

臺灣期貨市場服務實體經濟重要里程

國泰期貨◎廖玉完

1993年主管機關核准期貨商的設立，開啟了期貨市場在臺灣合法化的新時代，而期貨各種服務事業陸續被核准申設，到2014年核准槓桿交易商設立為止，才將整個期貨服務事業版圖建置完畢。期貨服務事業包括期貨交易輔助人、期貨顧問事業、期貨經理事業、期貨信託事業以及槓桿交易商，而其中期貨經理事業（以下簡稱期經）、期貨信託事業（以下簡稱期信）和槓桿交易商（以下簡稱槓業）所提供的專業代操、相關期貨信託基金，甚至是結合店頭市場其他衍生性商品量身訂作之策略模組交易，都能對實體經濟的投資或是原物料、產品避險提供相當大的幫助。

企業、法人投資機構與個人投資之客戶數達333戶，為期貨代操的最盛時期。2008年歷經金融海嘯、歐債危機等國際金融大事件，期經代操資金持續萎縮至2014年的1.49億元最低。爾後資金震盪走高，2018年初規模一度增長至6.73億元七年來最高。由於期經初期核准設立規定必須專營，公司營運成本高而隨著代操規模越來越小，業者極力爭取兼營，終於在2007年底獲得主管機關核准，很多專營期貨經紀公司紛紛將期經子公司轉為部門兼營事業，截至2021年1月為止，期經已經沒有專營公司，只剩下6家兼營的期經。

期經代操最低委託金額最初規定是500萬元，在2005年2月主管機關准以降低至250萬

唯一合法期貨代操：期貨經理事業

2003年期經核准設立，當年僅有一家申請設立並開業，2004年多家專營期貨商申請設立，至年底共有14家開業為期經家數最多年度。2005年期經減少一家，但是年終總委託金額持續成長至21.99億元，包含

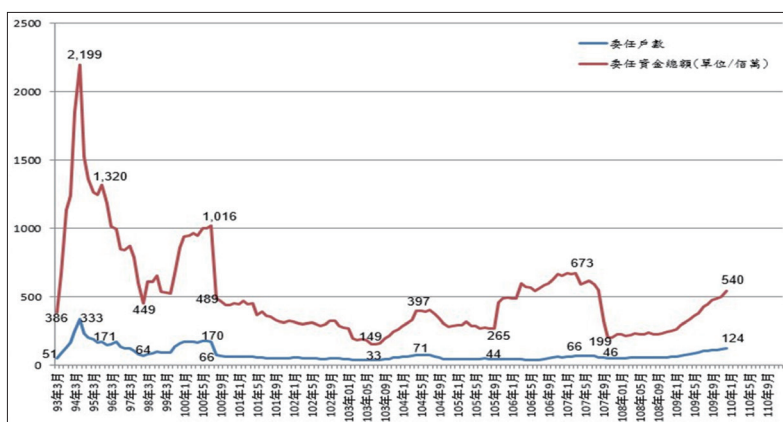


圖1、期貨經理事業操作規模與委託戶數
資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

元，2014年3月更進一步降低至100萬元，以吸引更多客戶參與。最低委託金額降低後短時間的確有提振資金規模，不過長期來看並不顯著；以2018年和2015年代操資金波段高點來觀察，三年之間資金由3.97億元擴大至6.73億元成長70%，委託戶數卻由71戶減少至66戶，顯示門檻降低並無激勵效應。其實期經業務發展一直無法邁大腳步主要是績效不夠吸引人，期貨操作屬於高風險高報酬，假如績效沒有大幅優於大盤或現貨股票，是很難吸引資金持續流入。2018年底代操資金見底後緩步上揚，至2020年底資金再度擴大至5.4億元，委託戶數增加至124戶也彰顯期經代操績效逐漸轉佳的趨勢。（參見圖1）

在國外，期貨交易顧問（Commodity Trading Advisor，簡稱CTA）操作的管理期貨基金（Managed Futures Fund）等同國內期經操作，此類基金於1980年代開始隨著美國期貨商品蓬勃發展而受矚目，2008年金融海嘯以後隨著市場資金寬鬆代操基金規模迅速擴大。根據巴克萊銀行統計，2008年到2013年資產規模增加1,601億（增加80%）達到

3,593億美元的歷史新高，之後隨著美國停止QE再縮表，代操規模或有增減，至2020年初新冠疫情爆發後迅速減少至2,780億元為10年來首次低於3,000億美元，2020年下半年儘管股市與原物料價格迅速反彈但是管理期貨基金無明顯增長，至第三季僅增至3,036億美元仍為十年低點。（參見圖2）

管理期貨基金客戶包括一般法人、金融機構法人、以及個人高資產戶，其操作策略大多以產品種類來區分，而其中90%以上的操作是模組系統化的自動交易。管理期貨基金追求絕對報酬，在市場大震盪期間藉由期貨與相關的投資操作獲取可觀收益，因此績效良好的管理期貨有較高投資門檻與管理費用。而隨著投資市場在2010年後指數股票型基金（Exchange Traded Fund）迅速發展，期貨市場投資人逐漸將焦點轉移至成本較低且可小額投資的被動式ETF期貨信託基金，一般傳統的管理期貨基金操作規模盛況不再。

期貨信託事業：ETF期貨與期貨基金的興起

2014年期交所首次將ETF納入股票期貨標的，推出「臺灣50」、「寶滬深」和「FB上證」，當時大陸股市交易十分熱絡，陸股ETF期貨上市吸引很多投資人注意，2015年期交所再增加「元上證」以及「FH滬深」兩檔ETF，目前股票期貨中包含

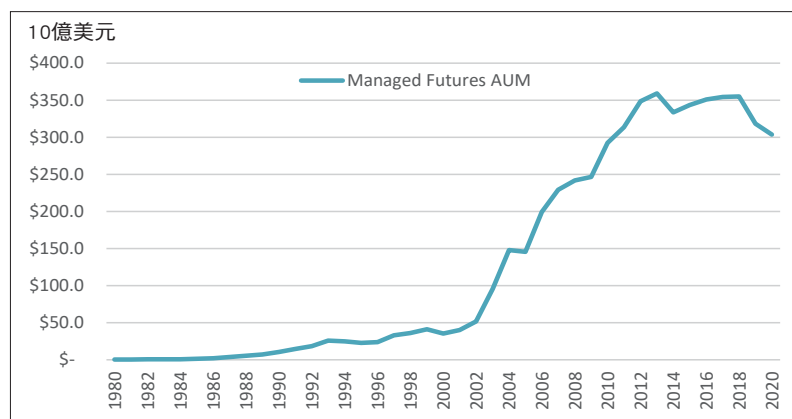


圖 2、國外管理期貨基金操作規模

資料來源：巴克萊銀行

9檔上市ETF，分別為大陸與臺灣的股價指數ETF。由於ETF除股價指數外還可以是利率、匯率、商品類，種類眾多且投資標的相對透明，近年來不管是ETF現貨或是ETF期貨的被動式懶人投資廣受歡迎。

主管機關於2008年核准期貨信託事業申設，當年度有三家證券投資信託公司申請兼營，2009年有一家期貨公司申請設立期貨信託專營，兼營家數則增至8家，截至2021年1月為止，國內已沒有專營期貨信託公司，8家期貨信託事業皆為兼營。截至2021年2月19日期貨信託基金共有16檔，包括9檔ETF商品類基金、5檔ETF匯率類基金、1檔波動率ETF基金、以及1檔一般型商品期貨信託基金，總基金規模新臺幣585.6億元。其中以00642U的高盛原油ER指數ETF最大，資產規模216.9億元市占率37.05%，其次00715L的高盛布蘭特原油ER正向2倍首次擊敗00677U成為第二名，資產規模121.8億元市占率

20.79%，而00677U標普500短期期貨ER波動率指數ETF因為去年新冠疫情爆發後，股市自谷底急速反彈導致VIX直探底基金淨值大幅下滑79%，資產規模迅速萎縮至103.1億元市占率17.61%。（參見表1）

期信成立較期經為晚但是發展相當快速，大部分歸功於ETF期貨信託基金的推出，投資人偏愛期貨基金的類股票投資方式，可以參與期貨標的投資且可以享有小額進出與沒有到期日限制的彈性。而對於實體經濟企業而言，期貨信託基金提供避險、投資與價格領先的效用，例如：VIX波動率期信基金為機構法人股票避險的有用工具，在2018年2月、10月的股市大回檔時買進VIX期信基金發揮相當大的投資穩定效用；而像原油、黃金和黃豆等商品期貨信託基金讓企業免於繁瑣的衍生性商品交易限制，提供更簡易、便捷的避險管道。

表1、國內前五大期貨信託基金

期信事業	基金登錄代碼	期貨信託基金名稱	淨值	成立日期	基金規模 (百萬新臺幣)
元大投信	00642U	元大標普高盛原油 ER 指數股票型	10.13	2015/8/27	21,235.22
街口投信	00715L	街口標普高盛布蘭特原油 ER 單日正向 2 倍指數股票型	6.31	2017/11/8	12,175.25
富邦投信	00677U	富邦標普 500 波動率短期期貨 ER 指數股票型	2.58	2016/12/22	10,313.56
元大投信	00738U	元大道瓊白銀 ER 指數股票型	28.34	2018/5/23	3,678.59
街口投信	00693U	街口標普高盛黃豆 ER 指數股票型	21.11	2017/4/17	3,359.50

資料來源：期信基金觀測站；更新日期：2021/2/19

槓桿交易商：跨期貨與店頭市場衍生性商品的操作

2014年5月主管機關開放槓桿交易商申設，槓桿交易商是指經營「槓桿保證金契約」交易之事業，其涵蓋範圍包括衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之期貨交易，可在期貨集中市場或店頭市場交易，契約包括遠期契約、選擇權契約、交換契約、差價契約，或上述二種以上之組合，或結合固定收益商品之組合式契約。槓桿交易商交易範圍由期貨擴大至店頭市場，且契約內容由當事人雙方議定，屬於更專業

的投資組合操作，也更適合法人機構尤其是實體經濟的投資與避險。（參見表2）

2015年第一家槓桿交易商設立，主要業務為外匯保證金交易，至2021年1月為止，國內共有5家期貨自營設立槓桿交易商，主要是從事外匯保證金交易。2019年3月主管機關將外匯保證金槓桿倍數由100下調至30，交易量明顯萎縮，而2019年7月以來FED首次改升息為降息新臺幣升破31.0，加上2020年3月新冠疫情全球爆發，槓業外匯保證金交易持續上升，而新臺幣升破28.0創23年半新高價也讓貿易商美元避險的需求

表2、期貨經理、期貨信託、槓桿交易商家數

年度	期貨經理		期貨信託		槓桿交易商
	專營(家)	兼營(家)	專營(家)	兼營(家)	兼營(家)
2003	1				
2004	14				
2005	13				
2006	12				
2007	10				
2008	5	4	0	3	
2009	3	9	1	8	
2010	2	10	1	10	
2011	1	9	1	9	
2012	1	7	1	10	
2013	1	8	0	9	
2014	1	8	0	9	
2015	1	7	0	9	1
2016	1	8	0	10	2
2017	1	8	0	10	3
2018	1	6	0	10	3
2019	0	6	0	8	3
2020	0	6	0	8	5
202101	0	6	0	8	5

資料來源：金融監督管理委員會證期局

日益增加。此外，槓業自2020年5月開始有連結黃金或原油差價契約的交易，隨著2020下半年黃金創歷史新高價以及原油價格自負數持續大反彈，槓業商品差價交易量日益增長，2020年11月名目商品期貨交易契約總金額更是超過外匯保證金交易，12月份進一步達到926.3億美元的新高，而2020年度槓業外匯與商品名目總交易金額為1.14兆美元也算是不錯的成績。

LME基本金屬：實體經濟工業用途重要避險標的

2013年6月LME核准高雄港成為LME基本金屬的遞交港，使得國際大型LME認證倉儲公司進駐，有效降低東南亞、大陸及臺灣業者之倉儲運輸成本與提升物流供應鏈效率。此為臺灣期貨市場服務實體經濟的良好契機，主管機關與期貨公會對LME倉庫進駐高雄港有積極的應對，除了每年與倉儲及相關業者舉辦說明會外，2019年7月主管機關並開放國外期貨上手之交易與結算，臺灣期貨業者可以協助廠商進行基本金屬倉單購售、交換、借貸與質押融資業務。期貨服務事業中顧問可以提供實物交割或是期貨避險策略的諮詢與策略建議，期經或是槓業可以為廠商量身規劃避險交易模組，期信的基本金屬ETF期貨信託基金也可以提供業者相關金屬產品的避險與投資管道。

近幾年存放於高雄LME認證倉庫之基

本金屬已突破10萬噸，最高時曾經達到12.7萬噸，2020年11月庫存量達10.2萬噸，代表實體產業的確有大量的實物交割需求。2020年3月新冠疫情爆發後，LME基本金屬價格自谷底迅速回升，其中以錫和銅期貨漲幅最可觀，截至2月19日止，錫期貨自谷底回升107.6%，銅期貨也飆升105.8%至八年半的新高價。隨著大陸經濟持續復甦，以及全球新能源風力發電、電動汽車的銅需求快速上升，LME基本金屬漲勢持續，而LME遞交港的倉儲相關業務更是蒸蒸日上，這將是期貨業者服務實體經濟的最佳時機。

結語

期貨服務事業在槓桿交易商成立後已經為期貨服務實體經濟建立完整且嶄新的里程碑；期信的ETF期貨信託基金發行為業者提供商品基金投資與避險管道，在FED長期間維持低利率不變、無限制量化寬鬆政策以及美國財政部的赤字預算不斷擴大下，美元震盪向下趨勢造成新臺幣升值壓力如影隨形，槓桿業務可以為產業與貿易商提供OTC市場外匯保證金交易策略。而基本金屬價格在2021年後疫情時代持續飆升，期顧的專業諮詢，期經的專業代操，以及槓業的策略量身訂製都是對實體經濟很好的推廣契機，所以2021年應該是期貨服務實體經濟蓬勃發展的一年。

