



臺灣期貨交易所籌備處成立時，由於無法完全移植國外經驗，因此採行比較本土化的路線。

專訪復華商業銀行總經理與復華資產管理公司董事長陳松興

他看台灣期貨發展的過往今來

◆撰文／董珮真 攝影／鄭人和

在台灣期貨的十年發展史上，陳松興扮演長期的「推手」角色。他曾經見證過台灣期貨從非法走向合法，也曾參與過期貨交易所的籌備與成立，推動期貨市場健全化與期貨交易法的出生。談起台灣期貨史，他充滿了感懷與期許。

目前擔任復華資產管理公司董事長，以及復華商業銀行總經理的陳松興，是國內金融管理界的高階主管。然而在這之前，他其實一直在證券與期貨界擔任重要推手。他曾經擔任中華民國證券暨期貨市場發展基金會總經理，財政部證券暨期貨管理委員會法務室主任，中華信評公司總經理，以及國際證券管理機構組織（IOSCO）亞太地區委員會主席。目前他還兼任政治大學風險管理與保險學系副教授，並著有「期貨管理概論」一書，可見他對期貨交易推動之影響深遠。

在變動的時代，有幸參與其中

「我有幸在變動的時代參與其中！」陳松興這樣表示，民國82年，「國外期貨交易法」開始實施，當時國內懂期貨的人並不



多，他見到許多優秀人才陸續回到台灣，不僅為期貨界注入新血，也為期貨交易帶來國際觀。以往妾身未明的地下期貨，也在這時候得到合法地位。

84年國內產官學界開始成立期貨市場的推動委員會，集合眾人的力量，也跟國際間許多期貨交易商與交易所，展開各種觀摩與合作洽談，希望能參考國外的交易性質，建立起台灣的期貨交易制度。

85年，臺灣期貨交易所籌備處成立了，由於無法完全移植國外經驗，因此採行比較本土化的路線。86年「期貨交易法」正式施行，同年九月，臺灣期貨交易所取得了公司執照。隔年，第一種期貨商品「臺股期貨」也跟著上市。

這些年來，期貨圈歷經了各種人事更替與商品創新，陳松興認為，未來期貨市場若要健全發展，走得更穩建，勢必得從商品設計，降低稅負，監理改革與國際接軌等幾

個面向來努力。唯有從這些面向去改善，台灣期貨的下一個十年，才有可能更茁壯。

商品設計，降低稅負 與國際接軌是未來必走之路

「凡事慎於「始」！」陳松興指出，股價指數型的期貨商品之所以受歡迎，「是因為台灣有一個非常活絡且波動性大的股票市場！」然而，期貨商品是用來避險的。「單靠指數期貨，避險的功能很有限！」他指出，在國外，光是避險的主要期貨商品就可能有三、五十種之多，指數期貨畢竟只是其中一端而已，因此，未來期貨商品勢必得朝多樣性來設計。今年推出的利率期貨是一種，然而因為國內債券市場還不夠成熟，利率期貨的交易還有待推動。

在陳松興的想法中，外匯期貨也應該適時端出來，雖然央行對於外匯管制不易鬆手，不過，「越缺乏外匯避險工具，外資往往跑得更快！」他認為，金融自由化與國際化是大勢所趨，資金是沒有國界之分的。「流量是可以管制的！」但管制外匯是利弊互見，而且就工業化國家而言，往往弊多過利。正因為現貨市場有波動，期貨市場才能發揮更強的「價格發現」功能。

陳松興也認為，在商品設計上一定要跟國際接軌，「只要你推出好商品，國際法人一定會搶著來買！」至於什麼才算是好商品呢？「對



芝加哥期貨交易所而言，台灣的契約一定要能吸引美國投資人。」他認為空泛的談雙邊合作是沒有用的，對於這些國際間的生意人而言，具有「誘因」更重要。「像日本早期的期貨交易就十分本土化，缺乏金融創新的活力。」他表示，台灣絕不能走日本的路子。

偏愛人工交易，主張制度改革

在交易制度方面，陳松興其實一直偏愛「人工交易」的方式，「其實人工交易比電子交易更有效率！」他說，但是一般人總認為，電子交易才快速，「電子交易有其極限，當交易量滾得更大時，電子交易反而變慢！」他舉國外期貨市場為例，「只要幾個眼神、幾個手勢，交易就完成了！」

而且在交易口數的單位設計上，陳松興也認為應該加大，「單位小，迎合散戶，卻是投機勝過避險。」若要吸引國際法人的目光，就應該把單位拉大，讓市場機能更為合理化，期貨交易商也可以收取固定手續費，也不必為了搶市場，而陷入殺價競爭的循環。

選擇權的交易熱絡也在他的預料之中。他回想期貨交易剛開始起跑，當時本來有學者建議，把選擇權商品一併端上市。不過當時他主張還是循序漸進比較好，後來漸進式的發展，確實也帶動了期貨交易的熱潮。

制度面的改革也十分關鍵。陳松興認為，「台灣的稅制相當落後，必須做大幅度的翻新，否則會阻撓金融市場的進步！」想要讓期貨市場健全，改革稅負是必走之路。他覺得目前的期貨交易稅負還是過重，必須

再加以減輕，才能讓投資大眾更願意投入這個市場。未來應研擬從資本利得來課稅，才比較合理。

陳松興認為，台灣期貨的監理機構，也應該朝「功能性」來編組，才能發揮更大效率。他舉美國為例，證券管理委員會負責管股票市場；商品管理委員會負責管期貨市場，兩邊分工清楚，權責分明。反觀台灣，期貨是金融監理「末端中的末端」，得不到真正的照顧。

他指出，「設計衍生性商品的人才就與市場監理的人才需求大不同。」因此，未來應重整監理機關的功能，以功能來區分職責，商品設計，發放執照，投資人保護，與市場監理等方面，都應該以功能劃分權責，並且作跨部會的協調與溝通，才能讓市場交易更公開，公平，公正。

他也看好期貨經理事業的未來前景，期望有更多的優秀人才加入，不過他也希望，主管機關能夠真正「尊重市場機能」。他回想好多年前，曾經看過一位專業經理人因為忠於專業判斷，而把客戶的單子通通砍完，卻被主管機關處分的案件。因此，他認為未來市場機能要發揮，「尊重專業」是一定要做到的。

他期待未來台灣的期貨市場，能夠吸引更多的國際資金來卡位（take position），而非只是短暫逗留（parking）而已。因此，從制度面，管理面，商品面來著手改進，「有程序、有階段性的與全球市場整合！」台灣未來的期貨市場，才會有更大的發展空間。□