

臺灣期貨交易所股份有限公司
三十天期商業本票利率期貨
規劃書(草案)



臺灣期貨交易所

TAIWAN FUTURES EXCHANGE

中華民國九十二年十二月

目 錄

第一章 序論	1
第二章 短期利率期貨概述	2
第一節 短期利率期貨之特性及功能.....	2
第二節 國際間短期利率期貨交易概況.....	5
第三節 國內票券市場現況.....	23
第三章 市場參與者	28
第一節 市場參與者分析.....	28
第二節 參與短期利率期貨之方式.....	30
第四章 短期票券利率指標	35
第一節 國內短期利率指標分析.....	35
第二節 編製短期票券利率指標.....	39
第五章 臺灣期貨交易所三十天期商業本票利率期貨契約規格.....	43
第一節 契約規格.....	43
第二節 契約規格說明.....	44
第六章 交易制度	54
第一節 交易流程.....	54
第二節 委託.....	55
第三節 交易撮合.....	55
第四節 資訊揭露.....	56
第五節 票券現貨市場與期貨市場交易制度比較.....	56
第七章 結算制度	57
第一節 部位處理.....	57
第二節 保證金計算.....	58
第三節 履約作業.....	60
第四節 每日結算價之決定.....	61
第五節 風險控管作業.....	61

表次

[表一]	全球前十大衍生性商品交易狀況.....	5
[表二]	全球期貨及選擇權分類交易量.....	7
[表三]	全球主要交易所利率期貨交易集中度分析.....	8
[表四]	全球主要短期利率期貨每日平均交易量統計.....	9
[表五]	芝加哥商業交易所短期利率期貨規格一覽表（一）.....	10
[表六]	芝加哥商業交易所短期利率期貨規格一覽表（二）.....	11
[表七]	芝加哥交易所短期利率期貨規格一覽表.....	12
[表八]	蒙特婁交易所短期利率期貨規格一覽表.....	13
[表九]	巴西期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	13
[表十]	倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所短期利率期貨規格一覽表（一）.....	14
[表十一]	倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所短期利率期貨規格一覽表（二）.....	15
[表十二]	歐洲期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	15
[表十三]	巴黎國際金融期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	16
[表十四]	義大利利率衍生性商品交易所短期利率期貨規格一覽表.....	17
[表十五]	布達佩斯商品交易所、布達佩斯證券交易所短期利率期貨規格一覽表.....	17
[表十六]	東京金融期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	18
[表十七]	韓國釜山期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	19
[表十八]	新加坡衍生性商品交易所短期利率期貨規格一覽表.....	19
[表十九]	香港交易所短期利率期貨規格一覽表.....	20
[表二十]	馬來西亞商品及貨幣交易所短期利率期貨規格一覽表.....	21
[表二十一]	特拉維夫證券交易所短期利率期貨規格一覽表.....	22
[表二十二]	南非期貨交易所短期利率期貨規格一覽表.....	22
[表二十三]	國內票券市場發行額及交易額.....	23
[表二十四]	三十天期融資性商業本票次級市場最高與最低利率比較.....	27
[表二十五]	期貨商設置相關規定彙總表.....	33
[表二十六]	臺灣期貨交易所三十天期商業本票利率期貨契約規格.....	43
[表二十七]	國外三十天期利率期貨之契約名稱.....	45
[表二十八]	國外三十天期利率期貨之契約規模、最小升降單位/價值.....	46
[表二十九]	三十天期利率期貨契約規模試算.....	47
[表三十]	國外三十天期利率期貨之交易時間.....	48
[表三十一]	國外三十天期利率期貨之到期月份及最後交易日.....	49
[表三十二]	國外三十天期利率期貨之交割方式及最後結算價.....	50
[表三十三]	國外三十天期利率期貨之每日漲跌幅及部位限制.....	52
[表三十四]	票券現貨市場與期貨市場交易制度比較.....	56
[表三十五]	依 Telerate 6165 之三十天期商業本票報價資料模擬計算之結果.....	60
[表三十六]	模擬計算之保證金收取金額.....	60

圖 次

[圖一] 全球主要短期利率期貨歷年交易量圖	10
[圖二] 金融市場結構	24
[圖三] 三十天期融資性商業本票次級市場利率走勢	27
[圖四] 票券次級市場參與者分類及所佔比例	29
[圖五] 期貨商申請設立作業流程圖	34
[圖六] 短期票券利率指標系統畫面	42
[圖七] 市場交易流程圖	54

第一章 序論

臺灣期貨交易所目前所推出的商品皆為股票市場相關，包括股價指數期貨、股價指數選擇權，或是已於今(九十二)年一月二十日上市的股票選擇權，此與股票市場向來為大眾參與最多且最為熟悉之特性有關，符合此一潮流之商品推出順序有其背景。

鑒於國際金融交流日增，國內金融市場已不能自外於自由化及多元化之發展趨勢，為健全整體金融市場，必須提供完整且符合市場所需之衍生性商品，以利市場參與者進行交易及避險。在扮演國內短期資金供需重要角色的貨幣市場中，九十一年票券市場買賣金額合計約新台幣五十三兆元，日平均成交金額逾新台幣二千億元，遠高於股票市場，此市場反映著銀行、票券公司、企業財務部門等參與者對於一年內資金調度的看法，而國內短期利率水準自九十年初 4.8%大幅下滑至今年第三季底 0.9%，市場參與者卻無相關衍生性商品可供避險。

參酌國內貨幣市場現況及國外短期利率期貨發展經驗，臺灣期貨交易所已就推出短期利率期貨完成規劃，係以交易最活絡、最能反映資金供需實際狀況的融資性商業本票為交易標的，並採行現金交割制度，除提供更完整及精確之避險管道外，更期以建立短期利率期間結構。規劃制度中尤以建置短期利率指標為關鍵，臺灣期貨交易所與財金資訊公司已自九十年起，配合財政部金融局「票券集中結算、交割及保管系統」案，通力合作建置「短期利率指標編製系統」(已移轉至台灣票券集中保管結算公司維運)，自今年九月起已發布即時利率指標，刻正進行驗證作業，對於推出短期利率期貨當有助益。

利率期貨市場之建置亦已在行政院推動之金融改革專案中，列為資本市場工作小組健全期貨市場發展之重要工作項目。衡諸利率類期貨與期貨選擇權在全球衍生性商品中，始終維持著近三成的交易量，在前十名商品中亦囊括絕大多數，因此，不論由市場需求、政策規劃及發展潛力來看，推出短期利率期貨實有刻不容緩之必要性。

第二章 短期利率期貨概述

第一節 短期利率期貨之特性及功能

利率期貨係指買賣雙方承諾以約定之價格，於未來特定日期買賣一定數量之某種利率相關商品之標準化契約，其交易標的為未來所需之各類型固定收益證券及債權工具(Fixed-Income Securities or Obligation Instrument)或一筆以某種利率敲定之資金，依照交易標的之到期期限在一年上下可概分為短期利率期貨及中長期利率期貨，分別以芝加哥商業交易所(CME, Chicago Mercantile Exchange)之三個月歐洲美元定存利率期貨(3-Month Eurodollar Future)及芝加哥期貨交易所(CBOT, Chicago Board of Trade)之美國長期政府債券期貨(US Treasury Bonds Future)最廣為人知。

由於短期利率期貨是一種標準化契約，具有保證金預收、集中市場交易、違約風險由結算機構承擔等特性，使交易人可以得到透明且傳播迅速之交易資訊，提供交易人一個公開、公平之避險、投機、套利之交易機會，並得以較低之成本進行交易。

以下謹就短期利率期貨之功能說明如下：

一、風險移轉(Risk Transfer)

短期利率期貨如同其他期貨商品，具有風險移轉之重要功能，讓欲規避短期利率風險的參與者能透過利率期貨市場，將不想承擔或沒有能力承擔的短期利率風險，轉嫁給有意願承擔或有能力承擔的其他參與者，以達到風險管理的目的。

短期利率風險係指市場利率水準的不確定變動而造成損失之可能性，目前若欲規避國內短期利率風險，少數法人機構參與者可運用銀行提供之利率衍生性商品，如遠期利率協定(FRA, Forward Rate Agreement)、利率交換(IRS, Interest Rate Swap)、利率選擇權(Interest Rate Option)等，但絕大多數參與者仍缺乏適當避險工具。而且目前

提供利率衍生性商品之銀行有限，且採取店頭市場買賣議價方式交易，屬於量身定作之金融工具，致避險成本較高。

由於貨幣市場向為短期資金調度募集之主要場合，利率自由化政策徹底執行將使得短期利率能透過此市場決定，亦帶動市場規模蓬勃發展，屆時適當之避險管道及工具將需求殷切，運用短期利率期貨將使得金融機構及企業的財務管理策略將更具彈性及提昇效率，使之更具有競爭力。

二、價格發現(Price Discovery)

依據持有成本理論(Cost of Carry)，期貨價格應為現貨價格加上持有現貨至期貨到期日之淨成本，但交易人係以當時市況及資訊而對未來之現貨價格進行判斷，並形成買賣決策，因此，期貨價格之形成除持有成本外，亦反映期貨到期日前可能影響現貨價格的因素，包括市場供需、政治情勢、經濟發展等變化，使得期貨價格的資訊常用為現貨價格之未來指標。

此外，期貨交易係於集中市場透過公開競價撮合進行，所產生的成交價格是市場上許多交易人相互競價後所決定的，套利者於現貨與期貨市場的套利行為，亦使期貨價格與現貨價格間維持合理關係，此價格通常被視為最能正確反映市場狀況的指標。所有交易資訊並透過即時報價系統公諸於眾，因此，建置短期利率期貨市場有助於正確即時的反映短期資金市場之供需，更提昇票券市場價格之透明度。

三、提高經濟體系之資源配置效率

期貨交易係在集中市場進行，不用交付交易本金，只需繳交保證金，這不僅擴大了資金交易規模，也大大的降低了交易成本；再者，期貨契約規格標準化，提昇交易的便利性，並由結算機構保證交割，亦去除交易對手違約風險，使得市場資金的配置與流動更有效率，加強了企業因應環境變化的能力，有助於整體社會資金運用的效率。

四、節省交易成本

交易短期利率期貨毋需交付本金，只須繳交保證金即可從事交易，此與交易票券現貨時必須投入大額本金相比，期貨的交易成本顯然較小，使得交易人願意運用低成本的期貨交易來進行避險或套利。

五、資訊取得迅速方便(Efficient Information)

目前股票市場的資訊傳播體系已經相當完備，包括各類型媒體及資訊廠商所提供的各項即時資訊服務及報導等。短期利率期貨的相關資訊亦可以由類似系統進行迅速、正確的傳遞，使得票券現貨與期貨市場的資訊有更好的交流，同時提昇兩個市場的效率性。

六、調整票券投資組合之存續期間(Portfolio Duration Adjustment)

法人機構參與者所持有的票券投資組合，往往包含長、短天期各異之票券，各有不同之存續期間，存續期間較長的票券受短期利率波動的影響程度較大。因此，欲完善的管理票券投資組合，勢必要依據對短期利率走勢的判斷，調整手中的投資組合；亦即在預期短期利率下跌時，拉長投資組合的存續期間，以增加投資組合因短期利率變動的收益；反之，當預期短期利率上升時，則應縮短投資組合的存續期間，減低投資組合因短期利率上升所造成的損失。

在缺乏適當衍生性商品之情況下，持有票券投資組合的法人機構參與者僅能由票券現貨市場調節手中投資組合的存續期間，若能順利推出票券利率期貨，則其可以透過交易適當數量之票券利率期貨來改變票券投資組合之存續期間，進而提昇操作績效。

七、從事資產配置(Assets Allocation)

投資組合之管理者，常為了因應市場環境變化而調整其投資組合中各種資產之比例，諸如現金、票券、債券、股票等的持有比例，以提昇資產配置效率與操作績效。這些調整的動作，除可透過現貨交易外，亦可藉由期貨交易以達到相同目的，且因期貨市場的交易成本較低、流動性較高，操作策略相對靈活，有時比現貨交易更具效率，更能達到資產配置之目的。

八、創造合成性工具

可利用票券利率期貨與票券現貨創造具有某一特定現金流量之合成工具，以滿足交易人所需之現金流量與存續期間，此合成工具可在某些票券現貨成本過高或不易取得時替代之。

第二節 國際間短期利率期貨交易概況

一、利率期貨之重要性

利率期貨向來為衍生性商品市場的主角，於全球前十大衍生性商品累計交易量排名中，除了韓國證券交易所推出之 KOSPI 200 指數選擇權之交易量呈現一支獨秀之現象外，利率類期貨及期貨選擇權即佔有七席(表一)，顯示利率類商品確實為衍生性商品市場之主力，根據 TradeData 統計，截至二〇〇二年年底，全球交易所中現有推出上市利率期貨及期貨選擇權者計約 30 個，其中又以芝加哥商業交易所 (CME)、英國倫敦國際金融期貨及選擇權交易所(LIFFE，London International Financial Futures and Options Exchange，已併入 EURONEXT 集團)、歐洲交易所(EUREX)、芝加哥期貨交易所(CBOT)之商品數目及交易量最為突出。

[表一] 全球前十大衍生性商品交易狀況

(單位：百萬口)

交易所	商品名稱	累計交易量		商品類別
		2002	2001	
KSE	KOSPI 200 指數選擇權 (KOSPI 200 Options)	1,889.8	823.3	股價指數類
CME	三個月歐洲美元定存利率期貨 (Eurodollar Futures)	202.1	184.0	利率類
EUREX	長期歐元債券期貨 (Euro-Bund Futures)	191.3	178.0	利率類
CME	迷你標準史坦普五百指數期貨 (E-Mini S&P 500 Index Futures)	115.7	39.4	股價指數類

<i>EUREX</i>	中期歐元債券期貨 (Euro-Bobl Futures)	114.7	99.6	利率類
<i>EUREX</i>	中短期歐元債券期貨 (Euro-Schatz Futures)	108.8	92.6	利率類
<i>LIFFE</i>	三個月歐元存款利率期貨 (Euro Euribor Futures)	105.8	91.1	利率類
<i>CME</i>	三個月歐洲美元定存利率期貨選擇權 (Eurodollar Options)	105.6	88.2	利率類
<i>CBOT</i>	美國長期債券期貨 (US Treasury bonds Futures)	95.8	57.6	利率類
<i>EUREX</i>	道瓊歐元區 STOXX 50 指數期貨 (DJ Euro STOXX 50 Futures)	86.4	37.8	股價指數類

資料來源：Futures Industry (2003/04)

金融期貨交易於一九七〇年代初期才開始發展成為有組織的市場，其中最為重要的利率期貨首見於一九七五年十月 CBOT 推出以美國政府全國抵押貸款協會 (Government National Mortgage Association, GNMA) 發行的憑證為交易標的，CME 亦於一九七六年初推出三個月國庫券期貨 (3-Month US Treasury Bill Futures)，自此利率期貨及期貨選擇權契約紛出，標的廣及長短天期的國庫券、政府債券，及主要國家貨幣的存、拆款利差等。

根據期貨業雜誌 (Futures Industry) 統計分析期貨及選擇權交易量中，利率類期貨及期貨選擇權可說是全球交易量第二活絡的契約，分別佔全球總期貨及選擇權契約交易量之 28.25% 及 28.40% (表二)，約達 8.44 億口及 12.16 億口，年成長率達 44.04% 僅次於股價指數類商品，優於全球期貨及選擇權市場的成長率 43.24%，主要原因應源於美國聯邦儲備局於二〇〇一年間連番無預警調降，歐洲美元相關的衍生性商品交易量也隨著成長，此交易熱絡情形亦延續至二〇〇二年，也維持 CME 在利率類期貨及期貨選擇權商品交易量的首席地位。

[表二] 全球期貨及選擇權分類交易量

(單位：百萬口)

契約類別	2002 年		2001 年		變動比率
	交易量	比例	交易量	比例	
股價指數	2,789.98	46.55%	1,498.15	34.19%	86.23%
利率	1,394.27	23.26%	1,233.56	28.15%	13.06%
股票	1,264.96	21.10%	1,179.01	26.90%	7.29%
能源商品	209.37	3.49%	166.90	3.81%	25.45%
農產品	146.96	2.45%	139.40	3.18%	5.42%
一般金屬	75.59	1.26%	70.15	1.60%	7.76%
匯率	60.51	1.01%	55.38	1.26%	9.27%
貴重金屬	51.26	0.86%	39.14	0.89%	30.96%
其他	0.80	0.02%	0.75	0.02%	5.74%
Total Volume	5,993.71		4,382.44		36.77%

資料來源：Futures Industry (2003/04)

二、全球主要交易所利率期貨交易集中度分析

表三為全球主要交易所之利率期貨交易量集中度分析，藉由統計各交易所之利率期貨商品佔全體期貨商品的交易量比重代表集中度，比較全球期貨交易量前五大交易所，分別為 EUREX、CME、CBOT、LIFFE 及巴西商品與期貨交易所(BM&F, Bolsa de Mercadorias & Futuros)，並將新加坡國際金融交易所(SGX-DT, Singapore Exchange Ltd.)納入。統計資料多擷取自各交易所於其網站公佈之月(年)報表，但由於各交易所在報表中對於利率期貨商品的分類不盡相同，因此分別簡要說明各交易所之利率期貨分類如下。

EUREX 並未將利率期貨商品獨立分類，而是將期貨、期貨選擇權依照貨幣市場(Money Market)及資本市場(Capital Market)分類，因此在集中度分析上無法特地抽離期貨商品，但由於短天期之貨幣市場商品交易明顯偏低，其利率期貨及期貨選擇權佔其交易量約為 60.76%。CME 係以 Eurodollar Futures 聞名，若加計倫敦銀行間拆款利率期貨(LIBOR)等商品，其利率期貨佔全體期貨交易量為 58.83%。CBOT 則將利率類商品分類為金融期貨(Financial Futures)及金融選擇

權(Financial Options)，其金融期貨佔全體期貨交易量為 74.30%。二〇〇一年利率期貨佔比最高的是 LIFFE 的 87.70%，主要因其電子交易系統 LIFFE CONNECT 協助而增色不少。而 SGX-DT 亦未將利率期貨商品獨立分類，若加總統計其相關利率期貨佔全體期貨交易量高達 80.52%。整體來說，全球前五大交易所的比例皆逾 50%。

[表三] 全球主要交易所利率期貨交易集中度分析

(單位：口)

交易所及商品	交易量	期貨及期權交易量	佔比	期貨交易量	佔比
Eurex ^{註 1}		674,157,863		435,141,707	
資本市場商品	408,961,942		60.66%		
貨幣市場商品	663,980		0.10%		
<i>Euro-Bund</i>	178,011,304		26.40%		40.91%
<i>Euro-Bobl</i>	99,578,068		14.77%		22.88%
<i>Euro-Schatz</i>	92,637,630		13.74%		21.29%
CME		411,712,208		315,971,885	
利率期貨	185,874,175		45.15%		58.83%
<i>Eurodollar</i>	184,015,476		44.70%		58.24%
CBoT ^{註 2}		260,333,070		209,988,002	
金融期貨	156,024,293		59.93%		74.30%
<i>US Treasury bonds</i>	58,579,290		22.50%		27.90%
<i>10yr Treasury notes</i>	57,585,828		22.12%		27.42%
<i>5yr Treasury notes</i>	31,122,401		11.95%		14.82%
Liffe		215,748,027		161,522,775	
利率期貨	141,663,008		65.66%		87.70%
<i>Euro Euribor</i>	91,083,198		42.22%		56.39%
<i>Sterling</i>	34,945,053		16.20%		21.63%
BM&F		97,870,685		94,174,452	
利率期貨	47,616,957		48.65%		50.56%
<i>1 day Interest rate</i>	46,241,111		47.25%		49.10%
<i>ID x US dollar spread</i>	1,375,846		1.41%		1.46%
SGX-DT ^{註 3}		30,989,862		30,606,546	
利率期貨	21,584,084		78.28%		80.52%
<i>Eurodollar</i>	17,684,054		57.06%		57.78%

資料來源：Eurex、CME、CBoT、Liffe、BM&F、SGX-DT(2001/12)

註 1：Eurex 未獨立統計期貨類商品，僅將期貨、期權依照貨幣市場(Money Market)及資本市場(Capital Market)分類

註 2：CboT 將利率類商品分類為金融期貨(Financial Futures)及金融選擇權(Financial Options)

註 3：SGX-DT 並未獨立統計利率類期貨商品，茲以 Eurodollar Futures、Euroyen TIBOR Futures、Euroyen LIBOR Futures、10-Year Japanese Government Bond

Futures、Singapore Dollar Interest Rate Futures、5-Year Singapore Government Bond Futures 加總統計

三、全球主要短期利率期貨交易情形

目前最活絡之短期利率期貨為 CME 之三個月歐洲美元定存利率期貨 (Eurodollar)，二〇〇二年每日平均交易量約為 77.72 萬口，其次依序為 LIFFE 之三個月歐元存款利率期貨 (Euro Euribor)、BM&F 之銀行間一日拆款利率期貨 (1 day Interest rate)、LIFFE 之三個月英鎊存款利率期貨 (Sterling)、BM&F 之銀行間一日拆款利率與美元匯率變異價差期貨 (ID x US dollar spread)、SGX-DT 之歐洲美元定存利率期貨 (Eurodollar)。

[表四] 全球主要短期利率期貨每日平均交易量統計

(單位：口)

契約名稱	交易所	2002	2001
三個月歐洲美元定存利率 Eurodollar	CME	777,234	707,752
三個月歐元存款利率 Euro Euribor	Euronext- Liffe	406,756	350,320
銀行間一日拆款利率 1 day Interest rate	BM&F	186,802	227,314
三個月英鎊存款利率 Sterling	Euronext- Liffe	131,953	134,404
銀行間一日拆款利率與 美元匯率變異價差 ID x US dollar spread	BM&F	79,053	93,292
三個月歐洲美元定存利率 Eurodollar	SGX-DT	75,016	68,016

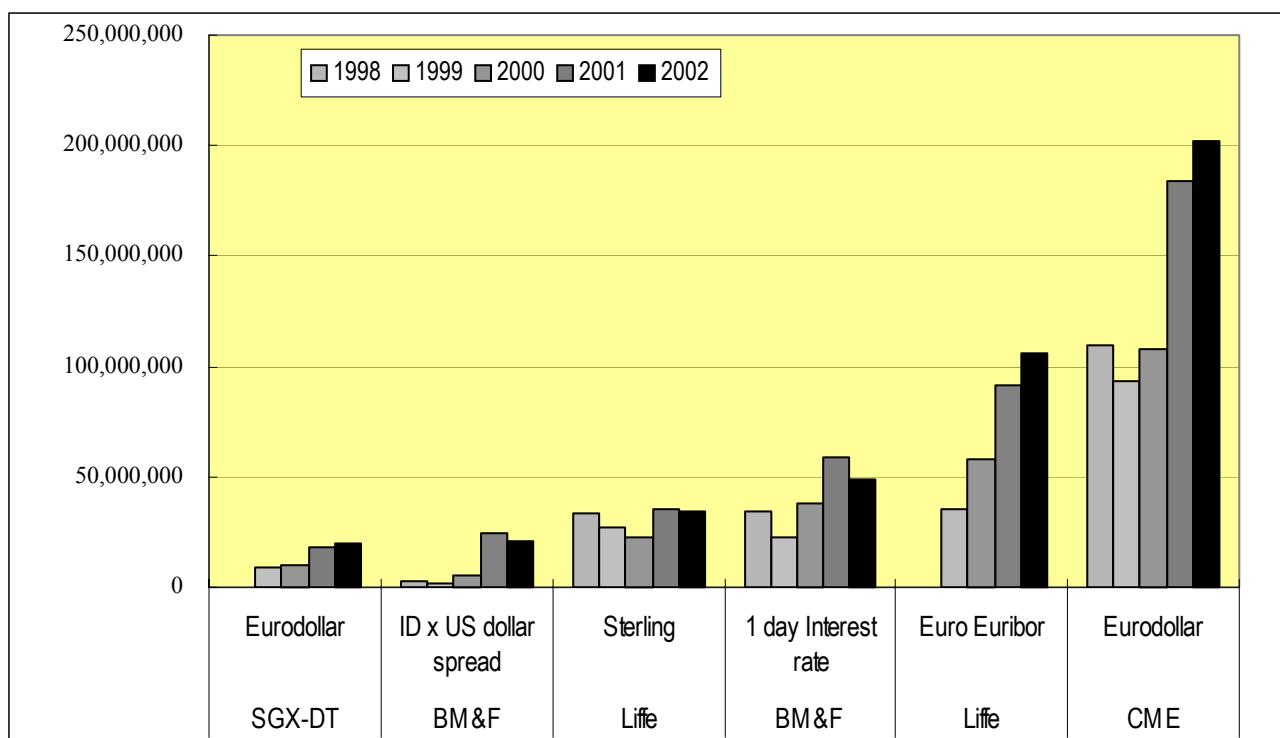
資料來源：TradeData (2002/12)

圖一為短期利率期貨及期貨選擇權自一九九八年至二〇〇二年之交易量圖，CME 之 Eurodollar Futures 維持著全球短期利率期貨最活絡之地位，二〇〇二年交易量小幅成長 9.82%，交易量排名第二的

LIFFE 之 Euro Euribor Futures 亦成長 16.10%，其餘主要之短期利率期貨約略呈現衰退 10%現象。

[圖一] 全球主要短期利率期貨歷年交易量圖

(單位：口)



資料來源：TradeData (2002/12)

四、全球短期利率期貨契約規格概述

以下分別就主要國家交易所推出之短期利率期貨進行介紹：

(一) 美國

[表五] 芝加哥商業交易所短期利率期貨規格一覽表 (一)

交易所	芝加哥商業交易所 CME		
契約名稱	三個月歐洲美元定存利率期貨 3-month Eurodollar Futures	一個月歐洲美元定存利率期貨 1-month Libor Futures	三個月國庫券期貨 3-month US Treasury Bill Futures
契約單位	US\$ 1,000,000	US\$ 3,000,000	US\$ 1,000,000
契約月份	四十個季月(3、6、9、12季月循環)及四個接續近月	十二個接續近月	四個季月(3、6、9、12季月循環)及一個接續近月

交易時間	7:20am~2:00pm， 最後交易日 7:20am~9:30am	7:20am~2:00pm	
報價單位	100 減年利率		
最小升降點	0.01%(=US\$ 25) 兩年內契約 0.005% 當月契約 0.0025%	0.005%(=US\$ 12.50) 當月契約 0.0025%	0.005%(=US\$ 12.50)
漲跌限制	無，GLOBEX 為 2%		
部位限制	多空部位超過 10,000 口者得申報資訊	多空部位超過 5,000 口者得申報資訊	多空部位 5,000 口 兩週內到期 3,000 口 兩天內到期 1,000 口
最後交易日	第三個星期三前第二 個倫敦銀行營業日	第三個星期三前第二 個倫敦銀行營業日	第三個星期三
交割方式	現金結算，以最後交 易日之三個月歐洲美 元拆款利率為現金結 算價，由英國銀行協 會(BBA)提供之指標	現金結算，以最後交 易日之一個月歐洲美 元拆款利率為現金結 算價，由英國銀行協 會(BBA)提供之指標	現金結算，以 91 天期 國庫券拍賣之最高利 率為現金結算價
上市年月	1981 年 12 月	1990 年 4 月	1976 年 1 月

[表六] 芝加哥商業交易所短期利率期貨規格一覽表 (二)

交易所	芝加哥商業交易所 CME		
契約名稱	聯邦資金利率期貨 Turn Interest Rate Futures	三個月歐洲日圓 TIBOR 利率期貨 3-month Euroyen Tibor Futures	三個月歐洲日圓 LIBOR 利率期貨 3-month Euroyen Libor Futures
契約單位	US\$ 45,000,000	¥ 100,000,000	
契約月份	近三年 12 月之最後交 易日	3、6、9、12 季月循環	
交易時間	GLOBEX：週一至週 四 4:30pm~4:00pm， 5:30pm~4:00pm 週日 及假日	7:20am~2:00pm	
報價單位	100 減年利率		
最小升降點	0.01%(=US\$ 12.5)	0.01%(¥2,500) 近四個 0.005(¥1,250)	
漲跌限制	無，GLOBEX 為 2%	無	
部位限制	多空部位 5,000 口		
最後交易日	7:05am，隔夜聯邦資 金利率公佈日	第三個星期三前第二 個營業日，同 SGX-DT	第三個星期三前第三 個營業日

交割方式	現金結算，以最後交易日之隔夜聯邦資金利率為結算價，次日為結算日	現金結算，以最後交易日 12:00pm(東京時間) SIMEX 公佈之三個月歐洲日圓期貨結算利率	現金結算，以第三個星期三前第二個銀行營業日 11:00am(倫敦時間)之三個月歐洲日圓拆款利率為現金結算價，由英國銀行協會(BBA)提供之指標，計算至小數點以下第三位
上市年月	1998 年 4 月	1996 年 3 月	1999 年 4 月

[表七] 芝加哥交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	芝加哥交易所 CBOT		
契約名稱	三十天期聯邦資金利率期貨 30-day Federal Funds Futures	三個月歐洲美元定存利率迷你期貨 3-month Eurodollar Mini-sized Futures	三個月歐洲美元定存利率遞延迷你期貨 Eurodollar(Deferred) Mini-sized Futures
契約單位	US\$ 5,000,000	US\$ 500,000	
契約月份	二十五個接續近月	3、6、9、12 季月循環	
交易時間	7:20am~2:00pm	8:00pm~4:00pm， 最後交易日 8:00pm~5:00am	
報價單位	100 減年利率		
最小升降點	0.005%(US\$ 20.835)	0.005%(US\$ 6.25)	
漲跌限制	無		
部位限制	多空部位超過 3,000 口者得申報資訊	10,000 口	
最後交易日	到期月份之最後一個交易日	第三個星期三前第二個倫敦銀行營業日	
交割方式	現金結算，以紐約聯邦準備銀行公告之隔夜聯邦資金利率月平均為現金結算價，四捨五入至 0.005%	現金結算，同 CME 之三個月歐洲美元期貨結算價	
上市年月	1988 年 10 月	2001 年 12 月	2001 年 12 月

(二)加拿大

[表八] 蒙特婁交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	蒙特婁交易所 Bourse de Montreal Inc.	
契約名稱	三個月加幣銀行承兌匯票期貨 3-month Canadian Bankers' Acceptance Futures	三十天期隔夜附買回利率期貨 30-day Overnight Repo Rate Futures
契約單位	加幣 1,000,000	加幣 5,000,000
契約月份	四個季月(3、6、9、12 季月循環) 及兩個接續近月	四個接續近月
交易時間	2:00am~3:00pm 最後交易日 2:00am~10:00am	8:00am~3:00pm
報價單位	100 減年利率	
最小升降點	0.01%(1bp=C\$25)	0.01%(1bp=C\$41.10)
漲跌限制	2:00am~7:30am : 36bp 8:00am~3:00pm : 無	無
部位限制	避險：5,000 口、投機：33,500 口	避險：7,000 口、投機：5,000 口
最後交易日	第三個星期三前第二個倫敦銀行 營業日	到期月份之最後營業日
交割方式	現金結算，以 Reuters CDOR 頁面 於最後交易日 10:15am 之三個月 承兌匯票買盤利率為現金結算價	現金結算，以加拿大央行公佈之 隔夜附買回利率之月平均利率為 現金結算價
上市年月	1988 年 4 月	2002 年 6 月

(三)巴西

[表九] 巴西期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	巴西期貨交易所 Bolsa de Mercadorias & Futuros	
契約名稱	銀行間一日拆款利率期貨 1-day Interbank Deposits Futures	
契約單位	巴西幣 100,000	
契約月份	四個接續近月及季月循環	
交易時間	人工喊價：10:00am~1:00pm、2:30pm~4:00pm， 電子交易：9:00am~1:00pm	
報價單位	面額點數(1 點=巴西幣 1 元)	
最小升降點	0.10 點	

漲跌限制	近月 1%、次月 1.5%、第三月 2%、第四月 2.5%、 第五月 3%、其餘月份 3.5%
部位限制	10,000 口或當月契約未平倉量 20%
最後交易日	前月份之最後一個營業日
交割方式	現金結算，由 CETIP 公佈之行拆款利率換算之面額與前日結算價格的差額進行結算
上市年月	1991 年 6 月

(四)英國

[表十] 倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所短期利率期貨規格一覽表 (一)

交易所	倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所 LIFFE		
契約名稱	三個月歐元拆款利率 期貨 3-month Euro Libor Interest Rate Futures	三個月歐元定存利率 期貨 3-month Euribor Interest Rate Futures	三個月英鎊存款利率 期貨 3-month Sterling Short Interest Rate Futures
契約單位	歐元 1,000,000		英鎊 500,000
契約月份	六個季月(3、6、9、12 季月循環)，2003 年 6 月為最後契約	二十個季月(3、6、9、 12 季月循環)及兩個 接續近月	二十個季月(3、6、9、 12 季月循環)及兩個 接續近月
交易時間	7:00am~6:00pm	7:00am~6:00pm	7:30am~4:10pm 7:30am~6:00pm(LIFF E Connect)
報價單位	100 減年利率		
最小升降點	0.005%(0.5bp=Euro 12.50)		0.01(1bp=£12.5)
漲跌限制	無		
部位限制	無		
最後交易日	11:00am，第三個星期 三前第二個交易日	10:00am，第三個星期 三前第二個交易日	11:00am，第三個星期 三
交割方式	現金結算，以最後交 易日之三個月歐元拆 款利率(Euro Libor)為 現金結算價，由英國 銀行協會(BBA)提供 之指標，四捨五入至 0.005%	現金結算，以最後交 易日 11:00am 之三個月 歐元定存利率為現金 結算價，由歐洲銀 行聯盟(FBE)或國際 外匯協會(ACI)提供 之指標，計算至小數 點以下第三位	現金結算，以最後交 易日之三個月英鎊拆 款利率為現金結算 價，由英國銀行協會 (BBA)提供之指標，四 捨五入至 0.005%
上市年月	1989 年 10 月	1998 年 12 月	1982 年 11 月

[表十一] 倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所短期利率期貨規格一覽表(二)

交易所	倫敦國際金融期貨暨選擇權交易所 LIFFE		
契約名稱	三個月歐洲日圓拆款利率期貨 3-month Euroyen Libor Interest Rate Futures	三個月歐洲日圓 TIBOR 利率期貨 3-month Euroyen Tibor Interest Rate Futures	三個月英鎊存款利率期貨 3-month Sterling Short Interest Rate Futures
契約單位	日圓 100,000,000		瑞士法郎 1,000,000
契約月份	十二個季月(3、6、9、12 季月循環)		八個季月(3、6、9、12 季月循環)
交易時間	7:00am~4:00pm	8:00am~4:00pm	7:30am~6:00pm
報價單位	100 減年利率		
最小升降點	0.005%(=¥ 1,250)	0.01%(=¥ 2,500)	0.01(=SFr 25)
漲跌限制	無		
部位限制	無		
最後交易日	11:00am, 第三個星期三前第二個交易日	4:00pm, 以 TIFFE 相同月份契約最後交易日前之第二個 LIFFE 交易日	第三個星期三前第二個交易日
交割方式	現金結算, 以最後交易日之三個月歐洲日圓拆款利率為現金結算價, 由英國銀行協會(BBA)提供之指標, 計算至小數點以下第三位	現金結算, 以 TIFFE 之最後結算價計算	現金結算, 以最後交易日之三個月歐洲瑞士法郎拆款利率為現金結算價, 由英國銀行協會(BBA)提供之指標, 四捨五入至 0.005%
上市年月	1999 年 3 月	1996 年 4 月	1991 年 2 月

(五)德國

[表十二] 歐洲期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	歐洲期貨交易所 Eurex	
契約名稱	一個月歐元定存利率期貨 1-month Euribor Futures	三個月歐元定存利率期貨 3-month Euribor Futures
契約單位	歐元 3,000,000	歐元 1,000,000
契約月份	六個連續近月	十二個季月(3、6、9、12 季月循環)

交易時間	8:45am~7:00pm	8:30am~7:00pm
報價單位	百分比至小數點以下第三位	
最小升降點	0.005%(0.5bp=Euro\$ 12.50)	
漲跌限制	無	
部位限制	無	
最後交易日	11:00am，第三個星期三前第二個交易日	
交割方式	現金結算，以最後交易日後第一個交易日之一個月歐元定存利率為現金結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)或國際外匯協會(ACI)提供之指標	現金結算，以最後交易日後第一個交易日之三個月歐元定存利率為現金結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)或國際外匯協會(ACI)提供之指標
上市年月	1998年9月	

(六)法國

[表十三] 巴黎國際金融期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	巴黎國際金融期貨交易所 MATIF	
契約名稱	三個月歐元定存利率期貨 3-month Euribor Futures	
契約單位	歐元 1,000,000	
契約月份	二十個季月(3、6、9、12季月循環)及兩個接續近月	
交易時間	8:00am~10:00pm， 最後交易日 8:00am~5:10pm	
報價單位	100 減年利率，計算至小數點以下第三位	
最小升降點	0.2bp(=Euro 5)	
漲跌限制	16bp	
部位限制	若未平倉量少於 300,000 口，則為 100,000 口 否則為未平倉量之 33%	
最後交易日	11:00am，第三個星期三前第二個營業日	
交割方式	現金結算，以三個月歐元拆款利率為結算價，四捨五入至 0.002%	
上市年月	1998年9月	

(七)義大利

[表十四] 義大利利率衍生性商品交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	義大利利率衍生性商品交易所 MIF	
契約名稱	一個月歐元定存利率期貨 1-month Euribor Futures	三個月歐元定存利率期貨 3-month Euribor Futures
契約單位	歐元 3,000,000	歐元 1,000,000
契約月份	六個連續近月	十二個季月(3、6、9、12季月循環)
交易時間	8:00am~5:10pm 5:20pm~7:00pm 最後交易日：8:00am~11:00am	8:30am~7:00pm
報價單位	100 減年利率至小數點以下第三位	
最小升降點	0.005%(0.5bp=Euro\$ 12.50)	
漲跌限制	無	
部位限制	無	
最後交易日	11:00am，第三個星期三前第二個交易日	
交割方式	現金結算，以最後交易日之一個月歐元定存利率為現金結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)提供之指標，四捨五入至 0.005%	現金結算，以最後交易日後第一個交易日之三個月歐元定存利率為現金結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)或國際外匯協會(ACI)提供之指標
上市年月	1999 年 1 月	

(八)匈牙利

[表十五] 布達佩斯商品交易所、布達佩斯證券交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	布達佩斯商品交易所 Budapest Commodity Exchange	布達佩斯證券交易所 Budapest Stock Exchange		
契約名稱	六個月匈牙利福林存款利率期貨 6-month BUBOR Interest Rate Futures	一個月銀行間拆款利率期貨 1-month Budapest Interbank Offered Rate Futures	三個月銀行間拆款利率期貨 3-month Budapest Interbank Offered Rate Futures	三個月國庫券期貨 3-month Hungarian Treasury Bill Futures

契約單位	HUF 10,000,000		
契約月份	十八個季月(3、6、9、12季月循環)及五個接續近月	四個季月(3、6、9、12季月循環)及兩個接續近月	
交易時間	10:00am~3:00pm	10:00am~4:40pm	
報價單位	百分比點數	小數點以下兩位	小數點以下三位
最小升降點	0.01%	0.01%	
漲跌限制	可變動，另由中央結算機構規定	1.0%	0.6%
部位限制	無	無	
最後交易日	第三個星期三	第三個星期二後之第一個交易日	三個月國庫券之第二個拍賣日
交割方式	現金結算，以匈牙利央行於最後交易日公佈之六個月匈牙利福林存款利率為現金結算價	現金結算，以匈牙利央行於最後交易日公佈之一個月匈牙利福林存款利率為現金結算價	現金結算，以匈牙利央行於最後交易日公佈之三個月匈牙利福林存款利率為現金結算價
上市年月	2001年	1996年9月	
			三個月國庫券之第二個拍賣日之市場平均利率

(九)日本

[表十六] 東京金融期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	東京金融期貨交易所 Tokyo International Financial Futures Exchange	
契約名稱	三個月歐洲日圓 TIBOR 期貨 3-month Euroyen Tibor Futures	三個月歐洲日圓 LIBOR 期貨 3-month Euroyen Libor Futures
契約單位	¥ 100,000,000	
契約月份	四個季月(3、6、9、12季月循環)	
交易時間	9:00am~11:30am、12:30pm~3:30pm、3:40pm~6:00pm， 最後交易日 9:00am~11:00am	
報價單位	100 減年利率至小數點以下第二位	
最小升降點	0.005%(¥ 1,250)	

漲跌限制	無	
部位限制	無	
最後交易日	第三個星期三前第二個交易日	
交割方式	現金結算，最後交易日之次一營業日	
上市年月	1989年6月	1999年3月

(十) 韓國

[表十七] 韓國釜山期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	韓國釜山期貨交易所 Korea Futures Exchange			
契約名稱	三個月可轉讓定存單期貨 CD Interest Rate Futures			
契約單位	韓圓 500,000,000			
契約月份	四個季月(3、6、9、12季月循環)			
交易時間	9:30am~3:00pm，最後交易日 9:30am~11:30am			
報價單位	100 減年利率至小數點以下第二位			
最小升降點	0.01%(1bp=KWS\$ 12,500)			
漲跌限制	無			
部位限制	由交易所視情形而定			
最後交易日	第三個星期三前第一個交易日			
交割方式	現金結算，第三個星期三之三個月可轉讓定存單利率為現金結算價			
上市年月	1999年4月			

(十一) 新加坡

[表十八] 新加坡衍生性商品交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	新加坡衍生性商品交易所 SGX-DT			
契約名稱	三個月新加坡 幣利率期貨 3-month SGD Interest Rate SGX Futures	三個月歐洲日 圓 TIBOR 利率 期貨 3-month Euroyen Tibor SGX Futures	三個月歐洲日 圓 LIBOR 利率 期貨 3-month Euroyen Libor SGX Futures	三個月歐洲美 元利率期貨 3-month Eurodollar SGX Futures

契約單位	新幣 1,000,000	¥ 100,000,000		US\$ 1,000,000
契約月份	八個季月(3、6、9、12 循環) 及兩個接續近月	二十個季月(3、6、9、12 循環)		四十個季月(3、6、9、12 循環) 及四個近月
交易時間	8:45am~5:00pm	7:43am~7:05pm ，最後交易日 7:43am~10:00am	7:43am~7:05pm ，最後交易日 7:43am~7:00pm	7:45am~7:00pm
報價單位	100 減年利率至小數點以下第三位	100 減年利率		
最小升降點	一年內 0.005%(新幣 12.50)，其餘 0.01%	0.005%(¥1,250)		當月契約 0.0025%(US\$6.25)，其餘 0.005%
漲跌限制	無			
部位限制	多空部位 3,000 口	多空部位 10,000 口		
最後交易日	第三個星期三前第二個交易日	第三個星期三前第二個倫敦銀行營業日		
交割方式	現金結算，最後交易日由新加坡銀行公會公佈之美元對新加坡幣之三個月利率交換利率為現金結算價，計算至小數點以下第三位	現金結算，由日本央行於第三個星期三公佈之 TIBOR，同 TIFFE 用以結算歐洲日圓期貨之利率	現金結算，以最後交易日 11:00am(倫敦時間)之三個月歐洲日圓拆款利率為現金結算價，由英國銀行協會(BBA)提供之指標，計算至小數點以下第三位，第三個星期三為最後結算日	現金結算，以最後交易日 11:00am(倫敦時間)之三個月歐洲美元拆款利率為現金結算價，由英國銀行協會(BBA)提供之指標，計算至小數點以下第四位，第三個星期三為最後結算日
上市年月	1999 年 9 月	1989 年 10 月	1999 年 2 月	1984 年 9 月

(十二)香港

[表十九] 香港交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	香港交易所 HKEx Derivatives Market	
契約名稱	一個月港元存款利率期貨 1-month HIBOR Futures	三個月港元存款利率期貨 1-month HIBOR Futures

契約單位	HK\$ 3,000,000	HK\$ 1,000,000
契約月份	六個接續近月	七個季月(3、6、9、12季月循環) 及三個接續近月
交易時間	8:30am~12:00pm、1:30pm~5:00pm 最後交易日 8:30am~11:00pm	
報價單位	100 減年利率	
最小升降點	1bp(=HK\$ 25.00)	
漲跌限制	無	
部位限制	單一月份：5,000 口 所有月份：20,000 口	
最後交易日	第三個星期三前第二個營業日	
交割方式	現金交割，以最後交易日 11:15am 之一個月港元 HKAB 利率 (Telerate 9898)為結算利率，第三個星期三為交割日	
上市年月	1998 年 10 月	1997 年 9 月

(十三)馬來西亞

[表二十] 馬來西亞商品及貨幣交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	馬來西亞商品及貨幣交易所 Commodity and Monetary Exchange of Malaysia
契約名稱	三個月馬來西亞拆款利率期貨 3-month Klibor Futures
契約單位	馬來西亞幣 RM 1,000,000
契約月份	五個季月(3、6、9、12季月循環)及兩個接續近月
交易時間	9:30am~12:30pm，2:30pm~5:00pm
報價單位	100 減年利率，以 360 日計算至小數點以下兩位
最小升降點	0.01%(=RM 25.00)
漲跌限制	無
部位限制	所有月份 2,000 口
最後交易日	11:00am，第三個星期三
交割方式	現金結算，由結算所公告最後結算價
上市年月	1996 年 5 月

(十四)以色列

[表二十一] 特拉維夫證券交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	特拉維夫證券交易所 The Tel-Aviv Stock Exchange
契約名稱	九十天利率期貨 90-day Interest Day Futures
契約單位	以色列幣 NIS 400,000
契約月份	1、4、7、10 季月循環
交易時間	9:30am~5:00pm，週日至週四
報價單位	100 減年利率
最小升降點	0.01%(=NIS 10.00)
漲跌限制	無
部位限制	24,000 口
最後交易日	到期月份最後一個週二前的週日
交割方式	現金結算，以最後交易日之次日進行結算
上市年月	2000 年 3 月

(十五)南非

[表二十二] 南非期貨交易所短期利率期貨規格一覽表

交易所	南非期貨交易所 The South African Futures Exchange(SAFEX)
契約名稱	三個月南非拆款利率期貨 3-month Jibar Interest Rate Futures
契約單位	南非幣 1,000,000
契約月份	3、6、9、12 季月循環
交易時間	8:30am~5:30pm
報價單位	100-年利率
最小升降點	0.001%(=南非幣 2.50)
漲跌限制	無
部位限制	無
最後交易日	11:00am，第三個星期三

交割方式	現金結算，以最後交易日隔日之約翰尼斯堡銀行拆款利率(JIBAR)為最後結算價
上市年月	1999年6月

第三節 國內票券市場現況

標的現貨市場之規模、流動性、波動性實為開發期貨商品之關鍵因素，因此以下就票券利率期貨之標的現貨市場現況進行介紹。

一、國內票券市場規模

票券市場屬於貨幣市場之一環，其初級市場之發行量反映著銀行、票券公司、企業財務部門等參與者對於直接融通短期資金的需求，亦代表票券市場的籌碼，而次級市場之交易量則反映市場對於短期資金供給的情形以及交易的活絡程度。在國內金融市場中，股票市場雖是最成熟、參與層面最廣之市場，但在扮演國內短期資金供需重要角色的貨幣市場中，票券市場規模歷年來均不下於股票市場，以表二十二來看，二〇〇二年票券市場買賣交易額達新台幣五十三兆元，高於股票市場之新台幣二十一兆餘元，其日平均成交金額逾新台幣二千億元，發行額亦有新台幣八兆餘元水準，扮演著貨幣市場中最重要的角色。

[表二十三] 國內票券市場發行額及交易額

(單位：億元)

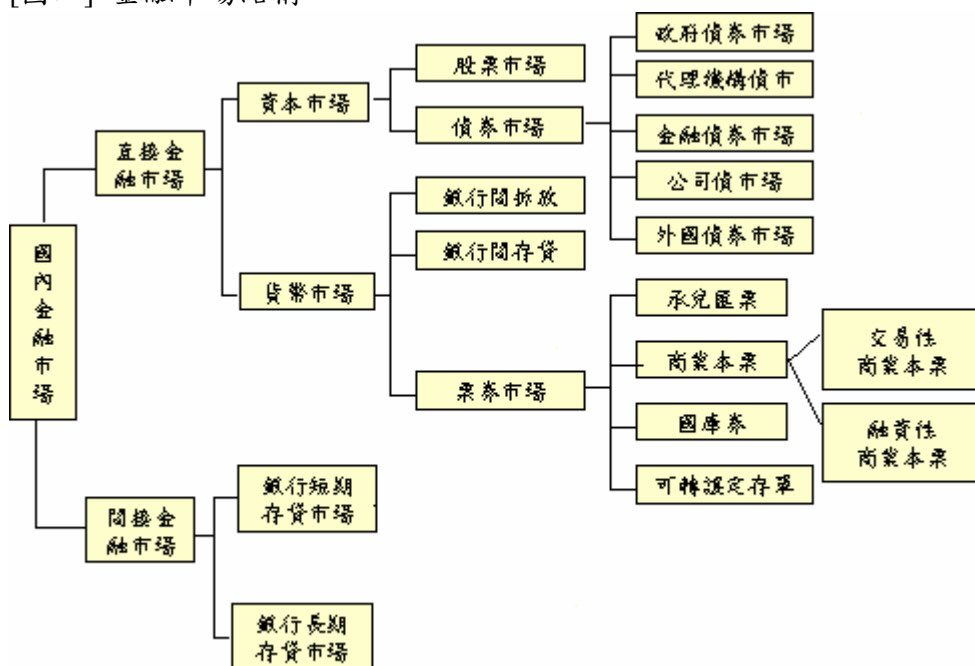
	年	合計	國庫券	商業本票	承兌匯票	可轉讓定存單
發行額	2000	103,246	950	90,327	462	11,508
	2001	99,015	850	89,268	361	8,536
	2002	83,781	1,800	75,251	401	6,329
	年	合計	國庫券	商業本票	承兌匯票	可轉讓定存單
交易額	2000	639,153	6,853	569,423	1,758	61,118
	2001	580,594	1,907	502,166	1,097	75,424
	2002	530,483	35,611	431,220	1,872	61,780

資料來源：中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」（2003/02）

票券市場之金融工具主要可分為：商業本票(CP, Commercial Paper)、承兌匯票(BA, Bankers' Acceptances)、國庫券(TB, Treasury Bills)、可轉讓定存單(NCD, Negotiable Certificated Deposits)等四種。再以表二十三之資料分析，票券市場中約有 81%交易額為商業本票所創造，若以發行額來看，則有高達 89%來自於商業本票。

其他三項金融工具佔票券市場比例則明顯偏低，以國庫券來說，由於國庫未將其作為調度短期資金的工具，且金融機構大多將其作為流動準備，因此國庫券的發行額及交易額相對較低。而承兌匯票中主要的銀行承兌匯票與進出口業務有密切關係，以往曾有在台外商銀行積極拓展業務使交易量一度竄升，但受到財政部於八十六年三月規定銀行辦理匯票承兌業務時必須嚴格審查交易憑證，中央銀行亦列為金檢重點後，銀行承兌匯票交易量銳減。至於可轉讓定存單僅是金融機構資金管理的工具，不若商業本票是一般企業籌措資金的工具，且參與者多限於金融機構，故其發展與成長力道皆遜於商業本票。

[圖二] 金融市場結構



資料來源：李賢源(2002)

由以上分析來看，商業本票實為目前國內票券市場最重要的金融工具。商業本票係指企業以簽發遠期本票的方式，在貨幣市場公開發行，取得融通資金之信用工具，主要分為二類：

(一) 交易性商業本票、第一類商業本票(CP1)

此為基於實際交易而產生之票據，其信用建立於交易雙方。每筆本票的期限不超過 180 天，廠商在票券市場出售此類本票的成本為按市場利率計算之貼現息。但隨著國人支付習慣的改變，本票發票人多半會開立禁止背書轉讓之交易性商業本票，或改以簽發遠期支票替代，且未經第三方機構為之保證，致使交易性商業本票佔市場比重及交易意願皆不高。

(二) 融資性商業本票、第二類商業本票(CP2)

此為企業為籌措短期週轉資金而發行之票據，發行期限最長為一年，企業可依據本身資金需求期間，參考貨幣市場利率結構與銀行放款利率，再發行長、短期之融資性商業本票以靈活調度營運週轉資金，使得融資性商業本票向為商業本票市場最活絡之金融工具。

依原票券商管理辦法第二條之規定，如發行人為政府事業機構及證券金融公司，股票上市、財務結構健全之公司，公開發行、財務結構健全之公司，於取得銀行授信額度承諾，且發行面額逾新台幣一千萬元者，可免經金融機構保證即發行商業本票，稱為免保證商業本票。其餘均需經銀行、信託公司、或票券金融公司保證，委請票券商辦理簽證、承銷，發行成本包括按市場利率計算之貼現息、簽證手續費、承銷手續費、以及保證金融機構收取之保證手續費。

自九十年七月九日票券金融管理法公布施行後，為維持票券市場交易秩序，財政部給予金融機構一年之合理調整期間，辦理商業

本票保證業務之銀行及票券金融公司應於九十一年七月八日前辦理接受信用評等，並應有評等結果。另針對公營事業機構及證券金融公司給予兩年之合理調整期間，應於九十二年七月八日前辦理接受信用評等，否則前述機構所發行之商業本票不得由票券商簽證、承銷、經紀或買賣。

若由市場功能性來看，可區分為初級市場(Primary Market)及次級市場(Secondary Market)。前者亦稱為發行市場，係指將票券市場金融工具首次出售予買方之交易市場；後者亦稱為流通市場，係指票券市場金融工具經由初級市場創造後，再進行買賣之交易市場。由於融資性商業本票皆為兩個市場中交易最為活絡之金融工具，係為規劃短期利率期貨之重要參考交易標的。

二、國內票券市場之利率波動性

一般而言，短期利率波動性呈現低於長期利率波動性之現象，但近年來中央銀行配合國內外經濟情勢而調降存款準備率的動作頻仍，不論是短期或長期利率皆有著可觀的變動。國內三十天期融資性商業本票次級市場利率水準在八十九年仍呈現平穩走勢(圖三)，但自九十年初 4.8%大幅下滑至今年第三季 0.9%，以表二十四計算各年度之最高利率減最低利率之差距以基本點(bp, Basis point, 即 0.01%)來看，九十年至今年第三季分別為 290 個基本點、92 個基本點、73 個基本點，短期利率波動性仍具有一定程度，但市場參與者至今卻無相關衍生性商品可供避險。

[圖三] 三十天期融資性商業本票次級市場利率走勢



資料來源：Telerate(資料截至 2003/09/30)

[表二十四] 三十天期融資性商業本票次級市場最高與最低利率比較

利率水準	九十年		九十一年		九十二年(至 9/30)	
最高/最低	5.24%	2.34%	2.42%	1.50%	1.47%	0.74%
利率差距	290bps		92bps		73bps	
平均利率值	3.68%		2.05%		1.08%	
標準差	0.81%		0.27%		0.18%	

資料來源：Telerate(資料截至 2003/09/30)

第三章 市場參與者

第一節 市場參與者分析

在規劃短期利率期貨相關制度時，必須先分析潛在市場參與者之種類及需求，才能設計出完善之契約規格、結算及交易制度。由於短期利率期貨之交易標的為票券市場金融工具，其中融資性商業本票又是最活絡者，因此可以藉由分析國內票券市場參與者瞭解。

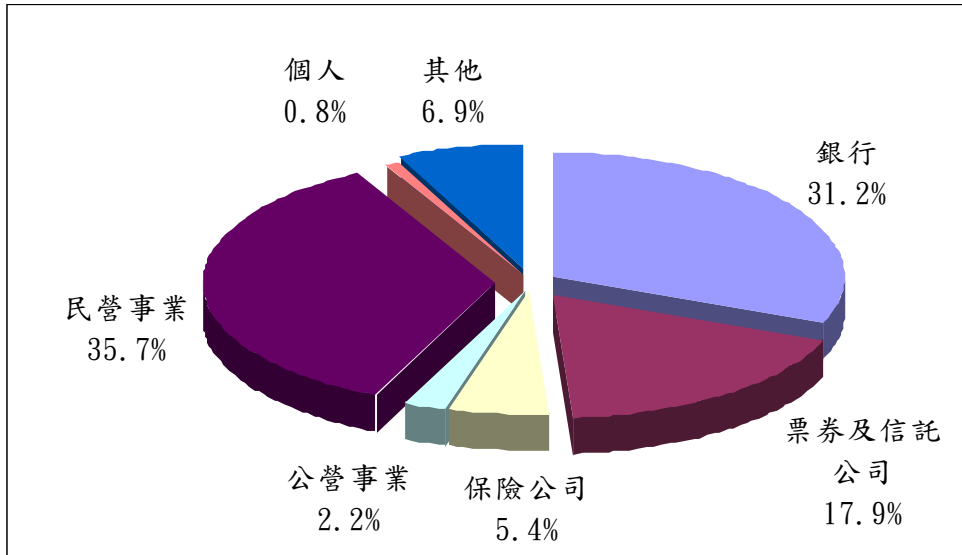
票券市場之初級市場參與者主要是公營企業及民營企業，係以發行票券籌資為目的，而次級市場參與者則包括銀行、公營事業、民營事業、票券及信託公司、保險公司以及個人等。這些市場參與者除了扮演資金需求者的角色外，亦同時扮演著資金供應者的角色。

一般而言，銀行、民營事業、票券及信託公司是票券次級市場之主要市場參與者，銀行係因購買票券可充當流動準備而積極參與，民營事業則於日常短期資金調度之需而參與票券次級市場，此外，票券公司基於負責短期票券簽證、承銷、保證、背書、經紀等業務，因此在票券次級市場始終是不可或缺之角色，至於保險公司及公營事業在次級市場之角色則略顯輕微。

如圖四所示，民營事業佔交易比例達 35.7%，銀行則以 31.2% 居次、票券及信託公司排名第三，所佔交易比例約 17.9%，而個人佔票券次級市場之交易比例僅 0.8%。可見票券市場參與者多半為機構投資人，不似股票市場參與者絕大多數為個人，主要原因是：(1) 票券市場的投資理財較需要專業知識，操作技術較股票市場困難，個人投資人由於對票券市場之金融工具瞭解有限，因而較少參與；(2) 參與票券市場所需金額較為龐大，僅有少數具有財力之個人投資人能參與；(3) 票券市場目前之投資收入依規定採取稅率 20% 之分離課稅，而類似之債券附買回交易之投資收入卻形同免稅，雖然目前政府正研議課征利息所得稅，此項稅賦之差別造成有財力之個人投資人將資金

轉至投資債券附買回交易或債券型基金，因此造成投資票券市場之金融工具並無法吸引個人投資人。

[圖四] 票券次級市場參與者分類及所佔比例



資料來源：中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」（2003/02）

資料期間：2002/01~2002/12

由於期貨所提供之主要功能為避險，因而可預見未來短期利率期貨之潛在市場參與為現今參與票券市場最為積極之機構投資人，主要為銀行、票券金融公司、民營企業、證券商，他們除了日常參與票券市場交易外，為了調整所擁有之票券投資組合，或規避票券投資組合所可能面臨之利率風險，都有需要搭配短期利率期貨以達成資產管理目標、提高經營績效。

目前銀行在與企業戶或其他銀行間承作新台幣利率衍生性商品交易(例如：新台幣利率交換)或設計合成商品時，缺乏短期利率或浮動利率的避險商品，因此多半必須另以國外 LIBOR 為指標所設計之短期利率期貨進行操作，臺灣期貨交易所的短期利率期貨既以國內具代表性之短期利率指標為標的，並以新台幣進行交割結算，無須承擔額外的匯率風險。此外，銀行每月皆會因準備金提存進行負數操作，搭配短期利率期貨可以去除部份短期利率反轉風險。

而票券金融公司涉及票券市場的程度亦深，除了賺取承銷、簽證費用外，藉由本身來往的客戶基礎，賺取初級市場及次級市場的價差亦為利潤來源，而目前在其票券投資組合的風險管理上並無運用特殊金融工具，短期利率期貨當可作為操作利器。

民營事業在短期資金調度上仍著重在平日與金融機構往來，財務經理人使用短期利率期貨的意願將視其風險控管程度而定，因為民營事業應用短期利率期貨的動機主要著重在避險操作，當預期利率即將上揚時，為了鎖住資金成本，財務經理人可以在期貨市場賣出對應口數的短期利率期貨。由於期貨契約具有標準性且交易成本較低的特性，預期民營事業除了現行與金融機構往來的模式外，短期利率期貨當為另一項成本低廉的短期資金避險工具。

目前綜合證券商多有設立債券部門，從事固定收益證券之操作及交易，平日也參與票券市場從事短期資金調度等財務行為，近來日益熱絡之保本型商品設計亦有必要就短期利率風險進行避險，因此推出短期利率期貨可提供其避險管道。

第二節 參與短期利率期貨之方式

依據前節分析，國內短期利率期貨之潛在市場參與者，除一般交易人外，尚包含銀行、票券金融公司、證券商、民營企業等，交易動機涵蓋了避險、投機及套利。以下僅分別就其以一般交易人及期貨商之身分參與國內短期利率期貨時，其相關規定說明如下：

一、交易人開戶資格或限制

(一)一般交易人開戶資格

一般交易人從事期貨交易前應至期貨商開戶，期貨商接受交易人開戶，應依期貨商管理規則第二十五條規定，交易人如有下列各項情事之一者，不得接受其開戶：

- 1.年齡未滿二十歲者。
- 2.受破產之宣告未經復權者。
- 3.受禁治產之宣告未經撤銷者。
- 4.法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明書者。
- 5.期貨主管機關、期貨交易所、期貨結算機構及全國期貨商業同業公會聯合會之職員及聘僱人員。
- 6.曾因違背期貨交易契約或證券交易契約未滿三年者。
- 7.違反期貨交易管理法令或證券交易管理法令，經司法機關有罪之刑事判決確定未滿五年者。

(二)特殊法人之限制

票券金融公司、銀行、證券商皆為特許行業，分別受票券金融管理法、銀行法、證券交易法及其目的事業主管機關之行政命令規範。以下謹就目前已知悉之相關法規及進度，列示如下：

1.票券金融公司

「票券金融管理法」第四十條第二項之規定：「票券金融公司投資債券及從生衍生性金融商品交易之種類、限額、管理及其他應遵行事項之辦法，由主管機關會商中央銀行定之」。財政部並已依「票券金融管理法」第四十條第二項之規定，訂定「票券金融公司從事衍生性商品交易管理辦法」。

依前開管理辦法，票券金融公司尚無法從事國內利率期貨交易，且前開辦法所稱之衍生性金融商品，目前係指新台幣利率交換、新台幣遠期利率協定、新台幣利率選擇權及經主管機關核准者。因此未來尚待財政部金融局同意開放票券金融公司從事臺灣期貨交易所之短期利率期貨交易。

票券業公會已函請金融局開放其以期貨自營商或期貨交易人身分從事期貨交易。金融局刻正研議修訂前開管理辦法，以開放票券業得以一般交易人或期貨自營商身份參與國內利率期貨市場。

2.銀行

依據財政部今年八月二十六日台財融(一)字第0九二一000一九六號令，銀行得以期貨交易人身分，基於避險需求從事國內期貨交易。金融局刻正就銀行參與國內利率期貨之補充規定進行研議。

3.證券商

依據證期會今年十二月二日台財證(七)字第0九二000四八六一號令，已就兼營期貨業務之證券商之業務範圍予以開放，其從事「證券相關期貨業務」之範圍分述如下：

- (1)指撥專用營運資金新臺幣二億元兼營期貨經紀業務者，其業務範圍為「國內股價類期貨及選擇權契約」、「國內利率類期貨及選擇權契約」及「國外臺股指數期貨、選擇權及期貨選擇權契約」。
- (2)指撥專用營運資金新臺幣五千萬元者，其業務範圍為「國內股價類期貨及選擇權契約」或「國內利率類期貨及選擇權契約」。
- (3)指撥專用營運資金新臺幣八千萬元者，其業務範圍為「國內股價類期貨及選擇權契約」及「國內利率類期貨契約」。
- (4)指撥專用營運資金新臺幣一億元者，其業務範圍為「國內股價類期貨及選擇權契約」及「國內利率類期貨及選擇權契約」。
- (5)經營期貨交易輔助業務者，其業務範圍為「國內股價類期貨及選擇權契約」及「國內利率類期貨及選擇權契約」。

二、期貨商申請資格與業務限制

依期貨交易法第五十六條規定，非期貨商不得經營期貨交易業務。依下表所列之期貨商設置規定，證券商及本國金融機構可申請兼營期貨業務。

[表二十五] 期貨商設置相關規定彙總表

單位：新台幣（元）

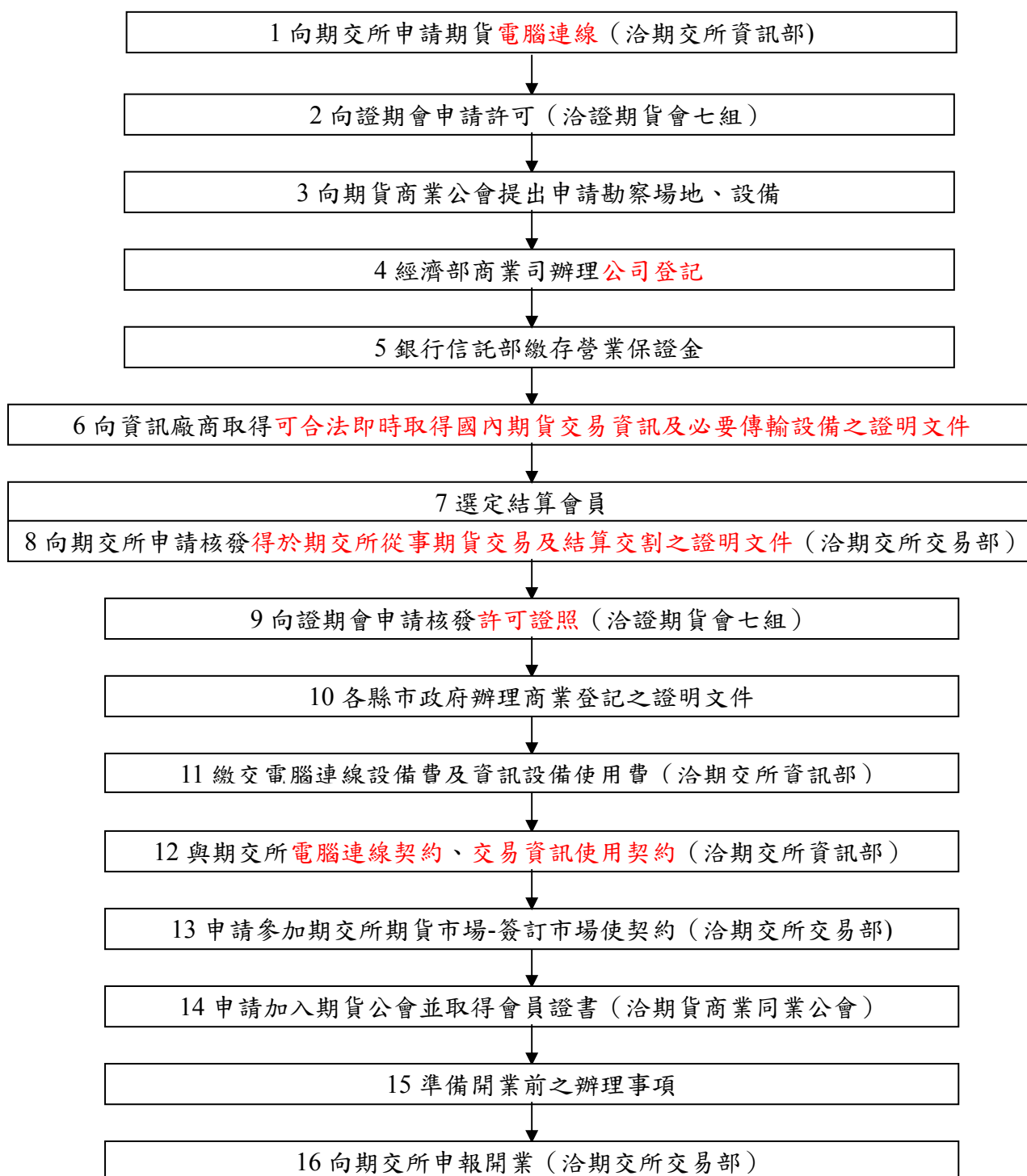
項目	專業期貨商	他業申請兼營期貨業務	
		證券商	本國金融機構
業務種類 經營項目	期貨經紀（國內外所有類型之期貨契約）	證券相關期貨業務（國內外證券相關期貨業務）	依證期會按期貨商種類及期貨商設置標準之規定核定
總公司最低資本額（指撥營運資金）	二億元		
增加自營業務之資本額（或指撥營運資金）	四億元		
增設一家分支機構增加之資本額	1,500 萬元		
營業保證金	經紀：5,000 萬元 自營：1,000 萬元 增設一分支機構：1,000 萬元		
營業場地	獨立	可共用，惟須適當之區隔	
內部管理	自行管理（與母公司完全分開）	專辦理期貨業務該部門之營業及會計必須獨立。其他部分可合併管理。	
業務員	業務員最少三人。 分支機構業務員最少三人。	獨立部門期貨部門（獨立部門）之經理人及業務員需為專任。但受託買賣之業務員（同時具其他業務資格及期貨業務員資格）不在此限。	

備註：詳細內容及外國證券商或金融機構設置之相關規定，請參閱期貨商設置標準及期貨商管理規則

三、期貨商申請流程

申請期貨商應依財政部證券暨期貨管理委員會、臺灣期貨交易所及相關規定辦理，其申請流程如下圖：

[圖五] 期貨商申請設立作業流程圖



備註 1：有關向期交所申請各項作業之表格，請至 www.taifex.com.tw 期貨商專區下載

備註 2：各項作業預估約需七~十四個營業日（實際時間需視各申請單位及申請案件情況，增加或縮短天期）

備註 3：聯絡電話

財政部證券暨期貨管理會
期貨同業公會
臺灣期貨交易所

第四章 短期票券利率指標

短期利率期貨之規劃必須同時考量交易標的及交割方式等兩個主要項目，方能進行後續契約規格設計，而臺灣期貨交易所已就短期利率期貨完成規劃，係以交易最活絡、最能反映資金供需實際狀況的融資性商業本票利率為交易標的，並採行現金交割方式，本章係就國內短期利率指標之建置進行分析，並介紹其編製原則。

第一節 國內短期利率指標分析

一、國外制度分析

參酌國外短期利率期貨之設計，絕大多數係採某一個公正機構編製公布之短期利率指標為標的，其中例如國際間知名之倫敦國際銀行同業間歐洲美元資金拆款利率(LIBOR, London Interbank Offered Rate)、歐洲銀行間歐元資金拆款利率(EURIBOR)、英鎊存款利率(Sterling Short Rate)、國庫券拍賣利率、聯邦資金利率、承兌匯票買盤利率、可轉讓定存單利率等，皆由某一個公正機構編製公佈。

LIBOR 為國際資本市場上美元貸款之計息參考基礎，係於倫敦銀行營業日每日早上十一時，由倫敦地區幾家主要國際銀行協商議定，拆款期限可從隔夜至五年，當中以三個月期或六個月期最常見，因倫敦是歐洲地區聯合貸款最主要市場，實際貸款利率會以 LIBOR 為基礎再加減碼。由英國銀行協會(BBA, British Bankers Associates)所訂出之 LIBOR 訂價(LIBOR Fixing)為眾所接受之利率指標。

EURIBOR 肇始於一九九九年歐元問世後，係取代原先歐洲十一個國家的銀行間拆款利率，包括法國巴黎的 PIBOR、德國法蘭克福的 FIBOR、西班牙馬德里的 MIBOR、比利時布魯塞爾的 BIBOR 等。EURIBOR 訂價(EURIBOR Fixing)的方法類似 LIBOR，但以布魯塞爾時間為準，並由歐洲銀行聯盟(FBE)或國際外匯協會(ACI)訂定。

鄰近的亞洲國家中亦有新加坡的 SIBOR、香港的 HIBOR 及日本的 TIBOR，分別是銀行間之美元資金拆款利率、港元資金拆款利率及日圓資金拆款利率，亦都有相對應之短期利率期貨。

前述幾項國外短期利率期貨所選取之利率指標都必須是無法被人為操縱且為交易雙方所接受的利率，並具有其代表性、流動性、信用性、資訊可揭露性。但國內始終缺乏類似 LIBOR 此種廣為各界所接受並作為交易參考之短期利率指標，雖然銀行間有類似之同業拆款市場，但多集中在隔夜拆款交易，並且存在著拆出、拆入機構資金不對等的現象，因此無法產生具公信力且即時之新台幣短期利率指標 (TIBOR)。

二、我國以商業本票利率為利率指標之分析

一個具代表性之短期利率指標，必須足以反映貨幣市場短期融資成本，票券市場屬於貨幣市場之一環，其初級市場之發行量反映著銀行、票券商、企業財務部門等參與者對於直接融通短期資金的需求，亦代表票券市場的籌碼，而次級市場之交易量則反映市場對於短期資金供給的情形以及交易的活絡程度。

在國內金融市場中，票券市場規模歷年來均不下於股票市場，其日平均成交金額逾新台幣二千億元，發行額亦有新台幣八兆餘元水準，扮演著貨幣市場中最重要的角色。因此有必要就國內票券市場金融工具進行分析，瞭解個別之特性、發行及交易狀況，以決定作為短期利率期貨之交易標的。

如前所述，票券市場之金融工具主要可分為：商業本票(CP)、承兌匯票(BA)、國庫券(TB)、可轉讓定存單(NCD)等四種。國外短期利率期貨商品中，有採取交易標的為國庫券之實物交割方式，因其符合標準化、齊一性、信用性，但在國內卻因國庫未將其作為調度短期資金的工具，且金融機構大多將其作為流動準備，因此國庫券呈現發行額及交易額相對較低、無法定期適量發行、交易量不大、流動性不佳等現象，皆使其不宜作為短期利率期貨之交易標的。中央銀行所發行

之 NCD，雖然其發行利率頗具代表性，但因沒有定期適量發行，並限於金融機構參與，亦難以成為短期利率期貨之交易標的。可轉讓銀行定期存單則因銀行債信等級的區分日益明顯，因此可能演變成債信等級不齊一之金融工具，而且參與者大多為金融機構，一般公、民營企業參與交易尚不足，使其利率僅能反映銀行資金寬鬆，尚不足以反映整個經濟體系實際利率之水準。而銀行承兌匯票與商業承兌匯票則由於融資性承兌匯票已不存在，交易量銳減，並不適宜作為短期利率指標。

商業本票佔票券市場之交易比重高達九成以上、發行比重亦達八成以上，由於公、民營企業對於短期直接融通工具日趨熟悉，以及整體利率環境的相互配合，使得商業本票市場規模夠大、流動性足、市場參與者夠多、不易做假與操控，其次級市場之成交利率大多為公、民營企業短期融通資金的利率，此實際成交資料可由多擔任商業本票賣方之票券公司取得，故建構國內短期利率指標應以商業本票次級市場之成交利率為優先考量。

三、我國現有商業本票利率指標

觀察國內現有之商業本票利率指標中，以德勵財富資訊公司 (Moneyline Telerate，原橋訊公司 Bridge Information Systems) 於八十五年四月建立之 6165 頁面較為知名，其計算方式如下：

- (一) 以選定之 11 家銀行業者及 10 家票券公司提供之融資性商業本票牌告利率為計算樣本。
- (二) 去除單向報價及與前一日比較未更新之牌告利率。
- (三) 去除最高及最低各 3 家業者提供之牌告利率。
- (四) 將其餘樣本以簡單平均計算平均利率，並於上午十一點公告商業本票利率指標平均報價 (Fixing rate)

此利率指標之計算方式係參考國外 LIBOR 等利率指標之處理原則，國內銀行目前從事之利率交換係以此利率指標平均報價為訂價基礎，因此銀行業代表曾建議直接以 Telrate 6165 之利率指標做為短期利率期貨之交易標的，但因票券業代表認為此利率指標僅由所採樣之銀行及票券公司之牌告利率編製而成，並非票券市場之實際成交利率，且公佈頻率僅為一天一次，對於短期利率期貨而言，用以計算到期月份契約之最後結算價恐有失公允；另就期貨交易人而言，無法即時瞭解票券市場之現貨價格變化亦會減低其參與短期利率期貨交易之意願。此外，由於 Telrate 6165 係為私人機構所編製，若以此做為短期利率期貨市場之利率指標，其公信力有待商榷。因此必須重新考慮建置一個具有公信力及代表性之短期票券利率指標。

四、短期利率指標建置過程

基於前述分析，臺灣期貨交易所遂於八十八年六月開始進行短期利率指標之研究，期望建立一個能反映票券市場短期資金供需情況之指標，以作為短期利率期貨之交易標的。

另臺灣期貨交易所委託臺灣大學李教授賢源八十九年五月之「票券期貨契約設計與推廣之研究」亦建議推出以票券市場交易最為活絡之三十天期商業本票利率為交易標的之票券利率期貨，並採取現金結算交割，係考量商業本票之發行機構及保證機構信用等級不同，若欲採取實務交割有其難處，並分析短期利率指標之編製原則。

因此，臺灣期貨交易所乃進一步就短期票券市場日常交易作業流程進行分析，於九十年五月初步完成票券利率指標規劃書，並於九十年七月完成建置票券利率指標系統概要設計書，準備建置臺灣期貨交易所與票券業者兩端相關之軟硬體，以進行資料傳輸及利率指標之編製。惟在規劃協商過程中，票券業主管機關財政部金融局由於正積極研議建置「票券集中結算、交割及保管制度」，為節省建置成本，希望將利率指標編製系統併入由財金公司規劃之「票券集中結算、交割及保管系統」中，臺灣期貨交易所乃依九十年八月與金融局、票券業者

之會議決議，將歷年來規劃研究之指標編製原則作業方式、電腦資訊系統建置等相關規劃資料移轉給財金公司，建置「短期票券利率指標編製系統」(以下簡稱 SIRIS 系統，Short term Interest Rate Information System)，臺灣期貨交易所則持續配合提供採樣、編製技術、驗證等相關協助作業。

第二節 編製短期票券利率指標

一、「短期票券利率指標編製系統」概述

財政部業於今年八月十五日依據「短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法」核准台灣票券集中保管結算公司(簡稱票券集保公司)設立，共有四十位法人股東，包括國泰金控、中國農民銀行、中華票券、財金資訊公司等金融機構，此一短期票券集中保管結算機構，未來將辦理票券集中保管以帳簿劃撥方式登錄，以實現票券無實體化。

而「票券集中結算、交割及保管制度」之目標為改進現行票券市場採行人工交割之作業方式，建置票券市場集中交割支付之電腦系統，以降低交割風險，提高交割效率，該系統僅變更現行票券交易之清算交割作業，對於現行以電話議價之店頭交易方式並無改變。

SIRIS 系統屬於「票券集中結算、交割及保管制度」項目之一，未來票券交易之結算交割方式採款券同步(DVP，Delivery Versus Payment)，由於款項係透過中央銀行即時總額清算系統(RTGS)辦理清算，預期票券商為儘早完成款項之支付，以軋平當日資金部位，因此各家票券商(包括票券金融公司及銀行)需於每筆交易議價完成後儘速將正確之成交資料(包括交易天期、成交金額、成交利率等)，由本身主機即時傳輸至票券集保公司，SIRIS 系統即時計算並分盤揭示各天期之加權平均利率，以期建立短期票券利率指標，並可作為臺灣期貨交易所短期利率期貨之交易標的及參考。

票券集保公司甫於今年九月初將 SIRIS 系統上線，開始編製並公告即時指標，臺灣期貨交易所刻正協助進行指標驗證作業，期能在短

期利率期貨正式推出前，使公眾能熟悉此一短期票券利率指標之代表性及資訊性，而成為真正具公信力且即時之短期利率指標，臺灣期貨交易所能用以作為短期利率期貨之最後結算價計算基礎。

二、短期票券利率指標編製原則

依據商業本票之交易天期不同，SIRIS 系統共有一月期、三月期、六月期、九月期及十二月期等五種指標，根據李賢源教授研究報告分析，商業本票中之三十天期交易量最大，在票券市場中為舉足輕重之金融工具，而次級市場之實際交易中，絕大多數之交易天期集中在三十天內，因此臺灣期貨交易所目前規劃之短期利率期貨係以三十天期融資性商業本票利率為交易標的，參考之利率指標即為票券集保公司之一月期利率指標，依照票券市場交易慣例，編製一月期利率指標所納入計算之成交資料天期為二十一天至三十一天。

票券集保公司之 SIRIS 系統，現階段係接收票券金融公司每筆交易完成後即時傳送成交資料(包括融資性商業本票賣斷或附條件賣出)，於上午九時編製並公布「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」，以每十五分鐘為一分盤，至下午三時三十分止，共計二十七個分盤，系統接收成交資料自上午零時起，至下午三時三十分止。倘該分盤無成交資料，則揭示前一分盤之利率指標；倘該日第一分盤(上午九時止)無成交資料，則揭示前一營業日最後一分盤(下午三時三十分止)之利率指標。

由於分盤時間之長短與該分盤之成交資料筆數有關，若分盤時間太短，容易出現成交資料筆數太少或沒有成交資料之情形，致使所編製之利率指標較易受人為操控，若分盤時間太長，則所編製之利率指標將無法充分反映商業本票利率之波動性，因此根據李賢源教授研究報告分析，建議以每十五分鐘為一分盤，每一分盤再依照成交量加權平均計算後，同時公佈「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」。

所謂「成交分盤利率指標」係以每一分盤所接收之成交資料先依照異常值剔除原則過濾後，再以成交量加權平均計算利率指標，其公

式如下：

『成交分盤利率指標=(每筆成交利率×每筆成交量)÷分盤成交量』

成交累計利率指標則是從 SIRIS 系統開始接收成交資料時間起，至該分盤截止時間為止，納入期間內剔除異常值後之成交資料，以前開異常值剔除原則進行計算。

舉例來說，假設當日系統在上午九時止接收到二十筆成交資料，則經過異常值剔除、成交量加權平均計算後，系統於上午九時正同時公佈第一分盤之「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」，此兩個利率指標應會相同。

若系統於上午九時十五分止又接收到三十筆成交資料，則經過異常值剔除、成交量加權平均計算後，系統於上午九時十五分正亦會同時公佈第二分盤之「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」。由於此「成交分盤利率指標」是以第二分盤新增之三十筆成交資料計算，而「成交累計利率指標」則是以第一分盤及第二分盤之五十筆成交資料計算，此兩個利率指標可能不會相同，其他各分盤之利率指標所接收之成交資料及計算原則可依此類推。

考量某些成交資料中可能出現成交金額或成交利率過高(低)，而影響指標編製之公正性，也為避免人為操控指標之情事產生，遂依據歷次會議決議於 SIRIS 系統增加異常值剔除原則，並經中華民國票券金融商業同業公會、財金資訊公司、票券集保公司及臺灣期貨交易所認可。異常值剔除原則係以下列步驟一至步驟五進行。

首先定義 R_i 為成交利率， Q_i 為成交金額。

步驟一：計算 Q_i 之平均數為 \bar{Q} 。

步驟二：定義新變數 X_i 為 $(R_i \times Q_i) / \bar{Q}$ 。

步驟三：計算 X_i 之平均數 \bar{X} 及標準差 σ_x 。

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}} = \sqrt{\frac{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}{n(n-1)}}$$

步驟四：依據 X_i 之 90% 信賴區間(亦即 $\bar{X} \pm 1.645 \times \sigma_x$)，剔除頭尾兩端 X_i 所對應成交資料之 R_i 及 Q_i 。倘某筆成交之成交金額大於或等於該分盤總成交金額 5% 時則不予剔除。

步驟五：以剩下之 R_i 及 Q_i 計算「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」。

「成交分盤利率指標」所反映的是該分盤於過去十五分鐘內的成交利率變化，係同股價指數般之即時指標，期貨交易人可用以判斷現貨價格變動；而「成交累計利率指標」則涵蓋當日自開市起之成交資料，若用以計算短期利率期貨之最後結算價時，因其變動較為平緩，減少人為操控的可能性。因此同時公佈「成交分盤利率指標」及「成交累計利率指標」有其功能性及必要性。

票券集保公司係由財政部核准設立之公正機構，短期利率指標之產生係由票券商即時將成交資料傳送至票券集保公司編製，應可完整反應每日日間之票券市場變化，期能成為一個廣為市場接受之良好之利率指標。臺灣期貨交易所亦將以此短期利率指標規劃短期利率期貨，名為「三十天期商業本票利率期貨」，詳細契約規格及交易、結算制度如後續章節所述。

[圖六] 短期票券利率指標系統畫面

短期票券利率指標系統 Short-term Interest Rate Index System 更新日：2002/07/01					
項目	報表名稱	報表代碼	行情顯示	報表代碼	
報表單位	F13C3081	報表公司			
報表標題	usr1				
成交累計					
指標種類	利率指標	Max.	Min.	成交量	交易筆數
一月期	0.01882	0.02208	0.00880	2865024285.80	514
三月期	0.01821	0.02075	0.01780	180272088.08	29
六月期	0.01883	0.02058	0.00680	187809198.08	42
九月期	0.00880	0.00808	0.00880	8.80	0
十二月期	0.00880	0.00808	0.00880	8.80	0

第五章 臺灣期貨交易所三十天期商業本票利率期貨

契約規格

第一節 契約規格

[表二十六] 臺灣期貨交易所三十天期商業本票利率期貨契約規格

項 目	內 容
中文簡稱	■ 三十天期利率期貨
英文代碼	■ CPF
交易標的	■ 面額新台幣一億元之三十天期融資性商業本票
契約到期交割月份	■ 交易當月起連續之十二個月份
報價方式及最小升降單位	■ 本契約交易以百分比為報價單位，報價方式採一百減利率 ■ 最小升降單位為 0.005，每一最小升降單位價值以 411 元計算
交易時間	■ 銀行業營業日上午八時四十五分至十二時
每日結算價	■ 每日結算價採收盤時段成交價 ■ 若當日收盤時段無成交價，則依「臺灣期貨交易所股份有限公司三十天期商業本票利率期貨契約交易規則」訂定之
每日漲跌幅	■ 以前一交易日結算價上下各 0.5 為限
最後交易日	■ 到期月份之第三個星期三
交割方式	■ 現金交割
最後結算日	■ 最後結算日同最後交易日
最後結算價	■ 以一百減最後交易日上午十二時臺灣期貨交易所選定機構所公布之一月期成交累計利率指標，向下取至最接近最小升降單位整數倍之數值 ■ 前項機構由臺灣期貨交易所公告之
部位限制	■ 單一月份不超過 500 口；各月份合計不超過 2,000 口
保證金	■ 期貨商向交易人收取之交易保證金及保證金追繳標準，不得低於臺灣期貨交易所公告之原始保證金及維持保證金水準 ■ 臺灣期貨交易所公告之原始保證金及維持保證金，以「臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準」計算之結算保證金為基準，按臺灣期貨交易所訂定之成數加成計算之

第二節 契約規格說明

一、契約名稱及交易標的

參考國外短期利率期貨契約之設計，其交易標的包括國庫券或某特定貨幣市場工具，並以其利率作為現金結算基礎，且絕大多數係採某一個公正機構所編製公布之短期利率指標用以計算最後結算價，包括前述之 LIBOR、EURIBOR、國庫券拍賣利率、聯邦資金利率等，其到期期間多為一個月及三個月。其中 LIBOR 為國際間短期利率交易之主要指標，因此以歐洲美元利率及歐元利率為交易標的之短期利率期貨商品為交易大宗，另外美國市場之國庫券利率及聯邦資金利率為交易標的之期貨商品，亦為交易活絡之短期利率期貨。

如前章所述，國內國庫券未能定期適量發行且流動性不佳，使其不宜作為短期利率期貨之交易標的，而國內貨幣市場長期以來缺乏有效率且公正之短期利率指標，唯有票券市場的商業本票佔交易比重高達九成以上、發行比重亦達八成以上，其中融資性商業本票成交利率代表著公、民營企業短期融通資金利率，交易天期在三十天以內之比重逾七成，其交易活絡尚可作為短期利率指標。

參考下表所列之國外三十天期利率期貨契約雖然較少，但如 CME、CBOT、Eurex 等主要交易所皆有相關商品上市，鄰近之 HKEx 交易所亦有針對一月期 HIBOR 推出短期利率期貨，近期則有蒙特婁交易所推出三十天期隔夜附買回利率期貨，因此設計國內短期利率期貨時，配合國內貨幣市場現況，優先考量以三十天期融資性商業本票為交易標的。契約名稱為「三十天期商業本票利率期貨」，契約簡稱為「三十天期利率期貨」，英文代碼為「CPF」，代表商業本票利率期貨(Commercial Paper Rate Futures)。

[表二十七] 國外三十天期利率期貨之契約名稱

交易所	契約名稱
芝加哥商業交易所 (CME)	一個月歐洲美元定存利率期貨 1-month Libor Futures
芝加哥交易所 (CBOT)	三十天期聯邦資金利率期貨 30-day Federal Funds Futures
蒙特婁交易所 (Bourse de Montreal Inc.)	三十天期隔夜附買回利率期貨 30-day Overnight Repo Rate Futures
歐洲期貨交易所 (Eurex)	一個月歐元定存利率期貨 1-month Euribor Futures
義大利利率衍生性商品交易所 (MIF)	一個月歐元定存利率期貨 1-month Euribor Futures
布達佩斯證券交易所 (Budapest Stock Exchange)	一個月銀行間拆款利率期貨 1-month Budapest Interbank Offered Rate Futures
香港交易所 (HKEx Derivatives Market)	一個月港元存款利率期貨 1-month HIBOR Futures

資料來源：TradeData

二、報價方式

國際間短期利率期貨契約之報價方式皆採指數形式，即採一百減利率之形式，舉例來說，當利率為 1.645%時，期貨報價為 98.355，即(100-1.645=98.355)，此為芝加哥商品交易所國際貨幣市場(IMM，International Monetary Market of Chicago Mercantile Exchange)最早於三個月期歐洲美元利率期貨所採用之指數形式，後來廣為相關短期利率期貨契約採用，因此本契約亦沿用之，係以百分比為報價單位，報價方式採一百減利率。

三、契約規模、最小升降單位及最小升降單位價值

期貨之契約規模大小應與現貨波動成反比之關係，由於三十天期商業本票的利率波動性較低，而且預期未來交易人應以法人機構居多，所以三十天期利率期貨適合較大之契約金額規模，否則可能因為期貨價格變動不大，降低交易人之參與意願，因此設計三十天期利率

期貨契約規模為新台幣 1 億元，參考下表所列之國外三十天期利率期貨契約規模，以近期匯率換算新台幣價值，契約規模約在 142 萬元至 1.75 億元之間，其中 CME、Eurex 等主要交易所相關商品契約規模皆為新台幣 1 億元左右，因此本契約規模為新台幣 1 億元應屬適當。

[表二十八] 國外三十天期利率期貨之契約規模、最小升降單位/價值

交易所	契約規模	最小升降單位/價值
芝加哥商業交易所 (CME)	US\$ 3,000,000 [≈ NT\$ 104,820,000]	0.005(=US\$ 12.50) [≈ NT\$ 437]
芝加哥交易所 (CBOT)	US\$ 5,000,000 [≈ NT\$ 174,700,000]	0.005(=US\$ 20.835) [≈ NT\$ 728]
蒙特婁交易所 (Bourse de Montreal Inc.)	加幣\$ 5,000,000 [≈ NT\$ 109,770,000]	0.01(=加幣\$ 41.10) [≈ NT\$ 902]
歐洲期貨交易所 (Eurex)	歐元\$ 3,000,000 [≈ NT\$ 103,620,000]	0.005(=歐元\$ 12.50) [≈ NT\$ 432]
義大利利率衍生性商品交易所 (MIF)	歐元\$ 3,000,000 [≈ NT\$ 103,620,000]	0.005(=歐元\$ 12.50) [≈ NT\$ 432]
布達佩斯證券交易所 (Budapest Stock Exchange)	HUF\$ 10,000,000 [≈ NT\$ 1,421,000]	0.01(=HUF\$ 83.33) [≈ NT\$ 12]
香港交易所 (HKEx Derivatives Market)	HK\$ 3,000,000 [≈ NT\$ 13,440,000]	0.01(=HK\$ 25.00) [≈ NT\$ 112]

資料來源：TradeData

國外三十天期利率期貨之最小升降單位有兩種設計，分別為 0.01(即 1 個基本點，1bp，已去除百分比)或 0.005(亦即 0.5bp)，以近期匯率換算新台幣價值，最小升降單位金額約在 12 元至 902 元之間。

下表係試算不同契約規模及最小升降單位時之本契約最小升降單位價值，因本契約採面額 1 億元之設計，當期貨價格向上或向下變動 0.01 之價值(即 1 個基本點價值)約為新台幣 822 元，係配合票券市場以一年 365 天為計息基礎。若以折現法計算時，必須假設目前利率水準為 1.20%，則期貨價格之 1 個基本點價值約為新台幣 820 元，也由於此法會使期貨價格之 1 個基本點價值隨利率不同而改變，因此並不適合採用。

$$\left[0.0001 \times \frac{30}{365} \right] \times 100,000,000 \approx 822$$

$$\left[\frac{1}{1 + 0.012 \times \frac{30}{365}} - \frac{1}{1 + (0.012 + 0.0001) \times \frac{30}{365}} \right] \times 100,000,000 \approx 820$$

[表二十九] 三十天期利率期貨契約規模試算

三十天期利率期貨最小升降單位價值試算						
假設條件	利率					
	1.20%					
契約規模	5,000,000	10,000,000	20,000,000	25,000,000	50,000,000	100,000,000
最小升降單位價值						
0.5bp	21	41	82	103	205	411
1.0bp	41	82	164	205	411	822
2.0bp	82	164	329	411	822	1644
0.5bp(Discount Bond)	21	41	82	103	205	410
1.0bp(Discount Bond)	41	82	164	205	410	820
2.0bp(Discount Bond)	82	164	328	410	820	1,641

考量 CME、Eurex 等交易所於相關商品分別採 12.5 美元及 12.5 歐元之設計，因此規劃本契約之最小升降單位為 0.005 時，以面額 1 億元計算，每一最小升降單位價值約為新台幣 411 元，與上述交易所之相關契約之設計相當。

$$\left[0.00005 \times \frac{30}{365} \right] \times 100,000,000 \approx 411$$

四、交易時間

一般說來，國內商業本票市場之交易日依循銀行夜營業日，於農曆年前證券市場封關日後尚有一或二日之營業日，以配合金融機構及企業進行資金調度，由於期貨衍生自現貨市場，其價格與現貨價格及波動性息息相關，故期貨之交易時間自當配合現貨市場，俾利兩市場間之套利或避險交易，以促進價格均衡，因此本契約之交易日同銀行業營業日。

交易時間方面，列示國外三十天期利率期貨之交易時間如下表供參，國內商業本票市場自上午九時前由各票券商營業單位掛出當日各天期票券買進、賣出牌告利率，亦即雙向報價，隨即開始透過電話等方式與客戶進行議價，通常至上午十二時前可完成約 95%以上交易，隨後交易轉趨平淡。考量現貨應提供價格發現、避險之功能，本契約之開盤時間較現貨市場提早於上午八時四十五分，收盤時間為上午十二時。因此三十天期利率期貨之交易時間規劃銀行業營業日上午八時四十五分至十二時。

[表三十] 國外三十天期利率期貨之交易時間

交易所	交易時間
芝加哥商業交易所(CME)	7:20am~2:00pm
芝加哥交易所(CBOT)	7:20am~2:00pm
蒙特婁交易所(Bourse de Montreal Inc.)	8:00am~3:00pm
歐洲期貨交易所(Eurex)	8:45am~7:00pm
義大利利率衍生性商品交易所(MIF)	8:00am~5:10pm、5:20pm~7:00pm 最後交易日：8:00am~11:00am
布達佩斯證券交易所(Budapest Stock Exchange)	10:00am~4:40pm
香港交易所(HKEx Derivatives Market)	8:30am~12:00pm、1:30pm~5:00pm 最後交易日 8:30am~11:00am

資料來源：TradeData

五、到期月份及最後交易日

參考國外三十天期利率期貨契約到期月份之設計，除了布達佩斯證券交易所採取四個季月(三、六、九、十二月循環)及兩個接續近月外，均採取數個連續近月之設計，自四至二十五個連續近月不等。考量期貨具價格發現之功能，本契約到期月份採交易當月起連續之十二個月份之設計，係參考 CME 之設計，並有助於建構國內一年以內之殖利率曲線，亦可滿足交易人進行不同期間交易策略所需，例如可提供多種期間組合之遠期利率協定(FRA)部位避險。

[表三十一] 國外三十天期利率期貨之到期月份及最後交易日

交易所	到期月份	最後交易日
芝加哥商業交易所 (CME)	十二個接續近月	第三個星期三前第二個倫敦銀行營業日
芝加哥交易所 (CBOT)	二十五個接續近月	到期月份之最後交易日
蒙特婁交易所 (Bourse de Montreal Inc.)	四個接續近月	到期月份之最後交易日
歐洲期貨交易所 (Eurex)	六個接續近月	11:00am，第三個星期三前第二個交易日
義大利利率衍生性商品交易所 (MIF)	六個接續近月	11:00am，第三個星期三前第二個交易日
布達佩斯證券交易所 (Budapest Stock Exchange)	四個季月(3、6、9、12月循環)及兩個接續近月	第三個星期二後之第一個交易日
香港交易所 (HKEx Derivatives Market)	六個接續近月	第三個星期三前第二個營業日

資料來源：TradeData

在最後交易日方面，CME 是採取到期月份第三個星期三之前的第二個倫敦銀行營業日，係配合國際間利率衍生性商品(例如：利率交換契約)運用 LIBOR 進行訂價或結算之設計，而 CBOT 則是採取到期月份之最後交易日。

由於國內銀行目前準備提存期係採月提制，提存開始日為每月四日，在月中多會採取負數操作，短期利率有走低之趨勢，每逢月底則因補足提存準備，短期利率多有波動性增加之現象，因此本契約之最後交易日設計為各到期月份之第三個星期三，亦為該到期月份之到期日，其次一交易日為新到期月份契約之交易開始日。

六、到期交割方式及最後結算價

國外三十天期利率期貨之到期交割方式均為現金交割，並如下表所列以某公正機構於最後交易日特定時點所公布之短期利率指標計

算最後結算價，交易人於最後結算日依據最後結算價之差額，以淨額方式進行現金之收付或收受。

[表三十二] 國外三十天期利率期貨之交割方式及最後結算價

交易所	交割方式及最後結算價
芝加哥商業交易所 (CME)	現金交割，以最後交易日之三個月歐洲美元拆款利率計算最後結算價，由英國銀行協會(BBA)提供之指標
芝加哥交易所 (CBOT)	現金交割，以紐約聯邦準備銀行公告之隔夜聯邦資金利率月平均計算最後結算價，四捨五入至 0.005%
蒙特婁交易所 (Bourse de Montreal Inc.)	現金交割，以加拿大央行公布之隔夜附買回利率之月平均利率計算最後結算價
歐洲期貨交易所 (Eurex)	現金交割，以最後交易日後第一個交易日之一個月歐元定存利率計算最後結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)或國際外匯協會(ACI)提供之指標
義大利利率衍生性商品交易所 (MIF)	現金交割，以最後交易日之一個月歐元定存利率計算最後結算價，由歐洲銀行聯盟(FBE)提供之指標，四捨五入至 0.005%
布達佩斯證券交易所 (Budapest Stock Exchange)	現金交割，以最後交易日匈牙利央行公佈之一個月匈牙利福林(HUF)存款利率計算最後結算價
香港交易所 (HKEx Derivatives Market)	現金交割，以最後交易日 11:15am 之一個月港元 HKAB 利率(Telerate 9898 頁面)計算最後結算價

資料來源：TradeData

衡酌作為本契約交易標的之商業本票特性，雖屬於常見之交易活絡利率商品，但發行條件因發行人狀況不同而有差異，且商業本票係於店頭市場以電話議價方式進行，致現貨市場之交易資訊較不透明，並採行人工交割之作業方式。

本契約若規劃採實物交割，則必須考量商業本票之信用評等，不論是發行機構或擔任保證金融機構之信用評等皆有所不同，亦需考量交割商業本票之天期，在實務作業上並不方便。因此，本契約規劃採現金交割，可解決不同條件商業本票交割困難之問題，交易人可以在最後交易日收盤前，將原買進或賣出數量之一部或全部，自由地於臺

灣期貨交易所集中交易市場結清部位，並以現金結算損益。

在最後結算價方面，配合本契約採現金交割，必須以具公正性及廣為大眾所接受之短期票券利率指標計算，臺灣期貨交易所將採用票券集保公司 SIRIS 系統於本契約最後交易日上午十二時所公布之一月期成交累計利率指標計算最後結算價，並以一百減利率之方式表示，向下取至最接近最小升降單位(0.005)整數倍之數值。舉例說明，若最後交易日上午十二時前開利率指標為 1.168%時，則計算本契約最後結算價為 98.830。

$$100 - 1.168 = 98.832 \Rightarrow 98.830$$

SIRIS 系統能同時揭示「成交分盤」及「成交累計」兩種利率指標，且皆由成交資料計算得之，應可反應市場實際交易狀況，考量「成交累計」利率指標之編製涵蓋當日自系統開始至公布當盤之成交資料，變動相對平緩，用以計算三十天期利率期貨之最後結算價可減少人為操控之可能性。

由於 SIRIS 系統係屬於財政部「票券集中結算交割及保管制度」項目之一，未來票券交易之結算交割方式採款券同步(DVP, Delivery Versus Payment)，對於現行以電話議價之店頭交易方式並無改變，但由於款項係透過中央銀行即時總額清算系統(RTGS)辦理清算，票券商應會希望能儘早完成款項之支付，以軋平當日資金部位，因此票券商必須於每筆交易議價完成後儘速輸入正確之成交資料(包括交易天期、成交金額、成交利率等)，如此亦可確保前開系統所公布之利率指標具有即時性、公正性，方得為本契約最後結算價之計算。

七、每日漲跌幅及部位限制

國內商業本票市場係為議價進行之非集中交易市場，目前並無限制每日漲跌幅度，而本契約參與者以法人為主，其對價格變化不致有不理性之交易行為，參考國外三十天利率期貨契約，除了布達佩斯證券交易所採 1.0 之每日漲跌幅度(即 100bp)設計外，其餘均無限制每日漲跌幅。然國內市場初建，為避免本契約價格波動過劇，致不理性

之交易行為影響現貨市場之運作，仍擬設置每日漲跌幅度限制。

參酌八十九年五月臺灣期貨交易所委託臺灣大學李賢源教授研究票券期貨契約設計之建議，每日漲跌幅度限制採 0.5(即 50bp)，此外，參考近期國內商業本票市場一日內最高、最低成交利率差距約介於 30~85bp，本契約上市初期採每日漲跌幅度設計為 0.5 應屬適當。

在部位限制方面，國外三十天期利率期貨各有不同規劃，CBOT 及 CME 設計為達到特定交易口數時才必須申報持有部位資訊，EUREX 則並未設計部位限制，HKEx 交易所及蒙特婁交易所則訂定明確部位限制。

我國短期票券市場已具相當規模，其中以商業本票市場為主，且大多數交易係來自法人機構，有可能因部分大筆資金左右利率，而本契約係以商業本票為標的，為避免本契約價格遭操縱，故於本契約上市初期設計部位限制，應有其必要性，而法人機構未來從事本契約可申請避險帳戶以取得部位豁免之權利。

本契約部位限制為單一月份 500 口，各月份合計 2,000 口，換算為單一月份 500 億元、合計 2,000 億元之面額，參考國內短期票券市場及附條件交易市場之每日平均買賣合計交易金額逾新台幣 5,000 億元，此限制應屬合理，亦不致對法人機構之交易造成太大限制。

[表三十三] 國外三十天期利率期貨之每日漲跌幅及部位限制

交易所	每日漲跌幅	部位限制
芝加哥商業交易所 (CME)	無，GLOBEX 為 2%	多空部位超過 5,000 口 得申報資訊
芝加哥交易所 (CBOT)	無	多空部位超過 5,000 口 得申報資訊
蒙特婁交易所 (Bourse de Montreal Inc.)	無	避險：7,000 口 投機：5,000 口
歐洲期貨交易所 (Eurex)	無	無

義大利利率衍生性商品交易所 (MIF)	無	無
布達佩斯證券交易所 (Budapest Stock Exchange)	100bp (1.0%)	無
香港交易所 (HKEx Derivatives Market)	無	多空部位 10,000 口

資料來源：TradeData

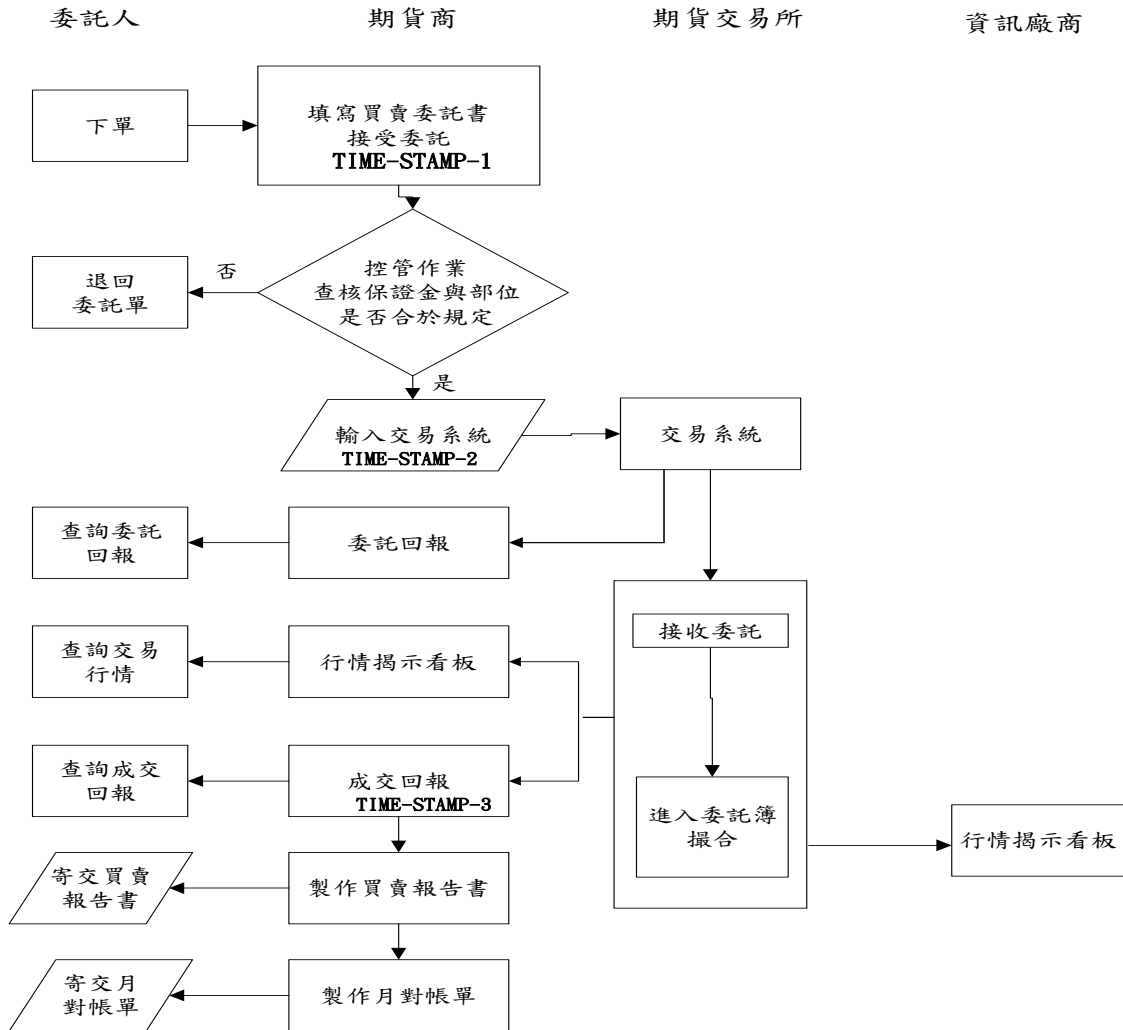
第六章 交易制度

有關交易制度方面，除契約規格已訂定說明之部分外，餘基本上與現行台股期貨等股價指數期貨之交易制度相同，謹敘述如后：

第一節 交易流程

三十天期利率期貨之交易方式，同目前已上市股價指數期貨商品，皆採電子交易方式。整體市場之交易流程整理如下：

[圖七] 市場交易流程圖



第二節 委託

期貨商之買賣申報，依委託之價格條件，可分為市價申報及限價申報。市價申報係在可能之最好價格儘快成交之委託，不限定價格；限價申報係指定價格，限以優於或等於其指定之價格進行撮合之委託單。期貨商除市價委託及限價委託外，仍得接受其他形式委託（例如停損單）。

委託單應載內容同台股指數期貨等現行股價指數期貨，包括委託單編號、期貨商代號、交易人帳號、商品交易代號、數量、交易價格（含市價/限價）、買賣別、開/平倉等。

第三節 交易撮合

委託單進入交易系統後即進行撮合，並依下列原則進行撮合：

- (一)價格優先、時間優先。亦即價格較優之委託優先於價格較差之委託；如價格相同，則輸入系統時間較早者，優先執行。
- (二)市價委託優於限價委託。
- (三)委託單之委託數量如減少時，原委託之時間順序仍然不變；如果價格變更或增加委託數量時，則視同重新委託。

在撮合方式部分，開盤時係採集合競價方式，交易時間採逐筆撮合方式，收盤時段則採集合競價方式。亦即開盤時係將開盤前所有系統接受之委託單依前項原則(但價格相同者，以隨機排序)競價撮合，以滿足最大成交量決定開盤價格，高於決定價格之買進與低於決定價格之賣出須有一方全部滿足。交易時段則以逐筆競價撮合方式，每筆新委託或報價輸入系統後，即立即進入委託簿中尋找可成交之價量。收盤時段，再以一次集合競價方式決定成交價。

第四節 資訊揭露

資訊揭露方面，盤前同目前台股期貨等股價指數商品之作法，僅接受期貨商委託輸入，委託資訊並不揭示予市場。交易時間開始後，配合交易時段撮合方式採逐筆撮合之方式，為避免採於固定時間揭示方式揭示交易資料，造成揭示資料失去其即時性及真實性，參考國外期貨交易所(如 EUREX 及 OM)及外國資訊廠商(如路透社及彭博)之作法，交易所端仍將採即時逐筆揭示交易資料之方式將行情資料傳送資訊廠商，再由資訊廠商加值處理。揭示之資訊包括：各交割月份契約當日買賣價、成交價、量、筆數及買、賣委託價、量及最高與最低價、總成交量以及現貨即時資訊。其中委託資訊方式，現階段規劃同股價指數期貨市場，提供買賣各五檔價量資訊。收盤時段開始時，雖仍接受委託，但並不更新委託資訊，直至收盤時做最後一次集合競價後，在揭露成交價量同時，揭露所剩之五檔委託價量資訊。

第五節 票券現貨市場與期貨市場交易制度比較

票券現貨市場與期貨市場之交易制度不同，以下僅將其差異彙整如下表：

[表三十四] 票券現貨市場與期貨市場交易制度比較

	票券現貨市場	三十天期利率期貨市場
委託單	限價（透過電話交易，直接買賣）	一般委託單：限價及市價委託 組合式委託單：限價及市價委託
交易撮合	櫃檯買賣之交易方式	採價格優先、時間優先之原則 方式：開盤採集合競價盤中採逐筆撮合
詢價	交易人及票券交易商透過電話詢價	交易人透過期貨商電腦系統詢價
報價	票券交易商報價	造市者
交易資訊揭露	票券交易商提供參考資訊與資訊廠商，再由資訊廠商加值處理	期交所採即時逐筆揭示交易資料之方式將行情資料傳送資訊廠商，再由資訊廠商加值處理

第七章 結算制度

配合三十天利率期貨之上市，依據現行結算制度與作業流程，主要規劃作業說明如下：

- (一)部位處理：依臺灣期貨交易所現行期貨契約部位處理架構，同一交易帳戶之同一商品，相同到期月份之買賣雙方部位，予以自動沖銷處理。
- (二)保證金計算：依臺灣期貨交易所現行期貨契約保證金收取方式，以涵蓋一日利率變動幅度之風險計收保證金。
- (三)交割作業：三十天利率期貨於最後交易日以最後結算價進行買賣方現金結算作業。
- (四)每日結算價決定方式：原則上與臺灣期貨交易所上市之期貨契約相同，採各三十天利率期貨契約收盤時段之成交價。
- (五)風險控管作業：風險控管作業與目前臺灣期貨交易所上市之期貨契約相同。

第一節 部位處理

於盤中即時按交易人帳號計算其部位餘額，並依成交紀錄之「新倉/平倉碼」登錄交易人成交部位資料，採自動平倉方式處理。交易人下單利用「新倉/平倉碼」區分為新倉單或平倉單，若交易人下平倉單成交，但其並無足夠之相對部位餘額可供平倉時，將先按可平倉之部位數額平倉，剩餘無法平倉之口數將轉為新倉處理，此類資料將被視為平倉錯誤，同時提供期貨商「平倉錯誤資料查詢」交易，以查詢其當日平倉錯誤資料內容。若交易人下新倉單成交，但其原有部位可供平倉時先採自動平倉，剩餘無法平倉之口數將依新倉處理，此類資料將被視為新倉錯誤，同時提供期貨商「新倉錯誤資料查詢」交易，以查詢其當日新倉錯誤資料內容。

提供期貨商「部位餘額查詢」交易，以查詢某交易人未平倉口數

資料。當交易人未平倉部位所需保證金不足時，則需依期貨商規定時限內繳足，倘委託人未於期限內補繳保證金，期貨商得代為沖銷委託人之部位。

期貨商因錯帳需辦理「部位調整申請」時，應檢查交易人部位餘額以辦理部位調整。期貨商應於作業時限(星期一至星期五下午二時十五分)，將需調整之資料透過結算子系統傳輸至臺灣期貨交易所結算系統，逕行更正部位結構之內容。

第二節 保證金計算

保證金為結算會員、期貨商及客戶間作為未來履行契約之擔保，同時亦為市場交易最基本之風險管理措施；臺灣期貨交易所訂定各期貨契約保證金標準時，均兼顧安全性及市場性，參考以往價格波動及市場風險狀況以決定各期貨契約之最低保證金標準，臺灣期貨交易所收取之結算保證金除涵蓋結算會員未沖銷部位外，亦包含新增委託部位之所需，目前採結算會員預繳制，如市場價格大幅波動或新增部位持續擴大，造成結算會員所繳交之保證金不足時，臺灣期貨交易所將依據保證金額度標準對結算會員發出保證金追繳通知。

保證金訂定目的係為涵蓋最近一段期間內期貨價格單日波動之損失金額，以為買賣雙方履約之信用保證，確保交易順利進行，避免市場因價格波動幅度過大而發生違約事件。因此，票券利率期貨契約以風險值估計標的價格未來可能的最大變動，其標準訂定是由契約規模及風險價格係數決定，風險價格係數決定方式採風險值(VAR)之觀念，即在百分之九十九點七信賴水準下，持有該期貨部位經過一特定期間試算後，估算至少可涵蓋一日利率變動幅度，所可能遭受到的最大損失值。

有關三十天期利率期貨保證金收取計收方式說明如下：

一、法源依據

「臺灣期貨交易所股份有限公司三十天期商業本票利率期貨契約交易規則」及「臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準」。

二、公告之保證金種類及比例

臺灣期貨交易所須於三十天期利率期貨契約上市時，公告結算保證金、維持保證金及原始保證金之收取標準，其比例係依下列方式訂定之：

結算保證金：維持保證金：原始保證金＝1：1.15：1.5

三、結算保證金訂定方法

(一)計算式：

結算保證金＝最小升降單位價值之兩倍×風險價格係數。

(二)風險價格係數：

係參考一段期間內票券期貨價格變動幅度，估算至少可涵蓋一日價格變動幅度百分之九十九點七信賴區間之值。

(三)依計算式之計算結果

經以九十二年一月二十八日至九十二年十月十七日 Telerate 6165 之三十天期商業本票報價資料，計算所得之三十天期商業本票利率期貨結算保證金金額為 3,559 元，經將千元以下部分無條件進位至千元，算得結算保證金為 4,000 元，依比例計算之維持保證金為 4,600 元，原始保證金為 6,000 元。

[表三十五] 依 Telerate 6165 之三十天期商業本票報價資料模擬計算之結果

商品別	面額 A	期間(年) B	風險價格係數 V	結算保證金 C=A×B×V
CPF	100,000,000	30 / 365	0.043306%	3,559

[表三十六] 模擬計算之保證金收取金額

商品別	結算保證金	維持保證金	原始保證金	結算保證金佔合約總值的比例	原始保證金佔合約總值的比例
CPF	4,000	4,600	6,000	0.004%	0.006%

四、三十天期商業本票利率期貨契約保證金調整方式

三十天期利率期貨契約上市交易後，保證金收取金額之調整，仍遵循現行股價指數期貨調整作業，臺灣期貨交易所每日計算三十天期利率期貨當日結算保證金金額與現行收取結算保證金金額之變動幅度，當結算保證金變動幅度已達得調整標準時，則依規定調整之。公告三十天期利率期貨調整後結算保證金、維持保證金及原始保證金收取標準，並於次一營業日收盤後開始適用。

第三節 履約作業

三十天期利率期貨之交割採現金結算方式辦理，臺灣期貨交易所於最後結算日依最後結算價之差額，以淨額方式計收到期部位之損益數額。

有關三十天期利率期貨之交割作業說明如下：

- (一)每一交割月份之最後交易日收盤後，結算會員若有未了結之部位，臺灣期貨交易所將以最後結算價進行現金結算作業。
- (二)最後結算價決定方式：以一百減最後交易日上午十二時臺灣期貨交易所選定機構所公布之一月期成交累計利率指標，向下取至最接近最小升降單位整數倍之數值。

第四節 每日結算價之決定

每日收盤後，依結算價決定方式訂定每日結算價，以計算每日票券利率期貨未沖銷部位之市值，並公布各月份契約結算價於市場，每日結算價依下列規定決定之：

- (一)本契約每日結算價原則上採收盤時段之成交價。
- (二)當日收盤時段無成交價，以收盤時段所採行集合競價中申報買價最高者與申報賣價最低者之平均價位。
- (三)收盤所採行集合競價中無申報買價時，以申報賣價最低者為當日結算價；無申報賣價時，則以申報買價最高者為當日結算價。
- (四)當遠月份期貨契約收盤時段所採行集合競價中無申報買價及申報賣價時，則取前營業日現月份期貨契約之結算價與該期貨契約之結算價間差價為計算基礎，而當日現月份期貨契約之結算價加此差價之所得價格為該期貨契約當日結算價。
- (五)倘前述之計算方式皆無法決定當日結算價，或經計算出之結算價顯不合理時，則由臺灣期貨交易所決定之。

第五節 風險控管作業

依據「市場部位監視作業辦法」對結算會員風險控管相關作業，加入票券利率期貨商品後，其風險控管作業說明如下：

一、委託量控管作業

每家結算會員之期貨及選擇權新增委託量所需保證金與權利金收支數額之總數不得超逾其超額保證金。

二、保證金及部位控管

- (一)盤中固定於 9：30~9：40、11：00~11：10 及 12：30~12：40 對結算會員進行保證金及權利金帳戶權益試算，當市場行情呈劇烈變動時，則採行機動性盤中保證金及權利金帳戶權益試算。

(二)調整後淨資本額比例計算

依據臺灣期貨交易所市場部位監視作業辦法中規定，臺灣期貨交易所於執行市場監視時，依結算會員財務或未沖銷部位狀況分別訂定警示及限制標準，即最低實收資本額的規定外，其調整後淨資本額占未沖銷部位保證金總額的比例，也需高於規定的最低標準。

(三)部位損失度

依據臺灣期貨交易所市場部位監視作業辦法中規定，臺灣期貨交易所於執行市場監視時，結算會員未沖銷淨部位損失額佔其調整後淨資本之比例不得過高；即結算會員保證金帳戶淨值低於未沖銷部位保證金總額之差額，不得達調整後淨資本額的百分之六十。