

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Chapter 10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：
 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、

9-4 投資學

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結算損益，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