

【專題二】

期貨商風險控管機制原理與變革

詹益青（期貨公會副秘書長）

壹、期貨交易結算特色

傳統上所認知的買賣是以錢易物的方式完成交換，我從口袋拿出 50 元買麵包，50 元變成別人的，麵包是我的，麵包吃掉了，50 元也要不回來，我從口袋拿出 60 元買一股股票，成交之後 60 元變別人的，我擁有一股股票，股票最多跌到 0 元，我的 60 元也拿不回來，上述的買賣交易，就是一般存在我們生活中的買賣觀念，最大的損失是我支付出去的購買成本。

期貨交易法中之期貨交易，包含期貨契約、選擇權契約等，在集中市場期貨交易人（以下簡稱交易人）從事期貨交易前應於交易帳戶先存入保證金或權利金，期貨契約成交之後交易人對所交易的期貨契約並無支付任何成本（手續費及交易稅均忽略），但卻會擁有一張期貨契約；交易選擇權契約則買方支付選擇權的權利金（該契約價格）之後擁有一張買進選擇權契約，賣方則收取權利金但須存入保證金後方能擁有一張賣出選擇權契約，因所要求的保證金或權利金金額，占契約價值比率極低，因此槓桿倍數極高，獲利與損失均可能倍增，且在沒有適當風險管理下其損失並無下限。

特別要提醒的是期貨契約交易尚有隨時洗價之特性，期貨契約部位損益會在每日結算作業時實際收付，換句話說，雖然期貨契約在建立部位時並未對該契約支付成本，但

在該部位平倉以前，交易人交易帳戶之權益數，會依據每日結算價之高低而有所增減，也就是交易人交易之期貨契約雖然沒有平倉，但會有實際獲利或損失，且其損失不以其所繳存之保證金金額為限，此特性與一般買賣的損益的觀念大大不同，也是交易風險需要瞭解並加以控管之處。另選擇權契約之賣方亦會有原始保證金要求，且此保證金金額會隨該賣出選擇權部位市值而有所變動，交易人需隨時注意交易帳戶之權益數是否仍高於所需保證金，因此為避免洗價作業時資金產生缺口而造成市場系統風險，期貨市場風險管理措施與規定遂應運而生。

貳、期貨交易風險控管的原理

一、期貨開戶可比喻在期貨商處放置空水桶

交易人在期貨市場交易，第一個動作就是在期貨商處開戶，完成開戶可比擬在期貨商處放了一個空的水桶另加一個空的保險箱，期貨商對這個屬於交易人的水桶及保險箱給一個專屬編號（交易帳號），空水桶讓交易人裝水¹，空的保險箱則讓交易人放置所建立之部位，這個水桶的水及保險箱內的部位，都屬交易人所有，依照期交法第 71 條規定期貨商不得隨意動用，且依期交法第 68 條規定，期貨商會在每日結算後，提供交易人有關水位變化及保險箱內契約增減之明細報告（買賣報告書）供交易人核對。

二、交易人建立部位前需先將水桶的水注入到期貨商要求的水位

依據期交法第 67 條規定，交易人在交易建立部位前，需先繳存保證金或權利金，也就是交易人必需先將自己的水注入放置於期貨商處之專屬水桶內（入金），且注入之水位必需高於²臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）公告建立該部位所需要的水位³，成交後保險箱內會放入交易人買進或賣出之部位⁴，但期貨契約成交當下交易人水桶內之水除交易稅及手續費之外，並不會在水桶內舀水出去（無成交成本支出），選擇權的買進契約會依據其成交價格將水舀出去（權利金支出），選擇權的賣出契約則會依據其成交價格舀水進來（權利金收入），特別提醒選擇權的賣出契約，在建立部位前也會被要求需滿足期交所公告建立該賣出選擇權所需要的最低水位（原始保證金），且建立部位後所要求的基本水位會隨該部位市場價格變動。

三、期貨商如何控管權益數（水桶水位的控管）

1 以水來比喻權益數。

2 應考量交易稅及手續費金額，爰入金金額需高於原始保證金要求。

3 期貨契約及賣出選擇權契約之原始保證金及買進選擇權契約之權利金。

4 期貨契約或選擇權契約。

期貨交易屬零和屬性，有帳戶獲利必有相對一方損失，換句話說，有一個水桶舀水進來，必有一個水桶會被舀水出去，期貨商為了避免結算作業時損失方的水桶無水可舀，造成市場系統風險，遂對交易人帳戶權益數依相關法令規定訂定風險管理措施。

（一）期貨商計算權益數之時機

盤中權益數：

期貨商依據與期交所系統連線所取得之成交資料，計算保證金專戶之盤中權益數變動。

盤後權益數：

期貨商依據期交所公告之結算價，計算保證金專戶之盤後權益數變動。

（二）權益數計算內容

權益數之計算內容係依據期貨公會中期商字第 1070001229 號函定義如下：

權益數 = 前日餘額 + 入金及手續費調整金額合計 - 出金及手續費調整金額合計 ± 到期履約損益 ± 權利金收入與支出 + 期貨平倉損益淨額 - 手續費 - 期交稅 ± 未沖銷期貨浮動損益 + 有價證券抵繳總額。

（三）權益數計算式中期貨部位虧損或盈餘之計算說明

保證金專戶中之權益數，係指該帳戶現金及約當現金（期交所公告可抵用保證金之有價證券）依期貨交易隨時洗價之特性所計算之後之存量，並依期貨商管理規則（以下簡稱期商管）第 48 條、第 49 條規範，做為執行盤後保證金追繳、交易人指示提領及交付等，以及依期交所臺期結字第 10603002750 號函規範，做為交易時段內辦理高風險帳戶通知及計算風險指標等之依據，期貨商計算保證金專戶權益數，其中計算期貨部位虧損或盈餘之依據、方法及原理說明如下：

1. 對期貨契約計算

交易人從事期貨契約交易，依期商管第 48 條第二項第一款及第二款規定，交易人之期貨交易虧損金額，由保證金專戶扣除。交易人之期貨交易盈

餘金額，應存入保證金專戶。期貨契約部位在成交當下除手續費及交易稅之外，並無對該期貨契約收取成交價金，但收盤結算後，交易人部位雖未平倉，期貨商仍會將未平倉部位建倉時之成交價位與每日結算價格之差，並依期貨契約每日虧損或盈餘在交易人保證金專戶權益數中收付，且此收付會隨每日結算價變動而浮動，直至該部位平倉為止，故又稱期貨未沖銷浮動損益，換句話說，交易人部位雖未平倉，但經過結算後，交易帳戶內會產生實際現金的撥轉（水桶的水會被舀出或舀入），因而影響了權益數變化，且該權益數變化內容期貨商會每日以買賣報告書之型式告知交易人。此為期貨交易的特色，也是與股票買賣結算最大之不同點。上述權益數在盤中與盤後所採用的計算式相同，惟期貨商於盤後結算權益數係依期交所公告之結算價計算，盤中計算權益數則依期交所公告之市場成交價格為之。

2. 對選擇權契約計算

依期商管第 48 條第二項第一款及第二款規定，交易人之期貨交易虧損金額，由保證金專戶扣除。交易人之期貨交易盈餘金額，應存入保證金專戶。但交易人從事買進選擇權契約交易，在該部位成交時，期貨商即在交易人保證金專戶權益數中扣除成交時所支付之權利金金額，且在該部位尚未平倉以前，都不會有權利金之收入，亦即無實際虧損或盈餘產生，但在該買入選擇權部位平倉時，則會有權利金的收入，此時建立買進選擇權部位所支付的權利金與平倉時所收取的權利金差即為該部位的實際虧損或盈餘。換句話說，買進選擇權的部位，其虧損或盈餘要在部位平倉時才會反映在權益數中。

同樣的，留有賣出選擇權部位的保證金專戶，其建立部位時所收取的權利金於成交時計入權益數加項，在該部位尚未平倉以前，都不會有虧損或盈餘產生，但在賣出選擇權平倉時，會有權利金的支出，此權利金支出與建部位時所收取的權利金差即為該部位的虧損或盈餘。總之，賣出選擇權部位與買入選擇權部位相同，其虧損或盈餘要在部位平倉時才會反映在權益數中，此與股票買賣之實際損益計算原理相同，但賣出選擇權因其損失無法預期，因此期交所對建立賣出選擇權部位另訂有原始保證金的規定⁵。

如果交易人帳戶僅存有選擇權部位，權益數不會隨該部位市場價格變動而增減，但選擇權賣方部位的保證金要求會隨該部位價格變動而增減。

5 選擇權賣方保證金 = 選擇權市值 + Max { A 值 - 價外值, B 值 }。

參、期貨商執行與權益數有關之風險控管措施

權益數的意義，係表示交易人放在期貨商保證金專戶中之現金加上期交所公告可抵用保證金之有價證券之餘額（交易人水桶裡的水位），亦為期貨商執行可動用保證金、出金作業、高風險帳戶通知、計算風險指標及盤後保證金追繳等之重要依據，交易人應瞭解期貨交易中權益數的計算方式（水桶水位增減的原因），隨時注意並關心權益數之變化，以控管期貨交易風險。

一、盤中風險控管作業

（一）預收保證金之檢核

期貨商為遵循期交法第 67 條預收保證金之規定，須於盤中計算交易帳戶之可動用保證金金額，可動用保證金計算係盤中以期交所公告之市場價格所計算之權益數減掉不可動用金額之餘額，不可動用金額包括期貨部位未實現利得、未平倉部位所需原始保證金、委託中保證金及權利金及加收保證金。其中期貨部位未實現利得指的是期貨契約盤中未實現之利得，因盤中之未實現利得隨成交價變動且尚未經過結算，不宜列為可動用之金額。

（二）執行高風險帳戶通知

期貨商依據期交所臺期結字第 10603002750 號函規定，於每日交易時段以期交所公告之市場價格計算權益數及所需保證金，並對權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之交易人辦理高風險帳戶通知作業。

（三）執行代為沖銷作業

為避免期貨逐日結算作業產生之風險，期貨商依據期交所臺期結字第 10603002750 號函規定，盤中對交易人帳戶執行代為沖銷作業。

1. 代為沖銷時機：

- (1) 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%）。
- (2) 盤後保證金追繳補繳時限前仍未解除盤後保證金追繳。

盤後保證金追繳解除之條件：

- a. 交易人於次一營業日約定時間以前補足期貨商所追繳之金額；或

- b. 次一營業日約定時間之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金。
- c. 次一營業日約定時間前，交易人結算時之未沖銷部位已全部沖銷。

2. 代為沖銷作業之原則：

- (1) 期貨市場之交易時間內，風險指標低於期貨商規定之標準，期貨商應開始執行代為沖銷作業將交易人盤中商品之全部部位代為沖銷；但在盤後交易時段，豁免辦理代為沖銷之商品，期貨商不用執行代為沖銷。另交易人未平倉部位留有已進入盤後交易時段之指定豁免代為沖銷商品，當風險指標低於約定比率時，期貨商須同時檢視權益數是否低於未平倉部位所需維持保證金，若權益數未低於未平倉部位所需維持保證金，期貨商不用執行代為沖銷作業。
- (2) 屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，則依與交易人約定之沖銷順序，沖銷部位至交易人之權益數等於或大於未沖銷部位所需原始保證金。

二、期貨商於結算作業後之風險管理措施

(一) 交易人指示出金作業

期貨商依據期商管第 48 條第二項第四款規定，客戶保證金專戶之存款餘額與有價證券抵繳金額合計數超過原始保證金者，依交易人指示提領及交付。因此在可動用保證金金額範圍內，期貨商於結算後依交易人之指示執行保證金出金作業。

因期貨契約未實現利得已於結算作業時成為實現利得，故不可動用金額之計算，不包含期貨契約未實現利得外，餘皆與盤中計算可動用保證金同⁶。

(二) 盤後保證金追繳作業

期貨商依據期交所臺期結字第 10603002750 號函規定，期貨商於每日一般交易時段收盤結算後，對權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之交易人，以當面、電話、簡訊、電子郵件或其他交易人指定方式通知交易人追繳狀況。

6 結算後可動用保證金為權益數減去未平倉部位所需原始保證金、委託中保證金及權利金及加收保證金之總和。

肆、我國期貨市場風險控管制度的演變

一、依據新法所定之風險控管作業措施與舊法差異不大

我國期貨市場發展始於民國 83 年國外期貨交易法，當時期貨商得接受交易人委託之商品，以主管機關公告之國外交易所商品用複委託方式交易，其風險控管之作業，亦考量期貨隨時洗價所產生之風險特性及當時相關法規而擬定，其中權益數計算、可動用餘額、盤中保證金追繳、盤中執行代為沖銷及盤後保證金追繳等重要風險控管措施，均為當時風險控管作業重點。

我國國外期貨市場發展之初對於盤中風險控管與盤中、盤後保證金追繳均依據『權益數』與『未平倉部位所需保證金』之關係來進行，即權益數低於所需維持保證金時發出盤中、盤後保證金追繳通知，當權益數低於所需原始保證金一定比率（與交易人約定）時，期貨商得開始執行代為沖銷。因當時僅從事國外期貨經紀業務，且又以期貨契約交易為大宗，選擇權契約之交易量極少，因此上述計算式尚能滿足期貨市場風險管理需求。

民國 86 年 6 月 1 日廢除國外期貨交易法新頒期貨交易法，期交所依法成立，創立之初因新法有關風險控管之相關規定與舊法差異不大，因此期貨商仍沿用盤中、盤後相關風險控管作業措施。

二、因選擇權交易量增加，傳統代為沖銷所依據的計算公式出現風險

隨著期交所推出之選擇權商品交易量迅速成長，當時大部分期貨商盤中風險指標仍沿用權益數低於所需原始保證金某一比例的計算方式，尚未把選擇權的風險計入，直至民國 94 年 4 月我國期貨市場發生選擇權時間價差交易違約損失事件後，期貨業界意識到盤中未將選擇權之市值加入計算無法反應真實的整戶結算風險，也體認到當時所採用做為代為沖銷依據的盤中風險指標，缺少選擇權非線性風險管理的不合理性，隨後期貨商為補強盤中風險控管計算方式，各自發展符合需求之盤中風險指標，我國期貨業也於此時正式開始將盤中及盤後保證金追繳之依據與盤中執行代為沖銷計算式加以區隔。檢視民國 102 年 7 月 1 日以前期貨商所使用之風險指標計算方式整理共有 5 種，詳如表一：

方式一	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / 原始保證金	9 家期貨商使用
方式二	維持率 = Min (權益數, (權益數 + 選擇權部位淨市值)) / 原始保證金	6 家期貨商使用

方式三	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / (原始保證金 + 選擇權部位淨市值)	3 家期貨商使用
方式四	清算維持率 = (權益數 + 選擇權部位淨市值) / (原始保證金 - 選擇權賣方權利金市值)	2 家期貨商使用
方式五	維持率 = 權益數 / 原始保證金	6 家期貨商使用

表中資料可以發現當時各期貨商對於盤中風險指標之計算方法（即做為代為沖銷依據之計算式）並無一致之定義，交易人從事期貨交易時，同一的權益數及未平倉部位面對不同公司的風險指標計算式會面臨不同的命運，且達代為沖銷標準之後，期貨業界亦因『得』代為沖銷，而沒有統一的作業程序，因事關交易人交易帳戶權益，並為了減少無謂的交易糾紛，期貨公會透過『期貨商交易及風險控管機制專案』（以下簡稱風控專案）提出統一的風險指標計算式，同時亦調整交易帳戶達代為沖銷標準時，期貨商執行代為沖銷作業之程序由『得』改為『應』，並依據中期商字第 1010006573 號函於民國 102 年 7 月 1 日正式實施。

統一後的風險指標其功能在監控帳戶權益數餘額是否可承擔結算風險，民國 102 年 7 月 1 日以後業界統一的風險指標計算式為：

分子項：權益數 + 未沖銷選擇權買方市值 - 未沖銷選擇權賣方市值

分母項：未沖銷部位所需原始保證金 + 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。

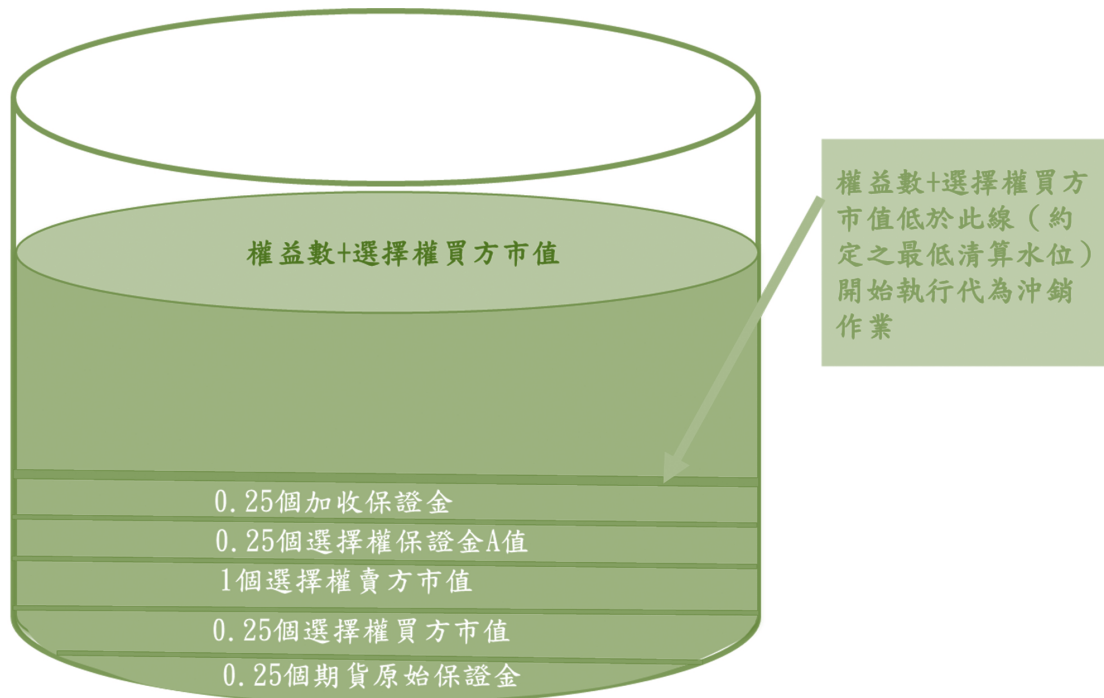
風險指標在監控交易人帳戶中之未平倉部位，並以市價試算平倉後的權益數餘額，在考量代為沖銷作業可能出現的滑價損失準備金額後，以交易帳戶之權益數餘額不小於 0 為原則，藉以控管交易帳戶整戶可承受之風險。

假設約定的風險指標為 25%，則此約定之最低清算價值金額為未平倉期貨部位所需原始保證金的 25% 加上選擇權買方部位市值的 25% 再加上選擇權賣方部位市值及 25% 選擇權 A 值（或 A- 價外值或 B 值）另再加上 25% 加收保證金的總和。換句話說，交易人帳戶盤中風險指標達約定比率（25%）前，如果交易人無法即時提高權益數（入金）或降低約定之最低清算價值（減少未平倉之部位），風險指標達約定標準，期貨商將針對此交易帳戶內所有未平倉部位，不區分未平倉部位是否損失，以整戶清算的方式開始執行代為沖銷作業程序，如果都能以當時的市價全部順利平倉，那麼交易人帳戶中的權益數將會剩餘原未平倉部位所需原始保證金的 25% 及加收保證金的 25% 再加上選擇權買方平倉所收取權利金之 25%，又如果代為沖銷當時市場價格波動大造成滑價現

象或市場失去流動性，則上述權益數餘額可能低於 25% 甚至出現負值。

因此當盤中風險指標低於約定比率，期貨商應執行代為沖銷作業，以確保在期貨結算制度零和交易屬性下之市場風險得以控制。

風險指標概念圖釋如下：



三、含盤後交易時段『風險指標』之調整

期交所於民國 106 年 5 月中旬推出盤後交易及美國的指數期貨，因有些盤後交易時段商品其標的市場已收盤，盤後時段交易之價格容易產生不連續之波動，為避免深夜干擾沒參與盤後交易的交易人作息，期交所指定部分商品於盤後時段豁免代為沖銷作業，同時也不希望盤後交易時段豁免代為沖銷商品的價格波動於該商品進入盤後交易時段後影響交易帳戶整戶之風險指標值。

為達上述管理目的並合理控管整體市場風險，在可維持風險指標意涵一致性的原則下，不改變風險指標計算式，僅針對盤後交易時段豁免執行代為沖銷作業商品於計算風險指標時做部分調整，內容如下：

風險指標 = (風險權益 + 未沖銷選擇權買方風險市值 - 未沖銷選擇權賣方風險市值) / (未沖銷部位所需風險原始保證金 + 未沖銷選擇權買方風險市值 - 未沖銷選擇權

賣方風險市值 + 依「加收保證金指標」所加收之保證金)。其中風險權益 = 前日餘額 + 入金及手續費調整金額合計 - 出金及手續費調整金額合計 ± 到期履約損益 ± 權利金收入與支出 + 期貨平倉損益淨額 - 手續費 - 期交稅 ± 未沖銷期貨風險浮動損益 + 有價證券抵繳總額。

建議調整之風險指標計算式與現行計算式比較，運用於一般交易時段時無任何差異，運用於含盤後時段，為避免盤後交易之風險指標被豁免代沖銷之商品價格波動影響，爰將計算式中涉及需要帶入市價計算的部分，遇含有已進入盤後時段且豁免代為沖銷商品，以固定之結算價計入各項目。另為避免專有名詞日後使用混淆，將計算項目之名稱予與調整，相關建議調整之項目及內容如下（以下一般交易時段簡稱 T 日，盤後交易時段簡稱 T+1 日，未平倉部位簡稱 OI）：

(一) 調整風險權益數中之『未沖銷期貨風險浮動損益』項目：

情境	原計算內容	調整內容	說明
T 日所有商品	成交價與市價差額	成交價與市價差額	與權益數計算內容相同。
T 日收盤後之 OI	成交價與結算價差額	成交價與結算價差額	同上。
T 日豁免代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	成交價與 T 日結算價差額	T 日之 OI 進入盤後時段以結算價固定不影響風險指標值。
T 日須代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	成交價與市價差額	T 日之 OI 進入盤後時段後浮動損益隨市價波動而改變，與 T 日同。
T+1 日新增豁免代沖銷部位	無	成交價與成交價差額	新增期貨部位浮動損益以 0 計不影響風險指標
T+1 日新增須代沖銷部位	無	成交價與市價差額	新增期貨部位浮動損益隨市價波動而改變，與 T 日同。
為避免名詞使用混淆，調整後之項目名稱更改如下：			
原『權益數』改為『風險權益』。			
原『未沖銷期貨浮動損益』改為『未沖銷期貨風險浮動損益』。			

(二) 調整『未沖銷選擇權買(賣)方風險市值』項目：

情境	原計算內容	調整內容	說明
T 日所有商品	市價	市價	與原計算內容相同
T 日收盤後之 OI	結算價	結算價	同上
T 日豁免代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	T 日結算價	OI 市值以結算價固定不影響風險指標值。
T 日須代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	市價	OI 市值會隨市價波動而影響風險指標值。
T+1 日新增豁免代沖銷部位	無	T 日結算價	新建部位市值以結算價固定，風險指標值不受市價波動影響。
T+1 日新增須代沖銷部位	無	市價	新增部位市值隨市價波動而改變，與 T 日同。

為避免名詞使用混淆，調整後之項目名稱更改如下：
原『未沖銷選擇權買方市值』改為『未沖銷選擇權買方風險市值』。
原『未沖銷選擇權賣方市值』改為『未沖銷選擇權賣方風險市值』。

(三) 調整『未沖銷部位所需風險原始保證金』項目中選擇權賣方保證金之市值計算方式

情境	原計算內容	調整內容	說明
T 日所有商品	市價	市價	與原計算內容相同
T 日收盤後之 OI	結算價	結算價	同上
T 日豁免代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	T 日結算價	OI 市值以結算價固定不影響風險指標值
T 日須代沖銷商品之 OI 進入 T+1 日時段	無	市價	OI 市值隨市價波動而改變風險指標值與 T 日同。
T+1 日新增豁免代沖銷部位	無	T 日結算價	新增部位保證金中之市值不受價格波動影響但新增部位會增加使用保證金額度而降低風險指標值。
T+1 日新增須代沖銷部位	無	市價	新增部位保證金中之市值會隨市價波動且使用保證金額度也會增加而影響風險指標值，與 T 日同。

情 境	原計算內容	調整內容	說 明
為避免名詞使用混淆，調整後之項目名稱更改如下：			
原『未沖銷部位所需原始保證金』改為『未沖銷部位所需風險原始保證金』。			

為確保期貨市場隨時洗價之風險得以控制，期貨商在任何交易時段應於交易帳戶風險指標低於約定比率時執行代為沖銷作業，將所有尚在交易的商品全數沖銷，惟盤後交易推出後，期交所針對進入盤後交易時段之部分商品指定豁免代為沖銷，因此計算風險指標時，將指定豁免代為沖銷之商品以結算價計入，避免該豁免商品之市價波動影響風險指標值，也因而使得計算風險指標之風險權益與計算可動用保證金之權益數之間產生差異。

交易人在盤後時段新增選擇權賣方部位，且結算價遠高於市價時，風險權益與權益數之間的差異，可能造成風險指標已低於約定比率，但帳戶內仍留有可動用保證金之情境，雖上述情境發生機率極微，但仍須加以管理，爰將已進入盤後交易時段且含有豁免商品部位之交易帳戶代為沖銷標準調整為風險指標低於約定比率且權益數低於維持保證金。

盤後交易平台建置的主要目的在於提供交易人遇突發事件時得以做為即時管理相關風險的場所，期貨商管理市場風險，本應隨市場價格波動隨時洗價即時控管，惟考量未參與的交易人作息得不被干擾，期交所對部分商品進入盤後交易時段指定豁免代為沖銷，因此做為代為沖銷依據之風險指標相關參數調整及其所衍生出來之差異變化，建議期貨從業人員在充分瞭解後向交易人詳細說明，並做最優質的服務。

另當交易人帳戶中留有盤後交易時段豁免代為沖銷商品未平倉部位，當進入盤後交易時段達約定之代為沖銷標準時，期貨商應將除豁免商品部位以外之其他商品全數代為沖銷，因與交易人熟悉之一般交易時段代為沖銷原則略有差異，亦應向交易人一併告知，避免產生交易糾紛。

四、選擇權多頭價差與空頭價差組合於風險指標計算中之註記

選擇權垂直價差交易其中有多頭價差（看多）及空頭價差（看空）組合，在未拆解的情境下，上述兩價差交易部位其損失與獲利均為有限。102年7月1日實施之風險指標計算式，已針對帳戶中僅留存經交易人指示之多頭價差或空頭價差交易部位之交易帳戶，建議期貨商於風險指標低於約定比率時加以註記無需執行代為沖銷作業。

交易人建立之多頭價差交易（看多），組合結果若為收取權利金並繳存保證金，屬

具選擇權賣方特性之組合，可視為賣出選擇權的部位，惟其最大損失為保證金；倘交易人建立多頭價差交易（看多），組合結果若為支付權利金免收保證金，屬具選擇權買方特性之組合，可視為買進選擇權的部位；建立空頭價差（看空）組合與建立多頭價差交易同，亦有具賣方特性的組合及具買方特性之組合兩種。考量上述兩種選擇權價差交易損失獲利均有限的特性，請期貨商於計算風險指標時，將交易人指定之多、空頭價差交易部位獨立出來計算市值，並將所計算之市值以最大損失及不為負值等附帶條件過濾，再將支付權利金組合部位之市值金額（選擇權買方特性）回計於風險指標計算式中之『選擇權買方風險市值』，並將收取權利金繳存保證金組合部位之市值金額（選擇權賣方特性）回計於風險指標計算式中之『選擇權賣方風險市值』，另收取權利金繳存保證金組合之保證金則計入風險指標中『未平倉部位所需風險保證金』項下。

期貨公會於 107 年 5 月 16 日以中期商字第 1070001993 號函，將交易人指定之多頭價差組合及空頭價差組合於計算風險指標時之註記方式統一，惟僅統一註記方式，風險指標並無改變。

伍、強化交易人面對風險能力的相關措施

基於期貨交易不以保證金權利金為最大損失之特性，對交易人參與市場交易的條件應給予適當的要求，爰 102 年 7 月 1 日實施之新制中，除對相關名詞及風險控管作業作統一規範之外，另期貨公會對期貨商瞭解客戶（KYC）作業，亦訂定分類分級、70 歲以上交易人規範等自律規範，有關 102 年 7 月 1 日實施之新制簡介，可參考證券暨期貨月刊第三十一卷第四期專題二。

又為強化交易人面對期貨交易風險的能力，期貨公會分別於 107 年 4 月、5 月及 8 月以中期商字第 1070001593 號、第 1070001993 號及 1070002088 號函調整部分作業規定整理臚列於下：

107 年 5 月 2 日實施：

- 一、所有自然人及一般法人從事選擇權賣方交易其 A、B 值均加 20%。
- 二、自然人及一般法人停用整戶風險計收保證金制度（SPAN）及保證金最佳化，新戶自 5 月 2 日起實施，既有客戶則於 6 月 20 日「一般交易時段收盤後」實施。
- 三、自 5 月 2 日起期貨商應每日進行壓力測試作業，並將測試結果依內控中所擬定之通知時機、通知對象與通知方式辦理。

107 年 8 月 1 日實施：

一、自然人及一般法人新開立帳戶未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明者，其帳戶委託中及未沖銷期貨、選擇權部位所需保證金之總額不得逾新臺幣 50 萬元。

二、自然人、一般法人分類分級加收保證金比例限制調整

(一) 取消交易人得申請對所有契約均放寬加收保證金指標之規定，僅得依個別契約逐項申請。

(二) 期貨及選擇權（不含個股及個股選擇權），加收保證金指標超過期交所對該契約公告之交易人部位限制數之 5%，超過 5% 部份加收原始保證金 20%。（原為 20% 調降為 5%）

(三) 申請調高加收保證金指標者需提供財力證明，金額為個別契約全部部位數之原始保證金之 200%。（原為 30% 調高為 200%）

三、自然人、一般法人從事較不流動性商品交易加收保證金。

(一) 臺股股價指數期貨類（臺股期貨、電子期貨、金融期貨、小型臺指期貨、臺灣 50 期貨、櫃買期貨、非金電期貨，共七項），近三個月份『以外』之契約，加收原始保證金 20%。

(二) 除臺股股價指數期貨類之其他期貨契約，以到期交割月份為二個最近月份『以外』之契約，加收原始保證金 20%。

(三) 臺指選擇權履約價格為價外 500 點以上未滿 1000 點者，A、B 值均加收原始保證金 20%；履約價格超過價外 1000 點者，A、B 值均加收原始保證金 50%。

(四) 其他選擇權契約之 A、B 值加收原始保證金 20%。

四、風險指標低於約定比率時執行代為沖銷作業之相關作業調整

(一) 第一張委託單不得使用市價委託。

(二) 第一張委託單倘無法成交應行詢價，並全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單⁷。

7 期貨公會於 108 年 1 月 7 日以中期商字第 1080000036 號函修正『期貨商開戶徵信作業管理自律規則』，對於全程禁止使用漲跌停 ROD 委託單之規定，遇股票期貨於當日盤中已出現漲（跌）停成交價者，不適用之。

107年10月1日實施：

- 一、自然人、一般法人既有帳戶，未提供符合期貨商要求之徵信資料或財力證明者，其帳戶委託中及未沖銷期貨、選擇權部位所需保證金之總額不得逾新臺幣 50 萬元。
- 二、107年8月1日前已申請放寬加收保證金指標之客戶，開始適用分類分級加收保證金比例限制調整規定。
- 三、非整戶風險計收保證金制度（SPAN）帳戶風險指標加入垂直價差註記功能

交易人留倉部位中如有指定之垂直價差交易部位，風險指標計算加入垂直價差註記，且計算結果應依現行盤中風險控管之規定辦理。

陸. 結論

期貨交易的隨時洗價特性與股票投資顯有不同，期貨交易繳存於期貨商之保證金或權利金，並非交易人的損失極限，倘交易人不瞭解期貨交易特性，對交易風險未採取適當管理措施，恐發生交易人未預期到的巨額損失。

我國期貨市場從國外到國內經歷 24 年的發展，在主管機關指導及期貨商努力下，以建立有效率有秩序之期貨市場為目標，從開戶徵信到交易結算作業，循序漸進的調整有關作業程序與制度，面對未來市場風險的不確定，相信對於風險管理的觀念、方法及工具都會與時俱進，主管機關、交易人與期貨商更應攜手合作降低風險創造三贏的局面。

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。