

兩岸證券期貨合作前景

2010年對兩岸金融業而言，真是異常熱鬧，先有兩岸MOU在1月16日生效，後有ECFA在6月29日簽訂，8月18日立法院通過，儘管此次ECFA的簽訂對台灣的金融業而言，普遍認為『門開太小』，從另一角度言，大家都知道金融業是重要生產性服務業，更與企業經營息息相關，而兩岸金融業存在著規模上極大的差距，所以洽談並不是那麼容易的一件事。因此日前大陸國務院發展研究中心金融研究所所長夏斌在參加「兩岸和平創富論壇」中說，不能完全怪台灣方面，大陸也有責任，台下立刻響起如雷掌聲。他表示，台灣監管部門要盡可能從純經濟角度來擬定政策，大陸也應多讓台灣金融機構進來大陸賺錢，「這對資本市場不會造成多大衝擊」，而民間業者自年初迄今也有許多公司與大陸業者簽訂合作意向書或備忘錄(如表一)，而私下鴨子划水的更是不知凡幾，畢竟大陸產業在轉型升級，而金融業更是需要借鏡台灣經驗，因此兩岸金融合作前景無限，但挑戰卻正要開始。

表一：2010年兩岸簽訂意向書/備忘錄

證券			
2010/01/28	康和集團	國元證券	合作備忘錄
2010/03/05	統一證	聯華信託	合資資金管理公司
2010/06/24	寶來證	銀河證	合作備忘錄
2010/07/28	永豐金證券	上海證券	管理諮詢顧問合同
2010/08/06	富邦證	方正證券	合資基金公司
2010/08/16	永豐金證券	國信證券	合作備忘錄
期貨			
2010/06/03	寶來曼氏	光大期貨	戰略合作意向書
2010/06/11	元大期貨	永安期貨	合作意向書
銀行/金控			
2010/05/05	富邦金控	福建省投資開發集團	合作意向書
	中信銀(計畫)	招商銀(計畫)	
	遠東(計畫)	重慶(計畫)	

6月份的國際Futures Industry雜誌指出，亞太區的期貨交易量首次市佔率奪冠達38.01%，超越排名第二北美區的33.01%，及第三名歐洲區的20.08%（如圖一），顯示亞洲金融業中，期貨以黑馬之姿展現無比潛力。而且過去五年，全球期貨市場規模增加近一倍，可見市場成長是非常快速的。而根據美國期貨協會（FIA）統計，2009年美國與歐洲地區的交易所期貨商品交易量雖小幅衰退，但是亞洲地區卻逆勢成長24%，所以亞洲期貨這塊市場，看來已沛然成形。

從區域細分到國家，一個更有趣的觀察是台灣期貨業『小兵立大功』，台灣期貨市場在短短十年間，排名已躍升全球第17名，而國內的金融版圖(銀行、證券、期貨、資產管理、票券)中，也僅有期貨交易量超越新加坡及香港市場（如圖二），這可能也是金融業的『台灣之光』，也許兩岸主管機關及政府單位應該好好培植與扶植期貨業，如何讓它繼續發光發熱才對。

若以台灣過去的經驗而言，台灣股價指數期貨在1998年開放，開戶數從當年的13萬9千多戶，五年後成長4倍達56萬9千多戶，至今共成長9.1倍；從成交量來看，當年度才27萬7908口，四年後成長10倍達284萬4709口，年成長幅度也高達112%，至2009年底共成長了88倍；而選擇權自2001年開放，從當年5千多口連續三年呈跳躍式成長達150萬口，2100萬口，4300萬口。可見台灣也歷經了四到五年這個市場才漸趨放大，而台灣期交所因期權市場亮麗表現擠身成為到全球衍生性商品交易所前20強，以目前兩岸期貨業的規模、獲利及經驗而言，台灣期貨在這方面仍具有相當優勢。

大陸期貨市場的成長，可用『突飛猛進』四個字來形容，自2006年至2009年連續四年分別以39.22%、62.06%、87.24%、58.18%的比率成長。如果把時間拉長為來計算，從1998年的年度成交量1.04億口成長到2009年的21.57億口。以大陸的期貨市場而言，商品期貨約佔98%，而台灣的期貨市場中金融指數期貨約佔96%，可見兩岸各擅所長，最具互補（如圖三），兩岸期貨的交易方式與證照資格雖有些許不同（表二），但台灣仍具有豐富的經驗及開拓市場複製經驗的可塑性。目前大陸除中金所(中國金融期貨交易所)外尚有三個商品交易所：大連商品交易所、鄭州商品交易所、和上海期貨交易所，2008年全球排名分別為第10、第13、第16，交易的合約涵蓋23種，如銅、鋼、橡膠、玉米、小麥、白糖、黃金等與國民生計息息相關的商品，2008年全球農產品期貨年度成交量排名前十名中，其中第1、2、3、5名就分別由鄭州白糖、大連黃豆、大連豆粉、大連玉米所獲得，預估未來還將開放更多商品如煤炭、生豬…等等。

根據FIA資料統計，股價指數期貨合約是所有期貨交易量最大的商品類別，例如CME GROUP的小型S&P500、EUREX的藍籌五十、OSE的小型日經225在成交量排名上都是名列前茅。而以地區來看，不管是歐、美、亞洲、拉丁美洲亦各有其主力發展的股價指數期貨合約，2010年4月16日中國大陸推廣股指期貨後，儘管其開戶條件十分嚴苛，簡單來說必須是「三有」：有錢、有期指知識以及有實際交易經驗，其開戶門檻為人民幣50萬元，一定要臨櫃開戶，而且要當場測驗股指期貨基礎知識，30題限定30分鐘內答完，答對24題才及格（如表三）。但短短一個月開戶數已逾2萬，保證金金額已達70億，5月份成交量548萬手，讓全球瞠目結舌，以全球指數期貨的交易量為商品期貨的4.43倍來看，相信大陸金融指數期貨市場前景不可限量。

表二：兩岸期貨交易方式與證照資格比較

項目	台灣	大陸
保證金收取方式	固定。交易所不定期公告保證金金額。	浮動。交易所會公布基準比率N%，保證金即以成交市值的N%來收取；N亦會是變動值，交易所得隨時變更之。
手續費收取方式	交易所收取固定金額	部分合約與台灣相同採取固定金額收取，但是如滬銅、滬深300，手續費即以成交市值的N%來收取 / 當日沖銷的委託，平倉時不收手續費。

到期結算機制	一律採取現金結算	商品期貨採用實物交割，股價指數期貨採取現金結算
保證金減免機制	提供SPAN機制；開倉時點選當日沖銷，保證金減半收取	無
強制平倉機制	無	市場出現極端行情時，交易所可指定搓合(以免停板打不開)
複式單	支援期貨跨月交易	支援期貨跨月OR跨商品交易
下單CA憑證檢核	有	無
交易時段	一盤到底	中午休息兩小時
合約價值	大台：144萬台幣	滬深300：82萬RMB
	小台：36萬台幣	大連豆粉：2.79萬RMB
	金融：75萬台幣	滬橡膠：10.85萬RMB
	電子：119萬台幣	鄭糖：4.16萬RMB
		滬銅：26萬RMB
稅	成交時付交易稅	交割時賣方付增值稅
IB	可承攬多家IB業務	每家期貨公司限與一家IB簽定服務協議，IB須控股期貨公司或是與其被同一母體控制
海外期貨交易	無限制	須經國務院下屬相關單位批准，獲批額度內僅限以避險為目的
從業資格(證照)	五年	終身

表三：大陸股指期貨自然人開戶條件

★保證金帳戶可用餘額須大於50萬人民幣。

★通過期貨交易所的期貨專業測驗，分數須達80分以上(期貨公司代理執行與指導培訓)，具備商品期貨交易經驗10筆以上或是股指期貨模擬交易經驗20筆以上。

★投資者適當性綜合評估，考評項目包括：投資經歷、財務狀況評估、年齡、學歷、信用。

中金所總經理朱玉辰日前曾對媒體指出，股指期貨的推出，是大陸資本市場的『成人禮』，以前資本市場是簡單的加減法，衍生金融商品則是資本市場的『微積分』，意即金融期貨推出後，理財產品將進一步豐富，能不斷推出創新的金融產品，如：合成指數基金、保本型產品、絕對收益型產品、股指期貨套利產品等。可見大陸在金融商品的努力，將不斷追趕。

寶來曼氏期貨在透過普華財務顧問的審慎評估後，與大陸前十大證券之光大期貨合作模式，或可提供兩岸業界參考，這兩家公司的規劃是在兩岸政策以及法律法規允許的前提下，將來雙方會互為交易通

道，拓展兩岸投資者投資範圍，並可能進行有關股權的合作，相互入股20%，以分享彼此市場的成長。而合作首先是人才方面，在股指期貨等金融期貨方面，大陸對期貨業人才的管理、研究和培訓經驗都比較缺乏，和台灣期貨業者達成合作意向之後，先是人才的長期培訓機制可以建立起來，目前已經有台灣方面的培訓師來大陸做一些短期的、階段性的培訓，而大陸在內控和風險管理方面尤其需要台灣的經驗。其次是業務上的合作，包括在IT系統方面，雙方可以共同搭建交易平臺，大陸投資者可以投資台灣的投資品種，還可以通過台灣的平台國際性通道，把投資範圍擴大到東亞地區乃至國際市場。反過來，台灣投資者通過這個平台也可以在大陸進行投資。大陸期貨業未來市場的容量是巨大的，有足夠的吸引力。

2010年6月，美國批准了第一筆電影票房期貨合約，有興趣的投資人只要拿出5,000美元，就可押注，這不但可讓資助拍攝電影的投資人在電影票房不佳時仍可藉期貨避險賺錢，票房開出後，預測正確的投資人也可根據賠率額外拿到贏得的金額；另一方面在全球暖化下，天氣期貨已經愈來愈受重視，世界上很多能源企業都面臨著天氣變化所造成的銷售量大幅變動的風險，不僅如此，由於天氣風險對經濟的影響是多方面的，很多行業的運營都受到天氣的直接影響，比如在農作物產區，種植季節的降雨量對作物產量的影響，年降雨量對電力企業發電成本的影響等。台灣期交所也開始在研究台灣投資人對此類商品的接受度，雖然台灣期貨市場客戶沒有大陸市場那麼廣大，但台灣的創新精神、開放國際化的經驗及資訊的優勢是不是也可以應用在這上面，有些突破開創的新思維？

隨著兩岸互動愈來愈頻繁，未來兩岸期貨界不論是人才交流、自營作市、技術交流、管理經驗交流、風險控管經驗交流、IB經驗複製、期顧業務發展、CTA期信基金發行、IT平台建置交流、行銷經驗交流、國際期貨業務推廣，甚至產品共同設計、交易所商品互掛等等，例如可能可以共同推出Chiwan (China+Taiwan)指數期貨，或者大陸的商品期貨可以像滬深300ETF一樣來台掛牌，相信兩岸期貨業在存異求同、相互合作之下，一定會有更多意想不到的火花會在期貨這產業炫麗綻放。

（本文作者為寶來曼氏期貨副董事長兼總經理，本文不代表本會立場）