

【專題一】

我國期貨市場「期貨契約價差交易保證金計收方式作業」及「期貨契約當日沖銷交易減收保證金作業」簡介

蘇詩雅（證期局
稽核）

壹、前言

我國期貨交易係採預繳保證金制度，保證金制度之設計關係到市場風險控管能力與交易人資金成本。過度保守之保證金制度，將造成交易人資金成本過高，影響其交易意願，不利市場交易；過度寬鬆之保證金制度，則增加交易風險，影響市場因應突發狀況之能力，不利市場健全發展。

臺灣期貨交易所推出之期貨商品，包括期貨契約及選擇權契約二大類，其中第一個期貨契約係民國八十七年推出之臺股指數期貨契約，而第一個選擇權商品則係民國九十二年推出之臺股指數選擇權契約。期貨契約於期貨市場發展初期推出，當時國內交易人對期貨交易尚不熟悉，主管機關及臺灣期貨交易所考量市場交易安全，爰設計以單一部位風險來收取保證金，並未另訂策略性交易或當沖交易之保證金收取方式。而選擇權商品係於期貨市場運作一段時間後推出，推出時除單一部位保證金之收取方式外，已配合選擇權之組合式委託交易機制，推出組合式部位保證金。

主管機關有鑑於期貨市場發展已成熟，為降低期貨契約之交易成本，爰由臺灣期貨交易所研議規劃「期貨契約價差交易保證金計收方式作業」及「期貨契約當日沖銷交易減收保證金作業」等二項減收期貨契約保證金作業，並順利於 96 年 10 月 8 日上線，以下分別就二規劃案之建置背景、制度內容及實施情形予以說明。

貳、期貨契約價差交易保證金計收方式作業

一、沿革：

- (一) 為適度縮小期貨契約以單一部位風險收取保證金之方式，與選擇權契約可採組合式部位計收保證金之方式，對交易人資金成本產生之差異，臺灣期貨交易所曾於 94 年 8 月 29 日推出「股價指數類期貨契約收盤後多空部位組合保證金收取方式」，亦即所有股價指數類期貨契約（除臺灣 50 指數期貨外），包括臺股期貨、金融期貨、電子期貨、小型臺指期貨、MSCI 期貨等期貨契約，於交易人進行交易前依單一部位保證金收取標準計收每一委託部位之保證金，然於收盤後，期貨商結算系統即將同一交易人同一帳戶內上開商品之一多及一空部位自動組合後，以單邊保證金較高之部位計收該組合應收保證金，另一部位之保證金則釋放出來作為賸餘保證金或其他部位所需保證金。
- (二) 期貨契約自上市後僅能接受單式委託單，對於有到期跨月轉倉需求之交易人，只能分別以不同月份之單式委託方式進行，惟因無法保證二筆委託單能同時成交，而存在轉倉交易之價格風險與部位風險。有鑑於此，臺灣期貨交易所研議並同時於 96 年 10 月 8 日上線「期貨商品跨月價差委託機制」。此制度適用於所有期貨契約，包括臺股期貨、金融期貨、電子期貨、小型臺指期貨、MSCI 期貨、臺灣 50 指數期貨、十年期公債期貨、30 天期利率期貨、黃金期貨及陸續上市之櫃買指數期貨、非金電期貨及新臺幣計價黃金期貨，並僅以單邊部位計收該價差委託之保證金。
- (三) 臺灣期貨交易所為進一步提升交易人資金之靈活運用，爰配合前項「期貨商品跨月價差委託機制」之建置，並將原「股價指數類期貨契約收盤後多空部位組合保證金收取方式」作業提前至盤中生效，而整合規劃「期貨契約價差交易保證金計收方式作業」。

二、規劃內容：

- (一) 價差交易定義：價差交易概分為同商品價差交易（即同時買進、賣出同商品不同月份契約，亦稱跨月價差交易）及不同商品之價差交易（即跨商品價差交易），其交易方式可於委託時執行價差委託，亦可於部位成立後予以組合等二方式來達成。
- (二) 適用範圍：
 - 1. 同商品價差交易部位組合（包括價差委託交易及部位成立後之組合部位）標的：鑑於同商品間價格相關係數高且風險小，爰配合「期貨商品跨月價差委託機制」之適用標的，將所有期貨契約納為適用。
 - 2. 跨商品價差交易部位組合（目前無價差委託交易，僅部位成立後之組合部位）標

的：為風險控管之考量，所適用標的之範圍，以相關係數高之股價指數類期貨商品間價差交易為原則，至與其他利率期貨、黃金期貨等商品相關係數低，不宜適用。爰將原「股價指數類期貨契約收盤後多空部位組合保證金收取方式」之標的納為適用。

（三）作業原則：為節省期貨商作業及系統開發之成本，延用「股價指數類期貨契約收盤後多空部位組合保證金收取方式」之作法，由臺灣期貨交易所及期貨商電腦系統於盤中自動辦理部位組合最佳化計收保證金作業，交易人無須向期貨商申請部位組合。

（四）保證金收取標準：

1. 同商品價差交易部位組合：以組合部位中單邊之保證金標準收取，即減收 50%。
2. 跨商品價差交易部位組合：以組合部位中單邊較高之保證金標準收取。

（五）實例說明：

1. 相同商品契約

委託及部位組合	保證金計收方式
買一口 TX，賣一口 TX	收取一口 TX 保證金
買一口 TE，賣一口 TE	收取一口 TE 保證金
買一口 TF，賣一口 TF	收取一口 TF 保證金
買一口 MTX，賣一口 MTX	收取一口 MTX 保證金
買一口 T5F，賣一口 T5F	收取一口 T5F 保證金
買一口 CPF，賣一口 CPF	收取一口 CPF 保證金
買一口 GBF，賣一口 GBF	收取一口 GBF 保證金
買一口 GDF，賣一口 GDF	收取一口 GDF 保證金
買一口 XIF，賣一口 XIF	收取一口 XIF 保證金
買一口 GTF，賣一口 GTF	收取一口 GTF 保證金
買一口 MSF，賣一口 MSF	收取一口 MSF 保證金
買一口 TGF，賣一口 TGF	收取一口 TGF 保證金

註 1：TX—台股期貨，TE—電子期貨，TF—金融期貨，MTX—小型臺指期貨，T5F—臺灣 50 期貨，CPF—三十天期利率期貨，GBF—十年期公債期貨，GDF—黃金期貨，XIF—非金電期貨，GTF—櫃買期貨，MSF—MSCI 臺指期貨，TGF—臺幣黃金期貨。

註 2：僅適用於不同到期月份之組合。

註 3：MTX 保證金標準取 TX 保證金標準之四分之一訂定。

註 4：配合期貨契約價差委託機制之建立，單一部位即時於盤中由系統自動辦理保證金最佳化計收作業。

2. 不同商品契約

委託及部位組合	保證金計收方式
買一口 TX，賣一口 TE	MAXIMUM（一口 TX 保證金，一口 TE 保證金）
賣一口 TX，買一口 TE	MAXIMUM（一口 TX 保證金，一口 TE 保證金）
買一口 TX，賣一口 TF	MAXIMUM（一口 TX 保證金，一口 TF 保證金）
賣一口 TX，買一口 TF	MAXIMUM（一口 TX 保證金，一口 TF 保證金）
買一口 TX，賣一口 MTX	一口 TX 保證金
賣一口 TX，買一口 MTX	一口 TX 保證金
買一口 TX，賣一口 MSF	MAXIMUM（TX 一口保證金，一口 MSF 保證金）
賣一口 TX，買一口 MSF	MAXIMUM（一口 TX 保證金，一口 MSF 保證金）
買一口 TE，賣一口 TF	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 TF 保證金）
賣一口 TE，買一口 TF	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 TF 保證金）
買一口 TE，賣一口 MTX	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 MTX 保證金）
賣一口 TE，買一口 MTX	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 MTX 保證金）
買一口 TE，賣一口 MSF	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 MSF 保證金）
賣一口 TE，買一口 MSF	MAXIMUM（一口 TE 保證金，一口 MSF 保證金）
買一口 TF，賣一口 MTX	MAXIMUM（一口 TF 保證金，一口 MTX 保證金）
賣一口 TF，買一口 MTX	MAXIMUM（一口 TF 保證金，一口 MTX 保證金）
買一口 TF，賣一口 MSF	MAXIMUM（一口 TF 保證金，一口 MSF 保證金）
賣一口 TF，買一口 MSF	MAXIMUM（一口 TF 保證金，一口 MSF 保證金）
買一口 MTX，賣一口 MSF	MAXIMUM（一口 MTX 保證金，一口 MSF 保證金）
賣一口 MTX，買一口 MSF	MAXIMUM（一口 MTX 保證金，一口 MSF 保證金）

註 1：TX、TE、TF、MTX 及 MSF 相同或不同到期月份之組合均可適用。

註 2：MTX 保證金標準取 TX 保證金標準之四分之一訂定。

註 3：不同計價幣別之保證金，以臺灣期貨交易所每日公告之新臺幣匯率換算，做為比價基礎。

三、實施情況：

期貨契約價差部位包括同商品組合及跨商品組合，所得減收之保證金幅度約 20%至 50%。統計 96 年 10 月 8 日至 97 年 2 月 29 日止實施期貨契約價差部位組合保證金計收制度情況，各期貨契約因價差部位組合減少之結算保證金日均量達約 8 億元，與原制度應計收之各期貨契約結算保證金日均量約 102 億元相較，平均減收比率為 7.8%，（最高 15.7%、最低 3.1%），對於交易人資金效能之提升具有相當

助益。

參、期貨契約當日沖銷交易減收保證金作業

一、規劃背景：

- (一) 主管機關自 86 年 6 月 1 日公告實施「期貨商接受期貨交易人委託辦理國外期貨當日沖銷交易應行注意事項」後，國人從事國外期貨之當日沖銷交易即有減收保證金 50%之適用，然從事國內期貨契約仍須以單一部位保證金足額收取。
- (二) 依期貨商管理規則第 43 條規定，期貨商應先向交易人收足各期貨交易所規定之保證金數額後始得接受期貨交易之委託，故交易人無論是否欲從事當日沖銷交易，均須與一般委託相同，於新增部位前先預繳足額之保證金。由 96 年上半年度交易狀況發現，期貨契約進行當日沖銷交易之比例高達 50%以上，顯示市場當日沖銷交易頻繁，對減收保證金應有相當之需求。

二、規劃內容：

- (一) 當日沖銷交易定義：當日沖銷交易係指交易人建立一筆新增部位後，於同一交易日同一帳戶內就前一筆留倉部位進行沖銷之交易，即以當日進、當日出為原則。
- (二) 適用契約：為避免當日沖銷交易對市場價格造成過大影響，爰以為流動性較佳之臺股期貨、電子期貨、金融期貨及小型臺指期貨之最近月份及次近月份等契約為適用範圍。
- (三) 保證金收取標準：當日沖銷交易減收保證金之幅度為一般交易保證金之 50%，並取千元整數進位。例如交易人從事臺股期貨一般交易需於委託前繳足每口保證金新臺幣 132,000 元，若為當日沖銷交易則僅須繳交每口新臺幣 66,000 元。
- (四) 期貨商作業規範：

1. 交易前置作業：

考量當日沖銷交易須於當日完成平倉，所可能面臨之市場風險相對較高，並非所有交易人均適合從事該交易。爰期貨商應依據中華民國期貨業商業同業公會「期貨商受託國內當日沖銷交易自律規則」（以下簡稱當日沖銷交易自律規則）之規定，審視擬申請從事當日沖銷交易之交易人是否符合（1）開立期貨受託契約滿三個月（2）最近一年內期貨契約交易成交十筆以上（不含選擇權）（3）除期貨交易應有保證金外，最近一年之所得及各種財產計達所從事當日沖銷交易所需保證金額度之 30%，惟所從事當日沖銷交易所需保證金額度未逾新臺幣 50 萬元者不適用等從

事當日沖銷交易之交易人資格條件，並應將當日沖銷交易可能之風險充分告知交易人及要求交易人簽署風險預告書。

2. 委託作業：

新增「期貨契約當日沖銷交易委託」之委託選項供交易人下單，若交易人帳戶無與委託相反方向之未沖銷部位或其相反方向之未沖銷部位小於委託單口數時，係屬新增部位，應依臺灣期貨交易所公告之期貨契約當日沖銷交易保證金收取標準收足後，始得接受委託；反之，交易人帳戶存在與委託相反方向之未沖銷部位且該未沖銷部位大於或等於委託單口數時，係屬平倉部位，不收取保證金。

3. 盤中風控作業：

依當日沖銷交易自律規則規定，當日沖銷交易委託單成交後，期貨商應依據臺灣期貨交易所公告之期貨契約當日沖銷交易保證金收取標準，依保證金帳戶權益對交易人執行盤中風險控管，當交易人保證金帳戶權益低於所規定之維持率時，應對該交易人進行保證金追繳。當日沖銷交易若因市價變動，致保證金數額低於期貨商依整戶風險管理原則所訂一般交易原始保證金之強制平倉比例（不得低於 25%）時，期貨商得對交易人部位逕行沖銷。

4. 收盤前強制平倉作業：

期貨商除與交易人另有書面約定外，於收盤前 45 分鐘至 15 分鐘（即下午 1 時至 1 時 30 分間），應通知並要求交易人自行就當日沖銷部位完成平倉；並於收盤前 15 分鐘開始取消尚未成交之當日沖銷交易新增部位及平倉部位委託單，及以市價單或合理之限價單對當日沖銷交易部位執行強制平倉，至於無法通知到達之交易人仍須執行強制平倉。

5. 盤後風控作業：

交易人經期貨商收盤前強制平倉作業後，仍留有當日沖銷部位者，若未能於當日期貨商規定時限前補足至一般交易保證金，期貨商應於次一營業日就該部位執行沖銷。亦即期貨商對盤後仍有當日沖銷部位之交易人帳戶，應以一般交易保證金標準計算其整戶保證金維持率是否高於 100%，若低於 100%則應計算當日沖銷交易部位保證金之維持率是否高於 100%，若仍低於 100%，則應通知交易人於下午 3 時 30 分前補足，交易人若補足保證金者，無須於次日強制平倉，期貨商則應就未補足者繼續於次日執行強制平倉。

三、實施情況：

- （一）本案實施後市場交易秩序良好，並未發生重大違反當日沖銷交易規範之情事。
- （二）統計自 96 年 10 月 8 日至 97 年 2 月 29 日止，全體交易人從事當日沖銷減收保證金交易之平均日成交量為 10,789 口（買賣方部合位計），為臺股期貨、

小型臺股期貨、金融期貨及電子期貨等 4 個當日沖銷交易適用契約平均日成交量 92,904 口之 5.81% ($10,789/92,904 \times 2$)，比例並不高。

- (三) 前項交易狀況顯示交易人仍偏好以一般交易保證金進行當日沖銷交易，致本案使用率不高，其原因可能係期貨商為減少糾紛、交易人囿於收盤前須平倉之規定、交易人保守之操作策略等因素。本案之實施已提供當日沖銷交易者一降低資金成本之管道，至交易人是否加以運用，則視其資金需求與交易策略運用狀況而定。另由當日沖銷交易頻繁之交易狀況評估，未來交易人運用本案從事交易之比率仍有成長空間。

肆、結語

臺灣期貨交易所「期貨契約價差交易保證金計收方式作業」及「期貨契約當日沖銷交易減收保證金作業」二制度之實施，顯示市場可在風險控管無虞之情況下降低交易人之保證金，代表市場風險控管機制趨於完整及結算制度更為合理。惟對交易人個人而言，降低保證金代表可從事期交易之槓桿倍數提高，雖有助於交易策略與資金之靈活運用，然更應提高對交易風險之警覺性。另交易人在從事當日沖銷交易時，必須注意當日平倉義務之履行，對於流動性不若最近月份契約佳之次近月份契約，尤應特別注意。