

【專題一】

臺灣期貨交易所 「期貨商品造市者制度」簡介



楊朝舜 (期交所 組長)

壹、設置緣由

造市者制度係由市場特定參與者申請擔任造市者 (market maker)，於交易市場擔負提供買賣報價之責任，促成市場交易，以提昇市場流動性與交易量。我國期貨市場造市者制度肇建於 90 年，係因應國內第一個選擇權商品—臺指選擇權之上市，考量選擇權序列數眾多，且市場發展初期國人對於選擇權商品並不熟悉，乃於 90 年 12 月 24 日該商品上市之初，即建立造市者制度，藉由造市者提供買賣雙向報價，建立市場基本流動性，進而活絡市場交易。臺指選擇權上市後成長快速，市場即普遍認為造市者制度之建立為該商品成功之主要原因之一。

國內期貨市場之造市者制度，原僅應用於選擇權商品。有鑑於選擇權造市者制度之成功，臺灣期貨交易所 (以下簡稱期交所) 在考量部分期貨商品交易尚未活絡，以及因應未來新商品上市初期流動性之需求，因此規劃建置期貨商品之造市者制度，並於 96 年 10 月 8 日正式上線實施，將造市者制度應用於期貨商品。

貳、制度內容

造市者制度之運作，主要係交易所提供相當誘因與權利，吸引特定市場參與者負擔提供市場流動性之義務，於市場上提供買賣報價，提升市場流動性。因此，在制度設計上，必須提供足夠誘因以吸引市場參與者申請擔任造市者，而同時為確保造市者充分發揮其功能，對造市者於交易市場之造市行為亦須作明確規範，包括提供確定報價 (firm quote)、報價時之最低申報數量及買賣報價最大價差限制等。以下謹就國內期貨商品造市制度中各項內容說明如后。

一、適用商品

造市者制度建置之目的主要係為提升市場流動性，因此 96 年 10 月 8 日上線之期貨造市機制適用商品先鎖定為交易尚未活絡之 10 年期公債期貨、30 天期利率期貨、美元計價黃金期貨 3 項非股價類期貨商品，以及新上市之櫃買期貨與非金電期貨 2 項股價指數期貨。至於台股期貨等商品則因市場已具相當流動性，因此較無設置造市者機制之必要性。未來視市場狀況，再評估該制度是否推及其他期貨商品。

二、造市者資格

依國外市場作法（例如芝加哥期貨交易所 CBOT），廣義造市者制度除具備會員資格者得申請擔任造市者外，尚包含為解決一些未具會員資格之主要市場參與者亦得與參與造市之特別會員（Special permit）或誘因計畫（incentive program）；亦即，開放非會員資格者以特殊之身分進入該交易所造市，或提供誘因鼓勵非交易所會員參與造市之制度。例如國內寶來曼氏期貨公司擔任 CBOT 小型黃金期貨電子盤造市者，即屬該交易所電子造市誘因計畫（EMM）之一。

過去國內期貨市場造市者資格之申請僅限期貨自營商，而因上市之選擇權商品均為股價類商品，因此尚能適用。惟參考國外市場發展經驗以及國內過去舉辦之交易獎勵活動經驗，黃金期貨及公債期貨等商品其市場需求者有其特殊屬性，例如黃金期貨需求者主要有銀樓業者、銀行等黃金現貨交易商，公債期貨大宗交易人則為銀行、票券業者，而因商品熟悉度及專業性的問題，並非現行各期貨自營商均能有效擔任該等商品之造市者，因此此次建置期貨商品造市制度時，除股價指數期貨之造市者仍僅限期貨自營商外，針對利率類期貨以及黃金期貨之造市者資格，同時開放非期貨自營商之市場參與者亦得申請成為造市者，並依商品屬性各別訂定申請資格標準，俾現貨市場之主要參與者亦能參與期貨造市業務。

表一：期貨商品造市者資格標準

商品名稱	造市資格（符合條件之一）
股價指數期貨 （非金電指數期貨 及櫃買指數期貨）	期貨自營商。
利率類期貨 （公債期貨、30 天 期利率期貨）	1. 期貨自營商。 2. 銀行、保險公司、票券商及證券自營商。 3. 實收資本額新台幣 5000 萬元以上，且具債券、票券等相關金融現貨或衍生性商品交易 2 年以上經驗，並提出具體造市計畫經本公司審核足以擔負公債期貨造市義務之法人機構。

商品名稱	造市資格 (符合條件之一)
黃金期貨	1. 期貨自營商。 2. 銀行。【主要為 (但不限) 經營黃金買賣業務之銀行】 3. 實收資本額新台幣 5000 萬元以上，且具黃金現貨或相關衍生性商品交易 2 年以上經驗，並提出具體造市計畫經本公司審核足以擔負黃金期貨造市義務之法人機構。【本項主要係針對 (但不限) 財務符合一定標準以上之銀樓業者或其他現貨交易商。】

三、造市者義務

造市者主要義務即提供市場買賣雙向報價，包括主動報價以及回應市場詢價之被動報價；而造市者並透過買賣雙向報價，賺取買賣價差。為確保造市功能得以充分發揮，造市者之報價須符合交易所規定之限制。目前國內期貨商品造市者報價規定，大致與現行選擇權造市制度相同，包括：造市者買賣申報數量應符合期交所規定之最低數量、報價之買賣價差應符合期交所買賣報價價差規定之最大價差限制、每月造市帳戶所為之造市量應達期交所規定之最低交易量等。

惟在報價次數及時間規定上，選擇權商品造市制度雖亦鼓勵造市者主動報價，但在報價規定上以規範造市者須回應市場詢價之被動報價為主之作法（目前規範造市者於接獲市場詢價時，須於 60 秒內提供買賣雙向報價，且每月回詢比率需達 70% 以上）。在期貨商品造市者制度部分，則規定造市者每日須對造市商品主動報價，且累計報價時間需達一定時數（例如對公債期貨每日平均報價時間所有月份契約合計需達 4 小時以上等），以督促造市者更積極主動報價，並避免當市場詢價筆數不高而造市者亦未積極主動報價時，將導致造市者報價功能無從發揮之情形。

以下就現階段各項期貨商品造市者報價相關規定分別摘述如下：

(一) 櫃買指數期貨

1. 合計最接近之 2 個月份合約買賣雙邊報價時間，平均每日須達 4 小時以上。
2. 報價之買進及賣出申報數量皆不得低於 2 個契約。
3. 報價之買價及賣價間價差，不得大於 10ticks (1tick=1 點)。
4. 每月造市帳戶所為之造市量，應達 500 個契約以上。

(二) 非金電指數期貨

1. 合計最接近之 2 個月份合約買賣雙邊報價時間，平均每日須達 4 小時以上。
2. 報價之買進及賣出申報數量皆不得低於 2 個契約。
3. 報價之買價及賣價間價差，不得大於 15ticks (1tick=1 點)。
4. 每月造市帳戶所為之造市量，應達 500 個契約以上。

（三）公債期貨

1. 合計所有月份契約買賣雙邊報價時間，平均每日須達 3 小時以上。
2. 報價之買價及賣價間價差，不得大於 24ticks (1tick=0.005/百元)。
3. 每月造市帳戶所為之造市量，應達 500 個契約以上。

（四）三十天期利率期貨

1. 合計所有月份契約買賣雙邊報價時間，平均每日須達 3 小時以上。
2. 報價之買價及賣價間價差，不得大於 15ticks (1tick=0.005/100-利率)。
3. 每月造市帳戶所為之造市量，應達 500 個契約以上。

（五）黃金期貨

1. 合計最接近之 2 個月份合約買賣雙邊報價時間，平均每日須達 4 小時以上。
2. 報價之買進及賣出申報數量皆不得低於 5 個契約。
3. 報價之買價及賣價間價差不得大於 12ticks (1tick=0.1 USD/盎司)。
4. 每月造市帳戶所為之造市量，應達 500 個契約以上。

上述各項參數之標準，期交所將視市場狀況公告調整。造市者於每營業日交易時段，應就造市契約執行依上述規定主動執行報價。而同選擇權商品，交易人仍得針對適用之期貨商品透過期貨經紀商詢價（即請求造市者報價）；詢價訊息將經由期交所系統傳送至所有負責該商品造市業務之造市者，未報價之造市者於接獲詢價訊息時，須儘速進行買賣雙向報價。

三、造市者享有之優惠

造市者之造市績效符合交易所規定時，得享交易所提供之優惠或權利。一般交易所所提供之誘因主要為交易所手續費折減優惠，此外亦有交易所提供收入利益分享機制，即造市者得就交易所從該造市商品所獲得之收入，參與一定比例之分配，例如芝加哥期貨交易所（CBOT）小型黃金期貨電子盤造市誘因計畫（EMM）。

目前國內期貨市場提供予造市者之優惠為期交所手續費折減。依前所述，期貨造市者分為期貨自營商與非期貨自營商 2 類。在期貨自營商之造市者方面，若符合期交所對造市者應盡義務所訂定的各項規定，該造市者即得享有期交所交易經手費及結算服務費折減；折減額度將依造市量多寡區分不同等級，最高得享 100% 手續費折減。在非期貨自營商之造市者方面，其身份因屬一般交易人而非期貨商，依現行市場管理架構，尚未能與交易所直接連線，而係經由期貨經紀商執行造市報價，手續費亦直接繳付予期貨經紀商，故無法直接以折減交易所之交易經手費及結算服務費處理，惟作法上仍比照期貨自營商造市者所獲得之交易所手續費折減標準，以另給予造市獎勵金方式辦理。

此外，為增加期貨造市者誘因，除上述造市商品本身之手續費折減外，並得依

造市量多寡，享有臺指選擇權之交易經手費與結算服務費折減：櫃買期貨及非金電期貨合計最高得享有臺指選擇權之交易經手費與結算服務費 15%折減，公債期貨與 30 天期利率期貨合計則得享有 15%折減，黃金期貨則為 10%折減。另外，並於制度上線初期，輔以提供獎勵金措施以降低其造市成本。

參、結語

為活絡期貨商品之交易量、協助新商品上市成功，期交所於 96 年 10 月建置期貨商品造市者制度。截至 97 年 1 月 10 日止，適用造市者制度之期貨商品造市者家數計有：櫃買期貨及非金電期貨各為 14 家造市者，公債期貨與三十天期利率期貨各為 12 家，黃金期貨則有 11 家。

期貨商品之造市者制度大致與實施多年之選擇權造市者制度相同，惟考量商品特性，開放非期貨商自營商亦得擔任造市業務，在造市者報價規定上並加強造市者主動且持續報價之義務，規定造市者應於交易時段中主動報價且報價累計時間須達一定時數，以提升造市效能。而在提供造市者誘因方面，則除造市商品本身之手續費折減外，並與期交所主力商品臺指選擇權手續費折減連結以及提供一定獎勵金以鼓勵造市者積極參與造市。

本項制度上線運作迄今僅一季，公債期貨、三十天期貨利率期貨及黃金期貨等既有商品之交易量確實較制度上線前有所提升，而新商品非金電期貨與櫃買期貨市場亦有基本流動性。雖然目前該等商品造市者交易量所占之比重仍高，惟造市者所提供之買賣雙向報價已為市場建立基本流動性，配合持續的市場宣導，吸引其他類型交易人參與，本項制度應有助於市場交易之活絡。