



市場推廣

逐筆交易領軍 臺股打入速度戰

華南期貨 ● 邱宗仁

由於全球股市皆已進入逐筆交易的時代，臺股目前現行集合競價的制度，在速度、效率以及投資交易策略上都有很大的進步空間與機會，因此今年正式上線逐筆交易制度與國際接軌進入網路速度戰的時代。

過去在進行一些交易策略的同時，例如：配對交易、強弱勢、價差、套利等…，這些策略往往需要兩種甚至三種以上標的物做組合，當策略訊號觸發準備委託下單時，因受限於集合競價5秒撮合的緣故，委託下單等待的5秒後，已經不再是訊號觸發的價格，也可能讓交易策略失靈造成虧損。不過當逐筆交易上路後，將不再存在此問題，未來不論是上述交易策略，還是期現貨套利，甚至是跨國套利交易，都能避免因集合競價制度而產生的價格不同步問題，以下就來了解此次臺灣股票市場逐筆交易制度的變化。

2020年3月23日逐筆交易正式上路

為與國際接軌、吸引外資，臺股於2020年3月23日起，推行股票、ETF、ETN及TDR等商品逐筆交易。新制上路後，投資人的一筆委託單可在瞬間產生多個成交價量資訊，較過去每5秒撮合一次不同，提升了臺股的

交易速度、效率及透明度，也更能與國際接軌。然而臺灣證券交易所早從2008年就開始著手逐筆交易制度的建置，2010年6月28日起權證開始實施逐筆交易，2013年至2014年也讓集合競價的時間從原本的20秒縮短至現行的5秒，經過多年的努力，現貨市場逐筆交易終於正式上路，對照臺灣期貨市場在2002年7月實施逐筆交易制度後，交易較先前更為熱絡，流動性也增加，因此預期證券新制上路後，有助於現貨市場提升交易量與更進一步發展，未來現貨交易也將與期貨交易同速，投資人擁有更多元的期現貨交易策略與機會，迎接臺股的嶄新時代。

舊制「集合競價」與新制「逐筆交易」

臺股在2020年3月23日以前機制為集合競價，是每5秒撮合一次，因此股價不是隨時都在跳動，是在5秒後才會看到新價格，意思是當買賣雙方掛上單後，系統會收集在這5秒內所有委託單，依照規則決定下一筆的成交價，所以當我們打開看盤軟體或是報價時，股價不像期貨一樣隨時跳動，要5秒才會揭露一次新成交價的原因。

在2020年3月23日以後的逐筆交易新

制，是一種盤中撮合機制，當投資人掛上委託單時，系統面對那檔股票所有委託單來決定下一盤成交價的機制，意思是只要有委託單進來就撮合，速度會比集合競價還要快很多，目前國際大多股市都已實施逐筆交易，台股也是為了與國際接軌而採用這個制度，舊制與新制差異請見下表。

逐筆交易制度新增委託種類

臺灣集合競價的委託種類，只有限價（包含漲跌停價）且當日有效的委託方式，

如果遇到成交量較少或流動性較差的股票，就可能會出現價格較大幅度的偏離。當逐筆交易上路後，由於逐筆交易報價速度快，行情變化也會較先前熱絡與波動，下單時可能出現愈買愈高或愈賣愈低的情況，因此新制增加5種委託單種類，以利投資人運用，包括了限價與市價單搭配IOC（立即成交否則取消）、FOK（立即全部成交否則取消），與現行制度ROD（當日有效），總計六種委託掛單方式，有做策略的投資人可依照需求選擇適合的委託種類，並與期貨市場同步配合操作，圖1為新增的五種委託種類。

表1、集合競價與逐筆交易制度比較表

項目	集合競價 2020.3.23 以前	逐筆交易 2020.3.23 以後
價格決定原則	滿足最大成交量之委託價為成交價，只會出現單一成交價	依照已出價的對手方價格依序成交，一筆委託單可能瞬間產生多個成交價
交易效率	累積一段時間（逐筆交易前為5秒）之委託後始進行撮合處理	買賣委託隨到隨撮，可立即成交
資訊透明度	提供成交後資訊	除了提供成交後資訊，亦可提供成交前資訊，即投資人在下單前可依揭示資訊預期成交價格
委託種類	限價 - 當日有效 只有一種委託種類	限價 - 當日有效 (ROD) 限價 - 立即成交或取消 (IOC) 限價 - 全部成交或取消 (FOK) 市價 - 當日有效 (ROD) 市價 - 立即成交或取消 (IOC) 市價 - 全部成交或取消 (FOK) 新增5種，共6種委託種類
衍生性商品策略運用	權證、選擇權等衍生性商品已為逐筆交易，撮合方式的不同，影響投資人於現貨與衍生性商品間交易策略應用。	現貨與衍生性商品皆為逐筆交易，交易策略運用更順暢。

資料來源：臺灣證券交易所



Market information

價格	有效期別	委託種類
限價	當日有效 (Rest of Day, ROD)	限價 ROD
		限價 IOC
市價	立即成交否則取消 (immediate or Cancel, IOC)	限價 FOK
		市價 ROD
	立即全部成交否則取消 (Fill or Kill, FOK)	市價 IOC
		市價 FOK

新增

逐筆交易制度適用

圖 1、逐筆交易新增委託種類

資料來源：臺灣證券交易所

瞬間價格穩定措施

為了維持新制上路後的交易速度、頻率與資訊透明度，證交所也提供了限價單改價的功能，減少因為刪單而造成的資訊量處理問題，對於投資人來說，可以減少刪單，再重新下單的動作，以提高下單執行效率。相較於過去兩年期交所推出的「動態價格穩定措施」，在這次現貨市場的逐筆交易也有「瞬間價格穩定措施」，未來現貨市場有單進來就撮合，行情有可能更加劇烈波動，因此證交所推出「瞬間價格穩定措施」，目的是讓市場先行冷靜，避免投資人做出不理智的決策。觸發措施的條件是，當成交價超過前5分鐘加權平均價的3.5%就會觸發。觸發後會延緩2分鐘撮合，2分鐘過後會以「集合競價」撮合1次，之後再恢復「逐筆交易」，以保護投資人不會成交在不合理的價格上。

「期貨」動態價格穩定措施

上述提到的「瞬間價格穩定措施」是未來逐筆交易上路後，現貨市場上的配套措施。在期貨市場中，為了保護期貨交易人，期交所也推出了「動態價格穩定措施」。在過去兩年內，總共分為四個階段實施，第一階段（已於2018年1月22日上線）適用商品為臺股期貨、小型臺股期貨最近月、次近月到期契約，及最近、次近月到期契約所組成之跨月價差。第二階段（已於2018年11月19日上線）適用商品為所有國內股價指數期貨，包含臺股期貨第3近月、第1、2、3季月到期契約，及臺股期貨所有到期契約組合之跨月價差；小型臺股期貨週契約、第3近月、第1、2、3季月到期契約，及小型臺股期貨所有到期契約組合之跨月價差；電子期貨、金融期貨、臺灣50期貨、非金電期貨、櫃買期貨所有到期契約，及所有到期契約組合之跨月價差。第三階段（已於2019年5月

27日上線) 適用商品為所有臺指選擇權到期契約及所有序列之組合式委託。第四階段(已於2019年9月30日上線) 適用商品為所有國外股價指數期貨及富櫃200期貨; 所有國外股價指數期貨包含東證期貨、美國道瓊期貨、美國標普500期貨、美國那斯達克100期貨所有到期契約, 及所有到期契約組合之跨月價差; 富櫃200期貨所有到期契約, 及所有到期契約組合之跨月價差。

動態價格穩定措施的運作方式, 是期交所會針對每一筆新進委託, 試算其可能的成交價, 若買進價格可能成交在高於買單的退單標準, 或是賣出價格可能成交在低於賣單的退單標準, 將予以退單。動態價格穩定措

施只會針對造成價格大幅上漲的買單, 或造成價格大幅下跌的賣單進行退單, 低掛的買單或高掛的賣單並不會有退單的可能。動態價格穩定措施的基準價, 原則上採「前一筆有效成交價」, 若無前一筆有效成交價, 則採「有效委買委賣中價」, 其為期交所依據計算時的買賣委託資訊, 取有效委買價與委賣價的算術平均所得出, 若無前一筆的有效成交價與有效委買委賣中價, 期交所將參考標的指數的價格、指數成分股除息影響點數、國內外相關商品價格等, 計算合適的基準價, 由圖2、3、4可以清楚了解此措施的運作方式。



圖 2、退單標準

資料來源：臺灣期貨交易所

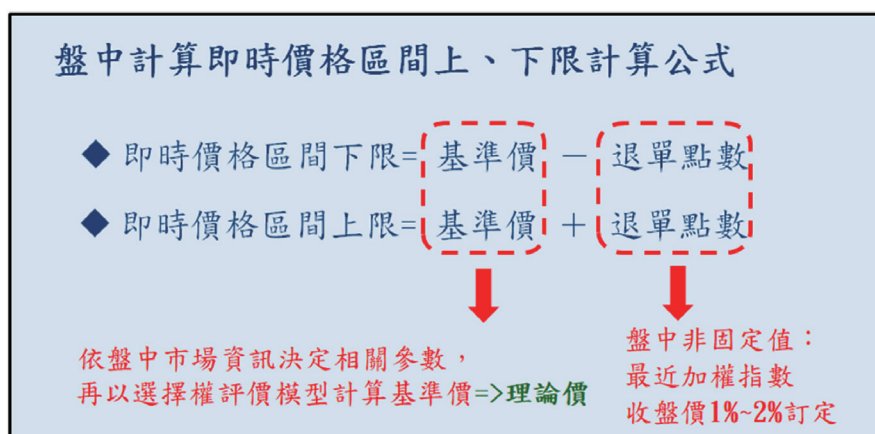


圖 3、區間上下限計算方式與退單點數

資料來源：臺灣期貨交易所



Market information

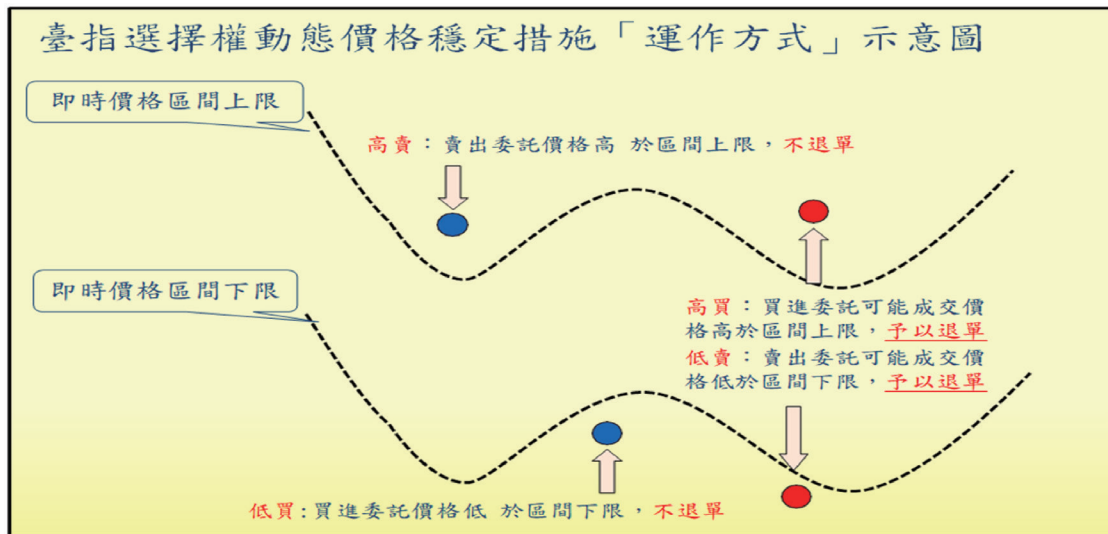


圖 4、動態退單運作示意圖

資料來源：臺灣期貨交易所

選擇權動態價格穩定措施

為維護期貨市場交易機制，期市設有保證金制度，當低於維持保證金時可能會要求補繳保證金或是強制平倉的風險機制，但交易選擇權，是有可能會出現超額損失的。係因選擇權是非線性商品，在價格劇烈波動下，無論是做買權還是賣權的賣方都可能被迫停損（平倉），更甚者可能造成市場價格嚴重偏離，為了避免價格嚴重偏離事件發生，期交所於2019年5月27日起即實施臺指

選擇權動態價格穩定措施，選擇權動態價格穩定措施的退單標準與期貨相同，但在基準價與退單點數的計算方式則有所差異，以基準價來說，是依盤中市場資訊決定的相關參數，包括標的價格、波動度、利率、履約價格、距到期時間，再以選擇權評價模型計算出基準價，退單點數則是以最近之標的指數收盤價×退單2%為基準，並依各契約盤中理論的避險比率及不同到期月份計算所得出，由圖5可得知選擇權退單點數計算方式。

波動度參數	週到期契約	最近月契約	次近月契約	第3近月契約	季月契約
未取得	最近加權指數收盤價×2%				
已取得	(1) $ \Delta \geq 0.5$ 最近加權指數收盤價×2% (2) $0.25 \leq \Delta < 0.5$ 最近加權指數收盤價×2%× 【 $ \Delta $ 絕對值×2】 (3) $ \Delta < 0.25$ 最近加權指數收盤價×1%		最近加權指數收盤價×2%		

圖 5、選擇權退單點數計算方式

資料來源：臺灣期貨交易所

期貨保證金交易制度

再來，我們說說期貨市場與股票市場最大的差異-保證金交易制度。

期貨交易人在建立部位之前，帳戶內就必須要先有足夠的保證金，才能進行委託。因為期貨交易是以契約約定買賣雙方，在未來某個時間點以約定價格完成交易，為了確保交易人皆有能力去做履約，因此臺灣期貨交易所要求交易人必須先支付一定比率的保證金作為抵押，才可進行交易，並且在持有期貨部位期間若是帳戶餘額低於要求的保證金水準，也會被要求補足甚至強制平倉。

目前保證金制度分為3種，分別是「結算保證金」、「原始保證金」以及「維持保證金」。對於一般交易人來說，重要的是原始保證金與維持保證金的部分。結算保證金是指結算所（也就是臺灣期貨交易所）為了避免期貨商可能有違約的風險，向期貨商收取的保證金。

原始保證金是指交易一口期貨契約所須繳的金額，由於期貨有每日結算的制度，所以訂定的金額通常為足以彌補一日價格變動所造成的損失，交易期貨前，無論是做多或做空部位，都須先準備好原始保證金，否則期貨商會拒絕接受委託單。各個不同的交易所與商品皆有不同波動幅度以及市場特性，個別交易所會針對商品的狀況而制定出相對應的原始保證金金額，一般為期貨契約總值的5%-15%，保證金也會隨著契約價值與市場波動度而調整。

維持保證金是原始保證金的某一百分比，通常會設定為原始保證金的70%-80%，臺指期是訂在76%，約3/4左右，當權益數已低於維持保證金，期貨商於盤後就會發出「保證金追繳」通知，直到帳戶餘額高於原始保證金之水準，因此交易人持有期貨部位後，最低保證金額度須維持在維持保證金之上。

一般來說，當盤中市場波動使得權益數低於維持保證金水位時，期貨商就會發出「盤中高風險帳戶通知」，告知交易人權益數已經低於維持保證金，須盡速補錢至原始保證金之上，交易人在期限內補足款項後，才得繼續持有部位，因此期貨商當交易人保證金不足時，在保證金追繳通知後，交易人若於期限內無法將帳戶餘額維持於一定的水準時，或者當期貨市場行情變動劇烈，使交易人之保證金餘額低於一定程度時（通常為原始保證金的25%），期貨商的電腦系統就會啟動風險控管機制，開始將交易人帳戶中所有的部位自動以市價平倉，不會等到盤後再發追繳通知。

因此當日行情劇烈波動時，應隨時主動注意帳戶之保證金，是否已達到追繳標準，以免遭強制平倉而影響交易損益，甚至發生超額損失，除了上述交易限制與資金控管，期貨商也會實施開戶身分資格審核、保證金加收、高風險帳戶通知、或代為沖銷等控管措施，圖6為保證金交易制度示意圖。



Market information

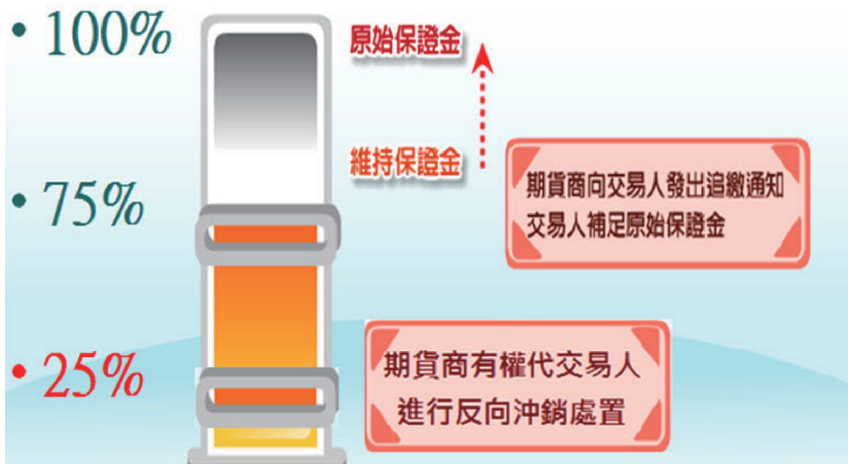


圖 6：保證金交易制度示意圖

資料來源：玩股網

的都是股票，只是契約大小不同，而「ETF期貨」連動的則是ETF。

「個股期貨」每一口代表著2張也就是2,000股的股票，所以每跳動一點等同於2,000元的損益波動，「小型個股期貨」每一口代表著100股的股票，所以每跳動一點等同於100元的損益波動，僅「個股期貨」

的二十分之一的規格，通常只有高價股才有「小型個股期貨」，目前僅有5檔，至於「ETF期貨」每一口則是代表著10張也就是10,000股的股票，所以每跳動一點等同於10,000元的損益波動。

在保證金的部分，三者也有一些差異，「個股期貨」、「小型個股期貨」保證金是契約金額的13.5%（期交所將視市場狀況調整適用保證金比例），「ETF期貨」則是和指數型期貨一樣，依期交所公告的保證金，是採固定的金額，表2為股票期貨契約規格與保證金計算方式。

股票期貨交易優勢與介紹

未來現貨逐筆交易制度上線後，交易速度與效率也將與期貨同步，不再是現行的5秒撮合一次，有利股票與期貨的套利、避險成本降低並增加交易的機會，交易人將有更多期現貨交易策略去做運用，因此個股期貨將可能會是未來最能做出策略組合運用的商品之一。

目前臺灣期交所的股票期貨約有200多檔，若要細分又可分為「個股期貨」、「小型個股期貨」及「ETF期貨」三項，其中「個股期貨」、「小型個股期貨」連動的標

表2、股票期貨契約規格與保證金計算方式

商品	市價（參考用）	契約規格	原始保證金
台積電個股期貨	320	2,000 股	$320 \times 2,000 \times 13.5\% = 86,400$ 元
小型大立光個股期貨	4,650	100 股	$4,650 \times 100 \times 13.5\% = 62,775$ 元
台灣 50 ETF 期貨	90	10,000 股	40,000 元（期交所公告固定值）

股票期貨相較於股票主要有三大優點，低交易成本、高槓桿與多空無限制。股票期貨更具有明顯的交易成本優勢，股票的交易買進與賣出均須繳交千分之1.425的手續費，賣出需額外繳交千分之3的證交稅，整體交易成本需千分之5.85，若進行高頻率的交易，交易成本會是頗為沉重的負擔。但股票期貨具有遠低於股票的手續費，交易稅雖然買賣雙邊均需收取，但僅有契約金額的十萬分之2，整體交易成本不到交易股票的十分之一。而且股票期貨的手續費是每口固定費用，而股票則是以成交金額計算，所以越

是高價股成本優勢越明顯，最多可以差到幾十倍甚至近百倍的交易成本。因此，近年股票期貨交易漸趨熱絡，成交量不斷創新高。

因為股票期貨最低僅需收取13.5%的契約金額作為原始保證金，所以換算起來相當於7.4倍的槓桿，相較於融資的成數，上市股票槓桿2.5倍、上櫃股票槓桿2倍、融券賣出股票槓桿1.1倍，都具有較高的槓桿。如果可以善用槓桿優勢，就有創造更大獲利的可能，而且在資金的運用上也會更加的靈活，表3為不同交易方式所需資金。

表3、不同交易方式所需資金

	現貨	融資		融券	股期
		上市	上櫃		
槓桿倍數	1	2.5	2	1.1	7.4
每百萬所需金額	1,000,000	400,000	500,000	1,111,000	135,135

另外，雖然現在臺灣證券交易所已經開放了許多股票可使用信用交易，但在實務上我們仍會遇到許多限制，例如我們常會遇到某些股票因為「券源不足」、「遭到警示」等各式各樣的原因無法融券賣出，造成操作上的困難，即便券源充足，如果該檔股票當天跌停鎖死，隔天也無法在「平盤以下放空」，甚至在面臨除權息旺季時，我們也會遇到已經放空的個股要進行「強制回補」的困擾，這個時候，股票期貨就提供了一個很

好的放空管道。股票期貨在進行放空交易時沒有任何的限制，只要有交易的相對方，就可以進行放空交易。你也不需要擔心會不會遭到強制回補，可以依自己的規畫與步調進行操作，讓交易更順遂。

