【專題一】

全球主要交易所客製化商品概況

戴良安（期交所企劃部經理）
李佳蓉（期交所企劃部專員）

在期貨集中市場，標準化商品的契約規格，如到期月份、履約價格及契約規模，皆由交易所依交易規則訂定。這種標準化設計有助於提高市場的流動性和透明度，使交易更加方便且具有可預測性。然而，標準化商品的固定性可能無法完全滿足所有交易人的需求，特別是那些具有特定投資策略或風險管理需求的交易人。

為了應對這一挑戰，交易所推出了客製化商品，如美國芝加哥選擇權交易所（Cboe）率先於 1993 年 2 月推出客製化選擇權（FLexible EXchange® Options, FLEX Options）。客製化商品允許交易人根據自身需求自訂合約條件，包括履約價格、到期日等。這種彈性使交易人能夠更精確地管理投資組合，並滿足多樣化的交易策略需求。

交易所掛牌的客製化商品具有多項優勢，首先，交易所負責結算和保證履

約交割，大幅降低了交易相對方違約的風險。此外，透過集中市場交易，價格資訊的透明度更高，交易便利性提升，甚至可以與其他交易所商品進行風險對沖，從而提高保證金的使用效率。因此，交易所掛牌客製化商品結合了店頭市場的靈活性和集中市場的安全性與便利性，是投資者進行精確風險管理和投資策略調整的理想工具。

一、全球主要交易所客製化商品以 Cboe 歷史最為悠久

Cboe 於 1993 年 2 月最先推出客製化股價指數選擇權，後於 1996 年 10 月再推出客製化個股選擇權，其他美國交易所如紐約證券交易所（NYSE）及那斯達克交易所（Nasdaq）亦陸續於 1993 年 8 月及 1998 年 1 月推出客製化選擇權。歐洲部份，歐洲期貨交易所（Eurex）於 2005 年 12 月推出客製化選擇權，2007 年 11 月推出客製化期貨，標的涵蓋股價指數、個股、利率及商品指數，為客製化商品標的類別最多交易所。亞洲地區，客製化商品發展歷程較短，最早為香港交易所（HKEX）於 2010 年 2 月推出客製化股價指數選擇權，日本交易所（JPX）及新加坡交易所（SGX）於 2018 年推出客製化商品，其中 SGX 僅推出客製化匯率期貨，臺灣期貨交易所（下稱期交所）則於 2024 年 1 月 22 日推出客製化股價指數期貨。各主要交易所客製化商品類別如下表。

表 1、主要交易所掛牌客製化商品種類 [1]

商品		Cboe	NYSE	Nasdaq	Eurex	JPX	HKEX	SGX	期交所
客製化選擇權	指數	●1993.2	●1993.8	●1998.1	●2005.12	●2018.6	●2010.2		
	個股	●1996.10	●1996.6	●1998.1	●2005.12	●2018.6			
	利率				●2006.11				
	匯率			●2007					
	商品				●2011.6				
客製化期貨	指數				●2007.11	●2021.9			●2024.1
	個股				●2007.11				
	利率								
	匯率							●2018.8	
	商品				●2009.3				

[1] 各欄位右下方數字為該商品推出時間

二、全球主要交易所客製化契約規格簡介

全球交易所客製化商品以選擇權為大宗，標的以股價指數及個股為主，客製化項目包括到期日、履約型態、履約價格及交割方式等，部分交易所契約標的、報價方式及最後結算價亦可客製化。另 Eurex、JPX 及 SGX 等交易所亦有推出客製化期貨，可自訂規格項目為到期日、交割方式及最後結算價。以下就各主要交易所客製化商品介紹其契約規格。

(一) 芝加哥選擇權交易所（Cboe）

Cboe 僅推出客製化選擇權，所有符合規定可以推出標準規格商品之標的（含股價指數、股票及 ETF 等），皆可為客製化商品之標的，包含符合規定但尚未推出標準規格商品之標的。舉例而言，假設 Cboe 目前有 2,000 檔個股得為標準規格個股選擇權之標的，其中 1,500 檔個股已推出標準規格個股選擇權，可以作為 Cboe 客製化個股選擇權之標的即包含該 1,500 檔個股，及其餘 500 檔尚未推出標準規格個股選擇權之標的。Cboe 客製化選擇權可自訂的契約規格項目包括：到期日、履約價格、履約型態、權利金報價單位及最後結算價決定方式。

(二) 紐約證券交易所（NYSE）

NYSE 客製化選擇權標的可為 NYSE 未掛牌上市之標的，但須經 NYSE 認可[2]，標的種類包含股價指數及個股（含股票與 ETF），可自訂的契約規格包括：到期日、履約價格、履約型態、交割方式、權利金報價單位及最後結算價決定方式。

(三) 那斯達克交易所（Nasdaq）

Nasdaq 客製化選擇權標的必須為標準規格選擇權之標的，可自訂的契約

[2] 若選擇權標的在美國任一家合規交易所 (national securities exchange) 有掛牌交易，經選擇權結算公司 (The Options Clearing Corporation, OCC) 及 NYSE 交易所認可後，亦可申請作為客製化選擇權之交易標的。

規格包括：到期日、履約價格、履約型態、權利金報價單位及最後結算價決定方式。

（四）歐洲期貨交易所（Eurex）

Eurex 客製化商品保證金計算、保證金互抵、最後結算價及部位限制[3]等皆同標準規格商品。客製化選擇權標的必須為標準規格選擇權之標的，可自訂的契約規格包括：到期日、履約價格、履約型態、交割方式；客製化期貨標的必須為標準規格期貨之標的，可自訂的契約規格包括：到期日及交割方式。

（五）日本交易所（JPX）

JPX 客製化商品有個股選擇權、指數選擇權及指數期貨，與標準規格商品相比，客製化商品在交易標的、到期日、交割方式等契約規格上有較大選擇空間，惟契約乘數、履約型態與同標的之標準規格商品相同，尚無法彈性調整。

（六）香港交易所（HKEX）

HKEX 客製化選擇權保證金計算、保證金互抵、最後結算價及部位限制等皆同標準規格商品。另可自訂的契約規格包括履約價格及到期月份。

（七）新加坡交易所（SGX）

SGX 推出之客製化匯率期貨（FlexC FX Futures），標的包括 INR/USD、KRW/USD、TWD/USD、CNY/USD、IDR/USD、MYR/USD、PHP/USD、USD/CNH、USD/SGD 等 9 種匯率，其與標準規格期貨差異在於到期日較有彈性，可訂 100 個日曆日內任何營業日（除美元外，須為相對幣別之該國銀行營業日，且不得與標準規格到期日相同），其餘契約規格原則同標準規格匯率期貨。

（八）期交所（TAIFEX）

期交所推出之客製化股價指數期貨，標的為加權指數，交易人可選擇 1 年

[3] Eurex 僅個股類商品有部位限制，且客製化與標準規格商品合併計算。

內任一交易日為到期日（不得與標準規格到期日相同），部位限制除須與標準規格契約合併計算，並設有客製化契約個別之部位限制，其餘規格如契約乘數、最後結算價等同標準規格契約。

主要交易所客製化選擇權及客製化期貨契約規格及可自訂之規格項目如表2、表3。

表2、主要交易所客製化選擇權契約規格[4]

項目	Cboe	NYSE	Nasdaq	Eurex	JPX	HKEX
標的	已掛牌標準規格及未掛牌標的	已掛牌標準規格及未掛牌標的（指數 / 個股皆可）	已掛牌標準規格標的	已掛牌標準規格標的	指數：已掛牌標的及2檔未掛牌標的 個股：已掛牌標的	恒生指數 H股指數
存續期間	1天–15年	2天–15年	1天–15年	2天–標準最長	指數：5天–5年 個股：5天–3年	不超過標準最長（且僅能每月倒數第2個營業日）
履約型態	歐式、美式	歐式、美式、Capped	歐式、美式	歐式、美式	歐式	歐式
履約價格	最低0.01或標的價格0.01%	最低0.01或標的價格0.01%	最低0.1或標的價格比率	小數點後4位 最低：同LEPOs 最高：標準規格最高2.5倍	小數點後2位	原則為最近月期貨合約開盤價±30%幅度內
權利金報價單位	最低0.01或標的價格0.01%	最低0.01或標的價格0.01%	標的價格一定比例或值	GBP: 0.25 or 0.5 其他幣別：0.01	小數點後4位	同指數點數
最低口數或名目金額	1口	1口	指數： 1000萬（廣基） 500萬（窄基） 100萬（平倉） 個股： 250口（新倉） 100口（已掛） 25口（平倉）	同標準規格鉅額交易門檻（門檻依標的不同）	1口	100口 同標準規格鉅額交易門檻

[4] 有底色者為與標準規格商品不同之項目

項目	Cboe	NYSE	Nasdaq	Eurex	JPX	HKEX
契約乘數	同標準規格商品					
交割方式	指數：現金 個股：實物	指數：現金 個股：實物 / 現金	指數：現金 個股：實物	指數：現金 個股：實物 / 現金	指數：現金 個股：實物 / 現金	現金
最後結算價	開盤、收盤、均價	開盤、收盤、均價	開盤、收盤、當日均價	同標準規格	指數：收盤 / 特別報價 (SQ) 個股：收盤	同標準規格

表 3、主要交易所客製化期貨契約規格

項目	Eurex	JPX	SGX	TAIFEX
標的	已掛牌標準規格指數、個股標的	部分已掛牌標準規格指數標的及 Nikkei 225 Total Return Index	9 個貨幣對 :INR/USD、KRW/USD、TWD/USD、CNY/USD、IDR/USD、MYR/USD、PHP/USD、USD/CNH、USD/SGD	加權指數
存續期間	2 天 – 現有標準規格最長	5 天 –5 年	100 個日曆日內任何營業日（不可與標準型同一日）	一年內任一交易日（不可與標準型同一日）
最小升降單位	同標準規格	小數點後 4 位	同標準規格	同標準規格
最低口數	同標準規格鉅額交易門檻（門檻依標的而有不同）	1 口	同標準規格鉅額交易門檻（門檻依標的而有不同）	1 口；鉅額交易為 50 口
契約乘數	同標準規格商品			
交割方式	指數：現金 個股：實物 / 現金	現金	現金	現金
最後結算價	同標準規格	最後交易日收盤價或次一日特別報價 (SQ)	同標準規格	同標準規格

交易量方面，以 Cboe 交易量最高，也是發展客製化商品最成功交易所，2023 年日均量約 24.6 萬口，較 2022 年呈現大幅成長趨勢，客製化契約交

易量居全球之冠，主要集中於客製化個股選擇權，占客製化商品比重超過 9 成，占全市場（標準及客製）比重約 4.58%。NYSE 及 Nasdaq 客製化選擇權 2023 年日均量分別約 12 萬口及 2.5 萬口，較 2022 年亦有所成長，Eurex 則約 1 萬口，較 2022 年減少約 4 成。亞洲交易所客製化商品近年來交易則皆不活絡。

表 4、主要交易所客製化商品交易量及占全市場比重

交易所	2023 年客製化商品日均量（口）	2022 年客製化商品日均量（口）	標的類別	2023 各標的類別客製化商品日均量（口）	2023 占全市場比重（同標的類別）
Cboe	246,104	118,109	個股選擇權	228,683	2.10%
			指數選擇權	17,421	0.46%
NYSE	121,606	85,381	個股選擇權	121,606	1.54%
Nasdaq	25,355	22,893	個股選擇權	25,355	0.56%
Eurex	10,444	17,142	個股選擇權	7,400	1.1%
			指數選擇權	2,292	0.1%
			個股期貨	752	0.2%
JPX	0	0	指數期貨、指數及個股選擇權	0	0%
HKEX	0	0	指數期權	0	0%

三、全球主要交易所客製化契約交易方式介紹

Cboe 客製化商品交易歷史最悠久且發展最為成功，其交易方式亦不斷推陳出新，以強化市場流動性從而增加客製化市場成交機會。2019 年底，Cboe 將交易功能進化，包括客製化選擇權原有詢價交易模式（request for quotation, RFQ）改為集合競價電子交易（Electronic Flex Auctions），使客製化商品與其他標準規格商品交易方式較趨相似。

Cboe 客製化商品競價方式，係由客製化商品參與者提出特定契約（單式或複式）之交易需求（委託申請），採獨立委託簿競價（即使為同一契約，每

一委託申請仍為不同委託簿，分開撮合），其餘參與者於一定時間內回應委託相對方之價格及口數，且回應資訊未對外揭示，系統再依價格及比例分配成交口數，並刪除該委託簿[5]。透過此交易方式，交易人除可將客製化商品買賣委託單傳送至交易平台外，亦可同時發出詢價訊息，再由流動性提供者回應詢價，於集合競價指定期間內完成交易。有關集合競價電子交易簡述如下：

（一）Flex Auction 委託下單：委託單需包含符合規定標的物、指定買價或賣價、符合單式或複式單規定、指定委託單有效時間上限（3 秒以上、5 分鐘以下）等，未符規定者將被拒絕或取消。

（二）Flex Auction Notification Message：Cboe 對市場揭示客製化選擇權委託單內容，包含履約價格、買賣方向、買賣口數及系統集合競價撮合時間。

（三）Flex Responses：市場參與者得就前揭委託單回應報價（買價或賣價）、買賣口數等（回應資訊不對外揭示），回應之報價須為前揭委託單相對方，在集合競價時限前得改價或取消委託。

（四）Conclusion of the Flex Auction：達委託單指定有效時間時，系統自動以滿足最大成交量之方式撮合（fully executed），集合競價後未成交之買賣委託失效。

其他國際主要交易所，如 NYSE 及 Nasdaq，之客製化商品交易方式類似，交易人須透過交易所申請會員提出詢價要求（RFQ），註明標的物、選擇權型態、履約型態、到期日、履約價格、詢價類別、交易單位及回應時間間隔等，交易所收到 RFQ 後，會將詢價內容傳送給交易所會員與造市者，讓其進行回應報價，當回應時間結束，最佳買、賣價將回傳給申請會員，其可選擇接受全部或部分的最佳買或賣報價，亦得拒絕。Eurex 之客製化商品，則採議價交易，

[5] 此方式與現行期交所開盤集合競價方式有所不同，期交所開盤集合競價同一契約僅存在單一委託簿，無限制買賣方向，且未成交之買賣委託仍當盤有效。

且交易方式與標準規格商品相同。

亞洲交易所部分，HKEX、JPX 及 SGX 客製化商品發展時間較歐、美交易所短，HKEX 及 JPX 客製化商品未設置獨立交易平台，係透過現有鉅額交易方式進行議價申報。SGX 客製化商品則在 SGX Titan OTC 平台進行議價交易，其客製化匯率期貨部分標的，如 INR/USD、KRW/USD、USD/CNH 及 USD/SGD 亦可在 SGX Titan DTelectronictrading 平台進行場內交易。

期交所推出之客製化契約交易平台為一全新平台，可進行一般交易逐筆撮合及鉅額交易議價申報，並設有交易人資格要件、申請掛牌制度及風險控管機制（如流動性風險保證金加收方式等）。另此平台採用新版電文格式，提升未來發展新商品及新制度彈性。期交所之客製化契約交易平台可快速滿足各式交易需求，並作為調整現有標準規格商品或未來規劃新商品重要參考，以期服務市場、擴大期貨市場規模。

四、結語

全球客製化商品發展從店頭市場走向集中市場交易，除保有可彈性選擇契約規格之特性，亦能發揮集中市場優勢，大幅減少交易相對方違約風險、提升價格資訊透明度及交易便利性。

此外，交易人依需求交易不同到期日之客製化商品，提升避險操作精確度，可隨時因應市場特殊事件（如重大經濟數據公布、重要公司法說會或公布財報等），靈活選擇契約，以適應不同市場條件下風險環境，減少潛在損失。透過精確且有效風險管理，提高市場穩定性和可靠性。

期交所致力於提供符合市場需求商品，亦建置客製化契約交易平台，並持續新增客製化商品，使交易人能及時且精確管理其投資組合風險，提供更多交易機會，也期盼能擴大期貨業者實質服務範圍，使期貨產業更為蓬勃發展。

~ 投資權證小提醒 ~

認購（售）權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。