

可以攻玉
他山之石

融化 GOLDEN

台湾地区

股价指数期货

[台湾] 张永京 序

▶ 徐士敏 徐雯岚 编著



经济科学出版社

徐士敏 徐雯岚 编著

融化 GOLDEN

台湾地区股价指数期货

可以攻玉
他山之石

经济科学出版社

责任编辑：刘海燕
责任校对：董蔚挺
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

融化 GOLDEN 台湾地区股价指数期货 / 徐士敏, 徐雯
岚编著. —北京: 经济科学出版社, 2002.9
ISBN 7-5058-3190-9

I. 融... II. ①徐...②徐... III. 股票—指数—期
货交易—台湾省 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 072019 号

融化 GOLDEN 台湾地区股价指数期货

徐士敏 徐雯岚 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天津新华一厂印刷厂印刷

天津新华一厂装订厂装订

850×1168 1/32 开 14.5 印张 350000 字

2002 年 10 月第一版 2002 年 10 月第一次印刷

印数: 0001—6000 册

ISBN 7-5058-3190-9 / F·2552 定价: 28.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

如众所周知，衍生产品尤其是期货，由于其价值发现与套期保值的两大功能，为现货市场创造了一个绝佳的避险工具，也为



《台湾证券交易所股价指数期货合约》已有近4年的历程，在此基础上2002年3月又推出了《台湾证券交易所股价指数选择权合约》的新品种；市场从刚开始绝大部分散户以小搏大的零星交易，逐渐演变成以机构法人避险套利交易为主流，开始发挥期货市场真正的功能。

WTO对金融服务业的挑战是个生存危机，惟有将国际化和本土化市场需求作有效的结合才会取得成功。股指期货只是一个开端。1998年香港各界靠现货市场和恒生指数的双重操作击败了索罗斯，否则，香港市场将损失四五百亿美元，很可能拖垮香港经济，这主要是利用了金融工具。

当前，海峡两岸的经济、文化等各个领域的合作交流日益频繁，这将有利于双方的共同发展。内陆虽有沪、深两个市场，但市场结构仍不完善，尤其缺乏融资券机制与股价相关衍生产品，但市场特性与台湾地区市场有许多相似之处。本书作

稳定现货市场，降低波动提供了良好的基础；但同时也不可避免地带来操作上新的风险隐患。台湾期货交易所自1998年7月21日推出第一个期货品种——《台湾

者搜集了大量的台湾地区股指期货的有关资料，并亲来台湾地区实地考察，编著了《融化 GOLDEN 台湾地区股价指数期货》一书；可以说是至今为止内陆惟一比较全面、完整、真实地介绍了台湾地区股指期货市场的有关情况的著作。为此感谢两位作者所作的努力，并衷心希望能对我国同业、专业人士、研究人员以及有关读者有所帮助。

张永京

台湾期货商业同业公会前任理事长

2002年6月于台北



台湾地区股价指数期货

前言

当前，股指期货已成了市场关注的热点之一，不少人士认为：目前开设这一衍生产品的时机已基本成熟，且有利于完善市场运行机制，规避证券投资风险。然而，“3·27 国债期货事件”及其后遗症至今还困扰着决策管理层和市场参与者。

众所周知，衍生产品尤其是期货，由于其价值发现与套期保值的两大功能，为现货市场创造了一个稳定的基础；同时也不可避免地带来新的风险隐患。我国台湾地区期货市场虽然起步较晚，但已取得了初步的成效；其关键在于“立法在先、研究在前”。台湾地区期货交易所自 1998 年 7 月 21 日推出第一个期货品种——《台湾证券交易所股价指数期货合约》已有近 4 年的历程，在此基础上又推出了《台湾证券交易所股价指数选择权合约》的新品种；其间不乏有成功的喜悦，也有挫折和遗憾。

WTO 对金融服务业的挑战是个生存危机，国际化和本土化的结合才会取得成功。股指期货只是一个开端。台湾地区在期货品种上先有岛外期指，后有台股期指，没有商品期货；而大陆先有商品期货，后有金融期货（因“3·27 事件”于 1995 年 5 月 18 日暂停试点），没有股指期货。然而，大陆与我国台湾地区毕竟在市场规模、投资理念等颇有相似之处。

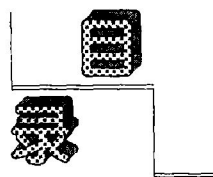
当前，海峡两岸的经济、文化等各个领域的合作交流日

益频繁，这将有利于双方的共同发展。我国虽有沪、深两个市场，但客户群只是一个，且与我国台湾地区市场十分相似。为此，我们搜集了大量的台湾地区股指期货的有关资料，并去了台湾地区实地考察，编著了《融化 GOLDEN 台湾地区股指期货期货》一书，其中共有各类文章 20 篇，附录 11 篇，均是截至 2002 年 1 月末我国台湾地区最新修订的期货交易市场的有关法律和法规；并特请台湾期货商业同业公会前任理事长张永京先生作序。因此，可谓比较全面、完整、真实地介绍了台湾地区股指期货市场的有关情况，以供业内人士、专家学者、研究人员以及有关读者参阅，并望有所借鉴。

在本书的编著过程中，自始至终得到各个方面的鼎力相助。台北市期货商业同业公会的萧廉棟先生为本书的编著提供了大量的参考资料，联合证券有限责任公司研究所的廖滢小姐为本书的编辑与整理作了大量工作，在此一并表示感谢。

張永京

2002 年 8 月于深圳



序.....	1
前言.....	1

台湾地区期市篇 1

台湾地区股指期货市场的起源.....	2
台湾地区期货市场架构.....	9
台湾地区期货交易所	17
台湾地区期货市场短、中期推动计划及其回顾与展望	24
海峡两岸期货市场法规与制度比较	38

期指品种篇 57

我国台湾地区类股型指数期货可行性分析及设计	58
台湾地区证券交易所股价指数期货交易	75
台湾地区证券交易所电子类暨金融保险类股价指数期货合约	95
从国外股指期货的成功经验探讨台湾地区期指合约的方向设计.....	105

台湾地区股价指数期货保证金水准	121
-----------------------	-----

期指交易篇

台湾地区期货交易价量趋势分析	146
小型台指期货上市前后市况观察	166
股价指数期货套利	173
台湾地区期货市场的当冲交易制度	185
台湾地区股价指数期货基差与价格预测实证研究	199

风险控制篇

我国台湾地区期货市场风险管理的探讨	230
台湾地区期货交易所违约风险的控制机制	241
整户风险为基础的保证金制度 SPAN 与 TIMS 的比较	272
台股指数期货跨市场价差交易策略与汇率风险分析	295
台湾地区期货市场发展的不足之处	313

附录

我国台湾地区期货交易法	322
我国台湾地区期货交易法施行细则	347
我国台湾地区期货商设置标准	349
我国台湾地区期货商管理规则	368
我国台湾地区期货商负责人及业务员管理规则	385
我国台湾地区期货交易所设立标准	391
我国台湾地区期货交易所管理规则	397



我国台湾地区期货结算机构设置标准	407
我国台湾地区期货结算机构管理规则	413
我国台湾地区期货结算机构财务报告编制准则	425
我国台湾地区证券商经营期货交易辅助业务管理规则	443



台湾地区明市篇

可以攻玉
他山之石

台湾地区股指期货市场的起源

20 世纪 90 年代，我国台湾地区为了积极推动各项自由化、国际化的金融政策，促进经济发展，将期货市场建设列为重点一环。本章将就台湾地区期货市场的发展，从岛外期货交易时代，到期货市场推动委员会的成立，至台湾地区期货交易所的开业运作的整个市场的创建过程介绍如下：

一、期货市场发展阶段

台湾地区期货交易的发展可分为两个阶段，第一阶段为岛外期货交易时代；第二阶段为台湾地区期货市场的创建。

1. 第一阶段：由于市场实务与管理经验尚待积累，故先开放岛外期货交易市场，于 1992 年完成《岛外期货交易法》立法，1994 年 4 月第一家合法期货经纪商成立，居民自此可正式参与岛外期货交易。经过 3 年多的实践及经验积累，客户对期货交易已初具认识。1997 年 3 月《期货交易法》通过立法程序，《岛外期货交易法》停止适用。

2. 第二阶段：虽然《期货交易法》于 1997 年 3 月完成立法，但是早在 1994 年初，有关方面积极推动建立台湾期货市场。除由专家、学者及业界精英等致力于研究期货交易法外，



建立台湾地区期货交易所则是推动期货市场的首要任务；因此，在我国台湾证券暨期货管理委员会督导下，相关筹建工作积极展开。首先于1995年12月成立“期货市场推动委员会”（简称期推会），分别以台湾地区证券交易所与台湾地区证券集中保管公司为主体，以提供股价指数为基础的交易与结算制度，并发展出交易、结算系统。台湾地区期货交易所筹备处于1996年12月正式成立，肩负创建公司，构建市场和推出符合市场需求的期货商品的职责。

二、期货市场推动委员会

期货市场推动委员会（简称期推会）由证券暨期货相关单位，包括：证券交易所、证券柜台买卖中心、证券集中保管公司、证券暨期货市场发展基金会等董事长和银行公会、期货商业同业公会、台北市证券商业同业会、高雄市证券商业同业公会、投资信托投资顾问同业公会等理事长，并聘请6位学者、专家共同组成。成立目的是为推动我国台湾地区期货市场的创建。由台湾地区证券交易所董事长李仲英任主任委员，原台湾地区证券交易所总经理林孝达任执行秘书。

在该会近一年的策划下，有关系统选用，以股价指数期货为第一个期货商品的发展方向，以及期货交易所股东结构的规划等，已有雏形，至1996年12月“台湾地区期货交易所筹备处”成立后，整体筹建工作正式开始运作。

三、筹建工作的 9 个项目

（一）公司设立程序

台湾地区期货交易所初期规划股本为新台币 20 亿元，于 1997 年 5 月 23 日召开第一次发起人会议，并选举 15 位董事、5 位监察人，推举林孝达董事为第一任董事长，9 月 9 日取得公司执照，12 月 1 日取得期货交易所及期货结算机构营业许可证，并于 1998 年 1 月 9 日取得营利事业登记证，至此，期货交易所运作所需执照皆已完备。

（二）商品合约设计

继“期推会”的研议，以台湾地区证券交易所发行量加权股价指数为合约标的，拟妥《台湾地区证券交易所股价指数期货合约规格》。考虑台湾地区股票现货集中市场已相当成熟；市场参与者具有相当程度的避险需求，而现行的台湾地区证券交易所发行量加权股价指数极具市场代表性，其采样广泛不易受到价格操纵，又广为投资者所熟悉，因此拟以发行量加权股价指数为第一个本地化的期货合约商品，以满足广大投资者避险需求。

（三）拟订业务规则与管理制度

在主管机关、业界及学术界指导参与下，经过多次研讨及

公众会征求意见，在期货交易法颁布后，即依据该法拟订各项市场规章及作业细则，建立交易、结算管理及市场监管制度，作为市场运作准则，期以维护市场秩序，保障市场安全运作。

在此期间陆续拟订及完成 22 项法令、章则。包括有《业务规则》、《内部控制与内部稽核制度》、《交易资讯使用管理办法》、《市场交易监视办法》、《期货商错账申报处理作业要点》、《查核期货商、结算会员作业办法》等。上述规章均于 1997 年 12 月前经“证券暨期货管理委员会”核准通过。

（四）电脑设备配置

为顺应交易系统自动化的趋势，采用电脑自动撮合系统，相关资讯系统由期货业务电脑小组统筹建立，交易应用软件系统委托台湾地区证券交易所开发、维护、管理、结算系统则委托台湾地区证券集中保管公司负责。为达到有效控制风险的目的，设计完成仓位限制、委托警示、仓位集中度、仓位损失度、损失集中度及盘中保证金试算等多项功能。系统于 1997 年 8 月 15 日完成内部测试，并在台北、高雄市举办多次系统展示会与说明会。资讯厂商及期货业界皆踊跃参与，最后于 12 月通过由专家及学者组成的“风险系统评鉴小组”审核与鉴定。

为使系统功能更趋成熟与完善，至 12 月来，陆续完成 8 次远程及近程终端模拟测试，并自 12 月 20 日进行第一阶段模拟交易，共有 36 家期货商、22 家结算会员及 4 家结算银行参加，事后配合模拟交易结果，加强开发各项功能。

（五）应用系统软件开发

在期货商终端业务资讯系统开发方面，1997 年 1 月完成

现状作业调查，2月完成概要设计，4月初完成详细设计。并借全省举办巡回说明会之机，使期货商了解连线作业应备事项。另借台北、高雄两市举办期货交易结算系统展示会之机，9月进行期货交易市场第一次模拟演练，12月20日进行第一层次市场模拟交易，1998年2月23日进行第二层次市场模拟交易，整个测试工作持续至7月21日开业为止。

（六）人员招聘与培训

自1997年2月中旬登报进行第一次人员招聘工作，4月10日第一批员工正式报到，另于7月3日进行第二批人员招聘，目前期交所共有员工100多人，80%以上的学历为大学本科及研究生，平均年龄35岁左右。

（七）市场宣传活动

为引导市场参与者对期货的认识并建立正确的交易观念，逐步开展市场教育宣传活动，并以对期货商及证券商的推广及对投资者的教育宣传为两大主轴。

在推广方面分作两个方式进行：一是对证券商及期货商举办全省大型宣传辅导42场，近5000人参加，介绍相关法规及作业流程等；二是为配合证券商及期货商的业务需求，分别在北、中、南地区的64家证券商和24家期货商进行现场业务辅导。在教育宣传方面，针对投资者举办120余场台股指数期货巡回说明会。



（八）开业前准备

在此阶段，为使整体环境能配合期货市场的开业，积极协助期货商电脑与期交所联机进度，前后系统开发及测试，取得营业相关文件等。

在上述九大工作项目徘徊阶段，初期为使发起人会议召开之前，各项重要筹建工作与制度建设顺利进行，由台湾地区证交所李仲英董事长主持筹备委员会，筹备委员会于第一次发起人会议召开后功成身退。

主管机关为确实掌握整个市场建设工作，由前主任委员吕东英主持，自1997年2月18日起定期召开筹备工作检讨会，至9月25日止，共召开23次讨论工作检讨会，并将所有决议事项详细记录并追踪进度。

四、市场正式运作

在主管机关、业界全力支持下，整个筹建工作是1998年初就绪，待《期货交易税条例》通过后，即可开业，期交所于1998年4月27日举行开幕酒会，对外宣布各项开业工作皆已完成，而期货交易税法已于5月28日通过立法。为此，期交所于7月21日开市运作，推出我国台湾地区第一个期货品种——《台湾证券交易所股价指数期货合约》，其交易量从首日211口至12月14日达5601口，期货商从开业时49家、147个营业点，到12月11日已达141家，739个营业点。交易人开户数累计达134031户。