

【專題一】

匯率期貨及 ETF 期貨價格穩定措施

方志哲（期交所專員）

壹、前言

為強化期貨市場價格穩定機制，臺灣期貨交易所（下稱期交所）自 109 年 6 月 8 日起將動態價格穩定措施擴大適用至所有 ETF 期貨及匯率期貨商品，包含美元兌人民幣期貨、小型美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨、美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨及澳幣兌美元期貨等 6 個匯率期貨商品、2 檔台股 ETF 期貨（元大台灣 50ETF 期貨及元大高股息 ETF 期貨）及 7 檔陸股 ETF 期貨（元大寶滬深 ETF 期貨、富邦上証 ETF 期貨、元大上證 50ETF 期貨、FH 滬深 ETF 期貨、國泰中國 A50ETF 期貨、富邦深 100ETF 期貨及群益深証中小 ETF 期貨）。以下將就匯率期貨及 ETF 期貨價格穩定措施之運作方式予以說明：

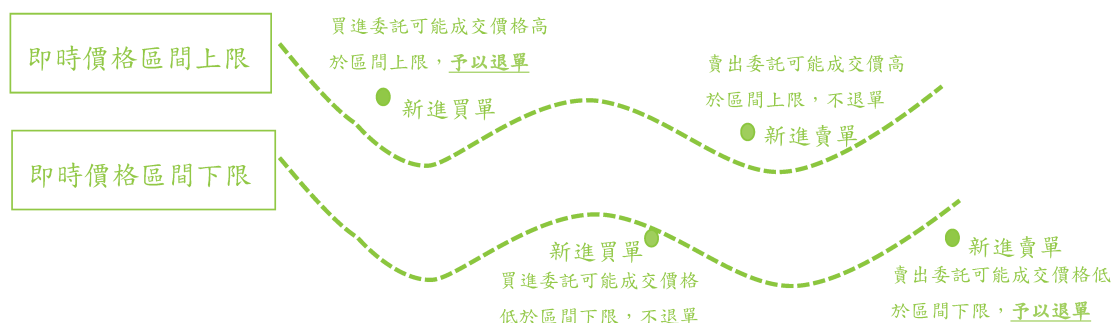
貳、匯率期貨及 ETF 期貨動態價格穩定措施運作介紹

一、動態價格穩定措施基本運作方式

無論匯率期貨或 ETF 期貨動態價格穩定措施，其運作方式同現行國內外股價指數期貨，即針對每一新進委託（包含限價、市價及一定範圍市價委託）逐一進行檢核，依

委託單進入交易系統之委託簿狀況，計算該筆委託可能成交价格。倘該筆委託為買進委託，其可能成交价格高於即時價格區間上限，則將該筆委託予以退單；倘該筆委託為賣出委託，其可能成交价格低於即時價格區間下限，則將該筆委託予以退單。新進委託無法立即成交或無法試算出可能成交价格時，以買進委託價是否高於上限或賣出委託價是否低於下限，決定是否退單。僅對新進高買（低賣）單造成向上（下）異常波動退單，低買高賣之委託單不會被退單。

圖 1、動態價格穩定措施運作方式



若該筆買進（賣出）委託之委託條件為當盤有效、立即成交否則取消，則該筆買進（賣出）委託之可能成交价在即時價格區間上（下）限內之口數可成交，其餘口數退單；若該筆買進（賣出）委託之委託條件為全部成交否則取消，則該筆買進（賣出）委託中只要有一口之可能成交价高（低）於即時價格區間上（下）限，則整筆委託退單。

交易人若改價，此視為新進委託，需檢視是否符合動態價格穩定措施，期貨商執行代沖銷之委託亦適用動態價格穩定措施。

以下將就匯率期貨及 ETF 期貨各自動態價格穩定措施運作方式予以說明：

二、匯率期貨動態價格穩定措施

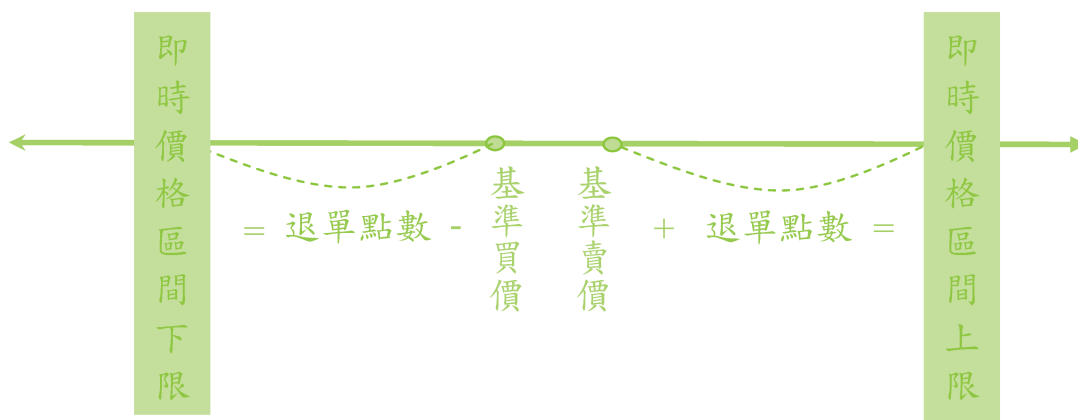
（一）即時價格區間上、下限計算方式

國內外股價指數期貨採「基準價」加（減）退單點數，計算即時價格區間上（下）限，為配合匯率期貨商品以報價為主之市場特性，調整即時價格區間上（下）限計算方式。匯率期貨即時價格區間上限為基準賣價加退單點數，即時價格區間下限為基準買價減退單點數。公式如下：

即時價格區間上限 = 基準賣價 + 退單點數

即時價格區間下限 = 基準買價 - 退單點數

圖 2、匯率期貨即時價格區間上、下限計算方式



(二) 基準買價及賣價決定方式

單式月份基準買價與賣價決定順序為先計算有效委買價及委賣價，若無則由期交所參酌標的匯率價格、國內外相關商品價格等資訊決定訂定。

有效委買價及有效委賣價計算邏輯，同現行股價指數期貨計算有效委買委賣中價之「有效委買價」及「有效委賣價」。有效委買價及有效委賣價皆採委託量加權平均計算，委託口數須符合一定口數以上，且所取得之有效委買及有效委賣價差須小於一定範圍。

匯率期貨各月份到期契約皆有單式基準買價及基準賣價，跨月價差理論買價及基準賣價做法為較遠月份價格減較近月份價格，基準買價賣別以較遠月份契約為基準。跨月價差基準買價為到期日較遠契約之基準買價減到期日較近契約之基準賣價，跨月價差基準賣價為到期日較遠契約之基準賣價減到期日較近之基準買價。

(三) 退單點數計算方式

匯率期貨退單點數計算方式同現行國外股價指數期貨，採最近到期契約最近每日結算價 × 退單百分比，單式月份及跨月價差之退單百分比分別為 2% 及 1%，退單點數係於開盤前計算取得，盤中為固定值。

舉例說明如下：若 8 月 19 日歐元兌美元期貨最近季月契約每日結算價為 1.1234 點，則 8 月 20 日日盤及夜盤（交易時間 8 月 19 日 17:25 至 8 月 20 日 16:15）退單點數如下：

單式月份：0.022468 點（ $=1.1234 \times 2\%$ ）

跨月價差：0.011234 點（ $=1.1234 \times 1\%$ ）

（四）特殊市況處理方式

由於匯率期貨採用基準買價及基準賣價作法，當市場波動變大時，國內外匯率期貨報價價差將隨之擴大，連帶使基準買價與基準賣價之價差放大，即時價格區間上限及下限範圍增加，形同放寬原即時價格區間，故不另設置量化指標。

倘發生重大天然災害、暴動、戰禍或其他不可抗力事件，可能影響期貨市場正常運作時，期交所將決定是否放寬退單點數或暫停動態價格穩定措施。

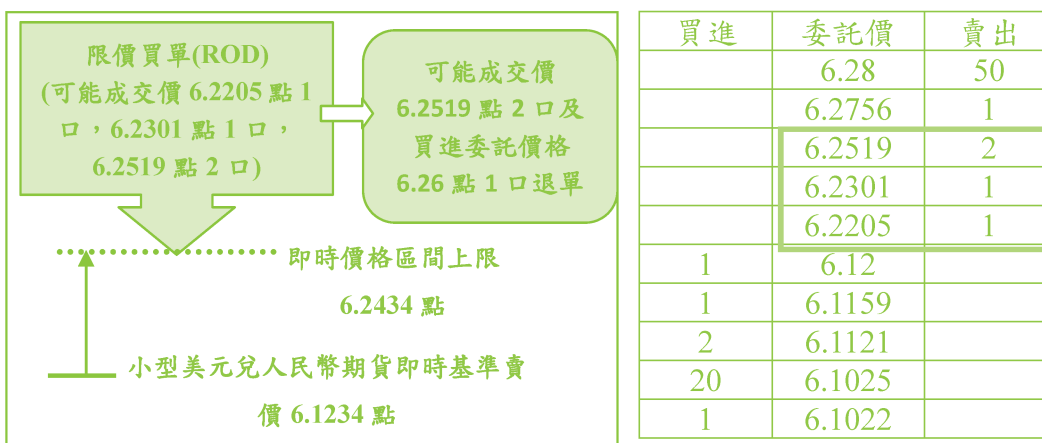
（五）匯率期貨相關作法整理如下表

項目	匯率期貨動態價格穩定措施作法
退單機制運作方式	✓ 新進買單可能成交價格高於上限 → 退單 ✓ 新進賣單可能成交價格低於下限 → 退單
即時價格區間上、下限	✓ 上限 = 基準賣價 + 退單點數 ✓ 下限 = 基準買價 - 退單點數
基準買價及基準賣價決定順序	✓ 單式月份：1. 有效委買價及委賣價；2. 由期交所訂定 ✓ 跨月價差：基準買（賣）價 = 到期日較遠契約之單式基準買（賣）價 - 到期日較近契約之單式基準賣（買）價
退單百分比參數	✓ 單式月份：最近到期契約最近每日結算價 $\times 2\%$ ✓ 跨月價差：最近到期契約最近每日結算價 $\times 1\%$
適用時段	盤中逐筆撮合時段適用、開盤集合競價時段不適用
各委託條件處理	✓ 當盤有效、立即成交否則取消：可能成交價在上（下）限內之口數可成交，其餘口數退單 ✓ 全部成交否則取消：只要有一口可能成交價高（低）於上（下）限，則整筆委託退單
特殊市況處理	特殊市況時，期交所得放寬即時價格區間或暫停動態價格穩定措施。

(六) 範例說明

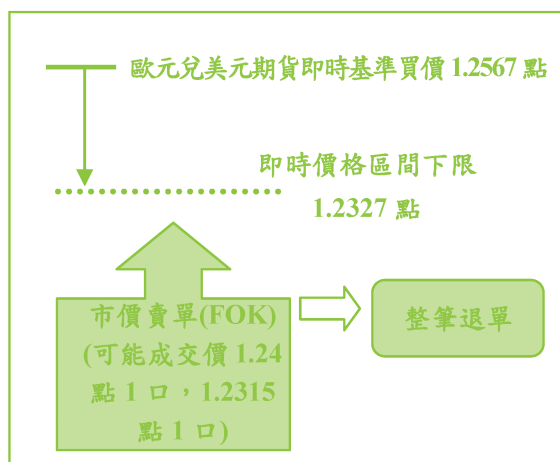
1、案例 1

假設期交所小型美元兌人民幣期貨最近月契約結算價為 6 點，最近月契約基準買價及賣價為 6.1221 點及 6.1234 點，即時價格區間上、下限分別為 6.2434 點 ($=6.1234+(6\times 2\%)$) 及 6.0021 點 ($=6.1221-(6\times 2\%)$)，若交易人以限價委託買進 5 口，委託條件為當盤有效 (ROD)，委託價格為 6.26 點，此時委託簿如下，該筆委託可能成交價格為 6.2205 點及 6.2301 點各 1 口，6.2519 點 2 口，由於 6.2519 點 2 口及剩餘 1 口買進委託價格為 6.26 點皆高於上限 6.2434 點，6.2519 點 2 口不會成交及 1 口買進委託價格為 6.26 點不會留存於委託簿，將會被退單。上述最終結果交易人將成交 6.2205 點及 6.2301 點各 1 口，其餘 3 口將被退單。



2、案例 2

假設期交所歐元兌美元期貨最近季月契約每日結算價為 1.2 點，最近季月契約基準買價及賣價為 1.2567 點及 1.2570，即時價格區間上、下限分別為 1.2810 點 ($=1.2570+(1.2\times 2\%)$) 及 1.2327 點 ($=1.2567-(1.2\times 2\%)$)，若交易人以市價委託賣出 2 口，委託條件為全部成交否則取消 (FOK)，此時委託簿如下，該筆委託可能成交價格為 1.24 點 1 口，1.2315 點 1 口，因 1.2315 點 1 口低於下限 1.2327 點且該筆委託條件為 FOK，該筆委託將全部不會成交，整筆退單。



買進	委託價	賣出
	1.2619	20
	1.261	8
	1.259	1
	1.256	4
	1.25	5
1	1.24	
2	1.2315	
5	1.2215	
2	1.22	
10	1.2158	

三、ETF 期貨動態價格穩定措施

(一) 即時價格區間上、下限計算方式

即時價格區間上、下限公式計算同國內外股價指數期貨

$$\text{即時價格區間上限} = \text{基準價} + \text{退單點數}$$

$$\text{即時價格區間下限} = \text{基準價} - \text{退單點數}$$

(二) 基準價決定方式

基準價為動態價格穩定措施運作最重要基礎，ETF 期貨契約基準價選取方式同期交所股價指數期貨契約基準價，其決定順序為：前一筆有效成交價、有效委買委賣中價、理論價。

由於「前一筆有效成交價」及「有效委買委賣中價」之採用，係來自於市場交易及委託資訊，為避免偏離正常市況之成交價格及委託資料被用來計算基準價，「前一筆有效成交價」及「有效委買委賣中價」之取用，皆須符合基準價濾網，以確認其有效性，

「前一筆有效成交價」原則上為計算基準價時點之前一筆成交價，該成交價符合下列檢核條件即為前一筆有效成交價：

- 1、有效成交價其成交時點與決定基準價時點間隔時間應小於一定秒數；

- 2、有效成交價應介於有效委買委賣報價中價加減一定範圍；
- 3、單式月份成交價與期交所所定國內外相關商品價格之差異，應小於期交所所定一定比率。

若無前一筆有效成交價，則採「有效委買委賣中價」為基準價，且需符合下列檢核才可視為有效委買委賣中價：

- 1、委買委賣報價中價計算係採委託量加權平均委買委賣中價；
- 2、委買委賣量需符合一定口數；
- 3、 $(\text{委託量加權平均委賣價格} \div \text{委託量加權平均委買價格}) \leq \text{一定比例}$ ；
- 4、單式月份有效委買委賣中價與期交所所定國內外相關商品價格之差異，應小於期交所所定一定比率。

若無前一筆有效成交價或有效委買委賣中價，期交所將參考國內外相關商品價格等，計算適當基準價。

圖 3：ETF 期貨基準價決定順序



（三）退單點數計算方式

ETF 期貨標的為證交所上市之 ETF，各檔 ETF 期貨有所追蹤之指數，商品特性介於指數與股票間，故 ETF 期貨之動態價格穩定措施略作以下調整：

- 1、考量 ETF 同股票有契約調整（如：除息），故調整計算退單點數之基準，國內股價指數期貨採標的指數收盤價為計算基準，ETF 期貨採最近月契約開盤參考價為計算基準；
- 2、考量陸股波動高於臺股，且陸股 ETF 期貨交易時間較長（交易至 16：15），陸股 ETF 期貨單式及跨月價差委託退單百分比為 3.5%，臺股 ETF 期貨單式及跨月價差委託退單百分比則為 2%。

（四）特殊市況處理方式：

ETF 期貨遇有特殊市況時，有兩種處理方式，分別為量化放寬及質化放寬或暫停。

量化標準達標時，將放寬退單點數為原標準 2 倍，單式月份採單向放寬，跨月價差採雙向放寬，當量化指標達標時，期交所將依市場漲（跌），單向放寬多方（空方）退單點數。

舉例說明如下：若 8/6 臺灣市場下跌，且量化指標達放寬標準，期交所元大台灣 50ETF 期貨及元大高股息 ETF 期貨所有到期契約放寬空方退單點數為原標準之 2 倍，跨月價差放寬多方、空方退單點數為原標準之 2 倍。

另質化放寬或暫停的部分，ETF 期貨同其他商品，當發生重大天然災害、暴動、戰禍或其他不可抗力事件，可能影響期貨交易市場之正常運作時，期交所將放寬退單點數或暫停適用動態價格穩定措施。

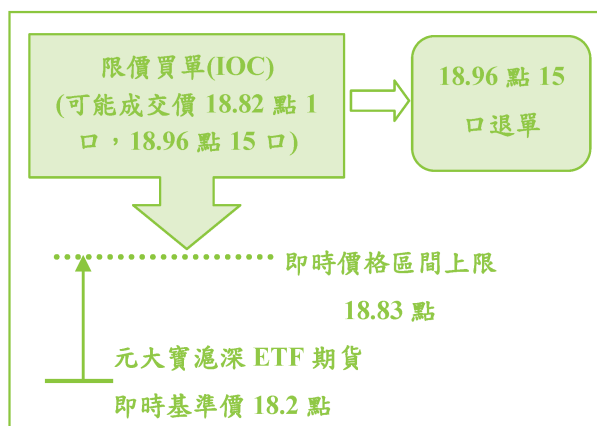
（五）ETF 期貨相關作法整理如下表

項目	ETF 期貨動態價格穩定措施作法
退單機制	✓ 新進買單可能成交价格高於上限 → 退單
運作方式	✓ 新進賣單可能成交价格低於下限 → 退單
即時價格區間上、下限	✓ 上限 = 基準價 + 退單點數 ✓ 下限 = 基準價 - 退單點數
基準價決定順序	✓ 1. 前一筆有效成交价 2. 有效委買委賣中價 3. 由期交所參酌相關資訊決定
退單百分比參數	✓ 臺股 ETF 期貨單式月份及跨月價差：最近月契約開盤參考價 × 2% ✓ 陸股 ETF 期貨單式月份及跨月價差：最近月契約開盤參考價 × 3.5%
適用時段	盤中逐筆撮合時段適用、開盤集合競價時段不適用
各委託條件處理	✓ 當盤有效、立即成交否則取消：可能成交价在上(下)限內之口數可成交，其餘口數退單 ✓ 全部成交否則取消：只要有一口可能成交价高(低)於上(下)限，則整筆委託退單
特殊市況處理	特殊市況時，期交所得放寬即時價格區間或暫停動態價格穩定措施。

(六) 範例說明

1、案例 1

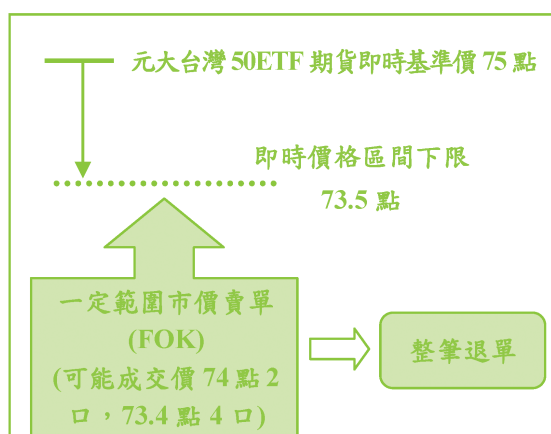
假設期交所元大寶滬深 ETF 期貨最近月契約開盤參考價為 18 點，最近月契約基準價為 18.2 點，即時價格區間上、下限分別為 18.83 點（ $=18.2 + (18 \times 3.5\%)$ ）及 17.57 點（ $=18.2 - (18 \times 3.5\%)$ ），若交易人以限價委託買進 16 口，委託條件為立即成交否則取消，委託價格為 18.96 點，此時委託簿如下，該筆委託可能成交价格為 18.82 點 1 口及 18.96 點 15 口，其中 18.96 點 15 口，高於上限 18.83 點，18.96 點 15 口將被退單，無法成交。上述最終結果交易人將成交 18.82 點 1 口，其餘 15 口將被退單。



買進	委託價	賣出
	19	19
	18.99	17
	18.97	20
	18.96	15
	18.82	1
10	18.2	
15	18.14	
10	18.12	
20	18	
10	17.99	

2、案例 2

假設期交所元大台灣 50ETF 期貨最近月契約開盤參考價及基準價皆為 75 點，即時價格區間上、下限分別為 76.5 點（ $=75 + (75 \times 2\%)$ ）及 73.5 點（ $=75 - (75 \times 2\%)$ ），若交易人以一定範圍市價委託賣出 6 口，委託條件為全部成交否則取消（FOK），假設元大台灣 50ETF 開盤參考價為 76 元，一定範圍市價委託賣出限定價格為 73.3（ $=74.1 - 76 \times 1\%$ ，賣單無條件捨去至符合最小跳動點 0.05），此時委託簿如下，該筆委託可能成交價格為 74 點 2 口，73.4 點 4 口，由於 73.4 點 4 口低於下限 73.5 點，且該筆委託條件為 FOK，將全部不會成交，整筆退單。



買進	委託價	賣出
	79	19
	78.5	17
	78	20
	77.5	15
	74.1	10
2	74	
15	73.4	
10	71	
20	70.5	
10	70	

四、動態價格穩定措施實務運作上需注意事項

（一）同價位新進委託可能有不同退單結果

期交所動態價格穩定措施會針對每筆新進委託檢核其可能成交價與即時價格區間進行檢核，交易人前後筆同價位委託可能產生不同退單結果。

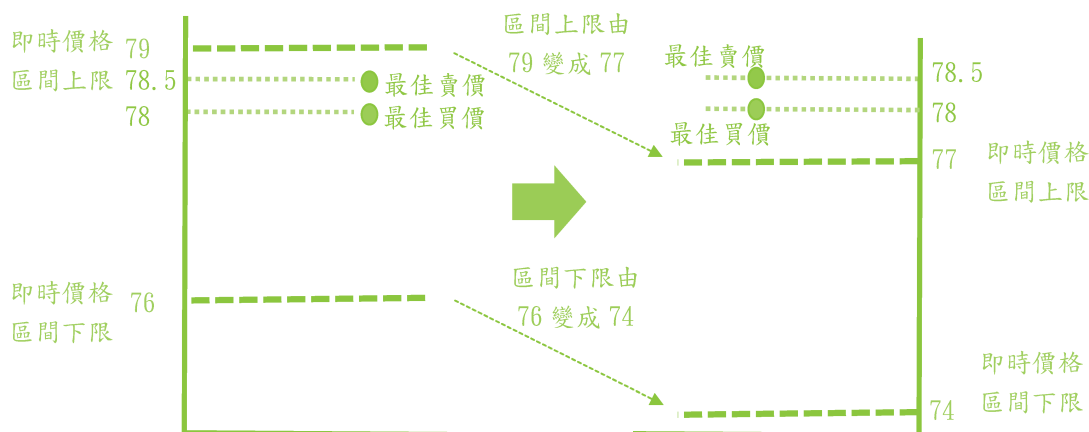
舉例說明如下：交易人前後以 2 筆限價委託買進元大台灣 50ETF 期貨，委託價格同為 80，因可能成交價不同，致不同退單結果。



（二）委託簿中委買及委賣可能同時落於即時價格區間外

委託單經動態價格穩定措施檢核後停留委託簿後，則不會退單，最佳一檔委買及委賣可能同時落在即時價格區間外。

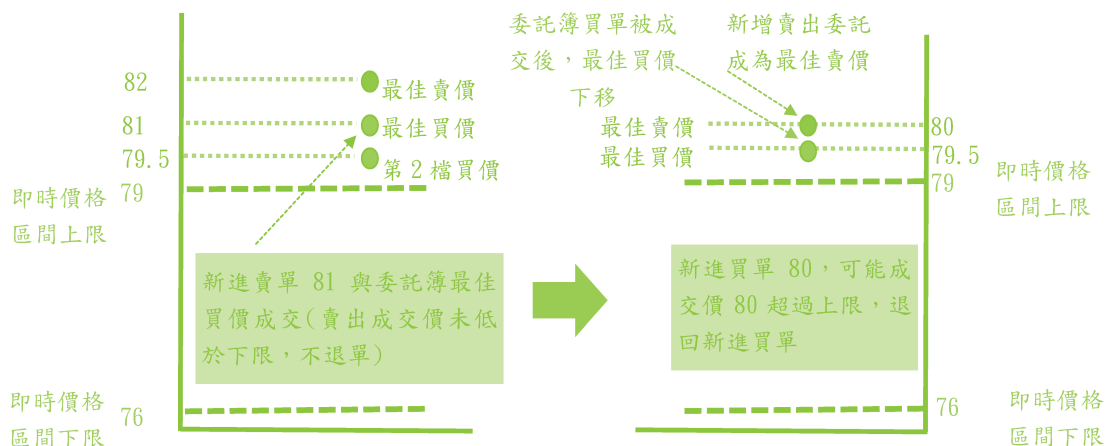
舉例說明如下：最佳買價 78 未高於即時價格區間上限，最佳賣價 78.5 未低於即時價格區間下限，此兩筆委託皆不會退單，並進入委託簿等待撮合。隨著盤中交易持續，基準價即時變動，即時價格區上下限跟著變動，即時價格區間上下限分別由 79 及 76，變更為 77 及 74，導致最佳買賣價落在即時價格區間外。



(三) 成交後可能無法立即平倉

由於動態價格穩定措施係依市場最新資訊即時計算即時價格區間上下限，致使交易人可能剛成交部位，欲立即反向平倉可能因超出即時價格區間上限或下限而被退單。

舉例說明如下：交易人以 81 賣出成交後欲以 80 買回平倉，惟該商品即時價格區間上限為 79，其可能成交價 80 超過即時價格區間上限而被退單。



(四) 動態價格穩定措施可能盤中暫停或放寬退單點數，交易人仍應注意委託價格的合理性

動態價格穩定措施可能因市況放寬退單點數或因資訊異常而暫停動態

價格穩定措施，交易人買賣交易時仍應留意市場行情變化，並注意自己委託價格之合理性。

期交所動態價格穩定措施適用情形及退單點數皆可至行情資訊網站上的動態價格穩定措施專區查詢，連結如下：

匯率期貨動態價格穩定專區：

<https://mis.taifex.com.tw/futures/RegularSession/DynaPriceBanding/DynaForexFuturesForeign/>

ETF 期貨動態價格穩定專區：

<https://mis.taifex.com.tw/futures/RegularSession/DynaPriceBanding/DynaEtfFutures/>

圖 4：動態價格穩定措施運作專區



適用商品	狀態	上/下限	退單點數	是否啟用	適用後數	特殊情況 退單化標準 暫停	時點	動態價格 穩定標準 與退單標準 暫停	時點	個別契約 基準標準 與退單標準 暫停	時點
元大台股50ETF期貨091	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨091	適用	下開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨101	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨101	適用	下開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨121	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨121	適用	下開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨032	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨032	適用	下開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨062	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨062	適用	下開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨091/101	適用	上開	2.81700		1.0						
元大台股50ETF期貨091/101	適用	下開	2.81700		1.0						

參、結論

近 2 年來受新冠疫情及國際貨幣政策變動影響，股價類及匯率類商品波動增加，在 ETF 期貨及匯率期貨適用動態價格穩定措施後，業有效降低其價格異常波動風險，減少交易糾紛，強化市場價格穩定功能。為提升對各類商品交易人之保護，期交所仍持續增加動態價格穩定措施適用之商品，提升期貨市場之穩定性。