

市場推廣 Marketing

期交所客製化契約 交易平台介紹



期交所企劃部 陳彥惇

臺灣期貨交易所（期交所）於2024年1月22日推出全新客製化契約交易平台，第一階段先針對旗艦商品－小型臺指期貨，提供到期日客製化服務，後續階段將規劃推出客製化選擇權商品，可提供更多客製化項目，交易人藉此可增加交易彈性，精確管理投資組合風險。

期交所客製化契約推出最主要目的係提供交易人在一定範圍內，彈性選擇所需契約規格，滿足其交易及避險需求，例如交易人因應重大經濟數據公布、重要公司法說會或財報發布等特殊事件，可先透過期貨商向期交所申請掛牌所需規格之客製化契約，申請當日經期交所審核通過後，於次一營業日掛牌開始交易，交易方式原則同現行集中市場交易，僅保證金及風險控管制度略有不同。

集中市場客製化契約優點

交易所掛牌的客製化契約具多項優點，除保有可彈性選擇契約規格之特性，另不同於店頭市場，因由交易所負責結算及保證履約交割，能大幅減少交易相對方違約風險；且透過交易所集中市場交易，價格資訊透明度較高、交易便利，可謂同時具有店頭客製化精神及集中市場交易優點。

全球以Cboe發展客製化契約歷史最悠久，交易量也最大

全球交易所最早推出客製化商品為芝加哥選擇權交易所（Cboe）於1993年2月推出客製化選擇權（FLEXible EXchange® Options, FLEX Options），Cboe也是發展客製化商品最成功交易所，2023年日均量約24.6萬口，居全球之冠；其他包括紐約證券交易所（NYSE）、那斯達克交易所（Nasdaq）及歐洲期貨交易所（Eurex）之後也接續推出客製化商品，且均有一定交易量。此外，亞洲部分如日本交易所（JPX）、香港交易所（HKEX）及新加坡交易所（SGX）近年也陸續推出客製化商品。

期交所客製化契約交易平台介紹

期交所客製化契約交易平台之相關制度，如參與者資格、申請流程及掛牌方式、商品契約規格、交易方式及保證金計算等分別簡要說明如下。

一、申請人及交易人資格要件—須具備一定程度交易經驗及風險承受能力

客製化契約標的及屬性雖與現行標準規格契約相同，但仍有部分應注意事項，例如申請契約方式、下市規則及保證金等，為避免交易人比照過往經驗參與交易，而產生認知落差，故首次申請客製化契約掛牌或從事客製化契約交易者，均應詳讀並簽署「期貨交易人參與臺灣期貨交易所客製化契約交易重點提要檢核表」。

此外，參與客製化契約者應具備一定交易經驗及風險承受能力，申請人或交易人於同一期貨商首次申請掛牌或交易客製化契約前，應符合以下條件：

1. 金融消費者保護法第4條第1項但書所稱專業投資機構、符合一定財力或專業能力自然人或法人者；
2. 或同時符合交易經驗及信用評估資格者。
 - (1) 最近1年內期貨或選擇權交易，合計成交達10筆以上。
 - (2) 依徵信評估作業，符合核給交易額度逾新臺幣50萬元。

考量前揭專業投資機構、符合一定財力或專業能力自然人或法人，皆已具備一定交易經驗及風險承受能力，故得參與客製化契約申請或交易。其他類別參與者，則須符合交易經驗（最近1年成交至少10筆）及信用評估（交易額度逾新臺幣50萬），方可申請或交易期交所客製化契約。

二、申請流程及掛牌方式—申請通過後次1交易日掛牌、開始交易，倘連續10日OI均為零則提前下市

1. 申請時間為掛牌前一交易日之上午8:30至下午3:30

期貨商於交易日上午8:30至下午3:30，可自行或依交易人委託，向期交所提出申請欲掛牌之客製化契約，期交所收到期貨商申請後，將立即進行檢核，經確認符合規定者，將於次一交易日掛牌上市，所有符合前項資格要件之交易人皆可交易。

2. 客製化契約有提前下市機制：連續十個交易日每日收盤未沖銷部位（OI）均為零

為避免客製化契約掛出後無實際交易需求，期交所針對持續一段時間皆無未沖銷部位之客製化契約，訂定相關條件檢視是否持續掛牌。初步先以連續十個交易日OI均為零，作為各檔客製化契約下市檢視標準。

三、客製化契約平台之商品介紹－客製化小型臺指期貨提供交易人自行選擇到期日

期交所客製化契約平台採分階段循序漸進方式推出各類商品契約。考量小型臺指期貨為期交所交易量最大之股價指數期貨，廣為交易人熟知，且交易概念較選擇權簡單易懂，爰第一階段先推出客製化小型臺指期貨，提供一年內之到期日供交易人選擇客製，契約規格如表1。

表1、客製化小型臺指期貨契約規格

項 目	內 容
交 易 標 的	臺灣證券交易所發行量加權股價指數
英 文 代 碼	MXFFX
交 易 時 間	8:45~13:45（最後交易日為8:45~13:30）
契 約 價 值	客製化小型臺指期貨指數乘上新臺幣50元
到 期 契 約 （ 到 期 日 ）	自掛牌交易開始日起1年內，指定任一交易日到期之契約，但不得與小型臺指期貨同日期到期
每 日 結 算 價	同標準規格契約(註)計算方式
每 日 漲 跌 幅	同標準規格契約
最小升降單位	同標準規格契約
最 後 交 易 日	各到期契約之最後交易日為掛牌時所定契約到期之日
最 後 結 算 日	最後結算日同最後交易日
最 後 結 算 價	同標準規格契約計算方式
交 割 方 式	現金交割

註：標準規格契約即「小型臺指期貨」

交易人可於申請掛牌時，指定契約到期日為自掛牌交易日當日起1年內之任一交易日，但不得與小型臺指期貨同一天到期，以避免兩者契約規格完全相同，而喪失客製化契約之精神。另客製化契約交易平台初期不提供夜盤交易，未來將視市場需求再評估是否推出。

其餘契約規格如契約乘數、最小升降單位、每日漲跌幅、交割方式及最後結算價訂定方式等，皆與小型臺指期貨相同，此設計可讓交易人快速熟悉並掌握客製化小型臺指期貨之規格及運用方式。

四、交易方式原則比照現行集中市場交易流程，但僅有限價委託，鉅額交易門檻為50口

原則與現行期交所集中市場交易流程大致相同。不同類型交易人可依照自身需求，自行

選擇透過逐筆撮合交易或議價申報鉅額交易參與客製化契約交易。

客製化契約逐筆撮合交易無開盤集合競價（無盤前收單）；僅提供一般委託，不提供價差或組合式委託；且無提供市價委託，僅以限價委託為限；並設有動態價格穩定機制。議價申報鉅額交易部分，其申報方式與現行鉅額交易相同，但最低買賣申報數量訂為50口。其交易方式與標準規格契約之比較如表2及表3。

表2、客製化契約逐筆撮合交易模式

項 目	客製化契約	標準規格契約
委託單種類	限價	限價、市價、一定範圍市價
開盤集合競價（盤前收單）	無	有
價差或組合式委託	無	有
委託條件	ROD、FOK、IOC(註)	
動態價格穩定措施	有	
流動性提供機制	有	

註：ROD 當盤有效、FOK 立即全部成交否則取消、IOC 立即成交否則取消

表3、客製化契約鉅額交易模式

項目	客製化契約	標準規格契約
交易方式	鉅額議價申報	鉅額議價申報、鉅額逐筆撮合
最低買賣申報數量	50口	依不同商品訂定(註)
組合式委託	僅期貨有組合式委託，可同時申報2至10個期貨契約	期貨及選擇權皆可採組合式委託

註：如小型臺指期貨為100口

五、較嚴格的流動性風險保證金加收機制，無當沖交易減收保證金

客製化契約原始保證金原則同標準規格商品，如客製化小型臺指期貨原始保證金同小型臺指期貨，惟考量客製化契約上市初期流動性風險尚不明確，流動性有可能低於現行標準規格契約，因此針對自然人及一般法人擴大流動性風險保證金加收範圍及比例，以因應不同市況，提高保證金承受力。至於專業投資機構，如銀行、證券、期貨、保險及基金等，因已設有嚴格交易及風險控管機制，且財務條件佳，即時補繳保證金能力強，無加收保證金之必要性。

策略保證金部分，客製化期貨契約適用同商品之策略保證金（如買、賣1口不同到期日的客製化小型臺指期貨），但不適用跨商品之策略保證金（如買、賣1口客製化小型臺指期貨及

小型臺指期貨)。另，客製化期貨契約無當沖交易減收保證金機制。

表4、客製化小型臺指期貨與小型臺指期貨保證金比較

項 目		客製化小型臺指期貨	小型臺指期貨
保證金 加收	3個最近月份 到期契約	有加收 (採較嚴格加收標準)	無加收
	3個最近月份以 外之到期契約		加收原始保證金20%
策略 保證金	同商品	有(如買、賣不同到期日 客製化小臺)	有(如買、賣不同到期日 小臺)
	跨商品	無(如買客製化小臺、 賣小臺)	有(如買小臺、賣大臺)

期交所客製化契約之運用及效益

客製化契約可提供多元到期日予交易人，倘以客製化期貨契約最長存續期間1年為例，即有200多個不同到期日契約可選擇，交易人可從中選擇不同到期日契約進行時間價差交易，亦可與標準規格商品進行跨商品價差交易，增加交易機會及策略交易組合。

此外，交易人選擇不同到期日契約規格，提昇避險操作精確度，交易人可隨時因應市場特殊事件(如重大經濟數據公布、重要公司法說會或公布財報等)，靈活選擇契約，以適應不同市場條件下風險環境，減少潛在損失。透過精確且有效風險管理，提高市場穩定性和可靠性。

期交所致力於提供符合市場需求商品，建置全新客製化契約交易平台，可提供交易人彈性選擇契約規格，並更及時且精確管理其投資組合風險，提供交易人更多交易機會，也期盼能擴大期貨業者實質服務範圍，使期貨產業更為蓬勃發展。



放下電話筒—— 鉅額交易新時代



歐洲期貨交易所股權及指數銷售部副總裁 趙沛宇

前言

自2000年代全球期貨市場走向電子化以來，不少曾經以市場喊價（**floor outcry**）交易為主的期貨逐漸從市場引退。取而代之的，是被各大交易所轉為主力的中小型期貨合約，吸引以電子交易為主的散戶交易人參與，增加市場深度與普及程度。故此，最近十年才加入期貨業界的新秀夥伴們，有不少是純粹電子交易的專員，日常工作內容裡並沒有接觸過鉅額交易（**block trade**）。

事實上，除了散戶熱衷的、一天幾十萬口的旗艦股指期貨外，期貨業界仍然存在另一面，以買方（**buy side**）交易人進行鉅額交易為主力的衍生品。本文將解說鉅額交易發生的原因、常見種類、如何進行、並於最後為大家帶出鉅額交易在新時代的演進方向。

交易人為何進行鉅額交易？

以投信為例，他們受到客戶的委託管理（**investment mandate**）時一般都會把組合表現比對某支指數（參考指標），以求彰顯基金經理的眼光與功力。由於每一檔基金的種類、目標地區及主題也不盡相同，基金很多時候不會以耳熟能詳的旗艦股指作為參考指標。這些特製的指數，其衍生品就比較不會受到散戶交易人的注意，並且成為了以買方與銀行主導的市場。

下圖為歐交所Eurex的MSCI中國淨收益指數期貨（交易所產品號FMCH、彭博產品號MURA）在2月6日早上某一刻的電子訂單截屏。圖中所見，當月合約買賣差價為兩檔（即0.2指數點），惟買方口數分別只有19口與6口，按照每點50美金的合約乘數，名義金額約莫在七千多跟兩千多美金。這種金額對於管理著動輒數十億計的投信來說，並不足以有效交易。故此，得以透過場外協定價格進行的鉅額交易，變得相當重要。

	MC	CPhase	Contract	TrdUnit	CPrevSetlPrc	CVol	CBQty	CBid	CAsk	CAQty	CLst
+		Cont	FMCH Mar24	1.0000	381.80000	225	19	391.400	391.600	6	392.000
+		Cont	FMCH Jun24	1.0000	387.50000		1	320.000	570.000	1	
+		Cont	FMCH Sep24	1.0000	392.70000						
+		Cont	FMCH Dec24	1.0000	397.40000						

鉅額交易是如何發生的？

一般而言，這發生在某些鉅額交易人（比方說投信或者法人）對於某檔衍生品有著遠超電子訂單簿的流動性需求時。交易人聯繫期貨商代為尋找鉅額交易對手，期貨商在市場上找到對手以後，透過自身的會員身分，以交易所終端機與對手方輸入鉅額交易。最後，市場大眾在交易系統上看到已經上板的鉅額交易，一下圖彭博終端機上顯示的TES（T7 Entry Service）交易，意指買賣雙方透過歐交所Eurex介面T7登錄鉅額交易。

Date	Price	Time	Size	Cond	Date	Price	Time	Size	Cond	Date	Price	Time	Size	Cond
02/...	381.30	19:18:30	1		02/...	381.00	18:01:06	2		02/...	↓382.40	15:00:03	1	
02/...	381.30	19:18:21	1		02/...	↓381.00	18:00:44	1		02/...	↑383.10	14:50:28	1	
02/...	↑381.30	19:18:01	1		02/...	↑381.10	17:51:03	1		02/...	↑382.90	14:49:10	1	
02/...	381.20	19:14:46	2		02/...	381.00	17:38:01	1		02/...	↓382.70	14:48:41	1	
02/...	↓381.20	19:14:46	2		02/...	↓381.00	17:32:59	1		02/...	↑384.00	14:37:12	1	
02/...	↑381.30	19:14:38	2		02/...	↓381.10	17:29:30	1		02/...	↑383.50	14:31:33	3	
02/...	381.20	19:14:38	2		02/...	382.56	16:27:40	1448	TES	02/...	383.40	14:31:12	1	
02/...	381.20	19:14:38	1		02/...	382.00	15:58:51	1		02/...	↓383.40	14:27:45	1	
02/...	↓381.20	19:14:38	7		02/...	↓382.00	15:58:02	1		02/...	385.80	14:13:56	5	
02/...	381.40	19:14:12	1		02/...	↓382.10	15:56:35	1		02/...	↓385.80	14:13:42	5	
02/...	381.40	19:14:12	1		02/...	382.50	15:37:40	1		02/...	↑386.00	14:13:29	1	
02/...	381.40	19:13:39	1		02/...	382.50	15:37:40	4		02/...	↓385.70	14:00:11	2	
02/...	↓381.40	19:13:09	5		02/...	↑382.50	15:37:40	1		02/...	↑386.10	13:59:03	1	
02/...	↑381.70	18:51:48	1		02/...	↑382.30	15:36:28	1		02/...	↑385.80	13:50:15	1	
02/...	↑381.40	18:38:39	2		02/...	↑382.20	15:35:50	1		02/...	↑385.30	13:47:13	1	
02/...	↑381.10	18:13:24	2		02/...	382.10	15:35:00	5		02/...	↑385.20	13:43:39	1	
02/...	↑381.00	18:08:20	2		02/...	382.10	15:34:59	1		02/...	↑384.70	13:43:01	1	
02/...	↑380.90	18:05:11	1		02/...	↓382.10	15:02:41	1		02/...	↓384.40	13:41:05	1	
02/...	↓380.80	18:04:00	1		02/...	382.40	15:02:00	1		02/...	↓384.50	13:40:39	1	

那麼，期貨商的對手是從哪裡找來的？

一般而言，收到鉅額交易委託以後，期貨商多從兩個方向尋找對手：內部跟外部。內部意指期貨商自身的內部客戶，舉例說一些剛好有在做相反方向的客戶。外部

的話，期貨商可能會透過自身業界網絡，以電話／彭博通訊等工具聯繫一些自營造市商或者某些國際性投行的造市部門，要求為鉅額交易提供報價。這種聯繫流水源遠流長，閉上眼想像的話，您會發現跟從前市場喊價（outcry）交易只差了物理上的距離。

可是，假如您是期貨商的話，您一天到底要打幾次電話呢？

期貨商打的每一通電話，都是為了RFQ（request for quote 要求報價）。可是，為了替客戶找到最佳價格，舉例：期貨商向6家造市商詢價，他們需要先後打6通電話，這就是操作上的運營時間成本了。

Enlight：鉅額RFQ的未來，就是現在！

從單點詢價進化成為多點詢價！自2023年初開始，歐交所Eurex的T7終端介面已經新增加入了Enlight分頁以支持RFQ功能，用來為鉅額交易的詢價者提供便利。透過Enlight，詢價者得到兩種群發RFQ的方法，省卻重複的電話或即時通訊軟件對話。

第一種方法，交易會員可在事前已自訂的造市商名單內勾選發送對象，一次過發出RFQ要求。這邊指的自訂名單，意指期貨商已認知具備鉅額開價能力的造市商。期貨商可將之加入到自訂名單（Enlight支持多張自訂名單），以便為不同產品詢價時能夠發送到適當的造市商群組。補充一點，每次群發RFQ時，也可以在自訂名單內更仔細地勾選對象，而並非強制全數發送（如下圖示）。

第二種方法，除了事前經由期貨商自行定義的造市商名單外，歐交所也設立了4大排名榜，利用造市商會員在個別種類的過往報價表現，為每一檔衍生品定義了智慧造市商會員名單，稱為Smart Respondents List。此名單的最大意義在於，為期貨商節省了詢價時需要思考「這檔期貨找A家、那檔選擇權找B家」的困擾，而且更能夠觸及到一些他們並未親身認識的造市商。

Smart Respondents List所觀察的4大排名如下：

1. 鉅額交易量排名
2. 接收RFQ後，作出報價的平均時長
3. 接收RFQ後，有作出回應的比率
4. 接收RFQ後，有真正成交的比率

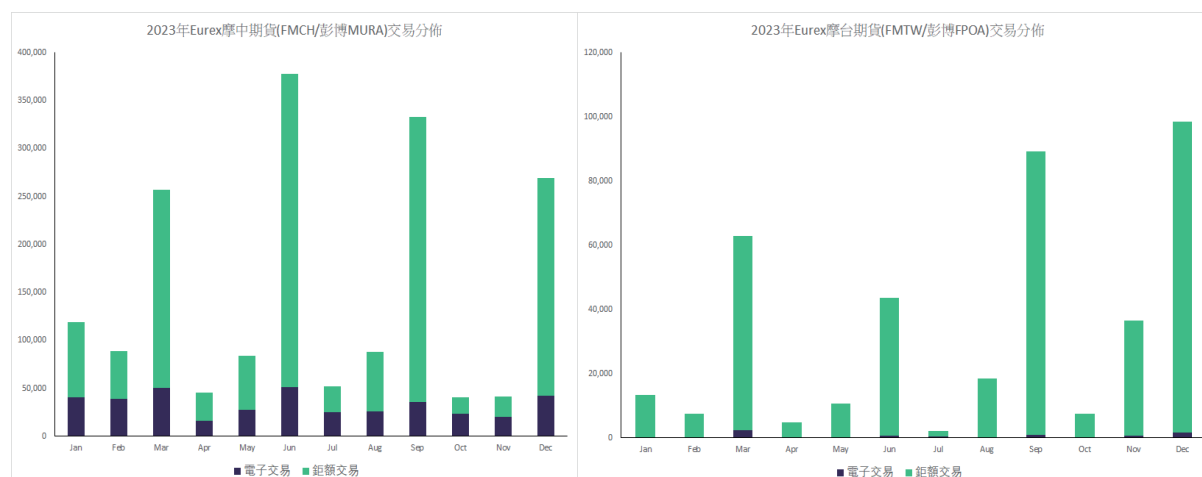
歐交所Eurex將根據上述4大排名，篩選出適合的造市商會員予每檔衍生品，以方便期貨商會員不必再每家跑關係、打電話，並有利於終端交易人儘速得到最佳價格。

The screenshot displays a complex trading interface with multiple tabs and input fields. Key sections include:

- Leg 1, Leg 2, Leg 3, Underleg:** Fields for selecting contracts (e.g., OESX, APR19, MAY19, JUN19, JUL19, AUG19) and specifying parameters like Product, Expiry, and Strike.
- Options Parameters:** Fields for CALL/PUT, EffSide, EffVol, and BUY/SELL.
- Order Entry:** Fields for Firm/Indic, Side, Total, Open, Quantity, Deal, Bid, Ask, Prc, Qty, Time, and Show Respondents.
- Buttons:** A row of buttons at the bottom including 'Submit', 'End Session', 'Add Deal', 'Add Best Deal', and 'Add Respondent'.

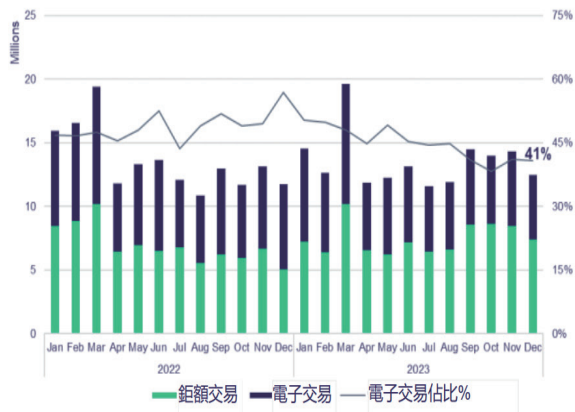
有哪些是臺灣期貨商較常接觸的鉅額交易產品？

下圖分別是歐交所Eurex的摩根中國指數期貨，與及在去年11月底剛剛獲得證期局根據期貨交易法第五條公告期貨商得受託從事之期貨交易的摩根臺灣指數期貨。圖中可見，此兩檔期貨的交易量很大程度透過鉅額成交而來。追加一點，隨著中國與香港股市徘徊低位，部署此兩地市場的槓反ETF投信或許將增加部署，各大在台期貨商同業接觸到歐交所鉅額交易的可能性或將提高。

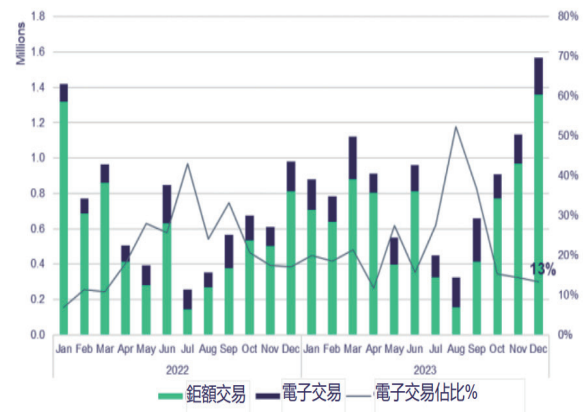


除了上述的摩根中國與及臺灣指數以外，歐洲個股選擇權是另外一個鉅額交易佔比不少的產品。特別是不設隨時行權的歐式個股選擇權，在各大投資銀行發行結構性票據時也是常常會用到鉅額交易。按照2023年12月底歐交所Eurex的數據顯示，歐式個股選擇權的鉅額比率高達87%（見下圖右則，電子交易比率13%）

美式個股選擇權交易分佈



歐式個股選擇權交易分佈



隨著結構性票據在高淨值投資人間的普及化，相信日後各位同業、特別是自營部門的同仁將會更多機會接觸到RFQ以及鉅額交易。如果在交易歐交所Eurex鉅額產品時有疑問，歡迎透過neo.chiu@eurex.com聯繫筆者。最後並敬祝各位臺灣期貨同業們，龍年騰飛、身體健康、萬事如意！

