



期貨店頭市場之挑戰與契機

群益期貨資深副總經理◎黃維本

- 2022年臺灣槓桿交易商外幣保證金及差價契約成交名目本金創歷史新高，相較前一年，成長幅度達六成之多，可見臺灣投資人對於槓桿商品的需求度很高。
- 違法平台造成一般大眾的負面觀感，不僅不利於臺灣槓桿交易業務的發展，更難以維護交易人權益。
- 面對碳費、碳稅的徵收，槓桿交易商客製化服務更可貼近實體經濟需求，亟待主管機關大開大闔，彰顯期貨特色與槓桿交易商特有功能。

期貨店頭市場發展概況

臺灣期貨店頭市場始於2012年7月12日金管會頒布「槓桿交易商管理規則」，目的在於多元化期貨店頭衍生性商品、促進期貨市場功能發揮及提升國際競爭力，2016年首家期貨商（群益期貨）開辦外幣保證金交易業

務，2019年底開放承作連結黃金或原油之差價契約（CFD），2020年4月開放可與專業機構投資人及法人客戶承作不涉及新臺幣匯率的無本金交割遠期外匯（NDF）交易，2021年7月開放承作連結國外個股、ETF、股價指數及白銀的差價契約交易。（參考圖1）

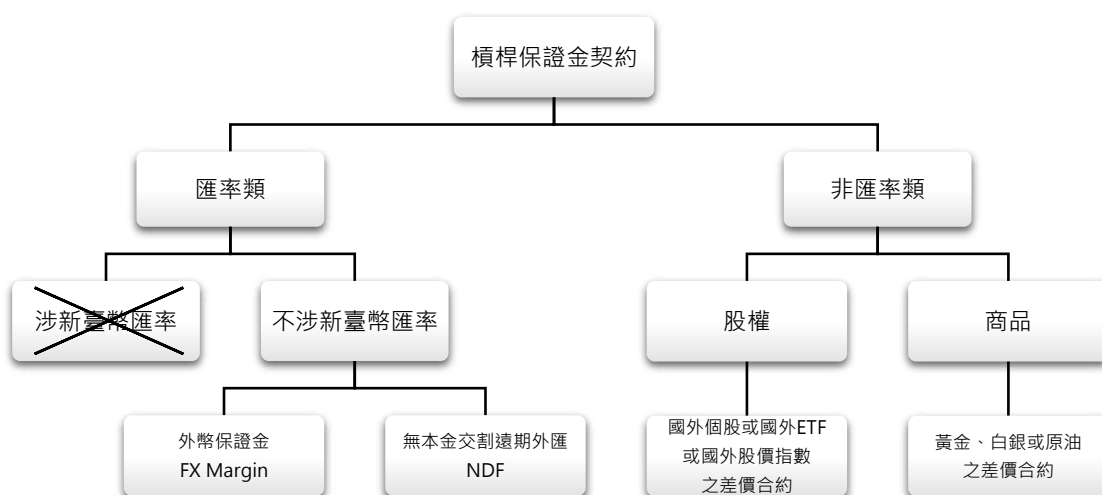


圖 1、槓桿保證金契約商品範疇

資料來源：證券櫃檯買賣中心



Cover Story

目前臺灣總計有5間槓桿交易商取得業務資格（參考表1），其中以群益期貨與元大期貨為交易最為熱絡的槓桿交易商，

主要業務範圍為外幣保證金及差價契約（CFD）。

表1、經營槓桿保證金契約交易業務之槓桿交易商

經營資格	結構型商品	股權相關	差價契約				
		股權選擇權	外幣保證金	連結黃金或原油價格	連結白銀價格	連結國外個股或國外ETF	連結國外股價指數
元大期貨	●	●	●	●	●	●	●
群益期貨			●	●	●	●	●
凱基期貨			●	●			
國泰期貨			●				
富邦期貨	●		●	●			●

資料來源：證券櫃檯買賣中心

資料更新日：2022.12.22

依據櫃買中心統計所示，2022年臺灣槓桿交易商外幣保證金及差價契約成交名目本金創歷史新高，達新臺幣1.88兆，與2021年成交名目本金新臺幣1.18兆相比，成長幅度達六成（參考圖2）；以2022年交易量來看，匯率類商品總金額9,342億，占整體的49.75%，其次為商品類（黃金、白銀與原油）總金額7,103億，占37.82%，而股權類商品交易量也有2,334億，占12.43%（參考圖3），其中股權類商品開放最晚，在短短一

年多的時間，交易金額快速成長，可見臺灣投資人對於槓桿新商品的需求度與接受度很高。

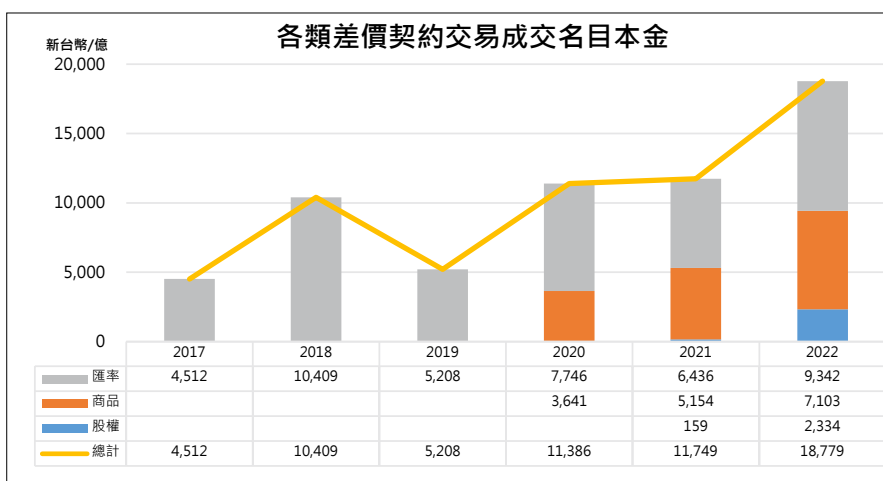


圖2、2017至2022年整體槓桿交易商差價契約交易成交名目本金統計圖
資料來源：證券櫃檯買賣中心



2022年各類差價契約成交名目本金占比

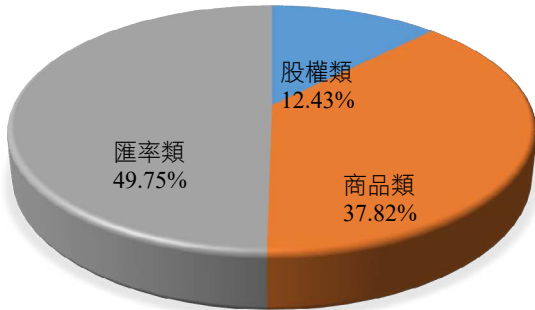


圖3、2022年各類差價契約交易成交名目本金占比圖
資料來源：證券櫃檯買賣中心

期貨店頭市場面臨的挑戰

臺灣槓桿交易商開放至今已餘7年，雖然目前已有5家期貨商申請成立並開辦業務，但業務發展仍處於起步階段，而且面臨種種的挑戰，包括同性質非法經紀商的競爭、企業與機構投資人參與度不足、上手平台及資訊商的集中度高以及金融創新人才不足…等問題與挑戰，值得臺灣所有槓桿交易商以及未來有志加入槓桿交易業務的期貨商一起共同省思與面對。

一、同性質非法經紀商競爭激烈

目前合法槓桿交易商面臨的同性質業務競爭有二：一是利用金融交易作為掩護的外匯詐騙黑平台；二是違法在臺招攬業務的海外大型經紀商，其中外匯詐騙黑平台近年層出不窮，包括2015年爆發的「外匯青年軍」、「馬勝金融集團」、「金盛集團」等，此型態黑平台利用投資保證獲利的方式，吸引投資人開戶入金，再以製作虛假帳單，誘使投資人加大投資，並搭配多層次傳

銷、發展老鼠會的吸金架構詐騙投資人，最後公司倒閉以破產作收，造成投資人血本無歸。

而海外大型經紀商，則是透過網際網路的行銷及宣傳，以不落地的方式違法在臺進行業務招攬，其中包括知名平台「eToro」、「Firstrade」、「OANDA」等國際經紀商。其常見營銷手法是透過網路廣告，以極低的點差、高額的贈金大量吸引線上開戶，並吸收臺灣小有名氣的財經網紅或部落客做為業務代理（IB-Introducing Broker），引導至海外平台商交易，讓投資人誤以為海外平台商是合法合規經營的。

以上這些違法平台由於不受臺灣金融法規監管，投資人權益未受保護，一旦發生糾紛，投資人往往投訴無門，不僅影響投資人權益，更擾亂金融秩序，並造成一般大眾對於槓桿保證金交易的負面觀感，對於臺灣發展該業務實為不利。

二、企業與專業投資機構參與度不足

槓桿保證金業務設立的重要目的之一是能服務實體經濟，滿足企業與專業投資機構特殊的避險需求，然而在實務作業上，企業對於利用槓桿保證金商品從事避險交易的觀念及能力明顯不足。本公司法人業務團隊多年來拜訪臺灣上市櫃公司、金融專業投資機構及各產業中小企業等超過300餘家，客製化針對個別企業的避險需求，提供避險報告及諮詢服務，但開業至今（截至2023年1月），法人帳戶僅開立42家（全市場計72戶），實際從事匯率避險交易僅有少數幾



Cover Story

家，其中面臨的問題包括以下幾點：

1. 企業往往高估本身的風險承受力，低估市場的價格波動，以及對手的信用程度。
2. 企業由於缺乏避險交易的觀念及人才，擔心避險成本過高而忽略避險。
3. 企業對於經營特點、曝險程度評估能力不足，選擇不當的避險工具或策略，以致錯失機會或者產生更多的風險。

三、金融產品創新及風控人才不足

臺灣期貨店頭市場金融商品創新及風控人才明顯不足，未來需要培養更多具金融創新的人才投入產業，逐步培養槓桿交易商的國際競爭力。期貨產業過往以經營集中市場交易的商品為主，自營交易人才主要以集中市場的造市交易、套利交易、投機交易為主；而店頭市場交易，主要是發行產品及對手交易，所需專業涵蓋衍生性商品的研發設計、風險管理、結算帳務、業務推廣等領域，具體能力須包括：

1. 金融創新專業
金融創新商品設計人才需要熟悉衍生性商品市場特性，包括基本的財工理論、商品報價及避險、風險管理和商品組合管理等，並具有創新思維和解決問題的能力，能夠發現市場機會和問題，提出創新的商品設計方案。
2. 市場分析調研能力
金融創新商品設計人才需要清楚掌握投資人及法人避險的需求和趨勢，具有市

場敏銳度及洞察力，因應市場機會以發行符合投資人需求的創新商品。

3. 大數據分析能力
金融創新商品設計須建立金融模型，並透過數據分析工具，建立適當的避險策略和工具，並依據市場的行情波動、商品的營收狀況、風險的承受度、結算及財務成本進行調整。
4. 程式開發能力
金融商品設計人才需要具備財務工程、電腦程式開發的知識和技能，熟悉各種金融交易平台，並具備程式開發的能力，建立各種金融模型、演算法和技術，設計創新的金融商品。
5. 溝通協作能力
金融創新商品設計人才需要良好的溝通和協作能力，能夠與不同專業領域及業務範疇的人合作，包括自營避險人員、程式開發人員、結算財務人員、業務開發人員等。

四、資訊平台單一集中

目前臺灣槓桿交易商發行外幣保證金及差價契約，主要商品交易架構及流程為：客戶發起之交易請求後，公司根據之各種衡量機制，包括商品種類、市場風險、價格風險、公司部位風險等面向進行避險拋補的決策機制，而後依序經由各交易上手機構將交易請求送到全球OTC市場進行搓合。

因此，槓桿交易商資訊平台架構包含四個部分：1.上手報價及交易平台2.交易、風控及結算中後台3.帳務及客戶CRM 4.客戶前



端報價及交易AP或APP。目前臺灣5家開業的槓桿交易商為提供客戶更具有競爭力的交易價格及服務，均與目前全球市占最高、資訊服務最成熟的平台商MetaQuotes（MT5）合作，使用其客戶前台及交易中後台系統。

然而依據金管會「金融資安行動方案」，頒布「證券暨期貨市場各服務事業供應鏈風險管理參考指引」，其中針對資訊服務供應商評選若有集中度過高疑慮者，包括單一資訊服務供應商對組織或單一資訊服務供應商於市場整體之集中度，資訊服務供應商的選定應執行風險評估。因此，由於目前5家槓桿交易商選用資訊服務平台過於集中，主管機關目前正在要求各家積極尋求第二備援平台服務，當然此措施勢必將增加各槓桿交易商的資訊成本及維運人力，並拉高欲新申請加入者的進入門檻，對於現有業者或新加入業者都是一大挑戰。

五、新臺幣匯率風險

槓桿交易商主要經營風險包括市場風險、信用風險、流動性風險、系統風險與法律風險，而主要的收入來源有點差收益、融資收益、SWAP及避險交易收入。在2022年，由於美國聯準會（FED）快速升息，使得聯邦基準利率從2022年3月的0%-0.25%上升至2022年底4.25%-4.5%，美元指數由年初95.96至年底上升至103.52，而新臺幣匯率也由27.67貶值至30.7；以槓桿交易商為例，若持有100萬美元的資金就可以產生約新臺幣303萬元的匯兌收益，享受一波新臺幣走貶

的收益紅利。

然而展望2024年匯率市場變動，一般市場預期美國聯準會利率決策將保持一段時間的高利率政策，並有可能在2024年底或2025年開始降息。因此，若未來出現美元走貶、臺幣走升的可能走勢，則槓桿交易商相反的美元部位就可能產生匯兌的損失，而這匯兌損失勢必會增加槓桿交易商的市場風險，有此可見，如何透過各種工具的操作以規避可能面對的匯率風險，是槓桿交易商未來的重要挑戰之一。

期貨店頭市場的契機

臺灣期貨店頭市場相較於期貨集中市場二十多年的發展，目前尚在起步階段，未來仍有極大的成長空間，需要產、官、學、研一起共同努力，我們期待未來透過新種業務及商品開放、金融產品創新以及海外市場開拓，可以再創槓桿保證金業務的高峰！

一、轉介業務開放

目前槓桿保證金業務開放期貨商登記受託買賣執行之業務員可轉介商品包含結構型商品（不含複雜性高風險商品）、臺股股權相關之股權衍生性商品與臺股股權相關之轉（交）換公司債資產交換；然而槓桿交易商目前主流商品為外幣保證金與差價契約卻尚未開放。

因此，未來若開放期貨從業人員可轉介外幣保證金與差價契約，以期貨公會截至



Cover Story

2022年12月底統計資料（參考圖4），期貨經紀商登記業務員4,147人，期貨業務員可以透過集中市場與店頭市場商品的綜效對客戶

提供多元服務，不僅可以吸引更多從業人員進入期貨業服務，更可提升槓桿保證金業務量，進而擴大期貨店頭市場的規模。

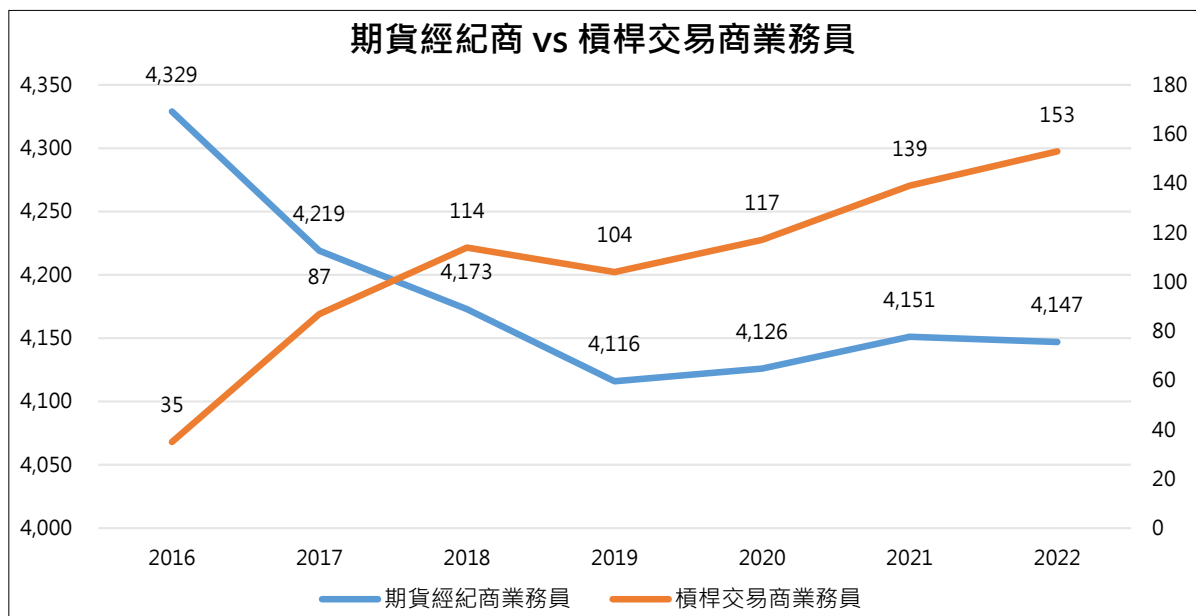


圖 4、期貨經紀商與槓桿交易商從業人員統計

資料來源：期貨公會

二、開放新商品交易

槓桿交易商目前開放的主流商品包括外匯類商品：如歐元、美元、英鎊、日圓等，以及其交叉貨幣的外幣保證金；商品類：黃金、白銀、美國輕原油與布蘭特原油；股權類：道瓊工業平均指數、標普500指數、納斯達克100等6個指數，以及連結國外個股或國外ETF之差價契約。而根據2022年全球期貨成交量占比來看（參考表2），商品類的期貨交易量為外匯類的1.4倍，股權類為外匯類的2.9倍；反觀臺灣槓桿保證金商品類的交易量只有外匯類的76%，股權類的交易量只有外匯類25%，主要原因在於差價契約標的

太少，無法滿足投資人的需求。

國外期貨商品類的差價契約仍有多項商品未開放，包括能源類的天然氣與汽油；農產品類的黃豆、玉米、小麥、咖啡、稻穀與棉花；金屬類的銅、白金與鈀金等。而股權類目前美國個股僅開放79檔，諸如Tesla、Meta（FB）等投資人熱絡交易的股票目前尚未開放。因此未來槓桿保證金新種商品的開放交易，可提供投資人產品多元化的選擇，並滿足企業及機構投資人的避險需求，達到期貨商運用店頭市場產品促進實體經濟的目的。



表2、2022年全球期貨與臺灣槓桿保證金程將統計資料

全球期貨 (2022 Jan-Dec)			臺灣槓桿保證金 (2022 Jan-Dec)		
標的別	成交量 (契約)	占比	標的別	成交量 (名目本金) 億：新臺幣	占比
股權類	12,311,489,128	41.92%	股權類	2,334	12.43%
外匯類	4,251,488,980	14.47%	外匯類	9,341	49.74%
商品類	6,012,167,722	20.47%	商品類	7,103	37.83%
利率類	4,316,247,197	14.69%	利率類	0	0.00%
其他	2,480,899,866	8.45%	其他	0	0.00%

資料來源：FIA& 櫃買中心

三、市場需求導向的新商品

臺灣目前取得資格的5家槓桿交易商，所發行之商品標的與規格大部分相同，但為了避免同性質商品的市場競爭，各家槓桿交易商應發行具有其特色商品，例如發行股權類（包含個股、指數或ETF）連結選擇權的結構型商品或固定收益型商品；或與證券商或投信等機構合作發行面向投資大眾的信託基金（如黃金原油商品型基金、指數型ETF基金、封閉型保本基金等），透過槓桿交易商的商品進行避險或是追蹤績效；亦可發行與美元及臺幣連動性高的匯率組合產品，以滿足實體企業於經貿活動中有匯率避險需求。

此外，為因應全球ESG永續發展趨勢，支持綠能經濟朝向淨零或減碳轉型的模式運作，槓桿交易商未來可以發行連結ESG指數或成分股的結構型商品或差價契約等，藉由店頭市場交易機制，協助中小企業主動因應

及掌握ESG相關風險與商機，並落實公司治理與重視社會責任，以行動支持臺灣淨零轉型的進程，加速我國企業永續發展。

四、拓展海外機構法人

目前許多歐洲、美國及新加坡大型外匯及CFD經紀商紛紛將目光聚焦新興開發中國家的市場，包括東南亞的馬來西亞、印尼、泰國、印度，甚至中亞的杜拜，目標客群為當地華僑或本地自然人。而臺灣主管機關已於110年12月開放槓桿交易商得與華僑及外國人從事槓桿保證金契約交易，因此，未來臺灣槓桿交易商可以透過B to B的交易模式，與當地海外機構法人合作，共同拓展海外市場，再加上臺灣監理制度的優勢，讓臺灣期貨業透過槓桿交易商接軌國際市場，邁向世界盃的競爭舞台！

