

第二章 期貨市場交易實務

本章大綱

- 2.1 期貨市場的參與機構
- 2.2 期貨保證金制度
- 2.3 期貨結算制度
- 2.4 期貨交割制度
- 2.5 期貨部位的結清方式
- 2.6 未平倉量
- 2.7 期貨開戶與帳戶的種類
- 2.8 委託單種類
- 2.9 期貨交易的撮合方式

期貨市場的參與機構

- 主管機關
- 期貨交易所
- 期貨自律組織
- 期貨結算機構
- 其他相關之參與機構

主管機關

- ❑ 期貨市場的主管機關，如美國的商品期貨交易委員會(CFTC)、台灣的金管會等。
- ❑ CFTC是美國政府的一個獨立機關，共有五位經總統提名、參議院同意後任命之委員，任期5年。

期貨交易所(1/2)

- 係提供期貨契約集中交易的場所，組織型態主要分為公司制與會員制兩種，台灣期貨交易所則是採取具有會員制精神之公司制組織。
- 在全球市場中，以芝加哥商業交易所集團(CME集團)的規模最大。
 - 旗下有以農產品等商品期貨著稱的芝加哥期貨交易所(CBOT)；以原油、天然氣等能源期貨著稱的紐約商業交易所(NYMEX)，及以黃金、白銀、銅等金屬期貨為主的紐約商品期貨交易所(COMEX)。
- 為提供期貨市場參與者一個公正的交易環境，國外交易所通常會設置仲裁委員會、商業行為委員會、交易廳委員會。

期貨交易所(2/2)

□ 仲裁委員會

- 主要處理會員之間或會員與客戶之間的爭端，如錯帳(Out Trade)或無法撮合之爭端，但金額大於15,000美元則由CFTC仲裁。

□ 商業行爲委員會

- 針對交易所會員炒作(Churning)客戶委託單以賺取不當交易佣金、操控價格等違反營業倫理之行爲進行處理。

□ 交易廳委員會

- 負責調查會員在交易廳內的違規行爲，如假交易、私下交易、客戶不滿意執行價格之委託、強制保證金追繳等。
- 也負責快市(FastMarket)的認定。

期貨自律組織

- ❑ 美國的期貨自律組織為全國期貨協會(NFA)。
- ❑ 台灣的期貨自律組織則是中華民國期貨業商業同業公會(簡稱期貨公會)。
- ❑ 期貨自律組織主要負責辦理會員證照登錄、場地設備勘查、從業人員教育訓練等服務，並擔負主管機關所賦予的自律職責。

期貨結算機構

- 部分期貨結算機構是獨立性的組織，但也有部分隸屬於期貨交易所，如台灣期貨市場之結算工作即由期貨交易所的「結算部」負責。
- 所有的交易最後都必須透過結算機構的結算登記，才算交易完成。此時結算機構對買方負責，成爲買方的賣方，並同時對賣方負責，成爲賣方的買方。
- 依台灣期貨交易所結算會員資格標準，可分爲：(1)個別結算會員；(2)一般結算會員；(3)特別結算會員。

其他相關之參與機構

- ❑ 接受投資人委託買賣的期貨經紀商 (FCM) 。
- ❑ 自行操作的期貨自營商。
- ❑ 協助期貨經紀商尋找客戶的仲介經紀商或稱期貨交易輔助人 (IB)，但不能向客戶收取保證金。
- ❑ 在國外期貨交易所內替投資人執行委託單的場內經紀人 (FB)
- ❑ 提供期貨交易諮詢服務的期貨投資顧問 (CTA)
- ❑ 負責期貨基金操盤工作的期貨基金經理人 (CPO) 。

期貨保證金制度

- 原始保證金及維持保證金
- 有價證券抵繳保證金制度
- 整戶風險保證金計收方式
- 保證金之存放規定

原始保證金及維持保證金(1/2)

- ❑ 下單前買賣雙方都要向期貨經紀商繳交客戶保證金，此稱為「原始保證金」。
- ❑ 維持保證金是指爲了維護交易者的權益所必須達到的保證金額度。
- ❑ 當客戶的保證金餘額低於維持保證金時，則會收到期貨經紀商的保證金追繳通知，此時須以現金將差額補足至「原始保證金」額度才可繼續持有該期貨部位
- ❑ 若客戶不願補足差額，則期貨經紀商有權將客戶持有的期貨部位結清。若強制平倉後出現超額損失(即保證金餘額 <0)，應由投資人依法補足。

原始保證金及維持保證金(2/2)

- 當投資人的保證金餘額因未平倉部位獲利而超過「原始保證金」水準時，則超出之部分可提領出來，稱為「出金」。
- 保證金的收取標準由期貨交易所訂定，期貨經紀商向客戶收取的保證金額度不得少於期貨交易所訂定的標準。
- 保證金一經公告調整生效後，除對所有交易以調整後保證金標準計算外，所有未沖銷部位亦將以調整後之保證金標準計算。

有價證券抵繳保證金制度

- 在美國，交易人得以現金、國庫券、股票及信用狀等方式支付保證金
- 在台灣，97年11月10日起交易人除現金外，亦得以經主管機關核定之有價證券抵繳保證金，以提升交易人的資金運用效率。
- 可用來抵繳保證金的有價證券包括股票（台灣50指數成分股及股票選擇權之標的證券）、中央登錄公債及國際債券等，且實際抵繳金額以占應存有結算保證金金額之50%為上限。

整戶風險保證金計收方式(SPAN)

- ❑ SPAN是美國芝加哥商業交易所(CME)於1988年發展的保證金計算系統，其將交易人帳戶內的所有部位（包括期貨與選擇權）視為一個投資組合，藉由參數與估算模型，計算不同部位間可能產生的風險互抵效果，進而衡量出整體部位可能面臨的風險及所需要的保證金。
- ❑ SPAN所假設的市場情境共有十六種，最後根據分析結果，決定最少要求之保證金，以因應「單日」最大的可能損失。
- ❑ 在SPAN計算式中，跨月價差風險值是加項，跨商品價差風險值是減項。

保證金之存放規定

- ❑ 期貨商應於主管機關指定之機構開設客戶保證金專戶，存放期貨交易人之交易保證金，並與自有資產分離存放。
- ❑ 若期貨商同時經營本國期貨與外國期貨之經紀業務，亦應分別設置客戶保證金帳戶。
- ❑ 因客戶保證金均存在期貨商的名下，故保證金專戶所滋生的利息，為期貨商所有。

期貨結算制度

- ❑ 每日結算(每日洗價)係指期貨結算機構每日於期貨交易結束後，會以每日期貨的結算價來計算投資人未平倉部位的損益，進而反映至保證金餘額的變化。
- ❑ 結算會員必須於盤後繳交結算保證金給結算機構，以確保結算會員履行契約的財務能力。結算保證金會等於或低於投資人繳交給期貨經紀商的客戶保證金額度
- ❑ 總額保證金制VS淨額保證金制
- ❑ 台灣期貨交易所對結算會員之盤中追繳與盤後追繳制度。
- ❑ 支應結算會員違約之資金來源順序

期貨交割制度

□ 實物交割

- 指期貨契約到期時，期貨賣方必須根據期貨交易規定的交割時間、地點及標的物品質，將期貨標的物賣給期貨買方，而期貨買方支付交割價款給賣方的交割方式。
- 在實物交割中，通常是賣方有權於規定期限內(第一通知日至最後通知日)提出交割的要求，期貨交易所會指派持有最久的多頭部位進行交割，交割價款(即發票價格)係以通知日之前一交易日(稱部位日)之結算價計算。

□ 現金交割

- 指於期貨契約到期時(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之交割方式。

□ 期貨交割制度可以維繫期貨與現貨在價格上的關係--期貨到期價格等於現貨價格

期貨部位的結清方式

- 沖銷
- 持有至到期日
- 期貨轉現貨(EFP，又稱為代替交割)
 - 係指2 個持有期貨相反部位的投資人或避險者（其中持有空頭部位的一方必須持有現貨多頭部位），在期貨到期前，由雙方自行議定交割價格、時間、地點後，再向期貨交易所報備，將彼此的期貨部位轉換成現貨部位。
 - EFP為合法之場外交易，可在期貨交易所外進行。

未平倉量

- 未平倉量(Open Interest)係指在任何時點，某期貨契約買方尚未賣出或平倉的契約數或賣方尚未回補或平倉的契約口數。

表2-1 未平倉量的應用

未平倉量	台指期貨價格	意義
增加	上漲	代表新買方積極介入，屬強勢上漲格局，未來期貨價格持續看漲
增加	下跌	代表新空方進入市場，屬弱勢格局，未來期貨價格持續看跌
減少	上漲	代表原有的多單已進行平倉，盤勢由強轉弱，未來期貨價格可能反轉而下
減少	下跌	代表原有的空單已進行平倉，盤勢由弱轉強，未來期貨價格可能反轉向上

期貨開戶

- 投資人欲參與期貨交易必須先向期貨經紀商開立期貨帳戶，開立期貨帳戶時，期貨經紀商會基於「瞭解客戶」(Know Your Customer, KYC)之原則，針對客戶進行徵信，並提供「受託契約」及「風險預告書」，解說契約內容、期貨交易程序等，由客戶簽名或蓋章並加註日期存執。

期貨帳戶的種類

- 自然人帳戶與法人帳戶
- 非避險帳戶與避險帳戶
- 概括授權帳戶
- 綜合帳戶VS完全揭露帳戶

委託單種類

- 目前台灣期貨市場委託單的種類較少，常見的委託單種類僅有市價委託與限價委託兩種
- 交易本國期貨商品之每筆委託數量以100單位為限。
- 除了市價委託與限價委託外，尚有其他種類的委託單，說明如下。

市價委託

- ❑ 不需要指定價格，其係以下單時之市場所能提供之最好價格來成交。
- ❑ 當投資人以市價委託時，該委託單保證一定可以成交（漲跌停除外），但成交的價位並無法控制。若期貨市場的行情變動過於劇烈而形成快市的現象，即便是市價委託亦不保證成交。
- ❑ 開盤市價委託(MOO)及收盤市價委託(MOC)。

限價委託

- ❑ 係指投資人先設定要買進或賣出的價位，再委託期貨經紀商下單。
- ❑ 只有當市場期貨價格低於或等於該買進價位時，買進限價委託才會成交；只有當市場期貨價格高於或等於該買進價位時，賣出限價委託才會成交。
- ❑ 投資人以限價委託，可以控制成交的價位，但並不保證可以成交。

停損委託(Stop Orders)

- 當市場期貨價格觸及或穿過所設定停損價位時，該委託即變成市價委託。不只可以用來停損出場，也可用來建立新倉部位。
- 設定停損賣出價位必須低於目前市場的期貨價格；設定停損的買進價位必須高於目前市場的期貨價格。
- 由於停損委託並不能保證成交價位會比設定的停損價位好，投資人可利用停損限價委託的方式，將損失進一步控制在可容忍的範圍。

停損限價委託(Stop-Limit Orders)

- ❑ 指當市場期貨價格觸及或穿過所設定的停損價位時，該委託會變成限價委託。
- ❑ 因此停損限價委託必須設定兩個價位，一為停損價位；一為限定的成交價位。
- ❑ 投資人的最大可能損失即為當初買進(賣出)期貨的價位與限定賣出(買進)價位之差額。

表2-2 停損限價委託的價位設定

	價位設定
已持有多頭部位之投資人	限定賣出的價位 < 停損價位 < 期貨市場價格
已持有空頭部位之投資人	限定買進的價位 > 停損價位 > 期貨市場價格

觸及市價委託(MIT)

- 指當市場期貨價格觸及委託單上所設定之價位時，該委託即變成市價委託，又稱看板委託。
- 如為買進委託，其設定價格通常低於委託當時之期貨價格；若為賣出委託，設定價格則應高於委託當時之期貨價格。

加註條件及其他種類之委託單

- ❑ 立即全部成交否則取消(FOK)
- ❑ 立即部分成交否則取消(IOC)
- ❑ 取消委託(Straight Cancel Orders)
- ❑ 代換委託(CFO)
 - 可更改之內容包括「價位」、「數量」、「月份」等，但不能更改「買賣的方向」及「商品種類」。
- ❑ 二擇一委託(OCO)
- ❑ 取消前有效委託(GTC)

期貨交易的撮合方式

- 人工喊價VS電子交易
- 目前台灣期貨市場均採電子交易的方式進行撮合，開盤採集合競價、盤中及收盤採逐筆撮合，交易時會揭示成交價格、成交數量及上下最佳5檔等交易資訊。