在1970年代初期，許多國家放棄固定匯率制度改採浮動匯率制度，使得匯率的波動性增加，外匯期貨與外匯選擇權乃因應而生。由於交易方便，外匯期貨與外匯選擇權成為交易人規避匯率風險與進行匯率投機的重要工具。本章說明外匯期貨與外匯選擇權的意義、交易制度、評價與交易策略。

6.1 外匯期貨的意義

外匯期貨 (currency futures) 是買賣雙方約定在未來某一時間，依約定匯率以一種貨幣交換另外一種貨幣的標準化契約。

第一個外匯期貨是美國芝加哥商品交易所 (Chicago Merchandise Exchange, CME) 在 1972 年推出。1970 年代初期，許多國家放棄固定匯率制度改採浮動匯率制度，使得匯率的波動性增加，外匯期貨乃因應而生，常見的外匯期貨有英鎊、日圓、瑞士法郎、歐元、加拿大幣（加元）等外匯期貨。目前全球主要的外匯期貨交易所除了芝加哥商品交易所外，還有倫敦國際金融期貨交易所 (London International Financial Futures Exchange, LIFFE)、新加坡國際貨幣交易所 (Singapore International Monetary Exchange, SIMEX) 以及東京國際金融期貨交易所 (Tokyo International Financial Futures Exchange, TIFFE) 等。

現在台灣期貨交易所已經推出外匯期貨，但還沒有開放新台幣計價的外匯期貨交易，國內交易人也可以自行交易國外的外匯期貨，或委託國內的期貨經紀商交易國外的外匯期貨。

為了提高交易效率並減少買賣糾紛，外匯期貨契約採取標準化設計，標準化的項目包括契約規模、契約價值最小變動單位、漲跌幅限制、交割日期與交割方式，茲以芝加哥商品交易所的外匯期貨契約為例加以說明（表 6-1 為芝加哥商品交易所主要外匯期貨契約規格）。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 6-1　芝加哥商品交易所主要外匯期貨的契約規格（2018 年 3 月 28 日）

項目 \ 標的	歐元 (€)	日圓 (¥)	瑞士法郎 (SF)	英鎊 (£)	加元 (C$)	人民幣 (RMB)
契約規模	125,000 €	12,500,000 ¥	125,000 SF	62,500 £	100,000 C$	1,000,000 RMB
匯率最小變動單位	0.0001 U$／€	0.0001 U$／100 ¥	0.0001 U$／SF	0.0001 U$／£	0.0001 U$／C$	0.00001 U$／RMB
契約價值最小變動單位	12.50 U$	12.50 U$	12.50 U$	6.25 U$	10.00 U$	10.00 U$
交割日期	到期月份的第三個星期三					
每日漲跌幅限制	無					
交割方式	實物交割					

資料來源：芝加哥商品交易所 (CME)。

著作權所有　侵害必究

6.1.1 契約規模

外匯期貨契約的契約規模 (contract size)，是指外匯期貨契約所規定的標準化外匯數量 (standardized amount of foreign currency)。由於各國貨幣幣值不同，為了使各種外匯期貨契約的價值一致，期貨交易所根據外匯的幣值來調整契約規模，幣值越大的外匯，其期貨契約規模越小；幣值越小的外匯，其期貨契約規模越大。

在芝加哥商品交易所，外匯期貨的契約價值是以美元表示，1 張外匯期貨的契約價值等於契約規模乘上該外匯兌換美元的匯率，即：

$$\text{契約價值} = \text{契約規模} \times \text{匯率} \quad (1)$$

以英鎊期貨為例，契約規模為 62,500 £，如果英鎊對美元的匯率為 1 £ = 2 U$，則 1 張英鎊期貨的價值為：

$$62{,}500\ £ \times 2\ U\$/£ = 125{,}000\ U\$$$

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

6.1.2 契約價值最小變動單位

外匯期貨的匯率最小變動單位，又稱為「基點」或「跳動點」(tick)，外匯期貨的契約規模乘上匯率最小變動單位等於契約價值的最小變動單位，即：

$$\text{契約價值最小變動單位} = \text{契約規模} \times \text{匯率最小變動單位} \quad (2)$$

例如芝加哥商品交易所規定英鎊期貨的匯率最小變動單位為 0.0001 U$/£，而 1 張英鎊期貨的契約規模為 62,500 £，所以，1 張英鎊期貨的契約價值最小變動單位為 6.25 U$ (0.0001 × 62,500 = 6.25 U$)。

1. 漲跌幅限制

漲跌幅限制是指期貨交易所對外匯期貨價格在 1 天內的上漲與下跌幅度所做的限制，目前芝加哥商品交易所的外匯期貨交易沒有漲跌幅限制。

2. 交割日期

期貨的交割日期是由期貨交易所制定，一般而言，每種外匯期貨契約的交割月份都是固定的，交割日則固定在交割月份的某日。目前芝加哥商品交易所的主要外匯期貨交割日期為 3、6、9 與 12 月的第三個星期三。

3. 交割方式

期貨契約的交割方式分為「實物交割」與「現金交割」。實物交割 (physical delivery) 又稱為實物結算 (physical settlement)，是指外匯期貨契約到期時，買賣雙方交付外匯期貨契約的標的貨幣來進行結算。現金交割 (cash delivery) 又稱為現金結算 (cash settlement)，是指外匯期貨契約到期時，買賣雙方只針對外匯現貨與外匯期貨之間的價差進行清算而不交付標的貨幣。外匯期貨契約大多採實物交割。

交易人將外匯期貨持有至到期日並進行交割的非常少，絕大多數的外匯期貨部位都在到期前被交易人以反向交易 (offsetting trade/reversing trade) 結清。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

國際財經辭典

E－迷你指數期貨

「E－迷你指數期貨」(E-mini index futures) 又稱為小型指數期貨，是指以電子交易為主而契約規模「迷你」的股價指數期貨，E－迷你指數期貨的契約規模通常為標準版指數期貨的 1／5。因為交易更為快捷，市場參與度提高，這種契約的流動性大大加強。

S&P 500 指數期貨是廣受投資人認可的股價指數期貨，以 S&P 500 指數為標的物，因為契約規模過大，一般投資人並不容易參與。為了一般投資人交易，芝加哥商品交易所 (CME) 在 1998 年推出一個以電子交易為主的迷你型 S&P 500 指數期貨，迷你 S&P 500 期貨仍然以 S&P 500 指數為標的物，但契約規模只有標準版的 1／5。

由於迷你 S&P 500 期貨大受投資人歡迎，很多期貨交易所都在推出標準版的期貨合約之後，推出迷你型指數期貨，例如香港在推出「恆生指數期貨」之後，在 2000 年推出「迷你恆生指數期貨」，標的還是恆生指數，但是契約規模只有標準版的 1／5。

著作權所有 侵害必究

6.2 外匯期貨的交易制度

以下說明外匯期貨交易的結算機構制度、保證金制度、市價結算制度與專有名詞。

6.2.1 結算機構制度

外匯期貨交易是透過經紀人在交易所內進行，並由結算機構 (clearing house) 負責結算，結算機構充當買方的賣方、賣方的買方，並保證每一筆交易的履行，

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

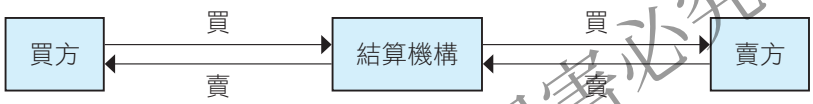
即使買賣雙方有一方違約，也不會影響另一方的權益，因此買賣雙方都不必擔心對手違約，這種設計使外匯期貨交易可以順利進行。

圖 6-1　沒有結算機構做中介的交易



說明：沒有結算機構做中介的交易，買賣雙方必須承擔對方違約的風險。

圖 6-2　有結算機構做中介的交易



說明：結算機構充當買方的賣方、賣方的買方，同時對買賣雙方承擔履約責任，買賣雙方不必承擔對方違約的風險，交易因而可以順利進行。

著作權所有　侵害必究

6.2.2　保證金制度和市價結算制度

保證金制度 (margin requirements) 是指交易人必須繳交某一金額的保證金，才能買賣外匯期貨，而且在部位結清之前，保證金餘額不得低於某一最低水準的制度。保證金分為結算機構向外匯期貨經紀商收取的保證金，和外匯期貨經紀商向客戶收取的保證金 2 種，前者稱為結算保證金；後者分為「原始保證金」和「維持保證金」(表 6-2 為芝加哥商品交易所對主要外匯期貨的原始保證金與維持保證金規定)。

外匯期貨的買賣雙方都必須向經紀商繳納保證金，保證金比例由經紀商決定，但不得低於結算機構規定的最低標準。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 6-2　芝加哥商品交易所主要外匯期貨的保證金規定（2018 年 11 月 15 日）

契約類別	原始保證金 (U$)	維持保證金 (U$)
歐元期貨	2,530	2,300
英鎊期貨	1,815	1,650
人民幣期貨	2,970	2,700
日圓期貨	2,200	2,000
瑞士法郎期貨	2,860	2,600
加元期貨	1,265	1,150

資料來源：芝加哥商品交易所 (CME)。

原始保證金 (initial margin) 是指交易人建立外匯期貨部位時繳納的保證金，一般為契約價值的 2% 至 5%（芝加哥商品交易所規定的原始保證金約為契約價值的 2%），當匯率波動劇烈時，交易所將會調高保證金比例。

如果原始保證金是契約價值的 2%，則交易人只要繳交 2 美元的保證金，就可以買賣價值 100 美元的外匯期貨，亦即外匯期貨交易有槓桿作用。以本例而言，交易人的槓桿倍數有 50 倍。

維持保證金 (maintenance margin) 是指交易人在期貨部位結清之前必須持有的最低保證金餘額，通常為原始保證金的 75%。如果保證金餘額低於維持保證金水準，經紀商將要求客戶補存保證金，這個催收通知稱為保證金催收 (margin call)。如果客戶沒有在期限前補存保證金，經紀商可以將其部位強行結清。

保證金涉及存入資金的機會成本與利息，根據芝加哥商品交易所規定，交易人存入原始保證金時，經紀商可以按一定比例收取流動性很好的國庫券 (T-bill)，餘額則收取現金，但是催收保證金通常收取現金。

各種貨幣的匯率波動性不同，因此，交易各種外匯期貨所需要繳交的保證金比例也不同。

隨著外匯期貨的價格變化，交易人未結清的外匯期貨契約將出現盈餘或虧損。在每個交易日結束後，結算機構根據當天的結算價，對交易人未結清的契

著作權所有　侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

約進行估價以確定當天的盈虧，並將盈虧反映至保證金餘額，這稱為市價結算(marking to market)。

保證金制度和市價結算制度可以確保保證金餘額足以抵付外匯期貨價格變動所可能帶來的虧損，防止交易人違約。

國際財經視窗 台灣期貨交易所的匯率期貨

台灣期貨交易所於 2015 年 7 月 20 日推出美元兌人民幣匯率期貨，成為台灣第一檔匯率期貨商品，之後又陸續推出小型美元兌人民幣匯率期貨、歐元兌美元匯率期貨、美元兌日圓匯率期貨、英鎊兌美元匯率期貨、澳元兌美元匯率期貨。台灣的美元兌人民幣匯率期貨交易活絡，甚且超過香港交易所、新加坡交易所、芝加哥商品交易所等國際交易所的人民幣匯率期貨。

下表是小型美元兌人民幣匯率期貨、歐元兌美元匯率期貨、美元兌日圓匯率期貨的契約規格，這 3 個匯率期貨分別以美元、歐元、美元為基準貨幣，人民幣、美元、日圓為標價貨幣（基準貨幣與標價貨幣的定義，請參考第 4 章「匯率與外匯市場」），亦即以美元、歐元、美元為商品，並以人民幣、美元、日圓標價。以小型美元兌人民幣匯率期貨為例，其報價方式為「每 1 美元兌人民幣」，最小升降單位為 0.0001 人民幣／美元，準此，如果這個期貨的價格上升 2 個單位（2 點），代表每一口契約的價格上升 4 元人民幣（2 萬美元 × 2 × 0.0001 人民幣／美元）；契約到期時，如果結算價比成交價高 4,000 點，代表買方每一口契約將獲利 8,000 元人民幣，而賣方每一口契約將損失 8,000 元人民幣（2 萬美元 × 4,000 × 0.0001 人民幣／美元），因此，買方每一口契約可以獲得 8,000 元人民幣現金，而賣方每一口契約必須支付 8,000 元人民幣現金。

由以上說明可知，如果交易人預期美元會對人民幣升值，他應該買進美元兌人民幣匯率期貨；反之，如果交易人預期美元會對人民幣貶值，他應該賣出美元兌人民幣匯率期貨。同樣道理也適用於其他匯率期貨。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 6-2　台灣期貨交易所的主要匯率期貨契約

契約名稱 / 項目	小型美元兌人民幣匯率期貨	歐元兌美元匯率期貨	美元兌日圓匯率期貨
簡稱	小型美元兌人民幣期貨	歐元兌美元期貨	美元兌日圓期貨
代碼	RTF	XEF	XJF
交易標的	美元兌人民幣匯率	歐元兌美元匯率	美元兌日圓匯率
契約規模	2 萬美元	2 萬歐元	2 萬美元
到期月份	交易當月起連續 2 個月份，加上 3、6、9、12 月中 4 個接續季月	交易當月起接續之 4 個季月（3、6、9、12 季月）	交易當月起接續之 4 個季月（3、6、9、12 季月）
每日結算價	採當日一般交易時段收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價，若無成交價，則依契約交易規則訂定		
漲跌幅限制	採前一一般交易時段每日結算價 ±3%、±5%、±7% 三階段漲跌幅度限制		
報價方式	每 1 美元兌人民幣	每 1 歐元兌美元	每 1 美元兌日圓
最小升降單位	0.0001 人民幣／美元	0.0001 美元／歐元	0.01 日圓／美元
最後交易日	交割月份第三個星期三		
最後結算日	同最後交易日		
最後結算價	財團法人台北外匯市場發展基金會在最後交易日上午 11:15 公布之台灣離岸人民幣定盤匯率	最後交易日台北時間下午 2:00 WM/Reuters 歐元兌美元即期匯率中價，四捨五入至小數點後第 4 位	最後交易日台北時間下午 2:00 WM/Reuters 美元兌日圓即期匯率中價，四捨五入至小數點後第 2 位
交割方式	以人民幣現金交割	以美元現金交割	以日圓現金交割

資料來源：台灣期貨交易所。

著作權所有　侵害必究

6.3 外匯期貨價格與外匯現貨價格的關係

外匯期貨到期前的價格與外匯現貨價格雖然不會相同，但是兩者會同向變動，而且外匯期貨到期時的價格將大致等於外匯現貨價格。

外匯期貨價格與外匯現貨價格同方向變動的性質稱為價格平行性 (price parallelism)，而外匯期貨到期時的價格將大致等於當時的外匯現貨價格的性質則

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING