



# 「臺灣期貨市場造市制度與功能」之研究

國立暨南國際大學財務金融學系◎柯冠成教授

在金融市場發展的歷程中，造市制度之設置與沿革扮演相當重要之角色，由於造市機制可影響商品價格的形成以及投資人之交易行為，將進一步影響商品交易之品質、波動性與流動性，如何設置一完善之造市制度是主管機關、期貨商與投資人皆相當關注之課題。

透過選擇權交易資料的分析，我們發現造市商確實對臺灣選擇權交易具有顯著的造市功能；同時，美國與歐洲市場對選擇權造市商皆採分級制度，針對不同層級造市商之權利與義務有相當明確之規範，特許交易員或主要造市商應承擔較高的造市義務，但相對地，其享有的權利亦高於一般造市商。反觀臺灣的選擇權交易，僅有一般造市商的設置，且其權利與義務之規範並不明確。

### 造市商在選擇權交易扮演之角色與影響

流動性與交易成本對金融市場參與者而言是相當重要之考量，在選擇權交易上亦是

如此，過去有許多研究針對選擇權的流動性與交易成本進行探討。Vijh（1990）首先比較在芝加哥期權交易所（Chicago Board Options Exchange, CBOE）交易的選擇權與在紐約證券交易所（New York Stock Exchange, NYSE）交易的股票之流動性差異，發現芝加哥期權交易所市場具有相對較好的市場深度，但其買賣價差則相對較高，此現象主要歸因於兩個市場造市制度之差異；NYSE採用單一造市商的特許交易員（specialist）制度，而芝加哥期權交易所則採用一般造市商（multiple market makers）制度。Ho and Macris（1985）提出造市商可以買賣價差來彌補持有存貨的成本，在一般造市商的市場，彙集的存貨將可消除買賣單之不平衡狀態，因此增加造市商數量將增強市場深度卻也導致較高之交易成本，而Vijh（1990）的結果與此論點一致。

Jameson and Wilhelm（1992）亦提出相同之實證結果，其研究指出選擇權買賣價差與造市商無法規避選擇權部位的風險成正相



關，George and Longstaff (1993) 亦發現當造市商的造市成本越高，選擇權的買賣價差亦隨之提高。Mayhew (2002) 以競爭的觀點探討選擇權流動性，發現在多個交易所交易之選擇權有較小的買賣價差，而指定造市商 (Designated Primary Market Maker, DPM)<sup>1</sup> 提供的報價存在較低之買賣價差。

1999年6月，芝加哥期權交易所將DPM制度全面施行到所有選擇權交易上，在實施DPM制度前，限價單由交易所員工檢視並維護，並限制該員工不得以其帳戶進行交易，在DPM制度實行後，DPM得以檢視限價單並以其帳戶進行交易，原有之一般造市商系統仍同時運行。Anand and Weaver (2006) 以此市場結構改變之自然實驗檢驗DPM制度之效益，發現在DPM制度實施後，投資人需求的不確定性降低，導致選擇權的買賣價差顯著降低，進一步為投資人節省每年2.21億美金之交易成本；同時，由於買賣價差顯著降低，芝加哥期權交易所的交易量達到顯著提升之效果。以法國證券交易所為研究對象，Venkataraman and Waisburd (2007) 亦發現指定造市商的設置可帶來較好的市場品質，並增進選擇權交易的流動性。

上述研究普遍提出不同類型之造市商在選擇權市場帶來不同的造市效果，並指出造市商的市場參與確實可為選擇權交易帶來提升流動性的效果。然而，造市商在臺灣選擇權交易扮演著什麼樣的角色，是否可為選擇權交易創造

更好的交易品質，尚未被學術研究進行探討，亦為本研究欲深入探討之重點。

### 造市交易對臺灣選擇權買賣價差之影響

本研究以選擇權交易的個別交易帳戶逐筆委託與成交資料為研究樣本，排除當月份到期之選擇權。為探討造市商的造市功能，針對每檔TXO選擇權契約（包含不同到期日、履約價、買權與賣權），計算每日8:45至13:45交易時段內，每15分鐘的總委託口數 (total volume)，另外亦計算造市商在每個15分鐘的時段內，針對每檔選擇權契約下造市單的總委託口數 (market maker volume)，計算每個契約每15分鐘的造市商委託口數比重，其計算方式為，此比重的值介於0到1之間，可用來衡量造市商在每個契約上的參與程度與下單積極性，若造市商對選擇權交易可帶來正向的造市功能時，則越高的造市商委託口數比重將可帶來較低之買賣價差。

在買賣價差的計算上，我們透過選擇權揭示最佳買賣五檔的資料，計算每個選擇權契約在每個時間點的百分比價差，其定義為，其中best ask為最佳賣出一檔報價，而best bid為最佳買進一檔報價，針對每一檔選擇權契約，我們再計算每日8:45至13:45間每15分鐘交易時段的平均百分比價差。此買賣價差與造市商委託口數比重進行合併，即可

1 CBOE 於 1987 年修正法規，使用 Modified Trading System 來允許部分選擇權在一般造市商系統下設置 DPM 制度，此制度類似於特許交易員的制度。



得到每個契約每15分鐘交易時段的造市程度與百分比價差的配對資料。

我們再將造市商的委託口數比重資料進行分類。首先，委託口數比重為零之交易，亦即15分鐘交易時段內未有任何造市商進行委託單的下單，定義為沒有造市活動的群組；剩下委託口數比重非為零之樣本，我們按月份將所有資料分為高於中位數與低於中位數的兩個群組，每個月計算這三個群組的平均買賣價差。

在本研究之樣本期間內，平均百分比價差約在11.56%至15.20%間，全樣本期間的平均百分比價差則為13.48%。在無造市商進行造市交易的時段，平均百分比價差提高到13.97%至19.09%間，全樣本期間的平均則為16.06%。在造市商的造市交易低於中位數平均時，12個月中有8個月可達到該月份最低的平均買賣價差，而造市商的造市交易高於中位數平均時，則有4個月可達到該月份最低的平均買賣價差；以全樣本期間而言，造市商委託口數比重由低至高的百分比價差分別為16.06%、8.95%以及11.00%，這些證據顯示造市商的造市交易可有效降低買賣價差，進而達到流動性提供之效果。

## 選擇權流動性對造市功能之影響

雖然造市商在臺灣選擇權的造市交易具有降低買賣價差之現象，但當造市交易進一步增加時，買賣價差卻未必呈現持續下降的趨勢。此現象可能歸因於選擇權過度高漲的

流動性風險，亦即，在選擇權流動性非常低的情況下，造市商需要進一步提高買賣價差以維持其造市活動。為了驗證此論點，我們進一步依照選擇權價格將樣本區分為低、中、高流動性的三個均等群組。低、中、高價格群組的平均百分比價差分別為25.76%、5.88%以及8.80%，因低價格群組之選擇權具有較差之流動性，故其買賣價差明顯較高。

我們首先探討低價格群組之實證結果，在無造市商進行造市交易的時段，平均買賣價差為33.44%，而造市商的造市交易低（高）於中位數平均時，平均買賣價差分別為16.09%與22.55%，在12個月中僅有2個月的期間，高造市商交易活動可達到最低的平均買賣價差。

在中價格群組之選擇權交易，平均買賣價差由零、低至高造市活動樣本中，平均買賣價差分別為9.54%、4.30%以及1.88%，高造市活動在12個月的樣本期間內有11個月可達到最低之平均買賣價差。此現象在高價格群組之選擇權交易中亦得到相同之結論，高造市活動在12個月的期間內皆達到最低之平均買賣價差。

此結果符合我們的推論：造市交易進一步增加卻未導致買賣價差持續下降的原因，係來自於選擇權過度高漲的流動性風險；亦即，在選擇權流動性非常低的情況下，造市商需要進一步提高買賣價差以維持其造市活動。而當市場流動性正常的情况下，買賣價差確實隨著造市商的造市活動提高而達到減低之效果。



## 國際市場制度之比較

### 一、美國芝加哥期權交易所 (CBOE)

#### 1. 造市商之定義

依據芝加哥期權交易所的規定<sup>2</sup>，符合造市商的資格為個別交易許可證持有人 (Trading Permit Holder, TPH) 或交易許可證持有人組織 (TPH organization)，註冊為造市商在交易所裡被指派為特許交易員 (specialist) 之角色，將受到1934年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934) 的規範，申請程序為交易許可證持有人填具表格提出申請，交易所將審核並測驗申請者之能力，最後由交易所決定核發或退回其申請資格。若交易所認為已登記之造市者未能善盡職責，將暫停或終止其造市商資格。

符合造市商資格者，可以選擇在一個或多個交易時段為一個或多個選擇權契約進行造市，交易所亦可直接指派造市商在一個或多個交易時段為一個或多個選擇權契約進行造市。交易所在造市商的指派上，考量的因素包括：(1)登記者的偏好、(2)登記者的維持與提高競爭力的能力、(3)登記者的財務能力使其得執行法規8.7所定義之義務以及(4)可對交易所系統容量提供額外效益之能力。在指派造市商後，交易所亦得暫停或終止此指派；另外，造市商亦可拒絕交易所的指派。

芝加哥期權交易所採用混合交易系統，在此交易系統下，交易所採取分級交易商制度，包括：

- (1) 一般造市商 (Market Maker, MM)：規範一般造市商的依據主要為芝加哥期權交易所條款8.1-8.11，而其報價義務規範於條款8.7。
- (2) 壟斷造市商 (Lead Market Maker, LMM)：LMM主要受芝加哥期權交易所條款8.15的規範，在未指派DPM的選擇權契約中，芝加哥期權交易所可指派一個或多個LMM作為主要的造市商。
- (3) 指定主要造市商 (Designated Primary Market Maker, DPM)：DPM主要受芝加哥期權交易所條款8.80-8.91的規範，DPM是其負責契約的主要造市來源，其報價義務高，但享有的權力相對也較多。

在混合交易系統下，芝加哥期權交易所對每個選擇權契約皆需指定一個DPM或LMM，但在滿足下述條件下，芝加哥期權交易所可不指派DPM或LMM：

- (1) 該選擇權契約有至少四個一般造市商提供報價。
- (2) 每個造市商皆符合條款8.7對連續報價義務的規範。

2 資料取自 CBOE 網站的 CBOE Exchange Inc. Rule Book，造市商相關規定詳見法條 8.1-8.17：<http://www.cboe.com/aboutcboe/legal-regulatory/cboe-exchange-inc-corporate-documents-and-rules>。



- (3) 當芝加哥期權交易所在指數型商品交易上採用詢價（request-for-quote, RFQ）機制時，每個造市商對此RFQ機制有提供80%以上報價的義務。

## 2. 造市商之義務與規範

芝加哥期權交易所對各類型造市商的報價義務規範分述如下：

- (1) 一般造市商：一般造市商的主要義務為維持市場的合理性與秩序，主要對市場提供連續性的報價。造市商的電子報價義務為在其負責的交易時段內，提供90%以上交易時間的雙邊報價（two-sided quotes）義務，90%為該交易日內總分鐘數之百分比。芝加哥期權交易所每一季（90天）對一般造市商進行審核，若該造市商在此季度內在混合交易系統的交易低於其交易量的20%，則下一季須達到20%以上的交易量。
- (2) 壟斷造市商：對相同到期日與標的資產的買權與賣權提供99%的交易時段或100%的交易時段減一個買賣權配對的連續性電子報價。
- (3) 指定主要造市商：對相同到期日與標的資產的買權與賣權提供99%的交易時段或100%的交易時段減一個買賣權配對的連續性電子報價。另外，芝加哥期權交易所要求每個DPM皆須滿足（a）其帳戶有10萬美金以上之淨流動性權益、（b）其淨資本額符合證券交易法的條款15c3-1

淨資本法規之規範。

依據條款8.13的優先造市商計畫（Preferred Market-Maker Program, PMM），芝加哥期權交易所指定LMM或DPM成為PMM，此類別之造市商的報價單將享有優先權，但須符合下列規定：(1)該造市商須被指派為該選擇權契約的PMM、(2)PMM的報價須為最佳買價與賣價。PMM的連續電子報價義務為針對近月份選擇權（到期日在9個月內）提供對相同到期日與標的資產的買權與賣權提供99%的交易時段或100%的交易時段減一個買賣權配對的連續性電子報價。芝加哥期權交易所對PMM的連續報價義務為逐月審核。

另外，當標的資產觸及漲跌停價格時，芝加哥期權交易所免除造市商的造市義務，此時造市商的造市補貼仍有效。

## 3. 交易所對造市商提供之造市補貼與保證金額度優惠

芝加哥期權交易所針對LMM與DPM提供的市場參與補貼如下：(1)當有另一個造市商以最佳買賣價進行報價時，LMM或DPM可得到50%的退佣；(2)當另有兩個造市商以最佳買賣價進行報價時，LMM或DPM可得到40%的退佣；(3)當另有三個以上的造市商以最佳買賣價進行報價時，LMM或DPM可得到30%的退佣。亦即，當越少一般造市商進行報價時，LMM及DPM將可得到越高之交易補貼。

PMM若符合芝加哥期權交易所規範之義務時，其市場參與補貼為：(1)當有另一個



造市商以最佳買賣價進行報價時，PMM可得到50%的退佣；(2)當另有兩個以上的造市商以最佳買賣價進行報價時，PMM可得到40%的退佣。

除造市補貼外，依據1934年證券交易法的規範，其法規15c3-1 (net capital rule) 明定單一造市商 (sole market maker) 與單一特許交易員 (sole specialist) 在選擇權交易上可免除其淨資本額的規範，亦即單一造市商或指定造市商的造市交易並不受淨資本額的最低要求保證金限制。在一般造市商的最低保證金要求上，基於避險 (hedging)、降低風險 (risk reduction)、部位再平衡 (position rebalancing)、結清 (liquidation) 或調節客戶之部位 (accommodation of customer orders) 之目的，可抵銷造市商的保證金額度，主要包含下列情況：

- (1) 一個選擇權項下資產或期貨合約的長部位 (long position) 可沖銷其對應的選擇權短部位 (short position)。
- (2) 一個選擇權項下資產或期貨合約的短部位可沖銷其對應的選擇權長部位。
- (3) 為了選擇權長 (短) 部位的交割用途而衍生的期貨合約部位。
- (4) 造市商為了造市目的而持有的淨長 (短) 部位，但選擇權部位除外。

另外，法規15c3-1同時對造市商的淨資本要求進行下述規範：針對每一個具備造市義務的商品，造市商應維持2,500元美金以上的淨資本額，若該商品價格低於5元美金，造市商須維持1,000元美金以上的淨資本額。該造市商在造市交易部位之總淨資本即為其具備造市義務之交易檔數的淨資本額加總。

## 二、泛歐交易所 (Euronext)

泛歐交易所 (Euronext) 由荷蘭阿姆斯特丹證券交易所、法國巴黎證券交易所、比利時布魯塞爾證券交易所以及葡萄牙里斯本證券交易所合併成立之，隸屬於洲際交易所集團，總部位於巴黎，於上述城市皆設有分支機構。在2006年，Euronext的市值為全球第五大證券交易所。2006年6月，紐約證券交易所與泛歐證交所宣布合併，成立紐約泛歐證券交易所。2013年，洲際交易所集團收購紐約泛歐證券交易所。

### 1. 造市商之定義

泛歐交易所設置五種造市商型態，分述如下。<sup>3</sup>

- (1) 主要造市商 (Primary Market Maker, PMM)：對相同標的所有指定到期日的選擇權契約皆有報價義務者。
- (2) 次級造市商 (Secondary Market Maker, SMM)：對相同標的所有指定到期日的預定數量之價內與價外

3 資料取自 CBOE 網站的 CBOE Exchange Inc. Rule Book，造市商相關規定詳見法條 8.1-8.17：<http://www.cboe.com/aboutcboe/legal-regulatory/cboe-exchange-inc-corporate-documents-and-rules>。



# Feature Report

選擇權契約有報價義務者。

- (3) 特定競爭造市商 (Extra Competitive Market Maker, CMX)：對相同標的預定數量之近價選擇權契約有報價義務者。
- (4) 競爭造市商 (Competitive Market Maker, CMM)：對相同標的預定數量之近價選擇權契約有報價義務者，但預定數量少於CMX。
- (5) 指定造市商 (Designated Market Maker, DMM)：對相同標的部分到期日的選擇權契約有報價義務者。

## 2. 造市商之義務與規範

泛歐交易所對造市商的報價義務包括：

- (1) 開盤報價義務：每個造市商在開盤時皆有須進行造市的檔數，而造市商有兩種形式的開盤報價義務，第一種形式要求造市商在每天開盤前須對其要求之檔數同時提供有效報價，若造市商達成此有效報價，則此報價績效為100%，否則為0；另外，在開盤前提供的報價，可以加倍買賣價差。第二種形式的報價為開盤後的特定分鐘數內，造市商亦須同時針對須造市之檔數提供有效報價，但此時的報價不被允許加倍買賣價差。
- (2) 連續報價義務：PMM的每日報價績效為其在所有選擇權契約進行報價的績效平均；SMM的每日報價績效為其針對有報價義務的選擇權契約進行報價的績效平均；CMX和CMM

的每日報價績效則依據預先設定之報價要求的百分比計算之。每日開盤後，造市商應進行造市的檔數(N)即確定，其連續報價義務即為對這N檔同時進行有效報價，每日將結算一造市商對若干檔同時進行有效報價之時間比重，若未達到N檔的有效報價，則連續報價績效為0。

舉例而言，若一CMM必須同時針對11檔進行有效報價，而在一交易日內，其達成之有效價績效如下所示：

- 在7檔達成有效報價為交易時間的12.5%
- 在8檔達成有效報價為交易時間的5%
- 在10檔達成有效報價為交易時間的40%
- 在11檔達成有效報價為交易時間的5%

由於該CMM必須同時針對11檔合約進行有效報價，故其報價績效為5%。然而，泛歐交易所採取70%法則，根據此法則，該造市商的造市績效可以下列方式重新計算：

- 該CMM必須同時針對11檔進行有效報價，依照70%法則，重新計算基準為11檔的70%，亦即7.7，取最接近之整數，即為8檔。
- 在8檔以上之報價績效將重新計算為：



8檔： $5\% \times 8/11 = 3.6\%$

10檔： $40\% \times 10/11 = 36.4\%$

11檔： $5\% \times 11/11 = 5\%$

- 該造市商之報價績效重新計算為： $3.6\% + 36.4\% + 5\% = 45\%$
- 此70%法則僅適用於CMX與CMM。若未達應造市之檔數時，交易所得不進行重新計算。

(3) 收盤報價義務：收盤報價義務為收盤前5分鐘的報價義務，報價績效的計算與連續報價義務相同。

(4) 特殊市場狀況下的報價義務：在特定市場狀況下，泛歐交易所將針對特定商品宣告特殊市場狀況（Stressed Market Condition）或快速市場（Fast Market），此時泛歐交易所允許造市者加倍買賣價差。

在計算每日造市績效後，交易所針對不同商品訂定手續費收取標準，每月依照造市績效之平均百分比，給予不同程度之手續費減免。另外，在標的資產進行暫停交易（Trading Halt）時，造市商得免除其造市義務。在選擇權到期前兩天，針對在阿姆斯特丹與布魯塞爾交易所交易之個股選擇權與指數選擇權，造市商可加倍買賣價差；在選擇權到期前三天，針對在巴黎交易所交易之個股選擇權與指數選擇權，造市商可加倍買賣價差。在必要情況下，造市商將被Euronext要求協助建立每日成交價格來確保交易所的訂價模型可準確反應市場價格。

### 3. 交易所對造市商提供之造市補貼

泛歐交易所提供之造市補貼包含下列項目：

- (1) 交易所費用（Exchange Fee）折扣：依據前述報價義務所計算之績效，泛歐交易所每月計算造市商的造市績效，作為補貼交易所費用的準則。
- (2) 結算費用（Cleaning Fee）折扣：部分商品的造市商可享有結算費用的折扣，細節參照LCH網站：<https://www.lch.com/>。
- (3) 數據頻寬（Bandwidth）：針對部分商品，造市商可透過大量報價功能（Mass Quote Functionality）來擁有額外的數據頻寬，此功能允許造市商同時對不同到期日之選擇權進行買賣價之報價。

### 三、綜合比較與分析

如次頁之彙整表，芝加哥期權交易所與泛歐交易所皆採用造市商分級制度，各級造市商皆有其規範與造市義務且細分程度相當完整，各級對應的權利與義務亦最為明確，具有較多造市義務之造市商可享有較多之造市優惠。相較之下，我國之制度設計，並未採取分級制度，亦即所有造市商皆一體適用相同之退佣制度，而相對應之義務亦未明確制訂。另一方面，芝加哥期權交易所、泛歐交易所及日本交易所皆明定免除造市義務之條件，但我國並未制訂免除造市義務條件之法規。



# Feature Report

交易所	美國芝加哥期權交易所	泛歐交易所	臺灣期貨交易所
造市商定義	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 一般造市商 (MM)。</li> <li>2. 壟斷造市商 (LMM)。</li> <li>3. 指定主要造市商 (DPM)。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 主要造市商 (PMM)</li> <li>2. 次級造市商 (SMM)。</li> <li>3. 特定競爭造市商 (CMX)。</li> <li>4. 競爭造市商 (CMM)。</li> <li>5. 指定造市商 (DMM)。</li> </ol>	僅有一般造市商之設置，並無分級制度。
造市商義務	<p>MM：造市交易量占其交易量的20%以上。</p> <p>LMM 與 DPM：99% 以上的連續電子報價。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 開盤報價義務。</li> <li>2. 連續報價義務。</li> <li>3. 收盤報價義務。</li> <li>4. 特殊市場狀況下的報價義務。</li> </ol>	未有明確規定。
免除造市義務之條件	標的資產觸及漲跌停價格時。	標的資產進行暫停交易 (Trading Halt) 時。	未有明確規定。
造市補貼	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 30% ~ 50% 的退佣。</li> <li>2. 單一造市商不受淨資本額的限制。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 交易所費用折扣。</li> <li>2. 結算費用折扣。</li> <li>3. 大量報價功能。</li> </ol>	依照造市績效提供退佣。
其他	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 芝加哥期權交易所制訂優先造市商計畫 (PMM)，得指定 LMM 或 DPM 成為 PMM，此類別之造市商的報價單將享有優先權。</li> <li>2. DPM 須滿足 (1) 其帳戶有 10 萬美金以上之淨流動性權益、(2) 其淨資本額符合證券交易法的條款 15c3-1。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 當特定商品處於特殊市場狀況或快速市場時，造市者得加倍買賣價差。</li> <li>2. 選擇權到期前兩天或三天，造市商可加倍買賣價差。</li> </ol>	無。

資料來源：本研究整理

## 我國造市制度之未來展望與建議

承上所述，相較於主要國際市場，我國法規針對造市商在選擇權交易上應扮演之角色、應盡之義務及可享有之權利，尚有進一步完備之空間，本研究認為芝加哥期權交易所所在法規制度的設計上最為完備，應可做為主管機關未來參考之方向，具體而言，我們針對長期與短期發展方向提出以下之建議：

1. 長期發展方向：長期而言，我國市場應朝向最為健全之造市制度邁進，以過去文獻所指出之實證結果，具有特許交易員身份的指定主要造市商（DPM）在提升市場品質與流動性上，具有最直接之效果，由於DPM對其造市之選擇權合約具有最高之造市義務，故享有較高之交易折扣，同時得免受淨資本額之規範，在極端情況發生下，DPM的存在將可達到穩定市場之



成效。而除了DPM之設置，壟斷造市商與一般造市商之分級及其權利、義務之劃分，亦可讓其他期貨商參與造市交易但享有不同程度之權利與義務，長期而言，此分級制應可讓臺灣選擇權交易市場之造市制度更為完備。

2. 短期發展方向：由於法規之制訂需經過長時間之溝通與立法程序，在朝向長期發展方向努力的同時，可先以短期發展方向做為逐步改善之過程，本研究以芝加哥期權交易所為借鏡，提出下列短期發展方向：
  - 參考芝加哥期權交易所針對造市商管理之精神，在給予造市商一定權利之相對條件下，要求選擇權造市商應在一定比例以上之交易時段提供連續報價義務。
  - 為促使造市商有效運用資金，以發揮其提供流動性之功能，在調整後淨資本額（ANC）的計算上，若因造市所需之避險交易（含證券、期貨及選擇權）部位可不予列入計算，同時ANC計算之項目及折扣率得予以適度調整及放寬。
  - 在遇有特殊狀況期貨市場行情重大波動時，給予造市商類似信用額度之交易金額（例如：過去一段期間交易使用保證金之一定倍數、公司淨值之一定倍數、集團資本…等）。
  - 為增加造市商造市意願，可適度提供造市商交易誘因，如手續費優惠、於特殊行情提供流動性並減少市場不利衝突時給予額外獎勵。

### 參考文獻

1. Anand, A., Weaver, D.G., 2006, The value of the specialist: Empirical evidence from the CBOE, *Journal of Financial Markets* 9, 100–118.
2. George, T.J., Longstaff, F.A., 1993, Bid-ask spreads and trading activity in the S&P 100 index options market, *Journal of Finance* 28, 381–397.
3. Ho, T., Macris, R.G., 1985, Dealer market structure and performance, in: Amihud, Y., Ho, T., Schwartz, R., eds., *Market making and the changing structure of the securities industry* (Lexington Books, Lexington, MA).
4. Jameson, M., Wilhelm, W., 1992, Market making in the options markets and the costs of discrete hedge rebalancing, *Journal of Finance* 47, 765–779.
5. Mayhew, S., 2002, Competition, market structure, and bid-ask spreads in stock option markets, *Journal of Finance* 57, 931–958.
6. Venkataraman, K., Waisburd, A.C., 2007, The value of the designated market maker, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 42, 735–758.
7. Vijh, A.M., 1990, Liquidity of the CBOE equity options, *Journal of Finance* 45, 1157–1179.