

遠期契約與期貨 (Forward contracts and Futures) 之簡介

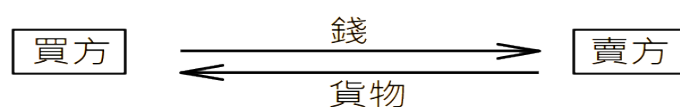
楊聲勇

國立暨南國際大學財金系

遠期契約與期貨皆是一種合約的型式，契約雙方（買方及賣方）約定在未來某特定時點，以特定價格就合約標的物依契約內容（價格及數量）交易，交易標的分為實質商品及金融資產兩類。遠期契約與期貨兩者的差異為：

(1) 期貨有標準化的契約規格；遠期契約則為非制式化的契約較具彈性，可依買賣雙方的交易需要而進行調整。

(2) 期貨交易乃透過交易所來達成，期貨契約的價格由集中市場的供需來決定，違約風險較小，因為交易要求交保證金且由交易所的清算機構負責買賣交易的結清（買賣雙方互不相識）；遠期契約則是透過店頭市場的信用交易通常有信用額度之限制，遠期契約的價格乃由簽訂契約的雙方相互議價決定（買賣雙方相識），並承擔違約風險。如下圖表說明：



(a) 遠期合約



(b) 期貨

(3) 期貨交易每天清算投資的淨損益（清算的金額是今天的期貨價格與前一交易日期貨價格的差額，稱為市場重設）；遠期契約則是於到期日前無任何現金流量，於到期日才進行清算投資的淨損益。

(4) 期貨買賣無價差，但要付佣金；遠期契約不需要付佣金，但買賣有價差。

舉例說明：

(1) 假設投資者於 10 月 23 日購買遠期契約。此遠期契約讓投資者在到期日 10 月 26 日時以 \$32 美元去買一桶原油，若 10 月 23 日至 10 月 26 日的遠期價格與現貨價格如下表所示：

原油遠期價格與現貨價格

時間	遠期價格	現貨價格
10 月 23 日	32.0	30.0
10 月 24 日	31.0	29.5
10 月 25 日	33.0	32.5
10 月 26 日	31.5	31.5

因為遠期契約於到期日前無任何現金流量，所以現金流量都為零。雖然於 10 月 25 日因為現貨價格上漲而導致遠期價格上揚，投資者並無法實現此利益，而必需於到期日才進行清算投資的淨損益，於到期日時投資者損失了 \$0.5 元 ($\$31.5 - \$32 = -\0.5)，因此遠期契約的現金流量可以用下表來表示（到期時的現貨價格減去買入遠期契約時的價格）：

原油遠期合約的現金流量

時間	遠期價格	現貨價格	現金流量
10 月 23 日	32.0	30.0	0.0
10 月 24 日	31.0	29.5	0.0
10 月 25 日	33.0	32.5	0.0
10 月 26 日	31.5	31.5	-0.5

(2) 現假設投資者於 10 月 23 日購入的是期貨而不是遠期契約，因為市場重設的關係，因此期貨的每日現金流量將如下表所示（今天的期貨價格減去前一天的期貨價格）：

原油期貨價格、現貨價格與期貨的現金流量

時間	期貨價格	現貨價格	現金流量
10 月 23 日	32.0	30.0	0.0
10 月 24 日	31.0	29.5	-1.0
10 月 25 日	33.0	32.5	2.0
10 月 26 日	31.5	31.5	-1.5

最後，我們用下表把遠期契約與期貨的主要異同點，用下表作為總結：

遠期合約與期貨的差異

	遠期合約	期貨
1. 交易方式	銀行間(店頭交易)	交易所(集中市場交易)
2. 合約格式	依需要而定	標準化
3. 成本	不需佣金，但要付價差	無價差，但要付佣金
4. 風險	可能很大，通常要求信用額度，為信用交易	藉著市場重設以及保證金，可以大幅降低風險
5. 市場重設	無	有