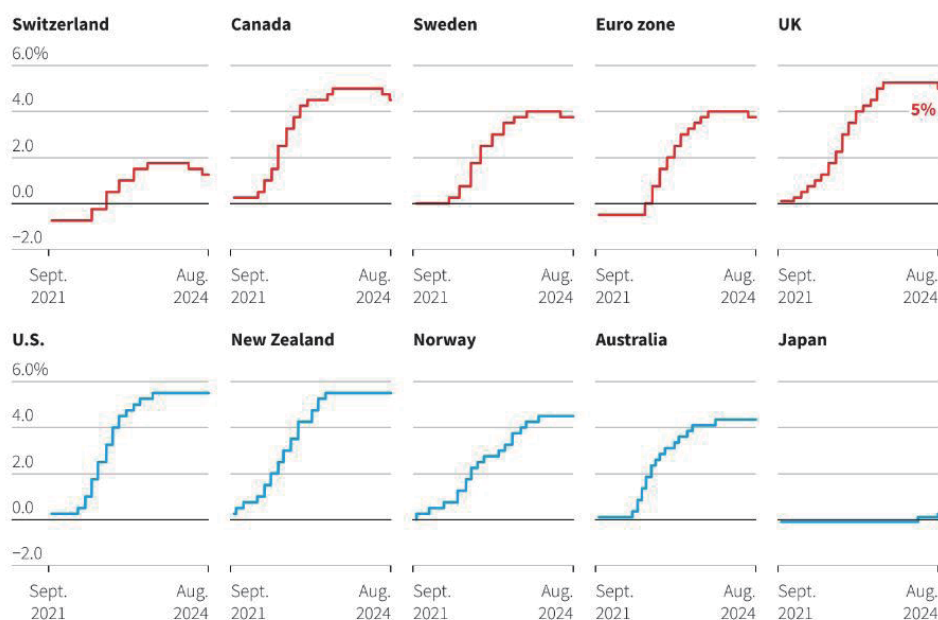


槓桿交易商，加速推動 普惠金融創新服務



凱基期貨槓桿業務部協理 蓋英豪

臺灣進出口企業近年經歷新冠疫情帶來的全球性供需失衡、通貨膨脹的成本疊加及利率高漲的借貸壓力，企業經營挑戰嚴峻，包括金融穩定委員會、世界銀行及國際貨幣基金組織皆提出相關警告，儘管供需失衡逐漸平緩，但在高利率資金環境下，各國須考慮財務結構脆弱的中小企業在復甦過程所面臨極大的資金成本挑戰，再加上國際貨幣基金組織（IMF）近期報告顯示亞洲新興市場未來五年的經濟成長動能疲弱，以及淨零轉型要求與日俱增，槓桿交易商也同步在思考該如何應用現有工具來為中小企業復甦盡一份心力。



Source: LSEG Datastream | Reuters, Aug. 1, 2024 | By Sumanta Sen
Reuters Graphics

圖1、最常交易10種貨幣的央行政策利率變化

資料來源：路透社宏觀事件By Naomi Ravnick and Alun John

<https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/major-central-banks-rate-cuts-gather-pace-2024-08-01/>

現階段國內槓桿交易商所提供的CFD商品雖然不具備利率避險及降低資金成本的相關功能，但在風險最大的匯率避險方面卻已具備關鍵基本工具，結合業界經驗、產業現況及參照其他先進國家槓桿交易商輔導實體產業的作法，希望在法規適度開放及完善配套措施的前提下，臺灣槓桿交易商也能成為進出口中小企業的關鍵助力。

服務實體經濟

國際匯率市場即將因全球降息循環啟動，進出口企業無不嚴陣以待匯市即將到來的劇烈波動，而成本低廉且可靈活運用的外匯衍生性金融避險商品是企業維持市場競爭力的最佳選擇。由於CFD差價合約成本低廉、且具財務槓桿及無到期日的商品特色，頗符合企業對於避險的需求，舉凡匯率、原物料及股權…等，都可應用CFD商品規避現貨價格的波動風險。

從取得避險商品的渠道來看，進出口相關的大型企業（資本額超過一億臺幣，或員工數超過二百人）外幣資金量體大，具備與銀行簽訂遠期外匯合約的經驗與條件，同時對於國際市場動盪的應對手段也較多，因此對於匯率波動有一定的抵禦能力。而中小企業貨款金額較低且訂單零散，匯率稍有波動就有可能嚴重影響產品毛利或營業淨利，然而利用高成本的遠期外匯商品來避險並不符合成本效益，只能將外幣資金曝險於匯率波動風險中，做著看天吃飯的生意，難以進一步在產品報價上提升競爭力。

在臺灣特殊產業環境下，獨特的產業聚落特性使中小企業在進出口表現上不遜於大型企業的表現，就2023年公布的【海關進出口統計資料】及【中小企業白皮書】交叉統計，全臺共有165萬家企業，其中163萬家企業屬於中小型企业，年度出口額約1,200億美元，占全體企業的28%，展現出的外貿實力不容小覷。

表1、2020年至2022年中小企業產業部門概況

單位：家；新臺幣百萬元；%

項目	年別	2020	2021	2022
家數		1,548,835	1,595,828	1,633,788
農業(%)		0.76	0.70	0.67
工業(%)		19.00	18.92	19.09
服務業(%)		80.24	80.37	80.24
銷售額		23,555,513	26,619,499	28,592,007
農業(%)		0.19	0.19	0.18
工業(%)		31.00	32.11	31.89
服務業(%)		68.81	67.70	67.94
內銷額		20,861,339	23,258,464	24,984,763
農業(%)		0.19	0.19	0.18
工業(%)		29.67	31.24	30.96
服務業(%)		70.14	68.57	68.85
出口額		2,694,174	3,361,035	3,607,244
農業(%)		0.19	0.20	0.15
工業(%)		41.30	38.11	38.27
服務業(%)		58.51	61.69	61.59

資料來源：經濟部中小及新創企業署 <https://www.sme.gov.tw/article-tw-2345-11263>



而在中小型企業較不易取得銀行低廉的避險工具前提下，槓桿交易商若能擔負輔導、訓練或規劃中小企業的匯率避險甚至進一步推廣到原物料避險，即可對出口額高達1,200億美元的中小型企業也形成匯率波動保護網，不但可輔導企業轉型利用金融科技避險外，也具有強化中小企業國際競爭力的正面效果。

新南向政策帶來的機會

進出口製造業為尋求產業群聚及轉型成本效益的提高，紛紛轉進東南亞國家投資設廠。依投審司統計，2023年新增南向投資件數為233件，總金額達55億美元。而新南向政策推動以來，臺灣與新南向國家的雙邊經貿關係更趨緊密，對新南向18國的貿易總額，自2016年的958億美元增至2023年的1,522億美元，增速優於同期臺灣對全球的貿易成長，足見製造業移轉落腳新南向國家是未來的趨勢，另據中華徵信所（CRIF）公布的2022年《東協台商企業1,000大》調查顯示，上榜的千家臺商近5年總營收從新臺幣3.6兆元增至8.4兆元，增幅達133%，充分展現臺商在東協的深耕經營，而在東南亞部分外匯管制國的匯率波動風險，自然也成為南向企業需要重點克服的關卡。

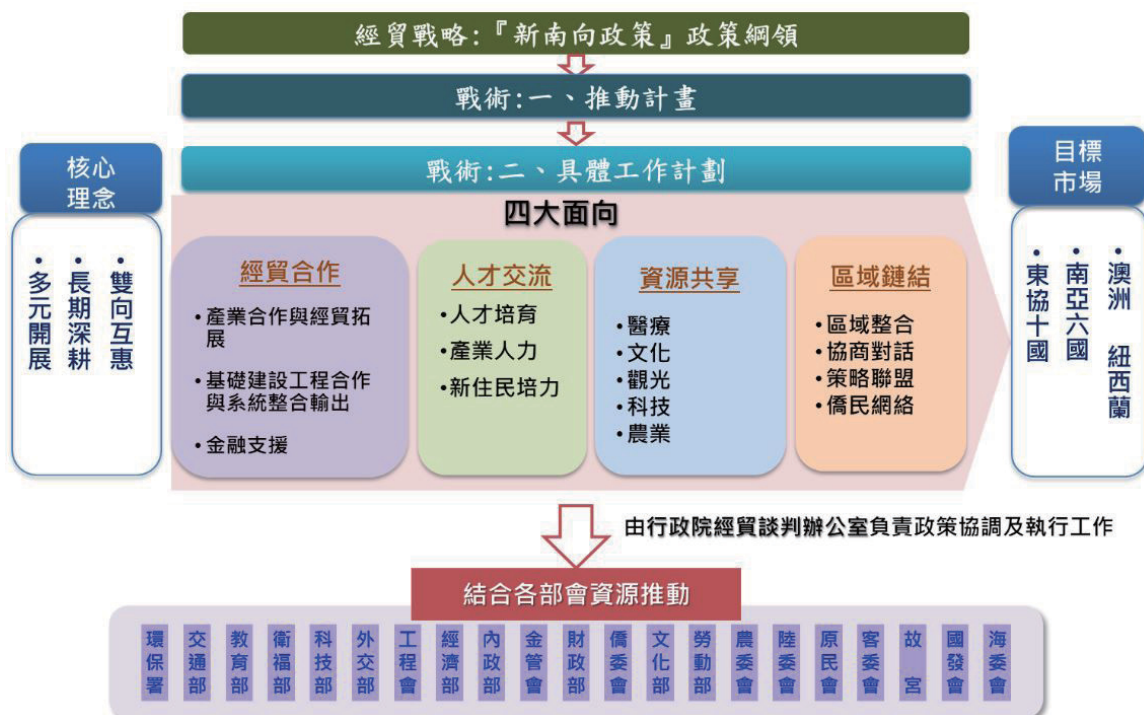


圖2、行政院新南向政策藍圖

資料來源：行政院 <https://www.ey.gov.tw/achievement/4FA9200AE4958785>

臺灣企業在東南亞多設廠於印度、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國及越南，而這些國家所使用的貨幣並不屬於國際主要貨幣或多少受到當地外匯管制，因此南向臺商較難對匯率

波動採取主動有效的匯率避險，較具議價能力的臺商企業雖可以收付同幣別的模式將匯率風險轉嫁到上下游廠商，看起來無匯兌風險，但其中跨國勞務、原物料及資產所隱含的匯差耗損，可能在無形中墊高管銷費用、產品售價、經營利潤的機會成本，也會間接影響營收表現。當下衍生性金融避險商品中只有無本金交割遠期外匯合約（NDF）能最精準達到企業避險需求，而目前國內能合法提供NDF工具的金融機構只有商業銀行及槓桿交易商。

主管機關於2020年開放槓桿交易商可與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，市場較常見的NDF交易幣別包括韓圓、人民幣、菲律賓披索、印尼盾、印度盧比…等，主管機關的良善用意在於企業承作NDF交易無須預備足額本金可降低企業資金成本、利用電子平台成交可降低產品的交易成本、便利的交易流程及更多的交易對象選擇有助於引導境外資金回流，使槓桿交易商服務實體經濟上多了一項有效的工具。

近年東南亞數位轉型商機崛起，包括越南的電動車業、印尼的新能源經濟、馬來西亞半導體供應鏈、泰國PCB廠…等，新南向企業的總部可透過槓桿交易商提供的電子交易平台，妥適地規劃與分配各國分公司外幣應收應付部位來進行有效且掌控度高的匯率避險，不但可即時監理企業跨國業績及營收狀況，也能透過電子平台的便利性隨時監控及因應市場的波動風險。

在產品面來說，槓桿交易商透過NDF匯率避險工具可配合政府推動新南向政策計畫，成為政策藍圖中四大面向的金融支援之一，同時協助實體產業切入亞太市場的經貿佈局，排除合作障礙及深化雙邊經貿合作關係，對於在國際貿易市場上作戰的臺商部隊們是相當有利的武器。

參考日本經驗

遠期外匯合約（FX Forward）是當下金融市場隱含成本最低的匯率避險工具，交易金額較高的進出口大型企業能直接透過銀行外匯交易室締約，進而鎖定匯率波動的風險；而中小企業因交易金額較小且分散，承作遠期外匯合約的成本高昂，因此難以進行匯率避險，匯兌損失一直以來都是臺灣當地中小企業想解決卻又束手無策的困擾。

借鑒鄰近國家的經驗，日本大型企業的避險策略跟臺灣相仿，多透過銀行辦理遠期外匯合約（FX Forward）作為匯率避險工具，與銀行簽訂遠匯合約以約定未來特定天期的交割貨幣、匯率以及金額，並在合約到期日依約定條件採全額交割方式完成合約。而在日本中小企業雖然跟臺灣中小企業同樣遇到遠匯避險成本較高的問題，但他們利用日本國內外匯經紀商提供的外幣保證金商品，貿易業及代工製造廠商靈活進行訂單鎖匯，作為替代遠期外匯的避險工具來規避國際匯率波動。

日本深耕外幣保證金市場超過20年，根據日本金融期貨協會（FFAJ）外幣保證金交易量



統計，截至2024年7月底日本共有47家外匯經紀商、未平倉部位約574億美元、單月交易量9.7兆美元，市場參與者除了金融機構與個人投資者外，日本中小企業也是其中的參與者。在日本，使用外幣保證金避險是中小型企業規避匯率風險的方式之一，他們每月交易頻率並不一定，全依市場波動狀況決定進場避險次數，每筆交易金額約是1~5萬美元，而交易槓桿較自然人寬鬆，特定貨幣最高可達100倍交易槓桿。

與臺灣法規上有區別的地方在於日本中小企業可直接透過外匯經紀商承作以日圓作為計價貨幣的貨幣對兌，以達到直接避險的效果；另外還能依交易的匯率透過外匯經紀商全額兌換外幣，對於臺灣業者來說這兩點需要在法規面進一步突破，才能鼓勵中小企業參與外匯避險來提升自身國際競爭力，並落實槓桿交易商服務實體經濟的目的。

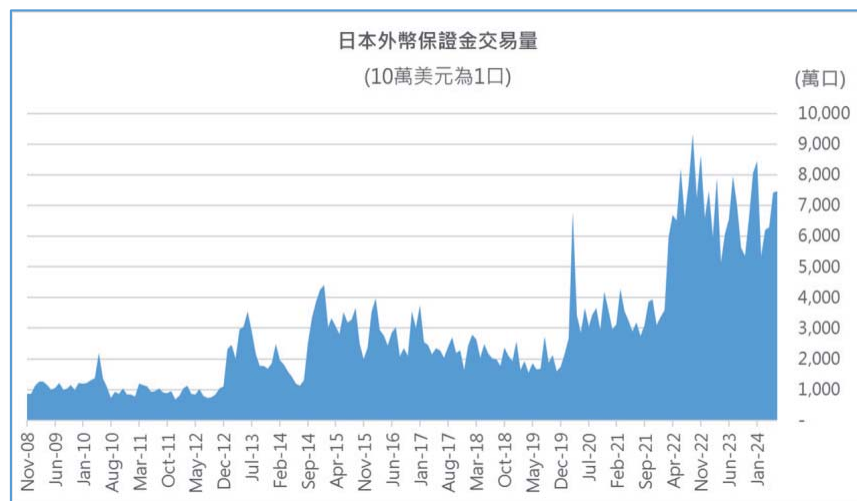


圖3、日本外幣保證金交易量圖

資料來源：日本金融期貨協會<https://www.ffaj.or.jp/>；統整：凱基期貨槓桿業務部

國際化發展

目前臺灣的槓桿交易商仍在起步階段，為增加開發設計商品的能力，期待未來CFD差價合約能陸續鬆綁差價合約種類，特別是開放選擇權CFD商品，此處所指的選擇權CFD商品並非投機性極高的二元期權差價合約（Binary option CFD），而是普遍常見的香草選擇權差價合約（Plain Vanilla CFD），若能開放選擇權商品，產品人員才有更大的空間設計出能符合投資者需求且與國際接軌的結構型商品。

臺灣開放槓桿保證金市場後，取得經營牌照的期貨商持續學習成長，期望累積更多經驗、達成資金規模化及爭取新商品種類開放，以新金融商品的角色為臺灣投資市場注入活水，積極扮演活化國內資金、吸引海外投資的複合角色。同時槓桿交易商屬於自營單位，可

以利用自有特定商品組合成簡單保本或不保本的結構型商品，透過期經或期信發行給特定及不特定人。這種類型的類結構型商品通常由私人銀行提供給高資產客戶做投資組合，藉以讓客戶願意投入資金，一方面可引流客戶資金及擴大AUM，另一方面增加財管手續費來源。值得一提的是，近年國內銀行積極拓展企業財富管理類業務，利用固定收益類結構型商品及高息差環境協助企業獲得穩定報酬，槓桿交易商若能善加利用產品特色、成本優勢及電子交易靈活度…等優勢，也有機會切入市場服務，進一步設計開發出更多樣性且符合市場需求的國際金融商品，積極做到除了服務實體經濟外，打造創新商品，才能落實『留財為主，引資為輔，打造亞太資產管理中心』的升級目標。

金融創新

- ✓ 兆元投資國家發展
- ✓ 發展綠色金融
- ✓ 推展普惠金融
- ✓ 加速金融科技創新金融服務
- ✓ 打造亞洲資產管理中心

資料來源：行政院 113 年 8 月 15 日公布
「國家發展計畫」國家發展策略

