

【專題】



槓桿交易商業業務開放歷程暨經營現況

林雅雯（櫃買中心專員）

壹、前言

金融監督管理委員會（以下稱主管機關）依據期貨交易法第 80 條第 4 項之授權，於 101 年 7 月 12 日發布訂定「槓桿交易商管理規則」，開放由期貨自營商兼營槓桿交易商業業務，從事店頭之期貨交易（亦即店頭衍生性金融商品交易）。櫃買中心依據「槓桿交易商管理規則」第 6 條規定，於 103 年 2 月 13 日公告「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」（以下簡稱「業務規則」）訂定施行，以規範槓桿交易商業業務經營，並為市場監理之依據。

槓桿交易商業業務開放至今，已有群益期貨、元大期貨、凱基期貨、國泰期貨及富邦期貨等 5 家業者取得業務經營資格。109 年槓桿保證金契約交易量創下歷年新高，折合新臺幣交易金額達 1.15 兆元，較 108 年成長超過 1 倍。109 年底累計投資人開戶數為 13,791 戶，較 108 年底成長近 3 成。槓桿交易商業業務逐漸成長原因之一，在於主管機關因應槓桿交易商經營所需及市場投資人交易需求，逐步開放槓桿交易商業業務內容。本文將針對槓桿交易商業業務開放歷程及業務經營現況，簡要說明。

貳、槓桿交易商業務開放歷程

一、客戶分級管理原則

槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，如前所述，槓桿保證金契約即店頭衍生性金融商品，為依國內外期貨市場之規則或實務，其價值衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益，而由當事人約定，一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差價或交付約定物之衍生性金融商品契約。其契約型態包括遠期契約、選擇權契約、交換契約、差價契約，或上述二種以上契約之組合，或結合固定收益商品之組合式契約。

因此，槓桿保證金契約商品可依連結標的及契約型態，設計出非常多元的商品，而依規定，槓桿保證金契約除不得連結涉及新臺幣匯率之標的外，另依客戶分級管理原則，規範對不同類型客戶得提供之商品。客戶分級管理原則係為投資人保護，並提供專業投資人交易彈性，主管機關業務規範上對槓桿保證金契約交易採取客戶分級管理措施，不同專業及資產程度之客戶得交易之商品類型有所區別。法人及自然人客戶符合資格條件可成為專業客戶；符合專業客戶條件以外者則為一般客戶。客戶分級資格條件如下表：

客戶分級		資格條件
專業客戶	專業機構投資人	國內外之銀行、保險公司、票券金融公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、槓桿交易商、期貨服務事業及其他經主管機關核准之機構。
	高淨值投資法人	經書面向槓桿交易商申請，並同時符合下列條件： (一) 最近一期經會計師查核或核閱之財務報告淨資產超過新臺幣二百億元者。 (二) 設有投資專責單位，並配置適任專業人員，且該單位主管具備下列資格條件之一： 1. 曾於金融、證券、期貨或保險機構從事金融商品投資業務工作經驗三年以上。 2. 金融商品投資相關工作經驗四年以上。 3. 有其他學經歷足資證明其具備金融商品投資專業知識及管理經驗，可健全有效管理投資部門業務者。 (三) 最近一期經會計師查核或核閱之財務報告持有有價證券部位或衍生性金融商品投資組合達新臺幣十億元以上。

客戶分級		資格條件
		(四) 內部控制制度具有合適投資程序及風險管理措施。
	專業客戶之法人或基金	書面向槓桿交易商申請，並同時符合下列條件： (一) 最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元。 (二) 經客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。 (三) 客戶充分了解槓桿交易商與專業客戶進行槓桿保證金契約交易得免除之責任後，同意簽署為專業客戶。
	專業客戶之自然人	書面向槓桿交易商申請，並同時符合下列條件： (一) 提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆交易金額逾新臺幣三百萬元，且於該槓桿交易商之交易往來總資產逾新臺幣一千五百萬元，並提供總資產超過新臺幣三千萬元以上之財力聲明書。 (二) 客戶具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。 (三) 客戶充分了解槓桿交易商與專業客戶進行槓桿保證金契約交易得免除之責任後，同意簽署為專業客戶。
一般客戶	一般法人	符合專業客戶條件以外之法人客戶
	一般自然人	符合專業客戶條件以外之自然人客戶

槓桿交易商得對專業機構投資人提供各類槓桿保證金契約交易，惟若涉及下列標的（以下稱「負面表列標的」），應先檢附申請書件向櫃買中心提出申請，並由櫃買中心轉報主管機關，於主管機關核准第一家槓桿交易商後始得辦理：（一）國內外私募之有價證券。（二）本國企業赴海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。（三）國內外機構編製之臺股指數及其相關金融商品。但由櫃買中心或臺灣證券交易所股份有限公司編製或合作編製者，不在此限。（四）大陸地區證券市場有價證券。¹

除專業機構投資人外，其餘投資人均不得交易連結「負面表列標的」之商品，此外，一般客戶尚不得交易複雜性高風險商品及二元選擇權。複雜性高風險商品係指具有結算或比價期數超過三期且隱含賣出選擇權特性之槓桿保證金契約，但不包括：一、結構型商品。二、交換契約（swap）。三、多筆交易一次簽約，客戶可隨時就其中之特定筆數

¹ 槓桿交易商管理規則第 13 條及第 14 條，以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則第 5 條及第 10 條。

交易辦理解約之一系列陽春型選擇權 (plain vanilla option) 或遠期外匯。四、其他經主管機關核定之商品類型。

一般自然人客戶可交易之商品限結構型商品、買入臺股股權選擇權、買入轉(交)換公司債資產交換選擇權、外幣保證金、連結黃金、原油、白銀、外國股票、外國 ETF 及外國股價指數之差價契約。

茲就各客戶分級得交易之槓桿保證金契約類型整理如下表：

客戶分級		可交易槓桿保證金契約 (均不得連結涉及新臺幣匯率之標的)
專業客戶	專業機構投資人	所有商品 ※ 第一家辦理連結「負面表列標的」商品之槓桿交易商應先申請核准
	高淨值投資法人	連結「負面表列標的」以外之所有商品
	專業客戶之法人或基金	
	專業客戶之自然人	
一般客戶	一般法人	連結「負面表列標的」、複雜性高風險及二元選擇權以外之商品
	一般自然人	以下列商品為限： 1. 結構型商品 2. 買入臺股股權選擇權 3. 買入轉(交)換公司債資產交換選擇權 4. 外幣保證金 5. 連結黃金、白銀或原油價格之差價契約 6. 連結國外個股或國外 ETF 之差價契約，並以依期貨交易法第 5 條公告「期貨商得受託從事期貨交易之國外期貨交易契約」連結標的為限 7. 連結國外股價指數之差價契約，並以德國 DAX 指數 (DAX 30)、道瓊工業平均指數 (DJIA)、標準普爾 500 指數 (S&P 500)、納斯達克 100 指數 (NASDAQ 100)、日經 225 指數 (Nikkei 225) 及恆生指數 (HSI) 為限

槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，而有涉及外匯業務者，應就涉及資金匯出入部分向中央銀行申請許可。故中央銀行於 105 年 12 月 2 日函告「訂定期貨商兼營槓桿交易商辦理涉及外匯之槓桿保證金契約交易業務向本行申請程序」，作為槓桿交易商向中央銀行辦理業務申請之依據。

二、轉介槓桿保證金契約交易業務

槓桿交易商除自行向客戶提供槓桿保證金契約交易服務外，考量我國以自然人居多之投資環境、槓桿交易商自營業務營業據點有限等因素，為協助槓桿交易商業務經營、拓展客戶群，櫃買中心訂定「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心期貨商受託買賣執行業務員轉介槓桿保證金契約業務規範」，經主管機關核准，於 105 年 7 月開放期貨商受託買賣執行業務員轉介槓桿保證金契約交易。

期貨商受託買賣執行業務員為現行期貨商招攬各項期貨業務之主要通路業務人員，登記受託買賣執行業務員人數遠高過槓桿交易商業務人員。依期貨公會人員登記資料顯示，目前 5 家具經營槓桿交易商業務資格之期貨商，截至 110 年 5 月底止，槓桿交易業務人員合計 133 名，受託買賣執行業務員合計 395 名（不含轉介人員）。由期貨商登記受託買賣執行之業務員作為槓桿保證金契約轉介人員，可擴增槓桿交易商業務推展通路，對其業務推動帶來實質助益。

期貨商登記受託買賣執行之業務員，於符合「業務規則」第 44 條所訂人員資格條件，並辦理業務人員登記為「受託買賣執行（轉介槓桿保證金契約）」後，得轉介客戶從事槓桿保證金契約交易（稱「轉介人員」）。該槓桿保證金契約不得為複雜性高風險商品，且以下列商品為限：（一）結構型商品。（二）臺股股權相關之股權衍生性商品。（三）臺股股權相關之轉（交）換公司債資產交換。

轉介人員轉介槓桿保證金契約之業務執行範圍以下列為限：

- 一、向客戶解說：包括商品特性、商品條件、商品風險、契約內容、申購作業等相關內容之說明。
- 二、代收付件：包括通知相關交易結果、收付客戶契約文件、收取客戶申購單、提前解約或買（贖）回申請等相關作業。
- 三、辦理瞭解客戶評估作業相關事宜：包括協助客戶填寫瞭解客戶評估作業程序之各項表單、協助客戶在相關表單上簽名確認其屬性，以及取得客戶之年齡、知識、投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解或風險承受度等資訊。
- 四、辦理行銷過程控制相關事宜：包括確認客戶並未承作超過其適合等級之商品、行銷過程控制相關作業。

現有 3 家期貨商（群益期貨、元大期貨、富邦期貨）取得受託買賣執行業務員轉介

槓桿保證金契約業務經營資格，登記受託買賣執行（轉介槓桿保證金契約）之業務員人數，截至 110 年 5 月底止計 190 名。

三、槓桿倍數上限及強制停損措施

歐洲證券暨市場監理總署（ESMA）於 107 年 3 月 28 日發布投資人保護措施，自 107 年 8 月 1 日起對散戶投資者從事差價契約（Contract for Difference, CFD）交易設定期初保證金比率要求。為保障交易人權益，主管機關函請櫃買中心參採訂定相關規範，櫃買中心 107 年 12 月 20 日公告修正「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商辦理槓桿保證金契約交易業務應注意事項」（以下簡稱「應注意事項」），訂定槓桿交易商向一般客戶提供差價契約交易服務，收取期初保證金比率及客戶帳戶停損措施相關規定。為利槓桿交易商進行交易、風險管理系統調整，以及客戶宣導作業，給予槓桿交易商 3 個月緩衝期，以實施期初保證金比率新制。

依據「應注意事項」，槓桿交易商向一般客戶提供差價契約交易服務，應向客戶收取期初保證金，且期初保證金占名目本金之比率不得低於下列比率：

- （一）3.33%：標的資產為美元（USD）、歐元（EUR）、日圓（JPY）、英鎊（GBP）、加幣（CAD）或瑞士郎（CHF）相互間組成之匯率。
- （二）5%：
 1. 標的資產非前開貨幣所組成之匯率。
 2. 標的資產為倫敦金融時報 100 指數（FTSE 100）、巴黎券商公會指數（CAC 40）、德國 DAX 指數（DAX 30）、道瓊工業平均指數（DJIA）、標準普爾 500 指數（S&P 500）、納斯達克綜合指數（NASDAQ）、納斯達克 100 指數（NASDAQ 100）、日經 225 指數（Nikkei 225）、標普／澳證 200 指數（S&P / ASX200）、道瓊歐盟 50 指數（EURO STOXX 50）、臺灣證券交易所發行量加權股價指數、臺灣 50 指數、櫃買中心發行量加權股價指數、富櫃 50 指數、富櫃 200 指數。
 3. 標的資產為黃金。
- （三）10%：（一）及（二）之外標的資產。

且槓桿交易商向一般客戶提供差價契約交易服務，對同一客戶從事差價契約之帳戶

價值低於期初保證金之 50% 時，槓桿交易商應依事先約定之方式，辦理客戶帳戶停損措施。

四、商品範圍開放

基於 107 年底「應注意事項」修正，已對一般客戶從事槓桿保證金契約交易訂定槓桿倍數上限及強制停損措施，強化投資人保護機制，且槓桿交易商業務開辦已有一段時日，投資人漸熟悉該市場，主管機關遂逐步開放槓桿交易商之業務範圍。

槓桿交易商得提供一般自然人客戶以黃金、原油價格為標的之差價契約交易服務，係於 108 年 12 月開放。槓桿交易商客戶以一般自然人客戶為主，其餘客戶開戶數占比低於 1%，於黃金、原油 CFD 交易業務開放前，槓桿交易商業務以外幣保證金契約交易為主，占整體交易量比重超過 99%。外幣保證金契約交易即為以匯率為標的之 CFD 交易，一般自然人客戶熟悉該產品交易，並存在連結其他標的之 CFD 交易需求，主管機關參採期貨業商業同業公會建議，開放黃金、原油 CFD 為一般自然人客戶可交易之商品。

另為協助槓桿交易商拓展法人客戶，提升槓桿交易商外匯商品競爭力，主管機關亦於 109 年 4 月開放槓桿交易商與法人客戶辦理未涉及新臺幣匯率之無本金交割遠期外匯交易（NDF）業務，國內企業等法人客戶如有匯率避險需求，除可與銀行辦理 NDF 交易外，亦可洽槓桿交易商辦理。

有鑑於槓桿交易商開辦連結黃金、原油之差價契約業務，客戶交易意願高，大幅提升整體槓桿保證金契約市場交易量。主管機關為鼓勵金融創新與多元金融商品之發展，持續評估開放槓桿交易商對一般自然人客戶得提供之商品範圍，復於 110 年 7 月增加外國股票、外國股價指數及白銀等 CFD 連結標的，其中外國股票（含 ETF）須為期貨交易法第 5 條期貨商得受託從事國外期貨交易契約之標的；連結國外股價指數之標的，以德國 DAX 指數（DAX 30）、道瓊工業平均指數（DJIA）、標準普爾 500 指數（S&P 500）、納斯達克 100 指數（NASDAQ 100）、日經 225 指數（Nikkei 225）及恆生指數（HSI）等指數為限；白銀部分則須為市場廣泛採用並可透過公開資訊取得的白銀現貨價格，目前市場普遍連結市場代號 XAG/USD 者。

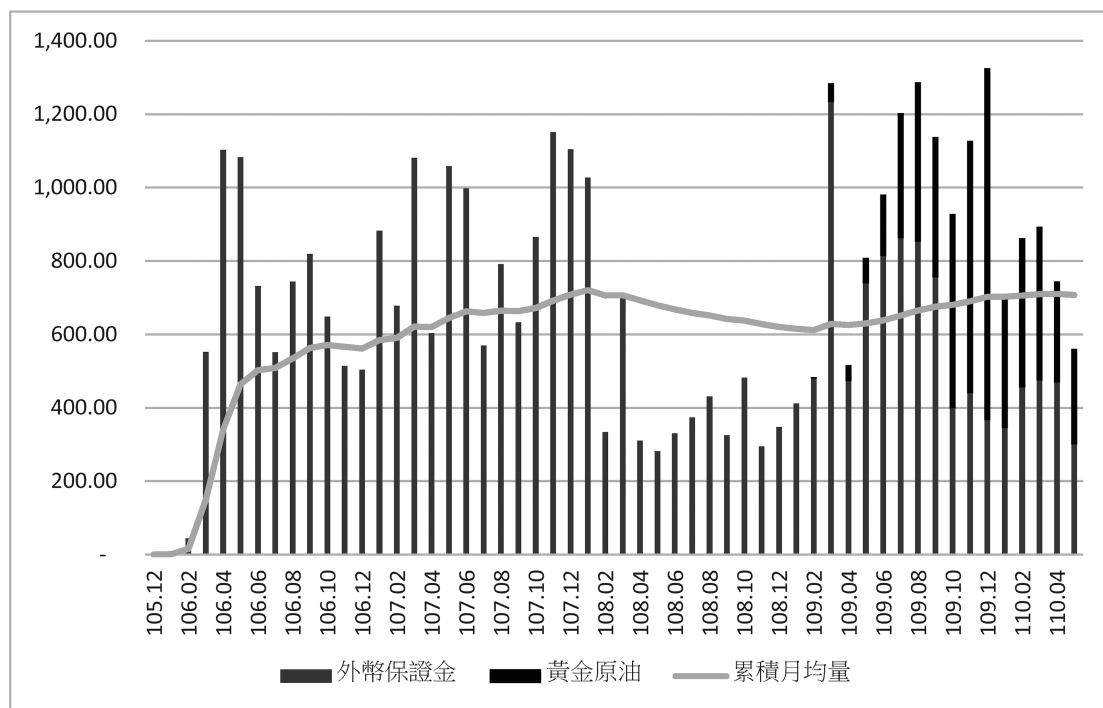
參、槓桿交易商業務經營現況

槓桿交易商業務開放以來，已有 5 家槓桿交易商取得業務經營資格，目前開辦業務

包括外幣保證金、股權選擇權、結構型商品、黃金差價契約及原油差價契約。其中外幣保證金、黃金及原油等 3 項差價契約交易量合計占整體槓桿保證金契約交易量 99% 以上。自 105 年 12 月第 1 家槓桿交易商開辦業務至 110 年 5 月止，各月差價契約交易量如下圖。

槓桿交易商差價契約月交易量統計

單位：新臺幣億元



資料來源：櫃買中心

槓桿交易商業務開放之初，106 年至 107 年是外幣保證金交易之快速成長期，年度月均量分別折合新臺幣 608 億元及 868 億元。槓桿交易商業務開放前，國內金融業僅銀行可經營外幣保證金業務，槓桿交易商於業務開放後外幣保證金交易量即超越銀行約 4 倍。槓桿交易商開業後，交易量立即表現亮眼，原因之一在於槓桿交易商業務係由期貨商兼營，期貨商客戶原就熟悉期貨市場槓桿商品及保證金交易方式，國內市場長期存在店頭槓桿型商品需求，惟過去業務未開放，國內投資人多透過海外經紀商進行交易；槓桿交易商外幣保證金業務開放後，藉著電子化交易（與海外的外幣保證金交易採用相同系統）及高槓桿倍數（50~100 倍），成功吸引國人海外交易回流。

108年3月參採ESMA規範，調降差價契約槓桿倍數新制上路，當年度4月、5月交易量立即受衝擊而大幅縮減，108年交易月均量降至437億元。

109年3月因Covid-19疫情，外匯市場行情波動劇烈，帶動外幣保證金交易量創下歷來單月新高，當時已開辦業務的3家槓桿交易商單月交易量合計超過新臺幣1,200億元；109年第4季之後，國際外匯市場回穩、波動度降低，外幣保證金交易量隨之回落。109年外幣保證金交易月均量為957億元，亦創下歷年新高，較108年成長1倍以上。

108年12月開放槓桿交易商得與一般自然人交易連結黃金及原油價格之差價契約，109年2月之後業者陸續開辦業務，成為槓桿交易商業務另一波成長動力，其中以黃金差價契約為主，占成交量9成以上。黃金及原油差價契約交易單月交易量時有超越外幣保證金交易之情形，109年12月創下單月成交量超過新臺幣950億元之量。

110年截至5月整體槓桿保證金契約交易月均量為新臺幣751億元，外幣保證金契約交易約占54%、黃金及原油差價契約交易約占45%。

肆、結語

主管機關為推動槓桿交易商業務發展，並保障投資人權益，持續視槓桿交易商業務辦理情形及市場需求，陸續評估開放槓桿交易商業務範圍。主管機關109年底發布之資本市場藍圖，以110年至112年三年為期，擬定國內資本市場發展推動方案，其中與槓桿交易商業務相關者包括研議開放華僑及外國人得與我國槓桿交易商承做槓桿保證金契約交易、研議擴大槓桿交易商槓桿保證金契約業務範疇，以及研議及推動集中及店頭期貨交易市場發展新商品等。基於資本市場藍圖具體措施，主管機關甫開放槓桿交易商得與一般自然人客戶交易外國股票、外國股價指數及白銀之差價契約，可預期槓桿交易商申請取得業務開辦資格後，更能滿足國內投資人交易需求，並將為槓桿保證金契約交易量帶來新一波動能。

~ 期貨交易提醒 ~

期貨交易具保證金或權利金交易之槓桿特性，風險較高，開戶前應審慎考慮本身的財務能力及經濟狀況是否適合從事，並應詳讀相關風險預告書。