

微型當道

日盛期貨企劃部經理◎吳子暄

近兩年臺灣現貨市場迎來重大的交易變革，除了2020年3月臺灣證券交易所正式推出盤中逐筆交易，提升整體市場運作效率，開始帶動整體市場交易量，同步也增加期現貨套利空間，進而吸引更多期貨投資人加入，更於同年度10月實施盤中零股交易措施，投資人不需要再被侷限於盤後才能交易零股，小額資金亦可於盤中參與標的行情，隨著交易門檻的下降，加上網路投資教育與知識的普及化，開啟年輕及小資族群進入投資的大門。國內期貨市場也不遑多讓，早於2001年推出小型臺指期貨，並陸續於2021年調降小型股票期貨門檻並推出小型指數類合約，提供交易人多元選擇的機會；在國外期貨商品交易方面，於2009年起接軌國際開放微型外匯類商品，2019年掌握指數類商品

「微型」趨勢；2021年槓桿交易商也來共襄盛舉，讓臺灣交易人參與微型商品所帶來的機會，接下來就讓我們一起探究全球期貨市場朝向微型化的發展和特點吧！

全球市場「微型」趨勢正當道

綜觀全球期貨市場當中，前三大交易所—美國芝加哥商品交易所集團（CME），早於2009年就推出微型歐元兌美元期貨（Micro EUR/USD Futures），不僅僅是因為歐元及美元皆屬全球央行重要的儲備貨幣，吸引全球交易人關注目光與追捧，為提供更佳流動性且彈性之交易，首推出微型外匯期貨商品。根據美國期貨業協會（FIA）最新數據顯示，統計2021年1-6月微型歐元兌美元期貨交易量達304萬口，較前年同期成長21.8%，

該商品是現今全球50大外匯商品當中，交易量最佳之微型外匯期貨，顯示其在外匯市場之重要性；另外一方面，其在臺灣微型外匯商品當中也佔據第一，2021年7月更達到單月交易量13萬口，創下近年來單月新高（如圖1），突顯臺灣交易人對其商品交易的需求亦有所提升。

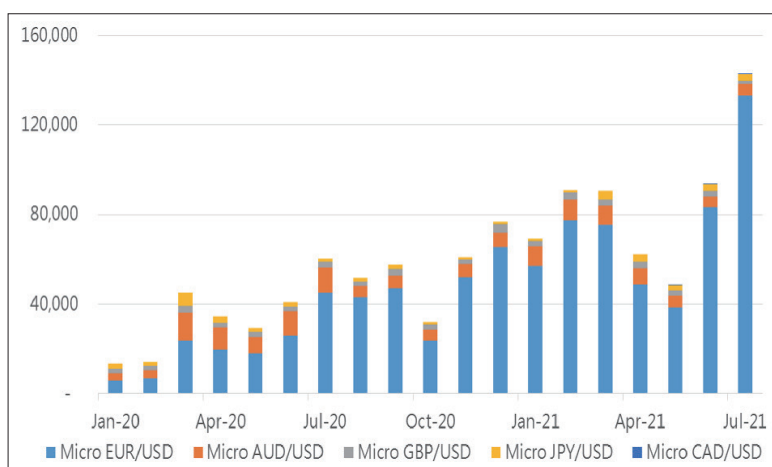


圖 1、臺灣微型外匯商品交易量

資料來源：期貨公會（CNFA）



Market information

在指數類商品方面，CME集團於1997年起推出小型S&P 500指數期貨（E-mini S&P 500 Futures）、小型那斯達克指數100期貨（E-mini Nasdaq 100 Futures）、小型道瓊指數期貨（E-mini \$5 DJIA Futures）等全球熱門小型商品，不過隨著時間推移且股市高漲的情況下，促使小型期貨合約價值不斷增加，所需要的資金成本，容易讓一般交易人望而卻步。為了解決這樣的問題，CME集團於2019年5月首度推出微型期貨合約，與小型合約最大差異，即為合約規格為其十分之一，保證金門檻也隨之下降，對於資金相對有限的交易人來說更是一大福音，以

較少的資金成本，參與具流動性和波動度的商品，進而踏入期貨市場。根據FIA統計資料指出，2021年1-6月全球50大指數期貨合約，微型商品搶佔四席（如表1），在短短推出不到三年的時間，就具有一定流動性及市場地位，顯示交易人對於微型商品的熱愛，成為CME集團史上推出最為成功的合約商品，該集團也趁勝追擊，再推出微型選擇權及微型週選擇權商品，例如微型S&P 500選擇權（Options on Micro E-mini S&P 500 Futures）、微型S&P 500週選擇權（Weekly Options on Micro E-mini S&P 500 Futures），緊緊掌握微型商品當道的交易趨勢。

表1、全球50大指數期貨合約-微型商品排行

排名	合約名稱	交易量（Volume）		未平倉量（Open Interest）	
		2021年1-6月	同期變動	2021年6月	同期變動
9	微型那斯達克指數期貨 （Micro E-mini Nasdaq-100 Index Futures）	120,818,235	66.8%	41,092	19.9%
12	微型S&P500指數期貨 （Micro E-mini S&P 500 Index Futures）	113,305,641	6.4%	71,959	-7.7%
44	微型羅素2000指數期貨 （Micro E-mini Russell 2000 Index Futures）	19,267,008	59.9%	15,458	10.3%
48	微型道瓊指數期貨（Micro E-mini Dow Jones Industrial Average Index Futures）	16,128,699	-1.2%	18,602	47.6%

資料來源：美國期貨業協會（FIA）

歐洲期貨交易所（Eurex）同樣順應市場潮流趨勢，針對較小規模之期貨合約展開規劃，於2021年4月推出微型合約—包含微型歐元STOXX 50指數（Micro Euro STOXX 50 Index Futures）、微型德國藍籌（Micro Dax Futures）及微型瑞士SMI（Micro SMI

Futures），較既有標準合約規格小10倍，小型合約小5倍，再度降低交易人踏入歐洲期貨市場門檻，加上標的標準及小型合約，於市場上原就具有高流動性，開放微型合約後，可以提供交易人進行價差交易及增加套利，讓交易人更多精準套利機會；儘管相關

商品現行尚未允許臺灣交易人買賣，不過可期待未來主管機關開放後，交易人可以低交易成本的機會，參與歐洲市場行情與波動。

整體觀察微型商品佔全球期貨市場份額雖然仍相對較小，不過隨全球微型期貨出現爆炸性的成長，儼然證明微型商品當道的趨勢，已受到各國交易所的關注，紛紛推出各類期貨合約，臺灣主管機關也順應開放

相關微型商品（如圖2），現行主要以指數類、外匯類為主，但此波浪潮已讓CME集團決議推出更多元的交易商品，例如原物料類的微型輕原油期貨（Micro WTI Crude Oil futures）、利率類的微型債券期貨（Micro Treasury Yield futures），持續滿足交易人交易需求，臺灣交易人可待後續開放後，參與不同種類的微型商品交易契機。

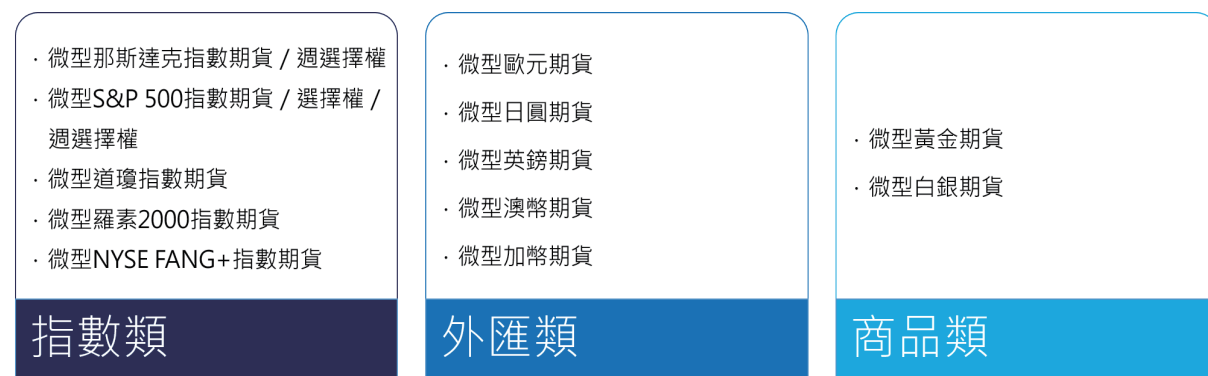


圖 2、臺灣期貨商得受託從事交易之國外微型期貨交易合約

資料來源：臺灣期貨交易所（截至 2021/08/13）

掌握微型商品優勢與特點

微型商品與傳統標準和小型商品有著共同的特色，多數商品近乎全天候交易，且屬於高槓桿操作，意味著能帶來高額報酬，但也可能損失超過原始投入的資金，故交易人不論選擇何種商品，於合約到期日之前，都皆需謹守風險控管；如挑選交易商品時，亦須留意商品及近遠月合約之流動性，避免選擇流動性較低的商品或合約；除了上述所提相同的特色之外，微型商品亦有其在交易上的優點和特色，適合初踏入期貨市場的新手、年輕及小資族群，可掌握以下重點，善用於期貨市場交易當中：

1. 保證金門檻相對低

許多交易人對於期貨具高槓桿感到興趣，尤其近年市場成長動能，來自於年輕及小資族群，多數或為期貨市場新手，如標準合約規格之S&P 500指數期貨所需原始保證金需要USD 63,250，小型S&P 500指數期貨則是需要USD 12,650，換算新臺幣動輒30-40萬以上，讓剛踏入期貨市場的新手們倍感壓力，但在微型商品的推出後，僅需要小型商品十分之一的保證金USD 1,265，即可輕鬆進入期貨市場，再藉由期貨交易的特色，在有限的資金下，爭取更高的獲利機會，亦或者具有現貨股票，於期貨市場進行相對應的避險，來因應市場大幅度的變化，



降低所帶來的損失。（註：各商品保證金請依照各交易所及期貨商公告為主。）

2. 資金管理效率化

在微型商品推出之前，期貨交易人可以針對其現貨部位進行避險，不過避險部位不盡然精準，隨著微型商品的導入，交易人可以更精準管理旗下避險策略，適時放大或減少交易部位，提供策略操作的靈活性，例如原先資金僅能單一口進出小型S&P 500指數期貨，若需執行分批進場或隨時加減碼，則須另外準備資金，但在微型商品推出後，可利用微型S&P 500指數期貨，執行分批進場或動態調整旗下策略，比起標準或小型合約來說，更具資金管理效率化之優勢。

3. 投資組合多樣化

上述提及資金管理效率化之外，交易者能在有限的資金下，藉由微型商品的特點，讓交易商品多元化或策略多樣化，靈活調整交易者旗下的投資組合，例如資金可拆分投入微型股指期貨類、微型外匯類或其他微型商品等不同種類，有效率分散市場交易風險；亦或者關注各國不同的貨幣政策，發覺其中強弱勢貨幣商品，進而在有限資金下，投入微型歐元期貨、英鎊期貨或日幣期貨等外匯期貨，跟隨著全球經濟發展趨勢，動態調整投資組合，達到多商品多策略分散風險。

國內市場跟風推動商品微小化

如開場所提，臺灣迎來重大交易變革－盤中逐筆交易及盤中零股措施，都讓整體臺股市場活絡起來，市場曾經一度擔憂臺股高齡化的問題，但隨著市場制度的調整，網路投資理財的普及化，吸引更多年輕及小資族群，根據臺灣證券交易所最新數據顯示，2021年7月開戶人數已達1,175萬戶，其中又以30歲以下族群增加4.49萬戶最為明顯，同時自然人成交值比重也提升至74.4%，定期定額方面投資金額也達到34億，皆創下歷史新高，突顯年輕族群為現貨市場增添動能。

觀察臺灣期貨市場，現行市場參與者自然人與法人各半，加上面臨全球遭受新冠肺炎疫情肆虐，大幅度推升金融市場交易及避險需求，也帶動臺灣期貨及選擇權市場交易量（如圖3），臺灣疫情控制則是相對於國外來說穩定，也因而在國內不同產業類股帶動之下，臺灣股市屢創新高，使得國內股價指數期貨商品規模不斷擴大，連帶提高了交

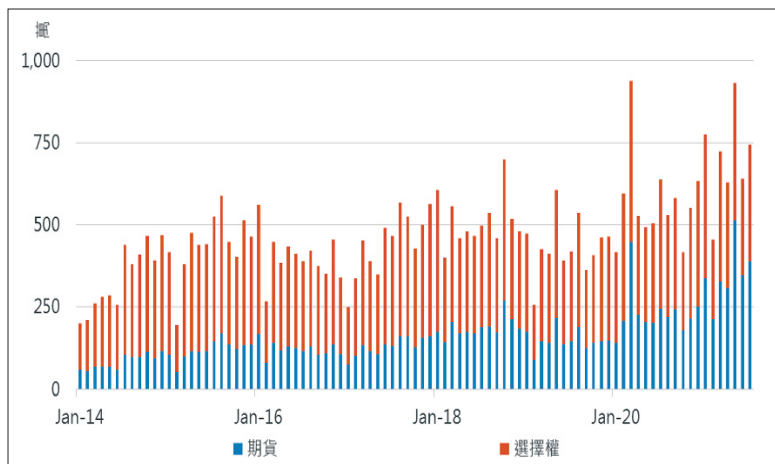


圖3、臺灣期貨及選擇權市場月交易量 資料來源：臺灣期交所（Taifex）

易商品的保證金，增加交易人的投資成本，且2020年30歲以下新開戶數佔整體開戶數逾23%，投資已近乎為時下年輕及小資族群的最熱門話題，衡量整體市場發展及需求，並且因應全球期貨商品微型化趨勢，臺灣期交所接連推出的新商品都朝向小規格設計。

其中最受矚目的為2021年2月規劃降低股票期貨小型契約掛牌門檻，主要為臺灣股市交易熱絡，部分股票標的股價高漲，為了讓更多投資人增加交易機會，將原先小型股票期貨標的證券平均價格500元的門檻，調降成300元，截至2021年8月從既有9檔小型股票期貨商品，已增至19檔股票期貨標的，使得更多股票標的可以納入小型股票期貨的範疇當中，有助於臺灣期貨市場交易量成長；而標準股票期貨契約單位為每口2,000股，小型股票期貨契約單位則為每口100股，相對所需之保證金較小，其高價位的標的，也具備當沖、多空靈活操作、低交易成本及高槓桿之特性；同時標準及小型股票期貨契約亦可能產生相對價差和套利交易機會，可藉由此進行強弱勢價差交易策略，更能活絡股票期貨市場發展。

指數類期貨方面，衡量電子類股佔台股比重近7成，電子期貨契約規模持續成長，以及保證金門檻高漲，不易年輕及小資族群等交易人進入交易，進而規劃較現行電子期貨規模小八分之一商品，保證金門檻降至NTD22,500，並安排於2021年6月上市小型電子期貨，上市首月交易量達18萬口，僅次於大小臺、股票期貨之後，亦超過原先標準

電子期貨交易量，更受到交易人的青睞，對於臺灣期貨交易所來說，未來可朝向微小型方向規劃更多元的金融商品，滿足國內交易人交易需求。另外一方面，基金市場也於同月份推動新措施，可視指數股票型基金（ETF）情況，依照基金信託契約召開受益人會議，執行ETF分割或反分割機制，即為將受益單位數分割增加受益單位，相對單位淨值則是等比例下降，分割後可為商品增添吸引力及流動性，反之推行反分割機制，則有助於提升ETF淨值，避免基金因淨值過低必須下市問題，以穩定整體ETF市場發展，然而面對機制可視情況調整，微小型期貨存在就更具重要性，可隨時配合ETF狀態進行動態調整。

綜合以上所述，期貨市場商品微型化的誕生，解決全球股市高漲，進而增加既有期貨合約價值，所需要較高資金成本的問題，同時吸引年輕族群進入交易領域，藉由期貨原有的交易特質，以及微型商品獨特的優勢－「保證金門檻相對低」、「資金管理效率化」和「交易組合多樣化」，讓更多交易人可參與國內外具有流動性、波動度的微小型期貨商品。接下來將介紹不同市場的微型商品，包括產品發展現況、市場概況等資訊，以利讀者了解相關訊息，交易人亦可按產品特點，掌握投資交易契機，妥善資金管理及投資組合。

