



交易需求驅動下的臺灣產品發展機會

街口投信 期街口道瓊銅基金經理人 張恩魁

在投資人對虛擬資產接受度逐漸升高的影響下，全球市場開始形成一股將虛擬資產規格化（制度化、大宗商品化）的趨勢。本文希望透過探討情緒指標、機構行為數據、國際監管案例與代幣化技術的應用，分析臺灣在此背景下，將虛擬貨幣資產發展成規格化金融產品的可能方向。

市場需求與情緒指標的啟示

與股票、期貨或債券市場相比，虛擬貨幣市場自問世以來，便展現出高度情緒化的特徵，主要原因是投資人結構高度分散，一般投資人的佔比較高，這導致市場容易受到社群輿論與短期價格波動所影響，呈現出多頭過熱、空頭恐慌的傾向，這種特性加劇了虛擬貨幣資產價格的波動性。

由圖1可看出，作為最知名的加密貨幣，比特幣（BTC）價格波動，最能代表整體市場情緒變化。2023至25年，CME持倉價值隨著價格大幅波動。價格上漲，持倉增加，市場情緒貪婪；價格下跌，持倉減少，市場情緒恐懼。

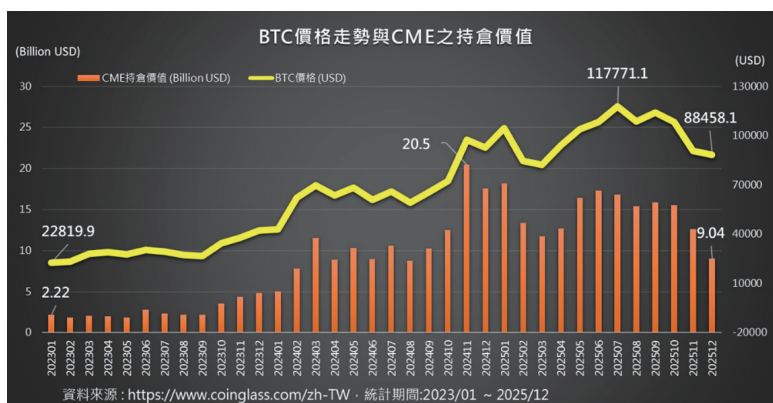


圖1、BTC價格走勢與CME之持倉價

對此，CoinMarketCap (CMC) 推出的「恐懼與貪婪指數」成為衡量市場溫度的關鍵工具。該指數透過價格動能、波動性、衍生品市場期權比率、穩定幣供應量及社群討論度等五大面向，將市場心理量化為0至100的數值。

對於專業資產管理業者而言，此類指數的價值，可作為逆向思考的應用。當指數偏高、市場貪婪時，預示著市值偏離基本面，潛在回測風險加大；反之，指數偏低、市場恐慌時，則是長

線佈局的時機。這一類情緒指數的應用，為臺灣未來開發「情緒避險型」金融產品提供了具參考價值的基礎。

另外根據遠東商銀Bankee與動區動趨BlockTempo於2025年11月發布之「2025虛擬資產調查報告」，臺灣受訪者的虛擬資產持有率已達62.7%。而他們的需求已從追逐高槓桿轉向為「安全性高、稅務透明、能與現有帳戶連動」的合規管道，這對臺灣金融業而言，是一個值得開發的新領域。

傳統金融與虛擬資產的結合

隨著虛擬貨幣進入主流視野，傳統金融對虛擬資產的態度也在轉變。其中，機構法人偏好合規透明的商品，對他們而言，投資不是博弈，而是資產配置的一環，若缺乏風險控管與流動性保障，虛擬資產根本無法進入他們的投資組合。相較之下，一般投資人更注重流動性與低門檻，或參與波動性較高的短線交易。這種需求差異，決定了傳統金融市場在設計相關商品時，必須兼顧機構法人所需的穩健性與一般投資人注重的靈活性。

對於虛擬貨幣相關商品而言，有效監管與法律合規是其能否進入傳統金融市場的關鍵。美國證券交易委員會（SEC）與美國商品期貨交易委員會（CFTC）已逐步建立針對虛擬資產的規範，並對相關ETF的申請設立審核機制。臺灣若要推動相關商品，必須同步建立KYC（認識客戶）與AML（反洗錢）制度，確保投資人的身分透明，並降低市場被濫用的風險。合規框架不僅是保護投資人的工具，更是吸引國際資金進入的重要前提。

由圖1及圖2的資料可看出，2023至25年，隨著BTC以及乙太幣（ETH）價格波動，CME持倉價值亦呈現顯著變化。在圖2走勢中，當ETH價格在2023年底至2024年初突破3,000美元後，CME持倉價值就出現上升的趨勢，而2025年5月由底部向上突破2,000美元之後，其持倉價值的上升趨勢更為明顯，顯示機構法人在價格上漲時加大曝險；價格回落時持倉價值明顯下降，反映出機構法人在市場恐懼時的風險收斂行為。

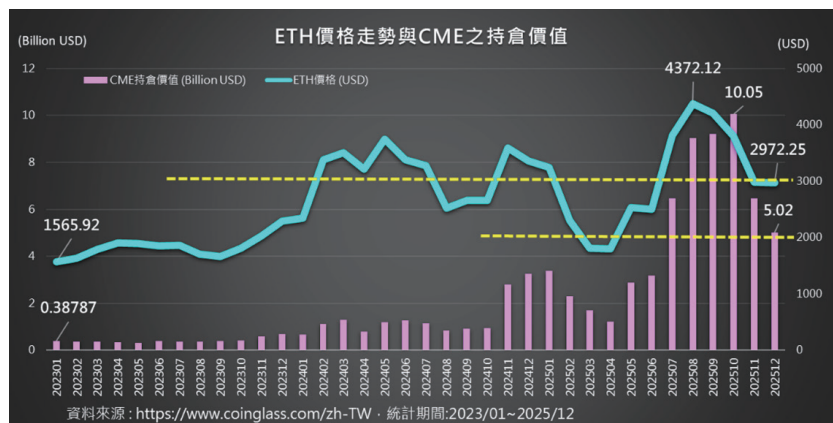


圖2、ETH價格走勢與CME之持倉價值



由圖3數據走勢觀察，CME目前持有比特幣（BTC）、以太坊（ETH）、索拉納幣（SOL）、瑞波幣（XRP）等四種虛擬貨幣，合計持倉價值在2025年10月達到290億美元。而J.P.Morgan於2025年發布的機構客戶調查報告顯示，CME的交易人多為槓桿比率低於3倍的

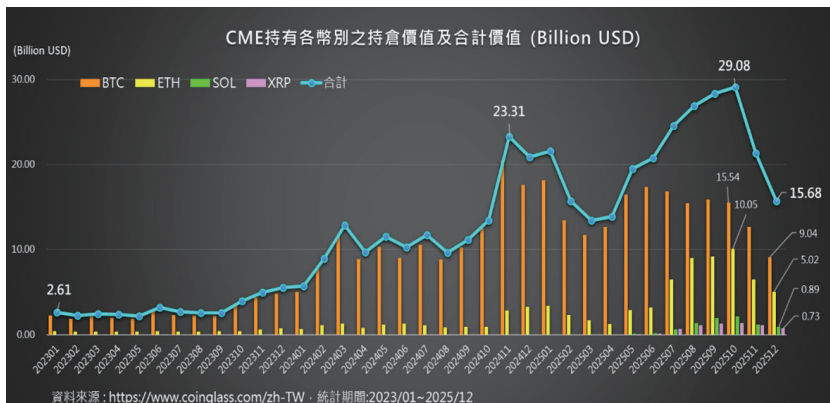


圖3、CME持有各幣別之持倉價值及合計價值

機構法人，顯示市場主力已經由博弈資金轉向配置資金。此外，Ark Invest的量化模型指出，在傳統的「60%股票/40%債券」投資組合中，若撥出5%權重配置於虛擬貨幣資產，其夏普比率可由傳統組合的0.8~1.0提升至1.2~1.6，這些量化數據突顯了虛擬貨幣資產在資產配置中的財務優勢，並為傳統金融市場接受虛擬貨幣資產提供了有力論據。

國際監理趨勢與臺灣戰略定位

在虛擬資產制度化進程中，法規是建構公信力與吸引機構資金的核心基礎。除了前面提到的SEC與CFTC建立針對虛擬資產的監管框架，並對ETF申請設立審核機制。Galaxy Digital的研究報告也指出，目前已有一些代幣符合快速ETF審核條件，顯示國際市場正逐步建立「合格代幣清單」，以確保進入傳統金融市場的虛擬資產具備流動性、透明度與合規性。

圖4顯示，BTC相關ETF的資產管理規模（AUM）在2025年已佔市值超過6%，ETH相關ETF的AUM佔比約為5%，反映出投資人透過ETF參與虛擬資產的比例逐漸攀升，也顯示出ETF確實是連結傳統金融市場與虛擬資產市場的重要橋樑之一。

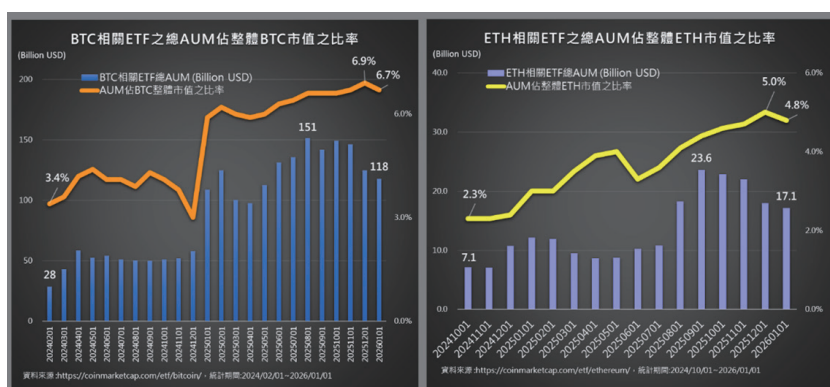


圖4、BTC相關ETF之總AUM佔整體BTC市值比率、ETH相關ETF之總AUM佔整體ETH市值比率

更重要的是，CFTC於2025年推出「數位資產保證金代幣化試點計畫」，允許合格機構使用代幣化貨幣市場基金（MMF）股份或受監管穩定幣作為衍生性商品交易的履約保證

金。根據J.P. Morgan Onyx平台的實測，代幣化擔保品能將清算成本降低20~30%，而且結算時間近乎即時。

表1、代幣化保證金與傳統結算流程之效率對比表

比較項目	代幣化保證金	傳統結算流程
結算速度	近乎即時	T+2或更久
資金鎖定時間	淨額結算、可即時釋放	毛額結算、長時間鎖定
透明度	鏈上可查、可審計	多層仲介、資訊不透明
自動化程度	高（智能合約驅動）	低（人工批次處理）
可用時間	24/7	受限於工作日與時區

這一制度的突破，突顯了代幣化技術在提升資本效率上的潛力。實際上，歐盟於2024年正式通過Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)，建立了涵蓋穩定幣、交易平台與投資人保護的完整框架。新加坡金融管理局 (MAS) 則在2025年推出「數位資產支付與結算指引」，允許受監管的穩定幣作為跨境支付工具。這些案例顯示，國際監管正趨於一致，臺灣若能參考並建立本地合格代幣清單，將有助於提升市場信任度並吸引國際資金。

臺灣可能發展的產品方向與策略

臺灣若要推動虛擬貨幣相關的金融商品，應以交易人的需求為核心，並結合既有商品基礎，逐步建立制度化的產品。除了ETF、情緒指標型商品、混合型結構性商品與穩定幣計價商品外，還應進一步思考產品規格化、投資人區分、跨境定位等三個面向。

一、ETF與ETN的深化設計

- ◆ 標的選擇：初期可聚焦於流動性高、國際接受度高的比特幣 (BTC) 與以太幣 (ETH)，後續再逐步納入SOL、XRP等次主流幣。
- ◆ 結構設計：除了單純追蹤現貨價格的ETF，亦可設計「槓桿型ETF」與「反向ETF」，滿足不同風險偏好的投資人，並有相對的避險商品。
- ◆ 合規保障：需建立銀行託管機制，確保標的資產安全，並由主管機關制定ETF投資上限，避免過度集中的風險。
- ◆ 國際接軌：可參考美國SEC審核標準，建立「合格代幣清單」，確保ETF標的具備透明度與流動性。



二、情緒指標型商品的創新應用

動態配置基金：結合「恐懼與貪婪指數」等情緒指標，設計成可隨著指數變化而調整虛擬資產與傳統資產比例的基金。其功能如下：

- ◆ 避險功能：市場過熱時，自動提高穩定幣或傳統資產配置；市場恐慌時，則逐步加碼虛擬資產。
- ◆ 教育功能：透過公開透明的指數計算方式，提升投資人對市場情緒的理解，避免盲目追高殺低。

三、跨市場組合的混合型結構性商品

跨市場組合商品：結合虛擬資產與大宗商品ETF（如原油、黃金），形成「虛擬資產+大宗商品」的混合型結構性商品。其功能如下：

- ◆ 風險分散功能：降低單一市場波動，吸引偏好穩健的機構法人或一般投資人。
- ◆ 差異化定位：藉由發行此類商品，讓臺灣在區域市場中形成獨特定位，與香港、新加坡的ETF市場形成互補。

四、跨境支付的穩定幣計價商品

期貨型ETF：以穩定幣作為結算貨幣，降低匯率磨損與通路成本。其功能如下：

- ◆ 跨境支付功能：結合新台幣穩定幣，推動臺灣在東南亞市場的跨境支付應用。
- ◆ 合規要求：需建立100%儲備制度，並由第三方審計機構定期出具報告，提升透明度及公信力。

五、代幣化金融商品RWA（Real World Assets）

- ◆ 代幣化債券：由銀行或券商發行，結合區塊鏈清算，降低結算成本。
- ◆ 代幣化基金：將傳統基金之持有單位用區塊鏈技術數位化，發行成代幣，提升流動性與透明度。讓基金不只存在於傳統金融系統帳戶，而是可以在區塊鏈上被追蹤、轉讓、交易。
- ◆ 碳權代幣化：結合ESG趨勢，打造碳信用交易平台，吸引國際資金。

RWA的本質是將資產與資金同時反應在分散式帳本（DLT），這對傳統後台清算體系將產生革命性影響。透過智能合約，讓資產轉移與資金清算在鏈上同步觸發，消除傳統T+2制度下的信用風險與時間落差。在代幣化體系下，所有機構共享同一帳本，結算數據具備不可竄改性，根據J.P. Morgan Onyx的實測，這能為投信與保管機構降低約30%的後台作業成本，也大幅縮短結算時間。

六、分階段推行與配套措施

考量到監管的穩定性與技術的適應期，以及投資人結構差異大，建議透過逐步推行來測試市場反應、累積信任基礎。分階段推行也能讓監管單位、金融機構與投資人逐步適應，降低推行過程中的摩擦，並確保產品能在安全與合規的環境下發展。

第一階段：基礎商品與教育推廣

- ◆ 產品重點：結構型或指數化商品（如情緒指標型基金），避免直接持有虛擬資產。
- ◆ 投資人區分：根據「2025虛擬資產調查報告」，臺灣一般投資人持有率達62.7%，所以第一階段應以一般投資人為主，推出低門檻、教育導向的商品，培養市場熟悉度，如結合「恐懼與貪婪指數」的基金，當市場過熱或過冷時，可依據指數調整配置比例。
- ◆ 跨境定位：先以本地市場為主，建立投資人教育與稅務透明的制度，奠定信任基礎。
- ◆ 配套措施：加強投資人教育，透過證基會、金融研訓院、各金融行業公會推動課程，提升風險意識。

第二階段：ETF與制度化商品

- ◆ 產品重點：比特幣、乙太幣及其它虛擬貨幣型ETF，並建立「合格代幣清單」。
- ◆ 投資人區分：以機構法人為主，提供合規、透明、具風險管理的投資工具。
- ◆ 跨境定位：與國際監管標準接軌，吸引外資透過臺灣市場配置虛擬資產。
- ◆ 配套措施：建立明確的稅務申報制度，避免灰色地帶，並強化KYC/AML機制。

第三階段：混合型商品與差異化定位

- ◆ 產品重點：結合虛擬資產與大宗商品ETF，形成「虛擬資產+大宗商品」的混合型結構性商品。
- ◆ 投資人區分：同時滿足機構法人的穩健配置與一般投資人的靈活操作。
- ◆ 跨境定位：打造跨市場混合型特色商品，避免與香港、新加坡ETF市場正面競爭，形成區域差異化。
- ◆ 配套措施：主管機關與其它相關政府部門協調，建立跨部會監管架構，確保制度的一致性。



第四階段：RWA 與碳權代幣化

- ◆ 產品重點：推動代幣化債券、基金、碳權交易平台，結合ESG趨勢。
- ◆ 投資人區分：以高資產投資人與國際機構為主，提供跨境資產配置與永續金融工具。
- ◆ 跨境定位：將臺灣定位為「區域代幣化金融中心」，吸引國際資金流入，提升國際競爭力。
- ◆ 配套措施：引入第三方審計機構，定期出具儲備與資產報告，提升透明度與信任度。

結語

在市場逐漸由投機性資金轉向機構化配置資金、CFTC的代幣化保證金試點，以及歐盟MiCA與新加坡MAS制度創新的潮流中可以看出，全球金融市場正處於將虛擬資產制度化與大宗商品化的交會點，並開始將其視為核心投資的一部份。臺灣若能結合情緒指標、合規制度與代幣化技術，並推出相關的商品與RWA代幣化平台，或許可以建構出安全性高、成本透明的本土生態系，讓臺灣交易人成為這場數位金融變革的受益者。 