

擴大多元期權商品，邁向國際市場新篇章！



統一期貨投顧部協理 廖恩平

接軌美股市場，推出ADR個股期貨；擴大商品期貨範疇，完善產業避險管道；建構多元期權拼圖，建立碳權交易市場、永續綠能等期貨商品。

在過去的幾年裡，臺灣期貨交易市場走過了一段顯著的成長歷程，我們見證了市場需求的迅速變遷和技術創新的飛躍發展。這些變革使我們能夠快速因應變幻莫測的全球金融市場，使得臺灣期交所在亞洲金融市場中占有領先地位以及展現精準遠見。

隨著聯合國發布永續發展目標後，全球對於永續性議題的關注日益增強，2020年6月臺灣推出了亞洲首個與ESG相關的「臺灣永續指數期貨」，不僅提供了一個理想的工具能夠管理在ESG相關的投資風險，更滿足了全球和區域市場的需求，進一步推動臺灣金融市場的國際化和創新，使得臺灣在推動永續投資方面成為亞洲先驅。

而後，為了提供交易者發展更靈活的交易策略，於2021年開始推出了臺指選擇權雙週合約。甫一推出，便受到市場熱烈歡迎，在選擇權中成交占比達到80%的驚人水準，滿足市場對不同到期期限的需求，並提升價格發現與定價效率方面的能力。

今年的7月29日，期交所正式推出了「微型臺指期貨」（TMF）。隨著臺灣股價指數的上升和市場規模的擴大，交易人對更靈活、更低門檻的交易工具需求日益增長，而微型臺指期貨的出現提供了更加精確的風險管理工具，無疑標誌著我們在豐富交易工具和提升市場參與度方面邁出的重要一步，參與了全球投資市場「小微化」的潮流。

隨著臺灣期貨市場發展逐步完善，開始朝著「亞洲資產管理中心」目標邁進，我們除了既有的良好基礎與優勢外，勢必需要更積極的擴大產品線以充分發揮期貨市場輔助實體經濟的功能，來滿足國際投資者各種不同的需求。一步一步的走出去，讓世界看見臺灣，成為國際金融體系中不可或缺的堅實夥伴！

接軌美股市場 發展ADR個股期貨

臺灣以科技產業聞名全球，在世界上具有舉足輕重的地位。許多重量級權值電子股也因全球化的布局選擇在美股發行美國存託憑證（ADR）掛牌上市。因臺、美股市的時差，臺股往往會作為觀察美股ADR的風向球；在此同時，若國際上有重大事件發生，也會影響ADR走勢，進而影響隔天臺股開盤的表現，在臺股與其對應的ADR之間，具有相互影響的關係。而這也衍生出了價差交易與避險交易的需求。而ADR中更有臺灣權值占比最高的台積電ADR，若出現較大幅度的波動，亦可直接影響到次日臺灣加權指數乃至臺指期的走勢，極具影響力！

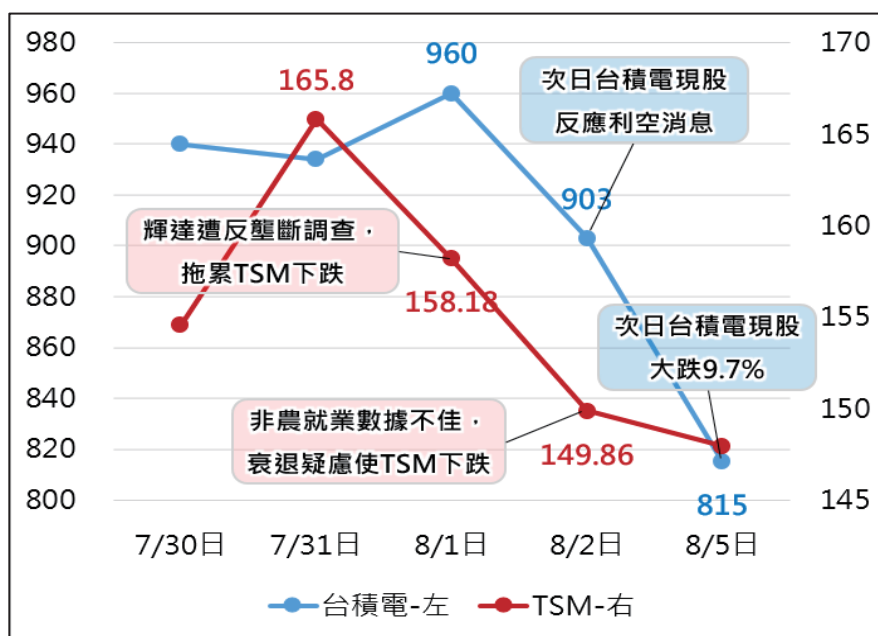


圖1、TSM與台積電現股走勢

資料來源：CMoney，統一期貨整理繪圖

以近期重大市場波動為例，8月1日市場傳出美國司法部，可能將對制霸AI晶片市場的輝達（Nvidia Corp.）展開反壟斷調查，當晚美股重挫。雖然日間台積電現股維持上漲2.78%走勢，但台積電ADR領先反應美股利空消息大跌，次日台積電現股跟進反應。

8月2日美國公布非農就業數據大幅低於預期，引發經濟衰退疑慮，費城半導體下跌5.18%，次交易日（8月5日）台積電出現了9.7%的罕見大跌走勢，又因台積電在臺股權重高達34%，每一元影響臺灣加權指數約8.3點，光台積電就貢獻了473點的跌點，使臺指期出現了放寬漲跌幅為10%以來的首次的跌停。

若在上述的事件中，有ADR個股期貨可供交易，將可透過ADR領先反應國際市場特性提前布局空頭部位，對投資部位風險控管與平滑績效損益，當能有相當的助益。固然目前台積

電股票期貨已提供夜盤交易，但台積電股票期貨以臺幣計價，且與ADR規格亦有差異，對國外投資人來說，若能有直接連動標的的期貨商品，將更有助於精準避險。

再者ADR與臺股現股之間，也常出現折溢價的發散與收斂狀況。亦可利用ADR個股期貨捕抓與台積電股票期貨、現股間的不效率價差空間或領漲、領跌特性，衍生出更多靈活的交易策略與機會。例如在2022年就曾出現台積電ADR折溢價差自15%快速收斂至3%以下，並在隨後再度擴大到20%，若有更直接便利的工具，對投資人而言將是一大福音，也有助於提升市場交易量與規模。

投資人在國際市場中面臨許多不確定性因素，尤其是在進行跨境投資時需同時面對匯率波動、交易時段差異以及各種政策變動對投資組合造成的影響。因此，若能有一個有效的工具來做風險控管是至關重要的。此外，買賣美股往往需要面對高額的手續費和繁瑣的交易過程，透過ADR個股期貨，交易人可以直接參與到國際市場行情中，降低跨境交易布局美股市場的交易成本並貼近市場脈動。用靈活的交易工具，讓臺灣市場與國際接軌。

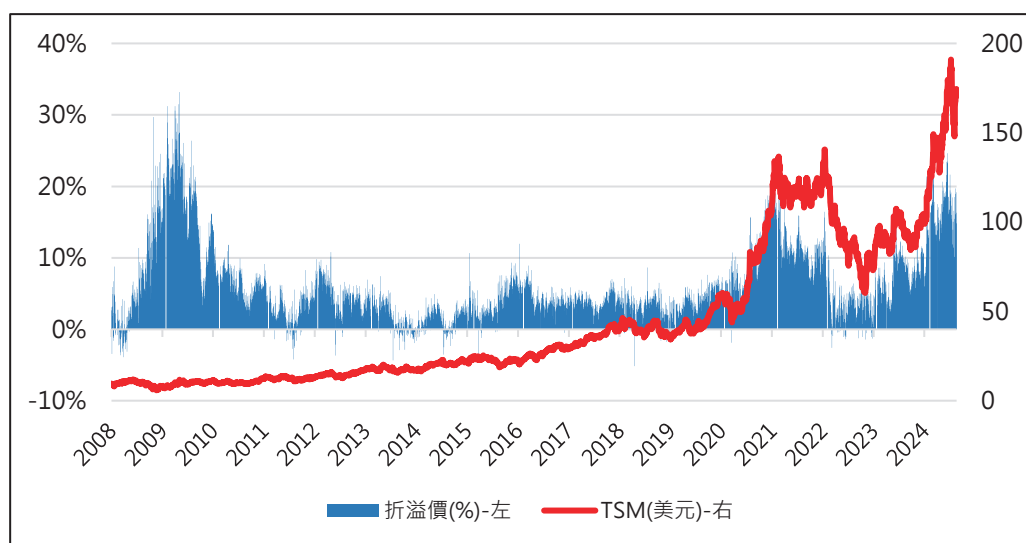


圖2、TSM走勢與台積電現股折溢價
資料來源：CMoney，統一期貨整理繪圖

擴大商品期貨產品線 完善產業避險管道

臺灣地狹人稠，天然礦產資源較為匱乏，許多原物料需仰賴國外進口，國際原物料波動往往對國內廠商乃至民生物價影響甚鉅。固然大型企業可透過與國外原物料機構簽訂長期契約以鎖定上游成本，但許多中小型公司對國外大型機構較缺乏議價能力，不利於簽訂長期穩定的契約，也因此對於國際間的價格波動，較為缺乏控制成本能力，影響所及將不利於企業營運。若能透過期貨市場提供相關商品期貨交易，將使企業有更多的避險管道，可提升整體產業競爭力。



若從完善企業避險管道與發展臺灣特色角度觀察，未來可增設的商品期貨，大致上可由「基本金屬」、「石化類」與「農產品」三大類入手，分述如下：

金屬為工業不可或缺的重要原料，臺灣一直以來大量透過國外進口，並透過加工再製後復行出口以獲取利潤。根據經濟部數據顯示，112年「鋼鐵及其製品」進口值達116億美元；出口則為117億美元，為最重要的工業金屬。其中，熱軋鋼與不銹鋼扁軋製品占比較高，進出口合計均各有30億美元以上市場規模，可作為優先考量發展期貨商品的標的。其次則為「銅及其製品」，進出口分別為55億美元及40億美元。後依序為「鋁及其製品」，進出口也有23億美元及18億美元水準。若能提供避險管道，對於工業發展當能有顯著的助益。

另一方面，在享有「科技島」美稱之前，臺灣早以「石化王國」著稱於世。長久以來石化類及其製品銷往全球，一直為我國帶來大筆的利潤，奠定了早期「臺灣經濟奇蹟」的基礎。在財政部關務署的統計中，去年「塑膠及其製品」進出口分別來到了73億美元及176億美元。其中，又以聚縮醛、苯乙烯及乙烯等為主要項目。若能逐步發行期貨商品，除了可以讓業者鎖定價格、規避風險之外，也能將既有的臺灣特色產業再次以不同的樣貌推向國際。

排序	項目	出口(億美元)	項目	進口(億美元)
1	電機設備及其零件	2,226.6	電機設備及其零件	1,073.6
2	核子反應器、鍋爐...	772.6	礦物相關	569.4
3	塑膠及其製品	176.4	核子反應器、鍋爐...	497.5
4	礦物相關	132.0	光學、精密儀器	141.8
5	光學、精密儀器	129.7	鐵道相關	119.1
6	鐵道相關	114.9	鋼鐵	93.1
7	鋼鐵	91.9	有機化學產品	76.3
8	有機化學產品	79.9	塑膠及其製品	73.0
9	鋼鐵製品	79.4	雜項化學產品	64.0
10	銅及其製品	40.4	醫藥品	57.6
	其他	480.8	其他	748.9

圖3、112年臺灣前十大進出口類別（依金額）

資料來源：財政部關務署

此外，雖然臺灣位於亞熱帶地區，天然具有盛產各類作物的優勢與特色，但受限於都市化程度高、耕作面積不足且零碎，糧食自給率連年下滑，根據農業部統計，目前僅餘3成。其中，因近年國人飲食習慣改變，小麥每人每年食用量來到38公斤，僅次於稻米的43公斤。但臺灣小麥幾乎都仰賴進口，自給率僅0.1%，故麵食價格波動均取決於國際市場報價。又臺灣美食文化盛行，多以中小個體為主，不利於與國外業者簽訂長期契約，故缺乏控制成本管道。在此狀況下，若能發展小麥期貨，對穩定國內物價波動當能有所助益。除此之外，臺灣盛產茶葉與各式水果，若能推出「茶葉期貨」或「水果期貨」，或許也不失為發展臺灣特色期貨商品的途徑。

上述的商品期貨，可以美元計價為主，除了提供國內業者避險之外，也可降低國外業者進入門檻，讓臺灣期貨市場引進更多的國際交易者，逐步發展為亞洲資產管理中心。

因應世界潮流 建構多元期權拼圖

隨著全球各地對於環境永續議題的重視日益增加，期貨市場的發展方向也逐漸傾向於支持可持續發展和新能源的相關金融產品。這些趨勢不僅是全球對抗氣候變遷的回應，更是在市場需求變化中提供新的避險工具和投資機會的創新發展。

在聯合國的永續發展目標（SDGs）和環境規劃署（UNEP）都充分展現對永續議題的重視，更特別強調了科技在推動永續發展方面的重要性，而洲際交易所（ICE）在能源市場的發展中處於領導地位，特別是天然氣和碳排放市場。其推出被稱為「天然氣的布蘭特」的荷蘭天然氣期貨合約（Title Transfer Facility, TTF），交易量在近幾年中有著顯著增長，與此同時ICE的碳排放權期貨（EUA）也是全球最主要的碳市場之一，最活絡的月份交易數可達2萬口。

未來的期貨市場將更加聚焦於新能源和綠色經濟，而臺灣期交所推出了臺灣永續期貨，成為亞洲地區永續商品的先鋒，秉持著不斷進步創新的態度，臺灣應繼續探索並擴展其商品範圍，以進一步強化其在全球市場中的競爭力。

借鑒ICE所推出的碳排放期權則不失為一個可思考的方向，根據臺灣政府所草擬的碳費徵收計劃，預計自2025年起，相關業者需每年依據前一年度的碳排放量計算並繳納碳費，這項政策的實施將直接影響到約500家年排放量超過2.5萬公噸的企業，增加其維運支出。在這樣的背景之下，推出碳排放期權商品，能使企業以固定價格購買或出售未來特定時間的碳排放量，從而鎖定成本以提供對抗未來碳價的波動的保護，企業能利用市場的避險工具去更精確的計算碳排放所需付出之成本，達到更完善的風險控管。

臺灣目前的碳排放市場仍處於初期階段，雖然政府逐步推進碳費徵收制度，但臺灣的碳排放交易市場尚未完全成熟。通過推出碳排放期權商品，期交所能夠有效引導市場預期，以促進碳價格的合理波動，並為企業提供一個工具來管理碳排放成本，不僅豐富臺灣期貨市場的產品線，更能夠吸引國際投資者的關注進而衍生部分跨境交易，強化作為亞洲地區綠色金融中心的角色。

而若在現有的基礎上能再進一步拓展和完善期貨商品的種類，例如水資源期貨、颱風期貨或是高溫期貨，以因應全球暖化所帶來的極端氣候和環境驟變等問題，並加強推廣永續、綠能等領域力度，將有助於提高臺灣在全球能見度，讓臺灣的金融市場躍向國際舞台。



表1、國外交易所碳權及其相關期貨商品

交易所	期貨商品
ICE	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)
	全球碳指數期貨(Global Carbon Index Futures)
	以自然為本的解決方案碳信用期貨(Nature-based solutions Carbon Credit Vintage futures)
CME Group	CBL核心全球碳排抵銷期貨(CBL Global Emissions Offset futures)
	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)
EEX	歐盟排放權配額期貨(EUA Futures)

資料來源：統一期貨整理製表

發展既有特色，積極超前部署 大步挺進國際舞台

經過了30餘年的發展，期貨市場在臺灣已然成長茁壯。2023年總成交量再創3.2億口佳績，已連續第四年站上3億口大關，在臺灣金融市場中早已扮演著不可或缺的重要角色。展望未來，若臺灣要朝著「亞洲資產管理中心」的目標邁進，期貨市場必須具備更多元的產品，才能滿足國際投資者避險與增益交易的需求。

發展的方向，可從接軌美股市場，推出ADR個股期貨；擴大商品期貨範疇，完善產業避險管道以服務實體經濟與因應世界潮流；建立碳權交易市場並針對永續、綠能相關領域等三大面向深入推廣。在發揮臺灣既有優勢的同時，逐步完善產品線，為接軌國際市場打下堅實的基礎。

在面對競爭激烈的國際金融市場，我們必須加快腳步、積極超前部署方能取得先機。期待在期貨先進的共同努力下，以大開大闢、持續突破的態度，迎向下一個臺灣期貨市場璀璨的扉頁！



表2、可發展期貨商品參考標的

類別	參考標的
ADR個股期貨/選擇權	TSM(台積電)、UMC(聯電)、ASX(日月光)、AUO(友達)
基本金屬	熱軋鋼、不銹鋼扁軋、精練銅、精練鋁
石化類	聚縮醛、苯乙烯、乙烯
農產品	小麥、茶葉、水果
永續、環境	碳權、水資源
天氣	高溫、低溫、颱風