

### 美國：CFTC 發布全天候交易、結算和交割諮詢意見（5/29）

- 有鑑於大眾對於全天候交易之興趣日益增加，美國商品期貨交易委員會（CFTC）下之結算與風險、市場監督和市場參與等部門發布有關全天候交易、結算和交割之諮詢意見，鼓勵市場進行負責任創新，亦提醒集中市場（designated contract markets, DCM）、交換機構（swap execution facilities, SEF）、結算機構（derivatives clearing organizations, DCOs）和期貨經紀商，根據《商品交易法》和 CFTC 規則負起應有的監督責任。說明如下：

#### ➤ 交易

重點	對象	說明
交割過程	DCM 與 SEF 須遵守促進市場健全與保護市場參與者的核心規定	應避免提供離峰交易時段（夜盤或假日）結算的合約商品，避免市場操縱、價格扭曲或結算問題。
即時監控和風險管控		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 針對可能擾亂或破壞市場的各種狀況扮演積極角色，並建立監控、法規和執法或處罰機制，禁止搶先交易（front-running）、沖洗交易、預先安排交易（pre-arranged trading），以及《商品交易法》禁止之其它操縱或破壞性交易行為。</li> <li>2. 全天候交易可能導致流動性降低、波動性增加、買賣價差放大等問題，故 DCM 和 SEF 應即時監控並證明風控機制有效性，尤其是對交易量低的市場進行強力監控，預防和降低全天候交易發生違規交易或市場交易中斷風險。</li> </ol>
系統保護		應建立系統保護措施，並開發可靠、安全且可擴充容量的自動化系統，隨時確保交易平台可靠與完整。且須具備可持續營運的災難回復計畫，以上除定期給予客觀的測試與檢查外，即使在離峰時段也必須證明其有效性，以便快速因應突發狀況。
法遵人員與資源		應確保有效監控服務具備充足的人員配置和自動化系統，應對突發狀況並完成調查。避免因離峰時段資源捉襟見肘，增加及時識別與解決風險的難度。

➤ 結算

重點	對象	說明
結算、保證金和交割設計	結算機構： I. 全天候交易結算與交易時間可能非同步； II. 全天候交易需既有系統延伸至週末，或開發引進新系統，可能產生其它營運風險，故 DCO 須證明已具有全面的風險監控計畫，包括：資訊與營運安全、持續營運與災難回復規畫與資源、容量與效能規畫、系統運作、系統開發與品質保證、實體／環境安全。	1. 全天候交易可能出現以下任一情況： (1) 擔保品繳交僅限傳統市場交易時間； (2) 市場參與者可選擇在週末交易期間提供擔保品證明； (3) 市場參與者須在週末交易期間繳交擔保品。 2. 目前美國市場屬第一種情況，可能導致流動性擔憂，因若只能在傳統市場交易時間收取擔保品，結算機構須證明有足夠的財務資源和流動性，以持續履行結算責任，包括在銀行非營業期間。 3. 原始保證金亦須考量假日等延長時間，可能需要預繳或增收以確保額外的流動性需求。 4. 即使是第二或第三種情況，結算機構須確保擔保品具備最少的信用與流動性風險，因為現金在週末可能移轉受限。 5. 其它像是穩定幣和加密資產雖然移轉限制較少，但仍可能有其它風險需要分析，故針對週末期間擔保品移轉需考量以下因素： (1) 全天候營運的架構下，擔保品允許及時且可靠的移轉； (2) 當有需要時，不同擔保品間的轉換能力； (3) 參與者和流動性風險的監控，以及違約管理措施明顯與一般交易日不同。 6. 實施週末結算在某些狀況下，要求所有市場參與者進行擔保品移轉，可能既不審慎也不可行，特別是僅高度集中在特定地理區域或時間的商品，例如：美國農產品或畜牧市場。
其它風險考量	DCO 需考量不同風險並與《商品交易法》保持一致性。	1. 修訂企業技術風險評估，包括漏洞管理、滲透測試、營運安全與持續營運假設下的管理監督，以及使用區塊鏈技術或代幣化擔保品； 2. 更新週末期間發生重大系統故障、營運中斷與災難回復啟動的申報程序； 3. 人員配置須涵蓋營運、風險管理、法遵、監控、網路安全，以及供應商（例如：雲端、保管等市場支援單位）。

➤ 中介機構

重點	對象	說明
遵守客戶資金分離保管要求	期貨商或結算會員持有客戶保證金並代表客戶與 DCO 結算，若為結算會員亦擔保客戶對結算機構的財務責任。	1. 即使全天候交易，期貨商亦應遵守資金分離保管要求，禁止挪用客戶保證金為其它客戶結算，週末交易無結算若出現市場波動，可能使期貨商面臨資金風險。 2. 根據 CFTC 規則 1.11 要求，期貨商應評估酌以調整目標剩餘權益 (residual interest) <sup>註</sup> ，並配合其它風險管理措施因應風險，或考量其它方案，例如要求客戶繳交額外保證金。
向客戶充分揭露風險		夜盤、假日交易可能造成客戶強制平倉並產生價格大幅波動，根據 CFTC 規則 1.55，須向客戶揭露延長交易時段的可能風險。
風險管理計畫		CFTC 規則 1.11 要求期貨商須建立書面風險政策和措施，包括資金分離、營運和資本風險。
營運能力與人員配置		須維持足夠的前台和後台人力與資源，確保系統正常運作，且須將第三方服務供應商納入考量。

➤ 為配合全天候交易及/或結算之規則修訂

CFTC 與全天候相關的交易規則主要是在第 40 章，受監管的註冊機構申請全天候交易須提交相關的內部規則變更與說明、預期風險影響與解決策略。

- 本意見徵詢旨在協助註冊機構準備申請全天候交易文件與資料，可能仍有不足，但已明確辨識關鍵考量因素，並向市場說明全天候交易可能的潛在風險，以及依《商品交易法》或 CFTC 規則可/應解決的方向；本意見不構成或不得作為任一方強制執行的權利；建議相關機構欲進行全天候交易或結算前先行與 CFTC 聯繫。

註：指期貨商 (FCM) 存放在客戶保證金專戶中的自有資金，為保障客戶權益準備的風險準備金，讓期貨商具備足夠的準備，應付突發的客戶保證金追繳與違約風險。

資料來源：[商品期貨交易委員會 CFTC](#)