

期貨人

2002年三月創刊 《總號第011期》 <http://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures 2004

第三季



封面故事

回顧關鍵十年，迎接期貨新紀元

期貨十年發展概況與未來趨勢

人物專訪

從「區域性」邁向「全國性」

期貨公會願景可期

專訪證券暨期貨管理委員會

副主任委員吳當傑

特別企劃

台灣50期貨和利率期貨的春天在哪裡？

台灣的股票選擇權



統一期貨

學習期貨 就在統一

期貨總顧問

胡任標

現職：統一期貨 業務協理

簡介：新加坡國際金融交易所交易員、統一期貨贏家俱樂部創辦人

年代『股市線上』（每週一～五早上10:35現場專訪）

選擇權高手

洪守傑

現職：統一期貨投資顧問部協理

簡介：期權技術學苑創始人

非凡新聞台-『非凡最前線』連線分析師(每週一～五 早上11:15)

非凡morning call現場專訪(隔週一早上8:40)

非凡商業週刊每月新金融商品專欄

財訊快報每週三『期開得勝』專欄

～系列課程開辦中 歡迎報名～

每週二晚上6:30～8:00『選擇權基礎班』告訴您進可攻退可守的小額投資術

每週三晚上6:30～8:00『期權技術學苑』帶您掌握技術、戰勝期權

每週六『贏家俱樂部』系列 教您當個專業的投資人

洽詢電話:(02)2360-3850

網址:www.pfcf.com.tw/ir/index.asp

地址:台北市羅斯福路二段100號8樓(捷運古亭9號出口)

本公司經證期會核准之期貨顧問事業許可證照字號為九十二年期顧照字第零零柒號

畫下完美句點， 開創世紀新局

剛滿十年的期貨市場，不論是主管機關、公會、業界均面臨丕變。我們才以歡欣的心情舉辦了酒會、研討會及園遊會慶祝「期貨市場十年有成」，讓大家一起回顧這值得紀念的十年，緊接著得立即轉換心情，面對公會即將改制的另一個世紀新局。

這一期，我們挑選了多位業界的資深人員，讓他們發表期貨生涯之心路歷程。這一路走來的十年歲月，將他們在態度上，從一個生澀的新人，鍛鍊成職場上成熟的幹才；經驗上，從一個懵懂無知的生手，磨鍊成經驗豐富的高手；職位上，從基層逐步到高階主管。這些都是歷經了悠悠十年所換得的，其間的辛酸甘苦，皆是「寒天飲冰水，點滴在心頭」。這種堅毅、始終不渝的精神，實為後進的楷模與典範。為了表彰他們堅守期貨人的崗位，感謝他們為期貨業付出的青春與辛勞，因此在慶祝酒會中，公會也代表業界，致贈精美的紀念牌給這些資深從業人員。此外，公會也特別製作了專輯，紀念期貨市場十年來的點點滴滴，這些形諸於文字，見諸於圖件的資料，無非都是希望留下歷史的見證，為期貨市場前十年畫下一個完美的句點。

在六月廿一日，「中華民國期貨業商業同業公會」正式成立的同時，也象徵著「台北市期貨商業同業公會」步入了歷史。改制為全國性的組織後，公會從「純服務」的地方區域性組織轉型為全國性的同業自律機構，未來服務的範圍及對象更為擴大，同時擔負主管機關賦予的更多使命與職責。業界則是面對金控公司的購併與期貨顧問及經理事業的開放成立，商品的多元化，而趨向分工明確與專業經營的挑戰。在此同時，主管機關—證期會也將改制，成為「金融監督管理委員會」下的「證券期貨局」，透過整合性的金融監理組織，實現「金融監督及管理一元化」的理想。本期我們也專訪了證期會吳當傑副主委，暢談未來期貨業界的發展以及主管機關在此轉型時刻，對業界抱持的期許。吳副主委認為，未來在「業務從寬、風控從嚴」的管理原則下，期貨業應朝向風險導向與服務導向的發展方向，積極提升風險控管能力，為期貨業發展帶來新的氣象。

回顧公會成立之初，囿於當時整體經營環境的困厄，限於公會的財力、人力與物力維艱，更礙於當時經驗的缺乏，以致於許多珍貴資料未盡完備。面對未來，所有期貨人必須思考如何因應這些改變，共同攜手開創一個嶄新的紀元。這其間最重要的是，每個期貨人除了要有寫歷史的氣度外，更要有「希望後人如何看待你？」的胸襟與遠見，才能為期貨業創下另一頁輝煌的歷史。 **TFA**





封面畫作 玩偶（三） 6F 謝夢龍

期貨人季刊

中華民國九十一年三月創刊

發行人 / 王中愷

發行所 / 台北市期貨商業同業公會

台北市忠孝東路四段169號11樓

電話 / 02-87737303

傳真 / 02-27728378

網址 / <http://www.futures.org.tw>

電子信箱 / tfa@futures.org.tw

總編輯 / 謝夢龍

編輯製作 / 商周編輯顧問股份有限公司

地址 / 台北市民生東路二段141號5樓

電話 / 02-25056789轉5508

訂價：每本200元

傳真訂購：02-27728378

匯款戶名：台北市期貨商業同業公會

匯款戶名：國泰世華銀行敦南分行

匯款帳號：053-03-000402-3

請將銀行轉帳收據傳真至本會，並註明
訂購者姓名、電話、書本寄送地址。

總編輯的話

1 畫下完美句點，開創世紀新局

謝夢龍

人物專訪

4 從「區域性」邁向「全國性」 期貨公會願景可期

董綦綦

專訪證券暨期貨管理委員會副主任委員吳當傑

封面故事

8 回顧關鍵十年 迎接期貨新紀元

編輯部

期貨十年發展概況與未來趨勢

總論篇

10 細說從頭，見證期貨十年發展史

范加麟

引進國外盤交易、開放商品更多元化

活動篇

16 合力締造下一個十年榮景

顏秀雯

十年有成 期貨市場慶豐收

20 掌握風險控管與避險基金策略

董珮真

期貨市場十年有成研討會

28 活力十足，鼓動「期」蹟

林蔚文

期貨十年園遊會 熱力四射

企業篇

32 歡樂，給人工作熱忱

張家瑜

大華期貨黃適時凝聚期貨人的團結心

34 十年耕耘 儲備戰力迎接挑戰

顏秀雯

建華期貨溫禮愿奉風險管理為最高原則

目錄 CONTENTS

36 「負責」讓自己安心 客戶放心

國票期貨應麗麗投入期貨，無怨無尤

董珮真

38 將工作當事業來經營

復華期貨蔡宗培替客戶創造利潤

劉家瑜

40 走在與期貨成長的日子中

聯邦期貨梁純素樂觀看待期貨市場

劉麗惠

42 「堅持」是走下去不二原則

寶來瑞富期貨王士卿十年期貨生涯，毫不懈怠

張家瑜

44 期貨是場馬拉松

如意期貨江士堅認清自己，路更寬廣

張華承

46 掌握機會 全力以赴

中信期貨陳華明樂在創造團隊共榮

顏秀雯

48 洞悉人性 找出最佳交易模組

群益期貨江雲松要以佛法創造績效

嚴文琇

50 以溫柔平常心面對工作考驗

國泰期貨孫旭瑾勇於接受挑戰

許慈倩

國際交流

52 飛越海洋尋訪新加坡交易所

經驗互動與交流

賴育漣

特別企劃

55 三十天期商業本票利率期貨上市記者會

期貨市場發展史重要一刻

林蔚文

56 台灣50期貨和利率期貨的春天在哪裡？

台灣的股票選擇權

姜愛苓

市場訊息

61 盡速建立風險控管機制

衍生性金融商品與風險控管研討會

董珮真





Celebrity 人物專訪

專訪證券暨期貨管理委員會副主任委員吳當傑

從「區域性」邁向「全國性」 期貨公會願景可期

◆撰文／董蓁蓁 攝影／陳敏佳

期貨界的主管機關——證券暨期貨管理委員會，即將於今年七月一日併入「金融監督管理委員會」，成為證券期貨局。在台灣的期貨發展史上，這樣的規劃可說是嶄新的里程碑，也將會為期貨業界帶來一番新氣象。

這次證期會的組織調整，主要是為了因應國內金融體系結構改變、與經營環境多元化的需要，期望透過整合性的金融監理組織架構，實現「金融監理一元化」的理想，以利於金融業務的健全經營、維持金融秩序的穩定、以及促進金融市場的良性發展。身兼財政部主任秘書的證期會副主任委員吳當傑，近來也是兩頭忙，一邊忙著財政部相關單位的協調整合，一邊還忙著調整證期會的組織變革。

金融監理一元化 證期局讓這個市場更有效率

不過，副主委吳當傑表示，即使換了招牌，根據期貨交易法的規定，期貨界的主管機關還是證期會，有關期貨界的監控與管理工作，還是由證期局來全權作主。他期望透過金監會的監理一元化系統，能提高市場監理的效率，不至於因為轉型成為幕僚單位，而降低了監理品質，或對業界造成任何負面影響。

「證期會的職掌範圍，就是監督市場



的效率，讓市場交易更具公平性！」吳當傑指出，「市場交易講究的是時效性，只要能縮短時效上的落差，就能拉高公平性！」為此，證期會多年以來一直扮演著協調與監督的角色，希望能讓這個市場更有效率。證期會、期交所、與期貨公會之間，也一直維持著定期會談的暢通管道。

吳當傑分析，期貨、證券、銀行與保險這四個領域，其實皆具有互相競爭的意味。許多金融商品的設計，在金控組織的版圖上，基本上就是跨領域的性質，而不少衍生性金融商品，也會在不同領域之間，出現重疊與模糊的地帶。因此，「證期會要做的，就是盡量把業務鬆綁！」未來透過金監會的架構，讓各單位發揮其應有功能，在事權統一的情況下，也不至於出現差別待遇。而且在委員制度的良性運作下，對於期貨業者也會有更明確、更公平的規範效果。

風險隨商品而至 期貨業要朝風險導向與服務導向

台灣期貨界的成長迅速，期貨交易所成立至今，還不滿六年，在吳當傑眼中，期貨界還是個很年輕的市場，對於商品設計與風險管理，都還在成長與學習當中。但他也強調，「商品一增加，風險自然也會增加！」因此，證期會在業務從寬的原則下，向來鼓勵市場商品朝多元化發展趨勢，同時也希望業者，在開發新種業務與新商品的同時，也要提升本身的風險控管能力，也就是承擔

損失的能力，切勿因為商品增多，也把風險提高了。

「未來期貨業的發展，勢必會朝風險導向與服務導向！」吳當傑認為，多元化的服務，必須以風險控管作基礎。當業者同時達到風險與服務兩種標準時，自然會提升本身的競爭力。未來，在不同領域之間，作跨領域的整合性服務，也會成為主要趨勢之一。因此，期貨業者更需要加強跨領域的風險控管機制。

目前針對集中市場推出的期貨商品，總計共有九種契約，未來在店頭市場的發展空間仍很寬廣。吳當傑表示，證期會已同意台北市期貨公會研擬的「債券選擇權」版本，預計這項商品很快就會推出。日後證期會仍會本著「業務從寬、風控從嚴」的原則，督促公會繼續研發更多的新商品。

期許期貨公會發揮 更緊密的自律功能

台北市期貨公會近年來在期貨界的努力有目共睹，尤其是在新商品的創新開發、與業者彼此間的交流溝通上，期貨公會向來扮演著積極的觸媒角色。吳當傑相當肯定期貨公會的功能，未來若能從「單一性」公會改為「全國性」的期貨公會，勢必能將目前的角色發揮得更淋漓盡致。他指出，其實從期貨業的發展歷程來看，先有經紀商，自營商，然後有顧問，再增加經理事業，這些範疇皆有分別成立公會的可能性，只是目前由於各領域成員還不多，因此將資源

吳當傑指出，市場交易講究的是時效性，只要能縮短時效上的落差，就能拉高公平性。



Celebrity

人物專訪

合而為一，成為期貨界的同業公會。

既然是一個「四合一」的期貨同業公會，吳當傑期許公會能發揮更緊密的「自律」功能。他認為自律可從幾個方面做起：首先，要提升從業人員的素質，並可透過資格的審查與相關認證，來提升整個業界的品質；其次，期貨公會與證券公會之間，也可以保持合作與交流，建立雙方的資訊通報系統。他舉三月二十二日至二十三日之間，期貨市場爆發四千多萬元的違約交割為例，其實，早在九十二年八月至九月間，證券市場也曾爆發過違約交割事件，按照法律規定，不論是期貨或證券之違約交割人，三年之內都不得再進行交易。然而目前這兩個市場並未建立通報機制，以至於很可能會發生同一交易人，在兩邊同時違約交割，卻無法事先防堵的狀況。未來若能透過證期雙方的公會，來研擬一套資訊通報系統，必能讓市場交易更健全。

吳當傑也表示，要預防這類違約交割事件再度發生，業界勢必要強化交易人的徵信功能，目前證商公會已經走在前頭，建立起一套自律規範，因此他也

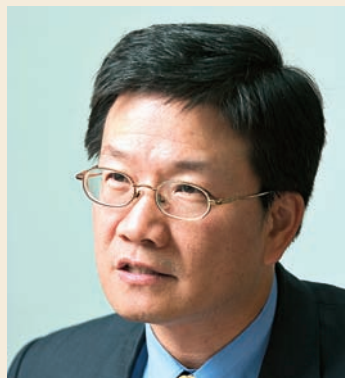
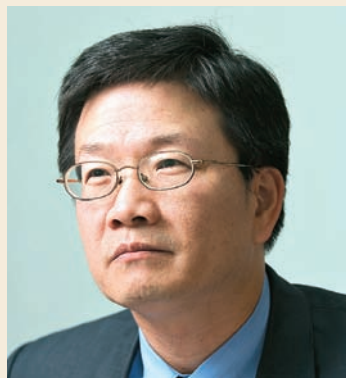
希望期貨公會朝此方向加油。公會還可針對會員的業務先作查核，從業界本身自律做起；同時，對於期貨商與交易人發生糾紛，公會也可先做第一線的居間調處。

期貨市場安全性高於證券市場 可從兩個階段來監控風險

證期會歷來對於推動市場的風險控管始終不遺餘力，吳當傑認為，唯有把市場的風控做好，才能強化交易秩序的公平性。其實，他認為就交易面而言，「期貨市場的安全性遠高於證券市場！」相較於股票交易是T+2，期貨交易是採「預收保證金」制度，兩者性質截然不同。由於採保證金交易，加上訂有「調整後淨資本額的法定比率」（ANC）限制，許多期貨商不只要針對投資人的戶頭逐日計算，還設有強制沖銷與平倉的機制，目的就是為了要嚴控風險。「但即使是這樣，卻還是發生違約交割，可見風險控管有多重要！」

吳當傑建議可以從兩個階段來監控風險。第一階段，透過期貨公會與期貨商，推廣風險控管的觀念，讓投資人體

吳當傑相當肯定定期貨公會的功能，未來若能從「單一性」公會改為「全國性」的期貨公會，勢必能將目前的角色發揮得更淋漓盡致。



認到交割上的風險，也讓從業人員了解風險意識。目前證期會已督促相關單位，編製「期貨商風險管理實務手冊」，希望能讓從業人員人手一冊，重視徵信。而且還須訂定風險管理的統一規範，例如在ANC部分，就可以參考國外的合理性來做調整，期貨公會與期交所可以通力合作，制定出一套「最佳風險管理實務手冊」(Best Credit Code)。目前證券業已經由櫃檯買賣中心擔任召集人，成立專案小組來規劃；他建議期貨業也可以比照辦理，以因應日益擴大的業務。

第二階段，吳當傑認為，須成立跨市場的風險管理機制。由於衍生性金融商品日益增多，不管是從現貨市場衍生、或是從期貨選擇權衍生，期交所與證交所勢必得面臨越來越多的跨市場交易風險，因此兩個市場之間，要早日成立互相監理的機制，例如資訊交換的備忘錄。

他指出，目前市場上已經發現有投資人，利用期貨現貨兩個市場的交割特性，從事套利或炒作的跡象。所以這套跨市場的風控機制更顯必要，唯有大家一起來監督，才能讓這個市場更透明，發展更長遠。

期貨新商品需要跨市場的風險控管 並建立資訊交換的備忘錄

從證期會近來輔導期貨新商品的經驗當中，吳當傑也歸結，未來不只是業者需要跨市場協調交流；連公部門也要

金融監督管理委員會

金融監督管理委員會，乃整合監理金融、證券、期貨、保險業之行政部門，成為單一金融監理行政部門機構。金融監督管理委員會採委員制，其下設有金融檢查局，掌理金融機構之監督、檢查及調查；同時並設有銀行局、證券期貨局、與保險局，期望透過整合性的組織架構，達到金融監理一元化的目標。

做跨部會的溝通整合。


以今年一月初上市的公債期貨而言，針對的是長期利率的店頭債市，涵蓋的市場包括期貨與債券，兩者都還是證期會轄下的業務範圍；不過五月底甫上市的票券期貨，針對的是短期利率的票券市場，需要聯繫的還包括有主管票券業務的金融局、監督貨幣市場的中央銀行等相關部會，因此證期會也必須與金融局及央行多次開會協商研擬，甚至針對票券市場與期貨市場之間，也要建立資訊交換的備忘錄。未來這種「跨市場的商品」將會越來越多，因此跨市場的風控尤其重要。

金監會的誕生，在吳當傑看來，對於期貨業可說是一項利多。未來不只是對市場監理採取一元化的檢查系統，尤其是針對市場交易的「動態管理」，像是異常買賣的情況，都可以做更為積極的監管。他也期許，未來期貨商能嚴守公會的自律規範，擴大業務面的承作空間，將來的路才會越走越寬廣！**TFA**

期貨十年發展概況與未來趨勢 回顧關鍵十年

◆企劃撰文／編輯部

迎接期貨新紀元



從民國八十三年第一筆合法期貨交易算起，期貨市場至今已歷經十個年頭。自草創初期的筆路藍縷，演變成如今小有成就的局面，全有賴於主管機關、期貨業者、期貨交易所、及期貨公會的共同努力。這十年來期貨市場迅速發展，從萌芽逐漸茁壯，期貨商家數從二十三家成長至近兩百家；商品種類從初期六十種商品，擴張至四百三十四種；開戶數則由兩千戶激增至八十餘萬戶；單日成交量也由數百口倍增至二十八萬口。回顧期貨十年，這一路走來，有許多值得紀念的里程碑，為期貨市場奠定了茁壯成長的基石。

未來，期貨公會期許自己要站穩腳步、掌握優勢，迎接期貨新紀元。

引進國外盤交易、開放商品更多元化

細說從頭 見證期貨十年發展史

◆撰文／期貨公會業務服務組組長范加麟

回顧過去十年，期貨市場不論就制度面、商品面、及經營面，均有長足的成長。但與證券市場相較，期貨市場的規模仍僅有股市的四成，未來顯然還有相當大的發展空間。期貨市場之發展，需要主管機關、業者、交易所及公會的集體努力，才能百尺竿頭、更進一步。

財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會），為我國期貨市場的主管機關，在我國期貨發展史上，具有舉足輕重的關鍵地位。歷任主委包括戴立寧、陳樹、呂東英、林宗勇、朱兆銓、及丁克華，皆為我國的期貨市場貢獻良多。尤其是在引進期貨多元商品、奠定市場交易秩序、與提升期貨經營層次等方面，證期會皆可說是幕後的

最大推手。

這十年來，證期會推動了不少措施，歷年來陸續開放了國內外期貨交易所之期貨交易契約供國人進行交易，從八十三年的一家期貨交易所共計六十種商品；到九十三年三月底的四十一家，國內外期貨交易所四百三十四種商品，開放交易之幅度與其中對市場影響較為深遠的，首先有八十四年九月開

放的日本盤交易。除了商品的多樣化外，日本盤與歐美等主要交易所迥異的交易及結算制度，也令人大開眼界。八十六年八月開放的新加坡SIMEX摩根台指期貨交易，由於商品與我國股市的連動性極高，對於股市投資人來說，無異多了一種套利及避險工具，因此一上市不久，即獲得許多投資人的青睞，成交量持續擴大。

八十七年七月，臺灣期貨交易所正式開業，並推出了第一項期貨商品，「臺灣證券交易所發行量加權股價指數期貨契約」（簡稱為大台指期貨）。由於國人對它的熟悉度高、加上業者經營據點遍佈全台，資訊充足等利多因素下，開戶人數及成交量節節上升，我國期貨市場從此步向坦途。九十年十二月，「臺灣證券交易所股價指數選擇權契約」（簡稱台指選擇權）也跟著上市，這項商品在業者及期交所的大力推廣之下，成交量自九十二年起，已躍居所有國內外期貨交易契約的榜首，截至九十三年三月，單月成交量更突破千萬口（單邊）大關，展現驚人的爆發力。

期貨交易面的進展 採二階段循序漸進

證期會對於我國期貨市場的建立，可分為二個階段，並採取循序漸進的方式進行。首先開放國人從事國外期貨交易所的期貨及選擇權契約交易，等到累積一段經驗後，再逐步成立

本國期貨交易所。因此，民國八十七年七月台灣期貨交易所之成立，可視為我國期貨發展史上的重要分水嶺。

期貨交易法於八十六年三月完成立法程序，於六月起生效施行。證期會同步發布施行「期貨交易所設立標準」、「期貨交易所管理規則」、「期貨結算機構設置標準」、「期貨結算機構管理規則」、「期貨商設置標準」、「期貨商管理規則」及「期貨商負責人及業務員管理規則」等相關子法，作為建立本土期貨市場的準則，為我國期貨市場的發展，豎立新的里程碑。八十七年五月，立法院通過「期貨交易稅條例」，明定股指期貨之交易稅率介於萬分之二·五及十五之間，股指期權交易稅率則介於萬分之七十五及一百二十五之間。從此本土期貨交易之課稅有所依據。

證期會於同年七月也開放了國內證券商、外資專業投資機構等法人及僑外人士可以避險目的，從事期貨交易，八十八年五月繼續開放了證券投資信託基金也可因避險需



要，以交易人身分從事國內期貨交易。這些措施進一步擴大期貨市場的參與者，為市場注入新的動能。

影響期貨交易成交量多寡有三個因素：交易成本、行情波動幅度、以及保證金高低。保證金的高低，則取決於交易風險的大小，通常當日沖銷單的風險，遠小於留倉單，因此，當日沖銷減收保證金的制度，在國外行之有年。八十五年七月，政府開放了期貨經紀商接受客戶委託進行國外期貨之當日沖銷交易時，得減少保證金的業務，對於交易人及期貨商皆算是重大利多，對市場成交量的擴增也有極大助益。

由於我國期貨商均未取得國外期貨交易所之會員資格，因此必須「複委託」擁有國外期貨結算會員資格，並在台灣設立分公司的外國期貨商（簡稱複委託期貨商），才能進行國外期貨交易。但市場初創之際，交投並不熱絡，以致於許多家複委託期貨商紛紛退出。八十六年八月間，摩根台指期貨發生「快市」現象，在台獨家經營SIMEX摩台指業務之華大期貨，無法應付同時湧入之大量交易委託，嚴重塞單，衍生出不少交易糾紛。經過這次事件後，證期會開放GIVE UP複委託業務，允許期貨商得複委託境外具有國外期交所會員資格之外國期貨商，進行期貨交易，總算有效紓解了摩根台指期貨之塞單現象，並減少交易糾紛發生的機率。

經營面先開放經紀業務

再循序開放自營、顧問、經理及信託

證期會在規劃期貨市場的發展上，是採取先開放交易國外市場，而後建立國內交易

所；在經營面上是採先開放經紀業務，再循序開放自營、顧問、經理及信託等業務的策略。從八十二年至八十三年七月止，證期會共核准二十八家專業期貨經紀商設置申請。八十六年十月，開放證券商經營期貨交易輔助業務，以擴大期貨市場參與者的層面。

在陸續開放證券商參與期貨市場之後，廣大的股市投資人，也得以透過遍佈全省的券商體系，從事期貨交易，有效解決以往專業期貨商據點數不夠普及的問題。而在期貨經紀商累積一定經驗後，證期會也於九十一年十一月，開放接受期貨顧問事業之設置申請。九十二年九月間，開始受理期貨經理事業的設置申請。從此我國期貨市場的發展，將因經紀、自營、顧問及經理事業之相續開放成立，而漸趨分工明確與專業經營。廣大的交易人從此也可視個別需求，透過專業機構的協助，參與期貨市場，而獲致更多的保障。

期貨商經營型態：

開放證券商參與期貨市場

電子商務的開發

期貨商的成長也充滿了戲劇化。其實在國外期貨交易時期，不僅複委託期貨商虧損連連，本國期貨商也是年年虧損。直到第一項商品大台指期貨於八十七年開始掛牌交易，市場才起了巨大變化。究其原因，莫過於開放了證券商參與期貨市場。由於證券商通路遍佈全省，且證券商掌握之客戶數量、資金及投資經驗，均超過專業期貨商之客戶。因此，有了證券商的推波助瀾，成交量屢創新高，期貨商的獲利也跟著水漲船高。

期貨商另一項里程碑在電子商務之開發，截至九十三年六月為止，全體四十三家期貨商當中，就有高達六成期貨商提供電子交易服務，經由網路成交口數也占整體期貨市場三成。為了滿足更多的交易需求與提升競爭力，網路交易已成為不可或缺的服務型態。而期貨商也必須提供操作簡易、功能齊備、資訊豐富、系統穩定、速度快捷及收費合理的交易平台，才能獲致客戶的青睞。

儘管期貨交易量屢創新高，但期貨商獲利並未等比增加，原因就在於期貨商僅有經紀及自營業務，在同質性過高情況下，為了爭奪客戶及鞏固市佔率，只能採取殺價競爭的手段。以台大指期貨手續費而言，八十七年上市初期為新台幣一千二百元，今年已降至二百五十元。降幅之大，遠非交易量成長速度可及。若期貨商未能自行開發店頭商品或兼營其他業務，未來的經營環境勢必更加惡劣。

期貨顧問事業與期貨經理事業 使市場專業經營與分工明確

期貨顧問事業設置標準及管理規則，於九十一年十一月正式公告，開放了期貨經紀商兼營期貨顧問業務。二十三家專營期貨商，在台北市期貨公會的協助下，備妥應備文件，交由公會進行初步勾稽後，統一向證



期會申請經營許可。速度之快、步調之齊，已創下期貨市場開放以來之新猷。

期貨顧問事業的開放，不僅擴大了專業期貨商的業務範圍，對營運有所助益；還可藉由行情分析的提供，向交易人差別取價，擺脫以往經紀業務因同質性太高，引發殺價搶奪客戶之慘況；未來也將促使業者強化研究分析的能力，有助於提昇整體市場專業度。

由於期貨交易具有相當高的複雜度，一般交易人光靠單打獨鬥，往往無法掌握千變萬化的市場脈動；甚至因不熟悉交易規則，而衍生出交易糾紛。因此開放期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務後，除了催生專業機構的成立，以扎實的團隊合作，代理客

戶進行審慎與安全的期貨交易外；還可拉近與法人的距離，提升法人參與期貨市場的意願，有利於期貨市場的健全發展。截至九十三年六月，共有十一家期貨經理事業成立，接受委託資金已超過新台幣六億元。

期貨交易所三方向：

新商品開發、推廣市場國際化、 電腦系統擴充及整合

期貨交易所於八十五年底開始展開籌備工作，初期資本額為新台幣二十億元，由期貨、證券、銀行及證券週邊等四大事業，各占百分之二十五。八十六年八月召開董事會，林孝達獲選為首任董事長，陳伯松擔任首任總經理。成立至今，在林孝達、高抗勝、施敏雄與王得山等歷任董事長，及陳伯松與何富雄二位總經理的經營之下，期交所在新商品開發、推動市場國際化、電腦系統之擴充及整合，都具有具體貢獻。

新商品之開發，為期交所最主要工作，繼大台指期貨成功上市後，期交所陸續推出金融指數期貨、電子指數期貨、小台指期貨、台指選擇權、股票選擇權契約、臺灣50指數期貨契約、十年期政府債券期貨契約、以及三十天期商業本票利率期貨契約。

而隨著成交量的屢創新高，期交所的交易系統，卻屢屢出現不穩定或當機情況，引發不少交易糾紛。對此，期交所已擬具三個方案，一是重新委由證交所進行研發；二是擴編資訊人員，由期交所繼續進行軟體更新；三是直接購買國外系統，以縮短上線時間，並可與國際接軌。

由於此一決策攸關我國期貨市場未來能

否有效運作，對於期貨市場國際化與自由化的成功與否，也具有關鍵的作用，我們希望期交所能做出睿智的抉擇，來保障交易人的權益，並讓市場更具國際競爭力，以因應外在的挑戰。


期交所也積極參與國際組織活動，汲取先進國家之發展經驗，已先後取得美國期貨業協會（FIA）、國際選擇權市場協會（IOMA）及瑞士期貨暨選擇權協會（SFOA）之會員資格外，並多次舉辦大型研討會，邀請世界著名期貨交易所代表來台進行國際交流，以提昇期交所的國際知名度；並持續透過國際性組織，來建立資訊交換合作管道、及國際間跨市場合作機制，希望吸引更多國外法人參與。

期貨公會：

教育訓練、執行自律、市場推廣、 推動改制為全國性公會

台北市期貨商業同業公會（簡稱期貨公會）於八十四年四月成立，大華期貨董事長李洪鰲當選首任理事長、張永京當選第二屆理事長、王中愷當選第三屆理事長。期貨公會成立以來，致力於服務會員，努力提昇服務水準，而且已於九十二年三月通過ISO 9001品質認證。

期貨公會九年來的具體作為，最主要是負責舉辦期貨商業業務員之在職訓練課程。從九十一年起，還依期貨商業業務員之年資及職務別，區分為初階、進階、高階及內部稽核班；並積極規劃以光碟教學，取代集中上課方式，希望能賦予在職訓練新的意義與面貌。而且，隨著期貨顧問與期貨經理事業的



開放，期貨公會也銜命辦理期貨顧問業務員、及期貨經理業務員的職前訓練，以配合業界之開業需要。

期貨公會另一項主要業務，在於辦理期貨商從業人員的登錄作業，舉凡申請、變更、註銷及補換發工作證，均須向期貨公會辦理。九年以來，期貨公會總計辦理工作證之件數超過十萬件，自九十三年e化完成、並開放期貨商線上登錄後，將簡化人工作業的流程，進一步提昇處理作業的效率。

隨著期貨業商業同業公會管理規則的發布，期貨公會所扮演的角色，也逐漸轉變為兼顧「服務」與「自律機制」。自九十二年

起也陸續研議完成及修訂不少自律規則，並確實執行會員廣告物與宣傳資料之蒐集與審查。針對不符規定之情事，則提報市場推廣委員會處理。至於未於期限內改善或情節重大者，則提報紀律委員會依自律公約之規範處置。

為了配合證期會政策及業者需求，公會也進行各項規範之研議或修訂，近年來在期貨服務事業方面著墨尤深，計完成五項期貨顧問及二十項期貨經理相關辦法之研議。

期貨公會也積極進行市場推廣，藉由全省巡迴講座、及印製各式刊物（交易手冊、海報、季刊、學刊等），灌輸交易人正確的

交易觀念。其中以「贏家系列」最負盛名，在九十一及九十二年間，共計辦理一百五十三場，參加的民眾已超過兩萬人。

期貨公會為了配合證期會「推動成立全國單一期貨業公會」之政策，已於九十三年動員七十一家會員公司連署，向內政部申請籌設「中華民國期貨業商業同業公會」，並於六月二十一日召開成立大會。期貨公會可望由地方性之組織，擴大為全國性之自律機構，服務範圍及對象勢必將更為廣大，並擔負更多自律職責。TFA

十年有成 期貨市場慶豐收

合力締造下一個十年榮景

◆撰文／顏秀雯 攝影／林志騏

在相關法令的開放之下，民國八十三年，大華期貨、美商芝加哥期貨率先揭開期貨交易市場的序幕。經過期貨人十年戰戰兢兢的經營，期貨如今已成為投資市場的明星商品，並大搖大擺準備迎接下一個十年的來臨！

四月二十八日，期貨界人士、政府財經部會首長紛紛來到位於仁愛路上的空軍介壽活動中心，共襄盛舉參加「期貨市場，十年有成」慶祝酒會，包括財政部長林全、財政部常務次長陳樹、台北市期貨商業同業公會理事長王中愷、財政部證券暨期貨管理委員會主委丁克華，現場更聚集許多資深的期貨營業人員，為期貨十年的發展作見證。

慶祝酒會首先由台北市期貨商業同業公會理事長王中愷揭開序幕，以主人身份上台為當天的酒會致詞，一開場便以十全十美來形容過去十年期貨市場的發展，從數字上來看確也是如此，從十年前第一家期貨交易公司演變到今日台北市期貨商業同業公會下共190個會員，期貨從業人員更是一舉突破2萬人，期貨交易量屢創新高，就連選擇權此一新商品也備受市場青睞，「真可謂是十年有成」王中愷掩不住開心的說，並同時感激台下許多從業達十年之久的資深期貨界人士。

緊接著，王中愷也熱切的向台下的財政部長林全表達期貨界對期交稅修正條例盡快通過的盼望，「一旦通過，相信接下來的十年，期貨將大有可為」他表示，並且也期待政府開放期貨基金，讓期貨市場更加多元。

財政部重申 發展國家資本市場之基本政策

眾所矚目下，財政部長林全上台致詞，除了重申政府對於發展國家資本市場的基本政策，也一再表示財政部對於國際化的決心與努力，「我們國際化的腳步是不會停歇的，將持續開放更多商品」。林全也謙遜的表示，期貨市場的成績，乃是歷任財政部長、期貨公會、台灣期貨交易所共同努力的成果，「連國際間都注意到、甚至高度重視台灣期貨市場的表現」他說。





此外，林全也捎來好消息，為整個慶祝酒會預告五月底前市場即將出現「三十天期商業本票利率期貨」，令會場期貨人大為振奮。林全表示，台灣投資市場早期只重視現貨市場的交易，如今興櫃、債券、期貨等都獲得投資人青睞，帶動資本市場國際化；未來為了讓期貨市場保持動態、商品更多元，在政策及管理上，證期會都將會盡最大的力量，提供即時的協助，加深資本市場的廣度與深度，真正達到國際化的目標，並健全市場之發展。

期貨將成下一波明星商品

「當我面對學生時，一定告訴他們期貨是

◆「期貨市場，十年有成」慶祝酒會有多位嘉賓共襄盛舉，現場更聚集許多資深的期貨從業人員，大家共同為期貨十年的發展作見證。

未來的明星商品」證期會主委丁克華一上台就忙不迭的說起期貨的好處，風趣的內容惹得台下笑聲連連，他笑說自己雖不是台下從業滿十年的期貨從業人員，但卻也是一路參與期貨市場的發展，見證了台灣期貨的成長。

丁克華回憶道，民國八十一年前台灣地下期貨猖獗，因而促使政府規劃相關的管理辦法，而在民國八十一年推出國外期貨交易法，為台灣第一部規範期貨交易的法律。起初，期貨商品並未獲得重視，丁克華打趣的說：「在



◆酒會的最高潮，由服務達十年的期貨人先後上台接受表揚，領取紀念獎牌。

台灣，如果一件事情需要專業、腦筋，大家反而特別謹慎」，期貨市場的發展可說是先苦後甘，在政府、期交所及期貨同業的共同努力下，近年來的交易量成長十分顯著，且可以與現貨或其他衍生性金融商品結合，尤其在民國八十七至八十九年之間，雖然市場成果不好，政府仍成立推動小組，持續著墨於期貨市場的發展。目前，台灣期貨市場已有8項期貨商品，日平均交易量也由民國九十年的18,396口、民國九十一年為25,717，到民國九十三年三月底前已增加為283,343口，增加幅度愈來愈大，可說是苦盡甘來。


「但我們仍有長遠的路要走」丁克華表示，除了持續增加多元的期貨商品，政府也即將推動證券商與期貨商跨業兼營，增加業者及投資者的彈性，讓資本市場更靈活。

國際期貨界同聲祝賀 增加交流機會

除了國內期貨同業以及政府，不少國際

期貨市場也獻上祝福。首先由李副總裁（MARK LEE P.L.）代表新加坡期貨交易所致贈獎牌，由理事長王中愷代表接受。李副總裁致詞時表示：「台灣過去十年的期貨市場成長驚人」，而這一切除了歸功於政府開放，「期貨同業公會也功不可沒」；他進一步表示，台北市期貨商業同業公會初期率先向國際市場取經，學習期貨交易市場專業知識及技能，「先為台灣期貨業鋪路」，尤其在推動本土期貨商品的努力上，更成為新加坡的學習市場，「期待新加坡也能發展出本土期貨商品，讓市場更活絡」。

此外，東京工業品交易所理事長中澤忠義也致贈畫作一幅以示恭賀，中澤忠義在祝賀信中提到，台灣期貨交易所2003年成交量比往年增加300%，成長幅度令人驚訝，對於台灣證券暨期貨管理委員會、台灣期貨交易所、台北市期貨商同業公會及眾期貨業者齊心推動期貨市場發展的努力及付出給予高度肯定。



中澤忠義也提到過去十年間，台灣與日本之間在期貨領域的交流始終都有良好的進展，東京工業品交易所的商品也被台灣證期會指定為可交易的國外期貨商品，而且在今年二月的亞洲網路工作會議中，台灣與日本間還簽署了合作關係的備忘錄（MOU）。最後中澤忠義也不忘祝賀台灣期貨業界更加蓬勃發展。

許多未能到場的外國期貨交易機構也紛紛以書面方式恭賀台灣期貨市場十年來的豐碩成果，包括芝加哥交易所、東京穀物商品交易所、日本商品期貨振興商會，都獻上最誠摯的祝福。

在芝加哥交易所總裁Bernard Dan的賀詞中特別讚揚台灣期貨交易市場驚人的成長幅度；在台灣期貨交易所短短六年運作中，交易量便已躋身為世界期貨及選擇權交易的第16名，單以指數型期貨來看，2003年台灣期貨交易所已是世界第十大，且若單看選擇權，2003年台灣市場交易量已坐上世界第一。

表揚資深期貨人 攜手打造下一個黃金十年

在表揚十年資深期貨人下，酒會達到最高潮，服務達十年的期貨人先後上台接受表揚，領取紀念獎牌。酒會的最後，主辦單位播放了「期貨市場，十年有成」DVD，和與會的各界人士共享過去十年的成長軌跡。

民國八十三年，期貨市場正式上路，在民國八十七年期貨交易所成立後才開始緩步攀升，國內期貨商品市場貢獻度尤其驚人，民國八十七年達到2048千口，民國九十年即已有8703千口的表現，隔年更高達15889千口，

成長近一倍，民國九十二年國內期貨商品市場衝到63,750千口，突破四倍的成長，都是期貨界人士戰戰兢兢、努力付出而得的成果。

與財政部部長林全共同出席的財政部常務次長陳樹在祝賀文中，對於台灣期貨市場近幾年所交出的成績單深表肯定，並強調金融市場的全球化與自由化為將來的發展主流，挑戰也將更嚴峻；不過，陳樹以「天下無難事，只怕有心人」共勉之，並表示，身為主管機關，持續推動、建立完善及開放的機制，同時鼓勵業界提供更多元而完整的金融商品、更精緻的服務以及更便捷、安全的交易基礎設施。

陳次長特別提到，期貨屬於高知識密集產業，舉凡衍生性金融商品的設計、相關交易系統及規則的建置，到風險控管、內部控制等活動，都必須仰賴充足的專業知識及豐富的實務經驗，因此具備國際觀的期貨專業人才之培養也不可忽視。

在DVD播放完畢後，期貨十年的慶祝酒會也到了尾聲，大家紛紛給予最熱烈的掌聲，並期盼著下一個十年能夠登峰造極，讓期貨市場得以大鳴大放。TFA



86年3月26日
台灣期貨交易所召開董監事會議

期貨市場十年有成研討會

掌握風險控管與避險基

◆撰文／董珮真 攝影／林志騏

期貨第一個十年里程碑，公會特別邀請業界與主管各界人士，針對期貨十年進行各項議題的探討，以期下一個十年，朝更清楚的目標邁進。

台灣期貨市場發展之願景

台灣期貨市場發展至今，邁入十年大關。目前已開放之商品包括有：國內的台股期貨、電子期貨、金融期貨、小台指期貨、台灣50指數期貨、台指選擇權、五檔股票選擇權，及十年期公債期貨等商品；國外也有個四十個交易所共計四百二十種商品引進台灣。

市場大幅成長並朝國際化發展

截至民國九十三年四月為止，市場參與者包括有122家期貨商，1106個營業據點，33家結算會員，21家期貨顧問事業與10家期貨經理事業，開戶數也從1999年的三十萬戶，大幅成長到今年三月的八十八萬戶，預計今年將可突破百萬戶。其中自然人佔99.5%，法人的交易比重也在逐年增加。而且不論是日平均交易量，與年總交易量，皆呈現大幅走升的趨勢。2003年的日均量高達十二萬八千口，成長率達到299%，較前一年成長兩倍

多；全年總交易量已達3187萬口，成長率達301%，較前一年成長三倍多，並位居全球第26名，較前一年排行第35名成長許多。

「從國際間期貨市場之發展趨勢來說，由於金融商品日趨多樣化

與複雜化，因此必須發展多元化的期貨交易商品，以擴大市場規模。」證期會副主任委員吳當傑說，為了因應各種創新，跨市場與跨商品的結合已是必然，包括香港與新加坡等國際證券期貨市場的組織架構都在做整合。而全球24小時無國界的交易特性，更需要推動國際化與跨國合作，目前證期會已經與世界19國簽訂資訊交換備忘錄，期交所也已參與美國期貨協會（FIA）、國際選擇權市場協會（IOMA）、世界交易所聯合會（WFE）等國際組織，並與韓國期交所（KOFEX）、東



金策略

10年

京國際金融期交所（TIFFE）、芝加哥期交所（CBOT），及東京工業品交易所（TOCOM）簽署了雙邊合作備忘錄。

同時，由於電子交易逐漸取代人工喊價，電子交易平台也快速發展，因為效率高，成本低，並能即時揭露資訊，因此更能發揮價格發現功能。目前我國電子交易的成交比重已佔30%。此外，風險管理更趨重要，而教育宣導，人才培育，與行銷推廣上也面臨新的挑戰。



未來發展朝永續經營邁進

展望我國期貨市場之未來發展，吳當傑指出，首先要擴大期貨商之業務範圍及自有資金之運用範圍，未來並朝向開放專營期貨經紀商可兼營證投顧事業；並開放專營期貨商可以

交易人身分，從事店頭市場的公債選擇權交易。他期望期貨商能藉此強化國際競爭力，有效提升資本運用效率，並保障交易安全與秩序。其次，在強化市場監理工作上，將會持續研議訂定及修正期貨相關法令，並督導期交所結算交割之風險控管，與進行期貨業財務業務之查核。在開發新商品方面，未來將橫向拓展商品之廣度，並開發黃金、農產品、能源等商品期貨，與其他指數選擇權與匯率期貨等金融期貨。同時，將市場深度縱向加深，並推動期貨市場國際化。

他並期許，從強化自律組織功能方面，將監督權限委由自律機構來執行，尤其是強化台北市期貨商業同業公會之自律功能，並將期貨公會改制為中華民國之全國性單一公會。未來並希望提高法人之交易比重，包括增加銀行、證券自營商、保險業與四大基金的參與度，並開放期貨顧問事業及經理事業參與市場，適時檢討期貨市場相關費用之收取標準，並規劃檢討期貨交易保證金之收取方式。為了期貨市場之永續經營，將持續宣導正確之期貨交易觀念，透過各種研討座談會，開辦相關課程，及業務員之在職訓練，避免交易糾紛之發生，並期望整體期貨市場能永續發展。

期貨市場風控實務面面觀

在期貨十年有成的今天，談風險控管是個很有意義的題目。證期會七組組長王儷娟表示，由於期貨市場的量一直在增加，我們勢必得從市場交易面與結算制度面來評估其安全性。其實，期交法遠比證交法嚴謹，期貨交易也應比證券交易安全，然而322事件卻提醒我

們，實務上仍有不足之處。這是個提供期貨界反省的機會，雖然過程有些驚險，但也因此學會如何處理。

風險控管的衡量與執行

而台証期貨總經理張雅斐認為，風險控管可從兩個層面來考量，一是風控的衡量與技術，一是風控的政策與執行。先談第一個層次：風險控管包括了事前的規避，盤中的風控，與資本準備部分。首先，事前的「開戶徵信」就是個問題。這次322事件有很多家期貨商出現客戶違約問題，甚至還有個客戶是以片面舉證本身患有精神疾病，來規避法律責任。由於法律上關於「受禁治產」的規定，必須由法院裁定，若裁定生效的話，等於說這名客戶的開戶與交易行為都屬失效，而所有損失就得由期貨商自行吸收。

「信用狀況」也是值得注意的問題，由於期貨交易是依照保證金來訂定交易限額，許多客戶卻因為部位管理不當，而在這次出現違約情況。其實，期貨商也應考量客戶的資金來源是自有或借貸，並作部位限制的管理。而且，當風險可能出現之際，應善盡告知的義務。這次322事件期指從6830跌到6352，隔天323再



跌到5908，短短兩天之內，指數大跌922點，期貨每口部位就賠了184400元，等於賠兩倍的保證金。選擇權更慘，由於319那天6700點的put未平倉量最大，以185點作收，6400點的權利金則為81點，許多客戶只是想賺這81點的利差；沒想到322當天發生流動性風險，兩萬多口賣單無法出場，put權利金更從81點一路飆升到745點，一口氣漲了八倍，保證金也從17050元提高到63250元，如果作五十口，客戶擺在戶頭裡的100萬元還不夠繳保證金，這下子還要倒追兩百多萬元，不只把先前賺的賠回去，還得借錢來還。追繳比例之高，實在難以想像。許多客戶無法理解為什麼會這樣？其實，選擇權的槓桿倍數遠大過期貨，選擇權市場風險更大。

风控不良所造成的危機

台灣本來就是個淺碟市場，本土性的系統風險發生頻率多，操作難度高，投資人相當辛苦。盤中的风控就得靠嚴格執行砍倉動作，期貨部位是以25%至40%做為砍倉比率，選擇權則應該放大到40%到60%，其實很多期貨商在砍倉之後還是超額損失（over loss），可見這問題的嚴重性。

至於資本準備部分，攸關期貨商的生存。是否應開始評估，未來一兩年內再次出現連跌四支停板的話該怎麼辦？以322未成交口數高達12000口來計算，最保守的估計，期貨市場的超額損失會超過四十億元，若再加上選擇權，超額損失將會超過一百億元。然而目前23家專營期貨商與17家兼營期貨商的資本準備也不過158億元，四支跌停板就已經去掉資本額的三分之二，每家損失約有一點五億至兩億元，因此資本額在兩億元以下者就面臨倒閉危機。

具備分散風險的概念

中信期貨董事長朱士廷從這次經驗也體認到，期貨市場畢竟不同於證券市場，期貨市場應當是「為了避險而存在的市場」！如果在現貨市場全面跌停的情況下，期貨市場也跟著跌停，無法交易，那還談什麼「避險」？

「雞與鴨都是家禽類，但吃的東西可不一樣！」他說，證券是為了資本籌措的市場，採T+2與信用交易；期貨卻是個為避險而生的市場，採保證金交易，因此兩者不該用同樣的標準去看待，也不應把期貨比照證券辦理。以322事件整個期貨市場包括大台指、小台指、





金融期、電子期等所有損失來計算，已超過180億元，也超過了158億元的資本準備；反觀股市損失，絕不只180億元，但為什麼股市不會出問題，就是因為兩者本質大不同。期貨是零和遊戲，賺錢的人不會出聲，賠錢的人卻有違約風險。

因此他建議未來應放寬漲跌幅之限制，以避免再有類似322之流動性風險出現。同時為了分散風險，不要把所有雞蛋擺在同一個籃子裡，應放寬經紀商的部位限制，以及期貨自營商海外投資之比例限制，並積極開放期貨基金，並研擬聯合戶頭（joint account）之可能性，讓幾個人可以合資來操作。至於對投資人之風控問題，他建議以整戶控管的方向來改善，如客戶的投資集中在同一金控集團內，即可作同一人之歸戶管理。他並提議由大家聯合開發一套風控系統，畢竟單一期貨商力有未逮之處，集合眾人之力好處多多。最後，他並疾呼提供相關認證制度，讓證投顧從業人員在兼營期貨事業時，能有一套嚴格的資格把關，以免將投資人推向更深的深淵。

期貨之風險可分為市場、信用、營運、



與法律上的風險。寶來瑞富期貨總經理徐志文說，市場風險又分為客戶與自營商之部位風險，必須嚴加掌控。信用風險則必須靠每天的結算機制來控制，但他也認為，IB端的風險意識不如專營期貨商，畢竟要兼顧證券與期貨，難免顧此而失彼。此外，在內控方面，他建議要建立備援機制，以911事件為例，異地之備援機制就十分重要，甚至可能機密到只有少數人知道。他也呼應放寬國外投資之比例限制，因為唯有市場分散，商品多元化，才能真正達到分散風險之目的。

應變機制不可無

大華期貨總經理任俊行則舉自己曾碰到投資人問他「期貨商該如何教導客戶交易時沒有風險？」以及曾有某位金融主管問及「下次可否閃過風險？」兩個例子，來強調「大家都想做沒風險的投資」！但是他指出，一旦你下了單，風險就產生了！因此，任何

一件投資行為都要承受風險。若不懂得避險，當行情一反轉，就得承受莫大損失。避險也必須從多管道去執行，他建議應研擬開放讓法人、尤其是投信業者，也可以到海外去作避險。以319為例，當天就有客戶到摩根去避險，多少可以減輕損失。由於現在台期的交易量已放大，他也建議應採取包容心態，讓其他市場的商品也可以進來，跟台灣的期貨商品在同一個平台上交易，例如開放新加坡摩台與台灣期貨的兩邊可以互相沖抵等。

此外，他認為國內的交易品質也應善加改進，315期交所的塞單糾紛至今還未完全解決。期貨交易的規則全靠完整與有效率的機制來維繫，當系統一塞單，就像人腦中風一樣，完全無法運作，更別提避險了。他建議在系統尚未改善之前，期交所應建立應變機制；而且像是選舉這類具有風險之事件之前，可考慮提高保證金門檻，提醒客戶風險控管之必要性。

避險基金之發展與操作策略

Man Investments亞太區副總經理薛偉民從法律、歷史與實際等三個面向，來說明避險基金之特性。相較於傳統股債匯等市場投資工具，避險基金可說是「另類」的投資管道（alternative investments），透明度較低，與大盤關聯性也較低，由於採取絕對報酬目標，獲利是來自於操作策略與技巧，而非來自市場漲跌。而且避險基金要求之操作績效較高，收取之管理費用也較高；同時在客戶與經理人利益相結合之下，獎勵比例也高，往往能吸引到素質較高之基金經理人。避險基金採取較多種操作策略，操作時並非依市場指標來執行，下跌幅度往往較低，能夠得到淨回報。避險基金在牛市時成本較高，在熊市時較便宜。尤其是當市場出現危機而大幅震盪之際，避險基金之波動率相對較低，損失也較低。

各種操作策略之分析

薛偉民說避險基金常見的操作策略，大致可分為套利（arbitrage）、股票多空



(Equity long/short) 或股票對沖 (Equity hedge)、管理期貨 (Managed Futures)、全球宏觀 (Global Macro/Directional) 與基金中之基金 (Fund of Funds) 等策略。以套利策略為例，可轉債套利與固定收益型的套利最常見，這種策略往往是利用該公司股票與可轉債之間的價差變化來套利，通常是先買進可轉債、並放空股票，當價錢一轉變，再反手賣出可轉債、並買股票，尤其在股市波動劇烈時，這種套利的獲利更大，可超過10% 以上；固定收益型套利，則是利用長期與短期債券之間的價差做套利；事件導向也可套利，尤其是當併購之前的企業股價下跌時，或企業體質與財務不佳時最能獲利。

全球宏觀策略在1970至1980年代十分盛行，目前仍是避險基金最主要的操作策略之一。這種策略是看全球市場當中有哪個市場具有獲利機會，再佈局較重之部位。股票對沖策略，則是在未暴露於市場風險的情況下，利用系統評估，然後選股，並將作多與作空之部位保持平衡一致，又稱為市場中立 (Market Neutral)。股票多空策略，則是作

多與作空之部位不平衡，比對沖策略的風險較高。管理期貨策略，則是利用全球24小時交易不停的特性，利用電腦程式，抓出市場趨勢，再透過期貨來授權操盤交易，獲利較高但風險也較高。基金中之基金策略，是把資金分配到前述各種不同策略的基金當中，作一投資組合，當市場波動較大時，可採取套利；盤整期則可利用全球宏觀等策略。

避險基金有助降低風險

避險基金從1990年至今，已經有超過六千多億美元之資產規模，然而仍只佔全球之資產規模不到2%，顯示未來成長空間仍很大。早期所採取之策略多半為全球宏觀（58%）與管理期貨（18%），今日則以股票多空（29%）與套利策略（20%）居多。從1990年代至今，平均年獲利是以股票多空（18.3%）與全球宏觀（17.1%）較高，績效比起傳統的股市或債市（6.6% 至10.9%）也較佳，平均波動率則是以管理期貨（11.7%）較高，但仍低於傳統的股市或債市（7.7% 至14.9%），尤其是當市場出現危機之際，像是



1998年長期資本管理公司（LTCM）倒閉事件，全球股市出現11% 的跌幅，管理期貨策略卻還能維持12% 的高獲利，一枝獨秀。

若從1990年初計算至2004年3月底為止，每一千美元的傳統型投資組合，約可增值為2895美元，報酬率為7.9%、波動率為8.2%；然而加入避險基金後的加強型投資組合，卻可獲利3111美元，報酬率為8.4%、波動率為7.0%，可見避險基金有助於降低風險，並提升獲利。

傳統型與非傳統型投資

一般人所熟悉的傳統型投資，包括了定存、股票、基金與債券，這些投資工具之報酬率好壞，往往直接受到市場漲跌影響，與大盤連動性較高。新加坡商曼氏期貨總經理葉一豐指出，傳統型之投資組合，通常會分散投資在台灣股票（約40%），世界股票（約30%）與全球債券（約30%），而從歷史績效來檢視，從1996年至2003年為止這八年期間，台灣加權指數的總報酬率為17.33%，但年波幅卻高達24.85%，MSCI世界股票指數總報酬率為57.14%，年波幅為15.71%，全球債券總報酬率為70.18%，年波幅最小為3.74%，總計傳統型投資組合之總報酬率為54.02%，年波幅為11.74%。

反觀「非傳統型投資組合」，也就是所謂的避險或對沖基金，由於是以絕對報酬為目標，因此無論是在上漲，下跌，震盪或盤整期間皆可獲利，而且與傳統投資商品之連動性很低。若是在投資組合內加入避險基金，即所謂的「加強型投資組合」，其中維持七成的傳統



型投資，並加入三成的非傳統型投資，再檢視其歷史績效，就會發現，總報酬率可提高為79.13%，而年波幅也降低為9.69%，同時，其夏普值（Sharpe ratio：指每承擔一單位風險，可獲得多少單位的報酬）也可從0.3提升為0.57。

由此可見，非傳統型投資已被視為一個特殊之資產投資類別，他指出包括奇異等世界知名企業紛紛將之列為必要之資產部位。截至2003年為止，全球已有8200億美元之規模，並擁有六千多檔避險基金，每年並以高於10%至15%的成長率繼續成長，預計到了2004年底，這個市場規模將會超過一億美元。

檢視這幾年來的避險基金操作績效，會發現避險基金指數（HFRI）呈現穩定上升趨勢，然而同期間之美國市場指數卻呈現大幅震盪走勢，尤其前兩年股市走空頭，避險基金當中採取管理期貨（Managed Futures）與全球總體經濟（Global Macro）策略者，卻還能維持33.68%與31.09%的高報酬率，可見其投資效率之高。TFA

各家攤位素描

如意期貨

期貨人不是只知道「錢」，卻沒有文化素養的，瞧！如意期貨的攤位就是擺上音樂CD，不管是讓人舒服放鬆的輕音樂，還是古典音樂CD、爵士藍調等等，讓期貨從業人挑張喜歡的CD，在平日緊張的工作下班後，泡杯熱茶，坐在沙發上，放張CD，藉著音樂，陶冶性情放鬆自己。

復華期貨

初夏的天氣，太陽高高掛，就想吃杯冰，復華期貨攤位「樂透冰」，就讓愛吃冰品的人好像看到了沙漠裡的綠洲，忍不住加快腳步趨近，這麼炎熱的天氣，吃一口透心涼的冰，當然讓人「又樂又透」囉！肚子餓的時候，順便可以買份好吃的可麗餅。

大華期貨

「一元起標，愛心義賣！」遠遠的就看見大華期貨人的高聲喊賣，只見攤位上五花八門的各色商品，大華期貨人表示，當天攤位商品的售出全部所得，都將捐給聯合勸募，讓期貨人為慈善事業盡一份心力，公司員工也大力響應二手商品義賣這份十分有意義的活動，大家幾乎都將平日「敗家」卻未「開封」的私房貨拿來，識貨的買到賺到哦！

愛德盟期貨

撲克牌的21點，可是少數老少都愛易學易會的遊戲，但是要連贏三次，連闖三關，這就得靠一點技巧及一點運氣了。雖然關關都有獎，不過最高獎品是100美元的下單佣金折讓券，這可讓不少客戶心動了。

元富期貨

俗話說得好「女人的錢最好賺」，元富期貨攤位用塔羅牌占卜及小首飾，緊緊抓住女性客人，不論是事業、愛情、財富及投資，只見三五成群的女生，在攤位前流連、觀望，最後還是在椅子上坐了下來，誰叫女人愛算命呢！

富邦期貨

富邦期貨以台灣人的「國寶」小吃滷味，來凸顯攤位的特色，一串串豆干、鴨翅、脖子、雞爪及最多人愛的鴨舌頭，讓人忍不住食指大動。



◆ 撰文／林蔚文 攝影／林志騏

民國八十三年，財政部核發了第一張期貨商許可證照，轉眼之間，國內的期貨業及市場，已匆匆過了十個年頭。許多資深的期貨從業前輩，回想起這一路走來華路藍縷，備極困難，開拓市場的艱辛，再面對現今的成果，都覺得十分驕傲及榮幸能參與這個過程。

為了慶祝「期貨市場十年有成」，期貨公會舉辦一系列的慶祝活動，五月一日在國父紀念館廣場辦理的園遊會也是其中的重頭戲。





熱力四射 「期」蹟

回顧十年來，期貨市場不論是在制度面、商品面、經營面，都有長足的進步，國內的投資客戶，由原來的不接受到認同接受，開戶數從零到目前的八十餘萬戶，成交量更高達六千七百萬口，躍居國際排名第二十七名。目前，國內的期貨商有百分之八十以上都是獲利的狀況。如此快速的成長與耀眼的成績，的確值得每一位期貨人引以為傲。

為了這個值得期貨人歡欣喝采的日子，期貨公會特



國泰期貨

來國泰期貨的攤位，玩盤「麻將連線對對樂」，試試自己最近的手氣如何。只要將你面前的36張麻將牌中，抽出16張，與桌面上影印既定的麻將牌對中，並連成直線，手氣好的話，就可免費拿去巴里島的「紀念品」。

中信期貨

星期六的國父紀念館，可不只是年輕人的地方，有更多的爸爸媽媽帶著小朋友前來，一同輕鬆度過假期，中信期貨前的攤位，就擠滿了小朋友，不時還傳出小朋友稚嫩的驚呼聲，原來有位叔叔正在魔術表演，只見這位叔叔神乎其技的把手裡的道具變來變去，小朋友無不瞪大眼睛，眼露欽佩的欣賞這場精彩的表演。

台灣期貨交易所

一樣是過三關、拿獎品，不過想拿台灣期貨交易所遊戲攤位的獎品，靠的可不是運氣，而是知識，你得回答由攤位小姐所問有關期貨交易相關知識的問題，同樣是一題一關，只要你夠用功，平常多注意期貨相關資訊，當然就可輕鬆過關斬將，抱走大獎，有些人輕輕鬆鬆抱走大獎，有些則是擠眼皺眉想破了頭。

日盛期貨

沒有吃喝玩樂的玩意，也沒有銷售公司商品，日盛期貨以「徵才」為攤位主軸，希望能在畢業季即將來臨前，吸收更多有志加入期貨行業的青年才俊，同時日盛也體諒這年輕人冒著大太陽來送填資料，更貼心的請大家喝冰咖啡。

康和期貨

電視上日本美食綜藝節目常出現的日式大阪燒，常常讓人看了流口水，恨不得能去趟日本，一嚐美味，現在康和期貨的攤位上，也出現了這道色香味俱全的日式大阪燒，只見師傅熟練的用鍋鏟將餅翻來翻去，最後撒上一點海苔粉、美乃滋及柴魚片，就大功告成了。

福邦期貨

漂亮名貴的包包，當然能得到眾人的讚美，但是若在包包上增加一點巧思，也可以讓包包增色不少，獲取不少眼光，綁上一個特別的小吊飾就是一個經濟簡便的方便，福邦期貨攤位上就有不少漂亮玉石及美麗繩結編織而成的小吊飾，吸引不少人駐足流連。

統一期貨

逛攤逛到又餓又熱嗎?沒關係,在統一期貨的攤位上坐下,就可一次解決所有的需要了,一邊賣的是熱食,一邊賣冰,你可以先來點熱食墊墊肚子,再來盤冰,一消暑氣。

群益期貨

大大的徵才旗幟,擺在群益期貨的攤位前,如果不是旁邊的攤位賣的涼品,會以為是來到徵才博覽會呢,徵才傳單、公司簡介及產品介紹,一應俱全,可想而知期貨市場的前景大有可為,才會如此需才若渴!

聯邦期貨

同樣是以徵才為主的聯邦期貨,不僅向參觀民眾廣發徵才宣傳單,也對民眾大力推薦公司產品,宣傳推銷期貨投資的好處,想要更了解期貨行業或是產品嗎?買杯涼的,坐下來聊聊吧!

華南期貨

現代小孩玩的是塑膠、合金的玩具,怎會了解以前爸媽時代物資缺乏,玩具得動手做的情況呢,華南期貨的童玩,正是讓小孩了解父母時代的玩具及讓大人回憶的懷舊攤位。

第一期貨

天氣這麼熱,有點餓又有點渴,不想一吃就流得滿身大汗的熱食,又不吃太冰太涼的冰品,第一期貨的攤位,涼麵和豆花最符合有點挑剔的你,冰冰涼涼軟軟滑滑又不會冰到痛牙的豆花,和能止飢卻不會讓你滿身大汗的涼麵,一次解決所有的需求。

元大京華期貨

元大京華期貨選擇以「珍珠奶茶」,來搶攻女生消費市場,一顆顆QQ又晶瑩剔透的珍珠,配上濃濃奶香的奶茶,是許多女生的最愛。許多人點了一杯好喝珍珠奶茶,對期貨領域有興趣的青年朋友,也順便了解元大京華期貨的徵才需求,及填寫資料。

台証期貨

台証的攤位以最喜愛的「撈魚」,來吸引小朋友的目光,只見攤位上的每位小朋友手拿著紙糊撈魚網,專心一意的緊盯追尋著水裡的「獵物」,技巧較好的小朋友試了幾次,順利的撈起小魚時,周圍響起一片歡呼聲,小朋友得意的笑開了。有些在旁邊觀看、「技巧指導」的爸爸,更是忍不住技癢,捲起袖子說「換我來!」

別舉辦「期貨市場十年有成」的系列慶祝活動,包括慶祝酒會、研討會及園遊會,為期貨業的蓬勃發展,作歷史見證,同時也在回顧過去十年中,雄心壯志地展望未來十年,藉此展現期貨界旺盛的生命力,並促使更多的人投入、深耕期貨領域,讓市場更茁壯地邁向下一個期貨十年。

園遊會活動琳瑯滿目

五月一日在國父紀念館廣場辦理的園遊會,除了讓平日生活緊張、步調忙碌的期貨人輕鬆一下外,各公司設置攤位造勢,並藉此機會向參觀民眾推廣期貨;同時,現場也配合舉辦「徵才博覽會」、「期貨一百問」有獎徵答



且搭配摸彩活動，並有啦啦隊與神鼓陣表演。

當天太陽又大又毒辣，但是來遊玩及參觀人潮可沒因此少過，現場氣氛跟天氣一樣的熱，有純粹來遊玩的爸媽帶小朋友，會場中的充氣溜滑梯更是小朋友的最愛，也有不少是對期貨有興趣，除了玩之外，順便了解及蒐集各家期貨業者的資訊，更有不少對期貨領域充滿嚮往，有志從事期貨行業的青年學子來詢問及回應徵才活動。

各家業者賣的項目更是琳瑯滿目，是吃、喝、玩、樂，一應俱全，五花八門，令人目不暇給。雖然是個輕鬆休閒的日子，但是期貨人不改業務員的本色，叫賣聲此起彼落，各家期貨人也卯力介紹公司及推銷其產品。去攤位瞧瞧吧！**TFA**



金鼎期貨

天氣熱，讓人又熱又渴，吃冰不能解決，就想喝點涼的，來瓶清涼的可樂解渴，這個攤位可是有你想要喝的飲料，茶系列的、汽水類、怕胖不敢喝有糖的，還有無糖及礦泉水！

建華期貨

建華期貨的攤位只有兩大重點：「開戶」及「徵才」，一方面吸引菁英人才加入公司，一方面開發客戶，擴大業務，不放過這個休閒假期，最符合期貨人講求時間及經濟效益的特性。

寶來瑞富期貨

寶來孫悟空選擇權系統，因而設計了許多可愛孫悟空造型玩偶、用品等等衍生性商品，這些商品都很受客戶的喜愛及讚賞，腦筋動得快的寶來，在當天的攤位上，便以這些衍生性商品為主角，一方面吸引客戶，一方面打響產品知名度，真是一舉數得。

國票期貨

同樣是賣冰，國票攤位的冰品顯得琳瑯滿目，各式各樣的冰棒、冰淇淋，各種口味應有盡有，對冰品沒興趣嗎，沒關係，如果你是個人才，也歡迎你加入期貨行業的領域，詳情請內洽哦！

倍利國際期貨

不同於其他攤位，倍利國際期貨的攤位可是針對愛美的女性，擺出的是面膜產品，不但可保濕兼具美白，覺得這天來這裡太陽太大，把肌膚晒傷的美女們，可順便來帶一些，回家時就可以順便保養了。咦，怎麼有男生呢？原來是來詢問徵才的事！

中信銀證券

走過中信銀證券的攤位前，一台50吋的電漿電視吸引大家的目光，這可不是請你看電視，這是中信託攤位的噱頭，只要開戶就送電視，雖然是個輕鬆的假期，中信託也是不放過任何可以開發客戶的機會。

亞東證券

一陣陣的笑聲，從亞東證券的攤位上傳來，只見好幾個大男生及小朋友手拿著圈套，手對啊對的，正在玩套圈圈，大人心大，瞄遠的大獎品，小朋友只要能套中就好了，有些小朋友技術也不差，兩下就套中了呢！

大華期貨黃適時凝聚期貨人的團結心 歡樂，給人工作熱忱

◆撰文／張家瑜 攝影／林志騏

在工作場所樂於把歡樂帶給他人的大華期貨財管部襄理黃適時，帶著十足的熱忱，在期貨業貢獻了十年的光陰。

十年前，國內期貨尚未合法化，資深期貨從業人員黃適時與幾位同事，選擇從大

華證券轉入仍在籌備階段的大華期貨，之後，黃適時一待就是十年，他說：「第一個十年我沒有離開期貨業，下一個十年也不會離開。」

常駐期貨界的原因

當台灣第一家期貨公司大華期貨仍在籌組階段時，黃適時便成為其中的一員，「當時面試我的長官，就是現任的期貨公會理事長王中愷先生，」黃適時表示，王理事長那種充滿美式管理的風格，是吸引他進入期貨界的原因之一，尤其待人應對進退的獨特魅力，讓他覺得很值得學習。回顧這十年期貨生涯，除了王理事長，還有周遭的人事物，都讓黃適時收穫很多，他也認為期貨這一行龐大的學習空間裡，仍快速衍生著不同的機會，可以不停的吸收新的事物，這也是令他不厭倦的理由之一。

剛入這一行時，黃適時原先擔任的是美工工作，由於大華期貨是國內第一家成立的期貨公司，所以不論是大到場地裝修、設備採購；小到表單、開戶書等文件的建構，對一個職場新人來說，都是讓黃適時感到有無比的新鮮感，但是相對得也面對很大的壓力。

不過，擔任開路先鋒雖然壓力不小，但



是成就感也很高，十年後的今天，黃適時和老同事看到當初設計的規格或規範仍為業界沿用時，心裡的滿足感並不會因為長年的工作而稍有損減。



關於黃適時

星座：射手座

最喜歡看的書：小叮噠（無助時幫助您找到方法和點子）

個人座右銘：相信的人，凡事都能

用一句話形容期貨：easy money easy go

「我的工作其實很繁瑣，每天大約可接到20至30通來自內部同仁的電話，每一通電話代表的是一個問題，」身為總務人員，這個在別人眼中看似繁瑣的一切，卻帶給黃適時相當大的成就感。「每次幫忙解決問題時，就算是修理一個燈管或電話，在問題解決之後，看著同仁流露出喜悅眼神的那一刻，我心裡也會湧現很多的開心。」黃適時說，讓別人開心就是我的工作成就感的來源之一，而這種服務的熱忱，讓他在大華一待就是十年。

十年來，甘多於苦

期貨，是個講錢的行業，照理來說，予人的感覺應該是冷漠而現實的地方，然而在許多期貨人及黃適時的眼中，期貨界是一個非常重人情味的地方。除了人人做事講求認真專業外，偶爾的溫馨小幽默，也是大華期貨充滿活力的辦公室中的一大特色，如此當然能保有好的情緒、氣氛和絕佳的效率。

十年中，公司面臨兩次相當緊急的狀況：一次是民國八十五年921大地震時，全台大停電，「那時候台股沒什麼商品，所以大部分的單子都是國外單，如果委託單無法交易，將對客戶及公司造成很大的損失，」黃適時想起地震當天，當大家還在餘震搖晃中，他已緊急摸黑回公司，與夜班同仁進行危機處理，並向長官回報狀況，然後與幾個同事先設法買

些食物、飲水等供客戶及同仁取用，當時發電機的柴油，都是同僚捲起袖子、用塑膠小油桶到加油站一趟趟提回來，隔日交易設備因此可以正常供電，解決了大危機，那種團結的感動，到現在還是讓他印象非常深刻。黃適時笑說，在期貨十年慶祝酒會的頒獎典禮當天，一群期貨老兵還是對此事情津津樂道。

另一次的狀況是八十八年的賀伯颱風，黃適時對於當時來不及救出公司的緊急發電機，以致於讓公司遭受損失，雖然是天災所致，卻讓責任心很強的黃適時至今耿耿於懷。

保持一顆赤子之心

從小就很喜歡塗鴉的黃適時，坦言在被發現畫畫長才之前，自閉過一段時間，直到當兵時，被長官賞識自己的繪圖能力，黃適時的個性才漸漸開朗，而他進入大華服務，也是藉著畫畫的助力，進入另一個階段。黃適時還回憶說，當時的期貨公會籌備處辦公室的場地規劃，他也參與其中。工作上得到成就感的黃適時，爽朗的性格就這樣一直延續至今，他也希望在工作之餘，還可以為同仁製造一些歡笑。

要在同一個場所工作超過十年的時間，對很多人來講是一件很困難的事，不過，黃適時不論面對他的興趣一畫畫、他的小孩或工作，都以一顆赤子之心面對看待，所以他對生活從來不厭倦。TFA

建華期貨溫禮愿奉風險管理為最高原則

十年耕耘 儲備戰力迎接挑戰

◆撰文／顏秀雯 攝影／林志騏

誤打誤撞進了期貨業，眨眼間就過了十年，建華期貨資深專業經理溫禮愿時時刻刻以風險管理自我警惕，隨時讓自己保持理性，做出最冷靜的投資判斷與建議。

民國八十一年「國外期貨交易法」正式通

過後，各大證券業者紛紛籌設期貨公司，當時溫禮愿正在嘉義一家鋼鐵公司裡擔任經營企畫的工作，並準備著參加財經所的考試，由於閱讀書籍中也包括期貨相關資料，抱著嘗試的心態報考金鼎期貨，

未料就這麼成了期貨人，且一做就是十年。

披荊斬棘開拓市場 成為期貨先鋒

畢業於企業管理科系的溫禮愿雖無財務背景，但在自修及當時金鼎證券提供的職前訓練下，倒也駕輕就熟；當時由於期貨的市場熟悉度不高，站在第一線的期貨營業人員肩負著打開市場的重責大任，溫禮愿自然也不例外，尋找不同名單進行陌生開發。回憶剛入行，他表示挺辛苦的，「那時股市行情不好，民國八十三到八十五年，期貨市場的確很清淡」，不過他仍以扎實的腳步，兢兢業業經營期貨業務。起初，台灣期貨市場只有國外商品，尤其以美國為主；為了看盤，營業人員都是「日落而作」的工作型態，都是凌晨一、兩點進公司，清晨五點回家，下午二、三點又進公司。

在網路尚未興起前，投資者並無太多管道可即時接觸到國外的投資、財經訊息，也無電子交易機制，於是相當仰賴營業人員為消息來源，相對也考驗營業人員的專業與判斷力。在金鼎服務兩年後，溫禮愿加入中信期貨繼續擔任營業人員，民國八十六年時，考量當時身



體健康狀況不適合日夜顛倒，於是轉擔任客戶服務人員，進而成為北區業務主管。溫禮愿表示，除了不必開拓業務外，客服人員其實與營業人員角色並無不同，「我們都在服務客戶，而且協助公司訓練新人」。



關於溫禮愿

星座：獅子座

最喜歡看的書：財經、管理類書籍

個人座右銘：確實做好風險管理。

用一句話形容期貨：操作靈活，十分吸引人

隨時充實自我 做好情緒管理

為了能提供客戶完整的服務與投資建議，隨時自我進修是相當重要的一件事，「以前資訊科技不發達時，客戶常是一大早就打電話進來問美國股市如何、ADR又怎樣等等的問題」溫禮愿說，身為營業人員必須鞭策自己進修，多方蒐集訊息，加以整理、研判，然後給予客戶中肯的建議。此外，在早期只有國外期貨時，溫禮愿也很有遠見地開始吸收選擇權相關知識，在過去這一兩年來正好派上用場。

與股市相同，期貨交易所面臨的壓力也不小，尤其是面對客戶時，「畢竟期貨是一種高槓桿式的投資，客戶難免有情緒起伏」溫禮愿表示，所以心理調適要做好，才不會影響工作表現。民國九十一年，溫禮愿加入建華期貨，這一次他不再是面對投資者，而是負責公司自有資金的操作，「雖然角色不同，但兩者挑戰都大」，溫禮愿仍秉持一貫的勤勞態度，努力爭取好成績。

金控時代來臨 趁早累積客戶資源

走過期貨市場的萌芽期，溫禮愿十分看好期貨商品未來的發展，「未來只要政府放寬法令，期貨就會如股票市場一樣活絡」。這兩年，金融控股公司紛紛成立，為了保住工作，金融從業人員前仆後繼的考證照，以迎接全方

位業務員時代的來臨，對此，溫禮愿倒是以輕鬆但不放鬆的心態面對此一變化。「金控潮流是無法避免的」他說，從業人員要不就是專業很強，要不就得掌握豐厚的客戶資源。累積了十年的專業，溫禮愿為了更厚實自己的競爭力，今年又跳回前線，直接面對客戶。

雖然如今資訊環境發達，客戶取得資訊很容易，營業員的生存空間難免受到壓縮；溫禮愿樂觀表示，客戶流失是網路發達必然的現象，但是，並非每個客戶都有時間呀！他笑著說，有的人太忙，根本就無法花費大量時間蒐集、閱讀資訊，「而這就是我們的生存空間，是我的附加價值」。

無論是營業人員或是自營操盤，面對市場起伏，溫禮愿都以強烈的「風險管理」意識為最大的操作原則。台灣淺碟型的市場大起大落，投資者也常盲目得追高殺低；他表示，投資人都很聰明，技術分析都很好，但卻無法洞悉投資大眾心理，而這是他現階段的課題。

期貨市場興起，自然也會吸引許多人才加入，溫禮愿建議，在投入期貨業之前，「最好先釐清自己的興趣，找到自己的定位」；他解釋，如果想累積業務能力，即適合從營業人員做起，如果想自己操作的話，「不妨先進入研究部門」，而且並不是一定要財務、商學科系畢業者才適合投入期貨，「只要有興趣，個性適合，都可以加入」。**TFA**

國票期貨應麗麗投入期貨，無怨無尤 「負責」讓自己安心 客戶放心

◆撰文／董珮真 攝影／林志騏

在與國票期貨交易部經理應麗麗的談話過程中，「負責任」這三個字，是她自始至終的堅持「工作就是對自己負責任，身為交易員，尤其要對客戶負責！」應麗麗一再強調著。

應麗麗在期貨行業的從業年資，應該是位元老級的前輩了。「剛開始我是考上證券公司的交易營業員，後來被老闆調去『玩』期貨」，沒想到這一「玩」卻玩出興趣，也讓她完全投入期貨行業，至今不悔。

幫客戶獲利是一項挑戰

民國七十三年開始接觸期貨，在還是「地下期貨」的時代，剛畢業沒多久的應麗麗，年輕又有衝勁，覺得這份工作很具挑戰性，不像其他的工作那樣枯燥乏味，於是接受了這份工作，漸漸地她發覺期貨行業的快步調快節奏十分適合她O型的個性，她非常喜愛，也愈來愈

投入在期貨領域裡。

個性急、不喜歡拖泥帶水，因此，期貨行業節奏緊湊的工作，讓應麗麗從來沒有動過「轉行」的念頭。從事期貨行業之初，當時只有國外交易部分，上班時間日夜顛倒，對年輕女孩來說，晚班等於剝奪了與朋友逛街吃飯的時間，但是應麗麗卻樂在其中，她認為：「晚班雖累，但是每天會有不同變化的期貨行情，深深吸引著我，如何幫客戶獲得最大利益，是一項很大的挑戰」。

期貨工作有甘有苦

從業多年來，應麗麗歷經國際的變化，也面對期貨市場的發展與起伏，而讓她印象最深刻的，卻是讓所有台灣人永生難忘的921大地震。「那一次國內休市好幾天，但是摩根史坦利照樣開盤，因為是第一線的交易人員，因此一上班就開始對客戶做保證金追繳的動作」應麗麗回想起那次，印象仍然鮮明。連續三天在完全斷電的情況下，不僅國內股、匯市休市，許多銀行也停止營業，客戶必須在銀行開業時的第一時間將資金補齊，面對客戶及公司，交易員既要體諒客戶

處境，同時必須兼顧公司立場，讓公司損失降至最低，交易員為難處境及心情壓力之大可想而知。

由於停電，必須以人工來做控管，交易員本身需要豐富的經驗，「因一開盤就跌停板，根本無法做交易，而且在沒有電的狀況下，完全用人工控管的方式來進行追繳」，那時的心情感受讓她至今難忘。

強烈責任感 客戶放心交托

事業心極強的應麗麗，幾乎不請假，「身為交易員，常請假不好，這是責任感的問題！」只要有開盤的日子，應麗麗都是在工作崗位上待命。她認為，交易員跟固定客戶配合久了，就會熟悉彼此習慣及下單方式，每一個客戶每天都有可能做交易的動作，一旦請假不在交易市場，就可能會漏失客戶交易其中的部分環節，無法全面了解客戶的交易狀況。交易員若能全面了解及掌握客戶所有的交易狀況，不但可以讓客戶滿意，覺得受到重視，同時也能保障客戶獲得最大利益。

就因為負責任的態度，應麗麗常利用下班搭車回家的路上，檢討當天工作執行的缺失，只要想到有疏失的地方，馬上一通電話打回公司交代。在上班時難免有疏失，但是期貨公司的交易員是輪班制的，因此交接的過程很重要，尤其必須考量整個作業流程的連續性，「這關係到客戶在下一筆交易時的延續與權益」。

雖然熱愛期貨，並以身為期貨人為榮，但應麗麗還是會碰到一些交易糾紛。尤其國外市場的交易糾紛，「有些客戶無法了解國



關於應麗麗

星座：巨蟹座

最喜歡看的書：財經類 尤其個人成功或理財經驗的傳記

座右銘：做好當下該做的

用一句話形容期貨：財富的累積與流失都在彈指之間

外交易的方式及遊戲規則，在解說的過程中會產生很大的困擾，國外市場以人工交易的方式，人工市場難免會有價位好壞或是時間延誤的問題」，由於國內的投資人交易國外期貨，必須要有轉介的時間，客戶不能理解這樣的時差，沒有辦法以客戶的理想價格成交，這樣的糾紛，往往費盡唇舌解釋卻無法為客戶接受，使得交易員處於兩難的境地。應麗麗一方面要安撫客戶，一方面要體諒交易員的立場，也常左右為難。

完整資歷累積豐富經驗

從事期貨行業二十年，應麗麗經歷了四家期貨公司，每一家公司，都負責不同領域的期貨市場，每一個階段都讓她有很大的成長。完整的期貨資歷，不但讓她擁有堅強的實力，也因為實際見證及參與國內開放期貨交易的每一階段，讓應麗麗十分自豪。

「國內的期貨發展，從地下期貨至今的發展蓬勃，是我以前就想看到的，雖然如此，期貨交易至今也未廣為大眾接受，同業仍有待努力」，在訪談最後，應麗麗說出她對國內期貨發展想法。她期許期貨交易所能多增設期貨相關商品，讓市場商品多元化，模式市場能像國外一樣，同時，政府如果能讓民眾了解，期貨交易在適當的風險控管下，期貨不是一個高風險的投資活動，這樣國內期貨的發展才是前景可期。TFA

復華期貨 蔡宗培 替客戶創造利潤 將工作當事業來經營

◆撰文／劉家瑜 攝影／林志騏

研究期貨超過二十年的蔡宗培，秉持著對台灣期貨市場的貢獻精神，克服工作時間日夜顛倒以及業績的壓力，在期貨業開闢出一片天空。

台灣期貨市場才十年，而從事美國交易盤的復華期貨業務襄理蔡宗培卻已經有二十幾年的期貨經驗。早在民國七十二年蔡宗培從學校畢業之後就已經在從事期貨研究的工作，當時，他任職於國內最早期的製造食用油（沙拉油）「大成公司」，擔任國外原物料的期貨買賣研究工作，利用期貨買賣替公司避險。

創造利潤，達到雙贏

民國八十四年，當國內第一家期貨公司「大華期貨」成立之時，蔡宗培離開大成沙拉油，進入大華期貨。

從製造業轉任金融業的蔡宗培認為，在原物料製造公司時，他的工作較多要注意的，主要是季節性的市場變化；而轉戰金融期貨業之後，除了要對季節性的變化深入了解之外，營業員個人必須還要具備市場整體觀與國際觀，才能為公司或投資人創造最高的附加價值。轉戰期貨公司之後的他，更清楚感受到工作所帶來的刺激與成就感。

從事期貨業這麼久，蔡宗培一直都秉持著為客戶創造利潤的目標度過每一個工作天，問到蔡宗培在期貨市場十年，有沒有讓他特別有成就感的事情，蔡宗培回憶說，民



國八十四年，當他還是大華期貨的業務員時，曾經從事過一筆買賣，使他第一次見識到期貨的槓桿獲利之大：當時，正值美國農產品市場發生短缺，他建議客戶買美國農產品，客戶用了一百萬以內的價錢做交易，在六到九個月的時間中，獲利一千四百萬，蔡宗培可說是當時第一個以小資金創造高利潤的營業員。

挫折感與休息之間

之後，蔡宗培從大華期貨轉任復華期貨，依舊從事美國盤的業務，工作時間依然是夜班。接續十幾年的大夜班生活，需要具備相當大的毅力才能一直走下去。更何況，蔡宗培的工作壓力不僅來自於日夜顛倒，業務性質的工作內容，也帶給他很大的精神壓力。

事實上，在這漫漫的十年中，蔡宗培也曾經有過要休息的念頭，幸運的是，在這十年的過程中，現任的期貨公會理事長王中愷，一直從旁諄諄教誨並且不斷給予鼓勵，令他感激不已。「每一個工作都會有高、低潮的時候，當遇到低潮時，就要懂得充實自己。」蔡宗培說，不管從事哪一個行業，一個沒有經過挫折的人，會缺乏很多解決問題的經驗。

這十年來，蔡宗培從王理事長身上學到許多東西，令他印象最深刻的是王理事長嚴謹的態度，以及對理想的堅持。每次工作遇到挫折時，王理事長都會用嚴格的态度說：「從事期貨工作那麼久了，你們都應該了解這種情況有可能發生，應該具備危機處理的能力」；或者，當他們對從事期

貨感到困惑時，理事長則會用穩重，而有把握的語氣說：「期貨未來會有很好的發展，大家要努力堅持下去。」

當然，除了認真的工作態度，蔡宗培也有他自己一套減壓的方式。「工作時就是認真的工作，休閒時就要盡情的休閒，」蔡宗培說，工作之餘他喜歡利用閱讀、聆聽音樂來放鬆心情。他另外也說，期貨市場有一定的時間規律，一年之中，大約是十一月份左右，是美國市場的淡季，他通常會利用這一段時間，讓自己的身心作調整以達到休息的目標。

開拓期貨業，不為己利

身為期貨市場的元老級人物，蔡宗培表示自己一向將期貨當做自己的事業經營，希望在這個行業能夠永續經營。雖然，期貨是一個講錢的市場，不過蔡宗培認為身為金融從業人員，必須要盡到應盡的社會責任，不要只是利用客戶來獲得業績，而是要幫助客戶創造利潤。

蔡宗培舉例說，第四台或者是電台一些講解期貨的行情解說師，常常說一些期貨市場爭功諉過的例子。客戶聽信之，因此有所損失，這樣的做法不僅傷害到客戶，也危害到期貨市場的發展。TFA



關於蔡宗培

星座：金牛座

最喜歡看的書：Wal-Mart王朝

個人座右銘：尊重每一個人的選擇，對客戶盡完美的服務，追求完美與成功。

用一句話形容期貨：這是個競爭的市場，如果沒有進步就會被市場淘汰。

聯邦期貨梁純素樂觀看待期貨市場

走在 與期貨成長的日子中

◆撰文／劉麗惠 攝影／林志騏

現任聯邦期貨高級專員的梁純素，在期貨業已經長達十年，一直默默工作的她，期待期貨未來的路可以走得更好更遠。



民國八十三年當期貨這個新興行業剛要成立時，看著期貨市場這個新興行業，梁純素不自覺地便感到心中有幾許心動，於是毅然決然成為聯邦期貨的一員。不同於其他的期貨從業人員在期貨公司之間跳槽的風氣，梁純素十年來一直都任職於聯邦期貨。

期貨漸漸上軌道

當期貨從地下浮上檯面合法化之後，梁純素是第一批資深期貨人，雖然身為後勤單位，不過在期貨界十年的梁純素，看著期貨市場中，投資人的大輸大贏、起起落落的現象，令她頗有感慨。

現在雖然做的是會計工作，不過梁純素曾經擔任過結算人員，「那時候國內只有國外期貨市場，結算時，看到投資人輸了龐大的錢，讓我感慨很深」，梁純素說，在台灣只有國外期貨商品時，大部分的投資人都是賠錢的，賺錢的人很少。一直到有了國內期貨商品之後，才看到有投資人開始賺錢，而且，因為

期貨而致富的人，也不在少數。

雖然身為後勤人員，不過梁純素對金融商品的研究一向相當感興趣，看著業務員從事下單的工作時，她也會很心動，「如果自己做短

線進出，對自己的人性是一種考驗，」她表示，不管是證券或期貨，都可以激發出人性很多面，比如在下單時，心裡是否承受得起點數的跳動；進場、出場的決定，看似瞬間，每個決定卻都是經過投資者或業務員的內心，一遍又一遍的衡量，市場上充滿鬥智的這趣味，一直深深吸引著已經在期貨界待了十年的她。

不過，由於自己的個性不是非常外向，所以她便沒有往業務方向走，仍然固守崗位的從事財會方面的工作。身為後勤人員的梁純素雖然不能直接體驗下單時的感覺，不過在期貨界看了十年，偶爾她也會說出一套自己對期貨的看法，看著賠錢與賺錢的投資人，梁純素說，如果懂得堅守原則，懂得拿捏獲利停損點、也可以接受認賠出場的觀念，期貨其實可以成為是一項很棒的理財工具。

身為職業婦女的點滴

已經有兩個小孩的梁純素，在這十年間，也曾經因為要兼顧工作與家庭的艱辛，萌生離開的念頭，「當職業婦女真的很辛苦，有時想想真想在家帶小孩就好，」梁純素說，不過在家人的支持與公司的體諒下，她還是一直待在期貨業，只因為她真的很喜歡金融行業，雖然小孩很可愛，不過要她放棄工作，二十四小時帶小孩，還是下不了那樣的決定。



關於梁純素

星座：處女座

最喜歡看的書：《一個投機者的告白》

個人座右銘：口說好話、心想好意、身行好事

用一句話形容期貨：只要懂得獲利與停損的哲學，期貨不失為一個好的理財工具。

所幸，後勤單位的工作跟其他朝九晚五的上班族一樣，加班的狀況不會很嚴重，比起很多期貨從業人員夜伏晝出的工作型態，自己的工作跟那些日夜顛倒的人比起來，雖然也有壓力，但是都還算好。一直到現在，都還是工作、家庭兩邊忙的她，跟所有的職業婦女一樣，幾乎沒有屬於自己的時間。不過雖然沒有自己的時間，梁純素還是從中得到了她的樂趣：當她在那密密麻麻的數字當中，掌握到幫公司節稅、做好資金運用的方法時，其中仍有許多成就感。

十年都在聯邦期貨的她看著期貨市場的演變，雖然不是高階主管但她也表示，大部分的期貨商都是從證券轉投資，但是聯邦卻是由銀行轉投資，所以面對市場上，利用削價提高市佔率的風氣，聯邦期貨的壓力不小。不過，去年期貨經理事業通過之後，當代客操作的時代來臨，往後可以募集基金操作，便可降低削價競爭為市場帶來的負面影響，正因為如此，梁純素還是樂觀的看待期貨市場，認為往後的期貨業發展應該還是會很好。

自認為個性直率，講話可能會得罪別人而不自知的梁純素，已經與期貨一同成長了十年，一直固守崗位的她，在期貨的下一個十年裡，依舊會默默的付出她一己的心力，與期貨業一同成長。TFA

寶來瑞富期貨王士卿十年期貨生涯，毫不懈怠

「堅持」 是走下去不二原則

◆ 撰文／張家瑜 攝影／林志騏

日夜顛倒在期貨業工作了十年，寶來瑞富高雄分公司經理人王士卿一直在期貨界默默付出，雖然沒有很大的豐功偉業，他那堅持的心，亦相當值得做為其他從業人員的學習典範。

十幾年前，當時王士卿是成大數學系的大四學生，跟著一群玩股票的同學一起去參觀期貨市場時，心中的第一個念頭是：「好盛大的場面」。

民國七十七年、七十八年是台灣地下期貨最盛況空前的時期，每家期貨公司的場面都很浩大。王士卿說，當時期貨公司的內部裝潢比現在的期貨公司都來得華麗，有些甚至是日本盤一層樓、美國盤一層樓的規模。

之後，王士卿決定到期貨業打工，月薪一萬的薪資，比起兼家教賺取生活費高出許多，從此，王士卿的職場生涯便與期貨結下不解之緣。

芝加哥實習，難忘的經驗

八十二年國內期貨合法之後，王士卿是泛亞期貨成立時的首匹尖兵之一，當時他被公司派到芝加哥的CBOT、CME兩大交易所以及花旗集團實地考察學習。當時他站在場內交易櫃檯上看那些高頭大馬的Broker或Local在



八角形的Pit裡面吼得聲嘶力竭，這是他第一次實際感受到，從事期貨的臨場感。

長達一個月的國外觀摩經驗，讓王士卿從沒有實際經驗，領悟到期貨業市場熱

絡時的狀況，王士卿說，按照規定他只能觀摩，不過他偶而也客串跑單員，當然這是不合規定的，這對當時還相當年輕的他而言，是相當難得的寶貴經驗。

在芝加哥停留的那段期間，王士卿特別感謝現任台灣期貨交易所總經理何富雄博士，當時何博士是CBOT的代表，許多相關的事宜經由他的指點都能很快解決。由於他的為人非常親切且好客，假日還受邀去他家作客，與他相處真的會讓人忘記自己身處異鄉的孤寂。

在期貨十年的經驗與看法

在期貨業十年，從泛亞期貨轉任金鼎期貨到現在的寶來瑞富期貨，問到王士卿有什麼特別的成就感？王士卿表示：不敢說有什麼成就，不過有些同業朋友曾對他說：「不錯呀！才接下寶來高雄一年，業績就成長好幾倍。」他實在不敢居功，由於去年九月公司合併為寶來瑞富之後，陣容變得浩大，目前在高雄地區的市佔率應該超過50%，加上這一年市場成長非常亮眼，在種種因素下，寶來高雄才能有今天的表現，「我心裏常在想，這個團隊中與漂亮成績單最無關的人應該是我吧！」王士卿說，若是勉強要說成就感的話，應該就是這十年的參與。

事實上，王士卿能夠受贈期貨公會頒發十年資深從業人員並不是沒有原因，他在泛亞



關於王士卿

星座：魔羯

最喜歡看的書：天才殞落（一場扣人心弦的風險賭局）

現階段個人座右銘：混亂中找出秩序

用一句話形容期貨：永遠存在無限可能

期貨與金鼎期貨時，一直都做從事晚盤工作，一直到去年四月，轉任寶來瑞富期貨之後才做早班，幾乎長達十年的時間，王士卿的工作都是日夜顛倒，能夠一直走下去，可見王士卿的堅持。

推行期貨業務的過程中，王士卿多多少少也會遇到一些阻礙與挫折，但是倒是不至於造成他太強烈的挫折感。不過，由於許多期貨客戶對行情都很有主見，很難去影響他們的看法，看著客戶因為行情判斷不正確，資金控管不當，而導致承受不了過度放大槓桿倍數而被迫出場，王士卿雖然知道無法改變這些客戶的決定，難免還是會覺得自己沒有善盡保護之責。

「十年，對我個人來說是很長的時間，但是對整個期貨業來說，卻是剛起步，漸漸要邁入成長茁壯的時候，」王士卿說，未來期貨業的發展還有很大的空間，近年政府機關對期貨業漸漸開放，期貨業開始朝多元化方向經營，期貨不再只有期貨經紀業務，期貨投顧、期貨經理事業上，有些業者反而忽略了期貨經紀事業的發展，他認為，期貨經紀十年來為期貨業帶來的成長功不可沒，不應該忽略或放棄它。

最後，王士卿說：「如果我們當這十年是第一個里程碑，未來還有無數個十年，無數個里程碑，我們相信在那些里程碑上必定會記載著更精采的事蹟。」 TFA

如意期貨江士堅認清自己，路更寬廣

期貨是場馬拉松

◆撰文／張華承 攝影／劉志雄

如意期貨業務部協理江士堅於民國八十二年進入期貨界，同時也是國內期貨界開放之際所培養的第一批人才。他從前線業務員開始做起，也當過研究員；後來更創立期貨部門，成為期貨公司的高階管理主管，其中的角色多有轉變，但他仍始終堅持期貨的路子。且聽他娓娓道來自己對期貨這條不歸路的理想、熱情與期望。

說起當年投身期貨的原由，江士堅表示，一開始乃是基於興趣而踏上期貨這條路。「在大學時代我就開始投資股票，對於期貨也很感興趣，就非常注意國內期貨的發展。」等到國內期貨交易宣布開放，江士堅就決定投身於此。

一開始大家皆看好期貨這塊處女領域，當國內一開放，就有一萬多人跑去考期貨證照。許多金融界菁英競相角逐一千多名錄取名額。提到當年盛況，江士堅不由得感嘆今昔變化之大：「現在，這些菁英份子皆紛紛退出，留下來的，我估計不超過十分之一吧！期貨界人才流失相當嚴重，尤其業務人員最為短缺！」

動力來自興趣

江士堅回想自己擔任業務員的那四年，國內期貨界正值萌芽階段，「不但國內期貨商品還未開放，就連業務員也沒有保障底薪……，這與現今有制度有保障的環境大為不同。」長年的日夜顛倒作息，江士堅並不以為苦，一副樂在其中的狀：「我本身就是夜貓子，所以還滿享受這樣的生活。下班後，我還會跟三五同事約好去看電影午夜場，等看完電影吃完消夜，往往都已天色大白了。」

雖然這樣的環境在先天上就有很大的限制，江士堅還是當了四年期貨業務員。要不



是對於期貨抱持著高度興趣，江士堅也可能被現實環境打敗。當年期貨市場因為很不成熟，導致期貨業務員的收入也跟著不穩，再加上當時的公司都不提供保障底薪，更是極度沒有保障。江士堅也曾因為業績突然萎縮，

連續兩個月的收入加起來還不到一萬元。當年一起角逐期貨處女地的菁英，很多都因為從業環境的嚴苛而紛紛退出。在期貨界跑了十多年馬拉松的江士堅，一方面可惜期貨界的菁英紛紛退出跑道，一方面也不由得感嘆從事期貨者不能不具備超人般的耐力！

後來，江士堅在某個機會下轉任研究員的角色，雖然薪資會比當年耕耘了四年的業務少掉一半，江士堅仍主動爭取進入研究部門的機會。正因為曾經擔任過研究員，現今的江士堅能更客觀地預測期貨市場。江士堅更獲得某證券公司的高層主管賞識，邀他創立證券公司裡的期貨部門。因為這個機緣，江士堅又邁向管理階級的全新領域。江士堅感謝當時的上層主管支持，下面的部屬也很能讓他放心。他舉例，那時曾有個屬下要遴選業務員，就跑來跟他請示。江士堅只搖搖頭跟這名下屬解釋：「這個業務員是要跟你一起工作的，所以你只要找你認為適合、一起工作能相處愉快的人就可以了！」江士堅認為，當初那個管理職務讓他更認清自己。無論是選拔人才或是做事，沒有預設立場才能有更廣的機會。

對現今環境的感觸

江士堅對於目前國內期貨有很多空中交易的現象感到十分憂心，認為此情況會嚴重破壞期貨市場的生態。他認為，主管機關若



關於江士堅

星座：雙魚座

最喜歡的一本書：神鵬俠侶

個人座右銘：所謂準備，當你在努力的時候就是在準備了！

用一句話形容期貨：期貨是條不歸路

能大力掃蕩空中交易，便能有效地遏止期貨界的惡性循環。此外，減輕期貨交易稅、減輕手續費，也能進而吸引投資人來期貨公司進行正常的交易。

過高的交易稅也間接影響人員素質。身為管理階層，對於人才的經營不得不留意。江士堅也不得不說，目前的環境使得他不容易招募到好的期貨人才。「以前手續費高的時候，利潤空間大，期貨公司還能以優渥的收入來吸引人才；現在，在各家不斷殺低手續費的同時，對人才的誘因消失了，也就慢性謀殺了從業人員的素質。」

同界間的競爭方式淪於惡性競爭的模式也是個令人憂心的課題。只要同業一挖角，從主管到客戶就是一陣大搬風，但弔詭的是，整體市場並沒有因此壯大，不過是A公司挖了B公司的牆腳來擴建自家陣地。江士堅形容這種競爭不過是「換湯不換藥」，且是「飲鴆止渴」式的業績暫時領先，卻無意間破壞了整體生存空間。

「當台指開放時，期貨公司的成長很快，但一過了那個熱潮，投資客戶在賠錢之後又紛紛出場。」江士堅說，期貨投資人的數量並未成長，進來的人並沒有超過退出者的人數。「簡直有『入不敷出』的感覺！」江士堅認為，業者若願意跳出「挖客戶」的框框、計畫性地栽培客戶，整體市場就有擴大的機會。TFA

中信期貨陳華明樂在創造團隊共榮 掌握機會 全力以赴

◆撰文／顏秀雯 攝影／林志騏

從地下期貨到合法期貨，從營業員到專業經理人，從期貨顧問到期貨經理，中信期貨經理事業總經理陳華明可說是台灣期貨市場發展的最佳見證者，十年來，他始終秉持著「做人及做事都盡最大本分」的處世哲學，讓自己的人生更加發光發熱。

投身於期貨產業逾十年，中信期貨總經理陳華明從來不曾有厭倦感，期貨市場的操作靈活度及不斷衍生的新商品總是讓他充滿鬥志，而這位金融界罕見的理工科系畢業生也以實際行動，為期貨界創造出最大投資價值。

一堂外匯課程開啓期貨人生

如果不是一堂偶然的外匯課程，此刻的陳華明也許還在實驗室裡被瓶瓶罐罐纏著；化工系畢業的他，大四那一年在「三人學費打九折」的吸引下，與同學參加了外匯的課程，原本只是抱著好玩的心態，未料卻找到真正的興趣，更欲罷不能的在當兵數饅頭的日子中，努力的閱讀許多相關書籍，並決定朝投資相關的行業發展。

陳華明退伍之際，台灣的期貨交易尚未合法化，幸運的是，爾後不到一年，台灣期貨交易法正式施行，陳華明也就轉進合法經營的期貨公司，從最前線的AE做起。回想當時擇期貨捨證券的選擇，他分析道：「那時台灣證券市場已經發展很久了，不論是人才或市場，都已相當飽和，反觀期貨，無論是操作層面、市場發展，都比證券大有可為」，對當時正值青春的陳華明而言，不啻是個值得投入的產業，而他的表現也十分不俗，以深入的技術與市場分析以及客戶服務，獲得不錯的口碑，「客戶群十分穩定，以介紹為最大來源」。

無論何種投資，許多人容易陷入「不設停損」的盲點，營業員往往過度重視賺錢的



層面，而忽略了「把損失降到最低」的基本守則。陳華明擔任營業員時，除了提供客戶精準的趨勢分析，還會扮黑臉，「我時常提醒客戶要做停損，讓客戶有正確的投資觀念」，這份為客戶著想的用心，讓他因此交了不少朋友。三年多後，陳華明開始掌管營業部，成為領兵作戰的將領。



關於陳華明

星座：金牛座

最喜歡看的書：繪本《失落的一角》

個人座右銘：盡自己最大的本分

用一句話形容期貨：充滿機會與發展空間

參與軟硬體規劃 帶出最佳團隊

「創造附加價值」是陳華明最常與屬下分享的一句話，而他也透過許多訓練、活動以及輔導，帶領團隊創造好成績，「尤其在手續費進入價格戰之後，如何留住客戶，附加價值更顯重要」。除了帶人，陳華明也開始參與許多規劃層面的業務，先是負責當時統一期貨台中分公司的成立，後來還參與執行統一期貨「齊添大勝」，累積了許多軟硬體及新業務規劃的經驗，為他日後擔任專業經理人打下基礎。

民國九十年，一向在業務部門的陳華明加入中信期貨，擔任管理部協理一職，開啟了他人生中的另一個階段。由於擁有之前規劃的經驗，陳華明很清楚自己在管理單位的職責便是「全力支援前線」，業務出身的他可以很快抓住前線同仁的需求，整合周邊資源提供協助。加入中信的最初兩年，陳華明接下建置網路下單的大任務，雖然他並無資訊背景，但基於本身從事過業務，他對於業務流程十分瞭解，可以提供寶貴的使用者經驗，同時巧妙運用資源，結合各專業人才，成功完成建置中信期貨網路下單的重責大任；在這過程中，「其實溝通協調最重要」他說，「下單需求、業務員使用需求、軟體

規格怎麼開，都是需整合專業，才能達到最佳化。

要創造自己被跟的價值

在許多產業中，十多年的工作資歷多半都會是主管級人物，然而在期貨或證券界，卻有許多資深營業人員，「他們經驗老到，客戶經營穩健，收入比高層主管多的大有人在。」陳華明說，而他則選擇邁向管理之路，追求另一種不同的人生。

陳華明十分欣賞中信期貨董事長朱士廷對他說過的一句話，「當主管的，要創造被跟的價值。」他表示，時時刻刻加強自己，與同仁共創榮景；他十分喜歡目前的團隊，「尤其是企業文化」，團隊的創意不僅得以發揮，還可進一步獲得實踐。隨著期貨市場多元化，陳華明在今年二月轉任中信期貨經理事業總經理，肩上的責任更重了，但他一點也不畏懼，反而欣喜的迎接新挑戰，並希望建立起更好的交易策略及管理系統，以創造團隊的最佳績效為目標。

「期貨市場一定會愈來愈大」陳華明充滿信心的表示，因此十分期待新血的加入。他認為要投身期貨產業之前，最好先瞭解自己，其次要慎選企業。他指出，以中信來說，效率、邏輯思考、紀律以及抗壓是甄選新進人員的四大考量，針對不同要求選擇適合自己的職業與企業，才能走得長久。TFA

群益期貨江雲松要以佛法創造績效

洞悉人性

找出最佳交易模組

◆撰文／嚴文琇 攝影／林志騏

十年的企業財務經驗加上十年的期貨資歷，江雲松擁有十分獨特的投資法則，除了特別重視投資心理的分析，還廣集各路投資經驗，並研究轉化成交易模組，為投資者創造穩健的收益，吸引更多人加入期貨的世界。

台灣期貨市場進入第十個年頭，許多十年左右的資深人員都是一踏出校園或者工作沒幾年便投入這塊新興領域，很少見到如群益期貨經理股份有限公司總經理江雲松般在三十多歲從產業界換跑道至期貨業的例子。



以外匯為起點 成為期貨尖兵

每個人的際遇都與時機有關，江雲松也不例外，他與期貨的緣分在二十年前便已展開。畢業於會計系的他在進入永豐餘造紙財務部門後，適逢公司第一次發行海外公司債，「得到許多匯率相關的知識與經驗」他說，尤其是美元對台幣，隨後又加入馬自達汽車的外匯小組，對於美金、台幣以及日幣三者的連結奠定了良好的基礎，也由於這層關係，江雲松被延攬至元泰科技專責處理機器設備採購事宜。

民國八十二年，台灣期貨市場開跑在即，業界可說是需才孔急，擁有外匯經驗的江雲松自然是不可多得的人才，成為協助成立泛亞期貨的好幫手，並在往後從事後台部分的工作；期貨商品高槓桿的操作特性吸引不少投資人，雖然致富的傳說不斷，「我的觀察，輸的總是比贏多」江雲松表示，當時他雖非營業員，但由於自己也是投資者，「一年下來，賠了不少錢」，於是他決定到第一線面對客戶，找出投資成功的關鍵。

好模組+優質操盤手 期貨商致勝關鍵

「期貨其實是個心理戰的市場」江雲松如此認為，「有人跟對趨勢，卻不敢加碼，跟錯的又不肯及時停損，人性的『貪』與『懼』是造成市場上80%以上輸家的根本因素」，為了躲開心理因素的影響，江雲松於是開始思索是否有可以協助客戶增加收益，同時又減低損失的方法。

客戶導向的思考方式使得江雲松在期貨經營上擁有不同的觀點，「許多期貨商都以市佔率為指標，但我認為客戶存活率更重要」，他認為期貨商要創造績效，「必須擁有好的交易模組以及操盤高手」，才能真正為客戶創造利潤。

江雲松進一步分析，「模組交易可以幫忙找出買賣點，在多頭及空頭時獲利的機率都頗高，指數盤整時反而會虧損」，而發展模組交易看似容易，其實學問很大，「必須整合許多實際的投資經驗與模式，化為參數，再寫成程式」，他再三強調：「缺乏實際經驗支持而寫成的模組，絕對是很危險的」，因此縱使現在期貨市場出現許多不同的模組交易，「並不是所有模組都可以創造獲利的」。有鑑於此，江雲松在投入模組的研發時，特別注重廣納投資經驗。然而，過度仰賴模組也會有盲點，「模組只是工具，世上沒有可以打敗市場的模組」江雲松說，畢竟不可能完全複製過去的投資情境。

由於對模組瞭解甚深，江雲松後來在國票證券期貨部任職期間便全心投入模組交易的研究，曾經為公司創造出三個月獲利達50%、手續費每口高達1200的優異績效。



關於江雲松

星座：雙子座

最喜歡看的書：佛法類書籍，因為每次閱讀都有不同感受。

個人座右銘：推崇溫世仁所說，一個人有再大權力與財富，若不關懷他人，人生就毫無意義

用一句話形容期貨：不景氣時的寶藏

視佛學為投資心法 不受雜念左右

技術派也好、市場學也好，江雲松認為每個人都需要一套心法，「用以安定自己，看清環境」；在他眼中，期貨市場永遠都會是8/2法則，只有20%的人可以獲利，而要如何成為這20%，心法可是相當重要的，而他的心法則是佛法，尤其推薦心經與金剛經，前者全文不過260字，「但每次閱讀都會有不同的體驗」。

江雲松於去年十月加入群益期貨顧問，而在今年五月轉任群益期貨經理事業總經理，除了從管理者角度多方發掘人才之外，他也希望以自己對模組交易的專業為公司創造業績，並定下今年資金數達5億元的目標，「從建立完整的模組開始，建立績效與正確策略」。

十年的期貨生涯，江雲松看過許多傑出與不傑出的從業人員，然而，獲利固然令人驚喜，「但也要想清楚賺錢的目的」，他曾經看過營業員為了手續費的價差而不顧客戶的利益，也曾經看過一位操盤高手為一位單親媽媽操盤，以獲得固定的報酬來支撐家庭。

「福能攝慧，慧不能攝福。」江雲松引用佛法中的一句話，希望期貨從業人員在追求績效之際，也能適時回饋社會。TFA

群益期貨江雲松要以佛法創造績效

洞悉人性 找出最佳交易模組

◆撰文／嚴文琇 攝影／林志騏

十年的企業財務經驗加上十年的期貨資歷，江雲松擁有十分獨特的投資法則，除了特別重視投資心理的分析，還廣集各路投資經驗，並研究轉化成交易模組，為投資者創造穩健的收益，吸引更多人加入期貨的世界。

台灣期貨市場進入第十個年頭，許多十年左右的資深人員都是一踏出校園或者工作沒幾年便投入這塊新興領域，很少見到如群益期貨經理股份有限公司總經理江雲松般在三十多歲從產業界換跑道至期貨業的例子。



以外匯為起點 成為期貨尖兵

每個人的際遇都與時機有關，江雲松也不例外，他與期貨的緣分在二十年前便已展開。畢業於會計系的他在進入永豐餘造紙財務部門後，適逢公司第一次發行海外公司債，「得到許多匯率相關的知識與經驗」他說，尤其是美元對台幣，隨後又加入馬自達汽車的外匯小組，對於美金、台幣以及日幣三者的連結奠定了良好的基礎，也由於這層關係，江雲松被延攬至元泰科技專責處理機器設備採購事宜。

民國八十二年，台灣期貨市場開跑在即，業界可說是需才孔急，擁有外匯經驗的江雲松自然是不可多得的人才，成為協助成立泛亞期貨的好幫手，並在往後從事後台部分的工作；期貨商品高槓桿的操作特性吸引不少投資人，雖然致富的傳說不斷，「我的觀察，輸的總是比贏多」江雲松表示，當時他雖非營業員，但由於自己也是投資者，「一年下來，賠了不少錢」，於是他決定到第一線面對客戶，找出投資成功的關鍵。

國泰期貨 孫旭瑾 勇於接受挑戰

以溫柔平常心面對工作考驗

◆撰文／許慈倩 攝影／林志騏

儘管是三個孩子的媽，孫旭瑾臉上不但沒有太多歲月的雕痕，身材也保持得纖細曼妙，尤其是平和的談吐不帶一絲威嚴，只有把話題轉到「期貨」時的頭頭是道，才讓人感覺這絕對是位成功而專業的職場女性。

俗話說：「天公疼憨人。」我們都知道，這「憨」說的是一種天真，沒有心機的純淨心靈，或者無為而治，而非愚昧無知、不知進取。對應到現代職場高壓繁忙的人際關係與工作型態，同樣是路遙知馬力，日久見人心。

尤其和國泰期貨交易部經理孫旭瑾訪談，我們發現，在一般人眼中，「期貨」這樣高壓的工作領域中，用一顆素樸的心面對，也是在這個行

業可長可久的因素呢！

用平常心看待自己的工作

學商的孫旭瑾會進入期貨領域，自然不是個意外。不過，這可不是她的第一份工作。之前，她曾從事過進出口貿易。不到幾年，嫻熟了這個領域的工作，就想趁著年輕多加歷練，於是選擇當時很多人還相當陌生的期貨，這也是出於對能力的自信，想知道自己的潛力可以發揮到什麼地步。一開始，她也是從交易員做起。「說起來，我的個性是屬於隨遇而安的，我不會挑工作，而是在工作來時，想辦法把工作做好。」

孫旭瑾歸納出自己會在這個行業中待上十年的原因：「首先，期貨就如大家所知，是一種高風險、高報酬的投資工具，從事這個工作的壓力也比較大，相對的，挑戰性也高。當時年輕嘛，有接受挑戰的勇氣和毅力，所以願意在這個行業拚搏；其次，跟我所待的公司有很大的關係，因為國泰期貨的制度和一些壓榨人才的公司不一樣，相反的，它很重視人才的培育，讓有心在這個領域發展的年輕人可以按部就班學到很多東西，而且我們公司有團體獎金，鼓勵團體作



戰，所以公司的氣氛非常融洽，大家不會為了搶業績而明爭暗鬥，所以我來了國泰就沒轉換過跑道了。」基層做起，到今天的交易部經理，孫旭瑾說，對工作她絕對是求好心切的，但是人事的縱橫捭闔、交際應酬，她沒有太大興趣，所以「做到經理，應該是水到渠成的事，因為其他老人都走了嘛，就顯得我資深，倒不是我有什麼豐功偉業。」孫旭瑾謙虛的表示。

包容理解的領導風格

讀者對於期貨的專業知識並不陌生，但是有心要在這個行業闖出一片天的人，對於前輩如何成功應該是頗好奇的吧。儘管孫旭瑾不認為自己是「成功人士」的代表，她倒是很樂意分享她的工作態度——那就是平常心！

對孫旭瑾來說，期貨和其他工作沒有兩樣，「因為我學商，今天如果我不做期貨，而是其他，譬如銀行、保險或貿易等等，我一樣會全心投入把工作做好，而不是說，我比較喜歡期貨所以做得好，換個領域，沒興趣就敷衍了事，這就是我的工作態度。」不過，隨時把笑容掛在嘴邊的孫旭瑾還是透露，她的確是喜歡期貨的工作。所以她也建議年輕人，在選擇工作時興趣是很重要的，這也是支撐一個人發展事業的重要基石。

對於初入職場的「小朋友」，許多職場老鳥簡直不敢恭維，因著人生閱歷、家庭背景、社會環境等的差異，讓不同世代的人有著極大的隔閡。但是身為主管的孫旭瑾似乎從不為此所苦惱，她說：「因為我是個母親，對於年紀差上一兩輪的小朋友我是滿有包

容力的，他們稚嫩但是真誠，我覺得就算犯錯，只要能改能學到教訓就好啦，媽媽對自己小孩的期望不也如此嗎？」

正面思考的強大能量

不論聊生活，談工作，孫旭瑾從不使用負面的語言，更別說抱怨了，所以當問到，遇上工作瓶頸時，如何克服？孫旭瑾一逕溫婉的笑著：「正面思考很重要喔。當然，我也有對工作產生懷疑或倦怠的時候，慶幸的是，我這個人比較習慣用正面來思考事情。其實，很多事情並不難解決，問題常出在我們在和自己過不去。只要肯退一步想，癥結往往就開了。」

平凡的道理，從孫旭瑾口中說出，便帶著一股不凡的力量。關鍵在於，這是她的生命哲學，而不是一般人說得到做不到的空話。譬如，聊到養生，她建議大家養成運動的習慣，還要多吃有益的食物，譬如有機食品。當筆者沮喪的說著，最近媒體報導有機蔬菜也噴灑農藥的事件，讓我們都不知道要去相信誰了。她不假思索的說：「不能放棄啊，既然知道有機食品是好的，就要多去找，找可以信賴的商家，怎麼可以被極少數的案例毀掉自己的信心，這樣更划不來…」眼前這個看似嬌弱的女子，不但因為對工作的責任感而獲得職位上的肯定，更因為正面思考帶給周遭的人如沐春風的感受。TFA



關於孫旭瑾

星座：水瓶座

最喜歡看的一本書：把愛傳送出去

個人座右銘：凡事以正面思考是很重要的

用一句話形容期貨：期貨是我的工作，也是我的生活

經 驗 互 動 與 交 流

飛越海洋 尋訪新加坡交易所

六月初由台北市期貨商業同業公會領軍，帶領業界將近二十人，飛向新加坡交易所，展開為期四天的「期貨高階經理人訓練」。跨出國門前，除了對於飛向另一個國度令人期待之外，新加坡交易所在民國八十七年率先推出以我國證券指數為期貨標的契約的摩台指期，對於期貨人而言，還有一份難以言喻的親切感。

◆撰文／賴育漣

到新加坡交易所後，首先參觀「人工交易」(Open outcry trading)，因為台灣並沒有人工交易盤，其中有不少團員沒有真正見識過人工交易的實景，現階段不同於台灣的期貨均採電腦撮合交易，新加坡交易所的期貨，仍有與日本股市連動的日經225及摩根台灣股價指數期貨二個商品，採取人工交易，而摩台指期除了早上採取人工

交易外，下午已有電子盤；日經225期貨也將於八月份開設電子盤。

參觀時，正值日經225期貨的中場休息時段，僅有摩台指期人工公開喊價，現場熱鬧非凡，客戶電話聲，及現場人員積極的喊價聲，交織成一片活絡的景象，從當時的互動，就可以立刻感受到現在的行情熱度，加上瀾漫著買賣的喊價聲，這樣的活力，可不

是透過敲幾個鍵盤，就把買賣資料送出去的電子交易可以感受的到的。

見識人工交易的活力

團員並對於人工喊價的交易員手勢有相當大的興趣，頻頻詢問買賣的手勢及交易的細節，尤其對於現場一團亂，有時候甚至只是二人雙目交接，就可承諾買賣，如何亂中有



序，亦感到相當新鮮。現場交易人員告訴我們，雖然交易時情況緊急，可能出現誤差，但是交易台上設有多台攝影機，後續若有爭議，將調出監視錄影帶對質，但是交易員間均有默契，很少出現這樣的狀況。

外資結構比重大 與台灣市場相當不同

雖然新加坡的華人比重相當高，到當地講華語也會通，不過因先前曾為英國的殖民地，加上以英文為官方語言，因此當地的金融市場外資的比重相當高，根據新加坡交易所提供的資料顯示，國際客戶比重達86.3%、新加坡當地則僅有13.7%。

新加坡交易所是國際承認的交易所，嚴格挑選會員，結算會員中以美國的比重占41.4%最高；新加坡本土會員27.6%次之；日本10.3%第三；英國為6.9%居於第四，在結構相當多元化下，新加坡交易所相當注重「會員與客戶資金分離制」、「嚴格的市場監察」、「謹慎的風險控管」及「共同契約制度」。

彈性會員制度 小型會員也有生存空間

除了大型結算會員外，新加坡交易所還彈性的接受小型會員，會員有個人為主的「Locals」及「CAM-PT」等機構非結算會員，其中CAM-PT可以是幾個人成立的小公司，規定一定要設在新加坡，資本額至少五十萬星幣（折合新台幣約一千萬元），資本額可抵保證金，手續費可以得到優惠，但只能使用公司的帳戶交易。



◆參觀新加坡交易所，感受到他們交易情況相當熱絡。

新加坡期貨交易所表示，以前CAM-PT會員的要求嚴格，需要位於新加坡當地知名的公司，十餘家會員中多數均為石油公司，但是操作期貨的需求性不高，因此近期開放讓較小的公司也能加入，藉以擴大規模。

商品多元化 對消制度提高交易量

新加坡的人口數不多，土地也約僅為台灣的六分之一，不過在期貨商品上，除了本土的期貨商品外，卻有相當多的連結性商品，從歐洲美元期貨及選擇權、歐洲日圓、10年期日本政府公債期貨及選擇權、日經225指數期貨及選擇權、日經300指數期貨及選擇權、MSCI日本指數期貨、MSCI台灣指數期貨等，讓市場不只侷限在新加坡市場。

最特別的是，新加坡交易所於1984年與美國芝加哥交易所（CBOT）合作，推出相互對消制度，投資人在CBOT購買的歐洲

美元期貨未平倉口數，可以在新加坡當地沖銷，或是在新加坡的未平倉口數，可以在CBOT平倉，在具備充分的彈性下，使得新加坡的期貨市場仍然相當熱絡。而與台灣連動性的摩台指期商品，據新加坡交易所表示，台灣本土的法人的成交比重約占20-25%，多以其他外資為主。

目前台灣積極推出本土性的市場產品，在五月底順利推出30天期短期票券期貨後，指數型及利率期貨均已備齊，在DRAM、TFT-LCD期貨及黃金期貨等商品期貨，還需要醞釀一段時間下，也許可以考慮參考新加坡交易所的模式，推出連動性商品。

小小旅程 大大收穫

此次參觀新加坡交易所，除了深入了解新加坡期貨的操作之外，一位參加的期貨高階經理人表示，因為摩台指期早上採取人工交易，現在才了解，原來下單1、2口對於人工喊價來說，較不易成交，10到20口的



◆經由新加坡人員的詳細解說，讓學員獲益匪淺。

規模，反而是最容易成交的單位，加上喊價的模式，沒有像電子下單一般強硬的優先順序，因此，回到台灣之後，將可以測試人工下單及電子下單的速度。

另外，在新加坡當地大華銀行對其衍生性商品詳細的介紹下，多數的學員對於跨市場的衍生性商品有更深入的了解，會將新加坡的經驗帶回台灣，做為台灣市場的借鏡。

雖然，我們一行人看人工交易看得津津有味，不過後續與交易員餐敘時，面對面的接觸，可以感受到他們的壓力，畢竟現在電子交易已是主流，人工交易的成本高，糾紛亦較電子交易多，因此，人工交易的營業員，也面臨可能被取代的命運，必須要積極轉型。

此次遠赴新加坡進行海外訓練，眾多學員在課程上的收穫，體會到新加坡在商品規劃上迅速的國際化之外，除了課程外，新加坡也是不同民族的融合地，實地到寶地一趟，心中受到的衝擊，以及對於未來的期許，對於與會的人而言，卻是筆墨難以形容的了。TFA



◆參觀新加坡交易所合影留念。



期貨市場發展史重要一刻

三十天期商業本票利率期貨 上市記者會

◆撰文／林蔚文 攝影／林志騏

台灣期貨交易所繼今年一月推出十年期公債期貨後，在五月三十一日推出第二個利率期貨商品「三十天期商業本票利率期貨」，並假中泰賓館舉辦上市典禮。此舉不僅對我國貨幣市場具重大意義，也象徵期貨市場邁入新的里程，與國際市場同步接軌。

三十天期商業本票利率期貨上市典禮由財政部陳次長樹、證期會丁主任委員克華、財政部吳主任秘書當傑、期貨公會王理事長中愷及台灣期貨交易所王得山董事長等人共同啟動上市儀式，短期利率期貨此一「期貨新版圖、金融新指標」之新商品正式開始上市交易。陳次長指出，原來行政院資本市場工作小組的規劃，短利期貨預計上市時程為今年六月底，但在主管機關證期會、金融局、期交所、票保公司與相關業者的努力下，提前在五月底上市。對相關單位的通力合作，表示高度感謝，也期許未來國內期貨市場一片大好。

我國金融市場的發展趨勢，是由間接金融走向直接金融。由於世界經濟循環加速，利率風險變動加劇，現貨市場的重心也由過去傳統的股票轉向固定收益證券。為滿足現貨市場需求避險需求及穩定經濟發展功能，我國期貨市場商品的開發也由股票類走向利率類期貨。

三十天期利率期貨是以現貨市場成交利率做為計算指標，較目前國際多採用市場報價為標的利率的衍生性商品更為公正、完整及精

緻。丁主委表示，三十天期利率期貨，比其他期貨商品更需要正確性、即時性及完整性，是期貨市場首宗跨主管機關、跨市場、跨產業合作上市商品，為國內期貨業開創嶄新的一頁，並期望未來能有更多的新金融商品陸續推出，為國內金融市場建立長遠的發展基礎。王董事長說，三十天期商業本票利率期貨其標的資產為三十天融資性商業本票，在貨幣市場中交易最為活絡。此項產品的推出，已使我國期貨市場的領域由股票、債券延伸至貨幣市場，對相關的票券、期貨、銀行、保險事業，及一般生產業者，在財務管理上提供更廣的運用空間。

三十天期利率期貨推出後，代表我國期貨市場在利率類的產品線已長短兼備，此外，由於票券市場參與者多半為機構投資人，其中銀行、公民營事業、票券與信託公司及保險公司占有率更超過九成，三十天利率期貨的推出可提供有效規避利率風險的管道，進而達成資產管理、提高經營績效等目的，也可望提升法人機構參與期貨市場的比例，有效健全期貨市場的發展。TFA

台灣的股票選擇權

台灣50期貨和利率期貨的春天在哪裡？

◆撰文／姜愛苓

台灣期貨交易所（以下簡稱期交所）自民國八十七年成立以來，至今屆滿六年。回顧這六年來，期交所陸續推出9項商品，從民國八十七年的台股期貨，為國內期貨市場創建元年；民國九十年十二月二十四日推出台指選擇權，為選擇權商品元年，至今年一月二日推出十年期公債期貨，又寫下我國利率期貨嶄新的一頁。

期交所持續研發推出新領域的商品，目的在建構期貨選擇權市場完整版圖，提供市場參與者多元化的避險與交易管道，提升資產管理效能，促進現貨期貨市場與整體經濟之健全發展。

今年第一季，台灣期交所不論在成交量或名次上，均較去年有顯著成長，二大主軸商品的成交量皆已超過去年全年交易量的一半。台股期貨和台指選擇權成長驚人，令期交所和期貨業一則以喜、一則以憂。喜的是台股期貨和台指選擇權的交易量和市場接受度愈來愈高，憂的是投資人似乎淡忘還有其他期貨商品的存在，尤其是股票選擇權、台灣50期貨和

10年期公債期貨。

期交所持續研發推出新領域的商品，目的在建構期貨選擇權市場完整版圖，提供市場參與者多元化的避險與交易管道，提升資產管理效能，促進現貨期貨市場與整體經濟之健全發展。

台灣期貨交易所排名大躍進 總成交量倍數成長

九十二年，期交所總交易量為3,187.49萬口，較前年成長三倍。其中，市場的二大主軸商品，台股期貨交易量為651萬口，年成長率為57.66%；台指選擇權交易量為2,172萬口，

單位：口

台灣期貨交易所2003年各期貨契約交易量統計

期貨契約	2003年成交量	2003年交易日數	日平均成交量
台股期貨 (TX)	6,514,691	249	26,163
電子期貨 (TE)	990,752	249	3,979
金融期貨 (TF)	1,126,895	249	4,526
小型臺指期貨 (MTX)	1,316,712	249	5,288
台灣50期貨 (T5F)	4,068	131	31
台指選擇權 (TXO)	21,720,083	249	87,229
股票選擇權 (STO)	201,733	237	851
合計	31,874,934		128,067

資料來源：台灣期貨交易所網站

年成長率高達12.96倍。這二項商品占了我國期貨市場交易量的88%。而今年第一季，台灣期交所不論在成交量或名次上，均較去年有顯著成長，二大主軸商品的成交量皆已超過去年全年交易量的一半。

美國期貨業協會FIA (Futures Industry Association) 統計，以總交易量而言，台灣期貨交易所去年於世界交易所中排名第26名，而今年第一季整體市場交易量達1,643.39萬口，已達去年總交易量52%，於世界交易所排名晉升至第19名。

Trade Data Global Service今年第一季統計顯示，全球選擇權交易所上市的168個指數選擇權商品中，台灣期貨交易所的台指選擇權交易量達1,256.27萬口，排名第四，也已達到去年台指選擇權總交易量的57.8%。韓國期貨交易所 (KOFEX) KOSPI 200指數選擇權穩居第一；第二名為歐洲期貨交易所 (EUREX) 道瓊Euro STOXX 50指數選擇權；第三名為泛歐交易所 (EURONEXT) CAC 40指數選擇權。

至於指數期貨類商品今年第一季交易量，於亞洲交易所排名方面，台股期貨以219.4萬口取得第6名；金融期和電子期分別

以86.02萬口和46.37萬口，各取得第10名和第11名；小台指以32.95萬口取得第15名。

至於今年一月二日上市的10年期公債期貨第一季交易量为1.56萬口，雖然上市僅三個月，但在亞洲交易所中利率期貨的排名已達第11名。

期貨和選擇權高成長， 凸顯股票選擇權、台灣50期貨、 10年期公債期貨交易量貧乏

眼見台股期貨和台指選擇權成長驚人，令期交所和期貨業一則以喜、一則以憂。喜的是台股期貨和台指選擇權的交易量和市場接受度愈來愈高，憂的是投資人似乎淡忘還有其他期貨商品的存在，尤其是股票選擇權、台灣50期貨和10年期公債期貨。

根據期交所的統計顯示，去年股票選擇權共五檔的總交易量為20.17萬口，僅為台指選擇權交易量的0.9%。台灣50期貨全年只交易了4,068口，更是只有台股期貨的0.06%。

或許讀者會指出股票選擇權和台灣50期貨二項商品去年上市不滿一年，這樣比較有失公允。那我們就來看看今年的日均量，至六月十四日為止，股票選擇權日均量47口，台灣50期貨日均量3口，10年期公債期貨日均量278口，相較於台股期貨和台指選擇權今年日均量分別有4萬口和19萬口的水準，則股票選擇權、台灣50期貨和10年期公債期貨等三者的交易量少得可憐。

因此，本文將從期交所、期貨公會和期

貨商三方面的觀點，探討「股票選擇權」、「台灣50期貨」，和「10年期公債期貨」等三項交易量貧乏的衍生性金融商品，並試圖整理出各界認為可協助活絡該三項商品交易量的制度或措施。

期交所針對個股選擇權、台灣50期貨和利率期貨的活絡措施

今年，期交所陸續推出長、短天期利率期貨後，最近開始將重心轉到活絡股票選擇權、台灣50期貨，和10年期公債期貨等三項商品，為此，期交所從交易面、制度面和市場宣導面等，研議多項措施，最後結果將待證期會核定後才會實施。以下分述之。

（一）股票選擇權

交易面

1. 增掛新標的

期交所預計今年十月底前，再新增25支股票選擇權，讓總股票選擇權檔數達到30支。期交所已經完成標的證券選取的評估，計劃六月中旬召開審議委員會，希望在第一階段，也就是7月底前，增掛10支；然後分別於八月、九月、十月連續三個月各增加5支。

2. 評估取消近月契約

為避免投資人買賣股票選擇權近月合約，常常要面臨換倉的時間問題，擬將到期月分從現行的三個近月和二個季月，取消近月合約，直接只掛季月合約，將時間價值拉長至三個月。

3. 調整放大契約規模

擬將契約規模由現行的1,000股標的證券，放大至5,000股標的證券。期交所表示，日前證期會方面已經原則同意該案，期交所今

年將待確認取消近月契約的評估後，連同一併陳報證期會。如果能夠放大契約規模，那麼股票選擇權的權利金水準將和台指選擇權差不多，且與股票選擇權的主要競爭對手權證相較，成本才能相對下降。

制度面

1. 調整保證金收取標準

2. 規劃保護性買權（cover call）保證金

計收方式

此案主要是讓手上有現貨的投資人，可以用現貨抵保證金，一方面投資人不用準備兩套資金交易；另一方面，屆臨交割時，選擇權賣方可以順利透過實物交割方式，轉讓手中持股，降低直接在股市釋股，對股價所造成的衝擊。

3. 研擬鼓勵造市者積極造市措施

期交所已經完成造市者作業辦法修正草案及造市者報價與手續費折減規定修正的規劃，未來可能透過優惠或獨家的方式，提高造市者積極參與的意願。

市場宣導面

1. 交易經手費及結算服務費免收一年：自五月三十一日實施至九十四年五月三十一日。

2. 分析國外交易人平均成本、商品活絡原因，及對降低交易成本所採行的措施

3. 辦理交易人週週抽獎活動

4. 刊登媒體廣告及辦理宣導活動：洽證基會和期貨公會合辦推廣活動，及教育訓練課程。

（二）台灣50期貨

交易面

1. 評估縮小契約規模

期交所正在研究將台灣50期貨契約，由

現行的每點500元，縮小至每點100元，縮小該商品的契約規模和保證金，讓台灣50期貨不再是當初為法人設想、一口契約值超過200萬元的大型契約。

市場宣導面

同股票選擇權之市場宣導面，唯增加辦理獎勵期貨自營商積極造市的措施：將觀察利率期貨「一本萬利」獎勵措施後，研擬台灣50期貨的獎勵措施。

(三) 公債期貨

交易面

建請推動期貨交易稅條例修正草案

市場宣導面

同股票選擇權之市場宣導面，唯增加辦理獎勵期貨自營商積極造市的措施。

期交稅條例修正草案能否過關 將是萬物之源

期貨公會理事長王中愷非常肯定期交所近幾年的表現，他認為，一個商品要成功必須有三項要素的配合，第一是客戶熟悉度，例如大台指早期日均量不到1萬口，現在確有超過4萬口的日均量，正是因為客戶愈來愈熟悉商品，積極參與之故。第二項要素是通路商的配合，包括專業期貨商、兼營期貨商和期貨交易輔助人（IB）等全方面運作。第三項成功要件則是推廣宣導，從期交所、期貨公會到證基會等都有責任。

王中愷說，期交所迄今的表現相當難得、成績也算不錯，連歐洲期貨交易所市場部亞太區負責人毋劍虹都看到台灣散戶和法人的參與，而感到未來潛力無窮。所以，大家不該為了幾項交易量不活絡的商品而灰心喪志、或



苛責期交所的表現，而是應該以平常心看待。

對於期交所從交易面、制度面和市場宣導面，有計畫地準備提升股票選擇權、台灣50期貨和公債期貨，王中愷相當認同。不過，唯一讓王中愷擔心的期交所暫停徵收這三項商品（包括短期利率期貨）的交易經手費和結算服務費一年，是個很冒險的措施，可能嚴重破壞期貨市場的生態。

王中愷認為，期交所此舉好比傾銷，把成交量不大的商品拿出來降價大促銷，這是非常要不得，因為交易人會對期貨商要求調降手續費、甚至是免手續費，造成期貨商極大困擾。期交所或期貨商推廣商品怎麼可能不要成本，所以該收的費用當然還是要收，期交所不應該在自己獲利達一定進度後，就傾銷交易量不活絡的商品，千萬不要因為不成功的商品，甘冒破壞期貨市場的生態的高度風險。

對此，王中愷表示，三項商品不活絡，絕對不是價格的問題，該收的費用還是應該照樣徵收。如果期交所希望促銷，可以把交易經手費和結算服務費，透過「折讓」或「回饋」

的方式退給期貨商，這種途徑的味道就非常不一樣。王中愷呼籲期交所應該對症下藥，而不是免收費用一年。他認為，在股票選擇權部分，最大的競爭對手是行之有年的認購（售）權證，期交所應該分析兩者之間的成本、價格和功能。至於台灣50期貨，和現有股價指數期貨及摩台指期貨等太相似，投資人缺乏轉換商品操作的意願。

三項商品中，王中愷對公債期貨最有信心，認為只要時間加上期交稅條例修正草案過關（由所得稅改課徵交易稅），讓利率現貨和期貨的稅制一致，則公債期貨一定會成功。

過去台灣諸多的成功經驗多是由政府主導，未來應該慢慢回歸市場機制，王中愷期許期交所加強研究部門、外部業務單位和行銷單位，把配套措施做好後，其餘的，就交給投資人和市場去決定商品的起伏。

期貨業者的意見

期貨業者認為，只要期交稅條例修正草案能夠過關，一是降低現期交稅率，可擴大期貨和選擇權交易量；二是利率期貨可與現貨一致，同樣課徵交易稅，減低投資人期貨、現貨成本不同的困擾，提升交易意願。對於交易不活絡的原因，業者認為股票選擇權前有歷史悠久的權證挾其低成本的優勢所阻礙。

寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩建議，期交所和期貨公會對期交稅條例修正草案應採取更積極的動作，要不斷對外發聲，引起廣大投資人重視。同時建議期交所修正造市者制度。

元京期貨總經理李文興認為，股票選擇權和台灣50期貨二項商品沒有利基，台指選擇權有極高的流動性，要做選擇權者多選擇台

指選擇權；而要做台灣權值股的外資，一定是選擇沒有期交稅和部位限制的新加坡摩台指期貨。

中信期貨董事長朱士廷說，台灣的金融界，很多人不用功，當外資和自營單位為求本身獲利更突出，奮力學習如何用期貨避險、投機和套利，反觀壽險和投信拿著投資人的錢，卻沒有積極的心。因此，對期貨界來說，法人客戶是大家很需要去推廣的一塊大餅。朱士廷在肯定期交所的努力之餘，也建議不妨建立不成功的商品的退場機制。

投資人建議

復華期貨某位投資人對活絡公債期貨提出建議。目前公債期貨不活絡的原因有三：

第一是稅制不公平，目前國內債券現貨市場並無稅賦問題，反觀期貨市場的利得卻須併入所得稅，使投資人無法達到現貨及期貨間避險的效果。

第二，在交割結算制度上，款、券差一天而造成資金運用的落差，不利引進非金融法人及散戶加入利率期貨市場。

第三，建議應盡快新增五年及二年的利率期貨，因為期貨市場旨在活絡現貨熱門債及冷門債，但因期貨市場目前並無五年及二年債券期貨，以致若依目前10年期公債期貨的交割，買方可能拿到冷門債券，迫使至少七年無法再運用此資金（現貨市場亦無買賣報價），造成投資者風險過大。如果能同時開放五年及二年的利率期貨，不但可以解決冷門債問題，也可以使殖利率曲線平滑，為日後推出利率期貨相關的衍生性商品如選擇權或期權，預先鋪路。 **TFA**

衍生性金融商品與風險控管研討會

盡速建立 風險控管機制

◆撰文／董珮真 攝影／鄭人和

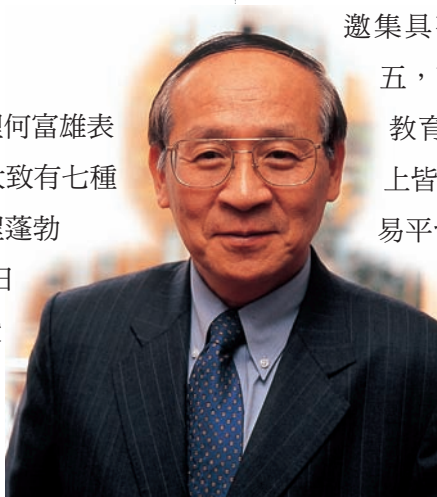


近年來，政府積極開放期貨商經營各項新金融商品，由於期貨商持有部位的風險日增，使得期貨商在經營上處於高度風險的狀態。是以，建立良好的風險管理機制，腳步不可緩。

全球期貨與選擇權市場皆呈現不斷擴展的趨勢，從1983年至2003年，美國期貨市場的交易量成長了7.45倍，美國選擇權市場的交易量則成長了426.75倍，可見其成長潛力之驚人。我國的期貨市場也同樣呈現成長之力道，從1993年國外期貨交易法頒布實施，到今年初債券期貨商品上市以來，期貨發展十年間可說是成長十分迅速。

期貨市場衍生性商品 創新發展之趨勢

台灣期貨交易所總經理何富雄表示，我國金融商品的創新大致有七種趨勢：首先，由於財務工程蓬勃發展，金融商品的創新也日趨多樣化與複雜化，在股票、債券、外匯與貨幣等四個主要金融市場之間，透過期貨與選擇權的運



用，就可衍生出各種商品。其次，為了因應金融現代化與國際化，政府開放腳步也加快，新商品的上市加速，如去年才推出股票選擇權與台灣50期貨，今年緊接著推出公債期貨，五月預計再推出票券期貨。第三，因應金融創新、跨市場或跨商品之結合，因此市場監理成為重要課題。第四，部分創新商品由於具有高風險的槓桿操作特性，因此更需要風險控管，業界可從擴大數理模型與

邀集具有風管經驗人才來著手。第五，商品趨於複雜與專業，因此在教育宣導、人才培育與行銷推廣上皆面臨新的挑戰。第六，電子交易平台快速發展，目前已佔期貨交易比重約三成，不管是交易型態或習慣都在改變。第七，期貨市場的業務範圍逐漸擴大，從期貨經紀與自營，擴展到顧問與經理事

業，未來有機會發展成期貨基金（Futures Fund）及商品期貨基金（Commodity Fund）。

商品規劃四大方向

期貨交易所目前規劃之創新商品趨勢，有四大方向，一是積極開發新商品、二是擴大市場規模、三是建置高效能之電腦設備系統、四是推動市場國際化。在新商品方面，除五月底上市的三十天期利率期貨外，包括其他天期的利率期貨，現有股價指數選擇權，利率期貨選擇權，與新種類股價指數期貨及股價指數選擇權；以及金屬期貨、大宗物資期貨與能源期貨等，也正在持續研究之中，並視需求與條件陸續推動。此外，期交所將積極協助擴大法人參與層面，並持續協助外資參與我國期貨市場，包括向美國商品期貨交易委員會（CFTC）申請交易許可。

期貨市場風險管理機制探討

金融機構風險控管已面臨新挑戰，包括全球金融市場之整合，金融商品的價格波動劇烈，加上破產企業增加，衍生性商品的推陳出新，皆使得市場參與者時刻面臨新的風控挑戰。東吳大學國貿系主任張大成表示，早期之市場風控，多採取部位限額或停損限額，或將股票作高低風險分類，但晚近趨勢已經把市場風險值（VaR）列入考量，並發展出一套Value at Risk的模型，來計算出實際面臨之風險。在計算風險值需考慮五個步驟：先確認風險資產類型，並以「市價」評估，再確認影響該風險資產之因子，設定期間長度，設定信任需區間，以產生風險估

計值。他並指出，計算風險值的方法，可分為兩大類：一類為局部評價法，包括簡單的移動平均法（SMA）、指數加權移動平均法（EWMA）、自我迴歸模型（ARCH）與一般自我迴歸模型（GARCH）；另一類完全評價法，則包括有歷史模擬法（HS）、蒙地卡羅模擬法（MCS）與極端價值法（EVT）等，在應用層次上，不僅包含報表閱讀、風險限額、風險控管、績效評估與資產配置等功能。央行曾在2002年調查過國內26家銀行的實際實施狀況，發現目前各銀行皆已採取標準法來進行市場風險控管，其中還有七家正在發展自有模型。

市場監理面臨之挑戰與 因應對策座談會

三月二十二日，台灣期貨市場遭受了前所未有的流動性風險，針對此事件，中信期貨董事長朱士廷、大華期貨總經理任俊行、群益期貨副總經理吳啟銘、台証期貨總經理張雅斐小姐、倍利國際期貨董事長特助楊金源先生各有其見解。



中信期貨董事長朱士廷

大選過後開盤第一日，大盤就全面跌停，第二天開盤又跌停，後來總算打開了。許多交易員好不容易把客戶前一天砍不掉的單子砍完了，大盤又開始反彈，最後竟然收紅，這種市場上的「系統性風險」真的要付出很大代價。以三月十九日選前最後一個交易日來說，未平倉口數就高達45830口，以每口200元來計算，單是選

後第一個交易日跌停7%，台灣期貨市場就損失了八十六億元，連續兩天跌停14%，整體市場就損失了一百二十四億元，可說是十分慘重。況且這次損失不只是客戶而已，連同許多期貨商也遭受超額損失（over loss）。

我們應該重新檢討這種期貨市場跟隨著現貨市場的思維，而應當從真正避險的功能來思考，將期貨與現貨的避險功能作一區隔。畢竟，我們搭飛機以前都會買保險，總沒有人會在平安下飛機以後，還跑去跟保險公司說，因為沒出事而要討回那筆保費吧？期貨市場本來也就是這種「保險」功能。因此建議未來在大盤觸及跌停未能打開之際，應把跌停幅度放大到10%，最後，是否能將當日漲跌停幅度設定於15%。這樣當風險來臨時，期貨市場才能真正發揮避險意義。



大華期貨總經理任俊行

322後開盤連續兩日的跌停，國內股票市場的總市值就損失2108億元，共同基金部分約損失327億元，代操部分約損失250億元，期貨商遭受超額損失部分，幾千萬元跑不掉，然而，證券部分的交割損失，證券商可以依法凍結客戶的資產；期貨商在這部分卻沒有法令依據，落得只能跟客戶打官司，對於期貨商所背負的風險實在太大。其實每個客戶不只做期貨，還可能同時做股票等其他金融投資操作。因此，建議未來在這部分，是否可以採取類似集保的方式，把客戶的整體投資組合（total portfolio）做一歸戶，將客戶在每種金融市場

上的賺賠作一整體評估，再去追繳才會比較準確。



台証期貨總經理張雅斐

流動性風險確實是值得大家重視！她回應中信期貨董事長朱士廷的建議，應放寬漲跌幅的限制。她舉3月22日當天摩台指的最低跌幅-15%應該是收在246，不過當天收盤收在252.2，跌幅為-12.9%，台指期當天跌停板-7%的成交口數只有4526口，因此很多期貨商與投資人都預期市場還有-5.9%的跌幅，抱著早賣早贏的心理，紛紛搶在開盤前掛出賣單，而造成3月23日當天一開盤就跌停，反而把跌幅擴大到-14%，比摩根還多跌了1.1%。這種恐慌性的賣盤，在1987年10月19日那個「黑色星期一」也出現過，後來許多分析報告指出，這種在價格上作跌幅限制的方式，往往會造成跌勢加重的效果。結果期貨市場價格發現的效果會遞延，另一個市場的波動幅度並不會變得更小，反而造成超額跌幅，最後犧牲的是投資人的利益。因此她建議應採取市場「暫停交易」的機制，以摩根與台指期這兩個市場的連動性而言，更不妨考慮進一步把相關的契約與規格再作修改，趨於一致，以避免系統性的風險再度發生。

她也回應大華期貨總經理任俊行的建議，建議期貨保證金的沖抵，應不只限於現金，而應進一步開放到股票等有價證券，以降低期貨商的風險。過去六年以來，期貨商提撥違約損失的金額也不過兩千多萬元，但這次選後兩天的超額損失就已經超過四千多

萬元。客戶被迫繳保證金，只要超過三天不處理，就算違約；但對客戶而言，他需要的只是再多幾天寬裕時間，讓他去做資金調度，像是把定存解約之類的事。因此我們對保證金的解釋應更加寬廣，畢竟客戶能彌補其資金缺口，對我們期貨商而言也可降低營運風險。



群益期貨
副總經理吳啟銘

從自營部主管的角度來看，認為負責管理公司資產的自營部，要比負責管理客戶資產的業務部，更需要風險控管。322事件讓很多人受傷，但期貨市場畢竟是一場零和遊戲，有人賠錢，就代表有人賺錢，試問這次是誰賺了錢？恐怕是選前看壞行情、下空單的少數人。其實，市場有波動、就會有利潤；有利潤就會有風險，既然要玩這場遊戲，就應當輸得起，因此事前的風險控管十分重要。《易經》裡面也講到「知變應變」，就是勸人要懂得事前預防與規劃演練，一旦風險發生之際，才能在第一時間做好應變與善後措施。

不論是期貨商或投資人，都應該做好風控功課，交易的風險要透過「量」與「價」的控制，藉由程式交易或模組系統都可以事先設定，有多少虧損就該出場。時間也是關鍵，當風險將屆就該把部位降低，就好像颱風天要來了，就不該把雙B好車停在路邊，而該開進車庫裡。交易量小的市場，流動性不高，本來就應該少量經營。此外，透過單一市場不同商品，或不同市場的多種商品，

也可以達到避險目的，像是322當天選擇權市場在6400與6500之間還可以對沖，就是一例。



倍利國際期貨
董事長特助楊金源

這次322事件讓投機客損失慘重，讓我想起了79年市場連跌18支停板的慘重災情。其實，早在這次事件以前，包括315的電腦當機等事件，還有許多爭議至今都還尚未解決，造成許多客怨與糾紛。以目前期貨商最高資本額不過四十幾億元、最低才兩億元來講，實在難以應付這次客戶損失卻沒錢可賠的危機。我個人也贊成應該建立暫停交易的機制，未來期貨界也應當從制度面、交易面與管理面三個層面來解決各項爭端，並應積極教育投資人，該如何因應各種市場風險，這次選擇權賠得最慘，尤其是sell方，本來只是想賺個權利金，卻落得要分期償還的命運。因此投資人也該從這次經驗記取教訓。



台灣金融管理學會理事
長及政大金融系教授
沈中華

1987年美國發生了黑色星期一之後，產官學界也開過多次研討會，研究是否要恢復漲跌幅的限制，不過後來研究發現，漲跌幅限制非但無法控制價格波動，反而會增加投資人的流動風險，後來才研發出一套比較適合的機制，即交易中斷（trading halt）機制，因此台灣也可以效法這種方式。TFA

大華
手
年

www.gcfc.com.tw

0800-042-888



大華期貨經紀股份有限公司
GRAND CATHAY FUTURES CORPORATION

台北市100忠孝西路一段100號13樓
13F.100Sec.1, Chung Hsiao West Rd., Taipei, 100 Taiwan, R.O.C.
Tel: 886-2-2389-1888 Fax: 886-2-2388-5300
futures@mail.gcfc.com.tw www.gcfc.com.tw

(92) 期顧照字第019號



大華期貨經理事業股份有限公司
GRAND CATHAY MANAGED FUTURES CORPORATION

台北市100忠孝西路一段100號14樓
14F.100Sec.1, Chung Hsiao West Rd., Taipei, 100 Taiwan, R.O.C.
Tel: 886-2-2388-2598 Fax: 886-2-2389-0838
gcmf@note.gcsc.com.tw www.gcmf.com.tw

(92) 期經照字第001號

熱忱・積極・完美