

## 芝加哥商品交易所(CME)規則 539 規範解釋及案例說明

芝加哥商品交易所規範書 (CME Rulebook) 第 539 條「禁止從事提前安排、提前協商及未競價交易」 規範了關於執行前溝通之禁止及如何為合規之溝通方式。依照條文三款規範順序，先就 A.B.關於執行前溝通概述並說明適用產品範圍，再就 C.說明四款於執行前溝通後應如何輸入訂單之交叉協議方式，並輔以案例幫助理解條文之規範重點。

### 一、執行前溝通之概述及適用產品範圍

#### 539.A. 一般禁止事項

任何人不得預先安排或事先協商買入、賣出或非以競爭目的進行任何交易，下列條例 B 和 C 中所述情況除外。

#### 539.B. 例外情況

上述限制並非用於根據規則 526 大宗交易、根據規則 538 的相關頭寸互換交易或根據規則 549 的大訂單執行交易<sup>1</sup>。

參照 CME 發佈之市場規範建議通告(Market Regulation Advisory Notice)，執行前溝通定義為：「市場參與者於訂單在市場上公開之前為了辨別彼此執行某交易的意向所進行的溝通」。任何涉及市場規模、市場方向、訂單價格或未來潛在訂單的溝通均為執行前溝通。

此規範核心在於避免非公開、非以競爭為目的的交易。參考過去裁罰案例，典型案例為市場參與者於得知一非公知的訂單後，自行下達相反的訂單或為知情的第三人執行以此資訊預先安排好的相反訂單，違反交易在市場上應公開競爭的秩序。案號 CME 15-0179-BC，當事人獲知客戶的買入訂單，在將訂單公開到交易場上，先將此資訊告知一造市商，隨後再於交易場上執行此造市商下達之與該客戶相對的訂單，實現了一預先安排、非競爭性的執行訂單行為，遭罰 20,000 美元及禁止交易 15 日。

對於不同產品市場監管部有不同的執行前溝通規定。首先，在交易大廳執行的交易皆禁止執行前溝通，除了 B.規範之例外交易情形。在 Globex 平台上交易者，則有允許執行前溝通、允許於特定時間執行前溝通、禁止執行前溝通三種情形，謹整理於下表(一)供參考。

---

<sup>1</sup> 芝商所 RA1702-5 《市場規範建議通告》。  
(<http://www.cmegroup.com/cn-s/market-regulation/files/cme-group-ra1611-5r-rule539.pdf>)

允許	特定時間允許	禁止
1. CME/NYMEX/COMEX 之期貨與期權	1. CBOT 穀類和油籽類期權 (包括有擔保期權)	CBOT 穀類和油籽類之直接期貨、僅期貨價差 (futures-only spreads)
2. CBOT 穀類和油籽類 <sup>1</sup> 除外之期貨、期權、掉期	2. 允許交易時間：每個交易日的下午 7:00(CST)至次日上午 7:45(CST)	
3. CBOT EU 小麥期貨，期權 <sup>2</sup>		

表(一)

註 1：包括燕麥、水稻、玉米、三類小麥、黃豆及黃豆副產品：豆油和豆粕。

註 2：EU 小麥期貨是一實物交割、以歐元計價的產品。內容包括芝加哥軟紅冬小麥、堪薩斯城硬紅冬小麥。

注意市場規範建議通告第二點之規定，縱使在 Globex 上允許執行前溝通的產品，仍有一定條件要遵守：

1. 在產品允許執行前溝通的前提下，必須得到執行交易受有利益者事先同意始得進行執行前溝通。
2. 參與允許進行之執行前溝通者只許根據規則執行以促進交易，而不得將溝通細節揭露予其它市場參與者，亦不得利用溝通中所得之資訊下單牟利。
3. 所有允許執行前溝通的交易皆必須依照規則 539 C.之要求執行。

以下進一步說明關於第三點，如何進行合乎規定之執行前溝通。

## 二、合乎規定之執行前溝通交叉協議

規則 539.C 針對允許執行前溝通的 Globex 訂單輸入，規定特定產品應使用相應之交叉協議。市場參與者有責確保其於執行前溝通後，輸入訂單之方式符合該產品適用的交叉協議，否則即構成規則 539.C 的違反。依照條文規定，有以下四種合規之交叉協議方式：(1)Globex Cross (2)Agency Cross (3)Committed Cross (4)RFQ+RFC Cross

### 539.C. 有關 Globex 平臺交易的執行前溝通

倘若在下列情況下,如果一方(甲方)希望確認另一方(乙方)將進行反向操作,雙方可以在 Globex 平臺上執行交易時,進行執行前溝通:

1. 其中一方不得代表另一方與其他市場參與方進行執行前溝通,除非在執行交易前得到對其有利的一方的事先同意。
2. 除非根據此規則行事,否則進行執行前溝通的雙方不得(i)向非交易方透露溝通的詳情,或(ii) 利用此次溝通中所取得的資訊下單,從中獲利。
3. 訂單的允許輸入方法

以下期貨、期權、價差和組合的訂單輸入方法因產品而異,如第 5 章末尾

“解釋”部分中的規則 539.C. “交叉協定表”（“交叉協定表”）所載。

- a. GlobexCross(“G-Cross”)  
必須首先在 Globex 平臺中輸入甲方的訂單,在第一個訂單輸入完成 5 秒之後, 乙方才可接著輸入。
- b. Agency Cross(“A-Cross”)  
經紀商使用交叉序列(Cross Sequence)向 Globex 輸入買單和賣單。在執行前溝通後,在 Globex 平臺中輸入針對特定期貨、期權、價差或組合的報價請求(“RFQ”)。之後,必須在 RFQ 輸入後十五(15)秒至三十 (30)秒內在 Globex 平臺中輸入一個交叉序列方可繼續進行交易,交叉序列的定義為當日限價訂單輸入之後立即輸入當日全數成交或取消訂單。甲方訂單必須先輸入作為當日現價訂單,之後立即輸入第二個訂單作為當日全數成交或取消訂單。CS 必須發生在相同的交易時間段內。如果未在 RFQ 輸入後 30 秒內輸入買單和賣單,將需要發起新的 CS 才可繼續進行交易。
- c. Committed Cross(“C-Cross”)  
在執行前溝通後,必須在 Globex 平臺中輸入同時含買單與賣單的交叉請求(“RFC”)訂單。RFC 輸入後, Globex 平臺將指示交叉將在五(5)秒後發生。在第 5 章末尾“解釋”部分交叉協定表中列出的某些產品中, 如果 RFC 價格在 RFC 提交 Globex 平臺時是新的最佳價格且在 RFC 輸入到交叉發生之間的五(5)秒內沒有更優的買單或賣單價格輸入到 Globex 平臺中,則 RFC 數量的特定百分比(“BPM 分配”)將交叉。
- d. RFQ + RFC Cross(“R-Cross”)  
在執行前溝通後,必須在 Globex 中輸入針對特定期權或期權價差或組合的報價求(“RFQ”)。之後,必須在 RFQ 輸入後十五(15)秒至三十(30)秒內輸入 RFC 訂單,方可繼續進行交易。RFQ 和 RFC 訂單必須在相同的交易時間段輸入。如果未在 RFQ 輸入後的 30 秒內輸入 RFC 訂單,需要在 RFC 訂單輸入之前重新輸入一個 RFQ,該訂單輸入的時間參數必須與上述的一致,從而繼續進行交易。<sup>2</sup>

市場規範建議通告對各種交叉協議之適用產品和交易方式有更進一步解釋。謹整理於下表(二)<sup>3</sup>供參考,更詳細之合格產品和相應交叉協定的完整清單請參照市場規範建議通告建議(編號芝商所 RA1702-5)：

---

<sup>2</sup> 同註腳 1

<sup>3</sup> P5。Rule 539.C. Crossing Protocols on CME Globex  
(<https://www.cmegroup.com/education/files/webinar-intro-to-rule-539-and-committed-cross.pdf>)

	Globex Cross (“G-Cross”)	Agency Cross (“A-Cross”)	Committed Cross (“C-Cross”)	RFQ+RFC Cross(“R-Cross”)
<b>執行方式概述</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>發起執行前溝通一方之訂單先輸入 Globex，乙方在第一個訂單輸入 5 秒後才可再輸入 Globex</li> <li>無需報價請求 (Request For Quote” RFQ”)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>經紀商使用交叉序列 (Cross Sequence “CS”)，即輸入當日限價訂單立刻輸入當日全數成交或取消訂單</li> <li>此協議需要在輸入一針對特定商品的 RFQ 後一定時間內 (見下述)輸入一個 CS</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>於執行前溝通後，必須在 Globex 平台輸入一包含買單和賣單的交叉請求訂單 (Request For Cross” RFC”)。輸入後 Globex 將顯示該交叉請求已被提交於市場並於五秒後出現</li> <li>有些產品將有優惠價匹配 (better price match” BPM”) 之適用</li> </ol>	於執行前溝通後，必須在 Globex 平台輸入一個針對特定期權、價差或組合的 RFQ，且必須於輸入後 15 秒到 30 秒內輸入 RFC 訂單以進行交易
<b>經過時間</b>	5 秒	<ol style="list-style-type: none"> <li>NYMEX、COMEX 產品：5-30 秒</li> <li>CME 外匯期貨、期權：15-30 秒</li> </ol>	/	15-30 秒
<b>適用產品</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>CBOT 穀類和油籽類除外之期貨、掉期</li> <li>CME 波動率報價外匯期權</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>NYMEX、COMEX 產品</li> <li>CME 外匯期貨、期權</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>CME 外匯期權</li> <li>CME、CBOT 利率、股指期權</li> <li>CME 利率期貨、外匯期貨</li> <li>CBOT 利率期貨、掉期</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>CME 農產品期權、商品指數期權、房地產期權、天氣期權</li> <li>CBOT 穀類和油籽類期權 (合規時間內)</li> <li>NYMEX、COMEX 期權</li> </ol>
<b>不適用產品</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>所有期權</li> <li>所有包含期權之價差或組合</li> </ol>	/	/	/

表(二)

因不符合交叉協議規定逕行執行前溝通而遭裁罰之案例，可參考案號 NYMEX-12-8834-BC，當事人 Evan Scharaga 在 Globex 上執行了一連串有行執行前溝通之交易，但並未在第一筆訂單輸入和第二筆訂單輸入之間相隔 5 秒，因違反交叉協議方式而裁罰 65,000 美元和四星期進止交易；案號 COMEX-12-8916-BC，當事人 Shantal Pillay 為 The Standard Bank of South Africa Limited 之交易員，為了在有共同受益關係的兩帳戶間移轉部位，Pillay 與其他交易員預先安排了七筆共 195 口黃金和白銀之交易，在 Globex 平台上輸入買入及賣出之指令且前後指令相隔不到一秒，違反了規則 539 關於交叉協議執行之方法。

### 三、總結

在任何訂單提交到公開市場上前，交易參與者所為關於交易意向的溝通稱為執行前溝通，因很可能有違反市場公開競爭之秩序，原則上被禁止。縱例外允許進行者，仍需遵守相當條件及依照規定方式輸入訂單，否則亦會被視為違反規則 539 「禁止從事提前安排、提前協商及未競價交易」之規定。

更多資訊可參考 CME Rulebook(<http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/5/5.pdf>)和其市場規範建議通告的相關規定。