

# 期貨人

2002年三月創刊《總號第091期》 <https://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures 2024

第三季



## 期貨業服務資產管理專刊

期現合一

期貨市場服務實體經濟

擴大期貨市場資產管理功能

展望&未來



期貨人季刊

中華民國九十一年三月創

發行人 / 陳佩君

發行所 / 中華民國期貨業商業同業公會  
臺北市安和路一段27號12樓

電話 / 02-87737303

傳真 / 02-27728378

網址 / [www.futures.org.tw](http://www.futures.org.tw)

電子信箱 / [cnfa@futures.org.tw](mailto:cnfa@futures.org.tw)

總編輯 / 吳桂茂

執行編輯 / 莫璧君

編審委員 / 詹益青 · 范加麟

中華郵政台北誌字第793號執照登記為  
雜誌交寄

## 序言

**002** 擴大期貨市場資產管理功能  
/ 陳佩君

## 期現合一

**005** 臺灣資產管理業務發展概況  
/ 國泰投信指數商品部

**012** 期貨市場支援實體經濟  
/ 陳昱宏

**018** 臺灣期貨市場之發展  
/ 李勁霖

**025** 期貨業服務實體經濟重要里程  
/ 楊睿玲

## 期貨市場服務實體經濟

**030** 期貨商專業服務，協助法人機構實現資產高效運作  
/ 陳清德

**035** 顧問服務專業輸出，輔助資產管理  
/ 林嘉勉

# CONTENTS

- 040 槓桿交易商，加速推動普惠金融創新服務  
/ 蓋英豪
- 046 以前瞻、創新、科學精神引領期貨市場資產管理服務  
/ 李宗霖
- 052 期貨信託事業發展思維再進化，點亮臺灣資產管理創新之路  
/ 元大投信期貨信託部

## 擴大期貨市場資產管理功能

- 060 均衡穩健的資本市場，資產管理中心之必要  
/ 林伯修
- 065 擴大多元期權商品，邁向國際市場新篇章！  
/ 廖恩平
- 071 友善交易環境，搭建引資空橋引道  
/ 郭偉政

## 展望&未來

- 077 期貨市場推動臺灣成為亞洲資產管理中心的願景與策略  
/ 周建隆
- 079 發揮期貨服務實體經濟價值，強化期貨人才養成  
/ 賈中道
- 081 永續創新，共創臺灣期貨市場的黃金十年  
/ 陳瑞珏
- 083 期貨業未來發展的重要趨勢  
/ 林家進
- 085 期貨業參與亞洲資產管理中心的機會  
/ 許國村
- 087 以客為本，充分發揮期貨對於資產管理的價值  
/ 王敦仁



## 序言

# 擴大期貨市場資產管理功能

臺灣資本市場多元發展，近年受外資青睞。經統計臺股外資累計淨匯入自2020年底為2,085億美元，至2023年底約2,455億美元；期貨夜盤交易量占比自2020年底2成5至2023年底已超過3成；ETF資產規模大幅成長，截至2023年底ETF資產規模突破4兆元，相較2020年1.74兆元，成長超過1倍，均顯示臺灣資本朝多元化及國際化發展。

## 期貨始於管理風險

期貨衍生自現貨，以規避實物交易風險為目的。臺灣期貨市場之發展係從國外期貨導入本國期貨。國外期貨交易法先行，經由複委託國外期貨業務累積交易經驗，再研訂、發佈本國期貨交易法、成立臺灣期貨交易所，可說是國際化最深的金融業。

國外期貨交易法前身為1971年訂定之大宗物資國外期貨交易管理辦法，專為國內特定大宗物資業者為移轉價格風險需求所提供交易之法據，主要交易國外的玉米、黃豆、大麥、小麥及棉花等5種商品期貨（1980年更名為重要物資國外期貨交易管理辦法），期貨服務實體經濟、優化風險管理功能不言而喻。



## 業種齊備 風控升級 貼近資產管理需求

臺灣期貨交易所成立首檔商品就是臺股期貨，而後為滿足交易人需求陸續上市電子期貨、金融期貨、臺指選擇權、小臺指、個股期貨與選擇權、半導體期貨與選擇權，迄今微型期貨…等等，在在更接地氣，不僅服務專業投資人、企業法人，一般民眾、小資族也可參與市場行情，進行資產配置與管理持有現股之風險。

為服務實體經濟，期貨市場一步一腳印、打穩馬步，濫觴於受託交易的經紀業務，其後陸續開放提供諮詢建議服務的顧問業務、全權委託操作的經理業務、募集期貨信託基金發行受益憑證的信託業務，及店頭市場提供期貨商品客製化服務的槓桿交易商，可滿足不同屬性交易人之需求。

## 期貨市場服務資產管理

配合行政院經濟發展委員會擬定之整體國家經濟發展策略，金管會將打造具有臺灣特色的「亞洲資產管理中心」，而期貨工具特有的避險及價格發現二大功能，有助提升金融市場效率、打造均衡穩健的資本市場，在資產管理上，更是攻（增益）守（避險）俱佳的合作夥伴。

### 一、商品多元，接軌國際

臺灣期貨市場提供近全天24小時的交易環境，商品涵蓋全球12國、2地區、26個交易所，超過1300項期貨與選擇權契約。而臺灣期貨市場盤後交易制度與客製化契約交易平台，提供市場參與者更即時的交易及避險管道，滿足特定交易人或交易策略需求，增加交易彈性及投資組合管理之精確度，大大提升臺灣期貨市場助力推動臺灣成為亞洲資產中心。


### 二、優化產品線，強化留財需求

為能完善避險管道，期貨業需要優化產品線滿足資產管理需求。如國際政經局勢變動大，各主要國家貨幣與美元匯率間的波動相對敏感，以新臺幣計價的美元指數期貨有助實體經濟進行資產管理；又如企業因全球化布局在美發行ADR、全球ESG發展，臺灣交易人就會需要ADR個股期貨、碳權期貨、永續綠能期貨進行資產配置與交易策略。

### 三、降低引資壁壘，助力資產管理

期貨市場為國外資產機構從事投資重要的避險工具，臺灣資本市場要引入資金，需要降低壁壘。以期貨交易稅而言，新加坡交易所（SGX）富時臺期（TWN）及香港交易所（HKEX）MSCI臺灣指數期貨（MTW），均未課徵交易稅及外資所得稅，臺灣要和新加坡、香港爭取亞洲資產管理中心，需要更為友善的交易環境，提供資產管理業者投資配置。

## 結語

為讓讀者能更了解期貨業在資產管理業務中可發揮之角色及作法，本刊特以「推動臺灣成為亞洲資產管理中心」為主軸，邀請期貨各業專家分享期貨業對現貨市場、企業運營、資產管理之實務經驗，希望藉由不同面向的闡述，提供政府推動臺灣成為亞洲資產管理中心後續規劃時參考，並提升期貨業在資產管理中心之能見度、助益期貨業永續發展。 

中華民國期貨業商業同業公會 理事長





# 期現合一

期貨始於管理風險，為現貨市場的輔助。

臺灣期貨商營運迄今已超過30年，走過外期時代，見證臺灣期貨市場從無到有、產品多元發展、市場規模增長、業務種類逐步齊備，期貨市場發揮越來越重要的風險管理作用。

# 臺灣資產管理業務發展概況



國泰投信指數商品部

全球金融市場瞬息萬變，資產管理業正面臨前所未有的機遇與挑戰。科技進步、投資者需求轉變及監管環境驅動行業深刻轉型；從傳統策略到新興資產類別；從主動到被動投資及人工智能輔助應用，投資交易、產品、通路、服務等跨域從業角色皆面臨價值重塑。

資產管理之主要募集和管理方式包括公募、私募及對沖基金等，其投資資產類型則有股票、債券、貨幣市場、不動產、商品基金等，而按投資策略亦可區分為主動管理、被動管理及另類投資基金（私募股權、風險投資等非傳統投資策略）。其中採追蹤指數、被動管理之投資產品（尤其ETF）持續快速增長，佔據了行業增長的主要份額。同時，個人化的投資解決方案受到重視，ESG（環境、社會和治理）不僅回應了投資者的價值觀，也被視為長期風險管理的重要工具。

在此背景下，臺灣資產管理業憑藉成熟的金融市場、產業發展與資金回流的動能、靈活的監管環境和高度數位化的基礎建設與社會氛圍，已具備創新和成長的優越條件。臺灣正積極在全球趨勢中塑造優勢定位，致力成為亞洲領先、更趨開放的資產管理市場。

本文探討全球資產管理業發展趨勢，聚焦臺灣市場動態。涵蓋ETF發展、ESG投資崛起、數位化轉型等面向。期能為業界專業人士、投資者和政策制定者提供洞見。

## 全球資產管理業務發展趨勢

隨著市場環境變化，資產管理產業正面臨多重轉型。傳統銀行緊縮貸款標準，促使資產管理業者積極拓展私募市場（Private Market）產品，以滿足高淨值客戶的投資需求；AI技術崛起，為資產管理產業帶來革新，提升決策效率並降低成本；ETF持續受到投資人青睞，帶動AUM快速成長；ESG產品則面臨發展瓶頸，未來將朝向更具客製化與影響力的方向發展；資產管理業者積極透過併購與策略聯盟擴大規模，並深入探索新興投資領域。

### 一、Private Market產品成為資產管理業成長潛力來源

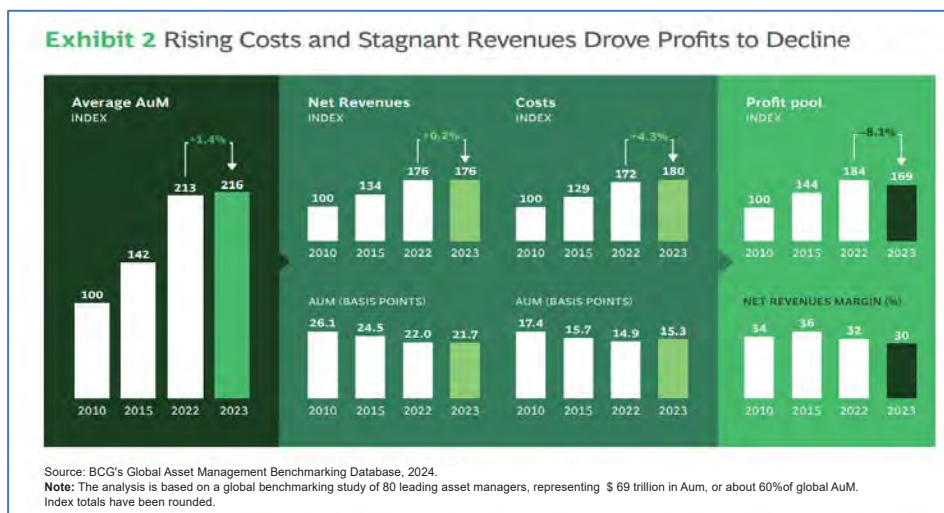
隨著傳統銀行提高貸款標準，資產管理業將焦點轉向提供高淨值客戶Private Market產



品，其中私募信貸（Private Credit）與私募股權（Private Equity）因其高ROI（分別為38%及39%<sup>1</sup>），成為投資者追逐標的，更因法規逐步開放及投資者興趣增加，客群從高淨值客戶擴展至零售投資者，且相較於機構投資者可能已接近投資上限，零售市場為未來增長的潛力來源。

## 二、AI應用重塑資產管理業

資產管理業正面臨投資人偏好低費用率的被動型基金、產品創新乏力、市場成長動能放緩等挑戰，AI應用成為產業發展關鍵，提升決策及營運效率及客製化投資組合，減降營運成本並提升獲利。



大多數資產管理業者<sup>2</sup>認為生成式AI具有巨大潛力，72%認為未來3-5年內將對公司產生重大或變革性影響，積極投入資源發展相關策略，但目前仍處發展初期，僅16%業者已建立完整策略並全面推行。

## 三、ETF AUM高速增長

ETF全球AUM過去五年CAGR達18.9%，2023年底突破11.5兆美元。提供ETF的資產管理業者數量自2013年倍增至582家。關鍵方向有三：

- 主動式ETF成長潛力高。



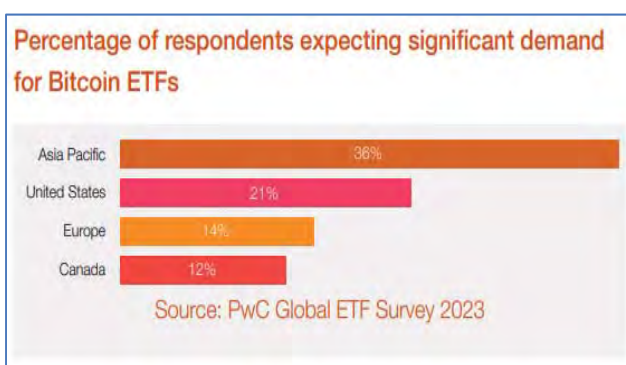
<sup>1</sup> KPMG Asset Management Industry Insights for 2024

<sup>2</sup> BCG's AI and GenAI in Asset Management survey, 2024

- 固定收益型ETF在2023年表現強勁，年增長率達24.4%，預計在投資者尋求高收益率的環境下，未來將持續此一成長趨勢。
- 數位資產（bitcoin）ETF在未來二到三年需求強勁。

#### 四、ESG產品發展趨勢分歧<sup>3</sup>

ESG產品正面臨績效不佳、監管加嚴及資金外流等挑戰。為滿足客戶需求，ESG產品將朝兩大類發展。第一類為現行主流，強調ESG元素整合至既有投資策略，並高度客製化。第二類聚焦真實世界影響力，推出主題式永續投資與影響力基金等差異化產品，明確定義並追蹤投資成果，後者因市場需求強勁，市占率將逐步提升。



#### 五、透過M&A及策略聯盟強化成長動能

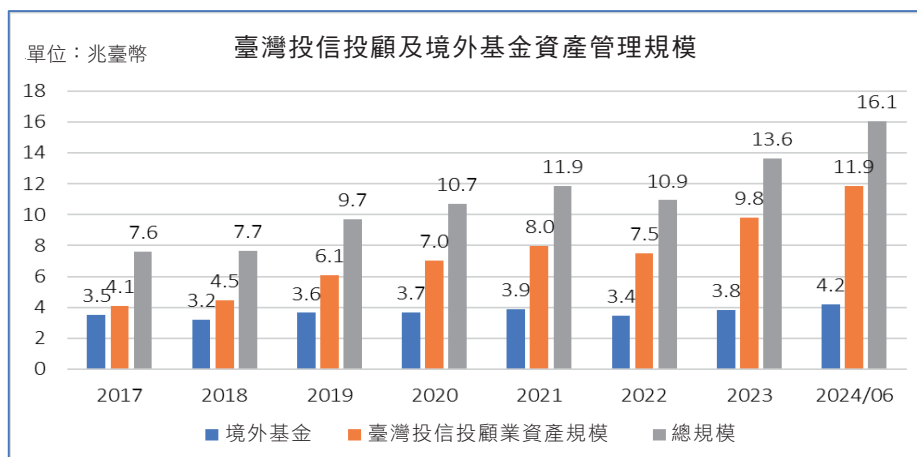
面對升息、費用壓力等挑戰，資產管理業者積極透過併購與策略聯盟重塑商業模式，以擴大規模、開拓新投資領域（如Real Estate、Private Market、Infrastructure）、進入新市場。業者應評估內部能力，決定是否採購、自建或合作，並深入了解新產品、新通路與新技術，同時謹慎評估風險，確保營運模式符合法規要求。

### 臺灣資產管理業務發展概況

#### 一、臺灣資產管理市場規模

截至2024年6月底，臺灣資產管理市場總規模達16.07兆，其中臺灣投信投顧業者規模11.9兆、境外基金4.2兆。投資產品主要分布在公募基金、境外基金、全權委託等產品，其中公募基金（含ETF）8.41兆、國人投資於境外基金4.22兆、全權委託3.36兆。而近年臺灣的資產管理規模的推動主要來自於ETF增長，2024年上半年ETF資產規模增加1.44兆，除了上半年台股及美股表現強勁推動基金淨值增加，投資者看好進入降息循環而投入債券ETF，以及對高股息商品的投資偏好，都大幅推動了臺灣ETF資產規模的增加，近年來ETF占規模比重逐步上升，已躍升為臺灣資產管理規模中比重最高之產品。

<sup>3</sup> 10 Asset Management Trends For 2024 by Oliver Wyman



## 二、臺灣投信投顧業資產管理概況

目前臺灣投信投顧業資產管理主要有兩類產品，第一類為全權委託，常見的資金來源有政府代操、投資型保單的類全委帳戶、法人的全權委託。第二類為共同基金，包含股票型、債券型、貨幣市場型、指數股票型（ETF）等，其中指數股票型規模最大（5.29兆）、其次為貨幣市場型（0.89兆）、台股型基金（0.56兆）。2024年臺灣投信投顧業資產規模的推動來自股票型ETF及債券型ETF，前者增加9,154億、後者增加5,144億，因看好ETF市場的前景，越來越多投信業者進入ETF市場，惟目前主要發行者還是以境內投信為主。

除了ETF，臺灣投信業者發展較好的共同基金類型屬性也和境外投信不同，臺灣投信業者在台股型基金更具競爭力、貨幣市場型的規模也遠大於境外投信。但境外投信因為子公司遍布全球，加上有大型的投資研究團隊，所以在海外股、固定收益、平衡型等類型上更有優勢。

基金類型	2024/06基金規模(億)	占市場規模比重	基金規模(億)YTD	基金規模(%)YTD
股票型-國內投資	5,628	7%	707	14%
股票型-跨國投資	5,034	6%	548	12%
債券股票平衡型	903	1%	171	23%
固定收益型	5,203	6%	110	2%
貨幣市場	8,869	11%	202	2%
組合型	2,215	3%	273	14%
保本型	14	0%	-6	-29%
不動產證券化	140	0%	-9	-6%
指數股票型-股票型	25,523	30%	9,154	56%
指數股票型-槓反型	1,689	2%	23	1%
指數股票型-債券型	25,371	30%	5,144	25%
指數股票型-其他	335	0%	56	20%
指數型	616	1%	76	14%
多重資產型	2,367	3%	220	10%
國內ETF連結基金	163	0%	39	32%
合計	84,071		16,709	25%

資料來源：Cmoney

近年臺灣金融法規也開放了更多基金類型，像是已上市的ETF連結基金，以及今年即將開放的平衡型ETF、主動式ETF、搭建免二次匯兌的美元平台服務等。其中主動式ETF係於交易所掛牌交易的商品，由基金經理人依照投資目標與投資策略主動建構投資組合，並進行操作、調整。主動式ETF在海外市場已發展多年，其介於ETF與共同基金之間的产品屬性，會對現行基金產品帶來挑戰，也打開了投信業者在新領域的發展機會，勢必會是前幾大投信業者未來的發展重點。

### 三、永續投資趨勢

臺灣在2023年除了成立碳權交易所、也接軌IFRS永續揭露準則，各國政府和國際組織也越來越重視企業的可持續發展性，並制定相關法規來推動企業在ESG領域的表現，這些政策驅動了企業和投資者將ESG納入考量。隨著永續議題逐漸受到重視並廣為一般人所知，永續投資成為新的趨勢，對投資人來說，參考永續因子對其投資有以下優勢：

#### 1. 降低風險

ESG因子能幫助投資者識別可能影響企業長期表現的風險。例如，環境法規的變化可能對高污染行業帶來重大影響；而不良的公司治理則可能導致管理層決策失誤或企業醜聞，通過考慮這些因子，投資者可以避免投資於高風險的企業。

#### 2. 提升長期回報

研究顯示，整合ESG因子的投資組合往往能獲得更穩定和可持續的回報，這是因為ESG表現良好的公司通常管理更為有效，能夠更好地適應市場變化，並在競爭中脫穎而出。

#### 3. 促進社會和環境責任

選擇ESG表現優秀的公司進行投資，投資者能夠促使企業提高對社會和環境的責任感，從而對全球可持續發展做出貢獻。同時，這也能增強企業的品牌形象和社會認可度。

#### 4. 辨識積極遵循監理的質優標的

隨著全球各地的監管機構越來越關注可持續發展和ESG報告，參考ESG因子的投資策略能幫助投資者符合未來可能更加嚴格的監管要求，從而避免因不合規而產生的法律和財務風險。

截至2024年6月，臺灣投信業提供的ESG及永續主題基金檔數從2020年的8檔增加到42檔，規模從667億增長至6,204億，CAGR約89%，增長快速但目前占整體規模比重仍低。

### 四、高股息ETF廣受投資者青睞

臺灣投資者早年流行存金融股、領取穩定配息，近年投資者更偏好存高股息ETF，因為ETF分散投資在多種標的，相較單一個股，風險更分散，對於買入後進行長期持有的存股族



來說，高股息ETF風險分散的優點具有吸引力。而高股息ETF也從早期的元大臺灣高股息基金（0056）這類從母體中篩選出殖利率較高的成分股，再用股利殖利率加權，發展成多種類型。例如增加ESG篩選的國泰臺灣ESG永續高股息ETF基金（00878）、每年兩次定審分別採股利率與預估股利率選取成分股的群益臺灣精選高息ETF基金（00919）、投資在科技股的復華臺灣科技優息ETF基金（00929）。部分商品為了滿足投資者對於穩定現金流的期待，配息頻率也從過往的季配發展至如今的月配型，在多家投信業者高股息ETF百花齊放下，高股息主題的台股ETF規模達1.51兆，其中不乏多檔規模破2,000億的大型ETF，開啟了臺灣ETF蓬勃發展的世代。

## 五、轉型－數位財富管理

自2020年新冠疫情以來，財富管理數位化轉型加速推進。截至2024年第一季，臺灣銀行業數位存款帳戶數量已突破2,000萬戶，僅兩年餘已較2021年第四季倍數增長，充分反映了臺灣民眾從被動接受到主動善用數位金融服務。

### 1. 自動化投資顧問服務（Robo-Advisor）

據金管會統計，2023年7月臺灣共有16家機構開辦機器人理財業務，規模達到新臺幣72億元，一年成長逾25%。包含投信、投顧、銀行等都有鑲嵌對應挑選理財商品、資產配置、再平衡等服務，雖占比仍有限，但大型金融業者年度財富管理報告中，全齡客群對智能投顧接受度皆高，且持續提升，反映出投資者對投顧角色的開放態度。

### 2. 人工智能輔助投資決策

臺灣投信投顧公會的調查顯示，截至2024年初，已有超過60%的資產管理公司在其投資流程中應用了AI技術，這個比例在2020年僅為30%。AI技術的應用不僅提高了投資決策的效率，更顯著改善了投資組合的表現。尤其台股私募基金、投資型保險（Fund of Funds/ETFs）智能模型，皆已有相對成熟的應用情境，輔助經理人投資配置。

### 3. 區塊鏈技術試點應用

金融科技創新園區的報告指出，2023年有15家金融機構在其資產管理業務中試點應用區塊鏈技術，這個數字在2020年僅為3家。2024年6月起，金管會與國泰、元大、富邦等業者已研議將現實世界資產RWA代幣化，積極籌建基金區塊鏈平台，藉由代幣化與智能合約應用，提升款券作業交割效率加強流程整合、提升營運效率。預期到2025年，區塊鏈技術將在資產交易、清算和結算等領域發揮重要作用，有望將相關業務的處理時間縮短50%以上。

### 4. 數位人才育成

教育部統計，2023年全臺灣共有12所大學開設了數位金融相關專業或增設金融科技中心，較2020年的5所增加了140%。2023年畢業的相關專業學生超過1,000人，為數位財富管

理行業的持續發展提供了重要的人才支持。

據金融研訓院預測，跨境數位理財需求日益提升，通過AI技術的深度應用、智能投顧服務的進一步普及，至2025年，臺灣數位財富管理市場規模有望突破新臺幣1兆元，年複合增長率達25%。另一方面，行業發展亦面臨挑戰。2023年臺灣金融業遭受的網絡攻擊次數較2020年增加了80%。如何在創新與新興風險管理之間取得平衡、應對日益嚴格的數據隱私保護要求，皆是資產管理服務數位化的新課題。



### 參考資料

- <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2024/jan/asset-management-trends-for-2024.html>
- <https://www.hec.edu/en/executive-education/news/asset-management-key-trends-and-strategies-future>
- <https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/library/asset-wealth-management-trends.html>
- <https://www.linkedin.com/pulse/kpmg-asset-management-industry-insights-2024-greg-williams-5wfzc/>
- <https://www.bcg.com/publications/2024/ai-next-wave-of-transformation>
- <https://am.gs.com/en-no/advisors/insights/article/2024/asset-management-mid-year-outlook-2024>
- <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/publications/assets/pwc-etf-2028-shaping-the-future.pdf>





# 期貨市場支援實體經濟



元大期貨副總經理 陳昱宏

近年來，臺灣期貨市場不論是交易量或是成交值都有著亮眼表現，去年臺灣期貨市場開業25週年，全年的交易量就已經達到3.24億口，這也是連續4年超過3億口（日均量135.8萬口），然單就今年截至7月底，交易量更已經來到2.33億口，較去年同期的1.78億口相比，增長率更是來到31%，若以目前的增長速度來估計，今年甚至有機會挑戰4億口的里程碑；與此同時，臺灣期貨市場開戶數累計已然超過200萬戶，其中自然人開戶數約200.42萬戶，法人開戶數近1.13萬戶，顯見期貨商品也逐漸融入投資人日常交易的模組當中，一反過去期貨與現貨的角色常常有不少的距離感，因此現階段期貨與選擇權等商品可以確定是投資人不可或缺和金融交易工具，這更直接呼應到本篇的主題「期貨市場支援實體經濟」。

然而支援實體經濟方面，本篇文章以二個角度來切入，一是代表實體經濟的產業需求（從產業法人的需求角度），二是代表金融資產的股期替代（從投資人的需求角度），然而產業法人的需求就如同過去市場所熟悉的期貨轉現貨（實物交割）的需求，以及期貨避險的需求角度陳述，尤其在目前產業法人對於期貨交易還是有些陌生下，期貨更是可以發揮它的功能所在，從過去進出口商傾向最傳統的做法，即找銀行開立專屬的契約規避原物料價格波動和匯率風險，但銀行也有可能具備違約風險，甚至對企業抽銀根的可能，加上進出口商在簽約後若要臨時解約，這解約成本也相對偏高，故而利用期貨在集中市場交易，流動性高且有結算機構的保證履約，又能夠隨時平倉出場，有利產業法人利用期貨進行風險規避，況且資產價格的波動風險確實可以有效控制，相信未來會有更多的產業法人傾向使用期貨工具；至於股權替代則是要帶入期貨新星-股票期貨的股期替代功能及資產效率性的提升功能陳述，以期貨交易量的急速擴張，說明股期深具實體經濟操作的價值性，接下來就分二大塊來向讀者說明。

## 實體經濟的產業需求：產業法人的角度

### 一、「保險+期貨」的創新面向

產業法人之所以需要期貨，則是因為價格及原物料需求的不確定性所帶來，因此過去常有「保險+期貨」的創新發想，就其運行模式如下：

1. 風險管理：產業法人針對實體市場所遇到的價格風險，利用期貨來規避；
2. 定價方式：以期貨商品價格做為普遍的商品原料定價來源，以利法人調控風險；
3. 商業模式：利用期貨擴大產業鏈，面臨同個期貨價格，上下游價格可趨向穩定。

「保險+期貨」乃是利用期貨市場的運作，對產業法人（如農產種植公司）的商品價格進行補貼跟避險，悉如圖1、「保險+期貨」運作示意圖，從農產公司、保險公司以及期貨市場的三方角色，在簽訂並履行此協議下，除了可為農產品價格進行保險外，甚至藉此建立交割倉儲，讓有需求的農產公司可以有全面性的期貨避險效果。

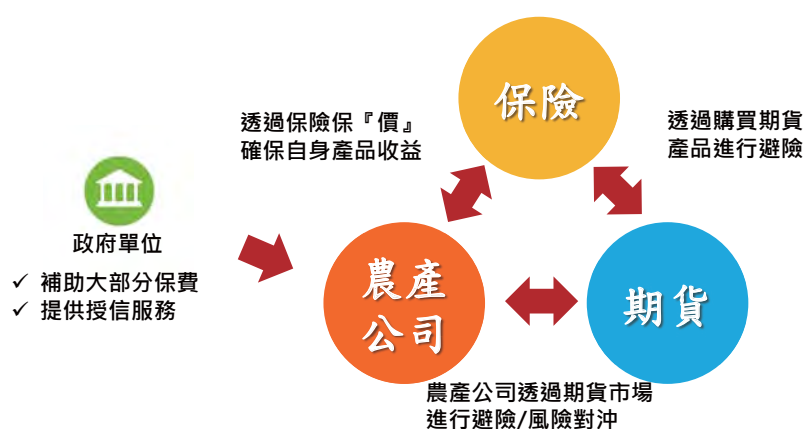


圖1、「保險+期貨」運作示意圖

## 二、「庫存管理」的實體需求

產業法人的庫存管理是很大的一門學問，主要放在有效控制和監控產業法人持有的物品、商品或資源，可以說涵蓋各種與庫存相關的活動，包括訂購、接收、儲存、分配、追蹤和紀錄庫存狀況，然而有效的庫存管理就是確保在適當的時間、地點和數量內，有足夠的庫存可快速供應給消費者，同時又避免因庫存過多而消耗公司現金並使持貨成本提高，或是因為需求預測錯誤，導致無法滿足消費者需求，進而失去潛在的訂單，然這些問題都可以利用期貨工具來降低不確定性，悉如期貨更可以解決產業法人下列問題：

### 1. 庫存不足導致生產成本上漲

產業法人面臨即時庫存不足，使得臨時採購成本大幅攀升，進而讓企業經營風險提高，然這種現象普遍存在各個實體企業間，利用期貨工具就顯得更為重要。

### 2. 庫存商品存在貶值的風險

庫存量的高低直接影響到產業法人的庫存價值變化，故而即時有效地調控庫存就有利降低公司營運的不確定性，這就可以利用期貨的高度流動性來有效的降低這個風險。



### 3. 庫存占資金成本的問題

庫存量本身就是有價的，其占產業法人的資金成本，這塊直接影響到市場對於公司價值的評價，在庫存行情好時，庫存越高則是越有利公司價值提升，然而在庫存行情差時，庫存越高反就越不利公司價值的展現，因此期貨就可當作調整項來進行，公司管理者可以主動地選擇庫存價值的高低，來讓公司價值極大化，如圖2所示。

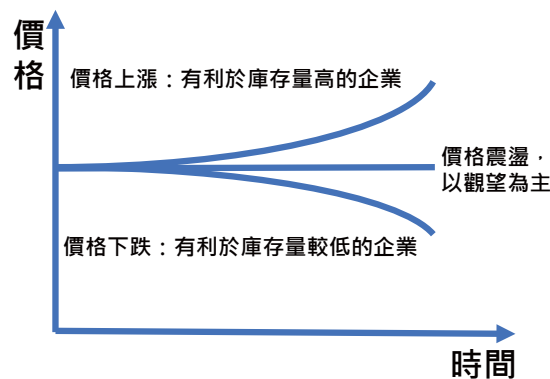


圖2、不同企業之庫存量的操作策略

### 三、「民生金屬」的需求現況

在臺灣，有民生金屬需求的產業法人大都可以透過倫敦金屬交易所（LME）來取得相關的金屬現貨，也正因為LME是全球規模最大非鐵有色金屬交易中心，然而高雄港更早於2013年就已成為LME的遞交港口之一，是亞洲區第9個，全球第37個遞交港，更涵蓋鋁合金、鋁、銅、鉛、鎳、錫及鋅等7種基本金屬商品期貨，除了可做一般性的交易，亦可提供實物交割作業，目前在高雄港已有多座倉庫獲得LME認證，這也有利於國內期貨業能夠在地服務實體經濟。

除此之外，國內對於金屬需求的廠商在交易、交割、倉儲與融資層面上，期貨商可扮演接單與實物交割的窗口，但對於實物交割與倉儲流程，以及融資層面仍需要更多經驗與多方合作，甚至以LME倉單作為融資擔保品，對於業者來說，銀行接受LME認證的倉單進行擔保融資，是交易環節的關鍵，也是LME在國內業務突破的要素。除了期貨商交易流程與倉儲交割流程，對於銀行的法令遵循、人才配置、與權責歸屬等，進一步衍生到倉單擔保品認可、授信額度設定、倉單所有權移轉等作業系統，是銀行與期貨結合的努力方向，相信對於期貨支援實體經濟會更加明確。

然而在民生金屬中，「銅」在實體經濟中，不管是供給量或是需求量都是位居首位，正因為不論是電器、電纜或電子都會需要使用到銅，甚至其亦有銅博士的稱呼，更是未來景氣預測的前瞻指標，故而銅在產業法人的運用甚廣，當然這反應相關的產業法人需求也是非常

熱絡，因此期貨這塊的功能性相信也可以大為發揮，或利用LME銅期貨來管控庫存，相信可以讓實體經濟更加有效率，整體價格的傳達也能更為直接。

## 實體經濟的股期替代：投資人的角度

### 一、股期替代的關鍵—股票期貨

股票期貨乃是期交所發行的期貨商品，主要以股票為標的，投資人可以透過較少的資金，參與標的資產的漲跌，故而在金融資產上的投資工具-股票，可以透過股票期貨來部份加以替代，雖然股票期貨有到期日，並沒有辦法長期持有，但有充足的跨月合約來讓投資人持續展延其到期期限；除此之外，股票期貨有槓桿效果，這也將會直接放大投資人的獲利，雖然同時也會放大投資風險，但在槓桿是可控的前提下，這個風險是相對有限的，悉如透過保證金來調整，若投資人以近100%的股票期貨契約價值來繳付保證金，那就幾乎是完全沒有使用到槓桿，這自然也不會有相對應的槓桿風險產生，因此相信在充裕的資金操作上，股票期貨會是有利投資人在曝險上的優質交易工具。

再從股票期貨近年的增長上，如圖3，可看到至2016年只有158檔，然而之後逐年成長至目前的275檔股票期貨，截至目前（2024/08/09），這其中包括30檔小股期及16檔交易所指數基金（ETF）期貨，單是股票期貨占所有期貨的交易量就來到近40.48%，突顯市場在臺灣加權股價指數突破二萬點之際，整體交易人對於股票期貨的接受度也是逐步提升，這直接表明市場投資人透過股票期貨的操作來取代現貨持有的趨勢是明確的，相信對於金融市場的效率性也可望持續增加。

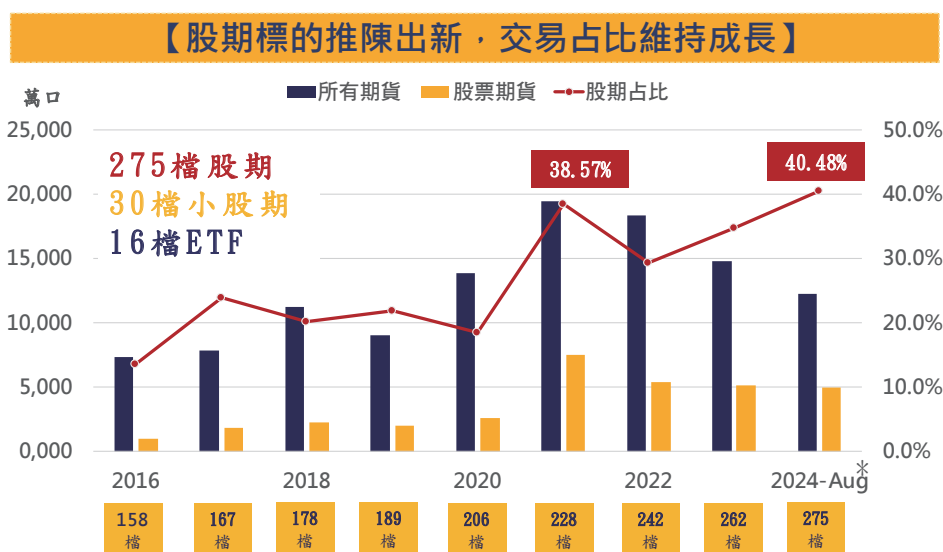


圖3、股票期貨成交量持續火熱

資料來源：CMoney、期交所、元大期研究部；資料期間：2016-2024（08/09）



除此之外，在檢視今年市場熱門標的個股，如表1所示，左半部是交易量高低的排序（交易量為大小型期貨合計，以20：1的比例轉換），右半部則是報酬率高低的排序，然這些標的相對於市場的熱門股是完全呼應的，尤其今年主題股就是AI（人工智慧）、IC製造、伺服器、散熱、營建及運輸類股，突顯相對應的股期不論是交易量很是吸睛，其報酬率也甚為亮眼，即使在歷經8月上旬的修正，整體的個股交易量、報酬率也都還是有很強勢的輸出表現。

另外，期交所針對高價標的加掛的每口100股的小型個股期貨合約（有別於原型的2000股），在今年的表現上，小型相較於同個原型的個股期貨相比，則是更加亮眼，如大立光的個股期貨中，就有97.8%的交易量為小型個股期貨，原型只占2.2%，同樣就高價股，如緯穎、創意、聯發科、群聯、聯詠及台積電而言，小型個股期分別占92.1%、81.2%、74.9%、74.2%、65%及46%，顯現在價位高漲之際，小型個股期的確可以提供小額交易人參與高價位股票期貨交易的管道，相信未來不會只有30檔小股期，而是會有更多檔的標的持續誕生，將有利股期替代效果再擴大。

表1、2024年市場熱門標的與表現

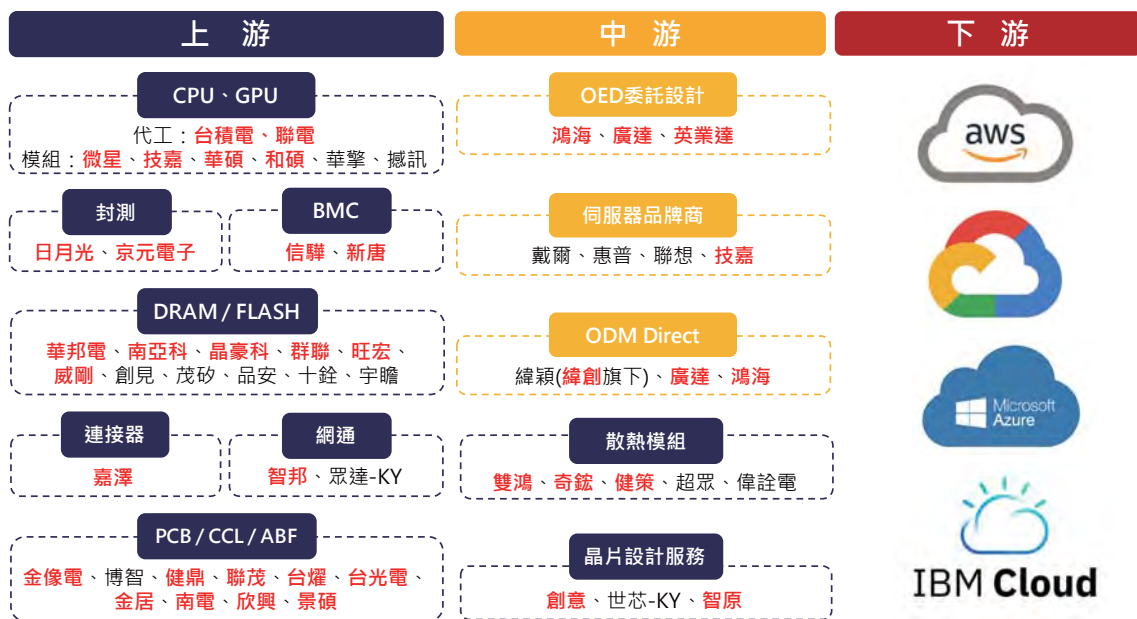
總交易量(萬口)				報酬率(%)			
股期代號	股期標的	總交易量(萬口)		股期代號	股期標的	報酬率(%)	
1	DHF	鴻海	272.0	1	RAF	奇鋹	70.6
2	CDF	台積電	146.2	2	HAF	瑞軒	69.4
3	CZF	長榮	123.9	3	IYF	新日興	67.7
4	DAF	陽明	115.5	4	QLF	精材	65.7
5	DXF	緯創	108.5	5	RJF	大亞	63.5
6	HSF	長榮航	96.7	6	JWF	長虹	61.3
7	DKF	廣達	95.2	7	DHF	鴻海	61.2
8	CXF	大同	89.1	8	CDF	台積電	59.5
9	DQF	群創	87.3	9	PTF	雙鴻	51.5
10	CCF	聯電	58.5	10	FSF	金寶	47.5
11	DSF	宏碁	58.3	11	HOF	華固	47.5
12	LQF	英業達	58.3	12	GMF	億光	46.6
13	FTF	華通	55.4	13	NLF	世界	45.9
14	QXF	萬海	49.5	14	NVF	元太	42.9
15	HHF	中工	45.8	15	JFF	嘉澤	41.6

資料來源：CMoney、期交所、元大期研究部；資料期間：2024/01/01-08/09

## 二、熱門股期的產業解析，以AI（伺服器）為例

今年的AI浪潮可以說全都由NVIDIA（輝達）來帶動，尤其產品藍圖的可見度高，同時市場也完全買單輝達未來的市場展望，就在輝達GPU發布周期將從兩年一次加速至一年一次下，於2023年底發布的Blackwell晶片已經開始投產，甚至2025年也就是明年則將推出Blackwell Ultra架構，而在下一代AI晶片架構平台將名為Rubin，這亦預計將於2026年發佈，

然整個浪潮就帶動著臺灣供應鏈相關個股期跟著瘋狂，若以圖4 AI（伺服器）的產業供應鏈解析來說明，從上游、中游及下游的角色定位上，臺灣供應鏈主要著重在上游及中游的硬體面，下游則是應用面（這塊對臺灣供應鏈的效益相對有限）。



註：紅字體表示該標的有股票期貨。

Source : YFRD整理 | Date : 2024/8

圖4、AI（伺服器）產業供應鏈解析  
資料來源：元大期研部；資料期間：2024/08

簡單從AI上游的半導體製造龍頭台積電切入，受益於AI應用方面具有龐大成長潛力，預估其AI占整體營收比重將於去年的6%上升至今年的11%，明年甚至會再提升至14%，這也是台積電手上成長性最佳之應用，同時比較目前最先進製程（3nm）量產之情形，台積電良率較三星佳，且在英特爾仍未進入量產階段下，台積電已取得手機、HPC（高速運算）以及通訊等應用訂單，這其中包含大部分全球領先HPC的業者，更預估A16製程（2奈米進化版）將於2026下半年進入量產，相信在這些未來前景有充份的題材下，從台積電帶動出來的股票期貨動能相信還是很有利基的存在。

總結上述說明，期貨市場支援實體經濟的牽涉層面甚廣，悉如產業需求、庫存管理與股期替代等面向，然這也顯示期貨商品已在實體經濟中伴演著一定的應用角色，對於產業而言，除了可以穩定其經營面向外，更可以主動地依情境的需要來提升公司的企業價值，同時若經營者具備好的主動性庫存管理能力，則相信期貨工具的使用會有利公司的經營彈性，加上股票期貨的股期替代效果，這也有利投資人在金融操作面上的效益提升，相信未來期貨於實體經濟上，肯定會有更進一步的價值呈現，讓「期現共榮」持續成為期市成長的大方向！



# 臺灣期貨市場之發展



元富期貨顧問處研究協理 李勁霖

## 全球期貨近年發展趨勢

全球期貨與選擇權成交量自2013年起至2023年明顯成長，2023年較2022年交易量成長63.7%，根據6月美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）公布的2024年6月全球交易所期貨與選擇權交易量統計資料，目前2024年上半年截至6月較去年同期成長75.8%，交易口數遠遠超過2023年前半年（參見圖1）。

單位：交易回合（Round Turn）

Volume by Year

Asset Group Agriculture Currencies Energy Equity Interest Rates Metals Other



圖1、近十年全球衍生品交易所交易量統計，資料來源：FIA官網

註：交易商品類別包含股價類、匯率類、利率類、農產品類、金屬類、能源類以及其他，其他類別包含化學品、塑料、加密貨幣、排放、運費、波動性、天氣的期貨和選擇權。

從2010年開始，全球各大交易所紛紛透過策略聯盟以及共同行銷等方式，彼此合作授權發行他國的指數型期貨商品，藉此擴大市場規模。其中，就商品類別分類可以發現，指數型期貨是各國交易所最受歡迎商品，2023年較2022年成長82%（見圖1），2024年前半年的指數型商品的交易量較去年同期成長幅度達100.5%，遠高於其他類別，其次則為能源類商品交易量成長35.5%（見表1）。目前就市場交易量顯示，各國交易所合作授權上市指數期貨將持續進行，促進金融全球化的進程，為近年衍生性市場的趨勢。

表1、全球衍生性商品交易所交易量統計－依標的類別

單位：交易回合（Round Turn）

	2023/6	2024/6	YoY%變動	2023年1-6月	2024年1-6月	YTD%變動
股價類	7,830,992,345	15,286,072,817	95.20%	43,267,567,015	86,737,811,586	100.50%
能源類	236,511,320	266,943,293	12.90%	1,271,776,142	1,722,684,550	35.50%
金屬類	222,718,347	258,983,294	16.30%	1,246,732,600	1,456,757,688	16.80%
利率類	485,883,872	524,784,684	8.00%	3,150,341,195	3,431,667,671	8.90%
農產品類	317,055,017	234,283,946	-26.10%	1,450,924,954	1,391,120,555	-4.10%
其他類	336,487,523	192,385,045	-42.80%	1,665,852,856	1,215,422,609	-27.00%
匯率類	612,287,562	212,233,924	-65.30%	3,737,309,507	2,112,180,942	-43.50%
合計	10,041,935,986	16,975,687,003	69.00%	55,790,504,269	98,067,645,601	75.80%

其中印度所成長最為顯著，2024年截至6月24日期貨與選擇權交易量較去年同期成長高達4609.7%，其中，印度國家證券交易所（NSE）從2000年6月12日推出指數期貨起，開始進行衍生品交易，首先推出的期貨合約是Nifty50指數期貨，緊接著於2001年6月4日推出指數選擇權，對應標的為Nifty50指數，隨著市場的發展，印交所持續豐富產品的種類。根據美國期貨業協會（FIA）報告，印交所的交易量在2019年首次超越芝商所（CME），已經連續5年蟬聯全球衍生品交易所排名的第1，且2023年交易量相較2022年，年成長高達122.5%。

根據聯合國（UN）的統計，印度（India）人口已經在2023年4月正式超越中國（China），成為全球人口第一大國，由於印度擁有龐大的人口基數，加上經濟持續增長，有利於期貨與選擇權的蓬勃發展。除此之外，印度對外政策的開放，大力吸引外資投資，再次迎來增長的機會。

另外，臺灣期貨交易所截至2024年至6月24日，期貨與選擇權交易總量達193,731,892口，較去年同期成長33.6%（其中，期貨成長36.5%，選擇權成長31.3%），在全球主要89家交易所中成長率排在第17名（如表2）。2024年黑天鵝滿天飛，全球股匯市震盪加劇，交易機會增加，有利於提升期權成交量，重大事件包括日本銀行結束負利率政策、地緣政治緊張局勢的加劇，除此之外，在人工智慧（AI）浪潮席捲全球下，相關概念股都有明顯的漲幅，對於股票期貨的成交量也有顯著的提升。再加上美國總統大選將在2024年11月5日舉行，根據歷史經驗顯示，因為政策走向和經濟前景都可能隨之改變，所以當選情不明朗或政策影響難以預測時，市場充滿不確定性，這可能導致股匯市波動加劇，所以今年臺灣期權成交量可望有較為明顯的提升。

表2、全球主要衍生性商品交易所交易量排名

單位：交易回合 (Round Turn)

排名	交易所名稱	所屬國家	2024/6	YoY%變動	2024年1-6月	YTD%變動
1	NSE	印度	2,589,105,168	3679.0%	13,616,927,924	4609.7%
2	Guangzhou Futures Exchange	中國	17,750,011	440.3%	78,067,543	679.1%
3	Osaka Dojima Commodity Exchange	日本	157,697	90.3%	1,188,336	615.5%
4	North American Derivative Exchange	美國	2,229,892	424.0%	17,337,732	572.1%
5	Uruguay Futures Exchange	烏拉圭	4,695	-	19,099	278.3%
6	Bolsa de Valores de Colombia	哥倫比亞	393,211	192.8%	1,886,904	178.6%
7	ICE Futures Abu Dhabi	阿拉伯	586,723	226.0%	2,637,183	160.7%
8	Cboe Europe Derivative Exchange	荷蘭	17,016	923.8%	38,629	91.0%
9	Multi Commodity Exchange of India	印度	64,574,813	49.4%	347,111,667	84.9%
10	National Stock Exchange of India	印度	10,344,803,527	73.6%	60,217,838,688	84.1%
11	Moscow Exchange	俄羅斯	163,246,671	35.7%	894,509,964	55.2%
12	Bitnomial Exchange	美國	409	81.0%	2,245	50.1%
13	Nasdaq MRX	美國	18,425,808	17.4%	120,289,114	49.4%
14	China Financial Futures Exchange	中國	15,047,428	13.6%	111,379,298	47.3%
15	ICE Endex	英國	7,702,222	-10.3%	52,425,173	39.6%
16	Pakistan Mercantile Exchange	巴基斯坦	309,227	2.5%	2,428,997	33.7%
17	Taiwan Futures Exchange	台灣	35,485,699	33.4%	193,731,892	33.6%

資料來源：FIA官網；資料期間：2024/01/01-06/24

隨著指數期貨商品交易量的持續放大，在衍生性商品市場中占據重要領導地位，CME藉此推出許多小型、微型商品讓更多的市場參與者一同參與，滿足小額交易需求，吸納更多資金，讓更多交易人能夠建構多元化的投資組合。其中，就微型商品交易量可以發現，2019年起在微型那斯達克100指數期貨上市後，交易量逐年成長，雖然2023年因美股整體維持橫盤趨勢，2024年上半年現貨市場上漲，導致避險需求略為下降，但整體而言仍顯示交易的熱絡程度（如圖2）。而臺灣期貨交易所，依據全球主要交易所皆有推行微型商品，並於2024年7月29日上市，使臺灣期貨市場商品種類更為豐富，提供市場交易人更多避險需求管道。

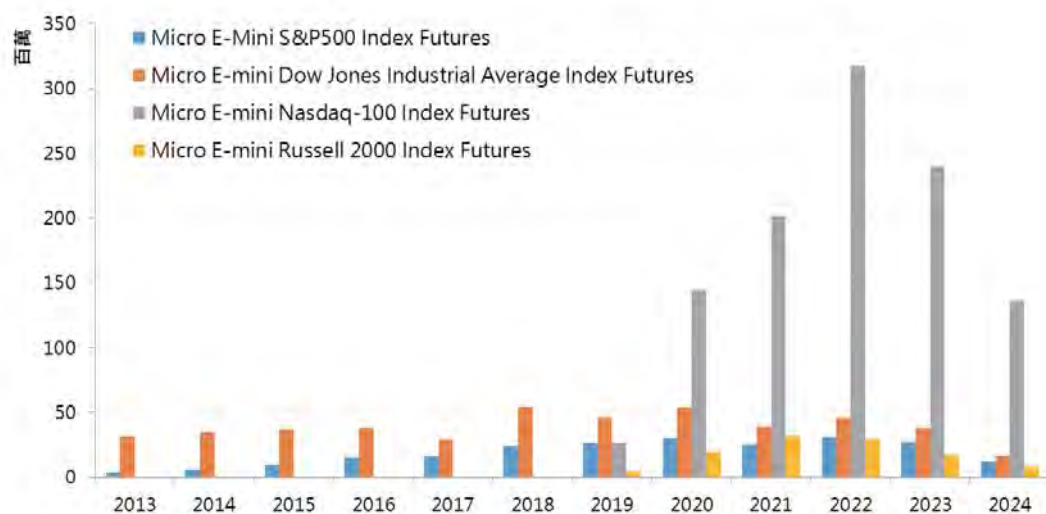


圖2、美國主要微型指數期貨交易量，資料來源：CME，元富期顧整理

## 法人於期貨市場的參與度

### 一、法人參與度逐漸提升

期貨市場的參與者裡面，法人的交易一直都佔據重要的角色，自2008年以來，法人的開戶數可說逐年增加，雖說也會有銷戶的法人，但新增與註銷相抵，開戶數仍是節節攀升，自2008年開戶的7,168戶，統計至2023年底，開戶數已達11,172戶。

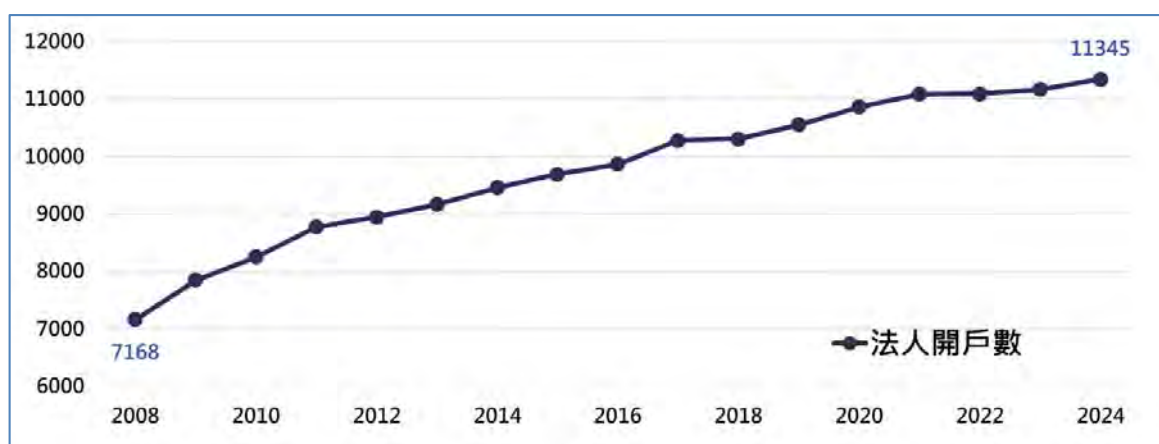


圖3、市場參與者統計—法人開戶數，資料來源：臺灣期貨交易所

但是法人開戶數量只是其一環，實際交易的比重才是市場的觀察重點。依臺灣期貨交易所2024年7月公布的數據，從臺灣期貨市場總交易量來看，法人實動交易戶占全部交易戶的比重，其實只占1%不到，約0.48%而已，但法人戶的實際成交量，卻超過臺灣市場的一半以上，達53.1%左右。也就是說這0.5%的法人戶，占了全市場的一半以上的交易量。

### 二、期權市場中，法人占市場比重提升

在法人交易戶之中，外資的比重更是逐年增加，看看現在的新聞媒體，一到下午3點之後，股市新聞盯得全都是外資買賣超，統計期貨交易所公布的期貨市場的成交量，自2008年以來，當時的法人交易以期貨自營為主，約占全市場交易量的53.6%，當年的外資僅5.7%；現在2024年，屬於法人期貨交易的口數中，期貨自營僅占18.8%，外資已高達32.9%。

法人的進出場資訊，常常也能被量化交易者作為市場多空判斷的依據，知名的策略甚至是依據外資或三大法人的未平倉來做交易，並觀察其中未平倉區的口數增減，藉此判斷三大法人目前部位的多空情況。而籌碼派的交易者，則會聚焦於期貨交易所公布的資訊，搭配法人的盤後資訊做策略調整。

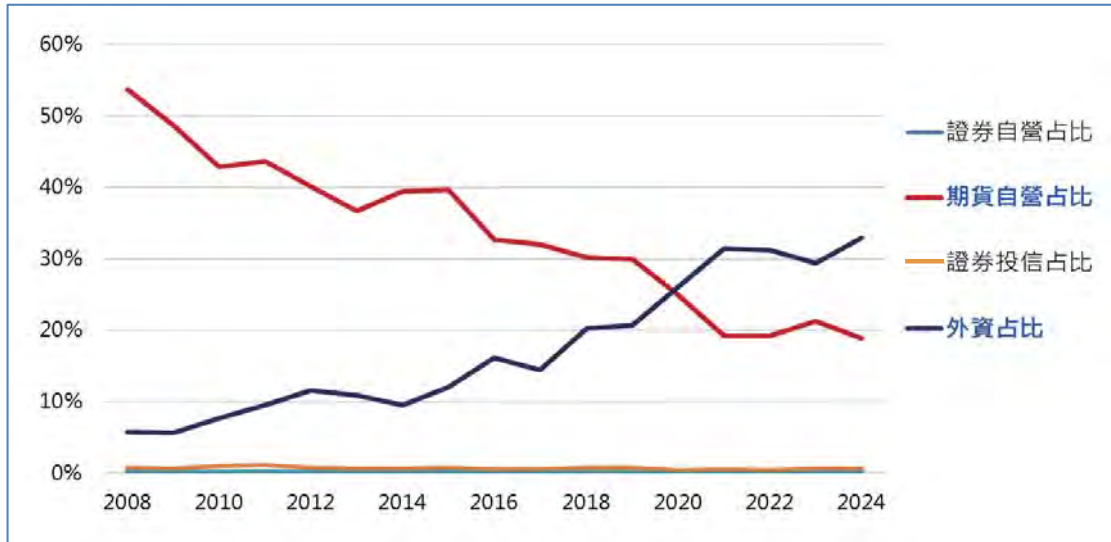


圖4、各法人交易量於市場總量之占比，資料來源：臺灣期貨交易所

### 三、積極推廣的槓桿交易商

臺灣在2017年起，金管會陸續開放期貨商經營槓桿交易商，目前共有元大期貨、群益期貨、凱基期貨、國泰期貨、富邦期貨等5家。

表3、證券商及槓桿交易商衍生性商品交易量統計

衍生性商品年交易量統計(仟元)						
期間：2024/01~2024/07						
金融機構	股權	商品		匯率	合計	
亞東證券	0	0	0	0	0	157,800
元大期貨	73,261,626	214,304,560	8,603,811	8,151,248	169,334,096	473,655,341
永豐金證券	0	0	0	0	0	209,109,823
凱基期貨	1,845,834	8,429,591	198,238	2,589,608	31,650,627	44,713,898
國泰期貨	0	0	0	0	381	381
富邦期貨	397,448	5,038,260	156,731	0	9,507,271	15,099,710
合計	153,038,312	531,426,697	33,435,468	12,125,695	321,308,379	1,051,334,551

資料來源：櫃買中心

從證券櫃檯買賣中心店頭衍生性商品的統計資料顯示，群益期貨與元大期貨為目前的交易龍頭，主要交易商品，除了外匯之外，黃金、原油、以及股票CFD都有交易的族群。

臺灣相較於國際常見的外匯槓桿交易商，最大的優勢就在於：

- 1、金管會的監督
- 2、資金存放於臺灣
- 3、期貨商就在臺灣

根據國外槓桿交易商的交易人經驗得知，於國外交易最大的疑慮在於平台品質參差不齊，雖然優點是槓桿倍率高，以及商品種類繁多，能用較少的保證金操作大部位，但往往容易造成交易糾紛，或是設定許多不平等條件，甚至滑價嚴重，造成獲利的部位反而虧損出場。

### 臺灣期貨交易所具多元化產品優勢

臺灣期貨交易所在2017年5月推出的夜盤交易制度。與傳統日盤的差別在於，夜盤交易時間從下午三點至隔日凌晨五點，此交易時段延續到國際主要市場。夜盤交易的優勢包含：

1. 國際市場同步：夜盤交易可以讓投資者在國際市場開盤前進行交易，這樣可以更快地反應國際市場的動向和消息，抓住投資機會。
2. 提高流動性：夜盤交易通常會吸引大量的國際投資者參與，這樣可以提高市場的流動性，降低交易的成本和滑價風險。
3. 靈活性：對於需要在白天工作或無法在日盤交易時段參與市場的投資者來說，夜盤交易提供了更多的靈活性，可以在晚間進行交易。
4. 風險管理：夜盤交易可以幫助投資者在全球市場開盤前調整和管理風險，避免因為消息或事件影響而造成的風險。
5. 套利機會：投資者可以利用夜盤交易的時差，進行套利操作，從而獲得額外的收益。

全球的金融市場幾乎是全天候交易，開放夜盤交易延長的交易時間，不僅提供了更多的交易機會，也讓投資者能夠在全球金融動態發布後，立即做出反應，調整自己的投資策略，把握投資機遇，規避投資風險。

2023年臺灣期貨交易所建置期貨市場ESG資訊平台，整合股票期貨標的相關ESG指標及揭露期貨商ESG資訊。同時也積極推動期貨商落實主管機關「證券期貨業永續發展轉型執行策略」，與期貨公會共同舉辦宣導座談會，每季追蹤輔導業者執行進度，並增修訂相關規定俾利業者遵循，促進期貨市場健全發展。

此外，期交所積極響應主管機關綠色金融行動方案，導入ISO14064-1溫室氣體盤查管理系統及推動節能減碳落實「淨零綠生活」，並鼓勵期貨商以數位化方式辦理業務，減少資源浪費及用紙量，推動淨零排放，並於2023年獲得天下雜誌之「天下永續公民獎」，展現期交所永續發展決心，深化環保永續理念。而期交所繼道瓊、SP500及NASDAQ100等美股期貨推出之後，在2023年12月推出美國費城半導體期貨，成為美國境外唯一同時掛牌美國四檔主要指數期貨之交易所，並於2024年推出客製化商品供市場參與者交易，以及大、小台積電股



票期貨夜盤交易。台積電期貨納入夜盤交易，能有效的吸引外資參與，強化我國資本市場競爭力。未來將再適時增加夜盤股票類商品標的，及研議納入ETF選擇權與個股選擇權之可行性。而期貨交易所在2024年規劃建置期貨市場大數據平台，揭露期貨市場交易樣貌，包括提供交易人簡單易懂、方便運用之期貨市場指標，以及分析期貨市場交易人行為，提供夜盤數據分析，多面向解構夜盤交易。

2024年1月推出客製化小型臺指期貨，交易人可彈性選擇到期日以因應市場波動變化；第二階段則規劃推出客製化臺指選擇權，交易人可自訂到期日及履約價格，以與投資組合部位密切搭配管控風險。另外考量全球主要交易所皆有微型契約，滿足小額交易需求，期交所亦將就現有商品評估推出微型契約，讓交易人建構更多元投資組合，精確規避現貨市場風險。

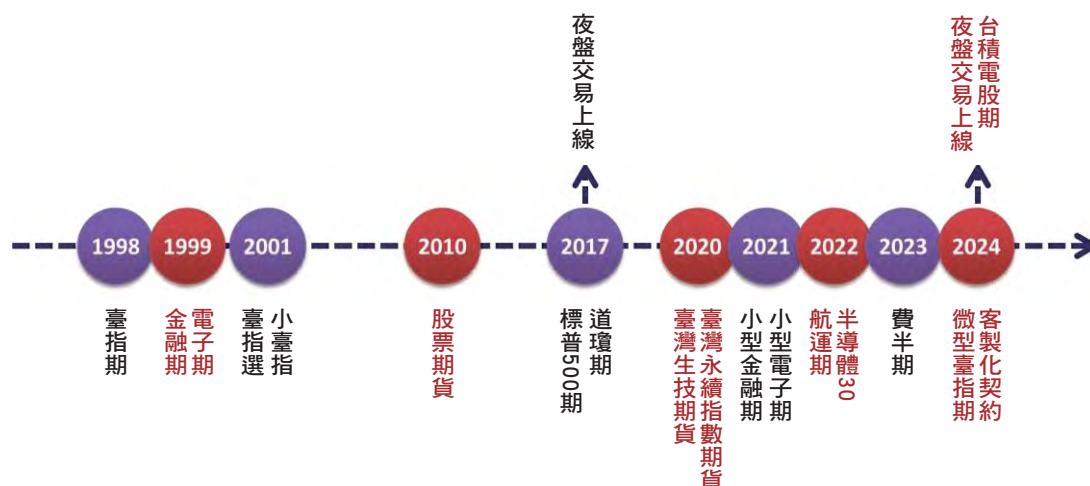


圖5、期交所主要商品上市時間線

臺灣期貨交易所除了提供完整多元化商品外，更持續拓展交易系統功能，優化交易系統架構，提升系統運作效能外，資安方面亦規劃進行示範系統導入「設備識別」機制及評估導入「信任推斷」機制，提升期貨市場整體資安防護韌性，相信未來臺灣的期權不論是產品的豐富度及國際參與度都能都能持續前向前邁進。



# 期貨業服務實體經濟 重要里程碑



群益期貨資深副總經理 楊睿玲

## 高雄港成為LME遞交港的契機

2013年11月高雄成為LME亞洲第九個、兩岸間的第一個遞交港，包括倉儲設施也獲得LME認證。證明臺灣具有優勢競爭條件，可吸引國際期貨金屬商品透過自由貿易港區儲轉。

LME是世界規模最大非鐵金屬（如銅、鋁、鉛、鋅、錫、鎳、鋁合金等）交易平台；然而倫敦金屬交易所在臺灣發展所需要的重要合作夥伴包括：一、臺灣期貨交易所（TAIFEX）：合作推廣金屬衍生品的交易與市場發展。二、臺灣金屬產業協會：促進金屬產業的交流與合作。三、各大銀行與金融機構：提供融資及風險管理的解決方案，支援金屬交易的流動性。四、相關貿易商及物流公司：協助金屬的儲存、運輸及交割。

臺灣金屬產業在亞洲區域內具備穩固的基礎和影響力，並在全球市場上扮演著重要角色。這些合作夥伴共同推動臺灣在全球金屬市場的競爭力。以金屬產業而言，我們擁有完整的金屬產業鏈，涵蓋了從礦石開採、冶煉到成品製造的各個環節，並在鋼鐵、銅、鋁等金屬生產上具有相當的規模且具有影響力，其主要擁有著實的國際競爭力包括：

1. 技術創新：臺灣金屬產業在技術研發方面持續投入，特別在高附加價值產品創新與開發，例如：電子元件、特殊合金、等應用材料，提升了國際競爭力。
2. 出口貿易：臺灣是亞洲重要的金屬出口國，尤其在鋼鐵和銅等金屬產品的出口上，對周邊國家和地區有著重要影響。
3. 市場需求：隨著亞洲地區經濟發展，對金屬材料的需求持續增長，臺灣金屬產業能快速滿足市場需求，增強了其在區域內的影響力。
4. 環保與永續發展：臺灣金屬產業在環保和可持續發展方面的努力，逐漸獲得國際認可，提升了臺灣在全球市場的形象。

期貨公會每年邀請期貨商，結合LME交易所及港務公司合作舉辦LME實務研討會，期能整合上下游產業鏈，協助期貨業者爭取服務企業客戶LME倉單與避險服務業務，促進期現結合。透過期貨專業人才協助企業客戶運用期貨市場的避險達到活化資產、優化財報，提升期貨業服務實體經濟的功能。

## 倉單質借業務的機會與挑戰

臺灣在半導體、工業製造與國際貿易發展持續擁有國際競爭力。以2023年進口約39萬噸的精煉銅，排名全球前六大；然而臺灣的銀行機構在「金屬倉單融資」業務至今無法有所突破，導致金屬業者在臺無法透過提單或倉單進行融資，直接影響公司資金有效運用並會因為庫存及倉單無法有效營運資金，達到企業財報擴張的目的。

國際市場上，倉單質借已被廣泛應用於基本金屬常見的融資方式，該機制允許期貨市場參與者使用其持有經由LME註冊倉單作為質押擔保，取得資金融通活化資產。在基本金屬生產和交易過程中，因為資金需求的不斷周轉和周轉速度的滯怠性，企業通常需要借助倉單（即貨物存貨的證明文件）來獲得融資支持。這些倉單作為抵押品，通常可以用來取得貸款或其他金融安排，以便企業能夠應對高成本、長週期及資金壓力等問題。

倉單融資業務對於企業運作的實質面功能：

1. 協助企業提高資本效率：資金調整在製造商和貿易環節中，企業可能因資金不足而無法順利進行業務運營，特別是當面臨大量購買原材料或貨物、固定資產投資以及應付賬款回流困難時，企業可以利用倉單質借機制，以現有的商品庫存作為資本的有效利用途徑，無需賣出商品即可解決業務融資問題，從而支持業務擴展或投資計劃。而部分企業因長期貿易賒銷模式而面臨資金短缺，也可成為解決方式之一。
2. 降低交易成本：傳統的交易模式中，各級代理商的加價操作導致資訊成本高昂，進而增加了交易成本。
3. 進行風險管理：通過倉單質借，企業可以更好地管理庫存和價格波動帶來的風險，保護其業務免受市場波動的衝擊。除了為生產商和貿易商提供了必要的資金支持，同時也有助於貸款人通過套期保值來減少風險，提高資本回報率。

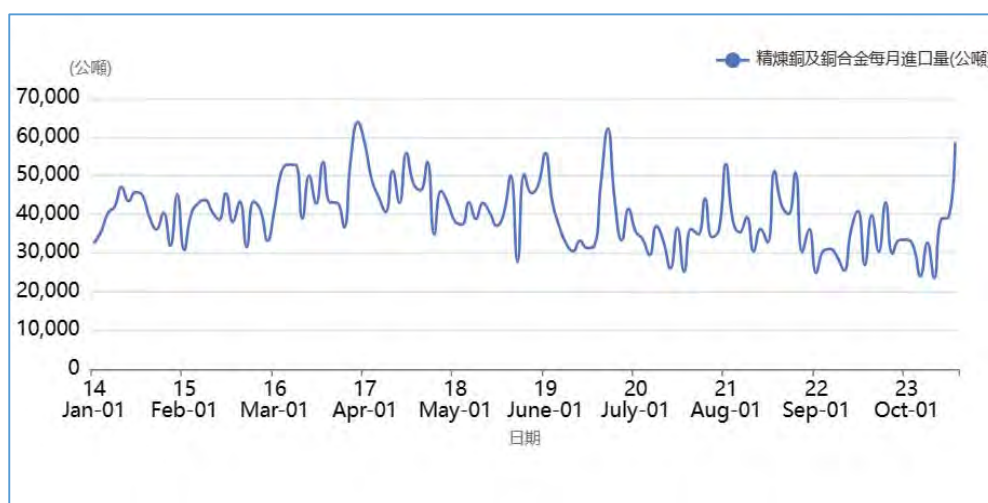


圖1、精煉銅及銅合金每月進口量（公噸）十年走勢圖

2023年12月進口量為24,038.0公噸，與上月比衰退24.2%，與上年同期比衰退17.4%；

資料來源：海關進出口統計。

LME倉單業務是臺灣期貨業者由最熟悉的金融期貨領域，邁向商品現貨的重要里程碑，隨著業者逐步累積成長實務經驗，協助產業客戶一起擴大業務版圖，複製成功的產業鏈整合經驗，將觸角延伸至全球更為廣泛的期、現貨領域，提供全方位的的買賣/避險/融資…等服務，協助產業法人健全經營體質，達到期、現結合的理想境界，同時結合本土產業與金融業者，繁榮經濟發展及促進金融市場的平衡發展，為各業創造共榮共贏的新局面。

## 期貨商服務實體產業避險 增進企業穩定獲利

期貨市場與現貨市場之間有密切的關係，現貨市場是交易雙方在當前市場價格下立即交割商品或資產的市場，交易通常在短時間內完成並涉及實際商品的買賣。而期貨市場則是交易雙方約定在未來某一特定日期以約定價格交割商品或資產的市場，期貨合約也不一定涉及實際交割，許多交易者會選擇在到期前平倉。

現貨市場的價格是基於即時供需關係形成的，且反映市場對商品之當前價值；但期貨市場的價格會受到現貨市場的影響，因為期貨合約的價格通常會反映市場對未來供需情況的預期影響形成的價格。

現貨市場的參與者可以通過期貨市場進行對沖，鎖定未來的價格，降低價格波動帶來的風險進行價格管理。期貨市場的投資者則可以利用現貨市場的價格變動進行投機或套利。在現貨市場交割是即期交割，由買賣雙方在交易後立即完成資產的轉移。然而期貨市場交割可能在合約到期時進行，但許多交易者會選擇在到期前平倉，避免實際交割。期貨市場與現貨市場之間存在套利機會，當兩者價格出現差異時，交易者可以通過同時在兩個市場進行交易來獲利，這會促使兩者價格趨於一致。

期貨市場與現貨市場相輔相成；因為現貨市場提供商品的價格基準，而期貨市場則提供了風險管理和投機的工具。兩者之間的互動有助於提升市場的效率和穩定性。期貨市場和現貨市場的價格聯動機制是透過供需關係、套利行為、交割過程、市場情緒、資訊傳遞及政策影響等多方面共同作用的結果。

國際上期貨市場和現貨市場的價格存在著聯動機制，相關機制有：

1. 供需關係：現貨價格由即時的供需關係決定，當需求增加或供應減少時，現貨價格上升；反之亦然。期貨價格通常反映市場對未來供需情況的預期，因此當現貨價格波動時，期貨價格也會隨之調整。
2. 套利機制：當期貨價格與現貨價格之間出現差異時，套利交易者會進行買入或賣出操作。倘若，期貨價格高於現貨價格，套利者可以在現貨市場買入商品，同時在期貨市場賣出合約，從中獲利。這種行為會促使期貨價格下跌，現貨價格上升，最終達到平衡。
3. 交割與結算：期貨合約在到期時可能涉及實際交割。當接近合約到期日時，期貨價格




會趨向於現貨價格，以反映即將交割商品的價值。這種趨近的過程稱為“收斂”。

4. 市場情緒與預期：投資者的情緒和對市場未來走勢的預期會影響期貨市場的價格。例如，若市場普遍預期某種商品的需求將增加，則期貨價格可能會上升，即使現貨市場尚未反映出這一變化。
5. 資訊傳遞：期貨市場和現貨市場之間的資訊流動也會影響價格連動。市場參與者會根據最新的市場資訊（如：氣候變化、經濟指標等）調整其交易策略，這會影響兩個市場的價格。
6. 政策與法規：政府的政策和法規變動（如進口關稅、補貼等）也會影響供需情況，進而影響現貨和期貨市場的價格連動。

綜前，期貨商可以透過管理風險的專業特性，協助企業有效的進行風險管理服務，例如：

1. 穩定價格：期貨商提供期貨合約，讓企業能夠提前鎖定原材料或產品的價格，避免未來市場波動帶來的成本增加。這樣，企業可以更好地預算和規劃財務。
2. 風險評估與分析：期貨商擁有專業的市場分析團隊，能夠提供市場趨勢、價格走勢和風險評估報告，幫助企業了解潛在的風險來源，從而制定相應的對策。
3. 避險規劃與策略：期貨商可以根據企業的需求設計個性化的對沖策略，幫助企業在面對價格波動時，通過期貨合約來降低風險，達到保護收益的目的。
4. 流動性支持：期貨市場提供良好的流動性，企業可以隨時進行買賣操作，這樣在需要資金調度或調整風險敞口時，能夠迅速反應。
5. 教育與培訓：許多期貨商會提供教育資源和培訓課程，幫助企業的管理層和相關人員理解期貨市場的運作，提升其風險管理能力。
6. 即時資訊與技術支援：期貨商提供即時的市場資訊和技術支持，幫助企業在變化快速的市場中做出及時的決策，降低風險。
7. 合規與監管機制的客製化服務：期貨商可以協助企業理解相關的法律法規，確保其交易行為符合監管要求，從而減少合規風險。

經由前揭方式，期貨商能夠協助企業建立全面的風險管理體系，提升其在市場中的競爭力和穩定性。企業可以運用期貨合約鎖定原材料或產品的價格，避免未來價格上漲帶來的成本壓力達到進貨成本價格鎖定穩定庫存原料成本的價格波動，透過期貨商的專業服務可以有效活化資金效益以及優化資產功能。

期貨商本身就是一個風險管理的產業，經由期貨商提供的專業風險評估服務，可以協助企業識別和管理潛在的市場風險；期貨商並可提供即時的市場資訊和分析，協助企業決策與判斷；另透過交割管道讓原物料存貨流通、更輕鬆地進行資金調度，提高資金使用效率。 



# 期貨市場服務 實體經濟

「期貨」為資本市場重要金融工具之一，突顯服務實體經濟之功能。

期貨市場業種齊備，產品多元創新、與時俱進，更能滿足專業投資人、企業法人資產管理需求；隨著LME指定高雄港作為遞交港，更深化對實體業者的服務，提升期貨業功能與價值。



# 期貨商專業服務，協助法人 機構實現資產高效運作



永豐期貨副總經理 陳清德

## 臺灣期貨經紀業務發展

臺灣期貨市場自1998年成立以來，受益於金融全球化趨勢及國內投資需求的推動，呈現出快速且持續性的增長，且隨著市場逐步開放並與國際接軌，成為亞洲重要的金融衍生品交易市場之一，其經紀業務也在此過程中變得更加成熟和多樣化。

### 一、期貨經紀業務的起步

期貨市場成立初期，經紀業務主要集中在服務一般自然人和法人，交易品種有限，投資工具與策略較為單一。當時，股指期貨是主要的交易產品，市場交易量較小，經紀商主要依賴傳統佣金收入。由於市場尚在萌芽階段，經紀商業務拓展面臨挑戰，交易人教育和市場推廣成為經紀業務發展的重點。

### 二、發展階段與市場多元化

隨著市場逐漸成熟和金融科技進步，期貨經紀業務進入了快速發展的階段，這一階段的特點是市場產品多元化和交易量顯著增長。臺灣期貨交易所逐步推出選擇權、商品期貨、利率期貨等多樣化的金融衍生產品，為交易人提供更多交易選擇。經紀商也開始轉型，除了傳統的佣金收入，還發展如交易顧問、資產管理、研究報告等增值服務，吸引更多專業交易人與機構投資者。經紀商通過提供專業服務和多樣化交易產品，從單一經紀業務轉向綜合金融服務，提高了客戶黏著度和交易頻率，進一步促進市場活躍度。

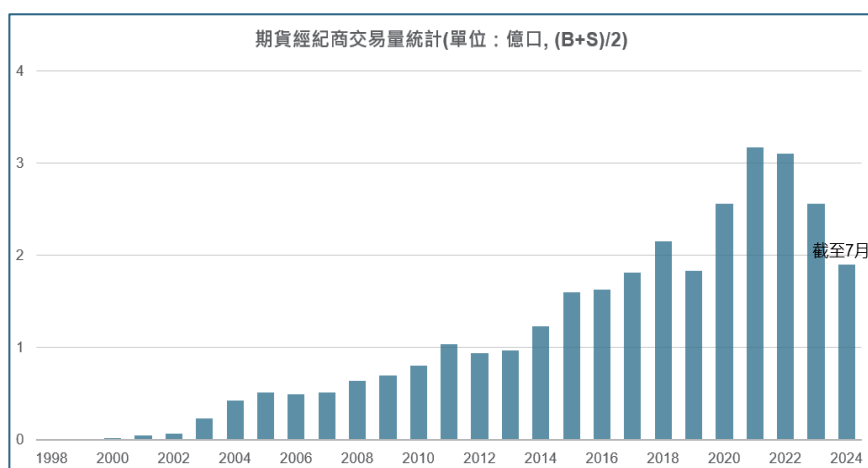
### 三、數位化轉型與全球化發展

進入21世紀後，數位科技的迅速發展對期貨經紀業務產生深遠影響。電子交易平台的普及使交易變得更加便捷和透明，交易人可以通過網路即時進行交易，降低交易成本與門檻，促使期貨經紀業務逐步數位化，傳統的人工下單方式逐漸被電子化交易所取代。此外，隨著全球化趨勢加深，臺灣期貨市場逐步與國際市場接軌，境外交易人的參與度提升，促進市場

深度與廣度。經紀商在這一過程中扮演關鍵角色，不僅提供國際市場接入和跨境交易服務，擴大業務範疇，加強與國際市場的聯繫，在此期間也引入創新舉措，如高頻交易、量化交易等專業服務，增強市場競爭力。

#### 四、現代挑戰與未來展望

進入2020年代，期貨經紀業務面臨新的挑戰和機遇，全球經濟的不確定性、金融市場的波動性以及科技的迅速發展，都對期貨市場產生深遠影響；其次是法規與監管環境的不斷變化，金融監管機構不斷加強對金融市場的監管，經紀商需要不斷適應新的法規要求。然而，挑戰中也蘊含機遇，臺灣期貨市場作為亞太地區的重要金融市場之一，具備巨大的發展潛力，隨著金融科技的進一步創新，如大數據分析和人工智慧技術提升交易決策的準確性，期貨經紀業務有望迎來新的發展契機。



總結來說，期貨經紀業務自1998年以來經歷了從無到有、從單一到多元的發展過程。面對多變的市場環境，期貨經紀商通過不斷創新與轉型，逐步形成了具有競爭力的市場地位。未來隨著市場的進一步開放與科技的持續進步，期貨經紀業務將迎來更多的挑戰與機遇，更加重視技術創新與客戶服務質量，並在全球金融市場中發揮更為重要的作用與佔據更重要的位置。

#### 投資新顯學，運用期貨建構資產配置組合

在現代金融市場中，運用期貨來建構資產配置組合是一種具備高度效益的投資策略，有助於交易人在各種市場環境下實現資產多元化、風險管理以及潛在收益的提升。

##### 一、期貨的基本特性

期貨合約是一種標準化的金融工具，允許交易人在未來特定日期，以預先約定的價格買入或賣出特定資產，這讓交易人能夠對未來價格進行預測，並對沖潛在風險。期貨標的物主

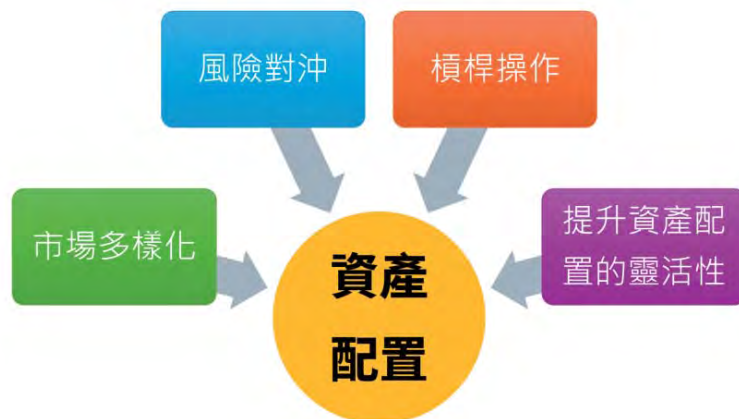


要分為兩大類：商品期貨和金融期貨，前者包括黃金、原油、農產品等，後者則涵蓋股指期貨、利率期貨、外匯期貨等。期貨具有高槓桿性、標準化和高流動性等特點，因此在資產配置中成為不可或缺的工具。

## 二、期貨在資產配置中的應用

在資產配置中，期貨可以達到以下幾個目的：

1. 風險對沖：期貨能夠有效對沖現貨投資組合中的風險。例如，擁有大量股票的交易人可通過賣出股票指數期貨，對沖市場下跌風險，一旦股市下跌，期貨的盈利可部分抵消現貨組合的虧損。原料貿易商或加工商可通過交易商品期貨，對沖進貨成本增加或庫存市值下跌的風險。
2. 提升資產配置的靈活性：期貨合約允許交易人快速進入或退出市場，從而提升資產配置的靈活性。例如，在市場預期發生變動時，交易人可迅速調整期貨合約的持倉，以動態調整資產組合。
3. 槓桿操作：期貨交易通常僅需支付少量保證金，即可進行交易，這一槓桿特性使交易人能夠放大投資組合的收益（但也增加了潛在虧損）。在資產配置中，合理運用槓桿能幫助交易人實現資產的最優配置。
4. 市場多樣化：透過期貨，交易人可以進入難以涉足的市場或資產類別，如商品期貨或外匯期貨，從而達到資產配置的多樣化，進一步分散投資風險並降低組合的總體波動性。



## 三、期貨資產配置的策略

1. 核心-衛星策略：在這一策略中，交易人將大部分資金配置於核心資產（如股票和債券），並利用期貨作為衛星投資進行戰術性配置。期貨可以用來在短期內抓住市場機會，或作為對沖工具降低核心資產的風險。
2. 對沖策略：如前所述，期貨可用來對沖現有現貨部位。例如，當交易人預期股票市場可

- 能下跌，但不願立即賣出股票時，可以選擇賣出股票指數期貨合約以對沖可能的損失。
3. 套利策略：交易人可利用期貨與現貨市場間的價差進行套利。例如，當股票指數期貨價格相對現貨指數價格出現溢價時，交易人可同時賣出期貨並買入現貨指數成分股，待價差縮小後平倉獲利。
  4. 動態對沖策略：這是一種根據市場變化不斷調整期貨合約持倉的策略。例如，當市場波動加劇時，交易人可增加對沖比率；在市場趨勢明朗時，則可減少對沖比率以增強收益。

## 四、期貨資產配置中的風險管理

儘管期貨合約在資產配置中具有多項優勢，但其高槓桿特性也帶來了潛在的高風險。因此，在運用期貨構建資產配置組合時，風險管理至關重要。交易人應設定嚴格的停損點，避免過度槓桿化，並定期檢視資產配置的效果與風險狀況。此外，需特別關注期貨市場的流動性風險和信用風險，確保所使用的期貨合約具備充足的市場深度與交易對手的信用可靠性，才能在複雜的市場環境中取得長期穩健的投資成效。

### 期貨商六大專業服務

期貨商在應對法人機構資金回臺需求時，能夠提供多樣且專業的服務，涵蓋資產配置、風險管理及投資策略等各個層面，協助法人機構實現資產的高效運作。

#### 一、資產配置與投資顧問服務

當法人機構資金回臺時，期貨商可根據其資金規模、風險承受能力與投資目標，提供量身訂製的資產配置建議。期貨商具備深厚的市場分析能力及對經濟趨勢的洞察，能夠協助法人機構在多變的市場環境中進行有效的資產配置，從而最大化投資回報。此外，期貨商擁有專業的研究團隊，提供深度市場研究報告、經濟預測與交易策略建議，幫助法人機構更好地把握臺灣市場中的投資機會。

#### 二、風險管理與對沖服務

風險管理是期貨市場的核心功能之一，期貨商能為法人機構提供多樣化的風險對沖工具與策略。例如，當法人機構持有大規模股票或其他現貨頭寸時，期貨商可以提供指數期貨、商品期貨等對沖工具，降低市場波動對其資產價值的影響。尤其當資金回臺面臨匯率風險時，期貨商可提供外匯期貨產品，協助法人機構對沖匯率波動風險，從而保護資產價值，並在市場波動中維持穩定運營。

#### 三、流動性管理與槓桿運用

期貨商能為法人機構提供有效的流動性管理服務，這在資金回臺後尤為重要。期貨市



場具有高流動性，期貨商可協助法人機構快速調整其投資組合，以應對市場變化。此外，期貨交易的槓桿特性允許法人機構在不動用大量現金的情況下擴大市場敞口，提高資金運用效率。期貨商可根據法人機構的需求，設計合理的槓桿策略，在增強投資回報的同時，確保風險水平保持在可控範圍內。

#### 四、跨境交易與全球市場接入

隨著臺灣期貨市場的國際化發展，許多期貨商已具備為法人機構提供跨境交易服務的能力。對於資金回臺的法人機構，期貨商可提供全球市場接入服務，涵蓋美國、歐洲及亞洲其他主要市場的期貨與選擇權產品，透過這些服務，法人機構能充分利用臺灣資本市場的優勢，同時參與全球市場的投資機會，實現資產的全球化配置。

#### 五、合規與法規諮詢服務

資金回臺通常涉及複雜的法規與合規問題，特別是對跨國法人機構而言。期貨商擁有專業的法規團隊，能為法人機構提供相關法規諮詢服務，確保其投資操作符合臺灣的法律及規範。期貨商還可協助法人機構完成必要的文件申報及監管合規程序，減少因法規不熟悉所帶來的風險，保障投資行為的合法性與合規性。

#### 六、技術支援與交易系統服務

期貨商能為法人機構提供先進的交易系統與技術支援，這對進行高頻交易或複雜衍生品交易的機構尤為重要。這些系統通常具備高速度、低延遲及高穩定性的特點，確保法人機構在期貨市場中具備良好的交易執行力。同時，期貨商的技術支援團隊能提供24小時不間斷的服務，確保法人機構在全球交易時段內操作順暢，快速解決技術問題，避免交易中斷或延遲所帶來的損失。



在資金回流臺灣的背景下，期貨商能為法人機構提供全面且專業的服務，涵蓋資產配置、風險管理到全球市場接入等方面。透過這些服務，期貨商協助法人機構有效管理資產、降低風險，並利用臺灣市場的機遇實現資金的高效運作，這對法人機構在臺灣市場的成功運營至關重要。



# 顧問服務專業輸出， 輔助資產管理



啟發投顧執行長 林嘉勉

## 臺灣期貨顧問業務發展

臺灣期貨顧問事業得對期貨交易、期貨信託基金、期貨相關現貨商品提供建議分析、講習及出版等服務。期貨顧問事業過往藉製作傳播媒體節目進行業務推廣、行銷活動，多侷限於電視、廣播電台，因曝光管道有限，同業易鷸蚌相爭，不利產業健康發展，亦無聚眾平台用以累積粉絲族群的觀念，因此難以有效集中忠實觀眾，往往當節目一停播，業績也跟著曲終人散，導致期顧行業為了長久經營維繫產業發展，不得不持續與媒體頻道合作製作節目。

所幸近年因網路自媒體發達，投資人可在網路世界尋找理念相近的分析師，無需守在電視螢光幕前等待節目播出，也不再只能被動任由媒體頻道投餵節目，在此環境下，自主性高的投資人不僅能自由追蹤頻道、選擇關心的議題，亦可配合個人生活作息隨時抽空觀看。

為符合網路開放時代潮流、吸引投資人目光，各家期顧公司逐步轉型增添媒體部門，將往年投入於電視、廣播等媒體頻道的推廣心力與資源改投入至培養後製、剪輯、網路行銷等方面，更甚者自行建置攝影棚，希望以更有效率的方式錄製滿足投資人需求的各種知識型節目，力求製作出符合時事議題且多元活潑的節目主題及內容，除使年輕的投資人有機會接觸到期貨商品，從中學習正確的交易觀念外，同時也希望藉由多元節目，吸引年輕人投身期顧業，為市場引進新血。

仰賴關鍵字與大數據的運用，期顧業更能掌握投資人的需求，包括節目長度及感興趣的議題，經由分析每集YouTube影片的後台數據，期貨顧問分析師們得以了解近期準備的節目內容與方向，並可藉由YouTube推播影片演算法的幫助，巧妙的設定符合近期熱門新聞議題的影片標題，更有效率的將節目推播給需求受眾，有意義的觸及網民，發揮最大效用，提升業者經營成果。



## 期貨顧問諮詢服務與資產管理規劃

期貨交易人大致分為「國內外自然人及一般法人」以及「國內外專業投資機構」這兩類，其中自然人與一般法人的風險承受度較低，專業投資機構基礎風險承受度較高，而國內期顧主要針對自然人提供顧問諮詢服務，除了如常進行每日開盤前整合各類國際市場資訊，提供交易建議給會員外，為因應投資市場的急遽變化及交易量能的擴大，現階段已進一步運用程式語言撰寫程式，以開發各類指標、買賣訊號，供客戶於盤中交易時隨時判讀期貨商品的趨勢變化，平日亦藉由各項指數的歷史數據，反覆回測調整買賣訊號提升精準度，以降低客戶的交易風險。

由於國內外市場在風險控管上有所不同，例如國際部分市場無漲跌幅限制，如CME S&P500，臺灣則有10%的漲跌幅限制，如台股期貨。臺灣要打亞洲盃、擠身亞洲資產管理中心，必需掌握國內外期貨市場交易制度差異化，這正是期顧業可以一展長才之處。期顧業亦可針對各種盤勢（如大漲大跌、盤整格局等）研發進出場策略，或研擬不同市場間交易策略、資產配置建議，供交易人依其資產管理需求、風險偏好挑選適合的產品。

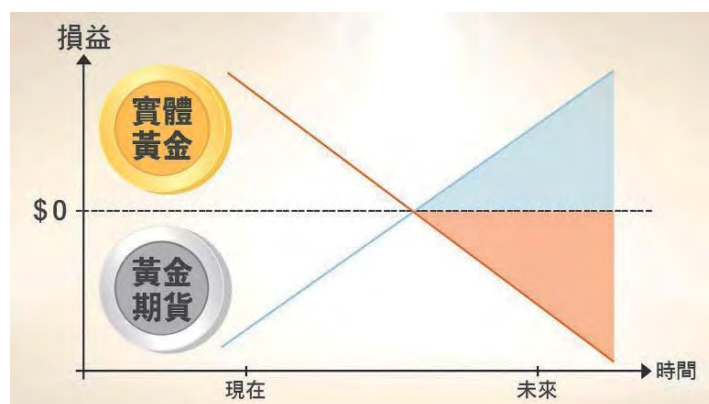
另一方面隨著AI技術日益成熟，期顧業未來可望進一步運用AI技術，結合用戶的風險偏好、投資目標、市場趨勢及歷史數據等，適配客製化的投資組合，在追求最大收益的同時控管風險；而「AI客服」的出現，更實現了全天候客戶線上諮詢服務，不僅藉由即時解答用戶端的各種疑難雜症，同時也緩解了國內外時差問題，提升服務效率、客戶滿意度與忠誠度。

## 活化資產 策略運用

用「進可攻、退可守」來形容期貨在資產管理上避險增益的效用，可說是一言蔽之，筆者就期貨避險、投機、價差、套利等四個交易策略簡述如下，提供讀者參考。

### 一、避險策略

進行期貨避險時，針對欲規避的現貨，需同時建立與現貨相反的期貨部位，以期望當現貨大跌時能讓期貨部位的獲利平衡資金上的虧損，且要留意避險時選擇的期貨商品，此商品的到期日與配置比重應與現貨投資期間盡可能的相同，才能達到避險效果，而避險又分上漲下跌（多、空）兩個方向，當交易人為規避現貨部位上漲時，需於期貨建立多頭部位避險，反之，為規避現貨部位下跌則需於期貨建立空頭部位避險，另外因現貨與期貨價格間的連動性會產生基差風險，所以交易時仍需隨時調整期貨比重，以減少基差上下浮動時產生的避險損益。



## 二、投機策略

顧名思義，投機就是藉由買低賣高、賣高買低的操作策略，雖然交易人在現貨市場並未持有任何部位，但仍可透過恐慌指數、外資動向、國際指數的漲跌、技術分析等市場資訊，於期貨市場購買單向的期貨部位，以當日沖銷、隔日沖銷、短期、長期持有等操作方式，賺取因期貨價格變動而產生的價差利潤，因此採取此策略時，若無專業的顧問機構或完善的軟體指標輔助，僅靠市場資訊盲目進場，且未加上合理規畫停利、停損的目標時，選擇投機策略的交易人未來往往會令人擔憂。

## 三、價差策略

價差交易是指在買進一種期貨契約的同時也賣出另一種期貨契約的操作方式，其型態分為市場內價差交易、市場間價差交易、商品間價差交易、加工產品間價差交易、蝶狀價差交易、兀鷹價差交易、縱列價差交易等，上述策略因交易方式繁雜，在此不多做說明；若同商品的跨月價差交易僅收單邊部位保證金，而跨商品價差交易則收取單邊部位保證金較高者，此策略除了讓交易人可降低交易成本外亦可有效分散買賣單一期貨商品的風險。

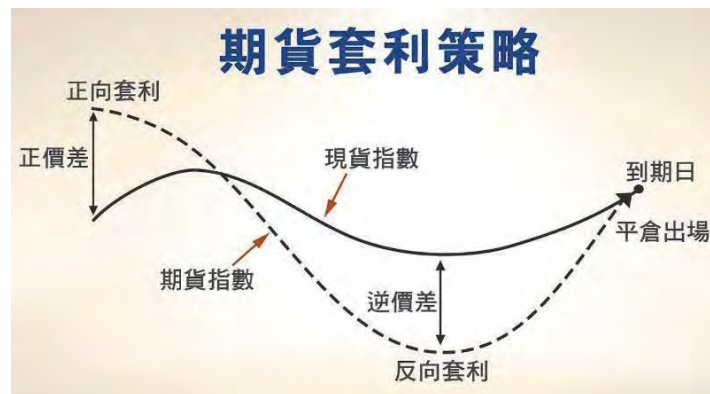
## 四、套利策略

當市場上現貨價格與期貨價格出現報價差異產生理論上的價值偏差時，便產生套利的機會，可同時在現貨市場與期貨市場建立反向部位，以獲取低風險的套利空間，其中分為正向套利策略、反向套利策略兩種。

「正向套利策略」：當期貨市場價格高於理論的成本價格時，可賣出期貨，並於市場借入資金買進現貨，以持有現貨；期貨到期時進行交割，交割後再將賣出現貨的資金，用於歸還借入的本金與利息，從中鎖定套利報酬。



「反向套利策略」：當期貨市場價格低於理論的成本價格時，可買進期貨，並於市場賣出現貨，並將取得的資金放貸出去，持有之期貨到期時再收回放貸的本金與利息，作為期貨交割時買進現貨的資金，從中鎖定套利報酬。



因應交易人的不同需求，期顧業一直以來都期許自身能具備更多元的能力，提供交易人完善的資訊，讓他們能夠更清楚掌握專業的、最新的訊息，讓會員安心、放心、有信心。因此期顧業更應強化自身專業能力及知識，審慎分析國際金融局勢，輔以技術分析訊號，將最適配的建議分析提供給會員做為資產管理、避險增益交易的參考。

### 期顧能提供投資人及法人機構的服務

期顧業務主要提供期貨商品、期貨相關等現貨商品諮詢服務，相關資訊經研究人員收集充足後由分析師整合、解析，再給予交易人分析意見或推介建議。

較受交易人關注的商品包括臺股期貨（大臺）、小型臺指期貨（小臺）以及今年7月29日上市的微型臺指期貨（微臺）。以最早期1998年上市的大臺來看，初期買一口的原始保證金僅需140,000元，2001年上市的小臺，每一口當時也只要35,000元，但如今，一口大臺原始保證金卻拉高到265,000元，而小臺指每一口也提高至66,250元，其交易門檻大幅拉高，廣大交易人的資金成本壓力隨之增加，且每日指數震盪幅度恐在500點甚至1000點之間，其波動幅度早已超越過往，在指數來來回回變動下，原本資金不多的小型交易人可能因此先後畢業出場，或改變交易標的，轉往現貨股票當沖。

參考國際期貨市場，許多國家如美國道瓊、標普500、歐洲DAX、日本日經225也都有小型、微型契約供交易人選擇，因此期貨商品微型化早已成為臺灣交易人殷殷期盼的趨勢，期交所考量大臺、小臺交易門檻已顯著提高，為提升交易便利性並健全期貨交易市場，於7月29日推出微型臺指期貨，其交易門檻大幅降低，原始保證金只需13,250元，相較大臺的265,000元，只要20分之1的成本就可投入期貨市場，且微臺因每口契約規模較小，保證金較

低，交易人存有較多超額保證金時，可承受較多指數變動風險，因此微臺的上市將有機會讓交易人重拾對期貨市場的熱情。

商品名稱	契約乘數 (新臺幣元)	原始保證金 (新臺幣元/口)
微臺	10	13,250
小臺	50	66,250
大臺	200	265,000

期貨保證金會依據合約價值調整，本表原始保證金為臺灣期貨交易所2024年8月12日公告之金額。

法人機構資金運用有其各自的風險規劃及作業流程，調動皆需經過層層把關，因此尋求期顧協助時不單單只是期待獲利，所以期顧業除協助法人機構多元配置期貨商品外，亦應配合公司需求研發各式避險策略、價差策略、多空訊號指標等軟體，供法人機構進一步嘗試資產管理策略組合，以適配各家法人機構的財務屬性，建立中長期的交易策略，此外，投顧業更應提供專屬的聯繫窗口供法人隨時了解需要的期貨商品資訊，以因應劇變的市場，即時調整各項避險策略運作。

未來因美股過熱的走勢表現、膠著的美國總統大選及中東、俄烏戰爭的影響，國際政經局勢非常不明朗，法人機構、投資人早已繃緊神經，來自四面八方的空方消息都大大牽連著資金是否要重新配置避險比重或撤離股市，因此近期行情往往大起大落，沒強健的身心體魄和專業的市場資訊，實在難以度過每日漫漫長夜的夜盤摧殘，許多案例顯示投資人若過於主觀或固執可能導致不可逆的財務虧損，因此肩負提供客觀、完整且即時之期貨交易建議的期顧業之存在極具重要，期顧業應展現出自身專業以滿足各類投資人的需求，並隨時應對千變萬化的期貨市場，創造期貨永續發展的價值。

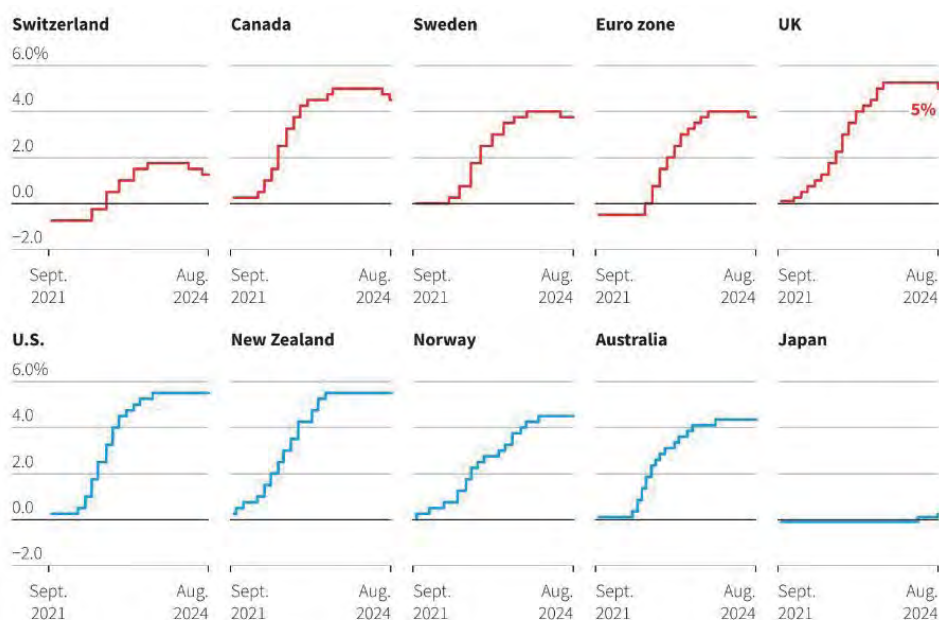


# 槓桿交易商，加速推動 普惠金融創新服務



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。

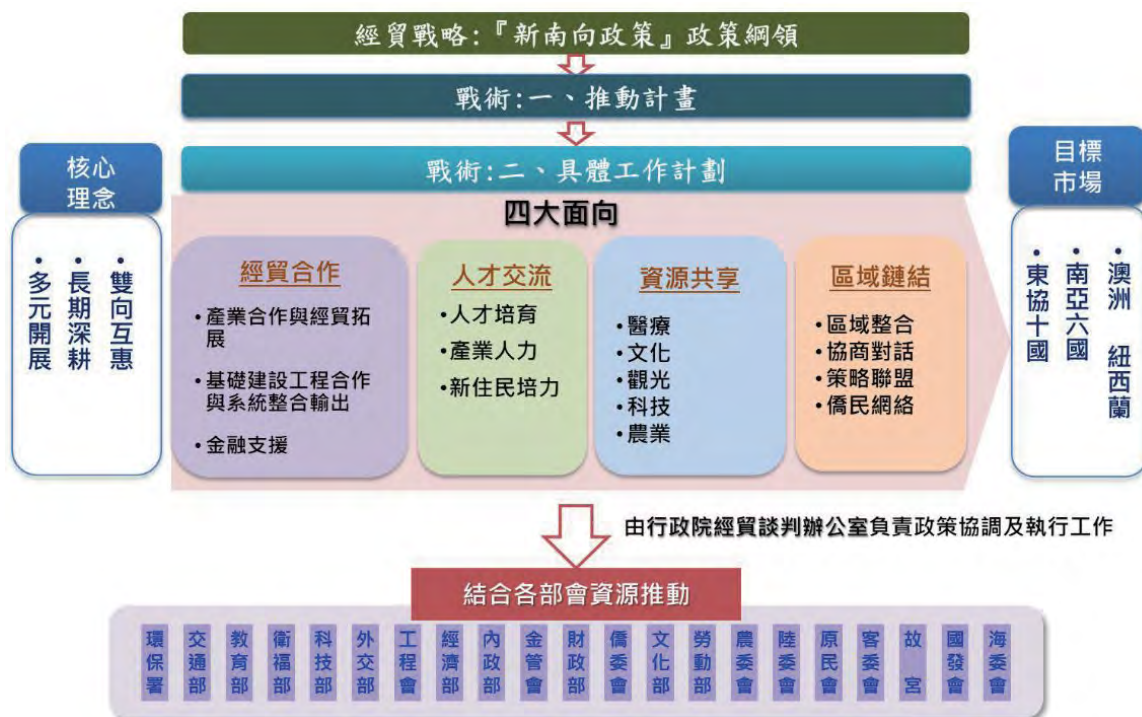


圖2、行政院新南向政策藍圖

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。

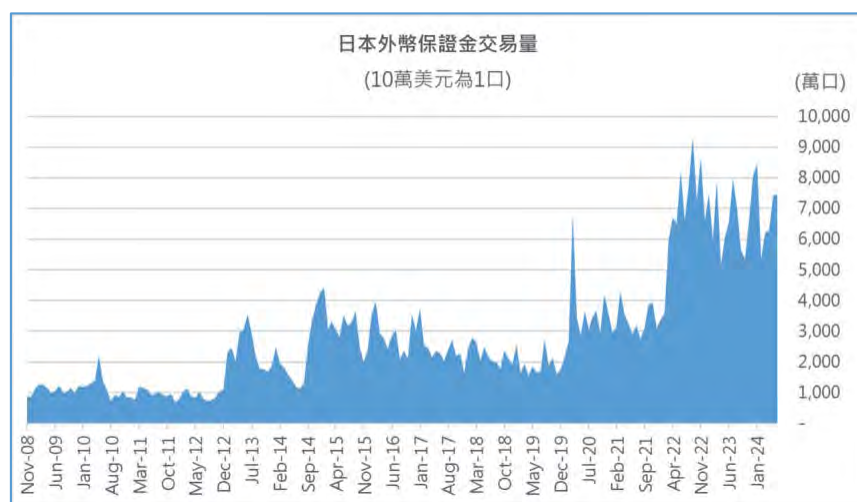


圖3、日本外幣保證金交易量圖

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



# 以前瞻、創新、科學精神 引領期貨市場資產管理



富邦期貨資深經理 李宗霖

## 臺灣期經業務發展

期貨經理事業（下稱期經）為期貨服務事業一環，綜觀臺灣本土期貨業發展，1993年主管機關核准期貨商設立，1997「期貨交易法」立法完成，1998年臺灣期貨交易所推出第一項期貨商品－「臺股期貨」，2001年再推出「臺指選擇權」，該兩項商品奠定了臺灣股價衍生性商品市場的基礎。從期貨產業面觀察，本國期貨市場開戶數由開業首年的14萬戶成長至高峰達206萬戶，成交量由27.7萬口成長至高峰（2022年）3.84億口，可交易合約涵蓋指數、股票、商品、外匯等類別，逾三百項商品，由此觀察期貨市場已成為臺灣資本市場重要的一環，值得關注的是，近年臺灣期貨市場的業務峰值均落於2022年全球疫情蔓延的時期，國際金融市場動盪，更加彰顯期貨市場避險功能受到市場認同。

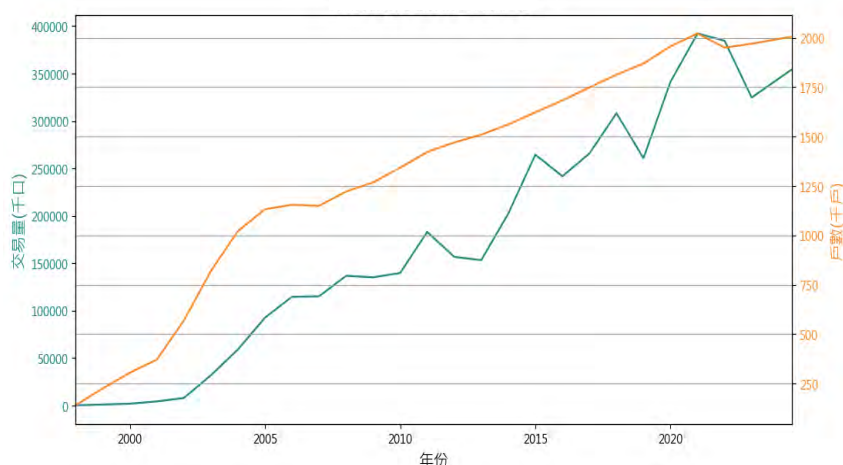


圖1、臺灣期貨市場交易量和開戶數

資料來源：臺灣期貨交易所

隨著期貨市場活絡發展，促使金融避險管道更趨多元化，交易模式也與時俱進蓬勃發展，國內期貨各類服務事業亦陸續開放申設，2003年期貨經理事業核准設立，隔年多家專營期貨商紛紛申請設立，一度有14家開業設立期經事業，為行業盛開時期，也凸顯早在二十年前期經開放設立初期，各家業者對期經業務的樂觀期待，究其原因主要來自歐美先進市場經驗與期經多空操作以追求絕對報酬的主要特質，在臺灣資產管理市場可說是導入了新式商品，為當時市場藍海。相似國外的期貨交易顧問事業（Commodity Trading Advisor，下簡稱CTA）操作管理期貨基金（Managed Futures Fund）業務，早在1980年代起伴隨著美國期貨市場蓬勃發展，尤以2008年金融海嘯以後，CTA具備多空操作獲利的特性，受到市場關注，逐步納入投資人或專業機構資產配置之列，加上當時資金政策寬鬆，CTA代操基金規模迅速

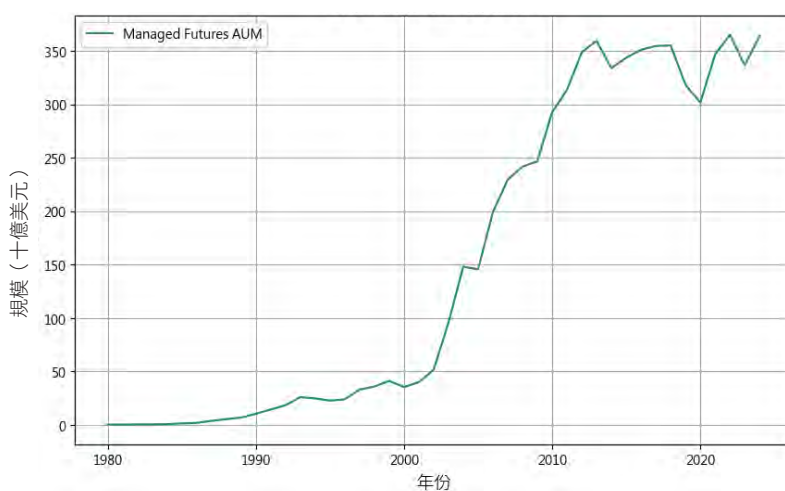


圖2、國外管理期貨基金操作規模

資料來源：巴克萊銀行統計（[www.barclayhedge.com](http://www.barclayhedge.com)）

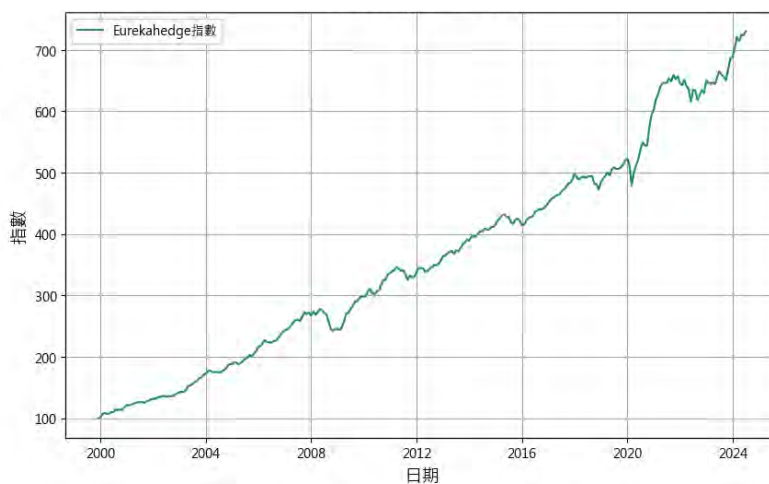


圖3、EurekaHedge對沖基金指數

資料來源：EurekaHedge對沖基金資料庫（[www.eurekahedge.com](http://www.eurekahedge.com)）



擴大。根據巴克萊銀行統計，2008年到2013年資產規模增加1,601億（增加80%）達到3,593億美元的高位，之後的10年隨著美國寬鬆政策退場，市場資金成長趨緩，代操規模或有增減，2020年新冠疫情爆發，代操規模一度減少至3,015億美元，為近10年來低點，後因疫情期間各國擴張財政政策，帶動需求增溫，全球股市與原物料價格迅速反彈，大幅波動的金融行情，帶動2022年底CTA代操基金規模迅速突破前高，達3,650億美元。而依據Eurekahedge對沖基金指數，全球主要CTA對沖類型基金績效亦長期呈現正向發展，顯示作為重要資產配置一環，國際CTA基金持續受到關注與應用。

反觀臺灣期貨代操事業發展，期經開業後的兩年內委託金額持續成長至21.99億元（2005年），包含企業、法人投資機構與個人投資之客戶數達333戶，為臺灣期貨代操的最盛時期。2008年歷經金融海嘯、歐債危機等國際金融大事件，期經代操資金規模持續萎縮至2014年的1.49億元，為期經產業低谷。爾後委任資金上下震盪，雖2018年初規模一度增長至6.73億元，然而隨後於2018年中美貿易爭端與2020年起的Covid-19疫情皆造成金融市場動盪，卻未能在期經操作績效與委任規模看到顯著成長，反倒是同期間國內指數股票型基金（ETF）蓬勃成長，也帶動ETF期貨信託基金成長，期貨資產管理業務重心轉向以信託基金產品為主，相關人才與資源朝向期貨信託業流動；此外，2007年主管機關核准以兼營方式成立期經，多數專營期貨經紀商陸續改制期經子公司為部門兼營事業，成為期貨公司提供差異化服務的產品部門，專營期經公司陸續退場。儘管如此，國內期經發展逐漸露出契機，2022年總委任金額再度突破10億元，顯示經營方向經過逐年調整，無論就操作績效與市場行銷都逐漸找出新方向。



圖4、臺灣期經事業委任資金總額與委任戶數

資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

## CTA期貨資產管理服務項目

期經業務為全權委託期貨交易，指期貨經理事業接受特定人委任，對委任人之委託資產，就有關期貨交易、期貨相關現貨商品或其他經主管機關核准項目之交易或投資為分析、判斷，並基於該分析、判斷，為委任人執行交易或投資之業務。由此定義可知，期經是目前國內唯一合法期貨全權委託事業，值得一提的是，期經可交易商品涵蓋期貨合約及期貨交易契約相關之國內外現貨商品，可說是備齊國內外、期現貨的可投資元素，因此，期經可呈現的商品組合具備多元化、差異化與創新的特質。做為前瞻、創新、科學的資產管理服務項目當之無愧，相較於當前臺灣資產管理業而言，期經具備三大重要特色：

1. 多空交易：提供多空交易追求絕對報酬與避險、套利等策略型商品。
2. 彈性槓桿：提供客製化投資組合以對應個別投資人風險屬性與投資目的。
3. 期現交易：提供期現貨多元組合交易策略，作為延伸與創新金融商品領域先行者。

期經客戶包括一般法人、金融機構法人、以及個人高資產戶，其操作策略可以產品種類或策略目標來區分，具高度客製化可能，而其中90%以上的操作是模組系統化自動交易。多數期經產品以追求絕對報酬為目標以凸顯其策略特質，在市場大幅震盪期間，藉由期貨與相關的商品多空操作獲取收益，績效管理成為期經長期發展核心價值；近年來隨著國內外投資市場在2010年後ETF熱潮興起，佔據資產管理市場主流地位，傳統期貨市場投資人逐漸將焦點轉移至成本較低且可小額投資的被動式ETF期貨信託基金，CTA基金操作規模備受考驗，在規模經濟與資訊科技導入的驅使下，近年，期貨（CTA）交易略發展趨勢也顯著與其他資產管理商品做出區隔；做為量化交易的先鋒，CTA策略的主流發展趨勢包括：

1. 基於數學模型和運算：量化投資，大量運用電腦運算進行市場數據分析和交易決策，減少人為因素的干擾；此外，在持續推進的AI浪潮中，金融交易的AI化是可預期的未來，演算法交易正伴隨資料科技與智能算力持續進化。
2. 大量且多樣的策略池：量化投資可以根據不同市場、週期和不同資產類別制定不同的交易策略，並持續累積大量數據，用以應對不同的市場情況。
3. 風險控制技術：量化投資領域裡，同時含括了交易決策過程中的風險控制，透過停損機制與自動交易等方式，有效降低交易風險，並可實現長期回測績效，在一定範圍信賴區內提供客戶預算數據。
4. 全自動交易：量化投資從策略設計、執行、風控、調整等，均以電腦系統化進行，以因應大量數據與多樣策略同時執行的可能性，目標以全自動化交易，提高交易效率和準確性，交易系統的開發與穩定性成為發展重點。
5. 策略與監管透明：期經量化投資多以電腦化執行交易，交易決策和交易記錄相對透明，無論投資人或監理單位均可快速便利的查詢和評估投資效果。

## 期經業務提供資產管理優化選擇

臺灣無論公民營機構或為數眾多的中小企業，經過長期發展累積，已實現藏富於民的國家財富特質，並直接或間接以土地、房產、股票、基金與金融商品等形式持有資產，據主計總處今年（2024）2月預估值，大幅上修超額儲蓄規模至新臺幣3.84兆元，高於去年預測值3.7兆元，且較2023年的3.31兆元增加16.0%，超額儲蓄率則升至15.46%，為近3年高點，此外，自2019年8月起施行的「境外資金匯回管理運用及課稅條例」，提供為期2年之限時租稅措施，至申請期限屆滿，總計將引導逾新臺幣3,500億元境外資金申請匯回；根據行政院主計處國富毛額及資產結構比統計資料（2022），國人資產中，土地加房屋及營建工程合計占比達67.6%，而金融性資產淨值僅占21.9，臺灣土地資源有限，房屋更是具有居住與社會安定等多重價值，發展金融資產管理業務成為必然且必要的政策方向；展望未來幾年正是臺灣資金充沛時期，政府除了加大創造實質投資機會，擴大民間資金參與公共投資外，更多的資金持續投入或停泊於金融體系中尋找投資機會，也將成為資產管理業務堅強基石。

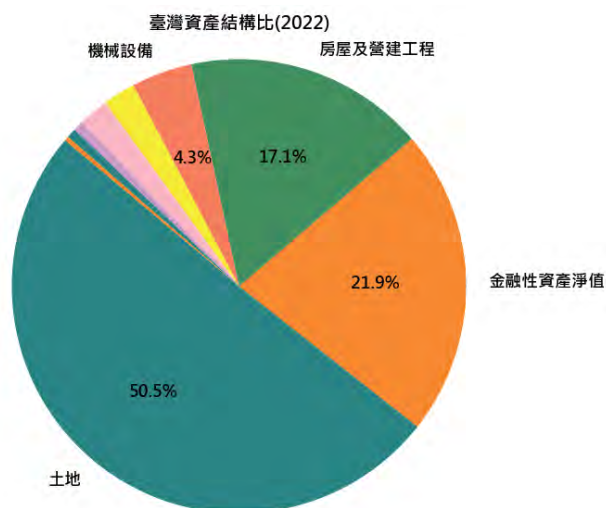


圖5、臺灣資產結構比  
資料來源：行政院主計處

臺灣成為「亞洲資產管理中心」，是賴總統提出的金融改革政見之一，也是未來金融施政重點方向，參考行政院秘書長龔明鑫說明，未來政策方向，將整合財富管理和資產管理金融，讓中小型企業和一般民眾都能受益，相較過去常提到的「財富管理」，該計畫將擴大為「資產管理」，同時也將投資標的範圍擴大，整體而言，朝向開放、共贏、創新、國際化的方向；金管會主委彭金隆亦提及，臺灣要發展出屬於自己獨特性的「資產管理中心」的重要性，擘劃以臺灣的產業為核心的資產管理中心，在在顯示以金融服務事業-資產管理，協助產業發展、升級，極大化臺灣特色，讓臺灣成為亞洲資產管理中心之一，與新加坡、香港、日韓能並駕齊驅的政策方向。

臺灣的優點是有多元產業、充沛的民間財富，機構法人、個人，甚至是海外臺商長期累積豐沛資金，期經事業具有可投資範圍廣泛、財務槓桿彈性，多空獲利機會（絕對報酬），量化交易、資產流動性佳、監理嚴格、透明度高特性，而且與其他資產投資類別呈低度相關，具備成為資產組合的避險工具之一。不論就借鏡他國實務經驗或投資組合理論觀點，將期經產品做為資產配置的可行性與重要性實具意義，並且能有效優化投資組合效率前緣。在

歐美金融新進國家，CTA已長期為包括退休養老基金、保險基金和捐贈基金在內的機構投資者接受，主要考量點在於CTA提供的多元化和風險緩解優勢，此外，包括新興市場機會、地緣政治、氣候變遷、ESG永續目標等領域的非傳統因應模式，透過CTA投資策略開發以數據分析、機器學習、演算法交易、人工智能等先進技術，也越來越受到重視與使用，未來甚至在虛擬資產領域都可能成為衍生性商品的再衍生。

從臺灣的產業觀點出發，近年來我們有矽島之稱，半導體供應鏈成為科技產業與投資的核心部位，而期經透過臺灣資本市場與其衍生市場可運用的策略組合，涵蓋半導體產業個股、股票期貨選擇權、臺指期貨、費半指數期貨甚至美國主流半導體個股、差價交易合約（CFD）等都能納入操作與避險範圍，不但具備完整且多元的優勢，更提供相關廠商避險與增益的機會，甚至具備吸引外資投入的潛力。

除此之外，臺灣尚有許多特色產業機會，如電網強化、太陽能、綠能風電、造船航太等，這些新興行業經常具有資本投入長期且巨大的特色，受匯率、國際能源與原物料、礦產、金屬等價格波動影響重大，若能引進期經客製化風險管理操作策略，降低廠商實體投資波動風險，也能促進投資信心。因此，儘管期經業務在龐大的資產管理領域裡尚在初出茅廬階段，然而，隨著金融開放、國際化，創新沙盒等政策引導，期經在資產管理市場的角色仍然值得樂觀期待。





# 期貨信託事業發展思維再進化， 點亮臺灣資產管理創新之路



元大投信期貨信託部

## 臺灣期貨信託資產管理發展演進

回顧我國期貨信託事業發展，在主管機關的規劃與建設下，我國開放業者進行期貨信託基金業務，自2009年第一檔期貨信託基金發行以來的近15個年頭，期貨信託事業扮演著臺灣資產管理業發展中新生代的角色，讓市場投資人可以透過期貨信託基金間接參與期貨市場脈動，近年來發展演進更是在市場上造成廣大迴響，交易量曾創下我國集中市場單日成交總數最高、規模曾創下單一類別全球第一，上述現象都說明著臺灣期貨信託事業的發展極具潛力及爆發力。時至今已取得重大成果，制度方面因相關單位的努力，現階段投資人保護及市場運作機制趨近成熟，無論是基礎建設或法規修訂均可說已臻完善。這也吸引著其他國家資產管理業者或交易所來向我國取經，可見臺灣期貨信託事業實已漸成為亞洲期貨信託基金交易中心。

回顧近15年發展演進，我們可以把臺灣期貨信託發展分成三個階段來探討：

一、『階段一』為2009~2014年的產品發行多元化階段。此階段為期貨信託事業產品發行的草創期，也是期貨信託產品發行的探索階段，當時共有4家期貨信託事業發行了5檔期貨信託基金，三檔為CTA（Commodity Trading Advisor）概念之基金，追求絕對報酬，二檔為商品市場多頭基金，屬相對報酬。

二、『階段二』受期貨ETF法規的逐步開放，2015~2020年期貨信託事業開始進入期貨現貨化的新紀元階段。在2015年4月業者獲准發行了臺灣第一檔期貨ETF，緊接著三年多時間一共發行17檔期貨ETF，其中有6檔原型ETF，11檔槓桿/反向ETF。管理總規模更是在2016年2月突破100億新臺幣，主要規模貢獻為原油系列的ETF；2017年6月突破200億新臺幣，主要規模貢獻為原油槓桿系列ETF，2019年3月期貨信託基金總規模突破了300億新臺幣，主要規模貢獻為商品型ETF及另類ETF，2020年時總體受益人數更是高達28萬人。第二階段為期貨信託事業重要的成長階段，為期貨信託資產管理創下許多里程碑，代表著臺灣投資人藉由透

過期貨信託ETF產品來間接操作期貨型商品，讓期貨ETF扮演著期貨現貨化的重要角色，也奠定了臺灣期貨信託事業的基礎。

三、『階段三』為2021~2024年投資人保護及法規制度的完善階段。因2020年全球政經情勢受新冠疫情影響，當時造成全球國際金融市場劇烈波動，使得有兩檔期貨ETF觸碰到最近30個營業日之基金平均淨值，已較最初發行淨值累積跌幅達90%之下市門檻，這也讓大家開始思考如何透過完善的投資人保護制度及強化基金管理規範來更完善期貨信託事業發展。在主管機關、證交所及期貨公會之完善規畫下，2021年啟動一系列的制度修訂，主要可以分為「加強基金管理之控管」及「投資人保護機制」兩大類，透過兩大類制度的設計，讓投資人可以更了解期貨ETF產品特性及屬性，把適合的投資人留下，並強化受益人之產品認知。上述兩大類控管規範簡述如表1。

表1、近年來新增之期信相關控管規範

類別	規範簡述
強化基金管理之控管	期貨信託事業因應基金期貨信託契約所定特殊情形調整投資策略前，應於內部控制制度訂定相關啟動作業流程之要點。
	期貨信託契約範本第34條條文修正，應明定「重大差異」之衡量標準。
	期貨信託契約範本第27條條文修正，因應指數股票型基金分割反分割規劃案增修相關規範。
	期貨信託事業應配置適足、適任的風險管理人員，並增訂風險管理人員應具備的資格條件及應為專職等規定。
投資人保護	期貨ETF證券簡稱修正，為利投資人明確辨識區隔「期貨ETF」與「證券ETF」商品屬性，在期貨ETF證券簡稱加上期字。
	強化投資人風險認知，「槓桿反向指數股票型期貨信託基金受益憑證交易檢核表」供投資人檢核測驗。
	期貨信託事業應依公平、合理之原則於內部控制制度中訂定指數股票型期貨信託基金配售作業流程。
	應定期重新審查，以確認該基金之風險等級，是否反映實際產品風險。
	明顯弱勢族群投資人之控管，不主動介紹屬高波動度之基金產品，並應檢視客戶填寫內容之完整性。
	期貨ETF跌幅達一定條件之管控措施，如期貨ETF之最近十個營業日，平均NAV跌幅達65%、75%、85%之管控措施；或解除條件，如期貨ETF自上述措施實施日起之連續三十個營業日，每日回復65%、75%、85%。

資料來源：元大投信整理，2024/8

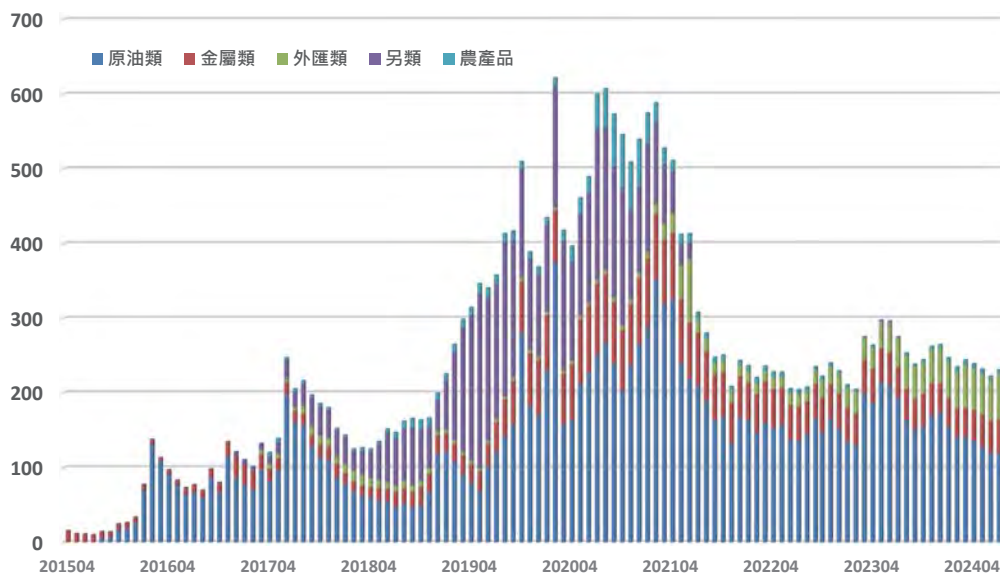


圖1、各類型期信ETF規模分布

## 接軌國際 打造亞洲期貨信託事業發展中心

依據期貨信託基金資訊觀測站最新資料顯示，目前臺灣公募期貨信託基金共有15檔，1檔為一般型基金、14檔期貨ETF，整體規模主要貢獻來至於期貨ETF，其規模及受益人數占比皆有高達99%，數據顯示臺灣投資人對期貨ETF接受程度相當高。臺灣期貨ETF發展至今追蹤標的分散至原油、工業金屬、貴金屬、外匯、農產品、波動率指數…等商品，投資人透過期貨ETF以賺取價差為主要交易目的，此情形也造成了現行臺灣期信商品屬性過於單一。

現階段要如何解決臺灣期信商品屬性過於單一問題，就成為一個重要課題。從前段所述之期貨信託事業三個階段，可以說已具備了主、被動基金的管理實務經驗，加上近年來的法規持續演進完善，讓我國期貨信託資產管理可以更有本錢跨出下一步來接軌國際的資產管理賽道，提升臺灣成為亞洲期貨信託事業發展中心。

要提升臺灣成為亞洲期貨信託事業發展中心，我們勢必先打開眼界和視野，借鑒國外產品發行經驗來做為我國期貨信託事業發展之藍圖參考，並且反觀在新產品的發行上是否須有相對應的法規及制度開放，讓期貨信託事業在新產品的創新及發行上可以如魚得水，駕輕就熟。

## 借鑒國外產品發行經驗 再次定位期貨信託資產管理藍圖

### 發展策略型ETF

科技日新月異，隨著電腦運算速度提升，使得投資方法也有所改變。量化技術日漸興

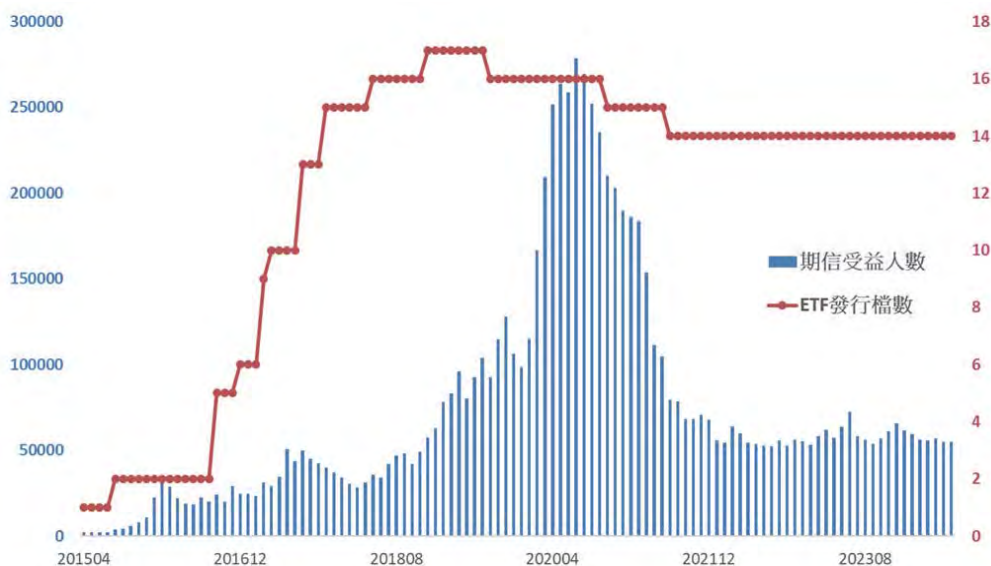


圖2、期信ETF受益人數及發行檔數

盛，國外新型態投資產品相繼問世，讓投資人有更加多元的投資選擇。研究國外目前現有的投資產品，發現新型態ETF將有機會解決目前我國期貨信託事業所遇之困境，此新型態ETF我們可稱為「策略型ETF」。

近年來國外期貨ETF發展從被動型ETF逐漸發展成主動型ETF，從過去以交易為導向的ETF交易元件轉換成資產配置的元件，以國外近期推出的新形態ETF—策略型資產配置ETF，倘若期貨ETF運用策略型資產配置ETF中的資產配置、期貨交易策略、量化方法等技術發行新型態基金，相信我國期貨信託市場將接軌國際、實現金融創新。透過期貨信託事業來發展策略型ETF，可運用期貨槓桿特性，透過資產配置模組的量化概念以求獲得長期穩定的報酬；此產品與資產管理業者所追求之投資目的相契合，並可對投資人或法人在資金運用上有資產分散並降低現有投資組合之投資風險的效果。

交易策略具有多樣性與創新性，倘若將策略之操作邏輯編製成指數並進行規律性操作，例如NXS MOXA Index或是Bloomberg GSAM Index，將使得交易策略透明，而ETF是以追蹤標的指數為操作邏輯，倘若將策略指數與ETF相互結合創造出新形態ETF，將為投資人提供多樣化選擇，亦可讓投資人享受到資產配置所帶來的效果。

### 透過期貨ETF持續扮演期貨現貨化重要角色

過往國內資產管理業對於期貨的定位，多半將其單純視為衍生性金融商品，其運用大多偏重於短期槓桿交易與避險，且其角色較近似為輔助元件，並非資產管理之主流。而在一般投資人的過往印象中，期貨高槓桿的特性也同時伴隨著高風險，如今，在主管機關法規開放



下，期貨信託事業以透過期貨現貨化的過程，反將期貨高槓桿及高風險的劣勢轉換為基金管理優勢，採取相對低的基金曝險來做為基金的管理。

我們可發現在國際上，自2006年開始，期貨開始被大量使用於指數編製來發行期貨ETF產品。在國內期貨信託事業透過期貨的專業操作，並善用期貨槓桿特性，使得期貨信託事業扮演期貨現貨化不可或缺的重要角色，透過發行期貨ETF，大大拉近投資人參與期貨市場的距離，近年來在國外業者以發行進入門檻較高或管理較不易的期貨商品之期貨ETF，例如：碳權ETF、比特幣ETF…等，透過期貨現貨化的過程，不僅可以減少投資人在期貨市場上因資金管理不當而造成超額損失（Over Loss），並以低槓桿的基金管理方式，讓期貨保證金專戶之維持率維持在安全的水位，不妨也是保護投資人的方式之一。

期貨ETF的誕生讓過去未接觸過期貨或對其陌生的投資人也可以透過期貨ETF來間接參與期貨市場商品，也因此，期貨ETF也為期貨市場帶來前所未有的影響，期貨ETF更強化了期貨市場的交易結構，不僅在成交量及未平倉量的增加，也間接代表著參與者結構的多元拓展。

### 支持國內業者自主研發絕對報酬基金

在期貨信託事業發展第一個階段，投信業者以國泰投信在2009年發行Man AHL組合期貨信託基金，是由子基金進行投資。隔年，元大投信在2010年發行多元策略期貨信託基金，是採取委外操作，兩者所發行之基金皆屬於國外CTA基金，以追求絕對報酬績效為目標。不過，兩檔基金皆由國外資產管理業者操作，基金管理及操作的關鍵技術皆掌握在國外資產管理業者手中。

過去投資人要在期貨市場、選擇權市場去尋求操作賺錢，需要花許多時間研究，若操作不慎還會被追繳保證金或有斷頭風險，如支持國內投信業者以自主研發並發行期貨信託絕對報酬基金，由國內專業法人團隊來幫客戶管理及操作，更是投資人一大福音，投信業者也可以從過去的黑盒子合作模式晉升至自主操作，同時可以扶植及培養期貨信託自主操作之資產管理專業人才，朝國際大型投資機構管理技術邁進。

從以期貨信託事業發展獨特性角度分析，期貨由於具有連結能源、貴金屬、民生金屬、農產品、股票、債券、利率和外匯八大類資產多元性，是主動式產品策略設計時的重要交易元件，透過均衡的管理期貨投資組合為投資人提供多元化的全球投資機會，透過多元策略資產配置達到低波動、穩定報酬之穩定投資收益，讓投資人資產配置達到1+1>2的效果。

期貨信託與證信所發行的主動型基金最大的不同在於期貨信託主動型基金可以多空雙向操作，跳脫傳統資產配置局限於股債配置之投資組合，並追求絕對報酬績效，使得期貨信託事業可在資產管理上獨樹一格。不僅如此，絕對報酬基金除了跟一般型基金收取合理管理費外，當績效創新高時，還可以對基金受益人收取績效費，是期貨信託事業除了管理費收入外之另一項營收來源。依據國外資產管理業者發行CTA之經驗，如絕對報酬基金有穩定的獲利報

酬，將有機會帶來穩定的規模成長，更是機構法人或市場投資人在資產配置上的重要元件。

## 萬事俱備 只欠東風—法規開放之建言

### 開放策略型ETF及其曝險限制

比對「證券商發行指數投資證券處理準則」第2條、第3條與「期貨信託基金管理辦法」第10-1條、第10-2條、第10-4條，ETN與ETF具有類似的法規條文，但再比對「臺灣證券交易所股份有限公司指數投資證券買賣辦法」中，ETN種類的定義卻與「臺灣證券交易所股份有限公司受益憑證買賣辦法」的ETF種類定義有所差異，目前臺灣已開放策略型ETN的上市，而策略型ETF並未有相關定義，如期貨信託業者要發行策略型ETF必須有在法規上進一步開放。故期望於「臺灣證券交易所股份有限公司受益憑證買賣辦法」增列策略型ETF相關規範，為我國投資市場增添多元樣貌。

除此之外，依據現行「期貨信託基金管理辦法」並未規定基金曝險區間，不過依據中華民國期貨業商業同業公會中期商字第1100001605號函，新增「基金部位曝險比率與所追蹤指數所定比率有重大差異者」項目，並依各檔期貨ETF之投資風險及特性，明定「重大差異」之衡量標準。檢視現有期貨ETF基金公開說明書所示，重大差異的衡量標準以基金整體曝險比率低於標的指數成分期貨契約及有價證券部位之00%或超過00%作為設計概念，考量策略型ETF在公開說明書上所設計之操作限額可能會因策略型ETF之策略設計概念而與一般型ETF有所不同，故建議對於策略型ETF之重大差異規範進行放寬，以達到策略設計之綜效，並符合實務操作之需要。

### 放寬壽險法人10%期貨信託基金投資限制

如期貨信託事業發行策略型ETF或絕對報酬基金有提升投資組合或策略之期望報酬特性，較適合長期資金投資，然以國內現況，較要求長期穩定報酬的保險業資金卻對於投資期貨信託基金有窒礙難行之處。依據金管保財字第10602505041號令，保險業資金對每檔期貨信託基金或期貨ETF之投資總額不得超過該基金已發行之受益憑證總額百分之十。同時，期貨信託基金並不屬於投資型保險契約可投資之標的，使保險業無法有效透過投資期貨信託所發行之基金來分散投資組合風險。

現行臺灣所發行的股票ETF及債券ETF屬於「其他經主管機關核准保險業購買之有價證券」，依「保險法」第146條之一第一項第六款規定，投資上限為保險業資金的10%。至於期貨信託基金及期貨ETF，同樣屬於「其他經主管機關核准保險業購買之有價證券」，但投資限額除了保險業資金10%之外，還加上「不得超過該基金已發行受益憑證總額百分之十」限制，造成保險業投資期貨基金之意願薄弱。



而投資型保單及類全委投資型保單可投資標的依「投資型保險投資管理辦法」第10條，採正面表列，但列表中並未包含期貨信託基金，使得投資型保單完全無法連結或投資於期貨信託基金，因此如可適時放寬壽險法人對期貨信託基金10%之投資限制，並將此類型之期貨信託基金納入投資型保單可投資之標的列表。

## 基金投資四大流程再簡化 縮短經理人決策及執行之時間

在國際上絕對報酬基金尤以CTA（Commodity Trading Advisor）聞名，在訊息萬變的金融市場中及隨著電腦運算速度的提升，期貨策略交易大多以量化交易為主體來做為基金主要操作模式，然而如果在臺灣期貨信託要發展主動型操作概念之絕對報酬基金，勢必將再簡化現行之基金投資四大流程來兼顧量化投資決策之執行品質，大大提升基金經理人操盤效益，使基金投資人間接受益。

### 主被動發展共榮 為期貨信託事業再創高峰

現階段期貨信託資產管理規模以期貨ETF為主，屬於被動型基金，基於投資人偏好分析亦可發現，在相同投資標的的選擇下，國內投資人偏好透明度較高且費用率較低之ETF作為投資元件，期貨ETF的發行奠定了現階段期貨信託事業良好的基礎。如可以善用期貨信託事業在期貨被動型基金管理之能力，讓產品延伸至期貨或選擇權進入門檻較高的商品來進行產品設計及創新，運用期貨信託資產管理人員之期權專業，間接強化國內期貨資產管理人才量能。

然而，如果從主動型基金角度解析，現行國內期貨信託基金產品仍有許多發展以及待努力的空間，以目前我國投資人若欲購買期貨策略基金僅能選擇國外避險基金、CTA（Commodity Trading Advisor）或私募基金，一般投資人較難接觸到，部分境外基金甚至可能還需要專業投資者（PI）資格才可以購買，且境外量化基金往往都是以績效為主要行銷方式來吸引投資人購買，但對於基金投資策略及監管規範則多不公開，投資人要理解其基金操作概念或有難度，甚至有些境外基金並未透過國內合法投信投顧業者來進行銷售，對投資人更是一大風險。以近期基金詐騙新聞案件可以得知，兆富非法販售境外基金，其販售違法金融商品超過20年的澳豐基金，使得國內超過萬人受害，吸金金額上看二千億元。如果可以開放策略型ETF或鼓勵國內業者自主研發絕對報酬基金，把有此需求之客戶留在國內投資，這不僅可以避免投資人購買到非法的境外基金，也可間接扶植國內期貨信託業者在主動型基金的研究及發展。

綜合上述，現行期貨信託事業在被動型ETF基礎下來發展主動型基金，期貨信託事業主、被動基金發展相互共榮，培育臺灣期貨資產管理人才，為期貨信託事業再創高峰。 



# 擴大期貨市場 資產管理功能

期貨市場避險及價格發現二大功能，有助提升金融市場效率。

臺灣要發展資產管理中心，期貨業後衛角色有助攻守作用，為資產管理服務不可或缺之工具。

貼合交易人需求，優化交易環境，才能發揮期貨市場平衡資產管理風險與收益效用。

# 均衡穩健的資本市場，資產 管理中心之必要



台新期貨總經理 林伯修

本文分從不同業別之專業機構探討從事期貨與選擇權交易所面臨困難，期望透過此正向交流討論，提升期貨業服務實體經濟、助益資產管理之動能。

我國國內期貨市場於1998年正式開業以來，政府與民間不斷地在各方面推動自由化、國際化、制度化與追求產業的永續發展，取得非凡成就。期貨市場著實地連續蓬勃發展，不僅2023年交易量達3.2億口（日均量135.8萬口），年交易量更是已連續第4年突破3億口。

根據FIA（美國期貨業協會）統計，2023年之全球各交易所交易量，臺灣期貨交易所（TAIFEX）穩居全球前20強。與許多具代表性之國際市場相較，毫無遜色（如圖1）。其中，就參與者結構部分，自然人與機構法人（含外資與期貨自營商）之貢獻份額分別為46%與54%，不可不謂是極為均衡且穩健的參與者結構。

Rank	Exchange	Jan-Dec 2023 Vol
1	National Stock Exchange of India	84,817,136,379
2	B3	8,314,951,631
3	CME Group	6,099,488,339
4	BSE	5,873,771,364
5	Cboe Global Markets	3,708,455,548
6	Intercontinental Exchange	3,656,460,603
7	Zhengzhou Commodity Exchange	3,532,952,087
8	Nasdaq	3,203,620,030
9	Dalian Commodity Exchange	2,508,333,822
10	Shanghai Futures Exchange	2,226,957,843
11	Borsa Istanbul	2,085,602,517
12	Korea Exchange	2,038,379,367
13	Eurex	1,915,115,895
14	Miami International Holdings	1,589,908,527
15	Moscow Exchange	1,304,127,469
16	TMX Group	865,382,847
17	Hong Kong Exchanges and Clearing	480,360,531
18	Multi Commodity Exchange of India	443,704,088
19	Japan Exchange Group	394,038,990
20	Taiwan Futures Exchange	324,644,847

圖1、2023年全球期貨交易量前20大交易所

資料來源：www.fia.org

## 健全參與者結構 強化資產管理體質

響應政府致力建構新金融秩序，推展臺灣成為亞洲資產管理中心，期貨業不僅不能缺席，更要藉此機會提升在資產管理中心之能見度，助益國內金融的發展與創新。

參與者結構決定市場特質，臺灣要打亞洲盃，需要更為均衡且穩健的參與者結構。而市場之交易人結構中，法人機構的參與肯定是市場永續發展的要件之一。這樣的貢獻來自於法人機構的策略多樣性、留倉深度化與價格發現效率，甚或更重要的金融人才培養，尤其是後續的人才集體意識的匯集。

目前我國專業機構（投信基金、銀行、保險公司與政府基金，不含期貨自營商）之交易量占整體比例尚不及1%（如圖2）。此現象與其他先進國家相比，有顯著的差異。如美國芝加哥商業交易所（CME Group）中的法人機構未沖銷部位占整體比例超過五成；同為亞洲地區的新加坡市場，其法人機構參與期貨市場比重更高達七成以上。因此我國期貨市場之法人機構參與和先進國家相較有重大差異，我國尚有相當大的進步空間。

單位：契約數

商品	經紀						自營商
	自然人	法人					
		證券自營	證券投信	外資及陸資	期貨經理及信託基金	其他機構	
期貨契約	18,649,769	389,778	97,651	18,053,370	2,810	228,398	2,993,444
選擇權契約	17,925,840	20,280	999	9,839,696	940	386,909	11,205,634
總計	36,575,609	410,058	98,650	27,893,066	3,750	615,307	14,199,078
百分比	45.84%	0.51%	0.12%	34.96%	0.005%	0.77%	17.79%

圖2、2024年7月各類交易人期貨及選擇權契約成交量統計

以下就商品面與制度面，分從不同業別探討現行專業機構從事期貨與選擇權交易所面臨之困難，並試圖找出機構法人參與率偏低情形的可能原因。期透過此正向的交流討論，延續這股政府與民間共同不斷前進的動能。

### 一、證券商

證券商依「證券商管理規則」得以期貨交易人身分從事衍生性商品（含期貨與選擇權）交易。證券商雖不若部分其他專業機構，同時有申報流程或報告頻率之限制與要求，惟其若從事國外衍生性商品交易且非屬避險目的者，則其可交易之商品限以期貨交易法第五條所公告之種類及交易所為限。

考量證券商面臨國際金融商品持續的創新與肩負提供財富管理之發展，就可交易商品之



限制，擬建議調整，採明確定義之條件並輔以適當之配套措施進行部分鬆綁。前述所謂之明確定義條件與配套措施如：

1. 最低期限之商品上市期間；
2. 最低之日均交易量與交易額度。

如是，不僅兼顧風險考量與監理目的，也可提升證券商從事衍生性交易之前置作業效率。

另外，近期國內ETF屢掀熱潮，證券商居幕後地發揮流動性提供者角色實為相當重要之功臣。但若其所提供流動性商品之連結市場以境外地區為主者，往往衍生證券商有跨境交易之需求（For套利/避險）。又境外利得將產生海外所得稅之義務，此義務計算之基礎若得以交易損益之淨額計算（交易後，境內外之損益合計數），證券商可免於無實質利得，卻有納稅義務之情事。

## 二、投資信託基金（證券/期貨）

引用Forbes Advisor India所述<sup>1</sup>，近來ETF不論於境外或境內皆掀起風潮。現況，國內之投資信託基金依「證券投資信託事業運用證券投資信託基金從事證券相關商品交易應行注意事項」與「期貨信託基金管理辦法」得為避險需要或增加投資效率從事衍生性商品交易。此類機構法人可交易之契約（商品）以「期貨交易法」第五條所公告之種類及交易所為限，或依「基金管理辦法」申請專案核准。衡量現今國內投資人之投資管道已無受地域條件或訊息取得所限制，為呼應政府推動金融發展與創新服務之兩大基礎，建議此部分也可同證券商之調整，採明確定義之條件並輔以配套措施，進行鬆綁。

響應政府打造國內發展為亞洲資產管理中心，期貨信託基金更是不宜缺席，原因有二：

1. 期貨和選擇權商品之組合多樣性：忽略市場需求與非以專業角度限制期貨信託基金的發展，都可能耗損衍生性商品組合具多樣性的優點，進而影響發展成為資產管理中心的機會。
2. 境外期貨信託基金之發展：根據Barclayhedge的資料顯示，截至2022年底，全球CTA規模約為3,650億美元。若以服務金融與促成資產配置的目的出發，限縮基金公司之可發行（募集）產品，似也與政府亟欲發展資產管理之政策背道而馳。

（近年，期貨信託事業募集期貨信託基金遇有瓶頸，主要係因：“非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之”。望此部分，可同響應主委所暢之採取“以法律人”與“以理服人”之原則。）

<sup>1</sup> For investors looking to invest in stocks of different companies, exchange-traded funds (ETFs) and mutual funds are two prominent investment avenues. Their potential can be gauged from the fact that both have witnessed significant growth in assets under management (AUM) over the years. The AUM of ETFs has seen a five-fold increase since 2018. (ETF vs. Mutual Fund: What's The Difference? – Forbes Advisor INDIA)

### 三、外資機構法人

外資依「華僑及外國人從事國內期貨交易應行注意事項」參與我國期貨市場。近年，因主管機關、臺灣期貨交易所與期貨業者的共同努力，得以持續推出具吸引力商品（如道瓊期貨／標普500期貨／那斯達克100期貨／費城半導體期貨／夜盤股票期貨）、優化資金效率（有條件的SPAN）與提升交易效能，確實格外地吸引外資的參與。2023年，外資貢獻更達34.96%的市場占比（請見圖2）。

### 四、其它機構-保險公司

據了解，目前國內保險公司有從事境內衍生性商品（期貨與選擇權）交易者為數不多。

雖「保險業從事衍生性金融商品交易管理辦法」已涵蓋保險公司從事以避險目的與增加投資效益目的之衍生性商品交易。惟申請程序尚應檢送申請書連同其它相關文件，向主管機關申請核准後始得辦理。為鼓勵保險公司從事避險目的之衍生性商品交易，此部分建議以風險計算為基礎，若其財務條件達一定標準者，得採報請主管機關備查。

另就開辦衍生性商品交易後之每月（半年）向風險管理委員會與董事會報告之頻率調整為同交易有價證券需向風險管理委員會與董事會報告之頻率。前述建議有利於降低承辦人因揣摩上意而造成作業面的無形怯步。

### 五、其它機構—銀行

現今，銀行得以期貨交易人身分辦理期貨交易，商品以臺灣期貨交易所交易之各項商品為限。國外期貨契約除另有規定外，於辦理前應事先報經主管機關核准。

權衡銀行為服務實體經濟所建立之實質金融部位，銀行可交易商品應以其整體風險為衡量圭臬，故建議有條件開放銀行以避險為目的所從事連結人民幣之衍生性商品交易。

另，銀行向來為國內金融菁英匯集之所，除肩負國內金融產品服務之責，且面臨國際金融創新之競爭，建議就空頭限額部分，應採銀行整體淨額計算（整體多方市值合計減整體空方市值合計），如是可獲得不同產業發展衍生之產業強弱勢之交易機會。

## 關鍵後衛 助攻亞洲資產管理中心

最後，除需求方的專業機構法人外，為打造我國成為亞洲資產管理中心，期貨商在這發展中扮演搭配的關鍵角色，承擔資產管理攻守重責。如前所述我國法人機構參與期貨市場與先進國家相較，尚有進步空間。此現象或可透過期貨商的優化服務與延伸商品，為國內人才集體意識的匯集作貢獻，創造共榮的永續金融生態圈。



## 一、優化服務

1. 交易人若為公募信託基金者，擬建立執行強制平倉之前置作業標準，如考量其公開說明書後，得以有條件執行之。
2. 開放適用SPAN資格，建議同外資之條件，以符合公平待客之原則。
3. 同一帳號下，若涉及國內與國外商品交易之幣別轉換，期貨商得於取得交易人同意後，於整戶權益數充分下，採補換匯之方式進行，以優化交易人服務與期貨商之國際競爭力。

## 二、豐富商品

1. 期貨交易法第五條規定之種類及交易所條件，建議採明確之標準即可。透過明確定義標準，達成實質意義之風險管控與營運作業之效率提升。姑且不論與境外電子券商競爭，商品面上的過多限制，無疑是限縮期貨業之發展，更與高度數位化之Z世代漸行漸遠。前述所謂之明確之標準，建議可為：該商品若為已核准之交易所者，則新增可服務之商品可採明確之上市期間（如6個月以上）且流動性佳（日均量500單位以上）為限。
2. 又，觀察2023年全球ETD之成交量，匯率期貨為指數類與利率類期貨以外之最大衍生性商品（如圖3）。故，若臺灣期交所可有條件地上市連結臺幣之匯率期貨，則期貨業可為服務實體經濟貢獻微薄之力。如同所引之CME集團CEO（Terry Duffy）所呼應的，3月13日是該交易所史上最忙的一天，有部分原因來自於矽谷銀行倒閉，導致相關產品交易激增，但該所仍能發揮韌性，協助客戶管理風險，妥善執行交易委託，向世人證明該所之價值。



2024 June ETD Volume					
	Futures	Options	Total	M/M	Y/Y
Asia-Pacific	837,771,698	13,098,956,499	13,936,728,197	-6.5%	93.7%
North America	438,920,387	1,022,575,128	1,461,495,515	-9.4%	-3.1%
Latin America	540,959,358	332,989,829	873,949,187	9.0%	20.8%
Europe	439,388,725	95,962,431	535,351,156	9.8%	19.6%
Other	149,483,039	18,679,909	168,162,948	-12.4%	-0.5%
Grand Total	2,406,523,207	14,569,163,796	16,975,687,003	-5.7%	69.0%
M/M	-5.7%	-5.7%	-5.7%		
Y/Y	-2.6%	92.4%	69.0%		

Asset Class	January to June		
	2023	2024	Change
<b>Futures and Options</b>			
Agriculture	1,450,924,954	1,391,120,555	-4.1%
Currencies	3,737,309,507	2,112,180,942	-43.5%
Energy	1,271,776,142	1,722,684,550	35.5%
Equity	43,267,567,015	86,737,811,586	100.5%
Interest Rates	3,150,341,195	3,431,667,671	8.9%
Metals	1,246,732,600	1,456,757,688	16.8%
Other	1,665,852,856	1,215,422,609	-27.0%
Grand Total	55,790,504,269	98,067,645,601	75.8%

圖3、2023年全球ETD之成交量

# 擴大多元期權商品，邁向國際市場新篇章！



統一期貨投顧部協理 廖恩平

接軌美股市場，推出ADR個股期貨；擴大商品期貨範疇，完善產業避險管道；建構多元期權拼圖，建立碳權交易市場、永續綠能等期貨商品。

在過去的幾年裡，臺灣期貨交易市場走過了一段顯著的成長歷程，我們見證了市場需求的迅速變遷和技術創新的飛躍發展。這些變革使我們能夠快速因應變幻莫測的全球金融市場，使得臺灣期交所在亞洲金融市場中占有領先地位以及展現精準遠見。

隨著聯合國發布永續發展目標後，全球對於永續性議題的關注日益增強，2020年6月臺灣推出了亞洲首個與ESG相關的「臺灣永續指數期貨」，不僅提供了一個理想的工具能夠管理在ESG相關的投資風險，更滿足了全球和區域市場的需求，進一步推動臺灣金融市場的國際化和創新，使得臺灣在推動永續投資方面成為亞洲先驅。

而後，為了提供交易者發展更靈活的交易策略，於2021年開始推出了臺指選擇權雙週合約。甫一推出，便受到市場熱烈歡迎，在選擇權中成交占比達到80%的驚人水準，滿足市場對不同到期期限的需求，並提升價格發現與定價效率方面的能力。

今年的7月29日，期交所正式推出了「微型臺指期貨」（TMF）。隨著臺灣股價指數的上升和市場規模的擴大，交易人對更靈活、更低門檻的交易工具需求日益增長，而微型臺指期貨的出現提供了更加精確的風險管理工具，無疑標誌著我們在豐富交易工具和提升市場參與度方面邁出的重要一步，參與了全球投資市場「小微化」的潮流。

隨著臺灣期貨市場發展逐步完善，開始朝著「亞洲資產管理中心」目標邁進，我們除了既有的良好基礎與優勢外，勢必需要更積極的擴大產品線以充分發揮期貨市場輔助實體經濟的功能，來滿足國際投資者各種不同的需求。一步一步的走出去，讓世界看見臺灣，成為國際金融體系中不可或缺的堅實夥伴！

## 接軌美股市場 發展ADR個股期貨

臺灣以科技產業聞名全球，在世界上具有舉足輕重的地位。許多重量級權值電子股也因全球化的布局選擇在美股發行美國存託憑證（ADR）掛牌上市。因臺、美股市的時差，臺股往往會作為觀察美股ADR的風向球；在此同時，若國際上有重大事件發生，也會影響ADR走勢，進而影響隔天臺股開盤的表現，在臺股與其對應的ADR之間，具有相互影響的關係。而這也衍生出了價差交易與避險交易的需求。而ADR中更有臺灣權值占比最高的台積電ADR，若出現較大幅度的波動，亦可直接影響到次日臺灣加權指數乃至臺指期的走勢，極具影響力！

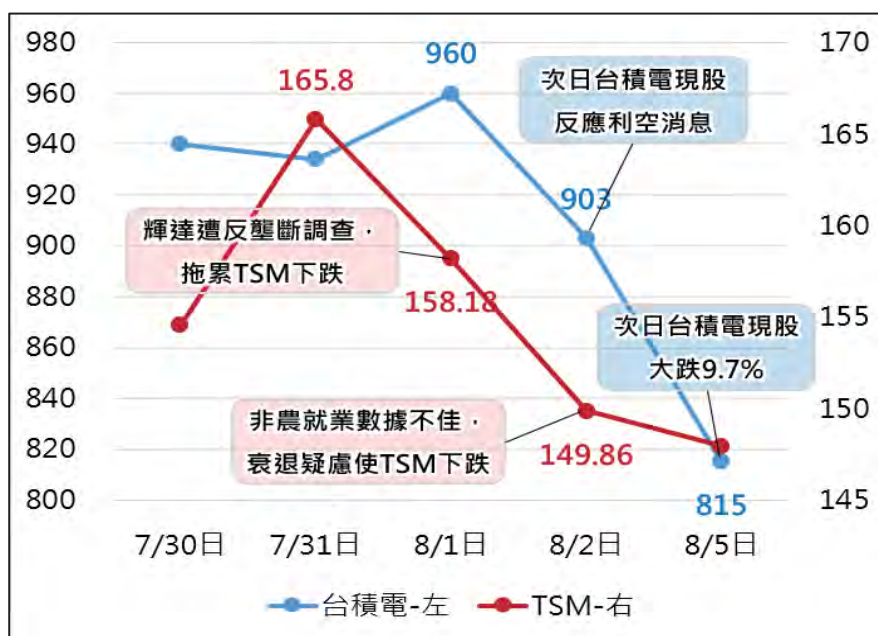


圖1、TSM與台積電現股走勢

資料來源：CMoney，統一期貨整理繪圖

以近期重大市場波動為例，8月1日市場傳出美國司法部，可能將對制霸AI晶片市場的輝達（Nvidia Corp.）展開反壟斷調查，當晚美股重挫。雖然日間台積電現股維持上漲2.78%走勢，但台積電ADR領先反應美股利空消息大跌，次日台積電現股跟進反應。

8月2日美國公布非農就業數據大幅低於預期，引發經濟衰退疑慮，費城半導體下跌5.18%，次交易日（8月5日）台積電出現了9.7%的罕見大跌走勢，又因台積電在臺股權重高達34%，每一元影響臺灣加權指數約8.3點，光台積電就貢獻了473點的跌點，使臺指期出現了放寬漲跌幅為10%以來的首次的跌停。

若在上述的事件中，有ADR個股期貨可供交易，將可透過ADR領先反應國際市場特性提前布局空頭部位，對投資部位風險控管與平滑績效損益，當能有相當的助益。固然目前台積

電股票期貨已提供夜盤交易，但台積電股票期貨以臺幣計價，且與ADR規格亦有差異，對國外投資人來說，若能有直接連動標的的期貨商品，將更有助於精準避險。

再者ADR與臺股現股之間，也常出現折溢價的發散與收斂狀況。亦可利用ADR個股期貨捕抓與台積電股票期貨、現股間的不效率價差空間或領漲、領跌特性，衍生出更多靈活的交易策略與機會。例如在2022年就曾出現台積電ADR折溢價差自15%快速收斂至3%以下，並在隨後再度擴大到20%，若有更直接便利的工具，對投資人而言將是一大福音，也有助於提升市場交易量與規模。

投資人在國際市場中面臨許多不確定性因素，尤其是在進行跨境投資時需同時面對匯率波動、交易時段差異以及各種政策變動對投資組合造成的影響。因此，若能有一個有效的工具來做風險控管是至關重要的。此外，買賣美股往往需要面對高額的手續費和繁瑣的交易過程，透過ADR個股期貨，交易人可以直接參與到國際市場行情中，降低跨境交易布局美股市場的交易成本並貼近市場脈動。用靈活的交易工具，讓臺灣市場與國際接軌。

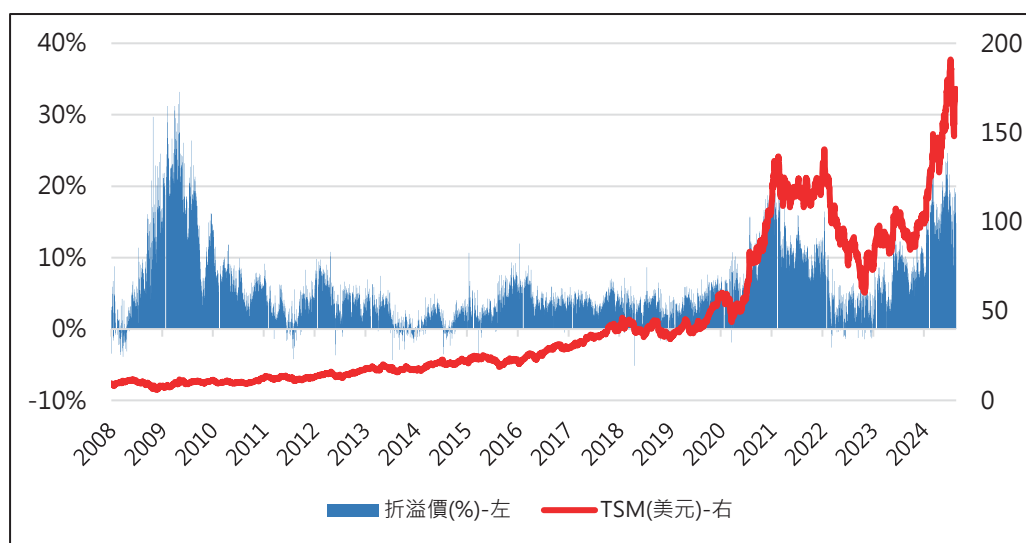


圖2、TSM走勢與台積電現股折溢價  
資料來源：CMoney，統一期貨整理繪圖

## 擴大商品期貨產品線 完善產業避險管道

臺灣地狹人稠，天然礦產資源較為匱乏，許多原物料需仰賴國外進口，國際原物料波動往往對國內廠商乃至民生物價影響甚鉅。固然大型企業可透過與國外原物料機構簽訂長期契約以鎖定上游成本，但許多中小型公司對國外大型機構較缺乏議價能力，不利於簽訂長期穩定的契約，也因此對於國際間的價格波動，較為缺乏控制成本能力，影響所及將不利於企業營運。若能透過期貨市場提供相關商品期貨交易，將使企業有更多的避險管道，可提升整體產業競爭力。



若從完善企業避險管道與發展臺灣特色角度觀察，未來可增設的商品期貨，大致上可由「基本金屬」、「石化類」與「農產品」三大類入手，分述如下：

金屬為工業不可或缺的重要原料，臺灣一直以來大量透過國外進口，並透過加工再製後復行出口以獲取利潤。根據經濟部數據顯示，112年「鋼鐵及其製品」進口值達116億美元；出口則為117億美元，為最重要的工業金屬。其中，熱軋鋼與不銹鋼扁軋製品占比較高，進出口合計均各有30億美元以上市場規模，可作為優先考量發展期貨商品的標的。其次則為「銅及其製品」，進出口分別為55億美元及40億美元。後依序為「鋁及其製品」，進出口也有23億美元及18億美元水準。若能提供避險管道，對於工業發展當能有顯著的助益。

另一方面，在享有「科技島」美稱之前，臺灣早以「石化王國」著稱於世。長久以來石化類及其製品銷往全球，一直為我國帶來大筆的利潤，奠定了早期「臺灣經濟奇蹟」的基礎。在財政部關務署的統計中，去年「塑膠及其製品」進出口分別來到了73億美元及176億美元。其中，又以聚縮醛、苯乙烯及乙烯等為主要項目。若能逐步發行期貨商品，除了可以讓業者鎖定價格、規避風險之外，也能將既有的臺灣特色產業再次以不同的樣貌推向國際。

排序	項目	出口(億美元)	項目	進口(億美元)
1	電機設備及其零件	2,226.6	電機設備及其零件	1,073.6
2	核子反應器、鍋爐...	772.6	礦物相關	569.4
3	塑膠及其製品	176.4	核子反應器、鍋爐...	497.5
4	礦物相關	132.0	光學、精密儀器	141.8
5	光學、精密儀器	129.7	鐵道相關	119.1
6	鐵道相關	114.9	鋼鐵	93.1
7	鋼鐵	91.9	有機化學產品	76.3
8	有機化學產品	79.9	塑膠及其製品	73.0
9	鋼鐵製品	79.4	雜項化學產品	64.0
10	銅及其製品	40.4	醫藥品	57.6
	其他	480.8	其他	748.9

圖3、112年臺灣前十大進出口類別（依金額）

資料來源：財政部關務署

此外，雖然臺灣位於亞熱帶地區，天然具有盛產各類作物的優勢與特色，但受限於都市化程度高、耕作面積不足且零碎，糧食自給率連年下滑，根據農業部統計，目前僅餘3成。其中，因近年國人飲食習慣改變，小麥每人每年食用量來到38公斤，僅次於稻米的43公斤。但臺灣小麥幾乎都仰賴進口，自給率僅0.1%，故麵食價格波動均取決於國際市場報價。又臺灣美食文化盛行，多以中小個體為主，不利於與國外業者簽訂長期契約，故缺乏控制成本管道。在此狀況下，若能發展小麥期貨，對穩定國內物價波動當能有所助益。除此之外，臺灣盛產茶葉與各式水果，若能推出「茶葉期貨」或「水果期貨」，或許也不失為發展臺灣特色期貨商品的途徑。

上述的商品期貨，可以美元計價為主，除了提供國內業者避險之外，也可降低國外業者進入門檻，讓臺灣期貨市場引進更多的國際交易者，逐步發展為亞洲資產管理中心。

## 因應世界潮流 建構多元期權拼圖

隨著全球各地對於環境永續議題的重視日益增加，期貨市場的發展方向也逐漸傾向於支持可持續發展和新能源的相關金融產品。這些趨勢不僅是全球對抗氣候變遷的回應，更是在市場需求變化中提供新的避險工具和投資機會的創新發展。

在聯合國的永續發展目標（SDGs）和環境規劃署（UNEP）都充分展現對永續議題的重視，更特別強調了科技在推動永續發展方面的重要性，而洲際交易所（ICE）在能源市場的發展中處於領導地位，特別是天然氣和碳排放市場。其推出被稱為「天然氣的布蘭特」的荷蘭天然氣期貨合約（Title Transfer Facility, TTF），交易量在近幾年中有著顯著增長，與此同時ICE的碳排放權期貨（EUA）也是全球最主要的碳市場之一，最活絡的月份交易數可達2萬口。

未來的期貨市場將更加聚焦於新能源和綠色經濟，而臺灣期交所推出了臺灣永續期貨，成為亞洲地區永續商品的先鋒，秉持著不斷進步創新的態度，臺灣應繼續探索並擴展其商品範圍，以進一步強化其在全球市場中的競爭力。

借鑒ICE所推出的碳排放期權則不失為一個可思考的方向，根據臺灣政府所草擬的碳費徵收計劃，預計自2025年起，相關業者需每年依據前一年度的碳排放量計算並繳納碳費，這項政策的實施將直接影響到約500家年排放量超過2.5萬公噸的企業，增加其維運支出。在這樣的背景之下，推出碳排放期權商品，能使企業以固定價格購買或出售未來特定時間的碳排放量，從而鎖定成本以提供對抗未來碳價的波動的保護，企業能利用市場的避險工具去更精確的計算碳排放所需付出之成本，達到更完善的風險控管。

臺灣目前的碳排放市場仍處於初期階段，雖然政府逐步推進碳費徵收制度，但臺灣的碳排放交易市場尚未完全成熟。通過推出碳排放期權商品，期交所能夠有效引導市場預期，以促進碳價格的合理波動，並為企業提供一個工具來管理碳排放成本，不僅豐富臺灣期貨市場的產品線，更能夠吸引國際投資者的關注進而衍生部分跨境交易，強化作為亞洲地區綠色金融中心的角色。

而若在現有的基礎上能再進一步拓展和完善期貨商品的種類，例如水資源期貨、颱風期貨或是高溫期貨，以因應全球暖化所帶來的極端氣候和環境驟變等問題，並加強推廣永續、綠能等領域力度，將有助於提高臺灣在全球能見度，讓臺灣的金融市場躍向國際舞台。



表1、國外交易所碳權及其相關期貨商品

交易所	期貨商品
ICE	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)
	全球碳指數期貨(Global Carbon Index Futures)
	以自然為本的解決方案碳信用期貨(Nature-based solutions Carbon Credit Vintage futures)
CME Group	CBL核心全球碳排抵銷期貨(CBL Global Emissions Offset futures)
	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)
EEX	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)

資料來源：統一期貨整理製表

## 發展既有特色，積極超前部署 大步挺進國際舞台

經過了30餘年的發展，期貨市場在臺灣已然成長茁壯。2023年總成交量再創3.2億口佳績，已連續第四年站上3億口大關，在臺灣金融市場中早已扮演著不可或缺的重要角色。展望未來，若臺灣要朝著「亞洲資產管理中心」的目標邁進，期貨市場必須具備更多元的產品，才能滿足國際投資者避險與增益交易的需求。

發展的方向，可從接軌美股市場，推出ADR個股期貨；擴大商品期貨範疇，完善產業避險管道以服務實體經濟與因應世界潮流；建立碳權交易市場並針對永續、綠能相關領域等三大面向深入推廣。在發揮臺灣既有優勢的同時，逐步完善產品線，為接軌國際市場打下堅實的基礎。

在面對競爭激烈的國際金融市場，我們必須加快腳步、積極超前部署方能取得先機。期待在期貨先進的共同努力下，以大開大闢、持續突破的態度，迎向下一個臺灣期貨市場璀璨的扉頁！



表2、可發展期貨商品參考標的

類別	參考標的
ADR個股期貨/選擇權	TSM(台積電)、UMC(聯電)、ASX(日月光)、AUO(友達)
基本金屬	熱軋鋼、不銹鋼扁軋、精練銅、精練鋁
石化類	聚縮醛、苯乙烯、乙烯
農產品	小麥、茶葉、水果
永續、環境	碳權、水資源
天氣	高溫、低溫、颱風

# 友善交易環境，搭建 引資空橋



兆豐期貨顧問事業部經理 郭偉政

透過降稅誘因引導外資流入，並藉助AI技術提升市場流動性，增強臺灣期貨市場競爭力，是實現臺灣成為亞洲資產管理中心目標的關鍵。

## 前言

總統賴清德在選前所提出的金融政見中，最重要的就是宣示要將臺灣打造成「亞洲資產管理中心」。因此，如何落實這一目標，成為彭金隆主委（以下稱彭主委）接棒金管會後最重要的任務之一。

彭主委近期以「建立安全與發展並進的新金融市場」為題，於臺灣上市櫃公司協會第五屆第一次會員大會演講，首次揭露亞洲資產管理中心方案計畫，將於9月正式對外公布。彭主委指出，假設臺灣要成為亞洲資產管理中心，首先必須以留財與引資並重，其次投資臺灣支持產業為核心政策，鎖定高資產個人與家族、退休基金、本國法人，海外臺商等目標客戶，建立在過去臺灣擁有一定財富管理規模基石上，急起直追資產管理，透過私人銀行強化、創投PE、家族辦公室、外國資產管理公司等多元化機構，創造多元投入。

由於政策重點在於留住本土資金與吸引外資資金流入，這些資金的引入必然會面臨投資臺灣資產（或有價證券）價格波動的風險，而期貨正是協助這些資金避險的重要工具。本文將從期貨市場的角度探討如何協助政府擴大其資產管理功能，特別是在交易面上的具體策略。

## 夜盤交易

2017年5月15日臺灣期貨交易市場推動夜盤交易制度，為我國金融市場一大變革。相較股票市場4.5小時交易時間，期貨交易於日盤時段收盤後一段時間開始夜盤交易，交易至隔日早上5點。透過夜盤交易，交易時段與歐美金融市場接軌，幾近全天候的交易時間，有效提供交易人更便捷與貼近交易需求之環境。夜盤交易推出以來，交易量穩健成長，2022年日均量近50萬口，為上線以來的新高，且達日盤同商品交易58.25%，顯示有越來越多市場參與者利用夜盤交易來進行避險及策略交易之操作，提供重要避險管道。

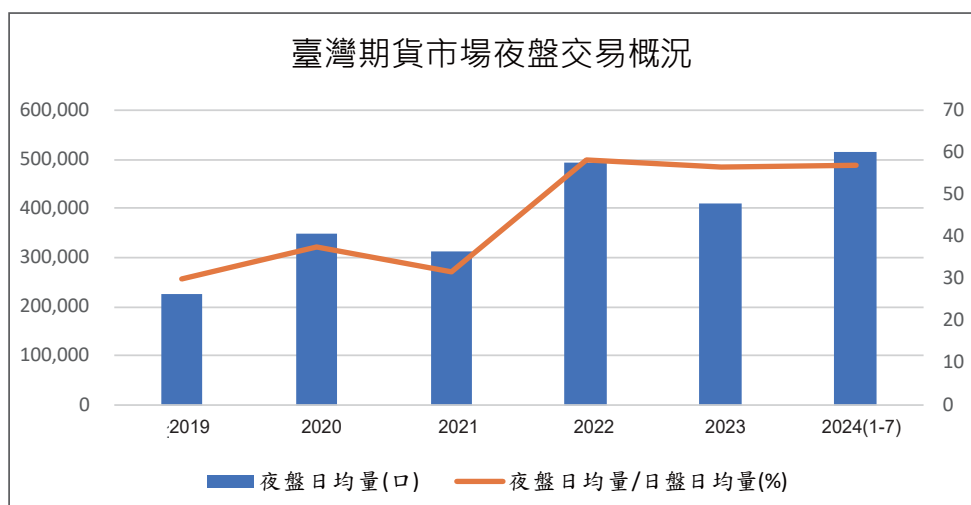


圖1、臺灣期貨市場夜盤交易統計圖

回顧期交所推動夜盤制度初衷，當時因國際間黑天鵝事件不斷，金融市場震盪頻繁，主因為2016年唐納·川普（以下簡稱川普）當選總統，主導美中貿易戰掀起逆全球貿易化的經濟風暴，造成國際股市波動加劇；如今2024年，當時的主角川普將再度角逐美國總統，參考7月19日川普遇刺案後民調大漲，市場多數媒體所調查的民調皆看好川普有機會問鼎2024美國總統寶座，即使如市場預期川普當選美國總統，由於臺灣期貨市場已實施多日夜盤交易制度，投資人可透過期貨夜盤交易市場規避持股風險。

表1為臺灣期貨市場包含夜盤交易時段的六類商品，其中與國內股價指數有關的臺指期、臺指選擇權為夜盤交易中量能最大的商品，其他幾類境外股價指數類、匯率類、原油類及黃金類之成交量未有顯著成績。不過2024年年初，新納入的股票類在夜盤制度出現較為亮眼的成績，如圖2小型台積電期貨在夜盤制度未實施前，日均量約為1,500-2,000口，2024年7至8月，日均量含夜盤直逼2-3萬口大量。

表1、臺灣期貨市場交易時段

臺灣期貨市場一般交易（日盤）、夜盤交易時段					
商品	(1) 國內股價指數類商品 (2) 境外股價指數類商品 (3) 原油類商品		(4) 匯率類商品 (5) 黃金類商品		(6) 股票類商品 *國外ETF
日盤 交易時段	交易時間	08:45~13:45	08:45~16:15	08:45~13:45 *08:45~16:15	
	收單時間	08:30~08:45 (15分鐘)	08:30~08:45 (15分鐘)	08:30~08:45 (15分鐘)	
夜盤 交易時段	交易時間	15:00~次日05:00	17:25~次日05:00	17:25~次日05:00	
	收單時間	14:50~15:00 (10分鐘)	17:15~17:25 (10分鐘)	17:15~17:25 (10分鐘)	

資料來源：臺灣期貨交易所；兆豐期貨整理



圖2、小型台積電期貨成交量，資料來源：兆豐期貨整理

目前期交所初期僅納入台積電與元大臺灣50ETF期貨兩個標的，已取得相當優異成績，如今臺灣將朝亞洲資產管理中心目標邁進，來自全球各地不同時區的投資人，可輕易透過臺灣夜盤交易制度時間，來投資看好的股票標的。因此，建議期交所可以陸續新增在全球產業舉足輕重的公司：如全球最大電子代工廠鴻海、全球手機晶片出貨量第一聯發科、電競筆電全球市占率第一的華碩…等眾多在全球取得第一成績的臺灣企業，納入夜盤交易市場，以爭取全球更多投資人透過上述知名企業投資臺灣金融市場。

## 調降交易稅

增加臺灣期貨市場國際競爭力可以從多個角度來考慮，其中調降期貨交易稅是其中一個重要策略。由於期貨市場是國外資產機構從事投資重要的避險工具。因此配合資本市場引進外資的規畫，期貨市場除應積極研議新商品外，如何降低避險成本使臺灣期貨市場得與國際期貨市場競爭，也是應該探討的議題。

名稱	買價	賣價	成交價	漲跌	單量	成交量	最高價	最低價	昨收	未平倉量
台指期近一(2408)	21560	21586	↓ 21561	▲78	1	105396	21820	21331	21483	79384
小型台指近一(2408)	21575	21580	↓ 21575	▲92	2	298187	21819	21334	21483	41391
微型台指近一(2408)	21566	21567	↓ 21566	▲83	1	106280	21818	21333	21483	31459
富台期近一(2408)	1763.50	1805.00	1800.00	▲10.00	1	29475	1813.00	1777.75	1790.00	71805
港摩台近一(2408)	879.70	882.60	↓ 881.10	▲3.80	1	1331	893.20	872.90	877.30	18499

圖3、臺指相關期貨夜盤成交資料，資料來源：兆豐期貨整理

圖3顯示了2024年8月9日夜盤收盤時臺指相關期貨的收盤狀況。臺指期與富臺期（前身為新加坡摩臺期）之間的競爭已持續了近20-30年，近10年來，由於臺指期漲跌幅限制放寬、期交稅調降以及夜盤交易制度的實施，臺指期的成交量已遠遠超越了富臺期。然而，從圖中



可以看出，臺股指數為標的期貨收盤表現，富臺期末平倉量跟臺指期幾乎不相上下。筆者長期觀察發現，富臺期的主要未平倉量來自外資法人，儘管外資在臺指期仍保有一定的避險留倉部位，但大部份的避險部位仍來自新交所的富臺期。這其中的原因之一，是臺灣期貨市場目前交易期貨及選擇權仍需課徵期交稅，使得交易成本相對於新加坡更高為主要原因。因此，我國期貨市場的交易稅的確是爭取外資進來臺灣的主要障礙。

在成立亞洲資產管理中心的政策下，現階段來研議將期貨契約交易稅調降以降低避險成本爭取外資來臺投資，有其必要性及迫切性，因較低的交易稅率可以使臺灣期貨市場更具吸引力，吸引更多國際資金和機構投資者。然而調降期交稅茲事體大，初期建議可先針對國內外法人進行資產管理，有使用期貨/選擇權進行避險者給予期交稅率減免之誘因：由於法人進行資產避險時，能就現貨與期貨避險部位合併計算（例如目前法人海外所得需繳營所稅，國內證券交易所得免繳營所稅，假設法人採國內買現貨並以海外期貨避險，一旦國內現貨虧損，海外期貨避險獲利，會產生國內虧損不能抵營所稅，海外期貨避險獲利卻要繳營所稅的窘況），考量減免雙邊部分（或全部）稅賦以降低避險成本，增加資金留臺者資產管理便利性，減少有意來臺外資投資障礙，更可提升法人參與使用期貨及選擇權做為避險工具的意願。

## 提升流動性

流動性在期貨市場是指期貨及選擇權合約能夠在市場中迅速買入或賣出的能力，而不對其價格造成重大影響。高流動性的市場意味著有足夠的買賣雙方，交易者可以迅速進行交易，而不會面臨價格大幅波動的風險；反之，低流動性的市場則可能導致價格大幅波動和較高的交易成本。因此，要推動臺灣成為亞洲資產管理中心，臺灣期貨市場產品之流動性提升尤其重要。

一般傳統提升流動性的措施，不外乎是提供對造市者流動性獎勵的補助，或是定期舉辦國際合作交流會議及大撒幣式的交易獎勵活動等方案。這些都是各國金融主管機關常見的慣用政策。然而，觀察近年來最熱門的關鍵字【人工智慧（Artificial Intelligence，以下簡稱AI）】，若能運用在金融創新的規畫下，將提升臺灣期貨市場交易運作的效率。恰好，今年臺北國際電腦展（Computex），全球半導體科技巨頭企業齊聚臺灣，國際媒體報導：歐美半導體大廠為了掌握AI商機，「瘋狂向臺灣求愛」，臺灣成為「AI島」的梦想有望成真。因此，臺灣期貨業可藉由得天獨厚的AI發展環境，善加利用AI技術提升臺灣期貨市場的流動性與競爭力，筆者不揣淺陋，提出以下幾點觀察。

### 一、智慧化市場分析與預測

AI驅動的市場分析：利用機器學習模型分析大量歷史交易資料，即時預測市場趨勢、價格波動和交易量。通過精確的市場預測，提供交易人參考並做出更為理性的交易決策，亦可吸引更多參與者進入市場，進而提升臺灣期貨市場流動性。

**AI新聞分析：**通過自然語言處理（NLP）技術即時分析新聞、社交媒體和其他外部資訊源，捕捉影響市場情緒和價格的事件，幫助交易人快速反應指數大幅波動之原因。

## 二、程式交易與高頻交易推廣

**程式交易：**藉由AI可以開發複雜的交易演算法，自動執行大規模的交易策略，減少人為干預，提升交易速度和效率。這不僅可以加速策略單執行，也能吸引機構投資者及更多交易人參與。

**高頻交易（HFT）：**通過AI演算法進行高頻交易，可以顯著提高市場的交易量和流動性，縮小買賣價差，優化市場深度。

## 三、市場造市與流動性供應

**AI造市商：**開發具有AI的自動化造市系統，通過提供雙邊報價（買入價和賣出價），有效縮小買賣價差、增加交易頻率。AI造市商能夠根據市場狀況自動調整報價策略，維持市場穩定性。

## 四、智慧風險管理與市場穩定

**風險預警系統：**利用AI即時監控市場，識別潛在的系統性風險和異常波動，並及時發出預警，幫助期貨商業者和交易人採取措施，避免市場大幅波動引發交易失衡。

## 五、增強國際競爭力

**跨市場分析與交易：**利用AI技術，分析全球金融市場的資料和趨勢，為臺灣市場交易人提供更加國際化的視角和交易機會，亦可吸引國際投資者進入臺灣市場。

通過以上這些AI技術於期貨市場中的規畫，可望提升臺灣期貨市場流動性，增強市場的吸引力及更多市場參與者，從而提升整體的期貨市場競爭力。

### 結語

本文探討了期貨市場在擴大資產管理功能方面的交易面，著重於臺灣期貨夜盤交易制度的成功，建議夜盤交易時段開放更多股票期貨標的以吸引歐美地區投資人，並提出調降期貨交易稅的策略以增加市場吸引力。最後，藉助AI技術提升市場流動性，增強臺灣期貨市場的競爭力，是實現臺灣成為亞洲資產管理中心目標的關鍵。通過這些策略，我們可以進一步推動臺灣期貨市場的發展，實現金融市場的創新和成長。





# 展望&未來

全球化市場整合、金融科技的快速發展，臺灣需要更多元資產管理工具、市場交易安全與韌性。

臺灣期貨市場不僅商品多元化，更持續優化交易系統、資安與風險管理機制，期貨業者齊心發揮期貨輔助資產管理角色，助益打造亞洲資產管理中心「臺灣站」。

臺灣期貨交易所周建隆總經理談

# 期貨市場推動臺灣成為亞洲資產管理中心的願景與策略



## 前言

為落實行政院經濟發展委員會及金融監督管理委員會推動臺灣成為亞洲資產管理中心目標，臺灣期貨交易所（下稱期交所）群策群力擘劃相關具體方案及措施，共同與政府打造資本市場堅強厚實的一環。在留財方面，期交所兼顧資產管理業者、財富管理業者、股市投資人與期貨市場交易人需求，提供多元投資及交易工具，提升資產配置效率與交易策略彈性，並提供便利的風險管理工具，提高財富與資產管理韌性。在引資方面，期交所提供全天候、全球化、安全穩定之期貨交易平台，並將持續完善各項制度、運用金融科技、強化國際鏈結，以提升臺灣期貨市場的深度、廣度及國際吸引力。

## 多元化資產管理工具，滿足市場需求

擴大期貨商品種類是持續提升市場活力的關鍵，除了現有美、歐、日主要股價指數期貨，及臺灣加權股價指數期貨及選擇權商品外，期交所規劃推出具特色類股為代表之指數期貨商品，提供多元化資產管理工具。同時，評估推出新臺幣計價美元指數期貨之可行性，以提供國內外交易人更便捷的匯率投資避險工具。另研議提供不同到期日選擇權商品，使資產管理業者可依其需求選擇適合天期之選擇權進行投資組合之避險，降低其避險成本。在綠色金融方面，持續關注國內外碳市場發展，研議於發展要件俱足時推動碳權期貨上市，提供有效碳資產風險管理工具，打造完整淨零金融生態圈。



## 全天候及全球化交易，提供便利的避險管道

期貨市場提供近全天候的避險增益功能，夜盤交易自下午3時開盤至次日上午5時收盤，涵蓋歐美股市交易時間，使交易人可及時因應國際股市波動或重大政經事件進行避險及策略交易，或適時調整投資組合部位，夜盤交易價格亦具價格發現功能，可提供股市投資人次日交易決策參考。

現行夜盤可交易商品已涵蓋國內外股價指數類、股票類、匯率類、黃金類及原油類商品，期交所亦將持續擴增夜盤商品，今年已將台積電個股期貨契約納入夜盤可交易商品，並規劃今年底前於夜盤掛牌聯電期貨、美債20年ETF期貨及日本東證期貨等商品，以提供更完整便利的避險管道。

## 深耕普及風險管理，強化安全與韌性

鑒於國際金融情勢及股匯市波動變化快速，為提升交易人對期貨及選擇權商品投資組合風險管理及認知，期交所規劃年底於官網流動性資訊專區，新增買賣價差、市場買賣單量等資訊，並規劃年底推出風險情境模擬平台，提供交易人以透過瀏覽網頁方式，輸入部位資訊後，可進行敏感度分析、模擬部位保證金及模擬情境分析等功能，協助交易人瞭解投資組合部位風險，以助於擬定風險控管策略。

## 科技應用、完善制度，提升市場競爭力

現行臺灣期貨市場即時行情多透過行情資訊公司（如：路孚特、彭博）提供予海外投資研究機構，期交所規劃利用雲端技術，藉由公有雲完整之全球網路設施與可靠資訊安全措施，將市場行情透過公有雲平台播送，快速傳遞到世界各地投資機構，進一步拓展臺灣期貨市場能見度。另研議建置防範自行成交機制，提高我國期貨市場監理的效率，及降低市場及交易人之監控及交易成本，使交易更透明公平，增加法人機構參與期貨市場意願。

## 結語

透過上述多種面向規劃與具體作為，將有助於提升臺灣國際金融地位，並為國內經濟發展注入新的活力。然而，在逐步實現目標的過程中，仍需克服諸多挑戰，舉凡全球政治經濟環境的不確定性、人口組成與科技的持續變遷、以及法規調適等，都可能對市場發展產生風險但也帶來發展機會。期交所將持續關注國內外市場變化，做好充分準備、及時調整因應策略，並建立完善的風險管理機制，增加金融市場韌性，達到安全與發展並重，協助打造具臺灣特色的亞洲資產管理中心。

CNFA

群益期貨賈中道董事長談

# 發揮期貨服務實體經濟價值，強化期貨人才養成



期貨市場作為現代金融體系中的重要組成，在服務實體經濟方面發揮著不可或缺的作用

## 一、期貨市場提供實體經濟全方位的風險管理工具

期貨市場最基本的功能之一是為實體經濟提供風險管理工具。企業可以通過期貨合約來鎖定未來的商品價格，有效地規避價格波動風險。例如航空公司可以通過買入能源期貨來保護自己免受油價上漲帶來的營運成本增加的風險，而貨櫃散裝航運公司可以賣出相關期貨來鎖定航運價格或散裝航運價格下跌風險。不僅僅是原物料方面的風險，外匯變動風險、利率變動風險，期貨市場都提供全方位的工具使得企業能夠更好地管理營運過程中所遇到的各種風險，提高經營穩定性。

## 二、期貨的價格發現機制支持企業經營決策

期貨市場的交易集中了市場參與者的信息，形成對於未來供需關係的預期，這為企業提供了重要的經營生產和投資決策的依據。例如當某個商品價格持續上漲，預示著未來可能供不應求，企業可以提前調整公司的經營生產政策來因應。這個案例也展示期貨市場的價格信號如何協助實體經濟優化市場資源配置，提高市場運行效率。

## 三、期貨工具促進產業升級

一般大眾對於期貨工具的印象存在高槓桿與高風險的偏頗印象，但其實期貨工具的低交



易成本和成交效率高的特性，大幅度給予資產管理行業創新產品的引擎。舉例來說，指數化ETF已經是全球投資市場的潮流，傳統模式是透過購買一籃子股票來追蹤個股，但更有效率的做法可以透過指數期貨來追蹤標的資產收益率，且多餘的資金放在固定收益資產上還能產生額外利息收入。更進一步也可以結合計量選股模型與指數期貨形成指數增強型的ETF，為投資者創造出除了跟蹤標的指數報酬外，還可以多獲得強勢股的增強收益。金融工程技術結合期貨工具特性也是行業發展趨勢。

## 人才創造產業價值

期貨業一向非常重視人才培養，我們認為只有從業人員有專業知識與價值觀，才能充分利用專業為客戶創造價值累積財富。我分享一下群益期貨在人才培養的作法，提供同業參考。

### 一、重視在職培訓

我們公司為前線業務人員組織公司內部優秀同仁打造一個全方位培訓課程，包含數位行銷、溝通技巧、網路社群經營、全球商品知識等實戰教學課程，讓我們新進同仁可以快速提升專業。每年公司也會投入經費跟外部專業培訓機構，探討設計最新的課程來提升同仁的專業能力。

### 二、產學合作推動實務操作

每年公司都會跟70至80所大專院校，大約1千多名同學進行模擬交易比賽，希望讓學生尚未進入社會前，先學習到期貨跟外匯的相關應用與知識，成為優秀的期貨跟外匯人才。另外比較不足的是，目前的大專院校較少有設立專門的期貨實務的課程，系統地讓學生了解期貨市場的運作機制、金融衍生工具的應用以及風險管理模式，並通過實務教學讓學生可以更好地理解市場運作的邏輯與培養其實際操作能力。

## 結語

期貨市場在服務實體經濟方面具有獨特而重要的作用，通過提供風險管理工具、價格發現支持企業經營決策、提升產業升級等方式，期貨市場為實體經濟的健康發展提供了有力支持。然而，要充分發揮期貨市場的功能，需要期貨行業有高素質人才的支撐。因此，加強期貨人才的培養，尤其是培養具備金融專業和創新能力的複合型實務人才，對於推動期貨市場的健康發展和更好地服務實體經濟具有重要意義。為響應金管會打造臺灣成為亞洲資產管理中心的願景，我們堅信通過持續不斷的努力，必將為提高臺灣金融市場的國際競爭力貢獻一份力量。



富邦期貨陳瑞珪董事長談

# 永續創新，共創 臺灣期貨市場的 黃金十年



臺灣期貨業自1994年第一家期貨商開業以來，迄今已歷經了三十年的淬鍊與發展，不論在交易量與產業規模，皆呈現穩定的成長，2023年臺灣期貨交易所交易量達3.24億口，創下了連續四年交易量突破三億口的歷史紀錄，除此之外，臺灣期貨業2024年預估行業總獲利即將超越百億之規模，達成產業發展史上的重大里程碑，亦為臺灣金融市場的一項重要成就。

## 臺灣期貨市場的商品多元化

商品多元化是臺灣期貨市場發展的重要特點之一，隨著市場變化和國際趨勢的發展，臺灣期貨交易所在1998年推出首檔商品「臺股期貨」後，陸續推出多元化的期貨和選擇權商品，截至2024年8月，共計有36種、300多項商品於臺灣期貨交易所掛牌交易，商品類型包含股價指數類、個股類、商品類、匯率類及於2024年新加入的客製化商品類，商品標的亦高度多樣化，例如本地市場的股價指數商品標的，就包含10項商品（臺股、電子、金融、非金電、航運、半導體30、臺灣生技、櫃買、富櫃200及永續），除了本土商品標的，臺灣期貨市場亦涵蓋日本東證、美國道瓊、標普500、那斯達克100、費城半導體及英國富時100等國際知名指數商品，透過提供更多國內外交易商品選擇，滿足不同交易人的需求，市場競爭力和國際影響力也隨之提升。

## 臺灣期貨市場的商品創新

臺灣期貨市場在近三十年的發展中，除了前述多樣化的商品外，近年更是把重點放在商品創新上，其中最大的亮點就是客製化小型臺指期貨商品與微型臺指期貨商品的推出。

客製化小型臺指商品為期貨商可針對特定交易人之需求設計的臺灣加權股價指數期貨合約，與交易所標準化的期貨合約相比，客製化小型臺指商品可以在合約規模、保證金要求、



交易條件等方面進行各式調整，以更好地滿足特定交易人或交易策略的需求，增加其交易彈性及投資組合管理之精確度。客製化小型臺指商品的優勢有三，一是提高交易靈活性，使交易人能夠根據自身需求設計合約，以提升交易效率和交易策略執行的效果；二是客製化契約掛牌之後，所有交易人均能參與交易，屆時每周五天都可能有當日或不同期間到期之客製化契約，可供交易；三是降低交易對手風險，集中交易、集中結算，有效降低交易對手信用風險。整體而言，客製化小型臺指期貨的推出能夠進一步豐富臺灣期貨市場的商品種類，滿足更多元化的投資需求。這不僅能提升市場活躍度，還能為交易人提供更靈活的交易工具和風險管理方案。

而於今年（2024年）7月29日上市的微型臺指期貨，為臺指期貨商品的微型版本，其合約規模非常小，為大型臺指期貨的二十分之一，小型臺指期貨的五分之一，由於合約規模較小，微型臺指期貨的保證金要求也更低，交易人只需少量資金即可參與臺指期貨交易，因此使更多資金有限的交易人能夠進入臺指期貨市場，進一步擴大臺灣期貨市場規模。微型臺指期貨的交易時間與大、小型臺指期貨相同，也有日盤及夜盤交易，可滿足交易人各個時段的交易需求。此外，交易人可藉由大型臺指期貨、小型臺指期貨與微型臺指期貨進行跨商品交易，進一步優化交易部位風險控管的效果。總的來說，微型臺指期貨的推出，為交易人增加了更多彈性，尤其適合那些希望以較小資本參與市場的交易人，微型臺指期貨不僅提高了交易人的參與度，也為臺灣期貨市場帶來了更多交易機會和流動性。

## 臺灣期貨市場的交易制度創新

臺灣期貨產業做為一個積極發展的產業，在商品面的創新外，為了因應市場需求變化、提升市場效率和透明度，以及改善風險管理與監管機制，也致力於期貨交易制度的創新。其中期貨夜盤交易就是為了適應全球市場需求而推出的創新交易制度之一，它不僅提高了市場的流動性和透明度，也為交易人提供了更多風險管理和交易機會。

夜盤交易可以幫助交易人在主要市場開盤前降低風險，藉以避免因突發事件或重大消息導致的價格大幅波動，除此之外，在日盤交易時間以外延長交易時段，亦能夠吸引更多的交易人參與，從而增加市場的整體流動性。從數據上觀察，臺灣期貨市場夜盤交易自2017年推出以來，交易量逐年成長，夜盤日均量由97,682口提升了超過4倍，於2024年達到411,074口，而夜盤交易量相較日盤交易量的比重，也從初期僅10%提升至60%上下，顯示交易人對於期貨夜盤交易的需求增加，並積極透過夜盤交易調整部位進行風險管理，有鑑於此，臺灣期交所亦逐年增加適用夜盤交易的期貨商品，藉以滿足更多交易人的交易避險需求。

## 集思廣益共創期貨市場下一個黃金十年

臺灣的期貨業經歷了從無到有、從小到大的發展過程，現已成為亞洲地區具備一定影響力與能見度的市場之一，未來也將在金融科技與創新的普及、經濟全球化、政府監管治理政策及市場需求變化等因素影響下，持續致力於商品與制度的不斷創新、滿足交易人需求、引進優秀人才，共同集思廣益齊心創造臺灣期貨市場下一個黃金十年。



永豐期貨林家進總經理談

## 期貨業未來發展的重要趨勢

期貨市場發展至今已具備多元化的產品，且擁有高效率與高流動性等特色，在全球經濟發揮了重要作用。期貨不僅為投資人提供風險移轉的功能，將價格風險從風險厭惡者轉移給風險偏好者，也為價格發現和資產配置提供了重要的管道。

放眼未來，期貨市場因大環境的變化，將受到多重因素的影響，未來發展的重要趨勢包括：

金融科技（FinTech）的快速發展、全球化與市場整合、實體經濟的支持、可持續性與社會責任、風險管理與監管的挑戰、教育與人才培養和潛在的新興市場等。



### 金融科技（FinTech）快速發展

數位化轉型為期貨業趨勢，不僅能提高交易效率，還能降低營運成本。未來，期貨交易平台將發展至採用人工智能（AI）、大數據和區塊鏈等技術，這些技術能夠優化交易流程，提高市場透明度，並加強監管合規。例如：人工智能可以用於市場趨勢分析和風險管理，幫助投資者做出更明智的決策、區塊鏈技術則能夠確保交易的安全性和可追溯性，增強投資者的信任。

### 全球化與市場整合

隨著國際貿易的擴大和跨境資本流動的增加，期貨市場需要更加國際化。也代表期貨交易所需要提供更多元化的產品，以滿足不同地區投資者的需求。國際合作與監管也將成為重點，不同國家和地區的監管機構需要加強合作，以確保跨境交易的順利進行，並防範系統性風險。



## 實體經濟的支持

期貨市場對實體經濟的支持作用亦不可忽視。期貨市場的主要功能之一是價格發現，這對於農業、能源、金屬等行業至關重要。通過期貨市場，企業能夠更準確地預測未來價格變動，從而制定更有效的生產和採購計劃，減少不確定性帶來的各項風險。例如：農民可以利用農產品期貨鎖定未來收成的價格，減少市場波動對收入的影響、能源公司則可以通過能源期貨來對沖石油和天然氣價格的波動，確保穩定的現金流。

隨著全球經濟不確定性的增加，期貨市場在支持實體經濟方面的作用將更加重要。未來，期貨市場需要進一步發展創新的產品和服務，以滿足實體經濟不斷變化的需求。

## 可持續性與社會責任

在全球可持續發展的背景下，期貨市場需要更多地考慮環境、社會和公司治理（ESG）因素。未來，期貨業有望推出更多與ESG相關的產品，例如碳排放期貨和綠色能源期貨，這不僅能滿足投資者對可持續投資的需求，也能促進可持續發展目標的實現。

## 風險管理與監管的挑戰

隨著交易量和交易速度的增加，以及市場的日益複雜化，風險管理與監管變得尤為重要，期貨業需要開發更先進的風險管理工具，以應對潛在的市場波動和金融危機。

## 教育與人才培養

期貨公司和教育機構需要加強合作，開發針對性的教育培訓計劃，以培養更多具備金融知識和技術能力的人才。此外，隨著市場和技術的快速變化，從業人員需要不斷學習和更新知識，以保持競爭力。

## 潛在的新興市場

新興市場的崛起為期貨業提供了新的發展機遇，這些市場通常具有較高的經濟增長潛力和資源優勢，為期貨交易提供了豐富的基礎資產，期貨業需要更加關注這些市場的發展動態，並探索合適的進入策略。

未來，期貨業需要積極應對這些挑戰，並抓住機遇進行創新，隨著技術不斷進步，市場將朝著更加智能化、數位化和自動化的方向發展。人工智能和機器學習將顯著提高市場分析的精準度，區塊鏈技術將增強交易的安全性和透明度，而量子計算可能在未來進一步加速數據處理和決策制定，才能在競爭激烈的金融市場中持續的向上成長。



元大期貨許國村總經理談

# 期貨業參與亞洲 資產管理中心的 機會



## 亞洲資產管理中心將帶來新機會

隨著全球經濟的不斷發展和金融市場的複雜化，資產管理業務的重要性日益凸顯。臺灣，作為亞洲的重要金融中心，擁有極具競爭力的產業以及關鍵的地緣位置，國民具備雄厚的資產潛力，國銀存款逾新臺幣60兆元，加計財管部門就有70多兆元，保險業資產36兆元，還有證券投信業，合計金融資產約130兆元。除此之外，臺灣投資人亦擁有強烈的投資意願，2024年臺灣股市成長性也傲視全球，臺指從年初一路向上，一度突破24,000點，展現出了極強的爆發力。

在這樣的時代背景下，113年7月，金管會主委彭金隆提出「留財為主、引資為輔」的六年計畫藍圖，目標推動臺灣成為亞洲資產管理中心，希望能從錢、人才、投資標的、參與機構及誘因等五方面著手，在亞洲打造具臺灣特色的資產管理中心，期貨業也在其中扮演著至關重要的角色，通過提供避險工具和策略、增加投資組合的多樣性及提供流動性等方式，與其他金融機構一同合作，吸引國人留在臺灣投資的同時，加強資金流入的誘因。

## 期貨業可提供交易者完善服務

期貨業主業雖為全球期權衍生性商品經紀業務，卻以其避險及多空雙向等特性完善了整個金融體系，以輔佐的角色吸引更多資金留在臺灣，我們可以從以下幾個方向進行優化，吸引更多資金流入：

第一，可以通過增加各類不同商品，滿足更多面向投資者避險及操作需求。以此能為資產管理需求提供更多強有力的避險工具和策略。通過更加多元的期貨合約，投資者可以通過



衍生品市場進行有效的風險管理，如提供外幣（如美元）計價商品及ADR個股期能更加吻合美國市場投資者需求，即時進行避險並減少匯率風險；另外在淨零轉型的目標下，國內碳交易市場勢必會日漸活絡，若能在適當時機提供碳交易期權，也能更加貼合市場需求；更甚者，增加夜盤交易的商品品種，配合全球化的浪潮，增加更多交易機會；綜上所述，期貨業可在各類空間及時間維度下，以更具彈性且多樣化商品的發行，滿足來自國內外各式各樣不同的交易需求，增加投資者資金停泊的興趣。

第二，增加與法人合作的機會。通過客製化的期貨配置策略，提升企業獲利的效率並避開黑天鵝事件發生時所面臨的風險；放眼全球，期貨商與企業合作，針對原物料管理、生產流程及物流配送等產業生產週期提供相應的避險服務，如將期貨搭配現貨，將風險管理服務融入生產貿易的完整產業鏈條，提升整個產業集群的抗風險能力；另外也會通過期貨確保工程原物料成本，協助建築業者依期完工；元大本身也與許多法人進行合作，為客戶提供指數、外匯及各類貴金屬的避險策略建議，吸引更多資金投入市場，期貨業未來若能提供更多專業化的法人顧問服務，勢必也能吸引更多企業投入，增加整體資產管理的份額。

第三，持續深化投資人教育及從制度進行優化。期權商品眾多，惟臺灣交易人口仍低於股票，故優先對投資人的教育，使其了解期權商品的本質、優勢及如何進入市場，提升交易人口，為活絡市場首要工作；其次調降交易成本，與期貨商密切合作，避免業者間過度殺價競爭，提升服務品質。最後，隨著市場發展及商品增加，目前期權商品流動性已日益成長，但仍有部分商品成交量較低，持續強化造市商制度及意願，逐步提升市場的流動性，以乘載更大的交易量，建立完善的投資環境。

## 期貨業的國際化發展

展望未來，臺灣要成為亞洲的重要金融中心之一，仍需在政策的帶領下，各家金融機構一同努力，走出一條適合臺灣的路線。期貨業在這之中，更是需要積極參與國際市場，增加各類投資人所需的商品，以期貨提供其完善應對策略，同時持續優化與提升服務質量，加強風險管理與合規，提升市場信任度，多管齊下讓更多資金看到期貨市場的潛力及機會，在亞洲資產管理中心的藍圖中佔據一席之地。



凱基期貨王敦仁總經理談

# 以客為本，充分發揮期貨對於資產管理的價值



身處於環境變遷與極端氣候的自然環境，2024年無疑也是金融環境極端變動的一年，包括持續的俄烏戰爭、以巴衝突等地緣政治因素對於全球能源與產業供應鏈的影響，以及全球央行貨幣政策的不確定性也對金融市場造成巨大衝擊，尤以近期日本央行突然升息的舉措，更引動全球資金進行大規模日圓價差交易平倉潮，台股更創下於一週內分別締造單日最大漲點與最大跌點紀錄，在如此動盪難測的金融環境中，更凸顯期貨工具的避險本質與期權等衍生性金融商品靈活的價值。

## 完整的期貨交易服務，滿足交易人需求

期貨商主要從事的國內外期貨經紀業務雖已然成熟，然而以客戶需求為本、滿足客戶各式避險與增益的異質需求卻永不停歇、還有許多可努力精進的地方。以凱基期貨來說，為能提供給交易人一站式購足的完整期貨商品交易服務，舉凡泰國交易所、韓國交易所、芝加哥選擇權交易所商品均可交易，是業界唯一一家提供相關交易服務的期貨商，也是源自於回應機構投資人或散戶投資人需求孕育而生；此外，服務實體經濟的LME（倫敦金屬交易所）業務，相較臺灣整體市場占比高達近五成，我們也持續培養出幾位成熟專精於LME的營業員，協助中小企業從事相關避險與交易服務。

## 強化期貨顧問業務，協助投資人進行資產管理、優化投資組合

期貨顧問服務是協助投資人資產管理、優化投資組合的重要基礎，凱基投注大量心力，提供多元化、涵蓋內外期的程序化交易策略訊號顧問服務，鼓勵客戶透過多元策略組合配置



來穩定客戶收益。此外，我們也著手打造一站式完整顧問服務官網與建構雲端策略選購平台，來滿足客戶行動選購策略並執行雲端策略跟單需求。

## 重視消費者權益，打造安全友善金融交易環境

期貨及槓桿保證金商品亦是實現普惠金融、小資理財的有效投資工具，惟前提必須要奠基在「公平待客」的基礎上，凱基期貨秉持「以客戶為中心」的理念，致力打造安全友善之金融交易環境，包括對年輕族群的交易額度保護；交易APP增加無障礙使用介面，方便視障朋友查詢行情、操作交易，成為臺灣首家獲得台北市視障者家長協會「APP無障礙認證」的期貨商；加上母公司凱基證券的全力支持，積極投入資源強化行情備援、交易系統及設備之升級及擴充；積極爭取職業安全衛生等多項ISO認證，以促進更安全友善的企業金融交易環境。

## 結語

展望未來，期許期貨商對於資產管理與服務實體經濟能扮演更重要的角色，以今年度熱銷的高股息ETF狂潮為例，便是一般投資人渴望尋求長期穩定配息與專業理財的具體展現，惟金融情勢詭譎動盪乃是常態，若能夠上市更多以熱銷ETF為標的的股票期貨，同時提高抵繳成數與簡化相同標的的有價證券抵繳保證金作業，相信可為長期持有現貨ETF的投資人提供直接的避險工具，進而將證券市場投資資金引入期貨市場，並擴大期貨市場參與者。

此外，企業永續發展與落實ESG成為企業最重要的經營管理課題，淨零碳排更是企業乃至於國家發展的長期承諾，除了上市與推廣更多以綠色產品為標的的期貨外，「臺灣碳權交易所」亦已於2023年12月22日啟動，若能與更早發展的國際間知名碳權交易所策略合作，發行符合國際標準或認可流通的碳權商品，期貨業者必能扮演稱職的居間角色，為服務實體經濟與減碳經濟貢獻心力。



熱忱積極 · 共創利益



中華民國期貨業商業同業公會  
Chinese National Futures Association