

# 無關風險，在於道德

調降期交稅終於在94年11月立法院三讀通過了，這個遲來的甘霖，著實讓業者盼望了許久。然而，期貨市場是否從此就會蓬勃興盛而大放異彩呢？因應新年度經營環境的不變，公會邀約業者舉辦了「從藍海策略談期貨業未來之發展」研討會及座談會，探討期貨業藍海的發展方向與策略。

有業者預估，在期交稅調降及外資的開放後，明年台指選擇權日成交量將會突破百萬口，期交所也同步調升明年的預估成交量，在一片樂觀的氛圍中，我們也應該省思背後隱藏的風險；在成交量大幅成長之際，我們的競爭策略是否真能創新而邁向藍海？還是依舊陷入惡性殺價的紅海深淵中？我們的國際人才是否依然付諸闕如，難以面對外資的大舉壓境？我們的風控管理能否確切落實，以消除不必要的交易糾紛？我們電腦交易系統的軟硬體，是否已經擴充妥適，足以因應瞬間大量交易所帶來的壓力？

另外，由於金鼎期貨事件的爆發，興起一片檢討之聲，不論是媒體、業者及主管機關都把焦點鎖定在非法行為及風險控管面的疏失，其結果卻是主管機關增訂更嚴格的作業規範，給業者帶來了更多的枷鎖與不便。然而諷刺的是「徒法不足以自行」，觀諸近年來因重大經濟犯罪發生後所訂定的重重規範，並未遏止層出不窮的事件。事實上，法律是自律的最低規範，守法是自保的基本要件，類似情況的發生都是牽涉到管理執行者的個人品德、操守與道德勇氣，因此企業成敗的維繫還是在管理執行者的觀念及態度。

以一個企業領導者的聰明才智及擁有的資源，遊走於法律邊緣，鋌而走險，並非難事，並且防不勝防。賺錢固然沒有什麼不對，但是在追求業績的同時，還是要公平、義取，尤其在面臨龐大利益或重大損失時，必須要有堅毅的道德觀與正確的價值觀。作業疏忽縱屬難免，但是政策錯誤卻是遺害無窮，因此領導人必須做「對的事」，屬下才能「把事做對」，如果沒有「有所為，有所不為」的勇氣，再怎麼嚴謹的制度與規範也是枉然。

任何違法事件的發生，都是對行業的傷害，因此，不論是經營者、管理者或從業人員，都必須將自律的精神融入工作之中，更要有高於一般法律標準的道德觀念去執行業務。尤其在上位者，更是要有心懷員工、重視商譽、維護公平的胸襟，因為他的道德觀，將直接影響公司管理之良窳，甚或牽動公司經營之成敗。

本期期貨人，探討如何加強期貨內部風險控制的議題外，也呼籲同業重視職業道德的重振，唯有實踐道德，才能將業界層出不窮的違規事件消弭於無形，也是業界未來發展唯一的正道。



CNFA



封面畫作 謝夢龍 歐洲行旅——捷克小鎮 15p

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 / www.futures.org.tw

電子信箱 / cnfa@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 羅德禎

訂價：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

請將銀行匯款收據傳真至本會，並註明

訂購者姓名、電話、寄送地址。

中華民國郵政台北誌字第793號執照登記為  
雜誌交寄

## 總編輯的話

### 1 無關風險，在於道德

謝夢龍

## 人物專訪

### 4 方世聖談令人期待的大陸期貨市場

兩岸期貨大不同

賴育漣

## 封面故事

### 8 尋找期貨業的藍海

探討期貨業藍海的發展方向及策略

#### 方向篇

### 10 掌握新需求，創造新價值曲線！

董佩真

#### 策略篇

### 17 找出核心價值、擴展海外業務

董佩真

#### 人物專訪篇

### 24 想創造藍海，先審視市場定位及策略

專訪群益期貨董事長孫天山

賴育漣

### 27 放眼國際，找出屬於自己的格局

專訪寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩

賴育漣

### 30 從「心」開始，為藍海策略打好基礎

專訪福邦期貨董事長蔡鎮村

賴育漣

### 32 透過金控打團體戰 創造藍海市場

專訪建華期貨總經理盧立正

劉家瑜

### 35 創造藍海市場 必須以「人」為出發點

專訪台証期貨總經理張雅斐

劉家瑜

# 目錄 CONTENTS

## 特別企劃

### 38 金鼎期貨事件後 期貨業界的檢討與省思

全面檢討內稽內控制度 強化價值與道德觀

任美珍

#### 40 落實執行內稽內控為首要之務

任美珍

#### 49 稽核人員要能判斷公司風險的輕重緩急

專訪元大京華期貨稽核室經理吳旻芳

劉家瑜

#### 52 交易安全需要所有人一起把關

專訪元富期貨稽核科長范瑀婕

任美珍

#### 55 協助達成企業目的及目標，是稽核的積極責任

專訪大華期貨稽核部專業協理陳志岳

任美珍

#### 58 稽核應扮演「預防重於治療」的角色

專訪期貨公會稽查輔導組專員杜月明

任美珍

#### 62 金鼎期貨事件之後 期貨市場的危機與轉機

產官學齊聚一堂 研討期貨市場的未來發展

任美珍

## 期貨前瞻

#### 67 如何提升台灣期貨市場競爭力

調降期交稅已是共識 八大措施是因應之道

董沛哲

## 兩岸交流

#### 72 期貨公會組團前往鄭州考察

了解大陸期貨市場 加強雙邊互動與交流

曹佳琪、賴育漣

## 國際交流

#### 78 期貨管理全方位菁英培訓班

汲取國外經驗 培訓全方位的期貨管理人才

詹時敏



P40

P49



P52



P55



P58





兩岸期貨大不同

## 方世聖 談令人期待的大陸期貨市場



**身為**台灣期貨第一個投向大陸期貨市場懷抱的先行者，被台灣期貨業界戲稱為「兩岸期貨業密使」的方世聖，是國內期貨業的資深老兵之一。提起投入大陸期貨市場的緣起，「老實說，對我來說不啻是個轉折，也是經過一年的長時間思考之後，才做出的選擇。」方世聖說。

機緣巧合，2004年4月初，透過朋友的介紹，他認識了上海中期的總經理

黨劍，希望借重他在台灣期貨界的經驗，協助中期建立一些管理制度；加上大陸期貨市場準備要推出指數類的期貨以及選擇權等商品，也需要引進這方面的人才。而當時在復華期貨已經打下一片江山的小方，只要業務做的好，就有高額獎金。遠赴大陸，除了人生地不熟之外，初期也只能做管理工作，薪水當然也不能與跟台灣相比。基於種種考量，直到到2005年4月，整整一年的時





「他山之石，可以攻錯」，想前進大陸期貨市場的台灣期貨人，不妨聽聽第一位投入大陸期貨市場的先行者，現任上海中期高級顧問方世聖，在加入大陸期貨市場後，對兩岸期貨市場的親身經驗，以及對後進者的建言。

◆ 撰文・攝影／賴育漣

間，才敲定了這項新的工作機會。

「轉向大陸期貨市場，也是經過相當多心理掙扎！」方世聖回憶起當時的決定，主要仍著眼於大陸期貨市場所展現的一片新榮景，同時感受到黨總的熱忱邀請，加上中期的經營管理都有不錯的水平，讓他毅然決然的放棄台灣現有的基業，選擇投向大陸期貨市場，重新開創另一片藍海。

事實上，大陸期貨早在1991年就開始推出商品期貨，經過2000年的治理整頓之後，也推出期貨協會等組織，市場較有規範。目前大陸有三個期貨交易所，總計23萬客戶，扣除約5萬戶不常交易的停滯戶，每日仍可創造上百萬口的交易量。交易一口銅期貨，保證金要1.5萬~1.6萬元人民幣，以平均工資2,000元人民幣的狀況來看，顯示出大陸市場投資期貨者，都是有相當資金水準的大戶，未來仍有相當大的發展空間。

### 台灣、大陸期貨交易大不同

到大陸上海中期已有超過半年時間，小方娓娓道出半年多來的甘苦。他

認為大陸、台灣兩地期貨市場最大的不同，也是台灣期貨人最難想像的，就是大陸幅員廣袤。在台灣，從台北到高雄開車頂多4~5個小時，業務員call客的數量和便利性就與大陸有極大的差異。以中期為例，上海中期有3個營業據點，除了上海之外，還有大連、蘇州營業部與鄭州代表處，無錫也即將開業；同時中國國際期貨集團下有深圳、上海、北京、河南、遼寧五個獨立的子公司，全國有二十幾個營業部，加上中期證券與黑龍江的亞布利滑雪場等相關單位，光跑這些點就要花費相當多的時間。就以上海來說，因為交通狀況差，20分鐘的車程往往要開到1個半小時以上，才有辦法順利抵達目的地，其他地方只要車程在4個小時內或飛機2個小時內可以到達的，都算是相對近的了，而沒有機場的地方，花個7~8個小時才能抵達的，是十分普遍與正常的。由於經常受邀到各省演講，所以在短短半年多內，小方已經跑了十個省份的十五個城市。

囿於幅員遼闊及交通之故，小方說，在大陸根本無法要求業務員比照台



也難怪吸引台灣期貨業的菁英們，想投入大陸市場一展身手，創造出屬於自己的一片天。但是從各方面的數字顯示來看，大陸期貨市場依舊展現出一片榮景，大陸幅員廣闊，反映在期貨市場上，呈現出與台灣迥然相異的局面，



方世聖的建議是：除了在薪資方面要有心裡準備之外，慎選老闆、挑好公司也是很重要的。對於想前進大陸期貨市場的台灣期貨人，

灣，一天之中拜訪2~3家客戶的那種效率，不過也因為地大之故，相對支撐大陸期貨市場的網路交易相當發達，以目前發展的狀況而言，網路交易已經佔總下單比例的80%以上。

另外，制度面，大陸期貨市場和台灣的也相當不同。在大陸，金融市場並沒有健全的機制，信用體系也還在建置中，不像台灣銀行有二類票查及聯合徵信等機制，所以部分公司規定客戶要在期貨商開戶時，都會受到門檻上的規定。一般來說，客戶在戶頭之內一定要先入金5萬元人民幣才能開戶，以大陸商品期貨合約價值最高的銅期貨來說，保證金約1.5萬到1.6萬元人民幣，就足以交易1口，但為了風險考量，對入金有所要求，與台灣期貨商開戶並不一定要有固定的金額頗有差異。

大陸的3個期貨交易所（上海期交

所、鄭州期交所及大連期交所），每一個期交所對於交易規定都略有差異，部分交易所會規定：若客戶當沖交易，只收取單邊手續費；至於台灣市場的每日結算（mark to market）都是盤中洗價，但是在大陸期交所卻在盤後才洗價；而大陸期貨只有原始保證金及結算保證金，並沒有所謂的維持保證金，這些都與台灣市場不同。

## 建立制度為主要任務及目標

大陸期貨商目前較為欠缺的是制度面，因此小方受邀到上海中期，最主要的任務就是建立期貨商的制度，初步成果是建立了上海中期的「內部證照制度」。主要是因為大陸幅員廣大，所以投資人透過網路擷取資訊的狀況相當普遍，為了掌控上海中期上網各項資訊的品質，提升客戶對上海中期網路的信賴度，因此要求要在公司網路上刊載訊息的人，都必須透過基本考試，而這項措施也得到相當不錯的好評。

「大陸員工的思路比較不靈活，不同省份與地區的人，又有不同習慣！」小方透露，所以一些規定與制度都必須要



## 方世聖小檔案

出生	1965年
學歷	文化大學企管系
經歷	大華期貨業務部襄理 大信期貨經理 金山證券期貨部經理 復華期貨業務部副總經理
現職	中國國際期貨高級顧問





先想清楚再執行。而兩岸說話的習慣與言詞表達的意義也不盡相同，為避免會錯意，最好儘快習慣當地的用語，並且多溝通，因為兩邊市場習性不同，大陸員工幾乎也是一個口令一個動作，因此管理起來，確實與台灣不盡相同。不過他們的素質是有一定的水平，許多都擁有碩、博士的學歷，積極學習的精神更是令人欽佩。這段期間，他最要感謝中國國際期貨集團的董事長田源以及上海中期的總裁黨劍，因為他們的信任，給予小方極大的揮灑空間。除了目前的管理工作外，明年度則會逐步跨出公司，開始接觸業務面。對於大陸期貨市場即將推出指數類期貨、選擇權及商品選擇權等商品，想當然爾，他是被諮詢的對象之一。因此，未來的工作對於小方而言，是任重道遠與責任重大的。

### 給想要前進大陸期市者的建議

談到身為前輩的他，該給後續想要進入大陸期貨市場的精英什麼建議？小方笑著說：「首先必須對薪資有相當大的心理準備！」以目前在大陸期貨商的薪水比起在台灣的薪水，可能腰斬都還嫌不足，所以，如果還是抱著想去大陸期貨商大賺一筆的心態，恐怕要大失所望了。

至於以長遠規劃來考量，想進入大陸期貨市場的人，首先應該要慎選老闆，找好的公司，目前大陸期貨商雖然有183家，但市場50%的業績都集中在交



易量排名前20名的期貨商。雖然從制度面來看，台灣與大陸的期貨商還是存在差異性，可是較大的公司相對較有制度；另外，個人的彈性必須要大，才能應付文化上的落差。

再者，小方也建議，要進一步建立大陸期貨商所需要的核心價值。目前大陸期貨商手下也有不少超級業務員，在吸收客戶的速度上與台灣不但不分軒輊，其中更不乏有年薪上百萬人民幣的業務員。尤其對於部分商品期貨的策略研發，更是超越台灣的水準，所以想要前進大陸期貨市場，要有把握能夠提供該市場所需要或區隔化的核心價值最為重要。





# 尋找期貨業的藍海





或許你已經發現，近日來最熱門的話題非「藍海策略」莫屬。不論任何行業，紛紛試圖找出屬於自己的藍海，希望能夠從現有的紅海中脫穎而出，成為最閃亮的明日之星。

期貨界也不例外，多家期貨商舉辦了「藍海策略」的讀書會及研討會，就是希望能找出屬於自己的藍海，好徹底擺脫殺價競爭的困境，為了尋找業界的藍海，期貨公會也舉辦了相關的研討會及座談會，冀望協助業者發展出新市場及新的經營策略。

2006年開春之際，《期貨人》雜誌便以尋找期貨業的藍海為主題，規劃了一連串的相關報導，同時邀請期貨界菁英齊聚一堂，集思廣益，共同討論期貨界的藍海何在？從訂定方向到實踐策略，只要以價值創新為基石、掌握四個關鍵，依循六大原則，相信，期貨業的藍海就在不遠！



# 掌握新需求 創造新價值曲線！

「藍海策略」是近來在國內產業界引發最熱烈討論的主題，期貨圈也不例外。各家期貨商紛紛舉行內部讀書會與研討會，希望帶動新的學習與思維模式。而期貨公會也在12月8日舉辦了一場「從藍海策略談期貨業未來之發展」座談會，邀請群益期貨董事長孫天山先生為期貨界的精英們導讀這本書。在今年度年甫獲得第八屆證券暨期貨金犇獎的孫天山也趁此機會，與幾位擔任與談的期貨界高階主管們，一起分享經驗與交換心得。

◆ 撰文／董珮真 攝影／黃大川



參與本次座談會的業界高階主管。

近來引發全球熱烈討論的「藍海策略」，是歐洲管理學院的墨柏尼與金偉燦兩位教授所提出來的重要觀點。所謂的藍海策略，顛覆了以往麥可、波特教授著名的「競爭策略」的思考模式，成為目前最震撼的論點。藍海策略認為，產業的「框架」有可能被改變，以「創新」為中心，將需求有效的擴大，產業的框架就可能變大，產生新的領域。

在新的領域當中，可能沒有競爭者存在或很少有競爭者，因此可能會帶來豐厚利潤，而企業便得以兼顧成長與獲利。期貨公會秘書長謝夢龍先生認為，這樣的思維，其實很值得如今陷入殺價競爭、利潤微薄的期貨業參考。





「殺價競爭絕非期貨業之福！」他希望「藍海策略」能為業界帶來「醍醐灌頂」之功效。

### 藍海與紅海策略之差別，在於創新

孫天山指出，「藍海策略」與「紅海策略」的最大差別，就在於傳統的紅海策略是以「競爭」為主軸，而藍海策略卻是以「創新」為主軸。由於全球化競爭日趨嚴重，大多數的企業都在削價競爭，搶奪有限的市場大餅，形成一片血腥的紅海。所以想要在競爭中求勝，不能只顧著打敗對手，還需要有藍海策略。

「過去我們雖沒有聽過藍海，但藍海其實早就存在，而且就在我們身邊。」只要想想

看，當今有多少企業，是一百年前毫無所知的？像是汽車，唱片，航空，石化，醫療保健與管理諮詢等許多基本行業，當時都從未所聞，或者才開始萌芽而已。即使是現今許多總值幾十上百億美元的龐大企業，包括共同基金、手機、生物科技、折扣零售、包裹快遞等，在三十年前都還毫不起眼。

因此，成功的企業「會採行以『創新』為主的藍海策略，在紅海當中擴展現有的產業『邊界』，創造出還沒有開發的市場空間，形成無人競爭的藍海！」不過，孫天山也提醒大家，想要開創藍海並沒有想像中容易，企業必須先創造出「新價值曲線」。

藍海需要持續的創造，因為企業從來不是靜止不動的。它會不斷地演進，作業方式會改善，市場會擴展，人類也會創造出新企業，並改造現有企業。但這些年來，許多企業卻一直把重心擺在「競爭本位」的紅海之中，延續傳統做法，只求自保。而藍海策略的創造者，卻不汲汲於打敗競爭對手，而是相反的追求所謂的「價值創新」。

## 價值創新，破除差異化與低成本

孫天山就書中所舉，幾個著名的價值創新案例，其中一個是他親身觀賞過而深感震撼的「太陽馬戲團」為例。他說，這個馬戲團雖然沒有動物表演，卻以兩億美元打造出華麗舞台與戲劇效果，帶領觀眾走進了神秘夢幻、高潮迭起的故事中，讓看過的人深深著迷，因此在賭城拉斯維加斯創造出無人能比的票房紀錄，儘管每張票售價高達一千美元，但每逢公演時卻一票難求。

至於「帥奇表」(SWATCH)的發展也是一頁傳奇，在講究精準與傳統的瑞士錶產業中，帥奇表卻能以創新的設計打破了傳統，而且在精準與價位之間取得了平衡，成為人人爭相收藏的名錶。澳洲的「黃尾袋鼠葡萄酒」(Yellow Tail)也是，憑著年輕與創意，跳脫了品酒的窠臼，成為許多人喜愛的社交飲料。這些案例，都說明了創造出「新價值曲線」的商機有多大。

其實，在價值創新本身，「價值」與「創新」一樣重要！沒有創新的價值，很容易流於漸進式創造價值，這種做法雖可以改善價值，

卻不足以在市場上脫穎而出。而沒有價值的創新，通常是由科技來推動，屬於市場先趨或未來境界，也經常超過了顧客能夠接受與願意花錢購買的程度。事實上研究也顯示，創造藍海的成敗關鍵，並非「尖端科技」，也不是「進入市場的時機」，唯有創新與實用功效，價格與成本配合得恰到好處，才能達到價值創新！

不過，「高價值」並不同於「高成本」。所謂的價值創新是執行策略的一種新思考方式，而這種策略通常能夠脫離競爭的狀態。但更重要的是，價值創新可以不必理會「競爭本位策略」中最主要的「價值—成本之交換」(the value-cost trade-off)原則。傳統思維中總認為：「公司可以用較高的成本，為客戶創造更大的價值，或是用較低的成本，創造出合理的價值。」因此，公司必需在追求「差異化」與「低成本」之間做一抉擇。但是，企圖創造藍海的人，卻可以同時追求「差異化」與「低成本」。

## 四個關鍵描繪新價值曲線

要怎麼做到呢？孫天山分析，想要破除「差異化」與「低成本」的抵換關係，產業的經營模式與策略邏輯，就必須接受「消除」、「降低」、「提升」與「創造」四個關鍵問題的挑戰；「消除」是指有哪些產業習以為常的因素應該要消除？「降低」則是說有哪些因素應該要降低到遠低於產業標準？而「提升」是提到哪些因素應該要提升到遠超過產業標準？至於「創造」則是有哪些產業從未提供的因素，應該要創造出來？



以期貨業為例，削價競爭、惡性挖角、違法行為等都應該要「消除」；而人工敲單、交易成本、法令限制與集中在個人操作的風險等，都應該要「降低」；期貨業需要「提升」的項目則包括有專業知識與技術、風險控制與管理以及國際化的程度等；而應該要「創造」的則有專業下單平台與其他產業策略合作的模式，以及未來可以私募基金的發展空間。

這四個關鍵辭，也構成了一個行動架構，並可以畫出一條「新價值曲線」。當企業根據這四項行動架構，把策略焦點從當前的競爭轉移開來，就能夠領會目前企業本身面臨到最重要的問題，並藉此跨越企業邊界，找出顧客的價值因素。

## 六大原則，邁向藍海

因此，當企業描繪出新價值曲線之後，接下來就進入真正擬定與執行藍海策略的階段。執行藍海策略的六大原則，分別是：

- 一、改造企業邊界
- 二、聚焦於願景而非數字
- 三、超越現有需求
- 四、策略次序要正確
- 五、克服重要的組織障礙
- 六、將執行與策略整合。

首先，公司在擬定與執行藍海策略時，應該盡量有系統的擴大機會，並盡量減低風險。這時候，可以探討另類行業，並探討策略群組，破解顧客鏈，找出互補產品與服務，探討理性訴求或感性訴求，並看見未來趨勢。透過這六種途徑，便可有效改造企業邊界。



藍海策略座談會導讀人——群益期貨董事長孫天山。

其次，大部分的企業在策略計畫的程序中，一開始總會描述當前企業面臨的情況與競爭情勢，接著就討論如何增加市場佔有率，如何掌握新市場部門，或如何削減成本等，然後，這些計畫都會附上全套的預算，以及各種彩色圖表與試算表，導致企業主管與經理人紛紛陷身於紅海之中難以自拔。其實，企業應該專注於大局而非數字，免得投注了大筆的金錢與時間，卻只能造成紅海。

若是想把正在創造的藍海，擴展到極限的話，就得「超越現有需求」！要做到這點，企業就必須向兩種傳統策略來挑戰：一種是專注於現有顧客，另一種是追求更細緻的「區隔化」，來滿足顧客的差異性。也就是說，想把藍海擴展到極限，就得把眼光放遠，不能只想到現有的顧客，而是要探索「非顧客群」。因此，企業不能再專注於顧客的「差異





元大京華期貨總經理王淑慧。

性」，而是奠基於顧客價值的強大「共通性」，這樣才能超越現有需求，開發出前所未有的廣大新顧客群！而且，策略的次序一定要正確，才能使業務模式存在的風險大幅降低。首要步驟是將客戶效益擺在第一位；其次則是訂定適當的策略價位，步驟三是成本，也就是利用策略定價，達到目標成本，並且可以獲利；最後的步驟是解決推動的障礙，也就是一開始就要設法解決員工或企業夥伴可能抗拒的障礙，確保構想能夠落實。

畢竟，藍海策略往往會嚴重背離現狀，由於關鍵是在新價值曲線上，用較低的成本，脫離潮流，另闢新蹊徑，因此執行起來反而更困難。這時候，就要設法克服「認知與慣性、資源有限、缺乏動機與政治問題」等四項重大組織障礙。並且把執行與策略整合，建立員工的信任與使命感，達成自動合作的境界。

## 先在紅海求生存，才能繼續追求藍海

「藍海策略」對於期貨業的最大啟示，就

在於過去這個產業，總是在追求經營與成本的優勢，但因為策略同質化與市場激烈競爭的結果，卻使得產品無法差異化，而利潤逐漸降低，進而陷入紅海的競爭潮流之中。所以未來期貨業應學習「藍海策略」的思維邏輯，進而追求還沒有被開發的市場，找出尚未被創造的需求。只要能適當的掌握市場需求的趨勢，就可以轉成集團成長的契機。

孫天山還指出，藍海與紅海經常是同時並存的！因此，企業要先懂得在紅海中生存下來，才可能繼續追求藍海，而經營者也不可能忍受一味在藍海中創新卻無法獲利，所以企業要成功，就並須要熟悉在這兩片海洋中自由自在的策略。而且，藍海有朝一日也可能變成紅海！因為領先創新者也會被抄襲，使得先前原本的藍海，最後都會成為紅海。因此企業必需不斷創新，才能同時在藍海與紅海中求生存。

元大京華期貨總經理王淑慧女士則說，金融產業最難的問題，就在於「了解你賣的是什麼商品？」從業人員至少要先熟知自己所身處的紅海，要先學會生存，才能搞清楚自己在做什麼！她認為金融產業賣的商品其實是「服務」，因此期貨從業人員的專業，不只是來自於證照有幾張，而是來自於「了解你的商品，了解你的市場，了解你的顧客，以及了解你自己！」她表示，「當你了解你身處的紅海時，你才能懂得怎樣把市場的邊緣做大！」

她說，台灣的期貨業，如今已經走過精采的十年，下一個十年如何創造？就得靠產業的創新！創新之中有不變與變的，這兩端有市場區隔，也有自我區隔，市場區隔是希望把市場



國泰期貨副總經理詹益青。



復華期貨董事長姒元忠。



建華期貨總經理盧立正。

的邊緣做大；自我區隔則是期許不只有平面，還要有高度。她也積極附和，期貨業應深思，再殺下去還剩下什麼？並希望主管機關在制定策略時，不要忽略期貨業，因為唯有合乎時宜的法令，才能協助期貨業走向藍海。

### 企業面臨存亡之際，藍海便將出現

國泰期貨副總經理詹益青先生則舉他最近看過的一篇文章〈網路新財富〉來呼應，建議小型期貨商不妨學習文中的小藥局對抗大連鎖藥商的精神，找出本身的「新價值曲線」。他指出「藍海會出現，往往是企業面臨生死存亡之際！」小藥局從原本的負債兩百萬，到後來的每個月營收350萬，就是因為找出了本身優勢，足以對抗大連鎖藥商。

他認為藍海策略中的四個關鍵，消除與降低屬於「節流」，提升與創造則屬於「開源」，建議期貨商必須想清楚本身的定位，因為「資本投資」並不等於「保證獲利」，能提供給客戶五星級的精緻化服務，才是成功的關鍵。

建華期貨總經理盧立正先生指出，期貨業如何從一片腥羶的紅海，走向廣闊的藍海，就要尋找新價值曲線。而其中的核心則是「有價值的創新」，因為全球發明的專利有千百萬種，但真正能發展成商品者卻寥寥可數。他以建華當初發展電子平台為例，當時正面臨「如果不做就會死，做了可以慢點死」的關鍵時刻。他決定到韓國取經並爭取老闆同意，投入大筆資金研發，「與其去跟別人搶燒餅，還不如自己烤一塊，雖然起先可能不合胃口，但比較有機會，來一步一步調整到最適合自己胃口的狀態。」

### 運用有限資源，開拓無限藍海！

復華期貨董事長姒元忠先生認為，期貨業目前正處於殺紅了眼的紅海，業務量增加但整體獲利卻下降，法人比重持續增加，國內市場競爭白熱化，但差異化服務卻難以區隔，交易電子化與金控效應，對於期貨經營績效的影響越來越明顯，所以市場規模若無法進一步擴



整場座談會與會人士踴躍提出見解，大家也都覺得獲益匪淺。

大，未來要提升獲利是很困難的。再加上國際化速度加快，IT技術突飛猛進，區域性的衍生性市場規模一再擴大，連中國期貨市場也迅速成長。

因此，未來期貨市場的藍海策略，在財務面，期貨商應該分散收入來源，降低手續費收入的比重，並增加固定收益的比例；在業務面，是期貨商必須要走出去，將業務來源擴充到國外市場，業者之間的關係可由「競爭」轉為「競合」。至於金控體系下的期貨商，則要

能夠掌握金控集團的資源，從產品創新、國際化及區域化等方式著手，未來是要決戰於境外市場。

與會人士也同意，期貨商要開創出一片藍海，必須要有政策配合，比如開放期貨商可與其他金融業相互銷售部分商品。目前金控法當中，雖然允許金控旗下子公司可以共同行銷商品，但期貨商通常是金控證券子公司再轉投資的孫公司，因此不在金控法子公司交叉行銷之列。此外，如金融、保險及證券等公司間，可相互合作推廣的規定，也漏掉期貨業，使得期貨商在這一波金融服務業大展身手之際，成為「只能在旁邊坐冷板凳，卻無法上場的球員」。

孫天山最後強調：「藍海之貴仍在執行」，而執行就得靠「打破包袱、勇於創新！」每家期貨商都應該找出本身的藍海，比如寶來瑞富期貨經紀業務，先前強在電子交易平台，建華期貨則以券商營業員（IB）協助接單的策略較強，再如後續的台証期貨，在IB策略也逐步趕上。因為每家業者總有一塊市場比較好，那就是藍海，哪怕只有一點點，盡量「運用有限的資源，來開拓無限的藍海！」

### 藍海與紅海策略的對比表

藍海策略	紅海策略
創造沒有競爭的市場空間	在現有市場空間競爭
把競爭變得毫無意義	打敗競爭
創造與掌握新的需求	利用現有需求
打破價值與成本抵換的方式	採取價值與成本抵換的方式
整個公司的活動系統	整個公司的活動系統
配合同時追求差異化或低成本策略	配合它對差異化或低成本選擇的策略

整理製表：董珮真





## 找出核心價值、擴展海外業務

國內期貨業因為持續的殺價競爭，陷入了紅海的困境之中，再加上外資期貨商的進駐與地下期貨的兩相夾攻，使得專營期貨商經營更形艱困。期貨商要如何在紅海中求生存？又該如何開創本身的藍海？都已成為業界極為關心的焦點。期貨公會特別於12月的寒流當中，邀請了業界的中高層主管一起來討論這個主題，希望能從實際的執行策略，為業界導入一股暖流。

◆ 撰文／董珮真 攝影／張嘉顯

期貨公會秘書長謝夢龍先生指出，未來一年期貨業將開放黃金期貨商品、美元計價的國際版、非避險帳戶的投資等，希望能將期貨業由紅海導向藍海。他也希望藉由此次座談會的舉辦，能彙集期貨業精英的意見，為所

有期貨商指引一些藍海策略的方向。

### 市場能否擴大才是關鍵

國泰期貨副總經理詹益青先生表示，這一年來期貨的成交量雖變大了，但利潤卻變小



國泰期貨副總經理詹益青。



期貨公會秘書長謝夢龍。

了，尤其是經紀業務，幾乎沒有利潤可言，而營業員一旦失去戰力，就只好黯然離開。其實，在詹益青看來，價格往下走是許多行業必須面對的事實，即使是美林等大型投資機構也得面對。當初他閱讀了藍海策略這本書，並推薦給期貨公會參考，沒想到卻獲得大家如此熱烈的迴響，他深感欣慰。

他認為在藍海策略這本書中所提到的不外乎四個重點，那就是「消除」、「降低」、「提升」與「創造」。而面對競爭還能繼續生存在市場上的成功者，往往是找到了本身的「核心價值」！核心價值或許有點形而上，但以國泰期貨來說，比通路、比據點絕比不上人家，與其花費大額金錢投資在「證期權三合一網路下單」的功能與速度上，倒不如想辦法提升軟體的親和力與附加價值。

「市場能否擴大才是關鍵所在。」畢竟，藍海還是會變動的。紅海的形成，就是因為大家都覺得某個海域的魚比較多，所以都跑到那

裡去捕魚；而在藍海中卻只有一艘船，表示這個船夫願意花更多的時間與精力，找尋另一個海域。所以企業無須害怕困境，而是要努力發現「藍海在那裡？」

## 擴展海外業務，讓邊界多一點

群益期貨總經理方旭郎先生說：「找尋藍海真的蠻困難的。」以群益期貨為例，內部也針對藍海策略這本書舉辦了多場的讀書會與研習營。在同仁們的腦力激盪下，大家的共識是：「別一窩蜂地去擠紅海！」其實，有時候藍海就出現在大家都不想走的路子上，所以企業必須全方位角度去看事情。當然，剛開始悠遊在藍海中有可能會餓死，所以企業一定要做好準備。

在他心目中的藍海可能的方向有二，一是拓展海外業務，一是開放非避險帳戶。在海外業務方面，早在幾年前包括群益、建華、元京、中信、日盛等幾家期貨商，就已經積極往海外開拓外資客戶，雖然目前能參與這方面的期貨商還不到五成，但由於「大家都想去，卻不見得每個人都能去。」因此這些早期走出去的，已經掌握了一定的優勢「即使只有一點點藍海，只要願意走出去，讓邊界多一點，這條路子就是可行的。」方旭郎說。至於未來開放非避險帳戶，他則認為，一旦開放後，門檻降低了，是否會成為另一個紅海，仍值得觀察。

而期貨商究竟要如何擴展海外業務？首先要定義「海外業務」不止包括「外資」，也包括「海外客戶」。因此做法有兩種，一種是要努力讓海外客戶來做台灣的期貨商品，使用台





群益期貨總經理方旭郎。



統一期貨總經理黃奕銘。



寶來瑞富期貨法人部經理張功弦。

灣期貨商的服務；另一種則是期貨商帶著客戶去做海外期貨商品。當然最高境界是能到國外去做海外客戶的生意。這是最難的，但如果能從對岸的市場先突破，或許是條路子。

## 拋開市佔率的迷思

統一期貨總經理黃奕銘先生則坦承，若本身的證券IB並沒有海外客戶者，要做海外生意就很難，因此必須走「創新」的路子，廣義而言也就是「之前沒做過的，從現在開始做。」他認為：「機會是要靠人來創造的。」金融服務業沒有資本財，靠的就是人才與技術。但整體而言，期貨界人才的平均水準仍低於證券商。所以，人才培養是當務之急！

期貨商一味地殺價競爭，只會讓本身的收入下降，但由於期貨商往往是證券商的子公司，所以他也希望，證券商的大老闆能夠拋開「市佔率」的迷思，因為殺價競爭正是因為搶市佔率的惡果。反觀外資，無論是資源、技

術、專業與人才各方面，樣樣都是強項，也難怪國內期貨商競爭不過。

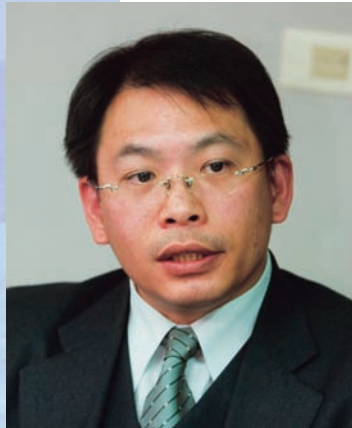
寶來瑞富期貨法人部經理張功弦先生則說，以經紀業務而言，外資關心的是交易流程的順暢，出入金與換匯方便與否。既然全球化已是大勢所趨，與其抵抗不如接受，並透過策略聯盟的方式，從國外引進商品，並做好證期權的整合交易平台。再從自營部的角度來看，「別人不做的、我們來做」，這就可能成為藍海，像寶來瑞富期貨目前是CBOT小黃金期貨的造市者，也是看到了有機會，就嘗試！

他還指出，由於期貨商品的價格需求彈性較小，在殺價環境下，獲利並未增加。今年期貨業整體獲利情況不佳，前十名期貨商當中，只有前五名是賺錢的，靠的並非經紀業務而是自營部。以寶來瑞富為例，就是願意從研究員開始自行培養操盤員，以便日後到自營部發揮實力。所以他也建議，大家別再把大部分的力氣與成本，投注在已經是紅海的經紀業務上，





富邦期貨業務部協理羅君昱。



元大京華期經總經理凌壩宏。

而應該多看看自營部這個藍海的獲利，比經紀業務大的事實。

## 從海外找策略聯盟

在富邦期貨業務部協理羅君昱先生看來，金融服務業應該從策略聯盟的方式，從海外找「資源互換」的合作對象，比如說對方剛好要投資亞太地區，明年或許是個好契機。至於已經在台灣設立經紀據點的外資，我們很難去搶人家的客戶。而且他也認為，期貨業老是惡性挖角，不僅成本太高，效益也不合，倒不如與學術機構「建教合作」，例如這屆金彝獎，就有朝陽大學的團隊與期貨商合作，開發一套程式交易的模組，教客戶賺錢，朝資產管理的方向去努力。

他也認同大家把太多力氣花在已經是紅海的經紀業務上，收入無法平衡支出。他舉外資為例，外資的做法剛好相反，他們會花大錢請來自營的操盤人，為公司創造獲利。所以他建議期貨商應該將資源配置重新調整，以韓國而

言，近來已經出現專門針對法人客戶，將期貨、證券與投信予以結合，提供給客戶全方位的金融服務，像是私募基金就可能是未來的藍海，而且未來證券與期貨可以互相投資，若能將同質化商品加以包裝，予以加值，就可以從另一種金融商品中，賺取附加價值的利益。

## 藍海就在本身的核心價值

期貨商應該與海外客戶一起找藍海。元京期經總經理凌壩宏先生表示，競爭是永遠存在的，他舉期交稅調降一事為例，未來稅的負擔減輕了，難保不會有另一波的殺價出現？唯有努力追求藍海才行，而他認為，藍海就在海外。所以，期貨商可建立全球交易的平台，並且可透過電子媒體來行銷。至於人才則需要加強財務工程與外文能力。

當然，最難的部份還是在執行，怎麼做？他建議有金控者，可以找相關的集團資源來配合，海外則可以找策略聯盟，或是透過業界的團體力量，一起到海外去造勢與招商。不過，期貨商別忘了找出本身的核心價值。靠期貨賺錢的自營部，或許是個藍海，但自營部的風險較大，在獲利與風險之間要如何拿捏，其實也考驗著經營者。反觀法國興業等外資期貨商，專門做造市者即可獲利。

哈佛大學曾做過研究調查也顯示，傳統投資的風險低、利潤也低，而期貨投資的利潤高、風險也高。因此，傳統投資與期貨之間的比例可以再調整，例如將期貨投資比例調整到40%至60%，就可以降低傳統投資的風險，提升整體的效益。

## 台灣的中文化交易平台具優勢

新加坡商曼氏期貨總經理葉一豐先生，則從外資的角色來分析，對外資而言，這些國外的客戶其實是現成的，外資做的大多是法人的批發業務。所以應該是朝開放台灣的外資券商做「複委託」的業務，利用國外的上手，來做國內客戶的生意。所以他最看好未來的複委託業務。

不過他也指出，目前包括香港與大陸等地，已經有外資開始做散戶的生意。他認為對國內期貨商來說，由於電子交易平台已經發展得很有效率，未來如果可以開放海外客戶來台灣開戶下單（非避險帳戶投資）的話，以台灣的中文平台比當地期貨商更具優勢，應該可以做到不少海外華人的生意。

謝夢龍也接著表示，期貨公會已經在規劃2006年度可能會號召國內的期貨商，針對海外，像是洛杉磯與舊金山一帶的華人，舉行巡迴招商說明會（Road Show），未來期貨商可以透過全球交易平台，讓華僑拿著護照來開戶，在海外就可以網路下單買賣。

方旭郎也覺得，國內的期貨商無須「談外資而色變」，因為談經紀業務，外資缺乏通路與據點，其實不是本土期貨商的對手，而外資的最大優勢，其實是他們認識許多國內期貨商本來就不認識的客戶，而這些客戶，也不是本土期貨商可以輕鬆搶得過來的。

所以，國內期貨商應該朝資產管理者的角色去努力，讓客戶透過一個帳戶，就可以做好資產配置的工作，長期下來，客戶自然就會留下來。



新加坡商曼氏期貨總經理葉一豐。

## 建議當日沖銷的保證金可折減

謝夢龍也提出，期交稅的調降不見得可以完全遏止地下期貨的猖獗，因為地下期貨除了不必繳交易稅，也不必繳保證金。所以他建議，當日沖銷的保證金應該可以折減，因為從風險控管的角度來說，當天的單子當天沖銷，應該不必再收保證金，所以他希望建議主管機關，將這部分的保證金減半或降為三分之一。

黃奕銘也贊成當日沖銷的保證金折減的想法，因為目前保證金的計算方式，是按照SPAN（波動率）來計算，而當日沖銷的波動率一定小於隔天，所以他認為以這個論點去向主管機關說明，應該可以取得認同。不過他也認為，會參與地下期貨的投資人難免出於「貪」，由於不收保證金，當天收現金，所以也缺乏風險意識。萬一莊家明天輸錢，倒店走路，或者輸掉的不只是金錢而已，還有後續的麻煩與困擾，所以他建議該從民眾，甚至是營業員的教育宣導著手。

張功弦也表示，「要打擊敵人以前，應該



謝夢龍秘書長期許，期貨商能從血流成河的紅海當中，找出屬於自己的藍海。

先觀察敵人有哪些優點！」地下期貨之所以從南到北的盛行，就是因為免交易稅與保證金，而且執行效率高。他分析以目前調降過的期交稅來計算，來回約需兩個大點的波動率才能cover交易成本；因此他建議未來期交稅應該朝完全免除的方向來努力。再以摩台指為例，目前每口80萬元的合約，只收取3萬元的保證金，若是兩相對比，台指期每口約120萬元的合約，保證金應該可以降到4萬元至5萬元左右。

不過，羅君昱也提醒，保證金折減也須考慮風險，避免因為當天的波動率過大，導致客戶過度虧損（over-loss），他認為無論是投資人與營業員，都應該具備正確的交易觀念與風險意識。張功弦補充說，地下期貨商的高效率也值得學習，因為他們只要當天波動率超過25%就不收單，以免風險過大，這就做到了風險控管。

## 以教育宣導遏止地下期貨

方旭郎認為，現在國外對於買名牌仿冒品

的消費者都定有罰則，參與地下期貨交易者，不只是組頭有事，客戶也應該負起責任，這樣才能有效遏止地下期貨的氾濫。詹益青指出，期貨交易法第105條當中有規定，參與地下期貨的投資人也有罪且負有刑責的。不過，謝夢龍也補充說，像這類的案件，除非有人檢舉，否則檢調單位很少主動偵辦，像去年從南到北也只破獲一個地下期貨，實在讓人很難置信。

凌壩宏表示，地下期貨一定要透過主動檢舉，速審速決。他建議要提供「誘因」，也就是提供檢舉獎金，讓賠了錢、找不到人的客戶，願意勇於舉發不法集團。謝夢龍也補充說，期交所其實早就設有檢舉獎金一百萬元，或許因為宣導不夠，所以知道的人不多。事實上，檢調單位「只管地上，卻不管地下」，也導致劣幣逐良幣的畸形狀況。

「其實有很多投資人的資訊，都來自營業員！」凌壩宏指出，許多交易人無知到不知道地下期貨是違法的！因此，要打擊非法，除報導應偏向正面外，他認為期貨從業人員也應自律，公會也可以加開「投資心理課程」，加強培養從業人員的價值觀與道德感，唯有先從營業員著手，才能讓民眾建立正確的投資觀念。

謝夢龍最後歸納，期貨商要從血流成河的紅海當中，找出藍海的方向，就在於尋找本身的核心價值，拋開市占率的迷思，別再一窩蜂的去擠經紀業務的紅海。除了國內市場，努力擴展海外業務，做全球華人的生意，讓邊界多一點，市場再擴大一點。走別人不敢走，不願走的路子，雖然辛苦，哪怕只是一點點機會，卻也是最有可能成為藍海的一條路。

CFMA



## 期貨公會秘書長謝夢龍心目中的藍海策略

「藍海策略」一直是期貨公會秘書長謝夢龍心目中，帶領期貨業走出殺價泥沼的唯一指南針。他認為，市場競爭是永無止境的，期貨經紀業務早已淪為血流成河的「紅海」，想要找尋下一片「藍海」，唯有靠期貨服務事業。

### 邁向成功之路 有賴智慧與勇氣

謝夢龍說：「使命、願景、價值觀與策略，是企業邁向成功的必經步驟。」使命是企業的定位，願景是達成使命的圖像，為了達成使命，必須先勾勒出願景，如何有一個美好的願景圖像，過程中必須有所選擇，這就是價值觀，而策略就是追求最終目的的方法與手段。

業者在追尋藍海的同時，必須要有紅海的基礎，期貨商不但要具備風控與管理能力，也必須要有執行的勇氣，以及「有所為，有所不為」的價值觀，才能塑造好的願景；堅持自律，才能跳脫目前身處的紅海，追尋另一片藍海。謝夢龍認為達到藍海的策略，應該從「價值改變」、「強化專屬性」、「產業重組」與「作業流程改善」四大方面著手。

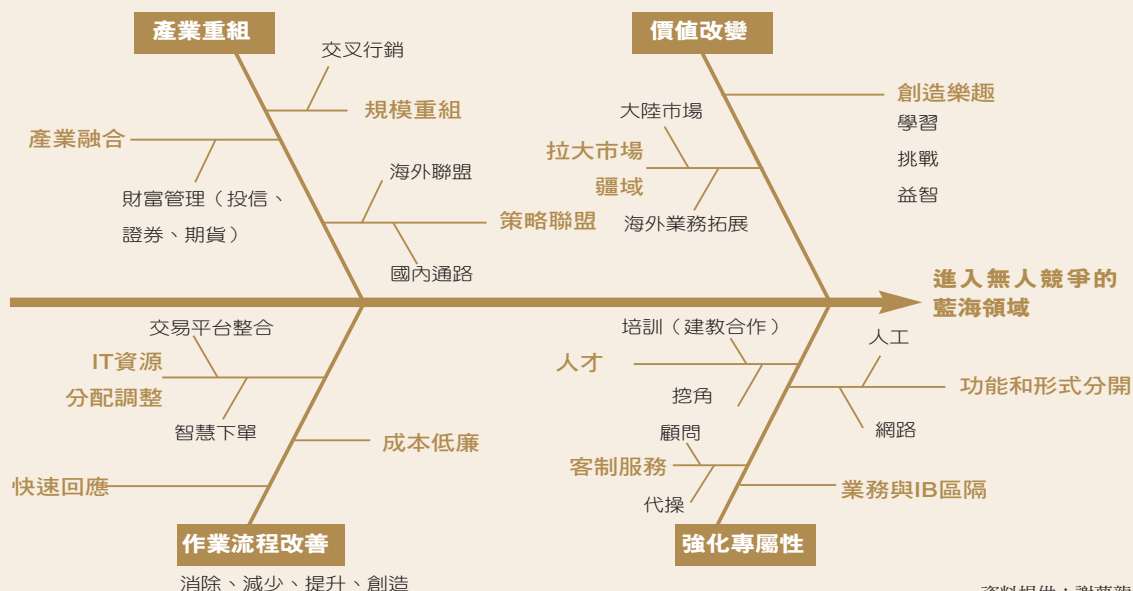
為了找出藍海，首先要改變價值觀念，謝夢龍積極鼓勵所有業者，充分發揮創意，啟發客戶學習的意願、勇於不斷地接受挑戰、樂於和自己鬥智，使期貨交易成為充滿樂趣的行業，讓客戶樂此不疲。另一方面，則要加強與大陸期貨市場交流與合作，同時擴展海外業務，以拉大市場疆域。

更重要的，「期貨業必須擺脫附屬於證券業的陰影，首要之務是強化期貨商的專屬性。」謝夢龍說，唯有將業務與IB區隔，透過期貨顧問及期經代操，鎖定金字塔層級的客戶，量身定做，針對客戶的習慣，將人工或網路的功能和形式分開，才能建立專屬的客制服務。為達成完善的客制化服務，期貨商可以透過建教合作，或自國外招才方式培訓真正專業的人才。

他同時指出，在金控的環境下，期貨商唯有走向財富管理，讓從業人員可以同時利用投信、證券、期貨等組合產品，使得產業融合，並利用規模重組的交叉行銷，同時發揮國內通路並與國外聯盟的方式，使得產業重組的功能徹底發揮，為客戶創造最佳組合的財富管理及獲利功能。

謝夢龍說「效率」是期貨服務中重要的環節之一。藍海策略最重要的四個步驟「消除」、「降低」、「提升」與「創造」，可以不斷的重複運用到期貨商的作業流程中，這樣才能夠達到降低成本，整合資源，同時快速回應客戶的需求，使得期貨交易更具效率。

這些策略與執行的要因分析，都是謝夢龍自己在業界多年的經驗累積，以及為期貨業未來整體考量的制高點所體會出的，他無私的提供給大家以為參考。然而，言者諄諄，聽者藐藐，能否運用這些方法與手段，達到為業界謀長遠之利，除了要靠經營者的智慧與勇氣之外，更要靠業界的團結自律，摒棄個人私利，放大個人胸襟與眼光，考量行業的未來發展，才能夠落實執行，達到理想。



專訪群益期貨董事長孫天山

# 想創造藍海 先審視市場定位及策略

◆ 撰文／賴育漣 攝影／楊志雄



「在談藍海策略之前，所有的期貨商從業人員應該要先想想看，自己是不是在紅海市場中，已經有了足夠的經驗，可以思考走入藍海策略了嗎？」在談藍海策略這個話題時，群益期貨董事長孫天山開宗明義的說到。他更深入的表示，對於期貨業界的人來說，不打一場殺價競爭的浴血戰，如何跨入藍海策略，因為藍海通常是寂寞而漫長的。

孫天山舉了不少藍海策略的例子，從他自己親身的體驗中，以葡萄酒為例，先前不少酒商均將葡萄酒定位為品味及身分地位的象徵，雖然非常明確，但是在品酒時要強調對於紅酒知識的了解，例如年份、特色及產地等等，必須要做相當多的功課，反而會讓消費者對於所謂的品酒活動怯步，但是澳洲酒商突破身份地位的藩籬，將喝紅酒定位為一種增加生活趣味的習慣，就是從紅酒的紅海轉移到新的藍海。

另外，他去賭城拉斯維加斯時，曾欣賞過太陽馬戲團的表演，對孫天山來說，原本他認為馬戲團是小朋友喜歡的表演，不料看過之後，卻震懾於華麗而驚險的演出，而太陽馬戲團將設定為一般消費水準的馬戲提升為精緻化的表演，走出了屬於自己的藍海。



## 期貨商走出紅海不容易

期貨商通常為證券公司的子公司，多交由專業經理人經營，雖然期貨高層知道殺價競爭求取市場佔有率是「殺雞取卵」，不過為了要給老闆一個交代，只好不斷的以殺價固守江山，造成獲利逐步下滑，以2001年到2004年期貨市場的總成交量在量滾量下大幅提高9倍，但整體期貨商的獲利僅小幅增加21%來看，可見殺價的嚴重性及期貨專業經理人的壓力有多大。在現階段期貨市場中，期貨商所出售的國內期貨商品，均為台灣期貨交易所推出的商品，從交易量看來，又以台股指數期貨及台股指數選擇權的成交量最大，在同質性太高，商品又變不出其他花樣的情況下，殺價競爭有其不得不然的背景。

但是未來期貨商除了必須面對本土競爭對手的廝殺外，2006年台灣期貨市場開放多項新制度，包括外資可以直接投資買賣台灣期貨商品，無須再像以前一定要以避險為前提，必須要投資現貨，以匯入總資金的30%為買賣期貨的上限，加上國外的期貨商，可以招攬海外的散戶開設集合帳戶等，都是相當大的改變。因此過去幾年期貨商在殺價的紅海中浴血奮戰，在現階段應該要有更深刻的體認，除了尋求自己的藍海外，必須要培養人才以面對未來市場強烈的變化。

## 依照不同屬性深入了解自己

每一家期貨商各有不同的特性及文化，就如同每一個人的氣質不盡相同，以近期進入國內市場的國外期貨商而言，也有期貨經紀商與

自營商或是造市者（Market Maker）之業務分別，如摩根大通、瑞士信貸、第一波士頓證券及飛馬期貨、花旗環球等，都是以期貨經紀業務為主；但是法國興業銀行及澳商澳帝華期貨則是看準台灣期貨市場的流通性及波動性均足，因此進入自營及造市者領域。

國內市場中，以寶來瑞富期貨為例，在集團注重電子交易下，他們很早就投入建立電子交易平台，因此在平台上有相當的表現，而且在自營業務上的獲利，亦是所有期貨商都不能忽略的。建華期貨則在委由證券營業員接單的期貨輔助人（IB）上著力頗深，也有不錯的表現。

對於市場來說，現在有1,000多家以上的上市櫃公司，若期貨商在法令許可之下，能夠得到上市櫃公司的信任，為這些公司財務規劃避險及資產配置等，其實也有相當大的商機，但是每個期貨商應該以自己的長處來規劃，才有機會找到真正屬於自己的藍海策略。

## 外資進場使國內期貨商尋求藍海策略

外資在還未在國內自己設立期貨商時，就已經對國內期貨交易相當積極，過去二到三年之內，雖然外資都需要以避險為前提，以匯入總資金的30%之內，才可以投資國內期貨，但是即使在多所限制下，外資還是從國內期貨市場在二到三年的時間內賺走約200億元，因此對國內市場期貨商來說，累計開業至今總計獲利也沒有外資賺得多。

目前國內期貨市場上已有摩根大通、瑞士信貸證、法國興業、澳帝華及港商飛馬等5家





期貨商正式開業營運，其中以法國興業及澳帝華期貨主力以期貨自營及造市者(Market Maker)業務為主，其他主力放在經紀業務。2006年台灣期貨市場一片榮景下，花旗環球及美林亞洲則搶搭政策開放前最後一班列車，已經在2005年12月開業；另外英商瑞銀證券也加緊腳步申請，已獲得籌設許可，執照正在

審核中。因此2006年對於國內期貨商而言，可謂是「外敵環伺」的情況，若是還處在手續費價格嚴重競爭的紅海，就會變成「內外交逼」的窘境，因此尋求自己的藍海策略更是刻不容緩的事情。群益期貨則是頗早就開始經營外資客戶，積極學習外資的know-how，未來若時機成熟，也不排除將已經累積的經驗釋放出來，可提供市場另一方面的學習。

孫天山表示，2006年群益期貨的藍海策略將會朝向國內外交叉行銷的模式，所謂國內外交叉行銷，就是將台灣本土的期貨客戶透過便利的電子平台引介到國外市場，而明年度國內將開放外資綜合帳戶及不需要再以避險為前提可以投資國內期貨市場下，亦可以透過這些機制將國外的客戶拉進國內市場。

### 部分藍海策略必須有政策配合

藍海策略除了自己本身外，有時候還必須要有環境的配合，以開放外資進入國內市場為例，還是要審慎評估對國內期貨商及投資人的影響，避免外資大舉壓境時，反而使得國內客戶群受傷，現在已經決定開放下，也要對於國內法人投資期貨商品的政策鬆綁，才有能力與外資抗衡。

另外，目前期貨市場面臨開放期貨投信事業，主管機關可以好好思考，是否能以證券投信的模式，要進入台灣期貨信託事業的外資必須先與本土業者合資，透過策略聯盟的合作，不但可以讓國內期貨業界有更多時間熟悉業務，亦可以學習外資在期貨投信的專業知識，對整體市場將有正面助益。



專訪寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩

# 放眼國際 走出屬於自己的格局

◆ 撰文／賴育漣 攝影／楊志雄



「**整**個市場都在談藍海策略，不過對於期貨商來說，到底是向他人要柿子吃，還是種出自己的柿子樹？」寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩這樣認為。在主管機關一路從國外期貨開放到國內市場，經紀、自營、造市者、投顧、期貨經理事業等，框架其實相當齊全，期貨商應該先捫心自問：是否已經在既有領域中表現出好成績？

從國內期貨商對於業務的選擇性可以看出，台灣期貨人總是在要柿子吃，1994年到1998年開放國外期貨，期貨商認為國外期貨難以掌握，積極呼籲開創本土期貨商品，不少國內期貨商就似乎遺忘國外市場，不願積極投資，卻不斷要求主管機關開放新業務，2004年又因為殺價競爭嚴重，國外期貨反成為處女地，期貨商又紛紛回鍋。

但是以現階段金融機構生態狀況來說，最重要的是期貨商必須要先確立自我定位，可以由上而下，亦可由下而上，究竟要作為如同鴻海般以代工為主的廠商，還是要發展自有品牌，只要確立先決條件之後，便能清楚地了解





什麼策略才最適合公司，在各個領域裡都有必須克服的問題，專業的經理人要能走出一條適合自己的路。

就像在投顧領域裡，雖然市場上許多人認為期貨投顧已經瀕臨死亡，但是賀鳴珩卻以寶來瑞富的經驗，開始展開一波突破，藉由泰國市場將於2006年度首次推出指數期貨商品，

已有泰國券商積極來取經。他認真地表示，寶來瑞富在電子化交易（e-Trade）及自營造市者等的成功模式，均有機會整廠輸出，開放經營上的諮詢顧問，則又是另一類不同性質的期貨投顧業務。

### 期貨商的藍海策略就是「放眼國際」

對於不斷與國際級期貨商接觸的賀鳴珩來說，要談藍海策略，當然不可能只把眼光放在國內市場，而他最大的企圖心，也是要让國內期貨商也能跨出台灣，放眼國際。

之前寶來瑞富的外資股東美商瑞富（Refco）出現問題，瑞富由全球最大的避險基金管理公司Man Group接手。賀鳴珩說：「Man入主之後，才發現期貨公司原來也可以有這樣的規模。去年Man集團一年獲利將近8億美元，折合台幣超過250億元，在國內的金融機構規模中，去年僅有國泰金控超越Man的表現，總管理的資金超過1兆5仟億台幣。」

他進一步地透露，在Man買下Refco之後，他便開始對於即將轉換的外資股東展開研究，發現Man Group的主要執行經理層平均年齡不超過50歲，現在卻已是英國倫敦上市股票，而且是富時指數（Ftse Index）中100大成分股，排名第四，顯示Man Group年輕化經營哲學創造高獲利等特質，他由衷地希望自己及寶來瑞富旗下的員工向Man好好學習。

除此之外，國外知名公司最重視的是「公司治理」及「利潤中心」等概念，因此，賀鳴珩也積極勉勵寶來瑞富的員工，在迎接即將來臨的國際化時代，要多注重外語以及溝通能

力，才能在台灣期貨市場受到國際化衝擊時，還能守穩自己的利基不被市場打倒。

## 積極尋求上櫃 增加藍海實力

最近國內期貨商出現內稽內控問題，而寶來瑞富的外資股東美商瑞富（Refco）也發生狀況，至於接手的英國曼式集團（Man Group），在國內市場僅有國泰金控才可比擬，對國內一直以金控及銀行為主軸的金融體系來看，其實海外的期貨及基金管理公司的獲利規模，可能已經超越台灣的金控公司。

因此，賀鳴珩表示：國內的期貨商其實有機會走出屬於自己的路，以寶來瑞富期貨的獲利看來，2005年的每股稅前盈餘應該可以達到3.6元到3.7元，每股獲利較很多公司強，目前已經向國內的主管機關提出上櫃申請。

「吸引人才、資本匯集、提高知名度及信用度」將是寶來瑞富順利進入藍海策略的通行證，賀鳴珩認為，掛牌只是一個基本動作，如果無法上櫃，期貨商永遠都只是依附在金控及證券體系下的子公司或孫公司，市場可能都僅以第4～5級的眼光來對待期貨商。

所以要走出自己的格局，跨出國外是一個相當大的策略，除了期貨商本身的努力之外，也要主管機關的配合，上市櫃只是一小步，絕大部分都還是需要期貨商自己的努力，但有Man成功經驗的先例，可以讓期貨商擁有一個值得學習的典範。

## 屬於寶來瑞富期貨的藍海策略

美商瑞富這一跌跤，對全球期貨市場有相

當的衝擊，但是寶來瑞富期貨卻因禍得福，讓外資股東由美商瑞富轉換為英商曼式集團。賀鳴珩更不諱言地表示，Man持有寶來瑞富20%的股權，並非在瑞富事件之後，承接瑞富的股權而來，而是以市場上每股超過20元以上的價格標購來的，顯然未來Man對於寶來瑞富的要求及期望也會相對提高。

目前寶來瑞富已有本身利基，除了經紀部門市場佔有率不差之外，自營部門更是專營期貨商的翹楚，賀鳴珩說，以公司專業人才來說，目前期貨公會理事長，也是寶來瑞富的副董事長王中愷，另一位副董兼總經理李文興及投顧的總經理侯青志個個都是一方之霸，也是看好寶來瑞富未來的發展，才會在這裡齊聚一堂。

以日前出事的期貨商，行代操之名、實詐欺之實的狀況來說，其實是相當令期貨界憂心的事情，但從Man及國內期貨公司的例子，可以看出雖然同是期貨經營者，但還是有好與壞的公司，只要努力找出屬於自己的藍海策略，還是有機會可以一躍而成世界級的公司。

對於2006年的期貨市場展望，賀鳴珩也透露，從國內期貨商的風險控管來看，市場也許會出現新思維，例如在未來可能朝向不需要每一個期貨商都單獨承受市場風險，而改以數家期貨商聯營的模式，除了可以讓殺價競爭的惡化情況好轉外，還有更優質的風險控管及培育人才等……平台，對於期貨業界來說，也許是另外一個藍海市場。

ENTR





專訪福邦期貨董事長蔡鎮村

## 從「心」開始 爲藍海策略打好基礎

◆ 撰文／賴育漣 攝影／楊志雄

期貨及選擇權商品有一定的規格，並沒有太大的差異化！」近期才赴福邦期貨出任董事長的蔡鎮村道出期貨市場陷入殺價競爭紅海的關鍵。深吸一口氣後，他堅定地說出，期貨商要邁向藍海策略，先不要談跨入其他市場，他認為對於期貨商而言，最簡單且最接近藍海策略的精神就是「服務」，其精髓是能夠加入「精緻化、客制化」的需求，只要期貨商能夠做到這一步，就已經脫離殺價競爭，甩開其他業者走入屬於自己的藍海。不過在藍海策略之前，必須要讓自己在四面楚歌的紅海市場活下去，蔡鎮村表示，以期貨商來說，要能在紅海存活，並不是隨著市場起舞、拼命地殺價，或是積極搶攻市場佔有率就意味著能夠生存得好。尤其以近期期貨商出現違法代操、甚至利用虛擬帳戶詐騙等脫序狀況，更證明了在期貨的紅海市場中，最重要的其實是「風險控

管」。數年前曾有人問過他的投資哲學，當時他以一首打油詩來交代：「風險管理守紀律，一廂情願無生機，順勢操作駛盡帆，孤注一擲功盡棄。」不管是個人投資或者是期貨公司的經營，他都將風險控管視為最高準則，他笑著說，能夠在紅海存活下來，才有資格談藍海。

他對於風險控管的要求相當高，因此在2004年總統大選時行情大幅波動，造成市場嚴重的系統性風險，當時蔡鎮村就是在風險控管上面有相當的體認，因此才沒有在那一波失足，經過那次驚濤駭浪的危機處理，更奠定他在期貨經營目標，也就是以風險控管為主體。

### 藍海基礎從「心」開始

蔡鎮村在期貨市場，從高橋證券資訊部經理到大華期貨業務經理、中日綜合證券期貨部協理、群益證券資深副總裁及群益期貨副總經理

理，一路走來的心路歷程，讓他深刻了解到，期貨市場的散戶其實是相當無助的，期貨商既然希望吸引散戶進場投資，就應該要給予更好的方向，而不是任由客戶在市場上載浮載沉。

因此他也認為，既然將客戶帶進市場，就有責任給予方向。如他在帶領客戶時，一定會制定策略以及完整的研究報告，明確告訴客戶操作方向及附加價值。他到福邦期貨出任董事長，最大的願望就是希望「規模小小的福邦，能夠讓客戶大大賺錢」。目前福邦期貨積極要提升交易平台的便利性，並且由證券端不斷的尋求策略聯盟的對象，近期已與板信商銀合作，要透過資源相互利用，讓福邦期貨能夠以小搏大，發揮最大的效力與威力。

### 精緻化服務是顯而易見的藍海策略

往外去尋求新的商機固然吸引人，亦相當具備創新性，不過對於期貨商來說，如果將本來該做的事情做好，就能創造附加價值或區隔化，其實是最省事也是最便利的模式。所以蔡鎮村對於藍海策略部分，並沒有想得很複雜，對他來說，如何提升服務就是最大的重點。


他透露，在期貨市場中，絕大多數的從業人員都是業務導向，其實提高從業人員整體素質相當重要，例如：在職員工的進修制度應該要落實，考試制度更是不可或缺的一環。

蔡鎮村想起一部相當有名的影集來舉例，那就是「諾曼地大空降」，這部影集是描寫在第二次世界大戰時，美國101空降師的故事，劇中有一名士兵被詢問到，為何要自願來到最危險的部隊，那個士兵平靜的透露，因為在戰

亂中只有跟最菁英的人在一起，才有機會保住性命。蔡鎮村其實對此亦有頗深體會，在期貨市場這一波，國內市場已經與同業廝殺到彼此都受傷，明年還將面臨外資進場，面對這般艱困的時期，他認為期貨商及從業人員為了要存活「最好的福利就是訓練、磨練。」人員的素質整齊，能夠提供服務，就是期貨商觸目可及的藍海策略。只是要如何真正落實執行，才是困難，若期貨商有能力做到，可能跨到那個領域都有商機，更可依此為藍海策略的基礎。

### 從小處做起，落實標準作業流程

對蔡鎮村來說，上到董事長，下到一般營業員接單的工作都可以做，他是國內第一個具備期貨分析師執照的董事長，卻在必須的時刻，彎下腰來做倒茶、掃地的工作，因此，他也希望能夠讓組織中的每個人，都能養成隨時配合環境、表現出彈性十足的工作狀況。

從基層做起、隨時掌握商機，蔡鎮村到福邦期貨不到兩個月，但是在短短的時間內，已經替福邦開立超過60個以上的新戶頭，不在乎自己是董事長還是營業員，在可以做到的事情上，對蔡鎮村而言，就是要全力以赴。 





專訪建華期貨總經理盧立正

# 透過金控打團體戰 創造藍海市場

◆ 撰文／劉家瑜 攝影／黃大川



**價**格競爭在各行各業是勢所難免的，然而，期貨業的惡性殺價，相較於其他行業，是極為罕見的。事實上，現在再談如何遏止殺價競爭已經毫無意義，因為全球期貨經紀業務都面臨手續費價格下殺的情形，如何在殺價競爭的紅海中殺出一條活路，創造自己的藍海，才是期貨業者未來的生存以及獲利之道。

## 創造藍海必須團隊合作

儘管期貨業漸趨成熟，但是諸如：割喉般的殺價競爭、同業挖角、強奪市佔、地下違法代操等投機行為，卻從未間斷且時有所聞，期貨業紅海戰況的激烈程度，令業者人人自危。不過，在廝殺的戰場中，積極累積專業價值、創造藍海的，仍然大有人在，其中，建華期貨總經理盧立正就是默默努力者之一。

盧立正說，國際化是市場趨勢，所以期貨業者應該可望從外資中尋找到自己的藍海市場。其實，早在兩年前他就開始注意外資市場，並將其區分為兩種，其一是Out Bound，所謂Out Bound就是招攬國內交易人從事國外期貨交易，其二是In Bound，其意思就是招攬國外交易人來投資國內期貨商品。

相較於目前許多期貨同業積極投入經營外

資市場，盧立正口中的外資市場有何差異？他又是如何從中創造出藍海？盧立正解釋說，目前多數台灣期貨業者所從事的外資都僅止於香港市場，而建華期貨的藍海指的不是香港，而是英、美乃至於全球其他國家與地區的外資。

建華期貨雖然僅是整個建華金控旗下的孫公司，但是，依然可以透過龐大的金控資源，讓建華期貨能尋找尚未開發的市場，「建華金控的資源分享非常多，相當有利於建華期貨創造自己的藍海。」盧立正指出，建華金控旗下的證券、銀行、信用卡、投顧、期貨等事業單位之間的共享機制非常完善，例如證券、投信等關係企業會直接下單或轉介客戶給期貨，以協助期貨的業務發展，而資訊處也是歸屬於整個金控旗下，建華期貨不用再投資相關人力與設備，而且一旦有專案需要資訊人才時，金控那邊也可以隨時支援人力配合。

建華金控在海外市場有許多據點，這點也相當有利於建華期貨開發外資市場。盧立正認為：「要從一片紅海中創造出藍海，採取團體戰策略是絕對必要的，所有的相關企業都一起努力，才能有機會勝出。」

### 缺乏國際化人才是開發外資的瓶頸

為什麼台灣期貨業者開發外資，至今仍著重在香港市場呢？「主要是因為國際人才不易尋找，也不易培養。」盧立正說，開發外資市場需要人才，而台灣目前十分欠缺擁有十足期貨經驗又具備國際化的人才。

一個可以指派出去與國外期貨業者或國外投資人洽談業務的人，必須兼具四個條件：

第一、對台灣期貨市場的發展與現況，都必須非常了解。

第二、對期貨商前後台作業非常熟稔。

第三、英文必須十分流暢，能夠使用英文簡報與從事Road show。

第四、了解意欲開發市場當地的期貨相關法令。

要找到具備這四項標準的人非常困難。一些期貨業的前輩，對台灣期貨市場不但非常熟稔，而且擁有豐富的專業知識與經驗，「但是很可惜，許多前輩缺乏良好的英文能力。」盧立正不諱言地說。許多後進的期貨從業人員，是從國外留學回來，雖然具備了語文的能力，遺憾的是，卻沒有前輩們豐富的市場經驗。

其實，戮力培養國際化人才的期貨商很多，「但常常好不容易培養出來的人才，卻又被同業用高薪挖走。」盧立正說，目前整個期貨界處於人才斷層的狀況，要創造期貨業的藍海，缺乏人才仍是問題之一。

另外，盧立正建議同業，如果要開發外資處女地，絕對要先熟悉當地法令，以免誤觸法令而不自知。他舉例說，台灣期貨業者如果要到英國招商或拜訪客戶，必須在具備英國當地證照的金融從業人員陪同下才可進行，否則將被英國法令認定為非法招攬生意。

至於美國市場，雖然台灣期貨交易已經取得美國CFTC的No-Action Letter，但是也只能經由美國期貨經紀商的Omnibus Account交易，美國當地公司或個人不能直接在台灣期貨商這邊開戶，而且台灣期貨商在美國招攬美國人或法人從事台灣期貨商品也是違法行為。





### 創造藍海之餘，仍要持續在紅海中經營

雖然台灣或外國法令對於外資的經營還有限制，但是盧立正相信，隨時裝備齊全，一旦法令開放之後，建華期貨勢將搶得先機，創造屬於自己的藍海市場，「雖然許多人認為這塊市場很小，但是如果沒有其他競爭者，建華期貨仍然可以在小池塘中找到十足的養分。」盧立正說，畢竟，這就是藍海市場的價值所在。

然而，當大家都在談藍海時，業者在紅海市場的經營又應該怎樣進行下去呢？盧立正說，不管業者有沒有尋找到自己的藍海，紅海市場還是要繼續經營，不能中斷。他以韓國經驗指出，幾年前韓國的網路下單手續費非常低，甚至比現在的台灣市場還要低，但是韓國期貨業者仍然跟著做，當地業者認為，「做了，還有生存機會；不做，只有被淘汰了。」

在紅海市場的利潤雖然非常微薄，但是業者還是要從中尋找出自己的差異性，才能站穩腳步，例如：做網路下單，就要把平台做的比競爭對手更穩定，而且，加強電子商務能夠降低在紅海中廝殺，也能創造機會，獲取足夠的經驗，累積找到藍海的資本。

此外，業者永遠要謹記一件事情，那就是「任何一個藍海隨時都有可能成為紅海」，盧立正以香港的外資為例。曾經，香港外資是台灣期貨商眼中的一塊藍海，但是，曾幾何時，現在的香港外資也已經走到了惡性殺價競爭的階段。盧立正說，業者必須永遠為創造下一個藍海做好準備，因為要學習別人成功的經驗，非常容易也很快，在競爭對手跳進你的藍海之時，你是否已經做好了開發下一個藍海的準備？如果是，你永遠不會被市場淘汰。

### 藍海競爭，更要創造自我價值

然而，面對人人在談藍海策略的時代，期貨從業人員或期貨交易人本身，應該做什麼樣的準備，才能因應這個市場的改變呢？盧立正認為，目前期貨業有經紀業、經理事業、顧問事業以及自營，其中期經、顧問以及自營業務最能突顯個人的服務差異，從業人員如果能夠創造個人的附加價值，不僅能讓自己在紅海中立於不敗之地，也才有能力跳入藍海。

未來，如果期貨商陸續開發出期貨處女地，盧立正也建議交易人，在做交易時應該將眼光放寬、放遠。台灣交易人不只要從事證券、基金、期貨、期權這些交易，也可以嘗試做外國商品，例如黃金期貨、S&P，甚至於能源期貨、農產品期貨商品都應該勇於嘗試。

只有具備寬遠眼光，才能尋找到具備良好附加價值的業者，交易人也可以不用在廝殺的紅海中交易，畢竟，在紅海中交易市場中，不僅期貨商面臨生存危機，交易人獲得的服務品質也相對較差，而且風險也比較高。

專訪台証期貨總經理張雅斐

# 創造藍海市場 必須以「人」為出發點

◆ 撰文／劉家瑜 攝影／黃大川



3年前，當選擇權為期貨市場創造了蓬勃的發展空間，相較於寶來、日盛等前幾大期貨業者，台証期貨在市場是相對的弱勢。當年，不論是市佔率或績效都遠遠落後，排不進前十大的台証期貨，在短短幾年的衝刺下，如今已穩居市場前幾名。

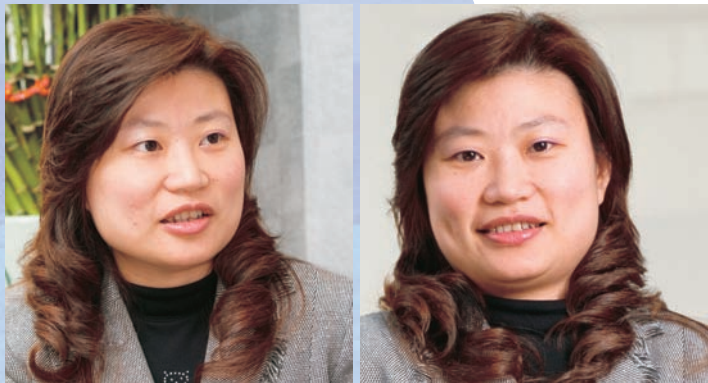
台証期貨不僅在今（2005）年穩居市場前五大，上個月甚至與一向穩居第一的寶來期貨爭奪市佔率的龍頭地位。這些成果都是因為台証期貨從2年前就懂得開發市場處女地，創造藍海而有的成果。

台証期貨總經理張雅斐以極具信心的口吻說：「台灣期貨業的紅海只是一小塊，還有一大片藍海等待業者去開發。」不過，要開發寬廣的藍海市場，關鍵在於「人」，是以，業務員積極提升自我，增強開發新客戶的能力；以及業者積極培養人才，都是走向藍海的必要條件。

## 採取另類思考 積極開發處女市場

雖然，目前台証期貨還沒有超越寶來成為市場第一，但是，相較於幾年前的微小，如今台証期貨可說已經在市場上站穩腳步，對於何





以能夠創造這樣的成果，張雅斐指出，最近大家都在談藍海策略，事實上台証期貨這幾年來就一直採取藍海策略，積極開發新市場。

近年來，絕大多數的期貨業者都在抱怨市場的惡性殺價競爭，並深深引以為惱。然而，當競爭對手採取低廉手續費搶客戶時，許多業者也跟著採取降價手段搶回客戶，一頭栽進手續費下殺的無底深淵，卻忘了積極培養自己的專業能力，提供差異化服務，才是避開殺價深淵的上上之策。

張雅斐認為，手續費降低是全球期貨市場的必然趨勢，業者根本不用太介意這個市場現象。台灣期貨市場還不是很成熟，還沒有被開發的客戶實在太多了，期貨業未來的成長空間還相當寬廣，因此，她建議期貨業者，不要一味擔心自己的市佔率太低，而跟著競爭對手下殺手續費搶客戶，業者應該採取另類思考來面對，那就是用專業留住原有客戶，努力持續開發新客戶群。

同時，她也建議營業員都應該以提供客戶穩健報酬為策略，而不是為了個人業績，讓客戶頻頻進出於市場交易，如此將導致客戶陣亡的機率增加。一旦客戶陣亡，營業員又得急著

再找其他客戶，最後為了業績，只好採取低價搶客戶的手段。

從今年開始，台証期貨就已經不再重視手續費高低的問題，而且相對於其他業者都在談市佔率、談交易口數之際，她反倒認為最重要的是增加自己的客戶數，她常常跟旗下的業務人員說，「我不在乎你的客戶交易的口數，我在乎的是你客戶群夠不夠寬廣。」現在，台証期貨以所開發客戶數為第一目標，客戶數開發得夠寬廣，再來談交易口數以及業績。

事實上，張雅斐也不認為所有客戶都會因為手續費降低就出走，雖然，目前台灣期貨市場仍以散戶為主，可見還有相當大的法人市場沒被開發。「積極開發法人客戶的業者不會擔心手續費問題，因為法人根本就不在意手續費高低。」張雅斐說，法人在意的是業者能不能提供專業性的服務，能不能給予穩健成長的投資策略建議。

此外，張雅斐也不諱言的說，殺價競爭是業界自己造成的，怪不得別人，如果你的客人因為手續費較低就轉向其他公司，那表示業者本身缺乏留住客戶的差異性服務。

## 營業員走出營業廳

面對殺價競爭，不同於許多期貨業者將重心放在外資市場，張雅斐持續帶領台証期貨積極開發台灣市場。然而，她採取什麼樣的方式來擴展市場呢？

「透過行動化（M化）讓業務員走出營業廳，到外面去拜訪新客戶，是尋找客戶的最佳法門。」張雅斐說，許多新進人員的專業度、

深度、廣度都還不足，需要加強，所以不應該一進期貨業就直接給客戶下單買賣建議，這些人應該先從尋找新客戶開始。

現在，台証期貨新進業務人員，每個人都會配置一台筆記型電腦（NB），讓業務人員在外面拜訪客戶時，可以直接展示該公司研究部門研發出來的交易策略與模組，直接吸引客戶。跟著資訊潮流走的張雅斐說，再加上日前馬英九才剛剛宣布無線台北新都正式營運，將讓台証期貨的行動化策略更加順遂。

除了新進人員之外，張雅斐也慢慢讓一些較資深的業務員走出營業廳去找客戶。以往，期貨業都用電話Call客，但是現在詐騙集團那麼多，Call客的奏效率已經降低了，所以走出去是最好的辦法。張雅斐補充說，當然找到新客人還是要回到營業所來開戶，這樣才符合法規的要求，而且交易人為了自己的資金安全，也都應該要求要到營業所來開戶。

## 「人」是創造藍海的關鍵因素

談藍海策略人人都能講，但是，一個公司究竟要具備什麼樣的條件，才有能力開始尋找到自己的藍海呢？張雅斐不間斷的強調：「人」是成敗的重要關鍵。不管是營業員、研究員或者是行政人員或者主管級人士，都應該要不停提升自己的能力，才能幫助公司航向藍海。

強調差異化服務的張雅斐指出，從2、3年前，台証期貨就非常重視研究人員，現在台証期貨有十幾個研究員在進行交易程式、策略、行情分析、模組開發等研究，她強調：只有不同的研發，才能持續提供客戶穩定的獲利

模式。談到人才問題，金融業莫不以考取證照為標準，近來剛剛考取期貨分析師證照的張雅斐，同時也要求旗下從業人員要積極考照，目前台証期貨擁有期貨分析師執照的人已經有15位。她還希望同仁而且不僅要能夠取得期貨分析師的執照，也要拿到證券分析師執照，而最終目標就是要讓自己成為理財規劃師（CFP）。

她認為期貨業本身或是從業人員，都應該將眼光放長遠，不要再只是把自己的定位侷限在期貨業上面，要放寬視野將自己視為理財規劃師，讓自己不單只是一個為客戶下單買賣的業務員，反而是要成為客戶的朋友，取得客戶的信賴，成為客戶的理財規劃師，具備這樣的專業條件之後，才能在藍海市場中優遊自得，而且不至於被淘汰。

談到專業人才的重要性，張雅斐認為自己在這部份相當大方，台証期貨花錢培養人才從不手軟。她說，目前台証期貨凡是考取期貨分析師證照的同仁，薪水就可以增加5000元，另外，只要同仁提報有任何想要到外進修的課程，公司也都樂意支付費用讓同仁去進修。至於台証內部本身的教育訓練，張雅斐更是嚴格要求不管任何情形同仁都要來上課，絕不容許業務員用拜訪客戶的理由缺席。

目前已經有兩個小孩的張雅斐，仍然持續為期貨市場打拼，在考取期貨分析師之後，她打算明年拿下證券分析師資格，她期許所有的期貨從業人員，都要不停自我提升，才有機會從紅海游往藍海。

CFP





Special Report

特別企劃

全面檢討內稽內控制度 強化價值與道德觀

# 金鼎期貨事件後 期貨業界的檢討與省思

揮別2005年，對於期貨業界而言，似乎也要揮別金鼎期貨事件後所帶來的一陣低迷與陰霾。除了業界自發性發起研討會，進而提出各項改革建議之外，事實上，期貨業界也正面臨「危機就是轉機」的過程。展望未來，期貨業界如何在經過這次陣痛之後，自律再出發，就有待全體期貨人，一同建立起朝向美好未來方向前進的共識！







## 落實執行 內稽內控爲首要之務

今年期貨業界最大的震撼，就是金鼎期貨的違規事件。為了提振業界士氣，加強業者對自律的重視，期貨公會特別邀請台灣期貨交易所稽核部經理錢來福、大華期貨稽核部專業協理陳志岳、元大京華期貨稽核室經理吳旻芳、元富期貨稽核室科長范瑀婕，以及期貨公會稽查輔導組專員杜月明，請他們就多年從事期貨業稽核工作的經驗，提出一些看法及建議，促使大家重視內稽內控，並落實執行。

◆ 撰文／任美珍 攝影／張嘉顯

2005年倒數計時之際，台北的天空中籠罩著一股寒冷氣息；因為金鼎期貨事件，不論是主管機關、期貨公會以及期貨同業，也都感受到一股寒意。

為了再次提醒期貨業者對於內控內稽的重視，期貨公會特別舉辦了一場座談會，邀

請在業界擔任稽核工作多年的菁英們，一同探討期貨業內稽內控的問題。

首先，主持人期貨公會秘書長謝夢龍指出，曾經有一位業內人士，在財團法人證券暨期貨發展基金會舉辦的座談會中樂觀預期，2006年因為期交稅降低以及期貨新商品

推出等因素，台灣的期貨市場將更為蓬勃發展，該人士甚至大膽預測，期權日均量可能會突破一百萬口。

「期貨市場的蓬勃發展，我們當然樂觀其成！」謝夢龍強調，不過，他表示，在預期期貨市場量放大的同時，期貨業者的後勤作業，包括風險控管以及稽核等後台作業，能否應付如此龐大的作業？「就好像壓力測試一樣，一旦沒辦法通過，就會爆炸，因此樂觀之餘，我們必須審慎以對。」謝夢龍說。

舉辦這場座談會的主要目的，正是希望預期未來在期貨市場蓬勃發展時，業者應如何加強內控內稽作業及風險控管，並思索應該如何確實地落實並加強執行。

## 再完善的制度 都有人為的問題

大華期貨是在金鼎期貨事件後，主要負責承受金鼎期貨移轉客戶的業者之一，而大華期貨稽核部專案協理陳志岳也親身參與整個移轉過程。

陳志岳提到，在交涉處理過程當中，該公司總經理特別要求稽核部門撰寫調查報告，陳志岳在分析整理整個金鼎期貨事件時，其看法是：「再完善的制度都無法避免人為因素！」

事實上，法律主要是規範一般人的行事準則的最低標準；同樣的，期貨業也有「期貨交易法」，針對內控制度也有相關處理準則。然而，金鼎期貨事件卻是人為因素所造成的，「從這起事件可以看出，從業人員了不了解規範？有沒有判斷能力？是否有拒絕的勇氣？都是這起事件的關鍵點！」陳志岳說。

另外，從媒體報載所看到訊息可以得知，整起事件中，營業員提供很多虛擬帳戶，或是利用帳戶移轉方式，非法將帳戶裡的錢挪用到其他帳戶，顯然是人為因素，使得整個作業執行面，出了很大的問題！



面對風險控管與稽核作業，也必須審慎以對。期貨市場的蓬勃發展，我們樂觀其成，



## 從業人員要有拒絕的道德勇氣

謝夢龍進一步指出，當從業人員遇到相關事件的發生，如果自己相當清楚法規和規範，但是在面對不合理的狀況，到底要怎麼處理？要如何有拒絕的道德勇氣？稽核人員又該如何掌握公司內部同仁的執行情況和客戶狀況？

面對這種狀況，陳志岳強調，如果從業人員了解規範，就要看自己是否有判斷能力以及拒絕的道德與勇氣。不過，對於客戶的掌握度，大華期貨有其執行上的認知與細節，「我們公司的稽核人員一定要看『客戶損失度』以及『整體營業員損失度』。因為透過這些報表顯露出的徵兆，可以掌握問題的端倪而防範於未然，或是在問題發生後，避免繼續擴大」陳志岳說。

回歸到金鼎事件的爆發，謝夢龍指出，這起事件有幾項明顯違法之處，第一就是利用虛擬帳號吸金，第二就是偽造買賣報告書，第三就是對客戶獲利保證並分享利益，第四就是違法代操，第五就是相關人員喪失道德勇氣，相互遮掩，共同淪落。他詢問在場的幾位資深稽核人員，以稽核人員的經驗，能否看出營業員是否違法代操？

## 長期觀察 違法代操看得出來

針對這一點，陳志岳認為：「如果長期觀察，違法代操是可以看得出來的」。至於元大京華期貨稽核室經理吳旻芳則強調，在進行日常查核時，對於違法代操如果想要做到

瞭若指掌，可以從幾個方向進行查核，其中包括「語音部份」、「網路部份」與「電話部份」等等。

以元大京華期貨來說，在台北地區約有七、八百位實動戶，大致可分成「當面下單」、「電話下單」以及「網路下單」。「如果我們把『當面下單』客戶中沒有親簽蓋章的過濾掉，大概就可以知道那些是違法代操；以元大京華期貨來說，客戶下單主要大致可分成『當面下單』、『電話下單』以及『網路下單』。

我們會將當面下單是否是現場客戶，是否有客戶電話錄音、網路IP位址等逐一過濾客戶交易方式，對於哪些事違法代操行為是能夠很明確的掌握的」吳旻芳說。

現在還有一種新興代操方式，就是營業員用自己的員工戶幫客戶代操。元富期貨稽核科科長范瑀婕就舉例指出，營業員會跟客戶約定明講，客戶直接把錢匯到個人員工戶，這不是虛擬帳戶，而是營業員個人員工戶。「他們彼此會簽訂『投資計劃書』，萬一將來因為糾紛上法院，只要沒有獲利保證，『投資計劃書』可以保障營業員的。」

要如何能夠知道營業員進行違法代操？台灣期貨交易所稽核部經理錢來福提供幾項意見以供參考：

第一：對於營業員的交易人委任戶數要特別注意，期交所針對5戶以上的委任交易人已經建檔，明年度可能全部清查。

第二：針對從業人員的關聯戶進行掌控，這部份期貨商必須自行掌控。

第三：從政策面研擬增加期貨經理事業合法代操相關辦法。

將這些違法代操事證歸類區分後，期貨公司又該如何進行後續查核作業？

吳旻芳不否認，很多時候期貨公司經營團隊迫於業績壓力，會讓稽核人員受到箝制。「無論如何，我的控管做法是，將客戶損失底限設定在20%，即允許客戶損失率底限在20%，如果超過20%的定額，我就會用函證方式去向客戶確認。」吳旻芳說。

## 內控內稽是協助企業評估風險

不過，吳旻芳強調，當違法代操影響到整個公司營運風險時，就必須要立即處理，因為內控內稽最重要的就是協助企業進行風險評估。事實上，稽核人員沒有辦法全面兼顧，所以在面對公司作業查核時，就要列出優先順序，關乎企業重大的營運風險，就是稽核人員要優先立即控管的部份。

「因此，我自己本身在稽核工作就會規劃幾大重要方向，像是出金部份，就由我自己作控管，我必須清楚跟客戶作重覆確認(double confirm)；入金部份，我每週都會針對那些特別異常的入金帳戶進行了解；代操部份更不用提，只要是前五十大大客戶或是損益五十大大客戶，我會要求我的稽核人員必須完整知道他們的狀況。這是稽核人員自己就要隨時掌握和清楚了解的。」吳旻芳指出。

在掌握了客戶資料的異常部份，期貨公司該如何進行對客戶的資料確認？謝夢龍以自己當年曾經擔任元大期貨總經理的經驗為例，他表示，當時的元大期貨是採用「客服人員」取代「稽核人員」進行客戶的函證。「以客



面對重大營運風險，就得進行優先控管工作，內控內稽最重要是協助企業進行風險評估，



服人員身份向客戶進行間接查證，比較不會引起客戶的反感。」謝夢龍說。

事實上，元大期貨就是每個月以客戶服務方式進行電話函證，技術上是向客戶報告權益事項，實質上是對客戶徵信。一方面是對客戶服務，一方面也在確認客戶是否進行交易買賣。謝夢龍當時也要求他們一定要在晚上9點以後才打給客戶，以確保客戶本人在家接到電話，「這就是一種客戶徵信的技巧」他說。

謝夢龍強調，稽核作業流程就是環環相扣，一個環節不夠嚴格的話，整個流程都會產生問題。當然，最重要還是在執行力的落實。「正所謂『徒法不足以自行』，稽核手法本身就是執行內控內稽的一種藝術，做法上要有技巧，否則就會『出師未捷身先死』」。

### 高層支持對稽核作業很重要

事實上，稽核作業大致相同，范瑀婕指出，每家公司的稽核人員都有所謂的「內部報告」，這份報告會把公司特殊的問題完整呈現，也一定會給董事長或總經理核閱，能否落實改善、掌控，還是繫於經營階層的是否認同，能否給予支持。對於這點，謝夢龍也頗為認同。當稽核人員提出風險評估的「內部報告」時，也許會被要求修飾報告上的文字用詞，然而不論如何，高階管理者還是要正視報告內容所提及的問題肇因，並迅速糾正、改善。而稽核人員也要養成撰寫工作日誌或備忘錄的習慣，以防範事件產生時，可

以迅速循線找出相關資料，釐清責任歸屬，謝夢龍如是說到稽核人員的自保之道。

范瑀婕強調，大型企業集團下屬的期貨子公司，在稽核作業上較能獨立進行。可是，有些小的期貨商，稽核人員不是專任專職，公司賦予他們很多兼任工作。范瑀婕就曾經問過他們，稽核報告怎麼做的完？「他們告訴我，帳號抄一抄就可以，只要不發生事情就好。」所以，范瑀婕剛到這個領域時，很多人告訴她的說法都是：「只要不出事就好！」。可是，當期貨業陸續出了很多問題後，稽核人員也開始有所警覺。

當前期貨業稽核人員面對最大問題，就是把缺失寫出來後，主管並不支持，甚至還會要求稽核人員把它改掉。「我記得有一次在政大公企中心上在職訓練，一位期貨業界主管機關長官曾經告訴我們，稽核人員一定要自己留一下份報告，問題是這份報告主管不會簽字，如果主管不簽字，其實也沒有辦法保障我們自身的權益。」范瑀婕說。

開戶作業是期貨商風險產生的源頭，所以，期貨公司在開戶控管上是非常重要的。范瑀婕對於期貨業現況，她最擔心的就是開戶不實的問題，「對於開戶不實的問題，稽核人員在查核上，只能做到示警動作，最主要還是看總經理能否支持稽核人員，以及對於流程控管的決斷力。」

「開戶有沒有落實？開戶人員有沒有獨立性？以及是否做到確認開戶人以及代理人的身份以及簽章？」陳志岳說，從以前到現

在，很多期貨商發生弊端的原因，都肇始於開戶作業流程。事實上，這些作業流程在各家公司?控制度都有管理規範，重點都在於各個作業人員，對於自己工作項目，是否確實執行與落實。

### 期貨業應儘快成立風險管理委員會

事實上，期貨商每年四月都要提交一份「內控聲明書」，這份聲明書有制式表格，一年提交一次，由總經理簽名後送交金管會證期局，主要聲明公司過去一年內控內稽沒有問題。

此外，稽核人員如果每日都遵循主管機關規定的內稽管理事項，確實做到查核動作，可能有非常多的工作要做，一方面要控制客戶損益，另一方面又要對客戶進行函證，將使稽核人員疲於奔命。「我認為，稽核人員僅能就重點做查核，有些人為因素的部份，稽核人員是很難查出來的！」范瑀婕說。

因此，對於經營風險控管部份，范瑀婕建議，期貨交易所推動期貨業界成立的「風險管理委員會」應該要強制成立。因為稽核人員要查的事情太多，所以涉及公司經營風險事務的部分，不妨就交由「風險管理委員會」來負責。不過，她也進一步強調，企業的經營風險，無論是不是由稽核部門或是風險部門把關，都還是應該要落實到每個員工身上，不是只在出事時，就要稽核人員去查，那麼稽核人員永遠有做不完的事情。

曾經擔任過期貨公司總經理的錢來福，對於期貨業內控內稽部份，也有他的看法，他認為，期貨公司的業績量等同於市佔率，但是卻不等同於獲利率，因為業績成長有時候不一定是獲利，反而會是風險。由於期貨公司總經理的風險意識不高，因此，未來如何加強管理階層的風險意識是很重要的工作。錢來福還提到，對於期貨從業人員



高層的支持與認同便顯得相當重要。  
若要徹底落實與執行稽核作業，



的道德觀，也應該透過教育訓練予以強化。對於稽核人員位階的提升，他建議不妨參考銀行業的相關管理辦法，「因為『銀行業內部控制制度—稽核制度實施辦法』規定，稽核部門配置直屬於董事長，可以不受總經理的箝制。」錢來福說，期貨公司在晉用新人時應該要進行徵信，因為，期貨業界非常小，可以很容易對新進員工的背景進行全盤了解，這樣可以避免用人不當的風險。

### 虛擬帳號有被濫用傾向

金鼎期貨事件後，業界對於相關管理辦法，提出許多改革建議，陳志岳認為，目前看來，虛擬帳號有被濫用傾向，很多期貨商或多或少都接到地下投顧下單，或是成為詐騙集團利用人頭進行詐財取錢管道。在這種情況下，假如虛擬帳號再這麼走下去，大家會越來越來不相信虛擬帳號，如果能夠從結構性制度改變，或許就可以避開洗錢和詐騙的情況。

針對改善虛擬帳戶的問題，陳志岳轉述目前業界所提出的三個方案，第一是「虛擬帳號後面加上生日四碼」；第二是「虛擬銀行後面加上銀行帳號或是個人身份證字號」；第三就是約定帳戶。因為前兩者牽涉到「個人資料保護法」，涉及到修法比較複雜，比較可行的會是第三項。

整體業界需要面臨改革的部份很多，除了虛擬帳號被濫用之外，入金部份也有被濫用的情況，「我們對地下期貨很無奈，入金

部份我們到底要防範什麼？很多詐騙集團或是地下期貨都利用虛擬帳號進行入金動作，我們有沒有一套做法可以採取防範措施，每次看到款項進出，可是沒有實質辦法可以控管，這是我目前無奈以及擔心的狀況！」吳旻芳說。

謝夢龍則認為，虛擬帳號原本是一個好辦法，可是經過這起事件後，顯然還是有缺點，需要立即研擬改善。可見本來是立意良好的工具，可惜卻因為人謀不臧，總是出事，令人感到相當的無奈。

### 誠信是自由經濟最可貴原則

商場上講究誠信，誠信的最大利益就是效率，因為說了就算，不用約定，這是自由經濟中最可貴的精神。一旦沒有誠信，任何事情都要約束，就會浪費時間和耗損效率，「但是，期貨市場每出一件事情，我們的約束就多加一層，累積越多，受到的束縛就越多，這樣下去期貨業要怎麼做？」謝夢龍無奈地說。「自律是非常重要的事，內稽就是彰顯自律最好的方法與手段，業者應該全力配合，避免因無法自律，而變成『他律』」，導致對整個業界的束縛與限制而影響到未來發展。」謝夢龍語重心長的說到。

### 將期貨公司定位為責任中心制

由於期貨業界的總經理，一向偏重業務目標的達成，也被母公司賦予如此的任務。因此，當內控內稽與業務目標衝突時，何者

為重？端賴總經理的決斷。

曾經擔任期貨公司總經理的謝夢龍就認為，追根究底，期貨公司的風險控管，還是在於高階主管的價值觀。他強調，期貨公司在集團內定位應該是「責任中心」而非「利潤中心」。因為，「責任中心」可以在集團內扮演任務平衡的角色，「利潤中心」卻是唯利是圖，到最後往往是侵蝕集團的總利益。

他舉百貨公司為例，越高樓層設櫃的店家，利潤愈低，所以家具館大都是設在最上層，而一樓化妝品專櫃永遠是百貨公司的金雞母。可是，為什麼百貨公司還是要設家具館呢？因為，「一次購足(one stop shopping)」，是百貨公司提供並滿足客戶的任務，不能因為不賺錢就不設立。期貨公司在集團內的角色也是如此，不能以『利潤中心』定位，應該要以『責任中心』為經營方向。當然，基本利潤還是要有，並且要搭配母公司的經營方向盡其責任。」謝夢龍說。

### 稽核人員應受到尊重

期貨公司總經理應該是「責任中心制」的總經理，執行母公司給予的使命與願景，帶領期貨公司往好方向發展，因此應給予優渥的保障年薪；同樣的，期貨公司稽核人員的薪資也應該有所提升，才能對公司的風險控管，達到最大效益。

「稽核人員對上，要承受極大的壓力；對下，容易受到同仁的排斥，稍有疏忽，又會面臨被主管機關的處分。這樣吃力不討好的工作，如果薪資待遇不高，有誰能夠待得下去！所謂『奉薄不足以養廉』，如果沒有一個勇於認事的稽核，公司內控內稽以及風險控管，立即會產生很大的問題！」謝夢龍指出。

至於期貨商分公司是否應設稽核人員的討論議題，



或許就可以避開洗錢和詐騙的情況，若能從結構性改變虛擬帳號的問題，





在各分公司強制設稽核人員，以落實執行稽核制度。  
期貨商稽核制度應該參考證券商管理辦法，

也引起在座人士的普遍討論，吳旻芳認為，中南部違法代操和非法情況很嚴重，很多期貨商在中南部分公司都不設稽核人員，總公司派人去查也無法看到問題，因為，人不在其地絕對不了解當地情況，「我認為分公司應該要設稽核人員」吳旻芳指出。

錢來福進一步表示，現行期貨商稽核制度是集中制，所謂集中制就是由總公司集中管理，他建議應該參考證券商管理辦法，在法規中強制分公司設稽核人員。不過，稽核人力在企業主的考量中，一向是屬於投資效益較低的部份，因此，目前各家期貨商的稽核人力都相當精簡。

### 稽核人力是不可避免之變動成本

謝夢龍說，成本會計學裡有「固定成本」與「變動成本」，對於期貨公司而言，稽核人員成本在企業主整體規劃中，應該要屬於「不可避免的變動成本」。他進一步強調，稽核人員的數量是變數，法令只有規定人數的下限，因此一般同業皆採法規上的最低標準設置稽核人數。如果每家期貨商都重視內控，相對設置適當之人力，而這些人力若可以化解期貨公司的管理風險，又可以提升母公司的經營績效，自然都是不能省的，因此被稱為「不可避免的變動成本」。這個不可避免的變動成本觀念，在風險管理上具有相當關鍵的意義。

座談會在經過近兩個小時的熱烈討論下結束。經過金鼎期貨事件之後，期貨業從上到下，無論高階主管或稽核人員，乃至於基層的從業人員，都警覺到自己在這樣的環節中，所承擔責任的重要性。

經過業界舉辦多次的討論以及座談後，都進一步提出許多建設性的建議及看法。也許，在期貨業界寒冷沉重的陰霾弊端爆發之後，未來期貨業界或許可以從此破除沉痾，展現自律自覺的業界秩序。

CFR

專訪元大京華期貨稽核室經理吳旻芳

# 稽核人員要能判斷公司風險的輕重緩急

從事稽核工作11年之久的吳旻芳，認為稽核人員的主要任務在降低企業經營風險，而擁有專業的判斷能力及良善的溝通技巧，才能充分發揮降低企業風險的成效。

◆撰文／任美珍 攝影／黃大川

1998年進入證券業的吳旻芳，最早是從證券公司清算、集保、後線主管等業務開始，9年前進入元大京華期貨後，才更了解稽核業務這塊工作領域。吳旻芳強調，因為元大證券集團上至總裁馬志玲一路到期貨子公司董事長黃武臣以及總經理王淑慧，均相當重視公司風險管理，因此，「稽核在元大證券集團裡，所擁有的權限很大，相對的，責任也更大！」他指出。







### 吳旻芳個人小檔案

出生	1962年
學歷	龍華工專電機系
經歷	國華證券 大順證券 元大京華證券 元大京華期貨
現職	元大京華期貨稽核部經理
稽核年資	10年左右

資料整理：任美珍

面對期貨業界複雜的人性思維，期貨公司的內控內稽能否有效執行更顯重要。因為，一項小作業疏失，很有可能就會造成公司重大的經營風險。吳旻芳強調，元大京華期貨為落實稽核功能，稽核室除直屬董事會外，亦受到證券母公司稽核部直接督導，因此，業務查核執行上較可以跳脫子公司高階主管業務考量的箝制，也較有權限去協助公司避免產生經營風險。

### 三段式執行內控內稽

事實上，元大京華期貨在內控內稽上除了遵循主管機關相關規定外，更規範日常查核作業細節，以期能落實查核功能，更能夠事先發現問題。「另外，我們子公司每日都必

須向證券母公司稽核部進行回報動作，回報內容包括15項查核事項；總公司稽核部彙整之後，再呈給證券母公司的高階主管審閱；每週我們還會針對上週業務查核缺失，出具稽核報告作為改善追蹤之依據，同時也必須將報告提交給證券母公司。另外，證券總公司也會不定期到期貨子公司進行查核，因此總公司也能確實掌握子公司的營運狀況。」吳旻芳指出。透過三段式內控內稽之執行，也降低不少元大京華期貨在期貨業務經營上的風險。

所謂15項查核事項，主要內容包含有：開戶作業、成交口數、損益以及其它重要業務等事項的查核。因此期貨稽核人員每日針對交易量大、未平倉及平倉虧損較大客戶進行

戶交易程序、部位及權益變化進行查核；另外對於錯帳發生原因、追繳作業、客戶出入金管理等也必須進行查核，。「我認為唯有實際了解及掌握客戶交易特性及各項作業執行情形，才能有效將低風險！」吳旻芳說。

以最近發生的糾紛事件為例，從媒體上所獲知的訊息可知從開戶、交易、出入金等均出現嚴重缺失，可見得內稽內控執行不確實，將直接影響到期貨商的經營風險。吳旻芳認為業務人員要有專業能力的培養及訓練外，各個部門應互相獨立分層負責及稽核獨立行使職權，惟有如此才能有效控管公司經營風險。

### 親自審閱每份開戶契約

開戶作業係所有風險管理之首務，元大京華期貨對開戶作業程序控管特別重視，除了開戶人員相關作業規範外，稽核人員都必須進親自查核確認，「我們不是抽查，而是每份開戶契約都必須確實查核。如果有質疑的部份，我們稽核人員亦會透過函證或電話進行再一次的確認動作！」吳旻芳

進一步指出。

除了開戶是風險控管的源頭之外，吳旻芳認為，客戶保證金往往是期貨商資本額數倍之多，因此對於保證金管理更是期貨業界應予重視的。在入金部份，他強調，現有期貨虛擬帳號入金，仍有很多客戶不了解，因此導致地下期貨、詐騙集團或是不肖業務人員有可趁之機而進行非法行為，吳旻芳在實務處理上就看過不少。「一旦看出入金狀況異常，除知會業務主管進行了解，必要時凍結客戶交易外，對於達到『期貨商防制洗錢注意事項』相關規範時，亦依規定辦理通報。」而事實上，吳旻芳至少每個星期都會親自檢視客戶的入金資料，「透過公司的作業系統，可以很容易看到或是判斷客戶保證金帳戶入金、調整等異常狀況！」吳旻芳表示。

至於出金部份，吳旻芳強調：一般人會認為出金款項一定要匯入本人約定銀行帳戶，因此不會有太大問題，但如果回歸到開戶不確實之狀況，出金作業就有可能產生問題。曾經就有期貨營業員把客戶銀行約定帳戶竄改成自己可以掌控

銀行帳戶，等到客戶入金後，營業員私自辦理客戶出金，再將款項挪用。

「因此當日客戶電話出金，我們都會於出金前親自查核，對於大筆金額出金除聽取客戶電話錄音是否有客戶指令外，也會親自打電話與客戶再次確認出金金額及銀行帳戶。但對於部分小額出金我有時也會採取相同動作，因為稽核人員應避免固定查核模式產生查核漏洞，而查核技巧必須靠經驗累積及風險判斷進行規劃及應變。」吳旻芳指出。

### 稽核在於降低經營風險

說到底，期貨業界稽核人員角色，不論是現在或未來，都應該是協助降低企業的經營風險！同時他強調，身為一位稽核人員，要有能力判斷作業風險控制點及公司經營風險事項，以擬定查核的優先順序及重點，這樣才能事半功倍，專注在降低企業經營風險事項的控管。

而提起身為稽核人員，應該具備的條件，吳旻芳認為，除了本身自己要充實專業知識與能力之外，「最好能夠有實

務作業經驗，或是對於各項作業流程相當程度了解，才比較有經驗來判斷經營風險控制點為何！」

此外，提昇期貨業界稽核人員的地位，也有助於降低期貨商的經營風險。至於要如何提昇稽核人員的地位？吳旻芳提出幾點建議，首先，高階經營階層要能夠對經營風險有所認知與重視；其次，高階經營團要支持稽核工作查核事項的深度與廣度；而稽核人員本身要勤於充實自己的職能與專業知識，以及要建立期貨業稽核人員的考核，應獨立在董事長之下，才能充分發揮獨立的職權。

「一個稽核人員並非一昧的去找出缺失，而是找到缺失後如何協助解決問題！」吳旻芳指出。在專業風險考量與企業經營效益兩相權衡下，期貨業的專業稽核人員，如果能夠兼具專業風險判斷能力以及善於溝通協調能力，或許更能夠協助企業在經營風險上的判斷與決策，而這也正是一位專業稽核人員對於企業所應扮演的最大功能與角色！

CFE



## 專訪元富期貨稽核科長范瑀婕

# 交易安全需要 所有人一起把關

對於交易安全的把關，從期貨商、交易人、主管機關到稽核人員本身，人人有責！期貨人的行為塑造期貨業的形象；形象的好壞，則是所有期貨人共同承擔的榮辱。

◆撰文／劉家瑜 攝影／黃大川

為了保障期貨交易人的交易安全，包括產、官、學、界各方，一直以來都高度重視期貨從業人員的道德操行，除了證期局嚴謹的法令規定之外，期貨公會以及期貨商本身，都有相關教育訓練課程，對業務員的操守做把關。然而，在嚴密的監控下，卻仍然未能遏止違法事件的產生。

從事稽核工作已經將近9年的元富期貨稽核科長范瑀婕認為，發生業務員不法情事，絕對不會只有一方面的疏失。

確實，除了最不應該的違規人之外，包括期貨商、交易人、主管機關甚至稽核本身，或許都應該思考如何調整自身

的立場與角度，讓各方能夠密切的配合，才能杜絕舞弊。

### 考量業績以致難守法規

從民國86年開始就擔任稽核工作的范瑀婕說，9年的稽核生涯都是在元富集團，前六年是在元富證券擔任專案稽核及投顧稽核，民國92年才轉至期貨子公司擔任稽核，剛從證券轉到期貨業時，很多期貨人都跟她說，期貨跟證券雖然都是金融業，但卻相當不同。幾年下來，她發現二者之間確實有很大的差異，證券業已經是一個相當成熟的產業，法規與券商業務相輔相成，但是在期貨業卻不然。

為了保障交易人資金安全，證期局在法規上條列相當嚴謹的條文，以避免期貨業務員有任何機會進行違法代操的情事。范瑀婕指出，站在稽核的立場，業務員應依法令及公司內控規定執行業務，但在業務員的立場，卻認為完全遵照法令執行業務，難免會對業務造成影響及客戶的抱怨。

舉例來說，幾乎所有的期貨商總公司都設在北部，除了少數期貨商在中、南部地區設

有分公司外，其他業者多以委任期貨交易輔助人（IB）招攬業務。由於證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第三條規定：「期貨交易輔助人係接受期貨商之委任，從事招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶及接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行。證券商申請經營前項業務，以證券相關期貨業務為限。」及證期局(86)台財證(五)字第94939號函「期貨商委託期貨交易輔助人交付期貨交易人簽訂之受託契約，其交易範圍不得包含非證券相關之期貨商品；期貨交易輔助人所招攬之期貨交易人欲從事非證券相關之期貨交易，須另行與期貨商簽訂受託契約，並應直接委由該期貨商為之。」因此，目前IB不得受託買賣國外期貨商品，若中、南部的期貨交易人想要買賣國外期貨商品，就必須舟車勞頓跑到北部的期貨商開戶，這根本不可能，因而形成郵寄開戶或IB代開的情形，期貨商根本無法符合客戶應親持身分證明文件辦理開戶及開戶前風險預告、解說受託契約內容

等規定，無法落實法規的規定非不能也實不能也，其實期貨商因此蒙受很大風險，甚有交易人惡意藉機製造糾紛。

由於期貨業手續費殺價競爭激烈，市場環境非常惡劣，每一個客戶、每一張單子對於期貨商而言都非常重要，然而，法令的限制卻讓期貨商的業務推廣受到限制。是以，一些期貨商選擇就業務面考量，而做出違反法令的動作，也讓不肖業務員有漏洞可鑽。

### 開放業務也要作好配套

近幾年來，期貨業務開放的腳步非常迅速，諸如期貨經理事業、利率期貨……等，「但是，一些配套措施也應該跟著進行。」范瑀婕說，法令的開放多以業務導向為主，至於交易人安全，以及方便交易人進行的相關規定，卻仍然只用防堵方式，還無法像證券或銀行業，可以相輔相成。

治水不可用防堵，而是應該用疏導的方式，是大家都知道的事情，法規如果一再以防堵方式來避免違法事件，杜絕百件卻也難免掛萬漏一。范瑀婕認為，如果法規可以開放更





### 范瑀婕個人小檔案

出生	1971年
學歷	龍華科技大學財務金融系
經歷	羅盛豐期貨公司 元大期貨 致和證券 元富證券
現職	元富期貨稽核科科長
稽核年資	9年左右

資料整理：劉家瑜

多業務讓IB來經營，減少期貨商在業務經營上的障礙，或許才是防弊最好的方法。另外，范瑀婕也建議，期貨的出金方式除書面、電話、網路外，若開放由交易人透過電話以語音轉帳的方式出金，再搭配與交易人約定入金銀行帳戶，相信就可以杜絕虛擬帳號入金衍生的交易糾紛，業務員想違規也無縫隙可鑽。

### 委外寄帳單以杜絕做假帳

談到元富期貨本身如何做好內稽內控時，范瑀婕則說，在發生金鼎期貨代操事件之前，元富期貨內部就已改變過去的陋習，配合法令及內控規定加強控管，舉例來說，元富期貨改變過去自行印製及寄送對帳單的方式，而委由中華電信代為印製及寄送。帳單委外

寄送，可以杜絕作假帳的風險，因為元富期貨將交易紀錄檔案交給中華電信後，包括帳單列印到寄送給客戶，整個過程全部由中華電信來執行，如此一來，交易人收到的帳單就絕對不會有問題了，當然，業務員也無從作假詐欺。

由於對帳單委外寄送，成本支出較高，當初元富期貨就是有決心整頓弊病，不惜成本打造安全無虞的交易環境，才會大刀闊斧地改革陋習，如今嚴格作業規定也成為典範。


### 配置適當稽核人數

范瑀婕說，目前法規並未規定期貨商稽核人員應配置的人數數量，以致連有分公司的期貨商，都只在總公司配置一名稽核人員。然而，期貨商可經營的業務日益開放，期交所

規定的查核項目日益增多，造成稽核人員無法落實所有稽核項目的查核，她認為強制規定依業務量配置應有稽核人數，才能真正落實其功能。

### 守法規才能保安全

其實，違法代操事件會發生，除了不肖業務員以及期貨商疏漏之外，交易人本身也要負起部份責任，如果交易人懂得珍惜權益，完全配合法規進行開戶、下單、出金等作業，不要因麻煩而要求業務員代為辦理，讓業務員有機可趁。

「是交易人自己為了方便，而放棄自己的權益。」范瑀婕說，諸如到現場開戶、交易人自己填寫基本資料、變更基本資料親自辦理、書面正本出金、本人下單、核對對帳單內容有無錯誤等，按照規定之流程辦理就不會有問題了。她建議交易人，在現行法規制度以及期貨生態環境中進行期貨交易，交易人務必親自到現場開戶，注意自己的交易狀況，不要聽信非法代操的招攬，將自己的帳戶借給他人使用，才能確保自身的交易安全。 

專訪大華期貨稽核部專業協理陳志岳

# 協助達成企業目的及目標 是稽核的積極責任

稽核的角色應該從消極地找出缺失，到積極地替企業建立制度。大華期貨稽核部協理陳志岳認為，若能扮演參與公司制度及政策方針訂定的關鍵角色，稽核人員才能更進一步協助公司將風險降至最低，達成企業目標或目的。

◆撰文／任美珍 攝影／黃大川

1991年進入大華證券，從結算部門開始做起的陳志岳，1994年因為大華證券籌辦期貨子公司而加入了期貨行列，並且因此轉入稽核工作領域，至今已有10年資歷。

## 稽核應扮演積極角色

事實上，陳志岳對於稽核人員在期貨業中扮演的角色，有較為積極性的看法。他認為，稽核人員除了日常遵循法規進行例行工作的查核外，更重要的角色應該是積極的參與公司制度的建立；並且在制度







### 陳志岳個人小檔案

出生	1963年
學歷	輔仁大學日文系
經歷	大華證券結算部門 大華期貨結算部門 大華期貨稽核部門
現職	大華期貨稽核部專業協理
稽核年資	10年左右

資料整理：任美珍

建立後，長期追蹤、了解制度是否正常運作。

「例如，公司在規劃新種業務時，稽核人員應該參與協助制度流程的訂定，並適時提供風險管理建議，同時長期性查察監督，不讓制度流程有失序和脫軌的現象，讓制度運作更臻完美！」陳志岳說。

「制度再怎麼完善，還是會有人為疏失產生的問題」，以目前金融新種業務不斷推出的同時，假如第一線人員沒有專業及工作認知的養成，只會像被動執行業務的機器，就會像是生鏽的螺絲釘，進而卡死機器的整體運作。同樣的，在充斥著人性複雜思維的期貨業，如果沒有嚴格的規範和足夠的專業訓練，任何一個環節的疏忽，都會讓整體制度運作的出

現問題。

陳志岳認為，稽核人員要在公司內扮演協助降低風險的角色，必須取決於幾個前提，首先要看期貨商是否有完整制度？其次是期貨商能否營造良好的稽核環境？當然，這又要看高階主管是否支持。再來看溝通的管道是否暢通？這包含各個層級對稽核的工作及人員抱持何種想法及態度？這其間也牽涉了稽核人員的工作態度、專業能力與溝通技巧。最後就是從業人員的道德感與使命感。如果一個公司能夠擁有這幾樣前提，自然能夠使得稽核人員充分發揮效能，並積極扮演協助降低風險的功效。

### 稽核，走向興利的角色

經營風險會影響企業生存

成敗，未來無論是在證券業或是期貨業，稽核人員的角色將益趨重要。「早期，稽核人員扮演防弊的角色；未來，稽核人員將走向興利的角色！」陳志岳指出。

何謂稽核人員「興利」的角色扮演？陳志岳分析說：當新業種推出前，整個制度流程的擬定，稽核人員就應該要加入討論，適時提供意見，協助制度運作完整，讓企業減少不必要的損失，這就是興利。

他舉例指出，以錯帳而言，對於期貨公司就是可避免的不必要損失。因為一筆錯帳所造成的結果，可能會是所有業務經紀人員一天的業績收入；也就是說，所有人員的辛苦結果，卻抵不過一筆錯帳的疏失。如果可以避免錯帳損失，相對的公司沒有這筆損失需要彌補，獲益績效自然顯現。這就像比賽一樣，當雙方競爭條件相差無幾時，勝利者就是犯錯較少的一方。

### 建立制度減少錯誤與損失

「其實，這種不必要的損失，在公司訂定制度時，可以藉由稽核人員所提出的專業判

斷意見，建立自我防衛性的作業架構，防範作業流程所產生錯誤；同時，稽核人員更需要在往後流程運作時，隨時檢討，避免發生錯誤，使公司減少不必要的損失！」陳志岳進一步表示。

事實上，陳志岳也認為，協助公司作業流程的訂定，就是稽核人員的積極態度。一半以上的期貨交易糾紛，都是從起始的開戶作業中就產生了，如果能夠及早發現，就可以避免後續一連串的問題產生。因此，在開戶流程管理中，「開戶人員必須避免受制於業務部門，這項規定與要求，就是稽核人員在研議公司風險管理規範時，可以提出的建議。」陳志岳說。他同時強調，在開戶流程中，如何安排不同人員檢核，甚至輪調制度，以及人員的人格特質與專業能力，這些稽核人員所重視的，也都是在訂定開戶規範時，可以積極建議的事項。

在客戶出金部份，大華期貨有三個不同的檢核機制負責，包括管理、結算以及交易部門，這三個部門可以做到彼此重複確認以及檢核動作。陳

志岳強調，這三個部門各有判斷和思考，檢核動作不會受到彼此的干擾，這樣做可以避免出金作業發生程序錯誤，而這樣的檢核作業，就要靠平日的專業訓練和完善制度，才能確保公司經營細節上發生不必要的損失。

無論是開戶作業或是客戶出金規範的制度訂定，都是稽核人員可以協助提出建議規範的部份。

陳志岳認為，稽核人員的積極性角色，就是幫助期貨公司增強企業風險管理的免疫功能，進一步產生自我防衛體系，「這才是稽核人員價值的體現！」陳志岳說。

由於大華期貨稽核部隸屬於大華證券母公司，而大華證券稽核部又是一脈相承自開發金控的稽核處，正因如此，大華期貨稽核部門的獨立性，可以直接與證券母公司以及開發金控接軌。陳志岳進一步表示：「目前，期貨公司的稽核單位部有兩種不同的地位，第一是直屬於證券或金控母公司的直轄，第二就是直屬於期貨公司董事會。這種狀況對於期貨公司的稽核人員在運作稽核

工作上，可說是已經具備相當完整的獨立性！」

## 稽核人員養成不易

如何成為一位具有專業判斷以及獨立思考的稽核人員？陳志岳認為：「這是需要培養的！」他強調，稽核人員可以出身自後台人員，也可以是業務系統出身，但是，最重要的是，一位成熟的稽核人員至少要兩年的養成期，也就是要有基本能力的培養，才可能在往後協助企業進行風險經營的評估和把關。

目前各家期貨業者的稽核人力，幾乎都是一至兩位的精簡狀況，某種程度上來說，代表稽核部門是企業主最不想投資的單位，因為無法看出最直接效益。然而，企業經營風險因為人為故意或疏失，將會產生嚴重的經營風險。在金鼎期貨事件之後，越來越多企業主發現，稽核的角色相當重要，就積極性來看，誠如陳志岳的看法，稽核人員扮演的是參與公司制度訂定的關鍵角色，也是協助期貨公司風險管理的把關者，豈容小覷？



專訪期貨公會稽查輔導組專員杜月明

## 稽核應扮演 「預防重於治療」的角色

稽核人員的各種查核動作，目的都是在於協助企業及早發現問題，預防風險產生，這是稽核積極性的角色扮演。由是之故，將更加突顯未來稽核人員在公司的重要性。

◆撰文／任美珍 攝影／黃大川

曾經在證券業以及期貨業都擔任過稽核工作的杜月明，目前是中華民國期貨業商業同業公會稽查輔導組專員，負責期貨顧問事業查察輔導的工作。

對於金鼎期貨事件引發業界對於內控內稽的重視與自律要求，擔任稽核工作將近8年的杜月明認為，金鼎期貨遭到主管機關處分，主要包括「違法接受客戶全權委託」以及「公司內部控制作業嚴重疏失」等兩大原因。後者更使該公司內部稽核人員遭到停職業務6個月處分，可以說是期貨業稽核人員歷年來最嚴重的處分。後續效應除了稽核人員對於查核作業更加審慎外，期貨





商也開始重視稽核人員所扮演的角色以及重要性。

### 協助評估內部制度

對於期貨商內控內稽管理方向，杜月明將其分成兩大區塊，他認為，「內控」是指企業內部整體制度面的規範，必須經過董事會通過後實施；「內稽」指的則是稽核人員協助經營團隊評估內部控制之缺失、督促內控制度之落實，以及適時提供有效改善之建議。

「稽核人員所扮演的角色，就是在協助管理團隊進行企業『內稽』作業，至於『內控』制度則是企業內部全體工作同仁必須一致遵循的制度和方向！」杜月明指出。

對於金鼎期貨事件引發外界對於期貨商內控內稽的疑慮，杜月明強調，期貨業法規其實已經相當完善，「至於為何還會發生金鼎期貨事件？其關鍵就在於人為面的未落實執行。如果大家都按照法規規範確實執行，這次事件應該就不會發生了！」杜月明說。

期貨商的內控作業，稽核人員扮演很重要的把關角色。目前除金控所屬的期貨公司，或少數稍具規模之期貨商的稽

核人員，直屬於證券母公司或最高主管，能夠獨立行使職權，勇於揭露公司缺失外，大部份期貨公司，稽核人員升遷、考核的生殺大權，還是掌握在總經理管理範疇，這使得稽核人員的功能，往往在業務目標考量下大打折扣。

### 壓力與無力使流動率高

期貨業近幾年來蓬勃發展，但是，稽核人員的人力配置，卻未相對增加，使得稽核人員處理週期性的查核工作，就已經相當吃力；再加上查核工作若未能受到高層的支持，令許多稽核人員在心力交迫情況下紛紛轉職。「期貨界稽核人員的流動率其實相當大！」杜月明指出。一旦稽核人員出現高流動率，對於公司內部控制作業執行的監督與改進，有一定程度的負面影響。

因此，杜月明建議，要發揮期貨商稽核人員功能以及給予稽核人員成就感，位階應予以提昇，最好是稽核人員能夠隸屬期貨公司董事會，或是由證券母公司稽核部門直接管轄，以避開總經理因為業務目標而讓稽核人員受到不必要壓力；既然隸屬於董事會，其升

遷考核就應該由董事會評斷，這樣稽核人員就能勇於任事，不會因經營者業務壓力或是個人好惡而無法發揮稽核效能。

「目前稽核人員工作上最大無奈，就是當他們可以確實執行查核和提出改善建議的情況下，卻無法得到來自高層的認同和支持，將會使稽核人員陷入兩難的境地！」杜月明道出稽核人員的心路歷程。

事實上，如果稽核人員隸屬於董事會，董事會中監察人是監督公司經營的關鍵人物，如果稽核人員能與監察人密切配合，在監督公司營運功能上必定能發揮最大功效。例如：稽核人員可將稽核報告提交給各監察人審閱，監察人在董事會進行異常報告及監督改善，將有助於公司風險及早揭露，及早防止經營弊端的產生。

### 每年提交「內控聲明書」

每年4月底前，期貨商都必須依照「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」規定，提交「內部控制制度聲明書」。期貨商各部門依據公司內部控制制度之設計及執行，自行檢查以落實自我監督之機制，並隨環境之改



## 杜月明個人小檔案

出生	1956年
學歷	中興大學會計系
經歷	大順證券稽核部 寶來證券稽核室 寶來瑞富期貨稽核室
現職	中華民國期貨業商業同業公會稽查輔導組
稽核年資	7~8年左右

資料整理：任美珍

變即時調整公司內部控制制度之設計，使作業控管機制更加完善。再經內部稽核單位覆核各單位之自行檢查報告後，併同稽核單位所發現之內部控制缺失及異常事項改善情形，做為董事會及總經理評估事業整體內部控制制度有效性，以及出具內控聲明書之依據。

公司經董事會通過後所提出之「內部控制制度聲明書」，最後由總經理以及董事長簽名後完成。「如果公司所提出之『內部控制制度聲明書』，表示設計及執行均為有效，萬一將來公司出現嚴重內控疏失，這個聲明書可能就會成為總經理以及董事長在公司管理與監督上，未善盡其職的佐證之一！」杜月明指出。因此，期貨公司董事長及總經理，在提交「內部控制制度聲明書」時，還是要審慎以待，

確實執行並落實檢查作業。

基本上，期貨業對客戶服務之相關業務範疇主要分成「期貨經紀業務」、「期貨顧問事業」以及「期貨經理事業」。第一項業務主要是接受投資人委託買賣，第二項業務主要是提供委託客戶交易買賣之建議與分析，第三項業務則是接受投資人全權委託代為執行投資操作。但是，因為期貨業的特殊性，常常挑戰人性底層的貪婪與狡詐，也使得期貨業充斥著複雜的人性思維。

杜月明分析指出，期貨投資由於是採保證金交易制度、高財務槓桿操作的特性，以及是專業度較高的投資屬性，因此，對於想從事期貨投資而本身專業性又不夠之投資者，有些人便會委由營業員違法代為操作，如此，就更容易產生期貨業與客戶間之爭端和弊病。

因此建議投資人不妨尋求「期貨顧問業務」或「期貨經理業務」協助，應該會有些助益。

## 入金作業未採約定帳戶

這次金鼎期貨事件後，除了業界對內控內稽作業的自律要求外，許多人對於作業程序也提出改善建議，包括開戶問題、出入金作業、虛擬入金帳戶以及買賣報告書寄送問題。針對虛擬入金帳戶問題，杜月明指出，要改善或許可以參考證券業作法，也就是出入金都採用約定帳戶。「目前，期貨業出金部份採用約定帳戶，但是入金部份還沒採約定帳戶，因此讓意圖不軌者有可趁之機，對外招搖行騙，讓一些投資者誤以為保證金是進入期貨公司名下之個人交易帳戶，其實卻是進了不法者的交易帳戶而不自知。」杜月明指出。

至於入金是否採用約定帳戶，目前期貨業界還在思索，因為以往投資人進行期貨交易，可以透過各銀行直接入金到虛擬帳戶後即可，一旦入金部份也採用約定帳戶，投資人交易前就必須先把要交易的保證金轉到約定帳戶，再從約定帳戶轉到虛擬帳戶，如此可能

會讓投資人錯失下單時機，這就是還得深入研究的部份。

另外，部份人士認為，開戶作業不實正是期貨商各項弊端的源頭，針對這一點，杜月明指出，根據目前規範，委託人為自然人者，開戶必須親持身分證明正本、印章及其他所需相關文件辦理開戶，並親自填妥受託契約及客戶徵信資料表，留存印鑑或簽名樣式卡二份，且當場於開戶契約上簽名或蓋章。不過，字面上定義雖然是如此，但是，許多投資人可能還是交由營業員代為處理。因此，他認為，期貨商為確保開戶詳實，還是必須要有開戶經辦人員隨同認證辦理，並對空白開戶文件作管理，「如此，營業員從頭到尾做假的可能性就會降低。」杜月明指出。另外，開戶完成後，內部開戶文件管理人員至少要電話跟客戶做一次開戶及入金帳戶確認動作，這也是可以採取的重要防弊措施之一。

此外，對帳單以及買賣報告書的寄送，也是相當重要的作業程序之一。這次金鼎期貨事件，發生營業員抽換買賣報告書情事，讓客戶權益長期受損而不自知。杜月明強調，按

照規定，對帳單每月5日前要寄送給客戶，買賣報告書則是每日結算後即應印製交付委託人；因此郵件寄送流程之控管作業就很重要，必須確認寄送到目的地，避免由業務員轉交，交付作業並應留存紀錄。寄送後倘若被退回，經辦人員就要進一步作後續管理與追蹤確認，這些確認動作若能落實，將可早期發覺異常狀況而加以處理，以降低風險產生。

### 制度應隨時空變遷修訂

對於期貨商未來如何落實內控內稽？杜月明建議，第一就是企業內部內控作業要能持續有效執行，必須要從董事會到各個員工全體人員都有共識，同時還要加強宣導，讓全公司的人員都了解高層主管對內控重視的政策，同時要求每位同仁共同參與推動，並確實執行；第二是管理階層應重視內部稽核人員，並提昇他們的位階，增加適足適任的人員，賦予充分權限，給予足夠的獨立性，並督促其確實執行職務，才能夠讓稽核人員有充裕的時間，擬定完善的查核計畫，並於發現異常現象時勇於揭露，並適時提出改善建議，

發揮稽核革弊興利的功能。稽核人員亦應自我期許，努力提昇專業知識及稽核品質與能力，勇於執行應盡之職務，為公司風險把關；第三是隨著時空環境的變遷，公司每年應針對內控制度定期檢討與修正，以便符合現況，使內部控制制度更加完善與健全；第四是企業可以擬訂獎勵措施，以實質表揚和考績加分等方式，獎勵內部控制作業執行優良的部門及人員，帶動員工認同感。

杜月明認為，稽核應該扮演「預防重於治療」的角色，各種查核動作都在協助企業及早發現異常，並加強處理效率，防患未然，確保公司立於低風險狀況，這是稽核工作積極性的角色扮演。若在稽核人員未能適足的情況下，八二法則的運用則是非常適用的，加大大額、交易頻繁卻屢遭虧損、出入金頻繁及常被追繳等客戶之風險管理，將可替公司掌握住絕大部分之風險。

未來，期貨商稽核角色將越來越重要，適足適任的人員、位階的提昇以及工作的認同，才是讓稽核人員能夠適時、即時、持續發揮功能的最大動力來源！





產官學齊聚一堂 研討期貨市場的未來發展

# 金鼎期貨事件之後 期貨市場的危機與轉機

金鼎期貨事件爆發之後，外界對於期貨市場添加了许多負面的看法，證券暨期貨發展基金會特別舉辦一場「期貨交易之風險控管與交易人權益之保障」座談會，研議未來期貨市場發展之正道。

◆撰文／任美珍 攝影／張嘉顯



11月18日下午，證券暨期貨發展基金會舉辦的「期貨交易之風險控管與交易人權益之保障」座談會，主要是針對近日來金鼎期貨營業員代客操作，造成鉅額損失之嚴重違法事件，引發外界對期貨市場之疑慮，希望藉由這場座談會，凝聚產、官、學界的看法，促使期貨市場健全發展，

並且作成建議，做為主管機關在未來政策落實執行上之參考！

## 產官學代表齊聚一堂

在這場小型座談會中，證券暨期貨發展基金會特別邀請各界代表，包括業者的群益期貨董事長孫天山、建華期貨總經理盧立正、國泰期貨副總經理詹益青；公會方面有理事長王中愷、秘書長謝夢龍；主管機關則有金管會證期局第七組副組長賴坤鴻；學界代表是淡江大學教授林蒼祥，另外台灣期貨交易所主任秘書邱文昌及投資人保護中心副總經理吳復興也出席了這場座談會。

事實上，近來引起社會沸沸揚揚的金鼎期貨所爆發的違法事件，在金管會以及台灣期貨交易所火速處理下，已經給予金鼎期貨自12月1日停業半年的處分，同時金鼎期貨總經理李敬明以及營業員陳家樺解除職務5年；另外，金鼎期貨內部稽核李淑華也被停職6個月，處罰不可謂不重。但是未來如何防範於未然，同時提振期貨業的正面形象，也是這場座談會的目的。

## 市佔與獲利率兩大壓力

座談會由證券暨期貨發展基金會董事長丁克華主持，一開始，建華期貨總經理盧立正



▲證基會董事長  
丁克華

發言，他認為這次之所以會產生金鼎期貨事件，主要原因來自於經營壓力，由於經理人擔負了市佔率以及獲利率的沉重壓力，導致部分經理人不得不鋌而走險，同時，也造成業界彼此惡性競爭。「因為競爭關係，常常看到一些不肖營業員，從這家期貨商跳槽到他家期貨商，期貨商之間並沒有通報系統，很多漏洞就會延續下去！」盧立正指出。因此，他希望公會能夠協助加強業界之間通報系統、私下業界之間也要建立彼此聯誼溝通管道，以杜絕品性不佳的業務員在期貨商之間流竄。

盧立正也列出15項期貨業界常見的違法事項，包括「地下期貨」、「招攬缺失」、



▲建華期貨總經理 盧立正

「開戶缺失」、「受託買賣缺失」、「無權交易」、「出入金缺失」、「無牌接單」、「代墊保證金」、「違法代操」、「未確實核對印鑑」、「未依規定執行砍倉」、「製作不實的期貨交易紀錄」、「買賣報告書寄送之缺失」、「監守自盜」以及「其他禁止之業務行為」等。針對這些缺失，他也說明了相關的防範改善措施等。

盧立正特別強調，目前時下流行的msn以及手機接單，都是該公司嚴格禁止的狀況，「因為這兩者都沒有交易紀錄，到時候若發生糾紛，公說公有理、婆說婆有理。所以，我們要求一定要在營業場所內完成接單，即使到公司以外的地方打電話都不可以，這樣對



▲淡江大學教授 林蒼祥

自己有保障、對公司也有保障！」同時，盧立正也認為，除了業界不斷地提升改善作業流程外，最重要的是，期貨交易人本身也應該有相當的警覺，才得以避免因為百密一疏的缺失而受到損害。

### 金鼎停業是最嚴重處分

淡江大學教授林蒼祥則指出，金鼎期貨的停業處分，可說是期貨業界第一次如此嚴重的處分。從總經理遭到檢調單位偵訊、收押後交保的動作，可以揣測出經理階層應該知道陳姓女營業員的點滴。他指出，1994年初發生在新加坡

“時下流行的msn及手機接單，因為沒有交易記錄可供查詢，是一種容易造成糾紛狀況的交易行為。”



▲國泰期貨副總 詹益青

的霸菱事件與金鼎期貨事件有些類似，霸菱的李森是用錯帳戶做交易；金鼎期貨則是假帳戶做交易，兩者都是內控內稽出現了問題。

林蒼祥進一步指出，從媒體報紙曝露消息，金鼎期貨淨值只剩5.7億元，可是兩年來收取的佣金就超過3億，就金鼎期貨獲利目標和營業目標來看，經理階層推託不知情，確實啟人疑竇。

## 期交稅高地下期貨罰責輕

期貨界會爆發這起事件，林蒼祥認為固然和經理人及業務員行為偏差有關，但是期貨交易稅偏高，造成地下期貨猖獗，使得合法業者面臨了極大的競爭壓力與經營困境，也是推波助瀾的潛在因素。

他指出：「期交稅修正法案已經排入立法院二讀三讀程序，希望這次能夠順利過關，讓國內期交稅能夠和國際水平一樣！」針對猖獗的地下期貨，他建議，未來應對投資人加強宣導，鼓勵檢舉，同時整個期貨界也應加強與檢調單位聯繫查察，對於地下期貨的處罰，林教授也建議修法，加重罰則。

國泰期貨副總經理詹益青認為，從金鼎事件來看，可以看出開戶、入金、前置查詢到買賣報告書的流程都出現問題，才會造成金鼎期貨這整個事件爆發。「針對這起事件，投資人根本不知道這是假的帳戶，因此，期貨公司可以鼓勵交易者進行查證動作，包括透過電話查證以及網路查證，都是交易者可以利用的管道！」詹益青指出。

## 代客操作就是一個禍首

期貨公會理事長同時也是



▲期貨公會理事長 王中愷

寶來瑞富期貨副董事長的王中愷說，期貨交易人開戶數有一百萬以上，可見期貨市場還是值得大家信賴的。金鼎期貨事件固然是一件遺憾的事情，但是也只是一個單一個案，王中愷認為，應該把它看成是Accident，希望媒體在報導時，不要過度的渲染。針對這樣的事件，業界當然要檢討，找出癥結點，避免重蹈覆轍，看看到底是制度設計問題？還是人為疏失部份？「代操本身就是一個禍首，因此，未來在教育訓練要加強宣導，大家一起保護投資人！」王中愷指出。

群益期貨董事長孫天山進一步強調，到底投資人教育夠不夠？投資人保護中心到底要

“期交稅偏高及地下期貨罰則輕，使得合法業者面臨了極大壓力與經營困境若能獲得妥善解決，將是期貨業者之福音”



保護什麼樣的投資人？這次事件的投資者受到保證獲利的誘因，形成了傳銷模式，每個投資人都擁有龐大財富，說他們不知道風險，也很難叫人信服。

像這類的投資人，是否真正需要受到保護？也令我們質疑與深思。但是，孫天山仍然認為，目前應增進管理規範的宣導，使得正確的交易觀念及作業程序，都夠普及於各界，一有違反即應處以重罰，以充分彰顯維持紀律的決心。

### 嚴審資格加強價值訓練

期貨公會秘書長謝夢龍以自己在業界的經驗，特別語重心長的說到：「這次事件絕對不會是最後一件」。大家在探討期貨業界的違法事件時，往往陷於制度面的檢討，卻忽略了期貨業的本質，它就是一個高風險、不誠信、貪婪、投機的行業。事實上，經過多年來的發展，期貨業已是成熟的行業，制度面不可謂不完善，但是執行面的偏差，造成違法事件頻傳，可見「徒法不足以自行」。

本身來自業界的謝夢龍，



▲期貨公會秘書長 謝夢龍

以其親身經歷侃侃而談，他說：「金融集團應該將轉投資的期貨公司的定位，從利潤中心的觀念轉換成責任中心，不以獲利為唯一的考量。」由於利潤中心制將使期貨商以業務掛帥，迫使管理階層為了業績不擇手段。

事實上，衍生性市場的業務與一般的經紀業務不同，主要在於它的風險特別大，因此，不能夠純以業績為考量，而應與風險控管部分做適度的平衡。「期貨業的領導人才應該要有清楚的短、中、長期經營目標，以及清晰的經營理念與願景，避免因業績而鋌而走險。同時，他的薪資應有適度的保障額度，不可以和業績掛勾，避免造成業績是唯一的給薪標準。」謝夢龍清楚點出屬於經營管理者的職權與責任。他感嘆到，期貨業界往往忽略了這點，導致管理階層的觀念不清，理念不明，也使得違法

▼台灣期貨交易所主任秘書  
邱文昌



事件層出不窮。有鑑於此，他再度呼籲，對於期貨業的經理人資格應從嚴審核，同時應定期與不定期的受訓，課程內容更要著重在理念與價值觀的建立，而非著重在業務的實務面。

### Know your customers

台灣期貨交易所主任秘書邱文昌指出，台灣期貨市場一路成長，目前正面臨結構性的轉變。當期貨市場不斷蓬勃、擴大市場大餅之際，慢慢就會有邊際效應的產生，他認為國外市場常常提出的：「Know your customer」觀念相當重要，期貨商必須確認自己是否都能瞭解客戶，而也必須確認客戶是否都能承受這種高風險報酬投資交易。邱文昌說道：「健康的期貨市場本來就是以



▲金管會證期局第七組副組長  
賴坤鴻

避險為主，若是過份投機，則容易引發類此事件的道德危機。

因此期貨市場應吸引法人機構參與，避免塑造期貨市場是可使人短期致富的形象。」針對這次事件，期交所認為屬於作業上的缺失，而非規範上的疏漏，因此期交所已持續加強期貨商的內部查核。但是就長期來看，期貨業應擔負某種程度的社會責任，加強高階理人道德規範與經營理念。

投資人保護中心副總經理吳復興表示，以金鼎期貨這個案子來看，目前大多數交易人都到投保中心申請調處，倘若金鼎期貨能夠在3個月內與交易人達成和解的話，就可以提前恢復營業，站在投保中心立

場，如果投資者可以獲得保障、業者願意負起責任，當然是樂觀其成！另外，他也建議，投資人一旦遇到投資糾紛，一定要趕快採取兩個動作，第一就是申訴速度要快，第二就是要準備以往所有的交易資料，一旦資料齊全，若遇糾紛，就可以獲得有效解決。

金管會證期局副組長賴坤鴻則說，金鼎期貨這個案子，應該是涉及違反期貨交易法，包括代客操作、保證獲利、作假帳以及違造文書等罪嫌。目前針對虛擬帳號、開戶及對帳單等期貨商內部作業流程，主管機關希望業界能夠補強；在教育宣導方面，未來將更普遍綿密地宣導，以導正視聽。他認為，以往期貨業給外界觀感就不好，今天又發生這樣的事件，確實是非常嚴重的問題。

賴坤鴻強調，期貨市場發展至今，雖然時間不長，以現行期貨市場的管理、業務及監理人才來看，探討開放國外的



▲投資人保護中心副總經理  
吳復興

小額代客操作業務等，時機上不成熟，業者應該亟思，如何將期經事業發揚光大，經過多方的努力，目前保險業者已將期經業者納入合法的代操對象，這些都是值得努力的方向。

## 如何將造成損失降到最低

針對這場座談會，丁克華綜合與談人發言提出幾點建議，並將以書面方式提呈主管機關為未來期貨市場管理作為參考。一如其中與談人提到，金鼎事件不會是最後一件，唯有市場機制能夠執行與落實，提高期貨市場運作的正常性，或許才能真正將人性中的貪念所造成的各種損失，降至最低！

“市場機制能夠執行與落實，並提高期貨市場運作之正常性，才能將因貪念造成的損失降到最低。”



# 如何提升台灣期貨市場競爭力

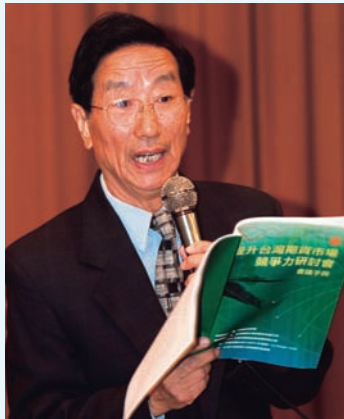
調降期交稅已是共識 八大措施是因應之道 ◆撰文／董沛哲 攝影／黃大川

## 提升台灣期貨市場競爭力研

主辦單位：中華財政學會 期貨交易所 期貨同業







▲中國財政學會理事長  
陳聽安



▲長庚大學管理學院院長  
吳壽山

為了提升台灣期貨市場的競爭力，中華財政學會特地邀請台灣期貨交易所及期貨公會共同辦理了這場「提升台灣期貨市場競爭力研討會」。邀請學界及業界，就降低交易成本、新商品開發、檢討法人及外資投資限制、如何與國際接軌以及加強市場監督等五項議題進行研議。

提起競爭力，中華財政學會理事長陳聽安首先表示：哈佛大學教授麥可波特曾經提出，「競爭力」本身是一個綜合性的概念。國家競爭力的影響因素很多，包括政治的清明、幣值的穩定、財政收支的健全、勞動生產力或人力素質的高低等都可能造成影響。而一個國家的競爭力之高低，也與文化有關，英國劍橋大學曾做過調查指出，德國人的基礎建設做得最好，美國人最擅長發明，日本人最會創新，能向市場推出新商品。因此他認為，包括期貨等產業的競爭力，也與文化息息相關。

## 期貨市場已進入成熟發展期

台灣的期貨市場，雖然起步比歐美各國、香港、新加坡及日本都晚，但難能可貴

的是，國內期貨從民國87年開市以來，雖然僅有7年時間，成長卻相當快速，商品種類已從原先的一種台股指數期貨，發展到今天11種不同的期貨商品。但面對全球化無國界的資金流動，期貨市場仍有進一步改善空間，包括：如何進一步降低交易成本；如何開發更多新商品，如外匯期貨；如何吸引外資參與交易；如何以更主動積極的態度與國際市場接軌；以及如何加強市場監督以建立公平的交易制度。

長庚大學管理學院院長吳壽山教授與談時也指出，國內的期交所開市以來，交易契約數從當初的27.7萬口，成長到2004年的5914萬口，全球排名第20位，選擇權交易合約數也從2001年的5137口，成長到2004年的4382萬口，擠身全球第四名。顯見期貨市場不僅成交口數成長快速，而且產品的需求與供給也呈現多樣化的情況，市場規模漸趨完整。

不過，他也指出，台灣期貨市場已經從「成長期」進入「成熟期」，必須擴大市場基礎，突破舊制與開創新局。市場目前發展過程中所出現的各種問題，正是改革進步之動能所在。

國內目前雖然有3大類、11種商品上市，但期貨市場的交易量，明顯集中在「股價指數型商品」上面，尤其以台指期貨與台指選擇權為主商品；而且法人成交比重仍然偏低，只佔50%左右，因此機構投資人，包括外資的投資，都仍有參與空間。外資目

前參與比重只佔10%，且集中在加權股價指數期貨，相較於SGX掛牌的摩根台指，台灣仍需加強吸引國際資金。

## 交易成本影響市場競爭力

中華民國期貨業商業同業公會理事長王中愷也說，「交易成本」是影響市場競爭的重要因素之一，尤其影響到期貨交易時的投機獲利空間，避險成本與套利空間大小，也會影響到各類交易者的進場意願與成交量。在商品種類相同，交易效率類似的情況下，投資人傾向於選擇交易成本較低的市場，因此低交易成本的市場往往也可以吸引較多的成交量，市場的價格效率與價格發現功能也會較佳。

台灣期貨市場的交易成本包括有保證金的機會成本、交易稅、手續費與市場衝擊成本等，其中，除了交易稅以外，都是無法避免的交易成本。但期貨交易稅十分罕見，全球僅有日本，印度與台灣課徵期交稅，而日本的期交稅為期貨契約金額的十萬分之一，已於1999年4月取消。台灣目前期交稅為千分之0.25，卻是日本當年期交稅的25倍。

中華民國證券暨期貨市場發展基金會董事長丁克華也認為，國內市場競爭激烈，手續費已比不上國際水準，而期交稅也造成了國內交易成本高於國外競爭對手。其實，當初期交稅的課稅基礎，曾經引發爭議與討論，當時的財政部主張必須以合約課稅，而且稅率不能過低。若當時制定以保證金課



▲期貨公會理事長  
王中愷



▲證基會董事長  
丁克華

稅，或許就不會引發後來為人詬病的成本過高現象。

一旦金融商品的稅制出現這種現象，自然會在市場上產生「排擠效應」，以期貨交易來說，本來就是全球化無國界的商品，投資人自然會選擇交易成本較低的市場。以TAIFAX與SGX兩地同時上市的台指期貨為例，儘管彼此的契約規模、幣別與標的指數都不盡相同，但同質性高，替代性也高，加上台灣要課交易稅，也造成TAIFAX的交易成本高於SGX，外資紛紛將交易移往國外期交所。因此，期交稅之存在，對台灣期貨市場是「弊多於利」，調降期交稅更成為提升台灣市場競爭力的重要手段之一。

這項共識在國內產官學界也已經獲得重視，立法院財稅委員會也已於今年9月29日初審通過「期貨交易稅條例修正草案」（編者註：本草案業已於11月22日三讀通過），全面調降各種期貨契約的交易稅率。

其中，股價類的期貨交易最低稅率，從原來的千分之0.25降到千分之0.1，選擇權契約的最低稅率，從原來的千分之1.25降到千分之1。利率類的期貨交易最低稅率，不得低於百萬分之0.125，其他像是黃金或農產品的期貨交易最低稅率，也不得低於百萬



▲寶來瑞富期貨董事長  
賀鳴珩



▲興國管理學院院長  
朱浩民

分之0.125。未來期交稅的調降，將使期貨商更具競爭力。

## 加強交易成本優勢

寶來瑞富期貨董事長賀鳴珩也代表產業界表達心聲，目前選擇權的交易量已經是期貨交易量的5倍，其中有50%以上都是自營商與造市者貢獻的，而且台灣產業界的研發創新能力，其實不輸韓國等鄰近亞洲國家，尤其是以網路平台創造出來的經濟實力不容小覷。而且這個市場是先從國外商品的開放，再到國內市場的開放，因此期貨人才多半具有國際經驗，但這麼多的優勢，其實都比不上「交易成本優勢」，因為國內的殺價競爭，已經

引起了市場生態被嚴重破壞，從今年所有期貨商的獲利加起來，還比不上一家期交所盈餘的失衡現象，就可一窺究竟。因此他強烈呼籲，調降期交稅，並且開放非避險帳戶，讓海外許多個人或法人皆可直接來台灣從事期貨交易。

興國管理學院校長朱浩民也認為，由於台灣還是以散戶為主的市場，短期內結構不

容易改變，加上散戶對於新商品的接受度不高，一旦賠錢就會退出市場，因此目前除了指數型商品以外，其他商品都不算成功。他建議期交所在研發商品時，不見得要推出與國外同質性較高的商品，而應該找出自己的市場利基，發展獨特的商品。以個股期貨及個股選擇權為例，推出時就已喪失先機，導致成交量始終低靡不振，但認股權證卻做得不錯，原因就在於推出時機與造市者的積極參與。

## 期貨交易稅的不合理現象需改進

台灣大學財務金融系教授李存修認為，期貨市場需要努力之處還很多，包括商品的品質、價格、交易環境與法規面。這四項條件構成了所謂的競爭力，其中大家最關心的當屬交易成本，即期交稅造成了市場交易的一大阻力。其實，稅制講求對稱性，無論市場是賺是賠，政府通通都有稅收，既然如此，若能降稅以刺激流動性，讓市場效率發揮得更好的話，何樂而不為？

政治大學財稅學系教授曾巨威也表示，他很少在公開場合提倡降稅，但他也認為，期交稅比較獨特，不同於其他稅制，因此呈現有些不合理的情況。例如指數型商品課交易稅，但利率型商品卻以所得稅來課徵，很容易因為適用法規不同而造成混淆。當然，他也指出，全球新金融商品的課稅制度，永遠趕不上商品快速的發展程度，但後來者的好處，是可以觀察先進國家的經驗來改進。



台灣也應該從立法面來修改，讓課稅方式趨於一致性。

## 市場制度與環境需與國際接軌

目前我國期貨市場，有許多市場制度與國際市場有所出入，不利於國際資金流入，因此未來包括各種與衍生性商品市場相關的法規制度、交易機制與結算的運作流程等，也應逐漸走向國際化。台灣要提升期貨市場競爭力，交易環境自然必須符合國際規格與慣例，才不會造成外資參與的障礙。

以新加坡的SGX為例，雖毫無經濟腹地，卻能成為亞太地區國際色彩最鮮明的期交所，原因就在於1982年成立之初，就全面引進美國CME的交易制度，完全複製其交易流程與後台運作機制，並引用美國對期貨經紀商較為嚴謹的要求與控管，因而習慣於美國交易的投資人，可以立即接受與操作，也使得SGX從原本的地區性期交所，擴大成為國際性交易所，目前SGX有五成的交易量均來自國外。

近年來全球期交所皆有重大變化，例如：因為歐洲交易所等新競爭者加入、電子交易系統取代傳統的人工喊價、交易所合併與結盟風潮興起、交易量持續萎縮、跨市場交易盛行等，無不對原來的交易市場產生衝擊。在這場交易所大轉型與大洗牌之中，唯有能掌握時代趨勢與競爭關鍵者，才能一躍成為舉足輕重的市場領導者，如EUREX採用低成本高效率的交易平台，才能快速崛起



▲ 台大財金系教授  
李存修



▲ 政大財稅系教授  
曾巨威

而成功。

而跨市場的策略聯盟，也可以協助拓展國際市場，透過不同時區的延伸，使得期貨市場成為真正24小時不打烊的全球化交易平台。而且可以更大的市場規模來降低成本，並藉由共同結算來降低會員保證金成本，並提升市場效率。國際聯盟的意義不僅只於結盟，還在於引進國外成熟的技術與觀念，要求本土市場的大幅改革，透過調整來創造雙贏。當然，培育國際性的交易人才是勢在必行的，國內一定要推動產學合作，讓人才能活躍於國際平台。

經建會於93年11月的服務業發展綱領，也提出了八大措施來呼應。其中包括加強人才培育、提升專業水準、建立與國際接軌的租稅環境、加強法規的鬆綁、推動紀律與資訊透明化、擴大證券期貨相關事業互相兼營以提升效率、擴大期貨經理事業之業務範疇、開放期貨信託事業發展期貨商品與提供多元化的避險管道、建立國庫券利率期貨、放寬證券公司與票券公司從事衍生性金融商品規定，以及強化風險管理制度及資本適足規範等，也是一條值得期貨業界深思未來應走的道路。

CNPA



## 了解大陸期貨市場加強雙邊互動與交流 期貨公會組團前往鄭州考察



在秋高氣爽的10月下旬，期貨公會受大陸鄭州交易所之邀前往交流與考察。理事長王中愷率領台灣期貨市場的菁英們，在這趟兩岸期貨業界互動的行程行中，不但與大陸期貨業者分享了台灣期貨市場發展的經驗，也對大陸期貨市場有更深入的了解。

## 期貨公會鄭州交流考察之旅

## 迎接新市場 大陸期貨商嚴陣以待

大陸得天獨厚地擁有豐富資源與物產，從歷年來商品期貨的交易量，以及即將開放的指數期貨及選擇權來看，未來大陸期貨市場成長潛力不容忽視。對於這樣具有吸引力的市場，不但使台灣的期貨商躍躍欲試，期貨人也莫不引頸嚮往。但是兩岸期貨市場，不論市場規模、發展沿革、法規制度、交易方式，乃至於風土人情終究不盡相同，這趟鄭州之行的系列報導，將提供一些大陸期貨市場的現況資訊給國內期貨業，以為參考。

◆撰文／賴育漣、曹佳琪

大陸幅員遼闊，物產豐富，已經為商品期貨打下良好基礎，以2004年來說，全國交易量達3.05億口，2005年1月份到9月份的累計成交量有2.32億口，交易契約金額9.84億元人民幣，雖然較2004年同期微幅下降2.8%及16.7%，然而一旦推出指數期貨及選擇權等商品，市場成長潛力絕對不容小覷。目前大陸三個交易所，上海期貨交易所、鄭州期貨交易所及大連交易所均僅有商品期貨，對於當局有意推出的指數期貨、選擇權或是商品選擇權等，各個交易所之間還在角力競逐之中。

大陸期貨市場的生態以大客戶為主，絕大多數的成交量都在少數的客戶手上，2004年全國183家的期貨商中，全數獲利，平均每家獲利約50萬元人民幣，但2005年前9月在競爭激烈下，情況出現大逆轉，平均每一家期貨商虧損約70萬元人民幣，主要的因素，除了期貨商對於手續費也同樣有殺價的情況外，客戶虧損出場卻是最不可抗拒的因素。

大陸期貨客戶因為具備資金實力，不少都與國外交易所之間同時交易，偷偷進行套利的策略，舉例來說，可能在大陸本土國內的期交



經過雙方交流與討論後，兩岸業者更加了解對方市場現況。





鄭州期貨交易所是中國大陸三家期貨交易所之一，以其優秀的地理位置，占有重要的一席之地。



所做多，卻在倫敦交易所做空，但是去年則不斷虧損，資金往外流動到國外機構，若是只在大陸國內輸贏，期貨為零和競局，資金還是留在國內，有客戶虧損還是有客戶賺錢，就比較不會有大幅停損出場的情況。

在看好大陸國內市場對於期貨商品需求，以及備齊產品線的角度來看，指數期貨及選擇權勢在必行，大陸期貨市場將面臨新一波的轉變之時，期貨交易所及期貨商均需要做好準備，才能迎接未來新市場的來臨。

以成立於西元1990年的鄭州商品交易所來說，目前是中國大陸全國三家期貨交易所之一，現有229個會員，並採取電子交易方式，鄭州交易所先後推出小麥、玉米、大豆、綠豆、芝麻、棉紗、花生仁、建材及國債等期貨交易品種，目前交易品種為優質強筋小麥、硬冬白小麥及一號棉花。

鄭州商品交易所的地理位置絕佳，位於中國大陸中樞紐，連接南北、橫貫東西的區域優

勢，並充分利用地處糧食主產區，逐步推出白糖、油菜籽等商品期貨品種，為相關企業及投資者提供避險工具，形成全國農產品價格、交易及信息中心，並計畫推出金融期貨、期權品種，將逐漸實現由商品期貨市場向兼有金融期貨品種的綜合性期貨市場之目標發展。

鄭州商品交易所總經理王獻立表示，鄭州位於河南省，共有一億人口，GDP排名第一，現階段積極建立多層次市場體系，掌握期貨及選擇權的知識，且已經有三次模擬指數期貨交易的經驗，預計近年來可順利推動金融期貨品種的上市，讓鄭州商品交易所產品更完善。

目前鄭州商品交易所所有九成利用網路交易，一成為現場交易，未來將以全面化網路交易為目標，而指數期貨也已經和上海、深圳交易所合作，編製標的指數，最快可於明年上市，這將是中國大陸的首創，而三大交易所也將拭目以待。



## 專訪中國期貨業協會秘書長彭剛

## 期貨商應展現差異化才有獲利契機

## 發展

約20年的中國大陸期貨市場，近五年才成立了中國期貨業協會，相當於台灣的期貨公會，在多達180家期貨商會員的情況下，中國期貨業協會在期貨市場業界扮演著舉足輕重的角色，由於中國大陸期貨商僅能做期貨經紀業務，在股價競爭的情況日益嚴重下，目前有過半的期貨商出現虧損，面對此一問題，中國期貨業協會秘書長彭剛認為，期貨商一定要展現其獨特的差異性，營運才會有獲利契機。

1967年次的彭剛，算是中國大陸期貨界的元老，15年前，彭剛參與深圳期貨交易所的籌備工作，一直到2000年12月29日中國期貨業協會成立之後，他才轉戰到協會服務。據了解，彭剛雖然年輕，但因為具有豐富的期貨市場經驗，成為不少期貨商挖角的對象，但他卻選擇到年薪較少的協會服務，展現對中國大陸期貨市場全面化的熱愛程度。

中國大陸目前僅有商品期貨交易，但成長的速度也相當驚人，相對期貨商惡性殺價競爭的狀況也日趨嚴重。彭剛說，其實全球期貨市場都一樣，期貨商的經紀手續費，一定是越降越低，不過仔細分析起來，這都是因為期貨商服務同質化，在沒有差異的情況下，才會來比價錢，有些期貨商甚至為了搶市占率，短期虧錢也沒關係，形成惡性競爭。

面對這樣的問題，其實中國期貨業協會已經對期貨商呼籲了好幾年，但仍沒有實質的作用。彭剛認為，未來期貨商必須展現其獨特的差異化，才能在期貨業界中異軍突起，就好像名牌的LV皮包，有一個五千多元港幣的，也有一個一百多元的A級貨，但是有品味的消費者，還是會付高的價錢去買獨特性的東西，期貨投資人也是一樣，他到期貨商進行下單，要的是希望能夠賺錢，絕對不是為了節省手續費，所以手續費的多寡就並非期貨商的致勝關鍵。

彭剛舉例，深圳的金瑞期貨業績很好，且獲利狀況也佳，但是期貨手續費卻收的不低，主要是因為背後的老闆是一個全國性銅業公司的

大股東，在僅以商品期貨交易的中國大陸市場來說，金瑞期貨就具備了專業的優勢，吸引期貨投資人進駐，並以不是太低的手續費獲得客戶青睞。

面對中國大陸的期貨市場，彭剛充

滿樂觀，他表示，目前中國大陸期貨商僅能進行經紀業務，不過，包括自營及經理業務等，絕對會開放給期貨商經營，此外，目前中國大陸僅有商品期貨，就以商品期貨來說，包括鄭州期貨交易所將推出白糖期貨，另外市場還有鋼材、原油等商品還有待開發，而商品期貨以外的市場就更大了，包括股指、選擇權、國債及利率期貨等，發展的空間實在太大，顯示中國大陸期貨市場在未來的發展潛力真的是不容小覷。

至於中國期貨業協會在未來如何協助期貨商提升專業核心競爭力？彭剛表示，培訓是相當重要的課題，中國期貨業協會每年有數十個培訓班，針對期貨商的需求，邀請包括香港、美國及台灣等講師演講授課，以期提升國內期貨商的專業知識及宏觀理念。其實，中國大陸的期貨市場演變相當特別，據了解，期貨市場在最多的時候曾經有60多家期貨交易所，到1993年僅剩下15家，而到1998年至今，就僅剩下上海、大連及鄭州交易所，與全球其他期貨市場變化大相逕庭。

目前中國大陸期貨市場尚未開放QFII，不過彭剛認為這只是時間性的問題，未來絕對會開放外資進駐，但是，彭剛也認為，未來不光是外面進來，中國大陸也應該要走出去，像聯想、中國大陸的中石化等，都已經是國際級的大廠，在經濟一體化的情況下，期貨市場也應該積極與國際接軌，充分展現自我實力及附加價值。



專訪大陸永安期貨總經理施建軍

## 為客戶增值與保值 才是留住客戶的秘訣

拿下全國市佔率第二名的大陸永安期貨，其致勝的關鍵何在？在激烈競爭的環境之下，又如何維持獲利？並達到優良服務及有效行銷的目標，且聽總經理施建軍怎麼說。

◆ 撰文・攝影／賴育漣



大陸期貨商總計約有183家，永安期貨市佔率拿下全國第二名，已經連續6到7年都排名全國亞軍。永安期貨總經理施建軍表示，未來大陸期貨市場必須在法規上落實及提供投資人足夠的金融工具！以下為專訪內容：

**Q 請問去年度永安期貨的市佔率及獲利？**

**A** 去年永安期貨經紀業務合約交易金額為4,573億元人民幣，較2003年增加43%，佔全國總合約交易金額的3.1%，總成交量共1,141萬口，年增率為8%，淨手續費收入總計3,578萬元人民幣，在大陸期貨經紀排名中，合約成交金額及成交口數都穩居第二位。

**Q 請問在180餘家的交易所激烈競爭中，永安期貨還能連續多年維持大陸全國第二名的成績主要的理念為何？**

**A** 永安期貨的理念相當簡單，就是要客戶增值及保值，不虧錢才是留住客戶的最大要訣。尤其像我們要深入服務客戶，每年都要到商品期貨的各個產地作深入的研究，例如東北的大豆收成如何，未來的年景如何，都必須要

有第一手的看法，才能讓客戶搶得先機。我觀察台灣期貨商在行銷理念上有不錯表現，我們也會多加學習，另外也會積極在專業客戶及大型客戶上多所著力。

**Q 你看大陸期貨市場要能蓬勃發展的最重要關鍵為何？**

**A** 主要的關鍵將落在能否提供健全的市場！未來在政策推動上，必須要有官方大力配合，以法規為例，目前大陸期貨市場中僅有條例規範，預計今年上半年才會較完整的法規出爐，屆時期貨市場的秩序將會更完善，有助於吸引更多投資人進入。

另外，大陸的小麥產量全球第一，亦是大豆進口量最大的國家，對棉花的需求一年也有數百萬噸，商品需求量大，訂價卻操之在國外，法令有諸多限制，大部分的客戶無法堂而皇之操作境外期貨，其實還是有相當的影響。

**Q 你對大陸期貨市場的建議為何？**

**A** 金融市場必須要自由化。目前大陸國民儲蓄存款一個月有1,000億元人民幣，金融工具上較為缺乏，人民的錢幣沒有辦法有效運用，因此發展金融工具將是要務之一，投資管道暢通後有利民眾在資金方面的配置，亦能使整體金融市場更為活絡。

CNTV



## 專訪鄭州商品交易所副總梅宏斌

## 創新就是發展的原動力

成立已達15年的鄭州商品交易所，目前交易的商品種類繁多，也穩踞大陸第一個開張期貨交易所名號的寶座，鄭州交易所的定位為何？其未來發展方向又是什麼，閱讀過專訪交易所副總經理梅宏斌之內容後，這些問題或許就能了然於心。

◆ 撰文・攝影／賴育漣

鄭州商品交易所成立於1990年10月，為大陸國務院批准的第一個商品交易所，當時被國外媒體稱之為「中國市場經濟的里程碑」，至今已經經過15年，目前的商品包括硬麥、強麥、棉花等商品，先前因綠豆商品的投機性太強，在提高保證金門檻後，就已經幾乎沒有交易量，現在也積極在考量是否要推出有關於菜油的商品或現有商品的選擇權等，積極

保住大陸第一個開張期貨交易所的名號。以下為專訪鄭州期貨交易所副總梅宏斌的內容：

**Q 請問鄭州商品交易所在大陸期貨市場的定位為何？**

**A** 作為中國大陸國內第一個期貨市場的試點單位，鄭州商品交易所在期貨市場初期培養了不少期貨人才，支撐期貨市場發展，早在1992年鄭州商品交易所率先制定了中國第一部符合中國國情的「期貨交易規則」、1994年河南省人大常會制定「河南期貨管理條例」等，都是初期期貨市場的重要依循。

1997年到1999年在中國期貨市場發展最艱困的時期，鄭州交易所的成交量佔全國期貨市場的50%以上，高居全國首位，並且採取現金交割的模式，都受到國內外專家的肯定。

**Q 未來鄭州商品交易所的發展方向為何？**

**A** 最主要為加快商品種類、建立更完善的制度及持續技術創新的步伐，我們認為創新就是發展的原動力，在國外期貨發展已經日新月異的時代下，鄭州交易所更要適應市場環境不斷變化的要求，除了與加強部門及學校的合作外，加強國際間交流，才能自我提升。



汲取國外經驗 培訓全方位的期貨管理人才

## 期貨管理 全方位菁英培訓班

為了培訓期貨業全方位的管理人才，期貨公會與期交所特別合作辦理「2005年期貨全方位菁英培訓班」，邀請美國全國期貨公會（NFA）的資深講師來台授課。課程內容係針對期貨商的風險管理、財務管理、市場交易的監督等專題，希望對國內專營期貨商的全面性管理，有更大的啟示與幫助。

◆ 撰文／詹時敏 攝影／黃大川

2005年以來，國內期貨市場陸續出現重大事件，從6月初爆發選擇權時間價差組合事件，以及近日爆發的期貨營業員違法代操事件，在在突顯出期貨市場內部稽核及風險控管的重要性。期貨公會從去年起，就不斷宣導各期貨商設置「風險管理委

員會」。2005年11月初也特別邀請了美國全國期貨公會（NFA）的資深講師來台，舉辦為期一周的研討會，希望能夠汲取美國的經驗，作為國內期貨業者改善管理之參考。

擔任此次課程講師之一的寇特·克倫吉（Mr. Kurt Krueger），是美國全國期貨公會





組織發展與訓練部門的副主管（National Futures Association's associate director for organizational development and training），於1983年進入NFA，任職稽核工作長達13年，曾經在許多國家政府與主管機關舉辦過相關課程。另一位講師約瑟夫·狄卡羅（Mr. Joseph DeCarlo）則為美國全國期貨公會的法規遵循部門團隊經理（Team Manager in NFA's Compliance Department），於NFA服務了18年，經驗相當豐富，且是美國合格會計師，目前擔任NFA國際訓練課程講師。

在2005年11月7日的「期貨管理全方位菁英培訓班」開幕式上，中華民國期貨商業同業公會理事長王中愷特別前來致詞。他認為，美國期貨市場已經有超過百年的發展歷史，台灣從引進國外期貨開始，至今不過10年時間，在全球市場中還算是「小學生」，不過隨著國內期貨市場的成交量不斷擴大，目前選擇權的市場成交量已是全球第4名，成長相當驚人。

但是在量滾量的情況下，難免會有前所未曾發生的問題產生，這些都需要經驗不斷的累積。比如說，市場上的商品要作組合，或者期現貨跨市場交易，若光看期貨一端，不看現貨市場，虧損或獲利都不真實，因此在風險控管上，就必須加強完整性。NFA多年來經過不斷的研發改進，其專長項目就是「稽核」（audit）及「內稽內控」，所以這次希望能引進國外的經驗，讓國內的期貨市場得以提升。

寇特·克倫吉指出，NFA多年來作為一個公立客觀的機構，為產官業界發展出許多實用可行的內稽內控與稽核制度，並且為美國的期貨圈奠定了不少法令基礎。約瑟夫·狄卡羅則分析，內部稽核制度應該包括了內部稽核架



期貨公會理事長王中愷親臨課程現場致詞。

構、查核頻率、查核範圍、稽核報告提報程序及缺失改善追蹤。而內部控制制度，通常包括了風險管理（像是信用、市場、流動性、作業、法律及系統等風險管理）、作業及管理規章、交易紀錄保存程序、評價方法及頻率、異常情形報告系統、防範利益衝突、及內線交易行為之管理機制。

以風險為基礎的稽核（risk-based auditing）程序來說，一般可分為事前測試、實地調查、實際訪談、書面報告，以及風險選擇等過程。依照美國CFTC的要求，期貨商除了必須遵守一般性條件外，還必須注意選擇員工時的客觀與獨立性，並且必須把相關文件備妥，將備忘錄送往CFTC，開始執行稽核時，也必須遵守統一的指引。

在Q&A時，學員們提到了業務部門與稽核部門的衝突。在台灣，由於期貨商的行政人員依據業務性質不同，分為後臺人員與內部稽核。後臺人員是在期貨交易室執行期貨交割、保證金追繳及風險控管的人員；內部稽核則是專責管理期貨商的各項業務進行，查察是否符合法令規定？審核營業窗口的現金出納是否正常？並作成稽核報告備查。內部稽核除了要與公司內部各單位進行稽核外，還須與主管機關





兩位講師合影。

進行溝通協調工作，因此經常會碰到稽核部門與業務部門之間，產生衝突的狀況。

講師們則認為，碰到這些衝突在所難免，因為業務與稽核的本質本來就不盡相同。但稽核人員只要秉持著「符合法規」的基本原則，就能夠在實務面上有所依歸，畢竟，沒有一家期貨商會希望因為提昇業務卻觸及法規，然而法規趕不上變化的狀況，也是常有的事。

在內稽內控上，學員們則談到，因為期貨商並不像證券開戶有完整的銀行對保動作，因此未來也可考慮增加這部分手續，以確保開戶的確實性。最重要的是，此次傳出金鼎期貨事件的發生，客戶從開戶到買賣報告書都是假的，實在是令人匪夷所思，未來期貨商可能需要開闢更多的管道，例如：讓客戶可以語音查詢或向後臺人員查詢的模式。而且，以往期貨商在客戶開戶時，只注重徵信，現在也應該加強內部的文件管理，例如：空白的開戶文件、買賣報告書的流向，都要妥善控管，才能確保交易時，不會被有心的營業員利用。

講師另外建議：期貨商的風控管理架構，應該要建立在政策、方法與基礎建設等三個支柱上。最佳的實務政策，必須決定經營業務願

意承受的最大風險，即所謂的風險胃納量。一般期貨商的資本額越大，可承受的損失值也越大，一旦期貨公司決定風險胃納量後，必須訂出可執行的限額，例如：風險值上限或壓力測試值上限。

以整體性風險為考量的組織設計，應該要反應公司的風險管理政策，並確保風險管理功能的有效執行。組織架構可以因公司而異，但是須有獨立行使風險管理職權的單位，以及各部門間執掌定位的明確界定。風險管理組織的定位，必須注重獨立性、協調性、全面性。

風險衡量方法，除了用來設定及監控交易部門的各項風險限額外，也要能用來調整損益，才可反應風險性資本的真正成本。基礎建設包括以整體性風險為考量的組織設計、受過適當訓練的人員、專業知識、獎酬制度與足以支援風險管理決策的系統。

最後討論時，大家也有共識，國內現階段最重要的，應該是加強期貨公司的內稽內控，並回歸期貨商的核心價值面來探討。近幾年來期貨業陷入嚴重的削價競爭，公司以業績掛帥，但在金鼎事件爆發後，卻可明顯的看出，期貨商在經紀業務上大舉砍殺手續費，其實是冒著相當大的風險，這樣降價求取市占率，究竟值不值得？營業員代操的部分，其實也可以參考美國的模式，因為期貨商地下代操猖獗，顯示市場的需求熱絡，以美國目前的做法來看，營業員擁有兩年資歷後，就可以由公司推薦、開放代操，相對公司也會負責，若主管機關疑慮，其實也可以把門檻拉高，例如將兩年提高為五年，而且必須要經過考試等資格審核，這也是另外一個值得思考的方向。