

美國：CFTC 宣布啟動衍生性商品市場數位資產擔保品代幣化試行計畫(12/8)

- 為落實川普總統數位資產工作小組報告建議^{註1}，商品期貨交易委員會(CFTC)宣布啟動包括比特幣、乙太幣與美元穩定幣(USD Coin, USDC)在內的數位資產應用於衍生性商品市場擔保品的試行計畫，並發布代幣化擔保品指南。
- 代幣化擔保品指南
由市場參與人部門(Market Participants Division)、市場監視部門(Division of Market Oversight)，以及結算與風險部門(Division of Clearing and Risk)共同發布代幣化擔保品用於期貨與交換交易指南，重點如下：

重點	說明
代幣化資產條件	<ol style="list-style-type: none"> 1. 流動性高、具明確折扣比率且在面對金融市場壓力時，具有保值效果的代幣化資產，例如美國公債及貨幣市場基金。 2. CFTC 之監管不涉及特定技術，亦未要求註冊機構使用特定技術或設施進行擔保品移轉，只要符合監管要求(例如：資產分離保管、風險管理)，即符合保證金資格。
執法可行性	<ol style="list-style-type: none"> 1. 註冊機構須證明持有非現金資產符合法規規定之保證金要求，例如，結算機構須在具備充足資金、透明且符合執法要求的架構下營運，並對擔保品具有最終結算權^{註2}。 2. 交換機構(Swap Entities)須在合法、有效、具約束力與可執行性的保管合約下持有原始保證金。 3. CFTC 亦會持續與業者交流，以制訂符合現況發展的代幣化擔保品最佳實務。
分離保管與內控規畫	<ol style="list-style-type: none"> 1. 期貨商須制訂政策與程序，評估持有之證券或非現金資產的流動性、市值，確保非現金資產具高流動性且易於變現。 2. 交換機構須制訂因應市場與流動性風險政策與程序，每日評估客戶的流動性狀況，確保結算非現

重點	說明
	<p>金擔保品時不會嚴重影響市場價格，並可依市場及信用風險準確反應擔保品折扣。</p> <p>3. 結算機構須每日評估結算會員信用風險，每日審查原始保證金水位與其它風險控管機制。</p> <p>4. 期貨商與交換機構之政策與程序須包括保管機構之分離保管與信用風險內容，至少每年或當實體風險狀況出現重大變化時，針對各項風險管理計畫進行審查與測試，並須定期編製曝險報告提交高階管理層與 CFTC。</p>
折抵價值 (Haircuts)與 評價	<p>可參考證券管理委員會(SEC)規定：</p> <p>1. 結算機構須對用於原始保證金之資產進行價值折抵，以反應信用、市場與流動性風險，並依市場狀況，至少每月評估價值合理性。</p> <p>2. 為確保結算會員違約情況下亦可履行結算義務，結算機構須額外滿足財務要求，即使在極端市場條件下，仍可將預先準備之高流動性擔保品變現。</p> <p>3. 註冊機構應作好準備並分析代幣形式資產是否適用以上價值折抵方式。</p>
營運風險	<p>1. 期貨商、交換機構、結算機構皆須符合風險管理要求，例如資安與新科技應用所產生之風險。</p> <p>2. CFTC 鼓勵各機構在作好營運準備(具備技術與專業能力)的情況下，持有並移轉分散式帳簿技術相關的代幣化資產保證金。</p>
其它	CFTC 鼓勵在符合現有監管架構與企業政策及流程下的代幣化資產研究。

- 另一方面，由於《GENIUS 法案》頒布，CFTC 廢止部分不合時宜的法規，包括 2020 年 10 月 21 日針對期貨商虛擬貨幣建議(No.20-34)，蓋該建議作為期貨商持有客戶資金與虛擬貨幣指引，說明虛擬貨幣因不受監管之潛在風險，並提醒期貨商持有客戶虛擬貨幣須遵守之規定(詳參網址：<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8291-20>)，後因虛擬資產與衍生性商品代幣化擔保品進一步發展，上述建議內容已過時並不再適用。

註1：請參閱 2025 年 8 月國際證券期貨市場動態「白宮發布《加強美國數位金融
科技領先地位報告》」(編號：250805)。

註2：CFTC 交易規則(CFR39.27(b)與 39.13(g))要求結算機構允許結算會員抵押資
產作為原始保證金，同時將抵押資產保留在結算會員名下之帳戶。

資料來源：商品期貨交易委員會 CFTC