

期貨人

2002年三月創刊 《總號第094期》 <https://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures 2025

第二季



封面故事

關稅風暴

市場訊息

期心齊力，打擊金融詐騙

特別報導

淨零倒數，綠色金融升溫

專題報導

2025年FIA年會



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 / <https://www.futures.org.tw>

電子信箱 / 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

總編輯的話

- ii 挑戰與機會
/ 吳桂茂

封面故事

關稅風暴

- 2 關稅政策對全球經濟之衝擊，從製造業到金融業
/ 廖玉完
- 9 從企業避險策略角度，談「企業如何因應關稅政策導致的成本不確定性」
/ 許績慶
- 15 從資產管理避險策略角度，談「衍生性商品避險策略」
/ 陳鎮平
- 22 美國企業避險百年認定演變
/ 昭韓、龐婷方

CONTENTS

市場訊息

期心齊力，打擊金融詐騙

30 期交所舉辦期貨商反詐治理評鑑活動公私協力政府打詐
/ 謝偉妹

35 第一線的你，是交易人的最後防線
/ 林書立

41 期貨業之個資保衛戰
/ 葉琨煒

特別報導

淨零倒數，綠色金融升溫

47 金融業範疇三的重要性與挑戰
/ 李沃牆

52 永續金融評鑑實務分享
/ 陳榮德

58 綠色金融商品的創新與挑戰
/ 賴詩瑄

專題報導

2025年FIA年會

64 2025美國期貨業協會（FIA）年會摘要報導
/ 王姿云、陳怡真

挑戰與機會



吳桂茂

川普重啟關稅政策，美國高關稅震撼全球，其中尤以今年4月2日宣布的「對等關稅」政策對全球金融市場衝擊最甚，其重要貿易伙伴，歐盟也難幸免，亦面對50%全面關稅威脅，美國保護主義引發全球市場波動與供應鏈重組。

美國以「對等關稅」宣布對臺加徵32%關稅，造成臺灣股匯市大地震、迄今餘震未歇，「關稅風暴」壟罩全球。面對不確定因素升高的衝擊，本刊特從風險管理與避險策略面向探討，結合製造業、金融市場及企業避險實務面對「關稅風暴」，包括美國加徵關稅對通膨及企業營利的影響；全球貿易風暴之下，臺灣企業如何重新設計供應鏈與報價，穩住獲利底線；如何透過避險策略達到更好的資產配置效果、如何選擇適合的衍生性工具以降低避險成本及提高避險效益，最後梳理美國企業避險監管認定演變過程，以期助益期貨服務實體企業之效用。

有鑑網路詐騙猖獗，期貨公會於2024年與刑事警察局簽署反詐騙合作備忘錄（MOU）共同防制投資詐騙，並邀請期貨商共同宣示，另與法務部調查局簽署國家資通安全聯防與情資分享合作備忘錄，希望透過共同聯防機制，分享資安情資，提升公私協力。為強化宣導，提高交易人識詐防詐、打擊詐騙，本刊辦理「期心齊力，打擊金融詐騙」單元報導，從期貨商反詐治理評鑑活動來看看期貨業的打詐積極作為，了解期貨交易的詐騙手段，再從法令面來看個資檔案安全維護辦法、管理程序及措施、稽核及改善機制，提升期貨市場防詐效能、打擊詐騙的具體成效。

2025年臺灣碳費政策上路，證交所公司治理評鑑將於2026年轉型為「ESG評鑑」，本刊特別辦理「淨零倒數，綠色金融升溫」，從總體面、實務面及商品面，談範疇三之重要性與挑戰、永續金融評鑑實務及綠色金融商品創新。另一方面為利讀者了解國際衍生品市場之發展，專題報導全球最盛大的衍生性商品會議，FIA年會之精要，分從主席重要談話，國際監理展望、市場結構、結算演變、流動性發現、科技走向與數位發展等重要演講，全球交易所領導人座談等議題，及2024年全球衍生品市場動態整理報導，提供讀者參考。



封面故事

Cover Story



2025年川普重啟關稅政策，目的係促使貿易夥伴讓步，但也引發全球經貿波動與供應鏈重組。中美角力戰再起，歐盟面對50%全面關稅威脅，「關稅風暴」壟罩全球。面對不確定因素升高的衝擊，本刊特從風險管理與避險策略面向探討，提供讀者參考。

關稅政策對全球 經濟之衝擊， 從製造業到金融業



國泰期貨 廖玉完

關稅保護政策一刀兩面，用得對可保護本國產業免受國外競爭的衝擊，一旦失當則傷人一千、自損八百。此波美國關稅保護政策第一時間反應在標的商品進口成本上，影響通膨與企業營利。未來美國與各順差國的關稅談判結果將是金融市場能否重拾動能的關鍵。

前言

川普1月20日上任以來迅速宣布各種行政命令，而最大焦點莫過於關稅政策，2月1日川普宣布對加拿大、墨西哥與中國加徵關稅正式掀開美國對全球貿易戰的序幕，2月10日宣布對全球鋼鋁以及相關製品加徵關稅，並於2月13日宣布將對各國徵收對等關稅。期間中國積極反制並宣布報復關稅，而加墨則於3月4日正式被加徵25%關稅，3月6日川普更宣布對加墨汽車及零組件課徵關稅，且於22日實施加徵25%關稅，而最大殺傷力的莫過於4月3日對各貿易順差國宣布的對等關稅。

川普4月3日宣布對等關稅的加徵幅度遠遠超乎市場預期，連續兩日對美股造成重大衝擊，S&P500兩日跌幅達10.5%，科技股為主的那斯達克指數更是兩日大跌11.2%，而適逢連續假日的臺灣股市在4月7日加權指數期貨更是以前所未有的最大點數跌停作收。全球股市在4月份都遭受川普關稅血洗，川普2.0施政來得既快又猛，徹底顛覆先前市場分析師與財經專家的預期，而川普藉著提高各國關稅意圖為美國製造業獲得比較利益，最終想達到「美國再次偉大」的競選政見實現。川普宣布各順差國關稅加徵後又於4月10日宣布延遲對等關稅實施90天，儘管此舉讓市場暫時鬆一口氣，但關稅影響的不確定因素仍然在全球蔓延。

川普當選後高喊要對各貿易順差國加徵關稅以減少美國貿易逆差和增加美國產業投資，

各經濟學家與知名企業家皆異口同聲的提到自由貿易已死，全球經濟開始分化，民粹主義取代效率經濟，將大概率的引發全球經濟衰退！美國面對國外的各種產業競爭，加上貧富不均擴大引起國內中下階級的不滿，川普打壓移民與倡導關稅保護正是迎合大部份美國人的心聲，也是再度勝選的主因，因此加徵關稅政策在重重舉起之際，不太可能會輕輕放下。

美國加徵關稅首發為國內失去競爭力的汽車、鋼鋁工業，而川普退出巴黎氣候協定也表明對煉油業的支持。綜觀最近美國經濟指標，川普當選最初為美國製造業帶來希望，以預期未來3~6個月製造業前景的美國ISM製造業PMI來看，2025年1月製造業PMI持續上升至50.9%，是睽違兩年兩個月重上50%擴張區，不過隨著川普就職後落實移民與關稅政見後，ISM製造業PMI僅維持兩個月在擴張區之上逐月滑落，直到4月初川普宣布對等關稅，4月製造業PMI已滑落至48.7%的五個月低點！另外，紐約聯儲局對製造業未來半年的資本支出預估指數更是從去年11月的13.4大幅下降至4月份的1.6，而德州聯儲局資本支出預估也從1月的27.3降至3月10.1的14個月新低，意味著製造業至此未受鼓舞反而對川普現階段施政感到憂心。

以過去美國加徵關稅的紀錄來看，第一考量的確是為國內產業增加競爭力，不過加徵進口稅使得原物料價格上揚而影響到消費，進而使得消費為主的服務業活動減緩，也同時影響到企業對未來資本支出與金融市場的發展。何況現階段全球製造業供應鏈緊密且效率分工，美國加徵關稅牽一髮動全身，全球不管製造業、服務業或是金融業都遭受重大影響。

美國歷代總統重大關稅保護政策

若是要提到美國以往的關稅保護政策最讓人印象深刻的莫過於1930年胡佛總統的「斯穆特-霍利關稅法案」（Smoot-Hawley Tariff Act），胡佛針對1929年的經濟大蕭條，簽署《斯穆特-霍利關稅法案》，對超過2萬種進口商品加徵高達59%的關稅，主要是保護美國國內產業，特別是農業和製造業。胡佛的關稅保護引發加拿大與歐洲國家的報復，使得國內進口物價大漲導致消費能力更進一步衰退，結果加劇美國的大蕭條，當時全球貿易活動也在四年之間縮減一半以上，全球經濟發展陷入衰退。

2018年川普為減少貿易逆差與壓抑中國的崛起也實施關稅保護的貿易戰，其中除了針對中國外，鋼鋁加徵關稅也是重點，結果也是引起中國與歐洲的關稅報復，導致美國部分消費品價格上揚，家戶支出成本增加。而2025年的川普2.0加徵關稅則是全面性針對貿易順差國，加徵幅度與施行速度都比第一次來得既快又狠。

我們可以用政治、經濟與政策三方面來比較美國歷史上這三次的關稅保護政策的異同：

一、政治方面：1930年胡佛為拯救國內失業人口與迎合衰退產業的需求實施加徵關稅政策，2018年美國經濟霸主的地位逐漸受到中國威脅，川普為保護國內弱勢產業與減少貿易逆差實施針對性的保護關稅，而2025年疫後經濟美國貧富不均狀況日益嚴重，中下階層醞釀的民粹主義更是勢不可擋，加上全球地緣政治風險越演越烈，川普以「美國再次偉大」的各種

超猛政見勝選，上任後針對全球性貿易保護政策更是肆無忌憚的執行。

二、經濟方面：1930年代歷經1929年的大蕭條，美國面臨高失業、通貨緊縮的惡劣環境，當時美國進口依賴度尚低，關稅增加影響集中在進口貨物價格。2018年美國經濟成長良好，失業率也低、物價在可控的範圍，但是全球化已經逐漸加深，美國經濟主導地位逐漸降低，而2025年美國經濟在疫後持續復甦，全球供應鏈因疫情和地緣政治影響而重組，美國物價處在通膨威脅的環境中，川普實施極端的貿易保護政策快速引起全球製造業與服務業、甚至金融業極大的負面反應。

三、政策方面：三者皆是以關稅保護為手段，藉以提升國內製造業競爭力與減少貿易逆差改善經濟成長。不同的是，胡佛被動實施貿易保護政策，關稅法案由國會主導，法案雖引起全球性的關稅報復，但當時美國金本位制使得貨幣政策受到制肘，調整與應對的速度緩慢導致加徵關稅效果微弱。而2018年川普主動出擊且強力主導，極力打壓中國出口經濟，2025年川普顯現更強勢主導，聚焦美國龐大貿易逆差，以及想重新拿回製造業、科技業的主導權。另外，2018年美國經濟成長穩健，關稅加徵部分的進口物價被經濟成長所抵銷，而2025年則處在疫情過後僵固性通膨期間，聯儲局貨幣政策面臨通膨與經濟可能減緩的兩難抉擇，現階段加徵關稅籌碼若是運用不當引起對手國報復，恐怕會引發全球性物價上揚。

美國加徵關稅影響通膨與企業營利

美國關稅保護政策第一時間反應在標的商品進口成本上，而此成本可能部分由廠商吸收，部分則會轉嫁消費者身上。1930年代美國依賴進口貨物的程度不高，雖然是全面性的進口關稅增加，只是影響相關進口商獲利與消費者需求減少，而且進口貨物上揚被大蕭條的普遍物價通縮所抵銷，加徵關稅後一年消費者物價（CPI）年增率反而下降7~10%；2018年美國與中國開始關稅貿易戰，期間一年美國CPI年增率由2.4%下降至1.9%，主要是經濟穩健成長，聯儲局當時也在調升利率階段，儘管如此也推升自中國進口依賴度強的商品價格（如洗衣機、電視…等耐久財消費品）；2025年4月CPI年增率2.3%，如果最終美國對順差國加徵一定程度關稅，則成本轉嫁與供應鏈斷鏈壓力可能使美國生產者物價上揚，對現階段聯儲局降息考慮窒礙難行，而經濟成長減緩的預期也使聯儲局不可能升息。因此，市場評估若是美國對順差國加徵一定程度的關稅，預期未來一年美國通膨年增率可能上升至4.5~5.0%。

這種現象也表現在美國各大企業採購經理人對於未來3~6個月採購原物料商品價格上，去年6月總統選舉尚不明朗時ISM製造業價格指數為52.1%，服務業價格指數略高為56.3%，兩者皆在擴張區之上，隨著川普當選並就任以後，1月製造業價格指數攀升至54.9%，服務業價格指數也上揚至60.4%，而經過川普雷厲風行的加徵關稅宣誓後，4月製造業價格指數已經飆升至69.8%成為2022年6月以來的最高，服務業則上揚至65.1%，都是所有PMI細項裡的最高，各大企業採購經理人對原物料價格上升的憂慮已經和疫情過後供應鏈失調時期一樣嚴重。（參見圖1）

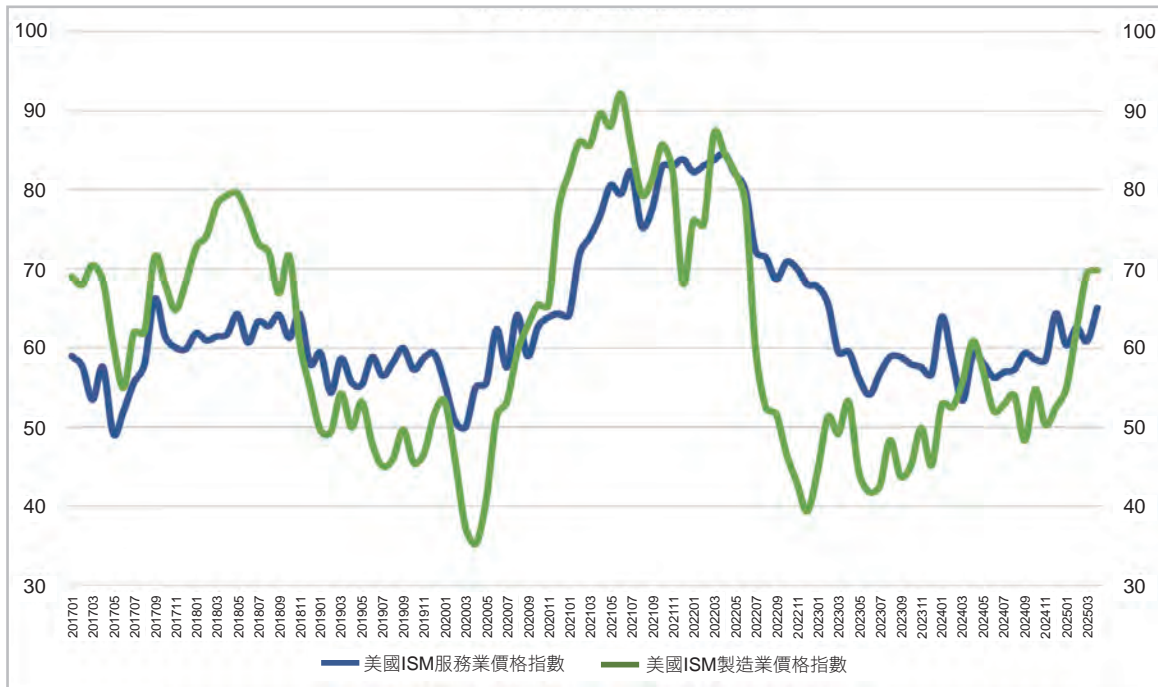


圖1、ISM製造業與服務業價格指數

依據倫敦證券交易所集團（London Stock Exchange Group簡稱LSEG）預估數據中心（LSEG I/B/E/S）的5月9日統計，S&P500企業第一季財報已有450家公布，其中75.8%盈餘公布高於市場預期，低於前四季平均的77%，11項企業類別與去年同期比較，盈餘成長表現最好的前三名為健保46.2%、通訊服務31%、以及資訊科技19.1%，表現最差的是能源-16.6%、房地產-6.6%，以及消費必需品-5.6%。而LSEG對今年第二季最新的盈餘，預估成長表現普遍下降，最好的依舊是通訊服務31.3%、資訊科技17.5%、以及健保6.7%，最差的是能源-22%、材料-3.9%、以及消費必需品-3.2%，第二季整體盈餘成長預估6.3%比第一季盈餘成長14.1%少很多，也是自2022年以來的最差；LSEG對2025年度S&P500總盈餘預估成長為8.7%，比2024年總盈餘成長12.1%少，相較今年1月初川普就任前LSEG對S&P500 2025年的盈餘年成長預估尚有為14%，與目前8.7%比較已經下修38%。（參見表1）

從上述專業機構對S&P500第二季盈餘預估來看，對關稅負面影響最大的是景氣循環類股，尤其是川普力倡要扶助的能源產業以及鋼鋁原物料工業，因此除非川普加徵關稅只是貿易談判的噱頭，或是關稅最終巨幅減碼甚至豁免，否則短期內很難讓美國產業得到助益。

表1、2025年第二季S&P500各類股盈餘預估（2025/5/09）

項目	盈餘（10億美元）		成長（10億美元）	
	25Q2	24Q2	25Q2	年成長率 25Q2
消費必需品	43.9	45.3	-1.4	-3.2%
消費非必需品	31.1	31.6	-0.5	-1.6%
能源	22.6	29.0	-6.4	-22.0%
金融	98.4	96.6	1.8	1.9%
健保	70.4	65.9	4.5	6.7%
工業	44.0	42.8	1.2	2.9%
材料	12.4	12.9	-0.5	-3.9%
房地產	12.6	12.3	0.3	2.5%
資訊科技	125.2	106.5	18.7	17.5%
通訊服務	57.7	43.9	13.8	31.3%
公共事業	14.1	14.0	0.1	0.9%
S&P 500	532.4	500.8	31.6	6.3%

資料來源：LSEG I/B/E/S

全面性的關稅影響

近年來隨著資訊科技與通訊服務的突飛猛進，不同於1930年代，加徵關稅已產生全方位的影響，從製造業到服務業以及與產業投資緊密關聯的金融業，無不牽一髮而動全身。川普3月以來正式加徵關稅，美國股市劇烈波動，投資人紛紛棄守風險性資產，尤其是原先大家看好的科技、半導體產業成了重災區，CBOE的VIX恐慌指數收盤價一度飆高至52.3，為2020年3月疫情爆發以來的最高，CNN發布的恐懼與貪婪指標也連續三週陷於極端恐懼的區域。企業獲利減少的預期快速傳達至美國股市表現，而全球股市也受到一定程度的衝擊。

費城半導體指數於去年10月川普勝選聲浪漸強時率先顯現弱勢，尤其是在川普就任之後更是一路下滑，4月3日川普宣布對等關稅，費城半導體指數年度跌幅達21.8%，那斯達克跌幅11.8%，S&P500跌幅8.2%，羅素2000跌幅也達14.3%，而在4月9日川普宣布對等關稅暫緩90天之前，費半指數年度跌幅一度擴大至28.5%，羅素2000跌幅也達21.1%，可見此次加徵關稅對前景看好的半導體與中小型股負面衝擊最大，而中小型股喪失信心也代表著對川普關稅拯救弱勢類股的不信任。川普關稅政策主要針對貿易順差國，亞洲為風暴中心，相對歐洲的負面影響較小，出口導向為主的臺灣與日本受累最大，對等關稅宣布後，臺灣加權指數年度跌幅一度達24.5%直追費半指數，日經225指數也不遑多讓最大下跌幅度來到20.5%，而歐股與陸股影響較小，尤其是原先弱勢的陸股在145%離譜關稅加徵下年度最大累積跌幅也僅

有7.8%，爾後在川普宣布暫緩對等關稅後，歐陸股價指數漲幅也相對強勢，至5月9日為止，歐股年度績效已經翻正，而臺灣股市表現依然最弱（參見圖2）。

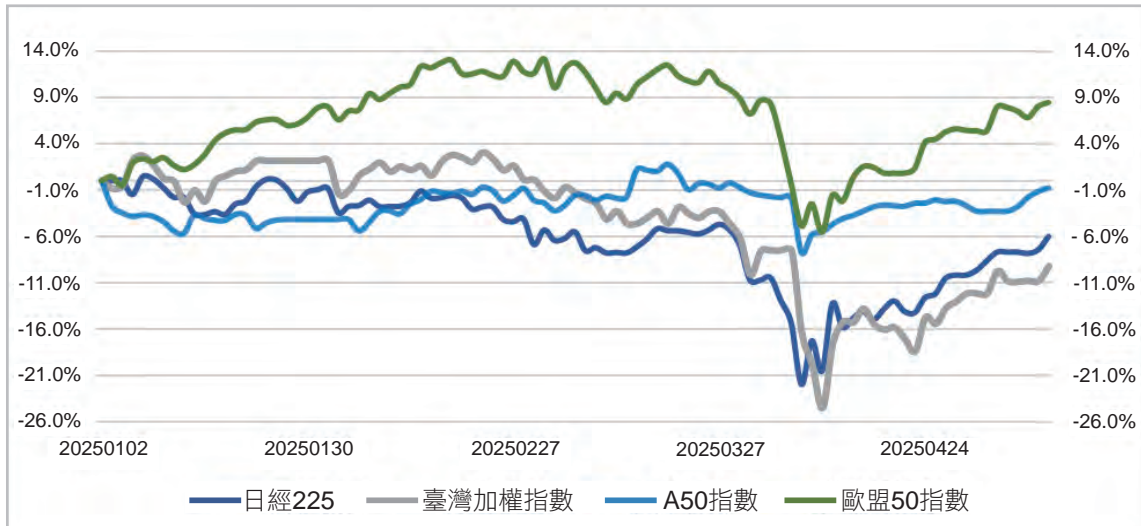


圖2、2025年國際股市表現

美國加徵關稅宣示對其他美元資產也是影響重大，去年9月美總統大選開始競爭激烈以來，美元指數與美國10年債的走勢亦步亦趨，川普勝選聲浪擴大，一度使得市場將投資焦點放在美股風險性資產上面，當時美國10年債殖利率上揚也助長美元指數的上揚，元月川普就任以後，嚴格移民與加徵關稅政策使得市場對風險性資產保守看待，投資人將資金轉向債券避險使得10年債殖利率一度下滑也帶動美元指數的下跌，而4月3日川普宣布對等關稅以來美國加劇通膨聲浪席捲市場，美債殖利率與美元走勢開始出現分歧，美國10年債殖利率持續上揚但美元指數卻呈現下跌，此時美國股匯債市三跌的特殊現象，表現出金融市場對美元資產的極端不信任（參見圖3）。

關稅保護政策也使得順差較大的亞幣出現競升現象，儘管4月底以來美元指數底部回升，亞幣在5月5日前一個月升值最大者為新臺幣9.1%，其次是韓圓6.1%，再其次是泰銖6.0%，同期間印度盧比僅升值1.2%，人民幣卻貶值0.1%，目前新臺幣仍然強勢，這對以出口為導向的臺灣無異是加重出口商的傷害，而亞幣升值預期心理在川普對等關稅未底定之前可能持續醞釀。

結論

川普2.0關稅是快與狠雙管齊下，不過最壞的情況似乎已經發生，4月10日延緩對等關稅實施90天，期間各國有機會坐下來與美國談判，5月11日中美在瑞士談判也初步達成90天關稅暫緩協議；暫緩期間美國將對中國加徵關稅由145%全面降至30%，中國則由125%的對美

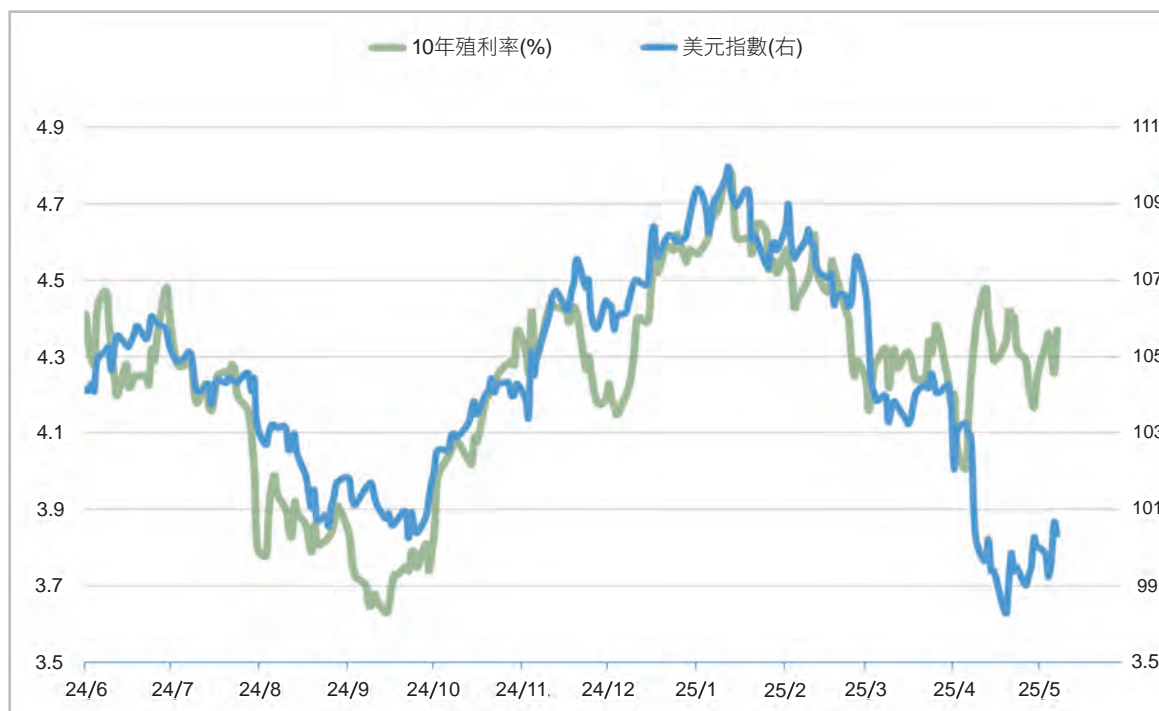


圖3、美國10年債與美元指數走勢圖

報復關稅降至10%。川普關稅效應影響趨緩，美股強力反彈、美元指數也止穩回升至100以上，而美債在避險棄守以及通膨壓力下再度下探4月中旬的低點。現階段美國通膨威脅仍然存在，聯儲局降息最可能時機再延後至第三季，而對等關稅延緩期限將於7月初到期，除非在此之前美國與各主要貿易順差國達成關稅協議，否則將限制美股反彈空間，尤其是科技股產業將難以回到主流投資地位。

2025年川普關稅政策推行荒腔走板但是影響甚大，美國提高關稅將引起全球製造業供應鏈的重組，尤其是全球製造業的核心區域--東南亞以及中國，川普鼓勵製造業回流美國，但若是高關稅推升進口原物料成本，將會削弱美國企業的獲利能力，而各主要順差國家（尤其是中國）將力圖減少對美國的出口比重，競爭力較弱的美國中小企業在這一波關稅戰中可能未蒙其利先受其害。因此，未來美國與各順差國的關稅談判結果將是金融市場能否重拾動能的關鍵，客觀來看，美國已經在4月3日亮出關稅最大底牌，與中國的關稅談判似乎已從主動轉為被動，如果川普不能見好就收，擦槍走火恐怕使得美國通膨不可控而進一步引發美國經濟衰退。

現階段全球製造業供應鏈緊密結合，川普想打破既有成規挑戰全球資源效率化運作難度很高，或許美國關稅政策短時間可以提振美國人心並縮減美國龐大的貿易逆差，但是進口成本上升推高物價極可能削弱以消費為導向的美國經濟成長，也會使得未來美國對全球貿易的影響力大大減少，全球貿易活動可能因為川普的關稅政策而縮減，並進一步縮減全球經濟成長的力道。因此，全球企業與投資人應該密切關注對等關稅延緩期間的談判進展，並對全球供應鏈可能重組以及通膨的風險即早擬定投資與避險的因應策略。

從企業避險策略角度， 談「企業如何因應關稅政策 導致的成本不確定性」

群益期貨研究部副總經理 許績慶

- ◎成本難測的年代，企業如何靠策略進行稅務規劃？
- ◎全球貿易風暴中，臺灣企業如何重新設計供應鏈與報價，穩住獲利底線？

當川普再次掀起關稅風暴，企業主比誰都清楚，這已經不是財政部與外交部之間的事，而是自家生產線的緊急應變。對以出口為命脈的臺灣企業來說，關稅從來不是一紙公告，而是實打實的成本壓力、訂單談判、甚至人才與資金的重新配置相關的問題。

2025年川普重啟關稅政策，包括對中國放話，並針對半導體、電動車、製藥的「敵意關稅清單」，對臺灣供應鏈而言無異於一場產地認定、產能轉移與營運彈性的大考驗。川普在4月9日宣布對75國對等高額關稅暫緩90天，後續展開雙邊談判，英美已達成雙協邊議、美中也意外的在5月13日達成協議（美國對中國大陸商品關稅從145%大降至30%，中國大陸對美國商品的關稅將從125%降至10%，為期90天），其他國家的談判仍在進行中，關稅的變數逼使企業不得不提前啟動避險對應的決策。

面對這場由美國大選、地緣對抗與貿易手段交錯而成的政策風暴，企業該如何重新設計避險機制？本文將從企業營運端切入，分析供應鏈布局、庫存彈性管理、價格機制調整、供應鏈、原物料避險、合約設計到創新轉型等七種策略，帶讀者看見企業如何不靠投機，也能有效穩住獲利底線。

首先，我們從成本壓力最直接的來源～關稅本身，開始談起。

關稅是企業營運風險

臺灣對美出口結構高度集中在電子零組件與ICT產品，一旦稅率波動便是連動毛利與價格

策略的連鎖效應。尤其在2025年關稅威脅再起背景下，特別是出口美國市場面臨直接成本壓力與訂單調整風險。

舉例來說，根據精材與欣銓2023年度報告，兩家公司皆有高比例營收來自少數主要國際大客戶，其中欣銓大客戶涵蓋國際一線車用IDM廠，包括德儀、恩智浦、意法半導體、英飛凌、瑞薩等，營收比重近六成。

這反映出臺廠現階段的最大風險在於「稅務與產地認定」的不對等，以及全球供應鏈對臺灣過度倚賴但缺乏轉嫁機制的結構性矛盾。企業除了強化議價外，更須與會計師與國際律師合作設計關稅彈性因應架構。

從「報價公式」到「合約條款」：避險其實是談出來的

在了解關稅如何壓縮企業利潤後，報價與合約的調整機制便成為企業風控的第一線工具。

2024年起，越來越多國際品牌客戶開始要求供應商提供「包含關稅、運費與目的地交貨」的出廠報價（DDP, Delivered Duty Paid）。這代表臺廠需承擔包含報關、清關與目的地稅務等所有落地成本，與過往僅負責裝船前風險的 FOB（Free on Board）報價模式大不相同。此種全責型契約要求廠商在價格談判中預先估算目的地國家關稅與各項政策費用，使報價更具複雜性與風險管理需求，也直接壓縮毛利空間。根據《彭博社》2024年報導，多數歐、美採購方已將DDP作為供應鏈透明化的標準程序之一，要求供應商提供更完整的成本預估並承擔當地關稅風險。



圖1、國際貿易條規、交貨地點和風險轉移圖解

廣達與仁寶近年積極在墨西哥布局伺服器與筆電組裝產線，做為對北美出貨的主要前進基地。根據《聯合報》報導，仁寶於瓜達拉哈拉設廠後，配合品牌客戶進行「近岸製造」以因應可能的貿易摩擦。仁寶也表示目前的產能重心仍以中國為主，占比約65%，其餘則遍布

多個海外據點。為因應近年來國際局勢變化與關稅政策調整所帶來的挑戰，公司正重新規劃全球產線布局，持續強化海外生產基地彈性，回應稅務與地緣政治風險。

廣達方面則於2024年法說會中表示，已在北美建立伺服器組裝據點，並同步於墨西哥布局，以應對客戶要求的在地化供應條件。品牌廠與臺廠間的中長期合約中，確實會預留稅務成本調整空間，作為突發政策變動下重新議價的依據。

此外，部分臺灣中小企業與海外代理商採用寄售協議（consignment agreement），此協議可降低出口商的風險，因為出口商仍然是存儲商品的所有者。分銷商在售出商品之前不需要付款，可以改善其現金流。商品先出口後再完成結算，稅務與價格風險由雙方事先約定調整條款。報價浮動風險由供應商與代理商協議分擔，且便於管理庫存風險。例如，若目的地市場因突發政策調升進口稅率，雙方得依事前協議共擔額外稅損，常見於亞太地區傳產出口企業，尤其食品、家庭用品、包材等品項。

川普政策回歸的預期也加深企業對長約風險的警覺。2025年上半年起，已有美系品牌客戶主動詢問「關稅條款」是否納入報價公式中，以免重演2018~2019年貿易戰期間價格僵局與出貨中斷。這種敏感度提升，使得報價不再僅是成本加成，更是「政策風險分攤機制」的一環。

彈性庫存管理，依出貨期程準備交貨數量

隨著川普聲明重新啟動關稅工具，全球貿易不確定性升高的背景下，企業對「備貨策略」的精準與彈性要求也日益提高。為避免關稅政策突襲、通關延誤或市場端需求臨時變化所造成的履約風險，許多臺灣出口企業開始導入「依出貨期程備貨」的庫存管理邏輯。不同於以往整批製造、統一出貨的傳統模式，現在的實務做法是依照客戶下單的交貨節點，階段性完成組裝與裝櫃準備，確保每批貨物皆能及時調度，避免大量庫存遭遇稅率波動的風險。即便關稅政策臨時變動，也不至於波及全批貨量，同時亦能控制倉儲週轉率與資金壓力，避免庫存堆積。業者若能將庫存維持在最低穩定交貨的標準線之上，便能取得更大的財務與營運彈性。透過數據系統精算、跨部門協作與前期預測模型的導入，企業能在不犧牲服務水準的前提下，將政策風險轉化為提升供應鏈的韌性。

用期貨不是炒價，而是成本控制模型的一部分

除了靜態的合約條款，企業還需透過市場工具進行動態避險，期貨市場便是關鍵一環。

在原物料成本壓力與關稅波動雙重不確定下，期貨市場提供的不只是價格鎖定工具，更是「預警儀」。舉例而言，LME市場上的銅合約價格異常變化，早於貿易政策公布前2~3週顯現異常升水現象，紐約銅期貨與LME銅價出現異常價差，吸引交易商將銅庫存運往美國，導致歐亞庫存降低，紐約銅庫存升高，帶動銅價普遍上漲，銅價差變化成為企業內部風控系統重要警報器。



圖2、COMEX與LME銅趨勢比較圖

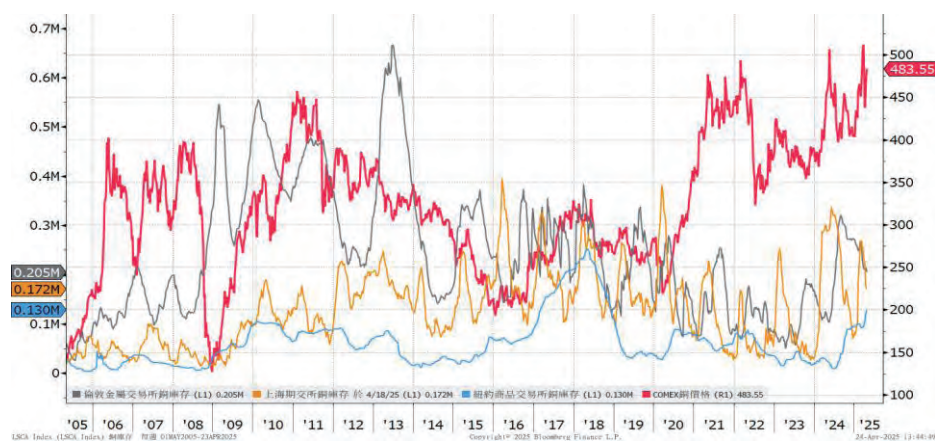


圖3、銅庫存圖

川普關稅話題的捲土重來，讓期貨業成為企業避險戰略前線。2024年下半年以來，銅與鋁期貨的法人避險部位呈現上升趨勢，顯示市場對原物料價格與政策不確定性反應升溫。不少企業亦透過期貨工具，結合實單報價，作為原料採購與報價安排的輔助依據。



圖4、銅價走勢圖

華新麗華透過避險策略的積極運用，包括LME銅、鎳等避險商品，在面對國際金屬價格波動時，提前鎖定原料採購成本，使公司能維持穩定的產品報價與毛利，進一步降低營運風險。

供應鏈的風險管理：從單一工廠到多點布局

面對政策風險的另一層面，是生產據點與物流彈性，供應鏈策略因此成為另一重要戰線。

全球關稅局勢變化驅動企業加快供應鏈重構，從臺灣單一出貨點分散至越南、泰國、墨西哥等具FTA或美國貿易友好地位的區域，成為業界顯學。這波布局浪潮不再僅是成本導向，而是風險分散導向。

仁寶墨西哥產區已於2024年年中啟動出貨，成為其對北美最大出口據點，並與美系客戶共同設計供應鏈反應模型，廣達與和碩近年積極擴充泰國、越南與墨西哥生產線，提升中國以外的產地分散能力。

川普重返白宮將祭出新一輪「製造業回流法案」，並擴大對境外製造課徵關稅。這促使部分臺廠如仁寶與廣達，在墨西哥與美國本土加碼設廠，視其為「政策對沖」的保險機制，提前換取稅務穩定性與交貨彈性。

創新就是保險：從毛三毛五的升級突圍

當企業逐步調整生產布局後，若要長期維持競爭力，則需同步進行價值提升與技術創新。

除了調產與避險，企業根本的出路仍在於產品升級與價值重構。過往以毛利率3~5%為常態的代工產業，面對新稅制與環境壓力，若不轉型將無法承擔政策變動風險。

在傳產與品牌領域，85度C母公司美食-KY近年在美國展店同步導入自動化點餐系統與中央廚房新業態，不僅降低人力成本，也強化在美法規合規能力與定價彈性。

除了技術升級，更有業者強化品牌認知，藉以對抗川普政策的不確定性。如欣銓與精材等封測廠商，近年強化 AI 與車用晶片封裝測試的產品組合，根據公司年報與法說內容，這些高階應用有助提升毛利與市場彈性。

未來關稅變動常態化，企業更需要「機動彈性策略組合」

根據市場觀察，已有公司建立「政策反應小組」與「區域策略地圖」兩套應變系統。前者負責即時追蹤主要市場稅制異動、模擬影響並提交執行方案；後者則預設不同場景下的產線轉移、定價模型與合約備案。而這些措施若要發揮效益，背後更需要一套整合式的決策彈性與機制。

寶成公司近年在越南與印尼擴建新型產線，並著重於導入 ERP 系統與智慧製造架構，建立具彈性的供應鏈調度機制。寶成已建置風險管控與快速決策機制，用以回應貿易變動與突發干擾情境。舉例來說，企業透過 ERP 整合物流、生產與採購系統，搭配場景模擬方式，針對不同區域政策（如關稅、運費、出口配額）設定調度策略，確保生產能靈活轉移並維持交期穩定。

企業面對川普主張的單邊貿易政策與高關稅威脅，已不再將其視為偶發狀況，而是視為影響中長期營運的重要變數。政策反覆與貿易條件變化已成為企業在供應鏈管理與資源配置中需持續因應的因素。因此，企業需同步規劃產地分散、供應合約調整機制與財務彈性，並學習跨國企業如蘋果將不同地區風險納入整體策略，透過布局多元生產基地與供應商協調價格與交期條款，以強化企業在變動環境中的應變能力與營運穩定性。

結論

關稅風險的管理，並非單靠調整報價、轉移產地或使用期貨就能解決。真正具韌性的企業，往往是同時啟動多軸線的策略，報價公式調整、合約談判、期貨避險、產地靈活配置、甚至品牌升級與產品轉型，缺一不可。這些策略彼此對應、互為支撐，構成企業在全球不確定環境下的核心防禦系統。

在全球貿易局勢風雲詭譎的當下，企業不可能等待政策明朗才做決策，但又不可能在局勢不明朗的時候冒然行動，因此制定符合企業最大利基的行動方案，必須將短中長期的企業利益列入戰略考量，不做什麼，會喪失掉什麼？做什麼會耗掉多大的成本，又會得到什麼？避險，並非對抗，而是一種面對；企業用策略回應關稅波動，不只是穩住毛利線，更是在市場重新洗牌時，保有競爭主導權。

更重要的是，避險思維不能只停留在風險發生時的應對，而應該成為企業營運文化的一部分。我們觀察到真正有韌性的企業，是那些懂得將「變動」納入計畫、將「不確定」制度化的組織。

期貨市場之於企業，不只是報價的工具，更是資訊的來源與預警系統。若能善用價格曲線、升貼水、庫存、交易量變化等訊號，將其轉化為企業內部決策的參數，便能使避險行動更具前瞻性與精準性。

未來，當關稅政策成為國際政治角力的日常工具，企業將無法僅靠單點策略應付全球波動。策略聯防、技術升級與政策敏感度，將會是企業在這場長期抗戰中的「三道防線」。避險，不只是少輸，更是為了能在下一回合反敗為勝。



從資產管理避險策略角度， 談「衍生性商品避險策略」

永豐投信 陳鎮平

當我們從資產管理角度納入避險議題的時候，要先確認「避險策略的最終目標」是單純屬於「降低投資組合的損益波動」或是「隱含提升報酬率」。因此，不同出發點的避險策略思考角度，間接影響衍生性金融工具的選擇，更是對於最終的避險成效會有很大的差異。

波動性是金融市場從未消失的變量

不確定性、投資偏好、恐懼及貪婪，構成市場如大海一樣，浪花永不停止的波動性。其中常會使用「恐慌指數（VIX）」作為衡量當下市場氣氛的指標。VIX不僅反映S&P500選擇權隱含波動率，更捕捉市場投資情緒的劇烈變化，當不確定性攀升、投資偏好驟變或群眾不理性的恐懼時，VIX將呈現飆升的走勢（請參見圖1）。

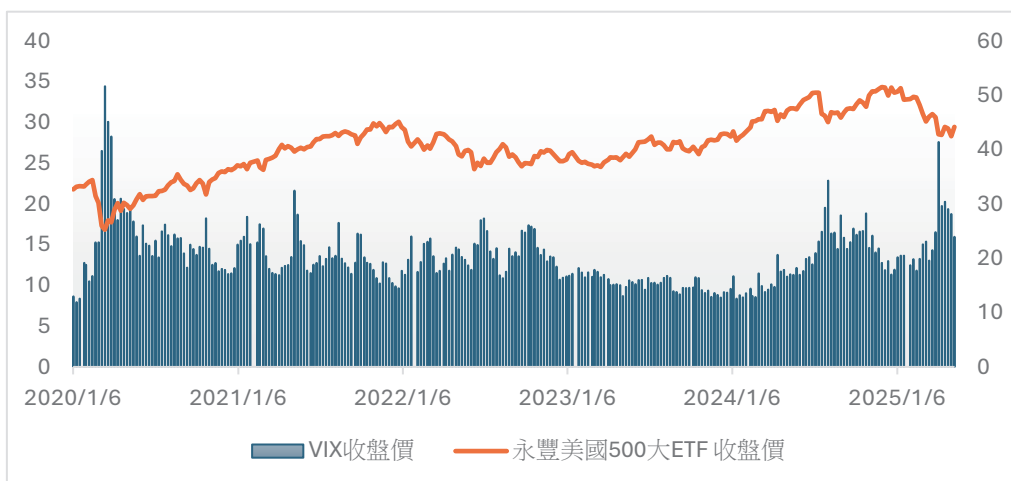


圖1、VIX走勢圖

資料來源：CBOE，XQ；期間2020/1~2025/5

川普上任後，美股成了不確定性高的市場

美國總統「川普」貫徹「美國優先」堅持的立場，為了達成「讓美國再次偉大」的理想，展現有別於美國傳統以政治出身的政治家。精明商人、不容易琢磨成了川普的形象標籤，特別是他很喜歡透過「X社群」發表言論，導致美股受到「事件驅動」已成為美股常態，關注「川普投顧X社群」都快成為市場新主流了。

在川普2.0的時代，推動「開源節流、刺激經濟」手段，包含多次關稅威脅達到讓其他國家重新談判、成立效率政府讓馬斯克的DOGE團隊優化政府流程、拉高對外關稅並補貼產業方式吸引製造業回來，放鬆金融監管、成立主權基金、讓加密貨幣成為戰略儲備..等等，以達到美國長期GDP成長3%、減少赤字至GDP3%，實現「讓美國再次偉大」的理想。

機構、散戶偏好用配置ETF，參與美國股市發展

美國市場機構投資者持有比重約有80%，再加上散戶對ETF型的金融產品具有高度的興趣，使得投資策略更偏愛用追蹤指數報酬為主要收益來源（例如：S&P500指數、美國投資等級債券指數、特定產業指數）通過被動投資購買一籃子股票標的。多數的情況之下，利用市值型（基本款）ETF間接持有一籃子股票在多頭市場是很有利於直接獲取大盤Beta的報酬，而且不需煩惱選股的問題，非常符合資產配置多元分散的概念。但是，為了滿足投資人不同需求，指數型產品發展，也朝向更多元、複雜、細產業的角度進行產品設計，主題型、主動式、特定產業、槓桿型…等。間接與市值型（基本款）追蹤大盤ETF獲取大盤Beta的概念出現了不同的收益模式。

主題型ETF更要透過避險策略，達到更良好的資產配置效果

多數主題型的ETF多數包含特定的因子（Smart Beta）或是針對特定的產業族群進行指數編製。因此，同樣是投資美國市場但選擇不同的指數進行追蹤，報酬率差異也會呈現天翻地覆的結果，如下舉例的三檔ETF（請見表1及圖2）。

表1、三檔主題型ETF投資組合報酬

	1個月	3個月	年至今	1年
美股七雄ETF (MAGS)	23.4%	-5.6%	-5.6%	29.6%
永豐美國500大ETF (00858)	3.4%	-11.1%	-7.5%	3.4%
美國半導體ETF (SOXX)	28.0%	-4.3%	-4.1%	-6.0%

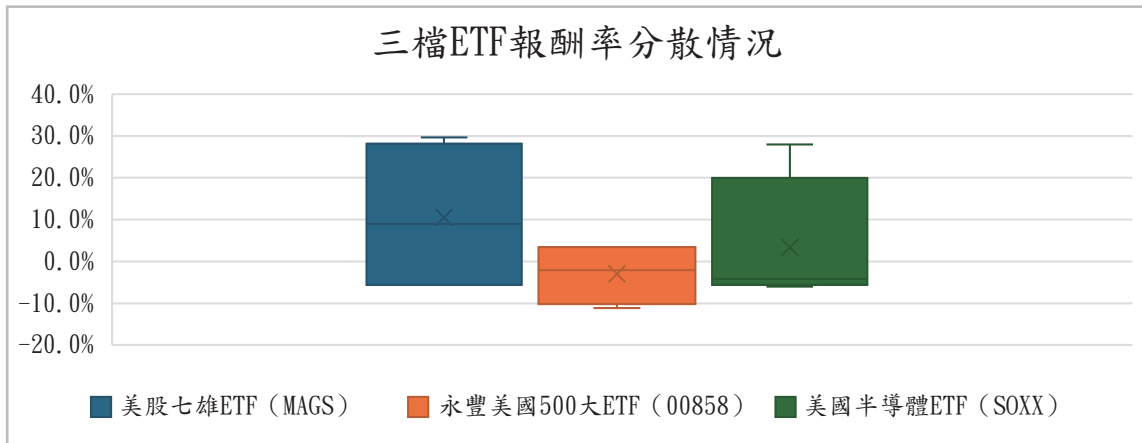


圖2、三檔主題型ETF報酬率分散情況圖

資料來源：Bloomberg，資料時間：2024/5/16~2025/5/16

1. 美股七雄ETF (MAGS)

美股七雄 (M7, Magnificent 7) 指美國七大科技巨頭，包括：蘋果 (Apple)、輝達 (Nvidia)、微軟 (Microsoft)、亞馬遜 (Amazon)、特斯拉 (Tesla)、谷歌母公司 Alphabet，以及臉書母公司 Meta Platforms。M7的市值總合約占S&P500指數30.5%的市值權重，具高度影響力。

2. 永豐美國500大ETF (00858)

以母指數STOXX® USA 900指數為基礎，選出自由流通市值前500檔股票，單一個股占指數權重最高上限10%，採用市值加權，可以反映出美國中大型股票的表現。

3. 美國半導體ETF (SOXX)

以追蹤NYSE Semiconductor Index的投資表現，表彰出美國半導體產業股票所投資組合報酬。

若從以上三檔ETF的1個月3個月及1年報酬率表現，不難發現主題型ETF、產業型ETF在報酬率的波動會較一般大盤市值型ETF來得大很多。若以資產配置的角度，僅買單一檔主題型、產業型ETF，實際對資產配置分散風險的效果並非較好，而僅是購買「表彰特定投資組合表現的追蹤工具」。(單一產業風險較購買大盤市值型ETF來得集中) 所以，針對持有單一主題型ETF更需要透過衍生性避險策略，來達到更良好的資產配置效果。

主題型ETF更要透過避險策略，達到更良好的資產配置效果

從ETF產品設計的角度來看，都會有投資組合再平衡的環節，短則1個月長則半年。不

過，ETF的設計目的是追蹤指數，所以再平衡的過程是根據樣本池的股票是否能夠反映指數應有的特色。再者，若投資組合的ETF的追蹤差距（TRACKING DIFFERENCE, TD），或稱追蹤偏離度（就是指一段時間內，ETF報酬率與其追蹤的指數報酬率之間的差額。）、追蹤誤差（TRACKING ERROR, TE）則是拿追蹤差距來計算標準差（反映的是一段期間內，ETF報酬率與所追蹤指數報酬率差距的波動或變異程度。）可能受到操作策略、匯率變動、配息、現金申購贖回等等因素使得ETF偏離指數，也會啟動再平衡的機制。

有些投資人會誤認為ETF再平衡過程會讓基金績效表現得更好。實際上，ETF並非是針對追蹤指數的「績效」再度平衡，而是針對「ETF和指數之間的差異進行重新校正的過程」，所以ETF更僅像是一個金融工具。（為了方便敘述，扣除複雜型的主動式ETF、特定型態的ETF，有包含交易策略概念。）

選擇適合的衍生性工具，有效降低避險成本及提高避險效益

金融衍生性商品，具備靈活動的交易方向（多空方）甚至能夠進行非線性報酬及客製化條件，以下常見的可以用來進行股票投資組合避險的衍生性工具（參見表2）：

1. 期貨／遠期合約（Futures & Forwards）

線性對沖特性：可以與現貨部位反向操作，實現1：1風險抵銷，適用於方向性明確的價格波動。

基差風險控管：基差寬度會導致避險成本增減，期貨現貨屬於亦步亦趨的關係，而到了結算日價差收斂的特性。

期現貨相關性：因為期貨為「標準化」合約，所以針對基本款的現貨標的（例如：S&P500、臺灣加權指數）都會有相符合的期貨商品，但是對於主題型ETF、產業型ETF就會發生無高度相關的期貨進行同步避險。因此，要留意期現之間的相關性，才能匹配投資組合。

2. 選擇權（Options）

非線性損益曲線：支付固定權利金（Premium）換取特定價格區間的保護，以保護性買權（Protective Put）為最基本常見的模式，目的是避免黑天鵝事件導致市場意外性大幅下跌。

動態希臘字母管理：其中常見的避險策略，像是Delta中立的避險策略。它利用選擇權價格對標的資產價格變化的敏感度（Delta）來建立一個Delta值為零的投資組合，進而減少對標的資產價格波動的敏感性。

3. 交換合約（Swaps）

存續期間避險：一般來說像是壽險公司、商業銀行、退休基金，因為持有較長期的債券部位，所以價格對利率的敏感度就更高。

交換匯率避險：同時操作即期外匯買賣與反向遠期合約，消除持有外幣資產期間的雙向波動風險。

報酬率避險：時間到期時，約定某一標的進行浮動/固定的報酬率交換，雖然為不同的部位，但能獲得最初約定的報酬率表現。

表2、常見的避險衍生性工具

工具類型	風險覆蓋維度	時間週期	常見運用情境
期貨／遠期	線性價格風險	短中期	投資組合空方避險
選擇權	非對稱尾部風險	高波動期	投資組合黑天鵝避險
交換合約	現金流不確定性	長期	利率/匯率風險管理

綜合以上三項衍生性金融工具的特點及常用應用的情境，交換合約（**Swaps**）屬於客製化的商品通常流動性較差，適合大型機構法人操作；期貨適合運用在**ETF**相關投資組合的配置，因為傳統市值加權型**ETF**所追蹤的指數，都包含有相對應的期貨商品，除主題型、主動式**ETF**就必須留意期現貨及現貨兩者的相關性；使用選擇權（**Options**）進行避險有機會建立出**Delta**值為零的投資組合，進而減少對標的資產價格波動的敏感性。另外，僅以支付固定權利金，採保護性買權（**Protective Put**），也能夠避免黑天鵝事件讓投資組合大幅跌價。

靜態避險VS.動態避險 投資人期許的是動態避險

若從資產管理的角度談看待避險策略的規劃，先行理解「靜態避險機制」、「動態避險機制」差異：

1. 靜態避險機制（Static Hedging）

透過一次性建立固定比例的避險部位，在特定期間內維持對沖比率不變，主要應用情境在較為確定的線性風險（例如：企業的庫存避險）。一般來說，避險比率不會高於**100%**，**10%~30%**為常見的固定比率，**70%**以上屬於較高避險比率。

固定避險比率的好處在「減少開發避險策略成本」、「降低衍生性商品交易成本」及「避險操作較單純」所以大多數的避險策略會考慮以靜態的避險作為考量，若進一步優化僅是調整避險比率的多寡（例如：由避險比率**20%**提高到**40%**）加入投資人對行情的看法。

2. 動態避險機制（Dynamic Hedging）

根據市場現況即時變化，並持續調整避險部位，主要用於非線性風險管理（如選擇權**Gamma**風險）或是期貨避險納入更多市場分析因素，作為多空判斷的依據條件動態調整避險比率。

一般來說，動態避險優勢能更即時、符合市場真實需要避險的比率，但難點在如何開發出一個恰當的避險策略。再者，動態避險對於交易成本也會比較高，因為需要不停的進行部位調整以符合所需的避險比率。

起心動念的差異：單純現貨避險目標VS.採避險達絕對報酬目標

在風險管理的領域，基於相同資產下看待避險策略目的，會探討「策略本質」的差異：

表3、單純現貨避險與絕對報酬目標策略比較表

	單純現貨避險	避險達絕對報酬
風險偏好	風險厭惡 (Risk Aversion)	風險中性 (Risk Neutrality)
避險目標	使投資組合損益降低	經風險調整後報酬最大化
市場觀點	無方向性判斷	隱含相對價值交易觀點
操作風格	被動匹配資產曝險部位	主動捕捉市場隱含機會

上表主要將策略本質分為「單純現貨避險」與「避險達絕對報酬」兩類。這兩者的核心差異不僅體現在風險偏好，更反映在其目標、操作風格及市場觀點上（參見表3）。

1. 避險策略本質

- A. 單純現貨避險：以降低投資組合損益波動為主要目標，適合風險厭惡型投資者。此策略旨在穩健地管理資產曝險，減少市場波動所帶來的損失。
- B. 避險達絕對報酬：著眼於經風險調整後的報酬最大化，更符合風險中性或風險偏好型投資者的需求。此策略不僅關注避險功能，還強調收益提升的可能性。

2. 市場觀點

- A. 單純現貨避險：此策略通常不涉及市場方向性判斷，更多基於資產配置的被動需求。其交易行為隱含了相對價值的觀點，而非主動挖掘市場機會。
- B. 避險達絕對報酬：對市場的動態存在更強的敏感性，能夠主動捕捉市場中隱藏的價值機會。這類策略通常需要更高的市場分析能力及操作靈活性。

3. 操作風格

- A. 單純現貨避險：採取被動匹配資產曝險部位的方式，其目的是透過穩健操作來實現資產的風險對沖，避免因市場波動而產生的負面影響。
- B. 避險達絕對報酬：以主動操作為核心，透過深入分析市場動態，尋找隱含的交易機會，以提高投資組合的整體回報率。

從上文的敘述可以看出來「單純現貨避險」和「避險達絕對報酬」代表了兩種截然不同的避險哲學。一者以穩健防禦為主，另一者則以主動進攻為導向。因此，選擇適合的策略需根據投資者的風險偏好及收益目標進行綜合評估，同時也需考量市場分析能力及操作資源的匹配度。

CNFA

美國企業避險百年 認定演變



昭韓、龐婷方

美國企業避險認定是伴隨著期貨市場監管以及投機限倉而發生的。監管機構在防止市場過度投機的同時又要保證不能影響到期貨市場的定價和避險功能的發揮。

隨著市場的不斷變化，CFTC不斷修訂限倉制度（position limits）並逐步完善善意避險（Bona fide hedging）豁免範圍。梳理這段歷史過程有助於期貨人更好地瞭解企業避險與期貨市場之監管關係，提升服務實體企業之效用。

美國企業避險認定脈絡與避險行為之法條定義

美國企業避險認定脈絡是與期貨市場的監管以及限倉制度同步進行的。從1936年的《商品交易法》（CEA）開始，限倉制度（position limits）便與善意避險（Bona fide hedging）伴隨發生。只要實體企業符合善意避險的定義，便可以不用遵守限倉制度，從而得到豁免。監管機構在防止市場過度投機的同時又要保證不能影響到期貨市場的定價和避險功能的發揮，因而不停地在投機限倉與企業避險倉位豁免中進行平衡。

隨著現貨貿易以及衍生品市場的逐步發展，善意避險的定義也在逐步發生變化，從1936年的狹義定義“期貨合約的銷售與購買，並透過相同現貨商品的購買和銷售來抵消。”到1956年將預期交易納入其中，再到1987年擴展至金融期貨的避險策略，再到2006年逐步發展到Swap（掉期）交易商的豁免。監管機構對善意避險的認定從有限的豁免到風險管理豁免，直到2008年金融危機後，美國商品期貨交易委員會（CFTC）決定再從風險管理豁免到有限的豁免，加強了對Swap交易商的監管並在隨後的十多年中摸索、修訂、完善限倉制度與善意避險定義，最終於2020年發布衍生品限倉規則（position limits for derivatives）¹並列舉出11種善意避險情形供企業申請豁免（見圖3）。

¹ <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/MarketSurveillance/SpeculativeLimits/index.htm>

美國企業避險行為界定從“法律—會計—善意避險”方面在《商品交易法》（CEA）中形成了統一²。

最新的美國《商品交易法》中定義，避險是指為對沖或減輕商業風險目的而持有衍生品部位，該部位需滿足下列情況：該部位用於管理商業企業及其附屬公司的風險³，或該部位符合善意避險認定，獲得CFTC的限倉豁免；或該部位可被認定為避險工具，符合應用於商業主體的避險會計ASC-815準則或應用於政府主體的避險會計GASB-53號準則。只要滿足這三種情況之一，就屬於企業避險行為。這便在法律層面，將企業避險行為、善意避險交易的倉位豁免以及避險會計達成了統一，便於形成市場共識，提升整體理念認知。

此外，CEA中還指出，滿足該避險的衍生品部位，其目的既不是投機、也不是投資和交易（speculation, investing or trading），且該部位不包括Swap交易商之間的對沖以及有擔保的互換部位，除非該互換部位用於對沖上述定義的商業風險。即，只有實體終端用戶以及因與終端用戶簽署Swap協議而需要避險的Swap交易商才能獲得豁免。

以上為美國企業避險認定的整體脈絡思路和避險行為在法條中的定義。本文中主要針對企業避險的監管認定問題而展開闡述，並展現美國監管歷史與企業的避險需求是如何逐步地走向統一。

美國企業避險認定百年歷史監管演變

第一次世界大戰和大蕭條推動了美國聯邦對期貨市場實施監管並對投機進行限倉。第一次世界大戰期間，美國穀物期貨價格暴跌，引發民眾不滿。1921年，國會起草《期貨交易法》打算對期貨市場實施監管，但因以徵稅權作為立法基礎被最高法院裁定違憲。於是，第二年以《穀物期貨法》重新提交國會，其實質性的監管內容與《期貨交易法》一致，主要是規定期貨交易必須在聯邦機構指定的合約市場內進行，即聯邦機構認可的期貨交易所。在未被認可的合約市場內所進行的交易為非法交易。聯邦機構監管期貨市場的目的是為了防止過度投機，對現貨貿易市場造成負擔或影響，影響到期貨價格的定價以及避險功能發揮，但對投機進行何種限制卻並未在該法中明確。該法實質上給予了合約市場壟斷期貨交易的權力，現在來看或許這也是造成美國農產品以及能源期貨價格成為定價基準的一個重要監管因素。事實上，在整個20-30年代，美國對投機要不要限制、何種限制，進行了多年的討論和論證。最終相關的調查研究顯示⁴，大規模的投機部位是會導致價格劇烈或不合理的波動，即使沒

² 17 CFR 1.3

³ 該風險來自於：資產的價值變化（企業或個人擁有、生產、製造、加工或銷售的資產價值變化）；負債的價值變化（企業或個人已經發生的負債價值變化）；服務的價值變化（企業或個人提供、購買以及銷售服務的價值變化）；預期的資產、負債、服務的價值變化；由外匯、利率、貨幣變動引起的資產、負債、服務的價值變化；由外匯、利率、貨幣變動引起的預期的資產、負債、服務的價值變化。

⁴ <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/berkovitzstatement072809>

有操縱意圖。對投機進行限制慢慢形成了市場共識，隨著大蕭條的到來以及羅斯福總統的上台，推動對期貨交易實施投機限倉就變得順理成章了。

1936年《商品交易法》（CEA）首次賦予聯邦機構對投機交易進行限制並對善意避險進行豁免。1936年的CEA第4a條中規定：“當市場價格發生不合理變動，商品交易委員會（CEC）在認為必要的時候，可以對合約市場內的交易量進行限制，以消除對現貨貿易的影響或減少不必要的負擔”。但國會將“善意避險”交易排除在限制之外，可以予以豁免。國會將善意避險定義為：“期貨合約的銷售與購買，並透過相同現貨商品的購買和銷售來抵消。”該定義現在來看是過於狹義了，要求必須要有現貨商品才能進行期貨交易，現貨與期貨合約必須是同一標的，顯然是不能夠滿足市場需求的。

50-60年代，國會將預期交易納入善意避險範圍內。直到1974年CFTC成立，被正式授予統一善意避險的定義並監管所有的商品期貨。

50-60年代，正值美蘇冷戰的關鍵期，大宗商品貿易商也經常幫助蘇聯購買美國糧食並在其期貨市場進行預期交易避險，市場也常常擔憂蘇聯會不會是在擾亂美國的期貨市場價格。不過實體企業普遍認為當前的善意避險範圍太過於嚴格，不足以滿足避險需求。因此，1956年國會做出回應，在進行CEA的修訂中將預期交易（加工商和製造商的預期需求）納入善意避險定義中⁵。

70年代，隨著布雷頓森林體系解體，黃金以及大宗商品價格一路飛升（見圖1），實體企業再次擔心善意避險的定義過於嚴格。因此，為更好的監管期貨市場，1974年國會成立CFTC，且被國會授予統一認定善意避險的定義以及監管所有商品期貨合約的權力。對期貨交易的限倉擴大到農產品以外的所有合約。在1974年的《商品交易法》中，CFTC被賦予廣泛的權利來定義善意避險，但需遵守前提條件：“該定義可允許商品或衍生產品的生產者、購買者、銷售者、中間商和使用者對其合法的預期商業需求進行避險...”。CFTC通過列舉善意避險清單來為商業實體的避險需求進行限倉豁免，並首次引入非列舉程序作為豁免的補充，盡最大限度滿足所有實體的商業預期需求，甚至包括一些價差和套利也可以進行豁免。

80年代隨著金融期貨的出現，CFTC考慮將機構投資者利用金融期貨進行避險的交易納入豁免範圍。70-80年代的衍生品市場發生了很大的變化，市場依舊在擔心善意避險豁免的範圍不夠大，CFTC也曾一度考慮放鬆對所有合約的限制，但80年代發生的亨特兄弟白銀操縱案，讓CFTC撤銷了放寬考慮，繼續對所有期貨合約進行限倉。隨著金融期貨的出現，國會發現目前的善意避險定義似乎缺乏對機構投資者應用金融期貨進行避險的豁免考量。市場上，金融期貨的各類用戶和潛在用戶也都表示擔心，與實體商品市場交易的過於嚴格，使得許多原本可以降低風險的策略無法被歸類為避險策略。因此，1987年CFTC發布聲明，對善意避險進行定義解釋並表示：“要成為善意避險，期貨市場的交易不需要暫時取代現貨市場中的後續交易，而且應包括所有降低風險且與此解釋一致的資產負債表和其他交易策略。”

⁵ <https://www.congress.gov/bill/84th-congress/house-bill/9333/text>

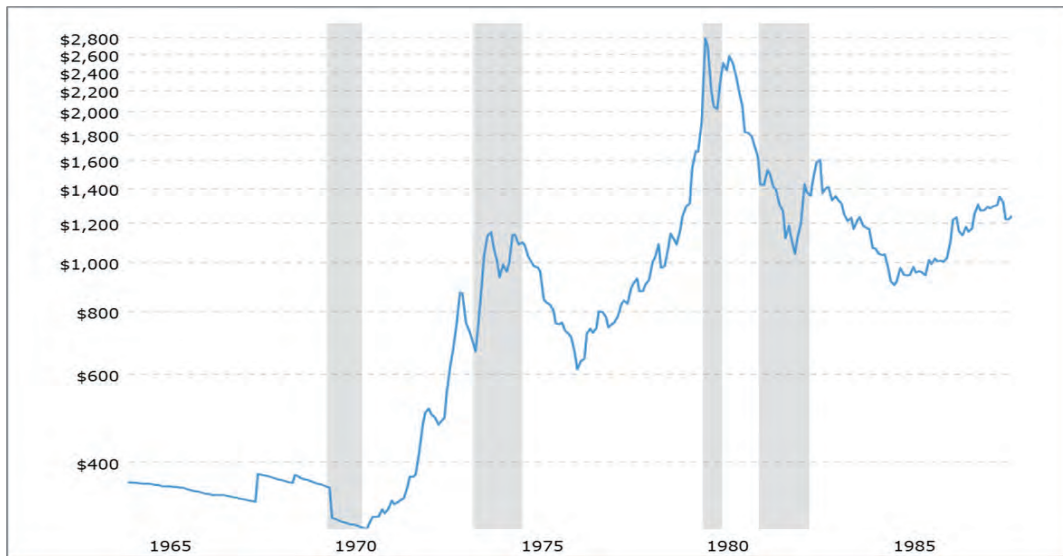


圖1、國際黃金價格（1965年-1985年），macro trends

90年代後的此後16年是美國金融監管逐步放鬆與創新的年代，限倉制度中引入了交易所的持倉問責制，對Swap交易商及指數交易商逐步進行豁免。

隨著外匯期貨、利率期貨等交易規模的擴大，是否有必要按照傳統方式對合約進行倉位限制令市場產生懷疑。因為外匯、利率以及某些選擇權的應用非常大，市場深度和流動性持續增長，很難發生操縱。同時在能源和有色金屬行業發生了巨大的產業變化，某些能源和金屬期貨價格成為了全球商品現貨貿易的定價基準，市場深度和流動性也持續增長，成為類似金融期貨的不易操縱的合約市場。因此，對於在期貨和現貨市場都表現出最高流動性且易於套利的金融工具的期貨合約和選擇權，CFTC允許對非常大的投機部位免於設定絕對的固定限額而採用持倉問責制並將該權力下放至交易所。隨後也允許在能源合約中採用類似的持倉問責制。但CFTC也表示，對於實體商品，該種持倉豁免僅僅適用於延期交易月份，**對現貨月份仍然繼續適用限倉規定，即將現貨月份持倉數量限制在不超過預計現貨月份可交割供應量的四分之一水平。**

90年代前後，是場外市場飛速發展的年代。1985年國際互換與衍生工具協會（ISDA）成立，場外工具和合約文本都開始標準化，Swap交易商開始發展壯大。1991年前後，CFTC向多家Swap交易商授予善意避險豁免。這些交易商主要投資商品指數並透過期貨市場來進行價格避險，前提是這些豁免的期貨部位必須要能抵消特定價格風險且持倉不得結轉入現貨月份。但跟蹤商品指數的交易所交易基金（ETF）並未被考慮在內。CFTC認為，ETF跟蹤的是商品指數，並不能確保其部位能夠清晰抵消價格風險。事實上，對於隨後的ETF市場發展，CFTC儘管並沒有明確豁免但基本也是對其發布不採取行動函。直到2000年《商品期貨現代化法案》（CFMA）頒布後，國會明確授權CFTC使用持倉問責制來作為限倉制度的補充替代手段，同時允許ETF基金經理可以申請超出既定的持倉限額，而不必繼續依賴不採取行動函。ETF指數基金獲得豁免。CFTC的善意避險定義也從有限的豁免變為風險管理豁免。即只

要滿足風險管理目的都可以，無論是實體還是金融機構。

2000年前後，證券交易委員會（SEC）也應市場需求，授權會計準則理事會（FASB）制定相應的衍生品會計準則FAS-133並發表一系列的應用指南⁶。這些準則及指南也隨後成為全球衍生品財務方面的權威標準。當時也是受到安然財務造假等一系列衍生品業務事件的衝擊，監管部門立刻採取行動，研究如何將表外的衍生品業務納入表內，在財務報表中體現出來。次貸危機衝擊後，更是全面修訂金融工具準則以及避險會計。最終，SEC於2017年年底頒布新的避險會計準則ASC-815，以期更符合企業避險實務需求。

08年次貸危機後，CFTC開始對Swap交易商進行監管，包括場內場外。善意避險也從風險管理豁免再次變為有限的豁免。07、08年金融危機前後，能源價格暴漲遠超歷史（見圖2），就能源價格問題，國會曾舉行多場聽證會⁷，討論是否為指數交易商推高了商品價格，使得供需信息失衡。而在此之前，CFTC基本不對Swap交易進行監管。08年雷曼兄弟破產等事件，凸顯出一系列場外監管引發的系統性風險。2010年《多德—弗蘭克法案》（Dodd-Frank Act）的頒布，其中對Swap交易商開始進行監管，包括Swap交易商的註冊與資本金要求、場外引入場內集中清算要求、Swap交易的登記、註冊與報告等。大宗商品方面最引人注目的是“沃爾克規則”，即不允許銀行的自營部門開展大宗商品交易。這也間接導致後續幾年像高盛等國際金融機構剝離自己的大宗商品交易部門，這些被剝離出去的部門大部分又流向了新興市場中。在Swap豁免方面，CFTC僅允許實體企業作為最終用戶，通過Swap交易進行避險才能申請豁免。



圖2、美國WTI原油期貨價格（2000年-2008年），macrotrends

⁶ <https://www.fasb.org/page/PageContent?pagelId=/Archive/superseded-standards/fasb-guidance-on-statement-133-implementation-issues-index.html>

⁷ <https://www.cftc.gov/PressRoom/Events/oeaevent072809>

自次貸危機後，長達十年的時間裏，CFTC對Swap交易商一步步監管，透過摸索與實踐，最終於2020年發布了較為完善的衍生品限倉規則⁸。在該限倉規則中對善意避險進行了完善的定義且列舉出了11種具體的善意避險交易情形供企業參考。對於不屬於清單中的“善意避險交易”，企業可以透過非列舉的程序向交易所申請豁免，且允許在超倉5個工作日內向交易所進行申報。

該規則中，善意避險的定義⁹，需同時滿足以下3個測試條件：該交易代表稍後在實體行銷管道中已進行或將要進行的交易，或已持有或將要持有的部位替代品（臨時替代測試）；該交易在經濟上適合降低商業企業經營和管理中的價格風險（經濟適當性測試）；該風險源於資產、負債以及服務的價值變化（價值變化測試）。

滿足以上3個測試的11種善意避險交易情形（見圖3）都可以進行倉位豁免。這11種情形分別為：持有的存貨和固定價格的採購合約避險、固定價格的銷售合約避險、浮動價格的採購和銷售合約避險、未銷售的預期產量避險、未滿足的預期需求避險、預期採購與銷售避險、委託代理商避險、預期服務避險、與產量相關的預期礦產特許權使用費避險、商品貿易選擇權抵消以及跨商品對沖。

CFTC列舉的善意避險情形		
Hedges of inventory and cash commodity fixed-price purchase contracts	存貨以及現貨商品固定價格採購合約的避險	衍生品空頭部位，不超過存貨或現貨固定價格採購合約的規模。
Hedges of cash commodity fixed-price sales contracts	現貨商品固定價格銷售合約的避險	衍生品多頭部位，不超過現貨銷售產品或等量副產品的規模
Hedges of offsetting unfixed-price cash commodity sales and purchases	現貨商品浮動價格採購和銷售合約抵消後的淨部位避險	衍生品多頭或空頭部位，不超過抵消後的現貨規模。可以是同一衍生工具的不同交割月份合約，也可以是同一標的不同衍生工具合約，無論是否是同一月份
Hedges of unsold anticipated production	未銷售的預期產量避險	衍生品空頭部位，不超過現貨預期產量規模
Hedges of unfilled anticipated requirements	未滿足的預期需求避險	衍生品多頭部位，不超過預期需求，該需求用於生產、製造、使用或再銷售來滿足用戶使用
Hedges of anticipated merchandising	預期採購或銷售的避險	衍生品部位不超過12個月內的採購或銷售需求，且該需求最後被滿足，即證明現貨最終發生
Hedges by agents	透過代理商避險	代理商並不實際擁有或以固定價格採銷現貨，僅負責現貨商品的銷售，該現貨商品有避險部位，且代理商與現貨擁有者之間有簽署明確代理協議
Hedges of anticipated mineral royalties	預期礦產特許權使用費避險	衍生品空頭部位，透過特許權使用費的價值變化來進行抵消。該礦產使用費與現貨產量相關。
Hedges of anticipated services	預期服務避險	衍生品部位，通過應收/應付或預期的款項收付在已執行服務合約下進行抵消。該合約與商品的生產、製造、加工、使用以及運輸有關
Offsets of commodity trade options	商品貿易選擇權抵消	含有選擇權，衍生品部位透過期貨進行等價替代
Cross-commodity hedges	跨商品對沖	該衍生品部位與非標的物現貨商品價值變化密切相關

圖3、CFTC在限倉制度中列舉的善意避險交易情形認定

⁸ 17 CRF 150

⁹ 17 CFR 150.1

此外，對於透過Swap進行避險的實體企業以及與該企業簽署Swap而進行反向對沖的Swap交易商都可以納入善意避險的範圍，從而獲得倉位豁免。

除了符合善意避險定義能夠獲得倉位豁免外，對於一些價差或套利策略也可以獲得豁免。但該價差必須是CFTC定義的且符合行業慣例才可以。比如：價差交易是指市場內價差、市場間價差、商品內價差以及商品間價差，包括日曆價差、品質差異價差、加工價差、產品或副產品差異價差或期貨選擇權價差。這些策略大多數都掛鉤產品和副產品之間的關聯。筆者認為，像常見的大豆壓榨套利、虛擬鋼廠等等這些就可以歸為獲得豁免的價差套利策略。

美國企業避險監管認定演變之啟示

美國企業避險的規模化應用得益於其監管認定的統一。梳理整個美國企業避險認定監管歷史，能夠看到CFTC對善意避險的定義擁有統一認定的權力。在以CFTC為主導，SEC為輔助的配合下，企業避險交易、倉位豁免以及避險會計能夠進行很好的配合，最終在國會層面將其統一於《商品交易法》中，這有助於監管的一致性以及形成市場共識。

為何這樣說？事實上，大陸企業近幾年的避險需求也非常強烈，且從相關的監管制度面上也基本與美國趨同，但企業參與度一直不能很好的成規模化。除卻大陸以公有制為主體的經濟制度外，一個重要的原因就是作為避險主力軍的國有企業，以國資委的制度為主，證監會和滬深交易所的相關制度層級不夠，且幾個監管部門之間對企業避險的相關認定標準不一，導致實踐中亂象較多，無法形成市場共識。

近幾年，臺灣的企業也越來越關注企業避險。特別對於上市櫃公司，當衍生品業務發生虧損或觸發臨時公告資訊披露時，對企業來說壓力也比較大。合規、財務以及避險的認定也會是期貨人以及實體企業最為關切的議題。因此，梳理美國企業避險的認定演變過程，有助於我們更加清晰認知企業避險以及相關監管制度的制定。

從美國企業避險認定的監管歷史變化看，企業避險的情形都隨著市場處在不斷的變化中，而CFTC作為統一善意避險定義以及倉位限制的監管機構，始終都在市場與監管中摸索前進。瞭解這段歷史，有助於我們期貨人更好地理解企業避險與期貨市場之監管關係，提升服務實體企業之效用。



（作者是業內有避險理論和業務實踐的專業人士，對企業避險經營、衍生品市場以及監管制度有深入研究，曾為多家大型企業的避險業務進行體系化培訓，有豐富的避險會計經驗。）

市場訊息

Market Information



為強化交易人保護，提高交易人識詐防詐、打擊詐騙，本刊辦理「期心齊力，打擊金融詐騙」單元報導，積極勉勵期貨商投入反詐治理、強化交易人保護意識及資安防護，提升期貨市場防詐效能，達到期貨市場打擊詐騙的具體成效。

期交所舉辦期貨商反詐治理評鑑活動 公私協力政府打詐



期交所 期貨商輔導部組長 謝偉妹

為響應行政院「打詐綱領2.0」，臺灣期貨交易所攜手中華民國期貨業商業同業公會自114年4月至9月針對14家專營期貨經紀商舉辦「期心期力 期貨商反詐治理評鑑活動」，鼓勵期貨商落實反詐治理。依活動辦法規定，期貨商應於114年4月30日截止日前繳交反詐治理計畫取得參與資格，於截止期限前，14家專營期貨經紀商均向期交所提交計畫，展現期貨市場協力政府打詐的決心。

為使期貨商能了解本次舉辦反詐治理評鑑活動之目的及辦法內容，期交所特別於3月24日舉辦「期貨商反詐治理評鑑說明會」，由期交所董事長吳自心主持，時任證期局期貨管理組組長王秀玲蒞臨指導，期貨公會理事長陳佩君亦出席致詞，各家專營期貨經紀商打詐專責主管踴躍出席，共同見證期貨商反詐治理評鑑活動啟動的一刻。



圖說：期交所舉辦「期貨商反詐治理評鑑說明會」，時任證期局期貨管理組組長王秀玲（前排中）、期交所董事長吳自心（前排左4）、期貨公會理事長陳佩君（前排右4）、期交所總經理周建隆（前排左3）及期貨公會秘書長吳桂茂（前排右3）及各家專營期貨經紀商打詐專責主管合影。

期交所舉辦期貨商反詐治理評鑑目的，為公私協力政府打詐、推動期貨商落實反詐治理

行政院於113年11月28日通過「打詐綱領2.0」版，訂定識詐、賭詐、阻詐、懲詐、防詐等五大面向之精進措施，以及強化防詐意識、減少發生數、降低財損數等三大目標，並對每個面向訂有具體達成目標（KPI），期望結合民間團體、公私協力，為國人打造更安全生活環境。這是期交所本次規劃反詐治理評鑑活動之源起，不僅是響應政府打詐綱領，也希望集期貨市場力量，從各期貨商、營業據點著手，透過期貨商制度化投入打詐，為協助政府打詐貢獻期貨市場的一份心力。

再者，期貨商公司治理實務守則第3條之2訂有「期貨商推動永續發展，應注意利害關係人權益並將納入公司管理方針與營運活動。」期貨商在追求永續經營與獲利的同時，亦應重視企業社會責任的承擔，客戶即為其利害關係人，基於公司治理，期貨商應將協助客戶識詐防詐，納入公司營運面予以考量。

承上緣由，期交所規劃本次反詐治理評鑑活動，鼓勵專營期貨經紀商自訂反詐治理計畫，且計畫內容至少須包含「建立識詐防詐基礎建設」、「詐騙案件蒐報檢舉」及「協力宣導」三大評鑑項目；期貨商須於計畫中訂定公司執行措施，及於活動結束後提交相關具體資料予期交所辦理評鑑。

反詐治理評鑑辦法，涵蓋「建立識詐防詐基礎建設」、「詐騙案件蒐報檢舉」及「協力宣導」三大評鑑項目

反詐治理評鑑辦法共涵蓋三大評鑑項目，各項評鑑指標訂定緣由說明如下：

第一、有鑑於期貨商打詐應落實於公司治理，評鑑項目第一便是公司應「建立識詐防詐基礎建設」，由上至下均須體認反詐為公司營運方針之一部分，透過制度化落實日常識詐防詐措施，及依金管會113年12月10日證期（券）字第1130366234號函「推動金融機構及虛擬資產服務事業指定或設置由副總經理以上層級督導之專責打詐單位，以專業化、組織化及常態化持續性打詐」之指示，訂定評鑑指標。包括：一、設立專責單位：公司是否有設有反詐專責單位並為副總經理級之主管專責督導、公司是否提出公司反詐政策且內部同仁已知悉；二、設立反詐專區：官網及APP是否設有反詐騙專區、公司是否設有反詐騙專線並於反詐專區中公告、每月寄送對帳單是否載明反詐騙資訊。

第二、行政院於「打詐綱領2.0」中新增「防詐」面向，目的在於強化數位經濟產業治理。該面向精進措施如強化網路廣告平台業者實名認證、每日巡查網路廣告藉公私協力機制加速下架，並訂有每年通報可疑網路詐騙廣告目標件數。近年來社群平台投資理財詐騙廣告亂象，期貨商亦應協力負起蒐報之責，第二項評鑑項目即為「詐騙案件蒐報檢舉」。評鑑指

標為期貨商平均每周是否於社群平台、網路或其他管道蒐報與期貨相關詐騙案件之行為，並訂有若蒐得期貨相關詐騙案件，進一步向165詐騙專線或專區、社群平台檢舉通報並於期交所期貨商公開資訊觀測站分享該等案件之加分規定。

第三、行政院於「打詐綱領2.0」中「識詐」面向，訂有結合民間團體宣導反詐、識詐及落實金融機構關懷提問並及時攔阻之精進措施，並訂有每年宣導資訊觸及人次數及場次數、攔阻金額等之達成目標數，第三項評鑑項目即為「協力宣導」。評鑑指標包括：一、公司每月應辦理識詐防詐宣導至少1場次且活動期間至少應有3場次為實體宣導，並訂有每月超出基本應舉辦場次數及實體宣導活動參加人數達60人以上之加分規定；二、公司同仁是否以電話或臨櫃方式關懷客戶識詐防詐認知至少30位，並訂有倘關懷客戶為年長者之加分規定。

此外，延續前開行政院攔阻詐騙金額目標，於三大評鑑項目外，另規劃「阻詐實績」加分項，期貨商如實際有阻擋期貨詐騙行為或金額，只要提具舉證資料，均可予以加分。

依據活動辦法，三大類評鑑項目基本分為100分，期貨商達成基本分規定可獲得反詐治理績優獎，每家獲頒獎金新臺幣5萬元；再依加分項目計算總分取前五名，可再獲反詐治理特別獎，依序獲頒10萬元至2萬元不等獎金及獎座一座，及由期交所安排於媒體刊登反詐治理心得。

表1、「期心期力 期貨商反詐治理評鑑」評鑑指標（基本分）

評鑑項目		評鑑指標
識詐防詐 基礎建設	設立專責單位	設置反詐專責單位並設專責督導主管
		通告同仁公司反詐政策及相關措施
	設立反詐專區	於官網及APP設置反詐騙專區
		設置反詐騙專線並於反詐專區公告
		於每月對帳單載明反詐騙資訊
詐騙案件蒐報檢舉		平均每周至少2次於社群平台、網路或其他管道蒐尋與期貨相關詐騙案件
辦理宣導		每月至少辦理1場「識詐防詐反詐宣導活動」，其中至少3場應為人數達30人的實體宣導活動。
		應以電話或臨櫃方式關懷宣導識詐防詐認知至少30位交易人。
其他加分方式		阻擋詐騙實績

註：詳細評鑑辦法及加分規定，請上期交所官網「期貨商反詐治理評鑑活動」專區（https://activity.taifex.com.tw/file/taifex/event/cht/fut_anti_fraud/index.htm）查詢。

主管機關、期交所及期貨公會首長勉勵期貨商積極投入反詐治理

金融詐騙已成為政府及全民最重視的社會問題之一，主管機關、期交所及期貨公會首長在出席「期貨商反詐治理評鑑說明會」時，均勉勵期貨商投入反詐治理。

證期局王組長表示，期貨市場為我國金融市場一環，在識詐防詐工作上應扮演一定角色，反詐治理評鑑活動鼓勵期貨商將打詐綱領納入公司治理，期望期貨商強化內部反詐治理，落實對客戶識詐防詐的宣導及關懷，阻絕詐騙集團的滲透。

期交所吳董事長表示，為響應行政院打詐綱領，同時推動期貨商落實公司治理、保障利害關係人權益，期望業者在追求永續經營與獲利的同時，也能重視企業社會責任的承擔。期交所因此規劃期貨商反詐治理評鑑活動，提供百萬元獎金鼓勵期貨商投入反詐治理，期望期貨市場齊心為全民打詐貢獻心力。

期貨公會理事長陳佩君感謝期交所推動反詐不遺餘力，對期貨詐騙案件處理與反詐宣導上全力支持，亦希望透過反詐治理評鑑，讓期貨業的反詐作為落實於日常營運活動中，打造安全的交易環境。

反詐評鑑治理活動起跑後，期貨商蒐報期貨詐騙案件已見初步成果

14家專營期貨經紀商於活動辦法規定期限前，均已全數提交期貨商反詐治理計畫，宣示投入打詐。活動起跑迄5月30日止，期貨商已蒐報檢舉119件期貨詐騙案件，顯示期貨商齊心齊力落實反詐治理的決心。

依據各期貨商提交公司的反詐治理計畫，可發現期貨商積極動員公司資源，歸納有以下幾個特點：一、打詐督導主管由總經理或副總經理擔任；二、專責打詐單位部分，有期貨商交由公平待客委員會專責處理，以展現對於利害關係人一客戶識詐防詐的關注，部分期貨商則採跨足多部門的打詐任務編組，目的係透過部門分工合作打詐，且各期貨商均訂有制度化、常態化的打詐政策；三、為鼓勵員工打詐，期貨商訂有獎金、連結績效等獎勵措施，鼓勵內部舉辦防詐宣導活動，訪談客戶及蒐集期貨詐騙案件等，全體動員支持識詐防詐活動。

另外，本次反詐治理評鑑活動設有「期貨商反詐騙聯防行動專區」，提供期貨商蒐報發現期貨詐騙案件，經向165詐騙專線（專區）或社群平台檢舉後上傳至期交所該專區，俾向大眾分享近期期貨詐騙手法。從期貨商近期分享的期貨詐騙案件，可歸納幾項主要詐騙手法：一、從事非法期貨顧問或非法代操期貨，透過臉書，以免保證金、保證獲利，甚至以十倍獲利為誘因，也有引誘客戶加入LINE群組，或加入一對一LINE聊天；二、偽冒期貨商公司網站或APP邀約民眾加入投資；三、偽冒期貨商從業人員邀約交易人加入投資；四、假冒學校或政府教育機構網站推介期貨投資；五、前述手法再搭配假借財經名人現身說法招攬加入投資。而期貨詐騙最常利用的社群媒體，仍然是臉書與LINE。

期貨商分享期貨詐騙案件示例

序號	期貨商代號	通報時間	主旨	詐騙類型	詳細資料
1	F008	2025-04-01 03:16:14	非法經營期貨顧問事業	非法期貨顧問	詳細資料
2	F026	2025-04-02 12:11:16	非法經營期貨網路招攬-期貨交易免保證金	其他	詳細資料
3	F002	2025-04-16 10:08:31	以期貨免保證金，開戶再送活動金，吸引客戶進行詐騙	其他	詳細資料
4	F002	2025-04-16 10:14:08	透過LINE主動邀約，假冒期貨從業人員，進行詐騙	地下期貨	詳細資料
5	F040	2025-04-17 02:59:58	非法期貨以FB推播引誘加入line	其他	詳細資料
6	F040	2025-04-17 03:11:49	非法期貨免保證金交易	其他	詳細資料
7	F021	2025-04-17 03:23:39	接獲數件偽冒本公司網站案件	冒名期貨業	詳細資料
8	F020	2025-04-21 09:40:40	偽冒期貨商員工	其他	詳細資料
9	F020	2025-04-21 09:45:13	偽冒期貨商員工	非法期貨顧問	詳細資料
10	F002	2025-04-21 01:02:43	地下期貨透過FB廣告，以開戶送888的文字，引誘加入line	地下期貨	詳細資料
11	F008	2025-04-21 02:33:29	非法經營期貨顧問事業	非法期貨顧問	詳細資料
12	F021	2025-04-21 04:20:55	接獲數件偽冒本公司網站案件	冒名期貨業	詳細資料

資料來源：期交所官網「期貨商反詐騙聯防行動專區」（<https://report.taifex.com.tw/FCM/m051302/index2>）

結論

期交所希望透過本次活動結合期貨業者力量，共同提升期貨市場防詐效能，增強期貨交易人識詐防詐意識，確保民眾權益不受侵害，達到期貨市場打擊詐騙的具體成效。對於期貨商協力打詐的努力成果，期交所與期貨公會將組成評鑑委員會，於114年10月間評鑑期貨商反詐治理成績，並於114年度期貨商負責人座談會中舉辦頒獎典禮。期勉期貨商能再接再厲，持續落實公司反詐治理政策，付諸行動，獲取評鑑佳績。



第一線的你 是交易人的最後防線

■ 刑事警察局預防科長/中央警察大學助理教授 林書立

全球失靈的跨國詐欺

近期聯合國毒品暨犯罪署（UNODC）發布全球詐欺警訊，指出近年來東南亞新型態網路詐欺已發展成複雜的全球黑色產業。儘管東南亞各國政府加強打擊力道，但無法逆轉的溢出效應已經發生了，詐欺犯罪集團目前可以依據犯罪的需要自由移轉各國，挑選想要的目標。而臺灣在這詐欺的風尖浪頭上，更被認為可能成為東南亞網路詐騙的犯罪洗錢中心，相關報導顯然再次受到臺灣被拒絕於聯合國體系之外，因素影響，導致聯合國相關組織無法跟我方合作查證，以至於造成嚴重偏頗，成為「一個中國、兩岸詐騙，三方不管，全球失靈」的現況。

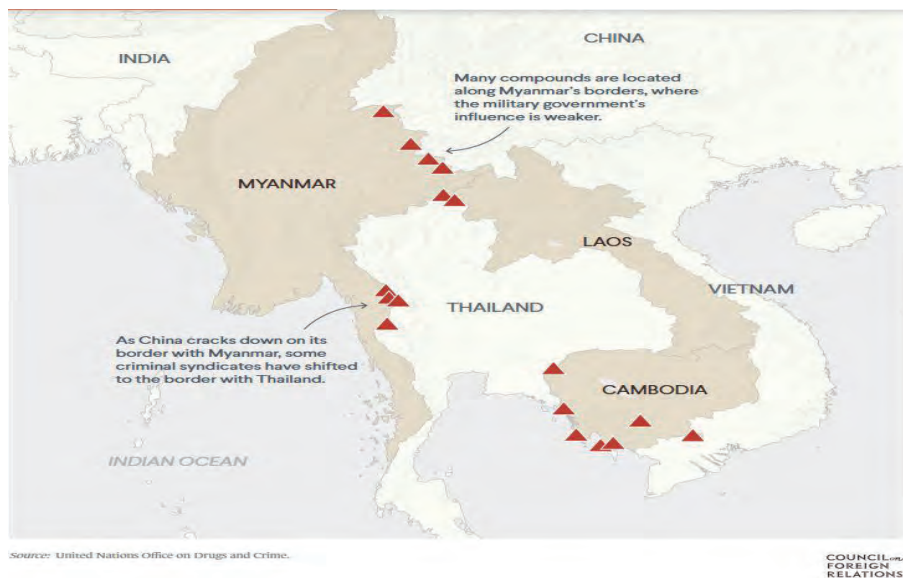


圖1、詐欺基地走向地緣政治破口，不做第三國的事？

圖片來源：外交關係委員會Council on Foreign Relations轉引自UNODC。

例如美國財政部金融犯罪執法網絡（FinCEN）在2025年5月1日依據《美國愛國者法案》第 311 條發布了一項調查結果和警告通知（NPRM），指控柬埔寨的匯旺集團（Huione

Group) 為主要洗錢金融機構，並建議切斷其進入美國金融系統的連結¹。該集團不但涉嫌幫助朝鮮的Lazarus Group洗錢，更已成為惡意網絡犯罪集團的洗錢首選²，北京的鳳凰新聞在2025年初，更指出Huione Guarantee (匯旺擔保) 涉嫌利用Telegram為東南亞殺豬盤詐騙提供技術服務，涉嫌金額至少240億美金，被認為是有史以來最大的非法網路洗錢市場³。消息傳出後Huione Guarantee立即想要與Huione Group切割，更名為好旺擔保 (Haowang Guarantee) 種種跡象顯示，兩岸詐欺集團一起合作，利用國際間「一個中國」的治理缺口，再到「事不關己」的第三地開立華語網站服務，走向全世界，成就犯罪白領化的新世代網路犯罪完美風暴，地緣政治破口加上網路治理與數位資產治理破口，最終導致全球治理失靈。

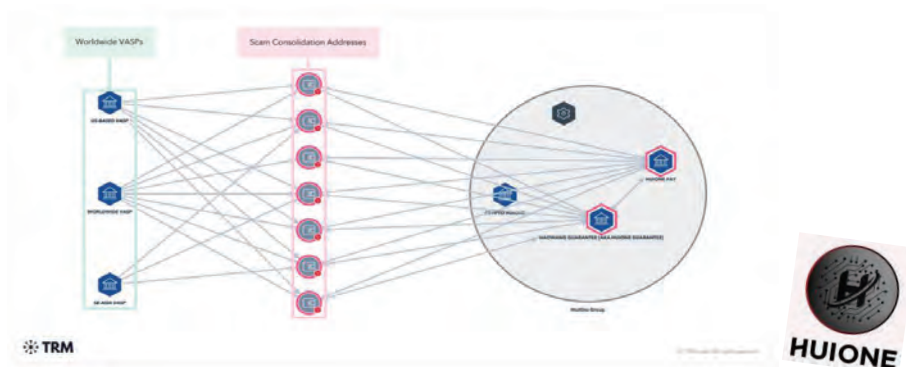


圖2、Huione Group參與了洗錢等非法資金，例如網路犯罪、網路詐欺和北韓控制的資產

資料來源：TRM 實驗室《2025年加密貨幣犯罪報告》揭示了過去一年非法加密貨幣活動的格局演進。

拉高倒貨詭計Pump and dump scheme

有關期貨交易的詐騙市場方興未艾，美國商品期貨交易委員會發現，以詐欺手段推銷商品交易系統和諮詢服務的網路網站數量不斷增加。這種宣稱期貨投資產生暴利，引誘不太懂期貨投資的被害人，在網路上加入未經合法認證的「國外網路期貨詐欺」被稱為「拉高倒貨詭計Pump and dump scheme」其實就是臺灣警方歸納為「仙股暴利」的詐騙，這些假網站廣告聲稱海外期貨暴利業績，鼓吹被害人加入可以獲取暴利，而事實上，透過以下步驟營造騙局：

- ¹ 請參考美國FinCEN官網新聞<https://www.fincen.gov/news/news-releases/fincen-finds-cambodia-based-huione-group-be-primary-money-laundering-concern>
- ² TRM實驗室《2025年加密貨幣犯罪報告》揭示了過去一年非法加密貨幣活動的格局演進。<https://www.trmlabs.com/resources/reports/2025-crypto-crime-report>
- ³ 鳳凰新聞相關報導<https://i.ifeng.com/c/8gDtjOlclD8#:~:text=Huione%20Guarantee%EF%BC%88%E6%B1%87%E6%97%BA%E6%8B%85%E4%BF%9D,%E6%9C%80%E5%A4%A7%E7%9A%84%E9%9D%9E%E6%B3%95%E5%9C%A8%E7%BA%BF%E5%B8%82%E5%9C%BA%E3%80%82>

一、**製造假像**：詐騙集團先大量買入低於香港一港幣的仙（cent）股，因為單價很低，容易製造股價爆漲數倍的假像。

二、**誘導宣傳**：利用社群媒體成立投資群組，散佈炒作暴利資訊，誘導被害人去合法券商開立的受託買賣外國有價證券帳戶買入。

三、**大量拋售**：最終，詐騙集團利用港股或美股沒有漲跌幅限制的特性，全部在高點拋售，結果股價立刻暴跌，受騙投資人已無法脫手，遭受巨大虧損。

誰是詐欺集團眼中的大鯨魚？

依據警政署刑事警察局2025年元月的統計，詐欺被害成年人年齡層分布最多的是18-30歲的1萬7204人，隨著年齡層的升高，被騙的人也越少，顯現被騙報案最多的族群是新世代年輕人，然而，若對比於被騙損害金額來看，損失最慘重的卻是51-60歲的族群，這個區間的財產損害總金額來到96.5億新臺幣，其次是41-50歲的族群被害金額達83.7億元，第三高額的被害族群是61-70歲的74.6億元。壯年族群被騙金額較高的現象可能與財力相關。

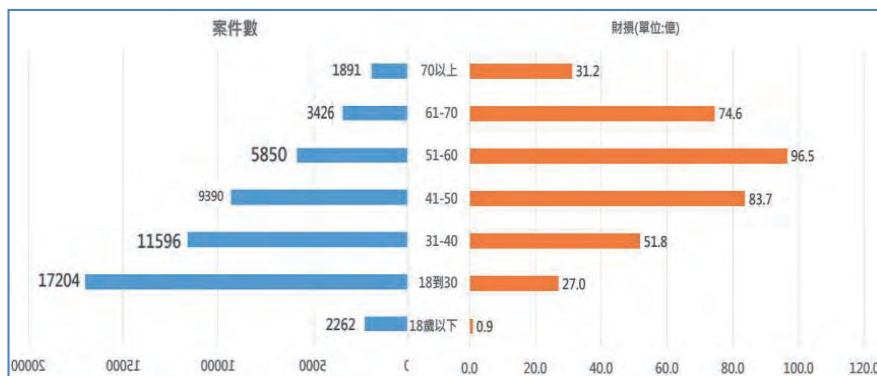


圖3、被害年齡層與被害金額（資料期間2025年元月）

來源：警政署刑事警察局打詐儀表板

再以2025年元月不同年齡層平均被騙的金額來看，更容易讓我們聚焦在「老人詐欺」的問題上，例如平均個案財損最高的金額217.64萬元，落在61-70歲的退休族群，其次是164.95萬元的51-60歲「初老族群」，以及164.83萬元的70歲以上「高齡族群」。

詐欺被害金額集中在中高齡族群，已成為各先進國家主要問題，日本與澳洲等先進國家都有針對「老人詐欺」，甚至「老人金融剝削」的關注議題，因為當前的詐欺面對的是網路科技詐欺，甚至可以說是「社交工程詐欺」，如何保護自己的國民、保護自己的客戶已成為各國當前重要議題。

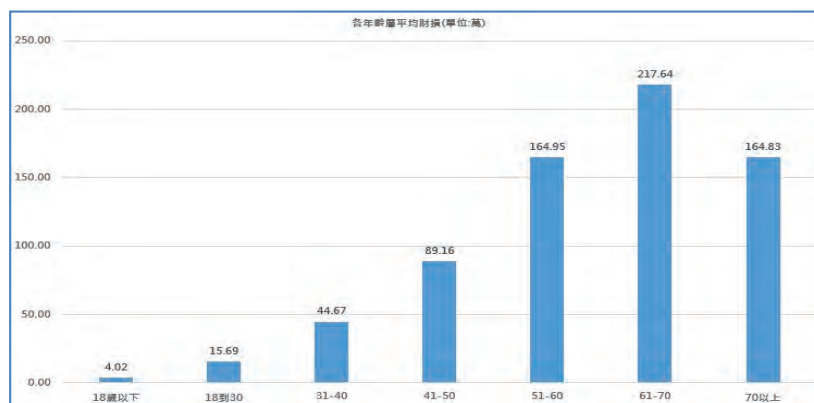


圖4、被害年齡層平均損失金額（資料期間2025年元月）
來源：警政署刑事警察局打詐儀表板

社交工程詐欺的詐欺金融剝削

「社交工程詐欺（Social Engineering Fraud）」源自資訊科技時代，詐騙集團利用網路無國界，以及社群媒體可以輕易連結到網路上的陌生人，再利用社群媒體每日的噓寒問暖，來透過社交工程影響別人心理，騙取敏感資料、入侵資訊系統、進行詐欺活動的數位信任騙局。

社交工程攻擊的目標當然是人，特別是對於網路不甚熟悉的中高年齡人，社交工程詐欺在2025已經發展非常成熟，可以說是最不需要專業技術的專業詐欺攻擊手法。社交工程詐欺仰賴的是詐欺者日日夜夜、時時刻刻直接與受害者對話，利用人性弱點創造出符合被害人需要的虛假的情境，不論在求職、求友、求財方面，都能激發被害者的情緒，例如貪心、害怕、恐懼、焦慮、好奇心理，在深具同情心、正義感、信任感的條件成熟後，再誘使被害人依據指示採取特定行動，被害人若缺乏網路警覺心的情況下，不但被牽著鼻子走，更引發家族或公司資料外洩，甚至進而導致未經授權的資料存取資安問題。

社交工程詐騙的盛行，特別在Covid-19以後快速成熟發展，因為疫情的隔離，造成網路取代馬路，虛擬取代實體，甚至讓犯罪從藍領走向白領，社交工程詐騙更易發生在社會隔離的被害人身上，許多被害老人無法聽進警方與行員的規勸，也不願清醒，因為他們不願被騙，只求有人願意聽他們說話，社會的孤離感，成為政府難以解決社交工程詐欺的難題，警方與金融人員苦勸一小時，都在否定被害人的判斷，社交工程的詐騙者，才是真正深度陪伴、聆聽孤離者夢想與未來的數位信任夥伴？！

為何是老人被詐欺？

無論是自願的還是非自願的，社會孤離問題，長期以來一直是導致各國老齡投資者遭受金融剝削的主要因素。雖然金融剝削可能發生在任何年齡層，但社群媒體時代的犯罪者，通

常喜歡鎖定老年人生活中最脆弱的時期實施犯罪，例如在有癌症等健康危機的病人或痛失親人的時候。詐騙者會從訃聞和社交媒體貼文中收集到這些訊息，並利用這些訊息來分析與鎖定受害者。詐欺集團也會試圖打入老年人的社會和支持團體中，如愛貓族群、愛書族群來博取信任後，輕易滲透參與老齡人的生活社團。

中高齡者有時憑藉自己過去的社會江湖經驗，認為自己可以精確判斷不會被騙，因此也不願聆聽或收看政府的官方反詐欺宣導，這些人在社會孤立感增強以及認知能力不自覺地下降過程中，嚴重影響投資的判斷和決策力，使他們更容易受到金融剝削，最可怕的是，詐欺被害看起來與社會孤立密切相關—無論是非自願的還是自願的，從宅男宅女到高齡孤獨者，在沒有任何人可以一起討論投資計劃的人，更容易受到社交工程詐騙的誘惑。常見的詐騙手段包括哄抬股市或期貨價格、龐氏騙局拉幫結社以及網路身分帳號盜竊等，此外日本當前盛行的老人詐欺更是集中在猜猜我是誰，這種在上班時間撥打市內電話假裝是失聯多年的老友，成功的誘導老人說出他心中最思念的人，長時間的聊天紀錄相關訊息獲得信任後，就是詐欺集團痛宰大鯨魚的時刻。

由於人們處於社會孤立狀態時，他們越容易轉向網路進行社交互動，也更頻繁地依賴網路服務進行購物、網路銀行更改變過去可能必須親自到銀行的服務，改以協力廠商支付或電子支付進行無聲無息的轉帳與購物。國際相關研究發現，透過社群媒體或網站主動彈出訊息，使被害人掉入詐欺陷阱的人比透過電話或電子郵件被騙的人更多，且社交工程交往越久損失越加慘痛，而仙股詐欺更是通殺社會孤離者的萬用武器，看起來金錢都是自己合法開戶投出去，沒有假手他人，都在自己「自由意識」的操作下完成，甚至最後還會被網友介紹來的「金主」，錄影在自由意識下簽署本票向地下錢莊「合法借錢」再自己提供金錢給詐欺集團，最後萬劫不復。

第一線金融人員是最重要與最後的防線！

當您的客戶在網路上的交易系統和諮詢服務推銷者，聲稱他們的產品和服務將以最小的風險獲得最高利潤時，務必敦促您的客戶保持懷疑。永遠記住，不是所有網路上的APP就可以信任，假APP比真APP還多，無論是否使用交易系統，商品期貨和選擇權通常都是高風險的投資，此外，頻繁交易訊號的系統可能會產生大量的佣金和費用，並不符合交易策略，這些都是客戶可能被詐欺的訊號。

由於第一線的期貨從業人員，最能直接接觸到想要投資期貨的民眾，也因此成為我們守護客戶與民眾的最重要防線，刑事警察局預防科呼籲期貨從業人員一起加入我們防詐的重要防線，教導民眾簡易的投資「三不與三要」：

一、三不：

- 1、不聽不明來源暴利訊息



圖5、你的遭遇是否與打詐儀錶板的被害故事相同？趕快查一查



圖6、刑事局的165LINE官方帳戶才是你真正的社交工程好友

- 2、不加陌生網路投資群組
- 3、不用保證獲利投資平台（重點：APP有可能是假的）

二、三要：

- 1、要警覺：
 - 對任何鼓吹加入投資群組、勸誘加入投資APP要先問165
- 2、要查證：
 - 向合法期貨業者、合法證券商、合法投信投顧業者或反詐騙專線165查證
- 3、要報警：
 - 察覺詐欺立刻檢舉與報案，要到真實的派出所或撥打165報案。



期貨業之個資保衛戰

法務部調查局調查官 葉琨燁

前言

近年來，臺灣詐騙案件層出不窮，手法日益翻新，對社會造成嚴重衝擊。根據統計，2024年詐騙案件數量從2020年的23,054件暴增至101,122件，財損金額也從42.55億元飆升至393.78億元，增幅驚人。詐騙不僅造成民眾財產損失，更引發心理恐慌，影響正常生活與人際關係，甚至導致社會疏離感。面對詐騙猖獗，政府已將打擊詐騙列為當前施政重點，推動「打詐四法」並提出「打詐綱領2.0」，強化跨部會合作與公私協力，期能提升防詐效能。另根據內政部與刑事警察局公布的統計數據，投資詐騙在臺灣的詐騙案件中占有相當高的比例：2023年投資詐騙案件達11,719件，占有所有詐騙案件的30.8%；2023年投資詐騙造成的財損高達53.4億元，占有所有詐騙財損的60%，顯示投資詐騙已成為詐騙集團之主流手法。投資詐騙之所以如此盛行，主要是因為它精準利用了人性中「想快速致富」與「追求財務自由」的心理弱點。詐騙者往往以高報酬、低風險為訴求，營造獲利簡單、時機稀有的假象，讓民眾在短時間內做出錯誤決策。相較於假冒親友或公務機關的詐騙，投資詐騙因與「金錢運用」直接相關，受害者本就預期要拿出資金投入，因此在心理上較無戒心，更容易主動配合轉帳或匯款。此外，詐騙集團常透過假平台、LINE群組、名人背書等方式建立信任，讓被害人長期深陷其中，直到財產重大損失才驚覺受騙。這種手法不僅騙得金額大，還難以即時察覺，故成為近年最猖獗的詐騙類型之一。



法務部調查局與期貨公會簽署「國家資通安全聯防與情資分享合作備忘錄」大合照

投資詐騙之典型案例及成功關鍵

以下為筆者接觸之典型投資詐騙案例：A為冒充證券期貨營業員之詐騙集團成員、B為受害者。A打電話給B說：「B先生您好，我是OO期貨的營業員，我是專門協助VIP客戶操作指數期貨套利策略的，因為您之前有在我們這邊開戶留資料，最近獲利信號出現，因此特別通知您。」。B回覆說：「但我這方面完全不懂耶。」。A繼續說：「別擔心，這次策略是由我們內部操盤團隊執行，平均月報酬率10%以上，您只需要依照指示操作，我們會幫您掌控風險。」。B頓時有些心動說：「那我應該如何操作呢？」。A回覆說：「我們會請您加入一個官方LINE群組，由我們的首席策略師教您布局，請先下載W期貨智能交易助手這個APP，以後重要投資訊息就不會漏接囉。」。B加入投資群組後，看到群組內的“其他成員”獲利不俗，亦投入數十萬元，不料匯款後對方人間蒸發，B才恍然遭到投資詐騙。經訪談B先生後，筆者發現詐騙集團能成功得手的關鍵除利用B先生貪圖短期獲利的心理外，還包括詐騙集團能精準說出B先生的姓名、電話、Email、身分證字號及開戶時間，讓B誤以為對方是合法機構或曾經接觸過的證券期貨從業人員，進而降低警覺心。相較於傳統的亂槍打鳥，詐騙者透過非法取得的個資能針對各個受害者精準打擊，製造出高度擬真的情境，使受害者難以辨認真偽。因此，筆者認為欲減少投資詐騙，可從防止個資的濫用開始做起，對數據來源進行保護，阻絕詐騙集團非法取得個人資料的途徑。其中，證券期貨業者保管之開戶及交易相關個資，因與投資交易密切相關，特別容易成為詐騙集團覬覦的目標，故在投資詐騙的防制上尤應重視證券期貨業者個資之保護。

個資法之法令現況

個人資料保護法（下稱個資法）對於違反個資保護規定的行為，區分為刑事責任、民事責任與行政責任三種層面（如表1）。刑事責任適用於自然人，如故意違法蒐集、處理或利用他人個人資料，依照個資法第41條，得處5年以下有期徒刑。另外，無論是公務機關或非公務機關，如違反個資法相關規定致個人資料遭不法蒐集、處理、利用，均須負民事損害賠償責任，意即個資遭外洩之受害人可向機關求償，且為加強受害人之求償能力，依照個資法第34條第1項之規定，針對同一個資外洩事件，財團法人或公益社團法人經受有損害之當事人二十人以上以書面授與訴訟實施權者，得以自己之名義，向個資外洩單位提起損害賠償訴訟。2017年間雄獅旅行社傳出個資外洩事件，有多名消費者接到詐騙電話而匯款遭受金錢損失，由於雄獅旅行社與受害者協調未果，消基會遂為受有損害之當事人提出團體訴訟，此案亦為首例個資受害者之團體訴訟。

另為落實公務機關及非公務機關對於其保有個人資料檔案進行保護，避免個資外洩或遭駭客竊取，針對公務機關，個資法第18條規定，公務機關保有個人資料檔案者，應指定專人辦理安全維護事項，防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏；另針對非公務機關，個資法第27條第1項規定，非公務機關保有個人資料檔案者，應採行適當之安全措施，防止個

人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏，同條第2項規定，主管機關得指定非公務機關訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法。非公務機關違反上開義務者，主管機關得依同法第48條第2項、第3項對非公務機關處以行政罰鍰並命限期改正。其中，個資法第48條係於2023年5月16日立法院三讀修正通過，其修法意旨在於促使非公務機關投入人力、技術，落實保護民眾個人資料之責任，並提高裁罰額度，以回應各界普遍反應原罰鍰過低之問題。

從上述個資法的現行規定與近年修法趨勢可見，政府對個人資料保護的重視程度日益提高，特別是在非公務機關違反個資安全維護義務的行政責任上，透過提高罰鍰上限、強化即時裁罰機制，展現出明確的政策方向與執法決心。此一法制發展趨勢，凸顯主管機關對於資訊安全與個資管理行為責任的高度要求。因此，證券期貨業者身為金融市場的重要參與者，必須提高警覺，全面檢視並強化個資保護制度與內部控管機制，才能因應法規變革，避免個資外洩風險與法律責任，確實履行對客戶與社會的資訊保護承諾。

表1、個資法法律責任一覽表

責任類別	適用對象	行為態樣（僅重點列舉）	法律依據
刑事責任	自然人	故意非法蒐集、處理、利用個人資料。	個資法第41、42條
民事責任	公務機關、非公務機關	違反本法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用 （註：被害人可提起團體訴訟）	個資法第28條第1項、第29條第1項
行政責任	非公務機關	違反第二十七條第一項或未依第二項訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法者。	個資法第48條第2項、第3項

個資檔案安全維護辦法

金融監督管理委員會（下稱金管會）於2021年12月14日基於個資法第27條第3項之授權修正公布「金融監督管理委員會指定非公務機關個人資料檔案安全維護辦法」（下稱個資檔案安全維護辦法），規範所屬之非公務機關證券期貨業者應依其業務規模及特性，衡酌經營資源之合理分配，配置管理之人員及相當資源，以規劃、訂定、修正與執行其個人資料檔案安全維護計畫及業務終止後個人資料處理方法（下稱安維計畫及處理方法）。

依照個資檔案安全維護辦法之規定，安維計畫及處理方法應包含個人資料保護之規劃、個人資料之管理程序及措施、個人資料之安全稽核、紀錄保存及持續改善機制等三大項目（如表2），茲擇要說明如下：

表2、個資檔案安全維護辦法三大項目

項目	內容
個人資料保護之規劃	1.查核確認所保有之個人資料現況（個資檔案安全維護辦法第4條） 2.風險評估及管理機制（個資檔案安全維護辦法第5條） 3.通報應變機制（個資檔案安全維護辦法第6條） 4.認知宣導及教育訓練（個資檔案安全維護辦法第7條）
個人資料之管理程序及措施	1.非公務機關提供電子商務服務系統應採取資訊安全措施（個資檔案安全維護辦法第10條） 2.非公務機關保有個人資料的媒介（個資檔案安全維護辦法第11條）
個人資料之安全稽核紀錄保存及持續改善機制	1.個人資料之安全稽核（個資檔案安全維護辦法第13條） 2.個人資料之使用、刪除或停止處理利用紀錄保存（個資檔案安全維護辦法第14條） 3.持續改善機制（個資檔案安全維護辦法第15條）

一、個人資料保護之規劃

此部分之重點在於非公務機關應定期查核確認所保有之個人資料現況（個資檔案安全維護辦法第4條），例如：應定期進行個資盤點，並針對蒐集、處理、利用個人資料的流程進行風險評估，並對於風險評估的結果，訂立妥善的風險處理方法（個資檔案安全維護辦法第5條）。另外，非公務機關為因應可能發生之個資竄改、洩漏等資安事故，應訂立相關應變通報機制，遇有重大個人資料事故者，應於七十二小時內通報金管會（個資檔案安全維護辦法第6條第2項）。惟需特別注意，如其他法令另有通報規定時，亦應同時依其他法令辦理。例如：期貨業者發生重大個資事故時，除依個資檔案安全維護辦法通報外，如同時符合「證券期貨市場資通安全事件通報應變作業注意事項」之通報條件時，亦應按該法令進行通報。

二、個人資料之管理程序及措施

非公務機關為維護個人資料安全，應採取適當之資料安全管理措施。其中，針對非公務機關透過網際網路提供電子商務服務系統從事商業交易活動之情形（例如：證券期貨業者提供之手機下單APP及網頁下單系統等），因可能涉及個人資料、投資資料與財務資訊網路傳輸，若未加強資安防護，極可能成為個資外洩或遭駭風險來源，故應加強系統使用者身分確認及保護機制、個人資料顯示之隱碼機制及網際網路傳輸之安全加密機制（個資檔案安全維護辦法第10條）。

三、個人資料之安全稽核、紀錄保存及持續改善機制

非公務機關為落實安維計畫及處理方法，應訂立適當之個人資料安全稽核機制（個資檔案安全維護辦法第13條），實務上可結合內部或外部 ISO 27001 稽核，進行個人資料盤點與檢查各項管理措施的落實情形，並針對稽核缺失持續改善。這種作法不僅符合個資法及主管機關要求，也能提升整體資安治理水平。此外，非公務機關應留存個人資料之利用、刪除及停止處理利用之軌跡紀錄，且應至少保留5年，以利配合個人資料安全稽核機制（個資檔案安全維護辦法第14條）。

結論

面對詐欺犯罪的猖獗，如何阻絕詐騙集團非法取得個人資料已成當前重要課題，證券期貨業者負有保管客戶個資之重責大任，期貨業者應確實遵循個資法及個資檔案安全維護辦法，並依據所建置的安維計畫及處理方法，全面落實個資保護措施，並定期進行個資安全稽核、紀錄保存與持續改善機制，透過制度化、可追蹤、可修正的流程，有效降低個資外洩風險，如果不幸發生個資事故，應循相關應變通報機制通報，儘速完成災害管制，將損害降到最低。



特別報導



2025年臺灣碳費政策上路，證交所公司治理評鑑將於2026年轉型為「ESG評鑑」，本刊特別辦理「淨零倒數，綠色金融升溫」，分別從總體面、實務面及商品面，談範疇三之重要性與挑戰、永續金融評鑑實務及綠色金融商品創新，提供讀者參考。

金融業範疇三的重要性與挑戰

淡江大學財金系教授 李沃牆

金融業的新責任與挑戰

近年來，氣候變遷所帶來的極端天候事件與經濟衝擊頻繁出現，不僅對自然生態系統造成影響，也對全球經濟與金融體系造成前所未有的壓力。作為資金流通與風險管理的樞紐，金融業在永續轉型的現代社會中，不再只是資本的中介者，更是資源分配與產業方向的塑造者。尤其聯合國政府間氣候變化專門委員會（Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC）在2018年提出「升溫控制在1.5°C內」的迫切目標後，2021年聯合國氣候變化綱要公約第26次締約方大會（UNFCCC COP26）亦呼籲各締約方應採取更為急迫之氣候行動，將全球溫室氣體排放量在2030年前減半，並在2050年達到淨零，方可因應全球氣候緊急之高風險衝擊。也因而，各國政府與產業相繼提出淨零排放的時間表與策略。全球目前已有逾130個國家宣布推動「淨零排放」，2021年4月22日「世界地球日」蔡英文總統宣示，2050淨零轉型是全世界的目標，也是臺灣的目標。然而，對金融業而言，這不僅是聲譽與社會責任的問題，更是關乎資產組合風險管理與長期營運穩定的關鍵議題。特別是在永續金融日漸成為主流的背景下，「範疇三碳排放」逐漸浮上檯面，成為評估金融機構對氣候影響與轉型能力的核心指標。有鑑於此，本文將以「何謂範疇三」為起點，深入解析其在金融業中的具體意涵、揭露必要性、全球趨勢與實務挑戰，進而探討臺灣金融業在面對此議題時可採取的因應策略。

金融業範疇三意涵

在全球廣泛使用的《溫室氣體盤查議定書》（Greenhouse Gas Protocol, GHG Protocol）中，溫室氣體排放被依據來源與控制權分為三個範疇（詳如表1所列）。其中，範疇一（Scope 1）是企業自身直接產生的排放（直接排放），包括設施、設備或車輛的燃料燃燒與製程反應。範疇二（Scope 2）為來自購買電力、蒸汽或熱能等外部能源所產生的間接排放。範疇三（Scope 3）是企業價值鏈上下游的所有其他間接排放，不直接由企業控制，但與其營運高度相關。而對金融業來說，範疇三碳排放涵蓋金融機構提供金融服務所產生的間接碳排放，例如，授信或投資企業之排放。因此，金融業的溫室氣體排放以範疇三排放量占比最高，而如何有效地衡量和減少這部分排放，對金融機構實現碳中和或淨零排放目標至關重要。

根據碳核算金融聯盟（Partnership for Carbon Accounting and Financials, PCAF）估

計，一般金融業範疇三排放可能是其範疇一與二的數百倍，顯示金融業若欲掌握實質氣候風險與責任，範疇三的计算與揭露是不可或缺的起點。

表1、範疇一至三簡述

範 疇	描 述	範 例
範疇一	直接排放，來自擁有或控制的源。	鍋爐、爐子、車輛及其他設備中的燃燒排放。
範疇二	產生的溫室氣體排放是因使用其他外部能源。	購買的電力、蒸汽、供暖和冷卻的產生排放。
範疇三	指非屬於自有或可支配控制的排放源所產生的間接排放。	因上下租賃資產、上游購買資本物品、產品加工、委外業務、員工通勤、投資、上下游運輸配送、廢棄物處理等造成的其他間接排放。

資料來源：作者整理

金融業範疇三排放的具體來源與影響

在金融業的營運架構中，以下幾種活動為範疇三碳排放的主要來源：

一、投資與融資活動

當銀行或投資機構提供資金予企業時，該企業的營運排放即可能成為金融機構的間接排放。例如，一家銀行對燃煤電廠提供專案融資，該電廠運轉產生的大量碳排，即可依比例計入銀行的投融资碳排放（**financed emissions**）。同樣地，若資產管理公司投資於航空公司股票，該公司排放亦須列入投資組合碳強度的計算。

二、保險與再保險業務

保險公司所承保的產業或資產類型，亦代表其風險偏好與責任承擔。若持續承保高碳產業，如石化工廠或海上鑽油平台，則保險公司形同間接支持其持續營運。因此，保險業也應盤查其承保組合對氣候變遷造成的潛在影響與排放貢獻。

三、資本市場操作

證券公司若協助高碳排企業進行IPO或發行債券，在募資完成後所觸發的產業擴張，亦屬金融服務所驅動的間接排放。這類資本媒合行為的碳揭露，過去常被忽略，卻愈來愈受到監管機構重視。

綜合言之，上述的這些範疇三活動均會直接關聯到金融機構的資產品質、收益穩定性與法遵壓力。例如，當融資對象無法透過碳稅審查或面臨氣候災害造成的營收萎縮，將影響其

償債能力，最終反映在金融業的損益表上。

為何對金融業至關重大？

一、氣候風險正內化為金融風險

隨著極端氣候事件頻率上升，以及各國政策收緊碳排放限制，氣候風險已轉化為市場風險、信貸風險與營運風險。根據全球主要央行與監管機關組成之「綠色金融體系網絡」(Network for Greening the Financial System, NGFS) 模型分析，若忽略轉型風險，高碳資產將因市值重估而貶值，造成金融體系不穩。這使得金融機構若未掌握投融資碳風險，即可能陷入資產重估與損失擴大的困境。

二、法規與揭露壓力同步提高

目前全球已有多項氣候資訊揭露準則對金融業提出具體要求，包括，氣候相關財務揭露(TCFD)建議揭露治理、策略、風險管理與指標；國際永續準則委員會(ISSB)準則整合IFRS與SASB，提升財報透明度。PCAF提供估算投融資碳排放的計算標準。使金融機構之間計算出的相關排放資訊更加透明且具一致性，並能在瞭解自身範疇三排放狀況後，進一步制訂出合適且可行的減排策略及目標。歐盟SFDR與CSRD則對資產管理與企業提出強制性ESG資訊揭露義務。臺灣則自2023年起推動《永續金融行動方案2.0》，要求上市櫃金融機構逐步進行碳盤查與氣候風險評估，目前正逐步導入與國際一致的強制揭露機制。

三、綠色金融商機的核心入口

金融業若能掌握投融資碳排數據，則可，1.重新配置資產組合，減少碳密集型投資。2.發行符合綠色、轉型標準的債券與保單。3.設計永續貸款產品，提供低碳企業優惠利率。4.提升自身ESG評等與國際競爭力，吸引永續資金流入。

金融業碳揭露相關政策總覽

一、國際主要政策與揭露架構

隨著全球氣候變遷風險加劇，金融機構被要求不僅揭露自身營運所產生的碳排放，更必須揭露其投融資與保險業務所導致的間接碳足跡。特別是範疇三排在金融業總碳排中占比高達95%以上，使其成為揭露工作的核心。回應此趨勢，國際間陸續推動相關政策與揭露架構，要求金融業對其投資組合、貸放資金、承保標的碳風險進行系統性揭示與管理。表2整理自2015年以來主要的國際與區域政策節點，呈現氣候揭露從倡議階段逐步邁向強制性的轉變過程，並突顯金融業所面臨的監管壓力與行動需求。

表2、國際主要政策與揭露架構

年份	政策 / 組織	重點內容與對金融業的影響
2015	氣候相關財務揭露 (TCFD)	提氣候相關財務資訊揭露的核心要素為「治理」、「策略」、「風險管理」、「指標和目標」四大面向，11個揭露項目，成為全球氣候揭露主流架構。
2021	歐盟永續金融揭露規範 (SFDR)	要求金融機構揭露其投資產品之永續風險、ESG政策與不利影響，強化投資人透明度。為目前全球唯一透過統一標準去揭露和審視金融商品ESG落實程度的規範，以剔除漂綠金融產品。
2021	碳核算金融聯盟 (PCAF)/ 淨零銀行聯盟 (NZBA)	金融業可依PCAF方法計算投融資排放 (Scope 3)；NZBA要求簽署銀行訂出2050淨零路徑。
2023	國際永續準則理事會 (ISSB)	發布IFRS S1 與 S2，統一全球ESG與氣候揭露準則，納入TCFD精神；強調財務重大性與一致性。
2024	企業永續報導指令 (CSRD)	對大型企業與金融機構強制揭露ESG資訊，涵蓋供應鏈與投資組合之碳排，揭露層級更深入。

資料來源：作者整理

二、金管會相關政策推展

為接軌國際推動永續金融，金管會於2020年8月發布「綠色金融行動方案2.0」，以建構永續金融生態系為願景，由跨部會及公私部門協力合作，結合金融相關公會、周邊單位及業者之力量共同推動。而為協助我國企業及早因應訂定其減碳目標，後於2022年1月13日舉辦記者會，預告分階段推動「上市櫃公司永續發展路徑圖」規劃案，要求全體上市櫃公司於2027年前完成溫室氣體盤查，2029年前完成溫室氣體盤查之查證。其中，特別鼓勵企業揭露溫室氣體範疇三資訊，2023將參考國際規範及國內產業特性訂定建議揭露事項，後續年度將辦理宣導，並續予研議強制揭露之可行性。2024年1月4日，金管會又發布「金融業減碳目標設定與策略規劃指引」。建議金融業者宜依其碳盤查邊界及進程，分階段訂定及揭露範疇一、二及範疇三（尤其針對類別 15 財務碳排放）之減碳目標。其中，範疇三類別 15 財務碳排放為金融業者主要碳排放，金融業者宜根據《金融業範疇三財務碳排放計算指引》盤查之業務類別，包括上市櫃股權與公司債投資、主權貸款及主權債券投資、未上市櫃股權投資、企業貸款、專案融資、商業不動產抵押貸款、房貸及車貸、商業保險、個人汽車保險等，自行選定業務類別進行目標設定。範疇三減碳目標宜覆蓋占其碳排放高之業務，並隨財務碳盤查部位提升，逐步提高目標覆蓋率。

挑戰與因應策略

首先，在挑戰包括，一、資料蒐集與估算困難：目前企業揭露碳排資料尚不普及，特別

是中小企業或新興市場投資標的，導致金融業需透過產業估算法（如行業平均碳強度乘以投資金額）來近似計算，準確性與可信度不足。二、缺乏計算與揭露一致性：即便採用PCAF等框架，不同金融機構在方法選擇與假設上仍可能存在差異，導致數據可比較性不足。例如，一家銀行可能以「剩餘價值法」計算投資比例，另一家則以「現金流比例法」為基準，結果差異頗大。三、組織內部整合與能力建構不足：許多金融機構尚未將氣候風險納入主流信評與投資流程，ESG分析多由小型專責部門執行，缺乏跨部門協作與治理機制。且金融從業人員對氣候風險工具（如情境分析、碳壓力測試）普遍陌生，影響策略落實。四、轉型風險與市場機制尚未成熟：即使具備碳揭露能力，市場上低碳投資標的尚有限，綠色債券占比低、流動性差，造成金融機構在資產重整過程中面臨困難，亦可能因市場錯配反而產生財務壓力。

其次，筆者建議以下幾點因應策略，一、推動供應鏈揭露協作：結合金融業與被投企業，共同建立碳揭露鏈條。二、引入壓力測試工具：模擬不同政策與災害情境下的資產表現。三、建立高層支持的氣候治理架構：董事會、風控委員會設立氣候議題專責角色。四、參與國際倡議組織：如加入Net-Zero Banking Alliance（NZBA）、Net-Zero Asset Owner Alliance等，加強與國際接軌。五、利用AI與大數據技術：強化資料自動抓取與碳估算效率，降低人工作業風險。

結語：從揭露走向行動的契機

面對氣候危機的全面性挑戰，金融業作為資本配置與經濟風向標的主導者，其角色已從旁觀者轉變為責任參與者。範疇三碳排放不僅揭露了金融機構與實體經濟的深層連結，更提供了一個重新審視風險、重構價值與設計轉型路徑的契機。從碳揭露到風險管理，再從資產重組邁向產品創新，金融業正站在推動綠色經濟的前線。唯有務實面對自身價值鏈中的碳責任，積極制定科學減碳目標與氣候投資指標，金融機構才能在未來的全球淨零環境中保持韌性與競爭力。



參考文獻

1. 溫室氣體盤查議定書—企業會計與報告標準，https://ghgprotocol.org/sites/default/files/2022-12/ghg_protocol_chinese.pdf
2. 碳核算金融聯盟（Partnership for carbon accounting financials, PCAF），<https://carbonaccountingfinancials.com>
3. 資誠：金融業淨零，<https://www.pwc.tw/zh/focus/net-zero/green-finance.html>
4. 金管會，金融業減碳目標設定與策略規劃指引，<https://law.fsc.gov.tw/LawContent.aspx?id=GL003918>
5. 金管會，綠色金融行動方案，<https://www.fsc.gov.tw/ch/index.jsp>

永續金融評鑑 實務分享



財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究處組長 陳榮德

背景

金管會於2020年8月提出綠色金融行動方案2.0，將研議辦理金融市場之「永續金融評鑑」列為具體推動措施，而為配合政府推動2050淨零轉型政策，發揮金融業對產業的永續影響力，嗣於2022年12月公告第一屆（2023年）永續金融評鑑指標，2023年正式開始第一屆永續金融評鑑。

永續金融評鑑推動以來著實發揮相當成效，其接軌國際趨勢並協助國內金融業及其客戶強化因應氣候變遷與推動淨零轉型之能力，並引導金融業在制定永續經營策略及行動方案時，能與政策重點及監理方向同步，促進國內永續金融生態圈的建構。

評鑑架構

永續金融評鑑架構與國內外主要ESG評鑑類似，以環境（E）、社會（S）、治理（G）三支柱為主軸，並在各支柱下設有4個構面，各構面下設有1至5個關鍵議題不等，議題下設有指標，採多層次方式呈現，突顯評鑑重視之主題。另考量部分評鑑項目與E、S、G皆有相關，因此增加永續發展支柱，將橫跨E、S、G之評鑑指標納入此支柱，上開四個支柱配分權重皆為25%。



圖1、永續金融評鑑架構

資料來源：永續金融評鑑資訊平台，<https://esg.tabf.org.tw/>。

受評對象範圍

納入受評機構範圍有2大原則，包括規模與永續影響力，規模或永續影響力愈大者愈優先納入受評，以第三屆受評機構而言，銀行業受評對象包括全體本國銀行¹，信用合作社規模較小，因此目前未納入受評對象；證券投信業受評對象則包括上市櫃及資本額50億元以上之證券商、上市之金控證券子公司、資產管理規模3,000億元以上之投信業者。期貨商與投顧業因規模相對較小，因此目前未納入受評對象；保險業受評對象包括資產規模1兆元以上及上市之保險業者、資產規模前五大之產險業者及國內再保險業，其餘規模較小業者未納入受評對象。

以第三屆受評機構來看，共34家銀行、23家證券商及15家投信、9家產險及8家壽險公司，合計89家金融機構接受評鑑。

表1、永續金融評鑑受評對象範圍

分業別	2023(第一屆)		2024(第二屆)		2025(第三屆)	
	受評對象	家數總計	受評對象	家數總計	受評對象	家數總計
銀行	全數本國銀行(除輸銀及三家純網銀)	34	全數本國銀行(除輸銀及三家純網銀)	34	全數本國銀行(除輸銀及三家純網銀)	34
證券及投信	資本額 50 億元以上及上市櫃之證券商	9	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 第一屆受評對象 (9) ✓ 隸屬於上市櫃金控之證券子公司 (14) ✓ 資產管理規模 6,000 億元以上之投信業 (5) 	28	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 第一屆受評對象 (9) ✓ 隸屬於上市櫃金控之證券子公司 (14) ✓ 資產管理規模 6,000 億元以上之投信業 (5) ✓ 資產管理規模 3,000 億元以上未達 6,000 億元之投信業 (10) 	38
保險	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 資產規模達新臺幣1兆元以上之人身保險業 (8) ✓ 資產規模前五大之產險業 (5) ✓ 中央再保 	14	依據保險業公司治理實務守則第64條規定，應編製永續報告書者： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 上市保險業 ✓ 資產規模達新臺幣一兆元以上之人身保險業 ✓ 資產規模為前五大之財產保險業 上述財產保險業共計9家(含上市再保險公司)、人身保險業共計8家，合計17家。	17	依據保險業公司治理實務守則第64條規定，應編製永續報告書者： <ul style="list-style-type: none"> ✓ 上市保險業 ✓ 資產規模達新臺幣一兆元以上之人身保險業 ✓ 資產規模為前五大之財產保險業 上述財產保險業共計9家(含上市再保險公司)、人身保險業共計8家，合計17家。	17
合計		57		79		89

資料來源：永續金融評鑑資訊平台，<https://esg.tabf.org.tw/>。

評鑑指標

評鑑指標內容係參考國際趨勢與國內政策，與時俱進調整，其參考國際永續議題、國內業務環境及公司治理評鑑等面向，設計本土化特色的評鑑指標，如第二屆增加永續相關金融科技發展、防範金融詐騙、支持國內文化活動及產業、永續經濟活動認定參考指引、自然相關財務揭露（TNFD）、投融資關鍵戰略產業、友善職場、強化永續相關委員會的功能及組成之要求等指標，第三屆則增加永續報告書納入雙重重大性議題情形、員工取得永續金融證照

¹ 不包括中國輸出入銀行及純網路銀行。

之情形、引導企業制定轉型或改善計畫的作為、金融犯罪防治之推動作為、對偏鄉地區或少數族群提供金融服務等指標。

永續金融評鑑指標類別也採多元化設計，包括以是非題呈現的質性題、以量化數據（如碳排放密集度、員工取得永續金融證照比率）大小評分的量化題、以開放式問答（如以創新商業模式推動永續發展）的申論題，及以前瞻主題（如內部碳定價、自然相關財務揭露）設計的加分題等。

多數永續金融評鑑指標是各受評機構皆適用，僅有少數特殊狀況可不適用，例如現行法制下，非公開發行公司並無設置獨立董事之明文法源依據，不適用獨立董事相關指標；對於僅有一人股東之金控子公司而言，依公司法第128條之1規定，其股東會職責得由董事會代行，故於進行永續金融評鑑時，相關股東會指標原則不予適用。

永續金融評鑑指標之設計多為各產業皆可適用，為亦考量銀行、證券、保險產業特性不同，發揮永續影響力的做法與工具可能不同，因此設計適用各產業之分業題，例如在銀行業設計發行永續債券、辦理綠色授信、辦理永續績效連結授信與簽署赤道原則等指標；在證券業設計擔任永續發展債券發行主辦承銷商、發行連結ESG指數之ETN商品、擔任國內ESG概念ETF參與券商或流動量提供者等指標；在投信業設計募集發行ESG相關主題基金之指標；在保險業設計承保永續相關保險之指標，突顯各業推動永續金融之特色。

評鑑執行流程

永續金融評鑑由受評機構主動回答評鑑指標問題並提供相關佐證資料，類似S&P的企業永續評鑑（Corporate Sustainability Assessment, CSA）做法，評鑑流程可分為以下階段：

一、初評階段

由受評機構就評鑑指標逐一回答，並提供相關佐證資料。

二、複評階段

由評鑑工作小組依受評機構填答內容評分。

三、複查階段

提供受評機構各題目初步評分結果，未得分之指標另提供理由，受評機構如有疑問可提出複查，並由評鑑工作小組再次審核。

結果公告

第一屆依銀行、證券、保險業，分別公告各業別表現優異前20%公司名單，第二屆除擴

大公告各業前25%的優秀業者名單，並考量各業別受評機構業務差異性，在證券業分為證券組與投信組，保險業分為壽險組與產險組，分別公告各組別前25%的優秀業者名單。

以兩屆優秀業者名單來看，銀行業第一屆前20%受評機構計7家，全數持續列入第二屆前25%之9家受評機構名單，變動比率極低；證券業第一屆前20%計2家受評機構，皆未持續列入第二屆前25%之7家受評機構名單，主因是第二屆起受評機構範圍擴大²，且納入規模較大的證券商所導致；保險業第一屆前20%受評機構計3家，僅有2家持續列入第二屆前25%之4家受評機構名單，主因是壽險公司表現普遍較產險公司優異，在第一屆未區分為壽險組與產險組情況下，前20%受評機構皆為壽險業，而第二屆區分為壽險組與產險組，因此第一屆表現優異的壽險公司無法進榜。

與公司治理評鑑之差異

一、受評機構範圍

永續金融評鑑受評對象為金融機構，公司治理評鑑受評機構為全體上市櫃公司，因此對於上市金控業者而言，金控屬於公司治理評鑑受評對象，旗下子公司則為永續金融評鑑受評對象；對於上市櫃且非金控之金融業者而言，則須同時參加永續金融評鑑與公司治理評鑑。

二、配分權重與題型

永續金融評鑑包括永續發展、環境、社會、治理等四大支柱，配分權重採二個層次設計，首先各支柱權重皆為25%，支柱下的構面之權重則由該構面之共同題題數多寡決定；公司治理評鑑則是分為四大類別，配分權重單一層次設計，即各類別權重以該類別指標數多寡決定，平均每個指標分配到之權重差異不大。

在題型方面，永續金融評鑑可依評鑑執行狀況或績效數據，分為質化題或量化題；也可依分數計入構面權重或直接加計總分，分為一般題與加分題；也可以依適用全部產業或特定產業，分為共同題或分業題。公司治理評鑑題型則皆為質性題，評鑑題目對全部產業一體適用。

三、評分流程

永續金融評鑑由受評機構主動回答評鑑問題並提供評鑑相關資訊，再由評鑑工作小組依填答內容評分，提供初步評分結果並接受複查；公司治理評鑑則由評鑑工作小組依公開資訊與監理紀錄直接評分，並與公司自評資料比對差異後，提供初步評分結果並接受複查。

² 第一屆證券業受評機構僅包括上市櫃及資本額 50 億元以上之證券商，第二屆起增加上市之金控證券子公司以及資產管理規模6,000億元以上之投信業者。

四、結果公告

第二屆永續金融評鑑公告銀行、證券（分為證券組與投信組）、保險（分為壽險組與產險組）各業別前25%受評機構名單；公司治理評鑑除分別公告全體上市公司與上櫃公司排名級距外，並依據市值與產業別，另行公告五大類³產業別評鑑結果。

五、評鑑結果與法規連動

永續金融評鑑目前邁入第三屆，辦理初期屬鼓勵性質，因此僅公告表現優異公司，並未對表現不佳公司進行處分；公司治理評鑑已進入第12屆，表現優異公司可獲頒獎表揚，被列為評鑑最後2個級距的上市櫃公司則須依規定⁴強制揭露董事及前五位酬金最高主管之個別酬金。

表2、永續金融評鑑與公司治理評鑑之差異

	永續金融評鑑	公司治理評鑑
受評對象	銀行、保險、證券、投信等金融業	所有上市上櫃公司
受評公司家數 (2025年)	銀行業(34)、保險業(17)、證券業(23)、投信業(15)、共89家	1,869家，其中金融業42家，24家與永續金融評鑑受評對象相同【包括銀行10家、證券8家、壽險1家、產險4家、再保險1家】
評鑑支柱構面 (權重)	永續發展綜合指標(25%)、環境(25%)、社會(25%)、公司治理(25%)	維護股東權益及平等對待股東(16%) 強化董事會結構與運作(25%) 提升資訊透明度(10%)、推動永續發展(49%)
評分流程	1.公司自評 2.工作小組依自評資料進行初評 3.公司依初評結果進行補件及申覆	1.公司自評與工作小組評分同時進行 2.上開結果差異比對並提供公司查詢 3.公司申請複查
結果公告	第1屆(2023年)： 銀行、保險、證券各業別之前20%公司 第2屆(2024年)： 銀行、保險(分為壽險組與產險組)、證券(分為證券組與投信組)各業別之前25%公司	【所有受評公司皆公告級距】 1.上市公司(7級距)、上櫃公司(7級距) 2.金融保險類(5級距)、市值100億元以上之電子類(5級距)、市值100億元以上之非金融電子類(5級距)、市值50億元以上至100億元類別(6級距)、市值50億元下類別(6級距)
評鑑結果與 法規連動	無	最後2級距之上市上櫃公司須於年報揭露： 1.董事之個別酬金 2.前五位酬金最高主管之個別酬金

資料來源：作者整理。

對受評機構之建議

永續金融評鑑已邁入第三屆，受評機構非常重視評鑑結果，前段公司競爭激烈，茲就過往評鑑執行經驗，提供以下事項供受評機構參考：

³ 包括「金融保險類」、「市值100億元以上之電子類」、「市值100億元以上之非金融電子類」、「市值50億元以上至100億元類」及「市值未達50億元類」。

⁴ 公開發行公司年報應行記載事項準則。

一、掌握題數少的支柱

永續發展支柱權重與其他3支柱權重相同，皆為25%，但題目數相對較少，建議務必要好好掌握。

二、及早分工作業

以第3屆為例，初評期間雖長達4個月，但指標超過100題，建議及早分工作業，避免倉促填答影響分數。

三、舉實例說明

填寫初評時，建議可儘量舉實例說明公司之執行情形，而不是僅回答公司有做到，或是已有相關辦法。另佐證資料建議以公開揭露資訊（如年報、永續報告書）為主，非公開之內部文件為輔。

四、注意量化題之單位所屬年度

量化題之單位與年度請務必注意，避免誤答而影響公司分數。



綠色金融商品的 創新與挑戰



■ 國泰投信指數商品部 賴詩瑄

隨著全球氣候變遷與永續發展意識的抬頭，加上各國政府的極力推動，「綠色金融」逐漸成為全球金融業界關注的重點領域之一。身處金融市場核心的臺灣資產管理業者，近年來積極因應國際趨勢，透過綠色金融商品創新，推動永續投資並開拓新的市場機會。然而，在推動綠色金融產品創新的過程中，資產管理業也面臨諸多挑戰與困境，如何在市場需求、法規要求、產品創新及投資績效之間取得平衡，成為產業發展的重要議題。

綠色金融商品的創新實踐

隨著全球對氣候變遷與永續發展議題的重視，綠色金融逐漸成為金融市場的重要趨勢。臺灣在這波浪潮中積極回應，透過政策推動與市場創新，發展出多元的綠色金融商品，涵蓋債券、保險與基金等領域。這些創新不僅展現金融業對環境責任的承擔，也為資金導入永續產業提供了有效管道，逐步形塑出兼顧經濟與環境的金融生態系。綠色金融是指支持可持續發展和環境保護的金融活動，涵蓋金融市場、金融工具與投資策略，旨在引導資金流向對環境友善的產業和專案，透過金融手段減緩氣候變遷、降低環境污染，並促進永續經濟成長。

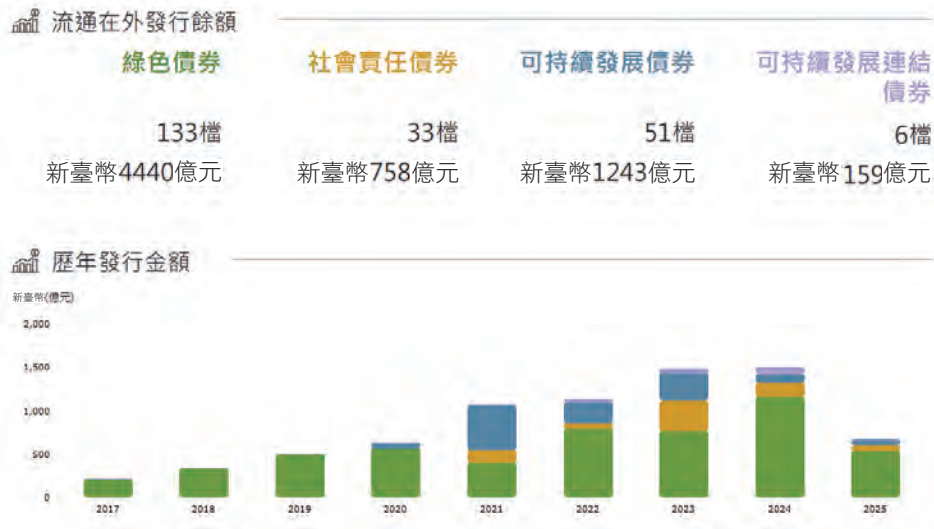
臺灣目前綠色金融的主要產品包括：

一、綠色債券（Green Bonds）

綠色債券在全球金融市場上已行之有年，臺灣政府自2017年推出綠色債券市場後，規模逐年成長，金融機構及企業紛紛透過發行綠色債券籌募資金，以資助具環境效益的專案，例如再生能源開發、節能減碳措施，以及農林資源保育等；也為投資人提供直接投資於永續基礎建設及環境友善計畫的管道。臺灣的產業龍頭，如台積電、鴻海、台泥及臺灣銀行等，亦陸續參與發行綠色債券。目前，臺灣市場共有133檔綠色債券流通，總發行餘額約為新臺幣4,440億元¹，此外近年也有更多類型的永續發展債券上市，像是社會責任債券、可持續發展

¹ 資料來源：證券櫃檯買賣中心，2025/05/21

債券等，增加了商品的多樣性。



臺灣永續發展債券發行概況，資料來源：證券櫃檯買賣中心2025/05/21

二、綠色保險

綠色保險商品是指結合環境永續理念所設計的保險產品，目的是支持綠色能源產業的發展、降低碳排放，並推動環境與社會的永續發展，以因應氣候變遷所帶來的風險，目前國內的綠色保險分成三大類：²

- 1. 節能減碳型：**指保險商品的「保險標的」具備節省能源或減少碳排的效益，目前臺灣有像是電動車相關保險、共享機車業保障保險、綠色住宅保險、公共自行車保險、充電樁（站）綜合保險等相關商品。
- 2. 再生能源型：**指保險商品的「被保險人」主要為再生能源業者，對於此類業者於營運過程可能產生的相關風險提供保障，幫助該產業發展，像是安裝工程綜合保險（涉再生能源業者部分）等。
- 3. 整治汙染型：**指保險商品的「承保範圍」係針對受汙染環境復原作業之相關費用提供保障，像是環境汙染責任險、石油業責任保險等商品。

截至2024年，臺灣綠色保險合計約39萬件，保費收入19億元。

² 資料來源：財團法人保險事業發展中心

表1、臺灣綠色保險統計資料

年度	節能減碳型		整治污染型		再生能源型		合計	
	保單件數 (千件)	保費收入 (百萬元)	保單件數 (千件)	保費收入 (百萬元)	保單件數 (千件)	保費收入 (百萬元)	保單件數 (千件)	保費收入 (百萬元)
110	42.0	243.6	0.2	20.2	/	/	42.2	263.8
111	53.2	334.8	0.2	22.8			53.4	357.6
112	67.3	479.4	0.2	24.6			67.5	504.0
113	394.4	1875.4	0.2	25.6			394.6	1901.0

註：再生能源型自114年起開始統計。

資料來源：財團法人保險事業發展中心

三、綠色基金與ETF

近年臺灣ETF產品創新活躍，吸引大量市場資金，藉由資產管理業者發行相關基金或ETF，可引導資金投入綠色產業與永續發展項目。例如發行精選具有高ESG評分的企業股票組成ETF，可兼具永續投資及市場追蹤的優勢，以國內ETF市場為例，近年已有多檔以ESG及低碳轉型為主題的ETF推出，提供投資人多元的永續投資選擇，目前臺灣以ESG或永續為題的ETF合計規模達7,735億，總受益人數達277萬，可見ESG及永續等投資理念已陸續被投資人接納。

表2、臺灣以永續及ESG為題之ETF

ETF簡稱	類型	基金規模(億)	受益人數
國泰永續高股息	臺股	4,163	1,813,116
群益ESG投等債20+	債券型	2,386	328,439
中信優息投資級債	債券型	277	47,303
元大臺灣ESG永續	臺股	187	93,584
中信關鍵半導體	臺股	181	120,784
群益台ESG低碳50	臺股	181	122,962
台新永續高息中小	臺股	124	74,138
永豐ESG低碳高息	臺股	70	47,224
永豐臺灣ESG	臺股	50	56,499
兆豐永續高息等權	臺股	48	35,301
統一ESG投等債15+	債券型	25	6,753
永豐ESG銀行債15+	債券型	20	7,733
凱基ESG BBB 債 15+	債券型	7	1,089

中信上櫃ESG 30	臺股	6	8,097
FT臺灣永續高息	臺股	5	5,207
中信ESG投資級債	債券型	3	754
富邦ESG綠色電力	海外股	2	2,737

資料來源：Cmoney，2025年4月，國泰投信整理

目前國際間不乏以投資於綠色項目為訴求的ETF產品，例如由貝萊德（BlackRock）所發行的iShares Global Clean Energy ETF（ICLN），追蹤的是 S&P Global Clean Energy Index，指數涵蓋全球在風力、太陽能、生質能、地熱能、水力等再生能源領域中具代表性與市場規模的公司，其持股幾乎全投資於全球清潔能源公司，適合關注環境永續發展及ESG投資趨勢的投資人。此外，也有像是SPDR S&P 500 ESG ETF（EFIV），追蹤S&P 500 ESG指數，篩選出ESG表現優異的美國大型企業。指數從標普 500 指數中篩選出符合特定環境、社會和公司治理（ESG）標準的公司，並排除涉及爭議性產業（如煙草、軍火等）的企業。EFIV 的設計目標是提供與標普 500 指數相似的行業配置，同時提升整體投資組合的永續性。

整體而言，臺灣綠色金融商品的發展已初具規模，並持續朝向多樣化與國際化邁進。未來，隨著氣候風險管理與永續投資意識的提升，綠色金融將扮演更加關鍵的角色。透過政策引導、產業合作與創新商品設計，臺灣有望在全球綠色金融版圖中占有一席之地，實現經濟成長與環境保護的雙贏目標。

綠色金融商品創新所面臨的挑戰

隨著全球對氣候變遷與永續發展議題的重視，綠色金融產品逐漸成為資本市場的重要趨勢。然而，在實際推動過程中，綠色金融產品仍面臨諸多挑戰，特別是在提升投資人參與意願、建立ESG評等信賴度，以及強化長期績效觀念等三大面向。

一、投資人參與意願的提升困境

永續投資常被誤解為一種「做公益」的行為，許多投資人將其視為成本支出，而非能帶來實質回報的投資策略。這種觀念上的錯位，使得永續投資在過去常被視為曲高和寡的選項，難以吸引主流投資人關注。此外，永續投資相關的專業術語如「ESG」、「碳中和」、「碳足跡」等，對一般投資人而言理解門檻較高，進一步降低了產品的親近感與接受度。為了突破這些障礙，資產管理業者可能透過在產品設計與行銷策略上積極創新的方式吸引投資人。例如，將ESG理念與高股息策略結合，讓投資人能在追求穩定收益的同時，也參與永續發展。

二、ESG評等信賴度的建立挑戰

除了投資人觀念的轉變，ESG評等的信賴度也是綠色金融產品發展的另一大挑戰。當前市場上存在多家ESG評級機構，如MSCI、Bloomberg等，各自採用不同的評分標準與方法，導致同一企業在不同平台上可能出現評等落差，增加投資人判斷的難度。更重要的是，ESG資訊揭露尚未全面標準化，企業所提供的環境風險資訊缺乏一致性與可比較性，降低了評級的透明度與可信度。使投資人對ESG評等結果不具備基本的共識，進一步影響投資人對綠色金融產品的信任與信心。

三、永續投資重視長期績效的觀念尚未普及

永續投資的核心價值在於其長期性，企業在永續發展上的投入，往往不會立即反映在短期財報或股價上，但卻能在未來面對氣候風險、法規變動（如碳稅、碳邊境調整機制）時展現出更強的韌性與競爭力。然而，當前多數投資人仍習慣以短期報酬為主要評估依據，忽略了永續投資所帶來的長期價值與風險管理效益。這種著重短期績效的投資心態，使得永續金融產品在推廣上面臨挑戰。因此，推動永續投資不僅是產品設計的問題，更是一場觀念的轉變，透過具體案例說明企業投入永續後，在面對低碳轉型或碳關稅等挑戰時所展現的競爭優勢，也有助於讓投資人理解永續投資與長期獲利之間的正向關係，是未來推動綠色金融不可或缺的一環。

臺灣在綠色金融商品的創新實踐上已展現出豐碩成果，從綠色債券、保險到ESG基金與ETF，皆呈現出市場多元化與制度化的發展趨勢。然而，創新之路並非坦途，未來唯有透過政策與市場的雙軌並進，強化資訊透明度，才能真正促進綠色金融的永續發展。在全球邁向淨零碳排的浪潮中，臺灣若能持續深化創新、正視挑戰，將有機會在國際綠色金融舞台上發揮更大的影響力，實現經濟、社會與環境三者共榮的永續願景。



專題報導

Feature Report



FIA年會為國際期貨市場之重要會議，本刊特就主席重要談話，國際監理展望、市場結構、結算演變、流動性發現、科技走向與數位發展等重要演講，及全球交易所領導人座談等議題摘要報導；並就2024年全球衍生品市場動態整理報導，提供讀者參考。

2025美國期貨業協會（FIA）年會摘要報導



臺灣期貨交易所 王姿云、期貨公會 陳怡真

美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）2025年年會於3月10日至12日假美國佛州波卡雷頓（Boca Raton）盛大舉行，為全球規模最大之衍生性商品會議，吸引來自金融監理機關、交易所、結算機構、期貨商、資訊廠商及媒體等逾千名代表參與。本屆年會聚焦全球監管趨勢、數位資產與代幣化、AI於金融市場之應用、市場流動性管理與24/7交易模式發展等多項議題，並就美國監管環境變化、SEC與CFTC整併可能性、結算市場結構調整等展開深入討論。期間亦舉行多場專題座談，包括CFTC與IOSCO高層演講、全球交易所領導人座談、監管論壇及市場基礎設施討論等。



（左起）期貨公會陳佩君理事長、期交所吳自心董事長、證期局黃厚銘副局長、駐紐約代表處劉燕玲主任

我國由金管會證期局黃厚銘副局長、駐紐約代表處劉燕玲主任、臺灣期貨交易所吳自心董事長及期貨公會陳佩君理事長等8人與會。藉由參與本屆年會，我國代表持續與國際監理機構及業界領袖密切互動，掌握最新全球市場發展趨勢與政策方向，深化對數位金融、監理科技及衍生商品制度革新之理解。此次交流有助於我國在推動市場國際化與制度完善上汲取寶貴經驗，亦可作為未來強化對外合作與提升市場競爭力之重要參考依據。

FIA主席開幕致詞

BOCA年會之歷史地位與核心價值

FIA主席Walt Lukken於開幕致詞中指出，BOCA年會自舉辦以來即為全球衍生性金融市

場發展的重要平台，不僅促成監理政策的制定、交易所間之併購，也孕育出像信用違約交換（CDS）等重要金融工具。今年適逢BOCA年會舉行50週年，Lukken特別強調BOCA之核心價值在於「展望未來」，並鼓勵與會者共同思索市場的下一步走向。

政策與監理環境演變趨勢

Lukken分析川普政府重返白宮後對市場可能帶來之影響，包括關稅政策恐造成負面效應，而友善企業的監管鬆綁則受到市場肯定。市場對於合併SEC與CFTC的呼聲亦浮現，儘管Lukken對此持保留態度，但認為應開放心態評估其對市場穩定之長遠影響。同時，亦指出銀行資本監管改革應兼顧風險控管與市場流動性，鼓勵政策檢討補充槓桿比率等規定，以促進交易結算並提升市場效率。

技術革新與公平監管的重要性

面對數位資產與交易技術快速變革，Lukken提出市場是否將邁入24/7全天候交易模式、結算機制與監管權限應如何調整等關鍵議題。呼籲市場參與者積極擁抱新技術，並與監管機構合作制定合理規範，以維持市場穩定發展。最後，重申「相同業務、相同風險、相同規則」之監管原則，並對交易所擁有期貨經紀商資格可能造成之利益衝突表達關切，強調需在創新與風險控管之間取得平衡。

CFTC代理主席專題演講

CFTC 50週年與核心監管理念

Caroline Pham 代理主席在致詞中回顧CFTC自成立50年來在維護市場流動性、強化價格發現與保障避險功能面之重要角色，特別是於支持農業、能源與製造業穩定發展之貢獻。強調CFTC將持續以三大核心原則作為政策依據：一是「使命」（Mission），確保所有監管措施符合法定職責並維護市場公平與透明；二是「市場」（Markets），維持市場深度與流動性；三是「思維模式」（Mindset），以開放態度適應市場變化並推動監管創新。

強化監理效能與提升執法透明度

Pham指出CFTC目前仍使用1990年代的市場監視系統，缺乏即時應變與跨市場監理能力。為此，CFTC將採購即時市場監視系統、調整部門架構（如將市場監視部門轉回市場監理單位）、並重組期貨經紀商（FCM）監管機制，以提升整體監理效率。此外，CFTC也推動執法與合規透明化，包括僅對重大案件啟動執法程序、實施「30天法遵補救專案」，讓業者能快速改善非重大違規，並調整罰款標準，參考過去十年判例以維持罰則一致性並降低過度懲罰風險。

因應市場創新：數位資產、跨境商品與預測市場監理

CFTC針對新興金融領域提出多項監管調整措施，包括推動「代幣化抵押品」試點計畫，以探索區塊鏈技術於風險管理之應用；檢討並簡化外匯與店頭衍生性商品跨境監理規定，以降低合規負擔、提升效率；同時重啟2008年預測市場監管概念提案公眾諮詢，廣納市場意見，為預測市場建立適切的監管架構，以平衡市場創新與監管責任。

專題演講與座談會重點摘要

一、國際監理展望

全球槓桿與保證金風險管理改革

IOSCO秘書長Rodrigo Buenaventura指出，槓桿使用與抵押品不足仍是當前全球金融市場之核心風險。即便如美國公債等成熟市場，也在高槓桿操作下出現流動性劇烈波動。COVID-19期間的保證金壓力更揭示監管制度在極端情境下之限制。為此，IOSCO推出三項優化措施：提高原始保證金透明度、調整變動保證金收取機制以緩解短期流動性壓力，以及改進未集中結算市場之保證金管理，以確保穩定性並減少不必要資本負擔。



科技風險與市場基礎設施韌性建構

除金融風險外，來自國家級駭客之攻擊日益升高，Buenaventura強調市場營運風險與網路安全的重要性。IOSCO正與巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）合作，預計2025年推出針對市場基礎設施的營運風險與資安新監管框架，涵蓋第三方供應商風險與系統韌性設計，強化市場之整體安全防護。

促進全球市場連結與韌性監管平衡

Buenaventura強調國際監管標準一致性的重要性，透過統一保證金與合規要求可降低法遵成本、避免市場碎片化並提升全球資本流動效率。他指出監管的真正目標並非完全消除風險，而是提升市場在壓力下的持續運作能力。有效監管應兼顧穩健與活力，避免因過度約束抑制市場創新與競爭力，確保全球市場長期健康發展。

二、市場之未來

市場結構演進：邁向24/7交易與自然人崛起

會中指出，受加密市場全天候交易影響，傳統金融市場正評估導入每週7天、24小時

(24/7) 交易模式的可行性。目前期貨與外匯市場已漸邁向24/5，但全面推行仍面臨流動性、風險管理、結算與監管等挑戰。與此同時，自然人在股票、選擇權與預測市場之參與度大幅上升，面對此趨勢，金融機構需提供更彈性交易機制並強化風險控管，以因應散戶活動對市場穩定性之潛在影響。

數位資產與代幣化推動市場效率革命

代幣化與數位資產成為市場創新焦點，尤其在提升結算效率與流動性管理方面。DTCC等機構刻積極探索如何在現有基礎設施導入區塊鏈技術，降低交易成本並強化市場透明度。惟美國尚未建立統一加密監管架構，監管不確定性仍為發展障礙，反觀歐洲MiCA法案已建立先行基礎。未來數位資產發展將依賴監管機構能否釐清政策方向並與市場參與者合作制定有效治理框架。

交易量創新高與監管基礎建設的協同進化

全球市場交易量因選擇權、ETF等金融工具擴展及技術基礎設施進步而持續創新高。高效的交易與結算系統、產品多元化與新興市場參與度提升均為推動力。與此同時，市場變革也對監管機構與市場營運架構提出挑戰。未來市場發展需仰賴監管機構、交易所與結算單位間緊密協作，以在促進創新與維持市場穩定間取得平衡，確保市場在更高頻率與更長交易時間環境下仍具韌性與合規性。

三、結算之演變

結算市場整併與風險集中化

隨著全球結算機構積極透過併購擴展業務版圖，以提升市場效率並降低成本，市場也面臨日益嚴重之集中化風險。目前市場資金高度集中於少數前七大結算會員，超過九成資金由其主導，若其中一家出現流動性問題，恐對市場穩定造成重大衝擊。與會者強調需透過資本適足性要求與標準化監理，並吸引更多結算參與者分散風險，降低系統性依賴。

結算機構與FCM之整合挑戰與24/5交易風險應對

市場關注結算機構與期貨經紀商（FCM）間垂直整合可能導致之利益衝突，特別當結算單位同時涉足自營業務時，將對市場公平性與透明度構成挑戰，CFTC刻評估相關監管對策以保障市場完整性。同時，隨著趨向24/5交易模式，結算機構須面對夜間流動性、保證金計算與極端事件應變等實務問題；若進一步走向24/7交易，中央銀行與支付結算體系也需同步調整，以提供全天候支持。

新科技引領結算機構升級轉型

結算機構正積極導入AI、區塊鏈與雲端等新技术以因應市場快速變遷。AI可提升即時風險控管與結算效率，區塊鏈則有助於抵押品管理與資產代幣化交易，提高靈活性與透明度。雖然新技术有望降低成本與增強系統韌性，惟監管單位需同步擬定明確規範，確保創新應用

在不損害市場安全與合規性之前提下穩健推進，避免技術應用反成潛在風險來源。

四、監管阻礙

全球監管調整趨勢：穩定、效率與彈性並行發展

面對市場快速演變與創新浪潮，全球主要監管機構正致力於在穩定與效率之間尋求平衡。美國提出「負責任之監管鬆綁」，旨在減輕市場合規負擔，同時維持金融體系穩定；歐盟則透過EMIR 3.0及深化市場整合，試圖引導資金投入創新產業以強化資本市場競爭力；英國則賦予監管機構促進市場成長的次要目標，特別重視金融科技與數位資產發展，展現監理彈性與前瞻性視野。亞洲方面，以新加坡為代表，提出涵蓋「合作、協調、競合」的多層次監管策略，例如與澳洲同步推動店頭衍生性商品監理架構，以降低摩擦並強化跨境資本流動。整體而言，全球監管趨勢已由僵化規制轉向靈活、協調與競合並進的策略布局，以因應金融市場日益複雜與跨境化的挑戰。

數位資產監理架構正逐步成型

與會監理代表普遍聚焦於加密資產與市場結構調整之挑戰與機會。CFTC預期擴大對現貨市場之監管權限，特別針對比特幣、以太幣與穩定幣等非證券型資產；歐盟MiCA法案已於2023年底生效，進入執行與技術標準落地階段；英國則計畫涵蓋加密資本要求、借貸與質押規範；新加坡推動「分級監管」原則，依資產風險屬性制定差異化規則，展現對創新與穩定的雙重重視。這些舉措顯示，全球數位資產監管已邁入深化與制度化階段。

五、流動性發現

市場結構演變與流動性挑戰

隨著交易技術發展，市場結構日趨複雜，交易所與造市商面對市場波動與分割所造成之流動性斷裂風險。美國市場擁有逾18個交易所與數十個黑池系統，造成流動性分散，而歐洲則透過允許店頭交易回報機制保持流動性集中。

技術創新提升流動性發現效率

科技創新正成為提升流動性之關鍵工具。Nasdaq藉由履約價管理機制優化選擇權市場結構，減少低流動性契約，提高整體營運效率與風險控管。AI亦被應用於市場監控與報價管理，協助市場在推新商品時兼顧流動性與系統負擔，降低交易風險與營運成本，顯示未來市場發展將更加依賴技術策略。

ETF與信用市場電子化新功能

ETF在資產流動性管理中扮演日益重要角色，特別在數位資產、固定收益與外匯領域，提供價格發現與流動性支持。疫情期間，固定收益ETF在美國公債市場中取代現貨成為主要定價工具。信用市場方面，隨著ETF、店頭電子交易與信用指數期貨等商品推廣，交易透明度與流動性顯著提升。

結算機制之整合與潛在風險

會中強調中央對手方（CCP）在聚集流動性與提供跨資產保證金優惠方面發揮關鍵作用，有助提升市場吸引力與穩定性。針對美國公債集中結算改革議題，與會者普遍認同其可提高市場韌性，但也警示若結算機構數量過多，反恐進一步加劇市場分割、削弱流動性深度。未來市場需審慎設計結算制度與支付架構，兼顧透明度、風險分散與實務操作效率。

六、為美國政府公債集中結算做準備：客戶觀點

政策推延與市場結構變化下的機遇與挑戰

SEC宣布延後美國政府公債集中結算一年，讓市場參與者有更多準備時間。會中指出，美債市場規模達29兆美元，發行量成長但買方集中度降低，使資金分散與結算需求同步上升。結算義務將增加資產管理機構成本與流程摩擦，對投資策略構成挑戰。同時，多家結算機構如FICC、CME與ICE競逐市場，市場憂慮結算分散恐導致資本效率下降與風險傳遞不均。

結算集中化利與弊：系統性風險與資本壓力拉鋸

儘管集中結算有助降低交易對手風險，但與談人對其是否能真正減緩系統性風險持保留態度。部分認為市場仍將高度依賴少數流動性提供者，在動盪時期風險不降反升，亦有與談人指出「選擇性結算」將削弱風險管理成效。此外，會中亦提及附買回市場結算將提高抵押品需求，增加流動性壓力。

客戶觀點多元：靈活結算選項成未來關鍵

會中提及美債市場以現貨為主，結算需求遠較衍生品複雜，因此不同機構需彈性選擇結算模式。此外，即便不受強制規範，歐亞資產管理人亦可能因流動性與風控需求主動參與結算。市場呼籲提供多元路徑，避免單一路徑造成適應困難與成本堆疊。

完善基礎設施與監理協調將決定成敗

市場一致認為成功轉型需倚賴法規清晰與技術支援雙軌並進。目前仍缺乏全面法律與營運標準，結算文件與系統建置亦尚在進行中。會中呼籲，監管單位應提供更具操作性的指引，業界亦須提前優化結算流程、強化合作與對話，並致力尋找真正可降低成本與風險的長期解方，而非被動迎合合規壓力。

七、科技走向

AI與量子計算重塑金融市場運作模式

生成式AI迅速成為金融科技之核心技術，廣泛應用於風控、詐欺偵測、交易演算法與合規流程，並獲得Microsoft等大型科技公司鉅額投資。未來AI將進一步顛覆傳統營運架構，提升市場效率與決策品質。同時，量子計算也逐漸成為大型金融機構探索之新興利器，雖短期內成本高昂、技術仍待成熟，惟於風險建模與資產定價等方面極具發展潛力，預期未來三至

五年將逐步進入實務應用階段。

數位資產、代幣化與監管挑戰並行發展

DTCC與業界正積極推動金融市場代幣化，藉由區塊鏈技術提升結算效率、支援24/7交易並降低資本成本。儘管此舉可節省上億美元，市場仍受限於基礎設施不一致與流動性分散問題。監管方面，新興技術如智能合約與代幣化產品快速發展，惟現行法規尚未能全面涵蓋，機構與監管單位須合作建立符合創新與合規需求之法遵架構。

全球科技競爭升溫與數據驅動投資潮

數據已成為金融機構之核心競爭力來源，創投資金正大量流向AI與數據科技公司。同時，全球AI競爭加劇，中國推出DeepSeek AI展現其追趕決心。面對地緣政治風險，金融機構未來在選擇AI與數據供應商時將更注重數據安全與合規性。資安也成為關鍵投資焦點，以應對AI與區塊鏈普及所帶來之潛在風險。

八、全球交易所領導人座談會

市場動能與流動性挑戰

全球衍生性商品交易量持續攀升，反映市場活躍度提升，亦帶來波動與風險管理需求升高。與談者指出，當前高槓桿環境下，每一次波動皆涉及龐大資金流，風險控管與流動性維持至關重要。投資人傾向集中於高流動性市場如美國，然而地緣政治變動、關稅與財政政策變化亦可能突發性影響資金配置與市場結構。



全球格局變遷與監管環境演化

地緣政治與經濟重心轉移促使美元主導地位持續鞏固，包括穩定幣等數位資產亦進一步擴大美元使用。與此同時，美國公債市場監管歸屬引發關注，部分業界代表主張應由美國本土監管機構全面掌握，以維持市場穩定。歐洲則透過資本市場聯盟強化整合，巴黎與法蘭克福等城市正逐步取代倫敦的領導地位。ESG政策在歐美形成對比：歐洲監管推動明確，美國則主張市場自主。亞洲則聚焦於氣候與能源議題的實質風險控管。

技術創新、數位資產與散戶力量

交易所競爭焦點轉向技術創新與流動性服務，包含高速撮合引擎、彈性定價模式等關鍵基礎設施。數位資產市場逐漸成熟，市場強調其應具有實際應用價值，尤其於結算與支付領域。穩定幣與傳統金融體系整合被視為下一階段發展關鍵。自然人參與市場的比重明顯提升，藉由數位券商與資訊平權，推動期權與ETF等商品交易擴張。交易所需提供更周全的教育與風控機制，以維持市場公平與穩定。

領導力與未來交易所定位

交易所未來競爭力將建立於三大支柱：技術導入、監管靈活性與市場結構適應性。成功的交易所需具備多元領導團隊與前瞻視野，能因應市場變局、擁抱創新並維持透明運作機制。與談者強調，唯有主動理解市場參與者需求並靈活調整，方能在全球市場中持續保持競爭優勢並帶動市場進化。

2024年全球衍生品市場動態

一、2024年全球衍生品交易量統計

根據FIA公布的2024年全球88家交易所期貨與選擇權交易量統計資料，2024年總交易量为2067.77億口，較2023年增加693.99億口，年成長率為50.52%（參見表1），2024年除交易量再創歷史新高外，且已連續7年創下新紀錄。選擇權契約交易量的成長幅度遠高於期貨契約，2024年選擇權交易量較2023年成長63.82%，期貨交易量則是較2023年小幅成長1.19%；未平倉量部分，期貨未平倉量較2023年成長2.77%，選擇權未平倉量則是較2023年衰退3.47%。（參見表2）

表1、全球衍生品交易所交易量統計—依契約種類

（單位：round turn）

類別	2024 年交易量	2023 年交易量	年成長率
期貨	29,535,133,466	29,186,888,178	1.19%
選擇權	177,242,279,585	108,191,914,053	63.82%
總計	206,777,413,051	137,378,802,231	50.52%

資料來源：FIA 官網

表2、全球衍生品交易所未平倉量統計—依契約種類

（單位：round turn）

類別	2024 年未平倉量	2023 年未平倉量	年成長率
期貨	306,068,777	297,823,429	2.77%
選擇權	921,959,245	955,067,661	-3.47%
總計	1,228,028,022	1,252,891,090	-1.98%

資料來源：FIA 官網

二、2024年全球衍生品交易量—依地區別

以分布的地區來看，亞太地區期貨及選擇權合計的交易量達1691.92億口，占全球交易量81.82%，且2024年交易量較2023年成長63.58%，大幅領先其他地區，北美與拉丁美洲則

分別位居第二、三名。北美地區交易量197.52億口，較2023年成長10.64%，占全球交易量的9.55%；拉丁美洲地區2024年交易量為99.62億口，較2023年成長15.34%，占全球交易量的4.82%。歐洲地區2024年交易量與2023年相比成長13.3%至55.89億口，佔全球交易量的2.7%；其他地區交易量則是衰退9.64%至22.82億口。2024年亞太和北美地區合計交易量占全球交易量達91.83%，而印度國家證券交易所（NSE）及孟買證券交易所（BSE）交易量大幅成長，成為2024年全球交易量創下歷史新紀錄最直接的原因。（參見表3）

表3、全球衍生品交易量一依地區別

（單位：round turn）

地區	2024 年交易量	2023 年交易量	年成長	市占率
亞太	169,191,571,805	103,430,078,965	63.58%	81.82%
北美	19,752,288,456	17,852,469,949	10.64%	9.55%
拉丁美洲	9,962,291,854	8,637,485,818	15.34%	4.82%
歐洲	5,588,886,634	4,932,814,606	13.30%	2.70%
其他	2,282,374,302	2,525,952,893	-9.64%	1.10%
總計	206,777,413,051	137,378,802,231	50.52%	100.00%

註：其他地區包括希臘、以色列、南非及土耳其

資料來源：FIA 官網

三、2024年全球衍生品交易量一依標的類別

依標的類別細分，以股價類成長最多，交易量再創歷史新高，來到1841.97億口，增幅高達64.04%；匯率類成交量呈現下滑態勢為31.92億口，衰退54.5%；利率類則是延續了2023年的穩定成長態勢，總交易量69.73億口，較2023年成長14.01%；商品類交易量部分，金屬類、能源類分別較2023年成長31.56億口、34.81億口，分別為24.92%、26.15%，農產品類則小幅衰退2.47%，為30.5億口；其他類衰退23.09%，為27.28億口。（參見表4）

表4、全球衍生品交易所交易量統計一依標的類別

（單位：round turn）

類別	2024 年交易量	2023 年交易量	年成長	市占率
股價類	184,197,341,273	112,287,177,075	64.04%	89.08%
匯率類	3,192,313,833	7,015,482,724	-54.50%	1.54%
利率類	6,972,501,078	6,115,837,422	14.01%	3.37%
其他類	2,727,763,590	3,546,671,108	-23.09%	1.32%
農產品類	3,049,876,353	3,127,184,137	-2.47%	1.47%
金屬類	3,156,467,428	2,526,890,314	24.92%	1.53%
能源類	3,481,149,496	2,759,559,451	26.15%	1.68%
總計	206,777,413,051	137,378,802,231	50.52%	100.00%

註：其他類包括基於化學品、塑料、加密貨幣、排放、運費、波動性、天氣的期貨和選擇權。

資料來源：FIA 官網

四、2024年全球前20大衍生品交易所交易量排名

2024年全球交易所交易量前3名與2023年相比略有變化，印度國家證券交易所（NSE）連續6年位居第1，交易量為1251.6億口，較2023年成長47.56%，其中Bank Nifty、CNX Nifty指數選擇權2024年的交易量達到474億口；孟買證券交易所（BSE）2023年首次進入前10名，當時排名第4，2024年躍升為第2名，交易量為307.85億口，較2023年大幅成長424.1%，主因是股指選擇權（S&P Sensex 30 Index Option、S&P Bankex Index Option）交易量持續快速攀升，巴西交易所（B3）略為下降1名，排名第3，其Bovespa迷你股指期貨2024年交易量亦有超過39億口。

芝商所集團（CME Group）2024年交易量達到66.86億口，排名第4。洲際交易所（ICE）交易量為44.54億口，較2023年成長21.8%，排名從2023年的第6名上升至第5名。芝加哥選擇權交易所（CBOE）成交量小幅成長3.19%，達到38.27億口，排名從2023年的第5名降至第6名。2020年開始投入營運的會員交易所（Members Exchange, MEMX），為投資銀行、經紀商和資產管理公司共同創立的新型態低成本交易所¹，2023年9月推出MEMX Options，2024年交易量成長5147.34%，排名第20名。

表5、全球前20大衍生品交易所交易量排名

（單位：round turn）

排名		交易所名稱	2024年交易量 （億口）	2023年交易量 （億口）	增 / 減
2024年	2023年				
1	1	NSE	1251.60	847.07	47.56%
2	4	BSE	307.85	58.74	424.10%
3	2	B3	98.14	83.15	18.03%
4	3	CME Group	66.86	60.99	9.62%
5	6	ICE	44.54	36.56	21.8%
6	5	CBOE	38.27	37.08	3.19%
7	8	Nasdaq Group	34.05	32.04	6.27%
8	12	KRX	26.16	20.38	28.35%
9	7	ZCE	26.10	35.33	-26.14%
10	10	SHFE	24.01	22.27	7.82%
11	9	DCE	22.68	25.08	-9.57%
12	13	DBG	21.11	19.42	8.66%
13	11	BIST	20.04	20.86	-3.94%
14	14	MIAX	16.93	15.87	6.51%
15	15	TMX Group	9.6	8.65	10.9%

¹ MEMX 的創始成員包括美銀美林、嘉信理財、Citadel 證券、E*TRADE、富達投資、摩根士丹利、TD Ameritrade、瑞銀和 Virtu Financial 9家。（資料來源：MEMX官網）

排名		交易所名稱	2024年交易量 (億口)	2023年交易量 (億口)	增 / 減
2024年	2023年				
16	17	MCX	8.73	4.44	96.70%
17	16	HKEX	5.62	4.80	17.01%
18	18	JPX	4.64	3.94	17.80%
19	19	TAIFEX	3.95	3.23	21.82%
20	38	MEMX	3.01	0.06	5147.34%

資料來源：FIA 官網

結論

2025年適逢FIA BOCA年會50週年，延續其作為全球衍生品市場最具影響力平台的地位，BOCA年會主題涵蓋監理政策、結算制度、交易模式到數位資產與AI應用等議題，顯現出全球市場邁入一個技術驅動、規範重塑及參與者多元化的新階段。

交易量數據方面，FIA統計顯示2024年全球衍生品市場交易量突破2千億口，年成長率高達50.52%，續寫歷史新高，其中亞太地區表現尤為亮眼，占全球交易量逾八成。選擇權契約的急速成長也突顯市場參與者操作策略與風險偏好的轉變。交易所間競爭轉向技術創新與產品多元化，尤其是數位資產交易與ETF的崛起，重塑流動性發現與價格形成的基礎。

對我國而言，參與年會掌握全球監理動態與市場創新趨勢，無論是推動期貨資產管理創新、規劃數位金融監理，或打造具競爭力的交易與結算環境方面，本次年會所獲得的洞見與經驗，將有助於提升臺灣市場的國際能見度與制度韌性，在快速演變的金融生態中穩健前行。



合法期貨商，讓您交易有保障；
杜絕非法期貨交易，打造投資好環境。



請認明

<http://www.futures.org.tw>

CNFA 中華民國期貨業商業同業公會

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