



# 印度對外開放為期指帶來新商機

元大期貨（香港）◎蘇宜政

### 印度具有發展衍生品的利基

印度經濟高速增長，根據國際貨幣基金（IMF）2023年預估，印度在全球GDP排名第5位，僅次於美國、中國、日本及德國。預計印度將維持6%的成長，到2027年印度GDP規模有望超越日本。而印度的人口數量已於2023年4月底達到14.2億人，超越中國成為世界第一的人口大國。

印度在經濟高速增長的環境，加上有眾多的人口基數，且人民具備出色的數理能力，使得印度的衍生品交易量不容小覷。在印度有兩家交易所較為著名，分別是以衍生品交易量聞名的印度國家證券交易所（National Stock Exchange of India, NSE，簡稱印交所），以及當地歷史最悠久的孟買證券交易所（Bombay Stock Exchange, BSE，簡稱孟交所）。根據世界交易所聯合會（The World Federation of Exchanges, WFE）報告，在2019年就股票交易數量而言，印交所被評為全球第三大證券交易所。在2023年3月的全球各大證券交易所的市值排名，印交所已來

到全球第8名，亞洲第5名的優異成績。

### 印度期貨與選擇權的發展概況

印度國家證券交易所於1992年在印度孟買成立，之後於1994年11月3日開始進行股票市場的交易，在短短一年內成為印度交易量最大的證券交易所。印交所從2000年6月12日推出指數期貨起，開始進行衍生品交易。首先推出的期貨合約是Nifty50指數期貨，該指數是由印度指數編製公司（India Index Services and Products Ltd., NSE Indices Limited）擁有和管理。此外，印交所於2001年6月4日推出指數選擇權，對應標的為Nifty50指數。隨著市場的發展，印交所持續豐富產品的種類，在權益類方面，除了Nifty50指數外，也推出Nifty銀行指數、Nifty金融服務指數、Nifty中型股精選指數和個股期貨；在外匯類方面，有著全球多種主流貨幣與印度盧比的組合；在利率及商品方面則有政府債券及小型黃金。

表 1、印度國家證券交易所主要期貨與選擇權交易量

期貨				
排名	商品名稱	2023 年第一季交易量	成長率	交易所比率
1	美元 / 印度盧比	251,978,735	-3.31%	1.59%
2	個股期貨	68,856,124	-6.51%	0.43%
3	英鎊 / 印度盧比	18,994,483	12.31%	0.12%
4	歐元 / 印度盧比	14,919,238	-18.11%	0.09%
5	Nifty50 指數	13,470,476	-20.87%	0.08%
期貨市場合計		388,891,513	-4.62%	2.45%
選擇權				
排名	商品名稱	2023 年第一季交易量	成長率	交易所比率
1	Nifty 銀行指數	6,989,899,277	98.95%	44.07%
2	Nifty50 指數	4,697,608,247	75.06%	29.62%
3	Nifty 金融服務指數	2,504,989,139	144715.48%	15.80%
4	美元 / 印度盧比	1,066,410,111	54.17%	6.72%
5	個股	211,121,168	13.47%	1.33%
選擇權市場合計		15,470,213,271	118.60%	97.55%
期貨與選擇權合計		15,859,104,784	111.89%	100.00%

資料來源：www.FIA.org；資料期間：2023/03；單位：口

根據美國期貨業協會（FIA）報告，印交所的交易量在2019年首次超越芝商所（CME），之後並蟬聯多年全球衍生品交易所排名的第1位。統計2023年第一季的數據，印交所的期貨與選擇權合計交易量為158.59億口，與第2名的巴西交易所20.59億口相比較，較後者高出6倍之多。

印交所2023年第一季的期貨交易量有3.89億口，占比2.45%，選擇權交易量有154.70億口，占比97.55%。就商品類型來看，權益類占比為91.42%，外匯類占比為8.58%，利率及商品則十分清淡。印交所近兩年交易量最大的商品是Nifty銀行指數選擇權，Nifty50指數選擇權次之。

Nifty銀行指數是由12檔流動性最強的大型印度銀行股組成，使用自由流通市值法計算，衡量印度銀行資本市場表現。此外，Nifty50指數期貨及選擇權為印度最具有代表性的產品。Nifty50指數由50檔個股組成，主要產業分別為：金融服務業占比38.44%，資訊技術業占比12.74%，石油、天然氣和消耗性燃料業占比12.15%，快速消費品業占比9.73%，前4大產業合計占比70%以上。前五大成份股為：信實工業，HDFC銀行，ICICI銀行，住房發展金融及印孚瑟斯公司，權重合計達40%。前十大成份股的權重合計為58.80%。



### 海外市場的印度指數期貨發展

印度本地的衍生品交易市場巨大，在印度境外上市與印度相關的衍生品以新加坡交易所（Singapore Exchange Limited, SGX，簡稱新交所）推出與Nifty50指數期貨、選擇權與Nifty金融指數期貨，及香港交易所（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEX，簡稱港交所）推出的MSCI印度指數期貨最廣為人知。

新交所在2000年推出Nifty50指數期貨，該標的指數與印交所相同，因此新交所的Nifty指數期貨和選擇權為全球投資者提供了一種具有成本效益的方式來了解印度股票市場的表現，而且該指數產品都是以美元計價，投資者可以在亞洲、歐洲和美國時段進行交易。新交所的Nifty期貨合約獲得美國商品期貨交易委員會（CFTC）批准，為美國投資者管理其印度股票投資組合提供了另一種風險管理工具。

目前新交所上市的印度指數產品以Nifty50指數期貨的交易量最大，代表境外投資者的認同度較高，與印度本地投資者近兩年偏好的Nifty銀行指數有所不同。而新交所的Nifty50指數選擇權則是在缺乏龐大的印度境內投資者的情況下，交易量較少。

港交所在2020年8月推出MSCI印度指數期貨，MSCI的指數為國際投資機構較常使用的追蹤標的，有利機構法人以MSCI印度指數期貨做為交易或對沖的工具。該期貨以美元計價，避免了海外投資者的匯率風

險，而且交易時間涵蓋亞洲，歐洲及美國的主要時段，也獲得美國商品期貨交易委員會（CFTC）批准，符合美國合資格投資者投資。

MSCI印度指數期貨的合約規格年初時獲優化，有關修訂包括增加持倉限額，以及降低合約乘數、最低價格波幅和大手交易的最低交易量要求，以更貼近Nifty50指數期貨投資者的投資習慣及令交易更靈活。

MSCI印度指數由114檔個股組成，追蹤印度大型及中型市值的股票表現，覆蓋印度股票市場約85%的流通市值，是機構投資者普遍用以說明印度股票市場的基準指數。MSCI印度指數主要產業分別為：金融業占比26.27%，資訊技術業占比13.89%，能源業占比12.42%，民生非必需品占比9.98%，前4大產業合計占比62.56%。前五大成份股為：信實工業，住房發展金融，ICICI銀行，印孚瑟斯公司及塔塔諮詢服務公司，權重合計達33%。前十大成份股的權重合計為45.72%。

港交所為推廣MSCI印度指數期貨，鼓勵投資者進場參與交易，於2023年進行流動性提供者和大手交易參與者計畫。港交所要求參與流動性提供者計畫的機構法人，根據其申請要求，分別於日間交易時段，盤後交易時段或在跨期合約進行持續報價的造市。對於滿足造市義務的機構法人，提供交易費用折扣及現金獎勵。對於參與大手交易參與者計畫的機構法人，港交所對成交量進行考核，並提供現金獎勵。隨著多項激勵計畫的進行，MSCI印度指數期貨的日均量已提升

表2、Nifty50指數與MSCI印度指數漲跌幅比較表

漲跌幅	2019	2020	2021	2022	2023	期間漲跌幅	年化波動率
Nifty50 指數	11.83%	18.85%	22.82%	5.71%	-0.04%	59.18%	20.29%
MSCI 印度指數	8.71%	20.22%	25.25%	3.08%	-3.65%	53.61%	19.84%

資料來源：www.investing.com；資料期間：2019/01 至 2023/04

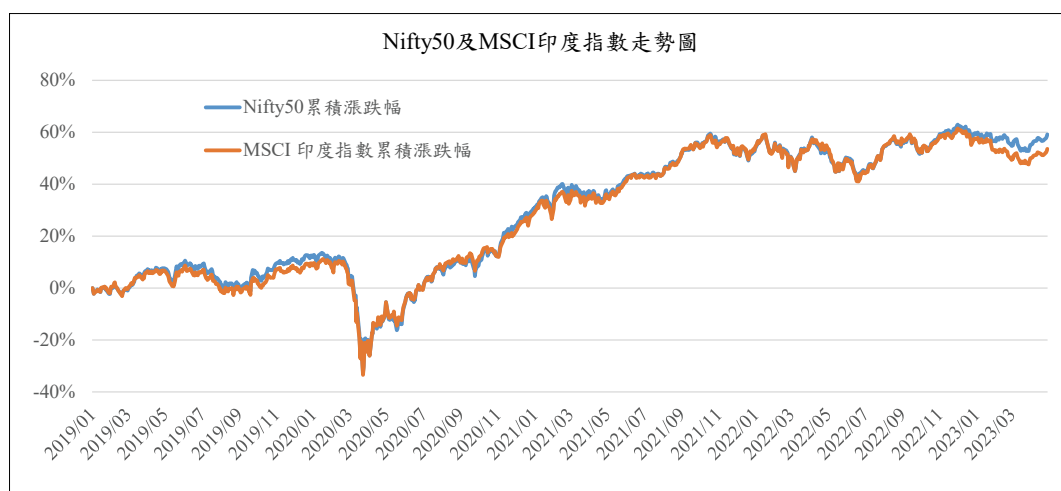


圖 1、Nifty50 指數與 MSCI 印度指數累積漲跌幅走勢圖

資料來源：www.investing.com；資料期間：2019/01 至 2023/04

至4,000多口，取得初步的成果。

對Nifty50指數及MSCI印度指數進行分析比較，兩檔指數重要成分股的比重及排序幾乎一致，而且統計2019年以來的指數資料，其相關係數高達0.982代表兩者具有高度相關。期間的漲跌幅及年化波動率也十分接近，代表投資者可以利用兩檔指數發掘出許多的交易機會。

### 印度擁抱全球金融市場

印度從2007年開始計畫在古吉拉特邦（Gujarat）打造印度首座智慧城市，此城市名為古吉拉特國際金融科技城（Gujarat

International Finance Tec-City，簡稱GIFT），印度希望GIFT能成為全球金融中心之一。位於GIFT的國際金融服務中心（International Financial Services Center，簡稱IFSC），是印度金融對境外開放的窗口，GIFT IFSC對交易和金融服務單位提供有競爭力的稅收結構和便利的監管框架，並免除證券交易稅、商品交易稅、股息分配稅、資本利得稅豁免和無所得稅。在GIFT IFSC運營的證券交易所也允許提供印度盧比以外任何貨幣的證券交易。

印度兩大交易所利用GIFT IFSC的優勢對外開放。2015年孟買證券交易所宣布在IFSC成立印度國際交易所（India Interna-



## Market information

tional Exchange)，並於2017年1月正式運營。2016年印交所宣布在IFSC成立NSE IFSC Limited（NSE International Exchange，簡稱NSE IFSC），並於2017年6月正式運營。

### 印度與新加坡的紛擾與平息

2018年2月印度主管機關宣布停止印度股價指數的海外授權，開啟印交所與新交所有關Nifty指數授權的爭端。自爭議開始，新交所Nifty50期貨未平倉量減少，而印交所也未從紛擾中受益。

2022年新交所和印交所就運營NSE IFSC-SGX Connect（簡稱GIFT Connect）達成正式協議。GIFT Connect將國際和印度境內GIFT參與者聚集在一起，為NSE IFSC的Nifty指數產品創建更大的流動性。

SGX India Connect IFSC（SGX-ICI）是新交所全資子公司，是在印度註冊成立的一家特殊目的公司，它將新交所會員在Nifty指數產品的委託單發送至NSE IFSC進行撮合。通過新交所在NSE IFSC上執行的交易，在NICCL（NSE IFSC Clearing Corporation Limited）上清算，同時在作為SGX清算會員中央對手方的Singapore Exchange Derivatives Clearing（SGX-DC）上清算。SGX-DC會員將受制於SGX-DC清算基礎設施和風險管理。

新交所Nifty指數產品向NSE IFSC的過渡將於2023年7月3日進行。過渡之後，所有以美元計價的Nifty指數產品將在NSE IFSC交易。為準備讓新交所會員過渡到GIFT Con-

nect交易，新交所將在2023年6月30日營業結束後至2023年7月3日清算日的周末執行流動性轉換。

新交所將在2023年6月30日T時段結束後自動將新交所Nifty指數產品的所有未平倉部位遷移至NSE IFSC Nifty。新交所Nifty指數產品部位將根據1:1的比率轉換為NSE IFSC Nifty指數產品部位。每個新的NSE IFSC Nifty指數產品部位將等同於一個原始的新交所Nifty指數產品部位。新交所將免除流動性轉換中新交所Nifty和NSE IFSC Nifty指數產品的所有相關清算費和部位轉移費。

隨著新交所Nifty指數產品的所有未平倉部位遷移到NSE IFSC Nifty，新交所Nifty指數產品將沒有未平倉合約。新交所Nifty指數產品將於2023年6月30日T時段結束後停牌。未來在新交所的流動性移轉後，在印度境外的投資者要參與Nifty指數產品交易將透過新交所的NSE IFSC Nifty指數產品至印度境內的NSE IFSC進行交易撮合。

### 結語

印度擁有龐大的人口基數，加上經濟持續增長，有利於期貨與選擇權的蓬勃發展，尤其是選擇權的交易量更是傲視群雄，幫助印交所連任多年全球衍生品交易量最大的交易所寶座。隨著印度對外政策的開放，印度的金融市場也向全世界展開雙臂，大力吸引外資投資。在衍生品市場方面，將海外交易所上市的印度期貨或選擇權產品逐步引導回

到印度境內交易或清算，新交所成為第一個受影響的交易所，未來港交所是否會受到影響仍需再觀察。

投資者未來仍可在新交所進行NSE IFSC Nifty指數產品的交易，但現行NSE IFSC與新交所NSE IFSC Nifty指數產品的交易量都遠遠不如新交所Nifty指數產品，因此在新交所


的流動性轉換之後，整體的交易量有可能出現大幅度的斷層。然而，隨著國際市場的印度指數期貨持續發展，將會與印度NSE的本土產品相互拉抬，創造許多的交易機會，印度指數期貨產品的交易量將會再次迎來增長的機會，這也將是期貨公司的新藍海。 

表3、各交易所主要的印度指數合約規格比較表

期貨合約	Nifty50	Nifty50	NSE IFSC Nifty50	Nifty50	MSCI 印度期貨
交易所	印交所 (NSE)	NSE IFSC	新交所 (SGX)		港交所 (HKEX)
標的指數	Nifty50				MSCI 印度指數
契約乘數	50 印度盧比	2 美元			20 美元
最小價格波動	0.05 個指數點 (2.5 印度盧比)	0.5 個指數點 (1 美元)			0.05 個指數點 (1 美元)
合約月份	3 個連續月份	3 個連續月份和 3 個季月	2 個連續月份和 4 個季節月		
交易時間 (新加坡時間)	11:45-15:00	09:00-18:10 19:05-05:15(夜盤)	09:00-18:15 19:05-05:15(夜盤)	09:00-18:15 18:40-05:15(夜盤)	09:00-18:30 19:15-03:00(夜盤)
最後交易日	當月份的最後一個星期四 (當月期貨合約的交易時間會提前結束)				
漲跌幅	無漲跌停限制 超過 10% 的價格區間，需經交易所核准			價格限制額 (10%、15%) 冷卻期限將為 5 分鐘； 在最冷靜期結束後，將不再有價格限制	無漲跌停限制
合約價值 (美元)	約 11,200 (以指數 18,440 計算換匯)	36,880 (以指數 18,440 計算)			40,900 (以指數 2,045 計算)
2023 年 Q1 總交易量	13,470,476	1,139,138	6,753	7,316,681	25,762

資料來源：www.nseindia.com, www.nseifsc.com, www.sgx.com, www.hkex.com.hk, www.FIA.org