

中美貿易摩擦下的機會與挑戰

群益期貨 顧問事業部新金融商品處◎容逸榮

前言

2019下半年國際情勢動盪，中美貿易戰進度自G20後談判若即若離，川普既顧忌美股下跌衝擊選情，也希望能藉由打貿易戰鞏固共和黨鐵票倉，但眼看著大選時間越來越近，和拜登（Biden）的差距絲毫沒有拉近，也不得不向聯準會施壓以及抨擊中國的匯率政策。中美貿易戰除了關稅壁壘之外，匯率也是雙方角力的擂台，美國總統急欲中立單位聯準會降息以拉抬選情，這是美國歷史上從未發生的，而中國也讓人民幣做出預防性貶值以因應貿易戰衝擊，在兩大強權資金外溢的狀況下，熱錢會自然往最有潛力的投資標的挪移。

而這次中美貿易戰中的主角之一，便是擁有全球5G最先進技術的華為，從華為的財務長孟晚舟在加拿大被逮捕開始，便開啟了中美兩大強權在科技領域的暗中角力，為的是在未來的5G世代中能取得領導地位。當一部4K畫質影片下載只要十秒鐘，萬物皆可以互相交流的5G世代，擁有5G科技等於直

接掌握了國家安全，同時伴隨而來的也是大量的硬體基礎建設需求和軟體串流服務，如車聯網、無人機、遠距醫療、智慧城市等應用。

Intel的創始人戈登摩爾曾提出摩爾定律（Moore Law），指出晶片的效能每18個月便會提高一倍。因此不論是從2000年的網路泡沫以來，甚或到2008年的金融海嘯，已開發國家的領頭羊科技公司都能不斷的創下市值新高，臺灣的股王大立光從2009年最低點167元到2017年高點6,075元，漲幅達到36倍；美國公司Google股價（Alphabet）從2004年上市54美元以來，到今年4月仍創下歷史新高1,277美元，漲幅達23.6倍；香港騰訊公司在2009年最低約9元港幣，在2014年拆分之前最高達到567港幣，漲幅達63倍，即使拆分後在2018也再次達到471元。

歐洲證券之父科斯托藍尼曾說，投資者要分清楚投資的背景音樂是大調或是小調，而和平就是大調。隨著科技日新月異進步，能引領時代創新的都是科技公司，人類歷史



Market information

文明上總計99%的財富，都是在過去100年間創造出來的，當汽車取代了馬車奔馳在紐約第五大道上，當下個世代用手機的人比用桌上型電腦的人還多，隨之而來的會是股價指數的持續上漲，雖然巴菲特喊出未來100年道瓊指數會上100萬點還無法印證，但可以確定的是科技的進步不會止步。

臺灣期貨交易所順勢推出那斯達克100及富櫃200股指期貨，提供交易人在中美貿易摩擦下科技股及中小型股的交易機會與避險契機。

那斯達克 (NASDAQ) 100股價指數及其期貨

美國那斯達克100指數於1985年1月設立，是最具代表性的美國大型科技類股指數，產業包括了科技、醫療、通信、零售、生物科技、媒體、工業和服務業，但其中沒有任何的金融股，公司必須上市超過2年（如果連續六個月是該指數內市值前25%的公司可減為一年），且以市值加權為計算的基礎，同時成分股裡的日均交易量超過20萬股，該指數的成分股將根據每年10月底的市值，於每年12月的第三個星期五進行調整。

國人所熟知的FAANG尖牙股都在其中，中國的互聯網巨頭百度也在指數當中，也可以說，最頂尖科技公司所創造出的財富，都累積在NASDAQ指數裡。除了科技股之外，也有零售業如好市多、星巴克、卡夫食品等，但整體來說科技股占指數的權重仍最大，占比約55%（見表1）。NASDAQ100

指數從2000年網路泡沫的低點，到2019年8月的漲幅有將近8倍，從2009金融海嘯低點到今年8月的漲幅也有6.7倍，同期間相比S&P500的漲幅各為3倍和3.75倍，可見得平均來說，多頭市場時科技股的漲幅比其他行業要來的更高。

如果要投資NASDAQ100指數中的眾多代表性股票，需要非常龐大的資金，但在CME期貨交易所裡，就有NASDAQ100指數的期貨可以交易，例如小型那斯達克指數，需要8,360美金的保證金，每一大點為20美元，槓桿約18.5倍左右，意思就是交易人只需要付出8,360美金，就可以投資操作15.4萬美金規格的商品，相較於現貨來說減少很多資金成本，但相對的槓桿也提高許多，需注意行情大幅波動時的風險。

但交易人需要下單到海外交易所，除了有匯差的問題外，也需要另外開立海外期貨帳戶。臺灣期貨交易所於2019年9月底推出連結美國那斯達克100的期貨，自推出後投資者將可以運用國內期貨帳戶，直接以新臺幣進行交易，且此商品為美國境外唯一授權掛牌的NASDAQ指數，投資者若想要投資美國科技股，便可直接在國內透過期貨市場進行交易。

其交易時間和臺指期一樣，都可交易到隔天的凌晨五點（T+1），每一點跳動金額為新臺幣50元，合約價值大約37萬5千臺幣（以NASDAQ指數7,500點計算）。和其他美股指數期貨一樣，交割月份為3、6、9、12月的連續五個季月，最後交易日則是到期

表1、NASDAQ100指數前30檔成分股及權重

序號	公司名稱	代碼	公司英文名	權重
1	微軟	MSFT	Microsoft Corp	11.457
2	蘋果	AAPL	Apple Inc	10.436
3	亞馬遜公司	AMZN	Amazon.com Inc	9.695
4	Facebook	FB	Facebook Inc	4.893
5	Alphabet Inc Class A	GOOGL	Alphabet Inc	3.986
6	英特爾	INTC	Intel Corp	2.538
7	思科系統	CSCO	Cisco Systems Inc	2.45
8	康卡斯特公司	CMSA	Comcast Corp	2.384
9	百事公司	PEP	PepsiCo Inc	2.251
10	Adobe	ADBE	Adobe Inc	1.71
11	網飛	NFLX	Netflix Inc	1.614
12	PayPal	PYPL	Paypal Holdings Inc	1.52
13	美國安進	AMGN	Amgen Inc	1.517
14	好事多公司	COST	Costco Wholesale Corp	1.47
15	星巴克	SBUX	Starbucks Corp	1.425
16	德州儀器	TXN	Texas Instruments Inc	1.405
17	博通公司	AVGO	Broadcom Inc	1.321
18	英偉達	NVDA	NVIDIA Corp	1.184
19	高通	QCOM	QUALCOMM Inc	1.086
20	Charter 通信公司	CHTR	Charter Communications Inc	1.047
21	Booking Holdings	BKNG	Booking Holdings	1.014
22	吉利德科學公司	GILD	Gilead Sciences Inc	0.979
23	億滋國際	MDLZ	Mondelez International Inc	0.958
24	Fiserv	FISV	Fiserv Inc	0.889
25	自動資料處理	ADP	Automatic Data Processing Inc	0.886
26	本能軟體	INTU	Intuit Inc	0.856
27	賽爾基因公司	CELG	Celgene Corp	0.814
28	T-Mobile 美國	TMUS	T-Mobile US Inc	0.81
29	達芬奇手術機器人	ISRG	Intuitive Surgical Inc	0.697
30	CSX 集團	CSX	CSX Corp	0.642

月份的第三個星期五，採由現金交割，交易漲跌停為前一交易日之±7%、±13%、

±20%，和期交所過去所推出的美國股指期貨交易規則類似。（詳見表2）



Market information

表2、那斯達克100指數期貨交易規格

商品名稱 (代碼)	交易時間	交易月份	合約規格	最後交易日	最小跳動點
美國那斯達克 100 期貨 (UNF)	08:45~13:45 15:00~T+1 05:00	5 個連續季月 3.6.9.12 月	指數 ×50 元 (新臺幣)	到期月第 3 個 星期五	1 點 =50 元 (新臺幣)
	原始 / 維持保證金	幣別	漲跌限制	結算方式	交易所 特殊規定
	待公告	新臺幣	前一交易日之 7%，13%，20% 三階段漲跌停	現金	無

一般來說每年第四季到次年第一季是科技股的旺季，有美國從感恩節到聖誕假期的消費旺季，也有中國大陸十一黃金周和線上雙十一光棍節等的刺激消費活動，許多手機或電玩廠商也都選擇在這個時間點推出新機或軟體，例如蘋果照慣例都在每年9月舉行新機發表會，因此從年底往前推算一至兩個月，通常會是消費性電子拉貨的時間點。期交所9月底上市的NASDAQ指數期貨，將提供了投資者布局科技類股的新契機，在行情變動中可以掌握多空雙向的機會。

富櫃200股價指數及其期貨

期交所同時推出另一檔指數期貨，是證券櫃檯買賣中心所編製之櫃買富櫃200指數為標的，該指數是以市值排序，並考量公眾流通量及流動性等條件，選出200支上櫃股票以流通市值加權計算之股價指數。該指數成分股訂於1、4、7、10月的第一個星期五後的星期四辦理季審核，並會依照公眾流通量進行流動性檢驗。也就是說，指數內的標

的除了要具有投資價值外，也必須具有一定程度的市場活絡性，而市值的計算比率是由公眾流通量的減項作為調整，如公司董監、大股東或其配偶及未成年子女等所持有的股票，或經主管機關限制櫃檯買賣的股數，將不會計入市值的計算。

中小型股一直是臺股交易量的人氣指標，不同於大型權值股為法人機構認養或長期投資為主，中小型股因為市值較小、籌碼輕盈，當未來營運將爆炸性成長或由虧轉盈時，常常是中實戶或投信機構積極投資的標的，也因此OTC指數和加權指數常常是相互比較的標的。從最近一次臺股加權指數下跌超過20%的2015年7月為基準，加權指數從7,203點漲到2018年最高點11,270點，漲幅為56.4%，而同時間OTC指數漲幅為66.3%；從2018年中美貿易戰以來的高點至2018年10月底點，加權指數跌幅為16.6%，而同時間OTC指數跌幅為32%（參下圖）。顯示櫃檯指數在行情波動劇烈時，相較加權指數常有超漲漲跌的狀況，因此如果持有中小型股票較多的投資者，要如何適度的避險就更顯重要。



期交所推出的富櫃200指數期貨，在價格上完全追蹤富櫃200指數，交易時間為營業日上午8:45~下午1:45，到期月份契約的最後交易日到下午1:30，指數一點為50元新臺幣，契約價值約28.5萬元（以富櫃200指數5,700點計算），可交易契約為交易當月起連

續三個月份，另加上3、6、9、12月中三個接續季月，每月最後交易日為各契約交割月份第3個星期三，最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下10%，也是採現金交割（見表3）。

表3、富櫃200指數期貨交易規格

商品名稱 (代碼)	交易時間	交易月份	合約規格	最後交易日	最小跳動點
富櫃 200 期貨 (G2F)	08:45~13:45 (到期契約最後交易日至 13:30)	3 個連續月份 + 3.6.9.12 月連續 3 個季月	指數 × 50 元 (新臺幣)	到期月第 3 個 星期三	1 點 = 50 元 (新臺幣)
	原始 / 維持保證金	幣別	漲跌限制	結算方式	交易所 特殊規定
	待公告	臺幣	前一交易日之 10%	現金	無



Market information

以往投資者要避險台股現貨部位，大多會選擇透過臺指期或指數選擇權避險，而富櫃200期貨推出之後，將有更多的交易策略可以搭配運用。除了單純以期貨做方向性的操作及避險外，也可以針對一段期間的指數強弱勢做價差套利。電子及金融期貨指數價差套利是許多投資者會使用的交易策略，而臺指期和富櫃200間也可以做到價差交易的配對交易，甚至若手上有中小型股現貨的投資朋友，往後也能直接針對OTC指數做避險，這在財報公布的時間點或MSCI調整台股權重等敏感時刻，越能提供多樣化的操作工具。

結語

近年來ETF投資標的如雨後春筍般冒出，估計在2021年ETF之規模將會超過主動式基金之市占率，如何投資指數也成為新一門投資顯學。指數期貨操作原理和兩倍或三倍的ETF類似，但多加上了槓桿的原理與保證金的規則，而倍數ETF還有時間價值遞減的特性，但期貨的合約價值卻不會隨時間減少。期貨也可以經由降低槓桿，組合成類似ETF的商品，一般來說期貨合約規格在20倍左右，也就是只需要合約價值5%的保證金，但如果操作時放入合約價值33%的保證金，就成為了三倍槓桿的指數投資標的，相較於現貨ETF來說只有合約到期以及流動性的問題，若在期貨市場能克服遠月份合約交易量的問題，相信大眾對於指數期貨的興趣

及交易將會大幅度提升。

期貨起源於江戶幕府時代的日本，當時針對稻米價格以白銀做契約的交換，因此期貨本質上是買或賣一個未來的價格，到了1970年代芝加哥的CME與CBOT交易所發展出了金融期貨，至今金融指數期貨已成為最熱門的投資工具之一。期貨原始的功能在於避險、套利及價格發現，當能夠使用的投資工具越多樣化，越能找到市場上的投資機會，指數期貨的功用除了能避免單一商品的價格風險外，也提供了現貨交易時段外更長時間的交易時段。自從臺指期夜盤期貨上線以來，便較少發生日盤時段大幅度跳空的狀況，而夜盤成交量占日盤交易比率也逐漸提升，顯示商品的交易時間越長，越能夠和國際市場接軌，此次期交所將推出兩檔追蹤熱門現貨指數的商品，相信更能提供交易人不同的選擇及機會。

