



### 市場推廣

# 由Mini-SPX Index Option新制看 臺灣國際指數期貨商品發展

證基會研究處◎張祥麟

## 壹、前言

近年來，由於全球地緣政治及宏觀經濟事件接連發生，導致全球股市波動較過去明顯增加，進而使期貨與選擇權市場的交易更加熱絡，芝加哥選擇權交易所（以下簡稱CBOE）於2022年12月11日推出全球交易時段的「迷你S&P500指數選擇權」（Mini-SPX Index Option）商品（以下簡稱XSP），不僅搭上市場波動熱潮，也利用交易時間的增加，滿足其它市場區隔的需求。

根據CBOE網站<sup>1</sup>公布的資料顯示，XSP於2022年12月交易量就達到140餘萬口，而臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）於2017年推出與XSP相同標的的「美國標普500期貨」，交易量相對低迷。因此，本文藉由其他國際交易所對商品交易制度的調整，研析臺灣發行的國際指數期貨商品，有無可調整的空間，以達促進臺灣期貨商品之發展。

## 貳、迷你S&P500指數選擇權簡述

CBOE推出全球交易時段XSP商品，其特色在於合約規格僅為標準S&P500指數選

擇權的1/10，舉例來說，若S&P500指數為3,900點，標準S&P500指數選擇權合約值為390,000美元，XSP僅為39,000美元，最小升降單位為0.01，也就是1美元（ $0.01 \times 100$ 美元）。此意謂所須交易成本（保證金或權利金）的要求更少，因此對一般交易人來說，進入的門檻更低，無論對避險或是策略交易來說都更為輕鬆。交易時間也考量到全球非美國市場交易人而推出全球交易時段，從週一至週五，每日長達近20小時皆可交易，主要區分為全球及正規交易時間，因此全球交易人可依照所在地時區參與市場交易。其標準合約規格如表1。

## 參、期交所國際期貨商品交易量相關問題探討

### 一、臺灣「美國標普500期貨」

期交所為使臺灣交易人可更方便參與國際市場，自2015年起推出臺灣「日本東證期貨」，2017年也陸續推出臺灣「美國標普500期貨」等不同的國際指數期貨商品，使臺灣交易人可用本國貨幣無時差地參與國際市場交易，其合約規格如表2。

<sup>1</sup> [https://www.cboe.com/us/options/market\\_statistics/historical\\_data/](https://www.cboe.com/us/options/market_statistics/historical_data/)

表1、XSP合約規格

項目	內容
交易標的	S&P500 指數
英文代碼	XSP
履約型態	歐式選擇權
交易時間	<ul style="list-style-type: none"> <li>●全球交易時間：20:15~09:15</li> <li>●正規交易時間：09:30~16:15</li> <li>●電子交易時間：週一至週五 16:15~17:00</li> </ul> (以上皆以美東時間為標準)
合約價值	標準 S&P500 指數選擇權的十分之一 (也有週到期的迷你指數選擇權)
結算方式	現金結算
最小升降單位	指數 0.01 點 (0.01×100 美元 =1 美元)
交易月份	最多可達連續 12 個交易月份
最後交易日	到期月份的第三個週五，到期日即最後交易日；若為週到期商品則週一至週五結算。如遇假日，則以假日後第一個工作日為結算日。

資料來源：[https://www.cboe.com/tradable\\_products/sp\\_500/mini\\_spx\\_options/](https://www.cboe.com/tradable_products/sp_500/mini_spx_options/)

表2、臺灣「美國標普500期貨」合約規格

項目	內容
交易標的	S&P500 指數
英文代碼	SPF
交易時間	<ul style="list-style-type: none"> <li>●一般交易時段之交易時間為營業日上午 8:45~ 下午 1:45</li> <li>●盤後交易時段之交易時間為營業日下午 3:00~ 次日上午 5:00。但到期月份契約最後交易日僅交易至下午 10:30，遇美國夏令日光節約期間 (Daylight Saving Time)，則為下午 9:30</li> </ul>
合約價值	美國標普 500 期貨指數乘上新臺幣 200 元
結算方式	現金結算
最小升降單位	指數 0.25 點 (200 元 × 0.25= 新臺幣 50 元)
交易月份	<ul style="list-style-type: none"> <li>●3 月、6 月、9 月、12 月，五個接續的季月</li> <li>●新交割月份契約於到期月份契約最後交易日之次一營業日一般交易時段起開始交易</li> </ul>
最後交易日	到期月份第三個星期五 (最後交易日之次一營業日為結算日)

資料來源：<https://www.taifex.com.tw/cht/2/sPF>

## 二、臺灣交易人參與美國期貨與選擇權及臺灣「美國標普500期貨」交易量之比較

### (一) 臺灣交易人參與美國期貨與選擇權商品交易量統計

臺灣期貨市場中，一直都有交易人參與國際期貨與選擇權商品交易，尤其是美國期

貨與選擇權商品，每日交易量達數萬口之多，且隨近年股市波動增加，其交易量自2017年的每日4萬餘口至2022年突破每日10萬餘口，短短六年交易量成長超過250%，臺灣交易人交易美國期貨與選擇權商品交易量統計如表3。



# Market information

表3、臺灣交易人交易美國期貨與選擇權商品交易量統計 單位：口

年度	美國期權商品年交易量	美國期權商品月交易量	日均量
2017	12,710,362	1,059,197	48,145
2018	15,355,474	1,279,623	58,165
2019	16,665,909	1,388,826	63,128
2020	23,519,677	1,959,973	89,090
2021	22,202,111	1,850,176	84,099
2022	32,458,318	2,950,756	134,125

資料來源：<https://www.futures.org.tw/stats/listTx> (\* 每月平均以 22 個交易日計算)

表4、臺灣「美國標普500期貨」交易量統計 單位：口

年度	年交易量	交易日數	日均量
2017	38,658	162	239
2018	125,444	247	508
2019	233,038	242	963
2020	256,005	245	1,045
2021	37,597	244	154
2022	37,582	246	153

資料來源：<https://www.taifex.com.tw/cht/7/annualTrading>

## (二) 臺灣「美國標普500期貨」商品交易量統計

或許是臺灣交易人已習慣交易美國期貨與選擇權商品，再加上臺灣「美國標普500期貨」流動性不足，目前交易量仍然有限，近年來交易量如表4。

由表3及表4可發現，臺灣「美國標普500期貨」的交易量，非但沒有因國際股市波動增加而增加，反而可能因其他國際市場同質性商品的磁吸效應而減少，箇中原因殊值探討。

## 三、臺灣發行國外期貨商品具備之優勢

### (一) 臺幣計價

對交易人而言，臺幣計價的好處就是省

去幣別交換的作業困擾和匯兌的損失。尤其是近年來美元兌臺幣波動相當大，幣值間的轉換往往在交易前就導致損失。

### (二) 本土商品沒有文化隔閡

臺灣發行的商品，無論是交易規則、習慣，甚至是語言上，都沒有隔閡，對交易人來說，臺灣發行的國際期貨商品，較國外同標的物衍生性商品而言，接受度應更高，而更應獲交易人青睞。

### (三) 免所得稅

從稅負的角度觀察，臺灣目前期貨與選擇權交易是免所得稅，而投資海外期貨與選擇權商品如有利得，可能會有海外所得稅問題。對於交易部位較大或所得較高的專業投資人來說，在交易海外期貨與選擇權商品的

同時，也可以利用臺灣免稅的優勢，與海外投資進行搭配，將部分海外投資金額移轉至臺灣同標的商品，達到合法節稅的效果。

#### 四、臺灣發行國際期貨商品所面臨問題

再參表4，臺灣「美國標普500期貨」日交易量在2019年和2020年最高也僅千口左右，這些年來，其交易量並沒有因國際股市波動增加而增加。臺灣發行的國際期貨商品交易量不足，究其原因可能有以下幾點：

##### （一）市場後進者

由於國外同類商品發行及交易時間已久，交易人已習慣國外商品的交易模式，若要改變交易人的習慣，不只需要更長的時間，還需要更大誘因。

##### （二）流動性問題

流動性風險始終是交易人最關心的課題，若交易獲利無法落袋為安，或是交易損失無法停損，無論商品多誘人，都很難令交易人進入市場。因此，流動性問題讓交易人不願進入市場，進而導致交易量少，交易量少又導致流動性問題，形成惡性循環。

##### （三）交易稅產生的成本問題

目前臺灣期交稅是以契約金額乘以十萬分之二，若以臺灣「美國標普500期貨」來試算期交稅，假設S&P500指數現為3,900點，每口交易稅約為 $3,900 \times 200 \times 0.00002 = 15.6$ 元新臺幣。但國外期貨與選擇權商品大多無交易稅成本或稅負成本較低。

## 肆、結論與建議

### 一、結論

長期以來，金融指數期貨與選擇權商品可說是臺灣期貨市場的強項，無論是交易前的資訊流通、產品教育、業者自律，交易中的市場監控、風險控管，乃至於後端的法規規範，臺灣與國外期貨市場相比都不遜色。因此，在全球期貨與選擇權市場熱絡之際，臺灣發行的國際期貨商品應有更好的表現。

從此次XSP的交易時段調整不難看出，CBOE欲吸引更多交易人的企圖心，即使CBOE旗下的選擇權商品交易已相當熱絡，但CBOE仍持續調整商品，希望找出更多潛在的市場區隔，讓交易量可以百尺竿頭更進一步，避免未來因市場變動而遭到取代或淘汰。對臺灣期貨市場而言，或可參考國外商品的成功經驗或成長模式，持續為本土商品找出可成長空間。畢竟期貨與選擇權商品不受牛熊市的影響，網路交易的發達也打破時間限制和空間距離，再加上臺灣本身就有很多固有的國際期貨與選擇權商品投資者，可說是天時、地利、人和兼備，只欠一個帶起東風的契機。

### 二、建議

CBOE之前推出的選擇權商品，例如「標準S&P500指數選擇權」和「波動率指數（VIX）選擇權」，乃至於本文介紹比較的XSP，都已是相當熱門且交易熱絡的商品，但CBOE仍為吸引更多交易人加入，不



斷為商品的交易模式推陳出新，持續貼近不同交易人的需求。對臺灣發行的國外期貨相關商品來說，建議也可從貼近交易人需求的角度思考，對發行的商品作調整，進而吸引更多交易人加入，同樣以臺灣「美國標普500期貨」為例，雖然目前受限於前述的幾項因素，交易量仍有限，除了持續推廣，鼓勵交易臺灣商品之外，本文也不揣提出以下建議供參：

### （一）與國際市場交易時間同步

根據期交所規定，臺灣「美國標普500期貨」交易日是跟隨期交所的營業日，也就是說，臺灣的傳統假日期間（例如：中秋或農曆新年等）臺灣「美國標普500期貨」沒有開盤，導致和國際市場交易脫勾。對交易人來說，害怕萬一此期間美股波動造成損失，就必須先平倉，若想要參與美股交易，又只能回頭交易國外商品。

再者，若以每日交易時間來看也有落差，以XSP為例，其交易時間換算成臺灣時間是由05:15~18:15和18:30~01:15二個時段組成，但臺灣「美國標普500期貨」則是08:45~13:15和15:00~05:00二個時段組成，兩者有交易時段上的落差。若是可以和國際市場同步，避免交易時間上的落差，對交易人來說，無論是跨市場策略交易或是僅交易臺灣商品，都不必擔心時間落差造成交易風險。

### （二）當沖保證金減半

臺指期貨、小臺指期貨、電子期貨和金融期貨皆有當沖保證金減半措施，為鼓勵交

易臺灣發行的國外期貨商品，建議也可實施當沖保證金減半的措施。相信對於喜歡交易國外商品的交易人來說，也會是一大誘因。畢竟在合乎風險控管的前提下，資金投入的多寡，不只代表交易進入的門檻，也是影響損益比率的關鍵。

綜上所述，首要目標就是要先吸引交易人加入臺灣國外期貨商品交易市場，讓交易量提高具備足夠的流動性；之後，無論是跨產品或跨市場的策略交易才有可能加入，進一步增加交易量及提高流動性，如此才能產生良性的循環。以此次推出的全球交易時段XSP為例，假設臺灣「美國標普500期貨」合約交易時段也和XSP同步，二者不只合約標的相同，而且其合約規模也相差不大，XSP一大點是10美元，臺灣「美國標普500期貨」一大點是200元新臺幣，假設以1美元兌換30元新臺幣來看，正好是1口XSP對1.5口臺灣「美國標普500期貨」。因此，對臺灣交易人甚至是全球交易人來說，只要流動性充足，無論是避險或套利等交易策略，二者就是很好搭配操作的標的。



\*參考資料：

1. 臺灣期貨交易所網站
2. 中華民國期貨業商業同業公會網站
3. 美國芝加哥選擇權交易所(CBOE)網站