

臺灣期貨交易所 109 年度研究報告提要表		填表人：侯鈞元 填表日期：109 年 12 月 1 日	
研究項目	交易所端建置停損委託對我國期貨市場影響之研究		
研究單位及人員	臺灣期貨交易所 侯鈞元	研究時間	民國 109 年 1 月 1 日至民國 109 年 12 月 1 日止
報 告 內 容 提 要			
<p>壹、研究內容重點</p> <p>我國期貨市場未於交易所端建置停損委託，現行交易人須透過期貨商提供之停損委託功能，依據本研究調查，22 家期貨經紀商中共 21 家業者提供停損委託功能，經紀交易量合計市占率達 99%。交易人只要事先申請使用停損委託功能，並簽署風險預告書，待期貨商審核後便可開通使用權限。惟期貨商需自行負擔建置成本，且交易人使用之網速及設備規格不同，可能因資料傳輸或裝置運算延遲因素，導致未觸發或延遲觸發，致使交易人與期貨商間易產生糾紛，造成期貨商負擔。</p> <p>以對市場價格衝擊而言，期貨商係各自觸發其交易人停損委託，並陸續進入交易所撮合，期間內仍可夾雜其他交易人新進委託，價格宣洩效果較低。倘由交易所端建置，當委託被觸發後，停損委託將同時被轉成同方向委託，直到所有被觸發委託撮合完成後，新進委託方可進入撮合系統，故價格宣洩效果遠大於期貨商端，同時因一次性處理所有被觸發之委託，將加重系統負荷，影響交易速度。因此本研究參考國際間各交易所制度，並依我國期貨交易市況及系統效能，評估交易所端建置停損委託機制之影響。</p> <p>貳、模擬評估</p> <p>(一)、 價格宣洩效果</p> <p>價格宣洩效果受相對方委託簿流動性及交易熱絡度影響，在正常市況下，因相對方委託簿流動性充足，價格宣洩效果較小(依</p>			

實證結果，期貨類商品影響於 0.5% 內)，惟特殊市況下將造成價格大幅度宣洩，其價格宣洩效果致使市場價格瞬間達動態退單下限，造成部分欲停損之委託無法成交。此外，選擇權商品因其序列眾多且各序列流動性差異極大，當大規模停損委託被觸發，恐導致市場價格嚴重偏離，此或亦是國外交易所多未提供選擇權停損委託之原因。

(二)、系統效能

當觸發停損委託占所有處理委託筆數達 5% 時，處理新進委託效能與原有系統效能相比將下降約 8.42%，若 5% 停損委託連續觸發時，新進委託回應時間將由現行平均 0.2 毫秒增加至 56.45 毫秒，大幅影響交易速度，尤其是快速交易者(如：造市者)因每秒交易可達數百筆，對委託回應時間較為敏感，對其影響更大。

參、結論與建議

本公司業參考國際間各交易所制度，依我國期貨交易市況及資訊效能，評估交易所端建置停損委託機制之建議，相關說明如下：

(一)、國際交易所提供停損委託情況

1. 目前國際上提供停損委託之交易所多數為成立時間較久(如芝加哥商業交易所及歐洲交易所)或交易系統外購者(如新加坡及巴西交易所)，主要係因停損委託涉及交易系統核心且大幅影響撮合邏輯，而歐美交易所之系統效能較強大，可處理較複雜之撮合。尤其是複式委託可與單式委託成交之交易所(衍生委託)，倘撮合邏輯發生錯誤，將導致盤中交易中斷，故交易所需具備足夠經驗與資訊技術，以維持交易運作之穩定性。

2. 多數交易所雖設有價格穩定機制，惟極端市況下仍可能致使價格大幅偏離，例如紐約證交所(NYSE)自 104 年美國股市閃崩後(Flash Crash)，為避免自然人因不了解停損委託之風

險，致使成交在偏離價位，已於 105 年取消停損委託。

3. 香港、韓國及日本交易所皆未提供停損委託，推估係因該等市場發展時間較歐美市場短，且停損委託資訊技術難度較高，對系統效能影響較大，例如日本交易所考量交易系統負荷，於 105 年取消停損委託。

(二)、交易所端建置停損委託其成本效益不佳

1.交易所提供之停損委託限制較多且將增加系統風險

(1) 為降低停損委託之價格宣洩效果，需限制停損委託之觸發價與委託限定價格差異比例應小於動態價格穩定措施退單百分比，且僅適用流動性較佳之商品，其使用範圍與便利性將低於由期貨商提供之停損委託。

(2) 依現行系統效能評估，若停損委託連續觸發占所有處理委託 5%時，新進委託回應時間將由現行平均 0.2 毫秒增加至 56.45 毫秒，增加約 282 倍，大幅影響交易速度。為降低對撮合系統之衝擊，倘於交易所端建置停損委託，應限制盤前收單功能，分散開盤瞬間系統尖峰需求。

(3) 因本公司之期貨跨月價差委託具衍生單式委託功能，其成交時將同時觸發多個到期月份之停損委託，涉及之撮合邏輯十分複雜。為確保交易系統正常運作，需大量時間進行系統開發、測試及驗證，以避免盤中交易中斷。

2.期貨商仍需維護其他條件式委託功能，無法節省其成本

現行期貨商建置之條件式委託功能，因其不影響交易所撮合系統，故可使用彈性較大，能提供多元委託方式(停損、移動停損、二擇一或停利等)，交易人可依交易需求應用各類條件式委託功能。倘於交易所端建置，為確保交易穩定運

行，使用限制將較多，期貨商如欲提供多元下單服務，仍需支付條件式委託功能之建置與維護成本，且亦可能因延遲觸發而產生糾紛，無法有效降低成本。

3.現行多數期貨商已提供停損委託，應可滿足市場需求

期貨公會針對專營期貨商調查停損委託運作情形，據統計期貨類商品因停損委託而成交之口數占市場約 2.4%，選擇權類僅為 0.4%，且現行提供停損委託等條件式功能之期貨商經紀市占率已達 99%，應可滿足現行市場需求。

倘我國期貨市場欲於交易所端建置停損委託，則因撮合複雜度大幅提升，本公司需要大量時間進行系統開發、測試及驗證各種情境下之撮合流程與結果，以避免交易中斷之風險，且為減緩價格宣洩效果、降低系統負荷，本公司建置停損委託將須設置較多使用限制，僅可取代期貨商部分停損委託功能，期貨商仍須持續提供客戶之停利、二擇一等其他條件式委託，未能有效降低期貨商營運成本。

鄰近之香港、韓國及日本交易所皆未提供停損委託，且紐約證券交易所因擔心散戶未能全然瞭解停損委託之風險，進而取消提供停損委託，我國期貨市場自然人比重近五成，遠較歐美市場為高，更因考慮散戶使用停損委託之風險與可能引發之糾紛。另日本交易所為降低交易系統負荷而取消停損委託，倘於交易所端建置停損委託將增加本公司系統負荷並伴隨交易速度變慢及交易中斷等風險，本公司建置停損委託並不利於國內期貨系統穩定度。

綜上，本研究認為交易所端建置停損委託，並無法完全取代期貨商提供停損委託服務，且對市場整體助益不大，另可能引起價格宣洩，並降低系統穩定度之風險，故在穩健保守原則下，建議現階段不在交易所端建置停損委託。