

台灣期貨研究叢書 015

如何促進台灣期貨市場發展之研究

中華民國九十八年五月

中華民國期貨業商業同業公會
Chinese National Futures Association

中華民國期貨業商業同業公會及台灣期貨交易所
共同委託研究計畫案

如何促進台灣期貨市場發展之研究

台灣信用評等協會

計畫主持人：薛琦

共同主持人：洪明欽、柯瓊鳳

顧問：林東和、楊葉承、魏培煌、堀內雄二

中華民國期貨業商業同業公會及台灣期貨交易所
共同委託研究計畫案

如何促進台灣期貨市場發展之研究

台灣信用評等協會

計畫主持人：薛琦

共同主持人：洪明欽、柯瓊鳳

顧問：林東和、楊葉承、魏培煌、堀內雄二

研究員：胡光華

研究助理：王昱心、黃彥杰、廖雅薇

目錄

研究摘要.....	I
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景	1
第二節 本國期貨現況及面臨問題	3
第二章 先進國家與我國期貨市場國際競爭力分析..	11
第一節、期交所競爭力	11
第二節、國內期貨稅制現況	14
第三節、保護基金提撥比率	31
第四節、法人參與期貨市場比重	37
第五節、其他與期貨相關規定	39
第三章 期貨商業務分析.....	54
第一節、跨業經營	54
第二節、金融商品業務管理規範	83
第三節、新種衍生性商品	98
第四章 兩岸期貨現況.....	113
第一節、期貨業者雙向投資	113
第二節、兩岸從事期貨交易	117

第三節、期貨專業證照制度	127
第五章 結論.....	130
參考文獻.....	147
附錄.....	151

表目錄

表 1-1 國內期貨選擇權交易量和成長率	5
表 1-2 2003~2007 年專營期貨商稅前損益及每股稅前盈餘(EPS)比較 表	6
表 1-3 2003~2007 專營期貨商整體營運績效統計表	7
表 2-1 臺灣期貨交易所與全球期貨市場交易量成長概況.....	11
表 2-2 外資於香港、新加坡、韓國及台灣期貨交易稅負成本比較表	15
表 2-3 主要國家期貨課稅制度.....	16
表 2-4 1999~2007 年台灣證券交易稅及期貨交易稅稅收概況	22
表 2-5 台灣期貨市場商品提撥保護基金金額一覽表.....	35
表 2-6 2005~2008(1~7 月)年臺灣期貨市場交易量結構分析.....	38
表 2-7 臺灣期貨市場交易人部位限制一覽表.....	40
表 2-8 香港期交所衍生產品市場大額未平倉合約及持倉限額	45
表 2-9 臺灣期貨市場保證金一覽表-期貨	49
表 2-10 臺灣期貨市場保證金一覽表-選擇權	50
表 2-11 新加坡交易所 (SGX) 期貨商品保證金一覽表.....	52
表 3-1 金融商品交易法規範之金融商品.....	66
表 3-2 金融商品交易業類別和規範.....	68

表 3-3 日本金融商品交易法中投資人類型.....	69
表 3-4 日本金融商品交易法之制定時程.....	72
表 3-5 亞洲主要國家金融管理整合程度.....	80
表 3-6 各先進國家金融管理模式.....	81
表 3-7 台灣期貨交易所推出新商品簡史與年度交易量.....	84
表 3-8 芝加哥商品交易所推出新商品簡史與年度交易量.....	85
表 3-9 LIFFE(倫敦國際金融期貨交易所)交易所推出新商品簡史與年 度交易量.....	86
表 3-10 新加坡衍生性商品交易所推出新商品簡史與年度交易量.....	87
表 3-11 香港期貨交易所交易所推出新商品簡史與年度交易量.....	87
表 3-12 韓國交易所推出新商品簡史與年度交易量.....	88
表 3-13 東京工業品交易所 (TOCOM)上市商品.....	94
表 3-14 各先進國家衍生性商品管理模式.....	97
表 3-15 全球年度交易量前十大交易商品.....	100
表 3-16 衍生產品類別劃分的交易所數目.....	102
表 3-17 大陸四大交易所商品種類.....	105
表 3-18 全球衍生性金融商品部位名目金額(OTC).....	109
表 3-19 全球衍生性金融商品合約價值.....	110
表 3-20 全球衍生性金融商品部位名目金額(集中市場).....	111

表 4-1 期貨商管理規則第五十六條之一、第五十六條之二修正前後 條文對照表(2008 年 08 月 04 日修正)	114
表 4-2 臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法修正條文 對照表(2008.08.04).....	118
表 4-3 臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法修正原條 文(民國 97 年 08 月 04 日修正前原條文)	123
表 4-3 台灣期貨交易所簽署合作備忘錄(MOU)交易所一覽表.....	126
表 4-4 中國大陸與台灣期貨證照比較表.....	128

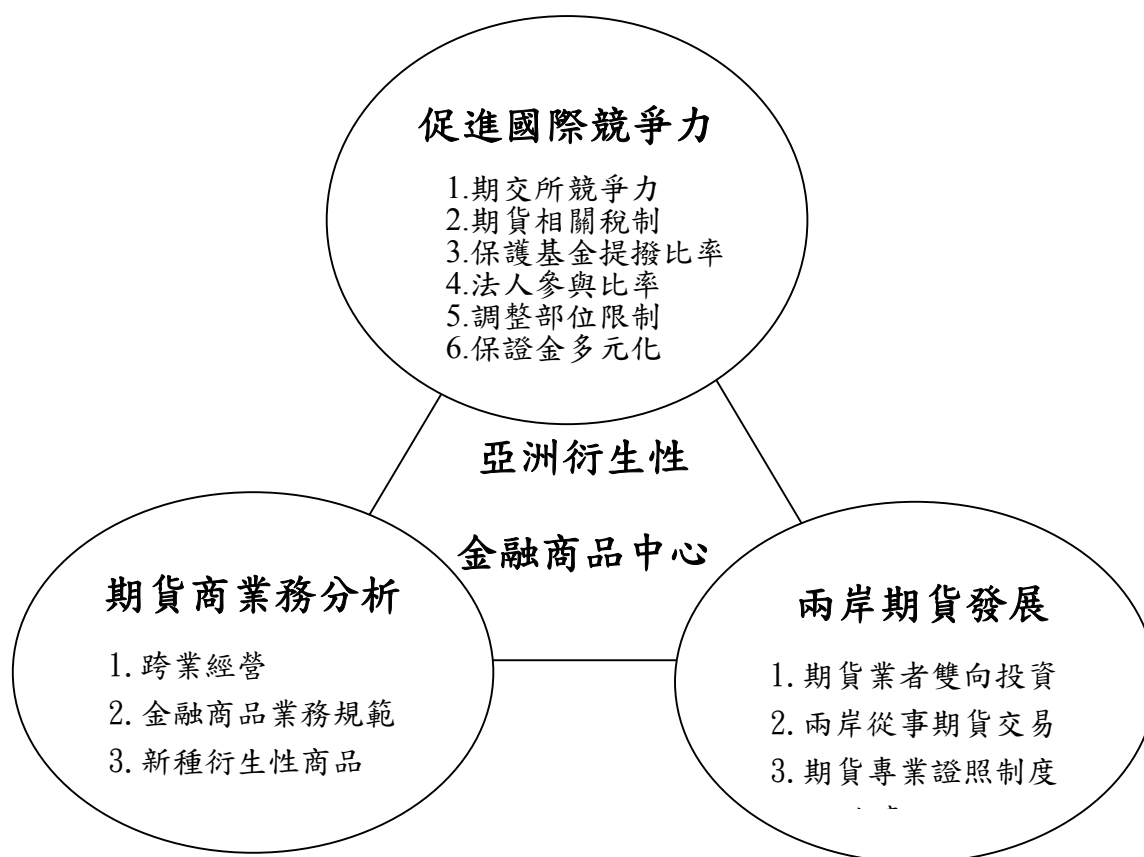
圖目錄

圖一 如何促進台灣期貨市場發展分析架構圖	II
圖 1-1 我國衍生性商品成交口數.....	9
圖 1-2 全球衍生性商品成交口數.....	9
圖 1-3 我國衍生性商品年度成交口數增長率.....	10
圖 1-4 全球衍生性商品年度成交口數增長率.....	10
圖 2-1 個人與營利事業最低稅負比較.....	27
圖 3-1 金融監理制度改革前後示意圖.....	83
圖 3-2 全球交易所衍生性商品數目前二十名(2007 年底).....	90
圖 3-3 交易所產品數目市佔率和成交口數市佔率間關係圖.....	91
圖 3-4 全球衍生性商品數目分類圖(截至 2007 年止).....	101
圖 3-5 全球金融類衍生性商品成交合約數前 20 名交易所排名	103

研究摘要

本國期貨市場從 1998 年發行第一檔台指期貨至今歷經十個年頭，第一個 5 年年平均成交口數 311 萬口，第二個 5 年年平均成交口數 8,270 萬口。發展期間的成長速度讓人有目共睹。但由於近年來國際間期貨市場競爭激烈，各國交易所紛紛採取降低交易成本、調整其交易機制，冀圖吸引國際間資金提升競爭力。為提升國內期貨市場競爭力，有必要探討我國期貨交易市場現行相關制度，並與其他先進國家做一比較，以了解目前台灣期貨市場發展瓶頸，提出可行的改進方案，進而實踐成為亞洲衍生性金融商品中心的願景。

本研究主要以促進國際競爭力、期貨商業務分析、兩岸期貨發展三個方向作為分析架構。請參考下頁圖一。



圖一 如何促進台灣期貨市場發展分析架構圖

在促進國際競爭力的部分，主管機關及期交所自 2007 年 10 月以來推出的各項新商品、新制度，如三大法人資訊揭露、結算保證金結構比調整、多幣別繳交保證金、指數期貨與選擇權最後結算價與結算日之調整、SPAN 實施至交易人端、有價證券抵繳保證金等，以及股價類期貨契約期交稅稅率調降至十萬分之 4，有效降低交易人之成本，推升市場動能，促使期貨交易量增加，對於國內期貨業的正面影響是相當值得肯定。

另外，預計於 2010 年推行的最低稅負制，如將海外證

券期貨所得納入基本所得額內，此舉將增加交易發生和所得核定成本，也可能抵銷調降期交稅和其他降低交易成本新制之益處，因此權衡調整「最低稅負制」實有其必要。在證券投資人及期貨交易人保護基金的部分，由於期貨商與證券商分別在資本總額、經紀手續費收入、獲利、投保中心受理糾紛案件之比例等方面的比較差異，建議將法定提撥比率調整為期貨業對證券業為 1 比 11.5。在外資法人參與的部分，建議可以設計多樣的金融商品以因應客戶需求，提升其交易意願。

在期貨商業務分析方面，鑑於國際上銀證、銀保之分際日益重疊，金融產業之整合愈益明顯，建議由目前的業務別管理整合為功能別管理並整合金融法規，有利於期貨業者跨業經營，擴大業務範圍。關於金融商品業務管理規範，可參考日本新商品試驗上市制度，推出符合市場需求的商品。建議主管機關對於金融商品之業務，採取原則開放例外禁止之負面表列方式管理。在新種衍生性商品部分考慮國情與產業發展情況，建議增減股票選擇權標的、國際機構合作開發多元商品、發展客製化衍生性商品和開放期貨商承做店頭(OTC)衍生性商品業務共四方面著手。

最後在兩岸期貨發展的部分，希望主管機關本著對等、互惠原則與對岸加速協商，放寬兩岸期貨業者互相投資的限制、允許兩岸從事期貨交易，在人才教育訓練上互相交流並且承認雙方證照，共創雙贏局面。

本研究的目的除了檢視現行相關制度，並充分瞭解市場的需求之外，同時，借鏡其他國家的改革經驗，提供政策建言。稅制和交易機制猶如期貨市場之基礎建設，只要基礎建設完善，多元的商品與跨業經營亦能順勢茂盛繁衍，就能吸引跨國企業選擇國內市場為投資標的，展現開放、務實、積極的投資環境與競爭優勢，提升台灣期貨市場國際競爭力。

第一章 緒論

第一節 研究背景

近年來在各界的努力推展下，整體期貨市場大幅成長，不僅在交易量方面屢創新高，2008年5月20日國內期貨市場總交易量更突破120萬口，創下開市以來的新高紀錄。國內期貨市場發展已有十年，第一個5年台灣的期貨市場處於萌芽階段，1998年台灣期貨交易所推出第一檔台指期貨(全名為臺灣證券交易所股價指數期貨)，同年市場總成交量僅有27萬餘口，第一個5年年平均成交口數311萬口；第二個5年，台灣期貨市場進入成長期，加上臺指選擇權被市場高度接受，年平均成交口數8,270萬口。

回顧過去十年國內期貨市場發展的成果，業者攜手合作已奠定良好的發展基礎，但期貨商的資本規模尚無法與證券商比擬，且從期貨商與證券商資本規模與獲利情形加以比較，以2007年底資料觀之，整體證券商資本額為期貨商的8.5倍，然而，整體證券商的損益為期貨商的16倍，由此顯見證券商因業務範圍擴大，其資本規模逐年擴大，證券商平均獲利亦高於期貨商。但由於大多數期貨商幾乎都將重心放在經紀以及自營業務市場，大部分成長都是兼營期貨商增加資本，在無新增業務下整體資本規模成長率有限。

為提升證券期貨市場相關產業競爭力及國際化，鄰近的日本(金融商品交易法, FIEL)、新加坡(證券期貨條例, SFA)、韓國(金融投資服務暨資本市場法, FISCMA)等均已著手推動資本市場整合，企盼透過市場法規制度之整合以及妥善監管措施的運用，引導期貨商增進創新能力與服務品質，以提升期貨市場的競爭力。

由此可預期未來期貨商管理，除期貨市場特性外，相關管理規章宜與證券市場調和一致，且業務範圍若比照證券商辦理授信或借券，以及財富管理業務，可以讓目前僅限經紀、自營操作、保證金收入為主要營收的期貨商，獲利來源可更多元化，資本規模擴大具產業優勢與競爭力。

為提升我國期貨市場國際化及產業競爭力，我國期貨市場之相關規章制度宜與國際接軌，特別是與我國競爭對手之亞洲國家或地區，才能吸引外資並擴大法人參與我國期貨市場，以建立亞太衍生性商品金融中心，提昇國際競爭力。

我國期貨市場在商品多元化及制度健全化下，未來將更加蓬勃發展，並為我國整體金融環境塑造更為健全穩固之發展基礎。期貨市場發展，十年有成，未來宜建構期貨市場發展策略，持續研發各項新商品及新制度，在既有基礎上繼續努力，強化國際競爭力，維繫台灣期貨市場之永續發展，共同努力建構安全、效率、公平之市場，共創期貨市場第二個

豐收十年。

第二節 本國期貨現況及面臨問題

在歷經國際黃金、原油、農產品及金屬原物料價格大漲，以及美國次級房貸風暴等衝擊後，國內期貨業者依然在 2007 年繳出一張亮麗的成績單。相較於 2006 年，國內市場與國外市場的交易量均呈同步上揚的局面，成長幅度分別為 0.48% 及 15.51%。其中，國內選擇權成交量，雖然自上市以來首度出現負成長(-2.42%)，但拜期貨契約交易量創新高所賜，使整體國內市場創下連續九年成長的歷史紀錄；國外市場也因為大宗物資等原物料行情的大幅波動，造就市場動能，成交量成長了 15.51%，而首度衝破了 600 萬口大關 (表 1-1)。

此外，2008 年雖然飽受次級房貸、全球金融風暴、景氣衰退之衝擊，國內期貨市場的交易量卻不減反增，顯示衍生商品在價格發現和避險之功能，廣泛受到市場參與者之認同。全年期貨市場總交易量達 1 億 3,671 萬 9 千餘口，較 2007 年 1 億 1,515 萬口成長 18.73%，同時，2008 年日均量達 54 萬 9,075 口，較 2007 年日均量 46 萬 6,197 口成長 17.78%，表現亮眼。2008 年期貨市場交易量大幅成長，主要的成長動

力是來自期貨商品，成長幅度高達 122%，選擇權方面則和前一年(2007)相差無幾。

2008 年期貨市場大幅成長的主因，可追溯自 2007 年 10 月 8 日推出 4 項新商品（櫃買期貨與選擇權、非金電期貨與選擇權），並推出 5 項新制度（包括期貨價差委託機制、期貨造市者制度、期貨當沖保證金減收作業、期貨價差交易保證金減收作業，以及整戶風險保證金計收作業實施至結算會員端等），對於降低交易人之避險成本，提高市場流動性發揮實質助益。

表 1-1 國內期貨選擇權交易量和成長率

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
2007	交易量	33,975,318	196,325,930	230,301,248	6,188,100	236,489,348
	比重	14.36%	83.02%	97.38%	2.62%	100.00%
	成長率	21.29%	(2.42%)	0.48%	15.51%	0.82%
2006	交易量	28,012,574	201,194,184	229,206,758	5,357,415	234,564,173
	比重	11.94%	85.78%	97.72%	2.28%	100.00%
	成長率	38.57%	21.86%	23.68%	35.88%	23.94%
2005	交易量	20,215,498	165,104,038	185,319,536	3,952,749	189,262,435
	比重	10.68%	87.24%	97.92%	2.08%	100.00%
	成長率	(32.22%)	86.62%	56.66%	2.93%	54.98%
2004	交易量	29,823,678	88,469,074	118,292,752	3,831,909	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%
2003	交易量	19,906,236	43,843,632	63,749,868	3,500,610	67,250,479
	比重	29.60%	65.19%	94.79%	5.21%	100.00%

資料來源：台灣期貨交易所；整理自期貨公會，期貨人，2008年，第2季 p9-13

1. 本文係以經營期貨經紀業務之專營期貨商為樣本，在 18 家業者中，全部均兼營顧問業務，另有 10 家同時經營自營業務；至於專營期貨自營商、複委託期貨商、證券投資顧問或證券商兼營期貨顧問業務者，因經營型態與其他專營期貨商不同，故均不列入分析範圍之內。
2. 18 家專營期貨商業者包括：大華、中信、元大、元富、日盛、台証、永豐、兆豐、美林亞洲、飛馬(現更名為新際)、國泰、國票、康和、統一、富邦、華南、群益及寶來曼氏。

針對 18 家專營期貨經紀商經營結果分析，2007 年整體稅前盈餘之金額達到新台幣 23.79 億元，較 2006 年的 20.24 億元，增加 17.53%；每股稅前盈餘也創下 1.90 元的佳績，較 2006 年的 1.57 元，足足成長了 21.02%；在獲利的專營期貨商家數方面，有 17 家處於獲利的狀態(表 1-2)。2008 年整體稅前盈餘達到新台幣 38.14 億元，大幅增加 60.3%，專營期貨商全部獲利，國內期貨業獲利創歷史新高，突顯出在金融海嘯中期貨避險的重要性。

單位：新台幣元

表 1-2 2003~2007 年專營期貨商稅前損益及每股稅前盈餘(EPS)比較表

年別	稅前損益		每股稅前盈餘		專營期貨 商家數	專營期貨商 獲利家數
	金額	成長率	金額	成長率		
2007	23.79 億	17.54%	1.90 億	21.02%	18	17
2006	20.24 億	30.24%	1.57 億	101.28%	22	18
2005	15.54 億	(16.05%)	0.78 億	(46.94%)	25	17
2004	18.51 億	19.73%	1.47 億	33.64%	23	18
2003	15.46 億	-	1.10 億	-	24	19

資料來源：台灣期貨交易所；整理自期貨公會，期貨人，2008 年，第 2 季 p9-13 註：

1. 本文係以經營期貨經紀業務之專營期貨商為樣本，在 18 家業者中，全部均兼營顧問業務，另有 10 家同時經營自營業務；至於專營期貨自營商、複委託期貨商、證券投資顧問或證券商兼營期貨顧問業務者，因經營型態與其他專營期貨商不同，故均不列入分析範圍之內。
2. 18 家專營期貨商業者包括：大華、中信、元大、元富、日盛、台証、永豐、兆豐、美林亞洲、飛馬(現更名為新際)、國泰、國票、康和、統一、富邦、華南、群益及寶來曼氏。

在專營期貨商經紀、顧問及自營等三大業務層面，營運績效的綜合表現上：2007 年整體經紀業務的收入將近 77 億元，較前一年衰退 5.47%；整體期貨顧問(不含證券投資顧問兼營及證券商兼營)收入總計約為 2,500 萬元，較 2006 年 1,400 萬元大幅成長了 77.03%；此外，自營業務為期貨商帶來了可觀的獲利，2007 年整體期貨自營商(不含兼營自營商)的交易獲利金額超過 9 億元，較 2006 年成長了將近 3 成(表 1-3)。

表 1-3 2003~2007 專營期貨商整體營運績效統計表

單位：單邊，新台幣

年別	經紀業務		顧問業務		自營業務		每股稅前盈餘	
	手續費收入	成長率	顧問收入	成長率	買賣淨利	成長率	金額	成長率
2007	7,691,964,541	(5.47%)	24,755,587	77.03%	901,856,529	29.74%	1.90	21.02%
2006	8,137,049,661	(6.60%)	13,983,459	(47.44%)	695,123,164	83.06%	1.57	101.28%
2005	8,712,318,251	(18.31%)	26,603,227	(59.68%)	379,731,841	76.55%	0.78	(46.94%)
2004	10,664,599,995	26.73%	65,977,154	4.56%	215,089,244	(42.36%)	1.47	33.64%
2003	8,414,922,028	-	63,098,095	-	373,178,766	-	1.10	-

資料來源：台灣期貨交易所

綜合以上分析，雖然 2007 年專營期貨商的經紀業務收入，並未隨成交量的新高而相對增加，但基於顧問收入的成長，及自營業務的大幅獲利，反而使 2007 年整體專營期貨商的每股稅前盈餘(EPS)仍然呈現超過 20%的正成長。

我國期貨市場發展至今已有一十年，雖然，全年總交易量已於2006年突破1億口大關，日均量也由1999年的5,000口成長至2007年的46.6萬口，但從成長率來看，總成交量的成長率從2003年的高峰逐年下滑，由2007年的數據顯示（2007年整體交易量為115,150,624口，2006年為114,603,379口，參照圖1-1、1-3），若與全球期貨成交量的增長以及成長率的快速提升（參照圖1-2、1-4），2007年全球衍生性商品年度成交口數的增長率為28%，該資料顯得國內交易量的成長仍不及全球發展的速度。而日均量成長率也從2003年的300%衰退為23%，至2007年日均量成長率更只有0.88%，且指數期貨市場成交值約占現貨集中市場成交值的70%，這一比例遠低於全球平均值150%。另根據FIA(Futures Industry Association)排名資料顯示，我國成交量在全球期貨市場排名於2007年首次出現下滑，從第18名跌至第21名，在2008年上半年全球衍生性商品交易所之排名為23名，市場成長率出現低於全球整體期貨市場的現象，衡酌所有相關因素，我國期貨交易稅負（交易成本）過高為主要因素之一，使得我國面對新加坡、韓國、香港等鄰近國家之競爭時，因稅負成本偏高而趨於劣勢。

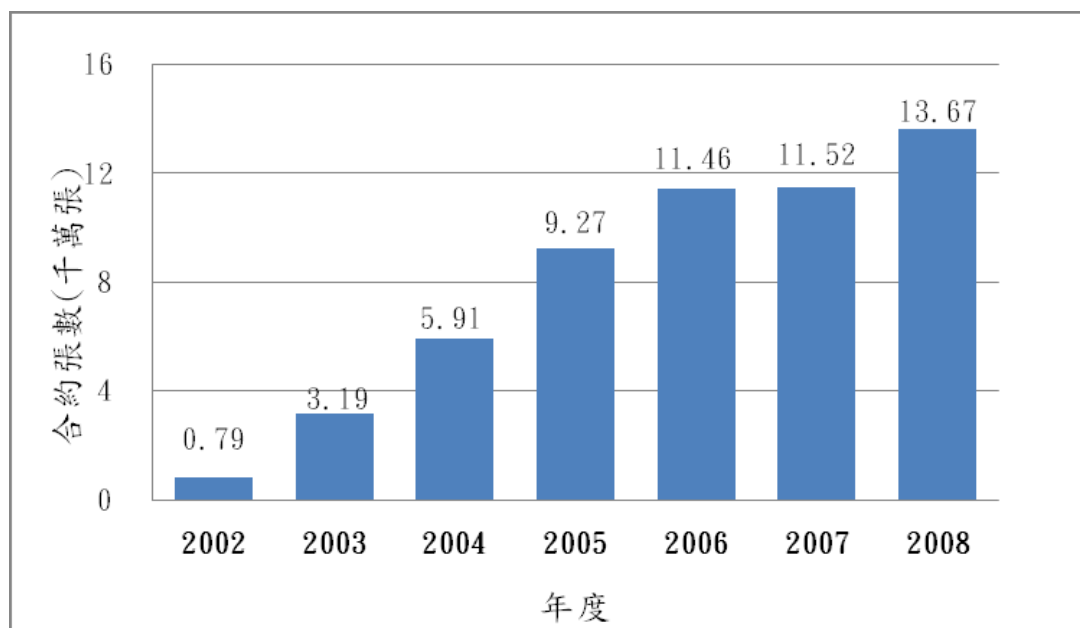


圖 1-1 我國衍生性商品成交口數

資料來源：期交所

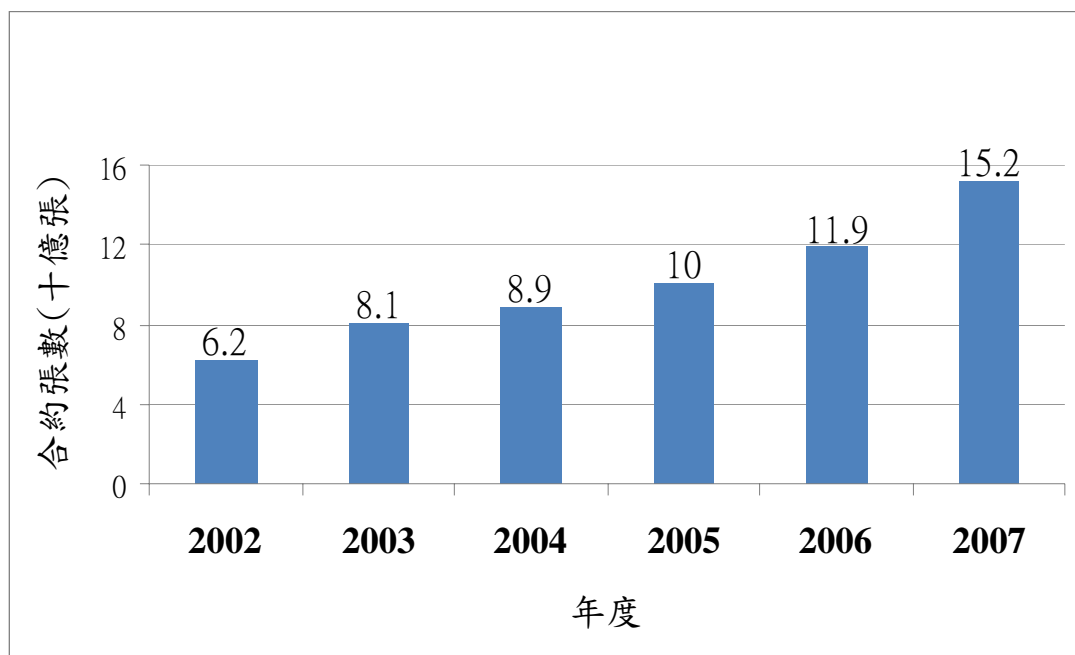


圖 1-2 全球衍生性商品成交口數

資料來源：香港交易所 2007 年研究報告

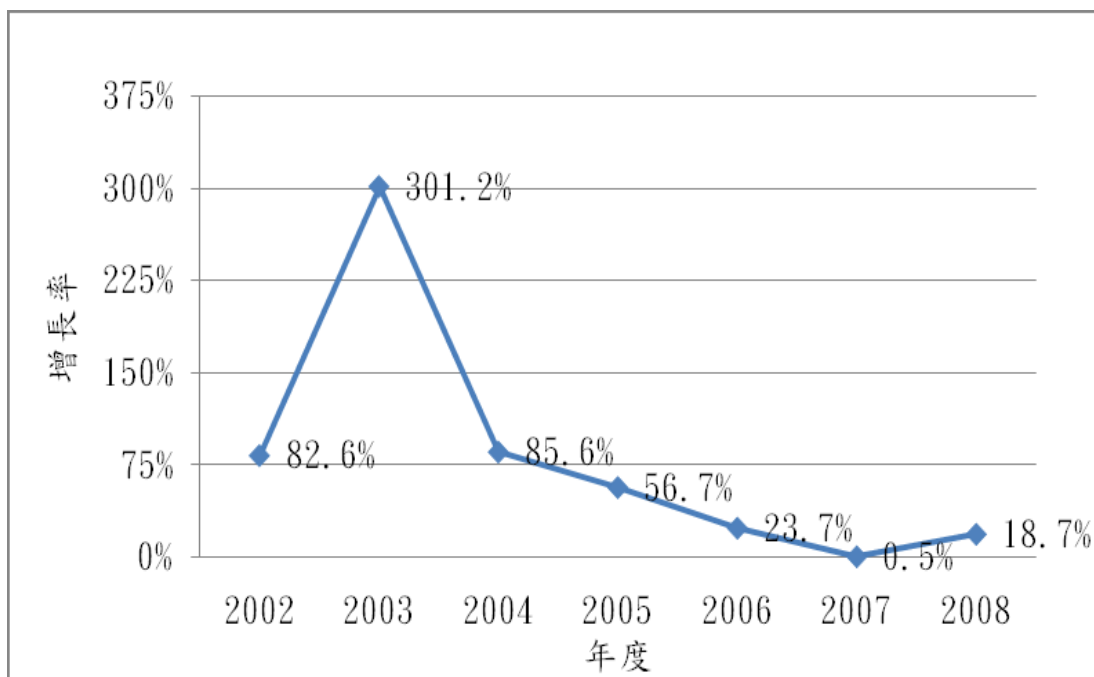


圖 1-3 我國衍生性商品年度成交口數增長率

資料來源：期交所

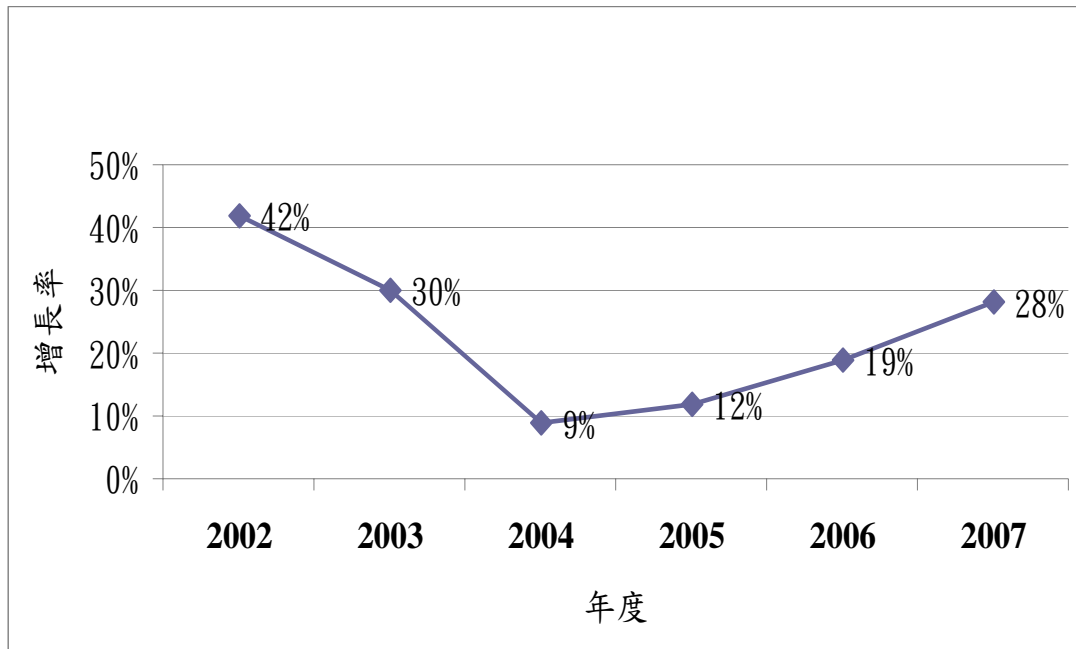


圖 1-4 全球衍生性商品年度成交口數增長率

資料來源：香港交易所 2007 年研究報告

第二章 先進國家與我國期貨市場國際競爭力分析

第一節、期交所競爭力

近年來國內衍生性金融商品的交易量不斷放大，2008 年全年總交易量已達 1 億 3,671 萬 9 千餘口，成長率為 18.73%，日均量達 54 萬 9,075 口，成長 17.78%，主要在於主管機關不斷修訂各項措施，包括：(1)、有價證券抵繳保證金，(2)、推出 SPAN 整戶保證金計收制度，(3)、降低期交稅幅度達 60%，促使期貨交易量增加，對於國內期貨業的正面影響相當值得肯定，以此提升我國期貨市場國際競爭力，並且滿足國內外投資人需求。茲分別說明如下：

表 2-1 臺灣期貨交易所與全球期貨市場交易量成長概況

	臺灣期貨交易所		全球合計(FOW TRADEDData)		全球合計(FIA)	
	成交量	成長率	成交量	成長率	成交量	成長率
2003	31,874,934		8,246,474,896		8,112,719,655	
2004	59,146,376	85.56%	8,897,276,761	7.89%	8,864,711,048	9.27%
2005	92,659,768	56.66%	10,081,068,213	13.31%	9,973,823,308	12.51%
2006	114,603,379	23.68%	12,134,175,386	20.37%	11,862,213,025	18.93%
2007	115,150,624	0.48%	15,600,961,192	28.57%	15,186,670,830	28.03%
2008	136,719,777	18.73%	17,666,155,848	13.24%	15,108,547,111**	16.56%*

資料來源：FOW TRADEDData, FIA；臺灣期貨交易所

*：與去年同期比較；**：FIA 交易量排名更新至 2008 年 10 月。

一、期貨相關稅制調降：

在期交所的努力下，國內期交稅經過多次的調降，且在前兩次的調降也顯現交易量呈大幅成長的現象，然而，最近

(2008年10月6日)再度調降期交稅的措施，將更提高期交所之國際競爭力。另外，與我國競爭對手新加坡相較，新加坡對於新加坡交易所會員、OBU、國際貿易公司等機構之常態性期貨交易資本利得課徵10%所得稅，我國則無課徵資本利得稅，較具競爭優勢。

二、交易費率調降：

為提升國際競爭力及投資意願，期交所也不斷調降投資人的交易成本，如於2008年12月12日公布，訂於2009年1月5日起實施，股票選擇權契約交易經手費，每一契約買賣雙方各由新台幣陸元調降為參元。另結算會員從事股票選擇權契約之交易，結算手續費每一契約買賣雙方各繳納之金額，由新臺幣肆元調降為貳元；交割手續費，每一契約買賣雙方各繳納之金額，亦由新臺幣肆元調降為貳元。

三、開放多種外幣交易：

期貨交易所表示，目前來台開戶從事非避險期貨交易境外外資，以香港地區最多，其次為使用歐元、英鎊、澳幣等外資。為了吸引境外華僑及外國人士參與我國期貨交易市場，金管會放寬境外外資從事國內期貨交易的幣別限制，從原來的美元單一幣別，放寬為美元、歐元、港幣、日圓、英鎊、澳元等6種外幣。如此，讓外資有更多投資選擇，有助於提高外資參與我國期貨市場的興趣。

四、整戶風險保證金計收制度（SPAN）的實施：

SPAN 係以帳戶整體部位風險作為保證金衡量之依據，並考量不同商品間，多空部位風險折抵效果。期交所於 2007 年 10 月 8 日實施 SPAN 至結算會員端後，對於期貨市場資金的使用及部位風險控管效率有相當程度之提昇。有鑑於此，為提高交易人多元化之交易策略，達到降低保證金之效果，提升資金使用效率，期交所再於 2008 年 11 月 10 日將 SPAN 實施至交易人端，如此可將釋放之資金轉化為交易之動能，更加活絡期貨市場。

五、有價證券抵繳保證金：

我國期貨市場之主要競爭對手新加坡，可以政府債券、上市公司有價證券等工具抵繳保證金，有鑑於此，期交所於 2008 年 11 月 10 日實施「有價證券抵繳保證金制度」，交易人持有的股票可以市價七成進行抵繳，實際抵繳比率以所需結算保證金的五成為上限，此項制度的實施，將提升投資人資金運用的效能及我期貨市場之國際競爭力。

六、開放法人避險帳戶：

為滿足法人機構之避險需求及提昇市場成長，期交所於 2008 年 10 月 13 日開放國內外法人機構基於避險需求，得申請放寬部位限制，申請開立「法人避險帳戶」，該帳戶之部位額度與其現貨市值相對應，不受各商品交易規則之部位限制規範，境外外資亦可透過避險綜合帳戶從事避險交易。因此，未來法人不但可以省去繁瑣的放寬部位限制手續，更不

必面對每隔一段期間必須重新提出申請之作業負擔，藉此亦可提升我國期貨市場之全球競爭力。

第二節、國內期貨稅制現況

一、期貨交易稅

1、國內現況

近年來國內期貨市場交易量成長速度減緩，2007 年僅有 0.48% 的成長率，大多數業者反應國內期貨交易稅課徵比例過高為主要原因。主管機關(財政部)在 2008 年 8 月 6 日公布修正的期貨交易稅條例第 2 條第 1 項第 1 款，已經將股價類期貨契約之稅率下限，由「千分之 0.1」修正為「百萬分之 0.125」，另外從 2008 年 10 月 6 日起將徵收率由現行「千分之 0.1」調降為「10 萬分之 4」，調降幅度達到 60%。在成交量方面，2008 年 10 月至 12 月成交契約總數為 3,340 萬口，較 2007 年同期 2,270 萬口成長 20.6%。

2、國外期貨市場稅制概況

目前全球主要市場皆不課徵期貨交易稅，加以期貨市場係零和遊戲，盈餘課所得稅，虧損亦能抵扣，實質稅收貢獻趨近於零，為避免這項報稅困擾，亞洲地區主要國家，如新加坡、香港、韓國對外資亦不課徵所得稅（如表 2-2 所示），

且簡化稅賦以鼓勵外資進入，由於其課稅制度的優勢，使我國期貨市場在亞洲國家居於劣勢。另外日本在期貨課稅上採行商品期貨交易之所得為申告分離課稅(見附錄二)。

表 2-2 外資於香港、新加坡、韓國及台灣期貨交易稅負成本比較表

香港	期交稅	無
	所得稅	1. 香港對於本國人課所得稅 2. 海外資金投資人(非居民、合夥信託、法人)透過依證券及期貨條例登記或核准之法人或金融機構，進行證券及期貨交易者，如其未在香港進行商務活動，免課所得稅
新加坡	期交稅	無
	所得稅	1. 新加坡僅對於本國之新加坡交易所會員、OBU、國際貿易公司等機構之常態性期貨交易資本利得課徵 10%所得稅 2. 對於在新加坡無住居所者，免課征交易所得稅
韓國	期交稅	無
	所得稅	無
臺灣	期交稅	股價類期貨契約期交稅十萬分之 4 ¹
	所得稅	無

資料來源：香港稅務局、財團法人台灣智庫(2008)。

以新加坡為例，其對在新加坡無居所者，免課期貨所得稅，可見新加坡對無居所之外國人從事衍生性商品交易有較為優惠之規定。另外，西方主要國家對投資證券暨期貨之資本利得大多採取所得稅，在期貨所得稅(即資本利得稅)方面，美、英、法對期貨交易均區分其交易動機，且美國對

¹ 立法院於 2008 年 7 月 15 日三讀通過，修正「期貨交易稅條例」第二條條文，由現行千分之 0.1 調降為百萬分之 0.125，上限仍維持千分之 0.6。

非避險交易之損失可前抵三年或延後，在課稅上比避險交易還更優惠，顯示美國在政策是不歧視投資及套利交易，詳如下頁表 2-3 所示。

表 2-3 主要國家期貨課稅制度

國名	所得稅	
	避險交易	非避險交易
美國	<ol style="list-style-type: none"> 1. 實現原則(平倉時認列損益) 2. 認屬一般損益之性質 3. 損失僅能於當年度扣除，不能延後 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 採市價結算原則。 2. 資本損益(損益之 60%為長期，40%為短期) 3. 損失可以前抵 3 年或後延(個人後延無限期;營利事業後延 5 年)
英國	<ol style="list-style-type: none"> 1. 採實現原則(但銀行業可申請按市價結算原則)。 2. 一般損益 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 採實現原則 2. 損益按資本利得或損失課稅 3. 一般個人從事金融性期貨交易，多視非避險交易
法國	<ol style="list-style-type: none"> 1. 利得按實現原則課稅，損失按市價結算原則計算，當期認列 2. 認列交易隻認定應符合下列條件： <ol style="list-style-type: none"> (1)被避險交易須逐筆清楚申報 (2)被避險交易須於年底完成交易 (3)被避險交易與避險交易須於不同市場完成交易 (4)被避險交易之價值變動與避險交易須為相關 	<ol style="list-style-type: none"> 1.市場結算原則

資料來源：財團法人台灣智庫(2008)。

3、調降期交稅之成效

(1) 提振國內期貨市場、擴大稅基

我國期貨市場 1998 年 7 月開始交易以來，曾調降期交稅 2 次，降稅結果對於擴大市場規模與稅基之效果非常顯著。以股價指數期貨為例，該類商品於 2000 年 5 月 2 日首次降稅，稅率由 0.5‰降至 0.25‰，2006 年 1 月 1 日第 2 次降稅，稅率由 0.25‰再降至 0.1‰，總計前揭 2 次降稅，股價指數期貨稅率降幅達 80%。觀察 2 次降稅對期貨交易量之影響，以 2000 年降稅前 1 至 4 月之月平均交易量為基期，該基期之月平均交易量為 8.75 萬口，2000 年降稅後 5 至 12 月之月平均交易量為 19.71 萬口，當年降稅後之月均量為降稅前之 2.3 倍，2007 年之月平均交易量為 141.56 萬口，為 2000 年降稅前月平均交易量之 16.2 倍，降稅後交易量顯然有大幅之成長。前兩次調降期交稅，調降後為原來之五分之一，對照交易量成長達 16.2 倍的情況，稅基成長倍數遠高於稅率調降幅度，以此比例推算，期交稅應可往下調降至 0.03‰以下，交易量仍可持續成長，期貨市場規模與稅基仍將擴大，整體稅收將不減反增。

就國外經驗，以日本而言，過去曾於 1987 年開徵期交稅，徵收該稅起初主要是日本政府欲增加稅收，惟在開徵後 4 年期間，因許多投資資金轉移至稅率較低之海外市場，使得該期間來自於期貨相關稅收卻反而減少，由於期交稅之徵

收並未讓整體實值稅收增加，反而降低期貨市場流動性，配合日本 90 年代末期推行之金融市場自由化，日本稅務主管機關遂於 1999 年 4 月 1 日宣布廢除期貨交易稅。在日本廢除期交稅前，該國期貨市場並不活絡，1991~1998 年間該國期貨市場平均成長率僅達 3%，但在 1999 年廢除交易稅後，2000 年成長率躍升至 23%，而從 1999~2007 年間，該國期貨市場成長率達 109%，由日本經驗可發現，調降期貨交易稅顯然有助於擴大市場規模。

另外，在芬蘭的期貨市場發展中，曾課徵期貨交易稅（該國稱印花稅），配合該國於前揭日期起取消課徵證券交易稅，期貨交易稅課徵亦於同日同步廢除。該國期交稅取消之原因與證交稅之取消有關。首先，芬蘭取消證交稅之主要原因，係為避免因稅制過高（當時證券交易稅率為 1%）導致資金外流、協助企業籌資與振興該國證券市場（1992 年前後芬蘭正處經濟大蕭條期間），而該國期交稅取消主要考量為期貨與選擇權之價值既然主要來自於相對證券標的，為求能確實達成前揭 3 項目標，期交稅亦一併配合取消。由於芬蘭經濟當時正處嚴重蕭條期間，因此取消期交稅起初，活絡期貨市場之效果未立即見效，惟在取消期貨交易稅約 1 年半後（1994 年起），該國期貨市場交易量開始出現顯著回升，由芬蘭之案例再次印證，調降交易稅顯然有助於振興期貨市場。

(2) 得以自籌性財源擴大稅基、稅收不減

就期交稅單一稅收而言，調降期交稅長期有增加稅收之效果，且會使交易更為活絡，除可健全整體期貨業之發展，從期交稅、期貨業貢獻之營業稅、營所稅觀點觀之，整體稅收可能不減反增。因此，調降期交稅具有補償性質之效果。此外，就未來降稅後對整體期貨業貢獻之總稅收（包含期交稅、期貨商與期交所之營業稅、營所稅）分析，若調降股價指數期貨契約之期交稅 90%，以 2006 年與 2007 年之平均稅收當基期，則未來 5 年我國主要期貨商品交易量（臺指期貨、小型臺指期貨、電子期貨、金融期貨）每年成長需 36.17%，整體期貨業貢獻之五年平均總稅收（含期交稅、營業稅與營所稅）就能與 2006 年及 2007 年之平均稅收相當，即整體期貨業貢獻之五年總稅收不會因調降期交稅而有所影響。

2007 年國內台指期貨、小型台指期貨、電子期貨、金融期貨之合計交易量佔期貨商品交易量之比重為 98%，因此，調降股價類期貨契約之期交稅對於上述商品交易量之影響應相當顯著，再者由近幾年前揭四項主要期貨商品之成長率皆逾兩成來看（2007 年成長率 20%，2006 年成長率 38%），若能大幅調降期交稅，未來五年複合成長率，可望達成 36.17% 之目標。惟未來發行新商品之可能性，及參考國外交易所之經驗，如 CME、Eurex、Euronext、HKEX 等，指數期貨與指數選擇權皆相互共榮發展，也就是因上述四項商品

交易量更為活絡，帶動其他商品（如指數選擇權等）交易量之增長，均尚未列入考量，因此，實際上，整體期貨業貢獻之總稅收可能不減反增，並可創造期貨市場與國庫稅收雙贏的局面。

4、小結

由於前兩次調降期交稅之幅度，仍未能有效降低每口期貨交易需負擔之交易稅金額，又期貨市場為零和遊戲，也就是在無任何交易成本、稅負成本之條件下，整體期貨市場所有交易人之盈虧總和理論上為零，惟在本國課徵期交稅的情況下，不管獲利一方或損失一方皆需課徵期交稅，又期貨交易具有周轉率高之特性，造成期貨市場資金更易受到期貨交易稅侵蝕而持續流失。據賦稅署統計，1998年至2007年底，期交稅之徵收達新台幣376.6億元，已嚴重侵蝕期貨市場之資金動能，無形中形成我國期貨市場競爭力的一項阻擾，故考量現貨與期貨市場發展之平衡性及有效降低交易人之稅負成本下，立法院已於2008年7月15日三讀通過，調降股價類期貨契約法定稅率區間下限，由現行之千分之0.1調降為百萬分之0.125，不過，財政部基於稅收之考量，核定從2008年10月6日起，將徵收率由現行「千分之0.1」調降為「10萬分之4」，實施後三個月，成交量成長20.6%。

雖然近月以來主管機關已大幅調降交易稅率，但現行稅負成本仍較我國主要競爭對手，如新加坡為高。就臺指期貨

與摩根台指期貨相較，根據以 2008 年 3 月 18 日及 2008 年 3 月 19 日的實際資料計算，假設以投機目的於 2008 年 3 月 18 日買進臺指期貨 8,053 點或摩台期貨 309.2 點，並於 2008 年 3 月 19 日賣出臺指期貨 8172 點或摩台期貨 316.5 點，則臺指期貨價值變動為 $(8,172-8,053) \times \text{NT\$}200 = \text{NT\$}23,800$ ，摩臺指期貨價值變動為 $(316.5-309.2) \times \text{US\$}100 \times 30.942 = \text{NT\$}22,588$ 。則同時買進 1 口臺指期貨或摩台期貨的損益相當。在兩者交易成本相同的假設下，則：

$(\text{臺指期貨 } 8,053 \times 200 \times \text{交易稅稅率} + \text{手續費 } 75 \text{ 元}) + (\text{臺指期貨 } 8,172 \times 200 \times \text{交易稅稅率} + \text{手續費 } 75 \text{ 元}) \times 1 \text{ 口} = \text{新加坡交易手續費 } \text{US\$}2.75 \times 32 \times \text{買賣 } 2 \text{ 次} \times 1 \text{ 口}$ 。²依此式計算的最適稅率為十萬分之 0.622，即表示國內最適交易稅稅率宜低於十萬分之一，方可與摩根臺指期貨之交易成本相當。再者，以最近修正之期貨交易稅徵收率為十萬分之 4 而言，已差十萬分之 1 不遠，故期交稅徵收率如果能夠再稍微調降至十萬分之 1，相信可以提高我國之國際競爭力。

根據財政部統計，自 1999 年期交稅開徵以來，平均每年期貨交易稅收總額約 42 億元，佔總稅收比例不超過 1% (如表 2-4 所示)，故即使不課徵期交稅，對政府稅收的影響也不大，且進而更能提高投資人的參與率。

² 參閱期貨交易所，「調降期交稅之最適稅率分析」，2008 年 9 月 8 日

二、最低稅負制

除期貨交易稅與期貨交易所所得稅（資本利得稅），與期貨有關的稅制尚有「最低稅負制」。

單位：新台幣千元

表 2-4 1999~2007 年台灣證券交易稅及期貨交易稅稅收概況

項目 年度	總稅收	證券交易稅	期貨交易稅	期貨交易稅 佔總稅收比例
1999	1,355,061,942	84,677,346	1,204,178	0.1%
2000	1,929,767,339	160,292,243	2,483,622	0.1%
2001	1,257,840,609	63,899,313	1,862,161	0.1%
2002	1,225,600,850	76,794,435	2,864,026	0.2%
2003	1,252,766,218	69,283,205	4,805,704	0.4%
2004	1,387,300,291	84,148,343	8,272,379	0.6%
2005	1,567,396,363	68,203,675	6,341,673	0.4%
2006	1,600,803,894	89,954,385	4,072,486	0.3%
2007	1,733,894,782	128,894,627	5,757,834	0.3%

資料來源：財政部 <http://www.mof.gov.tw/mp.asp?mp=1>

「最低稅負制」係指使適用租稅減免規定而繳納較低之稅負甚至不用繳稅的公司或高所得個人，都能繳納最基本稅額的一種稅制。由於高所得個人可能透過非現金捐贈、保險節稅等手法來降低或規避應納稅金額³。因此，該制度之目的在於使有能力納稅者，對國家財政均有基本的貢獻，以維護租稅公平，確保國家稅收。

「最低稅負制」的概念，在 1969 年由美國首先提出，

³ 例如：國內投資的股利所得最高稅率 40%，海外投資所得免稅，二者稅率相差 40%，成為金融機構招攬客戶到海外投資理由之一。

主要是因為原先制定之租稅減免、租稅扣抵等被過度使用。為了確保高所得者繳納一定稅負，故在常被用到的租稅減免項目外，另加徵一定比率的稅負。美國曾經採用過「附加式」與「替代性」二種不同的制度。從 1970 到 1982 年，實施「附加式」最低稅負制，即將一些有錢人享受最多的減免稅項目挑選出來，並予以加總，若超過某一金額水準，則就其超過部分加徵一定比率的補充性稅負。1978 年開始改採「替代性」最低稅負制，制定一套不同於一般稅制的免稅額與稅率級距，將一些對有錢人有利的減免稅優惠還原成應納稅的稅基後，依據此一稅制計算其應繳的稅負。若依此計算的稅負低於一般稅制下應繳的金額，則按一般稅制的結果繳稅；若依此計算出的稅負高於一般稅制下應繳的金額，則按最低稅負制的結果繳稅。除美國外，目前國際間實施最低稅負制的國家尚有加拿大、韓國及印度等國。

就國內而言，於 2005 年 12 月 28 日完成立法，2006 年 1 月 1 日起施行「所得基本稅額條例」，以因應「最低稅負制」之規定。其中，個人海外所得自 2009 年起始納入最低稅負制之稅基，但行政院得視經濟發展情況於必要時可延至 2010 年納入。

根據「所得基本稅額條例」第十一條規定，個人之一般所得稅額為個人當年度依所得稅法規定計算之應納稅額，減除依其它法律之投資抵減稅額後之餘額，再與最低稅負制中

基本稅額作比較，如一般所得稅額高於或等於基本稅額者，依一般所得稅額繳納所得稅；反之，一般所得稅額低於基本稅額者，另就差額繳納所得稅。另該法第十二、三條規定，個人之基本稅額，為依所得稅法規定計算之綜合所得淨額，加計各款金額之合計數後減六百萬元扣除額，再按 20% 計算，其計算方式如下：

基本稅額 = (基本所得額 - 扣除額 (600 萬)) × 稅率 (20%)

基本所得額 = 綜合所得淨額 + 特定保險給付 + 未上市(櫃)股票等交易所得 + 非現金捐贈扣除額⁴ + 員工分紅配股時價超過面額部分 + 海外所得

在海外所得的部份，最低稅負制將非中華民國來源所得及香港、澳門來源所得納入個人基本所得額，但一申報戶全年之本款所得合計數未達 100 萬元者，免予計入。海外所得的課稅自 2009 年度才開始，行政院亦得視經濟發展情況於必要時延至 2010 年納入，足足有四年緩衝期，但各界均認為，在海外所得納入基本所得的此項方案需有完整的配套措施才得以執行。

根據現行法規，海外所得現在已經納入，只是延後到 2009 年實施，必要時可以到 2010 年，納入之前可能會引起

⁴高所得者常以非現金捐贈做為避稅管道，故將非現金捐贈納入最低稅負制，以達租稅公平。

資金外流，但是實施後會讓海內外投資之稅負平均，只是海外所得不容易查核⁵，所以，理論上流出會較多，可能衝擊國內資本市場，但是為了租稅公平，可能暫時無法避免課稅。目前遺贈稅部分已經調降為 10%，應能提高資金回流之意願，可以抵消最低稅負的衝擊，因此，最低稅負海外所得課稅部分對國內期貨市場之影響應該不大。

另根據「所得基本稅額條例」第八條之規定，營利事業之基本稅額，為依第七條規定計算之基本所得額扣除新臺幣二百萬元後，按行政院訂定之稅率計算之金額；該稅率最低不得低於 10%，最高不得超過 12%，其計算方式如下：

基本稅額 = (基本所得額 - 扣除額 (200 萬)) × 稅率 (10%)

基本所得額 = 課稅所得 + 促產、獎參、促參等免稅所得 + 證券、期貨交易所得 + 國際金融業務分行免稅所得

上述基本所得額中，證券(期貨)交易所得納入營利事業之基本所得額的原因為以下四點：

- a. 符合租稅公平及量能課稅等原則。
- b. 達成整體產業間租稅待遇之衡平。
- c. 部分導正證券交易所得免稅所造成之租稅扭曲。

⁵目前與我國簽署有全面性所得稅協定之國家計有 16 個，如果個人的所得來源是在這 16 個國家，政府較容易查得資料，但個人的所得來源是在該 16 個國家以外，查核就不易。海外所得課稅資料的收集都有賴於他們的協助，如果在這沒辦法取得時，則這項規定的成效將大打折扣。

d. 僅課以基本稅負，相較全面恢復按一般稅制課稅，其稅負仍偏低，可減少對資本市場之衝擊。

為了將上述個人與營利事業的基本稅額作一更深入的探討，利用下圖的結果進行分析，由圖 2-1 可以看出，雖然個人部分其扣除額較高，但其稅率為營利事業的兩倍。因此當個人所得跨過六百萬的門檻之後，隨著所得的增加，基本稅額的增加也相當快速。在營利事業方面，其扣除額的門檻足足低於個人部分四百萬，意指雖然課徵的稅率較低，但整體的稅收上仍是相當可觀⁶。雖則上市、上櫃及興櫃股票，與公開募集型證券投資信託基金受益憑證之交易所得，均不納入個人基本所得額，減輕該類所得對個人最低稅負的負擔，然而，有關基本所得額各項之認定和核算，仍需考量稽徵成本。另外，證券、期貨交易所須納入營利事業之基本所得額，計算基本稅額，雖說基於公平性原則，以及我國並未課徵證券、期貨交易所稅之故，對少部分高度享受租稅

⁶ 根據財政部資料之說明，由於大多數已納稅且沒有享受租稅減免的納稅義務人不會適用最低稅負，因此，訂定營利事業之適用門檻為 200 萬元、個人之適用門檻為 600 萬元。至於營利事業之適用門檻訂為 200 萬元，係基於適用擴大書面審核之營利事業，多為中小企業，其營業額在 3,000 萬元以下，如按所得額標準在 6% 或 7% 計算，其所得額約 200 萬元，因此，營利事業之門檻金額訂為 200 萬元。在個人部分，現行綜合所得稅適用最高邊際稅率 40% 之課稅級距金額，為綜合所得淨額 372 萬元，而最低稅負係將部分一般所得稅制下減免稅或扣除項目納入課稅，稅基較廣，且為避免實施初期影響層面過大，乃酌予提高，訂定 600 萬元為個人最低稅負之適用門檻。另外，個人之適用門檻較營利事業為高，主要係考量營利事業容易藉成立公司方式分散所得，惟個人具有不可替代性，故個人之適用門檻應較營利事業為高。參照 <http://www.ntact.gov.tw/WEBUPLOAD/AdvanceData/AdvanceData1389.doc>

優惠之營利事業課稅，不過，從稽徵成本和效益的觀點，需要審慎評估、權衡輕重。

另外由於目前期貨市場交易單位金額較大，而市場參與人若為法人機構，需將原本依所得稅法減免稅項目，如證券、期貨交易所得，計入營利事業基本所得額，據以計算基本稅額。如此一來，對於致力於提高法人機構參與期貨市場之理想，恐怕形成阻力，無法有效達成預期目標。因此，最低稅負制的實施，可能抵銷前述調降期交稅和提高法人參與比例之益處，對原本就動能稍有不足的期貨市場無疑是雪上加霜。

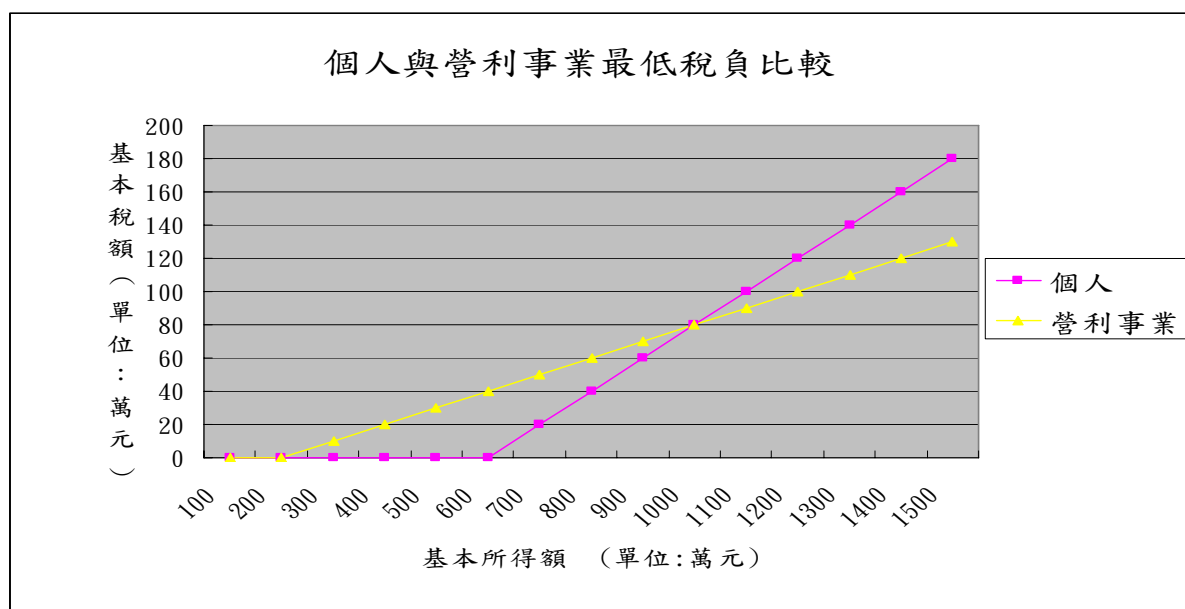


圖 2-1 個人與營利事業最低稅負比較

財政部指出，2008 年最低稅負收入突破 200 億大關，最低稅負成長主要來自投資公司和創投公司買賣或投資上市

櫃股票的所得。在此之前，上述公司的證券交易所得以及股利所得均為免稅，而營業所得稅幾乎為零。2008 年有 2,214 家營利事業繳交最低稅負，比 2007 年的 1,657 家增加 557 家，成長 34%；繳交最低稅負 171.96 億元，比 2007 年的 119.18 億元增加 52.78 億元，大幅成長 44%。在個人方面，全國共 3,109 人須繳交最低稅負。

個人投資影響方面，隨著最低稅負制的實施，高所得者將更審慎評估資產配置，尤其 2009 年起將海外所得納入最低稅負制後，高所得者為減少稅負支出，將藉由成立海外控股公司或購買海外資產，例如：境外基金、認股權證、公債公司債、連結海外標的的投資型保單、指數型基金、REITs、結構型商品等，但因財政部對海外所得課稅有三年的緩衝期，加上資金流程的查核期間為七年，因此高資產族群有可能利用緩衝期間積極將資產轉移至海外隱藏，此舉將加速資金外流。

另外在個人於海外期貨交易之損失，得於五年內扣抵淨利所得，將使實質稅收之課徵效果不高，反而易使投資人產生負面觀感，降低交易意願。原本推動「最低稅負制」之目的為吸引國人將投資目標從海外移轉至國內期貨市場，不僅商品標的無法滿足所有投資人之需求之外，在稅制上只課徵期貨交易稅，國內稅法目前對於避險目的而產生之虧損無法

認列為抵減對象，結果不僅無法補足避險者之需求，徒增課稅之困擾。

在外資法人的部份，外資金融集團透過「外國機構投資人」管道進入台灣投資股票的獲利，財政部要求必須和台灣的分行或分公司證券期貨交易所合併計算，列入外商在台公司應課最低稅負的標準。財政部並表示，2006年起外資透過「外國機構投資人」(FINIs; Foreign Institutional Investors)管道進入台灣投資股市，只要該企業「在台灣有固定營業住所或代理人」，獲利就要計算在該外資台灣分公司的會計帳上一起課稅。外資表示此項規定將會影響透過 FINIs 流入台灣的投資資金，進而影響台灣金融商品的交易。

依現行規定，雖然最低稅負制不影響一般投資大眾，但高所得者以及外資法人，可能因為租稅規劃而把大筆資金轉投資於海外金融市場，勢必將衝擊到國內金融商品業務的發展。所以，為活絡台灣期貨交易市場，挹注新的動能，除了期貨交易稅的調降外，重新修定「最低稅負制」，實有其必要。

近日來，為了提昇國內經濟發展及吸引外人投資，政府不斷在檢討營業所得稅、個人所得稅、遺產稅、贈與稅之稅率

調降相關措施。實際上，現階段刺激國內經濟景氣，除了以上租稅措施調降可為國內資本市場注入新血，另外，如何提供外人投資租稅優惠措施，將更能活絡國內投資市場，而必須從營業活動、投資、融資與授權四大面向出發，仿效與我國經濟型態類似的荷蘭、瑞士、盧森堡與愛爾蘭等國的稅制，才有利於台灣擴大稅基，吸引外國人前來投資。

台灣的經濟型態仰賴外國人前來投資與外銷為主，現階段我國的課稅系統對國際通路型的商業活動有重大障礙，然而，近日政府之賦改會議題，並未提及外資扣繳稅款問題，這才是外國人考量投資台灣的一大關鍵。像台灣如此的小型國家，應該由經濟主導租稅，稅制為「資本通路型」，也就是境內所得課稅，但同時設置境外免稅中心，吸引外人前來投資。如香港與新加坡的稅制重點是課國內專業人士的稅，而非課國外投資金主的稅，打造免稅區讓國外金主前來大舉投資，讓國內專業人士荷包滿滿，稅基自然會隨之擴大。

台灣的股利、利息與權利金的支出都被扣繳 20% 稅款，再加以上項目之所得稅率 25%，最終的實質稅率仍高達 40%，無法與香港、新加坡的實質稅率 0% 到 10% 及荷蘭、瑞士、盧森堡、愛爾蘭的實質稅率 5% 到 25% 競爭。實質稅率

最好可降至 20%，若給予研發投資抵稅後，最好可降至 10%，以相對較低稅率才能吸引台商或外商進入國內資本市場，進而提昇國際競爭力。

第三節、保護基金提撥比率

政府為保護投資人的權利在民國 91 年 6 月制定了證券投資人及期貨交易人保護法，依規定，保護中心應設置保護基金，在下列情形時，須動用保護基金償付投資人：

一、證券投資人於所委託之證券商因財務困難失卻清償能力而違約時，其於證券交易市場買賣有價證券並已完成交割義務，或委託該證券商向認購(售)權證之發行人請求履約並已給付應繳之價款或有價證券，而未取得其應得之有價證券或價款。

二、期貨交易人於所委託之期貨商因財務困難失卻清償能力而違約時，其於期貨交易市場從事期貨交易，而未取得其應得之保證金、權利金，及經期貨結算機構完成結算程序後之利得。

保護機構在依上述規定償付後，得於其償付限度內，代位行使投資人對於違約證券商或期貨商之請求權。

另外期貨交易人受償金額根據證券投資人及期貨交易

人保護法第二十一條第一項第二款，保護機構規定辦理償付期貨交易人之計算如下：

一、期貨交易人於期貨商客戶保證金專戶之期貨交易保證金或權利金。

二、期貨結算機構完成結算程序後，期貨交易人之利得。

三、期貨商與期貨交易人約定客戶保證金專戶之應付利息。

前項計算應扣減必要之稅捐、相關手續費用及對違約期貨商所負之債務。

另外根據投保法之規定，保護基金對每家證券商或期貨商之每一證券投資人或期貨交易人一次之償付金額，以新臺幣壹佰萬元為限。對每家證券商或期貨商之全體證券投資人或期貨交易人一次之償付總額上限，由保護機構定之，並申報財政部證券暨期貨管理委員會核定，該上限應不低於新臺幣一億元。證券商或期貨商之全體證券投資人或期貨交易人依第二項規定調整後之得受償金額總數超過前項上限者，由全體證券投資人或期貨交易人按其依第二項規定調整後得受償金額比率扣減之。

期貨商、期交所、證券商、證交所及櫃檯買賣中心，依證券投資人及期貨交易人保護之規定，按月須提撥款項至證券投資人及期貨交易人保護中心(以下簡稱投保中心)之保護基金，投保中心受撥收入統計表之數據顯示，從 2003 年起

截至 2008 年 4 月底為止，保護基金累計受撥金額達新台幣 29.69 億元，期貨商、期交所、證券商、證交所及櫃檯買賣中所提金額分別占 16.72%、19.34%(共 36.06%)、29.03%、27.76%與 7.15%(共 63.94%)，換言之，期貨業與證券業之提撥款項分別為 10.60 億元及 19.09 億元，其比例為 1 比 1.80，其中，期貨商及證券商之提撥款項分別為 4.88 億元及 8.70 億元，其比例為 1 比 1.78，惟

1. 2007 年期貨商與證券商之資本總額分別為 407.79 億元及 3417.42 億元，其比例為 1 比 8.38。
2. 2007 年期貨商與證券商之經紀手續費收入分別為 80.86 億元及 748.61 億元，其比例為 1 比 9.26。
3. 2007 年期貨商與證券商之獲利分別為 32.12 億元及 522.68 億元，其比例為 1 比 16.27。
4. 依投資人保護中心 92 年至 96 年所受理之糾紛案件分析，其中受理期貨案件比率僅為 8%，受理證券案件比率約為 92%，即投資人保護中心受理期貨與證券之案件比率為 1 比 11.5，若依受理糾紛案件比例原則分攤費用，擬建議主管機關依證券投資人及期貨交易人保護法第 18 條第 2 項規定將法定提撥之金額比率調整成期貨業對證券業為 1 比 11.5。

綜合前述，現行法令下期貨業與證券業提撥之款項，保護基金之使用多用於證券交易，少有用於期貨交易，而期貨

商卻提撥高比例，根據證券投資人及期貨交易人保護法第 18 條第 2 款（2002 年 7 月 17 日修正），期貨商受託買賣衍生性金融商品每口交易須提撥金額如下表 2-5，嚴重侵蝕期貨商之獲利，故建議修法調降期貨業之法定提撥比率。根據上述期貨商與證券商分別在資本總額、經紀手續費收入、獲利、投保中心受理糾紛案件之比例等方面的比較，本團隊建議將法定提撥比率調整為期貨業:證券業=1:11.5。理由及做法說明如下。

根據統計顯示，2003 年至 2008 年 4 月底止，保護基金累計受撥金額達新台幣 29.69 億元，期貨業與證券業之提撥款項分別為 10.60 億元及 19.09 億元，其比例為 1：1.80，其中，期貨商及證券商之提撥款項分別為 4.88 億元及 8.70 億元，其比例為 1：1.78。然而，依投資人保護中心 92 年至 96 年所受理之糾紛案件分析，其中受理期貨案件比率僅為 8%，受理證券案件比率約為 92%，即投資人保護中心受理期貨與證券之案件比率為 1 比 11.5，故本研究建議，保護基金之法定調撥比率應依受理糾紛案件比例原則分攤費用調整，即擬由原先之 1：1.78 調整為 1 比 11.5，如此可降低期貨交易成本，提高交易之流動性，增加投資意願。

表 2-5 台灣期貨市場商品提撥保護基金金額一覽表

(單位：元)

商品別	原保護基金金額
股價指數期貨	
台股期貨(TX)	1.06
小型臺指期貨(MTX)	0.66
電子期貨(TE)	1.06
金融期貨(TF)	1.06
台灣 50 期貨(T5F)	1.06
MSCI 臺指期貨(MSF)	0.66
非金電期貨(XIF)	1.06
櫃買期貨(GTF)	1.06
利率期貨	
公債期貨(GBF)	0.44
三十天期利率期貨(CPF)	0.44
商品期貨	
黃金期貨(GDF)	1.06
臺幣黃金期貨(TGF)	0.44
指數選擇權	
臺指選擇權(TXO)	0.66
電子選擇權(TEO)	0.66
金融選擇權(TFO)	0.66
MSCI 臺指選擇權(MSO)	0.44
非金電選擇權(XIO)	0.66
櫃買選擇權(GTO)	0.66

國際上有關投資人提撥比率的做法說明如下：

1、美國

美國國會 1970 年 12 月通過「證券投資人保護法案」，創立「投資人保護公司 (Securities Investor Protection Corp., SIPC)」，基本目的在於保護投資人免於證券業的財務危機。

「證券投資者保護法」主要條款其中包括，為管理投資者保護制度，設立「證券投資者保護公司」，按經紀商佣金收入徵收建立準備基金，直到積滿 1 億 5,000 萬美元。另該公司可對經紀商的每個獨立帳戶、未退還的證券和現金保險，但價值最多為 50 萬美元，其中現金不能超過 10 萬美元。

2、韓國－聯合償債基金

由每位會員繳交賣出交易金額百萬分之一，交由證交所負責管理。

3、香港

商品交易所（即期交所）賠償基金：每名期交所參與者須向該賠償基金繳交十萬元港幣，另就每張合約徵收費亦存入賠償基金。但由 2003 年 4 月 1 日起，投資者賠償基金在《證券及期貨條例》下成立，並取代了聯交所賠償基金及商交所賠償基金。

目前證券交易的徵收費是買賣雙方各須繳付成交金額的 0.002%。至於期貨合約，合約每方的徵收費為 \$0.5 港元，小型期貨合約及股票期貨合約各方的徵收費則為 \$0.1 港元。簡單而言，每宗 \$50,000 港元的證券交易，雙方分別需要繳付 \$1 港元的徵收費。

投資者賠償基金現為單一的賠償基金，涵蓋交易所參與者及非交易所參與者、銀行、證券保證金融資人，包括持牌中介人及認可財務機構的違責事項。賠償金額是以每名投資

者計算，投資者買賣證券或期貨合約的賠償上限分別是 \$150,000 港元。

4、加拿大—投資人保護基金

保護基金每年向交易所徵收年費及其他費用，而交易所再轉向會員收取。

第四節、法人參與期貨市場比重

依期交所統計，近年來，整體法人機構占我國期貨市場交易量比重呈現上升趨勢（如表 2-6 所示），就 2008 年 1~7 月而言，整體法人機構占我國期貨市場交易量的比重達六成以上，其中期貨自營商的部份即占整體機構法人成交量近九成；外資法人占整體市場交易量的 8.78%，占整體機構法人成交量為 9.08%；國內法人（除期貨自營商）占整體市場成交值的 1.53%。另外，再以國內外法人來比較，國內法人（除期貨自營商）參與國內期貨市場的情況亦較外資法人為低。

表 2-6 2005~2008(1~7 月)年臺灣期貨市場交易量結構分析

投資人	年(月)	2005	2006	2007	2008(1~7)
	比重				
證券自營	法人百分比	0.55	0.09	3.07	0.31
	百分比	0.28	0.06	1.85	0.20
期貨自營商	法人百分比	87.13	93.05	85.42	88.53
	百分比	44.34	57.03	51.50	56.33
證券投信	法人百分比	1.02	0.39	0.31	0.50
	百分比	0.52	0.24	0.19	0.32
外資法人	法人百分比	6.11	4.29	9.10	9.08
	百分比	3.11	2.63	5.49	8.78
期貨經理事業	法人百分比	2.39	0.85	0.89	0.54
	百分比	1.22	0.52	0.53	0.34
一般法人	法人百分比	2.80	1.32	1.21	1.05
	百分比	1.42	0.81	0.73	0.67
全部法人	百分比	50.88	61.29	60.30	63.64
自然人	百分比	49.12	38.71	39.70	36.36
總計	百分比	100	100	100	100

資料來源：台灣經濟新報資料庫；單位：%。

根據世界證券交易所聯合會 WFE (World Federation of Exchanges) 統計，2007 年國際間期貨市場指數類期貨契約成交總值占證券市場之成交值比重平均為 159%，該期間我國僅達 74%，顯見我國期貨市場占現貨市場比重偏低。另就

外資參與證券與期貨市場之交易比重來看，至 2008 年 4 月底，外資參與證券市場比重為 21.6%，期貨市場部分，2008 年 1 月至 4 月之交易比重為 6.47%，期貨市場明顯低於證券市場。然而，2007 年亞洲主要競爭國家之期貨市場外資參與率，香港為 21%、韓國 34%、新加坡則約為 70%，顯見我國期貨市場外資法人參與率偏低。如果法人以套利為目的參與我國期貨市場，則交易成本必為國外法人投入市場的主要考量，需有較具吸引力之稅制方為可行；如果法人以避險為目的參與我國期貨市場，則除了交易成本因素之外，未來可以設計避險工具的金融商品，以提高外資法人參與意願。故有效提升國內外法人參與我國期貨市場及國際競爭力，實為當務之急。

展望未來國內期貨業，與國際接軌還是首要任務，能夠吸引外資，才能提高國際競爭力。

第五節、其他與期貨相關規定

一、部位限制

為防止市場行情受到人為操縱，臺灣期貨交易所對每位交易人均有部位限制規定，其中措施包括對每位交易人持有到期之部位數目限制，以及若部位超過一定數目，交易人必須申報持有合約數量。目前部位限制規定，如表 2-7 所示。

表 2-7 臺灣期貨市場交易人部位限制一覽表

單位：契約數

商品別	自然人	法人	期貨自營商
股價指數期貨			
台股期貨(TX)	3,500	7,000	21,000
小型臺指期貨(MTX)	與台股期貨合併計算 (依 4 口小型臺指期貨契約等於 1 口台股期貨契約合併計算)		
電子期貨(TE)	500	1,000	3,000
金融期貨(TF)	500	1,000	3,000
台灣 50 期貨(T5F)	300	1,000	3,000
MSCI 臺指期貨(MSF)	300	1,000	3,000
非金電期貨(XIF)	300	1,000	3,000
櫃買期貨(GTF)	300	1,000	3,000
利率期貨			
公債期貨(GBF)	單一月份 1,000， 各月份合計 2,000		單一月份 3,000(最近到 期月份 1,000)，各 月份合計 6,000
三十天期利率期貨(CPF)	單一月份 500， 各月份合計 2,000		單一月份 1,500， 各月份合計 6,000
商品期貨			
黃金期貨(GDF)	300	1,000	3,000
臺幣黃金期貨(TGF)	1,200	2,500	7,500
商品別	自然人	法人	造市者/期貨自營商

指數選擇權			
臺指選擇權 (TXO)	35,000	70,000	210,000
電子選擇權 (TEO)	1,000	2,000	6,000
金融選擇權 (TFO)	1,000	2,000	6,000
MSCI 臺指選 擇權(MSO)	1,000	2,000	6,000
非金電選擇 權(XIO)	1,000	2,000	6,000
櫃買選擇權 (GTO)	1,000	2,000	6,000
商品選擇權			
黃金選擇權	1,000	2,000	6,000
商品別	自然人	法人/期貨自營 商	造市者
股票選擇權			
南亞選擇權 (AF、CA)	2,500	7,500	18,750
中鋼選擇權 (AG、CB)	5,000	15,000	37,500
聯電選擇權 (AH、CC)	5,000	15,000	37,500
台積電選擇 權(AI、CD)	5,000	15,000	37,500
富邦金選擇 權(AJ、CE)	5,000	15,000	37,500
台塑選擇權 (AK、CF)	2,500	7,500	18,750
仁寶選擇權 (AL、CG)	2,500	7,500	18,750

友達選擇權 (AM、CH)	5,000	15,000	37,500
華映選擇權 (AN、CI)	5,000	15,000	37,500
華南金選擇權 (AO、CJ)	2,500	7,500	18,750
國泰金選擇權 (AP、CK)	5,000	15,000	37,500
兆豐金選擇權 (AQ、CL)	3,750	11,250	28100
台新金選擇權 (AR、CM)	3,750	11,250	28100
中信金選擇權 (AS、CN)	5,000	15,000	37,500
奇美電選擇權 (AT、CO)	5,000	15,000	37,500
統一選擇權 (AU、CQ)	2,500	7,500	18,750
遠紡選擇權 (AV、CR)	3,750	11,250	28100
華新選擇權 (AW、CS)	1,250	3,750	9,350
日月光選擇權 (AX、CT)	5,000	15,000	37,500
中環選擇權 (AY、CU)	2,500	7,500	18,750
矽品選擇權 (AZ、CV)	2,500	7,500	18,750
佳世達選擇權 (BA、CW)	1,250	3,750	9,350
大同選擇權 (BB、CX)	5,000	15,000	37,500

南亞科選擇權(BC、CY)	2,500	7,500	18,750
長榮選擇權(BD、CZ)	2,500	7,500	18,750
陽明選擇權(BE、DA)	2,500	7,500	18,750
華航選擇權(BF、DB)	3,750	11,250	28,100
彰銀選擇權(BG、DC)	2,500	7,500	18,750
新光金選擇權(BH、DD)	5,000	15,000	37,500
永豐金選擇權(BI、DE)	2,500	7,500	18,750

資料來源：臺灣期貨交易所網站，www.taifex.com.tw；最新更新日期：2009年1月19日

現行外資從事國內期貨交易與國內交易人相同，其最多可持有之未沖銷部位均受到各商品之交易規則部位限制規定。分述如下：

1、股價指數期貨、黃金期貨：

股價指數期貨與黃金期貨之部位限制標準，係依各商品交易規則規定採每季（1、4、7、10月）動態檢討，計算方式為依據前一季每日平均交易量或未沖銷量孰高者，自然人以其5%、法人以其10%為基準，往下取適當級距後，由期交所公告之。⁷

⁷以台指期貨為例，台指期貨2005年10月1日至12月31日期間全市場平均日交易量（加計小型台指期貨依合約規模換算後）為28,715口、未沖銷部位平均

股價指數期貨部位限制，係以同一交易人（同一 ID）開立之所有期貨帳戶之各月份未沖銷部位加總計算，其多方部位與空方部位，各不得超過部位限制數（如表 2-7）。⁸

2、股價指數選擇權：

股價指數選擇權之部位限制標準，比照前述期貨契約採每季動態檢討，計算方式同樣依據前一季每日全市場各股價指數契約每日平均交易量或未沖銷量孰高者，自然人以 5%、法人以 10% 為基準，往下取適當級距後，由期交所公告之。

股價指數選擇權部位限制，仍以同一交易人（同一 ID）開立之所有期貨帳戶之未沖銷部位合併計算，其買進買權與賣出賣權合計（多方部位）與買進賣權與賣出買權合計（空方部位），各不得超過部位限制數（如表 2-7）。

3、利率期貨：

利率期貨之部位限制數不以自然人、法人區分，其限制數量說明如下：

10 年期公債期貨：單一到期月份契約以 1,000 個契約為限，所有月份合計以 2,000 個契約為限；30 天期利率期貨：單一到期月份契約以 500 個契約為限，所有月份合計以 2,000

值為 39,250 口，取其較大者為 39,250 口，再以 39,250 之 10%（即 3,925 口）為基準，依規定往下取最接近之 500 個契約之整數倍（即 3,500 口），為下一季台指期貨之法人部位限制。

⁸假設台指期貨部位限制為 3,500 口，倘某外資機構法人在 A 帳戶持有 4 月到期契約多方部位 400 口、5 月到期契約空方部位 1,500 口、又在 B 帳戶持有 4 月空方部位 1,000 口、5 月到期契約多方部位 500 口，則該法人共計持有台指期貨多方部位 900 口與空方 2,500 口，多方、空方皆未逾越部位限制。

個契約為限。

目前我國期貨商品主要競爭者為新加坡交易所，其部位限制係依個別契約訂立，說明如下：

- 歐洲美元 (ED) 與歐洲日圓 (EY) 之基本部位限制為 10,000 口。任一客戶超過部位限制時，需提供更多資料以供審查。
- 日經 225 指數期貨 (NK225) 及選擇權為 10,000 口。
- 新加坡海峽指數期貨 (ST) 為 10,000 口。
- 新加坡貨幣利率期貨 (SD) 為 3,000 口。
- 其他契約為 5,000 口。

韓國期交所僅對投機性交易設有部位限制，上限為所有契約月份加總的淨多部位或淨空部位 7,500 口契約。但若能向期交所提出聲明，證明其為避險交易或套利交易，可不適用此投機性部位限制。香港交易所部位限制規定如表 2-8。

表 2-8 香港期交所衍生產品市場大額未平倉合約及持倉限額

產品	大額未平倉合約/申報水平	持倉限額
恒生指數期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 500 張便須呈報	以恒生指數期貨、恒生指數期權、小型恒生指數期貨及小型恒生指數期權所有合約月份持倉合共 delta10,000 為限，並且在任何情況下，小型恒生指數期貨或小型恒生指數期權都不能超過 delta 2,000
恒生指數期權	任何一個系列，未平倉合約達 500 張便須呈報	
小型恒生指數期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 2,500 張便須呈報	

小型恒生指數期權	任何一個系列，未平倉合約達 2,500 張便須呈報	2,000 (計算持倉限額時，每張小型恒生指數期貨的倉位 delta 為 0.2,而每張小型恒生指數期權的倉位 delta 則為相關 恒生指數期權行使價之五分之一)
H 股指數期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 500 張便須呈報	以 H 股指數期貨及 H 股指數期權所有合約月份持倉合共 delta 12,000 為限，並且在任何情況下，小型 H 股指數期貨不能超過 delta 2,400 (計算持倉限額時，每張小型 H 股指數期貨的倉位 delta 為 0.2)
H 股指數期權	任何一個系列，未平倉合約達 500 張便須呈報	
小型 H 股指數期貨	任何一個系列，未平倉合約達 2,500 張便須呈報	
H 股金融指數期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 500 張便須呈報	
新華富時中國 25 指數期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 500 張便須呈報	以新華富時中國 25 指數期貨及新華富時中國 25 指數期權所有合約月份持倉合共 delta 6,000 為限
新華富時中國 25 指數期權	任何一個系列，未平倉合約達 500 張便須呈報	
黃金期貨 (擬於 2008 年 10 月 20 日開始交易)	任何一個合約月份，未平倉合約達 500 張便須呈報	無
股票期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 1,000 張便須呈報	任何一個合約月份，未平倉合約 5,000 張為限
股票期權	每個期權類別每個到期月份，1,000 張未平倉合約	每一個期權類別的持倉限制為任何一個市場方向*及所有到期月份合計 50,000 張未平倉合約 (部份期權類別有不同限額)
一個月港元利率期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 1,000 張或所有合約月份，未平倉合約達 4,000 張便須呈報	無

三個月港元利率期貨	任何一個合約月份，未平倉合約達 1,000 張或所有合約月份，未平倉合約達 4,000 張便須呈報	無
三年期外匯基金債券期貨	在任何一個合約月份，未平倉合約達 1,000 張便須呈報； 但現貨月合約在最後 6 個交易日達 200 張便須呈報	在任何一個合約月份，未平倉合約以 5,000 張為限；但現貨月合約在最後 6 個交易日以 1,000 張合約為限

資料來源：香港交易所網站 http://www.hkex.com.hk/index_c.htm

依據「華僑及外國人從事國內期貨交易應行注意事項」，非避險目的或是避險的外資法人均可投資台灣期貨市場，且基於避險之需求，得依據期交所「法人機構申請放寬部位限制作業要點」相關規定，向期交所申請放寬部位限制；另投資部位限制分別有保證金加權利金總額不超過匯入金額之 30%，外資法人期貨及選擇權之淨空頭部位不得超過其現貨持股，或淨多頭部位不得超過現金及約當現金總額，過度限制，將扭曲市場機能。近幾年來，雖然期交所已逐步放寬交易人部位限制⁹，但綜觀新加坡、韓國、香港等國之部位限制均相當寬鬆，且對外資法人機構之投資部位亦未有特殊法令限制，故為更加提高國內期貨市場之動能及國際競爭力，應參酌他國開放外資政策，才能與國際接軌。

⁹ 自 2007 年 10 月 8 日起，「非電子期貨」、「櫃買期貨」交易人部位限制數調整為：自然人 300 個契約，法人 1,000 個契約；「非金電選擇權」、「櫃買選擇權」：自然人 1,000 個契約，法人 2,000 個契約。自 2007 年 10 月 3 日起，「台股期貨」交易人部位限制數調整為：自然人 3,000 個契約，法人 6,000 個契約；自 2007 年 11 月 22 日起，「電子期貨」交易人部位限制數調整為：自然人 300 個契約，法人維持不變；「臺指選擇權」調整為：自然人 35,000 個契約。法人 75,000 個契約。

為避免繁瑣的申請程序以及與國際期貨交易市場制度接軌，期交所已設立法人避險帳戶制度，該制度概念與上述韓國交易所僅對投機性交易設有部位限制之規定有所類似。目前期交所對自然人、法人、期貨自營商(或造市者)分別訂有不同的部位限制。另為滿足法人機構之交易需求，期交所於 2008 年 10 月 13 日開放法人機構基於避險需求，得申請放寬部位限制，國內外避險法人申請開立「法人避險帳戶」，部位限制改以其持有之現貨市值相對應，不受既有部位限制管理規範，未來避險法人不但可以省去繁瑣的放寬部位限制手續，更不必面對每隔一段期間必須重新提出申請之作業負擔，另外，擬調降股價指數類及股票選擇權之部位限制，並研議將增訂法人機構得基於策略性交易向期交所申請放寬部位限制，這些方案將有助於增進國內外法人參與我國期貨市場之意願，並且提升我國在全球市場之競爭力。

二、保證金

我國期貨交易係採預繳保證金制度，個別契約亦有不同之保證金收取標準（如表 2-9、2-10），繳納方式僅限於現金繳交，便利性較為不足。然而，保證金制度之設計關係到市場風險控管能力與交易人資金成本，過度保守之保證金制度，將造成交易人資金成本過高，影響其交易意願，不利市場交易；過度寬鬆之保證金制度，則增加交易風險，影響市場因應突發狀況之能力，不利市場健全發展。林楚雄、謝秀

虹（2002）實證結果發現，在給定不同的違約機率下，左右尾具有不同的風險程度，基於考量市場流動性與交易安全性的情況下，為了能確實反應持有不同部位的風險，應針對不同的持有部位設定不同的期貨保證金水準，若只設定單一的保證金水準，可能會造成某一部位設定過高或不足的現象。因此，如何達到風險控管與市場活絡雙贏的局面，是多年來眾所關切的議題。

表 2-9 臺灣期貨市場保證金一覽表-期貨

商品別	結算保證金	維持保證金	原始保證金
臺股期貨	81,000	84,000	110,000
電子期貨	54,000	56,000	73,000
金融期貨	52,000	54,000	71,000
小型臺指期貨	20,250	21,000	27,500
台灣 50 期貨	26,000	27,000	36,000
十年期公債期貨	98,000	102,000	133,000
三十天期利率期貨	8,000	9,000	11,000
黃金期貨	5,400	5,590	7,290
MSCI 臺指期貨	1,300	1,300	1,630
櫃買期貨	25,000	26,000	34,000
非金電期貨	39,000	41,000	53,000
台幣黃金期貨	21,000	22,000	29,000

資料來源：臺灣期貨交易所網站，www.taifex.com.tw；最新更新日期：2009 年 1 月 17 日

表 2-10 臺灣期貨市場保證金一覽表-選擇權

商品別	結算保證金	維持保證金	原始保證金
臺指選擇權風險保證金(A 值)	15,000	16,000	21,000
臺指選擇權風險保證金最低值(B 值)	8,000	8,000	11,000
電子選擇權風險保證金(A 值)	12,000	13,000	17,000
電子選擇權風險保證金最低值(B 值)	6,000	7,000	9,000
金融選擇權風險保證金(A 值)	12,000	13,000	17,000
金融選擇權風險保證金最低值(B 值)	6,000	7,000	9,000
MSCI 臺指選擇權風險保證金(A 值)	300	320	410
MSCI 臺指選擇權風險保證金最低值(B 值)	150	160	210
櫃買選擇權風險保證金(A 值)	5,000	6,000	7,000
櫃買選擇權風險保證金最低值(B 值)	3,000	3,000	4,000
非金電選擇權風險保證金(A 值)	9,000	10,000	13,000
非金電選擇權風險保證金最低值(B 值)	5,000	5,000	7,000
台幣黃金選擇權風險保證金最低值(A 值)	10,000	11,000	14,000
台幣黃金選擇權風險保證金最低值(B 值)	5,000	6,000	7,000

資料來源：臺灣期貨交易所網站，www.taifex.com.tw；最新更新日期：2009 年 1 月 17 日

為提升國內期貨市場競爭力，期貨交易所於 2007 年推動實施結算會員端「SPAN 整戶風險保證金計收作業」、「期貨契約價差交易保證金計收方式作業」及「期貨契約當日沖銷交易減收保證金作業」，並於 2008 年 6 月 12 日公告（6 月 13 日交易時段結束後起實施），除了櫃買選擇權契約外，各期貨及選擇權契約風險保證金(A 值)、風險保證金最低值(B

值)所有月份維持及原始保證金金額，以提升交易人資金運用效益，降低交易成本。現階段台灣期交所共計 19 種契約的保證金結構比，除 MSCI 臺指期貨 (MSF) 及小型臺指期貨外，臺股期貨、臺指選擇權等 17 種契約的結算保證金：維持保證金：原始保證金為 1：1.035：1.35。小型臺指期貨保證金訂為臺股期貨保證金的 4 分之 1，另 MSCI 臺指期貨的結算保證金：維持保證金：原始保證金為 1：1：1.25。在結算保證金金額不變的情況下，臺股期貨及臺指選擇權等商品的原始保證金金額，由原先結算保證金的 1.5 倍調降為 1.35 倍。

就我國期貨商品主要競爭者新加坡交易所而言，其所有合約均採用標準組合風險分析 (Standard Portfolio Analysis of Risk, SPAN) 計算系統，此系統評估部位的全部風險，並能同時兼顧期貨與期貨選擇權之差異加以適當調整。保證金種類包括原始保證金及跨月份、跨商品的價差保證金，採總額方式收取，即計算保證金時，多頭與空頭部位不得互相抵銷，個別契約之保證金收取標準不一 (如表 2-11)。保證金的繳納方式亦十分多元，除接受美元、日圓、歐元、新加坡幣等現金，銀行信用狀，認可的政府證券，如美國國庫券、日本政府公債 (自 2000 年 11 月起接受抵繳) 及新加坡股票 (2000 年 12 月起接受抵繳) 等，皆可做為繳交工具。

表 2-11 新加坡交易所 (SGX) 期貨商品保證金一覽表

商品名稱	原始保證金	維持保證金
摩根臺灣指數期貨(STW)	2,500(USD)	2,000(USD)
日經 225 指數(SSI)	525,000(JPY)	420,000(JPY)
十年日本政府債券(SJG)	1,755,000(JPY)	1,300,000(JPY)
歐洲日圓(SEY)	25,650(JPY)	19,000(JPY)
歐洲美元(SED)	945(USD)	700(USD)

資料來源：富邦期貨網站，www.fbf.com.tw；寶來曼氏期貨網站：
www.pmf.com.tw 最新更新日期：2009 年 1 月 23 日

另外，韓國期交所則採用 TIMS 風險基礎系計算保證金需求，且對每帳戶採淨額方式，繳納工具除現金外，亦接受上市股票與債券抵繳。香港交易所之客戶保證金包括原始保證金、維持保證金、價差保證金、上漲保證金及下跌保證金等，且對不同客戶有不同收取方式，如客戶帳戶採總額方式收取，公司帳戶與場內代表帳戶則採淨額方式收取。繳納工具亦如韓國期交所，除現金，亦接受上市股票與債券抵繳。

在政府及相關單位多年的努力下，國內期貨市場漸趨成熟，但與先進國家相比仍有顯著的落差，由歷史的軌跡觀之，動能不足可能為其主要原因。為活絡國內期貨市場，主管機關也不斷的修訂多項措施，如調降期交稅、降低期貨契約保證金，以及於 2008 年 11 月 10 日 SPAN 實施至交易人端，來提升交易人資金之靈活運用。但除了保證金調降外，繳納

方式的便利性與彈性均不及新加坡、香港、韓國等競爭對手。

三、有價證券抵繳保證金

臺灣期貨交易所預繳保證金制度的規定，主要在預防違約的發生，以及維持市場之交易秩序，但此規定同時亦增加了投資人資金調度的壓力，提高交易成本，從而影響外資法人參與之意願。另外，我國期貨市場之主要競爭對手新加坡，採用多元的保證金繳交工具，逐步放寬以政府債券、上市公司有價證券等工具抵繳。有鑑於此，期交所於 2008 年 11 月 10 日實施「有價證券抵繳保證金制度」，期貨交易人可以中央政府登錄的公債 77 檔、外幣計價的國際債券 2 檔、證交所台灣五十指數之成分股、可發行股票選擇權的 58 檔上市股票等抵繳保證金，交易人持有的股票可以市價七成進行抵繳，實際抵繳比率以所需結算保證金的五成為上限。¹⁰如此，投資國內期貨市場，無論避險或套利，不需要準備兩套資金，將可增加國內外法人及散戶資金運用的效能，並將此效能轉化為重新投入市場之動能，使市場交易更為活絡，進而提高投資意願及我國期貨市場之競爭力。

¹⁰舉例來說，假設張先生繳交聯電股票十張抵繳保證金，聯電當日收盤價七十元，林先生未沖銷部位原始保證金一百萬元，結算保證金為七十三萬元，則聯電股票得抵繳的價值為四十九萬元（ $70 \text{元} * 1,000 \text{股} * 10 \text{張} * 70\% = 49 \text{萬元}$ ），但最高可抵繳金額為結算保證金的五成，即三十六·五萬元。因此，張先生抵繳的十張聯電股票，可抵繳額度為三十六·五萬元，張先生在期貨帳戶裡還須補繳六十三·五萬元的保證金。

第三章 期貨商業務分析

第一節、跨業經營

1. 先進國家跨業經營現況

全球金融業務發展走向「跨業」的經營已是必然結果，雖則美國採取多元化之方式進行，分別對「金融業務」、「證券業務」及「保險業務」。有關證券業務監理機關，授權證券交易委員會（Securities and Exchange Commission）負擔監理證券市場之責任與權力，並由國會授權自律組織負責監理個別市場運作及參與證券市場之會員公司。另外，商品期貨管理委員會（Commodity Futures Trading Commission，CFTC¹¹）負責檢閱所有期貨及期權合約、監管所有期貨及期權的交易，以及執行對從業員的牌照和操守之監理(小川宏幸，2008)。然而，自 1999 年金融服務現代化法（Gramm-Leach-Bliley Act of 1999）成立之後，廢除了跨業經營之限制，而得創設金融控股公司或依據原先銀行控股公司之型態跨業經營其他金融業務(王煦棋等，2006)。

¹¹ 商品期貨交易委員會的使命為：(1)以確保期貨市場經濟利益，(2)促進市場的競爭力和效率並確保公平，(3)防止欺詐行為和市場的操縱，以保護市場參與者。美國國會並同時訂立聯邦商品期貨交易委員會法（Commodity Futures Trading Commission Act; CFTCA）為單一的交易法規。此外，加強自律組織之餘，也成立類似全國證券交易商協會的機構（NASD, National Association of Securities Dealer），稱為全國期貨協會（NFA（National Futures Association））。根據商品期貨交易法，商品期貨交易委員會有權處理最高為 10 萬美元的民事罰款(CEA 第 6C 條)。

英國之金融機構跨業經營，肇始於 1960 年下半，清算銀行以收買、設立子公司之方式從事投資銀行之業務。其次，自 1971 年起，英國實行了「競爭與信用控制政策」，鼓勵銀行業在更廣泛的領域中展開競爭。同時，鑑於傳統非成文法時代未對於銀行與證券業務明文化之缺失，國會相繼於 1979 年、1987 年修改銀行相關法令。

為了改革證券市場，英國於 1986 年進行金融大改革(Big Bang)。不但解除最低手續費之限制，亦廢除證券自營商與證券經紀商單一資格制度、證券交易所會員金融機構外部資本出資之限制。其結果，使得手續費用自由化、證券自營商與經紀商得互相兼營、非證券交易所會員金融機構得持有證券交易所會員機構百分之百股權。因此，金融機構與證券自營商、經紀商間之併購、合資情形趨於熱絡，銀行紛紛透過子公司之模式參與經營證券業務¹²，銀行跨業經營完全之證券業務始告完成，形成了沒有業務界限之多元化金融集團 (Diversified Financial Conglomerates) (王煦棋等，2006)。

1986 年金融大改革後，證券自營商與經紀商之單一資格制度廢除，金融機構跨業經營證券業日形普遍之下，法令之

¹² 參閱林大侯、吳再益主持，利用金融控股公司推動綜合銀行相關政策法規之研究，中華開發工業銀行委託計畫，台灣綜合研究院，民國八十八年十二月，第 14 頁。

完備為必要之措施。因此，國會於 1986 年制訂了「金融服務法 (Financial Services Act of 1986)」，規範金融機構跨業經營證券之業務。其後相關規範另有修改，2000 年通過「金融服務暨市場法 (Financial Services and Markets Act of 2000, FSMA)」之後，金融服務管理局 (FSA) 負責全英各種銀行、投資基金管理機構、清算機構、保險公司、住房信貸合作社、證券與期貨交易機構等的申請註冊准駁、規範、監理和處罰。

日本原本依照專業主義將金融機構劃分為：銀行、保險、證券等專業，分別予以管理。1970 年前半因銀行規模擴張出現第一波的銀行合併，嗣後為了解決泡沫經濟問題，1996 年起推行金融改革¹³ (big bang)，進行銀行體系的合併；1993 年解除金融機構相互跨業之禁令；1998 年解除金融控股公司、並通過金融體制改革法之子公司成立規定，遂發展成今日之金融集團。為防患個別金融機構或金融體系之問題產生，金融當局有必要瞭解各金融機構之業務發展方針，並瞭解金融機構可能面臨的各種風險及其對策。日本金融監理之目的，首先在於確保集團內金融機構財務之健全性以及業

¹³ 1996 年金融大改革計畫，秉持「自由化」、「國際化」與「公平化」三大原則，在 1997 年 6 月通過獨占禁止法修正案，開放一般企業控股公司的設立與轉型。對於金融業之控股規範，直到 1997 年 12 月通過「金融控股公司整備法」及「銀行控股公司創設地特例法」，並於 1998 年 3 月實行後，日本金融控股公司法的法律架構才算達到完備的程度。

務之適切性，以求達到全體金融體系之健全和穩定。

依據日本金融商品交易法(2007年9月)的規定，證券商依其所從事業務、商品的差異，設有不同門檻的限制，主要設置標準包括：實收資本額、場地設備、設置流程、業務相關等規定，而在業務規定上，主要著重在業務的規定、其他資產運作的服務、證券業的營業登記、行為限制四大概念。

2008年9月日本修正商品交易所法，主要內容為：(1)擴充客戶資產保護制度：由結算機關保管「保證金」、創設委託人保護基金；(2)修改商品交易管理規定：嚴格加強財務條件、勤誘行為適切化；(3)提升市場信賴和便利：結算制度全球標準化、商品交易所會員資格擴及上市公司使用者(日本商品期貨振興協會，2008)。

在許多先進國家都已有了跨業經營的趨勢，國內雖然有些落後但仍積極努力放寬各項投資限制，在轉投資方面，2000年12月參照國際銀行實務及規範，修正銀行法第74條，對銀行轉投資證券、保險等金融相關事業採開放政策，以便協助銀行擴大跨業經營的範圍促進經營綜合化。2000年12月通過金融機構合併法，「同業合併」的經營架構成為重要的目標，但是國際朝向「股權集中化、組織大型化、經營

多角化」，所以「異業合併」才能真正跟上國際的腳步。

2001年11月施行金融控股法，允許金融控股公司透過間接的方式來進行金融業跨業整合。範圍包括了銀行業、票券金融業、信用卡業、信託業、保險業、證券業、期貨業、創投業、外國金融機構等。近年來，為了有效整合證券暨期貨周邊單位，降低市場交易成本，主管機關正在研擬推動證券四合一之草案，整合台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、台灣期貨交易所、台灣集中保管結算所。

未來的趨勢即是法規隨市場機制也可能朝著單一監理方向，此一變革也讓過去各別訂定的金融法規遭遇修法的迫切性，取而代之的應是功能性的監理方式與整合的法規。

2. 先進國家金融監理現況

就世界先進國家而言，財政與金融分業的金融監理潮流亦十分明顯，以下列國家為例：

(1) 英國

依據1987年銀行法規定，金融監理業務係由英格蘭銀行轄下之銀行監理局掌管。1997年英國金融監理體系改制，將資金供需與支付清算系統中居於樞紐地位之銀行體系，及隸屬證券投資委員會之各類金融監理機構，共合併九個機構

業務成立金融服務總署(Financial Services Authority，簡稱 FSA)。2000 年通過「金融服務暨市場法(Financial Services and Markets Act of 2000 , FSMA)」，FSA 監管的對象由原來的金融機構，擴大至從事投資業務的企業、信用機構、保險市場、交易所及決策機構等等。

FSA 為單一監理機構，冀以提升監理效率，保障消費者權益，併改善受監理單位之金融服務。受 FSA 監理之金融產業，對英國經濟重要性如下：金融服務佔國內生產毛額 70%，約佔 FTSE 100 總值 30%，近一百萬人服務於金融產業，相當於 5%之英國勞動人口。大部份成年人均為金融產業之消費者：80%家計單位擁有銀行或建築互助社之帳戶，約 70%購買人壽保險或養老年金，超過 1/4 成年人投資股票或單位信託 (JCIC, 2000)。

(2)美國

參與證券業務的公司由美國證管會(Securities Exchange Commission，簡稱美國 SEC)管轄，而商業銀行則由財政部儲蓄銀行監督局(OTS)、聯邦準備體系、聯邦存款保險公司、財政部貨幣監督局(OCC)管轄。美國並未採用單一監理機構組織。美國的證券監理主要分為三大層級，(1)證券管理委員

會，(2)由證券交易市場所自行籌組的自律機構，(3)證券商的內控機制(沈大白等，2008)。

美國證管會 OCIE(美國證管會法令遵循檢查及調查室 (SEC Office of Compliance Inspections and Examinations, OCIE))掌管全國證券業之檢查及調查任務，範圍包括證券自律機構、證券商、經紀人、結算機構、投資公司及投資顧問等。另外，商品期貨管理委員會(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)於 1974 年成立，負責檢閱所有期貨及期權合約、監管所有期貨及期權的交易，以及執行對從業員的牌照和操守之監理。2007 年，由全國證券商公會 (National Association of Securities Dealers, NASD) 和紐約證交所 (NYSE) 合併而成立的自律機構稱為金融產業紀律管理機構 (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)，為美國監理證券經紀商和自營商業務的最大非政府自律組織。FINRA 監督超過 5,000 家證券公司以及 666,000 位登錄的證券從業人員，並負責制定規則、舉辦考試、執行和仲裁調解業務，並承接過去 NASD 的所有監管功能，包括與 NASDAQ、美國證交所、國際證交所 (ISE) 和芝加哥氣候交易所簽訂的市場管理契約(沈大白等，2008)。

如第一節所述，CFTC 委員雖可管理大量的各種各樣的金融產品，然而目前的金融服務公司卻受到不同政府機構之管理，不但使得市場參與者成本越來越大，監理機構之間的監管戰爭，彼此鴻溝日益明顯，幾乎演變成不能彼此容忍的狀況，必須由國家協調。對此，財政部、聯邦儲備委員會（Federal Reserve Board）、聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation）、證券及交易委員會（SEC）、商品交易委員會（CFTC）和其他金融監管體系，有必要重新審查或改組以收垂直整合，最近財務部長鮑爾森打算進行管理。此外，鑑於加強監視其他能源期貨交易的必要（例如，關於擴大交易對象的強制性銷售報告），國會並著手加強商品期貨交易委員會的權責，正在起草一份法案納入報告（小川宏幸，2008）。

(3) 日本

日本金融監督體系原由大藏省（相當於國內財政部，後改稱財務省）專權負責，但 1998 年進行「金融改革（Big Bang）」時，在內閣總理府之下設立金融監督廳來監督銀行業務，並由證券交易等監視委員會來監督證券市場的業務。也就是說，在金融改革之後，日本的監督體制逐漸由跨部會

監督轉變為一元化專責機構監督，其位階定為部會階級。在日本，證券市場的主管機關為內閣府，下設金融廳，負責企劃及制訂法案。另外，金融廳也負責證券交易、櫃檯買賣、金融期貨、金融機構、自律機構、證券市場周邊機構，以及其他公認專業。

日本的監管制度可分為直接管制與自主規範兩大類，其中自主規範由具有充分經驗和知識的證券交易當事人自行進行規範，針對流動性高度變化商品進行管制，進而彈性地應對證券市場的環境變化，亦針對直接管制未涉及的管制內容，如合規性等，做出更為廣泛的管理動作，其次，自主規範係於日常的業務流程中進行有效管制，相對降低管制成本。

日本為建立金融商品投資人安心的金融交易環境，同時促進金融交易之發展，在 2006 年整合證券交易法及投資商品相關諸法令，統稱為「金融商品交易法（The Financial Instruments and Exchange Law）」，該名稱係於 2006 年（平成 18 年）6 月 7 日成立、同年 6 月 14 日公布，2007 年 9 月 30 日生效。

《金融商品交易法》涵蓋的範圍從公司揭露機制到可接受

的證券交易行為無所不包。這部法律還規定了對沖基金及私人資本運營基金新的註冊要求。此外，它還就個人投資者賣出股票、債券及共同基金時所允許的市場操作進行了詳細的規範，使得原是監管上的灰色地帶也納入規範中。

在《金融商品交易法》中調整許多舊法規以使日本的法規與國際進一步接軌，並提高財務的透明度。現在，日本企業管理階層不僅必須保證財務報表的真實性。還必須公佈季度收益報告。

《金融商品交易法》取代原有的證券交易法，對股票、債券、外匯存款等風險性金融商品進行統一化管理，以期能夠確實保護投資者利益。因新金融商品交易法制定，以下四項法規即被廢止：

- ◆ 金融期貨交易法
- ◆ 外國證券業法
- ◆ 投資顧問業法
- ◆ 抵押擔保證券業法

此外，另有 89 條相關金融法律也配合修訂。在新法案內，受到該法令規範之對象統稱為「金融商品交易業者」，

包含下列型態的公司：證券公司，金融期貨交易業，投資顧問業，投資信託委託業，信託受益權買賣業和商品投資買賣業。而交易金融商品的場所統稱為「金融商品交易所」，在「金融商品交易所」項目裡，則包含了證券交易所和期貨交易所。

日本「金融商品交易法」主要目的在於透過整合金融法規，提供以功能別、橫向性整合的彈性架構規範。由於金融產業常見跨業經營，以致類似金融商品由於適用不同業法之規範，受到不同法令之監理，因而商討如何透過整合金融法律之計畫，提供橫向性整合之彈性架構規範，並落實下列之目標：

1. 加強投資人保護機制，重拾投資大眾信心，強化投資人對資本市場的信賴和信任。
2. 鼓勵日本國民將資金運用從傳統的「儲蓄」導入投資金融商品的「投資」管道，亦即以銀行為中心的「間接融資體系」轉為以綜合金融機構為中心的「直接融資體系」。
3. 架構順應金融國際化潮流和結構變化的新型金融制度。

為了達成這個目的，證券交易等監視委員會擁有對金融商品交易業者、登記金融機關及投資法人等的檢查權限，據

此權限，證券交易等監視委員會可以有效的、正確掌握金融商品交易業者等的實際狀態。

規範基本理念

為建立金融商品投資人安心的金融交易環境，同時促進金融交易之發展，金融商品交易法之規範理念，主要是盡可能的將金融商品、服務之適用對象範圍擴大，同時增進商品、服務、組織型態之自由化。重要的規範理念如下：

1. 建立整合各種型態金融商品及服務之規範
 - 擴大金融商品服務業之範圍，並對集合投資計畫及衍生性商品採取廣泛之定義。
2. 加強公司透明化的要求
 - 要求上市公司提供季報之法令要求，並且加強財務報告之內部控制，並審閱對公司收購及大股東之報告規範。
3. 提高違法行為的懲處刑罰
 - 對不法操縱市場者之刑責從 5 年有期徒刑提高到 10 年。
4. 提供落實公司制交易所自律功能的組織架構

金融交易法之適用對象

如前所述，過去分業規範方式並無法涵蓋新型投資商品

多樣化之需求，所以近年來，因金融商品而產生的糾紛顯著增加，若再以現行分業規範的方式，則對投資人之保護明顯不足。因此，新制定之金融商品交易法適用對象廣泛的涵蓋各種金融商品(見下表 3-1)，只要可能涉及到投資人保護問題之金融商品，將納入該法之適用範圍。此外，銀行法中與存款有關之商品、保險業法中與保險有關之商品、商品交易法中與商品期貨有關之商品、不動產特定共同事業法中有關不動產特定共同業務等等，凡該等法律之相關金融商品中涉及強烈之投資特性者，則都適用金融商品交易法之相關規定。

表 3-1 金融商品交易法規範之金融商品

原證券交易法 範圍	金融商品交易法 範圍	適用金融商品 交易法行為規範 之金融商品
<ul style="list-style-type: none"> ★ 公債 ★ 地方債 ★ 公司債 ★ 股票 ★ 投資信託 ★ 有價證券衍生性商品 	<ul style="list-style-type: none"> ★ 公債 ★ 地方債 ★ 公司債 ★ 股票 ★ 信託權益 ★ 投資信託權益 ★ 集合投資計畫權益 ★ 衍生性商品 	<ul style="list-style-type: none"> ★ 投資性存單 (銀行法) ★ 投資型保險 (保險業法) ★ 商品期貨 (商品交易法) ★ 不動產關係業務 (不動產特定共同事業法)

金融商品交易業務

金融商品交易法將涵蓋從事金融商品之買賣及勸誘、仲介投資商品、提供金融商品投資判斷諮詢服務、受託管理金融商品之業者等，即將現行銷售與招攬、投資管理、投資顧問、金錢與證券之管理等四大區塊業務，均整合為金融服務業務之範圍。金融商品交易法對金融商品服務業者，大致分為金融服務公司及金融商品仲介公司兩大類。金融商品交易法對金融服務業務的內容採取彈性架構，依下列之分類方式加以規範(見下表 3-2)。

金融服務業之行為規範

金融服務業者應遵守之行為規範，主要的觀點在於基於受任人所應負擔之善良管理義務、忠實義務、親自執行受託事項之義務、受任財產與自己財產分別管理之義務、遵守符合性原則規範之義務等等。此外，金融商品交易法特別將投資人（或稱消費者）區分為一般投資人及具專業金融知識之特定投資人，上述諸項之行為規範也因投資人之類別，在銷售及勸誘方面或依金融商品之種類，將有不同的行為規範標準，亦即某些行為規範將不適用於特定投資人。

表 3-2 金融商品交易業類別和規範

金融商品服務業務類別 (舊稱)	業務內容	設立之規範	財務條件之規範	從事其他業務之要求
第一種業務 (證券業、金融期貨交易業、抵押證券業)	<ul style="list-style-type: none"> 高流動性的有價證券之販賣・招攬 顧客資產管理 店頭衍生商品之販賣・招攬 	符合登錄要件	符合最低資本額及淨資產要件	經認證或取得許可
投資管理業務 (投資信託委託業)	投資管理(包括全權委託業務)		符合最低資本額及淨資產要件	經認證或取得許可
第二種業務 (信託受益權證販賣業、商品投資販賣業)	<ul style="list-style-type: none"> 低流動性的有價證券之販賣・招攬 店頭衍生商品之販賣・招攬 		僅需符合最低資本額要求	無
投資顧問及代理業務 (投資顧問業)	<ul style="list-style-type: none"> 投資建議 投資顧問契約・投資委任契約之締結代理・媒介 		無最低資本額要求 需存入營業保證金	無

金融商品交易法在金融服務業之行為規範上，針對跨業性質，特別強化下列幾個部分：

- 加強適當性原則之規範。
- 法定說明義務。
- 禁止不當勸誘行為。
- 客戶應付費用、明示為金融服務公司等方面的揭露義務。

區分一般投資人及特定投資人

為達到保護投資人之前提，並使投資人順利賺取風險性資本利得，金融商品服務法將投資人分為二大類型：特定投資人和一般投資人，各類型可再細分為二小類型。其中，第二類和第三類之投資人在一定的程序下，可以更換類型。依特定投資人有無歸類為一般投資人之選擇權，以及一般投資人得否選擇歸類為特定投資人，金融商品交易法中有關投資人可區分為下列四種類型(見下表 3-3)：

表 3-3 日本金融商品交易法中投資人類型

特定投資人	1.特定投資人 (不可選擇歸為一般投資人)	* 經認可機構投資人 * 日本政府機關 * 日本銀行	適用特定投資人之規範
	2.特定投資人 (可選擇歸為一般投資人)	* 上市公司 * 一定規模以上之公司	有選擇性 (可以更換類型)
一般投資人	3.一般投資人 (可選擇歸為特定投資人)	* 非屬上述 1.2.之公司 * 符合一定條件之個人	
	4.一般投資人 (不可選擇歸為特定投資人)	* 個人 (不符合上述條件者)	適用一般投資人之規範

特定投資人不適用之行為規範

金融商品服務法依投資人之類別，在有關金融服務公司規範內容，以及銷售及勸誘等方面的活動，制定不同之規範，例如針對特定投資人之銷售及勸誘活動，則免除金融服

務業簽約前與簽約時文件交付義務等之行為規範，惟有關針對維護市場秩序所制定之規範，則不論是特定投資人或一般投資人，相關義務均不能免除。

集合投資計畫及衍生性商品

新的金融商品交易法中對基金的管理，採取更完善的監督體制，以保護投資者的權益。新法中針對集合投資計畫（基金）的規範，主要著重在下列幾個方面：（1）資訊揭露的要求；（2）業務規範及有關銷售及勸誘之行為準則；（3）管理資產、基金經理人之信賴義務、投資報告等之管理架構。具體而言，新法強化於其申報或登記之義務、對資產要求分別管理之嚴格限制、受託管理基金之人員應具備的資格要件、受託人責任與利益衝突防患措施、基金運作情形之定期報告等要求。未來基金設立時，必須向主管機關登記並提出報告，以便接受監督。另外，單一投資者大量持有同一公司股票時，提出報告的期限從現行規定的最長3個半月，縮短到3個星期以內。

法律責任條款

民事責任規定

新的金融商品交易法，藉由課徵金、民事責任等，強化市場監督功能。此外，「金融商品販賣法」相關規範也將配合修訂，包括擴大說明義務之範圍，加強規範金融商品販賣業者未履行重要事項時對客戶之損害賠償責任。

提高刑責

金融商品交易法提高相關刑責，例如散播謠言、假造財務報表的最高刑期和罰金，分別從 5 年和 500 萬日圓，提高為 10 年和 1000 萬日圓。又如內線交易最高本刑，也從原本的 3 年提高為 5 年，希望達到遏阻作用。

資訊透明化

根據金融投資商品的特質而所制定出不同的揭露要求

1 依投資商品類型之揭露要求

- 金融商品交易法將投資商品區分企業理財型商品及資產理財型商品等不同類型，因應不同性質金融商品而有不同的資訊揭露要求。

2 依投資商品波動性之揭露要求

- 高波動性之投資商品：

針對該類型之商品應著重經常性及詳細投資訊息之提供，金融商品交易法特定針對此類型之商品，導入兩項機制：上市公司提供季報和強化財務報告內部控制之要求（強制管理階層評估內控報告、會計師評估管理階層報告）

➤ 低波動性之投資商品：

直接交付投資人文件機制，取代公開揭露之方式。

表 3-4 為日本金融商品交易法從開始至今制定的過程。

表 3-4 日本金融商品交易法之制定時程

日期	重要發展
2005.12.22	金融廳金融審議會報告提出「投資服務法」初步架構
2006.3.10	行政部門通過下列兩項法案並制定「金融商品交易法」： 修定證券交易法及其他相關金融法規的法案 廢止及修訂法律執行上述修定證券交易法及其他相關金融法規的法案
2006.3.13	上述法案送交國會審議
2006.6.7	日本國會審議通過新的金融商品交易法
2006.6.14	頒布金融商品交易法

日本政府以「金融商品交易法」為始，對金融市場開出一帖藥單，以新法勝舊法原則，整理日本金融市場的秩序。

再配合「法令遵守」、「公司治理」，以求達到一條鞭的風險控管效果。至於如何擴大期貨商業務，目前並無任何動作。

(4) 韓國

韓國資本市場有關的法律計分為「證券交易法」、「期貨交易法」、「韓國證券期貨交易所法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司有關的法律」等六個法律條文，但上述的六個法律條文造成強化資本市場之資金仲介的功能和提供金融投資業競爭力的發展上有所阻礙。

因此，將「證券交易法」等六個資本市場相關法律加以整合為金融投資服務與資本市場法(FISCMA)即金融市場慣稱的「韓國資本市場整合法」(簡稱整合法)，主要的目的是希望藉著整合法規來除去金融業別之間的障礙，使得現行經營單一業別的金融業者可以藉著整合，而成為提供多項金融服務的業者。金融投資服務與資本市場法已經在 2007 年 7 月 3 日通過，預定在 2009 年 2 月初開始施行。

韓國積極推動資本市場整合法，希望達成下列四個目標：

- (1). 提升韓國金融機構的國際競爭力；
- (2). 自由化金融服務業使其成為經濟成長的推動器；

(3). 增進全體服務業的多樣性以調整過度依賴外銷情況，

提升經濟實力；

(4). 實現「韓國成為東北亞的金融中心」的宣示。

下列為韓國整合法主要的改革內容（詳細內容請參見附錄一）。

(1)將金融投資商品的規定方式從列舉方式轉換為概括方式；

(2)將金融業的制度性的規範以金融機關為中心改編為以金融機能為中心；

(3)允許六個金融投資業從事附屬業務；

(4)投資者保護體制的先進化；

(5)導入為保護投資的防止利害衝突制度；

(6)導入投資推薦代理人制度；

(7)加強資本管制資本市場的不公平交易行為；

(8)證券的發行及股份等大量保有相關的公告制度的先進化；

(9)運用集合投資財產的法律的機關(集合投資機構)的多樣化；

(10)資本市場相關制度的合理改善。

而韓國推動資本市場整合法後，預期所帶來的影響如下：

- (1). 依功能重新調整監管方式與法規
- (2). 金融投資與提供的商品範圍將由目前的正面表列同意改為負面表列禁止
- (3). 打破金融跨業限制，擴大業務範圍
- (4). 提升投資人保護機制

台灣在金融管理重心仍在財政部時期，主要特點為行政管理權集中於財政部，而金融檢查權則分屬財政部、中央銀行及中央存款保險股份有限公司。在行政管理權方面，銀行、證券、期貨及保險業之主管機關雖為財政部，但在實務運作上並未合併監督管理；另有關金融檢查權方面，銀行業之金融檢查，係由財政部、中央銀行及中央存款保險股份有限公司分工辦理；證券業由財政部證券暨期貨管理委員會負責辦理檢查；保險業則由財政部保險司負責檢查。但金融集團之發展趨勢於我國已逐漸形成，上述分業監理及分工檢查之管理模式，難以對橫跨銀行、證券、期貨及保險業為特色之金融集團進行有效監理，而金融檢查權與行政管理權分離，亦影響金融監理之效能。

因此財政部於民國九十年六月通過「金融控股公司法」後，有鑑於國內原金融集團跨行合併或與異業結盟者日漸增多，為避免保險、證券、金融等多元監理制度所可能產生的管理問題，於九十三年七月一日起新設「行政院金融監督管理委員會」(簡稱金管會)，以實踐金融監理一元化為目標。但考慮金融業者與政府適應與調整問題，採逐步漸進方式，由金管會附屬機關「金融局」、「證券期貨局」及「保險局」分採機構別監理，並賦予該等附屬機關組織具有調整彈性的法制基礎。

3.以風險為基礎的監理模式

金融自由化的風潮，帶動證券商朝向投資銀行業務發展，證券期貨商的規模，營業特性，以及業務內容之差異，使得證券期貨商經營環境與風險性質也產生了重大的變化，對於監理機關而言，過去一致的、標準式的管理方式已然不再適用，也造成監理上極待突破的瓶頸。國際上有關證券期貨商管理的原則與趨勢也有新的變化，其中具體的重點即是以「風險導向」作為監理的基本原則，強調資訊透明度與課責性(accountability)，與過去由財務資訊、資本額，或是流動性的角度進行管理有著相當大的差異。

過去的審慎監理，主要是以個別金融機構的資產負債表為中心。而近來的審慎監理政策轉向重視強化金融機構內部管理和利害關係人的監督。同時，也針對引起市場失敗、消費者權益受損的事件予以嚴厲地制裁。另外，尊重市場機制，確立金融機構內部控制制度以及提高公司治理的水準。

Principle-based 係以原則為中心，針對多樣的商品、制度進行規範的方式。Risk-based 係以較為正確掌握各金融機構本身持有的資產的風險，提升風險管理能力，以達成自有資本比率之規制。

Principle-based 監理方法，常被拿來與 Rule-based 監理方法作比較。由於 Rule-based 制定詳細的規則，對金融機構的業務和營業範圍，事前採取明確的規制，一方面提高預期可能性，一方面排除行政裁決的隨意做法。美國是主要採用 rule-based 監理方法的國家之一，其他先進國家可能一邊採用 principle-based 監理方法，一邊也以 Rule-based 制定詳細規則。譬如，英國的金融服務局基本上是以 principle-based 為根據，但是也發布厚達 8500 頁的規則書(McCarthy, 2007)。同時，日本金融廳以 principle-based 和 rule-based 的組合制定金融監理規範(金融廳, 2007)。

金融整合與 risk-based 監理為國際重要趨勢，國內其他證券周邊單位與金融機構亦逐漸發展 risk-based 相關規範，將來不論面對國內國際或是服務對象的競爭或互補，均為交易所應重視的目標。

英國 FSA 依據 2001 年所提出之聯合諮詢第 97 號公報 (FSA Consultation Paper)，在全面規範指導原則中 (Integrated Prudential Sourcebook, PSB) 規範了以風險為基礎的監理措施。此處所稱的風險，係指 FSA 無法達成監理任務的危險，FSA 將威脅自身監理目標的風險 (risk to the objectives) 細分為：金融機構倒閉、不當經營行為、交易詐欺、消費者對商品之誤解、市場濫用、洗錢犯罪等六個項目，再按風險來源分列 40 種不同的特定風險類型，據以評定金融機構營業活動對 FSA 監理目標的威脅程度 (沈大白等，2008)。

英國採用風險為本的監管方法，除了將它列為一項指導性原則，要求辨別重要的風險之外，亦希望藉由區分工作優先考慮的機制，清楚自身監管職責的範圍。進而促使所有監管機構，構建風險分析與監管方法的共同基礎。

美國證管會於是在 1970 年初期頒布淨資本規定 (Rule 15c3-1)，以有效控制證券商之營運風險，對於投資人及客戶

權益之保障亦有顯著的成效。2007年3月19日美國SEC發表編號第34-55432，建議修改財務責任規則的評論，內容包括淨資本規則（15c3-1）；顧客保護規則（15c3-3）；帳簿和記錄規則（17a3和4），以及早期預警規則（17a11）。另外，美國證管會對於證券商倒閉之處理原則為：（一）確保客戶之證券及資金之安全以及（二）儘速移轉客戶之證券及資金至其他證券商(沈大白等，2008)。

亞洲國家金融整合方面，亞洲四小龍中的香港、南韓、新加坡及日本等重要國家，為有效提升資本市場競爭力以及快速與國際市場接軌，各國也展開金融整合及立法，見下表3-5。由下表看來，金融管理機關的整合在目前國際上為必然的趨勢，我國主要的鄰國設計可知以統合的管理方式可降低被管制機構的成本並建立公平的管理機制。

表 3-5 亞洲主要國家金融管理整合程度

國家 (地區)	統合狀況	說 明
日本	統合管理	內閣級金融廳(FSA)下設總務企劃局、審查局、監督局及證券暨交易監視委員會等。
南韓	統合管理	金融監督委員(FSC):負責金融機構設立之准駁、研修監理法規,訂定金融重建方向。底下分成金融服務局、金融政策局以及計畫暨協調局。
新加坡	統合管理	新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore)為新加坡之中央銀行,掌管許多規則,包括貨幣、銀行體系、保險、安全與所有財金部門。在合併貨幣專員委員會之後,MAS也承擔發行貨幣的權責。
香港	三機構管 理體系	香港金融管理局為香港的「中央銀行」機構,由外匯基金管理局與銀行業監理處合併而成。

資料來源：日本金融廳網頁資料
<http://www.fsa.go.jp/common/about/sosiki/index.htm>

新加坡金融管理局官方網站,韓國金融監督委員會官方網站 <http://fsc.kr/eng/>

香港金融管理局官方網站

正因各國金融制度逐步走向綜合金融制度,銀行、證券及保險業之藩籬逐漸模糊,金融集團已然成形,統合監督管理已成另一重要課題。另外,新金融商品設計,亦有橫跨各金融領域之現象,於是衍生出管理歸屬問題。例如:晚近推出的新種金融業務「銀行資產證券化」,按照目前分業管理

之模式將無法有效解決。因此，各先進國家推動以風險為基礎的監理措施，而功能性管理亦取代「機構別」的金融管理模式，目前英國、澳洲、美國、新加坡以及剛修訂完成資本市場整合的韓國均採用功能性監理法規(見下表 3-6)，無可諱言的，功能性監理成為當今世界金融監理之潮流。

表 3-6 各先進國家金融管理模式

英國	澳洲	美國	新加坡	日本	韓國
功能性 監理法規	功能性 監理法規	功能性 監理法規	功能性 監理法規	跨行業 監理法規 (特例條文)	功能性 監理法規

3. 未來建議

功能性管制的構想就是破除以名稱類別來歸納金融機構的屬性，而改以其業務範圍為歸納的基礎。因此，儘管名稱不相同的公司，在經營相同業務時所受到的監理管制是一樣的。如此一來將可以避免在機構別管理模式下，不同的機構從事相同業務卻受到不同法規的限制，而導致監理套利的情況發生。亦可避免金融機構之間的業務競爭因管制上的差異而有所不同，達到立足點平等的管理。除此之外，應有持

續的金融法規修正或改進，才能使金融機構跨業經營管理更加完善，建議在未來橫向整合出以功能別取代業務別的「金融服務業法」來擴大業務範圍(參見下頁圖 3-1)，這項規劃工作相當具有挑戰性，必須整合國內諸多金融相關法令，如銀行法、證交法、信託法等。希望主管機關推行比較周全的規劃和考量，以符合未來金融服務業多樣化的市場需求。

過去台灣的金融市場對於期貨事業管理較證券事業嚴格，2008 年期交所董事會也進行了 32 項期貨市場規章修正以鬆綁期貨事業，例如券商可賣基金，但期貨商不能；證券商可以做期貨商的交易輔助人，期貨商卻無法擔任證券商的交易輔助人；券商可以從事融資、借券，但期貨商不行等，相關於期貨商規定修改都將一併與證券商規定接軌。未來若能進一步施行功能性管理並整合金融法規，將對期貨市場業者而言，等同於和其他金融機構相同的競爭平台，有利於期貨業者跨業經營，擴大業務範圍。

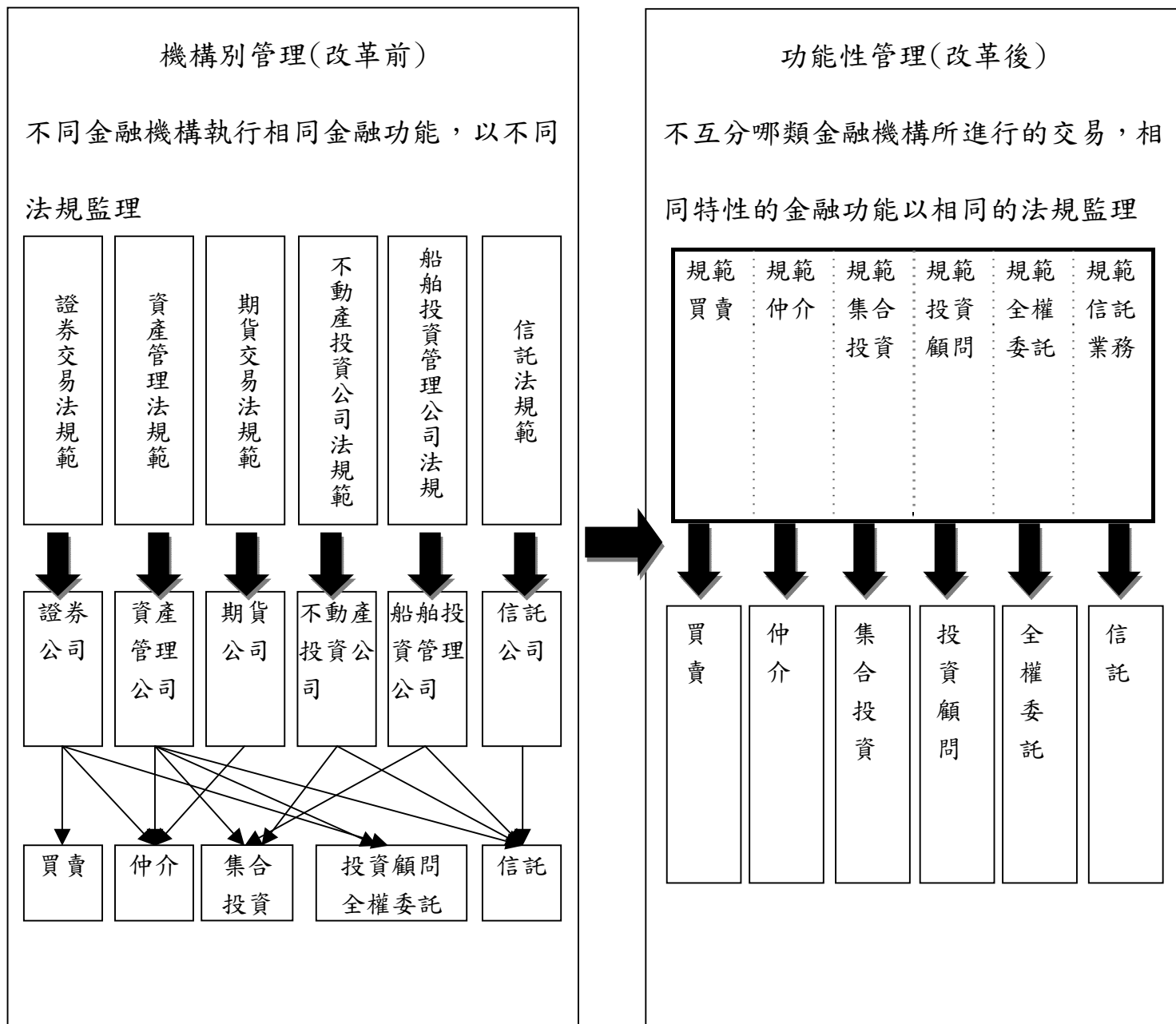


圖 3-1 金融監理制度改革前後示意圖

第二節、金融商品業務管理規範

1. 目前國內期貨業現況

台灣期貨交易所近年來成交量最多的為「臺灣加權股價

指數選擇權」，在 2008 年的成交量更高達九千萬口以上，次之為「台股期貨」(見下表 3-7)，但在交易量上和「臺灣加權股價指數選擇權」有很大的差距。此外，2008 年 1 月推出的「新臺幣計價黃金期貨」，因其計價幣別、契約規模與報價方式皆符合國人對黃金商品的交易習慣，有商品在地化的特色。自 2008 年 1 月 28 日推出至 12 月底止，年度總交易量已達 5,314,069 口，日均量達 23,005 口，是近來相當成功的商品。

表 3-7 台灣期貨交易所推出新商品簡史與年度交易量 (單位：口)

交易 起始日	TAIFEX (臺灣期貨交易所)	2005	2006	2007	2008
1998.07	臺灣證券交易所股價指數期貨	6,917,375	9,914,999	11,813,150	19,819,775
1999.07	臺灣證券交易所產業分類指數期貨	2,089,264	2,246,298	1,913,986	2,641,364
2001.04	小型臺灣指數期貨	1,088,523	1,760,583	2,964,042	9,058,436
2001.12	臺灣加權股價指數選擇權	80,096,506	96,929,940	92,585,637	92,757,254
2003.01	股票選擇權	1,018,917	1,089,158	1,299,858	872,880
2004.01	10 年期公債期貨	2,887	40,675	151,247	471,508
2005.03	臺灣證券交易所產業分類指數選擇權	1,436,596	1,710,397	2,269,225	1,996,643
2006.03	MSCI 臺灣股價指數選擇權		867,597	1,634,117	1,640,944
2007.10	非金電期貨			37,197	187,479
2007.10	櫃買期貨			21,231	75,199
2007.10	非金電選擇權			186,161	888,030
2007.10	櫃買選擇權			187,967	839,437
2008.01	臺幣黃金期貨				5,314,069
	其他	9,700	43,732	86,806	156,759
	TOTAL	92,659,768	114,603,379	115,150,624	136,719,777

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

2. 國外期貨交易所金融商品交易概況

(1) 國外各交易所商品起始交易日與交易量

近年來各主要交易所紛紛設計推出衍生性金融交易商品，以期活絡期貨市場。為了更加了解各主要交易所金融商品業務管理，本研究將各主要交易所商品交易的起始日以及交易量整理如下表 3-8~3-12，以便更清楚各交易商品之沿革與交易情況。

表 3-8 芝加哥商品交易所推出新商品簡史與年度交易量

(單位：口)

交易 起始日	CBOT(芝加哥商品交易所)	2005	2006	2007
1977.08	30 年美國政府債券期貨	86,926,569	93,754,895	107,630,211
1982.01	30 年美國政府債券期貨選擇權	15,661,021	50,731,673	17,391,744
1982.05	10 年美國政府債券期貨	215,124,076	255,571,869	349,229,371
1985.05	10 年美國政府債券期貨選擇權	55,648,782	61,888,144	61,528,219
1988.01	聯邦資金 30 天期貨	11,602,282	17,833,331	16,597,188
1988.05	5 年美國政府債券期貨	121,908,830	124,870,313	166,207,391
1990.05	5 年美國政府債券期貨選擇權	17,691,564	11,585,131	15,392,035
1990.06	2 年美國政府債券期貨	21,205,359	37,966,797	68,610,392
1992.05	2 年美國政府債券期貨選擇權	23,251	804,975	1,056,738
1994.01	10 年美國政府債券期貨 FLEX 選擇權	259,295	311,295	90,609
1994.01	30 年美國政府債券期貨 FLEX 選擇權	600,641	392,648	252,780
1997.01	道瓊工業指數期貨	1,787,405	1,919,847	1,483,817
2001.01	美元利率(10 年)期貨	655,711	520,090	848,372
2002.04	Mini 道瓊工業指數期貨	24,892,328	26,792,373	40,098,882
2002.06	美元利率(5 年)期貨	202,737	272,749	551,505
2003.03	聯邦資金 30 天期貨選擇權	6,534,587	9,424,628	8,020,547
2004.02	Mini 道瓊工業指數期貨選擇權	613,996	450,601	300,307

2006.07	聯邦資金目標利率選擇權	-	47,237	92,211
	農產品、金屬等	93,140,959	140,581,278	173,136,156
	其他	172,000	164,539	230,378
	TOTAL	674,651,393	805,884,413	1,029,568,853

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

表 3-9 LIFFE(倫敦國際金融期貨交易所)交易所推出新商品簡史與年度交易量

(單位：口)

交易 起始日	LIFFE(倫敦國際金融期貨交易所)	2005	2006	2007
1982.11	英鎊利率(3個月)期貨	68,029,052	83,003,622	11,967,597
1982.11	長期英國國債期貨	17,760,359	22,009,284	27,367,489
1984.05	FT-SE100 指數期貨	21,522,583	25,120,880	33,535,934
1984.05	FT-SE100 指數選擇權(ESX)	14,473,441	1,571,716	23,700,667
1987.07	日本國債期貨	101,127	40,487	173,810
1987.11	英鎊利率(3個月)期貨選擇權	25,096,889	34,231,229	50,747,710
1991.02	歐元瑞士法郎利率(3個月)期貨	8,286,258	10,743,902	12,219,848
1992.03	個股選擇權	9,085,505	20,757,421	33,260,918
1995.06	FT-SE100 指數 FLEX 選擇權(ESX)	1,189,562	1,979,620	1,021,680
1996.04	歐元日圓 TIBOR(3個月)期貨	22	99,543	271,273
1998.05	英鎊利率(3個月)Midcurve 期貨選擇權	3,173,334	3,212,817	4,330,981
1998.12	EURIBOR(3個月)期貨	166,682,115	202,091,612	221,411,480
1999.01	EURIBOR(3個月)期貨選擇權	44,138,992	48,176,163	74,276,297
1999.01	EURIBOR(3個月)Midcurve 期貨選擇權	7,017,840	7,355,609	6,188,559
1999.05	MSCI Pan-Euro 指數期貨	521,591	701,066	835,603
2001.01	個股期貨	11,744,778	28,930,769	74,371,596
2001.03	歐元 swap note (2年) 期貨	282,499	274,459	512,872
2001.03	歐元 swap note (5年) 期貨	390,965	401,365	407,029
2001.03	歐元 swap note (10年) 期貨	534,078	405,011	273,961
2004.03	歐元美元利率(3個月)期貨	5,662,806	69,760	15,926
	其他指數期貨	742,857	950,887	215,567
	農產品等	7,933,858	9,045,689	11,084,318
	其他	67,493	77,253	89,156
	TOTAL	414,438,024	515,478,934	695,974,929

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

表 3-10 新加坡衍生性商品交易所推出新商品簡史與年度交易量

(單位：口)

交易 起始日	SGX-DT(新加坡衍生性商品交易所)	2005	2006	2007
1986.09	日經平均指數期貨	11,916,557	18,017,221	21,937,499
1989.01	歐元日圓 TIBOR(3 個月)期貨	2,774,916	3,538,237	1,916,702
1990.06	歐元日圓 TIBOR(3 個月)期貨選擇權	0	8,700	51,539
1992.03	日經平均指數期貨選擇權	156,449	358,031	397,704
1993.01	Mini 日本國債期貨	1,241,616	1,427,458	1,457,309
1997.01	MSCI 臺灣股價指數期貨	8,100,202	10,824,249	13,611,314
1998.09	MSCI 新加坡股價指數期貨	1,707,865	2,214,521	4,012,860
1999.09	新加坡利率(3 個月)期貨	18,680	5,978	2,854
2000.09	S&P CNX Nifty 印度股價指數期貨	9,910	134,445	750,361
	其他	99,933	68,903	68,684
	TOTAL	26,026,128	36,597,743	44,206,826

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

表 3-11 香港期貨交易所推出新商品簡史與年度交易量

(單位：口)

交易 起始日	HKFE(香港期貨交易所)	2005	2006	2007
1997.09	HIBOR(3 個月)期貨	24,935	13,888	31,678
1986.05	Hang Seng 股價指數期貨	9,910,565	12,718,380	17,160,694
1993.03	Hang Seng 股價指數選擇權	3,071,822	4,095,679	7,480,183
1995	個股股價選擇權	8,722,393	18,127,353	45,982,968
2000.01	Mini Hang Seng 股價指數期貨	1,501,342	2,140,242	4,325,977
2003.12	H 股股價指數期貨	1,978,673	4,880,470	10,846,277
2004.06	H 股股價指數選擇權	257,425	758,247	1,727,847
	個股股價期貨	13,069	102,010	351,514
	其他	42,783	69,646	78,548
	TOTAL	25,523,007	42,905,915	87,985,686

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

表 3-12 韓國交易所推出新商品簡史與年度交易量

(單位：口)

交易 起始日	KRX (韓國交易所)	2005	2006	2007
1996.05	KOSPI200 股價指數期貨	43,848,706	46,611,008	47,758,294
1997.07	KOSPI200 股價指數選擇權	2,535,201,693	2,414,422,955	2,642,675,246
1999.04	美元/韓元貨幣期貨	2,667,005	3,104,641	5,229,744
1999.09	韓國國債期貨	11,223,244	10,343,605	13,032,852
2006.07	日圓/韓元貨幣期貨		23,948	254,425
2006.07	歐元/韓元貨幣期貨		28,992	167,456
	其他	147797	58,112	22,406
	TOTAL	2,593,088,445	2,474,593,261	2,709,140,423

資料來源：金融期貨交易業協會，2008.03

(2)各國交易所期貨與選擇權商品沿革

芝加哥交易所早期以政府債券期貨、政府債券期貨選擇權為主，1997 年以後則出現指數期貨及利率期貨等金融商品。倫敦交易所在早期商品較為多元也以其他國家為標的設計商品，近幾年則針對歐元 swap note 期貨為主要推出商品。

新加坡交易所早期以日本金融為基礎，推出相關期貨金融商品，如日經平均指數期貨，1997 年推出的 MSCI 臺灣股價指數期貨，更是近幾年在新加坡交易所成交量第一的金融商品，之後推出的新加坡股價指數期貨雖然也有不錯的成交量，但最主要的成交量來源仍為 MSCI 臺灣股價指數期貨，而之後推出的新加坡利率(3 個月)期貨、S&P CNX Nifty 印

度股價指數期貨成交量也並不算大。

在香港期貨交易所的商品，2006 年推出的個股股價選擇權在近幾年成交量也相當的大，由上表 3-11 可以得知該個股股價選擇權在 2007 年達到了 45,982,968 口的交易量，領先所有其他的商品。韓國交易所方面則以 1997 年的 KOSPI 200 股價指數選擇權為交易量中最大的金融商品，且與其他金融商品有明顯的落差，而 2006 年推出的貨幣期貨反而並沒有很大的成交量。

在台灣方面，2001 年的 TAIFEX 股價指數選擇權為交易量中交易最多口的金融商品，該成交量在近幾年也佔總成交量約 80%~86%，是交易所中非常重要的金融商品。

期貨商品在我國金融市場之角色，比較類似於韓國 KOSPI 200 指數選擇權市場之交易狀況，而期貨商品亦著重於股價指數期貨商品，與歐美市場著重於利率相關衍生性商品有所差異。依 2008 年 12 月交易量彙總統計，股價指數選擇權仍為我國期貨交易所最大宗金融交易商品，其成交量達到期交所總成交契約數的 62%。

3.新種衍生性商品發程序

各國交易所為提升交易量，紛紛提出各式不同類型的衍生性金融商品，根據 FIA 針對衍生性產品數目的統計(見下圖 3-2)，至 2007 年為止，紐約商業交易所的 321 項商品為全球之最，其次為芝加哥商業交易所的 172 項。但發行的衍生性商品數目越多並非代表帶來充沛的交易量，根據 FIA 之分析，按照產品數目計算的市佔率和按照成交口數計算的市佔率之間的關係請參見下圖 3-3。

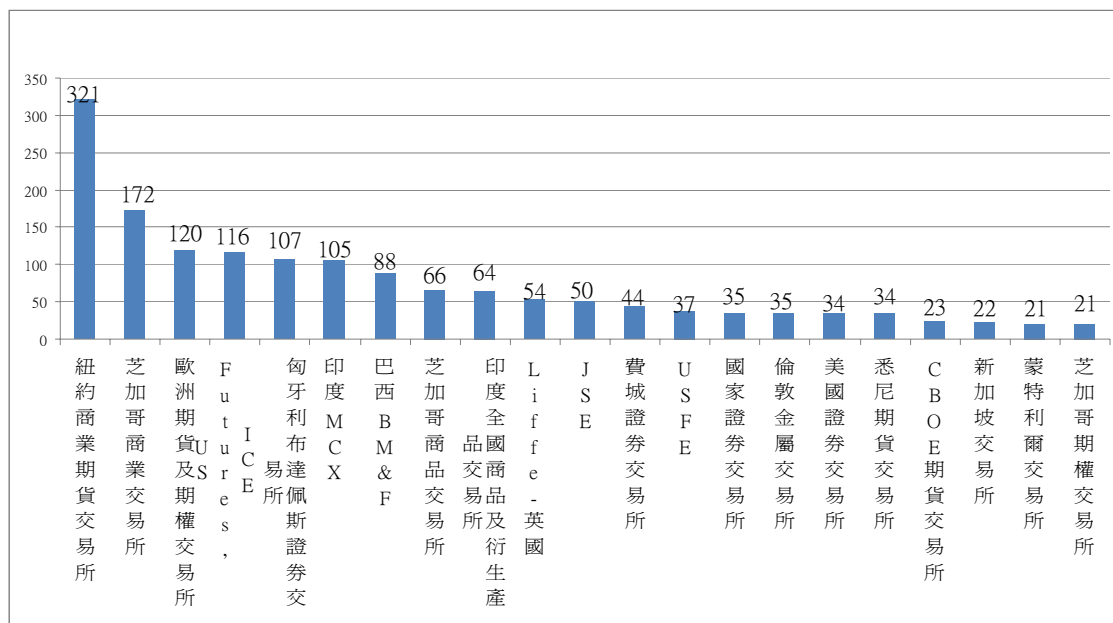


圖 3-2 全球交易所衍生性商品數目前二十名(2007 年底)

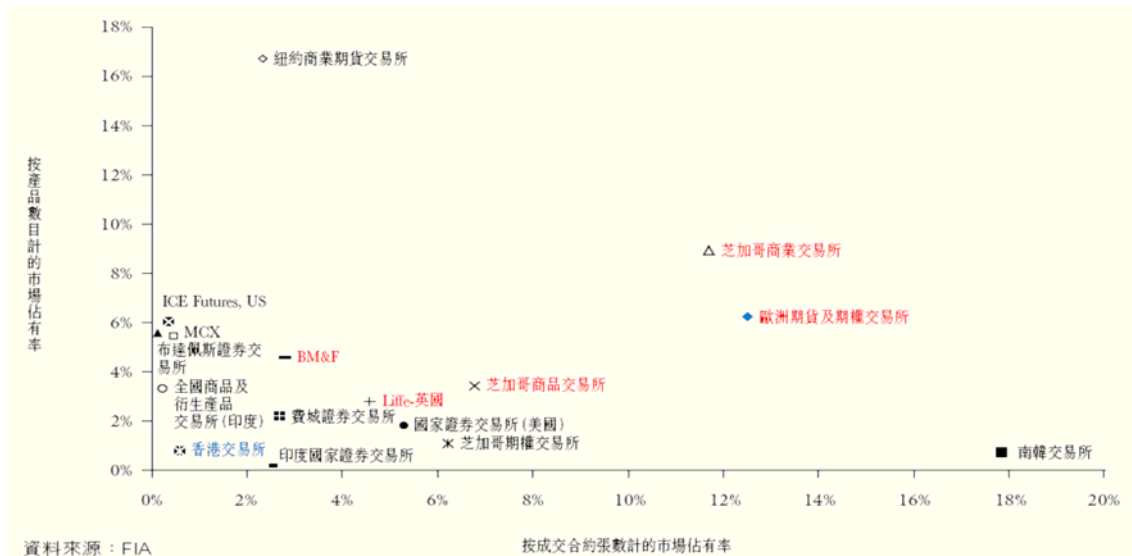


圖 3-3 交易所產品數目市佔率和成交口數市佔率間關係圖

由上圖 3-3 可以得知，南韓交易所的衍生性商品數目佔全球不及 1%，但該交易量卻佔了全球將近 18%，另外，紐約商業交易所的衍生性商品數目計有 321 項，為全球最多商品之交易所，但交易量佔全球的比例卻僅多於 2%。推究南韓交易所成功原因為推出吸引投資人的衍生性商品，該交易所最為熱門的 KOSPI 200 股價指數選擇權，雖然自推出至今僅十年的時間，但在 2007 年卻替該交易所帶來 642,675,246 口的交易量，由此可證明並非加速推出更多新種的衍生性商品，就可以帶來更充沛的交易量。而是必須設計一套推出新種衍生性產品的制度。

就產品數目和成交口數的市佔率來看，目前期交所在這

二項目上皆距離全球前二十有一步之遙，就產品數目而言，依圖 3-2 資料，排名第 20 交易所共推出 21 項產品而期交所目前已推出 20 項產品；就成交口數而言，2008 年上半年在全球前 30 大衍生性商品交易所中期交所列為第 23 名。是故，欲提升期交所競爭力，宜著手於交易量之增加，而欲提高交易量，宜著手於提高市場參與者以及健全市場交易機制，同時配合新交易結算制度及新商品的上市，讓期貨的交易量能夠持續成長。

參考日本交易所對於新產品推出的機制，該交易所設計一套新商品適用的規範，對於新商品正式上市之前，先以所謂的試用期間測試市場參與者的反映，然後視測試結果再決定該類新商品是否正式掛牌。相關法規主要參考「商品交易所法」有關新設的商品市場之條文。相關流程簡要說明如下：

1. 新商品交易上市之檢討

- 在決定新商品上市之前，需先針對該商品之生產・流通狀況等狀況進行調查、研究。
- 聽取關係業界對該商品之意見等
- 具體的上市規格之設計

2. 交易所之會員募集（商品交易所法第 155 條第 3 項）

- 20 位以上會員提出申請，其中過半數為該新商品的主力業者。
3. 章程變更的會員大會決議（商品交易所法第 61 條）
 - 三分之二以上會員出席，經半數以上決議
 4. 交易所之章程變更認可申請（商品交易所法第 155 條第 2 項）
 - 依照規定向主管機關提出書面申請資料
 - 不得延遲的官報告示
 5. 有認可申請的官報告示（商品交易所法第 352 條第 8 號）
 - 自告示日起，屆滿 3 個月後方能認可（商品交易所法第 155 條第 8 項）。
 - 自告示日起 4 個月內，得發給認可或不認可的通知（商品交易所法第 15 條第 10 項）。
 - 若 4 個月內皆未發給(不發認可或不認可)通知時，則被視為認可（商品交易所法第 15 條第 11 項）。
 6. 章程變更認可（商品交易所法第 155 條第 3 項第号）

<認可要件>

- 對象物品不得具有以下事項：
- 一預計成為上市商品或上市商品指數之期貨交易，未達

公正圓滑交易之高流動性所需的必要交易量。

- 一構成該等上市條件之商品，未明顯存在影響生產、流通之障礙；此外，交易參加者需滿足規定要件、且市場設計需要妥當等。

7. 認可之官報公示（商品交易所法第 352 條第 7 号）

8. 交易開始：試驗上市期間約 3~5 年。

表 3-13 東京工業品交易所（TOCOM）上市商品

商品名	上市年月日	買賣交易方式
大黃金（1kg）	1982/3/23	電子撮合交易
小黃金（100g）	2007/7/17	
黃金選擇權	2004/5/17	
白銀	1984/1/26	
白金	1984/1/26	
鈀金	1992/8/3（試驗上市） 1994/8/22（正式上市）	
鋁	1997/4/7（試驗上市） 2000/4/3（正式上市）	
汽油	1999/7/5（試驗上市） 2004/7/1（正式上市）	
燃油	1999/7/5（試驗上市） 2004/7/1（正式上市）	
原油	2001/9/10（試驗上市） 2004/7/1（正式上市）	
柴油	2003/9/8（試驗上市） 2004/7/1（正式上場） 2006/2/24（暫時休市）	
橡膠	1952/12/12	

表 3-13 為日本東京工業品交易所的上市商品，其中鈀金、鋁、汽油、燃油、原油商品皆先經過試驗上市再正式上市，而柴油商品雖然也是先經過試驗上市再正式上市，上市約一年半後改為暫時休市。

4. 未來金融商品業務規範建議

(1) 建立新商品試驗上市制度

為提升台灣期貨市場交易量，推出新種衍生性商品刺激市場需求、提升投資人的意願為不可或缺的一步，但若未詳細考量期貨市場中的趨勢，推出的新種商品交易量不如預期，而未設立完整的退場機制，最終導致交易商品數量日趨增加，但整體市場交易量並未有明顯提升的困境。因此建議國內可參考上述日本交易所的新產品在上市之前，必須經過試驗期的程序，而後才可正式上市。如此一來不僅可以先測試新產品在市場中的反應如何，更可以建立交易量不佳商品的退場機制。

(2) 負面表列管理模式

目前我國金融政策法令大都採取指示性的正面表列，未如歐美先進國家透過規範彈性化之設計，對於金融商品業務採取負面表列之管理模式，舉凡新金融產品業務需待主管機關核准後，業者始能進行交易。故建議主管機關在相關金融服務法令整合之前，對於金融商品之業務，採取原則開放例外禁止之負面表列方式管理，並對金融商品之監理由傳統的規範導向，朝向風險導向監理。

就衍生性商品業務而言，現行金融監理法令下對期貨商、銀行及證券商的開放程度並不一致，在店頭市場方面，銀行採完全「負面表列」；證券商方面依據是專業機構投資人及一般客戶的不同，分別採取「負面表列」及「正面表列」兩種模式；但是對期貨商的業務而言卻是全部採用「正面表列」，且店頭衍生性商品也尚未開放期貨商承作，期貨商僅能專注於期貨交易本業，導致業務上受到諸多限制，也無法開發新利基市場。而其他各先進國家，像是英國、澳洲、美國等(見下表 3-14)，均採用概括性負面表列的管理方式。

表 3-14 各先進國家衍生性商品管理模式

英國	澳洲	美國	新加坡	日本	韓國
概括性	概括性	概括性	概括性	正面表列	概括性

為持續強化期貨商新金融商品之競爭力，引進國外金融專業技術，並兼顧新金融商品為客戶量身訂做之特性，以及未來商品多元化需求，應開放期貨商商品交易範圍改為負面表列之方式監理。採用負面表列可以除特定法律規定之限制外，經營各業務範圍內所有的金融商品或服務；反之，若採用列舉式的正面表列，未經列舉出之業務便不能進行承作，新金融商品業務尚需主管機關核准後才能進行交易，不僅耗費一段時間，更限制了業者拓展業務喪失交易時機。因此建議為鼓勵金融創新及提升競爭力在業務上應採取「負面表列」。

金管會目前通過了金融服務法草案，採取了「金融商品銷售採取功能別監管」、「明定財富管理業務開放與管理」、「明確規範衍生性金融商品監理」、「明定業者說明義務，保障消費者權益」等五大原則；亦在證券商管理規則部分條文修正草案中修正開放證券商與專業機構投資人之商品交易

範圍改為負面表列之方式監理，建議主管機關深入探討 2007 年中以來全球金融風暴之成因、衍生之問題與可能解決方案作一全盤性規劃，並對期貨商品的監理方式，朝向風管導向之監理。

第三節、新種衍生性商品

1.現況

與全球證券市場一樣，全球衍生產品市場之間也存在著激烈的資金爭奪戰。對證券市場而言，可供上市的證券源源不絕，數目還與日俱增，但對衍生產品市場而言，相關產品（指期貨及期權合約）的數量卻少許多，要成功發展新的產品亦不容易。有些交易所選擇利用本身優勢專注發展一個或數個核心產品，有些則藉推出新產品競爭求存。

根據 FIA 的統計數字，2008 年上半年全球交易所期貨與選擇權成交契約金額達到 85 億美元，較去年同期增加 16.93 %；其中期貨成長最快，同期成長率為 25.89 %。另外，根據產品類型區分，股價指數與個股相關衍生性商品為交易所交易之大宗，兩者占總體百分比達 64 %；而成長迅速的商品，依序分別為農產品、匯率與貴金屬相關商品，主要反應 2008

年上半年原物料價格上揚。

此外，2007 年全球衍生產品成交合約張數約為 152 億口，較 2006 年的 119 億口增加 28%。按統計數字而言，衍生產品市場過去數年出現的增長，部分是由於向 FIA 匯報統計數字的交易所數目有所增加，但主要是源自現有產品及新產品成交的增加。全球前十大交易量商品(表 3-15)中，韓國交易所(KRX)所推出 KOSPI 200 選擇權為全球交易最為熱絡的商品。另外可以發現在 2007 年，前十大交易商品的交易量為 56 億口，佔了全球交易量的三分之一。因此可以說明目前全球衍生性商品交易情況不平均而集中於某些熱門商品。

依據上述 FIA 的資料，2008 年上半年成長迅速的商品，依序分別為農產品、匯率與貴金屬相關商品，反映環境的變動及期貨避險的比重。期交所推出的黃金期貨、黃金選擇權商品，確也有效吸引新的客戶。2008 年臺幣計價黃金期貨 (TGF) 日平均成交量為 23,005 口，在所有商品中排名第四。另一方面，如果新商品沒有區隔，則需要依賴快速交易、高穩定度及功能性的 IT 設備及軟體服務以提升競爭力，才能有效吸引新客戶參與並留住既有的客戶。

表 3-15 全球年度交易量前十大交易商品

商品	2006	2007
1. KOSPI200 選擇權 (KRX)	2,414,422,952	2,642,675,246
2. 歐洲美元(3 個月)期貨 (CME)	502,077,391	621,470,328
3. E-Mini S&P 500 期貨 (CME)	257,926,673	415,348,228
4. 10 年美國政府債券期貨	255,571,869	349,229,371
5. EURO-BUND 期貨 (Eurex)	319,889,369	338,319,416
6. DJ Euro STOXX 50 期貨 (Eurex)	213,514,918	327,034,149
7. 歐洲美元(3 個月)期貨選擇權(CME)	268,957,052	313,032,284
8. DJ Euro STOXX 50 選擇權 (Eurex)	150,049,918	251,438,870
9. 單日銀行間存款期貨 (BM&F)	161,654,736	221,627,417
10. EURIBOR (3 個月)期貨 (LIFFE 倫敦)	202,091,612	221,411,485

資料來源：FIA, Top 50 Exchange-Traded Derivatives Contracts Worldwide, March/April 2008, P.21.

如圖 3-4 所示，截至 2007 年底，全球交易所共提供 1,920 項衍生產品，其中 1,039 項(54%)為金融類產品，881 項(46%)為非金融類產品。以數目計，股票指數產品排名首位（504 項，佔產品總數的 26%），其次為能源（359 項，佔 19%）及農產品（336 項，佔 18%）。

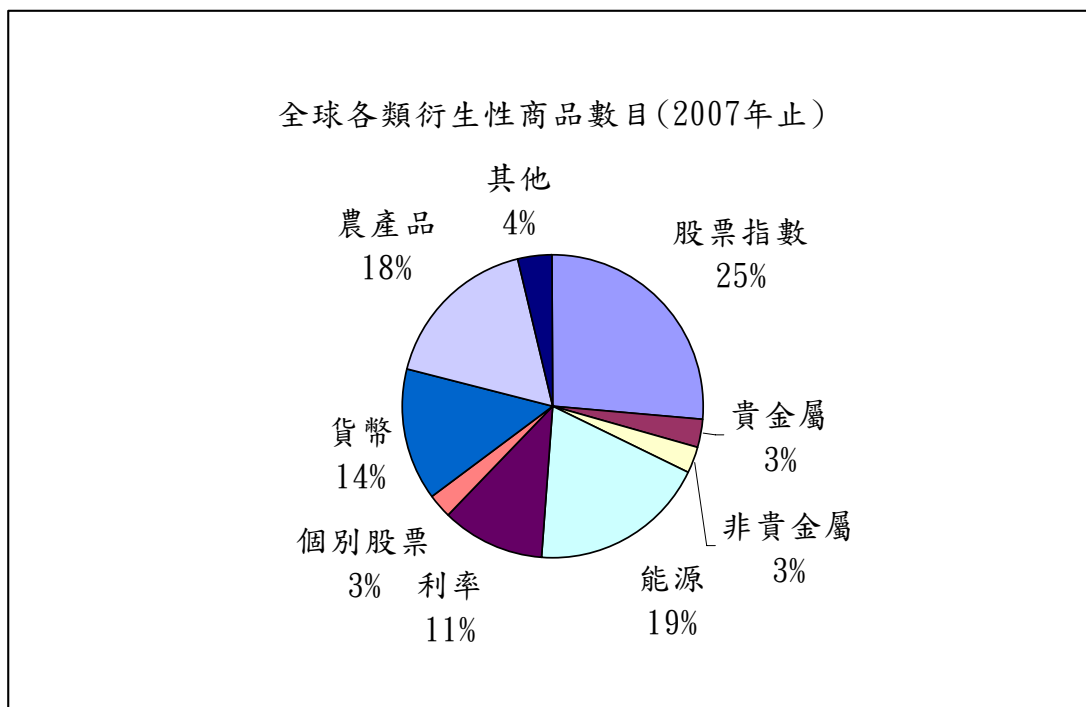


圖 3-4 全球衍生性商品數目分類圖(截至 2007 年止)

* 鑑於數據所限，每家交易所的股票期權及股票期貨均各被視作單一產品
 # 「其他」包括 69 種非金融類合約（以天氣、減排認證、木材、塑膠、尿素、房屋指數及商品指數為相關資產）及 3 種金融類合約（以信貸指數或事件為相關資產）
 資料來源：引用自香港交易所(2007)「全球交易所的衍生性產品組合研究報告」，FIA

如下表 3-16 所示，提供金融類產品的交易所數目較提供非金融類產品者為多—64 家交易所中有 47 家（佔總數的 73%）提供金融類產品，只有 36 家（56%）提供非金融類產品。最常見的衍生產品類別為股票指數—44 家交易所（佔總數的 69%）有提供此類產品，其次為個別股票（佔交易所

總數的 56%) 及農產品 (佔交易所總數的 45%)。

表 3-16 衍生產品類別劃分的交易所數目

產品類別	交易所 數目	佔交易所 總數百分比	產品類別	交易所 數目	佔交易所 總數百分比
金融業商品	47	73%	非金融類產品	36	59%
股票指數商品	44	69%	農產品	29	45%
個別股票商品	36	56%	能源產品	14	22%
利率商品	27	42%	貴金屬產品	11	17%
貨幣商品	18	28%	非貴金屬產品	7	11%
其他商品	2	3%	其他產品	11	17%
交易所總數	64	100%	交易所總數	64	100%

資料來源：FIA

引用自香港交易所(2007) 「全球交易所的衍生性產品組合研究報告」

若論產品多元化，全球 64 家交易所中，28 家 (44%) 只提供金融類產品，17 家 (27%) 只提供非金融類產品，19 家 (30%) 則同時提供金融類及非金融類產品。而目前台灣期貨交易所推出 8 項指數類期貨商品、2 項利率類期貨商品、6 項指數類選擇權商品、1 項個股選擇權商品、2 項商品類期貨商品及 1 項商品類選擇權商品，共計 20 項商品。依照目前的發行情況看來，台灣期交所以金融類的商品為主，而依照 2007 年全球金融類衍生產品成交合約口數的排名(如下圖 3-5)，台灣位居第 19 名，顯示在激烈金融期貨商品市場中，台灣期交所仍具有相當的競爭力。

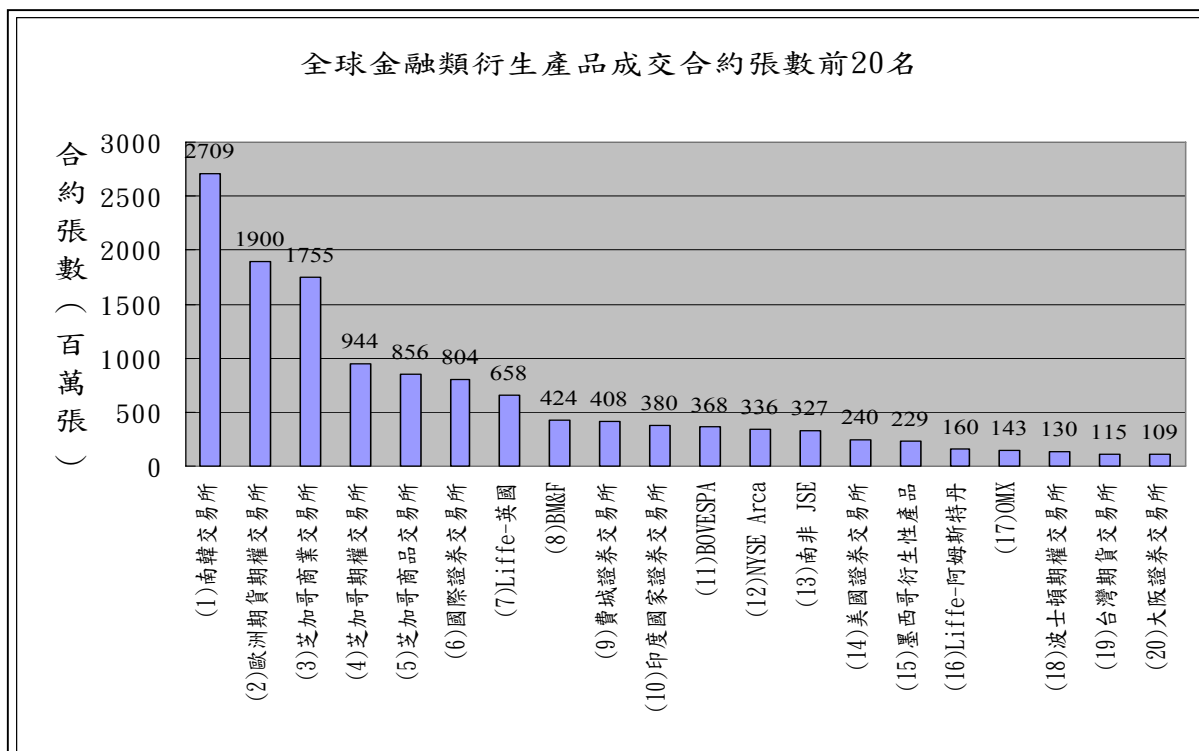


圖 3-5 全球金融類衍生性商品成交合約數前 20 名交易所排名

資料來源：FIA

引用自香港交易所(2007)「全球交易所的衍生性產品組合研究報告」

領先全球金融類衍生性商品成交合約數的韓國交易所在 2008 年與全球領先指數供應商標準普爾(Standard & Poor's)簽署了一份協議，旨在開發一套用來滿足亞洲投資者投資需求的新指數。雙方今年 5 月份在韓國簽署並公布了一份備忘錄 (Memorandum of Understanding)。此次合作將標準普爾的品牌資產、交易所合作關繫的過往記錄以及在創建可交易新指數方面眾所周知的專長與韓國證券期貨交易所對當地投

資者興趣和要求的全面了解相結合。這套新指數將被開發用來充當創造和交易 ETF 衍生品和指數衍生品。

標準普爾認可本地合作關係的價值，並於 2000 年首次提出交易所合作關係這一概念，標準普爾宣布與澳大利亞證券交易所 (Australian Stock Exchange) 建立合作關係。之後，標準普爾又發展了許多獨特而又非常受認可的合作關係，最有名的是與東京、米蘭、多倫多、莫斯科、香港及印度的主要交易所建立的合作關係。

有關於中國大陸期貨商品的發展情況，在 2004 年時先後有棉花、燃料油、玉米和黃大豆二號新產品分別上市，2007 年時陸續增加鋅、菜籽油、線型低密度聚乙烯(LLDPE)等新商品上市，市場的交易量創下歷史新高，2005 年到 2007 年中國期貨交易市場成交量成長率達到 193% 的驚人成長。目前中國四大期貨交易所分別為上海期貨交易所、大連商品交易所、鄭州交易所以及中國期貨交易所，四大交易所的商品種類如表 3-17，上海、大連、鄭州三間交易所以非金融商品的期貨為主。而中國期貨交易所在 2007 年規劃金融期貨滬深 300 上市。中國在非金融商品期貨交易上相當熱絡，近年來有朝向往金融期貨商品的市場發展的跡象，由中國期貨交

易所的成立可見一斑，因此台灣期貨業應發揮本身在金融期貨商品上的研發優勢以及較豐富的金融商品交易經驗，以利於在亞洲衍生性金融市場中建立起中心的地位。

表 3-17 大陸四大交易所商品種類

交易所	上海期貨交易所	大連商品交易所	鄭州商品交易所	中國期貨交易所
商品種類	銅 鋁 鋅 天然橡膠 燃料油	玉米 黃大豆一號 黃大豆二號 豆 豆油 LLDPE(聚乙烯) 棕梠油	棉花 白砂糖 PTA(苯二甲酸) 菜籽油 強筋小麥 普通小麥	滬深 300 金融期貨(預定)

資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

2. 未來展望

面臨目前成交量成長面臨瓶頸的台灣期貨市場，新種衍生性商品開發無疑是另一促進市場活絡，吸引資金來台投資期貨商品的主要因素，對於衍生性商品的部分，我們期望能朝下列方向進行：

(1) 建議增減股票選擇權標的

股票市場變化快速，現行掛牌之股票選擇權標的與

目前較活絡之股票已呈現相當之差距，為拓展股票選擇權之參與層面，吸引更多交易人投入股票選擇權之交易，提供交易人符合市場需求之衍生性商品，建議增減股票選擇權標的，推出符合交易人需求之股票選擇權契約，以提升股票選擇權之交易量，有效發揮該商品之避險功能，並促進本國期貨市場之競爭力。

(2)開發多元商品

以 2007 年底所提供的產品數目計算，NYMEX 在全球交易所中排名首位（321 項），其次是 CME（172 項）及 EUREX（120 項）。全球交易所中有 31 家或近半數提供不超過 10 項產品；有 6 家交易所（9%）提供逾 100 項產品。截至目前為止，台灣期貨交易所共推出 20 項商品（全球交易所中每家所提供產品數目的中位數為 12 種），商品種類尚屬有限，故建議未來主管機關能開放更廣泛之他種衍生性商品，例如：外匯期貨、有價證券差價交易、大宗物資、指數連動型 ETF(如股價指數 ETF、REIT 指數 ETF)、信用衍生性金融商品等。另外可以參考前文中韓國交易所與標準普爾合作的先例，建議主管機關可以與國際著名機構合作，藉由專業機構的經驗與知

名度設計出國際級的衍生性金融商品，相信將可以吸引國際間投資人的目光，進而提升國內的交易量。

(3)發展客製化衍生性商品

近年來台灣金融業面臨不斷轉型的挑戰，金融服務更是改革中相當重要的一環，客製化衍生性商品便是創新金融服務的第一步。因此客製化衍生性商品亦是期貨商未來發展的主要業務之一，建議由台灣期貨交易所提供客製化衍生性商品議價交易、結算平台，期貨業者開發多種、多元客製化衍生性商品並提出申請於平台掛牌。

(4)開放期貨商承做店頭(OTC)衍生性商品業務

根據 Bank of international settlement(BIS)2008 年 12 月所公佈的年報顯示(見下表 3-18)，整體 OTC 市場於 2007 年之部位名目金額已由 2006 年的 414 兆美元成長至 595 兆美元(年成長率 44%)。其中以利率相關之商品為最大宗(393 兆美元，佔整體市場約 66%)。另外由全球衍生性金融商品合約價值來看(見下表 3-19)，利率相關之商品仍為整體市場的主流(7.17 兆美元，佔整體市場的 49%)，其中又以利率交換合約市場價值為熱門之商品(6.18 兆美元，佔所有利率衍生性商品之 86%)。近年來由於金融市

場的波動性較大，在全球興起一陣衍生性商品之運用風潮，也帶來了衍生性商品集中市場的大幅成長，從下表 3-20 可看出 2007 年底全球於集中市場之期貨名目金額僅為 28 兆美元(成長率 9%)，而 2007 年底全球選擇權市場之名目金額僅為 52 兆美元(成長率 17%)。由上述的數據可以顯示，其集中市場規模仍與 OTC 市場之規模仍有很大的差距。

表 3-18 全球衍生性金融商品部位名目金額(OTC)

(單位：十億美元)

Year-Month Risk Category / Instrument	Notional amounts outstanding					
	Dec-05	Jun-06	Dec-06	Jun-07	Dec-07	Jun-08
Total contracts	297,666	370,178	414,845	516,407	595,341	683,725
Foreign exchange contracts	31,360	38,127	40,271	48,645	56,238	62,983
Forwards and forex swaps	15,873	19,407	19,882	24,530	29,144	31,966
Currency swaps	8,504	9,696	10,792	12,312	14,347	16,307
Options	6,984	9,024	9,597	11,804	12,748	14,710
Interest rate contracts	211,970	262,526	291,582	347,312	393,138	458,304
Forward rate agreements	14,269	18,117	18,668	22,809	26,599	39,370
Interest rate swaps	169,106	207,588	229,693	272,216	309,588	356,772
Options	28,596	36,821	43,221	52,288	56,951	62,162
Equity-linked contracts	5,793	6,782	7,488	8,590	8,469	10,177
Forwards and swaps	1,177	1,430	1,767	2,470	2,233	2,657
Options	4,617	5,351	5,720	6,119	6,236	7,520
Commodity contracts	5,434	6,394	7,115	7,567	8,455	13,229
Gold	334	456	640	426	595	649
Other commodities	5,100	5,938	6,475	7,141	7,861	12,580
Forwards and swaps	1,909	2,188	2,813	3,447	5,085	7,561
Options	3,191	3,750	3,663	3,694	2,776	5,019
Credit default swaps	13,908	20,352	28,650	42,580	57,894	57,325
Single-name instruments	10,432	13,873	17,879	24,239	32,246	33,334
Multi-name instruments	3,476	6,479	10,771	18,341	25,648	23,991
Unallocated	29,199	35,997	39,740	61,713	71,146	81,708

資料來源：BIS 2008 年度報告

表 3-19 全球衍生性金融商品合約價值

(單位：十億美元)

Risk Category / Instrument	Gross market values					
	Dec-05	Jun-06	Dec-06	Jun-07	Dec-07	Jun-08
Total contracts	9,748	9,949	9,691	11,140	15,813	20,353
Foreign exchange contracts	997	1,136	1,266	1,345	1,807	2,262
Forwards and forex swaps	406	436	469	492	675	802
Currency swaps	453	535	601	619	817	1,071
Options	138	165	196	235	315	388
Interest rate contracts	5,397	5,445	4,826	6,063	7,177	9,263
Forward rate agreements	22	25	32	43	41	88
Interest rate swaps	4,778	4,840	4,163	5,321	6,183	8,056
Options	597	580	631	700	953	1,120
Equity-linked contracts	582	671	853	1,116	1,142	1,146
Forwards and swaps	112	147	166	240	239	283
Options	470	523	686	876	903	863
Commodity contracts	871	718	667	636	1,899	2,209
Gold	51	77	56	47	70	68
Other commodities	820	641	611	589	1,829	2,142
Forwards and swaps						
Options						
Credit default swaps	243	294	470	721	2,002	3,172
Single-name instruments	171	186	278	406	1,143	1,889
Multi-name instruments	71	109	192	315	859	1,283
Unallocated	1,659	1,685	1,609	1,259	1,788	2,301
Memorandum Item:						
Gross Credit Exposure	1,900	2,032	2,036	2,672	3,256	3,859

資料來源：BIS 2008 年度報告

表 3-20 全球衍生性金融商品部位名目金額(集中市場)

Year-Month Instrument / location	Amounts outstanding				
	Dec-06	Dec-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08
Futures					
All markets	25,683.10	28,059.70	28,118.40	28,634.00	24,886.40
Interest rate	24,476.20	26,769.60	26,793.80	26,874.20	23,308.10
Currency	161.4	158.5	164.1	175.9	145.3
Equity index	1,045.40	1,131.60	1,160.50	1,583.90	1,432.90
North America	13,741.90	14,490.40	13,401.80	14,972.80	12,521.20
Interest rate	13,077.00	13,844.10	12,738.70	14,322.40	11,926.30
Currency	136.4	101.4	115.3	114.9	94.0
Equity index	528.5	544.9	547.7	535.5	500.8
Europe	8,150.40	9,013.50	10,215.40	9,428.40	8,021.80
Interest rate	7,801.70	8,639.50	9,831.50	8,614.00	7,282.10
Currency	1.8	5.7	6.7	10	8.8
Equity index	346.9	368.3	377.2	804.3	730.9
Asia and Pacific	3,369.00	3,950.00	3,915.50	3,587.80	3,894.70
Interest rate	3,210.70	3,745.50	3,701.30	3,377.70	3,707.90
Currency	8.1	23.7	13.9	12.8	8.4
Equity index	150.1	180.7	200.3	197.3	178.4
Other Markets	421.7	605.8	585.8	645.0	448.7
Interest rate	386.8	540.5	522.4	560.2	391.8
Currency	15	27.7	28.2	38.1	34.1
Equity index	20	37.7	35.3	46.7	22.7
Options					
All markets	44,760.60	52,516.20	53,327.70	54,183.70	52,099.20
Interest rate	38,116.40	44,281.70	45,393.20	46,905.00	45,053.00
Currency	78.6	132.7	193.5	190.6	180.3
Equity index	6,565.50	8,101.80	7,741.00	7,088.00	6,865.90
North America	28,809.40	29,500.90	25,491.00	26,359.60	25,714.40
Interest rate	24,844.40	25,084.10	21,445.40	23,113.60	22,483.90
Currency	32.6	57.1	82.1	76.1	62.0
Equity index	3,932.50	4,359.80	3,963.40	3,169.90	3,168.40
Europe	15,066.70	21,554.50	26,476.30	26,728.30	25,473.80
Interest rate	12,702.20	18,109.70	22,997.80	23,119.50	22,039.90

Year-Month Instrument / location	Amounts outstanding				
	Dec-06	Dec-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08
Currency	0.7	1	0.7	0.6	0.7
Equity index	2,363.80	3,443.80	3,477.90	3,608.20	3,433.30
Asia and Pacific	680.7	1,021.00	870.5	461.2	428.6
Interest rate	459.7	791.1	640.9	227.7	231.1
Currency	-	-	-	-	-
Equity index	221	229.9	229.6	233.5	197.5
Other Markets	203.8	439.7	489.9	634.5	482.5
Interest rate	110.2	296.7	309.2	444.2	298.2
Currency	45.4	74.7	110.7	113.9	117.6
Equity index	48.2	68.3	70.1	76.5	66.7

資料來源：BIS 2007 年度報告

目前國內可從事衍生性商品業務之主要機構包括期貨商、銀行、票券金融公司、證券商等四種商業機構。此次金融風暴中，國內很多大額的投資損失均來自於國外推出的衍生性商品（例如連動債、CDO），台灣的投資商品相對較為安全，此亦凸顯台灣潛在的投資標的仍有很大的發展空間。在全球 OTC 衍生性市場快速發展與變化之際，雖然整體金融風暴之起因、對國內之長短期衝擊與未來可能趨勢仍在如火如荼的進行中，為了事前因應與增進國內期貨市場長期發展以及提升國內期貨商之經營利基，建議針對國內期貨商從事 OTC 衍生性商品業務及規範作一全面性之檢討與規劃，以達到有效監理與兼顧市場發展之雙重目標。

第四章 兩岸期貨現況

第一節、期貨業者雙向投資

1.概述

外資對於大陸充滿潛力的期貨市場一直躍躍欲試，但礙於對岸的法令限定，一直不得其門而入，但自從 2007 年中國大陸修訂的「外商投資產業指導目錄」將期貨業從原本的禁止開放項目改為由中國大陸控股的限制外商投資項目後，先前封閉的情況將有所轉變。

依大陸現行規定，金融機構欲投資對岸的期貨市場可依循兩種方式，一為以外資的身分，以最高股權持有率 33% 的上限投資中國大陸持股的期貨公司；另外則是利用「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」(Closer Economic Partnership Arrangement, CEPA)進入對岸期貨市場，以最高股權持有率為 49% 作為上限投資陸股期貨公司。

目前荷蘭銀行、東方匯理金融以及摩根大通三家公司以轉投資港澳子公司的方法，也就是遵循 CEPA 的規定投資大陸期貨公司。

而目前根據證券商管理規則 18 條規定，證券商自有資金經金管會核准可以投資的總金額不得超過資本淨額之 40%，且其中具有股權性質之投資金額不得超過實收資本額之 40%。而先期期貨商管理規則第 56-2 條規定期貨商投資外

國事業之總金額，不得超過其實收資本額 20%，從 2008 年的 8 月起調整為 30%，另外該規定且與其他依第二十三條第四款規定核准之資金用途合計不得超過期貨商實收資本額 40%維持不變(見下表 4-1)。若按照上述規範，以目前國內期貨商的實收資本額來看，大部分國內期貨商仍無法持有先前所提到的大陸合資期貨公司所被准許對外最高 49%之股權。換言之，礙於目前的法規限制，台灣的期貨業者將難以提高其資金使用效率，在投資大陸期貨商的同時取得經營主導權。

表 4-1 期貨商管理規則第五十六條之一、第五十六條之二修正前後條文對照表(2008 年 08 月 04 日修正)

修正前	修正後
<p>第五十六條之一(修正前)</p> <p>期貨商投資外國事業，應以下列各款為限：</p> <p>一、設有期貨主管機關之國家或地區之期貨業及其相關事業，包括當地國法令准許其經營之相關期貨、證券及金融等業務。</p> <p>二、其他經本會核准得轉投資之相關事業。</p>	<p>第五十六條之一(修正後)</p> <p>期貨商投資外國事業，應以下列各款為限：</p> <p>一、設有期貨主管機關之國家或地區之期貨業及其相關事業，包括當地國法令准許其經營之相關期貨、證券及金融等業務。</p> <p>二、其他經本會核准得轉投資之相關事業。</p> <p>期貨商或其海外子公司投資大陸地區期貨公司，應依臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法之規定辦理。</p> <p>期貨商經核准投資大陸地區期貨公司者，不得有下列行為：</p> <p>一、受託從事大陸地區之期貨交易。</p> <p>二、推介臺灣地區交易人從事大陸期貨市場之期貨交易。</p>

	<p>期貨商或其海外子公司投資之大陸地區期貨公司，不得對臺灣地區個人及事業提供服務。</p>
<p>第五十六條之二(修正前)</p> <p>期貨商申請投資外國事業，除法令另有規定者外，應符合下列各款之規定</p> <p>一、最近三個月未曾受本會警告處分。但違法情事已獲具體改善經主管機關認可者，不在此限。</p> <p>二、最近半年未曾受本會命令解除或撤換其董事、監察人或經理人職務處分。</p> <p>三、最近一年未曾受本會停業處分。</p> <p>四、最近二年未曾受本會撤銷或廢止營業許可處分。</p> <p>五、最近一年未經期貨交易所或期貨結算機構依其章則所為停止或限制買賣。</p> <p>六、最近三個月期貨商之調整後淨資本額不少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之五十，且最近期經會計師查核簽證之財務報告無累積虧損，並符合第十七條及第二十三條規定且無第二十二條所定之情事。</p> <p>七、符合經濟部國外投資或技術合作輔導及審核處理辦法第七條規定。</p> <p>八、投資外國事業之總金額，不得超過期貨商實收資本額百分之二十，且與其他經本會依第二十三條第四款規定核准之資金用途合計不得超過期貨商實收資本額百分之四十。但有特殊需要經專案核准者，不在此限。</p>	<p>第五十六條之二(修正後)</p> <p>期貨商申請投資外國事業，除法令另有規定者外，應符合下列各款之規定：</p> <p>一、最近三個月未曾受本會警告處分。</p> <p>二、最近半年未曾受本會命令解除或撤換其董事、監察人或經理人職務處分。</p> <p>三、最近一年未曾受本會停業處分。</p> <p>四、最近二年未曾受本會撤銷或廢止營業許可處分。</p> <p>五、最近一年未經期貨交易所或期貨結算機構依其章則所為停止或限制買賣。</p> <p>六、最近三個月期貨商之平均調整後淨資本額不少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之四十，且最近期經會計師查核簽證之財務報告無累積虧損，並符合第十七條及第二十三條規定且無第二十二條所定之情事。</p> <p>七、符合經濟部公司提撥國外投資損失準備處理辦法第六條規定。</p> <p>八、投資外國及大陸事業之總金額，不得超過期貨商淨值百分之三十，且與其他經本會依第二十三條第四款規定核准之資金用途合計不得超過期貨商淨值百分之四十。但有特殊需要經專案核准者，不在此限。</p> <p>期貨商不符合前項第一款至第四款規定，其違法情事已具體改善並經本會許可者，不適用各該款規定。</p>

2. 未來展望

考慮目前兩岸期貨業現況，以及雙方法規的限制，希望政府與大陸進行兩岸期貨業開放協商時，能夠爭取國內期貨業能以下列的模式在大陸從事期貨業務：

- (1) 臺灣期貨商得以在大陸地區成立 100% 持股子公司
- (2) 臺灣公司得以與大陸企業或臺灣企業成立合資期貨公司，並且臺灣期貨公司之持股比率將允許超過 51% 以上，以確保經營權。

另外在臺灣投資限制方面，為了利於期貨商專投資大陸、越南等地外國事業以及順利取得大陸合資期貨公司之最高可持股比率的前提下，建議將期貨商管理規則第 23 條第 4 款經核准之期貨商資金用途及轉投資外國事業(函大陸地區)上限提高至不超過該公司淨值之 40%，且將其中轉投資外國期貨事業(含投資大陸事業)之金額亦提高至不超過該公司淨值的 40%，如此一來將不僅可以提高國內期貨商資金運用效率更確保國內期貨商在大陸投資的經營主導權以增加獲利來源。

3. 預期效益

- (1) 活絡期貨商資金，加速全球佈局

開放兩岸互相投資障礙，期貨商得以赴大陸地區投資期貨公司、開放業務將會大大提升期貨商運用資金效率，由於期貨產業發展走向全球化趨勢，各地期貨市場紛紛致力於國

際化，若雙方均可以採取開放的態度，未來臺灣的期貨市場發展中，大陸將會扮演重要的角色，而這將代表國內期貨業跨向全球化的里程碑。

(2) 移植經驗、共創雙贏

在商品合作以及條件方面，大陸期貨商的優勢在於商品期貨交易的經驗，而在指數期貨、指數選擇權以及自營能力上面，臺灣期貨商則明顯優於大陸方面。因此放寬兩岸投資的限制，將可以促進雙方期貨商經驗交流，以創造共贏的未來榮景。

第二節、兩岸從事期貨交易

2007年中國大陸修訂了「外商投資產業指導目錄」，使各項法律、法規和專項政策的外資准入要求對外保持一致，形成規範、透明且易於執行的外商投資准入政策，而此一政策對於台灣期貨業者影響較大的部分是，將期貨業由原來的禁止開放項目改為由中方控股的限制外商投資項目。因此對於兩岸從事期貨交易上來說，台灣期貨商可有兩種方式進入中國大陸進行交易，第一是以外資的方式，以最高股權持有率為33%為上限投資陸股期貨公司；第二是以「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」(Closer Economic Partnership Arrangement, CEPA)進入，以最高股權持有率為49%為上限投資陸股期貨公司。目前國內的相關規定如「臺

灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法」，政府為協助臺灣地區證券商佈局大陸市場，以提升其競爭力，爰開放證券商得赴大陸地區投資證券公司，並訂定相關資格條件與事後管理等事項，以資遵循。而臺灣地區期貨商在符合各款規定者，得向主管機關申請許可，由臺灣地區期貨商或其海外子公司在大陸地區投資期貨公司，交易種類與交易所以主管機關依期貨交易法第五條公告者為限，投資比率亦比照主管機關所訂上限辦理。目前台灣證券及期貨業務往來相關規定如下：

表 4-2 臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法修正條文對照表(2008.08.04)

修正條文	現行條文	說明
第一條 本辦法依臺灣地區與大陸地區人民關係條例第三十六條第三項規定訂定之。	第一條 本辦法依臺灣地區與大陸地區人民關係條例第三十六條第三項規定訂定之。	本條未修正。
第二條 本辦法所稱主管機關為行政院金融監督管理委員會。	第二條 本辦法所稱主管機關為行政院金融監督管理委員會。	本條未修正。
第三條 臺灣地區證券、期貨機構及其在臺灣地區以外之國家或地區設立之分支機構，除在臺灣地區以外之國家或地區持有已發行股份總數超過百分之五十之子公司外，經主管機關許可，得與大陸地區之法人、團體、其他機構，或其在大陸地區以外國家或地區設立之分支機構，為下列各款之業務往來： 一、辦理大陸地區因繼承或遺	第三條 臺灣地區證券、期貨機構及其在臺灣地區以外之國家或地區設立之分支機構，除在臺灣地區以外之國家或地區持有已發行股份總數超過百分之五十之子公司外，經主管機關許可，得與大陸地區之法人、團體、其他機構，或其在大陸地區以外國家或地區設立之分支機構，為下列各款之業務往來：	一、為增加我國資產管理服務之投資標的，增訂第五款。 二、未來將依序文所述，由主管機關另發函令規定期貨信託事業募集之期貨信託基金及期貨經理事業運用全權委託資產得從事大陸地區期貨交易，其交易種類與交易所以主管機關依期貨交易

<p>贈而持有臺灣地區公司發行之股票之股務事宜。</p> <p>二、辦理大陸地區因繼承或遺贈而持有臺灣地區公司發行之股票之賣出事宜。</p> <p>三、辦理證券投資顧問或期貨顧問業務。</p> <p>四、辦理證券或期貨教育訓練事宜。</p> <p>五、從事大陸地區期貨交易所進行之期貨交易。</p>	<p>一、辦理大陸地區因繼承或遺贈而持有臺灣地區公司發行之股票之股務事宜。</p> <p>二、辦理大陸地區因繼承或遺贈而持有臺灣地區公司發行之股票之賣出事宜。</p> <p>三、辦理證券投資顧問或期貨顧問業務。</p> <p>四、辦理證券或期貨教育訓練事宜。</p>	<p>法第五條公告者為限，並訂定投資比率上限。</p>
<p>第四條 臺灣地區證券、期貨機構在臺灣地區以外之國家或地區持有已發行股份總數超過百分之五十之子公司，得依所屬地法令所許可之證券及期貨業務種類，經主管機關許可，與大陸地區之法人、團體、其他機構，或其在大陸地區以外國家或地區設立之分支機構，為證券及期貨業務往來。</p>	<p>第四條 臺灣地區證券、期貨機構在臺灣地區以外之國家或地區持有已發行股份總數超過百分之五十之子公司，得依所屬地法令所許可之證券及期貨業務種類，經主管機關許可，與大陸地區之法人、團體、其他機構，或其在大陸地區以外國家或地區設立之分支機構，為證券及期貨業務往來。</p>	<p>本條未修正。</p>
<p>第五條 臺灣地區證券、期貨機構及其在臺灣地區以外之國家或地區設立之分支機構，辦理前二條所定之業務，除第三條第五款外，應由總機構敘明業務往來之種類、對象，並檢具下列書件，向主管機關申請許可：</p> <p>一、該分支機構之名稱、所在地及負責人之姓名、住所。</p> <p>二、該在臺灣地區以外分支機構經當地政府核准經營之業務種類。</p> <p>三、該分支機構之業務、財務</p>	<p>第五條 臺灣地區證券、期貨機構及其在臺灣地區以外之國家或地區設立之分支機構，辦理前二條所定之業務，應由總機構敘明業務往來之種類、對象，並檢具下列書件，向主管機關申請許可：</p> <p>一、該分支機構之名稱、所在地及負責人之姓名、住所。</p> <p>二、該在臺灣地區以外分支機構經當地政府核准經營之業務種類。</p> <p>三、該分支機構之業務、財</p>	<p>依據第三條規定，主管機關將另發函令規範得辦理該期貨交易者，以期貨信託事業募集之期貨信託基金及期貨經理事業運用全權委託資金為限，該等業者免逐案向本會檢具書件提出申請，爰於第一項增訂「除第三條第五款外」之文字。</p>

<p>狀況說明書。</p> <p>四、業務發展計畫、詳細業務項目及預估未來三年之資產負債表與損益表之營業計畫書。</p> <p>前項之申請，如經主管機關發現有礙健全經營業務之虞或未能符合證券及期貨管理之要求者，得不予許可；其經許可者，於必要時得廢止之，經許可後如發現其申請事項或檢附之文件有虛偽不實者，亦得撤銷之。</p>	<p>務狀況說明書。</p> <p>四、業務發展計畫、詳細業務項目及預估未來三年之資產負債表與損益表之營業計畫書。</p> <p>前項之申請，如經主管機關發現有礙健全經營業務之虞或未能符合證券及期貨管理之要求者，得不予許可；其經許可者，於必要時得廢止之，經許可後如發現其申請事項或檢附之文件有虛偽不實者，亦得撤銷之。</p>	
<p>第六條 臺灣地區證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、期貨業符合下列各款規定者，得向主管機關申請許可在大陸地區設立代表人辦事處：</p> <p>一、設立滿三年。</p> <p>二、最近一年無累計虧損。</p> <p>三、最近半年未受證券交易法第六十六條第二款至第四款，或期貨交易法第一百條第一項第二款至第四款之處分。</p> <p>前條第二項規定，於前項之申請，準用之。</p> <p>證券、期貨機構依第一項規定申請許可時，應檢具下列文件：</p> <p>一、申請書。</p> <p>二、工作計畫書。</p> <p>三、董事會議事錄。</p> <p>四、最近一年度財務報告。</p>	<p>第六條 臺灣地區證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、期貨業符合下列各款規定者，得向主管機關申請許可在大陸地區設立代表人辦事處：</p> <p>一、設立滿三年。</p> <p>二、最近一年無累計虧損。</p> <p>三、最近半年未受證券交易法第六十六條第二款至第四款，或期貨交易法第一百條第一項第二款至第四款之處分。</p> <p>前條第二項規定，於前項之申請，準用之。</p> <p>證券、期貨機構依第一項規定申請許可時，應檢具下列文件：</p> <p>一、申請書。</p> <p>二、工作計畫書。</p> <p>三、董事會議事錄。</p> <p>四、最近一年度財務報告。</p>	<p>本條未修正。</p>

<p>五、其他經主管機關規定之資料或文件。</p>	<p>五、其他經主管機關規定之資料或文件。</p>	
<p>第七條 前條之證券、期貨機構，得經主管機關核准，辦理下列業務：</p> <p>一、從事證券、期貨業務相關商情之調查。</p> <p>二、從事證券、期貨相關調查研究及資訊之蒐集。</p> <p>三、從事工商活動所需之各類管理及諮詢顧問服務。</p> <p>四、舉辦或參加與證券、期貨業務有關之研討活動。</p> <p>五、其他經主管機關核准事項或相關聯絡事宜。</p>	<p>第七條 前條之證券、期貨機構，得經主管機關核准，辦理下列業務：</p> <p>一、從事證券、期貨業務相關商情之調查。</p> <p>二、從事證券、期貨相關調查研究及資訊之蒐集。</p> <p>三、從事工商活動所需之各類管理及諮詢顧問服務。</p> <p>四、舉辦或參加與證券、期貨業務有關之研討活動。</p> <p>五、其他經主管機關核准事項或相關聯絡事宜。</p>	<p>本條未修正。</p>
<p>第八條 經許可辦理第三條、第四條或前條所定業務之證券、期貨機構，應由總機構依規定將辦理情形彙報主管機關備查。</p>	<p>第八條 經許可辦理第三條、第四條或前條所定業務之證券、期貨機構，應由總機構依規定將辦理情形彙報主管機關備查。</p>	<p>本條未修正。</p>
<p>第九條 臺灣地區證券商符合下列各款規定者，得向主管機關申請許可，由臺灣地區證券商或其海外子公司，在大陸地區投資證券公司、證券投資基金管理公司及期貨公司：</p> <p>一、最近一期經會計師查核簽證或核閱之財務報告淨值高於新臺幣七十億元，且該淨值大於實收資本額。</p> <p>二、最近三個月未受證券交易法第六十六條第一</p>	<p>第九條 臺灣地區證券商符合下列各款規定者，得向主管機關申請許可，在大陸地區投資證券公司：</p> <p>一、最近一期經會計師查核簽證或核閱之財務報告淨值高於新臺幣七十億元，且該淨值大於實收資本額。</p> <p>二、最近三個月未受證券交易法第六十六條第一款之處分。</p> <p>三、最近半年未受證券交易</p>	<p>一、為協助證券商佈局大陸市場，提升證券商競爭力及國際化，爰修正第一項開放臺灣地區證券商得申請許可由其海外子公司在大陸地區投資證券公司暨開放臺灣地區證券商或其海外子公司得經許可投資大陸地區證券投資基金管理公司及期貨公司。</p> <p>二、證券商不符第一項第二款至第六款規定但已</p>

<p>款之處分。</p> <p>三、最近半年未受證券交易法第六十六條第二款之處分。</p> <p>四、最近一年未受證券交易法第六十六條第三款之處分。</p> <p>五、最近二年未受證券交易法第六十六條第四款之處分。</p> <p>六、最近一年未經臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心或臺灣期貨交易所股份有限公司依其章則處以停止或限制買賣之處置。</p> <p>七、最近三個月自有資本適足比率高於百分之二百。</p> <p>證券商不符合前項第二款至第六款規定，其違法情事已具體改善並經主管機關許可者，不適用各該款規定。</p> <p>第一項之投資總金額，不得超過臺灣地區證券商淨值百分之二十。</p> <p>第五條第二項規定，於第一項之申請，準用之。</p>	<p>法第六十六條第二款之處分。</p> <p>四、最近一年未受證券交易法第六十六條第三款之處分。</p> <p>五、最近二年未受證券交易法第六十六條第四款之處分。</p> <p>六、最近一年未經臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心或臺灣期貨交易所股份有限公司依其章則處以停止或限制買賣之處置。</p> <p>七、最近三個月自有資本適足比率高於百分之二百。</p> <p>前項之投資總金額，不得超過證券商淨值百分之十，且與其投資外國事業之金額合計，不得超過淨值百分之二十。</p> <p>臺灣地區證券商依第一項規定持有大陸地區證券公司股份之總額，不得低於該公司已發行股份總額之百分之二十五。</p> <p>第五條第二項規定，於第一項之申請，準用之。</p>	<p>款至第六款規定但已具體改善，並經主管機關許可者，不適用各該款之規定，爰增訂第二項規定。</p> <p>三、原第二項移列第三項，並配合第一項之修正及考量投資體質較好之合資公司所需投資金額較多，爰修正有關投資總金額上限之規定；至其與投資外國事業之限額規範擬予刪除，並回歸證券商管理規則予以規範。</p> <p>四、為增加證券商在大陸地區投資彈性，爰刪除現行條文第三項投資大陸地區證券公司之最低持股比例規定。</p>
--	--	--

證券業在前項辦法修正前原條文臚列如表 4-3。

表 4-3 臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法修正原條文(民國 97 年 08 月 04 日修正前原條文)

法條	條 文 內 容 (民國 97 年 08 月 04 日 修正前)
第九 條	<p>臺灣地區證券商符合下列各款規定者，得向主管機關申請許可在大陸地區投資證券公司：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、最近一期經會計師查核簽證或核閱之財務報告淨值高於新臺幣七十億元，且該淨值大於實收資本額。 二、最近三個月未受證券交易法第六十六條第一款之處分。 三、最近半年未受證券交易法第六十六條第二款之處分。 四、最近一年未受證券交易法第六十六條第三款之處分。 五、最近二年未受證券交易法第六十六條第四款之處分。 六、最近一年未經臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心或臺灣期貨交易所股份有限公司依其章則處以停止或限制買賣之處置。 七、最近三個月自有資本適足比率高於百分之二百。 <p style="padding-left: 40px;">前項之投資總金額，不得超過證券商淨值百分之十，且與其投資外國事業之金額合計，不得超過淨值百分之二十。</p> <p style="padding-left: 40px;">臺灣地區證券商依第一項規定持有大陸地區證券公司股份之總額，不得低於該公司已發行股份總額之百分之二十五。</p> <p style="padding-left: 40px;">第五條第二項規定，於第一項之申請，準用之。</p>
第十 條	<p>臺灣地區證券商依前條第一項規定申請許可時，應檢具下列文件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、申請書。 二、投資計畫書，其內容應載明下列事項： <ol style="list-style-type: none"> (一)投資計畫：應含投資目的、預期效益、資金來源、運用計畫、營業計畫、資金回收計畫等項目。 (二)業務經營之原則：應含公司設置地點、資本額、經營業務、營業項目、業務經營策略等項目。 (三)組織編制與職掌：應含公司組織圖、部門職掌與分工等項目。 (四)人員規劃：應含人員編制、人員培訓及人員管理規範等項目。 (五)場地及設備概況：應含場地佈置、重要設備概況等項目。 (六)未來三年財務預測：應含開辦費、未來三年財務預估及編表說明等項目。 (七)風險評估：經營風險評估及具體風險控管計畫。 三、董事會議事錄。 四、最近一期經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

	<p>五、對投資或再投資持股超過百分之五十之大陸事業應訂定管理規定，其內容應包括下列要項：</p> <p>(一)管理範圍。</p> <p>(二)管理方向及原則。</p> <p>(三)財務、業務及會計作業之管理。</p> <p>(四)資產之管理。</p> <p>(五)定期應製作之財務報表。</p> <p>(六)財務、業務內部定期查核之方式。</p> <p>(七)其他：如人事作業之管理、對投資事業之內部控制稽核作業等。</p> <p>六、申請日海內外投資事業明細表。</p> <p>七、合資協議書：持股比例不超過大陸地區證券公司百分之五十時，協議書內容應含大陸合資公司同意定期或不定期提供該合資公司之財務及業務資料，並配合臺灣地區證券商派員進行內部稽核或指定會計師進行查核作業等。</p> <p>八、其他經主管機關規定之資料或文件。</p>
<p>第十 一條</p>	<p>臺灣地區證券商應於大陸地區證券主管機關許可其於大陸地區投資證券公司後十日內，檢具下列相關文件，報請主管機關備查：</p> <p>一、大陸地區證券主管機關之核准函；已核發營業執照者，並應檢附執照影本。</p> <p>二、大陸地區證券主管機關核准經營之業務項目。</p> <p>三、設立日期、詳細地址、聯絡人姓名及電話。</p> <p>四、合資契約書。</p>
<p>第十 二條</p>	<p>臺灣地區證券商於大陸地區投資證券公司者，有下列情形之一時，應檢具資料再報請主管機關許可：</p> <p>一、大陸地區證券公司營業項目之變更或裁撤。</p> <p>二、大陸地區證券公司資本額之變更。</p> <p>三、出資額之變更。</p> <p>臺灣地區證券商於大陸地區投資之證券公司，有下列情形之一時，臺灣地區證券商應於知悉或事實發生之日起十日內檢具事由及資料，向主管機關申報：</p> <p>一、前項各款以外主管機關核准事項之重大變更。</p> <p>二、資本額變更致原持有其股份比率之變動。</p> <p>三、重大之轉投資。</p> <p>四、重大營運政策之改變。</p>

	<p>五、已發生或可預見之重大虧損案件。</p> <p>六、解散或停止營業。</p> <p>七、其他重大事件。</p>
第十 三條	<p>臺灣地區證券商已於大陸地區投資證券公司者，應依下列規定辦理：</p> <p>一、每季終了後十五日內提交該證券公司之業務報告（含組織編制及人員配置、業務辦理情形、收支狀況、效益評估等），並定期派員進行內部稽核。業務報告及稽核報告應併年度稽核計畫申報。</p> <p>二、於每月申報月計表時，應併同檢送該證券公司之營運狀況。</p> <p>三、申報或提交主管機關指定之其他文件。</p>

資料來源：證券暨期貨法令判解查詢系統，

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query1R.asp?tblname=Flويدx&RCODE2=Q0040006&RNO=3>

由於產業發展走向全球化布局趨勢，各地期貨市場紛紛致力國際化，當前全球衍生品市場競爭激烈，各期貨交易所都面臨嚴峻挑戰。為了提高競爭力，橫向的戰略聯盟已成為交易所經常採用的策略之一。臺灣期貨交易所一直在積極籌畫上市商品期貨品種，與全球領先的商品期貨交易所進行戰略合作。目前台灣期交所至今與全球十五家交易所簽署合作備忘錄(MOU)(見下表 4-3)，對於交換商品資訊以及交易機制上有相當的助益。因此對於中國大陸亦宜採取開放態度。在未來的期貨市場發展機會方面，隨著大陸市場的興起，台灣與大陸同屬華人經濟體系，雙方的期貨交易所可以簽署雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，或是雙方在新產品研發、市場

交易、訊息和經驗共享、銷售管道共享以及完善監管制度方面合作，加上臺灣地區地理空間有限，不利於發展商品期貨，但若能夠借重鄰近的中國大陸相關商品期貨銷售經驗與管道，相信對於拓展我國期貨市場業務亦將具正面的效益。

表 4-3 台灣期貨交易所簽署合作備忘錄(MOU)交易所一覽表

時間	交易所	內容
2002 年 11 月	韓國期貨交易所 (KOFEX)	簽署備忘錄，規定雙方在產品開發、系統運作以及其他業務領域進行資訊和經驗共用
2003 年 6 月	日本東京國際金融期貨交易所 (TIFFE)	簽署雙邊資訊交換與合作備忘錄，規定雙方共用產品上市、市場交易以及監管等有關資訊，並擬在新產品開發等業務領域展開合作
2003 年 8 月	芝加哥期貨交易所 (CBOT)	簽署雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，規定雙方將在產品開發、系統運作以及其他業務領域進行資訊與經驗的共用
2004 年 2 月	東京工業品交易所 (TOCOM)	簽署備忘錄，雙方將在提高雙方市場流動性和效率、資訊共用以及其他互利的領域展開合作
2004 年 10 月	紐約商業交易所 (NYMEX)	簽署雙邊合作與資訊交換備忘錄，雙方將在產品開發、系統運作以及其他業務領域共用資訊和經驗
2006 年 5 月	日本大阪證券交易所 (OSE) 日本中部商品交易所 (C-COM)	簽署了雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，擬在資訊共用等方面展開合作
2006 年 10 月	芝加哥商業交易所 (CME)	簽署合作備忘錄，雙方擬在產品研發、銷售管道共用、維護衍生品市場秩序以及交易與結算系統標準整合
2007 年 4 月	泰國期貨交易所 (TFEX)	簽署雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，就產品開發、系統運作及其他業務領域進行資訊交換與經驗分享等合作
2007 年 5 月	德國交易所集團 (DBAG)	簽署合作備忘錄
2007 年 6 月	俄羅斯證券交易所(RTS)	簽署雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，進行資訊交換與經驗分享等合作

2007年9月	芝加哥選擇權交易所(CBOE)	簽署雙邊合作與資訊交換合作備忘錄，就產品開發、系統運作及其他業務領域進行資訊交換與經驗分享等合作
2007年12月	新加坡交易所(SGX)	簽署合作備忘錄
2008年4月	華沙證券交易所(Warsaw Stock Exchange)	簽署合作備忘錄，雙方將建立營運及法規資訊交換管道。

第三節、期貨專業證照制度

為順利推展兩岸期貨業務，需要更多期貨商業務員之參與，爰有放寬取得兩岸期貨商業務員資格之必要性，加上目前期貨業界均反應期貨人才不足以及培訓之問題，若未來開放兩岸期貨商投資以及買賣業務後，人才缺乏的困境將日趨嚴重。

依據期貨商負責人及業務員管理規則之規定，國外期貨交易所所屬國全責機構舉辦之業務員測試合格，符合一定條件下，經主管機關認可後，即可取得我國期貨商業務員之資格。由中國大陸與台灣期貨證照比較表中(表 4-4)可以發現，不論是在應試資格或是考試科目上，兩岸具有相當高的相似度。因此，基於公平互惠原則以及上述期貨商負責人及業務員管理規則，建議雙方主管機關相互承認並認可雙方期貨商業務員之資格，並允許彼此辦理期貨業務。

表 4-4 中國大陸與台灣期貨證照比較表

	中國大陸	台灣
期貨商業務員人員 應試資格	<ol style="list-style-type: none"> 1. 年滿 18 歲且具有完全民事行為能力 2. 具有高中或是國家承認相當於高中以上的學歷 3. 品行端正，具有良好的職業道德 4. 最近三年無嚴重違法紀錄 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 教育行政主管機關認可之高中或高職以上學校畢業者。 2. 普通考試或相當普通考試以上之特種考試及格者
期貨交易分析人員 應試資格		<ol style="list-style-type: none"> 1. 公立或私立專科以上學校或經教育部承認之國外專科以上學校畢業，並從事期貨相關工作二年以上經驗者。 2. 公務人員高等考試或相當於高等考試以上之特種考試及格，並從事期貨相關工作一年以上經驗者。 3. 取得期貨商業務員資格者，並從事期貨相關工作一年以上之經驗者。
期貨商業務員人員 考試科目	<ol style="list-style-type: none"> 1. 期貨基礎知識 2. 期貨法律法規 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 期貨交易理論與實務 2. 期貨交易法規

資料來源：中國期貨業協會，證券暨期貨市場發展基金會

人才培訓養成的部分，建議首先由國內期貨人員的在職訓練開始，一方面為提升國內期貨從業人員的素質，另一方面可以加速讓更多新生代的期貨人員熟悉業務以及市場現況，因此建議期交所可以與期貨公會合作共擬期貨從業人員

訓練課程，為確實達到提升人員程度之成效，可規定須修習一定時數以上，才得以從事其業務。如此一來不僅可以提升目前從事期貨業務人員的素質，更可以提供對於期貨業有興趣的人員一個接觸的管道，以培養新一代的期貨人員。

未來兩岸雙方若達成協議，可進行投資以及買賣商品業務後，本國期貨業者將對於大陸、香港的期貨商品業務以及該交易所的結算制度之相關資訊均有相當程度的需求，因此建議未來主管機關可以與大陸以及香港交易所共同研議兩岸三地期貨人員的訓練方案，像是香港交易所對於該地的期貨人員就有提供 HKATS 電子交易系統(簡稱 HKATS)的研習課程

第五章 結論

面臨歐美及鄰近先進國家期貨市場之競爭，我國目前致力於推動成為亞洲衍生性商品金融服務中心，首應建構與國際接軌且充分支援期貨產業發展的金融環境與配套措施，並有效擴大其經濟規模，降低營運成本及發揮綜效，以全面提高我國期貨業之國際競爭力。

隨著全球經濟金融情勢急遽變遷，全球金融市場紛紛以投資者需求為導向，市場發展必須符合市場參與者之需求，同時必須就所處之組織環境提出前瞻性策略，以及與國際主要期貨市場接軌之完整政策規劃，實為當前期貨市場監理者、參與者亟需共同研議之重要課題。希望下述三大主題十三項建言能獲得主管機關及期貨業重視與採納，共同完成台灣期貨市場的大改革及永續發展。

本研究從國際發展趨勢、兩岸市場交流、期貨業務發展等面向，分為下列三個小結論：一、提昇國際競爭力；二、開放兩岸期貨市場交流；三、擴大期貨商業務範圍。在每一個主題之下皆有政策建言，希望提供給主管機關及所有關心台灣期貨產業發展的人士參考。

提昇國際競爭力

(一) 期交所競爭力

為符合國內外投資人需求，財政部多次調降期交稅，以及期交所調降交易經手費、開放多種外幣交易、實施整戶風險保證金計收制度（SPAN）、有價證券抵繳保證金、開放法人避險帳戶等措施，使得投資人交易成本降低，以及交易方法更多元，國內衍生性金融商品市場呈現了擴大的現象，也提升我國期貨交易所與期貨市場之國際競爭力。

欲提升期交所競爭力，宜著手於交易量之增加，而欲提高交易量，宜著手於提高市場參與者以及健全市場交易機制，同時配合新交易結算制度及新商品的上市，提升市場交易人的意願，讓期貨的交易量能夠持續成長，另外，同時加強對期貨教育宣導，有效吸引新投資人加入及留住既有的投資人。

(二) 減免期貨交易稅

目前主要期貨市場若有課稅以期貨交易所得稅(即資本利得稅)為主，但是僅我國課徵期貨交易稅。由於期貨市場係零和交易，實質稅收貢獻趨近於零，為避免稅務困擾，亞洲

地區主要競爭者如新加坡、香港、韓國不但不課徵期貨交易稅，對外資亦不課徵期貨交易所所得稅，以簡化稅賦鼓勵外資進入，相對突顯我國之稅負成本和市場扭曲程度。

另一方面，財政部已公布行政院核定的股價類期貨契約期交稅徵收率，由千分之 0.1 調降至十萬分之 4，並自 2008 年 10 月 6 日起實施。由過去二次調降期交稅的經驗，皆顯示降稅結果對於擴大市場規模與稅基之效果非常顯著。以股價指數期貨為例，總計前 2 次期交稅率降幅達 80%，而交易量卻成長 16.2 倍，稅基成長倍數遠高於稅率調降幅度，因交易量持續成長，擴大期貨市場規模與稅基，整體稅收不減反增。

又期貨市場為零和交易，期貨交易具有周轉率高之特性，若是因為課稅之故，造成期貨市場資金受到侵蝕而流失，不但影響期貨市場之資金動能，亦使整體稅收減少，無形中形成我國期貨市場提昇競爭力之阻力，不利企業獲取穩定資源之供應，也阻礙企業籌募資本之機會，故考量現貨與期貨市場發展之平衡性及提供投資人快速、簡單且實際有效之服務，期貨交易稅之徵收率如果能夠再稍微調降至十萬分之 1，相信可以提振國內交易人及外國交易人參與我國期貨

市場之意願。

(三) 檢視「最低稅負制」對期貨業之影響

推動「最低稅負制」之目的在於使有能力納稅者，對國家財政均有基本的貢獻，並吸引國人將海外交易移轉至國內期貨市場。目前國際間實施最低稅負制的國家有美國、加拿大、韓國及印度等國。但各界均認為在海外所得納入基本所得的此項方案需有完整的配套措施才得以執行。

在比較個人和法人兩種最低稅負的計算方法後發現，對於交易發生和所得核定成本，可能增加行政作業的負擔。另外，由於目前期貨市場其交易單位金額較大，市場參與人若為法人機構，需將證券、期貨交易所得，計入營利事業基本所得額，據以計算基本稅額。如此一來，對於致力於提高法人機構參與期貨市場之理想，恐怕形成阻力，無法有效達成預期目標。因此，從稽徵成本和效益的觀點，需要審慎評估、權衡輕重。

在個人投資影響方面，隨著最低稅負制的實施，高所得者將更審慎評估資產配置，尤其 2009 年起將海外所得納入最低稅負制後，高所得者為減少稅負支出，將藉由成立海外控股公司或購買海外資產，但因財政部對海外所得課稅有三

年的緩衝期，加上資金流程的查核期間為七年，因此高資產族群有可能利用緩衝期間積極將資產轉移至海外隱藏，此舉將加速資金外流。目前遺贈稅部分已經調降為 10%，應能提高資金回流之意願，可以抵消最低稅負的衝擊。

再者，個人於海外期貨交易之損失，得於五年內扣抵淨利所得，將使實質稅收之課徵效果不高，反而易使投資人產生負面觀感，降低交易意願。原本推動「最低稅負制」之目的之一，在吸引國人將海外交易移轉至國內期貨市場，除了商品標的無法滿足所有投資人之需求之外，由於現況只課徵期貨交易稅，國內稅法目前對於避險目的而產生之虧損無法認列為抵減對象，結果不僅無法補足避險者之需求，徒增課稅之困擾。

在外資法人部份，依財政部要求 2006 年起外資透過「外國機構投資人」(FINIs) 管道進入台灣投資股市，只要該企業「在台灣有固定營業住所或代理人」，獲利就要計算在該外資台灣分公司的會計帳上一起課稅。此項規定可能影響透過 FINIs 流入台灣的投資資金，進而影響台灣金融商品的交易。

依財政部資料，2008 年最低稅負收入達 200 億元，如果

能夠從活絡期貨交易市場的動能、充實交易機制著手，則擴大市場規模與稅基、提高投資人參與度、提升就業人口的效益，可能大於實行「最低稅負制」的效益。

(四) 調降保護基金之提撥比率

期貨商、期交所、證券商、證交所及櫃檯買賣中心依規定按月提撥至證券投資人及期貨交易人保護中心(下稱投保中心)之保護基金，投保中心受撥收入統計表之數據顯示，截至 97 年 4 月底為止達新台幣 29.69 億元，期貨商、期交所、證券商、證交所及櫃檯買賣中所提金額分別占 16.72%、19.34%(前二者共 36.06%)、29.03%、27.76%與 7.15%(後三者共 63.94%)。其中期貨商及證券商之提撥比例為 1 比 1.78，惟與下列三項比例不相對等。

- 1 96 年度期貨商與證券商之資本總額比例為 1 比 8.38。
- 2 經紀手續費收入比例為 1 比 9.26。
- 3 期貨商與證券商之獲利比例為 1 比 16.27。
- 4 依據投保中心受理糾紛案件分析，期貨與證券之案件比率為 1 比 11.5。

期貨交易採取 pre-margin 制度，且每日洗價進行風險管理；又期貨市場之商品由期貨交易所設計，採保證金交割。因此，從保護投資人權益之觀點，期貨交易並無內線交易、操縱股價、掏空公司資本等投資人權益受損之民事爭議案

件。

也就是說，保護基金之使用多用於證券交易，較少用於期貨交易，而期貨商卻提撥相對高額比例，依據投資人保護法第 18 條第 2 項主管機關視狀況得調整。衡量證券業者與期貨業者在投保中心歷年受理案件比率與手續費收入相對比例幅度而言，未來可考慮適度調降期貨業之法定提撥比率。

(五) 提高法人參與期貨市場比重

依據世界證券交易所聯合會（World Federation of Exchanges, WFE）統計，2007 年國際間期貨市場指數類期貨契約成交總值佔證券市場之成交值比重平均為 159%，而我國僅達 74%，顯示我國期貨市場之發展仍有大幅成長空間。其中，採用與世界主要期貨交易所共通的稅制，降低期貨交易稅與調整最低稅負制為促進國內期貨市場發展動力之一。

另外，就外資參與證券與期貨市場之交易比重來看，截至 2008 年 4 月底，外資參與國內證券市場之交易金額比重為 21.6%，而參與國內期貨市場之比重 2008 年 4 月（單一月份）為 5.15%，累計 2008 年 1 至 4 月為 6.47%，不僅外資參與國內期貨市場之比重明顯低於證券市場，亦遠低於 2007

年亞洲主要期貨市場外資參與率，如香港為 21%，韓國為 34%、新加坡則為 70%。究其原因，前述較高的稅負成本可能為其中之因。例如，多數外資選擇新加坡交易所無稅負成本之摩根台灣指數從事期貨避險，而不選擇以台灣指數期貨為交易標的。再者，鑑於金融海嘯突顯期貨避險的重要性，宜考量增加法人期貨避險的比重，例如性質類似空頭避險者的保險公司，宜允許提高期貨避險的比例以減輕現貨持有壓力。因此，我國期貨市場之相關規章制度宜與國際接軌，特別是同為競爭對手之亞洲國家或地區，我國稅制不宜標新或獨特，必須導入國際規格的稅負機制，才能吸引外資並擴大法人參與我國期貨市場，達到提昇國際競爭力之目標。為提高法人參與期貨市場交易，擬提出如下建議：

1. 開放外資得以任何幣別進行期貨交易

現行開放外資得以六種幣別從事我國期貨交易。為與國際接軌，建議未來外資進行期貨交易時，得以外幣或台幣為之。

2. 修正綜合帳戶管理規定

目前綜合帳戶現行法規要求每日申報綜合帳戶每一交易人之期貨交易買賣明細，並不符合國際慣例。建議改採大

額申報制，當達到申報標準時，才須申報而無庸每日申報。

另外，對於申報標準、市場監理與歸戶管理等相關規範亦應配合修正。

3. 擴大國內法人參與期貨市場

鑒於期貨市場係屬法人市場，目前國內法人得在一定條件下，從事以增加投資效益為目的之期貨交易，惟其交易口數仍屬有限，國內法人（除期貨自營商及造市者外）參與國內期貨市場交易量之比重，2008年4月（單一月份）為0.56%，累計2008年1至4月為0.71%。建議主管機關未來於政策宜積極鼓勵法人參與，進行避險套利，以規避風險或提高流動性，增加獲利，提昇競爭力。

4. 設立法人機構避險帳戶

法人機構在我國期貨市場交易，須受到各商品的部位限制，雖然可以避險為目的，向期交所申請放寬部位，但是對於持有較高現貨部位的法人機構(例如，保險公司)，較無法滿足其避險需求。在現行制度下，法人機構基於避險需求，得申請放寬部限制，但放寬額度至多為原部位限制之3倍，且有效期限屆滿或現貨規模擴增，部位限制擬由2倍放寬至3倍時，均需重新提出申請，此項規定並無法即時滿足法人

機構擴大避險部位之需求。故法人避險帳戶之部位額度，應對其現貨市值進行額度管理，不受各商品交易規則之部位限制規範，才能確實滿足法人避險需求，並有助於市場之發展。

(六) 調整部位限制

部位限制之功能，在保護臺灣期貨市場，在不受熱錢的影響下，維持金融的穩定。但其成本則為對於市場機能的干預，造成國外投資人的困擾，影響臺灣期貨市場的國際吸引力。自 2008 年 10 月 13 日起，期交所已開放國內外法人申請開立「法人避險帳戶」後，部位限制改以其持有之現貨市值相對應進行控管，不受現行部位限制之規定，未來避險法人將不必面對每隔一段期間必須重新提出申請之作業負擔，另外，擬修改股價指數類及股票選擇權之部位限制，並研議將增訂法人機構得基於策略性交易向期交所申請放寬部位限制。

目前法人及自然人從事期貨交易之目的均未設限，交易人皆可從事投機、套利或避險交易，惟針對有避險需求之法人，另訂法人機構避險帳戶制度，使其於避險帳戶之交易得免受各契約部位限制規範，而以其持有相對應之現貨市值管

理其避險額度，因此，期交所建立法人機構避險交易帳戶制度，能夠發揮期貨市場避險功能，促進證券及期貨市場之健全發展。然法人除得以避險帳戶從事交易外，亦得開立一般帳戶，惟其於一般帳戶之交易則需受各契約部位限制規範。而兼營期貨自營商者，除證券商外，已開放銀行亦可申請以期貨自營商之身分從事期貨交易。

可參考新加坡與韓國市場之制度，改以控管單一投資人每期貨或選擇權商品持有多空之淨部位口數，此種做法可促使國外專業期貨機構及交易人加入我國市場，除增進市場交易量，也能增強我國期貨市場在國際上之透明度，相對也可促進我國金融自由化及國際化的發展。

(七) 保證金種類多元化

臺灣期貨交易所預繳保證金制度的規定，主要在預防違約的發生，以及維持市場之交易秩序，但此規定相對提高了參與臺灣期貨市場之交易成本。另外，我國期貨市場之主要競爭對手新加坡，採用多元的保證金繳交工具，逐步放寬以政府債券、上市公司有價證券等工具抵繳。有鑑於此，期交所於 2008 年 11 月 10 日實施「有價證券抵繳保證金制度」，期貨交易人可以中央政府登錄的公債 77 檔、外幣計價的國

際債券 2 檔、證交所台灣五十指數之成分股、可發行股票選擇權的 58 檔上市股票等抵繳保證金，交易人持有的股票可以市價七成進行抵繳，實際抵繳比率以所需結算保證金的五成為上限。如此，投資國內期貨市場，無論避險或套利，不需要準備兩套資金，國內外法人及散戶也可因此增加資金調度的彈性，進而提高投資意願。且配合有價證券抵繳保證金制度之實施，進一步提高抵繳比例以及增加抵繳種類，以提昇交易人資金運用效率。

國內實施 SPAN 至結算會員端後，結算會員繳納之結算保證金呈現明顯降低的情況，並於 2008 年 11 月 10 日 SPAN 實施至交易人端，因 SPAN 係以帳戶整體部位風險作為保證金衡量之依據，並考量不同商品間，多空部位風險折抵效果，交易人可透過多元化之交易策略降低風險，進而達到降低保證金之效果，且可提升交易人之資金使用效率。

擴大期貨商業務範圍

(八) 對期貨市場業者採功能性管理以利業者跨業經營

為有效提升資本市場競爭力及邁向國際化，香港、新加坡及韓國在資本市場革新過程中，各國主管機關對於業者之

監理漸採功能性管理模式。因此，建議未來橫向整合金融相關法規，改採功能性監理模式，除期貨交易之特有特性外，並將證券期貨事業規章調合一致。

(九) 對金融商品業務採取負面表列

目前我國金融政策法令大都採取指示性的正面表列，未如歐美先進國家透過規範彈性化之設計，對於金融商品業務採取負面表列之管理模式，舉凡新金融產品業務需待主管機關核准後，業者始能進行交易。故建議主管機關在相關金融服務法令整合之前，對於金融商品之業務，採取原則開放例外禁止之負面表列方式管理，並對金融商品之監理由傳統的規範導向，朝向風險導向之監理。

(十) 開放新種商品

1. 建議增減股票選擇權標的

股票市場變化快速，現行掛牌之股票選擇權標的與目前較活絡之股票已呈現相當之差距，為拓展股票選擇權之參與層面，吸引更多交易人投入股票選擇權之交易，提供交易人符合市場需求之衍生性商品，建議增減股票選擇權標的，以推出符合交易人需求之股票選擇權契約，提升股票選擇權之交易量，有效發揮該商品之避險功能，並促進本國期貨市場

之競爭力。

2. 開發多元商品

截至目前為止，台灣期貨交易所共推出 20 項商品，商品種類多屬於股價指數衍生商品，故建議未來台灣期貨交易所可延伸開發相關商品，如 ETF(可參考國外已經上市交易之 TOPIXCore30 ETF)，或者考慮開放更廣泛之他種衍生性商品，例如：外匯期貨、價差交易、大宗物資、其他 ETF(如：NEXT FUNDS 東証 REIT 指數)等，將商品、證券、債權等不同交易類別商品，提供完整、多元之避險管道，以符合國際趨勢，營造金融服務業之活力和競爭力。然而，在考慮市場需求及提高競爭力之時，亦應考慮對於各類商品之了解、接受程度並做好商品風險控管機制。

3. 發展客製化衍生性商品

客製化衍生性商品亦是期貨商未來發展的主要業務之一，建議由台灣期貨交易所儘速建構客製化衍生性商品議價交易、結算平台，期貨商更應開發多種、多元客製化衍生性商品類別並提出申請於平台掛牌，藉由期貨市場商品多元化，吸引更多外資參與我國期貨市場，以擴增期貨市場產品線，提升期貨市場之廣度與深度，並增加交易人更多之期貨

交易操作選擇，俾利提升我國期貨業之國際競爭力，並使我國成為亞洲衍生性商品交易金融中心。

開放兩岸期貨市場交流

(十一) 放寬期貨業雙向投資

依據臺灣地區與大陸地區人民關係條例，只要經主管機關許可，期貨業得與大陸地區人民或企業有業務上的往來，另依據臺灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法規定，證券期貨業在符合一定條件下，經主管機關核准後，得在大陸地區投資證券期貨公司，惟均囿於兩岸監理或者大陸參股設置等規範尚無法登陸或交流。故基於相互尊重、平等互惠之原則，建議兩岸應以獨立經濟個體之身分，簽訂期貨合作監理備忘錄、開放雙向期貨投資、開發業務。

(十二) 開放兩岸從事期貨交易

由於產業發展走向全球化布局趨勢，各地期貨市場紛紛致力國際化，我國對於中國大陸亦宜採取對等開放態度。在未來的期貨市場發展機會方面，隨著大陸市場的興起，台灣與大陸同屬華人經濟體系，若能善用其發展趨勢，而非置身趨勢之外，在適當範圍內開放陸資在我國期貨市場從事交

易，相信對於拓展我國期貨市場業務亦將具正面的效益。另外，亦可爭取大陸授權我方以大陸地區股價指數設計期貨商品於臺灣期貨交易所掛牌交易，以增加市場交易量、吸引國外交易者參與並提供多樣化之商品，滿足市場需求，強化台灣期貨市場競爭力。

(十三) 相互承認期貨專業證照制度

為順利推展兩岸期貨業務，需要更多期貨商業務員之參與，爰有放寬取得兩岸期貨商業務員資格之必要性。

依據期貨商負責人及業務員管理規則之規定，國外期貨交易所所屬國全責機構舉辦之業務員測試合格，符合一定條件下，經主管機關認可後，即可取得我國期貨商業務員之資格。因此，基於公平互惠原則，建議雙方主管機關相互承認並認可雙方期貨商業務員之資格，並允許彼此辦理期貨業務。

參考文獻

期刊、研究報告與書籍(英文)

1. Burghardt,G.(2007), Derivatives Exchange Volume Accelerates in 2006, March/April 2007 Futures Industry Magazine
2. Ho,F.s.(2007), Tour of Asian Markets: China, Japan & Taiwan : Taiwan: Looking Abroad for Market Growth, September/October 2007 Futures Industry Magazine
3. Julien,L.N.(2007), Tour of Asian Markets: China, Japan & Taiwan : Japan: Working to Improve Global Presence, September/October 2007 Futures Industry Magazine
4. Ronalds,N., Wang ,X.Q.(2007), Tour of Asian Markets: China, Japan & Taiwan : China:Futures Take Dragon Steps,September/October 2007 Futures Industry Magazine

期刊、研究報告與書籍(中文)

1. JCIC，2000，英國金融監理概況，www.jcic.org.tw/publish/000301.pdf
2. 小川宏幸，2008年9月17日，論說 わが国商品先物取引市場の規制と信頼性—欧米における市場監視・監督機構からの示唆(1)：米商品先物取引委員会(Commodity Futures Trading Commission)，第12卷第1号 NO.16，JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION 日本商品期貨振興協會研究調查獎助論文。
3. 王煦棋等，2006，金融控股公司建立集團內交易風險管理機制之研究，行政院金融監督管理委員會九十四年度委託研究計畫。
4. 吳東安(2006)，最低稅負制對投資金融商品的影響，台灣工銀研究報告
5. 沈大白等，2008，證券商管理規範與證券商風險管理關聯性之研究，台灣證券交易所96年度委託計畫
6. 周行一、游智賢、林岳喬(2005)「我國期貨商承做 OTC 衍生性商品可行性之研究」，中華民國期貨商業同業公會委託研究計畫
7. 周行一、游智賢、林岳喬(2005)「開放外資參與我國期貨交易對我國金融市場影響之研究」，中華民國期貨商業同業公會委託研究計畫
8. 林楚雄、謝秀虹(2002)，「台股指數期貨保金水準之設定：極值理論」，台灣財務金融學術研討會，中興大學，台中。

9. 林漢雲(2007),「韓國交易所成功秘訣」,台灣期貨季刊,第1期,頁40-44。
10. 林蒼祥(2008),「全球主要交易所整併風潮與發展策略」,台灣期貨季刊,第4期,頁22-29。
11. 金融期貨交易業協會(2008),世界主要期貨交易所之金融證券期貨交易量統計,2008年3月會報
12. 柯承恩、楊孟萍(2008),「提高我國期貨市場外資法人參與度之研究」,臺灣期貨交易所委託研究計劃。
13. 香港交易所(2007),衍生性商品交易研究報告
14. 財團法人台灣智庫(2008),「提升台灣期貨市場競爭力之研究」,臺灣期貨交易所委託研究計劃。
15. 張秀蓮、吳當傑(2008),2008年國際期貨監理官會議及美國期貨業協會(FIA)年會報告,行政院金融監督管理委員會
16. 陳春山、李存修(2005),「開放外資得以套利,投機目的從事國內期貨市場交易之研究」,臺灣期貨交易所委託研究計劃。
17. 陳聖嫻(2007),「專訪台灣期貨公會理事長賀鳴珩:提升法人期貨市場比重,擴大國內期貨市場動能」,台灣期貨季刊,第3期,頁36-39。
18. 彭金隆(2004),金融控股公司—法制監理與經營策略(初版),台北:智聖
19. 黃達業(2001),「金融監督管理委員會之設立問題」,新世紀智庫論壇,第15期,頁35-41
20. 廖玉完(2008),「全球外匯期貨」,台灣期貨季刊,第6期,頁46-55。
21. 廖玉完(2008),「全球期貨保證金制度解析」,台灣期貨季刊,第6期,頁18-27。
22. 裴高正(2008),「我國期貨市場採用整戶風險保證金制度之規劃與實施」,證券暨期貨月刊,第26卷,第4期,頁12-18。
23. 蘇詩雅(2008),「我國期貨契約價差交易保證金計收方式作業」及「期貨契約當日沖銷交易減教保證金作業」簡介,證券暨期貨月刊,第26卷,第4期,頁5-11。

參考網站

1. 上海期貨交易所 <http://www.shfe.com.cn/index.html>
2. 中華民國期貨業商業同業公會 <http://www.futures.org.tw/>
3. 中國期貨業協會 <http://www.cfachina.org/>
4. 中國證券監督管理委員會 <http://www.csrc.gov.cn/>
5. 日本金融廳網站網頁資料

- <http://www.fsa.go.jp/common/about/sosiki/index.htm>
6. 日本商品期貨振興協會 <http://www.jcfia.gr.jp/study/kaiseihou.html>
 7. 台灣經濟新報社 <http://www.tej.com.tw/>
 8. 美國芝加哥期貨交易所 <http://www.cbot.com/>
 9. 美國期貨業協會 (FIA) <http://www.futuresindustry.org/>
 10. 英國倫敦國際金融期貨及選擇權交易所 <http://www.liffe.com/>
 11. 香港交易所 http://www.hkex.com.hk/index_c.htm
 12. 香港投資者賠償有限公司 <http://www.hkicc.org.hk/index.htm>
 13. 香港金融管理局官方 <http://www.info.gov.hk/hkma/cindex.htm>
 14. 財政部 <http://www.mof.gov.tw/>
 15. 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心 <http://www.sfipc.org.tw/>
 16. 富邦期貨 www.fbf.com.tw
 17. 新加坡交易所 <http://www.sgx.com/>
 18. 新加坡金融管理局 <http://www.mas.gov.sg/index.html>
 19. 臺灣期貨交易所：www.taifex.com.tw
 20. 韓國交易所 <http://eng.krx.co.kr/index.jsp>
 21. 韓國金融監督委員會 <http://fsc.kr/eng/>

附錄

附錄一 韓國金融投資服務與資本市場法 (Financial Investment Service and Capital Market Act, FISCMA)

一、前言

韓國政府這幾年致力於把傳統間接金融的金融體系，改為以資本市場為主的直接金融體系。要達成這個目標，政府將要積極提供創新產業穩定的資金，並支持其快速轉移至高附加價值的尖端服務產業。而該國政府發展資本市場的重要施行方針有下列四項。

(1). 推動金融創新為主的資本市場

韓國政府積極創造使市場參與者能進行有效率與創新活動的環境。預期政府將在六月底通過頒布「資本市場整合法」，資本市場與金融業已經開始各項革新，這將促使金融機構研發出全新的、更有吸引力的商品給投資者。在同時，金融業者也將扮演中介角色，經由有效率、尖端的金融技術，提供適當的資金給創新公司。

政府另外也計畫藉由這項金融法律、法規的改革，重新為金融監理定位，來鬆綁市場。政府將檢討並消除因監理管轄部門不同而有不一致的法規的缺點，重新實施「相同業務功能採用相同監理法規」的執法方式。

現行韓國金融市場的監理者，是以施行法規權能(directive authority)作為主要功能，其主要工作是專注偵查金融機構的違法事項，再執行必要的矯正措施。韓國政府計畫將市場監理者的角色轉換為以諮詢權能(advisory authority)為主，來服務市場。經此改變後，監理者將以預防違法與增進市場和諧的精神，與各金融機構積極對話，提供業者建議與改善的意見，來矯正業者的不適當行為。

最後，培育金融專家是追求市場創新的重點。這是因為金融專家是設計高獲利金融商品，與行銷這些商品至國內、外市場的主導力量。在去年，韓國政府建立了 KAIST 金融研究所，希望能培育有金融知識與經驗的金融專家。自那時起，六所主要大學也很快的設立相同的研究所，推出自己的 MBA 課程。韓國政府計劃與外國大學聯繫，聘用金融專業人士與專家，使 KAIST 金融研究所在 2010 年前，成為世界前 100 名的 MBA 課程。

韓國的銀行業與保險業都會間接從資本市場的革新而得利。他們可藉者擴大公司規模和增加可經營的業務-例如可以進入金融投資業務等，來改善獲利與增加競爭力。他們也可以藉著政府的積極協助進入國外市場，和為適應金融市場革新，進行必要改變而獲得成長的動力。

(2). 擴大資本市場的供需基礎與基本建設

為了推動資本市場的穩健成長，不單是金融創新，擴大市場的供需基礎，同時建立有效率的交易基本設施也是不可或缺的。韓國政府一直盡力藉由各種方式-例如培育機構投資人與鼓勵間接投資，來擴大資本市場的需求。

政府將盡力在市場發展出大型藍籌股，來促進資本市場與其他行業的高成長。在盡力促使壽險公司攻上市(IPO)之後，政府將降低上市要求並簡化上市過程，來吸引外國公司在韓國市場上市。政府也將繼續努力，介紹證券電子化的系統和推動公司在韓國交易所公開上市，來增進資本市場的效率。特別是我們在 2007 年內準備立法，推動證券電子化制度，證券將可以電子化的方式來發行。如此將可大幅度的降低發行與分配的時間和成本。

(3). 加強資本市場的透明度

韓國政府規劃再加強公司治理與會計透明度，來增加投資大眾對資本市場的信心。自從亞洲金融風暴以來，韓國政府積極提升公司治理與國際接軌。這包括外部董事與審計委員會制度、強化小股東的權利與改善會計與揭露至國際標準等要求。韓國政府將繼續努力，希望引入國際會計準則要求，並在 2011 年前實施到所有上市公司。

(4). 推動資本市場的國際化

韓國政府認為與美國簽署的自由貿易協定(FTA)，將使韓國開放市場，協助韓國提升經濟成長至另一個層次。由於韓國的金融市場，在 1998 年亞洲金融風暴後已經比較開放，與美國的自由貿易協定並不會對韓國金融市場造成重大影響。無論如何，韓國政府認為，就長期來看，簽署自由貿易協定對金融市場是有正面的影響。

至於對應自由貿易協定的衝擊，政府計劃積極支持國內金融機構向國際市場發展。政府認為雖然是金融機構自己，應該負責進入國際市場而努力，但是政府也該盡全力幫助這些有意進軍國

際的金融機構，更改相關的法規和提供必要的資訊。

二、韓國金融投資服務與資本市場法制訂內容

韓國政府積極推動資本市場整合法，主要希望達成下列四個目標：

- (1). 提升韓國金融機構的國際競爭力；
- (2). 自由化金融服務業使其成為經濟成長的推動器；
- (3). 增進全體服務業的多樣性以調整過度依賴外銷情況，提升經濟實力；
- (4). 實現總統對「韓國成為東北亞的金融中心」的宣示。

推動資本市場整合法施行只是韓國政府多方面現代化與增強金融業實力的策略之一。韓國政府同時推出長期國庫債券(Long Term Treasury Bonds)來強化債券市場、多樣化投資選擇、加速刪除外匯管制與積極向國會提出金融中心法(Financial Hub Act)和銀行保險業自由化的相關法規。

韓國資本市場有關的法律計分為「證券交易法」、「期貨交易法」、「韓國證券期貨交易所法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司有關的法律」等六個法律條文，但上述的六個法律條文造成強化資本市場之資金仲介的功能和提供金融投資業競爭力的

發展上有所阻礙。因此，將「證券交易法」等六個資本市場相關法律加以整合，同時將金融投資商品的概念已概括性的方式規定，並將金融業有關的制度規範重編為以金融機能為中心，其目的在於為了加強投資者保護制度並且對資本市場法制體系做出全新的改善，另者，希望透過加強資本市場的不公平交易的管制，能將現行制度上所出現的部分缺失加以改善。

一、 將金融投資商品的規定方式從列舉方式轉換為概括方式

韓國目前的「證券交易法」、「期貨交易法」等現行金融相關法令對證券公司和期貨公司等可以開發、銷售的商品種類採取限制性的列舉方式，但此方法卻形成阻礙金融業者開發並銷售新金融投資產品的主要原因。因此將金融投資業者可以開發並銷售的金融投資商品以概括性的定義為可能產生本金損失(投資性的)的金融商品，由此轉換方式，金融投資業者即可將符合定義的所有金融商品進行創意性的開發，以及自由的販賣，可提高金融業產業的競爭力，促進資本市場的金融革新，並期望達到強化金融市場的資金仲介功能的效果。

二、 將金融業的制度性的規範以金融機關為中心改編為以金融機能為中心

依韓國現行的法律體制，對於證券公司、期貨公司、資產運用公司，以其業務內容分別制定個別法去管理各個金融公司自己的業務。

採用這種個別制定法規會造成在若業務性質為同一種金融機能，但因遇到不同的金融公司，將產生管理該業務內容可能因為公司的個別法而產生保護投資者的基準點不同的問題。因此整合過後的法規，會依照金融投資業者所從事的金融投資業務別，使其適用同一內容的金融業管理基準，讓金融投資業者之間具有公平競爭的基礎，且投資者對於同一種金融交易也可獲得同樣的水準的保護措施，此舉可提高投資者對資本市場的信賴度。

三、 允許六個金融投資業從事附屬業務

依據現行法令，規定一家金融公司只可以從事證券業，資產運用業和信託業當中擇一從事的專業體制，如此規定將很難期待大型金融的產生，同時以投資者的立場而言，無法從同一家金融公司獲得綜合性的金融服務。故在修法後，希望隨著金融投資業者的業務領域擴大和大型化發展，將產生具有競爭力的金融投資公司，且可提供投資者從一家金融公司獲得高品質且多樣化的金融服務，也可期待藉此提高韓國金融市場的國際競爭力。

四、 投資者保護體制的先進化

現行的金融相關法令沒有考慮到投資者的特性，讓所有的投資者適用同一水準的投資者保護措施，此舉對於可以承受較高投資風險的專業投資主形成過度的保護，使其容易錯失良好的投資時機，相反

的，對於一般投資大眾的保護措施則顯得不夠。以可以承受風險的程度為基準，將投資者區分為一般投資者和專業投資者，對於一般投資者需給予適當水準的投資保護措施，對於承受投資風險能力較大的專業投資者保護則應該大幅減少。

五、 導入為保護投資的防止利害衝突制度

現行的金融相關法令雖然有為保護投資者利益，而禁止金融業者利害衝突行為的部分規定，但欠缺事前預防的效果。為了達到有效事前預防金融投資業者的利害衝突行為，應設置為防止金融投資業者和投資者之間利害衝突的內部管制裝置，如此可提高對金融投資業的信賴，並同時保護投資者權益，才可期待金融投資業和資本市場的發展。

六、 導入投資推薦代理人制度

依據現行金融相關法令，規定只有金融公司所屬的職員才可以向投資者推薦金融商品，同時投資者必須到金融投資公司的營業場所才可買賣金融投資商品，上述情形造成金融公司擴展的負擔和投資者的不方便。因此在新修改的條文中，可使金融投資公司可以在非所屬的人員中，選擇具有金融投資商品專門知識的人去推銷其商品，讓金融投資公司在不必投入大量費用的情形下，擴充商品的營業網，間接使得金融投資公司的競爭力提高，並使投資者更加容易接觸到相關的金融商品。

七、 加強資本管制資本市場的不公平交易行為

依據「證券交易法」規定，禁止上市公司董監事和主要股東利用未公開的重要資訊對該公司所發行的證券從事買賣。但新定的法規更嚴格禁止以獲利不當利益為目的的證券買賣行為，且延伸到禁止操縱以證券為基礎資產的衍生性商品，或操作與證券有關的股價使其變定或固定，都將處以刑罰及罰金。

八、 證券的發行及股份等大量保有相關的公告制度的先進化

依據「證券交易法」規定，將證券賣給多數的投資者時，必須公告證券和發行人有關的資訊，現行公告對象證券的範圍將銀行的公司債、收益證券、投資公司的股份等排除在外，為改善無法充分提供資訊給投資者做投資判斷的問題點，公告對象證券的範圍增加包括銀行的公司債、收益證券、投資公司的股份等。

九、 運用集合投資財產的法律的機關(集合投資機構)的多樣化

「間接投資資產運用業法」上，向投資者募集資金並可以加以運用的機構，限定為投資信託和投資公司兩種型態的機構，使得投資者的資金無法進行多樣化的運用。在新規範上，解除許多集合投資業者向投資者募集資金的公司型態限制，使其可以活用多種型態的集合投資機構，促使集合投資業更加活絡並可期待投資資金流入資本市場。

十、 資本市場相關制度的合理改善

- (1) 依現行金融相關法令規定，證券公司、期貨公司、資產運用公司的董監事原則上不可以自己的帳戶交易證券和衍生性商品，但將來在依循固定的方式下，允許金融投資業者可以進行證券和衍生性商品的交易。
- (2) 「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」維護證券業、期貨業、資產運用業的業務秩序，同時為保護投資者分別設立證券業協會、期貨協會、資產運用協會，隨著證券業、期貨業和資產運用業重新分類為金融投資案，因此將上述協會加以整合，成立韓國金融投資協會。
- (3) 依據「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」及「信託法」規定，從事證券業、期貨業、資產運用業、信託、投資顧問業、投資代操業等業者，在此法公布後經過一年的日期開始可以進行為轉換為金融投資業的認可、登陸申請。

三、韓國推動資本市場整合法的影響

- (1). 依功能重新調整監管方式與法規 (Regulate operations according to function)

將證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法等資本市場相關法律規範之金融業以其功能別分類，將金融投資公司

業務區分為四種核可業務(投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業)和二種登錄業務(全權委託業、投資顧問業)共計六種金融投資業務。

另一方面，對於同一金融功能性質的公司適用同一種的管理基準，同時，將該管理基準區分為所有金融投資業共同適用的管理基準，以及上述六種金融投資業依其業務別的特性制定之個別管理基準，建立金融投資業者之間公平競爭的基礎。投資者對於同一種金融交易也可以獲得同樣水準的投資者保護措施，此舉將可提高投資者對資本市場的信賴度。

(2). 金融投資與提供的商品範圍將由目前的正面表列同意改為負面表列禁止 (Negative approach toward product development)

將金融投資業者可以發行並銷售的金融投資商品，以概括性(Comprehensive)的方式定義具產生本金損失(投資性)風險之金融商品，金融投資商品區分為證券和衍生性商品。金融投資業者可以將符合金融投資商品定義之所有金融商品，進行創意的開發和自由販賣，如此將可以提高金融產業的競爭力，促進資本市場的金融革新，最終達到強化金融市場資金仲介功能的效果。

(3). 打破金融跨業限制，擴大業務範圍 (Expansion of business scope)

依新法實施後成立的金融投資業者，可以自由複選希望從事的業務項目，並依規定取得核可或登錄手續後自由經營。申請核可或登錄的手續要求業者應提出申請資料，包括一定的自有資本(對全權委託業、投資顧問業等兩種登錄業務，每一登錄業務需 1 億韓元以上，對投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業等四種核可業務，則每一核可業務需 5 億韓元以上)、適當的人員組織及經營業務相關設備、大股東的財務狀況等資料。

隨著金融投資業者的業務領域擴大與大型化發展，將有助於產生具有競爭力的金融投資公司，同時投資者也可以從同一家金融公司獲得高品質且多樣化的金融服務，也可期待藉此提高韓國金融市場的國際競爭力。

(4). 提升投資人保護機制 (Strengthened investor protection)。

以可承受投資風險程度為基準，將投資者區分為一般投資者和專業投資者，對於相對需要較多投資者保護之一般投資者應該加強保護，對於較成熟起承受投資風險能力較大之專業投資者的保護則應該大幅減少，應使其在自負風險責任之前提下，限制較少可以迅速做出投資決定。

附錄二 日本期貨交易與稅金

一、商品期貨交易之所得為申告分離課稅

根據個人在國內商品交易所之商品期貨交易結算(扣除該當商品期貨交易相關商品之交割。以下稱「差額結算」。)當年的損益計算結果若為獲利，則列入當年度所得，不與其他所得合計，以「分離課稅」方式來課稅。

再者，期貨商之商品交易員根據差額結算委託者的交易，不論損益，需在差額結算日當月的次月最後一天前，向商品交易員所在地之所轄稅務署長提出記載有委託者姓名、住址、約定價格的「期貨交易相關調查紀錄」。

二、稅率為 20%

2003 年 1 月 1 日以後，國民或是在國內擁有恆久性設施之非居民因商品期貨交易結算產生的利益，依 15%稅率課徵所得稅。並且，居民另外再課徵 5%的住民稅。也就是說，商品期貨交易稅率包含所得稅 15%以及住民稅 5%。

※2001 年 4 月 1 日開始至 14 年 12 月 31 日期間的商品期貨交易所得，其分離課稅的稅率為 26%(所得稅 20%、住民稅 6%)

三、損失可於 3 年間轉期扣除

平成 15(2003)年 1 月 1 日以後，居民或在國內擁有恆久性設施的

非居民於商品期貨交易中因差額結算導致一年中有損失時，損失的金額可自隔年起 3 年內從商品期貨交易所所得的金額中扣除。

〔損失的轉期扣除實例〕

第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
-40 萬元	-70 萬元	+30 萬元	沒有交易	+110 萬元

年數	損益	解說
第一年	-40 萬元	這年因損失而沒有獲利，雖不必申報所得稅，但為了隔年開始可將損失轉期扣除，必須提出損失的確定申報書。
第二年	-70 萬元	與第一年相同。
第三年	+30 萬元	可自第一年的損失中扣除 30 萬元。如此一來需課徵的所得稅為零。
第四年	+0	沒有交易(為了適用轉期扣除，每年必須持續提出確定申告書)
第五年	+110 萬元	第二年的損失 70 萬元可自 110 萬元中扣除 (第一年的損失雖有 10 萬元尚未轉期扣除，但因已超過 3 年，這筆 10 萬元無法轉期扣除) 如此一來，這年課稅所得為 40 萬元，因稅率為 20%，納稅額為 8 萬元)

附錄三 如何促進台灣期貨市場發展座談會會議記錄

時間：97年8月26日 14:00~17:00

地點：東吳大學商學院會議室(2127室)(台北市貴陽街一段56號)

主持人：

東吳大學財務工程與精算數學系 洪教授明欽

引言人：

東吳大學會計學系 柯教授瓊鳳

敬邀與談機構及與談人：

元富證券	林副總經理東和
台證期貨	張副總經理春芬
群益期貨	許協理懷哲
元富期貨	蔡總經理鎮村
元大投信	賴協理冠吉
寶來期貨	鍾副總經理文發
日商聯貿	總經理 堀內雄二

1. 促進期貨市場國際競爭力(例如：期交稅、最低稅負制、外資與法人參與等)

元富證券副總經理 林東和

- (1) 整個市場結構裡面，過去五年整個期貨市場成交量或市場成長率台灣均落後亞洲其他國家與國際平均值，其最主要是因為交易的成本與交易的條件，其中一個是稅制的問題。台灣很明顯地較其他亞洲的國家交易成本很明顯偏高。
- (2) 第二個為有關最低稅負制的問題，最低稅負的影響在未來，在2009年後有關海外交易的部分納入可能會影響高所得的個人，另外還有有意進入台灣市場的外資法人的部分
- (3) 保證金的部分，投資人保護佣金每口一點八八元，不過就國際上面的比較或是與證券業的比較。從資本規模、獲利規模、風險涉險程度三個方面來看，期貨業整體的成本都較證券業來的高。
- (4) 最後的結果法人參與比率的部分，從相關稅制、保證金的提撥比率的下降，對期貨業的經營有一定的幫助，提升他的交易量。另外一個在投資人端參與的部分，有關保證金提撥的比率從國外的整戶風險計提(SPAN)的機制，當然我們也實施了當然有關提出的比例，抵繳的工具。我們現在也有在討論。現在這塊牽涉到市場參與者、交易者的交易成本。從稅的方面，期貨交易稅，交易稅的條例也通過了，主動權在財政部，需要極力整取。透過期貨公會的力量，試算出一個合理的提撥比率，至於整體交易保證金的部分，回歸到整戶的機制或是抵繳工具的思考，投資人的交易成本的減少，參與的意願也會提高，這些部分都是具體可行的。

元大投信協理 賴冠吉

針對第一個主題促進期貨市場國際競爭力。就國內期貨市場交易的量來看，僅看法人的部分參與程度，目前來說外資比較多，再來就是期貨的自營商，證券的自營商也有一些。自營的操作方式就是造市，就是選擇權造市的角度在參與這個期貨市場。外資參與的期貨市場是搭配在現貨的操作，可能是避險，也可能是某種程度上的套利交易。在外資來講，這個比例是相當的高。第三個才是我們投信，投信的比例前幾年不是很高，在今年已來股市比較不好的時候，慢慢有在參與這個期貨市場的避險，利用期貨來做避險的動作，第四個就是四大基金跟壽險，他們法令限制。就這四個法人來看，就是四大基金跟壽險就我們公司有全額代操四大基金跟勞退的部分，他們內部的法規也規定不能大量持有期貨甚至作避險或是作交易。四大基金或是壽險的公司，他們各自在壽險法或是四大基金管理辦法，他們的法令開放的沒有這麼的快。

至於在我們投信的話，有在修定這些法規，不過對於投信，期貨來講的話，跨足這個衍生性金融商品目前是可以達到40%，可以用衍生性產品的比例在基金的淨資產佔40%。也可以百分之百的避險再超過40%。所以投信的部分，法規慢慢有開放，在選擇權計算的方式上，我們也有跟期交所多次的建議，選擇權計算抵扣現貨衍生性商品計算的方式有點不太合理。用履約價 比說現在是七千點左右，七千點履約價乘上50作為一口，不論是買權還是賣權扣抵的金額，差非常的多。操作上都有問題，我們自己一直都跟主管機關作溝通。

期交所有作一個調查，希望後續可以按照那個方式來做的話，對於投信來講，操作上是比較具有彈性的。但針對法人來看，其實法人的參與還是以外資為最大宗，他的比重是非常的高，自營乍看下交易量非常的大，但是其實交易的模式作一些造市的運作，就是一個特殊目的的流動性。那麼外資可能真的就是在交易，在交易的策略上在操作。所以目前看來外資還是最大操作的對象。一般投資人比重也還好，是一半一半，就法人跟一般投資人來看。以這樣的結構來看，國內的市場受到外資的影響還是蠻大的，外資其實他在台灣交易加權指數期貨或是指數選擇權是交易量最大的期貨商品，另外在新加坡交易的摩台交易量是非常的大。如果以股價指數來看，總括來看摩根跟台灣交易所的加起來，他在期貨市場的交易量其實遠遠超過國內其他法人的操作，外資這塊交易量比國內大得多。提出建議如下列幾點：

- (1) 就國內市場來說包括投信與四大基金或是壽險公司，如何提升利用期貨來避險，我想首先要從法規面去開放，我接觸過許多壽險公司，新壽或是國壽，他們也表示他們在操作期貨上面也蠻彈性，只是受限於壽險法上的規範。這部分應該可以再去溝通，讓他們可以發揮更大一點。這兩家壽險公司，他們也是具有六七千億的水準，以他們來看，他們的避險需求也是會有的，這是在法人可以努力的部分。
- (2) 期貨信託基金的開放，在法規的限制，其實目前還在溝通，有些困難的地方，在於銷售面比較堅持，因為前一陣子結構式債券銷售出很大的問題，遭受到

相當大的損失，未來銷售期貨信託基金，需要資格是比較高的，這方面還在跟主管機關在做溝通，希望一個變通或是一個緩衝的機制來做，因為期貨信託基金未來對於期貨市場，有一定的助益，他們操作的標的就是期貨市場的這些標的，而且以基金的形式來操作，未來對於期貨市場的交易，擴大期貨市場的發展是有一定的助益。

- (3) 至於在稅的部分，目前是都有降，若要跟國際接軌，也就是零稅率，我想是有一定的難度，尤其是財政部而言，但其實都有往下降，這樣也好，未來需要持續溝通。

2. 擴大期貨商業務(例如：跨業經營、新金融商品等)

元富期貨總經理 蔡鎮村

- (1) 先就提升國際競爭力做補充，認為國內競爭力提升不良，因為和地下金融還是不能比，原因是在於稅負和保證金。地下金融指的是地下期貨，就沒有所謂的稅的問題和保證金很低，甚至沒有。所以國內競爭力提升不良怎麼到國際競爭力。就保證金來看，現就市場來看，目前融資融券抵繳是免繳保證金，地下金融市場更低是不用，事實上也是一樣的東西。但這樣已經阻礙到整個國內競爭力。
- (2) 再來就是關於業務的部分，不管是跨業經營也好，或是新商品，我們可以從幾個資料來看，從去年 11 月有匯滿指數和選擇權還有匯兌金指數跟選擇權，今年 1 月有台幣和黃金，這其中發展新商品之後呢？我們今年上半年的交易成長比去年同期成長了 20.85%，因為新商品出來，成長了很多；但是國際排名是從 20 降到 25，還是一樣，稅的問題。所以說新商品出來一定跟稅有關係，如果稅的問題沒有辦法拿掉的話，新商品再怎麼多，在國內競爭力是一種阻礙，在國際也是個大問題。
- (3) 再來，以目前來講很多商品來講我們看到國內一些金融業有很多輔助人或代理人制度，是屬於跨業經營的一個前導。後面金融業就可以輔助人或代理人來做，就不見得的說期貨就期貨，信託就信託，銀行就銀行，當然這裡面有很多可以做，但就是說，我比較傾向說有一個東西可以跟期貨結合的。舉個例子，在今年以來我們任何的證券公司都賠得很慘，原因是因為利用標的股票來做避險，但標的股票跌得很慘，在加上標的股票你所持有的部位的資金很大占整個資本的比例很大，我覺得在整個客製化的商品中可以由目前的認購認售權證的現貨市場跟現在目前期交所的個股選擇權的市場可以結合，也就是說在法制上將制度改成用期交所的 option 來當作 hedge，不見得要用之前的 hedge 方式，這樣對期交所的業務就可以起來，我不見得要用之前的 hedge 方式，我已經買到了標的，那買了台積電的一張要五六萬，但我到期交所那做 hedge 的話不用那麼多，當然期交所對於這塊可以有他們的制度，可以有一些優惠。
- (4) 在期貨公司這一塊來講，最重要的就是說，這些商品出來自然而然和現貨市

場是有關係的，產生的兩邊的量就出來了，當然期貨公司的收入就會增加，最重要的是可以做交易平台上的競爭，而不見是在價格上的競爭，這是在期貨公司可以做到的程度，目前期貨公司的兩大業務：自營業務和經紀業務，但因為稅的問題我們無法與他國競爭，制度方面也可以再改進。

寶來曼氏期貨副總經理 鍾文發

從 1998 年期交所發行第一檔商品，那可以發現從 1998 年到 2003 年的變動比較小，一直到 2003 年的指數型商品量才變大，一直到 2006、07 我們的量才一直變大，所以 05、06 年的話在全球 180 個期交所中排名 18，這是因為指數型選擇權和台指期貨。目前期交所掛牌商品總共有 19 種商品，但其中較為成功的是只有台指期貨和指數型選擇權，但其他的包括摩根期貨也都沒有交易量出來，所以從這十年來的發展來看，提出下列建議：

- (1) 我們認為台灣自己特色的商品一定要做出來，那目前特色來看，大概是在指數方面，另外新台幣計價的黃金我們也很看好，因為這是國內所有需求的，再來最希望有的是新台幣的外匯商品，在這次 CME 來訪我們公司之外也拜訪了各大銀行，所以包括外匯、利率，事實上也牽扯到我們國內的客群，所以如果我們有自己的外匯商品的話，台灣的市場會更好。
- (2) 所以在有自己獨特商品出來之外，最近公會在推行一個「盤後交易」，那這是全世界的一個趨勢，那台灣也應該要有這個趨勢，最近會發現客戶比較少去做新台幣計價的黃金，是因為國際盤在做變動的時候我們這邊沒有辦法做交易，所以客戶接受程度會比較低，如果有盤後交易的話客戶的接受度就會變高，但在推行盤後交易制度的同時會發現台灣的主管機關與政府機構都過於保護投資人，所以都會限制的非常多，但這樣沒有辦法跟國際接軌。
- (3) 再者在新商品部分，應該慢慢的轉到代操或者是基金這樣的類型，所以這次政府開放期信成立的話，包括投信或是我們公司都往這方面去做，另外一些投資人可以歸到期經(期貨經紀)去處理，那期貨經紀在過去七八年的績效並不是很好，應該是可以做一些調整，所以對於主管機關及政府機構能對業者的限制不要那麼多，比如說在期經代操上不要限制他只能做某些商品，可以讓他做更廣的商品，讓他的收益及風險可以更加的分散，如此所表現出來的績效會比較好。
- (4) 最後想分享的是台灣的期貨市場到底是想要讓怎樣的交易人進入?以 2007 年期交所的資料顯示，63%為法人，37%為自然人，那在 63%裡面的 50 幾%是期貨自營商，外資大約只佔 5%不到，國內的投信只有 0.3%，國內的法人又比國內投信更低。除此之外，以國外發展的經驗來看，一定是法人占的比例越來越大，而我們對國外的法人來講，有沒有可能期交所像 CME 到全世界去找 individual 的客戶，說不定可以有這樣的機會。在國內的 individual 方面，透過我們不斷的訓練，不斷的組織他們的想法來加強交易量，另外在投信方面，做的量還是少，怎麼樣讓投信有誘因使他們做多一點，還有國內的法人，

上市櫃公司可以再做多一點，可能就需要大家一起討論提出想法。

3. 促進兩岸期貨市場合作(例如投資、交易、人才培育與交流)

台證期貨副總經理 張春芬：

針對兩岸的關係來說可分為幾個建議案：

- (1) 兩岸目前的合作模式並沒有一個架構出來，對兩岸的合作技術方面，在大陸那邊希望開放以 CEPA 的模式讓台灣的期貨業者可以進入大陸的期貨市場，增加台灣期貨的競爭力。
- (2) 在兩岸的合作方面，能否視陸資為我們的外資，讓他們能夠參與我們的市場；或者是說在大陸方面，能否讓台灣的機構去做一個委託的進行交易，使兩岸的交易能夠互敬。
- (3) 要補充的是，台灣跟大陸的期貨市場發展是截然不同，在大陸是商品期貨做得非常的好，以上海期貨為例，交易量是亞洲最大，全球第二大；大連的大豆期貨量也是亞洲第一且全球第二。但剛好中國大陸在指數期貨方面的經驗是都沒有的，跟台灣這邊是可以互相學習的，所以希望能夠加強兩岸的合作模式，因為我們在商品方面的經驗是截然不同的，可以在經驗方面做有效的分享。
- (4) 在兩岸人才的交流跟培養，兩邊可以辦研討會、報告會、論壇去互相的學習，推動兩岸期貨市場國際的發展。

群益期貨協理 許懷哲

- (1) 有關 CEPA 的部分要踏出第一步，兩岸要簽訂合作的計畫書，這樣使得兩岸的期貨商要做相互的投資，是相互交流的第一步。
- (2) 台灣的立基跟優勢與大陸方面是金融指數期貨和商品期貨的不同，很多大陸商品期貨的報告，可看出具有國際的水準，以見得在那邊商品期貨發展的很好。相對的台灣可以給對岸做為經驗的是金融指數期貨這部分，可特別著重在交易這方面。交易策略這部分台灣從早期有做台灣指數期貨跟摩台指指數期貨，相關的套利行為有很多累積下來的經驗，包括後來股票跟金融指數期貨套利的經驗，其實都可以拿去上海金融期貨交易所多做應用。過去一兩年以來，大陸的金融指數交易所常常邀請台灣期貨商的從業人員去上課和教授經驗，所以這方面的確是可以做為相互交流的經驗。
- (3) 較為特別的是法人業務和經紀業務，台灣在法人業務的經驗較大陸來得多，但以這兩年交流的經驗來看，大陸在個人經紀業務方面比台灣要來得強。所以若是以這兩方面持續的互相交流，可較為能預見其效果。
- (4) 作為人才培育的部分，台灣面臨最大的問題是留不住人才。台灣有很多很好的人才都沒有留在台灣，有很多外資法人客戶的交易員都是台灣人，但願意留在香港、東京和新加坡，很大的原因就是環境的問題。其中最主要的部分是所得稅的問題，這些交易員留在香港或是新加坡是因為所得稅比台灣低很

多；另一個主因是相關的法規，有關證券跟期貨的整併是一個平台的問題。有很多在外資工作過的交易員回來工作過，很快的又出去，是因為沒辦法習慣在不同一個平台上作交易，得不到綜效。因為台灣的證券或是期貨相互往來的時後，需要很多不同的帳戶，並不方便，使得在國外學得專長的交易員不願回到台灣市場，不僅造成留不住人才，也無法吸引別人來台。台灣很多的規則似乎不能與國際接軌，所以使得國外的交易員交易起來會綁手綁腳的，到最後就選擇不到台灣交易。

很多國外投資銀行和基金公司，是以最少的人做最多的公務，所以對很多 IT 設備的投資和投入，相較於台灣的期貨公司或是銀行都高出許多。從國外經驗可發現，這樣的投資在獲利方面的確是有幫助的。若回頭來看台灣的金融機構用了非常多的人可是做的事情，用國外的標準看來是不需要這麼多的人，這是需要長期調整的事項。

4. 綜合座談

日商聯貿總經理 堀內雄二

日本的交易稅，若今年要收有三億日幣，達到那就不收，像台幣可能達到一億那就不收了，這是一個建議。那另外一提是說，先收，多收的話（像日本一年結算三次）那再退還。日本期交所可接受的幣別，除了日幣之外，其他幣別如美元、台幣、歐元等多幣別方式。在台灣只針對外資是如此，在日本是對全部的人都是如此。且日本保證金不收利息，多的利息會退給期貨商當收入。在台灣有 19 種商品上市，只有兩種成功，其實是可以接受的。在日本目前有一種上市為「實驗上市」，也就是一個新的金融商品剛出現，會有六個月的試驗期間，六個月之後，若績效不好就下市，六個月後很順利就正式上市。那我個人的建議若未來要上市一個新的商品，比如說黃金，是一個國際性的商品，那可以用盎司為單位，像香港近期上市的黃金商品就是以盎司為單位，美元計價。所以建議應該要符合國際性的潮流，而不是以國內關起門來做以兩為單位。

在這半年以來日本的期交所，還有日本的期貨商都是賠錢狀態，所以明年的 5 月 7 日會引進新的作業系統，符合國際標準型的作業系統。所以建議台灣的期交所補貼期貨商在作業系統方面的改善。那在之前有提到說台灣市場有 80% 是散戶，20% 是法人，在日本其實也差不多，但目前日本的主管機關也希望說未來散戶都可以不要，也就是希望未來能以法人戶為主的客戶來做，這樣國外的外資才會進來。另外舉例而言，若我們公司拿出 10 台幣出來，開一家自營公司，請全台灣 30 個 traders，也就是錢我自己付，開一間公司自己請交易員來交易，在日本是可以的，因為在日本有自營法規來規範，因為我們公司想法是在未來一定會自己出錢在台灣自己請交易員來進行交易，也就是不要有自營商這樣的名稱出現，這也是將來的趨勢，也會越來越大。

元富期貨總經理 蔡鎮村

剛說的交易稅應該是台灣的經手費，收足了就不再收，收足了到年底才退還。在兩岸問題方面，如果能做到兩邊相互掛牌，互相結算的話，很多事情就可以解決，那在業務也是一樣要避免說兩邊這樣互相承接，到時候交易都跑到大陸去，或是接單就整個到大陸去的話，那整個資金就跑掉了。

東吳大學 教授柯瓊鳳

利用 CEPA 制度去大陸投資交易的話是只有最多 49%，以這樣的比例來看的話，其實仍然沒有法拿到公司的經營權，所以若我們想進一步的拿到經營權的話，除了透過 CEPA 制度之外，有沒有可能有進一步的突破，還是說在目前的情況下，CEPA 制度是最可行的？

台證期貨 副總經理張春芬

以 CEPA 來說因為就是因為大陸已經開放整個中國大陸，那就是循著港澳的模式，讓台灣也納入他可開放的其中方式之一，但若以期貨業的發展當然還是要以取得經營權為目的，進一步的就是希望台灣的期貨業者可以到大陸開設期貨公司，然後可以拿到 51% 的經營權，不過就階段性而言，利用 CEPA 是比較快的，因為他的法條是比較健全地在擴大它的範圍，不過以期貨商要去大陸投資的話一定還是希望可以取得經營權。

東吳大學 教授洪明欽

有可能我們拿到 51% 的經營權的話，那香港或外資也會回過頭來說，為什麼台灣這邊就可以取得？

台證期貨 副總經理張春芬

希望還是可以開放，因為台灣這邊已經開放外資，希望大陸也能相對的開放。

東吳大學 教授洪明欽

我剛有聽到說不論是日本還是哪裡，法人還是最重要的，但台灣的法人似乎都起不來，是不是法律上的問題，因為似乎都在跟主關機關做溝通，但好像自然人進場成效也不彰，可否就這個問題多提出一些意見？

群益期貨協理 許懷哲

台灣的法人狀況不是很好，可以歸為幾個因素：

1. 證期局在規範他們可以交易的部位，怎麼認定他的部位問題一直是個討論的議題。因為機構規範的複雜度，讓這些經理人或是操盤人造成一些困擾，所以造成交易的意願不高。但這也牽扯到風控的問題，因為風控的複雜度也會使操盤人員認為不要進這個市場比較好。

2. 跟人才也有關係，因為期貨業在台灣相對比較晚，有一些投信或是操盤員對期貨不是很看好，最主要原因是因為他們對這東西不熟悉，所以不會想要嘗試。但後來壽險方面有開放可以做非避險交易或做方向交易，有去申請，但仍不積極參與，故這些東西應是需要時間來改善的。

台證期貨 副總經理張春芬

期交所的資料裡有提到，今年上半年以來外資占整體市場的比率有 6.93%，其實看外資在其他市場，例如香港占了 32%、韓國占了 34%，所以我們是相當低的。其實期交所有在努力開放外資這一塊，考慮要用 SPAN 的方式和其他幾個多幣別的方式，但他沒有開放外資可以用台幣繳交，建議其實台幣是可以加入的。若採用多幣別的結算系統的方式，不只外資可以使用，其實台灣的自然人也可以用多幣別來做結算和交易的平台。外資沒有參與市場最重要的原因應該是在稅賦的問題，應該要從此方面解決。外資在證券市場持有股票的市值是 31%，當然他有避險工作，避險的工作在摩根，在摩根有 20 幾萬口，所以他有避險的需求，但是稅賦不平等還有交易成本的關係，所以他的交易量都落在摩根的部分。其實我們的股票吸引他們做投資，所以台灣的避險指數是他們很好的避險工具。所以一定要解決稅賦的問題，因為交易成本一高，他就不願意來交易。

元富期貨總經理 蔡鎮村

我這邊有個資料，降稅不一定代表所得減少，我們從歷史來看，從國內有期貨市場來看，稅率為千分之零點五。那時交易的口數以及所收的稅收和目前的情況來比較。目前的稅率是那時的 20%，交易的倍數卻是當時的十六倍。也就是以量來制價。稅率少一點，那些國外好的 trader 從國外進來可以貢獻給國家的稅

群益期貨協理 許懷哲

群益這幾年來一直帶很多外資客戶進來，可是進來三個月之後就再見了。他們跟我們說，他們交易的方法在其他的國家是賺錢的，可是來這裡卻是虧錢。他們的邏輯在其他市場是可以用的，可是來到這裡卻不可以用。他們反應台灣這裡的交易成本不太對。我想從這個觀點來看，這次的降稅就是要一次降到最低的水平，讓我們這邊的市場跟其他的市場站在同一個線上，他們會願意再回來的。

台證期貨副總經理 張春芬

剛剛提到說主管機關的態度，有點過於保護投資人。剛剛蔡總有提到說，IT 的開戶不能夠做國外期貨，那這些都是增加期貨商的作業繁複程度。針對投資人的保證金還要分為國內國外，更是增加投資人不願意參加期貨市場的困擾。好比說我昨天晚上做了美台的交易，早上還要我還要打電話去給期貨商說我要轉帳，我要做國內。投資人已經來期貨商開戶的，為什麼不能國內外都做，保證金統一扣保，而不要去分成國內或國外。

以主管機關的保護來說，期貨商的內部人也不能做電子交易，這也違反了整個世界的潮流。期貨交易跟證券交易比較來說，期貨交易是比較難抵觸到投資人的利益。以證券來說，證券的內部人卻可以用電子下單，期貨商卻不可以，他的管理確實是比較嚴謹一點，反而限制期貨市場的發展。

東吳大學教授 洪明欽

保護投資人，為什麼要規定國內跟國外要分開？

台證期貨副總經理 張春芬

當時主管機關怕大崩盤時，期貨商把客戶的國內資金全部移轉到國外去。剛開始是希望投資人做國外跟國內的資金要分開來。是因為當時國內期貨市場才剛要建立的時候，主管機關是想要保護國內的期貨市場。外資有反應保證金的過程是較為繁複的，期貨市場是 market-market 的，所有盤中的都是可以拿來用的，但是一到海外市場就不行了，昨天結算到今天盤中是不能用的。一開始我國的保證金制度跟國外的方式不見得是一樣的，每個計算的方式也比較複雜。主管基於他某些的考量就做出一些調整。這是在其他國家中不會遇到的控管。