


## 【專題一】



# 處置有價證券與價格穩定措施及資訊 揭露配套措施

賴曉帆（證交所監視部研究員）

## 壹、緣由

在證券市場交易時，處置有價證券相較於一般有價證券，未提供交易資訊揭露及相關價格穩定等配套措施，主管機關為提升監視處置有價證券交易資訊透明度及強化投資人之風險控管，在 2021 年至 2023 年「資本市場藍圖」中，增列研議處置期間增加資訊揭露（如模擬成交價量及 5 檔資訊）項目併案研議相關配套措施，本文研析本國與國外主要證券交易所對證券市場中單一有價證券採用「價格穩定措施」及「資訊揭露配套措施」，作為建議處置有價證券資訊揭露之配套措施參考。

## 貳、證券市場單一有價證券之價格穩定措施—「波動中斷」及「價格限制」

現行世界各國主要交易所對其證券市場之單一有價證券採用「價格穩定措施」，防止當日價格劇烈波動，造成嚴重破壞價格發現功能，影響市場交易秩序，並使市場參與者可重新評估市場信息，及其交易策略、持有部位與委託單情形，以提升市場穩定性。此「價格穩定措施」主要分為「波動中斷」及「價格限制」兩種（詳表一）：

（一）波動中斷：對當日單一有價證券在價格短暫劇烈波動情形下，提供短期冷卻期，主要係將其交易撮合方式由逐筆交易轉為集合競價，或延長現有集合競價撮合時間，藉以提醒市場參與者注意異常交易情形，及緩解價格之大幅異常波動。主要分為：

1. 動態波動中斷：係隨有價證券當日交易，動態採用前一筆成交價或最近交易價格之移動平均價等作為基準參考價，據以計算動態波動之價格區間標準。
2. 靜態波動中斷：採前一日集合競價之收盤價、當日開盤價或當日最近之集合競價價格等靜態單一價格作為基準參考價，據以計算靜態波動之價格區間標準。

（二）價格限制：投資人委託單僅能在設定價格範圍內持續交易，拒絕超出價格上下限範圍的委託單，以防止價格大幅異常波動。

表一、單一有價證券當日價格穩定措施一覽表

項目	波動中斷		價格限制
	動態波動中斷	靜態波動中斷	
法規目的	緩解當日短暫或突發之價格波動	主要緩解當日累積或長時間之巨幅價格波動	限制價格波動

項目	波動中斷		價格限制
	動態波動中斷	靜態波動中斷	
主要適用期間	盤中逐筆交易、收盤集合競價	開收盤集合競價、盤中逐筆交易或集合競價	開收盤集合競價、盤中逐筆交易或集合競價
參考價格	前一筆交易價格或最近交易價格之移動平均價	最近單一價格 1. 開盤價確定前：當日漲跌基準價，例前一日收盤價 2. 開盤價確定後：最近之集合競價價格（含當日開盤競價基準、前一日收盤價、當日開盤價、盤中最近集合競價之成交價等）	前一日收盤價或前一筆交易價格等 1. 開盤價確定前：前一日收盤價 2. 開盤價確定後：前一筆交易價格或最近交易價格之最後交易價、中位數價等
價格區間標準	價格區間：參考價 ± (參考價 x 啟動價格比率)		
啟動之措施	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 暫停交易</li> <li>- 集合競價</li> <li>- 暫停交易一段時間後集合競價</li> <li>- 如果正在進行逐筆交易，則改為集合競價</li> <li>- 若已集合競價，延長集合競價撮合時間</li> <li>- 逐段調高(低)價格區間，並將逐筆交易改為集合競價或延長集合競價撮合時間</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 限制在價格區間內持續交易(不暫停交易)，並採拒絕逾價格區間之委託單(主要適用期間：開收盤)或拒絕將使潛在執行價格逾價格區間之委託單、拒絕買價高於價格上限及賣價低於價格下限之委託單等(主要適用期間：盤中)</li> </ul>
優點	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 規定簡單明確、投資人容易了解</li> <li>2. 僅交易所電腦程式需調整，較無涉證券商傳送買賣委託之電腦系統更新</li> <li>3. 若發生股價短暫巨幅異常波動，採集合競價等措施，提供市場參與者重新解讀交易資訊機會，並增加較多委託單進行交易，形成較合理開收盤價與盤中成交價</li> </ol>		較具解決極端價格變動之效果

項目	波動中斷		價格限制
	動態波動中斷	靜態波動中斷	
缺點	1. 交易價格連續性將因採集合競價有所影響 2. 較未能限制極端價格變動之效果 3. 若採逐段調高(低)價格區間後集合競價之穩定措施，需考量有價證券當日漲跌幅限制、開收盤與盤中各交易區間之價格波動性及交易時間長短等因素，避免逐段調整之價格區間較小，致有調整次數過多及調整時間過長之虞，或因交易時間較短例如：收盤區間，致可實施逐段調整價格區間之次數過少之情形		1. 拒絕高價買單與低價賣單，較缺乏成交價格形成之合理性 2. 若證券市場尚未有價格限制措施，除須就此措施通盤研議證券市場是否須採行外，且須修訂相關法規與委託交易等電腦程式、並加強市場參與者溝通與宣導

**二、本國與國外主要證券交易所於當日一般交易時間價格穩定措施彙整如下表二與表三：**

表二、本國與國外證券交易所價格穩定措施內容一覽表

交易所	價格穩定措施內容
臺灣	波動中斷一 適用期間：開盤、盤中、收盤 一、開盤、收盤 動態波動中斷：開收盤前最後 1 分鐘，如任一次之模擬撮合成交價與前一次之模擬撮合成交價漲跌逾 3.5% 時，暫緩開收盤 2 分鐘 二、盤中 (一) 動態波動中斷：有價證券委託於撮合前任一次試算成交價逾參考價【前 5 分鐘加權平均價】之上下 3.5%，延緩撮合 2 分鐘 (二) 靜態波動中斷：有價證券每次撮合前經試算成交價漲跌逾前一次集合競價成交價之上下 3.5%，延緩撮合 2 分鐘

NYSE Arca	<p>波動中斷— 適用期間：盤中、收盤 動態波動中斷：limit-up limit-down 證券最佳報價等於但未逾價格區間時，該證券進入 15 秒監測期（Limit State「限制狀態」），若 15 秒內所有報價全部執行或取消，則退出限制狀態。若 15 秒內價格未退出限制狀態，則暫停交易 5 分鐘，可再延一次暫停交易 5 分鐘，以集合競價恢復交易。另若證券最佳報價逾價格區間時（Straddle State「跨式狀態」），委託單將不予執行，且交易所可宣布其暫停交易 價格區間 = 參考價 ± (參考價 * 百分比)，參考價主要為前 5 分鐘算術平均價，百分比係依證券價格分級設置 5%、10%、20% 或 75% 不等。當日一般交易最後 25 分鐘，所有第一級證券與第二級證券低於 3 美元者，以前開百分比放大 2 倍，計算適用價格區間</p>
新加坡	<p>價格限制— 適用期間：盤中 試算成交價漲跌逾交易前 5 分鐘之最後交易價 ±10%，啟動 5 分鐘冷靜期，期間證券在 ±10% 價格範圍交易</p>
上海	無
深圳	無
香港	<p>價格限制— 適用期間：開盤、盤中、收盤 一、開盤 前一營業日收盤價 ±15% 價格限制，拒絕接受價格偏離價格限制之委託單 二、盤中 試算成交價漲跌逾前 5 分鐘之最後交易價 ±10%~±20% (恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股)，啟動 5 分鐘冷靜期，期間證券在 ±10% ~±20% 價格範圍交易 三、收盤 逐筆交易時段最後一分鐘錄取五個成交價的中位數交易價 ±5% 價格限制，拒絕接受價格偏離價格限制之委託單</p>

<p>倫敦</p>	<p>波動中斷 適用期間：開盤、盤中、收盤</p> <p>一、開盤 靜態波動中斷： 試算開盤價逾前一日收盤價 <math>\pm 5\%</math> 時，將延緩撮合 5 分鐘並以 30 秒隨機結束</p> <p>二、盤中 (一) 動態波動中斷：潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 3\% \sim \pm 5\%</math> (富時 100 指數流動性最高、第二高的股票)，證券延緩撮合 5 分鐘，並以集合競價及 30 秒隨機結束 (二) 靜態波動中斷：潛在執行價逾最近一次集合競價(前一日收盤、開盤、盤中集合競價) 價格 <math>\pm 8\% \sim \pm 10\%</math> (富時 100 指數流動性最高、第二高的股票)，證券延緩撮合 5 分鐘，並以集合競價及 30 秒隨機結束</p> <p>三、收盤 試算收盤價漲跌逾最近成交價 <math>\pm 1\% \sim \pm 3\%</math> (富時 100 指數流動性最高、第二高的股票)，延緩撮合 5 分鐘，可再延一次延緩撮合 5 分鐘，並以集合競價及 30 秒隨機結束</p>
<p>德國</p>	<p>波動中斷一 適用期間：盤中</p> <p>一、動態波動中斷：潛在執行價逾最近一筆成交價之設定百分比，證券延緩撮合 2 分鐘，並以集合競價及 30 秒隨機結束。若最後可能競價成交價仍逾放寬動態中斷標準，該集合競價時段將延長至交易所決定停止該證券穩定措施為止</p> <p>二、靜態波動中斷：潛在執行價逾最近一次集合競價之設定百分比，證券延緩撮合 2 分鐘，並以集合競價及 30 秒隨機結束</p>
<p>澳洲</p>	<p>波動中斷與價格限制一 適用期間：盤中</p> <p>一、波動中斷一靜態波動中斷：潛在執行價逾靜態參考價格(例當天的第一筆交易價一開盤價) <math>\pm 20\% \sim \pm 50\%</math> (依有價證券價格訂立) 時，證券延緩撮合 2 分鐘，並以集合競價結束。參考價根據最新集合競價價格進行重置。</p> <p>二、價格限制一使用「異常委託單」(AOTs) 機制，最近一筆成交價 <math>\pm 10\%</math> 之價格限制，拒絕接受價格偏離價格限制之委託單</p>



EURONEXT	<p>波動中斷— 適用期間：盤中</p> <p>一、動態波動中斷：潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 3\% \sim \pm 5\%</math> ( 依是否為指數成分股訂定 )，證券延緩撮合 3 分鐘，並以集合競價結束</p> <p>二、靜態波動中斷：潛在執行價逾前日收盤價或當日開盤價 <math>\pm 8\% \sim \pm 10\%</math> ( 依是否為指數成分股訂定 )，證券延緩撮合 3 分鐘 ( 指數成分股可同方向連續延緩撮合 10 分鐘 )，並以集合競價結束</p>
韓國	<p>波動中斷— 適用期間：開盤、盤中、收盤</p> <p>一、動態波動中斷 ( 適用期間：盤中連續競價、收盤集合競價 )</p> <p>( 一 ) KOSPI 200 成分股：連續交易時段潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 3\%</math>；收盤時段潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 2\%</math></p> <p>( 二 ) 其他 KOSPI 股：連續交易時段潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 6\%</math>；收盤時段潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 4\%</math></p> <p>延緩撮合集合競價 2 分鐘後，30 秒隨機結束</p> <p>二、靜態波動中斷 ( 適用期間：盤中連續競價、開收盤集合競價 )：</p> <p>所有 KOSPI 股：所有交易時段潛在執行價逾前一日收盤價或開盤後之最近集合競價價格 <math>\pm 10\%</math></p> <p>延緩撮合集合競價 2 分鐘後，30 秒隨機結束</p>
東京	<p>波動中斷— 適用期間：盤中</p> <p>動態波動中斷：</p> <p>一、股價升降幅度措施 ( 又稱「有效買賣申報價格」，適用期間：開盤、盤中、收盤 )：最近一筆買賣的成交價或特別報價 ( 或前一營業日的收盤價 ) 為基準 <math>\pm</math> 設定升降幅度 ( 5 日元 <math>\sim</math> 100 萬日元 ) 內的報價委託單才可撮合成交。另收盤期間之有效競價範圍放寬 2 倍。若成交將逾價格範圍，則暫不撮合，且在其報價揭示資訊標註「特別報價」，若未收到委託單，特別報價將每三分鐘更新一次，藉由逐段調高 ( 低 ) 特別申報價，逐漸接近可成交之價格，並以集合競價方式撮合成交。</p> <p>二、證券連續成交報價：盤中買賣申報出現連續成交，且成交價漲跌逾有效買賣申報價格 2 倍時，交易可在該價格範圍內撮合成交，並在價格上標註連續成交報價，經 1 分鐘後，若價格於連續成交報價範圍內的買賣申報，即集合競價撮合成交，若逾有效競價範圍外時，報價揭示系統不更新連續成交報價，而是重新標註「特別報價」資訊。</p>

馬來西亞	<p>波動中斷與價格限制— 適用期間：盤中、收盤</p> <p>一、波動中斷 (適用期間：盤中) 動態波動中斷：潛在執行價逾最近一筆成交價 <math>\pm 8\%</math>，證券延緩撮合 10 分鐘，並以集合競價結束</p> <p>二、價格限制 (適用期間：收盤) 收盤前最後一個成交價 <math>\pm 8\%</math> 之價格限制，拒絕接受價格偏離價格限制之委託單</p>
------	---

表三、本國與國外證券交易所於當日一般交易時間價格穩定措施一覽表

交易所	漲跌幅限制	價格穩定措施					
		波動中斷			價格限制		
		開盤	盤中	收盤	開盤	盤中	收盤
臺灣	$\pm 10\%$	V (動態： $\pm 3.5\%$ )	V (動態： $\pm 3.5\%$ 及 靜態【盤中 零股】： $\pm 3.5\%$ )	V (動態： $\pm 3.5\%$ )	—	—	—
N Y S E Arca	無	—	V (動態： $\pm 5\% \sim \pm 75\%$ )	V (動態： 最後 25 分鐘， $\pm 10\% \sim$ $\pm 150\%$ )	—	—	—
新加坡	無	—	—	—	—	V ( $\pm 10\%$ )	—
上海	$\pm 10\%$	—	—	—	—	—	—
深圳	$\pm 10\%$	—	—	—	—	—	—
香港	無	—	—	—	V( $\pm 15\%$ )	V ( $\pm 10\% \sim \pm 20\%$ )	V ( $\pm 5\%$ )
倫敦	無	V (靜態： $\pm 5\%$ )	V (動態： $\pm 3\% \sim$ $\pm 5\%$ 及靜 態： $\pm 8\% \sim$ $\pm 10\%$ )	V (動態： $\pm 1\% \sim$ $\pm 3\%$ )	—	—	—



德國	無	—	V (動態：標準未公開、靜態：標準未公開)	—	—	—	—
澳洲	無	—	V (靜態：±20%~±50%)	—	—	V(±10%)	—
EURONEXT	無	—	V (動態：±3%~±5% 及靜態：±8%~±10%)	—	—	—	—
韓國	±30%	V(靜態：±10%)	V (動態：±3%~±6% 及靜態：±10%)	V (動態：±2%~±4% 及靜態：±10%)	—	—	—
東京(註一)	「每日價格限制」證券依前一日的收盤價(基準價)以日元設定當日價格範圍(30日元-1000萬日元)	—	V (動態：1.「有效買賣申報價格」：5日元~100萬日元 2.「連續成交報價」：10日元~200萬日元)	—	—	—	—
馬來西亞(註二)	±30%	—	V(動態：±8%)	—	—	—	V(±8%)

註一：東京交易所：開收盤期間未採本表分析之波動中斷等相關價格穩定措施，故不納入本表

1. 開盤：適用「有效買賣申報價格」之5日元~100萬日元標準，主要用於開盤市價委託無法全部滿足或買賣委託不平衡，致模擬成交價逾價格基準一定

範圍時，依標註「特別報價」方式辦理。

2. 收盤：適用 2 倍「有效買賣申報價格」之 10 日元~200 萬日元標準，主要用於收盤市價委託無法全部滿足或買賣委託不平衡，致模擬成交價逾價格基準一定範圍時，依標註「特別報價」方式辦理。

註二：馬來西交易所：靜態價格限制（以前一日收盤價為基準）為  $\pm 30\%$ ，委託單超過標準時，拒絕該委託單；因其與該交易所所有價證券當日漲跌幅標準數據一致，故不納入本表。

綜合上表分析：

一、依採價格穩定措施方式區分：

- (一) 採波動中斷措施：臺灣、NYSE Arca、倫敦、德國、EURONEXT、韓國、東京。
- (二) 採價格限制措施：新加坡、香港。
- (三) 採波動中斷及價格限制措施：澳洲、馬來西亞。
- (四) 未採取價格穩定措施：上海、深圳。

二、依各價格穩定措施實施之交易期間區分：

(一) 波動中斷：

1. 開盤期間：

- (1) 動態波動中斷：臺灣。
- (2) 靜態波動中斷：倫敦、韓國。
- (3) 未有波動中斷措施：NYSE Arca、新加坡、上海、深圳、香港、倫敦、德國、澳洲、EURONEXT、東京、馬來西亞。

2. 盤中期間：

- (1) 動態波動中斷：東京、倫敦、EURONEXT、韓國、臺灣、NYSE Arca、馬來西亞、德國。
- (2) 靜態波動中斷：臺灣、倫敦、EURONEXT、韓國、澳洲國、德國。
- (3) 未有波動中斷措施：新加坡、上海、深圳、香港。

3. 收盤期間：

- (1) 動態波動中斷：倫敦、韓國、臺灣、NYSE Arca。

(2) 靜態波動中斷：韓國。

(3) 未有波動中斷措施：新加坡、上海、深圳、香港、倫敦、德國、澳洲、EURONEXT、東京、馬來西亞。

(二) 價格限制：

1. 開盤期間：香港。
2. 盤中期間：澳洲、新加坡、香港。
3. 收盤期間：香港、馬來西亞。

三、本國與國外主要證券交易所於交易期間採價格穩定措施之研析 (詳表四)：

表四、本國與國外證券交易所開盤、盤中、收盤之價格穩定措施一覽表

項目	交易所	漲跌幅限制	價格穩定措施內容
開盤	國外交易所	±30%~ 無漲跌幅限制	一、波動中斷 靜態：±5%~±10%(倫敦、韓國) 二、價格限制：±15%(香港)
	臺灣交易所	±10%	波動中斷 動態：±3.5%(開盤前最後1分鐘，如任一次模擬撮合成交價與前一次模擬撮合成交價漲跌逾3.5%時，暫緩開盤2分鐘)
盤中	國外交易所	±30%~ 無漲跌幅限制	一、波動中斷 (一) 動態：±1.4%~±75%(東京、倫敦、EURONEXT、韓國、馬來西亞、德國、NYSE Arca) (二) 靜態：±8%~±50%(倫敦、EURONEXT、韓國、德國、澳洲) 二、價格限制：±10%~±20%(澳洲、新加坡、香港)
	臺灣交易所	±10%	波動中斷 一、動態：±3.5%(每次撮合前任一試算成交價逾參考價【前5分鐘加權平均價】之上下3.5%，延緩撮合2分鐘) 二、靜態(盤中零股交易)：±3.5%(每次撮合前經試算成交價漲跌逾前一次集合競價成交價之上下3.5%，延緩撮合2分)

收盤	國外交易所	±30%~ 無漲跌幅限制	一、波動中斷 (一) 動態：±1%~±150%( 倫敦、韓國、NYSE Arca) (二) 靜態：±10% (韓國) 二、價格限制：±5%~±8%( 香港、馬來西亞)
	臺灣交易所	±10%	波動中斷 動態：±3.5%( 收盤前最後 1 分鐘，如任一次模擬撮合成交價與前一次模擬撮合成交價漲跌逾 3.5% 時，暫緩收盤 2 分鐘)

項目	交易所	價格穩定措施目的
開盤	國外交易所	強調開盤價與前一日收盤價間之價格波動監理： 因證券交易市場當日漲跌幅較大：±30%~ 無漲跌幅限制，故強化有價證券開盤模擬撮合成交價較前一日收盤價有波動較劇時，採取下列價格穩定措施： 一、採靜態波動中斷價格穩定措施，延緩撮合集合競價時間，提醒投資人注意交易風險，及減低開盤價格波動 二、採價格限制措施，解決極端開盤價格變動逾前一日收盤價之情形
	臺灣交易所	強調開盤價波動監理： 因集中交易市場現行漲跌幅有 ±10% 限制，亦即當日交易期間內，所有證券均已採取 ±10% 「價格限制」之價格穩定機制，致尚無需於開盤時實施模擬撮合成交價與前一日收盤價之價格穩定措施，故強化開盤前最後 1 分鐘之最近二次模擬撮合成交價急遽變動時，以較具靈敏性之動態波動中斷措施，提醒投資人注意交易風險，並給其調整委託買賣價格的機會，有助於開盤價格異常之收斂

<p>盤中</p>	<p>國外交易所</p>	<p>一、動態波動中斷與價格限制—強調盤中最近兩次交易價格間之價格波動監理</p> <p>二、靜態波動中斷—強調盤中交易價與前一日收盤價（或開盤價等）間之價格波動監理： 因證券交易市場當日漲跌幅 <math>\pm 30\%</math>~無漲跌幅限制，故對有價證券盤中每次撮合前試算成交價漲跌逾前一次成交價、最近交易價格之移動平均價，或逾前一日收盤價、開盤價之一定百分比時： （一）採動靜態波動中斷價格穩定措施，將逐筆交易改為集合競價或對已集合競價者延緩撮合集合競價時間，提醒投資人注意交易風險及緩解短期或累積所致價格波動情形 （二）採價格限制措施，解決盤中極端價格變動逾交易前一次成交價之情形</p>
	<p>臺灣交易所</p>	<p>動、靜態波動中斷係強調盤中最近兩次交易價格間之價格波動監理： 因集中交易市場當日漲跌幅有 <math>\pm 10\%</math> 限制，即盤中已採 <math>10\%</math> 「價格限制」之價格穩定機制，故主要強化盤中短期價格波動，對每次撮合前試算成交價漲跌逾前一次成交價或最近交易價之移動平均價之一定百分比有價證券，採動靜態波動中斷價格穩定措施，發揮提醒投資人注意交易風險及緩解短期價格波動情形</p>
<p>收盤</p>	<p>國外交易所</p>	<p>強調收盤價與前一盤成交價或開盤價間之價格波動監理： 因證券交易市場當日漲跌幅 <math>\pm 30\%</math>~無漲跌幅限制，故強化有價證券收盤時，模擬撮合成交價格與前一盤成交價、最近交易價之移動平均價，或開盤價等有波動較劇情形，採取下列價格穩定措施： 一、採動靜態波動中斷等價格穩定措施，延緩撮合集合競價時間，提醒投資人注意交易風險，及減低收盤價格波動 二、採價格限制解決極端收盤價格變動逾前一盤成交價，或最近交易價之移動平均價、中位價等之情形</p>
	<p>臺灣交易所</p>	<p>強調收盤價波動監理： 因集中交易市場當日漲跌幅有 <math>\pm 10\%</math> 限制，即已採取 <math>\pm 10\%</math> 「價格限制」之價格穩定機制，致尚無需於收盤時實施模擬撮合成交價格與前一盤成交價或開盤價等之價格穩定措施，故強化收盤前最後 1 分鐘之最近二次模擬撮合成交價急遽變動時，以較具靈敏性之動態波動中斷措施，提醒投資人注意交易風險，並給其調整委託買賣價格的機會，有助於收盤價格異常之收斂</p>

綜上觀之，世界主要交易所依其證券市場之每日漲跌幅、有價證券交易區間波動情形等因素，採行不同價格穩定措施，臺灣證券交易所與 NYSE Arca、倫敦、德國、EURONEXT、韓國、東京等多數國外主要交易所均採用波動中斷之價格穩定措施，提醒投資人留意當日各交易時間價格波動風險，並給投資人調整委託買賣價格的機會，有助於價格異常情形收斂外，且較各國交易所強化於「開收盤前之最後 1 分鐘集合競價期間」價格波動逾 3.5%，採延長 2 分鐘集合競價撮合之價格波動中斷穩定措施之監理，據以形成較合理開收盤價。

另考量本國證券交易市場當日漲跌幅有 10% 限制，有價證券在開收盤與盤中交易時間價格波動逾 3.5% 標準時，採波動中斷之價格穩定措施，可適時舒緩其價格異常波動，且不致過於頻繁執行波動中斷而提供市場過多雜訊之虞，並為使集中市場波動中斷價格穩定措施相關數據標準一致性，易於市場參與者瞭解，爰於當日交易時間內採一致 3.5% 之動靜態波動中斷數據標準。

### 參、證券市場交易資訊揭露之配套措施

經蒐集國外主要交易所資料，為防止集合競價期間資訊揭露期間，投資人急遽巨量委託單變化，操縱或影響交易價格之「配套措施」，以與處置有價證券同採「集合競價」交易方式之開收盤「集合競價」期間交易資訊揭露之「配套措施」較為周延，有關國內外主要交易所於開收盤交易資訊揭露期間之配套措施分述如下（詳表五）：

表五、本國與國外開收盤集合競價期間交易資訊揭露方式之配套措施

交易所	配套措施
臺灣	依有價證券前日之交易量等資訊作為隨機開（收）盤基準，約 20 秒完成開收盤。另開收盤前最後 1 分鐘，如任一次模擬撮合成交價與前一次模擬撮合成交價漲跌逾 3.5% 時，暫緩開（收）盤 2 分鐘，投資人可持續新增、取消或修改委託
NYSE Arca	最後 1 分鐘之開（收）盤市價單與開（收）盤價限價單不得取消或更改委託，其他委託單仍可取消或更改委託



新加坡	開盤：08：58～08：59 隨機結束委託時段 1 分鐘，緊接進入不可撤銷階段（不得輸入、取消或更改委託）後開盤 收盤：17：04～17：05 隨機結束委託時段 1 分鐘，緊接進入不可撤銷階段（不得輸入、取消或更改委託）後收盤
上海	開（收）盤前最後 5 分鐘（3 分鐘）不得取消或更改委託，但可輸入委託
深圳	開（收）盤前最後 5 分鐘（3 分鐘）不得取消或更改委託，但可輸入委託
香港	開盤：09：15～09：20 之 5 分鐘不得取消或更改委託、隨即進入隨機 2 分鐘對盤時段後開盤 收盤：16：06～16：08 之 2 分鐘不得取消或更改委託、隨即進入隨機 2 分鐘收盤時段
倫敦	隨機 30 秒開收盤
德國	隨機 30 秒開收盤
澳洲	隨機 15 秒（預計開盤時間 09:00:00±15 秒）開盤、隨機 2 分鐘收盤
EURONEXT	隨機 30 秒開收盤
韓國	隨機 30 秒開收盤
東京	無
馬來西亞	無

現就國外主要證券市場與臺灣證券交易所開收盤資訊揭露配套措施比較分析如表六：

表六、本國與國外證券交易所開收盤資訊揭露配套措施比較表

項目	優點	缺點
「不得取消或更改委託」：上海、深圳	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 規則簡易，市場參與者易於執行與配合</li> <li>2. 僅交易所電腦程式需調整，市場參與者配合調整成本低</li> <li>3. 投資人較無虛掛委託單之情事，確保資訊揭露之客觀性</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在不得取消或更改委託時間前，特定投資人取消或更改委託，使模擬成交價巨幅變動，惟投資人因不得取消機制而有強迫成交之交易風險，易引投資人抱怨</li> <li>2. 投資人因委託單不得取消或更改委託制度，或有增加錯帳或違約之風險</li> <li>3. 在不得取消或更改委託期間，若模擬成交價發生巨幅變動時，投資人交易預收款券有價證券時，買進者需二套資金或可能逾授信額度、賣出者有逾庫存證券無法再賣出之交易風險，易引投資人與證券商間糾紛</li> <li>4. 在 MSCI、富時等指數權重調整日，因不得取消或更改委託，被動基金於收盤時有重複下單成交或無法賣出之適時調整成分股風險</li> <li>5. 證券市場尚未有此制度，除須就此制度通盤研議證券市場開收盤、盤中等集合競價期間是否一致性採行及加強證券商、外資溝通與投資人宣導</li> </ol>
「不得取消或更改委託」及「隨機開收盤」：香港	同「不得取消或更改委託」優點之 2 與 3 點	同「不得取消或更改委託」缺點
「隨機開收盤」：倫敦、德國、澳洲、EURONEXT、韓國	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 僅交易所電腦程式需調整，市場參與者配合調整成本低</li> <li>2. 開收盤前一段時間內，隨機結束委託，投資人較不易以急遽巨量委託單，影響開收盤價格</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在隨機開收盤時間前，特定投資人取消或更改委託，使模擬成交價巨幅變動，投資人因可反應時間短而仍有強迫成交之交易風險，易引投資人抱怨</li> <li>2. 若影響指數重大之權值股於隨機之最後時間開收盤，指數計算恐失真</li> </ol>

<p>「隨機委託結束」及「不得輸入、取消或更改委託」：新加坡</p>	<p>同「隨機開收盤」優點</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在隨機開收盤時間前，特定投資人取消或更改委託，使模擬成交價巨幅變動，投資人因可反應時間短而仍有強迫成交之交易風險，易引投資人抱怨</li> <li>2. 證券市場尚未有此制度，除須就此制度通盤研議證券市場開收盤、盤中等集合競價期間是否一致性採行及加強參與者溝通與宣導</li> </ol>
<p>「隨機開收盤」及「異常波動時採暫緩開收盤措施」：臺灣</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 與現行盤中瞬間價格穩定措施（暫緩 2 分鐘）規定相似，市場參與者容易瞭解</li> <li>2. 開收盤前一段時間內，隨機結束委託，投資人較不易以急遽巨量委託單，影響開收盤價格</li> <li>3. 若因委託單增減急遽變化致發生模擬成交價短暫巨幅異常波動，則採暫緩開收盤波動中斷措施，以利市場參與者注意與瞭解此資訊並調整交易及相關作業，助於開收盤價格異常之收斂</li> </ol>	<p>---</p>

註：不納入本表分析之交易所

1. 無相關配套措施：東京、馬來西亞。

2. NYSE Arca：最後 1 分鐘之開（收）盤市價單與開（收）盤價限價單不得取消或更改委託，其他委託單仍可取消或更改委託，故不納入分類。

綜上觀之，查揭露有價證券委託之交易資訊，雖可增加投資人交易投資時交易資訊之透明性與參考性，惟此交易資訊揭露將使有心人士運用此交易資訊作為影響「開收盤價格」等集合競價期間之情事，現行國外證券市場採行主要係採行「不得取消或更改委託」、「隨機開收盤」等配套措施，避免投資人作價，影響開收盤價格之合理性，臺灣證券交易所現除比照國外先進國家交易所

採「隨機開收盤」之配套措施外，並增採暫緩開收盤之「動態波動中斷」價格穩定方式，若發生因委託單增減急遽變化致發生模擬開收盤成交價短暫巨幅異常波動時，有助投資者注意波動資訊並調整交易策略，以利價格異常之收斂，據以形成較合理開收盤價，故在現行國內外證券交易所交易資訊揭露之配套措施經比較優缺點後，臺灣證券交易所係為交易資訊揭露現行配套措施較佳者。

## 肆、結論與建議

綜上，研議處置有價證券之「價格穩定措施」及「資訊揭露配套措施」如下：處置有價證券在「集合競價」交易過程中，有價證券價格有波動劇烈時，為提醒投資人注意交易風險，設延緩交易機制，亦即每次撮合前經試算成交價漲跌逾前一次之模擬撮合成交價（開收盤期間）或成交價（盤中期間）上下3.5%時，即採暫緩開（收）盤或延緩撮合時間之措施：

- 一、一般交易：開（收）盤期間採行「暫緩開（收）盤之2分鐘措施」；盤中比照採集合競價盤中零股交易之「盤中價格穩定措施撮合延緩2分鐘」機制。
- 二、盤中零股交易（現行無開收盤相關機制）：採盤中零股交易之「價格穩定措施」—自9:10第一次撮合成交至13:25之「撮合延緩2分鐘」機制。

上開研議處置有價證券之「價格穩定措施」及「資訊揭露配套措施」新制已奉主管機關核定後，自2022年9月26日起實施。

表七、集中交易市場新制處置有價證券價格穩定措施及資訊揭露配套措施一覽表

項目		處置有價證券價格穩定及資訊揭露配套措施
一般交易	開(收)盤期間	開(收)盤前最後 1 分鐘： 任一次模擬撮合成交價與前一次模擬撮合成交價漲跌相距 > 3.5%， 暫緩開(收)盤 2 分鐘
	盤中期間	瞬間價格穩定措施： 撮合前試算成交價與前一次成交價漲跌相距 > 3.5%， 延緩撮合 2 分鐘
盤中零股交易	盤中期間	瞬間價格穩定措施： 撮合前試算成交價與前一次成交價漲跌相距 > 3.5%， 延緩撮合 2 分鐘

經由上開增訂處置有價證券比照現行集中交易市場一般有價證券採「波動中斷」價格穩定配套措施，可使臺灣證券交易所集中交易市場所有有價證券於開收盤與盤中「集合競價」期間之「價格穩定措施」及「資訊揭露配套措施」一致性與完整性，並可適時提醒投資人注意交易風險與注意價格異常波動風險。

### ~ 投資股票小提醒 ~

公司治理好，投資少煩惱。公司治理評鑑結果及公司治理指數成分股，可做為您投資股票之參考。

(參考網址 <http://cgc.twse.com.tw/>)

