**交易所期权做市商制度简介**

各大交易所的期权做市商制度内容包括资格准入、退出、义务、权利等。以芝加哥期权交易所(CBOE)的制度为例。

**1.做事商准入**

做市商资格审批通常包括资本金水平、运作能力、交易经验、与做市相关的专业人员及经历、监管记录等情况。

在CBOE，一般会员可以申请成为多个期权的做市商，交易所的市场绩效委员会为每个期权指定两个或两个以上的做市商，在分派做市商时主要考虑该做市商的绩效、竞争性以及财务状况等因素。CBOE主要有三类做市商，普通做市商、指定主要做市商和电子交易指定主要做市商。

普通做市商（Standard Designated Primary Market Maker，MM）可以是个人或机构，但另外两类做市商必须是机构。要成为普通做市商，个人或机构必须向CBOE提出书面申请，并通过相关考试，最终由交易所在充分考虑各方面因素后给予同意或拒绝的批复。普通做市商包括牵头做市商（Lead Market Maker，LMM)和优先做市商（Preferred Market Maker，PMM)。

指定主要做市商制度（Designated Primary Market Makers，DPM）是其负责的合约的主要做市力量，报价义务多,同时享有的权利也多。CBOE设有一个专门的委员会（MTS委员会）来审批DPM。CBOE的会员如希望成为DPM，必须按规定的格式与内容向交易所提交书面申请。申请内容需包括资本金水平、运作能力、交易经验、与DPM交易相关的专业人员及经历、监管记录等情况。

电子交易指定主要做市商（Electronic Designated Primary Market Maker，e-DPM）在申请做市商资格时，交易所要考察以下方面：

（1）是否有足够的资本、合格的技术和经验丰富的从业人员；

（2）是否有稳定且强大的电子交易系统，系统的运营历史是否良好；

（3）是否拥有做市商或竞价交易所特许交易商（Specialist）的经验；

（4）在不同市场间处理订单流的能力；

（5）是否有意愿和能力为至少400个股票期权提供做市服务，是否承诺提供持续稳定的报价流。

每个期权只能有一个DPM，但可以有多家e-DPM，DPM不能同时兼任e-DPM。

**2.做市商评估**

当做市商没有履行做市职责，或不满足做市商资格条件时，交易所可以取消其做市商资格。做市商也可以自己向交易所提出申请，注销其做市商资格。

CBOE的市场质量和分配委员会（MQAC）定期对所有做市商进行评估，以确定他们是否已经履行义务及相关要求，如市场质量（规模，宽度），做市商之间的竞争，职业道德的遵守和报价频率。任何未能符合最少报价和市场质量要求的做市商可能会被撤销对负责的期权类别的做市商资格。

**3. 做市商义务**

从国际经验来看，做市商的义务主要包括：市场不连续时，连续报价或响应报价；报价的价差和数量、回应客户询价的时间和比例必须满足交易所的规定。

当价格出现不连续、某一特定期权合约买卖失衡、或同类期权合约价格出现扭曲时，CBOE的DPM有责任保证所负责的合约或品种价格合理，交易有序，通过与其他DPM竞价交易，提供连续报价，以改善交易环境，促进市场流动性。具体来说有以下两个方面的限制，（1）保证买卖报价差在要求范围内，（2）保证交易者能够顺利进出，即做市商对其所负责合约的成交量必须达到规定的水平，对其所负责合约所有的询价在规定的时间内达到一定的回复率。如CBOE规定，某一DPM总成交量的75％以上必须是来自于其所负责的合约，在该DPM的全部交易中，每一季度主动报价的比率必须达到25％以上，对来自场外询价的主动回复比率（即在规定的时间内回复）必须达到80％以上；DPM对询价的回复时间不得超过4秒，当交易比较活跃时可能会出现两个做市商的报价被锁定（如A做市商报价＄1.00，B做市商回复报价＄1.00）的情况，此时要求这两个做市商必须在1秒钟之内重新报价，以打开被锁定的报价。

**4. 做市商权利**

为辅助做市商完成其做市义务，给与其做市补偿和激励，国外交易所通常给与做市商一系列优惠措施，具体包括：交易所费用减免、特殊情况责任豁免、大宗交易便利及成交报告延迟、设置合理的报价变动单位、放宽个券持仓比例限制等。

CBOE允许做市商在特定情况下不予报价 —— 当出现特别离谱的委托价格时，做市商有权不作回复或者不以最优报价回复。另外，交易所通常给予做市商交易费用方面的优惠，甚至向做市商返佣以激励他们积极做市。CBOE设有一个交易费用基金（Market Fee Fund），该基金每月结算一次，如果某月交易费收入的20%以上来自做市商以外的投资者，那么交易所会把交易费用的这部分盈余按比例奖励给各做市商，如果该月的交易费用盈余少于20%，则由DPM委员会投票决定是否返佣。做市商必须在每个月结束后60天内将返佣申请表上报交易所，否则视为自动放弃。