

【專題一】

強化有價證券監視預警制度

許雅華（證期局
科長）

壹、前言

我國證券市場近年來除積極開拓新金融產品及開放各項交易措施，提高市場廣度及活絡度外，亦力求降低市場資訊不對稱，加強重大訊息及時揭露，並透過監視制度，確保市場以公平、公正的方式運作，防止人為的操作扭曲自然供需所形成價格之機能。

為執行有價證券監視作業，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（以下稱證券櫃檯買賣中心）訂有相關規章，對於上市櫃有價證券達一定異常標準時，於每日收盤後公告其交易資訊（即「注意股票」或「警示股票」）。倘連續或數個營業日經發布注意交易資訊者，即發布為處置之有價證券（即「處置股票」），以提醒投資人注意交易風險及交割安全。

證券交易所及證券櫃檯買賣中心為維護證券市場交易秩序，爰檢討現行異常標準及處置措施，並參考國外相關監視作業規定，以強化現行監視預警效果。

貳、我國證券市場監視預警制度介紹

證券交易市場的監理，由金融監督管理委員會證券期貨局專責辦理，並督導證券交易所及證券櫃檯買賣中心擔任各市場第一線監視的任務。

監視制度大致可分為兩大部分，市場預警機制與不法交易之查核。前者包括線上與

離線監視系統，證券交易所及證券櫃檯買賣中心透過電子監視系統即時監視所有交易行為，並於交易市場收盤後，對達異常標準之有價證券即公告為注意股票或處置股票，目的主要在偵測任何異常有價證券之價量變化並提醒投資人注意交易風險。至於不法交易之查核，則係證券交易所及證券櫃檯買賣中心就某一段期間之異常交易、投資人及受託買賣之證券商進行分析，查核是否可能涉及證券交易法之市場操縱及內線交易等違法行為。

有關收盤後公布為注意或處置股票之異常標準，依證券交易所及證券櫃檯買賣中心訂定之「有價證券監視制度辦法」、「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」及「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條異常標準之詳細數據及除外情形」（下稱異常標準之詳細數據及除外情形）規定，包含有價證券一段期間之收盤價漲跌幅度、成交量、週轉率、本益比、股價淨值比、證券商及投資人集中度、券資比、收盤價差及臺灣存託憑證與原股折溢價比等計算標準，並同時考量有價證券與全體有價證券及與同類有價證券之差幅，即標準之訂定除依據個別有價證券之價量變化計算外，亦考量整體市場大盤或所屬類股之漲跌幅走勢，如此可除去市場多頭或空頭之因素，亦可參酌產業景氣循環變化情形。

上市櫃有價證券於每日收盤後經電腦系統計算達上述異常標準即公布為「注意股票」¹，證券交易所及證券櫃檯買賣中心並得要求上市櫃公司公布最新財務自結數，讓投資人區別瞭解。倘連續或數個營業日經公布為注意股票，即進一步發布為「處置股票」，並對該有價證券交易採取延長撮合時間（約每 5 分鐘撮合一次）及對委託買賣數量較大投資人收取全部買進價金或賣出證券（預收款券）等處置措施。當有價證券最近三十個營業日內，第二次（含）以上經發布為處置股票（即「再次處置」），則再延長其撮合時間（約每 20 分鐘撮合一次）並對所有投資人預收款券。

另證券交易所及證券櫃檯買賣中心認為有價證券之交易異常有嚴重影響市場交易安全之虞，或有其他維護市場秩序及交易安全之必要情形時，經提報其監視業務督導會報討論決議後，亦得對該有價證券公告處置期間並採取延長撮合時間、預收全部款券、限制各證券商每日買進或賣出該有價證券之申報金額、通知證券商增繳交割結算基金、暫停該有價證券融資融券交易及停止該有價證券一定期間之買賣等特別處置措施（即「特別處置」）。

參、外國監視預警制度介紹

歐美國家（美國、德國、英國）及亞洲日本、香港及新加坡等證券市場因主要參與

1 注意股票僅公告其交易資訊，對一般投資人下單買賣或撮合方式並無影響。

者為專業機構投資人且無漲跌幅限制，交易面監理重點在公司資訊揭露之正確性與即時性，監理單位於公司發布重大訊息期間，或股價漲跌異常時，得視情況實施有價證券盤中暫停交易或暫停交易一段期間，以供投資人評估該訊息對其投資決策之影響或公司是否有重大訊息未揭露。

泰國、馬來西亞、韓國、大陸及台灣等國家證券市場，因投資人結構中自然人參與比重較高，普遍設有警示（Trading Alert）交易機制，對交易異常個股發布相關資訊，提醒投資人注意交易風險，其中馬來西亞、泰國的證券交易所並未對外揭露相關警示標準。韓國證券交易所於 2005 年 1 月公布市場監視辦法及其施行細則後，頻繁修訂相關法規，希冀強化監視作業效能。

亞洲證券交易所市場監視制度

證券交易所 (漲跌幅限制)	採行措施內容	相關標準規定
馬來西亞證券交易所 (每交易時段 30%)	(Unusual Market Activity Query) 對市場公告異常交易名單，並請公司儘速就未公開或可能造成交易異常原因進行澄清	未對外公告各採行措施標準 ²
	(Market Alert) 列為警示股票提醒投資人注意	
	(Designation) 異常情況持續時，交易方式得採預收款券、禁止信用交易	
	(Suspension) 當交易異常情況嚴重時可暫停交易（惟實務上極少使用）	
泰國證券交易所 (漲跌幅限制 30%)	(Trading Alert List) 觀察交易情形異常時即發布，同時請公司回應是否有重大消息需澄清	未對外公告各採行措施標準 ³
	(Cash Balance Securities) 異常情況持續時，交易方式採預收款券 理事會認為有劇烈價量波動或高度集中，或認為波動原因來自特定人或集團時，可限制部分交易	
	(Suspension) 當交易異常情況嚴重時，可採取暫停交易措施（惟實務上極少使用）	

2 參考資料：馬來西亞證券交易所網站 <http://www.bursamalaysia.com/market/regulation/market-surveillance/overview>

3 參考資料：泰國證券交易所網站 <http://www.set.or.th/set/marketalertnews.do?language=en&country=US>

上海(深圳)證券交易所 (漲跌幅限制10%)	(交易資訊披露) 針對異常個股,公告異常波動期間累計買入、賣出金額最大五家會員營業部之名稱及交易金額	《深圳證券交易所交易規則》及《上海證券交易所交易規則》 ⁴
	(上市公司資訊披露) 要求公司履行資訊揭露義務	《深圳證券交易所股票上市規則》、《上海證券交易所股票上市規則》、
	(臨時停牌) 特定股票交易持續異常時,證券交易所可暫停相關股票交易,同時要求上市公司進一步自查是否存在應揭露未揭露的重大訊息	《深圳證券交易所交易規則》、《上海證券交易所交易規則》
	(限制相關帳戶交易) 證券交易所可對個別投資人和證券營業部採取限制交易措施	《深圳證券交易所交易規則》、《上海證券交易所交易規則》、《深圳證券交易所限制交易實施細則》
韓國證券交易所 (漲跌幅限制15%)	(Investment Caution Issues) 公布為注意股票1天,交易方法並無變更	《Market Oversight Regulation》 ⁵ 、 《Enforcement Rules of Market Oversight Regulation》
	(Investment Alert Issues) (1) 限制該股票之信用交易,融資自備款及融券保證金可提高至百分之百。 (2) 再達特定標準可暫停交易1日,恢復交易後,前3日採集合競價交易,在交易時間內每30分鐘撮合一次。	
	(Investment Risk Issues) (1) 達指定標準時,首日暫停交易1日。 限制該股票之信用交易,融資自備款及融券 (2) 保證金可提高至百分之百,並禁止該股票作為擔保品。 (3) 再達特定標準,次一個營業日即可暫停交易1日,恢復交易後,前3日採集合競價交易,在交易時間內每30分鐘撮合一次。	
	(Temporary Overheated Issue) 特定證券之價量變化達到標準時,即暫停交易1日,恢復交易後,前3日採集合競價交易,在交易時間內每30分鐘撮合一次。	
		《Enforcement Rules of KOSPI Market Business Regulation》、 《Enforcement Rules of KOSDAQ Market Business Regulation》

4 參考資料：深圳證券交易所網站 <http://www.szse.cn/main/rule/bsywgz/index.shtml> 及
上海證券交易所網站 <http://www.sse.com.cn/lawandrules/law/law/securities/>

5 參考資料：韓國證券交易所網站 https://eng.krx.co.kr/m7/m7_1/m7_1_1/JHPENG07001_01.jsp

肆、強化監視預警措施

證券交易所及證券櫃檯買賣中心經分析國內監視作業執行情形並參考國外證券交易所與監理機構的相關監視制度，進行監視預警措施強化及檢討現行相關警示處置標準合理性，並配合修正「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」及「異常標準之詳細數據及除外情形」部分條文，業經證券交易所及證券櫃檯買賣中心公告分別自 103 年 4 月 21 日及 103 年 9 月 1 日起實施，修正重點包括：

一、103 年 4 月 21 日施行

- (一) 及早進入處置措施：原規定上市（櫃）有價證券須連續 5 個營業日、最近 10 個營業日內有 6 個營業日或最近 30 個營業日內有 12 個營業日經公布為注意股票者，始發布為處置股票，修正後新增有價證券連續 3 個營業日因短天期（最近 6 個營業日）漲跌幅異常達公布注意交易資訊標準者⁶，次日即開始採取處置措施，提早進入處置階段。處置期間若同樣有連續 3 個營業日因短天期漲跌幅異常達公布注意交易資訊標準者，次日即進入再次處置階段（修正「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第 6 條第 1 項）。
- (二) 延長第一次處置期間：原規定上市（櫃）有價證券第一次處置期間為 5 個營業日，修正後延長為 10 個營業日，至於再次處置期間仍維持為 10 個營業日（修正「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第 6 條第 2 項）。
- (三) 強化預收款券及信用交易收足：
 1. 預收款券：上市（櫃）有價證券第一次處置，原僅對大額投資人單筆委託達 50 交易單位或多筆委託累積達 150 交易單位以上，採取預收款券之措施，修正後單筆委託達 10 交易單位或多筆委託累積達 30 交易單位以上，即須預收款券；再次處置，原對投資人單筆委託達 10 交易單位或多筆委託累積達 30 交易單位以上，採取預收款券措施，修正後則對所有投資人之委託全額款券預收（修正「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第 6 條第 2 項及第 3 項）。
 2. 信用交易成數：再次處置原係對投資人信用交易採降低融資比率一成及提高融券保證金一成，現調整為收足十成融資自備款（即融資比率降為零）並將融券保證金成數提高至十成，至於第一次處置仍維持對大額投資人收足上市有價證券四成（上櫃有價證券五成）之融資自備款及九成

6 「異常標準之詳細數據及除外情形」第 2 條。

融券保證金（修正「有價證券暫停與恢復融資融券交易暨調整融資比率或融券保證金成數之具體認定標準及作業程序」第4條第4項規定）。

- (四) 強化高價股警示標準：增訂高價股累積漲跌幅異常比率，上市有價證券如有最近6個營業日（含當日）累積漲跌幅達25%以上（上櫃有價證券達23%以上）、與大盤及同類股差幅在20%以上，且最近6個營業日起、迄兩個營業日之收盤價價差達新臺幣50元以上（上櫃有價證券達新臺幣40元以上），即會被列為注意股票（修正「異常標準之詳細數據及除外情形」第2條第1項）。

二、103年9月1日施行

- (一) 個股僅因累積漲跌幅達中長期警示標準而經處置者，增訂短天期漲跌幅之除外規定：上市（櫃）有價證券最近60個營業日內，最近一次處置原因僅有因累積漲跌幅達30、60及90個營業日警示標準者，當日如再次達該項警示標準時，增訂考量其最近6個營業日（含當日）累積漲跌幅如未超過10%，或雖超過10%，但其與大盤及同類股之差幅均未達5%以上者，不適用該中長期警示標準（修正「異常標準之詳細數據及除外情形」第3條第2項第4款）。
- (二) 強化高價股警示並視個股基本面、交易面等異常情形進行彈性處置：
1. 公布注意：增訂高價股警示規定，將「最近一段期間起、迄兩個營業日之收盤價價差異常」納入公布注意交易資訊異常標準範圍，並明定上開警示標準為「上市有價證券最近6個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之收盤價價差達100元以上（上櫃有價證券達70元以上），且當日收盤價須為最近6個營業日（含當日）收盤價最高（低）者」（增訂「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第4條第1項第11款及配合增訂「異常標準之詳細數據及除外情形」第12條）。
 2. 彈性公布為處置股票：增訂對於高價股經依上開規定公布為注意股票者，經分析個股基本面或交易面有異常情事者，得提報監視業務督導會報決議，採取相關特別處置措施（修正「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第6條第4項）。

上開修正重點包括及早進入處置、延長第一次處置期間及強化預收款券及信用交易收足等措施，目的在使短期漲跌幅異常之有價證券能及時進入第一次處置、再次處置階段，遏止異常情形持續發生，並藉由嚴格控管異常交易個股之信用擴張，提醒投資人

審慎投資。另對高價股增訂相關警示標準，係考量部分高價股股價變動雖然明顯，但價差變動以百分比衡量下，累積漲幅不大，不易達公布注意交易資訊標準，為加強提醒投資人對高價股之風險控管，爰有另訂標準之必要。

至於有價證券價格如係反映基本面而呈上漲（下跌）趨勢，僅因累積漲（跌）幅達中長天期警示標準而經處置者，如該等個股短天期股價漲（跌）幅並不明顯甚或下跌（上漲）情形，則可予以除外不適用該中長天期警示標準，以使警示處置標準更具合理性。

此外，為提醒投資人注意上市（櫃）有價證券交易異常資訊，證券交易所及證券櫃檯買賣中心除在基本市況報導（MIS）公告、提供網際網路及電話語音查詢系統供投資人查詢及請證券商公告於其營業處所外，並已於其網站逐日公告累計注意次數異常之上市（櫃）有價證券資訊，投資人可自行查閱及早因應，以保障自身權益。

伍、結語

證券交易市場監視預警的目的在於偵測任何異常的價量變化，尤其異常價量變化的背後可能潛藏市場操縱與內線交易之不法行為，而對外公布有價證券為注意股票或處置股票，則在提醒投資人該股票短期間或一定期間之交易情形有過熱之現象，應注意交易風險及交割安全。我國將有價證券交易異常標準對外公佈或係是考量市場監理的透明度，惟亦使有心人士容易透過特定操作手法規避標準，是以，為維護我國證券市場交易秩序，並保障投資人權益，證券交易所及證券櫃檯買賣中心需視市場交易狀況及施行情形，適時檢討修正相關監視預警作業規定，以強化監視作業效能。