

【專題一】

先買後賣現股當日沖銷交易制度 之介紹及成效



馬佳琪 (證券期貨局專員)

壹、前言

現股當日沖銷交易之主要功能有二，一為在投資人誤判情勢時，能即時進行反向交易減少投資損失，可作為投資人交易避險之重要工具，二則為短線操作者之套利。金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為健全我國交易制度、提供投資人更多元交易策略運用，爰於 103 年 1 月 6 日施行先買後賣現股當日沖銷交易。

貳、先買後賣現股當日沖銷交易制度之介紹

一、現股當日沖銷交易制度之發展

我國證券交易市場在民國 74 年以前並未禁止投資人從事現股當日沖銷交易，投資人可依避險或交易策略之需要選擇現股當日沖銷交易。惟民國 74 年第一季爆發十信事件，臺灣經濟景氣中挫，股市長期低迷不振，為穩定股市並遏止短線投機當日沖銷行為加速股市下跌，原財政部證券管理委員會於 74 年 7 月 17 日以 (74) 台證 (二) 字第 00853 號函令規定，對於委託人委託證券經紀商賣出證券於成交後，不得以當日買進之同種類證券抵充。是以，我國證券交易市場禁止先買後賣現股當日沖銷交易自 74 年至 103 年 1 月 6 日已近 29 年。

嗣為強化法律之依據，原財政部證券管理委員會再於 78 年 4 月 12 日以 (78) 台財

字證(二)第00796號函規定，證券商受託買賣有價證券，其交割不得接受客戶同一帳戶或不同帳戶有價證券買進與賣出或賣出與買進相抵之交割，全面禁止現股當日沖銷交易。

二、先買後賣現股當日沖銷交易制度之介紹

為配合該措施之推行，金管會於102年12月30日以金管證券字第1020020856號函修正證券商管理規則第37條及增訂第37條之1，明定先買後賣現股當日沖銷交易之定義，及當日沖銷交易應依臺灣證券交易所股份有限公司(以下稱證券交易所)及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下稱櫃檯買賣中心)訂定之有價證券當日沖銷交易作業辦法辦理。金管會並於102年12月30日以金管證券字第10200528561號函令，發布開放先買後賣現股當日沖交易有價證券之種類及範圍。

(一) 先買後賣現股當日沖銷交易之定義：

1. 現股當日沖銷交易係指證券商經紀商受託買賣有價證券，接受客戶以同一帳戶於同一營業日為現款買進有價證券成交後，以現券賣出同種類有價證券，就相同數量部分相抵之交割。
2. 前開帳戶係指投資人自有買賣帳戶，故不得使用綜合交易帳戶從事現股當日沖銷交易，綜合交易帳戶成交分配後之交易及成交分配後更正帳號之交易均不得沖銷。

(二) 開放標的

由於我國已29年未施行先買後賣現股當日沖銷交易，為避免該措施對股價造成劇烈影響，爰於集中交易市場及櫃檯買賣市場選取市值、流通量及流動性相對較高之「臺灣證券交易所臺灣50指數」、「臺灣證券交易所臺灣中型100指數」及「櫃買富櫃五十指數」等指數成分股200檔股票作為開放標的。

由於經變更交易方法或受處置之有價證券，因證券商於接受投資人委託買賣時，需先收足款券，始得辦理買賣申報，並無法採用買賣相抵後僅就差額部分辦理款項交割，復以該類股票撮合時間可能較長，撮合盤數較少，亦恐增加投資人於當日買進後卻未能順利賣出之風險，故前開200檔股票若經證券交易所或櫃檯買賣中心公告為變更交易方法或處置者，不得為當日沖銷交易之標的。

(三) 投資人資格條件：

1. 具備一定投資經驗：

現股當日沖銷交易具有一定投資風險，由於我國證券交易市場自然人比重超過六成，故為保護投資人，爰規劃需具備一定投資經驗者，始得從事現股當日沖銷交易，經參酌現行投資人開立信用帳戶條件，規定投資人從事現股當日沖銷交易，應開立受託買賣帳戶滿三個月且最近一年內委託買賣成交達十筆(含)以上。另已開立信用帳戶者，應已符合前開條件，爰得排除適用。

2. 簽訂風險預告書

現股當日沖銷交易除因當日股價波動產生投資風險外，其交易頻率頻繁，且雖為買賣差額相抵交割，惟需支付買進手續費、賣出手續費及證券交易稅，故為提醒投資人從事現股當日交易應注意前開事項並審慎評估，爰規定投資人應簽訂風險預告書，並提醒投資人若當日無法反向沖銷時，仍需備足額價款辦理交割。

3. 簽訂概括授權同意書

為提升交易處理效率及避免爭議，投資人應事先與證券商簽訂概括授權同意書，約定投資人委託之交易，若符合前開先買後賣現股當日沖銷交易之定義者，證券商得逕行認定為當沖交易辦理相抵交割，投資人並不需要逐筆提出申請。若投資人已簽訂概括授權同意書，惟於成交當日不欲沖銷者，亦可於收盤前向證券商提出聲明。

4. 專業機構投資人豁免規定

由於專業機構投資人應已具備足夠交易經驗及專業判斷能力，故就前開 開立受託買賣帳戶滿三個月且最近一年內委託買賣成交達十筆(含)以上及 簽訂風險預告書等條件，得排除適用。至概括授權同意書，因涉及投資人與證券商權利義務之劃分，為避免爭議，專業機構投資人仍應與證券商簽訂概括授權同意書。

至何謂專業機構投資人？其定義比照證券商管理規則第 19 條之 7 規定，專業機構投資人係指國內外之銀行、保險公司、票券公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、期貨服務事業及其他經金管會核准之機構。

(四) 風險控管措施：

1. 應納入交易額度計算

(1) 應列入單日受託買賣額度計算：

- A 證券經紀商受託買賣有價證券應評估單日受託買賣額度，針對現股當日沖銷交易額度之處理，比照信用交易資券相抵交割之交易，其反向融資或融券交易不納入額度計算之方式，規定先買後賣現股當日沖銷交易之買進金額，應列入單日買賣額度計算，其額度沖抵後不得於當日循環使用之¹。
- B 例如：投資人從事當沖交易，先買進 100 萬元，賣出 80 萬元，證券經紀商僅需將買進之 100 萬元列入單日買賣額度計算，至賣出 80 萬元則無須納入額度中計算。又證券經紀商不得僅以當日沖銷交易相抵後之金額 20 萬元列入額度計算。

(2) 至未設定單日買賣額度者，應訂定當日沖銷額度：

- A 依據中華民國證券商業同業公會會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則第 13 條第 2 項規定，經由保管機構保管款券之境外華僑及外國自然人或外國機構投資人、國內機構投資人，在證券商風險控管政策原則內，得暫不設定該委託人之單日買賣額度。
- B 針對前開未設定單日買賣額度而從事當沖交易者，證券經紀商應另訂當日沖銷額度，其計算方式如下：
 - a 當日沖銷委託賣出合計金額不得逾越當日沖銷額度，委託買進及取消委託賣出之金額，得不列入當日沖銷額度計算，且其額度沖抵後不得於當日循環使用。
 - b 例如：投資人先買進 100 萬元，後賣出 80 萬元，由於投資人於賣出後始完成當日沖銷交易，故應將委託賣出 80 萬元列入當日沖銷額度計算，且不得僅以當日沖銷交易相抵後之金額 20 萬元列入額度計算之。

2. 證券經紀商得預收款項：

1 有關單日買賣額度之計算方式，並應依據中華民國證券商業同業公會會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則第 24 條規定辦理。

證券經紀商得視投資人風險，預收足額或一定成數之款項。預收款項之作業方式準用證券經紀商受託買賣預收款券作業應行注意事項辦理，委託交易未能成交者，受託證券經紀商應立即退還預收款，又若逾銀行營業時間者，得於次一營業日為之，其利息歸屬由證券經紀商與投資人議定。

3. 每日評估額度：

證券經紀商應於每日收盤後，就投資人當日沖銷交易後之損益，評估增減其單日買賣額度或當日沖銷額度。

4. 按月評估虧損：

證券經紀商對其投資人前月份當日沖銷交易累計虧損達其單日買賣額度或當日沖銷額度二分之一時，應暫停其從事當日沖銷交易。除專業機構投資人外，證券經紀商於投資人提供適當財力證明後，重新評估其單日買賣額度或當日沖銷額度。

(五) 交易時段及申報作業

1. 交易時段：

(1) 現股當日沖銷交易以 普通交易收盤前之買賣，及 普通交易收盤前買進與盤後定價交易賣出者為限。亦即投資人於普通交易時段 (8:30 至 13:30) 先買進後賣出同種類之有價證券即完成現股當沖交易，另若於普通交易時段已買進成交惟未即賣出時，則可於盤後定價交易時段 (14:00 至 14:30) 賣出，完成當沖交易。

(2) 另零股、鉅額買賣、依證券交易所營業細則第 74 條之規定，及依櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 32 條之 1 及第 39 條規定，採用議價、拍賣、標購等方式交易者，或因交易時間與普通交易時段不盡相同、或因價格決定方式非採用競價方式，爰尚不適用現股當日沖銷交易。

2. 申報作業

(1) 證券經紀商應將適格投資人名單，輸入證券交易所及櫃檯買賣中心之電腦系統後，投資人始得進行當日沖銷交易。

(2) 證券商應於成交當日下午 6 時前，將受託買賣帳戶當日沖銷交易之有價證券及數額輸入前開電腦系統，未輸入者則視為不予沖銷。

參、證券期貨業得否從事現股當日沖銷交易之相關規範

一、證券業

- (一) 證券商管理規則第 32 條第 1 項規定，證券商在集中交易市場自行買賣有價證券，除法令另有規定外，不得申報賣出其未持有之有價證券。是以，原則上證券商並不得從事現股當日沖銷交易，惟得以但書排除適用。
- (二) 考量證券商為專業機構投資人，為完備證券商之交易方式及避險管道，金管會於 103 年 1 月 3 日以金管證券字第 1020044022 號函令，開放證券商從事有價證券當日沖銷交易，以金管會指定之上市(櫃)有價證券為限，並依證券交易所及櫃檯買賣中心之相關規定辦理。
- (三) 證券交易所於 103 年 1 月 3 日以臺證交字第 1030000125 號函，規範證券商從事先買後賣現股當日沖銷交易之相關配套措施，其主要內容如下：
 1. 證券商於其他家證券商開立交易帳戶者，應依「有價證券當日沖銷交易作業辦法」規定辦理。
 2. 證券商自營商從事當日沖銷交易，應依下列規定辦理：
 - (1) 僅得為普通交割買賣，按買賣沖銷後差價辦理款項交割。
 - (2) 當日沖銷交易以普通交易收盤前之買賣及普通交易收盤前買進與盤後定價交易賣出者為限。
 - (3) 零股、鉅額買賣、依證券交易所及櫃檯買賣中心相關規定採用議價等方式之交易，不適用本規定。
 - (4) 應將得當日沖銷交易之交易帳戶資料，輸入證券交易所及櫃檯買賣中心指定之電腦系統。
 - (5) 應於成交當日下午六時前，將同一帳戶當日沖銷交易之有價證券及數額輸入前開電腦系統。未輸入者，視為不予沖銷。

二、證券投資信託及顧問事業

- (一) 證券投資信託及顧問事業全權委託之資產管理
 1. 按現行證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第 14 條規定內容，對於全權委託投資資產之投資係採負面表列方式規範，並未限制全權委託業者不得代客戶從事現股當日沖銷交易。

2. 考量現股當日沖銷交易仍具有一定之風險，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會於 103 年 1 月 3 日以中信顧字第 1020052935 號函，增訂「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法」第 17-1 條規定，受任人運用委託投資資產從事當日沖銷交易者，應依有價證券當日沖銷交易作業辦法規定辦理，並符合下列規定：

- (1) 取得委任人書面同意。
- (2) 委託買進有價證券時，應確認全權委託投資資產於交割時，具有足額現金支付所買進有價證券款項。
- (3) 應訂定風險管理及相關作業規範。

(二) 證券投資信託事業發行私募基金之資產管理

1. 按現行證券投資信託基金管理辦法第 5 條 2 項規定，證券投資信託事業運用基金投資為上市或上櫃有價證券投資，為現款現貨交易。是以，基金資產並未限制不得從事現股當日沖銷交易。
2. 為使投資人了解該類交易之風險，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會於 103 年 1 月 3 日以中信顧字第 1020053020 號函，於「證券投資信託事業經理守則」增訂風險管理措施，主要內容如下：
 - (1) 投信事業於所經理之基金從事先買後賣現股當日沖銷交易前，應於內部控制制度納入有效防範利益衝突作業原則與無法及時反向當沖出場之風險管理機制。
 - (2) 公募基金應於公開說明書揭露相關風險及風險監控管理措施。
 - (3) 私募基金應於投資說明書敘明相關風險及風險控管計劃。

三、期貨商、期貨經理事業、期貨信託事業

(一) 期貨商自有資金運用：

按現行期貨商管理規則第 23 條及金管會 102 年 9 月 27 日金管證期字第 1020025141 號令規定，金管會已開放專營期貨經紀商、專營期貨自營商及兼營期貨自營商於前開法令所訂投資範圍及限額內，得以自有資金買賣股票，並未禁止前開期貨商之自有資金從事現股當日沖銷交易。

(二) 期貨經理事業全權委託資產運用：

按現行期貨經理事業管理規則第 23 條及第 32 條、金管會 99 年 11 月 15 日金管證期字第 0990055246 號函令規定，金管會已開放期貨經理事業於期貨交易全權委託就所約定之投資範圍及前開法令所定限額內，得運用全權委託資產投資股票並未禁止從事現股當日沖銷交易。

(三) 期貨信託事業信託基金運用：

按現行期貨信託基金管理辦法第 38、42、43 及 52 條，及金管會 97 年 1 月 17 日金管證七字第 09600711933 號令之規定，金管會已開放期貨信託事業於上開法令所定投資範圍及限額內，得運用期貨信託基金投資股票，並未禁止從事現股當日沖銷交易。

(四) 期貨經理事業及期貨信託事業之配套措施

雖現行規範並禁止期貨全權委託資產及期貨信託基金從事現股讓沖銷交易，惟為維護客戶權益及避免發生爭議，金管會於 102 年 12 月 25 日以金管證期字第 1020052126 號函，請中華民國期貨業商業同業公會轉知所屬會員，除應遵守有價證券當日沖銷交易作業辦法外，並應辦理相關風險控管，主要內容如下：

1. 期貨經理事業擬將全權委託資產從事現股當日沖銷交易者：

- (1) 應先於內部控制制度訂定額度控管、有效防範利益衝突與無法反向沖銷等相關風險控管機制，並報經董事會通過後，始得為之。
- (2) 應先於契約中載明股票交易方式包含當沖交易，並取得委任人同意。
- (3) 應遵守期貨經理事業管理規則與投資範圍與限額等相關規定。

2. 期貨信託事業擬以運用期貨信託基金(含對不特定人及對符合一定資格條件之人募集之期貨信託基金)從事當日沖銷交易者：

- (1) 應先於內部控制制度訂定額度控管、有效防範利益衝突與無法反向沖銷等相關風險控管機制，並報經董事會通過後，始得為之。
- (2) 應先於公開說明書揭露股票交易方式包含當沖交易及風險，並載明交易方式所遵循之規定及公司所定額度控管及相關風險控管機制。
- (3) 應遵守「期貨信託基金管理辦法」及投資範圍與限額等相關規定。

肆、開放先買後賣現股當日沖銷交易之實施情形

開放投資人得以現股從事先買後賣之當日沖銷交易，其主要目的在於市場行情走勢不確定、投資人誤判情勢或投資人買進之股票於盤中價格有變化時，即可適時反向沖銷，降低投資人風險或提前實現獲利，部分媒體常以全市場之總買賣差額作為本案成效之衡量，顯有未當。以下就該措施執行第一季(103.1.6~103.3.31)之實施情形，依證券交易所及櫃檯買賣中心提供之統計資料說明如下：

一、投資人開戶及交易戶數

市場別	103/3/31 開戶數	103/1/6~103/3/31 從事交易戶數	103/1/6~103/3/31 平均 每日交易戶數
集中交易市場	388,043 戶	47,867 戶 (12.34%)	3,635 戶 (0.94%)
櫃檯買賣市場	381,148 戶	27,959 戶 (7.34%)	1,972 戶 (0.52%)

1. 開戶數：證券商業將適格投資人名單輸入證券交易所及櫃檯買賣中心之電腦系統者。
2. 百分比係各類從事交易戶數占 103/3/31 開戶數之比重。

實施後第一季，已完成開立現股當日沖銷之交易帳戶中，集中交易市場及櫃檯買賣市場分別有 12.34% 及 7.34% 之帳戶曾經從事現股當日沖銷交易。

二、成交金額分析

(一) 大盤成交金額

單位：新臺幣 億元

市場	102 年 12 月 日均成交值	103 年 1 月 日均成交值	103 年 2 月 日均成交值	103 年 3 月 日均成交值
集中交易市場	744.68	1,007.52(+35%)	925.99(+24%)	970.41 (+30%)
櫃檯買賣市場	203.23	248.49(+22%)	285.41(+40%)	338.96(+67%)
合計	947.91	1256.01(+33%)	1,211.40(+28%)	1309.37(+38%)

註：百分比係以 102 年 12 月為比較基礎

實施後第一季，集中交易市場及櫃檯買賣市場合計日平均成交值，由 102 年 12 月份 948 億增加至 103 年 3 月份 1309 億，成長 38%。

(二) 現股當日沖銷交易成交

金額單位：新臺幣 億元

期間/市場	集中交易市場				櫃檯買賣市場				合計	
	日平均買進		日平均賣出		日平均買進		日平均賣出		日平均買進 成交金額	日平均賣出 成交金額
	成交金額 (比率)	成交金額 (比率)	成交金額 (比率)	成交金額 (比率)	成交金額 (比率)	成交金額 (比率)				
103/01	17.80	1.76%	17.81	1.76%	5.77	2.36%	5.75	2.35%	23.57	23.56
103/02	18.60	2.00%	18.61	2.01%	8.91	3.04%	8.91	3.04%	27.51	27.52
103/03	17.94	1.84%	17.94	1.85%	12.37	3.61%	12.34	3.61%	30.31	30.28

註：百分比係各成交金額占該市場之比重

實施後第一季，集中交易市場及櫃檯買賣市場先買後賣現股當日沖銷交易合計日平均成交金額由 103 年 1 月份 23.6 億逐月成長至 3 月份 30.3 億元，並顯示投資人已漸熟稔運用該項交易制度。

三、波動度分析

經以計算標準差方式統計之結果顯示，現股當日沖銷交易實施後第一季，集中交易市場之臺灣 50 指數、中型 100 及加權指數波動度均較實施前下降，至櫃檯買賣市場之富櫃 50 指數及櫃買指數之平均波動度均較實施前提升，惟由於當日沖銷交易買賣金額占全櫃檯市場買賣金額比重僅 3.06%(103/1/6-103/3/31)，故現股當日沖銷交易對櫃檯買賣市場波動度之影響應尚屬有限。

四、申報違約情形

市場別	102 年 12 月日平均	103.1.6~103.3.31 日 平均	變動
集中交易市場	242 萬元	166 萬元	-76 萬元 (-31.4%)
櫃檯買賣市場	122 萬元	143 萬元	+21 萬元 (+17.2%)

實施後第一季，集中交易市場申報違約金額較實施前降低，櫃買市場實施後申違約金額則較實施前微幅增加，且均無重大違約情事。

伍、總結

先買後賣現股當日沖銷交易制度之推動，主要係完備我國交易制度，並提供投資人交易避險之重要工具，經觀察該項制度自 103 年 1 月 6 日施行一季之實施情形，除帶動整體市場成交金額大幅成長外，整體交易市場穩定度並未因此有大幅度變動，亦無發生重大投資人違約情事，故該項交易制度之推行，對整體股市影響應屬正面，並符合預期效益。

另為衡平先買後賣現股當日沖銷交易機制，增加投資人交易策略運用，金管會業於 103 年 3 月 26 日宣布開放投資人先賣後買現股當日沖銷交易，並定於 103 年 6 月 30 日實施，將使我國證券交易制度更為完備。

投資人可至『公開資訊觀測站』查詢公司最新之財務業務情形及公布之重大訊息，已為護自身權益。(網址 <http://mops.twse.com.tw/>)