

高頻交易趨勢

期交所密切觀察

台灣期貨市場（期貨類加選擇權類商品）今年前11月的總交易量已達1億2,813萬9,190口，較去年同期成長2.13%，並已達去年全年交易量的94.83%。期交所預期，今年度台灣期貨市場交易量，可望超越去年。

近三年來，台灣期貨市場成交量持穩在1.3餘億口左右，成交量雖未見大幅變化，但期貨市場參與者或許會發現到，委託單的數量，卻較以往增加許多。這是因為隨資訊科技快速發展，已見到法人運用演算法交易高頻執行下單，致委託成交比例逐年增加所致。

「高頻交易」這個字眼，在歐美市場已是耳熟能詳。根據專業研究機構TABB的統計，去年美國股市交易量有已逾50%為高頻交易所創造，而歐洲股市亦有29%的交易量來自於高頻交易。高頻交易占市場交易量比重迅速升高，讓各國主管機關及交易所、市場交易人不得不正視高頻交易所帶來的影響。

今年5月6日，美股突然急速下跌（Flash Crash），引發市場恐慌，這一國際金融事件，相信大家還記憶猶新。崩跌元凶在哪？當時市場訊息直指，高頻交易觸發了這次美股崩跌，迫使美國商品期貨交易委員會（CFTC）及證券管理委員會（SEC）兩家主管機關聯手，先在5月18日發表初步調查報告，並在深入市場調查後，於9月30日發布深受市場注目的聯合報告，說明崩跌緣由。兩家主管機關也擬聯手建立橫跨證券、期貨市場的暫停交易機制，以免此次期市賣壓波及美股崩跌的事件重演。為讓讀者深入了解高頻交易，本期即由期交所交易部、資規部同仁分別以「5月6日美股崩跌始末」、「高頻交易與主機共置研討會」為題，撰寫專題報導。

回過頭來看台灣市場，期交所亦發覺到近年來因演算法及高頻交易逐漸興起，對市場交易產生些許影響，而這些改變雖不若歐美股市來得顯而易見，但也相當值得關注。

具體的變化，可從2007年以來期貨市場委託與成交比例變化看出。不論是期貨或選擇權商品，委託成交比例（委託筆數/成交筆數）連年成長，其中又以選擇權委託成交比例變化最為快速。換言之，近三年台灣期貨市場成交量雖持穩，但是「未成交」的委託單數量卻大量增加。

在2007年時，平均7到11筆的選擇權委託單中，會有1筆成交，然而，隨近三年間高頻交易興起，運用電腦演算設定執行策略，於短時間內且頻密地將委託單送入市場，並隨行情瞬間變化再快速刪單的委託單迅速增多，2008年時委託成交比例約是12到19之間，2009年再升高為14到30之間，今年以來委託成交比例更拉升到30到42之間。換句話說，目前交易系統每30、40筆選擇權委託單中，僅會有1筆成交。不過三年，期交所占最大宗的選擇權商品委託成交比例已突增4到5倍。

高頻交易是現今全球金融市場潮流，亦為專業法人獲取利潤的主要武器，但相較於歐美，台灣期貨市場自然人占絕大多數，相關政策的研議，不可不慎。未來期交所在有關高頻交易相關政策的研議上，將會在「保護交易人」及「公平的市場准入（Market Access）」等兩大原則下進行研議，期望能在兼顧台灣期貨市場不同類型交易人需求下，持續繁榮發展。

臺灣期貨交易所董事長

吳志強