|  |  |
| --- | --- |
| 臺灣期貨交易所100年度研究報告提要表 | 填表人：許維敏填表日期：100年12月12日 |
| 研究項目 | 我國期貨市場開放交易人直接連線之下單方式 (pure DMA)利弊分析研究 |
| 研究單位及人員 | 研究單位：臺灣期貨交易所研究人員：許維敏 | 研究時間 | 自100年1月1日至100年12 月20日 |
| 報告內容提要 |
| 1. **研究內容重點**
2. 世界主要交易所直接連線方式之介紹。
3. 直接連線方式對交易市場之影響。
4. 近期國外證券、期貨管理機關與自律機構對直接連線方式之規範與建議。
	1. 美國證券交易委員會(SEC)禁止未經檢核之直接連線方式
	2. 美國商品期貨交易委員會(CFTC)對直接連線方式之建議
	3. 美國期貨協會(FIA)對市場連線風險管理之建議及調查報告
	4. 國際證券管理機構組織(IOSCO)對電子式直接連線方式(Direct Electronic Access,DEA)制定原則性規範
5. 開放交易人直接連線方式對我國期貨市場之影響。

**貳、主要發現或結論** 1. **世界主要交易所提供之直接連線方式**

本報告蒐集研究世界各主要交易所包括CME、SGX、HKEX、TOCOM及Eurex等有關市場直接連線(Direct Market Access,DMA)之相關制度，例如:各交易所提供交易人與市場連線之下單方式、申請市場直接連線所需填具之表格及法律文件及市場連線之風險控管措施，另並對各交易所有關市場連線之交易規則、契約暨相關法律文件之重要條款作重點摘要說明，俾作為日後開放交易人直接連線方式，增修訂本公司相關規章作業規定，並設置相關風險管理措施之參考。綜合以上之研究並參考美國期貨協會(FIA)對市場連線風險管理之調查報告，歸納世界各主要交易所提供之直接連線方式如下:1. 前揭交易所皆已提供交易人，得不經由其經紀商交易系統，直接下單至交易所之連線方式，交易人直接連線方式已漸成為交易市場之主流。
2. 前揭交易所規定，申請使用直接連線之客戶(交易人)，皆須取得結算會員之保證，始得與交易所連線。
3. 對於交易人申請直接連線之資格限制，Eurex及HKEX等交易所對交易人規定至少必須具備交易會員(非結算會員)資格，始得申請直接連線服務，但CME、SGX及TOCOM等交易所則未作此限制。亦言之，CME、SGX及TOCOM等交易所之交易人雖非該交易所之會員，仍可依該交易所之規定，向交易所申請直接連線。
4. 前揭交易所除SGX規定經結算會員保證之自營客戶(交易人)且簽定Bypass承諾書者，得豁免執行交易前之檢核機制，其他交易所CME、HKEX、TOCOM及Eurex等則規定每筆委託單傳送至交易所之交易系統前，皆須執行交易前之風險控管機制 。
5. 前揭交易所皆已設置某種程度之風險管理措施，但主要為委託單數量上限之規定，且無太大之差異。其他控管措施如取消委託按鍵功能(Kill Button)等，仍尚待持續改善及發展。另配套措施部分，前揭交易所皆已制定價格區間之規定 (Price Banding Limits)；或已設置或已計畫設置明確之錯價政策(Clear Error Policies)。
6. 前揭交易所皆已建置並提供近乎即時性交易後之交易風險資訊。
7. 前揭交易所皆已建置並提供符合性測試。
8. 前揭交易所提供之直接連線服務，得與已建置或規劃建置之主機共置(Co-Location)連結。
9. **直接連線方式對市場之影響**

依據IOSCO、SEC及FIA之相關研究報告，直接連線方式對各國之證券暨期貨市場，所帶來之效益及可能潛在之風險歸納如下:1. **直接連線方式對市場之效益**
2. 世界各交易所陸續推出直接連線方式，以提升交易效率並促進市場參與者之便利性。
3. 對經紀商之法人客戶而言，經由此交易連線方式上安排，除可降低交易遲延性，加快交易速度外，更有助於保護交易策略之機密性，並藉以降低高頻交易商須成為交易所之會員始得與交易所直接連線之作業成本。
4. 對交易所會員而言，以同一個市場參與者交易識別碼之連線方式安排，可吸引更多之交易商或法人客戶，集結來自其他市場參與者之委託單，獲得更高之交易量，俾符合部分交易所提供較優惠之手續費用規定，以折減交易所會員對交易所手續費用之支出。
5. 所有之市場參與者，皆可藉由直接連線方式獲得較佳的網路連線品質，且更能控制其委託單之執行速度。
6. **直接連線方式對市場潛在之風險**
7. 交易中斷之風險-在未執行適當之風險控管下，客戶(交易人)有意或無意之交易行為，可能會導致市場交易中斷之情形。
8. 法規遵循之風險-直接連線之客戶(交易人)因不熟悉法規而發生交易行為違反市場規則（如:市場操縱、沖洗交易、訊息限制）之情形，造成在法規遵循上之風險。對市場管理者而言，其對交易會員之直接連線客戶並無管轄權，故無法對使用直接連線之客戶(交易人)採取相關處置措施，故控訴交易會員之直接連線客戶交易行為涉及違法時，恐有執行上之困難。
9. 信用及財務上之風險-如未執行交易前檢核制，超過市場仲介者（經紀商）可能得到財務上之資金來源，則將發生信用及財務上之風險。
10. 未能即時取得客戶交易資訊之風險-由於使用贊助管道連線方式之客戶(交易人)在執行交易前，並未經由提供連線服務者(通常指經紀商)之電腦系統終端機設備，故仲介者(經紀商)無法看到其客戶(交易人)之委託單。當仲介者(經紀商)收到即時交易資訊之同時，實已無法停止該筆交易委託。
11. **開放交易人直接連線方式對我國期貨市場之影響**

開放交易人直接連線方式對我國期貨市場之影響包括可能帶來之優點、可能帶來之缺點以及對我國期貨業產業生態可能之影響，分析如下:1. **可能帶來之優點**

未經由期貨商之交易系統下單至交易所，實加速了委託單之執行速度，降低了傳統經紀商執行交易之無效率性，提供高頻交易商更便捷進入交易市場之管道，或可提升本公司交易量。並可提升我國期貨市場便利性、流動性及交易效率，使我國期貨市場符合成長的要求及國際交易慣例。1. **可能帶來之缺點**
2. 就交易之公平性而言

由於一般自然人市場連線之設備，較不如一般專業法人之連線設備，且因我國期貨市場自然人與法人比重各約占50%，如開放交易人直接連線方式，可能使法人相較於自然人擁有更明顯的優勢，恐會發生一般散戶之下單交易速度，較落後於使用直接連線之法人客戶之情形，而造成不公平之現象。1. 就預收保證金制度而言

因我國期貨市場為預收保證金制度，如開放交易人直接連線方式，各期貨商、結算會員及交易所端是否可確實做到執行交易前之檢核機制，包括預收保證金之檢核，期貨商端是否可確實做到下單前之檢核程序，仍尚待驗證。1. **對我國期貨業產業生態可能之影響**
2. 對期貨自營商而言

由於我國期貨管理法令對期貨自營業務相關規範（涵蓋資格、業務、財務、場地、人員、設備等）較為嚴格，故如開放未具交易會員資格之交易人(交易商)，得與本公司直接連線，或有可能會衍生期貨自營商與交易人(交易商)經營條件不公平之狀況，現有期貨自營商可能考慮終止其業務（特別是外資背景之期貨商），改以客戶(交易人)身分進入市場。1. 對期貨經紀商而言

因提供交易人直接連線服務，有了更為便捷之下單管道後，可能會促進外資法人機構參與我國期貨市場之意願，期貨經紀商也因而增加其法人客戶之業務。1. 對本公司結算會員而言

如本公司參考國外主要交易所之作法，規定直接連線之使用者(交易人)須取得結算會員之保證，始得申請與交易所直接連線，基於市場健全性之考量，交易所（本公司）將有可能對提供保證之結算會員訂定更高之財務基本要求，在此情形下，可能會改變目前本公司結算會員生態，部分期貨商為爭取客戶，可能會增加資本額成為更大型之期貨商，俾符合更高條件之結算會員資格，以提供連線保證之服務，並藉以賺取手續費或佣金。**叁、後續研究建議** IOSCO有關電子式直接連線方式(Direct Electronic Access,DEA)之研究報告表示，並非所有之管理機關皆認為開放DEA是合適的。IOSCO之科技委員會認為，不論管理機關是否開放使用DEA，該報告係為提供已開放或考量是否開放DEA服務之管理機關作為指導原則。而本報告所蒐集彙整國外市場有關直接連線之制度、規範及建議等，係為日後開放直接連線方式制定原則性規範及相關控管措施之參考。至於我國期貨市場是否應開放交易人直接連線方式，似宜觀察我國期貨市場之特性，包括考量交易人之屬性結構(自然人與法人比重各約50％)及預繳保證金制度可否於執行交易前通過檢核程序等情形後，再檢視增修訂交易人直接連線方式相關規章作業，並設置相關風險管理措施，俾適時推動建置世界主要交易所普遍提供之直接連線方式為妥。另由於開放交易人直接連線方式提供便捷之交易管道後，將吸引更多高頻交易商進入我國期貨市場，對交易系統負荷、頻寬寬度等亦宜提早規劃，並持續改良加強。 |

附註：報告內容提要應包括下列三部分：

（一）研究內容重點

（二）主要發現或結論

（三）建議事項