



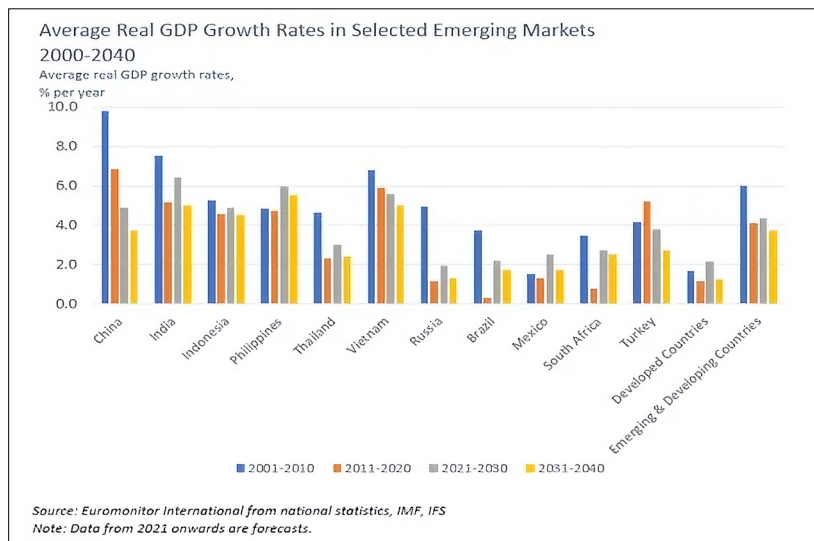
參與新興亞洲經濟體發展的機遇

歐交所 · 洪湘雅

強勁發展的新型亞洲經濟與其投資機會

自千禧年後，亞洲逐漸成為全球經濟發展最快也相對穩定的區域市場，從以中國掛帥，到印度及許多如越南、泰國、馬來西亞等東南亞國家近年急起直追。

根據Euromonitor國際的研究報告顯示，新興亞洲是全球經濟發展動力最強的區域，並且基於強勁的經濟基本面，未來幾十年仍將保持穩健且強勁的增長軌跡。到2040年，GDP將翻一倍以上，從而逐漸縮小與已開發市場經濟體的差距。



報告也指出若依經濟成長絕對值計算，中國仍將扮演重要角色，然而印度、印尼、越南、泰國和菲律賓等較小的亞洲新興經

濟體也將受惠於經濟轉型與快速擴張的消費力，為這個區域經濟發展動力提供了重要機遇¹。

¹ 資料來源：<https://www.euromonitor.com/the-future-of-emerging-asia/report>

從消費力角度來看，亞洲擁有超過44億居民（超過全球50%人口數）。中國、印度和印尼分別是世界第一、第二和第四大人口國。泰國、越南和菲律賓等國家也都有近1億居民。換句話說，透過投資亞洲，投資人可以參與這個擁有巨大消費需求以及全球唯一正在經歷經濟快速發展的龐大新興市場，也因此相關的投資工具成為全球投資人的主要關注焦點。

然而在這充滿爆發力強大投資機會的背後，新興國家的金融市場或是投資管道相對也還離成熟穩定與流動性良好的已開發市場很遙遠。除了常見的外匯管制，以及匯率相對不穩定以外，股市的流動性、地緣政治及金融法規的成熟度都為投資人帶來相當的挑戰。

全球化投資趨勢的挑戰與機遇

跨國投資新興市場的管道，除了各國政府向來最歡迎的直接投資（Foreign Direct Investment）以外，大部分機構或個人投資者最常使用的工具是基金、ETF、或是新興市場指數衍生品，這些金融工具讓投資人能簡易且直接的享受標的市場的投資報酬，且能快速進出場。然而即使是基金經理，或是代表巨額資金的退休或主權基金也同樣面臨

多數新興國家的外匯管制、有限且具一定風險的投資途徑、不穩定的外匯匯率，以及層層關卡的投資限制，此外，投資經理同時管理多國不同貨幣，也是一大挑戰。

在早期，歐美先進市場的投資經理依賴投行或是仲介交易商（Interdealer Broker）²的協助來獲取投資海外投資的曝險額度。隨著時間演進場外收益互換（Total Return Swap）的交易逐漸在全球金融投資變成主流，根據國際清算銀行（Bank of International Settlements, BIS）統計，場外（Over-the Counter, OTC）收益互換交易在2008年巔峰時期規模達683兆美元³。而自2008年金融海嘯之後，金融監管機構為促進市場透明度、化解投資交易對手方信用風險，以及防範『太大而不能倒』機構為市場帶來過大系統性市場風險，開始要求場外金融交易轉向扮演中央對手方的交易所進行。

而在這過程中，市場也發展出了能降低交易成本又能簡化投資複雜度的指數商品，讓投資經理憑之衡量投資績效或是直接用來複製投資組合及作為互換交易中讓交易雙方都認可的標的。而指數商品的發展與運用，也隨著近年的金融改革，將場外交易轉往集中交易結算的腳步逐漸加快，也使得交易所指數衍生品的發展更為成熟及複雜化，以滿足市場大量且多元的交易需求。

² 資料來源：<https://www.euromonitor.com/the-future-of-emerging-asia/report>

³ 資料來源：https://www.tullettprebon.com/about/about_ourstory.aspx

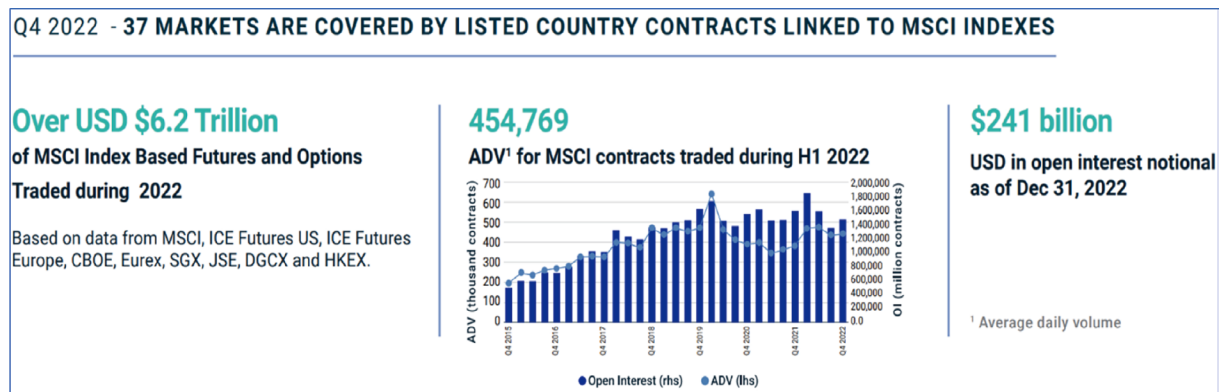


Market information

MSCI形成投資主流指數商品

美國是第一個發行指數來評估股市表現以及價格的金融市場⁴。第一個非美國股價指數在1968年由歷史悠久的美系資產管理公司Capital金融集團所編製發布，這個指數跟蹤除了美國以外的全球股市，方便基金經理作為不同區域或目標資產配置的參考指標，也讓投資人瞭解其他資本市場的股價走勢，並可以指定所偏好的幣別以利參考或進行交易。摩根史坦利銀行（Morgan Stanley）在1986年獲得Capital資管授權他們所開發的股

價指數，並將全部指數更名為摩根史坦利資本國際（Morgan Stanley Capital International，MSCI）指數。MSCI於2007年後脫離投行成為獨立的指數編製公司。隨著跨國投資的盛行與以指數績效為目標的發展，MSCI以先進者優勢成為了投資圈主要標的或追蹤標的指數，不論是主動式基金，或被動投資用來複製指數績效，除了全球各國所慣用的當地市場旗艦指數以外，目前全球有近50%股權投資組合追蹤MSCI相關的指數，總資產規模高達16.3兆美元，另外，超過1,300檔ETF追蹤MSCI指數。



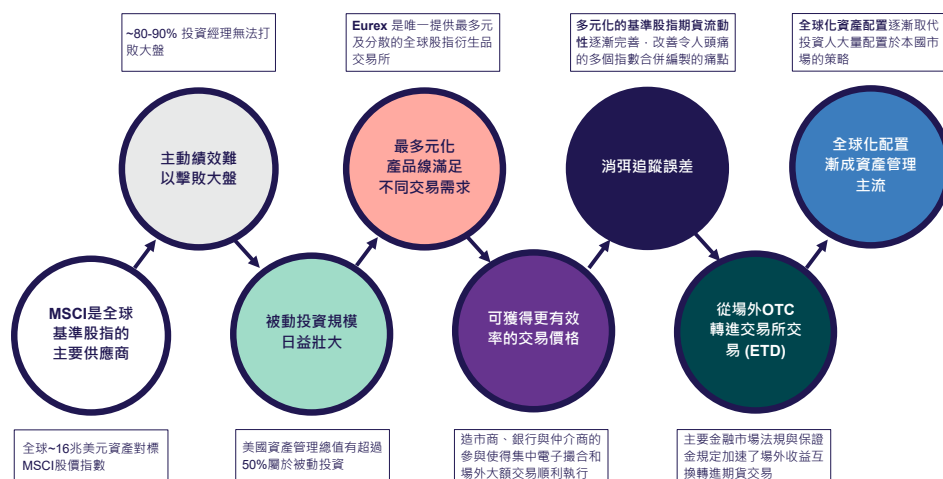
資料來源：<https://www.msci.com/documents/1296102/1360895/msci-LFO-cfs-en-booklet.pdf>

也因此衍生了市場對於交易MSCI股指衍生品的需求。MSCI衍生品不僅讓投資經理有效管理基金每日的申購贖回、對於股票持倉進行避險以精準鎖定風險敞口，同時也增進投資組合收益效果，另外MSCI也編製不同幣別的指數，這讓投資經理可以更便利的選

擇喜好的單一幣別來管理多元的投資組合與交易決策，並降低操作風險。而在主要金融市場監管法規要求場外交易轉入集中市場後，MSCI期貨商品也變成國際交易所的主要商品線之一，而其中歐洲期貨交易所（Eurex）更是MSCI指數公司最重要的全球夥伴。

⁴ 資料來源：https://www.bis.org/publ/otc_hy0905.pdf

OTC to Exchange: 交易MSCI 衍生品發展趨勢



Eurex是全球唯一提供完整覆蓋不同區域或單一國家市場的期貨與選擇權交易所，目前Eurex合計上市了192檔MSCI全球、區域、單一國家、ESG，甚至是主題型（thematic）的期貨與選擇權商品，包括已開發、新興市場的區域以及單一國家的不同股指商品（包含淨收益、總收益與價格指數等），

同時也涵蓋主要國際貨幣，如歐元、美元、英鎊以及日幣等。由於產品覆蓋的完整性，也讓Eurex成為全球投資經理在交易MSCI指數時必定指定的主要交易場所。截至今日，歐交所的MSCI衍生品交易量占全球近30%，而且持倉量更超過5成，因此當之無愧是全球MSCI衍生品的集散地。

Eurex 為您提供全球最廣泛的 MSCI 衍生品

Eurex lists over 160 期貨ures and 32 Options on Regional and Country Indexes

| | | |
|---|--|---|
|  <p>單一國家股指*</p> <p>先進國家: 24 期貨 & 1 選擇權 新興國家: 24 期貨 & 3 選擇權</p> |  <p>區域型股指*</p> <p>Dev. Markets: 18 期貨 & 8 選擇權 Emerg. Markets: 11 期貨 & 6 選擇權 ACWI: 9 期貨 & 3 選擇權</p> |  <p>行業類別股指</p> <p>全球: 11 期貨 歐洲: 11 期貨 新興市場: 11 期貨</p> |
|  <p>ESG 股指</p> <p>8 ESG Screened 期貨 4 ESG Screened 選擇權 5 ESG Enhanced Focus 期貨 4 ESG Enhanced ETF 選擇權</p> |  <p>市值規模股指</p> <p>Small Cap: 2 期貨 Mid / SMID: 2 期貨 Large Cap: 2 期貨 & 2 選擇權</p> |  <p>因子股指</p> <p>7 全球 Factor 期貨 4 美國 Factor 期貨</p> |
|  <p>主題型股指</p> <p>1 中國科技股指期貨</p> |  <p>風格股指</p> <p>10 Value & Growth 期貨 & 2 選擇權</p> |  <p>股息股指</p> <p>3 全球、歐洲遠東與新興市場股指的股息 期貨</p> |

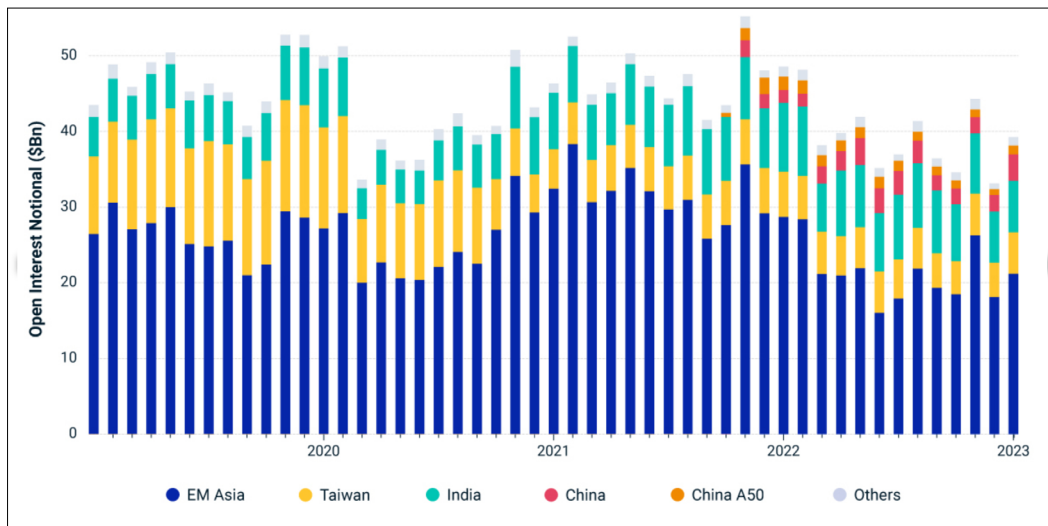


Market information

新興亞洲股指衍生品交易持續升溫

就本文前段提及的幾個全球投資趨勢，蓬勃發展的亞洲新興經濟、不可逆轉的場外互換轉進期貨交易所的交易，以及將各國股市透過統一標準以及不同組合後的股指化後所帶來的交易便利性與成本效益提升。現今投資新興亞洲市場可以透過集中交易所提

供的公開透明化與良好流動性的股指期貨或選擇權來參與。且不同於過往僅限機構投資人能獲得的互換交易，交易所集中交易提供全球參與者，甚至是個人投資者可以一起參與不同股市的投資。目前全球投資在MSCI新興亞洲區域相關的股指期貨及選擇權的持倉規模已達400億美元。



資料來源：MSCI

歐交所擁有完整的新興亞洲市場產品線

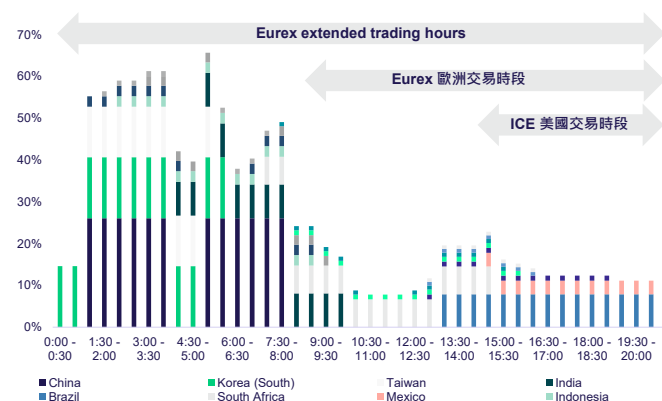
對於臺灣或亞洲交易人而言，除了最熟悉的新交所摩臺指（MSCI Taiwan Price，該期貨與選擇權商品已於2020年10月下市），及以美元計價的新交所或港交所的第三國（地區）中國A50股指以外，總部位於德國法蘭克福的Eurex其實也包辦了整個亞洲以及主要亞洲國家的新興市場衍生產品線。

2020年初，MSCI指數公司移轉其亞洲

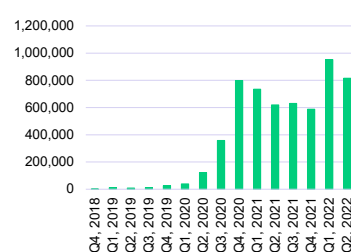
交易所的亞洲區域相關指數授權，全球投資人在這個過渡期間因需要為其投資敞口尋找流動性良好且符合國際市場標準的交易途徑，而提供最完整全球與單一國家股指期貨產品系列且同時提供全天候不分時段良好流動性的Eurex，自然變成了投資新興市場的投資人的目標交易場所，也促成了今天Eurex在新興市場亞洲衍生品交易無法取代的市場地位。

| 合約名稱 | 計價幣別 | 股息在投資與否** | Eurex 代碼 | 指數點價值 |
|---------------------------------------|------|-----------|----------|-------|
| MSCI Japan ESG Screened | USD | NTR | FMSJ | 10 |
| MSCI EM Asia ESG Screened | USD | NTR | FMSS | 10 |
| MSCI Hong Kong Listed Large Cap | USD | Price | FMHS | 50 |
| MSCI China Hong Kong Listed Large Cap | USD | Price | FMHC | 50 |
| MSCI Australia | USD | NTR | FMAU | 10 |
| MSCI Hong Kong | USD | NTR | FMHK | 1 |
| MSCI Israel | USD | NTR | FMIS | 100 |
| MSCI Japan | USD | NTR | FMJP | 10 |
| MSCI Japan | JPY | NTR | FMJY | 1,000 |
| MSCI Kokusai | USD | NTR | FMKN | 10 |
| MSCI New Zealand | USD | NTR | FMNZ | 100 |
| MSCI Pacific | USD | NTR | FMPA | 10 |
| MSCI Pacific ex Japan | USD | NTR | FMPX | 10 |
| MSCI Singapore | USD | NTR | FMSI | 5 |
| MSCI AC ASEAN | USD | NTR | FMSE | 10 |
| MSCI AC Asia | USD | NTR | FMAA | 100 |
| MSCI AC Asia ex Japan | USD | NTR | FMXJ | 100 |
| MSCI AC Asia Pacific | USD | NTR | FMAP | 100 |
| MSCI AC Asia Pacific ex Japan | USD | NTR | FMAS | 100 |
| MSCI China | USD | NTR | FMCH | 50 |
| MSCI EM Asia ex China | USD | NTR | FMXC | 10 |
| MSCI Emerging Markets Asia | USD | NTR | FMEA | 100 |
| MSCI Emerging Markets Asia ex Korea | USD | NTR | FMXK | 10 |
| MSCI Emerging Markets ex China | USD | NTR | FMXH | 10 |
| MSCI India | USD | NTR | FMIN | 100 |
| MSCI Indonesia | USD | NTR | FMID | 10 |
| MSCI Kuwait | USD | NTR | FMKW | 10 |
| MSCI Malaysia | USD | NTR | FMMY | 100 |
| MSCI Philippines | USD | NTR | FMPH | 50 |
| MSCI Qatar | USD | NTR | FMQA | 10 |
| MSCI Saudi Arabia | USD | NTR | FMSA | 10 |
| MSCI Taiwan | USD | NTR | FMTW | 100 |
| MSCI Thailand | USD | NTR | FMTH | 10 |
| MSCI UAE | USD | NTR | FMUA | 50 |
| MSCI Vietnam | USD | NTR | FMVN | 50 |
| MSCI China Tech 100 | USD | NTR | FMCT | 10 |

MSCI 新興市場股指系列 在歐交所全天候進行交易



亞洲日盤時段的MSCI 交易量

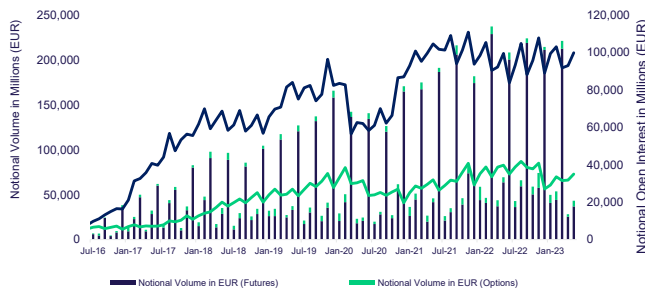


由於多數新興市場國家多位於亞洲 (約佔 80%), 亞洲時段的交易對於MSCI股指衍生品至關重要



Market information

MSCI交易量與未平倉量價值成長趨勢



MSCI衍生品合約未平倉量排名

| Instrument | Notional Open Interest (Millions EUR) | Category | |
|--------------------------|---------------------------------------|----------|---------|
| MSCI EM Asia (USD, NTR) | 16,860,102,003 | Futures | |
| MSCI World (USD, NTR) | 10,763,229,205 | | |
| MSCI World (EUR, NTR) | 9,999,826,875 | | |
| MSCI India (USD, NTR) | 5,831,758,467 | | |
| MSCI USA (USD, GTR) | 5,777,404,315 | | |
| MSCI Canada (USD, GTR) | 5,523,761,340 | | |
| MSCI Japan (USD, NTR) | 4,726,361,509 | | |
| MSCI Europe (USD, NTR) | 4,542,611,579 | | |
| MSCI EM (USD, Price) | 3,710,769,587 | | |
| MSCI Taiwan (USD, NTR) | 3,474,969,063 | | |
| MSCI EM (USD, Price)* | 17,711,041,842 | | Options |
| MSCI World (USD, Price)* | 6,270,667,416 | | |
| MSCI EAFE (USD, Price)* | 5,414,807,685 | | |
| MSCI World (USD, NTR)* | 2,430,139,000 | | |
| MSCI World (EUR, NTR)* | 1,925,454,460 | | |

交易新興亞洲與單一國家股指期貨策略

一般交易員在管理新興市場風險敞口時或是ETF追蹤的指數，過去都會選擇覆蓋面較廣的商品。這個交易習慣反應在歐交所的新興亞洲的交易和未平倉量，目前新興亞洲期貨的交易與持倉排名在所有MSCI衍生品中名列前茅。

然而近年來地緣政治緊張程度持續升溫，以及中國經濟體在Covid之後的成長力似乎出現很高的不確定性，促使多數產業開始外移其他亞洲國家等不同因素，這使得新興亞洲國家彼此間的經濟成長趨勢出現了一定程度的脫鉤或背離的表現，也帶來了不同或單獨的投資機會。

在投資海外市場的工具上，除了前面討論到的區域市場股指商品外或是投資人一般常用的基金商品外，單一國家的股指期貨或選擇權則提供了更直接且更具資金效益的投資工具。

相對於直接進入個別國家的股市或當地期貨市場，Eurex的MSCI衍生品系列提供國

際市場標準的交易場所，以主要貨幣計價的區域或是個別國家衍生品，並是全球投資人集中創造穩定流動性等優勢，這可以協助投資人免除新興市場國家的匯率風險、投資當地市場的法規障礙，以及流動性的不確定性，更可以全天候不間斷的進行交易或避險。目前Eurex的所有MSCI亞洲合約中，澳洲、新興亞洲、中國、印度、日本（美元與日元）、泰國、沙烏地阿拉伯等期貨合約都已符合期交法第五條對境外商品核准規定，並可開放國人參與交易，Eurex也正積極規劃上市更多如越南等前緣（Frontier）國家股指期（MSCI越南股指將於2023年6月上市）。



如欲瞭解更多Eurex產品資訊，請參考交易所官網：<https://www.eurex.com/ex-en/markets/idx/msc>