

【專題一】



期貨市場交易機制改善措施

莊志翔（期交所專員）

壹、前言

期交所秉持促進國內期貨市場發展宗旨，持續精進及改善交易機制，以健全期貨市場、滿足市場需求及接軌國際，近年交易機制相關改善措施大致可歸納為下列三方面。

強化價格穩定機制方面，為防範錯誤下單、胖手指事件，並降低盤中流動性瞬間失衡致價格異常波動風險，期交所參酌國際主要交易所作法，推出期貨市場動態價格穩定措施，分階段建置逐步擴大適用範圍。為減緩市場過度反應及防範系統性風險，近年上市國外授權股價指數期貨商品均比照母市場採階段性漲跌幅限制，考量匯率類及商品類商品價格主要波動時間均於夜盤交易時段，且相關商品在國際現貨市場無漲跌幅限制，期交所亦將該等商品每日漲跌幅限制，調整為階段性漲跌幅限制，俾使該等商品漲跌較大時，給予市場冷靜反應時間，減少價格大幅異常波動。

接軌國際提升競爭力方面，亞洲日本、新加坡、香港均建置盤後交易制度，使交易人能即時因應市場變化進行交易，期交所為接軌國際，提供交易人完善避險管道與更多交易機會，建置期貨市場盤後交易制度，並將我國主要股價指數類商品、國際股價指數商品、匯率類商品及原油黃金類商品等納入夜盤交易。此外，期交所調整期貨市場鉅額

交易制度，以提升交易人執行避險、到期轉倉及其他交易策略便利性，並使其可更精確掌握成本。

增進效率減少系統資源浪費方面，期交所參酌國際作法，調整選擇權履約價格間距及插補規定，減少選擇權商品掛牌序列數，避免契約於存續期間產生過多無交易需求之深價內或深價外序列，以提升市場交易效率，減少系統資源浪費。

本文就近年期貨市場交易機制改善措施逐一介紹，期能使期貨市場交易人對相關交易機制精進與改善更加瞭解。

貳、強化價格穩定機制

一、建置動態價格穩定措施

期貨市場動態價格穩定措施於 107 年 1 月 22 日上線時，首先適用臺股期貨及小型臺指期貨之最近月與次近月契約，以及最近月、次近月契約組成之跨月價差（如下表 1）；107 年 11 月 19 日擴大適用至所有國內股價指數期貨商品（包含臺股期貨、小型臺指期貨、電子期貨、金融期貨、非金電期貨、臺灣 50 期貨及櫃買期貨）之所有到期契約，以及任兩到期契約組成之時間價差；108 年 5 月 27 日進一步推展至臺指選擇權各到期月份契約，未來將持續推動適用其他商品。

表 1：期貨市場動態價格穩定措施推動時程

上線日期	適用商品	適用契約月份
107 年 1 月 22 日	臺股期貨、小型臺指期貨	最近月及次近月契約
107 年 11 月 19 日	國內股價指數期貨	所有月份契約
108 年 5 月 27 日	臺指選擇權	所有月份契約

期貨市場動態價格穩定措施運作方式，係由期交所訂定即時價格區間，對適用該措施商品每一筆「新進委託」試算可能成交价格，若買進委託可能成交价格高於即時價格區間上限，或賣出委託可能成交价格低於即時價格區間下限，期交所將予以退單。

期貨市場動態價格穩定措施只會對可能造成價格大幅上漲之新進買單或可能造成價格大幅下跌之新進賣單進行退單，對低買高賣等待成交機會之委託，則不會退單。動態價格穩定措施僅於新進委託進入系統前進行檢核，如委託已通過檢核進入委託簿，後續將不會再進行檢核，若交易人對已進入委託簿之委託進行改價，則將依改價內容重新檢核其委託是否符合退單標準。

此外，期貨商品交易具衍生單功能，衍生單非實際委託單，不適用本措施；選擇權組合式委託則以各組成契約可能成交價是否逾越退單標準進行檢核，若任一組成契約超過退單標準，則對該選擇權組合式委託予以退單。

關於即時價格區間，動態價格穩定措施即時價格區間上限為基準價加退單點數，下限為基準價減退單點數。國內股價指數期貨基準價原則採用「前一筆有效成交價」；倘無有效成交價，則採用「有效委買委賣中價」；倘無有效委買委賣中價，則由期交所依據一定標準決定。臺指選擇權基準價考量深價外或遠月份契約流動性較低，成交時點及價格多不連續，即時性或參考性較差，改以選擇權評價模型計算。

就退單點數決定方式，期貨價格與標的指數屬線性關係，退單點數設計為一固定值（單式月份契約為最近之標的指數收盤價 $\times 2\%$ ；跨月價差交易為最近之標的指數收盤價 $\times 1\%$ ），且除特殊市況外，盤中不會變動。

選擇權價格與標的指數為非線性關係，影響參數較多，臺指選擇權退單點數設計，除考量前一日標的指數收盤價及退單百分比，並依選擇權距到期天數及盤中理論避險比率（Delta 值）進行調整，同時需考慮每日開盤後市場資訊是否足以估計各契約波動度，其退單點數計算方式如下：

（一）週到期契約與最近月到期契約之退單點數

為避免開盤後市場資訊不足致基準價計算偏誤影響交易，在各契約取得當盤最新波動度參數前，退單點數計算方式同臺股期貨，在各契約取得當盤最新波動度參數後，退單點數依盤中理論避險比率（Delta 值）調整，計算方式如下：

1. 取得當盤最新波動度參數前

$$\text{退單點數} = \text{最近之標的指數收盤價} \times \text{退單百分比 } 2\%$$

2. 取得當盤最新波動度參數後

$$\text{退單點數} = \text{最近之標的指數收盤價} \times \text{退單百分比 } 2\% \times \text{Delta 絕對值} \times 2$$

*Delta 絕對值未達 0.25 者，視為 0.25

*Delta 絕對值逾 0.5 者，視為 0.5

*Delta 為理論避險比率，依臺指選擇權基準價之相關條件訂定

（二）其他到期月份契約退單點數

長天期契約存在較多時間價值，若單考量盤中理論避險比率，恐過度忽略時間價值影響，又考量長天期契約波動度變動對於選擇權基準價影響較大，為降低波動度估計誤差影響，訂定較寬退單點數，其退單點數同臺股期貨，計算方式如下：

$$\text{退單點數} = \text{最近之標的指數收盤價} \times \text{退單百分比 } 2\%$$

二、增加國內股價指數期貨到期月份契約

臺指選擇權動態價格穩定措施上線時程訂於股價指數期貨之後，係因股價指數選擇權理論價格模型包含期貨即時價格、選擇權預期波動率等，相關決定過程涉及期貨與選擇權系統間之盤中即時交易資訊計算。

為將選擇權納入動態價格穩定措施適用範圍，須建立理論價格模型，期交所於 107 年 7 月 2 日將國內股價指數期貨掛牌到期交割月份由原本 2 個近月份契約加 3 個接續季月契約，調整為 3 個近月份契約加上 3 個季月契約，使國內指數選擇權各到期契約皆有對應之期貨到期契約（如表 2）。此調整適用商品包含臺股期貨、小型臺指期貨、電子期貨、金融期貨、櫃買期貨、非金電期貨、臺灣 50 期貨等 7 項國內股價指數期貨契約。

表 2：期交所國內股價指數期貨及選擇權到期交割月份

到期交割月份	近月			季月		
	近 1	近 2	近 3	季 1	季 2	季 3
國內股價指數期貨	✓	✓	新增	✓	✓	✓
國內股價指數選擇權	✓	✓	✓	✓	✓	無

三、階段性漲跌幅限制

期貨市場近年上市新商品，國外股價指數期貨商品（包含美國道瓊期貨、美國標普 500 期貨、印度 50 期貨及東證期貨）均比照母市場作法，每日漲跌幅採階段性漲跌幅限制；匯率類商品考量匯率價格特性為平日波動不大，且外匯現貨市場無漲跌幅限制，當市場面臨重大政治或經濟事件時，匯率價格可能出現大幅波動，使匯率期貨採階段性漲跌幅，可兼顧商品特性、價格穩定及價格發現，期交所在 107 年 1 月 22 日英鎊兌美元匯率期貨、澳幣兌美元匯率期貨上市時，併同前已上市其他匯率類期貨商品（包含小型美元兌人民幣期貨、美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨及美元兌日圓期貨等）均採階段性漲跌幅限制（如下表 3）。

此外，期交所於 107 年 7 月 2 日上市布蘭特原油期貨並將黃金類商品納入夜盤時，

考量盤後交易時段為國際原油及黃金價格主要波動時間，為減緩市場過度反應及防範系統性風險，亦讓布蘭特原油期貨及黃金類商品（包含黃金期貨、臺幣黃金期貨及黃金選擇權）每日漲跌幅限制採用階段性漲跌幅設計。

因應特殊政經事件，階段性漲跌幅設計可予市場一定冷靜或反應調整時間，有助減緩市場過度反應，並防範系統性風險發生。我國期貨市場階段性漲跌幅設計運作方式，在觸及漲跌停至放寬到下一階段漲跌幅之冷卻期內，交易人仍可於原漲跌幅範圍內交易，冷卻期後即放寬漲跌幅度，相對於其他國際交易所採暫停交易或休市方式之融斷機制，較不會影響市場正常交易，且不致完全限制市場價格變化，較無損價格發現功能。

期貨市場階段性漲跌幅運作方式，以期交所美國道瓊期貨 $\pm 7\%$ 、 $\pm 13\%$ 及 $\pm 20\%$ 三階段每日漲跌幅度為例，假設 4 月 16 日道瓊期貨最近月契約每日結算價為 26,000 點，則其 4 月 17 日 8:45 開盤集合競價之漲停價為 27,820 點（ $=26,000 \times [1+7\%]$ ），跌停價為 24,180 點（ $=26,000 \times [1-7\%]$ ），當其最近月契約成交價，於 4 月 17 日 9 時 15 分因中美貿易紛爭等政經事件大幅波動，觸及第一階段跌停價格 24,180 點，則 9 時 15 分至 9 時 25 分，道瓊期貨漲跌幅度限制仍維持 $\pm 7\%$ ，9 時 25 分後各交割月份契約漲跌幅度限制放寬至 $\pm 13\%$ ，最近月契約漲停價成為 29,380（ $=26,000 \times [1+13\%]$ ），跌停價成為 22,620（ $=26,000 \times [1-13\%]$ ）。放寬後，若道瓊期貨最近月契約於 11 時 35 分成交價為 22,620，觸及第二階段跌停價，則 11 時 35 分至 11 時 45 分漲跌幅度限制仍為 $\pm 13\%$ ，11 時 45 分後各交割月份契約漲跌幅度限制放寬至 $\pm 20\%$ ，直到 13 時 45 分收盤。

表 3：期貨市場適用三階段漲跌幅商品彙整

類別	商品	漲跌幅度
商品類	布蘭特原油期貨	$\pm 5\%$ 、 $\pm 10\%$ 、 $\pm 20\%$ （契約到期最後交易截止時間之盤後交易時段，到期月份契約之第三階段漲跌幅限制為 $\pm 30\%$ ）
	黃金期貨、臺幣黃金期貨、黃金選擇權	$\pm 5\%$ 、 $\pm 10\%$ 、 $\pm 15\%$
匯率類	小型美元兌人民幣期貨、美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨	$\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$ 、 $\pm 7\%$
	美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨、澳幣兌美元期貨	$\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$ 、 $\pm 7\%$ （到期月份契約自最後交易日前一盤後交易時段起，第三階段漲跌幅限制

類別	商品	漲跌幅度
		為 $\pm 12\%$)
國外股價指數類	美國道瓊期貨、美國標普 500 期貨	$\pm 7\%$ 、 $\pm 13\%$ 、 $\pm 20\%$
	印度 50 期貨	$\pm 10\%$ 、 $\pm 15\%$ 、 $\pm 20\%$
	東證期貨	$\pm 8\%$ 、 $\pm 12\%$ 、 $\pm 16\%$

提醒交易人注意，前述期貨市場防範價格異常波動之動態價格穩定措施及階段性漲跌幅等機制，僅能提供一定範圍之價格穩定，交易人進行買賣時仍應注意市場流動性與自身委託價格合理性，不宜完全依賴該等機制。

叁、接軌國際提升競爭力

一、建置盤後交易制度

近年來國際黑天鵝事件不斷，為提供市場參與者更完善交易及避險管道，國外主要期貨市場多提供幾近全天候交易環境，以滿足交易人因應國際金融市場波動之交易或避險需求。為接軌國際，方便交易人即時因應市場狀況進行交易，期交所參酌國際主要期貨市場作法，於 106 年 5 月 15 日推出期貨市場盤後交易制度，使交易人可在日盤交易時段結束後，繼續於夜盤交易時段交易，使我國期貨市場邁入幾近全天候交易之里程碑（如表 4）。

期交所夜盤交易制度設計原則上延續日盤，有利交易人快速熟悉相關制度，交易人透過現有國內期貨交易帳戶可參與夜盤交易，極為便利。此外，夜盤交易時段涵括歐美市場日盤交易時間，可提供交易人更多交易機會，亦能吸引外國投資人，有助提昇我國期貨市場國際競爭力。

期貨市場夜盤交易推出初期共納入臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權等我國主要股價指數類商品、美國道瓊期貨與美國標普 500 期貨等國際股價指數類商品，以及匯率類商品。在夜盤交易順利推出後，考量原油及黃金價格主要波動時段在歐美日盤交易時間，期交所於 107 年 7 月 2 日將原油及黃金類商品也納入夜盤，使其交易時間可涵蓋國際原油及黃金價格主要波動時段，讓交易人可因應最新市況及時調整部位與進行避險；此外，考量臺股美國存託憑證（ADR）皆為電子股，且我國股票市場上市電子類股占加權股價指數權重達 5 成以上，與美國電子股連動性高，交易人於夜盤時段有避險及交易需求，期交所於 107 年 11 月 19 日將電子期貨納入夜盤。

表 4：期交所夜盤適用商品及交易時間

商品	日盤交易時間	夜盤交易時間
臺股期貨、小型臺指期貨、電子期貨、臺指選擇權、美國道瓊期貨、美國標普 500 期貨及布蘭特原油期貨（註）	8:45~13:45 （8:30 收單）	15:00~ 次日 05:00 （14:50 收單）
美元兌人民幣期貨與選擇權、小型美元兌人民幣期貨與選擇權、歐元兌美元期貨、美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨、澳幣兌美元期貨、黃金期貨、臺幣黃金期貨、黃金選擇權	8:45~16:15 （8:30 收單）	17:25~ 次日 05:00 （17:15 收單）

註：布蘭特原油期貨到期月份契約最後交易日之最後交易截止時間，遇歐美夏令時間交易至夜盤 02:30，遇歐美冬令時間交易至夜盤 03:30。

二、鉅額交易制度調整

近年來國際主要交易所均持續調整鉅額交易制度，例如依商品交易情形調整每筆最低申報數量標準，提升鉅額交易方便性；或允許鉅額交易最小買賣升降單位低於一般交易，提高交易及避險價格精確性。期交所考量近年國際趨勢及因應市場需求，自 108 年 5 月 27 日起調降臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權鉅額交易最低申報數量，並調整臺指選擇權鉅額交易最小買賣升降單位，前述鉅額交易制度調整，不論是採逐筆撮合或議價申報之鉅額交易均適用，內容如下：

（一）臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權鉅額交易最低申報數量門檻減半

期交所參考證券市場鉅額交易作法，以一般交易單筆買賣申報數量上限為鉅額交易門檻，將臺股期貨及小型臺指期貨鉅額交易門檻由 200 口調降至 100 口，臺指選擇權門檻由 400 口調降至 200 口（如表 5），以提高該等商品鉅額交易便利性。

表 5：臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權鉅額交易門檻調整

商品	調整前鉅額門檻	調整後鉅額門檻
臺股期貨	200 口	100 口
小型臺指期貨	200 口	100 口
臺指選擇權	400 口	200 口

註：其餘適用鉅額交易商品門檻維持不變。

（二）調整臺指選擇權鉅額交易最小買賣升降單位為 0.1 點

期交所參考證券市場股票鉅額交易買賣升降單位為一般交易各價格級距適用升降單位¹最小者（即 0.01 元）作法，規劃將臺指選擇權鉅額交易升降單位²調整為最低報價級距之升降單位（即 0.1 點，詳表 6），使交易人可更精確掌控鉅額交易價格，減少以多筆交易組合均價之不便。

以議價鉅額實際申報成交資料為例，某交易人申報臺指選擇權買權鉅額交易組合式委託，其組合中兩個臺指選擇權買權契約之到期日及履約價均相同，分別成交 1,880 口於 25 點、470 口於 24.5 點，其平均成交價格為 24.9 點，此應係該交易人之需求為成交均價 24.9 點，但受限交易當時該序列價格最小買賣升降單位為 0.5 點，需拆分兩筆交易下單以組合均價。調整臺指選擇權鉅額交易最小買賣升降單位至 0.1 點後，該交易人僅需以一筆鉅額交易單式委託 24.9 點買進 2,350 口臺指選擇權，可減少以多筆交易組合均價之不便。

表 6：臺指選擇權鉅額交易最小買賣升降單位調整

臺指選擇權 權利金 (P)	鉅額交易升降單位	
	調整前	調整後
P<10 點	0.1 點	0.1 點
10 點 ≤ P<50 點	0.5 點	
50 點 ≤ P<500 點	1 點	
500 點 ≤ P<1,000 點	5 點	
P ≥ 1,000 點	10 點	

註：僅臺指選擇權鉅額交易調整最小買賣升降單位，一般交易最小買賣升降單位不變。

肆、增進效率減少系統資源浪費

鑒於國內股價指數選擇權（包含臺指選擇權、電子選擇權、金融選擇權、非金電選擇權及櫃買選擇權）季月契約最長存續期間為 9 個月、匯率選擇權（包含小型美元兌人民幣選擇權及美元兌人民幣選擇權）季月契約最長存續期間為 14 個月，在契約存續期間可能因行情走高掛出較高履約價格序列，或隨行情走低掛出較低履約價格序列，而產生較多無交易需求之深價內及深價外序列，為減少該類掛牌序列數，提升市場交易效率，減少系統資源浪費，期交所參酌國際主要交易所作法，調整該等選擇權商品季月契

1 升降單位依股價高低依序為 5 元、1 元、0.5 元、0.1 元、0.05 元及 0.01 元。

2 調整前臺指選擇權鉅額交易升降單位依權利金大小不同，依序為 10 點、5 點、1 點、0.5 點、0.1 點。

約轉近月契約之履約價格間距插補規定（如表 7）。

此外，考量股票選擇權掛牌序列數眾多，且市場交易需求主要集中在較近月份契約之價平附近序列，期交所亦參考國際主要交易所作法，調整其季月契約掛牌履約價格間距為近月契約之兩倍，並新增季月轉近月契約履約價格間距插補規定，以減少掛牌序列數（如表 7）。

表 7：選擇權商品掛牌序列調整

商品	調整內容
國內股價指數選擇權	季月契約轉近月契約，由「全部插補」調整為「部分插補」
匯率選擇權	
股票選擇權	季月契約「履約價格間距」調整為近月契約之 2 倍，新增季月轉近月採「部分插補」

前述選擇權商品掛牌序列調整，可減少序列數近 3 成，使期貨市場更有效運用系統資源，減少浪費，期交所業於 107 年 11 月 19 日施行，調整內容說明如下：

一、國內股價指數選擇權

國內股價指數選擇權之履約價格間距，季月契約為近月契約之兩倍，例如：當臺指選擇權履約價格 3,000 點以上，未達 15,000 點，近月契約履約價格每隔 100 點掛出（如 10,100、10,200、10,300、…），至最高及最低履約價格涵蓋基準指數之上下 15%；季月契約每隔 200 點掛出（如 10,200、10,400、10,600、…）至最高及最低履約價格涵蓋基準指數之上下 20%。

當季月契約轉近月契約時，舊制係依近月契約履約價格間距補足未上市之履約價格契約，新制調整為僅就基準指數上下 15% 進行插補，超出上下 15% 部分不進行插補（如表 8）。

表 8：臺指選擇權履約價格序列新制下季月轉近月範例

類別	履約價格序列	備註
原季月契約	6 月 19 日 201909 契約序列： 8600、8800、9000、9200、 9400、9600、9800、 10000、10200、10400、	季月契約履約價格間距 200 點

類別	履約價格序列	備註
	10600、10800、11000、 11200、11400、11600、 11800、12000、12200、 12400、12600、12800、 13000、13200	
新制季轉近月契約 * 為新掛出序列 一 為舊制需加掛，新制不需 加掛之序列	6 月 20 日 201909 契約序列 (季轉近月契約)： 8600、 8700 、8800、 8900 、 9000、 9100 、9200、 9300*、9400、9500*、 9600、9700*、9800、 9900*、10000、10100*、 10200、10300*、10400、 10500*、10600、10700*、 10800、10900*、11000、 11100*、11200、11300*、 11400、11500*、11600、 11700*、11800、11900*、 12000、12100*、12200、 12300*、12400、12500*、 12600、 12700 、12800、 12900 、13000、 13100 、 13200。	近月契約履約價格間距 100 點，惟僅插補基準指數上下 15%。 新制僅需加掛 17 個序列， 較舊制減少 6 個

二、匯率選擇權

匯率選擇權之履約價格間距，近月契約履約價格每隔 0.02 元掛出（如 6.02 元、6.04 元、6.06 元、…），至最高及最低履約價格涵蓋基準指數之上下 2%；季月契約每隔 0.04 元掛出（如 6.04 元、6.08 元、6.12 元、…）至最高及最低履約價格涵蓋基準指數之上下 4%。

當季月契約轉近月契約時，舊制依近月契約履約價格間距補足未上市之履約價格契約，新制調整為僅就基準價上下 2% 進行插補，超出上下 2% 部分不進行插補。

三、股票選擇權

由原本近月及季月契約適用相同履約價格間距，調整為季月契約履約價格間距為近月契約之 2 倍（如表 9），並新增季月轉近月時，僅就基準價格上下 15% 進行插補規定，減少深價內及深價外之掛牌序列數。

表 9：股票選擇權履約價格間距調整

履約價格	近月間距維持不變	季月間距放大 2 倍
2-10	0.2	0.4
10-25	0.5	1
25-50	1	2
50-100	2.5	5
100-250	5	10
250-500	10	20
500-1,000	25	50
1,000+	50	100

伍、結語

期貨市場在主管機關支持及期貨業者共同努力下，期交所持續因應市場交易需求，精進相關交易機制，以健全我國期貨市場，強化市場價格穩定功能，未來期交所將繼續規劃將國外股價指數期貨及匯率類期貨等商品，逐步納入動態價格穩定措施適用範圍，並將持續參酌國際作法，調整改善我國期貨市場交易制度，讓交易更為便利與效率，增進國際競爭力，期望在各方共同努力下，使臺灣期貨市場更加成長茁壯。

~ 投資股票小提醒 ~

公司治理好，投資少煩惱。公司治理評鑑結果及公司治理指數成分股，可做為您投資股票之參考。

（參考網址 <http://cgc.twse.com.tw/>）