

期貨人

2002年三月創刊 《總號第098期》 <https://www.futures.org.tw>

Taiwan Futures

2026

第二季



封面故事

關稅戰與地緣衝突下的全球重組

市場訊息

期市脈動 給您報報

專題報導

2026 FIA年會專題報導

期貨人

Taiwan Futures 2026 第二季



期貨人季刊
中華民國九十一年三月創

發行人 / 詹正恩

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

全球經濟高不確定時代之挑戰與機會
吳桂茂

封面故事

關稅戰與地緣衝突下的全球重組

2

全球經濟新秩序，資本市場再定價時代
孫明德、方俊德

6

從資本市場面向，談股匯債市資產配置
章錦正

13

亂局中的確定性，原油期貨與黃金期貨的避險邏輯與操作策略
郭偉政

20

關稅博弈與地緣衝突擾動下，商品市場全球重組——對鋁銅關鍵金屬的供應鏈衝擊與機遇
屠世天

26

從風險到機會，談企業與投資人的因應之道
楊智遠

CONTENTS

市場訊息

期市脈動 給您報報

服務實體經濟

- 31** 三井物產避險案例分享，多元業務布局與避險提升營運穩定性與抗風險能力
昭韓
- 38** 從LME到CME，高雄港國際金屬交割關鍵樞紐的形成與市場影響
高雄理資堂

專題報導

2026 FIA年會專題報導

- 44** 2026美國期貨業協會(FIA)年會摘要報導
陳浩仁、陳怡真
- 55** 美國衍生性商品市場邁向全天候交易之挑戰與分析
張祥麟
- 60** 市場變局下的波動管理金融工具—從VIX的國際發展談不確定時代的風險治理
杜瀛之
- 66** 當市場不再需要套利—從CME的SQF，看見一場金融世界的靜默革命
王友民
- 74** 市場不打烊，全天候風險管理新時代
SGX Group

全球經濟高不確定時代之挑戰與機會

吳桂茂

在關稅壁壘升高與地緣政治衝突加劇的當下，全球經濟正步入一個高度不確定時代。從過去以效率與成本為導向的全球化體系，逐步轉向強調安全、韌性與戰略主導的新經濟秩序。關稅不再只是調節貿易的經濟工具，而被賦予更強烈的意涵，戰事與衝突亦不僅影響區域穩定，更透過能源、原物料與供應鏈傳導，放大為全球性的經濟震盪，當制度性風險與市場機制交錯運作，金融市場與實體經濟正同步經歷一場深層的重組。

關稅、戰事使得企業紛紛重新思考營運策略。本期《期貨人》季刊以此為主軸，以「關稅戰與地緣衝突下的全球重組」為題，探討全球經濟新秩序、從資本市場面向談股匯債市資產配置，從商品面談避險邏輯與操作策略、對關鍵金屬供應鏈的衝擊與機遇，並談企業與投資人的因應之道。

接續期貨業服務實體經濟之本質，透過企業多元業務布局與避險提升營運穩定性與抗風險能力的案例，並從高雄港倉儲發展，帶領讀者了解期貨合約進入實物交割的物流、倉儲管理、金融配套與供應鏈效率，透過制度與實務並行的觀察，期望讓讀者更深入瞭解期貨市場在實體經濟中的關鍵功能。

另一方面，隨著衍生性商品市場持續創新與數位資產逐步制度化，風險管理工具的重要性日益提升。本刊特別整理2026FIA年會重點，探討衍生性商品產業未來發展方向、數位資產的制度演進，以及氣候風險對大宗商品市場的影響，並關注全天候交易之挑戰與分析，延伸談波動率商品的應用及金融創新產品在價格發現與避險管理上的應用，提供讀者參考。

當全球經濟進入高度不確定與快速變動的新常態，風險與機會往往同時存在。唯有在變局中持續強化對趨勢的理解，提升風險管理能力，並積極掌握制度與市場的轉變，方能在多變局勢中找到新的定位與發展方向。期盼本期內容，能為讀者提供一個更具前瞻性與整合性的觀察視角。 



封面故事

Cover Story

在關稅壁壘升高與地緣政治衝突加劇的當下，全球經濟正經歷一場轉變。

從過去以效率與成本為導向的全球化體系，逐步轉向強調安全、韌性的新經濟秩序。當制度性風險與市場機制交錯運作，金融市場與實體經濟正同步經歷一場深層的重組。



全球經濟新秩序，資本市場再定價時代

台經院景氣預測中心 主任 孫明德 / 台經院景氣預測中心 助理研究員 方俊德

近年來全球經濟正處於多重風險交織的轉折點。一方面，川普第二任期推動的「解放日」關稅政策，使全球貿易規則與供應鏈布局加速重組；另一方面，地緣政治風險持續升高，俄烏戰爭尚未結束，美伊衝突又於今年第一季爆發，並引發荷莫茲海峽封鎖，推升全球能源供應風險與金融市場避險情緒。

與此同時，人工智慧（AI）浪潮則以另一股力量重塑全球經濟結構。生成式AI與高效能運算（HPC）需求快速擴張，帶動半導體、雲端運算、資料中心與能源基礎建設投資，成為全球經濟成長與資本市場的重要驅動力。這也形成2026年最鮮明的經濟張力：一方面，戰爭與貿易壁壘推升供應鏈重組與通膨壓力；另一方面，AI投資熱潮則持續支撐企業資本支出、科技股估值與全球股市表現。

本文認為，當前局勢已不只是短期景氣循環波動，而是全球經濟秩序正在重組的過程。財政政策的重要性逐漸超越貨幣政策，全球供應鏈與貿易體系朝向區域化與陣營化發展，市場也開始重新檢視美元與美債的避險地位。同時，AI所帶動的生產力革命與資本支出熱潮，也正在改變市場對企業價值與長期成長的評價方式。

戰爭陰影下的全球經濟

自2025年以來，全球經濟面臨多重新變數，包括美國川普關稅政策升級、中國經濟內捲化、美伊戰事，以及AI投資熱潮等因素交互影響，使全球經濟呈現高度波動與明顯分化的發展態勢。

其中，AI與HPC需求快速擴張，已成為全球經濟的重要成長動能。生成式AI帶動半導體、雲端運算、資料中心與電力基礎建設投資大幅增加，推升科技產業與資本市場表現，但也使全球經濟逐漸形成「AI產業強勁成長、非AI產業相對疲弱」的K型發展格局。

在貿易政策方面，美國自2025年起推動新一輪關稅措施，全球供應鏈再度面臨重組壓力。國際貨幣基金（IMF）指出，全球貿易正逐漸朝向「陣營化」與「碎片化」發展，地緣政治因素對全球供應鏈與經濟合作的影響持續加深。

此外，2026年最重要的外部風險之一，則是美伊衝突升溫所引發的中東戰爭。美國與以色列對伊朗展開多波軍事打擊後，中東局勢快速惡化，市場對能源供應中斷的疑慮明顯升高。由於全球約三成海運石油貿易需經由荷莫茲海峽，且多數流向亞洲市場，一旦航道長時間受阻，將對全球能源供應造成重大衝擊。受戰事影響，2026年3月OPEC平均現貨油價大幅升至每桶116.4美元，即使4月短暫停火後，荷莫茲海峽仍處於封鎖狀態，使得國際油價維持高檔，反映市場對能源風險仍高度戒備。

根據經濟合作暨發展組織（OECD）、IMF與經濟學人智庫（EIU）最新報告，在2026年初中東戰事爆發前，全球經濟原本仍具相當韌性，並受到AI投資熱潮、相對寬鬆的金融條件以及各國財政政策支撐。然而，戰事導致荷莫茲海峽商業航運受阻，能源與大宗商品價格大幅上升，進而透過成本與通膨管道衝擊全球經濟，使原先偏向樂觀的成長預期被迫下修。

在經濟成長預測方面，如表1所示，OECD預估2026年全球經濟成長率將放緩至2.9%，2027年則微幅回升至3.0%，認為能源衝擊將抵銷AI投資與部分關稅調降帶來的正面效果。IMF則在「衝突屬短期性質」的基準情境下，將2026年全球成長率下修0.2個百分點至3.1%，2027年為3.2%，並指出若無中東戰爭干擾，2026年全球經濟原本有望達到3.4%的成長水準。EIU則預估，以市場匯率計算的全球經濟成長率將由2025年的2.8%下滑至2026年的2.3%，並於2027年回升至2.7%。EIU亦強調，美國因能源自主與AI投資週期支撐，經濟相對具有韌性；反之，高度依賴能源進口的歐洲與亞洲部分國家，則將面臨更大的下行壓力。

展望未來，三大機構皆對全球經濟的下行風險提出警告。IMF與EIU特別指出，若中東戰事進一步延長或擴大，甚至波及主要能源基礎設施，全球經濟成長率恐下探至2%至2.5%的衰退邊緣。此外，地緣政治衝突升溫、全球貿易政策不確定性、地緣經濟碎片化，以及各國高築的公共債務，皆可能成為拖累中長期全球經濟潛力的重要結構性風險。

表1、主要機構對全球經貿成長預測

預測機構	IMF			EIU			OECD		
更新時間點 (前次更新時間點)	2026.04 (2026.01)			2026.04 (2026.03)			2026.03 (2025.12)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
全球	3.4 (3.3)	3.1 (3.3)	3.2 (3.2)	2.8 (2.8)	2.3 (2.7)	2.7 (2.7)	3.3 (3.2)	2.9 (2.9)	3.0 (3.1)
美國	2.1 (2.1)	2.3 (2.4)	2.1 (2.0)	2.1 (2.2)	2.1 (2.5)	1.6 (1.8)	2.1 (2.0)	2.0 (1.7)	1.7 (1.9)
日本	2.1 (2.1)	2.3 (2.4)	2.1 (2.0)	1.2 (1.1)	0.5 (0.6)	0.8 (0.9)	1.2 (1.3)	0.9 (0.9)	0.9 (0.9)
歐元區	1.4 (1.4)	1.1 (1.3)	1.2 (1.4)	1.4 (1.4)	1.1 (1.2)	1.4 (1.5)	1.4 (1.3)	0.8 (1.2)	1.2 (1.4)
中國	5.0 (5.0)	4.4 (4.5)	4.0 (4.0)	5.0 (5.0)	4.6 (4.6)	4.5 (4.5)	5.0 (5.0)	4.4 (4.4)	4.3 (4.3)
世界貿易	5.1 (4.1)	2.8 (2.6)	3.8 (3.1)	4.7 (4.5)	2.6 (2.2)	2.7 (2.5)	- (4.2)	- (2.3)	- (2.8)

資料來源：1. IMF《World Economic Outlook, April 2026》
 2. EIU《One-click report：World》2026.04.14.
 3. OECD.《OECD Economic Outlook, Interim Report》2026.03.26.



全球經濟新秩序的四個特徵

一、財政主導取代貨幣主導

近年全球經濟環境正逐漸由過去的「貨幣主導」，轉向「財政主導」的新階段。在全球債務攀升、地緣政治風險升高與貿易碎片化加劇下，各國財政壓力明顯增加。IMF指出，全球公共債務占GDP比重已於2025年接近94%，未來仍可能持續攀升；同時，高利率環境也使各國利息支出負擔明顯加重，全球利息支出占GDP比重已由2020年約2%升至2025年近3%。

長期利率愈來愈受到公債供給、財政赤字與主權信用風險影響，而不再完全由央行政策利率決定。即使央行未來開始降息，長天期利率仍可能因財政壓力與通膨疑慮而維持高檔。此外，國防支出、能源轉型、產業補貼與社會福利需求同步擴張，也使政府融資需求持續增加。在量化寬鬆退場後，市場對長天期公債要求更高風險補償，進一步推升長期殖利率。這代表全球金融市場的定價邏輯，已逐漸由貨幣政策主導，轉向財政與主權信用風險主導的新環境。

二、供應鏈重組與再平衡

2025年以來，美國貿易政策明顯轉向保護主義，基於經濟安全與地緣政治考量，持續提高關稅並擴大出口管制，使全球貿易秩序進一步走向碎片化。雖然美中貿易衝突一度暫時降溫，但2026年至2027年間，雙方再度升高對抗的風險仍然存在。同時，美國與歐盟、韓國、越南等主要貿易夥伴，對於關稅、轉運認定、供應鏈在地化與對美投資等議題，仍缺乏明確共識，代表全球貿易摩擦風險並未真正解除。

另一方面，中國對稀土、石墨等關鍵材料的出口管制，也使全球供應鏈風險由商品貿易限制，進一步轉向「關鍵投入品武器化」的新階段。尤其在AI、半導體與新能源產業快速發展下，各國對關鍵礦物與高階材料的依賴持續提高，供應鏈安全的重要性也進一步上升。未來全球供應鏈將逐漸由過去追求效率最大化的模式，轉向以安全性、韌性與地緣政治為優先考量的區域化布局。雖然此趨勢有助提升供應安全，但也可能提高企業成本與通膨壓力，進一步壓抑全球經濟成長。

三、美元避險地位面臨重新檢驗

近年隨著地緣政治衝突升溫與美國財政赤字持續擴大，市場開始重新檢視美元與美債作為全球核心避險資產的角色。IMF指出，中東戰爭爆發後美元雖仍出現升值，但升幅較過去重大危機明顯溫和，反映市場對美國財政可持續性、政策穩定性與長天期美債風險溢酬的疑慮逐漸升高。

不過從實際資金流向觀察，美元體系核心地位仍未明顯動搖。美國財政部資料顯示，外國投資人持有美債規模仍持續增加，反映全球資金仍高度依賴美國金融市場的深度、流動性與安全性。此外，全球央行增持黃金，雖常被視為去美元化象徵，但實際上，黃金價格上漲更多來自市場避險需求與ETF資金流入，而非全球大規模減持美元資產。從外匯存底結構來看，美元占比雖較高峰略降，但仍遠高於其他主要貨幣，目前也尚未出現能在規模、流動性與制度可信度上全面取代美元的替代性貨幣。

整體而言，當前市場變化並非美元地位已被取代，而是投資人開始重新評估持有美元資產所需的風險補償。長期而言，美國高赤字、債務攀升與政治極化，確實可能提高美元資產的風險溢酬，但美元真正面臨的挑戰，仍在於美國能否持續維持財政紀律、政策穩定性與制度可信度，而非其他貨幣短期內能否全面取代美元。

四、AI熱潮下的金融脆弱性風險

AI投資熱潮帶動全球科技股大幅上漲，金融市場對AI估值過熱的疑慮也持續升高。不過，目前AI產業主要由大型科技企業主導，其獲利與現金流明顯優於2000年網路泡沫時期，因此整體金融結構與當年並不完全相同。

然而，真正值得關注的，反而是AI投資背後逐漸累積的金融脆弱性。近年大型科技企業與雲端服務商，開始透過特殊目的公司（SPV）、私募信貸與非銀行金融機構進行AI基礎建設融資，以降低資產負債表壓力。市場甚至已出現以GPU與資料中心作為擔保的融資安排，顯示AI產業正快速金融化。

因此，當前AI市場的核心風險，未必是傳統意義上的估值泡沫，而更可能是金融結構面的脆弱性，包括SPV融資透明度不足、私募信貸市場快速膨脹，以及非銀行金融機構與銀行體系之間日益複雜的資金連結。未來除了關注科技股估值與企業獲利外，也需持續觀察私募信貸流動性、AI基礎建設融資利差，以及非銀行金融體系的風險累積情況。

資本市場再定價

綜合前述財政主導升溫、供應鏈重組與再平衡、美元避險地位重新檢驗，以及AI估值與資本支出壓力等因素，資本市場已不再只是單純景氣循環調整，而是進入全面性的「再定價時代」。從股票風險溢酬、債券期限溢酬，到商品與匯率避險溢酬，各類資產的定價邏輯都正在改變。

資本市場再定價主要來自四大主軸：戰爭風險、貿易秩序、AI估值與主權信用。中東與俄烏衝突推升能源與避險資產價格；供應鏈重組與出口管制則提高企業成本與通膨壓力；AI投資熱潮使市場重新評估科技股估值與金融結構風險；高債務與高赤字環境則推升長天期公債的期限溢酬。

更重要的是，這些因素彼此之間會相互強化。戰爭與能源價格上升推高通膨，迫使央行延後降息；而財政擴張與公債供給增加，又進一步推升長期利率與主權信用風險。長期利率上升，也可能壓抑科技股等成長型資產估值，並擴大跨資產波動。

因此，過去依賴低通膨、低利率與全球化時代的投資邏輯，正逐漸面臨挑戰。未來投資人將更需要重視多元避險工具、風險管理與動態資產配置，以因應這場可能持續數年的市場重整。

整體而言，2026年的資本市場再定價，並非短期事件，而是戰爭、貿易、AI與主權信用等多重力量共同推動的結構性轉變。對投資人而言，真正重要的已不只是預測下一次危機，而是理解全球市場規則正在改變，並以更細緻的風險辨識與更靈活的資產配置，因應新的全球經濟環境。 



關稅戰與地緣衝突下的全球重組 從資本市場面向，談股匯債市資產配置

統一投信 副總經理 章錦正

2026年市場環境的結構性轉變

2026年，全球資本市場正面臨一場並非短暫波動，而是結構性重組的深刻轉型。過去三年，投資人歷經了從新冠疫情後的流動性泛濫、暴力升息循環、到地緣政治與科技競爭的全面激化，這一切都在重塑資產配置的底層邏輯。對臺灣的基金經理人而言，2026年的市場是充滿機會但也陷阱密布的複合賽局，需要同時駕馭臺股、全球債市、匯率與衍生性金融工具等多個維度。

我們將從宏觀總經環境出發，逐一分析臺股市場的結構優勢與潛在風險、全球債市的機會窗口、匯率走勢的配置意涵、主動式ETF的崛起、期貨與選擇權等衍生工具的靈活運用，以及諾貝爾基金會等長期資金的成功配置邏輯，最終整合成2026年臺灣投資人的實務策略建議。

全球經濟在2026年呈現「溫和分化」格局：美國在高利率環境下依然展現韌性，歐洲受能源結構調整拖累而成長疲弱，中國景氣在政策刺激下見到底部回升跡象，而日本則因通膨升溫啟動升息循環，形成與過去三十年截然不同的政策格局。臺灣夾身其中，憑藉半導體與AI供應鏈的核心地位，呈現出相對亮眼的基本面，但匯率升值壓力與地緣政治風險也持續考驗著投資人的神經。

臺股市場，AI紅利與結構性風險並存

一、AI供應鏈：臺股的護城河

臺灣股市在2024至2025年間受益於全球AI建設潮的蓬勃興起，台積電、廣達、緯穎等AI伺服器供應鏈廠商的強勁獲利，成為撐起臺股大盤的核心主軸。進入2026年，這波AI資本支出浪潮並未退燒，輝達（NVIDIA）、微軟、Google持續擴張資料中心規模，臺灣廠商在CoWoS先進封裝、高頻寬記憶體（HBM）基板及液冷散熱模組等利基領域，仍具有高度不可替代性。

然而，投資者必須在追逐AI紅利的同時，保持對風險的清醒認知。其一，AI相關股票的本益比普遍已位於歷史高位，市場充分反映未來兩至三年的樂觀預期，一旦訂單能見度出現落差，股價修正幅度可能較大。其二，中美科技脫鉤的地緣政治張力持續升溫，台積電的赴美設廠進程與潛在的出口管制風險，成為無法迴避的系統性因素。其三，隨著韓國三星、SK海力士在HBM技術上持續追趕，臺灣廠商的競爭護城河仍需時常定期重新評估。

二、產業輪動：科技以外的配置機會

2026年的臺股不能只是AI一條腿走路。金融股在利率相對高位的環境下，壽險與銀行的利差擴張帶來明確的獲利改善動能；電動車與綠能板塊雖然短期受到補貼政策縮減的壓力，但中長期的轉型紅利仍然可期；傳產中的化工、紡織與食品，在新臺幣相對穩定的匯率環境下，出口競爭力有機會逐步恢復。基金經理人應在核心AI持倉之外，建立具有防禦性的產業分散配置，以平滑整體組合的波動風險。

2026全球總經主題與資產配置方向

表1、2026年主要總經主題與資產配置建議

總經主題	影響資產類別	建議配置方向	風險提示
美聯儲降息週期延長	美債、黃金、REITs	增持長天期美債與黃金ETF	通膨黏性造成政策反轉
臺灣AI供應鏈優勢	臺股科技股、主動型ETF	聚焦AI伺服器、HBM相關標的	地緣政治與訂單能見度
中國景氣溫和復甦	亞洲新興市場股債	亞太主動ETF適度參與	政策不確定性偏高
日本通膨升溫升息	日圓、日股、短天期日債	布局日圓資產對沖匯率風險	升息過快衝擊企業獲利
地緣政治風險常態化	原油、黃金、防禦性股票	期貨對沖+防禦板塊配置	油價急漲推升成本壓力

表1整理2026年最值得關注的五大總經主題。其中，美聯儲降息週期延長是影響全球資產最廣泛的驅動力。市場普遍預期聯準會將在2026年進入降息通道，但通膨黏性（尤其是服務業通膨）使得降息節奏充滿不確定性。對臺灣投資人而言，這意味著美債的配置時機需要更精細的判斷，而非一刀切地大量增持。

日本的升息動向值得特別關注。日本銀行（BOJ）在2024年正式告別負利率政策後，2025年至2026年間持續溫和升息，這不僅影響日圓走勢，也對全球利差交易（Carry Trade）形成擾動。過去日圓套利資金大量流入臺股、美股等高收益市場，一旦日圓顯著升值，部分資金回流的潛在賣壓需要納入配置考量。

債市機會，利率高峰後的配置邏輯

債券市場在利率循環的頂部附近，往往會提供長達數年的優質配置視窗。2026年的全球債市呈現以下幾個值得把握的機會面向。

第一，美國投資等級公司債（Investment Grade Corporate Bonds）在殖利率水準仍相對高位的環境下，提供了優於歷史平均的利息收益；搭配對信用品質的主動篩選，是穩健型資產配



置的核心選擇之一。第二，新興市場美元債在中國政策刺激帶動的亞洲景氣回溫背景下，有機會出現殖利率壓縮的資本利得空間，但需特別留意個別國家的政治風險與外匯準備情況。第三，臺灣投資人長期習慣將配息型債券基金視為「類定存」，但在利率波動加劇的環境下，存續期間管理的重要性大幅提升：過長的存續期間一旦遭遇政策預期改變，淨值波動可能超過投資人的心理承受範圍。

從基金經理人的角度來看，可將全球債券配置切割為「核心穩健層」（美國投資等級債與短天期美債）與「機會增益層」（新興市場美元債、高收益債的適度參與），並透過主動型債券基金或主動式債券ETF，讓專業管理人根據市場情況動態調整存續期間與信用品質。

主動式ETF的崛起，傳統基金與被動投資的橋樑

表2、主動式ETF vs. 傳統被動型ETF比較

比較面向	主動式ETF	傳統被動型ETF
投資策略	基金經理人主動選股，追求超額報酬(Alpha)	追蹤指數，力求複製市場報酬(Beta)
持股透明度	每季或每月揭露(部分半透明)	每日完全透明揭露
費用率(TER)	約0.3%~0.8%(高於被動型)	約0.03%~0.2%(低廉)
靈活度	可根據市場變化快速調整持股	須被動追蹤，不可偏離指數
適用情境	震盪市場、特殊主題、AI選股輔助	長期核心配置、退休金累積
臺灣現況	2024年後主動型ETF核准上市漸增	市值型、高股息ETF仍為主流

主動式ETF (Active ETF) 是近年全球資產管理業最重要的產品創新之一。有別於傳統ETF被動追蹤指數，主動式ETF由基金經理人主動選股，但保留了ETF在交易所掛牌、即時流動性、費率相對透明的結構優勢。在美國市場，以JPM、ARK旗下基金、DFA的主動型ETF為代表，吸引大量尋求Alpha但又不想承受傳統共同基金流動性限制的投資人。

臺灣市場在金管會逐步開放後，2024年至2025年間已有多檔主動型ETF核准上市，涵蓋科技主題、ESG選股、以及AI輔助選股等策略方向。對於臺灣投資人而言，主動式ETF提供了一個更靈活的配置工具，特別適合用於以下場景：第一，想參與特定主題（如臺灣AI供應鏈、亞太科技成長）但缺乏自行選股能力的投資人；第二，希望在核心被動ETF配置外，增加主動超額報酬機會的組合優化需求；第三，中小型投資人藉由主動式ETF間接聘請專業基金經理人管理部位，在資金規模有限的情況下達到最優的風險分散效果。

在選擇主動式ETF時，投資人應重點考察幾項指標：基金經理人的選股哲學與歷史回報紀錄、持股集中度是否符合自身風險偏好、費用率是否合理反映其主動管理的附加價值，以及流動性（平均日成交量）是否足以支撐大額進出而不造成過大的買賣價差。

諾貝爾基金等頂尖長期資金的資產配置啟示

表3、頂尖長期資金機構資產配置概覽

機構名稱	股票	固定收益	另類資產	核心投資理念
諾貝爾基金會 (Nobel Foundation)	55%	10%	35%(另類+實物資產)	長期保值優先，納入私募與實物資產分散風險
耶魯大學捐贈基金 (Yale Endowment)	30% (含外股)	5%以下	65%(私募股權、 避險基金、實物)	大衛史文森創立，重押另類資產， 30年年化報酬逾13%
哈佛大學捐贈基金 (Harvard Endowment)	35%	10%	55%(私募、自然資源)	全球最大學術捐贈基金，多元分散 強調流動性管理
挪威主權財富基金(NBIM)	70%	28%	2%(房地產)	市值最大主權基金，超高透明度， 近年加速佈局ESG

諾貝爾基金會 (Nobel Foundation) 管理的資產規模約55至60億瑞典克朗，以永續支付諾貝爾獎金為核心使命，因此其投資哲學以「長期保值、穩定配息、風險分散」為最高原則。根據諾貝爾基金會歷年年報揭露，其資產配置中股票（含全球股票）約占55%，固定收益約占10%，而高達35%的部位配置於另類資產與實物資產（包括私募股權、基礎設施投資與大宗商品相關資產），這樣的配置架構使其長期年化報酬率維持在6%至8%的區間，且在2022年全球股債雙殺的極端環境下，展現出相對穩健的抗跌特性。

更廣為人知的案例是耶魯大學捐贈基金 (Yale Endowment)，由已故傳奇投資人大衛·史文森 (David Swensen) 所創立的「耶魯模型」，核心邏輯是大幅降低傳統股債的配置比重，轉而重押流動性較低但長期報酬潛力更高的另類資產：私募股權、停頓基金 (Absolute Return)、實物資產與創投基金。耶魯基金自1985年以來的年化報酬率超過13%，遠優於傳統

挪威主權財富基金 (NBIM, Government Pension Fund Global) 則代表另一種哲學：以超高透明度、以市值加權為主的全球股債被動投資為骨幹，高達70%的全球股票配置，加上近年積極推動ESG整合，成為全球規模最大的單一主權基金。其啟示在於：對於資金規模龐大、難以頻繁進出流動性較低市場的機構投資人，透明、低成本的全球分散指數配置仍然是最可靠的長期策略。

對臺灣一般投資人的啟示是：頂尖長期機構之所以成功，並非依靠預測市場短期走勢，而是建立一套紀律嚴明、跨資產類別充分分散的配置框架，並且在市場恐慌時堅守長期視野、在市場過熱時嚴格執行再平衡。這樣的投資哲學，同樣適用於臺灣的個人投資者——即便資金規模有限，亦可透過全球型主動或被動ETF、債券基金、以及小額另類資產工具（如黃金ETF、REITs）建立類似的分散架構。



期貨與選擇權，臺股基金經理人的風險管理工具箱

表4、衍生性工具在資產配置中的應用策略

工具	應用策略	操作方式	適用情境
臺指期貨	市場中性對沖	持有現貨同時放空臺指期，降低系統性風險	大盤不確定性高、選舉或財報季
買進Put選擇權	尾部風險保護	購買臺指Put，在股市急跌時獲得保護	高波動預期前佈局，成本為權利金
Covered Call策略	持股增加現金流	持有現貨股票，同步賣出Call選擇權收取權利金	橫盤整理期間，增益持股報酬
黃金期貨	通膨與地緣政治對沖	配置黃金期貨或黃金ETF，對沖地緣政治風險	地緣衝突升溫、美元走弱環境
美債期貨	利率風險管理	持有美債ETF搭配期貨動態調整存續期間	聯準會政策轉向前後的利率敏感期

衍生性金融工具在專業基金管理中扮演不可或缺的角色，但對多數臺灣個人投資者而言仍相對陌生。期貨與選擇權並非純粹的投機工具，在資產配置框架中，它們是控制風險、優化報酬的重要利器。

臺指期貨是臺股基金經理人最常用的對沖工具。當組合持有大量臺股部位，但對短期市場走勢存在疑慮時（例如重大選舉前夕、聯準會決策公告前後），可透過放空臺指期達到「市場中性」效果，在不減少現貨持倉的情況下，有效降低組合的系統性風險敞口。這種操作在2024年至2025年的臺股大漲行情中，也有反向運用——當基金經理人對後市偏多時，可透過買進臺指期貨增加曝險，在不動用額外現金的前提下放大Beta參與行情。

選擇權策略在2026年的高波動環境下具有特別重要的意義。保護性買權（Protective Put）策略，即持有現貨股票同時購買臺指賣權——是抵禦尾部風險最直接的方式，其成本為支付的權利金；在VIX（波動率指數）相對低位時布局，成本效益最為理想。另一方面，Covered Call（掩護性買權）策略適用於對短期市場持中性偏平的判斷：持有現貨的同時賣出偏高履約價的買權，收取權利金作為額外現金流，等同於在橫盤行情中為持股「配發股息」。

黃金期貨與美債期貨則是宏觀對沖的重要選項。在地緣政治緊張、美元走弱或通膨預期升溫的情境下，黃金期貨或黃金ETF的配置可為組合提供有效的避險屏障。美債期貨的應用則更為精細：透過動態調整持有的美債存續期間，基金經理人可以在利率政策轉向的敏感期，主動管理利率風險而非被動承受。

對個人投資者而言，期貨與選擇權具有一定的門檻與風險，建議以「保護性工具」的思維介入，而非以槓桿投機為主要目的。最簡便的方式是透過已建立對沖機制的主動型基金或主動式ETF間接受益，由專業經理人代為執行衍生性工具的配置與風險管理。

匯率視角，新臺幣走勢與資產配置的相互影響

匯率是臺灣投資人在全球資產配置中最容易被忽視、卻影響最深遠的變數之一。2025年至2026年間，隨著美聯儲進入降息通道，美元相對強勢的格局逐漸鬆動，新臺幣面臨升值壓力。對於持有大量美元計價資產（如美債ETF、全球股票型基金）的臺灣投資人，這意味著即便美元資產本身有正報酬，換算回新臺幣後可能出現侵蝕效果。

因應匯率風險，可考慮以下幾個方向：第一，選擇有主動匯率對沖機制的境外基金或ETF產品（即「新臺幣避險級別」），在享有境外資產收益的同時，降低匯率波動對淨值的衝擊。第二，在資產組合中適度保留一定比例的新臺幣計價資產（如臺股、臺灣公債或定存），作為匯率風險的天然緩衝。第三，當新臺幣升值預期強烈時，適度降低外幣部位比重，或透過外匯期貨進行對沖，亦是基金經理人常見的操作手法。

日圓的走勢是2026年匯市另一個重要觀察指標。日本升息週期啟動後，日圓有機會從過去數年的超貶水準逐步回歸均衡，對於臺灣投資人而言，若在過去低檔累積了日圓計價資產（如日本公債、日本REITs），2026年有機會同時獲得資本利得與匯兌利益的雙重收益。

資產配置

針對不同風險屬性投資人的資產配置參考框架如下：

保守型投資人（風險承受度低）可考量以固定收益資產為主軸，配置比例約為：短天期美元投資等級債ETF（30%）、投資等級公司債或政府公債基金（25%）、黃金ETF（10%）、全球高股息ETF（20%）、現金與定存（15%）。這樣的配置在利率相對高位的環境下，可獲得穩定的利息收益，同時黃金與現金部位提供緊急市場動盪時的流動性緩衝。

穩健型投資人（中等風險承受度）可採取股債均衡策略：臺股主動型ETF或臺灣科技主題基金（25%）、全球股票型ETF（20%）、投資等級債ETF（20%）、新興市場美元債基金（10%）、黃金與實物資產ETF（10%）、日本資產（日圓計價股票或債券）（10%）、現金（5%）。透過主動式ETF的選配，在追求市場報酬的同時保留獲取超額報酬的空間。

積極型投資人（高風險承受度）在保留核心分散配置的基礎上，可加入更高比例的臺股精選組合、全球科技主題主動ETF、新興市場股票，以及透過期貨與選擇權工具進行動態風險管理。此類配置需定期（建議每季）檢視各資產類別的績效與相關性，並嚴格執行再平衡機制，避免單一持倉過度集中所帶來的非系統性風險。



在不確定中建立確定性

2026年的資本市場，不確定性本身已成為常態。地緣政治的碎片化、科技典範的快速轉移、利率政策的分歧走向，構成了一個傳統單一資產配置策略難以應對的複雜環境。身為臺股基金經理人，我們的核心建議是：不要試圖預測市場，而要建立一套具有彈性與韌性的資產配置框架。

借鏡諾貝爾基金會、耶魯大學捐贈基金等頂尖長期機構的成功哲學，臺灣投資人應該做到：跨資產類別的充分分散（股票、債券、黃金、另類資產）、透過主動式ETF引入專業選股能力、善用期貨與選擇權工具管理尾部風險與匯率風險、以及維持長期視野，在市場恐慌中堅守策略，在市場狂熱時嚴格執行再平衡。

臺灣擁有得天獨厚的AI供應鏈優勢，臺股在全球投資版圖中具有不可忽視的結構性地位。然而，成熟的投資人懂得在把握機會的同時，永遠保留對風險的敬畏之心。2026年，正是考驗每一位投資人智慧與紀律的關鍵時刻。 

關稅戰與地緣衝突下的全球重組 亂局中的確定性，原油期貨與黃金期貨的 避險邏輯與操作策略

兆豐期貨 郭偉政

前言：混沌時代，商品市場的新秩序

2025年到2026年，全球政經格局正在經歷少見的劇烈重塑。川普政府自2025年初重啟大規模關稅戰，對中國商品課徵逾145%的懲罰性關稅，同時對歐盟、日本、東南亞等主要貿易夥伴普遍加碼，關稅早已不只是談判桌上的籌碼，而是作為結構性政策工具在運用。

與此同時，地緣政治風險已不再只是偶發的突發事件，而是一種近乎常態化的持久壓力。中東衝突持續蔓延，2026年3月美以聯合軍事行動導致伊朗封鎖荷姆茲海峽；俄烏和談膠著；臺海情勢若隱若現。在這種多重衝擊疊加的環境下，金融市場出現了若干結構性轉變：全球資本流動快速重組，去美元化趨勢愈來愈明確，各國央行買金速度創下歷史紀錄，傳統「風險資產」與「避險資產」之間的邊界也愈來愈模糊。

本文聚焦原油期貨與黃金期貨兩大核心標的，分析其價格驅動邏輯、市場結構演變，以及對期貨交易人而言具有實戰意義的策略方向與風險管理架構。

原油期貨：「供過於求」與「地緣衝擊」的角力場

一、2025年：原油市場的兩個臉孔

2025年的原油市場走得相當矛盾，表面上事件頻傳、波動劇烈，底層卻是供需基本面持續壓制的長期格局。全年WTI與布蘭特均累計下跌逾兩成，兩度大起大落，呼應了當今能源市場「表面動盪、產能過剩」的結構困境。

第一波漲勢在2025年1月初，WTI一度衝上80.77美元/桶，主因是川普政府重啟對俄制裁的市場預期，加上中東供應中斷的恐慌情緒。隨後美中貿易對抗升溫，油價至4月跌至54美元/桶附近。第二波反彈源於2025年6月中東衝突升溫，布蘭特在一週內從69美元急漲至79美元，但伊以停火後地緣溢價迅速消退，全年收盤落在56至60美元/桶區間。這再次印證了原油市場的規律：地緣衝擊可以製造短期劇烈波動，卻很難改變供需基本面的長期走向。

二、供需失衡：三股下壓力量同步發力

進入2026年，原油市場基本面壓力不減反增，至少有三股供給力量同時施壓。



OPEC⁺ 增產轉向：已決定自 2026 年 4 月起逐步增加產量、奪回市場份額。沙烏地阿拉伯、俄羅斯及其他成員國的閒置產能相當充裕，協議一旦出現裂痕，供給可能快速放量。

非OPEC供給持續成長：美國頁岩油逐步恢復，加拿大油砂和巴西深水油田持續擴大產能。IEA 預測 2026 年全球原油供給增量將明顯超越需求增量，市場可能出現每日逾百萬桶的結構性供給過剩。

俄羅斯制裁效果有限：儘管約70%的俄羅斯原油名義上受到限制，但相關原油透過「影子船隊」持續流向中國及其他亞洲市場，實際供應衝擊相當有限。

需求端同樣不樂觀。關稅戰導致製造業投資萎縮、跨境貿易量下降，工業用油與航運燃油需求隨之減少；電動車普及率的持續提升也在邊際上壓抑汽油需求。OPEC 預測 2026 年全球原油需求增加 140 萬桶/日，IEA 則僅預測增長 86 萬桶/日，兩者之間的巨大差距，本身就說明了市場的高度分歧。

三、地緣衝擊：荷姆茲海峽的「恐懼溢價」

2026年3月，美以聯合軍事打擊伊朗後，伊朗宣布封鎖荷姆茲海峽，WTI 從年初的57美元/桶急速攀升，至3月中突破119.48美元/桶，布蘭特一度摸高至119.4美元/桶，兩個月不到漲幅超過108%。

荷姆茲海峽的戰略地位不容小覷：全球每日約有2,000萬桶原油通過這道咽喉要道，占全球海上原油貿易量約20%。通道一旦受阻，衝擊遍及整個全球供應鏈。然而市場的理性也在恐慌中逐漸回籠。摩根大通商品研究團隊指出，考量OPEC⁺ 充足的備用產能及美國頁岩油持續成長的供給，長期供需格局仍然偏向過剩。路透社對34位分析師的調查將2026年全年布蘭特均價定在63.85美元/桶，當中已包含4至10美元/桶的地緣風險溢價。

表1、2026年原油市場主要機構價格預測彙整

機構	2026 年布蘭特預測均價	主要假設	風險偏向
高盛 (Goldman Sachs)	\$85/桶	若荷姆茲海峽受阻惡化， Q4 可能看至 \$90	下行
摩根大通 (J.P. Morgan)	\$60/桶	屬看跌派，認為供應增長 最終會跑贏需求	下行為主
摩根史坦利 (Morgan Stanley)	\$110/桶	預計Q3回落至\$100， Q4為 \$90	中性
瑞銀(UBS)	\$67/桶 (年底)	低成本頁岩油收縮、 石化需求韌性	略上行
美銀EIA預測 (2025.12版)	\$55/桶	供應大幅成長超越需求	下行
路透社分析師調查 (Q1'26)	\$63.85/桶	地緣風險溢價\$4-10/桶	中性偏下

資料來源：高盛、摩根大通、摩根史坦利、瑞銀、EIA、路透社分析師調查 (2025 年底至 2026 年初)；作者整理

四、臺灣視角：能源進口依賴與關稅傳導效應

臺灣高度依賴能源進口，原油價格的波動牽動著電力成本、製造業競爭力以及輸入性通膨壓力。關稅戰對臺灣的衝擊具有雙面性：出口導向型企業（尤其是電子業、石化業）面臨美國關稅的直接打擊；但若關稅戰引發全球需求萎縮，油價下行反而有助於降低臺灣的能源進口成本，形成一定程度的抵消。

對臺灣期貨操作者與企業避險需求者而言，需持續追蹤幾個關鍵指標：美元指數（DXY）走勢、EIA 每週庫存報告、OPEC 月報，以及荷姆茲海峽相關地緣消息。

黃金期貨：史詩級牛市與「去美元化」的深層邏輯

一、從 1,500 到 5,600 美元：一個時代的縮影

黃金過去五年的走勢，說是「史詩級」並不誇張。從2019年底的約1,500美元/盎司，到2025年全年突破4,000美元歷史高價，再到2026年初突破5,600美元大關，漲幅超過270%。世界銀行《大宗商品市場展望》報告指出，2025年黃金漲幅約60%至70%，是自1970年代末期以來最強勁的年度表現，超越了股票、債券、加密貨幣等幾乎所有主流資產類別。進入2026年，黃金在前兩個月又創下約25%的年初以來漲幅，多頭動能絲毫未見衰退跡象。

表2、黃金價格歷史關鍵節點與驅動事件

時間區間	金價（美元 / 盎司）	主要驅動事件
2019 年底	~\$1,500	疫情前避險情緒升溫
2020 年 8 月	~\$2,070	COVID-19 疫情、聯準會無限 QE
2022 年 3 月	~\$2,050	俄烏衝突爆發、制裁俄國外匯儲備
2024 年 全年	~\$1,987 → \$2,801	央行持續買金、去美元化加速
2025 年 全年	~\$2,624 → \$4,564	川普關稅戰、地緣衝突升溫、美元走弱
2026 年初（Q1）	\$5,600 以上突破	美國政府關門危機、美伊戰事

資料來源：世界黃金協會、世界銀行、Investing.com；作者整理

二、多重驅動力共振：為何這次不一樣？

如果說 1979 至 1980 年的黃金牛市主要是原油危機引發惡性通膨的產物，那麼這一輪大漲則是由多重結構性因素同時共振所推動，深度與廣度均遠超以往。

1. 關稅戰重塑全球貿易秩序，黃金成為「中性貨幣」

川普政府對中國商品課徵逾145%的關稅，貿易摩擦不僅衝擊全球供應鏈，更動搖了美元作為全球貿易結算貨幣的地位。當美元「信用武器化」的頻率不斷上升，愈來愈多國家和



交易人開始將黃金視為政治中立的價值儲存工具。高盛與摩根史坦利的分析師均指出，黃金現在不只是對抗通膨的工具，更像是衡量地緣政治風險與央行政策信心的一支溫度計。

2. 各國央行創紀錄買金，結構性買盤長期支撐

2022年俄羅斯外匯儲備遭西方凍結後，各國央行，尤其是新興市場國家大幅加速黃金購買步伐。根據世界黃金協會數據，2025年第三季全球黃金需求達到1,313公噸，創下季度歷史新高。自2022年以來，全球央行的黃金購買量已是 2015 至 2019 年平均水準的兩倍以上，央行需求占總需求的比重也從12%攀升至近25%。中國官方黃金儲備在2026年4月底已達約2,321公噸的歷史新高。這種來自主權機構的系統性結構買盤，為黃金提供了其他資產難以複製的「政策作多」效應。

3. 聯準會降息週期，實質利率走低利好黃金

聯準會自2025年9月啟動降息週期，至年底連續三次降息，聯邦基金利率降至3.75%。低利率環境降低了持有黃金的機會成本，讓這種無息資產相對更具競爭力。歷史數據顯示，在聯準會啟動降息後的60天內，黃金價格平均上漲6%；市場對後續更多降息的預期，持續為黃金需求提供支撐。

4. 美元信用風險上升，黃金成去美元化工具

川普政府「大而美法案」通過後，市場對美國財政赤字進一步惡化的擔憂明顯上升。長期美債供給持續增加、財政可持續性受到質疑，美元的全球儲備貨幣地位承受著結構性侵蝕。LSEG分析師指出，美元信用的長期侵蝕正是本輪黃金上漲中的關鍵結構性推力，而目前歐元、英鎊、日圓均未能提供可靠的替代方案，更凸顯了黃金作為「替代儲備資產」的獨特吸引力。

三、黃金期貨市場的技術與策略面

COMEX黃金期貨 (GC) 是全球黃金價格的核心定價場所，每口合約規格為100盎司。進入2026年，期貨市場結構呈現三個值得關注的特徵：

突破5,600美元後，黃金進入高檔整理階段，2026年4月出現COMEX倉位收縮、ETF資金小幅流出的訊號，顯示短線投機多頭面臨獲利了結壓力。不過，State Street月報指出，中國散戶黃金需求正在填補西方交易人的賣壓，買家結構在轉移，但買盤本身並未消失。

4,300至4,500美元/盎司區間已形成強力支撐，被多數機構分析師視為當前牛市的「基本面板」。只要去美元化趨勢未逆轉、央行持續增持、聯準會維持寬鬆立場，每次回調至此區間都是中長線布局機會，而非趨勢反轉訊號。

黃金與美國10年期實質利率 (TIPS 殖利率) 呈高度負相關。若聯準會意外轉鷹、暫停降息或重新升息，導致實質利率快速回升，是黃金短期走勢面臨的最大潛在下跌風險。

商品市場的兩極分化：黃金強、原油弱的深層含義

觀察 2025 年至 2026 年的商品市場，最引人矚目的現象是黃金與原油之間的巨大分歧：黃金創歷史新高，原油卻跌至多年低位。

黃金的強勢，代表著市場對「秩序崩解」的定價。當貿易秩序、貨幣秩序、地緣秩序同步重組，黃金作為「沒有對手方風險」的終極避險資產，自然備受青睞。原油的疲弱則反映了另一面的現實：能源供給仍相對充裕；新能源轉型持續推進；貿易戰導致的需求萎縮效應，在當前階段已大於地緣供給衝擊。

這種分歧對期貨交易人的資產配置有重要啟示：黃金與原油的走勢已不再高度同步，而是各自受到不同邏輯驅動，這反而為組合避險策略提供了更多元的工具。

期貨操作策略：在不確定中尋找確定

一、黃金期貨：趨勢多頭框架下的結構化操作

黃金期貨的操作框架應以趨勢多頭為主軸，同時兼顧高波動環境下的風險管理。

逢壓回分批布局：以 4,300 至 4,500 美元/盎司作為中長線多頭進場的「黃金走廊」，每逢大幅回落 10% 至 15% 時分批建倉，兼顧進場成本與趨勢掌握。

利率預期管理：聯準會 FOMC 的每次決議與官員言論，都可能瞬間改變市場對降息路徑的預期，進而牽動黃金的短線走勢。若通膨數據意外走高導致降息預期退場，應及時減碼或對沖，不宜死守。

組合避險配置：當股市因地緣衝突或政策衝擊急跌時，黃金往往同步上漲，能有效降低組合整體回撤。建議持有比例可視風險承受度配置 5% 至 15%。

選擇權策略：可利用高隱含波動率進行賣出跨式策略 (Short Straddle)，賺取時間價值；或買入看漲選擇權 (Call Option)，以相對較小的資金享有非對稱的上檔獲利空間。

二、原油期貨：事件驅動型策略與企業避險工具

原油期貨更適合採取事件驅動型策略，以下幾種方式在當前環境下更具操作價值：

地緣衝擊短多策略：當荷姆茲海峽受到威脅等重大地緣事件發生時，可在事件初期快速建立短期多頭，目標設在布蘭特 115 至 135 美元/桶附近，並設定嚴格停損 (約 7 至 10 美元/桶)。這類策略的關鍵不是方向判斷，而是進出場的速度與紀律。

OPEC 政策套利：當油價回歸基本面 (如 WTI 跌至 55 美元/桶以下) 時，押注 OPEC⁺採取緊急減產的政策反應，進行短線多頭布局。OPEC⁺的政策底線向來比市場想像的更積極，這是一個值得反覆運用的非對稱機會。

企業成本鎖定 (Buy Hedge)：對臺灣航空公司、航運業者、石化製造業而言，油價成本鎖定是核心避險需求。當前原油基本面偏弱，相對低位的油價為企業提供了鎖定未來 12 至 18 個月燃油成本的良好時機。



價差交易：布蘭特與 WTI 的價差 (Brent-WTI Spread) 受地緣因素影響顯著。在中東衝突升溫時，布蘭特通常相對 WTI 溢價，可操作「做多布蘭特、做空 WTI」的價差策略，獲取兩者之間的相對報酬。

表3、黃金期貨 vs 原油期貨操作策略比較

操作面向	黃金期貨 (GC)	原油期貨 (CL/BZ)
市場定位	避險資產、央行戰略儲備	能源商品、景氣循環指標
主要驅動力	美元走勢、實質利率、去美元化	OPEC+ 決策、地緣衝突、需求成長預期
2026趨勢方向	多方偏多 (高位震盪)	空方偏弱 (供過於求)
波動特徵	單邊上漲趨勢，回調為買點	高度事件型驅動，區間震盪
多單策略	逢低分批布局，目標 \$5,000-\$6,000	地緣衝突高短多，目標 CL \$100-\$110；BZ \$100-\$120
空單策略	美元強勢反彈時獲利了結	OPEC+ 增產確認、地緣降溫後佈空
避險應用	股票組合下行對沖工具	航空、航運業者油價成本鎖定
期貨合約	COMEX GC (100 盎司/口)	NYMEX CL (1,000 桶/口) NYMEX BZ (1,000 桶/口)
關注指標	DXY、實質利率、央行購金報告	EIA 週報、OPEC 月報、荷姆茲消息

資料來源：作者整理

三、情境分析與動態調整

在高度不確定的環境下，固守單一策略是危險的。期貨交易人應預先規劃不同情境下的倉位配置，而不是等事件發生後才手忙腳亂地調整。

表4、關稅戰與地緣衝突情境矩陣：商品期貨操作對應策略

情境假設	美中關係	黃金走勢 (GC)	原油走勢 (CL)	操作建議
情境A：貿易對抗升級	關稅持續加碼	大幅看漲 \$5,500→\$6,500	需求憂慮壓抑 \$55-65	黃金做多， 原油觀望
情境B：地緣衝突擴大 (荷姆茲海峽封鎖)	緊張但談判中	維持高位 \$4,500→\$5,000	急漲 \$100-12	黃金持有， 原油偏多
情境C：貿易談判緩和	協議達成訊號	短線修正 \$4,000-4,500	小幅反彈 \$65-75	黃金減碼， 原油區間操作
情境D：全球衰退深化	全面脫鉤	貨幣信用危機中 看漲 \$6,000	需求崩塌 \$45-55	黃金戰略多頭， 原油偏空

資料來源：作者整理；情境假設基於 2026 年 Q2 市場條件評估，不構成交易建議

風險管理：高波動時代的紀律框架

在地緣衝突與關稅戰交織的環境裡，風險管理的重要性比任何時候都高。以下幾項核心紀律，是期貨交易人必須真正內化的東西，而不只是寫在計畫書裡的條文。

一、部位控管：輕倉應對不確定性

高波動環境下，過度使用槓桿往往是虧損的根本原因。原油期貨因地緣事件可在單日出現 10 美元/桶以上的劇烈波動，黃金期貨單日波動 100 至 200 美元/盎司也並不稀奇。建議單一商品期貨部位占總資金比例不超過 20%，整體商品部位控制在 30% 至 40% 以內，確保帳戶在極端波動下仍有足夠的保證金緩衝。

二、停損設定：嚴格執行

進場前必須預先設定停損點位，並嚴格執行。以黃金期貨為例，若以 4,500 美元/盎司為支撐買進，止損可設在 4,300 美元（約 4.4%），避免單次虧損過大侵蝕本金。原油期貨的事件驅動操作則應設置更緊的止損（約 3 至 5 美元/桶），因地緣溢價一旦消退往往快速而劇烈。

三、訊息管理：識別雜訊，聚焦關鍵

如何在海量訊息中分辨真正影響供需基本面的重大事件與短期炒作的雜訊，是商品期貨交易人面臨的最大挑戰之一。黃金方面真正值得追蹤的指標包括：美國實質利率（TIPS殖利率）、DXY美元指數、各國央行黃金購買月報、CFTC非商業持倉報告。原油方面則應聚焦EIA週庫存報告、OPEC月度報告、中國海關進口數據，以及中東關鍵地點（荷姆茲海峽、葉門胡塞武裝動態）的即時消息。其餘大量的市場評論與短線解讀，多數是雜訊。

四、跨商品組合避險

黃金與原油在不同宏觀情境下的相關性並不固定：地緣衝突時可能同步拉升，需求崩潰時則可能出現原油跌、黃金漲的負相關格局。熟練的商品期貨交易人，可善用兩者之間的動態相關性，建立「多黃金、空原油」或「多黃金、多原油（短）」等組合策略，在不同情境下取得相對穩定的風險調整後報酬。

結論：在亂局中尋找確定性

2026年的全球商品市場，是關稅戰與地緣衝突兩大力量交織下的「商品兩極時代」：黃金因去美元化、央行買盤、地緣避險需求而牛市延續；原油則在供過於求的基本面壓力下，承受全球需求放緩的長期拖累，唯有重大地緣衝擊，才能帶來短暫而劇烈的反彈。

對臺灣的期貨市場交易人而言，這是充滿挑戰、但也不乏機遇的市場環境。黃金期貨的趨勢性多頭機會、原油期貨的事件驅動型交易、企業端的能源成本鎖定需求，充分展現了期貨工具的多元化用途。

然而機遇與風險並存，幾乎是這個時代所有市場的共同底色。關稅政策的反覆無常、地緣局勢的高度不可預測、各國央行政策的動態調整，共同構築了一個「舊規律失效、新秩序未定」的複雜環境。在這樣的環境裡，最重要的不是預測，而是準備好應對多種情境，配備完善的風險管理框架，以靈活的動態策略取代僵固的固定倉位。

正如黃金在混沌中所展現的：真正的價值，往往在動盪中才能被市場重新發現。期貨工具，正是在這個動盪時代，連結風險管理與機遇把握的最佳橋樑。 



關稅博弈與地緣衝突擾動下，商品市場全球重組——對鋁銅關鍵金屬的供應鏈衝擊與機遇

屠世天

前言

2026年第二季即將結束，全球地緣政治版圖持續震盪。俄烏衝突延宕未決，美伊波灣戰局高潮迭起峰迴路轉，加以大國間關稅博弈與貿易保護主義盛行，使過去數十年曾經邁向一體化的商品金融市場，加速走向「碎片化」與「雙極化」。在這一場類冷戰的經濟博弈中，鋁（Aluminum）與銅（Copper）作為現代產業、綠色能源轉型、AI算力基礎設施以及軍工國安的戰略性金屬，已成為各國地緣爭霸的核心標的。

本文嘗試剖析總經變局對鋁、銅兩大關鍵金屬產業鏈，帶來的衝擊與結構兩極化挑戰，及對下游實體企業可能的影響建議。

焦點一：鋁

鋁產業鏈面臨全球產能受限與非紅雙極化挑戰。

鋁作為包裝、建築、交通及軍工的全方位金屬，其供應鏈高度依賴「中國冶煉、多元加工、西方消費」的全球化分工。然而，隨著美歐對俄羅斯金屬的全面制裁，以及各國對戰略物資的國家主義保護，鋁供應鏈正在經歷二戰以來最激烈的重組。而美伊戰爭更是鋁市場史上最大的供應震撼，沒有之一。

一、地緣衝突造成割裂

2024年4月起，倫敦金屬交易所（LME）、芝加哥商品交易所（CME）已全面禁止俄羅斯產的鋁、銅、鎳交割後，鋁的實體流向被迫轉變。俄鋁（Rusal）產量80%以上轉銷亞洲（主要是中國）和中東，部分透過邊貿以人民幣結算，繞過制裁形成灰色的寬鬆原鋁市場。

美伊戰爭與荷木滋海峽關閉直接影響電解鋁，EGA及Qatalum二家公司停產或減產，海灣地區鋁產量在三四月份減少年化率2百萬噸。該地區電解鋁總產量占全球非紅產量20%，約達6百萬噸。主要供應日本、韓國及歐盟，小部分外銷美國及臺灣，衝擊相當大。波斯灣危機若長期化，高油氣價格必定導致電價大漲，導致鋁價和所有物價上揚的通貨膨脹和升息。

值得注意的是，供應鏈擾動造成鋁錠短缺，倫敦鋁價今年漲幅已達到15%，五月下旬收盤在\$3666.5/公噸。如圖1所示，重大影響體現在c-3s調期大漲。現貨鋁的Backwardation已經超

過\$100/噸，是2007年以來持續最久幅度最大的正價差¹。與此同時，倫敦註冊庫存今年持續下滑逾30%，目前僅餘約34萬噸，絕大部分是流通及品質都偏低的「舊俄鋁」，存放在韓國光陽港，該地點是唯一仍舊允許使用紙本倉單的LME註冊遞交港。若加上同步降低的倉單外庫存（Off-warrant Stock），總庫存勉強達到42萬噸左右，是2020年來新低點，反應出鋁供應面趨緊。

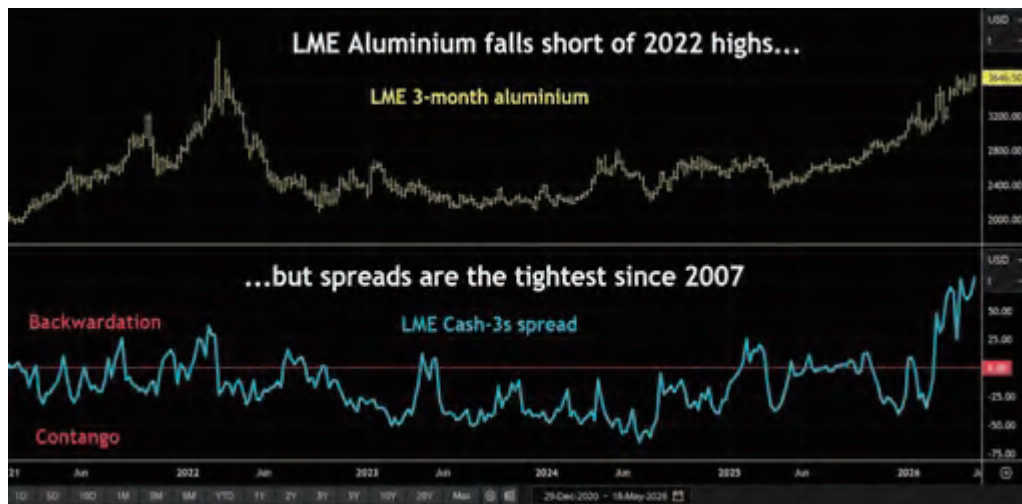


圖1、LME 3M鋁價/c-3's調期走勢圖

- 西方溢價變動

相對於LME庫存下滑價格小漲，CME鋁價因進口關稅影響大幅上揚，庫存持續攀升。美國中西部鋁溢價（Midwest Premium）也大幅波動，5月底收盤價為116¢/磅，相當於\$2,563/噸。歐洲鹿特丹鋁擠錠溢價（Rotterdam Al Extrusion Billet Premium）也已經漲破\$1,100/噸，反映出歐洲鋁產品緊俏。滬鋁的定價機制，因區域供需差異大已嚴重與西方脫鉤。中國作為全球最大原鋁生產國（占有率約55-60%），電解鋁總產能被政府限制不得超過45百萬噸/年。根據不完全統計，目前運行產能已經非常接近或超過3.75百萬噸/月的上限。未來新產能只能通過產能置換（從火電高碳區轉移到水電低碳區）低調調整結構，或進口被制裁的俄鋁替代。

- CBAM與關稅壁壘雙重夾擊

歐盟碳邊境調整機制（CBAM）正式進入實質性課稅與申報階段，鋁作為首批被納入的六大高碳排商品之一，進口商必須為原鋁支付昂貴的碳憑證費用。同時，美國持續對中國鋁材徵收50%高額關稅，墨西哥亦針對亞洲部分鋁製品開徵反傾銷關稅。當關稅博弈披上綠色和國安的外衣，全球鋁市場已開始高價低碳的西方市場與低價高碳非西方市場的實質切割，這也是倫敦把握時機推出LMEpassport²及綠色溢價的時代背景。

¹ Andy Home, Reuters
<https://www.reuters.com/commentary/reuters-open-interest/warning-lights-flash-aluminium-reels-gulf-shock-2026-05-22/>

² 屠世天，LME passport 平台出探-系統簡介及對銅鋁鎳金屬與期貨業者影響之我見，期貨人季刊，第97期，頁71。
<https://www.futures.org.tw/zh-tw/publication/quarterlyContent/4028859e9d00a752019d27a6ce151c58>



二、氧化鋁產量增長

鋁土礦 (Bauxite) 是生產氧化鋁的原料，非洲的幾內亞擁有全球最大的鋁土礦脈。由於中國擴張快速的電解產能需要海量氧化鋁，中資企業多年來在幾內亞投資鋁土礦並大量回運，隨着雲南、山東、廣西等地新的氧化鋁廠陸續達產，全球氧化鋁供應處於充裕或過剩的狀態。但波斯灣戰火阻礙了氧化鋁的運輸及保險，造成該地區內未受損的電解鋁廠仍被迫減產。

三、冶煉廠投資困難和中國產能天花板

西方擴產進度緩慢，即便如印尼、中東有廉價煤電或天然氣資源，但高昂的基建成本，環保、碳排放和在地勢力的阻撓，以及ESG融資限制，使非紅供應鏈的電解鋁建廠曠日持久，遠遠落後綠色轉型帶來的需求增速。

中國設立電解鋁產能45百萬噸上限已超過10餘年，但雲南、四川等水電鋁大省，因受到季節性乾旱枯水期影響，常實施季節性限產，成為SHFE與LME鋁價氣候因素波動的重要推手。火電大省如河南、內蒙、新疆的鋁業，受到工安、空污指標及民生科技用電的外部原因減產，並未影響新廠推動整體產量繼續增加。

反觀西方因高能耗高電價，歐美澳多間鋁冶煉廠因虧損永久關閉或減產。CRU數據顯示，歐洲已永久喪失了百萬噸的鋁產能，導致歐洲本土自給率進一步下降，極度依賴外部進口。北美情況也類似，有加拿大充沛的水電，得以持續生產電鋁。自從AI快速發展以來，數據中心用電急速上升，電解鋁這頭電力巨獸，取得足夠電力的挑戰很艱鉅。即便投資方自辦電廠綁定，合約到期仍有被瓜分的風險。

雖然鋁土礦供應處於買方市場，但氧化鋁及電解鋁的全球產能，已經快速向中國傾斜。西方鋁業投資動輒耗時5到10年，與稀土行業的困難度類似。加上遠距物流的複雜性，若發生地緣政治、綠色壁壘或黑天鵝事件，突顯鋁的非紅供應鏈的脆弱性和與日俱增的風險。

四、中國 vs 非紅供應鏈的博弈

全球鋁材及精密加工產業鏈，正在加速演變成涇渭分明的兩大陣營，如表1所示。

表1、中國與非紅供應鏈主要特徵

分類特徵	中國供應鏈 (China Supply Chain)	非紅供應鏈 (Non-China / Western Supply Chain)
核心強項	產業鏈內外垂直整合，規模巨大，能源及製造成本極具競爭力、加工技術迭代迅速（如一體化壓鑄一級鋁合金）。	本土化政治正確、ESG指標極佳。擁有精密製造研發能力，關稅及綠色壁壘低、貼近西方終端市場。
致命缺點	關鍵加工技術不足。飽受美歐反傾銷、CBAM、關稅制裁。海外客戶因供應鏈去風險 (De-risking) 迫使其轉移加工基地。	基礎建設陳舊、投資落實緩慢，電價高昂、初級原料高度依賴進口。熟練技術工人短缺、製造及人工成本高昂。
主要策略	產能配合市場分散出海。加速在印尼、越南、東歐、墨西哥設加工廠，加強合規，避免洗產地轉口貿易及實體制裁名單的制裁。	鼓勵合規投資，加速建立閉環非紅供應鏈。大型車廠、軍工企業、科技巨頭要求供應商必須使用100%合規工廠生產的鋁原料及零組件。

此趨勢對鋁深加工企業，如汽車輕量化零組件、陽極處理電子鋁材、航天無人機型材等，帶來了巨大的挑戰。技術業者被迫在「成本（中國）」與「合規（非紅）」之間做出困難的抉擇。

五、綠色溢價與再生鋁的轉型共榮

使用水電、風電、太陽能電解的「綠鋁（Green Aluminum）」，其碳足跡（Carbon Footprint）通常小於 4kg CO₂e/kg Al，而煤碳發電的碳足跡平均為 16.7kg CO₂e/kg Al³。

在LME推動的西方市場，綠鋁擁有每噸\$50-150美元的「綠色溢價（Green Premium）」，若終端客戶如蘋果、輝達等頂級大廠的BOM（採購規格清單），要求必須使用綠鋁，則系統和零組件業者必須未雨綢繆及早佈局。

有特殊戰略地位的再生鋁，製程能耗僅為電解鋁的5%，碳排放極低。西方工業化國家努力多年，建構本地廢鋁回收體系，已初具成果。然而，廢鋁材的保級利用，如將廢鋁罐純化再軋延成製罐用的鋁卷，或舊自行車架重熔加工為電動車門框，在合金技術與分類純化上仍面臨巨大瓶頸，短期內無法大量取代原鋁合金的地位。

綜合專業機構的分析和數據，全球鋁產業鏈呈現出上游原料寬鬆、中游冶煉短缺承壓、下游應用割裂分化的結構特徵。輔以綠色低碳和多元再生的大趨勢推動，身處產業終端精密加工的臺灣業者，可考慮加速供應鏈合規的長期投資，及碳清零政策落實ESG可帶出的綜效。原料的採購應逐步增加綠色鋁的比重，鞏固高科技綠色系統供應鏈的先發地位。善用臺灣新進的影響力，低調溫和善用話語權的機會。

焦點二：銅

一、從電力到網力，再進化到算力新時代

金屬銅承載了傳輸能量的重要角色，是數位高科技社會不可或缺的載體。其重要性可以和20世紀的石油相提並論。

全球消耗量每年為29百萬噸（Refined Cu）的精鍊銅，有兩種主要的冶煉方式：火法銅（Pyrometallurgical Cu）占有率75%，濕法銅（SX-EW Solvent Extraction-Electrowinning Cu）占有率為25%。美伊戰火和海峽封鎖，對銅產業是利多也是利空。利多由於中東出產的大量硫磺原本取道波斯灣出口，海運受阻造成剛果濕法煉銅廠，因無法取得硫酸被迫減產。利空則來自高油氣價格帶來通貨膨脹，會造成經濟衰退消費疲軟，進而影響銅的下游需求。

硫酸作為火法銅的副產品與濕法銅的重要副原料，在銅供應鏈中有舉足輕重的地位。由於海峽封鎖中東地區生產的大量硫磺無法出口，加上中國恰巧宣布收緊工業硫酸出口，影響到非洲和智利的濕法銅廠，面臨副原料斷供的減產危機⁴。雪上加霜的造成國際硫磺及硫酸的價格迅速飆升，被視為銅價的利多。

³ Lyte Ladders takes a giant step towards sustainability with green aluminum rungs. Oct., 2024
<https://www.lyteladders.co.uk/lyte-ladders-green-aluminium-rungs>

⁴ 陸逸凡，吳越，微信金屬礦產
<https://mp.weixin.qq.com/s/XocetlNr1bu2HKG0d1lhA> (2026-5-27)



二、銅精礦緊缺，加工費變成負數

TC/RC（銅精礦加工費）是銅冶煉廠採購銅礦時，從銅價扣除獲取利潤的工具。TC正數越大，冶煉廠營收就越增加。由於全球銅礦產量增速遠低於中國及海外冶煉廠的擴建速度，導致銅精礦爭奪空前激烈的賣方市場。近來精礦加工費（TC/RC）從往年的每噸\$80-90\$美元暴跌至歷史低點，目前已經變成負數。這意味着冶煉廠每煉一噸銅就虧損一筆，逼得全球及中國主要冶煉廠不得不聯合減產。

根據ICSG評估，2025-26年全球電解銅供過於求，分別過剩45.5萬噸和9.6萬噸⁵，大多進入交易所成為庫存。從圖2各大交易所庫存看出，全球銅的註冊庫存穩定站上1.3百萬噸，相當於全球17日的消費量，已創下歷史新高。原因就是冶煉廠擴張太快。尤其是中國，去年產量已達到全球產量的51%，直接導致銅精礦加工費成為負值。

銅基本面雖然過剩，但資金面的力量更為強大，CME的專業經理人和SHFE大眾投資人，分別持有5.9萬口和52萬口的多頭淨持倉量⁶。除非美伊衝突或6月底可能宣布的銅關稅有石破天驚的發展，造成多頭資金快速獲利了結，投資人近半年來做多Cu的決心堅定，除了標普指數連創新高、關稅即將決定和銅庫存大增外，是否還有更深層的原因，是值得市場密切分析關注的。至於長週期冶煉投資遲緩，AI衛星電動車的的基本需求，都屬於老生常談，本文就暫時表過不提。

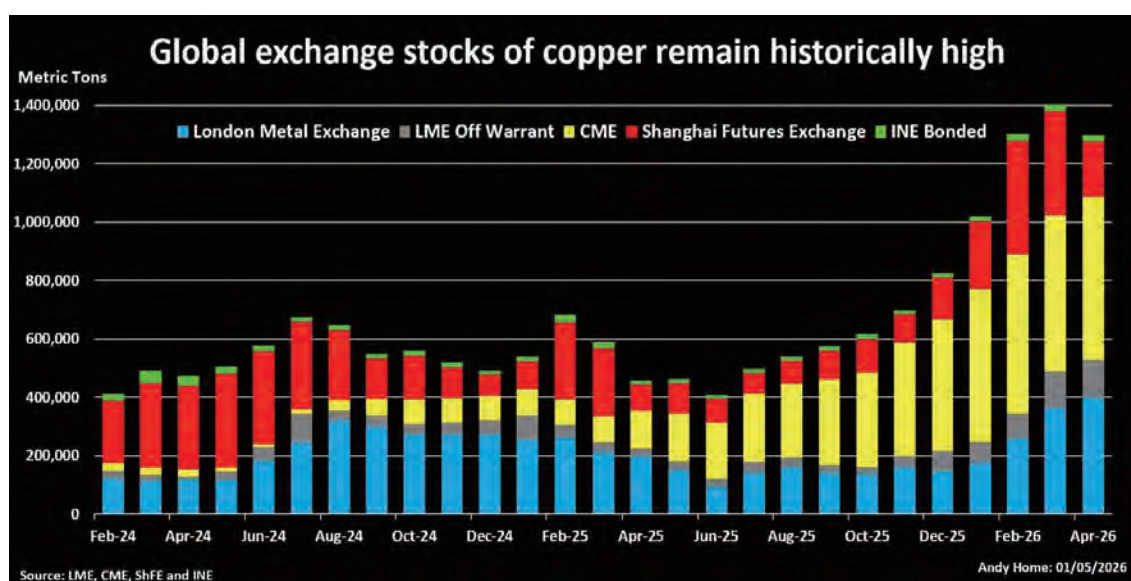


圖2、三大交易所精銅庫存變化

⁵ International Copper Study Group, The world copper factbook 2025, <https://icsg.org/download/2025-10-the-world-copper-factbook/?ind=68ece711240a5&filename=Factbook2025.pdf&wpdmdl=8908&refresh=68ece7507eb111760356176>

⁶ Andy Home, Reuters <https://www.reuters.com/commentary/reuters-open-interest/study-group-shines-some-light-doctor-coppers-confusion-2026-05-01/>

結語：下游企業的避險與供應鏈的建議

面對關稅博弈、地緣爭霸、電價大漲及供應鏈雙極化帶來的劇烈波動，身處中下游的製造加工企業已無法單靠過去的「及時生產Just-In-Time」模式生存。企業必須轉向「以防萬一Just-In-Case」與「金融+實體雙輪驅動」的全新防禦策略。

一、構建護城河，多層次對沖與價差套利

下游企業應修正單一期貨市場限制，善用跨市套利與工具組合，建立橫跨 LME/CME/SH-FE 的綜合對沖機制。了解並使用遠期合約 (Forwards)、期權 (Options) 等工具，主動防範黑天鵝事件引發的衝擊。

加強關注區域溢價 (Regional Premium) 與外匯利率避險協同作業，考慮引入多維度的價格聯動機制。加強流動資金的厚度，以確保避險機制部位本身的風險可控。

二、推動實體供應鏈去風險，實施供應基地多元化「中國 + N」戰略。

針對非紅市場的規範，業者應主動規劃關鍵加工組裝產能，外移至友善外包 (Friendshoring-如越、泰、馬)、近岸外包 (Nearshoring-如墨西哥) 和美國本土。同時精耕供應商足跡，確保鋁、銅初級原材料符合非俄、非紅的「雙重合規」。

思考簽訂多年承購長單 (Offtake Agreements)，直接與海外大型冶煉廠 (如巴林鋁業、智利銅業、嘉能可) 簽訂戰略供應協議，善用臺灣的新影響力，確保極端環境下的「拿貨權」。

三、建立綠色壁壘，投入零碳循環經濟。

計畫展開全生命周期碳足跡盤查，取得符合歐盟CBAM與國際ISO標準的認證。積極研發再生鋁/銅的使用配比，與Tier1客戶 (如蘋果、特斯拉、輝達) 聯合開發「封閉式回收迴路 (Closed-loop Recycling)」，將客戶的工廠邊角料與廢料100%回收。並與工研院合作研發保級高純度的再生原料。這不僅能徹底規避昂貴的碳關稅，並策略享用循環經濟帶來的成本及避險效益，也能藉機切入高利潤的綠色高端供應鏈。

在充滿不確定性的地緣遽變中，唯有將「供應鏈的誠信與韌性」置於「短期成本優化」之上的企業，方能在這場全球商品市場的重組風暴中立於不敗之地。 



從風險到機會，談企業與投資人的因應之道

華南期貨 顧問事業部 楊智遠

前言：全球經濟進入新階段

當前全球政經局勢正從過去追求「效率與成本」的全球化，加速轉向以「安全與韌性」為核心的區域化新格局。地緣政治衝突升溫與關稅壁壘重啟等結構性變數，不僅重新界定了全球貿易規則，更持續引發企業營運成本與金融資產價格的劇烈波動。面對長期的不確定性，企業與投資人的首要課題已非單純預測危機，而是必須全面重塑供應鏈配置、資產配置與風險控管機制，將理解與管理波動的能力，轉化為在變局中勝出的新策略機會。

關稅戰升級，全球貿易秩序的重構

關稅戰的本質，不只是進口商品成本上升，而是全球貿易秩序的制度性重組。過去，企業規劃供應鏈時，主要考量勞動成本、物流效率、稅負結構與市場距離。然而，在關稅政策高度不確定的環境下，企業必須額外納入政治風險、法規風險、原產地認定風險與制裁風險。這也意味著，企業的全球布局不再只是財務部門與採購部門的成本計算，而是董事會層級的戰略決策。

美國推動的對等關稅、特定產業關稅、出口管制與投資限制，顯示貿易政策已被賦予更強烈的戰略意涵。半導體、電動車、鋁鉛、太陽能、關鍵礦產與人工智慧相關設備，均成為大國競爭下的政策焦點。對企業而言，這代表單一產地、單一市場與單一路徑的經營模式風險大幅升高。若企業仍將產能集中於少數低成本地區，一旦遭遇突發關稅、出口禁令或物流封鎖，便可能面臨毛利率遭侵蝕、交期延誤、客戶流失甚至供應鏈中斷的壓力。

更重要的是，關稅政策的不確定性會直接改變企業的合約與報價模式。傳統上，許多出口企業習慣採用FOB報價，由買方承擔運輸、保險與進口端關稅風險。然而，在關稅頻繁調整的環境下，越來越多國際品牌與大型採購方要求供應商提供DDP報價，也就是由賣方承擔完稅後交貨責任。這使出口更必須成為跨境稅務、物流與合規風險的管理者。若企業缺乏即時掌握關稅變化、原產地規則與目的地市場法規的能力，報價錯誤便可能直接侵蝕獲利。

因此，企業必須將關稅風險納入於合約之中。例如，在長期供貨合約中納入關稅調整條款、成本聯動條款與重新議價機制，明確規範當進口稅率、運費或政策成本發生重大變動時，買賣雙方如何分攤額外成本。此外，企業也可透過寄售協議、海外倉儲、分段交貨與區域轉運安排，降低集中清關所帶來的政策突襲風險。關稅戰下的核心能力，不只是降低成本，而是提高合約彈性與營運選擇權。

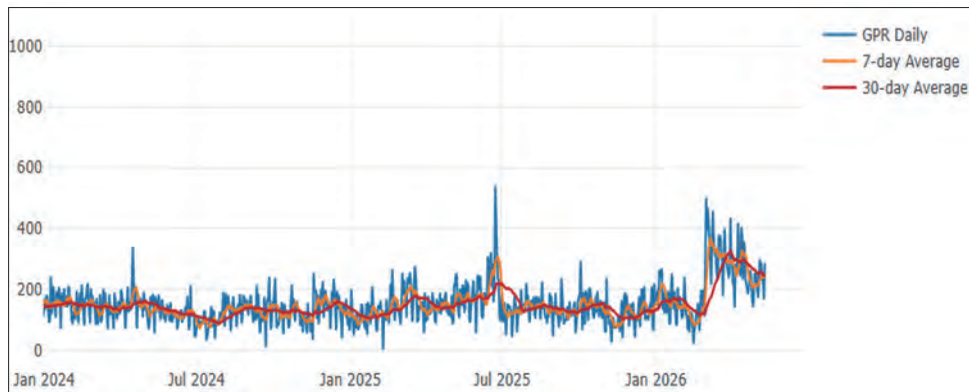


圖1、地緣政治風險指數相較於過往顯著升高

地緣衝突常態化，能源、通膨與利率的連鎖衝擊

相較於關稅戰屬於制度層面的慢性重構，地緣衝突則更像是市場波動的急性觸發因素。特別是中東地區的衝突，一旦波及能源運輸要道，便會迅速推升原油、天然氣、航運與保險成本。能源價格上升不僅影響交通與製造成本，也會透過電價、化工原料、農產品運輸與消費品價格，逐步傳導至整體通膨。

這種通膨壓力與過去由需求過熱所引發的通膨不同。傳統貨幣政策面對需求過熱，可以透過升息抑制消費與投資；但若通膨來自供應鏈受阻、能源價格上升與戰略資源短缺，央行將面臨更困難的政策兩難。若持續升息，可能進一步壓抑經濟成長與企業投資；若降息，則可能強化通膨預期，使物價壓力更難控制。因此，全球主要央行在地緣風險升高的環境下，往往傾向維持較審慎的貨幣政策立場，使高利率環境延續更久。

對企業而言，高油價與高利率的組合將形成雙重壓力。能源成本上升會壓縮製造業、運輸業與原物料密集產業的利潤；高利率則增加企業融資成本，使資本支出、庫存融資與海外投資的財務負擔加重。尤其是槓桿較高、現金流較弱，或產品定價能力不足的企業，將更容易受到衝擊。

然而，地緣衝突並不必然導致全面衰退。相較於1970年代石油危機，當代全球經濟對原油的依賴程度已有所下降，服務業、數位經濟與人工智慧相關投資也提供了新的成長動能。因此，較可能出現的情境不是全球經濟同步崩潰，而是「高壓但不失控」的結構性分化。具備技術優勢、定價能力與供應鏈掌控能力的企業如台積電，仍可能在波動中擴大市占；反之，成本轉嫁能力不足、供應鏈過度集中與財務體質脆弱的企業，則可能被迫退出市場。

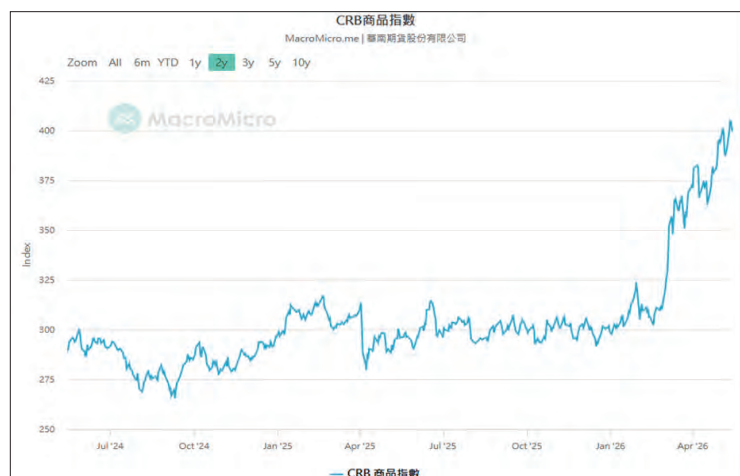


圖2、地緣政治風險擾動下CRB指數反映的原物料價格持續走高



臺灣的戰略機會，善用關稅協議與供應鏈重組窗口

在關稅戰與地緣衝突交織的全球供應鏈重組中，臺灣處於特殊且關鍵的位置。臺灣是全球半導體與AI供應鏈的核心節點，具備先進製程、封測、伺服器組裝、電源管理、散熱模組與精密製造等完整產業聚落；但也因高度嵌入全球科技供應鏈，必然同時承受關稅政策、出口管制與地緣政治壓力。

所幸臺灣於2026年初已與美國談成對等關稅備忘錄，並取得232條款下的最惠國待遇，使臺灣在全球關稅壁壘升高的環境中取得相對有利的制度位置。這不只是短期稅率優惠，更代表臺灣科技供應鏈在美國國家安全與戰略供應鏈中的重要性獲得確認，有助於提升AI伺服器、半導體設備、電子零組件、電源管理與散熱模組等產業進入美國市場，降低報價與產能規劃風險，並強化國際客戶對臺灣供應鏈的長期信任。

對臺灣企業而言，這也提供了赴美投資與設廠的制度性誘因，但其本質不應被視為產能外移，而是供應鏈延伸。較理想的策略是「臺灣核心、北美延伸」：將研發、先進製程、關鍵技術與高附加價值決策留在臺灣，同時將終端組裝、客製化服務、售後維修與區域交付能力配置到美國或美墨供應鏈中。如此一來，臺灣既能維持本土產業鏈的核心價值，也能降低關稅與地緣風險，將全球供應鏈重組的壓力轉化為產業升級與市場擴張的機會。

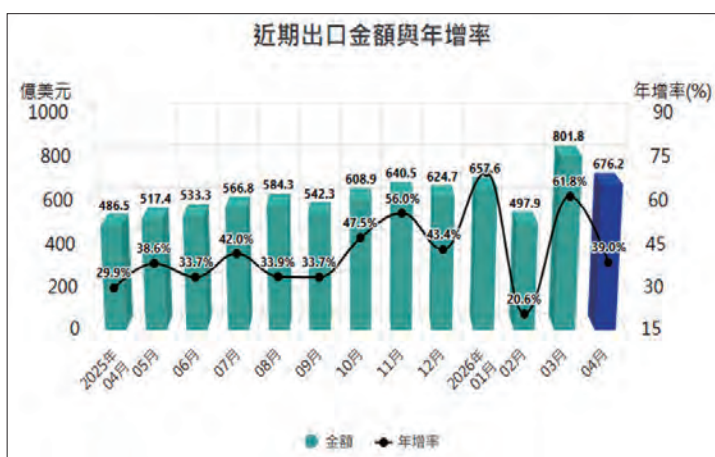


圖3、受惠AI與關稅談妥帶動臺灣出口表現強勁

投資人資產配置，從被動持有走向動態風險管理

全球股市在AI、半導體與大型科技股獲利韌性支撐下維持強勢，台股亦受惠出口與AI供應鏈表現亮眼；但美債受財政赤字、長債供給與通膨預期干擾而偏弱，黃金雖有地緣避險與央行買盤支撐，卻因降息預期下修而表現低迷。這代表投資人不能再簡單地將股票、美債與黃金分別視為風險、避險與防禦資產，而必須從成長、利率、通膨、流動性與政策預期重新評估配置價值。

對台股投資人而言，全球風險升高並不代表應放棄AI與半導體的長期趨勢。臺灣在先進製程、封測、AI伺服器、散熱、電源管理與高速傳輸零組件等領域，仍是全球算力基礎建設的重要環節。特別是近年定期定額投資風氣盛行，ETF、基金與大型權值股成為長期資金累積工具，但若部位過度集中於單一產業、單一市場或高估值科技資產，仍可能在關稅政策、地緣衝突、美元利率或科技股估值修正時承受明顯波動。因此，較合理的策略不是因短期雜音全面退場，而是在擁抱臺灣AI科技成長的同時，建立能承受波動的風險管理機制。

在操作上，風險承受度較低者可運用股價指數期貨、ETF期貨或選擇權，降低投資組合短期下檔風險，避免因避險需求被迫賣出長期現貨部位。尤其當美國CPI、PCE、非農就業、FOMC

會議、聯準會官員談話或企業財報於臺灣盤後公布時，市場常在隔日開盤前即反映利率與風險偏好的變化，投資人可透過夜盤期貨、保護性賣權或調整槓桿部位，及早管理隔夜風險。交易能力較成熟的積極型投資人，亦可善用股票期貨多空皆可操作、保證金交易的特性，依據基本面與產業分化彈性調整部位。不過，期貨與選擇權同時伴隨槓桿、追繳與流動性風險，使用前應明確區分避險與投機目的，並設定部位規模、停損與資金控管原則。

企業因應之道，從成本效率轉向供應鏈韌性

對企業而言，關稅戰與地緣衝突下的全球重組，既是風險，也是重塑競爭優勢的機會。臺灣企業受惠於AI、半導體與高階電子供應鏈需求擴張，可透過「臺灣核心、北美延伸」的雙軌布局，將研發、先進製程與關鍵技術留在臺灣，同時在美國或墨西哥建立組裝、測試、維修與區域交付能力，以降低關稅與交期不確定性，並提高客戶黏著度。

然而，全球重組也使原物料、能源、物流與匯率波動更難預測。對電線電纜、機械、電子零組件、電動車零件、AI伺服器散熱與電源設備等產業而言，銅、鋁、鎳、鋼材與能源價格將直接影響報價與毛利。若企業接下長約訂單卻未鎖定原料成本，便可能出現「訂單增加、毛利下降」的情況。因此，企業應將期貨避險納入日常營運，依據訂單、採購計畫與庫存水位，透過期貨將價格不確定性轉化為可管理的財務風險。

臺灣也具備發展金屬期貨服務實體經濟的條件。高雄港為LME認可交割港，並設有LME認證倉庫，可串接國際金屬期貨市場與本地供應鏈，使企業能結合期貨、倉儲、物流與實體交割進行風險管理。未來期貨商若能強化LME交易、交割與企業避險顧問服務，將有助於企業整合採購、庫存與財務管理。整體而言，掌握AI與半導體需求、布局北美是進攻；善用期貨避險、LME契約與高雄港交割則是防守。攻守兼備，才是臺灣企業從風險走向機會的關鍵。

結論：在結構性波動中鍛造反脆弱能力

總結而言，關稅戰與地緣衝突下的全球重組不僅是短期風暴，而是企業與投資人必須面對的新常態。對臺灣而言，雖然高度暴露於國際貿易、關稅政策與大國競爭風險之中，但憑藉半導體、AI與高階科技供應鏈的關鍵地位，若能結合北美供應鏈重組契機，建立臺美的雙軌布局，反而有機會將政策壓力轉化為產業升級與市場拓展的機會。對企業而言，未來競爭關鍵是能否建立供應鏈選擇權、合約彈性、數位化管理能力，並善用期貨與衍生性商品穩定成本與毛利；對投資人而言，則應透過多元資產配置、動態避險與產業選擇，把風險管理轉化為報酬來源。真正能在全球重組中勝出的，將是最具韌性、最能快速調整，且最懂得善用市場工具的企業與投資人。 



市場訊息

Market Information

關稅、戰事使得企業紛紛重新思考營運策略。

為協助讀者掌握國際脈動，本單元以服務實體經濟為核心，
透過企業多元業務布局與避險提升營運穩定性與抗風險能力
的案例，並從期貨合約進入實物交割的倉儲管理與市場運作
面向，提供企業經營參考。

三井物產避險案例分享

多元業務布局與避險提升營運穩定性與抗風險能力

昭韓

三井物產走過鐵礦石價格停滯、石油危機、頻繁發生的勞資糾紛。透過綜合能源解決方案業務、產融結合的專業大宗商品價格對沖服務，實現避險為企業帶來正向經營的現金流，有效提升企業營運穩定性與抗風險能力。

三井物產的主要業務情況

三井物產株式會社 (Mitsui) 成立於1947年，是日本五大綜合商社之一（三井物產、三菱商事、住友商事、伊藤忠商事、丸紅），主要集中於大宗商品以及礦產領域。截至2025年3月，總資產規模約19.9萬億日元，總利潤9,000億日元，現金流1萬億日元，淨資產收益率11.9%。資產以長期股權投資、資源能源資產為主，流動資產充足，負債結構穩健。依託雄厚資本實力，支撐全球大宗商品及衍生品交易業務，抗市場風險能力強。在62個國家和地區設立120個辦事處。日本11個，海外109個。合併的附屬子公司有446家。

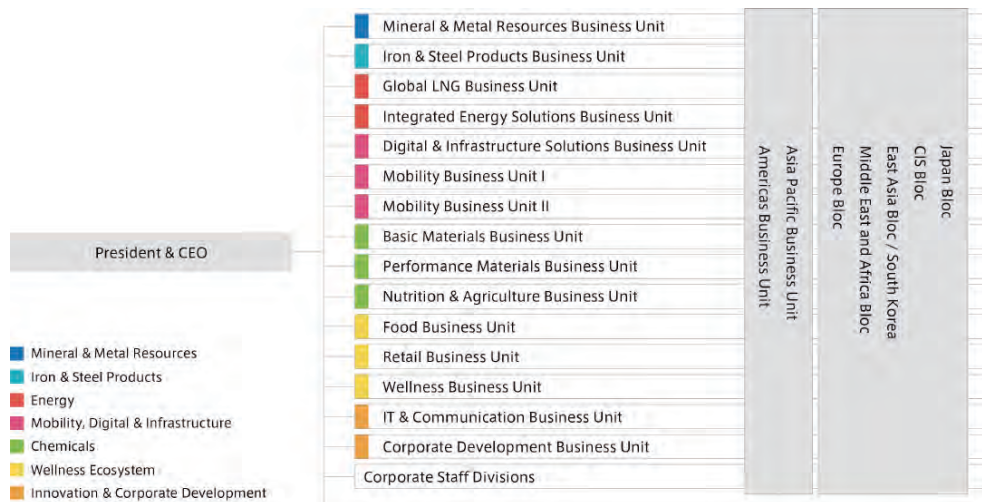


圖1、三井物產業務與組織結構圖

旗下有7大業務線、共計15個業務單元。7大業務線涵蓋礦產與金屬資源 (Mineral & Metal Resources)、鋼鐵產品 (Iron & Steel Products)、能源 (Energy)、移動、數位與基礎設施解決方案 (Mobility, Digital & Infrastructure)、化學品 (Chemicals)、健康生態系統 (Wellness Ecosystem)、創新與企業開發 (Innovation & Corporate Development)。



其中，礦產與金屬資源業務涵蓋鐵礦石、直接還原鐵、生鐵、冶金煤、銅、鐵合金、鎳、鋁、鋰等的開發、加工和銷售。以及鋼材廢料、有色金屬廢料、二次電池等回收業務。

鋼鐵產品業務涵蓋（低碳/脫碳）鋼鐵製品的製造與銷售並提供數位交易平台、鋼鐵製品加工與零部件製造、並與礦產與金屬資源業務部合作開發閉環回收模型。

能源業務包括全球液化天然氣（LNG）業務以及綜合能源解決方案業務兩條線。全球液化天然氣業務主要是LNG項目開發，主要從事天然氣的開發、生產、銷售以及天然氣、石油、電力的實物以及期貨交易。三井能源營銷與服務公司（美國）公司主要從事美國的天然氣、電力和石油的實物及期貨交易。

綜合能源解決方案業務，主要通過價值鏈業務，從上游到下游追求穩定的能源供應，包括石油、天然氣及其他能源資源的勘探、開發與生產，石油、石油產品、煤炭、鈾及其他能源資源的交易與銷售，該業務運營基地當前已從日本遷至新加坡，並主要透過三井能源貿易（新加坡）私人有限公司進行全球原油和石油產品的貿易與銷售，全球石油、生物燃料、液化天然氣和碳排放權的交易。

移動、數位與基礎設施解決方案業務包括數位基礎設施以及2類出行業務條線。數位基礎設施業務提供電力與能源供應解決方案，包括熱能、可再生能源、電力批發/零售/交易、儲能、能源管理服務等，提供資料中心、通信網路及相關供應鏈服務，還包括天然氣基礎設施建設，天然氣管道、能源廠建設以及其他海上基礎設施、集裝箱碼頭等。2類出行業務涵蓋汽車和輪船，分別包括汽車的製造、批發、零售、融資、租賃、零部件及相關產品等以及商船的貿易、所有權和運營等。

化學品業務包括基礎材料、高性能材料以及營養與農業。

健康生態系統包括食品業務部、零售業務部以及健康業務部。主要包括肉雞、大米、穀物、糖、甘蔗等加工貿易、餐飲醫療服務以及拓展咖啡貿易等。

創新與企業開發包括IT與通信業務以及企業開發業務。企業開發業務主要集中於金融資本領域，風險投資、房地產以及大宗商品交易。尤其是設立三井物產商品公司（MBC），從事能源衍生品和有色金屬的交易，服務上下游企業並提供價格風險管理方案。

綜上，三井物產的業務線中有多個涉及企業避險的部分，其中主要集中於礦產與金屬資源與能源業務（現金流占比總現金流的71%）。此外還有企業開發業務中三井物產商品公司的衍生品交易以及屬於健康生態系統中的糖、穀物、大豆以及咖啡貿易等。根據其2025年年度報告顯示，商品價格風險主要集中於鐵礦石、冶金煤、原油、天然氣以及銅部分。

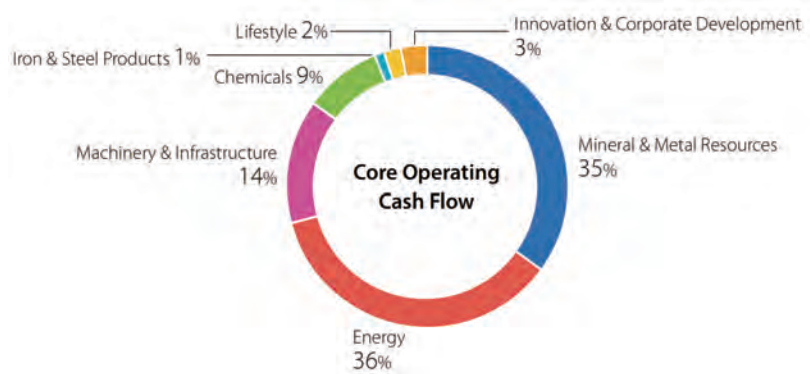


圖2、三井物產2025年年度報告-核心現金流業務來源

三井物產的企業避險狀況

從宏觀視角看，企業避險不光僅僅是價格波動風險層面，也可以是週期視角下的資本/權益對沖。三井物產的鐵礦石礦產權益投資就是資本對沖的一個典型案例。此外，還包括商品價格避險以及外匯避險的部分。

一、三井物產對於鐵礦石資源的權益避險

在1960年代日本經濟迅速增長的時期，受汽車、家電、造船和建築等行業對鋼鐵需求激增的推動，日本境內興建了一系列大型綜合鋼鐵廠。與此同時，由於穩定獲取鋼鐵原料鐵礦石的採購問題成為關鍵議題，基於與鋼鐵公司達成的長期承購協定，三井決定投資於鐵礦石礦區的開發與權益收購，業務範圍超越了傳統的進口代理服務範疇。當時，鐵礦石價格低於每噸20美元的水準，但開發基礎設施（如礦山、鐵路和港口）所需的資金量極為龐大。三井預見到未來供需將受到制約的局面，隨著全球經濟持續增長以及某些地區優質鐵礦石儲量分佈不均，對鋼鐵產品的需求將持續攀升。基於此，三井決定冒險收購這些權益。比如對巴西淡水河谷的投資。

在20世紀70年代和80年代期間，隨著鐵礦石價格陷入停滯，同時疊加因石油危機導致需求下降以及西澳大利亞頻繁發生勞資糾紛，在某些年份裡三井出現了虧損。但隨著繼續拓展鐵礦石礦產相關投資權益項目，推動了與必和必拓集團¹的合作，確立了目前以澳大利亞和巴西為重點的資產佈局。

隨著全球經濟的不斷發展，特別是與中國經濟增長密切相關，對用於建築和基礎設施的鋼鐵產品的需求在21世紀頭十年內迅速攀升。這導致了鐵礦石供需關係的壓力，使其價格從本世紀初的每噸約30美元急遽上漲至2008年的超過170美元。提前佈局的澳大利亞和巴西資產的擴張潛力，成為滿足這一強勁需求的差異化因素，有效抑制了競爭。

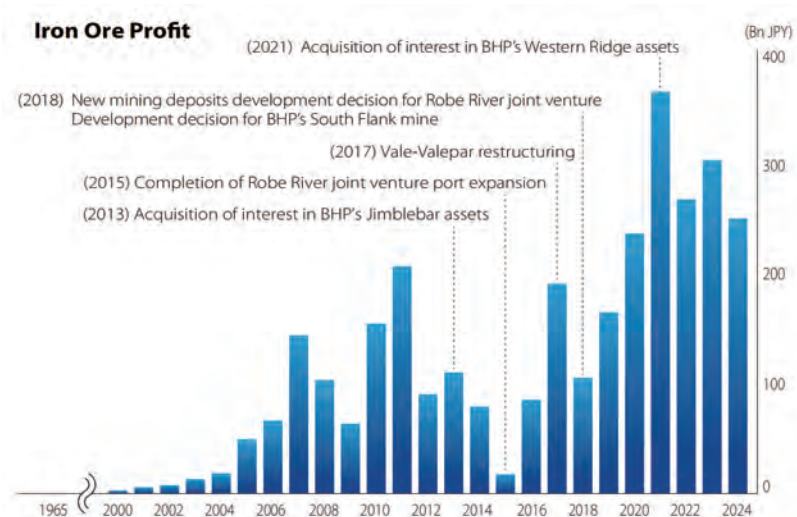


圖3、三井物產關於鐵礦石礦產資源的權益投資

¹ 必和必拓集團（BHP Group Limited）是全球規模最大的多元化礦業與資源公司之一，總部位於澳洲墨爾本。主要開採及加工鐵礦石、銅、冶金煤、鎳及鉀鹽，其生產的原物料廣泛應用於傳統基礎建設及全球能源轉型。



在澳大利亞，三井透過與力拓集團² 合作的合資企業以及與必和必拓的合資企業，擴大了礦山、鐵路和港口的容量。在巴西，透過淡水河谷的大規模鐵礦石礦山開發專案來擴大產能。當前，三井已與所有四大主要鐵礦石供應商建立了長期合作關係，這些供應商合計占據了海運交易總量的一半以上。

由於產能持續擴張及成本不斷降低，儘管2014年至2024年期間的鐵礦石年度價格基本持平，但三井同期內的利潤卻從約1,100億日元增長至3,100億日元，增幅約為2.8倍。透過向上游的權益投資，三井在鐵礦石資源領域具備絕對的競爭優勢。

二、商品價格以及外匯風險管理

根據三井發佈的2025年年度報告，每年都會對商品價格和外匯風險進行敏感度分析。商品價格主要包括原油價格、綜合油價、美國天然氣、鐵礦石、冶金煤、銅。商品價格風險以及外匯風險由三井執行委員會下屬的投資組合管理委員會管理，主要透過設置限額、持倉管理來進行對沖/避險。

其中，原油價格基於布倫特原油期貨價格進行分析同時考慮合併綜合油價對年度經營業績的影響。美國天然氣價格基於亨利港天然氣期貨價格平均每日收盤價。鐵礦石價格基於61% CFR以及62% CFR中國到港價，冶金煤價格則基於澳大利亞行業貿易的現貨價格Premium HCC FOB Australia。

	Impact of price fluctuations on profit for the year attributable to owners of the parent for FY March 2027		FY March 2027 forecast	FY March 2026 results
Commodities	Crude oil/JCC	- (1USD/bbl)	84 ^{*1}	71
	Consolidated oil price ^{*2}	Gross: 1.3 bn JPY (1USD/bbl) Net ^{*3} : 0.9	80	78
	US gas ^{*4}	Gross: 1.6 bn JPY (0.1USD/mmBtu) Net ^{*3} : 1.2	3.50	3.63 ^{*5}
	Iron ore ^{*6}	3.0 bn JPY (1USD/ton) ^{*12}	^{*7}	100 ^{*8}
	Metallurgical coal	0.3 bn JPY (1USD/ton) ^{*12}	^{*7}	201 ^{*9}
	Copper ^{*10}	0.5 bn JPY (100USD/ton) ^{*12}	12,000	9,939 ^{*11}
Forex ^{*13}	USD	4.6 bn JPY (per 1 yen change)	150.00	151.09
	AUD	1.8 bn JPY (per 1 yen change)	100.00	100.39

圖4、三井物產關於商品以及外匯風險的敏感性分析預測

² 力拓集團 (Rio Tinto Group) 是全球最大的跨國礦產與金屬集團之一，與必和必拓 (BHP) 和淡水河谷 (Vale) 並稱為世界鐵礦石三巨頭。該集團主要從事礦產資源的勘探、開採及加工，其業務範圍遍及全球。

三井物產的風險管理情況

一、三井物產的風險管理架構

三井主要透過審視整個公司，以識別重大風險並落實相應的風險控制措施。每個業務部門和海外區域業務部門的首席運營官負責在其職權範圍內管理各自業務領域的風險。與此同時，各職能部門將為業務部門和海外區域業務部門提供支援，同時監測全公司的整體狀況，並就其負責的風險管理領域向管理層進行匯報。此外，各主要委員會負責在公司範圍內建立並維護風險管理架構，同時作為諮詢機構及隸屬於執行委員會的下級組織，處理重大風險事宜。

執行委員會及其顧問機構下屬的投資組合管理委員會，從全公司的角度來管理商品價格風險以及外匯風險。該委員會與相關部門協作，識別重大風險並針對具體情況採取適當措施，同時考慮風險的發生頻率、預計損害規模以及風險容忍度等因素，主要透過設置限額、持倉管理來進行對沖/避險。風險管理舉措經投資組合管理委員會討論通過後，隨後被提交至執行委員會和董事會審議。

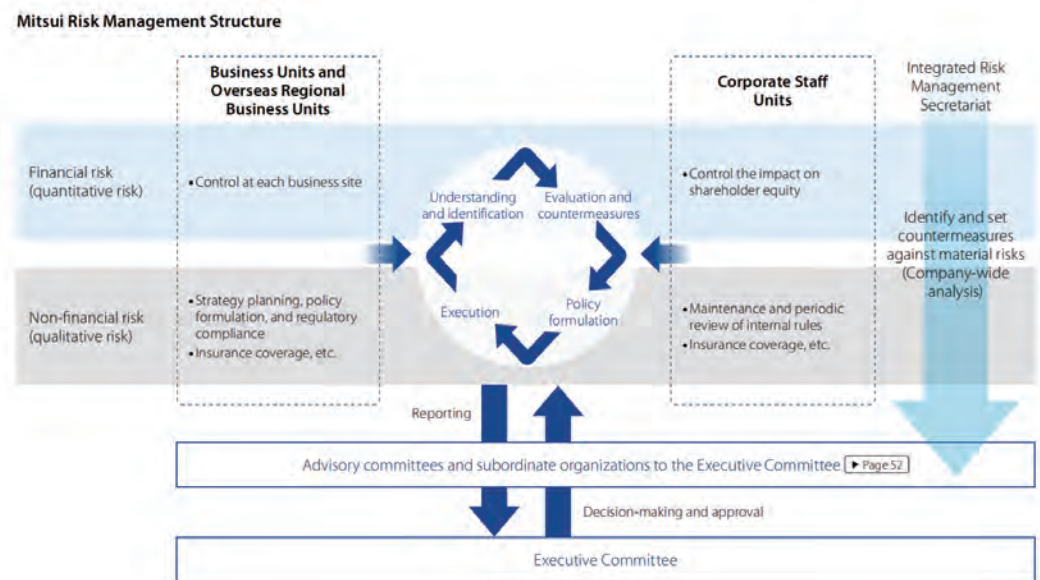


圖5、三井物產的風險管理架構

二、三井物產的風險定量分析

對於風險資產的定量分析，三井每年都會進行一次。分析結果由投資組合管理委員會在“風險敞口與控制”這一主題下進行討論，隨後報告給執行委員會及董事會。除了與資產負債表上資產相關的總風險外，定量風險分析還被用於評估表外風險，如市場風險（包括商品價格以及外匯風險的敏感性分析預測）和擔保責任，並根據既定標準進行衡量。對於符合標準的專案被指定為風險資產，公司定期對其相關風險敞口進行監測。風險資產是採用綜合風險管理方法從不同角度（如業務投資風險、信貸風險和市場風險）以及按部門、國家及地區層面分析當前的狀況基礎。在過去的10年內，三井物產的風險資產總敞口規模始終保持在約占股東權益60%至70%的範圍內。



對於風險分析的定量指標，除了控制風險資產與股東權益的比率外，還定期監測管控收益風險資產比率。自2016年以來，三井的收益與風險資產之比通常保持在約15%的水準，但在2021年後，這一比例降至約10%的水準。此後，隨著COVID-19大流行的影響，該比例從2022年至2025年一直超過20%。

為此，三井透過進行各種壓力測試，如針對資產內部評級下調以及商品、外匯和股票市場突然波動的情況，並考察了這些情況對風險敞口及其與股東權益比率的影響。得益於先進的風險管理策略，最終使得公司的核心運營現金流已連續4個財政年度保持在1萬億日元的水準。

三、風險管理支援相關交易業務

三井當前致力於經由衍生性交易業務來拓展收益基礎，以滿足商業合作夥伴的多樣化需求。近年來，由於複雜因素的影響，因合同未履行而導致的損失風險有所上升，這些因素包括持續存在的地緣政治風險、各國國家經濟政策的轉變、價格波動加劇以及長期通脹對利率產生的推升影響。

在此背景下，在評估市場和信用風險時，風險管理目標是準確評估回報率、利率和外匯成本，以及與之相關的各項費用，從而最大限度地提高相對於風險及所投入資本而言的回報率。

針對信用風險，透過使用經風險調整的回報率作為內部基準的同時，量化合約未履約風險，並衡量和監控回報情況，以確保其與風險水準相匹配。

針對市場風險，特別是商品價格風險和外匯風險，三井建立集團統一風險限額管控。由東京總部設定整體持倉限額、止損限額、最大虧損限額，對各區域（新加坡、美國子公司）、各商品品種、交易對手實行硬約束，嚴禁超額度交易。前中後台嚴格分離，流程制衡。前台業務部門執行交易，中台獨立風控部門即時監控持倉、計算 VaR 風險價值，後台財務清算與審計監督。綜合使用期貨、期權、遠期、互換，對沖原油、金屬、農產品價格波動。外匯遠期、貨幣互換對沖匯率風險。利率互換對沖利率波動，實現風險匹配。此外，提前進行風險計量與壓力測試。採用VaR、情景分析、極端壓力測試，模擬大宗商品暴跌、匯率巨震等極端行情，提前預判損失，及時調整對沖比例。

三井物產的財務指標

整體來看，三井的整個企業避險業務集中於金屬與礦產資源以及能源業務。通過鐵礦石權益投資、商品價格風險以及外匯風險管理構成全部企業避險情形。旗下設立三井物產商品公司（MBC）為專門的衍生品交易平台，從事能源衍生品和有色金屬的交易，服務上下游企業。設立三井能源營銷與服務（美國）公司從事美國的天然氣、電力和石油的實物及期貨交易。設立三井能源貿易（新加坡）私人有限公司進行全球原油和石油產品的貿易與銷售，全球石油、生物燃料、液化天然氣和排放權的交易。

三井物產商品公司（MBC）主要負責三井集團大宗商品價格風險。而集團金融部門負責匯率/利率風險，全球子公司集中管控。美國、新加坡衍生品子公司頭寸即時上報總部，統一監控，避免區域獨立冒進。根據時區、市場差異靈活調整對沖策略。

在具體業務執行中，MBC是三井物產企業避險業務的核心執行主體，以LME會員資質、全球24小時網路、定制化方案，為全球企業提供專業的大宗商品價格對沖服務，是三井物產“產融結合”戰略的關鍵一環。其服務的客戶，在金屬業務中主要為生產商、貿易商、製造商、加工商以及回收商。在能源業務中，主要為油氣生產商、煉廠、貿易商、電力公司、工業終端使用者。

三井整體衍生品業務是以企業避險為核心，透過制度、限額、工具、監控、壓力測試等方式全面應對商品、匯率、利率等市場風險，明確業務定位，衍生品僅用於對沖大宗商品、外匯、利率的現貨經營敞口，不進行單邊投機交易，從根源降低市場風險。定期核查衍生品與現貨敞口的匹配度，避免過度對沖、對沖不足，動態調整套保比例，平滑利潤波動。為此，從利潤和現金流角度可以對其企業避險效用進行窺視。

三井物產的營運部分現金流和利潤主要集中於金屬礦產與資源以及能源領域，而這也是涉及企業避險部分最多的地方。觀察三井2021-2025年礦產與金屬資源、能源的毛利以及核心現金流，發現現金流都是穩步多餘毛利，疊加在其2025年綜合報告中呈現，商品的衍生品交易為其利潤來源的正向因素，恰好印證企業避險的本質為帶來穩定正向的經營現金流，其自身也評估公司的核心運營現金流已連續4個財政年度保持在1萬億日元的水準。 

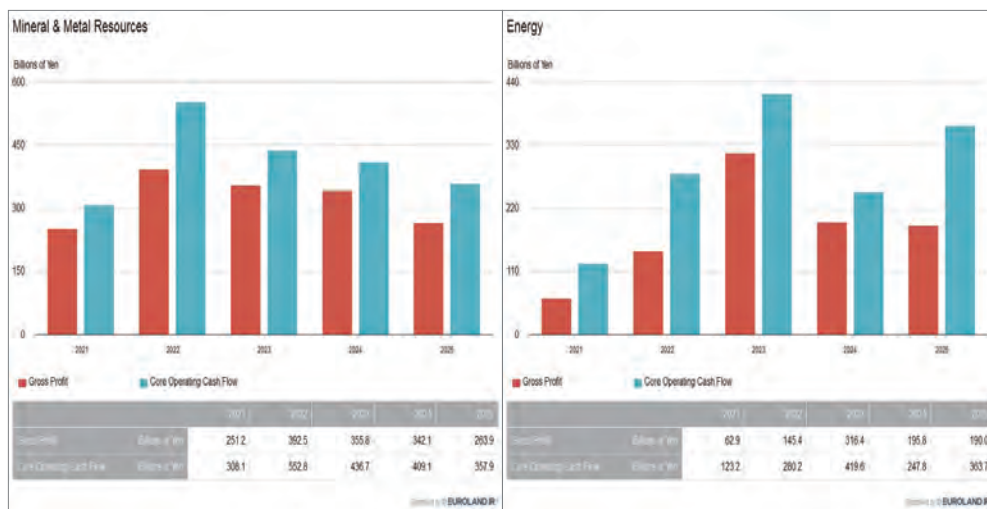


圖6、三井物產礦產與金屬資源、能源業務毛利與核心現金流對比

從LME到CME，高雄港國際金屬交割關鍵樞紐的形成與市場影響

高雄理資堂有限公司Access World (Kaohsiung) Ltd.

隨著LME與CME相繼布局亞洲，高雄港也正式成為國際金屬交割網絡的重要樞紐。交割據點的形成，不僅牽動期貨市場服務實體經濟功能，更涉及物流、倉儲管理、金融配套與供應鏈效率。本文將從倉儲與市場運作視角，探討高雄港在國際金屬交割體系中的角色轉變，以及多軌交割制度對港區營運、商品金融與亞洲金屬市場帶來的影響與挑戰。

近年，隨著亞洲在全球製造與金屬消費市場中的比重持續提升，國際交易所也逐漸將交割網絡向亞洲延伸。除了長期深耕基本金屬市場的倫敦金屬交易所 (LME) 之外，美國芝加哥商品交易所集團 (CME Group) 亦開始在亞洲布局。2026年CME正式核可高雄港作為鋁品項交割港後，高雄港也成為亞洲少數同時出現LME與CME交割體系並存的港口之一。

然而，對大宗商品市場而言，交割據點的形成，並不只是交易制度的延伸，更牽涉到實體物流、倉儲管理、金融配套與市場使用習慣等多層次問題。從國際倉儲作業的角度來看，高雄港近年的變化，也反映出全球金屬交割市場正在逐步從單一交易所主導，走向多軌並存的新階段。

實物交割，實現期現結合

在大宗商品市場中，期貨合約到期時，往往不代表市場流程的結束，透過實物交割機制，期貨市場與現貨市場緊密連結。當期貨合約進入實物交割階段後，市場真正面對的問題，便開始從價格回歸到商品本身。從倉單轉移、貨物調度，到提貨安排與港區作業協調，每一個環節，都直接影響交割作業是否能順利進行。

期貨合約到期時，買賣雙方透過轉移標的物所有權來結算部位的機制。它的存在不僅是期貨市場的基礎，也確保了期貨價格能與現貨價格同步，發揮避險與價格發現的雙重功能。

對市場參與者而言，期貨市場的功能可能在於價格發現、風險管理或機會交易；但對交割體系而言，更核心的問題始終是：「貨物能否被有效且穩定地交付。」也因此，實物交割長期被視為國際大宗商品市場的重要基礎，唯有當期貨價格最終能對應至可實際交付的現貨，市場價格才具備真正的供需參考意義。

而在這套體系背後，倉儲業者的角色已不只是單純存放貨物。從倉單管理、庫存調度到港區物流安排，交割倉庫實際上扮演著連結期貨市場與現貨供應鏈的重要樞紐。同時，隨著國際交易所陸續將交割據點延伸至亞洲，高雄港的角色，也從傳統物流港口，逐步延伸至更具市場性與國際化交割功能的關鍵地位。



國際金屬交割體系在高雄的延伸與變化

長期以來，全球工業金屬市場的定價與實物交割，主要仍以LME為核心。LME在銅、鋁、鋅與鎳等基本金屬領域，長期具備重要影響力，其價格與庫存變化，也經常被視為全球工業金屬市場的重要參考指標。而CME則源自美國期貨金融市場體系，旗下COMEX雖提供金屬相關商品交易，但主要仍以黃金、白銀等貴金屬為主，有色工業金屬在整體交易結構中的比重相對有限。

一、從港區實際庫存與現貨流通的角度來看

兩大交易所在市場上的延伸方向，反映出不同的使用邏輯。

1. LME (偏向現貨與實體交割需求)

LME的市場運作長期與全球工業金屬供應鏈高度連結。倉單在市場中，多作為實體商品所有權的標準化憑證，用於支撐跨區域的庫存調度與現貨流通。

2. CME (偏向金融風險管理需求)

CME的商品架構則更偏向金融市場中的風險管理與資金配置功能。近年雖開始於亞洲部分港口布局基本金屬交割，但目前仍以有限品項為主，例如高雄現階段即以鋁品項作為初期範圍。

二、從高雄港的實際運作情況來看

新交易所進入後的市場反應，仍與在地產業結構有高度關聯。

1. 在地消費導向的市場特性

在既有LME架構下，高雄港鋁品項的交割庫存長期維持在相對有限的水位。這與南臺灣本身具備鋁材加工與應用產業聚落有關，使部分進港金屬在短時間內即進入現貨市場消化，因此較不易形成長期、大規模的庫存累積。

2. 漸進式的交割文化交會

目前高雄港更接近不同交割模式在同一區域的逐步交會，而非市場結構的明顯轉變。新進交易所的延伸效果，仍需視在地供需、庫存形成與市場使用習慣逐步觀察，而不完全由交割制度本身決定。

高雄港所呈現的變化，較接近不同交割模式在同一區域內的逐步延伸與並存。對港區而言，市場出現更多元的交割選項；而對倉儲、貿易與物流相關參與者而言，則意味著未來在交割與市場操作上，可能出現新的調整方向。這也成為後續探討不同交割文化如何影響現場作業的重要背景。

從交易制度到市場行為：交割文化的差異化使用

隨著國際不同交易體系在亞洲交會，金屬市場的變化，也開始從制度層面延伸到實際使用行為。對第一線倉儲與物流作業而言，市場真正的差異，往往不只在交易規則，而是在不同使用者如何看待「交割」這件事。

從港區日常的貨物流動、倉單轉移與提貨安排來觀察，LME與CME / COMEX所反映的，其實是兩種不同的市場使用文化。

一、LME (偏向實體供應鏈連動的交割文化)

1.使用者結構：參與者多以實體貿易商、金屬加工廠、製造業與終端用料端為主。對這類使用者而言，交割不只是價格結算，而是與實際貨物流動密切連結的一環。

2.倉單與庫存角色：在實務使用上，倉單多被視為實體商品所有權的標準化憑證，金屬透過倉單形式在供應鏈中流動，貨物進出、庫存調度與跨區域轉運，通常都與實際供應鏈需求有直接關聯。因此，在亞洲如巴生港、仁川與高雄等交割港，較容易形成長期且持續運作的庫存流動體系。

3.對倉儲業者而言，這類市場文化下，客戶更重視的是提貨安排是否穩定、貨物流向是否順暢，以及庫存能否快速銜接現貨需求。

二、CME / COMEX (偏向金融風險管理的市場文化)

1.使用者結構：參與者多以金融機構、資產管理單位與跨市場交易者為主，操作重點多放在價格風險管理、資產配置與市場流動性管理。

2.倉單與庫存角色：實務上，較常被視為金融市場中的風險對沖與策略配置工具，其運作更偏向標準化金融操作層面的使用功能，與現場實物配料的流動關係較低。

3.對倉儲業者來說，CME / COMEX的市場使用邏輯，更關注的是倉單的流動性、制度穩定性與跨市場操作效率，而不一定完全以實體提貨為主要目的。這也使不同交易體系下，市場對倉庫服務的需求重點會有所不同。

三、交割文化的新契機

當LME與CME兩種市場文化逐步在亞洲市場交會時，可以觀察到市場參與者開始依照自身角色與風險需求，在不同體系之間進行調整與配置。

1.貿易端的操作分流：部分市場參與者會依據價格結構與區域供需變化，在不同市場間調整操作重心，使交易與交割決策不再完全集中於單一體系。

2.金融端的工具分化：不同體系所提供的工具特性，使資產流動性與風險管理方式，在實務上呈現出不同的使用方式與融資理解。

以高雄港的實務觀察而言，可以看到市場目前仍以既有的LME框架作為主要運作基礎，而新進體系則仍處於逐步接觸與調整階段。特別是在部分基本金屬品項上，由於南臺灣具備較高的即時消化能力，也使得交割體系在現場的運作型態呈現相對動態的特性。

從倉儲管理角度來看，當不同交易需求開始在同一港區並存後，市場未來關注的重點，將不只是制度本身，而是不同體系如何在現場作業、庫存流動與市場使用習慣之間逐步形成新的平衡。這也讓高雄港後續在交割效率、倉單流動性與市場服務能力上的發展，開始受到更多關注。



CME布局高雄港所反映的市場訊號

CME於2026年正式核可高雄港成為鋁品項交割港，象徵亞洲金屬交割網絡持續向多元化與區域化發展。相較新加坡、馬來西亞與韓國等亞洲港口，高雄屬於較晚納入CME布局的節點，因此其意義更接近於既有亞洲交割體系成熟後的延伸與補充，而非市場重心的全面轉移。從倉儲與物流角度觀察，CME採取「分批開放、逐港推進」模式，反映的是對不同港區交割條件、物流效率與實體市場反應的逐步測試。

目前LME已在高雄建立涵蓋銅、鋁、鉛、鋅、鎳與錫等基本金屬的交割架構，累積相當成熟的倉儲與交割經驗。在此基礎上，CME的加入，使高雄港逐漸從單一交割體系，走向多元需求並存的新階段。不過，大宗商品市場的運作向來具有漸進特性，無論庫存形成、提貨節奏或貿易習慣調整，都需要時間累積，因此目前市場反應仍相對平穩。

對倉儲產業而言，CME進駐所帶來的影響，首先是整體合規與風險管理標準的提升，包括倉單管理、文件一致性與作業透明度等要求，都逐步提高。同時，多元交割來源也增加市場在避險策略與交割安排上的操作彈性，使不同價格與區域需求之間的連動更值得觀察。

此外，隨著國際交易所進入高雄港，港區制度透明度與保稅環境，也開始被更多金融機構納入評估範圍，倉單在融資與擔保上的參考價值有望進一步提升。然而，隨著不同交易需求並存，港區在倉租週期、提貨節奏與車流安排上，也將面臨更細緻的效率管理壓力。

整體而言，現階段CME在高雄仍處於試行與觀察階段，但其更深層的市場意義，在於高雄港是否能在既有LME基礎上，逐步建立穩定且可預期的多軌交割運作模式，進一步提升其在亞洲金屬交割市場中的戰略地位。

從「物流港」走向「金融物流樞紐」

高雄港逐漸被納入國際金屬交割網絡，並非單一政策推動的結果，而是地理條件、產業結構與市場制度長期累積後的自然延伸。高雄港具備深水港與亞洲主要航線優勢，加上自由貿易港區（FTZ）制度，使金屬貨物在通關、保稅與物流調度上具有良好效率，逐步發展出承接國際交割體系的基礎能力。

從產業面觀察，南臺灣長期聚集鋁材加工、重工與結構材料等產業，與港區貨物流通形成高度連動，使部分金屬進港後能快速進入加工與終端使用端，呈現高周轉特性，也讓高雄港在部分工業金屬上，更容易與現貨市場形成連結。另一方面，LME多年來在高雄累積的倉儲與交割經驗，也使港區在倉單管理、庫存調度與交割流程上具備成熟基礎，降低不同交易體系進入時的適應成本。

相較於新加坡、仁川或巴生港偏向金融轉運或大型囤庫功能，高雄港更強調與在地實體需求及加工產業的連動性。然而，隨著國際供應鏈對效率、碳排與作業穩定性的要求提高，高雄港未來仍須持續面對倉儲空間、車流調度、人力配置與作業效率等挑戰。

在多軌交割制度逐步形成後，高雄港的角色也有機會從傳統物流港，進一步延伸為金融物流樞紐。若標準化倉單能建立穩定市場信任，將有助於銀行與貿易金融業者發展倉單融資、回購交易及供應鏈金融等商品金融應用，進一步強化臺灣金融體系與國際商品市場的連結。同時，結

合亞洲航線、加工產業與保稅制度優勢，高雄港未來也可能成為區域金屬流動與資金配置的重要節點。

從「有交割市場」到「高效率市場」

相較於新加坡、仁川或巴生港偏向金融轉運或大型囤庫功能，高雄港更強調與在地實體需求及加工產業的連動性。然而，隨著國際供應鏈對效率、碳排與作業穩定性的要求提高，高雄港未來仍須持續面對倉儲空間、車流調度、人力配置與作業效率等挑戰。

當LME與CME等不同交易需求開始在同一港區並存後，土地、人力、倉儲與機具配置的複雜度也隨之提高。其中，市場最常關注的「提貨排隊 (Queue) 」現象，通常並非單一原因造成，而是現貨價格波動、套利需求、船期集中、大量註銷倉單，以及車流、海關與拖車安排等多重因素交互影響的結果。換言之，交割效率並不只是倉儲業者的問題，而是市場行為、物流條件與港區承載能力共同作用後的整體反映。

另一方面，倉單的角色也逐漸從單純的貨物所有權憑證，延伸為金融市場中的流動性工具。當不同交割制度並存後，市場關注焦點已不再只是「能否交割」，而是「是否好用」，包括倉單流動性、提貨便利性、制度穩定性，以及金融機構對其接受程度。交割服務的價值，也從傳統貨物存放，進一步延伸至協助市場維持穩定流動性與交割節奏。

結語

整體而言，CME進駐高雄港，不僅代表國際金屬交割體系在亞洲的延伸，更反映高雄港正逐步從傳統物流港，朝向結合交割、倉儲、物流與商品金融功能的國際節點發展。高雄港未來真正的競爭力，將不只是擁有交割功能，而是能否建立一套穩定、透明且高效率的交割生態系。從倉單管理、庫存調度、車流安排到物流協調，每個細節都會影響市場使用體驗，也牽動貿易商庫存決策與金融機構風險評估。

發展過程中，人才與制度的同步成熟將格外重要。由於大宗商品市場同時涉及期貨交易、現貨交割、國際貿易、物流管理與風險控管等高度跨領域專業，未來若要提升高雄港在亞洲金屬市場中的地位，除了硬體與制度建設外，更需要持續培育具備國際視野的大宗商品金融與交易人才，包括期貨避險、倉單融資、供應鏈金融與國際交割實務等專業能力，才能真正建立完整的市場運作基礎。

另一方面，臺灣本身屬於出口導向型經濟體，原物料價格波動、供應鏈穩定性與國際物流效率，皆直接影響產業競爭力。高雄港若能進一步提升國際交割與商品金融功能，不僅有助於企業取得更有效率的避險與資金調度工具，也能強化臺灣企業與國際原物料市場的連結能力，降低供應鏈與價格波動風險。對國家整體而言，高雄港地位的提升，亦有助於強化臺灣在亞洲供應鏈與國際貿易體系中的戰略角色，讓臺灣不只是全球製造鏈的重要一環，更逐步成為兼具物流、金融與風險管理功能的區域市場樞紐。 

*本文部分市場資訊參考London Metal Exchange (LME)、CME Group公開資料，產業資訊以及Reuters等國際媒體報導整理。



專題報導

Feature Report

隨著衍生性商品市場持續創新與數位資產逐步制度化，風險管理工具的重要性日益提升。

本單元從2026美國期貨業協會年會聚焦全球發展趨勢，關注全天候交易之挑戰與分析，延伸談波動率商品的應用、金融創新產品，從市場實務與制度雙重視角出發，提供讀者參考。



2026美國期貨業協會（FIA）年會摘要報導

臺灣期貨交易所 陳浩仁 / 期貨公會 陳怡真

美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）2026年年會於3月8日至11日假美國佛羅里達州波卡雷頓（Boca Raton）舉行，FIA年會為每年全球最大規模之衍生性商品會議，吸引來自全球金融主管機關、衍生性商品交易所、結算機構、期貨商、資訊廠商及媒體逾千名代表共襄盛舉，探討市場最新發展趨勢與相關議題。

本次會議內容包含美國商品期貨交易委員會（CFTC）主席Michael Selig與證券交易委員會（SEC）主席Paul Atkins之專題演講，另有交易所領導人座談會、預測市場、資產代幣化及全天候交易等論壇。我國由金管會證期局黃厚銘副局長、駐紐約代表處李盈欣主任、臺灣期貨交易所吳自心董事長及期貨公會吳桂茂秘書長等7人與會。藉由此次年會，我國代表持續與國際監理機構及業界領袖交流，掌握最新市場趨勢與監管方向，汲取國際經驗與業界觀點，對於我國期貨市場之發展與國際化將有極大助益。

壹、FIA主席開幕致詞

FIA主席Walt Lukken以「市場之勝利劇本」為題發表開幕演說，並借用印第安納大學美式足球隊奪冠的激勵故事，強調市場成功與運動競賽同樣需要領導力與核心價值。其指出，在金融創新加速時代，產業須重拾基本原則，以應對數位資產、預測市場及結算模型變革帶來之挑戰。Lukken演說內容摘要如下。

一、建構市場成功之三大基石：信任、公平與誠信

Lukken強調，市場參與者須深信系統運作無偏私，一旦失去信任，將導致投資者流失與市場恐慌。市場應具備獎優懲劣之機制，確保價格發現效率，且規則之適用應排除利益衝突，以追求公平性。Lukken亦強調誠信之重要性，集體利益應高於個人，市場韌性應能承受個別參與者之失效；此係由過往金融危機中淬煉而來。

二、倡導負責任創新

在追求金融科技轉型之同時，須輔以負責任之態度。Lukken以2008年金融危機為戒，指出當市場背棄社會信任時，將面臨嚴厲監管與長期代價。強調衍生性商品市場在危機中展現之韌性應持續保持，業界應主動擔任市場守護者。

三、推動數位資產與預測市場監理法制化

敦促美國國會儘速通過市場結構立法，建立明確的數位資產監管框架，以解鎖具變革潛力之金融現代化。Lukken並肯定事件契約在資訊發現上之準確性，對CFTC擬啟動之規則制定程序表示贊同，特別是針對防範內線交易之規範。

四、因應24/7交易趨勢與結算機制變革

因應24/7交易，FIA提議結算機制應與交易時間同步調整，以確保延長交易時段將不增加客戶或市場風險。結算機制變革方面則是提出新興結算模型，針對直接結算模式，FIA主張應採分級管理。若產品屬完全擔保且不具槓桿，可採直接結算；然具保證金性質之槓桿交易產品，期貨商仍應為中介機構，以維持97%全球結算資源之穩定性及客戶保護。

五、結語與展望

Lukken引述羅斯福總統競技場鬥士 (The Man in the Arena) 之精神，勉勵業者勇敢面對挑戰。其強調衍生性商品、加密貨幣與事件契約均已列為金融體系之優先名單，業界應遵循勝利劇本，維持市場之核心價值。

貳、CFTC主席專題演講

CFTC第16任主席Michael Selig以美國市場領導力之下一時代為題發表演講。Selig勾勒出在美國成立250週年之際，如何透過自由市場原則與監理現代化確保美國金融市場全球領先地位。演講重點聚焦減少過度監管、促進科技創新，以及針對事件契約之法規革新。內容摘要如下。

一、回歸自由市場與核心使命

Selig主席強調，市場之成功源於自由競爭而非官僚指導。其提出回歸基本之原則，主張CFTC應專注於商品交易法 (CEA) 之核心職能 - 促進公平與競爭、防範詐欺與市場操縱、以及保護客戶資產。其特別強調，監理機關不應成為創新之阻礙，應致力於減少不必要之法規負擔，讓市場力量引導資本流動。

二、擁抱負責任的創新與數位資產發展

針對數位資產與區塊鏈技術，Selig主席表示美國不能將領導地位讓予他國。其支持國會正在推動之21世紀金融創新與科技法案 (FIT21)，並表示CFTC已準備好為數位商品建立具備法律確定性之監管框架，及應提供明確的交通規則 (rules of the road)，使美國成為全球數位資產創新之首選地。

三、預測市場之規範與擴張

Selig主席明確表達對預測市場之開放態度，在規則制定方面，鑑於預測市場在價格發現與資訊聚合的卓越表現，CFTC擬啟動新的規則制定程序，以建立明確監理範圍。另外Selig主席強調，CFTC雖支持創新，惟須透過強而有力監視機制應對內線交易與操縱風險，確保市場參與者在公平基礎上進行交易。

四、結算模式與市場結構變革

針對近年備受關注的直接結算模式，CFTC將以中立且務實的態度處理。Selig指出，現行期貨商中介模式在維護市場韌性上具有關鍵價值，但監理法規亦應與時俱進，以容納更高效、更具競爭力之新興結算架構，確保市場在數位化轉型中仍能保持高度資產安全。



五、強化農業與核心市場支持

Selig身為佛州官員，特別強調CFTC對農業市場之傳統承諾，將親自主持農業諮詢委員會（Agricultural Advisory Committee），確保生產者與最終使用者得利用透明且流動之衍生性商品市場管理風險，對抗通膨與不確定性。

Selig主席總結，美國市場之強大來自於對自由與法規透明度之堅持，未來CFTC將致力建立一既能防範系統性風險，亦能激發創業家精神之環境，確保美國在下一個250年繼續引領全球金融發展。

參、SEC主席專題演講

SEC主席Paul Atkins以「促進SEC與CFTC之監理合作」為題發表專題演講。Atkins主席強調，隨著市場邊界模糊，監理機關間分裂與摩擦已成為損害市場效率之負擔，其宣示將帶領SEC進入與CFTC高度協作之監理連貫性黃金時代，透過替代合規、跨市場保證金互抵及聯合執法等手段，優化美國金融市場競爭力。

一、實施替代合規原則

Atkins主席提出超級app之監理概念，主張雙重註冊（dually registered）機構不應在兩套制度、兩次檢查週期及兩套申報管道間疲於奔命，若CFTC之框架能達成相當監理成效，SEC應認可其合規性，以降低受監管者負擔，減少不必要監理稅負（regulatory tax）。

二、推動產品協調與透明度

SEC已啟動與CFTC之聯合會議機制，審理涉及兩部會管轄權之金融商品申請案，並設立監理合作網頁供市場參與者申請雙部會協商。Atkins也明確表示支持推動跨市場保證金制度，該制度旨在釋放凍結於不同帳戶間之流動性，並鼓勵產業提出跨現貨與期貨市場之創新交易方案。

三、加速監理程序與定義釐清

包括指示SEC員工應遵循國會初衷，縮短交易所規則變更之審查期，避免行政延宕阻礙新型產品上市。此外SEC將與CFTC合作釐清事件契約是否屬於證券型交換交易（security-based swaps）或股票選擇權，為日益成長之預測市場提供法律確定性。

四、協調監督、檢查與執法

SEC與CFTC正研議更新合作備忘錄，推動聯合審查（coordinated exam）規劃，並分享監理發現以降低對業者之重複干擾。Atkins並正式宣告針對同一行為進行重複執法且處罰衝突之時代已結束，未來SEC與CFTC將協調法律理論與補救策略，確保存有單一旦連貫之執法邏輯。

五、數據改革與品質優化

針對證券型交換交易之數據申報，SEC目標係於2029年暫行規定到期前，將其修訂為與CFTC一致之正式規範。Atkins強調數據收集應量少質精，避免過度申報導致市場參與者負擔過重而無實質監理益處。

六、結語

Atkins主席引用亞當斯密 (Adam Smith) 觀點，強調繁榮需仰賴可容忍之司法管理。其承諾SEC將不再與CFTC進行職權爭奪，而是透過協調與合作，強化美國市場在全球衍生性商品領域之誠信與領先地位。

肆、專題座談

一、市場結構之演進：快速前行

本座談會聚焦金融市場基礎設施之現代化路徑，特別是區塊鏈技術下之資產代幣化 (tokenization)、24/7全天候交易之可行性、人工智慧 (AI) 於市場運作之應用，以及預測市場作為實體風險管理工具之潛力。與談人咸認為，市場正處於從傳統大量批次處理邁向即時數位化結算之轉型關鍵期。

(一)資產代幣化與擔保品效率

與談人指出代幣化不僅是數位原生資產之開發，更重要的是透過區塊鏈實現擔保品之即時移轉，並認為現金數位化是代幣化成功之先決條件。透過區塊鏈進行即時結算，可大幅降低結算過程中之流動性成本，並優化跨市場擔保品管理效率。

(二)24/7交易與即時結算之挑戰

儘管技術上已可實現全天候交易，惟交易與結算必須同步，倘交易全天候進行而結算機制 (如中央銀行貨幣支付系統) 卻未能跟進，將產生巨大信用風險缺口，建議從流動性高之商品 (如美債、核心貨幣組合等) 開始試行，而非全面推動所有商品納入24/7模式。

(三)人工智慧 (AI) 於市場架構之應用

AI用於提升市場效能分為兩大面向，在前端交易優化方面，透過AI處理非結構化數據，能提升市場預測與報價精準度；後端營運韌性方面，AI可自動化偵測異常交易行為、管理風險限額，並優化繁雜後台對帳流程。而AI應用的核心在於內容準備度 (AI-ready content)，即數據的標準化與整合能力。

(四)預測市場之避險價值

座談會亦探討了預測市場 (如事件契約) 由投機工具轉型為風險管理工具之潛力。於實務應用上例如：針對特定地區之颶風風險、政治變遷或供應鏈中斷，預測市場能提供比傳統保險更具流動性且更直觀之避險管道，雖然目前規模較小，但其經由群眾智慧產生之資訊發現價值已引起監理與學界高度重視。

(五)監理透明度與法治建設

主持人Giancarlo呼籲，法規須領先於創新而非追趕創新。與談人一致同意，明確法律框架 (如FIT21法案) 為吸引機構投資人參與數位市場基礎設施之必要條件。



二、交易所領導人座談會：創新與市場

本座談會針對預測市場之崛起展開激辯，並探討AI如何從後台優化轉向前端交易，以及在全球地緣政治風險下，交易所如何透過創新提升資本效率。與談人對於預測市場究屬避險工具或博弈行為持不同見解，反映出產業對於新興產品監管邊界之思考。

(一)預測市場之辯：避險工具vs.娛樂博弈

Kalshi強調預測市場（如選舉、經濟數據契約）本質上係將資訊轉化為可交易資產，為大眾提供直接針對事件風險進行避險之管道，且其價格發現功能具極高準確性。CME則持謹慎態度，認為若合約缺乏底層實體資產之關聯性，易被視為博弈，恐損害衍生性商品市場之嚴謹性；其強調創新不應以犧牲市場誠信為代價。Nasdaq指出，預測市場正走向主流化（mainstream），吸引大量散戶交易人，有助金融教育與市場參與度提升。

(二)AI的應用

營運韌性與效率方面，DBAG分享利用AI進行系統監視與風險預警；Nasdaq則已將AI應用於動態調整報價限額與防範市場操縱。預測性分析方面，SGX強調AI在預測流動性缺口與優化資本配置方面之潛力，協助結算會員更精準預估應繳存保證金。

(三)全球地緣政治風險與能源轉型

與談人一致認為地緣政治波動已為常態。SGX觀察亞洲市場對於能源風險之避險需求顯著增加；DBAG則強調在波動環境下，維持結算系統韌性為交易所首要任務。

(四)資本效率與24/7交易之爭

DBAG指出，創新應旨在提高客戶資本利用率，例如透過資產代幣化縮短結算週期；至於24/7交易，儘管技術可行，惟交易所領導人普遍認為須考慮跨市場結算系統之對接，以及避免在低流動性時段產生極端價格波動。

(五)監理展望

與談人呼籲監理機關（如CFTC）應針對新興預測市場與直接結算模式建立一致性審核標準，以確保不同背景參與者（傳統交易所與金融科技業者）能於公平基準上競爭。

三、貨幣之未來：代幣化如何變革金融市場

本座談會探討代幣化技術在金融體系中實質進展，重點在如何透過區塊鏈提升資產流動性、優化擔保品管理及降低結算風險。與談人強調，代幣化不應僅被視為一技術實驗，而應係解決現行市場基礎設施效率低下（如T+2結算週期）之終極方案。

(一)代幣化之實務效益—流動性與自動化

Franklin Templeton指出，代幣化能將以往難以分割或流動性低之資產（如私募基金、不動產）轉化為可隨時交易之數位單位，實現24/7之流動性。另外，與談人咸認為，透過智慧合約將配息、投票及稅務處理等資產生命週期自動化，能大幅減少後台之人工干預成本。

(二)市場基礎設施之現代化

代幣化成功關鍵不在於單一區塊鏈之壟斷，而在於不同金融機構帳本間之互聯互通，現行體系面臨數位孤島挑戰，建立標準化技術協議為實現全球結算網路之先決條件。而隨著資產數位化，安全保管機制已成為核心訴求，機構級數位保管方案須整合現行合規框架，確保存儲安全性與法律保障。

(三)監理框架與合規挑戰

與談人針對SEC監理指南及數位資產會計處理進行討論，指出監理不確定性仍是機構參與之主要阻礙。另外，所有數位資產交易須於符合反洗錢與身分驗證之軌道上運行。與談人預測，未來將出現更多整合合規驗證之受許可 (permissioned) 區塊鏈。

(四)從什麼是代幣化轉向代幣化之規模

2026年為技術轉向應用之分水嶺。業界焦點已不再是討論代幣化可行性，而是如何將實際交易量從試行計畫轉向主流市場。預計明年此時，討論重點將轉向代幣化資產之實際日均交易量。

(五)結論

代幣化正引領金融市場走向即時結算與高度自動化之新紀元。金融機構應積極投入技術研發並與監理機關對話，以確保於未來數位金融生態系中占有一席之地。

四、邁向24/7全天候交易之路

本論壇分為三階段，探討衍生性商品市場如何支援持續運作不中斷之交易與結算。討論核心在於加密貨幣市場帶動之24/7交易需求，正迫使傳統市場重新評估其風險管理架構、基礎設施韌性以及銀行系統未對接情況下如何維持結算之連續性。

(一)市場現況—從加密貨幣邁向傳統金融

散戶及機構投資者對跨時區、跨週末之交易需求顯著成長，特別是在重大地緣政治事件發生時。業界認為數位資產已實質實現24/7交易，而傳統大宗商品與指數產品正處於過渡期，面臨如何平衡流動性與營運成本之挑戰。

(二)風險管理—24/7結算機制

24/7交易最大瓶頸係資金之移動。Circle指出，美國聯邦準備銀行營運之即時支付結算系統Fedwire等傳統支付系統在週末關閉，導致保證金補繳出現時間差；解決方案方面，與談人探討了使用穩定幣 (stablecoins) 或數位支付代幣作為即時擔保品移轉工具之可能性，以消除週末與假期期間之信用風險。同時，OCC與CME討論即時計算風險與自動化追繳保證金之需求，此需更強大運算能力與即時市場數據監控。

(三)營運與韌性—技術設施與人力挑戰

Microsoft強調，24/7環境要求極高之系統可用性 (five nines—99.999%)。許多機構仍面臨老舊系統難以於不關機情形下進行批次處理或升級維護。與談人也關注營運團隊之配置，



24/7交易非僅技術問題，更涉及全球團隊輪班協作，以及在低流動性時段（如週末深夜）應對極端價格波動之人力準備。

(四)市場公平性與中場休息之辯

1.參考價格之爭議：業者擔憂若市場完全無休，可能導致價格發現功能於流動性不足時段失真。

2.熔斷機制：部分與談人建議即使邁向24/7，仍應保留技術性暫停或在週末實施特定之價格波動限制，以保護市場穩定。

(五)結論與政策建議

24/7交易非僅交易時段之延長，更是結算邏輯之根本變革。與會者一致認為，CFTC等監理機關需提供更具彈性之規則，允許創新結算工具（如數位貨幣）應用於結算系統，以確保風險能於始終開啟之市場中得到即時控管。

五、交易所領導人座談會：當兩個世界碰撞之時

本座談會聚焦於傳統交易所與原生數位資產交易所間之碰撞與合作。隨著Nasdaq與Kraken、Cboe與各加密平台陸續宣布策略合作，雙方正致力於將傳統市場之監理誠信與加密市場之創新技術相結合。討論重點包含全球合作夥伴關係、預測市場之法規邊界，以及分散式帳本技術（DLT）最終是否能取代傳統資金結算網路。

(一)策略合作與產業融合

座談會開場即討論近期Nasdaq與Kraken之合作案。與談人認為，傳統交易所擁有深厚合規架構、市場監視系統與結算經驗；加密平台則具備高效數位原生基礎設施。ICE指出其與數位平台之競爭已轉化為合作，旨在將數位資產納入受監理之架構，以滿足機構級投資人對資產安全之需求。

(二)監理態度之改變

數位資產代表一致認為，FIT21法案及SEC與CFTC之最新表態（如二位主席於本次年會演講內容）為產業注入強心針。隨著各國監理趨於明確，與談人亦討論了美國如何透過合理法規架構，將分散於境外市場之流動性吸引至本土受監理之交易所。

(三)預測市場之定位

針對本次年會核心議題—預測市場，Cboe認為此類產品非僅博弈或投機，而是反映市場對非典型風險之避險需求。加密交易所代表則強調，區塊鏈技術能確保此類契約之透明度與即時結算，為應用DLT技術極佳場景。

(四)DLT對傳統資金結算網路之衝擊

部分與談人大膽預測，認為DLT未來可能取代傳統聯邦資金移轉系統（Fedwire）；資產與現金之移轉透過DLT得實現原子結算（atomic settlement），消除傳統金融中因銀行系統關閉而產生之結算延遲與信用風險。

(五)信任、風險與客戶保護

與談人反思過去加密市場崩潰（如FTX事件）之教訓。雙方一致同意，無論技術如何演進，資產安全與不挪用客戶資產是贏得市場信任之底線，此亦傳統金融（TradFi）與加密資產/去中心化金融融合後須共同維護之標準。

(六)結語

兩個世界之碰撞不再代表衝突，而是金融體系基礎設施之重塑。未來兩年，業界將見證更多傳統與數位平台間之整合，共同推動一個24/7、透明且高效之全球衍生性商品市場。

伍、2025年全球衍生性商品市場動態

一、2025年全球衍生性商品交易量及未平倉量統計

根據FIA公布的2025年全球90家交易所期貨與選擇權交易量統計資料，2025年總交易量為1,192.86億口，較2024年減少42.2%，創下近年來最大年度跌幅之一。其中，期貨交易量增加8.6%達306.37億口；選擇權交易量則大幅下滑，較2024年同期減少了50.3%至886.49億口，其主要的原因為印度監管機構採取措施遏制散戶投機性交易，導致其股指選擇權交易量大幅回落。

儘管全球交易量下降，但未平倉量卻呈現出截然不同的趨勢，顯示市場對衍生性商品作為避險和價格發現工具的持續需求，2025年12月未平倉量年增22.8%，達15.2億口（參見表1），其中，選擇權未平倉量成長25.8%，期貨未平倉量成長13.8%。成長幅度最大的是北美地區，該地區截至年底的未平倉合約數量為7.84億口，比2024年成長12.3%，占全球總量的一半以上。

表1、2025年全球衍生性商品交易所交易量&未平倉量統計（單位：round turn）

類別	2025 年交易量	2024 年交易量	年成長率	2025年12月 未平倉量	年成長率
期貨	30,637,177,119	28,218,589,966	8.6%	348,419,874	13.8%
選擇權	88,649,033,840	178,313,436,838	-50.3%	1,172,188,833	25.8%
總計	119,286,210,959	206,532,026,804	-42.2%	1,520,608,707	22.8%

資料來源：FIA 官網

二、2025年全球衍生性商品交易量統計-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755.9億口，占全球交易量63.4%，然而該地區2025年交易量較2024年大幅衰退55.6%，交易量大幅下降主要集中在印度股指選擇權。北美與拉丁美洲則分別位居第二、三名，北美地區交易量245.01億口，較2024年成長24%，占全球交易量的20.5%，拉丁美洲地區2025年交易量為113.91億口，較2024年成長14.2%，占全球交易量的9.5%。歐洲地區2025年交易量與2024年相比成長5.4%至43.76億口，占全球交易量的3.7%；其他地區交易量則是大幅成長50.2%至34.27億口。（參見表2）



表2、全球衍生品交易量-依地區別

(單位：round turn)

地區	2025 年交易量	年成長	市長率
亞太	75,590,326,523	-55.6%	63.4%
北美	24,501,439,681	24.0%	20.5%
拉丁美洲	11,391,342,540	14.2%	9.5%
歐洲	4,375,767,802	5.4%	3.7%
其他	3,427,334,413	50.2%	2.9%
總計	119,286,210,959	-42.2%	100.0%

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、2025年全球衍生品交易量統計-依標的類別

依標的類別細分，股價類2025年交易量為947.87億口，較2024年衰退48.8%；匯率類交易量亦呈現下滑趨勢為18.9億口，衰退33.2%；利率類總交易量71.33億口，較2024年微幅成長2.7%；商品類交易量部分，金屬類、能源類分別較2024年成長24.5%、30%，分別為37.99億口、37.88億口，農產品類則是較2024年略衰退3.9%，為29.3億口；其他類成長81.7%，為49.6億口。商品類期貨及選擇權中，能源、金屬及其他類的交易量成長，主要是受到大環境不確定因素及地緣政治衝突頻頻發生的影響，市場對於能源與關鍵礦產供應鏈的不穩定產生擔憂，進而推升其交易量顯著成長。（參見表3）

表3、全球衍生品交易所交易量統計-依標的類別

(單位：round turn)

類別	2025 年交易量	年成長	市長率
股價類	94,786,863,932	-48.8%	79.4%
匯率類	1,890,188,236	-33.2%	1.6%
利率類	7,133,116,960	2.7%	5.9%
其他類	4,957,629,848	81.7%	4.2%
農產品類	2,930,856,140	-3.9%	2.5%
金屬類	3,799,330,331	24.5%	3.2%
能源類	3,788,225,512	30.0%	3.2%
總計	119,286,210,959	-42.2%	100.00%

註：其他類包括化學品、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、2025年全球前20大衍生品交易所交易量排名

2025年交易量排名前7名的交易所與2024年相同，印度國家證券交易所（NSE）連續7年位居第1，交易量為346.47億口，然交易量較2024年衰退72.3%；孟買證券交易所（BSE）排名第2，交易量為244.42億口，較2024年衰退20.6%，兩交易所衰退主因為印度政府採取一系列抑制

股價指數選擇權熱度之措施；巴西交易所（B3）排名第3，2025年交易量為110.79億口，較2024年成長12.8%。

芝商所集團（CME Group）2025年交易量達到70.64億口，排名第4，交易量較2024年小幅成長5.7%；洲際交易所（ICE）交易量為50.08億口，較2024年成長12.4%；芝加哥選擇權交易所（CBOE）交易量成長21.9%，達到46.65億口；那斯達克交易所集團（Nasdaq Group）交易量為41.44億口，較2024年成長21.7%，排名第7。

排名第15的印度多種商品交易所（Multi Commodity Exchange, MCX）2025年交易量較2024年大幅成長71.9%，主要是6種期貨契約包括原油、天然氣的選擇權及迷你選擇權，及迷你黃金、迷你白銀選擇權的交易量顯著成長。

FIA於2025年將上海證券交易所（SSE）的ETF選擇權交易納入統計，其交易量於首年即進入前20，排名為第16名。

此外，北美衍生品交易所（Northern American Derivatives Exchange, Nadex）與2024年相比增幅最大，為3007.2%，主要是該交易所於2024年底推出包括美國的美式足球聯盟（NFL）、國家籃球協會（NBA）大學美式足球比賽（CFB）等與體育賽事有關的事件合約（Event Contracts），上市後交易量激增使然。

表4、全球前20大衍生品交易所交易量排名

排名		交易所名稱	2025 年交易量 (億口)	2024 年交易量 (億口)	增 / 減
2025 年	2024 年*				
1	1	NSE	346.47	1251.37	-72.3%
2	2	BSE	244.42	307.85	-20.6%
3	3	B3	110.79	98.24	12.8%
4	4	CME Group	70.64	66.86	5.7%
5	5	ICE	50.08	44.54	12.4%
6	6	CBOE	46.65	38.27	21.9%
7	7	Nasdaq Group	41.44	34.05	21.7%
8	13	BIST	31.6	20.04	57.7%
9	9	ZCE	31.38	26.10	20.3%
10	8	KRX	26.11	26.16	-0.2%
11	11	DCE	25.97	22.68	14.5%
12	10	SHFE	24.9	24.01	3.7%
13	14	MIAX	23.88	16.93	41%
14	12	DBG	21	21.11	-0.5%
15	16	MCX	15	8.73	71.9%
16	-	SSE	12.75	11.84	7.7%
17	15	TMX Group	12.03	9.6	25.4%
18	-	Nadex	10.57	0.34	3007.2%
19	17	HKEX	6.02	5.62	7.1%
20	-	GFEX	5.34	1.97	171.6%

*僅顯示前20名

資料來源：FIA 官網



陸、結語

2026年FIA Boca年會適逢全球金融體系邁向數位化轉型之關鍵分水嶺。會議以監理立場變化與市場現代化為主軸，廣泛討論監理調和、資產代幣化、24/7交易與結算、以及AI與區塊鏈技術之深層協同。

監管政策方面，今年呈現顯著變革。SEC主席Paul Atkins與CFTC 主席Michael Selig共同倡導監理連貫性，提出替代合規概念，旨在消除雙重註冊機構之冗餘負擔，透過兩部會間之數據申報改革與監理思維，強化美國市場之全球競爭力。監理態度從傳統防禦性限制轉向支持性創新，為事件契約與預測市場等新工具提供明確法律邊界與確定性。

市場結構與金融科技方面，24/7全天候交易與結算由願景轉向實務路徑。隨傳統金融與加密資產之融合加劇，業界正視銀行結算系統週末停機之風險缺口，探討利用代幣化公債作為即時擔保品，並評估DLT取代傳統資金移轉系統之潛力，以清償老舊系統之技術負債。此外，資產代幣化之討論已聚焦於規模化應用，旨在透過智慧合約將資產生命週期自動化，大幅提升資本效率。

同時，AI與區塊鏈之交織為今年另一焦點。以太幣共同創辦人Joe Lubin提出之數據主權與去中心化信任，探討如何解決AI訓練過程中之數據相關問題。在組織治理上，預測市場被視為高效資訊聚合工具，有潛力取代效率低下之傳統管理模式，透過市場機制匯聚群眾智慧，實現更客觀之集體決策。

藉由參與本屆年會，能適時掌握國際監理機構對創新產品之觀點，以及全球交易所邁向24/7營運之風險控管實務。面對地緣政治與技術革命，持續汲取國際領先經驗，落實制度與技術創新，為推動我國期貨市場國際化開拓新局。 

美國衍生性商品市場邁向全天候交易之挑戰與分析

證券暨期貨市場發展基金會助理研究員 張祥麟

壹、前言

2024年1月10日，美國證券管理委員會（SEC）核准首批11檔比特幣「現貨型」加密貨幣ETF上市交易，正式開啟加密資產與傳統金融市場連結的大門；2025年7月美國穩定幣法案（Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS）通過，確立穩定幣合法地位，倘美元穩定幣可作為合法交易媒介，即可作為衍生性商品交易保證金或擔保品，尤其是對法規較嚴格的集中市場而言，若有合法的穩定幣作為保證金，其不受時間和空間限制的特點，將打破傳統金融市場交易枷鎖，故美國衍生性商品集中市場針對全天候交易展開研究與推動，2026年3月美國期貨業協會（FIA）即針對全天候交易提出風險與分析報告，提醒集中市場參與者注意全天候交易不一定適用所有衍生性商品，且尚有諸多挑戰待克服，本文即摘錄FIA報告相關內容，並彙整目前美國金融機構對全天候交易之發展進度供參考。

貳、FIA全天候交易（24/7）報告

隨著加密資產與傳統金融市場的連結，各大集中市場（交易所）為吸引全球散戶交易人加入，已開始考量延長交易時間至每週7日，每日24小時（以下簡稱24/7），針對此現象，FIA表示支持負責任創新，並致力為交易人提供更多交易選擇與進入市場的管道，但一切都必須建立在安全穩健的基礎之上，FIA認為若集中市場要實施24/7交易，仍有以下挑戰待克服。

一、挑戰與困難

（一）24/7交易須搭配24/7結算與風險管理

對於衍生性商品集中市場而言，保證金或擔保品是保護結算機構與會員免於違約風險的核心工具；結算則不僅是交易處理和交割，其本身就是一種持續的風險管理，讓所有市場參與者的金融支付與擔保行為可得到有效的平衡，集中結算即為防止違約情況導致系統性風險。在全天候交易狀況下，週末和假日交易若無法結算，將導致結算機構無法得知假日期間累積多少風險及需要多少保證金；另一方面，目前集中市場容許現金、證券（含政府債券）作為保證金，但在週末和假日期間，上述保證金移轉亦有困難，若市場波動導致結算機構要向會員、交易人加收變動保證金時，各國金融支付系統亦難即時因應大額支付。

部分參與者建議在週末和假日前預收保證金以因應可能風險，但此法亦可能造成風險不對稱且不精確，並無法有效控制市場風險，甚至無法向最終交易人追收保證金，且結算機構和會員間也無法有效移轉保證金，最終恐怕仍是由結算會員承擔週末和假日期間的市場風險，故唯有完整保證金結算流程才能確保風險降低。



(二)24/7交易須有足夠流動性

交易若包括營業日、夜盤和週末，可能使交易量分散進而導致流動性下降，若因此使買賣價差放大反而增加交易成本，且流動性不足亦會增加市場波動風險，即使大多數集中市場皆有預防閃崩機制，但在週末和假日期間，集中市場亦須有此機制與管理機制之人員，勢必增加更多資源投入；另外，對於造市者而言，也須評估業務擴展至週末和假日期間是否有經濟效益，若無造市者積極參與，亦將影響市場流動性。最重要的是，週末和假日期間可能會吸引非專業的市場參與者，在缺少專業參與者且流動性不足時，亦使市場容易受到詐欺和操縱的影響。

(三)營運風險是24/7交易關鍵考量之一

集中市場現有大部分基礎建設和技術皆以正常營業日為主，暫無法完全進行24/7交易，例如，各交易所在現行架構下，皆需進行系統維護和軟體更新，未來如何在交易期間同時維護與更新且不會造成故障即為一大挑戰。對交易所、經紀商、保管、結算等整個產業各類機構來說，24/7交易都需要交易、資訊、法遵與監督等各部門完整支援，額外增加人員的選、訓、留成本不容小覷；實務交易中的各項問題亦須重新定義，例如：許多集中市場的制度與功能設計是以「交易日」為基礎而設計，但在24/7交易下，要如何定義「交易日」？交易申報、監理報表或故障與爭議排除到底是以工作日或交易日為基礎？

(四)現行法規與市場規則是24/7交易基礎

1.現行制度延伸

長期運作且成熟的集中交易市場因具備完善的法規與規則架構，有助於保護交易人權益與確保財務健全，降低系統性風險，防止詐欺與操縱，面對未來全天候交易，現行法規及規則架構則更顯重要，因為它已證明可確保市場符合長期以來的運作方式。監理機關須審視現行整體監管架構，並考量需作出何種修改或解釋，例如：24/7交易下，週末和假日委託單如何處理、交易人資金運作方式、市場波動控制等，以上規定皆須清楚明確且各交易場所皆須保持一致。此外，監理機關如何維持24/7的市場監管，在人員和技術設備可能需要投入更多資源。

2.市場危機無緩衝時間

目前週末和假日無交易，市場參與者有時間評估市場狀況，同時也使監理機關有時間應對各種違約或極端情況，若實施24/7交易，監理機關須思考如何在沒有緩衝時間下應對重大狀況。

3.調整市場定義與運作方式

若實施24/7交易，監理機關須調整過去市場習以為常的市場定義與運作方式，例如：現行計算剩餘權益時間點、交易人資金分離管理與合約規格（交易時間）皆是以集中市場定期收盤為基礎；另外許多期貨和選擇權合約都是以標的市場收盤價為結算基準，週末和假日要如何結算？結算參考價格標準為何？都是必須重新定義且確保法規可行性；更重要的是，監理機關須詳細制訂週末和假日期間的錯誤交易處理方式和規則。

二、建議

有鑑於以上的各項挑戰與困難，FIA認為整體產業應持續透過溝通、可靠的數據與分析解決，並提出以下建議：

(一)24/7交易與結算同步

在維護交易市場穩健的前提下，業者和監理機關須確保24/7交易和結算流程整合且同步，故監理機關須更新監管規則且提供更多風險管理支援，要求交易所和結算機構全天候 (around-the-clock) 積極管理市場和金融風險，確保市場健全運作。

(二)利用市場基礎建設推動代幣化

目前加密資產已24/7交易且可接受其它代幣資產作為保證金或擔保品，之前FIA有關於代幣化研究報告¹亦指出代幣化技術可成為推動24/7交易的重要因素，故FIA支持市場接受代幣化資產作為保證金或擔保品，以有助於24/7交易與結算。

(三)延長傳統金融支付系統營運時間

結算機構、結算會員和交易人都依賴傳統金融的大額支付系統處理原始與變動保證金的收付，但目前週末與假日期間，傳統金融系統尚無法支援上述作業，故FIA呼籲傳統金融支付系統延長服務時間以支持週末與假日之結算²。

(四)確認適合24/7交易的市場特質

在實施24/7交易前，各市場須根據商品與相應現貨市場特質，例如：最終交易人特質、流動性、財務槓桿使用程度等，全面分析是否適合24/7交易。

(五)業者與監理機關共同解決24/7交易法規和營運障礙

監理機關應與業界合作制訂全天候交易營運標準，例如交易時段、結算及營業日等定義。

三、結論

FIA雖支持負責任創新，並致力交易與結算設施現代化，未來不論是交易人需求或技術進步，都將實現24/7交易，某些市場如加密資產和預測市場 (prediction markets) 適合24/7交易，但對能源和農產品等市場，由於其複雜的市場結構和特殊的交易與避險方式，可能需要更長時間，甚至無法實施24/7交易，故FIA不主張所有市場一體適用24/7交易。

¹ 詳參<https://www.fia.org/fia/articles/adoption-tokenisation-beneficial-cleared-derivatives-industry>。

² 各國央行包括國際清算銀行皆已推出不同延長營運時間計畫，例如：英格蘭銀行「RTG and CHAPs extension proposal」、歐洲央行「T2 extension proposal」、聯準會「FedNow initiative and Fedwire extension proposal」、國際清算銀行「Project Agora」等。



參、美國主要市場發展24/7交易進程

為拓展市場範圍吸引更多交易人參與，美國各主要市場與機構已展開或逐步邁向24/7交易之規畫，本文蒐集現況如下：

一、美國芝加哥商業交易所 (CME)

2026年1月，為強化數位金融基礎設施，實現全天候結算，使交易人能持續移轉保證金、擔保品，滿足結算過程的價值移轉，並進一步提升代幣化支付與存款的資金管理功能，CME、蒙特婁銀行 (Bank of Montreal, BMO) 與谷歌雲端 (Google Cloud) 三方合作推出代幣化現金與存款平台。平台以BMO為核心，供客戶將美元轉換為代幣化工具，透過谷歌雲端全球分散式帳本技術 (Google Cloud Universal Ledger) 進行代幣移轉，並運用於CME結算交割。

二、美國芝加哥選擇權交易所全球市場公司 (Cboe Global Markets, Inc.)

2026年3月，Cboe已向美國證券管理委員會 (SEC) 申請，由轄下的Cboe EDGX股票交易所推出每日24小時，每週5日股票交易 (24/5)，並由美國證券集中保管結算公司 (DTCC) 進行結算交割，預計於2026年12月實施。

三、美國國際交易所 (ICE) 集團下紐約證券交易所 (NYSE)

2026年1月，NYSE宣布開發用於交易與區塊鏈 (鏈上) 結算的代幣化證券平台，將向監理機關申請核准，該平台將支援代幣化交易，包含24/7美元計價委託、即時交割和以穩定幣為基礎的資金調度，平台設計融合NYSE先進的Pillar撮合系統³，並以區塊鏈 (包括多重鏈) 作為交易後的結算與保管功能。

四、美國證券集中保管結算公司 (DTCC)

2026年4月，DTCC宣布推進雲端優先計畫，透過與微軟、Amazon Web Services (AWS) 等合作，藉由公有雲端技術架構現代化結算與交割系統，持續現代化傳統與數位市場基礎設施，使其具模組化、雲端支援與韌性，目標是提升系統服務穩健、敏捷度、快速修復與強化網路防護，為代幣化交易和結算建構一個穩健且值得信賴的環境，以上雖未提及24/7交易，但其內容即與前述FIA推動代幣化之建議不謀而合。

³ Pillar 交易系統是NYSE的一個高度整合、低延遲、高交易胃納量且具額外交易容量的證券交易系統。

肆、結論

隨著加密資產技術進步，24/7交易的腳步亦持續加速，如果說美國GENIUS法案給予美元穩定幣合法作為保證金或擔保品的地位，為傳統與數位金融市場提供連結，目前正在美國國會討論，預計最快2026年7月通過的《數位資產市場透明法案》(Digital Asset Market Clarity Act)，將正式賦予代幣化證券與數位資產明確定義，提供銀行、各類加密資產業者(交易、保管等) 市場准入與交易規則，進一步整合傳統與數位金融市場，除將增加新的金融投資產業和工具⁴外，各種可即時移轉的加密資產將成為交易人保證金或擔保品選項，為24/7交易提供更有利發展條件。

我國期貨市場向以股票、指數等金融類商品見長，亦屬適合發展24/7交易的範圍，故我國期貨市場參與者應持續關注美國24/7交易發展狀況，主管機關與自律組織並宜盤點現有交易規則與基礎設施，審酌為接軌市場趨勢預作準備。

參考文獻：

1. Cboe (2026/3/16), Cboe Files Proposal with the SEC to Launch Near 24x5 U.S. Equities Trading.
2. CME (2026/3/23), BMO Introduces Tokenized Cash and Deposit Platform with CME Group and Google Cloud.
3. DTCC (2026/4/15), DTCC Advances Cloud First Strategy to Modernize Core Market and Digital Market Infrastructures.
4. ICE (2026/1/19), The New York Stock Exchange Develops Tokenized Securities Platform.
5. FIA(2026/3/5), FIA highlights challenges, opportunities of 24/7 trading and clearing.
6. FIA(2026/3), 24/7 Markets in Exchange-Traded Derivatives.

⁴ 2026年3月美國那斯達克交易所(Nasdaq)宣布將推出代幣化股票，提升投資人進入市場的方式與發行人與股東的互動方式，並於2027年上半年起向發行人提供更多基於分散式帳簿的服務。



市場變局下的波動管理金融工具 ——從 VIX 的國際發展談不確定時代的風險治理

杜瀛之

前言：當不確定性成為常態，投資管理的核心正在改變

過去金融市場的投資討論，多半圍繞在成長趨勢、產業前景與價格方向判斷，風險管理往往被視為輔助性功能。然而，隨著全球金融環境進入高度複雜且不連續的階段，風險的樣貌與傳遞方式已出現結構性變化。

近十多年來，全球市場先後歷經金融危機、超寬鬆貨幣政策、疫情衝擊、通膨回升與升息循環交錯，以及地緣政治風險升溫等多重事件。這些風險並非依序發生，而是經常同時存在，導致市場價格呈現「快速反應、急遽修正、情緒化波動」的特性。

在此環境下，單純以報酬最大化為目標的投資策略，愈發難以承受突發性的市場衝擊。投資管理的關注焦點，逐漸由「能否抓住行情」轉向「如何在劇烈波動中維持投資組合的穩定與韌性」。也正是在這樣的背景下，波動率重新成為市場高度關注的核心變數。

VIX指數作為全球最具代表性的波動率指標，其國際發展歷程，不僅反映金融商品的創新軌跡，更揭示市場對風險治理思維的轉變。本文將從制度演進、商品架構與實務應用三個層面，探討波動管理工具在當前市場變局下所扮演的角色與限制，並說明其對投資教育與市場成熟度的意義。

在進一步討論相關金融商品與實務應用之前，有必要先回到源頭，說明 VIX 指數的制度背景，以及其在國際金融市場中角色演變的脈絡。

一、VIX 的全球發展脈絡：從情緒指標到風險管理工具

VIX 指數全名為「CBOE Volatility Index」，於 1993 年由芝加哥期權交易所推出，其計算基礎為標普 500 指數選擇權的隱含波動率，反映市場對未來 30 天股市波動程度的預期。

與歷史波動率不同，VIX 的資訊來源並非過去價格表現，而是市場參與者透過期權價格所隱含的「未來不確定性預期」。也因此，VIX 常在重大市場事件發生前後出現快速變化，成為觀察市場風險情緒的重要窗口。

隨著金融市場成熟，VIX 的角色逐漸出現三個明顯轉變：

第一，由觀察指標走向可交易標的。2000 年代中期起，VIX 期貨與選擇權商品陸續推出，使波動率本身成為可直接交易與避險的金融變數。

第二，由單純交易工具走向資產配置工具。在多次市場風暴中，國際機構投資人逐步將波動率納入投資組合風險控管框架，而非僅用於短線操作。

第三，由專業市場延伸至投資教育層面。隨著 ETF、ETN 等商品出現，波動率概念被引介給更多投資人，促使市場重新思考風險與報酬的關係。

這些轉變，使 VIX 不再只是市場恐慌的後設描述，而是成為「市場不確定性本身的價格」。若要進一步理解 VIX 如何在制度上承擔上述功能，仍須從其所採用的隱含波動率概念談起。

從制度角度觀察，VIX 的價值並不在於是否能準確預測市場漲跌，而在於它成功將原本難以量化的「不確定性」轉化為可被觀察、比較與討論的市場指標。這使得投資人、研究機構與監理單位得以在同一語言基礎上，討論風險水位的變化，而不再僅依賴價格漲跌或事件本身的衝擊程度。

也正因如此，即便不同市場對於 VIX 相關商品的接受程度各異，國際上多數成熟市場，仍選擇持續維持波動率指數的編制與揭露。這類指數本身，已逐漸成為金融市場風險治理的一部分，而非僅為單一商品服務的附屬工具。對投資人而言，理解 VIX 的制度角色，有助於建立對市場風險更為立體且前瞻的認知。

（一）從歷史波動到隱含波動的轉變

傳統上，投資人對風險的理解，往往來自歷史價格的波動幅度。然而，僅依賴歷史資料，無法充分反映即將到來的重大變化。隱含波動率的概念，正是為了解決這一問題而產生。

VIX 指數所採用的隱含波動率，是市場參與者透過選擇權交易，對未來一段時間價格變動幅度所做出的集體預期。換言之，VIX 並非描述風險已經發生，而是反映市場對「不確定性大小」的即時共識。

（二）重大市場事件對 VIX 功能的再定義

從歷史經驗來看，VIX 在每一次重大市場衝擊後，其角色都被進一步強化。金融海嘯使市場重新認識系統性風險的存在；歐債危機拉長高波動的時間維度；疫情衝擊則凸顯傳統模型對非經濟型事件的侷限。

這些事件迫使市場正視，風險並非偶發，而是金融體系的一部分。隨著市場對極端風險的認知提升，波動率逐漸從輔助指標，轉變為制度化風險管理的重要輸入變數。

（三）VIX 作為現代風險治理工具的意義

在國際資產管理實務中，VIX 不僅用於觀察市場情緒，更被納入風險預警、資本配置與槓桿調整的決策架構。這代表市場已從「如何預測市場走勢」，轉向「如何在不确定情境中保持可控性」。

在 VIX 指數逐步被市場接受為風險觀察指標後，相關金融工具也隨之發展，形成由指數、衍生性商品到投資工具的多層次架構。以下將從商品設計與市場功能角度，說明波動率相關金融商品的發展脈絡。



波動率金融商品的發展：從專業工具到制度基礎

過去金融市場的投資討論，多半圍繞在成長趨勢、產業前景與價格方向判斷，風險管理往往被視為輔助性功能。然而，隨著全球金融環境進入高度複雜且不連續的階段，風險的樣貌與傳遞方式已出現結構性變化。



圖1、波動率金融商品生態系統示意圖

從國際經驗來看，波動率商品並非單一產品，而是一個由指數延伸而來的多層次金融工具體系。

(一) VIX 期貨與選擇權：波動管理的核心工具

VIX 期貨與選擇權，是波動率商品體系的核心，主要用於風險轉移與對沖需求。其參與者多為機構法人，目的並非追逐單一商品報酬，而是調整整體投資組合在特殊情境下的表現。在制度層面，這類商品的意義在於，市場得以將「不確定性本身」納入交易與價格機制，進而提高金融體系對衝擊的吸收能力。

VIX 期貨是波動率交易最直接的形式，其價格反映市場對未來某一時間點波動水準的預期。這類商品主要參與者為：

- 避險基金
- 投資銀行與造市商
- 大型資產管理機構

在實務上，VIX 期貨常被用於對沖股票部位的系統性風險，或作為市場急遽變化時的保護性部位。

(二) 波動率 ETF / ETN：波動概念的商品化

隨著波動管理概念普及，市場進一步將 VIX 期貨策略包裝成 ETF 或 ETN，使更多投資人能透過證券市場參與。這類商品的出現，不僅是投資工具的擴充，也反映投資人開始關注「風險來源」本身。

包含美國、歐洲及亞洲市場在內，都曾推出不同形式、不同期限結構的波動率連結商品。臺灣市場過去亦曾引入相關商品（期富邦VIX ETF），雖未能長期存續，但其經驗顯示，波動商品在投資教育、商品設計與市場理解上，仍需充分配套。

需要特別強調的是，此類商品多數連結期貨，存在轉倉與期限結構等特性，並不同於「買進指數本身」。也因此，國際市場近年對波動率的應用，逐漸不再侷限於單一商品配置，而是轉向更為策略性、制度化的運用方式。

若從市場發展歷程回顧，波動率 ETF 或 ETN 在不同國家所面臨的挑戰，往往高度相似，包括投資人對商品結構理解不足、對短期價格波動過度解讀，以及將避險型工具誤認為長期投資標的等情況。這些問題本身，並非來自商品概念錯誤，而是反映市場在風險教育與資訊揭露上的落差。

對金融產業而言，這類經驗具有重要的制度啟示意義。波動率商品的引入，若缺乏配套說明與風險揭露，反而可能使投資人對波動管理產生誤解。因此，國際市場近年更傾向將波動率視為「策略輔助因子」，而非獨立投資目標，並加強其在資產配置與風險控管層面的角色。

（三）隱性波動管理在多資產策略中的應用

值得注意的是，愈來愈多國際資產管理機構，並未以波動商品作為銷售主軸，而是將波動率指標內建於風險模型與資產配置機制中。波動管理因此由單一商品操作，轉化為整體投資流程的一部分。國際資產管理實務中，愈來愈多策略並非直接配置波動商品，而是將 VIX 作為：

- 股票曝險調整的參考指標
- 投資組合風險目標控制的輸入變數
- 多資產配置中的防火牆機制

這類「波動控制策略」並不追求波動率本身的報酬，而是藉此降低整體投資組合的波動幅度與極端風險。整體而言，無論商品形式如何演變，其核心皆指向同一問題：波動率工具在實際投資與風險管理中，究竟能發揮何種作用，又存在哪些限制。以下將從市場實務角度，進一步探討波動管理在投資應用上的角色。

市場變局下的實際應用：波動管理的角色與限制

（一）風險對沖與投資組合穩定器

波動管理工具的主要目的，是在市場急速修正時，降低投資組合的損失幅度，而非用來追求高報酬。國際實務顯示，適度納入與股市低相關或反向特性的工具，有助於改善風險結構。

回顧歷史，多次全球市場修正期間，波動率與股市呈現顯著反向關係。在適當比例下配置波動工具，有機會在市場急跌時：

- 提供部分風險抵銷效果
- 降低投資組合最大回檔
- 爭取調整資產配置的緩衝時間



圖2、近十年股市指數 vs. VIX 指數走勢（紅框處為重大修正期間）
資料來源：CMONEY；資料期間：2016/5/1~2026/5/8

這也是國際長期資金關注波動管理的核心原因。從資產管理實務角度來看，風險對沖並非為了完全消除波動，而是避免風險在短時間內過度集中。尤其在市場快速修正期間，價格變動的相關性往往同步提高，傳統分散配置的效果可能暫時失靈，此時具備不同風險來源的工具，便顯得格外重要。

波動率之所以被納入風險管理討論，正是因其反映的是市場對未來不確定性的評價，而非單一資產的價格表現。這使其在投資組合中，具備不同於股票或債券的風險屬性，也成為國際長期資金在面對極端市場情境時，所考量的配置因子之一。除了直接作為風險緩衝工具外，波動率在投資決策中，亦常扮演輔助判斷市場風險狀態的角色。

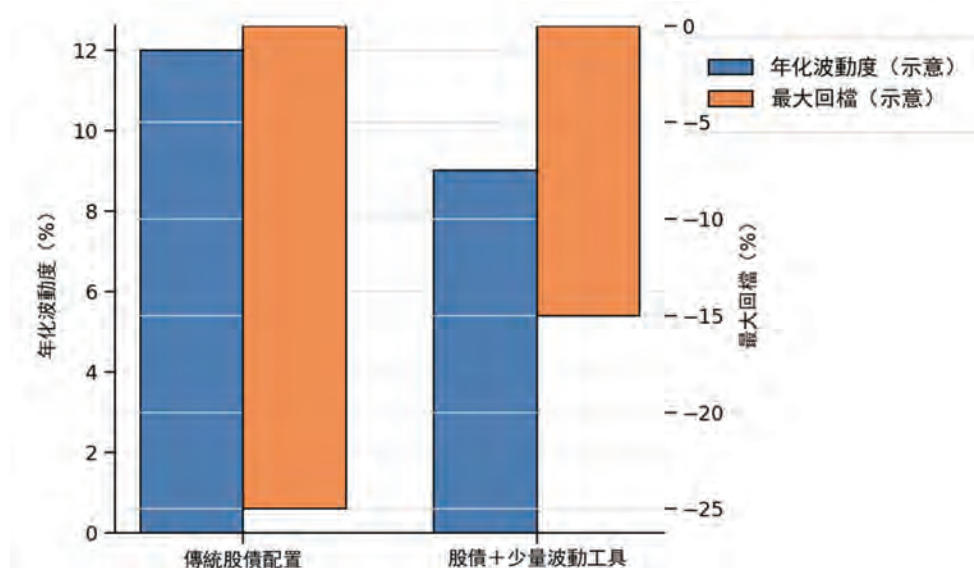


圖3、投資組合加入波動管理工具前後之風險比較（假設性示意）

（二）作為市場風險訊號，而非預測工具

除了數值層面的風險改善，波動管理也有助於降低投資人因恐慌而做出極端決策的機率。當市場波動放大時，若投資人理解投資組合已有風險緩衝設計，較能維持長期策略紀律。

需要注意的是，VIX 並非預測市場漲跌的工具，而是反映市場對未來不確定性的定價。在實務上，較為成熟的應用方式，是將其視為風險訊號，輔助判斷投資組合曝險水位是否過高或過低。

（三）結構性限制與投資人教育的重要性

波動率相關商品具有下列結構特性：

- 多數產品涉及期貨轉倉成本
- 長期持有可能產生價值耗損
- 不適合作為長期單一核心投資

波動率商品多與期貨結構連動，長期持有可能出現結構性耗損，且價格變化不一定符合直覺。若未充分理解商品特性，反而可能放大整體投資風險。因此，市場在討論波動管理概念時，必須同時強調投資教育與工具理解的重要性，而非僅關注商品形式本身。

（四）波動管理與金融市場成熟度的關係

從國際金融市場發展經驗來看，波動率工具的存在與否，往往反映一個市場對風險議題的開放程度與成熟度。當市場僅聚焦於報酬表現時，風險往往被忽略；但當市場開始正視不確定性本身，並試圖建立可管理、可討論的機制，波動率相關指標與工具便具有其存在的合理性。

因此，無論特定商品是否持續存在，波動管理概念本身，都值得被視為金融教育與制度發展的一環。透過持續的研究、溝通與教育，讓投資人理解風險並非單一事件，而是一種市場常態，將有助於整體金融環境朝向更穩健的方向發展。

綜合以上討論，可以看出波動管理工具具備一定實務價值，但同時也伴隨結構性限制，如何正確理解與運用，成為市場教育的重要課題。

結語：在高度不確定時代，風險治理成為投資核心能力

金融市場的歷史一再證明，最大的風險往往並非來自已知事件，而是來自低估「不確定性本身」。VIX 及其延伸的金融工具，正是將這種不確定性具體化、價格化的嘗試。

即便特定商品形式會隨著市場環境而更替，波動率作為風險衡量指標與管理工具，其國際發展經驗仍具高度參考價值。在市場變局成為常態的時代，重新理解波動並建立正確的風險治理觀念，將有助於金融市場持續朝向更成熟、穩健的方向發展。 



當市場不再需要套利 ——從CME的SQF，看見一場金融世界的靜默革命

亞太國際證券投資顧問股份有限公司 總經理 王友民

什麼是SQF？

這一篇是在介紹 CME 的 Spot-Quoted Futures (SQF，現貨報價期貨)。它的核心概念是：盤中用你熟悉的現貨指數價格來交易，但收盤後再加上一個「融資調整」，讓這個商品在經濟效果上仍然屬於期貨。CME 把它定位成一種更容易理解、門檻更低、適合主動交易者的新型期貨工具。

一、SQF的優點

第一，報價更直觀。傳統股指期貨交易時，螢幕上的價格通常不是你在新聞或財經網站看到的現貨指數點位；SQF 則主打「以現貨價格交易」，降低現貨與期貨之間的理解落差。

第二，合約更小、資本效率更高。CME官方FAQ說，SQF至少比現有的Micro合約再小5倍，名目金額大約落在500到6,000美元之間；官方產品卡列出的股指產品名目規模大致為QSPX約6,000美元、QNDX約2,200美元、QDOW約4,200美元、QRTY約2,100美元。

第三，到期日更長，不用一直展期。主頁與FAQ都強調，這類商品不像一般月期或季期貨那樣頻繁roll；股指版產品卡顯示目前掛牌的是2026年6月到期的合約。

二、定價，是這個產品最重要的地方

CME FAQ明寫：Spot-Quoted futures cleared price = Spot-priced instrument + total financing adjustment也就是：已清算價格 = 現貨報價 + 累積融資調整。

換句話說，交易時你看到的是接近現貨的價格，但期貨和現貨本來就有基差，所以CME每天會透過一個 financing adjustment (融資調整)，把這個差異慢慢反映進去。主頁也說，SQF是「以基礎指數的當前現貨價格交易，並在當日收盤時進行融資調整，以反映期貨合約的經濟特性」。

三、可交易產品及合約規格

目前美國股指產品有四個：QSPX (標普500)、QNDX (納斯達克100)、QRTY (羅素2000)、QDOW (道瓊工業指數)。其合約規格為：

QSPX與QRTY的合約規模是1美元 × 指數；

QNDX與QDOW是0.10美元 × 指數；

最小跳動都是1.00指數點，只是每跳美元價值不同。

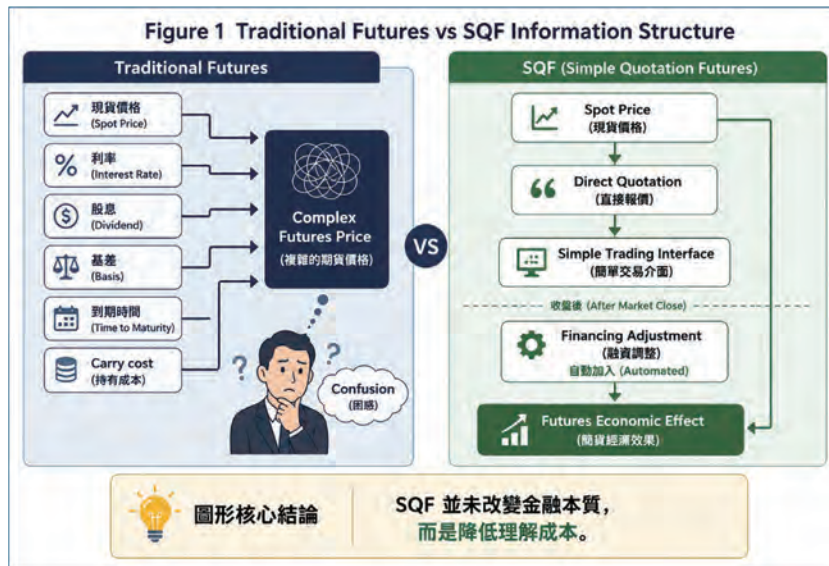
如果要用一句話對讀者或投資人解釋，最簡單的版本是：

SQF = 用現貨價格思維交易期貨 + 用每日融資調整保留期貨經濟特性 + 用更小合約降低入門門檻。

另外一個重要背景是，CME 2025年4月的新聞稿表示，這個產品原本規劃於2025年6月30日推出，並且不只涵蓋四大美股指數，也包含比特幣與以太幣等加密貨幣市場；FAQ最新資訊則進一步寫到XRP與SOL的Spot-Quoted futures已可交易。

從研究角度看，這個產品很適合說明三件事：

1. 現貨與期貨的基差，
2. 保證金帶來的資本效率，
3. 為什麼散戶會偏好更小、報價更直觀、又不用一直換月的期貨工具。



SQF金融創新設計方向

一、商品導入：為什麼市場需要 SQF？

在傳統金融市場中，「期貨」一直是一個極具效率的工具。它具備槓桿效果、價格發現功能，以及完善的清算機制。然而，對於多數交易人（尤其是初學者），期貨始終存在一個「報價不直觀」的門檻。

當交易人看到新聞報導「標普500 指數為 5,000 點」，但打開期貨交易系統時，卻看到另一個價格（例如 5,020 或 4,980），這種差異來自於「期貨基差 (basis)」與「資金成本 (cost of carry)」。這造成三個問題：1/初學者難以理解價格來源、2/現貨與期貨難以直接對應、3/策略設計增加認知成本。



因此，CME Group 推出了一個關鍵創新產品 Spot-Quoted Futures (SQF)，這個產品的核心目標只有一個：讓期貨「看起來像現貨」，但「本質仍然是期貨」。

二、SQF 核心概念：交易現貨價格，但結算期貨經濟

SQF 的設計可以用一個關鍵公式理解：期貨結算價格 = 現貨價格 + 融資調整 (Financing Adjustment)

這代表：交易時，你看到的是「現貨價格」！結算時，系統自動加入資金成本！

白話理解：傳統期貨一開始就把利率、時間價值算進去。而 SQF 則是先用現貨交易，再補上利率。

這個設計帶來一個革命性的改變：交易畫面 ≈ 新聞畫面。

也就是：CNBC / Bloomberg 報多少？你的交易價格就幾乎是多少。

三、SQF 與傳統期貨的本質差異

我們用研究角度做一個結構化比較。

1. 報價方式

項目	傳統期貨	SQF
報價基礎	期貨價格	現貨價格
可理解性	較低	極高
適合對象	專業交易者	所有投資人

2. 定價邏輯

項目	傳統期貨	SQF
利率影響	已內含	延後計算
基差	明顯存在	被「隱藏」
計算方式	複雜	簡單

3. 使用體驗

項目	傳統期貨	SQF
直覺性	低	高
研究難度	高	低
策略轉換	需轉換	幾乎無縫

關鍵結論： SQF 並沒有改變金融本質，它只是改變了「人類理解市場的方式」

四、產品設計：小資本 × 高效率

SQF 另一個核心創新在於：極小合約設計 (Micro 再縮小) 。

目前主要股指產品，QSPX (標普500)、QNDX (納斯達克100)、QRTY (羅素2000)、QDOW (道瓊工業指數)。其名目金額約 500 ~ 6,000 美元，比 Micro Futures 再小約 5 倍，保證金需求顯著降低。

研究重點：代表著期貨「真正進入散戶市場」

過去：E-mini → 太大、Micro → 還是偏大；

現在：SQF則可以用非常小資本進行策略交易。

五、長天期設計：降低 Roll-over 成本

傳統期貨的另一個問題是：需要不斷換月 (roll-over)，這會產生交易成本、價差風險、操作複雜度的問題。

而SQF 則是長天期 (Long-dated futures) 產品，例如：直接掛到2026年。

研究解釋：這讓SQF更像「類現貨持倉 + 融資成本」，其實務好處則是不用頻繁換倉、適合中期配置、降低交易摩擦。

六、延伸市場：不只是股票指數

SQF不只用在股市。根據CME發展方向，其已延伸至加密資產市場：如Bitcoin、Ethereum、XRP、Sol，這代表著SQF 是一種「跨資產統一交易語言」的重大趨勢。

七、交易策略應用 (課程核心)

這一部分是整個課程最重要的地方。

1.指數方向交易 (Directional Trade)

因為價格近似現貨，投資人可以直接用「新聞判斷」交易，不需轉換期貨價格。例如：

- 判斷美股會漲 → 直接做多SQF
- 判斷科技股回檔 → 放空QNDX

2.短期波動交易 (Volatility Play)

SQF 的小合約設計讓日內交易成本大幅下降。適合：

- Scalping超短線交易，持倉在幾秒鐘至幾分鐘內快速執行進出，每筆收益少但積少成多。
- Intraday momentum日內動能順勢操作，由當日開盤趨勢判斷買超或賣超水準，結合RSI等指標，在高流動市場進行交易。



➤ News trading 消息面交易，由當日國際市場風雲，判斷市場多空進行交易。

3. 資產配置工具 (Portfolio Overlay)

SQF 可用於快速調整 Beta、對沖現貨部位、短期風險管理，例如：持有臺股 ETF、用 S&P SQF 對沖全球風險。

4. 研究與模擬交易 (最重要)

SQF 的最大價值之一：教育工具

因為：價格直觀、合約小、風險可控。

八、SQF 對市場的結構性影響

這不是單一產品，而是一個「市場演化」。

1. 降低進入門檻，散戶可以進入期貨市場。
2. 提高市場流動性，更多交易者參與。
3. 改變市場教育方式，教期貨 = 教現貨。
4. 模糊現貨與期貨界線，未來市場可能：只有「價格」不再區分工具。

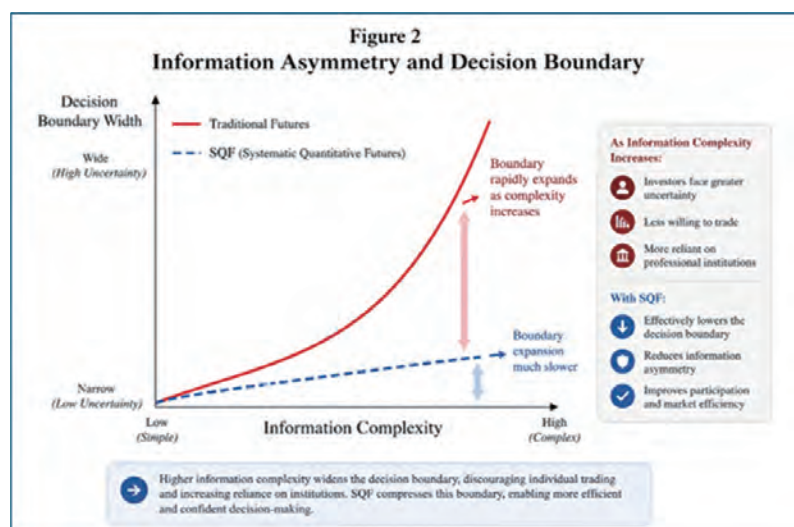
為什麼一般人總覺得「期貨很難」？

CME Spot-Quoted Futures (SQF) 如何降低交易障礙與資訊不對稱？

在金融市場裡，很多人都聽過「股票期貨」，但真正願意進場的人其實不多。

原因很簡單：多數人看不懂。不是因為大家不聰明，而是因為傳統期貨市場本身，就存在很高的「資訊門檻」。

這篇文章想談的，不是投機技巧，而是一個更深層的問題：為什麼有些金融商品，天生就只有專業人士玩得動？而 CME Group 推出的 CME Spot-Quoted Futures (SQF)，其實正是在試圖解決這件事。



一、傳統股票期貨，為什麼讓人卻步？

假設今天台積電現股價格是2,000元。很多人會以為那期貨應該也是2,000元附近。但實際上，不同到期日的期貨價格可能是：2080、2100、1900、1980。

這時一般人第一個問題就來了：「為什麼不一樣？」，然而真正麻煩的是：市場會開始出現大量專業術語，基差 (Basis)、Carry Cost、利率折現、股息調整、期限結構、套利區間、隱含價格，很多人光看到這裡，就已經放棄。

二、問題不是數學，而是「資訊不對稱」

金融市場有一個很重要的概念即是資訊不對稱 (Information Asymmetry)，意思是有些人知道很多，有些人幾乎不知道。

在傳統期貨市場裡：

對象	能力差異
大型機構	有高速系統、量化模型、套利團隊
一般投資人	可能連期貨價格為什麼不同都不知道

這會產生「交易障礙」(Trading Barrier)的結果，也就是市場雖然開放，但實際上很多人根本進不去。因為他不知道，現在價格合理嗎？為什麼會有價差？哪個才是真正價格？是否有人已經搶先套利？自己是不是資訊最慢的人？這種不確定感，會讓很多人不敢交易。

三、傳統期貨最大的問題，價格太「繞」

傳統期貨其實是一種「推算價格」。它不是直接告訴你：「現在值多少」，而是「根據利率、時間、成本、股息等等因素推算後，大概值多少」。

理論公式大概長這樣： $F_t = S_t e^{(r-q)(T-t)}$

一般人看到這種公式時，其實已經離開市場了。因為：市場開始變成「只有專家能理解的遊戲」。

四、SQF 做了一件很重要的事

「把價格翻譯成人話」CME Group 的 Spot-Quoted Futures (SQF) 核心概念其實很簡單：不再讓交易人自己換算。它直接把期貨價格用接近現貨的方式呈現，用大家比較直覺的方式報價，降低「我要自己算」的負擔。簡單講，傳統期貨像「工程師語言」，SQF 比較像「一般人看得懂的语言」。

五、這件事其實非常重要

很多人會以為：「只是報價方式不同，有差嗎？」其實差非常大。因為金融市場裡，真正的門檻很多時候不是資金。而是「理解成本」！



例如：一般人看到現貨1,000，期貨1,008，他會開始懷疑：是不是太貴？是不是陷阱？我是不是看錯？為什麼不一樣？但如果價格呈現方式更直覺，市場參與感就會提升。

六、SQF 本質上是在降低「決策壓力」

很多金融研究其實發現：投資人不交易，並不一定因為沒錢。而是因為「不知道自己是不是看錯」，這就是一種決策邊界 (Decision Boundary)，意思是一個人從「觀望」變成「敢交易」，中間其實存在心理門檻。而資訊越複雜，這條邊界就越大。

七、SQF 如何改變市場？

如果市場變得更容易理解，就可能發生幾件事：

1.更多一般投資人願意參與：因為不需要高度數學背景、不需要套利模型、不需要自己換算合理價。

2.價格收斂更快：當更多人看得懂價格，市場就會更快發現哪裡偏高？哪裡偏低？這會讓錯價存在時間變短。

3.降低大型機構的資訊優勢：以前只有少數機構能快速理解價差；現在則更多人能理解。資訊落差開始縮小。

4.市場流動性可能提高：因為參與者增加，買賣更容易成交、價差可能縮小、波動可能降低。

八、這其實不只是金融商品創新

交易人可能把 SQF 當成「新的期貨產品」，但更深層來看，它其實是在做「金融語言的簡化」，用下表的例子來解釋：

過去	現在
DOS 指令	iPhone 圖形介面
專業程式碼	點選式操作
專家市場	大眾市場

真正改變世界的創新，很多時候不是功能變強。而是「讓更多人能理解。」

九、未來金融市場可能會出現的變化

未來交易所競爭，可能不再只是手續費、速度、商品數量，而是「誰能讓市場更容易理解」，因為越容易理解，就越多的人敢參與。而這其實就是降低資訊不對稱。

十、最後的核心問題

過去金融市場有一種「越複雜，越專業。」的隱藏邏輯，但現在市場開始出現「越能讓人理解，市場越大。」的另一種思維方向。

SQF 的真正意義，可能不是新的期貨。而是一種新的市場設計哲學。它代表著市場不一定要很難、金融不一定只能屬於專家、資訊透明可以降低交易障礙，市場結構本身，也能改善公平性。而這，正是現代金融市場正在開始改變的方向。 





市場不打烊，全天候風險管理新時代

SGX Group新加坡交易所集團

在當今充滿不確定性的經濟與地緣政治環境下，投資者面臨的關鍵挑戰不僅是市場波動本身，而是風險在跨市場、跨時區間迅速蔓延所引發的傳導效應。

新加坡交易所（SGX）透過提供中國、臺灣、日本及越南等主要亞洲市場的全天候交易機制，回應此一挑戰。透過SGX期貨，投資者得以即時應對市場波動，而無需等候隔日現貨市場開盤。

隨著隔夜與假期交易量持續增長，SGX已成為管理風險的重要平台，內容涵蓋企業財報公告至地緣政治發展等各類事件。同時，在高度波動的市場環境下，更加凸顯流動性的重要性，而深度充足的委託簿亦有助於在價格劇烈波動期間確保交易能高效率的執行。

此外，交易需求亦持續演進。隨著市場參與者對精準性與便利性要求的提升，SGX推出的微型契約提供更具彈性且更具資本效率的風險管理工具，服務對象涵蓋散戶及機構投資者。

透過SGX股票衍生商品掌握投資機會

夜盤交易量的提升反映出市場正朝向更接近全天候交易環境的結構性轉變，投資者愈發要求在傳統交易時段之外即時應對市場變化的能力。過去五年，SGX各大旗艦股指期貨的夜盤交易占比持續上升（見表1），主要受企業財報公告、突發新聞，尤其是地緣政治事件所帶動之風險管理需求推動。

表1、各產品隔夜交易量占比（占總交易量百分比）

類別	2026年年初至今(YTD)	五年成長
富時中國A50指數期貨(CN)	14.3%	+5.3pp
富時臺灣指數期貨(TWN)	29.7%	+6.5pp
明晟新加坡指數期貨 (SGP)	13.5%	+5.0pp
日經225指數期貨(NK)	29.5%	+4.9pp
GIFT Nifty 50 指數期貨(GIN)	12.2%	+5.8pp

在川普本屆總統任期內，股市多次於美國交易時段受經濟與政治事件影響而出現劇烈波動，進一步凸顯期貨市場在即時風險管理中的關鍵角色。而今年美伊戰爭的爆發更加強化了這個趨勢。

更為重要的是，此類事件往往發生於市場休市期間。例如，當美國最高法院於2026年2月20日就川普關稅政策的合法性作出裁決時，臺灣市場正處於春節休市期間。該關稅消息引發市場波動，帶動富時臺灣期貨的夜盤交易（見圖1）。晚間9時至凌晨4時間，市場上漲達2.4%，富時臺灣期貨有約15億美元的交易量。此一強勁交易活動突顯富時臺灣期貨在現貨市場休市時，提供即時避險功能的重要性。

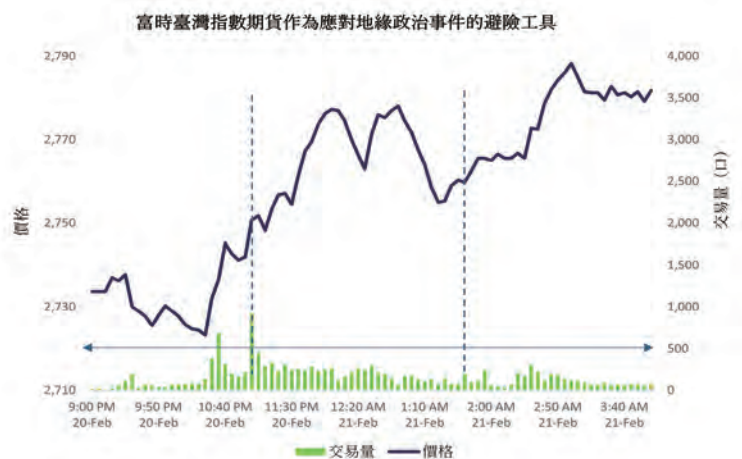


圖1、富時臺灣指數期貨於夜盤交易時段的價格與交易量

除地緣政治風險外，期貨市場的全天候交易亦使投資人能因應企業宣布重大訊息時所帶來的價格波動。自2025年起，SGX股指期貨夜盤已提前15分鐘開市，以掌握企業在現貨市場收盤後，發財報的時段。此舉在重要事件發布（例如台積電發布財報）期間尤為關鍵，使投資者可於法說會期間即時應對市場變化。

舉例而言，在2026年1月15日台積電第四季財報法說會期間，富時臺灣期貨價格一度上漲達22.25點（見圖2）。由於法說會於下午2時召開，即現貨市場收盤後開始，富時臺灣期貨則成為投資人即時管理由台積電所帶來價格波動的重要工具。

台積電 2026 年 1 月 15 日第四季財報推動富時臺灣價格

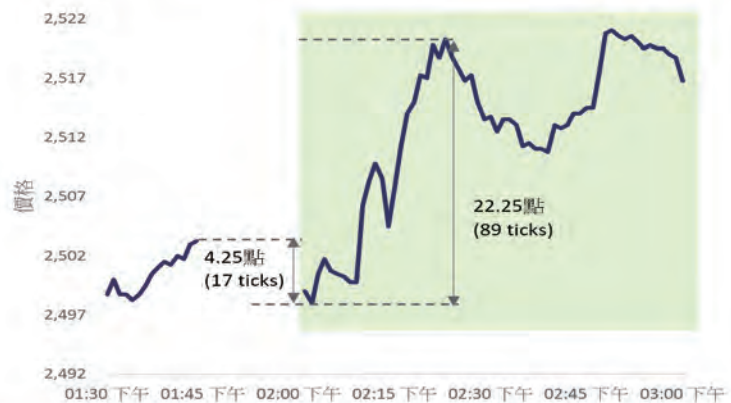


圖2、台積電財報發布期間富時臺灣指數期貨價格走勢

此外，隨著交易活動延伸至傳統時段之外，全天候流動性的重要性亦日益提升，市場參與者傾向於選擇具備較窄買賣價差及更深委託簿的交易場所，以確保在快速變動的市場中能夠穩定且有效率地完成交易。

以富時中國A50指數期貨為例，其委託簿品質卓越，在各類市場環境下維持1個跳動點的買賣價差。同時，其流動性亦體現為能夠快速且大規模轉移風險的能力，具體反映在穩健的最佳買賣盤深度（Top-of-Book），目前約為3.1億美元，即便在2025年「解放日關稅」及近期美伊戰爭等事件衝擊後，仍能迅速回彈。

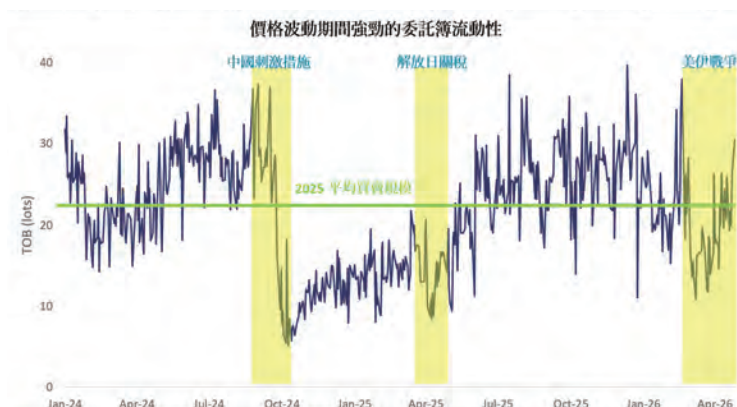


圖3、富時中國A50指數期貨委託簿最佳買賣盤深度 (Top-of-Book)



推動成長與創新的新興趨勢

隨著市場需求逐漸超越契約的微觀結構，投資人亦積極尋求更有效率的方式以進入新市場。其中，微型契約的興起正反映整體市場需求的轉變：散戶追求更低門檻的參與機會，而機構投資者則需要更精準的風險管理工具。

順應此一趨勢，SGX於2025年推出微型富時臺灣指數期貨，並進一步將海峽時報指數期貨調整為微型規格。未來亦計劃推出日本市場相關的微型期貨商品。整體而言，這些產品有助於投資人以更高效率管理投資風險。

同時，投資人亦持續尋找新的區域成長動能來源。越南憑藉著強勁的經濟成長及與全球資本市場日益增強的整合度，已成為市場關注的焦點之一。SGX富時越南30指數期貨的成交量成長亦反映出投資人對越南股市的高度興趣（見圖4）。

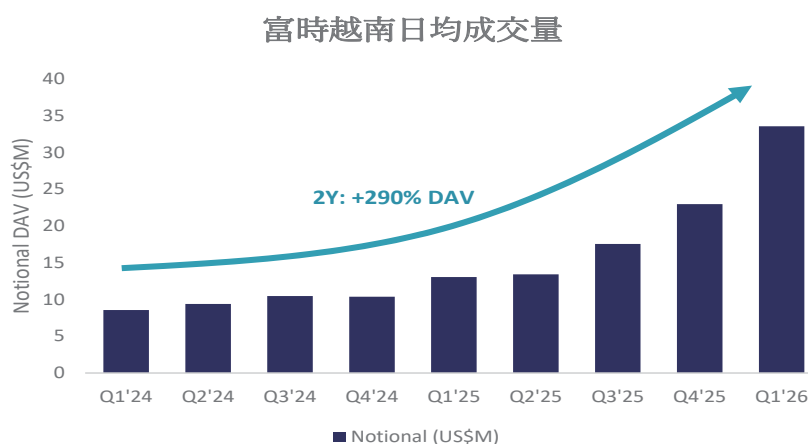


圖4、富時越南30指數期貨日均交易量

富時羅素 (FTSE Russell) 已確認將越南從「邊境市場」升級為「次級新興市場」，並自2026年9月起，分階段將越南股票納入「富時全球股票指數系列 (FTSE Global Equity Index Series) 」，預計將提升其在國際市場的關注度，並推動更多資金流入股市。投資人可透過SGX推出的富時越南30指數期貨，反映對越南市場的觀點。 

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>



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