臺灣臺北地方法院民事判決

111年度訴字第1597號

原　　告　朱建銘
訴訟代理人　江曉俊律師
複　代理人　張煜律師
被　　告　凱基期貨股份有限公司
000000000000000000
法定代理人　糜以雍
訴訟代理人　陳書瑜律師
　　廖欣怡律師

上列當事人間請求損害賠償等事件，經本院於中華民國111年10月19日言詞辯論終結，判決如下：

主　　文

原告之訴及其假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

一、原告主張：原告向被告申請開設期貨帳戶（下稱系爭帳戶），兩造並簽訂期貨開戶暨受託買賣契約(下稱系爭受託契約)，委託被告於國內外各期貨交易所執行期貨交易。原告於民國109年4月21日（下稱系爭交易日）1時16分、同日1時46分透過被告提供「隨身營業員android APP 」期貨下單交易系統（下稱系爭交易系統）分別以4.4美元一口、1.2美元二口之委託單價，買入於芝加哥商業交易所（下稱CME)上市，約定於109年5月交割之小輕原油期貨商品即QM（下稱系爭商品）。詎系爭商品持續暴跌至負數值。原告亟欲出脫系爭商品，多次嘗試下單停損未果，去電被告交易室反應系爭交易系統無法下單平倉完成交易，卻被告知程式系統問題需於上班時間聯繫營業員處理，系爭商品價格持續無限制地下跌，至該日2時30分交易結束，系爭商品方以每口單價-37.175美元結算，原告因此受有美金5萬5,762.5元損害，折合新臺幣（除載明幣別外，下同）計167萬8,451元。經原告申

訴，被告則諉稱「截至當日凌晨2點30分系爭商品收盤前，未見台端有透過本公司其他下單管道…」、「當時市場流動性嚴重不足，價格又顯已異常偏離，即使負值委託成功，成交之可能性也微乎其微」而拒絕理賠。被告身為期貨商於109年4月間未即時公告CME原油類期貨商品得以負值交易，系爭交易系統又未能於盤中正確顯示市場負值價格等缺失，使原告喪失得以正確判斷相關投資決策之資訊，被告未盡善良管理人注意義務，致原告誤以為系爭商品趨近零值時風險已降低，而做出投資加碼購入系爭商品之判斷，忽視系爭商品可能跌至負值以下之可能。依系爭受託契約第16條第1、2款約定，被告應負損害賠償責任。爰依民法184條第2項、第227條第2項，請求被告賠償原告167萬8,451元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，原告並願供擔保請准宣告假執行。

二、被告辯稱：

㈠依期貨商管理規則（下稱系爭規則）第28條第2、3項規定，期貨商說明義務僅止於各期貨交易所當地法令、交易所規章，對於交易人之交易限制事項，亦止於前開法令規章修正而內容涉及交易限制事項變更時，始有即時公告義務，此外無須辦理公告之義務。被告於受交易人委託執行國外期貨交易時，均以複委託上手國外期貨商之方式經營國外期貨交易業務，依慣例上手國外期貨商在冬、夏令交易時間變更或保證金調整等事項，會以電子郵件或書面方式通知我國期貨商，惟本次系爭交易日小型輕原油負油價事件前，被告從未接獲上手國外期貨商或CME通知系爭商品之交易條件變更而可開始接受負值委託相關訊息。CME於系爭交易日前所有相關通知對象均係該交易所結算會員，未包括僅具交易會員資格之被告，且內容聚焦於負值交易測試環境或準備，及所欲變更之模型、並向結算會員說明應如何進入該測試環境進行測試，非公告系爭商品已有負值情況產生或表示已可開始接受負值交易委託，對照CME於109年4月23日之通知，可知CME

在系爭交易日前所有通知均未如109年4月23日通知有明確表示部分能源類商品出現負值和負履約價格，顯見CME在系爭交易日前所有通知均不涉及「各期商交易所當地法令、交易所規章對於交易人之交易限制變更」，被告無依系爭規定辦理公告之義務。

㈡被告於原告開戶之初即已告知辦理期貨交易之各項風險預告，對期貨交易之投資風險及影響市場行情之因素已依法令規定揭露予原告知悉，已盡風險告知責任。被告本於期貨經紀商角色提供服務，即忠實履行客戶下單指示並據以執行。被告從未表示系爭商品價格下限為零而無負值可能，原告不應以被告未告知系爭商品可能跌至負值之消極行為，即認系爭商品在市場買賣雙方必維持正值交易，將抱持撿便宜心態而進場，卻產生交易虧損結果歸責被告。

㈢系爭交易系統雖無法負值下單，但被告已事先告知如使用之系爭交易系統無法正常運作備援替代下單方式，仍可電話方式接單及下單，聯絡所屬營業員或致電交易室，然截至系爭交易日凌晨2時30分系爭商品收盤時間為止，原告未有電話要求營業員執行委託平倉紀錄。被告於系爭交易日收盤前4分鐘（凌晨2時26分）始收到原告電話，原告僅反應系爭交易系統無法平倉問題，未明確要求被告營業員協助以口頭下單或具體提出就何種價位賣出何種商品，及其交易數量多寡之交易指示。又CME就原油類相關商品採行熔斷機制，即當特定商品價格異動幅度加劇超過上下限價格區間時，開始為期約2分鐘暫停交易，縱原告具體明確以口頭要求營業員下單，依斯時市況亦難以成交。又依系爭受託契約貳、第10條第3項約定有關交易執行代為沖銷作業，係屬期貨商之權利而非義務，同契約肆、國外期貨商品第2點亦約定交易人帳戶風險指標低於25%以下時，被告有權隨時以市價單或合理限價單處分其全部或部分部位，系爭商品於系爭交易日凌晨2時9分34秒出現成交價為負值後，全球市場僅成交39口，市場流動性嚴重不足，被告縱執行代沖銷作業，不論成交價為

何未有定數，亦會因無購買意願者無法成交，縱被告代為沖銷，恐反造成原告損失加劇。又原告系爭帳戶之交易虧損，係因市場行情短時間劇烈波動所致，原告在距系爭商品結算時點前1小時購入，於接近尾盤結算時以逐步趨近於零元價格買進，應係掌握系爭商品價格變動並評估風險後下單，其因交易價差產生盈虧應由其自行承擔。從而，原告投資之虧損與被告無關，原告請求被告賠償其交易虧損及懲罰性賠償，並無理由，並聲明：原告之訴及其假執行之聲請均駁回。

三、不爭執事項（本院卷第198至199頁）：

㈠原告於105年9月20日在被告公司開設系爭帳戶，兩造簽有系爭受託契約（本院卷第101至119頁）。

㈡原告透過被告系爭交易系統，於109年4月21日凌晨1時16分35秒下單，以每口4.4美元之單價，購買CME小型輕原油期貨（QM）1口，於同日1時16分40秒成交。原告再於同日凌晨1時46分43秒，以每口1.2美元之單價，購買小型輕原油期貨2口，於同日1時50分44秒成交（本院卷第145頁）。

㈢上述小型輕原油期貨（QM）於同日凌晨2 時9 分34秒出現成交價為負數，之後至2時30分結算時為止，全球僅成交39口（本院卷第143頁），且在凌晨2時12分27秒、2時12分40秒、2時19分20秒熔斷3次（本院卷第139頁）。系爭商品於同日凌晨2時30分交易結束，以每口-37.63美元之單價結算。

㈣原告於109年4月21日凌晨致電被告，通話內容如被證10、被證16（本院卷第131、163頁）所示。

四、爭執事項：原告依民法第184條第2項、第227條第2項規定請求賠償損害167萬8,451 元本息（美金55,762.5元×109年4月22日美元匯率30.1＝新臺幣1,678,451 元），有無理由？

㈠被告未於系爭交易日前公告小型輕原油期貨可以負值交易，是否違反兩造間之契約或系爭規則第28條、第2條？

㈡被告有無寄發高風險通知簡訊予原告？如果被告沒有寄發高

風險通知簡訊予原告，且未代為沖銷，有無違反兩造間的契約或期交所106 年4 月13日臺期結字第10603002750 號函（下稱系爭期交所函）？

㈢系爭交易系統能否以負值下單交易？如果不能，是否違反兩造間契約？

㈣鑑於系爭商品於系爭交易日當時的流動性，原告縱使下單成功或被告執行代沖銷，有無成交可能？被告上述㈠至㈢情節縱使有違反法令、兩造間之契約，與原告所受損害有無因果關係？

五、原告依民法第184條第2項、第227條第2項規定請求賠償損害167萬8,451 元本息（55,762.5美元＊109 年4 月22日美元匯率30.1＝新臺幣1,678,451 元），有無理由？

㈠被告未於系爭交易日前公告小型輕原油期貨可以負值交易，是否違反兩造間之契約或系爭規則第28條、第2條？

1.按「期貨商應依金融監督管理委員會（以下簡稱本會）訂定之證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則及臺灣期貨交易所股份有限公司（以下簡稱期貨交易所）等期貨相關機構訂定之期貨商內部控制制度標準規範之規定，訂定內部控制制度。期貨商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。期貨商經營期貨經紀業務時，對於一定金額以上或疑似洗錢之交易，應保存足以瞭解交易全貌之交易憑證、確認客戶身分及申報之紀錄，並應依洗錢防制法及內部控制制度之規定辦理。第一項內部控制制度之訂定或變更，應報經董事會同意，並留存備查；經本會或期貨相關機構通知變更者，應於期限內變更」、「期貨商接受客戶辦理開戶時，應提供受託契約及風險預告書，於作契約內容、期貨交易程序之解說後，交由客戶簽名或蓋章並加註日期存執。 期貨商應就其營業項目範圍內之各期貨交易法令、交易所規章對於期貨交易數量總額、應申報之交易數額、漲跌幅限制或其他有關交易之限制，應備製書面說明文件，供客戶參考。期貨商對前項交易限制之變更，應即於公告欄內公

告」，系爭規則第2條、第28條定有明文。依前開說明，期貨商就期貨交易法令、交易所規章、期貨交易數量總額、應申報之交易數額、漲跌幅限制或其他有關交易之限制即對客其客戶之交易人即有說明義務，而就前開交易限制之變更，也應即於公告欄內公告。

2.原告主張被告未即時公告CME原油類期貨商品得以負值交易，系爭交易系統又未能於盤中正確顯示市場負值價格等缺失，使原告喪失正確判斷相關投資決策之資訊，被告未盡善良管理人注意義務致原告誤認系爭商品趨近零值時風險已降低，而做出投資加碼購入系爭商品之判斷，而忽視系爭商品可能跌至負值以下之可能等語。查：

⑴CME於109年4月8日、15日發布通知內容略以「The purpose of this advisory is to assure CME clearing firms and end clients that if major energy prices continue to fall towards zero in the coming months, CME Clearing has a tested plan to support the possibilty of a negative potions underlying and enable markets to continue to function normally.……Negative strike prices will NOT be listed in any of these energy markets until this model change is made per the plan above and may not occur even if the modelling changes do happen.（中譯：通知目的是向芝加哥商品交易所清算公司和最終客戶保證，如果未來幾個月主要能源價格繼續下跌至零，CME Cleaning將通過一項經過測試的計劃，以支持潛在的負數選擇權的可能性並使主場能夠繼續正常地運作。……在按照上述計劃修改模型之前，負數執行（即strike）價格將不會在這些能源市場中列出來。而且，即使模型更改了，負數執行（即strike）價格也可能根本不會發生）」、「Testing opportunities in CME's"New Release" environment for negative prices and strikes for certain NYMEX energy contracts（中譯：在芝加哥商品交易所的"新發布"的測試

環境系統中測試某些紐約商業交易所（即NYMEX）能源合約的負數價格及執行（即strike）價格」（本院卷第61至68頁）。依其內容，其通告目的僅係期望清算會員就CME發布之測試環境進行負值交易之測試。及至109年4月23日，CME始通告部分能源類商品出現負價格與履約價格（本院卷第79至97頁），而系爭交易日期為109年4月21日。再者，被告並非CME之結算會員，原告對此未予爭執，應信為真正。而上開109年4月8日、15日係CME對結算會員之通告，被告並非CME通告進行負值測試之對象，亦不具備參加測試計畫之資格。被告抗辯CME於系爭交易日前之通知不涉及當地法令、交易所規章或商品之交易限制變更，無依系爭規則辦理公告義務等語，即屬可取。

⑵依系爭受託契約所附風險預告書暨同意書（包含期貨交易風險預告書、期貨選擇權風險預告書、選擇權風險預告書、當日沖銷交易風險申請書暨預告書、電子式下單使用同意暨風險預告書），可知被告於原告開戶之初，將期貨交易之投資風險及將影響市場行情之因素揭露予原告知悉（本院卷第101至第107頁），其中期貨交易風險預告書記載：「期貨交易具低保證金之財務槓桿特性，在可能產生極大利潤的同時也可能產生極大的損失，交易人於開戶前應審考慮本身的財務能力及經濟狀況是否適合於這種交易。…2.期貨、選擇權及期貨選擇權契約之交易條件（如漲跌幅或保證金額度等）可能隨時變動，而且可能使委託人之損失超出原所預期。…3.當期貨交易人從事期貨契約之交易，在市場行情劇烈變動時，交易人所持期貨契約可能無法反向沖銷，致增加損失。…」，堪認被告已依相關法令規定告知原告有關期貨交易之交易條件變動、行情波動等風險。再者，期貨商僅為期貨交易人與市場之連結者，並無義務提供投資、買賣交易資訊，期貨投資人本應依自己判斷進行委託買賣，此由系爭受託契約之壹、六、電子式下單風險預告書暨使用同意書第10條約定「交易人瞭解藉由電子式下單方式取得關於交易市場或其

他資訊，本公司與相關資訊服務業者無擔保該資訊之正常性完整性，交易人應就相關資訊自行獨立判斷。如因不可抗力或因本公司及第三人資訊服務業者難以合理控制之其他原因，所致資訊錯誤、延遲或遺漏，而直接或間接產生之任何損失或損害，本公司或第三人資訊服務業者皆不負責」即知，是被告所提供有關行情資訊僅供期貨交易人即原告參考之用，非謂被告應負資訊提出、轉發之義務，難認被告負有向原告說明系爭商品成交價格可能跌至負值之通知義務。且查，本件原告購入系爭商品之時間為109年4月21日凌晨1時16分、1時46分，並分別於1時16分成交美金4.4元1口、1時50分成交美金1.2元2口已如前述（參前開三、不爭執事項㈡），距系爭商品結算時點即同日凌晨2時30分相隔約1時14分鐘、44分鐘，原告於如此接近收盤之時間，以逐步趨近於零元之價格買進系爭商品，應係明確掌握系爭商品之價格變動並評估交易風險後方為下單，則其因系爭商品買賣交易價差所產生之盈虧，自應由其自行承擔，何況系爭商品是否出現負值，取決於市場供需法則，亦難認被告負有告知原告系爭商品可能以負值交易之義務，是原告主張被告違反系爭契約及系爭規則第28條、第2條規定，未即時公告CME原油類期貨商品得以負值交易，系爭交易系統又未能於盤中正確顯示市場負值價格等缺失，使原告喪失正確判斷相關投資決策之資訊，被告未盡善良管理人注意義務云云，洵無足取。

⑶又原告主張被告在工作性質上具高度專業性，負善良管理人注意義務，且依系爭受託契約第14條約定被告處理委任事務應依善良管理人注意義務，被告就股市有何異常波動最新訊息，足影響一般理性投資判斷時，應告知投資人使其得以為預先避險行為，若未告知，即應就交易上所生風險負責，且金融監督管理委會會（下稱金管會）亦認為國內期貨商無論是否為結算會員，均應知悉此等資訊並配合調，即不論被告是否為結算會員，均負告知義務等語。查，原告主張金管會以被上訴人未於出現負值前為上開公告，違反系爭規則第2

條第2項、第28條第3項等規定為由裁罰被上訴人48萬元等情，有原告提出之裁處書（下稱系爭裁處書）附卷可稽（本院卷第209至211頁），且為被告所不爭執，自堪信為實在。惟系爭規則第2條第1、2項規定：「期貨商應依金融監督管理委員會（以下簡稱本會）訂定之證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則及臺灣期貨交易所股份有限公司（以下簡稱期貨交易所）等期貨相關機構訂定之期貨商內部控制制度標準規範之規定，訂定內部控制制度。期貨商業務之經營應依法令、章程及前項內部控制制度為之」等語，是上開內部控制規定係金管會針對期貨商所為之規範，其內容非當然成為系爭受託契約之一部分。而兩造就電子式交易、風險告知、執行沖銷等事項，既已於系爭受託契約有所約定，並經被告指派專人解說，原告對該契約內容均已詳讀而完全明瞭，有開戶聲明暨同意書（本院卷第119頁）可參，則此部分權利義務自應依兩造約定內容處理，而系爭裁處書係期貨交易主管機關金管會基於行政管制之目的，認被告有違其行政法上之義務所為之裁罰，與原告是否違反其依契約或法律對原告所負之私法上義務分屬二事，自不能以被告未為負值前公告受金管會裁罰，即認定被告亦違反其對原告所負之契約義務而未盡善良管理人之注意義務，是原告此部分主張，仍非可取。

㈡系爭交易系統能否以負值下單交易？如果不能，是否違反兩造間契約？

被告固不否認系爭交易系統於109年4月21日無法接受負值下單（本院卷第51頁），然依系爭受託契約第2條第1項約定：「甲方委託之方式，包括但不限於面告、電話、電報、傳真、電傳視訊、網際網路等口頭、書面或電子交易方式」、系爭受託契約，壹、風險預告暨同意書，六、電子式下單風險預告暨使用同意書第14條約定：「本公司得將市場任何突發狀況、不定時發布之最新訊息及注意事項公告於其下單網站，交易人應主動查詢並遵守之」（本院卷第107頁）。又

被告系爭交易系統及官方網頁有公告：「本公司下單平台有超級大三元、隨身營業員、全球理財王、全球交易中心等，如使用之網路下單系統無法正常運作，請參考系統公告，並請聯絡您的營業員，改以其他平台或改以書面、電話、當面委託等其他下單方式進行委託，若有任何疑問，請洽詢您所屬營業員或撥打客服專線0000-000-000。」（本院卷第129頁）。另系爭受託契約，壹、風險預告暨同意書，六、電子式下單風險預告暨使用同意書第4條約定：「如欲改變已下單委託買賣內容卻因電子下單方式傳輸干擾等因素延遲，交易人同意另改以電話通知本公司，若無法及時更改者，本公司不負任何責任，交易人應自負所有結算交割業務」（本院卷第106頁）。是系爭交易系統僅係被告提供給客戶諸多委託管道之下單方式之一，除該交易系統外，尚有其他電子式交易、電話通知等方式可供操作使用。則縱系爭交易系統不能以負值下單，原告於發現系爭交易系統無法運作，亦可改用其他交易方式，與所屬營業員聯繫、或直接以電話進行人工下單。然原告於109年4月21日凌晨2時26分至28分致電被告交易室，依兩造所不爭執之被證10電話錄音語譯內容觀之，當時並未明確表明要平倉之指示（本院卷第131頁），因此難認被告有何違反兩造間契約義務之情事。原告此部分主張亦無可取。

㈢被告有無寄發高風險通知簡訊予原告？如果被告沒有寄發高風險通知簡訊予原告，且未代為沖銷，有無違反兩造間的契約或系爭期交所函？

原告固主張被告負有執行盤中高風險帳戶通知及代為沖銷之義務，被告未執行盤中高風險帳戶通知及未代為沖銷，違反兩造契約及系爭期交所函云云。為被告否認。查：

1. 系爭受託契約第8條約定：「甲方應自行計算維持保證金之額度與比例，並負有隨時維持乙方所訂足額保證金之義務，無待乙方之通知」（本院卷第109頁），則無論被告有無進行高風險通知，均不影響原告負有依期貨市場價格變化繳交

維持保證金之義務，且原告購買系爭商品時之成交價格已跌至美金4.4元、美金1.2元，系爭商品價格有異常崩跌之情事（詳後㈣、1.所述），原告雖未接獲被告所發出之盤中高風險帳戶通知，仍應對於系爭商品是否需要進行平倉停損有所警覺，故縱被告未及時執行盤中高風險帳戶通知，亦難認此與原告所受交易損失間有何因果關係。又系爭受託契約第10條約定：「乙方代為沖銷作業之條件與相關事項：……三、甲方認知本條所規定乙方代甲方逕行代為沖銷係屬乙方之權利而非義務，對於乙方未於期限內或未代甲方逕行代為沖銷者，甲方不得有任何異議」等語（本院卷第109頁）；國內及國外期貨保證金追繳暨代為沖銷程序其中二、國外期商品2.亦載：「期貨交易人發生盤中或盤後保證金追繳時，無論本公司是否能夠即時通知交易人本人，只要期貨交易人帳戶風險指標低於25%以下時，本公司有權利（而非義務）得隨時以市價單、一定範圍市價單或合理之限價單處分交易人之全部或部分部位」等語（本院卷第114頁）；另依系爭受託契約參、交易細則知會書第9條約定：「交易保證金追繳與代為沖銷作業（Mandatory Offset）：委託人於參與期貨交易前，應充分了解保證金控制之重要性，若因委託人未妥善做好保證金之控制，將可能遭遇下列狀況，此時本公司有權而非義務逕行反向沖銷委託人之全部或部分部位，所有損失（包括Over loss）均由委託人承受：1.委託人帳戶內權益數低於所有部位（position）所需之維持保證金（maintenance margin）時，本公司將以口頭或依開戶文件約定通知方式或其他可通知委託人之方式，通知委託人補足保證金至原始保證金（initial margin）之額度，委託人應即時繳交差額。若委託人未即時繳交差額或無法聯絡到委託人時，只要委託人之帳戶風險指標低於25%，或符合受託契約代為沖銷條件時或追繳到期時或收盤前未維持於本公司規定之最低水準（但本公司有權視市場狀況及風險隨時調整該比例），本公司將有權而非義務反向沖銷委託人之全部或部分部位，所

有損失（包括over loss）均由委託人承受」（本院卷第113頁）。堪認依兩造所訂立之系爭受託契約約定，執行代沖銷作業為被告權利，並非其契約義務。

2. 至系爭期交所函固載：「三、高風險帳戶通知作業㈠期貨商於每日交易時段，應隨時執行風險控管系統，除盤後交易時段，期貨交易人僅留有本公司指定豁免辦理代為沖銷商品之未平倉部位者外，應依系統警示，對權益數低於未沖銷部位所需維持保證金之期貨交易人辦理高風險帳戶通知作業。㈢期貨商辦理高風險帳戶通知作業，應以當面、電話、簡訊、電子郵件或其他期貨交易人指定方式，通知期貨交易人儘速將權益數補足至未沖銷部位所需原始保證金，並請期貨交易人隨時注意價格之變化，當風險指標低於期貨商控管標準，期貨商將開始執行代為沖銷作業」（本院卷第15、385頁）。惟期貨交易係利用槓桿原理進行高風險、高利潤之保證金交易模式。槓桿之特性，可以期貨交易之獲利放大，然而同時亦可能造損失倍增，故為控制風險，遂有隨時計算保證金是否足夠之規定，此為期貨交易之特性。如果一經洗價（結算）後發現保證金不足，交易人必須於期貨商規定的時間內補足保證金，否則期貨商有權結清交易人的部位即代沖銷。復保證金分為「原始保證金」與「維持保證金」兩個層次，交易人必須於交易前繳交原始保證金至期貨商指定之銀行帳戶，如果行情不利於交易人，致使保證金水位低於維持保證金，則交易人必須補足保證金至原始保證金水準，顯見維持保證金確屬委託人即原告之義務。依此，投資人應自行計算保證金並自負風險，而期貨商對客戶「進行代為沖銷」僅係為維持市場交易安全與整體之期貨交易秩序所必需，因期貨、選擇權交易之買賣雙方，最終有一方獲利，而另一方有相對損失之必然結果，屬於一種純粹的「零和遊戲」，為確保買賣雙方交易人皆能履約，穩定交易秩序及交易安全，法令要求期貨商必須在客戶違約的時候先以期貨商自有資金墊付（即期交所業務規則第57條之1第1項規定），可認代為

沖銷制度確屬於期貨商風險內部控管之一環，並非表示對期貨交易人負有為「平倉義務」，實因交易人如對使用資金多寡及預測行情判斷錯誤，又未盡維持保證金義務及不願承擔損失時，將使得期貨商經營風險遽增，若交易人的損失過大，期貨商資本額不足代為清償，期貨商就面臨倒閉之風險，進而危及整體期貨市場，引發系統風險。期貨商所為之代為沖銷行為，僅係當交易人整體持倉部位風險指標低於25%時，為避免該損失無限擴大而導致系統性風險，進而危害期貨商自身財務結構所為之風控措施，交易人或可於期貨商執行代為沖銷後取回1 至2 成左右之原始保證金數額（惟在市場行情劇烈波動或欠缺流動性之情況下，亦常發生原始保證金全數虧損殆盡進而產生超額損失之情形），惟此僅屬該制度之執行所衍生之反射利益，而非該制度之規範目的及保護客體。

3. 此外，期貨商僅為提供交易之平台，並非幫投資人代操、賺錢，交易之獲利與虧損仍然歸屬於交易人本人，一般合理正常之交易人均應自行注意相關交易風險及維持保證金是否充足，尤其是行情發生劇烈波動時，更應提高警覺，而非如原告一般，事前毫無風險控管作為，事後卻將責任推給期貨商要求承擔，顯非合理。又被告經金管會裁罰48萬元，固有系爭裁處書（本院卷第209至211頁）在卷可參，然此與原告之損害間並無因果關係，金融監督管理委員會裁罰僅是基於行政主管機關的監理高權對期貨商進行之管制性處分，性質上為行政取締規定而非民事效力規定，不影響兩造間契約之效力。依此，原告依約應自行計算維持保證金之額度與比例，被告在執行沖銷時乃係為滿足維持交易保證金之最小額度要求，而非為避免投資人之損失擴大，或為保障投資人之最小損失，縱被告未執行代為沖銷亦屬其權利是否行使問題。尚難逕以被告未執行代為沖銷作業，即認其有違反契約義務。

㈣鑑於系爭商品於系爭交易日凌晨當時的流動性，原告縱使下單成功或被告執行代為沖銷作業，有無成交可能？被告上述

㈠至㈢情節縱使有違反法令、兩造間之契約，與原告所受損害有無因果關係？

本件被告並無原告所指違反法令或系爭受託契約之情事，已如前述。又縱被告有違反法令或契約，按一般資產的流動性越強，越容易轉化為現金並找到現成買家，代表流動性風險較低；而缺乏流動性之資產，則需要花更多時間找尋買家，以轉換為現金，代表流動性風險較高，而在極端恐慌的市場情緒下，也可能出現各種金融商品難以成交的狀況。查，CME之系爭商品即小型輕原油期貨（QM）於同日凌晨2時9分34秒出現成交價為負數，之後至2時30分結算時為止，全球僅成交39口（本院卷第143頁），且在凌晨2時12分27秒、2時12分40秒、2時19分20秒熔斷3次（本院卷第139頁）。系爭商品於同日凌晨2時30分交易結束，以每口-37.63美元之單價結算等情，為兩造所不爭執（見三、不爭執事項㈢）。可見系爭商品自系爭交易日2時9分起至結算時止價格迅速崩跌而有流動性顯然不佳之情事，原告在此情形縱使欲平倉，或由被告執行代為沖銷作業或寄發高風險通知簡訊予原告，仍需待市場有反向交易，始得成交，在此市場交易狀況下，縱被告可核算及正確顯示交易人國外期貨帳戶未沖銷部位損益淨額及權益數，以及原告得使用系爭交易系統下單，亦不足確保得以成交，甚或以較結算價額有利原告之價格成交，而避免其損害。期貨市場本具高度不可確定性，交易價格本無法全依理論模型或預期狀態呈現，動輒因市場供需或預期心理等眾多因素影響而劇烈改變，考量該等市場行情、流動性之不可預測性，縱使被告執行代為沖銷作業，是否成交或成交價格為若干均難以得知，且原告嗣於於109年4月21日凌晨2時26分至28分致電被告交易室，已近2時30分之結算時點，其致電被告交易室時亦未指示被告下單進行平倉，是縱被告有違反契約義務，與原告所受損失之間亦無相當因果關係。

六、綜上所述，原告就交易系爭商品之損失與被告未公告系爭商品可以負數交易、有無寄發高風險通知簡訊予原告、未執行

代為沖銷作業、系爭交易系統不能以負值下單等行為間不具相當因果關係，則原告依民法第184 條第2 項、第227條第2項、系爭規則第28條、第2條等規定，按侵權行為債務不履行之法律關係，請求被告給付167 萬8,451 元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，為無理由，應予駁回。原告之訴既經駁回，其假執行之聲請即失所依據，應併予駁回之。

七、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及舉證，核與判決結果無影響，爰不予逐一論述，併此敘明。

八、訴訟費用負擔之依據：依民事訴訟法第78條。

中　　華　　民　　國　　111　　年　　11　　月　　2　　日

民事第七庭　審判長法　官　姜悌文

法　官　黃珮如

法　官　蔡政哲

以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中　　華　　民　　國　　111　　年　　11　　月　　2　　日

書記官　周儀婷