



## 2021年FIA年會摘要

期交所◎阮浩耘

美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）本（2021）年年會因全球新冠肺炎疫情仍未趨緩，於3月16日至18日以線上方式舉行，邀請各界業者、專家進行多場座談，討論市場發展、科技創新與永續發展等議題。FIA主席Walt Lukken於開幕致詞時表示，雖因受限於全球疫情嚴峻，無法舉辦實體會議，但線上會議卻突破了參與限制，與會人數再創新高，共有30多國，約1,500人參加。

Lukken認為衍生性商品市場歷經過去一年考驗，證明營運韌性足以承受極端震盪並維持正常營運，但「韌性」一詞不單指市場有能力回復至疫情前狀況，更應該從中汲取經驗，強化自身能力以迎接未來機會與挑戰。其分享FIA近期刊問卷調查結果表示，受訪者認為期貨市場交易後處理及交割作業相對落後，為亟需現代化之環節，對相關改革有所期許，因此FIA董事會已成立委員會，將與交易所、業者及資訊廠商共同研議解決方案。

此外，疫情期間意外突顯氣候風險議題。各國因封城措施降低城市間之流動，自

然減少經濟活動產生之碳排放，亦有愈來愈多消費者及企業體認永續之重要，開始致力於零碳排經濟，惟目前仍欠缺金融工具及資本投資支持經濟轉型，因此衍生性商品市場應扮演更重要角色，提供氣候風險之避險工具與價格發現管道。

### 壹、FIA主席與CFTC代理主席對談

FIA主席與CFTC代理主席Rostin Behnam對談首先聚焦氣候風險。Behnam表示美國重返巴黎協定，承諾30年內大幅降低美國碳排放量，於2050年達成淨零碳排，未來各產業對碳排、永續等風險管理工具之需求將更殷切。CFTC身為衍生性商品市場監理機關，更責無旁貸須扶植市場健全發展。在氣候風險方面，CFTC原本在「市場風險諮詢委員會」下即設有「氣候相關市場風險小組委員會」，並於2020年9月發布美國金融市場對氣候風險管理之相關研究，近日更進一步成立「氣候風險部門（Climate Risk Unit, CRU）」，協助CFTC聚焦衍生性商品市場於管理氣候風險所能扮演之角色及功能，全



力支持新商品發展，期能協助美國順利轉型至低碳經濟。FIA主席亦表示，FIA加入前聯合國氣候行動（Climate Action）特使Mark Carney主導之「擴大自然自願性碳市場工作小組（Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets）」，也將與CRU共同合作，積極為氣候變遷及減少碳排貢獻心力。

本年初證券市場發生GameStop散戶投資人軋空避險基金，而後目標轉向白銀，推動白銀價格於2月初站上8年來新高，Behnam表示CFTC密切關注白銀衍生性商品交易，同時與交易所、其他金融監理機構及主要市場參與者保持順暢溝通管道，不容任何市場操作或詐欺行為損及市場公正及健全。其認為期貨交易透過保證金收取、每日洗價及部位限制等風控機制，較不可能發生如證券市場GameStop之狀況，惟期貨交易較現貨交易複雜且具高槓桿及高風險，投資人應更加注意並衡量自身風險承受度，做好風險管理，亦藉此再三強調投資人教育重要性。此外，Behnam並提出科技進步影響散戶投資人行為，如散戶於社群媒體發起之集體交易特定股票行為，監理機構因應科技發展，監理方式也應與時俱進。

在加密貨幣監理部分，Behnam表示加密貨幣歸類為商品交易法中與黃金、原油或農產品同類大宗商品，CFTC對加密貨幣期貨之監理並無異於金屬或農產品等衍生性商品，相關規範及法規執行早已就緒，包括交易所可採自行認證（Self-Certification）方式掛牌商品等；惟現貨部分，就像農產品

現貨由美國農業部管轄，能源由能源部管轄一樣，CFTC對加密貨幣之現貨監理權限有限，須與其他機構，如聯邦法院等合作，對現貨市場詐欺及價格操縱等不法行為進行調查。然而探討加密貨幣之監理仍有許多技術性問題及跨監理機構間之職責，須加以釐清，Behnam認為未來應有專責機構負責加密資產、加密貨幣支付系統與區塊鏈技術監理，才可建立透明、公正及健全之加密貨幣市場。

## 貳、業界人士矚目的重要議題

### 地緣政治

英國在本年1月起正式結束脫歐過渡期，但歐盟與英國於過渡期結束前之雙邊貿易協議並未包含金融服務業，使市場參與者擔憂將導致市場分割。對此，英國金融行為監理局（Financial Conduct Authority, FCA）指出由於英國與歐盟具同等市場監理制度，歐盟對英國結算機構（CCP）之認可將展延至2022年6月底，給市場參與者更多時間調整。其表示倫敦交換交易市場蓬勃發展，非僅因英國原屬歐盟會員國，而是源於英國自身經濟及市場整合後風險管理優勢，若市場分割將導致效率低落、減損市場流動性並使市場參與者失去避險管道。歐盟執委會委員 Mairead McGuinness表示，歐洲證券及市場管理局（ESMA）與歐洲央行（ECB）已就英國CCPs對歐盟市場之系統性風險，應否認可英國CCPs部分或全部業務資格，或要



求其移至歐盟境內，進行評估，最終結果將作為歐盟執委會決策參考。Mairead強調，歐盟執委會完全尊重英國脫歐決定，但脫歐決定亦代表英國將喪失歐盟成員國享有之相關權利，無論雙方未來簽署有關金融服務業MOU，還是採行對等認可資格，皆無法完全恢復英國於脫歐前進入歐盟市場之自由度。

除英國脫歐外，中國市場亦為熱門議題，歐美主要交易所為積極參與中國市場，陸續推出中國相關商品，或與中國交易所建立合作關係，如歐洲期貨交易所（Eurex）之母公司德國交易所已與中國金融期貨交易所及上海證券交易所合資成立中歐交易所，成為歐洲與中國市場橋樑；新加坡交易所、芝加哥商業交易所（CME）與洲際交易所（ICE）均表示已提供系列商品，供市場參與者管理風險。惟ICE表示，中美關係面臨很大不確定性且情勢複雜，目前仍需要更多資訊才能進行下一步商業決策，CME亦表示，中國市場逐漸開放無庸置疑，唯一問題在於市場規範不夠透明。有沒有可能已開放之市場突然被命令關閉？諸如此類之法規風險亦需納入考量。

另香港受中美貿易戰影響，導致許多在美國掛牌存託憑證（ADR）之香港科技公司，回歸香港市場掛牌，此情形在拜登政府上任後亦未見減緩，首次公開發行（IPO）市場有明顯移轉至香港趨勢。此外，香港資本市場正進行指數基本面重整，1年前恆生指數科技股占比約為13%，且主要集中於

騰訊，然目前科技股占比已高達30%，市場預估明（2022）年科技股占比將增至40%。因應此趨勢，富時指數公司表示自3月19日起，旗下包含阿里巴巴成分股之指數，其所採標的將由美股轉換為港股，市場預期MSCI亦將跟進。

## 科技發展與虛擬貨幣

由於過去幾年衍生性商品之監理法規，有極大調整及變化，業界花費相當大心力及成本應對新增監理要求，因此近年來在科技創新上可以投入之資源相對受到限制。但疫情扮演了加速器角色，使業界向雲端遷移、更積極運用人工智慧技術，並勇於嘗試任何可以協助優化工作流程之新興科技工具。此外，疫情期間市場大幅震盪，去年3月信息量與交易量於短時間內暴增，而當時全球交易所大部分員工採居家辦公，在交易量暴增狀況下，仍能快速應對、解決危機、維持市場平穩運行，是一件非常了不起成就，也是業界充分應用新科技之正面效果。

目前許多業者已將非即時資訊轉為雲端儲存與處理，Google認為由於目前金融業資料利用率低，藉由雲端技術發展，可以將目前儲存在辦公室及各過時系統（legacy systems）資料加以連結及應用，並依據分析結果提供組織進行決策，因此利用雲端技術之資料清理及資料呼叫領域存在極大發展潛力。人工智慧方面，Nasdaq表示目前已可利用人工智慧科技，推出偵測詐欺等金融犯罪之交易監視功能，未來亦將有更廣泛應用。



加密貨幣部分，各主要交易所紛紛參與加密貨幣發展，例如CME繼比特幣期貨後進一步推出以太幣期貨、CBOE開始提供虛擬貨幣即時資訊、SGX應用區塊鏈技術至債券市場、Nasdaq提供交易、結算與監視系統等服務給加密貨幣交易所、ICE旗下Bakkt交易所持續擴增虛擬貨幣服務等。各交易所表示，CFTC於2017年開放以自行認證方式推出虛擬貨幣期貨，使傳統金融機構得於受監管交易所參與加密貨幣市場，亦使虛擬貨幣交易得以蓬勃發展。惟美國其他主管機關，如聯邦儲備銀行與證券管理委員會（SEC）等，對加密貨幣法規與態度並不明確，是目前亟需解決問題。

此外，加密貨幣市場為每週7天，每天24小時交易，是否促使傳統金融市場延長交易時間部分，多數交易所表示，目前週一至週五交易時間已接近24小時，而交易所通常藉由週末休市時段強化系統與更新安全性，投資人亦可重新思考策略。此外，若銀行金流無法配合於週末即時轉移，可能造成更多風險，故是否延長交易，應審慎考慮科技與風控因素，以維市場公平健全。

## 永續發展

環境議題已成為近年市場關注重點，資產管理業者為配合淨零排放目標，將逐漸調整投資組合，此不啻提供衍生性商品市場發展機會。因此，各交易所競相推出相關商品，包括CME水期貨、Eurex多檔ESG期貨、Nasdaq永續債券、SGX永續債券與永續

期貨、LSE綠色標章並加入聯合國零碳排競賽等。

除交易所外，各金融業者亦積極將永續目標與氣候風險納入資產配置考量，Morgan Stanley研究指出，過去15年來納入ESG選股標準之投資組合，報酬率與傳統投資方式幾乎相同，但風險更低，而在2019年與2020年納入ESG標準之投資策略報酬更超過傳統投資方式，顯示納入ESG標準不意味降低報酬。另在強化資訊揭露方面，去（2020）年歐洲施行新永續金融資訊揭露規範，強化金融商品ESG資訊揭露，美國也有朝此方向立法趨勢，許多金融機構亦推出相關ESG資訊平台，使投資人了解其資產配置與其ESG目標是否吻合。

此外，大型投資機構更運用股東投票權等影響力，促使企業加強ESG相關資訊揭露，增加資訊透明度。部分金融機構亦積極參與「擴大自願性碳市場工作小組」，期望透過媒合出資者與降低碳排放量之計畫執行者，促使資本投入能降低碳排放量之計畫，最終找到碳排放市場價格，建立全球碳市場訂價機制，使企業於評估投資計畫時，能將碳排放成本納入考量，進而降低碳排放量。

## 參、2020年全球衍生性商品交易概況

### 2020年整體交易量變化

依據FIA發布之全球80家交易所交易量統計，2020年全球衍生性商品交易量達到467.7億口，較2019年成長35.6%，連續第3



# Feature Report

年創下歷史新高（請參表1）。其中，期貨與選擇權各占總量54.6%與45.4%，分別較2019年成長32.7%與39.3%；值得注意的是，期貨在交易量大幅成長情況下，未平倉量反而較2019年減少0.8%，而選擇權未平倉量雖增加13.6%，仍遠低於交易量成長率，顯示交易人交易周期縮短，更傾向短線交易。

2020年亞洲與北美洲仍踞交易量前2名，分別占全市場43%與27%，但差距逐漸拉大，2020年亞洲交易量成長率達38.9%，主要成長來自中國與印度，而北美洲交易量成長率約25.1%，低於全球平均。此外，拉丁美洲2020年成長率為各區域最高，達56.9%。

表1、全球衍生性商品交易量（單位：口數）

期貨交易量			
	2020年	2019年	成長率
亞太地區	10,469,047,303	7,677,281,531	36.4%
歐洲	4,550,508,848	3,964,598,163	14.8%
拉丁美洲	4,404,700,569	2,850,132,648	54.5%
北美洲	4,478,184,855	4,259,245,242	5.1%
其他地區	1,643,311,285	506,385,705	224.5%
期貨加總	25,545,752,860	19,257,643,289	32.7%
選擇權交易量			
	2020年	2019年	成長率
亞太地區	9,678,099,814	6,825,889,536	41.8%
歐洲	1,050,506,385	1,069,010,008	-1.7%
拉丁美洲	2,027,891,216	1,248,772,862	62.4%
北美洲	8,368,966,050	6,006,245,432	39.3%
其他地區	96,275,568	84,381,554	14.1%
選擇權加總	21,221,739,033	15,234,299,392	39.3%
總交易量			
	2020年	2019年	成長率
亞太地區	20,147,147,117	14,503,171,067	38.9%
歐洲	5,601,015,233	5,033,608,171	11.3%
拉丁美洲	6,432,591,785	4,098,905,510	56.9%
北美洲	12,847,150,905	10,265,490,674	25.1%
其他地區	1,739,586,853	590,767,259	194.5%
全球交易量	46,767,491,893	34,491,942,681	35.6%

資料來源：FIA



以商品類別而言，前3大類商品分別為股價指數類（占39.8%）、個股類（占21.2%）及匯率類（9.7%），過往均排第3名之利率類商品（占8.9%），受全球持續維持低利率及寬鬆貨幣政策影響，2020年交易量下滑13%，排名下降至第4名。股價指數類與個股類商品則因去年股票市場波動劇烈，交易量分別上升49.3%及62.3%；其中，個股類商品成長主要來自美國個股選擇權大幅增加（成長52.4%）。

FIA表示，美國證券市場散戶交易人交易量於2020年大幅增加，不論是新開戶數與流入金額均大幅成長，除交易證券外，散戶交易人亦積極參與個股選擇權市場。依據UBS統計，2019年初散戶交易占個股選擇權市場約30%，目前已成長至42%，也使得美國個股選擇權交易量突破歷史新高。究其原因，散戶交易量大增除因美國實施居家隔離及政府加發紓困金等短期因素外，市場結構改變，包括零佣金經紀商出現，使交易費用大幅下降、科技進步使手機下單更為便利、交易所競相推出符合散戶需求之小型契約，及社群媒體串聯與帶動，使散戶參與成為長期趨勢。

### 全球交易所排名

2020年仍由印度國家證券交易所蟬聯第1名，其交易量較2019年上升48.1%，主要來自Bank Nifty指數選擇權與CNX Nifty指數選擇權交易量大幅成長（分別成長43.5%與104.4%）。其次則為巴西B3交易所，2020年

交易量大幅成長62.5%，成功擠下CME成為排名第2之交易所。B3受巴西散戶交易量大增影響，小型契約均有亮眼表現，其交易量最大商品—小型Bovespa指數期貨，去年交易成長78.9%，而標準型Bovespa指數期貨僅成長14.7%；此外，小型美元兌巴西里拉期貨去年更成長103.4%，顯示小型契約逐漸成為巴西主流商品。排名第3為芝加哥商業交易所（CME），由於其主力商品為利率類及股權類商品，在兩者互有消長情況下，整體交易量與2019年相當，小幅下跌0.2%。不過值得注意的是，甫於2019年5月上市之4檔微型指數期貨成長迅速，其中微型標普500與微型那斯達克100期貨已成為CME第2大及第3大股價指數類商品，交易量僅次於E-mini標普500期貨。

在中國市場部分，大連商品交易所、上海期貨交易所及鄭州商品交易所等3大商品交易所持續成長，2020年全球排名分別為第7名、第9名及第12名，交易量分別成長62.8%、47.0%與55.8%。3大商品交易所囊括全球農產品期貨前10名及金屬類期貨前4名，充分發揮其原物料生產與消費大國之優勢。

臺灣期貨交易所亦於2020年締造佳績，交易量達3.4億口，再創歷史新高，較2019年成長30.9%。期貨商品交易量大幅成長55%，其中小型臺指期貨交易量成長101.9%，為主要成長動能，選擇權類商品則有逾18%成長。此外，2017年推出之夜盤亦充分發揮避險功能，交易量成長55.8%，



# Feature Report

夜盤商品中，美國道瓊期貨、美國標普500期貨及美國那斯達克100期貨夜盤交易量合計較2019年成長44.1%，成長力道強勁，已

成為臺灣投資人參與美國市場之最佳工具。  
(全球交易所排名請參表2)



表2、全球交易所排名（單位：口數）

排名	交易所	2020 年交易量	2019 年交易量	成長率
1	印度國家證券交易所 (NSE)	8,850,473,823	5,977,219,777	48.07%
2	巴西交易所 (B3)	6,307,562,139	3,880,624,283	62.54%
3	芝加哥商業交易所 (CME)	4,820,589,858	4,830,045,369	-0.20%
4	洲際交易所 (ICE)	2,788,944,012	2,256,762,531	23.58%
5	那斯達克交易所 (Nasdaq)	2,660,595,514	1,785,341,204	49.02%
6	芝加哥選擇權交易所 (Cboe)	2,614,108,017	1,912,084,008	36.72%
7	大連商品交易所 (DCE)	2,207,327,866	1,355,584,225	62.83%
8	韓國交易所 (KRX)	2,184,930,969	1,546,717,194	41.26%
9	上海期貨交易所 (SHFE)	2,128,613,700	1,447,597,054	47.04%
10	莫斯科交易所 (MOEX)	2,119,939,033	1,455,043,932	45.70%
11	歐洲期貨交易所 (Eurex)	1,861,416,584	1,947,144,196	-4.40%
12	鄭州商品交易所 (ZCE)	1,701,847,321	1,092,703,580	55.75%
13	土耳其交易所 (BIST)	1,517,476,458	387,996,034	291.11%
14	孟買證券交易所 (BSE)	924,427,025	1,026,425,811	-9.94%
15	邁阿密交易所集團 (MIAX)	827,454,642	440,049,131	88.04%
16	日本交易所 (JPX)	454,261,835	361,095,467	25.80%
17	香港交易所 (HKEX)	437,073,315	438,690,021	-0.37%
18	臺灣期貨交易所 (TAIFEX)	341,393,346	260,765,482	30.92%
19	多倫多證券交易所 (TMX)	318,018,983	228,773,229	39.01%
20	新加坡交易所 (SGX)	247,149,451	239,867,892	3.04%

資料來源：FIA