



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。

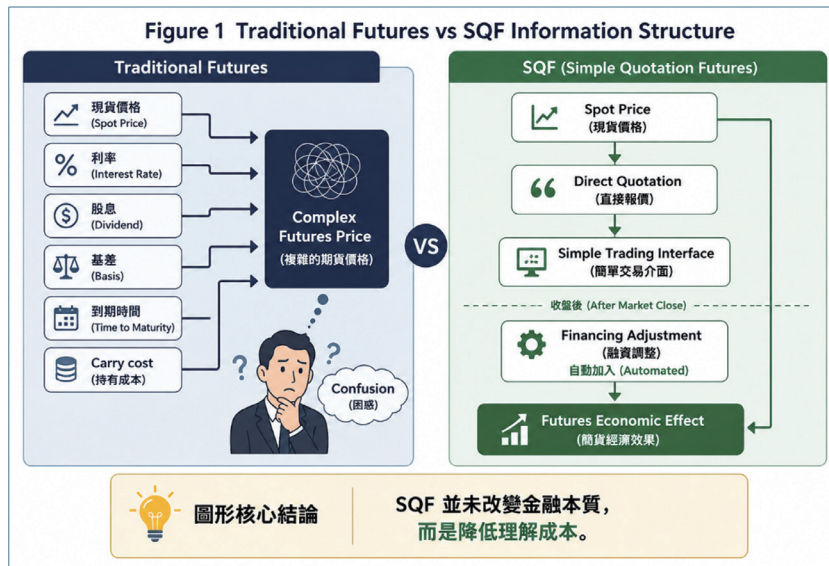
如果要用一句話對讀者或投資人解釋，最簡單的版本是：

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。

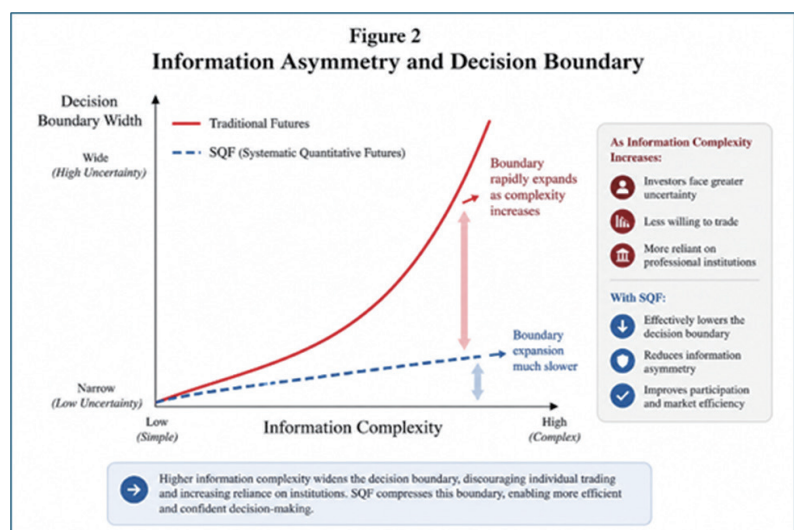
為什麼一般人總覺得「期貨很難」？

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。 

