



由投資者的觀點來看，期貨市場在高槓桿與相對較低成本的交易特質下，最吸引人的不外乎是一夜致富的傳奇。事實上，期貨交易在金融市場的重要性與角色不止於此。嚴格來說，期貨本身不是一種商品，而是一種交易契約，期貨契約 (Futures Contracts) 由雙方約定在未來的特定時間點，依照契約成立時所約定的價格在到期時履行交割義務，亦即由買方付款且賣方交貨。因此，期貨市場的交易過程實際上也是一連串契約的形成與解除，同時期貨契約的訂定有幾項重要特性：

1. 集中市場交易

期貨契約在交易所公開買賣，任何人皆可於開戶作業等程序後，透過經紀商進行期貨下單交易，且交易價格皆經由公開資訊界面透明揭示。

2. 標準契約規格

舉凡契約內容之商品數量、商品品質、契約到期時間、交割時間、價格變動幅度等限制或規範等契約內容，期貨交易所皆有標準化規格定義。

3. 信用風險免除

不同於一般商業契約，期貨契約在交易後，買賣雙方不直接承擔交易對手違約風險，而是由結算所居中，使得無論買方或賣方在交易後皆以結算所為結算的相對方，此亦代表可避免對方信用風險的產生。

此外，相對於遠期契約 (Forward Contracts)，期貨契約具備標準化的契約規格，並在交易所集中交易的特性；相對於現貨交易，期貨契約具有以小搏大的保證金槓桿交易效果。有關期貨契約、遠期契約與商品現貨交易之比較如表 1-1：

表 1-1 期貨契約、遠期契約與現貨交易比較

比較/類別	期貨契約	遠期契約	現貨交易
當事人	結算所居中為買賣相對方	買賣雙方	買賣雙方
契約內容	標準化定義	無固定規格	無固定規格
交易場所	集中交易所	店頭市場	無固定場所
價格決定	公開競價	雙方議定	雙方議定
違約風險	結算所中介	相對方承擔	相對方承擔
結算方式	結算機構規範	雙方自行結算	雙方自行結算

期貨契約具備標準化規格與集中交易的特性，同時免除交易對手違約風險。期貨市場的存在提供一個簡單便利的環境，滿足各種買賣交易的投資人運用，也因此相對於買賣雙方一對一訂定的遠期契約與直接從事現貨交易之外，期貨市場已成為當今全球金融市場中不可或缺的重要環節。

一、期貨契約的種類

隨著金融市場的成熟與進步，多樣化的期貨契約所表彰的標的資產促使各種期貨契約交易更加蓬勃發展，耳熟能詳的諸如：股價指數期貨、外匯期貨、黃金期貨、石油期貨及各種農



產品期貨等。一般而言，期貨契約可概分為商品期貨及金融期貨兩大類。

商品期貨 (Commodity Futures) 的發展較早，主要是因應大宗物資現貨市場交易的存在而相對產生，主要包括：

1. 農產品期貨：如小麥、玉米、活牛、活豬等。
2. 金屬期貨：如黃金、白銀等貴金屬；或銅、錫等工業金屬等。
3. 能源期貨：如原油、天然氣等。
4. 軟性商品期貨：如咖啡、可可、糖等。

除了商品期貨外，美國芝加哥商品交易所 (CME) 與芝加哥期貨交易所 (CBOT) 在 1970 年代後進行多項期貨契約的創新，逐漸使得金融期貨 (Financial Futures) 成為現今期貨市場的主流交易品項。金融期貨是以外匯、債券與股價指數等金融工具為期貨交易的標的資產，主要包括：

1. 利率期貨 (Interest Rate Futures)：如歐洲美元、美國國庫券 (T-Bill)、美國中期公債 (T-Note)、美國長期公債 (T-Bond) 等。
2. 外匯期貨 (Foreign Exchange Futures)：如美元、歐元、英鎊等。
3. 股價指數期貨 (Stock Index Futures)：如台灣的發行量加權股價指數、美國的 S&P 500 指數及日本的日經 225 指數等。股價指數期貨以股價指數做為期貨交易標的，而股價指數是由股票組成，指數本身並非實體商品，因

此，股價指數期貨契約通常以現金交割為主。

期貨契約的標的資產種類非常多，商品期貨契約不僅提供投資人參與金屬原物料與農產品等標的投資機會，同時可以免除直接買賣現貨的倉儲、運送與品質不一的困擾；而金融期貨市場則是在直接買賣個別股票或債券與外匯標的外，提供一個最具代表性的金融市場交易界面與功能，使得金融市場更加健全與完整。

二、期貨市場的功能

從金融市場的觀點來看，期貨交易除讓投資者藉由少量資金，參與市場並實現個人理財看法外，更重要的是，其對於整個金融市場的健全性扮演著非常重要的角色。一般而言，期貨市場的功能包含避險、投機與價格發現等三個主要的項目。

（一）避險 (Hedge) 功能

期貨市場存在的避險功能，是幫助有避險需求者降低未來價格的不確定性，透過期貨交易，避險者可以將未來價格的不確定性，移轉至另一個相關的反向避險者，或者願意承受風險的投機交易者。例如：栽種小麥的農夫，為了避免未來小麥收成時價格比現在低，農夫可以先在小麥收成前先賣出小麥期貨，若小麥價格下跌，農夫在期貨部位的利潤可以彌補小麥現貨的下跌；反觀以小麥為原料的麵粉製造商是小麥的買方，麵粉製造商買進小麥期貨則為了避免未來小麥上漲。



表 1-2 避險與投機參與者概析 (以小麥期貨為例)

角色	目的	小麥期貨交易
小麥種植農夫	避免未來小麥下跌	賣出
麵粉製造商	避免未來小麥上漲	買進
看空的投機者	預期未來小麥下跌	賣出
看多的投機者	預期未來小麥上漲	買進

(二) 投機 (Speculation) 功能

投機者參與期貨的買賣，主要著眼於市場價格波動所可能帶來的交易獲利，為了能夠在期貨市場賺取利潤，伴隨著總體經濟或個別產業的市場研究，或諸多價格預測方法與交易策略應運而生。因為有投機者的存在與勇於承擔風險，期貨市場的交易才能活絡進行，避險者得以藉由期貨市場達成目的，並以期貨的成交價格反映投資大眾對未來現貨價格的預期。

(三) 價格發現 (Price Discovery) 功能

期貨在集中市場交易，諸如：避險買方、避險賣方抑或是來自不同投機看法及目的之投資人參與市場，由公開市場搓合的成交價格，快速地揭露給所有的市場參與或非參與者，即時反映期貨市場對未來現貨的預期價格。對現貨的生產者或投資者而言，一般相信，可藉由期貨市場的成交價格做為未來現貨價格的預測。例如：不同到期期間的原油期貨價格，便常被原油開採商或煉油廠做為原油價格中長期的判斷指標。

期貨市場具有避險、投機及價格發現三種功能，使得期貨交易在全球金融市場發揮重要的影響與存在價值；也由於各種不同的市場參與者紛紛運用期貨的功能以達成個別投資目的，使得期貨市場交易得以逐年活絡與蓬勃發展。

三、期貨市場的組成及參與者

歷史上與期貨市場交易本質相接近的，最早可溯及日本江戶幕府時代米糧庫存的買賣，甚至近代的農產品契作生產合約關係，發展至今而成為期貨契約集中交易市場。基本上，現代期貨市場的組成結構包含：期貨交易所、期貨結算所、期貨經紀商與期貨交易者等四種主要角色，其中，期貨交易所是提供期貨契約集中交易的場所；期貨結算所在期貨市場中扮演交易後的結算功能；期貨經紀商接受客戶委託買賣期貨，並受交易所監管；而期貨交易者因其不同的交易目的藉以避險或追求風險利潤。除上述四種主要角色，由於各地市場對於參與者的定義與監管，可能還包含期貨自營、期貨經理、期貨顧問與期貨信託等相關參與機構，共同組成整體期貨市場。

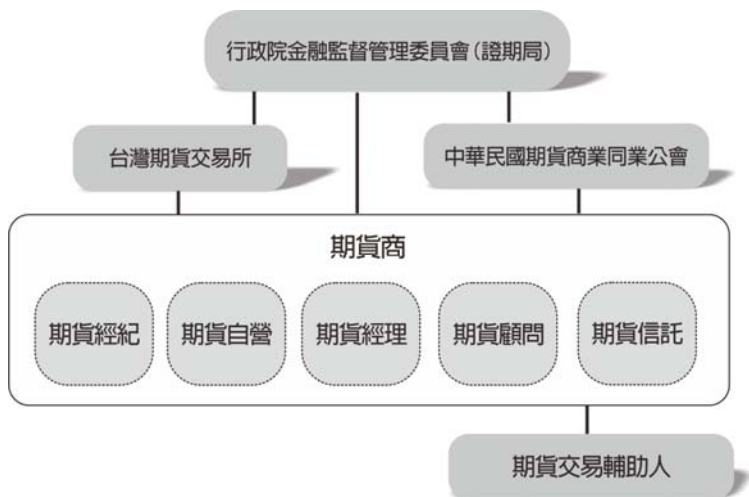


圖 1-1 台灣期貨市場組成架構