

# 芝商所監管案例宣導

## 芝商所市場監管部

### 前言

在2025年7月，芝商所市場監管部（「監管部」）向臺灣期貨公會會員進行了一次宣導，介紹美國監管模式、監管部的角色、主要的交易規則以及亞洲地區常見的案例。我們感謝所有會員們的積極參與和支持。

我們理解芝商所（CME Group）的監管要求有時與其他當地的交易所不同，因此我們的外聯組涉足亞洲，致力於成為大家的當地資源，解答規則上的問題以及細微之處，同時與業界保持緊密的關係，積極協助大家的合規需求以及支持市場發展。外聯組代表每年至少會訪問臺灣一次，與主要的市場參與者交流，分享規則更新。我們透過電話、電郵、見面或線上會議，與大家互動。我們的職責還包括向所有類型的參與者提供教育宣導，以促進市場對芝商所規則的了解。

在本文中，我們根據過去10年的數據，總結臺灣的市場參與者在芝商所的市場中前五大違規類型。大家也可參考每項規則的相關市場監管建議通告（Market Regulation Advisory Notice, MRAN）。這些MRAN通告提供的重要指導與規則手冊具有相同的效力。大多數的MRAN也已被翻譯成中文和韓文，供亞洲市場參與者參考。

### CFTC 的角色

所有美國期貨交易所中的交易活動不僅受到各自交易所的監控，同時也受到美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）的監管。CFTC是負責美國衍生性金融商品市場的聯邦監管機構，設有自己的執法部門，以調查和起訴違反《商品交易法》（Commodity Exchange Act, CEA）和CFTC規則的行為（如洗售交易或違反持倉限額）。無論參與者身在何處，都可能因違反相關規則而受到CFTC或交易所的紀律處分，或兩者兼有。所有芝商所執行的紀律處分行動，都可在交易所網站和全國期貨協會（National Futures Association, NFA）的BASIC系統上公開查詢。

表1、過去十年臺灣市場參與者在芝商所的前五大違規類型

在2015年至2025年7月期間，交易所在臺灣市場作出紀律處分的常見違規行為 <sup>1</sup>	%
575.A. (擾亂市場秩序的行為Disruptive Practices)	23%
576 (Globex操作員識別碼Operator ID)	20%
534 (洗售交易Wash Trades)	17%
539.A. (預先安排的交易Pre-arranged trades)	11%
432.W. (監督責任Supervisory Responsibilities)	9%
其他Others	20%

## #1 - 規則575.A：擾亂市場秩序的行為

規則575要求所有委託單必須具有執行真實交易的意圖。具體來說，任何人都不得在輸入委託單時，意圖在執行前取消或修改委託單以避免成交。這種被CFTC認定為「幌騙」(spoofing)的違規行為，包括提交或取消買賣報價，以製造誤導性的市場深度或虛假的價格變動。在規則575的案例中，常見的下單模式為參與者在其反向市場的委託單被成交後，立即不斷取消其原有的大額或在不同價位的委託單。

同樣地，這項規則也適用於開盤前時段。在開盤前時段輸入、修改或取消委託單，對指示性開盤價(Indicative Opening Price, IOP)造成虛假的波動，或以識別委託簿中隱藏的流動性等行為是被禁止的。不過，我們近年也留意到盤前的不合規活動數量有所減少。

此外，利用非測試產品下單進行測試然後再刪除委託，也是一種違規行為。過去有參與者為了測試交易平台的連線狀況而輸入並取消委託單，結果導致IOP價格異常波動。這種缺乏執行真實交易意圖的下單行為可導致紀律處分。儘管如此，使用芝商所提供的指定測試產品在Globex上進行連線和訊息測試是允許的。另外，利用有真實執行意圖的委託單，順道滿足風險管理的需要(如驗證後台系統處理交易的運作)，也是可接受的。

## #2 - 規則576：Globex操作員識別碼

規則576要求每個Globex終端操作員必須透過提交獨特的Operator ID(即iLink 3中的Tag 5392“SenderID”，以前在iLink 2的舊名字為Tag 50)來讓交易所識別身分。數據調查組負責進行例行審查，以確保此標籤以及其他監管標籤被準確提交。例如，我們期望「個人」與「團隊」Operator ID被正確使用，以便識別負責提交訊息的個人或團隊身分。

<sup>1</sup> 資料來源：CME Group Business Conduct Committee Notices of Disciplinary Action: <https://www.cmegroup.com/notices.html?redirect=/tools-information/advisorySearch.html#filters=Business-Conduct-Committee>

在規則576的案例中，不當地使用他人的Operator ID在Globex交易的一方，以及允許其他人使用自己的操作員ID的另一方，都有可能受到處分。

我們明白臺灣當地的慣例可允許個人將其帳戶的下單權限委託給另一個人（「委任人與受任人」）。即使受任人沒有交易決定權，他們也必須使用與委任人不同的獨特Operator ID。如果委任人與受任人分別輸入的訊息中帶著相同的Operator ID，將被視為違規。

### #3 - 規則534：洗售交易

與幌騙類似，洗售交易被禁止是因為它們並非為了創立真實部位或面對真實的價格競爭的交易。

洗售交易的定義有兩個關鍵組成部分：

- **洗售結果**：以具有相同或共同所有權的帳戶買賣相同合約、並以相同或相近的價格執行；
- **意圖**：該方意圖達成互相抵消的洗售結果。

市場參與者應留意，在市場中同時輸入買賣委託並非在自己的帳戶間轉移部位的正確方式。近年來，有參與者正因為執行這種虛假的交易以轉移部位而受到處分<sup>2</sup>。在調查過程中，明顯地他們理應知道並有意圖讓委託自我配對而避免持有須面對市場風險的真實部位。事實上，只要帳戶具有相同所有權，它們之間部位轉移應按照規則853.A.1.i操作。無論這種轉移是在同一間或跨清算公司進行，都不需要交易所的批准。在某些情況下，規則853的部位轉移可受到限制批准。如果對此有任何疑問，我們的團隊很樂意協助。

### #4 - 規則539.A：禁止預先安排、預先協商和非競爭性的交易

儘管事先安排的交易在電子盤Globex上是被禁止的，但唯一例外是規則539所允許進行的執行前溝通（pre-execution communications），前提是由此產生的委託單必須按照適當的撮合/交叉協議（crossing protocols）輸入到Globex。

「執行前溝通」包括任何涉及討論委託單的規模、交易方向或價格的溝通。

目前有三種撮合協議，其中包括相對簡單的Globex Cross（G-cross）。它適用於所有符合進行執行前溝通資格的期貨和調期合約。在G-cross中，發起溝通的那一方必須先輸入其委託單到Globex，然後對手方必須等至少5秒後才能輸入其指示。

根據我們的經驗，規則539可能適用於上述在臺灣常見的「委任人與受任人」情境。

<sup>2</sup> 相關案例包括CME 23-1668-BC, CME 23-1659-BC, NYMEX 22-1588-BC-1, COMEX 21-1523-BC以及CME 21-1530-BC。

**範例1：**市場參與者B（委任人）授權A（受任人）為其帳戶輸入委託。A收到B的指令後，同時想為自己的帳戶輸入相應而相反方向的委託單，即受任人自己帳戶的委託單可能與委任人的委託單配對。這兩筆指示該如何輸入？

**指導1：**如果A和B希望相互配對，A應根據規則539與B進行執行前溝通。這將是兩位自營交易方之間的討論，之後A應根據適用的撮合協議輸入這兩筆相反的委託單。此外，即使理論上B並非A的客戶，然而大家仍需注意代理人一般不能為自己的帳戶執行與其所持有的客戶委託單相互配對的交易，除非規則531中列明的某些例外。

以下是另一個規則539應用在亞洲市場的例子。

**範例2：**客戶希望向其經紀商下達委託，可是該產品在亞洲交易時段中沒有足夠的流動性來滿足所需的規模和價格。

**指導2：**客戶可以同意讓經紀商代表他們與潛在交易對手方進行執行前溝通，以試探意向。一旦經紀商成功找到交易對手方，他們應使用適用該產品的撮合協議來輸入委託單。除了為促成交易之外，經紀商不得利用溝通中所得的非公開資訊讓自己得益。

## #5 - 規則432.W：監督責任

規則432.W要求所有參與者必須盡責地監督其員工和代理人（包括他們操作的任何自動化交易系統）有關他們在芝商所的活動。所有受交易所管轄的各方必須採取合理措施，以防止、偵測和遏止違規行為。在監管部發出的查詢中，一個常見的問題為了解公司是否已就相關規則向其員工提供任何培訓。未能提交任何相關證明可被視為未有滿足其監督責任的要求。因此，我們鼓勵公司妥善保存任何合規培訓的出席記錄和內容，以及相關的通訊記錄。

在2024年7月，我們更新了規則432.W. MRAN，並添加詳盡的常見問題（FAQ）以解釋各方如何履行其監督職責。除了僱主之外，我們也解釋了當其客戶被芝商所市場暫停交易時，對中介機構的期望，包括：

- **進入芝商所市場的權限：**實施適當的監督程序和控制措施，以確保被暫停或永久禁入的參與者無法進入芝商所市場。我們歡迎中介機構主動聯繫監管部，以核實其客戶或潛在客戶的身分及制裁情況。
- **客戶活動：**雖然交易所並沒有明文要求中介機構需要監督或監控其客戶的交易活動，但當他們注意到或收到通知客戶可能違規時，必須採取合理措施防止違規行為繼續發生。未能採取任何合理措施可導致紀律處分。

## 臺灣市場的一般結案方式

我們注意到臺灣參與者在調查和執法過程中通常也願意合作及準時回覆，這使得案件能夠有效地解決，令參與者和監管部都能從中受益。相反，當被調查的對象未能及時答覆指控，或有答覆但未能否認指控時，監管部可根據規則408.F尋求缺席裁決。在這種情況下，參與者可被視為默認指控。而不參與執法程序的對象更會被永久性地禁止在芝商所市場上交易。相反，在非缺席的案件中，參與者可在暫停交易期滿（如適用）後重新開始交易。儘管如此，此類缺席裁決僅佔臺灣市場案件的一小部分，約8%。

事實上，我們在臺灣市場的案件中，有近40%是透過和解程序解決的。在和解案件中，紀律處分通告（Notice of Disciplinary Action, NDA）會註明該參與者「既不承認也不否認處罰所基於的違規行為或調查結果」。和解能有幾個優點，包括可與執法組協商處分通告中「調查結果」部分所使用的措辭以及所陳述的違規行為。相較之下，非和解的案件一旦經首席監管官批准後，在修改指控和措辭方面靈活性較低。

## 規則更新：規則526大宗交易（Block Trades）

我們最近更新了關於大宗交易的MRAN（RA 2501-5），並於2025年7月25日生效。這次的修訂是關於跨交易所合約的大宗交易的執行時間和定價要求，而這也是監管部聆聽業者的反饋並與他們進行多輪討論所得的結果。重點是，此類跨交易所的大宗交易的執行時間是各方同意價差或組合價格的一刻，而非決定各邊價格的時候，這也是15分鐘報告期限開始的時刻。雖然此類的大宗交易策略在亞洲市場較少見，但我們仍鼓勵大家可參考MRAN以了解詳細資訊。

### MARKET REGULATION ADVISORY NOTICE

<b>Exchange</b>	<b>CME, CBOT, NYMEX &amp; COMEX</b>
<b>Subject</b>	<b>Block Trades</b>
<b>Rule References</b>	<b>Rule 526</b>
<b>Advisory Date</b>	<b>July 11, 2025</b>
<b>Advisory Number</b>	<b>CME Group RA2501-5</b>
<b>Effective Date</b>	<b>July 25, 2025</b>

Effective on trade date Friday, July 25, 2025, and pending all relevant CFTC regulatory review periods, this Market Regulation Advisory Notice will supersede CME Group Market Regulation Advisory Notice RA2402-5 from June 17, 2024. It is being issued to provide additional regulatory guidance applicable to block trade strategies involving a CME Group Exchange product and the product of any non-CME Group exchange. Specifically, this updated Advisory Notice addresses the time of execution and pricing

### 我們的責任

芝商所的監管部受到CFTC的監管，必須確保交易所積極保護市場的穩定性和公平性。我們監控和執行保護市場的規則，以防止市場操縱。我們感謝您的合作，共同維護我們市場的誠信。

### 實用資源

1. 規則手冊：<https://www.cmegroup.com/market-regulation/rulebook.html>
2. MRANs  
英：<https://www.cmegroup.com/rulebook/rulebook-harmonization.html>  
中：<https://www.cmegroup.com/cn-s/market-regulation/mrans.html>
3. 教育影片  
英：<https://www.cmegroup.com/education/courses/market-regulation.html>  
中：<https://www.cmegroup.com/cn-t/education/courses/market-regulation.html>
4. 調查與執法程序的常見問題  
中：<https://www.cmegroup.com/cn-t/market-regulation/faq-on-investigatory-enforcement-processes.html>

### 舉報潛在違規行為

如果您注意到任何疑似違規的不尋常市場行為，我們鼓勵您提交申訴。如果您希望保持匿名，也可以選擇致電我們。同樣地，如果您認為您可能進行了不符合規則的交易活動，我們也鼓勵您在我們的網頁上、**Firm Regulatory Portal**或致電我們主動報備。儘管這些都不是硬性規定的，但主動與我們合作可讓我們更有效地識別和修正潛在的不當行為，並降低我們發起調查的可能性。

- 申訴提交：<https://www.cmegroup.com/market-regulation/file-complaint.html>
- 主動報備：<https://www.cmegroup.com/market-regulation/self-report.html>
- Firm Regulatory Portal：<https://fltr.cmegroup.com/firmlargetrader/logon.jsp>

### 與我們保持聯繫

如果您想進一步討論上述的任何內容，我們很樂意提供協助。

