

從證期會的立場來看，為了活絡期貨市場，推動新金融商品是片刻不容緩的事！



專訪財政部證券暨期貨管理委員會 主任委員 丁克華

萌芽期到發展階段 期貨蓬勃發展

◆撰文／董珮真 攝影／鄭人和

台灣發展期貨已十年，在證券暨期貨管理委員會服務超過十年的丁克華，就像是談起了一手養大的小孩一樣，充滿了滿足與期許。

去年剛上任的證券暨期貨管理委員會主任委員丁克華主委才剛上任不久，就接受了一次震撼教育！

92年3月，SARS開始襲擊台灣，股票與期貨市場陷入一陣低迷，成交量屢創新低，全台灣籠罩在一股悲觀的情緒當中，許多學者專家紛紛提出各種拯救股市與期市的藥方，並極力鼓吹國安基金進場護盤，更有甚者，還開出全國停市一周的猛藥，期望能夠挽回投資人的信心。

當時，丁克華力排眾議，認為一旦休市，對國內經濟影響太大，還好後來這項停市建議未被採納。如今回想起來，儘管餘悸猶存，但他也認為，正好因為這次危機，使得大家心生警覺，開始積極建立各項安全措施，為國內的金融交易建立起一道安全防護網。他回想當時連證期會的同仁，都分成兩批輪流上班，而且包括證交所，期交所，集保公司與各金融機構，也紛紛建構緊急支援

系統，為日後危機應變更添一分準備。

正因為有了這次寶貴的危機訓練，所以當疫情一結束，國內經濟情勢立即復甦，外資馬上匯入大筆資金。同年六月，證期市場就像土撥鼠一樣冒出頭來，展開一波凌厲漲勢。而ETF等新金融商品也立刻端上桌，讓投資人享有更多樣化的選擇。

推動新金融商品，把市場加寬加深

從證期會的立場來看，為了活絡市場，推動新金融商品是片刻不容緩的事！因此相關的法令修訂，就必須緊鑼密鼓來進行。「單是ETF要推出來，在短短幾個月的時間內，就修正了二十幾種證期相關子法」，另於去年整年修正之證期相關子法即達百種之多，這都是證期會與相關部會大家通力合作的成果。目前已送交行政院待審待修的法律還有四種，其中還包括了期貨界十分關心的期貨交易稅條例。

「把市場加寬加深，是一定要走的方向！」丁克華認為，不管是期貨或證券市場，要吸引國內外投資人進來，一定要先讓人家「有商品可買」。從證券市場看，外資匯入看的是這家企業的經營體質；從期貨市場看，投資人看的是市場價格是否合理？能否提供人家足夠的避險管道？「只要資金能繼續留在台灣證期市場。其長期投資的效應，也等於是來台設廠投資一樣！」

國內期貨市場近年來成長快速，81年通過了國外期貨交易法，86年通過了期貨交易法。對於期貨業界，這是兩個很關鍵的歷史階段。丁克華表示「羅馬不是一天造成的！」市場的交易習慣與商品特性，都是慢慢培養累積而成，若沒有過去參與的投資人累積的經驗，就不會有今日快速成長的市場。

去年國內期貨與選擇權的成交口數，已突破了一千萬口，在他看來，交易量雖然大增，但仍屬於正常的成長量，對於一個剛在萌芽的期貨市場而言，未平倉口數的增加本來就會很快。未來期貨市場還得努力開發新商品，讓市場更為健全，選擇更為多元。

指數型期貨之成功 是附著發展最精緻完整的現貨市場

丁克華舉出國外的期貨市場商品為例，其中約有九成交易是金融期貨，一成是商品期貨，因此台灣先推出金融期貨。而在金融期貨當中，國外約有四成是指數型期貨，三成是利率期貨，另外還有三成是匯率期貨。因此台灣的走法，也是先推出股價指數型的期貨商品，然後再推出公債期貨，今年預計

還會再推出票券利率期貨商品。

對台灣投資人而言，先推出指數型期貨也有個最大好處，「因為台灣的證券市場，可以說是目前台灣發展最精緻最完整的金融制度！」他指出，「衍生性金融商品」本來就要附著在「現貨市場」上，因為現貨市場的價格不能被扭曲。所以，價格不只是建立在期貨市場上，還得建立在現貨市場上才算健全。他坦言，目前的期貨與現貨市場的牽動，仍有些人為作價的隱憂。例如每逢期貨合約到期日之前，就不時會發現現貨市場有配合結算、遭受打壓的情況產生。因此，當現貨市場還未發展健全以前，也無法輕易發展期貨市場。

以外匯市場來說，目前國內的外匯現貨市場，仍受到某些主客觀性的因素的限制，而無法全面性的開放。為了防止國內外匯交易出現劇烈波動，央行仍需做適當的干預，以免影響到國內廠商獲利與金融穩定。所以外匯期貨商品要推出，可能還得等一段時日。

「外資太大了！」他感嘆，然而，一般投資大眾卻無法體會，外資的勢力有多大？他舉國外資金為例，光是共同基金與避險基金等額度，就高達三十兆美金，這三十兆美金只要有1%（約三千億美元）匯進台灣，就足以對台灣金融市場掀起大風浪！因此，他很能體會央行有其苦衷。

目前外資匯入約有七百億美元，對台灣金融市場就已經造成不小震撼；然而對外資而言，這區區七百億美元，可能連其百分之一都不到（只佔約0.25%），只能說是滄海一粟罷了。

期許期貨業者

朝國際化的全方位服務做利基

因此，外資要匯入台灣的資金流不成問題，「台灣要自問的，是我們能夠拿什麼條件來吸引外資？」丁克華一語指出。

金融服務業發展至今，已經不是單純的低價策略，就能吸引投資大眾了。他估計，國內目前證券服務業約有一百多家，期貨服務業約有二十餘家，競爭就已經很激烈了。一味的削價競爭，絕非長久之計，未來若要永續經營，一定要找出自己的服務特色，作為市場之利基（niche）。

「草莽英雄是做不久的，唯有專業才能致勝！」

因此他提出一種「組合下單」的概念，提供給期貨業界作為未來經營的參考。由於金融商品越趨多樣化，故期貨業者未來須提出更為專業的服務方式，協助投資人藉由調整投資組合，在可控制之風險下，創造更高利潤。以下單而言，未來業者可以針對投資人手上這筆資金，提出應該怎樣作投資組合，才能求取最大投資報酬率的建議。

假如投資人手上有一百萬元要進場，業者可以研發出一套模式，計算出其中應有多少比例投資期貨？多少比例投資股票？多少比例應買賣選擇權？然後給予投資人適當的投資組合建議，如此一來，投資人的績效提昇之後，業者就可以賺取固定的手續費，以提升附加價值，才能穩定獲利，才能達到雙贏的目標！

找出市場利基，是期貨界未來應走的路。「利基，就是別人比不過我的地方！」他舉某家業者為例，透過研發出ETF等新金融商品，就能搶先別人贏得商機，這是未來期貨業者應走的路線。尤其是多家金控公司成立以後，不管是期貨商，銀行，或券商，勢必都得提供投資人一次購足（one-stop-shopping）的全套服務，才能搶到自己的利基及立足點。 □

