

KOSPI 200期貨夜盤交易發展

歐交所◎馮治超

今年（2020年）10月29日，韓國交易所（Korea Exchange）與歐洲期貨交易所（Eurex Exchange）宣布將合作推出韓國綜合指數200（KOSPI 200）期貨與美元兌韓圓（USD/KRW）期貨的夜盤交易，產品將加掛在現行的韓交所／歐交所產品鏈接（Eurex/KRX Link），預計於2021年第一季投入市場，方便全球投資人於韓國夜盤市場建立與調整韓國市場曝險部位，夜盤機制的交易時間為臺灣時間17:00（韓國當地時間18:00）開盤。

事實上，一直以來全球投資人有美國與歐洲兩大交易所可以選擇做韓國期貨市場的夜盤交易，其一為掛牌於芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）的韓國綜合指數200（KOSPI 200）期貨夜盤交易；其二是韓國交易所與歐洲期貨交易所的合作項目-韓交所／歐交所產品鏈接（Eurex/KRX Link）。

然而，隨著全球科技股票市值在今年三月底以來的大幅上漲，韓國三星電子在KOSPI 200占比超過30%，此一變化使得該股價指數無法符合美國CFTC規範之寬基指數（Broad-based Index），意味著期貨商不

得提供KOSPI 200相關期貨與選擇權於美國交易人，受限於此規定芝加哥商品交易所決定自4月7日起該商品暫停交易。

為了延續韓國市場的夜盤交易，韓國交易所決定將原先掛牌於芝加哥商品交易所之GLOBEX上的KOSPI 200，以及另外一檔外匯商品USD/KRW期貨轉往Eurex，並宣布2021年第一季推出，而原先在GLOBEX交易的商品訂於2020年12月18日為最後交易日與下市日期。

韓國綜合股票指數與KOSPI 200介紹

KOSPI全名為韓國綜合股價指數（Korea Composite Stock Price Index），是衡量韓國經濟表現的主要指數，由韓國交易所編制公布，計算方式採納全數在交易所掛牌的流通股票市值，指數基準點以1980年1月4日開始，亦即以當日股市的指數開盤價格作為100點。前身為KCSPi，是韓國交易所在1964年公布之首個股票指數，該指數採經調整平均股價計算，組成公司數量由一開始17家公司成長至後來35家公司。

KOSPI 200由200檔掛牌於韓國交易



Market information

所、市值最大的企業組成，相較於KOSPI指數，計算基準日為1980年1月3日，目前KOSPI 200組成公司的總市值大約是KOSPI指數的60%，屬於韓國市場中大型股票的代表指數；根據2020年11月23日韓國交易所資料，該指數之中前十大檔股票權重占指數57.45%，其中權重最大的正是國內投資人甚為熟悉的半導體公司，三星電子，具有高達31.14%；同樣的，產業分布方面電子產業在其中占有高達42.07%的比重，是韓國經濟的重要支柱，其次，則是民生服務業、金融業、化工業，各約10%左右權重。

儘管KOSPI涵蓋的公司市值較KOSPI 200更廣泛，為代表韓國市場經濟的最佳選擇，然而實務上，因為KOSPI 200指數組成僅有200支股票，使投資經理易於複製，再加上中大型股票較穩定的獲利表現，在可供投資交易的工具上，目前全球主要韓國金融商品，包含指數基金（Index Fund）、交易所掛牌基金（Exchange-Traded Fund）、指數期貨與選擇權皆以KOSPI 200作為標的指數。

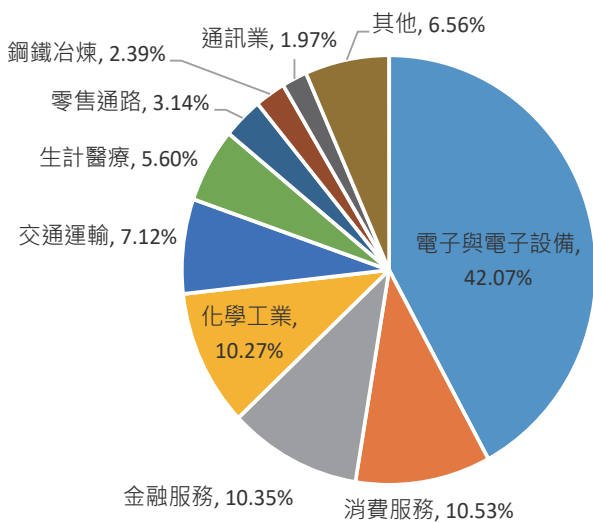


圖 1、KOSPI 200 產業比重

韓交所／歐交所產品鏈接（Eurex／KRX Link）

韓交所／歐交所產品鏈接於2010年8月30日成立，透過雙方交易所、交易所會員、期貨商之間的資訊串接，建立KOSPI 200選擇權的夜盤市場。在每日的交易循環，歐交所開盤會新加掛一日到期的期貨，合約標的即為韓交所KOSPI 200選擇權；歐交所收盤時，到期的期貨部位則實物交割為相對應的韓交所KOSPI 200選擇權，實現為投資人創建全天候的韓國衍生品市場。雙方合作於2016年11月更進一步推出韓國綜合指數200小型期貨（Mini KOSPI 200 Futures），使客戶得以在同一平台之上交易期貨跟選擇權。

韓交所／歐交所產品鏈接交易流程（如圖2）：

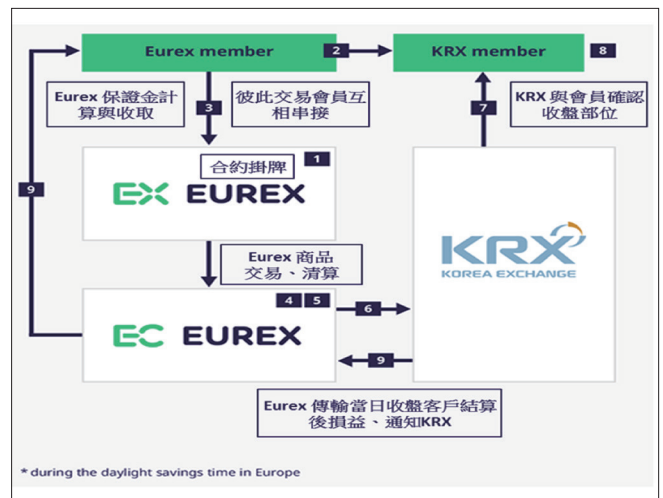


圖 2、韓交所／歐交所產品鏈接（Eurex / KRX Link）示意圖

1. 歐交所每日開盤時掛牌以韓圓計價一日到期KOSPI 200小型期貨與選擇權之期貨契約。
2. 歐洲期貨交易所會員必須至少與一家韓國期貨交易所會員公司建立業務往來關係

(Business Relationship) 以利一日到期期貨契約的實物交割。

3. 韓國期貨交易所會員至少要與一家歐洲期貨交易所會員公司開立帳戶，或具有歐洲期貨交易所的交易會員資格，以交易一日到期期貨契約的實物交割。
4. 歐洲期貨交易所會員接受一日到期期貨契約之期貨契約交易委託，並依歐洲期貨交易所規範輸入韓國期貨交易所會員期貨商代碼及交易人帳號等訊息。
5. 針對保證金收取時，歐洲期貨交易所結算公司 (Eurex Clearing) 有權依歐洲期貨交易所結算會員於歐洲期貨交易所所有商品的曝險狀況，要求以可接受的貨幣 (歐元/瑞士法郎/美金/英鎊) 支付日內保證金 (Intra-day Margin)。
6. 結算上，歐洲期貨交易所結算公司於韓國當地的結算銀行進行韓圓變動保證金之收付。
7. 歐洲期貨交易所結算公司將最終受益人的交割資訊傳送至韓國期貨交易所。
8. 交割資訊由韓國期貨交易所傳送至最終受益人所在之韓國期貨交易所會員。
9. 韓國期貨交易所會員於完成保證金檢核後，將接受移轉或拒絕移轉之部位資訊上傳至韓國期貨交易所系統。
10. 韓國期貨交易所確認完成KOSPI 200小型期貨與選擇權部位移轉的交割資訊，並通知歐洲期貨交易所清算公司。

值得一提的是，截至10月資料，今年一

日到期KOSPI 200小型期貨夜盤交易的流動性發展十分成功，主要的原因正是由於掛牌於美國交易所的KOSPI 200期貨夜盤交易受到美國CFTC規定的限制，國際交易人因而紛紛將目光轉往掛牌於歐洲期貨交易所的一日到期KOSPI 200小型期貨，促使商品成交量自4月起飛速地成長，今年1-10月累計649,053口，相較2019年同期間成長855%，夜盤占韓國日盤比重提高至3.6%，見圖3。

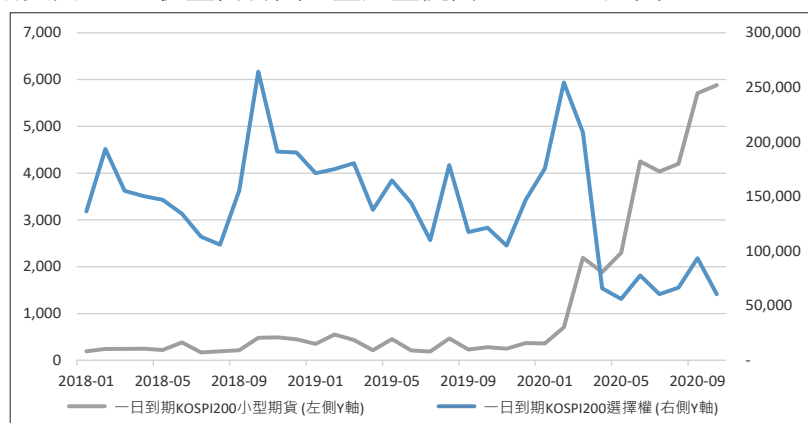


圖3、Eurex / KRX Link 成交量發展

同一時間，一日到期KOSPI 200選擇權期貨契約在Eurex / KRX Link的交易量則呈現不同的走勢發展，在今年3月新冠疫情肆虐、全球股票市場甫重挫之際，交投熱絡，每日平均達到超過20萬口的成交口數，創下近三年次高的紀錄，然而自此之後，交易狀況呈現較為冷卻，甚至稍微下降的走勢，事實上，此一走勢在過去數個月出現在全球主要股票指數選擇權市場，包含韓國KOSPI 200、台股選擇權市場亦然。

2021年第一季新商品陸續上市

2020年是韓交所/歐交所產品鏈接上市第十個年頭，有鑑於過去十年的成功合作



Market information

模式，雙方交易所如今宣布合作關係將更進一步，預計在2021年第一季推出韓國綜合指數200（KOSPI 200）期貨與美元兌韓圓（USD/KRW）期貨，以補上全球投資人原先於GLOBEX KOSPI 200與韓圓匯率的交易及避險需求。

事實上，透過觀察交易量可得知該兩檔韓國夜盤期貨的存在是有必要的，直至今今年四月，受法規限制交易人被迫暫停KOSPI 200期貨夜盤交易之前，這一檔股票指數期貨的流動性相當良好，2019年平均每日交易量有19,009口，甚至在2020年3月股市波動劇烈之時，達到歷史新高，平均一天10萬口以上的水準，充分顯示全球對於韓國夜盤的實際需求。在另外一個商品，美元兌韓圓期貨作為全球唯一韓圓貨幣的期貨工具，同樣具有強勁的避險客戶存在，今年1-10月平均日交易量有6,085口表現不俗。

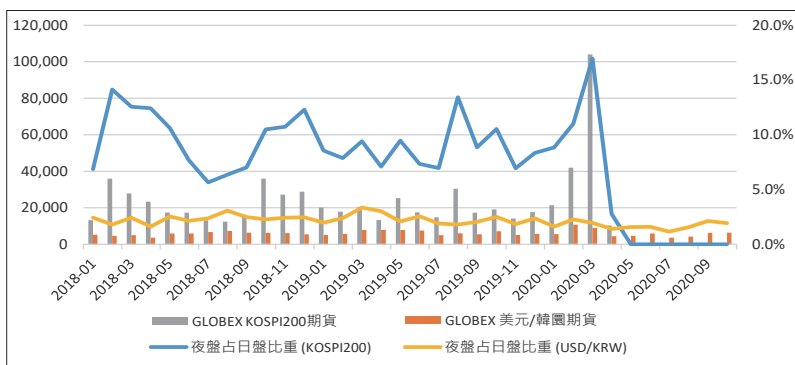


圖 4、KOSPI 200 期貨與 USD / KRW 期貨成交量

歐洲期貨交易所介紹

歐洲期貨交易所乃是歐洲地區最大衍生品交易平台，根據美國期貨業協會（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。

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2,600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，其掛牌的EURO STOXX50與DAX、迷你DAX期貨為全球客戶廣泛運用。

根據臺灣「期貨交易法」第五條規定，

國外期貨交易所掛牌之期貨與選擇權須經主管機關核准公告後，期貨商方可受客戶委託買賣，目前韓國交易所掛牌的KOSPI 200期貨、KOSPI 200小型期貨以及USD/KRW期貨已通過，而夜盤商品韓交所/歐交所產品鏈

接上的KOSPI 200小型期貨於今年7月取得主管機關核准，增加國內交易人海外商品的選擇性，除此之外，歐交所亦有超過150檔商品可委由國內期貨商受託買賣。

