

主題：論虛擬資產衍生性金融商品業務之監理與法制：以槓桿交易商制度為基礎之芻議

指導教授：楊岳平

學生申請人：許哲愷

本研究案旨在檢視我國現行法制於面對虛擬資產衍生性金融商品此一新興標的時所產生的制度落差與規範齟齬，並進一步分析主管機關政策如有意開放，法制上可能的調整方向。以下為本研究案之全文。

壹、前言

虛擬資產之議題熱度在美國通過其天才法案（GENIUS Act）後，再度創造另一高峰¹。而知名虛擬資產如比特幣之市價也在去年屢創新高，目前市值已達約 1.6 兆美元（\$）之規模²。各種虛擬資產的應用包括穩定幣、現實世界資產代幣化也不乏與我國金融產業接軌之嘗試與呼聲³。虛擬資產於金融監理之疆域中似已逐漸自邊陲走向舞台之中央。

此等蓬勃發展之下，虛擬資產衍生性金融商品（或「衍生性商品」，本文中二者意義相同，將交互使用）市場亦早已頗具規模。比如連結比特幣和以太幣等虛擬資產之期貨，即已在多個傳統衍生性金融商品交易所提供交易，包括芝加哥商品交易所（CME）、芝加哥期權交易所期貨交易所（The CBOE Futures Exchange, CFE）、以及洲際交易所新加坡期貨交易所（ICE Futures Singapore）⁴。虛擬資產之中心化交易平台（Centralized Exchange, CEX）於二〇二五年十二月進行之虛擬資產衍生性金融商品交易量已達 4.33 兆美元，其未平倉量（open interest）即達到 \$1,160 億⁵。

¹ 葉亭均，美「天才法案」過關...穩定幣發行合法化 為各產業使用鋪路，聯合報，二〇二五年七月十九日，<https://udn.com/news/story/6811/8882353>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

² *Bitcoin price today: BTC to USD live price, marketcap and chart*, COINMARKETCAP, <https://coinmarketcap.com/currencies/bitcoin/#Chart> (last visited Jun. 23, 2026).

³ 關於我國貿易商已開始收付美元穩定幣之報導見：鄭好安、魏喬怡，貿易商收付穩定幣 金融業急練兵《虛擬資產服務法》草案已完成行政院審查，工商時報，二〇二六年一月三十日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20260130000304-260205?chdtv>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）；有關金管會研議未來推動現實資產代幣化之意向見：蘇思云，金管會：推動成立 RWA 代幣化交易平台，中央社，二〇二五年八月二十一日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20260130000304-260205?chdtv>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

⁴ RACHEL PHANG, REGULATING CRYPTOCURRENCY DERIVATIVES: A COMPARATIVE ANALYSIS OF APPROACHES IN THE UK, THE EU AND SINGAPORE, SINGAPORE MANAGEMENT UNIVERSITY 5 (Aug. 2022), https://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=6495&context=sol_research.

⁵ COINDESKDATA, EXCHANGE REVIEW: DECEMBER 2025, at 3, 13 (Jan. 13, 2026), <https://www.coindesk.com/research/exchange-review-december-2025> (fill the form “First Name”, “Last Name”, “Company”, “Email”, “Company Sector”; then click “Download Exchange Review”).

我國金管會於二〇二五年三月公告虛擬資產服務法草案，期能對我國虛擬資產市場提供更完善之監管。但該草案中對於以虛擬資產為連動標的之衍生性金融商品，並無明確的規範態度，民間因此已有開放虛擬資產衍生性金融商品之呼聲¹⁰。我國立法院財政委員會更於近期要求主管機關在專法通過一年內完成虛擬資產衍生性商品之規劃與制

⁷ 據金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）於二〇二四年之統計，虛擬資產衍生性商品市場交易量約為現貨市場之 3 倍。See ARTHUR YUEN ET AL., FINANCIAL STABILITY BOARD, THEMATIC REVIEW ON FSB GLOBAL REGULATORY FRAMEWORK FOR CRYPTO-ASSET ACTIVITIES 4 (2025), <https://www.fsb.org/uploads/P161025-1.pdf>. 而筆者於二〇二六年四月十九日查詢虛擬資產網路統計平台 Coingecko 與 CoinMarketCap 平台對於虛擬資產現貨市場與衍生性商品市場相關項目二十四小時交易量之統計，加總之後之比率則分別約為 4 倍與 8 倍。

⁹ 比如 MAX 數位資產交易所所提供之「借滿益」服務，該交易所之用戶可先從現貨錢包中轉入虛擬資產至借滿益錢包，即可在允許的額度內借入虛幣，進行更大規模的虛擬資產交易。參見：MAX 交易所，借滿益錢包常見問題，<https://support.maicoin.com/zh-TW/support/solutions/articles/32000031139-%E5%80%9F%E6%BB%BF%E7%9B%8A%E9%8C%A2%E5%8C%85%E5%B8%B8%E8%A6%8B%E5%95%8F%E9%A1%8C>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）；以及如 XREX 交易所所提供之「信用交易」服務。參見：XREX 交易所，XREX 交易所的信用交易是什麼？，<https://support.xrex.io/zh-TW/articles/8742029-xrex-交易所的信用交易是什麼>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。有關虛擬資產槓桿保證金契約之介紹請見後述「貳、三」部分之討論。

2

度草案之研議¹¹。然而，我國衍生性商品之集中市場目前尚未開放虛擬資產之期貨或選擇權，至於店頭市場部分，相關規範雖未全面禁止虛擬資產衍生性商品，惟於我國市場實務下，目前尚無經許可經營衍生性金融商品業務之銀行、證券商或槓桿交易商等提供虛擬資產之店頭衍生性金融商品。我國市場中目前有意願經營虛擬資產衍生性金融商品業務者，主要為既有之虛擬資產服務商。

我國期貨交易法制於設計之初，顯然未及意識及考慮虛擬資產衍生性商品以及其監理方式。故本文旨在討論主管機關如欲開放虛擬資產服務商提供虛擬資產衍生性金融商品交易服務，法制調適應如何進行？立法體系上又可進行如何之調整？例如是否於虛擬資產服務法之架構下擬定法制調適，抑或調整既有衍生性金融商品之法制？

本文第貳部分將介紹虛擬資產衍生性商品之內涵；第參部分探討我國虛擬資產衍生性商品交易之法制規範現況，說明我國現行衍生性商品法制的不足之處；第肆部分則分析比較法如何透過對既有金融法制特別是商品期貨法制的解釋，開展虛擬資產衍生性金融商品的規範，此處將以美國法與日本法為代表；第伍部分將分析我國對虛擬資產衍生性商品宜採取的法制發展方向；第陸部分為本文結論。整體而言，本文期待由強化虛擬資產衍生性商品市場法制出發，為我國立法者、金融主管機關以及相關法律從業人員提供不同的開展虛擬資產衍生性商品監理的角度。

貳、何謂虛擬資產衍生性商品

所謂衍生性金融商品，係指價值衍生自相聯結之資產之金融契約¹²，如我國期貨交易法第3條第1項所稱之各種期貨交易均屬之，至於本文研究之虛擬資產衍生性商品，即指價值與虛擬資產相聯結之金融契約。以下將介紹數種常見之虛擬資產衍生性商品種

¹¹ 廖珮君，幣圈大變天！VASP 全改許可制 衍生性商品開放露曙光，經濟日報，二〇二六年六月三日，https://money.udn.com/money/story/5612/9544223?from=edn_newest_index（最後瀏覽日：二〇二六年六月二十三日）。

¹² PHANG, *supra* note 4, at 2. 我國法對於衍生性金融商品之定義則可見於銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第2條第1項（「本辦法所稱衍生性金融商品係指其價值由利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約及第二項所稱之結構型商品，不含資產證券化商品、結構型債券、可轉（交）換公司債等具有衍生性金融商品性質之國內外有價證券及「境外結構型商品管理規則」所稱之境外結構型商品。」），以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則第5條第1項（「本規則所稱衍生性金融商品，指依國內外櫃檯買賣市場之規則或實務，其價值由利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約及結構型商品。」）。槓桿交易商之主要規定如：槓桿交易商管理規則（下稱「管理規則」）、槓桿交易商衍生性商品交易業務規則（即「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」）、辦理槓桿交易應注意事項（即「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」）則無對於衍生性金融商品之一般性定義。

類，包括：虛擬資產期貨契約、虛擬資產選擇權契約以及虛擬資產槓桿保證金契約¹³。

一、虛擬資產期貨契約

所謂期貨契約，係指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約¹⁴。期貨契約通常於集中市場交易，而具有標準化固定之規格¹⁵，屬於最典型的衍生性金融商品。

虛擬資產之期貨契約可分為已在傳統期貨市場交易者，以及由新興之虛擬資產服務商作為中介者所交易者。前者最主要者係比特幣期貨；後者即在虛擬資產服務商運營之平台所交易之期貨契約，又可按照其是否具有期限分為交割合約以及永續合約。以下分別介紹之。

（一） 比特幣期貨

比特幣期貨係指已於經許可期貨交易所進行交易而以比特幣為標的之期貨契約交易，包括美國芝加哥選擇權交易所（Chicago Board Options Exchange, CBOE）、芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange, CME）及新加坡洲際交易所（Intercontinental Exchange, ICE）均有提供比特幣期貨。與其相類似的期貨契約另有直到二〇二四年一月由芝加哥選擇權交易所上架之以太幣期貨¹⁶。此等期貨契約基本上即傳統之期貨契約，僅係其連結標的為虛擬資產。

（二） 交割合約

交割合約係指具有期限之虛擬資產期貨契約，其交易處所為虛擬資產服務商所提供之交易平台，與其相對者係無期限之永續合約。交割合約原則上與傳統期貨契約相同，僅係其交易處所在於虛擬資產服務商提供之交易平台而已¹⁷。實務上如知名國外虛擬資產服務商幣安（Binance）即提供此等交易¹⁸。

¹³ 相關討論見劉佑旻，論虛擬資產中心化交易所的監管之光--以期貨監管為切入點，國立臺灣大學法律學院科際整合法律學研究所碩士論文，二〇二四年七月。

¹⁴ 期貨交易法第3條第1項第1款：「一、期貨契約：指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約。」

¹⁵ 郭土木，期貨交易管理法規，增修再版，台北，三民，二〇一七年，頁27。

¹⁶ Cboe Digital Launches Margined Bitcoin and Ether Futures, Announces Successful First Trade, CBOE (Jan. 12, 2024), <https://ir.cboe.com/news/news-details/2024/Cboe-Digital-Launches-Margined-Bitcoin-and-Ether-Futures-Announces-Successful-First-Trade/default.aspx>.

¹⁷ 劉佑旻，前引註13，頁11-12。

¹⁸ 比如幣安之比特幣與USDT之交割合約交易頁面，https://www.binance.com/zh-TW/futures/BTCUSDT_QUARTER（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

（三） 永續合約

永續合約係指無期限之虛擬資產期貨契約，比如幣安即於其合約交易平台（包括 U 本位永續、U S D C 永續、以及幣本位永續）提供此等交易¹⁹。與傳統期貨契約交易不同，永續合約並無到期日之機制。與此相對，其有通常每 8 小時計算一次之資金利率機制，主要根據永續合約之價格與該虛擬資產現貨市場之價格差額計算持有者須支付之資金利率。當永續合約價格高於現貨價格時，多頭部位須向空頭部位支付資金利率，反之亦然。

二、虛擬資產選擇權契約

虛擬資產選擇權契約與傳統選擇權契約大致相同，由投資人支付權利金後購買買權或賣權，並於約定之履約日選擇是否履行其買權或賣權。比如幣安之期權交易即屬之²⁰。

三、虛擬資產槓桿保證金契約

虛擬資產槓桿保證金契約係指投資人支付一定保證金，取得相對人提供之一定信用額度，並藉此放大其投資規模之交易模式，比如幣安所提供之槓桿交易（Margin Trade）即屬之²¹。

以看漲某標的之槓桿交易類型為例，倘若投資人預期未來投資標的之價格上升，可透過匯入一定數額之虛擬資產作為保證金進入槓桿帳戶，並選擇一定之槓桿倍率（比如 3 倍、5 倍、10 倍或者 20 倍），並建立對應倍率虛擬資產倉位²²。而一個典型的作多交易之結束，可能係在投資人之投資標的達到預期之漲幅後，投資人在賣出其虛擬資產時，由系統自動還款功能扣除其槓桿所借用之款項，或者透過系統之平倉功能，賣出其虛擬資產，並同樣由系統扣除其借用之款項，將餘額匯入投資人之槓桿帳戶²³。

在交易走勢與投資人預期相悖時，可能觸發強制平倉。以幣安為例，其係透過保證金水平（margin level，或稱風險率）之數額判斷是否進行強制平倉²⁴。申言之，當投資

¹⁹ 比如幣安之比特幣-USDT 永續合約交易平台，<https://www.binance.com/zh-TC/futures/BTCUSDT>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。有關永續合約之相關介紹見：劉佑旻，前引註 13，頁 12-13。

²⁰ 幣安期權首頁，<https://www.binance.com/zh-TC/eoptions/home>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

²¹ 如幣安之比特幣-USDT 之槓桿交易平台，https://www.binance.com/zh-TC/trade/BTC_USDT?type=cross（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

²² 見幣安，如何槓桿做多-低買高賣，二〇二〇年十月九日，<https://www.binance.com/zh-TC/support/faq/detail/40f4959a94ec450ba3d6ad6da9c7c44b>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

²³ *Id.*

²⁴ 參幣安，幣安槓桿如何觸發強制平倉，二〇二六年六月十一日，<https://www.binance.com/zh-TC/support/faq/detail/c08f0ef718214f40b651a2018ce1f71b>（最後瀏覽日：二〇二六年六月十七日）；*How Are Liquidations Triggered on Binance Margin?*, BINANCE (May 12, 2026),

人特定投資部位之保證金水平低於一定標準時，系統將出售投資人該倉位之資產，償還負債後，再將餘額匯入投資人之槓桿帳戶²⁵。

參、我國法之介紹

本部份將分別就虛擬資產衍生性商品得否於我國集中市場與店頭市場交易進行分析，並探討槓桿交易商之業務要求，最後提出我國法制如欲開放虛擬資產衍生性商品交易可能面臨的法制障礙。要言之，我國現行衍生性商品之集中市場尚未開放虛擬資產衍生性商品，至於店頭市場雖無明文禁止，但對於非屬正面表列之若干主要衍生性商品則設有限與專業投資人交易之規定，此外並對於槓桿交易商設有必須兼營期貨商業業務以及其他較為嚴格之資格要求。

一、集中市場

按我國期貨交易法（下簡稱期交法）第 12 條「期貨交易應在期貨交易所進行。但本法或其他法律另有規定或經主管機關核准者，不在此限。」故我國期貨交易規範體系上係以場內交易為原則，場外交易為例外。

我國之期貨交易契約定義上並未排除以虛擬資產為相連結標的之衍生性金融契約。按期交法第 3 條為期貨交易法規範之標的之定義性規定，其第 1 項本文定有明文：「本法所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之下列契約或其組合之交易。」其後並類型化五種常見之期貨契約以及一種概括性之其他類型契約。就文義解釋而言，其並未排除以虛擬資產作為連結標的之適用可能性。

惟實務上，主管機關對於何種期貨交易契約得以進入期貨交易所辦理集中交易，事實上享有多種法制上之控制工具。例如得於期貨交易所內交易之標的，依期貨交易法第 5 條需以主管機關公告者為限。此外，期貨交易契約在期貨交易所交易前，依第 10 條另需主管機關之核准。由於我國金管會依期交法第 5 條公告得交易之期貨交易契約種類目前並未見有與虛擬資產相聯結者²⁶。故虛擬資產衍生性金融商品於我國集中交易市場實務上，尚未被開放作為場內交易之標的。

<https://www.binance.com/en/support/faq/detail/c08f0ef718214f40b651a2018ce1f71b>；有關保證金水平之計算見：幣安，幣安保證金水平及風險控制，二〇二六年六月十六日，<https://www.binance.com/zh-TW/support/faq/detail/360030493931>（最後瀏覽日：二〇二六年六月十七日）。

²⁵ 幣安，幣安槓桿如何觸發強制平倉，前引註 24。

²⁶ 期交法第 5 條之標的列表見：證期局網站，期貨交易法第 5 條公告商品，二〇二六年六月十日 <https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=613&parentpath=0%2C5>（最後瀏覽日：二〇二六年六月十七日）。

二、店頭市場

虛擬資產在現行店頭市場衍生性商品法制下原則上似未被排除作為衍生性金融商品之連結標的，惟其僅得與專業投資人交易。以下分就依期交法第 3 條第 2 項可辦理衍生性商品店頭市場交易之機構如銀行、證券商，以及槓桿交易商此一專為店頭市場交易所設之特別業者討論之。

（一） 銀行

銀行僅得對一般客戶以外之專業客戶提供虛擬資產衍生性金融商品。銀行辦理衍生性金融商品業務係依銀行法第 45 條之 1 第 4 項及其相關規範「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」為之。依該辦法之規定，銀行對於一般客戶可交易之衍生性商品種類係受有限制，由銀行公會訂定並報金管會備查²⁷。而依銀行公會所訂定之銀行辦理衍生性金融商品自律規範第 21 條，銀行可與一般客戶交易之衍生性金融商品種類目前並未包含連結虛擬資產之標的²⁸。

（二） 證券商

證券商管理規則第 19 條之 6 第 1 項對於證券商得於店頭市場提供之衍生性金融商品之連結標的係採負面表列方式，且未設有排除虛擬資產之規定²⁹。故或可透過反面解釋推知，虛擬資產並未在禁止連結之標的之列³⁰。

但依證券商衍生性商品業務規則（即「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」）第 19 條第 8 項規定，證券商對於一般客戶得交易之衍生性金融商品種類，亦以經公告明示者為限。而證券商對於一般客戶得為交易之衍生性金融商品種類僅包括(1)陽春型遠期外匯、(2)買入陽春型匯率選擇權、(3)買入台股股權選擇權、(4)買入資產交換選擇權³¹；並不包括虛擬資產衍生性金融商品。

²⁷ 銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第 35 條：「銀行得向屬自然人之一般客戶提供衍生性金融商品交易服務之種類，及得向屬法人之一般客戶提供結構型商品交易服務之種類，由銀行公會訂定，並報本會備查。」

²⁸ 銀行辦理衍生性金融商品自律規範第 21 條第 1 項前段：「銀行對屬自然人之一般客戶提供單項衍生性金融商品（非屬結構型商品之衍生性金融商品）交易服務以外匯保證金交易、陽春型遠期外匯、買入陽春型外幣匯率選擇權及買入轉換/交換公司債資產交換選擇權為限。」

²⁹ 證券商管理規則第 19 條之 6 第 1 項：「證券商經營衍生性金融商品交易業務除與專業機構投資人及高淨值投資法人從事交易外，不得連結下列標的：一、國內外私募之有價證券。二、國內證券投資信託事業於海外發行且未於證券市場掛牌交易之受益憑證。三、國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但由證券櫃檯買賣中心或證券交易所編製或合作編製者，不在此限。」

³⁰ 此外，根據證券商管理規則第 19 條之 3 所制定之「證券商衍生性商品業務規則」第 5 條第 3 項之內容與上開內容亦屬相同。

³¹ 參證券商辦理衍生性商品業務應注意事項（即「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商辦理衍生

故解釋上證券商縱可提供虛擬資產衍生性金融商品，亦僅得對專業投資人提供之。

（三） 槓桿交易商

按槓桿交易商管理規則（下稱「管理規則」）第 13 條第 2 項：「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，不得連結涉及新臺幣匯率之標的。」反面推知，虛擬資產並未在禁止連結之標的之列，故解釋上似得作為槓桿保證金契約交易連結之標的³²。

惟觀諸我國財團法人證券櫃檯買賣中心（下稱「櫃買中心」）槓桿交易商辦理槓桿保證金契約交易業務應注意事項（下稱「辦理槓桿交易應注意事項」）第 21 條第 1 項之規定，對於一般客戶，得以交易之商品種類則以該應注意事項正面表列者為限，而虛擬資產衍生性金融商品並不在此列³³。故槓桿交易商縱使可提供虛擬資產槓桿保證金契約交易，亦僅得與專業投資人進行之。

（四） 其他

依期交法第 3 條第 2 項豁免於該法監理之衍生性金融商品，包括外匯指定銀行辦理之外匯保證金交易，但此亦不包含虛擬資產衍生性金融商品在內。

綜上，槓桿交易商、證券商以及銀行原則上雖不排除可辦理虛擬資產衍生性金融商品業務，但因我國法制下開放一般投資人交易之標的均以正面表列為限，故上述業者至

性金融商品交易業務應注意事項」）第 21 條第 1 項：「證券商向屬自然人之一般客戶提供結構型商品以外之衍生性金融商品交易服務，應以陽春型遠期外匯、買入陽春型匯率選擇權、買入台股股權選擇權及買入轉(交)換公司債資產交換選擇權為限。證券商並應制定及執行適用以自然人為交易對手之信用風險評估政策及作業流程，若涉及外匯商品，同時依中央銀行相關外匯規定辦理。」

³² 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（下稱槓桿交易商衍生性商品交易業務規則）第 5 條第 3 項亦同。

³³ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則（下稱「證券商衍生性商品業務規則」）第 21 條第 1 項：「槓桿交易商向屬自然人之一般客戶提供結構型商品以外之槓桿保證金契約交易服務，應以下列商品為限：

一、買入台股股權選擇權。

二、買入轉(交)換公司債資產交換選擇權。

三、外幣保證金。

四、連結黃金、白銀或原油價格之差價契約。

五、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。

六、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。」

多僅可與專業投資人交易虛擬資產衍生性金融商品。

三、虛擬資產服務商與槓桿交易商監理要求

我國法制雖如前述並未完全限制虛擬資產衍生性金融商品在我國店頭市場交易，僅係未開放一般投資人之交易，惟觀諸我國目前市場實務，尚無經許可之槓桿交易商、證券商以及銀行提供虛擬資產衍生性金融商品交易³⁴，有意願經營者毋寧為既有之虛擬資產服務商。故本文接次討論虛擬資產服務商倘若欲提供虛擬資產衍生性金融商品交易服務，可能面臨如何的監理限制？

我國法下可合法提供衍生性金融商品店頭交易之業者包括銀行、經主管機關核准之金融機構（目前為證券商）以及期交法第 80 條以下之槓桿交易商。但期待虛擬資產服務商取得銀行或者證券商之許可及營業執照以經營虛擬資產衍生性商品業務似有困難³⁵，是以本文將以槓桿交易商之相關規定³⁶作為分析對象。

以槓桿交易商管理規則為例，槓桿交易商之規範架構可分為總則、營業許可、監督與管理三大主要部分，而監督與管理又可分為財務面、業務面與人員面三部分³⁷。以下自營業許可、人員面、財務與業務面與其他配置要求四面向分析之。

（一）營業許可

營業許可相關要求包括設立之資本要求³⁸以及兼營槓桿交易商之要求，本文認為後者係屬虛擬資產服務商提供店頭衍生性金融商品的挑戰之一。

按管理規則第 5 條第 1 項：「期貨商得申請兼營槓桿交易商，於其營業處所經營槓

³⁴ 有關證券商與槓桿交易商之統計參照：櫃買中心，證券商及槓桿交易商衍生性商品年交易量統計，<https://www.tpex.org.tw/zh-tw/derivative/tpex-derivative/statistics/td/year.html>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。銀行部分參照：中央銀行，銀行衍生性金融商品名目本金餘額統計，<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-536-2341-9A6FF-1.html>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

³⁵ 銀行之資本額要求為 100 億元新臺幣（下略）（商業銀行設立標準第 2 條），對於資本額多在 1 至 2 億左右之虛擬資產服務商或屬過高。而證券商之資本額要求雖為 4 億至 5000 萬元不等（證券商設置標準第 3 條第 1 項），但虛擬資產服務商與證券商之業務並不相同，因其業務涉及衍生性金融商品而要求其另行經營證券業務似亦不合理。

³⁶ 主要包括前已提及之槓桿交易商管理規則（「管理規則」）、槓桿交易商衍生性商品交易業務規則、辦理槓桿交易應注意事項以及櫃買中心於其官網所發布之內部控制制度標準規範，<https://dsp.tpex.org.tw/web/derivatives/merchant.php>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十九日）。

³⁷ 對槓桿交易商管理規則之介紹見林家璋，槓桿交易商管理架構及規範介紹，證券暨期貨月刊，第 30 卷第 11 期，二〇一二年十一月，頁 18。

³⁸ 比如目前槓桿交易商管理規則第 6 條第 1 項對於期貨商要求兼營槓桿交易商之要求包括淨值達 10 億元以上，此外第 10 條第 1 項並設有 1000 萬元營業保證金之要求。

桿保證金契約自營業務。」且管理規則第二章營業許可並未訂有期貨商以外之其他主體得申請專營槓桿交易者之規範。故我國現行槓桿交易者法制並未開放專營槓桿交易者，僅可由一般期貨商兼營。

我國期貨商之實收資本額要求目前為4億元³⁹，此外期貨商許可係為經營一般期貨業務，而非限定經營虛擬資產期貨業務。要求虛擬資產服務商為經營虛擬資產衍生性金融商品而先行申請其並無營業規劃之一般期貨商牌照，以取得申請兼營槓桿交易者許可之資格，似屬過度複雜而無監管實益的資格要求，也會造成虛擬資產服務商欠缺強烈誘因申請槓桿交易者業務。

（二） 人員面之要求

按管理規則第23條：「期貨商負責人及業務員管理規則第二條第一項、第三條、第三條之二、第四條、第五條、第五條之一第一項、第六條、第七條之一、第十條至第十五條、第十八條及第十八條之一之規定，於槓桿交易者準用之。」故有關期貨商人員資格要求與訓練之規範，原則上準用於槓桿交易者之人員。比如槓桿交易者之經理人即需有期貨機構或金融機構之一定從業經驗，或者足認具有充足經營能力及期貨知識之學經歷⁴⁰。槓桿交易者之業務員亦須取得期貨業務員或者期貨分析人員之資格⁴¹。

此等規定在現行槓桿交易者係由期貨商兼營之脈絡下，似屬正常，但套用至虛擬資產服務商經營虛擬資產衍生性商品業務時，可能成為另一挑戰。理由在於此無異於要求原本主要服務於虛擬資產現貨市場之虛擬資產服務商從業人員通過大多非與其既有業務相關之證照要求，此對於原本規模即已較傳統金融業者為小之虛擬資產服務商而言，遵循成本更高且實益有限。

（三） 財務與業務面之要求

對於槓桿交易者財務與業務面之要求，包括營業保證金提存、ANC 比例之計算與相關監控（包括預先申報與停止交易制度）⁴²、客戶保證金專戶規範、以及前已提及之連結標的之限制（包括特定連結標的之商品僅得對專業客戶提供之限制）等規定。此類

³⁹ 參期交法第56條第5項及期貨商設置標準第8條第1項。

⁴⁰ 參槓桿交易者管理規則第23條準用期貨商負責人及業務員管理規則（下稱「期貨商人員管理規則」）第3條。

⁴¹ 管理規則第23條準用期貨商人員管理規則第5條。

⁴² 所謂ANC，係指期貨商或槓桿交易者調整後淨資本額占期貨交易者未沖銷部位所需之客戶保證金總額之比例。依期貨商管理規則第22條第1項與第2項規定，期貨商之ANC比例低於20%時，應向主管機關與指定機構申報，當ANC比例低於15%時，應停止收受期貨交易者訂單，並向主管機關與指定機構提出改善計畫。此外依同規則第11條規定，槓桿交易者之申報與停止交易之ANC比例要求原則上同於期貨商，分別為20%與15%。相關介紹見：林家璋，前引註37，頁20。

規定對於虛擬資產服務商較具有挑戰者，主要係連結標的與交易對象之限制此部分之規定。

如前述，虛擬資產衍生性金融商品於我國店頭市場目前不得向自然人之一般客戶提供。但是否所有之虛擬資產衍生性商品均僅可對專業投資人提供，本文認為容有疑問。首先，虛擬資產是否不得作為集中市場之交易標的？已有疑問，蓋如前述，如美國即已有虛擬資產期貨之集中交易市場。此外，虛擬資產價格之高波動性固然可能帶來較高之交易風險，但其與其他金融工具是否具有本質上之差異，亦值探討。以比特幣與其他期貨交易標的比如個股相比，其價格波動幅度似並未有太大不同⁴³。

本文認為，區隔專業投資人與一般投資人之分級交易模式，對於一般投資人不熟悉之虛擬資產衍生性商品類型固有見地，但相對已廣為人知且有集中交易市場交易之虛擬資產衍生性金融商品比如比特幣期貨、以太幣期貨，或者比特幣、以太幣與常見法幣之槓桿保證金交易契約，是否全然不得對於自然人一般客戶開放，應屬值得探討之問題。

（四） 其他配置要求

其他槓桿交易商之法規遵循要求，尚包括若干申報以及內部控制制度制定等要求。就此部分，本文認為虛擬資產服務商本身應符合具備對應之要求，具體落實上雖然可能與槓桿交易商現行規定仍有密度之差異，但前揭制度本身尚無明顯欠缺監理正當性之部分。

四、小結：不同種類之衍生性商品服務業者是否應一概適用現行業者規範？

我國現行衍生性商品法制下，店頭市場雖有容許相關服務業者提供虛擬資產衍生性金融商品與專業投資人交易之空間，但此等市場似乎尚未能吸引既有金融業者投入。至於虛擬資產服務商雖可能有意願從事相關業務，但目前亦未見相關業者申請期貨商與槓桿交易商之營業許可。

本文認為我國現行對於包括槓桿交易商等期貨服務業者設置的相關法規遵循要求，可能係影響虛擬資產服務商取得相關期貨服務業許可的因素之一。畢竟觀諸我國虛擬資產服務商之資本額與所提供服務之市場規模，其資本額小於現行期貨商及槓桿交易商面臨的最低資本額要求，前已提及；而就市場規模而言，以我國大型虛擬資產服務商 MaiCoin 為例，其固然號稱每日交易量約 3000 至 5000 萬美元，一年交易量則約 10 億美元左右，亦正在積極籌備其公司股票之首次公開發行⁴⁴，但相較於傳統期貨業者比

⁴³ 有關比特幣波動度之討論，See Zack Wainwright, *A Closer Look at Bitcoin's Volatility*, FIDELITY DIGITAL ASSETS (May 1, 2024), <https://www.fidelitydigitalassets.com/research-and-insights/closer-look-bitcoins-volatility>.

⁴⁴ 劉玟好，遠傳評估擴大投資 MaiCoin 力拚今年送件創板上市，鉅亨網，二〇二五年一月二十一日，<https://news.cnyes.com/news/id/5843065>（最後瀏覽日：二〇二五年六月十七日）；江明晏，遠傳跨足加密貨幣領域與 MaiCoin 擴大合作，中央社，二〇二五年一月二十一日，

如元大期貨或者群益期貨，其所經營之交易量似乎仍有一段差距⁴⁵。

但如前述，虛擬資產衍生性商品之市場仍具有一定規模。此外，虛擬資產衍生性商品與其現貨市場同樣具有跨境之特性，倘若我國之監理設計過嚴，亦可能產生業者出走乃至監理套利之現象⁴⁶。是以，不同種類交易標的之衍生性商品服務業者是否均應適用相同之營業規範？是否可考慮就不同連結標的之特性例如虛擬資產之特性，對於該種期貨交易契約之服務業者進行不同之規範？殊值探討。透過比較法研究，提供我國虛擬資產衍生性商品法制不同立法例之參照，即有必要。

肆、虛擬資產衍生性商品監管之比較法發展

以下就美國與日本兩國對虛擬資產衍生性商品監管之法規架構進行探討。美日兩國不僅均擁有具相當規模之資本市場⁴⁷，與我國也有高度之經濟連結⁴⁸，除此之外亦均已對虛擬資產衍生品進行一定程度開放⁴⁹，並具有一定規模之交易市場⁵⁰。應可作為我國法制、監理以及從業相關人員思考之參考對象之一。

<https://www.cna.com.tw/news/afe/202501210300.aspx>（最後瀏覽日：二〇二五年六月十七日）。

⁴⁵ 以元大期貨與群益期貨為例，其民國一一四年之衍生性商品年交易量各為 NT\$917,032,900,000（約合 300 億美元）及 NT\$1,282,108,338,000（約合 427 億美元）。參櫃買中心，前引註 34。

⁴⁶ 相關討論見：Marco Dell'Erba & Andrea Vianelli, *Crypto-Derivatives Regulation(s)*, 58 CORNELL INT'L L. J. 209 (2026), <https://publications.lawschool.cornell.edu/cilj/wp-content/uploads/sites/7/2026/04/DellErba-Vianelli-final-1.pdf>.

⁴⁷ 以過去一年交易量（口數）統計，世界前十大期貨交易所中，美國即占有其中之三所，居各國之首。See ETD Tracker, FIA, <https://www.fia.org/fia/etd-tracker> (click the tab “Volume by Exchange”) (last visited Jun. 23, 2026). 日本之個別期貨交易所雖未列於前十名之列，但其各期貨交易所過去一年之交易量之總和亦僅次於美國、中國、印度等七國之期貨交易所交易量，具一定規模。且其資本市場規模則為全球第三，具有龐大經濟體量。參見：黃彥宏，台股總市值 全球第七大 集中市場叩關百兆元，經濟日報，二〇二六年一月九日，<https://money.udn.com/money/story/5607/9253917>（最後瀏覽日：二〇二六年六月十七日）。

⁴⁸ 美國及日本對我國於二〇二五年四月至二〇二六年四月之貿易總額分別位列我國進出口貿易總額之第一及第四。資料取自：經濟部國際貿易署網站，貿易統計查詢，國家名次表，<https://publicinfo.trade.gov.tw/cuswebo/FSC3000C?table=FSC3040F>（最後瀏覽日：二〇二六年五月十二日）。

⁴⁹ 參以下「一、（一）」與「二、（一）」之討論。

⁵⁰ 美國虛擬資產衍生性商品之市場規模可以芝加哥商品交易所（CME）為例，其二〇二五年即有約 120 億美元（約合新台幣 3600 億）之交易量。See Tanzeel Akhtar, *CME Group Posts Record Trading Volumes in 2025*, CRYPTONEWS (Jan. 5, 2026), <https://cryptonews.com/news/cme-group-posts-record-trading-volumes-in-2025-as-crypto-and-rates-drive-activity/>. 而日本目前一年則有約合 NT\$ 2,005 億之槓桿保證金契約交易之市場，詳後「二、（一）」之討論。

一、美國法之探討

美國衍生性金融商品之主要適用法規為商品交易法(1934 Commodity Exchange Act, CEA)，主管機關則為商品期貨交易委員會(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)。其監理之衍生品相關服務機構包括中介機構(如：期貨佣金商(Futures Commission Merchants, FCM)、期貨經紀商(Introducing Brokers, IB)、交換契約商(Swap Dealers, SD)與交換契約市場主要參與者(Major Swap Participants, MSP)等)、交易組織(如：指定合約市場(Designated contract markets, DCM)及交換契約執行處(Swaps Execution Facilities, SEF))、結算組織(如：衍生性商品結算組織(Derivatives Clearing Organizations, DCO))、與交易資料庫(Data Repository)⁵¹。

期貨佣金商(FCM)係指從事期貨、選擇權、交換契約等衍生性金融商品之招攬、接受委託之組織⁵²，其業務內容類似於我國衍生性商品法制中之期貨商。此外，FCM之業務範圍依7 USC 1a(28)(bb)條，也包括做為零售商品之槓桿或保證金交易之對手方，因此也包含目前我國法制中的槓桿交易商之業務。

期貨經紀商(IB)、交換契約商(SD)與交換契約市場主要參與者(MSP)亦屬美國衍生品法制下之中介機構。期貨經紀商係指經營期貨經紀業務之人⁵³；其業務內容類似於我國之期貨經紀商⁵⁴。交換契約商則指招攬、接受交換契約委託之業務⁵⁵；其業務內容類似於我國槓桿交易商之部分業務內容⁵⁶，但其業務主要為交換契約，不包括槓桿保證金契約之業務內容。

其他交易中介機構尚包括商品池業者(Commodity Pool Operator, CPO)以及商品交易顧問(Commodity Trading Advisor, CTA)。商品池業者(CPO)係指向他人招攬或收受資產以從事商品期貨、選擇權、交換契約、槓桿交易等商品利益(commodity interest)

⁵¹ 有關美國衍生性金融商品市場監管對象之介紹，See *Trading Organizations*, CFTC, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/TradingOrganizations/index.htm> (last visited Jun. 23, 2026); *Clearing Organizations*, CFTC, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/ClearingOrganizations/index.htm> (last visited Jun. 23, 2026); *Intermediaries*, CFTC, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/Intermediaries/index.htm> (last visited Jun. 23, 2026); *Data Repositories*, CFTC, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/DataRepositories/index.htm> (last visited Jun. 23, 2026).

⁵² 7 U.S.C. § 1a(28) (2024).

⁵³ See 7 U.S.C. § 1a(31) (2024).

⁵⁴ 期貨商設置標準第25條第2項第1款至第3款或第40條第2項第1款至第3款參照。主要係指得接受客戶委託買賣期貨、選擇權契約並接受客戶委託開設期貨交易帳戶之公司。

⁵⁵ See 7 U.S.C. § 1a(49) (2024).

⁵⁶ 槓桿交易商管理規則第13條第2項參照。

交易者⁵⁷；其法制之定位類似於我國之期貨信託事業⁵⁸。所謂商品交易顧問（CTA）則指向他人有償提供商品期貨交易之分析建議之業者⁵⁹，類似於我國法下之期貨顧問事業⁶⁰。

美國法的交易組織主要包括指定合約市場（DCMs）以及交換契約執行處（SEF）。指定合約市場係指依法進行期貨交易之處所⁶¹；類似於我國法下之期貨交易所⁶²。而交換契約執行處則指進行交換契約交易之處所，於我國期貨交易法下較無直接對應之概念。

最後，結算組織主要係指衍生性商品結算組織，其主要進行衍生性商品交易之結算，於美國法下其核心判斷基準為是否承繼（Novation）當事人間契約義務或者集中各當事人間之對手風險⁶³。交易資料庫則主要為交換契約進行交易時，當事人其中一方提交報告後進行資料整理與儲存之組織⁶⁴。我國期貨交易法中似無對應之營業許可類別。

市場實務上，美國虛擬資產服務業者申請之營業許可多為指定契約市場（DCMs）與期貨佣金商（FCMs）⁶⁵。以主要之美國虛擬資產衍生品機構 Bitnomial 為例，其已取得 DCM、FCM 以及 DCO 之執照⁶⁶，其目前經營之虛擬資產衍生性業務主要包括：虛擬資產永續期貨、虛擬資產槓桿保證金交易等⁶⁷。

以下就（一）美國衍生性金融商品法制開放的投資標的及其分級制度、（二）DCM 與 FCM 之設立要求、（三）以及人員訓練之要求進行分析。

（一） 開放投資標的與分級制度

美國法下，投資者得經由 DCM 所進行之衍生品種類原則上並無限制。但非適格投

⁵⁷ See 7 U.S.C. § 1a(11) (2024).

⁵⁸ 期貨交易法第 82 條第 1 項、期貨信託事業管理規則第 2 條參照。

⁵⁹ See 7 U.S.C. § 1a(12) (2024).

⁶⁰ 期貨交易法第 82 條第 1 項、期貨顧問事業管理規則第 2 條第 1 項參照。

⁶¹ DCM 並無直接定義，但該名詞常見於美國期貨法制的討論，其主要指涉 7 U.S.C. § 1a(40)(A) 所稱「於本章節（title）Section 7 之下，經指定為合約市場之交易組織（board of trade）」。*See* 7 U.S.C. § 1a(40)(A) (2012).

⁶² 我國法下期貨交易所之定義參見期交法第 9 條。

⁶³ See 7 U.S.C. § 1a(15) (2024).

⁶⁴ See 7 U.S.C. § 1a (48) (2024).

⁶⁵ 取得 DCM 者如 Coinbase、Bitnominal；取得 FCM 登記者如 Bitnomial、Crypto.com 及 Coinbase。

⁶⁶ CFTC 登記編號 35346（取得 DCM 資格）、NFA ID: 0528310（取得 FCM 登記）、CFTC 登記編號 50356（取得 DCO 資格）。

⁶⁷ BITNOMIAL, <https://bitnomial.com> (last visited Jun. 23, 2026).

資人 (Eligible Contract Participant, ECP)，僅得透過 DCM 進行集中市場交易⁶⁸；而不得與 FCM 或其他衍生性商品中介商進行店頭交易。

(二) 資本額與兼營期貨商要求

以下分就 DCM 與 FCM 之要求探討其資本額與兼營業務要求。

1. DCM

DCM 並無兼業要求。而資本額則以功能性監理為主，要求須維持一年足夠營運數額；並會定期要求申報並檢查⁶⁹。

2. FCM

FCM 亦無兼業要求。資本額原則上為 100 萬美元，但倘有特定兼業時，最低資本額為 2000 萬美金⁷⁰。

(三) 從業人員要求

美國法下之期貨相關從業人員稱為關聯人員 (Associated Person, AP)。其訓練要求主要由美國國家期貨協會 (National Futures Association, NFA) 進行，其有要求進行若干專業之技能考試要求 (如：Series 3 考試)⁷¹。

(四) 美國法之整體分析

美國虛擬資產衍生性金融商品法制原則上均適用既存衍生性商品規則，在交易標的上除傳統之期貨與選擇權，也包括槓桿保證金交易。人員專業要求部分，同樣有對從業人員資格之要求，但在人員專業要求上，美國法制似乎並無刻意區別不同商品類別衍生性商品業者之設計。此外，美國衍生性金融商品之營業許可類別更為多元且細緻。對於我國法制而言，美國法之主要參考價值在於以既有法制直接納管連結虛擬資產之衍生性商品，似屬可行。

⁶⁸ Commodity Exchange Act, 7 U.S.C. §§ 2(c)(2)(D)(iii), 2(e) (2024). CFTC 亦曾對 1pool Ltd. 及其負責人提起訴訟，經法院以同意命令 (Consent Order) 結案並表示對散戶所進行之商品交易必須於 DCM 為之：CFTC v. 1pool Ltd., No. 1:18-cv-2243-TNM, 2019 U.S. Dist. LEXIS 68993, at *13-14 (D.D.C. Mar. 4, 2019).

⁶⁹ 7 U.S.C. § 7(d)(21) (2024).

⁷⁰ 17 C.F.R. § 1.17(a)(1)(i)(A) (2026).

⁷¹ Proficiency Requirements, NFA, <https://www.nfa.futures.org/registration-membership/how-to-register/proficiency-requirements.html> (last visited Jun. 23, 2026).

二、日本法之探討

日本之衍生性金融商品監理主要法規有二⁷²。其一為金融商品交易法（日文：金融商品取引法，下稱金商法），其將有價證券以及金融商品類之衍生性商品納管於一部法律之下，其主管機關為日本之金融廳（Financial Services Agency, FSA）。其二為商品期貨交易法（商品先物取引法，下稱期交法）其監理之對象則主要為商品類衍生性金融商品，例如石油、天然氣、電力、貴金屬及農產品等，較不涉及金融類衍生性金融商品⁷³。

虛擬資產衍生性金融商品業者適用金商法下之金融商品交易業者執照。就金商法而言，所有金融商品服務業者需取得之牌照均係金商法下之金融商品交易業者（金融商品取引業者），此即所謂單一登記制度⁷⁴。但金融商品交易業者可能因其所登記之從事業務不同而須滿足不同之營業許可申請要求。具體而言，金融商品交易業者之登記業務種類可分為四類，即：第一種金融商品交易業（第 28 條第 1 項）、第二種金融商品交易業（第 28 條第 2 項）、投資助言與代理業（第 28 條第 3 項）、以及投資管理業（第 28 條第 4 項）。

所謂第一種金融商品交易業，主要係指從事較高監理重要性之金融商品之交易之業者，比如：高流動性有價證券買賣或者 OTC 衍生性金融商品交易等⁷⁵。於我國法制下，其類似於同時具備證券商、期貨商以及槓桿交易商之營業許可者。其可得從事之虛擬資產衍生性商品包括槓桿保證金交易，解釋上也包括虛擬資產之期貨及選擇權⁷⁶。

所謂第二種金融商品交易業，主要係指從事相較第一種金融商品監理重要性為低之金融商品交易業務之業者，例如：低流動性有價證券交易、於集中市場交易之商品類衍生性金融商品等⁷⁷。於我國法制下，其類似於同時具備證券商、期貨商之營業許可者。

所謂投資助言與代理業，原則上係指對金融工具進行分析、提供建議之業者⁷⁸。於我國法制下，其類似於同時具備證券投資顧問業者⁷⁹以及期貨顧問事業之執照者。而所

⁷² 有關日本衍生性金融商品法制之介紹，See generally Daisuke Tanimoto et al., *Japan*, in DERIVATIVES 2025, at 35 (Carl Kennedy ed., 2025), <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/derivatives-2025> (click the button “Select chapter”; then choose “Derivatives 2025”).

⁷³ *FAQ on Financial Instruments and Exchange Act*, FINANCIAL SERVICE AGENCY, at Q5, https://www.fsa.go.jp/en/laws_regulations/faq_on_fiea/section06.html (last visited Jun. 23, 2026).

⁷⁴ *Id.* at Q10.

⁷⁵ *Id.* at Q2-3.

⁷⁶ 不過目前日本尚無虛擬資產期貨或選擇權之集中市場交易，見下文「(一)」部分之介紹。

⁷⁷ FINANCIAL SERVICE AGENCY, *supra* note 73, at Q4.

⁷⁸ *Id.* at Q5.

⁷⁹ 證券投資顧問之定義參照證券投資信託及顧問法第 4 條第 1 項之規定：「本法所稱證券投資顧問，指

謂投資管理業，則主要包括(i) 投資法人資產管理業、(ii) 全權委託投資業務、(iii) 投資信託管理業三種收受他人資產進行投資之業者⁸⁰。於我國法制下，大致類似取得證券投資信託事業營業許可之業者⁸¹。

虛擬資產之衍生性金融商品同樣受金商法所適用，此除自金商法第 2 條第 24 項第 3 款之 2 之規定將虛擬資產（暗号資產）納入金融商品之定義可知外，金商法更於第 185 條之 22 等條次對於虛擬資產衍生性商品之不正交易有所規定⁸²，明文將虛擬資產衍生性商品納入金商法之監理。只是日本雖有明文將虛擬資產衍生性金融商品納入金融商品，但對於此類商品之業者監理，仍然是回歸其既有的金融商品交換業者規範。

以下分就日本法下之開放投資標的、營業許可要求以及人員訓練之要求進行介紹。

（一） 開放投資標的與分級制度

日本之期貨交易所目前尚無虛擬資產之期貨與選擇權交易⁸³。於日本市場中，最主要之虛擬資產交易型態係槓桿保證金交易（証拠金取引），其交易規模與其現貨市場大致相當，惟略低於現貨市場（1,002,694 百萬日圓，約合 2,005 億元新臺幣）⁸⁴。

就投資者分級制度而言，日本法設有特定投資人制度，將自然人或法人分為(1)不可變動身分之特定投資人（如日本政府、日本銀行）、(2)可轉換身分為一般投資人之特定

直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議。」

⁸⁰ FINANCIAL SERVICE AGENCY, *supra* note 73, at Q6.

⁸¹ 證券投資信託之定義參照證券投資信託及顧問法第 3 條第 1 項之規定：「本法所稱證券投資信託，指向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易。」不過在我國法制下，非屬信託架構之投資管理業者在我國法制架構下未必須取得營業許可。有關投資管理業者之組織架構之討論參見：楊岳平，虛擬通貨監管的比較法發展與我國監管架構芻議，月旦法學雜誌，第 335 期，二〇二三年四月，頁 39-63。

⁸² 有關日本法對於虛擬資產服務商之法制討論參見：楊岳平，虛擬通貨監管的比較法發展與我國監管架構芻議，虛擬通貨監管的比較法發展與我國監管架構芻議，前引註 81，頁 39-63；以及氏著，金融科技時代下的金融監管挑戰：論虛擬通貨交易平台的監管架構，臺大法學論叢，第 49 卷特刊，二〇二〇年十一月，頁 1309-96。

⁸³ Daisuke, *supra* note 72, at 39.

⁸⁴ 以二〇二六年一月為例，日本虛擬資產同業公會統計其保證金交易（証拠金取引）之交易量為 1,002,694 百萬日圓（約合 2,005 億新台幣），同期之現貨市場交易量則為 1,544,492 百萬日圓（約合 3,088 億新台幣）。會員の暗号資産取引状況表（月次），一般社団法人日本暗号資産等取引業協会，頁 2，二〇二六年三月三日，<https://jvcea.or.jp/cms2026/wp-content/uploads/2026/02/202601-KOUKAI-01-FINAL.pdf>（最後瀏覽日：二〇二六年六月二十六日）。

投資人(如「依其交易狀況等合理判斷,其資本額預期達五億日圓以上之股份有限公司」)、(3)可轉換身分為特定投資人之一般投資人(比如金商法下具有相當經驗、知識與財產之人)、(4)以及不可轉為特定投資人之一般投資人(所有其他不符合可轉換身分之人)⁸⁵。惟特定投資人與一般投資人之區辨實益在於業者是否對投資人負有適合度義務以及得否進行主動廣告勸誘等⁸⁶。並不會因為特定投資人或一般投資人而對投資標的之種類有直接之禁止交易規定。

(二) 資本額與兼營期貨商要求

虛擬資產衍生性商品業者倘欲經營其業務,需取得金商法下第一級金融商品交易業者之營業許可⁸⁷。第一級金融商品交易業者一般性最低資本額要求為 5,000 萬日圓(金商法第 30 條之 4 第 2 款、金融商品取引法施行令第 15 條之 7 第 1 項第 3 款),而在使用為店頭衍生性商品交易所設之電子資訊處理系統從事特定店頭衍生性商品交易、媒介、代理或轉介之情形,其最低資本額要求則為 3 億日圓(日本金商法第 30 條之 4 第 2 款、金融商品取引法施行令第 15 條之 7 第 1 項第 2 款之 2)。

此外,日本金融商品服務法中第一級金融商品交易業者並無取得期貨交易法中商品期貨業者之要求。此或許在於,金融商品服務法主要監理之衍生性商品為有價證券以及金融類衍生性金融商品之業務,並不一定也及於商品類衍生性金融商品之交易⁸⁸。

(三) 從業人員要求

金融商品交易業者之人員訓練事務由金商法授權自律機構進行(金商法第 64 條之 7 第 1 項)。而虛擬資產衍生品之業務員資格,依日本虛擬通貨交易協會(Japan Virtual Currency Exchange Association, JVCEA)之關於外務員登記等之規則(外務員の登録等に関する規則),主要包括:通過外務員試驗合格、擔任會員內部董事或管理職務且從事虛擬資產衍生品業務達三年以上、以及其他「依其職位、經歷等,認為適合擔任外務員職務」之情形。

(四) 日本法之整體分析

整體而言,日本法於交易客體標的上雖有特別透過立法將虛擬資產衍生性商品納管,但虛擬資產衍生性金融商品之具體監理仍亦適用既有衍生性商品法制,此外其對於營業

⁸⁵ FINANCIAL SERVICE AGENCY, *supra* note 73, at Q25. 有關日本金融商品交易法中特定投資人制度之介紹參見:周行一、郭維裕、徐政義,從日本『金融商品交易法』來探討我國未來金融市場發展方向,中華民國證券商業同業公會委託專案研究,二〇〇八年十二月,頁 123-132。

⁸⁶ FINANCIAL SERVICE AGENCY, *supra* note 73, at Q27.

⁸⁷ Daisuke, *supra* note 72, at 39.

⁸⁸ *Id.* at 37.

許可的條件（諸如資本額、兼營要求等）均較我國彈性，在從業人員之要求上亦透過授權自治組織一定的規則制定權能，使不同標的之衍生性商品業者可以有針對其連結標的之相關訓練。對於我國法制而言，日本法之參考價值在於只要在既有執照的框架下給予適度且合理的彈性，虛擬資產衍生性金融商品似仍可在既有規範之下進行監理。

三、小結

本章對於美日兩國有關虛擬資產之衍生性金融商品法制進行主要於開放投資標的與分級制度、最低資本額與兼營期貨商要求以及從業人員要求三面向之探討。由上探討可知，美日兩國原則上均係開放一定範圍之虛擬資產衍生性商品，並回歸既有之衍生性金融商品規範以監理之。

伍、我國虛擬資產衍生性商品監理之發展方向 芻議

以下將先進行美日兩國與我國法制之比較，再提出本文對於我國衍生性金融商品法制之發展芻議。本文認為，美日兩國之間之法制存在若干相同之處，比如均開放槓桿保證金交易契約、對於業者之資本額要求較我國為彈性、以及人員證照與訓練係由同業公會辦理，或可作為我國法制之借鏡。

一、美日法制與我國之比較

本文於第貳部分曾指出我國衍生性商品法制在虛擬資產此等新型態商品適用下可能產生齟齬之處，在於對於一般投資人開放的投資標的、業者之營業許可取得、以及從業人員要求此三面向。以下即分別就我國與美日兩國對應前揭面向之「投資標的及執照分級制度」、「資本額與兼營期貨商要求」以及「從業人員要求」分別討論之。

	我國	美國	日本
投資標的	未開放虛擬資產衍生性商品對一般投資人之交易	原則上開放各類虛擬資產衍生性商品之交易對一般或專業投資人之交易。	開放部分虛擬資產衍生性商品
投資人執照分級制度	有	有	有，但並未特別限制一般投資人進行虛擬資產衍生性金融商品之交易。
資本額	期貨商：4 億元	FCM：100 萬美元	第一種金融商品交易業：原則上 5000 萬

	槓桿交易商：限由期貨商兼營，並要求財務報表淨值10億元		日圓
槓桿交易商兼營期貨商要求	限由期貨商兼營	FCM 同時可進行集中與店頭市場業務	第一種金融商品交易業者可同時經營店頭與集中市場。
從業人員	要求通過期貨人員考試(由同業公會委託證基會辦理)	要求通過期貨人員考試(由同業公會辦理)	要求通過期貨人員考試(由同業公會辦理)

表 1 我國與美國、日本之虛擬資產衍生性商品法制比較⁸⁹

(一) 投資標的及執照分級制度

美日與我國相同之處，在於其均具有類似我國專業投資人之投資人分級制度，惟在開放的投資標的以及執照分級制度的設計上則有些許差異。就開放的投資標的而言，美國原則上開放虛擬資產衍生性商品之交易，而日本則開放部分交易類型，例如槓桿保證金交易。此與我國目前原則上尚未開放有所不同。

而就執照分級制度而言，美國對於一般投資人（即非適格投資人，non-ECP）係規範其需於集中市場進行虛擬資產衍生性金融商品之交易；日本則係開放其於取得營業執照之業者處進行交易，但並未開放集中市場進行此等交易。反觀我國，目前在集中以及店頭市場均未對一般投資人開放，而在店頭市場亦至多允許專業投資人可與業者進行交易。

值得注意的是，美日制度設計上之共通之處，為其均開放一般投資人進行部分之虛擬資產衍生性商品交易。其開放程度或有不同，但均較我國開放之程度為高。

(二) 資本額與兼營期貨商要求

美日兩國均有可同時從事集中市場之中介以及店頭市場交易之對手方之衍生性商品營業執照類型（即美國之 FCM 以及日本之第一種金融商品交易業者），且其資本額之要求原則上均較我國為低。具體而言，我國對於衍生性商品中介業者之資本額一般性要

⁸⁹ 資料來源：作者自製。

求至少為 4 億元（即期貨商之情形），此係美國法制之約 13 倍⁹⁰、日本法制之約 40 倍⁹¹，值得吾人思考我國資本額之一般性要求是否過高。

（三）從業人員要求

美日均要求從事虛擬資產衍生性商品之從業人員通過一定之專業測試，或者具備一定之學經歷，但其係交由同業公會進行此方面事務之設計與規劃。反觀我國，目前則係由證券暨期貨市場發展基金會（下稱證基會）進行此方面事務之規畫設計⁹²，兩者相比下，美日交由業者自律之色彩更為濃厚。

二、對於我國法制之芻議

本文認為我國既有衍生性商品法制在經過若干調整後，即可在平衡兼顧各項金融監理目的之前提下納管虛擬資產衍生性商品。以下先簡要回顧在進行衍生性商品之法制設計時需考量之金融監理目的，再提出就交易標的與執照分級制度以及資本額要求兩個面向的調整建議與理由。

（一）金融監理之目的與衍生性商品之法制設計

按期貨交易法第 1 條，制定該法之目的在於「健全發展期貨市場」以及「維護期貨交易秩序」。是以，期貨市場之發展以及交易秩序之維護應屬設計期貨監理時應考量的核心因素。此外，有論者亦指出金融監理之目的應包括「維持金融體系與價格誠信」、「保護投資人」以及維護「金融穩定」⁹³。此等因素應均屬充實「維護期貨交易秩序」之具體內容。

（二）交易標的與執照分級制度

本文首先建議我國應可考慮開放部分市場成熟度較高之虛擬資產（比如：比特幣、以太幣等）作為面向一般投資人之衍生性商品的連結標的。我國目前法制尚未開放虛擬資產衍生性商品面向一般投資人之交易，或許係出自保護一般投資人以及維護金融市場價格誠信乃至金融穩定之美意。誠然，部分國家對於虛擬資產衍生品乃至虛擬資產係採取全面禁止之態度⁹⁴。考量到目前虛擬資產相關犯罪數量增加，部分見解或許亦期待我國採取類似的監理立場。但本文認為單純禁止虛擬資產衍生性商品可能未必真的能夠達

⁹⁰ 以美元對新臺幣匯率 1:30 計算，計算式為 $400,000,000/30,000,000 \approx 13.33$ 。

⁹¹ 以日圓對新臺幣匯率 1:0.2 計算，計算式為 $400,000,000/10,000,000 = 40$ 。

⁹² 期貨商人員管理規則第 5 條、期貨經紀事業管理規則第 52 條參照。

⁹³ 王志誠，現代金融法，3 版，臺北，新學林，二〇一七年，頁 4。

⁹⁴ 比如中國與沙烏地阿拉伯。See ARTHUR YUEN et al., *supra* note 7, at 3.

成此等目的，理由包括監管套利以及監管健全性之發展此兩面向。

首先，虛擬資產衍生性商品如同其他金融商品存在監管環境碎片化之問題，且更加欠缺國際金融標準組織提出全面性之規範設計指引或標準⁹⁵。特定法域甚至透過較低之法律遵循密度乃至實質要求之欠缺以吸引外資落腳該地⁹⁶。全面禁止虛擬資產衍生性商品於我國市場之交易可能使有意從事此等業務之業者轉往海外設立交易平台，我國投資人也可能於海外之交易所進行我國法所未開放之交易，其對於投資人保護以及金融穩定之風險將更難透過主管機關之監管以落實⁹⁷。

此外，全面禁止亦無助我國對於虛擬資產衍生性商品監管健全性之發展。如前述，美、日兩國均已開放特定之虛擬資產衍生性商品，並透過持續性的監管實務累積其經驗並發展其策略。以市場現況而言，我國亦已有業者推出類似於虛擬資產衍生性商品之交易⁹⁸，但我國現行法制卻似乎尚未納管此等交易，進而亦難以累積我國實務對於此等交易之監管經驗，並保護一般投資人以及維護交易秩序。

是以，全面禁止反而可能產生業者尋求監管套利、投資人欠缺保護以及我國主管機關難以著手建立交易秩序之問題。本文認為，較為長遠可行之監理方向或為在現行的交易者分級制度下開放適切的投資標的。並透過既有的衍生性商品監理法制落實對於各項風險之監理。

本文認為我國或許可透過開放較具市場成熟度之虛擬資產之衍生性商品，以解決前述問題。首先，此等較成熟的標的較可能係一般投資人具有投資意願的標的，進而也成為業者具有建立市場乃至尋求監管套利誘因之主要標的。再者，此等標的亦較具有經濟規模，亦較具有建立交易秩序之實益。此外，納管具市場成熟度之虛擬資產衍生性商品亦可使我國資本市場更加多元化，有助於增加我國之資本市場之深度與廣度，符合我國成為亞洲資產管理中心之政策願景⁹⁹。

至於何種虛擬資產以及何種衍生性商品較具市場成熟度，本文認為或許可將連結比特幣或以太幣之槓桿保證金契約列為其中之一，主要考量因素在於市場上已有類似之商品存在，我國亦可在開放槓桿保證金契約交易後，視其狀況再決定是否逐步開放期貨或

⁹⁵ Dell’Erba & Vianelli, *supra* note 46, at 222-26.

⁹⁶ *Id.* at 237-38.

⁹⁷ *See Id.* at 242.

⁹⁸ 參見前引註9之說明。

⁹⁹ 金管會在「留財與引資並重」、「投資臺灣支持產業發展」二大方向下，於民國一一三年九月提出五大重點計畫及十六項推動策略，期望透過法規鬆綁及程序放寬，引導國內外資金投資臺灣，逐步發展壯大臺灣金融市場，並打造具有臺灣特色之資產管理中心。詳參立法院公報，二〇二四年十一月十九日，第113卷第89期，頁228。

選擇權等商品。

再就開放層級應為集中市場或者店頭市場而言，本文認為或可參考日本先於店頭市場層級開放的作法，先以店頭市場為主。主要考量之處在於我國對於期貨交易所之執照核發及監理均較為嚴格，似乎較類似日本的監理環境¹⁰⁰，故期待我國期貨交易所上架虛擬資產衍生性商品可能需要從長計議，參考日本先於店頭市場層級開放虛擬資產槓桿保證金契約，應較具可行性。

（三） 資本額與兼營期貨商要求

既然本文建議先以虛擬資產槓桿保證金契約交易為出發點，對於虛擬資產衍生性商品中介業者之牌照要求，或可先聚焦於槓桿交易商許可。本文建議宜使槓桿交易商之一般性資本額要求調降至 3000 萬新台幣。此標準係參考美國法制下對於可經營虛擬資產槓桿保證金契約交易業務之期貨佣金商 (FCM) 之一般性資本額要求 (即 100 萬美元)。其與日本法下對於第一級金融商品交易業者之要求 (即約 1000 萬元) 亦相若，且與我國現行法槓桿交易商之資本額要求 (即同期貨商 4 億元，並需淨值大於 10 億元) 相比，調降幅度較緩和。

此外，並可就特定業務及交易標的種類訂定適合其特性之財務要求。比如就交換契約之店頭市場提供交易，並採取內部模組計算市場與信用風險者，可能可參考美國之 17 CFR § 1.17(a)(1)(ii)，訂定類似目前對槓桿交易商 6 至 30 億元之淨值財務要求。又或者參考日本金融商品取引法施行令第 15 條之 7 第 1 項第 2 款之 2，對於使用特定電子處理設施處理店頭衍生性商品業務者，提高資本要求至 3 億日圓 (約合 6000 萬元) 之設計。

另一方面，本文建議應允許業者直接申請槓桿交易商之專營執照，而無須先行兼營期貨商。此調整除更符合美日等金融大國之監理趨勢，亦更能使虛擬資產服務業者在可負擔的資本額要求下接受監理。

（四） 從業人員要求

最後就從業人員的資格要求而言，我國交由證基會辦理從業人員資格考試之模式，相較美日兩國主要由同業公會辦理而言，官辦色彩較為濃厚。但考量我國金融市場規模相較美日兩國為小，同業公會之行政量能可能相對有限，委由證基會設計各項考試，或許屬我國期貨業脈絡下較為可行之模式。

¹⁰⁰ 日本之衍生性商品交易所主要為大阪交易所 (Osaka Exchange, OSE)、東京金融交易所 (Tokyo Financial Exchange, TFX)、東京商品交易所 (Tokyo Commodity Exchange, TOCOM)、及大阪堂島商品交易所 (Osaka Dojima Exchange, ODEX) 四所。See Daisuke et al., *supra* note 72, at 38. 美國之指定合約市場則數量較多，計有數十所。See *Industry Filings: Designated Contract Markets (DCM)*, CFTC, <https://www.cftc.gov/IndustryOversight/IndustryFilings/TradingOrganizations> (last visited Jun. 23, 2026).

陸、結論

虛擬資產具有與日俱增之經濟重要性，其衍生性金融商品也具一定之發展潛能，我國亦已出現類似之虛擬資產交易模式。但我國現行衍生性商品法制並未開放虛擬資產作為交易標的，此全面禁止之監理模式不但未能回應此類新興商品的發展，也可能產生監管套利、投資人外移之疑慮。

本文回顧美日法制的發展現況，發現其基本係回歸適用其既有期貨及衍生性商品監管法制，且就虛擬資產衍生性商品均有程度不一之開放。此外針對虛擬資產衍生性商品交易商的一般性資本額要求，美日二國亦較我國之規範為低，至於從業人員要求則主要交由同業公會辦理。

基於上述比較法的研究，本文就我國發展虛擬資產衍生性商品監理法制提出以下幾點具體建議：第一、開放較具市場成熟度之虛擬資產衍生性商品，並允許其於面向一般投資人之店頭市場交易；二、降低槓桿交易商之一般性資本額要求至 3000 萬元新臺幣，並開放專營槓桿交易商許可，允許其不以取得期貨商許可為前提。期待上述建議，能夠使我國虛擬資產衍生性商品市場更健全發展、並兼顧其交易秩序之穩定與投資人權益之保護。