

第一章 期貨交易概論

大綱



- 1-1 期貨市場基本概念
- 1-2 期貨市場之組織架構
- 1-3 期貨保證金與交割結算
- 1-4 期貨帳戶與委託單種類
- 1-5 期貨與現貨價格之關係
——持有成本理論

1-1 期貨市場基本概念



■ 1-1.1 期貨的意義

期貨（Futures）是一種契約，由契約雙方約定在未來特定時點，以現在約定的價格買賣特定商品，當合約到期時，契約雙方必須履行交割義務，即買方交錢，賣方交貨，以完成合約中所規定的事項。期貨與遠期契約、現貨的差異如下：

■ 1. 契約：

期貨與遠期契約都是在未來的特定時點才執行契約，但是前者的內容經過標準化過程，而後者則是依照交易雙方的需求來設計，不是標準化的契約。

■ 2. 交易方式：

期貨契約在集中市場交易，而遠期契約則是交易雙方私下協議或是透過櫃檯交易（Over-the-Counter，即常稱的「店頭」）。另外，期貨交易要求雙方都必須繳交保證金（Margin），以保證到期時會履行契約，但是遠期契約則無此要求，完全視對方的信用而定。

■ 3. 交易後之管理制度：

期貨契約在交易後，由結算所居中作保，即使交易之任何一方違約，結算所仍會肩負起履約的義務，因而降低期貨的風險。

■ 4. 股價指數期貨與現貨股票的差異：

期貨有固定期限、股票則沒有；期貨交易財務槓桿較高、股票信用交易槓桿較低；期貨部位大多在交割前了結、股票則以實際交割為主。

■ 期貨、現貨與遠期交易的比較

市場 項目	期貨交易	遠期交易	現貨交易
給付時間	依交易所規定之將來 特定時點給付	約定未來某一時期給 付	現在給付
當事人	結算機構與賣方或結 算機構與買方	買賣雙方	買賣雙方
契約內容	交易所規定契約之基 本內容，係一標準化契 約	買賣雙方自行約定， 無定型之內容及樣式	買賣雙方自行約 定，無定型之內容及 樣式
交易場所	在交易所進行集中交 易	店頭市場	無固定之場所
中介機構	透過經紀商下單，另有 期貨經理、信託、顧問 事業	通常無中介者	一般商品通常無中 介者，股票市場則透 過經紀商下單

■ 期貨、現貨與遠期交易的比較

市場 項目	期貨交易	遠期交易	現貨交易
價格決定 方式	在交易所公開競價	雙方協議	雙方協議
保證金	依交易所之規定，買賣 雙方均須繳交	無保證機制	雙方協議
結算方式	每日結算（mark to market）調整保證金， 確認履約風險	無每日結算	交易完成即進行結 算
履約交割 結算	可在到期前結清或屆 期進行結算交割	通常必須持有至到期 進行交割	原則上在交易完成 即進行交割
違約風險	客戶或經紀商必須履 約，違約事件甚少	買賣雙方均可能違 約，違約風險自行承 擔	買賣雙方均可能違 約，違約風險自行承 擔
結算制度	有結算機構進行結算 作業	雙方自行結算	雙方自行結算

期貨交易與股票投資之差別說明如下：



- 1. 交易標的物不同：期貨交易標的除有價證券以外，尚包括其他金融資產及一般商品等；而證券投資之標的物包括股票、債券或其他有價證券。
- 2. 財務槓桿效果不同：期貨為保證金交易方式，約繳交 10% 左右的保證金即可進行交易，具有高槓桿效果，其獲利能力相對提高許多，但損失的程度也相對增加；股票投資則除融資和融券交易外，必須以全額現金買賣。
- 3. 功能不同：期貨交易的功能包括避險、投機獲利之外，尚有價格發現等功能；股票交易之功能則在於投資獲利及活絡交易市場達到企業籌資、促進資本形成及產業發展之目的。
- 4. 風險程度不同：期貨交易人負有補繳保證金之義務，在市場對其不利時，有可能損失大於其原始投入金額；而股票投資除信用交易外，其最大損失僅限所投入之原始金額。

期貨交易與股票投資之差別說明如下：



- 5. 結算時間不同：期貨交易必須每日根據收盤後之每日結算價計算未實現損益並進行保證金補繳作業，而在平倉沖銷部位時或到期履約時才有已實現損益；股票投資不須逐日結算是否須補繳保證金，其最終損益則是在反向買賣後才實現。
- 6. 時限不同：期貨有一定的有效期間，到期前必須反向沖銷平倉或到期進行履約，股票投資則除了訂有存續期限者外，一般無一定的到期期限。
- 7. 保證金追繳不同：期貨商必須隨行情之波動，將客戶之部位依市價結算，並對保證金不足之客戶發出追繳通知，而一般股票投資則除信用交易外，無此種情形。
- 8. 放空限制不同：期貨交易原則上無放空限制，股票投資則須開立信用交易帳戶，且有融券配額之限制。

■ 1-1.2 期貨商品的種類

期貨契約可以分為「商品期貨」和「金融期貨」兩大類。

1. 商品期貨的發展較早且種類繁多，以大宗物資為主。主要包括：

- (1) 農產品期貨：其標的物如穀物（玉米、小麥）和畜產品（活牛、活豬）等。
- (2) 軟性商品期貨：包括咖啡和可可等特殊經濟作物。
- (3) 金屬期貨：依其用途和價值可再細分為兩類。第一類是貴金屬期貨（Precious Metals），包括黃金、白金、白銀等；另一類是工業金屬期貨（Industrial Metals），包括銅、錫等工業用途金屬。
- (4) 能源期貨：主要為石油期貨，並加上和石油有關的附屬商品期貨（例如：燃油、汽油、天然氣）。

2. 金融期貨雖然從1970年代才開始交易，但是發展快速，已成為期貨交易的重心。主要可分為三類：

- (1)利率期貨：分為短期與長期利率期貨兩種。短期利率期貨以歐洲美元期貨為主；長期利率期貨則以美國中期公債期貨（T-Note Futures）和長期公債期貨（T-Bond Futures）為大宗。
- (2)外匯期貨：美元、英鎊、日圓等均為常見的外匯期貨。
- (3)指數期貨：以股價指數期貨為主，例如：臺灣的臺股指數、美國的S&P 500指數、日本的日經225指數及德國的DAX指數等，均有期貨可供交易。

■ 1-1.3 期貨市場的功能

- 1. **避險功能 (Hedging)**：期貨交易的目的，在幫助避險者（例如製造商、貿易商、公司財務主管等）降低面對的價格不確定性，也就是將價格風險移轉至願意承受風險者（多半是投機者，Speculators）。因此，透過期貨市場，避險者可以在無後顧之憂下，專心從事本身的經濟活動。
- 2. **價格發現功能**：期貨市場是以集中的方式進行交易，由於聚集了眾多的交易者，透過價格集中撮合的方式，且成交後之價格能夠迅速地揭示，因此可以即時反應商品的預期價格，作為現貨市場生產者與消費者決策的參考。故期貨市場各商品的價格成為未來商品價格的指標，對資源的配置效率有提升的作用。
- 3. **投機功能**：參與期貨市場交易有避險者與投機者兩種人。投機者主要以獲利為目的，他們手上大多沒有現貨，為了能在期貨交易中賺取利潤，他們在交易之前，會先預測交易標的之價格，再決定買進或賣出期貨契約。事實上，正因為有投機者的參與，避險交易行為才能順利地進行，否則期貨市場上述的經濟功能將大為降低。

1-2 期貨市場之組織架構



■ 1-2.1 期貨交易所

- 1. 期貨契約是在集中市場交易，而此交易場所一般稱為期貨交易所（Futures Exchange）。
- 2. 過去交易所多半是由會員所組成的非營利機構，其中會員證（Membership）或席位（Seat）必須是以個人名義取得。會員可以直接在交易所下單交易，而非會員則必須委託會員才能進行交易。目前的趨勢是由會員制轉變成公司型態。
- 3. 會員制的交易所，除了會員之外，交易所僱有一般職員，負責規劃及執行交易所的日常業務。董事會是交易所的最高管理機構，董事由交易所內會員互選產生，但有一定數目的董事須由社會公正人士擔任。交易所內決策的制定和監督工作，則由會員組成的各委員會負責，其成員由各會員互選或是由董事會任命。

■ 1-2.1 期貨交易所

- 4. 交易所本身並不從事期貨買賣，其主要的功能在於制定標準化的契約，並提供一個集中場所使期貨契約能夠公開地交易，交易所居中監督與執行期貨交易作業與法規。
- 5. 我國成立之臺灣期貨交易所係採具有會員制精神之公司制，其股東成員包括期貨業者、證券業者、銀行業者以及證券暨期貨相關單位（例如臺灣證券交易所），每一類別之持股比例各占25%，以平衡各方之參與

■ 1-2.2 期貨結算所

- 1. 期貨結算所（Clearing House）主要從事期貨交易後之結算工作。在組織上，有的期貨結算所是隸屬於交易所，有的則是獨立的組織。
- 2. 根據臺灣期貨交易所的組織架構，我國期貨市場之結算工作係由期交所兼營，其業務包括結算交割作業、結算保證金管理以及結算會員風險管理等事項。
- 3. 在期貨交易中，結算所居中扮演交易雙方的相對方，也就是說結算所對買方負責，成為買方的賣方；同時對賣方負責，成為賣方的買方。
- 4. 如上所述，結算所居中保證，承擔買賣雙方履行契約的義務。為了確保契約的履行，使交易能順利的進行，結算所對於每一交易會向結算會員收取保證金（Margins），並隨時監督結算會員的財務狀況。
- 5. 結算所對於期貨的最低保證金有明確的規定，並隨時監督保證金是否足夠。如果因為期貨價格的變動導致保證金不足時，結算所會要求結算會員補足，如果期貨價格的變動使保證金多出時，結算會員可以取出多餘的保證金。結算會員的保證金是由經紀商向客戶收取保證金而來的，通常經紀商向客戶所收取的保證金比例比較高。

■ 1-2.3 期貨市場之參與機構與人員

依存在目的，期貨交易的參與機構與人員包括：

- 1. 期貨經紀商（Futures Commission Merchants, FCMs）：可接受客戶委託買賣期貨，若為交易所會員，即受交易所監管。FCM需達特定最低資本額限制，以確保其信用。我國除有專業經紀商外，證券商及金融機構也可兼營期貨經紀業務。
- 2. 仲介經紀商（Introducing Broker, IB）：協助期貨經紀商尋找客戶的仲介經紀商，只能接受開戶、接受委託單再交由期貨經紀商執行，但不能向客戶收取保證金。在美國若被所屬FCM保證的IB沒有最低資本額限制，若未被所屬FCM保證的IB則有最低資本額限制。在台灣，IB限制只能是證券商，另稱「期貨交易輔助人」。
- 3. 期貨投資顧問（Commodity Trading Advisors, CTA）：提供期貨交易諮詢服務以收取費用，在客戶知悉的情況下，可向相關的FCM收取退佣。

- 4. 期貨基金經理 (Commodity Pool Operators, CPO)：吸收個別客戶資金，形成基金後代客投資於期貨或其他相關投資工具。
- 5. 場內自營商 (Floor Trader, 又稱Local)：在交易所（如果是採用人工喊價的交易所）內兼營經紀與自營的場內交易者，以賺取短線價差為主，又稱為搶帽客 (Scalper)。
- 6. 期貨營業員 (Associate Person, AP)：為FCM之業務代表，使客戶了解期貨交易相關法規、程序及所需市場價格資訊。如客戶之招攬、接受開戶、委託、執行結算交割、稽核等業務，但不可代客操作。
- 7. 場內經紀人 (Floor Broker)：為交易所會員，專門在交易場內為其他會員或自己買賣期貨，主要功能在於代表場外客戶執行買賣委託交易，經紀服務費為主要收入來源。
- 8. 我國期貨市場之自律組織為「中華民國期貨業商業同業公會」。
- 9. 我國期貨市場的主管機關為「金融監督管理委員會」，簡稱金管會，證券及期貨市場均歸其管轄。美國則不同，分由兩個機關負責，證券是由證管會 (Securities and Exchange Commission, 簡稱SEC)，而期貨是由商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, 簡稱CFTC) 管轄。

1-3 期貨保證金與交割結算



■ 1-3.1 期貨保證金制度

保證金是履約的擔保，期貨買、賣雙方都必須交保證金，保證金多寡與價格波動大小成正比，由於每日作結算，保證金多半設定在足以涵蓋一天內價格變化的水準，通常其額度為契約總值的5%~10%。期貨以少許保證金承作的方式，正是槓桿作用（Leverage）的發揮，因此期貨交易為一種以小搏大的工具，同時具有高風險高報酬的特性，相關細節說明如下：

■ 1.原始保證金、維持保證金與變動保證金

- (1) 原始保證金 (Initial Margin)：為了確保交易雙方能夠履行期貨契約，雙方都要繳交保證金，以作為未來交割 (Delivery) 的保證。在美國，原始保證金除了現金之外，國庫券、股票、信用狀都可以作為原始保證金。在台灣，期貨交易保證金除以現金為之，亦得以合格之有價證券抵繳。
- (2) 維持保證金 (Maintenance Margin)：為了維護交易者的權益所必須達到的保證金額度，通常是原始保證金的75%。當客戶的保證金因為每日期貨價格的變化而低於維持保證金時，則會收到經紀商的保證金追繳通知 (Margin Call)，此時須以現金將差額補足至原始保證金額度，此應補足的差額稱為變動保證金 (Variation Margin)；若遇價格急劇變動時，結算所可以在交易進行中 (盤中) 根據會員前一日未平倉部位，發出日中盤中保證金補繳通知 (Intra-day Margin Call)，會員須在收到通知書後「一小時」內補足。若客戶不願補足差額，則經紀商將會幫客戶結清其所持有的期貨部位，此即俗稱的斷頭。

- (3) 期貨交易特有的每日洗價制度 (Mark to Market)

即是期貨交易的雙方，對於持有的期貨部位，每日按結算價計算損益，如因虧損而導致保證金低於維持保證金時，須於次日開盤前補足差額；期貨交易人之未平倉部位獲利時，交易人可提領超過原始保證金的金額，即所謂的「出金」，客戶保證金淨額減去未平倉部位所需保證金之金額須大於零，客戶才可將此金額提出。

■ 2. 結算保證金與交易保證金

- (1)結算保證金 (Clearing Margin)：結算機構要求結算會員所繳交的保證金，其繳交的時間必須在次一營業日開盤前。
- (2)交易保證金 (Customer Margin)：結算會員或非結算會員之期貨經紀商向一般交易人所收取的保證金，又稱為客戶保證金。為了維護期貨商本身的權益，向客戶所收取的保證金額度可高於結算機構所規定的保證金水準，但不得低於該水準。
- (3)原則上，期貨交易保證金專戶內之存款利息，屬於期貨商所有。
- (4)客戶保證金的額度會隨著交易者的動機而有不同的水準，一般而言，投機交易的保證金高於避險交易，而投機及避險交易的保證金又會高於價差交易的保證金。

■ 1-3.2 期貨交割結算

由於期貨交易人多半是以賺取差價為主，因此大部分的期貨契約在到期前即會被平倉。若期貨契約到期時，仍未被沖銷，便需要進入交割程序，

期貨的買方與賣方均有履行交割的義務。交割的方式通常可分為三種：實物交割、現金交割與實物交換。

■ 1. 實物交割

實物交割是指期貨契約到期時，期貨的賣方必須依據當初期貨契約上的規定，包括交割時間、地點以及標的物品質等，將期貨標的物賣給期貨契約的買方，同時，期貨的買方也必須支付交割價款給賣方的交割方式。一般而言，商品期貨，如玉米、黃豆、小麥等，較常以實物交割的方式進行履約。

■ 2. 現金交割

現金交割是指到期未平倉期貨契約進行交割時，用結算價格來計算未平倉契約的盈虧，以現金支付的方式最終了結期貨合約的交割方式。這種交割方式主要用於金融期貨中，期貨標的物無法進行實物交割的期貨契約。例如，短期利率期貨合約的價格通常即是按照市場的利率指標來計算。而在商品期貨中，比較特別的是幼牛期貨，因為擔心實物交割程序會使幼牛折損，故也採取現金交割的方式。

■ 3. 實物交換 (Exchange for Physicals, EFP)

EFP係擁有期貨部位相反的二個避險者，同意以實體互換，亦即將期貨部位轉為現貨。例如：空頭者將手中持有的現貨與多頭者的期貨多頭部位交換。EFP在交割細節上較有彈性，避險者可以選擇雙方同意的交割時間及地點，不必侷限於期交所的規定，現貨與期貨的價格亦由雙方決定，不必經由交易所的公開喊價程序。

■ 1-3.3 期貨未平倉量（Open Interest，簡稱 O. I.）

股票市場「交易量」的變化很重要，然而期貨除了量之外，還有一項非常重要的資訊：未平倉量。

■ 1. 未平倉量的定義：

未平倉量＝買方尚未賣出之數量（＝賣方尚未買進之數量），即未平倉之買單量或未回補之賣單量。

■ 2. 未平倉量之變化：

- (1) 當將既有部位移轉給新增部位時，O. I. 不會增加（如既有多頭部位賣給新增的多頭部位）。但當新增部位移轉給新增部位時，O. I. 會增加（如新增空頭部位賣給新增的多頭部位）。而既有多頭部位與既有空頭部位之移轉，O. I. 會減少。
- (2) 例如一月臺股期貨剛上市，甲向乙買了一單位，此時未平倉期貨契約為1；如果甲將此契約賣給丙，則該契約的買方與賣方依舊存在，故仍有一口未平倉契約（只是此時交易的雙方由「甲與乙」改變成「丙與乙」，也就是說甲找丙替代他的買方角色）；之後如果乙向丙買回該契約，則未平倉契約總數便降為零。

■ 3. 未平倉量之應用

未平倉量	期貨價格	代表意義
+	↑	新買方積極介入，屬強勢上漲格局，未來期貨價格持續看漲
+	↓	新賣方進入市場，屬弱勢格局，未來期貨價格持續看跌
—	↑	原有多單進行平倉，盤勢由強轉弱，未來期貨價格可能反轉而下
—	↓	原有空單進行平倉，盤勢由弱轉強，未來期貨價格可能反轉而上

1-4 期貨帳戶與委託單種類

■ 1-4.1 期貨帳戶種類

● 1. 依交易目的區分

可分為避險帳戶與投機帳戶。前者是指已持有現貨部位而開立的帳戶；後者則純粹以賺取價差為目的。

● 2. 依授權程度區分

可分為概括授權帳戶（Discretionary Account）與非概括授權帳戶。前者是指交易人授權給期貨商或是第三人交易期貨，被授權者必須先取得委託人親簽的授權書後，即可在委託人的交易帳戶中下單交易；而後者則是指業務員必須得到客戶親自委託，方能進行交易。

- 3. 依客戶揭露程度區分

可分為綜合帳戶（Ominibus Account）以及完全揭露帳戶（Fully Disclosed Account）兩類。所謂的「綜合帳戶」是指當期貨商不具有結算會員資格時，可將客戶的帳戶統合起來，在另一個具結算會員資格的期貨商處，開立期貨帳戶，透過綜合帳戶來處理保證金的結算工作時，戶頭中的買賣數量，必須以交易總額來申報。至於「完全揭露帳戶」則是指期貨商將個別交易人的帳戶，開立在另一上手期貨商，但客戶基本資料則完全揭露給上手，故經紀商與上手間必須有一定的業務默契，避免形成搶奪客戶的情況。

- 4. 依客戶身分區分

可區分為自然人帳戶和法人帳戶。一般個別投資人在期貨商開戶，會依照自然人開戶程序辦理；而若期貨交易人是公司法人型態，則必須在開戶時，另外指派下單的委任人和公司代表人。

■ 1-4.2 委託單種類

● 1. 依價格分類

(1)市價委託 (Market Order)

市價委託係指以下單時市場所能成交之最好價格進行交易。若為買進委託，則以下單時之市場賣價來進行；若為賣出委託，則以下單時之市場買價來進行。通常市價委託目的是儘速成交，所以要求較少，成交機會較大，但成交價位須視當時市場情況而定。

(2)限價委託 (Limit Order)

限價委託係指交易人先設定要買進或賣出的價位，再委託期貨經紀人下單。限價委託，其成交價位至少會較交易人所設定的價位佳，若為買進限價委託，比設定價位低或相同的價格才會使買進委託成交；反之，若為賣出限價委託，比設定價位高或相同的價格才會使賣出委託成交。雖然交易人可以限價委託來控制成交的價位，但若市場實際價格高於買進限價或低於賣出限價，則委託單不會成交，因此限價委託並不保證交易人可以成交。

(3)停損委託 (Stop Order)

停損委託係提供交易人執行停損的委託方式，當市場價格等於或穿過所設定停損價位時，該委託即變成市價委託。對於持有期貨部位的交易人而言，通常會設定本身可以忍受的停損價位，使損失不致擴大。對於已持有期貨多頭部位之交易人而言，設定停損委託之價位必須低於目前的市價水準，才有意義。同樣的，對於持有期貨空頭部位之交易人而言，設定停損委託之價位必須高於目前的市價水準。由於當市場價格等於或穿過所設定之停損價位時，停損委託會變成市價委託，因此並不能保證成交價格會比設定的停損價位好，成交價格的價位也不是交易人可以控制的。

若交易人希望控制停損委託的成交價位，則可採取停損限價委託 (Stop Limit Order) 的方式下單。停損限價委託必須設定兩種價格，一為停損價格，一為限定成交的價格。對於持有期貨多頭部位之交易人而言，限定成交的價格應低於停損價位，但兩種價位均低於目前的市價。反之，對於持有空頭部位之交易人而言，限定成交的價格應高於停損價位，但兩種價位均應高於市價。由於屬於限價委託的形式，因此並不能保證一定可以成交。

(4)觸及市價委託 (Market if Touched, MIT)

觸及市價委託又稱看板委託 (Board Order)，係指當市場價格觸及委託單上所設定之價位時，該委託單即變成市價委託。觸及市價委託所設定之價位的方式，與停損委託相反。如為買進委託，其設定價格通常低於委託當時之市價，當市價下跌觸及設定價位時，即變為市價委託；若為賣出委託，設定價格則會高於委託當時之市價，當市價上漲觸及設定價位時，即變為市價委託。

各種委託所設價格和市價的關係

	市價委託	限價委託	停損委託	觸及市價委託
買進	等於	低	高	低
賣出	等於	高	低	高

● 2. 委託單之取消或取代

(1)取消委託：係用來取消之前所下之委託單。

(2)取消前有效委託 (Good-Till-Cancelled Order, 簡稱GTC)：是指未經客戶取消委託前仍然維持有效之委託。當然該委託如果直至契約最後交易日仍未能成交，委託自動失效，又稱為開放委託 (Open Order)。

(3)代換委託 (Cancel Former Order, 簡稱CFO)：係用來更換之前所下之委託單之內容，可更改之內容包括價位、數量、月份等，但不能改變買賣的方向以及商品種類。

(4)「二擇一委託」 (One Cancels the Other, 簡稱OCO)：係指在同一張委託單上設定兩種交易方式或價位，一旦有一種交易方式或價位成交，另一種交易方式則自動取消。

(5)「立即全數成交否則該委託須立即取消之委託」 (Fill-or-Kill, 簡稱FOK)：委託單必須立即執行且全數成交，若沒有全數成交，此委託立即取消。此種委託通常是以限價委託的形式進行，而期貨經紀人必須優先處理這種委託單。

● 3. 新倉或平倉

(1)新倉：

指交易人原先並未持有期貨部位，而新增期貨多頭或空頭部位，或是交易人原先已持有期貨部位，而新增同向部位的操作。交易人的未平倉部位，會因新倉單的成交而增加。

(2)平倉 (Liquidation)：

意即交易人將原先持有的期貨多頭（空頭）部位，賣出（買進）平倉離開市場，即稱獲利了結。交易人的未平倉部位，會因平倉單的成交而減少。平倉市場 (Liquidating Market) 的特色是價格下跌，未平倉量減少。

● 4. 其他委託單種類

(1)價差委託 (Spread Order)：

在商品內的價差委託中，投資人買進某商品之某月份期貨，並同時賣出同一商品之另一月份的期貨。

(2)當日委託 (Day Order)：

所下的委託單只有當日有效，如果在當日未能成交，該委託即行失效。所有委託除非特別說明，否則一律視為當日委託

(3)開盤市價委託 (MOO)：

此種委託限定以開盤後30秒至3分鐘之內的市價來成交。

(4)收盤市價委託 (MOC)：

限定以收盤前30秒至3分鐘之內的市價來成交。一般而言，期貨契約最後交易日交易量均很少，所以通常結算會員在最後交易日不接受MOC。

1-5 期貨與現貨價格之關係 —持有成本理論



■ 1-5.1 持有成本的意義

持有成本理論（**Cost-of-Carrying Theory**）：

討論期貨相對於現貨的合理價位，假如一年後需要某現貨，有2條途徑可達成：

1.現在買現貨，儲存1年。

2.現在買期貨（1年期），到期交割取得所需的現貨。

儲存期間的成本為融資利息、運輸、倉儲及保險成本，一般稱為持有成本（**Cost of Carry, Carrying Charge**）。

■ 1-5.2 持有成本理論公式

一年後，因為手上的現貨等質、等量，所以必須等價，因此可得下列結果：

期貨價格＝現貨價格＋持有成本

雖然持有現貨必須負擔成本，但也有可能因持有現貨而獲得孳息（例如：現貨為股票，可能會有股息收入；現貨為債券，會有股息收入），考慮此因素後，公式變為：

期貨價格＝現貨價格＋持有成本－持有現貨的孳息

因此，期貨價格不一定大於現貨價格，孰高孰低，須視持有成本、到期前的孳息收益與市場對未來的預期而定。