

臺灣證券交易所 111 年度研究報告提要表

填表人：田建中

填表日期：111 年 12 月 28 日

研究題目	美國「迷因股」軋空(Short Squeeze)事件之影響及與我國監理規範之比較分析		
研究單位及人員	交易部 田建中	研究時間	自 111 年 1 月 1 日 至 111 年 12 月 31 日
報 告 內 容 提 要			
<p>本研究主要針對美國在 2021 年發生震驚全球的迷因股(Meme Stock)事件，許多個股受到網路社群媒體的追捧，在短時間內發生股價大幅度上漲的現象，並迫使原本的空方進行回補買進，產生股票軋空(Short Squeeze)行情，後續美國證券管理委員會(United States Securities and Exchange Commission；簡稱 SEC)並大幅修正相關規範，對美國資本市場具有深遠的影響，本研究即以該事件進行案例分析，並比較美國及我國對於放空行為之相關法令規範及文獻，以研提建議事項，俾供決策者參酌以為未來我國制定證券市場相關監理政策時之依據。</p> <p>此次事件在美國 SEC 歷經了許多檢討及調查後，於本(2022)年 12 月 14 日發布了相關法規修正案，證券市場稱其為近二十年來最大的股市改革措施，目前尚在意見徵詢階段，主要修正內容如下：</p> <p>一、散戶委託單將採競拍(Auction)方式：</p> <p>美國股市之散戶委託單，實際上多係由各券商以場外交易之方式，將接受到的委託單再轉售予大型之造市商，轉單比例達九成以上，證券商並藉此取得造市商支付之相關收益，散戶表面上雖未支付交易手續費予券商，實際上卻付出了買賣價差之代價，SEC 認為此做法對散戶不公平，未來將提出 Rule 615 規範草案，強制場外交易之散戶委託單將改採 Auction 之方式，讓大型之退休基金及避險基金均能參與散戶訂單之競價拍賣，而非僅限於目前的造市者，並預計以 0.1 秒至 0.3 秒之間隔執行拍賣撮合，使散戶之委託單得到較佳之成交價格，SEC 預期此舉每年可節省散戶 15 億美金之價差損失，改善目前場外交易散戶委託單在執行上之不平等地位。</p> <p>二、報價單位(Tick Sizes)擴大為千分之一元：</p> <p>美國目前各交易所之報價單位統一為 0.01 元(即 1 penny)，而場外交易則無限制，以致場外交易商相較交易所而言，可更容易藉由較窄之買賣價差而取得更多的買賣委託成交機會，目前場外交易已占美股交易量近四成，此次案件發生後，SEC 提案修正 Rule 612，擴大交易所之報價升降單位為 0.001 元</p>			

(Sub-penny)，且同時限制場外交易之升降單位比照辦理，此舉將回應長期以來美國各交易所爭取擴大報價單位之訴求，以提升其與場外交易商之競爭地位，並期望逐步引導成交量至各集中交易所中，降低美股場外交易之成交占比。

三、修正證券商最佳履約義務(Best Execution)規範:

本次事件之主要爭議點之一即在證券商之利益衝突問題(Conflict of Interest)，包含證券商將散戶訂單藉由場外交易轉賣予大型造市機構，以獲取自身利益之行為，這種「下單流量報酬」(Payment For Order Flow, PFOF)之營運模式在本次之檢討中雖未全面禁止，惟 SEC 本次將修正 Rule 1100、1101 及 1102 等規範，規定證券商須對其履約義務明訂具體執行政策及程序，確保替客戶尋找最佳市場之報價，且每季自行檢查其委託單執行品質(Execution Quality)並以正式文件紀錄，而每年並應定期檢討其相關政策及程序，以確保其符合主管機關最佳履約義務之規範。

四、強化委託單執行品質(Order Execution Quality)資訊揭露:

在資訊揭露方面，為使散戶對其下單委託之證券商如何執行其委託單更好之瞭解，以供其選擇真正對其有利之證券經紀商，SEC 提案修正 Rule 605，對於客戶數在 100,000 名以上之證券經紀商，將強化目前證券商揭露其委託單執行品質月報表之內容及範圍，使其對執行委託單之方式及收益來源有更完整之揭露，以促進不同證券商之競爭，提供投資人更佳之委託方案。

綜上，經比較美國及我國之相關規範，由於我國現行股市之管理模式係按日控管所有券商放空(融券及借券賣出)情形及券源狀況，且我國證券交易法之法規架構係為集中交易市場不允許場外交易，並輔以券源控管及對放空總量設限管制之相關措施。總體而言，我國在放空資訊之揭露及放空總量控管上，均較美國完整且即時，在法令規範及管制措施層面上，我國亦已避免了美國本次事件所遇到的監管問題；另本次事件尚引起其他改革措施包含縮短交割週期(T+1)等，我國亦已在研議中，爰建議可持續觀察美國 SEC 的決策及法案進度，如後續涉及我國資本市場相關法令規範再行參採修正。

附註：一、報告內容提要應包括下列二部分：

(一) 研究內容重點

(二) 結論與建議事項

二、本提要表須附電子檔