



# 期貨業藍海 槓桿保證金業務

凱基期貨◎蓋英豪

期貨商槓桿保證金業務（尤其外幣保證金）最令人驚豔的特點在於期貨商具有完善的電子平台，能讓客戶透過網路自主參與國際交投市場，不僅報價透明、交易即時，客戶透過電子化交易，可以讓企業財會部門即時掌握公司部位狀況，提高交易效率，同時也提高公司財務的帳務效率。

**業**內普遍認為槓桿保證金最大的優勢在於交易規格微型化，最小能切分到0.01口，較期貨的剛性規格靈活，能接受更多微型客戶參與市場。然而相對來說商品微型化同時也等比降低了商品毛利的表現，雖然客戶群更廣，但交易效率相對降低。

臺灣店頭市場的交易量超過九成九集中在銀行業，據筆者2018年前服務於銀行業並對法人及零售客戶的OTC商品的推廣經驗來看，期貨商槓桿保證金（尤其外幣保證金）最令人驚豔的特點在於期貨商具有完善的電子平台，能讓客戶透過網路自主參與國際交投市場。

## 電子化交易趨勢與機會

舉外匯交易為例，國內絕大多數企業法人及財管客戶仍習慣透過人工進行交易服務，除了交易成本高，報價透明度也不足；而期貨槓桿交易商提供國際OTC商品電子化平台，實際對於目前國內交易生態造成一定程度衝擊。

期貨槓桿保證金交易吸引傳統類型投資客戶的特色體現如下：

### 1. 報價透明

期貨槓桿交易商直接提供客戶電子終端交易平台，不但確保了報價透明的公平

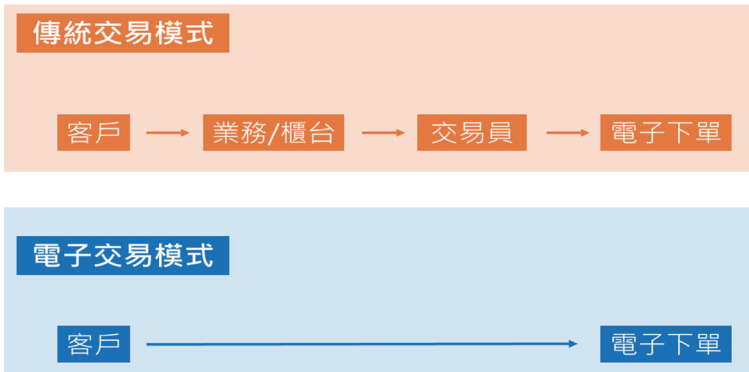


圖 1、交易模式流程圖

性，電子化交易也大幅降低客戶的交易成本。零售客戶可精準決定進場價位，企業避險也可明確依生產製造及業務訂單的匯價來鎖匯。

## 2. 交易即時

國內期貨槓桿交易商使用直通式電子交易，從客戶下訂單到訂單成立係以毫秒計，中間無延遲時間，24小時全時交易。

零售客戶能在全球各時區選擇最佳投資時機，而企業客戶也能在歐美匯市波動大的時段，盡可能規避匯率波動風險。

## 3. 電子交易平台

客戶透過電子化交易，減少行政處理費耗損，加上目前多數交易平台都有報表產製功能，可以讓零售客戶或企業財會部門即時掌握公司部位狀況，不只提高

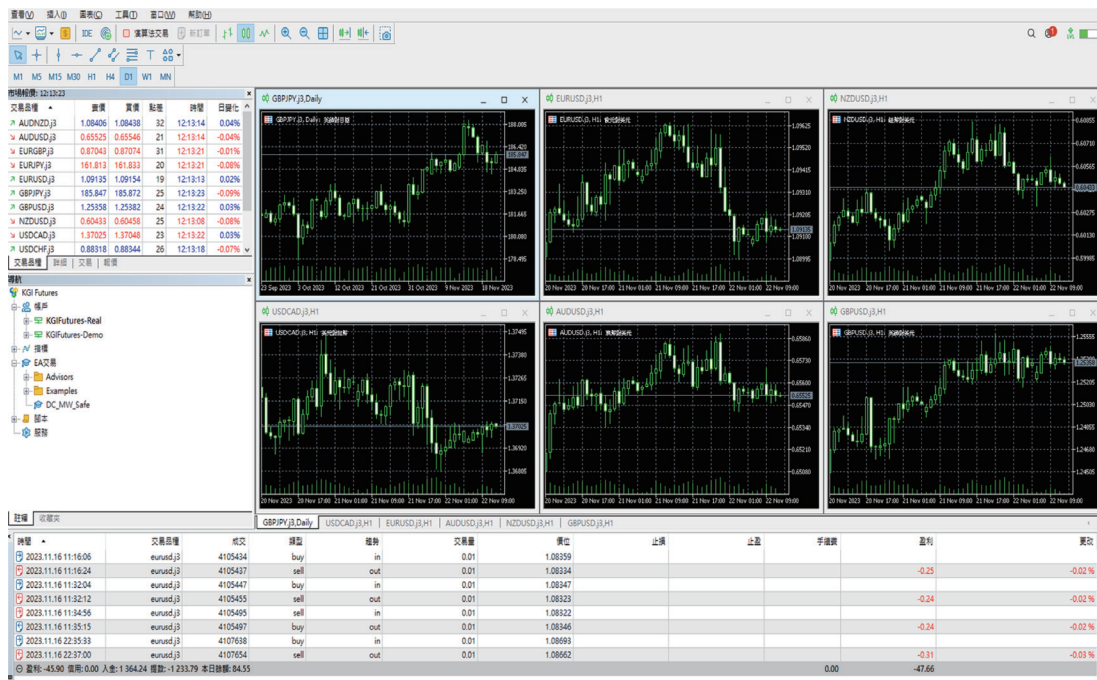


圖 2、國際 OTC 商品電子化平台



## Cover Story

交易效率，同時也提高公司財務的帳務效率。

這些對長期從事期貨業務或期貨槓桿交易業務的夥伴來說，可能並不是太過特別的功能特色，但對銀行端傳統財富管理或企業避險的客戶來說卻仍是新穎的交易模式。

筆者在2017~2018年有舉辦過三場邀請企業法人參加的外匯避險電子平台講座，講座總人次超過百位，各家企業對於使用電子平台進行外匯避險交易的興趣很高，然當年槓桿保證金處於起步階段，商品種類不臻成熟，若以當年的外幣保證金進行匯率避險仍有窒礙難行之處，且加重企業會計的複雜度。

不過在2020年主管機關開放期貨槓桿交易商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）交易後，除了交易信用與交割處理的差異外，在會計帳務上的處理方式及避險效果與銀行DF（遠期外匯交易Delivery forward）交易無異，等於提供了一片可開發的藍海市場預留地，距離期貨商服務實體經濟的期許更加接近。

（補充說明，目前由於並未開放涉及新臺幣匯率的NDF交易，因此適用客戶範圍仍受限，僅適用於跨國貿易製造業第三方貨幣避險或不涉及臺幣的套利工具使用。）

### CFD是工具

CFD（差價合約Contract For Difference）是臺灣的新種衍生性金融商品，市場推廣方向不應僅侷限於一般買進賣出的

價差投資商品，而應善用CFD商品特色去進行策略應用，如多空雙向、交易槓桿、隔夜利息…等，作為與同質性高的商品進行套利、對沖、避險的策略工具，準確來說靈活多變的CFD是一種投資工具而非僅限於短線交易類商品的角色。

一、就期貨商品來說，CFD與期貨是不同市場的交易，在此理論價格的基礎上，有機會運用不同市場發行但同質性高的商品錯配進行低買高賣套利。期貨價格組成除了現貨擁有的融資因子外，也因為商品到期日而衍生了時間價值以及走勢期望值，因此呈現出來的價格變化較現貨活潑，在市場正逆價差較寬的特殊情境下確實有機會出現期貨/CFD報價的套利空間。

二、投資人持有現股部位，可以利用相同CFD商品反向進行套息交易，由於CFD是一種借貸融資的概念，因此放空CFD商品原則上多數能獲得借券的利息收入，只要看準時機在現貨除權息前取消CFD放空部位，並待填息後的適當價位回補，即可雙邊套息。

三、就財管商品來說，美股複委託及海外ETF商品屬於買進資產部位，客戶只能做多而無法放空部位，因此當市場震盪時，財管客戶多須承擔損失或認賠出場，倘若在熊市或修正時善用可放空的CFD工具鎖價，客戶不但可以用時間換空間、遞延虧損等待反彈，還能額外收到借券的利息收入作為補貼。

四、CFD可作為股權結構型商品的止損保護工具，此類商品多以2~5種股票組成，其中至少要搭配1檔高波動股票，商品閉鎖期約3~12個月；這類商品主要風險在於時間



風險與履約風險。若客戶擁有CFD商品作為避險工具，可利用反向放空的特色達到價格對沖目的，不但可對鎖虧損，還能收取放空的借券利息，有了這項下檔保護工具，能在一定程度上降低客戶實質虧損，並能安撫客戶恐慌情緒。

綜上所述，CFD槓桿保證金具備OTC商品特色，包括多空並存、無到期日及多類型商品與期貨商品形成互補，槓桿保證金CFD商品與期貨商品對業者來說是競合關係而非競價關係，兩者只要善加搭配，能為臺灣交易市場帶來新活水。

## 服務實體經濟

銀行業的本質功能是存放匯兌，身負資金匯通國際的代理職責，在千禧年之前臺灣利率高企，銀行業主要獲利來源來自於借貸息差，然而自2000年臺灣進入低息時代，銀行轉而著重衍生性金融商品的推廣行銷，加深企業法人及財富管理的耕耘，並花了大量時間教育訓練企業應用遠匯避險的知識，因此多數臺灣上市櫃公司及部分中小企業對於外匯避險的方式及重要性都有一定了解。

據央行統計，國內外匯相關的衍生性金融商品交易約有99.9%是在店頭市場完成，光是FX SWAP及FX DF成交量即達5千億美元，交易量驚人。2020年期貨槓桿交易商獲准進行不涉及新臺幣匯率的無本金交割遠期外匯（NDF）交易，與銀行DF相比，除了需差額交割及不可承作臺幣外，避險功能及效果與DF商品無異，這是未來具有開發潛力的期貨藍海市場。

表1、2022年臺灣出口貿易餘額統計

出口國家	總額 (億美元)
中港	1,004
新越菲馬印泰	360
日本	-210
歐盟 (含英)	37
美墨加	333

(資料出處：財政部官貿署統計 <https://www.trade.gov.tw/>)

## 一、期貨商以NDF服務實體企業避險優勢

### 1. 電子化效率

目前企業與銀行承做DF交易只能透過口頭報價在電話中進行交易。而期貨商豐富的電子交易服務經驗是一大利基，除了微型化交易能讓中小企業免去DF高交易門檻的困擾，期貨槓桿交易商提供終端客戶免費交易平台、電子化高速處理效率、24小時全時電子服務、網路交易環境…等等，都是簡化企業避險作業流程的優勢。

### 2. 作業成本降低

期貨商多以電子平台及網路服務為主，不僅降低了本身作業及其他相關成本支出，也實質降低企業的避險成本。

### 3. 商品多樣化

製造業南向趨勢使管制類貨幣避險更加重要，期貨槓桿交易商可透過由數家國際經紀商聚合之報價取得亞洲各國貨幣NDF，協助企業直接在國內利潤中心進行跨國NDF避險調度而不需DF實質交割的功能，將避險職責直接交付總公司或當地分公司透過電子交易平台進行避險，在變化難測的貨幣市場能提高避險



# Cover Story

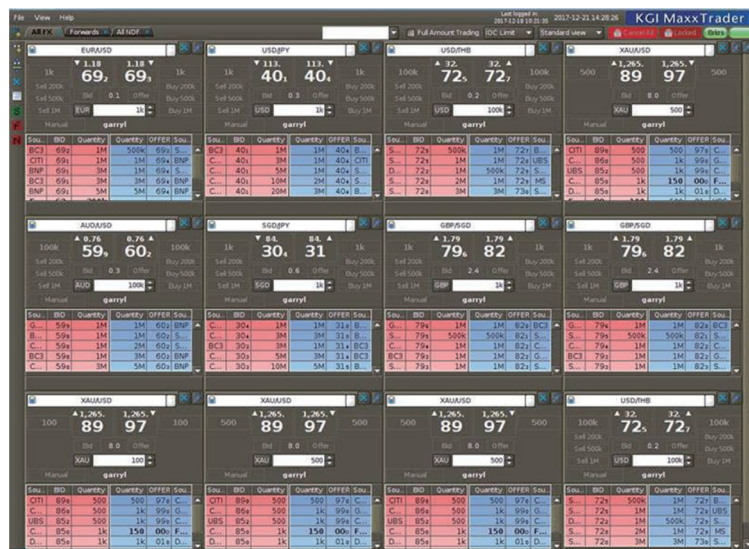


圖 2、交易平台電子報價資訊

的執行效率。

除了匯率避險外，期貨商若能提供出口製造業一份NDF結合原物料期貨的全方位避險方案，將可更完整達到服務實體經濟的目標。

## 二、期貨商以NDF服務實體經濟的劣勢

### 1. 無法承作臺幣相關的NDF交易

臺灣多數企業並非海外製造業，而且母公司位於臺灣，財報的利潤多需以本幣（臺幣）結算，因此公司最常提到的就是能否進行臺幣避險？坦而言之現階段期貨槓桿交易商的不具備臺幣避險服務的功能，這是NDF的劣勢。

不過臺灣也有眾多海外設廠的製造業有收入與成本的第三方貨幣避險需求，即便期貨槓桿交易商無法服務本土企業，但服務海外設廠的製造業仍有可為。

### 2. 企業對於期貨商的服務是陌生且缺乏資訊

過去筆者以期貨公司槓桿法人處身分拜訪企業的經驗中，最多遇到的是對於期貨商的陌生與誤解。

不過近年來筆者觀察部分大型企業已經將槓桿保證金商品納入公司取得或處分資產處理準則辦法中，也將期貨業與銀行業並列為可往來的金融機構，國內企業對於新的避險工具似乎相當期待，這是市場轉變及切入的機會。

## 期貨業的銀行外匯交易室

銀行外匯交易室是銀行重要的利潤來源，不但擁有眾多店頭市場商品可滿足各類型客戶外，也可以依客戶需求組成不同的結構型商品。期貨槓桿交易商與銀行交易室的同質性相當高，不但功能特殊且也可經營店頭衍生性金融商品相關業務，雖然目前國內期貨槓桿交易商尚在起步階段，但在不斷累積經驗及嚐試發展、擴展差額交割商品種類並將商品彈性及低成本的優勢擴大、網羅高專業度人才，期貨槓桿交易商也有機會成為期貨業的外匯交易室。

