

國際脈動

歐洲期貨交易所足跡遍及全球

交易時段、商品線、清算服務、利率政策 多管並進

歐交所◎馮治超

歐洲期貨交易所（Eurex，以下簡稱歐交所），乃是歐洲地區最大衍生品交易平台，根據國際期貨業協會（FIA）統計，歐交所2019年平均每日成交量約880萬口合約，為全球第四，未平倉口數超過5千萬口，位居全球第三。歐交所前身為德國期貨交易所（DTB）與瑞士期貨期權交易所（SOFFEX），兩者於1998年合併成立歐洲期貨交易所，隸屬於歐洲期貨交易所集團的成員。至今，該集團包括4個於全球所有主要金融中心均設有代表辦事處的綜合性企業：歐洲期貨交易所（Eurex）、歐洲能源交易所（European Energy Exchange）、歐

洲期貨交易所結算公司（Eurex Clearing）和歐洲期貨交易所回購交易平台（Eurex Repo）。歐洲期貨交易所集團（Eurex Group）是德意志交易所集團（Deutsche Börse Group）的成員。

儘管被稱作「歐洲」期貨交易所，在歷經逾二十載的發展，如今商品及業務足跡已然遍及全球，目前共有超過2600檔期貨與選擇權契約掛牌、涵蓋九個傳統和創新資產類別，涵蓋指數、個股、指數型基金和股利，以及一些世界上最具流通性的固定收益衍生性金融商品。此外，波動性、氣候、房地產以及持續增多的商品期貨及選擇權進一步為

客戶提供多樣化的選擇以及更多的機會。根據金管會期貨交易法第五條公告商品，歐交所亦有超過150檔商品可委由國內期貨商受託買賣。

權益類期貨與選擇權			交易所掛牌基金 (ETF/ETC)衍生品
個股衍生品	股票指數衍生品	股息衍生品	
波動率指數衍生品	利率衍生品		匯率衍生品
	固定收益市場	貨幣市場	
大宗商品衍生品			
彭博大宗商品衍生品		交易所掛牌大宗商品基金衍生品	
地產指數衍生品			



歐交所亞洲版圖

2009年，歐交所正式於新加坡成立分行作為亞太營運總部。此後，德意志交易所集團陸續於香港、東京成立德交所集團辦公室，隨著業務擴張，目前德交所的亞洲團隊已有超過百人。如今全球市場牽一髮動全身，加上跨區域性的經貿競合，如中美貿易戰，美歐專利與壟斷訴訟，亞太區的客戶已將歐元計價的政府債券（長期德國債券（Euro-Bund）、中期德國債券期貨（Euro-Bobl）、短期德國債券期貨（Euro-Schatz）和超長期德國國債期貨（Euro-Buxl）、歐元藍籌50（Euro-STOXX50）、德國指數（DAX®）等衍生性金融商品作為其投資組合的重要部分。為了滿足日漸成長的客戶需求，許多位於亞洲的證券、期貨公司亦願意投入資金與人力申請成為交易所的直接交易會員，而在臺灣，亦有五家期貨公司作為歐交所直接交易會員，提供客戶更優質的服務。

除此之外，歐交所亦透過不同的合作模式與亞洲區交易所或機構合作。2010年8月30日，Eurex/KRX Link正式上線，為客戶提供了在韓國交易時間之後的歐洲和美國交易時間內繼續交易韓國綜合股價指數KOSPI200選擇權的機會。有鑑於該商品的成功，於2018年11月，雙方進一步合作將KOSPI200小型期貨添加至該產品合作項目上。近年德意志交易所集團、上海證券交易所與中國金融期貨交易所聯合成立跨國的交易所公司，中歐國際交易所公司（China

Europe International Exchange），亦是歐交所擴展至亞洲版圖的重要一步。

亞太交易時段

於2018年12月10日，歐交所選定其最具流動性的基準商品，包含股票指數與固定收益期貨—歐元藍籌50、德國指數、明晟股票指數、長期德國債券、中期德國債券期貨、短期德國債券期貨和超長期德國國債期貨推出交易時間延長，於臺灣時間早晨八點十五分開盤，提供完整的交易，清算以及執行流程。需要注意的是，即日有效（GFD）和解約前持續有效（GTC）委託單在延長的交易時段內將處於活躍狀態，並且可能被執行。為避免非意願的委託單執行，交易客戶需從委託單簿中刪除此類委託。

在新增的亞洲交易時段期間內，交易人可透過亞洲交易所掛牌之固定收益商品，例如日本交易所的日本國債期貨，澳洲證券交易所的債券期貨，韓國交易所的韓國債券期貨和芝加哥商品交易所的國庫券期貨，進行相對價值/久期中性的主權債券利差，或組合蝶式/盒式交易，將使買賣方都有更大的機會在固定收益投資組合創造更多超額報酬。

此外，在亞太交易時段中，透過運用德國收益率曲線以及其他相對價值/久期中性策略，交易歐洲期貨交易所基準固定收益產品，會在歐洲交易時段來臨之前創造更多獲取超額報酬的機會。

如右圖，在推出的十四個月份之後，亞太交易時段成功的創造逾870萬口合約交易，且於全球有超過250家機構參與，其中不乏投資銀行、證券期貨公司、自營交易公司等專業交易員。

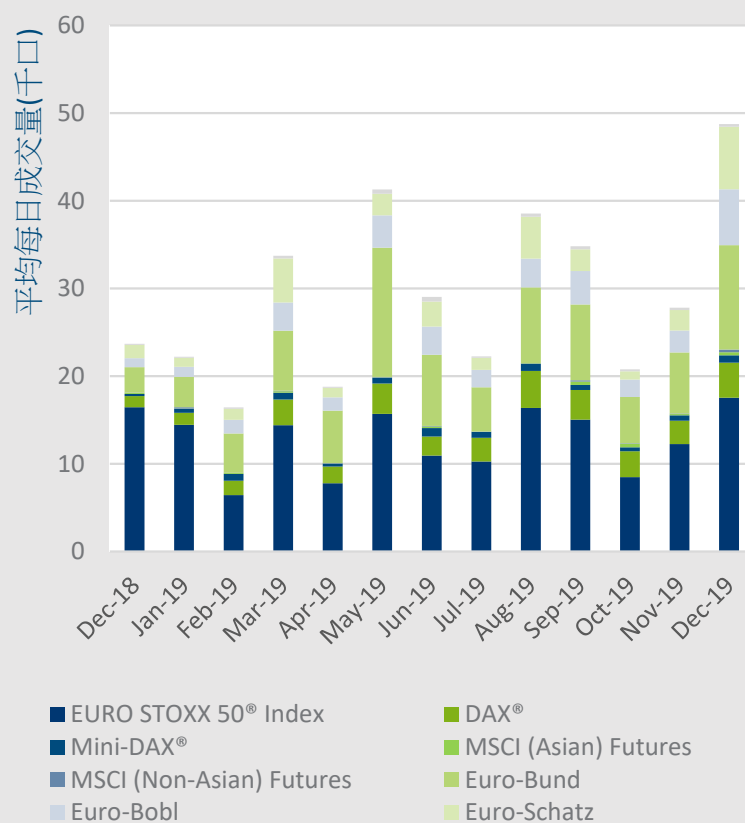
受惠於亞太交易時段得以靈活的操作與調整部位，收到許多投資人表達興趣期待更多商品提早開市，也因此歐交所已經著手於進一步推出商品的計畫中。

擴充股票指數商品線

長久以來，歐交所所以歐元藍籌50（EuroSTOXX50）、德國指數

（DAX®）、瑞士指數（SMI®）作為基礎推出許多相關的指數期貨與選擇權，成功作為尋求參與歐洲市場的衍生品投資人首選。此外，近年歐交所持續掛牌新型商品，如歐洲藍籌波動率（VSTOXX®）指數期貨，以及總報酬期貨（Total Return Futures）。VSTOXX期貨於2013年上市，該指數以歐洲藍籌50指數選擇權隱含波動率為參數，複製美國CBOE之波動率指數方式計算而成，為許多投資人作為歐盤下跌時的避險工具；另外美國與歐洲市場的波動率指數長期相關性高達90%，投資人經常性的利用此一特定進行

歐交所亞太交易時段發展



對沖交易；而總報酬指數旨在複製實務上店頭交易報價習慣，除了指數價格變化之外，額外加入標的指數股息率並扣除隔夜拆款利率作為融資成本，由於近年歐美法規的改革，使店頭市場交易成本大幅提升，此一概念吸引許多店頭市場交易商的喜愛。

近年來歐交所更與MSCI明晟指數公司合作，推出多達140檔MSCI指數期貨與選擇權，涵蓋已發展國家與發展中國家的單一市場指數、區域型市場指數、因子指數，如亞洲新興市場指數、中國自由指數等。



Market information

歐元區金融衍生品法規變遷與利率改革

自2008年雷曼風暴所引爆的金融危機後，歐美監管機關致力於檢討過往法規上的缺失並專注於加強金融市場的穩定，於2009年，國際性的組織金融穩定委員會（Financial stability Board）因而成立，同時在美國與歐盟的金融法規逐漸趨向將店頭衍生品市場交易商品的法定風險係數調高（如保證金），同時要求特定類型交易（如利率衍生品）須將交易交付指定中央清算所公司進行結算，以降低店頭市場交易的違約風險；因此，近年歐美市場參與者對於中央清算手的需求逐漸上升，與此同時，客戶也積極尋找可替代店頭市場的交易所掛牌商品。

過往歐元計價的金融衍生品超過九成以上在英國的倫敦清算公司（London Clearing House）進行，歐交所作為歐洲領導的交易所集團，且為滿足日益浮現的客戶需求，於2017年推出清算店頭市場交易的服務，截至

2019年底，歐洲期貨交易所集團於歐元場外交易清算的業務已由2017年低於1%的市占率成長至15%，此一數字同時也反映著，客戶因應英國脫歐所隱含的風險而將歐元清算行由倫敦遷往歐陸，以確保在英國與歐盟協商脫歐措施的同時最大程度的降低交易風險。

另外，自2013年起G 20國家制定一系列措施針對銀行同業拆款利率的改革，目的在於防制近年金融市場不時爆出投資銀行透過操縱拆款利率致使客戶虧損的醜聞，近兩年此項改成為歐盟區金融市場最關注的話題；目前，歐洲金融監管機關正積極進行市場徵詢並草擬法案，希望將過去以報價採計（Quote-based）改制為交易價格採計（Transaction-based），以更貼近實際市況，此間包括倫敦銀行間同業拆借利率（LIBOR）、歐元銀行間同業拆借利率（EURIBOR）、歐元隔夜平均利率指數（EONIA）和其他銀行間同業拆借利率在內的利率基準可預期會有相關的調整。

