

市場推廣 Marketing

本國暨國際交易所 盤中斷路機制介紹

元大期貨 風險管理部

前言

自2000年來，一路上發生了新冠肺炎疫情、俄烏戰爭、通貨膨脹、全球升息、美國銀行業外溢風險、美國債務危機、中東地緣政治風險等，到2025年之美國對等關稅政策強硬挑戰全球貿易規則，國際政經局勢動盪，使全球股市大幅震盪，在市場劇烈波動成為常態的今日，當市場出現過度情緒反應時，如何讓市場冷靜一下，如何防範盤中價格瞬間異常波動風險，使交易人得以安穩交易、安心交易、安全交易，已然成為全球主要交易所的重要思考議題。

觀察國際間各大交易所，其中歐交所在市場發生劇烈波動時，以集中競價模式使市場冷靜，其餘主要交易所多依不同之商品性質或衡量交易人風險承受能力，採取不同幅度及階段之盤中斷路機制。

盤中斷路機制主要有兩大重點，分別為漲跌幅限制標準及暫停交易運作方式，主要目的係為使盤中成交價格出現劇烈波動時，能暫緩交易熱度，使市場消化情緒及重新審視商品之內含價格，冷卻期後再放寬漲跌幅限制並恢復正常交易，本文將探討本國交易所及國際主要交易所之「盤中斷路機制」。

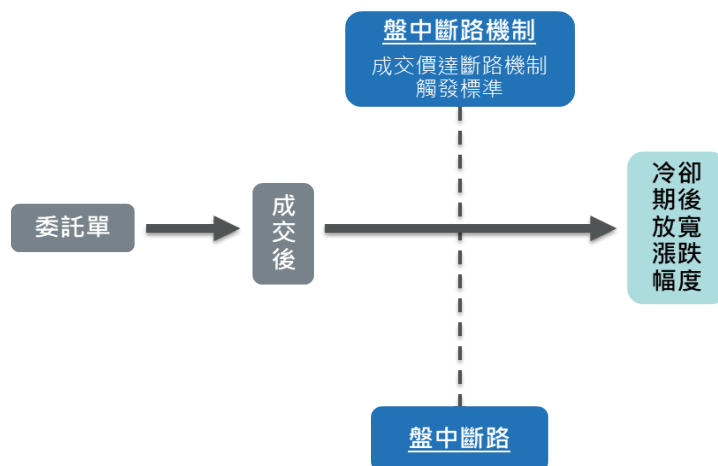


圖1、盤中斷路機制流程圖

各國交易所盤中斷路機制介紹

本文介紹的交易所包括臺灣期貨交易所、美國芝加哥商業交易所、日本交易所、韓國交易所及新加坡交易所，就其盤中斷路機制分述如下。

一、臺灣期貨交易所（TAIFEX）

臺灣期貨交易所於國內期權及陸股ETF皆設置每日漲跌幅限制，而標的物涉及國外股價指數、匯率、商品期貨及選擇權價格變動幅度較大，為減緩市場過度反應及防範系統性風險，故設定三階段漲跌幅限制以因應市場極端市況發生，且日盤及夜盤交易皆適用相同的標準控管市場波動。

（一）國內期權及陸股ETF期權：單一漲跌幅限制

1. 國內期貨（含國內股價指數、個股、臺股ETF期貨）：±10%
2. 陸股ETF期貨：±15%
3. 國內股價指數選擇權：權利金最大漲跌點數為最近之標的指數收盤價之±10%。
4. 國內個股選擇權、臺股ETF選擇權：權利金最大漲跌點數以約定標的物價值之當日最大變動金額（通常為±10%）除以權利金乘數計算。
5. 陸股ETF選擇權：權利金最大漲跌點數為當日標的證券開盤參考價之±15%。

（二）國外期權：三階段漲跌幅機制，觸發條件為最近月份漲跌幅達各階段門檻，經5分鐘之冷卻期後，放寬至下一階段。收盤前5分鐘則不放寬。各商品之漲跌幅度如表1。

表1、臺灣期貨交易所之國外商品三階段漲跌幅限制

類別	商品	漲跌幅度
商品類	布蘭特原油期貨	±7%、±13%、±20%（契約到期最後交易截止時間之盤後交易時段，到期月份契約之第三階段漲跌幅限制為±30%）
	黃金期貨、臺幣黃金期貨、黃金選擇權	±5%、±10%、±15%
匯率類	小型美元兌人民幣期貨、美元兌人民幣期貨、歐元兌美元期貨	±3%、±5%、±7%
	美元兌日圓期貨、英鎊兌美元期貨、澳幣兌美元期貨	±3%、±5%、±7%（到期月份契約自最後交易日前一盤後交易時段起，第三階段漲跌幅限制為±12%）
國外股價指數類	美國道瓊期貨、美國標普500期貨、美國那斯達克100期貨、英國富時100期貨	±7%、±13%、±20%
	東證期貨	±8%、±12%、±16%

另針對短期價格變化，期交所也制定「動態價格穩定措施」主要以前一筆有效成交價（匯率期貨以有效委買價及有效委賣價之加權平均計算）作為基準價，計算一定價格區間，若可能成交之價格於區間之外，將予以退單，並且此機制僅會對造成價格大幅上漲之買單或造成價格大幅下跌之賣單，進行退單，不影響低買高賣之委託單。

二、美國芝加哥商業交易所（CME）

芝商所的盤中斷路機制可以簡單區分為股指期貨（含日盤與電子盤）及非股指期貨，主要機制如下。

（一）股指期貨：

1. 日盤（美中時間8:30-14:25）：配合美股現貨市場之斷路機制（Circuit Breaker），基準價格為S&P500前一日收盤價，並區分為Level 1（-7%）、Level 2（-13%）、Level 3（-20%），前兩個階段皆為暫停交易10分鐘，若達20%的水準則於當日剩餘時間內停止交易。
2. 日盤尾盤（14:25-15:00）：現貨收盤期間僅適用20%之漲跌幅限制。
3. 電子盤（美中時間17:00-8:30）：同時採用固定價格限制及動態斷路機制（Dynamic Circuit Breaker, DBC），若觸發固定價格限制（通常為±7%），期貨市場仍保持交易，但僅能於限制區間內掛單與成交；動態斷路機制則可以防止短時間內的急劇波動，若1小時內波動超過±3.5%則暫停交易2分鐘，此機制與固定價格限制分別獨立運行。

（二）非股指期貨：農產品採每日價格限制，其餘能源、金屬、利率、加密貨幣等商品採斷路機制。

1. 農產品：每年兩次重新設定價格限制，重設之價格分別於5月及11月第一個交易日生效，其價格計算方式為連續45個交易日之期貨結算價平均並乘上該商品規定之百分比（Ex. 玉米為±7%），百分比為分析各商品之歷史日波動決定的，平均而言，可以容納99%時間內的每日價格波動。同時為避免長時間價格皆鎖在限制價格上，CME會觀察過去一段時間的非現貨月份之期貨價格（通常為5~8個交易日），若有任何月份之合約於收盤時收在漲/跌停價，則會擴大限幅（通常為1.5倍），其中黃豆、豆粕、豆油若有任一合約達上述條件，則將同時擴大限額幅度；芝加哥小麥、堪薩斯硬紅冬小麥也同樣綁定擴大限額幅度。
2. 能源、金屬、利率、加密貨幣：除利率期貨會不同商品設定不同的波動範圍外，其於商品則於60分中滾動周期內計算，若漲跌幅達到±10%，則會暫停交易2分鐘。

芝商所針對極短期（以秒為單位）之價格變化採用之斷路機制為速動邏輯（Velocity Logic），若其一般委託單可能成交價超過參考價（前一段時間之成交價）之一定範圍時，

暫停交易，一般暫停5~20秒，暫停期間不收市價單，當暫停時間結束後以集合競價的方式開盤，再恢復逐筆撮合。

三、日本交易所（JPX）

日本交易所針對不同的商品有不同的規定，觸發盤中斷路的來源皆為期貨契約的漲跌幅，以下針對期貨及選擇權商品介紹其盤中斷路機制。

（一）指數期貨及選擇權：日本交易所中，大部分指數期貨及選擇權，如日經225、東證指數等，盤中斷路機制採三階段漲跌幅做出限制，以指數期貨為例，分別為±8%、±12%及±16%，其盤中斷路機制觸發條件為當該期貨最近月份契約（不包含小型合約及微型合約）漲跌幅達±8%，則該期貨所有月份的契約及所有具有相同標的之選擇權合約都進入10分鐘的冷靜期，冷靜期間將暫停該期貨選擇權所有交易，冷靜期後，將開放至下一階段漲跌幅限制，規則與前一階段相同，當漲跌幅達到±16%則不再放寬限制。惟部分商品漲跌幅不同及部分商品沒有限制其擴大漲跌幅限制的次數。

（二）個股期貨及選擇權：日本交易所並未提供個股期貨商品，僅有個股選擇權，個股選擇權設有漲跌停限制，其漲跌停幅度以標的證券的漲跌停乘上25%計算。

（三）其餘期貨及選擇權（公債、利率、商品）：規則與指數期貨及選擇權相同，公債期貨及選擇權採二階段漲跌幅，利率及商品期貨選擇權則採三階段漲跌幅。

四、韓國交易所（KRX）

（一）KOSPI盤中斷路機制指標：韓國交易所採用KOSPI做為啟動盤中斷路機制的指標，採三階段限制，以前一日收盤指數為基準，若指數下跌8%且市況持續1分鐘，則進入20分鐘的冷靜期，冷靜期間，暫停全市交易，冷靜期結束，恢復交易後跌幅限制擴大到15%，若再次下跌到15%且市況持續1分鐘，在再次進入20分鐘的冷靜期，冷靜期間，暫停全市交易，冷靜期結束，恢復交易後跌幅限制擴大到20%，若再次下跌到20%且市況持續1分鐘，則暫停當日交易直到收盤。

（二）期貨及選擇權市場：期貨市場除了有以KOSPI指數為觸發條件的盤中斷路機制外，還有期貨個別商品的盤中斷路機制，韓國交易所對各種不同的衍生性商品訂有不同規定，指數期貨及選擇權部分，以指數期貨為例，適用三階段漲跌幅限制，分別為±8%、±15%及±20%，其盤中斷路機制觸發條件為當該期貨最近月份契約漲跌幅達±8%，則該期貨所有月份的契約都進入5分鐘的冷靜期，冷靜期間仍可於漲跌幅限制內進行交易，冷靜期後，將開放至±15%，第二階段規則與前一階段相同，惟當漲跌幅達到±20%，不會再放寬限制，僅能在±20%內進行交易。惟部分商品漲跌幅不同及部分商品不適用盤中斷路機制。選擇權規則與期貨相同，惟其盤中斷路機制不因自身價格變動而觸發，而是依其對應之期貨最近月份契約達漲跌幅限制而觸發。

五、新加坡交易所 (SGX)

新加坡對不同種類的商品實施不同的規定，主要可以分為適用階段性的盤中斷路機制的商品以及無漲跌幅限制的商品，以下針對這兩類商品進行介紹。

(一) 指數期貨：對大部分的商品採用三階段漲跌幅限制，以前一日結算價為基準，以指數期貨為例，若漲跌幅達到±10%，則進入5分鐘的冷靜期，在此期間，僅能在±10%以內進行交易，冷靜期結束後，漲跌幅限制調整到±15%，若再次達到漲跌幅限制，則再次進入5分鐘的冷靜期，在此期間，僅能在±15%以內進行交易，冷靜期結束後，當日剩餘時間無價格限制。需要注意的是，若當日為該合約的最後交易日，則無價格變動的限限制。另一個重點是，新加坡交易所對不同的商品訂有不同的規則，如對部分商品，冷靜期為10分鐘、部分商品僅有兩階段漲跌幅。

(二) 個股期貨：個股期貨的盤中斷路機制與指數期貨相同，僅第一階段及第二階段漲跌幅限制分別為±15%及±20%。與指數期貨相同，若當日為該合約的最後交易日，則無價格變動的限限制。

(三) 其餘衍生性商品：如指數選擇權、匯率期貨、商品期貨等，大部分皆不適用盤中斷路機制，對價格變動沒有相關限制，但仍有部分商品，如橡膠期貨，適用三階段漲跌幅限制。

結語

為利讀者了解上述交易所之「盤中斷路機制」，本文以股指類期貨為例整理主要差異如表2。

價格發現為期貨市場主要功能之一，集合了所有交易人對於未來價格走勢的預期心理，難免會因突發事件而影響情緒或造成恐慌，甚而導致市場價格在短時間劇烈波動造成的大幅偏離。當市場行情過度劇烈波動時，將啟動「盤中斷路機制」，給予市場重新思考的冷卻時間，成為各交易所防止系統性風險擴散的重要制度設計，期望在保護交易人權益與維持期貨價格發現功能間取得良好的平衡，也期待交易所在金融市場風險變化萬千的同時，亦能持續與時俱進優化相關管控機制，以提升期貨市場競爭力。



表2、各交易所之盤中斷路機制

交易所	單階段漲跌停限制	多階段漲跌幅限制
臺灣交易所 (TAIFEX)	國內期權、陸股ETF期權10%、15%	-
	-	其他國外期權：7%~20%
美國芝商所(CME)	-	7%~20%
日本交易所(JPX)	-	期貨：8%~16%
韓國交易所(KRX)	-	8%~20%
新交所(SGX)	-	10%~15% (第三階段無價格限制)