



積極推出新商品，刺激期貨買氣

# 何富雄30年「期」士風雲錄

◆撰文／陳祈如 攝影／鄭人和

以「服務」期交所股東心態，何富雄透過新商品行銷及宣導，提升台灣期貨市場的國際競爭力

**期**貨側重現貨的避險功能，在證券  
業界總給人生硬的印象，但是此  
次約訪期貨交易所總經理何富雄，一進

入他几淨明亮的辦公室，看見深色沙發，加上桌上的一杯咖啡，隔閡感一掃而空。身形挺拔但態度謙和的何富雄，以他近30年的國外、國內期貨業經驗，語氣平和地提出他的看法與期許，像是在咖啡廳裡與忘年好友談論著台灣期貨市場的故事與未來。

## 期交所屬公司制組織具會員制性 競爭力在於速度

臺灣期貨交易所總經理何富雄最早在美國芝加哥期貨交易所(CBOT)工作26年又1個月，後於89年11月1日進入臺灣期貨交易所任職迄今3年又5個月，算一算，在期貨業界工作將近30年。去年因台指期貨及指數選擇權帶動，期交所獲利倍增，何富雄也繳出漂亮的成績單；對於今年度期交所的計畫，何富雄說，若期交稅修正草案通過，可望刺激以法人為主的利率期貨，加上年中將推出短期票券期貨，期交所仍有許多任務待完成，競爭力仍會持續提升。

在何富雄回台到任前，國內期貨市場經過兩階段開放。83年4月28日，國內第一家合法期貨商掛牌開業，允許國內的



投資人透過合法期貨交易商，交易國外期貨及選擇權。經過3年經驗累積後，86年期貨交易法立法通過，建構了台灣期貨交易所，並進入第2階段，讓國內的交易人可以在國內的期貨市場交易。期交所成立後至89年底，何富雄始自美國業界回國貢獻其長才。

曾於美國業界服務的何富雄，對於期交所制度提出他的見解。他指出，過去國外期貨交易所是100%會員制，但最近組織型態已由會員制漸漸改為公司制，並將股票上市，與國內期交所當初的規劃相近。臺灣期交所的董事監察人除有公益董事監察人參與外，並有期貨公司、證券公司與銀行及證券暨期貨相關機構的代表等，內含會員制的特性，但是在執行面上，仍著重專業經理人的運作。何富雄指出，會員制的交易所作出決策要經過成員討論，形成共識較慢是其缺點；近年新商品推出與資本市場變化快速，在面對世界各地交易所競爭時，決策的快慢，影響了時效與競爭力。全球的期交所組織變化，由會員制逐漸變為公司制，讓專業經理人來作執行，決策快速且能搶得先機，提升了公司的競爭力。

### 美國期貨市場商品創新彈性大 台灣期貨市場發展令人印象深刻

何富雄憶起在美國的工作經歷，當地期貨業開發新商品的創新風格，以及拓展客源的敏銳神經，令他印象深刻。芝加哥期貨交易所是以玉米、小麥、燕

麥等農產品開始的，因應市場需求，期貨商品亦逐漸多元化，令何富雄印象較深的是，在1975年10月份，芝加哥期貨交易所率先全球推出的利率期貨。而1977年8月份又推出美國長期公債的期貨契約，其交易量十分活躍。

在1987年，為了擴大日本法人市場，配合客戶的需求，芝加哥期貨交易所延長交易時間。何富雄說，在八〇年代中期，日本商界與法人在美國購買大量的政府長期公債，比重曾高達市場的1/4，是值得開拓的市場。芝加哥期貨交易所認為，由於日本法人購買大量的美國政府公債現貨，因此，美國公債期貨商品應可以順利推廣到日本市場去，所以開始延長交易時間，以配合亞洲地區客戶的需求。

台灣期貨業的發展迅速，讓何富雄印象深刻。台灣在當初調降期貨交易稅，單邊調降到萬分之2.5，讓許多人擔心是否減少稅收，但結果卻是當年稅收不但沒有減少，反而增加2-3億元的稅收。在稅率調降之後，台灣期貨業界推出了「小期兵」等促銷活動以及教育宣導措施，達到了活絡市場的效果。近年台灣期貨業發展快速，包括新商品開發、交易量持續創新高、國際合作與策略聯盟亦傳出好消息。

### 提高法人市場比重 及加快國際化腳步

何富雄指出，商品需要多元化很重要，不能只推一、兩個商品就感到滿

何富雄指出，商品多元化很重要，不能只推一、兩個商品就感到滿意。



為了活絡股票選擇權交易，何富雄提出了擴大交易規模、同時降低交易成本的中長期規劃。

意。就期交所業務角度來看，「期交所本身業務也要作避險」，不要僅靠單一種類商品來撐場面，若萬一經濟環境改變、該種商品交易量下滑，期交所的業績會受到很大的衝擊。

他舉例指出，以前美國紐約期貨商品交易所只作黃金、銀、銅等貴金屬商品交易，市佔率一度達國內第3位，但近10年來美國通貨膨脹的情況不嚴重，買貴金屬、黃金的投資人自然而然減少，是以，作期貨避險的需求就降低，使得該交易所排名滑落到第4名，最後難逃被同業合併的命運。何富雄認為，期貨商品多元化有其必要，站穩根基的期貨交易所，不可以停滯不前，期貨商品標的涵蓋農產品、金屬、能源、利率、股票、外匯等不可偏廢，才能適應環境的變遷。

國際合作也十分重要，考量期貨24小時、無國界的交易特性。目前台灣期貨業的交易量，大部分是靠國內自然人與法人的貢獻，極希望國外的交易人能夠進來參與。透過國際合作，有助於商品的開發以及增加流通性以增加客源，例如未來國內、國外商品可相互掛牌，以及跨國抵銷結算，方便國際性的客戶作交易等。

在主管機關指導、業界大力促銷以及期交所本身的努力下，法人市佔率在期貨交易量逐漸提高。何富雄指出，去年期貨市場自然人佔總成交比重約有67%、法人則約33%。但去年起利率曾在三個月內上揚1.5%，使得公債持有人

之公債價值縮水，開放公債利率期貨交易後，使得法人比重再向上提升。

在產品開發方面，去年1月20日推出股票選擇權，6月30日上市台灣50指數期貨，今年元月2日則推出公債利率期貨，目前共推出了6種期貨與2種選擇權商品。

國際期貨業界合作也小有成就，例如已成為美國期貨商協會，國際選擇權市場協會，還有瑞士期貨與選擇權協會的會員。除此之外，多次與國外的簽訂合作備忘錄(MOU)，包括韓國期貨交易所、東京國際金融期貨交易所，美國芝加哥期貨交易所(CBOT)，最近一次則是今年的2月9日於日本，跟東京工業商品期貨交易所簽訂合作備忘錄。

## 台灣50指數期貨深化法人市場 10年期公債期貨達成法人資產配置

去年1月20日5檔個股選擇權上市，是期交所第一個採用實物（股票）交割的契約。股票選擇權較指數選擇權，更能夠直接避險；而且股票選擇權並可以連動現貨標的，讓現貨更熟絡。由於近一年來，金融股日趨活絡，在5檔個股選擇權中，僅有富邦金一檔金融股選擇權，似稍嫌不足，何富雄已請商品研發部門評估，研擬推出以新的股票作為選擇權之標的。

為了活絡股票選擇權交易，何富雄提出了擴大交易規模、同時降低交易成本的中長期規劃。例如將股票選擇權履約規模由原本的1000股(1張)，放大至



5000股(5張)，使手續費成本達到類似減為原收手續費之1/5的效果，如此可以降低投資人的平均成本，間接促進投資意願，這種經由改變的良性影響，是期交所長久努力的目標。

於91年10月29日正式推出的台灣50指數以及指數型基金（ETF），算是突破性的商品，期交所在92年6月30日亦推出了台灣50指數期貨，擴大了現貨與期貨的連動性，增加市場多樣性。由台灣證交所與英國富時指數公司（簡稱FTSE）首次跨國合作開發，以台灣股市50支

市值較大具有代表性的股票作固定採樣，主要在吸引法人資金投入股市期貨市場。

期交所推出了「台灣50指數期貨」，讓資金部位較大的法人在操作現貨的同時，也可以在期貨作避險，有助於提高期貨市場的法人資金比重，利於未來市場穩健發展。外資法人常以新加坡的摩根期貨作期貨避險工具；何富雄認為，摩根期貨的股票標的逾70支，相對台灣50期貨，50支標的更能彰顯台股的多空方向。何富雄對於台灣50指數期貨寄予厚望，希望可以吸引法人資金，特別是外資法人。何富雄對於台灣50指數期貨目前成交量偏低的情形，並不氣餒，將評估比照如指數選擇權上市，計劃以造

市功能來活絡該商品。

今年元月2日掛牌交易的第一個利率期貨商品——10年期公債期貨，是台灣繼推出證券相關衍生性商品後的另一項創舉，象徵台灣期貨市場逐漸邁向多元化的發展領域。何富雄指出，利率商品在國際金融市場上，如美、英、日、韓等，皆具有重要地位。台灣現貨規模大、利率的變動亦有風險，在公債定期適量發行、櫃買中心的借券中心的券源、及



開放9家主要公債交易商等配套措施完善後，利率期貨市場自然成熟。初期利率期貨交易量雖不大，日均量僅280多口，但在教育宣導活動後，已有多家金融行庫、票券公司、保險公司已陸續開立交易帳戶，預計今年4月後依序有法人及銀行票券業者投入利率期貨市場交易，讓有大筆股市、債市部位的法人，達到資產配置的目的。

### 開發新產品並擴充電腦系統 向海外市場推銷台灣期貨商品

作為期交所的領導階層，何富雄汲營營讓期貨市場更為蓬勃發展，他提出5項展望。

一、開發新商品：何富雄說：「菜單要



◆「期貨交易市場是無國界的」，閉門造車不只會縮小目光，而且會喪失打開新市場的機會。

多！一推出多種期貨新商品，將可以擴大客源，創造商機。」投資人各有喜好，商品多元化，才會吸引更多的投資加入。

**二、作好促銷與宣導：**新的衍生性金融商品推出後，得積極向大眾推銷，並且對從業人員辦理教育宣導，以期熟悉新種期貨商品，加速活絡期貨市場。

**三、穩定電腦系統：**目前期交所已經投資6000餘萬元，預計今年3月底就可完成中期電腦系統擴充改善計畫；而長期的第二代交易系統開發案，則考量由期交所自行開發、委由台灣證券交易所開發、或是向海外購買知名期貨交易系統等3種開發模式擇一進行。

**四、要服務期交所的股東：**何富雄認

為，期交所既是公司制也是會員制，將以「服務取代管理」，讓期貨商、證券商與輔助人的營運更加順暢。

**五、邁向國際化：**「期貨交易市場是無國界的」，閉門造車不只會縮小目光，而且會喪失打開新市場的機會。何富雄指出已向美國商品期貨交易委員會申請交易許可函，預計今年年中之後，讓台灣的期貨商品可以合法且正式於美國銷售。

## 做好份內工作 培養期貨市場青年才俊

對於生涯規劃，何富雄再度顯露出對當前期貨事業的專注與執著；對於未來自己的走向，何富雄並未著墨太多，目前作好份內的工作才是重要的。他表示，能夠自國外的期貨機構回到國內貢獻自己的專才、在金融期貨界服務是一件令人快樂的事。

回國服務的時間雖僅有3年多，但是加上在美國期貨業26年的實務經歷，何富雄可以算是期貨領域的老兵，可能是秉持著工作的熱忱，對於自己未來的規劃，他並沒有想得太多。身為期交所的總經理，何富雄還有許多未完成的任務與目標。何富雄認為，自己在期貨業界服務終會進入尾聲，接下來要作的，是提攜新一輩的期貨專才，將活絡期貨與選擇權的任務交棒予後進者。在完成階段任務後，多陪陪家人，是何富雄將來卸下職務後，最想做的事。 □