

臺灣期貨市場之發展



元富期貨顧問處研究協理 李勁霖

全球期貨近年發展趨勢

全球期貨與選擇權成交量自2013年起至2023年明顯成長，2023年較2022年交易量成長63.7%，根據6月美國期貨業協會（Futures Industry Association, FIA）公布的2024年6月全球交易所期貨與選擇權交易量統計資料，目前2024年上半年截至6月較去年同期成長75.8%，交易口數遠遠超過2023年前半年（參見圖1）。

單位：交易回合（Round Turn）

Volume by Year

Asset Group Agriculture Currencies Energy Equity Interest Rates Metals Other

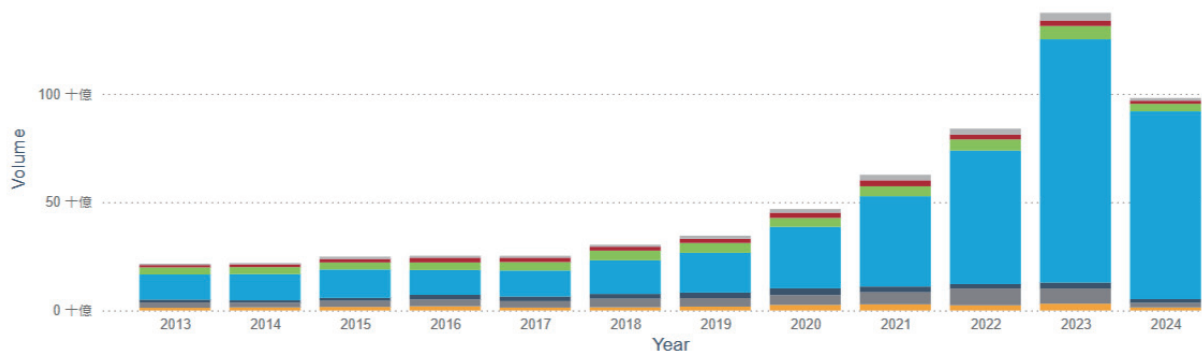


圖1、近十年全球衍生品交易所交易量統計，資料來源：FIA官網

註：交易商品類別包含股價類、匯率類、利率類、農產品類、金屬類、能源類以及其他，其他類別包含化學品、塑料、加密貨幣、排放、運費、波動性、天氣的期貨和選擇權。

從2010年開始，全球各大交易所紛紛透過策略聯盟以及共同行銷等方式，彼此合作授權發行他國的指數型期貨商品，藉此擴大市場規模。其中，就商品類別分類可以發現，指數型期貨是各國交易所最受歡迎商品，2023年較2022年成長82%（見圖1），2024年前半年的指數型商品的交易量較去年同期成長幅度達100.5%，遠高於其他類別，其次則為能源類商品交易量成長35.5%（見表1）。目前就市場交易量顯示，各國交易所合作授權上市指數期貨將持續進行，促進金融全球化的進程，為近年衍生性市場的趨勢。

表1、全球衍生性商品交易所交易量統計－依標的類別

單位：交易回合（Round Turn）

	2023/6	2024/6	YoY%變動	2023年1-6月	2024年1-6月	YTD%變動
股價類	7,830,992,345	15,286,072,817	95.20%	43,267,567,015	86,737,811,586	100.50%
能源類	236,511,320	266,943,293	12.90%	1,271,776,142	1,722,684,550	35.50%
金屬類	222,718,347	258,983,294	16.30%	1,246,732,600	1,456,757,688	16.80%
利率類	485,883,872	524,784,684	8.00%	3,150,341,195	3,431,667,671	8.90%
農產品類	317,055,017	234,283,946	-26.10%	1,450,924,954	1,391,120,555	-4.10%
其他類	336,487,523	192,385,045	-42.80%	1,665,852,856	1,215,422,609	-27.00%
匯率類	612,287,562	212,233,924	-65.30%	3,737,309,507	2,112,180,942	-43.50%
合計	10,041,935,986	16,975,687,003	69.00%	55,790,504,269	98,067,645,601	75.80%

其中印度所成長最為顯著，2024年截至6月24日期貨與選擇權交易量較去年同期成長高達4609.7%，其中，印度國家證券交易所（NSE）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，緊接著於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。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），已經連續5年蟬聯全球衍生品交易所排名的第1，且2023年交易量相較2022年，年成長高達122.5%。

根據聯合國（UN）的統計，印度（India）人口已經在2023年4月正式超越中國（China），成為全球人口第一大國，由於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。除此之外，印度對外政策的開放，大力吸引外資投資，再次迎來增長的機會。

另外，臺灣期貨交易所截至2024年至6月24日，期貨與選擇權交易總量達193,731,892口，較去年同期成長33.6%（其中，期貨成長36.5%，選擇權成長31.3%），在全球主要89家交易所中成長率排在第17名（如表2）。2024年黑天鵝滿天飛，全球股匯市震盪加劇，交易機會增加，有利於提升期權成交量，重大事件包括日本銀行結束負利率政策、地緣政治緊張局勢的加劇，除此之外，在人工智慧（AI）浪潮席捲全球下，相關概念股都有明顯的漲幅，對於股票期貨的成交量也有顯著的提升。再加上美國總統大選將在2024年11月5日舉行，根據歷史經驗顯示，因為政策走向和經濟前景都可能隨之改變，所以當選情不明朗或政策影響難以預測時，市場充滿不確定性，這可能導致股匯市波動加劇，所以今年臺灣期權成交量可望有較為明顯的提升。

表2、全球主要衍生性商品交易所交易量排名

單位：交易回合 (Round Turn)

排名	交易所名稱	所屬國家	2024/6	YoY%變動	2024年1-6月	YTD%變動
1	NSE	印度	2,589,105,168	3679.0%	13,616,927,924	4609.7%
2	Guangzhou Futures Exchange	中國	17,750,011	440.3%	78,067,543	679.1%
3	Osaka Dojima Commodity Exchange	日本	157,697	90.3%	1,188,336	615.5%
4	North American Derivative Exchange	美國	2,229,892	424.0%	17,337,732	572.1%
5	Uruguay Futures Exchange	烏拉圭	4,695	-	19,099	278.3%
6	Bolsa de Valores de Colombia	哥倫比亞	393,211	192.8%	1,886,904	178.6%
7	ICE Futures Abu Dhabi	阿拉伯	586,723	226.0%	2,637,183	160.7%
8	Cboe Europe Derivative Exchange	荷蘭	17,016	923.8%	38,629	91.0%
9	Multi Commodity Exchange of India	印度	64,574,813	49.4%	347,111,667	84.9%
10	National Stock Exchange of India	印度	10,344,803,527	73.6%	60,217,838,688	84.1%
11	Moscow Exchange	俄羅斯	163,246,671	35.7%	894,509,964	55.2%
12	Bitnomial Exchange	美國	409	81.0%	2,245	50.1%
13	Nasdaq MRX	美國	18,425,808	17.4%	120,289,114	49.4%
14	China Financial Futures Exchange	中國	15,047,428	13.6%	111,379,298	47.3%
15	ICE Endex	英國	7,702,222	-10.3%	52,425,173	39.6%
16	Pakistan Mercantile Exchange	巴基斯坦	309,227	2.5%	2,428,997	33.7%
17	Taiwan Futures Exchange	台灣	35,485,699	33.4%	193,731,892	33.6%

資料來源：FIA官網；資料期間：2024/01/01-06/24

隨著指數期貨商品交易量的持續放大，在衍生性商品市場中占據重要領導地位，CME藉此推出許多小型、微型商品讓更多的市場參與者一同參與，滿足小額交易需求，吸納更多資金，讓更多交易人能夠建構多元化的投資組合。其中，就微型商品交易量可以發現，2019年起在微型那斯達克100指數期貨上市後，交易量逐年成長，雖然2023年因美股整體維持橫盤趨勢，2024年上半年現貨市場上漲，導致避險需求略為下降，但整體而言仍顯示交易的熱絡程度（如圖2）。而臺灣期貨交易所，依據全球主要交易所皆有推行微型商品，並於2024年7月29日上市，使臺灣期貨市場商品種類更為豐富，提供市場交易人更多避險需求管道。

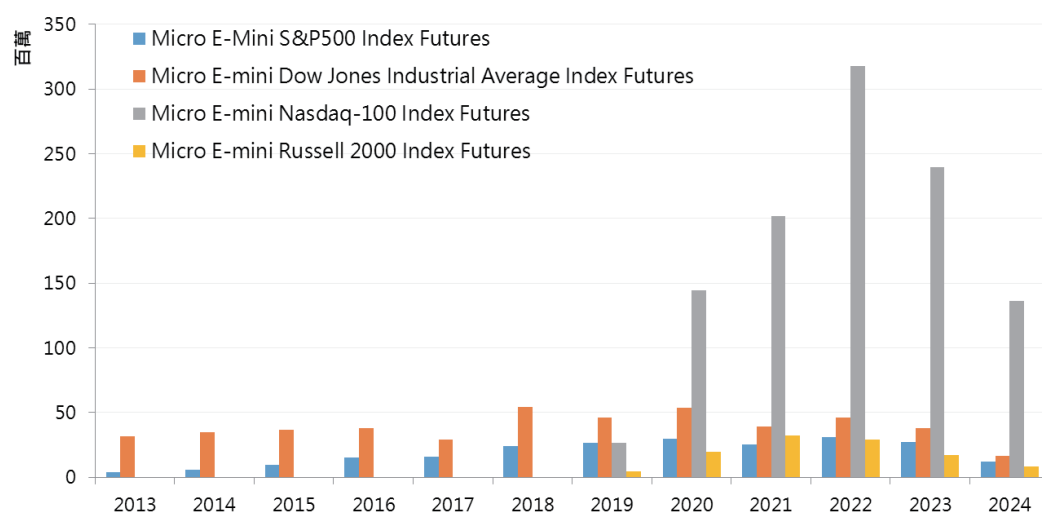


圖2、美國主要微型指數期貨交易量，資料來源：CME，元富期顧整理

法人於期貨市場的參與度

一、法人參與度逐漸提升

期貨市場的參與者裡面，法人的交易一直都佔據重要的角色，自2008年以來，法人的開戶數可說逐年增加，雖說也會有銷戶的法人，但新增與註銷相抵，開戶數仍是節節攀升，自2008年開戶的7,168戶，統計至2023年底，開戶數已達11,172戶。

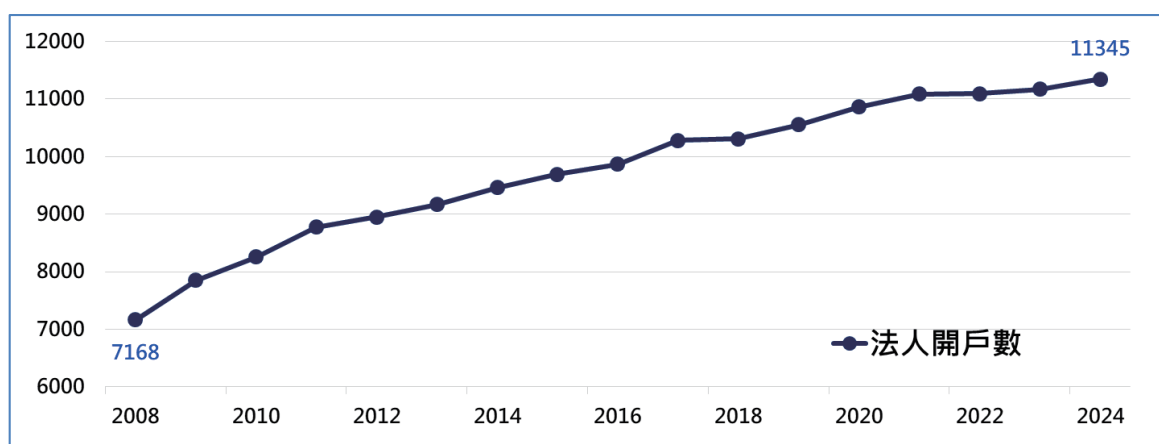


圖3、市場參與者統計－法人開戶數，資料來源：臺灣期貨交易所

但是法人開戶數量只是其一環，實際交易的比重才是市場的觀察重點。依臺灣期貨交易所2024年7月公布的數據，從臺灣期貨市場總交易量來看，法人實動交易戶占全部交易戶的比重，其實只占1%不到，約0.48%而已，但法人戶的實際成交量，卻超過臺灣市場的一半以上，達53.1%左右。也就是說這0.5%的法人戶，占了全市場的一半以上的交易量。

二、期權市場中，法人占市場比重提升

在法人交易戶之中，外資的比重更是逐年增加，看看現在的新聞媒體，一到下午3點之後，股市新聞盯得全都是外資買賣超，統計期貨交易所公布的期貨市場的成交量，自2008年以來，當時的法人交易以期貨自營為主，約占全市場交易量的53.6%，當年的外資僅5.7%；現在2024年，屬於法人期貨交易的口數中，期貨自營僅占18.8%，外資已高達32.9%。

法人的進出場資訊，常常也能被量化交易者作為市場多空判斷的依據，知名的策略甚至是依據外資或三大法人的未平倉來做交易，並觀察其中未平倉區的口數增減，藉此判斷三大法人目前部位的多空情況。而籌碼派的交易者，則會聚焦於期貨交易所公布的資訊，搭配法人的盤後資訊做策略調整。

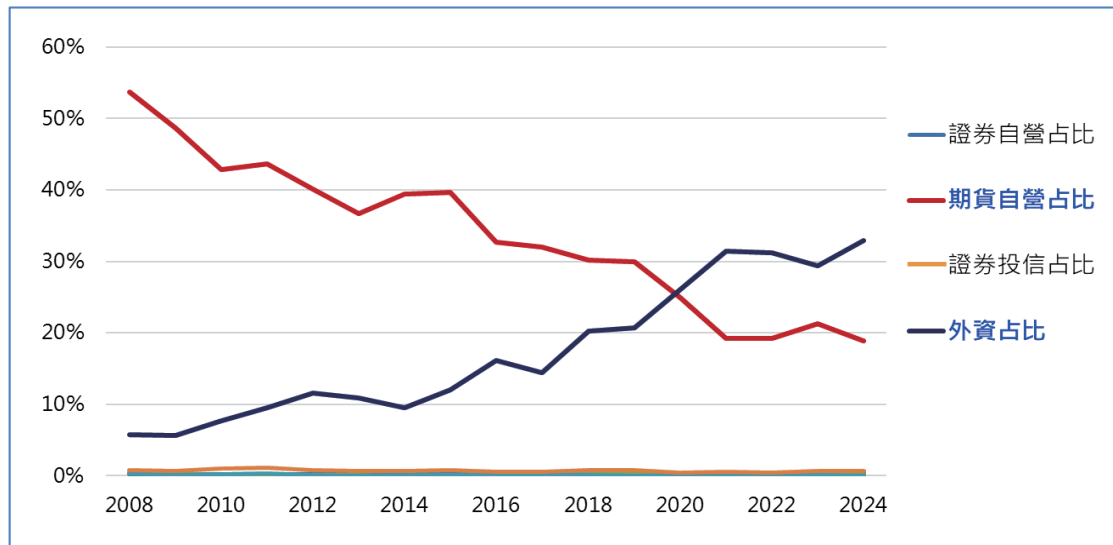


圖4、各法人交易量於市場總量之占比，資料來源：臺灣期貨交易所

三、積極推廣的槓桿交易商

臺灣在2017年起，金管會陸續開放期貨商經營槓桿交易商，目前共有元大期貨、群益期貨、凱基期貨、國泰期貨、富邦期貨等5家。

表3、證券商及槓桿交易商衍生性商品交易量統計

衍生性商品年交易量統計(仟元)						
期間：2024/01~2024/07						
金融機構	股權	商品			匯率	合計
亞東證券	0	0	0	0	0	157,800
元大期貨	73,261,626	214,304,560	8,603,811	8,151,248	169,334,096	473,655,341
永豐金證券	0	0	0	0	0	209,109,823
凱基期貨	1,845,834	8,429,591	198,238	2,589,608	31,650,627	44,713,898
國泰期貨	0	0	0	0	381	381
富邦期貨	397,448	5,038,260	156,731	0	9,507,271	15,099,710
合計	153,038,312	531,426,697	33,435,468	12,125,695	321,308,379	1,051,334,551

資料來源：櫃買中心

從證券櫃檯買賣中心店頭衍生性商品的統計資料顯示，群益期貨與元大期貨為目前的交易龍頭，主要交易商品，除了外匯之外，黃金、原油、以及股票CFD都有交易的族群。

臺灣相較於國際常見的外匯槓桿交易商，最大的優勢就在於：

- 1、金管會的監督
- 2、資金存放於臺灣
- 3、期貨商就在臺灣

根據國外槓桿交易商的交易人經驗得知，於國外交易最大的疑慮在於平台品質參差不齊，雖然優點是槓桿倍率高，以及商品種類繁多，能用較少的保證金操作大部位，但往往容易造成交易糾紛，或是設定許多不平等條件，甚至滑價嚴重，造成獲利的部位反而虧損出場。

臺灣期貨交易所具多元化產品優勢

臺灣期貨交易所在2017年5月推出的夜盤交易制度。與傳統日盤的差別在於，夜盤交易時間從下午三點至隔日凌晨五點，此交易時段延續到國際主要市場。夜盤交易的優勢包含：

1. 國際市場同步：夜盤交易可以讓投資者在國際市場開盤前進行交易，這樣可以更快地反應國際市場的動向和消息，抓住投資機會。
2. 提高流動性：夜盤交易通常會吸引大量的國際投資者參與，這樣可以提高市場的流動性，降低交易的成本和滑價風險。
3. 靈活性：對於需要在白天工作或無法在日盤交易時段參與市場的投資者來說，夜盤交易提供了更多的靈活性，可以在晚間進行交易。
4. 風險管理：夜盤交易可以幫助投資者在全球市場開盤前調整和管理風險，避免因為消息或事件影響而造成的風險。
5. 套利機會：投資者可以利用夜盤交易的時差，進行套利操作，從而獲得額外的收益。

全球的金融市場幾乎是全天候交易，開放夜盤交易延長的交易時間，不僅提供了更多的交易機會，也讓投資者能夠在全球金融動態發布後，立即做出反應，調整自己的投資策略，把握投資機遇，規避投資風險。

2023年臺灣期貨交易所建置期貨市場ESG資訊平台，整合股票期貨標的相關ESG指標及揭露期貨商ESG資訊。同時也積極推動期貨商落實主管機關「證券期貨業永續發展轉型執行策略」，與期貨公會共同舉辦宣導座談會，每季追蹤輔導業者執行進度，並增修訂相關規定俾利業者遵循，促進期貨市場健全發展。

此外，期交所積極響應主管機關綠色金融行動方案，導入ISO14064-1溫室氣體盤查管理系統及推動節能減碳落實「淨零綠生活」，並鼓勵期貨商以數位化方式辦理業務，減少資源浪費及用紙量，推動淨零排放，並於2023年獲得天下雜誌之「天下永續公民獎」，展現期交所永續發展決心，深化環保永續理念。而期交所繼道瓊、SP500及NASDAQ100等美股期貨推出之後，在2023年12月推出美國費城半導體期貨，成為美國境外唯一同時掛牌美國四檔主要指數期貨之交易所，並於2024年推出客製化商品供市場參與者交易，以及大、小台積電股



票期貨夜盤交易。台積電期貨納入夜盤交易，能有效的吸引外資參與，強化我國資本市場競爭力。未來將再適時增加夜盤股票類商品標的，及研議納入ETF選擇權與個股選擇權之可行性。而期貨交易所在2024年規劃建置期貨市場大數據平台，揭露期貨市場交易樣貌，包括提供交易人簡單易懂、方便運用之期貨市場指標，以及分析期貨市場交易人行為，提供夜盤數據分析，多面向解構夜盤交易。

2024年1月推出客製化小型臺指期貨，交易人可彈性選擇到期日以因應市場波動變化；第二階段則規劃推出客製化臺指選擇權，交易人可自訂到期日及履約價格，以與投資組合部位密切搭配管控風險。另外考量全球主要交易所皆有微型契約，滿足小額交易需求，期交所亦將就現有商品評估推出微型契約，讓交易人建構更多元投資組合，精確規避現貨市場風險。

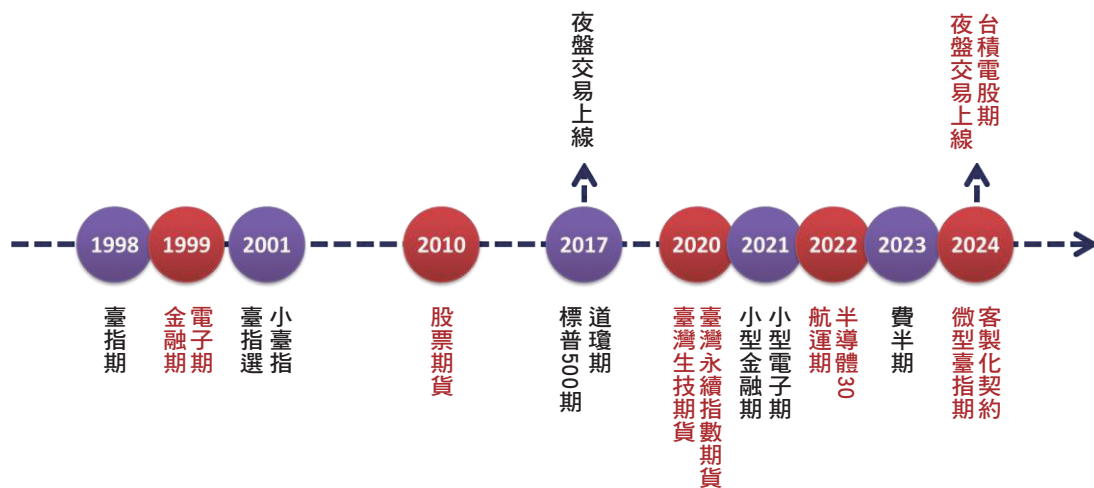


圖5、期交所主要商品上市時間線

臺灣期貨交易所除了提供完整多元化商品外，更持續拓展交易系統功能，優化交易系統架構，提升系統運作效能外，資安方面亦規劃進行示範系統導入「設備識別」機制及評估導入「信任推斷」機制，提升期貨市場整體資安防護韌性，相信未來臺灣的期權不論是產品的豐富度及國際參與度都能持續前向前邁進。

