

【專題一】

近期強化期貨市場風險控管機制 簡介

劉純斌（證期局
科長）

壹、前言

我國期貨市場主要交易商品為股價指數類契約，包括臺股期貨及臺指選擇權等期貨交易契約。我國證券及期貨市場受歐債危機持續升高以及美國遭信用評等公司降評等國際金融情事影響，於 100 年 8 月 5 日至 8 月 9 日盤中最低點，臺灣加權股價指數下跌達 1,169 點，跌幅達 14.06%，臺股期貨近月份契約下跌達 1,198 點，跌幅高達 14.45%，為期貨市場自 87 年開始交易以來最大連續跌幅，致期貨市場發生交易人大額違約事件。分析該事件發生原因主要係部分交易人之交易策略為同時大量賣出深度價外之臺指選擇權買權與賣權，惟當加權股價指數鉅幅下跌，該賣權之市價亦大幅上漲，致賣出賣權之交易人有保證金權益數不足之情事，又部分期貨商為避免客戶流失，對期貨交易人發出保證金追繳而交易人未依約即時補足保證金，或交易人自行進行部分平倉，但權益數仍未回復至原始保證金額度，以及交易人帳戶權益數已達雙方約定得代為強制沖銷之比率，期貨商卻未能即時採取必要處理，以致產生大額損失。

受到上開國際金融情勢影響，引發期貨交易人大額違約以及交易人與期貨商間因保證金追繳及代為逕行沖銷作業之糾紛，影響期貨市場穩定。為防範期貨市場日後再發生大額違約事件，主管機關函請臺灣期貨交易所股份有限公司（下稱期交所）與中華民國期貨業商業同業公會（下稱期貨公會）通盤檢討現行相關風險控管機制，以強化整體期貨市場之風險控管，主要包括下列事項：

- 一、為確保期貨交易人之權益及避免交易糾紛，檢討現行期貨商及期貨交易輔助人（下稱 IB）辦理保證金追繳及代為沖銷作業相關規範。
- 二、期貨商如何強化瞭解客戶（KYC）評估作業程序及風險控管作業。
- 三、加強期貨交易人之教育宣導事宜。

期貨公會爰於 100 年 9 月 22 日邀請期貨商董事長、總經理，召開「期貨商開戶及交易風險控管機制」專案會議，在會議中達成了以下共識：（一）期貨公會應協助全面檢視期貨業現行交易及風險控管作業機制，以解決期貨業共同面臨之問題；（二）後續專案會議由期貨公會負責密集召開，希望能儘速取得業界共識之做法。基於上述共識，期貨公會經過一年彙整期貨業者意見及與期交所共同研商相關可行之交易及風險控管作業機制，終於在 101 年 10 月 26 日期貨公會第三屆第十四次理監事會議完成「期貨商交易及風險控管機制專案」（以下簡稱風控專案）全部內容，包括開戶及瞭解客戶(KYC)作業、加收保證金作業、風險控管專有名詞定義、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、代為沖銷作業等相關規定（詳細內容，請詳期貨公會詹副秘書長益青所撰『中華民國期貨業商業同業公會「期貨商交易及風險控管機制專案」內容說明』），該風控專案決議事項，期貨市場將於今年 7 月 1 日起全面實施。本文除先就上述主管機關函請期交所與期貨公會所共同研議強化期貨市場之風控措施，該等措施現行規定、相關問題及新規範重點予以說明，使期貨業者、從業人員及交易人更清楚與瞭解相關規定，以降低期貨市場再發生類似大額違約情事，並說明期交所於 100 年 8 月份期貨市場發生交易人大額違約後，所採取有關強化期貨市場安全及保護交易人權益之措施。

貳、檢討現行期貨商及 IB 辦理保證金追繳及代為沖銷作業相關規範

一、現行保證金追繳作業相關規範

（一）現行保證金追繳通知方式

依期貨商管理規則第 29 條規定，期貨商提供客戶之受託契約內容應包括期貨商通知繳交追加保證金之方式及時間等。同規則第 49 條規定，期貨交易人之權益數低於期交所規定之維持保證金數額者，期貨商應即辦理催繳，通知其繳交追加保證金至原始保證金額度，及期貨交易人應依受託契約所定期限繳交。

另依期交所 100 年 3 月 17 日台期結字第 10003002590 號函規定，有關期貨商、IB 辦理保證金追繳之通知方式，盤中應以當面或電話方式發出追繳通知；盤後則除以電話方式通知期貨交易人外，期貨商應以書面方式或經與期貨交易人約定後，

以電子郵件方式發出追繳通知。

期貨商、IB 辦理保證金追繳通知作業，應由合格業務員執行，並留存電話錄音、當面通知、電子郵件及書面通知等紀錄。

（二）相關問題

前揭期貨商及 IB 辦理保證金追繳之通知方式，遇行情劇烈波動，例如開盤行情大跌時，倘有大量交易人帳戶權益數低於維持保證金或已觸及期貨商代為沖銷比率下限，恐發生期貨商無法及時全部通知交易人補繳保證金，即代為沖銷交易人部位，以致產生期貨商與交易人之爭端。

現行盤中以電話或當面通知之方式，係基於可確實通知到達交易人（具不可否認性）之考量，以維護交易人權益。惟當行情劇烈波動，遇大量交易人須追繳保證金時，恐發生無法以當面或電話方式通知到達交易人之情事，甚或通知到達交易人時，行情已更不利交易人，反而有違現行規定維護期貨交易人權益之原意，期貨業者建議除現行當面或電話通知方式外，增加簡訊或其他通知方式，對交易人之權利將更有保障，亦可減少期貨商與交易人間之爭端。

（三）新規範重點：修正期交所 100 年 3 月 17 日台期結字第 10003002590 號函規定

1. 盤中高風險帳戶通知：

交易人盤中權益數低於維持保證金時，除以當面或電話方式通知交易人外，新增期貨商得以簡訊、電子郵件或其他期貨交易人指定之方式通知交易人。期貨公會業已訂定簡訊通知內容參考範例，主要內容包含：「您的帳戶權益數已低於未沖銷部位所需維持保證金，依照規定您必需儘速將權益數補足至未沖銷部位所需原始保證金，請您隨時注意盤中權益數之變化，當風險指標低於約定之比率時，本公司將開始執行代為沖銷作業程序。」

2. 盤後保證金追繳通知：

每日收盤後交易人帳戶權益數低於未沖銷部位所需維持保證金時，原規定除以電話方式通知，並應以書面方式為之。惟為提升效率，本次修正除維持應以書面方式為之之外，另對於上開電話方式，新增得另以當面、簡訊或其他交易人指定之方式通知。原則上交易人應於約定時間前（約定期限不得晚於次一營業日中午 12 時前）補足到未沖銷部位所需原始保證金。交易人未於約定期限補足者，期貨商應即開始執行代為沖銷作業程序。

3. 上開通知保存期限：

對於上開盤中高風險帳戶通知及盤後追加保證金之追繳所新增之當面、簡訊或其他約定通知方式，比照原有通知方式，規定應留存相關紀錄及保存期限至少 1 年。

4. 未補足保證金之處理：

增列與期貨交易人約定盤後保證金追繳之補繳時限，此時期貨商及 IB 應檢視遭追繳及盤中高風險帳戶通知之期貨交易人是否已將未沖銷部位所需原始保證金補足，期貨交易人未補足保證金額度前，期貨商或 IB 不得接受新增部位委託，但沖銷原有契約部位者，不在此限。

增訂期貨交易人屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未補足追繳款項，惟因行情變化或期貨交易人自行沖銷部位等（尚有其他可能因素，例如交易人補繳部分款項），致期貨交易人之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金時，盤後保證金追繳得予解除；倘期貨交易人之權益數仍小於未沖銷部位所需原始保證金，期貨商或 IB 應開始執行代為沖銷作業。

二、現行代為沖銷作業相關規範之妥適性檢討

（一）現行代為沖銷作業

依期貨商管理規則第 29 條及期交所業務規則第 57 條規定，交易人之保證金專戶餘額低於受託契約約定之維持保證金，交易人倘未能依約定之限期內補足者，期貨商得了結其期貨交易契約。前揭受託契約內容，應包括期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定。

期交所期貨商委任證券商經營期貨交易輔助業務應行注意事項規定，期貨商應注意期貨交易人是否於所定時間內補繳保證金，若有未依時間及金額補繳者，期貨商應依受託契約處理其部位。另依期交所 100 年 3 月 17 日台期結字第 10003002590 號函規定，期貨交易人經期貨商或 IB 通知補繳保證金後，逾期未補足追繳款項、帳戶保證金比率低於期貨商規定或其他符合雙方簽訂之受託契約內容得代為逕行沖銷條件時，由期貨商或委任 IB 執行代為沖銷作業。

另外，現行期貨商及 IB 執行代為沖銷作業時，應指定登記合格之期貨業務員辦理，但該人員不得為受託買賣業務員及內部稽核人員。期貨商及 IB 之內部控制制度，應訂定保證金追繳及代為沖銷作業應辦理事項。

（二）相關問題

1. 現行期貨商受託契約及內部控制制度，業已訂定代為沖銷交易之條件及相關作業程序，惟部分期貨商於內部控制制度未明確訂定代為沖銷維持率之最低比例，及未落實執行內控制度內容

依現行規定，期貨商之受託契約及內部控制制度應訂定代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，經檢視期貨商之受託契約及內部控制制度，業已訂定代為沖銷交易維持率及相關作業程序。惟部分期貨商未明確訂定代為沖銷交易之最低比例。

另現行期貨商內部控制制度，有關代為沖銷交易規範，多訂定「得」代為沖銷條件，致雖然達到得執行代為沖銷之情事，期貨商有時或因客戶考量未積極即時控管風險執行代為沖銷作業。遇行情大幅漲跌時，甚或產生交易人鉅額損失之情況。

2. 現行期貨商執行代為沖銷交易維持率計算方式未有統一之計算方式，另部分期貨商未將選擇權部位淨市值納入計算，致執行代為沖銷交易後可能產生超額損失之狀況
3. 目前期交所規定受託買賣業務員不得執行代為沖銷作業，係因各家期貨商原規範交易人之維持率不足時，期貨商「得」執行代為沖銷作業，故為避免受託買賣業務員接受交易人委託下單後，當面臨執行代為沖銷作業為宜時，因顧慮維持客戶關係而未進行，引發風險控管問題。另當市場行情大幅波動時，各家期貨商面臨須執行代為沖銷作業之客戶人數眾多，僅由風控人員處理之速度恐不敷因應市場行情變化所需。

(三) 新規範重點：修正期交所 100 年 3 月 17 日台期結字第 10003002590 號函規定

1. 統一規範期貨商計算執行代為沖銷所採用之風險指標計算方式【風險指標=(權益數+未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值)/(原始保證金+未沖銷選擇權買方市值-未沖銷選擇權賣方市值+依「加收保證金指標」所加收之保證金)】。
2. 明定期貨交易人經期貨商或 IB 通知盤中高風險帳戶或盤後補繳保證金後，屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，或帳戶風險指標低於期貨商規定(期貨商規定之風險指標不得低於 25%)，期貨商應開始執行代為沖銷作業，期貨商委任 IB 執行代為沖銷作業，IB 應依照期貨商之通知執行代為沖銷作業。
3. 增訂代為沖銷作業依以下原則辦理：

- (1) 期貨交易人帳戶風險指標低於期貨商規定之標準，沖銷期貨交易人全部部位。
 - (2) 期貨交易人屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，依與交易人約定之沖銷順序，沖銷部位至期貨交易人之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金。
4. 期交所本次已要求期貨商須自行訂定「應」執行代為沖銷作業之風險指標標準（且下限不得低於 25%），且當市場行情大幅波動時，各家期貨商面臨須執行代為沖銷作業之客戶人數眾多，僅由風控人員處理之速度恐太慢，爰本次增訂受託買賣業務員得依風控人員通知，協助執行代為沖銷作業以提高效率，並應留存相關紀錄至少 1 年，但有爭議者，應保存至該爭議消除為止。

參、期貨商如何強化瞭解客戶（KYC）評估作業程序及風險控管作業

一、現況與相關問題

現行期貨商對期貨交易人執行 KYC 評估作業程序及風險控管作業之相關規定，係由期貨公會制定於自律規則，並由期貨商納入其內部控制制度中據以執行。

目前期貨商對期貨交易人執行 KYC 評估，係於開戶時對客戶資產狀況及投資經驗調查，另依期貨公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則，期貨交易人期貨交易單日最高未沖銷部位限制達一定標準時，應請其出具或提示財力證明文件。此外，期貨商對交易人存入之保證金視為該交易人具備之財力，故期貨商偏重於客戶交易時之保證金風險控管。期貨市場若產生大幅波動，固然部分交易人會有超額損失情事，惟超額損失並非一定產生違約，倘期貨商做好 KYC，即便市場行情波動過大，致交易人損失已超過其繳交之保證金，而交易人如仍有足夠之財力補足其不足數，亦不致於對期貨商產生違約，故 KYC 之評估與控管為重要之一環，而期貨商實有必要進一步加強 KYC 評估作業並落實執行。

依期貨公會前揭自律規則第 2 條規定，期貨公會會員受託從事期貨交易之徵信與單日最高未沖銷部位限制管理，除其他法令規章另有規定者外，應依該規則之規定辦理。單日最高未沖銷部位限制以各商品分別計算，但不包括選擇權買方。故各期貨商僅對客戶建立單日各商品最高未沖銷部位限制，未考量客戶整體總部位之風險。

另就期貨公會前揭自律規則第 3 條第 5 款及徵信審核表規範觀之，現行期貨商僅對單日最高未沖銷部位限制區分為「達期交所公告各商品部位限制之 20%以下」及「達期交所公告各商品部位限制之 20%以上」二類，並未針對個別客戶之條件，

例如期貨交易相關知識熟悉度、交易經驗及資產狀況，建立單日最高未沖銷部位限制之實際狀況，作為個別客戶之差異性管理，以致大多數交易人在評估結果相同下，純以保證金風險控管作業作為管理，無法確實落實執行 KYC 制度。

二、新規範重點

為改善現行期貨商未對客戶採差異化管理及總部位風險控管之問題，期貨公會已修正該公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則，修正重點如下：

- (一) 將期貨交易人分類為 1.自然人及一般法人、2.專業機構投資人（不包括國內政府基金）。
- (二) 增訂自然人及一般法人之加收保證金指標（即交易人單日未沖銷部位達到期交所部位限制一定比例）及申請放寬加收保證金所需提供財力證明之相關規定，自然人及一般法人於個別契約之加收保證金指標為期交所公告部位限制數之 20%，超過部分應加收保證金，加收部分不得低於該契約原始保證金之 20%。另增訂可申請放寬加收保證金指標之條件。
- (三) 增訂專業投資機構應加收保證金及申請放寬加收保證金指標所需提供財力證明之相關規定，專業投資機構於個別契約之加收保證金指標為期交所公告部位限制數之 50%，超過部分應加收保證金。加收部分不得低於該契約原始保證金之 20%。另專業投資機構得提出財力證明申請放寬加收保證金指標。
- (四) 對於申請放寬加收保證金指標之交易人，期貨商應至少每 6 個月辦理重新評估；交易人於一定期間內代為沖銷或超額損失紀錄達一定次數時，期貨商應對該交易人訂定加收保證金指標之調整機制。

肆、加強期貨交易人之教育宣導事宜

期貨市場將於今年 7 月 1 日起全面實施新的交易及風險控管機制，包括開戶徵信作業、客戶分級管理、保證金加收作業、保證金追繳程序、代為沖銷作業、統一名詞等方面新規定，為使期貨業從業人員及交易人瞭解相關規範，以落實強化期貨市場整體風險控管，期交所及期貨公會刻正依規劃針對一般從業人員、稽核人員及交易人等三方面進行相關教育及宣導活動，辦理重點如下：

- 一、一般從業人員：全體期貨業從業人員均須參加講習，上開講習活動分期貨業業務員在職訓練、重點地區講習及種子教官內部講習等不同管道同時進行；
- 二、稽核人員：將配合 102 年期貨商及 IB 各場次內控宣導說明會併同宣導。

三、交易人：

(一) 舉辦交易人宣導說明會：期交所於北中南地區舉辦宣導說明會、各期貨商內部對其客戶之宣導活動，說明如下：

1. 期交所舉辦之交易人宣導說明會主要內容包括：開戶及 KYC 作業、加收保證金作業、風險控管專有名詞定義、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、代為沖銷作業等相關規定，並講解風險控管範例及說明超額損失、違約等爭議案件之處理。
2. 期貨商自辦之交易人宣導活動主要內容為：期貨商依風控專案各決議事項修正之內控（例如代為沖銷比例）規定，並依該內控規定對期貨交易人明確說明有關加收保證金原則、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳及代為沖銷作業等相關規定，俾使交易人明確瞭解該公司之風險控管標準。

(二) 期貨商於買賣報告書、對帳單及公司網站揭示相關變更事項，使交易人確實瞭解各項風控機制。

(三) 製作海報文宣及問答集手冊：期交所將製作海報及問答集手冊供期貨公會會員公司於營業場所張貼或供交易人索取，以輔助提升實施新制之告知效果，相關內容如下：

1. 海報內容包括開戶及徵信作業、保證金作業、盤中高風險帳戶通知、代為沖銷、盤後保證金追繳及壓力測試等項目，以利交易人瞭解新舊制度之差異。
2. 問答集手冊分交易人篇及期貨商從業人員篇等兩種，內容包含風控專案之各項控管事項及範例說明，並製作專屬網頁，分置於期交所及期貨公會之網站，俾利交易人查看。

伍、期交所於 100 年 8 月份期貨市場發生交易人大額違約後，所採取有關強化期貨市場安全及保護交易人權益之措施

一、已採行措施：

(一) 強化監視制度：

1. 每日盤後進行壓力測試：期交所運用電腦系統瞭解交易人當日部位風險承受度及其帳戶維持率資訊，並據以督促請期貨商落實對交易人之風險控管。另期貨商亦各自於每日結算作業結束後至次一營業日開盤前，對有未沖銷部位的交易人進行壓力測試，事先瞭解交易人個別部位風險承受度，並採取差異化的風險管理作業

程序。

2. 進行跨期貨商交易人部位限制警示機制：跨期貨商交易人部位已達部位限制一定比率時，期交所通知交易人有開戶之各期貨商注意控管。

(二) 客戶保證金查核：為強化查核期貨商客戶保證金，期交所已增加抽查客戶保證金專戶樣本數、新增抽查交易人權益數之程序，訪查或函詢交易人、向金融機構確認並核對業者之保證金專戶銀行存款餘額等查核作業。

(三) 增繳交割結算基金

針對結算會員或其委託期貨商之內部控制制度有增加市場風險之虞者，或未能落實執行其內部控制制度之規定者，期交所修正業務規則規定應增繳交割結算基金。

二、研議中措施：期貨商申報交易人權益數機制

為即時掌握期貨商客戶保證金及個別交易人權益數狀況，期交所刻正建置「期貨商申報交易人權益數機制」，要求期貨商將其客戶保證金資料及個別交易人權益數上傳至期交所，以利即時瞭解及掌握交易人權益數及帳戶風險指標狀況，進而監督期貨商是否落實風險控管，並透過掌握期貨商客戶保證金專戶存款餘額，以提高期貨商客戶保證金專戶權益之保護，並適時通知結算會員注意控管風險，防止交易人大額違約。

期交所規劃申報資料包括日申報及月申報資料。日申報項目包括每日個別交易人權益數與存放於各金融機構之客戶保證金專戶存款餘額等；月申報則包括每月個別交易人權益數、客戶保證金之存款餘額及客戶保證金專戶調整項目(如手續費等)。期交所可針對期貨商上傳資料，結合交易結算之市場監視資訊，研判客戶保證金金額有無大額變動及權益數有無異常變動等情形，以加強客戶保證金之安全維護。

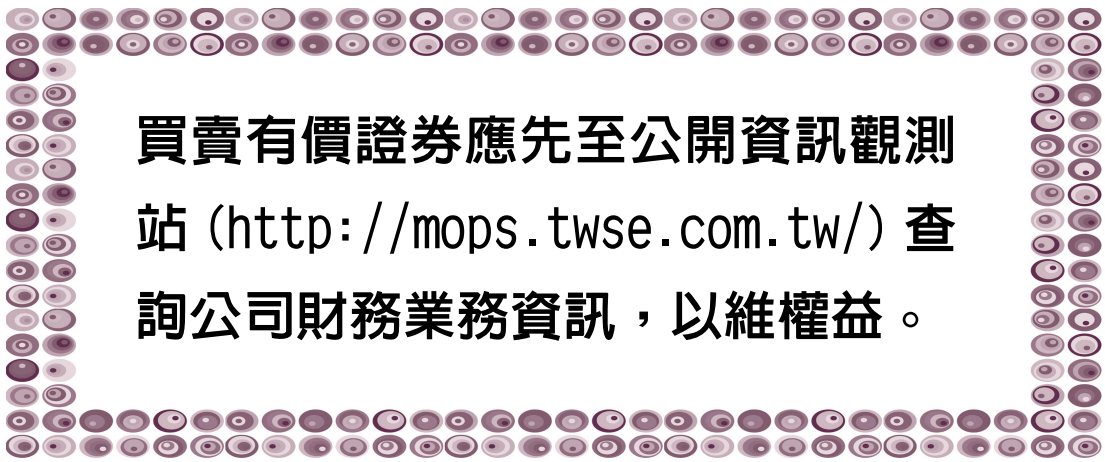
陸、結論

100 年 8 月份期貨市場發生交易人大額違約事件，係市場連續大跌情勢下，部分交易人未依約即時補足保證金、或交易人自行進行部分平倉，但權益數仍未回復至原始保證金，以及交易人帳戶權益數已達雙方約定得代為強制沖銷之比率時，期貨商卻未能即時採取必要處理，以致產生大額損失。為督促期貨商落實對交易人之風險控管，主管機關即函請期交所與期貨公會通盤檢討現行相關風控機制，以強化期貨市場之風險控管，並請期交所採取有關強化整體期貨市場安全及保護交易人權

益之措施。期貨公會、期交所與期貨業者歷經一年多風控專案共同研議，終於在 101 年 10 月 26 日期貨公會第三屆第十四次理監事會議完成風控專案全部內容，包括開戶及 KYC 作業、加收保證金作業、風險控管專有名詞定義、盤中高風險帳戶通知、盤後保證金追繳、代為沖銷作業等相關規定，預訂於今年 7 月 1 日起全面實施。

此次發生大額違約事件後，期交所即先於每日盤後運用電腦系統進行壓力測試及進行跨期貨商交易人部位限制警示機制，以瞭解交易人當日部位風險承受度及其帳戶維持率資訊，並據以督促請期貨商落實對交易人之風險控管，降低再發生交易人大額違約事件，另期貨商亦同步對有未沖銷部位的交易人進行壓力測試，事先瞭解其客戶個別部位風險承受度，並採取差異化的風險管理作業程序。其次為強化期貨市場監視制度，穩定市場交易安全及保護交易人權益，期交所已擴充相關監視人力及電腦設備、強化查核期貨商客戶保證金專戶、對結算會員或其委託期貨商之內部控制制度有增加市場風險之虞者，或未能落實執行其內部控制制度之規定者，應增繳交割結算基金，以及規劃建置期貨商申報交易人權益數機制等措施。迄目前為止，期貨市場未再發生交易人大額違約事件。

值此期貨市場將於今年 7 月 1 日起全面實施新的交易及風險控管機制，期交所及期貨公會刻正依規劃內容，針對一般從業人員、稽核人員及交易人等三方面進行相關教育及宣導活動，期盼在相關單位、期貨業者、從業人員的努力推動以及交易人的配合下，我國期貨市場能更健全發展。



**買賣有價證券應先至公開資訊觀測
站 (<http://mops.twse.com.tw/>) 查
詢公司財務業務資訊，以維權益。**