

期貨市場盤前資訊揭露大數據分析

107.5.4

我國期貨市場自 2014 年 5 月 12 日起實施盤前資訊揭露制度，增加揭露模擬試撮之開盤價、量及試撮後之最佳 5 檔買賣價、量。同時規定開盤前 2 分鐘不可刪、改委託，僅得新增委託，以提高開盤前試撮價格之參考性。因開盤價格係反映前一交易日收盤後至開盤前累積之國內外市場訊息，盤前資訊揭露制度可使市場交易人提前觀察相關資訊之反映情形，增加盤前資訊透明度。

為了解期貨市場盤前資訊揭露之實施成效，本文以 2011 年 5 月至 2017 年 3 月之逐筆委託交易資料進行分析，比較制度上線前後 3 年交易人盤前之委託、開盤價格與交易量之變化，及分析在盤前資訊揭露透明度提高之設計下，是否提高我國期貨市場開盤之訂價效率，並提升我國期貨市場之競爭力。相關研究結果說明如下：

一、盤前刪單比分析

制度實施前，並無揭露試撮價格，於盤前有委託需求之交易人，僅能參考其他市場盤前資訊進行委託及刪單。制度實施後，盤前資訊透明度增加，交易人得以透過模擬試撮之開盤資訊進行委託，應可降低盤前刪單比(盤前刪單筆數/盤前委託筆數)，有效提升盤前委託之效率。

經統計發現制度實施後，全市場之委託刪單比下降 2.92%，其中期貨商品下降 4.16%，選擇權商品下降 2.47%。顯示交易人於盤前掌握更多資訊下，有助於降低盤前之刪單行為。

倘進一步以交易人別統計盤前刪單比，外資、自營商及自然人之盤前刪單比於制度實施後，分別下降 14.58%、6.04%及 1.64%。推論外資下降幅度較大之原因為國外交易所相較我國期貨市場更早實施盤前資訊揭露制度，外資對此制度較為熟悉。因此在制

度實施後，對於盤前資訊之掌握度提高下，外資之盤前刪單比下降幅度將大於自然人與自營商。

二、盤前禁刪時段分析

盤前禁刪時段為開盤前 2 分鐘不得刪、改委託，僅得新增委託，以增加盤前模擬試撮價格之參考性。為觀察交易人於此時段之交易行為，經比較盤前非禁刪時段與禁刪時段（以臺股期貨為例，盤前非禁刪時段為 8:30 至 8:43，盤前禁刪時段為 8:43 至 8:45）於制度實施前後之委託單筆數變化，其中全市場之委託單筆數於非禁刪時段減少 4.85%，於禁刪時段增加 69.49%。顯示因禁刪時段揭示之模擬撮合價格更具參考性，交易人更有意願於禁刪時段下單。

另期貨與選擇權商品於制度實施後禁刪時段之委託單筆數變化，期貨商品成長幅度為 5.81%，選擇權商品成長幅度為 142.54%。

三、價格面分析

盤前資訊揭露有助於交易人進行委託，交易人於盤前積極委託下，使得開盤價格之資訊內涵更具效率性，買賣雙方對開盤價格預期更為準確，故盤前資訊揭露可降低開盤後短時間內價格之變動程度。

以臺股期貨、電子期貨及金融期貨為例，盤前資訊揭露制度上線後，臺股期貨、電子期貨及金融期貨開盤後 1 分鐘內之每日平均振幅分別下降 0.04%、0.05%及 0.08%。顯示在開盤價反應盤前資訊內涵下，降低開盤後價格之變動程度。

四、交易量分析

另為分析在開盤訂價效率提升下，不確定性降低對於開盤交易量之影響。統計開盤後 15 分鐘之日均量，制度實施後全市場成長幅度達 40.1%，其中期貨商品成長 25.82%，選擇權商品成長 44.90%，顯示在開盤訂價效率提升下，提升交易人參與意願，帶動開盤時段交易量成長。

結論

由數據統計分析之結果，盤前資訊揭露制度上線後，盤前提供之試撮價格有利交易人於盤前掌握更多資訊，使交易人之刪單比下降；禁刪時段期間提高試撮價格之參考性，有效提升交易人之下單意願，故交易人於該時段之委託單顯著增加；盤前資訊揭露透明度增加，有效降低開盤後短時間內之振幅，使開盤價格更具訂價效率；此外，訂價效率提升後，因不確定性降低，進而帶動開盤時段交易量之成長。綜上，盤前資訊揭露制度因提高盤前資訊透明度，增加我國期貨市場開盤之訂價效率，及提昇我國期貨市場之國際競爭力。