

【專題二】

# 淺談調整鉅額交易制度



林淑芸 (證期局稽核)

## 壹、前言

鉅額交易制度係針對股市投資者買賣超過一定數額標準之交易，所定之特殊交易規則，提供大額委託買賣多元化之交易管道，以利其順利成交，並避免大額委託影響集中交易市場價格之穩定性。

隨著證券市場本國及外國機構投資人之成長及交易方式日益多元化，大額交易者對於鉅額買賣證券之需求日殷，我國股市鉅額交易制度自 94 年 4 月 4 日調整實施以來，雖已較過去更有彈性及便利，惟屢有投資人及證券商反應，現行制度與國外一般作法仍有差距，未能充分符合市場需求。爰為強化鉅額買賣功能，以提高大額交易者採行鉅額買賣之意願，已研議修正鉅額交易制度，並將分二階段實施調整，第 1 階段就現行逐筆交易制度，延長盤中交易時間（延長至 20 分鐘）及放寬價格彈性幅度（2%調整為 3.5%），並已於 96 年 1 月 29 日實施，其餘包括增加配對交易、T+2 日交割及取消強制預收款券等措施納入第 2 階段修正，並預定 96 年 5 月 28 日實施。

## 貳、調整緣由

現行鉅額交易制度自 94 年 4 月 4 日實施以來，雖已較過去更具彈性及便利，投資人使用情形明顯增加，惟經投資人及證券商反應，尚有諸多問題，包括無法確保與事先洽妥之交易相對人成交、鉅額買賣時間較短、買賣價格彈性幅度較小、申報前須預收款券等。茲就現行鉅額交易制度未能滿足投資人需求之主要問題分述如下：

(一) 無法確保與事先洽妥之交易對象成交：現行鉅額交易制度之交易撮合採逐筆競價成交，可迅速撮合成交，雖已較過去減少被其他市場參與者介入交易之可能，但仍無法百分之百確保與洽定之交易對象成交，尚未能滿足鉅額買賣雙方之交易需求。

(二) 鉅額買賣時間較短：盤中各鉅額交易時段僅 10 分鐘，且盤後之交易時間為下午 1 時 35 分至 1 時 50 分，其鉅額買賣時間較短，且受時差影響，致無法滿足國外投資人鉅額買賣雙方之交易需求。

(三) 買賣價格彈性幅度較小：鉅額買賣申報價格範圍以漲至或跌至參考基準價<sup>1</sup>2%為限（盤中鉅額交易不得逾當日漲跌停價格，盤後鉅額交易則無此一限制），其買賣價格彈性幅度較小，尚未能滿足鉅額買賣雙方之交易需求。

(四) 採成交日交割且須預收款券：因現行鉅額交易採成交日（T 日）交割，外資如於台灣時間參與鉅額買賣，須於 T-1 日先行透過保管銀行辦理換匯，始得於 T 日進行交易並於當日完成交割，造成交易之不便。

## 參、調整內容

鑑於前述問題，現行鉅額交易制度無法滿足鉅額買賣雙方之交易需求，為強化鉅額交易功能，提高大額交易者採行鉅額買賣之意願，本次爰再調整鉅額交易制度。本次調整主要係由臺灣證券交易所提出規劃，歷經與櫃買中心、業者（證券商及外資）及證券商公會多次討論達成共識，金管會亦經多次會議討論，其調整重點如下（其調整前後比較如表 1）：

- (一) 增加配對交易方式：投資人得於洽定交易對象並議定價格後，透過證券商向臺灣證券交易所（上市股票）或證券商櫃檯買賣中心（上櫃股票）申報買賣，經電腦撮合完成交易。
- (二) 延長鉅額買賣時間：逐筆交易盤中 2 個交易時段，每時段交易時間由 10 分鐘延長為 20 分鐘，調整後為 9 時 30 分至 9 時 50 分及 11 時 30 分至 11 時 50 分；配對盤中交易時間與逐筆交易相同；逐筆盤後交易時段仍維持為下午 1 時 35 分至 1 時 50 分，配對盤後交易時段則為下午 1 時 35 分至 5 時。
- (三) 提高配對交易數額標準：逐筆交易單一證券數額標準為 500 交易單位或 1,500 萬元，配對交易則提高為 1,000 交易單位或 3,000 萬元；逐筆交易股票組合數額標準為 5 種股票且總金額 1,500 萬元，配對交易則提高為 5 種股票且總金額 3,000 萬元。

<sup>1</sup> 盤中鉅額交易時段以交易開始前一般交易市場最近一次未成交最高買進及最低賣出揭示價之平均價為參考基準，但如僅有買進或賣出揭示價格，則採最高買進或最低賣出揭示價格，無買進及賣出揭示價格，則採最近一次成交價格，若當日無成交價格，則採開盤競價基準。盤後鉅額交易時段以當日一般交易市場收盤價格為參考基準，若當日無收盤價格，則採開盤競價基準。

- (四) 增加交割日期之選擇：逐筆交易及配對交易各分成交日交割及成交日後第 2 個營業日交割（即普通交割：T+2 日交割）等 2 種交割期，提供投資人自由選擇。
- (五) 放寬申報買賣價格範圍：逐筆交易申報買賣價格範圍由參考基準（盤中為最佳買賣揭示價之均價，盤後為收盤價）上下 2%調整為 3.5%，配對交易則為當日開盤競價基準上下 3.5%。
- (六) 預收款券措施具彈性：證券商於接受鉅額交易委託時，得視情形自行決定向投資人預收足額或一定成數之款券；另證券商於接受投資人委託賣出時，須先檢核投資人集保帳戶，確具備足額應付交割之數額，留存紀錄備查，並將該項規定納入證券商內部稽核項目，確實稽核，臺灣證券交易所及證券櫃買中心如發現異常，即進行查核。
- (七) 調整外資額度控管方式：買賣證券商完成當組配對交易申報後，先就外資買賣委託數量予以淨額計算，續將買進或賣出淨額即時納入外資額度控管。

表 1 鉅額交易制度調整前後之比較

項目	現行鉅額交易制度 (逐筆交易)	調整後鉅額交易制度	
		調整「逐筆交易」方式	增加「配對交易」方式
交易時間	9:30~9:40 11:30~11:40 13:35~13:50	9:30~9:50 11:30~11:50 13:35~13:50	9:30~9:50 11:30~11:50 13:35~17:00
數額標準	1. 單一證券： 數量達 500 交易單位以上，或金額達 1,500 萬元以上。 2. 股票組合： 5 種股票以上且總金額達 1,500 萬元以上。	1. 單一證券： 數量達 500 交易單位以上，或金額達 1,500 萬元以上。 2. 股票組合： 5 種股票以上且總金額達 1,500 萬元以上。	1. 單一證券 1,000 交易單位以上或 3,000 萬元以上。 2. 股票組合 5 種股票以上且總金額達 3,000 萬元以上。
價格限制	1. 盤中為當時買賣價均價上下 2%範圍內。 2. 盤後則為當日收盤價上下 2%範圍	1. 盤中為當時買賣價均價上下 3.5%範圍內，且不超過當日漲跌停價格範圍 (7%)。 2. 盤後則為當日收盤價上	當日開盤競價基準上下 3.5%範圍內。

項目	現行鉅額交易制度 (逐筆交易)	調整後鉅額交易制度	
		調整「逐筆交易」方式	增加「配對交易」方式
	內。	下 3.5%範圍內，且不受當日漲跌停價格範圍(7%)之限制。	
交割期別	採成交日(T日)交割。	增加成交日後第二個營業日(T+2日)交割期別。投資人得選擇T日或T+2日交割。 <sup>2</sup>	投資人得選擇T日或T+2日交割(盤後 13:50以後僅能選擇T+2日交割)。
撮合成交方式	採逐筆競價，以價格優先及時間優先原則。	1.分按交割日期別撮合。 2.採逐筆競價，以價格優先及時間優先原則。	投資人洽定之配對組合撮合成交。 <sup>3</sup>
交易限制	1.現股買賣不得沖銷。 2.鉅額買賣之申報，限於所輸入之交易時段內有效，得於未成交前申報取消。 3.遇除權(息)交易日及次一營業日，該證券暫停申報鉅額買賣。	1.現股買賣不得沖銷。 2.逐筆交易之申報，限於所輸入之交易時段內有效，得於未成交前撤銷原買賣之申報；配對交易之申報，於當日各交易時段內均有效(當盤未成交之申報至下一交易時段仍屬有效，採T日交割之申報則至下午1:50止)，當組配對買賣未成交前，各買賣證券商得申報取消其委託，但不接受改量及改價，前揭賣方證券商代表得逕行刪除當組配對申報。 3.遇除權(息)交易日及次一營業日，該證券暫停申報鉅額買賣。 4.初次上市首5日採無升降幅度限制者，上市首5日該證券暫停申報鉅額買賣。 5.遇標購且標的證券有外資持股比率限制者，標購當日下午2:30起，該證券停止申報配對交易。	

<sup>2</sup> 採成交日(T日)交割者，證券商於成交日下午 2:30 前完成應付交割款券之結算交割作業，投資人得於成交日下午 2:30 以後取得賣出之款項或買進之證券；採普通(T+2日)交割者，證券商完成結算交割作業時間與一般交易相同，投資人交割時間與一般交易相同於 T+2 日取得賣出款項或買進證券。

<sup>3</sup> 配對交易成交方式：證券商得接受投資人指定交易對手、數量、價格及交割期別之委託，並依其指定條件輸入證交所系統進行配對撮合成交。配對交易得由單一證券商申報同組買賣委託，亦得由多家證券商進行同組買賣委託申報。

項目	現行鉅額交易制度 (逐筆交易)	調整後鉅額交易制度	
		調整「逐筆交易」方式	增加「配對交易」方式
預收款券	證券商預收足額款券。	證券商得視情況決定是否預收。	
外資額度控管	鉅額交易參照一般交易方式，即時納入外資額度控管。 <sup>4</sup>	鉅額交易參照一般交易方式，即時納入外資額度控管。	買賣委託淨額計算，即時納入控管。
交易資訊	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 即時對外揭露成交及未成交價量資訊。</li> <li>2. 鉅額成交量值於當日下午 2：30 後，併入行情單計算。</li> <li>3. 鉅額交易申報及成交价格不作為當日開盤或收盤價格，亦不作為最高、最低行情之紀錄依據，不納入大盤指數計算。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 即時對外揭露成交及未成交價量資訊。</li> <li>2. 逐筆成交量值於當日下午 5：00 後，併入行情單計算。</li> <li>3. 逐筆交易申報及成交价格不作為當日開盤或收盤價格，亦不作為最高、最低行情之紀錄依據，不納入大盤指數計算。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 成交後即時揭露成交价格資訊。</li> <li>2. 配對成交量值於下午 5：00 後，併入行情單計算。</li> <li>3. 配對交易申報及成交价格不作為當日開盤或收盤價格，亦不作為最高、最低行情之紀錄依據，不納入大盤指數計算。</li> </ol>
風險控管	鉅額交易金額不納入證券商受託額度控管，但其買進金額超過證券商受託額度 1/2 時，證券商須向證交所繳付	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 採 T 日交割之配對交易及逐筆交易，不納入證券商受託額度控管，惟買賣金額合計超過證券商受託額度 1/4 時，證券商須向證交所繳付合併金額五成之保證金。</li> <li>2. 採 T+2 日交割之配對交易及逐筆交易，其買賣金額與一般交易合計，納入證券商受託買賣額度控管。</li> </ol>	

<sup>4</sup> 一般交易之外資額度控管方式：外資買進申報時，該數量即時累入外資委買數量控管；外資賣出成交後，該數量自外資委買數量扣除。

項目	現行鉅額交易制度 (逐筆交易)	調整後鉅額交易制度	
		調整「逐筆交易」方式	增加「配對交易」方式
	買進金額五成保證金。	3. 惟當同組配對買賣同屬一家證券商，買賣淨額為 0 者，該筆買賣委託金額不納入額度控管。	
異常處置措施	經證交所監視業務督導會報決議，證券商每日買賣受處置證券之金額有一定限制(如總公司 6,000 萬元，分公司 1,000 萬元)，其買賣金額全納入計算。	經證交所監視業務督導會報決議，證券商每日買賣受處置證券之金額有一定限制(如總公司 6,000 萬元，分公司 1,000 萬元)，其買賣金額全納入計算。	
結算交割	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 採 T 日交割。</li> <li>2. 鉅額交易保證金、擔保金與交割款等三項合併，採應收應付相抵後之餘額結算。</li> <li>3. 證券商於成交日下午 2:30 前完成應付款券之交割。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. T 日交割： 逐筆及配對交易款券合併計算，按應收應付相抵後之餘額結算；證券商於成交日下午 2:30 前完成應付款券之交割。</li> <li>2. T+2 日交割： 逐筆及配對交易併入一般交易辦理交割，按應收應付相抵後之餘額結算。</li> </ol>	
錯帳或更正帳號	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 證券經紀商鉅額買賣發生錯帳及更正帳號時，至遲應於成交日下午 2:30 前，以書面向證交所申報。</li> <li>2. 證券經紀商應於當日或次一營業日在市場反向沖銷處理。</li> <li>3. 同屬鉅額買賣、同一成交日及同種類證券得抵繳處理。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 鉅額買賣發生錯帳及更正帳號之申報：鉅額買賣交易採 T 日交割者，證券經紀商至遲於成交日下午 2:30 前，以電子傳輸方式向證交所申報；鉅額買賣交易採 T+2 日交割者，同一般交易發生錯帳及更正帳號申報方式處理，即證券經紀商應於成交日上午 9:00 起，將錯帳及更正帳號資料輸入證交所電腦，至遲不得逾次一營業日下午 6:00。</li> <li>2. 證券經紀商應於當日或次一營業日在市場反向沖銷處理。</li> <li>3. 同屬鉅額買賣、同一成交日及同種類證券且屬同一交割期者始得抵繳處理。</li> </ol>	

項目	現行鉅額交易制度 (逐筆交易)	調整後鉅額交易制度	
		調整「逐筆交易」方式	增加「配對交易」方式
	4. 證券經紀商執行反向沖銷處理後，至遲應於處理當日下午 5:00 前，以書面向證交所申報。	4. 證券經紀商執行反向沖銷處理後，至遲應於處理次一營業日下午 6:00 前，將錯帳處理資料輸入證交所電腦。	
違約	<p>1. 證券經紀商經確認鉅額買賣委託人發生違約情事時，至遲應於成交日下午 6:00 前，以書面向證交所申報。</p> <p>2. 證券經紀商應於委託人違約之次一營業日起以一般交易或鉅額交易方式反向處理。</p> <p>3. 同屬鉅額買賣、同一違約申報日之同帳戶、同種類證券，證券商得就同數額部分相抵處理。</p> <p>4. 證券經紀商沖銷處理後，至遲應於處理當日下午 6:00 前，以書面向證交所申報。</p>	<p>1. 鉅額買賣發生違約之申報：鉅額買賣採 T 日交割者，證券經紀商至遲於成交日下午 2:30 前，以電子傳輸方式向證交所申報；鉅額買賣採 T+2 日交割者，同一般交易違約申報方式<sup>5</sup>處理。</p> <p>2. 證券經紀商應於委託人違約之次一營業日起以一般交易或鉅額交易方式反向處理。</p> <p>3. 同屬鉅額買賣、同一違約申報日之同帳戶、同種類證券且屬同一交割期者，證券商得就同數額部分相抵處理。</p> <p>4. 證券經紀商沖銷處理後，應即將處理之相關資訊於當日下午 6:00 前輸入證交所電腦，並通知委託人。</p>	

<sup>5</sup> 一般交易之違約申報：證券經紀商經確認委託人發生違約情事時，應即行將違約資訊輸入證交所電腦，賣出證券違約者，至遲不得逾成交日後第一營業日下午六時，買進價金違約者，至遲不得逾成交日後第二營業日下午六時；但於星期一至星期五因銀行作業致逾下午六時始行知悉應付價金不足者，亦應即行輸入，至遲不得逾下午八時，並於次日檢具銀行證明文件函報證交所憑核。



#### 肆、相關配套機制推動情形

為加速我國證券市場國際化之腳步，進而與國際接軌，本次調整鉅額交易制度第 1 階段已於 96 年 1 月 29 日實施，第 2 階段將於 96 年 5 月 28 日調整實施包括已洽妥交易對象之配對交易方式、增加 T+2 日交割期及取消強制預收款券等措施，應已提供鉅額買賣交易人相當便利之交易平台，對市場之穩定、效率及擴展市場參與率應有所助益。