

市场监管建议通告

交易所	芝加哥商品交易所 (CME)、芝加哥商品期货交易所 (CBOT)、纽约商业交易所 (NYMEX) 和纽约商品交易所 (COMEX)
主题	有关 CME Globex 开市前的指引
规则参考	规则 534、573、575 和其他规则
建议日期	2019 年 4 月 11 日
建议编号	芝商所 RA1903-5
生效日期	2019 年 4 月 25 日

本建议通告等待所有相关 CFTC 监管审查期结束后，将于 2019 年 4 月 25 日交易日生效，并取代 2017 年 10 月 18 日发布的芝商所市场监管建议通告 RA1715-5。本通告的发布是为了进一步提供更多有关在 Globex（芝商所的电子交易平台）开市前期间的活动的监管指引。

规则 573（“Globex 开市”）提及 Globex 会在开市前计算指示性开盘价格（indicative opening price, “IOP”）。IOP 反映买入和卖出压力之间可发生最高成交量的价格，并以 Globex 平衡价格算法和所有可能在 Globex 开市期间执行的订单为基础。该 IOP 会传送给所有 Globex 用户和芝商所市场数据/收报流。在开市前的三十秒为“不可取消”时段（“no cancel” period 或 “lockdown” period），在这期间用户可以输入订单但不得修改或取消订单。

芝商所的各个市场营运是根据美国法定节假日的安排表，而每年会有数次特别的开市时间和延长开市前时段的安排。有关交易时间表可于[这里](#)参阅。

本建议通告以及随附的常见问题（FAQ）列出违规或可能被视为违规的开市前时段订单信息之非详尽清单。

1. 开市前的扰乱性行为

[规则 575（“禁止扰乱市场行为”）](#) 要求所有订单输入必须以执行真实交易为目的，并要求所有可执行或不可执行的信息（actionable and non-actionable messages）的输入，包括开市前期间提交的信息，都必须出于真实合法的目的。根据规则 575，任何人均不得在下单时以在执行前撤销或修改该订单以避免成交为目的，而输入或引致输入订单。同样地，任何人均不得以扰乱市场交易秩序或交易的公平执行为目的，或鲁莽地漠视可能对市场产生的负面影响，而输入或引致输入订单。

为了操纵 IOP、营造虚假的 IOP 价格波动或识别订单簿的流动性而在开市前时段输入、修改、或取消的订单均违反了规则 575，并有可能被视为违反了其他交易规则。此外，任何故意或鲁莽地输入穿越当时 IOP 价格（priced through the then existing IOP）的订单并扰乱了开市时的市场秩序可被视为违反了规则 575 或其他交易规则。

2. 开盘市价委托（Market-on-Open Orders, “MOO”）

Globex 并不支援开盘市价委托的输入。市场参与者不得向经纪商或有资格处理客户委托的其他方提交此种委托以作输入，且任何一方亦不得接受此种委托。因此，经纪商或有资格处理客户委托的

其他方未必可以保证客户的委托会以开市价成交。

关于 Globex 接受的委托类型的资讯可透过以下链接参阅：

<https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Order+Types+for+Futures+and+Options>

市场参与者于 Globex 开市前向经纪商或有资格处理客户委托的其他方提交委托时必须指示有关的限价(limit price)或者下达 DRT 委托(免责订单, disregard tape or not-held order)。DRT 委托由委托处理方全权负责委托执行的价格和时间, 包括有权执行全部、部分委托或全部不执行。

任何市场参与者在开市前期间以显著高于和/或低于当时所显示的 IOP(或最佳买价和卖价)的价格输入委托都必须认知此种委托有可能会在开市前期间造成异常价格变动。倘若出现这样的异常价格变动, 此活动可被视为违反规则 575。此外, 市场参与者必须有能力负担当其委托以输入到 Globex 的价格全数成交后所带来的财政义务。

3. 以抵消或限制市场风险为目的之委托

在 Globex 开市前时段为相同或共同受益人的账户输入的委托如果在开市时互相配对, 而该市场参与者明知道或理应知道该组委托会互相配对, 这种行为会被视为违反了规则 534 (“禁止洗售交易”)。市场参与者应持有合理的预期如果买单的定价不低于其卖出挂单的价格, 或卖单的定价不高于其买入挂单的价格, 该组买卖盘有可能会在开市时互相配对。

规则 534 的规范不限于市场参与者自身的账户间互相配对的委托。如果意图抵消或限制市场风险而先向对手方作出一笔买入(卖出)交易再按相同价格向相同或不同的对手方作出卖出(买入)交易, 可被视为“间接洗售交易”并违反了规则 534。

为了规避开市前“不可取消”时段的限制而输入有机会与自身、相同或共同受益人的账户的挂单配对的委托, 亦是一种违反规则 534 的行为。

4. 由自动化交易系统输入的委托

市场参与者可于开市前时段使用算法(algorithmic)或自动化交易系统(automated trading system, “ATS”)。市场参与者必须确保 ATS 的逻辑设计和其他配置适合在开市前时段使用。

规则 432.W 要求所有方尽职地监督他们的职员和代理(包括自动化交易系统)于交易所上的商业行为。所有市场参与者必须监控自己的自动化交易系统和防止任何有可能扰乱 IOP 的反常订单信息。

5. 测试订单 (Testing)

根据规则 575, 于开市前就非测试产品 (non-test products)输入的任何测试订单(test orders)都是被禁止的。

在没有打算执行真正交易的意图下就非测试产品输入的订单均被规则 575 禁止。

芝商所提供测试产品以协助在 CME Globex 进行连通性(connectivity)和信息传送(messaging)测试。请于以下链接浏览更多有关资讯：

<http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/CME+Globex+Test+Products>.

若对本建议通告有任何问题，可联系下列的市场监管部人员：

Jessica Leung, 法规与监管外联组专员, 电话: +852 2582 2251
Jennifer Dendrinis, 调查组高级总监, 电话: +1 312.341.7812
Colin Garvey, 调查组经理, 电话: +1 312.435.3656
Erin Middleton, 法规与监管外联组总监, 电话: +1 312.341.3286
Paige Gawrys, 法规与监管外联组专员, 电话: +1 312.872.5078

有关本建议通告的媒体垂询，请联系芝商所企业通讯部，电话：+1 312.930.3434 或 news@cmegroup.com。

有关 Globex 开市前时段活动的常见问题 (FAQ)

Q1: 市场监管部在评估开市前时段的活动是否违反规则 575 时会考虑那些因素?

A1: 当市场监管部评估开市前时段的活动是否违反规则 575 时, 除了规则 575 的市场监管建议通告 (“禁止扰乱市场行为”) 当中已列出的因素外, 亦会考量以下非详尽清单列出的因素:

- 在某个或多个开市前时段被撤销的订单数量或规模占市场参与者于该时段的总订单百分比
- 将市场参与者于多个开市前时段和活跃交易时段的撤单比率作比较
- 将市场参与者于开市前时段和活跃交易时段的订单规模 (数量) 作比较
- 对 IOP 的影响
- 市场参与者同时于相关交易所市场的开市前时段内的订单活动
- 市场参与者有否于开市前输入穿越市场订单 (“crossed-market order”, 请看 Q2); 此订单在开市时是否仍生效 (没有从订单簿被撤回), 此订单提交的时间; 此订单挂在订单簿的时长; 是否在两边市场方向 (买和卖) 都提交了越過市场订单
- 市场参与者于多个开市前时段内输入而于开市时仍生效 (没有被撤回) 的订单百分比

Q2: 怎样的开市前的订单会构成穿越市场订单 (“crossed-market order”)?

A2: 穿越市场订单是指一个价格高于当时显示的 IOP 或最佳卖价 (best offer) 的买盘 (bid), 或者一个价格低于当时显示的 IOP 或最佳买价 (best bid) 的卖盘 (offer)。

Q3: 市场参与者是否被禁止于开市前时段取消任何订单?

A3: 不是。只要取消订单的理由是合理的, 包括但不限于为了减低市场变动的相关风险、对市场行情的观点改变、或者交易策略改变, 市场参与者不会被禁止于开市前时段取消订单。

Q4: 市场参与者可以在开市前时段输入穿越市场订单吗?

A4: 可以。市场参与者一般会在开市前时段输入穿越市场订单的原因包括希望获得订单排队队列位置 (secure queue position) 或增加订单于开市时成交的可能性。然而市场参与者必须注意, 频繁地修改或者取消穿越市场订单有可能显出市场参与者并没有真实于开市时成交的意图, 此行为有机会被视为违反规则 575 或其他交易所规则。

此外, 如果有穿越市场订单的输入、修改或取消对 IOP 造成过度的价格波动, 此行为亦有机会被视为违反规则 575 或其他交易所规则。

Q5: 如果于开市前时段在 Globex 输入的订单在开市时与相同或共同受益人的账户的订单互相配对, 是否违反了规则 534?

A5: 是。市场参与者应持有合理的预期如果买单的定价不低于其卖出挂单的价格, 或卖单的定价不高于其买入挂单的价格, 该组买卖盘有可能会在开市时互相配对。当市场参与者的买卖盘在开市时互相配对, 而市场参与者在开市前输入此组买卖盘时明知道或理应知道会产生此互相配对的后果, 此行为会视为违反了规则 534。

规则 534 的规范不限于市场参与者自身的账户间互相配对的委托。如果意图抵消或限制市场风险而先向对手方作出一笔买入（卖出）交易再按相同价格向相同或不同的对手方作出卖出（买入）交易，可被视为“间接洗售交易”并违反了规则 534。

Q6：市场参与者在开市前的订单可以改变买卖方向吗？

A6：可以，只要订单的输入是以真实交易目的为基础。市场监管部明白市场参与者的交易策略会因不同原因而改变，例如市场状况的变化和对市场行情的观点改变。

Q7：如希望提高订单在开市时成交的可能性，怎样在开市前输入订单才是合适的做法？

A7：Q2 提到的穿越市场订单会增加开市时成交的机会。请留意，市场参与者必须愿意和有能力接受有关订单以设定的价格全数成交。另外，市场参与者必须认知穿越市场订单有可能会开市前的异常价格变动，尤其是当订单的规模相对当时的市场深度大。如果发生异常价格变动，此行为可被视为违反规则 575。

Q8：市场参与者可否在开市前输入合资格的结算价交易(Trading at Settlement, “TAS”)、以市场基准价交易(Trading at Marker, “TAM”)、指数收盘基差交易(Basis Trade at Index Close, “BTIC”)、或现货开盘基差交易(Basis Trade at Cash Open, “TACO”)？

A8：可以。然而如果市场参与者在接获市场已转入开市前状态的信息前输入 [TAS](#)、[TAM](#)、[BTIC](#) 或 [TACO](#) 的订单，此订单可被 CME Globex 系统驳回而有关行为可被商业行为委员会（Business Conduct Committee）审查小组处罚。

Q9：自动化交易系统(ATS)可以在开市前时段操作吗？

A9：可以。市场参与者可以在开市前操作自动化交易系统。有关交易系统的逻辑设计必须考虑到并适合开市前时段的独特性质(例如买卖盘在开市前不会被配对)而避免导致任何 IOP 的异常波动。

Q10：在开市前输入的订单定价必须与该合约在前一个交易时段的结算价一致吗？

A10：不需要。只要订单的输入是以真实交易意图为基础而该订单定价不会导致 IOP 产生异常波动，订单的价格可以设定在任何水平。

Q11：市场参与者怎样可以预先收到有关因应美国法定节假日而延长开市前时段的安排通知？

A11：市场参与者可在下列 CME 资讯订阅中心的链接上订阅有关电邮通知（请选择“Globex Notices”）：<https://go.cmegroup.com/subscription-center-sign-in>

在开市前时段被禁止的行为的例子

侦测订单簿里的隐藏订单：市场参与者为了查明订单簿里的卖盘有否属于隐藏流动性的止损挂单 (stop order) 或冰山订单 (iceberg order) 而输入穿越市场买盘 (crossed-market buy order) (买价高于当时 IOP 或最佳卖价)。在了解市场卖盘的状况后，把原先的买盘取消再转换方向输入卖盘。原先的买盘的目的是为了识别市场另一方的隐藏流动性 (non-displayed liquidity 或 hidden liquidity)，而非为了在市场上执行真实的成交。再者，市场参与者在输入该买盘时的意图是在其执行前撤回委托。这种非真实的委托行为违反了规则 575。

测试市场深度：为了确定在开市时以当时 IOP 的价格可以买入的最大数量，市场参与者输入一系列的穿越市场买盘，直到其中一个买盘使 IOP 价格提升。当了解到可以在不影响 IOP 的前提下可输入的最大买入数量，市场参与者取消全部的买盘。然后，市场参与者一般会在“不可取消”时段内输入根据前述非真实的委托行为中得到他认为不会影响 IOP 的最大买入数量。在此例子中，原先一系列的买盘都是非真实的委托，因为其目的并非为了参与真实市场交易，而是为了识别市场深度。再者，市场参与者输入该一系列的买盘时的意图是在其执行前撤回委托。这种行为违反了规则 575。

规避“不可取消”时段的限制和抵消市场风险：在“不可取消”时段开始前，市场参与者先输入穿越市场买盘。当市场由开市前时段转入“不可取消”时段，其他市场参与者的活动把 IOP 提高。由于不想以最新的 IOP 成交又不能于“不可取消”时段修改或取消原先的买盘，该市场参与者输入相反的穿越市场卖盘 (crossed-market sell order) 来抵消原先的买盘。在市场开市配对期间，该组买卖盘以开市价成交。当该市场参与者输入后来的穿越市场卖盘时，其意图是为了抵消市场风险和价格竞争，而非去承受有关的真实市场仓位。这种行为违反了规则 534。

操縱IOP：市场参与者在开市前时段的最初时提交大量订单，企图制造虚假的IOP价格上升或下降以吸引其他参与者。当其他人一旦加入到该市场参与者的买盘或卖盘，该市场参与者在临近“不可取消”时段之前撤销自己的订单，导致其他市场参与者没有机会在开市前（在他们的订单变得可被执行前）对该名市场参与者的撤单行为作出反应或采取适当的行动。