

期貨市場：理論與實務／劉坤堂，詹庭禎，陳錫琪作，-- 初版，-- 臺北市：五南，民82
面； 公分
參考書目：面
ISBN 957-11-0631-3（平裝）

1.期貨交易

563.5

82002178

期貨市場——理論與實務

作 者 / 劉坤堂・詹庭禎・陳錫琪

出 版 者 / 五南圖書出版有限公司

地 址：台北市和平東路二段339號4樓

電 話：7055066（代表號）

傳 真：7066100

劃 撥：0106895-3

局版台業字第0598號

發 行 人 / 楊 榮 川

排 版 / 浩瀚電腦排版股份有限公司

製 版 / 申豐實業有限公司

印 刷 / 皇勝印刷事業有限公司

裝 訂 / 信成裝訂行

中華民國 82 年 4 月初版一刷

中華民國 82 年 9 月初版二刷

基本定價 7 元

（如有缺頁或倒裝，本公司負責換新）

目 錄

第 一 章 期貨交易概論

第一節 期貨交易源起	1
第二節 期貨交易與證券交易的差異	3
第三節 期貨市場的參與者	4
第四節 期貨交易所交易廳內人員之角色	8
第五節 期貨交易流程及交易方式	10
第六節 電腦化期貨交易	13
第七節 結語	14

第 二 章 期貨交易保證金與結算程序

第一節 保證金與結算程序概說	17
第二節 原始保證金	18
第三節 維持保證金	19
第四節 保證金催收	20
第五節 常見之保證金問題	23
第六節 期貨交易結算所	25
第七節 結算所之結算會員	26
第八節 結算交割程序	29
第九節 我國期貨法規對保證金及結算交割之相關規定	30
第十節 結語	34

第 三 章 期貨契約

第一節 我國開放國外期貨交易之第一階段交易契約	39
-------------------------	----

第二節 認識行情揭示板所表達的資訊	43
第三節 介紹期貨契約之內容	45

第四章 期貨交易所

第一節 期貨交易所概說	67
第二節 期貨交易所組織	68
第三節 期貨交易所會員	70
第四節 期貨交易所的任務與機能	73
第五節 美、英、日星、法期貨市場簡介	77
第六節 我國對國外期貨交易的選擇	90

第五章 美國及我國期貨交易法規

第一節 美國期貨法規	95
第二節 我國期貨交易法規	106
第三節 結語	117

第六章 全美期貨公會

第一節 歷史沿革	119
第二節 目標與職掌	120
第三節 組織與管理結構	121
第四節 會員制度	122
第五節 會員資格登記及其權利義務	124
第六節 最低財務要求與監督	126
第七節 道德標準及經營方法之規範	127
第八節 遵行規則及查核程序	128
第九節 仲裁制度	130
第十節 結語	137

第 七 章 期貨經紀商及期貨交易顧問

第一節 期貨經紀商概論	141
第二節 期貨經紀商組織	143
第三節 門戶及帳戶種類	145
第四節 委託交易程序	150
第五節 回報及確認交易結果	157
第六節 期貨交易顧問	158
第七節 結語	160

第 八 章 期貨商業務員

第一節 美國市場業務員之測驗、登記制度	161
第二節 日本商品期貨市場業務員之測驗、登記制度	190
第三節 新加坡期貨市場業務人員之測驗、登記制度	193
第四節 我國期貨經紀商業務員之測驗、登記制度	194

第 九 章 避險功能與投機技巧

第一節 現貨、期貨與價格風險	197
第二節 期貨價格的形成	200
第三節 避險基本概念	202
第四節 避險類型與操作策略	204
第五節 「避險沙盤演練」	205
第六節 投機之市場機能	207
第七節 投機者的類型	208
第八節 投機交易策略	209
第九節 投機交易操作實例	211
第十節 結語	214

第 十 章 基本分析

第一節 供需與基本分析	215
-------------	-----

第二節	基本分析之資料來源	220
第三節	外在市場因素	222
第四節	其他市場因素	226
第五節	農產品期貨基本分析	227
第六節	金融期貨基本分析	230
第七節	基本分析的運用	234

第十一章 技術分析

第一節	技術分析的理念	235
第二節	圖形技術分析	237
第三節	條形圖	237
第四節	趨勢與趨勢線	238
第五節	價格圖型	245
第六節	交易量與未平倉契約	258
第七節	電腦化交易方法	260
第八節	點數圖	264
第九節	耶律歐波動理論	267
第十節	循環法	269
第十一節	結語	269

第十二章 期貨選擇權

第一節	選擇權的意義	271
第二節	選擇權的型態及權利、義務	272
第三節	選擇權的權利金	274
第四節	保證金、清算及部位了結	278
第五節	選擇權的交易策略	280

第十三章 期貨市場之價差交易

第一節	價差交易之基本意義	293
-----	-----------	-----

第二節	從事價差交易之理由	295
第三節	價差交易之類型	296
第四節	農產品期貨之價差交易	297
第五節	金融期貨的價差交易	304
第六節	結語	311

第十四章 期貨交易策略

第一節	多頭期貨及空頭期貨之交易策略	314
第二節	合成多頭期貨及合成空頭期貨之交易策略	317
第三節	多頭及空頭購入選擇權之交易策略	321
第四節	多頭及空頭選擇權等價交易策略	325
第五節	多頭及空頭選擇權價差交易策略	329

第十五章 期貨交易之會計處理與內部控制

第一節	基本會計概念	336
第二節	避險交易之會計處理	337
第三節	投機交易之會計處理	342
第四節	其他期貨之會計處理	343
第五節	財務報表之揭露	344
第六節	內部控制	345
第七節	結語	349

附 錄 一	國外期貨交易法	351
附 錄 二	期貨經紀商設置標準	359
附 錄 三	期貨經紀商管理規則	373
附 錄 四	期貨經紀商負責人及業務員管理規則	389
附 錄 五	中英名詞對照	395
附 錄 六	參考書目	411

Chapter 1 _____

期貨交易概論

第一節 期貨交易源起

期貨交易之源起可遠溯自十七世紀日本的稻米期貨交易，在此之前，遠期交易方式（forward transactions）在英國及歐陸已廣泛被用以締結買賣契約。惟本節將對期貨交易源起的探討設定在美國一地，一方面因為美國為近代期貨交易發展的典範，另一方面則因為美國期貨交易的發展清楚的表達從事期貨交易之原始動機及期貨交易的經濟功能。

美國期貨交易發展史與芝加哥市的興起有著密切的淵源，在西元一八三二年時芝加哥猶是村莊型態，但以其瀕臨五大湖的優越地理位置，加上肥沃的伊利諾州土壤適合農耕，非常迅速的使芝加哥成為商業貿易中心。鐵路建設更使各種農、工原料得以順利運入芝加哥，並在芝加哥東側地帶形成工業區。

接下來更重要的發展為一八四八年連接伊利諾河及密西根湖的運河啓航，水運使得運輸成本大幅降低，穀物交易沿著運河迅速發展，同年八十二個商人為因應興盛熱絡的穀物交易，組成了芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade）從事農產品現貨契約的交易。芝加哥期貨交易所係現今中文翻譯的通稱，一八四八年成立時，芝加哥期貨交易所並無任何期貨的交易。

沿著伊利諾河，穀物商人在收穫期向農人購買玉米及小麥，儲存至次年春天並在冰雪溶解後運至芝加哥。在向農人購買穀物時，穀物商必須支付現金予農人，其支付能力或源於自有資金或須先行貸款支應，問題繼而發生在貸款業

者，因為他們通常不樂於將資金借貸予穀物商，貸款業者懷疑穀物商能否以優於收購價格之價格轉售穀物，倘穀物商無法獲利，必然會影響其清償能力。為取得融資，穀物商通常在芝加哥與需要穀物者就次年春天交割的穀物預先訂定價格，如此一來，穀物商將穀物漲跌之價格風險移轉予承接之購買人，貸款業者自然願意將資金融通予穀物商。這個時期芝加哥期貨交易所扮演的角色係將穀物品質盡量加以標準化，並釐定檢查品質及測量重量的標準，以增進穀物現貨交易之公正性與效率。

在穀物現貨交易後，開始發展出穀物遠期交易，遠期交易的內容係就一定品質的穀物約定成交價格，並延後實物交割日期。遠期交易的方式減低了伊利諾河的穀物商儲存穀物過冬的價格風險及融資困難，逐漸廣為穀物商人使用，行之有年後，遠期契約在實際為現貨交割前，通常已轉手數次。遠期交易持續發展後，於一八六五年，亦即芝加哥期貨交易所成立後的第十六年，開始於芝加哥期貨交易所交易期貨契約，此時期的期貨契約已是標準化、規格化的契約，依交易所訂定的規則交易，參加交易之人必須繳交保證金以擔保其履行債務能力，對成交價格並予公開化。

惟此時之期貨交易無法以沖銷（offset）的方式了結契約義務，沖銷方式的使用始於一八八二年，此時期貨交易亦乏結算所（clearing house）介入扮演中介角色，擔保結算會員彼此債務之履行，結算所的角色直到一八九一年在明里亞波利穀物交易所（Minneapolis Grain Exchange）才開始成為期貨交易制度的一環。從遠期交易發展到原始型態的期貨交易，再逐漸改良至現行期貨交易方式，其間約歷經五十年的光陰。

在期貨交易逐漸於芝加哥發展之同時，紐約因與英國海運貿易之便，於一八七二年開始為棉花期貨交易，接下來為一八八〇年代的咖啡及糖期貨交易。一九〇〇年至一九二〇年間，奶油期貨及蛋類期貨開始於芝加哥交易。一九一九年，芝加哥商業交易所（Chicago Mercantile Exchange）成立。第一個金屬期貨為一九二九年開始交易的銅期貨，黃豆期貨則於一九三六年開始交易。

從早期期貨交易發展沿革以觀，期貨交易行為源起於穀物或工業原料生產者、運輸者或使用者面臨生產價格、銷售價格、倉儲費用及融資各方面風險，逐漸由現貨交易演進到締結遠期契約，再由遠期交易衍成契約規格化、交易制

度化的期貨交易，其沿革動機純出於商業上的移轉價格風險需要，而非為賭博投機而設。

期貨交易源起於農林畜牧產品期貨，在交易制度及交易所發展成熟定型之後，金融期貨在強大的商業需求下，順水推舟的援用既有交易結構，於一九七〇年代開始活躍展現於世。所謂強大的商業需求肇因布列登森林協議（Bretton Woods Agreement）所採之固定匯率制度於一九七一年崩潰，匯率自由浮動後，匯率期貨於一九七二年開始廣為全球貨幣市場的主要參與者使用，再者，美國公民不得私自持有黃金之禁令亦同時解禁。利率期貨則興起於一九七五年，因應房屋市場貸款貸方與借方之利率風險而生。

期貨市場自發展以來，交易量並非自始至終一片熱絡，究其成因，當然與現貨市場價格的波動程度有著密切的牽連。例如在美國經濟大蕭條時代，農產品價格持續低迷不振，農產品期貨的交易量亦因之萎縮，又如在二次大戰期間，政府控制物價，無所謂價格波動風險自乏交易期貨以移轉價格風險之需要。此外，一九五〇年代末期及一九六〇年代初期，由於美國政府農業政策力求穩定農產品價格，影響所及，期貨交易量亦因而大幅下滑。惟近世以來，隨著經濟、金融環境不斷變遷，美國政府農業政策的改變及時有所聞的乾旱或水患等大自然災害，價格風險與日遽增，期貨交易量亦隨之擴大，幾乎是每四年即成倍數成長。

第二節 期貨交易與證券交易的差異

期貨交易與證券交易在交易制度及流程上有許多相似之處，例如集中交易市場的使用，經紀商代客買賣態樣等，惟期貨交易行為與證券交易行為仍存有若干本質上差異，以下謹分四點說明如次：

(一)經濟功能不同，證券市場的主要經濟功能在於便利企業籌募資金，同時整個社會也經由股權的分散，共享經濟發展的成果。期貨市場的經濟功能則在於提供價格資訊，使企業得以評估及計畫未來的發展策略。同時，企業經營者藉著在期貨市場操作，降低其經營上面臨的價格風險，穩定經營成本。八十年三月廿一日、廿二日一九九〇年諾貝爾經濟學獎得主莫頓·米勒博士來我國訪

問時，曾特別強調期貨交易的移轉價格風險功能，米勒博士認為期貨市場是一個「保險市場」而非「賭場」(The futures market is an insurance market, not a casino)，即是著眼於其規避價格風險的功能。

(二)所有權的移轉不同，在證券市場買賣股票後，必須辦理交割，以移轉股票的所有權。而從事期貨交易時，為契約內容的商品所有權實質上並未隨同移轉，買方或賣方所取得者僅是一項將來可以依成交價格履行交割的權利，除非將來在契約到期時進行實物交割，否則所有權並不產生移轉。

(三)信用擴張程度不同，證券市場與期貨市場之交易方式雖然極為相似，但在授與信用的程度上卻存有很大的差異。以國內而論，第一類股的融資比率上限為股票價值的六成。換言之，證券投資人買進市價壹佰萬元的股票時，至少須準備肆拾萬元的自備款，在融券的情形，其應提存的保證金更高達股票市價的九成，亦即融券賣出壹佰萬股票，須繳付玖拾萬的保證金。但在期貨市場，無論買進或賣出，期貨投資人皆僅須支付約等於期貨契約價值百分之五的保證金即得委託進行交易，簡單的說，僅須支付伍萬元的保證金即得買賣值壹佰萬的商品，所以投資於期貨的風險相對的高於投資股票的風險。

(四)時間性的不同，從事期貨交易必須非常注意時間的因素，每個月份的期貨契約都有其存活期，在契約到期前，期貨投資人必須從事反方向的操作，予以沖銷了結契約義務，否則即須進行實物交割。但在證券交易方面，投資人買進股票後，並無限期處理的義務，長期投資人甚至可以擺上幾年、十幾年而無庸如同期貨契約必須在到期前決定沖銷或交割。根據國外期貨交易所的統計，期貨市場上百分之九十七的期貨契約都是經由沖銷而了結義務，實際進行實物交割的比率不到百分之三。

第三節 期貨市場的參與者

本節期貨市場參與者主要係針對期貨交易所交易廳外的參與者討論，至於交易廳內的參與者容於交易流程再予介紹。市場參與者基本上可分為避險者(Hedgers)及投機人(Speculators)兩大類，大體而言，避險者以移轉價格風險為目的參與期貨交易；投機人則係預測行情漲跌，意在賺取買賣價差。避

險者與投機人並非不相容的角色，某甲在某筆交易上為避險者，在另筆交易上可能為投機人。有時避險者與投機人的角色似難以截然釐清界限，致有人誤會避險者與投機人純為學術上區分，不具實益。實則區分避險者與投機人除有助於瞭解期貨交易之功能外，在保證金額度、交易契約數額限制等方面皆具實益。

避險者係指在期貨市場買賣期貨以降低或移轉現貨市場價格波動風險者，依此，避險者必須持有相關現貨或可預期將持有現貨，而且其從事期貨交易之目的在移轉價格風險，以下列舉三個避險者角色之實例：

(一)種植黃豆的農人在黃豆收穫前在期貨市場上賣出黃豆期貨契約以保障其黃豆現貨的收益。就生產黃豆的農人而言，其將因黃豆價格的下跌遭受損失，故先行賣出黃豆期貨以預防黃豆價格下跌致現貨遭受損失時，得於期貨市場沖銷其賣出之期貨以獲利，彌補現貨之虧損。

(二)商業銀行進行利率期貨操作以減低資產負債到期日不同的風險。就同時為資金的借方與貸方而言，商業銀行顯係利率市場的活躍份子，商業銀行衡量本身存放款到期日的差距決定在利率期貨應採多頭立場或空頭立場以達到避險的目的。

(三)日本進口商與英國供應商完成一筆交易，約定數月後交貨並以英鎊付款，此時日本進口商得先購入英鎊期貨，以避免日圓對英鎊匯率變動時遭受匯兌損失。

在上述三個例子中，農夫、商業銀行及進口商皆符合成為避險者的二個要件。第一、參與現貨市場的相關經濟活動，第二、操作期貨交易的目的是在於移轉價格風險。假若商業銀行在期貨市場買賣黃豆期貨，其即非避險者，因為商業銀行並未參與黃豆現貨市場的經濟活動。相同的道理，如果種植黃豆的農人在期貨市場買進黃豆期貨，而非賣出黃豆期貨，則其亦非避險者。農人買進黃豆期貨的結果，如將來價格上揚，則其於現貨市場及期貨市場皆獲益，如價格下跌，則其於現貨市場及期貨市場皆遭受損失，故買進黃豆期貨之目的不在移轉價格風險，而意在投機。

如果期貨市場上缺乏避險者，期貨交易將喪失正確的經濟功能而淪為純粹的投機工具。避險者是在經濟體系中實際從事生產與提供服務者，參與期貨交

易使其得以提高經營效率，穩定成本。進一步而言，避險者的參與也促進期貨市場的繁榮，當無數種植黃豆的農人擔心黃豆價格下跌而受損時，黃豆的使用者也同時關切其價格上漲而增加成本，因此農人與現貨使用人同時在市場上買賣期貨以保護其利潤，自然也擴大期貨交易量造就熱絡的交易氣氛。

在介紹完避險者後，我們會直覺的反問何以避險者能利用期貨交易移轉價格風險，此問題的解答在於期貨價格與現貨價格的關係，同種商品的期貨價格與現貨價格間通常維持一定的等距離關係，因為兩種價格間平行關係，使避險者得使用期貨市場為管理風險之工具。最近月份的期貨價格減去現貨價格的數額稱之為基差（basis），在一個供給與需求平衡的市場，期貨價格應高於現貨價格，亦即基差為正數。交割月份較晚的期貨契約，其基差應大於交割月份較早的期貨契約，原因在於交割日期愈慢，其所必須支付之倉儲費用、保險費、貸款利息及運輸費皆相對增加。在逐漸接近交割日期時，基差會逐漸縮小進而趨近於零，主要因為倉儲費用逐漸減少，最後不會反映在期貨價格上，惟如果尚需運輸費，則基差仍不會真正等於零。

避險者在期貨市場享有與投機人不同的待遇，首先，以移轉價格風險為目的而從事期貨交易者，其在現貨市場與期貨市場之交易結果恆互為一盈一虧，故避險者所面臨之財務風險較投機人為小，因此期貨交易所在設定原始保證金及維持保證金之最低額度時，通常會對避險交易訂定較投機交易為低的額度。再者，為防止期貨交易人操縱市場行情，許多國家對持有期貨契約的數量加以限制，例如美國於一九八二年通過法案限制期貨交易人持有特定種類期貨契約之數量，以防範非市場因素之過度價格波動，惟持有期貨契約數量限制之規定不適用於避險者，此係因避險者係進行與現貨市場反向之期貨交易行為，不似投機人之單純多頭或空頭部位之易於影響市場價格。

相對於避險者之市場參與者為投機人，投機人係指預測未來價格行情走勢，希望買低賣高賺取差價之人，少部分的投機人來自交易廳內，但大部分的投機人非屬交易所會員，而係透過期貨經紀商在市場內進行交易。獲利的可能性與投機的刺激性是投機人參與期貨交易的主要原因，尤其是期貨保證金制度創造了期貨交易的高度槓桿作用，以小博大，短期間內大幅虧損或巨額獲利皆屬可能，對投機人而言，其刺激程度似猶勝於證券交易。此外，從事期貨交易

的便利性亦是吸引投機人的重要原因，只要在期貨經紀商處辦妥開戶手續，帳戶中有足額保證金，即可利用電話指示經紀商之業務員買進或賣出期貨契約，如果市場狀況允許，有可能在短短十數秒間即完成交易。除了槓桿作用與交易便利性外，坐擁斗室參與全球金融經濟脈絡變動的心理因素亦是吸引投機人的重要原因，舉凡天災人禍，政經衝突等事件皆足以引起期貨行情變動，投機人於研判分析種種外界資訊而投入期貨交易同時，內心或將油然而生難以言喻的滿足感。

期貨市場最重要的經濟功能在於生產者或企業經營者可以將價格變動風險移轉予願意承接之人，這些承接風險的人中有絕大部分為投機人。對避險者而言，風險本身是一種成本，無論有無期貨交易制度，風險都是存在於現實社會的一種負擔，投機人承接這種風險並活絡期貨市場，亦有其正面的意義存在。投機與賭博自古即糾纏不清，此於期貨交易尤屬明顯，我們間或會聽到投資股票賭博期貨，或期貨市場只不過是另一個賭場諸如此類的話，實際上，投機與賭博在本質上、程度上皆有不同之處。

如以風險存在的原因及對社會的影響區分，賭博的風險是自己創造的，賭徒為贏錢參與賭博係為滿足一己之賭性，對社會絲毫無所貢獻。投機則與投資多所類似，概念上不易明確區分，最明顯的差異在於兩者期待獲益的可能程度有所不同。投機不同於賭博，其所承擔的風險係自由經濟體制生產商品及提供勞務自然而生之風險，風險如不由投機人承擔，最終還是須要由生產者、供應商、加工業或製造商自行吸收，不會無故自行消失，更不是因為投機人之投機行為才產生風險，此顯然有別於賭博風險之自創性。

投機人參與期貨交易獲利的可能性如何？如果就單一個人而言，此問題恐怕難有正確答案，惟如就一羣人而言，投機人獲利的比率是相當的不樂觀。曾經有研究對一九二五年至一九三四年間美國某期貨經紀商的九千個投機人帳戶的交易盈虧作過統計，結果顯示有百分之七十五的投機人虧損，所有投機人的虧損總額六倍於獲利投機人之獲利總額。另一個針對某期貨經紀商一九六九年投機人交易結果的研究顯示，約僅有百分之三十五的投機人獲利。這種針對單一期貨經紀商投機人帳戶所作的調查，或許無法真正代表實際的情形，但明顯的結論為欲在期貨市場上投機獲利，其困難程度會比想象中的來得高，一般大

衆宜衡量自己財務能力後再決定是否要成爲期貨市場上的投機人。

第四節 期貨交易所交易廳內人員之角色

期貨交易所爲會員制組織，僅交易所會員始得於交易所交易廳內進行喊價交易，交易廳內活動的人員除會員外，尚有期貨交易所職員及期貨經紀商工作人員，以下分述之：

一、自任交易人（Locals）

自任交易人國內亦有譯爲自營商或場內交易員或交易廳交易人者，本書以自任交易人稱之，著重於其爲自己帳戶執行交易之特色。自任交易人爲交易所會員，專爲自己帳戶從事短期進出買賣，其扮演之角色對交易廳外的投機人及避險者而言，類似助長交易流通的市場創造者（market-makers），換言之，自任交易人通常會承接來自交易廳外避險者或投機人之買賣訂單，此處所稱之承接，非指代爲執行交易，而係指成爲交易之對造。

避險者參與交易係爲移轉價格風險，故其在期貨市場上從事與持有現貨反方向之操作，而投機人係研判價格行情可能走勢而參與交易。自任交易人參與交易之動機與上述二者截然不同，自任交易人既未持有現貨亦非純因預測漲跌而從事交易，故本質上自任交易人雖係爲自己帳戶交易，但與避險者或投機人非處於對立競爭地位。自任交易人之利潤主要來自買賣報價間之價差。期貨市場是一個買方與賣方相互競價的市場，市場上出現的較低價（bid）是買方願意買進的最高報價；市場上出現的較高低（offer）則是賣方願意賣出的最低報價，兩報價間的差額即是買賣報價價差（bid/offer spread）。

例如某種期貨契約的買方最高報價爲 20 元，賣方最低報價爲 21 元，則買賣報價價差爲 1 元，假如有人能在市場上以上述兩報價，即 20 元買入而以 21 元賣出，則縱或期貨市場上價格未有變動亦能獲利，自任交易人即是最善於處理這種狀況的高手。究其因，則與自任交易人親身位於交易廳交易檯（trading pit），感受交易氣氛且因係爲自己交易，得以迅速作出決定以掌握現場動向有密切的關連。欲成爲成功的自任交易人通常須具備強烈知悉周遭動

向的第六感，否則自任交易人雖因位處交易檯得以迅速反應，時間上勝於需藉電話、電傳及期貨經紀商工作人員動作以得知市場內最新動態的場外人士，及須藉下達、修改、撤銷交易指令始得反應之其他市場參與者，自任交易人亦可能因為缺乏經驗及直覺感受錯誤而遭致損失。

二、交易廳經紀人（ floor brokers ）

交易廳經紀人亦為交易所會員，且亦直接在交易檯參與喊價交易，與自任交易人不同者，交易廳經紀人係為他人帳戶執行交易，故交易廳經紀人的主要收費來自委託其從事交易之期貨經紀商。交易廳經紀人與期貨經紀商磋商議定手續費，如果某種交易檯上的交易廳經紀人數目充足，則其收入通常較為低廉，反之則否。一般而言，期貨經紀商自其向客戶收受之佣金中抽出部分付費予交易廳經紀人以為手續費。對非會員或交易廳外的人士而言，交易廳經紀人係居於橋樑地位，串連輸通場內場外。即使是對於大型期貨經紀商而言，因交易所數量不止一所，而且每一交易廳內皆有數個交易檯，事實上大型期貨經紀商亦無法於每個交易檯都由自有會員執行交易，必須委由其他交易廳經紀人為之。

如前所述，交易廳經紀人與自任交易人皆為交易所會員，皆係親自於交易檯執行喊價交易者，所不同者，一為代他人帳戶執行交易，一為為自己帳戶交易。在實務上，交易廳經紀人角色與自任交易人角色在特定交易所之特定期貨交易上是可以重疊的，亦即一人可同時扮演這兩種角色，稱之為雙重交易（ dual trading ），雙重交易在本質上易引起利益衝突，許多違法類型諸如預約交易（ prearranged trading ），先行交易（ trading ahead of a customer ）皆因雙重交易而生，故執法機關對雙重交易向持否定態度。相反的，交易所會員大都認為期貨法令對雙重交易已有適當規範，如全面予以禁止，只會妨礙交易之流動性。

三、期貨經紀商工作人員

在交易廳內的期貨經紀商工作人員主要有兩類，一為負責紀錄委託交易的職員（ clerks ），一為負責傳遞委託單的跑單人（ runners ），這兩類人員雖亦

位處交易廳協助交易之進行，但並非交易所會員，故不得於交易檯執行喊價交易。粗具規模的期貨經紀商在交易廳內會分配到工作檯，工作檯上有通訊設施如電話與外界連繫，有時間打戳機以記錄填載委託單之正確時間，有空白委託單備供填載委託交易內容。經紀商職員的主要工作即在接聽電話，填載交易委託單，打戳記錄時間及回報交易結果。

經紀商職員完成委託單委託事項之記載後，須將委託單遞交予交易所會員執行交易，而交易廳場地寬廣，交易檯復平均分佈於廳內，每個交易檯交易不同種類的期貨契約及期貨選擇權契約，為傳遞委託單，須有專人往返於期貨經紀商工作檯與交易檯間，這些跑來跑去專責傳遞委託單的人即是跑單人。跑單人的角色正逐漸接受科技進步的考驗，在金融期貨交易量擴增後，由於金融期貨之價格變化跳動甚為迅速，傳統的跑單方式跟不上價格變動迅速，部分跑單人於是站立於交易檯四周直接以手勢與工作檯職員溝通委託交易事項再告知交易檯內之會員。最近，芝加哥兩大期貨交易所更聯手開發手掌式資訊接收機，可自動接收外來委託交易資訊，紀錄成交結果並回報，此種設備如廣為交易所會員使用，跑單人之角色有可能失卻存在價值。

四、期貨交易所職員

期貨交易所職員是否與交易程序有所牽連，須視不同交易制度而論。在美國、英國及新加坡期貨交易制度，交易所職員不得涉入或參與期貨交易，但於交易所營業期間內須派遣職員觀察紀錄成交價格，輸入看板螢幕公諸於世。美式期貨交易所，交易所職員通常係位居交易檯附近設有終端機的高架檯上便於紀錄成交價格。日本商品交易所的職員除紀錄交易結果外，尚從頭至尾主持整個交易過程的進行，惟亦僅止於主持程序之進行而已，其本身不得參與交易。

第五節 期貨交易流程及交易方式

繼上節介紹期貨交易所交易廳內人員角色後，本節將介紹期貨交易流程及方式，期貨交易委託單之流程無論在採何種交易方式之國家，原則上並無差異。至於各國期貨交易方式雖皆本諸公開競爭原則，但交易外在形式卻有不

同，本節擬介紹美國公開競價方式（open outcry trading system）及日本商品交易所採用之集體一價制。

一、美國公開競價交易方式

期貨交易所是期貨契約及期貨選擇權契約的集中交易場所，交易實際發生地為交易廳之交易檯，交易所會員則是實際於交易檯上執行交易之人。於每個營業日市場開盤後，成千上百的會員配戴辨識身分的名牌分佈於各交易檯，以手勢及口頭向位處同檯之其他會員報價進行交易。報價方式依交易所及契約種類而略有差異，惟大體而言，口頭喊價的順序是買進者先報價格再報數量，賣出者則先報數量再報價格。手勢的使用則先看手掌的方向，手掌向內代表欲買進；手掌向外代表欲賣出。豎直的手指代表買賣數量；橫置的手指則代表交易價格。進行交易時，手勢及口頭並用，所以交易廳在交投熱絡時一片喧囂吵雜之聲，同時手臂手指齊舞，外行人望去似是雜亂無章，其實是亂中有序，自成一格。因為是以人工方式交易期貨，加上成交量龐大，故交易檯上誠信的行為特別重要，偶有疏忽過失產生錯帳交易，交易所會員通常會視具體情形於第二個營業日開盤前自行磋商解決。惟若交易檯上有存心不良的會員，久而久之，其他會員會在無形故意抵制，盡量不與其進行交易，此種非法律制裁的默契稱為「一隻看不見的手」。

在公開競價制的交易流程，客戶決定委託交易細節後，先電洽期貨經紀商業務員指示交易內容，交易內容當然包括為期貨契約或期貨選擇權契約、種類、月份、價格等，業務員於接獲指示並複述無誤後，將交易內容記載於委託單並隨即打戳記載時間，完成這些動作後，業務員再與位於交易廳內之經紀商職員連繫，告知客戶之委託內容，由該職員重行製作場內委託單，打戳記錄時間後交予跑單人，跑單人再傳遞予為該期貨經紀商執行交易之交易廳經紀人進行公開競價交易。交易成交後，由執行交易之雙方交易廳經紀人紀錄成交資料循原路返回。以下謹就上述交易流程繪圖如下：

