

我國期貨商承做 OTC 衍生性商品可行性之研究

計畫主持人：

周行一

國立政治大學財管系教授兼商學院院長

游智賢

國立中正大學財金系教授

林岳喬

國立中正大學會計與資訊科技系助理教授

中華民國九十四年九月

第一章 緒論[◆]

我國資本市場歷經多年來的發展，自 1988 年起開始進行期貨交易制度之研究，1992 年六月立法院通過「國外期貨交易法」，於 1993 年底，主管機關核准十四家國內及九家國外期貨經紀商之籌設許可。1997 年六月一日行政院正式公布實施「期貨交易法」，取代原「國外期貨交易法」，並於 1997 年九月九日成立台灣期貨交易所，1998 年七月二十一日正式開業，迄今除已陸續公佈多項核准之國外期交所商品外，台灣期貨交易所同時已推出台指期貨、電子指數期貨、金融與保險類股指數期貨、利率與公債期貨，以及台指選擇權、個股買賣權等衍生性金融商品。隨著商品之陸續推出，台灣期貨交易所近年來業務快速成長，成交口數由 1999 年合計 1,077,672 口，大幅成長至 2004 年合計 59,146,376 口，2005 年僅上半年成交口數已達 39,485,498 口。開戶數亦由 1999 年 226,032 口成長至 2004 年底合計 1,021,699 口（見 Table 1-1）。

雖然台灣期貨交易所業務快速成長，然而期貨經紀商公司家數卻未見同步成長，反而較 1999 年時略微減少，顯見期貨集中市場之成長並未提供足夠利基擴大新期貨商之積極參與。截至 2005 年六月底止，共計有專（兼）營期貨經紀商 23（18）家、交易輔助人七十五家、專（兼）營期貨自營商 12（25）家，除自營商家數呈現成長外，參與期貨經紀業務之公司家數呈現飽和之現象。其間雖陸續有新專營期貨經紀商加入，然基於部分期貨商市佔率過低及減輕營業費用之考量，期貨商陸續進行合併，如 2000 年元大期貨與京華期貨合併、2002 年元大京華期貨合併鼎康期貨以及建弘與華信期貨合併、2003 年寶來與羅盛豐期貨合併、2004 年中信與台育期貨合併等。（見 Table 1-1）

中華民國期貨業同業公會秘書長謝夢龍於 2005 年之期貨商獲利率研究報告指出：近三年來期貨商之整體盈餘雖呈成長之趨勢，然而虧損之專營期貨商家數卻逐年增加（見 Table 1-2）。2005 年截至五月底止，二十三家專業期貨商已有五家呈現稅前虧損。前十大專營期貨經紀商合計市佔率已達近 80%，而排名最後 7 家專營期貨經紀商其個別市佔率均在 1.2% 以下（見 Table 1-3）。而連續兩年於稅前損益及 EPS、經紀業務成交量排名第一之寶來瑞富，其 EPS 也已自 2003 年的 5.15 元下滑至 2004 年 4.81 元，不難想像期貨集中市場之競爭日趨激烈、市場漸形飽和。

根據韓翔（2005）民國九十三年台灣專營期貨商競爭力評估報告，期貨商經紀手續

[◆]本研究在中華民國期貨業商業同業公會之贊助下，得以赴美與 ISDA、CFTC、SEC、以及 Goldman Sach 之 OTC 衍生性商品業務相關人員會談，對本研究之助益頗大，在此特別感謝公會相關人員之協助。

費收入之成長情況並未如期貨集中市場成交量之增幅（85.06%）同步成長，反而有逐漸趨緩之趨勢，經紀手續費收入之成長率由民國九十二年 41.67% 下滑至民國九十三年 26.73%，此現象主要導因於近年來成交量之成長多來自於手續費較低的選擇權交易和電子交易管道，以及同業削價競爭鞏固客源之結果。平均每口手續費收入已由 2002 年平均每口 384.36 元下滑至 2004 年 124.13 元（見 Table 1-4）。

由以上之數據可看出，雖然目前整體期貨商呈現盈餘，但在競爭日趨激烈之情況下，期貨業若未能在短期內拓展新業務利基，對期貨經紀業務市佔率較低之期貨業者將產生生存危機，期貨業務之成長將無法持續。目前期貨商除經紀業務外，尚可經營顧問、以及自營交易、經理與信託等其他業務。然依據台灣期交所之資料顯示（見 Table 1-4），期貨經紀業務收入之比重逐年攀升（2003 年達 86.95%），而其他業務收入之比重日益下降，顯見其他業務之推展不易，期貨經紀業務之推展仍為期貨業之主要方向。2004 年期貨商整體之顧問業務收入僅達約台幣六千六百萬元，成長緩慢（4.56%，見 Table 1-6）。2003 年顧問費收入排名第一之寶來期貨顧問，於 2004 年之顧問收入已大幅下降，顯示國內期貨顧問業務環境尚未臻成熟。而期貨自營業務毛利（損失）風險較大，不易掌控，由 Table 1-7 可看出，期貨自營毛利波動極大，例如期貨自營毛利連續兩年排名第一之寶來期貨，其自營毛利於 2004 年下跌了 58%；聯邦期貨於 2003 年之自營毛利約為兩千四百萬元，於 2004 年卻轉為虧損約一千八百萬元；2004 年十二家期貨自營商中仍有五家產生期貨自營損失。其他業務如期貨經理事業市場仍未開發，2004 年整體期貨經理業務經營金額僅新台幣 16 億元，尚未達獲益規模。

近年來 OTC(店頭)衍生性商品在全球市場如雨後春筍般快速成長，其成長速度與規模已大幅超越集中市場(Exchange-Traded Markets)。近年來大型企業使用衍生性商品避險之需求日漸殷切，根據 International Swaps and Derivatives Association (ISDA) 2003 年之研究報告，92% 之世界前 500 大公司使用衍生性商品避險。市場的快速成長與信用風險過度集中於少數之自營商，市場發生系統性風險之疑慮日益加劇，美國克林頓總統因此特別於西元 1999 年十一月指派「財務市場研究小組」(President's Work Group on Financial Markets)針對 OTC 衍生性金融商品市場進行研究與建議。其調查報告指出，西元 1998 年底全球之衍生性商品合約總面值已達 80 兆美金，而同時間之集中市場衍生性商品合約總面值卻僅值 13.5 兆美金。另根據國際清算銀行(Bank for International Settlements, 以下簡稱 BIS)公佈之最新數據，2004 年年底全球部位 OTC 衍生性金融商品之合約總面值已達約 248 兆美金，年成長率達 25.9%（見 Table 3-1），同時間之集中市場衍生性商品合約總面

值雖亦呈現大幅成長，但僅值約 18.9 兆美金（見 Table3-14）。期貨集中市場與 OTC 市場孰者勝出，已明顯易見。國內期貨商若能研發參與 OTC 衍生性金融商品市場之服務業務，其廣大利基必將可提供其繼續成長之基礎。

國內期貨商限於期貨交易法之法規限制，僅可經營國內外集中交易所之衍生性商品，對於 OTC 衍生性商品之交易與業務推展，並無法著墨。國內 OTC 衍生性商品之業務目前僅開放由指定銀行經營遠匯、利率等衍生性商品臨櫃業務，以及中華民國證券櫃檯買賣中心所開放給證券商之利率、債券等衍生性商品及結構性商品交易等。

OTC 衍生性金融商品市場之日益龐大，其所衍生之違約風險(例如 Long-Term Capital Management 1998 年財務危機)可能引起的骨牌效應日形加劇，同時 OTC 衍生性金融商品缺乏法律明確規範，例如美國商品交易法(Commodity Exchange Act，簡稱 CEA)適用性問題以及美國期貨交易委員會(Commodity Futures Trading Commission，簡稱 CFTC)是否具管轄權等問題。1999 年十一月美國總統所指派之財務市場調查小組(President's Work Group on Financial Markets)特別針對 OTC 衍生性金融商品市場之交易法規提出建議，該研究報告認為 OTC 衍生性金融商品主要交易成員為風險規劃技術較為成熟、專業知識較為豐富之大型金融證券機構或避險需求較大且本身信用狀況良好之企業或投信事業，且金融商品之現貨市場不似一般物資(Commodity)市場般易受操弄，而 CEA 之主要目的卻是在保護一般投資大眾免受不肖人士操弄市場與欺騙(Bucket Shop Fraud)，並不適用於 OTC 衍生性金融商品市場。為免阻礙美國證券金融業者於 OTC 衍生性市場之發展與競爭能力，同時解除業界對 OTC 衍生性金融商品合約法律保障之疑慮，最後該調查報告促成了於柯林頓總統任內簽署通過了較具彈性的『期貨現代化法案』(Commodity Futures Modernization Act (CFMA))，該法案僅就牽涉散戶及投資大眾之衍生性商品集中市場，以及商品價格容易受到不當操弄之商品(現貨供給有限之衍生性商品)進行規範與監控，大幅放寬了法令對美國期貨業者與一般企業於 OTC 衍生性金融商品交易之限制，以期能與目前暫居領先地位的歐洲 OTC 衍生性金融商品交易平台競爭。

有鑑於目前國內 OTC 衍生性金融商品市場之規模較小，尚屬開發初期，無法提供國內外機構投資人、期貨自營商、金融業及其它產業較靈活之避險工具，然此市場極具開發潛力，本研究擬就國內期貨商從事 OTC 衍生性商品業務之可行性進行評估，主要之研究方向有以下三項：

- (1) 就目前全球已開發或研發中之 OTC 外匯、利率、股權、信用衍生性商品進行調查，並了解 OTC 市場之主要交易規範、交易平台與結算方式，據以評估國內期貨商就各項 OTC 衍生性金融商品自營與提供交易平台之承做能力與獲益條件。
- (2) 評估台灣期貨商承做 OTC 衍生性商品之可行性。
- (3) 提供期貨商承做 OTC 衍生性商品業務之規劃建議。

本研究報告以下章節如下：第二章簡介 OTC 衍生性商品種類與交易機制；第三章簡介國際衍生性商品市場發展概況；第四章簡介國內衍生性商品市場發展概況；第五章討論期貨商承作 OTC 衍生性商品之可行性；第六章為本研究結論與建議。

第二章 OTC 衍生性金融商品種類與交易機制

第一節 OTC 衍生性金融商品市場之定義

OTC (Over-The-Counter) 店頭衍生性商品市場原係指非藉由集中市場多邊溝通 (Multi-lateral Trading Mechanism in a Recognized Exchange or “Board of Trade”) 交易機制，而藉由自營商 (Dealers) 提供買賣報價供其他交易人與其交易「未經規格化之衍生性商品」 (Tailor-made Derivatives Products) 之市場。然近年來，國際間 OTC 衍生性市場電子交易平台之運用 (詳見本章第三節)，已大幅的縮減了集中市場與 OTC 市場之差異，目前業界與歐美主要國家之期貨相關法規，將之定位為供企業避險或供機構投資人以及經認可之具交易經驗交易人 (Qualified/Sophisticated Market Participants or Eligible Commercial Entities) 藉由集中市場以外之雙邊交易機制交易衍生性商品之市場。

第二節 OTC 衍生性商品之種類

OTC 衍生性商品之標的包括貨幣 (匯率)、利率、債券、信用、或股票、經濟、價格等指數、及黃金、能源、金屬等物資，甚至連氣候、天災、經濟等事件都可作為衍生性商品之標的；其中以以利率為標的之衍生性商品為最大宗、匯率次之。茲就目前市場上以利率、匯率、信用、氣候、能源等主要 OTC 衍生性商品種類簡介如下：

(1) 遠期利率契約 (Forward Rate Agreement, 簡稱 FRA)：

遠期利率契約係兩造針對未來某時間區間之短、中期利率標的依一定之名目金額所訂定之利率契約。合約之甲方依合約所約定之名目金額與遠期利率給付合約乙方利息；而合約乙方則依到期時實際之利率給付合約甲方利息。通常在該時間區間之起點 (FRA 合約到期結算日) 將該區間到期時之契約利息與實際利息差異依該區間實際利率折現結算。舉例而言，假設兩造以 6% (每年複利四次；每 90 日之實質利率為 1.5%) 之遠期利率訂定未來 90 天期之利率契約，結算日訂為 2004 年 10 月 31 日，名目本金為新台幣一百萬。假設 2004 年 10 月 31 日結算時之 90 天期利率為 7%，利率差額為

$1,000,000 \times \left(\frac{7\% - 6\%}{4} \right)^{4 \times \frac{90}{360}} = 2,500$ ，因此乙方需支付甲方 $\frac{2,500}{\left(1 + \frac{7\%}{4}\right)^{4 \times \frac{90}{360}}} \approx 2,457$ 。FRA 可供

企業規避短期融資利率風險，與集中市場之利率期貨(Interest Rate Futures such as Eurodollar Futures at CME)有類似之功能。

(2) 利率交換契約 (Interest Rate Swaps, 簡稱 IRSs) :

利率交換契約為衍生性金融商品市場非常重要之交易工具。利率交換契約係兩造針對兩個不同之利率標的依一定之名目金額交換利息收入。最常見的是固定利率與浮動利率(e.g., 6-Month LIBOR vs. fixed rate Plain Vanilla Swaps)之利率交換，此種利率交換契約也可視為多次結算之 IRS 契約。其多次結算之機制可供企業將長期浮動利率資產或負債鎖定在某一固定利率水準(轉換成固定利率)。其他利率交換期約之變化包括本金漸增之利率交換(Step-up Swaps, 適合工程業)或本金遞減之利率交換(Amortizing Swaps, 適合提前攤還本金之貸款)；近來亦有以複利分別依固定與浮動利率於期末一次結算之複利利率交換(Compounding Swaps, 作者直譯)等。

有些利率交換契約亦隱含了選擇權之成分，例如所謂的應計基礎利率交換(Accrual Swaps)，此契約之固定利率端之計息僅在浮動利率低於某水準時之日期才予以列入應計利息，因此固定利率支付者除擁有一陽春利率交換契約外，同時擁有一系列(每日皆為選擇權到期日)之二元利率買權(Binary Options)，當浮動利率高於該利率水準時，即可免付該日利息。

(3) 利率選擇權 (Interest Rate Options, 簡稱 IROs) :

利率選擇權係以利率或政府公債為標的之選擇權。最常見的種類包括上限型(Interest Rate Caps)、下限型(Interest Rate Floors)、上下限型(Interest Rate Collars)、政府公債選擇權以及利率交換選擇權(Swaptions)等。此等選擇權除可規避利率風險外，尚可保留當利率走勢對交易人有利時之獲利空間。為此等選擇權因牽涉多期結算，嚴格講起來，應定義為不同到期日之數個選擇權之組合。

上限型利率選擇權為一買權之概念，當未來標的利率超越合約上限利率時，可依合約名目本金獲得利差利益，此利益可規避交易人因其他部位(e.g., 浮動利率貸款)於利率上漲超過該上限時之額外損失，因此可保障浮動利率貸款人之利率上限；但當未來市場利率低於上限時，並不會產生如遠期利率合約多方般之利差損失，因此可保留原浮動利率貸款利率下降之利益。而下限型為一賣權概念，此利益可規避交易人因其他部位(e.g., 浮動利率放款)於利率跌破該下限時之額外損失，同時保留原其他部位因利率上漲之利

益。

上下限型(Interest Rate Collars) 為買權多(買)方與賣權空(賣)方之組合(long in call and short in put)。利率上限與下限分別為買、賣權之履約價。Interest Rate Collars 之持有人(long in interest rate collar)可保障其原來之浮動利率貸款利率將屆於上下限之間。當市場利率超過利率上限時，Interest Rate Collars 之買權多方部位會產生利差獲益以規避其浮動利率貸款因利率上漲之損失；但當利率下跌跌破下限時，其貸款部位之利率成本減少將遭 Interest Rate Collars 之賣權空方部位之損失所沖抵；因此利率上下限型選擇權之持有人可將其浮動利率貸款控制在上下限之間。

利率交換選擇權(Swaptions)可提供持有人於未來某一特定時間有權利產生一個預先定義之利率交換合約。此類衍生性商品適合於預期未來將產生浮動利率貸款之公司可將未來之利率成本控制再某一水準以下。假設某公司預期未來將產生一長期之浮動利率(LIBOR)貸款，假設該公司同時買入利率交換選擇權，該選擇權賦予該公司有權利與選擇權賣方產生一以支付 6% 固定利率交換收取 LIBOR Rate 之利率交換合約。當未來貸款時若 LIBOR rate 超過 6%，公司可執行其權力以將其 LIBOR rate 貸款轉換成 6% 固定利率貸款。利率交換選擇權與延後利率交換(Deferred Swap)有所不同，利率交換選擇權賦予持有人一產生利率交換之權力，而延後利率交換之合約兩造則有義務於未來產生利率交換合約。

(4) 遠期外匯 (Outright Exchange Rate Forwards)：以外匯為標的之遠期契約。

(5) 換匯 (Currency Swaps) 契約：

期初以即期匯率以甲貨幣換乙貨幣，期末再以遠期匯率將乙貨幣換回甲貨幣之契約，該契約可看成是現貨外匯交易與遠期匯率契約之結合，惟即期與遠期部位相反。遠期與即期匯率之差異通常稱之為換匯點，此差異為彌補兩種貨幣利率之差異。

此種合約適合於甲貨幣現貨部位為空方之企業(需立即支付甲貨幣之進口商)，利用買入即期賣出遠期之換匯，將之轉成為遠期匯率空方之部位，若預期甲貨幣即將下跌，可藉此賺取利差。此種契約亦適合目前於甲貨幣現貨部位為空方但於甲貨幣遠期部位為多方之企業避險所用，例如需立即支付甲貨幣進口購買原料並將於未來收到甲貨幣之外銷貨款之製造商，可藉此契約規避未來匯率之風險。

(6) 換匯換利 (Fixed for Fixed、Fixed for Floating、或 Floating for Floating Currency Swaps)：

合約兩造就兩個不同貨幣計價、不同利率(Fixed for Fixed、Fixed for Floating、或 Floating for Floating)之兩債券現金流量進行交換，兩債券之本金在期末交換，或在期初與期末皆交換(期初與期末之貨幣交換方向相反)。此總契約可將某外幣計價之資產或負債轉換為另一外幣計價之資產或負債。假設某公司原發行台幣計價之固定利息債券籌措資金以支付於美國設廠所需，發行後該公司擔心台幣幣值與台幣利率可能即將轉弱，而且美金利率目前過低日後有上漲之空間，可藉美金與台幣之換匯換利將之換成目前較低之美金固定利率、美金計價之債券，同時可將發行所得立即轉為美金，以防美金上漲換匯損失，同時可享受較低之美金利息成本，而與其換匯之交易對手則可能持相反部位與看法。換匯換利之其他變換尚有將浮動利率套用於與其不同計價貨幣單位之本金(Differential Swaps)，增加了其評價之困難度(Requiring Quanto Adjustment)。

(7) 信用違約交換 (Credit Default Swaps，簡稱 CDS)：

信用違約交換是一種賣權(保險)之概念，賦予信用違約交換契約之買方可針對某一個或數個商業個體之組合(Reference Entity)，於其發生某類特定之信用違約事件(Credit Event)時執行要求信用違約交換契約之賣方以面額將該發生信用違約事件對象所發行之某特定債券(Reference Obligation)買回之權力；而信用違約交換契約之買方須定期向賣方繳交固定費用直至合約終止為止。結算可以實體交割或現金方式處理。此商品可供機構投資人就投資之債券信用風險以如買保險方式避險。

(8) 資產/債券總收益交換契約 (Total Return Swaps)：

此種契約之甲方(Asset/Bond Return Payer)可將某一債券或具風險之資產於契約期間之「孳息或收入以及交換契約期末該債券或資產之市價」與乙方(Asset/Bond Return Receiver)依某一利率標的(e.g., LIBOR)之利息收入與契約期末名日本金交換，此種契約造成甲方形成一資產/債券空頭部位已換取由乙方支付契約利息與期末名日本金之多方部位，乙方之部位則與甲方相反。乙方於契約期間內，需支付甲方依契約所約定之利率(固定或浮動)按名目金額所計算之利息，甲方則需將該標的資產或債券之所有孳息支付乙方；於契約到期時，若該標的資產之價值高於名目金額，則甲方需支付該價差給乙方；若該標的債券價格低於契約面額，則乙方需支付該價差給甲方。假如於契約期間，該標

的資產或債券發行人發生付款違約之情形，該契約自然終止，乙方(Assets/Bonds Return Receiver)需支付甲方債券市價低於名目金額之價差，因此乙方需承擔資產/債券價格下滑或其發行人之信用風險。

這種契約可供欲購買債券之機構投資人作為籌措購買債券所需資金之工具。該機構投資人(乙方)可與欲提供貸款之投資人(甲方)訂定總收益交換契約，由甲方先購買債券；乙方則依總收益交換契約所訂定之利率於該契約到期前定期支付甲方利息，甲方則將債券所有孳息全數繳交乙方。於合約到期時，若該標的債券價格高於契約面額，則甲方需支付乙方該價差；若該標的債券價格低於契約面額，則乙方需支付甲方該價差。這樣的契約方式可使信用狀況較債券信用等級為佳之乙方(Assets/Bonds Returns Receiver)可獲取利率差異之利潤但須承擔債券之違約風險。

目前櫃買中心允許持有轉換公司債之會員券商將其債券進行「轉換公司債資產交換」之業務，實為以上資產交換基本型之變化。此種契約約定，證券商先將該債券售與交易對方(通常以債券面額作為售價)，並以該售價訂為該契約之名日本金，該券商同時與交易對方約定，於交換契約期間(通常為該債券之下一賣出日(Put Day)前)，以雙方約定之利率(浮動或固定)，由證券商依契約名日本金計算利息支付交易對方，已換取該債券之票面利息(Coupon Payment，通常為零或相當低)與利息補償(該債券下一賣出日賣出價超過名日本金部分)，而證券商同時保留以名日本金於契約期間內將該債券買回同時終止交換契約之選擇權，但證券商若於契約所規範之「提前解約日」前執行該買權買回債券時，通常需支付交易對方提前解約罰金。於契約到期時，證券商之交易對方需向債券發行公司執行賣權依該債券於該賣出日之賣出價格要求發行公司贖回，並將所得超過名日本金之部分(利息補償)退還給證券商，而證券商則需支付交易對方最後一期之應計利息；若契約將到期前，該轉換債券之市價超過下一賣出日之賣回價格(Redemption Price)，證券商必將執行買權以名日本金將該債券贖回並終止契約已獲取更大利益。此種契約型態，櫃買中心將之定義為「轉換公司債資產交換固定收益端交易」。該證券商亦可將此契約所賦予之買權再行轉售第三人或以其所持有之轉換公司債部位自行設定不同履約價之買權售予其他交易人(稱為選擇權端交易)。

值得注意的是，若債券發行公司於契約到期前或到期時違約，交換契約自動終止，證券商並不負任何賠償責任，僅需負擔解約前之應計契約利息與票面利息之價差。此與一般資產交換契約由資產利益取得方(Asset Return Receiver，於此例為證券商)承擔債券信用風險不同。

證券商可以此種契約將承銷或自營所得之轉換公司債提前變現周轉，同時透過買權之取得，可保留該轉換債券因發行公司之股票增值或債券市場利率下降所造成之債權增值獲益機會（亦可將此買權另外賣斷），而券商之交易對手則可獲得較高之利率報酬，但仍須承擔交換契約期間該公司債之違約風險。

轉換債券資產交換交易，透過該債券與其隱含之選擇權之拆解，以及資產交換之運用，大大地提升了轉換債券市場之流動性，資本額較低之投資人可透過選擇權端交易參與轉換債券市場，資本額較高之投資人亦可透過買權之讓與，以及承擔債券發行公司之信用風險，取得較佳之利率報酬。

（9）與信用相關之選擇權與遠期契約：

信用價差(Credit Spread)或者某具違約風險之債券價格均可作為選擇權或遠期契約之標的。這些衍生性商品可提供投資人對債務公司信用等級下降時之保護。常見之契約包括信用價差選擇權與信用價差遠期契約。

（10）能源、氣候等相關之衍生性商品：

能源公司是能源類衍生性商品最活躍之參與者，安隆事件(Enron)之爆發其導火線就是因安隆能源集團於能源類衍生性商品之不當操作造成鉅額虧損所致。能源類衍生性商品可以選擇權、遠期契約或交換契約型式在店頭市場交易。例如十年期之原油價格交換契約經常出現在衍生性商品市場。結算時未平倉之空方通常需將能源交割至特定地點，但有時亦可以現金交割方式結算。原油與天然氣可保存並可藉管線輸送交割，但電力則較不易保存，輸送時除了成本較高外且易產生損耗。電力合約之履約規格包括 5X8 (Monday to Friday; 11p.m. to 7 a.m. off-peak hours)、5X16(Monday to Friday; 7 a.m. to 11p.m.) 或 7X24 等。電力與天然氣有一種較特殊之選擇權稱之為搖擺選擇權(Swing Options)，該選擇權之買方必須承諾每日依合約價格購買介於最低與最高購買量間之能源，而買方得以在一個月內更改數次實際訂購量(能源輸送速率)。

最常見與氣候相關之衍生性商品標的為暖氣累計度數(Heating Degree HDD 與 CDD 定義如下：

$$HDD = \max(0, 65 - A)$$

$$CDD = \max(0, A - 65)$$

其中 A 為該日之最高溫與最低溫之平均華氏溫度。若某日之 HDD(CDD)越大，則表示

該日之暖氣(冷氣)需求越大。通常以至合約到期日之累計 HDD 或 CDD 作為衍生性商品之標的。此類選擇權通常包含依結算獲益上限，可將該選擇權轉為價差組合(Bull Spread or Bear Spread)，可供能源消費或生產單位規避因需求變化所產生之價格風險，例如大型超商、零售連鎖店、食品飲料業、農業或旅遊事業等。

(11) 結構性商品(Structured Product)：

結構性商品係結合固定收益商品與某特定標的之選擇權之金融商品，結構性商品之賣方（證券商）除了售予投資人固定收益商品外，同時售予投資人或向投資人購買某一特定標的之選擇權。前者（售予投資人選擇權）稱之為「保本型商品」，因為該商品投資人之選擇權部位為多方部位，因此不會產生未來之結算現金損失，投資人仍可保有固定收益之收入（除非卷商違約）；而後者稱之為「標的物連結商品」，由於投資人之選擇權部位為空方部位，投資人可能產生鉅額損失，但由於該結構性商品同時隱含了一個賣出選擇權予券商之交易，此類結構性商品之實際淨售價必定較低，隱含之利率較高，因此通常又稱之為高收益債券。

結構性商品可隱含買權、賣權、或選擇權之組合如價差組合(Spread)、勒式(Strangle)等。投資人可根據本身對標的物未來走勢之看法、風險之承受能力、或依其就標的物之避險需求，選擇不同之結構性商品。舉例來說，若投資人看空某標的物價格之未來發展，風險承受能力較高的投資人可考慮購買「隱含賣出標的物買權」之「標的物連結商品」，以獲取較高之利息；而風險承受能力較低之投資人則可考慮購買隱含「買入標的物賣權」之「保本型商品」。同樣的道理，若擔心某標的物下跌時可能造成其他投資之損失，可考慮購買隱含「買入該標的物賣權」之「保本型商品」，可同時對其他投資部位提供避險。

第三節 OTC 衍生性商品交易機制

根據 2002 年美國華府衍生性商品研究中心(Derivative Study Center)主任 Dr. Dodd 有關 OTC 衍生性商品市場結構之研究報告，OTC 衍生性商品市場之交易機制可分為以下幾類：

(1)傳統之造市者市場

傳統之 OTC(店頭)衍生性商品市場一開始是由各個自營商(Dealer)各自就其設定之

合約規格造市或由顧客臨櫃或以電話洽談合約內容，再由雙方於電話或電文確認交易。於溝通之過程中須經交易兩造確認報價與成交，因此稱之為雙邊交易模式(Bilateral Trading Mechanism)，與集中市場之多邊交易模式(Multi-lateral Trading Mechanism)不同。為了提升自動化程度，自營商間以及自營商與主要顧客間皆有電腦或其他溝通專線聯繫，客戶可在很短之時間內同時獲得多家自營商之報價，而不必親自臨櫃取得報價。

OTC(店頭)衍生性商品與集中市場最大之不同是 OTC 市場交易雙方必須事先確認交易對手之身分與信用狀況，而集中市場則可透過結算所與保證金制度，並不需事先去瞭解誰是交易對手。於 OTC 市場交易時，交易兩造需互相評估其願授信額度，當交易對手損失超過其願授信額度時，可要求對方提供擔保品以減少信用風險，但近來亦有少數能源合約透過結算所機制減輕彼此信用風險。

所有 OTC 衍生性商品交易都必需經過確認與繁複之法律文件，通常非常耗費人力與時間，有鑑於此，國際交換與衍生性商品協會(International Swaps and Derivatives Association，簡稱 ISDA)特別針對合約規範制訂了總契約(Master Document)與多種附約(Schedules)供其會員使用以簡化法律文件之設定。

(2)電子經紀市場(Electronically Brokered Market)

電子經紀市場與集中市場之電子交易平台相似。每位加入該市場之合格會員除可觀察其他會員之報價外，亦可隨時提供自己之報價加入市場競爭。此交易平台依一定之邏輯(Algorithm)處理委託單撮合之優先順序(Continuous Market or Periodic Market)，並將所有報價、成交資訊傳送給所有會員，但所有交易仍須兩造再行以法律文件確認。美國 CFTC 對機構投資人以此類交易系統交易之金融性衍生性商品之管轄權已遭 CFMA 法案解除(詳見第三章第三節)。

電子經紀市場大多未提供結算所之結算功能，因此交易人可能需要與交易對手訂定減輕彼此信用風險之擔保品機制。近來有些電子經紀市場亦提供結算功能(如 OTC 能源衍生性商品透過 NYMEX 及 ICE 之結算所結算)，強迫規定所有交易會員必須指定結算機制方可於該平台交易；同時若交易會員之委託單已超過其交易對手給予之信用額度限制，其委託單會以不同顏色顯示，若已指定結算機制且未超過信用額度限制，則可轉為正常顏色以資區分。

電子經紀市場若無撮合功能，如電子交易市集(Electronic Bulletin Board)僅供其會員提供報價，無處理成交之機制，會員必須自行與對方談妥成交細節與確認交易。

目前 OTC 衍生性商品之電子經紀市場在 CFMA 法案之加持下，已確立其法律上之合法性，但目前仍有許多尚待克服之重點，包括：(a)提升交易確認之效率，減少未確認交易與錯帳之發生率，(b)交易人信用與擔保品之評估與追蹤，(c) 結算機制之建立，(d)除了價格以外，提供於線上就合約其他細節互相談判之溝通平台，(d)增加參與電子交易機制之會員等。

(3)自營商自建電子交易平台 (Proprietary Electronic Dealer Trading Platform)

自營商亦可將本身所經營之各種衍生性商品之報價，自行建制一獨立交易平台，供其他投資人與其對作交易。此平台與上述(2)、(3)類交易平台之主要不同點為自營商並非中立之第三者，自營商為所有於該平台成交契約之其中一方。自營商僅將本身報價與成交資訊單邊地提供給市場其他成員，並不登錄其他交易人之報價(但自營商可私下接受其他交易人之報價)，美國之 Commodity Exchange Act 法案並未將此交易平台定位為一須受法令規範之多邊交易機制。

第四節 小結

OTC 衍生性商品市場主要針對機構投資人與企業等規格較大之避險需求提供一較有效率之交易平台，此型態之交易人本身有較純熟之風險控管機制與自律規範。合約之信用風險控管已藉由信用認證單位(Credit Rating Agencies)、擔保品機制、以及信用衍生性商品之運用取代原集中市場之保證金結算機制。其成功與否關鍵在於風險控管計劃之持續監控與有效執行。目前歐美主要國家，強調風險控管資訊之揭露，減少主管單位之直接干預，表示主管機關仍對機構投資人及企業之自律規範與風險控管能力深具信心。相信只要主管機關可提升對交易人風險預警監控能力，了解風險集中程度(Degree of Risk Concentration)，應可以少量之法令干預提升市場之競爭能力，同時可防止如 LTCM(Long-Term Capital Management)因大型個別公司違約事件引發系統性風險之機會。

第三章 全球衍生性商品市場發展概況

第一節 全球 OTC 衍生性金融商品 2004 年交易現況

根據 Bank for International Settlements (以下簡稱 BIS)2005 年五月所公佈之資料顯示(見 Table 3-1)，整體 OTC 市場於 2004 年之部位名目金額已由 2003 年之 197 兆美元成長至 248 兆美元(年成長率 25.9%)。其中以利率相關之商品為最大宗(187 兆美元，佔整體市場之 75.45%)，外匯次之(29.5 兆美元)。ISDA 於 2003 年有關衍生性商品情形之問卷調查亦指出，利率與匯率衍生性商品是世界前 500 大公司最重要的避險工具，有 85% 之公司使用利率衍生性商品避險，78% 之公司使用匯率衍生性商品避險。

從 Table 3-2 可看出近年來利率衍生商品之快速發展，主要與利率交換合約之大幅成長有關(2004 年成長率達 31.93%)。目前利率交換合約之名目金額已佔所有利率衍生性商品之 80%(147 兆美元)，其合約價值(Gross Market Value)已佔所有利率衍生性商品之 90%(4.79 兆美元)。由此可見利率交換合約(單一貨幣)市場之重要性。

近四年來利率衍生性商品主要以歐元為主(見 Table 3-3)，2004 年底之名目金額為 75 兆美元(約佔 40%)，其次分別為美元(59 兆美元約佔 31.88%)、日幣(23 兆美元約佔 12.42%)與英鎊(15 兆美元約佔 8%)，以上四種貨幣合計共約佔 92.67%，由此可見此四種貨幣在利率衍生性商品之重要性。而港幣之利率衍生性商品名目金額共 2,580 億美元，僅佔約 0.1%。由此可見要在全球市場發展新台幣利率衍生性商品之難度。

整體而言，利率衍生性商品之交易對手關係仍以與自營商(Dealers)間或與其他金融機構間之交易佔多數(89.9%，見 Table 3-2)。存續期間(Maturity)大致上平均分配於短、中、長期，但仍以一至五年之存續期間較多(見 Table 3-4)。

至於 OTC 匯率衍生性商品市場(包含遠匯(Currency Forwards)、單次換匯(Forex Swaps)、換匯換率(Currency Swaps)、及外匯選擇權(Currency Options)等) 2004 年之名目金額共計約 29.5 兆美元，約佔 OTC 衍生性金融商品市場之 11.9% (見 Table 3-5)，年成長率仍達約 20%。其中以牽涉美元之合約為最大宗(約 25 兆美元)、歐元與日幣次之(11.9 兆美元與 7 兆美元)，詳見 Table 3-6。主要契約形式仍以遠匯契約及單次換匯為主(見 Table 3-5)，存續期間(Maturity)以一年以下為主(見 Table 3-7)。

與權益證券相關(Equity Linked)之 OTC 衍生性金融商品，自從 2003 年大幅成長後(成

長率 64%)，2004 年之名目金額(4.3 兆美元)之成長則有趨緩(成長率 15.79%)之現象(見 Table 3-8)，其中以歐洲市場之權益證券為最大宗(2.7 兆美元)、美國市場次之(約 1 兆美元)，詳見 Table 3-9。

Emm and Gay(2003)依據 34 國家 264 位 Dealers 於 1995 年至 2001 年之交易資料顯示(見 Table 3-11)，全球 2001 年 OTC 衍生性金融商品市場 Dealers 公司數最多的國家前三名分別為美國(29 家)、日本(23 家)、與德國(21 家)。但歐洲整體而言共計有 68 家，佔全球總家數(140 家)之 48.5%，遠超越美國與加拿大合計之家數(36 家)。Table 3-12 顯示各國 Dealers 於 OTC 衍生性金融商品之部位，結果仍以美國居第一(佔 33.13%)、德國與法國次之(15.66%與 11.81%)；然歐洲整體 Dealers 之部位確共佔 53.43%，由此可見歐洲市場仍為 OTC 衍生性金融商品最具競爭力之主要市場。亞洲之整體部位僅佔 10.19%，主要集中在日本之 Dealers(9.10%)。

Emm and Gay(2003)另依產品別與地區別計算各地區於各種 OTC 商品於 1995 年至 2001 年之平均 Dealers 家數比率(見 Table 3-13)。全球整體而言，以利率以及外匯衍生性商品之 Dealers 家數最多(197.3 與 201.7 家)、信用衍生性商品之 Dealers 家最少(27.9 家)。利率、外匯以及權益證券衍生性商品仍集中在歐洲地區(107.4、110.6 與 64.4 家)，而物資及信用衍生性商品之 Dealers 則集中在美洲地區(35.9 與 14.1 家)。由此可見歐洲市場已佔據了主要的金融類衍生性市場，此與其証券期貨法規之鬆綁有很大的關係。

自 1998 年起，相關數據即已顯示 OTC 衍生性金融商品市場之交易規模已大幅超越集中市場。其主要原因包括：(1)交易成本較低：OTC 衍生性金融商品交易平台具隱密性，承做對手之規模相當，適合機構投資人以較低之成本快速處理大面額之交易，不致產生集中市場深度不足之問題；(2)OTC 衍生性金融商品交易平台技術日趨進步，大幅減少訪價與成交所需時間；(3)OTC 衍生性金融商品交易平台技術日趨進步，大幅減少訪價與成交所需時間；(4)OTC 跨國交易機制之建立較為容易，可省卻集中市場之跨國連結之技術與法令限制。有關集中市場之發展狀況請參照以下章節。

第二節 全球衍生性商品集中市場交易現況

近年來由於金融市場的波動性較大，衍生性商品之運用大行其市，也帶來了衍生性商品集中市場之大幅成長，但其規模仍與 OTC 市場之規模有很大的差距。從 Table 3-14 可看出，2004 年底全球於集中市場之期貨名目金額僅為 18.9 兆美元(成長率 37.92%)，幾乎全部集中在利率期貨(18.1 兆美元)，主要期貨集中市場以北美區域最大(10.4 兆美元，

市佔率 55.36%)、歐洲次之(5.9 兆美元，市佔率 31.59%)，亞洲市場共計僅 2.3 兆美元(市佔率 12.13%);而 2004 年底全球選擇權市場之名目金額僅為 27.6 兆美元(成長率 20.20%)，主要產品亦集中在利率選擇權(24.6 兆美元)，主要市場仍以北美區域最大(17.1 兆美元，市佔率 61.91%)、歐洲次之(10.3 兆美元，市佔率 37.32%)，亞洲市場共計僅 1,331 億美元(市佔率 0.48%)。

近年來集中市場已感受到 OTC 市場對其造成之壓力，但因其交易對象仍包含一般投資大眾之直接參與，仍須受到法令較嚴謹之管制。惟 2000 年美國之期貨現代化法案(CFMA)開放集中市場可選擇部份產品從事 OTC 市場業務，試圖以集中市場較具公信力之結算機制與交易設施(如 NYMEX 與 ICE)，積極搶進 OTC 市場。有關美國近年來 OTC 衍生性金融商品市場之法令發展，請參考以下章節。

第三節 美國近年來 OTC 衍生性金融商品市場之法令發展

美國市場自 1990 年起，由於 OTC 衍生性金融商品之快速成長，各方對此市場之發展對整體金融市場之影響，以及是否應加強美國證券管理委員會(Securities Exchange Commission，簡稱 SEC)與美國商品交易委員會(Commodity Futures Trading Commission，簡稱 CFTC)對 OTC 衍生性金融商品經紀與自營商之管控，或將 OTC 市場列入「商品交易法」(Commodity Exchange Act，簡稱 CEA)之適用範圍並賦予 CFTC 對此市場之管轄權等議題，一直存在著相當大的歧見。

贊同對此市場加強管理者所提出之理由包括：

(1) 信用風險過度集中

OTC 市場之信用風險集中於少數的幾家大型證券公司，部分主管單位(如美國會計署(General Accounting Office，簡稱 GAO)憂心一旦這些公司產生違約事件，金融市場可能產生全球系統化之骨牌效應，GAO 建議應就衍生性商品建立較嚴謹之會計制度，提高衍生性商品之資訊揭露。尤其在 1998 年 LTCM 案與 2000 年安隆(Enron)案之爆發後，要求加強此市場交易之監控與資訊揭露之聲浪益增。

(2) 對集中市場造成不公平之競爭劣勢

受期貨交易法(Commodity Exchange Act，簡稱 CEA)管制之期貨集中市場(如 CME、NYMEX、CBOT 等)憂心遊走法令邊緣之 OTC 市場將嚴重影響其生存空間，形

成合法經營之集中市場業務遭到不公平之競爭。

(3) 不肖 OTC 市場經紀與自營業者以不實資訊詐騙投資大眾

1994 年寶齡公司(Proctor & Gamble)以及 Gibson Greetings)因與信孚銀行(Bankers Trust)之交易過程中，營業人員未盡其充分揭露交易風險之責任，誤導以上兩家公司投資高風險之 OTC 衍生性金融商品，導致鉅額損失之訴訟案件，引發美國證管會 (SEC) 對 OTC 衍生性市場營業人員行為之高度關切。同時有些於 SEC 註冊之經紀或自營商，為規避美國證管會 (SEC) 較嚴謹之監控與法令約束，紛紛於境外成立未於 SEC 註冊之子公司從事店頭衍生性商品業務，這些公司不受 SEC 管控，除可能向一般散戶投資大眾進行詐騙行為、獲取不當利益外，本身之資本額較低，一旦發生市場震盪，極可能立即產生違約之信用事件。

(4) CFTC 認定對 OTC 市場具法律上賦予之管轄與豁免權

在美國國會 2000 年通過「商品期貨現代化法案」(Commodity Futures Modernization Act of 2000，簡稱 CFMA)之前，CFTC 一直認為於 1992 年所通過之「期貨交易管理法」(Futures Trading Practices Act of 1992，簡稱 FTPA)賦予該機構豁免權可決定 OTC 衍生性市場是否應免於受到 CEA 之管轄。基於保護合法期貨集中市場業務之立場，CFTC 一直欲採取主導地位去規範 OTC 市場，於 1998 年公布了店頭市場衍生性商品規範之基本概念(Over-the-Counter Concept Release of 1998)。然 CFTC 此舉反引發了市場之恐慌，深懼 CFTC 之介入，將導致當時於 OTC 市場交易契約之合法性受到質疑，影響該市場之競爭力與未來發展。CFTC 此舉亦引發了 SEC 等主管機構之反彈，也間接促成總統於 1999 年十一月指派「財務市場調查小組」(President's Work Group on Financial Markets)特別針對 OTC 衍生性金融商品市場進行瞭解，並對目前之交易法規提出建議。但最後該調查報告卻反而促成了較具彈性的『期貨現代化法案』(Commodity Futures Modernization Act (CFMA))，將多種金融衍生性商品排除在 CEA 與 CFTC 之管轄範圍。

而反對加強管理 OTC 市場者之理由包括：

(1) CEA 並不適用 OTC 金融衍生性商品市場之特性

OTC 衍生性金融商品，由於其合約規格可依顧客需求量身定做，為提供金融與其他企業經營者避險規劃不可或缺之重要交易市場，遠較集中市場規格化之產品便利。OTC 市場之主要交易成員為對金融市場非常瞭解之機構投資人，彼此資訊對稱，並不需與對

方履行忠實告知之義務(Fiduciary Duty)，僅需就合約規範詳加確認；而目前法令（如商品交易法（CEA）與證券交易法（SEA））則係為保護一般投資大眾以及針對現貨市場易受操弄之物資市場(Commodity Market with Finite Supply)所設計，其法令原則並不符合 OTC 市場參與人之利益，若以這些條文加諸於 OTC 金融商品衍生性市場，將大幅提升其資金成本，限制其信用之授與能力，此舉恐對已失去全球 OTC 市場領導地位之美國，喪失其與歐洲市場競爭之能力。

(2) 增加多餘的法令限制反降低機構投資人執行現有風險管理之能力

根據 GAO 1991 年之研究報告，OTC 金融衍生性商品業務主要集中於 8 家銀行與五家大型證券、金控公司，雖然此結果似乎顯示信用風險有過度集中之現象，但是 GAO 也指出這些機構皆具有非常先進有效之內部控管與避險機制，其資本額與管理制度皆非常健全，而且這些機構原已受到相關之主管機構就其營業狀況、資本結構、與風險之嚴密控管，此時若另外加設其他未必較具效率之法令限制，反而影響其靈活應變之能力。

(3) OTC 金融商品市場並不是造成整體市場風險之原兇

衍生性商品本身並未對整體金融、經濟體系創造新的風險，而只是就目前體系內之風險，提供一交易機制以便各企業體可重分配該體系原有風險之承擔，以減少因風險失控而破產之情事。只要參與 OTC 市場之主要成員為較具規模之機構投資人，主管單位可隨時監控其部位，減少投機部位過多之情事發生。

(4) 衍生性金融商品之整體與個體信用風險水準遭過度誇大

部分人士以整體衍生性金融商品之名目金額非常龐大，警示整體與個體信用風險之危險性。但大多數之商品並不牽涉名目本金交割（如利率交換契約等），部位之實際價值遠較名目本金金額為低，如 2004 年年底全球銀行業之名目金額為美金 248 兆元，而市場價值僅達美金 9 兆元，實際市場價值不及名目金額之 4%。而實際信用風險應以其部位之目前實際價值來評估，同時亦應減除已經擔保品或其他信用擔保之部分，因此整體衍生性金融商品之信用風險未必有如想像之高。根據目前之數據，其實際信用風險應遠較銀行之放款業務為低，所以不應隨衍生性金融商品鉅額之名目本金產生過份之反應；且多數機構投資人已針對未擔保之信用風險以其他信用衍生性商品做相當完善之避險，各金融與證券公司個體並無承擔太多之信用風險。

目前美國從事 OTC 衍生性商品之主要經紀、自營商包括銀行、CFTC 註冊之期貨商 (Commodity Futures Merchants) 、與 SEC 註冊之證券商(Broker-Dealer)或其另成立之子公司。依以上交易人來區分，銀行業受到聯邦儲備理事會 (Federal Reserve Board, 簡稱 FRB, 掌管參加聯邦儲備體系之州立銀行-State Bank 與金控公司)、財政部主計與通貨監理局(Office of Comptroller and Currency, 簡稱 OCC, 掌管聯邦銀行)、與存款機構監理局 (Office of Thrift, 簡稱 OTS, 掌管儲蓄放款銀行-Savings & Loans) ; SEC 管理證券經紀與自營商 ; 而 CFTC 則管理集中市場之期貨經紀與自營商 (Commission Futures Merchants)。若依商品別來區分，則所有定義為證券者須接受 Securities Exchange Act 與 SEC 之管轄 ; 而所有 CEA 與 CFTC 定義為管轄範圍之商品則需受其監管。這樣的多頭馬車系統，除了亦產生業者適從上的困難外，大幅降低了美國推展 OTC 衍生性商品之能力，有鑑於此，美國於 2000 年頒佈了 CFMA 法令，修訂了 CEA 之內容，更清楚地界定了 CFTC 之管轄權，同時也允許期貨集中市場之經營者申請從事 OTC 衍生性商品交易與結算業務 (Exempt Board of Trade or Exempt Commercial Markets)，以免造成集中市場經營者競爭上之不公平待遇，也對 OTC 金融衍生性商品市場交易與相關結算組織之適法原則提供了較明確之規範，同時 SEC 於 1999 年除了就自營商可從事之 OTC 衍生性商品業務作了明確定義外，對從事 OTC 衍生性商品自營商之資格也訂定了較寬之條件，茲將 CFMA、新修正之 CEA 法案與 OTC 衍生性金融商品有關之主要內容以及目前 SEC 對此市場自營商之相關規定簡述如下：

(1) 專業投資人交易行為 (Eligible Contract Participants) 之定義

專業投資人行為主要係指「符合專業投資基礎或能力之投資人」以本身之帳戶從事交易或「符合專業投資基礎或能力之投資人」輔助其他「符合專業投資基礎或能力之投資人」完成其交易之行為。符合專業投資基礎或能力之投資人包括：金融機構、保險公司 (州立或受相當法令約束之外商)、投資公司 (1940 年投資公司法所規範)、具有專業投資部門之州政府層級以上政府機構、企業(含證券期貨自營商或個人擁有資產價值美金一千萬元以上)等，詳情請參閱 CEA Sec.1a.(12)。

(2) 例外交易商品(Excluded Commodity)之定義

1999 年總統指派之財務市場調查小組(President's Work Group on Financial Markets) 針對 OTC 衍生性金融商品市場之研究報告中認定：金融與證券衍生性商品或其他市場供

給不致遭受操控之商品，只要該交易屬於非集中市場進行之專業投資人交易行為，或專業投資人自行利用非集中市場所屬之電子交易系統進行交易(Principle-to-Principle Basis)，並不需受到 CEA 法案之管轄與保護，以利此市場之發展。CEA 與 CFTC 應只就期貨集中市場、以及其他非金融類、非證券類且易受操控之商品之店頭市場具有管轄權。因此，目前修正後之 CEA 法案將下列非期貨市場交易之商品（主要為金融、證券類）排除在 CEA 與 CFTC 之管轄權外，除非該市場之交易行為不屬上述之專業投資人交易行為範圍：

(a)金融類：利率、匯率、證券或證券指數（不在期貨集中市場交易者屬證交法與 SEC 之管轄範圍）、信用事件與信用風險衡量值、債券、權益憑證、通貨膨脹率、與其他總體經濟指標等。

(b)其他有關經濟、商業風險之衡量值：此衡量值不可是由(a)類以外之少數商品價格所決定（以防市場操控），或該標的物並無現貨市場。

(c) 交換契約（Swaps）：標的不屬農產品之交換契約以明確地排除在 CEA 與 CFTC 管轄權外，但在期貨市場交易者仍屬其管轄範圍。

(d)結構性商品：若該結構性商品只牽涉購買商品之期初投資，投資人無其他附加現金投入（如期始保證金、結算保證金補繳等）者，視為證券(Securities)或銀行產品(Bank Product)，屬證管會與銀行業主管機關之管轄範圍。

(e)財政部排除條款商品(Excluded Commodities in Treasury Amendment)

以下商品若在店頭市場交易(主要為銀行業從事之業務)，且交易屬專業投資人交易行為範疇，不受CEA或CFTC之管轄：外匯與政府債券等衍生性商品、證券認購權證、貸款債權重售交易、以上例外商品之附買回交易、抵押貸款債權遠期交易等。惟以上商品仍受「政府債券交易法」(Government Securities Act)或證券交易法(SEA)之管轄，CFTC 仍有權就集中市場、其他未經註冊之地下自營商(Bucket Shop)或交易人為一般投資大眾之交易(Retail Trade)列入管轄範圍。

CFMA 法案試圖將以上商品之管轄權轉交銀行主管單位（如聯邦儲備理事會（FRB）、主計與通貨監理局（OCC）、與證管會（SEC）等機構，並以上述機構之現有的法令與管轄模式（自律條款）來規範此市場之交易行為。

(3) CFTC 豁免商品（Exempt Commodity）交易

CFTC 將非「例外交易商品」與非農產品之 OTC 衍生性商品列入豁免項目，不受 CEA 大部份條款之限制，但仍需遵守 CEA 防止詐騙與市場操弄之相關條款。相關 OTC 電子市場交易機制之開設仍須對 CFTC 履行通報之義務，且 CEA 保留隨時就公眾利益考量，增加或取消豁免部分商品之權利，並得以隨時要求該店頭市場成員提供交易資訊。此類豁免商品之交易限定為非集中市場之「專業投資人」交易行為、或「企業或專業機構投資人」(Eligible Commercial Entities)自行以 OTC 電子交易平台進行與本業有關之避險或自營交易行為。

CEA 豁免商品包括能源、金屬等非農業之商品，此等商品得以在 OTC 衍生性商品市場交易但不需受到太多 CEA 法令之限制。目前於 NYMEX (New York Mercantile Exchange)及 ICE(Intercontinental Exchange)交易之能源商品即在此豁免範圍並以 CFTC 所規範之 Exempt Commercial Markets (ECM)市場型態交易。近年發生之安隆案，CFTC 得以執行其防止詐騙之起訴權，成功地幫助投資人向安隆公司索賠三千五百萬美金之懲罰性賠償，因此 CFMA 法案仍保留 CFTC 就詐騙與市場操弄執行追訴之權利。

(4) OTC 衍生性商品市場之結算機構之合法性

受限於舊有 CEA 法令之限制，許多輔助 OTC 衍生性商品市場運作之結算機構之合法性受到質疑。CFMA 成功地將結算所依以下原則規範並賦予其合法性：

- (a) 期貨交易所之結算機構得以從事 OTC 衍生性商品市場除了證券標的以外之結算業務，並受 CFTC 所監管；
- (b) 證券交易所之結算機構得以從事 OTC 衍生性商品市場除了現貨供給有限之實體商品以外之結算業務，並受 SEC 所監管；
- (c) 受到類似規範之外國結算機構，其合法性由美國相關主管單位認定(如 CFTC 或 SEC)；
- (d) 其他結算機構須以銀行、或銀行之子公司、或以跨國銀行業務機構(Edge Act Corporation)方式從事此業務，並由聯邦儲備理事會監管；
- (e) CFTC 得以就現貨供給有限之實體商品之結算業務訂定管理辦法；
- (f) OTC 衍生性商品市場交易契約不因其結算機構屬性而受該結算機構之主管機關或相關法令之約束，仍僅受該商品所適用之法規所規範；OTC 衍生性商品市場之結算機構也不因其從事 OTC 衍生性商品市場結算業務，而受該市場交易法規所規範，只受原主管機關之管轄；

(5) OTC 衍生性商品電子交易市場之合法性

長久以來，CFTC 與期貨交易所對 OTC 衍生性商品電子交易市場之合法性與對集中市場之衝擊一直非常憂慮，畢竟 OTC 衍生性商品電子交易市場與集中市場有某些部分非常相似，例如產品趨向規格化、結算機制之運用、多邊溝通模式等。然而 OTC 衍生性金融商品市場長久以來一直是機構投資人與企業進行投資與避險非常重要之市場，這些投資機構與企業，本身已有相當完備之操作與內控機制(如銀行業與證券業)，同時已受到其相關主管機關之監控，並無任何需要加強法令限制之必要，而期貨交易所(集中市場)則因其牽涉一般投資大眾，因此仍須受到 CEA 法案之規範。

(1) CFMA 為提升美國衍生性商品市場之競爭力，同時了解電子交易系統對此市場未來發展之重要性，仍決定將 OTC 衍生性商品電子交易市場排除在 CEA 與 CFTC 之管轄權外，只要該市場侷限參與人須為符合規範之專業投資人(Eligible Contract Participants)，該電子交易平台可交易任何「例外交易商品(Excluded Commodity)」；同時若該市場之交易人若為「企業或專業機構投資人(Eligible Commercial Entities)」則可從事「CFTC 豁免商品」之交易。同時為了符合公平原則，該法案也允許期貨交易所(與其結算機構)就上述之商品申請以 Exempt Board of Trade 或 Exempt Commercial Market 型態以電子交易平台從事 OTC 衍生性商品交易業務，只要該業務亦同時限定投資人需為「專業投資人」或「企業或專業機構投資人(Eligible Commercial Entities)」即可。

(6) SEC 對 OTC 衍生性市場經紀/自營商之規範

有鑑於原來之證交法對證券經紀/自營商之管制條件過嚴(例如保證金與保護投資人之相關法令等)，不利證券業者於 OTC 衍生性商品市場與銀行業及國外同業競爭，SEC 於 1999 年頒布修改證券交易法，訂定了參與 OTC 衍生性市場之經紀/自營商(OTC Derivative Dealers, 簡稱 OTCD)之交易與資格規範(簡稱 OTCD Rules 或俗稱 Broker-Dealer Lite)，將此類經紀/自營商與一般證券經紀/自營商之規範建立區隔，以提升 OTC 衍生性市場之經紀/自營商之競爭力。

該規範首先對 OTCD 之交易行為限定為以下四類:

(a) 金融性與非金融性 OTC 衍生性商品之交易業務：SEC 所允許之衍生性商品包括：利率交換，換匯換利，權益證券交換，實體商品交換(如石油與金屬)，權益證券或權益證券指數選擇權，政府債券選擇權，債券或債券(信用)指數選擇權，實體商品選擇權，長期權益證券遠期契約(Long-dated Security Forwards)，以及其他商品遠期契約等。但在

證券集中市場或 NASDAQ 交易以及部分已規格化(Fungible Instruments)之衍生性商品以及短期之權益證券遠期契約(Short-dated Security Forwards)並不屬 OTCD 可經營範圍，OTCD 可經營之產品必須具備某些客製化之成分，以與 OTC 市場之特性相符。惟當 OTCD 經營以上業務時仍須受其他相關法令如 CEA 與 Government Securities Act 之約束。

(b) 認購(售)權證與結構性商品之發行與買賣

(c) 因從事衍生性商品之交易所產生之現金管理所需之證券買賣(Cash Management Securities Activities)，例如擔保品之處分與從事衍生性商品所需現金之籌措等所產生之證券交易。

(d) 為規避從事OTC衍生性商品之交易或對未來預期之衍生性商品交易(Bona Fide Trade)所產生之部位風險，所產生之證券交易(Ancillary Portfolio Management Securities Activities)

OTCD 在從事以上之交易時，必須透過其在 SEC 註冊為經紀/自營商之母公司共同簽署交易文件(Intermediation Requirements)，並於文件中載明兩公司於交易中之角色，但若交易對方亦為 OTCD 或其關係企業、銀行、SEC 註冊為經紀/自營商、外國註冊之經紀/自營商，則不需透過母公司可自行完成交易。

SEC 於新修正之法令中允許 OTCD 適用條件較寬之保證金與授信規定(採用 Regulation U)，OTCD 也不需加入自律組織(Self-regulated Organization，簡稱 SRO)與「證券投資人保護協會」(Securities Investor Protection Corporation，簡稱 SIPC)受「證券投資人保護法」之管轄。但新的法令要求 OTCD 需有一億美金之扣減前資本額(Tentative Net Capital)，扣減相關之市場風險(允許以 Value-at-Risk Model 估算)、信用風險與其他相關調整後(見 Rule 15c4-1)之淨資本額需維持在兩千萬美金以上，此要求卻較一般證券經紀/自營商卻要嚴格許多。

第四章 國內衍生性金融商品市場與管理發展概況

本章之主要論述係根據以下兩項資料來源：(1) 中央銀行所彙整之國內銀行與國外銀行在台分行之衍生性商品交易資料，部位餘額名目金額彙整與各商品之部位餘額細目表分別整理於 Table 4A-1~Table 4A-6。交易量名目金額彙整與各商品之交易細目表分別整理於 Table 4B-1~Table 4B-8；(2) 中華民國櫃臺買賣中心所提供之新金融商品種類 (Table 4C-1)與交易概況資料 (Table 4C-2)；(3) 台灣期貨交易所所彙整之市場部位餘額 (Table 4D-1)與交易量明細 (Table 4D-2)。分就以上資料就整體市場、OTC (店頭) 市場、與集中市場之交易概況分述於以下章節。

第一節 台灣 OTC 衍生性金融商品整體市場之發展現況

近六年來台灣 OTC 衍生性金融商品成長快速，面對市場之全球化，國內企業之避險需求日益殷切。根據我國中央銀行公佈之最新資料顯示，2004 年年底本國銀行與外國銀行在台分行之衍生性商品部位部位名目金額餘額約為新台幣 21.7 兆元，為 1998 年年底之 12.9 倍，平均年成長率達 53.13%，而 2004 年當年之成長率更已達 61%，市場之成長速度似乎毫無減緩之情形，顯見台灣市場對衍生性金融商品需求之殷切。台灣市場部位名目金額餘額，早期以匯率相關契約居多，但近年來由於政府陸續開放利率相關衍生性商品業務，利率相關契約已自 2004 年起轉為市場最大宗 (2004 年底合計 11.6 兆元)，占全體市場之 53%，匯率次之 (2004 年底合計 9.8 兆元)，占全體市場之 45% (詳見 Table 4A-1)。惟利率契約之名目金額所對應之風險遠較等量名目金額之匯率契約為小，以名目金額為基礎比較其對避險需求之重要性，有失公允。但由以上之數據，仍可確立利率契約在台灣市場之重要性與日遽增。

從交易量之名目金額來看，根據央行資料，銀行業 2004 年衍生性金融商品交易量名目金額已達新台幣 50.1 兆元，為 1998 年之 4.38 倍，平均年成長率為 27.94%，尤其近兩年之成長速度最為顯著，2003 年與 2004 年之成長率分別達 46 與 64%。台灣整體市場交易量則以匯率相關契約之交易量最大，2004 年底合計 41.1 兆元，佔市場總交易量名目金額之 81.90%，利率次之 (2004 年底合計 8.6 兆元，佔 17.30%)。此與匯率較利率之波動率為大有關。(見 Table 4B-1)

權益證券契約 (Equity-linked Derivatives) 與商品契約 (Commodity Derivatives) 雖然於

國內所佔比例不高，但近年來亦呈現大幅成長，2004 年底銀行業之部位名目金額分別達新台幣 430 億與 1,459 億元，遠較 2001 年之 55 億元與 471 億元為高(見 Table 4A-1)。交易量名目金額也從 2001 年之 26 億元與 278 億元成長至 2004 年之 1,413 億元與 2,343 億元(見 Table 4B-1)。

2004 年央行開始統計信用衍生性商品之交易狀況，目前之部位與交易量名目金額分別已達新台幣 430 億與 274 億元。顯示此市場仍具相當發展潛力。

以下章節謹就台灣衍生性金融商品於 OTC 市場與集中市場之交易現況作更進一步之分析與比較。

第二節 台灣衍生性金融商品 OTC 市場交易現況分佈

近年來台灣衍生性商品市場之大幅成長，多半來自於 OTC 市場。國內目前 OTC 衍生性金融商品主要由指定銀行及中華民國櫃臺買賣中心卷商經營此業務。以下分就(1) 銀行業在利率、匯率、權益證券、商品、與信用等不同標的以及(2)中華民國櫃臺買賣中心卷商 OTC 衍生性金融商品業務狀況，簡介 OTC 市場之發展分佈概況：

(1) 銀行業：

(a)利率（單一貨幣）：見 Table 4A-2 (部位) 與 Table 4B-2 (交易量)

銀行業於 OTC 利率衍生性市場 2004 年之部位與交易量名目金額分別為新台幣 11.6 兆元與 7.3 兆元，為其於 OTC 衍生性金融商品市場之主要標的。此市場交易量歷年來皆以利率波動較大之純外幣者居多（2004 年佔 63.2%），主要交易工具仍以利率交換契約 (Interest Rate Swap) 為最大宗，2004 年底部位與交易量名目金額分別達新台幣 9.5 兆元與 4.6 兆元，分別佔 OTC 利率衍生性市場之 82% 與 63.5%，近三年來年年以近 100% 之成長率成長，為相當具有發展潛力之市場。

利率選擇權為銀行業於 OTC 利率衍生性市場上之第二主要工具，2004 年之部位與交易量名目金額分別為新台幣 1.8 兆元與 1.9 兆元。分別佔 OTC 利率衍生性市場之 16% 與 26.7%，2004 年交易量亦以涉外幣者居多。

遠期利率契約 (FRA) 近年來受到利率交換契約大幅成長之影響，成長已受限。2004 年之部位與交易量名目僅新台幣 2,237 億元與 7,213 億元，較 2002 年時之水準為低。

(b)匯率：見 Table 4A-3 (部位)與 Table 4B-4(交易量)

銀行業於匯率衍生性市場 2004 年之部位與交易量名目金額分別為新台幣 9.8 兆元與 41.1 兆元，為其於 OTC 衍生性金融商品市場之第二主要標的，我國進出口商對匯率之避險需求在近年來亦有大幅之成長，同時受到匯率波動較大之影響，2004 年銀行於此市場之部位與交易量已分別達 1998 年之 7.5 與 3.6 倍。此市場交易量歷年純外幣者略居多(2004 年佔 55.5%)，部位餘額以遠匯契約(Foreign Exchange Forwards)為最大宗，2004 年部位餘額達新台幣 4.8 兆元(佔 49%)；而交易量名目金額則以換匯最高，佔 OTC 匯率衍生性市場之 46.1%。近年來匯率選擇權之成長亦值得重視，2004 年銀行之部位餘額與交易量亦已分別佔 OTC 匯率衍生性市場之 22%與 28.7%。

(C) 權益證券、商品、與信用衍生性市場：見 Table 4A-4 ~ 4A-6 (部位)與 Table 4B-6 ~ 4B-8(交易量)

銀行業於權益證券衍生性商品業務仍以 OTC 市場為主，2004 年之部位與交易量名目金額分別達新台幣 426 億與 450 億元；而 OTC 商品類衍生性商品近年則成長非常快速，部位與交易量名目金額已分別由 1998 年之新台幣 21 億與 20 億元成長至 2004 年之 1,459 億與 2,343 億元。

OTC 信用衍生性商品係一新興產物，於 2003 年起央行開始列入統計，2004 年銀行於此產品之部位名目本金以 100%之成長率成長至新台幣 528 億元，交易量已達 274 億元。

(2) 中華民國櫃臺買賣中心卷商：見 Table 4C-1 與 4C-2

目前中華民國櫃臺買賣中心已核准轉換公司債資產交換、新台幣利率衍生性商品、債券衍生性商品、與結構型商品交易等四項 OTC 衍生性金融商品業務。四項業務之總營業額約為 1.3 兆元，其中以債券選擇權與利率交換契約為最大宗，債券選擇權之流通餘額與營業額名目金額分別已達新台幣 645 億元與 1.1 兆元；而利率交換契約之流通餘額與營業額名目金額則分別已達新台幣 3,503 億元與 1,443 億元。其他如結構性商品與轉換公司債資產交換之營業額名目金額亦已達 582 億元與 389 億元。

第三節 台灣衍生性金融商品集中市場交易現況

銀行業較少於集中市場從事衍生性商品業務，2003 年以前銀行並無於此市場持有部

位之記錄，交易量亦僅佔整體衍生性商品 4% 以下。2004 年以後，銀行漸於利率、匯率、與權益證券持有部位，但 2004 年底之總持有部位名目金額僅達新台幣 329 億元，所佔比例不到 1%。惟交易量近年來有持續增加之傾向，目前集中市場之交易名目金額以達 1.4 兆元，佔整體衍生性市場之 34%。顯示銀行業於集中市場之交易雖然非常頻繁，但皆以立即平倉做了結，持有部位不深；其所持有部位多半來至 OTC 市場（見 Table 4A-1 與 Table 4B-1）。

銀行業於集中市場之交易量幾乎全集中於以利率有關契約之衍生性商品，總金額達新台幣 1.3 兆元，但仍遠其於 OTC 市場之交易量為低。值得一提的是，銀行業於權益憑證有關之衍生性商品交易，近年來已轉於集中市場進行，總交易量名目金額達 963 億，較 OTC 市場之 450 億為高，此可能與台灣期貨交易所與新加坡摩根台指交易市場流動性較佳有關。

台灣期貨交易所近年來在努力推出迎合市場需求之新產品及同時降低交易稅率之兩大利多因素之配合下，市場業務有非常蓬勃之發展。市場未平倉總口數已由 1998 年底之 8,885 口成長至 2004 年底之 763,912 口，交易量總口數也由 1999 年之 1 百萬口成長至 2004 年之 5 千八百萬口，短時間內能有如此快之成長，期交所之努力實值得肯定。惟此市場之規模仍無法提供所有期貨商足夠之利基，期貨商家數與營業總損益並未見同幅度之成長（見 Table 4D-1 與 Table 4D-2）。

台灣期交所之主要業務仍以股權指數為主要標的，利率（債券）標的僅推出約兩年，業務量仍待開擴。台指選擇權為第一大主要契約，以口數來計算，其未平倉部位與交易量分佔台灣期交所整體之 91.1% 與 74.6%；若以標的名目金額來計算，其未平倉部位與交易量則分佔台灣期交所整體之 73.4% 與 34.5%。

台灣期交所之第二主要契約為股票指數期貨，以口數來計算，其未平倉部位與交易量分佔台灣期交所整體之 8.9% 與 24.9%；若以標的名目金額來計算，其未平倉部位與交易量則分佔台灣期交所整體之 19.2% 與 10.9%。2004 年指數期貨以台期指為最大交易商品，金融指數期貨次之，電子指數期貨與小型台指期貨第三，台灣 50 指數期貨最低。惟股票指數期貨已於 2004 年發生負成長之現象，亟待開發其他新型契約，以期能繼續成長。

利率期貨為台灣期交所近兩年來之新開發商品，由於面額較大，多由法人介入，2004 年之成交口數僅約二十七萬口，未平倉部位餘額亦僅 282 口。利率衍生性商品仍以 OTC（店頭）市場為主，集中市場之營業狀況仍無法取代 OTC 市場之重要性，此與法人之交易規模與特性較適合 OTC 市場交易模式有關。

第四節 國內 OTC 市場與集中市場之交易現況比較

除權益證券衍生性商品外，利率、匯率、商品、與信用等衍生性金融商品仍以 OTC（店頭）市場為主要交易機制。畢竟台灣期貨交易所（集中市場）在新產品之推出與創新方面，需考量之因數較多，除需考慮一般投資大眾免受市場操弄外，尚須建立有效率且穩健之交易平台與結算機制，以處理瑣碎之散戶交易，因此無法快速地更新商品以應企業與金融機構之需求；然 OTC 市場則可以較有彈性之方法，提供新興商品供市場機構投資人進行量身訂做之避險規劃，同時可提供較佳之隱密性，適合機構投資人之鉅額交易特性，常可較集中市場提供更快速且成本較低之交易服務。

第五節 台灣 OTC 衍生性金融商品交易法規

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。然依目前法令，僅銀行、票券金融公司、與證券商可從事部分經許可之 OTC(店頭)市場衍生性商品業務，而期貨商受到期貨交易法第三條之限制，除非經財政部於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍(牽涉台幣之外匯衍生性商品)內公告特許，不得從事交易所以外(也就是所謂的店頭市場)之衍生性商品業務，僅可經營於國內外經核准之交易所(集中市場)所上市之衍生性商品，同時期貨商亦同時受到期貨交易法第三條所規範之四項契約種類限制(期貨、選擇權、期貨選擇權、以及槓桿保證金契約)，對於 OTC 市場之新興產品種類如交換契約等是否適用第三條第四款(槓桿保證金契約)之疑義仍待修法確立。

以下分就上述三種可經營 OTC 衍生性金融商品業務之商業機構所適用之法規與辦法逐一介紹：

(1) 銀行

銀行之主管機關原為財政部金融局，但自民國九十三年六月三十日發布「行政院金融監督管理委員會組織法」後，於民國九十三年七月一日起金融局改名為銀行局並改隸行政院金融監督管理委員會(簡稱金管會)，金管會成為銀行之主管機關，但依銀行法第四條之規定，銀行有關外匯業務之經營，須經中央銀行之許可，而財政部亦另訂定有「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，其中就 OTC 衍生性金融商品市場涉及外匯之商品業務之

申請與規範有非常詳盡之規定；同時銀行法第四十四條亦對銀行針對風險性資產之適足率訂定為 8% ，因此，銀行仍須依「銀行資本適足性管理辦法」就衍生性商品之部位做好控管。

根據「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第四條第一項第七款之規定，銀行得從事外匯，而其價值由資產、利率、匯率、商品、股價、指數等或其他相關產品所衍生之交易合約之交易、仲介、代理等業務行為。前項所稱交易合約，係指保證金之槓桿式契約、期貨、遠期契約、交換、選擇權或其他性質類似之契約。根據該辦法第十三條之規定，除了遠期外匯與換匯(Outright Forex Forward and Swaps)可由外匯指定銀行逕行辦理業務外，其他衍生性外匯(利率)商品均須向央行申請同意。目前央行開放申請之衍生性外匯(利率)商品業務範圍已明確規範於該辦法之三十三條與三十四條，外匯指定銀行同時可依該法三十八條申辦未經規範之商品。目前主要開放申辦之業務包括 NDF(無本金交割(現金結算))之遠匯、Plain Vanilla 陽春型台幣匯率選擇權(以台幣結算)、新台幣與外幣間換匯換利(Currency Swaps)、外幣保證金交易、外幣計價之股權或股價指數衍生性商品、外幣間遠匯、換匯、與換匯換利契約、與存、放款連結之結構性商品等(請參閱 Table 4E)。

銀行除受以上法令之規範外，金管會銀行局之前身金融局於民國 84 年 04 月 25 日制訂「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」(民國 94 年 02 月 18 日修訂)，條文中規範銀行應先向金管會申請開辦衍生性商品許可，同時應訂定經營策略及作業準則，並就 (a) 涉及與適用台灣地區與大陸地區人民關係條例及依該條例所定之相關法令有關之商品；(b) 涉及從事衍生自國內股價暨期貨交易所有關之現貨商品及指數等契約，並需洽會金管會證期局之商品；與 (c) 涉及須經中央銀行許可之外匯商品等三項業務，須先向金管會銀行局提出申請，(a)、(b)項業務僅需於第一家銀行申請獲准後備查即可。值得一提的事，近年來央行已同意人民幣之 NDF 業務，以上(a)項業務之開放申請，似有為銀行業解套以方便服務台商從事人民幣匯率之避險。

(2) 票券金融公司

根據原財政部修訂之「票卷金融公司從事金融商品交易管理辦法」(後經金管會於民國九十四年八月三十一日修正)第三條之規定，得(a) 以客戶或營業人身份從事由利率所衍生之交易契約，(b) 以客戶或營業人身份從事價值由信用事件所衍生之交易契約，且以移轉所持有表內或表外資產之信用風險為限。(c)以客戶身份從事價值由股價或股價指

數所衍生之交易契約。

該辦法第四條同時規定票券金融公司需訂定衍生性金融商品交易處理程序，內容須包括交易原則與方針、作業程序、內部控制制度、內部稽核制度、會計處理制度、定期向董事會報告項目、及客戶權益保障制度等

票卷金融公司以客戶身分(Accepting Other Dealer's Offer)從事 OTC 衍生性金融商品交易時，該辦法第八條規定其交易對象已經主管機關或中央銀行核准經營衍生性商品之金融機構為限，且票券金融公司以客戶身分從事股價或股價指數所衍生之交易契約時，須先依「票券金融公司投資債券及股權商品管理辦法」第三條規定，經主管機關核准投資股權商品(現貨)後，方可進行，其衍生性商品之短(空頭)部位以規避已持有之股權現貨之風險為限，長(多頭)部位之名目本金則應記入依「票券金融公司投資債券及股權商品管理辦法」第六條規定之投資限額內。

該辦法之第九條同時規定，票卷金融公司須向主管機關(金管會銀行局)申請獲核准後，方可以營業人身分(Dealer)經營 OTC 衍生性金融商品，申請者其自有資本適足率須在風險性資產之 10% 以上、逾放比低於 3%、上年度無損失、且無重大內控疏失與有愛健全經營情事者方得以獲准。

該法第十一條規定票卷金融公司營業人員於交易前應對客戶交付風險預告書，同時不得與其關係企業(金融機構除外)交易，以防止不當利益輸送。

(3) 證券商

證券商之主管單位為金管會證期局，有關証券商經營衍生性金融商品交易業務規劃與其管理事項係由該局之第二組第一科所負責。依據「證券商管理規則」第 19-3 條之規定，證券商得於其營業處所經營衍生性金融商品交易業務(即所謂之 OTC 衍生性金融商品交易業務)，並應依證券櫃檯買賣中心之規定辦理，惟交易業務僅限於轉換公司債資產交換、結構型商品、利率與債券衍生性商品；涉及外匯者，應經中央銀行許可。

中華民國證券櫃檯買賣中心自八十九年六月十七日開放轉換公司債資產交換後，陸續開放了新台幣利率交換、新台幣利率選擇權、債券遠期交易、結構型商品、與債券選擇權(詳見 Table 4C-1)。中華民國證券櫃檯買賣中心後於民國九十四年二月二十三日整合了原發佈之債券、利率等業務規則並公佈「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」(民國 94 年 06 月 27 日修正)，除對申辦此業務之券商詳加規範外，並訂定了債券衍生性商品、利率衍生性商品、轉換公司債

資產交換、與結構型商品等四類商品較為明確之業務規範。茲將該業務規則之主要內涵歸納如下：

(a) 申請條件：

必須為同時經營證券經紀、承銷、與自營業務之綜合券商，並取得櫃檯買賣中心債券自營商證照，且信用評等須達該業務規則第五條第二項所規範之任一款，最近半年每月資本適足率均須超過百分之兩百，未曾受過該業務規則第五條第四項所列舉之停業、停止買賣、限制買賣、或停止部分營業等處份者。外國證券商之在台分支機構除須經該在台分支機構之總公司董事會同意或出具履約保證書外，亦比照國內證券商之資格辦理。

(b) 法律文件簽訂

證券商須與交易相對人簽訂 ISDA(International Swaps and Derivatives Association)之主契約(Master Document)及附約(Schedule)或「債券衍生性商品交易總契約」(僅適用債券衍生性商品)，並就後續之交易約定事宜簽訂個別之交易確認書(Confirmation)。

(c) 債券衍生性商品

債券衍生性商品可以遠期契約(Maturity 三日以上，一年以下)或選擇權(Maturity 一年以下)兩種契約形式進行，可以實物交割或現金結算方式辦理到期結算；開放的標的債券包括政府公債、上櫃之金融債券、公司債（不含轉換公司債）及外國債券（不含本國企業之海外公司債及大陸地區之政府、企業、或機構所發行之債券）；惟以外幣計價、結算之外國債券衍生性商品限與機構投資人為之；證券商就各標的債券之淨部位不得超過該債券流通餘額之十分之一。

(d) 利率衍生性商品

利率衍生性商品可以遠期利率協定(FRA)、利率交換(IRS)、或利率選擇權(IRO or Interest Rate Swaptions)三種契約形式進行；利率指標可包含國內外之利率指標；惟以外國利率指標（不含大陸地區債券及貨幣市場利率指標）為標的且以外幣結算之利率衍生性商品限與機構投資人為之。

(e) 轉換公司債交換交易

證券商可將其因承銷或自營所取得之櫃檯買賣轉換公司債或上市(櫃)公司發行之股票交換公債，進行固定收益端或選擇權端交易(見第二章第二節說明)。但無論是固定收益端或選擇權端交易，證券商持有之轉換公司債現貨部位須足以彌補其因此營業所產生之空頭缺口。

(f) 結構性商品

櫃臺買賣中心所規範之結構性商品包含「國內、外股權或股權指數連結商品」與以連結國內、外標的資產之「保本型商品」，櫃買中心開放之連結標的請參閱 Table 4F。有關「股權連結商品」與及「保本型商品」之定義，請參照本文第二章第二節說明。

由於股權連結商品因隱含了選擇權之空頭部位，風險較高，櫃買中心規定卷商之選擇權履約利益不可高於投資人所交付之交易價金，以保護投資人免受任何投資額以外之附加損失，同時也將此種商品之契約期間訂為介於二十八天至三年之間。而保本型商品在無提前解約之狀況下，其保本率需在 80% 以上契約其間則應介於一個月至十年之間。

卷商於從事結構性商品業務時，櫃買中心要求各從事此業務之券商逐日申報其避險部位資訊，其實際避險部位若與欲際避險部位差異過大時，得與限制交易或強制其執行避險沖銷策略。由於結構性商品之投資人多為一般投資大眾，櫃買中心特別針對結構性商品對券商之避險管理採取較為嚴謹之監控，而利率與債券衍生性商品之交易對手多為機構投資人或企業，櫃買中心則採取較具彈性之監控，由券商與機構投資人自行就交易對手之違約風險進行監控。

第五節 小結

近年來國內衍生性商品市場日益受到重視，惟目前 OTC 市場業務主要由銀行所主控，期貨商目前在期貨交易法之限制下，僅可從事期貨集中市場業務，雖然期貨商整體而言獲益不差，但期貨業在產品種類有限之情況向，競爭仍非常激烈，市場由少數規模較大之期貨商所主導，規模較小之期貨商之生存空間受限，政府宜修改目前法令，積極培養專業人才，開放期貨業者參與 OTC 市場，開發新產品與建立國際交易平台，提供期貨業者成長所需利基，以期能在亞太地區日益蓬勃之衍生性市場建立重要地位。

第五章 期貨商承作 OTC 衍生性金融商品之可行性分析

本研究擬從各類衍生性商品經營利基、法令規章限制、風險管理等三個角度探討期貨業者承作 OTC 衍生性金融商品之可行性，茲分述於以下章節。

第一節 OTC 衍生性商品市場之經營利基

(1) 金融類 OTC 衍生性商品

從本文前兩章之資料顯示，以企業與專業機構投資人為主角之 OTC 衍生性商品市場，近十年來成長快速，其交易量已大幅超越期貨集中市場，顯示企業與專業機構投資人之衍生性商品交易特性較適合於產品較具彈性之 OTC 模式，在免除保護投資大眾之法令約束下，企業與專業機構投資人可快速有效地與規模相當之對手完成其較大部位規模之交易，有效減少交易成本。國內業者若能於此市場著墨，其廣大之業務基礎將可提供成長之廣大利基。

目前全球與國內之 OTC 衍生性商品仍以利率、匯率相關之金融性商品為最大宗，顯示利率與匯率是目前企業避險之最重要之風險因素，目前國內利率與匯率之 OTC 衍生性商品業務主要由銀行業所主控，台灣之銀行業於此市場之交易量則以匯率相關契約之交易量最大，2004 年底合計 41.1 兆元，利率次之，2004 年底合計 8.6 兆元。另證券業者在利率與債券衍生性商品方面亦有相當不錯之表現，營業額以債券選擇權為最大宗，交易量名目金額為 1.1 兆元，利率交換契約次之，交易量名目金額為 1,443 億元。雖然目前台灣 OTC 衍生性金融市場之規模尚無法與歐、美、日等國之規模相比擬，然該市場近年來極具成長潛力，應加強期貨人才之訓練，積極輔導期貨業者能及早參與此市場，突破目前營業限制。畢竟期貨業者之主業為衍生性商品，應賦予其權利參與 OTC 衍生性金融商品市場，而非僅止於集中市場業務。

依目前國內衍生性金融商品之發展狀況來看，期貨商限於資金部位不若銀行充足，不宜從事流動性不佳之產品(如換利換匯)，宜以匯率、利率市場等流動性較佳之商品為第一波切入此市場之主要商品，例如遠期利率契約、利率交換、利率選擇權、遠期利率、或連結新台幣利率之結構性商品、以及美金換匯、遠匯、與匯率選擇權等短、中期到期區間且流動性較佳之商品，此等商品之部位較易清除或調整，市場上之短、中期殖利率

之價格發現能力較佳風險較低，較適合規模較小之期貨商經營，期貨商可以其不同之客戶群與營業點，開拓匯率、利率新市場。然期貨業者仍須改變客戶於銀行交易匯率、利率之習慣，對期貨業者而言，將是一大挑戰。期貨業者亦可考慮與人民幣相關之衍生性商品，若政府得以在未來開放此業務，期貨商將可提供台商未來於人民幣市場自由化後之避險服務。有關牽涉外幣之利率或匯率交易，宜以涉單一外幣為主，期貨商宜以新台幣現金結算為主，以簡化外匯作業。

(2) 權益證券與商品類 OTC 衍生性商品

有關權益證券類衍生性商品之店頭業務，目前多數由期貨商之證券關係企業所經營，期貨商若亦加入此市場經營，就其母公司而言，是否可帶來附加價值，仍有待討論，且目前集中市場股票期貨與選擇權業務成長狀況良好，主要仍是以散戶為主之市場，造市者之參與不及 10%，且 OTC 證券、債券類衍生性商品市場之交易量並不大，並不宜躁進此類衍生性商品之店頭業務。惟目前台灣市場尚無個股期貨或遠期契約商品，可考慮與證券商聯合開發此業務。個股期貨契約為一高槓桿之證券投資操作，亦可提供機構投資人就其個股現貨部位調節風險，避免因處分現貨造成市場波動，但仍須選擇股權較分散與市場深度較佳之個股標的，以防遭受市場操弄，並限制內部投資人參與此市場，以防止內線交易情事之發生。

至於 OTC 商品類衍生性商品市場方面，目前全球市場之未平倉名目金額為 1.4 兆美元，佔整體 OTC 衍生性商品市場之比例不及 1%，大部份之商品類衍生性商品多在集中市場交易，OTC 市場之交易仍透過少數之期貨商操作，尚處於開發階段。而亞洲目前於商品類衍生性商品市場之規模亦不大，交易量主要仍以集中市場股價指數衍生性商品為主，但未來在商品現貨市場漸趨自由化後，OTC 商品類衍生性商品之可行性將大增。商品類衍生性商品之推展需要四項基本因素：(a) 該商品之現貨市場必須為高度競爭市場，不易受人為操控；(b) 該商品具有可儲存性與同質性，或可以客觀標準分級；(c) 該商品價格必需具備某種程度之波動性，且該商品之上、下游產品價格並無法與該商品同步調整，企業有避險之需求；(d) 該商品本身之現貨市場須具一定規模，方適合發展 OTC 業務。依目前國內商品市場來看，一般金屬類商品之避險需求不高，部份製造業在決定成品價格時可參考倫敦金屬交易所(LME)或與其合併之 COMEX 之金屬原料期貨報價，且目前此市場之供給與需求已轉至中國大陸，台灣市場規模不大，至於晶元工業所需之矽原料，製造商多與廠商建立長期供應契約，但未來晶元工業一旦無法繼續掌控長期矽

原料供應契約，必將產生避險需求，值得觀察；貴重金屬如黃金、銀等物資，是國人長久以來所熟悉之貴重金屬，且近年來國際金價震盪頗大，其市場發展性以目前狀況來看較其他一般金屬為高；能源類產品近年來之波動頗大，雖然國內油價目前仍由中油、台塑所掌控，但企業受油價之影響頗大，目前多藉由國外期貨集中市場進行避險，是期貨商值得密切觀察之商品之一，可同時開發集中與 OTC 市場；農產品方面，在我國加入 WTO 後，政府保護措施與進出口市場之障礙將逐漸移除，市場農產品價格將漸趨國際化，且農產品之儲存技術已大幅增進，期貨商可就同質性較高或可分級之農產品開發衍生性商品市場，各地區農產品產銷合作社與大型賣場可藉衍生性商品轉移市場風險，保障消費者價格穩定。

根據美國期貨商近年來之發展經驗，期貨商亦應以積極開發新商品為進入 OTC 衍生性商品市場之另一主要努力方向(如 NYMEX 近年來利用其結算機制在 OTC 能源衍生性商品之發展成功案例)，透過與外資合作增加本身規模與經驗，除可設計新的衍生性金融商品外，並可考量從事上述之 OTC 商品類衍生性商品(Commodity Derivatives)之可能性。

(3) 電子交易系統之建立

目前 OTC 衍生性金融商品市場雖然交易的商品都是牽涉複雜運算之金融商品，但所用之交易平台卻是非常老舊且牽涉大量人力之交易機制，這樣的機制嚴重的影響交易之確認與交易資料紀錄之效率，由於目前大部分之系統尚無法以規格化方式紀錄，導致無法利用電子平台傳遞交易資訊，營業人員與交易記錄室(Back Office)人員往往需多次重複輸入同筆交易，而且確認文件多以郵遞、傳真方式處理，相當耗費人力與時間，極易造成錯帳之機會。尤其在市場波動較大時，確認交易之時效相當重要，否則極易造成交易取消之糾紛。

目前歐美國家正積極從事電子交易平台之開發，台灣期貨業者若能與資訊業者合作，共同開發有效率之電子交易機制，必可大幅提升本國業者在全球市場之重要性，此機制必須包含：(a) 交易人議價與就合約內容談判(Free Format Text or Standard Table Format)之電子溝通系統 (b) 自營商彼此與自營商與投資人間授信資訊之建立與調整功能 (c) 成交之確認文件印製、傳送、與線上修改與確認 (Confirmation) (d) 交易人部位與成交資訊之分享與監管等。

國際交換契約與衍生性商品協會 (ISDA) 近年來一直致力於提升店頭衍生性商品交易自動化，於 2004 年已提出執行計畫，近年已開發了 Financial products Markup Language

(FpML)提供 OTC 衍生性市場之交易溝通標準，於 2004 年已可適用於各種主要商品，將取代現有之 STP(Straight Through Processing)標準。

(4) 結算機制之建立

OTC 衍生性市場目前所面臨最大的問題在於如何有效控管交易對手之信用風險，若交易兩造皆屬大型企業或市場交易主力，彼此可信賴交易對手之實力，一旦經確認價格、數量與合約內容，交易可立刻完成，信用風險之疑慮不致影響交易之進行。但若交易人本身之規模較小或係此市場之新手，也未與市場交易主力簽訂交易總契約，基於信用風險之考量，此類交易人不易在市場找到交易對手。然藉由指定結算所之機制，每位交易人只要在結算所開立帳戶或取得其授信額度，可大幅減低市場交易人彼此信用狀況之疑慮，主管單位只需訂定結算所之授信與保證金機制，以及結算所之資本額與鉅額損失分攤原則，必可加快此市場之發展。我們由 ICE (Intercontinental Exchange)與 IPE (International Petroleum Exchange)於 OTC 能源衍生性市場成功之案例可看出，完善之結算機制可大幅提昇 OTC 市場之成交效率，結算業務亦是此 OTC 衍生性商品市場中相當重要之新興業務項目，亦應為期貨商考量之未來發展重點。

(5) 結構性商品之零售市場

國內結構性商品(Structured Product or Hybrid Product)目前主要由銀行與證券商經營。證券商截至今年九月底為止，結構性商品之營業額(交易量)約為新台幣 582 億元，成長非常快速。結構性商品大多數係透過固定收益商品與選擇權商品結合所形成之商品，目前衍生性商品部分可連結之標的多以股票或證券相關之股票為主，期貨商可考慮從事與物價、利率、匯率等標的結合之結構性商品，以與證券商之與證券結合之結構性商品有所區隔。

第二節 法令規章限制

目前期貨商受到「期貨交易法」第三條之限制，期貨商僅可於國內外期貨交易所進行期貨交易，其他期貨市場之規則或實務，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經財政部(金管會)於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍內公告。因此期貨商之店頭衍生性商品業務，尚需經金管會證期局與中央銀行(牽涉外匯、利率之衍生性商品)

之公告許可，或修改期貨交易法開放期貨商經營店頭衍生性商品業務後方可進行，而目前金管會並未對期貨商可經營之 OTC 衍生性商品業務公告或開放，僅於「證券商管理規則」第 19-3 條允許證券商可依櫃買中心訂定之「證券商辦理證券相關業務及從事金融商品交易應注意事項」從事 OTC 衍生性金融商品業務。銀行業則可依財政部所訂定之「銀行辦理衍生性商品注意事項」辦理 OTC 衍生性商品業務。

國內主管單位目前對期貨商之定位似乎僅侷限於期貨集中市場之業務，此定位嚴重地限制了期貨商之業務發展。而歐美國家目前之政策則已全面開放期貨商於農產品以外之 OTC 衍生性商品經營業務，只限定參與交易之成員須為具專業投資人(Eligible Contract Participants)或與標的物相關之企業(Eligible Commerce Entities)，寄望能以期貨商於集中市場之專業經驗搶進廣大的 OTC 衍生性商品市場。

目前國內除了規定公開發行公司需依「公開發行公司取得或處分資產處理準則」訂定經董事會同意之衍生性商品投資處理程序以及需就重大衍生性商品投資損失公告外，並無其他法令限制一般投資人於 OTC 衍生性商品市場之交易行為，而盤商則僅有告知投資人投資商品之內容與風險之義務。而店頭衍生性商品市場原本係因應大型企業與機構投資人之特殊交易需求而產生，商品之複雜性較高，除了結構性商品外，並不適合一般投資大眾，實有必要就此市場之參與資格予以限定。主管單位若能藉修法限制投資人資格（如僅限於機構投資人與企業）之方式開放期貨業者經營此市場，可免除其對一般投資人保護措施之考量，只需就期貨商本身部位風險、資本適足率、與交易內控機制持續監控，並要求企業依「公開發行公司取得或處分資產處理準則」訂定處理程序並即時公告重大投資損失。

國內主管機關應參照英美各國發展 OTC 衍生性商品市場之成功經驗，減少目前法令之不必要干預，創造有利環境以輔助國內期貨業者開發此市場已滿足國內外企業執行有效風險管理之交易需求，開放外資參與市場，提昇國內金融業者在全球市場之競爭力。

第三節 風險管理

OTC 衍生性商品之主要風險包括市場風險、信用風險、流動性風險、系統風險、與法律風險等。以下茲就以上五大風險討論國內期貨商經營 OTC 衍生性商品時風險管理應注意事項與其避險能力。

(1) 市場風險

市場風險係指淨部位因市場價格波動所產生之可能損失，期貨商應就本身資本額之狀況，評估本身之最高承作額度與停損點。期貨商可依照多數銀行所採用之 VaR(Value at Risk)之計算評估其資本適足性。VaR 係指某單位之部位在未來 N 天內有 X%信心水準可確定之損失最大上限。例如在 N=10 天與 X=99%之設定下，所得之 VaR 為一百萬元，代表公司於未來十天內僅有 1%之機率其損失會超過一百萬元，99%之機率公司之損失會在一百萬元以下。

目前美國銀行業主管機關要求銀行之淨資本需為十天期 99%信心水準之 VaR 的三倍以上，SEC 則要求 OTC 衍生性商品之自營商 (OTCD) 其淨資本扣除風險性部位之 VaR、信用風險與其他相關調整後 (見 Rule 15c4-1) 額需維持在兩千萬美金以上。

VaR 之計算可以藉歷史資料去模擬風險因子與部位價值之機率分佈，或根據歷史資料先預估各風險因子之波動率 (Volatility) 與因子間之相關係數，在假設風險因子為常態分佈之條件下，將部位之風險以泰勒展開式一階 (線性) 或二階 (非線性) 近似式取得部位風險與個因子波動率與相關係數之關係式，在據以計算 VaR。這些部位之計算可將之值入公司之資訊系統中，隨時可供公司內控與主管機關查核。

這些 VaR 之評估模式，需經常檢討實際發生超越 VaR 損失之比例是否與預期相同 (Back-Testing)。公司除計算 VaR 外，亦應就過去市場曾發生之巨幅變動事件或其他可能之市場條件變動預先評估其對公司可能帶來之影響 (Stress Testing and Sensitivity Analysis)。

自華僑銀行因衍生性商品交易造成鉅額損失後，財政部立即頒佈了「銀行業辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，規範銀行業從事衍生性金融商品業務有關之內部控制與風險管理之基本原則，而「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」亦為證券商訂定了類似之規範。以上法規多以要求業者自訂自律規範與內控制度，惟政府主管單位仍應加強對業者經營資訊之掌控，並隨時研討與比較國內、外各營業單位之內控與風險管理體系，及早為業界建立一較有效率之風險控管與預警資訊體系規範。

(2) 信用風險

信用風險係指當交易對手產生違約風險時之損失。此風險之估算應包括目前該契約之市場重置成本 (i.e., 目前該契約對己方目前之市場價值，即所謂當期瀑險額)，與未來之暴險值預估。計算個交易對手之信用風險時應以加總所有契約之價值，正付價值相抵後 (Netting)，再予計算當期瀑險額，未來暴險額則可將與對手之長短部位相抵後計算名目金

額，在據以計算未來之暴險值預估。信用風險與市場風險皆應為評估資本適足率之主要基礎。

國內主管機構目前已要求衍生性商品營業商需將計提交易對手信用風險並列入資本適足率之考量項目，但對企業或個人(Derivatives End-users)違約風險之掌控仍藉由其自我交易狀況之申報。衍生性商品營業商應加強客戶異常交易資訊之分享與合作機制，可針對衍生性商品部位過大之企業或個人，及早互相提供警訊，共同防止違約事件之發生。

(3) 流動性風險

流動性風險係指公司在遭逢損失，需以現金支付其損失時，無法將其他資產變現支付之風險。著名的 LTCM 失敗之主因乃導因於流動性風險之失控。其經營策略經常利用兩個流動性不同之商品價差套利，但當市場產生巨變時，此價差非但沒有收斂，反而繼續擴大，造成需提前處份價格較差流動性亦較差之部位，若 LTCM 平時有保持一定水準之流動性資產，雖然可能影響獲利率，但可免卻流動性不佳所造成之倒閉風險。

期貨商經營 OTC 商品時宜以流動性較佳之商品為主要標的，例如利率交換、利率選擇權等，期貨商較能靈活的調整其部位。同時亦應保有一定程度之流動性資產（或營業保證金），以應不時之需。

(4) 系統風險

國外因系統或內控制度發生瑕疵，錯誤記錄公司部位與損失之情況屢見不鮮。著名的霸凌(Barings)事件最主要之失敗原因在於內控機制產生漏洞，交易人員得以操弄不實之交易記錄。當交易記錄無法確實掌握時，無論如何完善之風險管理技術都無法即時避免災難之發生。少數國外期貨公司只注重個別交易人授權金額之設定，卻忽略了檢討其內控機制，授權金額形同虛設，公司無法即時掌控面對的風險。過去十年來，因單一交易人造成公司倒閉之例子不勝枚舉，如霸凌、Sumitomo Bank、Daiwa Bank 等。

主管機關在開放金融證券業者之新業務時，應加強對公司風險管理與內控機制系統完備性做深入之瞭解與評估，畢竟在今日瞬息萬變之財務市場中，一個月後之財務報表已無法表達公司最新之財務狀況，主管機關必須要求業者架設即時之資訊管理系統，隨時可提供主管機關與公司經營者隨時掌控其交易狀況與部位風險，同時政府與業者亦應與積極參與國際合作，即時分享國際間大型機構投資人之重大交易事件，以便業者能於市場發生巨變時，即時做好災害損失之控管。

(5) 法律風險

法律風險係指因缺乏完整之法律文件或明確之法律定位保障，導致契約之無法執行所產生之損失。目前 OTC 衍生性商品之交易已越來越趨向全球化，交易牽涉兩個以上之國家法律管轄權之情形相當頻繁，經常發生兩個國家對破產之認定與執行、負債淨沖抵(Netting)之許可、以及投資人保護等法規之條件有很大差異之情形。

在 ISDA 近年來持續地在全球各國推行統一的 OTC 衍生性商品交易規範，試圖藉著規範之制訂(例如 Netting 制度與契約文件)，能減少交易人溝通之時間與法律風險。ISDA 提供各國主管機關與其會員於法律與衍生性商品交易規範之諮詢服務，至 2004 年底共有來自 47 個國家共 625 個會員，會員包括全球主要之衍生性商品與市場經營機構，Goldman Sachs，Merrill Lynch，Citigroup，LIFFE，CBOT，CME 等。會員目前共分為 Primary Members、Associate Members、與 Subscriber Members 等三種。Primary Members 需為銀行、以及從事衍生性商品之自營商(Dealers)；Associate Members 主要為提供交易與諮詢服務之機構(Service Providers)如交易所、會計師事務所、律師事務所、經紀商、管理顧問公司、以及交易軟體開發公司等；而 Subscriber Members 主要成員為衍生性商品之最終使用者(End-users)，包括企業、政府、財務等機構。所有會員皆可向 ISDA 尋求法律諮詢服務，ISDA 於世界各國家定期舉辦研討會與年會，與會員交換有關 OTC 衍生性商品市場之新知與規範。目前國內之中國信託銀行與台新銀行為其主要會員(Primary Members)。我國政府應鼓勵主管機關承辦人員與業者參與該機構之年會，以瞭解市場未來發展動向。

第四節 小結

依照國內外 OTC 衍生性商品市場之成長數據來看，此市場潛在之利基相當龐大，歐美主管機構近年來大幅度地修改法令，輔導業者積極搶進此市場之動機相當明顯。而 Grede(2005)於最近期貨公會組織(FIA)之電子期刊亦報導亞洲新興國家之衍生性商品市場深具發展潛力，日本、香港、韓國與新加坡衍生性商品市場近年來積極引進歐美業者合作之成功發展經驗，值得我們參考。國內期貨業者宜及早加強人才之培育，積極進行跨國合作規劃作業，必將有利於提升台灣財務市場在亞太地區之地位。主管機關亦應立即為期貨業者解除法令中不必要之約束，畢竟 OTC 衍生性商品事業應以期貨商為主要經營業者，才符合公平正義原則。

第六章 結論與建議

衍生性商品市場之主要目的為提供企業就其所面臨之經濟風險，做有效之調整，以期能就其未來業務進行較明確之規劃。而衍生性商品市場之開放，並不會為經濟體系帶來新的風險構面，而只是將原存在於經濟體系之風險，透過衍生性商品之交易，可以在企業間做一有效率之重分配，因此，衍生性商品是企業風險管理不可或缺之工具。同時由於衍生性商品與現貨商品間存在了一定之關係，衍生性商品亦可促進現貨市場之效率性與價格發現能力。

OTC 衍生性商品市場之發展，主要是因應企業與機構投資人之特殊避險需求而生，此等特殊避險交易，往往無法藉由集中市場規格化產品有效達成。企業與機構投資人之避險交易部位通常較大，若藉由集中市場交易，容易造成市場不必要之波動，提高交易成本。其避險交易之契約型態較為複雜且牽涉多期之結算，同時必須與交易對手就合約內容與規格進行議約，因此企業與機構投資人傾向於與規模相當之少數交易對手交易，此現象正好適合 OTC 市場特性。雖然近年來部分 OTC 衍生性商品也有趨向規格化之傾向，然其鉅額交易之特性仍不適合在集中市場交易，尤其當交易對手對彼此之信用狀況有所瞭解時，可透過彼此之授信，減少保證金與擔保品之質押，可提升其交易效率與彈性。

全球 OTC 衍生性商品市場之交易量已超越集中市場，顯示此市場在全球財務金融市場之重要性。美國於 2000 年頒佈了「商品期貨交易現代化法案」(CFMA)，主要目的就是希望能解除 CEA 法案對期貨業者經營 OTC 衍生性商品業務之限制，鼓勵期貨業者開拓 OTC 衍生性商品業務與電子交易平台，提供專業機構投資人與企業特殊避險需求交易管道，以因應衍生性商品近年來於 OTC 市場之發展。

我國期貨業者成立至今僅約七年，近年來期貨集中市場之蓬勃發展，雖然提供了期貨業不錯之利基，但由於市場競爭亦相當激烈，期貨商之利潤與家數並未如營業額般成長，台灣期貨市場在亞洲市場之重要性仍待提升，期貨業者期待期貨交易所開發新產品之壓力與日俱增。期貨交易所新產品之開發，由於須顧慮一般投資大眾，須考量因素較多，往往耗時較久；而 OTC 市場因其交易對象為較為成熟之專業機構投資人與企業，較易掌控彼此狀況，可透過其自律規範之監督，減少主管單位於開放此市場之疑慮，實應為輔助期貨業者經營之另一主要方向。本研究針對期貨業經營 OTC 衍生性商品市場之可行性進行分析，針對全球與國內 OTC 衍生性商品市場之業務概況與法令進行了解，本研

究之主要建議與結論如下:

(1) 積極修改目前期交法令，開放期貨業者經營 OTC 衍生性商品市場:

目前 OTC 衍生性商品業務目前多由銀行業所掌控，在提升市場公平競爭之原則下，應開放期貨業者申請經營此市場之經營，提昇市場效率。主管單位只須加強監控期貨業者內控與風險管理機制，限制其交易對象，並加強交易人異常交易部位與風險預警資訊之分享，期貨商可利用其不同之客戶群與營業點，開拓 OTC 衍生性商品市場新利基。

(2) 目前期貨商於 OTC 衍生性商品市場之可行發展方向有二：

(a) 短期目標以從事流動性較高之 OTC 衍生性金融商品為主:

選擇中、短期到期區間之利率交換、利率選擇權、遠期利率、或連結新台幣利率之結構性商品、以及換匯、遠匯、與匯率選擇權等流動性較佳之商品，部位較易清除或調整，較適合規模較小之期貨商經營，此等產品亦可與銀行業合作，利用期貨商之不同之客戶群與營業點，開拓新市場。為減少外匯之作業，宜以涉單一貨幣之合約為主，並以新台幣現金結算為原則。目前大陸外匯市場受到國際上的壓力，已漸朝向自由化發展，國內、外企業對人民幣匯率之避險需求已漸形成，宜留意此市場之未來發展，及早規劃以台幣結算之人民幣匯率衍生性商品。

(b) 訂定中長期目標與外資合作開發新商品：

目前期貨商之資本額並不高，尚無獨立開發新興 OTC 衍生性商品之能力與經驗，應積極開放外資與國內期貨商合作，透過交易平台合作，借重其資金、經驗與交易平台技術，引進國際間之商品滿足亞太地區企業避險需求，提升台灣在國際財務市場之地位，同時亦可將台灣市場之商品(如開發 DRAM 遠期契約與期貨)推向國際市場，近年來新加坡期貨市場積極與美、日合作，聯合開發共同之交易平台，滿足亞太地區各國企業之避險需求，相信台灣業者在此市場將深具開發潛力。

(3) 開發商品類 OTC 衍生性商品:

在台灣加入 WTO 後，政府對價格保護之機制逐漸移除，業者對商品價格風險之避險需求日增，宜及早規劃期貨業者加入全球商品類 OTC 市場之經營，目前國內市場避險需求較高者為能源與黃金等商品，未來亦應為農產品規劃相關之集中市場商品。

- (4) 修法規範 OTC 衍生性商品市場之參與成員條件與部位限制，宜以機構投資人與企業以避險為目的者為主要對象，同時限制一般投資大眾於此市場之部位，以保護投資人免因過度投機造成巨額損失風險，減少違約事件之發生。
- (5) 開放外資與國內期貨商合作，規劃本國能源、金屬、或農產品等商品之集中與 OTC 市場衍生性商品業務，同時與國際主要交易平台合作，建置互相連結介面，提供亞太地區企業避險管道，以提升台灣在亞太地區之重要性。
- (6) 加強與資管業者合作，研發國際 OTC 衍生性商品之電子交易平台，提升 OTC 衍生性商品交易之效率。
- (7) 為減少 OTC 市場信用風險，期貨商應與國內外期交結算所與銀行業合作，開發 OTC 市場結算業務，藉由單一帳戶之設立，集中由結算所統一監控信用額度，免除對交易對手信用狀況之疑慮，加快 OTC 市場交易流量。

亞太地區之 OTC 衍生性商品市場是全球市場之未來發展重心，期望未來能在政府、與國內外期貨業者之努力下，台灣衍生性商品市場可成為亞太地區之主要交易重心。

Table 1-1：台灣期貨市場概況

PANEL A：台灣期貨契約交易量統計表			
年度	期貨	選擇權	合計
1999	1,077,672		1,077,672
2000	1,926,789		1,926,789
2001	4,346,253	5,137	4,351,390
2002	6,377,808	1,566,446	7,944,254
2003	9,953,118	21,921,816	31,874,934
2004	14,911,839	44,234,537	59,146,376
PANEL B：台灣期貨商家數統計表			
年度	專營期貨商	兼營期貨商	交易輔助人
1994	14		
1995	16		
1996	16		
1997	22		
1998	26	42	86
1999	26	42	107
2000	25	28	97
2001	26	24	99
2002	24	20	87
2003	24	17	82
2004	23	16	77
PANEL C：台灣期貨交易人開戶數統計表			
年度	自然人開戶數	法人開戶數	合計
1999	225,111	921	226,032
2000	303,438	1,604	305,042
2001	368,792	2,134	370,926
2002	566,311	2,691	569,002
2003	816,083	4,296	820,379
2004	1,016,348	5,351	1,021,699

單位：口

資料來源：資料轉錄自謝夢龍，”台灣專營期貨商或利率之研究”，2005，國立政治大學經營管理碩士學程金融組碩士論文

Table 1-2: 台灣專營期貨商歷年來盈虧統計表

代號	名稱	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
F001	國泰期貨	38,623	22,541	12,079	7,310
F002	建華期貨	32,349	35,971	74,664	123,029
F004	中信期貨	24,533	18,477	37,372	78,560
F005	國票期貨	11,555	928	7,436	2,538
F006	元大京華期貨	155,619	180,412	160,699	160,654
F007	日盛期貨	128,823	92,031	82,918	111,643
F008	統一期貨	104,121	70,902	83,696	84,422
F010	金鼎期貨	23,308	28,118	27,049	45,417
F011	聯邦期貨	7,684	47,781	-8,359	-88,869
F013	大華期貨	23,077	14,034	20,952	25,294
F014	華南期貨	30,147	23,247	30,820	35,300
F015	新竹期貨	-20,754	-2,119	-20,968	-15,722
F018	元富期貨	153,202	88,477	99,188	109,749
F019	如意期貨	13,717	845	19	-7,404
F020	群益期貨	83,802	67,608	79,674	172,952
F021	寶來瑞富期貨	147,320	164,177	189,396	230,155
F022	台育期貨	11,647	10,046		
F023	台証期貨	27,400	38,939	38,063	48,306
F024	福邦期貨	9,827	406	9,645	-7,018
F026	富邦期貨	73,768	43,684	74,982	84,684
F027	復華期貨	26,867	-19,331	39,078	79,721
F029	康和期貨	22,024	13,880	22,418	15,871
F030	倍利國際期貨	-735	4,739	2,390	15,871
F033	第一期貨				
	合計	1,127,924	945,793	1,063,211	1,312,463

資料來源：資料轉錄自謝夢龍，”台灣專營期貨商或利率之研究”，2005，國立政治大學經營管理碩士學程金融組碩士論文

Table 1-3 : 2003-2004年專營期貨商稅前損益及每股盈餘

公司名稱	2004年					2003年		稅前EPS	
	稅前損益	排名	股數(千股)	稅前EPS	排名	稅前EPS	排名	成長率	排名
寶來瑞富	310,309,006	1	64,500	4.81	1	5.15	1	-7%	16
群益期貨	233,700,866	2	61,500	3.80	2	1.74	4	118%	5
元大京華	212,567,749	3	66,000	3.22	3	3.74	2	-14%	17
日盛期貨	153,918,431	5	63,000	2.44	4	1.68	5	45%	8
元富期貨	153,830,481	6	64,000	2.40	5	1.93	3	25%	12
統一期貨	112,331,478	8	66,000	1.70	6	1.65	7	3%	15
大華期貨	75,145,344	11	45,000	1.67	7	0.68	14	146%	3
建華期貨	162,557,588	4	100,000	1.63	8	1.14	9	43%	9
台証期貨	64,841,455	13	40,000	1.62	9	1.35	8	20%	13
中信期貨	104,734,389	9	66,000	1.59	10	0.70	12	127%	4
金鼎期貨	66,306,648	12	47,300	1.40	11	0.70	13	100%	6
復華期貨	102,424,853	10	80,000	1.28	12	0.45	16	185%	2
富邦期貨	114,142,581	7	100,000	1.14	13	1.65	6	-31%	18
華南期貨	47,319,073	14	53,500	0.88	14	0.78	10	13%	14
倍利國際	22,243,146	15	40,760	0.55	15	-0.01	20	5557%	1
康和期貨	20,420,608	16	41,000	0.50	16	0.76	11	-34%	20
國票期貨	8,066,101	17	45,000	0.18	17	0.26	17	-31%	19
國泰期貨	7,898,250	18	65,000	0.12	18	0.09	19	35%	10
第一期貨	-3,318,061	19	20,000	-0.17	19	-0.46	23	64%	7
福邦期貨	-7,027,950	20	20,000	-0.35	20	0.55	15	-164%	21
如意期貨	-7,404,558	21	20,000	-0.37	21	0.14	18	-364%	22
新竹期貨	-15,007,647	22	34,000	-0.44	22	-0.67	24	34%	11
聯邦期貨	-88,869,946	23	60,000	-1.48	23	-0.09	21	-1546%	23
合計	1,851,129,885		1,262,560	1.47		1.10		33%	

本資料以2004.12.31日為計算基準

資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理，轉錄自韓翔，”期貨人2004年，誰勝出？”，2005，期貨人第二季季刊(總號014)，p.17-27.

Table 1-4 : 2002~2004 年專營期貨商整體營運績效統計表

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

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

資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理，轉錄自韓翔，”期貨人2004年，誰勝出？”，2005，期貨人第二季季刊(總號014)，p.17-27.

Table 1-5 : 2004年專營期貨商經紀業務成交量統計表

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

本資料以2004.12.31日為計算基準

資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理，轉錄自韓翔，"期貨人2004年，誰勝出?"，2005，期貨人第二季季刊(總號014)，p.17-27.

Table 1-6: 2003,2004年專營期貨商顧問費收入比較表

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

本資料以2004.12.31日為計算基準

資料來源：台灣期貨交易所，期貨公會整理，轉錄自韓翔，”期貨人2004年，誰勝出?”，2005，期貨人第二季季刊(總號014)，p.17-27.

Table 1-7 : 2004年專營期貨商自營績效統計表

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

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

本資料以2004.12.31日為計算基準

資料來源: 台灣期貨交易所, 期貨公會整理, 轉錄自韓翔, "期貨人2004年, 誰勝出?", 2005, 期貨人第二季季刊(總號014), p.17-27.

TABLE 3-1
AMOUNTS OUTSTANDING OF OVER-THE-COUNTER (OTC) DERIVATIVES
BY RISK CATEGORY AND INSTRUMENT
(In billions of US dollars)

Risk Category/Instrument	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	141,665	169,658	197,167	220,058	248,288	6,360	7,896	6,987	6,395	9,133
Foreign exchange contracts	18,448	22,071	24,475	26,997	29,575	881	996	1,301	867	1,562
Outright forwards and forex swaps	10,719	12,332	12,387	13,926	15,242	468	476	607	308	643
Currency swaps	4,503	5,159	6,371	7,033	8,217	337	419	557	442	761
Options	3,226	4,580	5,717	6,038	6,115	76	101	136	116	158
Interest rate contracts	101,658	121,799	141,991	164,626	187,340	4,266	5,459	4,328	3,951	5,306
Forward rate agreements	8,792	10,271	10,769	13,144	12,806	22	20	19	29	20
Interest rate swaps	79,120	94,683	111,209	127,570	147,366	3,864	5,004	3,918	3,562	4,793
Options	13,746	16,946	20,012	23,912	27,169	381	434	391	360	492
Equity-linked contracts	2,309	2,799	3,787	4,521	4,385	255	260	274	294	501
Forwards and swaps	364	488	601	691	759	61	67	57	63	81
Options	1,944	2,311	3,186	3,829	3,626	194	193	217	231	420
Commodity contracts	923	1,040	1,406	1,270	1,439	86	100	128	166	170
Gold	315	304	344	318	369	28	12	39	45	32
Other commodities	608	736	1,062	952	1,070	58	88	88	121	138
Forwards and swaps	402	458	420	503	554	-	-	-	-	-
Options	206	279	642	449	516	-	-	-	-	-
Other	18,328	21,949	25,508	22,644	25,549	871	1,081	957	1,116	1,594
Memorandum item:										
GROSS CREDIT EXPOSURE	-	-	-	-	-	1,511	1,750	1,969	1,478	2,076

註：資料轉錄自BIS 2005年年度報告

TABLE 3-2
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC SINGLE-CURRENCY INTEREST RATE
DERIVATIVES BY INSTRUMENT AND COUNTERPARTY
(In billions of US dollars)

Instrument/Counterparty	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	101,658	121,799	141,991	164,626	187,340	4,266	5,459	4,328	3,951	5,306
with reporting dealers	46,722	53,622	63,579	72,550	82,190	1,848	2,266	1,872	1,606	2,146
with other financial institutions	43,607	53,133	57,564	70,219	86,256	1,845	2,482	1,768	1,707	2,655
with non-financial customers	11,328	15,044	20,847	21,857	18,894	573	710	687	638	505
Forward rate agreements	8,792	10,271	10,769	13,144	12,805	22	20	19	29	20
with reporting dealers	4,579	4,916	5,344	6,851	6,486	7	7	7	10	7
with other financial institutions	3,540	3,961	4,790	5,360	5,511	10	8	10	13	11
with non-financial customers	673	1,394	636	933	808	5	6	3	6	3
Swaps	79,120	94,583	111,209	127,570	147,366	3,864	5,004	3,918	3,562	4,793
with reporting dealers	36,363	41,768	49,648	56,422	64,719	1,679	2,069	1,689	1,435	1,894
with other financial institutions	34,383	41,985	45,194	54,870	69,203	1,675	2,299	1,627	1,570	2,454
with non-financial customers	8,374	10,829	16,367	16,279	13,444	509	636	602	557	446
Options	13,746	16,946	20,012	23,912	27,169	381	434	391	360	492
with reporting dealers	5,781	6,938	8,587	9,277	10,985	162	190	177	161	245
with other financial institutions	5,684	7,187	7,581	9,990	11,543	160	176	132	124	190
with non-financial customers	2,281	2,821	3,844	4,645	4,641	59	68	82	76	57

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-3
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC SINGLE-CURRENCY INTEREST RATE
DERIVATIVES BY CURRENCY
(In billions of US dollars)

Currencies	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
ALL CURRENCIES	101,658	121,799	141,991	164,626	187,340	4,266	5,459	4,328	3,951	5,306
Australian dollar	252	376	488	458	609	7	8	9	5	5
Canadian dollar	828	1,136	1,302	1,298	1,474	31	37	36	28	40
Danish krone	89	122	147	88	210	3	8	9	4	8
Euro	38,429	50,000	55,793	63,006	75,443	1,499	2,178	1,730	1,774	2,920
Hong Kong dollar	162	226	287	283	258	4	6	7	3	5
Japanese yen	14,650	15,270	19,526	21,103	23,276	378	405	358	324	336
New Zealand dollar	2	5	10	10	9	-	-	-	-	-
Norwegian krone	157	223	303	323	470	1	3	5	4	8
Pound sterling	7,442	8,322	9,884	11,867	15,166	252	315	228	188	237
Swedish krona	1,094	1,136	1,520	1,645	2,212	26	36	33	28	47
Swiss franc	1,726	1,962	2,444	2,651	3,234	71	72	73	48	62
US dollar	34,399	40,110	46,178	57,827	59,724	1,917	2,286	1,734	1,464	1,508
Other	2,427	2,909	4,078	4,065	5,256	77	104	106	81	129

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-4
NOTIONAL AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC SINGLE-CURRENCY INTEREST RATE
DERIVATIVES BY INSTRUMENT, MATURITY AND COUNTERPARTY
(In billions of US dollars)

Instrument/Maturity	All counterparties					Reporting dealers				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	101,658	121,799	141,991	164,626	187,340	46,722	53,622	63,579	72,550	82,190
Maturity of one year or less	36,938	44,927	46,474	57,157	62,185	18,099	21,206	22,366	28,017	29,377
Maturity over 1 year and up to 5 years	40,137	46,646	58,914	66,093	76,444	18,488	20,412	26,250	28,623	33,233
Maturity over 5 years	24,583	30,226	36,603	41,376	48,711	10,135	12,004	14,962	15,910	19,579
Forwards and swaps	87,912	104,853	121,978	140,714	160,172	40,942	46,684	54,992	63,273	71,205
Maturity of one year or less	33,213	39,948	41,084	49,397	52,474	16,566	19,230	20,052	25,303	26,002
Maturity over 1 year and up to 5 years	33,898	39,059	49,866	56,042	65,511	15,780	17,219	22,329	24,566	28,459
Maturity over 5 years	20,801	25,847	31,028	35,275	42,186	8,596	10,234	12,611	13,404	16,745
Options	13,746	16,946	20,012	23,912	27,169	5,781	6,938	8,587	9,277	10,985
Maturity of one year or less	3,725	4,979	5,390	7,760	9,710	1,534	1,976	2,315	2,715	3,375
Maturity over 1 year and up to 5 years	6,239	7,587	9,048	10,052	10,933	2,708	3,193	3,921	4,057	4,775
Maturity over 5 years	3,782	4,390	5,574	6,101	6,525	1,539	1,769	2,352	2,506	2,835

註：資料轉錄自BIS 2005年年度報告

TABLE 3-5
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC FOREIGN EXCHANGE DERIVATIVES
BY INSTRUMENT AND COUNTERPARTY
(In billions of US dollars)

Instrument/Counterparty	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	18,448	22,071	24,475	26,997	29,575	881	996	1,301	867	1,562
with reporting dealers	6,842	7,954	8,660	10,796	11,664	285	284	395	247	485
with other financial institutions	7,597	8,948	9,450	10,113	11,640	377	427	535	352	665
with non-financial customers	4,009	5,168	6,365	6,088	6,271	220	286	370	267	412
Outright forwards and foreign exchange swaps	10,719	12,332	12,387	13,926	15,242	468	476	607	308	643
with reporting dealers	4,320	4,747	4,631	5,818	5,939	198	179	233	125	260
with other financial institutions	4,365	5,133	5,099	5,333	6,162	186	193	238	109	243
with non-financial customers	2,035	2,452	2,657	2,775	3,141	85	104	136	75	140
Currency swaps	4,503	5,159	6,371	7,033	8,217	337	419	557	442	761
with reporting dealers	1,420	1,775	2,273	2,709	3,112	64	78	118	85	168
with other financial institutions	1,908	2,196	2,569	2,816	3,477	161	201	252	210	376
with non-financial customers	1,175	1,187	1,530	1,508	1,628	112	141	188	147	217
Options	3,226	4,580	5,717	6,038	6,115	76	101	136	116	158
with reporting dealers	1,101	1,432	1,756	2,268	2,613	23	27	45	38	57
with other financial institutions	1,325	1,619	1,782	1,965	2,001	30	33	45	33	46
with non-financial customers	799	1,528	2,179	1,805	1,502	23	42	46	45	55

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-6
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC FOREIGN EXCHANGE DERIVATIVES
BY CURRENCY
(In billions of US dollars)

Currencies	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
ALL CURRENCIES	18,448	22,071	24,475	26,997	29,575	881	996	1,301	867	1,562
Australian dollar	416	625	817	943	1,092	17	37	51	42	55
Canadian dollar	701	991	1,019	968	1,172	22	57	58	35	71
Danish krone	29	23	26	33	120	2	1	1	1	5
Euro	7,794	9,879	10,145	10,312	11,936	429	526	665	380	751
Hong Kong dollar	426	522	580	591	605	5	5	6	3	5
Japanese yen	4,791	4,907	5,500	6,516	7,083	189	165	217	178	257
New Zealand dollar	2	8	8	10	18	-	-	-	-	-
Norwegian krone	122	86	110	88	140	10	3	7	2	7
Pound sterling	2,462	3,093	4,286	4,614	4,349	98	114	179	130	220
Swedish krona	708	749	821	767	1,175	31	26	36	18	41
Swiss franc	936	1,244	1,333	1,344	1,461	49	42	56	37	60
Thai baht	1	3	5	2	2	-	-	-	-	-
US dollar	16,500	19,401	21,429	24,551	25,998	813	891	1,212	808	1,441
Other	2,009	2,611	2,873	3,253	3,997	99	125	113	99	210

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-7
NOTIONAL AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC FOREIGN EXCHANGE DERIVATIVES
BY INSTRUMENT, MATURITY AND COUNTERPARTY
(In billions of US dollars)

Instrument/Maturity	All counterparties					Reporting dealers				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	18,448	22,071	24,475	26,997	29,575	6,842	7,954	8,660	10,796	11,664
Maturity of one year or less	14,522	17,543	18,840	21,252	23,115	5,709	6,612	6,846	8,794	9,370
Maturity over 1 year and up to 5 years	2,719	3,128	3,901	3,912	4,386	805	932	1,253	1,372	1,583
Maturity over 5 years	1,208	1,399	1,734	1,834	2,073	328	410	561	631	711
Forwards and swaps	15,222	17,491	18,758	20,959	23,460	5,740	6,522	6,904	8,528	9,051
Maturity of one year or less	11,732	13,408	13,746	15,834	17,803	4,710	5,268	5,257	6,738	7,068
Maturity over 1 year and up to 5 years	2,338	2,734	3,356	3,383	3,676	707	851	1,103	1,181	1,301
Maturity over 5 years	1,152	1,349	1,656	1,743	1,980	323	403	544	609	683
Options	3,226	4,580	5,717	6,038	6,115	1,101	1,432	1,756	2,268	2,613
Maturity of one year or less	2,789	4,135	5,094	5,418	5,312	999	1,344	1,589	2,056	2,302
Maturity over 1 year and up to 5 years	381	394	545	529	710	98	81	150	191	282
Maturity over 5 years	55	50	78	91	93	5	7	17	21	29

註：資料轉錄自BIS 2005年年度報告

TABLE 3-8
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC EQUITY-LINKED AND COMMODITY
DERIVATIVES BY INSTRUMENT AND COUNTERPARTY
(In billions of US dollars)

Instrument/Counterparty	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL EQUITY CONTRACTS	2,309	2,799	3,787	4,521	4,385	255	260	274	294	501
Reporting dealers (net)	739	877	1,008	1,079	1,312	90	87	84	87	97
Other financial institutions	1,053	1,248	2,091	2,521	2,487	91	97	115	141	329
Non-financial institutions	516	674	688	921	586	74	75	75	67	74
Forwards and swaps	364	488	601	691	759	61	67	57	63	81
Reporting dealers (net)	63	116	129	161	200	14	14	13	12	16
Other financial institutions	183	216	340	410	423	23	26	24	31	38
Non-financial institutions	118	156	133	120	135	25	26	19	19	27
Options	1,944	2,311	3,186	3,829	3,626	194	193	217	231	420
Reporting dealers (net)	676	761	890	918	1,112	77	73	70	74	82
Other financial institutions	870	1,032	1,752	2,111	2,063	68	71	91	109	291
Non-financial institutions	398	518	555	801	451	50	49	56	48	47
TOTAL COMMODITY CONTRACTS	923	1,040	1,406	1,270	1,439	86	100	128	166	170
Gold	315	304	344	318	369	28	12	39	45	32
Forwards and swaps	136	134	154	129	132	..	..	..	..	..
Options	180	169	190	189	237	..	..	..	..	..
Other precious metals	57	75	38	40	53	3	4	5	3	4
Forwards and swaps	27	23	22	23	22	..	..	..	..	..
Options	31	52	16	17	31	..	..	..	..	..
Other commodities	551	661	1,024	912	1,017	55	85	84	118	134
Forwards and swaps	376	434	398	481	533	..	..	..	..	..
Options	175	227	625	432	484	..	..	..	..	..

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-9
AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC EQUITY-LINKED DERIVATIVES
BY INSTRUMENT AND MARKET
(In billions of US dollars)

Instrument/Market	Notional amounts					Gross market values				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	2,309	2,799	3,787	4,521	4,385	255	260	274	294	501
US Equities	431	558	856	867	1,045	67	76	90	93	209
European Equities	1,667	1,955	2,382	2,768	2,731	169	162	157	164	224
Japanese Equities	80	103	209	447	218	7	8	11	15	15
Other Asian Equities	28	32	191	246	126	2	2	4	6	7
Latin American Equities	16	17	29	55	88	1	1	2	3	32
Other Equities	87	133	121	137	178	9	11	10	13	14
Forwards and swaps	364	488	601	691	759	61	67	57	63	81
US Equities	118	141	182	200	238	20	22	19	23	26
European Equities	203	282	315	383	421	36	39	32	32	44
Japanese Equities	8	7	28	21	10	1	1	1	2	1
Other Asian Equities	1	3	6	8	11	-	-	-	1	1
Latin American Equities	2	4	13	31	21	1	-	1	2	4
Other Equities	33	50	58	49	57	4	3	3	4	5
Options	1,944	2,311	3,186	3,829	3,626	194	193	217	231	420
US Equities	312	416	674	667	807	47	54	71	71	182
European Equities	1,464	1,673	2,067	2,385	2,310	133	123	125	132	181
Japanese Equities	72	96	182	426	208	6	6	9	13	14
Other Asian Equities	26	30	185	238	114	2	1	4	5	6
Latin American Equities	15	13	16	24	67	-	1	1	1	28
Other Equities	54	83	63	89	121	6	8	7	9	9

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-10
NOTIONAL AMOUNTS OUTSTANDING OF OTC EQUITY-LINKED DERIVATIVES
BY INSTRUMENT AND MATURITY
(In billions of US dollars)

Instrument/Maturity	All counterparties					Reporting dealers				
	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December	2002 December	2003 June	2003 December	2004 June	2004 December
TOTAL CONTRACTS	2,309	2,799	3,787	4,521	4,385	739	877	1,008	1,079	1,312
Maturity of one year or less	921	1,135	2,048	2,138	1,970	317	390	484	510	589
Maturity over 1 year and up to 5 years	1,189	1,345	1,525	2,148	1,945	383	428	462	506	634
Maturity over 5 years	198	319	214	235	470	39	59	63	63	90
Forwards and swaps	364	488	601	691	759	63	116	129	161	200
Maturity of one year or less	153	232	312	406	434	28	59	61	97	115
Maturity over 1 year and up to 5 years	160	196	231	237	257	28	44	51	52	67
Maturity over 5 years	51	59	57	48	67	7	13	16	13	18
Options	1,944	2,311	3,186	3,829	3,626	676	761	880	918	1,112
Maturity of one year or less	768	903	1,736	1,731	1,536	289	331	423	413	474
Maturity over 1 year and up to 5 years	1,029	1,149	1,294	1,911	1,687	356	385	410	454	567
Maturity over 5 years	147	259	156	187	403	32	45	46	50	72

註：資料轉錄自 BIS 2005 年年度報告

TABLE 3-11
GEOGRAPHIC COMPOSITION OF OTC DERIVATIVES DEALERS: 1995-2001
NUMBER OF DEALERS BY COUNTRY AND GEOGRAPHIC REGION

Country	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
North America							
Canada	8	8	8	8	8	7	7
US	47	47	49	49	46	41	29
Total	55	55	57	57	54	48	36
Europe							
Austria	6	7	6	5	5	3	1
Belgium	9	9	9	4	4	5	3
Britain	15	16	15	15	14	12	9
Czech	0	1	1	1	1	1	0
Denmark	4	4	4	7	7	5	4
Finland	3	3	3	3	3	3	3
France	16	15	15	15	13	12	10
Germany	26	28	28	26	25	25	21
Greece	1	1	1	2	2	2	0
Ireland	2	2	2	2	2	2	1
Israel	1	1	1	1	1	1	0
Italy	11	11	13	12	8	7	2
Netherlands	6	5	5	5	5	4	3
Norway	3	3	3	3	3	2	1
Poland	0	1	2	2	2	2	1
Portugal	4	4	4	5	4	4	1
Russia	0	1	0	0	0	0	0
Spain	5	5	5	5	4	3	3
Sweden	4	4	4	3	3	3	2
Switzerland	5	6	7	6	6	6	3
Total	121	127	128	122	112	102	68
Asia/Pacific							
Australia	6	7	7	7	7	6	6
China	1	1	1	0	0	0	0
Hong Kong	0	1	0	0	0	0	0
Japan	22	24	27	24	24	24	23
Korea	1	1	1	1	1	1	0
Malaysia	0	0	1	1	1	1	1
Singapore	3	4	4	4	4	4	1
Thailand	1	1	1	1	1	1	0
Total	34	39	42	38	38	37	31
Other Countries							
Bahrain	2	3	3	3	3	3	3
Brazil	1	1	1	1	1	1	0
Saudi Arabia	1	2	2	2	2	2	0
South Africa	3	4	4	4	6	6	2
Total	7	10	10	10	12	12	5
Grand Total	217	231	237	227	216	199	140

註：資料轉錄自 Emm and Gay, 2003, "The Global Market for OTC Derivatives: An Analysis of Dealer Holdings", Working Paper, Georgia State University.

TABLE 3-12

GEOGRAPHIC COMPOSITION OF OTC DERIVATIVES DEALERS: 1995-2001
GLOBAL MARKET SHARE BY COUNTRY AND GEOGRAPHIC REGION (IN PERCENTAGE)

The global market share of derivatives holdings for each dealer is calculated based on the dealer's notional amount outstanding of its reported total derivatives. A dash "-" indicates no reporting dealers, and 0.00 indicates a number less than 0.005%.

Country	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
North America							
Canada	3.79 %	3.56 %	3.34 %	2.99 %	2.81 %	2.56 %	3.09 %
US	27.80	28.93	32.55	34.30	35.30	37.67	33.13
Total	31.60	32.50	35.89	37.29	38.11	40.23	36.22
Europe							
Austria	0.47	0.41	0.53	0.32	0.46	0.16	0.04
Belgium	1.51	1.79	1.88	1.46	1.55	1.37	1.62
Britain	9.43	9.69	9.06	8.57	4.76	7.98	9.50
Czech	-	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	-
Denmark	1.08	1.27	1.27	1.18	1.13	0.81	0.79
Finland	0.51	0.68	0.61	0.39	0.28	0.56	0.48
France	13.18	12.07	11.24	10.85	12.15	11.12	11.81
Germany	6.52	8.16	9.36	10.21	13.03	12.74	15.66
Greece	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	-
Ireland	0.19	0.19	0.18	0.16	0.13	0.11	0.03
Israel	0.01	0.01	0.02	0.01	0.02	0.02	-
Italy	1.09	1.27	1.36	1.00	1.32	1.20	0.89
Netherlands	2.06	2.09	2.22	2.69	3.23	2.96	3.27
Norway	0.35	0.44	0.42	0.49	0.34	0.20	0.15
Poland	-	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
Portugal	0.12	0.12	0.19	0.15	0.10	0.09	0.03
Russia	-	0.00	-	-	-	-	-
Spain	0.82	0.85	0.80	0.66	0.79	0.77	1.12
Sweden	1.63	1.80	1.54	1.09	0.93	0.72	0.59
Switzerland	6.89	7.27	7.07	10.39	6.26	5.56	7.42
Total	45.85	48.11	47.75	49.64	46.50	46.41	53.43
Asia/Pacific							
Australia	1.28	1.25	1.22	0.87	0.94	0.85	0.95
China	0.03	0.03	0.03	-	-	-	-
Hong Kong	-	0.03	-	-	-	-	-
Japan	20.79	17.56	14.64	11.80	14.02	12.13	9.10
Korea	0.04	0.05	0.08	0.04	0.04	0.02	-
Malaysia	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
Singapore	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04	0.08	0.14
Thailand	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	-
Total	22.21	19.01	16.04	12.76	15.04	13.10	10.19
Other Countries							
Bahrain	0.05	0.07	0.04	0.03	0.13	0.03	0.05
Brazil	0.02	0.09	0.05	0.03	0.03	0.05	-
Saudi Arabia	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01	-
South Africa	0.26	0.19	0.22	0.23	0.17	0.16	0.11
Total	0.34	0.38	0.33	0.31	0.34	0.26	0.16
Grand Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

註：資料轉錄自Emm and Gay, 2003, "The Global Market for OTC Derivatives: An Analysis of Dealer Holdings", Working Paper, Georgia State University.

TABLE 3-13
NUMBERS OF OTC DERIVATIVES DEALERS
BY ASSET GROUP AND GEOGRAPHIC REGION
(AVERAGED OVER 1995-2001)

The table presents the average annual number of dealers reporting positions in each asset group over the period 1995-2001. The numbers are reported for the global population of dealers and those in various geographic regions.

Asset Group	Global	North America	Europe	Asia/Pacific	Other
Interest Rate Derivatives	197.3	48.9	107.4	32.7	8.3
Currency Derivatives	201.7	47.3	110.6	34.7	9.1
Equity Derivatives	116.6	29.6	64.4	19.3	3.3
Commodity Derivatives	66.7	35.9	19.7	10.3	0.9
Credit Derivatives	27.9	14.1	8.4	5.3	0.0
Total Number of dealers	209.6	51.7	111.4	37.0	9.4

註：資料轉錄自 Emm and Gay, 2003, "The Global Market for OTC Derivatives: An Analysis of Dealer Holdings", Working Paper, Georgia State University.

TABLE 3-14
DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS TRADED ON ORGANISED EXCHANGES BY
INSTRUMENT AND LOCATION
(Notional principal in billions of US dollars)

INSTRUMENTS / LOCATION	AMOUNTS OUTSTANDING				TURNOVER					
	2002 Dec.	2003 Dec.	2004 Dec.	2005 June	2003 Year	2004 Year	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
FUTURES										
All markets	10,328.1	13,705.5	18,902.8	20,431.5	625,121.2	831,782.5	213,454.4	208,527.2	240,704.5	269,910.3
Interest rate	9,955.6	13,123.7	18,164.9	19,677.5	588,740.8	783,140.2	202,062.5	195,445.2	226,390.4	254,376.5
Currency	47.0	79.9	103.5	100.0	3,937.1	6,614.7	1,564.9	2,132.0	2,438.1	2,823.1
Equity index	325.5	501.9	634.3	654.0	32,443.4	42,027.7	9,826.9	10,950.0	11,876.1	12,710.8
North America	5,870.5	7,699.9	10,465.8	11,573.5	310,199.8	440,774.5	122,517.4	110,717.7	127,900.3	155,490.4
Interest rate	5,660.1	7,384.6	10,043.6	11,152.3	290,049.0	414,309.7	116,241.2	103,479.5	119,828.4	146,602.8
Currency	44.6	64.9	91.5	86.1	3,562.3	6,080.9	1,439.7	1,978.8	2,260.5	2,622.0
Equity index	165.8	250.3	330.6	335.1	16,588.5	20,383.9	4,836.5	5,259.3	5,811.4	6,265.6
Europe	3,274.3	4,362.8	5,971.5	6,450.4	265,290.4	336,622.3	77,733.2	86,074.9	99,710.0	101,199.7
Interest rate	3,163.5	4,200.2	5,756.1	6,221.0	255,192.3	322,977.6	74,557.3	82,506.5	95,731.0	96,914.2
Currency	0.2	0.3	0.3	0.9	14.2	12.5	2.4	3.5	3.9	4.6
Equity index	110.6	162.2	215.1	228.5	10,083.9	13,632.3	3,173.5	3,565.0	3,975.1	4,280.8
Asia and Pacific	1,084.5	1,484.4	2,293.8	2,182.3	46,019.9	48,483.1	11,790.4	10,351.8	11,071.7	11,497.3
Interest rate	1,037.1	1,395.4	2,208.0	2,093.5	40,375.8	40,694.3	10,032.9	8,280.9	9,042.8	9,403.4
Currency	0.1	3.4	3.7	5.1	77.0	107.2	25.4	29.5	29.6	33.6
Equity index	47.3	85.7	82.0	83.7	5,567.1	7,681.7	1,732.1	2,041.3	1,999.3	2,060.4
Other Markets	98.8	158.5	171.6	225.2	3,611.1	5,902.7	1,413.4	1,382.8	2,022.6	1,723.0
Interest rate	94.9	143.4	157.2	210.7	3,123.7	5,158.6	1,231.1	1,178.3	1,788.1	1,456.1
Currency	2.1	11.3	7.9	7.9	283.6	414.1	97.5	120.2	144.1	162.9
Equity index	1.8	3.7	6.6	6.6	203.8	329.9	84.8	84.3	90.3	104.0
OPTIONS										
All markets	13,487.6	23,034.0	27,688.7	38,076.1	249,162.1	312,070.0	75,023.0	70,540.8	93,544.8	102,460.2
Interest rate	11,759.5	20,793.8	24,604.1	34,109.3	205,385.8	260,056.4	63,547.0	56,574.3	78,318.1	87,009.1
Currency	27.4	37.9	60.7	69.6	492.3	588.7	119.6	190.5	238.3	253.0
Equity index	1,700.8	2,202.3	3,023.9	3,897.2	43,284.0	51,424.9	11,356.4	13,776.1	14,988.3	15,198.2
North America	7,823.3	11,803.9	17,142.5	24,250.6	131,798.0	181,495.7	49,278.0	44,616.2	59,609.9	64,588.3
Interest rate	6,660.6	10,381.8	15,286.7	21,771.0	115,769.4	163,161.2	45,050.9	39,416.1	54,029.5	58,653.3
Currency	20.8	18.5	40.6	32.5	276.1	346.1	63.5	118.5	131.0	134.1
Equity index	1,141.9	1,403.7	1,815.2	2,447.1	15,752.6	17,988.4	4,163.6	5,081.6	5,449.5	5,800.9
Europe	5,526.1	11,043.3	10,335.5	13,536.9	93,049.8	101,950.5	19,691.0	18,456.7	25,806.7	29,995.7
Interest rate	5,049.7	10,357.2	9,282.0	12,271.5	88,405.5	95,261.7	18,085.7	16,756.0	23,809.5	27,874.0
Currency	0.2	0.3	0.5	0.7	2.0	3.0	0.5	1.0	1.5	1.4
Equity index	476.2	685.8	1,053.0	1,264.8	4,642.3	6,685.8	1,604.8	1,699.8	1,995.7	2,120.3
Asia and Pacific	107.9	128.7	133.1	209.4	23,634.0	27,573.9	5,791.7	7,138.2	7,734.7	7,467.2
Interest rate	44.3	44.2	13.7	48.3	1,138.6	1,469.5	358.8	364.4	447.1	445.0
Currency	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity index	63.6	84.5	119.4	161.1	22,495.4	26,104.4	5,432.9	6,773.8	7,287.7	7,022.2
Other Markets	30.3	58.0	77.6	79.2	680.3	1,049.8	262.3	329.7	393.5	409.0
Interest rate	4.9	10.6	21.7	18.5	72.3	164.1	51.5	37.8	32.1	36.8
Currency	6.3	19.0	19.5	36.4	214.3	239.5	55.6	71.1	105.9	117.5
Equity index	19.1	28.4	36.4	24.3	393.7	646.2	155.1	220.8	255.5	254.8

註：資料轉錄自BIS 2005年年度報告

Table 4A-1 衍生性金融商品名目本金餘額(風險別及交易目的別)

單位:新臺幣百萬元

年		利率有關契約		匯率有關契約		權益證券有關契約		商品有關契約		信用有關契約		其他		契約合計		
		店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	合計
1998	金額	381,464	0	1,304,955	0	0	0	2,151	0	0	0	0	0	1,688,570	0	1,688,570
	比例	23%	0%	77%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率															
1999	金額	487,600	0	1,645,830	0	0	0	12,537	0	0	0	0	0	2,145,967	0	2,145,967
	比例	23%	0%	77%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率	28%	N/A	26%	N/A	N/A	N/A	483%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27%	N/A	27%
2000	金額	702,131	660	2,306,844	46,942	0	0	47,596	0	0	0	0	0	3,056,571	47,602	3,104,173
	比例	23%	0%	74%	2%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	98%	2%	100%
	成長率	44%	N/A	40%	N/A	N/A	N/A	280%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42%	N/A	45%
2001	金額	1,301,190	7,582	3,363,045	0	5,518	0	47,132	0	0	0	0	0	4,716,885	7,582	4,724,467
	比例	28%	0%	71%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率	85%	1049%	46%	-100%	N/A	N/A	-1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	54%	-84%	52%
2002	金額	3,029,149	695	4,129,988	10,799	35,349	0	79,589	0	0	0	0	0	7,274,075	11,494	7,285,569
	比例	42%	0%	57%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率	133%	-91%	23%	N/A	541%	N/A	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	54%	52%	54%
2003	金額	6,264,087	24,015	7,119,975	0	56,869	84	97,039	0	0	0	0	0	13,537,970	24,099	13,562,069
	比例	46%	0%	52%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率	107%	3355%	72%	-100%	61%	N/A	22%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	86%	110%	86%
2004	金額	11,643,851	31,647	9,869,449	896	42,640	417	145,976	0	43,043	0	0	0	21,744,959	32,960	21,777,919
	比例	53%	0%	45%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
	成長率	86%	32%	39%	N/A	-25%	396%	50%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	61%	37%	61%

註: 1. 利率有關契約係僅涉及單一幣別之利率契約。2. 衍生性金融商品名目本金餘額自87年1月份開始統計。3. 信用有關契約自93年1月份開始統計, 信用有關契約自94年1月份開始統計。4. 94年1月以前之匯率有關契約包含黃金有關契約。5. 資料來源: 本國銀行及外國銀行在台分行填送資料, 整理自中央銀行統計資料。

Table 4A-2 單一幣別之利率衍生性金融商品名目本金餘額(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年	店頭市場契約						集中市場契約						契約合計	
	遠期契約	交換	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	OTC/ALL	期貨 長部位	期貨 短部位	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	集中/ALL		
1998	金額	12,621	330,917	18,802	19,124	381,464	100%	0	0	0	0	0	0%	381,464
	比例	3%	87%	5%	5%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率													
1999	金額	32,407	417,315	18,923	18,955	487,600	100%	0	0	0	0	0	0%	487,600
	比例	7%	86%	4%	4%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率	157%	26%	1%	-1%	28%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A			28%
2000	金額	117,430	527,882	28,418	28,401	702,131	100%	0	0	330	330	660	0%	702,791
	比例	17%	75%	4%	4%	100%		0%	0%	50%	50%	100%		
	成長率	262%	26%	50%	50%	44%								
2001	金額	142,669	1,082,632	36,799	39,090	1,301,190	99%	0	7,582	0	0	7,582	1%	1,308,772
	比例	11%	83%	3%	3%	100%		0%	100%	0%	0%	100%		
	成長率	21%	105%	29%	38%	85%								
2002	金額	317,284	2,479,077	102,907	129,881	3,029,149	100%	0	695	0	0	695	0%	3,029,844
	比例	10%	82%	3%	4%	100%		0%	100%	0%	0%	100%		
	成長率	122%	129%	180%	232%	133%								
2003	金額	170,794	5,415,160	355,754	322,379	6,264,087	100%	3,546	20,469	0	0	24,015	0%	6,288,102
	比例	3%	86%	6%	5%	100%		15%	85%	0%	0%	100%		
	成長率	-46%	118%	246%	148%	107%								
2004	金額	223,740	9,528,405	794,719	1,096,987	11,643,851	100%	3,286	28,361	0	0	31,647	0%	11,675,498
	比例	2%	82%	7%	9%	100%		10%	90%	0%	0%	100%		
	成長率	31%	76%	123%	240%	86%								

註:1. 自87年1月份開始統計。2. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4A-3 匯率衍生性金融商品名目本金餘額(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年	店頭市場契約						集中市場契約						契約合計	
	遠期契約	換匯	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	OTC/ALL	期貨 長部位	期貨 短部位	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	集中 /ALL		
1998	金額	735,597	269,347	151,706	148,305	1,304,955	100%	0	0	0	0	0	0%	1,304,955
	比例	56%	21%	12%	11%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率													
1999	金額	815,196	437,764	199,045	193,825	1,645,830	100%	0	0	0	0	0	0%	1,645,830
	比例	50%	27%	12%	12%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率	11%	63%	31%	31%	26%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		26%
2000	金額	1,323,468	435,697	276,354	271,325	2,306,844	98%	0	0	23,471	23,471	46,942	2%	2,353,786
	比例	57%	19%	12%	12%	100%		0%	0%	50%	50%	100%		
	成長率	62%	-0%	39%	40%	40%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		43%
2001	金額	1,732,963	876,701	382,939	370,442	3,363,045	100%	0	0	0	0	0	0%	3,363,045
	比例	52%	26%	11%	11%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率	31%	101%	39%	37%	46%		N/A	N/A	0%	0%	0%		43%
2002	金額	1,981,831	1,063,394	550,086	534,677	4,129,988	100%	697	10,102	0	0	10,799	0%	4,140,787
	比例	48%	26%	13%	13%	100%		6%	94%	0%	0%	100%		
	成長率	14%	21%	44%	44%	23%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		23%
2003	金額	3,328,836	2,084,769	883,205	823,165	7,119,975	100%	0	0	0	0	0	0%	7,119,975
	比例	47%	29%	12%	12%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率	68%	96%	61%	54%	72%		0%	0%	N/A	N/A	0%		72%
2004	金額	4,850,704	2,784,861	1,125,069	1,108,815	9,869,449	100%	0	0	448	448	896	0%	9,870,345
	比例	49%	28%	11%	11%	100%		0%	0%	50%	50%	100%		
	成長率	46%	34%	27%	35%	39%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		39%

註:

1. 自87年1月份開始統計。

2. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4A-4 權益證券衍生性金融商品名目本金餘額(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		店頭市場契約					OTC/ALL	集中市場契約					契約合計		
		遠期契約	交換	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計		期貨 長部位	期貨 短部位	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計		集中/ALL	
1998	金額	0	0	0	0	0	N/A	0	0	0	0	0	N/A	0	
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	
	成長率														
1999	金額	0	0	0	0	0	N/A	0	0	0	0	0	N/A	0	
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A
2000	金額	0	0	0	0	0	N/A	0	0	0	0	0	N/A	0	
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A
2001	金額	0	980	2,026	2,512	5,518	100%	0	0	0	0	0	0%	5,518	
	比例	0%	18%	37%	46%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A
2002	金額	0	1,503	17,177	16,669	35,349	100%	0	0	0	0	0	0%	35,349	
	比例	0%	4%	49%	47%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	
	成長率	N/A	53%	748%	564%	541%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	541%
2003	金額	0	1,831	27,333	27,705	56,869	100%	0	84	0	0	84	0%	56,953	
	比例	0%	3%	48%	49%	100%		0%	100%	0%	0%	100%			
	成長率	N/A	22%	59%	66%	61%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	61%
2004	金額	0	12,362	15,046	15,232	42,640	99%	0	416	0	1	417	1%	43,057	
	比例	0%	29%	35%	36%	100%		0%	100%	0%	0%	100%			
	成長率	N/A	575%	-45%	-45%	-25%		N/A	495%	N/A	N/A	496%			-24%

註:

1. 自87年1月份開始統計。

2. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4A-5 商品衍生性金融商品名目本金餘額(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		店頭市場契約						集中市場契約						契約合計
		遠期契約	交換	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	OTC/ALL	期貨 長部位	期貨 短部位	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	集中/ALL	
1998	金額	0	1,785	183	183	2,151	100%	0	0	0	0	0	0%	2,151
	比例	0%	83%	9%	9%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率													
1999	金額	0	3,627	4,455	4,455	12,537	100%	0	0	0	0	0	0%	12,537
	比例	0%	29%	36%	36%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	103%	2334%	2334%	483%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		483%
2000	金額	0	4,514	21,541	21,541	47,596	100%	0	0	0	0	0	0%	47,596
	比例	0%	9%	45%	45%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	24%	384%	384%	280%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		280%
2001	金額	0	3,762	21,685	21,685	47,132	100%	0	0	0	0	0	0%	47,132
	比例	0%	8%	46%	46%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	-17%	1%	1%	-1%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		-1%
2002	金額	0	9,967	34,811	34,811	79,589	100%	0	0	0	0	0	0%	79,589
	比例	0%	13%	44%	44%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	165%	61%	61%	69%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		69%
2003	金額	0	4,451	46,294	46,294	97,039	100%	0	0	0	0	0	0%	97,039
	比例	0%	5%	48%	48%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	-55%	33%	33%	22%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		22%
2004	金額	0	1,660	72,158	72,158	145,976	100%	0	0	0	0	0	0%	145,976
	比例	0%	1%	49%	49%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		0%
	成長率	N/A	-63%	56%	56%	50%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		50%

註:

1. 自87年1月份開始統計。

2. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4A-6 信用衍生性金融商品名目本金餘額(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年	店頭市場契約							集中市場契約					契約合計	
	遠期契約	交換	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	OTC/ALL	期貨 長部位	期貨 短部位	買入 選擇權	賣出 選擇權	合計	集中/ALL		
2003	金額	0	25,390	811	0	26,201	100%	0	0	0	0	0	0%	26,201
	比例	0%	97%	3%	0%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率													
2004	金額	0	52,593	153	95	52,841	100%	0	0	0	0	0	0%	52,841
	比例	0%	100%	0%	0%	100%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
	成長率	N/A	107%	-81%	N/A	102%		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		102%

註:

1.信用有關契約自93年1月份開始統計。

2.資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-1 衍生性金融商品名目本金交易量(風險別)

單位:新臺幣百萬元

年		利率有關契約		匯率有關契約		權益證券有關契約		商品有關契約		信用有關契約		其他有關契約		契約合計		
		店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	集中	店頭	店頭	集中	交易所	店頭	集中	合計
1998	金額	205,487	67,026	11,168,854	78	0	0	2,023	0	0	0	0	0	11,376,364	67,104	11,443,468
	比例	1.8%	0.6%	97.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.4%	0.6%	100.0%
	成長率															
1999	金額	230,825	5,194	10,144,487	49	0	0	13,490	0	0	0	0	0	10,388,802	5,243	10,394,045
	比例	2.2%	0.0%	97.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.9%	0.1%	100.0%
	成長率	12%	-92%	-9%	-37%	N/A	N/A	567%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-9%	-92%	-9%
2000	金額	433,689	4,797	12,361,851	0	0	0	56,686	0	0	0	0	0	12,852,226	4,797	12,857,023
	比例	3.4%	0.0%	96.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%
	成長率	88%	-8%	22%	-100%	N/A	N/A	320%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24%	-9%	24%
2001	金額	1,121,886	46,891	12,862,402	0	2,174	433	27,820	0	0	0	0	0	14,014,282	47,324	14,061,606
	比例	8.0%	0.3%	91.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.7%	0.3%	100.0%
	成長率	159%	878%	4%	N/A	N/A	N/A	-51%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9%	887%	9%
2002	金額	3,032,167	442,578	17,328,411	4	19,272	0	57,046	3,135	0	0	0	0	20,436,896	445,717	20,882,613
	比例	14.5%	2.1%	83.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%	2.1%	100.0%
	成長率	170%	844%	35%	N/A	786%	-100%	105%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	46%	842%	49%
2003	金額	4,045,170	1,020,363	25,343,573	0	32,264	25,400	125,878	0	0	0	0	0	29,546,885	1,045,763	30,592,648
	比例	13.2%	3.3%	82.8%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.6%	3.4%	100.0%
	成長率	33%	131%	46%	-100%	67%	N/A	121%	-100%	N/A	N/A	N/A	N/A	45%	135%	46%
2004	金額	7,376,325	1,305,260	41,109,785	253	45,001	96,318	234,344	0	27,470	0	0	0	48,792,925	1,401,831	50,194,756
	比例	14.7%	2.6%	81.9%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	97.2%	2.8%	100.0%
	成長率	82%	28%	62%	N/A	39%	279%	86%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	65%	34%	64%

註:

1. 已剔除銀行間交易重複計算部分。2. 利率有關契約係僅涉及單一幣別之利率契約。3. 衍生性金融商品名目本金交易量自87年1月份開始統計。4. 信用有關契約自93年1月份開始統計，其他有關契約自94年1月份開始統計。5. 黃金有關契約包含在商品有關契約。6. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料，整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-2 店頭市場單一幣別之利率衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		遠期利率協議			換利			買入選擇權			賣出選擇權			契約合計		
		涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL
1998	金額	71	16,217	16,288	51,618	121,436	173,054	0	7,783	7,783	0	8,362	8,362	51,689	153,798	205,487
	比例	0.4%	99.6%	7.9%	29.8%	70.2%	84.2%	0.0%	100.0%	3.8%	0.0%	100.0%	4.1%	25.2%	74.8%	100.0%
	成長率															
1999	金額	300	65,170	65,470	89,098	56,167	145,265	0	9,591	9,591	0	10,499	10,499	89,398	141,427	230,825
	比例	0.5%	99.5%	28.4%	61.3%	38.7%	62.9%	0.0%	100.0%	4.2%	0.0%	100.0%	4.5%	38.7%	61.3%	100.0%
	成長率	323%	302%	302%	73%	-54%	-16%	N/A	23%	23%	N/A	26%	26%	73%	-8%	12%
2000	金額	36,562	157,100	193,662	81,872	124,677	206,549	100	15,955	16,055	0	17,423	17,423	118,534	315,155	433,689
	比例	18.9%	81.1%	44.7%	39.6%	60.4%	47.6%	0.6%	99.4%	3.7%	0.0%	100.0%	4.0%	27.3%	72.7%	100.0%
	成長率	12087%	141%	196%	-8%	122%	42%	N/A	66%	67%	N/A	66%	66%	33%	123%	88%
2001	金額	49,929	418,152	468,081	194,746	421,686	616,432	743	17,064	17,807	2,061	17,505	19,566	247,479	874,407	1,121,886
	比例	10.7%	89.3%	41.7%	31.6%	68.4%	54.9%	4.2%	95.8%	1.6%	10.5%	89.5%	1.7%	22.1%	77.9%	100.0%
	成長率	37%	166%	142%	138%	238%	198%	643%	7%	11%	N/A	0%	12%	109%	177%	159%
2002	金額	59,042	987,729	1,046,771	899,079	739,209	1,638,288	124,982	102,902	227,884	60,164	59,060	119,224	1,143,267	1,888,900	3,032,167
	比例	5.6%	94.4%	34.5%	54.9%	45.1%	54.0%	54.8%	45.2%	7.5%	50.5%	49.5%	3.9%	37.7%	62.3%	100.0%
	成長率	18%	136%	124%	362%	75%	166%	16721%	503%	1180%	2819%	237%	509%	362%	116%	170%
2003	金額	45,000	654,896	699,896	1,503,932	1,239,640	2,743,572	174,346	194,477	368,823	164,725	68,154	232,879	1,888,003	2,157,167	4,045,170
	比例	6.4%	93.6%	17.3%	54.8%	45.2%	67.8%	47.3%	52.7%	9.1%	70.7%	29.3%	5.8%	46.7%	53.3%	100.0%
	成長率	-24%	-34%	-33%	67%	68%	67%	39%	89%	62%	174%	15%	95%	65%	14%	33%
2004	金額	57,217	664,130	721,347	2,186,423	2,500,438	4,686,861	314,937	561,873	876,810	152,631	938,677	1,091,308	2,711,208	4,665,118	7,376,326
	比例	7.9%	92.1%	9.8%	46.7%	53.3%	63.5%	35.9%	64.1%	11.9%	14.0%	86.0%	14.8%	36.8%	63.2%	100.0%
	成長率	27%	1%	3%	45%	102%	71%	81%	189%	138%	-7%	1277%	369%	44%	116%	82%

註: 1. 已剔除銀行間交易重複計算部分。2. 自87年1月份開始統計。3. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-3 交易所(集中市場)利率衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		期貨長部位			期貨短部位			買入選擇權			賣出選擇權			契約合計		
		涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL
1998	金額	0	19,148	19,148	0	20,654	20,654	0	13,612	13,612	0	13,612	13,612	0	67,026	67,026
	比例	0.0%	100.0%	28.6%	0.0%	100.0%	30.8%	0.0%	100.0%	20.3%	0.0%	100.0%	20.3%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率															
1999	金額	0	2,597	2,597	0	2,597	2,597	0	0	0	0	0	0	0	5,194	5,194
	比例	0.0%	100.0%	50.0%	0.0%	100.0%	50.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	-86%	-86%	N/A	-87%	-87%	N/A	-100%	-100%	N/A	-100%	-100%	N/A	-92%	-92%
2000	金額	0	2,397	2,397	0	2,400	2,400	0	0	0	0	0	0	0	4,797	4,797
	比例	0.0%	100.0%	50.0%	0.0%	100.0%	50.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	-8%	-8%	N/A	-8%	-8%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-8%	-8%
2001	金額	92	18,976	19,068	104	27,719	27,823	0	0	0	0	0	0	196	46,695	46,891
	比例	0.5%	99.5%	40.7%	0.4%	99.6%	59.3%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.4%	99.6%	100.0%
	成長率	N/A	692%	695%	N/A	1055%	1059%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	873%	878%
2002	金額	0	227,071	227,071	0	215,507	215,507	0	0	0	0	0	0	0	442,578	442,578
	比例	0.0%	100.0%	51.3%	0.0%	100.0%	48.7%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	-100%	1097%	1091%	-100%	677%	675%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-100%	848%	844%
2003	金額	0	502,647	502,647	0	517,716	517,716	0	0	0	0	0	0	0	1,020,363	1,020,363
	比例	0.0%	100.0%	49.3%	0.0%	100.0%	50.7%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	121%	121%	N/A	140%	140%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	131%	131%
2004	金額	264,951	347,037	611,988	400,177	292,995	693,172	0	33	33	0	67	67	665,128	640,132	1,305,260
	比例	43.3%	56.7%	46.9%	57.7%	42.3%	53.1%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	51.0%	49.0%	100.0%
	成長率	N/A	-31%	22%	N/A	-43%	34%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-37%	28%

註：1. 利率有關契約係僅涉及單一幣別之利率契約。2. 已剔除銀行間交易重複計算部分。3. 自87年1月份開始統計。4. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料，整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-4 店頭市場匯率衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		遠期契約			換匯			換匯換利			買入選擇權			賣出選擇權			契約合計		
		涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL
1998	金額	2,373,600	1,885,418	4,259,018	645,023	4,550,348	5,195,371	53,745	31,726	85,471	294,838	545,930	840,768	246,620	541,606	788,226	3,613,826	7,555,028	11,168,854
	比例	55.7%	44.3%	38.1%	12.4%	87.6%	46.5%	62.9%	37.1%	0.8%	35.1%	64.9%	7.5%	31.3%	68.7%	7.1%	32.4%	67.6%	100.0%
	成長率																		
1999	金額	1,644,477	1,117,432	2,761,909	855,259	4,168,224	5,023,483	70,179	26,534	96,713	367,657	756,302	1,123,959	384,891	753,532	1,138,423	3,322,463	6,822,024	10,144,487
	比例	59.5%	40.5%	27.2%	17.0%	83.0%	49.5%	72.6%	27.4%	1.0%	32.7%	67.3%	11.1%	33.8%	66.2%	11.2%	32.8%	67.2%	100.0%
	成長率	-31%	-41%	-35%	33%	-8%	-3%	31%	-16%	13%	25%	39%	34%	56%	39%	44%	-8%	-10%	-9%
2000	金額	2,167,747	818,428	2,986,175	1,829,273	3,721,412	5,550,685	124,861	15,457	140,318	443,649	1,384,578	1,828,227	456,984	1,399,462	1,856,446	5,022,514	7,339,337	12,361,851
	比例	72.6%	27.4%	24.2%	33.0%	67.0%	44.9%	89.0%	11.0%	1.1%	24.3%	75.7%	14.8%	24.6%	75.4%	15.0%	40.6%	59.4%	100.0%
	成長率	32%	-27%	8%	114%	-11%	10%	78%	-42%	45%	21%	83%	63%	19%	86%	63%	51%	8%	22%
2001	金額	2,561,193	670,705	3,231,898	2,294,931	3,314,551	5,609,482	259,542	18,248	277,790	528,566	1,332,579	1,861,145	537,586	1,344,501	1,882,087	6,181,818	6,680,584	12,862,402
	比例	79.2%	20.8%	25.1%	40.9%	59.1%	43.6%	93.4%	6.6%	2.2%	28.4%	71.6%	14.5%	28.6%	71.4%	14.6%	48.1%	51.9%	100.0%
	成長率	18%	-18%	8%	25%	-11%	1%	108%	18%	98%	19%	-4%	2%	18%	-4%	1%	23%	-9%	4%
2002	金額	3,351,579	977,900	4,329,479	3,146,030	4,345,123	7,491,153	273,645	16,527	290,172	598,311	2,013,157	2,611,468	621,992	1,984,147	2,606,139	7,991,557	9,336,854	17,328,411
	比例	77.4%	22.6%	25.0%	42.0%	58.0%	43.2%	94.3%	5.7%	1.7%	22.9%	77.1%	15.1%	23.9%	76.1%	15.0%	46.1%	53.9%	100.0%
	成長率	31%	46%	34%	37%	31%	34%	5%	-9%	4%	13%	51%	40%	16%	48%	38%	29%	40%	35%
2003	金額	4,303,504	1,491,362	5,794,866	4,800,063	6,947,656	11,747,719	489,770	25,739	515,509	724,860	2,858,835	3,583,695	767,549	2,934,235	3,701,784	11,085,746	14,257,827	25,343,573
	比例	74.3%	25.7%	22.9%	40.9%	59.1%	46.4%	95.0%	5.0%	2.0%	20.2%	79.8%	14.1%	20.7%	79.3%	14.6%	43.7%	56.3%	100.0%
	成長率	28%	53%	34%	53%	60%	57%	79%	56%	78%	21%	42%	37%	23%	48%	42%	39%	53%	46%
2004	金額	6,552,188	3,216,483	9,768,671	8,497,240	10,472,100	18,969,340	582,841	4,928	587,769	1,339,876	4,611,289	5,951,165	1,310,704	4,522,139	5,832,843	18,282,848	22,826,939	41,109,787
	比例	67.1%	32.9%	23.8%	44.8%	55.2%	46.1%	99.2%	0.8%	1.4%	22.5%	77.5%	14.5%	22.5%	77.5%	14.2%	44.5%	55.5%	100.0%
	成長率	52%	116%	69%	77%	51%	61%	19%	-81%	14%	85%	61%	66%	71%	54%	58%	65%	60%	62%

註： 1. 已剔除銀行間交易重複計算部分。 2. 自87年1月份開始統計。 3. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料。

Table 4B-5 交易所(集中市場)匯率衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		期貨			期貨短部位			買入選擇權			賣出選擇權			契約合計		
		涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL
1998	金額	0	0	0	0	78	78	0	0	0	0	0	0	78	78	
	比例	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率															
1999	金額	0	0	0	0	0	0	0	49	49	0	0	0	0	49	49
	比例	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	-100%	-100%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-37%	-37%
2000	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-100%	-100%	N/A	N/A	N/A	N/A	-100%	-100%
2001	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2002	金額	0	2	2	0	2	2	0	0	0	0	0	0	4	4	
	比例	0.0%	100.0%	50.0%	0.0%	100.0%	50.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2003	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	成長率	N/A	-100%	-100%	N/A	-100%	-100%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-100%	-100%
2004	金額	0	0	0	0	253	253	0	0	0	0	0	0	253	253	
	比例	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

註: 1.已剔除銀行間交易重複計算部分。2.自87年1月份開始統計。3.資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-6 權益證券衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		店頭交易			交易所			合計		
		涉臺幣	純外幣	OTC/ALL	涉臺幣	純外幣	集中/ALL	涉臺幣	純外幣	OTC+ALL
1998	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	成長率									
1999	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2000	金額	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	比例	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2001	金額	500	1,674	2,174	0	433	433	500	2,107	2,607
	比例	23%	77%	83%	0%	100%	17%	19%	81%	100%
	成長率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2002	金額	332	18,940	19,272	0	0	0	332	18,940	19,272
	比例	2%	98%	100%	N/A	N/A	0%	2%	98%	100%
	成長率	-34%	1031%	786%	N/A	-100%	-100%	-34%	799%	639%
2003	金額	1,028	31,236	32,264	669	24,731	25,400	1,697	55,967	57,664
	比例	3%	97%	56%	3%	97%	44%	3%	97%	100%
	成長率	210%	65%	67%	N/A	N/A	N/A	411%	195%	199%
2004	金額	6,478	38,523	45,001	15,666	80,652	96,318	22,144	119,175	141,319
	比例	14%	86%	32%	16%	84%	68%	16%	84%	100%
	成長率	530%	23%	39%	2242%	226%	279%	1205%	113%	145%

註：1. 已剔除銀行間交易重複計算部分。2. 自87年1月份開始統計。3. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料，整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-7 商品(Commodity)衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		店頭交易			交易所			合計		
		涉及新臺幣交	純外幣交易	OTC/ALL	涉及新臺幣交	純外幣交易	集中/ALL	涉及新臺幣交	純外幣交易	OTC+ALL
1998	金額	0	2,023	2,023	0	0	0	0	2,023	2,023
	比例	0%	100%	100%	N/A	N/A	0%	0%	100%	100%
	成長率									
1999	金額	0	13,490	13,490	0	0	0	0	13,490	13,490
	比例	0%	100%	100%	N/A	N/A	0%	0%	100%	100%
	成長率	N/A	567%	567%	N/A	N/A	N/A	N/A	567%	567%
2000	金額	0	56,686	56,686	0	0	0	0	56,686	56,686
	比例	0%	100%	100%	N/A	N/A	0%	0%	100%	100%
	成長率	N/A	320%	320%	N/A	N/A	N/A	N/A	320%	320%
2001	金額	0	27,820	27,820	0	0	0	0	27,820	27,820
	比例	0%	100%	100%	N/A	N/A	0%	0%	100%	100%
	成長率	N/A	-51%	-51%	N/A	N/A	N/A	N/A	-51%	-51%
2002	金額	0	57,046	57,046	0	3,135	3,135	0	60,181	60,181
	比例	0%	100%	95%	0%	100%	5%	0%	100%	100%
	成長率	N/A	105%	105%	N/A	N/A	N/A	N/A	116%	116%
2003	金額	0	125,878	125,878	0	0	0	0	125,878	125,878
	比例	0%	100%	100%	N/A	N/A	0%	0%	100%	100%
	成長率	N/A	121%	121%	N/A	-100%	-100%	N/A	109%	109%
2004	金額	10,000	224,344	234,344	0	0	0	10,000	224,344	234,344
	比例	4%	96%	100%	N/A	N/A	0%	4%	96%	100%
	成長率	N/A	78%	86%	N/A	N/A	N/A	N/A	78%	86%

註:1. 已剔除銀行間交易重複計算部分。2. 自87年1月份開始統計。3. 資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料,整理自中央銀行統計資料。

Table 4B-8 信用(Credit)衍生性金融商品名目本金交易量(商品別)

單位:新臺幣百萬元

年		信用違約交換			買入信用違約選擇權			賣出信用違約選擇權			其他			契約合計		
		涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL	涉臺幣	純外幣	合計/ALL
2004	金額	10,338	5,969	16,307	10,000	316	10,316	0	0	0	680	167	847	21,018	6,452	27,470
	比例	63.4%	36.6%	59.4%	96.9%	3.1%	37.6%	N/A	N/A	0.0%	80.3%	19.7%	3.1%	76.5%	23.5%	100.0%
1H2005	金額	1,885	7481	9366	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1885	7481	9,366
	比例	20.1%	79.9%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	N/A	N/A	0.0%	20.1%	79.9%	100.0%

註：資料來源:本國銀行及外國銀行在台分行填送資料，整理自中央銀行統計資料。

Table 4C-1 中華民國櫃臺買賣中心衍生性金融商品開放業務

新金融商品名稱	開放日期
<p>1.轉換公司債資產交換</p> <p> 固定收益交易部分</p> <p> 選擇權交易部分</p>	<p>八十九年六月十七日開放</p> <p>九十一年六月三日開放</p>
<p>2.新台幣利率衍生性商品</p> <p> 新台幣利率交換</p> <p> 新台幣利率選擇權</p>	<p>九十年十月十八日開放</p> <p>九十一年六月二十六日開放</p>
<p>3.債券衍生性商品</p> <p> 債券遠期交易</p> <p> 債券選擇權</p>	<p>九十二年三月三日實施</p> <p>九十三年七月二十六日實施</p>
<p>4.結構型商品交易</p> <p> 股權連結商品交易</p> <p> 保本型商品交易</p>	<p>九十二年七月一日實施</p>

Table 4C-2 中華民國櫃臺買賣中心衍生性金融商品 2005 年業務交易概況

資料彙整至九月十六日止

類別	商品	申請卷商家數	流通餘額 (億元)	營業額 (億元)
轉換公司債資產交換	固定收益	19	169.33	213.15
	選擇權	19	213.52	176.28
	合計	N/A	382.85	389.43
新台幣利率	新台幣利率選擇權	16	50.00	20.00
	新台幣利率交換	21	3,503.70	1,443.62
	合計	N/A	3,553.70	1463.62
債券衍生性商品	債券遠期交易	33	N/A	79.99
	債券選擇權	14	645.00	11,072.12
	合計	N/A	645.00	11,152.11
結構型商品	股權連結商品	22	36.55	378.01
	保本型商品	22	58.64	204.35
	合計	N/A	95.19	582.36
總計		N/A	4,031.74	13,587.52

Table 4D-1 台灣期貨交易所未平倉部位餘額

單位:口,新臺幣百萬元

年度	臺指期貨	小型臺指	電子期貨	金融期貨	臺灣五十期貨	權益指數期貨合計(% of all)	臺指選擇權(% of all)	權益衍生性商品合計(% of all)	十年期公債期貨	三十天期利率期貨	利率期貨合計	總計
1,998	口數					8,885		8,885			0	8,885
	標的物市值	11,612				11,612		11,612			0	11,612
	比例(依口數)	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
1999	口數					5,696		5,696			0	5,696
	標的物市值					7,309		7,309			0	7,309
	比例(依口數)	67.6%	0.0%	21.3%	11.1%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	90.3%	0.0%	7.5%	2.1%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
成長率(依口數)	-56.7%	N/A	N/A	N/A	N/A	-35.9%	N/A	-35.9%	N/A	N/A	N/A	-35.9%
2000	口數					9,810		9,810			0	9,810
	標的物市值					6,392		6,392			0	6,392
	比例(依口數)	60.1%	0.0%	21.2%	18.6%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	88.0%	0.0%	7.2%	4.8%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
成長率(依口數)	53.2%	N/A	71.9%	188.6%	N/A	72.2%	N/A	72.2%	N/A	N/A	N/A	72.2%
2001	口數					16,991	5168	22,159			0	22,159
	標的物市值	10,006				11,985	1434	13,420			0	13,420
	比例(依口數)	52.6%	12.9%	15.0%	19.6%	76.7%	23.3%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	83.5%	5.1%	6.3%	5.1%	89.3%	10.7%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
成長率(依口數)	51.5%	N/A	22.3%	81.8%	N/A	73.2%	N/A	125.9%	N/A	N/A	N/A	125.9%
2002	口數	15,323				30,192	2350	32,542			0	32,542
	標的物市值	13,500				16,356	523	16,879			0	16,879
	比例(依口數)	50.8%	17.2%	17.9%	14.1%	92.8%	7.2%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	82.5%	7.0%	6.0%	4.4%	96.9%	3.1%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
成長率(依口數)	71.5%	138.1%	112.4%	28.2%	N/A	77.7%	-54.5%	46.9%	N/A	N/A	N/A	46.9%
2003	口數	39,732			15,947	69,843	622446	692,289			0	692,289
	標的物市值	46,908				54,257	183332	237,589			0	237,589
	比例(依口數)	56.9%	10.4%	9.8%	22.8%	10.1%	89.9%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	86.5%	4.0%	3.1%	6.4%	0.0%	22.8%	77.2%	100.0%	N/A	N/A	0.0%
成長率(依口數)	159.3%	40.3%	26.8%	274.5%	N/A	131.3%	26387.1%	2027.4%	N/A	N/A	N/A	2027.4%
2004	口數	39,045			11,610	67,864	695766	763,630			282	763,912
	標的物市值	48,305				55,984	213589	269,574		20,900	21265	290,839
	比例(依口數)	57.5%	12.0%	13.2%	17.1%	0.2%	8.9%	91.1%	100.0%	25.9%	74.1%	100.0%
	比例(依標的物市值)	86.3%	4.5%	3.7%	5.4%	0.1%	19.2%	73.4%	92.7%	1.7%	98.3%	7.3%	100.0%
成長率(依口數)	-1.7%	11.5%	30.4%	-27.2%	1512.5%	-2.8%	11.8%	10.3%	N/A	N/A	N/A	10.3%

Table 4D-2 台灣期貨交易所交易量

單位:口, 新臺幣百萬元

年		臺指	小型臺指	電子	金融	台灣50	權益指數	臺指	權益衍生性	10年期	30天期	利率期貨	總計
1999	口數	971,578		87,156	18,938		1,077,672		1,077,672			0	1,077,672
	標的物市值	1,665,568		39,670	4,660		1,709,897		1,709,897			0	1,709,897
	比例(依口數)	90.2%	0.0%	8.1%	1.8%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	97.4%	0.0%	2.3%	0.3%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
2000	口數	1,339,908		409,706	177,175		1,926,789		1,926,789			0	1,926,789
	標的物市值	1,278,190		90,134	29,669		1,397,993		1,397,993			0	1,397,993
	比例(依口數)	69.5%	0.0%	21.3%	9.2%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	91.4%	0.0%	6.4%	2.1%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	成長率(依口數)	37.9%	N/A	370.1%	835.6%	N/A	78.8%	N/A	78.8%	N/A	N/A	N/A	78.8%
2001	口數	2,844,709	427,144	684,862	389,538		4,346,253	5,137	4,351,390			0	4,351,390
	標的物市值	3,158,332	118,559	204,040	0		3,480,931	1,426	3,482,357			0	3,482,357
	比例(依口數)	65.5%	9.8%	15.8%	9.0%	0.0%	99.9%	0.1%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	90.7%	3.4%	5.9%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	成長率(依口數)	112.3%	N/A	67.2%	119.9%	N/A	125.6%	N/A	125.8%	N/A	N/A	N/A	125.8%
2002	口數	4,132,040	1,044,058	834,920	366,790		6,377,808	1,566,446	7,944,254			0	7,944,254
	標的物市值	3,679,540	232,431	152,100	62,439		4,126,510	348,726	4,475,236			0	4,475,236
	比例(依口數)	64.8%	16.4%	13.1%	5.8%	0.0%	80.3%	19.7%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	89.2%	5.6%	3.7%	1.5%	0.0%	92.2%	7.8%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	成長率(依口數)	45.3%	144.4%	21.9%	-5.8%	N/A	46.7%	30393.4%	82.6%	N/A	N/A	N/A	82.6%
2003	口數	6,514,691	1,316,712	990,752	1,126,895	4,068	9,953,118	21,720,083	31,673,201			0	31,673,201
	標的物市值	7,675,205	387,817	245,208	246,883		8,555,114	6,397,314	14,952,428			0	14,952,428
	比例(依口數)	65.5%	13.2%	10.0%	11.3%	0.0%	31.4%	68.6%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	比例(依標的物市值)	89.7%	4.5%	2.9%	2.9%	0.0%	57.2%	42.8%	100.0%	N/A	N/A	0.0%	100.0%
	成長率(依口數)	57.7%	26.1%	18.7%	207.2%	N/A	56.1%	1286.6%	298.7%	N/A	N/A	N/A	298.7%
2004	口數	8,861,278	1,943,269	1,568,391	2,255,478	6,157	14,634,573	43,824,511	58,459,084	67,705	209,561	277,266	58,736,350
	標的物市值	2720275	596553.462	362131.735	589740.901	2951.86149	4,271,653	13453445.6	17,725,099	338525	20956100	21,294,625	39,019,724
	比例(依口數)	60.6%	13.3%	10.7%	15.4%	0.0%	24.9%	74.6%	99.5%	24.4%	75.6%	0.5%	100.0%
	比例(依標的物市值)	63.7%	14.0%	8.5%	13.8%	0.1%	10.9%	34.5%	45.4%	1.6%	98.4%	54.6%	100.0%
	成長率(依口數)	36.0%	47.6%	58.3%	100.1%	51.4%	47.0%	101.8%	84.6%	N/A	N/A	N/A	85.4%

Table 4E 銀行可經營之衍生性商品項目

類別	項目
外匯保證金交易	即期與遠期外匯（80年7月開放）
遠期契約	遠期外匯交易、換匯交易、遠期利率協定（均為80年10月開放）、商品遠期契約、股價遠期契約（均為85年1月開放）
選擇權契約	外匯選擇權、利率選擇權（均為82年12月開放）、商品選擇權、股價選擇權（均為85年1月開放）
交換契約	匯換利（80年10月開放）、利率交換（85年8月開放）、商品交換（83年47開放）、股價交換（85年8月開放）
組合式商品	外幣組合式存款（85年1月開放）
新台幣與外幣間之衍生性金融商品	新台幣與外幣間遠匯交易（84年1月開放）、新台幣與外幣間換匯交易（84年1月開放）、無本金交割之新台幣與外幣間遠期外匯交易（84年7月開放）、新台幣與外幣間換匯換利交易（86年1月開放）、新台幣匯率選擇權（86年5月開放）

Table 4F 證券商經營結構型商品連結標的資產範圍

國內外連結標的類別	連結標的資產範圍明細
國內部分	<p>股權連結商品：得為發行上市（櫃）認購（售）權證標的之上市（櫃）股票。（含單一個股或其組合）、台灣證券交易所或本中心公布之各類股價指數、指數股票式基金、得為發行上市（櫃）認購（售）權證標的公司所發行之轉換公司債以及各類期貨指數契約。</p> <p>保本型商品：得為發行上市（櫃）認購（售）權證標的之上市（櫃）股票。（含單一個股或其組合）、台灣證券交易所或本中心公布之各類股價指數、指數股票式基金、得為發行上市（櫃）認購（售）權證標的公司所發行之轉換公司債、利率型態商品以及各類期貨指數契約。</p>
國外部分	<p>股權連結商品：外國有價證券、外國股價指數、期貨指數。</p> <p>保本型商品：外國有價證券、外國股價指數、期貨指數及利率指標。</p>

備註：

國外連結標的之外國有價證券係指：

- 1、證期會每年指定證券商得自行買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品避險交易之外國證券交易市場之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證。
 - 2、經史丹普公司（Standard & Poor's Corporation）評等為BBB級以上；經慕迪投資服務公司（Moody's Investors Service）評等為Baa2級以上；經惠譽國際信用評等公司（Fitch Ltd.）評等為BBB級以上之債券。
 - 3、其他經證期會核定之有價證券。
- 但不得連結本國企業赴海外發行之公司債、本國上市（櫃）公司於海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證，以及大陸地區之政府、企業或機構在大陸證券市場或香港證券市場發行及交易之有價證券。
- 二、國外連結標的之外國股價指數或股價指數期貨部分，不得連結大陸地區股價指數、股價指數期貨及摩根台指期貨。
 - 三、國外連結標的之利率指標部分，不得連結大陸地區債券及貨幣市場利率指標。