

期貨與選擇權

- *期貨的基本概念
- *期貨的評價方式
- *期貨的避險與投機策略
- *選擇權的基本概念
- *選擇權的評價方式
- *選擇權在公司理財的運用
- *風險管理與風險值

重點提示

重要性：★★★★★

本章涵蓋了遠期契約、期貨及選擇權等三種重要的衍生性商品，出題方式經常配合台灣期貨市場商品的發展，尤其台指選擇權、股票選擇權、MSCI台指選擇權與期貨等新商品，讀者宜多加詳讀。此外，期貨的評價與避險策略、選擇權的四種基本損益型態與操作，都是命題的重心。

近十年來興起的**衍生性金融商品**（Financial Derivatives）係由某標的資產衍生之另一金融商品，其價值取決於該標的資產的高低。相對於傳統金融工具，二者最大的差別在於商品價值的認定。對一般傳統的金融工具而言，其價值決定於商品本身所代表的權利或價值，如股票、債券、商業本票皆屬傳統金融工具，其價值的高低與商品本身有直接的相關；反之，衍生性金融商品的價值高低非取決於商品本身，而是與另一項商品有關，換句話說，此類金融商品的價值是由另一項商品「衍生」出來的，故稱衍生性金融商品。

依據衍生性金融商品的性質，可將其大致區分為遠期契約、期貨、選擇權及交換四種，將此四種衍生性商品的基本類型與標的金融資產交叉組合後，還可以再衍生出各式各樣的衍生性金融商品，如〈表9-1〉所示。本章將介紹遠期契約、期貨與選擇權等三種商品，交換契約則留待下一章說明之。

〈表9-1〉 各類型衍生性金融商品

	遠期契約	期貨	選擇權	交換
利率	遠期利率協定	利率期貨	利率選擇權 利率上、下限契約	利率交換
匯率	遠期外匯	外匯期貨	外匯選擇權	匯率交換
股價	—	股價指數期貨	股票選擇權	股權交換

這一章將分別介紹遠期契約、期貨契約與選擇權的基本概念、評價方式與避險操作，至於交換契約則留待第十章另行說明。

第一節 期貨的基本概念

一、期貨與遠期契約的比較

- (一)意義：期貨契約（Futures Contract）源自遠期契約（Forward Contract），二者皆載明未來特定時日，買賣雙方有義務依事先約定之價格，履行付款或交割特定數量及品質之某種商品。
- (二)特性：期貨契約異於遠期契約之處，即其特性之所在，分述如下：

9-4 投資學

1. 標準化程度：期貨契約於期貨交易所公開交易，對於商品之數量、品質、到期日、交易單位、交割月份、報價單位、最小價格變動幅度、每月限價、交割時間、交割等級及部位限制等皆有規格化的約定；而遠期契約的內容皆由買賣私下雙方依需求自訂，流通性及市場效率都較低。
2. 消除信用風險：期貨契約在交易後，都會由結算所（Clearing House）作保，因此可以免除到期違約的風險，即使違約，結算所會負責賠償受損者。但是遠期契約則有不履約的風險。除此之外，期貨契約的交易雙方都必須繳交保證金（Margin），以保證到期時能履行契約，但是遠期契約則沒有此制度，完全視對方的信用而定，通常以個案方式，調查交易對手的信用狀況。
3. 每日結算（Daily Settlement or Marking to the Market）：期貨交易須透過結算所每日進行結算，若有獲利且其保證金餘額高於原始保證金之部分，可以隨時提領；若有虧損且其保證金低於維持保證金，則須限期補足至原始保證金，稱為追繳保證金；遠期契約則在到期時才一次結算。
4. 大眾化：任何人皆可透過期貨交易所的會員進行期貨交易；遠期市場的參與者則多為大廠商或法人機構，個人投資者及小廠商很少有參與機會。
5. 大多平倉，少數交割：期貨契約因為標準化，因此只要進行反向沖銷交易（Offset），即可將手上持有的期貨契約結清；但是遠期契約受限於規格不定，故沖銷不容易，一般都是持有到交割日，以實物交割。

<表9-2> 期貨契約與遠期契約的比較

	期貨契約	遠期契約
契約大小	固定	由雙方協議即可
交割日期	有特定日期	由雙方協議即可
交易方式	在交易所集中競價	由雙方電傳協議
商品交割方式	大部分平倉；少部分實物交割	大部分採實物交割
交易行為之管理	有專門管理機構	由雙方自我約束
交易風險	低	高
保證金要求	買賣雙方皆要	不需要

範題 1 比較期貨與遠期契約

- 下列有關遠期契約（Forward）和期貨（Futures）之敘述，何者有誤？
- (A)遠期契約交易在到期日之前都沒有現金流量進出；但是期貨交易卻是每日清算，若保證金不足，則需追繳
- (B)遠期契約交易是直接介於買賣雙方的合約，但是期貨交易的買方則透過交易所的清算機構來從事交易
- (C)期貨是一種標準化契約，在店頭市場交易；而遠期契約卻是依照交易物品特質不同，而訂定特殊契約，沒有公開交易場所
- (D)期貨交易無價差，但要付佣金；而遠期契約不需要付佣金，但是買賣有價差
- (E)一般而言，遠期契約風險較高，因此其交易有時會有信用額度之限制。

答：(C)

財金實務 公債發行前交易與債券遠期交易

1. 公債發行前交易：在國內實施不久的公債發行前交易制度（When-issued），係指公債在發行前，即已於市場上買賣的行為。在歐美國家，大多會將公債發行前的交易情形視為未來發債的價格指標，故公債發行前交易具有投資、避險及價格發現的機能，有助債券市場的健全發展，並與國際債券市場接軌。目前我國公債發行前交易時間，為財政部發布公債標售公告後，自發行日前八個營業日起，至前一個營業日止，故公債發行前交易具有遠期契約的性質。
2. 債券遠期交易：國內債券之遠期交易即為一遠期契約，是約定以將來特定日為交割期間的債券買賣，債券標的必須為政府債券或其他上櫃金融債券、公司債（不含轉換公司債）及外國債券；約定交割期間必須在十天以上、六個月以下。
國內首筆遠期債券交易是由大華證券與寶來證券承作，這筆金額10億元的14天遠期交易，是以十年期公債92-4期為標的，利率為1.718%，即寶來證券約定於十四個營業日後，以1.718%利率，出售10億元面額92-4期