

【專題二】



林家璋（證期局科長）

壹、前言

市場交易行為係為了滿足經濟社會之需求，且配合商業活動與金融市場不同階段之發展，新種交易標的與交易模式也隨之應運而生，從最初的以物易物，逐漸進化至現貨之買賣，再至發展出期貨交易市場。期貨交易之起源，主要是用來規避農產品供需易受氣候等因素影響所導致之價格大幅波動之風險。美國芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）為全球第一家期貨交易所，在 1848 年於美國中西部農牧業集散地的芝加哥成立，後並於 1864 年上市首檔標準化「交易所買賣」期貨契約，可謂現代組織化期貨交易市場之肇端。

臺灣期貨交易之沿革，同樣是受不同經濟發展階段之需求所驅動。1970 年代，我國僅允許特定生產事業進行國外商品期貨交易，以作為穩定大宗物資進口成本之用途。惟隨著臺灣經濟加速成長，民間所得提升、儲蓄豐沛，當時投資管道卻有所不足，部分資金爰轉而尋求從事未經許可之期貨交易，亟需加以疏導與管理。為了回應各界對於建立我國期貨市場的殷切期望，並配合整體金融自由化、國際化之政策方向，政府於 1989 年開始進行期貨交易制度之研議，於 1992 年訂定國外期貨交易法，一方面先開放國人交易國外期貨交易所商品，以累積經驗與培訓人才，一方面也著手擘劃我國期貨市

場之建置工作。直至 1997 年期貨交易法公布施行，臺灣期貨交易所股份有限公司（下稱期交所）成立，終於建立國內的期貨交易市場。綜觀期貨交易發展史，恰與臺灣經濟起飛黃金年代若合符節，也反映出我國金融基礎建設與監理規範持續改革開放、與時俱進的歷程。

時至今日，我國期貨市場 2019 年交易量已達 260,765,482 口，世界排名居第 20 位，早已是全球金融體系中不可或缺的一環。今逢證券期貨主管機關成立 60 周年¹，本文為回顧我國期貨市場之發展歷程，特別訪談證券期貨局李前局長啟賢（1993 年至 1997 年期間擔任財政部證券管理委員會第五組副組長，負責期貨小組推動期貨交易法立法過程）及中華民國期貨業商業同業公會（下稱期貨公會）癸理事長以雍（早期任職於中國信託證券股份有限公司籌備期貨業務，並從事期貨業至今），分別從主管機關及期貨業界角度分享親身參與我國期貨市場不同發展階段之經驗與感想，並對於我國期貨市場制度與商品的發展提供第一手觀察與分析，最後再以臺灣期貨市場現況為基礎，提供對於未來展望之心得及建議，以期鑑往知來，讓我國期貨市場未來更加成長茁壯。

貳、我國期貨交易之發展階段

若以自然人得否從事期貨交易為分野，我國的期貨交易可分為開放自然人從事期貨交易之前的「大宗物資國外期貨交易管理辦法」暨「重要物資國外期貨交易管理辦法」時期，以及開放之後的「國外期貨交易法」與「期貨交易法」時期。歷年來大事記詳如下表：

「大宗物資國外期貨交易管理辦法」時期	
1971.7	財政部訂定「大宗物資國外期貨交易管理辦法」
「重要物資國外期貨交易管理辦法」時期	
1981.1.6	更名為「重要物資國外期貨交易管理辦法」，主管機關改為經濟部
「國外期貨交易法」時期	
1993.1.10	立法院 1992 年 6 月 19 日三讀通過「國外期貨交易法」，並於 1993 年 1 月 10 日施行。
「期貨交易法」時期	
1997.6.1	立法院 1997 年 3 月 4 日三讀通過「期貨交易法」，並於 1997 年 6 月 1 日施行。
1997.9.9	臺灣期貨交易所股份有限公司成立
1998.7.21	首檔本土期貨商品 - 「臺灣證券交易所股價指數期貨」上市交易。

1 1960 年 9 月 1 日，經濟部轄下成立「證券管理委員會」，為管理及監督證券市場的主管機關。1981 年 7 月 1 日改隸於財政部，嗣後配合建立期貨市場，1997 年 4 月 2 日改為「證券暨期貨管理委員會」，2004 年 7 月 1 日，配合政府組織改造，改制為「行政院金融監督管理委員會證券期貨局」，復於 2012 年 7 月 1 日更名為「金融監督管理委員會證券期貨局」。

不同階段中，期貨交易之主管機關亦經多次更迭。李前局長說明，雖 1971 年「大宗物資國外期貨交易管理辦法」係由財政部所訂，惟因早期期貨交易主要目的係為經濟部管轄之大宗物資進口商提供避險管道，故於 1981 年行政院核定「重要物資國外期貨交易管理辦法」時，主管機關已由財政部改為經濟部，一直持續到 1990 年研擬「國外期貨交易法」草案時也還是由經濟部職掌。等到「國外期貨交易法」進入立法過程後，主管機關才移由當時之財政部證券管理委員會負責，後該會並於 1997 年更名為財政部證券暨期貨管理委員會，以期將期貨交易納入管理範疇。後於 2004 年，我國為實踐金融監理一元化目標，整合相關機關成立金融監督管理委員會（下稱金管會），期貨市場之監理遂由其轄下之證券期貨局主政迄今。

我國期貨交易在不同發展階段中所呈現的面貌可謂大異其趣，此由當時參與其中的李前局長與廩理事長娓娓道來，格外引人入勝，分別詳述如下：

一、「大宗物資國外期貨交易管理辦法」及「重要物資國外期貨交易管理辦法」時期

早期法令規範期貨交易人僅限特定生產事業，自然人不得開戶，且因政策目的係在於規避進口大宗物資時價格波動風險，故交易標的也有限制，僅得交易玉米、黃豆、小麥、棉花及事先經財政部核定種類之商品期貨，又期貨交易人申請辦理期貨交易時，必須委託代辦單位，並透過合格經紀商辦理。1971 年 7 月，美商美林有限公司（Merrill Lynch）遂在中央信託局邀請之下透過巴拿馬商來臺成立分公司，經營期貨經紀業務，並由中央信託局、中華貿易公司及臺灣省物資局為期貨交易代辦單位，財政部並組成「交易會報」以監督期貨交易。後上開辦法於 1980 年改為經濟部主管之「重要物資國外期貨交易管理辦法」，惟規範內容亦大致同前所述。

到了 1980 年代，臺灣在歷經多年經濟持續成長後，國民所得增加，更逢外匯管制放寬，民間累積了相當龐大游資，加以全球金融投機風氣盛行，導致民眾參與期貨交易之需求大增。囿於法令限制，此時期貨交易轉入地下期貨發展，地下期貨公司紛紛設立，據經濟部統計，至 1990 年 4 月底止，國內非法經營期貨業務之公司高達近 300 家。而地下期貨公司受託從事業務時，常未確實遵照國外交易所之市場規則從事交易，而往往進行與客戶對作之賭博行為，導致投機賭風瀰漫，且地下期貨公司從業人員素質良莠不齊，亦無保證金保管銀行之制度，詐欺、侵占、倒閉等交易糾紛時有所聞，也帶給投資大眾「期貨就是賭博」等負面印象，無法建立正確之期貨交易觀念。

期貨公會廩理事長回憶，此階段期貨交易在臺灣尚未合法，但非法期貨交易確實相當熱鬧。多數地下期貨公司受託交易是參照香港模式，交易人到公司開戶後，保證金存

到公司帳戶、委託單下到盤房（交易室），盤房再回報成交狀況，多數報價與交易程序粗糙、缺乏保障。另由於臺灣期貨市場前景可期，當時亦吸引另一種型態業者，其係以美國期貨商交易輔助人角色於國內從事業務，客戶開戶是直接填寫由美國期貨商寄來的開戶契約，開戶完成後再寄回美國審核，審核通過後會提供保證金專戶給客戶，由客戶自行入金此帳號，此類收受客戶委託單的交易方式類似現在的複委託制度。由此觀之，此一時期國內對期貨交易需求甚殷，但因缺乏輔導與管理，以至於對經濟秩序與社會安定產生負面影響，而龐大的地下交易逃漏稅捐，也影響租稅公平，形成財政問題。

二、「國外期貨交易法」時期

有鑑於此，政府一方面加強查緝取締地下期貨，一方面緊鑼密鼓研議開放一般交易人從事期貨交易之可行性。當時經濟部主要考量係為期消弭非法期貨交易造成之不良影響，另亦為了提供國內廠商移轉價格風險之管道，故認為有必要立法對期貨交易加以規範。但衡酌國內經濟環境，經評估初期尚不宜直接籌設期貨交易所，故採取穩健原則，先行開放期貨經紀商之設置，使國人得以至國外期貨交易所進行交易，經累積交易知識、專業人才、監理經驗及完善相關法令規範後，再行建置國內的期貨交易市場。

到了 1989 年，在政府積極推動各項自由化、國際化的金融政策的背景下，我國開始進行期貨交易制度之研究。為了規劃開放國外期貨交易事宜，經濟部數度派員實地考察美、日、新加坡期貨市場及法規，並徵詢國內外學者專家意見，以及邀請財政部、中央銀行、法務部、經建會及農委會等共同會商討論，於 1990 年完成「國外期貨交易法」草案，並於當年 2 月送立法院審議，後終於在 1992 年 6 月 19 日三讀通過，並經總統於 1993 年 1 月 10 日公布施行。

我國「國外期貨交易法」開放自然人從事國外期貨交易，此時主管機關也從經濟部改為財政部證券管理委員會，期貨管理法規如「期貨經紀商設置標準」、「期貨經紀商管理規則」、「期貨經紀商負責人及業務員管理規則」等陸續完成，並開始接受期貨商申請設立，1993 年陸續核准 14 家國內期貨商及 9 家國外期貨商申請設立。國內首家期貨商大華期貨（已於 2013 年併入凱基期貨）於 1994 年開業，自此國人得經由合法期貨商管道交易國外期貨。而在商品部分，一開始只開放美國、英國與新加坡交易所的熱門期貨商品，1994 年首年月均量為 28,647 口，以交易美國芝加哥商品交易所之商品為主，後於 1995、1996 年才分別開放日本與香港、德國交易所的期貨交易。

期貨公會理事長回憶，在這個時期，政府鑑於地下期貨猖獗卻無法可管，確實已對社會造成了影響，於是責成經濟部著手草擬法案，主要是由商業司劉坤堂組長帶領當

時的詹庭禎專員（後曾任銀行局局長，現任中國信託商業銀行副董事長）與陳錫琪專員（現任期交所協理）草擬國外期貨交易法。在國外期貨交易法時代，初期的委託單量真的非常少，但期貨經紀商的家數卻比現在多，競爭激烈。且當時還有不少外國期貨經紀商未經許可來臺從事業務，而我國本土合法設立的業者礙於法規，經營上反而綁手綁腳。因此，在期貨市場規模有限下，每家合法的期貨經紀商都在賠錢，什麼時候會收掉都不知道。廩理事長印象特別深刻的是，當時期貨公會方面也很克難，所謂辦公室只是在當時李洪驚理事長所屬大華期貨辦公室中的幾個座位，當時月交易量沒幾口，公會總幹事還要自墊薪水，而期貨同業因為經營壓力沉重，在和主管機關開會時往往講話就像是討債公司來要錢似的，非常的不禮貌。

由此觀之，此一階段雖開放買賣在國外期貨交易所交易的商品，但當時多數國人對國外期貨商品不熟悉，且資訊取得的途徑有限，大多只能仰賴期貨商及營業員，或親自至營業處所查詢報價情形，而國外期貨交易時間大多在晚上，因時差限制極為不便，以至於期貨交易量難以拓展，期貨商經營相當困難。

惟於 1997 年 1 月 9 日，新加坡國際金融交易所（Singapore International Monetary Exchange, SIMEX）² 推出摩臺指期貨商品上市，成為第一個以臺灣股價指數為標的之期貨商品。嗣 1997 年 8 月我國開放得交易該檔商品後，當年度我國對於新加坡之期貨商品月均量大幅躍升至 24,416 口，較前一年度成長 211%，整體國外期貨交易月均量亦成長 34%，此充分顯示國內交易人對於交易本土期貨商品的殷切期盼。

三、「期貨交易法」時期

我國「國外期貨交易法」通過後，當時之財政部證券管理委員會也同時開始研議推動建立國內期貨市場。除了委外進行期貨市場研究外，並自 1994 年起，在主任委員親自主持下固定每週密集邀請專家、學者及業界先進開會討論，以通盤瞭解期貨交易法立法及期貨市場建置之相關事宜。後於 1995 年 12 月成立「期貨市場推動委員會」，下設期貨交易、結算、行政等工作小組，分別負責規劃期貨交易、結算制度及資訊系統建置之評估。1996 年完成「期貨交易法」草案並經行政院會通過後，進一步成立「期貨交易所籌備處」，以執行國內期貨市場籌設之細部工作。嗣「期貨交易法」於 1997 年 3 月 4 日於立法院完成三讀程序，3 月 26 日總統頒布，6 月 1 日正式實施後，期交所也於

2 新加坡國際金融交易所（SIMEX）為新加坡政府於 1984 年 9 月將原來的新加坡黃金交易所與芝加哥商業交易所以合夥的方式創辦，SIMEX 於 1986 年 9 月推出日經 225 指數（NIKKEI225）期貨交易，首開交易國外股指期貨之風，於 1997 年 1 月進一步推出摩臺指期貨。SIMEX 於 1999 年 12 月 1 日與新加坡證券交易所（SES）合併為現在之新加坡交易所（Singapore Exchange, SGX）。

1997年10月正式掛牌，並於1998年7月21日推出第一檔本土期貨商品「臺灣證券交易所股價指數期貨」上市交易，我國國內期貨市場於焉順利開始運作。

李前局長表示，其實立法院於1992年通過「國外期貨交易法」時，即作成附帶決議請行政院應於半年內將國內期貨交易法草案送立法院審議，且行政院應於修正組織法時考量設立證券期貨管理委員會，以有效統籌期貨與證券之管理，故開放國人從事國外期貨商品交易之時，政府實際上已展開國內期貨交易市場建置之籌備工作。

李前局長分析認為，新加坡於1997年較我國先推出台股指數期貨商品，也影響臺灣國內期貨市場的加速推動。新加坡由於先天的歷史與地理條件因素，一開始定位就很清楚以國際化策略為發展主軸，包括進行跨國合作建立衍生性商品連線交易，並且搶先推出以他國股價指數為標的之期貨商品，其目標是利用期貨交易本質上無國界的特性，在亞洲就可以做全世界的期貨交易，以積極吸引資金。新加坡在1986年就早於日本本土推出以日經225指數為標的之期貨商品，又在1997年早於我國推出臺指期貨。然而，以我國股價指數為標的之期貨商品，畢竟最有交易需求者仍為我國的交易人，考量跨國交易有時間、制度、法規、語言上的差異，我國仍相對具有優勢。所以為提供交易之方便性且充分保護我國交易人權益，我國自己勢必要在國內推出臺灣股價指數期貨，才是讓股票現貨、期貨都能永續蓬勃發展之道。

回憶期貨交易法立法當時，李前局長表示，期貨市場雖然本來就很國際化，但從無到有建立國內自己的期貨市場，與只是交易國外期貨商品完全不同，所須考量的因素眾多。縱使有美國、新加坡等國外的發展經驗可以參考，但主客觀環境不同，未必他國所採行之措施於國內都能順利運作，故必須因地制宜，才能量身訂做出適合本地交易需求的制度與商品。所以，1990年代在研擬期貨交易法時，包括是否要訂專法或包含在證券交易法中、期貨交易怎麼定義、期交所採會員制或公司制、期交所之組織編制、期貨結算機構如何設置、結算會員及交割結算基金賠償順序、期貨商經營風險之衡量與控制、期貨公會之設置、保證金計收、追繳與代為沖銷等機制之設計，又如何讓先前沒有期貨交易經驗知識的投資大眾瞭解，確實是煞費苦心。甚至期交所成立之初，在人力、制度、資訊系統等都還曾請臺灣證券交易所支援，直到運作上軌道之後才陸續歸建。

期貨公會癈理事長則回憶，在推動國內期貨市場建置時期，主管機關負責期貨相關業務的編制是第五組，當時的第五組人員是所有的東西都要自己來，從無到有建立一套完整的期貨交易制度當然是一項龐大的工程，而且在資源有限，人員又缺乏期貨相關經驗下，要研擬期貨交易制度必須參考國內證券制度及國外期貨制度，再斟酌國內情況，邊做邊討論、內容訂了再修、修了又改，回想起來，對當時勞心勞力參與的各界人士不

另廢理事長也提到，就期貨公會的發展而言，之前在國外期貨交易法時期，由於國外期貨與本國股市的相關性不高，故證券商幾乎沒意願參與，但當國內期貨一開放，期交所規劃的首檔商品就是臺股期貨，對當時臺灣業界而言是非常有意思的一件事，證券商們無不引頸期盼。於是期貨公會會員家數瞬間大增，雖然走了好幾家國外複委託商，但多了證券兼營期貨商、證券商經營期貨交易輔助人業務，也讓期貨公會的財務狀況改善許多。在會員數增多之後，期貨公會也進行理監事席位安排之改革，以提升正當性與代表性，方能公正、盡職地發揮期貨市場自律組織之功能。

一、制度方面

[illegible]

而論及我國期貨市場在制度層面與國外之主要差異，李前局長與期貨公會廩理事長不約而同地指出，我國期貨交易法第 67 條明文規範期貨交易須預收保證金，以及法令、市場規章對於期貨交易訂有嚴格的監視機制兩方面，是國外比較少見、我國獨有的特色。李前局長亦表示，由於過往地下期貨交易亂象之鑑，我國期貨交易從當初開放國外期貨交易時，訂定規範就特別注意風險的控管，要求期貨交易須先收足保證金。另並特別對期貨市場交易狀況採全面性的監視，以偵測任何不利市場之狀況或不法行為，並及時採行適當措施，以保障公益及維護市場之秩序。這也是 2008 年金融海嘯時，我國期貨市場交易大致能維持交易秩序，期貨商亦因行情波動獲利甚豐之主要原因。

廩理事長則進一步解釋，就預收保證金部分，早在國外期貨交易法時代，我國交易國外期貨就有預繳保證金的制度，但實際上國外的法規並無這項規定。期貨交易在國外屬契約行為而非法律強制規定，也就是結算會員若認為交易人的信用良好，他就可以不收交易人的保證金；但我國法規是清楚規定所有交易人都一體適用保證金預繳規定，業者沒收就是違規。預繳保證金制度是臺灣獨創的，這個制度在業務執行上或許是一個負擔，但對整體期貨業發展卻是好的，尤其當遇到極端事件時，我們反應的能力就比國外強。

廩理事長另就期貨市場監視機制部分說明，我國從交易人一開戶，期交所就掌握了這交易人是誰、帳戶有多少錢，每筆交易透過誰交易、透過誰結算的所有資訊，特別在 2011 年我國期貨市場再次加強風險控管措施之後，期貨商每天上傳交易人權益數，如此期交所得以即時掌握交易人風險狀況。但在國外若期貨商出問題，就再沒其他人會知道交易人所有的交易資訊了。以 2011 年國外期貨商明富環球期貨（MF Global）破產事件為例，當時明富環球期貨的規模是全世界屬一屬二，但它一破產就連對帳都有了問題，更遑論還要走上清算程序。另當時明富環球期貨在臺設有分公司，接受國內期貨商複委託交易國外期貨商品，爰國內期貨商需將交易人之國外期貨保證金繳存至明富環球期貨，故該公司破產後亦影響我國交易人之權益。但臺灣在這件事情上處理得很漂亮，主要就是具有三個優勢：首先是交易透明度夠，我國期貨商的帳務記載的很清楚，交易人有什麼部位、有多少保證金，全部都清清楚楚；其次，我國營業制度嚴謹，國外期貨商在臺設立分公司接臺灣複委託的單，從設置標準、資本額規範到營業保證金，缺一不可；再以，我國動員力度強，事件發生後主管機關與期貨業即展開非常密切的聯繫與合作，例如凍結明富環球集團在臺資產、國內期貨商協助客戶移轉部位、要求明富環球期貨台灣分公司應依國內期貨商指示提領及交付客戶保證金等，即時解決相關難題。所以明富環球期貨破產事件發生，也讓國際間關注到臺灣期貨市場全透明的交易制度之優勢。

二、商品方面

依據期貨交易法第 3 條，所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之期貨、選擇權、期貨選擇權、槓桿保證金、交換及其他契約或其組合之交易。又同法第 5 條規定，期貨商受託從事之期貨交易，其種類及交易所以主管機關公告者為限。

李前局長表示，我國對於期貨商品的開放，主要是採穩健原則，循序漸進、先嚴後寬。因為股價指數類的期貨商品投資人最熟悉，交易需求也最大，故會優先推出。等到投資人對於期貨交易的特性漸漸熟悉，並且從業人員的培養已上軌道、即可規劃更多樣化的商品。例如像 2001 年推出臺指選擇權上市就很順利，基本上是因為我國先前在 1997 年就已經開放發行認購（售）權證，業界與投資人都已經有類似的交易概念與經驗，所以選擇權商品推動起來馬上就被市場接受，交易量很快突破紀錄，成為期交所最受歡迎的商品。惟就新臺幣兌外幣之匯率期貨商品方面，雖然一般認為我國係進出口貿易導向國家，應該有利用相關商品進行避險之需求，但因外匯管理部分涉及中央銀行權責，目前為止尚無法推出新臺幣兌外幣相關商品，此節有待後續繼續努力。

此外，李前局長也特別期許主管機關、期交所、期貨公會等必須持續教育投資人期貨商品特性、交易策略與風險控管知識。尤其是在市場波動大時，現貨市場常見的長期持有、加碼攤平等操作習性於期貨市場不見得適用。而對於交易深價外序列選擇權之風險也須瞭解，並依據本身風險承擔能力進行期貨交易。

肆、我國期貨市場現況

一、我國期貨市場交易概況

我國期貨市場自 1998 年推出第一個期貨商品「臺灣證券交易所股價指數期貨契約」以來，2019 年 12 月底已推出 218 種期貨契約（包括 197 種股票期貨）及 55 種選擇權契約（包括 49 種股票選擇權），共計 273 種契約，範圍包含股價指數類、商品類、個股類及匯率類。

自我國期貨市場成立以來交易量逐年成長，2019 年全市場交易量 260,765,482 口（日均量 1,077,543 口），其中期貨契約為 90,042,348 口（占 34.53%），選擇權契約為 170,723,134 口（占 65.47%），歷年交易量情形詳如下表。

年度	總交易量（單位：口）	國際排名	年成長率（%）
1998	277,909	57	-
1999	1,077,672	48	287.78
2000	1,926,788	44	78.79
2001	4,351,390	38	125.84
2002	7,944,254	35	82.57
2003	31,874,934	26	301.23
2004	59,146,376	20	85.56
2005	92,659,768	18	56.66
2006	114,603,379	18	23.68
2007	115,150,624	21	0.48
2008	136,719,777	17	18.73
2009	135,125,695	18	-1.17
2010	139,792,891	17	3.45
2011	182,995,171	19	30.90
2012	156,731,912	21	-14.35
2013	153,225,238	21	-2.24
2014	202,411,093	19	32.10
2015	264,495,660	19	30.67
2016	241,678,556	21	-8.63
2017	265,705,669	19	9.94
2018	308,083,576	17	15.95
2019	260,765,482	20	-15.36

在國際排名方面，從上表可知我國期貨市場曾於 2008、2010、2018 共 3 個年度全球排名達第 17 名，且 2018 年全年成交 3.08 億口為歷史最高量。另 2019 年全年成交量 2.61 億口，在全球排名為第 20 名，全亞洲區為第 9 名。

在我國期貨市場主要商品之中，成交比重最高前三名皆是以臺股加權股價指數為標的之商品。2019 年全年度成交量最高的是臺指選擇權，所占比重高達 65.20%；其次則是臺股期貨，占 13.13%；第三則為小型臺指期貨，占 11.41%。三者合計占我國期貨市場商品成交比重即約達 9 成。

在交易人別方面，2019 年全年度之自然人比重達 48.07%，其次是期貨自營商，占 29.93%，外資及陸資所占比重則為 20.74%；全體法人交易人所占比重約為 51.93%。此外，近十年來，我國期貨市場全體法人交易人所占比重約維持在 48%~56% 之間。其中外資法人所占比重則逐年增加，已從 2009 年約占 5.63% 增加到 2019 年之 20.74%，可見我國期貨市場之國際化已有成效。

二、我國期貨市場近期重要措施

(一) 期貨市場盤後交易制度

為提供市場參與者更完善的交易及避險管道，國外主要期貨市場皆提供幾近全天候交易，以滿足因應國際金融市場波動或不同交易人之避險需求。有鑑於此，我國亦推出期貨商品盤後交易制度，於 2017 年 5 月 15 日上線，將我國期貨市場之交易時間從現行 5 至 7.5 小時直接延長至 19 小時，與歐美市場一般交易時間接軌。我國盤後交易初期先以市場需求較高（如我國臺股指數期貨及選擇權）、具國際競爭性及國際合作商品（如匯率類與國外股價指數類商品）納入盤後交易平臺，並陸續增加商品類期貨與選擇權，目前計有 19 項商品設有盤後交易時段如下表。

	掛牌商品	一般交易時段	盤後交易時段
國內股價指數類	臺股期貨 臺指選擇權 小型臺指期貨 電子期貨	08:45 ~ 13:45	15:00 ~ 次日 05:00
國外股價指數類	美國道瓊期貨 美國標普 500 期貨 美國那斯達克 100 期貨	08:45 ~ 13:45	15:00 ~ 次日 05:00
匯率類	美元兌人民幣期貨 小型美元兌人民幣期貨 美元兌人民幣選擇權 小型美元兌人民幣選擇權 歐元兌美元期貨 美元兌日圓期貨 英鎊兌美元期貨 澳幣兌美元期貨	08:45 ~ 16:15	17:25 ~ 次日 05:00
商品類	黃金期貨 新臺幣黃金期貨 黃金選擇權	08:45 ~ 16:15	17:25 ~ 次日 05:00
	布蘭特原油期貨	08:45 ~ 13:45	15:00 ~ 次日 05:00

截至 2020 年 5 月，盤後交易日均量已達同類商品一般交易時段日均量之 36.51%，交易量表現熱絡。未來將視市場需求及商品特性逐步增加夜盤掛牌商品，以提供交易人更完善避險管道與交易機會。

(二) 期貨市場建置動態價格穩定措施

為防範交易人錯誤下單、胖手指及盤中委託簿流動性瞬間失衡而產生價格瞬間異常波動，金管會已督導期交所建置期貨市場動態價格穩定措施。因期貨市場盤中交易係採逐筆撮合方式，所謂動態價格穩定措施，係期交所對每一新進委託單逐一進行檢核，若買進委託試撮可能成交價高於退單標準（意即可能造成價格瞬間跳空大幅上漲），或賣出委託試撮可能成交價低於退單標準（意即可能造成價格瞬間跳空大幅下跌），則將該筆委託單退單。至於交易人欲低買高賣進入委託簿等待成交機會之委託單，則不會退單，惟若交易人事後對已進入委託簿之委託進行改價，則將依改價內容重新檢核其委託是否符合退單標準。

我國動態價格穩定措施係分階段擴大實施範圍，自 2018 年 1 月 22 日起先針對臺股指數期貨上線實施，2018 年 11 月 19 日擴大適用至所有國內股價指數期貨，2019 年 5 月 27 日擴大適用至臺指選擇權，2019 年 9 月 30 日擴大適用至國外股價指數期貨，2020 年 6 月 8 日擴大適用至 ETF 期貨及匯率期貨，未來亦將持續推行至其他商品。

我國期貨市場建置動態價格穩定措施後，可減緩價格大幅異常波動，強化市場價格穩定，加強交易人保護，並藉以提升我國期貨市場之國際競爭力。

（三）期貨市場風險控管相關制度之精進強化措施

由於近年國際間黑天鵝事件不斷，金融市場震盪頻繁，對於期貨市場採取保證金交易的特性下，期貨交易人可能面臨超額損失及違約的風險，爰金管會持續督導期交所提升期貨市場風險控管效能與安全，適當保護交易人，相關措施分述如下：

1. 調整保證金涵蓋風險天數及納入抗景氣循環因素

國外主要交易所考量在非常時期處理違約結算會員部位可能需耗時 2 日以上，故多數交易所之保證金涵蓋風險天數多採至少 2 日標準，爰期交所自 2019 年 3 月 29 日起將各契約保證金由涵蓋 1 日價格變動幅度 99% 信賴區間之風險值調整為涵蓋 2 日價格變動幅度 99% 信賴區間之風險值，並納入抗景氣循環因素，採延長回溯期間之方式，以期回溯樣本可涵蓋較多之歷史壓力情境，避免無法涵蓋標的波動幅度突然放大之風險。

2. 調整賣出跨（勒）式選擇權部位保證金計收方式

賣出跨（勒）式選擇權部位為同時持有賣出買權及賣出賣權部位之交易策略，由於該組合部位之買權及賣權均為賣方部位，遇市場波動由低點驟增時，不論行情大漲或大跌，交易人均需承擔鉅額風險。期交所自 2019 年 10 月 1 日起，對自然人及一般法人賣出跨（勒）式選擇權部位增加收取「混合部位風險保證金（C 值）」，且當全市場混合部位數逐步增加時，期交所亦將逐步調高 C 值保證金，以提醒交易人注意持有該類組合部位風險及實質強化其保證金風險涵蓋程度與承受力。

3. 結算會員改採壓力測試情境衡量其部位風險集中程度並加收保證金

過往對於結算會員部位集中度風險控管，僅單純以個別契約未沖銷部位口數占市場比例高低來管理，此較無法辨識結算會員整體部位是否存在集中於單邊方向風險。爰期交所自 2019 年 12 月 2 日起，改採以估算結算會員帳戶於價格上漲或下跌情境下（例：價格變動幅度 5%）未沖銷部位預估淨損益金額（風險數值）占全市場比例，當任一情境結算會員市場占比達期交所訂定之標準時，結算會員須於當日向期交所申報，期交所並得加收結算保證金。此措施可較精確衡量結算會員部位風險集中程度，且透過申報方式促使結算會員注意其部位風險，並對達標準結算會員加收結算保證金，實質強化期貨市場安全。

4. 調整我國期貨市場財務安全防衛資金支應順序

期貨市場如遇期貨結算會員發生違約情事，期貨結算機構須依序動用後續因應處理之各項資金（Default Waterfall）。按 2019 年 1 月 16 日修正前期貨交易法第 49 條第 1 項明定，當違約期貨結算會員所繳存之結算保證金不足償付時，先以違約期貨結算會員繳存之交割結算基金填補，不足時，繼以其他期貨結算會員繳存之交割結算基金支應，若仍有不足，再以期貨結算機構所提存之賠償準備金支應，作為受理結算交割損失準備之用，惟若依前開順位處理仍無法完全支應時，最後則要求其他非違約之期貨結算會員依期貨結算機構所定比例分擔。

惟查外國立法例係僅就財務安全防衛資金機制為原則性規範，相關支應順序係由期貨結算機構訂定，且按國際實務，期貨結算機構提存之賠償準備金係應優先於非違約期貨結算會員繳存之交割結算基金支應（skin in the game）。爰我國於 2019 年 1 月 16 日修正期貨交易法第 49 條，僅原則性列示財務安全防衛資金機制之組成項目，至於支應順序則授權由結算機構訂定

相關規範，於報經主管機關核定後施行。期交所亦已配合修正該公司業務規則第 105 條規定，調整期交所於動用未違約結算會員交割結算基金前，先以其賠償準備金支應，俾提升期交所擔負結算及保證履約責任。

（四）推動我國店頭衍生性金融商品集中結算制度

由於店頭衍生性商品具有高槓桿、資訊不透明等特性，使得金融主管機關及市場參與者無法適當評估潛在風險，因而影響金融市場穩定性，國際間普遍認為店頭衍生性商品管理不足為引發 2008 年全球金融海嘯主因之一。金融海嘯後，各國開始正視店頭衍生性商品市場監理之重要性。2009 年 9 月，G20 匹茲堡高峰會決議，所有標準化店頭衍生性商品都應採行集中結算。另依巴賽爾資本協定（Basel III）規定，銀行交易店頭衍生性商品若係透過合格集中交易對手（QCCP）進行集中結算，其所須計提之資本可適用較低之風險權數；反之，則需有較高的資本計提。故近年來歐、美、亞洲各國皆已先後推動店頭衍生性商品集中結算機制，我國金融機構從事店頭衍生性商品交易若未辦理集中結算，將需計提較高的資本及保證金，恐使成本負擔加重，不利國際競爭。

為使我國店頭衍生性商品市場監理與國際接軌，金管會參考其他國家之制度，積極推動店頭衍生性商品集中結算制度。首先，期貨交易法修正案已於 2018 年 12 月 25 日完成三讀立法程序及 2019 年 1 月 16 日經總統令公布施行，其中增訂第 3 條第 2 項但書規定，明定符合金管會規定應集中結算之期貨交易範圍，應於其指定之期貨結算機構依本法規定進行集中結算，以提供我國推動店頭衍生性商品採集中結算之法源。其次，金管會 2019 年 6 月 24 日發布修正「期貨結算機構管理規則」，期貨結算機構業務範圍納入店頭衍生性商品交易之集中結算，並同日發布令指定期交所為辦理店頭衍生性商品強制集中結算之期貨結算機構，使該公司得據以規劃推動辦理該項業務。

期交所衡量市場參與者需求，初步規劃提供新臺幣利率交換（IRS）及無本金交割遠期外匯契約（NDF）之集中結算服務，期交所刻正進行集中結算系統之規劃及建置，並擬具相關市場規章以利未來實務運作。期交所預計於 2022 年相關制度與系統準備妥當後，先行提供新臺幣 IRS 自願集中結算服務，未來金管會將視自願結算運作情形，另案研議強制集中結算之商品種類及實施時程。

預期我國店頭衍生性商品集中結算機制建構完成後，將有助於消除交易對手違約風險、簡化結算作業複雜度，並降低整體市場的作業及法遵成本。此外，由於市場透明度增加，亦有助於主管機關適時強化監理措施，以避免系統性風險。

伍、未來展望

回顧過去，展望未來。期貨公會理事長認為，期貨交易具有價格發現與避險功能，在國際間不管是政治、經濟或金融動盪、不確定性會越來越高之環境下，重要性將會愈來愈大，故我國期貨市場未來發展前途仍大有可為。臺灣期貨市場有今日的榮景，所有參與者包括主管機關、期交所、期貨公會、期貨業者、交易人都有無可抹滅的貢獻。然而，從超過 25 年以來期貨市場風風雨雨所學到的教訓與經驗，各界人士也絕對不可或忘。對期貨業者而言，生意愈好時代表風險也愈高，尤其必須有風險控管與公平待客之考量，不可因業務拓展而忽略了警覺性與法規遵循。相反地，對於期貨交易人而言，由於期貨交易高槓桿與高風險之特性，面對時時刻刻都有新的制度、新的商品、新的國際突發事件發生的環境，不管對於期貨交易規則或是期貨交易風險承擔意識，都必須再加琢磨研究，不可僅以銀行、保險、證券業務往來的經驗來從事期貨交易，方能妥善保護自己的投資。

李前局長則表示，期貨交易是相當國際化的市場，我國未來一方面須繼續深耕國內、培養實力，另一方面也必須要加強國際化，多與他國期貨主管機關與交易所等各界進行交流。臺灣早期期貨市場發展的歷程中，雖然大多係自先進國家汲取專業知識與制度，但一路走來經由實務中學習，也已經累積不少寶貴的經驗，尤其如何善加利用資本市場來幫助中小企業成長茁壯方面，有值得其他發展中國家參考之處。利用期貨市場建置相關經驗作為資產，也可以幫助我國提升能見度、進而走出國際，為全球金融市場成長與穩定共同努力。

參考文獻

專書

張傳章，期貨與選擇權（三版），雙葉書廊出版，2017 年 4 月 1 日。

期刊

涂秋玲，我國期貨市場之建置，證券暨期貨月刊，第 29 卷第 11 期，2011 年 11 月 16 日。

陳思潔，期貨市場盤後交易制度介紹，證券暨期貨月刊，第 35 卷第 8 期，2017 年 08 月 16 日。

莊志翔，期貨市場交易機制改善措施，證券暨期貨月刊，第 37 卷第 7 期，2019 年 07 月 16 日。

廖玉完，臺灣期貨市場沿革與未來展望，期貨人季刊，第 71 期，2019 年第 3 季。

溫世懿，臺指選擇權動態價格穩定措施簡介，證券暨期貨月刊，第 38 卷第 3 期，2020 年 03 月 16 日。

張雅青，期貨市場結算制度之精進措施，證券暨期貨月刊，第 38 卷第 6 期，2020 年 06 月 16 日。

網站資料

立法院公報新聞稿第 4553 號，1990 年 5 月 20 日，網址：<https://lis.ly.gov.tw/lygazette/gazetteimg?ACTION=UE,pressreleaseimg,pressrelease^4553,content,error,contentssystemno=000001211>

立法院公報第 81 卷第 50 期院會紀錄，1992 年 6 月 19 日，網址：<https://lis.ly.gov.tw/lygazette/gazetteimg?ACTION=UE,gazetteimg,gazette^8105000,content:hitpage,error,contentssystemno=000015530>

張昌邦，我國期貨未來發展規劃之介紹，財政部財政史料陳列室網頁，網址：<http://museum.mof.gov.tw/ct.asp?xItem=3576&ctNode=61&mp=1>

臺灣期貨交易所公司簡介～沿革、宗旨、展望，網址：<https://www.taifex.com.tw/cht/1/originOfEstablish>

~ 投資權證小提醒 ~

認購(售)權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。