

【專題一】

淺談上市股票造市制度、 實施成效及精進措施

曹瑞瑄（臺灣證券交易所專員）

壹、前言

股票流動性是衡量股票交易市場是否活絡的重要指標。若股票缺乏流動性，交易將難以有效率地達成。流動性高的股票買賣容易成交，而流動性較低的股票（常被稱為「冷門股」或「殭屍股」）因買賣不易成交，致交易量偏低。儘管臺灣證券交易市場近年成交量亮眼，仍有部分的上市股票日均交易量較不活絡，然而，這些個股的流動性較低，不一定代表股票發行公司之經營狀況不佳。

為活絡集中交易市場中優質低流動性股票之交易，以提升整體市場的成交量及動能，並參酌其他國家採行制度來增加市場成交量及流動性之經驗，臺灣證券交易所（下稱證交所）於 2021 年 6 月 30 日起開始實施上市股票造市者制

度（下稱本制度），提供經手費折讓以及競賽獎勵活動，以鼓勵造市者對個別股票提供買賣報價，進而活絡市場成交量。藉由持續提供合理報價，使投資人買賣此等優質低流動性股票時能順利成交，並帶動整體市場動能，達成活絡市場的預期成效¹。

貳、上市股票造市者制度與實施概況與成效

一、現行上市股票造市者制度

1. 法源依據與參與資格

我國上市股票造市者制度之法源依據為證交所於 2021 年公告訂定「臺灣證券交易所股份有限公司股票造市者及交易獎勵參與者作業辦法」（下稱股票造市者及交易獎勵參與者作業辦法）及「臺灣證券交易所股份有限公司股票造市者及交易獎勵參與者經手費折讓標準」（下稱股票造市者及交易獎勵參與者經手費折讓標準）。依據股票造市者及交易獎勵參與者作業辦法，股票造市者係指向證交所申請於指定時間內對選定股票提供買賣報價之證券自營商，其選定股票應包含一定數量之特定股票，而交易獎勵參與者係指向證交所申請於指定時間內對選定之特定股票，積極參與交易之證券自營商（股票造市者及交易獎勵參與者之比較，詳如貳、一、3. 股票造市者與交易獎勵參與者之差異）。

2. 造市標的

本制度的主要目的在於提升部分未受市場關注而流動性不足之優質股票的交易量能。證交所每年會依公司獲利能力、成交量、周轉率、配息狀況等條件篩選出「優質低流動性股票」。

¹ 按證券櫃檯買賣中心亦同時於 2021 年 6 月 30 日起實施上櫃股票造市者制度，該中心官網交易制度專區有提供該制度簡介，有興趣之讀者可至該中心官網瀏覽。



依股票造市者及交易獎勵參與者作業辦法及股票造市者及交易獎勵參與者經手費折讓標準，將一般上市股票分為特定股票（即優質低流動性股票）及一般股票（非屬前開特定股票且非屬不宜造市標的），股票造市者在進行造市業務時，必須選定一定數量的「特定股票」，也可搭配前開一般股票作為其造市標的。交易獎勵參與者則僅限於對「特定股票」（優質低流動性股票）參與交易，證券自營商可擇一向證交所申請擔任股票造市者或交易獎勵參與者，採每年申請之方式辦理。

3. 股票造市者與交易獎勵參與者之差異

觀察國際市場為增加股市成交量及流動性，多有採行股票造市制度，並以造市者及流動量提供者之制度提高個股流動性²。依據我國股票造市者及交易獎勵參與者作業辦法規定，本制度之股票造市者應對一定數量之特定股票提供買賣報價，交易獎勵參與者則以對特定股票參與交易為限，二者主要差異比較如下：

² 以紐約證券交易所（NYSE）的造市制度為例，其造市制度主要由指定造市者（Designated Market Maker, DMM）和流動量提供者（Supplemental Liquidity Provider, SLP）共同組成。指定造市者是由專業交易商演變而來，每檔股票僅得由一家指定造市者負責，指定造市者制度的設置目的為在合理可行的範圍協助維護市場公平性，並維持價格連續性及合理的報價深度。指定造市者有提供雙邊報價之義務，針對買賣價差、報價時間比例等須符合相關要求及規範。此外，指定造市者須是紐約證券交易所的會員並提出申請。而流動量提供者則是為了補充流動性引入的，每檔股票可有多位流動量提供者參與。流動量提供者不擔任經紀業務，其應符合之買賣報價及時間亦有相關規定。另，紐約證券交易所提供指定造市者及流動量提供者之獎勵金計算方式和金額均不相同，指定造市者獎勵金計算標準更為複雜，考量多個報價和流動性指標，而流動量提供者之獎勵金主要根據其對交易量的貢獻度來計算。

表一、股票造市者與交易獎勵參與者之差異

名稱	股票造市者	交易獎勵參與者										
主要義務	提供買賣報價，且報價方式須達一定標準。	積極參與交易，成交量須達一定標準。										
造市獎勵	<p>(1) 成交獎勵：證交所視股票造市者對選定股票（含特定股票及一般股票）當月普通交易成交量貢獻程度而定，造市者月成交量占該檔個股月成交量未滿 10%，折讓 10% 經手費；成交量占比超過 10% 則按成交量占比折讓。另特定股票之折讓比率，除按前述標準計算外，另額外提供 10% 經手費折讓比率。</p> <p>(2) 報價獎勵：即股票造市者之自營帳戶折讓：按報價檔數級距（即檔數多寡）折讓 5% 至 20% 自營帳戶之經手費，造市者擇定之特定股票造市義務達成率需為 100%。</p>	<p>成交獎勵：證交所依下列標準，按交易獎勵參與者於所選定之特定股票當月日平均成交量，折讓該特定股票之經手費：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>當月日平均成交量</th> <th>當月經手費折讓比率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>100 交易單位以上未滿 200 交易單位</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>200 交易單位以上未滿 300 交易單位</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>300 交易單位以上未滿 500 交易單位</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>500 交易單位以上</td> <td>25%</td> </tr> </tbody> </table>	當月日平均成交量	當月經手費折讓比率	100 交易單位以上未滿 200 交易單位	10%	200 交易單位以上未滿 300 交易單位	15%	300 交易單位以上未滿 500 交易單位	20%	500 交易單位以上	25%
當月日平均成交量	當月經手費折讓比率											
100 交易單位以上未滿 200 交易單位	10%											
200 交易單位以上未滿 300 交易單位	15%											
300 交易單位以上未滿 500 交易單位	20%											
500 交易單位以上	25%											
可造市標的	<p>(1) 須選定一定數量之特定股票為造市標的後，再搭配一定數量之一般股票造市標的。</p> <p>(2) 同一標的可有多名造市者。</p>	特定股票（優質低流動性股票）。										

4. 股票造市者之造市義務

股票造市者核心義務即於市場交易時間內，持續提供買進 / 賣出雙邊報價。本制度之股票造市者於集中交易市場開市後 5 分鐘至收市期間為選定股票提供買賣報價，相關作業規範如下：

- **報價價格與數量：**

- 申報之價格應包含買進價格及賣出價格，且有效期別不得為立即成



交否則取消、立即全部成交否則取消。

- 申報之買進價格及賣出價格價差不得大於 3%，其計算公式如下：

(買進價格及賣出價格價差) = [(賣出申報價格) - (買進申報價格)] / (賣出申報價格)。每筆買進及賣出報價不得低於 5 交易單位，或總金額應達新臺幣 20 萬元以上。

- **報價維持期間**：每日報價維持時間應達交易時間（開市後 5 分鐘至收市）的 50% 以上。特定情況（如漲跌停、暫緩撮合、處置股票期間等）可排除計算。
- **報價有效日數**：當月符合上述報價義務的有效報價日數，應達當月應報價日數的 80% 以上。

5. 造市成本

我國股票造市者所需負擔的成本，相較於國際主要市場的造市者，主要體現在證券交易稅和交易手續費上：部分國際市場在證券交易稅方面負擔較輕，舉例而言，美國沒有課徵證券交易稅（美國僅會課徵證券交易所得稅，故對於造市者而言，並不會因為造市之交易產生證券交易稅之負擔），新加坡、德國等國亦無課徵證券交易稅，而韓國雖有證券交易稅制度，但有相關規定免除課徵造市者因造市交易所生之交易稅。另在交易手續費方面，各國交易所收取之計算方式各異，但普遍設有針對造市者的費用減免或獎勵機制。

我國證券交易稅稅率為賣出金額的 0.3%，雖然其中隱含了證券交易所得稅的概念，但只要完成交易就必須繳納，對股票造市者而言是一項重要的交易成本，此外，上市股票需繳納成交金額的 0.0052% 作為經手費，總體來看，我國股票造市者在證券交易稅方面的負擔較高，使其與國際市場的股票造市者相比面臨相對較高的造市成本，有鑑於此，

本制度設計有「成交獎勵」和「報價獎勵」等手續費折讓獎勵措施，證交所並於 2022 年起每季舉辦造市競賽獎勵活動，以利提高本制度造市者之造市意願並彌補造市者所承擔較高之證券交易稅成本。

二、上市股票造市者制度實施概況及成效

1. 上市股票造市者報價義務達成情形

彙整 2024 年度股票造市者對特定股票（即優質低流動性股票）擇定數量與達成報價義務情形（如表二所示），由表二可知 2024 年全年股票造市者擇定的造市擇定檔次約為 122 至 140 檔之間，就特定股票之擇定造市數量與達成報價義務達成率而言，2024 年全年均維持在 95% 以上，顯示股票造市者持續依規範之報價範圍進行報價並盡力達成造市義務。

表二、本制度股票造市者擇定造市標的檔數及履行報價義務情形

年度	月份	擇定檔次	達成義務檔次	達成率
2024 年	1 月	123	121	98.37%
	2 月	123	121	98.37%
	3 月	123	119	96.75%
	4 月	122	119	97.54%
	5 月	139	138	99.28%
	6 月	140	140	100.00%
	7 月	132	129	97.73%
	8 月	137	134	97.81%
	9 月	136	134	98.53%
	10 月	136	134	98.53%
	11 月	136	134	98.53%
	12 月	136	136	100.00%



2. 上市股票造市者標的擇定情形

另因證交所 2021 年 6 月 30 日起開始實施上市股票造市者制度，自 2021 年以來，即以當年度 7 月 1 日至隔年 6 月 30 日為一完整股票造市標的篩選更新期別，證交所每年 6 月將當期更新之股票造市篩選標準³ 提供造市者及交易獎勵參與者⁴，以利造市者擇定當期欲進行造市之標的。

觀察股票造市者檔數擇定情形，2024 年股票造市者之造市標的擇定比率介於 87% 至 95% 之間，顯示優質低流動性股票造市者造市之覆蓋率高（詳如表三）。

表三、造市標的經股票造市者擇定情形

年度	月份	擇定造市標的檔數合計	
		擇定檔數	擇定比率
2024 年	1 月	41	93%
	2 月	41	93%
	3 月	41	93%
	4 月	41	93%
	5 月	42	95%
	6 月	42	95%
	7 月	40	87%
	8 月	41	89%
	9 月	41	89%
	10 月	41	89%
	11 月	41	89%
	12 月	41	89%

³ 證交所僅會提供造市標的擇定之標準予股票造市者，並不會對市場或股票造市者 / 交易獎勵參與者公布特定股票（優質低流動性股票）清單。主係考量我國投資人結構多以散戶投資人為主，由於散戶投資人分析資訊之能力以及承擔投資風險之能力，相較於機構法人可能更為薄弱，若向市場公布股票造市之清單等資訊，恐致散戶投資人誤認造市者及證交所替被造市個股之股價背書。

⁴ 截至 2025 年 6 月止，我國上市股票造市者計 8 家證券商，交易獎勵參與者計 2 家證券商。

3. 擇定標的成交量變化情形

本制度最近一期（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）經股票造市者擇定之特定股票（優質低流動性股票）約 41 檔，對比該等經造市者擇定之 41 檔個股於 2024 年下半年及 2023 年同期之成交量值變化，2024 年下半年之日均成交量及日均成交值均較 2023 年下半年成長，成長比率分別為 75.0% 及 99.8%（詳如表四），而前述造市者所擇定 41 檔造市標的股票成交量值之成長比率，更優於同期全體上市股票日均成交量值變化：全體上市公司於 2024 年下半年日均成交量及日均成交值，均較 2023 年下半年成長，成長比率分別為 12.8% 及 24.6%（詳如表五）。

表四、造市標的於 2024 年下半年之日均成交量值變化一覽表

分類		經造市者擇定之特定股票	
統計期間	檔數	41	
日均 成交量 (仟股)	2023 年下半年	126 日	7,087
	2024 年下半年	125 日	12,400
	變動 (%)		75.0%
日均 成交值 (仟元)	2023 年下半年	126 日	424,428
	2024 年下半年	125 日	847,858
	變動 (%)		99.8%

表五、全體上市股票 2024 年下半年相較 2023 年同期日均成交量值變化一覽表

群組		全體上市股票	
統計期間		全體上市股票	
日均 成交量 (仟股)	2023 年下半年	126 日	3,374
	2024 年下半年	125 日	3,807
	變動 (%)		12.8%
日均 成交值 (仟元)	2023 年下半年	126 日	2,919
	2024 年下半年	125 日	3,638
	變動 (%)		24.6%



三、現行造市競賽獎勵活動

本制度除既有股票造市經手費折讓機制之外，2022 年起，證交所為鼓勵造市者更積極參與股票造市而開辦額外之競賽獎勵措施，並依不同時期調整獎項內容。現行股票造市競賽活動（自 2022 年起，按季舉辦，並會依照證券商辦理情形更新競賽獎勵活動辦法，至截稿前舉辦之最近一期競賽獎勵活動為 2025 年第 2 季）獎勵內容共有三項：

一、造市卓越獎 - 個別股票造市者於競賽期間符合報價義務之特定股票檔數達 10 檔以上者，每月按級距給予對應之獎金，符合報價義務之「特定股票」檔數介於 10 至 14 檔每月獎勵金額新臺幣（以下同）5 萬元、介於 15 至 19 檔每月獎勵金額 8 萬元，而最高獎勵級距 20 檔以上者，每月獎勵金額 10 萬元。

二、ESG 專屬獎 - 針對個別股票造市者擇定之特定股票中，符合報價義務並屬公司治理評鑑排名前 20% 之標的造市檔數，介於 1 至 2 檔每月獎勵金額 1 萬元、介於 3 至 4 檔每月獎勵金額 2 萬元，而最高獎勵級距 5 檔以上者，每月獎勵金額 3 萬元。

三、股價淨值比活絡獎 - 針對個別股票造市者擇定特定股票中，符合報價義務並屬股價淨值比低之標的發放獎金，符合檔數為 1 檔、2 檔、3 檔以及 4 檔以上分別給予每月獎勵金額 5 萬元、10 萬元、15 萬元及 20 萬元。

除了造市者之競賽獎勵之外，另對於交易獎勵參與者亦設有交易貢獻獎：交易獎勵參與者於競賽期間，「特定股票」月成交量比重達 2% 以上或日平均成交量達 25 張以上之檔數，介於 3 至 4 檔每月給予獎勵金額 4 萬元、5 至 7 檔每月給予獎勵金額 5 萬元、8 至 9 檔每月給予獎勵金額 8 萬元，以及最高級距 10 檔以上，每月給予獎勵金額 10 萬元。

本制度現行股票造市者因造市義務達成率高，故每季若上開每一獎項均能達到最高級距，個別股票造市者最高共能領取 99 萬元之造市競賽獎勵金。

四、精進措施與總結

上市股票造市制度係為提升優質低流動性個股之市場流動性所設計，希望藉由股票造市者提供合理報價，加上交易獎勵參與者積極參與交易，增加投資人買賣股票成交機會，以提升個股流動性，促進資本市場健全發展。觀察 2024 年及 2023 年之上述相關數據表現，在制度參與者的努力下，顯示本制度對於提升優質低流動性個股之流動性已見成效；惟值得一提的是，個股是否受投資人青睞、吸引投資人進場交易，仍取決於公司基本面、產業趨勢及大環境經濟等多項因素，意即股票造市者對促進提升交易量能扮演催化者的角色，至最終交易量能是否增加，其尚非唯一決定因素。

我國股票造市制度實施至今已邁入第 4 年，造市者之造市情形十分穩定且達成造市義務比率高；惟現行造市競賽獎勵制度依照達標之造市標的檔數等標準發放獎勵金，此等依據達標的標的檔數來發放獎金之獎勵機制較為單一。另考量造市競賽獎勵制度實施已第 3 年，若能調整現行獎勵機制，增強差異化獎勵或採取與造市者績效掛鉤之獎勵模式，或將更有助於鼓勵造市者持續提升流動性。

證交所近期已著手研議調整現行競賽獎勵機制，預計增強差異化獎勵措施或採取與造市者之績效掛鉤之模式，例如採取績效排名制，並依據造市者之報價時間、價差、檔數等綜合考量計算，給予造市者不同等級之獎勵金的制度，鼓勵造市者持續提升流動性。

證交所亦將持續評估造市活動成效並視實際狀況滾動式調整，作為未來制度持續精進之參考。

~ 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/>)