

德國的日耳曼民族在歷史上一直是以鬆散的城邦式發展為主，一直到 18 世紀才有一個中央集權的國家概念出現。因此德國的交易所在漢堡、布萊梅、漢諾威、斯圖加特、慕尼黑等地都有出現。然而為何是法蘭克福成為最大的交易所？



中世紀後期，神聖羅馬帝國雖然統治著歐洲，但是因資本主義發展而富庶的北義大利城邦，持續地吸引著皇帝的注意和精力，使帝國對日耳曼與義大利其他地區的專注也減弱，此外，帝國欠缺公認的王室繼承法，因此一旦皇帝去世，往往造成各候選帝侯繼任皇帝的紛爭，因而導致帝國的內戰和陷入無政府狀態。繼位皇帝必須以武力戰勝其他不支持的諸侯，或者必須想辦法贏得多數諸侯的擁戴，才能維繫皇帝的權威。當時歐洲有超過 200 個公國、侯國、宗教貴族領地、自由邦、自由城市、騎士領地等，因此每個地方權力都很大，甚至自行鑄造貨幣。

法蘭克福地理位置相對位於神聖羅馬帝國的中央，法蘭克福會趁著節日，促使各地商品運到法蘭克福做交易或交換，因為各地也會自行攜帶自己的貨幣，貨幣的交換就應運而生，各地的商人也由現金交易，隨著信用的建立，形成了信用交易，最後形成債權、股權交易。



而法蘭克福因為 1585 年在官方的見證下，統一了各地貨幣的交換價，就被認為是法蘭克福交易所的創始，不過當時仍沒有一個固定交易的地方。法蘭克福也因為成為貨幣、貨品的交易中心，使得德國央行與歐洲央行也設立在此，成為了德國與歐盟的經濟、金融首府。目前的法蘭克福交易所是在 1879 年建成，2 次大戰遭到嚴重破壞且原地重建並在 1957 年重新開放的。

1992 年法蘭克福交易所與德國期貨交易所、德國證券結算協會、德國證券數據中心有限公司、德國證券交易處理有限公司等合組德國交易所集團。2011 年與 2016 年都各自與紐約證交所、倫敦證券交易所商談合併。不過都被歐盟委員會給否決了。

法蘭克福交易所將上市市場分為主要標準市場、通用標準市場、標準市場、公司債標準市場、基本市場與報價市場。以公司成立時間、資本額、營業額、員工數、可交易股數等，來做為分別的標準。

1997 年隨著指數編製專業化趨勢發展，德國交易所與美國道瓊公司、瑞士 SIX 集團合資成立 STOXX 公司來編製指數。STOXX 也是第一個將在外流通股票市值納入指數的計算的公司。不過 2009 年美國道瓊退出股份，由德國交易所與 SIX 集團接手其股份。2010 年成為德國

# STOXX



與瑞士證券交易所的指數營運商。2015年SIX集團退出股份，因此目前STOXX公司是完全由德國交易所集團獨資，為全球各地的股市依照產業、區域或是各式各樣的需求作指數的編制計算。到2016年8月為止，STOXX已經編製超過了1300個以上的指數。

股價指數的發展很早，從18世紀就在美國開始出現，而德國其實自1961年，法蘭克福匯報就幫法蘭克福交易所編制法蘭克福匯報(FAZ)指數，挑選了100檔股票作市值加權的計算。不過法蘭克福交易所自1988年推出了DAX(Deutscher Aktienindex)德國股票指數，就取代了原本的FAZ指數。並在2010年交給了STOXX公司來營運。

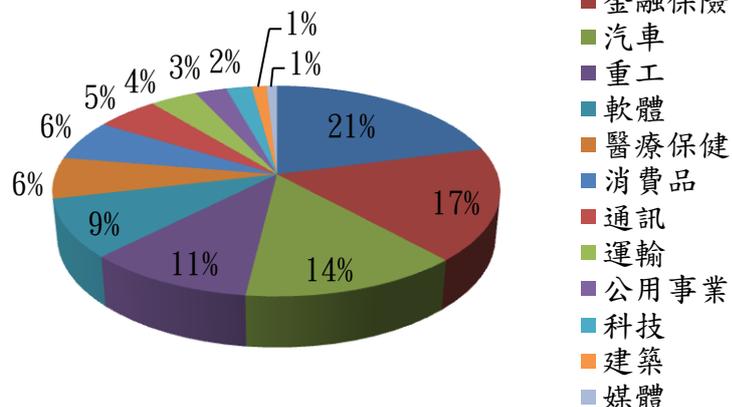
## 德國 DAX 指數

DAX 指數計算採用的方式與其他指數有稍微的不同，因此產生出兩個版本。一個版本是與其他交易所相同採用市值加權計算的方式加上在外流通股數的調整因子，另一個版本根據股息再投資的回報理論，會再加上發放股息的調整因子。使得指數的表現會較沒有加上調整因子來的較佳。而目前市場上皆已加上股息調整因子的指數為主。德國 DAX 指數會挑選 30 檔股票是比照美國道瓊指數的股票檔數，因此交易所還編製了 DAX100 來對比英國的富時 100 指數。不過市場上仍以 DAX30 指數為主要參考依據。

DAX 指數挑選股票的標準除了要在法蘭克福交易所的主要標準市場上市外，也須在 1 年中 XETRA 交易平台上達到一定的交易量，自由流通的股份需至少 10%，市值在 20 個交易日內，也須達到一定的標準，且單個成分股的權重上限也被訂為 10%，每季都會有成分股的標準檢驗。德國交易所的上市費用是全歐洲最低的，所以 2008 金融海嘯前，上市公司數可達 1000 家以上，不過目前德國國內上市公司數，至 2017 年 5 月 30 日已減至 502 個，總市值約 1.8 兆歐元，原本 DAX 指數佔所有市場的總值約 80%。近年也因為上市公司逐漸回溫以及市場的變化，DAX 指數佔市場總值降到約 56%。

由於 DAX 指數只有 30 檔股票，只佔全部股票數目的 6%。卻可以佔到將近權重的 60%，也顯示了 DAX 指數所挑選的股票的確有代表性。

### 德國DAX指數產業權重表



DAX指數權重表					
公司名稱	產業	權重	公司名稱	產業	權重
拜耳	化學	10.0%	漢高	消費品	2.2%
西門子	重工	9.5%	英飛凌科技	科技	2.2%
SAP軟件	軟體	8.9%	德國大陸汽車	汽車	2.1%
安聯保險	保險	8.0%	費森尤斯醫療	醫療保健	1.8%
巴斯夫	化學	7.8%	德國交易所集團	金融服務	1.8%
戴姆勒	汽車	6.6%	E.ON 電力	公用事業	1.7%
德國電信	電信	5.3%	VONOVIA 住宅	金融服務	1.6%
費森尤斯醫藥	醫療保健	3.2%	默克藥廠	醫療保健	1.3%
愛迪達	消費品	3.1%	海德堡水泥	建築	1.3%
德國郵政	運輸	3.1%	蒂森克魯伯	重工	1.0%
林德化學	化學	3.0%	德國商業銀行	銀行	1.0%
慕尼黑再保險	保險	2.8%	RWE電力	公用事業	1.0%
BMW	汽車	2.7%	拜爾斯道夫	消費品	0.9%
大眾汽車	汽車	2.3%	漢莎航空	運輸	0.9%
德意志銀行	銀行	2.3%	普洛西本電視台	媒體	0.9%

相較注重陸軍的特色。

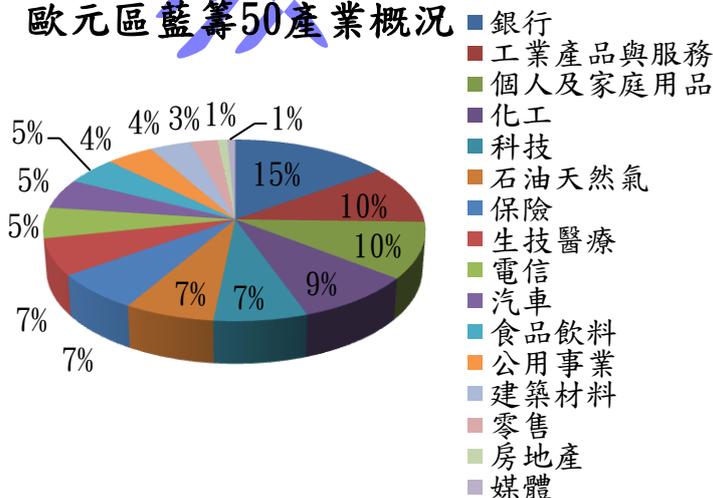
其他的民生消費工業也是其化學產業所衍伸的。例如生產清潔劑、化妝品、黏合劑的漢高集團，藥妝的拜爾斯道夫，運動用品的愛迪達等。甚至是醫療相關產業，汽車所需的油漆、橡膠無一不與化學產業相關。

德國汽車也是世界上公認最好的汽車，戴姆勒寶士、BMW、大眾汽車、大陸汽車都是全世界知名品牌，所以其權重也佔了近 20%。由於金融、汽車也算高端產業。化學原料又多來於原油。所以指數也易受經濟景氣、油價等的影響。

## 歐元藍籌 50 指數

歐元藍籌 50 (EURO STOXX 50) 是 STOXX 公司在 1998 年，以 1991 年底為基期作計算的指數。當初特意挑選在歐元區上市公司中，前 50 檔浮動市值最大藍籌股當成分股，作為歐元區的代表指數，希望能涵蓋歐元區總體市場自由浮動市值的

### 歐元區藍籌 50 產業概況



以 2017 年 6 月 29 日的資料計算，DAX 指數除了金融為第二大產業外，其中以化學產業為最大權重，其次汽車、重工等。除去金融，前三大產業就已佔了所有權重的 46%。顯示德國的工業都是以國防工業為基礎，其中化學工業為國防工業之母，汽車與重工產業也都是有關國防的基礎工業。但是海空產業卻佔了較低的比重。也顯示了德國國防，



60%，由於 STOXX 也同時推出了歐洲藍籌 (STOXX Europe 50) 指數，是以整個歐洲大陸為挑選範圍，選取在歐洲表現最好的 50 檔藍籌股當成分股，成分股多所雷同，兩個指數名稱又非常類似，所以常會被混淆。歐元藍籌指數的計算方式保持了歐洲的特色，基本上是流通市值加

權，加上在外流通股數的加權因子，也加上了個股權重上限的因素。不過歐元藍籌 50 指數，並沒有如同 DAX 指數加上了股息再投資的因素。但同樣地，每年 9 月都會在重新審視成分股是否符合標準。

以產業角度來看，銀行業占有最大的權重，且不包括保險，在歐洲的角度，銀行與保險業是分開的概念，若是以亞洲角度來看，金融業就佔了 21.82%。其次工業、個人用品，除了金融業，基本上每個產業的權重都相對平均。所以歐洲央行的金融政策對歐元藍籌指數的影響相當大。

若由國家別與公司數的角度來觀察，法國與德國的公司數與權重比最高，其次才是荷蘭、西班牙與其他國家，所以德國與法國的經濟對歐元藍籌 50 的影響就相對其他國家來的大。

然而前十大權重股中，權重最大的是能源類股、工業產品，第三則是生技醫療。前十大中，只有銀行股與保險股各一檔。在金融的排名上，在歐元區中，雖然是法國巴黎銀行資產排名第一，但卻是西班牙的桑坦德銀行權重較大，主要是因為權重以流動股份的市值做排名。

前十大的股票分在不同的證券交易所，產業別權重也較分散，而且目前最大成分股權重也不超過 6%，要操縱指數的可能性微乎其微。

資料彙整：華南期貨分析師 林伯謙

國別	公司數	權重(%)
法國	18	34.0%
德國	15	33.7%
荷蘭	6	11.5%
西班牙	5	10.6%
義大利	3	4.6%
比利時	1	3.3%
芬蘭	1	1.3%
愛爾蘭	1	1.2%

歐元藍籌50指數權重表

公司名稱	行業別	國家	權重(%)	公司名稱	行業別	國家	權重(%)
道達爾石油	石油、天然氣	法國	5.15	法國興業銀行	銀行	法國	1.64
西門子	工業產品與服務	德國	4.55	埃尼	石油、天然氣	義大利	1.63
賽諾菲製藥	生技醫療	法國	4.17	伊維爾德羅拉電力公司	公用事業	西班牙	1.59
SAP公司	科技	德國	3.87	聯合聖保羅銀行	銀行	義大利	1.54
拜耳	化工	德國	3.8	愛迪達	個人及家庭用品	德國	1.53
桑坦德銀行	銀行	西班牙	3.54	印地紡	零售	西班牙	1.44
巴斯夫	化工	德國	3.53	意大利國家電力公司	公用事業	義大利	1.41
安聯保險	保險	德國	3.35	德國郵政	工業產品與服務	德國	1.32
安海斯-布希英博集團	食品飲料	比利時	3.25	費森尤斯	生技醫療	德國	1.3
聯合利華	個人及家庭用品	荷蘭	3.14	橙色電信	電信	法國	1.28
戴姆勒賓士	汽車	德國	3.05	諾基亞	科技	芬蘭	1.27
法國巴黎銀行	銀行	法國	2.9	慕尼黑再保險	保險	德國	1.25
ING集團	銀行	荷蘭	2.4	飛利浦	個人及家庭用品	荷蘭	1.19
LV集團	個人及家庭用品	法國	2.35	CRH	建築材料	愛爾蘭	1.17
德國電信	電信	德國	2.2	BMW	汽車	德國	1.14
安盛保險	保險	法國	2.14	皇家阿霍德	零售	荷蘭	1.12
西班牙外換銀行	銀行	西班牙	2	大眾集團	汽車	德國	1.09
西班牙電信	電信	西班牙	1.98	德意志銀行	銀行	德國	1.06
艾司摩爾	科技	荷蘭	1.89	依視路	生技醫療	法國	1.05
歐萊雅	個人及家庭用品	法國	1.86	聖戈班	建築材料	法國	1.04
液化空氣集團	化工	法國	1.76	賽峰	工業產品與服務	法國	1.03
萬喜	建築材料	法國	1.72	Unibail-Rodamco	房地產	法國	0.94
施耐德電機	工業產品與服務	法國	1.71	法國天然氣蘇伊士集團	公用事業	法國	0.88
空中巴士	工業產品與服務	荷蘭	1.71	維旺迪	媒體	法國	0.75
達能	食品飲料	法國	1.66	E.ON	公用事業	德國	0.61

期權合約規格:

交易所	商品種類	代號	合約數量/ 履約價間距	最小跳動值	每日漲/ 跌停板	合約月份	交易 幣別	本地交易時間 (冬令)
歐洲交易所 (Eurex)	德國 DAX 指數期貨	DAX	指數×25 歐元	0.5 點=12.5 歐元	無	三個最近季月	歐元	14:50-05:00
	小型德國 DAX 指數期貨	DXM	指數×5 歐元	0.1 點=0.5 歐元				
	歐元藍籌 50 期貨	ESX	指數×10 歐元	1 點=10 歐元				
	德國 DAX 指數選擇權	DAX	一年內 50 點 一個履約價	0.1 點=0.5 歐元		三個最近連續 月與三個季月		15:50-00:30
	歐元藍籌 50 選擇權	ESX	3 個月內 25 點 一個履約價	0.1 點=1 歐元				

- 註:1. 期貨與選擇權最後交易日與結算日同一日, 為到期月份的第三個星期五, 該月期權交割合約的交易時間在最後交易日將提前至本地時間(冬令)20:00 結束。
2. DAX 指數的期權是在台灣時間(冬令)20:00, 當地時間 13:00 時, 以成分股集合競價所計算出的最後結算價做現金結算。
3. 歐元藍籌 50 指數期權是以歐元藍籌 50 指數現貨價格, 在台灣時間(冬令)18:50 至 19:00 之間的平均價格作為最後結算價。