

【專題二】



近期交易市場新制介紹

劉奕君（臺灣證券交易所專員）

壹、前言

資本市場的主要功能可依照交易市場別區分為二，在初級市場，為使資金需求者順利籌措資金，故須有健全的發行市場；在次級市場，在於對中長期資金供給者提供金融工具的流動性，因而必須具備一個完善的流通市場，是以資本市場為經濟發展之櫥窗，扮演促進國家經濟發展的重要角色。

近年來由於科技日新月異，市場瞬息萬變，在金融市場自由化的風潮帶領之下，資金迅速跨界流動，臺灣資本市場受國內外政經因素交互影響甚鉅，而國際級投資人投資時，市場的流動性及深度為至關重要的影響因子，爰為提升我國資本市場國際能見度及競爭力，且本於活絡資本市場、發展國家經濟的政策目標，為所有市場參與者創造最大化之價值，近期陸續推出交易市場新制，俾建構公平、透明且有效率的交易環境不遺餘力。

健全的資本市場必需由「投資」與「交易」兩者相織而成，完善的交易制度，則應兼顧自然人與法人之交易需求，在衡平考量所有市場參與者之需求及參考國際各主要交易所交易規範後，近期我國資本市場陸續推出各項交易興革措施，與國際接軌，強化投資人交易彈性，以增加其參與我國證券市場之動機，吸引更多海外機構投資人投入臺灣市場，並打造有利於年輕及小資族群參與股市的友善環境，孕育新一代證券市場的主幹投資人，落實普惠金融政策，以下簡單說明近期重要的交易制度革新及成效。

貳、重要交易制度的革新及成效

一、現股當沖降稅帶動股市流動性

昔台股自 2009 年起受金融海嘯、歐債危機等國內外政經情勢因素影響，證券市場成交值每況愈下，集中市場年均成交值長期處於低迷之際（日均成交金額未達 1,000 億元），市場流動性遭逢嚴峻考驗，亦衝擊資本市場的籌資效能，綜觀國外市場，為提升市場流動性，加深市場深度，吸引國際級投資人停泊，對於流動量提供者均提供相關稅負優惠，降低其交易成本，為提升資本市場流動性，考量當日沖銷交易係於同日買進與賣出，如同扮演造市者角色，創造市場流動性，交易成本降低更具吸引力並可帶動非當日沖銷交易投資人投入市場之意願，有助於提升市場交易量及流動性，促進證券市場長遠發展，推動現股當日沖銷證券交易稅減半，自 2017 年 4 月 28 日起，依證券交易稅條例第 2 條之 2，同一證券商受託買賣之同一帳戶於同一營業日現款買進與現券賣出同種類同數量之上市或上櫃股票，於賣出時，按每次交易成交價格之千分之一點五稅率課徵證券交易稅，2018 年 4 月 28 日延長當日沖銷交易稅率減半至 2021 年 12 月 31 日，並將自營商帳戶納入稅率減半之適用範圍，嗣後續延長現股當沖交易稅減半措施三年至 2024 年 12 月 31 日。

觀察當日沖銷證券交易稅減半實施前後一年集中市場日均成交金額及當日沖銷交易日均成交金額，分別明顯增加 1.53 倍及 3.54 倍，另實施當日沖銷證

券交易稅減半至 2022 年年底，集中市場日均成交金額及當日沖銷交易日均成交金額已達 2,039.25 億元及 706.28 億元，相較實施前一年（2016 年）成長 2.63 倍及 9.46 倍。

表一：集中市場大盤及當沖日均成交金額及比重

| 期間 | 大盤日均成交金額 | 日均股票成交金額 | 當沖買賣日均成交金額 | 當沖占大盤比重 | 股票當沖買賣日均成交金額 | 股票當沖占股票成交金額比重 |
|---|----------|----------|------------|---------|--------------|---------------|
| 當沖降稅實施前 (2016 年 1 月至 12 月) | 775.23 | 687.34 | 74.68 | 9.63% | 66.23 | 9.64% |
| 當沖降稅第一年 (2017 年 4 月 28 日至 2018 年 4 月 27 日) | 1,184.62 | 1,088.16 | 264.59 | 22.34% | 256.30 | 23.55% |
| 當沖降稅迄今 (2017 年 4 月 28 日至 2022 年 12 月 31 日) | 2,039.25 | 1,918.84 | 706.28 | 34.63% | 690.23 | 35.97% |

單位：億元；資料來源：臺灣證券交易所

另觀察當日沖銷投資人結構，當日沖銷降稅實施第 1 年，由於政策施行僅一年，多數外資對於建置當日沖銷交易相關系統多採觀望態度，故外資占比些微上升至 9.26%，然而在延長當日沖銷降稅後，由於實施期間較長（約 3 年半），政策穩定性較明朗，故外資紛紛建立相關當日沖銷交易機制，首次延長降稅後之外資占比攀升至 20.92%，日均現股當日沖銷金額亦大幅上升至 159.48 億元，再次延長當沖降稅迄今（2022 年 1 月至 12 月），現股日均當日沖銷金額上升至 282.51 億元，占比為 29.92%，顯見政策穩定性為證券市場提升能見度，吸引國際級投資人來我國股票市場交易之關鍵；且我國證券市場已對當日沖銷交易制度設有持續相關風險控管監理措施，如針對當沖成交量占比逾 60% 之有價證券，已有公布注意及處置條款等管理措施，並進一步規範，證券商如於 1 年內受理違約結案投資人開戶交易，應實施預收足額款券等強化

投資人違約風險控管措施，防止市場發生大幅波動及鉅額違約之情形，長期以來集中市場違約金額占總成交值比率均維持在極低水準，故股票波動度及市場違約風險，並未因開放新制而有所增加。

綜上觀之，當日沖銷證交稅減半不但增進整體市場流動性，亦帶動臺股量能大幅成長，且維持政策穩定性有助擴大證券市場深度及廣度，帶動更多優質企業及國際級投資人來我國股票市場掛牌及交易，形成正向循環。

二、逐筆交易提升市場交易效率及資訊透明度

國際間，大多數證券市場的競價交易制度都採隨到隨撮的逐筆交易方式（Continuous Trading，連續競價），係因市場主流多認為在逐筆交易之下，市場流動性的深度更好、買賣價差更小，且證券價格發現的功能將更為精確。但同時也有一派認為累積一段時間的委託單，將該時段的委託單以集合競價（Call Auction）決定價格之方式，較逐筆交易的競價交易制度更好。

儘管兩派說法都提出相當的證據支持其理論基礎，但實務上始終難以絕對證明哪一種競價交易制度較佳，由於全球大多數證券市場（在 2020 年 3 月 23 日前，全球前 20 大交易所中有 19 家）的競價交易制度都採取隨到隨撮的逐筆交易方式，是以為與國際接軌，我國於 2020 年 3 月 23 日推出盤中全面逐筆交易，盤中撮合由 5 秒集合競價，改為委託隨到隨撮，透過競價方式之變革，增加投資人交易策略之彈性與操作。

證交所及外部研究機構嗣後皆就競價交易制度變動前後市場績效變化（包含成交量、流動性、買賣價差、價格波動度等）進行分析，外資研究報告更將規模類似的香港證交所納入，進行互相比較，以消除 2020 年因新冠疫情影響全球股市成長之外部因素，發現在逐筆交易推行後，大幅提升交易效率，大盤委託筆數成長近五成，成交張數與金額均有八成以上的增加。整體而言，逐筆交易的資訊透明度提高有助於投資人交易的公平性，且逐筆交易係依對手方最佳價格依序成交，其交易成本可較集合競價下降，另新增多種委託種類，讓投

資者可依其策略需要，妥善運用新種委託，擴大交易彈性，俾達其策略目的，增加其參與動機，另市場委託深度明顯加深，顯著提升市場的交易量，增加流動性供應，亦提供更精確的價格發現功能。這些現象，不僅有利於投資者，更有利於降低資金成本進而改善整體經濟環境。

表二：實施逐筆交易前後交易變動情形（排除權證後月平均）

| 期間 | 委託筆數 | 委託張數 | 成交張數 | 成交金額 |
|----------------------------------|-------|-------|------|--------|
| 逐筆交易實施前（註） （2019年1月至2020年2月） | 6,461 | 2,126 | 107 | 23,589 |
| 逐筆交易實施後（註） （2020年4月至2021年12月） | 9,652 | 3,489 | 196 | 42,487 |
| 增減率（%） | 49 | 64 | 84 | 80 |

單位：萬筆；百萬張；億元；資料來源：臺灣證券交易所

（註）逐筆交易制度於2020年3月23日起實施，為利資料處理，選取實施日前後之完整交易月份進行比較。

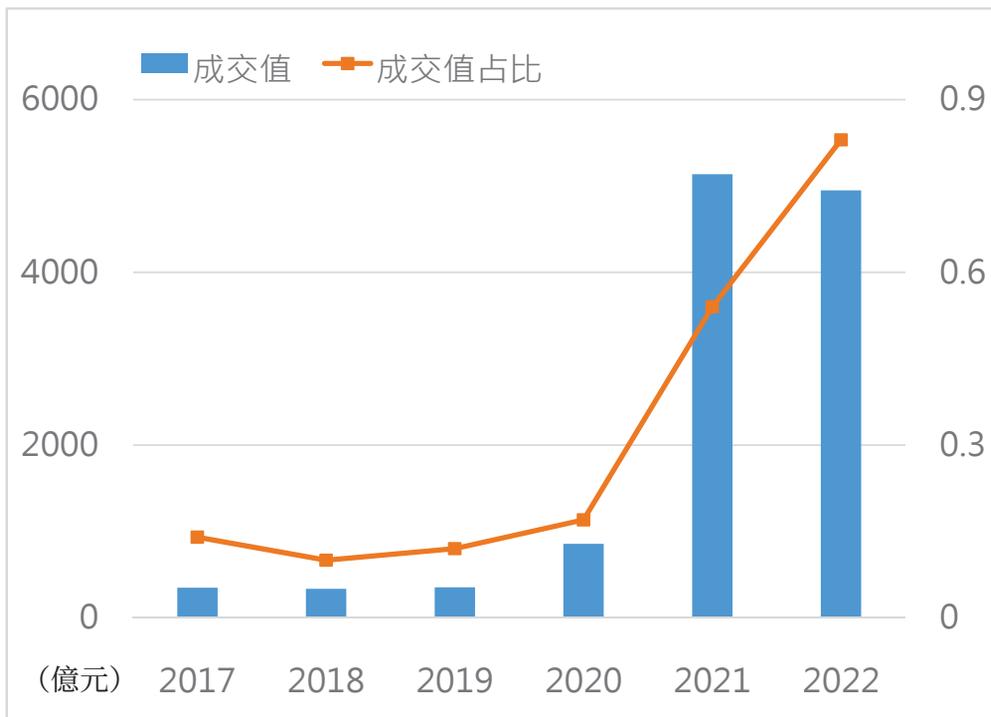
三、零股交易及定期定額加速落實普惠金融

在全球經濟發展之下，伴隨而來的貧富差距、財富分配不均問題日益嚴重，金管會將建立普惠金融體系作為國家重要策略。而近年來，經濟快速的成長，更推升了上市公司獲利及股價的成長，高價股反成為投資人另類的投資門檻，為讓投資人能夠參與臺灣資本市場，共享經濟成果的果實，滿足投資人普通交易時段買賣零股之需求，自2020年10月26日起實施盤中零股交易制度，上路以來成效顯著，且為持續便利小資族及年輕族群參與臺股市場，提升盤中零股成交機會及兼顧投資人審慎思考時間，證交所於2022年12月19日縮短盤中零股撮合間隔時間至1分鐘。觀察2022年（截至12月31日止），零股交易（含盤中零股交易及盤後零股交易）日平均成交金額約計20.12億元，占集中交易市場成交值金額約0.83%，與新制實施前（2020年1月至9月）零股交易（僅盤後零股交易）日平均成交金額約2.23億元，占集中交易市場成交金額約比率0.12%相比較，分別成長近9.02倍及6.92倍，零股交易成交金額及占比均有顯著提升，且每月平均交易戶數達117萬戶，較2021年成長近

2 成。

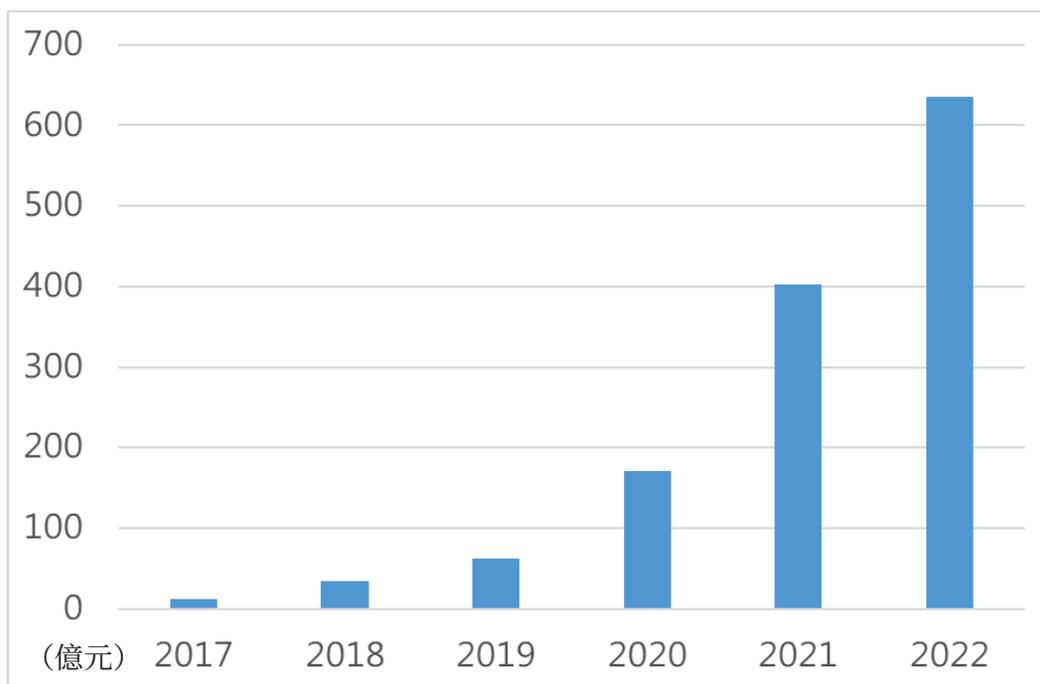
零股交易不僅提升年輕族群對股市的參與度，亦同時帶動定期定額業務倍數成長，定期定額投資台股及 ETF 自 2017 年 1 月 16 日開辦後，持續有證券商新增開辦本項業務，截至 2022 年 12 月 31 日止，計有 17 家證券商開辦定期定額業務，在盤中零股交易實施後，定期定額每月成交金額及人數急速攀升，2022 年 12 月單月成交金額已達 57.51 億元，較開辦第一個月成交金額 146,416 元，成長幅度大幅跳升。

綜觀上述數據可知，盤中零股加上定期定額，相輔相乘，充分落實金管會的政策方向，未來亦將密切觀察實施後的成效，並持續傾聽市場參與者的意見，精進盤中零股交易制度，俾以增進資本市場整體效率，以延續普惠金融核心價值。



資料來源：臺灣證券交易所，截至2022年12月。

圖一：盤中零股成交金額變化圖



資料來源：臺灣證券交易所，截至2022年12月。

圖二：定期定額投資金額變化圖

四、股票造市提升優質低流動性股票之量能

在整體市場量能提升之際，仍有部分獲利良好的上市公司，未獲投資人青睞，為提升優質低流動性股票之交易量能，我國於2021年6月30日實施股票造市制度，依照獲利、成交量、週轉率、是否配息等量化與質化條件，每年篩選涵蓋多元產業類別之優質低流動性股票，目前已有8家證券自營商申請擔任股票造市者、1家證券自營商擔任交易獎勵參與者，希冀經由證券自營商積極參與造市及買賣，促進活絡相關股票交易量能。

股票造市制度旨在使有交易意願的投資人，可藉由造市者提供之委託報價增加成交機會；至個別股票能否成功吸引投資人青睞，仍取決於其營運表現、產業前景、題材性及投資需求等因素。回顧在制度實施後6個月，標的股票日

均成交金額較 2021 年度實施前成長超過 4 成，相較同期間大盤成交金額持平；自 2022 年 7 月 1 日起，新一期造市制度更將 ESG 元素納入篩選條件之一，證交所亦制定獎勵措施，給予造市商造市優質 ESG 股票之獎勵，截至 2022 年 12 月 31 日，證券商篩選之標的股票日均成交值相較新一季實施前 6 個月，成長超過 2 倍，表現明顯優於整體市場，顯示造市制度對於活化優質低流動性股票確實有所助益。

未來除持續觀察股票造市實施之成效，滾動式修正造市標的篩選標準、造市者及交易獎勵參與者之資格條件、優化獎勵誘因，透過深耕股票造市制度，致力活絡優質低流動性股票之交易量能，廣續帶動資本市場均衡發展。

參、 近期交易資訊揭示新制

多項重要交易制度革新，不僅提供投資人更多交易策略運用並成功吸引不同屬性之投資人，激勵投資意願。觀察近幾年全年總開戶數及有交易人數成長快速（詳表三），雖然 2022 年受俄烏戰爭、原物料通膨及國際升息等因素影響，抑制了市場需求並造成資金流出市場，然而近 3 年，本國自然人投資人參與股市之投資意願依然顯著成長（詳表四），年輕族群參與率持續提升，40 歲以下開戶人數已達 394 萬人，近 3 年大增 86 萬人，為臺股成功注入新的活水。

表三：總開戶及有交易人數 單位：萬人

| 年度 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 總開戶人數 | 999 | 1,024 | 1,057 | 1,124 | 1,201 | 1,202 |
| 新增開戶人數 | 22 | 25 | 33 | 67 | 77 | 52 |
| 有交易人數 | 312 | 326 | 334 | 438 | 550 | 551 |

資料來源：臺灣證券交易所，截至 2022 年 12 月。

表四：各類投資人買賣金額及比重

單位：億元；%

| 投資人類型 | 項目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------|------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| 本國自然人 | 買賣金額 | 306,382 | 384,325 | 338,087 | 610,583 | 1,298,828 | 694,598 |
| | 比重 | 59.4 | 59.7 | 58.2 | 62.1 | 68 | 58.3 |
| 本國法人 | 買賣金額 | 75,781 | 89,717 | 82,301 | 110,525 | 155,806 | 124,246 |
| | 比重 | 14.7 | 13.9 | 14.2 | 11.2 | 8.2 | 10.4 |
| 外國自然人 | 買賣金額 | 223 | 289 | 224 | 485 | 955 | 514 |
| | 比重 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.04 |
| 外國法人 | 買賣金額 | 133,592 | 168,917 | 160,515 | 262,058 | 454,751 | 372,116 |
| | 比重 | 25.9 | 26.3 | 27.6 | 26.6 | 23.8 | 31.2 |

資料來源：臺灣證券交易所，截至 2022 年 12 月。

在市場動盪的時期，確保資訊透明尤為重要，因此在 2022 年及 2023 年著重於強化市場交易面資訊揭露：

一、延長撮合間隔時間之有價證券交易資訊揭露新變革

原延長撮合間隔時間之有價證券（如：處置有價證券與變更交易方法且採行分盤集合競價交易方式之有價證券），於延長撮合間隔時間期間並未揭露模擬撮合成交價、量及最佳五檔買賣價量等資訊，為提升該等有價證券交易資訊透明度，並使所有有價證券於採「集合競價交易」期間交易資訊揭露一致，自 2022 年 9 月 26 日起，比照一般有價證券之揭露方式揭露交易資訊，每 5 秒揭露一次模擬撮合成交價、量及最佳五檔買賣價量等資訊，盤中零股交易部分每 10 秒揭露一次，以利投資參考；遇價格劇烈波動時，採延緩開收盤與盤中價格穩定措施。

二、盤前資訊揭露品質提升

為提供投資人更即時交易資訊，現行所有有價證券於開盤前 30 分鐘（上午 8 時 30 分至 9 時）接受委託期間，揭露模擬成交價格、成交張數及最佳 5 檔申報買賣價格、申報買賣張數等資訊，考量開市前委託數量發生大量變化可能影響投資人對市場行情之判斷，為維護市場交易秩序，保障多數投資人的權益，並提醒投資人注意及再次思考投資決策，自 2023 年 3 月 20 日起將開盤前

一分鐘取消及變更買賣申報數量達開市前買賣申報數量 30% 以上之有價證券暫緩開盤 2 分鐘。

肆、 結語

邇來證券市場國際化日益顯著，為健全我國交易市場運作，強化臺灣資本市場韌性，證券市場主管機關應持續傾聽所有市場參與者的聲音，積極對資本市場未來的發展進行規劃，與證券週邊單位持續合作，推動各項交易興革措施，精進各項機制，共同努力提升擦亮台灣資本市場招牌，期望透過優化臺灣股市的投資環境，深化臺灣資本市場在國際間的重要性，以達成資本市場流通證券及活絡經濟。

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。