

發揮自律

提高績效

針對各期貨商前一年的經營績效，每年度公會均進行全面性的分析與評比。對於期貨市場的成績，一則以喜，一則以憂。喜的是整個市場呈現一片蓬勃的氣象，由於市場日漸成熟，新商品陸續推陳出新，去年度各期貨商均交出了亮麗的成績單，台灣期貨交易所也被膺選為「亞洲風雲期貨交易所」。而外商的積極投入以及CBOT計畫發行以美元計價之台股指數期貨合約，在在顯示了期貨市場的無限前景。然而從分析評比中看出，35%期貨商的獲利率較前年衰退，不禁令人憂心忡忡。



惡性殺價固然是獲利率降低的主因，殺價背後隱藏的主因卻是在於人為因素。每年終了，業界高階主管大規模的異動，帶動的不僅是中階主管及業務員的流動，甚至影響到客戶的生態。跳槽引發人事成本的墊高，搶客戶自然要以降價為誘餌，因此高階主管每異動一次，就宛如南亞地震的海嘯一般，使整個期貨業的版圖大幅移動並產生劇烈變化。

專業經理人在績效的壓力下，為了達到業績，最好的辦法就是惡性殺價來搶市佔率，在現實的考量上拚命的節流，降低成本，不願意更新設備，不捨得培訓人才。這樣的作法固然成就了短期的經營績效，然而就企業的長遠發展，卻是不言而喻的致命傷。而高階主管的流動率頻繁，無法塑造企業的願景；在面臨外商來台設立期貨公司之際，凸顯了人才匱乏，專業技術欠缺的窘境；期交稅遲不調降，導致地下期貨猖狂，合法業者根本無法與之抗衡的困境；業者間的惡性競爭，種種因素，使得期貨業者面臨了極大的挑戰。

鑒於人才是企業經營的基礎與基石，本期我們探討了期貨業務員在職訓練的實質效益，以及業界未來證照合一的培訓方向。針對國際化的部分，除了分析外資來台的前景外，也特別針對中國大陸期貨市場的現況及未來發展做專題的報導。雖然目前大陸的期貨市場發展和台灣略有差異，但面對國際化的潮流，對這個被譽為下一個世紀金磚四國之一的期貨市場，我們不容忽視它的存在與潛力。

期貨業是一個高度自律的行業，不論交易或者管理，自律是一種非常重要的修練。唯有透過自律，交易才能獲利，也唯有發揮同業自律，整個行業才能有良性的發展。如此觀念、修練與氣魄，若非個人平日正確的認知與高深的修為、累積的智慧與超凡勇氣，亦是無法達成的。自律既是維護市場秩序不變的鐵律，唯有從高階主管做起，形成一股氣勢，才能塑造業界的自律文化；也唯有發揮高度的自律精神，才可能創造更好的經營績效。

CNIA

期貨人

Taiwan Futures 2005 第二季《總號014》



封面畫作 謝夢龍 佳偶系列（二） 20F

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 / 中華民國期貨業商業同業公會
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5511

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 發揮自律 提高績效

謝夢龍

人物專訪

4 立基東半球，放眼全世界

董珮真

專訪中國期貨業協會會長田源

封面故事

8 開啟兩岸期貨交流的新頁

編輯部

邁向國際化的第一站

大陸經驗篇

9 2004年中國期貨市場回顧

楊曉君

成長迅速，為成功埋下種籽

14 2005年中國期貨市場展望

楊曉君

加強市場監管，健全基礎工作

台灣經驗篇

17 期貨2004年，誰勝出？

期貨公會韓翔

九十三年度專營期貨商競爭力評估報告

《期貨商競爭力》

28 倍利國際期貨 締造由虧轉盈的傳奇

董珮真

整裝待發，迎向成長

32 大華期貨 稅前盈餘大幅成長

任盈盈

調整結構，業績大躍進

36 中信期貨 以高成長率拔得頭籌

賴育澐

營運成績亮眼

40 群益期貨 績優模範生精益求精

董珮真

看似一小步，其實一大步！

44 金鼎期貨 市佔率、成交量大放異采

王昱瑋

市場策略奏效

目錄 CONTENTS

《券商IB業務》

- 48 建華證券 以穩健的策略讓客戶享受獲利** 任盈盈

四大主軸發展期貨業務

- 52 元大京華證券 提供全方位投資策略** 任盈盈

強勢通路打開市場

- 56 寶來證券 一步一腳印，睥睨群倫** 林蔚文

成為市場的領航員

外資篇

- 60 摩根大通 深耕台灣，積極佈局** 林蔚文

外資券商參與我國期貨市場之現況

- 62 法興證券 首家外資期貨自營商** 董沛哲

到台灣期貨市場卡大位

特別企劃

- 65 期貨業務員在職訓練之探討** 林蔚文

期貨論壇系列

- 67 在職訓練，提升競爭力！** 林蔚文

迎向終身學習的時代

- 69 專業證照，讓你從A變A⁺** 詹時敏

資格與實力的保證

會務報導

- 72 期貨公會 協助業者成為金融服務業的模範** 董沛哲

為會員與公會創造雙贏！

- 76 股市新制交易對台灣期貨市場之影響** 詹時敏

論壇精華錄



P28



P32



P36



P40



P44



人 物 專 訪

期貨人



Celebrity

專訪中國期貨業協會會長田源

立基東半球，放眼全世界

2004年對年輕的中國期貨市場來說，是一個重要的「轉捩點」。經歷了法規制度面的鬆綁，與期貨新品種的開放，市場從高速擴張的黃金時期，從此進入了穩步發展的新時期。

◆ 撰文／董珮真

中國期貨市場在2004年終於出現了顯著成長，交易量首次超過了證券市場，並進入穩步發展的新時期。2004年也可說是個「重組年」，年初國務院頒佈的「關於推進資本市場改革開放和穩定發展的若干意見」中，提出了「穩步發展期貨市場」的闡述，期貨市場由此進入高速擴張期。在中國期貨業協會會長田源看來，兩岸期貨商品的差異性雖大，但互補性也大；未來同樣面臨國際化的挑戰，兩岸期貨業皆須加強提升本身的競爭力，才足以立基東半球的期貨中心，與西半球相抗衡。

整頓市場後穩定發展，法規開放迎向高度成長

田源表示，「2004年，對年輕的中國期貨市場是一個重要的轉捩點！」中國期貨市場從1994年開始，對市場上的各種問題進行整頓，經過了初期的盲目發展和漫長的清理整頓之後，規範化程

度大大提高，如今則迎向了穩步發展的新時期。

隨著法規的開放，中國期貨市場也在逐步開放。田源舉例，中國與香港簽訂的「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」(CEPA)協議中，就允許香港的期貨公司，可以合法持有中國內地期貨商49%的股份。這對於提升中國期貨業的國際化與內地期貨商的競爭力很有幫助。隨著這份協議的落實，外資也將借道進入中國期貨市場，不僅帶來海外的經營模式和投資理念，進而加快市場的國際化與開放步伐；而且在加強對外資流入監管的同時，也將積極引導國內資本透過合法管道，參與國際期貨市場的競爭。

去年出現大行情，劇烈波動程度歷來罕見

其實，2004年還是個「大行情年」！由於國際間原物料價格劇烈波



動，中國期貨市場出現歷來罕見的大行情，整體市場的規模、成交量與新品種上市進度，都創下了新高紀錄。而且幾乎所有的期貨商品價格，全面啟動大漲。其中，銅價已創百年新高，農產品價格也達到近十年高點，金屬價格的牛市行情更是意猶未盡。

隨著大宗物資的價格波動，期貨行情也出現大起大落，不僅使得相關企業的避險、保值與套利需求隨著大幅增加，也為全球的投機資金，帶來了莫大的投資機會。田源指出，新商品期貨的相繼上市，也帶動了更多的投資者參與期貨市場。像是大連商品交易所推出了玉米期貨、鄭州交易所推出了棉花期貨。這兩種商品的表現已漸入佳境，「今年還希望繼續推動白糖、鋼材與石油等新品種。」他認為，基於中國經濟的持續成長，對於這些商品的需求與日俱增，因此新品種將會更加活絡市場。

大豆與銅期貨份量重，玉米與棉花期貨漸入佳境

田源根據這十年來的發展經驗來看，每一個品種之所以能夠在市場活躍，首重是「基本面」的強力後盾。比如像大豆與銅期貨就是這樣，由於是市場發展所需要的農業和工業原物料，因此「藉由期貨商品的價格發現與避險功能，將這個產業從生產、流通、到消費，全部打通了，才能發展成功！」2004年全中國的大豆期貨成交量，佔整體市場的16.26%，成交金額佔



中華民國期貨公會理事長王中愷（左）與中國期貨業協會會長田源合影

24.53%；銅期貨的成交量佔了整體市場13.9%，成交金額佔38.65%。這兩個品種份量之重，可見一斑。由於具有一定的市場規模、流動性較好，期貨功能得到有效發揮，發育也相對成熟，而新上市的棉花與玉米等品種，能夠順利推出，也是希望走同樣的路線。

田源也指出，中國對於「金融期貨」商品的需求呼聲愈來愈高，目前，上海交易所已經與美國芝加哥商業交易所（CME）簽訂合作備忘錄，針對指數型期貨商品與選擇權商品，先進行互相觀摩與交流，未來三至五年內，金融期貨的出現將指日可待，而且會相當活躍。

現貨市場規模龐大，成為全球商品價格指標

「由於現貨市場的規模夠大，就足以支撐活躍的期貨商品！」田源表示，像是銅、大豆、小麥、石油等期貨商品，受惠於現貨市場就十分活絡，期貨市場自然不會寂寞。尤其是中國自從改革開放以來，經濟持續高速成長，在全球新增的資源消費比例當中，就貢獻了高達



市場規模、成交量與新商品的上市進度，都創下了新高紀錄。去年是中國期貨市場的大行情年，由於國際原物料價格劇烈波動，整體市場出現了歷年罕見的大行情，



人 物 專 訪

期貨人



Celebrity

百分之五十。中國不僅逐漸成為全球最大的買方市場和賣方市場，也由於龐大的供需因素，使中國成為足以影響全球商品價格的「風向指標」！

正因為如此，田源十分看好，中國將成為東半球最大的「商品期貨中心」，而這個商品期貨平台，不僅將左右東半球的現貨價格；也足以與西半球的倫敦或芝加哥「勢均力敵」。田源在日前召開的「2005年中國經濟與衍生商品市場」年會上也明白指出，要發展期貨市場，首要確立國際定價中心，以擴大中國商品在全球的影響力，並且能為中國企業參與世界市場競爭，有效地規避風險。

建立風險防禦體系，發揮價格發現和套期保值功能

田源也認為，隨著工業化、城市化和消費結構的升級，不僅為中國期貨市場提供極佳的投資機會，但也隱藏巨大的投資風險。因此，建立風險防禦體系成為首要之務，期貨市場對於風險控管的體系形成，扮演非常重要的角色。因為期貨市場具有價格發現和套期保值的功能，不僅可在全球資源配置中發揮重要作用，也能幫助國家化解市場波動的風險，促進經濟發展並維護國家利益。

田源建議，要建立期貨市場的風險防禦體系，首先應在原料生產、進出口量大的「上游」，建立定價中心；其次，在進行產品製造的「中游」，提高質量並擴大產能；並且於產品全球銷售的「下

游」，提升談判能力，爭取在全球貿易中建立「低買高賣」的國家商業模型，改變以往「低賣高買」的被動局面，才能提高「世界工廠」的附加價值。

由於過去曾發生客戶資金受到損害的實際案例，因此未來對於風險控管的層面，必須進行更嚴格的把關，目前中國期貨業已實施新的客戶保證金制度，未來客戶的保證金得以更加透明化，而期貨商也可以對客戶的資金更為保護。

兩岸期貨市場差異雖大，但成長空間仍高

田源認為，「兩岸的期貨市場仍存在著很大的差異性！」台灣是以金融工具的投資為主，因此主要商品都是與大盤指數連動；中國則是以商品期貨為主，尤其是以農業與工業發展的商品為標的，以大量的現貨市場為基礎，與實體經濟的連動性很強。不過，也正由於兩岸期貨商品的互補性較大，台灣廠商也可以到中國來從事相關的商品期貨避險。他舉華新電線電纜公司為例，由於台灣並沒有類似的期貨商品，因此中國的銅期貨就可滿足其避險需求。

再者，中國的期貨相關機構比較多，目前擁有三家期貨交易所，與一百八十家的期貨商，期貨從業人員高達八千多人，未來如果再加上證券端的期貨輔助人系統，估計從業人員將會以倍數成長。不過，他也認為，若是比起國際型企業，中國期貨商資本金額還很小，以



全球最大期貨商REFCO集團來說，客戶資產就高達五十億美元；而中國最大期貨商的客戶資產也不過二十億元人民幣，相較之下是小巫見大巫，未來的成長與努力空間還很大。

因應國際化趨勢，強化期貨業競爭力

兩岸在同時加入世界貿易組織（WTO）之後，隨著資本市場的開放，跨國與跨市場合作機會日益增加，市場國際化程度也進一步提高。愈來愈多外國投資機構在上海或北京成立分公司或代表處。「今後兩、三年，這種情況會更明顯！」除了是看好中國未來的市場發展，也能促進雙方的合作，當然，也帶動了內地期貨商的競爭。

同樣身為中國最大的期貨經紀商、中國國際期貨經紀有限公司董事長的田源，也不諱言目前遭遇來自全球的競爭壓力。但由於法規限制，目前期貨商只能從事經紀業務，利潤微薄，在大部分經紀公司完成增資擴股、加大軟硬體投入後，如果業務單一的問題遲遲無法解決，面對高成本的經營，經紀公司的效益無法提升。因此，中國期貨公司本身很希望成為從事綜合業務的公司，除了經紀業務外，未來還可從事自營、經理、基金與代客理財等業務。

田源認為，因應國際化趨勢，除了要引進國際經驗外，更要培養國際人才，尤其是具有國際市場行銷能力與實戰經驗的人才，未來將會很吃香。

舉辦期貨商亞洲年會，構築泛亞洲期貨網路

田源最欣賞的，是台灣期貨業界的「行銷能力」！在他眼中，「台灣的行銷能力很強，能夠把產品包裝好，再推銷給一般投資大眾，」而且，「台灣的國際人才相當多。」他以台灣的中華民國期貨公會理事長王中愷為例，曾經在美國芝加哥期貨交易所歷練多年，不僅具備國際市場的養成背景，與國際接軌能力也很強。中國的學校體系雖也培養相關人才，但畢竟還缺乏實戰經驗與國際素養，這點台灣就比較佔優勢。

今年九月，中國期貨業協會也將在深圳市舉辦首屆「期貨商亞洲年會」，田源表示，希望包括中國、香港、新加坡、台灣、泰國、日本等亞洲各地的期貨業界，能互相交流、分享經驗，他希望能串聯期貨業界的力量，構成一座「泛亞洲的期貨網路」。這次大會預計邀請三百至五百人與會，他也誠摯希望台灣業界前來共襄盛舉。



不僅將左右東半球的現貨價格，也足以與西半球的倫敦或芝加哥勢均力敵。中國將成為東半球最大的「商品期貨中心」，而這個商品期貨平台，



歷經了經濟的不斷演變，中國期貨市場的經濟條件和社會條件也更臻成熟。

Cover story

封面故事

邁向國際化的第一站
開啟

兩岸期貨交流的新頁

台灣期貨市場已逐步邁向國際化，而臨近台灣的中國期貨市場，近幾年的成績也愈來愈亮眼，為了立足亞洲、放眼全球，兩岸期貨經驗交流是大勢所趨！

大陸經驗篇

- 9 2004年中國期貨市場回顧
- 14 2005年中國期貨市場展望

台灣經驗篇

- 17 期貨2004年，誰勝出？
- 28 倍利國際期貨 締造由虧轉盈的傳奇
- 32 大華期貨 稅前盈餘大幅成長
- 36 中信期貨 以高成長率拔得頭籌
- 40 群益期貨 績優模範生精益求精
- 44 金鼎期貨 市佔率、成交量大放異采
- 48 建華證券 以穩健的策略讓客戶享受獲利
- 52 元大京華證券 提供全方位投資策略
- 56 寶來證券 一步一腳印，睥睨群倫

外資篇

- 60 摩根大通 深耕台灣，積極佈局
- 62 法興證券 首家外資期貨自營商

成長迅速，為成功埋下種籽

2004年 中國期貨市場回顧

光是2004年的上半年，中國期貨交易比數就名列亞洲國家第三名，僅次於韓國和日本，而且中國期貨市場的成長速度遠遠超過日韓（中國為38%，韓國-2%，日本為9%）；回顧2004年，市場穩定發展、商品創新、注重風險管理、與國際接軌，都是造就這股亞洲新勢力的主因。



資料提供／上海中期期貨經紀公司總經理黨劍

◆整理／楊曉君

2004年是中國期貨市場光輝燦爛的一年，市場運行整體平穩，在產品創新也取得突破，例如燃料油、棉花、玉米等新產品已陸續上市交易，進一步擴大了市場的規模，增強了服務國民經濟的功能，使得國際間的影響力更加顯著，種種發展的跡象，代表中國的期貨市場已經進入了穩定發展的新

階段，為期貨市場發展史寫下璀璨的新頁。而隨著國九條的頒佈，政府的新政策也為期貨市場帶來新的契機。

國際間的期貨市場表現亮眼

上海中期期貨經紀公司總經理黨劍表示，全球經濟在2004年有日漸好轉的趨勢，世界期

貨期權交易量也繼續保持穩定，並活躍的增長。全球幾個最大的期貨交易所，包括歐洲期貨交易所（Eurex）、芝加哥商業交易所（CME）等的成交量屢創新高。

Eurex為世界最大的衍生品交易所，全年總成交量達到10.7億口合約，比去年同期增長了5.5%。而另一個世界期貨與衍生品重要的交易中心，去年美國主要的三個期貨和期權交易所：芝加哥商業交易所（CME）、芝加哥期貨交易所（CBOT）、芝加哥期權交易所（CBOE），成交量也都刷新了歷史紀錄，尤其，去年CBOT的成交量達到近6億張，是該所有史以來的最好紀錄，也是該所連續第三年打破歷史紀錄。

而美國最大的期貨交易所——CME，則在去年達成連續五年高速成長，總成交量突破了7.87億張，日均成交量突破了310萬張，比2003年成長了26%。其中，最值得注意的是，2004年CMEGLOBEX電子交易量的成長幅度高達71%，總量超過4.51億張，日均成交量高達180萬張，CMEGLOBEX電子交易量達到CME總成交量的57%，而在2003年只佔了42%的比重，已有逐年上升的趨勢。

「國九條」確立期貨市場的重要地位

與世界期貨市場的蓬勃發展相呼應，中國期貨市場的發展也正在浪頭上，交易量屢創歷史新高。2004年2月1日，國務院發佈了後來被

投資人稱作「國九條」的「關於推進資本市場改革開放和穩定發展的若干意見」。黨劍認為，「國九條」把資本市場的發展提高到國家發展策略的高度，其中更確定了期貨市場是中國資本市場不可或缺的重要組成部分，把發展期貨市場納入國民經濟發展的要角。「這個發展方向，有利於轉變國內對於期貨市場的印象，並且為市場的長期穩定發展，提供了堅強的政策基礎，是期貨市場歷史上的一個重要里程碑。」黨劍說。

「國九條」還明確提出：「在嚴格控制風險的前提下，逐步推出為大宗商品生產者和消費者提供發現價格和套期保值功能的商品期貨商品。」隨著「國九條」的逐步落實，在2004年，中國的期貨市場延續了2003年的良好發展趨勢，市場整體發展平穩，在產品方面也有創新與突破，期貨市場的監管和風險管理水準得到進一步的提升。

整體而言，2004年的期貨市場表現有以下四個特點：

1 整體市場發展平穩，市場容量和交易規模再創新高

根據中國期貨業協會統計，2004年全年期貨成交量35,697,600口，成交金額達到146,935.31億元，較前年分別增長9.23%和35.56%。其中，銅、大豆和小麥等既有商品仍是市場主力，交易熱絡，燃料油、玉米等新商品也隨著投資者的日漸熟悉，而逐步的增長。

2004年三大交易所營收分析表

	全年成交量			全年成交額		
	數量（口）	與前年比較	佔全國比率	金額（億元）	與前年比較	佔全國比率
上海期貨交易所	81,154,746	1.24%	26.55%	84,326.42	39.29%	57.39%
大連商品交易所	176,068,306	17.42%	57.60%	50,968.53	27.75%	34.69%
鄭州商品交易所	48,474,548	-2.58%	15.86%	11,640.36	46.36%	7.92%

從交易所來看，上海期貨交易所的成交金額和大連商品交易所的成交量，分別在中國三個期貨交易所中排名第一，鄭州商品交易所的成交量則持續穩定成長。其中，上海期貨交易所2004年全年成交量為81,154,746口，較前年增長了1.24%，佔全國期貨市場成交量的26.55%，全年累計成交額為84,326.42億元，增加了39.29%，佔全國期貨市場成交金額的57.39%。2004年大連商品交易所的全年成交量為176,068,306口，增加了17.42%，佔全國期貨成交量的57.60%，全年累計成交額達50,968.53億元，增加了27.75%，佔全國期貨成交額的34.69%。

鄭州商品交易所2004年的全年成交量為48,474,548口，較前年下降了2.58%，佔全國期貨成交量15.86%，全年累計成交額為11,640.36億元，增加了46.36%，佔全國期貨成交額的7.92%。

2 商品創新取得突破性進展，進一步豐富期貨商品體系

如果把經歷了大牛市的2003年視為是中國期貨市場豐收的一年，那麼，2004年則是中國期貨市場新商品上市成果顯著的一年。根據「國九條」中：「在嚴格控制風險的前提下，逐步推出能夠為大宗商品生產者和消費者提供發現價格和套期保值功能的商品期貨商品。」的精神，2004年三大期貨商品相繼上市。

6月1日，期貨市場經過多年的清理和整頓後，開始交易的第一個新商品——棉花期貨合約，在鄭州商品交易所成功上市。8月25日，備受矚目的燃料油期貨合約也開始在上海期貨交易所上市交易。這是中國期貨市場進行整頓以來，第一個經國務院同意，證監會批准推出

的商品。9月22日，玉米期貨合約在大連商品交易所上市交易，這是繼整頓中國期貨市場以來，第一個推出的糧食期貨商品，也是中國現貨規模最大的糧食期貨商品。

黨劍認為，隨著三大期貨新商品的相繼上市，滿足了中國市場發展的需求，也相當程度的印證了「國九條」的精神，中國期貨市場的交易商品體系也因此更加豐富，大大提高了期貨市場的深度和廣度，讓期貨市場得到穩定的發展。

3 監管和風險管理水平提高

2004年，監管部門、交易所和期貨公司的監管和風險管理的水準持續的提升，且更注重用專業化的方法和市場手段，來解決市場操作會出現的問題。從監管部門來看，2004年期貨監管當局，以「穩定發展」的目標來統領期貨



玉米、燃料油等新商品，隨著投資者的日漸熟悉，交易量有逐步增長。

監管工作，把「防範和化解市場風險」作為工作重心，努力維持市場機制的平穩。

首先，在監管協入機制方面，明確了證監會及其派出機構和期貨交易所的職責——防範、化解市場風險問題，初步建立了期貨轄區監管責任制。其次，也進一步讓監管制度和機制更完善。2004年3月，中國證監會公佈了「期貨經紀公司治理準則」（試行），強化了公司決策和管理的制衡機制，讓公司內部控制和風險防範的要求更加落實，並凸顯保護中小股東合法權利的重要性，強調對股東，尤其是大股東的誠信義務，讓公司建立獨立董事制度的各項規定更加明確。

第三，強化了期貨市場基礎制度的建立。2004年7月，中國證監會通過實施世界銀行贈款項目，證監會設計完成了「以淨資本為核心的期貨公司監管報表和指標體系」，並將於2005年實施。黨劍說明，「該體系能夠全面反映期貨公司經營財務狀況和對抗風險的能力，有助於監管部門對期貨公司做出全面綜合的評價，使期貨公司的監管工作更科學、更透明，進而有效防範系統風險的發生。」對於動態監控期貨公司財務安全，把期貨公司建立為具有競爭力的現代化金融企業，具有重要的意義。

第四，加速修改法規制度。在促進法規制度的修改完善方面，為了因應市場發展變化的需要，監管部門一方面加快了「期貨交易管理暫行條例」的修訂工作步伐，另一方面全面清

理了期貨的行政許可事項，同時和有關部門加強溝通與協調，對修改境外期貨業務管理辦法進行了調查研究，提出了初步的意見。並對三家交易所現行的章程、規則及實施細則中存在的問題，進行整理，為進一步的修改、調整預作準備。

從交易所來看，2004年三家期貨交易所的風險管理水準都明顯提升，有助於維護期貨市場的財務完整性，進而促進期貨市場的規模和健全發展。2004年，國際國內商品期貨市場均出現了罕見的大幅震盪，三家交易所及時的採取了提高保證金、調整漲跌停板等多種市場化的手段，由於判斷正確，方法得當，有效確保期貨市場的穩定運行，提高了市場的公信力，增強投資者的參與信心。

2004年，國內期貨經紀公司的風險防範意識更為強化，優勝劣汰的良性競爭初現端倪，公司治理結構更加完善，自身的經營管理能力，在人才培育、技術進步、客戶服務等方面有很大的進步，所以可以承受市場風險和管理風險的考驗。

2004年儘管有嘉陵期貨挪用客戶保證金的違規事件發生，但是，由於絕大多數國內期貨公司的管理水準、風險管理方式和防範意識等，都已經相對的提升，黨劍信心滿滿的表示：「這一個個案並沒有對整體期貨市場的形象造成嚴重損害，也沒有引發對期貨公司的信任危機，整個期貨市場依然在良性軌道上運

2004年，中國期貨經紀公司的風險防範意識更為強化，在人才培育、技術進步、客戶服務等方面有很大的進步，所以能承受市場風險及管理風險的考驗。

行，證明了中國期市正日漸成熟。」

4 國際影響力擴大，開放步伐加快

2004年，中國期貨市場在全球定價體系中的影響力增強，銅、大豆期貨交易量穩居亞洲第一、世界第二，它們對國際市場具有較大的影響力。上海銅市經過十多年的發展，已經逐漸成為國際銅定價鏈中的重要一環，並作為亞洲的價格中心，與歐洲的倫敦和北美的紐約，一同成為全球三大銅定價中心。

而新上市的燃料油等期貨商品，其影響力也開始浮現，中國的燃料油期貨商品上市以後，已開始反映國內的市場供需狀況，而非單純跟隨國際市場的走勢，其對燃料油「中國價格」的發現功能，正在逐步顯現。

2004年，中國期貨市場的對外開放又有進一步的發展。2004年，中國新批准九家企業可以進行期貨境外套期保值交易，使得可以在國外進行期貨套期保值交易的企業數目達到26家。同時，根據8月份簽署的「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」(CEPA)磋商紀要，在香港證監會註冊並符合中國證監會規定條件的中介機構，將被允許在內地設立合資的期貨經紀公司。

三家交易所積極的引進國際經驗，與世界多家期貨交易所進行多次交流後，並簽訂協議，在與國際接軌方面邁出了新的步伐。這些都表示中國期貨市場在2004年的開放程度有了進一步的提高。

處於關鍵時期，仍有許多問題待解決

然而，這幾年期貨市場的基本功能，在國民經濟發展中確實有了較大的體現。但期貨行業畢竟只是一個小行業，期貨公司在2004年快



上海期貨交易所的成交金額，在中國三個期交所中居冠。

速增長之後，是期貨交易量向少數期貨公司集中的趨勢。

根據統計，全國期貨市場成交量和成交額前100名的公司，佔了全國期貨市場成交量和成交額的90%，全國近190家期貨公司的平均盈利約為60萬元。所以，期貨業2004年全年成交額雖然比2003年增長的幅度大，但手續費收入的增長幅度僅為成交金額成長幅度的一半，且盈利面卻從2003年的74%降為63%，從這個角度分析，對期貨市場仍不能抱以太樂觀的期待。應該說，期貨市場正處於發展中的關鍵時期，期貨經紀公司如能順利度過，才能進入更為寬廣的發展舞台。

另外，大部分的期貨公司經過這幾年的發展，無論從盈利能力還是資產質量等各項指標，都有明顯的進步。但是，黨劍提醒，不容忽視的是，期貨市場在中國資本市場中，與其他市場相較之下，仍然是商品種類少、規模小、容量有限；期貨公司的抗風險能力也很脆弱，有些公司的財務狀況、資產結構與十年前相比，並沒有明顯的改善，期貨公司人才匱乏，技術水準偏低和研究能力不足，都是嚴重限制了期貨市場發展的重要因素。

CNTPA

加強市場監管，健全基礎工作

2005年 中國期貨市場展望

有著2004年的優異表現做為強力後盾，今年的中國期貨市場仍給予投資者無窮的希望，在經歷了去年的大牛市之後，為了持續在今年看到耀眼的成績，讓市場更趨成熟穩定，加強監管、開發新商品、健全公司管理、促進市場國際化，都是今年亟需推動的目標。

◆資料提供／上海中期期貨經紀公司總經理黨劍

◆整理／楊曉君



汽車、房地產、通信、機械是2004年的高成長行業，未來將繼續推動中國經濟，進入另一個更快的成長週期。

展望2005年，規範發展仍將是市場的主軸，期貨市場服務國民經濟發展的功能，也將有更多的機會得到重視和發揮。為了建設一個結構合理、功能完善、運行平穩的期貨市場，使其更能服務於國民經濟發展的需要，2005年監管部門將依法加強市場監管，並將把更多精力投入市場的基礎建設、政策制定、政策協議等方面。

就期貨市場本身的發展而言，隨著期貨市場功能和地位得到確立，以及期貨市場改革開放的進一步深化，中國期貨市場將在2003、2004兩年有相當的發展，讓中國的經濟得以保持在高速增長的環境下，穩定發展。

中國經濟的穩定成長，將推動期貨市場持續發展

上海中期期貨經紀公司總經理黨劍表示，2004年，中國總體經濟完全擺脫了通貨緊縮的

陰影，經濟成長迅速向上攀升，預計2004年全年經濟成長將達到9.4%左右。展望2005年，以汽車、房地產、通信、機械等為代表的高成長行業，將繼續推動中國經濟，進入另一個更快的成長週期。

「目前中國期貨市場年交易金額已達到14.7萬億人民幣，可以說初具規模，但與中國經濟的發展前景相比，中國的期市仍有著巨大的成長潛力，可說是任重而道遠。」黨劍指出。

隨著中國經濟的持續穩定成長，以及市場化程度的提高，企業和各種機構參與期貨市場的需求也更加強烈，為中國2005年期貨市場的持續發展，奠定了堅強的基礎。

未來將加強監管，並進一步推動期貨市場的基礎建設

儘管最近兩年，中國期貨市場的發展日益成熟，但是，與先進國家的成熟期貨市場相比，還存在很多的困難和不足之處，主要是市場誠信的基礎較差、市場運作的質量和規範化水準不高、市場功能未能充分發揮、市場的監管制度不夠完善、監管水準有待提升等因素。

2005年中國期貨市場的監管重點，依舊是堅持市場三公原則，進一步完善期貨市場的法律、法規體系、落實市場基礎建設、穩定推動期貨市場的對內和對外雙向開放、促進期貨市場的規範，並穩定發展。

從具體措施來看，監管部門在4年實施的保證金封閉運行的基礎上，建構了更為安全的保證金存管系統，並在2005年計劃實施。同時，「以淨資本為核心的財務安全指標體系」也將在2005年全面推行，以進一步加強對公司註冊資本的監管，建立以淨資本為核心的期貨公司



中國期貨市場年交易金額已達到14.7萬億的人民幣，可以說初具規模，且仍有著巨大的成長潛力。

風險監管指標體系和風險預警機制，推動期貨業的健康發展。

而為了保障期貨市場投資者的利益，投資者權益保障基金也在積極的設立當中。「期貨交易管理暫行條例」的修訂，以及「期貨交易法」制定的腳步，也可望在2005年得到突破性的發展。

積極發展期貨市場新商品，今年商品期貨體系可望更加完整

從上市的商品種類來看，中國目前僅有部分商品期貨。而從國際成熟市場的構成來看，商品期貨所佔的比率不到10%，其餘90%都是來自金融期貨。即使在商品期貨中，中國也僅開發了銅、大豆、燃料油、鋁、小麥、棉花、玉米等少數種類，其中部分商品的開設時間不到半年，而原油等國際大宗的商品期貨則尚未上市。

黨劍期許：「中國的國內商品期貨體系可

望在2005年更加完整，因為期貨新商品的上市，不僅是期貨市場自身發展的需要，也是促進國民經濟發展、維護國家經濟利益和安全的需要。」

目前，中國某些商品期貨和期權商品的開發，正在加速的進行當中，值得關注的是，2004年下半年，境外機構掀起了挹注中國股票指數期貨的一波高潮。世界最大的期權交易所——芝加哥期權交易所（CBOE），已經在10月18日開始推出中國股指期貨，交易對象包括中海油、中國鋁業、中國人壽、中國電信在內的16家中國公司股票構成的指數期貨合約。

新加坡交易所正緊鑼密鼓的計劃推出中國A股股票指數期貨，種種現象都值得關注。目前，中國股指期貨、國債期貨等金融衍生商品已經在積極的研究準備當中，一旦時機成熟，中國也應開發和上市自己的金融期貨商品。

健全期貨經紀公司管理結構，創新業務和經營模式

2004年，期貨市場的資金、交易額以及盈利能力，普遍集中於具有強大研發能力的期貨經紀公司。2005年，預計國內期貨經紀業分化的速度將會加快。傳統的單純依靠擴張營業據點，透過降低手續費吸引客戶的削價競爭方式受到了嚴峻的挑戰。營運規範、技術先進、服務意識強的公司，可能有較大的發展空間，相

反地，營運不規範、技術和服務跟不上腳步的公司將更顯困難重重，市場優勝劣汰的趨勢將更加明顯。

黨劍表示，2005年還將是期市交易方式和技術創新年，從公司層面來看，多家期貨經紀公司今年將會推出手機、網路下單的交易方式，各家交易所也會加強軟硬體的建設。

而隨著期貨市場愈來愈具競爭性，唯有擁有實力雄厚的研發隊伍，提高研究水準，加強風險管理，樹立誠信形象，進而贏得投資者的信任和支持，才能使期貨經紀公司的競爭力得以有效提升。

引進合格境外機構投資者（QFII），促進期貨市場國際化

中國的期貨市場將逐步引進合格境外投資者，參與國內的期貨市場交易。QFII制度對期貨市場的重要影響，主要表現在兩方面，一個是有利於改善投資者結構，改變中國期貨市場以個人投資者為主的現況，促進機構投資者的發展。

二是促進期貨市場的規範和創新，由於境外機構投資者有豐富的投資和管理經驗，境外投資者參與中國期貨市場，必將帶來投資理念、管理模式的創新，對於規範並推動中國期貨市場的發展以及與國際接軌，都將具有積極的作用。



2005將是交易方式和技術的創新年，唯有提高研究水準，加強風險管理，才能使期貨經紀公司的競爭力得以有效提升。

九十三年度專營期貨商競爭力評估報告

期貨2004年，誰勝出？

屬於高度成長的台灣期貨市場，去年多家業者交出漂亮的成績單，為了解各家營運績效，期貨公會特別選定各家公司之每股稅前盈餘、經紀業務成交量等六項指標，深入分析業者的精彩表現。

◆ 撰文／期貨公會韓翔

2004年對於期貨業來說，又是表現傑出的一年。雖然2004年期貨市場交易量並未達2003年之倍數成長（256.80%），但仍維持一定水平，其總成交量從2003年的6,700多萬口，攀升至1億2千多萬口，成長率約為81.60%。延續前年，2004年國內選擇權之交易量仍呈現倍數成長（101.78%），其交易比重更上升至72.44%，成為我國最受歡迎之期貨商品（表一）。

對二十三家專營期貨商而言，2004年也是表現不錯的一年，其整體稅前EPS為1.47元，較2003年的1.10元成長了33.64%。EPS成長的主因，取決於專營期貨商在經紀、顧問及自營三大業務面營運績效的綜合表現：2004年專營期貨商整體經紀業務成交量達到將近8,600萬口，較2003年成長了85.06%，全體經紀手續

費收入突破100億元，較2003年成長26.73%；2004年整體期貨顧問費收入總計約6,600萬元，較2003年成長僅4.56%；自營業務的整體表現則不如2003年佳，交易毛利為2.15億元，較前一年衰退42.36%，應與2001年3月總統大選期間行情大幅翻轉有關（表二）。

綜合以上初步分析，雖然2004年專營期貨商的自營績效並不如2003年來得理想，但基於經紀業務成交量及其手續費收入的大幅攀升，使得2004年整體專營期貨商的EPS仍然呈現約34%的正成長。

此外，若進一步觀察過去兩年經紀手續費收入的成長情況，可以發現2004年手續費收入增加的幅度並未隨成交量的增幅（85.06%）同步成長，反而有逐漸趨緩的趨勢（其成長率由2003年41.67%下降至2004年26.73%），可能

表一：2003、2004年期貨交易量比較表

單位：單邊

年別		國內期貨	國內選擇權	國內合計	國外合計	全年合計
2003	交易量	19,906,236	43,843,632	63,749,868	3,500,611	67,250,479
	比重	29.60%	65.19%	94.79%	5.21%	100.00%
2004	交易量	29,823,678	88,469,074	118,292,752	3,830,813	122,123,565
	比重	24.42%	72.44%	96.86%	3.14%	100.00%
成長率		49.82%	101.78%	85.56%	9.43%	81.60%

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

原因包括：

1. 選擇權的手續費較一般期貨商品為低，且2004年交易量大幅成長（101.78%），幾乎佔該年度交易量的四分之三（72.44%）。
2. 專營期貨經紀商全力開闢電子交易管

道，並以較人工交易為低的收費訴求，爭取熟悉網路操作之客群。

3. 在商品及服務無明顯差異的情形下，業者只好採取激烈的削價競爭策略，以鞏固既有客戶並搶奪潛在客源。

表二：2002-2004年專營期貨商整體營運績效統計表

單位：單邊，新台幣元

年別	經紀業務 成交量	經紀 手續費收入	平均每口 手續費收入	期貨 顧問費收入	自營商 交易毛利	稅前每股盈餘 (EPS)
2002	15,453,387	5,939,614,672	384.36	-	-	-
2003	46,425,418	8,414,922,028	181.26	63,098,095	373,178,766	1.10
2004	85,916,295	10,664,599,995	124.13	65,977,154	215,089,244	1.47
2003年成長率	200.42%	41.67%	-52.84%	-	-	-
2004年成長率	85.06%	26.73%	-31.52%	4.56%	-42.36%	33.64%

註：自營商交易毛利=交易利益(期貨契約利益+選擇權交易利益)-交易損失(期貨契約損失+選擇權交易損失)+買賣損失準備
本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表三：2003、2004年專營期貨商稅前損益及每股盈餘（EPS）比較表

單位：新台幣元，仟股

公司名稱	2004年					2003年		稅前EPS	
	稅前損益	排名	股數（仟股）	稅前EPS	排名	稅前EPS	排名	成長率	排名
寶來瑞富	310,309,006	1	64,500	4.81	1	5.15	1	-7%	16
群益期貨	233,700,866	2	61,500	3.80	2	1.74	4	118%	5
元大京華	212,567,749	3	66,000	3.22	3	3.74	2	-14%	17
日盛期貨	153,918,431	5	63,000	2.44	4	1.68	5	45%	8
元富期貨	153,830,481	6	64,000	2.40	5	1.93	3	25%	12
統一期貨	112,331,478	8	66,000	1.70	6	1.65	7	3%	15
大華期貨	75,145,344	11	45,000	1.67	7	0.68	14	146%	3
建華期貨	162,557,588	4	100,000	1.63	8	1.14	9	43%	9
台証期貨	64,841,455	13	40,000	1.62	9	1.35	8	20%	13
中信期貨	104,734,389	9	66,000	1.59	10	0.70	12	127%	4
金鼎期貨	66,306,648	12	47,300	1.40	11	0.70	13	100%	6
復華期貨	102,424,853	10	80,000	1.28	12	0.45	16	185%	2
富邦期貨	114,142,581	7	100,000	1.14	13	1.65	6	-31%	18
華南期貨	47,319,073	14	53,500	0.88	14	0.78	10	13%	14
倍利國際	22,243,146	15	40,760	0.55	15	-0.01	20	5557%	1
康和期貨	20,420,608	16	41,000	0.50	16	0.76	11	-34%	20
國票期貨	8,066,101	17	45,000	0.18	17	0.26	17	-31%	19
國泰期貨	7,898,250	18	65,000	0.12	18	0.09	19	35%	10
第一期貨	-3,318,061	19	20,000	-0.17	19	-0.46	23	64%	7
福邦期貨	-7,027,950	20	20,000	-0.35	20	0.55	15	-164%	21
如意期貨	-7,404,558	21	20,000	-0.37	21	0.14	18	-364%	22
新竹期貨	-15,007,647	22	34,000	-0.44	22	-0.67	24	34%	11
聯邦期貨	-88,869,946	23	60,000	-1.48	23	-0.09	21	-1546%	23
合計	1,851,129,885		1,262,560	1.47		1.10		33%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表四：2004年專營期貨商稅前損益分析表

單位：新台幣元

公司名稱	營業損益	排名	營業外損益	排名	營業外損益佔稅前損益比重	稅前損益	排名
日盛期貨	79,971,491	7	73,946,940	1	48.04%	153,918,431	5
寶來瑞富	236,635,886	1	73,673,120	2	23.74%	310,309,006	1
群益期貨	165,300,051	2	68,400,815	3	29.27%	233,700,866	2
元大京華	145,148,952	3	67,418,797	4	31.72%	212,567,749	3
復華期貨	39,731,060	13	62,693,793	5	61.21%	102,424,853	10
統一期貨	55,595,799	9	56,735,679	6	50.51%	112,331,478	8
中信期貨	65,635,671	8	39,098,718	7	37.33%	104,734,389	9
大華期貨	39,787,361	12	35,357,983	8	47.05%	75,145,344	11
元富期貨	120,261,531	5	33,568,950	9	21.82%	153,830,481	6
富邦期貨	89,348,651	6	24,793,930	10	21.72%	114,142,581	7
倍利國際	-1,200,572	18	23,443,718	11	105.40%	22,243,146	15
金鼎期貨	42,908,679	11	23,397,969	12	35.29%	66,306,648	12
建華期貨	140,643,781	4	21,913,807	13	13.48%	162,557,588	4
華南期貨	29,709,411	14	17,609,662	14	37.21%	47,319,073	14
國泰期貨	-7,300,444	20	15,198,694	15	192.43%	7,898,250	18
台証期貨	52,091,891	10	12,749,564	16	19.66%	64,841,455	13
聯邦期貨	-98,884,986	23	10,015,040	17	-11.27%	-88,869,946	23
新竹期貨	-22,080,819	22	7,073,172	18	-47.13%	-15,007,647	22
國票期貨	1,996,382	17	6,069,719	19	75.25%	8,066,101	17
康和期貨	15,385,225	15	5,035,383	20	24.66%	20,420,608	16
福邦期貨	-9,684,471	21	2,656,521	21	-37.80%	-7,027,950	20
第一期貨	-5,333,380	19	2,015,319	22	-60.74%	-3,318,061	19
如意期貨	4,967,396	16	-12,371,954	23	167.09%	-7,404,558	21
合計	1,180,634,546		670,495,339		36.22%	1,851,129,885	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

基於以上因素，致使平均每口手續費收入自2002年起大幅下滑，從原本平均每口384.36元下跌至2004年平均每口124.13元（表二）。

六項指標見真章

為了瞭解二十三家專營期貨商2004年度在稅前每股盈餘（EPS）、經紀、自營及顧問等業務的個別營運績效，我們選取了以下六項指標來進行評比。

● 指標一：稅前每股盈餘（EPS）

基於成交量穩定成長，2004年期貨商再次交出漂亮的成績單。二十三家專營期貨商中，有十八家獲利，更有十家稅前損益突破新台幣

一億元。若以每股盈餘（EPS）來比較，寶來瑞富期貨再度以4.81元的成績，高居業界之冠；而群益期貨則以3.8元的表現緊追在後，晉升亞軍之座。從過去兩年EPS排名的變化來看，不難發現2004年可謂競爭激烈的一年。二十三家專營期貨商中，有十五家EPS達到改善，其中六家呈倍數成長，依序為：倍利國際期貨（5,557%）、復華期貨（185%）、大華期貨（146%）、中信期貨（127%）、群益期貨（118%），以及金鼎期貨（100%）（表三）。

此外，我們更進一步分析二十三家專營期貨商之稅前損益，將其拆分為營業損益及營業外損益兩項，探討後者對稅前損益的影響。結

表五：2004年專營期貨商經紀業務成交量統計表

單位：單邊

公司名稱	期貨經紀商					IB成交量佔	排名
	國內	國外	IB	合計	排名	公司量比重	
寶來瑞富	4,141,254	1,087,328	6,847,432	12,076,014	1	56.70%	11
元大京華	2,714,832	97,175	6,354,128	9,166,135	2	69.32%	8
建華期貨	1,063,981	76,179	5,904,307	7,044,467	3	83.81%	3
日盛期貨	2,981,172	82,156	3,222,715	6,286,043	4	51.27%	14
群益期貨	2,745,893	95,901	3,069,141	5,910,935	5	51.92%	13
元富期貨	2,017,148	138,925	3,614,290	5,770,363	6	62.64%	10
富邦期貨	1,482,483	115,474	4,158,320	5,756,277	7	72.24%	6
中信期貨	1,644,014	314,699	3,678,486	5,637,199	8	65.25%	9
統一期貨	2,484,315	254,927	2,570,781	5,310,023	9	48.41%	17
台証期貨	622,968	64,046	3,585,723	4,272,737	10	83.92%	2
大華期貨	1,836,555	172,691	1,727,408	3,736,654	11	46.23%	18
金鼎期貨	1,482,503	364,720	1,431,102	3,278,325	12	43.65%	19
復華期貨	311,967	48,082	2,427,079	2,787,128	13	87.08%	1
華南期貨	432,877	50,953	1,384,611	1,868,441	14	74.11%	4
康和期貨	661,865	253,220	594,001	1,509,086	15	39.36%	20
倍利國際	285,105	107,393	973,246	1,365,744	16	71.26%	7
第一期貨	229,015	33,656	736,535	999,206	17	73.71%	5
國票期貨	356,551	51,098	406,082	813,731	18	49.90%	15
國泰期貨	535,725	59,303	210,764	805,792	19	26.16%	22
聯邦期貨	359,677	185,575	55,272	600,524	20	9.20%	23
如意期貨	166,931	39,558	269,788	476,277	21	56.65%	12
福邦期貨	126,106	12,869	131,305	270,280	22	48.58%	16
新竹期貨	74,327	38,635	61,952	174,914	23	35.42%	21
合計	28,757,264	3,744,563	53,414,468	85,916,295		62.17%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

果發現，營業外損益比重的高低與稅前損益排名雖並無明顯正相關，但仍有一定程度的助益；其中又以日盛期貨、統一期貨及復華期貨三家效果最明顯。以日盛期貨為例，其營業損益雖然排名第七，但基於營業外損益第一的排名，使其稅前損益排名躋身為第五（表四）。

●指標二：經紀業務成交量

2004年經紀成交量之冠軍爭奪戰，寶來瑞富以1,200多萬口的驚人成交量脫穎而出，穩居業界第一；元大京華以290多萬口的差距位居第二；而建華則取得第三。第四至第八名的競爭也相當白熱化，彼此的平均差距約為16多萬

口，排名依序為日盛、群益、元富、富邦及中信。

期貨交易輔助人（以下簡稱IB）在成交量方面，對專營期貨商也有相當程度的貢獻，其中IB單量佔公司總成交量比重最高的前五名依序為：復華期貨（87.08%）、台証期貨（83.92%）、建華期貨（83.81%）、華南期貨（74.11%）及第一期貨（73.71%）（表五）。

然而，IB成交量的高低及其佣金支出並無明顯正相關；以寶來瑞富為例，其IB成交量為業者之冠（6,847,432口），但平均每口IB期貨佣金支出比重僅排名第六（41.86%），亦即該

公司每100元經紀手續費收入，僅付出41.86元的IB佣金費用。反之，聯邦期貨來自IB的單量最少（55,272口），但其平均每口佣金支出比重卻高達64.05%，為二十三家專營期貨商中IB佣金費用支付第二高（表六）。

●指標三：利息收入

一般來說，期貨商的利息收入包括營業與營業外兩部分，前者為收取客戶保證金所產生，後者為股本所產生。若能多爭取客戶入金，並加以妥善運用，其實亦能對期貨商的獲利增加助益。2004年整體專營期貨商的利息收入較2003年下跌了0.41%，其中排名前三的元大京華期貨、群益期貨及寶來瑞富期貨，其資

本額並非業界最高，但由於財務運用得宜，反而創造出極為傲人的財務績效（表七）。

●指標四：期貨顧問費收入

2004年度整體期貨顧問事業總收入約6,600萬元，較2003年僅成長4.56%。雖然目前二十三家專營期貨商均申請兼營期貨顧問業務，但成效卻大相逕庭，2004年實際擁有營業收入的僅十五家，其中由如意期貨奪冠，全年收入幾達3,000萬元，第二、三名的中信期貨及寶來瑞富期貨，亦有約1,000萬元的不錯表現。與2003年比較，中信期貨、富邦期貨及華南期貨之期貨顧問費收入皆於2004年大幅攀升，呈現十倍以上的驚人成長率（表八）。

表六：2004年專營期貨商經紀手續費收入及IB期貨佣金統計表

單位：單邊，新台幣元

公司名稱	經紀 手續費收入	經紀 成交量	IB期貨 佣金支出	IB成交量	排名	平均每口 經紀費收入	平均每口 佣金支出	平均每口 佣金支出比重	排名
寶來瑞富	1,514,278,583	12,076,014	359,458,718	6,847,432	1	125.40	52.50	41.86%	6
元大京華	1,089,961,658	9,166,135	427,699,285	6,354,128	2	118.91	67.31	56.61%	19
建華期貨	716,180,494	7,044,467	198,203,681	5,904,307	3	101.67	33.57	33.02%	2
富邦期貨	653,101,701	5,756,277	221,922,638	4,158,320	4	113.46	53.37	47.04%	16
中信期貨	697,435,929	5,637,199	180,654,131	3,678,486	5	123.72	49.11	39.70%	4
元富期貨	655,417,467	5,770,363	181,441,921	3,614,290	6	113.58	50.20	44.20%	11
台証期貨	472,979,029	4,272,737	178,399,605	3,585,723	7	110.70	49.75	44.95%	13
日盛期貨	721,112,408	6,286,043	221,095,102	3,222,715	8	114.72	68.61	59.80%	21
群益期貨	700,408,587	5,910,935	160,062,168	3,069,141	9	118.49	52.15	44.01%	10
統一期貨	674,164,377	5,310,023	144,575,076	2,570,781	10	126.96	56.24	44.30%	12
復華期貨	474,961,693	2,787,128	214,387,801	2,427,079	11	170.41	88.33	51.83%	17
大華期貨	379,147,613	3,736,654	74,222,174	1,727,408	12	101.47	42.97	42.35%	7
金鼎期貨	489,245,832	3,278,325	97,570,839	1,431,102	13	149.24	68.18	45.69%	14
華南期貨	289,233,096	1,868,441	92,211,814	1,384,611	14	154.80	66.60	43.02%	9
倍利國際	203,445,195	1,365,744	61,487,135	973,246	15	148.96	63.18	42.41%	8
第一期貨	107,890,071	999,206	28,995,572	736,535	16	107.98	39.37	36.46%	3
康和期貨	235,372,139	1,509,086	43,054,772	594,001	17	155.97	72.48	46.47%	15
國票期貨	140,912,058	813,731	47,818,850	406,082	18	173.17	117.76	68.00%	23
如意期貨	92,187,772	476,277	27,252,211	269,788	19	193.56	101.01	52.19%	18
國泰期貨	119,015,676	805,792	17,992,775	210,764	2	147.70	85.37	57.80%	20
福邦期貨	40,582,288	270,280	7,873,584	131,305	21	150.15	59.96	39.94%	5
新竹期貨	43,711,294	174,914	4,254,678	61,952	22	249.90	68.68	27.48%	1
聯邦期貨	153,855,035	600,524	9,070,490	55,272	23	256.20	164.11	64.05%	22
合計	10,664,599,995	85,916,295	2,999,705,020	53,414,468		124.13	56.16	45.24%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

●指標五：營業費用

在營業費用以及單項費用的評比方面，我們以其佔經紀手續費收入之比例來進行排名，比例愈低，代表每爭取到一百元的經紀手續費收入，所需付出的費用愈低。

營業費用方面，2004年度全體專營期貨經紀商的營業費用比例為38.69%，較2003年降低了9.53%。其中，元大京華期貨有效地將其2004年營業費用比例減低至24.69%，取得排名第一的地位，亦即該公司每100元收入，僅支付24.69元的營業費用；第二名至第五名依序為：建華期貨（26.34%）、台証期貨（26.47%）、元富期貨（27.91%）及復華期貨（28.88%）（表九）。

從單項費用來看，我們針對人事費用（包括薪津、伙食費、職工福利、退休金及員工訓練費等）、廣告費、電腦資訊費及錯帳損失四項來評估。首先，全體專營期貨商的人事費用佔經紀手續費收入之平均比例為18.22%。較精簡的業者為元大京華期貨（10.06%）、台証期貨（10.78%）、元富期貨（11.62%）、建華期貨（11.74%）及復華期貨（11.97%）（表十）。

至於廣告費用方面，廣告費的多寡與成交量大小並無明顯正相關，我們將專營期貨商區分為加入金控及尚未加入金控等兩個對照組，在已加入金控的期貨商方面，其平均廣告費支出為100多萬元，尚未加入金控集團的期貨商其平均廣告費支出接近500多萬元。可見，未

表七：2003、2004年專營期貨商利息收入統計表

單位：新台幣元

公司名稱	資本額	2004年利息收入	排名	2003年利息收入	排名	成長率	排名
元大京華	660,000,000	69,667,966	1	65,974,969	2	5.60%	9
群益期貨	615,000,000	66,686,914	2	46,911,571	4	42.15%	4
寶來瑞富	645,000,000	56,972,865	3	73,973,815	1	-22.98%	15
統一期貨	660,000,000	44,469,502	4	50,030,751	3	-11.12%	12
中信期貨	660,000,000	41,836,609	5	30,447,887	5	37.40%	6
元富期貨	640,000,000	32,687,087	6	28,846,646	6	13.31%	7
大華期貨	450,000,000	26,399,886	7	13,873,210	13	90.29%	2
建華期貨	1,000,000,000	22,273,835	8	14,103,442	12	57.93%	3
日盛期貨	630,000,000	20,590,741	9	19,461,759	9	5.80%	8
復華期貨	800,000,000	18,994,650	10	26,338,365	7	-27.88%	16
金鼎期貨	473,000,000	15,483,991	11	16,595,220	11	-6.70%	11
倍利國際	407,600,000	12,955,277	12	9,422,739	17	37.49%	5
台証期貨	400,000,000	12,418,401	13	12,891,977	14	-3.67%	10
富邦期貨	1,000,000,000	11,572,382	14	16,861,973	10	-31.37%	18
華南期貨	535,000,000	9,536,078	15	12,174,656	16	-21.67%	14
國泰期貨	650,000,000	9,277,311	16	21,773,842	8	-57.39%	23
國票期貨	450,000,000	7,153,620	17	8,425,289	19	-15.09%	13
聯邦期貨	600,000,000	6,775,149	18	12,548,988	15	-46.01%	21
康和期貨	410,000,000	4,725,449	19	9,319,976	18	-49.30%	22
新竹期貨	340,000,000	3,093,552	20	4,359,236	21	-29.03%	17
第一期貨	200,000,000	2,741,269	21	1,055,148	23	159.80%	1
富邦期貨	200,000,000	2,454,991	22	4,461,101	20	-44.97%	20
如意期貨	200,000,000	1,545,992	23	2,539,795	22	-39.13%	19
合計	12,625,600,000	500,313,517		502,392,355		-0.41%	

1. 中信期貨於2004年減資，其2003年資本額為\$886,400,000；2. 復華期貨於2004年減資，其2003年資本額為\$1,200,000,000

3. 國泰期貨於2004年減資，其2003年資本額為\$1,600,000,000；4. 富邦期貨於2004年增資，其2003年資本額為\$650,000,000

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表八：2003、2004年專營期貨商顧問費收入比較表

單位：新台幣元

公司名稱	2004年		2003年		成長率	
	期貨顧問費收入	排名	期貨顧問費收入	排名		
如意期貨	29,499,096	1	7,512,768	3	293%	6
中信期貨	10,709,671	2	691,789	6	1448%	1
寶來瑞富	9,856,243	3	39,488,912	1	-75%	14
統一期貨	6,977,832	4	10,818,191	2	-35%	12
富邦期貨	2,758,269	5	218,505	10	1162%	2
日盛期貨	1,563,131	6	491,554	7	218%	7
康和期貨	1,131,000	7	1,790,000	4	-37%	13
大華期貨	1,046,326	8	921,344	5	14%	10
群益期貨	725,280	9	0	-	0%	11
華南期貨	656,460	10	58,800	14	1016%	3
台証期貨	406,175	11	241,000	9	69%	9
元大京華	226,930	12	35,000	15	548%	5
元富期貨	214,784	13	90,000	13	139%	8
建華期貨	190,000	14	20,000	16	850%	4
國泰期貨	15,957	15	175,186	11	-91%	15
金鼎期貨	0	-	400,069	8	-100%	16
聯邦期貨	0	-	144,977	12	-100%	17
復華期貨	0	-	0	-	-	-
福邦期貨	0	-	0	-	-	-
第一期貨	0	-	0	-	-	-
倍利國際	0	-	0	-	-	-
新竹期貨	0	-	0	-	-	-
國票期貨	0	-	0	-	-	-
合計	65,977,154		63,098,095		4.56%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

加入金控集團之期貨商，需倚賴本身來承擔形象及促銷廣告之費用，而隸屬金控集團下的期貨商，則可藉由聯合行銷的廣告策略，坐享廣告經濟規模之利基（表十一）。

在期貨交易過程中，電腦資訊扮演關鍵性的角色，期貨商是否開放電子交易之管道及是否願意分攤IB據點的資訊費用，對於資訊費用的多寡會有一定程度的影響。2004年全體專營期貨經紀商的電腦資訊費用佔經紀手續費收入之比例為3.14%，其中費用控制較佳的前三名為：富邦期貨（1.23%）、群益期貨（1.27%）及元大京華期貨（1.30%）（表十二）。

而人為疏失對專營期貨商的獲利亦有所影響，故如何有效降低錯帳損失的發生機率，亦為期貨商在管理上的重要課題之一。2004年全體專營期貨商的錯帳損失金額為6,700多萬元，平均約佔整體經紀手續費收入之0.63%；排名前五的如意期貨、台証期貨、元大京華期貨、寶來瑞富期貨及金鼎期貨均將錯帳損失控制在0.3%以下，而如意期貨則是唯一一家未申報錯帳損失的專營期貨商（表十三）。

●指標六：自營商績效

2004年度新增二家期貨自營商（中信期貨、建華期貨），整體自營商成交量逐年放大，

表九：2003、2004年專營期貨商營業費用比較表

單位：新台幣元

公司名稱	2004年 經紀手續費收入	2004年 營業費用	2004年 營業費用比重	排名	2003年 比重	排名
元大京華	1,089,961,658	269,083,134	24.69%	1	28.90%	4
建華期貨	716,180,494	188,669,500	26.34%	2	26.67%	3
台証期貨	472,979,029	125,204,127	26.47%	3	25.24%	1
元富期貨	655,417,467	182,896,950	27.91%	4	35.66%	6
復華期貨	474,961,693	137,187,316	28.88%	5	34.40%	5
富邦期貨	653,101,701	192,011,023	29.40%	6	25.50%	2
群益期貨	700,408,587	241,494,049	34.48%	7	35.89%	7
日盛期貨	721,112,408	250,679,433	34.76%	8	37.94%	8
華南期貨	289,233,096	113,093,174	39.10%	9	42.75%	10
寶來瑞富	1,514,278,583	634,912,610	41.93%	10	48.86%	12
大華期貨	379,147,613	163,877,141	43.22%	11	50.30%	13
國票期貨	140,912,058	61,028,162	43.31%	12	41.65%	9
中信期貨	697,435,929	322,403,646	46.23%	13	48.21%	11
金鼎期貨	489,245,832	232,510,779	47.52%	14	51.02%	15
倍利國際	203,445,195	97,593,831	47.97%	15	51.63%	16
康和期貨	235,372,139	115,242,945	48.96%	16	55.09%	17
統一期貨	674,164,377	333,344,630	49.45%	17	50.99%	14
第一期貨	107,890,071	54,364,207	50.39%	18	164.54%	24
如意期貨	92,187,772	68,478,985	74.28%	19	60.42%	18
福邦期貨	40,582,288	33,784,362	83.25%	20	66.64%	19
國泰期貨	119,015,676	100,339,674	84.31%	21	76.62%	20
聯邦期貨	153,855,035	157,278,426	102.23%	22	104.58%	22
新竹期貨	43,711,294	51,002,150	116.68%	23	109.70%	23
合計	10,664,599,995	4,126,480,254	38.69%		42.77%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

以國內交易量而言，2004年（3,185,481口）較2003年（1,421,208口）成長124.14%。其中交易量最大的是寶來瑞富期貨（930,779口），其次為聯邦期貨（472,154口）及統一期貨（451,789口）；國外交易量較大者為聯邦期貨（43,311口）及國泰期貨（31,369口）。

此外，由於交易成本（註一）不易認定，故本文僅就交易毛利（註二）進行分析，由表十四可見，2004年共有八家期貨自營商的交易毛利為正數，超過三千萬元的有寶來瑞富期貨（8,100萬元）、統一期貨（4,300萬元）、群益期貨（3,700萬元）及國泰期貨（3,650萬元）等

四家，而中信期貨、日盛期貨及富邦期貨也都有超過一千萬元的不錯表現。與2003年相較，毛利增加前三名依序為群益期貨（3,700萬元）、國泰期貨（2,870萬元）、中信期貨（1,560萬元）；毛利衰退較多者為寶來瑞富期貨（11,400萬元）、聯邦期貨（7,200萬元）及日盛期貨（4,100萬元）。

總結

綜合以上初步分析結果，2004年度表現最佳專營期貨商的頭銜，再次由寶來瑞富期貨贏得，不管是在經紀成交量、經紀手續費收入、

表十：2004年專營期貨商經紀手續費收入 Vs. 人事費用統計表

單位：新台幣元

公司名稱	薪津	伙食費	職工福利	退休金	員工訓練費	合計	經紀手續費收入	人事費用比重	排名
元大京華	105,329,539	1,630,569	1,099,744	1,429,038	127,600	109,616,490	1,089,961,658	10.06%	1
台証期貨	47,771,039	1,507,265	-	1,490,014	213,203	50,981,521	472,979,029	10.78%	2
元富期貨	72,360,676	1,488,689	987,271	1,188,054	104,100	76,128,790	655,417,467	11.62%	3
建華期貨	79,910,228	1,839,173	1,239,500	975,470	117,700	84,082,071	716,180,494	11.74%	4
復華期貨	51,012,966	2,036,900	718,606	2,808,000	299,870	56,876,342	474,961,693	11.97%	5
富邦期貨	88,330,157	1,568,280	988,819	801,382	239,402	91,928,040	653,101,701	14.08%	6
日盛期貨	105,084,649	2,298,622	364,844	1,289,666	286,330	109,324,111	721,112,408	15.16%	7
寶來瑞富	249,744,122	5,221,260	1,526,347	5,936,640	565,100	262,993,469	1,514,278,583	17.37%	8
群益期貨	118,729,350	1,755,000	744,543	1,546,273	243,805	123,018,971	700,408,587	17.56%	9
大華期貨	69,177,644	1,645,966	204,366	1,341,112	285,335	72,654,423	379,147,613	19.16%	10
國票期貨	27,685,901	621,860	435,101	1,774,536	65,000	30,582,398	140,912,058	21.70%	11
如意期貨	18,982,893	646,500	144,478	469,804	39,000	20,282,675	92,187,772	22.00%	12
華南期貨	61,241,631	1,296,327	97,896	1,056,826	97,800	63,790,480	289,233,096	22.06%	13
第一期貨	24,564,675	558,866	170,485	-	67,390	25,361,416	107,890,071	23.51%	14
中信期貨	156,567,186	3,217,385	1,514,760	1,774,886	2,060,046	165,134,263	697,435,929	23.68%	15
統一期貨	170,295,036	3,799,514	881,375	2,255,083	900,712	178,131,720	674,164,377	26.42%	16
倍利國際	52,407,615	1,162,680	312,427	1,083,242	116,793	55,082,757	203,445,195	27.07%	17
康和期貨	66,554,763	1,295,270	234,030	619,398	170,850	68,874,311	235,372,139	29.26%	18
金鼎期貨	144,838,970	1,831,146	57,000	1,159,505	114,840	148,001,461	489,245,832	30.25%	19
國泰期貨	39,439,727	1,105,620	59,516	2,614,564	177,573	43,397,000	119,015,676	36.46%	20
福邦期貨	14,870,839	464,732	28,882	257,532	45,400	15,667,385	40,582,288	38.61%	21
聯邦期貨	64,123,634	877,566	241,545	1,198,234	113,800	66,554,779	153,855,035	43.26%	22
新竹期貨	23,275,845	621,192	23,010	779,984	39,500	24,739,531	43,711,294	56.60%	23
合計	1,852,299,085	38,490,382	12,074,545	33,849,243	6,491,149	1,943,204,404	10,664,599,995	18.22%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表十一：2004年專營期貨商廣告費用與經紀業務成交量統計表

單位：新台幣元，單邊

公司名稱	非金控集團				金控集團				
	廣告費用	排名	成交量	排名	公司名稱	廣告費用	排名	成交量	排名
寶來瑞富	31,366,412	1	12,076,014	1	建華期貨	57,738	16	7,044,467	3
元大京華	2,615,871	7	9,166,135	2	日盛期貨	3,997,649	5	6,286,043	4
群益期貨	4,360,789	4	5,910,935	5	富邦期貨	1,467,140	10	5,756,277	7
元富期貨	- 261,419	23	5,770,363	6	中信期貨	2,795,936	6	5,637,199	8
統一期貨	5,294,127	3	5,310,023	9	台証期貨	33,915	19	4,272,737	10
金鼎期貨	54,300	17	3,278,325	12	大華期貨	553,500	15	3,736,654	11
康和期貨	774,981	12	1,509,086	15	復華期貨	738,633	13	2,787,128	13
聯邦期貨	1,932,600	9	600,524	20	華南期貨	31,250	20	1,868,441	14
如意期貨	8,008,540	2	476,277	21	倍利國際	776,783	11	1,365,744	16
福邦期貨	655,417	14	270,280	22	第一期貨	-	22	999,206	17
新竹期貨	38,575	18	174,914	23	國票期貨	-	21	813,73	18
					國泰期貨	2,091,587	8	805,792	19
合計	54,840,193		44,542,876		合計	12,544,131		41,373,419	
平均	4,985,472		4,049,352		平均	1,045,344		3,447,785	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表十二：2004年專營期貨商經紀手續費收入及電腦資訊費用統計表

單位：新台幣元

公司名稱	2004年 經紀手續費收入	2004年 電腦資訊費用	2004年 電腦資訊費比重	2004年 排名	2003年 比重
富邦期貨	653,101,701	8,022,204	1.23%	1	1.19%
群益期貨	700,408,587	8,924,615	1.27%	2	2.25%
元大京華	1,089,961,658	14,181,927	1.30%	3	1.13%
復華期貨	474,961,693	7,486,901	1.58%	4	1.45%
日盛期貨	721,112,408	12,455,522	1.73%	5	2.14%
金鼎期貨	489,245,832	10,925,652	2.23%	6	2.60%
統一期貨	674,164,377	16,617,812	2.46%	7	3.86%
華南期貨	289,233,096	7,519,882	2.60%	8	3.55%
建華期貨	716,180,494	19,017,656	2.66%	9	2.41%
康和期貨	235,372,139	6,262,634	2.66%	10	2.40%
台証期貨	472,979,029	13,713,275	2.90%	11	2.06%
倍利國際	203,445,195	6,392,628	3.14%	12	3.19%
元富期貨	655,417,467	21,883,470	3.34%	13	3.44%
中信期貨	697,435,929	27,729,451	3.98%	14	4.89%
寶來瑞富	1,514,278,583	62,483,371	4.13%	15	4.21%
國票期貨	140,912,058	6,178,742	4.38%	16	4.63%
第一期貨	107,890,071	5,116,269	4.74%	17	11.53%
大華期貨	379,147,613	18,708,747	4.93%	18	5.47%
聯邦期貨	153,855,035	14,129,793	9.18%	19	8.56%
國泰期貨	119,015,676	11,337,476	9.53%	20	9.51%
福邦期貨	40,582,288	4,620,425	11.39%	21	5.49%
新竹期貨	43,711,294	6,289,121	14.39%	22	14.63%
如意期貨	92,187,772	24,856,457	26.96%	23	12.03%
合計	10,664,599,995	334,854,030	3.14%		3.31%

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

稅前損益、稅前EPS或自營毛利績效方面，都以亮麗的成績脫穎而出。而元大京華期貨除了在成交量、經紀手續費收入緊迫在後外，同時在營業費用控制、人事費用管理及利息收入三個項目也取得領先地位。

其他期貨商雖不像上述兩家有全方位的精彩表現，但在不同項目上，也有相當傑出的成績，例如：金鼎、中信及統一在國外商品的成交量名列前茅；如意主攻期貨顧問業務；建華及台証在營業費用的管理上，有其獨到之處。

在專營期貨商方面，倍利國際、復華、大華、中信、群益及金鼎六家的稅前EPS皆以倍

數成長；第一及大華在利息收入大幅上升；中信、富邦及華南則在期貨顧問費收入呈現十倍以上的高成長；第一期貨亦將營業費用降低了將近百分之七十。

CENTRA

註一

交易成本包括：自營經手費支出、結算交割服務費支出、期交稅（以上為國內期貨交易）、公會業務費（自營期貨交易）及期貨佣金支出（國外期貨交易）；其中結算交割服務費支出、期交稅及期貨佣金支出三項，無法自財務報表中分辨出屬於自營期貨交易之部分，若依成交口數推估，金額往往失真，為求嚴謹，本文暫不列入分析。

註二

交易毛利 = 交易利益（期貨契約利益+選擇權交易利益）- 交易損失（期貨契約損失+選擇權交易損失）+買賣損失準備

表十三：2004年專營期貨商經紀手續費收入及錯帳損失統計表

單位：新台幣元

公司名稱	經紀手續費收入	錯帳損失	錯帳損失比重	排名
如意期貨	92,187,772	-	0.00%	1
台証期貨	472,979,029	881,153	0.19%	2
元大京華	1,089,961,658	2,417,770	0.22%	3
寶來瑞富	1,514,278,583	3,516,778	0.23%	4
金鼎期貨	489,245,832	1,377,713	0.28%	5
國票期貨	140,912,058	483,341	0.34%	6
華南期貨	289,233,096	1,245,242	0.43%	7
康和期貨	235,372,139	1,075,368	0.46%	8
新竹期貨	43,711,294	214,898	0.49%	9
富邦期貨	653,101,701	3,517,719	0.54%	10
元富期貨	655,417,467	3,560,964	0.54%	11
聯邦期貨	153,855,035	989,558	0.64%	12
建華期貨	716,180,494	4,715,235	0.66%	13
國泰期貨	119,015,676	822,272	0.69%	14
統一期貨	674,164,377	4,809,874	0.71%	15
第一期貨	107,890,071	791,354	0.73%	16
中信期貨	697,435,929	5,564,900	0.80%	17
大華期貨	379,147,613	3,539,505	0.93%	18
復華期貨	474,961,693	4,802,927	1.01%	19
群益期貨	700,408,587	7,374,743	1.05%	20
福邦期貨	40,582,288	583,339	1.44%	21
倍利國際	203,445,195	3,039,378	1.49%	22
日盛期貨	721,112,408	12,146,527	1.68%	23
合計	10,664,599,995	67,470,558	0.63%	

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

表十四：2004年專營期貨商自營績效統計表

單位：新台幣元，單邊

公司名稱	國內期貨	國外期貨	交易量		交易毛利			
	交易量	交易量	合計	排名	93年	排名	92年	排名
寶來瑞富	930,779	5,806	936,585	1	81,005,151	1	195,013,612	1
統一期貨	451,789	1,999	453,788	3	43,290,483	2	31,265,203	4
群益期貨	272,518	201	272,719	6	37,177,213	3	76,525	8
國泰期貨	350,479	31,369	381,848	4	36,549,920	4	7,889,878	7
中信期貨	80,770	-	80,770	9	15,582,927	5	未交易	-
日盛期貨	327,156	10	327,166	5	11,983,333	6	53,110,709	3
富邦期貨	74,219	376	74,595	10	10,913,604	7	-105,430	9
元大京華	92,634	178	92,812	8	6,189,545	8	8,243,935	6
元富期貨	1,000	-	1,000	12	-	9	26,648,356	5
建華期貨	128,613	-	128,613	7	-2,739,060	10	未交易	-
復華期貨	3,370	-	3,370	11	-6,945,500	11	-2,822,020	10
聯邦期貨	472,154	43,311	515,465	2	-17,918,372	12	53,857,998	2
合計	3,185,481	83,250	3,268,731		215,089,244		373,178,766	

1. 元富期貨交易月份：1月 2. 中信期貨交易月份：6-12月 3. 復華期貨交易月份：1-9月、11-12月

本資料以2004.12.31日為計算基準，資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

整裝待發，迎向成長

{ 倍利國際期貨 締造由虧轉盈的傳奇

這段由虧轉盈的故事，是從倍利國際期貨總經理滕青華獨排眾議的堅持中開始。他堅信，一家專營期貨商，應該是一家網路期貨商！於是，從資訊網路的系統整合，並透過選擇權最佳化組合，與層層把關的風控機制，幫客戶賺錢，也幫公司賺錢！

◆撰文／董珮真 攝影／李慧儀

從2003年的賠錢，到2004年的賺錢，倍利國際期貨「由虧轉盈」的大幅成長過程中，是總經理滕青華獨排眾議的堅持。在他眼中，「一家專營期貨商應該是一家網路期貨商！」因此從他接任總經理之後，力圖從公司前后台的硬體設備，進行資訊網路的更新與整合；同時在軟體上創新各種系統模式，以提供客戶「最佳化交易組合」。

提供品質穩定的網路交易環境

從92年8月走馬上任，滕青華就開始積極說服董事會，先從改善資訊系統下手。經過評估、測試到實際上線，直到93年4月將整套資訊系統建置完成，改善後的交易平台，立即發揮了效果。倍利國際期貨去年包括期貨、選擇權、摩根與美盤等整體交易量，已從前年的七十八萬口，成長到一百三十六萬口，成長幅度高達75%，其中選擇權從前年的二十八萬口，成長到七十一萬口，更出現152%的大躍進。

滕青華心目中的理想「網路期貨商」，想要保持成長，唯有繼續在網路交易的品質上，不

斷投資與隨時更新，才能讓客戶甘願留下來。網路交易既然勢必成為主流，屆時，「比的就是各家的資訊能力！」寬頻網路的傳輸品質或許是「不可責」之因素，「但交易系統的不穩定，絕對是『可責』之處！」因此，作為一家網路期貨商，「最大的責任就是提供客戶品質穩定的下單環境！」

致力於研發更新交易平台

以倍利國際期貨的交易平台來說，針對一般客戶，提供完全免費的「兆豐金控選擇錢」AP下單系統；針對VIP客戶，則提供等同於「法人版」的精選下單系統。其中，「選擇權最佳化組合」是這套交易系統的精華，可以同時幫公司與客戶創造獲利雙贏。而整體架構的更新，也降低了公司的營運成本。客戶從接受到愛用，自然也會以實際行動回饋，大幅提升了網路交易量。這套新的交易系統，目前仍在進行不斷的研發與更新，就是希望「能跑在人家前面！」今年，還將進行國外系統結合國內交易系統的測試，並建置國外網路下單系統。

而透過母公司倍利國際綜合證券公司，與隸屬於兆豐金融集團的各種合作機制與行銷方案，滕青華預估，倍利國際期貨應該還會有兩成以上的成長，未來更希望躋身國內前五大證券期貨集團。

提供最佳化交易品質

「資金，要讓它發揮最大的效益！」在滕青華炯炯有神的眼光中，透露出堅強的意志。這句話，不僅對客戶而言是必要法則，對期貨商又何嘗不是呢？倍利國際期貨是倍利國際綜合證券公司的子公司，規模不算大，能從母公司得到的奧援也不是很多，「就像是單兵操練，其實大部分都要靠本身自力更生！」在有限的預算下，他不諱言，只能儘量以最低的成本，來達成最高的效率。

「最貴的不見得最適用！」這是滕青華向來服膺的哲學。因此他並不迷信購買國外高價版本，而是採用國內廠商原有的舊版本加以改善更新。

提到這次全部更新所花費的低廉成本，他不禁露出微笑，想必真的是「物超所值」！更新，需要最好的腦力，因此他不惜聘用優質的資訊室主管，並自行培養一組IT人才，利用這支團隊，來建構「最適化」的網路交易架構，提供給客戶「最佳化」的交易服務品質。

在期貨界競爭激烈的環境下，一家期貨商



■ 倍利國際期貨總經理滕青華

之所以能生存，靠的除了客戶，還是客戶。「大家的同質性都很高，」滕青華認為，「要把客戶留下來，就得先把交易品質提高！」這點就得靠資訊改良來完成。系統改良之前，倍利國際期貨也曾經常接獲客訴，抱怨下單的速度不夠快，品質不夠穩。如今，接獲客訴電話的機率已經微乎其微，新系統中甚至會自動提示客戶，並主動排除障礙。

良好的風控機制，為客戶降低損失

倍利國際期貨的新機制，除了自動偵測顯現障礙，也提高了風險控管的門檻。滕青華舉去年總統大選後的震撼行情為例，當天公司就

倍利國際期貨不僅開戶數與交易量大幅成長，客戶保證金也從前年的九億元，成長到去年將近十四億元，成長幅度53%，利息收益自然也跟著增加。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力



滕青華期望基礎建設完成後，接下來的工作就是導入財務工程，未來在大家比腦力、比創意的良性競爭下，繼續為客戶創造最大效益。

主動調高客戶的保證金，使得整體的超額損失（over loss）大幅降低，最後的損失數字，連金管會看了都嘖嘖稱奇。滕青華指出，這不只要靠層層把關的風控機制，還是平日嚴格遵守法規的習慣累積。今年三月底以前，透過風險系統的「總歸戶」工程也即將完成，此舉，不排除將會跑在業界最前方。

如今，倍利國際期貨不僅開戶數與交易量大幅成長，客戶保證金也跟著水漲船高，從前年的九億元，成長到去年將近十四億元，成長幅度53%，利息收益自然也跟著增加；加上資訊交易設備更新後，也降低了IB的佣金成本，公司本身，也繳出了亮眼的獲利數字。

看著去年自結的每股稅前淨利零點四二元，較前一年成長足足有七倍之多。滕青華認為，其中除了人力精簡帶來成本下降等優勢外，還有專人各司其職、「單位產能」隨之提升的好處。而他同樣也可以拍胸脯說，「客戶

去年也是賺錢的！」因為透過整體客戶帳戶內的盈餘數字，就可一窺究竟。客戶能賺錢，公司才能跟著客戶獲利，穩健成長。

先培養競爭者，才能壯大自己！

「先培養競爭者，才能壯大自己！」在二十三家專營期貨商當中競爭求利，滕青華卻擁有一套不同於別人的策略。他從以前的老闆身上學到，「唯有新的競爭者不斷出現！」才能不斷激勵自身勇往直前。因此，在他看來，未來要想把期貨業這塊餅做大，唯有業界在一起良性競爭，不藏私，「創造相同好的工具！」否則，餅越來越小，大家都沒飯吃！唯有大家一起把餅做大，客戶越來越多，整個業界才能良性發展。未來整個期貨業要面臨的，其實是外資來台的競爭；因此，大家應用心栽培專業人才，迎接未來全球化的金融競爭。

用專業為客戶創造最大利益

「基礎建設完成了，接下來就是導入財務工程，」他認為，「未來還應結合投顧事業的行情研判分析，繼續為客戶創造最大的效益！」滕青華預言，「未來十年，將會是財務工程最蓬勃發展的十年！」殺價競爭絕不會是期貨業的解決之道，「知識經濟」的模式才是可行之路。「要比就要比腦力、比創意！」只要業界願意用心經營、培養實力，客戶自然會感受到這份用心。他也期許，業界與學界能積極培養相關的財務工程人才。

對於本身的業務員，滕青華也自有一番期

未來十年，將會是財務工程最蓬勃發展的十年！殺價競爭絕不會是期貨業的解決之道，「知識經濟」的模式才是可行之路。

許。「業務員應該以客戶的理財顧問為目標！」以倍利國際期貨目前電子下單比例已超過四成的趨勢來看，如果業務員只是單純的接單與下單功能，其實很快就會被網路給取代。所以，一個好的業務員，不僅要具備期貨、選擇權、基金、保險，以及各項衍生性金融商品的專業知識與訓練，「還要能做到客戶的經營與聯繫！」目前倍利國際期貨旗下的業務員，皆具有主動開發客戶的能力，而自己努力開發來的客戶，也往往會用心經營，成為有效客戶。

以身作則，帶頭往前跑

滕青華本身也希望從決策者「以身作則」，為員工樹立良好典範。他自己不斷進修，就是期望以「帶頭往前跑」的終身學習態度，引導同仁們一起追隨，精益求精。而且，為了讓同仁們能在好的福利制度下，專心衝刺業績，他還特別設置了「職工福利委員會」與「勞工退

休準備金監督委員會」，無非是希望藉由各種誘因，來鼓勵更多優秀的人才加入倍利國際期貨的團隊。

期盼政府立法從寬、執法從嚴

為了促進這個市場的健全發展，滕青華分析，當前迫切需要解決的問題，就是行政干預的幅度應儘量降低。他以公文為例，目前都已經走向電子化公文的趨勢，然而主管機關仍要求開戶皆須以掛號寄發函證，立意雖是為了避免人頭戶，但現場開戶的客戶也須函證，確實為客戶與業者帶來極大的困擾。他建議應從「立法從寬、執法從嚴」的角度來著手，才不會造成擾民的反效果。

客戶得到了滿意的服務，公司當然也跟著永續成長。滕青華滿心期望，期貨業界能夠一起良性競爭、學習成長，讓由虧轉盈的故事也不再是傳奇。

CONF

倍利國際期貨大事紀

整理製表：董珮真

1999年7月	台北總公司成立，經營國內外期貨經紀、國內自營、及期貨交易輔助業務，提供國內外指數期貨及選擇權等衍生性金融商品之下單服務。
2001年1月	申請撤銷期貨自營業務，但仍保留以自有資金，買賣國內台股指數期貨契約。
2002年11月	經金管會證期局核准經營期貨顧問業務。
2003年5月	由於母公司「倍利國際綜合證券股份有限公司」併入兆豐金控集團，因此將原來的「國際期貨股份有限公司」更名為「倍利國際期貨股份有限公司」，並藉由兆豐金控集團的豐富資源與業務平台，進行各項業務整合。
2003年4月	新交易系統設置完成上線，並成立職工福利委員會與勞工退休準備金監督委員會。
2003年6-7月	針對IB舉辦「期權雙冠王錦標賽」，將IB國內期權商品市佔率從五月的0.65%推升到六、七月的0.75%。
2003年8月	參加期交所「利率期貨：一本萬利、期貨經紀商組利上加利」競賽活動，榮獲第一名的特獎。
2003年10-12月	針對IB舉辦「倍利飆獎：期權大Fun送」，將IB國內期權商品市佔率，從九月的0.95%推升到十二月的1.16%。
2003年12月	參加期交所從八月至十月底舉辦的「扭轉乾坤，期來運轉」競賽活動，榮獲「期權大使」經紀商組第三名「業績卓著」獎。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

調整結構，業績大躍進

大華期貨 稅前盈餘大幅成長

大華期貨去年整體營運大幅成長，稅前盈餘更較前年成長144%，繳出一張漂亮成績單，大華期貨總經理任俊行強調，業務結構的調整，是大華期貨去年大幅成長的重要關鍵。

◆撰文／任盈盈 攝影／李慧儀

2004年，大華期貨稅前盈餘新台幣七千五百萬元，較前年2003年稅前盈餘新台幣三千萬元（詳見表一），大幅成長144%，在業界排名從第十五名成長到第十一名；另外，每股盈餘（EPS）也從前年的0.68元成長到1.67元，在業界排名從第十四名提升到第七名，大華期貨總經理任俊行強調，去年之所以成長明顯，主要因素在於大華期貨的業務結構以及財務體質的積極調整後，才得以大幅度成長。

去年大幅成長 業務結構調整是關鍵

以期貨公司而言，主要收入來源不外乎手續費收入、財務利息收入、自營獲利收入以及顧問事業收入，而大華期貨目前沒有自營部門，手續費收入仍佔公司營運收入較大比重。為了提升手續費收入，業務結構調整勢在必行，其中，法人部門的成立，則是當中最重要的一部分。另外，包括網路下單系統建置以及成立投顧部門等，都是大華期貨以往未曾積極從事的業務結構調整，這些都已完成以及建置。

2003年第二季才到大華期貨擔任總經理的任俊行，當時到職後，首要的工作就是成立法人部門。以往，大華期貨在法人部門的經營與規劃方面著墨較少，因此，並無專責人員推動法人市場。

不過，任俊行根據以往經驗，瞭解各家對於法人經營都相當投入，包括證券自營商、授信法人以及國外法人等，都是各家期貨商積極爭取的法人客戶。因此，他到任之後，首要工作就是成立法人部門，從成效來看，2003年至2004年底，大華期貨法人戶數已經增加一百零九戶、法人口數也成長700%。

表一：大華期貨歷年經營狀況

時間	稅前盈餘	EPS
1998	1066萬元	0.23元
1999	2651萬元	0.58元
2000	2868萬元	0.63元
2001	3716萬元	0.82元
2002	1944萬元	0.43元
2003	3069萬元	0.68元
2004	7514萬元	1.67元

資料來源：大華期貨

法人戶市場仍是市場經營重心

如今，大華期貨法人部門從無到有，法人的業績表現亮麗，這些都是未成立法人部門前，未能見到的成績。

「基本上，期貨商品是針對企業設計的避險商品，法人市場本來就是期貨業主要目標客群，只是，以往國內期貨市場都還在教育法人階段，因此，未能看到經營成效，但是，法人市場仍然具有其市場經營潛力，」任俊行指出。

網路下單也是業務結構調整重點

另一方面，網路下單也是任俊行來到大華期貨後，才開始加緊腳步建置完成。「目前業界都在積極推動網路下單業務，大華期貨已建置完成兩套網路下單系統，藉以服務客戶，而網路下單業務約佔整體業務三成左右。」任俊行指出。

因為，網路下單已是金融服務業不可避免之趨勢浪潮，所以，任俊行也替大華建置兩套網路下單系統，以因應客戶需求。另外，投顧業務的發展方向，業界都還在摸索當中，不過，大華期貨花了一些時間瞭解，雖然目前尚未看到投顧事業顧問潛力，「但是，該有的架構建置起來，對大華期貨而言，在未來整體經

營上，相當重要。」任俊行指出。

目前擔任中華民國期貨同業公會理事的任俊行，歷經元大期貨、中信期貨、群益期貨以及大華期貨的資歷，「在元大期貨七年半期間，是我在期貨業界扎根基礎最深的階段。」任俊行指出。

當年，他從元大期貨交易部門開始做起，負責與美國期貨市場盤商接觸，因為時差關



■ 大華期貨總經理任俊行

金控業者相繼成立後，金融服務業的銷售服務，愈來愈沒有界線，全方位的銷售服務，成為業者必須要具備的基本服務。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力



任俊行要求期貨營業員，也必須具備投顧事業顧問的牌照，才能建立自己的專業，不易被市場淘汰。

係，都是晚上才開始工作，但是，任俊行卻從與國外期貨商接觸過程中，無論是保證金控管以及交易流程等，學到很多專業經驗，讓任俊行在期貨工作這條道路上，立下穩健基礎。

競爭激烈，殺價問題嚴重

期貨商最重要的收入來源就是手續費，在各家競爭激烈情況下，殺價競爭情況嚴重、甚至已經呈現瘋狂狀態。去年，大華期貨毛利還能維持在四成左右，可是，因為業界殺價競爭的結果，「未來，毛利勢必還要往下掉。」任俊行指出。然而，這還只是檯面上合法期貨商的彼此競爭，任俊行強調，期貨商面臨最大的威脅和挑戰，主要還是來自於地下期貨商的不公平競爭。

「因為，他們不在法律規範下，客戶不用繳交期貨交易稅，使得地下期貨商成本易較合法期貨商來得低，就可以打出免保證金、低手續費等價格優惠，搶走合法期貨業者的客戶，這種地下金融活動，才是對合法期貨商最大的威脅與挑戰。」任俊行指出。

市場曾經傳聞，地下期貨商成交量是合法期貨商成交量的八至十倍，可以看出地下期貨活躍的程度，業界甚至耳聞，中南部有些檳榔攤或是彩券行，都是期貨交易的小盤商。

另一方面，任俊行指出，由於客戶在合法期貨商交易時，必須繳交期交稅，「而未來市場指數行情越好、客戶期交稅的成本就會越高，最後可能變成股價指數越高，客戶交易成本跟著增加，地下期貨就會越猖獗。」他說。

這種競爭不公平的情況，對於業者而言，普遍苦在心中，但是，期交稅的修法關鍵在立法院，任俊行認為，地下期貨商抓不勝抓，政府應該想辦法導正市場經營環境，「只要能讓合法期貨商與地下期貨商交易成本拉近，客戶自然就會回到合法期貨市場，畢竟，合法期貨商的交易較具保障。」

另一方面，合法期貨商之間手續費的殺價競爭，某種程度也來自於網路下單趨勢浪潮的來襲。因為，以往金融服務業採用人與人的互動服務，服務成本較高；但是，科技的進步降低企業交易成本，許多金融服務業者發現，利用網路的溝通互動，可以促使經營成本下降，進一步讓業者有殺價競爭空間。這個不可避免之趨勢，不但促使業者積極規劃網路下單交易模式，搶佔市場客戶，同時，也讓傳統人與人的期貨交易模式，面臨附加價值必須再提升的競爭條件。

網路交易已成不可避免之浪潮

任俊行不否認網路下單的趨勢，確實讓傳統營業員面臨極大生存威脅，他舉證券業的例子，早期證券業開始推展網路下單時，並不是那麼積極，因為經營者怕得罪營業員，營業員

也不願配合推動網路下單，怕客戶資源被公司搶走。如今，金融服務業普遍建置網路下單機制，並不是不再擔心營業員反彈，而是科技趨勢讓經營者與營業員都已體認，網路下單浪潮，擋也擋不住。因此，為了能夠兼顧公司經營發展，任俊行一方面除了要積極規劃提升網路交易平台的差異化與客製化，一方面更要提升營業員的附加價值。他認為，透過專業的教育訓練，讓營業員能夠徹底轉型，提升自己不易被科技取代的高附加價值。

「截至目前為止，營業員對於公司來講，還是非常重要的資源，只是市場趨勢讓他們失去競爭重心。而我所要做的，就是幫助他們建立自信，讓他們在未來專業生涯道路上，仍然具有存在競爭價值。」任俊行指出。

因此，任俊行要求大華期貨營業員，都必須具備投顧事業顧問牌照，「因為，一旦擁有投顧事業顧問牌照，營業員就可以全方面服務，提供客戶更專業的期貨顧問服務，也就更容易經營出自己的客戶——不容易被搶走的客戶。」任俊行指出。

事實上，金控業者相繼成立後，金融服務業的銷售服務，愈來愈沒有界線，這使得全方面的銷售服務，成為業者必須要具備的基本服務。面對金控市場的高度競爭，任俊行不否認，未來市場將會呈現出協力銷售的服務模式，期貨商營業員的自我價值一旦提升，未來就可以全方面提供金融商品的顧問服務，也不容易被市場競爭給淘汰。

期望看到網路經營品牌

任俊行強調，今年的經營策略與工作重點，仍會以擴大法人市場、提升網路下單附加價值、成立自營部門等，來提高經營效率。他指出，網路下單業務附加價值的提升，必須進一步結合業務部門、投顧部門以及資訊部門，「因為，網路服務能否替客戶量身訂作？甚或成為客戶重要的資訊來源？都必須仰賴資訊部門的技術，所以，這方面的工作，仍會是我今年持續強化的工作重點，希望能在六月看到大華網路服務的品牌。」任俊行指出。

至於在投顧顧問事業方面，任俊行不願意採用帶進帶出的游擊戰，因為，這種方式對公司業務成效，並不穩定；對於客戶和公司而言，也沒有正面的幫助。因此，他希望專注於提供差異化顧問服務，而轉型的營業員也可以提供這部分服務，藉以增加自己的競爭條件。同時，他也希望自營部門的成立能夠在今年完成。大華期貨目前有七十多位員工，當四十歲不到的任俊行帶領大華期貨建構出基本營運架構後，就更有條件與機會，將大華期貨帶領至另一個向上推升的起跑點。

CENTA

大華期貨小檔案

成立時間	1993年12月28日 台灣第一家專業期貨商
母公司	大華證券100%轉投資
總經理	任俊行
得獎事蹟	2004年結算王獎 2003年結算業績大進步獎

資料來源：大華期貨

利用網路的溝通互動，可以促使經營成本下降，讓業者更具競爭空間，因此，網路交易已成不可避免之趨勢。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

營運成績亮眼

中信期貨 以高成長率拔得頭籌

中信期貨過去三年的營運成績表現亮眼，以高達1663%的月均量成長額，大幅超越市場表現，更以212%的成長率，躍居同業第一！

◆ 撰文／賴育漣 攝影／李慧儀

2005年二月底，剛放完農曆年假的下午時分，期貨市場已經收盤，該是期貨商人員最悠閒的時刻，但中信期貨卻熱鬧滾滾，譁然雜沓，原來是教育訓練課程即將於下午三點展開，讓整個中信期貨呈現無比的活力。員工散去，中信期貨董事長朱士廷這才浮現，他個子雖然不高，卻是2004年帶領中信期貨展現亮麗業績的重要舵手——年度稅前盈餘及EPS年增率排名所有專營期貨商第三名，他用著一貫快速卻清晰的語調說出：「三年來算是繳出一張漂亮的成績單！」

成績斐然 超越市場表現

過去三年期貨市場月均量成長933%，中信期貨月均量成長高達1663%，超越市場表現，而且近三年來，期貨商整體獲利成長20%，中信期貨以212%的成長率位居同業第一。2004年的營運中，中信期貨國內市占率提升0.28個百分點、國外商品市場佔有率位居第三；且於其他期貨商較不重視的顧問事業中，

中信期去年的顧問事業挹注超過1,000萬元，可謂期貨顧問業的奇葩；而且自營事業去年七月正式成立以來，也為公司帶進1,000萬元的獲利。三年來期貨市場手續費殺價嚴重，但是有中信證券的支援，且特別加強員工的教育訓練，三年來期貨商IB單量的成長率也進入前三名，因此與證券業務可以說是相輔相成。

人才是期貨公司最大的資產

朱士廷謙虛的表示，他2002年1月1日接手中信期貨，「能有此佳績，主要是團隊的努力，」這一批在期貨市場翻滾10年的老幹部，擁有絕佳的合作默契，加上先前中信期貨的優秀團隊，以及積極著力於IB業務，因此整體的營運業務順勢而起。

面對中信期貨整體的核心利基，朱士廷慎重的思索了一下，有別於先前連珠炮般的說話速度，緩慢的說出：「人才是期貨公司最大的資產！」他認真的說，中信期貨對於教育訓練相當扎實，密集舉辦各種課程充實員工的專業



■ 中信期貨董事長朱士廷

度，例如，近期就將與證基會合辦利率相關的課程。

中信期貨的教育訓練課程相當多元化，並不單純只有期貨商品，從各項金融商品到美姿美儀等，都是課程內容，先前還安排「美國月」、「日本月」等，根據不同地區的商品特性，希望員工全方位浸淫在不同的文化及商品中。

殺價競爭已是常態 威脅生存空間

對於期貨市場的手續費流血殺價競爭，目前已經不是流血可以形容，而是已經殺到見骨！朱士廷對此情形也只有搖頭苦笑，不過他也進一步的說明，這已經是趨勢，不只是期貨業界，證券、銀行等都已经進入了「微利時代」！

根據統計，由於電子交易的普及，期貨商為爭取客戶，每一口交易手續費大幅下降在過去4年來已是趨勢。2005年元月份二十餘家專營期貨商中，僅有半數期貨商小幅獲利，顯而易見的，國內期貨市場經紀手續費的殺價，已經威脅到只著重國內經紀業務期貨商的生存。

期交稅偏高 拉高交易成本

另一個期貨業當前的問題，則是期貨交易稅稅率偏高，導致交易人成本居高不下，儘管行政院已經送出「期交稅修正條例」，不過經歷過去年一整年的立法院審議，仍舊具有爭議，因而無法通過，使得上百萬的期貨投資人引頸企盼，卻仍然落空。

朱士廷也打趣的表示：「我覺得我們台灣真是一個特別的地方，在國外通常都是政府不願意調降稅負，而為民喉舌的民意代表們積極推動降稅，但是在我期交稅的事件上，卻剛好相反，政府大方的要調降稅率，部分立委諸公不顧百萬期貨交易人的需求，不斷的阻擋。但是希望新的年度、新會期及新立委上任，期交稅調降會有全新的轉圜。」另外，除了期貨外，2004年初才開放的期貨經理事業，先前開戶的最低門檻為五百萬元，近期雖已經調降為二百五十萬元，不過未來一個帳戶內集合3至

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力



朱士廷表示，因為優秀團隊的努力，以及和老幹部的絕佳合作默契，所以營運業務順勢而起。

15人的「共同委任帳戶」順利開放，對於期貨代操市場應有頗大助益，可吸引更多投資人參與，進而帶動期貨經理事業的發展。

2005年期貨市場面臨轉折點

最近三年來期貨市場成交量大幅成長，從2001年到2004年總成交量提升到高達9.33倍，不過單口手續費從514元一路下滑到2004年平均僅有121元，手續費衰退幅度只能用腰斬再腰斬來形容。

從專營期貨商的營收比重來看，更是教人憂心，2001年期貨商經紀手續費占整體收入比重的75%，且近幾年不斷走高，2002年、2003年分別達到81%、85%，到2004年已經高達98%，顯示期貨商依賴手續費的程度嚴重，為了穩住自身的客戶及市佔率，迫不得已在對方殺價時，也只能調降手續費鞏固灘頭堡。

中信期貨積極提升人員素質

儘管期貨市場的競爭越來越白熱化，但朱士廷對於未來規劃已然胸有成竹，因此今年是積極將理想落實的時候。他再一次語重心長的說：金融服務業之本為人員的素質，在中信期貨有四個大原則，就是員工必須要具備「效率、專業、服務以及熱誠」。

從人員素質面上，中信期貨以人為核心，仍會持續以教育訓練提升員工的整體素質，包括金融專業知識的強化、人際溝通、表達能力、語言能力、資訊能力的提升，以及員工心理的凝聚，在素質提高後，就有能力提供有別於其他期貨商的差異性服務。

全方位應戰 落實內稽內控節流

既然微利已經是事實，所以最重要的是如何面對以及改變，而非一味的去責怪何以殺價競爭，今年度中信期貨除了從人員素質的提升外，也會全方位的從「開源及節流」展開應戰！

從強化本身的經營體質來看，將以「人事精實」、「加強成本管控」、「落實內稽內控」等方面著手，將實施「營業團隊精英分級加值計畫」，激發營業員持續追求優異表現，今年度每位員工的毛利貢獻要比2004年成長20%以上，即每位員工毛利貢獻達16.5萬元，從元月獲利分析，中信期貨的員工毛利貢獻度已有20萬元。

去年第四季中信期貨的可控制成本減少

行政院雖已送出「期交稅修正條例」，但因有爭議仍無法通過，使得上百萬的期貨投資人引頸企盼，卻仍然落空。

20%；今年目標在每月節省50萬元的支出下，今年度至少可再減少500萬的支出，中信期貨元月份的月支出已經較去年全年月平均值減少76萬元。


在內稽內控上，也有各項內控作業流程預警及客戶交易損益預警等，稽核預警可分為「代操及人頭戶預警」、「交易損失預警」，每季中信期貨將篩選客戶通訊地址與內部人是否相同；篩選內部人擔任受任人者、並從篩選10戶以上同時委任同一個受任人都是查核的對象。另外，元月份起，每週針對客戶通訊地址與開戶的營業處所過遠的客戶，透過電話徵信的方式，確認客戶基本基料的正確性。

而為了防止與客戶間的交易糾紛，中信期貨有鑒於客戶的糾紛多發生在交易損失後，因此從今年元月24日開始，每週提供各營業單位主管交易損失達3成以上的客戶名單。

拓展國外商品市場 積極開源

開源部分，今年最重要的是建構期貨完整服務，首先將推出國外期貨電子交易平台，目前中信期貨已經彙整各家資訊系統廠商提供的資料，三月底將展開建置的工作，預計上半年就可以推出。

另外，先前的資訊平台也有全新的改善，二月底電子式對帳單網路申請上線，三月份自動化拆解組合上傳期交所作業系統也會適時上線；預期五月中PVC隨機下單及免過帳系統第一階段也會上線。

加上顧問業務去年貢獻達1,000萬元，今年度也會有全新的變革；期貨經理事業在新任總經理林家進走馬上任後，今年度應會有新的收穫。自營部門去年七月份成立，就對中信期貨貢獻1,000萬元，今年整體獲利上看4,000萬元，都將中信期貨營運不斷的往上推升。 

中信期貨大事紀

1993.12	中信期貨成立，資本額2億元，主要股東為中國信託商業銀行，持股比重99.7%
1994.05	中信期貨正式開始營業，經營國外期貨經紀業務
1996.01	中信期貨暫時休業
1996.07	中信期貨復業籌備處由中信證券輔導成立
1996.12	中信期貨正式復業，維持經營國外經紀業務
1997.06	中信證券轉投資中信期貨70%的股權
1998.01	中信期貨經台灣期貨交易所甄審合格為個別結算會員資格，得辦理國內期貨交易自辦結算交割業務
1998.07	中信期貨開辦國內期貨經紀業務，並經由台灣期交所甄審合格為一般結算會員，得辦理國內期貨交易自辦與受託結算交割業務
2002.01	中信期貨聘任朱士廷為現任董事長兼總經理
2002.12	中信證券取得中國信託轉讓股份，中信證券轉投資中信期貨98%股權
2003.02	中信期貨顧問事業正式開業
2003.05	中信期貨董事會決議合併台育期貨
2003.08	中信期貨董事會決議轉投資中信期貨經理股份有限公司
2003.10	中信期貨取得合併台育期貨增資許可
2004.01	中信期貨取得更名為「中信期貨股份有限公司」許可
2004.02	中信期貨取得籌設期貨經理事業許可
2004.06	中信期貨自營部成立

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

看似一小步，其實一大步！

群益期貨 績優模範生精益求精

群益期貨的這段故事，要從董事長孫天山臨危受命，接下這項燙手任務談起。孫天山雖然是從證券業轉檯，但他憑著多年來深耕金融圈經驗，用心經營、不斷創新，堅信研究與業務互相結合，積極開發法人客戶，每天與數字賽跑，終於端出了好成績。

◆撰文／董珮真 攝影／陳鑫

奧運競賽，象徵的是全球好手一起競爭，能參與比賽就已證明實力，但最後，畢竟只有前三名才能上台領獎！群益期貨在2004年繳出了亮麗的成績單：從第四名擠進了前三名（第二名），這一步看起來雖小，實際上卻是好大一步！代表群益期貨精益求精，績優生還要更進步！

雖面臨激烈競爭，但獲利與整體市場同步成長

根據最新出爐的自結財報顯示，群益期貨去年獲利與市佔率雙雙成長！稅前淨利二點三三億元，已擠進了全體專營期貨商的前三名！稅後每股純益（EPS）為2.81元，較前一年的稅後EPS1.3元，大幅成長了116%。其中期貨市佔率也從前年的4.23%，晉升到去年的5.81%，成長幅度達37%，選擇權市佔率也從前年的3.83%，晉升到去年的4.62%，成長幅度達兩成。

看著群益期貨去年端出了好成績，董事長孫天山謙虛的說，「只不過是跟著整體市場同步成長！」

不過，若再瞧個仔細，去年整體期貨市場的成交量為一千四百九十一萬多口，較前年的九百九十五萬口，成長49%；整體選擇權市場去年成交量為四千四百二十三萬多口，較前年的二千一百九十二萬口，成長幅度高達102%。全體專營期貨商雖然大多賺錢，卻有不少業者的獲利卻呈現小幅衰退的現象。相形之下，群益期貨的獲利非但沒有縮水，還能大幅成長116%，在競爭激烈的期貨業，實在難能可貴！

創業容易守成難！「大家拚命削價競爭，削價削過頭了，難免會侵蝕原本的獲利！」孫天山指出，削價競爭的路走不遠，只會造成惡性循環。「要在目前的環境守住獲利，還要維持成長。」這一點，也早已成為現階段每個經營管理者面臨最大的考驗。

著手整頓業務、開發法人圈，提高市佔率

「老實說，我們也曾經歷過一段慘烈的陣痛期！」孫天山坦言，前年群益期貨也曾經歷過大地震。當時由於內部人事大異動，對於公司的獲利與形象皆造成嚴重損害。他臨危受命，接下這項燙手任務，利用半年的時間重整。首先整頓業務結構，安頓人心，同時招募新血，尤其是針對法人客戶，他還特別培訓了一批業務人員，希望能在法人圈業務上，發揮更大績效。

皇天不負苦心人！這些策略從2004年上半年起逐漸奏效。群益期貨目前在法人圈的市佔率已經從之前低於20%，提高到35%，許多國內外的法人，包括外資與投信，都成為忠實客戶，就是這段期間努力拜訪與密集訓練出來的成果。「法人重視的，是你能提供什麼樣的附加價值！」孫天山指出，「而不是能砍你幾塊錢手續費！」由於法人握有比散戶更大的資產，他們在選擇往來期貨商時，看重的是資訊的正確性、操作的執行力與服務上的附加價值。

「要賺專業人士的錢沒那麼容易！」孫天山認為，一決勝負的關鍵就是「你得更專業！」目前群益期貨爭取到的合格外國機構投資者（QFII）客戶，已經從之前僅有兩家提升到七



■ 群益期貨董事長孫天山

家，也是他帶著同仁，馬不停蹄出國拜訪得來不易的佳績。

唯有把市場擴大，才能擁有更寬廣的表現舞台

不過這樣的好光景，卻不見得能長久維持。「外資也會自己進來做！」孫天山憂心忡忡的表示，由於業界也開始積極開發法人這塊市場，造成市場價格還在往下掉，加上包括美系的摩根與澳洲等外資也已經進入台灣設立分公司，「從以前的客戶，變成競爭對手！」

只要選對市場，像匯率這類愈是捉摸不定的市場，其實愈有行情。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

因此，未來期貨業界要面臨的，勢必是更嚴格的考驗！孫天山分析，外資肯進來台灣設點，當然一方面是看好台灣的期貨市場，另一方面當然也是代表這個市場「有利可圖」。除非市場擴大，否則大家都想來分一杯羹，能分到的自然愈來愈小。

這個瓶頸，在孫天山看來，唯有「把市場的餅做大！」才能解決。期貨市場一旦擴大了，「期貨從業人員自然能有更寬廣的表現舞台！」市場的餅不僅要做大，而且「要把餅的結構做好！」他指出，「其實現在的市場結構並不均衡！」目前QFII佔國內期貨市場的交易量比率，大約在6%至7%左右，但國內法人佔期貨市場的交易量比率，卻還不到1%，其餘高達九成的廣大空間，通通是散戶。

市場結構嚴重失衡，正待國內法人積極參與

孫天山進一步分析，市場結構若是以一個正三角形來形容，上層較小的三角形是外資，下層最寬廣的部分則是散戶，中間層卻是「空」的，正迫切等待國內法人來參與。

市場結構嚴重失衡的結果，就是看到散戶前仆後繼的湧進這個市場，卻往往嚴重受傷，鐵羽而歸，賠錢的多；反觀外資法人，挾著優勢的研究團隊與準確的行情研判，加上嚴謹的操作紀律，總是賺錢的份！「也難怪這個市場會吸引外資不斷進來，因為台灣散戶的錢實在好賺！」國內期貨業與外資同業的人才「落差」



能源、匯率，甚至大宗物資等海外期貨商品，都是孫天山相當看好的領域。

又相當大！孫天山指出，「無論從技術、經驗與視野各方面來看，我們都不是外資的對手！」以去年來說，單是外資法人在群益期貨下單的帳面獲利，就超過了一百億元，可見得外資操作功力之利害。尤其國外操作衍生性金融商品的風氣很盛，市場發展蓬勃，交易員的視野也比國內強，加上國內目前的期貨交易，還受限於交易成本比較高、交易所得課稅較重等限制，也使得未來的發展上出現隱憂。

孫天山認為，未來想把國內期貨的餅做大，把結構調整好，就一定得將這些限制「鬆綁」，交易所與財政機關若能率先把交易手續費與稅負等成本往下降，就能吸引更多的人參與市場，擴大客源；同時，為了這個市場的健全發展與業者的永續經營，需要教育的不只是廣大的散戶，還有國內的法人機構。因為，期貨

外資擁有國外市場的經驗，交易員的視野也比國內強，加上國內期貨交易，還受到重重限制，使得未來發展出現隱憂。

是「以避險為主，投機為輔，」絕不是像現在這樣本末倒置！

研究與業務互相結合，創造客戶與公司雙贏的局面

為了拉攏法人客戶，培養長期合作的關係，群益期貨不只要幫這些客戶上課，還得做好研究分析的基本功課。目前研究部門的龐大陣容不但在業界算是數一數二，而且與業務部門的人員比例幾乎是一比一，可見得他對於研究部門的重視，絕不亞於業務部門。

「研究與業務一定要互相結合！」早期也是從研究部門出身的孫天山表示，客戶當然會在乎研究報告的「差異性」。所以做業務的人要懂得研究商品；做研究的人也要懂得客戶需求，如此一來，「才能為客戶與公司創造雙贏的局面！」以群益期貨研發的「ICASH」平台為例，就可提供客戶一個現貨與期貨合流的多功能交易平台，五個英文縮寫ICASH，分別代表指數（Index）、連結（Connect）、套利（Arbitrage）、利差（Spread）、避險（Hedge）等五大功能。這個名稱正好跟某家便利商店目前賣得如火如荼的塑膠貨幣同名，「我們可是比他們還早推出喔！」孫天山笑著說。

其實，孫天山還有很多創新的秘密武器，

等著逐一實現。除一般程式交易外，今年針對選擇權市場，還會推出不少交易策略，此外，在開發客戶部分，除了繼續從IB端來推廣，還要開發海外市場，包括能源、匯率，甚至大宗物資等期貨商品，都是他相當看好的領域。

不只把海外客戶帶進來，還要把台灣客戶帶出去！

「去年現貨市場的波動率不到10%」孫天山指出，「但是歐元與日圓的波動率卻超過15%！」他舉這兩個數字來比較，就凸顯後者的匯率市場比起前者的現貨市場，更有「行情」可做！期貨畢竟是看大行情吃飯的市場，只要波動率夠大，就有錢可賺。

為了「讓客戶去賺全世界的錢」！規劃中的整合系統預計在上半年測試完成，屆時可讓客戶在同一交易平台，針對美國、日本、新加坡與香港等海外主要市場，直接網路下單。而群益期貨的母公司群益證券，多年前已在香港設立分公司，並註冊成為香港聯交所的會員，因此客戶要直接在香港開戶下單也不是難事。

「不只要把海外客戶帶進來，還要把台灣的客戶帶出去！」孫天山期許期貨業界，一起把市場擴大、加深，讓大家都得以從中獲得滋養，並生生不息！

CONF

群益期貨大事紀

整理製表：董珮真

1997年2月	群益期貨公司成立，由群益證券投資，資本額新台幣兩億元，初期以期貨經紀業務為主
1998年1月	因應業務快速發展，增資為四點五億元，並增加代結算業務
2000年12月	成立群益期貨台中分公司
2003年2月	取得期貨顧問業務事業執照
2003年10月	再度增資六點一五億元，發展期貨自營業務
2004年5月	轉投資成立群益期貨經理股份有限公司，經營代客操作業務

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力

市場策略奏效

金鼎期貨 市佔率、成交量大放異采

在市場激烈的競爭中，金鼎期貨連續兩年都繳出漂亮的成績單，2003年摩根佔有率為全市場第一名，國外期貨佔有率第二名，2004年在國外指數期貨方面，也遠遠超過市場表現。市佔率方面，金鼎期貨國內市佔率成長達9.96%，國外為21.46%，營收也成長了26.18%。

◆ 撰文／王昱璋 攝影／李慧儀

今年一開春，國內證券經紀業務成交量便呈現低迷，過去坐擁高薪的證券營業人員人人自危，擔心買氣不振與市場競爭下，飯碗可能不保。相較於此，國內的期貨市場卻正蓬勃發展，根據台灣期貨交易所統計，去年期貨總成交量達5914萬口，較2003年全年成長了八成以上，正處於高度成長期的期貨經紀業務，也成為金融業者的新戰場，包括金控、證券商都投注更多心力於此，企盼能抱緊這隻不斷成長的「金雞母」。

業務策略奏效，交出漂亮成績

在激烈的市場競爭中，成立於1993年的金鼎期貨，連續兩年都繳出漂亮的成績單，2003年摩根佔有率為全市場第一名，國外期貨佔有率第二名。去年在期貨市場部分的成長達49%，選擇權部份則高達140.67%，兩者相加，較2003年成長了103.81%；在國外指數期貨部份（包含美、日、新加坡市場），去年整體市場的成長率是9.4%，金鼎卻達到28.15%，

也遠遠超過了市場表現。在市佔率方面，金鼎期貨國內市佔率成長達9.96%，國外為21.46%，營收也成長了26.18%。

對於如此優異的表現，金鼎期貨總經理李敬明認為，主要是歸功於金鼎在國外市場的攻城略地，以及專攻大戶、實戶的策略奏效，使得金鼎在市佔率、成交量方面都有長足進步，也帶動了獲利、營收各方面的成長。

了解客戶需求，提供專業、效率服務

李敬明指出，無論是國內外商品，金鼎長期以來都不斷在強化價差方面的相關知識與專業能力，因此往往能夠協助客戶發展相關策略，這是獲得客戶青睞的因素之一。再者，協助客戶發展策略之後所形成的跨市場、跨商品的價差交易，也需要速度與效率配合。

除此之外，金鼎為了滿足選擇權客戶講求效率的需求，在一年半之前選擇權市場剛起步時，便花了上千萬元的經費更新硬體設施，後來更著力於軟體升級，讓系統運作更順利，種

種動作都是希望提升下單的效率。
「大家在市場中搶單的時候分秒必爭，你快人家半秒，你的客戶就可能比別人搶得到單，如果你的客戶比別家期貨商的客戶早成交，你的量也比較容易做出來，」李敬明說，期貨市場就是時間優先、價格優先，假使每家業者的價格都一樣，「你比別人家快，就可以佔得比較好的優勢。」

網路下單是大勢所趨

近年來，在證券業炒得沸沸揚揚的網路下單系統，也隨著電子化時代的來臨，導入整個金鼎證券集團。

李敬明表示，投資者的世代交替正在台灣發生，民國80年代股市翻揚時，那些初嚐股市甜頭的年輕人大約25歲，到現在已經成為投資市場的主力，也是期貨市場的重要客戶。這些人的教育背景、成長環境都與傳統投資人不同，他們對於下單方式的需求多元、電腦使用程度高，對網路交易也較能接受，因此有必要在電子下單系統上投注心力，以趕上客戶的腳步。

因此，金鼎在2003年底開始提供網路下單服務，2004年整體網路下單成交量比2003年成長了133.3%，顯示金鼎在前年底推出的電子交易平台對提升網路下單有一定程度的幫助，當然也增強了金鼎的整體實戰力。

李敬明比喻，過去金鼎在搶攻市佔率上純



■ 金鼎期貨總經理李敬明

粹是「人工打鬥」，超過90%的服務都是由人工提供，比較沒有機會接觸那些偏好使用電子下單的客戶。如今透過這套電子下單平台，金鼎不僅能轉移自己原本的客戶到電子下單平台上，以減少人工服務的成本，更有機會吸納到市場上使用其他交易系統的客戶。

專攻大戶、實戶，走出自己的路

不過，在市場競爭激烈下，其他業者紛紛投入價格戰，金鼎也只能「打落牙齒和血吞」，以價格彈性的調整來因應。

李敬明無奈地說，去年金鼎的成交率成長超過100%，營收卻只成長了26.18%，平均的

如同跑馬拉松一樣，唯有不斷靠自修、努力去拉出差距，才能將自己的價值顯現出來。

Cover story | 台灣經驗篇 |

期貨商競爭力



雖然金融人員的工作壓力大，李敬明仍期許同仁應輕鬆面對問題，並專注解決。

手續費率降幅則高達31%，期貨業者的手續費競爭激烈由此可見一斑。

李敬明說，即便金鼎必須走價格競爭的路，也不希望發生在一般散戶，而是集中在大戶、實戶上，因為大戶、實戶原本就到處在議價，假使不在價格上保持彈性，根本就沒有競爭力。

這也回歸到金鼎一貫的市場策略——專攻大戶、實戶。李敬明表示，金鼎本身並非金控公司，也不屬於大型的證券業者，與散戶市場的接觸面原本就不如其他業者來得廣，為了要提升成交量、放大市佔率，主攻實戶與大戶級的客戶對金鼎來說最具報酬率。李敬明也認為，在激烈的價格競爭之下，或許這些客戶是「薄利多銷」，但只要策略奏效，還是有一定的經濟效益。

客製化服務，讓客戶備感尊榮

為了吸引大戶、實戶，金鼎除了在價格上採取彈性的調整，對於人員的素質以及操作建議能力的提升也非常重視，最重要是服務方法的「客製化」。李敬明表示，實戶、大戶級的顧客每個都大有來頭，服務一定是one by one，不可能推出制式化的服務，這有點像是金控公司近兩年在推的「VIP服務」，不同的是，對金鼎而言，每個客戶都是VIP，只是客戶需求大小有別而已。因此無論是服務的方法和心態，應變與調整的速度、敏感度都已齊備，才使金鼎在大戶、實戶客群上有所斬獲。

業者紛紛投入，市場競爭激烈

李敬明坦承，金鼎大部分的服務、價格其實都和其他業者差不多，主要憑恃的優勢還是回歸到「人」。

過去，國內的期貨、選擇權業務屬於小眾市場，只有專業期貨商在推，現在市場規模浮現，加上金控業者極欲擴張市佔大餅，使得期貨業務頓時被推上戰場第一線，「僧多，粥就變少了。」

李敬明以實際的數字來形容這種競爭大爆炸的狀況。他說，國內的期貨商包含總公司與分公司大約有四十多家，假使每個據點有二十五人，那麼全台灣所有的專營期貨商營業人員約有一千多人。但在證券商方面，國內券商共有一千一百多個點，假設一個據點有二十人，那麼就有二萬多個營業員，當這二萬多個營業

金鼎不管在下單的動線設計或營業員的養成上，都下了一番功夫與苦心，在價差的配套服務上，在業界當中頗受好評。

員看到這個市場的時候，原本的一千多人，將面對二十倍以上的挑戰。

唯有優秀人才，才能顯現自我價值

以前期貨營業員的專業知識只需達到某種水準，就足以應付客戶需求，但是一旦那二萬多個競爭者開始投入市場時，唯一能將自己與其他營業員區隔開的，只有「專業」。所以除了傳統認識期貨、懂得相關規定或基本分析，好的期貨營業員還必須朝策略面去發展，以便能協助客戶發展不同衍生性商品的策略，「這就是那2萬個人在追你的東西，也是當他們開始瞭解期貨是什麼的時候，你要拉開的距離，」李敬明如是道。

事實上，金鼎長期將人才培育視為重要策略，也因為營業員夠專業、素質夠高，才能match金鼎專攻實戶、大戶的策略，也才得以在這幾年來交出漂亮成績單來。李敬明說，金控公司的客源母體大，隨便copy一張名單就有一長串的潛在客戶在等著你，但金鼎只是中型期貨商，因此只能盡量提高成功率，這就與營業員的專業能力、銷售技巧息息相關。

所以金鼎在營業員的訓練上，不像金控業者採取「大堆頭」策略，讓一堆新鮮人自然淘汰，而是招募有經驗的人進行扎實訓練。這麼一來，金鼎的營業員雖不能說是樣樣精通，但至少在期貨與選擇權領域中的策略部份，均有各自專長的項目，員工的流動率也比較低。

將錯誤良好控管的管理哲學

過去金鼎曾經發生過「錯帳」事件，一位員工打錯單子，又未能及時發現，導致金鼎蒙受不小的損失。這件事情雖然是由於這名員工

打錯單子而導致，但最後李敬明懲處的，卻是該部門的主管。因為一萬筆單子中，總會出現幾筆錯帳，但主管卻沒有與下屬進行良好溝通，導致錯帳沒有被挑出來，所以才使公司損失擴大。

事後也有人問，為何不將這名員工開除？李敬明卻認為，金鼎已經花了這麼多錢讓這個員工學得第一次錯帳的經驗，這個經驗刻骨銘心，只要他未來能夠更正這個經驗不再犯，還能夠不斷精進的話，為什麼不留下他？在他眼中，犯錯也是一種教育訓練，「不是不能容忍出錯，但重點是要如何控制與管理。」

以專注力和企圖心，放眼今年市場

展望今年的期貨市場，李敬明認為國際大環境不佳，國內也卡到稅金過高、市場疲弱等問題，因此將是挑戰非常大的一年。從他的觀點來看，各家期貨商的策略差異不大，唯一的決勝點恐怕將是各業者的執行力道，亦即對這個市場的專注力與企圖心。他直言，期貨市場瞬息萬變，即使暫時領先，也可能一夕翻盤，唯有專注於期貨市場，並持續投注心力，才可能成為市場上最後的贏家。

CNFA



亮麗的業績表現，獲得諸多獎項肯定。

Cover story | 台灣經驗篇 |

券商IB業務

四大主軸發展期貨業務

建華證券

以穩健的策略讓客戶享受獲利

面對市場競爭態勢，建華證券的期貨業務發展，未來仍將持續以四大經營策略為主，包括提供好的投資策略、協助客戶嚴謹的風險管理、通路經營的細緻化以及虛實並重的經營模式，來經營大有成長空間的期貨市場。

◆ 撰文／任盈盈 攝影／張嘉顯

2004年建華證券期貨業務頗有不錯成績，選擇權部分在去年底維持市場排名第二。建華證券電子商務部兼期貨推展部副總經理江偉源指出，如果以建華證券全省四十九家分公司來看，期貨業務對每家分公司的獲利貢獻度，約可佔到15%至20%，獲利貢獻不小。

期貨商品為現今的重要金融商品

江偉源原本在金華信證券擔任行銷業務以及負責法人業務，直到華信銀行與建弘證券共同轉換設立建華金控，暨建弘證券與金華信銀證券合併後，江偉源也開始負責電子商務部以及期貨推展部，協助建華證券發展期貨交易輔助人（IB）業務。

江偉源強調，證券公司在現今金融市場經營模式中，屬於金控旗下財富管理一環，主要提供客戶金融商品交易平台；另外，證券公司所要提供給客戶的，還包括對交易商品以及交

易策略的建議，所以，證券公司可以下設投顧和期貨顧問事業，如此，才能衍生出好的交易策略以及推薦正確投資方向，「因此，期貨商品就成為整體投資策略中重要一環。」江偉源指出。

他強調，期貨與選擇權很重要的功能，除了可以提供投資人避險外，另外，透過良好的交易策略，期貨與選擇權更可以套利，為投資人謀取利潤。「因此，就現今的財務市場而言，期貨選擇權等衍生性金融商品以及現貨市場，就成為現代人必須要懂以及會操作的金融商品。」

事實上，目前大型的證券業者都已經開始注意到選擇權市場的發展，江偉源指出，國外的選擇權市場成長快速，甚至有些國家的選擇權市場與現貨市場的發展不相上下，因此，當大型券商發覺國外選擇權市場出現快速成長時，當然就會開始投注資源，開發國內這塊市場的成長。

現貨市場殺價無可避免

對於市場殺價競爭，江偉源表示，就現貨市場與期貨市場的區隔來看，「現貨市場的殺價無可避免，最主要原因在於供過於求」他強調。尤其2000年開始，網路下單交易開始蓬勃發展，投資人下單交易管道增加，在供過於求情況下，價格就會成為各家競爭的策略之一。

江偉源指出，對許多大型券商而言，會將現貨交易作為入門商品，一旦成為入門商品，價格策略就成為能夠與其他競爭者顯著比較的因素。所以，他認為，在此前提下，現貨市場價格無可避免停留在比較低的水準，「除非市場結構有所改變，即供給變少、需求變多，價格方向才會有所改變！」

至於期貨市場與現貨市場的價格競爭，是否有所不同？江偉源分析指出，期貨市場中，尤其是選擇權交易量變動較現貨市場交易量變動來得小。他舉例而言，2004年3月是現貨市場交易最蓬勃時候，日均值可達一千七百萬億，到了7、8月間，現貨市場則是跌到日均值

五、六百億，交易量幾乎跌到只剩三分之一；可是，期貨選擇權市場交易量高與低之間，最低只會跌到二分之一。

為什麼會有這種結構性的不同？江偉源認為，第一在於選擇權商品的設計機制，就是可以避掉市場波動風險，第二就是作多與作空之間，投資人隨著投資策略來決定，甚至可以作中性投資策略；至於現貨交易則有許多限制，例如平盤以下不得放空……等，就會讓現貨市場交易波動顯得比較大。



■ 建華證券電子商務部兼期貨推展部
副總經理江偉源

以務實的態度扎好根基，提供投資客戶穩健的投資策略，是身為期貨經營業者的基本服務價值與原則。

Cover story | 台灣經驗篇 |

券商IB業務

因此，在交易量變動較小情況下，江偉源強調，期貨選擇權價格就取決於能提供多少附加價值，如果無法提供客戶好的交易策略和投資建議，就會跟現貨市場一樣，由價格取決競爭力。「以價格來看，期權市場並不像現貨市場交易殺得那麼兇。」他指出。

良好的發展策略讓業績向上攀升

現貨市場交易難度不高，除了券商提供研究報告外，客戶並不需要太多投資策略與投資建議，因此，各家提供的服務差異不大；但是，期貨衍生性商品交易結構複雜，必須仰賴期貨公司提供給客戶好的交易策略以及投資建議，江偉源認為，這就是為什麼期權市場價格變動沒有那麼大的原因。

如果針對台灣期貨市場交易成本與國際期貨市場交易成本比較，江偉源認為，可以看出台灣交易成本並不低，「應該有調降空間」他指出。

首先是期貨交易稅的調降，這部分期貨公會已向主管機關提出建議案，調降空間在25%至60%；另一部分則是經手費調整，這則需視期貨交易所的態度。

儘管國內期貨市場因為交易成本偏高，交易量無法如國外市場大幅成長，不過，建華證券在期貨IB業務方面，仍有其既定經營策略，江偉源強調，建華證券期貨發展業務，尤其在選擇權方面，能夠排入市場第二大，他舉出四

項重要因素，包括：（一）提供穩定網路下單交易系統；（二）投資人在期貨及選擇權交易方面，藉由電子交易方式比重提高，約可佔整體客戶七成左右；（三）不斷引進適合客戶的交易平台，尤其去年11月上市一套與韓國廠商合作的交易平台——建華易利得e-Leader；（四）大量投注教育訓練。

教育訓練是推廣期權商品的關鍵因素

江偉源指出，去年建華證券到韓國參訪時，他曾就韓國期貨選擇權交易何以能夠快速成長，詢問韓國業者。對方表示，電子下單交易平台只是眾多因素之一，但是，教育訓練最為重要。

事實上，市場有些券商在推廣期貨選擇權業務時，是用「以小搏大」樂透觀念來吸引投資客，江偉源卻認為，採用這種模式推廣，投資者鐵羽而歸機會較大，比較容易虧錢，「穩健的投資策略，才是能夠在這個期權商品獲利不二法門！」江偉源指出。

交易策略有時候也需嚴謹的風險控管，例如，去年總統大選前三一九槍擊案，就讓許多人損失慘重，江偉源認為，這就是交易策略問題，如果交易策略不對，投資人就會讓自己的投資部位裸露在市場風險之上，因此，期貨市場最重要經營原則，就是如何提供好的交易策略、投資建議以及嚴謹的風險控管，「這部分就要靠教育訓練。」江偉源指出。

建華證券在推廣期貨選擇權網路下單業務上，不論是對營業同仁或者客戶而言，教育訓練是最重要的一環。

廣開課程，教育同仁與客戶

建華證券特別成立期貨推展部，專門教育以及訓練營業同仁以及客戶，針對期貨商品部份的教育訓練，「一年可能都有好幾百場的開課！」江偉源指出。

在市場高度競爭態勢下，目前，建華證券有八百多位營業員，在江偉源教育訓練開辦過程當中，約有三分之二營業員都已能深刻體認，當前金融市場環境，必須提供客戶全方位的財富管理規劃。

不過，也有營業員面對市場殺價策略，似乎也有不得不跟進的壓力，此時，江偉源就會告訴這些營業員，「你也可以殺價呀，只是選擇權一口三十五元手續費、利潤才五毛、一千口才五百多元，三千口才一千五百多元，你可以評估要不要做這樣的生意？但是，如果客戶不需要附加價值高的服務，你可以考慮此價格；如果不是，收較高的價格應該合理。」江偉源指出。而且，倘若公司以非常低的價格賺到虛名，卻無法提供客戶好的投資建議，就算市佔率名列前茅也是短暫。

以四大主軸，佈局期貨市場

建華證券在經營策略上，持續以四大方針為主軸，首要是提供客戶好的投資策略，因此，建華期貨協助負責不斷提供好的交易策略給營業員以及客戶；第二是幫助客戶作到嚴謹風險控管，避免客戶投資部位裸露，面對行情波動大時受到重傷；第三則是在通路經營上更為細緻化，即針對不同客戶需求、提供所需的交易平台以及投資策略，作不同的服務組合；第四就是虛實並重的經營策略，即電子交易與傳統交易的平衡發展。



江偉源認為，期貨商品可以幫助投資人避險又可以獲利，是現代人一定要了解的金融商品。

所謂虛實並重的經營模式，江偉源解釋指出：「我們看到韓國期權市場發展，選擇權交易幾乎90%以上都是透過電子下單完成交易。事實上，期權可以同時買進或賣出，又有買權跟賣權，如果透過人工下單，業務員很難跟得上客戶投資指令；但是，透過電子下單，客戶自主性高，在時間競爭上，電子下單也較傳統下單來得快，因此，韓國期權業務發展，透過電子下單比重會如此之高。」江偉源指出。

2004年，國內在期權業務開戶數首度突破一百萬，但仍有相當大成長空間，面對這股成長性仍大的期權市場，江偉源樂觀地說：「積極來看，還沒有接觸期權市場的人，還很多，不是嗎？」

ENBA

Cover story | 台灣經驗篇 |

券商IB業務

強勢通路打開市場

元大京華證券 提供全方位投資策略

擁有強勢的通路，讓元大京華證券的期貨業務市佔率，在同業當中名列前茅，除了擁有通路的優勢外，元大京華更自許不斷提供高價值服務，以全方位的投資策略以及風險管理，為投資人創造更高獲利。

◆撰文／任盈盈 攝影／張嘉顯

1999年11月，元大證券與京華證券合併，成為國內券商的首度重大合併。合併後的元大京華證券，除了經紀業務市佔率讓其他券商望其項背之外，兩家券商旗下的期貨公司，包括元大期貨以及京華期貨也跟著合併。使得以往以兼營型態經營期貨業務的元大證券，改採以期貨交易輔助人（IB）型態經營期貨業務，所謂期貨交易輔助人（簡稱IB）業務，即是協助期貨經紀商招攬客戶、並接受客戶下單、再轉單給期貨經紀商，但不得經手保證金業務；目前，只有證券經紀商得申請從事IB業務，期貨交易輔助人的業務範圍包括：（一）招攬期貨交易人從事期貨交易；（二）代理期貨商接受期貨交易人開戶；（三）接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行。

早期以兼營方式經營期貨業務

元大京華證券協理賴宗武於一九八八年進

入公司，早期從事經紀業務，直到元大京華證券成立IB業務後，他開始負責元大京華證券與元大京華期貨間IB業務窗口。事實上，元大京華業務操作經營策略，統一由元大京華證券高層組成的一個「業務督導小組」，這個小組由元大京華證券申執行副總經理擔任召集人，參與人員主要都是元大京華證券總經理室十二位高階主管。

賴宗武指出，元大證券最早採兼營形式進行期貨交易業務，「所謂兼營模式，就是證券設立獨立部門，專責辦理期貨業務，但只能承作證券相關期貨業務，不能承作非證券相關外國期貨商品之經紀業務；不過，因兼營形式，如果市場發生崩盤或產生交易風險，這部份證券公司會連帶受到影響，所以元大與京華合併後，元大京華證券就開始改採IB業務型態。

事實上，目前一般證券公司大都採取IB的經營型態，由母公司設立一家期貨公司，由證券公司負責招攬客戶，並轉單給期貨公司。因

此，目前元大京華證券IB業務就是在接受客戶委託期貨交易後，將此業務交給元大京華期貨來執行。

目前，元大京華證券全省有一百零七個點，賴宗武指出，每幾個月元大京華證券就會拓增一兩家分公司，且業務經營點還會持續增加中。賴宗武指出，「至於目前這一百零七個點，都是元大京華期貨的通路商，也就是說，全省我們有一百零七個點可以服務客戶。」

全省一百零七個點是強勢通路

全省一百零七個點業務點的服務，某種程度也是強勢通路，對於期貨業務，應該會有相當大幫助。賴宗武指出，目前元大京華的選擇權市佔率約佔5.5%，台指期貨市佔率則佔8%，「選擇權這塊業務競爭激烈，目前寶來與建華證券位居前兩大，元大京華居第三；至於大台指期貨市佔率，元大京華證券則可排名第二！」

如果以利潤拆帳來看，賴宗武強調，經營較好的證券分公司，期貨業務利潤大概可佔該分公司10%左右；至於一般分公司約佔5%左右，代表期貨經營也是分公司重要的發展業務。事實上，元大京華證券約有70%的業務人員，都已經從事期貨經紀業務，對於元大京華期貨業務市佔率的提高，幫助頗多。



■ 元大京華證券協理賴宗武

對於期貨IB業務能夠名列前茅，賴宗武不否認強勢通路是關鍵之一，但他強調，「大家的努力，也是相當重要的助力。」

現貨市場小波瀾 期貨市場大風暴

至於台灣期貨交易商品不多，目前僅有台指期貨以及選擇權等商品，是否也是影響期貨市場交易量始終無法放大的因素？賴宗武不認為期貨商品的多寡與市場活潑度有正相關。他強調，現貨市場活潑度還是影響期貨市場活潑度最主要因素，「如果說，現貨市場是一灘死

期貨或選擇權商品是很好的避險及套利工具，也是小額資金的投資工具，在操作上，元大京華更重視提供客戶完善的交易策略以及套利策略。

Cover story | 台灣經驗篇 |

券商IB業務



賴宗武認為，利用調降期交稅、網路交易等降低成本的方法，可刺激期貨市場的蓬勃發展。

水，期貨市場當然就不會有波瀾；也就是說，現貨市場的一個小波瀾，很可能就是期貨市場的大風暴！」賴宗武指出。另一方面，部份業者對於地下期貨金融蓬勃發展現象，也紛紛感到憂心，賴宗武指出，他也注意到這種現象，但是，目前還沒有一個確切統計數據，可以看出地下期貨金融發展狀況。不過，他認為，透過地下期貨沒有繳交期貨交易稅之成本，對於一些資金不足投資者，自然容易吸引他們到地下期貨市場交易，「除非整個市場投資交易成本趨於一致，否則，這些投資者未必會回到合法經營的期貨市場來交易。」賴宗武指出。

投資人透過合法經營的期貨業者，必須繳交期貨交易稅；但是，透過地下期貨業者，則

免繳交期貨稅，交易成本大不相同；除此之外，賴宗武指出，期貨交易每個月都要結算一次，「等於每個月投資者都要負擔一次交易成本，才會讓許多投資者轉而投入幾乎沒有交易成本的地下期貨市場。韓國的選擇權市場為什麼那麼蓬勃？交易成本較低是很重要的關鍵因素。」賴宗武指出。不過，賴宗武強調，全世界的趨勢，都沒有徵收期貨稅，他認為，當成本降低、交易量自然增加，這是很自然的道理，如果韓國的交易成本也很高，就不會出現現在如此蓬勃的交易量。

降低成本才能提升競爭力

對於刺激期貨市場蓬勃發展的建議，賴宗武認為，首要一定要讓投資者的成本有效降低，也就是期貨稅一定要調降；其次，投資者會愈來愈尋求交易成本更低的通路或管道。舉例而言，選擇權透過網路下單交易，目前成本是傳統人工下單交易的五折或六折，有些業者甚至打到四折，手續費相當便宜，因此，建置網路交易系統，提供投資者方便有效的投資管道，就成為業者提升競爭力的重點。

另一方面，賴宗武也分析，較年輕的投資者對期貨市場的偏好度高於對現貨市場的喜好，且更善長使用電腦網路，因此，為了爭取這塊潛在市場，業者也積極投入建置網路交易下單平台系統。

券商紛紛建置網路下單交易平台

元大京華證券自2003年自行開發建置期貨網路交易系統，搶攻新興客戶交易市場。「韓國的選擇權交易市場，透過網路平台下單交

易，做得非常成功，因此，國內許多業者都是到韓國取經，甚至有業者直接跟韓國買軟體，建置網路下單交易平台。不過，韓國的網路交易系統是從美國引進開發，因此，元大京華證券直接到美國尋找軟體資源，引進之後自行開發，並建置我們的網路交易系統。」他指出。

成本較低的網路下單系統，自然吸引不少客戶從傳統下單轉到網路下單，而業者也不得不面對這股趨勢，投入更多資源，建置穩定且多樣化服務的網路下單系統。尤其是期貨業，必須將專業知識透過IT的運用，掌握顧客需求的變化。為顧客創造一個快速、穩健、多功能、專業化的交易系統，一直是元大京華之業務重點，所以目前公司整合集團資源建置電子交易軟體，提供客戶更穩健便捷的交易環境，賴宗武強調，而且公司會持續投資在網路交易的系統上。

提升服務價值更勝價格競爭


不過，或許台灣期貨市場未見大幅成長，使得業者間頻用殺價競爭，作為搶奪客戶的致命武器。對於殺價競爭問題，賴宗武認為，期貨市場活潑度不夠，某種程度與現貨市場活潑度不足有關，「當現貨市場的活潑度不夠，口數變少了，期貨業者為了要爭取口數，就會在價格上採取殺價的競爭策略。」他指出。

至於元大京華的經營策略，賴宗武強調，

期貨業務只是服務客戶的眾多投資商品之一，不會特別偏重、也不會因此忽略。他舉例指出：「投資人的口味愈來愈不同，我們會針對喜歡吃甜的投資人，建議應該注意哪些投資策略；或者是喜歡吃鹹的投資人，應如何做好風險管理。」因此，賴宗武強調，「均衡發展」是元大京華證券最重要的經營宗旨。

為了要提供這種價值服務，賴宗武強調，元大京華必須要投入更多成本，包括成立龐大研究團隊、提升業務員的服務價值，以及提供效率快速的網路下單平台。所以，當元大京華積極投入資源提升商品服務價值時，價格取向絕不可能成為元大京華的競爭策略，尤其是居市場領導地位，擁有龐大的客戶群，價格戰會引發連鎖效應，唯有提升服務價值，找出核心競爭優勢才是最重要的課題。

今年入主金控勝券在握

對於元大京華證券而言，今年集團掌門人馬志玲志在取得復華金控經營權，成立金控成為元大京華證券今年首要目標，賴宗武強調，證券業屬於平行整合、銀行業則是屬於垂直整合，如果能夠成立金控，對元大京華而言，就更能有效進行金融業務的平行與垂直整合，如此一來，不但能擁有更多資源，對於多樣化的金融商品以及通路經營，更可以完整掌握！

價格走勢只是競爭要素之一，但不是絕對因素；尤其，當擁有龐大客戶群之後，價格愈低反而會引導客戶面臨不可承受的風險。

券商IB業務

成為市場的領航員

寶來證券 一步一步一腳印，睥睨群倫

寶來2004年能在期貨業務選擇權及國外期貨商品業務大放異彩，除了業務同仁相對年輕、素質高、對期權商品接受度高，體認公司核心價值及與寶來瑞富期貨的資源共享、相互支援，都是寶來能在期貨及選擇權業務睥睨群倫、獨占鰲頭的主要因素。

◆撰文／林蔚文 攝影／張嘉顯

「電子交易和新金融商品是我們的核心價值，我們當然全力以赴！」寶來證券經紀事業處總經理周筱玲說道。美麗優雅、說起話來輕輕柔柔，語氣卻堅定有自信的周筱玲表示，寶來上上下下包括主管與員工早就體認到，電子交易及新金融商品是公司的核心價值，所以全體動員與投入，當同業還沒有看到這個期貨、選擇權及新金融商品市場的商機時，寶來早已看出趨勢，迫不及待的投入並且積極耕耘。

整合資源，率先跨足期貨市場

由於業務同仁相對年輕，因此對新金融商品的認同度及產品接受度也比較高，當政府一開放選擇權業務的時候，寶來早已做了半年以上的教育訓練，第一線的業務同仁早已吸收並轉換成自己的語言，來與客戶溝通並做說明，讓客戶能輕易接受。

「寶來擁有非常穩定及功能強大的系統平台，並與寶來瑞富期貨平台共用，加上共同行

銷、相互支援，結合雙方的優勢與專業，將功效完全發揮。」共同行銷及共用平台，對系統及客戶的需求，總是能站在第一線迅速的反應，周筱玲認為這是寶來能傲視同業的原因。不論是早上的盤勢分析、盤中的解讀，或是在訓練課程及說明會、假日及新進人員的訓練甚至對客戶的一般講座，都能相互支援。「這就是魚幫水、水幫魚的好處。」周筱玲說明。

赴韓國取經，期盼台灣市場更臻成熟

寶來之所以擁有一個讓同業羨慕並競爭模仿的電子交易系統平台，這和韓國的「取經」之行，有很大的關係。周筱玲對於韓國經驗，印象深刻。「韓國人民對期貨市場的投入就如同台灣民眾對股票市場一樣，是『全民運動』。」全球選擇權交易量最大的韓國市場，能在短短時間內，超越具有百年歷史的芝加哥期貨交易所（CBOT）的主要原因，是韓國的基礎建設做得很好，「那次和白董事長（寶來金融集團總裁白文正）一起去韓國，馬不停蹄的參觀韓

國的證券公司，他們不僅基礎建設好、網路設備普及，韓國人民對期權商品相關專業的知識也比較高。」

寶來證券副總經理彭一正也接著說明，韓國期貨市場完全是以客製化訴求，來服務投資人，對客戶反應十分迅速。因此，韓國指數選擇權市場，每年以近乎三倍的速度成長擴張規模，一天的交易量可以達到一千多萬口，交易量位居全球第一，「台灣雖然沒有像韓國這樣的基礎建設，但是寶來一直把自己當做市場的開創者，努力將市場量創造出來，讓期貨市場茁壯、蓬勃及成長。」彭一正自信滿滿的說，現在台灣每日交易口數已有五十萬口，雖跟韓國仍有二十倍的差距，表示台灣仍有很大的成長空間，未來相信將會持續增加。

以多元平台整合客戶需求

為了擴大市場占有率，國內各家期貨業者卯盡全力衝刺，國內期貨業者間競爭激烈，在這樣的情形下，寶來仍可維持穩健成長的績效，周筱玲認為，平台創新、策略創新、學習創新及行銷創新，這「四新」是寶來的主要利基點。

周筱玲表示，韓國的市場之所以成功，並快速發展蓬勃，主因是有良好的系統平台架構，因此當時寶來在推動選擇權商品時，一致認為交易系統必須能負荷起大量的交易量，速



■ 寶來證券經紀事業處總經理周筱玲

度及功能很重要，因此必須擁有一個優秀的交易平台。

「期貨不像現貨市場，可以等到漲到一定的百分比後才做停損出場，期貨對速度的要求是更高的，所以寶來非常重視系統平台的架構，並自行研發一套系統，了解客戶需要，將客戶需求整合在平台裡。」但是寶來並沒有「一套打天下」的打算，在開發交易平台的策略上，不僅有計畫性，並兼具廣度與深度，針對不同族群不斷推出新版本。

從樂翻天、孫悟空、如來FOUR、法人計量避險平台及魔法+點金靈，短短二年多的時間，陸續推出五種選擇權交易平台，每一個版

擁有穩定及功能強大的系統平台，並與寶來瑞富期貨共同行銷、相互支援，結合雙方的優勢與專業，將功效完全發揮，就是寶來能傲視同業的原因。

券商IB業務



寶來證券的主管與員工都早已體認到，電子交易及新金融商品是公司的核心價值，所以全體動員與投入，積極耕耘這個市場。

本的推出都領先同業半年以上，也成為同業競相模仿的對象。

提升營業員的專業，並致力教育客戶

想要吸引更多人投入期權市場，就是要教育市場。寶來深知「沒有耕耘哪有收穫」的道理，因此，當寶來推出選擇權那一年，短短三個月全省48家分公司就辦了上百場的說明會，一直到現在各分公司每個禮拜還是定期針對客戶辦說明會，讓客戶了解期權市場、期權商品，降低投資人進入門檻。另一方面，提升內部的專業素質，對營業同仁實施「魔鬼訓練營」，讓他們接受新事物，對新金融商品的專業度與接受度自然提高。

找出客戶的需要的話題，適時的推出不同的操作策略，不僅可幫客戶創造利潤，也能讓客戶更信賴自己的專業。周筱玲說，期貨選擇權的商品，只要碰到特殊事件，就會大幅波動，有獲利的機會。以台灣的總統大選經驗來說，每次總統大選，行情不是大漲就是大跌，因此去（2004）年總統大選的時候，推出了包

牌策略，客戶也因為這樣的策略，賺了三倍的錢，也讓客戶了解到寶來在選擇權上的專業度。對投資人舉辦的說明會，今年寶來仍採廣度策略，周筱玲認為，國內的選擇權還是有很大的空間，因此會要求業務同仁對客戶做廣度的教育訓練。此外，也拉大對客戶深度的訓練，會在全省舉辦超過百場的進階講座。

創新策略、創新服務、創新商品

除了在期貨交易技術的研發上不遺餘力，提供最新及正確的投資觀念給客戶，達到有效率的投資外，在行銷策略上，寶來也不斷推出創新的行銷策略，更屢屢創造話題。尤其寶來在2001年率先合理調降選擇權手續費率，降低交易成本，增加投資人交易意願。2002年率先推出選擇權樂翻天平台，針對剛入門的投資人，以樂透彩的概念及簡單易操作的介面，成功造勢倍數推升選擇權交易量。並以「競賽」的方式提高投資人操作績效，例如今年的尋找「天下第一期權王」競賽。

網路科技正在一步步深入整個金融體系，電子商務將是未來主要的商業活動，自2002年底起，寶來一口氣推出寶來樂翻天、寶來孫悟空、寶來如來FOUR三大選擇系統，完全顛覆期貨、權證與股票的交易型態，化繁為簡、快速上手，並在市場上發揮出海綿吸水的氣勢，期望持續維持在電子交易平台的領先及指標性的地位。

不過，面對現今殺價激烈的市場情況，周筱玲認為當價格已經沒有競爭空間後，服務就成了另一個競爭戰場。「我們的價值來自於人、來自於服務及資訊！」「價值競爭必須取代價格競爭，因此，我們以強化資訊產出的品質

與效率來與同業做區隔，特別是以操作系統平台相對穩定、內容多樣、豐富見長。」周筱玲強調。除了提供更專業的營業人員，對於商品，寶來也不斷推出新創商品，例如寶來現在不僅提供國內商品，更提供美國期貨市場商品，也推出黃豆期貨及石油期貨，讓客戶的選擇更多元。

放寬投資條件，促進市場活絡發展

在業界共同努力耕耘下，國內期貨市場雖有大幅成長，但是若要進一步促進市場健全發展，周筱玲認為，主管機關在稅制、交易制度與外資投資條件的放寬及國內機構法人對期貨選擇權概念的加深建立，都是市場健全發展的關鍵因素。

周筱玲進一步解釋，期交稅調降可降低交易成本，對加速期貨市場活絡有更大的助益，而加速法令修改、開放商品、放寬契約規格，會更符合國內散戶操作習性。此外，台灣也應積極與國際市場接軌，和國外交易所合作，增加台灣期交所商品在國際的能見度，吸引外資參與。

以新策略擔任領航員的角色

展望2005年，寶來將以差異化的經營、提升法人交易比重、全新電子交易平台、結合公司特有的國外期貨交易平台（寶來金條、寶來

石油平台）進行整合性的行銷策略為主軸。

在提升法人交易比重方面，雖然法人交易比重目前還是比較低，但需求其實不斷升高，因此需要更專業的工具來協助及訓練。

彭一正表示，期貨交易牽涉三塊：投機、避險及套利，一般的機構法人多以避險為主，提供避險策略與更好的平台是法人最在意的，因此推出法人計量避險平台的推廣，加強法人在投資或避險的操作與宣導訓練。

周筱玲感嘆，寶來一直認真耕耘國內的期貨市場，「看著期貨的成交量從一天的幾百口到現在的五十萬口，我們感到滿驕傲的，如果過去是沙漠，現在則是綠洲，未來則希望見樹見林。」

彭一正最後表示，三年多一路走來，市場早已認同衍生性金融商品未來會在投資市場，占有重要的角色。寶來比其他券商更早佈局、更早教育營業員，讓他們知道這個商品的重要性，以及在國際市場的趨勢，「我們雖然走的比較前面也比較辛苦，但未來我們自許將繼續擔任領航員的角色，這是我們的使命感！」

期權市場貢獻度		
	寶來證券IB之比重	寶來集團網路交易比重
期貨	四成以上	六成以上
選擇權	七成以上	七成以上

製表：林蔚文

放寬稅制、交易制度與外資的投資條件，以及國內機構法人對期貨選擇權概念的加深，是期貨市場健全發展的關鍵因素。

外資券商參與我國期貨市場之現況

摩根大通 深耕台灣，積極佈局

根據Data Global Service成交量統計數據，去年第一季，台灣已經是全球第四大期權市場，為了積極參與及深耕台灣市場，摩根大通在今年一月十二日跨入台灣期貨及選擇權交易市場，成為首家在台灣經營期權經紀業務的外商。



◆ 撰文／林蔚文

摩根大通台灣區總裁錢國維表示，摩根大通證券已在去年十二月獲得台灣期貨交易所發給期貨及選擇權經紀商許可證照，摩根大通集團對於台灣市場深具信心，也看準台灣期貨選擇權市場驚人的成長潛力與空間。錢國維強調，能夠成為第一家在台灣提供期貨及選擇權經紀服務的外資券商，摩根大通覺得很榮幸，更可藉此提供外國專業投資機構等客戶，相關方面的服務。

外資在台灣仍大有成長空間

摩根大通指出，現階段外資在台灣期貨及選擇權市場成交量中，僅占百分之五的比重，顯示還有很大的發展空間。尤其，台灣期貨及選擇權市場在過去三年表現突出，分別獲得強勁增長，其中期貨市場三年內增長一・二九倍，選擇權市場增長二十七倍。錢國維表示，「新增台灣期貨及選擇權經紀業務，不但有助於摩根大通鞏固在台的業務平台，也顯示摩根大

通對台灣市場的信心，相信台灣市場具有相當大的成長潛力。」錢國維表示，隨著台灣期貨市場的整體的投資環境改善，摩根大通也預期將陸續有更多專業的國際券商參與台灣期貨及選擇權市場交易，甚至在更多專業外資參與台灣期貨選擇權市場的交易後，台灣的期權市場將可達到與韓國及香港等成熟市場相同，有著相當高的外資參與；在韓國及香港市場，外國投資者占當地期貨及選擇權交易成交量分別為百分之二十及百分之十五。

法令制度的限制放寬，激勵外資進駐

對於目前國內在期貨交易法令、制度及經營環境方面，摩根大通也指出，根據市場人士的普遍預測，台灣期貨及選擇權交易稅在2005年將有機會進行調降，這項法令的調整將可以進一步鼓勵外資進入台灣，此外，目前限制外資僅可用於避險為目的等法令也將放寬，法令對外資使用本地期貨及選擇權商品的法規限制放寬後，也將成為另一個激勵外資進入台灣的主要因素。

國際化的眼光，專業的服務

摩根大通集團（JP Morgan Chase & Co）是全球歷史最長、規模最大的金融服務機構之一，由大通銀行、JP摩根及富林明集團在2000年完成合併，資本額超過1.1兆美元，在全球五十多個國家設有分支機構，集團不論是在投資銀行、消費及企業金融服務、金融交易執行、投資管理、私人銀行及私人股權投資服務等方面，均屬全球領先企業。

合併後的摩根大通主要在兩大領域內運作：其一為以「摩根大通」的名義，為企業、



在更多專業外資參與台灣期貨選擇權市場的交易後，台灣的期權市場將可達到像韓國及香港等市場的成熟度。

機構及私人提供全球金融投資業務，其二則在美國以「大通銀行」的品牌，為百萬計的客戶提供零售銀行服務。金融服務內容包括股票發行、併購諮詢、債券、私人銀行、資產管理、風險管理、私募及資金管理等項目。

而在2004年6月，美聯儲更批准了摩根大通銀行併購第一銀行（美一銀行）的合同。兩家銀行合而為一，組成資產總額高達1.1兆美元的全美第二大銀行，僅次於花旗集團。

profile

摩根大通為道瓊工業平均指數成分股之一，集團總部設於紐約，而其美國消費性金融服務及商業銀行總部則設於芝加哥。目前集團以「摩根大通」、「大通」、「美一銀行」等品牌，為百萬計的美國零售客戶和全球眾多知名企業、機構及政府客戶提供服務。

到台灣期貨市場卡大位

法興證券 首家外資期貨自營商

台灣的期貨市場逐漸邁向國際化，近來外資陸續來台成立期貨商，也掀起了更加激烈的競爭。外資積極搶進台灣期權市場，成為期貨經紀商或自營商，不僅是看好台灣這塊市場未來的發展潛力，也是因應其海外客戶對於金融衍生性商品的需求。

◆撰文／董沛哲 攝影／王汶松

已於一月二十四日正式開業成立期貨自營商的法興證券（SG Securities），除了為國內期貨市場增添了國際色彩，也代表台灣已躍居了國際期貨舞台。

成交量續創新高，吸引外資來台參與期貨市場

根據金管會證期局統計，去年已提出申請的外資券商就有五家，目前仍有近十家正在積極評估之中。法興證券是國內第一家正式開業的外資期貨自營商，也是繼摩根大通證券後，第二家投入台灣期貨市場的外資券商。法興證券期貨自營商已於1月24日正式開業，不僅成為國內期貨市場的「造市者」（Market Maker），代表台灣期貨市場已吸引全球期貨參與者（player）的目光。

2004年台灣期貨市場的成交量續創新高。整體期貨市場的成交量為一千四百九十一萬多口，較前年的九百九十五萬口，成長49%；整體選擇權市場去年成交量為四千四百二十三萬

多口，較前年的二千一百九十二萬口，成長幅度高達102%，成長十分驚人。

在亞洲積極扮演造市者，最佳衍生性工具發行人

法國興業集團（SOCIETE GENERALE 簡稱SG Group）是歐元區最大的銀行集團之一。若以管理的資產計算，法國興業集團在歐元區的排名第三位，截至2004年12月為止，法興託管資產約為11150億歐元、管理資產約為3150億歐元；以銀行業務收入淨額計算，法國興業是歐元區第四大銀行，全球員工超過九萬人，集團並榮獲2004年包括「銀行家」（The Banker）、「國際財經評論」（IFR：International Financing Review）、「風險雜誌」（Risk Magazine）等機構評選為「年度最佳資產管理者」。

法興證券是法興集團旗下的企業及投資銀行業務支線，以環球衍生性金融工具之領導者著稱。法興不斷推陳出新，為市場提供富創意

的結構性產品、高息票據、認股權證及期權等衍生性工具。目前已為超過五十個國家的企業及投資客戶，提供富有創意的綜合金融投資管理服務，以配合客戶的財務需要及投資策略。

法興也是全球最大的認股權證發行人之一，也是唯一一個在全球十四個地區發行認股權證之發行人，在全球認股權證市場佔有率達14%以上，長期被市場和同行公認為業內翹楚。法興於2001到2004年之間，還曾多次榮獲「銀行家」、「國際財經評論」、「風險雜誌」與「資產雜誌」(The Asset)等評選為「年度最佳衍生性工具發行人」。

法國興業集團在亞洲向來積極扮演著「造市者」的角色，在亞洲，法興證券於2003年榮膺「亞洲風險雜誌」(Asia Risk)「全年度最佳衍生性工具發行人」的殊榮。在香港，法興證券連年成為全港最大的認股權證發行人之一，執市場之牛耳。在韓國，法興持續成為期權市場最大造市者之地位。這次順利於台灣開業，更代表法國興業集團深耕亞洲市場之決心。

波動性雖不足，但台灣指數選擇權成交量漲幅驚人

香港商法國興業證券股份有限公司台北分公司表示，經過了長時間的觀察、測試與評估，終於成為第一家參與台灣期權市場，並擔任指數選擇權之造市者的外資券商。「法興證券感到十分榮幸！」畢竟法興證券在全球衍生性金融商品領域，向來擁有堅實口碑。「在歐洲參與造市者活動，已經有超過十五年以上的歷史了，」這些年來，法興證券也參與過世界許多國家各種不同市場的造市者活動，因此，無論是在創造市場流動性，或是在風險管理方

面，法興證券皆擁有非常豐富的經驗。這次法興集團是透過香港法興證券來台北設立分公司，儘管台灣市場的波動性仍顯不足，但由於近幾個月來，「指數選擇權的成交量漲幅驚人，使得指數選擇權合約已成為亞洲最具流動性的合約之一！」因此，在符合法興集團「積極參與全球衍生性金融商品市場」的策略下，法興證券終於決定直接參與這個市場，而這個市場也給予了法興證券正面的肯定答案。

法興證券認為，每一家外資都應該「找出本身的定位，並發展出本身的策略。」而且，「最佳策略就是在當地直接成立據點，以便更深入了解這個市場及參與者。」同時，「藉由集團內部擁有全球造市與風險管理的專家，也可來協助當地的團隊。」因此，法興證券在台北成立的團隊當中，將同時擁有台灣指數選擇權經驗的當地專業人員，以及法興集團在其他市場擁有造市經驗的專業人員來組成。



已於一月二十四日正式開業成立期貨自營商的法興證券，是國內第一家正式開業的外資期貨自營商。

法興證券認為，台灣期權市場的交易量將會持續成長，而且還會吸引更多的外資投入這個市場。2004年台灣期貨交易所榮獲「亞洲風險雜誌」(Asia Risk)評選為「風雲衍生性商品交易所」，正足以驗證期交所近年來的成功。未來，台灣的期權市場一定會持續的成長，尤其是選擇權市場的交易量仍會續創新高，而且，期交所即將掛牌的電子指數選擇權與金融指數選擇權等商品，也一定會成功。

衍生性金融商品深具潛力，將吸引更多外資

由於台灣期權市場在衍生性金融商品上深具潛力，因此，法興證券也考慮將服務範圍擴大到其他期權合約。而隨著市場的日益擴充與蓬勃發展，法興證券也建議從法規面與執行面來考量兩件事，第一，接收成交的執行流程，若能再縮短的話，對所有參與投資的交易人都會是一項福音，尤其是當市場波動性會變得越來越大之際，若能節省執行流程，更能提升交易效率；第二，法興證券也很希望主管當局，能採用其他交易所普遍使用的「期權保證金制度」(SPAN: Standard Portfolio Analysis of Risk)，以便能跟全球化市場接軌。

限制鬆綁，外資持續來台投資之趨勢已然形成

台灣期貨市場自1998年7月開放外國人及華僑，可因投資台灣證券的避險需求，從事台灣期貨交易後，相關的管理規範也陸續鬆綁。有鑑於外資投資台灣股市的限制已放寬，摩根士丹利資本國際公司(MSCI)也於去年起分階段調高台股權值。為了吸引外資參與我國期貨市場，金管會證期局也陸續宣布放寬外資參與期貨市場之範圍：其中除了空頭避險外，還增加了選擇權買進買權及賣出賣權兩種交易。此舉將可使得外資投資操作的策略更為靈活。

金管會主委龔照勝也曾任職於瑞士信貸第一波士頓公司(CSFB)及雷曼兄弟公司(Lehman Brothers)等外資機構。他認為由於台灣「製造業已外移，所以必須輔導金融服務業發展，才是能讓台灣獲致長期成長的最佳方式。」因此台灣勢必得致力於產業升級，把經濟型態從長久來以的出口製造業取向，轉變為以高級服務業為導向，以吸引大批外來投資。而在面臨國際競爭的強大壓力之下，龔照勝也鼓勵金融業者，除了必須儲備能力，進行多元化的業務發展，還應秉持更高的自律標準，才能達成資本市場國際化之目標。



法興證券小檔案

年度	大事紀
1988	法興成為法國選擇權市場的造市者
1989	法興成為日本東京交易所與大阪交易所的會員
1998	法興證券成為香港股票交易所的造市者
1999	法興證券台北分公司成為台灣股票交易所的會員
2005	法興證券台北分公司成為台灣期貨交易所的會員，並取得造市者執照

資料提供：法興證券台北分公司 整理製表：董沛哲

期貨論壇系列

期貨業務員 在職訓練之探討

期貨業務員人數逐年增加，期貨公會須提供訓練課程的負擔也增加，在維持專業證照的前提下，期貨論壇系列規劃此次座談會，針對期貨業務員在職訓練的實質效益與現行在職訓練，在制度面及實務面上如何改進，同時探討未來趨勢與方向，以落實在職訓練的意義。

◆撰文、攝影／林蔚文

提升國內期貨交易發展的競爭力為時勢所趨，對交易參與者的素質要求也相對提高。為此，期貨公會特別委託文化大學林燦螢教授，針對「期貨業務員在職訓練」進行專題研究，希望探討期貨商負責人及業務員管理規則中的規定，是否產生應有效用、目前執行面是否還有改善空間及如何克服執行上的困境，研議相關解決方案。並將本次研究結果提供給業界參考，同時邀請業界人力資源主管及相關人員，就本項議題進行討論交流及建議。

多位專業人士與會討論

此次座談會除了主講人林燦螢教授外，也邀集多位在期貨業界擔任教育訓練及人力資源工作等經驗豐富的負責人及相關政府單位，包括證期局七組三科科長蔡麗玲、期貨公會教育訓練委員會召集人／金鼎期貨總經理李敬明、康和證券人力資源部副總經理李少玉及期貨公會秘書長謝夢龍等來賓，針對現階段在職訓練



期貨公會邀集多位業界及主管機關，共同討論業務人員在職訓練之議題。

在法制及實務面上，未來應如何改善？公會的在職訓練活動，應如何改進？及期貨商應如何配合公會使在職訓練工作更臻完善等三項議題，進行研議討論，並和與會的各公司人力資源相關人員進行面對面的溝通。

座談會首先由林教授針對此次公會委託的研究計畫提出報告。林教授指出，根據問卷結果，受訪者對期貨公會所舉辦的在職訓練相當

Special Report

特別企劃



期貨公會委託文化大學林燦瑩教授，針對「期貨業務員在職訓練」進行專題研究。

滿意。在期貨業界擔任期貨業務員一到三年的業務員，多數認為教育訓練必須在二年內更新，隨時更新的知識也以商品知識最多，其次為法規，而講師的資格傾向「同業講師」。

活潑的教學內容可提升學習意願

根據訪談與專家座談結果：公會可利用「遠距教學」或E-Learning的觀念，針對某部分的課程進行規劃，如此一來，對中南部的從業人員應有很大的幫助。生動活潑的課程內容對於提升學習意願及成效也有正面效益；此外，在法規課程方面，可以委請律師協助。

林教授建議，公會應辦理審查認證，並舉辦法規、道德等相關專業素養訓練；對於現階段在職訓練，除了提升師資內容及培訓師資外，課程內容有部分相似者，可以加以重整。

訓練課程與講師資格，應有審查機制

在第二階段的討論中，與會來賓幾乎都有共同一致的論點：公會可針對各公司自行辦理的教育訓練課程及講師資格兩項議題，訂定一套認證及審查的機制。李敬明總經理提出E-learning的思考方向，他認為某些課程可以做

成光碟，為學員在家自修時的相關教材，而公會可針對這些內容，另行舉辦檢定考試。李少玉副總也提出「學習地圖」的觀念，針對管理者、後勤及交易人員等，不同的需要，課程的規劃也應調整。

負責公會在職訓練課程工作執行的謝秘書長則表示，大家必須將教育與訓練的定義分野：教育的定義是由不知道到知道、訓練是由不會變成會。公會不應該扮演訓練的工作，訓練是由各公司根據自身的策略對內員工舉辦，公會所應該扮演的是「教育」的角色，並以法規及職業道德為兩大主軸，因為所有的期貨業務都必須在這兩條軌道中運行，而從業人員從中再進一步的提升自我專業能力。

對於師資，公會也在積極的引進外部師資及執行內部師資培訓。但是在執行上卻有其困難度，例如外部講師對這個行業的融入度是最大的考量，而內部師資往往因個人因素，包括地點、個人及公事上而無法與公會配合。

結論

蔡科長總結各方意見表示，政府官員對業界運作都很開放，不論是師資或是實行方式，都可以以最好的方式尋求解決。在最後的Q&A時間中，某會員公司的人力資源從業人員提出一個重要觀念，新進人員接受公會教育訓練後，雖然願意依此方向執行，但在真正執行時，往往受到公司高階主管所牽制，因此，公會千萬不要忽視證券公司高階主管的想法。

台灣的金融體系，尤其是期貨市場在持續且積極與國際接軌的同時，大家都必須肯定終身學習對於國家及個人競爭力的效益，並有工作中再教育、持續學習的共識。

迎向終身學習的時代

在職訓練，提升競爭力！

國內期貨業隨著市場愈益蓬勃發展，期貨業務員的人數近年持續增多，但現階段在職訓練的制度是否符合所需？相關課程的師資是否足夠？如何使在職訓練更臻完善？本篇將為您深入探討。

◆撰文、攝影／林蔚文

文化大學林燦螢教授在「期貨業務員在職訓練之探討」研討會中，認為公會應建立審查制度，包括師資及各公司自行辦理專業課程的審查機制，公會應以舉辦道德及法規的相關訓練為主。

林燦螢指出，根據業界從業人員的問卷調查，一般認為知識維持的時間大約是一年，因此二年回訓一次的政策仍適合。公會可以在在職訓練的內容科目上，做一些盤點動作，並建立多元學習管道，包括光碟及E-Learning，讓在職訓練的方式多元化；至於專業能力的訓練課程，可由各公司自行辦理，公會負責審查及認證即可。

職務差異性大，應將課程再做細分

公會應建立一套審查機制，是與會者一致的共識。金鼎期貨總經理李敬明認為，企業內部的教育訓練，最重要的是如何檢定審查及認證。他指出，目前教育訓練在對象的劃分方面，遭遇到一些困難，期貨從業人員在工作性質上，有很大不同，例如後勤、業務、研究等不同性質的職務，其專業性質各異，但是在職



知識經濟的時代，期貨從業人員應加強在職訓練，提升自我競爭力。
(攝影／李慧儀)

訓練的課程，卻無法做出如此細部的區隔。因為業務同仁的差異性大，應該更貼近其工作職務面，因此，可以思考E-Learning的方向，某些課程可以製作成光碟。

李敬明也建議，目前的考試次數略多，為了不增加大家的負擔，可以減少考試的次數。此外，如何引進外部師資，也是重要的議題，由於業內講師，其專業範圍有限，期貨專業課程其實要有理論基礎，因此需要積極開發外部師資。

Special Report

特別企劃



金鼎期貨總經理李敬明建議，訓練課程應更貼近工作職務面。



康和證券人力資源部副總李少玉認為，公會可針對公司自行辦理的訓練課程，訂定審查標準。

訂定清楚學程，讓學員各取所需

代表證券公司兼營期貨業務立場的康和證券人力資源部副總李少玉表示，未來期貨交易從業人員將會愈來愈多，尤其是證券公司從業人員取得期貨證照的人數也將會明顯增多，不論是管理者、後勤或交易人員，不同的人需要的課程也不同，她建議，課程設計可否有一個地圖，將學習路徑區隔清楚，讓不同職務、不同工作性質的人，藉由公會訂定一套清楚的學程，清楚、明白的選擇職務所需的專業課程。

李少玉認為，其實許多有規模的公司，常常等不及公會一年兩年的訓練，而是希望在新商品一上市或是法令一更新，就希望得到最新的資訊，因此希望自行辦理內部教育訓練。針對這點，建議公會可訂定一套審查公司課程及教師資格的機制，像證券公會就有一個師資評選委員會，讓評選標準有一定的標準及門檻，公會可以朝向創新性、法令及職業道德等課程方向舉辦。

「教育」與「訓練」應清楚劃分

期貨公會秘書長謝夢龍更提出，教育與訓練必須分野的概念，公會不應該扮演訓練的工

作，訓練應該是由各公司根據自身的策略，針對內部員工來舉辦，例如債券期貨、套利等等，公會應該扮演的是「教育」的角色，以「法規」及「職業道德」為軌道，所有的業務人員更必須以這兩條軌道為基礎，並進而提升自身的專業。

謝夢龍認為，除了各公司內部自行辦理的專業訓練課程外，更可以透過週邊的單位，例如證期基金會、金融研訓院等等，針對專業的課程，開100小時或60小時不等時數一系列的課程，進行長期且深入的訓練專業人才，這樣才能達到培養專業人才的目的。

公會以法規、職業道德兩大領域為主軸

此外，在上課時數上，希望可以減少時數，回訓部分可以減少，公會只要鎖定兩個領域——法規與職業道德兩大方向；至於專業領域課程，可以開放讓各公司或是像證基會等單位來做培育的工作。

許多人對於在職訓練的參與，是因為受限於法令規定二年必須回訓一次，因此多抱著應付的心態，在時間到期前，才隨便應付選課參加，往往課程不是本身所需，不僅本身無法得到專業提升，也浪費公司的費用，謝夢龍也提出，未來可以在在職訓練費用的分擔比例上，再做進一步的思考，讓時間、金錢及效益做最大有效利用。

對於師資的培養，公會目前師資培養分為外部師資及內部師資。外部師資最困難的地方在於，講課內容是否能符合業界需求？以及該講師對期貨行業的了解程度如何？而內部師資也往往因個人因素，在地點、個人及公事上無法與公會配合。

CONTA

資格與實力的保證

專業證照 讓你從A變A+

金控戰國時代來臨，不僅產業別之間的界線愈來愈模糊，跨業之間的競爭也愈來愈激烈，因此，金融服務業對於專業證照的要求逐漸提高；而從業人員對於專業證照的需求也逐漸增加。未來，在異業整合的大勢所趨，專業證照對期貨從業人員不只是必要之資格門檻，更有多多益善的加分效果。

◆撰文／詹時敏

金融證照的考試風氣，更在近年來進入高峰，單是證基會旗下的六種考試，每年就有八萬人以上報考。證照，是判斷一位金融從業人員能力最直接的方式，雖然證照不能和工作能力畫上等號，但透過證照考試，熟讀各項法規，不僅能加深對業務的了解，也自然能降低工作上的出錯率，在爭取客戶時，也能增加比別人更多的說服力。

多證照高競爭時代來臨，初階證照就高達十一種

金融業早已進入「多證照」的高競爭時代。綜觀目前國內金融相關行業，無論是期貨商業務員、證券商業務員、保險業務員、投信投顧從業人員或外匯交易人員，都必須取得相關證照，才能從事相關工作。

統計目前金融從業人員需要取得的「初階」證照，總共有十一種，分別是：證券商業務員、期貨商業務員、證券商高級業務員、產險、壽險、投資型保單、投顧投信業務員、證券投資分析人員、理財規劃人員、外匯人員、信託業業務人員等。這些是屬於門檻較低的一般性金融證照，所以普及率高。

期貨從業人員不論在證照或業務資格的取得，都較其他金融服務人員相對嚴格。



Special Report

特別企劃



金控環境成形，第一線的營業員必須具備多種執照，這也是許多營業員的新挑戰。（攝影／李慧儀）

國內金控環境成形，業務走向多元化，專業證照趨勢更加明顯。舉例而言，許多金控公司也將期貨商與證券商納入旗下，使得第一線的營業員，除了要有期貨業務員與證券業務員資格外，還須具備產險、壽險、投資型保單等三張新執照，這也是許多營業員的新挑戰。此外，金控公司強調整合行銷、提供一次購足，業務範圍還涵蓋了銀行、信託、保險、證券、期貨等領域，往往單一櫃台就必須負責多種金融商品的行銷。

根據金管會規定，要銷售某種金融商品，就必須先取得該項商品的相關證照，所以，擁有的證照愈多，可以合法販售的商品也愈多。金融從業人員為了不輸在起跑點，也儘可能多多考照。

期貨業從業人員資格取得與證照管理較嚴格

在所有金融服務業當中，期貨業從業人員

的資格取得與證照管理，算是比較嚴格的一種。根據金管會的相關證照調查資料顯示，在期貨業擔任某些職務的從業人員，必須具備業務員資格：在期貨商部分，包括開戶、推廣、委託買賣、執行交易、結算交割、自行買賣、自行結算、內部稽核等。在期貨顧問部分，包括推廣招攬、研究分析、出版講習、與內部稽核等。在期貨經理部分，包括推廣招攬、交易決定、交易執行、研究分析、與內部稽核等。

從業人員在參加資格測驗之後，取得期貨業務員資格，並須參加「職前訓練」，透過公會會員的e化平台，從業人員可向公會申請登錄，取得「工作證」。取得工作證之後的五年期間，從業人員還必須每兩年定期接受「在職訓練」。如果沒有依照規定者，就會撤銷登錄；若是在這段期間違反規範法令者，也會撤銷登錄。若在五年內仍未登錄者，則喪失資格。

以這樣的流程而言，中華民國期貨公會扮演著十分積極的把關角色，以九十年至九十三年間的統計，未依照規定被撤銷登錄者，就有六百人次；違反規範法令被撤銷登錄者，也有四十八人次。可見在認真執行之下，自律的效果不錯。

金管會將推動「證照合一」相關議題之探討

金管會近期已經邀集各金融服務業的產經學公會各界代表開會研討，希望能夠將國內外的金融相關專業證照與法規做一調查，並研擬在金控環境下，進行「證照合一」的可行性探討。不過，經過數次的開會討論後，仍未達成一致性的結論。

與會人士也提出，由於金融服務業當中，

各業別之間仍存在著不小的差異性，例如期貨與證券業之間的差異，保險業同時牽涉到人與商品面，目前只有銀行業的證照比較有結合的可能性。

目前，初步可行的方向是，第一，希望能將金融相關證照，限制在一定有效期限之內，而非終身有效；第二，希望金融相關證照是由目前正從事相關行業的從業人員來申請，而非人人可申請，而且，希望透過教育訓練的方式，使從業人員在取得證照之後，仍然能夠終身學習。

期貨公會秘書長謝夢龍也指出，未來在金控版圖之下，金融服務業之間的界線會愈來愈模糊！證券業、銀行業與期貨業可能互相兼營彼此業務的環境下，「專業」的界定也會愈來愈困難。

以目前金控公司的要求來說，從業人員就有十八種證照要考；而一位期貨業務員，就必須持有三種基本證照，除了職前訓練，還有每兩年一次的在職訓練。層層考照與關關訓練的流程，其實已經疊床架屋，未來公會也希望針對這部分，建議主管機關再予以簡化。

調查專業人才的需求缺口，協助引進外國專業人士

期貨公會副秘書長范加麟指出，行政院經建會已經針對金融專業人才的需求作調查，未來不只會對相關證照進行整合，也會針對專業人才的缺口進行調整。不過，由於國內金融環境變化快速，因此業界往往也很難估算出在未來的三至五年內，究竟需要多少人力。

而且，不僅國內必須透過各種管道進行人才培訓，可能也必須考慮從海外引進人才。為

了因應這種趨勢，未來在證照的認可作業與考照方式上，都必須再做改進。

目前在協助引進外國專業人士的管道上，已經開始大幅度的開放。以海外專業人才而言，若是已經通過美國Series3測驗或是日本同等測驗，其中有些專業科目與國內要求的科目類似，可以考慮直接承認。

若是在國外已取得業務員資格，並且具有兩年以上實務經驗者，在申請資格登錄時，不必再考期貨交易實務，只需再通過「期貨交易法規」一科，即可辦理期貨業務員的資格認可。而這科法規，已經增訂了英文版的試題，等於提供應考者另一種選擇方式。證基會在今年二月份舉辦的第一次考試時，已經有五人選擇以英文試卷應考。

立法從寬、執法從嚴，建構以服務導向為主的金融管理文化

在金管會主委龔照勝看來，為了要推動台灣成為區域型的金融中心，未來，在監督管理層面，將以「自由化與國際化」、「立法從寬、執法從嚴」，以及「建構以服務導向為主的金融管理文化」等三個方向來執行。

他認為目前台灣金控業的綜效尚未發揮，國際化程度也不夠，未來若能把原本繁瑣的手續精簡化，對於金融業界與從業人員本身，都會帶來好處。

在講求專業分工的今日，各行各業都必須面臨高學歷競爭及職能專業化的挑戰。為了因應交叉行銷的挑戰，金融從業人員也被迫要適應更多角色，專業證照不僅象徵實力，也代表專業能力的提升，這股趨勢不容忽視。



為會員與公會創造雙贏！

期貨公會 協助業者成為金融服務業的模範

中華民國期貨業商業同業公會（以下簡稱期貨公會）成立至今，即將屆滿一年了。這一年來，從以往的台北市期貨公會的單純「服務」性質，轉換成如今包辦了教育訓練、證照登錄及「自律」機制的全國性組織。

◆ 撰文／董沛哲 攝影／張嘉顯

一路走來，公會的組織與規模，隨著期貨業的腳步而成長，公會的角色與功能，也隨著市場的變化，不斷轉型成為多元化的組織。公會不只將繼續推動e化、在職訓練與證照認定等流程，也將協助全體會員，往全球化與國際化的願景齊步邁進。

積極主動推動會務

在秘書長謝夢龍看來，相較於其他公會組織，期貨公會「向來比較活潑，對於各種業務活動的推動，也比較積極主動！」加上期貨公會具有期貨商、期貨經理及期貨顧問等等會員「多合一」功能，因此在推動會務上，不但能兼容並

蓄，會員也很樂意參與。

尤其公會的重要主管與幹部人員，皆出身於業界，十分熟悉業者的需求與現況，能拿捏底線與分寸，因此也比較能從實務面，為會員提供各種切合需求、並深具效率的解決方案。「業者都知道我們是內行人！」謝夢龍坦承，「我們也

很了解業界疾苦！」所以在各個層面的敏感度與配合度上，也更能盡如人意。

為了顧及期貨商在行政程序上的困擾，與成本的負擔，公會不僅強化網路e化的登錄作業，還主動將業務費由每口三元降為一元，協助業界降低成本。「把原本繁瑣的手續精簡化！」謝夢龍指出，「對期貨業界與公會都帶來好處，並可創造雙贏！」日後，若有類似上述的相關作業，公會也會積極主動為業界爭取。

謝夢龍認為，期貨公會在自律機制上，一直扮演十分積極的角色，「期貨公會身為期貨業界的非營利單位，是良心事業！」他語重心長的表示，「我們在推動會務時力求盡善盡美，因為必須符合社會正義與心中的那把道德之尺！」

自許成為金融服務業模範

公會改制後擁有一九三位會員，規模的擴充，也象徵責任的加重。謝夢龍表示，今年公會主要的會務重心會放在四大面向，一是國際化，二是電腦化，三是議案研發，四是自律部分。其中針對議案研發與自律機制，也透過組織改制，由原有的四組改為六組，增設

研究發展組與稽查輔導組。不僅希望對主管機關委託的研究案，進行更專業與深入的研發；也希望積極主動協助業界，發揮自律功能。

公會為了替同業爭取更多的商機，在各種議案之研究與相關規範的修正工作上，也是不遺餘力。尤其在各種制度與法令的修改上，也必須與主管機關不斷的溝通並提出建議。

在自律方面，除了工作證的管理外，還納入廣告物的審查與媒體宣傳的管理。謝夢龍表示，公會一方面進行教育宣導，另一方面也嚴格執行，希望本著「公平、公正、公開」的原則，督促全體業者成為「金融服務業的模範」！

不過，謝夢龍也坦承，「一個巴掌拍不響！」想要使整個期貨業界成為健全的交易環

境，除了業界自律外，還需要「教育投資大眾」。「只針對營業員來教育，只能說做了一半！」未來，「若能以更多元化的方式來宣導，讓投資人了解正確的理財觀念，才能達到立竿見影的效果！」因此，未來的宣導方式將不只是書面文字或講座而已，數位光碟，甚至是戲劇化的影像傳播，都可能是更有效的途徑。

降低成本爭取獲利空間

2004年各家期貨商紛紛端出獲利佳績，然而在亮麗的數字背後，卻出現了三成五的期貨商獲利微幅衰退的現象。業者若想保持成長，無不期盼從各種管道來降低經營成本。

謝夢龍認為，公會未來仍需持續努力協助會員，從降低成本來提升收益，更重



公會製作的「期貨啟示錄——菜鳥篇」，以活潑的劇情，讓學員了解期貨業的環境生態，更快進入職場。

要的是，交易的稅負成本一定要再往下調降。

「期貨交易的成本尚未落到合理的範圍之內！」謝夢龍衷心期盼，未來在成本降低之後，期貨投資人的交易意願能隨之提升。「交易的勝敗關鍵，就在於成本！」

當交易成本往下降的時候，會員的利潤才能跟著提升。其中，尤其是期貨公會這幾年一直呼籲政府調降的交易稅負問題，都必須盡快解決。因此，謝夢龍也不排除，結合立法委員、大學教授等產官學界的力量，再度催促政府儘早通過降低稅負。

從資產管理面來經營

公會也期望在這幾年的市場自由運作中，從制度面來著手改善交易環境。「期貨經紀事業的附加價值並不高，」謝夢龍指出，「唯有從資產管理的角度來經營，才會成為最具發展性的行業！」也因此，公會一直致力於將會員帶向金融服務業的標竿事業，「公會必須做的是基礎建設工作，把架

構做好，至於業務工作，就是業者各憑本事了！」

副秘書長范加麟表示，希望藉由公會的努力推動，來為業界爭取更寬廣的經營空間。他舉期貨自營業務為例，近來公會已就擴大兼營自營商的交易標的、放寬自營商操作海外台股指數相關期貨商品之額度限制、開放股票選擇權造市者得於平盤以下融券賣出標的證券、開立證券信用帳戶之戶數限制等議案，建請主管機關參考，以擴大自營業務的操作廣度與深度。

修築相關事業的康莊大道

至於上路剛滿一年的期貨經理事業，范加麟表示，公會也配合法令的修正及實務需要，研議修訂相關自律規範，例如，委任資金門檻從現行的五百萬元，降低到兩百五十萬元後，須增訂配套措施以有效控管風險。

而經理事業在操作利率期貨與個股選擇權等商品時，不再侷限以現金結算，也能選擇以實物交割。

在期貨顧問事業方面，公會也將全力配合主管機關，訂定「明確的標準」，以免造成合法業者既無生存空間，不合法業者又在第四台漫天解盤的「劣幣逐良幣」現象。

修築基礎公路是公會責無旁貸的義務，謝夢龍認為，「如果說期貨經理事業是第一條高速高路，另一條高速公路就是期貨信託事業了！」未來，一旦相關的法令通過後，這條「二高」也將吸引更多商機。屆時，包括期貨共同基金等商品，都可以募集發行，不讓目前熱門的不動產證券基金（REITs）專美於前。

以專業證照制度篩選人才

行政院經建會已經針對金控環境下進行專業證照的探討，范加麟指出，未來不只相關證照會進行整合；也會針對專業人才的缺口進行補強。根據調查統計，在未來三年內，包括財務工程、資訊工程及操盤人員皆會是搶手人才。因此，不僅國內必須要進行人才培訓，也考慮從海外引進人

**從資產管理的角度來經營，期貨業才會成為最具發展性的行業！
所以，公會期望將基礎建設做好，帶領會員成為金融業的標竿！**

才。為了因應這種趨勢，因此在認可作業與考照方式上，都必須再做改進。

「未來的界線會愈來愈模糊！」謝夢龍指出，在證券業、銀行業與期貨業可能互相兼營的環境下，「如何界定專業？」以目前金控公司來說，就有十八種證照要考，而一位期貨業務員就必須持有三種基本證照，除了職前訓練，還有每兩年一次的在職訓練。層層考照與關關訓練的流程，其實已經疊床架屋，公會也希望針對這個部分再予以簡化。

在職訓練強化人員素質

其中，在職教育與訓練向來是公會的重頭工作，尤其每位期貨業務員必須每兩年就接受教育訓練一次，依年資分為初階、進階、高階等三類課程，否則工作證就會被撤銷，所以教育訓練必須與證照制度作緊密的結合。

教育訓練組組長葉紫華表示，公會近來也首創先河，製作了「期貨啟示錄——菜鳥篇」等生動活潑的教學光碟，讓學員人手一片作為參考。藉由這種新興的數位媒介，可以讓學員迅速了解期貨業的環境生態，更快進入職場狀況；未來不排除還會結合各種多元化手



期貨公會秘書長謝夢龍表示，必須先把制度面等基礎工作做好，才能發行更多商品，吸引商機。

法，以輔助現行的課程內容。

期貨業除了需要業務員外，也缺乏管理與領導人才。所以公會還設有內部稽核班與高階經理班，特別是針對行銷、管理、與職業道德等部分，進行規範教育。

不過，公會所能提供的，大部分仍屬於一般性的「通識教育」；至於像是如何套利這類的「專業科目」，就必須靠各個會員公司自己內部努力訓練。為了維持證照的有效性，未來公會也可能結合周邊的教育訓練機構，提供較長時期的密集專業訓練服務。

提升期貨業的人文素養

從近來高階班的課程調查當中，公會也發現高階經理人才最重視的部分，並未納入專

業進修與自我成長。因此公會也希望，透過各種多元化管道，協助全體從業人員繼續在生涯路上學習成長。也就是說，未來的在職訓練，「還會加上人文素養的層面！」葉紫華表示，剛開始會先從簡單的「期貨人讀書會」做起，希望從閱讀好書當中，帶動業界的人文風氣。畢竟，期貨人的生活不只是賺錢而已，還應該擁有更好的生活素質。未來還可能引進攝影、美術等社團組織，讓期貨業的同好們互相切磋，以提升期貨人的精神層次。

改革尚未完全成功，期貨公會的全體成員以及全國的期貨業者也仍在努力，期盼未來，期貨業能為客戶與本身創造雙贏，並率先成為金融服務業的典範。

CFIA



論壇精華錄

股市新制交易 對台灣期貨市場之影響

芝加哥期貨交易所（CBOT）正研究推出以美元計價的台指期貨合約，證券市場也研擬推出放寬漲跌幅限制等新措施，面對這些衝擊，台灣期貨業該如何因應？期貨公會特別舉辦了這次座談會，邀請業界及期交所主管深入探討實際影響層面及因應之道。

◆ 撰文／詹時敏 攝影／王汶松

期貨商的生存空間，在殺價競爭與國際競爭的壓力下，已經愈來愈有限。面對國際化的各種可能性，例如CBOT研究發行以美元計價的台指期貨合約，同業應該預作準備。

目前業者最關心「跨市場合作」的議題，其中「合作」自然必須本著「互蒙其利」

（mutual benefit）的立場來談。如果兩個市場的交易制度不同、遊戲規則不同，交易成本也不同，自然無法發揮跨市場合作之效。

目前最應優先解決的，就是「期貨交易稅」的問題，根據學界研究，除非期交稅能夠進一步下降到十萬分之五的稅率，台灣才能跟國外互相掛

牌，否則以目前的處境，國內的交易成本相對較高，完全沒有利基。

再者，由於台灣沒有盤後交易機制，因此收盤之後，新加坡的摩根與未來CBOT都可以繼續做，這也會影響到台灣的市場。因此，面對強敵壓境的種種效應，不僅要「莊敬自強」，處變也要能「驚」才行。

台灣期貨交易所副總經理楊添水

國際化與跨市場合作一直是期交所的重要任務，我們也曾多次組團到海外實地考察與研究，並諮詢當地交易所意見。跨市場合作之目的，無非是希望延長交易時間，以便發展24小時的交易平台。這次CBOT透過問卷方式，研究以美元計價的台指期可行性，也是希望能透過跨市場的掛牌方式，達到24小時無國界交易模式。

其實，由於台灣與美國兩地市場交易成本不同，市場難免會產生競爭，在目前台灣對外資相關法令無法突破之下，我們仍在研究未來之可行性；加上台灣期貨市場的主力商品，仍是以與現貨連動性較強的指數型商品為主，所以，未來台灣與美國的跨市場合作，仍是以非組織性商品，像是黃金與能源期貨，會比較有利。

未來一旦股市實施新制後，勢必會對期貨市場交易產生影響，我們也在研議各種因應策略。目前比較可能的方向，一是放寬現貨的漲跌幅限制，從現行的7%，放寬到10%或15%，這是比較單純的做法，則期權市場也會隨著放寬到10%或15%。如果一開始就放寬到15%影響太大的話，也可考慮國外做法，採「階段性」漲跌幅方式，像是5%、10%、15%，或是10%、20%、30%的逐步漲跌。或是在其間漲跌到10%時，先採暫時停止交易五分鐘的「冷卻」方式，等五分鐘過後再開放到15%。

還有一種可能，是當大盤指數巨幅震盪，大跌超過10%時，就停止交易或延後交易三十分鐘。不過，如果台指這邊停止交易，單子反而會跑到摩根那邊去，而摩根那邊的盤勢，也會影響到我們。這時候，期貨原本的避險與價格發現功能就會喪失！所以期貨的漲跌幅等交易制度，也不一定要跟著現貨走。總之，不管是逐步放寬，或是一次到位，我們都還在研議可行性。



群益期貨董事長孫天山

近來不管是大台指或小台指，期貨市場的交易量都在萎縮！究其原因，其實是許多外資轉而到新加坡下單，因為在台灣交易的成本太高！以新加坡SIMEX為例，每口交易成本還不到二美元，可是在台灣，單是給上手的成本就要一塊多美元，因此現在外資會到摩根做大台指，未來若CBOT也掛牌，再搶走一塊市場，我們的生存空間會更受擠壓。

我們應認真探究，未來在WTO的國際化環境下，台灣應採取何種配套措施？以韓國或日本經驗來看，業者的生存應擺在第一考慮，如今有越來越多外資直接來台灣成立據點，不管是做broker，或是做market maker，都是與我們直接競爭，在全球化的衝擊下，如果我們連成本都無法跟人家競爭，更別提其他競爭力了！

至於漲跌幅限制一旦放寬到15%，保證金是否也要跟著提高，也值得我們再討論，因為槓桿倍數提高一倍後，若保證金也跟著變成兩倍的話，客戶很可能又會因為成本考量，轉移到別的地方下單了。



建華期貨總經理盧立正



期貨最大的功能在於避險與價格發現，目前的漲跌幅限制，的確會造成價格發現功能的「延遲」效果，因此，放寬是積極正面的做法。幾年前國內股市曾經實施過縮小漲跌幅度到3.5%，當時也要求期貨市場比照辦理，結果造成我們的生意就跑到新加坡了。因此未來應在相同條件下審慎考量放寬機制。而且放寬之後，保證金也會跟著提高，否則勢必會造成違約風險；可是保證金一提高，難免又會影響進場意願，因此如何在市場意願與市場活絡之間，拿捏出一個平衡之道，也是我們需要考量的重點。

從WTO的國際化角度看，一旦市場全面性的開放，短期內我們的通路與業務優勢，還不容易被取代，但中長期而言，包括現有的市佔率、市場的波動性，都可能產生大變化。尤其是我們奮力呼籲了兩三年的期交稅，更是競爭力之主因，還有放寬對國外法人的限制、協助期經與期顧等服務事業的發展，都必須要加快速度，才能趕上國際化。

寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩

前面各位談到了很多頭痛問題，其實，台灣有很多問題，都卡在「稅」上面，像是之前的權證課稅問題，就造成券商發行意願的低落；而目前的期交稅問題，也造成期貨商與交易人很大負擔。據說主管機關也在研擬，未來課稅將從現行的「屬地主義」，改為「屬人主義」，如此一來，對交易人的衝擊更大。

在國際化的潮流下，互相掛牌或互相沖銷，都是常見的合作模式，但如果雙方的開放程度與交易制度不一樣，即使簽訂再多的合作備忘錄，也會形同壁紙一樣，無法發揮功效。

我們本身也有外資成份，外資最大的特色，就是擁有很大的資金部位，尤其是自營部位。目前外資仍無法完全自由的進入台灣市場，因此我們也應研擬，開放不只是合格外國機構法人（QFII）才能進來，而且還可以透過綜合帳戶，來台灣從事非避險之交易行為。

還有一個現象值得我們注意，就是24小時電子交易的國際趨勢，包括在新加坡掛牌的日經225與SIMEX的摩根台指，都將全面改為電子交易，為了因應這股擋不住的潮流，我們更應加速推動把期交稅排入立法院議程，盡速通過降低稅率，以爭取更多外國交易人來台灣透過我們期貨商下單。



元大京華期貨副董事長姒元忠

由於台灣期貨市場在交易成本與交易機制上，與國外制度有落差，因此，未來包括參與者之進出、保證



金結算方式、稅率與稅制等，都應進一步調整。同時為了迎接24小時電子交易的國際趨勢及CBOT前來競爭之壓力，雖有提升交易量之機會，但期貨商在設備與人力成本上都得增加，不過散戶在面對交易時間延長與交易複雜化之衝擊，交易人更應加強實力，方能應付多元化的交易環境，而未來的市場參與者結構，也會逐漸走向法人化。

未來市場任何改革，特別是因應現貨市場漲跌幅放寬之措施，都應從符合期貨避險與價格發現的功能考量，否則若現貨與期貨交易制度不一致，反而喪失期貨市場發揮正常經濟功能之效果。另由於價格漲跌幅的放寬，交易保證金一定會向上調整，隔夜交易風險也會增加，或許可針對當日沖銷的單子，提供保證金減半等獎勵機制，以免因交易時間延長、交易量擴大，而造成期貨商與交易人風險控管難度增加的問題。

曼氏期貨總經理葉一豐

身為CBOT的會員，我們自然希望這個計畫能通過。其實台指期貨合約若能在CBOT掛牌上市，將會吸引更多人參與這個市場，並帶動更多的成交量。藉由跨市場交易，兩個市場其實可以相輔相成，而非產生「排擠」或「取代」作用。

以新加坡摩根台指與台灣的台指期貨來說，摩根先上市，台灣隨後上市，卻並未造成成交量減少或被取代作用，反而帶動了成交量的上揚，境外市場則成為與台灣互補的市場。未來，若能進一步放寬對於外資限制，不硬性規定一定要QFI或有現貨部位才能進來，這個市場將會發展更健全。



金鼎期貨總經理李敬明



我們應以興奮的心情來看待這件事，畢竟台灣期貨市場發展不過短短七年，CBOT已經願意考慮台指期以美元掛牌，顯示台灣這個市場已吸引了CBOT的目光。未來，隨著各國的法令鬆綁，國際化已非「不可能」，而是「必然趨勢」了。大台指能走出去，代表「台灣能走出去」，這是件好事！儘管未來可能是禍福參半，而我們也可能充滿疑慮，擔心自己能不能國際化？

其實，國際化操之在己，只要有信心，就不怕人家來競爭，只要我們能在稅負與法令上迅速調整，在執行面上努力求進步，就能因應國際化挑戰。至於在技術方面，放寬漲跌幅限制，也代表操作難度會隨之提高，因此首要之務，是提升專業度。

Association Report 會務報導



期貨公會理事長王中愷

金管會主委龔照勝向來期許，台灣能夠成為區域金融中心（regional financial center），因此我們期貨業界，也一直努力強化自身競爭力，往國際化邁進。

未來是資產管理（asset management）的時代，期貨商唯有透過通路的資源，力求專業上的突出，才能追求最佳的附加價值。

CNFA

日盛期經總經理黃正雄

其實目前台股波動性嚴重降低，甚至已經低到10%左右，在這麼有限的波幅之間，期貨市場已經逐漸喪失了避險與價格發現功能。我們贊成盤後電子交易，以因應國際化趨勢，更希望期交所能盡速推出「非金融指數型商品」，例如能源期貨等，以擴大市場。我們更希望藉由期貨經理、期貨顧問與未來的期貨信託等期貨服務事業，來降低風險，提升整體的附加價值。



CBOT發展美元計價台指期對本土期貨市場之影響

可能影響	正面	負面
整體市場	與國際市場接軌交易機會增加	稅制與部分交易制度需改善，否則可能影響本土成交量，人才、設備成本增加
期交所	與國際接軌	競爭增加
期貨商	交易機會增加	競爭對手增加
參與者	交易機會增加	可能面對24小時交易、更複雜之交易環境

資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

附表二：國際間跨市場合作經驗表

	時間	模式	商品	結果	關鍵成敗原因
SIMEX / CME	1984-2007	MOS	Eurodollar、Euroyen TIBOR、Euroyen LIBOR、¥NIKKEI 225	仍運作中 (合作預期將結束)	CME之全天候交易平台發展，取代MOS效益
SIMEX / IPE	1995-1998	MOS	Brent Futures	不成功	市場效益不如預期
HKFE / NYMEX	1996-2000	跨市連線	NYMEX之能源及金屬類商品	不成功	與業者形成競爭
LIFFE / TIFFE	1995-	Clear Link	Euroyen、¥SWAPNOTE	運作中 (但交易量有限)	合作商品之客戶相似性
CBOT / LIFFE	1995	授權掛牌	US Treasury Bond、German Bond	不成功	市場效益不如預期
SFE / NYMEX	1996	跨市連線	NYMEX能源、金屬商品	不成功	市場效益不如預期
HKFE / PHLX	1997	跨市連線	Currency Options	不成功	市場效益不如預期

資料來源：台灣期貨交易所