



## 市場推廣

# 微型化期貨趨勢與槓桿交易商之龐大商機

富邦期貨◎曾家宏協理

全球股市近十年來蓬勃發展，自2008年金融海嘯經濟復甦後整體呈現大多頭的走勢，在2008年至2021年期間，全球上市股票市場市值約由32.4兆美元成長至121.9兆美元，而全球期貨與選擇權成交量也由176.5億成長至625.8億，十三年間市場規模分別增加為3.76倍及3.55倍。

### 全球微型期貨發展現況

#### 指數期貨

全球市場最常見的期貨種類之一為指數期貨，為了使期貨市場更加活絡，各大交易所紛紛對期貨合約做出調整，並進一步推出小型及微型指數期貨。

美國即在1997年起陸續推出小型指數期貨，其合約規模約為原指數期貨之五分之一，較為彈性的合約規格以及較低的保證金門檻使得小型指數期貨受到交易者的歡迎，逐漸取代了原指數期貨。

以芝加哥商品交易所（CME）於2019年推出的四檔微型指數期貨為例，

其每口期貨原始保證金約介於新臺幣一萬八千元至五萬元，相對於原始期貨需有數十萬臺幣保證金才能承作，大大降低了進入市場的門檻，使許多小資族以及非專業交易者皆能滿足利用微型期貨避險增益的需求，自四大微型指數期貨推出三年以來，已經累計了總共近15億口的成交量，而2022年第二季四大微型指數成交量高達330萬口，相較去年同季增加83%，且參與者來自全球各地，整體交易量呈現顯著上升的趨勢。此外，CME也推出了微型選擇權，如微型那斯達克選擇權及微型標普選擇權等，其合約規模僅為小型選擇權契約的十分之一。

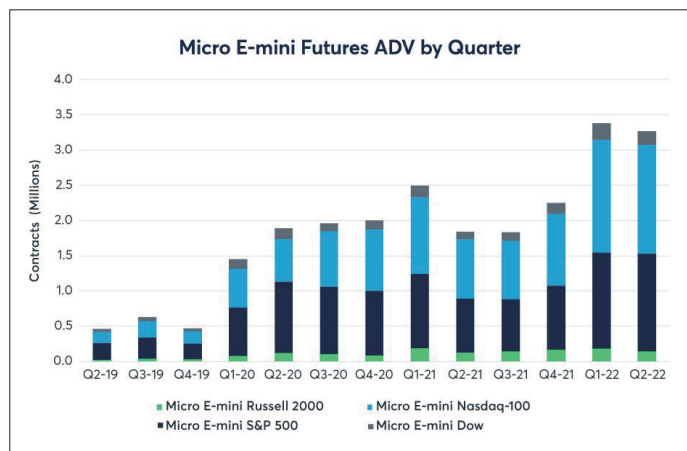


圖 1、四大微型指數期貨日均量，以季統計（資料來源：CME Group）

臺灣期交所也重視期貨商品微型化的趨勢，在2001年即推出小型臺指期貨，合約規模為原期貨的四分之一，而小臺指期在臺灣市場的重要性也日益漸增，其2020年度日均成交量首度超過臺指期貨，2021年度小臺指期日均成交量更是臺指期1.6倍，期交所更於2021年推出小型電子期貨及小型金融期貨，所需保證金分別為原期貨之八分之一及四分之一，降低了指數期貨的進入門檻，同時也提高了資產配置的彈性。此外，小型股票期貨更是期交所近年特別關注的商品，其於2021年將小型個股期貨的掛牌門檻由股價500元以上調降至300元以上即可掛牌，並於同年度上市了台積電等十檔小型股票期貨，加上原有的九檔，現今臺灣股票期貨市場已有十九檔小型個股期貨，其一口為股票100股，相較於原股票期貨一口2000股，所需之保證金僅二十分之一。

## 金屬期貨

金屬主要可分為貴金屬及基本金屬兩大類，CME也於2010年發行微型黃金期貨，其合約規格為原本黃金期貨的十分之一，即10盎司，而微型白銀期貨合約規格為原本白銀期貨的五分之一，即1000盎司，2020年Q3受疫情及通膨的擔憂，全球微型黃金期貨日均量來到了近14萬口的高峰。

在基本金屬方面，銅做為工業用金屬的代表，因此吸引了不少的交易人參與銅期貨市場的交易，CME更於今年5月推出微型銅期貨，其合約規格為原期貨契約的十分之

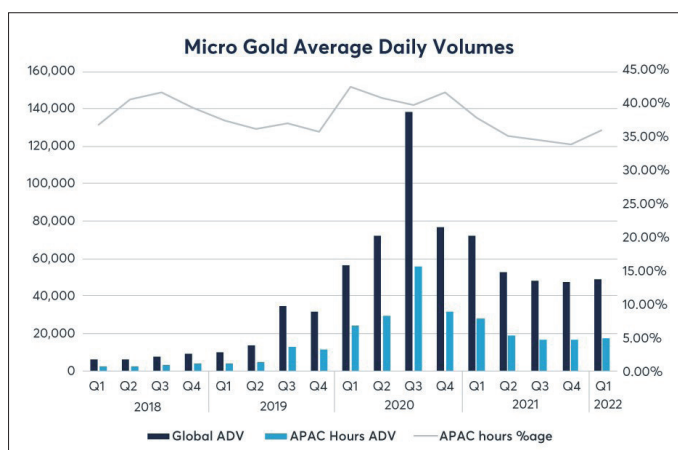


圖 2、微型黃金期貨日均量，以季統計  
(資料來源：CME Group)

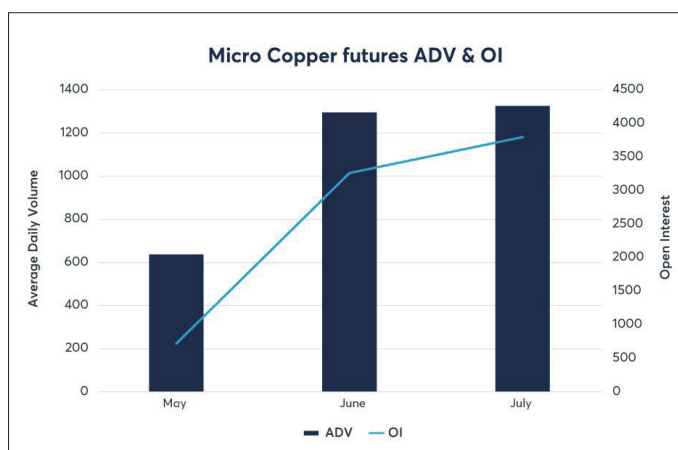


圖 3、微型銅期貨日均量及未平倉量，以月統計  
(資料來源：CME Group)

一，即2500磅，且採現金交割，並且在上市的前三個月就有不錯的流動性。

## 能源期貨

CME也於2021年7月上市微型WTI輕原油期貨，而後更於2022年6月上市微型WTI輕原油期權，它們的合約規模皆為標準合約的十分之一，即每口100桶，並採現金交割，結至2022年5月，微型WTI輕原油期貨已交易將近2000萬口，預計未來交易量會持續增長。



## Market information

### 外匯期貨

CME也早於2009年推出微型外匯期貨，合約規模為標準合約的十分之一，提供交易人更加靈活的操作空間。

### 利率期貨

在眾多利率期貨商品中，美國公債期貨絕對是最具代表性的商品，CME於2021年8月推出微型2年期美國、5年期、10年期及30年期美國公債殖利率期貨，不同於一般微型期貨，僅著重於縮小合約規模外，微型美債期貨在合約設計上有著諸多的創新，首先最大的不同在於報價，微型美債期貨採殖利率報價，每基點固定為10美元（DV01=10美元），而最小跳動單位為0.1基點，因此當買入微型美債期貨時，會在標的美債殖利率上升時獲利，這與採價格報價的傳統美債期貨相反；而另一點差異則是微型美債期貨採現金交割，並以Broker Tec公布之美國債券指標價格為基準結算，而傳統美債期貨則採實物交割；最後其合約規模較小，所需的保證金也較少，使得微型美債期貨能提供交易人更加彈性且精準的交易策略建構。

### 微型期貨之優勢與特點

#### 較低的保證金門檻

低保證金門檻是微型期貨最明顯的優勢，以美國微型標普500指數期貨為例，其原始保證金只需約1,100美元，相當約33,000臺幣即可操作一口微型標普500指數期貨，

是標準期貨的十分之一，且微型商品多採現金交割，純交易人能免去現貨交割的困擾，如此縮小期貨的規模給予資金較吃緊的小資族更多元的投資機會，不僅能增加進入市場的意願，也能更輕鬆的滿足避險需求，還能多方嘗試投資組合的建構及交易策略。

#### 組成更加多元的投資組合

1952年Harry Markowitz的現代投資組合理論（MPT）為世界奠基了投資組合的理論基礎，直至現今，無論是主動式投組亦或是被動式投組的相關研究仍蓬勃發展，而投組的建立也不再是專業交易人或法人的專利，比起單一商品，愈來愈多散戶更重視的是整體投資組合的報酬及風險，而微型期貨就能充分滿足交易人的需求，使得其在相同的資金規模下，能納入更多元的商品，以達到更精準的風險控管及滿足個人投組偏好。

#### 建立更加靈活的交易策略

交易策略的建立能使得交易人較不容易受主觀情緒影響，能系統化、規律化的進行符合一定邏輯的交易策略來達到市場擇時，而隨著程式語言的普及，愈來愈多交易人能使用程式將交易模組化，然而許多交易人受限於資金的限制，空有策略卻止步過於龐大的標的規模，對此，微型期貨就是非常適合的標的，除此之外，交易人還能將交易策略切割得更加精細，增加了靈活性，另外對於有避險需求者，微型期權能達到更為精準的動態避險，減少誤差，整體來說，微型商品

的發展能使金融市場的功能更加完善。

### 後微型化商品的推手-槓桿交易商

期貨以及近年所推出的微型期貨皆為在集中市場交易的標準化產品，其規格統一，商品種類較固定，在現今投資人對金融商品要求愈趨多元且彈性的浪潮下，槓桿交易商就扮演了非常重要的關鍵。

槓桿交易商主要可分為兩個類型，直接入市模式以及造市者模式，直接入市模式主要是將客戶的交易單直接發送給流動性提供商或是上手銀行，在其中扮演中介的角色，並以點差為主要獲利來源，槓桿交易商也能賺取穩定獲利，如此能使期貨現貨市場及槓桿交易商皆能受益，並使各市場更加活絡。

而造市者模式的槓桿交易商則可以擔任商品提供者的角色，承擔客戶的交易風險，透過開發並推出各種非標準化契約，推出與傳統集中市場之商品差異化的創新產品，滿足一定程度的客製化需求，使金融市場功能更加完善充足。

雖然槓桿交易商提供的商品更為多元，可吸引更多對資金運用更為精打細算的交易人，然而槓桿交易商與期貨商並非競爭關係，以直接入市模式的槓桿交易商來說，客戶的交易單轉送到流動性提供商或上手銀行後，最終仍會轉換成對應的期貨部位進入期貨市場，因此槓桿交易商業務蓬勃發展也能帶動期貨市場成長，創造雙贏格局，下面就差價合約及外匯保證金做進一步的介紹。

### 差價合約 (CFD)

差價合約 (Contract For Difference, CFD) 常見於外匯保證金交易，相較於期貨最初是以避險為目的而設立，差價合約本身是一種以交易為導向的衍生性金融商品，交易人可以依差價合約標的商品未來走勢做出雙向的多空交易，差價合約一律採現金交割，並且沒有到期日，其槓桿倍數通常高於期貨之槓桿倍數，以國外現況來說，依交易商的不同，由五倍至數百倍都有可能，而交易人主要付出的成本為點差及庫存費。

臺灣櫃買中心也於2021年7月7日開放槓桿交易商可與一般自然人客戶承作連結國外個股、ETF、股價指數及白銀的差價契約交易，富邦期貨於2020年獲准經營槓桿交易商業務，而近年也陸續推出外匯保證金交易、黃金差價合約以及原油差價合約等商品。

### 高槓桿及更小的合約規模

價差合約的槓桿倍數會受交易商、合約標的、監管機關等因素而有所不同，然而因為其交易導向的特性，整體槓桿倍數也不會低於期貨，並且它最小交易單位也能分割的較為細碎，以富邦期貨所推出的美國輕原油CFD來說，其槓桿倍數為10倍，而最小交易單位可以為0.01手，意即交易人可以僅花費97.68美元，相當於臺幣2,930元，以10倍槓桿即可承作0.01手美國輕原油CFD，進入門檻又比微型WTI輕原油期貨更低。



# Market information

表1、輕原油期貨及CFD比較表（以7/5收盤價計算）

商品	輕原油期貨	小輕原油期貨	美國輕原油 CFD
合約規格	1,000 桶 / 口	500 桶 / 口	1,000 桶 / 口
交易時間	06:00-05:00 (次日)	06:00-05:00 (次日)	06:00-05:00 (次日)
最小交易單位	1 口	1 口	0.01 口 (10 桶)
保證金	9,460 美元 / 口	4,730 美元 / 口	9,768 美元 / 口
合約市值	99,550 美元 / 口	49,775 美元 / 口	97,680 美元 / 口
槓桿倍數	約 10 倍	約 10 倍	10 倍
交易成本	手續費、買賣價差	手續費、買賣價差	點差、庫存費
結算	每月結算	每月結算	不結算 (無到期日)

## 更為簡單直觀的交易方式

差價合約為交易導向商品，與期貨最大不同就是它並無設定到期日，這也代表交易者能免去轉倉的成本，也使得差價合約較不會像期貨受到期日影響行情。另外，期貨的交易成本主要為手續費及稅，而差價合約的交易成本主要為點差及庫存費，所謂「點差」即為交易時買入價與賣出價的點差，若以交易人的角度來說，買入差價合約的價格當下會高於賣出的價格，如此即隱含了交易成本，類似的例子如銀行換匯時的買入（Bid）賣出（Ask）價差，但須留意銀行的買入賣出價是以銀行的角度出發。而庫存費則是每家交易商不同，主要是「隔夜利息費用」，由於差價合約槓桿的特性，相當於融資的概念，因此大部分交易商會向交易者收取利息，利息以日計算，通常以年利率2.5%左右做調整，依商品、交易商而異，這遠低

於股票的融資利率。

期貨和差價合約都沒有多空限制，若單純以交易成本來說，期貨的交易成本會稍低於差價合約，但若是以短期交易來說，兩者交易成本差異不大，且差價合約有更多元的商品種類及更小的合約規模，交易人應就自己的投資期間、投組成分、風險偏好、避險需求做出綜合評估來選擇是否投資期貨或差價合約，達到最合適之資產配置。

## 外匯保證金交易與隔夜利息

外匯保證金亦屬於廣義的差價合約，也是富邦期貨近年重點推動的項目，其除了有前述提到之相對於期貨之優勢外，另外在於隔夜利息的計算相對於指數、能源、金屬等差價合約有所不同，在承作外匯保證金貨幣對交易時，交易人買入一種貨幣同時也借出另一種貨幣，而多方部位貨幣會賺取利息，空方部位貨幣則需支付利息，此利息也稱隔

夜利息，通常為每日計息。

近期美國聯準會進入升息循環，各國央行也紛紛調整其基準利率，而外匯保證金就能部分滿足投資人賺取兩國利差的需求，舉

例來說，假如目前美國基準利率為2.33%，英國基準利率為1.75%，交易人可以選擇賣出一口GBP / USD，且英鎊/美元匯率設為1：1.21，理論上每日可以賺取以下隔夜利息。

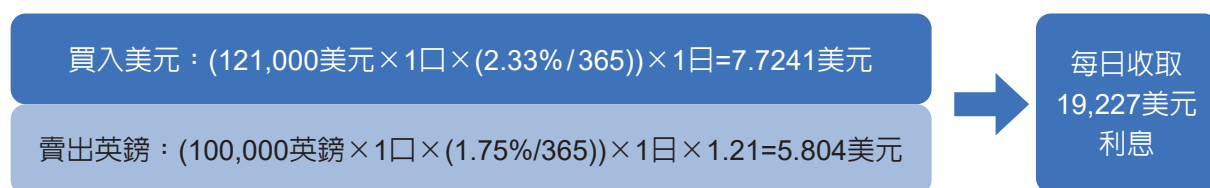


圖 4、外匯保證金隔夜利息試算

然而需特別注意各國基準利率與各銀行或交易商的報價會存在些微的差異，並且依交易商不同可能也會收取點差以外的管理費，以富邦期貨來說，外匯保證金交易就僅收取點差作為交易成本。但若交易人以賺取利差為目的，則需留意仍存在匯價變動及高槓桿的風險，以免超出自身風險承受能力。

### 交易差價合約須特別留意的風險

由於差價合約交易門檻極低，常常是許多投資新手進入衍生性金融商品市場的敲門磚，然而許多投資新手會常常忽略一項極為重要的風險因子，那就是「過度槓桿」的風險，以前述所提及之美國輕原油CFD為例，若交易人以10倍槓桿買入價格為100美元/桶的0.01口美國輕原油CFD，此時其原始保證金僅需100美元，當美國輕原油價格下跌5%至95美元/桶時，交易人累計虧損為50美元，相當於虧損50%，為相當可觀的數字，因此

建議交易人在操作時先熟悉契約規格及槓桿倍數，做出停損停利價格的試算及設立，必要的話也可以自行降低槓桿，存入高於保證金門檻的資金。

另外一項特殊風險即為「交易商風險」，與期貨於交易所集中市場交易不同，大部分差價合約是採OTC市場為主要的交易方式，而交易商作為提供差價合約流動性，以及收取點差、庫存費的角色，其可靠度肯定是交易者選擇交易商的首要考量，交易者可先就是否取得國內或國際監管牌照做篩選，而後可再依其規模、資產及財務狀況做進一步的選擇，最後再考慮其給予的點差報價及庫存費高低。另外對於新手，也可以選擇有模擬帳戶的交易商，先利用模擬倉位進行操作熟悉市場。



# Market information

表2、期貨及差價合約 (CFD) 比較表 (國外現況)

商品	期貨	差價合約 (CFD)
商品種類	多	極多
槓桿倍數	1 倍~ 20 倍	1 倍~ 100 倍以上
交易時間	平日近 24 小時皆可交易	平日近 24 小時皆可交易
保證金制度	是	是
交易成本	手續費、稅	點差、庫存費
交易市場	集中市場	店頭市場
合約彈性	固定	較彈性
到期日	有	無
流動性	買賣雙方提供	交易商提供
交割方式	現金 / 實物交割	現金交割

## 結語

金融商品微型化絕對是將來持續發展的趨勢，交易人在關注其低門檻、較多元的商品組合、能建立更靈活的交易策略等特點時，更需審慎思考自身的風險偏好以及投資目的，以及在投資前充分熟悉商品市場特性及相關規範，在制定完備的投資計劃下，微型化金融商品對於交易人絕對是有如一注活水。臺灣近幾年推出小型電子期貨及小型金

融期貨，也降低了小型個股期貨的掛牌門檻，櫃買中心更開放槓桿交易商可與一般自然人客戶承作連結國外個股、ETF、股價指數及白銀的差價契約交易，相信未來臺灣微型金融商品會日益蓬勃，交易人可以多關注新商品的推出，以及選擇國內值得信賴的交易商，在投資決策時也能多了不少選擇。

