



### 服務實體經濟

# 倉單融資交易發展趨勢

◎屠世天

2008年金融風暴前後全球金屬進入過剩期，引發相關的金屬逆價差，提供倉單融資獲利的機會；而在不同的國際政經局勢下，倉單融資發揮的功能也有所不同。本文嘗試就倉單、融資及LME warrant部分相關議題分享經驗，提供企業優化財務之參考、助益永續經營之目標。

為提升期現結合，充分發揮金融服務實體產業的大目標，金管會已於2022年4月公告，開放本國專營期貨商得以自有資金轉投資於國內設立貿易公司，從事倉單相關業務。經營範圍包括國內外期貨交易所倉單之買賣、交換、避險、融資及其他與倉單相關之業務，由專營期貨商將該子公司納入內控制度「對子公司之監理」規範，訂定完整監督管理處理執行的程序。

在引頸多年終於盼來藍海契機的關鍵時刻，期貨商及相關業界需要步步為營，穩健踏入看似熟悉、但在細節上感到陌生的新領域。本文嘗試就倉單、融資及LME warrant部分相關議題，拋磚引玉就教於業界先進。

### 倉單與物權

倉單（Warehouse Receipt 亦名 Warehouse Warrant），是倉儲業者針對存放在特

定倉庫內的物品所掣發的單據，做為已收取貨品及准於提取該物品的證明和所有權憑證。根據我國民法618條規定，「倉單所載之貨物，非由寄託人和倉單持有人於倉單背書，並經倉庫營業人簽名，不生所有權移轉之效力」。因此倉單除了是有價證券，可以通過背書轉讓等方式將該項貨物所有權轉讓或用於出質之外，同時為自付證券及物權證券，乃由倉儲方（保管人）自行填發，有償擔負儲存及交付義務，並實質記載倉儲物與權利的歸屬及效力。

從商品動產的物權角度來看，一直以來貨品的持有人即為其所有權人，擁有處分貨品的權利。若逢五穀豐登六畜興旺，所有權人自然會起造庫房積貨城等設施，將擁有的貨物適當儲藏以保障物權。自工業生產力大增後，高產量造成長期儲存的需要，倉庫和保管業者這一公正善意第三方應運而生，此重要服務造就了倉單的出現及規格證券化。

## 兩家龍頭倉儲企業與金屬倉單

倫敦金屬交易所（LME）多年以來的影響力，在於其與實體產業的緊密連結：包含關鍵的儲運倉單及價格發現期貨避險功能，也擴增了成立時就有的實物交割、結算、流動性、多種金屬及倉單融資等服務，對於全球金屬產業之經營與發展貢獻良多（參考文獻1）。

在交割方面，為了確保買方收到一定品質等級及數量的金屬，LME要求賣方所提交的貨品，品質、形狀及重量等各方面都必須符合相關標準，同時必須是LME註冊生產商出產的LME註冊品牌金屬，才能入庫。因此倉儲公司的商譽及系統文件的公信力，至關重要。以下簡介兩家業界相當熟悉的百年龍頭企業，期盼對本土倉儲物流業者有見賢思齊的助益。

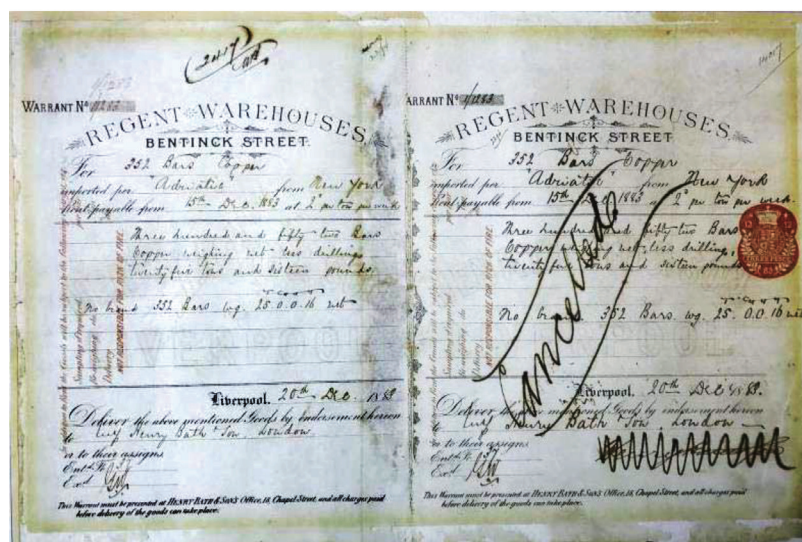


圖 1、LME 第一張倉單 (Henry Bath 1883)

資料來源：<https://images.app.goo.gl/P1asLrnKaV17yf666>

## HENRY BATH & SON LTD. (A CMST Company)

1794年英國人Henry Bath用自己的名字成立銅貿易商，1816年總部遷到Swansea，並且開始建立船隊和造船廠。以利物浦港為大本營，成功運營英國歐洲及智利之間的銅貿易。為回應智利銅礦和精銅交易訂價的需求，倫敦金屬交易所LME於1877年成立，

Henry Bath & Son Ltd.是創始成員及法人股東之一。並設立註冊倉庫，於1883年發出史上第一張LME標準倉單（見圖1），儲存在該公司利物浦倉庫。該公司目前在八個國家（含臺灣）數十個港口，擁有倉儲設施及服務團隊。並於2015年由前股東摩科瑞引進中資，成為大陸中儲集團成員企業。



### C Steinweg Group

世天威集團成立於1847年，總部位於荷蘭鹿特丹，原做船務代理，1895年開始提供倉儲服務。多年成長後，目前是世界最大的獨立倉儲物流公司，經營倉庫物流船務理貨（Stevedoring）及混礦打包等全方位物流增值服務。該集團從歐陸起家，1963年成為鹿特丹第一家獲得LME認證的金屬倉庫。目前在全球五大洲50個國家（含臺灣），擁有上百個倉儲設施及團隊，物流執行力強。所發出的倉單公信力高，為全球主要金融機構融資所普遍歡迎的物權證明。

### 倉單融資

倉單融資又稱為“倉單質押融資”，指借款人將其所擁有的貨物，存放在金融機構認證的倉儲公司（以下簡稱倉儲方），並由倉儲方出具的倉單作為擔保憑證。金融機構依倉單價值向借款人提供短期融資，用於經營與倉單貨物相關的專項服務。倉單融資可視為一種存貨質押，通過資本方、倉儲方和借款人的三方協定，引入專業倉儲方進行監管和保全質押的貨物，使借款方企業的存貨資產得以活化，協助企業成長。（參考文獻2）

倉單融資適用於流通性高的大宗商品，特別是具有明確規格及市場規模的商品原料，如有色金屬、黑色金屬、能源如原油、天然氣、煤炭等，以及黃豆小麥玉米等農產品。其特性為品質穩定，規格易於量測，可中長期儲存，市場廣大，可便利儲運。倉單

融資方式有風險可控，流動性快，自償性高，彈性大的種種優點，是跨國企業及貿易供應鏈相關的金融機構多年來常用的融資工具。

### LME電子倉單

第一份金屬倉單1883年由LME發出起，倉單都是以實體紙本形式出現。然而自2021年2月27日倫敦時間下午6時起，開始正式實施無紙化電子倉單制度（Dematerialized process for electronic LME Metal Warrant），導入電子倉單。全面改由數位化方式取代紙質的憑證，將登錄置倉/離倉所有文件電子化，並運用數位檔案經由倉單集保制度，顯示或轉移該倉單之權利。

所有倉單相關權利人，包括物權擁有者、銀行、倉庫、買方，需要註冊登錄LMEsword交割系統平台，遵循LME集保制度（LME Depository）的規則，進行置倉/離倉轉移借貸等倉單相關操作。在電子倉單新制之下法律角色改變，LME成為倉單集中保管機構，以及所有認證倉庫的代理人。原先個別認證倉庫透過倫敦經紀人所簽發的紙本倉單，完全轉換為電子憑證，透過LMEsword系統發行並監管，改由LME代理。唯一的例外是儲存在韓國LME倉庫的金屬，其倉單仍然以書面憑證的方式保存，稱為「停止流通倉單 Immobilized Warrants」，由交易所另立專章特別處理。凡需要在大韓民國操作倫敦倉單的業者，請特別留意時效及契約問題。

LME倉單電子化已實行，對環保、文獻、效率、成本等方面的好處顯而易見，但在涉及貿易、儲運、交割、融資等實際執行面，需要確認可遞交國（如臺灣）在地相關

法律適法性，進一步與金融機構研討及主管機關認可，才能完整的取代書面倉單所有功能。（參考文獻3）

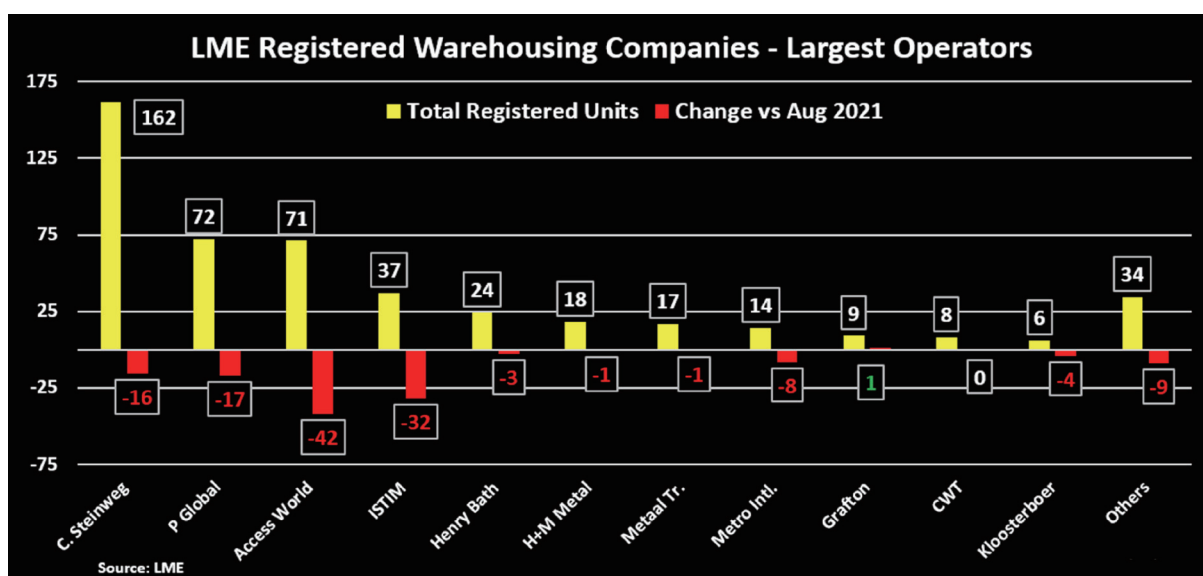


圖 2、LME 註冊倉庫家數變化  
資料來源：Andy Home, Reuters, 2022

## LME電子倉單融資模式

### 1. 倉單回購 Warrant Repurchase (Repo)

倉單回購是金屬行業最常用的融資方式，用買賣契約把資本方（銀行或是金融機構）和借款方（用戶企業）的角色轉變為買方與賣方，以倉單記載的金屬（假設是100噸的智利CCC 電解銅）為標的，雙方簽署兩份買賣合約，借款方賣給銀行，同時承諾定期向銀行買回還款。電解銅一直都存放在指定倉庫的指定位置，其所有權依合約由借款方轉移給銀行，買回或贖回時可分批轉回借款人，而議定的融資利息及費用則反應在買

賣價差之中。

### 2. 倉單質押 Warrant Pledge

交易雙方簽訂規定嚴謹的電子倉單質押協議書，同樣以上述100噸電解銅為例，借款方承諾已在電子倉單註記及轉移實體之占有給資本方，請雙方同意的倉庫方書面確認並查核無誤，借款方仍然擁有100噸銅，但無處分權，而資本方在還款塗銷質押之前仍擁有處分權。（參考文獻4）

倉單質押需要借貸雙方從業人員，具有相當熟練的專業及LMEsword 系統基本操作能力，搭配前台後台的定價避險風控系統，方能順利執行。



### 3. 倉單借貸 Warrant Lending

電子倉單已具有供應鏈中金屬借貸的功能，其性質與證券市場中股票借券的操作類似，需要依託一份專屬的借貸合約來完成。由於實務上使用機會較少，且權利義務的定義有待進一步釐清，本文暫時略過。

#### 電子倉單融資三方合約

為使倉單融資順利推展，相關的三方包括資本方借貸方及倉儲物流業者，需要一個明確的權利義務關係架構。有各國金屬貿易百年經驗之基礎，值得大力推廣LME電子倉單融資三方合約。只要主導的金融機構邀集借款方及倉儲物流業者主管/法務人員，參照行之有年的LME三方合約，及本國法令有關於民法物權轉移等相關規定，研擬出標準化合約，以一年為期，明訂三方之權利義務及查核回報責任，送請各方董事會核可後納入融資平台，必能作為進一步發展的基本文件。

#### 倉單重複融資弊案：防弊興利

大陸加入WTO後經濟快速發展，成立多個商品交易所。其中較具規模的在上海、鄭州、大連和港資前海交易所，經營保值、套利、投資、倉單交割等多項業務，並與海外業者有密切往來。

2014年有青島礦商德正資源夥同港區及保稅倉庫業者，以同一批銅和鋁作為抵押品，重複向中資及外資銀行申請倉單融資。受害者有十餘家銀行，總金額高達5億美

元。該弊案經大陸法院審判定讞，已發監執行中。

筆者在期貨人季刊上一期專文中，說明了金屬貿易商的風險控管，指出制度建立與人員培訓的重要性（參考文獻5）。若僅從避免倉單重複融資切入，主要是防止人謀不臧及內神通外鬼的風險。假設資本方、借款方、倉儲方分別是甲乙丙方，乙丙內部共謀向甲方騙貸。考慮防範措施如下：

1. 甲方定期檢視融資流程嚴謹度，稽核倉單、提單等有價證券的唯一性，避免信息不對稱。
2. 甲方完善每一單盡職調查，執行錄影及抽查，把網重批號等獨一無二的資訊納入質押文件。
3. 甲丙方修正撥款授權流程，設立已融資貨物線上線下平台，不定期電子查核，避免給內部不肖員工可乘之機。
4. 甲乙丙三方加強內部培訓，提高跨部門警覺性，防患於未然。
5. 臺灣可善用軟硬體區塊鏈的優勢，儘快建立在地化的虛實合一電子倉單轉換認證系統。

值得注意的是，上開事件和近期的佛山鋁事件及葫蘆島精礦遺失事件，都發生在二三線港口城市，抵押品為非標準化或當地約定俗成的一般倉單，甲乙丙三方及港區相關監管查核均相對鬆散。在了解一物多貸倉單操作手法後，似可防弊興利雙管齊下，結合區塊鏈等高科技，找出適合國情的金融創新產品制度。

倉單業務要在臺灣蓬勃發展，防弊外更需要興利，包括制定針對中小企業放款的金屬倉單融資三方合約、積極遴選合格的倉儲業者加入、設質倉單（擔保品的價值）宜滿足該筆融資所有風險、核貸金額相對於擔保品價值；又若未來臺灣上市可實際交割的半導體新金融期貨，服務實體產業鏈和投資人，更將成為臺灣金融創新的標桿。

從日均交易量、未平倉部位以及受關注程度來觀察，除了有色金屬期貨之外，黃金白銀、電池金屬、黑色鋼鐵、黃小玉等農產品、石油天然氣等能源產品，在世界各地(包括大陸)的交易所都有相當活躍的交易與交割。表1列出了部分較成熟可交割美元倉單的期貨交易所，倉單交易相關的業務其實有相當大的成長空間，值得深入探討，作為有意發展的業者尋找藍海的參考。

表1、提供美元倉單交割交易所

交易所	可交割品種	可遞交點	英文名稱
CME	銅鋁鈷鋰農產能源金銀	>10	Chicago Mercantile Exchange
CBOT	農產能源金銀	>10	Chicago Board of Trade
NYMEX	金屬能源農產	>2	New York Mercantile Exchange
COMEX	銅鋁金銀	2	Commodity Exchange of New York
HKEX	有色金銀	0	Hongkong Exchange
LME	有色鋼鐵小金屬	33	London Metal Exchange

## 金屬倉儲趨勢

資源稀缺使投資銀行及大貿易商已逐步出售旗下倉儲公司，如高盛賣Metro，嘉能可賣Access World。在2014年的高峰，金融貿易相關的集團掌握了62%的LME倉庫地板面積，而2022年的比率為16%，各國倉儲業者可謂逐漸找回不受大財團控股的獨立公正經營模式。（參考文獻6）

2008年金融風暴前後全球金屬進入過剩期，引發相關的金屬逆價差，並提供低成本的倉單融資持續獲利的機會。幾輪量化寬鬆

雖然成功的避免了全球經濟崩盤，但熱錢流竄早已使資產價格普遍泡沫化。在信心提升失業率降低，實體經濟成長初現曙光之時。2018年起的美中吹起貿易戰號角，再一次衝擊正逐步回歸正常的金屬供應鏈。

LME之報告庫存及相關的影子庫存，2009年的高峰時超過600萬噸，近來已降到2021年6月的224萬噸和今年的103萬噸。全球供應鏈中實體有色金屬的稀缺，是罪魁禍首。此一巨變有多種可能因素造成：

1. 中美貿易戰引發全球供應鏈激烈重組，推動大陸部分金屬從淨進口國逐漸轉變為淨



出口國。

2. 起伏的疫情清零及邊境封鎖，加上層出不窮的地緣政治衝突，顛覆了物流運輸各環節的效率與規則。
3. 量化寬鬆支撐的融資浪潮和過量生產已快速走進歷史。生產和人力成本上揚，加上物流瓶頸，讓眾多礦商金屬生產商主動或被迫減產。相對高的Premium加工費，鼓勵生產商直接交運最終客戶，以增加獲利。

## 結語

倉單是大宗商品最常見的所有權憑證，是現代商貿在資源緊缺通膨嚴重的潮流中，隱約看到一個金融創新的機會，是臺灣業界值得掌握的重要媒介之一。倉單及融資能順利運作，背後所顯示的除了完整的物權倉儲運輸供應鏈避險的系統之外，還有金融監管內控執行各層面有效的制度配套。是期現結合的大政方針下，可持續發展性相當高的一個切入契機。



(作者為資深企業經理人，從事金屬貿易業務30餘年，在業界夙負盛名。)

## 參考文獻

1. “促進期現結合 創造多贏新局”，范加麟，中華民國期貨業商業同業公會期貨人季刊，2021年第1季總號 77期，P.74-P.78
2. MBA 智庫百科 [wiki.mbalib.com/zh-tw/倉單](http://wiki.mbalib.com/zh-tw/倉單)，倉單融資
3. “研議開放期貨商或由其設立商貿子公司從事倫敦金屬交易所（LME）倉單交換、避險等相關業務之研究”，臺灣期貨交易所委託研究，主持人：武永生博士，2021.4.
4. LME電子倉單融資業務法律意見書，武永生，中華民國期貨業商業同業公會委託，2021.7.
5. “金屬貿易面面觀”，屠世天，中華民國期貨業商業同業公會期貨人季刊，2022年第2季總號82期，P.10-P.15
6. “Scarcity changes LME warehousing game.” Andy Home, Reuters, August 12, 2022.

## 市場推廣

# ETF 期貨納入夜盤交易 多元避險管道再升級

統一期貨投顧部 專業協理◎廖恩平

2017年5月15日，臺灣期貨市場揭開了夜盤交易制度的序幕，為期交所近十年內最重要的變革之一。僅有日盤交易的時代正式畫下休止符，準備迎接一個更加健全、完善，與國際市場接軌的期貨交易市場。

隨著全球經濟成長快速的國際化時代，科技的日新月異也使資訊傳播阻力近乎為零，各國關係之間的緊密程度更勝以往，促使全球股市的連動性日漸上升。臺灣因外貿依存度高，且外資對台股介入甚深，長久以來與國際主要股市具有高度連動。若於台股盤後時段，歐美股市有重大事件發生，將使隔日台股走勢出現劇烈波動，一旦投資人避險不及，往往將造成鉅額虧損。而臺灣期貨交易所開放的夜盤交易制度正好填補了這個缺口，提供了面對國際股市波動的良好避險平台，使投資人在享受投資帶來利益的同時，也能有效控管風險，逐步實現財富累積的目標。

據統計（如圖1）夜盤的交易比重呈現穩定上升，顯示此制度確實滿足了投資人近乎全天的交易需求，成交量放大所帶來的上

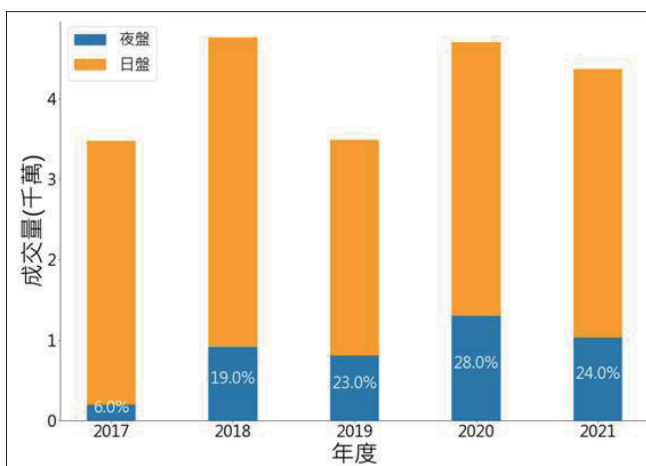


圖 1、夜盤占年總成交量之比重

漲動能也提升了資金的使用效率，為資本市場補了上重要的一塊拼圖，使市場機制更加成熟。

## 善用夜盤交易制度 有效控管系統風險

期貨的三大功能分別為「避險」、「投機」及「價格發現」，其中「避險」和「價格發現」這兩項功能在夜盤交易中有著舉足輕重的地位。避險顧名思義為「規避價格波動的風險」，若是交易人未來對現貨商品有需求，為了規避未來現貨上漲的風險，需要建立期貨之多頭部位；反之，則需要建立期



## Market information



圖 2、臺指夜盤與 NASDAQ 30 分鐘 k 線走勢比較圖

貨之空頭部位。無論是採取何種避險方向，核心概念便是建立與現貨相反方向的位置以達到風險對沖的效果，商品期貨或是金融期貨皆適用此原則。

2022年初至今，全球因面臨許多系統性的事件，例如：烏俄戰爭、中國封城及停滯性通膨疑慮等等，各國股市的波動幅度加劇，美股三大指數也自高點回落了至少15%，投資人普遍對於後勢有著極度悲觀的態度。今年6月10日周五晚間美國勞動部公布5月份的CPI數據為8.6%，超出市場預期的8.3%，使通膨即將觸頂的希望破滅，也暗示聯準會將採用更加鷹派的貨幣政策，道瓊當晚即狂瀉880點反應利空，臺指夜盤（如圖2）也在美股的影響下一瀉千里。隔週一台股延續周五晚間恐慌氛圍跳空開低，當日跌幅更直逼400點。此時，手上持有現貨部位的投資人若能在利空消息發布後，利用夜盤期貨進行避險，當能及時控制損失，避免直接面對隔周開盤跌幅的不確定性。

具體的避險口數可依投資人持有部位計算，考慮相對於大盤波動程度的Beta值，使加入避險部位後之總投資組合達到Beta中立（意即0）的狀態，在避險得當的情況下，投資人便能大幅度的減少所需承擔的系統性風險。

此外，期貨的價格發現功能也體現在夜盤上，若有細心的投資人仔細觀

察每天加權指數開盤的位置幾乎不會偏離期貨夜盤的收盤位置太多，根據自夜盤實施以來至2021年的統計資料顯示（如圖3），有大約73%的樣本落在正負0.5%的偏差內，具有較高的參考價值。每日開盤前稍加注意夜盤的走勢及收盤位置，對於昨日台股收盤後國際市場變化與當日即將開盤的台股趨勢，能夠有更加明確的看法。

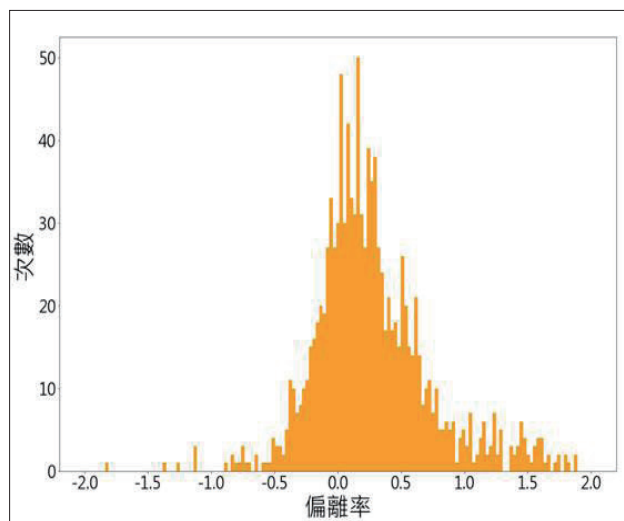


圖 3、隔日開盤偏離率次數統計

## ETF期貨開放夜盤交易 避險效率顯著提升

在資訊量爆炸的時代，網際網路的普及使得人們接觸投資理財的時間提早許多，交易現股甚至是衍生性商品已不再是專業金融人士的特權，臺灣投資人越發多元的情況下也間接彰顯了臺灣股市的活絡與健康，而這一切仰賴於臺灣金融業界先進致力於完善各項法規、商品，以創造一個更友善的投資環境。然而，豐沛的資訊量雖提供投資新人們不同的學習管道，卻因為緊湊的生活步調使人們在未做足準備的情況下不敢輕易選擇較主動的操作方式，故通常都選擇以被動投資，也就是所謂的「指數型投資」為入門的不二首選。

提到指數型投資，多數投資人想到的是代碼0050的「元大台灣卓越50基金」，同時也是市面上市值最大的基金。其以完全複製法追蹤臺灣50指數，也就是按照該指數的權重比例建立基金基本持股，持股的範圍涵蓋臺灣股市中市值前50大的公司，以電子工業占69.28%和金融14.14%為主，其中的40檔標的便佔據了加權指數前40的權重比例，以達成「追蹤指數」之目的。若是仔細比較其與加權指數之走勢（如圖4）可以發現幾乎相同，且以2010年至今的樣本所計算兩者的相關係數也高達0.9364，呈現高度的正相關。此基金的優勢在於能夠使用較低的資金投資50檔績優藍籌股，並有效分散個股的非系統性風險，在每年配息兩次的情況下

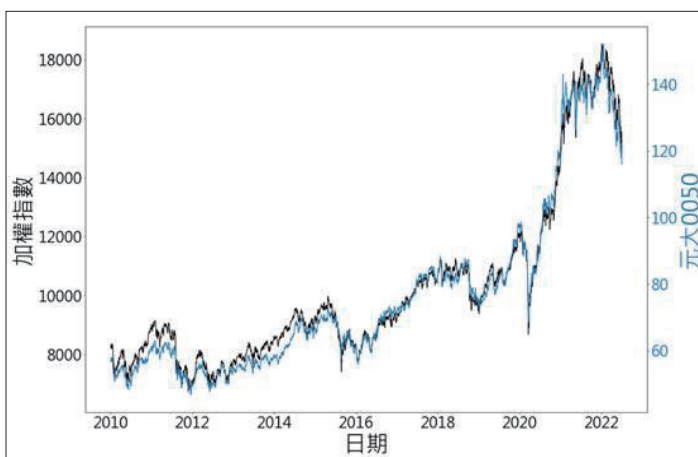


圖 4、0050ETF 與加權指數走勢圖比較

同時能夠賺取長期的資本利得，此外，在臺灣基金中較為低廉的成本也是吸引人的地方之一。

以資產管理規模和總受益人數的角度來看（如圖5），近幾年內幾乎呈現指數型成長的趨勢，今年初的總受益人數，也就是總持有人數為2018年時的8倍。由此可知國人對於指數化投資的接受度有跳躍式的提升。其中，0050 ETF在指數化投資市場更是受到投資人普遍的喜愛，儼然是國民之首選。

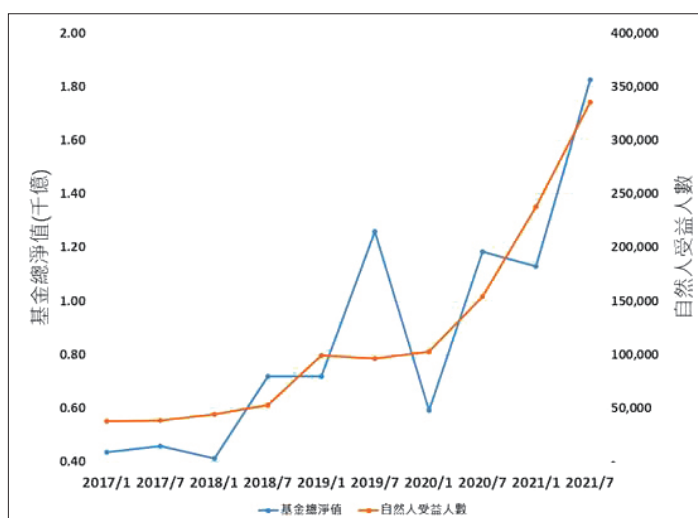


圖 5、2017 年至今 0050 基金淨值與總受益自然人數



## Market information

然而，在0050ETF期貨尚未納入夜盤交易前，在臺股遇到恐慌性殺盤或是歐美股市遭遇較大型的系統性事件時，被動型投資人為了避免隔日開盤跳空的風險，只能利用相關性較高的臺指期貨避險。此舉看似合理，但若是以較精確的方式計算避險後的投資組合總淨值，則會發現時常出現「超額避險」，或是「避險不足」的問題。為利投資人參考，以下使用小型臺指期貨來說明。

舉例來說2021年5月11日，由於前一天美國科技股震盪，加上盤中本土疫情驟然升溫，兩重大利空的因素下引發臺股當日恐慌性殺盤，指數最終跌幅652.48點。假設某被動型投資人目前持有20張0050ETF的現貨，為了避免隔日多殺多的情形持續發生，其於夜盤開盤時立刻進行「完全避險」。具體避險口數依前文所述可將整體投資組合部位的Beta降至0，以規避系統性風險，故投資人需要放空與現貨部位相同價值乘上現貨Beta值的期貨部位。以當日價格為例，0050ETF報價133.25元；Beta值為0.9999、小型臺指期貨日盤收盤價為16,968點，故可得小台避險口數為3口。

小台避險口數：

$$\frac{133.25 \times 20 \times 1,000}{16,968 \times 50} \times (0 - 0.999) = -3.14$$

若於夜盤開盤價17,214時做空，於早盤開盤價16,525平倉，避險損益為103,350元。

避險損益：

$$(17,214 - 16,515) \times 50 \times 3 = 103,350$$

0050ETF現貨部位淨值於隔天開盤時則僅減少7,000元。在忽略手續費與交易稅的情況下，雖然整體投資組合的淨值增加了96,350元，但就純粹避險角度而言為「超額

避險」，無法滿足「完全避險」的需求。

亦或是在2022年6月10日晚間8點30分公布5月份CPI指數時，此投資人認為超出市場共識的消息將引發臺股的跳空下跌，根據降低曝險部位的原則及時在消息公布後於夜盤開盤價16,464時做空3口小型臺指並於下周一早盤開盤價16,115平倉，避險的損益為52,350元，然而0050ETF現貨部位淨值卻減少了60,000元，在忽略手續費與交易稅的情況下整體投資組合的淨值仍減少了7,650元，出現了「避險不足」的狀況，亦非理想的避險交易。

由此可知，即便相關性與波動程度極為相近的兩標的，仍存在難以「完全避險」的問題。原因在於，非0050ETF成分股可能受其他因素影響使加權指數走勢與基金脫鉤，如特定個股財報效應；又或部分事件衝擊對特定產業影響差異，如針對特定產業的政府禁令，均可能使加權指數與基金走勢有不同步的現象。雖然相比於不避險的情況已有顯著的改善。但對於目的為鎖住即時損益的被動型投資人來說，仍有些許美中不足。在投資人的殷切期盼中，期交所也回應了被動型投資人及時避險的需求，於今年6月27日將0050ETF期貨納入夜盤交易。

在ETF期貨開放夜盤交易後，投資人若欲規避盤後時段波動風險可直接利用0050ETF期貨於夜盤進行避險，除了省去繁瑣的計算過程，亦可更加貼合0050 ETF現貨走勢，以達到良好的避險效果。

### 日盤與夜盤差異比較與注意事項提醒

夜盤交易提供了投資人許多的便利，但有部分規定與日盤有異，投資人於夜盤交易

時應充分了解規則，以避免因不瞭解交易制度影響交易結果。

首先，夜盤交易最不同的是砍倉規定，通常於日盤交易時，低於維持保證金或是帳戶風險指標低於25%時，也就是權益數低於規定最低清算價值時，期貨商有代為沖銷交易人留倉部位的權力。而夜盤交易則有些屬於豁免商品，其優勢在於，若夜盤行情不利

於持有部分，在倉部位有較高的未實現損失，使夜盤交易時段權益數低於維持保證金，仍不需面臨強制平倉的問題。例如：臺指期、電子期和美元兌人民幣期貨等等，而0050ETF期貨也同屬此列。但若是「隔天開盤風險指標仍低於25%」，則還是可能面臨砍倉風險，交易人須特別注意。

表1、日夜盤交易規定差異

	期貨日盤	期貨夜盤
期貨交易時間	8:45-13:45	15:00- 次日 5:00
期貨結算日	每月第三個周三	當月已與日盤同步結算
期貨砍倉規定	低於維持保證金	屬豁免商品，低於維持保證金不會被砍倉但隔天開盤低於維持保證金仍有砍倉風險
期貨平倉規定	可相互平倉	可相互平倉
期貨保證金	相同	相同
期貨手續費稅金	相同	相同
期貨當沖	盤中當沖保證金減半	無當沖保證金減半
市價委託口數限制	10 口	5 口

再者，考量到0050ETF之商品特性，須配合受益憑證分配收益進行契約調整等工作，故開盤時間略晚於正常時間，為每日的下午5時25分，與指數期貨下午3點即開市略有差異。此外，在ETF甫開放夜盤交易之際，仍需留意流動性風險，盡量勿以「市價」委託，以避免因委託簿掛單量不足，形成大幅滑價偏離了合理價格區間。宜以「限價」進行委託，以管理價格風險。

### 衍生性商品多元化 投資環境趨於完善

自1997年期交所成立後，仰賴於業內先進們一路筆路藍縷，不僅完善了日、夜盤的交易制度，適用商品更是越發多元化。從一開始僅有國內股價指數類的商品，直至今日

有超過20種商品，其中甚至包含國外股價指數類及各類商品期貨等等，如今更是因應臺灣多數投資人之需求開放了0050ETF期貨夜盤交易，以增加被動型投資人風險調控之新工具。近期在面對經濟前景看法分歧與市場波動放大的狀況下，避險的重要性將會愈發體現在如今的投資環境中，而0050ETF期貨夜盤交易的優點也勢必會被更多的投資人看見，並被廣泛應用，成為建構投資組合中的重要一環。展望未來，筆者相信0050ETF夜盤交易僅僅是個開端，在業內先進的戮力合作下，未來勢必有更多元的衍生性商品以及更加完善的交易制度推出，以提供更完善、更便利的交易環境給臺灣投資人們，共創一個更加熱絡、有活力的期貨市場。

