

## 【專題二】



## 淺談零股制度、實施成效及精進措施

劉奕君（臺灣證券交易所專員）

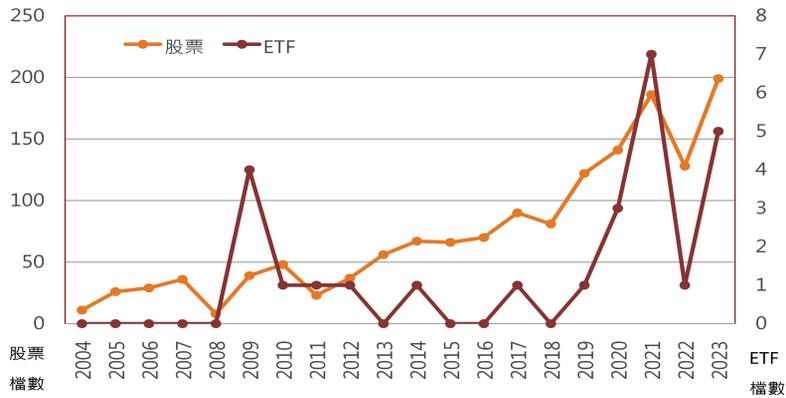
### 壹、前言

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，因此金管會將建立普惠金融體系作為國家重要策略，而在同時間臺灣證券交易所亦觀察到證券市場有下列幾個現象：

#### 一、上市公司家數逐年成長，高獲利帶動股價持續創新高

在 2004 年底的時候，集中市場股價超過 100 元的股票僅有 11 檔，在推出盤中零股交易制度的前一年（即 2019 年底），股價超過 100 元的股票為 122 檔，以去（2023）年 12 月 31 日觀之，股價超過 100 元的檔數已高達 199 檔，其中股價超過 500 元股票更是達到了 23 檔，是以對投資人而言，高額的股價儼然形成無形的另類投資門檻。

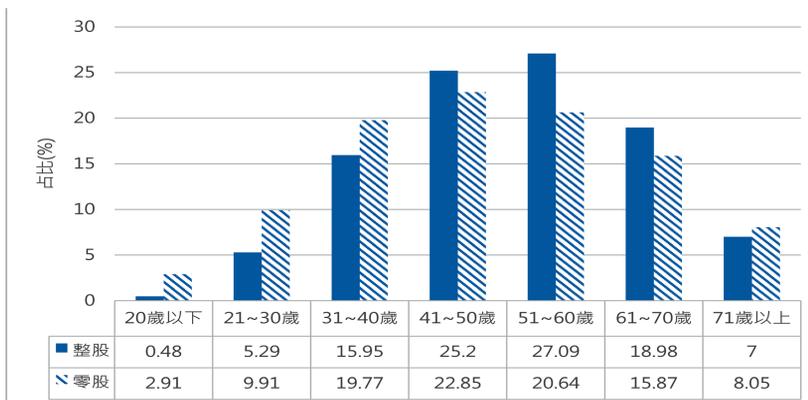
圖一：高價股（股價高於 100 元）之檔數



## 二、零股市場年輕人參與度較高

以 2019 年集中市場自然人各年齡層「整股」成交金額占比觀之（如圖二），30 歲以下投資人僅占 5.77%，顯示臺灣資本市場的成交值，主要來自於已累積一定資產的中壯年投資人，而觀察同年集中交易市場自然人各年齡層「零股」成交金額占比，20 歲以下、21~30 歲及 31~40 歲投資人成交金額占比分別為 2.91%、9.91% 及 19.77%，均分別高於整股在相同年齡級距之 0.48%、5.29% 及 15.95%，其中 20 歲以下之投資人差距最為明顯，零股成交金額占比為整股成交金額占比之六倍多，顯示零股交易門檻較低，對於收入、資產較少的年輕人，促進其參與度提升。

圖二：2019 年集中市場自然人各年齡層股票成交金額占比



### 三、零股交易較不活絡

原有盤後零股交易市場買賣申報時間自下午 1：40 至下午 2：30 止，於下午 2：30 以集合競價撮合成交，因僅撮合一次故成交機會低，且我國投資人於盤後零股交易時段，概以買進零股進而湊成整張，較少將整張分拆成零股賣出，致盤後零股交易常為買進需求大於賣出數量，投資人常有買不到零股之情形，或是必須以高於普通交易收盤價之委託價格，以提升成交機會，爰盤後零股交易較不活絡，成交金額略低，2020 年當年截至 6 月占大盤成交金額僅約 0.11%（如表一所示）。

表一：2016 年至 2020 年 6 月盤後零股成交金額與大盤之比較

年度	零股成交金額 (億元)	零股日平均成交 金額 (億元)	集中市場日平均成 交金額 (億元)	零股占集中市場 比重 (%)
2016	207.45	0.85	775.23	0.11
2017	347.60	1.41	1,048.74	0.13
2018	334.83	1.36	1,302.12	0.10
2019	354.24	1.46	1,200.69	0.12
2020 (截至 6 月)	220.62	1.90	1,743.96	0.11

因此為配合金融監督管理委員會（下稱金管會）普惠金融政策並打造有利於年輕族群參與股市投資的友善環境、降低投資人交易門檻及促進零股交易活絡性，完備資本市場對投資大眾的功能，讓「有」跟「還沒有」進入資本市場的投資人，都可以共享經濟成長的果實，臺灣證券交易所於 2020 年 10 月 26 日起實施盤中零股交易，另原有的盤後零股交易依然維持運作。

## 貳、開辦盤中零股之實施成效

### 一、盤中零股成交值及占比顯著提升

盤中零股實施後，截至 2023 年 12 月 31 日，零股交易日平均成交金額約計 21.42 億元（如表二所示），占集中交易市場成交金額約 0.71%，與盤中零股實施前 2020 年 1 至 9 月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% 相較，零股交易日平均成交金額明顯提升近 9.61 倍，成效顯著。

表二：零股日均成交值及占集中市場成交金額比重

項目	盤中零股	盤後零股	零股
日均成交值（億元）	19.92	1.50	21.42
占集中市場成交金額之比重（%）	0.66%	0.05%	0.71%

統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2023 年 12 月 31 日

## 二、盤中零股交易投資標的以權值股為大宗

觀察自實施日至 2023 年 12 月 31 日盤中零股交易各類型有價證券成交情形（如表三所示），臺灣 50 成分股成交金額占比達 60.5%，中型 100 成分股占比約 17.4%，其他非臺灣 50 及非中型 100 成分股股票占比約 14.9%，原型 ETF 占比約 6.1%，其餘槓桿及反向型 ETF、TDR 及其他標的（如 REITs 等）占比極低，均低於 1.0%，顯示盤中零股交易投資標的以權值股居多，可見開辦此交易制度有助於小資族群投資高單價個股。

表三：盤中零股交易各類型有價證券成交金額分布

標的類型	成交金額分布（%）
股票 - 臺灣 50 成分股	60.5
股票 - 中型 100 成分股	17.4
股票 - 非臺灣 50、中型 100 成分股	14.9
ETF- 原型	6.1
ETF- 槓桿、反向	0.2
TDR	0.0
其他（如 REITs 等）	1.0
總計	100

統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2023 年 12 月 31 日

## 三、本國自然人成交金額占比約 8 成 5，且 40 歲以下投資人交易零股戶數大幅成長

觀察自實施日至 2023 年 12 月 31 日盤中零股交易各類型投資人交易情形，本國自然人成交金額占比達 84.9%，本國法人占比約 2.4%、自營商約占 4.9%，

投信約占 0.2%，外資約占 7.6%（如表四所示），顯示盤中零股交易市場以本國自然人為主，符合開辦盤中零股制度係以便利國人參與股市投資之預期。

表四：盤中零股交易投資人別成交金額分布

投資人類型	成交金額占比 (%)
自營商	4.9
外資	7.6
本國法人	2.4
投信	0.2
本國自然人	84.9

統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2023 年 12 月 31 日

另自然人交易零股戶數自盤中零股實施後亦有大幅度之成長，實施前 2020 年 1 至 9 月每月交易零股戶數平均為 316,539 戶（如表五所示），至實施後（2020 年 10 月至 2023 年 12 月）每月交易零股戶數平均為 1,133,225 戶，成長近 3.5 倍，其中成長幅度前三大之年齡層皆為年輕族群，第一為 21~30 歲之自然人，約為 4.8 倍，占零股交易戶數 22.58%，成長幅度次大之年齡層為 20 歲以下之自然人約為 4.1 倍，占零股交易戶數 5.21%，第三則為 31~40 歲之自然人約為 3.8 倍，占零股交易戶數 25.92%。

另相比整股交易市場的每月自然人交易戶數結構，盤中零股實施後零股交易在 21~30 歲及 31~40 歲之自然人交易戶數占比合計約為 48.50%，明顯高於整股交易 32.02%，顯示盤中零股交易制度實施後，確實有益於年輕及小資族群參與股市。

表五：整股及零股每月成交戶數年齡層分布

資料期間	項目	20 歲以下	21~30 歲	31~40 歲	41~50 歲	51~60 歲	61~70 歲	71 歲以上	總戶數
零股 實施前	戶數	14,207	52,574	77,231	77,905	51,811	30,123	12,687	316,539
	占比	4.5%	16.6%	24.4%	24.6%	16.4%	9.5%	4.0%	100.0%
零股 實施後	戶數	58,935	255,859	293,776	260,811	162,212	75,486	26,147	1,133,225
	占比	5.21%	22.58%	25.92%	23.01%	14.31%	6.66%	2.31%	100.00%
整股 實施後	戶數	62,055	325,518	533,150	610,315	564,141	413,608	172,409	2,681,198
	占比	2.32%	12.14%	19.88%	22.76%	21.04%	15.43%	6.43%	100.00%

實施前：2020 年 1 至 9 月每月成交戶數之平均

實施後：2020 年 10 月至 2023 年 12 月每月成交戶數之平均

#### 四、其他發現

與此同時臺灣證券交易所也關注到盤中零股有下列變化：

##### (一) 盤中零股供需不一，各類股日均委託成交時間較長

在原盤中零股交易撮合間隔為 3 分鐘之情況下，個股每日可撮合次數約 88 次，觀察 2021 年 11 月至 2022 年 5 月，各類股的委買數量均大於委賣數量，以全市場委買張數觀之，約為委賣張數 4 倍左右（如表六所示）。

由於買賣盤的供需不一，故全市場日平均撮合成交次數僅有 31.12 次，日平均委託成交時間達 11.71 分鐘，其中交易最為熱絡臺灣 50 成分股平均撮合成交次數 76.92 次，日平均委託成交時間為 15.71 分鐘，以撮合間隔為 3 分鐘計算，約需等待 5 次撮合後方能成交。

##### (二) 盤中零股流動性與整零股價差成反比

觀察盤中零股之價差，整體而言價差比率為 0.65%，其中成交量及成交值占比最高的臺灣 50 成分股，價差比率為 0.26%，中型 100 成分股為 0.30%，而非臺灣 50、中型 100 之成分股、原型 ETF、槓桿 / 反向型 ETF 及 TDR 等因零股交易較不活絡，致整股與零股價差比率略高，顯示流動性較差之個股，價差比率越大。

表六：盤中零股市場統計相關數據

標的	最佳一檔 買賣委託 股數倍數	日平均撮合 成交次數	日平均委託 成交時間 (分鐘)	盤中零股與整股成 交價價差比率 (%)
股票 - 臺灣 50 成分股	1.42	76.92	15.71	0.26
股票 - 中型 100 成分股	1.80	60.90	8.73	0.30
股票 - 非臺灣 50、中型 100 成分股	8.22	24.07	9.88	0.74
ETF- 原型	1.06	43.96	13.36	0.47
ETF- 槓桿、反向	2.36	13.72	13.22	0.49
TDR	2.44	2.81	34.10	2.58
其他	2.80	13.18	16.14	0.52
全市場	4.13	31.12	11.71	0.65

統計期間：2021 年 11 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日

綜上，由於零股交易供需不一，考量盤中零股為普惠金融重要措施，為延續政策核心願景，提升盤中零股市場流動性，且原盤中零股撮合間隔時間 3 分鐘與整股市場採微秒速度的逐筆交易相對較長，進而造成兩市場之價格差距，故為提高市場成交機會及效率，並提升盤中零股成交機會及兼顧投資人審慎思考時間，臺灣證券交易所於 2022 年 12 月 19 日調整盤中零股撮合間隔時間，由 3 分鐘（以下簡稱舊制）縮短至 1 分鐘（以下簡稱新制）。

## 參、縮短盤中零股撮合間隔時間之實施成效

自新制上線實施後，截至 2023 年 12 月 31 日，我們觀察到盤中零股整體市場有下列變化：

### 一、零股成交值大幅提升

新制實施後迄今（2022 年 12 月 19 日至 2023 年 12 月 31 日，以下皆同），盤中零股日均值約 23.94 億元，占集中交易市場成交金額比重約 0.86%，加計盤後零股交易，零股交易日均值約 25.26 億元，占集中交易市場日均成交金額比重約 0.91%（詳如表七），與舊制期間（2020 年 10 月 26 日至 2022 年 12 月 16 日，以下皆同）盤中零股日均值約 18.03 億元，占集中交易市場成交金額比重約 0.59%，加計盤後零股交易，零股交易日均值約 19.61 億元，占集中交易市場成交金額比重約 0.65% 相比，新制實施後零股交易成交值及占集中交易市場成交金額比重分別大幅提升 28.81% 及 40%。

表七：新舊制零股成交值比較表

項目	舊制	新制
日均成交值（億元）	19.61	25.26
占集中市場日均成交金額之比重（%）	0.65%	0.91%

舊制統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2022 年 12 月 16 日

新制統計期間：2022 年 12 月 19 日至 2023 年 12 月 31 日

### 二、交易效率明顯增加

### (一) 日平均撮合成交次數顯著增加

相比新制及舊制統計數據（詳如表八），多數個股於新制實施後之日平均撮合成交次數，均較舊制為多，全市場日平均撮合成交次數在舊制期間約為 27.94 次，新制期間則跳升至約為 65.72 次，增加 1.35 倍。

而以各類股之成交撮合次數變化觀之，臺灣 50 成分股日平均撮合成交次數在舊制期間為 73.33 次，新制後為 199.14 次，居各類型標的之冠，其次為中型 100 成分股，從舊制 55.86 次成長至新制 134.97 次，原型 ETF 居第三位，由舊制期間的 38.37 次成長至新制期間的 133.42 次，其他標的族群之撮合成交次數皆較舊制有較明顯的增加，成長幅度皆在 100% 以上。

表八：新舊制盤中零股日平均撮合成交次數比較表

主要標的	舊制	新制	差異幅度 (%)
股票 - 臺灣 50 成分股	73.33	199.14	172
股票 - 中型 100 成分股	55.86	134.97	142
股票 - 非臺灣 50、中型 100 成分股	21	42.90	104
ETF- 原型	38.37	133.42	248
ETF- 槓桿、反向	11.82	29.32	148
全市場	27.94	65.72	135

舊制統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2022 年 12 月 16 日

新制統計期間：2022 年 12 月 19 日至 2023 年 12 月 31 日

### (二) 平均委託成交時間縮短

委託從進入委託簿至成交之時間可代表市場效率，此間隔時間愈短，代表有意願且有可能成交之委託，可以愈迅速的完成交易，比較舊制期間及新制期間統計數據（詳如表九），多數個股委託成交時間均變短，臺灣 50 成分股平均委託成交時間在舊制期間約為 17.89 分鐘，新制期間約需 16.40 分鐘；中型 100 成分股在舊制期間約為 12.62 分鐘，新制期間約需 11.06 分鐘，而非臺灣 50、中型 100 之成分股在舊制期間為約為 13.16 分鐘，新制期間約需 10.37 分鐘；全市場平均在舊制期間約為 14.80 分鐘，新制期間約需 11.65 分鐘。

綜上，在新制實施後，日平均撮合成交次數顯著增加，新制實施後整體市場委託成交時間變短，盤中零股市場交易效率有顯著提升。

表九：新舊制盤中零股交易委託成交時間比較表（單位：分鐘）

標的	舊制	新制	差異幅度 (%)
股票 - 臺灣 50 成分股	17.89	16.40	-8.33
股票 - 中型 100 成分股	12.62	11.06	-12.36
股票 - 非臺灣 50、中型 100 成分股	13.16	10.37	-21.20
ETF- 原型	13.44	8.47	-36.98
ETF- 槓桿、反向	14.48	12.74	-12.02
全市場	14.80	11.65	-21.28

舊制統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2022 年 12 月 16 日

新制統計期間：2022 年 12 月 19 日至 2023 年 12 月 31 日

### 三、盤中零股與整股之價差呈現縮小趨勢

觀察盤中零股每次撮合成交價與成交時間最接近之整股成交價間之價差（詳如表十），整體而言，新制期間盤中零股交易較整股成交價差率<sup>1</sup>約 0.93%，較舊制期間 1.23%，減少幅度達 24.39%，盤中零股與整股之價差呈現縮小趨勢。而以成交量及成交值占比均為最高之臺灣 50 成分股觀之，新制期間盤中零股與整股之價差比率僅約 0.24%，其次為中型 100 成分股，價差比率約 0.27%，而非臺灣 50、中型 100 成分股之價差比率約 0.82%，相較舊制幅度有明顯縮小，可知新制對於大型及中型權值股價差縮小有明顯助益，推測可能原因係盤中零股交易大部分成交量值集中於權值股，故新制實施後吸引更多投資人進行交易，是以整體盤中零股市場觀察，縮短撮合時間可有效縮減零股和整股間之價差比率，有助提升投資人交易意願。

表十：各類標的盤中零股與整股成交價之價差比率統計表

標的	舊制 (%)	新制 (%)	縮小幅度 (%)
股票 - 臺灣 50 成分股	0.29	0.24	-17.24
股票 - 中型 100 成分股	0.34	0.27	-20.59
股票 - 非臺灣 50、中型 100 成分股	1.15	0.82	-28.70
ETF- 原型	0.99	0.54	-45.45
ETF- 槓桿、反向	3.02	1.07	-64.57
全市場	1.23	0.93	-24.39

舊制統計期間：2020 年 10 月 26 日至 2022 年 12 月 16 日

新制統計期間：2022 年 12 月 19 日至 2023 年 12 月 31 日

<sup>1</sup> 價差比率公式：( 盤中零股成交價 - 成交時間最接近之整股成交價 ) 取絕對值 / 整股成交價

#### 四、年輕人參與度持續攀升

觀察新舊制期間自然人每月成交戶數年齡層分布（詳如表十一），在新制實施後，自然人整股每月成交戶數下滑 11.3%（由 285 萬戶下滑至 253 萬戶），但自然人交易零股戶數反而近一步推升 37%，由 99 萬戶提升至 136 萬戶，其中 20 歲以下占比由 4.46% 提升至 6.08%。此外，相較於整股交易，新制實施期間零股交易在 20 歲以下、21~30 歲及 31~40 歲之自然人交易戶數占比，明顯高於整股交易，顯示新制實施後，更有益於年輕及小資族群參與股市。

表十一：新舊制期間整股及零股交易每月成交戶數年齡層分布

資料期間	年齡	20 歲以下	21~30 歲	31~40 歲	41~50 歲	51~60 歲	61~70 歲	71 歲以上	總戶數
舊制期間 (整股)	戶數	63,840	374,001	591,144	641,133	587,318	426,589	169,823	2,853,849
	占比	2.24%	13.11%	20.71%	22.47%	20.58%	14.95%	5.95%	100.00%
舊制期間 (零股)	戶數	44,214	229,102	263,427	224,055	139,527	67,272	23,358	990,955
	占比	4.46%	23.12%	26.58%	22.61%	14.08%	6.79%	2.36%	100.00%
新制期間 (整股)	戶數	62,591	272,047	471,625	586,666	547,799	407,694	182,887	2,531,308
	占比	2.47%	10.75%	18.63%	23.18%	21.64%	16.11%	7.22%	100.00%
新制期間 (零股)	戶數	82,754	300,888	342,260	317,711	197,755	88,766	30,791	1,360,924
	占比	6.08%	22.11%	25.15%	23.35%	14.53%	6.52%	2.26%	100.00%

舊制統計期間：2020 年 10 月至 2022 年 12 月成交戶數之平均

新制統計期間：2022 年 12 月至 2023 年 12 月成交戶數之平均

綜上觀之，盤中零股縮短撮合間隔時間至 1 分鐘，確有達成當初政策推動之目標，增加盤中零股成交值、提升市場成交機會及交易效率、縮小整零股價差及提升年輕族群股市參與度。

#### 肆、其他精進措施

盤中零股交易自 2020 年 10 月 26 日實施後，整體零股成交金額較實施前有顯著提升，且後續將縮短撮合時間納入資本市場藍圖規劃，於 2022 年 12 月 19 日起撮合時間由 3 分鐘縮短至 1 分鐘，盤中零股交易效率及成交機會皆有顯著提升，另為提升市場資訊透明度，臺灣證券交易所於去（2023）年 11 月

27 日將盤中零股試算行情資訊揭露間隔由原本的 10 秒至縮短至 5 秒，讓投資人有更充分且即時的資訊，作為投資買賣時的參考，考量盤中零股實施迄今獲得相當成效，因此臺灣證券交易所預計於今 (2024) 年底，縮短盤中零股撮合間隔時間至 5 秒鐘。

除此之外，為維護投資人交易及公平合理之證券交易交割價金計算方式，臺灣證券交易所已發函予證券商建議於今 (2024) 年 3 月底前調整零股交割價金計算方式，預計可有效降低投資人對於成交價金與預期不符之爭議。

## 伍、盤中零股交易注意事項

雖然臺灣證券交易所持續精進盤中零股相關交易制度，讓投資人有更友善的投資環境，然而魔鬼藏在細節裡，因此投資人在進行盤中零股交易的同時應特別注意下列事項：

### 一、零股交易單位為 1 股至 999 股

盤中零股交易時段與整股交易時段重疊，容易混淆交易單位，故投資人在下單時，請務必看清下單畫面，提醒投資人在下單前務必看清委託單位，以免委託錯誤，下錯單將達 1,000 倍之差異。

### 二、零股交易最低手續費門檻

因零股交易成交金額較小，如未達證券商所規定最低手續費，將收取最低手續費門檻（例如某些證券商訂定之門檻為 20 元，每家證券商訂定之門檻不一），舉例來說，某投資人一次零股成交金額為 1,000 元，其證券商有最低手續費 20 元之限制，該筆委託手續費率換算為 2%，交易成本高出標準費率 0.1425%，達 14 倍之多，故投資人於盤中零股下單前務必瞭解零股交易手續費之費率及計費門檻，每筆委託皆有一定之交易成本。

### 三、盤中零股下單方式僅有電子單

盤中零股下單僅能透過電子單，如投資人須使用人工下單，僅可透過盤後零股交易下單。但委託人為專業機構投資人者，不在此限。

#### **四、非所有有價證券都可進行零股交易**

原則上可進行盤後零股交易之有價證券即可進行盤中零股交易，股票、臺灣存託憑證 (TDR)、指數股票型基金 (ETF) 及不動產投資信託 (REITS) 等有價證券均可進行盤中零股交易，但封閉型基金、認股權憑證、認購（售）權證及指數投資證券 (ETN) 不得進行零股交易。

#### **五、盤中零股與整股市場存在價差**

由於盤中零股交易時段與整股交易時段重疊，故投資人應特別注意每檔有價證券在盤中零股與整股市場交易的成交價可能不同。

#### **陸、 結論**

俗話說「你不理財，財不理你」，為了培養投資人正確的理財投資觀念，臺灣證券交易所除不斷透過各種管道，向投資人宣導金融知識外，又盤中零股為金管會達成普惠金融政策願景之重要擘劃制度，臺灣證券交易所將持續注意市場變化，並密切關注市場流動性分割等議題，讓整股市場與零股市場應有所區隔外，亦持續促進零股流動性，優化盤中零股交易制度，以提升小額投資人盤中零股交易的便利性，讓投資人能夠參與臺灣資本市場。最後仍要提醒市場投資人，零股交易及定期定額雖是長期投資的好工具，然並非獲利的保證，交易金融商品前仍須瞭解其相關風險，才能用小錢投資儲蓄美好未來。

~ 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/> )

## 全民來防詐 投資停看聽

請利用如下工具查詢合法業者及非法業者

【金管會證券期貨局】網站首頁: 投資人園地/防範非法及詐騙專區

### 1. 本會核准之合法證券期貨、投信投顧業者名單

證券期貨局網站首頁: 金融資訊/證券期貨特許事業

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1015&parentpath=0,4>

### 合法境內外基金一覽表

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=997&parentpath=0,5>

### 2. 【非法警示專區】非金管會核准之證券期貨業者及商品

<https://3434.twsa.org.tw/>

反詐騙檢舉專線(內政部警政署) : 撥打 165

證券期貨反詐騙法律諮詢專線 : ( 02 ) 2737-3434 ( 諧音 : 三思三思 )