

【專題一】



國外交易所授權上市之 多元化期貨商品發展概況

王仲華（期交所專員）

壹、前言

衍生性商品之金融創新較具彈性與多樣化，且可以跨市場進行設計，因此，商品發展不受地域之限制，尤其是網路科技的進步，更是帶動跨市場需求，使得期貨市場無國界競爭更形白熱化。近年來，各國交易所紛紛透過委託單轉送（Order Routing）、指數授權及合併等國際合作方式進行策略聯盟，透過雙方共同行銷，開拓新客源，擴大市場規模，並汲取彼此發展經驗，創造綜效，提昇競爭力，已成為全球交易所產業的發展趨勢之一。

國外交易所間跨境授權上市股價指數期貨商品為最常見之合作模式，故本文就該模式之發展概況進行說明。依據 FIA 統計，2017 年全球期貨與選擇權契約成交量達 252 億口，其中以股權類商品（包含股價指數及個股類）占比最高，達 48.7%。2017 年股價指數期貨交易量排名前 10 大之期貨交易所交易量合計為 21.68 億口，占全球股價指數期貨交易量之 89.87%，且皆有推出境外股價指數期貨商品，包含芝加哥商業交易所集團（CME）、歐洲期貨交易所（Eurex）、巴西交易所（B3）、日本交易所（JPX）、洲際交易所（ICE）、莫斯科交易所（Moscow）、新加坡交易所（SGX）、香港交易所（HKEX）、韓國交易所（KRX）及臺灣期貨交易所（TAIFEX，以下稱期交所）等，

可見較為成熟之交易所多已發展境外股價指數期貨商品。

2017 年全球股價指數期貨交易量排名前 10 大交易所

排名	交易所名稱	2017 年股價指數期貨交易量 (口)	占全球股價指數期貨交易 量比率	掛牌境外 指數期貨 商品
1	芝加哥商業交易所集團 (CME)	501,345,333	20.78%	V
2	歐洲期貨交易所 (Eurex)	434,927,551	18.03%	V
3	巴西交易所 (B3)	309,925,221	12.85%	V
4	日本交易所 (JPX)	280,090,996	11.61%	V
5	洲際交易所 (ICE)	150,659,476	6.25%	V
6	莫斯科交易所 (MOEX)	148,935,914	6.17%	V
7	新加坡交易所 (SGX)	141,254,996	5.86%	V
8	香港交易所 (HKEX)	75,995,441	3.15%	V
9	韓國交易所 (KRX)	67,047,006	2.78%	V
10	臺灣期貨交易所 (TAIFEX)	57,798,917	2.40%	V
	合計	2,167,980,851	89.87%	

資料來源：EuromoneyTradeData

貳、全球主要交易所授權掛牌國外指數期貨概況

股價指數期貨為全球交易所間跨境授權掛牌之主要商品類型之一。在該模式下，交易所雙方會簽署授權契約，而被授權交易所一方則須給予授權費用。在實際運作上，兩市場之契約規格可能相同或有些許差異，具有不同委託簿，且在當地成交的部位在當地結算。在交易、結算各自負責的情形下，可視為兩個不同的商品在兩個交易所掛牌交易。

茲就芝加哥商業交易所集團、歐洲期貨交易所、洲際交易所、日本交易所及新加坡交易所掛牌之國外指數期貨商品概況進行說明：

一、芝加哥商業交易所集團 (CME)

CME 共計掛牌 11 項以日本 Nikkei 225 及 TOPIX、印度 Nifty50、巴西 IBOVESPA 及英國 FTSE100 等為標的之國外指數期貨商品。

為提供參與日本股票市場之交易管道，並滿足持有美元或日圓投資組合之交易人需求，CME 於 1990 年 9 月推出以美元計價之 Nikkei 225 指數期貨，並於 2004 年 2 月推出日圓計價之 Nikkei 225 指數期貨商品，2012 年 6 月推出日圓計價之 E-mini Nikkei 225 指數期貨契約，2018 年 2 月推出日圓計價之 TOPIX 指數期貨。

2010年3月CME與NSE簽署主要股價指數相互授權合作協議，CME則於2010年7月推出E-mini Nifty 50指數期貨，提供全球交易商及國際金融機構透過Globex平台24小時交易印度相關商品之管道，除可豁免印度複雜的外資管制，並提供與印度市場現有期貨契約套利之機會。此外，CME與巴西交易所（以下簡稱B3）於2012年3月簽訂雙邊掛牌協議，於2012年10月推出美元計價之IBOVESPA股價指數期貨。

為滿足全球投資人交易英國、歐洲及中國相關商品的需求，2015年8月CME與FTSE Russell指數公司簽署指數授權協議，並陸續推出英國FTSE 100（英鎊及美元計價）期貨、FTSE中國50期貨、FTSE新興市場指數期貨及FTSE歐洲已開發市場指數期貨等5項國外或區域性指數期貨商品。

綜觀CME推出之11項國外股價指數商品中，日圓計價之Nikkei 225指數期貨交易量最大，美元計價之Nikkei 225指數期貨交易量次之，2017年日均交易量分別為41,738口及12,981口。其他商品交易均不甚活絡。

二、歐洲期貨交易所（Eurex）

2010年8月30日Eurex與韓國交易所（KRX）合作於KRX盤後時段，授權Eurex掛牌韓圀計價，以KOSPI 200 Options為標的之一天期期貨契約（Daily Futures on KOSPI 200 Options），滿足交易人於KRX盤後時段交易KOSPI 200 Options相關商品的需求。Eurex藉此多元化商品組合，滿足其市場參與者交易亞太地區商品需求，並提升亞太地區投資人對Eurex商品之了解及興趣，以吸引新客源，深耕亞太市場。2016年4月以相同模式掛牌以Mini-KOSPI 200 futures為標的之一天期期貨契約（Daily Futures on Mini-KOSPI 200 futures）。

為提供歐洲交易人一個更具成本效率性與流動性的交易工具，及多樣化的機會參與全球金融市場，Eurex與MSCI指數公司合作，2013年起陸續推出一系列以MSCI國外（涵蓋歐洲、美洲及亞洲主要國家）、區域性或全球指數為標的之指數期貨，至2017年底共計推出88檔。

此外，Eurex與印度孟買交易所（BSE）、芬蘭赫爾辛基交易所（Helsinki Stock Exchange）及以色列臺拉維夫交易所（Tel Aviv Stock Exchange）合作，分別於2010年、2013年及2014年推出印度SENSEX指數期貨、OMX Helsinki 25指數期貨，以及以色列TA-35指數期貨。另為提供交易人參與中歐、東歐市場的管道，Eurex與維也納證券交易所（Vienna Stock Exchange）合作，掛牌維也納證券交易所編製之5檔指數期貨（2檔奧地利、2檔俄羅斯及1檔中歐及東歐地區）。

Eurex 推出之各項國外指數期貨商品中，因 KRX 無盤後交易平台，而 Eurex 推出之 Daily Futures on KOSPI 200 Options 可滿足交易人於 KRX 盤後時段交易 KOSPI 200 Options 相關商品的需求，2017 年日均交易量達 102,320 口，發展最為成功。

三、洲際交易所 (ICE)

ICE (合併前為 NYSE Liffe) 與 MSCI 指數公司簽署指數授權協議，2009 年起陸續推出一系列以 MSCI 國外 (不含美國)、區域性或全球指數為標的之指數期貨，至 2017 年底共計推出 29 檔。其中，MSCI 新興市場指數期貨 (MSCI Emerging Markets Index Futures) 2017 年日均交易量達 92,774 口，交易最為活絡。

四、日本交易所 (JPX)

為提供交易人更多風險管理工具，以及全球指標性股價指數之交易機會，JPX 與 CME 集團於 2011 年 7 月簽署策略夥伴協議，兩交易所同意在商品發展、市場行銷與推廣活動等方面進行合作。基於前揭協議，JPX 於 2012 年 5 月 28 日推出日圓計價之道瓊工業平均指數期貨，2017 年日均交易量約 287 口，交易不甚活絡。

另 JPX 於 2013 年 1 月與印度國家證券交易所 (NSE)，2015 年 8 月分別與臺灣證券交易所 (TWSE) 及 FTSE Russell 指數公司簽署指數授權協議，並於 2014 年 3 月推出日圓計價之印度 Nifty 50 指數期貨，2016 年 7 月則掛牌臺灣加權指數期貨及 FTSE 中國 50 期貨，惟該 3 項商品 2017 年日均交易量均不到 10 口，發展並不成功。

五、新加坡交易所 (SGX)

SGX 係於 1984 年成立，為亞洲地區第 1 家金融期貨交易所，趁著亞洲地區其他國家，例如日本、臺灣與中國大陸等，金融期貨尚未問世之際，即率先推出相關期貨商品，包含日本 Nikkei 225 指數期貨、MSCI 臺灣指數期貨與 FTSE 中國 A50 指數期貨等，建立先行者之優勢，搶下市場發展先機。該 3 項商品交易量相當活絡，2017 年日均交易量分別為 FTSE 中國 A50 指數期貨 257,279 口、日本 Nikkei 225 指數期貨 82,918 口、MSCI 臺灣指數期貨 73,721 口。

SGX 於 2010 年 3 月取得 NSE 授權，推出印度 Nifty50 指數期貨，之後更陸續推出一系列的 MSCI 國外指數商品，包含香港、印尼、印度、泰國及菲律賓，目前共計有 31 項商品。

目前在 SGX 交易之指數期貨商品中，2017 年交易量最大之前 4 大商品為 FTSE 中

國 A50 指數期貨、日本 Nikkei 225 指數期貨（日圓計價）、印度 Nifty50 指數期貨及 MSCI 臺灣指數期貨，合計交易量占 SGX 所有股價指數期貨商品之 92%，顯見境外商品對 SGX 業務發展之重要性。

SGX 成功發展亞洲各國股價指數商品最主要因素，除了新加坡整體金融環境較為開放且國際化，提供了國際資金重要的交易管道，成為國際資金在亞洲主要的停泊站外，SGX 尚善用早年自 CME 取得之各項技術優勢，在相關交易所於所在母國未推出股價指數期貨商品前，率先切入市場推出商品，建立先行者之優勢，搶下市場發展先機。

參、臺灣期貨市場掛牌國外指數期貨發展概況

考量期貨商品多元化及國際化已是重要發展趨勢，期交所近年積極透過與國外交易所合作，取得國際知名指數授權，在臺掛牌以新臺幣計價之國外指數期貨商品，繼 2015 年 12 月及 2016 年 11 月推出日本東證期貨及印度 Nifty 50 期貨之後，2017 年 5 月再推出美國道瓊期貨及標普 500 期貨，提供國人投資日本、印度及美國金融市場之便利管道及跨市場策略交易工具，使得交易人無需承擔匯率風險，即得於我國市場交易其他國外知名指數期貨商品，市場參與者包含自然人及國內、外法人，成功提供交易人更多元的交易、避險工具，為發展漸趨成熟之期貨市場引進新的成長動能。

茲就期交所近年掛牌之國外指數期貨商品概述如下：

一、商品簡介

（一）東京證券交易所股價指數期貨

2015 年 11 月期交所與日本交易所集團（Japan Exchange Group, JPX）洽談合作，取得東京證券交易所股價指數（Tokyo Stock Price Index, TOPIX，簡稱東證指數）授權，於同年 12 月上市以新臺幣計價之東證指數期貨，此為臺灣期貨市場第一個掛牌之國外指數期貨商品，也代表臺灣期貨市場之發展邁向國際化的另一個里程碑。

東證指數為東京證券交易所上市一部全部日本企業股票之公眾流通市值加權股價指數，成分股逾 2,000 檔，為全集合指數，可充分反映日本股票市場之表現，其計算方式係採流通市值加權法。另就指數產業結構而言，TOPIX 指數前 3 大產業分別為電子設備業（12.97%）、運輸設備業（9.13%）及金融業（8.13%）。推出以新臺幣計價之東證指數期貨不僅能讓臺灣交易

人在無需承擔匯兌風險下，直接透過國內期貨市場之下單管道參與日本股市投資，並可提供國際投資人更多跨市場交易之機會。

TOPIX 指數介紹

指數名稱	TOPIX
編製單位	東京證券交易所
成份股	東京證券交易所上市一部所有股票，計 2,008 檔
計算方式	流通市值加權法
基期	1968 年 1 月 4 日
前 3 大產業占比	1. 電子設備業 (12.97%) 2. 運輸設備業 (9.13%) 3. 金融業 (8.13%)

(二) 印度 Nifty 50 期貨

鑑於印度近年來經濟發展快速，國人持有印度股市基金及透過複委託交易印度衍生性商品的交易量亦逐年成長，對於印度市場交易需求增加，期交所與印度國家證券交易所 (NSE) 合作，取得其旗下子公司印度指數編製公司 (IISL) 授權，2016 年 11 月在臺掛牌以新臺幣計價之印度 Nifty 50 期貨。Nifty 50 指數係自 NSE 市場選取 50 檔藍籌股編製而成，其計算方式係採流通市值加權法。另就指數產業結構而言，Nifty 50 指數前 3 大產業分別為金融業 (35.28%)、IT 產業 (14.96%) 及能源 (12.58%)。

印度 Nifty 50 指數介紹

指數名稱	Nifty 50 指數
編製單位	印度指數編製公司
成份股	自印度國家證券交易所 (NSE) 市場選取 50 檔股票
計算方式	流通市值加權
基期	1995 年 11 月 3 日
前 3 大產業占比	1. 金融業 (35.28%) 2. 資訊科技業 (14.96%) 3. 能源業 (12.58%)

(三) 美國道瓊期貨及標普 500 期貨

美國為全球最大經濟體，且國人複委託買賣外國股票中，美國股票交易金額最大，顯見國內投資人對美國股市具有高度興趣。2017 年 5 月，期交所繼推出東證指數期貨以及印度 Nifty 50 期貨後，再與芝加哥商業交易所（Chicago Mercantile Exchange, CME）及 S&P Dow Jones 指數公司達成指數授權合作，推出新臺幣計價之美國道瓊工業平均指數期貨以及標普 500 指數期貨。

美國道瓊工業平均指數（Dow Jones Industrial Average, DJIA）自 1896 年 5 月起，由標準普爾道瓊指數公司（S&P Dow Jones Indices, SPDJI）所編製，成份股為 30 檔於 NYSE 及 Nasdaq 上市，運輸及公用事業以外各產業的龍頭股，其計算方式係採價格平均法。另就指數產業結構而言，DJIA 指數前 3 大產業分別為工業（23.2%）、核心 / 非核心消費業（21.4%）及資訊科技業（16.9%），為美國知名之大型藍籌股指數。

美國標普 500 指數亦由 SPDJI 所編製，成份股為 506 家於 NYSE 及 Nasdaq 上市之公司，其計算方式係採流通市值加權平均法。另就指數產業結構而言，S&P 500 指數前 3 大產業分別為資訊科技業（33.6%）、核心 / 非核心消費業（21.3%）及醫藥業（14.5%）；該指數成份股約涵蓋美國股市市值之 80%，被認為較能代表美國股市整體表現。

美國道瓊工業平均指數介紹

指數名稱	美國道瓊工業平均指數（DJIA）
成份股	30 家於 NYSE 及 Nasdaq 上市之大型公司
計算方式	價格平均
特色	自 1896 年 5 月起編製，成份股為運輸及公用事業以外各產業的龍頭股
前三大產業	工業（23.2%）、核心 / 非核心消費業（21.4%）及資訊科技業（16.9%）
以權重排序之前 10 大公司	Boeing、Goldman Sachs、3M、UnitedHealth Group、Home Depot Inc、McDonald's、Apple Inc、Caterpillar Inc、IBM、Johnson & Johnson

美國標普 500 指數介紹

指數名稱	美國標普 500 指數 (S&P500)
成份股	506 家於 NYSE 及 Nasdaq 上市之公司
計算方式	流通市值加權
特色	自 1957 年 3 月起編製，涵蓋美國股市市值之 80%，被認為較能代表美國股市整體表現
前三大產業	資訊科技業 (33.6%)、核心 / 非核心消費業 (21.3%) 及醫藥業 (14.5%)
以權重排序之前 10 大公司	Apple Inc.、Microsoft Corp、Amazon.com Inc、Facebook Inc A、Berkshire Hathaway B、JP Morgan Chase & Co、Johnson & Johnson、Exxon Mobil Corp、Alphabet Inc A、Alphabet Inc C

二、交易概況

觀察 2017 年交易量，目前期交所掛牌的日本東證期貨、印度 Nifty 50 期貨、美國道瓊及標普 500 期貨日均交易量分別為 719 口、231 口、2,488 口及 239 口【表 1】，均具有一定流動性，提供臺灣交易人在無需承擔匯兌風險下，直接透過國內期貨市場之單單方式，參與日本、印度及美國市場的管道，充分發揮金融商品進口替代政策的效益。其中，美國道瓊期貨因國人對標的指數 - 道瓊工業平均指數之熟悉度最高，發展最為成功，為美國母市場以外，以美國道瓊工業平均指數為標的之期貨商品中交易量最大的契約，而今年受到美國股市大幅震盪的影響，於 2 月 6 日創下上市以來最大交易量 14,122 口的紀錄，日均交易量亦大幅增加至 5,593 口，成功提供交易人避險之管道。

【表 1】期交所國外指數期貨日均交易量統計表

單位：口

商品名稱 \ 年度	2016 年	2017 年	2018 年 (1-3 月)
東證期貨	1,297	719	386
印度 Nifty 50 期貨	307	231	297
美國道瓊期貨	-	2,488	5,593
美國標普 500 期貨	-	239	514

註：美國道瓊及標普 500 期貨於 2017 年 5 月 15 日上市

另觀察【表 2】交易人結構表，2017 年 4 檔國外指數期貨，自然人參與比重皆超過三成，其中以美國道瓊期貨達 44.57% 最高，顯示該 4 項商品吸引我國期貨市場主要參

與者 - 自然人參與交易；另外資及陸資參與率除東證期貨於今（2018）年 1~3 月小幅減少 0.95% 外，其他商品亦逐年提升，顯示外資及陸資對這些商品具有一定興趣。

【表 2】國外指數期貨交易者結構表

單位：□

東證期貨						
交易量 (買+賣)	自然人	造市者	外資及陸資	期貨自營	其他 法人	合計
2016 年	27.04%	67.03%	5.14%	0.44%	0.35%	100.00%
2017 年	31.43%	44.63%	23.76%	0.16%	0.02%	100.00%
2018 年 (1-3 月)	43.41%	33.46%	22.81%	0.24%	0.08%	100.00%
印度 Nifty 50 期貨						
交易量 (買+賣)	自然人	造市者	外資及陸資	期貨自營	其他 法人	合計
2016 年 (11-12 月)	48.98%	50.32%	0%	0.7%	0%	100%
2017 年	31.13%	61.36%	7.42%	0.04%	0.05%	100%
2018 年 (1-3 月)	26.55%	58.89%	14.45%	0.03%	0.08%	100%
美國道瓊期貨						
交易量 (買+賣)	自然人	造市者	外資及陸資	期貨自營	其他 法人	合計
2017 年 (5-12 月)	44.57%	35.38%	16.94%	2.88%	0.23%	100%
2018 年 (1-3 月)	45.58%	25.60%	24.92%	3.78%	0.12%	100%
美國標普 500 期貨						
交易量 (買+賣)	自然人	造市者	外資及陸資	期貨自營	其他 法人	合計
2017 年 (5-12 月)	32.76%	45.36%	20.02%	1.86%	0.00%	100%
2018 年 (1-3 月)	13.69%	45.14%	36.52%	4.65%	0.00%	100%

肆、結論

期貨商品之開發與創新，為交易所持續成長與永續經營之關鍵因素。期交所將延續近年國外指數期貨的發展經驗，配合整體經濟環境及各類現貨市場之需，持續與國外交易所或機構洽談指數或價格授權，掛牌以新臺幣計價之國外知名指數或商品期貨，使得交易人無需承擔匯率風險即得於我國市場交易其他國外知名指數或商品，多元化我國期貨市場商品線，提供國人更多投資選擇及避險管道，促進整體金融產業之蓬勃發展。

附表：期交所掛牌之國外指數期貨商品契約規格

契約名稱	東京證券交易所股價指數期貨	印度 Nifty 50 股價指數期貨	美國道瓊工業平均股價指數期貨	美國 S&P 500 股價指數期貨
英文代碼	TJF	I5F	UDF	SPF
交易標的	東京證券交易所股價指數	Nifty 50 股價指數	美國道瓊工業平均股價指數	美國 S&P 500 股價指數
計價幣別	新臺幣	新臺幣	新臺幣	新臺幣
交易時間 (臺灣時間)	<ul style="list-style-type: none"> ●本契約之交易日同臺灣期貨交易所營業日 ●交易時間為交易日上午 8:00 至下午 4:15 	<ul style="list-style-type: none"> ●本契約之交易日同臺灣期貨交易所營業日 ●交易時間為交易日上午 8:45 至下午 6:15 ●到期月份契約最後交易日之交易時間為上午 8:45 至下午 6:00 	<ul style="list-style-type: none"> ●本契約之交易日同臺灣期貨交易所營業日 ●一般交易時段之交易時間為營業日上午 8:45 ~ 下午 1:45 ●盤後交易時段之交易時間為營業日下午 3:00 ~ 次日上午 5:00；到期月份契約最後交易日無盤後交易時段 	<ul style="list-style-type: none"> ●本契約之交易日同臺灣期貨交易所營業日 ●一般交易時段之交易時間為營業日上午 8:45 ~ 下午 1:45 ●盤後交易時段之交易時間為營業日下午 3:00 ~ 次日上午 5:00；到期月份契約最後交易日無盤後交易時段
契約價值	本契約指數乘上新臺幣 200 元	本契約指數乘上新臺幣 50 元	本契約指數乘上新臺幣 20 元	本契約指數乘上新臺幣 200 元
最小升降單位	指數 0.25 點 (新臺幣 50 元)	指數 1 點 (新臺幣 50 元)	指數 1 點 (新臺幣 20 元)	指數 0.25 點 (新臺幣 50 元)

契約名稱	東京證券交易所股價指數期貨	印度 Nifty 50 股價指數期貨	美國道瓊工業平均股價指數期貨	美國 S&P 500 股價指數期貨
契約到期交割月份	2 個近月 +3 個連續季月	2 個近月 +3 個連續季月	4 個連續季月	5 個連續季月
每日結算價	原則上採當日收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價	原則上採當日收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價	原則上採當日一般交易時段收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價	原則上採當日一般交易時段收盤前 1 分鐘內所有交易之成交量加權平均價
每日漲跌幅註 1	± 8%、± 12%、± 16% 三階段漲跌幅度限制	± 10%、± 15%、± 20% 三階段漲跌幅度限制	± 7%、± 13%、± 20% 三階段漲跌幅度限制	± 7%、± 13%、± 20% 三階段漲跌幅度限制
最後交易日	到期月份第二個星期五之前一營業日	到期月份最後一個星期四	到期月份第三個星期五	到期月份第三個星期五
最後結算價	最後交易日之次一東京證券交易所營業日計算之東京證券交易所股價指數特別報價	最後交易日印度指數編製公司 (IISL) 計算之 Nifty 50 股價指數收盤價	最後交易日標準普爾道瓊指數編製公司 (SPDJI) 計算之美國道瓊工業平均股價指數特別開盤價 (Special Opening Quotation, SOQ)	標準普爾道瓊指數編製公司 (SPDJI) 計算之美國 S&P 500 股價指數特別開盤價 (Special Opening Quotation, SOQ)
最後結算日	最後交易日之次一營業日	最後交易日之次一營業日	最後交易日之次一營業日	最後交易日之次一營業日
交割方式	現金結算	現金結算	現金結算	現金結算

註：各商品詳細契約規格及免責聲明，詳見期交所網頁（<http://www.taifex.com.tw/chinese/2/Products.asp>）

~ 信用交易小提醒 ~

投資人從事信用交易應循合法管道，避免與不法業者往來，以免損及自身權益；信用交易具槓桿效應，交易部位之損益會受證券市場價格波動而有放大效果，投資人應留意交易風險與財務狀況承受力，並注意信用帳戶之整戶擔保維持率狀況。