

美國：FIA 發布全天候交易與結算白皮書（3/5）

- 期貨業協會（FIA）針對衍生性商品市場邁向全天候交易（24/7）須面對的挑戰與建議提出研究白皮書，以便衍生性商品市場能夠在不損害市場安全、穩健和保護前提下，將交易和結算擴展至全天候運作，並利用現有市場規則和法規提供路徑圖。重點如下：

➤ 挑戰

✓ 全天候交易須搭配全天候結算與風險管理

- 結算是一種針對槓桿交易商品曝險的持續風險管理方式，而非僅是交易處理與交割。保證金是用於保護結算機構與會員免於違約風險的核心工具，在全天候交易狀況下，週末和假日交易因無結算，須至營業日才能確認假日期間累積多少風險及需要多少保證金，將顯著改變保證金收付的流程、時間和運作架構。
- 即使交易人可提供不同類型的擔保品滿足額外保證金要求，但假日期間無法移轉且結算會員尚須考量假日期間衍生性商品和現貨基差風險，以上皆為結算會員風險挑戰。
- 若在週末和假日交易前要求預繳保證金以預防潛在波動，則可能導致結算會員承擔過高的市場風險，且未必能向終端交易人收取保證金，唯有完整保證金結算流程才能確保風險降低。

✓ 全天候交易須有足夠流動性

交易若分散至營業日、夜盤和週末，可能導致交易量下降，反而增加交易成本，且流動性不足亦會增加市場波動風險，即使大多數交易皆有預防閃崩機制，但在週末和假日期間

亦須有此機制與管理機制之人員。另一方面，流動性不足亦使市場容易受到詐欺和操縱的影響。

✓ 營運風險是全天候交易的關鍵考量

衍生性商品市場現有大部份基礎建設和技術皆以正常營業日為主，暫無法完全進行全天候(24/7/365)交易，例如，各交易所需在現行架構下，皆需進行系統維護和軟體更新，未來如何在交易期間同時維護與更新且不會造成故障即為一大挑戰；若交易延長至週末，交易所、經紀商、保管、結算等整個產業各類機構都需要交易、資訊、法遵與監督等各部門完整支援，額外的人員選、訓、留成本不容小覷；實務交易中的各項問題亦須重新定義，例如：週五至週一可能視為獨立的交易日，相關申報、監理報表或故障與爭議排除亦需重新調整。

✓ 由現行法規與市場規則出發為全天候交易提供路徑圖

成熟交易市場因具備完善的法規與規則架構，故有長期成功的營運歷史，此架構有助於保護交易人與確保財務健全，降低系統性風險，防止詐欺與操縱，故面對未來全天候交易，現行法規及規則架構須重新定義，例如：許多期貨與選擇權合約皆與標的市場現貨收盤價格相關，針對週末結算參考價格標準即需要法規再作明確定義。

➤ 建議

✓ 全天候交易和結算同步

監理機關須更新監理規則確保在延長交易期間，要求交易所和結算機構提供額外的風險管理支援和結算，確保市場健全運作。

✓ 利用市場基礎建設推動代幣化

FIA 支持市場接受代幣化資產作為擔保品，有助於全天候交易與結算實施。

✓ 延長支付系統的營運時間

國際清算銀行敦促大額支付系統^{註1} 延長營運時間配合週末結算。

✓ 確認適合全天候交易的市場特質

根據商品與相應的現貨市場特質，全面分析適用全天候交易的商品類型、流動性與交易人類型。

✓ 業者與監理機關共同致力解決全天候交易的法規和營運障礙

監理機關應與業界合作制訂全天候交易營運標準，例如交易時段、正式結算及營業日等定義。

➤ 結論

FIA 支持責任創新並致力於交易與結算設施現代化，交易需求與技術進步讓全天候交易成為可行，例如加密資產與預測市場^{註2} (prediction markets)；但能源與農產品市場複雜與特定的交易方式則需要更久甚至無法轉型為全天候交易，故 FIA 不主張一體適用全天候交易。

註1：各國央行包括國際清算銀行皆推出不同延長營運時間計畫，例如：英格蘭銀行「RTG and CHAPs extension proposal」、歐洲央行「T2 extension proposal」、聯準會「FedNow initiative and Fedwire extension proposal」、國際清算銀行「Project Agora」等。

註2：是一種以進行預測為目的而產生的投機市場，交易盈虧與某一特定事件參數相關，並以該參數決定最終應收付之價值。例如：某事件發生機率為 50%，與該事件相關參數即為 50，事件確實發生時，其參數即為 100。

資料來源：美國期貨業協會 FIA