

槓桿交易者之外幣保證金市場現況與商品介紹

群益期貨副總經理◎李宗維

槓桿交易者「外匯保證金」市場現況

槓桿交易者開始營運以來，外匯保證金就一直是槓桿業務的主力商品。經由槓桿交易者外匯保證金的成交金額狀況可以

看出（請參圖1），106年成交名目本金金額為新臺幣4仟5百億元，107年成交名目本金金額為新臺幣1兆4百億元，較106年成長203.69%，但108年成交名目本金金額降至新臺幣5仟2百億元。

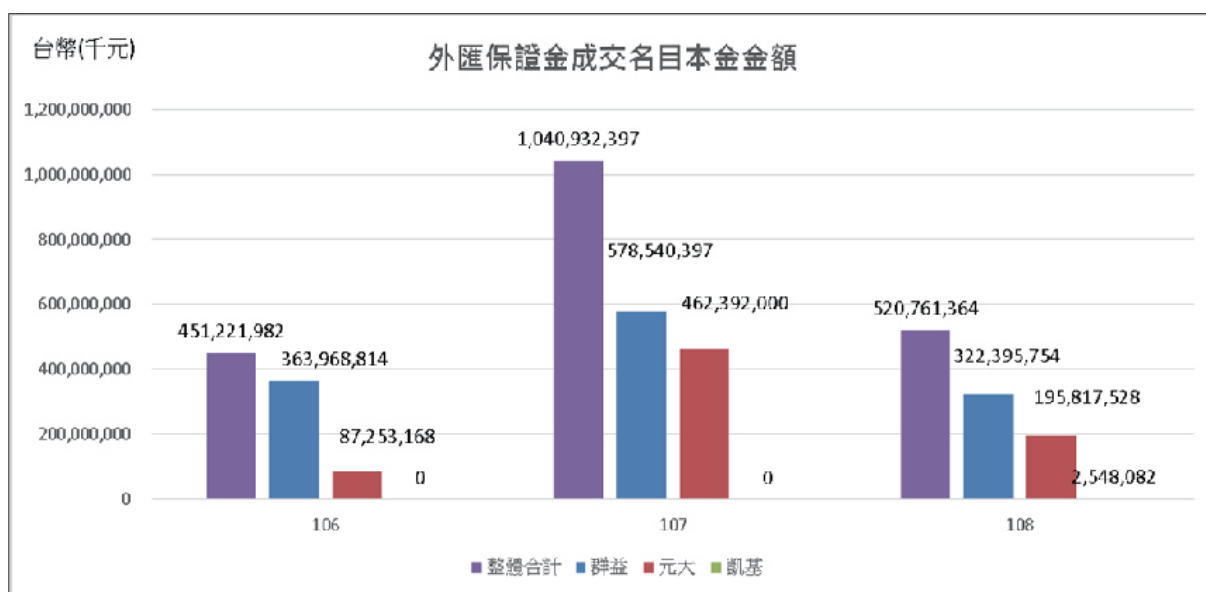


圖 1、槓桿交易者整體外匯保證金年成交名目本金金額與各槓桿交易者情況
資料整理：群益期貨 資料來源：證券櫃檯買賣中心 資料期間：106-108 年



Market information

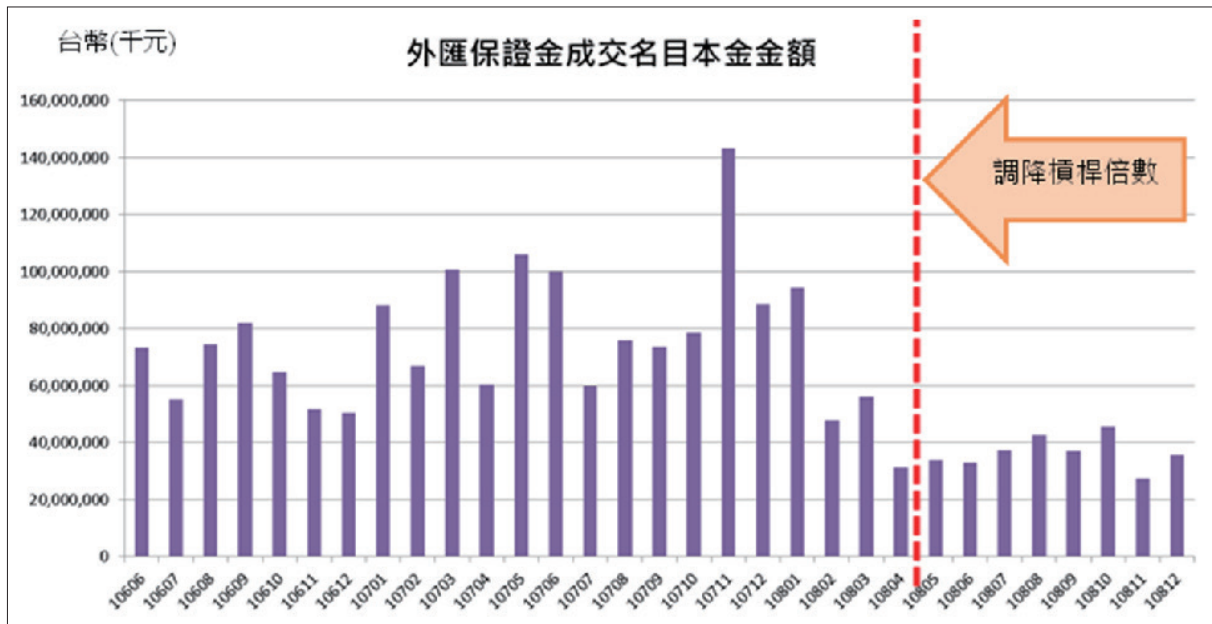


圖 2、槓桿交易商整體外匯保證金月成交名目本金金額
資料整理：群益期貨 資料來源：證券櫃檯買賣中心 資料期間：106-108 年

而108年成交金額驟降主要原因，跟交易制度的改變有很大的關係。原先在槓桿交易商外匯保證金業務開辦之初，客戶槓桿倍數是根據客戶的財力狀況及交易經驗，槓桿交易商會給予客戶不同的槓桿倍數，最高可給客戶的槓桿倍數為100倍，但是櫃買中

心參考歐洲證券暨市場監理總署（ESMA）於107年5月發布「ESMA對一般客戶承作差價契約與二元選擇權之措施」，在107年12月針對一般自然人客戶增訂期初保證金占名目本金之比率明定最低比率，因此限縮槓桿倍數。

表1、各國最新槓桿倍數與監管單位

國家	美國	英國	日本	歐盟	香港	澳洲
外匯保證金最高槓桿倍數	20	30	25	30	10	100+
監管機構	CFTC、NFA	FCA	FSA	ESMA	SFC	ASIC

資料整理：群益期貨

依據現行「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商辦理槓桿保證金契約交易業務應注意事項」第二十一條之一規定，標的資產為美元（USD）、歐元（EUR）、日圓（JPY）、英鎊（GBP）、

加幣（CAD）或瑞士法郎（CHF）相互間組成匯率，應向客戶收取期初保證金占名目本金之比率不得低於3.33%，其他之前標的資產貨幣所組成匯率，期初保證金占名目本金之比率不得低於5%；也就是說，標的資

產為美元（USD）、歐元（EUR）、日圓（JPY）、英鎊（GBP）、加幣（CAD）或瑞士法郎（CHF）相互間組成匯率，最高槓桿倍數為30倍，其餘貨幣所組成匯率，最高槓桿倍數為20倍。舉例來說，EURUSD的最高槓桿倍數為30倍、EURAUD的最高槓桿倍數為20倍。

資金安全應為圭臬

雖然交易制度的改變，使外匯保證金成交名目本金沒有成長，但是經由交易人數的持續上升，可見市場投資人對於外匯保證金接受度是逐步增加的。過往投資人一聽到「外匯保證金」或是「槓桿交易」，心中就一陣莫名的排斥，肇因於有心人士以代操或保證獲利的方式、又或是類吸金方式操作，負面新聞使得立意甚好的理財工具蒙塵；而近來亦有交易人表示：常常從網路看到海外槓桿交易平台商之廣告宣傳，強調入金即贈金或高槓桿操作、並且強調受到國外監管機構的保障；但就筆者所悉，許多國家監管機構其實是有限制外匯保證金的槓桿倍數，如英國對一般自然人的槓桿倍數最高為30倍，但交易人的交易槓桿倍數若超過30倍時，是無法受到英國監管單位保護的；再者，臺灣交易人在海外開戶，未受到台灣期貨交易法的保障，因此交易人在評估從事海外交易平台操作時，應一併納入考量。

從法制面來看，參酌(1)期貨交易法第105條規定，「任何人不得委託未經主管機

關核准經營期貨業之人從事期貨交易」，期貨交易法第3條所稱期貨交易，包括槓桿保證金契約；(2)期貨交易法第119條規定，如違反期貨交易法第105條，處12萬以上240萬以下罰鍰，且得按次處罰。金管會及相關單位也不斷在社群、報章媒體提醒民眾應循正常管道操作外匯保證金交易，除維護金融交易秩序、亦保障自身權益，在此也呼籲交易人，若有交易需求，請在臺灣與合法的槓桿交易商開戶交易，才是最大的保障。接著我們來聊聊外匯保證金交易的特色，提供給讀者參考。

外匯保證金的特色

首先外匯交易的商品是由兩個貨幣所組成形成貨幣兌，貨幣轉換的比率就是匯率，而投資人交易的是貨幣兌匯率的漲跌。例如由歐元與美元所組成的貨幣兌為EURUSD，EURUSD的匯率為1.0952。EURUSD貨幣兌前面的貨幣（EUR）為商品貨幣，後面的貨幣（USD）為計價貨幣；如美元與日圓所組成的貨幣兌為USDJPY，匯率為112.12，此貨幣兌的商品貨幣為USD，計價貨幣為JPY。計價貨幣為美元的為直接報價，而商品貨幣為美元的為間接報價。買貨幣兌的是以計價貨幣換成商品貨幣，概念為買進商品貨幣，賣出計價貨幣；而賣貨幣兌是以商品貨幣換成計價貨幣，概念則是賣出商品貨幣，買進計價貨幣。



Market information



圖 3、直接報價與間接報價比較 圖片製作：群益期貨

對於外匯初步了解之後，再來聊聊外匯交易產品。外匯產品有很多，包括外匯現貨、外匯ETF、外匯期貨、遠期外匯（DF）、外匯選擇權（FX Options）、外匯交換（FX Swap）…等商品，外匯保證金也是其中一種商品，主要交易標的為即期匯率（spot），其具有以下幾點特性：

1. 可以使用槓桿，資金運用更有效率

之前有提到目前主管機關對於外匯保證金槓桿倍數設定最高為30倍，因此只要投入

3.33%的保證金，即可買進原先想要換匯的金額。假設交易人有新臺幣300萬元，想要換成相當10萬美元外幣，無須更換所有的新臺幣，只要先將30萬新臺幣換成1萬美元，將這1萬美元作為保證金，利用槓桿，投入外匯保證金，就可以買進相當10萬元外幣；而剩下270萬元新臺幣，可以做定存或債券型基金等穩定的投資，或是買股票等積極的投資，因此資金運用更為彈性。

表2、槓桿交易商貨幣兌的槓桿倍數與保證金比例

貨幣兌	槓桿倍數	保證金比例
EURUSD、GBPUSD、USDJPY、USDCHF、USDCAD、EURGBP、EURJPY、EURCAD、GBPJPY、GBPCAD、CADJPY	30	3.33%
AUDUSD、NZDUSD、USDCNH、EURAUD、EURNZD、GBPAUD、GBPNZD、AUDJPY、AUDCAD、AUDNZD、NZDJPY、NZDCAD、USDZAR	20	5%

資料整理：群益期貨

2. 進入門檻低，小單位可以有更多策略執行

期貨商品由於是制式規格，是期貨交易所的商品，因此通常期貨契約的規格較大；可是槓桿交易商外匯保證金是店頭市場產品，交易單位為一手10萬商品貨幣，如買進一手EURUSD，代表買進10萬歐元；如賣

出一手USDJPY，代表賣出10萬美元，而最小交易單位可以是0.01手，相當於買進1,000歐元，以EURUSD為例，目前匯率1.0852，買進0.01手，相當於買進1,000歐元，換算成美元為1,085.2，使用保證金比例3.33%，因此期初保證金為36.18美元，相當於只需要

1,085元新臺幣，進入門檻相當低。

另外，小單位可以實現分批進場、分批出場或分批加減碼的概念，讓持有部位成本平均化，或是避免出場太早的窘境；由於可以小單位交易，因此可以實現多種策略，利用多策略的方式，降低市場行情的風險，並提高交易績效。

3. 24小時皆可以交易，可以看升也可以看貶

外匯主要市場在三大金融中心，東京、倫敦與紐約，也代表亞洲市場、歐洲市場與美國市場，除了星期六、日之外，外匯保證金是整天24小時交易的，除了經濟數據公布時會有較大波動外，基本上匯率價格比起其他商品更具有連續性。

而交易上與期貨相同，可以買進與放空，也就是投資人可以對貨幣看升或看貶；基本上買進貨幣兌，是看升商品貨幣，看貶計價貨幣，賣出貨幣兌，是看貶商品貨幣，看升計價貨幣。舉USDJPY為例，買進USDJPY，其實是看貶日圓，因此看升日圓，必須要買進USDJPY。

表3、隔夜息與定存比較表

	定存 (USD)	外幣保證金 (USD)：賣出一手 EURUSD (期初使用保證金為 3,617.33USD)
一年利息	$10,000 \times 1.6\% = 160$	$5.1 \times 365 = 1,861.5$ **2/5 賣出 EURUSD 每手可收 USD5.1
年化報酬率	1.6%(銀行一年期定存利率)	$1861.5 / 10,000 = 18.62\%$

資料整理：群益期貨

而像賣出EURUSD可以收隔夜息這種交易方式就是所謂的利差交易 (carry trade)，也就是2005年幾乎所有的日本大媽參與的一種全民投資運動。當時美國聯準會主席Greenspan因網路泡沫後開始降息，從2004年

4. 有交叉貨幣兌

外匯保證金另外一個特色，就是有交叉貨幣兌。以往投資人可能看貶日圓，看升歐元，必須要做兩筆交易，而外匯保證金可以只做一筆交易，便達成這樣的目的，也就是買進EURJPY。由於交叉貨幣兌波動較大，更適合作趨勢的投資人去選取此項商品。

5. 具有隔夜息

外匯保證金另一個重要特色，就是投資外匯保證金有隔夜息，因為投資主體都是貨幣，就有「息」的因子。以賣出EURUSD為例，以「息」的角度就是借歐元去存美元，因為歐元借款利率低於美元存款利率，因此賣出EURUSD可以每天收隔夜息，但因為是隔夜息，因此每天過結算時間留有部位，才會有隔夜息，且隔夜息會依市場資金利率而變動而產生改變。以使用資金USD10,000做比較，可以從表3看出，隔夜息產生年化報酬率因槓桿關係，可以有比定存更好的收益，但是投資人還是必須考慮市場匯率價格不如預期所造成的損失。

開始升息，2005年利差明顯擴大，導致2005年一整年因利差加上市場賣日圓買美元的資金移動力量讓美元兌日圓從101漲到121。市場上許多投資人交易外匯保證金也是因為這特殊的特性所衍生出的策略。



Market information

服務實體經濟

根據外匯保證金的特色，其實是非常適合中小企業作為避險的工具。首先，中小企業的應收或應付帳款金額並不如大企業這麼高，因此需要外匯保證金可以拆分成小金額的方式進行避險。再來，中小企業的應收應付帳款可能因業務合作關係常常會有時間延遲情況，外匯保證金的開倉平倉比遠期外匯更具有彈性。

舉例出口商生產工廠在海外（中國大陸），客戶為美國，公司的主要應收外幣部位為美金，而營業費用等應付為人民幣，假設於2月24接獲訂單，訂單貨款為105,000美

元，應收帳款日期為6個月後，而中間的製造與營業成本為685,000人民幣，以2月24日美元兌離岸人民幣匯率為7.0358，換算訂單貨款為 $105,000 \times 7.0358 = 738,759$ 人民幣，此出口商的毛利為 $738,759 - 685,000 = 53,759$ 人民幣；為了維繫毛利，擔心美元貶值，人民幣升值，因此賣出1.05手USDCNH進行避險。圖4. 針對USDCNH不同匯率升貶進行情境分析，可以看出，利用外匯保證金進行避險，無論人民幣升貶，都可以對於維持毛利有一定的效果。即使應收帳款訂單為105,000美元，也可以利用外匯保證金的特性，讓避險不會有太多損失。



圖4、出口商外匯避險情境分析

圖片製作：群益期貨

從外匯保證金進行企業匯率避險來看，確實能夠達到避險的目的。槓桿交易商設計產品，對客戶量身訂做，除了提供投資人交易商品之外，進而服務實體經濟。主管機關近期開放槓桿交易商可承作的商品，包括差

價契約（CFD）與非新臺幣的無本金遠期外匯（NDF），相信未來商品將會不斷的増加，槓桿交易商更能發揮其應有的功能，也幫期貨業創出另一片藍海。

