投資信



託事業赴大陸設立辦事處。另並有 11 家證券商赴大陸設立 24 處辦事處。雖兩岸證券業一直保持密切的交流，然 ECFA 的早收清單中並未將證券業列入，以致辦事處無法經營實質業務，每年虧損金額近臺幣一千萬元。

據統計，2012 年我國證券商營收達新臺幣 3,241 億元；證券投資信託事業營收達新臺幣 222.76 億元，近四年的營收年複合成長率（CAGR）僅為 1.75%，證券業只能無奈地透過裁員及縮減分行慘淡經營。

三、期貨是優勢產業 但如何擴大市場規模 端賴政策加持

期貨業是所有金融業中唯一排名超越新加坡和香港鄰近國家的優勢產業，也是臺灣最具特色的金融產業。臺灣期交所自 1998 年

成立以來，不斷推出國際化商品，提昇國際競爭力而努力。近幾年，在產品種類及成交量已有一定的規模。雖然，自然人及法人交易開戶數及交易戶數均有顯著成長，但由表 1 可看出實質交易戶數並不多，特別是法人戶數有降低的趨勢，成交量隨著商品的創新而呈成長，但 2011 年至 2013 年卻呈逐年衰退情況，近四年營收年複合成長率（CAGR）為負 13.55%，顯示市場量能明顯不足，如何提高市場量能以發揮期貨市場功能，成為當務之急。金管會主委曾銘宗應在今年五月的證基會「三十週年慶祝大會」中表示，亞洲經濟體快速崛起，期盼國內證券期貨業者，能夠走向國際，打「亞洲盃」、積極布局亞洲市場。對期貨業而言，如何持續擴大市場規模，打亞洲盃，端賴政府政策的加持。

表 1、臺灣期貨市場交易人概況及成交量

年度	交易人開戶數		交易戶數		期貨與選擇權成交量(口)
	自然人	法人	自然人	法人	
1998	139,378	608			277,908
1999	225,111	921			1,077,672
2000	303,438	1,604			1,926,788
2001	368,793	2,134			4,351,390
2002	566,311	2,691			7,944,254
2003	816,083	4,296			31,874,934
2004	1,016,348	5,351			59,146,376
2005	1,126,378	5,968			92,659,768
2006	1,148,243	6,328			114,603,379
2007	1,143,031	6,355			115,150,624
2008	1,214,473	7,168	167,240	1,558	136,719,777
2009	1,260,349	7,850	168,686	1,275	135,125,695
2010	1,335,028	8,257	166,259	1,075	139,792,891
2011	1,412,900	8,776	181,500	1,187	182,995,171
2012	1,461,075	8,952	183,249	1,193	156,731,912
2013	1,500,489	9,165	157,593	944	153,225,238
2014/7	1,527,758	9,331			

資料來源：臺灣期交所



Cover Story

四、兩岸服貿協議是金融業發展及打亞洲盃的契機

近年來兩岸關係和緩，金融合作大幅放寬。自2010年1月16日「海峽兩岸銀行業監督管理合作瞭解備忘錄」（Memorandum of Understanding，簡稱金融MOU）生效後，又於同年6月29日簽署「兩岸經濟合作架構協議」（Economic Cooperation Framework Agreement，簡稱ECFA），後於9月12日生效，讓臺資銀行在中國取得優於其他外資銀行的條件。期間奠定了兩岸金融合作基礎，也開啟兩岸金融雙向交流。

2011年4月25日召開「兩岸銀行監理合作平台」第一次會議，正式啟動兩岸銀行監理合作平台的運作，確立監理合作平台的具體內容及運作機制，開啟兩岸金融雙向交流；同年11月23日召開「兩岸銀行監理合作平台」第二次會議，加速落實ECFA早收清單的執行，2012年8月31日簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」，配合相關法規的修正，讓銀行業於2013年2月6日正式辦理外匯指定分行人民幣存款業務，4月1日的「兩岸銀行監理合作平台」第三次會議，達成了相當多關於兩岸銀行准入的共識，包括「金融合作」、「交換資訊」、「保密義務」、「互設機構」、「檢查方式」、「業務交流」、銀行業QDII來臺等議題。對臺灣銀行業而言，這些循序漸進的開放措施，都有助於臺資銀行的競爭力提昇。而2013年的首次金證會探討「兩岸證券監理合作平台」、「證券業市場准入」、「擴大雙向投資及開

放T股來臺灣上市」。2013年6月21日完成簽署「海峽兩岸服務貿易協議」，就全體產業而言，大陸對臺開放80項承諾（其中非金融65項，金融15項），有三分之二超越WTO的承諾；然臺灣僅對大陸開放64項承諾（非金融55項，金融9項）。足見大陸對臺釋出的利多與友善的態度。

兩岸商貿金融服務業合作，在貨幣互通取得實質性進展、兩岸金融機構雙向投資持續推進、業務合作不斷創新等方面已取得顯著成效，這種基於市場需求而不斷創新發展的業務合作，不僅為兩岸金融機構帶來巨大的現實經濟利益，也在無形中推動了兩岸金融合作的良性循環。2013年四月初的金銀三會及六月底所簽署的服貿協議，提供了兩岸金融合作的平台，讓金融服務業的合作更有廣泛的發展空間。就大方向而言，兩岸金融業在創新合作的實質內容上，包括：1.兩岸金融合作不但可吸引更多的臺商前進中國，也可隨著臺資企業經營活動的在地化帶動中國當地企業的產業升級及實現臺灣地區的濟轉型。2.臺資金融業可提供先進的直接金融商品供臺商取得低成本資金，間接有助於健全大陸金融業的金融市場。3.可有效提供優良臺商的財務需求，經由臺資銀行的登陸可提供臺商之徵信相關資料，解決臺商之融資問題，促進雙方之經貿成長。

若立法院通過兩岸服貿協議，則臺灣銀行投資大陸限額將大幅鬆綁。屆時，大陸的臺資銀行將可多出幾百億周轉金可供營運。詳言之，臺灣方面所採取措施有：取消陸



銀來臺設立分支機構及參股投資的OECD條件。已在臺灣設有分行之陸銀符合條件者可申請增設分行。銀聯公司來臺設立分支機構：提供臺灣各信用卡、轉帳卡業務諮詢服務。放寬陸銀參股比率：上市（櫃）銀行為10% 上市（櫃）銀行為15%，金控旗下子銀行20%；而大陸方對臺所採取措施包括：受理臺資銀行申請村鎮銀行、臺資銀行已進入或新進大陸市場可於福建設立同省異地支行、擴大臺資銀行服務在陸臺資企業範圍包含經由第三地投資之臺商縮短辦理人民幣業務時間、展開股權合作，建立策略聯盟；大陸銀行代客境外理財可投資臺灣金融商品：如股票、投信基金、公債、公司債及其他認可之產品。

而對證券業而言，兩岸簽署服貿協議後，大陸方對於臺灣證券化所採取措施包括：在上海市、福建省、深圳市各設一家合資全牌照證券公司，且臺資合併持股比例最高可達51%。在金融改革試驗區內各設一家合資全牌照證券公司，臺資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。允許臺資證券公司申請大陸合格境外機構投資者（QFII）資格時，按照集團管理的證券資產規模計算。設立合資證券投資諮詢公司，臺資持股比例最高達49%。在金融改革試驗區內投資證券投資諮詢公司，臺資持股比例可達50%以上。允許臺資金融機構以人民幣合格境外機構投資者（RQFII）方式投資大陸資本市場。而臺灣對大陸券商的開放項目包括：放寬大陸證券期貨機構在

臺灣設立代表人辦事處的資格。放寬大陸的QDII投資臺灣證券之上限。積極研議放寬大陸證券期貨機構參股投資臺灣證券期貨機構的有關限制，大陸合格境內個人投資者投資臺灣資本市場等。

坦然言，兩岸證券市場發展程度不一，但各具優勢，股市的結構亦具互補性，如臺灣電子類股比重最高、而大陸則以金融類股比重較高；且大陸具備市場規模之優勢，但證券公司經營方式單一、盈利模式同質性高，以收取手續費的經紀業務為主，專業化程度較低。如何「創新」將是未來發展的關鍵素，包括市場結構創新、金融產品創新，以及業務模式創新等變革。臺灣則擁有較多的金融創新、風險管理及市場經驗，若能西進，不僅有利於區域布局、拓展業務，更能培養國際競爭力，應是利多於弊。在策略上，因相較於大陸證券商以經紀業務為主，臺灣證券商的業務性質較為多元。西進後應可考量自身業務多元發展的優勢，避免與區內主要證券商直接競爭，要以精緻化的產品與服務拓展區域市場。同時也要利用本身的優勢，尋找城市證券商合作，強化雙方的證券業務互補性，以掌握合作綜效。包括：

- 1.技術合作：雙方業者可在業務指導、資訊技術、管理諮詢及人員培訓等內容進行合作交流。
- 2.可共同輔導兩地企業掛牌上市，合作承銷企業赴對方市場發行股票或存託憑證；雙方可從事金融產品創新，臺灣業者可提供金融衍生品的教育訓練與交易設計等經驗。如共同合編指數（大中華指數），發



Cover Story

展股指期貨、權證、選擇權等商品，以促進商品多元化。3.共同開發兩岸客戶：QDII可投資臺股，臺灣在大陸的投資人可於大陸開戶投資大陸A股。4.在風控、資產管理、產品設計、客戶關係管理等方面可進行交流。5.共同建立兩岸跨市場交易平台及有效的監管合作機制。

對期貨業者而言，大陸方面給予我方較WTO會員優惠之開放承諾，可望藉由與大陸雙方優勢互補，進一步啟動兩岸期貨業界新動能。臺灣期貨業體質優良、競爭力佳，大陸方面允許臺資期貨公司，在陸申請設立合資期貨經紀公司，最高持股比例可達49%，不啻是給期貨業者開了一扇窗，隨著大陸新種業務逐步開放（如選擇權），相信可以帶來更大的商機。臺灣應積極研議放寬大陸對臺灣參股投資證券期貨機構的限制，此外，臺灣對大陸僅開放參股期貨公司，對臺灣期貨公司的經營及從業人員的就業機會不僅不會產生負面影響，反而可透過兩岸期貨業者密切合作關係，讓臺灣期貨業參與大陸期貨市場蓬勃發展機會。總之，兩岸期貨業者若能相互合作，不論在客戶、從業人員、期貨業者及政府稅收上皆有所助益。臺灣期貨業者應積極掌握此服貿協議下的商機，找尋最佳參股的大陸期貨公司。

由以上分析，我們可以瞭解服貿協議若能通過，對金融、證券及期貨業打亞洲盃將有非常大的助益。

金融業打亞洲盃的進擊策略

一、儘速讓服貿協議及自經區法案通過

318學運之後，確立了先立兩岸監督條例、再審服貿。目前，不僅服貿卡在立法院，自經區法案也遲遲無法通過。服貿未過，前述的各種金融業契機也將一一喪失。自經區條例未過，國際金融業務分行（OBU）及證券商國際證券業務分公司（OSU）的業務發展將受限。嚴重者將斷送金融業打亞洲盃的機會，惟有儘速讓服貿協議及自經區法案通過，才能更佳的發展契機。

二、催生「臺版星展銀行」 銀行業才有實力打亞洲盃

坦然言，要催生「臺版星展銀行」的最快速途徑就是合併。不整併，僅能打縣市盃，唯有透過整併才有實力打亞洲盃；但以臺灣目前的銀行規模，比較侷限於國內經營，若欲透過合併成為區域銀行，有哪些特色、業務上的轉變必須要注意或加強，才不會為了「整併而整併」？

事實上，臺灣金融業經歷多次轉型，也累積許多成功經驗及豐富的消金及銀行管理實務，還有培養出不少地區性的金融專業人才；但未來合併後要發揮綜效，經營權與所有權必須分開才有可能實現，否則容易受政府政策所干擾而受限，新加坡星展銀行就是一家很好的典範。在業務上應逐步朝向批發



銀行（wholesale banking）發展，開發國際的大企業，大的事業單位客戶，才能立足亞洲。另一方面，因各國金融政策不一，不管是透過參股、分行或子行模式，皆應因地制宜。臺灣在兩岸清算機制建立後，兩岸之間的貿易額及投資額相當大，人員交流也相當密切，加上國銀的人民幣存款已近3,000億，足以當境外人民幣相當重要的資金池，對爭取繼香港後，成為人民幣離岸中心有相當優勢。此外，金融業要走出去，國際化人才的培育與招募更是重要，包括：國際化的視野、前瞻性眼光，優異的語言能力，能夠學習國際新金融知識，對國際金融情勢有吸收、分析及研判之能力等基本條件。

三、爭取人民幣離岸中心

隨著中國大陸經濟實力不斷成長，人民幣國際地位快速躍升，除香港外、新加坡、英國、法國、德國及韓國皆競相角逐人民幣離岸中心地位。臺灣具有人民幣離岸中心的優勢條件，包括：兩岸進出口貿易額超過1,600億美元、兩岸貨幣清算合作機制已啟動、已建置健全的外幣結算平台、國內銀行已在世界各地設有分支機構，提供臺灣地區發展人民幣業務一個完整的網絡、臺灣在離岸美元市場的交易機制及法規環境完整健全，提供良好金融基礎、人民幣存款快速累積離岸人民幣資金池。我們應再強化人民幣回流機制、發展更多的人民幣理財商品、爭取人民幣離岸中心，進而提昇金融業在區域金融市場的競爭優勢及打亞洲盃的實力。

四、對期貨市場的期許

不可否認，政府對銀行業及證券業打亞洲盃著墨確實較期貨業為多。本文認為，對於期貨業打亞洲盃，主管機關在政策上也應更積極開放，舉犖犖大者如下。

1. 擴展期貨基金規模

期貨基金在國外已經有很多年的歷史了，主要是由專業的期貨操盤人幫投資人管理資產並運用在期貨市場的交易及投資之上；國外稱之為CTA（Commodity Trade Advisor）或是管理期貨（Managed Futures），國內則稱之為期貨信託基金，期貨基金可以投資的範圍廣泛，包括外匯、股票、公債、利率、能源、農產品等的期貨及選擇權，而且多、空都可以操作，彈性更大而投資種類也更多。期貨基金通常並不是「高風險、高報酬」的投資，事實上多半國外的大型期貨基金追求的是穩健的報酬，甚至比的股票型基金的風險來得小很多。

2007年7月10日，臺灣期貨信託相關法規公告後，寶來投信於2008年9月底取得國內首家期貨信託執照；寶富期信於2009年4月取得國內首家期信專營申設許可。2009年8月，首檔組合型的期信基金－國泰投信-Man AHL組合成立，開啟了臺灣期貨基金的新紀元。截至目前為止，僅存五檔期貨信託基金，如表2所整理。而以國泰Man AHL組合期貨信託基金來說，在2014年7月時亦僅投資在國內期貨市場及相關產品金額為49,563,677元臺幣，占其資金總額的10.79%；而元大寶來多元策略期貨信託基金



Cover Story

則投資245,543,202元臺幣，占47.22%；元大寶來商品指數期貨信託基金僅投資3,212,263元臺幣，占2.06%；元大寶來黃金期貨信託基金的國內投資金額為212,190,444元臺幣，

占61.70%；康和多空成長期貨信託基金投資1,155,915,257，占81.12%；由此可看出，擴大期貨基金發行及增加在國內期貨市場投資比重有其必要。

表2、國內所發行的公募期貨信託基金

期信事業	基金登錄代碼	基金名稱	基金類型	淨值	成立日期	最新基金規模(百萬)
國泰證券投資信託股份有限公司	TT101Y	國泰 Man AHL 組合期貨信託基金	組合型期貨信託基金	9.810000	2009/08/27	445.92
元大寶來證券投資信託股份有限公司	TT301Y	元大寶來多元策略期貨信託基金	一般型期貨信託基金	9.096700	2010/09/07	522.86
元大寶來證券投資信託股份有限公司	TT501Y	元大寶來商品指數期貨信託基金	一般型期貨信託基金	9.244000	2009/12/10	151.47
元大寶來證券投資信託股份有限公司	TT502Y	元大寶來黃金期貨信託基金	一般型期貨信託基金	8.350000	2010/11/04	344.41
康和期貨經理事業股份有限公司	TT601Y	康和多空成長期貨信託基金	一般型期貨信託基金	9.928000	2013/12/06	1,399.7

資料來源：期信基金觀測站 <http://futures-announce.fundclear.com.tw/>

2. 鬆綁保險業資金進入期貨市場之限制

國內保險業可用於投資的資金池相當大，金管會在去年底已鬆綁保險業買賣島債的限制，即不計入海外投資45%的上限。雖金管會已經開放保險業資金得以避險或增加投資效益為目的從事衍生性金融商品交易，惟須逐案檢具相關文件向主管機關申請核准後始得辦理，且從事增加投資效益為目的之交易。在RBC制度下，其自有資本與風險資本之比率需達 250%以上，無疑也平添一

項限制。若能將標準降至 200%，同時也免除逐案申請程序，則可增加保險業投資的彈性。此外，投資型保單若可連結期貨信託基金，及放寬保險業投資期貨信託基金受益憑證之規定，亦能有效提昇期貨市場的成交量及流動性。

3. 放寬退休金進入期貨市場之限制

包括勞保基金、勞退基金、軍公教退撫基金及郵儲基金在內的四大基金，合計規模高達七兆臺幣，但退休基金委外操作大部分



的資產配置均分配於國內外股、債市，但投資績效不彰，又經常出現舞弊。現行申請辦理受任管理公務人員退休撫卹基金僅限證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託業者，期貨經理事業並未包含在內。平情而論，期貨經理事業善長於以計量模組進行多空操作、套利及跨市場價差交易等，可增加退休基金之績效，擴大期貨市場規模及增加政府稅收，若能將公務人員退休撫卹基金委託經營對象擴大至期貨經理事業，則有助於期貨市場量能的擴大。

4. 建議開放金融業參與自由經濟示範區時能加入期貨業

自由經濟示範區已將金融業納入，並透過虛擬境外概念，由銀行國際金融業務分行（OBU）及證券商國際證券業務分公司（OSU）做為主要的銷售通路提供者。換言之，配合自由經濟示範區之推動，發展國內金融業的財富與資產管理業務，除可吸引境外非居民利用我國OBU及OSU進行投資理財外，更可藉此擴大我國金融市場規模，提昇競爭力，進一步還可增進我國金融專業人才的培育，吸引人才回流臺灣，以達成育才、留才的目的，同時增加國人就業機會及相關稅收。

質言之，政府對銀行、證券分別開放了OBU、OSU，若能同時開放境外保險中心（OIU）及境外國際期貨業務（OFU）。則可建立較完善的境外金融中心，使國內金融服務、商品也能像其他產業一樣輸出，拓展新商機。



李沃牆

現職

淡江大學財務金融學系 專任教授
淡江大學兩岸金融中心副主任
連江縣政府(馬祖)縣政顧問
國政基金會財政金融組 特約研究員
臺灣競爭力論壇國際競爭力評比組召集人
臺灣金融學術聯盟共同執行秘書
臺灣財工學會副秘書長
中國城市競爭力研究會客座研究員
期貨商同業公會期貨智庫教授
勞退基金委外操作審查委員
教育部大專教師升等審查委員

學歷

國立政治大學經濟學博士

結語

綜合言之，金融業打亞洲盃已是一條不歸路，只有前進、不能退後；惟金融業打亞洲盃要畢其功於一役，必須掌握天時、地利與人和三大關鍵要素。除了法規鬆綁、更要培養國際化人才，提昇戰力；也要強化公司治理及改善體質。最重要的是，不能跳脫大陸市場或「經濟臺獨」的思惟，否則，必會重蹈亞太金融中心的覆轍，再次淪為不可能實踐的打高空口號。

CNFA

市場訊息

Update your mind



為協助從業人員吸收業界訊息，期貨人雜誌每期報導期貨市場最新議題，以利讀者精確掌握行業資訊。

本期新訊從日益發熱的另類投資市場帶領讀者一起升級我們的思維，介紹即將上路的期貨ETF、期交所ETF期貨及股票期貨增加上櫃標的之規劃，最後談本公會兩岸期貨交流平台，協助您即時掌握市場動態。

另類投資輝煌時代來臨 - 追求絕對報酬金銀島

康和期經副總經理◎林彥全

八月中旬參加臺灣沐春堂小型拍賣會，拍賣官喊道：「四十八萬一次、四十八萬第二次」，當下無買家再Bid出價後，見拍賣官敲槌恭喜007號買家，拍得中川淨益九世菊瓣銀壺。

近幾年兩岸三地另類投資市場中不只藝術品投資愈來愈熱絡，從黃花梨木、玉如意等古董到近五年每年漲幅30%以上比黃金白銀還貴重的奇楠沉香（每公克價值依品質需兩萬至五萬台幣不等）以及一片即開價四十萬的紅印，甚至二百到三百多萬人民幣福元昌的陳年普洱好茶餅等，這些都屬於另類投資的標的。

其實另類投資產業範圍涵括：對沖基金（Hedge Fund）、VC風險項目投資（Venture Capital）、PE私募股權投資（Private

Equity）、依組合用途產生之基金中的基金（Fund of Funds & Fund of Hedge Funds）、槓桿併購（Leveraged Buyout）、地產、基礎建設（估計中國及東南亞基礎建設投資規模將由2012年4兆多美元增至2025年九兆美元）、礦業、REITs不動產投資（Real Estate Investment Trust，主要投資標的為已開發完成的商業辦公大樓、百貨商場、旅館及集合住宅大樓。）& ETFs（除一般投資人熟知連接股票市場標的之指數型基金外，還包含特殊種類標的投資之固定收益類及商品類的指數型基金，2011年整體資產規模已突破1.3兆美元。），請見圖（一）-全球ETF產業規模/經濟學人The Economist Feb.-25th-2012、以及使用私募基金、信託架構或投資專戶形式（地產、古堡、宿舍收租、農地和農業機具



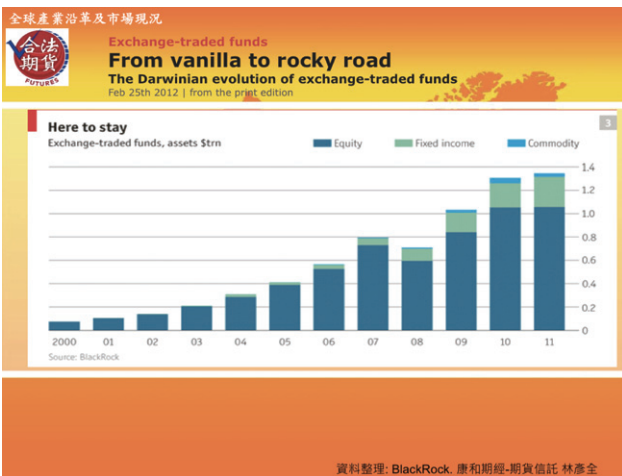
Market information

放貸、紅酒投資，請見圖（二）-紅酒期貨（註：其業界所稱紅酒期貨實屬遠期合約性質，非期交所正式發行的標準化期貨合約）報價參考文件2000-2012年，亞洲盲飲冠軍劉善農先生/葡萄酒管家負責人、藝術品及古董投資，標的物資商品投資等。）、氣候、碳排放期貨期權等以上組合之衍生性金融商品投資等諸多品種。

回顧一下美國標普S&P500指數，2008年發生金融海嘯後，S&P500指數從2009年低點反彈迄今已經上漲190% 請見圖（三）-美國S&P500指數1997-2014年，然而高達15.6倍的遠期本益比還超過2008年次貸風暴時的15.2倍之遠期本益比，也超過所有的歷史均值，本波段美股擴張期來到60個月，超過了歷史平均值37個月甚多，請見圖（四）-美國經濟擴張期間1900-2014年。這也是另類投資崛起其中的一個契機，乃因QE量化寬鬆政策造就全球資金泛濫的流動以及投資者降低的風險意識，近五年來過多

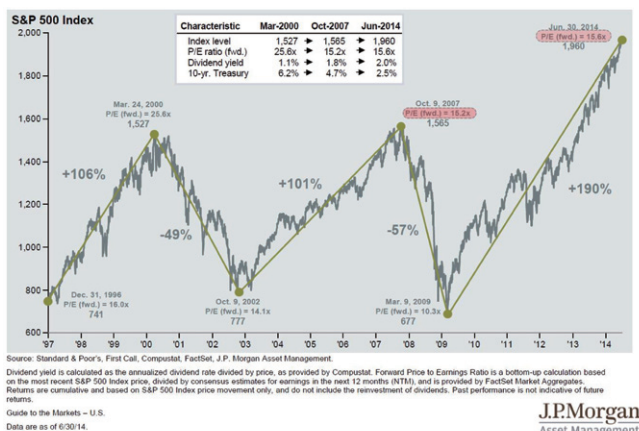
的資金追逐有限的資產，將傳統相對報酬投資工具的債市、股市估值拉高，雖然我們知曉投資工具並無好與壞，但目前這些在公共交易平台上，比如股票、債券等的便宜貨越來越難發現，資金於是開始尋求另類的投資機會，造就了國際大型專業法人投資機構重新回到投資的原點開始思考，如何透過盡可能達到負相關資產配置來架構合適的投資組合，追求絕對報酬以應變未來的不確定性。

酒名	年份	评分	销售价/瓶	期货价/瓶
Château Margaux 玛歌酒庄	2000	100	785.00 €	780.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2001	93	350.00 €	—
Château Margaux 玛歌酒庄	2002	93	—	370.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2003	99	500.00 €	490.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2004	93	325.00 €	345.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2005	98-	600.00 €	580.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2006	94	345.00 €	350.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2007	92	—	345.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2008	94	340.00 €	350.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2009	99	680.00 €	600.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2010	99	600.00 €	660.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2011	94-96+	350.00 €	360.00 €
Château Margaux 玛歌酒庄	2012	92-94	280.00 €	290.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2000	89	—	146.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2001	87	108.00 €	110.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2002	87	130.00 €	117.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2003	92	150.00 €	165.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2004	89	—	118.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2005	91	—	125.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2006	86	—	110.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2007	88	—	—
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2008	88	110.00 €	—
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2009	93	—	109.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2010	94	118.00 €	110.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2011	91-93	—	100.00 €
Pavillon Rouge 玛歌红亭	2012	87-89	88.00 €	—
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2000	98-	1 450.00 €	1 450.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2001	94	670.00 €	625.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2002	94	—	618.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2003	100	850.00 €	820.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2004	95	—	610.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2005	96-	785.00 €	735.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2006	97	—	620.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2007	94	610.00 €	600.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2008	98	630.00 €	600.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2009	99-	690.00 €	730.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2010	98	—	680.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2011	90-93	425.00 €	410.00 €
Château Lafite Rothschild 拉菲酒庄	2012	92-95	355.00 €	350.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2000	90	—	270.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2001	87	—	230.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2002	87	—	250.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2003	93	—	228.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2004	89-90	—	—
Carruades de Lafite 小拉菲	2005	89	—	31.50 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2006	90	210.00 €	198.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2007	90	—	198.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2008	91	210.00 €	195.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2009	93	185.00 €	180.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2010	94	175.00 €	170.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2011	87-89	—	135.00 €
Carruades de Lafite 小拉菲	2012	87-89	110.00 €	108.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2000	98	875.00 €	975.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2001	95	—	450.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2002	96	—	415.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2003	100	810.00 €	820.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2004	95	425.00 €	420.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2005	96	750.00 €	760.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2006	95	—	495.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2007	92-	380.00 €	400.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2008	95-	—	560.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2009	100	—	1 140.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2010	100	900.00 €	1 100.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2011	93-95	—	480.00 €
Château Latour 拉图酒庄	2012	92-94	—	—



圖一、The Economist-Special Report/ Financial Innovation (全球ETF產業規模，來源:BlackRock黑石) 2012/2/25

圖二、紅酒期貨（該業界所稱紅酒期貨，並非一般投資人認知於期交所發行交易的正式標準化期貨合約）報價參考文件 2000-2012 年（來源：亞洲盲飲冠軍 劉善農先生 / 葡萄酒管家負責人）2014/8/16



圖三、美國 S&P500 指數 1997-2014 年 (來源: Standard & Poor's, First Call, Compustat, FactSet, J.P.Morgan) 2014/6/30

EXHIBIT 8
We Are Now in the 60th Month of Economic Expansion



Data as at June 30, 2014. Source: National Bureau of Economic Research, KKR KKR Global Macro and Asset Allocation analysis.

圖四、美國經濟擴張期間 1900-2014 年 (來源: National Bureau of Economic Research) 2014/6/30

所以這些專業投資機構法人開始於其投資組合中加入了前面所提到的另類投資品項，但這些另類投資品項大多數不在公共交易平台上運作，所以大部份另類投資品項中的一個共通重大特點便是缺少流動性。

比如一個項目從購入到套現通常需要幾年的時間，於是許多另類投資基金一般設有 5 到 10 年的鎖定期 (Locked Period)，中途贖回很困難，如同 2008 年發生金融海嘯時，哈佛校務基金想將已投資 PE Fund 的部位贖回，因當時仍在該 PE Fund 閉鎖期內，但為了贖回投資款項以應付資金流動及風控需求，哈佛校務基金當時支付了鉅額違約金，才將投資 PE Fund 的部位變現贖回，流動性非常不佳。

此時我們難免要問：「難道所有的另類投資品項都屬低流動性嗎？」

非也！因另類投資產業涵括範圍很廣，光其中的對沖基金 (Hedge Fund) 產業中投資策略一般就有 10~20 多種分類，請見圖 (五) - 全球對沖基金產業主要投資策略；其中亦有流動性和透明度非常高 (可利用即時風控的專戶管理帳戶投資方式全權委託操作)，且被譽為當市場黑天鵝飛來發生厚尾系統性風險時，最具有如 ATM 提款機提現的高變現性及高流動特性的管理期貨 (Managed Futures) 投資工具，因期貨期權具可多空雙向操作及槓桿特性，常被加入投資組合配置中，以達到為投資者買保險管理下檔風險的功用，也被稱作可追求絕對報酬的另類投資工具，管理期貨投資產業內主要由 CTA (Commodity Trading Advisor, 商品交易顧問) 及 CPO (Commodity Pool Operator, 商品基金經理人) 上下游供應鏈組成來提供投資人服務，CTA 及 CPO 在國際避險對沖基金產業 (Hedge Fund Industry) 中佔有舉足輕



重且不可或缺的地位。

“T”代表交易，即金融投資代工——ODM/OEM（原始設計製造商/原始設備製造商）。臺灣的期貨經理和期貨信託事業可接受全權委託代客理財和可發行向不特定人公募/特定人私募型基金產品，投資交易標的除了涉足和人類經濟活動息息相關的全球“五行”市場，即與“金”（貴金屬、工業金屬）、“木”（農產品）、“水”（外匯、利率）、“火”（能源）和“土”（股指）相關的期貨、期權合約和OTC（如信用違約交換、外匯交換）等衍生金融產品外，也包含了ETF、股、債等相對報酬投資工具，做到CTA全球分散風險多元投資的效果。

“A”則代表投資諮詢顧問，可為投資法人機構和自然人進行產品設計和投資組合資產配置（類似CPO，期貨基金設計和運作決策者）、提供培訓講習和整體解決方案等高端服務。在國外，投資諮詢顧問（Advisor）可行使顧問諮詢和代客理財投資的角色。

隨著科技及醫療衛生環境的進步，人類平均壽命越來越長，再加上現今經濟環境導致全球利率歷史低位，保險公司面臨長期資金缺口的擴大。但此現象對CTA這一追求絕對報酬的產業來說，卻是個利多。例如國際上CPO為歐洲的保險公司量身訂作五年期投資計畫產品；設計出考量MDD（Max Draw Down）最大跌幅產生時於多長時間可回復（Recover）機率下，年波幅5.2%和年化報酬8.3%的產品，通過對未來市場擾動的壓力測試，具有至少99.5%以上信心水準能符合其風險回報需求區間的CTA/CPO投資組合產品。

以下舉例國際CPO管理期貨組合基金，如何通過嚴謹的數學、物理分析模型方法和未來壓力測試擾動，以求更能達到絕對報酬產業中的絕對報酬目標區間。該CTA/CPO顧問 Dr. Pei Chang曾提供服務予美國旅館房產大亨過世後成立的基金會（The Leona M. and Harry B.Helmsley Charitable Trust, <http://helmsleytrust.org/>，基金會管理資產規模：40-50 億美金）、葡萄牙第二大私人銀行投資部（Valor Alternativo, <http://www.valoralternativo.pt>）、洛克斐勒慈善基金會所成立的資產管理顧問公司（Rockefeller Philanthropy Advisors）、保險公司、投資銀行及國家主權基金等。

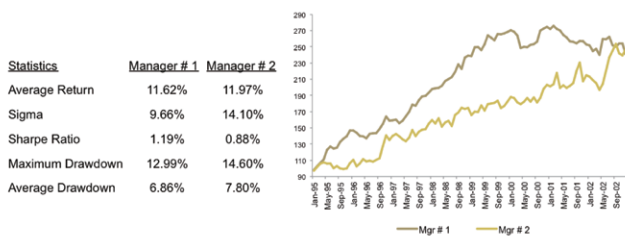
首先我們來看圖六，請見圖（六）-國際CPO篩選CTAs案例，假設當下有兩家CTA可供選擇，依據他們過去的實盤交易績效（1995-2002年），績效表現分別為近兩年



圖五、全球基金產業主要投資策略（來源：HFRI, 康和期經整理）

Manager Selection Process

Question: What are the characteristics of a good manager?



Answer:
A manager with good historical returns that has a high probability of replicating its historic record under varying market conditions.

Source: Dr. Pei Chang, 康和期經 林彥全整理

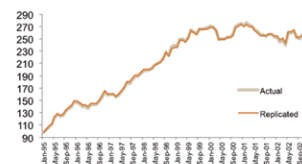
圖六、國際 CPO 篩選 CTAs 案例 (來源 :Dr. Pei Chang & Concord CTA/CPO Hedge Fund House/Angelo Lin) 2014/8/25

績效表現平平的經理人一 (Mgr # 1) 和一直持續獲利的經理人二 (Mgr # 2)，據統計一般理財顧問或投資經理人會將預算中成數較多的部位投入給經理人二 (Mgr # 2)，同時為求分散風險，再將少數部位投給近兩年績效表現平平的經理人一 (Mgr # 1)。

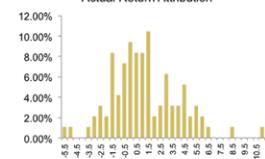
但國際的CPO自身均有其對這些CTA經理人篩選的分析模式，比如此案例中的CPO透過其研發的數學、物理和遺傳學整合的統計分析模型，對這些CTAs 進行百萬次擾動再複製，依其績效分析比對其於該策略特徵屬性相應操作市場與標竿，先找出存活者偏差中心軸後 請見圖 (七)，再進一步分析其

Manager Selection Process- Developing a simulation framework

- Creation of noise filters, which distill the key characteristics of the manager's returns into a simpler structure that approximates the manager's original return accurately.
- Through the analysis of the simplified structure, identify the sequencing patterns of the managers returns.
- By perturbing the approximate return structure and its sequencing, gain an understanding how the manager's P&L will be affected by varying market conditions.



Actual Return Attribution



Stressed Return Attribution (99.35% Similar)

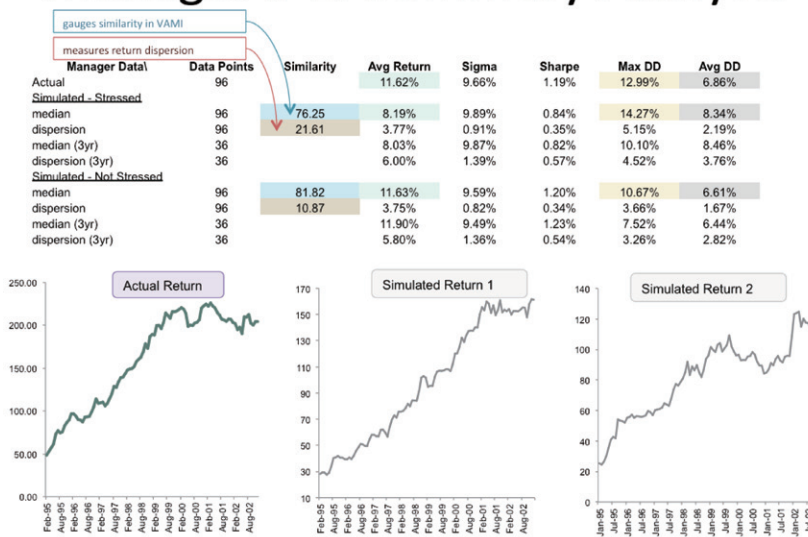


Source: Dr. Pei Chang, 康和期經 林彥全整理

圖七、國際 CPO 篩選 CTAs 案例 (來源 :Dr. Pei Chang & Concord CTA/CPO Hedge Fund House/Angelo Lin) 2014/8/25

正/負報酬分佈成對基因來作分析考核，並預估其未來於市場不同波動風險等級中仍能達到預期風險報酬區間的穩定性和過程波幅請見圖 (八) 及圖 (九)。

Manager # 1: Summary Analysis



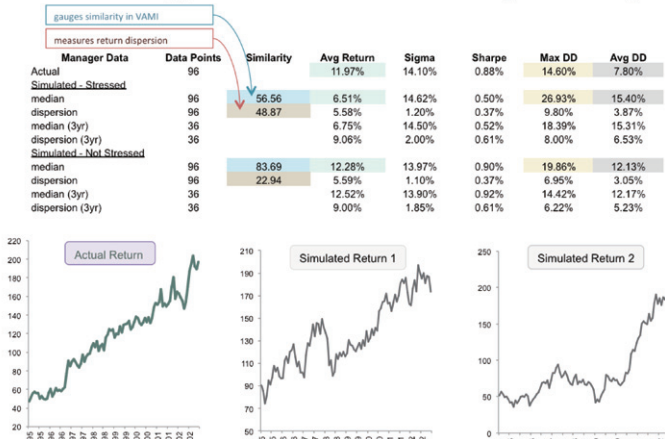
Source: Dr. Pei Chang, 康和期經 林彥全整理

圖八、國際 CPO 篩選 CTAs 案例 (來源 :Dr. Pei Chang & Concord CTA/CPO Hedge Fund House/Angelo Lin) 2014/8/25



Market information

Manager # 2: Summary Analysis



圖九、國際 CPO 篩選 CTAs 案例 (來源:Dr. Pei Chang & Concord CTA/CPO Hedge Fund House/Angelo Lin) 2014/8/25

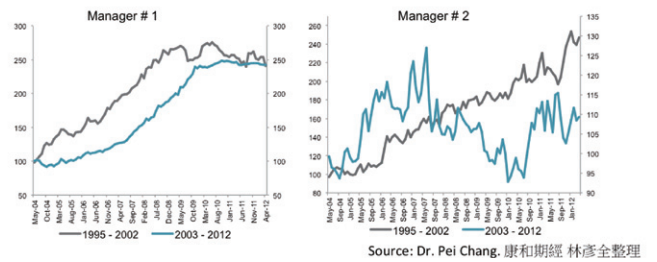
經理人一 (Mgr # 1, 比如面臨一倍金融海嘯情境時, 甚至再加大數倍風險係數後, 其精準度穩定性由81降至76, 中間過程的波幅由10增大至21) 雖然近兩年績效表現平平, 但其預估在未來市場不同波動風險等級中仍能達到預期風險報酬區間的穩定性和過程波幅, 均較一直持續獲利的經理人二 (Mgr # 2, 其精準度穩定性由83驟降至56, 中間過程的波幅由22增大至48) 好得多, 且擾動後再複製的績效基因分佈數據和績效形態均維持一定的關聯相依; 我們再回頭看雖然是具有百億美金資產規模的知名CTA經理人二 (Mgr # 2) 經過該CPO檢測模型分析出其績效基因分佈和績效形態已經全亂了套, 所以該CPO的決策是: 「我們對於經理人二 (Mgr # 2), 一分錢都不會投入!」

下圖 (十) 為分析後, 2003至2012年兩位經理人實際表現的績效, 其中經理人二 (Mgr # 2) 績效表現真的很不穩定, 請見圖

Manager Selection Process- Result

Actual (out of sample) Performance: "1995-2002" vs. "2003-2012"

Manager Data	Start Date	End Date	Avg Return	Sigma	Sharpe	Max DD	Avg DD
Manager # 1	1995	2002	11.62%	9.66%	1.19%	12.99%	6.86%
	2003	2012	11.43%	6.86%	1.62%	10.65%	3.64%
Manager # 2	1995	2002	11.97%	14.10%	0.88%	14.60%	7.80%
	2003	2012	2.31%	12.62%	0.24%	26.87%	13.41%

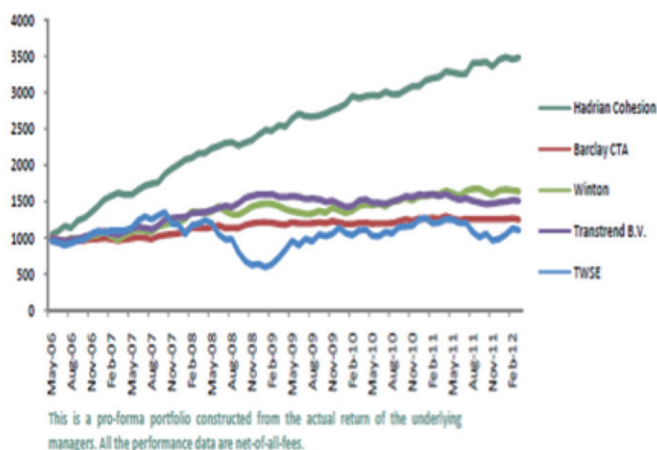


圖十、國際 CPO 篩選 CTAs 案例 (來源:Dr. Pei Chang & Concord CTA/CPO Hedge Fund House/Angelo Lin) 2014/8/25

(十)。

該CPO也表示, 為應變市場及符合投資方預期報酬投資計劃, 所以在符合投資方需求風險報酬比及委任資金規模相關條件下的投資組合, 會以本身自1980年代以來不斷精進研發的CPO分析模組, 從全球2400多家CTAs篩選出多家合格的CTAs來組成 (非傳統均分法) 最合適比重成數穩定配置的CPO管理期貨投資組合, 以多重策略、多重CTAs經理人進行精算對沖組合, 以達最能應變未來市場變化的CPO投組商品, 此類另類投資商品乃投資必備元件, 因透過多重CTAs組合效果 (Multiple Strategies & Managers), 更是產生追求絕對報酬產業中的絕對報酬效果。請見圖 (十一) - 透過組合讓績效走勢斜率變陡

目前國際上愈來愈多專業機構法人配置CTA/CPO產品, 這些國際大量資金正在如火如荼找尋另類投資工具來配置, 據美國規模



圖十一、追求絕對報酬產業中的絕對報酬 2006-2012
Source: Cohesion

最大的Hedge Fund公司 Bridgewater Associates 創辦人 Ray Dalio 於2013年初世界經濟論壇中提出，國際資金流動循環已開始有從原先屬風險偏好趨避但過熱到不合理地步的美元債券配置中流出，這也顯示2008~2012年我們從未見過大多數的全球資產以壓倒性形式進駐所謂的無風險性資產現象開始轉向和大幅抽離資金；HFR（Hedge Fund Research）2013年2月初統計報告顯示，2012年底國際資金至少882億美金進入亞洲Hedge Fund產業，且已回復至金融危機前水位。所以2008年後國際避險基金產業陸續對其主要投資方（保險公司、退休金和主權基金）所要求配置追求絕對報酬的投資工具加入其投資組合的需求，目的要達到較具安全性、長期穩健成長，所以可多空雙向操作、多元配置分散風險的CTA/CPO管理期貨投資元件，被大型保險公司、退休基金和主權基金、校務基金、投資銀行、私人銀行和高資產客戶

等專業投資者青睞，也令CTA管理期貨產業逐年穩健成長至3300億美元資產管理規模。

接下來近幾年有投資過一些大品牌但屬單一CTA基金公司商品的投資人會問：「2008年百年僅見金融大海嘯時雖然全球管理期貨產業投資年化報酬平均大賺14%左右，但之後幾年績效表現，尤其是2010~2013年整體產業中指標性的CTA基金表現卻一直是差強人意，原因何在？」

主要原因如下：

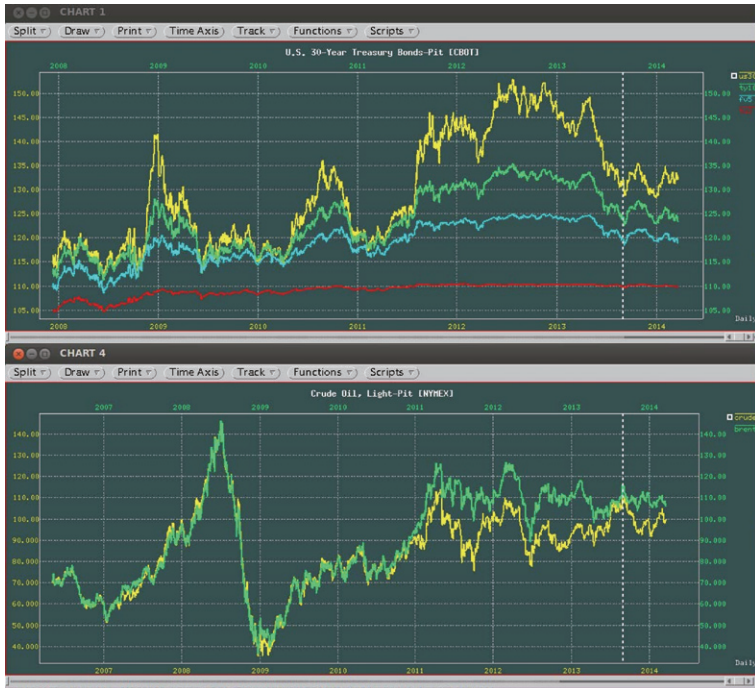
主要因素都是由政策變化所導致干預市場，美國的QE量化寬鬆政策對利率、全球股市、乃至於商品能源市場都有極強大的影響，從去年說要逐步縮減QE（股票就開始急遽下跌），市場預期長中短期利率的Spread會變小，但是種種的不確定性，讓美國不敢貿然行動（包含美國經濟的成長率趨近於零，以及對東歐及其他新興市場的衝擊），造成長中短期利率的Spread又逐漸擴大，美國股市才又開始攀升。然而美國聯準會也還不能確認他們要如何停止印鈔票來支撐美國跟全球脆弱的經濟。2013下半年以來，整個金融市場，甚至能源及商品市場都受到這種政策性的影響而動盪不定。

圖（十二）為能源市場（北海布蘭特原油期貨 Brent Oil & 西德州輕原油期貨Crude Oil）與利率市場的比較：（因為政策的突然改變，造成Spread突然減小而又擴張）

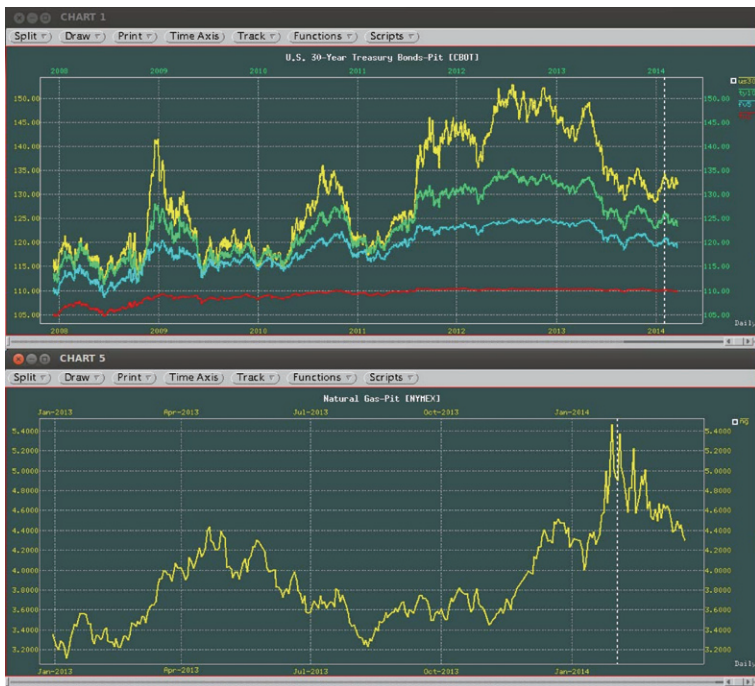
圖（十三）為天然氣與利率的比較圖：（因為政策的影響，造成美國2013年底雖



Market information



圖十二、能源市場與利率市場比較圖 2014 PS：綠線為布蘭特原油 Brent Oil，黃線為輕甜原油 Crude Oil



圖十三、天然氣與利率的比較圖 2014

為寒冬，但是天然氣價格反而暴跌)

因政府量化寬鬆政策干預，也造成了2009年之後市場VIX 投資人恐慌指數處於長期歷史低波動率區間現象，讓全球以八成以上進程序化模組演算交易（Algorithmic Systematic Trading）及產業結構中五成五以上靠多元交易標的分散風險的CTA產業中，有更多作趨勢追隨策略和波動率策略的CTAs經理人因市場改變而無法回復以往獲利水平，進而被迫改變原先交易模型架構和時間頻率框架（Time Frame），且有更多業者開始使用一至三日較短線（Short-term）和Intra-day日內毫秒高頻交易（High Frequency trading），尤其2008年金融海嘯後，Algo-trading從之前原本主要應用在期貨、期權和股市領域，更開始大幅擴延應用在外匯及固定收益市場（來源：Aite Group & Barclays Hedge）。程式化模組演算交易讓一些市場交易期貨合約，比如S&P 500 median bid-ask spread，買賣價差由2003年的近2.5美分縮小至2011年的低於1.5美分（來源：Knight Capital Group），變得市場更有效率化，因市場已改變了，也造成CTA業者中，主要使用趨勢追隨

策略和波動率策略的CTAs經理人，開始陸續加入研發新交易策略模型，甚至使用其相關管理期貨交易技術開始與相關股票現貨作動態對沖，比如：Superfund的 Blue-Systematic Equity Strategy，其於全球股市投資交易2,500多檔有流動性股票現貨，同時和金融股指期貨對沖。

面對股市、利率或商品市場漲跌，對沖基金多空雙向都操作，目的就是希望達到一定保本成數兼創造超額收益，因此波動率是拉高Alpha的必要條件。2014年國際眾多研究機構分析，美國QE貨幣寬鬆政策正朝漸漸收回的方向，部份地區醞釀升息可能，市場應會慢慢回復以往波動，尤其今年七月底開始國內外市場如同煮開水，近期波動率（VIX 投資人恐慌指數）有持續升溫現象且頻率愈來愈頻繁，市場波動慢慢回來了！此時我們更須思考是否該提昇資產配置另類投資比重，尤其應要如同全球最大退休基金CalPERS加州退休基金2013年所建議的未來投組配置，至少要加入10%的CTA/CPO管理期貨投資元件。

另外前兩年於大陸市場，愈來愈多企業整併及找尋發展新方向，比如類似NGO長春養老基金性質機構另類投資案例，其透過金融創新結合 PE Fund、土地及政策獎勵資源、境內外資產管理公司體系和CTA/CPO二級市場操作能力（活化資金）、加入當地主導開發財團資源及其境內外實體供應鏈產業元素，操作出金融創新經濟商務模型。

比如該長春養老基金性質機構，於內地二線城市有許多低價土地資源（持有成本一



林彥全

現職

康和CTA首席投資顧問

康和期經副總經理

其他

中華民國證券暨期貨金獎

第十二屆傑出期貨人才獎得主

畝約15萬人民幣，2012年時，其周遭土地一畝已漲至150萬人民幣），透過資產活化手段，結合當地政府租稅及開發獎勵政策，加入當地主導開發財團資源，同時成立資管操作事業體，打造高級安養長青城園區，除享政策優惠，還可發行BOT案，並導入境內外比如：日本、臺灣等高級老人安養建築和技術、國際酒店經營管理模式和Holding控股海外掛牌企業再貿易進口健康養生產業相關品牌產品和服務，將政府、企業、金融境內外三方資源整合，除土地價值和資金活化外，又達經濟活絡、增加就業、老齡化社會安養照顧的社會需求，此種整合各方資源的金融創新，乃結合另類投資、資本運作和商務模型營運的案例，筆者盼以此拙文能給予我們相關金融產業從業人員與投資方有更新思維！一起Update Your Mind!





指數股票型期貨信託基金相關法規 及自律規範介紹

金管會證券期貨局◎魏秀陵

壹、前言

為擴大期貨信託事業範圍，提供投資人多元化投資管道，金融監督管理委員會已於103年4月25日修正「期貨信託基金管理辦法」、「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」、「發行人發行認購（售）權證處理準則」及「有價證券得為融資融券標準」等4項法規及相關函令，開放期貨信託事業得募集發行指數股票型期貨信託基金（以下簡稱期貨ETF），另臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）、臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱集保中心）及中華民國期貨業商業同業公會（以下簡稱期貨公會）亦已配合修正相關自律規範，以下將就各單位之相關法規逐一介紹，使期貨信託事業及外界能更清楚瞭解相關內容。

貳、證券期貨相關法規修正重點

本次係配合修正「期貨信託基金管理辦法

法」、「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」、「發行人發行認購（售）權證處理準則」及「有價證券得為融資融券標準」等4項法規，其重要修正內容分述如下：

一、「期貨信託基金管理辦法」（以下簡稱基金管理辦法）：

- (一) 法源依據：於基金管理辦法新增第10條之1第1項，明定期貨信託事業得募集發行期貨ETF，予以明確之法源依據。
- (二) 定義：依基金管理辦法第10條之1第2項之規定，期貨ETF係指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易市場交易，且申購、買回採現金或依據期貨信託契約規定方式交付之期貨信託基金。由此可知，期貨ETF主要特色為追蹤商品或期貨指數的ETF、屬於被動式管理基金、以在集中交易市場或櫃檯買賣交易獲取標的指數報酬之基金，另因考量採實物交割有實務上之困難，爰規範期貨ETF申購及贖回採現金結算，並得例外依個別基金契約規定方式交付。

(三) 標的指數條件：

依據基金管理辦法第10條之1第3項之規定，明定標的指數應符合之條件如下：

1. 指數編製者應具有編製指數之專業能力及經驗。
2. 指數應對所界定之契約標的市場具有代表性。
3. 指數成分應具備分散性及流動性。惟考量實務上所編製指數之成分可能較不具分散性，另規範如經主管機關（金融監督管理委員會）核准者，得不具分散性，但仍需具備流動性。
4. 指數資訊應充分揭露並易於取得。
5. 無違反法令規定或不宜列為標的指數之情形。

(四) 基金名稱：依據基金管理辦法第10條之2規定，期貨ETF應於基金名稱中明確顯示所追蹤、模擬或複製之指數或指數表現。

(五) 信託契約內容：

1. 依據基金管理辦法第10條之2規定，期貨ETF之期貨信託契約應載明事項包括標的指數名稱、指數授權契約之重要內容、發生有關標的指數之重大事項並對投資人權益有重大影響者，其通知及公告方式、持有標的指數之成分資訊與公布週期及在證券交易市場交易、申購買回方式及參與契約重要內容等相關事項。
2. 另為配合指數股票型基金上市交易之特性，明定期貨ETF得不記載基金之發行總面額、受益權單位總數及得否追加發行等事項。

(六) 預警機制：為避免期貨信託基金發生超額損失影響期貨信託事業之健全經營，依基金管理辦法第37條第5項規定，期貨信託基金最近三個營業日之平均單位淨資產價值較基金最初單位淨資產價值累積跌幅達百分之四十時，期貨信託事業應即通報相關機關，並擬具改善計畫提報董事會；惟考量期貨ETF屬被動式管理基金，基金績效單純反映指數漲跌，與期貨信託事業及基金經理人之操作績效較無直接關聯，故如屬期貨ETF，前揭規範得免擬具改善計畫提報董事會，惟仍應即時通報相關機關並提出具體原因說明。

(七) 買回程序及買回價金之給付：為兼顧期貨ETF之基金特性，參考證券投資信託基金管理辦法之相關規定，修正基金管理辦法第74條及第75條規定，增訂期貨ETF買回程序及買回價金之給付，得依該指數股票型期貨信託基金信託契約之規定辦理。

二、「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」（以下簡稱基金公開說明書準則）：

- (一) 公開說明書封面應標明「指數股票型期貨信託基金」文字。
- (二) 因應基金管理辦法第39條之修正，增訂期貨ETF之公開說明書於「期貨信託基金交易及投資」項目配合揭露之風險監控措施。
- (三) 期貨ETF公開說明書之「期貨信託基金之資訊揭露」應記載事項，應增加記載



Market information

投資人取得最新基金資訊及其他重要資訊之途徑。

(四) 按季更新之期貨ETF公開說明書，應於「期貨信託基金運用狀況」中增加揭露基金表現與標的指數表現之差異比較。

三、「發行人發行認購(售)權證處理準則」：

為配合期貨ETF於證券市場上市(櫃)交易，並提昇該商品多元形式交易暨促進交易活絡，參照指數股票型證券投資信託基金及境外指數股票型基金規定，修正發行人發行認購(售)權證處理準則第8條第1項第1款規定，增訂期貨ETF得為發行人發行認購(售)權證之連結標的範圍。

四、「有價證券得為融資融券標準」：

比照指數股票型證券投資信託基金及境外指數股票型基金規定，配合增修期貨ETF得為融資融券交易之相關規定。

五、另為讓投資人了解投資期貨ETF之商品特性及風險，於103年4月28日以金管證期字第10300122113號令，規範期貨ETF風險預告書應特別記載之事項：期貨信託基金為指數股票型期貨信託基金者，應再記載「本基金之每單位淨資產價值可能因跨時區交易而無法揭露最新淨值，標的指數成分契約之價格、基金淨資產價值及證券交易市場之市場價格可能受期貨契約標的之現貨價格影響，而可能產生折、溢價之風險，且專業投資人通常較一般投資人容易取得期貨契約及期貨契約標的現貨之資訊及評價，投資人於現金申購、買回或於證券交易市

場買賣前，應審慎評估價格之合理性，並詳閱基金公開說明書。」

六、申請募集期貨信託基金相關書件格式：

(一) 配合上開基金管理辦法及基金公開說明書準則之相關條文修正，金融監督管理委員會亦修正募集期貨信託基金之申請書、期貨信託基金審查表、募集或追加募集發行計畫等相關申請書件格式及內容，並已於103年6月3日公告相關書件格式，可至金融監督管理委員會證券期貨局網站 (<http://www.sfb.gov.tw/ch/index.jsp>) 下載查詢或使用。

(二) 有關募集期貨信託基金之申請書主要係配合期貨ETF相關規定，並參酌證券投資信託基金之申請書，於募集期貨信託基金申請表增訂所需檢具之附件資料，包括指數編製公司指數授權之證明文件、證交所(或櫃買中心)同意申請上市(櫃)函影本及參與證券商之參與契約等。

叁、證券期貨周邊單位相關自律規範修正重點

一、證交所：該公司自102年起即積極規劃期貨ETF於臺灣證券市場上市交易，並已完成相關規章之修訂，修正重要內容分述如下：

(一) 有關上市相關規章部分：

1. 「有價證券上市審查準則」、「營業細則」及「受益憑證上市契約準則」：

為配合期貨ETF之上市，證交所修正其「有價證券上市審查準則」，增訂指數股票

型期貨信託基金之上市條件；另於該公司「營業細則」增訂指數股票型期貨信託基金終止上市之原因，並配合期貨ETF之上市調整部分規定；至於「受益憑證上市契約準則」，則將期貨信託股份有限公司納入上市契約當事人，並將期貨ETF之受益憑證納入契約標的。

2. 「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」：

考量期貨ETF所追蹤之指數，多有跨時區之情形，而難於上市掛牌前一日或每營業日開盤前輸入前一日之每受益權單位淨資產價值等資料，爰規範每受益權單位淨資產價值等資料之申報，為申報可算得最近一營業日之相關資料，以保留適用上之彈性。另如期貨ETF投資跨時區之標的指數成分時，若成分資產上市地之交易時間係於我國交易時間以外者，如要求發行人揭露基金之預估淨資產價值，因國內非交易時間無法交易，故該資訊對投資人較不具效益，因此，為兼顧發行人資訊揭露成本及投資人獲取即時資訊權益，經參考香港、韓國及新加坡等地實務，爰訂定期貨ETF每受益權單位盤中預估淨資產價值之揭露時段，得於兩地交易時間（換算為臺灣時區）有重疊時，於期貨ETF標的指數成分之上市地交易時間內，取用即時市價，並依證交所所訂之更新頻率（每15秒更新乙次）於證交所基本市況報導網站申報，以利投資人參考查詢。

3. 「對上市證券投資信託基金之證券投資信託公司及上市境外指數股票型基金之境外

基金機構重大訊息之查證暨公開處理程序」：

為配合期貨ETF之發行，增加期貨信託事業為其規範對象，且有關重大訊息之範圍、申報方式及時點等處理程序規定亦比照證券投資信託事業適用之。

4. 「認可指數股票型基金之發行人及標的指數資格應行注意事項」：

除將期貨ETF納為規範主體外，另規範有關標的指數成分證券之資格條件（包括於證交所或櫃買中心掛牌交易等），配合增訂包括期貨及其他經主管機關核准之商品；另為配合基金管理辦法規定，有關標的指數成分須具備足夠分散性之規範，占該指數市值比重最高者，所占比重不得高於30%，且累計前五大成分證券，占該指數市值比重不得超過65%，惟期貨ETF投資因標的指數之特性而有基金管理辦法第10條之1第3項第3款經主管機關核准者，得不具分散性。

(二) 有關交易相關規章部分：

1. 「受益憑證買賣辦法」：

新增受益憑證項目含期貨信託事業依基金管理辦法募集之指數股票型期貨信託基金所發行之受益憑證，並考量期貨ETF係以國外商品期貨指數作為主要投資追蹤標的，而期貨指數標的範圍廣泛包括：商品、原物料、能源、農產品等，交易期貨ETF有可能會在短時間內產生極大利潤或極大的損失，風險較高，為讓投資人明確了解商品特性及風險，並避免交易糾紛，爰新增規範投資人初次委託買賣需簽訂風險預告書；另外，該辦法中亦已明確規範期貨ETF申購後得賣出



Market information

之時點，證券商自行或受託辦理期貨ETF申購作業，該受益憑證於證券集中保管事業登載前一營業日即得賣出；在交易方面，追蹤國外商品指數期貨之期貨ETF受益憑證，亦比照國外成分證券指數股票型基金及境外指數股票型基金，採無漲跌幅；並於該辦法中增訂期貨ETF適用流動量提供者之相關規定。

2. 「指數股票型基金受益憑證辦理申購買回作業要點」：

新增規範期貨ETF及境外ETF參與證券商應使用ETF專戶進行申購買回且應遵守現金申購買回之相關規定，並要求投資人首次進行現金申購買回作業前，應簽具風險預告書。

3. 「受益憑證流動量提供者作業要點」、「受益憑證流動量提供者經手費折讓及獎勵金核發標準」：

增訂期貨ETF適用流動量提供者之相關規定，另規範每檔指數股票型基金之發行人需選定流動量提供者，且已取消原規範流動量提供者以3家為限之規定；另並調整期貨ETF流動量提供者亦得符合經手費折讓資格。

4. 「有價證券得為融資融券交易之具體認定標準及作業程序」：

為活絡期貨ETF、維持期貨ETF市價之合理性、提供商品原物料投資避險之管道，以及考量投資人購買期貨ETF前應簽具風險預告書，已了解基金之性質及風險，爰排除期貨ETF為融資融券交易上市須滿6個月之限制。

5. 「有價證券暫停與恢復融資融券交易暨調整融資比率或融券保證金成數之具體認定標準及作業程序」：

新增規範期貨信託事業如未依規定按期申報並公告期貨信託基金財務報告或經理該期貨ETF之期貨信託事業有期貨信託事業管理規則第38條第1項之情事（例如破產、解散、停業、歇業、撤銷或廢止許可等），證交所即應公告暫停該受益憑證融資融券交易；另為活絡期貨ETF交易，排除期貨ETF適用標的證券經證交所審核得調整融資比率及融券保證金成數之規定。

(三) 另證交所亦配合「發行人發行認購（售）權證處理準則」修正有關權證之相關規章，增訂以期貨ETF為認購（售）權證之連結標的為規範主體；另修正有關流動量提供者相關規章，發行期貨ETF受益憑證之期貨信託事業，亦比照發行指數股票型基金受益憑證之證券投資信託事業、或發行境外指數股票型基金受益憑證之境外基金機構，發行人應指定流動量提供者。

二、集保中心：

(一) 業務操作辦法：

提供期貨ETF受益憑證流動量提供者得依買賣沖銷後差額辦理帳簿劃撥及登載之程序；並增訂有關提供期貨ETF受益憑證現金申購、買回及相關登錄交付或註銷之程序。

(二) 收費辦法：

因應期貨ETF於證券市場交易，考量證券商亦得自行或受託買賣該受益憑證之申購及買回，因此，規範期貨ETF之受益憑證申

購、買回處理服務費收費標準亦比照現行指數股票型證券投託基金。

三、期貨公會：

(一) 「期貨信託契約範本」：

配合基金管理辦法第15條第4項，將期貨信託事業非首次申請對不特定人募集期貨信託基金，由核准函送達日起三個月延長為六個月內應開始募集，據以修正「期貨信託契約範本」相關內容。

(二) 「期貨信託事業及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點」：

配合基金管理辦法第34條之1第1項「期貨信託基金銷售機構辦理期貨信託基金銷售業務，應於銷售前將其自期貨信託事業收取之報酬、費用及其他利益，告知投資人。」之規定，修正相關規定。

(三) 「期貨信託基金銷售契約範本」：

依據基金管理辦法第27條第2項規定並參酌「證券投資信託基金銷售機構銷售契約範本」規定，於「期貨信託基金銷售契約範本」增列「契約不得涉及通路報酬直接支付銷售人員或以實物報酬提供乙方作為銷售人員達成特定銷售目標之獎勵」之規定。

(四) 「期貨信託基金之募集、發行、銷售及申購買回作業程序」：

配合基金管理辦法第74條及第75條之規定，明定期貨ETF之買回程序及買回價金之給付，得依期貨信託契約之規定辦理，與一般期貨信託基金有所不同。

(五) 「期貨信託基金資產價值之計算標準」：

參酌證券投資信託基金資產價值之計算標準，明定期貨ETF之資產價值

計算，依期貨信託契約辦理。

(六) 「期貨信託基金月報檢查表」、「期貨信託事業內部控制制度」及期貨信託事業內部稽核制度」：

配合期貨ETF，修訂基金月報檢查表相關檢查項目，例如：期貨ETF是否交易/投資於符合指數成分之標的，並配合修正期貨信託事業內部控制制度及內部稽核制度之相關規定。

肆、結語

自98年7月本會核准第1檔期信基金募集，截至目前為止，期貨信託事業共募集6檔基金，其中5檔係對不特定人募集，該5檔之基金淨資產價值截至103年7月底止共計29.04億元，顯示我國期貨信託基金之發展仍有相當成長空間；另觀察我國ETF現有市場共有21檔ETF上市掛牌交易，其中14檔係連結台股之ETF，同質性較高，與日本、韓國等鄰近亞洲國家相較，產品種類相對較少，而今金融監督管理委員會業已開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF，相關法規亦已完成修正，未來期望在期貨信託事業陸續推出期貨ETF之後，透過發行人、參與證券商以及投資人的全體參與之下，希冀能達到提昇國內期貨信託事業競爭力、投資人投資管道多元化及活絡我國ETF市場交易三贏之目的。





期貨 ETF 上市面面觀

元大寶來投信 期貨信託部 基金經理人◎方立寬

期貨ETF在主管機關於今年修訂期貨信託基金管理辦法之後，已經具備募集與上市法源，臺灣證券交易所以及相關業者也同步嗅得商機，正著手搭配規劃與設計相關產品，以行動支持金融創新，「有感」呼應法規之開放。

法規開通 開創期貨新天地

期貨信託基金管理辦法最初自民國96年正式公布，建立了投信業者發行以期貨操作為主體的投資信託基金之法源依據，不過，綜觀全盤法令架構基礎，似乎乃以絕對報酬型態之操作思維為傾向，相關的函令配套也以期貨風險防弊為導向；但近年隨著金融政策重心由過去的強調監理，轉為現階段的鼓勵且樂觀其成的態度，看待金融開放與創新，甚至積極輔助業者與國際接軌之下，使得放眼國際間相關期貨創新ETF產品已久的

國內期貨信託業者，得以順勢提出相關需求，在證券交易所與主管機關的支持下，將期貨信託基金管理辦法進行配套修訂，並於今年正式公告修訂後的最新辦法，證明了政府掌握國際趨勢的決心，為臺灣ETF市場開啟嶄新的一頁，期貨ETF的時代也正式展開。

此次期貨信託基金管理辦法的修正內容，主要是針對原法規層面無法支持期貨信託基金發展成為ETF的部分，進行修正，並且新增第十條相關條文，該相關條文意同期貨信託基金的ETF專章，明確指出「期貨信託事業得募集發行指數股票型期貨信託基金」，其中「指數股票型期貨信託基金」並可簡稱「期貨ETF」；該條文的誕生，對於不具備發行期貨ETF能量的期貨信託業者而言，亦可算是原法令開始擺脫絕對報酬思維的契機，擴大期貨信託基金管理辦法進一步貼近市場產品實務，而持續進行後續修訂的

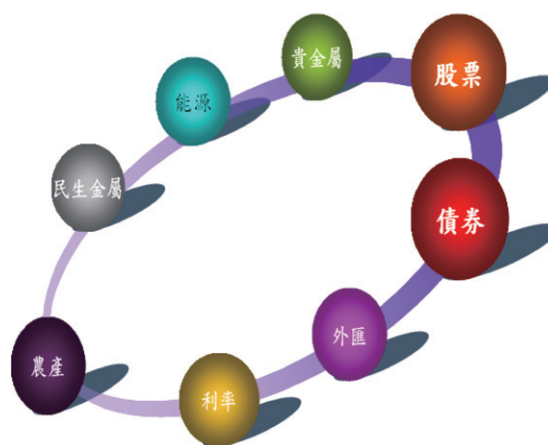
可能性，對於扶植期貨信託基金產業埋下正向伏筆。

期貨標的觸及的類別繁多，股票指數、金屬、能源、農產品、牲畜、利率、匯率等等都廣為期貨所納，其中股票指數期貨部分，與傳統證券投資信託基金的性質導向較為相似，因此，對於完全以股票指數期貨為成分內容而發行之ETF，是否仍以期貨信託基金管理辦法管轄之，是否仍視為期貨ETF，還是仍舊視為證券ETF，可能尚有待主管機關分類。

商品連結 連動資本市場

法規層面之外，期貨ETF對於投信業者而言，具有達成產品差異化的巨大意義。目前期貨信託業（期信）多以證券投資信託業者（證投信）兼營之，而證投信發行的相關基金產品，大多以傳統國內外股票與債券成分為主，較缺乏的是「另類」產品。另類架構、另類主題、以及另類工具。期貨ETF，可一次達成上述三種另類要求，提供業者在過度競爭的基金市場中，開創出一片新天地。舉例而言，近年來，市場充斥黃金投資相關話題，但證投信業者與黃金相關的基金產品大多與國際金價連動度不足，實為可惜；然若以期貨ETF切入，則可以單純地完全投資於黃金期貨，呼應黃金主題，設計產出與金價高度連動的產品，便是可參考之發想。

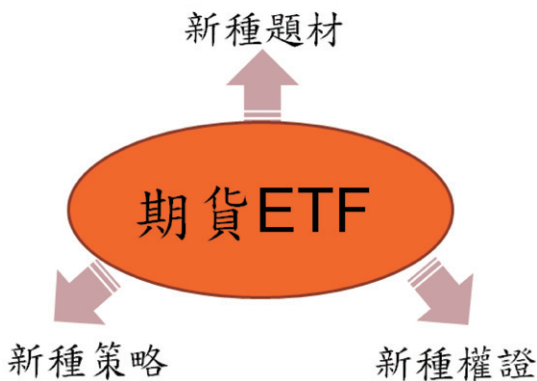
期貨ETF潛在連結的資產類別繁多



期貨ETF並非僅對發行期信或證投信公司有利，對於證券商亦有利。證券商乃以股票交易相關活動之服務收入為主要獲利來源，而期貨ETF乃於股票市場掛牌交易，可提供異於傳統股債之外的話題與注目，發掘過去不曾想像過的投資交易需求，提供證券商額外收入。舉例而言，臺股若與期貨ETF所連結的標的之間，若具有淡旺季交替的現象，則證券商可引導客戶的操作資金，由臺股轉往期貨ETF，無論情境是進行強弱策略交易、挪移資金停泊、資產配置、或是臺股獲利了結另闢戰場皆宜，可增加客戶「黏度」亦可增加客戶獲利層面，如此一來，可望抵銷部分傳統臺股業務動能轉弱時的衝擊。當然，期貨ETF帶來的周邊連帶業務，包括例如融資融券等，也會是證券商可以掌握的收入來源。同時，對於權證發行業者而言，日後亦可以將期貨ETF做為全新的權證連結標的，此舉，當然也再度豐富了證券商的潛在獲利。



期貨ETF可望為臺灣證券交易市場提供全新交易刺激



法人機構參與限制仍待突破

期貨ETF的漲跌幅限制，將與成分期貨標的相連結，也就是說可能將是無漲跌幅限制之狀態，不過，由於台股目前已存在無漲跌幅限制的股票標的，因此此點應不至於造成投資人接受度方面的負面影響。

其他關於期貨ETF於證券市場掛牌交易的相關制度與規定方面，期貨ETF與傳統股票型ETF（例如臺灣50 ETF）並無差異。也就是說，期貨ETF亦可融資、融券與借券；交易手續費、證交稅、交割、競價、撮合、掛價、交易系統下單介面以及與集中保管制度等方面亦完全與傳統ETF相同。因此，投資人對於期貨ETF的適應期可望極短，而需要適應稍久的層面，可能將主要來自對於期貨ETF主打操作題材（例如黃金、原油）之熟悉度，此舉則需要業者在教育訓練以及訊息提供上，持續釋放熱力，以達教育與感染

大眾之效。而關於投資人對於「期貨信託架構」的信賴程度方面，則由於市面上已經存在數檔運作穩健的期貨信託基金，因此應不至於造成相關業務推廣之困擾。

另外，在期貨ETF專章修訂之前，專業法人金融機構參與期貨信託基金之投資，相對較為少見。一部分可能是由於金融事業主管機關，對於其管轄之事業體投資期貨信託基金，仍未完全開放；此外，也有可能是金融機構本身內規限制所致（某些金融機構內規並未開放可投資期貨信託基金）。以壽險業為例，投資型保單尚未獲主管機關核准得連結期貨信託基金，而自有資金方面，主管機關亦規定壽險公司需符合數項之資格條件，始得投資。銀行業方面，則受限於期貨信託基金可能尚未納入公司內部投資範圍，必須增修相關內部規範才能投資操作，因此大多採取觀望態度。證投信基金部分，目前證投信基金投資其他各類基金產品實屬常態，但由於期貨信託基金屬於新種產品，必須額外寫入各證投信基金公開說明書之內、明確列於可投資範圍項目中，方得投資，無法與其他基金種類並行而論，然此舉必須大張旗鼓召開基金受益人大會，方得增列之，不易施行，也因此使得國內為數龐大的證投信基金，無法有效投資期貨信託基金。

敘述至此，不難得知，目前期貨信託基金的投資人層級，仍為一般自然人為主，而手握龐大資金運用權利與額度、並且自行使用期貨進行操作已行之有年的專業金融法人則不在其中；這樣的現象，實為期貨信託基

金發展落後的主要因素之一。而銷售期貨信託基金之相關機構人員，亦必須通過特殊證照考試方得從事銷售業務，銀行通路對於期貨信託基金上架銷售亦必須由董事會通過，而最終正式得以銷售期貨信託基金之後，客戶亦必須親簽且留存風險預告書正本。這些作業，都使得銷售期貨信託基金與銷售證投信基金大異其趣，雖有其保護投資人與程序上的意義，但也讓先天不足的期貨信託基金，還得額外承受後天的行政程序負擔，與證投信站在相對不平等的競爭環境下。

商品優勢 蓄積產業正向能量

就一般投資人而言，未來投資人只要簽訂風險預告書，即可於臺灣證券交易所進行期貨ETF之買賣，投資人買賣之自由度與方便性，均較以前大幅提昇，可以說是臺灣期信產品中交易便利性最高之類別，我們也期待期貨ETF之推出，可成為期信產品市場快速發展之突破口，吸引更多的民眾投資期信商品市場。

而就機構法人客戶來說，期貨ETF之推出，讓機構法人得以最熟悉的股票交易形式，去買賣過往在證券市場無法交易的商品，提供金融機構與專業法人另類資產投資元件，讓機構法人以投資元件的角度開始接觸期貨基金，進而增加對期貨基金商品之熟悉度與認同度，擴大未來市場參與的可能。

除了一般民眾與機構法人之外，期貨業者也是期貨ETF發行後的最大受惠者之一，

可想而知的是，期貨ETF既然要提供廣大證券市場投資人參與交易，其所選擇的成分期貨，勢必為國人所熟悉之標的，亦勢必於國內期貨商得以下單委託交易；期信業者考量信用風險以及管理便利性，當然亦首選國內期貨商為期貨ETF之下單期貨商。期貨ETF規模越大，期貨商的潛在接單口數就越多，且期貨具有轉倉需求，所創造出來的交易量不難想像。

整體來說，期貨ETF可滿足的需求層面以及創造的正面效益可謂寬廣且豐富，當然，業者對於投資人的教育活動方面，也必須有持續性的付出，風險層面也必須忠實揭露，例如漲跌停設定、匯率影響、成本與費用結構，以及追蹤誤差因素等等，才能夠因了解而長久，產生正向循環。

其實，國外以期貨為操作主體的ETF產品，自2006年就已經出現於美國，目前規模最大者甚至達數十億美元之譜，涉及的標的觸及各資產類別，甚至波動度指數等另類標的亦被納入，進一步地，也已經邁入所謂「倍數多空（Ultra Long Short）ETF」的發展水平；同處於亞洲的日本也於2006年、新加坡於2009年、韓國於2010年亦已經分別掛牌首檔以期貨為操作主體的ETF，臺灣今年（2014年）亦可望踏出第一步，不但將創造國內金融業共榮的商機，亦正式跨向健康對待期貨信託基金產品之路。





期交所即將推出 ETF 期貨

期交所◎廖進和

國內自2003年6月30日推出第1檔指數股票型基金(ETF)商品以來，市場發展至今已邁入第12個年頭，截至2014年8月底止，臺灣計有22檔ETF上市(櫃)交易。ETF具有費用率較共同基金低、績效貼近所追蹤之指數及涵蓋多元資產類別等特點，故ETF現今已成為許多投資人進行多元資產配置時不可或缺的重要金融工具之一。

隨著國內ETF市場規模日漸成長，上市(櫃)臺股與陸股ETF交易日趨活絡，且新型態之ETF商品持續推陳出新，例如將於2014年第4季推出之槓桿型及反向型ETF，商品推出後本國ETF市場可望進一步成長。順應此一發展趨勢，臺灣期貨交易所(以下簡稱期交所)規劃於2014年10月推出ETF期貨，該契約上市可增加交易人運用金融商品之彈性，

提供交易人更多元之投資與避險管道，將可促進國內ETF市場之發展。

ETF期貨之商品特色

一、提供我國交易人參與中國大陸股市之便利管道

ETF期貨係以ETF為交易標的物之期貨契約，期交所ETF期貨主要特色為所納入之ETF標的除臺股ETF外，亦將納入數檔陸股ETF，所謂陸股ETF泛指基金所追蹤之標的指數為來自於中國大陸之股價指數。在ETF期貨上市之前，國內期貨市場之交易標的局限於臺灣本地之相關股價指數或個股，ETF期貨上市後，國內期貨市場交易人將可透過連結大陸股價指數之ETF期貨參與中國大陸

股市之期貨交易，不需面臨匯率風險，輾轉交易國外之陸股指數期貨。

二、交易成本低、多空操作靈活及避險效率高

ETF期貨屬衍生性商品，與其他期貨及選擇權商品相同，一樣具有交易成本低、財務槓桿高及多空操作靈活等優勢。在交易成本方面，交易人參與ETF期貨交易所產生之手續費及交易稅等交易成本，約僅為現股ETF或ETF信用交易之1/2~1/14，而以操作相同規模所需資金而言，ETF期貨約為現股ETF買賣的1/18、融資買進ETF的1/7及融券賣出ETF的1/16。由此可見，ETF期貨不但交易成本低廉，交易資金門檻亦甚低，交易人僅需具備些許資金即可參與ETF期貨交易，對交易人在資金運用上將更具彈性。

在多空操作靈活方面，ETF期貨多空交易限制少，交易人可進行避險與套利，亦可搭配現股ETF、ETF認購(售)權證、其他相關衍生性商品形成不同的交易策略。再者，具有現貨ETF避險需求者，例如ETF發行投信公司、ETF權證發行券商與ETF流動量提供者等，利用ETF期貨避險相較使用指數期貨之追蹤誤差較低，避險效率優於指數期貨，且ETF期貨契約係以新台幣計價，無國外陸股指數期貨交易可能產生之匯率風險，可提供交易人參與中國大陸股市投資之另一便利選擇。

三、ETF期貨類似指數期貨，無選股之

困擾

現股ETF屬於被動式管理，基金投資組合中之持股主要係以基金標的指數之成分股為主，相較於一般共同基金採用之主動式管理，意即基金經理人之投資目標為超越指數之報酬率，ETF則是以複製指數之報酬為目標，使投資人得以穩健獲得指數之報酬率。由於ETF期貨係以現股ETF為標的，交易ETF期貨亦可讓交易人輕鬆獲取指數報酬率，當景氣復甦股市行情來臨時，與其花費大量時間研究個股及時時留意股價變化，透過ETF期貨複製及追蹤指數之特性，及標的涵蓋臺灣及中國大陸股市等，交易人僅需準備些許資金，即可參與台股與陸股之投資，分散投資組合風險，免除選股之困擾。

ETF期貨之主要契約規格

期交所ETF期貨係採修正股票期貨契約交易規則之推出方式，將國內上市(櫃)ETF納入得為股票期貨之標的證券。國內上市(櫃)ETF在證券市場之交易方式與一般股票大致相同，故ETF期貨適用之交易規則與大部分以一般股票為標的之股票期貨契約相同，僅有少數需配合ETF商品特性個別訂定，例如最小升降單位與漲跌幅限制等，以下謹就ETF期貨主要之契約規格項目進行說明。

一、標的證券

依期交所規劃，國內上市(櫃)指數股票



Market information

型證券投資信託基金¹或境外指數股票型基金²皆可納為ETF期貨之標的。目前國內上市(櫃)ETF商品包含19檔指數股票型證券投資信託基金及3檔境外指數股票型基金，共計22檔，全數皆得為ETF期貨標的。惟考量市場之實際需求，在ETF期貨發展初期，擬先推出較具ETF期貨交易需求之標的證券，包含臺灣50、寶滬深及FB上証等3檔，未來再視市場發展情況，適時評估推出其他ETF標的。

二、契約單位

標的證券為指數股票型證券投資信託基金者為10,000受益權單位；標的證券為境外指數股票型基金者，契約單位由期交所另定之。前揭3檔期交所擬推出之ETF標的，包含臺灣50、寶滬深及FB上証等，皆屬指數股票型證券投資信託基金，故1口ETF期貨之契約單位等於10,000受益權單位，即10張之現股ETF。

三、每日漲跌幅

標的證券為國內成分證券指數股票型基

金³者，最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下7%。標的證券為國外成分證券指數股票型基金⁴或境外指數股票型基金者，最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下15%。舉例來說，前揭3檔期交所擬推出之ETF標的中，臺灣50 ETF期貨之每日漲跌幅為7%，寶滬深ETF期貨及FB上証 ETF期貨則為15%。

四、最小升降單位

期交所股票期貨契約價格之最小升降單位與證券市場股票規定相同，共分為6個級距，惟證交所與櫃買中心ETF價格之升降單位級距係以50元為基準分成2個，且最小升降單位較一般股票小，ETF期貨契約價格之最小升降單位亦比照上市(櫃)ETF，即契約價格未滿50元者最小升降單位為0.01元(每一最小跳動點值為新台幣100元)，契約價格50元以上者則為0.05元(每一最小跳動點值為新台幣500元)。

五、最後結算價

以最後結算日證券市場當日交易時間收盤前60分鐘內標的ETF成交價之算術平均價

- 1 指證券投資信託事業依證券投資信託基金管理辦法募集指數股票型證券投資信託基金所發行之受益憑證。
- 2 境外基金管理機構或其指定機構依境外基金管理辦法募集境外指數股票型基金所發行之受益憑證、基金股份或投資單位。
- 3 ETF 之標的指數成分證券全部為國內有價證券者，稱為國內成分證券指數股票型基金。
- 4 ETF 之標的指數成分證券含一種以上之國外有價證券者，或該基金為證券投資信託基金管理辦法第三十七條第四項所定之指數股票型基金（簡稱連結式指數股票型基金）者，皆稱為國外成分證券指數股票型基金。

訂之，標的ETF之算術平均價，係採臺灣證券交易所或中華民國證券櫃檯買賣中心每次揭示發行量加權股價指數時點（交易時段12:30(不含)至13:25(含)，加計最後一筆收盤指數)前之最近一筆撮合成交價作為標的ETF價格，當日交易時間內均無成交價者，以當日市價升降幅度之基準價替代之，採簡單算術平均計算，並取四捨五入至小數第2位之

數值訂之。

六、保證金

由於ETF係為被動式管理之基金，以追蹤標的指數報酬為目的，價格波動類似股價指數，幅度較小，故ETF期貨參照股價指數類期貨契約訂定保證金計收方式，採固定金額方式計收ETF期貨契約保證金。

表：ETF期貨之標的證券及簡要契約規格

標的證券名稱	基金標的指數	期貨契約單位	期貨契約每日漲跌幅	期貨契約最小升降單位
臺灣 50	臺灣 50 指數	10,000 受益權單位	7%	未滿 50 元為 0.01 元， 50 元以上為 0.05 元
寶滬深	滬深 300 指數	10,000 受益權單位	15%	
FB 上証	上証 180 指數	10,000 受益權單位	15%	

ETF之標的指數介紹

國內ETF期貨發展初期，期交所將優先推出較具ETF期貨交易需求之標的，包含臺灣50、寶滬深及FB上証等3檔，其中臺灣50及寶滬深係由元大寶來投信發行，FB上証之發行公司則為富邦投信。前揭3檔ETF所追蹤之指數分別為臺灣50指數、滬深300指數及上証180指數。臺灣 50 指數為臺灣證券交易所與富時國際有限公司共同合作編製，成分股涵蓋國內證券市場中市值前50大之上市公司，該指數與發行量加權股價指數之相關係數高，為臺股較具市場代表性之指數之一。其次，滬深300指數係由中證指數有限

公司編製，成分股包含上海股市及深圳股市A股中市值規模大、流動性高之300檔上市股票，可有效反映中國大陸A股市場之整體表現。另在上証180指數方面，該指數又稱「上証成分指數」，亦由中證指數有限公司編製，成分股包含上海股市中最具市場代表性之180檔A股股票，該180檔A股總市值約佔上海股市總市值之80%左右，可有效反映上海股市之整體表現。

ETF期貨行情資訊

期交所ETF期貨上市後，交易人除可透過期貨商之報價系統取得行情資訊外，亦可



Market information

經期交所網站查詢各檔ETF期貨最新之行情資訊，交易人進入期交所網站首頁時，須先點選「商品行情表」，進入後再點選「當日行情」及「股票類商品報價」，再點選商品

名稱之下拉式選單時，即可選取相關ETF期貨契約之報價資訊，例如點選「寶滬深期貨」後，即顯示各到期月份契約之行情表。

表：「寶滬深期貨」報價資訊畫面

臺灣期貨交易所 TAIWAN FUTURES EXCHANGE														
English 首頁 當日行情 可交割公債行情 黃金交易資訊 臺指選擇權波動率指數 輔助說明														
指數類商品報價		▼ 股票類商品報價		黃金類商品報價		利率類商品報價		鉅額交易						
期貨商品		選擇權商品		期貨價差		熱門股票期貨				說明				
首頁 > 當日行情 > 股票類商品報價 > 期貨商品														
<input checked="" type="checkbox"/> 隔5秒自動更新,尚餘 3 秒更新 更新報價														
商品名稱: 0061寶滬深ETF期貨(NZF)		到期月份: 全部		每頁顯示筆數: 10		匯出Excel報表								
加權股價指數: 9,252.48(-)		最高: 9,271.68		最低: 9,248.00		期貨總成交量(含價差):		33						
商品	狀態	買價	買量	賣價	賣量	成交價	漲跌	振幅%	成交量	開盤	最高	最低	參考價	時間
寶滬深ETF現			--	--	14.01	0.20	0.72	--	13.97	14.03	13.93	13.81	10:42:25	
寶滬深ETF期貨094		16.00	1	--	--	--	--	--	--	--	--	14.00		
寶滬深ETF期貨104		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.95		
寶滬深ETF期貨124		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.00		
寶滬深ETF期貨035		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.07		
寶滬深ETF期貨065		--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.10		
<< Prev 第 1 頁, 共 1 頁 Next >> 資料筆數: 6														

小結

國內ETF市場發展至今已邁入第12個年頭，目前計有22檔ETF上市(櫃)交易。近幾年來，臺灣ETF市場規模逐漸擴大，上市(櫃)台股與陸股ETF交易日趨熱絡，顯示ETF已成為許多投資人進行多元資產配置時之重要金融工具之一，而新型態之ETF商品仍持續推陳出新，例如槓桿型及反向型ETF等，可以預期的是，臺灣ETF市場將更為蓬勃發展。

為增加交易人運用金融商品之彈性，提供更多元之投資與避險管道，期交所將於2014年10月推出ETF期貨，過去國內期貨市場之交易標的侷限於臺灣本地之相關股價指數或個股，在ETF期貨上市後，期貨市場交易人將可直接參與臺灣以外之市場交易，例如中國大陸股市，無需再輾轉經由國外交易陸股指數期貨商品。再者，期交所ETF期貨具高財務槓桿，交易人僅需準備些許資金即

可參與ETF期貨交易，藉此交易人將可以更充份有效的運用資金。此外，ETF期貨尚具交易成本低、多空操作靈活及避險效率高等特色，可滿足各式交易人之不同交易需求。

準此，國內在ETF期貨上市後，交易人可以增加更多金融工具之選擇性，ETF相關商品之交易策略運用上亦更為靈活，國內ETF市場也將進一步成長與茁壯。



表：ETF期貨之簡要契約規格摘錄

項目	內容
交易標的	於臺灣證券交易所上市或櫃買中心上櫃之指數股票型證券投資信託基金或境外指數股票型基金
交易時間	<ul style="list-style-type: none"> ● 本契約之交易日與標的證券市場交易日相同 ● 標的證券市場正常營業日上午 8:45 ~ 下午 1:45 ● 到期月份契約最後交易日之交易時間為上午 8:45 ~ 下午 1:30
契約單位	標的證券為指數股票型證券投資信託基金者為 10,000 受益權單位；標的證券為境外指數股票型基金者，契約單位由期交所另定之
契約到期交割月份	自交易當月起連續二個月份，另加上三月、六月、九月、十二月中三個接續的季月，總共有五個月份的契約在市場交易
每日結算價	每日結算價原則上採當日收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價，若無成交價時，則依期交所「股票期貨契約交易規則」訂定之
每日漲跌幅	標的證券為國內成分證券指數股票型基金者，最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下 7%；標的證券為國外成分證券指數股票型基金或境外指數股票型基金者，最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下 15%（但依規定為契約調整者，另訂定之）
最小升降單位	1. 價格未滿 50 元者：0.01 元； 2. 50 元以上者：0.05 元。
最後交易日	最後交易日為各該契約交割月份第三個星期三，其次一營業日為新契約的開始交易日
最後結算日	最後結算日同最後交易日
最後結算價	<ul style="list-style-type: none"> ● 以最後結算日證券市場當日交易時間收盤前 60 分鐘內標的證券之算術平均價訂之 ● 前項算術平均價之計算方式，由期交所另訂之
交割方式	以現金交割，交易人於最後結算日依最後結算價之差額，以淨額進行現金之交付或收受



股票期貨增加上櫃標的之效益

期交所◎李福慶

股票期貨商品自2010年1月25日推出34檔上市標的迄今已逾4年多，除可作為股票投資人交易、避險及策略性交易之工具外，與股價指數期貨商品不同之處，在於其可規避個別公司特殊事件之非系統性風險，以及個股除權息時，股票投資人可運用股票期貨進行避險及策略操作，故持有上市（櫃）股票之投資人應均有使用股票期貨之需求。臺灣期貨交易所自2011年起，股票期貨新制度（如放寬選股標準、常態造市者制度及鉅額交易制度等）不斷推陳出新，使得

股票期貨交易量已較上市初期大幅提高，顯示現行股票期貨已具相當接受度。

自2012年以來上櫃股票市值及交易量能已大幅提昇，符合現行選股標準之上櫃股票檔數增加，且流動性亦較佳，推出上櫃股票期貨之時機已趨成熟。因此，臺灣期貨交易所遂於2014年5月2日將26檔上櫃股票納為股票期貨標的，提供上櫃股票交易人之避險及策略交易之工具，並作為現股類股輪動時之另一種交易選擇，俾使整體市場之發展更加完善。

商品功能與特色

(一)規避上櫃公司特殊事件風險之管道

由於股票期貨具備股價指數期貨之基本特質，而其標的為個別上櫃股票，對個別上櫃公司特殊事件，運用股票期貨與上櫃標的股票從事避險、套利，其精確度將遠較股價指數期貨為高。尤其對於持有少數上櫃股票，或投資組合上櫃成分股較少的投資人而言，直接以上櫃股票期貨契約進行避險，誤差相對較指數期貨為低，不必擔心上櫃個股或投資組合與指數之相關性不足；對套利者而言，運用股票期貨與標的個股間之直接對應，不但更為精確，操作股票檔數少，套利成本及效益亦較指數套利為佳。

(二)上櫃股票信用交易投資人或認購(售)權證造市者避險、套利或策略性交易之管道

現行26檔上櫃股票期貨標的所連結權證之平均日均量已有一定之水準（約1.2萬張），且其所連結權證之平均檔數（約97檔）高於現行股票期貨之上市標的證券（約65檔），且26檔上櫃標的價格波動率亦高於232檔上市標的股票，顯見上櫃標的權證已具相當流動性。至於信用交易，或因其受限於融資融券成數較低，成交量相對較低，然亦具一定規模（如表1）。上櫃股票信用交易投資人或權證造市者應有搭配運用上櫃股票期貨進行不同策略交易之需求。

表1：2014年1~7月股票期貨上市（櫃）標的交易情形之比較

每檔平均值	信用交易 日均量(張)	標的連結之權證 日均量(張)	標的發行權證檔數 (檔)	年化波動率(%)
232 檔上市股票	2,974	9,884	65	25.3
26 檔上櫃股票	2,279	12,436	97	34.6

資料來源：臺灣證券交易所、櫃買中心及臺灣經濟新報。

(三) 股票期貨交易人於上市現股類股輪動時之另一種交易選擇

相較於上市股票，上櫃股票多為中小型高科技成長型概念股，自然人參與比重相對較高（占8成），周轉率、本益比及波動率亦相對較高（詳表2），受市場消息面影響通常較深，使得上櫃股票股性相對較為活

潑，近年來因外資法人布局上櫃股票籌碼逐漸增加，其個股題材日益受到市場重視，上櫃股票期貨可提供股票期貨交易人於現股類股輪動時之另一種交易選擇。



表2：上市（櫃）股票市場交易特性統計

年度	上市股票						上櫃股票					
	本益比	成交值 周轉率 (%)	平均 市值	自然人 參與比重 (%)	指數平均 振福比率	指數年化 波動率	本益比	成交值 周轉率 (%)	平均 市值	自然人 參與比重 (%)	指數平均 振福比率	指數年化 波動率
2004	13	177	20	78	1.49%	23.5%	12	254	24	83	1.84%	24.6%
2005	18	131	23	71	0.94%	12.9%	22	263	26	80	1.30%	16.2%
2006	19	142	28	73	1.10%	16.3%	22	333	36	83	1.56%	19.7%
2007	15	153	308	69	1.21%	20.9%	15	383	34	84	1.81%	22.9%
2008	10	145	163	64	2.06%	33.7%	11	239	14	84	2.75%	36.1%
2009	111	178	284	72	1.65%	24.3%	197	381	35	89	2.13%	25.8%
2010	16	137	314	68	1.03%	16.5%	18	307	35	87	1.50%	20.1%
2011	16	120	243	63	1.26%	21.8%	17	223	23	84	1.64%	23.5%
2012	24	97	264	62	0.99%	15.5%	28	175	27	83	1.37%	19.0%
2013	18	83	293	59	0.76%	11.7%	30	199	35	85	0.97%	12.0%
2014 (1~7)	18	53	315	61	0.65%	9.1%	29	158	40	84	1.16%	14.0%

(四)股票期貨低交易成本且高財務槓桿之特性

若以買賣約78元之標的證券而言，股票期貨交易成本約為現股買賣1/4、信用交易1/5¹，股價越高，成本差異越大；另上櫃股票期貨保證金約10~13.5%間，以操作相同規模

所需準備的資金而言，股票期貨約是現股買賣及融券賣出的各1/7，是融資買進的1/3（詳表3），有利以更低之資金成本進行交易及套利活動，發揮以小博大的高財務槓桿特性，故交易人可依其資金狀況及承擔風險能力，運用上櫃股票期貨進行策略交易。

表3：上櫃股票期貨、信用交易及現股交易財務槓桿比較

交易類型	自備資金	槓桿倍數	交易成本(元)
現股交易	78元/股 * 2000股 = 15.6萬元	1	917
融資買進	融資自備款5成，15.6萬 * 50% = 7.8萬元	2	1,129
融券賣出	融券保證金9成，15.6萬 * 90% = 14.04萬元	1.1	1,022
股票期貨	原始保證金比例13.5%， 78元 * 2000股 * 13.5% = 2.106萬元	7.4	206

1 交易成本之計算係假設買賣股票期貨每口手續費為100元、交易稅十萬分之2；另現股、信用交易手續費及交易稅各為千分之1.425及千分之3，融資手續費約萬分之8、融資利率約百分之6.35。

(五)股票期貨交易速度快且多空操作靈活，具有上櫃股票價格發現之功能

股票期貨盤中採連續競價，完成交易時間不到0.1秒；股票市場採分盤集合競價，盤中每隔一段時間撮合一次，故期貨市場對訊息的反應較現股市場或信用交易快；另股票期貨可作多或作空，操作靈活，並無信用交易融券券源不足或強制回補問題。在前揭低成本、高流動性、及高效率的股票期貨市場交易所決定的價格，可作為未來上櫃股票價格的指標。

上櫃股票及股票期貨交易現況

(一)近年來上櫃股票規模與交易量能逐年成長，交易與避險需求隨之增加

近年來上櫃占上市股票交易量能比重亦有增加趨勢，其成交值比重由2003年10.1%成長至2013年20.6%，2014年更大幅成長為31.2%；其成交量比重亦由2003年11%成長至2013年17.9%，2014年亦大幅成長為23.4%（如圖1）。顯見上櫃股票投資人應有運用股票期貨暨選擇權進行交易與避險需求。

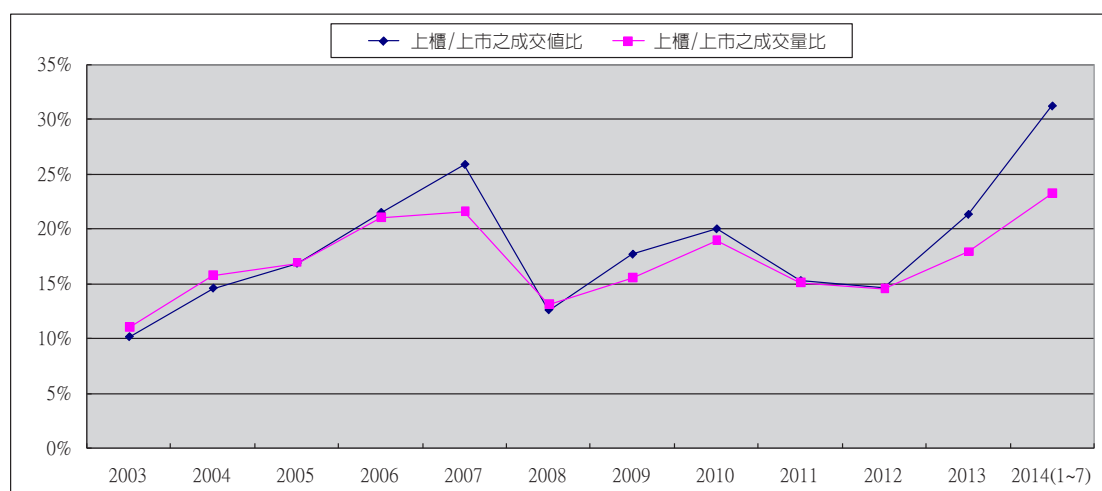


圖 1：上櫃股票成交值（量）占上市股票成交值（量）之比重

(二)股票期貨相關制度發展日益完備，市場胃納量已日趨成長

股票期貨交易量由上市初期3千餘口大幅成長至2014年（截至7月底止）之28,468口，相較2013年22,149口大幅成長近29%（如表4），其中2014年7月份更刷新2013年8月4.5萬餘口之最高單月日均量紀錄，創下

新高之日均量4.8萬餘口（如圖2所示），推論可能原因為近年來臺灣期貨交易所多項新制度推出及標的更多元後，已成功吸引更多股票投資人進場交易，顯見股票期貨市場胃納量已有日趨成長的跡象。



表4：歷年股票期貨交易量統計

歷年交易日均量(口)	2010	2011	2012	2013	2014(1~7)
所有上市(櫃)標的	3,069	10,006	18,683	22,149	28,468
2010年40檔上市標的	3,069	7,501	8,540	10,301	11,624

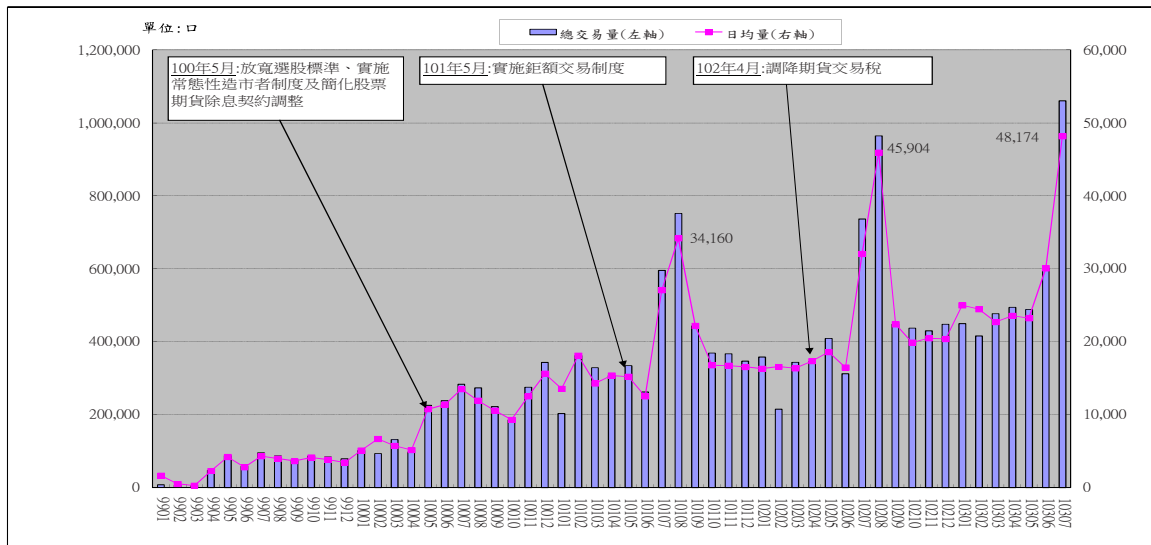


圖2：歷年股票期貨各月份交易日均量統計

1. 上市標的

臺灣期貨交易所於2010年以市值250億元所篩選出40檔上市標的股票期貨，經歷4年多市場推廣與教育宣導，日均量已由2010年3,069口成長為2014年11,624口，2014年每檔平均日均量約近300口，日均量超過1,000口及500口門檻已各有2檔及8檔；另於2011年5月2日依調降後之100億元選股市值標準所新增172檔上市標的，其日均量亦已由2011年2,500口成長至2014年1.7萬餘口，其中日均量超過1,000口及500口之標的亦已各有2檔²。

2. 上櫃標的

另自本（2014）年5月2日26檔上櫃股票期貨掛牌交易後，交易日均量由5月559口成長為7月份1,194口，其中元太期貨及穩懋期貨日均量更已有343口及205口之水準，26檔上櫃股票期貨之上市首3個月日均量約為876口；上市標的股票期貨於5~7月份日均量為32,951口，較2013年同期22,358口成長47%，探究其交易量成長原因，除可能市場波動率增加所致外，股票期貨契約加掛上櫃標的後，可增加上市標的與上櫃標的契約間配對交易（或價差交易）機會，亦間接帶動

2 包括 TPK（1,602 口）及宏達電（1,093 口）

上市標的股票期貨之交易量能成長。

股票期貨新增上櫃標的之規劃

國外主要股票期貨交易所（例如美國ONEX交易所、韓國KRX及香港HKEx等交易所），除主要股票（如類似國內上市股票）可作為標的證券外，通常次要股票（如類似國內上櫃股票）通常亦得評選為標的證券，且其標的證券選股標準與主要股票併同規範，採取一致標準。為使國內股票期貨標的更多元，以滿足市場需求，臺灣期貨交易所初期先參酌國外作法，依上市選股標準（如市值100億元以上等條件）進行上櫃標的之遴選，符合選股標準共34檔，依市場狀況審定推出26檔，目前26檔上櫃標的運作尚稱順利，上櫃標的新增作業仍維持現行每季定期檢視方式進行。

上櫃股票通常多為中小型股，為將更多中小型上櫃股票納為認購（售）權證標的，上櫃認購（售）權證選股市值標準（40億元）訂定較上市認購（售）權證市值標準（100億元）為低。惟因65%上櫃認購（售）權證標的市值不足100億元³，致103年第3季上櫃認購（售）權證標的僅近2成屬於股票期貨標的，上櫃股票投資人或權證造市者可交易上櫃股票期貨較為有限。近來上櫃股票市場交易較為熱絡，投資人交易上櫃股票期貨之需求相當殷切，希望可新增更多上

櫃股票期貨。為此，臺灣期貨交易所已規劃調整上櫃股票期貨選股標準，如依上櫃權證市值標準著手調整，預估103年第3季上櫃認購（售）權證標的約有近60檔符合調整後之股票期貨選股標準，相關規章修正條文於提臺灣期貨交易所董事會討論通過，陳報金管會證期局鑒核後施行。

結論

股票期貨商品自2010年1月25日推出迄今已邁入第4個年頭，隨著標的更多元及新制度之推出，市場交易量能不斷成長。近年來上櫃股票交易熱絡，為因應市場需求及健全資本市場發展，臺灣期貨交易所於2014年5月2日推出26檔上櫃股票期貨，目前市場反應不錯。另為滿足更多上櫃股票投資人之交易與避險需求，臺灣期貨交易所已規劃調整上櫃股票期貨選股標準，使股票期貨可涵蓋更多上櫃標的。未來，臺灣期貨交易所亦將不斷因應市場需求，持續開發新商品，並創新或調整相關制度，俾使整體期貨市場之發展更加完善。



3 該資料係以103年6月30日上櫃股票市值進行統計。



兩岸期貨交流平台上線

期貨公會◎華辰、姜淑玲

近年來，隨著中國大陸經濟快速崛起以及兩岸經貿密集交流，兩岸金融業往來與合作的重要性也益加彰顯，尤其是兩岸金融業合作邁入相互參股與互設據點「結親」戰略合作時期，如何善用彼此優勢提昇產業競爭力與創造投資先機都深受業界的高度關注，本篇將就近期規劃之兩岸期貨教育訓練課程及已完成建置改版之兩岸聯誼網向讀者介紹。

教育訓練交流平台

大陸期貨市場近年來蓬勃且快速發展，對於即將開放的期權市場五大交易所都引頸期盼著，中國金融期貨交易所、大連商品交易所、上海期貨交易所、鄭州期貨交易所以

及上海證券交易所都針對各自的期權商品做足最後的準備，同時五大交易所也在期權市場開放前進行全真模擬交易或仿真交易，其目的是為了對期權交易的技術、業務、結

未來大陸五大交易所推出的期權商品

交易所名稱	期權商品名稱
中國金融期貨交易所	滬深 300 股指期權、 上證 50 股指期權
大連商品交易所	豆粕期權
上海期貨交易所	銅期權、黃金期權
鄭州商品交易所	白糖期權
上海證券交易所	個股期權、ETF 期權

算、風險控制等各個環節作全面的測試，當期權市場正式開跑的那天，可順利銜接。

當然，說到期權市場這一塊，臺灣期貨市場選擇權商品，自2001年12月開始上市至

今已有12年的發展經驗，從業務推廣、交易諮詢、市場造市到風險管理等，均有一套成熟之技巧與觀念，期貨公會特別於期貨在職訓練講師群中，嚴選口碑佳並具專業實務經驗之業界菁英師資，就選擇權業務推廣及選擇權風險管理兩個面向開辦講習課程，使大陸同業參訓人員透過經驗交流可建立選擇權交易技巧及風險管理觀念，進而得以快速且穩健的發展選擇權市場。

本課程分為選擇權業務推廣及選擇權風險管理兩大主題，並依授課內容提供一日、二日及三日的選擇，每日的課程則分為上午及下午兩個時段，每個時段為三小時，課程內容簡述如下：

(一)一日課程

授課內容包括選擇權交易策略及選擇權交易風險兩部分，選擇權交易策略部份將會介紹Call & Put 的策略以及各種價差交易的差別，另外選擇權風險管理方面也區分為交易人風險管理及期貨公司風險管理等兩部份。

(二)二日課程

除涵蓋一日課程的內容外又多增加了臺灣期貨市場風險案例經驗及選擇權交易平台的介紹。在臺灣選擇權市場12年的經驗當中，發生了不少業界廣為人知的案例，包含2004年兩顆子彈事件、2005年的時間價差交易案例及2011年的選擇權賣方策略案例…等，也希望藉由過去臺灣選擇權市場所發生過的案例，讓未來即將開放的大陸期權市場

作為借鏡，引以為戒，另外選擇權交易平台則包含交易平台的基本要求、友善的交易介面及下單風險的檢核機制等，同時也會針對臺灣各家期貨商不同的交易平台介面、特色及功能逐一介紹。

(三)三日課程

除上開的課程內容外再增加了交易策略下單平台運用部份，對不同的行情走勢進行不同的策略操作，交易策略情境及快速選擇機制等主題進行介紹。

所有課程內容可以依需求調整，另外也提供較基礎的選擇權基本理論課程供選擇，其中子題包含基本定義說明、影響選擇權價格的四大因素、執行與指派機制、選擇權市場的介紹以及盈虧結構等。期盼藉由課程的互動，達教學相長、提昇兩岸交流素質之目的，並希望對大陸期權市場的推動能有所助益。

兩岸期貨聯誼網

鑑於旅居在大陸地區期貨業工作之臺灣籍證券期貨從業人員與日俱增且散居各地，平日因工作繁忙或工作旅居地相隔甚遠，難有信息交流與資訊分享之機會，為強化與凝聚兩岸期貨從業人員間之互動，期貨公會期盼能從中扮演優質觸媒的角色，爰建立「兩岸期貨聯誼網」平台（以下簡稱聯誼網，網址：<http://sfen.ehosting.com.tw>），並經102年11月7日第一階段正式上線、103年5月27



Market information

日第二階段建置與改版上線及6月26日調整為公開網站之歷程，未來有關兩岸期貨等相關資訊將透過本網站提供查詢與參考使用，歡迎志同道合先進們加入聯誼網行列，分享彼此在市場發展、業務創新等方面的經驗和想法，共同促進兩岸期貨業未來之發展。

聯誼網第一階段初始設計採非開放式的社團經營模式，以大陸四個特定區域（上海、北京、海西、深圳）及臺灣之從業人員為使用對象，並於此五區域各設立管理者1人，五區域會員透過該區之管理者推薦申請加入會員方式於網站建立線上推薦、申請、核准之機制，最後經系統管理者審核與期貨公會發出通知後方可登入使用（如圖1）。

本階段主要架構與網頁風格係考量現代人網路使用的喜好與習性，參酌時下最夯facebook臉書動態消息之貼文分享功能，將首頁設計為平易近人的留言界面，讓使用者簡易上手的操作方式，搭配活潑的粉橘色視覺，為聯誼網注入生動時尚感（如圖2）。另聘用四個特定區域的管理者擔任期貨公會之顧問，協請於所屬區域內召集在大陸地區工作之臺籍證券期貨相關專業人士，定期舉辦聯誼餐會活動增進彼此間之聯繫與交流，為使此定期活動得以快速傳達和吸引人群參加，故設計「活動」訊息功能提供線上報名、查詢及會後檔案上傳分享、下載交流使用（如圖3）。



圖 1



圖 2

近期活動列表 歷史活動 回首頁

區域: 全部 | 日期: [] ~ []

活動名稱: [] 建立者: [] 查詢 新增

活動名稱	活動區域	活動起迄日期	是否置頂	建立者	是否顯示	維護
北京地區台灣籍期貨證券從業人員聯誼會	北京	2013/11/12 18:30:00-2013/11/12 21:00:00	是	吳建華	是	編輯 刪除
上海地區台籍期貨人員聯誼	上海	2013/10/13 19:00:00-2013/10/13 21:00:00	否	系統管理者	是	編輯 刪除
深圳地區台籍金融期貨同業聯誼	深圳	2013/12/24 01:00:00-2013/12/24 23:30:00	是	系統管理者	是	編輯 刪除
2013虎山登山健行活動	台北	2013/11/16 08:30:00-2013/11/16 12:00:00	是	系統管理者	是	編輯 刪除
2013期貨公會理事監事大陸四大交易所考察團	台北	2013/11/03 08:30:00-2013/11/11 17:30:00	是	系統管理者	是	編輯 刪除
「2013期貨台股大師論壇」免費理財講座	台北	2013/11/19 16:30:00-2013/11/19 21:30:00	是	系統管理者	是	編輯 刪除

第一頁 | 上一頁 | 1 | 下一頁 | 最後一頁

圖 3

活動資料 回首頁 回列表

北京地區台灣籍期貨證券從業人員聯誼會

2013/11/12-2013/11/12

18:30:00至21:00:00

北京市金融大街

代表公會邀請國華、華南永昌、元大實業、兆豐、泰達宏利基金等在北京的台灣籍專業人士參加餐會。

0人已參加 參加 取消

活動檔案

關鍵字: [] 查詢 新增

序號	檔案名稱	下載	刪除
1		下載	刪除
2	2013111316141663B583.doc	下載	刪除
3		下載	刪除
4		下載	刪除

第一頁 | 上一頁 | 1 | 下一頁 | 最後一頁

第二階段規劃重點為大陸期貨之法令規章、行業動態、新聞時事、研究報告及統計數據等資料庫之建置，其中法令規章、行業動態資料庫係委託大陸著名證券期貨專家之北京工商大學證券期貨研究所胡俞越教授團隊協助提供，內容網羅大陸各監管機構、期貨協會與四大期貨交易所等所發布之政令、公告與信息，計有法令規章180餘項、市場行業動態250餘則，考量使用者之需求，於聯誼網「政策法規」功能項下分別依業務類別、組織類別、行業動態別3種方式歸類呈現，便於查詢使用。其他「統計資料」功能內容為大陸期貨公司財務信息、分類評價結果、市場成交統計等，「新聞時事」功能為自103年起期貨公會每日大陸期貨新聞之彙整，以及「研究報告」功能內容有上海自貿區背景下的中國金融發展與研究、原油期貨問答系列等，均為大陸熱門公開議題情資之蒐集與陸續彙整之資料，相關功能介紹在後面文章中做更詳細的圖文解說。

為符合第二階段資料之特性，歷經多次建置改版會議討論，及參酌其他兩岸相關交流網站特色，最後決定網頁由活潑粉橘亮體字型風格，改版為穩重淡藍深色字體風格，並將首頁由原仿facebook臉書動態貼文格式，調整改版為六宮格呈現方式，使版面更顯豐富多樣化。鑑於聯誼網內資料均為大陸公開揭露之資訊，為發揮

實質效益與提昇網站點閱使用率，自6月26日起將聯誼網調整成除會員交流功能比照第一階段需具備會員資格始得使用外（舊會員直接點選右上角「會員登入」即可），其餘功能為公開網站不設資格限制，任何人皆可利用本網站獲悉有關兩岸期貨等相關之公開資訊。茲就聯誼網現行主要功能介紹如下：

一、**首頁**：以六宮格版面與上方頁籤方式呈現功能選項，重點功能如：「政策法規」、「新聞時事」、「統計資料」、「研究報告」、「活動訊息」及「公告事項」6項重點功能置於六官格處，讓版面更豐富與多樣化。另將網頁標題與說明內容之「檢索」功能固定置於右方，便於使用，如下圖。

二、**重點功能介紹**：點選上方功能頁籤或所屬六宮格中more即可登入下列功能畫面

(一)「**政策法規**」：

1. 即可登入業務類別、組織類別、行業動態別之總歸類畫面，橘色網底處即目前

兩岸期貨聯誼網 Cross-Straits Futures Website

會員登入 加

公告事項 新聞時事 政策法規 統計資料 研究報告 活動訊息 意見反應

目前瀏覽位置：首頁

檢索

起日

迄日

關鍵字

搜尋

更新日期:2014/8/20 造訪人數

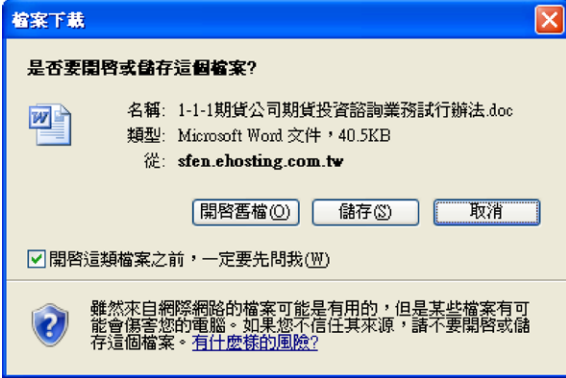


Market information

所在類別，下方列表即目前所在類別之所有法規標題。



2. 點選欲選取之法規標題，即可檢視與下載法規檔。



(二)「新聞時事」：

1. 提供103年起期貨公會每日彙整之大陸期貨相關新聞，資料來源為大陸各重要財經新聞網，如：期貨日報、和訊網、中國證券網、搜狐網、一財網等，每日上傳時間為上午9點30分左右。



2. 點選欲選取之新聞標題，即可檢視重點摘要說明欄與下載當日新聞PDF檔。



(三)「統計資料」

1. 蒐集彙整大陸官方期貨相關之公開資訊等，如：中國期貨業協會每月初發布之市場成交統計、每年6-7月間發布之期貨公司財務信息、每年9-10月間發布之期貨商分類評價結果。



- 點選欲選取之統計資料標題，即可檢視與下載統計資料檔。



(四)「研究報告」

- 提供兩岸熱門議題研究報告內容，如：上海自貿區背景下的中國金融發展與研究、原油期貨問答系列等。



- 點選欲選取之研究報告標題，即可檢視與下載研究報告檔。



(五)「活動訊息」

- 提供大陸上海、北京、海西、深圳四個特定區域舉辦活動之訊息和照片分享。



- 點選欲選取之活動標題，即可檢視與下載檔案。



- 針對有申請會員帳號之使用者，利用右上「會員登入」後，另提供「上傳」功能（左下角處）供上傳分享檔案。





Market information

(六) 「公告事項」

1. 公告網站重要事宜。



2. 點選欲選取之公告標題，即可檢視公告內容或下載檔案。



三、其他功能介紹：

(一) 需申請加入會員：點選首頁右上角「加入會員」，填寫基本資料申請加入會員，並經系統管理者審核與期貨公會發出通知後方可登入使用；忘記密碼者亦請點選首頁右上角「會員登入」，在帳號處輸入加入會員時所填寫的電子郵件信箱後再點選「忘記密碼」，系統管理者確認後將會儘快回覆。

1. 「會員交流」：提供已申請帳號之會員間聊天室文字與檔案上傳、下載功能。



2. 「設定維護」：提供已申請帳號之會員除真實姓名與帳號欄位外之個人基本資料修改功能。



(二) 無需申請加入會員：「意見反應」透過電子郵件信箱功能反應系統問題等。

聯誼網此次改版，希望能獲得廣大使用者支持與回響，更期待能為兩岸金融產業雙向往來之良性互動助一臂之力，建立更密切之創新業務合作關係，共同創造企業價值。



專題報導



為強化期貨從業人員對相關法規之認識並維護期貨市場交易秩序，本公會特別委託法律專家進行「期貨交易違法及違規類型」之研究，期透過實際案例說明違法違規之行為態樣及觸犯法規時可能面臨之民、刑事及行政責任，提醒從業人員謹慎執行職務，發揮教育宣導及預防違法犯罪之功用。本刊特摘錄其精華以利讀者參考。



「期貨交易違法及違規類型之研究」摘錄

期貨公會◎謝美惠整理

前言

期貨交易違法及違規類型之研究（以下簡稱本專案），研究之目的是藉由蒐集與期貨交易有關案件之民、刑事裁判及違反主管機關規範之裁罰案件，經由研究單位加以分類，歸納出行為態樣，將態樣具體而簡要的描述，並將該行為態樣所產生之民、刑事或行政責任逐一列出，並載明適用之法令，俾利本公會建立完整資料庫，做為日後提供業者、從業人員查詢及宣導之用。

本篇係參照研究單位所撰寫之論述內容分別就緒論、刑事責任、民事責任、行政責任之各專章進行摘錄，完整內容請至本公會網站→公會資料館→研究叢書專區（網址：http://www.futures.org.tw/down.asp?cat_id=9&class_id=23）瀏覽及下載。

壹、緒論

期貨為衍生性商品之一種，而衍生性商品交易市場之發展，為二十世紀末暨二十一世紀之初以來國際經濟金融活動中相當重要之一環，期貨交易市場更是扮演其中重要之角色。我國目前期貨交易人及交易量正逐步增加中，偶有交易上之紛爭及訴訟案件之產生，而這些紛爭無論是實務上的運作，或是法律上錯綜複雜關係，都有賴完整之規範加以解決，方能建立期貨交易市場之秩序與功能，並使參與者都能在健全之規範與合理之遊戲規則下得到妥適的保障，也使市場的體制與機能得以完全發揮。

由於期貨交易活動涉及國家、社會及人民之公共利益，因此必須由具法定公權力之介入與輔助，不論是行政責任或是刑事責任



在期貨交易法中都有相當之規範，並且由於期貨交易涉及人民之公共利益以及國家經濟發展重大，期貨交易法雖然係以行政規範為主，但其刑罰規範之法律效果乃相當嚴厲，以求對於違犯者給予相當之刑罰制裁，藉由刑事責任的威嚇性，以達制壓或防制犯罪之功能。

承上述，期貨交易事關重大，若有違犯期貨交易法等相關法規，其所造成之後果相當嚴重。而期貨商、期貨商負責人及其從業人員由於必須接觸廣大期貨交易人，為了維護期貨交易市場的穩健，在期貨商等從業人員作業時必須嚴格控管，故其作業時有許多相關規範該等人員必須加以注意，業務的執行上必須遵守相關法律規範，以防因疏失而導致自己陷於刑事責任之中，甚至造成交易人財產上之損失，故相關從業人員對於作業上規範的教育訓練實屬必要，並藉由觸犯法規時可能必須面臨的法律責任來糾正或提醒恐誤觸法規之從業人員，亦可達到防範期貨交易犯罪之功能。茲就本專案之研究架構說明如下：

一、研究背景與研究目的

期貨交易法以健全發展期貨市場、維護期貨交易秩序為立法目的，規範重點在於建置金融體制與適當運作之架構，以維護整體期貨交易活動之公平公正，因此規範內容上乃以行政監督管理與違犯者之刑事制裁為主。但是期貨交易活動過程中，仍可能會涉及民事契約之簽訂及雙方權利義務關係之互

動，期貨交易法就此所生之民事法律關係與糾紛，較少有進一步之規範，在立法之初即有意以契約去填補或回歸民法相關規定之適用，換言之，期貨交易之民事糾紛，包括債權債務之發生等之權利義務法律關係，須適用契約內容規定或民法有關侵權行為損害賠償等相關規定來處理。

至於行政監督管理與違犯者之刑事責任部分，攸關期貨業、負責人與從業人員之權益甚鉅，為便釐清何者為應為，何者為不得為之行為分際及知所遵循，本專案針對期貨交易不法行為涉及期貨交易法規範之行政、刑事和民事責任的裁判類型加以整理並深入研析，依據我國行政監理主管機關之行政處分案件，與最高法院及高等法院之司法實務判決案例作為探討之基礎，就現行實務之見解提出分析論述，並就司法實務上對於現行期貨交易法之刑事、行政責任和民事責任規範加以歸類整理，期能方便提供期貨業及同業前輩先進參考，以發揮教育宣導及預防違法犯罪之功用。

二、研究方法

本專案之研究方法採取歷史文件分類法及比較分析法之立論方式進行論述。

(一) 歷史文件分析法：透過蒐集國內有關與期貨商、其負責人與從業人員涉及違犯期貨交易管理法令有關之民、刑事及行政處分案件等，再依歸納分析之方法將文獻加以整理分類及類型化，並做進一步之探討。



Feature Report

(二) 比較分析法：分析現行證券及期貨相關法令，主管機關函釋，其與期貨商、其負責人與從業人員涉及違犯期貨交易管理法令有關案件之行為態樣等。

三、研究架構

本專案共分為四章，以責任類型作為章節區分，佐以司法實務判決，在各章節之中討論不同行為主體所為之行為，可能所導致的責任型態為何。

- (一) 緒論。闡釋研究目的、背景、方法，以及研究架構，並說明此研究報告之預期成果。
- (二) 期貨商與其負責人及從業人員可能違犯之刑事案件。本章是以刑事責任作為討論重點，分別針對以期貨商負責人及從業人員為行為主體之分類，歸納期貨商負責人及從業人員可能常有的違法行為，及期貨商本身作為分類標準，歸納整理期貨交易法規上期貨商可能須承擔之刑事責任與非法地下期貨交易之刑事責任，藉以說明從事地下期貨交易之刑事責任；最後以表格整理出本章相關實務見解、行為類型以及所涉法條。
- (三) 期貨商與其負責人及從業人員可能違犯之民事案件。由於民事案件主要集中在侵權行為、契約責任以及不當得利之問題，分別討論期貨商負責人及從業人員之侵權責任以及可能造成侵

權責任之行為態樣；及討論關於期貨商在從事期貨交易所受之限制，如有違反可能有侵權或契約責任的可能；最後附帶討論非法地下期貨交易之效力問題。

- (四) 期貨商與其負責人及從業人員可能違犯之行政責任。本章節則專注在行政責任，先簡述行政責任之概念，其中提及行政處分以及行政罰之意義；再以從業人員本身作為分類標準，歸納整理期貨交易法規暨其相關法令期貨商可能必須遵守的相關規範，若有違反需面臨何種行政懲處，並說明期貨商之行政責任；最後於表格內整理相關實務見解、行為類型以及所涉法條。

四、預期成果

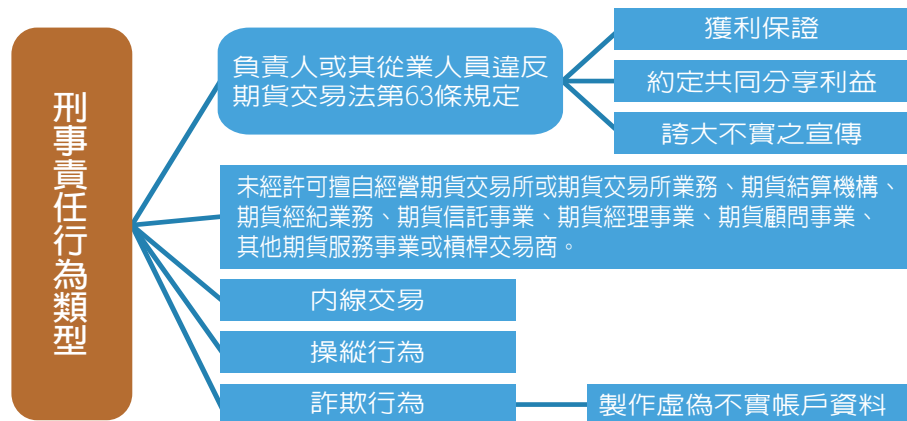
本專案希透過司法實務判決及主管機關函釋之研析，將期貨商、其負責人與從業人員可能觸犯期貨交易相關法規之行為態樣予以類型化，釐清相關行為責任，並使期貨商、其負責人與從業人員得以方便參考，以求能夠明瞭何種行為乃應為，何種行為乃不得為之行為分際，並希得以此研究報告發揮教育宣導及預防違法犯罪之功用。

貳、期貨商與其負責人及從業人員可能違犯之刑事案件

期貨交易法內有關刑事責任部分規定甚多，屬於刑法典以外的特別刑法，以補法律



之不足，其主要目的是為了防範重大金融犯罪之發生，以維護經濟秩序。而期貨交易法內對於期貨交易詐欺（反操縱條款包括虛偽交易、對作、炒單、無權交易、配合交易，及不實陳述）、操縱（常見者為囤積、擠壓軋空等）、內線交易（偷跑）、非法地下期貨交易，以及從業人員違規事件（違法動用客戶保證金、與客戶約定共享利益分擔損失、為獲利保證等等）均有相關刑責之規定，故於本章以期貨商、期貨商負責人以及其從業人員作為分類，並將其行為態樣做類型化之歸類整理，輔以司法實務之判決，研究分析何種行為將觸犯期貨交易相關規範，而導致何種刑事責任。



能涉犯之刑事案件，期貨交易法第116條有關於違反同法第5、63條等之處罰，第107條明文禁止內線交易，第106條禁止操縱行為，第108條禁止詐欺行為如有違反均可依同法第112條處罰，而第112條亦規範違法經營期貨服務事業或槓桿交易商及非法地下期貨商之處罰。綜上論述可能涉犯之類型如下圖：

就期貨商負責人及從業人員可能涉及之期貨交易管理法令之刑事案件、期貨商可能涉及違犯期貨交易管理法令之刑事案件及非法地下期貨交易之刑事責任三個部分個別探討，並於本專章中逐一就所列涉及刑事責任之類型個案，分別就判決摘要、案列事實及判決理由做詳細的說明，並附以實務見解以供讀者參酌。

一、期貨商負責人及從業人員可能涉及之期貨交易管理法令之刑事案件：

整理出期貨商負責人以及從業人員所可

二、期貨商可能涉及違犯期貨交易管理法令之刑事案件：

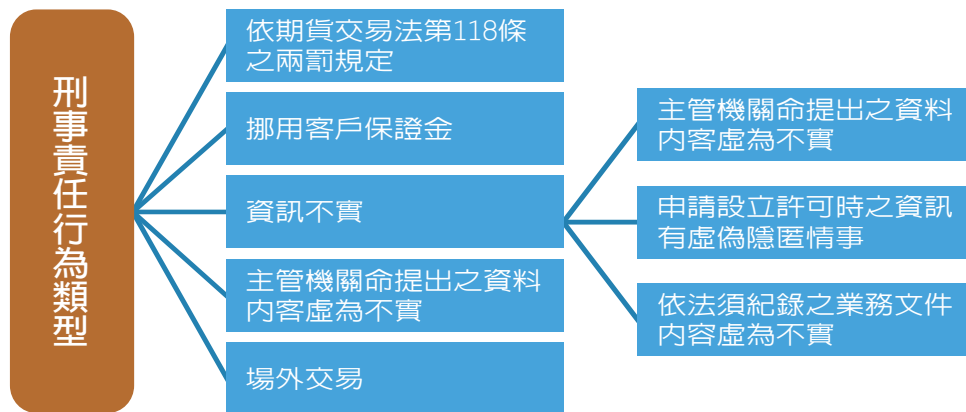
期貨商可分為期貨經紀商（The futures Commission Merchant, FCM）、期貨自營商（Market Maker），主要探討期貨商所涉及之刑事案件。期貨交易市場是由參與者之期貨交易人（Trader）、期貨經紀商（Futures Commission Merchant）、期貨結算機構（Clearing House）及期貨交易所（Future Exchange）所組成，各參與者依照期貨交易法令及相互間契約規範等組織運作架構出期貨



Feature Report

交易流程，可知期貨商在整個期貨交易流程中扮演著不可或缺的角色，故對於期貨商的管理不可不慎。期貨交易法規中對於期貨商諸多行為有所管制，如有違反時必須負起刑

事責任，諸如資訊不實、動用客戶保證金，亦或是因為期貨商之負責人或從業人員違反期貨交易法第63條規定時必須一併處罰法人之規定。綜上論述可能涉犯之類型如下圖：

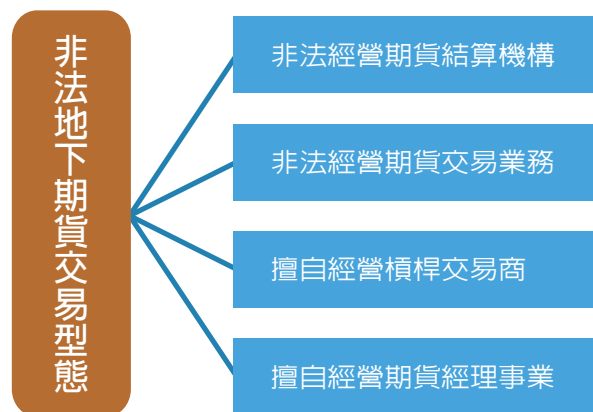


三、非法地下期貨交易之刑事責任：

由於期貨交易涉及金融專業、風險管控等專業因子，並且資金來源多來自於社會投資大眾，期貨交易若出現問題，影響通常不僅為投資者本身，而是整個市場的秩序、整個國家的經濟金融秩序。故對於期貨交易的管控各國通常係以登記（Register）或許可制度來加以管理監督。我國政府為遏止非法期貨交易活動，保障合法業者，民國八十一年七月十日立法院三讀通過國外期貨交易法，於該法第6條第4項明定，非期貨經紀商不得受託從事期貨交易。衡酌其立法主要目的係在於取締地下期貨經紀商，導正為合法之經營業者，並希望透過嚴刑威嚇之方法來維護經濟金融之秩序。因此同法第36條規定如有違反可處一年以上七年以下之有期徒刑。然在實務上，囿於實務見解對於該法之

「期貨交易」採取狹義之文義限縮之見解，使得取締成效不彰。

目前現行期貨交易法依然延續了國外期貨交易法之規定，於第112條明定取締地下期貨交易之業務行為，但歷經多年之執行經驗與長期的溝通討論，期貨交易法有關取締之法律規範與司法機關已能逐漸取得共識，並發揮嚇阻之效果。綜上論述可能涉犯之類型如下圖：





參、期貨商與其負責人及從業人員可能違犯之民事案件

期貨交易之標的為期貨交易契約，期貨交易市場為依法令、同業間之自律規範及結算機構、交易所之市場運作規範等規則組織架設而成，而各參與者間基於買賣、委任、行紀、信託、代理等法律關係，以達成買賣期貨交易契約完成之交易目的。因此期貨交易之民事責任來自於期貨交易契約本身或衍生自市場交易運作之磨擦而產生之糾紛。惟期貨交易法對民事責任之規範付之闕如，是以探究民事責任時，應回歸民法之適用，以釐清民事損害賠償責任。

期貨交易參與者間之往來契約，其主要內容通常由主管機關依法令訂定，至於其詳細條款之範本則由自律組織或相關機構訂定報主管機關規制核定，屬半定型化型態之契約，當事人之自治空間有限。蓋類似的期貨交易之契約內容，涉及市場運作之規範，並不完全得以私法自治或契約自由可涵蓋，其中牽涉法令與自律規範之強制規定，例如期貨或選擇權契約，所牽涉到保證金權利金與未來特定期間之履行交割義務等規格，不僅與期貨市場相關更同時影響整個經濟金融秩序。

若期貨商之負責人及其從業人員執行職務之行為，致期貨交易人權益受侵害者，除負責人、從業人員本身應對被害人負侵權行為損害賠償責任外，而負責人或從業人員所屬之期貨商依法是否需負損害賠償責任，向為實務上之爭議問題。尤其負責人、從業人

員從事業務之行為之定義與範圍，期貨商之選任監督是否已盡相當之注意？常為訴訟爭執之重大議題。

於本章節中以期貨商負責人及其從業人員、期貨商之期貨民事責任探討，包括依契約約定之契約責任、於交易過程中所致之侵權責任及其他民事責任，主要將其違規行為態樣做類型化之歸類整理，並輔以相關司法實務判決，作為期貨人員法令宣導之參考。

一、期貨商之負責人、從業人員可能違犯之民事案件

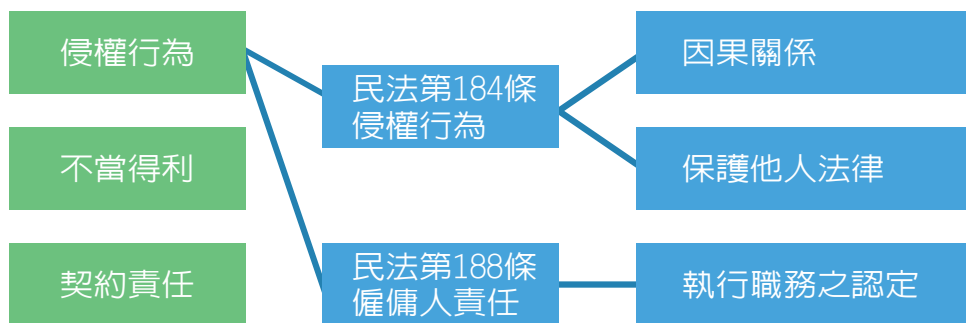
依期貨交易法令相關規定，期貨商之負責人、從業人員所可能違犯之行為類型有詐欺、操縱行為、內線交易、洩漏委託事項及職務上所獲悉之秘密、對期貨交易人作獲利之保證、與期貨交易人約定分享利益或共同承擔損失、利用期貨交易人帳戶或名義為自己從事交易、利用他人或自己之帳戶或名義供期貨交易人從事交易、為誇大偏頗之宣傳或散布不實資訊、業務員之非法全權委託、業務員未獲交易人授權或書面委任授權而自行下單行為。上述所違犯之行為究屬效力規定或取締規定，以及行為與期貨交易人間所受損害是否有相當因果關係，均於我國法院實務認定上有所爭議。

復期貨業須否直接依民法第184條規定為其行為負侵權責任？雖依我國通說係採「法人實在說」，肯認法人本身具有人格，似應承認法人本身負第184條侵權責任，以



免法人脫免其賠償責任。然依我國法院以往見解向以法人無法直接侵害他人為由採否定見解，而係以同法第28條與第188條請求法人負連帶損害賠償責任。惟就民法第188條所規定之執行職務之範圍為何，期貨業者是

否已盡選任監督義務，實務上認定亦有歧異。將分別就實務上常見違犯行為，綜合法院判決見解就相關爭點分析探討。綜上論述可能涉犯之民事責任類型如下圖：



二、期貨商違犯期貨交易管理法令之民事責任

主要係依期貨交易法第66條至第74條規定期貨商不得為之行為，歸納如下：

(一) 期貨商僱用業務員之限制：期貨交易法第66條規定：「期貨商不得僱用非業務員接受期貨交易人委託進行期貨交易事宜。期貨商僱用業務員最低人數及委託書應記載事項，由主管機關定之。」蓋期貨交易具有高度複雜性、特殊性與技術性，受託從事期貨交易業務員應具備專業知識。為確保期貨交易人權益，提昇服務品質，故參考國外期貨交易法第19條第1項之立法精神，明定期貨商不得僱用非業務員接受期貨交易人委託進行期貨交易事宜。第2項則係參考國外期貨交

易法第19條第3項、證券交易法第87條之立法精神，授權主管機關規定期貨商僱用業務員之最低人數及買賣委託書之應記載事項。

(二) 期貨商進行期貨交易時相關規範：亦可分為3個部分，1.向期貨交易人收取交易保證金或權利金。係依據期貨交易法第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.成交後即作成買賣報告書交付期貨交易人。係依據期貨交易法第68條規定：「期貨商受託從事期貨交易，應於成交後即作成買賣報告書交付期貨交易人，並應於每月底編製對帳單分送各期貨交易人。前項買賣報告書及對帳



單之記載事項，由主管機關定之。」
 3.每次買賣時，以書面文件區別其為自行買賣或受託買賣。係依據期貨交易法第69條規定：「期貨商兼營期貨自營及經紀業務者，應於每次買賣時，以書面文件區別其為自行買賣或受託買賣。」

綜上論述可能產生民事債權責任的行為類型如下：

- 詐欺行為
- 操縱行為
- 內線交易
- 場外交易
- 違反期貨交易法第63條規定
- 業務員從事期貨交易未給予適當風險評估
- 業務員之非法全權委託（業務員違法代客操作）

三、非法地下期貨交易之效力

期貨交易法第112條第1款至第5款之規定，對於未經許可擅自經營期貨交易所、期貨結算機構、期貨商、槓桿交易商或其他相關期貨服務事業者，明定課以相當重之刑事處罰，然在民事法律效力上，交易之相對人若透過違反前開規定之業者從事期貨交易，其交易之效力如何認定不無疑義，在理論上其違法前開強制或禁止之規範，可能存在無效說、有效說、得撤銷說及自然債務說等四種，對各該看法在學者或實務上都有支持之理由，亦均分別有加以論述於本專案。

肆、期貨商與其負責人及從業人員可能違犯期貨交易管理法令之行政處分

本章節中所提及期貨商與其負責人及從業人員之行政責任，係指依照期貨交易法以及其他相關期貨管理法令中，由主管機關所課處之行政處分。通常而言，對於違規者主要是處以罰鍰之處罰，但仍有對於個人解除職務之命令等等裁罰性不利處分，均涉及行政處分以及行政罰之概念，爰簡單介紹行政處分以及行政罰之概念，再將主管機關對於違規行為處罰之實際案例予以歸納整理，分析何種行為將觸犯那些期貨管理法規。

關於行政責任部分，主要是主管機關對於期貨商或其從業人員所下之行政處分或是行政罰，以下簡單介紹行政責任中關於行政處分與行政罰之概念。

一、行政處分之概念

外國相當於我國行政處分之概念者，在日本行政法著作中通稱為行政行為，而日本新近公布之行政手續法則是使用行政官廳之「處分或其他該當於公權力行使之行為」之字樣，奧國之行政程序法則將相當於行政處分之用語稱之為「裁決」，而瑞士於一九六八年之聯邦行政程序法中則是使用「行政處分」之用語。而我國行政程序法第92條第1項規定：「本法所稱行政處分，係指行政機關就公法上具體事件所為之決定或其他公權力措施而對外直接發生法律效果之單方行政行為。」。

行政處分之意涵主要是由行政程序法



第92條第1項所生，依照該條文，可以把行政處分區分成六個要素，分別是：(一)行政機關之行為；(二)公法行為；(三)具有法效性；(四)外部行為；(五)必須針對特定具體事件為之；(六)單方行為。大法官釋字第423號解釋理由書中亦提及「所謂行政處分係指行政機關行使公權力，就特定具體之公法事件所為對外發生法律效果之單方行為，不因其用語、形式以及是否有後續行為或記載不得聲明不服之文字而有異。」，換言之，具備此六點要素後便屬行政處分。

二、行政罰之概念

行政罰係指行政機關基於維持行政秩序為目的，對於過去違反行政法上義務，所施以刑罰以外之處罰。而法務部亦曾對何謂行政罰提出看法，其認為行政罰法所稱之行政罰，乃指對於過去違反行政法上義務所為而不屬刑罰或懲戒罰之裁罰性不利處分。學者亦有將行政罰稱之為秩序罰者。我國行政罰法第1條規定：「違反行政法上義務而受罰鍰、沒入或其他種類行政罰之處罰時，適用本法。但其他法律有特別規定者，從其規定。」，由此可知，我國行政罰之種類有：(一)罰鍰；(二)沒入；(三)其他種類行政罰。

行政罰之罰鍰屬於「財產罰」，屬於運用最廣泛、最簡便之處罰，而現行法關於罰鍰之額度規定大致有下列幾種方式：(一)規定一定罰鍰金額；(二)規定一定之倍數；(三)規定罰鍰之上下限；(四)規定罰鍰倍數之上下限。而所謂沒入則是只針對特定標

的物，將該物之所有權及相關權利移轉為國家所有，產生相對人之財產受有不利效果之一種行政罰。最後，其他種類行政罰則是規定於行政罰法第2條，該條規定：「本法所稱其他種類行政罰，指下列裁罰性之不利處分：一、限制或禁止行為之處分：限制或停止營業、吊扣證照、命令停工或停止使用、禁止行駛、禁止出入港口、機場或特定場所、禁止製造、販賣、輸出入、禁止申請或其他限制或禁止為一定行為之處分。二、剝奪或消滅資格、權利之處分：命令歇業、命令解散、撤銷或廢止許可或登記、吊銷證照、強制拆除或其他剝奪或消滅一定資格或權利之處分。三、影響名譽之處分：公布姓名或名稱、公布照片或其他相類似之處分。四、警告性處分：警告、告誡、記點、記次、講習、輔導教育或其他相類似之處分。」。

三、我國期貨交易管理法規之行政責任

我國期貨交易管理法規所規定之行政責任，主要是涉及主管機關對於違規業者或營業員所為之裁罰性不利處分或是罰鍰，而裁罰性不利處分主要是限制或禁止行為之處分或是剝奪或消滅資格權力之處分，諸如命令停止業務執行或是解除職務之處分，另外亦有予以警告之警告性處分。

而我國期貨交易管理法規眾多，諸如期貨商管理規則、期貨商負責人及業務員管理規則，或證券商經營期貨交易輔助業務管理規則等等，這些管理法規係基於期貨交易法



所授權訂定，主要是規定期貨商與其負責人或從業人員於平常進行業務時所禁止之行為，而若有違反相關規定者，則回歸期貨交易法為處罰，此觀期貨交易法第100條與第101條規定即可得知。期貨交易法第100條指出，若期貨商違反期貨交易法或依期貨交易法所發布之命令者，除依期貨交易法處罰外，主管機關得依情節輕重，為相關處分，並得限期命其改正。同法第101條亦指出，期貨交易所、期貨結算機構或期貨業之負責人或受僱人，有違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節輕重，命令停止其六個月以下業務之執行或解除其職務；並得對期貨交易所、期貨結算機構、期貨業處以前條所定之處分。

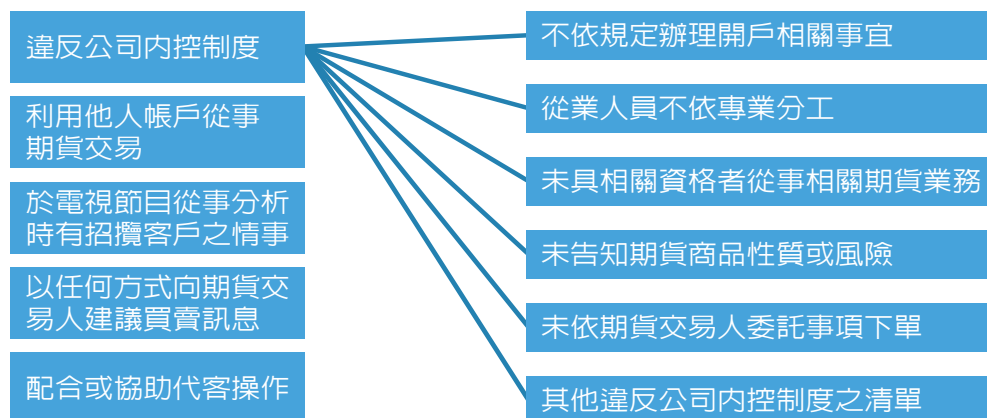
另外，期貨交易法第119條尚有對於期貨商有違反特定期貨交易法規定時，得處新臺幣十二萬元以上六十萬元以下罰鍰。以及同法第79條準用第17條規定，若設立或許可證照之申請事項有虛偽情事者，或自受領許可證照後，於三個月內未開始營業，或雖已

開業而自行停止營業連續三個月以上者，主管機關得撤銷其許可。

爰將期貨商負責人及從業人員涉及之行政處分案件具體類型歸類說明，諸如涉及違反公司的內部控制制度、利用他人期貨帳戶從事期貨交易、配合或協助代客操作等等類型。針對所列涉及行政責任之行為個案，整理出相關實務見解、行為類型以及所涉法條於本專章。綜上論述可能涉犯之行政責任之行為型態類型如下圖：

結論

本公會希望藉由本專案之研究，使從業人員瞭解與防範在執行職務上，何種行為是可能違規的參考，同時公會亦將其內容建立了完整的資料庫，做為從業人員在職訓練之用，以及提供業者與從業人員查詢及內部教育宣導。



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



合法期貨商，讓您交易有保障；

杜絕非法期貨交易，打造投資好環境。



請認明

<http://www.futures.org.tw>



中華民國期貨業商業同業公會