

第二章 期貨市場導論



本章大綱

- 世界各國期貨市場之發展過程
- 期貨契約之種類
- 期貨市場之功能
- 期貨契約的標準化內容
- 期貨與現貨交易之差異



單元目標

- 介紹世界各國期貨市場之發展過程
- 介紹期貨契約之種類：商品期貨與金融期貨
- 介紹期貨市場之功能：避險、價格發現、投機及套利等功能
- 介紹期貨契約的標準化內容
- 比較期貨及現貨交易之差異



世界各國期貨市場之發展過程(1/3)

- ❑ 期貨市場源自美國芝加哥(Chicago)，是美國最早發展的農產品集散地。
- ❑ 各項農產品（如棉花、糖等）交易熱絡，交易買賣雙方也面臨價格波動之風險。
- ❑ 因此，在原始的現貨買賣之外，遠期契約(forward)也因應而生。
- ❑ 遠期契約仍然面臨兩項主要的風險，亦即違約風險及流動性風險。
- ❑ 但當交易某一方面臨鉅額損失時，其違約之可能性即巨幅增加。
- ❑ 在沒有標準化下，任何一方要將契約再行出售，都會面臨市場性(marketability)不高的問題，也因此，標準化後的期貨契約乃因應而生。



世界各國期貨市場之發展過程(2/3)

- ❑ 芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)成立於1848年，之後在1865年推出全球第一個期貨契約——穀物期貨。
- ❑ 金融期貨則於1972年由芝加哥商業交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)首先推出英鎊、日圓、馬克、瑞士法郎及加幣等五種外匯期貨。
- ❑ 在亞洲方面，新加坡於1984年正式成立新加坡國際金融期貨交易所(Singapore International Monetary Exchange, SIMEX)，且於1986年推出全球第一個日經指數期貨及其他各種國際金融期貨契約。



世界各國期貨市場之發展過程(3/3)

- ❑ 日本之東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange, TSE)於1985年推出第一個金融期貨契約。
- ❑ 韓國證券交易所(Korea Stock Exchange, KSE)於1996年發行第一個股價期貨契約。
- ❑ 台灣則是在1998年由台灣期貨交易所(Taiwan Future Exchange, TAIFEX)推出台指期貨。
- ❑ 中國大陸則自1993年起，陸續於大連、鄭州及上海等地成立商品或期貨交易所。



期貨契約之種類(1/6)

- 期貨契約通常可依標的物之資產屬性，區分為商品期貨(commodity futures)及金融期貨(financial futures)。
- 商品期貨包括農產品(agricultural)期貨、金屬(metal)期貨、能源(energy)期貨及軟性商品(soft commodity)期貨。
- 金融期貨則包括股價指數(stock index)期貨、利率(interest rate)期貨及外匯(currency)期貨等。
- 商品期貨
 - 商品期貨即以實體商品為標的資產的期貨契約。



期貨契約之種類(2/6)

● 農產品期貨

- 農產品期貨泛指以農業產品、林產品及畜牧產品等為標的資產之期貨。最早發展的農產品期貨是與民生最相關的穀物期貨，之後才陸續發展出玉米、小麥、黃豆、棉花及稻米等期貨。
- 影響農產品期貨價格最常見的因素，除了標的物本身的供需情形外，其他如病蟲害、天災（如火災、旱災、水災、雨災、霜害、寒害及風害）等，均是影響農產品期貨價格變動的風險。



期貨契約之種類(3/6)

- 金屬期貨
 - 金屬期貨可分為貴金屬(precious metal)期貨及工業金屬(industrial metals)期貨。
 - 貴金屬期貨包括黃金、白銀及白金等期貨。
 - 工業金屬期貨則包括銅、鋁、錫、鋅等期貨。
- 能源期貨
 - 能源期貨以石油為主要標的，其他商品包括汽油、原油、天然氣及燃料油等期貨契約。
 - 影響能源期貨的主要風險為戰爭，其他因素如產油國所操控的供給、國際間政治情勢等。



期貨契約之種類(4/6)

- 軟性商品期貨

- 軟性商品期貨之標的物為特殊栽種之農產品，目前以咖啡、可可及糖為主要標的。

- 金融期貨

- 隨著國際間金融市場的演進，股票、利率及匯率交易之變動或風險也瞬息萬變。

- 股價指數期貨

- 股價指數期貨乃以某些特定股票組合為標的資產之期貨契約，在合約中規定一指數之約當金額。

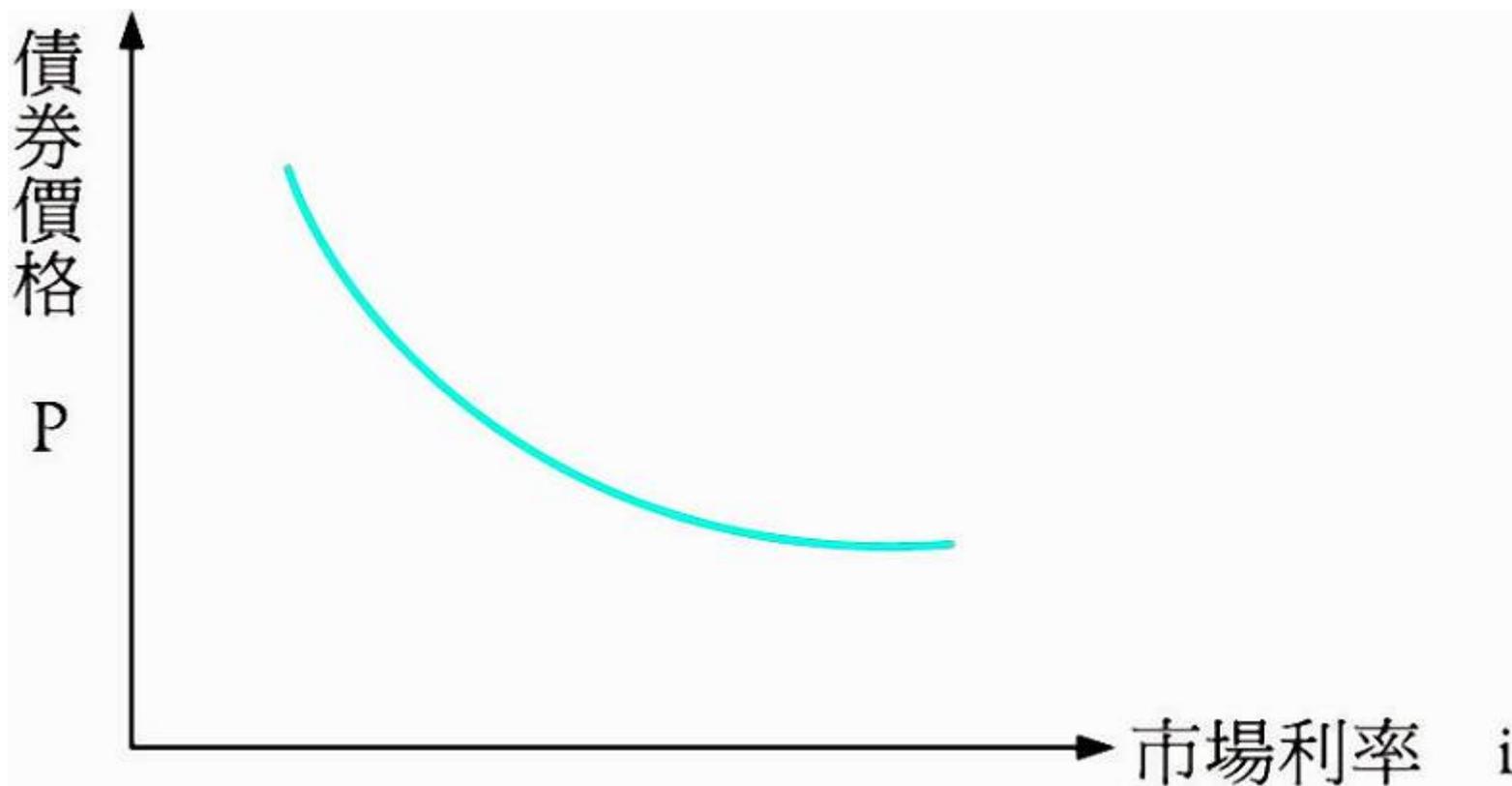


期貨契約之種類(5/6)

- 常見之股票指數，包括美國之S&P 500、道瓊工業指數、日經指數、香港恆生指數、摩根台股指數。
- 台灣本地之台股期貨、電子期貨、金融指數期貨及台灣50指數期貨等。
- 利率期貨
 - 利率期貨乃以與利率相關的資產為標的物的契約，最常見的是債券。
 - 因固定利率(fixed-rate interest)收益的債券價格與市場利率呈反向變動，因此，長、短期的各類政府公債或商業票券即成為規避利率風險的主要投資標的。



圖2-1 債券價格與市場利率間之關係



期貨契約之種類(6/6)

- 外匯期貨
 - 外匯期貨興起的原因與國際間商品貿易日趨頻繁高度相關，因大部分的商品交易多以美元(dollar)為計價基準。
 - 對大多數具匯率風險之經營者或投資者來說，美元期貨為一良好的避險工具。
 - 期貨市場為因應投資市場日新月異的風險，逐漸創新各種期貨商品，如氣候期貨(weather future)、巨災保險期貨(catastrophe future)、森林產品期貨(forest future)及運費率指數期貨等。



期貨市場之功能(1/3)

- 期貨交易所發展最主要的目的為避險(hedge)，但此市場相對也提供了價格發現(price discovery)、投機(speculation)及套利(arbitrage)等功能。
- 避險功能
 - 期貨商品創立之初乃因商人交易時，面臨未來價格變動的風險，因此若能以約定的價格交易，則可規避以未來不確定的市場交易而導致之損失。
- 價格發現功能
 - 期貨商品的價格由買賣雙方所決定，而買賣雙方則依據對商品未來價格之預期，推定期貨價格。
 - 期貨價格對於未來商品之可能價格，常具有領先發現的功能。



期貨市場之功能(2/3)

□ 投機功能

- 「投機」可定義為「高度風險的投資」(investment)，用以表示在未來高度不確定性下所進行的投資活動。
- 期貨市場提供經營者、生產者或消費者一良好的避險管道，但若只有避險者，則期貨商品的價格撮合及其流動性，必然面臨高度困難，避險活動也無法順利進行。

□ 套利功能

- 「套利」可定義為「在不同市場間，買進價格低估的商品，並賣出價格高估的商品」。



期貨市場之功能(3/3)

- 市場效率(market efficiency)愈低，資訊的透明度愈低，則套利的空間愈大。
- 台灣期貨交易所所發行的台灣股票加權指數，若與新加坡交易所所發行的台股指數期貨有價格不一致的情形，即可能有套利的空間。



期貨契約的標準化內容(1/3)

- 期貨契約與遠期契約最大的不同在於，期貨為一標準化的定型合約，包含標的資產(underlying assets)、規模(size)、履約價格(exercise price)、到期月份(maturity month)及交割方式等。
- 由於期貨契約的標準化內容，才得以提高其市場性及流動性。
- 標的資產
 - 標的資產即為標示該期貨合約之標的物，如前述之玉米、牛肉、銅或股票指數等。
 - 除了標的物之定義外，其品質及規格均必須明確說明。



期貨契約的標準化內容(2/3)

□ 規模

- 規模即指期貨合約的約定交易數量，如前述之芝加哥期貨交易所的玉米期貨交易合約交易數量為5,000英斗(bushel)。
- 期貨契約規模的大小攸關其流動性，若規模過小，將無法滿足大宗物資交易戶之避險需求；若規模過大，又不利其市場性。

□ 履約價格

- 即期貨契約雙方約定未來交易的成交價格，又稱為「執行價格」。



期貨契約的標準化內容(3/3)

□ 到期月份及最後交易日(last trading day)

- 「到期月份」即期貨契約交割的月份，其設計規劃主要配合標的資產現貨市場的供需及產銷特性等。
- 農產品期貨的到期月份通常配合其生產季節。

□ 交割(delivery)方式

- 期貨契約的交易方式分爲「實物交割」及「現金交割」。
- 「實物交割」即傳統所謂之「銀貨兩訖」。
- 「現金交割」乃買賣雙方於最後交易日未平倉期貨數量以現金結算損益，完成交割。



期貨與現貨交易之差異

□ 期貨與現貨交易最大的不同在於：

- 期貨契約的到期限制，在過了到期日後，契約將無任何價值。
- 在不融資的假設下，現貨交易必須以標的商品的金額現金交易，而期貨契約只要求商品總值約10%～15%的資金（即前述之保證金），也因此，期貨投資具約10～20倍的操作槓桿倍數。
- 現貨交易只要雙方約定後，即可進行現金與商品之交換；而期貨交易在確定商品標的、約定價格及到期日後，未來必須每日結算損益，且在交易人帳戶保證金低於維持保證金（maintenance margin，即帳戶中保證金最低限額）後，必須補足差額至原始保證金(original margin)的額度。

