



郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

ZCE期权做市商制度

期权推进组

2013年5月

提纲

- 1、制度设计思路
- 2、做市商的功能
- 3、做市商具备的条件
- 4、做市商权利和义务
- 5、做市商的监管及豁免
- 6、做市商条件下的交易
- 做市商协议(暂定)

1、设计思路

- 增强期权交易流动性 促进市场功能发挥
- 做市商的权利义务基本对等；
- 提高市场流动性与风险防范并重。
- 做市商制度由《办法》和协议组成
- 《办法》包括六章三十一条，内容包括做市商的资格条件，做市商的权利和义务，对做市商的监督，做市商义务的豁免等；
- 协议是对《办法》内容的细化。考虑到期权上市初期，系统效率与做市商操作经验等因素，许多具体性的规定，均在协议中明确，《办法》只作原则性的规定。有利于《办法》的稳定性，并保持适应市场变化的灵活性。

2、做市商的功能

提高流动性

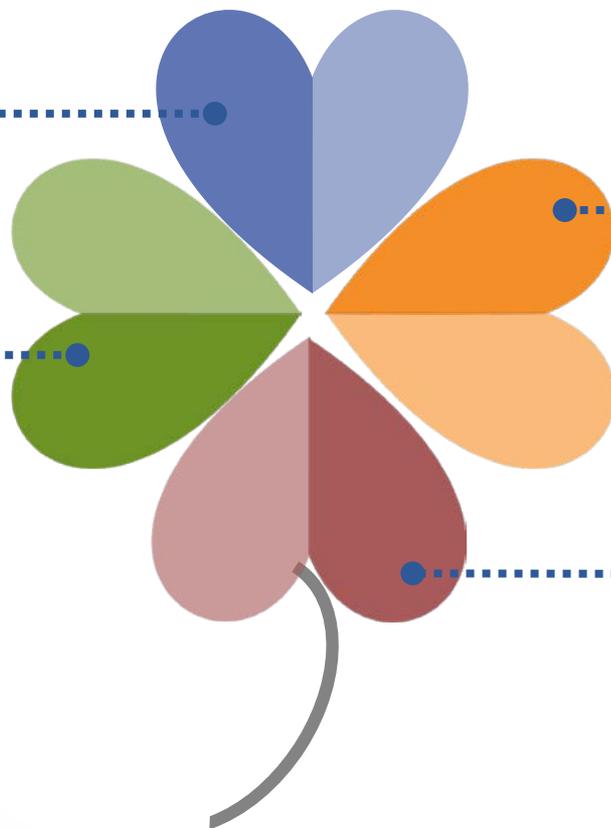
期权合约分散性强
需要做市商提供流动性

抑制价格操纵

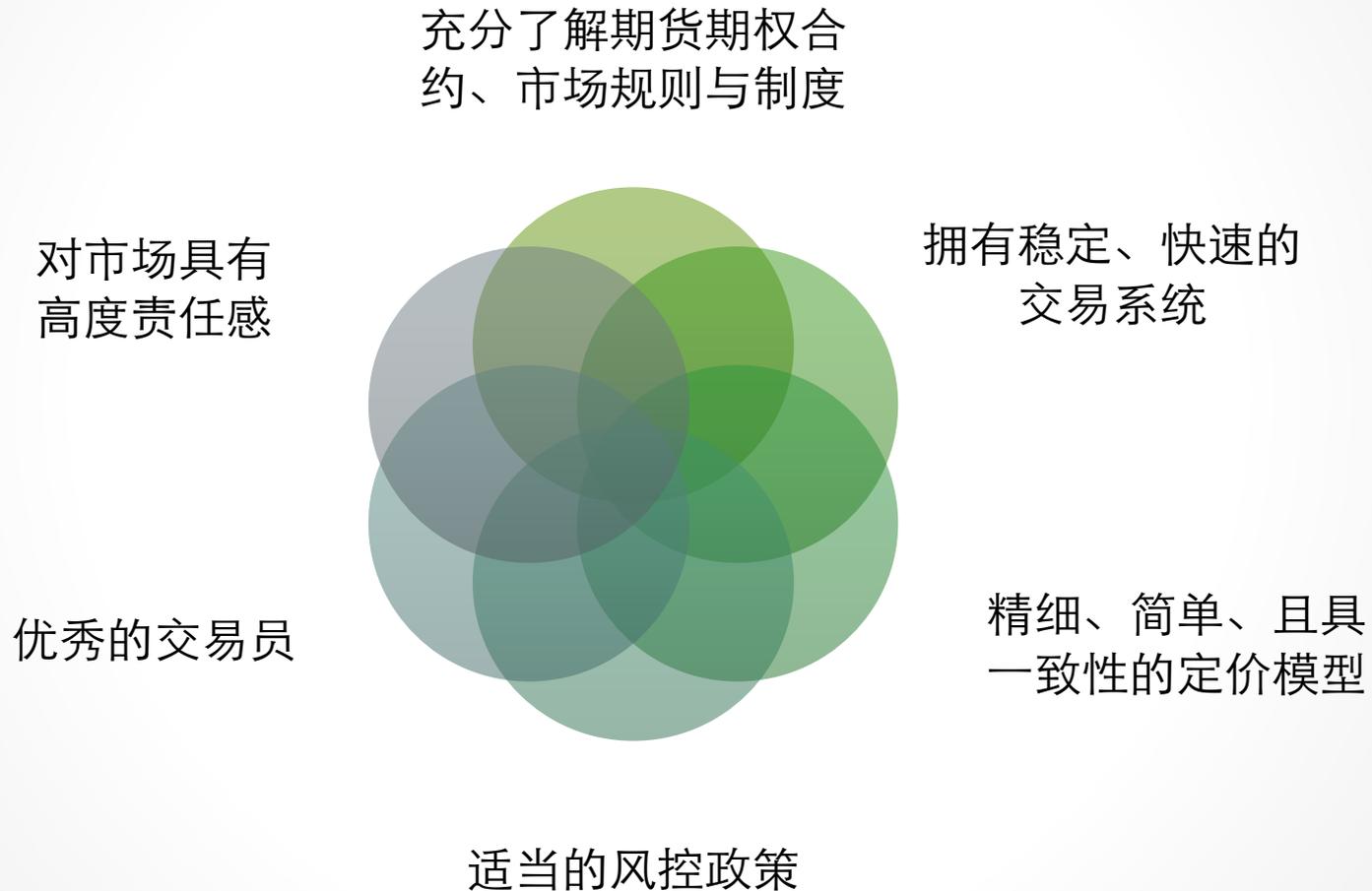
保持价格稳定和连续

期权权利金买卖价差大
需要做市商缩小价差

作为风险中立者
有利于价格发现



3、做市商具备的条件



4、做市商权利和义务

享有的权利

- 期权交易手续费优惠
- 标的期货交易手续费优惠
- 其他权利（限仓放大）

履行的义务

- 做市商应进行双边报价
- 符合响应时间、挂单时间、价差、下单量的规定

义务豁免情形

- 标的期货合约出现涨跌停板
- 期权合约出现涨跌停板
- 市场报价差额小于协议规定价差
- 其他交易所批准的情况

5、做市商的监管

促进做市商依规做市，规范运作，积极履行义务

- 设立专门账户

做市商应开设或指定专门账户进行期权双边报价。该账户可以用于该期权合约及其标的期货合约的交易，不得用于其

- 义务考核

交易所定期对做市商义务完成情况进行考核。做市商在规
定期间内必须完成协议规定的最低**响应率**（有效报价次数
/询价次数）方可享受权利。

5、做市商的监管及豁免

- 取消做市商资格
 - (1) 所负责期权合约连续两个月未达到最低响应率；
 - (2) 做市商出现严重违规行为；
 - (3) 协议规定的其他情况。
- 豁免
 - (1) 期权合约标的期货合约价格出现涨跌停板；
 - (2) 期权合约价格出现涨跌停板；
 - (3) 期权合约的市场报价差额小于协议规定价差；
 - (4) 交易所批准的其他情况。

6、做市商条件下的交易——交易机制

买卖指令竞价配对产生价格

买卖双方直接决定交易价格

交易对象不确定

买卖指令是推动市场运行和价格形成的根本动力

指令驱动制

所有客户定单都由做市商买进卖出

客户定单之间不直接进行交易

做市商必须事先报出买卖价格

投资人看到报价后才能下达定单

报价驱动制

两种机制
比较

价格形成
方式不同

交易成本
不同

处理大额买
卖能力不同

6、做市商条件下的交易——交易机制



发展趋势：混合型机制

- 报价驱动与指令驱动相互融合
- 期货市场、新兴市场以指令驱动为主

做市商制度 ≠ 报价驱动机制

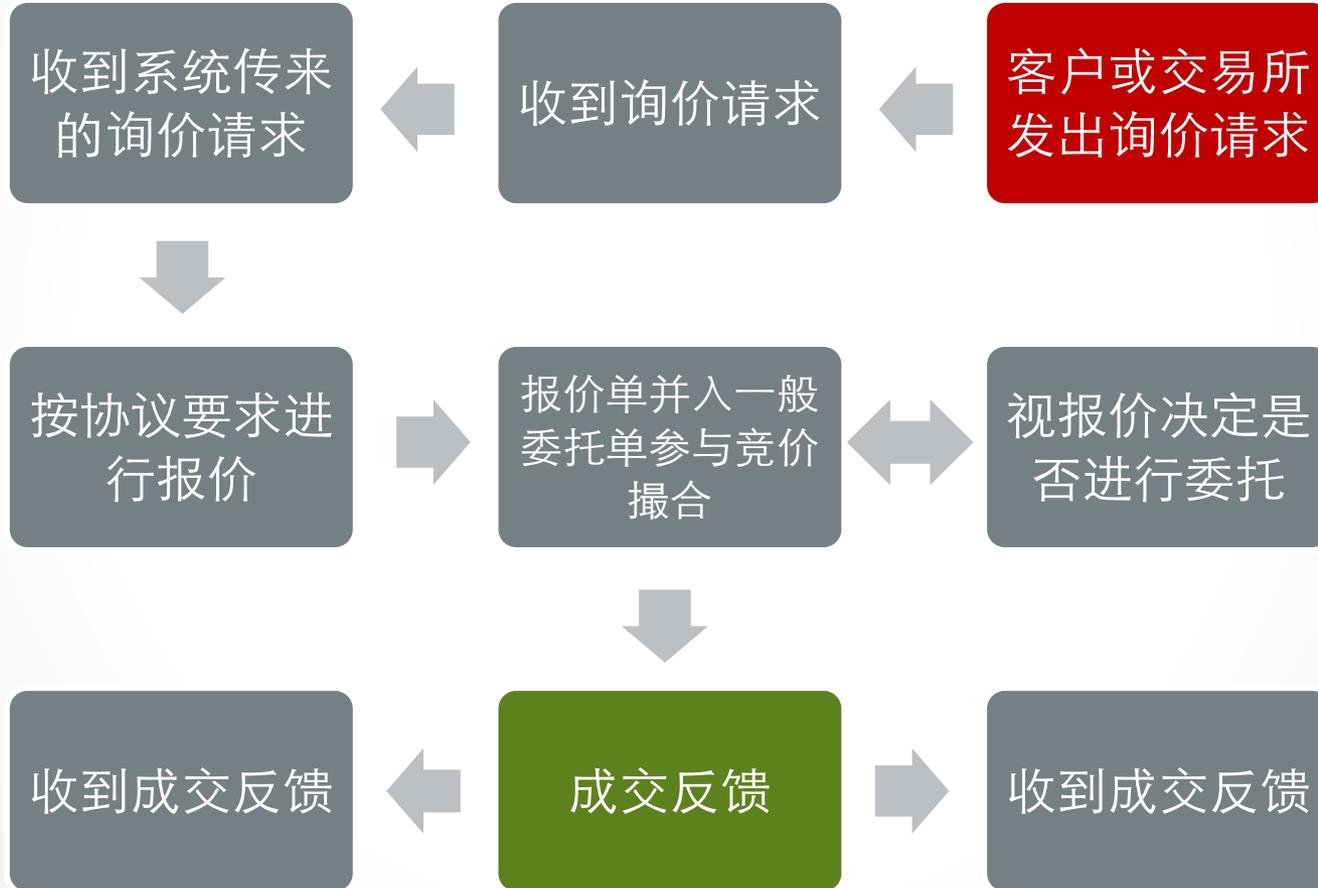
- 客户之间的指令可以直接成交，对价格的驱动作用下降
- 从简单出发：活跃交易的辅助性措施

6、做市商条件下的交易——业务流程

投资者的询价和系统自动询价
做市商

集合竞价期间，系统不接受客户询价
交易系统 询价者

新的有效双边报价进入系统后，未成交的原有效双边报价自动撤销。



欢迎指正

