

第一章 認識期貨

本章大綱

- 1.1 期貨契約的意義
- 1.2 期貨契約的種類
- 1.3 期貨契約的內容
- 1.4 期貨市場的功能
- 1.5 期貨與現貨價格的關係

期貨契約的意義

- 期貨契約是一種在集中市場交易的標準化契約，指明在未來的某一特定日，以約定的價格買進或賣出一定數量與品質的商品。
- 爲了確保交易能夠安全執行，買賣雙方均要繳交保證金，且會針對每一筆交易進行每日結算

表1-1 期貨契約與遠期契約的比較

	期貨契約	遠期契約
契約內容	標準化	非標準化，由交易雙方協議
交易方式	在集中市場交易	由雙方協議或在店頭市場交易
保證金制度	買賣雙方均需繳交保證金	沒有完善的保證金制度，由雙方自我約束
結算制度	每日結算	沒有完善的結算制度
違約風險	低	高
沖銷交易	到期前可進行沖銷交易	到期前不易進行沖銷交易

期貨交易與現貨交易的比較

- ❑ 期貨交易因屬保證金交易，投資風險遠高於現貨交易。
- ❑ 期貨交易的槓桿倍數及風險高於融資融券交易。
- ❑ 期貨契約均有到期日的規定，有些現貨交易(如股票)則沒有到期日規定，可無限期持有。
- ❑ 期貨交易會每日結算其未實現損益，現貨交易則無。

期貨契約的種類(1/2)

- 期貨契約可分為商品期貨與金融期貨兩大類

表1-2 商品期貨契約的種類

商品期貨契約	標的物種類
農產品期貨	<ol style="list-style-type: none">1. 穀物：玉米(Corn)、燕麥(Oars)、糙米(Rough Rice)、黃豆粉(Soybean Meal)、黃豆油(Soybean Oil)、黃豆(Soybeans)、小麥(Wheat)2. 軟性農產品：咖啡(Coffee)、可可(Cocoa)、糖(Sugar)3. 織品原料：棉花(Cotton)4. 肉類：小牛(Live Cattle)、小豬(Hog)、豬腩(Pork Belly)
金屬期貨	黃金(Gold)、銀(Silver)、銅(Copper)、鋁(Aluminum)、白金(Platinum)
能源期貨	原油(Crude Oil)、布倫特原油(Brent Crude Oil)、天然氣(Natural Gas)、柴油(Hearing Oil)、無鉛汽油(Unlead Oil)、丙烷(Propane)、煤炭(Goal)

期貨契約的種類(2/2)

- ❑ 美國商品研究局1956年乃依據美國期貨市場之主要商品期貨價格編製「商品研究局期貨價格指數」（CRB指數），以作為一般商品價格波動的參考指標。
- ❑ 金融期貨主要有利率期貨、外匯期貨、股價指數期貨三種。

期貨契約的內容(1/3)

□ 契約規格:

- 1 口期貨契約的標準交易單位
- 期貨契約價值=期約規格×期貨價格

□ 可交割標的物等級

- 如CBOT之玉米期貨限定的基本等級為2 號玉米。
- 當賣方以1 號玉米（等級優於2號）進行交割，買方須以溢價標準來支付交割價款。
- 當賣方以3 號玉米（等級劣於2號）進行交割，買方須以折價標準來支付交割價款。

□ 最小跳動值

- 期貨價格的最小升降單位。

期貨契約的內容(2/3)

□ 契約月份

- 市場上所提供期貨契約到期或交割的月份。

□ 最後交易日

- 指各月份期貨最後交易的期限，過了該日，所有未沖銷或平倉的期貨契約均將進行結算或交割的作業。
- 在最後交易日之前會有第一通知日，告知尚未平倉的投資人，最後通知日則至最後交割日之前一交易日。

□ 最後交割日

- 進行交割的最後期限。

期貨契約的內容(3/3)

□ 漲跌幅限制

- 指根據前一交易日之「結算價格」，期貨價格每天可以漲或跌的最大幅度。

□ 部位限制

- 期貨交易人於任何時間持有期貨契約買進或賣出同一方之未平倉部位合計數不得超過期貨交易所的限制標準。
- 不同身分或交易目的之交易人有不同的標準。

表1-3 商品期貨的契約內容(1/2)

期貨名稱	玉米期貨 (Corn Futures)	紐約輕原油期貨 (Light, Sweet Crude Oil Futures)	黃金期貨 (Gold Futures)
交易所	CBOT	NYMEX	COMEX
標的物	玉米	美國西德州中級原油	黃金
契約規格	5000英斗(bu)	1000桶（約等於 42000加侖）	100金衡制盎司(Troy Ounce)（註1）
可交割標 的物等級	<ul style="list-style-type: none"> ● 2號玉米（以平價交割） ● 1號玉米（以每英斗高於契約價格1.5美分交割） ● 3號玉米（以每英斗低於契約價格1.5美分交割） 	美國境內原油：含硫量小於0.42%，API重量比介於37°~42° 美國境外原油：API重量比介於34°~42°	每口契約賣方必須交付100金衡制盎司（±5%）之黃金，且純度不低於99.5%。
最小跳動 值	每英斗0.25美分 （每口契約12.5美 元）	每桶1美分 （每口契約10美元）	每金衡制盎司10美分 （每口契約10美元）
契約月份	12、3、5、7、9月	契約月份期間長達9 年 1-6年：12個接續月份 7-9年：6月、12月	目前月份及2個接續月 份 未來23個月內期間的2 月、4月、8月及10月 未來60個月內期間的6 月及10月

表1-3 商品期貨的契約內容(2/2)

期貨名稱	玉米期貨 (Corn Futures)	紐約輕原油期貨 (Light, Sweet Crude Oil Futures)	黃金期貨 (Gold Futures)
最後交易日	交割月份15日之前1個營業日	交割月份前1個月份25日之前第3個營業日，若25日為假日，則改為前第4個營業日	交割月份最後營業日起倒數第3個營業日
最後交割日	最後交易日後第2個營業日	交割月份最後1個營業日	交割月份最後1個營業日
交易時間	人工盤：週一～週五9:30～13:15（芝加哥時間） 電子盤：週日～週五18:00～6:00及9:30～13:15（芝加哥時間）	人工盤：週一～週五9:00～14:30（紐約時間） 電子盤：週日～週五18:00～17:15及9:30～13:15（紐約時間）	人工盤：週一～週五8:20～13:30（紐約時間） 電子盤：週日～週五18:00～17:15（紐約時間）
漲跌幅限制	每英斗30美分（每口契約1,500美元），當收盤收在漲跌停價位時，該限制再放寬150%，最大為每英斗70美分。另於交割月份第1天之前第2個營業日起無漲跌幅限制。	所有月份之最初限制為每桶10美元。若在漲跌停板的交易或報價達到5分鐘，則停止交易5分鐘，恢復交易後，漲跌幅限制再擴大每桶10美元。依此類推不設上限。	無漲跌幅限制

表1-4 台灣期貨交易所之黃金期貨契約內容 (1/2)

項目	美元計價之黃金期貨	新台幣計價之黃金期貨
標的物	● 成色千分之九九五之黃金	● 成色千分之九九九點九之黃金
交易時間	● 營業日上午8：45～下午1：45	● 營業日上午8：45～下午1：45
契約價值	● 100金衡制盎司	● 10台兩（100台錢、375公克）
到期月份	● 自交易當月連續6個偶數月份	● 自交易當月起連續6個偶數月份
每日漲跌幅	● 前1交易日結算價上下15%	● 前1交易日結算價上下15%
最小升降單位	● USD 0.1／金衡制盎司（10美元）	● 以1台錢（3.75公克）為報價單位，最小升降單位為新台幣0.5元／台錢（新台幣50元）
最後交易日	● 到期月份最後一個營業日前之第2個營業日	● 到期月份最後一個營業日前之第2個營業日
最後結算日	● 最後交易日之次一營業日	● 最後交易日之次一營業日

表1-4 台灣期貨交易所之黃金期貨契約內容

(2/2)

項目	美元計價之黃金期貨	新台幣計價之黃金期貨
最後結算價	<ul style="list-style-type: none"> 以最後交易日倫敦黃金市場定價公司(The London Gold Market Fixing Limited)同一曆日所公布之倫敦黃金早盤定盤價(London Gold AM Fixing)為最後結算價。但倫敦黃金早盤定盤價未能於最後結算日到期交割作業前產生時，則最後結算價依「台灣期貨交易所黃金期貨契約最後結算價決定作業要點」辦理之。 	<ul style="list-style-type: none"> 以最後交易倫敦黃金市場定價公司(The London Gold Market Fixing Limited)同一曆日所公布之倫敦金早盤定盤價(London Gold AM Fixing)，以及台北外匯經紀股份有限公司公布之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率為基礎，經過重量與成色之轉換，計算最後結算價。計算公式如下：$(\text{倫敦黃金早盤定盤價} \div 31.1035 \times 3.75 \times 0.9999 \div 0.995) \times \text{新台幣對美元收盤匯率}$ 但倫敦黃金早盤定盤價未能於最後結算日到期交割作業前產生時，則最後結算價依本公司新台幣價黃金期貨契約及黃金選擇權契約最後結算價決定作業要點辦理
交割方式	<ul style="list-style-type: none"> 以現金交割，交易人於最後結算日依最後結算價之差額，以淨額進行現金之交付或收受 	<ul style="list-style-type: none"> 以現金交割，交易人於最後結算日依最後結算價之差額，以淨額進行現金之交付或收受
部位限制	<ul style="list-style-type: none"> 自然人：300口；法人：1000口；期貨自營商：3000口 綜合帳戶之持有部位不在此限。 	<ul style="list-style-type: none"> 自然人：300口；法人：1000口；期貨自營商：3000口 綜合帳戶之持有部位不在此限。

期貨市場的功能

□ 避險功能

- 降低交易雙方所面對的商品價格風險。

□ 價格發現功能

- 作為現貨市場交易者的參考指標。
- 爲了要讓期貨的價格發現功能獲得發揮，期貨市場的開盤時間通常會早於現貨的開盤時間。

□ 促進市場流動性的功能

- 因爲有投機者的參與，增加了市場流動性，避險交易才能順利地進行，而使期貨市場具備經濟功能。

期貨與現貨價格的關係

□ 持有成本理論

- 期貨價格除了現貨價格之外，還要加上將現貨持有至交割日這段期間內所必須負擔的淨持有成本。

- $P_f = P_s + C - B$ (公式1-3)

- 期貨價格是否高於現貨價格，須視持有成本(C)與到期前的收益(B)而定。
- 當期貨價格與現貨價格偏離公式1-3的理論關係時，市場便存有賺取套利的空間。

正向市場與反向市場

- ❑ 當期貨價格大於現貨價格時，稱為正向市場或正價差。
- ❑ 當期貨價格小於現貨價格時，稱為反向市場或逆價差
- ❑ 當遠月期貨價格大於(小於)近月期貨價格時，亦稱正向市場(反向市場)
- ❑ 無論是正向市場或反向市場，期貨到期時的價格將等於現貨價格。