



# 歐洲期貨交易所微型期貨產品發展

歐交所◎馮治超

### 微型合約發展背景

2008年全球股市走出金融海嘯後，受惠於經濟成長發展與主要國家的中央銀行維持低利率政策為金融市場持續注入資金，市場啟動十數年的多頭週期，尤其在2020年初始，新冠肺炎疫情爆發，全球股票市場在第一季度急遽下跌，為了避免股災引起金融市場連鎖反應，許多國家紛紛祭出救市手段，市場反而在此激勵政策下拉出歷史性的反彈幅度，數月之間各國股票迅速恢復至疫情前的價格水準，不論是科技公司或是傳統價值型股票，許多股票價格皆以倍數成長，指數不斷突破歷史新高。作為全球經濟

與股市領頭羊，美國的S&P500股票指數相較2009年1月成長接近5倍，而以科技股當道的Nasdaq100指數更成長超過12倍，特別是在2020年間大幅成長；同一時間，臺灣股價指數則上升3.6倍，歐洲的Eurostoxx50與德國的DAX指數也增長2至3倍，如圖1所示。另外，當指數採總報酬指數（Total Return Index），相較於價格指數，總報酬指數除了記錄股票價格的變化以外，也計入股息與股利的再投資報酬，因此隨時間下來，當股息股利率的長年累積，指數值會自然而然升高，如德國指數DAX即是國際上比較知名的總報酬指數。

表1、2009-2021年指數變化

	美國 S&P500	美國 Nasdaq100	歐洲 Eurostoxx50	德國 DAX30	臺股指數 TXO
1/1/2009 指數值	905	1,180	1,898	4,857	4,725
7/31/2021 指數值	4,402	14,957	4,084	15,537	17,135
成長倍數	4.9x	12.7x	2.2x	3.2x	3.6x

在全球投資人同樂於這場資金派對之際，水漲船高的指數位也使期貨合約規格逐漸變得不堪負荷，尤其對於中小型包含一般投資人更是如此，因此適當地調整期貨合約是必要之舉，交易所與期貨產品必須與時俱進因應市場需求的變化；而早在1997年9月，芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）便在S&P500指數突破1,000點後推出 E-Mini S&P500期貨，時至今日，絕大多數的成交量與未平倉量已經轉

移至E-mini版本，因此該交易所宣布原始的S&P500期貨在2021年9月17日下市。類似調整在其他交易所也屢見不鮮，例如日本交易所於2006年推出Mini Nikkei225期貨，Eurex在2015年推出的Mini DAX期貨，近年來陸續有不同交易所在原有期貨之外推出微型期貨，目前市場上包含股價指數、原油、匯率以及商品期貨與選擇權都有大小規格的合約供交易人選擇。

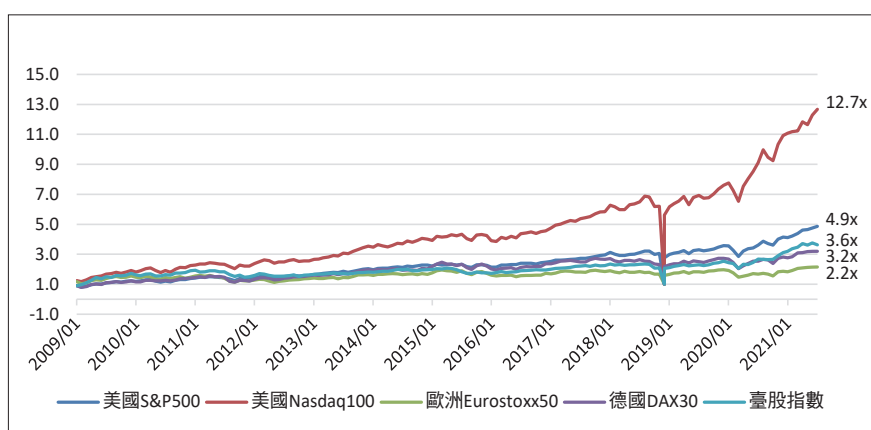


圖 1、全球指數 2008-2021 走勢圖

第二個促成微型期貨興起的重要原因，是全球市場個人客戶力量的崛起，而微型期貨所需不多的保證金要求降低了小型資金進入市場的門檻。近年來海內外個人投資者參與金融交易風氣不斷上升，長期的低利率環境導致低風險、被動性的金融工具如銀行定存報酬率大不如80、90年代，為了加速累積財富的速度，中青世代投資人轉而採取主動式投資風險較高的標的，股票毫無疑問是最多人選擇的戰場，另外再加上槓桿效果工

具，如期貨、選擇權，放大資金效果；同一時間金融科技、交易電子化以及行業競爭的發展，現今個人投資者可透過前所未有的低成本管道交易，網際網路與手機裝置提高交易的便利性，突破地域的限制，同時各家經紀商紛紛推出低廉甚至零交易手續費吸引客戶，並且在資訊軟體下足功夫不斷推陳出新，投資人可說是最大的受惠者。

此現象在2020年受到進一步催化，隨著市場上竄下跳的過程，一支股票價格可以輕



## Market information

易出現單日雙位數的變化幅度，加上電視、網路新聞以及社群媒體等傳播媒體的推波助瀾，市場熱點像是特斯拉、Gamestop等不論股價上漲或下跌都充滿話題性，吸引更多的個人客戶開始關注、投入金融交易市場，同時許多民眾因為疫情不得不在家，獲得額外的空閒時間以及省下來的旅遊、娛樂支出，甚至是來自政府的疫情補貼金，這些都增加民眾投入股票交易的動機與資金。從數據上來看，除了中國、韓國與臺灣一向具相當程度的散戶力量，這股風潮也在美國、歐洲等地擴散，以往這些地區的個人投資者在市場活躍的比例相當低，約在10%以下，然而根據不同研究機構與交易所公布的資料，不論在歐洲還是美國，2020年個人客戶參與股票市場的數量都成長一倍以上，是驅動微型期貨產品的重要推力。

透過比較臺灣臺指期、美國CME、韓國交易所與香港交易所上市五檔分別掛有原型與小/微型商品，一如預期地，大部分原型合約2021年的交易量較2020年衰退，這是由於去年市場經歷極大的波動性刺激出了高成交量，而今年則恢復至疫情前的水準，僅有臺指期今年成交量仍保持個位數的成長率，主要可歸因於今年5月份本土爆發疫情以來首次的大規模感染，導致市場大跌，5月份臺指期交易量較今年平均多25%；相較之下，小/微型商品今年的成交量表現有所不同，儘管市場波動性回落，個人交易者持續加入市場注入新血，尤其是受個人投資者廣為熟悉的指數，如Nasdaq100、臺灣加權指數與韓國綜合200指數，其小/微型商品年成長率超出原型商品20-30個百分點，亦反映期貨市場這股新勢力的崛起對於交易所的戰略意義。

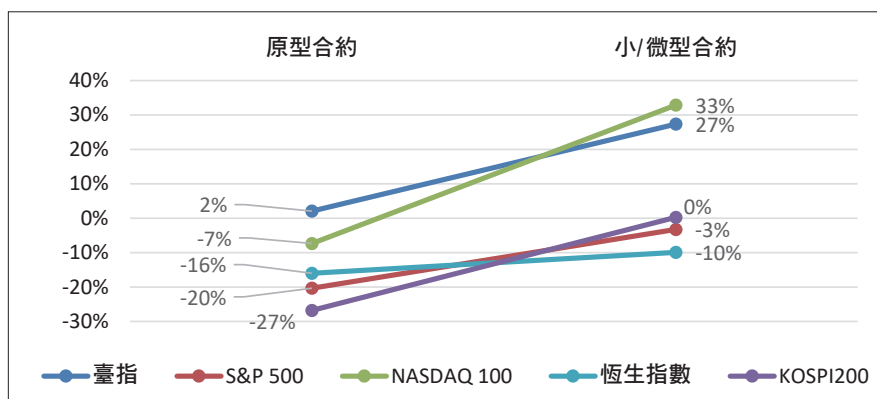


圖 2、2020-2021 成交量變化 (原型 vs 小/微型合約)

### 歐交所微型期貨發展

為了完善客戶的投資組合，提供客戶進行歐洲股市布局與風險調控的新工具，歐洲期貨交易所 (Eurex) 於2021年4月19日推

出3檔微型股價指數期貨商品：微型德國指數、歐洲藍籌50指數期貨與瑞士指數，著眼於國際市場期貨與選擇權商品朝小型化發展；為方便客戶交易，合約乘數採歐元/瑞郎1元設計，指數值即為期貨合約規格。而

為了使客戶掌握任何交易機會，微型德國指數、歐洲藍籌50指數期貨在臺灣時間早上8:15即開盤交易，直至隔日凌晨4點收盤（冬令時間為凌晨5點）。

根據產品發行準備工作中得到的客戶反饋，對於微型商品有興趣的不限於個人投資者，國際間主要的自營商與許多中小型基金客戶也表達支持，部分基金公司、家族辦公室認為加入微型期貨投資組合可以達到更精確的投資組合避險，而專業交易機構普遍相信新的合約可創造更多交易機會，包含大小

合約套利、跨標的相對價值策略。

發行新商品，初期流動性的建立是十分關鍵的階段，許多專業投資人會視市場流動性決定是否投入資金，而在短短四個月的上市時間中，Eurex微型期貨繳出亮眼的成績單，截至7月底累積成交量接近四十萬口，其中微型德指期貨7月份平均每日交易量達到8,523口，較前一個月成長了168%。造市商與專業交易商也十分支持，多元化的市場參與者使買賣價差逐步縮窄到1至2個跳動點，為日後向上發展奠定了良好流動性基礎。

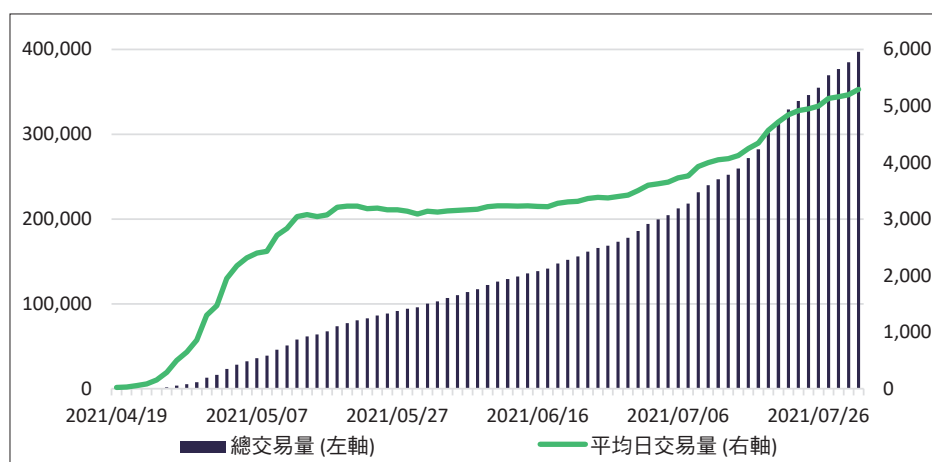


圖 3、歐交所微型期貨成交量發展

此外，歐交所與韓國交易所合作掛牌一日到期小型韓國綜合200指數期貨，是目前全球唯一交易韓國市場的夜盤商品，該商品延續雙方自2010年推出的Eurex/KRX Link機制，在韓國市場收盤後於歐交所系統中加掛每日到期期貨，而當日在歐交所的未平倉量將會於隔天早上轉回韓交所。近兩年此商品的夜盤交易量從2020年平均日交易量為3,778口，也大幅成長至2021年1-7月平均每天交

易6,934口合約。

綜觀全球市場，隨著金融科技持續發展進步，許多金融服務業務皆以普惠金融為發展導向，旨在將產品、服務延伸至過往不易進入體系的群體，而交易所掛牌的微型期貨，具有資金需求小、中央對手方清算以及交易成本低等優勢，協助一般投資人，在可接受的投資風險範圍內，踏出期貨交易的第一步。