

【專題三】



我國期貨市場之建置

涂秋玲 (證期局)
科 長

壹、我國期貨市場之發展

我國期貨市場之發展係先開放國人至國外期貨交易所從事交易以累積經驗及培訓人才，接著再開放國人從事國內期貨交易，以下就 1970 年起我國期貨交易之發展分述如下：

一、大宗物資國外期貨交易管理辦法

1971 年財政部訂定大宗物資國外期貨交易管理辦法，專為國內特定大宗物資業者之移轉價格風險需求提供從事交易之法據，將期貨交易人資格限定於生產事業，並明定中央信託局、中華貿易公司及臺灣省物資局為期貨交易代辦單位，並委託美商美林公司透過巴拿馬商來華投資之臺灣美林有限公司為經紀商，主要交易國外的玉米、黃豆、大麥、小麥及棉花等 5 種商品期貨。

二、重要物資國外期貨交易管理辦法

1980 年將大宗物資國外期貨交易管理辦法更名為重要物資國外期貨交易管理辦法，因所允許交易者全屬農產品期貨，得委託交易者限於經濟部管轄之大宗物資進口商，故主管機關由財政部改為經濟部。嗣為貫徹自由化及國際化之政策，1988 年 7 月 1 日開放大宗物資自由進口，另因中央銀行放寬外匯管制，廠商可透過各種管道

進行國外期貨交易，當時擬廢除該法，惟經考量仍有保留之必要，至國外期貨交易法施行後方予廢止。其間由於游資充沛、投資管道不足、期貨交易的特質對投機人富有吸引力、缺乏有效的法律制裁力量、放寬外匯管制及金融資訊網路的發達，使地下期貨氾濫，因違法期貨交易由經濟問題衍生社會問題，政府一方面決定制定法律規範，一方面加強取締工作，取締違法期貨商的工作於 1990 年達到最高峰。

三、國外期貨交易法

我國資本市場歷經多年來穩健發展後，政府為落實亞太營運中心計畫，積極推動各項自由化、國際化的金融政策，加上各界對國內期貨市場之殷切需求，遂將建置國內期貨市場列為重要議題，自 1989 年起開始進行期貨交易制度之研究，1990 年 2 月經濟部完成國外期貨交易法草案，1992 年 7 月 10 日公布，且將期貨的主管機關由經濟部改為財政部證券管理委員會，自 1993 年 1 月施行，1994 年 4 月國內第一家期貨商大華期貨開始營業，至 1997 年底期貨商有 22 家，絕大部分是由綜合證券商或銀行轉投資，而外國期貨商有 8 家來台設立分公司，都為美、日、新加坡等期貨交易所結算會員。但是此階段只允許買賣在國外期貨交易所交易的期貨，由於時差的限制及對產品的不熟悉等因素，除新加坡交易所的摩根臺指期貨外交易量並不大，期貨商經營相當困難。

四、期貨交易法

政府為提昇我國金融市場之國際地位，主管機關及各界積極推動國內期貨市場之建立，於 1995 年 12 月成立期貨市場推動委員會，臺灣期貨交易所（下稱期交所）籌備處於 1996 年 12 月正式成立，1997 年 3 月 26 日期貨交易法（下稱期交法）公布，同年 6 月 1 日正式施行，國外期貨交易法則停止適用，另為因應業務需要，於 1997 年 4 月主關機關名稱改為財政部證券暨期貨管理委員會。在相關法源皆具完備，及各界共同努力下，期交所於 1997 年 9 月完成公司設立，1998 年 7 月 21 日正式開業，並推出第一項期貨商品－臺股期貨，開啟了我國本土期貨交易的歷史。

貳、我國期貨市場概況

一、我國期貨市場參與者架構

（一）行政院金融監督管理委員會

為期交法第 4 條規定之主管機關（2004 年 7 月 1 日財政部證券暨期貨管理委員會之名稱改為證券期貨局，並改隸行政院金融監督管理委員會（下稱金管會））。

（二）期交所

期交法第 12 條規定期貨交易應在期貨交易所進行，第 9 條規定期貨交易所提供期貨集中交易市場為其業務，故期交所為期貨集中交易市場，並兼營期貨結算機構。主管機關對其財務業務管理之法規主要為期貨交易所設立標準、期貨交易所管理規則、公司制期貨交易所財務報告編製準則、期貨結算機構設置標準、期貨結算機構管理規則、期貨結算機構財務報告編製準則等。

（三）期貨商

期貨商可經營期貨經紀及期貨自營業務，其中期貨經紀業務係受交易人之委託從事期貨交易，下單至期交所，依期交所業務規則第 7 條規定期貨商從事期貨交易，應與期交所訂立期貨集中交易市場使用契約，並以該公司股東為限，至期貨自營業務係從事期貨交易自行買賣。主管機關對期貨商財務業務管理之法規主要為期貨商設置標準、期貨商管理規則、期貨商負責人及業務員管理規則、期貨商財務報告編製準則等。

（四）期貨交易輔助人（證券商經營）

係接受期貨商的委任，接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行等，僅限於經營證券經紀業務之證券商經營，主管機關對其財務業務管理之法規為證券商經營期貨交易輔助業務管理規則。

（五）期貨顧問事業

係為獲取報酬，經營或提供期貨交易、期貨信託基金、期貨相關現貨商品、或其他經主管機關公告或核准項目之交易或投資之研究分析意見或推介建議者，主管機關對其財務業務管理之法規為期貨顧問事業設置標準、期貨顧問事業管理規則。

（六）期貨經理事業

係經營接受特定人委任，對委任人之委託資產，就有關期貨交易、期貨相關現貨商品或其他經主管機關核准項目之交易或投資為分析、判斷，並基於該分析、判斷，為委任人執行交易或投資之業務者，主管機關對其財務業務管理之法規為期貨經理事業設置標準、期貨經理事業管理規則。

（七）期貨信託事業

係以經營募集期貨信託基金發行受益憑證，並運用期貨信託基金從事期貨交易、期貨相關現貨商品或其他經主管機關核准項目之交易或投資為業者，主管機關

對其財務業務管理之法規為期貨信託事業設置標準、期貨信託事業管理規則、期貨信託基金管理辦法等。

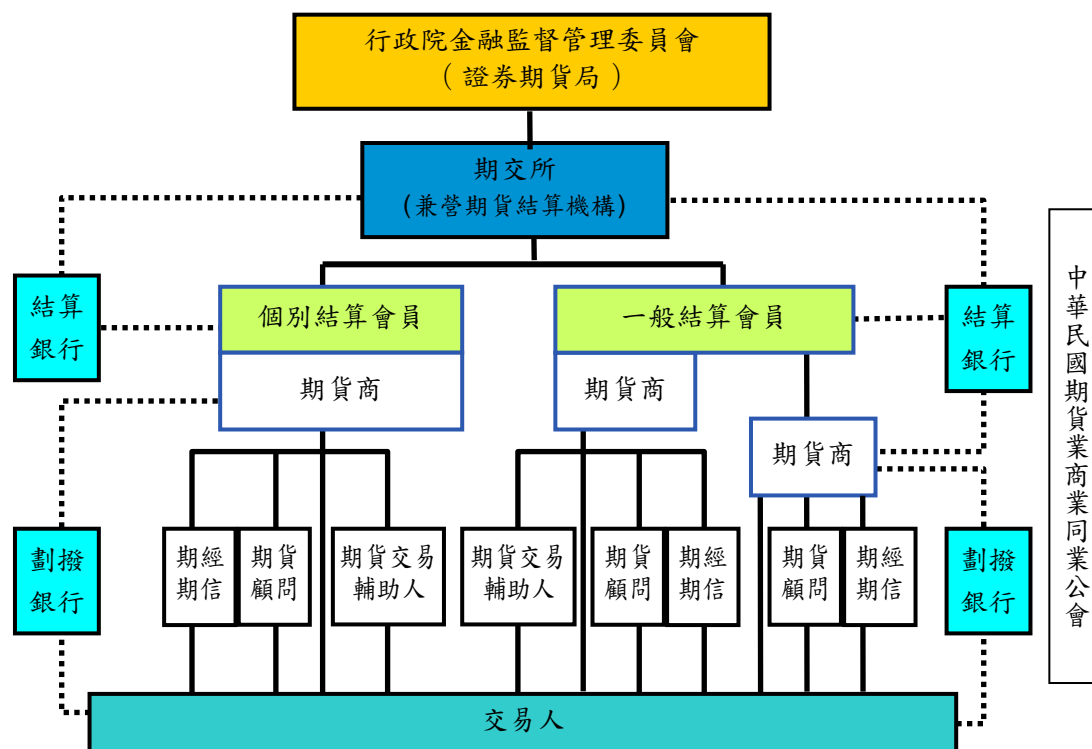
(八) 結算銀行

期交所委託其辦理該公司與結算會員間保證金款項劃撥轉帳之作業，現行有 9 家。

(九) 中華民國期貨業商業同業公會

促進期貨市場發揮功能、協調同業關係、會員糾紛之調處事項及增進共同利益。主管機關對其財務業務管理之法規為期貨業商業同業公會管理規則。

我國期貨市場參與者架構圖如下：



二、保證金制度

(一) 預繳保證金

期交法第 67 條規定：期貨商受委託進行期貨交易時，應向期貨交易人收取交易保證金或權利金及期貨商管理規則第 43 條第 1 項規定：期貨商除本會另有規定

者外，應依各期貨交易所規定之保證金或權利金數額先向期貨交易人收足，始得接受期貨交易之委託。預繳保證金制度係考量期貨與選擇權交易具有高風險、高槓桿的特性，為保障期貨市場交易的安全，因此規定期貨交易人應依期貨交易所規定之保證金或權利金數額繳存後，始可從事期貨交易。

（二）保證金計收

期交法第 50 條第 1 項規定：期貨結算機構應向期貨結算會員收取結算保證金，其結算保證金得以現金或經主管機關核定之有價證券抵繳；其以有價證券抵繳者，抵繳之有價證券占應繳結算保證金總額之比例，由主管機關定之。第 2 項規定：前項結算保證金之收取方式、標準及有價證券抵繳之折扣比率，由期貨結算機構訂定，報請主管機關核定之。

國際間根據保證金的認定方式可分為「總額保證金」及「淨額保證金」。依據期交所「結算保證金收取方式及標準」，除指定部位組合及期貨契約價差部位組合外，結算保證金採總額方式計收，不同交易帳戶之部位與契約，除期貨自營商外，不得逕行沖抵。

另我國期貨市場將保證金分為 3 個層級，一是由結算會員對期交所繳交之「結算保證金」；另一為期貨商向期貨交易人收取之「原始保證金」，「原始保證金」是期貨交易人從事期貨交易所須繳交的保證金；「維持保證金」則為期貨交易人持有部位後，所需保證金金額之最低水準，一旦期貨交易人保證金帳戶內之保證金金額低於此維持保證金，經期貨商通知後，期貨交易人須補繳金額至原始保證金之水準。

期交所公告期貨商品之結算保證金、維持保證金及原始保證金，是採取先計算結算保證金金額，使結算保證金的金額設定在能夠涵蓋一天期貨價格變化的 99% 信賴區間，各期貨契約（除小型臺指期貨外）之原始保證金及維持保證金，則以各契約之結算保證金為基準加成計算。目前各契約之維持保證金為結算保證金的 1.035 倍，原始保證金為結算保證金的 1.35 倍，即現行保證金結構比為結算保證金：維持保證金：原始保證金=1:1.035:1.35。

三、結算會員制度

我國期貨市場之經紀商分為期交所之結算會員和非結算會員，其中結算會員須共同承擔整體期貨市場之風險，亦即結算會員制度可提升整體期貨市場承擔風險之能力。

我國期貨市場結算會員制度依照結算會員資格標準和營業範圍，可區分為「個別結算會員」、「一般結算會員」和「特別結算會員」三類，其中個別結算會員和一般結算會員均須具備有期貨商身分，特別結算會員則可為不具期貨商身分之其他金融相關機構。營業範圍方面，個別結算會員只可對其公司本身之期貨經紀或自營部位進行結算交割，一般結算會員則除了為其公司本身之期貨經紀或自營部位進行結算交割業務外，亦可接受其他期貨商委託，為其期貨交易從事結算交割業務。截至 2011 年 9 月底，我國期貨市場計有一般結算會員 24 家，個別結算會員 13 家，合計 37 家結算員，共同負責維護整體期貨市場之安全。

四、市場防衛機制

我國期貨市場防衛機制可分為事先及事後，分述如下：

(一) 事先：期交所及主管機關對重大異常交易可採取之措施如下：

1. 期交所

(1) 期交法第 16 條第 1 項「期貨交易所於執行前條第 1 項第 6 款之市場監視，發現期貨交易達到交易異常標準者，得公布交易資訊；其有嚴重影響市場交易秩序之虞者，並得對該期貨交易採取下列措施：一、調整保證金額度或收取時限。二、限制全部或部分期貨商受託買賣數量。三、限制期貨交易數量或持有部位。四、暫停或停止該期貨交易。五、其他為維護市場秩序或保護期貨交易人之必要措施。」。

(2) 期交法第 48 條第 1 項「期貨結算機構於執行前條第 1 項第 6 款之市場監視，發現有影響期貨市場秩序之虞者，得對結算會員採取下列必要之措施：一、調整結算保證金之金額。二、同一交易日內多次追繳結算保證金。三、命令了結全部或部分期貨交易契約。四、其他為維護市場秩序或保護期貨交易之必要措施。」

2. 主管機關

期交法第 96 條「主管機關於期貨市場或期貨交易發生下列各款情事之一時，得以命令調整保證金額度、限制期貨交易人交易數量或持有部位或採取其他必要措施；其情況特殊者，得停止一部或全部之期貨交易：一、期貨市場或期貨交易有被操縱或壟斷或其有此危險之虞者。二、本國或他國政府措施，足以影響期貨市場、期貨交易或某種期貨交易標的者。三、國內外市場因天災、戰禍、暴動或其他不可抗力之災變致市場發生重大波動，足以嚴重妨礙期貨市場、期貨交易或某種期貨交

易標的者。四、其他足以嚴重影響期貨市場秩序或損害公益之情事。」

(二) 事後

自 1998 年我國期貨市場開市以來，未曾發生任何結算會員違約事件。惟為因應結算會員無法履行結算交割義務，期交法第 49 條已明定支應違約金額之順序：1. 違約結算會員繳存之結算保證金。2. 違約結算會員之交割結算基金。3. 其他結算會員之交割結算基金。4. 期貨結算機構之賠償準備金。5. 其他結算會員依期貨結算機構所定比例分擔。以下就交割結算基金、賠償準備金說明：

1. 交割結算基金

交割結算基金之設置乃屬於市場防衛體系中之事後處理機制。交割結算基金制度不僅可以增進市場參與者的信心，亦可使市場之違約事件得以有效、迅速的處理。

依據期交所「結算會員資格標準」第 4 條、第 5 條及第 6 條規定，結算會員辦理結算交割業務前，應繳存交割結算基金，其中個別結算會員，應按其實收資本額或指撥專用營運資金之 20% 繳存交割結算基金，且其繳存金額最高以新臺幣 4,000 萬元為限。一般結算會員與特別結算會員則應繳存交割結算基金新臺幣 4,000 萬元。此外，個別結算會員、一般結算會員及特別結算會員每委任 1 期貨交易輔助人或該期貨交易輔助人每增設 1 分支機構均須另繳存交割結算基金新臺幣 100 萬元。一般結算會員及特別結算會員每增加 1 委託期貨商辦理交割業務，應另繳存交割結算基金新臺幣 300 萬元。

另依期交所「結算會員辦理結算交割業務後繳存交割結算基金作業辦法」第 3 條規定，全體結算會員辦理結算交割業務後，應續繳之交割結算基金為交割結算基金總額大於交割結算基金定額之金額。為使交割結算基金總額能應付期貨市場未沖銷部位發生違約之風險，期交所除每季定期衡量所需結算交割基金總額外，亦會檢視市場交易熱絡程度及價格波動狀況，主動衡量期貨市場未沖銷部位餘額之潛在違約損失風險，確保交割結算基金總額足已涵蓋此一風險。其計算方式為取不同期間內期貨交易契約之估計風險值，並在 99% 信賴水準下，估算 25% 的未沖銷部位於一定期間內可能違約之損失金額，全體結算會員應續繳交割結算基金之金額，由結算會員依下列比例分擔：

- (1) 應續繳交割結算基金之 50%，按最近一年各結算會員之結算數量，占全體結算會員結算總數量之比例，定其應繳存金額。

(2) 其餘 50%，按最近一年各結算會員未沖銷部位數量日平均量，占全體結算會員未沖銷部位數量日平均量之比例，定其應繳存金額。

2. 賠償準備金

我國期貨市場之市場防衛資源除前述之結算保證金及結算會員繳存之交割結算基金外，尚包含期交所提存之賠償準備金，期貨結算機構管理規則第 15 條第 1 項規定期貨結算機構應依期交法第 53 條規定「期貨結算機構應提存賠償準備金；其攤提條件及保管、運用之方法，由主管機關定之。」一次提存新臺幣 3 億元作為賠償準備金；並於每季終了後 15 日內，按結算、交割手續費收入之 20% 繼續提存，但賠償準備金提存金額已達資本總額或指撥之專用營運資金時，不在此限。目前期交所所提存之賠償準備金共新臺幣 10 億元。

3. 依比例分擔

若是上述防衛資源仍有不足差額時，最後則由其他期貨結算會員依期交所訂定之比例分擔不足之差額。其中不足之差額分攤比例之訂定方式，係就共同分擔差額之 50%，按違約日前 6 個月內各該結算會員之結算數量，占全體該等結算會員結算總數之比例，定其分擔金額；另 50% 按違約日前 30 個營業日內各該結算會員之未沖銷部位數量日平均量，占全體該等結算會員未沖銷部位數量日平均量之比例，訂定其分擔金額。

參、期貨市場監理

一、期貨業之監理

(一) 期貨業家數

我國期貨業成立已有 18 年歷史，在我國期貨市場的發展上，先開放交易國外市場，而後建立國內交易所，故先開放期貨經紀商，再循序開放期貨自營商、證券商經營期貨交易輔助業務、期貨顧問、期貨經理及期貨信託等業務，在陸續開放證券商參與期貨市場之後，廣大的股市投資人，也得以透過遍佈全國之證券商從事期貨交易，有效解決以往專業期貨商據點數不夠普及的問題，另交易人也可透過專業機構的協助，參與期貨市場。至 2011 年 9 月底期貨業者家數分別如下：

1. 期貨商

期貨經紀商專營 17 家(38 個營業點)、兼營 19 家(137 營業點)、期貨自營商專營 13 家、兼營 23 家。

2.期貨服務事業

期貨交易輔助人 57 家(914 個營業點)、期貨顧問事業 35 家(55 個營業點)、期貨經理事業專營 1 家、兼營 10 家、期貨信託事業專營 1 家、兼營 9 家。

(二) 期貨業查核

1.直接查核：金管會對期貨業者直接查核。

(1) 檢查權

A.期交法第 98 條：為保障公益或維持市場秩序，得隨時命令期貨業及與其有財務或業務往來之關係人提出財務或業務報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物件；如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關證件。

B.期交法第 99 條：為維護公眾利益或市場秩序，對於有違反期交法行為之虞者，得要求期貨交易之有關機關、團體或個人，提示有關帳簿、文據或通知有關人員到會說明。

(2) 妨礙、規避或拒絕檢查：依期交法第 119 條處新臺幣 12 萬元以上 60 萬元以下罰鍰，並責令限期辦理；逾期仍不辦理者，得繼續限期令其辦理，並按次連續處罰鍰，至辦理為止。

(3) 對期貨業及受雇人之違規處分

A.期貨業：除依期交法第 119 條處以罰鍰外，並得視情節輕重，依期交法第 100 條為警告、撤換其負責人或其他有關人員、停止 6 個月以內全部或一部營業、撤銷營業許可之處分。

B.受雇人：依期交法第 101 條命令停止其 6 個月以下業務之執行或解除職務，並得對其所屬業者為期交法 100 之連帶處分。

2.間接查核：金管會監督期交所或期貨公會對期貨業者查核。

(1) 期交所：期交所對期貨商之財務、業務檢查。

A.期貨交易所管理規則第 13 條：期貨交易所應注意查察期貨商之財務、業務及內部稽核作業情形，發現期貨商有經營不善、發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件，或內部稽核作業有重大缺失者，應即為專案檢查，並予輔導。

B.期貨結算機構管理規則第 21 條：期貨結算機構應注意查察結算會員之財務、業務及內部稽核作業情形，發現其結算會員有經營不善、發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件，或內部稽核作業有重大缺失者，應即為專案檢查，並予輔導。

(2) 期貨公會：期貨公會對會員之財務、業務檢查。

A.期貨業商業同業公會管理規則第 7 條：期貨公會應注意查察其會員之財務業務情形，發現有違反法令或不當情事者，應即為適當處置，並通知主管機關。

B.期貨業商業同業公會管理規則第 8 條：期貨公會為上開之查察時，發現其會員有經營不善，發生虧損致信用難以維持，或遇有突發事件者，應即為專案檢查，並予輔導。

二、市場監視

(一) 期交法第 95 條規定主管機關為保障公益及維護市場秩序，應訂定市場監視準則。1997 年 12 月 24 日期貨市場監視準則發布施行，第 2 條規定期貨市場之監視，係為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；第 5 條規定期貨交易所與期貨結算機構應訂定市場監視辦法，爰期交所訂定市場交易監視辦法及市場部位監視作業辦法，據以執行市場監視。

(二) 期交所隨時針對各期貨交易，進行查核及分析。若發現涉有不法交易之情事，則依其市場交易監視辦法第 4 條規定，檢具相關資料移請檢調單位進一步偵辦。

肆、期貨市場新商品開發與重大措施之沿革

一、期貨商品

依期交法第 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，截至 2011 年 10 月 3 日止，國內部分共核准期交所 295 種期貨或選擇權商品，國外部分共核准 9 國、2 地區、24 個交易所及 354 期貨或選擇權商品。另依期交法第 10 條規定，期貨交易契約非經主管機關核准，不得在期貨交易所交易，以下就國內商品說明其上市發展過程：

- (一) 1998 年 7 月 21 日推出臺股期貨。
- (二) 為因應市場需求於 1999 年 7 月 21 日推出電子期貨與金融期貨 2 項股價指數期貨商品。
- (三) 2001 年 4 月 9 日推出小型臺指期貨，同年 12 月 24 日再推出臺指選擇權，國內期貨交易從期貨商品拓展至選擇權商品，市場之避險管道更趨多元化。
- (四) 2003 年 1 月 20 日推出第 1 項非指數型商品－股票選擇權，同年 6 月 30 日再推出臺灣 50 指數期貨。
- (五) 2004 年 1 月 2 日推出我國第一個利率期貨商品－10 年期公債期貨，同年 5 月 31 日再推出 30 天期利率期貨，為期貨市場跨出資本市場商品的另一新里程。
- (六) 為提供更完整之期貨與選擇權之產品線，2005 年 3 月 28 日推出股價指數類選擇權商品－電子選擇權及金融選擇權。
- (七) 為推動我國期貨市場國際化，於 2006 年 3 月 27 日推出 3 項美元計價商品，包括黃金期貨、MSCI 臺指期貨及 MSCI 臺指選擇權（MSCI 等 2 種商品於 2011 年 9 月 22 日終止上市），期能吸引更多外資參與國內期貨市場。為使我國指數型商品更為完整，於 2007 年 10 月 8 日推出櫃買期貨及選擇權暨非金電期貨及選擇權，滿足上櫃股票及傳產類股投資人避險與交易之需求。
- (八) 考量國內交易人之交易習慣與偏好，及配合市場的需求，於 2008 年 1 月 28 日推出新臺幣計價黃金期貨。
- (九) 為提供黃金現貨參與者更多元化之交易與避險管道，於 2009 年 1 月 19 日推出黃金選擇權。
- (十) 為提供股票現貨投資人直接避險管道，於 2010 年 1 月 25 日推出股票期貨，滿足不同類型交易人需求，有效提昇資金運用效率。

二、重大措施

(一) 改善交易撮合方式

1998 年 7 月國內期貨市場開市時，交易撮合方式無論開盤、交易時段或收盤時段（收盤前 5 分鐘）均係採集合競價方式，且交易時段之撮合頻率為每 30 秒撮合 1 次。惟隨著市場交易量逐步增加以及系統效能提升，分別於 1998 年 12 月 4 日及

1999年12月6日將原30秒之集合競價間隔時間縮短為20秒及10秒，以提高市場撮合效率。

2001年12月24日，期交所因應臺指選擇權上市以及自行開發之選擇權交易系統完成，率先將臺指選擇權交易時段之撮合方式採行逐筆撮合；亦即以集合競價開盤後，於交易時段至收盤，交易人委託一進入交易系統時，即立即進行撮合。此項撮合方式變更，使市場撮合效率大幅提升。而自2002年7月29日起，期貨商品交易時段之撮合方式，亦全數改採逐筆撮合。

（二）推動期交稅調降

主管機關、期交所及中華民國期貨業商業同業公會積極推動期貨交易稅調降，過程如下：

1. 期貨交易稅條例1998年6月20日公布施行，第2條規定股價指數期貨契約按每次交易之契約金額課徵，稅率千分之0.25—千分之1.5、股價指數期貨選擇權契約或股價選擇權契約按每次交易之權利金金額課徵，稅率千分之1.25—千分之7.5；其徵收率，由財政部擬訂，報請行政院核定之，股價指數期貨契約於1998年7月18日核定為千分之0.5，於2000年5月1日調降為千分之0.25，調降幅度為50%。另於2001年8月31日核定股價指數期貨選擇權契約或股價選擇權契約之為千分之1.25。
2. 期貨交易稅條例第1次修正於2005年12月14日公布施行，該次修正重點為擴大期貨交易稅之課稅範圍及調降期貨交易契約之稅率區間，股價類期貨契約千分之0.1—千分之0.6、利率類期貨契約百萬分之0.125—百萬分之2.5、選擇權契約或期貨選擇權契約千分之1—千分之6。其他期貨交易契約百萬分之0.125—千分之0.6。自2006年1月1日起適用之各期貨商品期貨交易稅徵收率，除公債期貨外，均採最低稅率，分別如下：股價類期貨契約為千分之0.1（調降幅度為60%）、利率類期貨契約—30天期商業本票利率期貨契約為百萬分之0.125、10年期政府債券期貨契約為百萬分之1.25、選擇權契約或期貨選擇權契約為千分之1（調降幅度為20%）。
3. 期貨交易稅條例第2次修正於2008年8月6日公布施行，該次修正內容係將股價類期貨契約交易稅之法定稅率區間調降為百萬分之0.125—千分之0.6，行政院於2008年10月2日核定為十萬分之4，並自同月6日起實施。（股價類期貨2010年日均量達166,250口，較2008年1-10月降稅前日均量118,058口，大幅

成長約 4 成。)

因仍有業者及交易人反映期貨交易稅徵收率高於合理稅率，致避險、套利或投機之交易成本過高，期貨公會於台灣金融總會 2011 年與政府首長座談會中提出調降股價類期貨交易稅徵收率之建言，另 2011 年 9 月 28 日立法院財政委員會就期貨交易稅提案之決議為鑒於台股期貨交易成本較新加坡摩台期貨高，請財政部會同金管會研議調整期交稅或其他可行方案，以提高競爭力。金管會已協助提供財政部相關資料作為參考。

(三) 建立造市者制度

因應國內第一個選擇權商品—臺指選擇權之上市，考量選擇權序列數眾多，再加上市場發展初期國人對於選擇權商品並不熟悉，為提供市場基本流動性，於 2001 年 12 月 24 日正式建立造市者制度，藉由造市者提供買賣雙向報價以協助交易進行，進而活絡市場交易。臺指選擇權上市後成長快速，造市者制度之建立為該商品成功之主要原因之一。

考量現行部分期貨商品交易尚未活絡，以及因應未來新商品上市初期流動性之需求，期交所於 2007 年 10 月 1 日實施期貨商品之造市者制度，期藉由該機制提供市場流動性，進而活絡期貨交易。

期交所於 2010 年 1 月 4 日實施造市者得以持續報價時間取得手續費折減的新制下，造市者提供市場更具競爭力的交易價格，縮小了各造市商品最近月份的市場買賣價差，配合整體市場手續費的調降，促使主力契約—臺指選擇權 (TXO) 2010 年日均量為 381,143 口較 2009 年 287,181 口成長 32.72%，且新制實施後，在造市者持續報價的機制下，吸引了非造市者參與市場，改善了市場的交易人結構。另於 2011 年 5 月 3 日實施股票期貨造市制度，以提升股票期貨市場流動性。

(四) 開放外資以非避險目的從事我國期貨交易及綜合帳戶之實施

考量僑外資投資我國證券市場金額日漸增加，所占市場比重亦日益提高，惟外資參與期貨市場方面，我國期貨市場建置初期因僅得從事避險性期貨交易，致外資在期貨市場之參與程度受到限制。為積極吸引外資從事我國期貨交易，創造更符合國際投資之市場環境，爰開放外資以非避險目的從事我國期貨交易，並推出綜合帳戶，以帶動我國期貨市場之國際化。

為配合開放外資以非避險目的從事我國期貨交易及綜合帳戶之實施，爰於 2006 年 3 月 17 日訂定「華僑及外國人從事國內期貨交易應行注意事項」，並自 2006 年

3月27日生效。同時修正期貨商管理規則相關條文，包括規定華僑及外國人從事期貨交易應向證券交易所或期貨交易所登記、境外僑外人與保管銀行所簽訂合約之內容應符期貨交易所之規定、增訂授權期貨交易所訂定境內期貨商（具有期交所結算會員資格）得受理綜合帳戶開立之資格及受理之程序、增訂委託期貨商開立綜合帳戶之境外外國期貨商之資格條件（具備經金管會認可之外國期貨交易所結算會員資格）等。

推動此項新制以來，外資交易量與比重有逐步增加之情形（2006年3月新制實施前外資交易比重約占全市場2.44%，2011年9月則已提升至12.63%），對於活絡本國期貨市場以及市場國際化有其成效。

另於2010年9月21日修正「華僑及外國人從事國內期貨交易應行注意事項」之名稱為「華僑及外國人從事期貨交易應行注意事項」，並開放期貨商得受託境外外資從事國外期貨交易及期貨經理事業得接受外資以外幣全權委託期貨交易。

（五）整戶風險保證金制度（SPAN）

2007年10月起，期交所對結算會員收取之保證金改以整戶風險保證金制度（SPAN）計收，並於2008年11月推展至一般交易人端，亦即交易人可以選擇繼續使用策略式保證金計收方式，或向期貨商申請使用SPAN來計算原始保證金。由於SPAN整個作業機制是將帳戶內所有部位視為一個整體投資組合，藉由參數與模型衡量可能之風險，因此交易人與期貨商約定採行SPAN計收保證金時，交易人須與期貨商簽訂使用SPAN約定書，雙方在約定書中，約明包括委託下單控管方式、保證金追繳、強制平倉及相關權利義務事項，以保障交易人之權益。

（六）有價證券抵繳保證金

採預繳保證金制度，使得市場風險控管更為安全，降低市場違約，惟為免交易人因採預繳保證金制度，降低資金使用效率，金管會依據期交法第50條第1項及期貨商管理規則第47條第1項規定於2008年10月24日發布令：核定期貨結算機構向期貨結算會員收取之結算保證金及期貨結算會員向期貨商或期貨商向期貨交易人收取之交易保證金或權利金，得以下列有價證券抵繳：期交所股票選擇權契約之標的證券及臺灣證券交易所臺灣五十指數之成分股、中央登錄公債、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外幣計價國際債券管理規則第3條規定之國際債券；期貨結算會員抵繳之有價證券占應繳結算保證金總額之比例不得超過50%。金管會另於2010年10月8日增加抵繳有價證券寶來台灣卓越五十證券投資信託基金受益憑證。

期交所於 2008 年 11 月推出「交易人以有價證券抵繳保證金制度」，交易人得以該交易所公告之股票、公債及國際債券抵繳期貨保證金（其折扣比率分別為 30%、5% 及 10%），該制度減少現金部分之保證金，交易人不僅可降低資金成本，更可將資金作最佳分配，以獲取較佳之資金收益。

（七）放寬股票期貨與選擇權契約之遴選標準

為促進股票期貨與選擇權契約之活絡，並增加交易人更多之期貨交易操作選擇，金管會於 100 年 1 月 28 日同意期交所股票期貨及股票選擇權上市股票標之遴選標準，得比照上市認購（售）權證之標的證券標準，標的市值標準由 250 億元調降至 100 億元，財務報告無虧損之認定標準，由「最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告無累積虧損者」修正為「最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告無虧損，或最近期雖有虧損但無累積虧損者」，且期交所已分別於 100 年 5 月 3 日及 8 月 18 日依新標準推出 172 檔及 24 檔股票期貨，現行共計有 235 檔股票期貨上市。

伍、推動中的期貨市場新商品與重大措施

一、研議推動差價合約類商品（CFD）

有鑑於近年來股權類（如股價指數、個股股價）差價合約在國外交易所發展成功（以澳洲 ASX 交易所掛牌之差價合約為例，2010 年日均量達 624,693 口），為規避現貨市場風險，創造多樣性交易策略組合，提高資源配置及資金運用效率，期交所研議推動差價合約類商品上市。

二、研議開放鉅額交易

為提供有大額交易需求之交易人處理鉅額部位，並避免對一般市場交易價格造成衝擊，金管會業同意期交所研議採逐筆撮合方式建置期貨市場鉅額交易制度，先以期貨市場最活絡之臺股期貨、小型臺股期貨及臺指選擇權為得從事鉅額交易之商品，最低申報數量限制，期貨商品為每筆 200 口，選擇權商品為每筆 400 口，鉅額交易部位將併計當日交易人未沖銷部位數，同受現行期貨市場監視制度控管，至鉅額交易之交易時段、申報價格限制及保證金將與現行集中市場規定相同，預計 100 年 12 月底上線。

三、研議開放槓桿交易商設置

目前期貨商從事國內期貨交易以集中市場為主，國內店頭衍生性金融商品交易係由證券商、銀行經營，為促進期貨市場健全發展，金管會刻研擬槓桿交易商管理規則相關法規，以使期貨業者業務範圍擴大至店頭衍生性商品，並使期貨商品多元化以滿足期貨交易人需求。

四、強化風控管理

2011年8月間受到全球股市大跌影響，我國期貨市場亦發生大幅波動，致使部分期貨交易人在開盤前之權益數雖然足夠，於開盤後立即因帳戶保證金比率過低而遭期貨商代為逕行沖銷並造成超額損失，全市場違約總金額約新臺幣3.77億元；考量未來仍有可能發生期貨市場大幅劇烈波動之類似情事，為確保期貨交易人之權益及避免交易紛爭，已請期交所等辦理下列事項：

- (一) 請臺灣證券交易所及期交所強化現貨及期貨跨市場之監視制度：透過二家交易所將各自市場監視發現之異常交易訊息掌握時效互相通報，遏止有心人士從事不法交易及防範鉅額違約，以維持市場交易秩序。
- (二) 請期交所強化檢討現行保證金追繳、代為逕行沖銷作業、限制期貨交易部位等相關規範之妥適性，另檢討結算保證金計算方式及調整機制，以因應我國期貨市場劇烈波動之風險，並強化風險管理措施。
- (三) 請期貨公會督促期貨商確實執行瞭解客戶(KYC)評估作業程序及風險控管作業。
- (四) 加強期貨交易人之教育宣導事宜：請期交所、期貨公會及證基會透過各種管道辦理教育宣導，以提升交易人之風險意識，交易時間要注意期貨市場交易變化及保證金是否足夠，以免因期貨商強制沖銷而發生糾紛。

陸、結語

我國期貨交易市場發展迄今處在成熟期，相關監理制度已陸續建置，惟期貨交易為一零和遊戲，有人賺相對就有人虧，在期貨市場大幅劇烈波動下，期貨業者易與交易人發生糾紛，而期貨商之資本額相對較證券商小，是否足以承受鉅額違約而不會影響期貨市場，不無疑問，故須持續強化相關風險控管配套措施，並加強交易人教育宣導以使其瞭解期貨之風險，另因應全球期貨市場快速發展，將請期交所繼

續研議新商品，滿足市場需求，提高交易人參與意願，並持續進行交易、結算制度改革，接軌國際。

參考資料：

1. 行政院金融監督管理委員會網站-首頁 > 機關介紹 > 本會沿革 > 緣起。
<http://www.fscey.gov.tw>
2. 行政院金融監督管理委員會期貨期貨局網站-首頁 > 法規資訊。
<http://www.sfb.gov.tw>
3. 證券暨期貨市場 100 年 8 月份重要指標，行政院金融監督管理委員會期貨期貨局網站-首頁 > 金融資訊 > 證券統計資料 > 市場重要指標。
4. 期交所網站-公司簡介 > 沿革、宗旨、展望。
<http://www.taifex.com.tw>
5. 期交所十週年特刊（1997～2007），期交所。
6. 臺灣期貨市場發展報告-2009 年，期交所。
7. 我國期貨市場之建制，陳伯松，1999 年「我國期貨市場」雙月刊第一卷第一期專題報導。
8. 國外期貨交易法部分問題探討，劉坤堂，證券市場發展季刊，1993.1.1。
9. 國外期貨交易法立法沿革，詹庭禎，證券公會季刊，1993.4.1、1993.7.1。
10. 衍生性商品，陳威光。
11. 衍生性金融商品，陳威光。
12. 衍生性金融商品，林左裕。
13. 衍生性金融商品，金鐵英、金鐵珊。
14. 我國期貨商承做 OTC 衍生性商品可行性之研究，周行一、游智賢、林岳喬。

附錄、我國期貨市場發展大記事

- 1992.07 立法院三讀通過「國外期貨交易法」。
- 1993.01 「國外期貨交易法」正式生效，並同時公布施行「期貨經紀商設置標準」、「期貨經紀商管理規則」及「期貨經紀商負責人及業務員管理規則」，自此我國期貨市場已具有初步雛形及管理規範。
- 1995.04 台北市期貨商業同業公會成立。
- 1996.12 期交所籌備處正式成立。
- 1997.03 立法院三讀通過「期貨交易法」。
- 1997.06 期貨交易法公布實施，主管機關財政部證券管理委員會（以下稱證管會）擴大改制為財政部證券暨期貨管理委員會（以下稱證期會）。發布施行「期貨交易所設立標準」、「期貨交易所管理規則」、「期貨結算機構設置標準」、「期貨結算機構管理規則」、「期貨商設置標準」、「期貨商管理規則」及「期貨商負責人及業務員管理規則」。開放證券商兼營期貨業務。
- 1997.10 發布「證券商經營期貨交易輔助業務管理規則」，開放證券經紀商參與期貨市場。
- 1997.11 財政部發布「期貨交易法施行細則」。
- 1998.05 立法院三讀通過「期貨交易稅條例」。
- 1998.07 財政部發布股價指數期貨契約之期貨交易稅徵收率為千分之 0.5。
- 1998.07 期交所正式開業，並推出第一項期貨契約－臺股期貨。
- 1999.07 電子期貨及金融期貨上市。
- 2000.05 財政部發布調降股價指數期貨契約之期貨交易稅徵收率為千分之 0.25。
- 2001.04 小型臺指期貨上市。
- 2001.12 第一項選擇權契約-臺指選擇權上市。
- 2002.07 「證券投資人及期貨交易人保護法」總統令公布，行政院核定自 2003 年 1 月 1 日施行。
- 2002.11 發布「期貨顧問事業設置標準」、「期貨顧問事業管理規則」、「期貨經理事業設置標準」、「期貨經理事業管理規則」，開放期貨顧問事業及期貨經理事業之設置。
- 2003.01 (1) 股票選擇權上市。

(2) 證券投資人及期貨交易人保護中心設立。

- 2003.11 發布「期貨業商業同業公會管理規則」，以加強期貨業商業同業公會組織、財務、業務及人員之監督管理，發揮公會應有之自律功能暨健全期貨市場之發展。
- 2003.06 臺灣 50 指數期貨上市。
- 2004.01 十年期政府債券期貨上市。
- 2004.05 三十天期商業本票利率期貨上市。
- 2004.06 台北市期貨商業同業公會改制為中華民國期貨業商業同業公會。
- 2004.07 新設「行政院金融監督管理委員會」以實踐金融監理一元化目標。期貨交易法主管機關由財政部改為該委員會。
- 2005.03 電子選擇權及金融選擇權上市。
- 2005.11 立法院審議通過「期貨交易稅條例」修正案，同年 12 月 14 日公布施行，修正重點為擴大期貨交易稅之課稅範圍及調降期貨交易契約之稅率區間，而自 2006 年 1 月 1 日起適用之各期貨商品期貨交易稅徵收率，除公債期貨外，均採最低稅率。
- 2006.03 美元計價商品上市：黃金期貨、MSCI 臺指期貨及選擇權。
- 2007.07 發布「期貨信託事業設置標準」、「期貨信託事業管理規則」、「期貨信託基金管理辦法」及「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」，開放期貨信託事業設立。
- 2007.10 櫃買期貨與選擇權、非金電期貨與選擇權上市。
- 2007.10 期交所五項新制度上線：
- (1) SPAN 整戶風險保證金作業。
 - (2) 期貨多空部位組合保證金減收盤中生效作業。
 - (3) 五項期貨商品造市者制度實施。
 - (4) 期貨跨月價差委託。
 - (5) 當日沖銷交易減收保證金。
- 2008.01 新臺幣計價黃金期貨上市。
- 2008.04 期貨市場三大法人資訊揭露。
- 2008.06 (1) 保證金結構比調整。
(2) 多幣別保證金制度。
- 2008.07 立法院審議通過「期貨交易稅條例」修正案，將股價類期貨契約交易

稅之法定稅率區間從千分之 0.1 到千分之 0.6，調降為百萬分之 0.125 到千分之 0.6，同年 8 月 6 日公布施行。

- 2008.10 (1) 行政院核定股價類期貨契約之期貨交易稅徵收率，由千分之 0.1 調降為十萬分之 4，並自同年 10 月 6 日起施行。
(2) 建立法人避險帳戶制度。
- 2008.11 (1) SPAN 實施至交易人端。
(2) 投資人以有價證券抵繳保證金。
(3) 指數期貨與選擇權最後結算價及最後結算日由 T+1 日調整為 T 日。
- 2008.12 TCP/IP 期貨交易網路正式建置完成上線使用。
- 2009.01 (1) 股票選擇權採現金結算及契約規格調整。
(2) 新臺幣計價黃金選擇權上市。
- 2010.01 股票期貨上市。
- 2010.05 新增委託單改價功能。
- 2010.10 新增指數股票型基金 (ETF) 可抵繳保證金。
- 2010.10 調整選擇權商品履約價格間距及序列掛牌方式。
- 2011.05 股票期貨新制上線。



**小心別被免保證金及獲利
保證之地下期貨吸引交易
，以免血本無歸。**