

台湾金融期货市场发展策略及借鉴

林苍祥¹ 郑振龙² 吴承康³

(1. 淡江大学财务金融所, 台湾 台北; 2. 厦门大学金融系, 福建 厦门 361005; 3. 台湾期货交易所, 台湾 台北)

摘要: 本文以台湾金融期货市场发展经验为主轴, 分析台湾期货市场指数期权的成功因素、期货商的创新思维、台湾期货交易所交易与结算制度的改革、课征期交税的调整经验, 及强化期货市场避险功能等重要措施。本文提出了增强台湾期货市场避险功能并提高非期货商法人参与比重的 6 项建议。本文在期货市场的发展顺序、引进做市商制度、争夺金融定价权、降低交易成本、提高信息效率、发展交易所市场等 6 个方面提出发展大陆金融期货市场的相关建议。

关键词: 金融期货; 期货市场; 衍生品市场; 台湾期货市场

作者简介: 林苍祥, 美国波士顿大学金融学博士, 淡江大学财务金融所教授兼两岸金融中心主任、台湾财务工程学会理事长, 研究方向: 金融工程。郑振龙, 金融学博士、厦门大学金融工程教授、博导。吴承康, 台湾期货交易所交易部部长。

中图分类号: F830.9 **文献标识码:** A

经过 10 余年的发展, 期货市场在台湾整体资本市场和金融环境中已占有相当重要的位置。期货市场相对于证券市场之比重, 以交易值衡量, 在 2003 年至 2007 年各年度分别为 44.57%、63.79%、58.52% 和 73.41%, 2008 年(统计至 11 月 11 日) 期货成交值已首度超越证券市场, 达到 118.51% 的比重, 在可见的未来, 此趋势仍会持续下去。台湾金融期货市场之发展经验, 包括期货商创新的思维、交易所制度改革与开创, 都是极为珍贵经验。

台湾金融期货市场的发展历程

一、期货市场沿革

1990 年代以来, 台湾金融期货市场沿着海外期货后本土期货、先期货后期权、先股票期货后利率期货的发展路径迅速发展起来。台湾 1992 年通过「海外期货交易法」, 开放海外期货交易, 揭开了台湾金融期货市场的序幕。1994 年第一家期货经纪商成立, 1997 年「期货交易法」颁布实施, 1997 年 9 月台湾期货交易所成立, 1998 年 7 月台股期货上市。至此, 台湾金融期货市场正式开张。其后分别于 1999 年 7 月及 2001 年 4 月上市电子期货、金融期货及小型台指期货, 此四项商品至今仍是台湾期货交易所最主要期货商品, 约占 2008 年整体期货交易量的 98.62%(1/2-10/29)。

2001 年 12 月上市的台指期权是台湾期货市场的另一项里程碑, 该商品推出后获得市场交易人的青睐, 日均量由 2002 年的 6316 口高速增长至 2008 年的 387,

243 口, 成长 60 倍(如表 2 所示)。由于台指期权的成功, 台湾期货市场的国际排名亦由 2000 年的 42 名, 提升至 2006 年为 19 名(数据源: FOW tradedata)。

随着市场制度和交易环境日益成熟, 台湾金融期货市场在 2003 至 2005 年间陆续推出股票期权、台湾 50 指数期货、十年期政府债券期货、三十天期商业本票利率期货、电子期权及金融期权。2006 年推出美元计价的 MSCI 台指期货及 MSCI 台指期权, 2007 年推出柜买期货与期权、非金电期货与期权。迄今台湾金融期货市场的商品线涵盖股价指数期货与期权、股票期权和长短期利率期货, 惟在交易量方面, 仍以股价指数类占绝大多数。

二、台指期权的成功经验

台指期权交易量在 2002 年至 2008 年间成长 60 倍, 是台湾金融期货市场发展最成功的商品。台指期权的成功因素, 大致可归纳为下列几项(邱文昌, 2004)⁽⁶⁾:

1. 期权的商品特性与金融市场上其它商品明显不同, 恰能满足符合本土市场交易人的需求。

2. 期权市场同时引进做市商制度提供市场必要的流动性。

3. 方便的电子交易平台。

4. 期货经纪商手续费竞争及网络交易, 使期权的成本低廉; 交易税以权利金为基础课征税赋负担相对较轻。

5. 国内经济环境及金融市场波动度高, 避险及交易需求增加。

6. 法人机构的参与。

7. 期交所及期货商办理教育及奖励促销活动, 提高交易人对期权商品的熟悉度与兴趣。

台湾金融期货市场两个观念性改变

分析台湾金融期货市场的成功经验, 除商品特性和市场环境因素以外, 期货商和期交所创新的思维及开创性的作法, 亦是关键因素。

一、期货商思维的创新

台湾期货产业源于海外期货交易时代, 长期以来, 期货商的业务均以经纪为主, 产品本身差异性极小。期货商想要在几乎是完全竞争的环境下脱颖而出, 必须思考如何提供交易人更专业、更高效的服务, 以不同的观念推陈出新。回顾在 2002 年指数期权推出初期, 期权在台湾仍是一个全新的产品, 其特性对一般投资人而言具有相当的复杂性, 所以一般投资人对其仍十分陌生。期货商面对期权这样一个全新的商业机会, 了解到市场未来发展潜力不可限量, 而纷纷投入期权相关业务的研发, 其中以宝来期货最有代表性。

宝来期货于 2001 年起, 投入大量资金于信息设备的建置, 发展网络下单平台, 2002 年 10 月份推出全球第一套期权交易平台, 成功带动台湾期权市场急速成长, 成交量自每日的数千张合约成长至 20 万张合约。宝来期货分别于 2002 年 10 月推

出「期权乐翻天系统」，2003年1月推出「期权孙悟空系统」。2003年3月推出专为机构法人量身订作的「如来F.O.U.R专家系统」交易平台，提供客制化的期权策略分析及服务。2005年5月引进韩国大信证券技术，推出具程序交易、套利模块功能的「百变孙悟空」BT进阶交易平台。同年7月推出「Super点金灵全球版」四合一AP交易软件，首创股票、期货、期权、国际期货四合一之优势。同时，该公司亦透过媒体营销的方式，倡导期权获利模式，将期权包装成有数倍获利机会之「乐透」概念商品，成功打入一般交易人的心中。2003年9月，宝来期货与当时全球第一大期货结算商瑞富集团(Refco Group)旗下瑞富罗盛丰期货完成合并更名为宝来瑞富期货。2006年2月瑞富集团被英国曼氏集团购并，宝来瑞富期货更名为宝来曼氏期货。时至今日，宝来曼氏期货在台湾期权市场的经纪市占率、国际期货经纪市占率、自营市绩效及保证金存量上，皆处于龙头地位，2007年11月成功上柜后，成为台湾唯一上柜交易之期货商。

宝来期货成功的经验促使台湾各期货商竞相模仿，时至今日，几乎所有的期货商都已提供交易人便捷的网络下单环境。期货商的创新思维和作法，大大地提高了期货市场的交易效率，在电子交易平台之建置和发展上，透过多样化的交易策略与模块工具，让交易人可以很方便地分析交易策略和计算与控制损益风险，这是台湾期权市场发展成功的重要因素之一。

经过多年来的推展，期权如今在台湾已经成为十分成熟的金融商品，交易人可以很容易地取得期货商提供的计算机软件协助决定交易策略与下单决策。以实际统计来看，2008年1至8月，台湾期货市场交易人运用网络下单的交易量约占整体经纪账户交易量58.2%，显示期货商提供的方便交易平台和应用软件确实能提高交易人参与市场之意愿，对于普及市场有相当帮助（如表1）。

表1 台湾期货市场网络下单交易量统计

单位：合约张数

年度	2004	2005	2006	2007	2008
网络下单交易量(A)	38,470,328	50,932,962	55,729,744	58,333,750	46,139,797
全体经纪账户交易量(B)	85,426,441	102,823,259	98,498,320	103,116,613	79,294,449
网络下单比例(A)/(B)	45.0%	49.5%	56.6%	56.6%	58.2%

数据源：台湾期货交易所（注：2008年数据至8月31日）

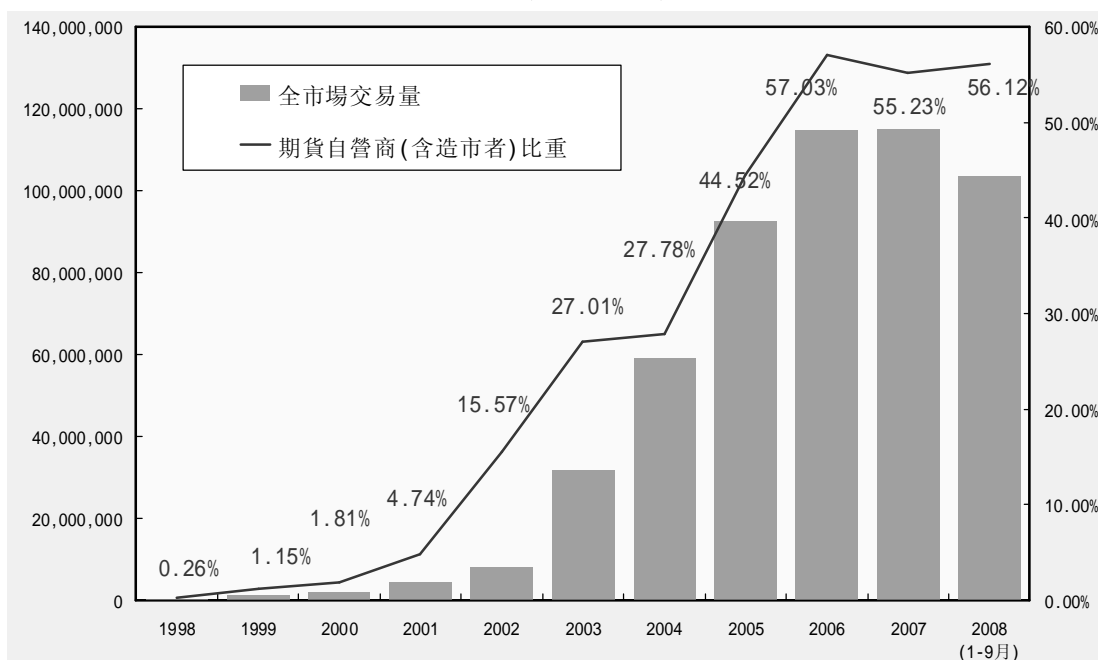
二、期交所的制度创新

台湾期货市场在发展指数期权时成功引进做市商(Market-maker)制度，是制度创新之典范(刘玉珍、李怡宗, 2006)⁽⁵⁾。在欧美主要期货市场，做市商制度已有发展历史，但在2001年推出期权商品时，台湾并没有实施做市商制度之经验，当时交易系统采用委托单驱动(order-driven)制度，并未提供交易人询价或双向报价功能，期货商也完全没有从事做市商业的人才和经验。面对期权这样的全新商品，期交所极重视市场流动性不足的问题，透过做市商制度，缩小市场买卖价差，除有助于交易者的交易成本降低外，也可让市场价格透过高流动性准确反映，避

险者也会有信心进场避险，创造出良性循环的市场环境。该制度无疑是解决新商品上市后流动性不足的最好方法。

引进做市商制度的过程中，信息系统和人才培养是最重要的环节。期交所与业者彼此密切配合，投入了大量的人力和物力，整体期货市场都因此获得学习成长，终于在推出台指期权的同时成功引进报市者制度，为期权的成功奠定了坚实的基础。台湾期货市场期货自营商(含做市商)的交易量比重，由 2001 年的 4.74% 逐年增加至 2008 年 1 至 9 月的 56.12%(图 1)，显示做市商制度的成功在台湾期货市场扮演相当关键之角色。

图 1 历年期货自营商(含做市商)期权交易比重统计



调降期货交易税推升市场

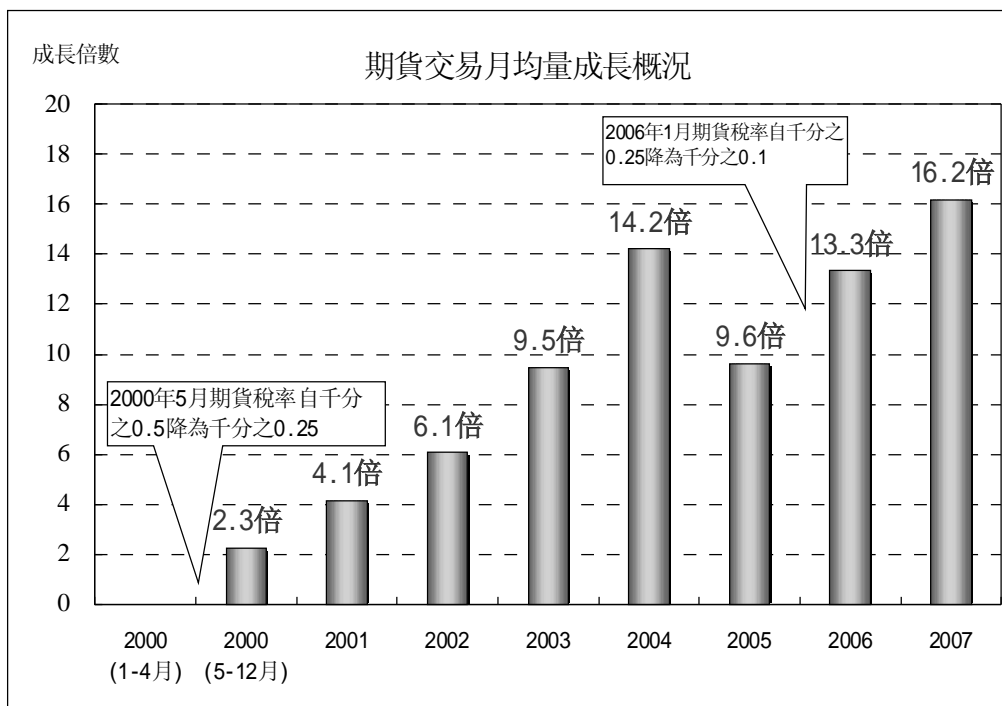
台湾本土金融期货市场自 1998 年开市以来，均课征交易税，与国际上以课所得税(即资本利得税)为主的作法迥异。由于期货市场是零和游戏，在无任何交易成本、税负成本条件下，整体期货市场所有交易人的盈亏总和理论上为零。所以在期交税制度下，税率的高低会直接影响市场的资金动能。

台湾期货市场曾调降期交税 3 次，降税结果对于扩大市场规模与税基的效果非常显著。以股价指数期货为例，2000 年 5 月 2 日首次降税，税率由 0.5% 降至 0.25%，2006 年 1 月 1 日第 2 次降税，税率由 0.25% 再降至 0.1%，2008 年 10 月 6 日第 3 次降税，税率由 0.1% 再降至 0.04%。总计前述 3 次降税，股价指数期货税率累积降幅达 92%。

观察过去 3 次降税对期货交易量的影响(参见图 2)，以 2000 年降税前 1 至 4 月之月平均交易量为基期，该基期月平均交易量为 8.75 万张，2000 年降税后 5 至 12 月之月平均交易量为 19.71 万张，当年降税后月均量为降税前之 2.3 倍；2007 年月平均交易量为 141.56 万张，为 2000 年降税前月平均交易量之 16.2 倍；2008 年 10 月 6 日第 3 次降税后，台股期货之交易量随即于 10 月 28、29 连续二日创下

交易量新高纪录，分别达 16.4 万余口及 17.2 万余口，显示期交税率降低显然有推升市场交易量之效果（图 2）。

图 2 期货交易税与台湾期货市场成长概况



在交易税制下，每笔交易无论盈亏都必须缴交税赋，然而期货交易依附于现货交易下，期货市场的获利(或亏损)往往与现货市场的亏损(或获利)相互抵销，尤其是在目前法人动态避险和程序交易(algorithm trading)日益普及的情况下，实行交易税将冲击市场的未来发展。从长期观点来看，未来整体资本市场仍应整合同一交易人在不同市场之损益采计所得税，取代现行将不同商品分别课税的作法。

提升期货市场的避险功能

期货市场基本功能在于提供现货市场投资人避险管道，但过去因期交税高使避险变得很贵，不受法人青睐。2008年10月6日期交税调降后，台股期货与新加坡摩台指期货交易成本已约略相当，这是台湾期货交易所提高非期货商法人参与比例的良机。台湾金融期货市场的发展历程比股票市场短，法人参与比重相对于证券市场仍属偏低（表 2），以外资来说，2008年1至9月外资在台湾证券集中交易市场之交易量和持股市值比例分别是 24.3%与 30.73%，而同期外资在期货市场的交易量比重仅 5.67%，显示期货市场在提高法人参与程度和发挥避险期货功能上，仍有相当的发展潜力。

未平仓合约规模可以衡量期货市场的经济规模。据台湾期货交易所统计，2008年台湾期货市场平均每日未平仓合约余额约 77.8 万张，其中期货约 9.6 万张 (12.3%)，期权约 68.2 万张(87.7%)。若以未平仓合约余额占交易量比例，则期货在 53%至 80%、期权在 158%至 179%之间。与新加坡交易所摩台指数期货 20 万张

左右的未平仓合约相比，台湾期货市场潜在可发挥之避险功能，未来仍有很大的空间。

表 2 台湾期货市场法人交易比重

单位：百分比(%)

年度	本国特定法人(含银行,保险,投信,政府基金)	期货自营商		外资
		含做市商	不含做市商	
2000	1.08	1.81	1.81	0.89
2001	0.61	4.74	4.67	1.02
2002	0.28	15.57	6.12	1.55
2003	0.26	27.05	5.86	2.96
2004	1.05	27.78	7.41	4.91
2005	1.18	44.53	4.35	3.23
2006	0.59	57.03	3.85	2.63
2007	0.55	55.23	3.26	5.70
2008	0.74	56.12	4.19	5.67

数据源：台湾期货交易所 (注：2008 年数据至 9 月 30 日)

为提升期货市场之避险功能，促进证券及期货市场健全发展，台湾期交所（2008）⁽⁴⁾ 自 2007 年以来，积极建构一个有效率的避险市场，分别规划实施以下制度，提升金融期货市场避险功能：

1.对于避险交易，采用账户区隔的管理方式。台湾期交所的基本逻辑是，在有效管理的前提下让交易人有更大的交易弹性，允许避险账户交易额度与一般账户不同。为验证交易人确为避险交易，台湾期交所采相对较严谨的管理作法，要求避险交易人必须透过集保结算所每日提供相对应之现货总值数据予期交所，避险账户在完全避险范围内不受部位限制规范。

2.对于非避险的投机性交易，衡酌市场交易秩序维护、风险管理等因素，采取较紧缩的部位限制。

3.为降低交易人避险成本，引进有价证券抵缴保证金制度，让持有股票、公债的交易人，得以股票、公债抵缴期货保证金，抵缴上限为结算保证金的 50%。有价证券抵缴制度可以大幅降低交易人在期货市场避险的资金成本，增加避险者的资金运用效率。

4.为提高避险者的避险效率，强化最后结算价和标的指数的收敛性，降低人为影响最后结算价的可能性，爰调整股价指数期货和期权的结算制度，将最后结算价的决定方式，由原最后交易日次日开盘首 15 分钟的成交量加权均价，改为最

后交易日当日收盘前 30 分钟的简单算数平均价。

在股票市场震荡激烈的情况下，期货市场发挥避险之功能，不仅可降低持股风险，亦可有效舒缓现货市场卖压，降低对现货市场之冲击，让期货市场成为现货市场之疏洪道，发挥两市场之机制，有效扩大现货与期货市场规模。2008 年 9 及 10 月全球金融风暴引发全球股市重挫，台湾股市跌幅相对较小，部分归功于金融期货市场使持有巨额现股的大型法人能进行避险，舒解停损卖股之压力。

依据台湾期交所的统计，2008 年 10 月在期货净空方部位排序前 20 大法人中，有 19 名放空台指期货进行避险交易，放空台指期货的合约总值新台币 360 亿元，相当于前述 19 名法人持有的股票总市值新台币 4000 亿元之 9%。台湾期交所董事长叶景成(2008)⁽³⁾表示某外资法人在台湾股指期货有很好获利，是避险操作之结果，它拥有现股 300 多亿元，放空期货部位约 100 多亿元，避险率逾 30%，股市下跌造成该外资之股票出现 100 多亿元亏损，但放空期货之避险操作有 50 多亿元获利，弥补持股下跌之亏损。这表明台指期货在这波股市重挫过程中发挥「泄洪道」之功能，减缓法人卖出大型绩优股，避免出现多杀多的恶性循环。

此外，10 月 23 日在股票市场卖超之前 20 大法人，其中 7 家已在期货市场进行多头避险，建立台指期货之多头部位，显示台湾金融期货市场对积极参与股票市场之法人已确实发挥避险功能。

台湾金融期货市场自开业以来即面对新加坡交易所(SGX)的竞争，台湾期交所台股期货的交易量于 2008 年第 3 季首度超越新加坡交易所的摩台期货，但未平仓合约数仍远落后于新加坡交易所。台湾期货市场具有与避险标的同地、币别相同、避险者无信息落差与汇兑误差困扰等优势，在 2008 年 10 月 6 日期交税调降后，两地交易成本已约略相当。在此环境下，如何进一步建构一个有效率的避险市场，提升法人参与比重，仍是台湾金融期货市场下阶段成长的重要策略。

本文提出以下 6 项建议：

1.降低避险者成本：建议作法包括持续推动降低期货交易税，减免法人避险账户的交易结算手续费与信息传输等相关费用，建议参考国外主要交易所作法，将保证金孳息回馈给期货商和交易人。

2.提高避险者资金运用效率：建议作法包括实施有价证券抵缴，让持有庞大现货部位的交易人能以有价证券抵缴保证金，降低保证金资金成本；延伸 SPAN 整户风险保证金计收制度至期货交易人，让避险者降低在运用部位组合和策略运用上的资金需求，提高操作效率。

3.改善期货交易制度，强化交易及避险效率：建议作法包括持续推动缩小做市

商买卖报价的价差，降低期货交易人建立避险部位的流动性成本；引进国际通用之 TCP/IP 通讯协议和 FIX(Financial Industry Exchange)交换讯息格式，透过提高交易速度、缩短讯息回报时间之方式，免除避险者因现货和期货市场处理时效所导致的价格落差。

4.为避险者提供更便捷、更全面的避险管道：建议建立巨额交易及盘后交易制度，让大额避险者能有效控制避险成本，无须顾虑市场流动性的问题，因应全球金融环境 24 小时变化情势，与国际接轨。

5.对于避险账户给予差异化之管理：建议作法包括基于避险账户之特性，在交易额度和风险控管上，给予差异性之管理，提高交易人运用避险账户交易之意愿。

6.持续举办研讨会、教育训练和专业课程，倡导期货避险观念，提高教育倡导课程的数量及质量，同时建议主管机关逐步放宽法令规范，协助法人机构运用期货市场避险。

开发新期货商品与开放融资业务

台湾期货交易所推出符合市场需求的台币计价黄金期货¹后成交量迅速放大，2008 年 8 月日均量达到 29,015 张合约，高居全球黄金期货第四位。加上 2007 年 8 月后进行的交易与结算全面制度改革，使台湾期货市场 2008 年成长率再度超过全球期货市场。由此可以看出开发新商品和开放新业务以增加期货商非手续费收入是金融期货市场成长的关键。2000 年以来国际期货市场大幅成长，其中个股期权与个股期货贡献颇多。澳洲与英国推出的个股价差交易(equity CFD, Contract For Difference)产品，使期货商融资利息收入大幅增加。我们可以大胆预测活络个股期权与开发个股价差交易等新期货商品与开放非手续费收入之业务，应是台湾金融期货市场成长之新蓝海战略。

在个股期权方面，台湾金融期货市场早在 2003 年即已推出个股期权，采用实物交割方式，挂牌标的共有 30 只，但上市以来交易情形极为冷清。为活络个股期权市场，台湾期货交易所于 2008 年进行个股期权合约规格之修改²，修改原则系将合约规格调整为更贴近交易人习性，包括：

1.交割方式由实物交割改为现金结算。现金结算价以最后交易日标的股票收市前 60 分钟每分钟股价简单算术平均价计算。

2.契约规模由 5000 股改为 2000 股。

3.到期月份由 4 个季月循环，改为 2 个近月加 3 个季月。

个股价差交易合约是一个能将融资和经纪业务结合，以标的股票价格某比例

为保证金的价差合约，保证金比例通常 5%至 20%，有时可高达 75%，其仓位盈亏每日以现金结算，在概念上相当于逐日盯市（Marking-to-market）的股权互换契约（Equity Swaps），但没有到期日。个股价差交易合约市场在欧、澳两洲成长速度极快，以欧洲经验来说，其首先于 1990 年代初伦敦以临柜交易的型态(OTC-style)问市，为大型机构法人量身订作，1998 年经 GNI(2002 年为 Man Group 收购)改良为适合小型机构投资人与散户的产品后开始盛行，个股价差交易约带动伦敦股市交易量增长 30%，2006、2007 两年成长率约 25%。澳洲于 2002 年引进临柜交易型态之个股价差交易，2007 年底澳洲交易所推出标准化契约，其带动的股票交易量约占股票市场整体交易量的 15%³。

从海外经验来看，个股价差交易可为股市带来交易量，也为期货商与证券商创造新的经纪业务与利息收入。台湾期货市场环境与特性在发展个股价差交易具有以下四个优势：

1.个股价差交易属杠杆保证金契约，依据台湾期交法规定，属于期货交易契约之一，法律归属方面没有争议。

2.个股价差交易可在期货交易所进行交易，也可在非期货交易所为之。但从期交税或信息透明度的角度看，个股价差交易更适合于期货交易所上市交易。

3.在台湾，个股价差交易具有期货交易资本利得免税的优势。

4.从次贷及“两房”金融风暴引发欧美多家大型投资银行倒闭的教训来看，店頭市场的交易成长变缓，反观期货市场因结算保证金与交易部位等风险控管机制较严谨透明，只要合约设计符合市场需求，成长会很快。

作为发展个股价差交易的配套措施，建议必须开放期货商承作融资业务，同时股票市场具有高效率、低成本的借券市场，包括开放保管银行参与借券，并强化股市与期货市场风控之合作。

对大陆发展金融期货市场的几点借鉴

一、期货市场的发展顺序

台湾期货市场先期货后期权、先股票期货后利率期货的发展路径很值得大陆借鉴。大陆沪深股票交易所股票交易量和市值总额均大大高于债券，股票市场的避险需求和成熟度也高过债券市场，因此及时推出股指期货是众望所归。之后，再根据市场发展和环境变化适时推出股指期权和利率期货，以推出大陆金融市场的深化。

二、做市商制度是提高市场流动性的有效制度

一般说来，做市商市场的流动性要高于竞价市场。Pagano 和 Roell(1992)⁽¹⁾ 也认为，在竞价市场，投资者面临执行风险，而在做市商市场，投资者不承担执行风险。由于期权有不同的到期日和不同的协议价格，为了提高市场流动性，大陆可以借鉴台湾的做法，在流动性可能不好的市场引入做市商制度，为市场提供必要的流动性。

三、发展大陆金融期货和期权市场是争夺金融定价权的关键

金融是一国重要的战略资源。期货和期权市场在金融资产的定价效率方面大大高于现货市场，因此在资产定价上往往起引领现货价格的作用，因此及早成立本土金融期货和期权市场，迎接来自境外以大陆资产为标的物的衍生品市场（如人民币 NDF 市场、新加坡 A50 股指期货等）的竞争，是保卫金融资源的重要措施。

四、降低交易成本是提高本土金融衍生品市场竞争力的有力武器

本土金融衍生品没有信息时滞和汇率困扰，如果能把交易成本定在富有竞争力的水平上，则可在同境外市场竞争中立于优势地位。这个从台湾金融期货市场几次降低交易成本后竞争力大增可见一斑。

五、金融衍生品市场可大大提高信息效率

金融衍生品价格中包含着丰富的信息，大量的市场参与者决定的价格较准确地反映了市场最新的状况，宏微观决策者可以据此做出较为合理的反应。此次美国金融危机发生后，以美国为代表的发达国家采取的救市措施比大陆等发展中国家及时、准确，其中一个重要原因就是这些的金融衍生品市场为决策者提供了非常及时和准确的信息，而大陆以统计部门为主的信息采集系统与之比起来就存在着极大的采集和数据时滞及统计误差。因此，这次金融危机更说明了中国急需加快金融创新的步伐。

六、交易所与 OTC：流动性和对手风险

此次美国金融危机表明，OTC 衍生产品在遇到严重金融危机时，其对手违约风险会急剧上升，流动性则会急剧枯竭，使衍生产品无法发挥其应有的避险功能。而交易所市场由于有结算公司作为所有买方的卖方和所有卖方的买方并有保证金制度作为各方履约保证，因此几乎没有违约风险。同时，交易所市场由于可以吸引全世界大小投资者共同参与，因此其流动性即使在危机阶段也仍然非常好。交易所如果能够进一步降低费率，它在与 OTC 市场的竞争中就会取得明显优势。澳洲与英国推出的个股价差交易也大大降低了套利成本，其本质是把套利活动变成一种交易税产品，这将极大地提高市场效率，很值得大陆借鉴。

注释

¹台币计价黄金期货每口 100 台钱，报价单位为台钱(3.75g)。台湾期货交易所 2006 年推出之美元计价黄金期货，2008 年 8 月日均量仅 2 口，报价单位为英制 troy oz。

²个股期权合约规格之修改预定 2009 年元月开始实施。

³由于个股价差交易极为活络，澳洲交易所于 2007 年 12 月将个股期货契约下市，由个股价差交易取代。

参考文献：

- (1) Pagano, M. and A. Roell, 1992, “Auction and dealership markets what is the difference?” *European Economic Review* 36(2-3):613-623.
- (2) 白钦先, 丁志杰. 论金融可存续发展[J]. *国际金融研究*, 1998,(5). p28~32.
- (3) 叶景成. 台湾期货交易所之「期货商负责人座谈会」文稿, 2008-11-06.
- (4) 台湾期货交易所.交易、结算多项新制即将上路[J]. *台湾期货季刊*, 2008, p18~27.
- (5) 刘玉珍,李怡宗. 商品期货市场做市商制度与特别交易会员制度之规划[R]. *台湾期货交易所委托计划*, 2006, p15~19.
- (6) 邱文昌, 2004, ” Current Status and Outlook of the Options Market in Taiwan” , 台湾选择权研讨会, p11~14.