

行政院及所屬各機關出國報告
出國類別：其他（國際會議）

出席 2019 年美國商品期貨交易委員會（CFTC）國際衍生性商品、市場及金融中介機構之法規研討會
報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：王副組長秀玲

金專員旻姍

派赴國家/地區：美國華盛頓特區

出國期間：108 年 10 月 19 日至 10 月 28 日

報告日期：108 年 12 月 11 日

摘要

美國商品期貨交易委員會（U.S. Commodity Futures Trading Commission, 下稱 CFTC）每年對各國衍生性商品市場之主管機關以及交易市場之管理人員，定期舉辦「國際衍生性商品、市場及金融中介機構之法規研討會」，提供最新衍生性商品市場管理知識，讓各國市場監理人員能有相互交流機會。2019 年第 27 屆研討會議日期為 10 月 21 日至 25 日，會議地點於 CFTC 美國華盛頓特區總部舉行，本次會議出席人員踴躍，包括來自全球 48 個國家與地區的證券、期貨與金融市場主管機關及交易所，計 90 餘位各國代表與會，本次研討會議題重點包括：金融科技實驗室(LabCFTC)及金融科技未來展望(Fintech Forward)、CFTC 虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告、國際證券管理機構組織(IOSCO)商品倉儲和遞交基礎設施報告、國際監理合作等；另本局代表、本會紐辦代表與美方 CFTC 官員於研討會期間進行會晤交流，雙方就國際會議關注議題進行討論並交換意見，除加強本會與外國監理機關之交流合作外，並提升我國金融市場之國際能見度，會後本局代表邀請 CFTC 官員於來年撥允訪台，就國際期貨市場發展之最新趨勢及國際會議議題，與本會及周邊單位同仁進行講座及經驗分享。本次研討會議心得為建議加強我國資訊安全作業、研議訂定網路交易安全相關法令；持續參加國際交流，以瞭解並學習國際期貨市場最新發展趨勢；瞭解國際間對虛擬貨幣監理提供國內參考，並積極促進國內期貨商品發展多元化以活絡期貨市場；關注各國監理趨勢，強化風險管理，提升期貨市場交易人風險意識。

目次

第一章 前言.....	5
第二章 美國商品期貨交易委員會	7
第一節 組織架構簡介	7
第二節 首席經濟顧問室(Office of Chief Economist，簡稱 OCE)	10
第三節 結算與風險管理部（Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR）	10
第四節 資料與技術室(Office of Data and Technology，簡稱 ODT).....	11
第五節 法令執行部（Division of Enforcement，簡稱 DOE）	12
第六節 國際事務室(Office of International Affairs，簡稱 OIA).....	14
第七節 市場監理部（Division of Market Oversight，簡稱 DMO）	15
第八節 交換契約交易商與中介商管理部（Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight，簡稱 DSIO）	17
第三章 美國期貨市場監視機制	18
第一節 監視架構.....	18
第二節 監視重點	19
第三節 監視工具	20
第四章 研討會重點議題	23
第一節 金融科技實驗室(LabCFTC)及金融科技未來展望(Fintech Forward)	23
第二節 CFTC 虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告	29
第三節 國際證券管理機構組織(IOSCO)商品倉儲和遞交基礎設施報告	32
第四節 國際監理合作	34
第五節 會晤交流及其他討論議題	36
第五章 心得與建議	39
附件一 研討會議程及出席人員名單	
附件二 各國代表與會團體照	
附件三 研討會議程資料	

第一章 前言

美國商品期貨交易委員會(下稱 CFTC)每年舉辦「國際衍生性商品、市場及金融仲介機構之法規研討會」，邀請世界各國衍生性商品市場之主管機關以及自律機構市場的管理人員參加會議，會議主要目的為提供美國衍生性商品市場管理最新資訊，及揭露近期金融犯罪事件，提供各國監理單位參考，並藉由會議讓世界各國市場管理人員相互交流，彼此了解各國衍生性商品管理制度。

2019 年會議日期為 10 月 21 日至 25 日，會議地點於美國華盛頓特區 CFTC 總部舉行，本次會議邀請全球 48 個國家與地區的金融市場監理機關、交易所、結算機構、及自律組織(期貨公會)代表 90 餘人參加，我國由金融監督管理委員會證券期貨局期貨管理組王副組長秀玲率金專員旻姍、金融監督管理委員會駐紐約辦事處張秘書怡真、及臺灣期貨交易所企劃部謝組長侑樺及結算部徐專員雅慧與會。

本次研討會重點議題包括：金融科技實驗室(LabCFTC)及金融科技未來展望(Fintech Forward)、CFTC 虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告、國際證券管理機構組織(IOSCO)商品倉儲和遞交基礎設施報告、國際監理合作等。本次 CFTC 於 24 日舉辦全天會議，討論全球金融科技之未來展望，邀請 CFTC 金融科技實驗室領導者及各業專家學者，共同探討金融科技與金融服務行業未來展望與挑戰，會議中同步與各國監理機關討論全球金融科技之監管方式；會議各主題均邀請政府機關、專家學者及業界專業人士等負責講授，與會代表就簡報進行提問與相互討論，亦鼓勵所有與會代表分享各國經驗與看法。

此外，為深化與外國監理機關之交流合作，及提升我國金融市場國際能見度，本局代表、本會紐辦代表與美方 CFTC 國際業務處副處長 Mr. Kevin C. Piccioli 於研討會期間進行會晤交流，並就近期國際會議議題-各國法規監管造成全球衍生性商品市場分割問題及可能因應之道等進行溝通討論，另本次研討會除既定議程外，CFTC 亦開放時間予各國與會代表提問，部分代表對於英國脫歐對於衍生性金融商品市場活動是否造成影響提出問題，並與 CFTC 官員進行討論。

本次報告分為五大部分，第一章為前言，第二章為美國商品期貨交易委員會，第三章為美國期貨市場監視機制，第四章為研討會重點議題，第五章為心得與建議。

第二章 美國商品期貨交易委員會

美國商品期貨市場起始於 1860 年代，當時聯邦政府授權芝加哥期貨交易所管理登記會員，期貨交易主要係以農產品為主，但隨南北戰爭結束，國內經濟與工業化發展，期貨商品種類日趨多樣化，除訂定期貨交易規則，並擴大商品期貨範圍包括油品、金屬等，亦涵括利率、股價指數及外匯等金融商品。1920 年代起美國商品期貨市場由美國農業部管轄，嗣後於 1974 年依據美國國會通過「商品交易法」(Commodity Exchange Act) 正式成立美國商品期貨交易委員會 (U.S. Commodity Futures Trading Commission, 下稱 CFTC)，2000 年制定之商品期貨現代化法 (Commodity Futures Modernization Act of 2000) 提高 CFTC 之權限，CFTC 正式定位為期貨市場監督者，2008 年發生金融風暴，更使美國政府賦與 CFTC 更重要的管理功能，負責監管美國商品期貨、選擇權，甚或比特幣(Bitcoin)交易亦受其監管，2016 年 11 月 4 日提出對自動交易的規定，以維持市場交易秩序，另為符合巴塞爾銀行監管委員會 (BCBS) 和國際證券管理機構組織 (IOSCO) 對未清算保證金規則 (uncleared margin rules 下稱 UMR)，計劃於 2020 年 9 月 1 日實施 UMR 第 5 階段，適用金融機構(退休基金及資產管理公司)交易所交易商品(如 IRS、FX、有價證券、CDS 等)最大平均合計的名目金額達 80 億美元以上者納入監管，以降低違約時的信用曝險。

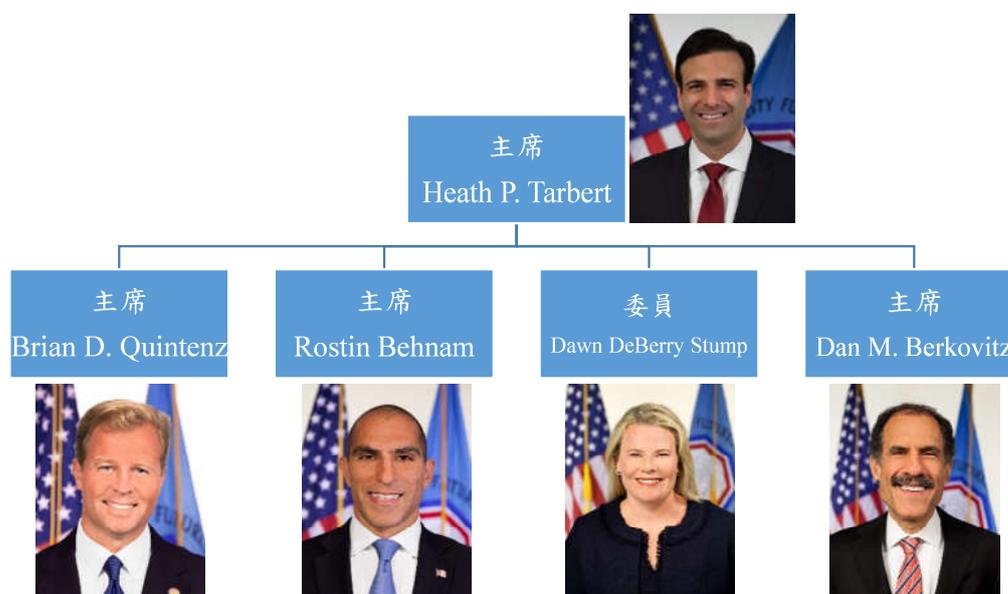
CFTC 成立目的為促進公開、透明、競爭與財務健全之市場，以避免系統性風險的發生，以及商品和金融期貨、選擇權相關之詐騙、市場操縱和不正当行為等活動的侵害，保障期貨和選擇權市場的開放性、競爭性的和財務的透明透明透。其監管範圍包含指定契約市場、期貨商、交換契約交易商、交換契約執行與資料儲存機構、衍生性商品結算組織、商品基金經理人與市場中介商等。

第一節 組織架構簡介

CFTC 總部位於華盛頓特區，為便利進行全國衍生性商品市場監理作業，CFTC 除將總部設置於華盛頓特區外，另於期貨交易所所在地之芝加哥、堪薩斯市與紐約等處設置地區辦公室。CFTC 之委員會係由 1 名主席及 4 位委員共 5

人所組成，其主席及委員係由總統提名，經參議院同意後任用，任期 5 年，且來自同一政黨之委員不得超過 3 名並受國會監督。

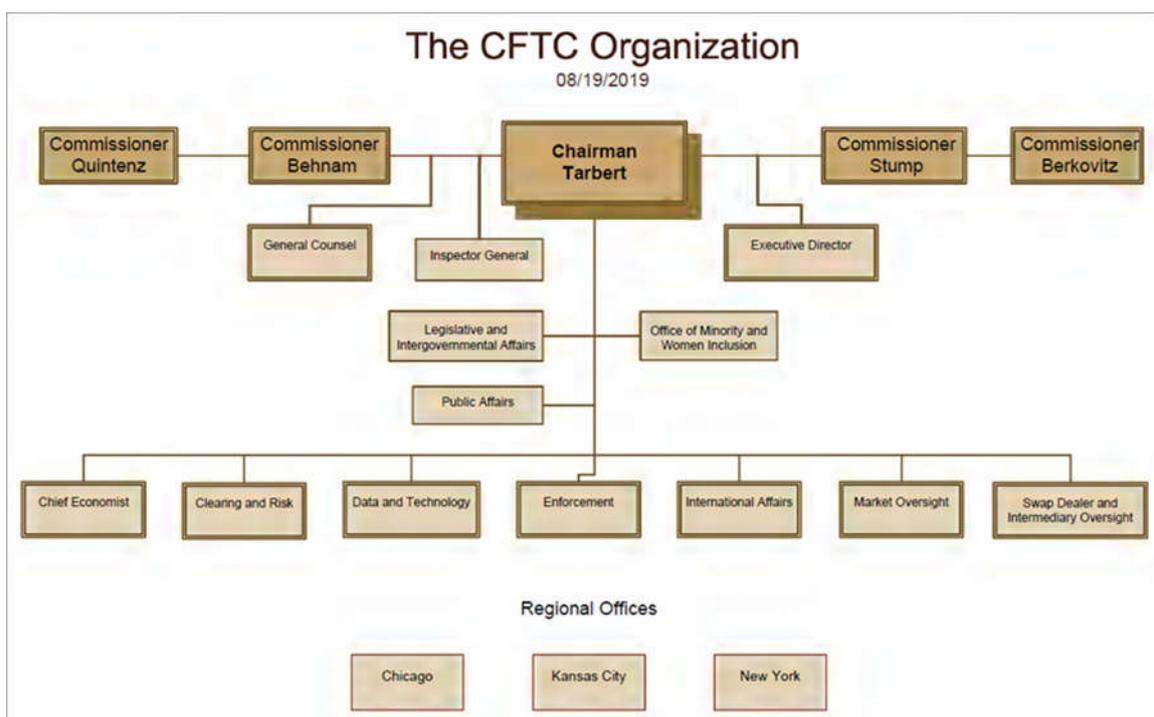
新任主席 Dr. Heath P. Tarbert 甫於 2019 年 7 月 15 日就職，其在金融服務及法律專業方面擁有豐富經驗，曾在美國公共和私營部門擔任領導職務。Dr. Heath P. Tarbert 於本屆研討會致詞表示，CFTC 是美國企業及市場系統之守護者，期貨市場諸多挑戰及發展有賴執法機關及各企業密切配合並確實遵循法律，Dr. Heath P. Tarbert 並表示 CFTC 對於各國法規監管程度及規範不同造成全球衍生性商品市場分割問題之重視；今後 CFTC 將積極投入市場監理運作，期許美國期貨市場更健全發展。



圖：CFTC 現任主席及委員名單

CFTC 設置 7 個主要部室，首席經濟顧問室(Office of Chief Economist，OCE)、結算與風險管理部 (Division of Clearing and Risk，DCR)、資料與技術室(Office of Data and Technology，ODT)、法令執行部 (Division of Enforcement，DOE)、國際事務室(Office of International Affairs，OIA)、市場監理部 (Division of Market Oversight，簡稱 DMO) 及交換契約交易商與中介商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight，簡稱 DSIO)，其

中「結算與風險管理部」及「交換契約交易商與中介商管理部」等 2 個部門，係配合 2010 年 7 月通過「Dodd-Frank 華爾街改革及消費者保護法」（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，下稱 Dodd-Frank Act），授權 CFTC 針對店頭衍生性商品之監理訂定相關規範，而將原「結算與中介商管理部」，分為「結算與風險管理部」及「交換契約交易商與中介商管理部」2 個部門，並賦與加強監管店頭衍生性商品及交易風險的任務，特別是針對交換契約（Swap Contracts）交易研訂交易結算相關管理規範。CFTC 除上述各部門外，另設有經濟分析、資訊技術、國際事務、公共事務及法律事務等輔佐單位。



第二節 首席經濟顧問室(Office of Chief Economist，簡稱 OCE)

首席經濟顧問室主要功能為對美國衍生品市場進行嚴格的經濟和計量經濟分析，提供委員會參考;向市場參與者和公眾傳播透過 OCE 之研究來促進市場透明度;和與其他 CFTC 部門和辦事處合作，將經濟推理和數據分析納入委員會政策和成本效益考慮因素。

第三節 結算與風險管理部 (Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR)

結算與風險管理部門 (Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR) 主要負責監管衍生性商品結算組織 (Derivatives Clearing Organizations, DCOs) 及制定衍生性商品市場結算交割相關政策，例如：交換契約、期貨契約與選擇權契約結算業務監管，及市場參與者之風險管理等，以確保衍生性商品集中結算之交割安全。以下針對該部門對結算機構保證金之訂定、盤中洗價作業之進行、財務安全機制之制定及違約處理措施等相關規範，重點如下：

一、訂定保證金收取標準：

CFTC 對各類契約保證金皆訂有相關規範，以確保結算機構之保證金能涵蓋一定程度之價格波動風險，可依契約標的資產之歷史波動度 (Historical Volatility) 或隱含波動度 (Implied Volatility) 評估保證金之適足性，原則上應依各契約之標的資產價格波動訂定之。若選擇以歷史波動度

(Historical Volatility) 計算保證金之適足性時，結算機構應審察不同區間 (例如 30 天期、60 天期、120 天期) 之價格波動狀況，並將最近數年內之極端價格波動納入考量。若選擇以隱含波動度 (Implied Volatility) 計算保證金之適足性時，結算機構應運用選擇權評價公式來計算價平序列 (at-the-money option) 之隱含波動度做為評估之參考。所訂定之保證金，至少要

達到涵蓋 1 日最大損失風險之 99%信賴區間水準。

二、盤中洗價作業：

盤中交易時段即時進行洗價作業 (Mark to Market)，掌握各結算會員部位之未實現損失，若達補繳標準則立即通知結算會員補繳以避免結算會員違約發生。

三、財務安全機制：

(一)CFTC 規定結算機構應建置財務安全機制 (financial safeguards)，透過結算會員繳交交割結算基金、結算機構提撥之金額及結算會員違約分擔機制等方式提撥財務安全基金，當結算會員發生違約時，則先以該基金墊支彌補違約金額，避免市場交易危機擴大，維持市場交易正常持續運作。

(二)交割結算基金總額計算方式：大多採壓力測試方式評估，須能涵蓋最大損失結算會員之預估損失金額，或須能涵蓋任 2 家結算會員同時發生違約之預估最大損失金額為標準 (two clearing members creating the largest combined loss to the DCO)。

四、違約處理措施：

結算機構得中止結算會員會員資格、清算違約結算會員自有帳戶之未沖銷部位、清算違約結算會員之保證金擔保品(Margin Collateral)、現金及母公司對公司帳之保證等，以彌補因結清部位所產生之損失。

第四節 資料與技術室(Office of Data and Technology， 簡稱 ODT)

對市場交易等資訊進行儲存、整理、計算、統計、分析以提供委員會、市場監理部進行監視、法令執行部或其他監理單位非法案件調查、或提供市場資訊以達市場透明度。該室亦提供市場一般網路查核、雙向溝通與儲存計算等功能。

第五節 法令執行部 (**Division of Enforcement** , 簡稱 **DOE**)

法令執行部主要業務為調查和起訴涉嫌違反商品交易法 (CEA 或 ACT) 及委員會相關規定案件。例如，調查個人與歐盟的註冊公司非法交易商品期貨、交易期權違反法令、在市場不當交易期貨和選擇權合約，及以龐氏騙局欺騙散户投資、或利用大宗商品期貨和現貨間差異價格進行欺騙造成危害金融市場的行為。該部為獨立調查單位，調查資料可由其他委員會、公會自律協會、州政府、聯邦政府或其他國家金融主管機關或一般市民。調查產生初步結果後，CFTC 得由委員會發起行政訴訟及制裁，或美國聯邦法院禁令和附屬濟助。行政制裁可包含交易禁止令、民事強制罰款、交易暫停、撤銷或限制登記。委員會還可以取得聯邦法庭臨時限制令或永久禁令制止侵權案件，也可由聯邦法庭凍結或歸還非法所得。法令執行部還得檢具違反法令涉及有關文書犯罪活動，例如：商品欺詐，郵件欺詐，電訊欺詐和陰謀等，可以違反 CEA 和其他聯邦刑事法規起訴。

另外，2010 年 7 月 15 日美國國會通過「Dodd-Frank 法案」，其中第 748 節(section)明定檢舉人的獎勵與保護及消費者教育等相關規定，該法令除了要求「商品交易法(commodity Exchange Act)」新增第 23 節，將檢舉人獎金制度及檢舉人保護措施與消費者教育等相關實施細節訂定於該章節中 (2011 年 10 月 24 日生效)，且賦予 CFTC 建置交易人保護基金(CFTC Customer Protection Fund) 專門支付檢舉人獎金及對交易人教育使其有能力辨別金融詐騙保護自身財產。檢舉人制度及交易人教育皆隸屬於法令執行部。以下簡介法令執行部門功能：

一、辦理交易人糾紛檢舉及舉報不法金融活動：

法令執行部負責接受交易人檢舉並對不法金融活動有舉報的義務，交易人可以以書面或以電子方式對該部門檢舉不法行為，CFTC 在 Dodd-Frank 法案賦與權力下於法令執行部下設置了檢舉人制度 (Whistleblower Program)，美國商品期貨交易委員會 CFTC 依「商品交易法」第 23 節建置檢舉人機制，訂定檢舉作業程序，設置 9 位專屬委員(7 位是律師) 及專屬辦公室隸屬於 CFTC 法令執

行部門(Division of Enforcement)，並設立專屬網頁，檢舉者可直接於網站上填寫及提供情資。

(一)獎金制度：「商品交易法」CEA 第 23 節明訂檢舉人獎金制度，如果檢舉人提供的消息足得提供檢調單位成立調查案件，並移送司法機構，而該案制裁金金額達美金 100 萬以上，委員可以自行決定頒發檢舉人獎金，獎金約為制裁金 10%-30%。至於 2018 年頒發約 3000 萬美元獎金予檢舉人，此金額為迄今之最高獎勵金。

(二)保護檢舉人-匿名：CEA 法令要求 CFTC 相關人員必須保護檢舉人資訊，准許檢舉人在檢舉的過程中全程匿名，直到獎金頒發時才確認身分，檢舉機制建立完整的檢查程序及文件確認程序，以確認所書面文件與內部資料皆不會洩漏檢舉人的姓名。

(三)反報復：CEA 法令近期訂定保護檢舉者反報復的相關法令，CFTC 及委員會有保護檢舉人不受被檢舉人報復的義務。

二、客戶教育推廣(Customer Education & Outreach)：

美國金融商品發展快速，但一般交易人普遍對衍生性金融商品專業知識不足，又有不肖理財業務員常為賺取銷售獎金推銷高風險的衍生性金融商品或未上市未上櫃股票給一般民眾，導致交易人最後血本無歸求償無門。有鑑於此，Dodd-Frank 法案於 748 節中特別明訂 CFTC 應設立機構教育交易人，提升其金融商品及交易等相關資訊，並提升其避免受騙或其他的不平等待遇。CFTC 為的達到教育交易人設置下列機構及網站：

(一)成立 OCEO 部門：為達到教育交易人的目的，CFTC 特別成立 OCEO(Office of Customer Education and Outreach)部門，該部門專門受理投資糾紛，及推廣交易人避免受騙之相關知識教育。

(二)建置 SmartCheck.gov(smartcheck.cftc.gov) 網站：CFTC 特別建置 SmartCheck.gov(smartcheck.cftc.gov)網站，除將素行不良與交易人有糾紛的金融業務員個人資料及糾紛內容公布於網站上，供交易人查詢參考外，並於該網站架設交易人避免受騙的相關影片及需知資訊。推

廣交易人在進行交易前應先至該網站查詢仲介營業員的信用資訊，以避免受騙。

(三)發行電子報：CFTC 發行電子月刊將金融商品及市場的發展近況，以電子郵件方式寄給市場交易人。SmartCheck 亦發行電子報報導市場最新詐騙案件相關資訊以提醒交易人避免受騙。

三、公告：公布最新法規說明、最新法令執行相關規定公告、以及案例說明等。

第六節 國際事務室(Office of International Affairs, 簡稱 OIA)

國際事務室提供委員會國際問題諮詢與相關統計資料，並代表 CFTC 參加國際組織(例如：國際證券管理機構組織(IOSCO)、二十工業國集團(G20)等，對委員會就跨國政策提出建議，制定國際金融市場共同監督政策，與其他國家金融監理單位合作監督金融市場，並提供技術性協助等事宜。

目前與 CFTC 共同制定跨國政策的為歐盟各國(EU)、櫃檯衍生性商品監理機構(OTC Derivatives Regulators Group, 簡稱 ODRG)、英國(UK)、中國大陸(China)、日本(Japan)等。與 CFTC 合作機構包含美國財政部、證券交易委員會(U.S. Security and Exchange Commission)、聯邦政府(Fed)、州政府等。

一、國際組織與 CFTC 之互動：

(一)二十工業國集團(G20)同意於金融法案改革前，透過政治協商，由金融穩定委員會(Financial Stability Board, 簡稱 FSB)執行改革或制定改革目標。

(二)FSB 制定國際標準執行政序，及監督 G20 金融改革相關法規的制定行程。

(三)CFTC 為 IOSCO 會員。

(四)目前與美國簽訂司法合作的國家有澳大利亞、巴西、加拿大、法國、德國、香港、日本、韓國、馬來西亞、新加坡、西班牙、台灣及英國。

二、外國衍生性商品監理機構或政府單位因調查涉嫌違反法令之情事或其他資訊需求向 CFTC 尋求協助時，CFTC 得提供其管轄權限內獲悉之非公開資訊；惟該等機關須保證資訊不會對外公開揭露，若因司法訴訟程序或法院判決必須揭露相關資訊者不在此限。另 CFTC 提供協助時，應考量該請求協助機構是否已同意提供對等互惠之協助予 CFTC，以及該請求協助是否會損害美國公眾利益。

三、國際監理合作之常見案例：

(一)操縱行為 (Manipulation)

(二)涉嫌操縱與詐欺之交易實務 (Manipulative and Deceptive Trade Practice)

(三)詐欺行為 (Fraud or Deception)

(四)交易實務 (Trade Practice)

(五)註冊與適格性之相關事宜 (Registration and Fitness)

第七節 市場監理部 (Division of Market Oversight, 簡稱 DMO)

市場監視部 (Division of Market Oversight, 簡稱 DMO) 負責美國境內衍生性商品期貨及選擇權市場之監理作業，主要功能在確保衍生性商品市場能正確地反映標的商品市場之供給與需求，免於各種不法之交易行為，確保期貨市場發揮價格發現與風險移轉之重要經濟功能。除監視交易行為外，市場監理部亦監管交易設備、交易資料儲存機構、新交易所之申請及檢視現有交易所是否遵守 CFTC 之相關規定。市場監理部亦對新商品進行評估，以確保該等商品價格不易受到操縱。目前市場監理部成員主要依期貨市場與業務特性區分為農產品、金屬、能源、金融、軟性食品、政策檢視與資料分析等多個小組，並在芝加哥、紐約與堪薩斯市設置區域辦公室，成員中主要為經濟學家與分析師，負責監控每一個交易熱絡的期貨與選擇權商品之交易與未沖銷部位資訊，另有成員負責處理每日大量的結算會員與交易人之期貨交易與現貨價格資訊。

一、交易行為之監視:市場監理部每日將前一交易日之市場公開資訊與 CFTC 所擁有的資訊，透過電腦系統之自動警示功能，及自行開發之各項技術與分析工具，進行市場監視分析，若發現有異常狀況時，則移送法令執行部進行後續調查及起訴事宜。市場監視重點主要透過系統整合之資訊，分析市場之參與者是否有以下各類異常交易行為：

- (一)操縱結算價(Manipulations by Marking –the –Close)
- (二)透過囤積或軋空影響價格(Manipulations by Corners or Squeezes)
- (三)布假單(Spoofing)
- (四)部位限制或部位限制豁免(Position limits or Exemptions)
- (五)沖洗交易(Wash Trade)
- (六)配合交易(Pre-arranged Trading)
- (七)鉅額交易(Block Trading)
- (八)虛假交易(False and Fictitious Trading)

二、虛擬貨幣監理措施（後續將專章介紹）：CFTC 於 2017 年批准比特幣期貨契約，這也是全球第一檔虛擬貨幣期貨，2018 年 5 月 21 日，CFTC 發布了虛擬貨幣產品諮詢意見，重點如下：

- (一)加強市場監理，現貨市場參與者應遵循 KYC / AML 規則；與交易平台參與者簽訂直接或間接訊息共享協議，以取得交易和交易者交易資訊；監控市場的價格結算數據，辨識/調查異常情況和不合比例的行為；
- (二)配合 CFTC 監理人員協調作業，包括根據 CFTC 監理人員的要求提供交易結算數據；
- (三)將大額交易者報告門檻設置為交易五個或更少的比特幣；
- (四)展開對外活動，以收集和接納市場參與者的意見；
- (五)允許 CFTC 清算和風控人員審核虛擬貨幣衍生性商品的原始和維持保證金的適當性。

三、新商品評估

新商品契約評估亦為市場監理部之職責之一，市場監理部職員擁有包含農業、礦業、金融及能源等領域專長，以對各交易所提出之新商品契約進行評估。CFTC 認為期貨契約功能應是提供有效的價格發現與風險管理機制，結合監視、檢驗與法令執行，良好的商品契約設計可確保期貨契約的完整性及期貨價格的可靠性。而由於市場是不斷變動的，尤其是現貨市場，因此期貨商品設計須不斷持續與調整，以期所設計的期貨商品契約能保護市場所有交易人並符合社會大眾公益。

目前大多數的期貨契約交易並不活絡，在 CFTC 監管的大約 1 萬個期貨契約中，僅有稍微高於一半的期貨契約被認為是交易活絡的，只有低於 2%之期貨契約未沖銷部位大於 10 萬口，其餘高達 95%以上之期貨契約未沖銷部位未達 1 萬口。

第八節 交換契約交易商與中介商管理部（Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight，簡稱 DSIO）

交換契約交易商與中介商管理部（Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight，簡稱 DSIO）又分成諮詢、登記與法令執行、監理、基金管理及財務等分部，主要業務為：

- 一、訂定市場中介商的法規規範、法規解釋、資格登記、市場治理及交易人保護。
- 二、與外國金融監理單位合作及處理市場中介商跨國事件等相關事宜。
- 三、監督市場中介商依規定保管客戶資產。
- 四、稽核市場中介商符合各項財務規定、風險管理程序及內部控制制度，以確保市場參與者財務穩健及市場透明度。

第三章 美國期貨市場監視機制

各國期貨市場監視管理的主要目的在於保護市場參與者避免受到詐欺、價格操縱及擾亂市場秩序等交易行為影響，並促進開放、競爭且健全的衍生性商品市場。美國的市場監視作業係由市場監視部及法令執行部相互配合執行，由市場監視部每日將前一交易日市場公開資訊與 CFTC 所擁有期貨業申報資訊，進行市場監視分析，倘發現有異常狀況，則送交法令執行部進行後續調查及後續處置事宜。在我國期貨市場亦有規範監視作業準則、辦法與作業要點，以下摘要說明美國監視架構、監視重點及監視工具。

第一節 監視架構

CFTC 透過大額交易人部位申報機制以及未沖銷部位、可供交割之商品供給、價格關係與其他資訊等交易資訊蒐集及分析，防範市場發生價格操縱情事。

一、大額交易人部位申報

CFTC 依全市場未平倉部位數量、交易人持有部位數量、過去監視經驗及實物交割契約之可交割現貨商品供給情形等因素綜合評估後，訂定各商品適用之申報標準。

當交易人期貨交易契約部位若超過 CFTC 所定申報標準，則須由結算會員、期貨經紀商或外國經紀商向 CFTC 申報交易人名單及其部位狀況。

CFTC 每日從結算會員取得達應申報部位的交易人期貨交易契約部位資料並辨認未沖銷部位持有者，透過檢視大額交易人部位、觀察市場交易活動及瞭解交易人行為等方式，產製市場結構相關資訊，並配合執行投機性質部位（speculative）部位限制，防範市場操縱情事。

二、期貨市場監視採用之指標

- (一)期貨價格波動情形。
- (二)各項相關商品之價格走勢變化情形。
- (三)交易人未平倉部位及成交量。
- (四)交易人部位集中度。
- (五)交易流動性及連續性價格變化趨勢。
- (六)到期交割契約與可供交割商品之供給情形。

第二節 監視重點

一、到期採現金結算的期貨契約之監視重點：

在正常情況下，期貨契約到期時之價格應與現貨價格一致，於此時關注重點在於形成期貨最後結算價的一系列現貨價格之公正性，監視作業重點則在於監控期貨部位的規模與相對應現貨市場的情形，所須分析的議題如下：

- (一)期貨價格是否跟市場之供給與需求一致性？
- (二)形成期貨最後結算價的一系列現貨價格，是否與先前之現貨價格相近？
- (三)持有最大期貨部位之交易人是否有參與現貨市場交易而意圖影響結算價格？

二、期貨契約到期採實物交割之監視重點：

對於到期採實物交割之期貨契約，在可交割現貨商品的供給數量，相對少於大額交易人所持有最近到期月份契約部位表彰現貨數量時，期貨契約最易受到價格操縱行為影響。再者，在交割期間內增加可交割現貨商品數量，其困難程度與成本愈高，期貨價格也愈發容易受操縱行為影響。之監理重點為：

- (一)持有最大量多方部位者，其部位是否高於市場可供交割貨品之數量？

- (二)持有多方部位者是否有意圖進行實物交割？
- (三)實物交割是否為渠等取得該商品最低成本之方式？
- (四)持有最大量空方部位者，能履行交割之數量為何？
- (五)持有空方部位者，有無意願履行交割？
- (六)持有空方部位者進行履約（向結算所交付貨品並收款）是否較其於現貨市場直接賣出更為有利？
- (七)在趨近到期時，期貨價格是否反應可交割商品在現貨市場的價格變動？
- (八)最近到期與次近到期月份期貨的價差關係，是否反應標的現貨市場的供需情形？

上述監視重點，同時需考量期貨與現貨間的價格收斂關係，在期貨接近到期時，正常的經濟體系內的供需力量會使得期貨與現貨價格趨近一致，也就是基差將收斂為零。到期前若期貨價格高於現貨，持有多方部位者將賣出平倉，而持有空方部位者會傾向繼續持倉或再增加空方部位（追賣）；反之，若到期前現貨價格高於期貨，則持有空方部位者將買進平倉，而持有多方部位者會傾向繼續持倉或再增加多方部位（追買）。

第三節 監視工具

面對現行程式交易與電子交易平台興盛，CFTC市場監視工具係採用自行開發系統以執行監視作業，其主要原因係考量彈性靈活的功能開發及維護，CFTC員工可透過不同程式及統計等應用軟體所建構出視覺化顯示資料介面，即時進行大量資料處理及分析，並可就市場價格、成交量、未沖銷部位、交易人投資組合及損益等進行不同面向分析。市場監視資料取得方式及資料內容，說明如下：

一、主要資料來源

- (一)期貨未沖銷部位資料:期貨商每日申報之期貨與選擇權大額交易人申報資料 (Large Trader Reporting System) , 每日約 20 萬筆資料。
- (二)期貨交易資料:所有境內交易所提供之交易資料, 每日約 1,500 萬筆資料。
- (三)交換契約 (Swap) 資料:來源提供者分別有交換契約交易資料儲存機構、交易對手自行申報、結算所已結算之交換契約部位以及依據 Part 20 規定所申報之交易與部位資料等, 每日約數百萬筆資料。
- (四)委託簿紀錄資料:每日約 2 億 5,000 萬筆資料。

二、其他相關資料來源

- (一)大額帳戶資料:主要來源為交易所提供之帳戶資料, 以及透過所有權與控制權申報 (Ownership and Control Reporting) 所取得之帳戶資料。藉由所有權與控制權申報, 可辨別部位的持有者以及交易帳戶, 並透過交易帳戶與交易帳戶間之連結, 辨別交易人每日實際交易活動及未沖銷部位數。
- (二)現貨部位申報 (Forms 204 及 304) 。
- (三)部位限制免除資料
- (四)各商品之詳細契約規格資料。
- (五)市場資訊:結算價、交易量與未沖銷部位等公開市場資料。
- (六)特別請求權 (18.05 Special Call Authority) : 直接要求市場參與者提供特定所需資料。

三、CFTC於 2018 年不法案例處置成果

CFTC對於違反商品交易法相關規定所涉價格操縱及擾亂市場秩序等不法交易行為, 彙整歸納如下:

(一) 操縱結算價格 (Marking-the-Close)

於期貨契約結算價計算期間, 透過交易足夠數量, 意圖影響當天結算價格。

(二) 囤積與擠壓 (Corners and Squeezes)

交易及持有足夠數量的期貨契約或現貨，藉以達到對該期貨交易契約價格的控制。

(三) 違反法律遵循 (Compliance Violations)

1. 資金移轉交易 (Money Pass)：事先已安排好且未經撮合的交易，並將損益由原有帳戶資金移轉至另一帳戶。
2. 布假單 (Spoofing)：進行無成交意願的買進或賣出委託，並於成交前取消該買進或賣出的委託。
3. 逾越部位限制 (Federal and Exchange Position Limits)：在任一交易日持有期貨契約多頭或空頭部位數量超過所訂定限制數量。
4. 濫用放寬部位限制 (Abuse of exemptions to position limits)：藉由放寬部位限制擾亂市場交易秩序。
5. 沖洗交易 (Wash Trades)：在市場上同時買入及賣出相同期貨契約，意圖誤導交易活絡的假象。
6. 配合交易 (Pre-arranged Trading)：經紀商或交易商以事先約定的價格買入及賣出期貨契約，藉以規避市場價格風險。
7. 先行交易 (Trading Ahead and Front Running)：事先獲得大客戶即將委託訊息，以個人帳戶搶先在大客戶前執行交易。
8. 散佈不實資訊 (False Reporting)：藉由散佈不實資訊，試圖影響期貨契約價格的形成。

第四章 研討會重點議題

第一節 金融科技實驗室及金融科技未來展望(Fintech Forward)

基於維護美國公眾利益、提升金融科技創新及維持公平競爭，CFTC 於 2017 年在總法律顧問辦公室成立金融科技實驗室(LabCFTC)，設立目的係透過與金融科技產業之互動、合作，以促進創新，將金融科技融合至 CFTC 任務計畫，使 CFTC 成為與金融科技創新之中心及資料庫，讓 CFTC 易於接觸金融科技創新者；為強調對 LabCFTC 之重視，LabCFTC 將有獨立營運辦公室，且直接向主席報告，使 LabCFTC 成為新興金融科技(Fintech)領域之領導者。

Fintech 是 Financial 加上 technology，將大眾所認知的金融服務融入科技的方式進行，使消費者以更低廉價格取得金融服務，提高服務效率和品質，並大幅降低業者的營運成本，金融業也透過科技應用以擴大服務範圍，如：傳統交易所跨足加密貨幣(crypto currencies)支付與交易、結算機構利用分散式帳本技術(Distributed Ledger Technology, DLT)來改善交易撮合、交割與結算等後臺系統，將部分監管流程自動化，而此種量化監管模式有利監理機關更有效率地監理市場，同時並可降低相關成本。

與談者表示，金融科技(Fintech)可望提升衍生性金融商品市場監管作業效率及法規品質，故 CFTC 成立 LabCFTC，推動金融科技發展與提高 CFTC 對金融市場之監管品質。當前的科技創新與過去有很大不同，包括科技發展的速度呈現指數成長(Exponential technological change)、傳統商業模式的去中介化(Disintermediation of traditional actors or business models)、人力資源需具備更高水準之科技素養(A heightened technological literacy is required)。

CFTC 表示監理機關應該讓金融科技順應市場機制自由發展，不會硬性訂定一體適用(one-size-fits-all)規範來限制市場發展，也會持續利用內

部成立之 LabCFTC 與業界互動，彙整最新科技發展供 CFTC 參考。

而智能合約簡單地來說是區塊鏈中一種制訂合約時所使用之特殊協議，主係提供驗證及執行智能合約內所訂定條件，其優點為安全性高、交易效率高及可客制化。此外，與智能合約條款相關之所有訊息，均按照合約所設定之操作自動執行，構成要素包括合約主體(Subject of Contract)、數位簽名、合約條款及去中心化平台(decentralized platform)。

如前所述，電腦網路科技的日新月異，不僅為金融市場帶來便利交易環境，更促進金融市場的蓬勃發展與金融創新；但由於網路為開放環境，除了給予大眾便捷使用環境，但也有人利用網路科技散播力強及隱密性高等特性，從事不法行為，產生新型態之網路金融犯罪；因此，如何預防網路犯罪的發生，讓網路科技正常健全發展，並結合網路金融創新，擴大金融交易商機，為當前各國主管機關及金融機構所應面對之重要課題；而如何強化網路安全措施，進行相關資訊安全稽查作業，更成為未來所需面臨之挑戰。

常見的網路安全威脅及駭客攻擊方式包括：阻絕服務(Denial of Service, DoS)，利用電腦大量發出服務要求訊息封包，讓伺服器忙於處理相關請求，進而癱瘓伺服器，達到阻斷服務的目的；而網路監聽(Sniffer Network)是利用監聽軟體功能，將所上網傳輸的封包捕捉下來，並分析出傳送內容，以取得傳送資料的內容；病毒攻擊則透過複製檔案或寄送含有病毒檔案的郵件，一旦系統感染病毒，即可竊取系統相關資訊或破壞系統；特洛伊木馬等惡意程式偽裝成各種防毒、防駭及軟體修補更新程式等，驅惑使用者下載安裝，實際卻將惡意程式隱藏其中，藉此盜取電腦的帳號、密碼等；網路釣魚(Phishing)藉由電子郵件、部落格、論壇、社交網站等方式，吸引使用者接連結惡意網頁、假網頁，在不知情狀況下載執行惡意程式，誘騙使用者輸入交易帳號、密碼或個人資料等；社交工程(Social Engineering)則以網路為媒介或工具，利用各種社交手法針對特定目標人士所進行之詐騙手法，偽冒或盜用受害人身

分，主動傳送惡意程式、超連結給網路線上之連絡人，進行各項詐騙，造成病毒擴散、個資外洩或財物損失；資料隱碼攻擊(SQL Injection)因網頁程式設計不當，駭客藉由可輸入 SQL 查詢資料，改變程式判斷邏輯，將後端資料庫轉儲而使資料遭竊取或攻擊。

網路犯罪特色包括傳播迅速、隱藏身分、蒐證不易、毀證容易、法規不備、跨國犯罪及偵查困難，對此，美國證券業及金融市場協會 (Security Industry and Financial Market Association, SIFMA)採取行動及建議：

1.各監理機關之協調與通用網路安全標準

過去兩年，世界各地監理機關發布了 30 多項有關網路安全規則和規定，為瞭解對於金融服務業的網路威脅，金融服務行業協會聯盟和金融服務行業協調委員會 (the Financial Services Sector Coordinating Council, FSSCC)，與自律組織、國家監理機關、金融和銀行資訊基礎設施委員會 (the Financial and Banking Information Infrastructure Committee, FBIIC)成員共同合作開發論壇來協調各種指導、工具、框架、規章和審查程序；同時 SIFMA 也主張全球使用 NIST 提供的網路安全框架，該機構開發金融機構 NIST 網路安全框架，並希望各國監理機關能夠採用。

2.網路安全行政命令

美國白宮於 2017 年 5 月發布關於強化聯邦網路與重要基礎設施之網路安全的總統行政命令，該行政命令並要求如下：

- (1)改善聯邦網路的網路安全，包括增加行政部門和機構責任，以及網路安全風險管理，呼籲各機構使用 NIST 框架來改善關鍵基礎設施之網路安全，進而管理網路安全風險。
- (2)公共部門和基礎設施間的協調，包括透過專業機構識別和評估，讓公共部門可以協助基礎設施單位進行網路安全風險管理過程。
- (3)增加關鍵基礎設施單位對於網路安全風險管理實踐的透明度。

3.監理機關的數據保護和網路安全

SIFMA 成立了工作團隊，負責與監理機關和政府機構合作，以確定當前的安全漏洞，並制定資訊安全標準和數據保護原則。

4.滲透測試

滲透測試可讓企業評估自身的系統，及進行識別和修復安全漏洞的保護控制，並加強其基礎設施以防禦當前的網路威脅。由於全球監理機關越來越重視，加速制訂多項監理機關測試措施。

最終理想狀態為監理機關允許公司可選擇內部自行測試，或透過外部單位人員進行測試，且為確保測試品質，主要監理機關將會一同參與測試，以確保測試由認證的專業人員進行。測試結果不會離開企業本身，且完整的結果可以在企業內部由其主要監理機關進行內部審查，並將結果摘要提供給次級監理機關。

5.內部威脅

利用美國政府在維基洩密等事件之後所制定之控管措施，開發最佳實務做法以解決內部威脅，並確定更新後之最佳實務做法是否適用於金融服務產業私人企業，以加強其內部攻擊的防禦措施。

6.資訊共享

支持 FS-ISAC¹作為產業內資訊共享的操作基礎，並協助安全自動化計劃 (Security Automation Project)的開發和推出。此外，共同參與 SIFMA 成員在 FS-ISAC 所從事活動，從活動中增加獲取情報和威脅分析的機會。

7.系統風險診斷

對於金融市場的交易流程、技術和網路連結進行審查，以一旦完成將審查結果分享給監理機關、政府機關和受影響機構的所有者(經營者)，以確定可以採取什麼行動來減少系統風險。

8.危機事件反應

確保金融服務產業有強大、完整且經過充分測試之網路事件反應計劃，並在實體攻擊事件或系統性網路攻擊事件而發生市場關閉時，能夠重新

¹ FS-ISAC(the Financial Services Information Sharing and Analysis Center)成立於1999年，由金融服務部門根據美國總統1998年的指示所建立。

開放市場。

9. 產業練習

漢密爾頓系列(Hamilton Series)是一系列與美國政府機構合作的網路演習，目的在幫助金融業應對重大網路安全事件帶來的風險和挑戰。演習的範圍從中小型企業的區域性活動，延伸到整個行業別甚至跨國間的演習。演習情景考察了對金融業不同市場的影響，包括對股票市場、大型與區域型與中型金融公司、存款機構、支付系統以及期貨交易所等所產生的影響。

10. 金融服務行業的第三方風險審查和網路安全標準

了解供應商和第三方的風險是企業和監理機關的關鍵優先事項，但目前的評估方法效率低下，尚未有一致的單一網路安全標準。因此，SIFMA 制定一套事業組織控制(Service Organization Control, SOC2)審查標準，該標準建立在 NIST 網路安全框架基礎上，並與監理機構對於第三方風險管理要求一致，可簡化金融服務行業對於第三方風險評估之審查過程。

SIFMA 正與美國註冊會計師協會(AICPA)合作修訂 SOC2 標準，並協助審查公司如何準備評估報告，以及鼓勵證券公司接受標準化的評估。

11. 請求技術援助

關鍵基礎設施提供商(包括金融機構)必要時可請求技術援助以加強網路安全。技術援助可能包括幫助公司配置計算機網路，修補系統漏洞或根據需要處理其他威脅。

金融機構可向其主要監理機關(如 SEC 及 CFTC 等)提交技術援助申請，經美國財政部審查通過後，由美國國土安全部、聯邦調查局、美國財政部和其他機構提供技術援助。SIFMA 與美國財政部合作制定了技術援助請求表格，包括可以在財政部備案的制式表格，以及按照個案要求提供技術援助的請求表格，提供給有需要的公司使用及申請。

12. 庇護港計劃

庇護港計劃(Sheltered Harbour)是美國金融服務行業為保護其客戶帳戶資

料所自行額外提出的一項計劃，其目標是參與計劃的公司將能夠透過服務提供商或其他公司以安全地儲存其客戶帳戶資訊，即使公司在發生營運能力損失的情況下，亦能安全地保存和恢復客戶資料。

美國衍生性商品市場是全球金融體系之重要組成部分，CFTC 身為期貨市場主要監管者，仍須透過不同機構間合作始能達到較全面監管，以降低系統風險，避免市場分散，保護客戶並促進基本的國際標準；為達到國際合作目的，CFTC 與美國證券交易委員會（SEC）、貨幣監理官辦公室(Comptroller of the Currency)及聯邦存款保險公司（FDIC）也一起加入全球金融創新聯盟（GFiN）。

跨界合作使監理機關為不斷變化科技世界做出推陳出新之計劃，通過健全法規促進美國衍生品市場完整性、彈性和活力。多年來，金融科技創新持續發展，例如，Globex 於 1987 年開始改進大型主機和數據科技、農民使用數據和技術，整合衛星圖像來預測產量並做出生產決策，此外，結合 AI 模式和趨勢也為交易者和投資顧問帶來幫助。

將監管者和創新者聚集在一起，對於開發科技尖端產品並進行監督管理至關重要，是以，CFTC 設立了 LabCFTC，讓參與金融科技創新者皆能公平競爭，亦可作為 CFTC 內部智囊團，使其成為該領域之領導監管者。此外，為避免監管影響金融科技之發展，CFTC 採取的最佳方法是原則性(principles-based)監管。與會各國代表多認同，科技技術發展比法規發展迅速，因此，LabCFTC 需要不斷汲取新知，以便創新、技術及監管制度能夠平發展，若全球更多監管者可以更了解金融科技創新，則可互相汲取經驗以制定出符合實務運作之規則，使市場更為健全發展。

第二節 CFTC 虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告

繼 CFE 及 CME 推出比特幣期貨後，CFTC 鑑於比特幣價格波動劇烈及價格透明度始終有所爭議，CFTC 結算與風險管理部及市場監理部共同提出虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告，作為日後交易所或結算機構監理虛擬貨幣衍生性商品風險管理指導原則。該諮詢報告指出，交易所需具備監測虛擬貨幣相關現貨市場之能力，在虛擬貨幣衍生性商品推出前，交易所需擬具與主管機關合作計畫，並就欲推出之虛擬貨幣衍生性商品向市場參與者蒐集完整意見。

CFTC 於 2015 年將虛擬貨幣定義為商品，並採較為寬鬆定義方式，將虛擬貨幣定義為交易媒介或計價單位的數位化價值貨幣形式。形式可為單位(units)、代幣(token)、硬幣(coin)等，但無法定貨幣地位。虛擬貨幣得以分佈式分類帳(distributed ledger)或區塊鏈技術進行驗證或儲存。

不同於 CFTC 監管之其他商品，虛擬貨幣係基於投資、投機或其他財務目的而進行交易，該等交易凌駕於實際商業用途之上(例如，購買商品及服務)，與實體商品不同；另金融指數或實體商品市場發展較為成熟，而虛擬貨幣市場不但透明度不夠，現貨與期貨間的價格連結程度也較弱，CFTC 指出隨著虛擬貨幣發展逐漸成熟，期貨與現貨價格連結程度可能會逐漸提高；另虛擬貨幣發展歷史不長，價格波動大，使得部分人士對結算機構是否能訂定適當的保證金以涵蓋風險一事，提出質疑。

有鑑於此，CFTC 就強化市場監理原則、與交易所密切合作、大額交易申報制度、擴大市場參與及衍生性商品結算機構風險管理等方面說明，期能讓市場更加瞭解 CFTC 對虛擬貨幣衍生性商品的立場及見解。CFTC 與 CFE 及 CME 合作檢視比特幣期貨相關經驗以及美國商品交易法相關規定，藉此釐清 CFTC 檢視比特幣衍生性商品上市優先順序，並定期檢視現行指導與管理原則是否需要調整。

另虛擬貨幣現貨交易平台管理漸趨完善，且商品種類相當多元，各國政府亦持續要求提高市場透明度，隨著虛擬貨幣現貨市場發展，洗錢防制法或 KYC

等法令遵循，未來將確實落實於期貨業者對於客戶管理。

CFTC 認為與交易所合作對監測虛擬貨幣衍生性商品的潛在操縱或詐欺非常重要，交易所應定期與 CFTC 討論市場監理議題，必要時應提供相關資料，並應提供 CFTC 結算資料俾利進行監理；另為有效監測新商品交易情形，交易所須與 CFTC 協調衍生性商品上市時程。

考量虛擬貨幣現貨市場資訊較難取得，而現貨市場的操縱很可能影響衍生性商品市場，CFTC 認為現行的申報制度可作為管理市場操縱工具，因此將虛擬貨幣衍生性商品設定大額交易人申報門檻，以加強監理價格操縱行為。

CFTC 認為市場參與者愈多，愈有助於交易所提升市場公平性及市場信心，並更能承擔自律組織責任。鑑於虛擬貨幣價格波動度及缺乏透明度等各項特性，CFTC 特別注重各種利害關係人參與，交易所可藉此蒐集較完整資訊以訂定較適當的產品規格、規則及程序。

在推出虛擬貨幣衍生性商品前，CFTC 認為交易所應就各項議題廣泛詢問各方意見，對象包括交易會員及一般交易人，亦應包括反對推出虛擬貨幣衍生性商品之人士，以提供 CFTC 發行虛擬貨幣衍生性商品相關資料，並納入反對虛擬貨幣衍生性商品觀點及說明處理方式，並協助 CFTC 在檢視該商品時，儘可能擁有完整資訊。

CFTC 亦檢視衍生性商品結算機構(Derivatives Clearing Organizations，下稱 DCO) 所提供相關資訊，包括 DCO 建議原始保證金與商品風險是否相符，尤須注意因商品特性而產生之風險；CFTC 亦將檢視原始保證金是否適當涵蓋一定期間內結算會員潛在曝險程度。若原始保證金標準不合適，CFTC 將要求 DCO 做適當調整，並提供修正後原始保證金及相關資料。CFTC 亦將檢視 DCO 同意承作虛擬貨幣衍生性商品結算相關管理程序，並要求 DCO 解釋同意承作結算業務考量，其中包括 DCO 對反對意見回應，CFTC 將檢視 DCO 新商品核准是否嚴守內部控制程序。

交易所推出新商品前須先與 CFTC 溝通，以比特幣期貨為例，CME 及 CFE 在推出商品前已與 CFTC 進行數月廣泛討論，以確認相關流程無受操縱之虞，

針對這類複雜商品，交易所與 CFTC 之討論並不少見。為促使相關過程透明化，當 CFTC 對某衍生性商品適法性有疑義，交易所若仍欲推出或已推出商品，CFTC 將以書面函知交易所相關適法疑義，並有權在適當狀況下公告適法疑義或通知其他主管機關。

目前全球主要交易所比特幣期貨最新交易概況，包括 CBOE 期貨交易所(CFE) 比特幣期貨下市；CFE 於 2017 年 12 月 10 日推出比特幣期貨，為全球首家推出比特幣期貨之大型交易所，惟自推出之後交易量逐漸下滑，CFE 於 2019 年 3 月 14 日宣布不續掛比特幣期貨，並於同年 6 月到期後即下市。

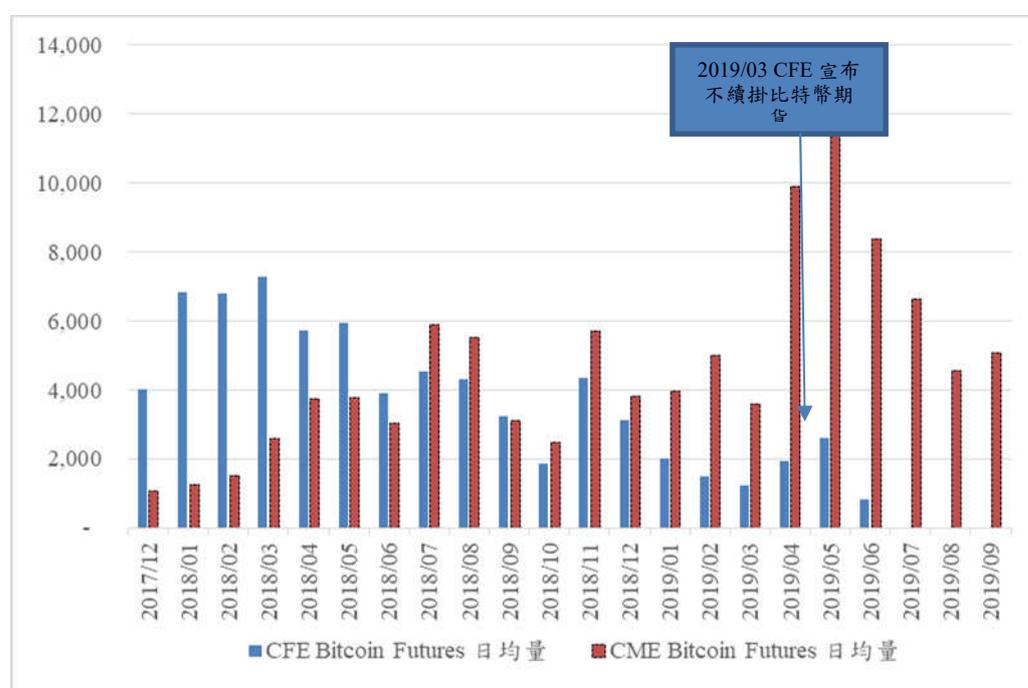


圖 1、CFE 及 CME 比特幣期貨每月日均量比較表

資料來源：EuroMoney TradeData & FIA

另芝加哥商業交易所(CME)比特幣期貨於 2017 年 12 月 17 日推出，2019 年 10 月 2 日 CME 宣布將於 2020 年第一季推出比特幣期貨選擇權；CME 表示比特幣期貨選擇權將提供市場參與者更靈活且精準之交易及避險工具。

又洲際交易所(ICE)於 2019 年 9 月 23 日推出 2 檔比特幣期貨，不同於 CFE 及 CME 比特幣期貨，ICE 比特幣期貨採實物交割，到期時由旗下保管機構進行比特幣實物交割；而 ICE 推出實物交割之比特幣期貨主要考量係比特幣現貨交易可能受操縱、沖洗交易及詐欺影響，採實物交割之價格發現機制與結算價可望

較為公正，並與 CME 比特幣期貨有所區隔。

第三節 國際證券管理機構組織(IOSCO)商品倉儲和遞交基礎設施報告

國際證券管理機構組織（IOSCO）前於 2016 年 5 月 9 日發布報告《倉儲和遞交基礎設施對商品衍生性產品市場定價之影響》，基於各監理機關對於該報告所列各項發現及後續討論，IOSCO 續於 2019 年 2 月 3 日發布報告《商品倉儲和遞交基礎設施：良好或健全的做法》。該報告為相關倉儲基礎設施單位及監理機關提供指導，幫助識別和解決可能影響商品衍生性產品問題，致影響市場誠信和效率，CFTC 爰於本次研討會請各國與會代表進行討論。

IOSCO 鼓勵各國採用該報告中所述之程序或方法，IOSCO 相信這些規範之實施將為商品實物倉儲和遞交營造更為透明之環境，有利於所有商品市場參與者，該報告中包含了一系列措施，市場參與者亦可根據各國不同情況進行調整適用。

該報告中所述多種方式，可提供成為倉儲基礎設施單位與金融監理機關實施之標準或參考，包括與倉儲基礎設施單位有關的交易所或集中結算機構，其產品或契約應遵循「良好或健全的慣例」；交易所、集中結算機構或其他監理機關應該建立對倉儲基礎設施單位的明確管轄權，將標準或門檻納入規則中；監理機關應該清楚地辨認市場參與者與倉儲基礎設施單位間之爭議解決流程，包括相關賠償程序及制度。

依據金融監理機關審查或批准之商品衍生性產品契約條款和條件、交易或結算規則，各國監理機關亦可在法令遵循與執法上與交易所或集中結算機構合作；監理機關可能需要制定規則來防範倉儲基礎設施單位營運商從事可能對價格發現過程產生之負面影響行為；金融監理機關可要求交易所或集中結算機構制裁倉儲基礎設施單位有損市場誠信之行為，相關規範應落實在交易所或集中結算機構的規則中、遞交過程中或倉儲基礎設施單位

簽訂的契約或任何其他協議中；監理機關亦可要求交易所或集中結算機構建立治理程序，以確保與倉儲基礎設施單位間的往來係公正進行。應金融監理機關的要求，交易所可能需要提供直接或間接的權限以提供所需的資訊，監理機關可要求倉儲基礎設施單位在實體或集團內任命適當人員，負責遵守監理機關或其他相關第三方制定之規則；對於商品倉儲機構，倉儲基礎設施單位可以採用 KYC 之廣泛原則；立法機構可考慮將倉儲基礎設施單位的直接監督權授予金融監理機關，金融監理機關對所有倉儲基礎設施單位在其管轄範圍內提供的關聯服務及活動可進行間接監督，監理機關亦可考慮與海外監理機關制定適當的資訊共享協定。

此外，交易所可公開報告，向所有市場參與者揭露倉儲和遞交過程有關數據，交易所和集中結算機構可能會針對倉儲基礎設施單位制定定期審核程序，以確保遵守適用倉儲基礎設施單位之規則及要求。交易所或集中結算機構可獲取並監控與倉儲基礎設施單位內商品的倉儲和遞交有關訊息；當任何異動可能影響倉儲基礎設施單位在擔任商品衍生性產品結算和遞交中之角色能力時，倉儲基礎設施單位應將通知交易所，交易所應使監理機關及時了解與遞交和倉儲有關的問題，另交易所可在其規則中規定對所有市場參與者公平、透明和非歧視的方式訂定費用。

而針對費用和獎勵措施，監理機關可要求倉儲基礎設施單位建立獎勵制度以及處罰未能遞交或延遲遞交收費之情事，並應消除倉庫從囤貨得到任何潛在收益；金融監理機關可以鼓勵交易所和集中結算機構建立治理程序，以審查或核准倉儲費用之合理性以及確認倉儲費用與市場費率息息相關。

至於利益衝突部分，倉儲基礎設施單位應制定減輕利益衝突之機制，包括揭露衝突和解決利益衝突等方針，交易所或集中結算機構可對卸貨順序有明確規定，並且禁止在接收或遞交商品時給予優惠待遇。交易所或集中結算機構可要求倉儲基礎設施單位向市場參與者充分揭露攸關之法律或利害關係。

金融監理機關可要求倉儲基礎設施單位建立適當管理和記錄保存系統，以定期記錄、審核和核對商品的流通量或所倉儲商品數量，若交易所或其他實體使用電子記錄保存追蹤相關記錄，則應採取措施以避免任何詐欺行為發生。最重要的是，監理機關可要求交易所或倉儲基礎設施單位建立適當申訴程序，以獨立方式處理申訴並提供申訴處理機制。

第四節 國際監理合作

隨著金融市場交易工具創新以及金融商品多元化，投資人跨境市場交易早已普及，不法交易操作可能涉及不同國家交易所商品，或涉案人員散佈於不同國家，因此監理作業非僅限於美國境內，與外國監理機關進行監理執法合作與訊息分享日趨重要。

國際監理合作內容涵蓋請求和接收非公開訊息、接收有關受監管公司財務或營運穩定性重大事件通知、接收和討論監管文件或審查報告中相關訊息、協助分析文件、學習其他國家監理機關實務經驗等。

CFTC 可因應外國期貨管理機關、部門或政府機關要求，在 CFTC 管轄範圍內，提供管轄權限內獲悉的非公開資訊；惟 CFTC 提供前揭資訊時，需確信該等機關不會將提供資訊對外揭露。而外國監理機關或政府機關在權限內，調查可能涉嫌違反相關法令情事，且必須請 CFTC 提供相關資訊時，CFTC 可依其需求提供協助。另 CFTC 考慮是否提供協助時，將考量該請求協助機構是否已同意提供對等互惠協助予 CFTC，以及該請求協助是否會損害美國公眾利益。

請求提供相關業者註冊資訊時，若該資訊係屬公開資訊，且 CFTC 均有留存相關資料，可於短時間內提供；請求提供 CFTC 過往調查報告，或請求提供受 CFTC 管轄資料，如期貨商交易紀錄、最終受益人名單等，CFTC 將以請求協助外國機關名義向該管轄機關請求提供資料；若請求提供銀行紀錄、電話通聯紀錄、網際網路傳輸紀錄或相關人士證詞，CFTC 必須向法

院聲請調閱或傳喚。

外國監理機關若已與 CFTC 簽署資訊交換備忘錄 (MOU) 或透過國際證券管理機構組織 (IOSCO) 簽署多邊資訊交換備忘錄 (MMoU)，則可依據 MOU 或 MMOU 協議請求協助；外國監理機關若未簽署 MOU 或 MMOU，則應依 CFTC 要求的作業程序請求協助，且需向 CFTC 說明對於取用資料保護，並承諾對於資料保密，以及使用限制。

國際執法合作常見案例包括：操縱行為(Manipulation)、涉嫌操縱與詐欺的交易行為(Manipulative and Deceptive Trade Practice)、詐欺行為(Fraud or Deception)、交易實務(Trade Practice)、註冊與適格性相關事宜(Registration and Fitness)。

國際監理合作協議可採雙邊或多邊、暫時或連續、非正式或正式等各種形式進行，協議內容包括正式協議與非正式協議。非正式協議係向 CFTC 請求分享非公開訊息時，並非一定需簽定合作備忘錄或其他正式協議，但未透過正式約定請求時，CFTC 必須先確保訊息保密性符合要求，再透過訪問信(access letters) 等非正式約定請求分享非公開訊息。由 CFTC 主席簽署之正式協議通常被稱為合作備忘錄，係由國際事務室提出請求審查與批准有關外國監理機構之合作協議，並通過一系列審查後簽定。

簽署合作備忘錄流程(MOU)核心概念為當局間相互合作和訊息共享之理念，而非限制或規定主管機關履行監管責任裁量權，MOU 內容通常包括對外國監理機構請求正式合作，國際事務室將與員工共同制定合作備忘錄內容，並與法律諮詢室和法令執行部進行諮商；另制定描述保密要求和保護措施的協議附函，並審查外國監理機構提供協議附函內容，與外國監理機關就 MOU 條款以及協議附函內容進行談判。

嗣後 CFTC 將 MOU 條款及所有協議附函提交委員會審議，並請求委員會批准 MOU 及 CFTC 的協議附函，完成簽署程序。

第五節 會晤交流及其他討論議題

一、會談紀要：

鑑於近來國際會議對於各國法規監管程度及規範不同造成全球衍生性商品市場分割議題多有討論，且CFTC本屆新任主席Dr. Heath P. Tarbert於研討會致詞時，提及CFTC對於市場分割問題之重視，為深化與外國監理機關之交流合作，及提升我國金融市場之國際能見度，爰本局代表、本會紐辦代表與CFTC國際業務處副處長Mr. Kevin C. Piccoli於會議期間進行會晤交流，除感謝CFTC官員前於108年7月17日至18日受邀來台擔任「2019美國證管會暨商品期貨交易委員會訓練課程」講座外，並就「各國法規監管造成全球衍生性商品市場分割問題」（Adverse Impact of Regulatory Driven Market Fragmentation）及可能因應之道等進行溝通討論。

全球金融危機後，為強化店頭衍生性金融商品市場之監管，G-20國家領袖會議於2009年為因應金融危機所暴露的店頭衍生性金融商品市場監理之不足推行監管改革，以減低交易對手風險、提高整體透明度、防範市場操控，以及最終讓監理機構能更有效評估、緩減及管理店頭衍生性金融商品市場的系統性風險。十幾年來，各國普遍在金融改革取得實質進展，全球衍生性商品市場相對更加安全、透明並具有更強抵禦風險能力。

然而此方向雖然正確，惟各國市場之改革往往在實質內容、範疇和進程上有所不同，且因各國主管機關間欠缺合作與溝通，導致市場參與者使用衍生性商品效率降低並增加成本，最終反而可能導致整體市場風險升高。探究原因，主要為許多國家推出之法案係以強化該國金融市場之穩定與確保國家利益為主要考量，金融改革因各國考量金融主權（Financial Sovereignty）之立法模式，以及法規差異與過度立法等原因，最終導致市場分割問題。

Mr. Kevin C. Piccoli表示，目前市場分割已成為國際間重要議題，政策制定者及各國監理機關應盡力減少因法規不一致所導致之市場分割，並應在全球市場和各國主管機關區域性監管之間取得適宜平衡。另縮小全球標準與各國法

規間之差距，確保實施時更具一致性，在應用全球標準於當地法規時，各國政府在各自行政管轄區內應有彈性因地制宜，然而，此彈性空間若過於巨大，即經常產生顯著差異，更重要的，實施以風險為基礎之規範，以增加不同衍生性商品監管制度間之可比較性。

本局代表也提出，市場分割化可藉由加強跨境相互認可並進行原則性評估，以風險原則及其跨境影響進行評估，並建議全球標準制定機構也可嘗試建立一套作業程序，使各國監理機構得據以實施同等性和替代性法規之決策參考，使各監理機構能以原則性方式，而非以逐條檢視法規之方式檢視跨境法規。另全球標準制定機構可定期檢視改革措施以確保其仍具相關性和適宜性，並有效實現政策目標，各國政策制定者應考慮定期檢視監管改革措施，以確保相關標準和法規保持關聯性且合宜。

本次藉由與CFTC官員會晤機會，更深入瞭解市場分割理論上原是由市場力量競爭變化所創造之環境，但對於監理機構來說，為了監理目的造成之市場分割，國際監理機關間合作確實重要，例如美國CFTC跟許多國家主管機關都有密切合作，IOSCO目前設有工作小組在處理市場分割議題，IOSCO亦有相關委員會討論相關建議，瞭解各國執行的情況，並撰寫評估報告，屆時報告完成後，各國監理機關均可在國際會議中再次提出建議與想法。

本局代表表示，本會除定期檢視監管改革措施，以確保相關標準和法規與國際規範保持關聯性且合宜外，參考全球標準和汲取各國實務監理經驗，與各國主管機關共同努力。此外，本會也願意藉由簽訂互助合作備忘錄如MOU或跨境交易協議等加強與各國間的信任，更進一步促進各國監理機關之間信息和數據共享，本會將積極與各國主管機關間加強協調。

最後，本局代表也誠摯邀請Mr. Kevin C. Piccoli及CFTC官員於來年能再次撥允訪台，就國際期貨市場發展之最新趨勢及國際會議議題，與本會及周邊單位同仁進行講座及經驗分享，美方代表表示對於能與我國金融監理機關進行交流合作深感榮幸。

二、其他討論議題：英國脫歐對於衍生性金融商品市場活動是否造成影響

本次研討會除既定議程外，CFTC亦開放時間予各國與會代表提出討論，部分國家對於英國脫歐之議題進行提問，尤其對於英國未來可能退出歐盟，是否會對英國和美國之間的衍生性金融商品市場活動造成影響，以及監督管理之相關程序是否存有不確定性等，與CFTC官員進行熱烈交流問答。

2016年6月，英國人民通過全民公決投票決定退出歐盟，脫歐派勝出；2017年3月29日，英國根據里斯本條約規定，提出了其打算退出歐盟的通知，除非英國與歐盟之間脫歐協議得到批准，否則脫歐後所有相關之歐盟法律對英國將停止適用。假使脫歐協議得到核准，英國將不再是歐盟成員國，然而在過渡時期內，歐盟法律、法規、預算、監督、司法、以及執法工具和結構將繼續適用英國，如同它是歐盟成員國一樣。

為了英國脫歐之可能性作準備，英國政府已採取行動提供監管確定性，包括通過了「2018年歐洲聯盟（退出）法案(EU (W) A)」，將相關的歐盟法律法規轉換為英國法律法規，並將某些歐盟機構現有權力授予英國金融行為監管局(Financial Conduct Authority)、英格蘭銀行、審慎監理局 (Prudential Regulation Authority)和英國財政部。

CFTC表示，已積極與英國有關當局進行接觸，以了解在英國脫歐後將在英國適用之監督管理框架。2018年4月5日，CFTC的交換契約交易商與中介商管理部 (DSIO)，市場監理部 (DMO) 以及結算與風險管理部 (DCR) 亦宣布，無論英國是否在協議下脫歐，均給予不採取任何行動(no-action)之救濟。

CFTC表示將持續關注此議題，確保無論英國以任何形式退出歐盟，將不至於對英國和美國之間的衍生品市場活動造成影響，亦盡力避免監管上之不確定性，這些措施將有助於維持金融穩定和全球金融市場健全運作，也給予市場參與者更有信心於市場進行交易及管理風險。

第五章 心得與建議

CFTC 本次研討會內容規劃豐富而多元，主辦單位蒐集最新國際趨勢及議題納入研討會重點，包括金融科技實驗室(LabCFTC)及金融科技未來展望(Fintech Forward)、CFTC 虛擬貨幣衍生性商品諮詢報告、國際證券管理機構組織(IOSCO)商品倉儲和遞交基礎設施報告、國際監理合作等，各項主題均邀請政府機關、專家學者及業界專業人士等負責講授，另為啟發與會代表腦力激盪並發表個人看法，邀請各國與會代表就簡報進行提問與相互討論，亦鼓勵所有與會代表分享各國經驗與看法。

另數位科技浪潮席捲全球，金融科技是全球金融業關注議題，世界經濟論壇報告也指出，金融科技將帶來前所未有的破壞性創新，將重塑全球金融服務業面貌。金融科技與日俱增的全球性影響力，已經拉高到整個國家競爭力策略佈局，故 CFTC 特別以一全天會議，邀請 CFTC 金融科技實驗室領導者及各業專家學者共同探討金融科技未來展望與挑戰，會議中同步與各國監理機關討論全球金融科技監管方式。本會深知金融科技將改變全球金融市場，近年來積極推動打造數位化金融環境計畫，設立金融科技辦公室，積極推動銀行、證券、保險金融科技之應用，目前推動成果豐碩，本會將持續參與國際會議蒐集國際最新趨勢，作為推出我國金融科技創新之中長期願景及策略之參考，期望這股破壞性創新之改變力量，可以轉變為正面能量，協助提升我國金融業能量與國際競爭力。

又鑑於近來國際會議對於各國法規監管程度及規範不同造成全球衍生性商品市場分割議題多有討論，且 CFTC 新任主席 Dr. Heath P. Tarbert.於研討會致詞再次提及 CFTC 對於市場分割問題之重視，爰本局代表、本會紐辦代表與 CFTC 國際業務處副處長 Mr. Kevin C. Piccoli 於研討會期間進行會晤交流，雙方均認同，為了監理目的造成之市場分割，國際監理機關間合作確實重要，未來應加強與各國監理機關之國際合作，參考全球標準和汲取各國實務監理經驗，與各國主管機關共同努力；會後本局代表誠摯邀請 Mr. Kevin C. Piccoli 及 CFTC 官員於來年能再次撥允訪台，就國際期貨市場發展之最新趨勢及國際會議議

題，與本會及周邊單位同仁進行講座及經驗分享，美方亦表示對於能與我國金融監理機關進行交流合作深感榮幸，本次會晤對於本會深化與外國監理機關之交流合作，及提升我國金融市場國際能見度有正面效益。

本次參與國際研討會結識美、英、瑞典、捷克等歐美國家及澳洲、日本、新加坡、香港、中國大陸等亞洲各國金融、期貨相關主管機關和交易所人員，互相交換意見及工作心得分享，獲益良多；總計今年與會國家較去年參與國家踴躍，主辦單位亦安排與會代表參觀美國國會與參議員助理交流暢談，有增廣見聞效果，本次研討會議參與心得與建議如下：

一、加強我國資訊安全作業、研議訂定網路交易安全相關法令

CFTC 近年來對美國店頭衍生性商品市場電子交易訂定多項規定，例如禁止布假單(spoofing)、配合交易(Pre-arranged Trading)及高頻交易(High Frequency Trading)監理，美國聯邦政府也擴大 CFTC 的管轄範圍，包括比特幣(bitcoin)及其相關選擇權與數位貨幣(Digital Currencies)或虛擬貨幣皆屬 CFTC 管轄範圍。近年來我國期貨市場網際網路使用層面擴大，市場資訊來源大多可透過電腦、手機網路或 APP 取得，網路交易數量成長快速，強化網路安全措施亦顯重要，期交所與期貨公會已研議修訂期貨商內部控制制度標準、雲端運算、社群媒體、行動裝置資訊安全自律規範、電子交易相關規範，加強網路安全宣導及資通安全作業，以有效管理電子交易，建議期交所加強對期貨商資訊安全之宣導，將業者雲端運算、社群媒體、行動裝置、資訊平台等系統安全，作為期貨商內部控制制度定期查核之重點項目。

二、持續參加國際交流，以瞭解並學習國際期貨市場最新發展趨勢

各國金融監管機關均強化對店頭衍生性商品交易之監理，惟因改革之實質內容、範疇和進程上有所不同，且欠缺國際間合作與溝通，最終可能導致市場分割，而該議題屢屢成為近期國際會議之研討重點。本會於 108 年 1 月 16 日公布修正「期貨交易法」，推動店頭衍生性商品之集中結算業務，未來期交所開始提供集中結算服務後，將可簡化市場參與者間複

雜的雙邊關係，降低整體市場風險，促進我國店頭交易衍生性商品之發展。惟此同時，本會將定期檢視監管改革措施，以確保相關標準和法規與國際規範保持關聯性且合宜；本會也將加強與各國監理機關之國際合作，建議未來可藉由簽訂互助合作備忘錄如 MOU 或跨境交易協議等加強與各國間的信任，更進一步促進各國監理機關之間信息和數據共享，並與各國主管機關間加強協調；另可藉由派員赴國外參與會議，直接向各國代表請益與學習，便於日後持續交流，進而發展日後國際合作機會。

三、瞭解國際虛擬貨幣監理提供國內參考，積極促進期貨商品發展多元化以活絡期貨市場：

金融科技與虛擬貨幣及其衍生性商品之發展等仍是今年探討之重點議題，虛擬貨幣未來仍須研議相關監理及法規等完善配套措施，建議應適時透過參與國際會議或透過金融研訓院或證基會等機構，蒐集歐美對虛擬貨幣監理措施及推動投資者教育作法，以建置適合國內市場的交易規範與監理措施；此外，部分國際交易所亦開始關注環境、社會和公司治理議題（ESG），例如 Eurex 及 Nasdaq 已推出相關 ESG 期貨商品，以促使期貨市場多元化發展。本會除已督導期交所積極規劃商品類期貨，例如於 2018 年 7 月 2 日推出以新臺幣計價之布蘭特原油期貨，為臺灣期貨市場首檔能源類商品，使國內期貨市場商品線也更為多元與完整，另本會將督導期交所於未來推出永續(ESG)指數期貨，將可提升本國期貨市場支持永續發展之形象，且持續保持與鄰近資本市場之競爭能力及優勢。

四、關注各國監理趨勢，強化風險管理，提升期貨市場交易人風險意識

CFTC 近年舉辦之研討會，會議主題陸續增加檢舉人獎勵制度、投資人教育、商品設計、FinTech、網路安全及新型態虛擬貨幣等多元議題，我國交易人(自然人)對於期貨商品風險意識仍有加強空間，期貨商應確實落實開戶前風險告知、商品規定、契約約定等事項，建議本會及周邊單位可藉由參與國際會議持續關注各國監理趨勢發展，期交所或期貨公會

亦可參酌國際經驗以完善其官網金融知識專區資訊內容，與產業學者專家和媒體合作、定期透過網路媒體宣導商品特性及風險管理，訂定期貨商與交易人教育宣導之獎勵措施，提升我國期貨市場交易人風險意識，健全國內期貨市場發展。

附 件

附件一 研討會議程及出席人員名單

附件二 各國代表與會團體照

附件三 研討會議程資料