

南華大學管理學院財務金融學系財務管理碩士班

碩士論文

Master Program in Financial Management

Department of Finance

College of Management

Nanhua University

Master Thesis

臺灣股市處置措施對股票報酬之影響

The Influences of Disposition Measures on Stock Returns in
Taiwan Stock Market



姚嵩濤

Song-Tao Yao

指導教授：白宗民 博士

Advisor: Tzung-Min Pai, Ph.D.

中華民國 110 年 6 月

June 2021

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

臺灣股市處置措施對股票報酬之影響

The Influences of Disposition Measures on Stock Returns in Taiwan

Stock Market

研究生： 姚高濤

經考試合格特此證明

口試委員：

白宗民

廖亦弘

陳丹鴻

指導教授：白宗民

系主任(所長)：廖亦弘

口試日期：中華民國 110 年 6 月 9 日

謝 誌

在工作多年之後，憑著自己對於投資理財的興趣，鼓起勇氣決定跨領域進入南華大學財務管理研究所進修，在忙碌的工作之中，能夠重拾書本，莫過於一件幸福事，但光陰似箭，在南華的學習生涯即將告一段落，本論文在家庭、工作、知識等兼顧下奮力完成，內心充滿歡欣與感激。

論文得以順利完成，首先要感謝指導教授白宗民博士，在論文寫作期間，總是提供最適切的建議與指導，讓我培養出清晰的邏輯思考與寫作技巧。另外論文口試期間適逢新冠肺炎疫情嚴峻時期，特別感謝廖永熙主任及陳昇鴻老師在防疫期間願意撥空到校指導，並且對論文內容疏漏之處惠賜寶貴意見。另外，亦感謝吳依正老師、吳錦文老師、李怡慧老師在論文計畫審查及研討會時，給予適時的指正，使本論文更臻完備。對於諸位老師慷慨教導，在此致上最誠摯的感謝。

在校期間，感謝同學侃運、閔正、昇達、雪蘭、人姝等人彼此亦師亦友，互相觀摩協助，南華求學過程留下難忘的回憶。最後，感謝家人的支持及鼓勵，體諒假日上課無法與他們同在，讓我可以全心全意順利的完成學業。

姚嵩濤 謹誌於

南華大學財務管理研究所

中華民國 110 年 6 月

南華大學財務金融學系財務管理碩士班

109 學年度第 2 學期碩士論文摘要

論文題目：臺灣股市處置措施對股票報酬之影響

研 究 生：姚嵩濤

指導教授：白宗民 博士

中文摘要

本文以 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日遭受處置之上市及上櫃股票作為研究樣本，利用事件研究法探討臺灣股票於處置期各階段異常報酬率之情形，分析上市及上櫃公司不同市場之間異常報酬的差異性，以及因異常漲、跌幅或其他因素遭處置的股票，所產生異常報酬的情形及差異性，進而再加以探討處置期間累積異常報酬的差異性對於處置期結束後，是否會造成不同的異常報酬。實證發現上市及上櫃樣本遭處置後皆有負的異常報酬，直到處置結束前 3 日才有正的異常報酬率產生。比較不同因素處置樣本發現，漲幅異常而遭處置的股票遭處置後，有顯著負的累積異常報酬，處置結束前 3 日，所有樣本皆有顯著正的異常報酬，處置期結束後，僅有跌幅異常樣本有正的異常報酬。另由實證中發現，股票於處置期所累積異常報酬率對於處置結束後會產生不同的異常報酬情形。

關鍵詞：處置股票、監視制度、異常報酬、事件研究法

Title of Thesis : The Influences of Disposition Measures on Stock Returns in
Taiwan Stock Market

Name of Institute: Master Program in Financial Management, Department of
Finance, Nanhua University

Graduate date: June 2021 **Degree Conferred:** M.S.

Name of student: Song-Tao Yao **Advisor:** Tzung-Min Pai, Ph.D.

Abstract

In this study, event study method was used to explore the stock abnormal returns during the disposition period in Taiwan Stock Market, sampling from stocks of the companies listed on the stock exchange market and over-the-counter market disposed during 2015 to 2020. The differences in abnormal returns between the stock exchange market and over-the-counter market and (between) the reasons of dispositions were investigated to determine the effect of the cumulative abnormal returns during the disposition period on stock abnormal returns after the end of disposition. Our findings showed that after disposition announced, the negative abnormal returns were found among the samples both of companies listed on the stock exchange market and the over-the-counter market until three days before the end of disposition. Among the samples of different disposition reasons, the significant negative cumulative abnormal returns were observed after stocks disposed with abnormal price increasing. Besides, the significant positive cumulative abnormal returns were found three days before the end of disposition in all samples. In addition, positive abnormal returns were only obtained in price decreasing samples. Our evidences showed that after the end of disposition, abnormal returns were affected by the cumulative abnormal returns during the disposition period.

Keywords: Disposition Stocks, Surveillance System, Abnormal Return, Event

Study

目錄

謝 誌.....	i
中文摘要.....	ii
Abstract.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	v
圖目錄.....	vi
第一章 研究動機與目的.....	1
第一節 研究背景.....	1
第二節 研究動機.....	2
第三節 研究目的.....	4
第四節 研究流程.....	5
第二章 文獻回顧與探討.....	7
第一節 處置措施制度介紹.....	7
第二節 處置制度相關文獻.....	10
第三節 小結.....	14
第三章 研究方法.....	15
第一節 研究樣本來源及選取.....	15
第二節 參數設定及檢定法.....	15
第四章 實證分析.....	21
第一節 樣本資料敘述統計分析.....	21
第二節 不同市場事件期異常報酬分析.....	24
第三節 不同市值股票事件期異常報酬分析.....	32
第四節 不同處置因素事件期異常報酬分析.....	38
第五節 處置期間不同累積異常報酬情形分析.....	44
第六節 小結.....	53
第五章 結論與建議.....	56
第一節 結論.....	56
第二節 研究建議.....	57
參考文獻.....	58
一、中文部分.....	58
二、西文部分.....	60
三、參考資料.....	61
附錄一 國內監視制度相關規定.....	62
附錄二 研究樣本及事件日.....	93

表目錄

表 1-1 近 10 年處置股統計表.....	4
表 2-1 處置措施比較表.....	10
表 4-1 第一次處置及處置期間連續處置股票件數.....	21
表 4-2 資料缺漏遭刪除樣本.....	22
表 4-3 樣本採用年度分類.....	22
表 4-4 樣本產業別分類.....	23
表 4-5 處置原因分類.....	23
表 4-6 列為注意股票原因分類.....	24
表 4-7 處置時市值分類.....	24
表 4-8 全體樣本平均標準化異常報酬率分析.....	25
表 4-9 上市股票樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	26
表 4-10 上櫃股票樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	28
表 4-11 不同市場樣本在事件期窗口累積異常報酬率.....	30
表 4-12 不同時間樣本股票平均標準化異常報酬率分析表.....	31
表 4-13 不同時間區間樣本在事件期窗口累積異常報酬率.....	32
表 4-14 小型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	33
表 4-15 中型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	34
表 4-16 大型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	36
表 4-17 不同市值股票樣本在事件期窗口累積異常報酬率.....	38
表 4-18 漲幅異常樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	39
表 4-19 跌幅異常樣本股票平均標準化異常報酬率分析.....	40
表 4-20 本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本平均標準化異常報酬率分析..	42
表 4-21 不同處置因素樣本在事件期窗口累積異常報酬率.....	44
表 4-22 處置期間不同累積異常報酬樣本分類.....	45
表 4-23 漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本股票平均標準化異常報酬率分析	45
表 4-24 漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本股票平均標準化異常報酬率分析	47
表 4-25 漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口累積異常報酬率	49
表 4-26 跌幅異常處置期間正累積異常報酬樣本異常報酬率分析.....	50
表 4-27 跌幅異常處置期間負累積異常報酬樣本異常報酬率分析.....	51
表 4-28 跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口累積異常報酬率	53
表 4-29 實證結果與分析彙整表.....	54

圖目錄

圖 1-1 研究架構及流程圖.....	6
圖 2-1 處置股票流程圖.....	9
圖 3-1 估計期及事件期示意圖.....	16
圖 4-1 全體樣本平均標準化異常報酬率.....	26
圖 4-2 上市股票樣本平均異常報酬率圖.....	27
圖 4-3 上櫃股票樣本平均標準化異常報酬率圖.....	28
圖 4-4 上市與上櫃股票樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖.....	29
圖 4-5 不同時間區間股票樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖.....	32
圖 4-6 小型股票樣本平均標準化異常報酬率圖.....	34
圖 4-7 中型股樣本平均標準化異常報酬率圖.....	35
圖 4-8 大型股樣本平均標準化異常報酬率圖.....	36
圖 4-9 不同市值樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖.....	37
圖 4-10 漲幅異常樣本平均標準化異常報酬率圖.....	39
圖 4-11 跌幅異常股票樣本平均標準化異常報酬率圖.....	41
圖 4-12 本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本平均標準化異常報酬率圖....	42
圖 4-13 不同處置因素樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖.....	43
圖 4-14 漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖.....	46
圖 4-15 漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖.....	47
圖 4-16 漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本平均累積異常報酬率比較圖..	48
圖 4-17 跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖.....	50
圖 4-18 跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖.....	52
圖 4-19 跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本平均異常報酬率比較圖.....	52

第一章 研究動機與目的

第一節 研究背景

臺灣證券交易所股份有限公司(以下簡稱證交所)自 1962 年 2 月 9 日開始正式營運，建立了台灣證券集中交易市場制度。隨後 1994 年 11 月 1 日財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)成立，藉以推動櫃檯買賣市場之發展。自此，我國具有集中交易市場與櫃檯買賣市場的完整證券市場系統。最初證券交易方式是採用人工撮合方式，證交所為提高證券交易與作業之效率，於 1988 年 9 月 29 日引進電腦輔助撮合作業。後續為簡化交易市場作業及提高競價撮合效率，自 1993 年 8 月 2 日起，上市股票全面改為電腦全自動交易系統，有效促進證券市場交易效率。隨著股票交易效率的提升，投入股票人數也在此階段大增，以致大量資金湧入股票市場，在 1989 年 6 月加權股價指數衝破萬點大關，1990 年 2 月 12 日加權股價指數更飆漲到 12,682 點，創下歷史的波段高點，但隨後 8 個月台股一瀉千里，同年 10 月 12 日，出現更 2,485 的低點，波段跌幅達 10,197 點。

隨著臺灣股市市場的健全及市場交易的活絡，臺灣證券交易所為維護證券市場交易秩序，保護證券投資人權益，防範不法炒作及內線交易，以確保證券交割安全，於 1990 年 8 月 1 日開始實施台灣股市監視制度，1993 年 8 月 2 日證交所全面啟用電腦自動競價交易系統，並納入線上監視作業系統，加強查察不法之交易，於 1995 年 2 月 22 日訂定「臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」及「臺灣證券交易所股份有限公司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」。證券櫃檯買賣中心也於 1996 年 5 月 25 日發布「櫃檯買賣有價證券監視制度辦法」及「證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」，1999 年 5 月 26 日「頒布財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊

暨處置作業要點第四條第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形」，對於所有股市交易市場發生異常交易情形的股票，公布為注意股票或採取處置措施，提醒投資人注意，藉以維護交易安全與保障投資人權益。

監視制度大略可分為「市場預警」及「不法交易查核」兩部分，市場預警系統包括線上及離線監視，證交所及櫃檯買賣中心利用電腦監控系統即時監視所有交易，於股市收盤後，股票達異常標準時，立即公告為注意或處置股票，其目的主要在於偵測到股票有異常價格或成交量變化時，提醒投資人注意交易風險。有關不法交易查核，則視證交所及櫃檯買賣中心針對證券商、異常交易及投資人於進行分析，檢查是否有操控市場或內線交易等非法行為。

會被公布為注意或處置股票之股票，主要是因為股票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、券商投資人集中度、券資比、收盤價差、借券賣出數量及折溢價比等有異常之情形，並與所有股票及同類股票作比較，每日股市收盤後，經計算計算達異常標準時，立即公布為「注意股票」，證交所及櫃檯買賣中心便可要求上市櫃公司公布最新自結財部報表，讓投資人即時瞭解公司是否有偏離實際股價的情形。若連續或數日被公布為注意股票，將改發布為「處置股票」，對該股票交易採取延長撮合時間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，藉以調升買賣該股票之難度，防止異常交易情況擴大，藉以避免造成投資人權益受損。

第二節 研究動機

股市監視制度的主要目的是在維持股票交易的公平，有效監控金融市場交易的情形，即時發現異常交易，適時公布為警示股，或給予分盤交易、預收款券及限制券商買賣金額等處置作為，都是希望藉由此模式，對投資人達到產生警惕作用，並讓正在進行交易的投資人達到情緒冷卻的效果，進而減少該股的交易，使該股票市場流動性降低，防止異常交易發生，而從中延伸出不法情形。但在國內

許多文獻都發現股票的警示或處置宣告，並未有降低投資人交易意願，反而有將其視為名牌股票，反而持續買進之情形，朱欣梅(2013)研究中就顯示櫃檯買賣中心公告注意股票後，存在明牌效應，投資人無視櫃買中心警示仍持續買進；陳錦村及林哲正(1997)的研究中則發現股票遭警視達3次以上時，易有明牌效應產生。

此外，也有投資人利用監視制度做為投資策略，證交所或櫃買中心公布警示股票或處置股票後，其所產生的異常報酬獲利從中獲利，或將其視為買進或賣出的指標，林宏錦(2004)研究發現投資人在得知股票遭警示或處置時，會重新評估風險，較少盲目漲價助跌的投資人，但投資人會注意遭警示或處置的股票是否有超跌或超漲的現象，並重中獲得反向修正的異常報酬；簡舫文(2006)研究發現投資人將股票遭警示視為一種利空消息，導致隔日股價大幅下跌，對於異常漲跌幅之股票修正股價。另外因上漲或下跌遭警示的股票，其異常報酬更巨大，表示投資人會因股票急漲急跌有追漲殺跌的現象；宋明哲(2001)研究發現遭警示的股票短時間內會遭市場重新評價，造成股價的超額報酬降低，使股價回到合理價位；陳效踐(1992)研究顯示台股市有投資以警示宣告為明牌作為交易決策，使公布警示的效果失效，甚至使股價上升、效率性降低及流動性上升的現象。

上述諸多探討公布警示股或處置股所產生效果的研究顯示，台灣股市的監視制度有產生股票明牌的效應，投資人可將宣告警示股或處置股作為買賣訊號，利用宣告前後所產生的異常報酬，從中獲得超額報酬，更有投資人視這類股票為明燈，股民間更有流傳「警示越多次漲越兇」或「處置期間越關漲越兇」的說法。依據證交所及櫃買中心統計資料，過去10年期間，證券遭公布處置的個數及次數，有逐年增加的趨勢，詳見表1-1，在觀察各年度處置次數可以發現，2014年之後有明顯大幅度成長，主要原因可能是相關法規於2014年有修改，新增一項處置標準：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。促使短期間異常漲跌的股票更容易被列為處置股，導致遭處置的個股大幅增加，而近年來又以2020年達高峰，顯見股票受到處置措

施，若有異常報酬的產生，可做為投資人反覆獲得超額利潤之方式。另外，更有股票因為處置期間，導致降低投資人進場意願，使該股票於處置期間無量下跌，使得該股票處於超跌狀態，偏離合理價位，處置期過後則迅速反彈回復到合理價位。故本研究希望利用事件研究法，探討上市上櫃股票處置措施，對於股價是否會產生影響？以及是否會產生「異常報酬率」？作為投資人平時股票交易擬定策略之參考。

表 1-1 近 10 年處置股統計表

年度	上市股票		上櫃股票		合計	
	證券個數	累計次數	證券個數	累計次數	證券個數	累計次數
2010	31	62	47	71	78	133
2011	15	77	30	51	45	128
2012	16	73	35	71	51	144
2013	27	82	53	98	80	180
2014	25	97	106	205	131	302
2015	42	179	104	204	146	383
2016	33	159	101	165	134	324
2017	51	126	109	184	160	310
2018	83	189	116	193	199	382
2019	33	49	69	105	102	154
2020	157	383	204	406	204	406

第三節 研究目的

過往已有許多文獻探討股票處置或警示宣告之效果及對於股價的影響，但尚缺乏因異常漲跌遭處置及上市櫃股票遭處置，所產生的異常報酬差異比較分析，以及處置期過後，是否有持續異常報酬之情形，本研究期望延續之前的研究，深入探討不同市場的股票、市值規模及異常漲跌等因素的股票，遭受處置措施時，處置期間及處置結束之後是否有異常報酬的產生或是有何不同。另為探究處置期間所累積異常報酬是否會對處置期結束後會有不同的異常報酬產生，一般投資人常以處置期間漲跌作為後續看漲或看跌的標準，為貼近投資實務，本研究將以處置期間累積「正」異常報酬及「負」異常報酬做為研究分類進行探討。整理本研究之目的如下：

- 一、上市及上櫃不同市場的股票遭處置時，處置期間及處置期結束後，有無不同的異常報酬率產生，不同市值規模的股票所產生的異常報酬是否有差異。
- 二、股票因異常漲幅、跌幅或其他原因而遭處置時，處置期間及處置期結束之後，是否有異常報酬率的產生及其差異性。
- 三、延續前一目的，分析處置期累積異常報酬的不同，於處置期結束後，是否會有不同異常報酬率產生。

第四節 研究流程

本研究架構上分成五個章節：第一章為緒論，說明本研究之研究背景、動機、目的及研究流程架構。第二章為文獻探討，介紹股市處置制度，及回顧過往國內外探討處置制度等相關文獻。第三章為研究方法，介紹事件研究法及事件研究法相關參數設定，並說明本研究資料來源、選擇樣本限制。第四章為實證結果與分析，分析及說明本研究樣本統計檢定結果。第五章為結論與建議，總結本研究實證結果，做出綜合結論，並提供未來後續研究建議。茲將本研究流程繪製如圖 1-2。

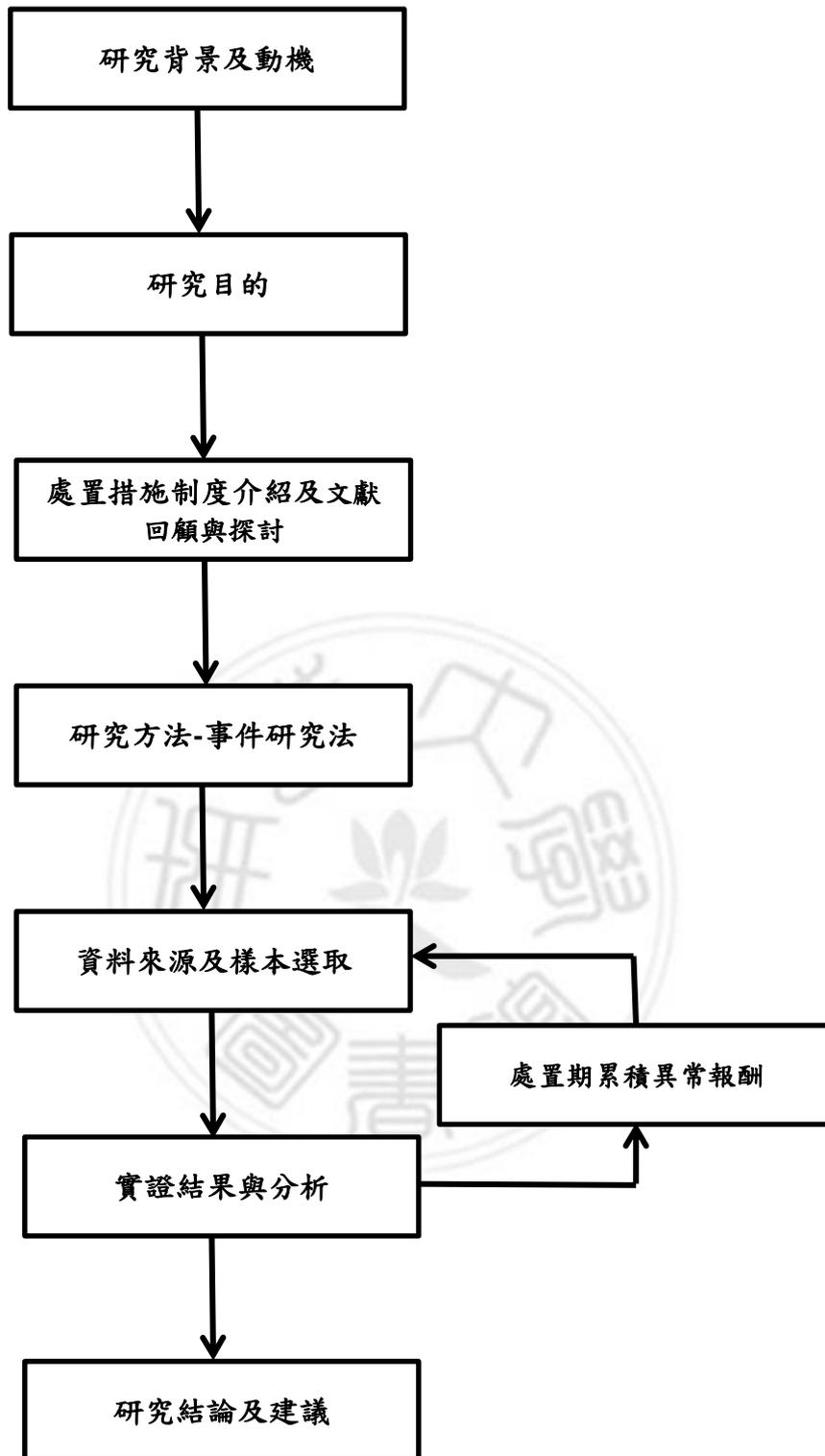


圖 1-1 研究架構及流程圖

第二章 文獻回顧與探討

第一節 處置措施制度介紹

一、國外處置措施制度介紹

紐約證券交易所的股票監視制度是運用股票歷史交易資料，利用電腦程式設定每一股票獨有之標準。當股票價量超過正常設定參數時，電腦程式設計會提醒股票監視人員注意，監視人員須即時分析此不正常交易是否有合理的解釋，並對是否與上市公司聯繫或暫停交易等作出決定。

多數價量變化可以由公司消息、產業趨勢或國家整理經濟等因素作為解釋，但是若異常交易沒有合理解釋時，紐約證券交易所進行調查，若發現有可疑之交易，將可採取除罰措施。若是超過紐約證券交易權限者，則可將相關資訊送交證管會(SEC)作進一步裁處。

倫敦證券交易所並無漲跌幅度、集中度等統一數據的監視標準，而是以上市公司公佈相關訊息前後，股價是否有異常波動，有價證券的價、量波動度是否造成價格持續上漲或下跌，及其他各項判斷的非數據化指標為主，再搭配數據化指標的標準設計，藉以發展自動警示功能。

東京證券交易所當發現股票達到預警標準，包含股價異常漲跌、買賣價差及收盤前之股價操作買賣狀況等，針對已達到預警標準的股票個別監視，如短時間內(2-3日)已達預警標準者，則另通知證券商注意並從嚴格審查受託買賣或限制下單，非短期者，則是通知交易審查部調查。

香港交易所根據當日市場情況、證券種類、個別公司的動態等訂立異常標準，監視異常標準會隨著市場的變化而變化。

國外各主要交易所在監視制度的處置措施最常採行方式，是當系統發現異常價格及成交量時，研判上市公司可能有重大訊息發佈，以致於影響股價，但該訊息有待證實或尚未使投資人所週知者，則會使其交易暫停，讓訊息充分公開揭露

讓投資大眾了解後,再行恢復暫停交易之措施。

二、我國處置措施制度介紹

臺灣股市監視制度的法源依據,主要是根據金融監督管理委員(以下簡稱金管會)會頒布的證券交易所管理規則第 22 條:「證券交易所對集中交易市場,應建立監視制度…」,並由金管會旗下證券期貨局負責督辦,證交所及櫃買中心再各別訂定「臺灣證券交易所股份有限公司實施股市監視制度辦法」及「櫃檯買賣有價證券監視制度辦法」,負責上市、上(興)櫃第一線監視的責任,為了前述監視任務,證交所及櫃買中心又再各別訂定「臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」、「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」(以下簡稱作業要點)、「臺灣證券交易所股份有限公司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」(以下簡稱異常標準之詳細數據及除外情形)及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形」等相關規定,證交所及櫃買中心所訂之注意及處置相關規則大多相同,但仍有小部分數值差異。

市場監視制度主要包括「市場監視預警機制」與「不法交易查核」等兩大部分,監視預警機制是在交易時段透過線上即時監視偵測市場是否有異常交易,並在股市收盤後,將有異常價量變化的交易個股資訊公開揭露,藉以提醒投資人注意交易風險。不法交易查核部分,證交所及櫃買中心會對一段時間內,有價量異常的證券易,分析投資人及證券商的交易狀況,檢查是否違反證券交易法相關規範,有無市場操縱及內線交易等行為。

市場監視與警機制主要區分為「線上監視」及「公布注意暨處置措施」二大環節,各別說明如下:

一、線上監視:證交所及櫃買中心於股市交易時間,利用系統即時監看所有有價證券交易情形,當漲跌幅、週轉率、振幅、交易金額、集中度或市場訊息等,達到監視預警所訂定之標準預時,必要時將立即通知相關單位處理,或進一

步分析該證券交易情形。當個股有價量異常，且網路媒體又有報導或刊載該公司的相關財業務重大訊息消息時，該公司又未於股市公開資訊觀測站說明澄清時，證交所及櫃買中心即要求請該上市(櫃)公司就相關報導內容於時限內，公開資訊觀測站公告重大訊息，藉以即時遏止流言或不實報導，避免投資人遭錯誤訊息誤導，遭致投資損失。

二、公布注意暨處置措施：有價證券會被公布為注意或處置股票之標準，主要是根據證交所及櫃買中心所訂定的公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點，針對市場上發生異常交易情形之有價證券公布為「注意股票」，被公告為注意股票的有價證券，對一般投資人買賣或是撮合方式等與一般未公布為注意股票之有價證券均相同，但如持續被公布為「注意股票」時多日，證交所或櫃買中心就會依據作業要點第 6 條，將該股票公布為「處置股票」，處置流程可參考圖 2-1，並同時採取相關措施改變現有的交易方式，藉以提醒投資人該股票近期價量變化異常程度，有關現行公布注意股票及採取處置措施等相關規定請參考附錄一，若同一股票最近 30 個營業日內達再次處置標準，則會被公佈為「再次處置股票」，相關處置措施比較表詳如表 2-1。

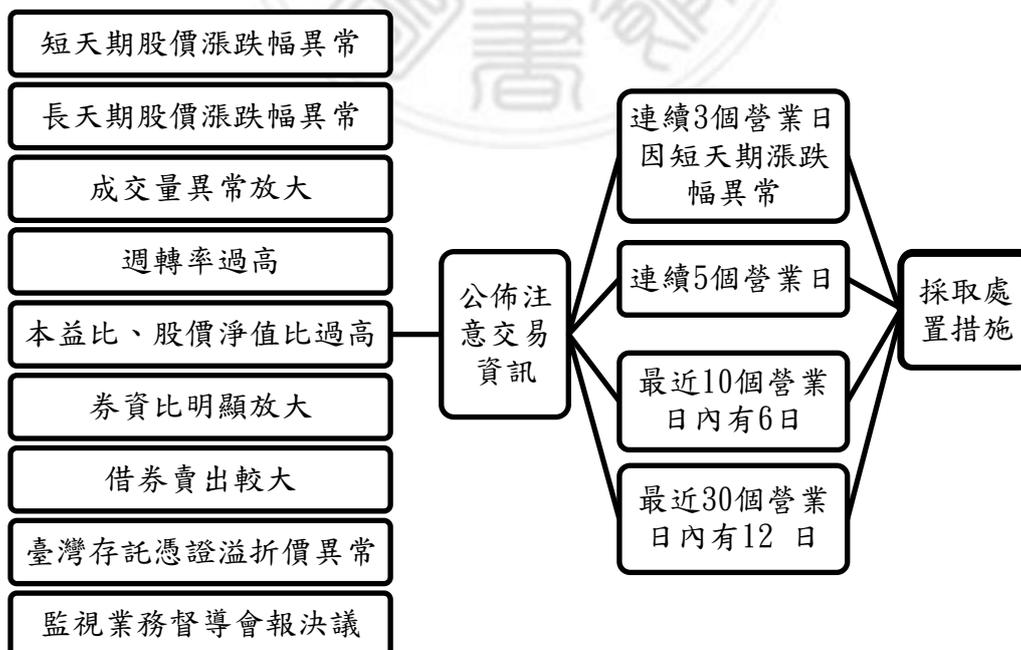


圖 2-1 處置股票流程圖

表 2-1 處置措施比較表

處置原因	交易方式類別	處置期間	撮和時間	預收款券標準	信用交易調整
第一次處置	一般交易	達處置標準次一營業日起十個營業日內	每 5 分	投資人每日委託買賣該有價證券數量單筆達十交易單位或多筆累積達三十交易單位以上	為 5 成融資自備款或 9 成融券保證金
	變更交易		每 10 分	對所有買賣委託投資人	暫停融資融券交易
	分盤方式交易		每 45 分		
	管理股票		每 60 分		
再次處置	一般交易	達處置標準次一營業日起十個營業日內	每 20 分	對所有買賣委託投資人	降低融資比率 5 成及提高融券保證金成數 1 成，即融資比率調降為 0 成、融券保證金成數增加至 10 成。
	變更交易		每 25 分		暫停融資融券交易
	分盤方式交易		每 60 分		無信用交易資格
	管理股票		每 90 分		
特別處置	一般交易	依監視業務督導會報討論決議			依監視業務督導會報討論決議
	變更交易			暫停融資融券交易	
	分盤方式交易			無信用交易資格	
	管理股票				

資料來源：整理自證券櫃檯 103 年 8 月號，「執行市場監視保護投資人權益」。

第二節 處置制度相關文獻

一、國外相關文獻

Howe and Schlarbaum(1986)研究 1959 至 1979 年被 SEC 暫停交易之股票，發現被暫停交易之股票，大都是因壞消息，在重新開始交易後，會出現顯著負的異常報酬率，暫停交易的天數與異常報酬呈顯著負相關，其暫停交易時間愈長，負異常報酬值則愈大。

Ferris(1992)研究 1963 至 1987 年在 NYSE、AMEX 被暫停交易的股票，藉以觀察此暫停交易對股票波動性、報酬率、交易量的影響，探討暫停交易是否能使市場恢復至正常情形，結果發現暫停交易前存在異常報酬，暫停交易後 20 天，變異數及交易量才會回到正常水準。

二、國內探討注意股票相關文獻

簡慈慧(1995)研究 1992 年 10 月 16 日至 1994 年 12 月公告的注意股票，利用事件研究法研究，探討注意股票在公告前後異常報酬及不同時間的成交張數、週轉率、流動性及波動性進行比較，發現股票被公告注意股票後成交數減少、波動性增加、週轉率下降及流動性微升。警示公告期股價有異常表現，股價會反向修正，特別是公告首日修正最大，且持續約 13 天。

陳錦村與林哲正(1997)研究發現被警示次數低於 2 次的股票，監視制度的效果較佳，警示次數超過 3 次的股票則容易有明牌效應的產生，對於投機性高的股票，警示效果仍有限。

簡舫文(2006)研究發現股票警示宣告屬於利空消息，在警示宣告隔日股價會造成股價下跌，顯示宣告警示對於異常交易股票有降溫的效果。投資人對於警示股的大幅度漲跌會有追價行為，警示宣告前會積極買超，宣告後會明顯賣超，三大法人則沒有明顯規律。

林佩琦(2010)以 2002 年 1 月 1 日至 2009 年 12 月 31 日上櫃公司公告注意交易之股票作為研究對象，採用事件研究法發現公告注意股票的警示宣告，會使交易量下降達到冷卻效果，警示效果也會使股價修正先前異常報酬，導致股價劇波動增加。

宋明哲(2001)研究發現注意股的宣告多已出現正異常報酬，宣告日及往前 5 個交易日有顯著正的異常報酬，會存有超額報酬。遭注意股票宣告後，立即會遭投資人重新予以評價，造成股價超額報酬快速減少，使股價回復至合理的價位。

蕭君泰(2012)研究發現每日公告的注意股票的短期不一定會因為被警示而遭拋售股價重挫，短期還有上漲的跡象。被宣告注意股票之後的平均漲跌幅，會因被公告警示的條款而有不同。

朱欣梅(2013)研究 2010 至 2012 年期間櫃買市場公告注意股票，發現台灣上櫃股票被公告為注意股票時存在明牌效應。表示投資人面對警示訊息，仍會持續進場交易，證實櫃買中心的注意股票之公告存在明牌效應，但只在證券商受託買

賣異常及第 10 次公告日後有顯著異常報酬。

葉汶銓(2020)利用事件研究法分析注意股票的宣告前後的異常報酬，發現因漲跌幅、成交量及周轉率被宣告者，進場最有獲利的可能，尤以注意標準第五款最有獲利機會。若宣告日前累計報酬率為正的情況下，被宣注意股票後，其異常報酬率會逐漸降至至 0，但報酬率是負時則無其現象。若公司規模越大及電子產業的個股較上述效果較不明顯。

三、國內探討處置股票相關文獻

陳效踐(1993)研究發現台灣有以警示股票作為明牌的投資人，使警示效果無效，有時反而有上升波動的現象。但會因為收足款券的處置，降低波動性、提高效率性及降低流動性。但投資人會以警示為明牌進場交易，會抵消警示措施欲降低異常交易及提供資訊的效果。股票於處置期間，因為要收足款券，會顯著降低流動性，降低異常交易及減少雜音交易，其效果可能延續至處置期間結束之後。

馬黛與陳效踐(1995)研究 1990 年 8 月至 1992 年 10 月期間，股票的警示宣告會改善股票之價格行為。處置措施會減少股價波動性，減少異常報酬及降低股票的異常流動性。

柯嘉祺(1997)研究發現處置措施可以有效降低異常報酬，其效果對於上漲股票較下跌股票效果為佳，對於下跌的股票降低其成交量異常的效用，所以降低異常報酬仍屬有效，並非僅對上漲股票有效。

葉銀華及鄭文選(1998)研究發現監視制度可降低平均價低股票報酬率，但對有些股票則無明顯效果。宣告注意股票無法降低報酬波動幅度，被處置前 3 日的注意股，若公司屬規模較小，仍會有正向的報酬率。因周轉率及價差過大被宣告注意的股票，被宣告後其報酬波動性無明顯降低。特別是被處置的注意股若屬規模較小者，於宣告後，報酬波動程度反而會增加。

馬黛、高儀慧與季秀(2001)針對 1997 至 1999 年曾發生違約交割、或涉嫌內線交易及人為炒作的 27 間股票做為研究對象，探討股票注意標準與處置措施的效果，發現注意股票宣告，會使個股的波動性與流動性明顯下降，但處置措施並

不會對個股的波動性與流動性有一致性的影響。

林宏錦(2004)研究發現投資人不會因漲幅而被股市監視制度被公告注意股票或處置股票，當作明牌盲目進出買賣，而使股價反向修正，讓超額報酬現象發生。因跌幅而被股市監視制度被公告注意股票或處置股票可能有超跌現象，投資人可以在股價回升時而獲得超額報酬。

林淑玲、葉銀華、吳壽山、黃建龍(2003)研究實證監視制度會使因為超漲宣告的股票造成「冷卻效應」，使得股票在超漲宣告後的交易量降低。被超跌宣告的股票反而造成「促進效應」，增加投資人進場交易的意願。另外發現僅有處置措施對於流動性的影響程度較大，警示宣告則無明顯效果。

李俊德(2010)分析 2002 年 1 月 1 日至 2009 年 7 月 15 日上市遭處置的股票，發現連續五個交易日及最近 10 個交易日內有 6 個營業日因漲幅異常遭處置的股票，於處置前有正的報酬率，處置後明顯轉變為負報酬率。而連續 5 个交易日跌幅異常股票遭處置的股票，處置前後均為負的報酬，但處置後跌幅會相較處置前減少。

林肇鴻(2014)研究 2012 年至 2013 年間違規及交易面異常資訊的個股，發現結果股票受處置期間，其買賣價差、成交量及短期波動性有顯著地改變，顯示股票的處置措施有助於異常交易的改善。

李政毅(2014)分析 2008 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日上市遭處置的股票，發現台灣遭處置後的股票後，買入處置股票可獲得異常報酬率。不會因在上市或上櫃有所不同。電子股與非電子股的處置所獲得之異常報酬率並無明顯不同。

張長令(2015)分析 2009 年至 2013 年上櫃股票遭警示及處置的股票，發現注意股票宣告後 1 至 5 日有正向的異常報酬，但之後次數增加正異常報酬會為負，顯示次警示次數越多對上櫃股票有降溫的效果，另外上櫃市值比重越小的公司以及市價淨值比越大越容易進入處置措施。

葛瀚中(2019)以事件研究法分析 2013 年至 2018 年遭處置的上市上櫃股票，發現處置的第一天會使股價下跌，第二次處置會比第一次處置下跌天數更長。上

櫃股票在處置宣告前 10 個交易日,如累積報酬率與累積週轉率愈大,遭處置後會有較大負累積報酬率;若遭處置前 1 日,若信用交易比重愈高,影響其股價累積異常報酬愈大。

楊詠竹(2019)研究 2013 至 2018 年期間因收盤價漲跌百分比異常遭處置的股票,發現屬超漲的處置股,在處置宣告的前 8 個交易日至宣告當日,及處置間的最後幾個交易日均有顯著正平均異常報酬,但遭處置措施之後,異常報酬快速下降,而超跌的處置股在處置期間的最後 3 個交易日,有明顯的正異常報酬。

第三節 小結

一般股票在被處置之前,被經過連續或短時間多次被公告為注意股,才會被證交所或櫃買中心實施處置措施。在過往的研究中發現,投資人會將公告為注意股票視為名牌進場買進,但警示公告會使股票交易熱度逐漸冷卻,使被公告前的累積異常報酬減少。另過去的研究中也發現,被處置之前的注意股票存正向異常報酬,被處置之後會使累積異常報酬率下降,原先異常報酬率為負的處置股票,於處置期間前段仍會有負向的異常報酬,不論處置前存在正向或負向異常報酬,在處置期結束前都有正向的異常報酬。

本研究與過去的研究不同之處,在於過去的文獻雖有上市上櫃及超漲超跌處置股票異常報酬是否存在差異性的研究,但在樣本選取時未將遭連續處置個股扣除及個股公告警示原因進行分類,且無有探討處置期過後是否有異常報酬的相關研究。本研究為對投資人提出合乎實務的建議,將依現行制度及實際投資現況,排除連續處分、第二上市、存託憑證等證券,單純化僅針對上市上櫃及因異常漲跌幅而遭第一次處置的股票個別進行實證分析,針對過往研究未涉略之處加以探討,並延續過去研究結果,加以分析處置期間不同的異常報酬情形,對於處置期結束後,是否會有不同的異常報酬。

第三章 研究方法

第一節 研究樣本來源及選取

為探究上述之研究目的，本研究採用事件研究法進行相關資料分析，事件研究法仍是近代會計及財務研究重要的實證研究方法之一，本研究也將利用此方法來分析股票被宣告為處置股時，有無異常報酬的發生。

監視制度自 1990 年實施起，歷經多次修正，近期最大一次修正為 2014 年，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，提早進入處置階段。另台灣股市於 2015 年 6 月 1 日，將每日漲跌幅自 7%放寬 10%，使得股票更容易達公佈注意股票，進而遭受處置措施。

本研究以現行規定施行時間至今作為研究對象，故所採樣本期間為 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日，遭證交所及櫃買中心公布第一次處置之一般股票，排除處置期間再被處置、第二上市、存託憑證、ETF、權證、信託基金、轉換公司債等，相關股價資料取至台灣經濟新報資料庫(TEJ)，並利用該台灣經濟新報資料庫內建事件研究系統進行資料分析。

第二節 參數設定及檢定法

有關本研究利用事件研究法所使用之估計期、事件期、事件日相關設定如下：

- (一)事件日：本研究事件日設定為股票遭處置處分之下一個交易日為事件日。
- (二)事件期間：本研究選定處置公布日期往前 10 個交易日，往後 14 個交易日為事件期，共計 25 個交易日。
- (三)估計期：本研究選擇估計期為事件日前第 41 個交易至第 190 個交易日，共 150 個交易日為事件估計期，最小估計期至少為 30 日，否則不納入樣本。

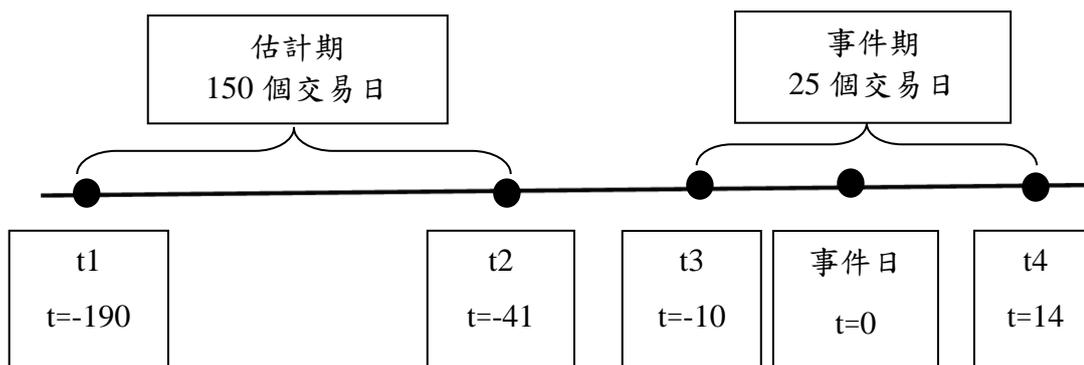


圖 3-1 估計期及事件期示意圖

本研究主要是利用事件研究法探討股票受到處置宣告後，股價受到處置之宣告的影響變化，進而分析該事件對於股票有無異報酬，故在統計上需設定虛無假設，檢定是否有異常報酬，即異常報酬是否為 0，虛無假設如下：

$$H_0 : R_{jt} - E(R_{jt}) = 0$$

$$H_1 : R_{jt} - E(R_{jt}) \neq 0$$

其中：

R_{jt} ：第 j 種股票 t 日之實際報酬率

$E(R_{jt})$ ：股票於第 t 期之預期報酬率

股票異常報酬率為股票在特定時間內，實際報酬率和預期報酬的差距，有些文獻以迴歸方程式，作為股票報酬率的預期模式，故亦稱為殘差，其計算方式如下：

$$AR_{jt} = R_{jt} - E(R_{jt}) \quad (3-1)$$

其中：

AR_{jt} ：股票於第 t 期之異常報酬率

R_{jt} ：股票於第 t 期之實際報酬率

$E(R_{jt})$ ：股票於第 t 期之預期報酬率

而股票實際報酬率的計算方式，本研究所採用連續複利報酬率，並假設期間

沒有股票股利、現金增資及除權息等情形，股票日報酬率計算方式如下：

$$R_{jt} = \ln\left(\frac{P_{jt}}{P_{jt-1}}\right) \quad (3-2)$$

其中：

R_{jt} ：第 j 種股票 t 日之實際報酬率

P_{jt} ：第 j 種股票 t 日之收盤價

為消彌個別股票受到其他干擾事件對於股價報酬率之影響，將所有樣本在事件期每期給予平均，計算平均異常報酬率，計算方式如下：

$$AAR_{jt} = \frac{\sum_{j=1}^N AR_{jt}}{N} \quad (3-3)$$

為累加事件期間 t 期間的平均異常報酬，則採累積平均異常報酬率，計算方式如下：

$$CAAR_t = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N \sum_{k=1}^t AR_{jk} \quad (3-4)$$

本研究採用風險調整模式中的市場模式，該模式主要利用個別股票在估計期的資料，以最小平方法建立個別的證券迴歸模型，其表示方法如下：

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \varepsilon_{jt} \quad (3-5)$$

其中：

R_{jt} ：股票第 t 期之報酬率

R_{mt} ：市場指數於第 t 期之報酬率

ε_{jt} ：誤差項

β_j ：為迴歸係數或是風險係數

α_j ：股票報酬率對市場指數的敏感度

而股票在事件期的預期報酬，則利用上述迴歸模型 α_j 與 β_j 作為估計值，表其示方式法如下：

$$E(R_{jt}) = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{mt} \quad (3-6)$$

其中 R_{mt} 為市場指數第 t 期之報酬率，計算如下：

$$R_{mt} = \ln\left(\frac{I_{mt}}{I_{mt-1}}\right) \quad (3-7)$$

其中：

R_{mt} ：第 t 日市場大盤之報酬率

I_{mt} ：第 t 日收盤時台股加權指數(櫃買指數)

本研究在檢定法的選擇之前參考許多國內外許多文獻，先將個別股票異常報酬率先標準化後，再給予平均與累計，方法即為將個別股票異常報酬率除以異常報酬率之標準差，此作法主要目的在於將所有個別股票異常報酬率之分配，轉變為單一標準常態分配，以符合分配齊一。標準化方法如下：

$$SAR_{jt} = \frac{AR_{jt}}{\hat{\sigma}_j \sqrt{1 + \frac{1}{T_j} + \frac{(R_{mt} - \bar{R}_{mj})^2}{\sum_{T=t_1}^{t_2} (R_{mT} - \bar{R}_{mj})^2}}} \quad (3-8)$$

其中：

SAR_{jt} ：股票 j 在事件期 t 期間之標準化之異常報酬率。

T_j ：股票 j 估計期之期數， $T_j = t_2 - t_1 + 1$

\bar{R}_{mj} 為股票在估計期報酬率之平均數，計算如下：

$$\bar{R}_{mj} = \frac{1}{T_j} \sum_{T=t_1}^{t_2} T_{mt} \quad (3-9)$$

$\hat{\sigma}_j^2$ 為估計期殘差之變異數，計算如下：

$$\hat{s}_j = \sqrt{\sum_{t=t_1}^{t_2} (\hat{\epsilon}_{jt} - \bar{\epsilon}_j)^2 / (T_j - 2)}, t \in [t_1, t_2] \quad (3-10)$$

統計上的有母數檢定，因是建立在假設個別股票異常報酬率是屬於獨立的齊一常態分配之下，但通常個別股票的異常報酬的分配，都不是會常態分配。因事件研究法是著重在「橫斷面平均異常報酬」或「橫斷面標準化平均異常報酬」是否不等於0，依據中央極限定理，只要橫斷面個別股票異常報酬率為獨立齊一之分配，只要樣本數夠多，橫斷面個別股票異常報酬率或橫斷面標準化異常報酬率的分配型態，就會趨近常態分配，故採用台灣經濟新報資料庫事件研究法系統中內建之標準化橫斷面檢定法，其t檢定統計量如下：

$$t = \frac{\frac{1}{N} \sum_{j=1}^N SAR_{jt}}{\sqrt{\hat{\sigma}_{SAR_t}^2}} \sim (0,1) \quad (3-11)$$

其中：

$\hat{\sigma}_{SAR_t}^2$ 計算方式如下：

$$\hat{\sigma}_{SAR_t}^2 = \frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N \left(SAR_{it} - \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N SAR_{jt} \right)^2 \quad (3-12)$$

令

$$SCAR_{jt} = \sum_{k=1}^t SAR_{jk} \quad (3-13)$$

則標準化累積異常報酬率的檢定統計量

$$t = \frac{SCAR_{jt}}{\sqrt{\hat{\sigma}_{SCAR_t}^2}} \sim N(0,1) \quad (3-14)$$

其中：

$\hat{\sigma}_{SCAR_t}^2$ 計算方式如下：

$$\hat{\sigma}_{SCAR_t}^2 = \frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^N \left(SCAR_{it} - \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N SCAR_{jt} \right)^2 \quad (3-15)$$



第四章 實證分析

第一節 樣本資料敘述統計分析

依前章所設之樣本選取條件，在研究期間 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日止，利用證交所及櫃買中心網站公布處置有價證券資訊，查詢研究期間遭公布第一次處置之普通股(扣除第二上市、存託憑證、ETF、權證、信託基金、轉換公司債等)上市 257 件、上櫃 633 件，共計有 890 件，扣除第一次處置期間再被連續處置宣告者，上市 42 件及上櫃 132 件，剩餘樣本上市 215 件、上櫃 501 件，共計 716 件，詳如表 4-1。

表 4-1 第一次處置及處置期間連續處置股票件數

	上市	上櫃	合計
第一次處置件數	257	633	890
處置期間遭連續處置件數	42	132	174
扣除處置期遭連續處之第一次處置件數	215	501	716

本研究利用台灣經濟新報(TEJ)資料庫內建事件研究法系統，採用日資料及連續複利報酬，預期模式選擇 OLS 風險調整模式，市場指標採用 TEJ 內建指數「上市+上櫃」作為市場指數，匯入樣本資料 716 件，處置第 1 日作為事件日，估計期為-190 日至-41 日，共 150 日，最小估計期至少 30 日，若證券估計期資料未達 30 日或資料缺漏採刪除該樣本，事件期為-10 日至 14 日，共 25 日，若事件期證券缺適值將採刪除樣本。使用該系統輸入樣本 716 件，其中被刪除樣本計有 12 件見表 4-2，全體採用實證樣本資料為 704 件，其中上市 212 件、上櫃 492 件，合計 704 件。以下將全體實證樣本分為年度、產業別、處置原因及列為注意股原因分類說明：

一、依處置年度及市場別分類

本研究樣本採至 2015 年 6 月 1 日起至 2020 年 11 月 30 日止，全體實證樣本 704 件，年度採用比例比例最低為 2015 年上市樣本佔 1.99%，最多為 2020 上櫃

163 件佔 23.15%，上市及上櫃比例各佔 30.11%及 69.89%，詳見表 4-3。

表 4-2 資料缺漏遭刪除樣本

編號	代碼	證券	市場	事件日
1	8455	大拓-KY	上櫃	20160215
2	2928	紅馬-KY	上櫃	20160223
3	6548	長科*	上櫃	20161102
4	3219	倚強股份	上櫃	20171206
5	2724	富驛-KY	上櫃	20180118
6	3068	美磊	上櫃	20180530
7	6578	達邦蛋白	上櫃	20181009
8	1785	光洋科	上櫃	20160516
9	4415	台原藥	上櫃	20171201
10	8367	建新國際	上市	20181003
11	1729	必翔	上市	20170509
12	3712	永歲投控	上市	20181015

表 4-3 樣本採用年度分類

年度	上市		上櫃		總計	
	件數	比例	件數	比例	件數	比例
2015(6月1日起)	14	1.99%	64	9.09%	78	11.08%
2016	19	2.70%	62	8.81%	81	11.51%
2017	40	5.68%	73	10.37%	113	16.05%
2018	49	6.96%	69	9.80%	118	16.76%
2019	18	2.56%	61	8.66%	79	11.22%
2020(至11月30日止)	72	10.23%	163	23.15%	235	33.38%
總計	212	30.11%	492	69.89%	704	100.00%

二、依產業別分類

依證交所及櫃買中心產業分類方式，最多產業別為電子零組件 91 件，佔全體樣本 12.93%，最少的產業別為造紙工業，佔全體樣本 0.14%，詳見表 4-4。

三、依處置原因分類

依證交所及櫃買中心所訂作業要點，被列為一般處置股票之標準分為 4 類(不含監視業務督導會報決議的特別處置)，樣本中以連續 3 個營業日依第 4 條第 1 項第 1 款公布為注意股票 609 件最多，佔全體樣本 86.51%，最少者為最近 30 個營業日內有 12 個營業日依第 4 條第 1 項各款公布為注意股票 0 件，詳見表 4-5。

表 4-4 樣本產業別分類

產業別	件數	比例
化學工業	11	1.56%
文化創意業	33	4.69%
半導體	74	10.51%
生技醫療	73	10.37%
光電業	79	11.22%
汽車工業	4	0.57%
其他	41	5.82%
其他電子業	51	7.24%
建材營造	15	2.13%
食品工業	7	0.99%
紡織纖維	34	4.83%
航運業	2	0.28%
通信網路業	42	5.97%
造紙工業	1	0.14%
貿易百貨	6	0.85%
塑膠工業	7	0.99%
資訊服務業	18	2.56%
農業科技	3	0.43%
電子商務	11	1.56%
電子通路業	10	1.42%
電子零組件	91	12.93%
電腦及週邊	46	6.53%
電器電纜	2	0.28%
電機機械	25	3.55%
鋼鐵工業	6	0.85%
觀光事業	12	1.70%
總計	704	100.00%

表 4-5 處置原因分類

處置原因	件數	比例
連續 3 個營業日依第 4 條第 1 項第 1 款公布為注意股票。	609	86.51%
連續 5 個營業日依第 4 條第 1 項各款公布為注意股票。	32	4.55%
最近 10 個營業日內有 6 個營業日經依第 4 條第 1 項各款公布為注意股票。	63	8.95%
最近 30 個營業日內有 12 個營業日依第 4 條第 1 項各款公布為注意股票。	0	0.00%
總計	704	100%

四、被列注意股票原因分類

依證交所及櫃買中心所訂作業要點，除監視業務督導會報決議的特別處置外，被公告為處置股票前必定會被公布為注意股票，依現行作業要點共有 13 項，本研究將其歸納為漲幅異常、跌幅異常及本益比、股價淨值比週轉率過高 3 大類，其中樣本中以漲幅異常 582 件，佔全體樣本比例 82.67%最高，本益比、股價淨值比及週轉率過高 23 件，佔 3.27%比例最低，詳見表 4-6。

表 4-6 列為注意股票原因分類

列注意股原因	件數	比例
漲幅異常	582	82.67%
跌幅異常	99	14.06%
本益比、股價淨值比及週轉率過高	23	3.27%
總計	704	100%

五、依處置時市值分類

一般用市場常用股票市值規模進行區分，分為大型股：市值 100 億以上，中型股：市值介於 100 億至 20 之間，小型股：市值 20 億以下；其中小型股佔最多共 362 件，佔全體樣本 51.42%，大型股最少共 91 件，佔全體樣本 12.93%，詳見表 4-7。

表 4-7 處置時市值分類

市值	件數	比例
20 億以下(小型股)	362	51.42%
20 億至 100 億(中型股)	251	35.65%
100 億以上(大型股)	91	12.93%
總計	704	100%

第二節不同市場事件期異常報酬分析

一、全體樣本異常報酬率分析

有關於全體樣本遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-8 所示。

在事件宣告日之前，除了-9 日異常報酬率為-0.0674 且 t 檢定值不顯著 (t=-1.1886)外，其餘-10、-8 至-1 日均為正的異常報酬率且均達 1%的顯著水準，

但在事件宣告之後第 0 至 2 日分別有-0.7188、-0.4713 及-0.2729 負的異常報酬率，且 t 檢定均達 1% 顯著水準(t=-8.3422、-5.0699、-3.4679)，事件期第 3 日至第 9 日異常報酬又轉變正值，且第 3、第 7 至 9 日分別有 0.2069、0.4298、0.5136、0.3659 正的異常報酬率且 t 檢定顯著(t=2.5201、5.4044、6.7736、4.8721)，事件期第 10、12、14 日異常報酬率轉變為負值，第 10、12 及 14 日分別有-0.4244、-0.1629、-0.238 異常報酬率且 t 檢定均為顯著(t=-4.4667、-1.9936、-2.6504)，相關平均異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-1。

由事件日對照處置期間可知，全體樣本在處置之前 10 日中，除處置前第 9 日外，每日均存在正的異常報酬率，遭處置後第 1 至 3 日存在負的異常報酬率，處置措施結束前 3 日又有存在正的異常報酬率。處置結束後第 1、3、5 日又轉變為負的異常報酬率。

表 4-8 全體樣本平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.2413***	4.3901	
-9	-0.0674	-1.1886	
-8	0.2136***	3.8676	
-7	0.5456***	7.1219	
-6	1.7916***	16.4876	
-5	2.2396***	18.0749	
-4	2.127***	17.2976	
-3	2.4161***	19.0128	
-2	1.4393***	13.4357	
-1	0.4911***	4.7047	
0	-0.7188***	-8.3422	處置第一日
1	-0.4713***	-5.0699	處置期間
2	-0.2729***	-3.4679	
3	0.2069**	2.5201	
4	0.0842	1.0415	
5	0.0126	0.168	
6	0.0696	1.0191	
7	0.4298***	5.4044	
8	0.5136***	6.7736	
9	0.3659***	4.8721	處置最末日
10	-0.4244***	-4.4667	
11	-0.0171	-0.2006	
12	-0.1629**	-1.9936	
13	-0.058	-0.6626	
14	-0.238***	-2.6504	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

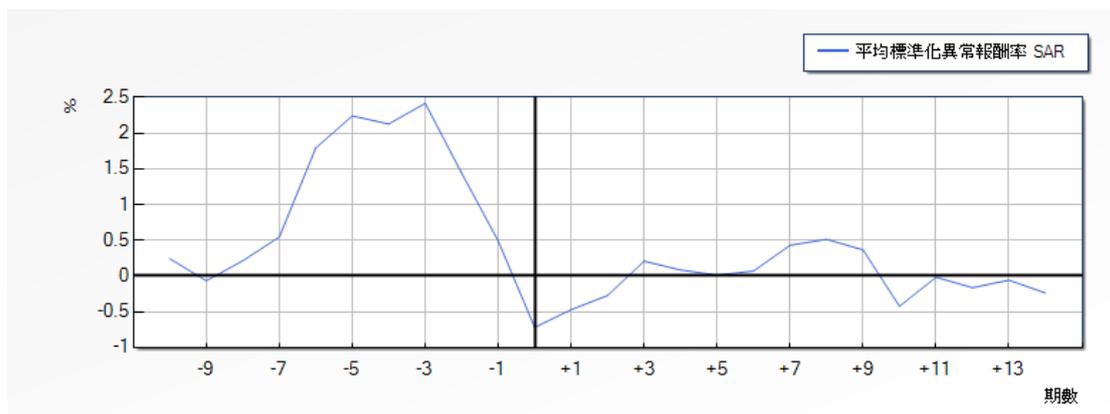


圖 4-1 全體樣本平均標準化異常報酬率

二、上市樣本異常報酬率分析

有關於上市樣本股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-9 所示。

表 4-9 上市股票樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	T 統計量(SAR)	備註
-10	0.1816*	1.6546	
-9	0.1755*	1.8526	
-8	0.3096***	2.8578	
-7	0.6991***	4.6896	
-6	2.5212***	11.6561	
-5	2.8768***	12.064	
-4	2.742***	11.6391	
-3	3.1042***	12.6327	
-2	1.7922***	8.3374	
-1	0.6642***	3.0071	
0	-0.9417***	-5.4804	處置第一日
1	-0.5388***	-2.6509	處置期間
2	-0.3008*	-1.7612	
3	0.2892*	1.6689	
4	0.1245	0.7687	
5	-0.0002	-0.0011	
6	-0.1328	-0.9219	
7	0.5509***	3.2047	
8	0.6727***	4.3998	
9	0.277*	1.923	處置最末日
10	-0.285	-1.4807	
11	0.0631	0.3407	
12	0.0036	0.0218	
13	0.2384	1.2128	
14	-0.1917	-1.0474	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

首先在事件宣告之前，-1 至-10 日均為正的異常報酬率且 t 檢定均為顯著，

但在事件日之後第 0 至 2 日分別有-0.9417、-0.5388 及-0.3008 負的異常報酬率，且 t 檢定均為顯著($t=-5.4804$ 、 -2.6509 、 -1.7612)，直到事件期第 7 日至第 9 日有存在正的顯著異常報酬率，第 7 至 9 日異常報酬率分別為 0.5509、0.6727、0.277 ($t=3.2047$ 、 4.3998 、 1.923)，事件期第 10 日之後則不存在顯著的異常報酬率，相關平均異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-2。

由事件日對照處置期間可知，上市樣本在處置之前 10 日，每日均存在正的異常報酬率，遭處置後第 1 至 3 日存在負的異常報酬率，處置措施結束前 3 日又有存在正的異常報酬率。處置結束後便不再有異常報酬情形。

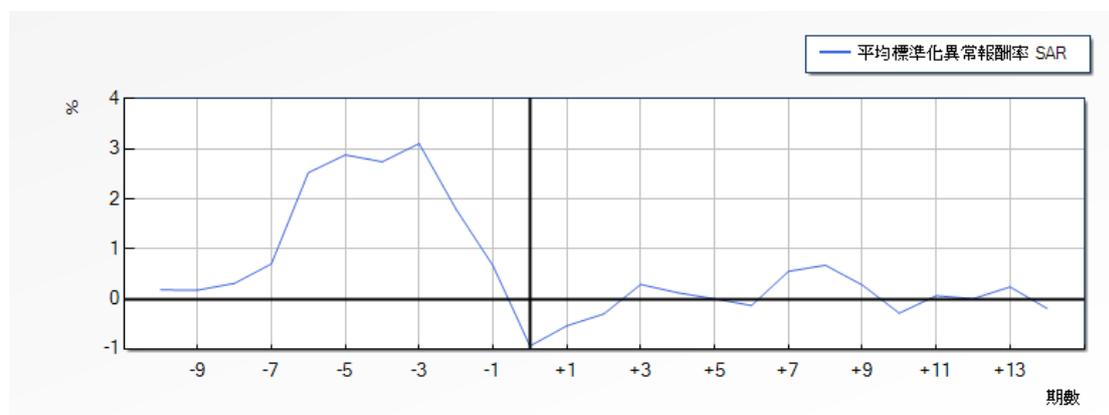


圖 4-2 上市股票樣本平均異常報酬率圖

三、上櫃股票樣本異常報酬率分析

有關於上櫃股票樣本股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-10 所示。

上櫃股票樣本在事件宣告日之前，除了-9 日異常報酬率為-0.1721 且 t 檢定值為顯著($t=-2.4703$)外，其餘-10、-8 至-1 日均為正的異常報酬率且均達 1% 的顯著水準，但在事件宣告之後第 0 至 2 日分別有-0.6228、-0.4422 及-0.2609 負的異常報酬率，且 t 檢定均達 1% 顯著水準($t=-6.3295$ 、 -4.4114 、 -3.0566)，事件期第 3 日至第 9 日異常報酬又轉變正值，且第 3、6 至 9 日分別有 0.1714、0.1568、0.3776、0.445、0.4042 存在正的異常報酬率且 t 檢定顯著($t=1.8886$ 、 2.0834 、 4.37 、 5.1672 、 4.6055)，事件期第 10、12 至 14 日異常報酬率轉變為負值，且第 10、12 至 14 日分別有-0.4845、-0.2346、-0.1858、-0.258 異常報酬率且 t 檢定均為顯著($t=-4.4959$ 、

-2.5464、-2.0208、-2.5399)，相關平均異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-3。

表 4-10 上櫃股票樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.267***	4.2465	
-9	-0.1721**	-2.4703	
-8	0.1723***	2.7019	
-7	0.4795***	5.4015	
-6	1.4773***	12.1185	
-5	1.965***	13.7532	
-4	1.8619***	13.0927	
-3	2.1196***	14.5204	
-2	1.2872***	10.5818	
-1	0.4165***	3.6182	
0	-0.6228***	-6.3295	處置第一日
1	-0.4422***	-4.4114	處置期間
2	-0.2609***	-3.0566	
3	0.1714*	1.8886	
4	0.0668	0.7236	
5	0.0181	0.2062	
6	0.1568**	2.0834	
7	0.3776***	4.37	
8	0.445***	5.1672	
9	0.4042***	4.6055	
10	-0.4845***	-4.4959	
11	-0.0517	-0.5591	
12	-0.2346**	-2.5464	
13	-0.1858**	-2.0208	
14	-0.258**	-2.5399	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

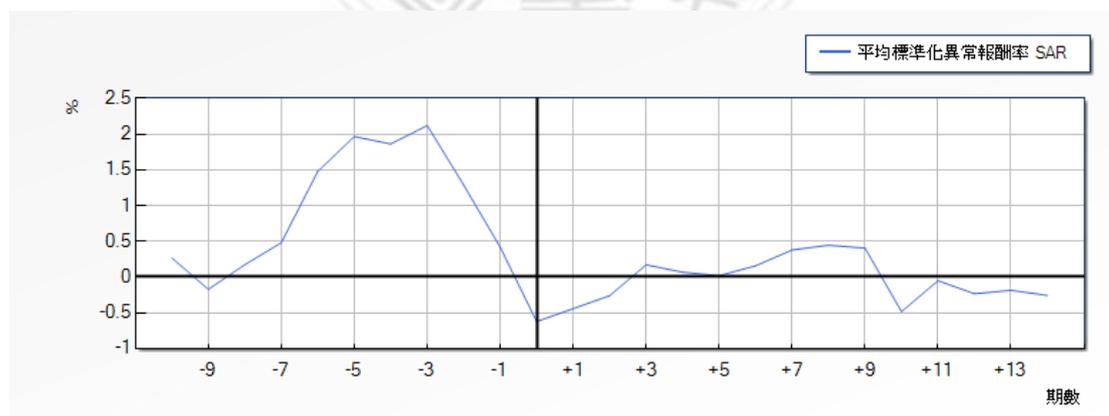


圖 4-3 上櫃股票樣本平均標準化異常報酬率圖

由事件日對照處置期間可知，上櫃樣本在處置之前 10 日中，除處置前第 9 日為負的異常報酬外，每日均存在正的均異常報酬，一遭處置措施後第 1 至 3 日存在負的異常報酬，遭處置的第 4 日及處置措施結束前 3 日又有存在正的異常報

酬率。處置結束後第 1、3 至 5 日又轉變為負的異常報酬率。

四、不同市場樣本累積異常報酬率分析

為比較上市與上櫃不同市場異常報酬率的差異，將上市及上櫃樣本事件期累積異常報酬率(SCAR)繪製圖 4-4 做為比較，可以發現被處置前，上市股票有較大的異常報酬率，處置期期間，上市樣本與上櫃樣本異常報酬率走勢雷同，再由表 4-9 及 4-10 可以得知，事件期第 5、6 日兩者有不同向的異常報酬率，處置期之後，上櫃樣本有較多負的異常報酬率且顯著。

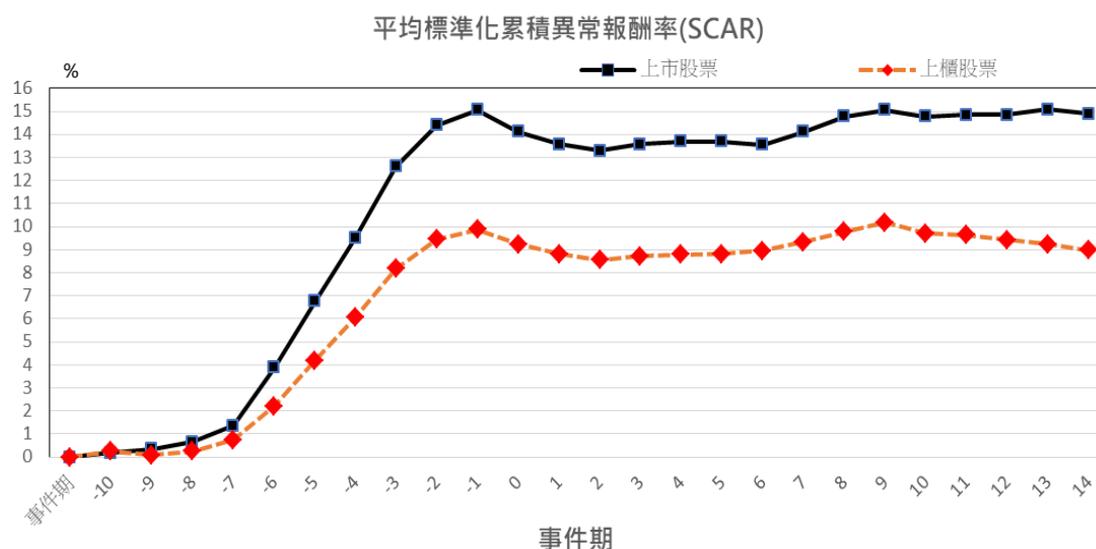


圖 4-4 上市與上櫃股票樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖

為了更深入探討，本研究計算 5 個事件期窗口(-5, -1)、(0, 2)、(3, 5)、(6, 9)、(10, 14)的累積異常報酬率，一般處置期均為 10 日，便可將 5 個事件窗口分別對應到處置前 5 日、處置期前段(第 1-3 天)、處置期中段(第 4-6 天)、處置期末段(7-10 天)及處置結束後 5 日，再進行 t 檢定，以瞭解不同市場別於處置期各區間累積異常報酬的情形。

表 4-11 為不同市場樣本在事件期窗口累積異常報酬率(SCAR)，比較不同市場各窗口累積異常報酬，發現個窗口顯著情形相似，在(-5, -1)窗口觀察到上市樣本比上櫃樣本有較多的累積異常報酬，且兩者均為顯著($t=12.913$ 、 14.842)，(0, 2)窗口上市上櫃樣本均有負向累積報酬率且顯著($t=-5.424$ 、 -8.153)，無太大差異，(3, 5)窗口中可以發現上市及上櫃樣本累積異常報酬轉為正向，但僅上櫃樣本為 t

檢定顯著($t=1.683$)，(6, 9)窗口中上市上櫃兩者均有一置性正的累積異常報酬且顯著($t=4.566$ 、 8.966)，(10, 14)窗口上市上櫃樣本累積異常報酬又一致轉為負的，且上櫃樣本明顯小於上市樣本，且僅有上櫃樣本 t 檢定顯著($t=-5.370$)。

再以事件窗口對照處置期間可知，上市樣本在處置之前 5 日，較上櫃樣本有明顯的正向累積異常報酬，處置期前段，兩者一致為負向累積異常報酬，除處置中段僅有上櫃樣本有顯著的正向累積異常報酬，到了處置期末段，兩者樣本皆為正的累積異常報酬，處置期結束後 5 日，僅有上櫃樣本有顯著的負的累積異常報酬。

表 4-11 不同市場樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	全體樣本		上市		上櫃		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5, -1)	8.71***	19.427	11.179***	12.913	7.650***	14.842	處置前 5 日
(0,2)	-1.46***	-9.706	-1.781***	-5.424	-1.326***	-8.153	處置期前段
(3,5)	0.304**	2.148	0.414	1.337	0.256*	1.683	處置期中段
(6,9)	1.380***	9.815	1.368***	4.566	1.384***	8.966	處置期末段
(10,14)	-0.900***	-4.288	-0.172	-0.376	-1.215***	-5.370	處置結束後 5 日

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

四、不同時間異常報酬率差異分析

本研究是採用市場模式進行事件期報酬的估算，是利用個別股票在估計期的報酬率與市場指數的報酬率以最小平方方法建立個別的股票預期報酬的迴歸模型，所以個別股票事件期的預期報酬率是會受市場指數報酬的影響，而台灣加權指數近年來受到大權值股台積電(2330)影響甚鉅，台積電(2330)權重由 2015 年約 13% 至 2020 年底攀升至將近 30%，所以近年來市場指數報酬受到單一權值股影響有越來越明顯的趨勢。

為避免市場模式因指數受到大權值股影響，導致事件期預期報酬率有所偏誤。再將樣本所採區間 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日，切割為 2015 年 6 月 1 日至 2017 年底及 2018 年至 2020 年 11 月 30 日，並與原樣本所採區間進行比較分析，平均標準化異常報酬率(SAR)如表 4-12 所示。

表 4-12 不同時間樣本股票平均標準化異常報酬率分析表

事件期	2015-2020		2015-2017		2018-2020		備註
	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量 (SAR)	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量 (SAR)	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量 (SAR)	
-10	0.2413***	4.3901	0.1966**	2.455	0.2694***	3.6377	
-9	-0.0674	-1.1886	-0.1684**	-2.2437	-0.0038	-0.0481	
-8	0.2136***	3.8676	0.1538*	1.9132	0.2513***	3.3754	
-7	0.5456***	7.1219	0.3688***	3.7765	0.657***	6.0603	
-6	1.7916***	16.4876	1.7575***	10.9938	1.8131***	12.433	
-5	2.2396***	18.0749	2.2616***	12.3134	2.2257***	13.4333	
-4	2.127***	17.2976	2.1668***	12.0373	2.1019***	12.7076	
-3	2.4161***	19.0128	2.3487***	12.9022	2.4585***	14.2433	
-2	1.4393***	13.4357	1.3047***	8.7344	1.5241**	10.3635	
-1	0.4911***	4.7047	0.1559	1.0826	0.7022***	4.9056	
0	-0.7188***	-8.3422	-0.9244***	-7.7889	-0.5894***	-4.9709	處置第一日
1	-0.4713***	-5.0699	-0.1025	-0.8611	-0.7035***	-5.3901	處置期間
2	-0.2729***	-3.4679	-0.1639	-1.5594	-0.3415***	-3.1102	
3	0.2069**	2.5201	0.0705	0.6181	0.2928***	2.5954	
4	0.0842	1.0415	0.1657	1.3823	0.0329	0.3046	
5	0.0126	0.168	0.2164*	1.9255	-0.1157	-1.17	
6	0.0696	1.0191	0.1317	1.3396	0.0305	0.3295	
7	0.4298***	5.4044	0.4849***	4.9812	0.3951***	3.4583	
8	0.5136***	6.7736	0.57***	5.5143	0.4781***	4.5493	
9	0.3659***	4.8721	0.2668**	2.5224	0.4283***	4.1719	處置最末日
10	-0.4244***	-4.4667	-0.6255***	-4.714	-0.2979**	-2.2889	
11	-0.0171	-0.2006	-0.0879	-0.6852	0.0275	0.2426	
12	-0.1629**	-1.9936	-0.1826	-1.5755	-0.1505	-1.3499	
13	-0.058	-0.6626	-0.2295*	-1.8384	0.0499	0.4195	
14	-0.238***	-2.6504	-0.2335*	-1.7437	-0.2409**	-2.0116	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

比較 2015-2017 年及 2018-2020 年不同時間點，兩者最明顯差異在於事件期第 1-3 日，2018-2020 年樣本分別有 -0.7035、-0.3415、0.2928 的異常報酬率且顯著($t=-5.3901$ 、 -3.1102 、 2.5954)，同時間 2015-2017 年樣本則無顯著異常報酬，而 2015-2017 年樣本在事件期第 5、13 日分別有 0.2164、-0.2295 的異常報酬率且顯著($t=1.9255$ 、 -1.8384)，而同時間 2018-2020 年樣本則無顯著的異常報酬，其餘事件期間，顯著天數及異常報酬差異不大，僅有異常報酬率大小不同，相關平均標準化累積異常報酬率(SCAR)比較情形可參考圖 4-5。

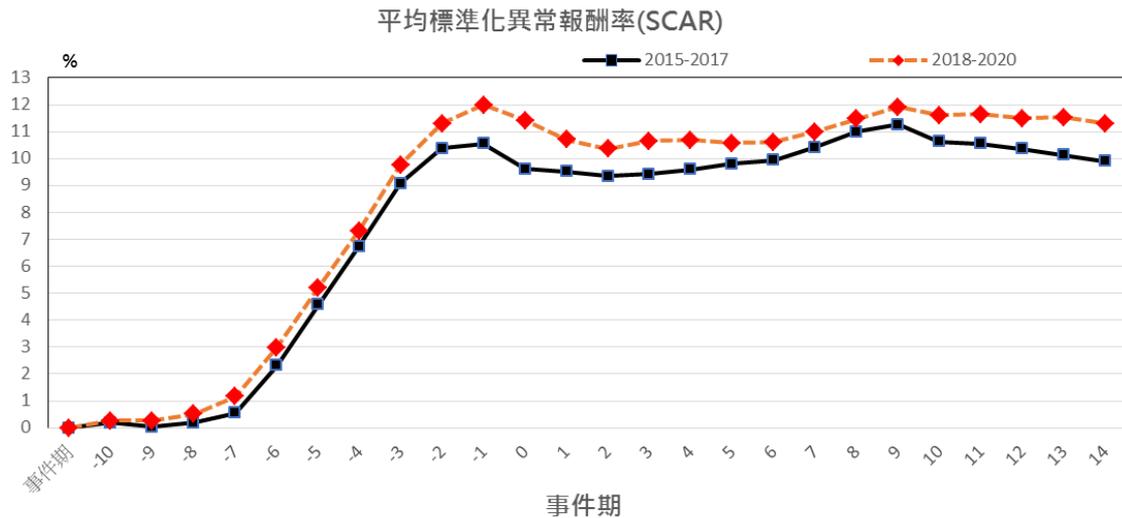


圖 4-5 不同時間區間股票樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖

為了進一步探究不同的樣本時間區間，處置期各階段有不一樣的累積異常報酬率，延續先前方式，將事件期分為 5 個事件期窗口(-5, -1)、(0, 2)、(3, 5)、(6, 9)、(10, 14)進行累積異常報酬率之探討，再進行 t 檢定。

由表 4-13 可得知兩者累積異常報酬及顯著情形並無太大差異，僅在(3,5)窗口 2015-2017 年樣本累積異常報酬有 0.3749 且 t 檢定顯著(t=1.7101)，2018-2020 年樣本則無，其餘各窗口累積異常報酬皆為同向且顯著，但特別可以注意的是在(10,14)窗口中，兩者皆為負的累積異常報酬率，但 2015-2017 年樣本是 2018-2020 年樣本約 2.2 倍的負累積異常報酬率。

表 4-13 不同時間區間樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	2015-2020		2015-2017		2018-2020		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5,-1)	8.71***	19.427	7.983***	12.325	9.016***	14.678	處置前 5 日
(0,2)	-1.46***	-9.706	-1.278***	-6.489	-1.632***	-7.553	處置期前段
(3,5)	0.304**	2.148	0.375*	1.710	0.211	1.105	處置期中段
(6,9)	1.380***	9.815	1.485***	7.124	1.336***	7.104	處置期末段
(10,14)	-0.900***	-4.288	-1.359***	-4.36	-0.618**	-2.218	處置結束後 5 日

第三節 不同市值股票事件期異常報酬分析

一、小型股樣本異常報酬率分析

小型股(市值 20 億以下)樣本股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後

之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-14 所示。

表 4-14 小型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.1305*	1.7153	
-9	-0.1066	-1.2717	
-8	0.1113	1.5031	
-7	0.4948***	4.6594	
-6	1.6664***	10.9731	
-5	2.37***	13.3526	
-4	2.3324***	13.2623	
-3	2.5525***	14.2999	
-2	1.5278***	9.9348	
-1	0.3513**	2.2993	
0	-0.7733***	-6.3922	處置第一日
1	-0.5927***	-4.8931	處置期間
2	-0.4508***	-4.1111	
3	0.1949*	1.7375	
4	0.1532	1.3471	
5	-0.0366	-0.3541	
6	0.0277	0.2896	
7	0.3777***	3.7687	
8	0.3517***	3.3351	
9	0.2849***	2.6515	處置最末日
10	-0.2564**	-2.0445	
11	-0.0557	-0.4588	
12	-0.1755	-1.6146	
13	0.0334	0.2739	
14	-0.1289	-0.9473	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

小型股樣本在事件宣告日之前，除了-9、-8日無顯著的平均異常報酬率外，其餘-10、-7至-1日均為正的異常報酬率且均為顯著，但在事件宣告之後第0至2日分別有-0.7733、-0.5927及-0.4508平均異常報酬率，且t檢定均達1%顯著水準(t=-6.3922、-4.8931、-4.1111)，第7、8、9日連續出現0.3777、0.3517、0.2849異常報酬率且t檢定顯著(t=3.7687、3.3351、2.6515)，事件期第10日又轉變為-0.2564異常報酬且顯著(t=-2.0445)，之後就再無顯著的異常報酬發生，相關平均異常報酬(SAR)轉折情形可參考圖4-6。

由事件日對照處置期間可知，小型股樣本在處置之前10日中，除處置前第9、8日無顯著異常報酬率外，其餘各日均存在正的異常報酬率，但遭處置措施後第1至3日，立即轉變為負的異常報酬率，遭處置的第5至7日則無顯著的平均異常報酬率表現，處置措施結束前3日，又轉為正的異常報酬率。處置結束後

第 1 日又轉變為負的異常報酬率。

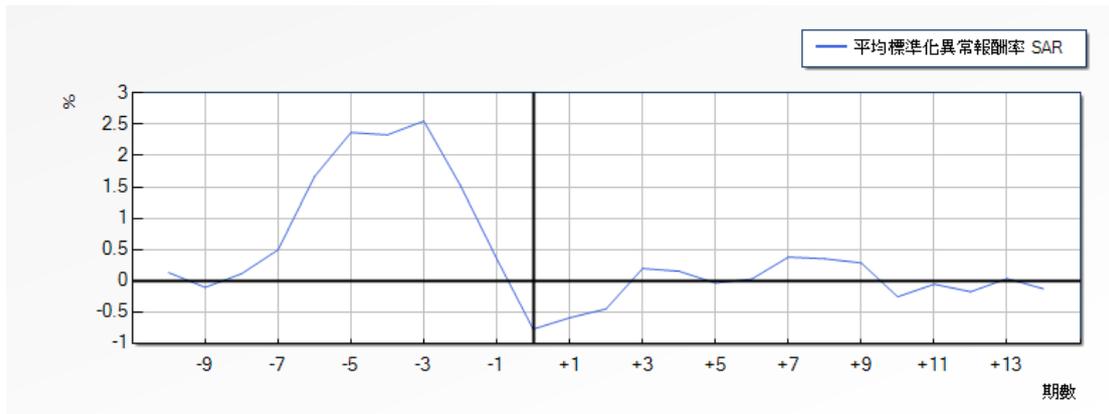


圖 4-6 小型股票樣本平均標準化異常報酬率圖

二、中型股樣本異常報酬率分析

中型股(市值 20 億至 100 億)樣本股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-15 所示。

表 4-15 中型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.408***	4.442	
-9	-0.02	-0.214	
-8	0.2898***	3.029	
-7	0.7154***	5.073	
-6	2.1994***	11.8299	
-5	2.5395***	12.3615	
-4	2.2518***	10.7883	
-3	2.7852***	13.1285	
-2	1.6053***	8.697	
-1	0.7714***	4.4075	
0	-0.676***	-4.5065	處置第一日
1	-0.4574**	-2.5279	處置期間
2	-0.0387	-0.2723	
3	0.1596	1.0892	
4	-0.1631	-1.1807	
5	0.0504	0.3603	
6	0.105	0.8683	
7	0.5606***	3.5272	
8	0.7396***	5.5209	
9	0.4532***	3.3745	處置最末日
10	-0.8153***	-4.7973	
11	0.1629	1.1081	
12	-0.0052	-0.0347	
13	-0.2326	-1.4728	
14	-0.4234***	-2.9708	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

中型股樣本在事件宣告日之前，除了-9日無顯著的平均異常報酬率外，其餘

-10、-8至-1日均為正的平均異常報酬率且均為顯著，但在事件宣告之後第0至1日，分別有-0.676及-0.4574負的平均異常報酬率，且t檢定顯著 ($t=-4.5065$ 及 -2.5279)，而第7、8、9日連續出現0.5606、0.7396、0.4532平均異常報酬率且t檢定顯著($t=3.5272$ 、 5.5209 、 3.3745)，事件期第10日立即變為-0.8153異常報酬且顯著($t=-4.7973$)，直到第14日，再出現-0.4234平均異常報酬率且顯著($t=-2.9708$)，相關異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖4-7。

由事件日對照處置期間可知，小型股樣本在處置之前10日中，除處置前第9日無顯著異常報酬率外，其餘各日均存在正的異常報酬率，但遭處置措施後第1至2日立即轉變為負的異常報酬率，遭處置的第3至7日則無顯著的異常報酬率表現，處置措施第8、9、10日產生正的異常報酬率。處置結束後第1及5日出現2次負的異常報酬率。

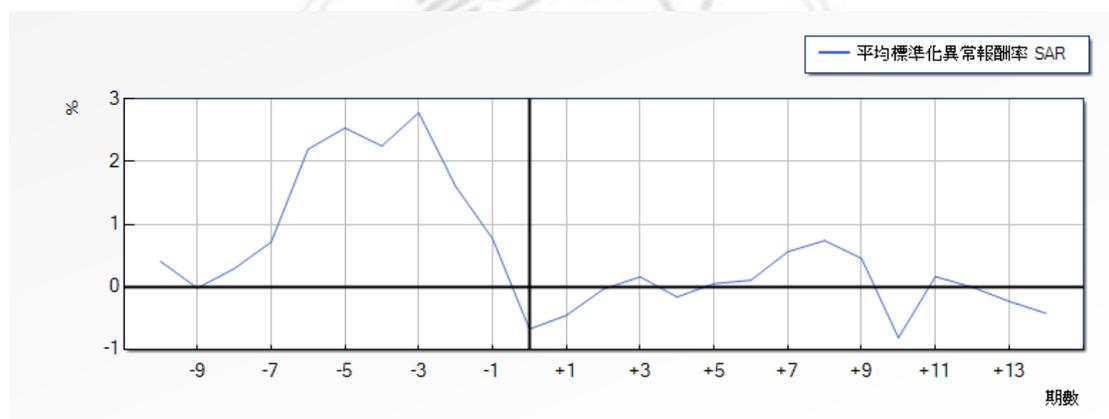


圖 4-7 中型股樣本平均標準化異常報酬率圖

二、大型股樣本異常報酬率分析

大型股(市值 100 億以上)樣本股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-16 所示。

大型股樣本在事件宣告日之前，除了-9、-10及-1日無顯著的異常報酬率外，其餘-8至-2日均為正的異常報酬率且均為顯著，但在事件宣告第0日出現-0.62的平均異常報酬且達1%顯著水準($t=-3.0106$)，第3、4、7、8、9日出現0.385、0.4918、0.2761、0.534、0.4473異常報酬率且t檢定顯著($t=1.8888$ 、 2.5034 、 1.667 、 3.0986 、 3.3523)，事件期第11、12日又轉變為-0.3601、-0.5472異常報酬且顯著

($t=-1.8957$ 、 -2.7865)，相關異常報酬轉折情形可參考圖 4-8。

表 4-16 大型股樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.222	1.4296	
-9	-0.0424	-0.3415	
-8	0.4107**	2.5637	
-7	0.2799*	1.9477	
-6	1.1652***	4.3854	
-5	0.8935***	3.1981	
-4	0.9655***	3.6744	
-3	0.8556***	2.8428	
-2	0.6293***	2.9157	
-1	0.2741	1.2583	
0	-0.62***	-3.0106	處置第一日
1	-0.0267	-0.1441	處置期間
2	-0.2112	-1.3447	
3	0.385*	1.8888	
4	0.4918**	2.5034	
5	0.1039	0.796	
6	0.1385	0.9072	
7	0.2761*	1.667	
8	0.534***	3.0986	
9	0.4473***	3.3523	處置最末日
10	-0.0148	-0.0578	
11	-0.3601*	-1.8957	
12	-0.5472***	-2.7865	
13	0.06	0.3244	
14	-0.1608	-0.8639	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

由事件日對照處置期間可知，大型股樣本在處置之前 10 日中，除處置前第 9、10 及處置前 1 日日無顯著異常報酬率外，其餘各日均存在正的異常報酬率，遭處置措施後第 1 日立即出現負的異常報酬，之後處置期間第 4、5、8、9、10 日皆出現正的平均異常報酬率。處置結束後第 2、3 日才出現負的異常報酬率。

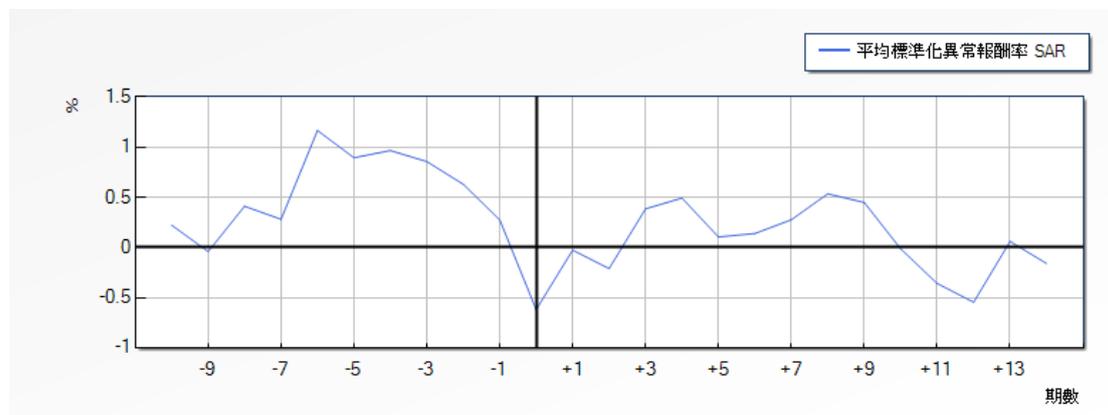


圖 4-8 大型股樣本平均標準化異常報酬率圖

四、不同市值樣本異常報酬率比較分析

為比較市值股票樣本異常報酬率的差異，將小型股、中型股及大型股樣本事件期累積異常報酬率(SCAR)繪製圖 4-9 以利比較，整體而言，中型股累積異常報酬率整個事件期均明顯高於小型股及大型股樣本，大型股累積異常報酬則為 3 者中最小，小型股居中，值得觀察的是在事件宣告日之後，小型股的累積異常報酬率較其他 2 者明顯下降，而中型股在事件日 7-8 日的累積異常報酬有較其他兩者明顯上升。

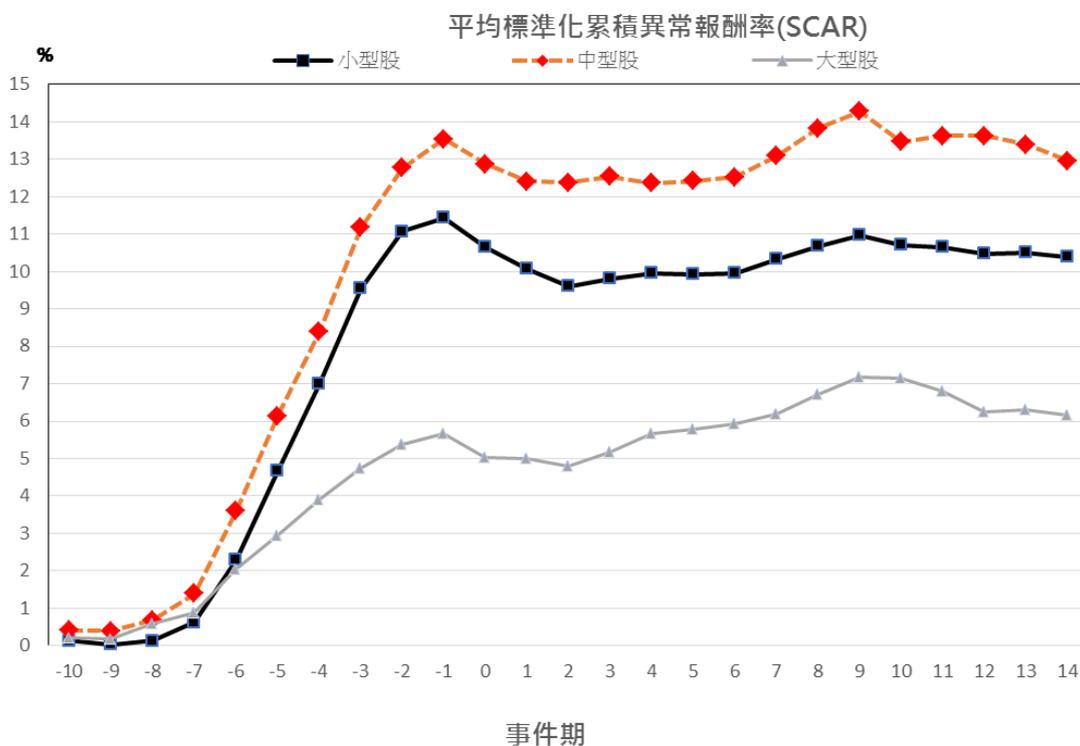


圖 4-9 不同市值樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖

表 4-17 為不同市值股票樣本在事件期窗口累積異常報酬率(SCAR)，由在 (-5,-1)窗口觀察到，三類樣本皆為正的累積異常報酬率且皆為顯著，但中、小型股樣本比大型股樣本有近 2.5 倍的累積異常報酬，(0, 2)窗口中發現，三種樣本皆有顯著的負累積異常報酬，小型股樣本明顯小於其餘 2 者，(3,5)窗口僅有大型股有正的累積異常報酬且 t 檢定顯著($t=3.125$)，(6,9)窗口中三種均有皆為正向累積異常報酬且均為顯著，而中型股的累積異常報酬大於其他 2 者，(10,14)窗口三

種樣本累積異常報酬又一致轉為負向，且中型股樣本明顯小於其他 2 者，大型股居中，小型股則最大。

再以事件窗口對照處置期間可知，中型股樣本在處置之前 5 日，較小型股及大型股樣本有明顯的正向累積異常報酬，處置期前段，三者一致轉為負向累積異常報酬，除處置中段僅有大型股樣本有顯著的正向累積異常報酬，到了處置期末段，三者樣本皆為正向累積異常報酬，中型股明顯大於其他 2 者，處置期結束後 5 日，三者都是負的累積異常報酬，中型股則為三者中負值最大者。

表 4-17 不同市值股票樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	小型股		中型股		大型股		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5,-1)	9.134***	14.302	9.953***	13.181	3.618***	3.742	處置前 5 日
(0,2)	-1.817***	-9.212	-1.172***	-3.997	-0.858***	-3.000	處置期前段
(3,5)	0.312	1.529	0.047	0.196	0.981***	3.125	處置期中段
(6,9)	1.042***	5.538	1.856***	7.236	1.396***	4.206	處置期末段
(10,14)	-0.583**	-2.057	-1.314***	-3.456	-1.023**	-1.988	處置結束後 5 日

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

第四節 不同處置因素事件期異常報酬分析

一、因漲幅異常樣本異常報酬率分析

有關於因漲幅異常股票遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-18 所示。

漲幅異常樣本在事件宣告日之前，除了-9 日平均異常報酬率為-0.1174 且 t 檢定值為顯著(t=-1.8627)外，其餘-10、-8 至-1 日均為正的異常報酬率且均達 1% 的顯著水準，但在事件宣告之後第 0 至 2 日分別有-0.8022、-0.6296 及-0.3735 負的異常報酬率，且 t 檢定均達 1% 顯著水準(t=-8.4311、-6.1205、-4.2312)，事件期第 3 日至第 6 日則無顯著的異常報酬率，直到第 7、8、9 日分別出現 0.4511、0.5444、0.3819、0.445 正向的異常報酬率且 t 檢定顯著(t=4.9933、6.2605、4.4322)，事件期第 10 日又轉變為-0.5501 異常報酬且顯著(t=-5.0015)、11 至 14 日異常報酬率持續為負值，其中第 12、14 日分別有顯著的-0.1855 及-0.3173 異常報酬率(t=-5.0015、

-3.0694)，相關異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-10。

表 4-18 漲幅異常樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.2559***	4.0812	
-9	-0.1174*	-1.8627	
-8	0.3572***	6.0553	
-7	0.7952***	9.3779	
-6	2.4686***	23.5362	
-5	3.1984***	31.1228	
-4	3.0646***	28.6783	
-3	3.4637***	33.0759	
-2	2.0726***	19.605	
-1	0.7157***	6.1076	
0	-0.8022***	-8.4311	處置第一日
1	-0.6296***	-6.1205	處置期間
2	-0.3735***	-4.2312	
3	0.1518	1.6268	
4	0.0162	0.1769	
5	-0.0634	-0.7469	
6	0.0735	0.9428	
7	0.4511***	4.9933	
8	0.5444***	6.2605	
9	0.3819***	4.4322	處置最末日
10	-0.5501***	-5.0015	
11	-0.0288	-0.2885	
12	-0.1855*	-5.0015	
13	-0.0841	-0.8327	
14	-0.3173***	-3.0694	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

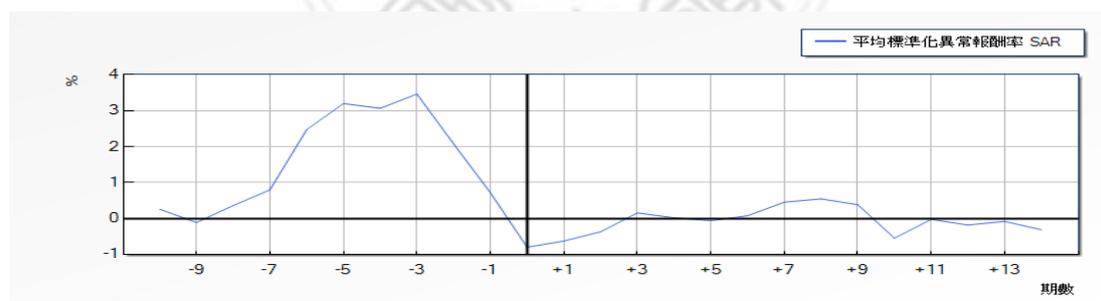


圖 4-10 漲幅異常樣本平均標準化異常報酬率圖

由事件日對照處置期間可知，漲幅異常樣本在處置之前 10 日中，除處置前第 9 日為負的異常報酬率外，每日均存在正的異常報酬率，符合因漲幅異常被處置之情形，但遭處置措施後第 1 至 3 日，立即轉變為負的異常報酬率，遭處置的第 4 至 7 日，則無顯著的異常報酬率表現，處置措施結束前 3 日，又轉為正的異常報酬率。處置結束後第 1、3 至 5 日又轉變為負的異常報酬率。

二、因跌幅異常樣本異常報酬率分析

有關於因跌幅異常樣本遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-19 所示。

表 4-19 跌幅異常樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.1099	0.9154	
-9	0.1621	1.2317	
-8	-0.6466***	-4.64	
-7	-0.906***	-6.1138	
-6	-1.9388***	-9.2925	
-5	-3.0259***	-12.1135	
-4	-3.009***	-15.4231	
-3	-3.2629***	-17.8742	
-2	-1.9936***	-9.5447	
-1	-0.6288***	-2.7582	
0	-0.1936	-0.8057	處置第一日
1	0.3729	1.5233	處置期間
2	0.3407*	1.7384	
3	0.5619***	2.9142	
4	0.4959**	2.5577	
5	0.4238	2.4491	
6	0.0754	0.4763	
7	0.3679**	1.9899	
8	0.4223**	2.5377	
9	0.2693*	1.6601	處置最末日
10	0.3203*	1.9154	
11	0.1322	0.9094	
12	0.0731	0.4913	
13	0.2118	1.2038	
14	0.193	1.0441	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

跌幅異常樣本在事件宣告日之前，自-8至-1日均為負的異常報酬率且均達 1%的顯著水準，在事件宣告之後第 1 日起，異常報酬率便轉為正值，其中第 2 至 5 日分別有 0.3407、0.5619、0.4959 及 0.4238 的異常報酬率，且 t 檢定均顯著 (t=1.7384、2.9142、2.5577、2.4491)，第 7 日至第 10 日又分別出現 0.3679、0.4223、0.2693、0.3203 正向的異常報酬率且 t 檢定顯著 (t=1.9899、2.5377、1.6601、1.9154)，直至事件期結束，再無顯著的異常報酬出現，相關平均異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-11。

由事件日對照處置期間可知，跌幅異常樣本在處置之前 10 日中，除處置前第 8 日起至事件日均為負的異常報酬率，符合因跌幅異常被處置之情形，除處置

措施第 1 日外，第 2 日後便轉變為正的異常報酬率。處置期間除了第 1、2 及 7 日無顯著的異常報酬率表現外，其餘均為顯著的正向異常報酬，處置措施結束後 1 日，仍持續有顯著的正向異常報酬，之後便再無顯著異常報酬表現。

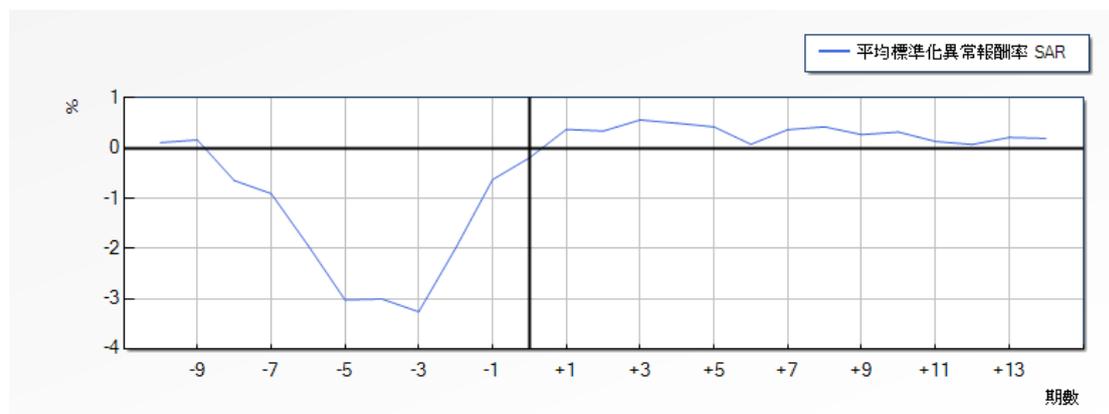


圖 4-11 跌幅異常股票樣本平均標準化異常報酬率圖

二、本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本異常報酬率分析

有關於本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本遭受處置之前、處置期間及處置期結束後之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-20 所示。

本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本在事件宣告日之前，事件期第-10 有 0.437 異常報酬率，且 t 檢定顯著($t=2.0508$)，第-7 及-6 日也分別有 0.4799 及 0.7181 異常報酬率且顯著，($t=2.6997$ 、 2.9134)。在事件宣告後，第 0 及 2 日分別有-0.8689 及-0.3682 的異常報酬率，且 t 檢定顯著($t=-4.2667$ 、 -2.2153)，直到第 9 日又有顯著的 0.3775 異常報酬率($t=1.7062$)，之後異常報酬率便轉為負值，其中第 11、12、13 日分別有-0.3646、-0.6048、-0.5607 異常報酬率且顯著($t=-1.6697$ 、 -2.1971 、 -2.0842)，相關平均異常報酬率(SAR)轉折情形可參考圖 4-12。

由事件日對照處置期間可知，本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本在處置之前 10 日中，僅有處置前第 10、7、6 日有正向顯著的異常報酬率，處置期的第 1 及 3 日，有負向的異常報酬率，直到處置期最末日，才出現正向的異常報酬率，處置措施結束後第 2 日起連續 3 日有負向的異常報酬率表現。

表 4-20 本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.437**	2.0508	
-9	0.2113	0.565	
-8	0.2833	0.825	
-7	0.4799***	2.6997	
-6	0.7181***	2.9134	
-5	0.6413	1.5846	
-4	0.509	1.3756	
-3	0.3517	1.4164	
-2	0.1898	0.6682	
-1	-0.371	-0.9636	
0	-0.8689***	-4.2667	處置第一日
1	-0.1	-0.415	處置期間
2	-0.3682**	-2.2153	
3	0.0719	0.4269	
4	0.0338	0.1448	
5	0.1662	0.8378	
6	-0.0529	-0.3383	
7	0.1549	0.5865	
8	0.1254	0.7477	
9	0.3775**	1.7062	處置最末日
10	-0.451	-1.5451	
11	-0.3646*	-1.6697	
12	-0.6048**	-2.1971	
13	-0.5607**	-2.0842	
14	-0.0877	-0.4001	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

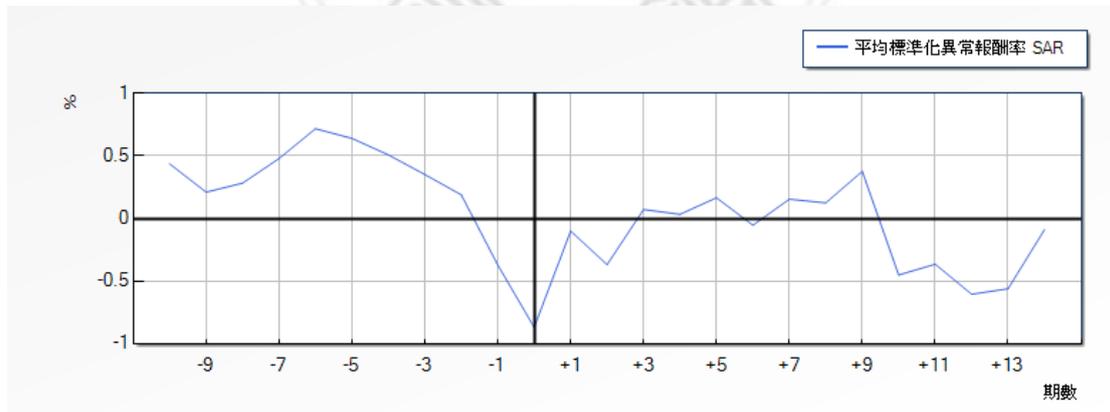


圖 4-12 本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本平均標準化異常報酬率圖

四、不同處置因素樣本累積異常報酬率分析

為比較不同處置因素樣本異常報酬率的差異，將漲幅異常、跌幅異常及本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本事件期平均標準化累積異常報酬率(SCAR)繪製圖 4-13 以利比較，可以發現漲幅異常及跌幅異常樣本在事件日前累積異常報

酬率走勢恰為相反，本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本則無明顯異常報酬率發生，於事件宣告日三者均為負的異常報酬率，事件日之後，異常跌幅樣本皆為正的平均異常報酬率，漲幅異常樣本僅有第 7 至 9 日有顯著正的平均異常報酬率。

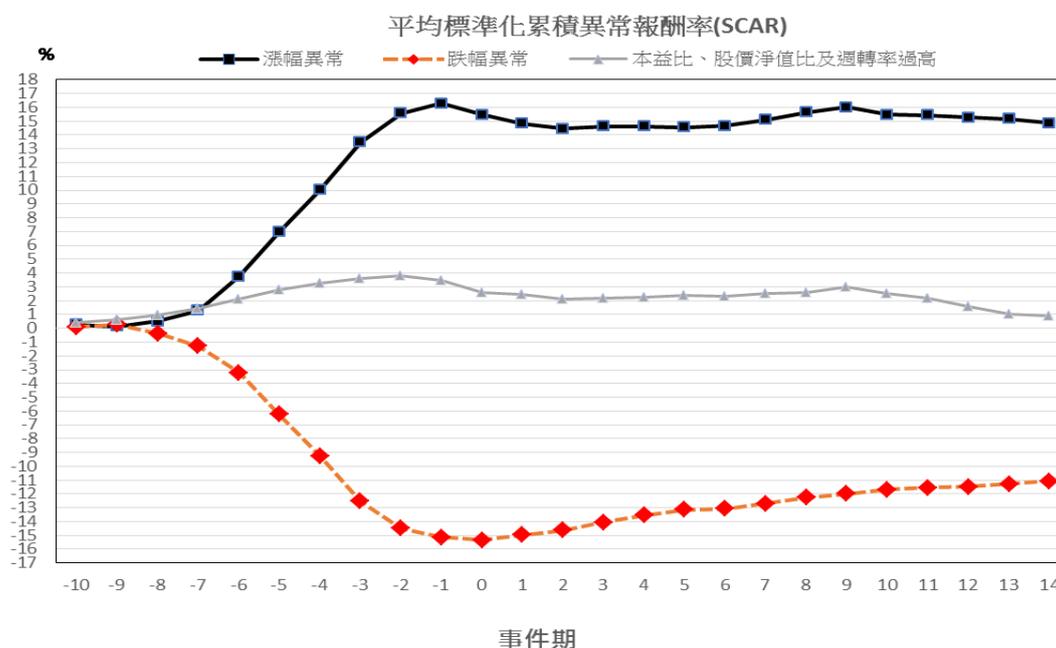


圖 4-13 不同處置因素樣本平均標準化累積異常報酬率比較圖

本節同樣將事件期分為 5 個事件期窗口(-5, -1)、(0, 2)、(3, 5)、(6, 9)、(10, 14)進行累積異常報酬率之探討，再進行 t 檢定，以瞭解不同市處置因素於處置期各區間累積異常報酬的情形。

表 4-21 為處置因素樣本在事件期窗口累積異常報酬率(SCAR)，比較不同處置因素各窗口累積異常報酬，由在(-5,-1)窗口觀察到漲幅異常與本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本兩者均有正的累積異常報酬率，且兩者均為顯著($t=34.905$ 、 1.870)，而跌幅異常樣本則為負向的累積異常報酬率且顯著($t=-18.538$)，(0, 2)窗口可以觀察到漲幅異常與本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本均有負的累積報酬率且顯著($t=-11.126$ 、 -4.749)，而跌幅異常在(0, 2)則無顯著累積異常報酬，(3,5)窗口中可以發現僅有跌幅異常樣本有正的累積異常報酬轉，漲幅異常與本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本則無累積異常報酬率，(6,9)窗口中三者均有一致性

正的累積異常報酬且顯著($t=9.202$ 、 3.137 、 1.660)，在(10,14)窗口漲幅異常與本益比、股價淨值比及週轉率過高樣本的累積異常報酬又皆為負值($t=-4.863$ 、 -3.106)，僅有跌幅異常樣本有正向的累積異常報酬($t=2.181$)，三者 t 檢定均為顯著。

表 4-21 不同處置因素樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	漲幅異常		跌幅異常		本益比、股價淨值比及週轉率過高		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5,-1)	12.515***	34.905	-11.92***	-18.538	1.321*	1.870	處置前 5 日
(0,2)	-1.805***	-11.126	0.289	0.590	-1.337***	-4.749	處置期前段
(3,5)	0.105	0.674	1.482***	3.713	0.272	0.808	處置期中段
(6,9)	1.451***	9.202	1.135***	3.137	0.605*	1.660	處置期末段
(10,14)	-1.166***	-4.863	0.930**	2.181	-2.069***	-3.106	處置結束後 5 日

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

再將事件窗口對應處置期間可知，三者樣本在處置之前 5 日，均有顯著的累積異常報酬，漲幅異常及益比、股價淨值比及週轉率過高樣本為正的累積異常報酬，跌幅異常樣本則為負值，與遭處置因素有一致性。處置期前段，漲幅異常及益比、股價淨值比及週轉率過高樣本兩者一致皆為負的累積異常報酬，處置期中段，僅跌幅異常樣本為顯著的正累積異常報酬，到了處置期末段，三樣本一致為正的累積異常報酬，處置期結束後 5 日，僅有跌幅異常樣本為正的累積異常報酬，其餘兩者均為負的累積異常報酬。由各窗口表現可以發現漲幅異常及益比、股價淨值比及週轉率過高樣本，兩者相似度較高，跌幅異常樣本與其他兩者僅有處置期末段皆為正的累積異常報酬，其餘階段皆恰為相反。

第五節 處置期間不同累積異常報酬情形分析

依據前一節實證結果，漲幅異常與跌幅異常的樣本，於處置期間及處置期之後，已有實證發現有不同的異常報酬率。為了深入探討處置期間不同的累積異常情形，於處置期之後，有無不同的異常報酬率？故再將漲幅與跌幅異常樣本分為漲幅異常處置期正累積異常報酬、漲幅異常處置期負累積異常報酬、跌幅異常處置期正累積異常報酬及跌幅異常處置期負累積異常報酬等 4 類樣本，進以分析處置

期之後的異常報酬率，樣本數量比例詳見表 4-22。

表 4-22 處置期間不同累積異常報酬樣本分類

樣本分類	件數	比例
漲幅異常處置期間正累積異常報酬	280	41.12%
漲幅異常處置期間負累積異常報酬	302	44.35%
跌幅異常處置期間正累積異常報酬	73	10.72%
跌幅異常處置期間負累積異常報酬	26	3.82%
總計	681	100%

一、漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本異常報酬率分析

有關漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-23 所示。

表 4-23 漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.3939***	4.4243	
-9	-0.1234	-1.5555	
-8	0.3893***	4.8607	
-7	0.785***	7.3557	
-6	2.5535***	18.5862	
-5	3.1764***	23.9475	
-4	3.1582***	22.8275	
-3	3.407***	25.7763	
-2	2.091***	15.9097	
-1	0.7253***	4.9191	
0	-0.3377***	-2.636	處置第一日
1	-0.0796	-0.6411	處置期間
2	0.0922	0.8427	
3	0.6338***	4.7578	
4	0.4667***	3.842	
5	0.4124***	3.4222	
6	0.431***	3.9935	
7	0.7801***	6.3391	
8	1.0453***	8.5415	
9	0.8674***	7.0908	處置最末日
10	-0.715***	-4.1019	
11	0.083	0.6008	
12	-0.2392*	-1.7954	
13	-0.3148**	-2.4121	
14	-0.4126***	-2.9915	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本在事件宣告之後，除第 0 日為-0.3377

負的異常報酬率，且 t 檢定均達 1% 顯著水準($t=-2.636$)，事件期第 3 日至第 9 日則均為正的異常報酬率且皆達 1% 顯著水準，直到第 10、12、13、14 日分別出現 -0.715、-0.2392、-0.3148、-0.416 負的異常報酬率且 t 檢定顯著($t=-4.1019$ 、-1.7954、-2.4121、-2.9915)，相關平均異常報酬轉折情形可參考圖 4-14。

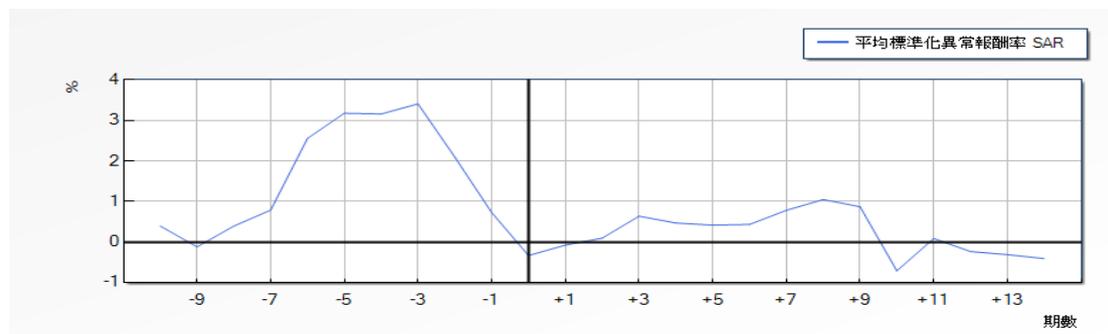


圖 4-14 漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖

由事件日對照處置期間可知，漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本，在處置期間，除處置期第 1、2 日為負的異常報酬率外，其餘每日均存在正的異常報酬率，處置結束後第 1、3 至 5 日皆為負的異常報酬率。

二、漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本異常報酬率分析

有關漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-24 所示。

漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本在事件宣告之後，第 0、1、2、3、4、5、6、10 日分別具有 -1.2329、-1.1396、-0.8053、-0.295、-0.4016、-0.5046、-0.258、-0.3972 負的異常報酬率，且 t 檢定均為顯著($t=-9.116$ 、-7.3056、-6.1039、-2.3479、-3.0641、-4.4217、2.372、-2.9026)，相關異常報酬率轉折情形可參考圖 4-15。

由事件日對照處置期間可知，漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本，在處置期間，除處置期第 9 日為正的異常報酬外，其餘每日皆為在負的異常報酬率，處置結束後 5 日，持續維持負的異常報酬率。

表 4-24 漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本股票平均標準化異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.1279	1.4579	
-9	-0.112	-1.1558	
-8	0.3274***	3.7998***	
-7	0.8046***	6.1789	
-6	2.3899***	15.2195	
-5	3.2188***	20.7069	
-4	2.9777***	18.4758	
-3	3.5163***	21.9085	
-2	2.0556***	12.5733	
-1	0.7067***	3.9267	
0	-1.2329***	-9.116	處置第一日
1	-1.1396***	-7.3056	處置期間
2	-0.8053***	-6.1039	
3	-0.295**	-2.3479	
4	-0.4016***	-3.0641	
5	-0.5046***	-4.4217	
6	-0.258**	-2.372	
7	0.1462	1.1309	
8	0.08	0.682	
9	-0.0682	-0.5898	處置最末日
10	-0.3972***	-2.9026	
11	-0.1324	-0.9234	
12	-0.1358	-1.0075	
13	0.1299	0.8571	
14	-0.2289	-1.4982	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

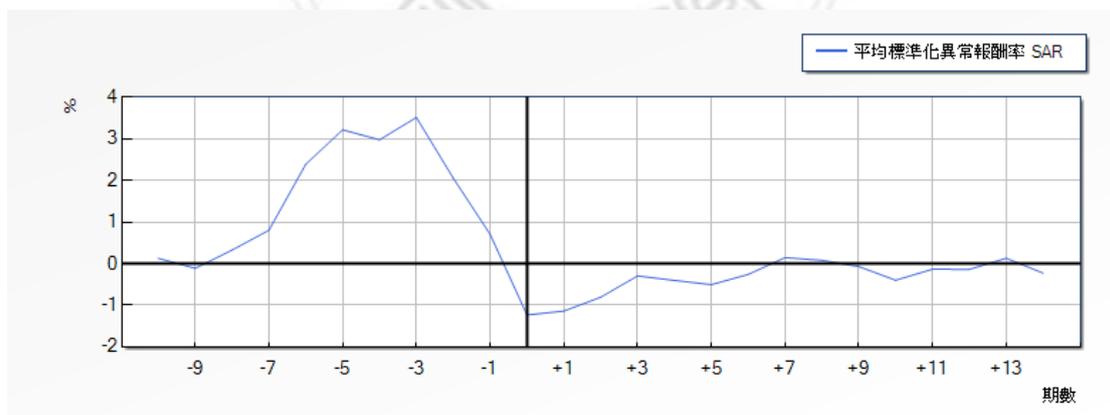


圖 4-15 漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖

三、漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本比較分析

為比較漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本的累積異常報酬率的差異，將漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本及漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本，事件期累積異常報酬率(SCAR)繪製圖 4-16 以利比較，可以發現 2 者樣本在事件日

前異常報酬率走勢相同，事件日之後，第 0 至 9 日正累積異常報酬樣本的異常報酬率皆高於負累積異常報酬樣本，直到第 10 日之後，正累積異常報酬樣本異常報酬率才轉變為低於負累積異常報酬樣本。

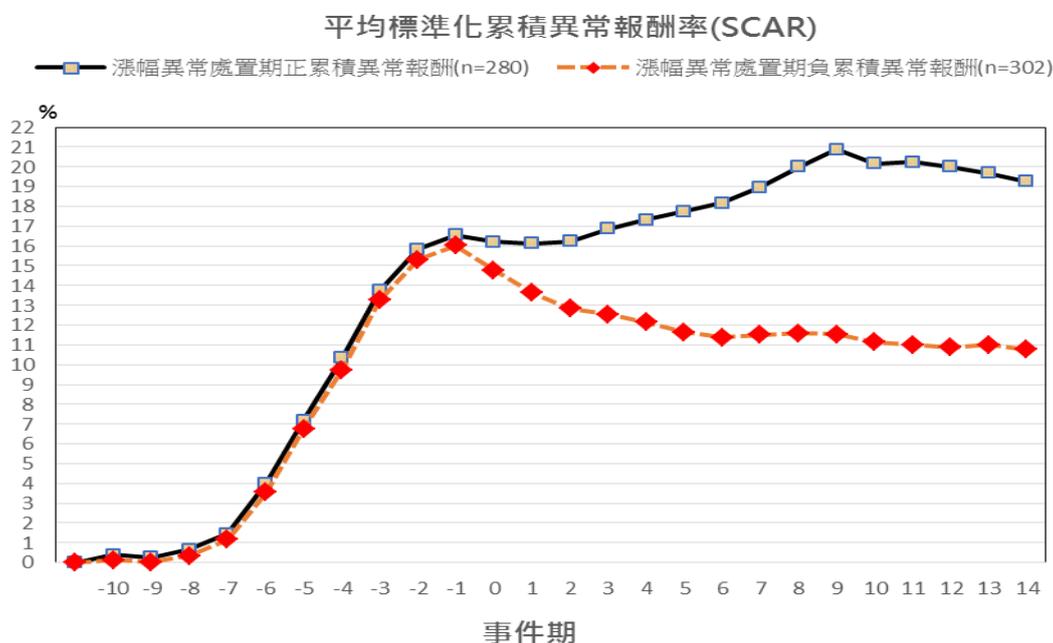


圖 4-16 漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本平均累積異常報酬率比較圖

本節同樣將事件期分為 5 個事件期窗口(-5, -1)、(0, 2)、(3, 5)、(6, 9)、(10, 14)進行累積異常報酬率之探討，再進行 t 檢定，以瞭解漲幅異常處置期正累積異常報酬樣本及漲幅異常處置期負累積異常報酬樣本於處置期各區間累積異常報酬的情形。

表 4-25 為漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口的累積異常報酬率(SCAR)，比較不同累積異常報酬樣本各窗口累積異常報酬情形，由(-5,-1)窗口觀察到正累積異常報酬樣本與負累積異常報酬樣本兩者均有正向累積異常報酬，分別為 12.558 及 12.475，且兩者均為顯著(t=27.848、22.647)，(0, 2)窗口可以觀察到正累積異常報酬樣本與負累積異常報酬樣本均有負向累積報酬率且顯著(t=-1.97、-12.810)，(3,5)窗口中可以發現正累積異常報酬樣本有正向的累積異常報酬且顯著(t=6.871)，負累積異常報酬樣本則負向的累積異常報酬且顯著(t=-6.333)，(6,9)窗口僅有正累積異常報酬樣本具正的累積異常報酬且顯著

($t=14.469$)，在(10,14)窗口正累積異常報酬與負累積異常報酬樣本的兩者皆為顯著負的累積異常報酬($t=-4.286$ 、 -2.506)，且正累積異常報酬的累積報酬率明顯小於負累積異常報酬($-1.599 < -0.764$)。

再將事件窗口對應處置期間可知，二者樣本在處置之前 5 日均有顯著的正累積異常報酬。處置期前段，二者樣本皆為負的累積異常報酬，處置中段，變為正累積異常報酬樣本具有為正的累積異常報酬，而負累積異常報酬持續為負的累積異常報酬，到了處置期末段，僅正累積異常報酬樣本為正的累積異常報酬率，處置期結束後 5 日，二樣本皆為負的累積異常報酬，且正累積異常報酬的累積報酬率明顯小於負累積異常報酬。

表 4-25 漲幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	漲幅異常正異常累積報酬		漲幅異常負異常累積報酬		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5,-1)	12.558***	27.848	12.475***	22.647	處置前 5 日
(0,2)	-0.325**	-1.97	-3.178***	-12.810	處置期前段
(3,5)	1.513***	6.871	-1.201***	-6.333	處置期中段
(6,9)	3.124***	14.469	-0.1	-0.528	處置期末段
(10,14)	-1.599***	-4.286	-0.764**	-2.506	處置結束後 5 日

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

四、跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本異常報酬率分析

有關跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本之平均標準化異常報酬率(SAR)分析，如表 4-26 所示。

跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本在事件宣告之後，第 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10 日皆有的正的異常報酬率且達顯著，其中第 2、3、4、5、8、9、10 日 t 檢定更達 1%顯著水準($t=2.9571$ 、 4.3669 、 4.2991 、 3.4248 、 3.8588 、 4.7476 、 2.8151)，第 11 日之後則再無顯著異常報酬，相關異常報酬轉折情形可參考圖 4-17。

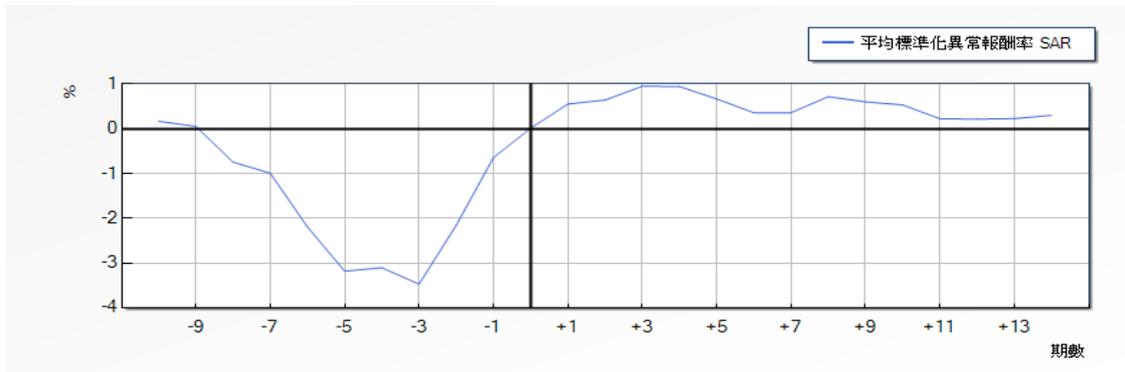


圖 4-17 跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖

由事件日對照處置期間可知，跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本，在處置期間，除處置期第 1 日無異常報酬外，其餘處置期間均有正的異常報酬，處置期結束後第 1 日仍持續有正的異常報酬。

表 4-26 跌幅異常處置期間正累積異常報酬樣本異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	0.1655	1.1504	
-9	0.0532	0.3829	
-8	-0.7453***	-4.5051	
-7	-0.9954***	-5.3597	
-6	-2.1962***	-10.8285	
-5	-3.1847***	-16.207	
-4	-3.1085***	-16.277	
-3	-3.4735***	-21.8562	
-2	-2.1553***	-9.8775	
-1	-0.6452**	-2.4205	
0	0.0126	0.0437	處置第一日
1	0.5527*	1.8374	處置期間
2	0.6403***	2.9571	
3	0.9509***	4.3669	
4	0.9437***	4.2991	
5	0.6661***	3.4248	
6	0.3568**	1.99	
7	0.3595*	1.7624	
8	0.7178***	3.8588	
9	0.5997***	3.7476	處置最末日
10	0.5322***	2.8151	
11	0.223	1.2635	
12	0.2142	1.2807	
13	0.2271	1.0703	
14	0.2998	1.4472	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

五、跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本異常報酬率分析

有關跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本之平均標準化異常報酬率(SAR)分

析，如表 4-27 所示。

跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本在事件宣告之後，第 1、4、6、9 日皆為負的異常報酬率且顯著，其中第 4 日 t 檢定更達 1% 顯著水準($t=-2.5981$)，第 10 日之後，再無顯著平均異常報酬率，相關異常報酬轉折情形可參考圖 4-18。由事件日對照處置期間可知，跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本，在處置期間，處置期第 1、5、7、10 日皆為負的平均異常報酬率，處置期結束後就無顯著的異常報酬發生。

表 4-27 跌幅異常處置期間負累積異常報酬樣本異常報酬率分析

事件期	平均標準化異常報酬率 (SAR)	t 統計量(SAR)	備註
-10	-0.0462	-0.2139	
-9	0.4676	1.501	
-8	-0.3694	-1.4561	
-7	-0.6549***	-3.0722	
-6	-1.2163**	-2.2632	
-5	-2.58***	-3.3078	
-4	-2.7296***	-5.263	
-3	-2.6716***	-5.102	
-2	-1.5398***	-3.049	
-1	-0.5826	-1.2996	
0	-0.7725*	-1.863	處置第一日
1	-0.1319	-0.3417	處置期間
2	-0.5006	-1.2689	
3	-0.5303	-1.6228	
4	-0.7612***	-2.5981	
5	-0.2565	-0.7531	
6	-0.7146**	-2.5225	
7	0.3915	0.9393	
8	-0.4075	-1.3144	
9	-0.6584*	-1.7657	處置最末日
10	-0.2747	-0.8314	
11	-0.1226	-0.5	
12	-0.3231	-1.0437	
13	0.1689	0.5397	
14	-0.1069	-0.2689	

*、**與***分別代表 10%、5%與 1%的顯著水準。

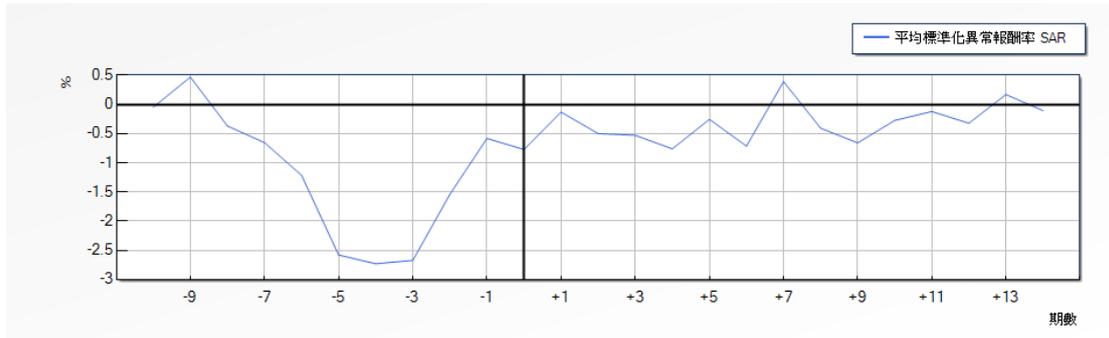


圖 4-18 跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本平均異常報酬率圖

六、跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本比較分析

為比較跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本的累積異常報酬率的差異，將跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本及跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本的事件期累積異常報酬率(SCAR)繪製圖 4-19 以利比較，可以發現 2 者常樣本在事件日前皆為負異常報酬率且走勢雷同，事件日之後，第 0 至 14 日，正累積異常報酬樣本的皆為正的平均異常報酬率，且大於負累積異常報酬樣本，而負累積異常報酬樣本除第 7、13 日外，其餘皆為負的異常報酬且小於正累積異常報酬樣本。

再將事件期分為 5 個事件期窗口(-5, -1)、(0, 2)、(3, 5)、(6, 9)、(10, 14)進行累積異常報酬率之探討，再進行 t 檢定，以瞭解跌幅異常處置期正累積異常報酬樣本及跌幅異常處置期負累積異常報酬樣本於處置期各區間累積異常報酬的情形。

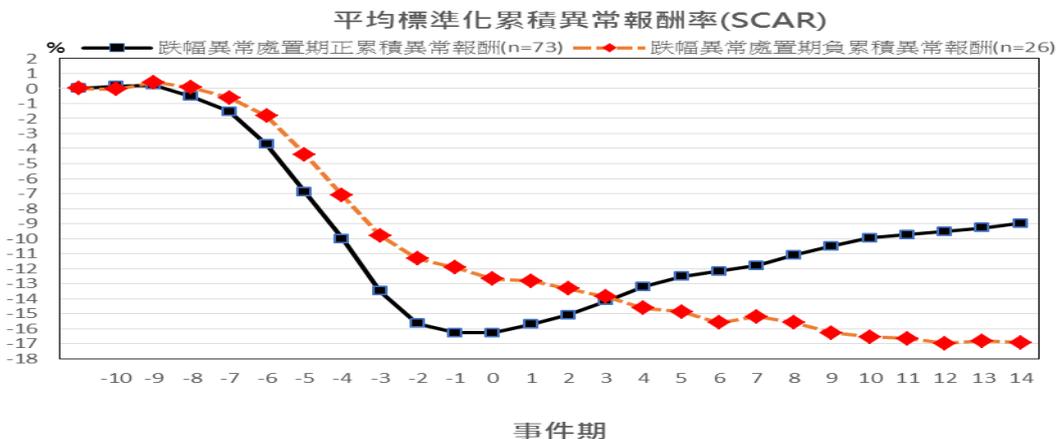


圖 4-19 跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本平均異常報酬率比較圖

表 4-28 為跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口的累積異常報酬率(SCAR)，比較不同累積異常報酬樣本各窗口累積異常報酬情形，由(-5,-1)窗口觀察到正累積異常報酬樣本與負累積異常報酬樣本兩者均有負的累積異常報酬，分別為-12.567 及-10.104，且兩者均為顯著($t=-20.946$ 、 -5.755)，(0, 2)窗口可以觀察到正累積異常報酬樣本的累積異常報酬為 1.206 且達顯著($t=2.354$)，而負累積異常報酬樣本為-1.405 且顯著($t=-1.962$)，(3,5)窗口中可以發現正累積異常報酬樣本有正的累積異常報酬達 1%顯著水準($t=5.968$)，負累積異常報酬樣本則負向的累積異常報酬且顯著($t=-2.476$)，(6,9)窗口中，正累積異常報酬樣本同樣有正的累積異常報酬且顯著($t=5.179$)，負累積異常報酬樣本仍具的負累積異常報酬且顯著($t=-2.311$)，在(10,14)窗口僅正累積異常報酬有顯著正的累積異常報酬($t=-3.044$)。

再將事件窗口對應處置期間可知，二者樣本在處置之前 5 日，均有顯著的負累積異常報酬。在處置期各階段，正累積異常報酬樣本皆為正累積異常報酬，而負累積異常報酬皆為負累積異常報酬，處置期結束後 5 日，僅正累積異常報酬樣本持續有正的累積異常報酬率。

表 4-28 跌幅異常處置期不同累積異常報酬樣本在事件期窗口累積異常報酬率

事件日	跌幅異常正累積報酬率		跌幅異常負累積報酬率		對應期間
	SCAR	t 值	SCAR	t 值	
(-5,-1)	-12.567***	-20.946	-10.104***	-5.755	處置前 5 日
(0,2)	1.206**	2.354	-1.405**	-1.962	處置期前段
(3,5)	2.561***	5.968	-1.548**	-2.476	處置期中段
(6,9)	2.034***	5.179	-1.389**	-2.311	處置期末段
(10,14)	1.496***	3.044	-0.658	-0.832	處置結束後 5 日

第六節 小結

本研究實證分析主要分為四個部分，第一部分為樣本的選取方式與敘述統基分析，第二部分是不同市場異常報酬率分析，第三部分為不同市值股票異常報酬率分析，第四部分是不同的處置因素異常報酬率比較，第五部分是處置期間不同累積異常報酬情形分析，相關的實證結果與分析彙整成表 4-29，並對投資人提出

相關建議。

本研究以 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日期間，以臺灣上市櫃股市第一次處置的一般股作為研究樣本，扣除估計及事件期資料缺漏的個股，共計有 704 件，以市場作為區分，上市樣本佔 212 件、上櫃 492 件。以進行市值分類，小型股 362 件、中型股 251 件、大型股 91 件。被列為注意股原因分類，漲幅異常 582 件、跌幅異常 99 件、其他 23 件。以處置期間不同累積異常報酬分類，漲幅異常處置期間正累積異常報酬 280 件、負累積異常報酬 302 件，而跌幅異常處置期間正累積異常報酬 73 件、負累積異常報酬 26 件。

表 4-29 實證結果與分析彙整表

項次	實證結果	投資人建議
不同市場異常報酬率分析	<ol style="list-style-type: none"> 1、上市股票於處置第 1-3 日，有的負向異常報酬。處置結束前 3 日則有正的異常報酬。 2、上櫃股票與上市股票相同，處置第 1-3 日有的負的異常報酬，處置結束前 4 日則有正向的異常報酬。 3、2 者在處置期表現差異不大，僅於處置期結束後，上櫃股票有出現 4 日負的異常報酬，上市股票則無。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、一般第一次遭處置的股票，處置期均為 10 日，投資人若想利用處置措施對於股票所產生的影響獲得超額異常報酬，建議以第一次遭處置的漲幅異常及跌幅異常股票作為投資標的，於處置期等待 3 至 4 日，確認該股未再被連續處置宣告。
不同市值股票異常報酬率分析	<ol style="list-style-type: none"> 1、不論是大中小型股，於處置期間及處置結束後，出現異常報酬的情形與日數差異不大。 2、只有大型股在處置期中段(第 4-6 日)時，有正向累積異常報酬，其他 2 者則無。 3、在處置期末時(第 7-10 日)，三者皆為正向累積異常報酬，而中型股明顯大於其他 2 者。 4、處置期結束後，三者都是負的累積異常報酬，中型股則為三者中負值最大者。 	<ol style="list-style-type: none"> 2、因漲幅異常遭處置的股票可於遭處置後第 6 日買進股票，於處置期最末日賣出股票，或反手做空。處置期上漲的股票較下跌者，更適合為做空標的。
不同的處置因素異常報酬率	<ol style="list-style-type: none"> 1、漲幅異常樣本在處置期前段(第 1-3 日)，有負向的累積異常報酬，處置期末時，則變為正的累積異常報酬，處置期結束後，則又變為負向累積異常報酬。 2、跌幅異常樣本在處置期中到處期結束後 5 日，均有顯著的正向累積異常報酬。 3、不同因素遭處置股票會有不同的異常報酬率表現。 	<ol style="list-style-type: none"> 3、因跌幅異常而處置

處置期間不同累積異常報酬情形分析	<p>1、漲幅異常不論處置期間累積異常報酬情形為何，處置期結束後，都會產生負的累積異常報酬，而處置期正的累積異常報酬明顯小於負的累積異常報酬。</p> <p>2、跌幅異常中，僅處置期有正的累積異常報酬者於處置期結束後，仍有正的累積異常報酬。處置期有負的累積異常報酬者，處置期結束後則無異常報酬產生。</p>	<p>的股票，則建議於處置的第4日買進，若處置期上漲的股票，建議於處置結束後5日賣出，若於處置期下跌的股票，則視為停損賣出訊號，於處置期最後一日賣出。</p>
綜合分析	<p>1、因漲幅異常樣本佔全體樣本82.67%，遠大於跌幅異常14.06%，可能導致上市、上櫃及不同市值樣本的異常報酬情形皆與漲幅異常樣本較為相似。</p> <p>2、處置期及處置結束後，會因不同的處置因素會導致不同的異常報酬情形，不同市場及市值的異常報酬表現差異不大，差異多為異常報酬大小。</p>	<p>4、在標的股票選擇上，建議選擇順序為中型股、大型股、小型股，再以市場別區分，上櫃優先上市。</p>



第五章 結論與建議

第一節 結論

本研究主要探討處置措施對於股票報酬率的影響，採用 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日期間，遭證交所及櫃買中心公布第一次處置之股票作為樣本，分別針對上市上櫃不同市場間及不同市值規模的股票進行異常報酬的探討，接著深入探究不同處置的因素及處置期間所累積的異常報酬，是否對於股票的報酬有不同的影響，以期能了解股票遭處置後報酬率變化。

有關不同上市與上櫃不同市場的股票遭處置部分，由實證結果得知，兩者主要差異在於處置期結束後，只有上櫃股票會有負的報酬率，而兩者在處置期間的異常報酬發生情形無明顯不同。由實證得知，處置措施對於上市上櫃的不同市場的股票都會產生後續的異常報酬，但兩者在處置期間並無明顯的不同，處置期過後卻會有明顯的差異。

比較小型股(市值 20 億以下)、中型股(市值 20 至 100 億)及大型股(100 億以上)三種不同市值的股票發現，三者主要的差異在於處置期第 4 至 6 日，只有大型股有正報酬，處置期第 7 至 10 日中型股所產生的異常報酬明顯大於其他 2 者，處置期結束後，三者都為負的報酬率，中型股則為三者中負報酬最大者，由實證結果發現處置措施對不同市值的股票，會有不同大小的異常報酬率產生。

不同處置因素部分，因漲幅異常及本益比、股價淨值比及週轉率過高而遭處置的股票遭處置後 3 日，會負的報酬率產生，接著到處置結束前 3 日，才又有正的報酬，而跌幅異常遭處置的股票，於遭處置後第 3 日起便有正的報酬產生，處置期結束後，僅有因跌幅異常的股票會有正的報酬，其餘 2 者均為負的報酬。由實證得知，處置措施對於不同因素遭處置股票會有不同的報酬率表現。

延續不同處置因素的實證結果，接續探討處置期所累積異常報酬的差異對於處置結束報酬率的差異，再將漲幅異常與跌幅異常樣本分為處置期累積異常報酬為正及負 4 類，發現漲幅異常股票在處置期之後的報酬率，正累積異常報酬股票

明顯小於負累積異常報酬樣本。而跌幅異常股票中，處置期累積異常報酬為正者，處置期之後，會有正的異常報酬率，而負累積異常報酬為則無。由此得知，股票於處置期所累積異常報酬率對於處置結束後所產生的異常報酬也會有不同的影響。

第二節 研究建議

投資人若想利用處置措施獲得超額異常報酬，建議應先了解股票遭處置的因素為何，並確認處置的起訖日期，接著確認處置期是否有再處置宣告，再利用處置措施對於不同因素與市值股票會有不同的報酬率的特性，及處置期累積漲跌情形，進行投資策略的擬訂及選股，進而獲取超額報酬，然而股價漲跌仍會受很多因素所影響，故投資人仍須加以思考謹慎下單。

由本研究實證結果中可以發現，處置措施對於異常漲跌的股票，不論在處置期間或處置結束後，都有使投資人降溫的效果，使股價朝反向修正，避免造成投資人權益受損，也間接證實處置措施有其一定之效用，惟本研究僅針對第一次處置(5分鐘撮合、十交易單位或多筆累積達三十交易單位以上才需預收款)作為研究對象，但處置期間再遭連續處置仍常見，建議主管機關可以視處置前異常交易的嚴重程度，訂定不同的處置內容，而非皆從5分鐘撮合、10交易單位才需預收款等處置開始，後續才逐步加重處置。

本研究僅針對第一次處置股票作為研究對象，排除了連續處置情形，而一般第一次處置股票是每5分鐘撮合一次，且僅針對單筆達10交易單位或多筆累積達30交易單位以上時，才有先收足買進價金或賣出證券，若是第二次處置或監視督導會報決議，則有更嚴格的交易限制或更長撮合時間，建議未來研究者可以針對連續處置或不同撮合時間進行探討，比較不同處置情形所產生異常報酬情形。而本研究針對各股特性部分，僅探討市值規模部分，建議後續研究也可朝向處置措施對於產業別、資本額、外資持股比例等加以探討。

參考文獻

一、中文部分

- 朱欣梅(2013)，公告注意股票之研究-以台灣櫃檯買賣中心交易為例，國立成功大學碩士在職專班論文。
- 宋明哲(2001)，警示股之宣告效果，朝陽科技大學財務金融系碩士論文。
- 李俊德(2010)，股票處置措施管理成效之研究，銘傳大學財務金融所碩士在職專班論文。
- 李政毅(2014)，處置股票宣告後的股價異常報酬之探討—以台灣證券交易所與櫃檯買賣中心為例中，原大學企業管理研究所碩士。
- 沈中華、李建然(2000)，「事件研究法：財務與會計實證研究必備」，台北：華泰文化出版社。
- 周友蓉(2015)，市場異常交易之偵測與警示，證券服務，第643期
- 林宏錦(2004)，台灣股市監視制度有效性之研究，真理大學管理科學研究所碩士論文。
- 林佩琦(2010)，上櫃警示股價量衝擊之研究，銘傳大學財務金融學系碩士在職專班未出版碩士論文。
- 林坤鎮(2011)，「淺談我國證券市場百年發展史」，證券暨期貨月刊，第二十九卷第九期。
- 林淑玲、葉銀華、吳壽山、黃建龍(2003)，股市監視制度影響之研究--市場流動性效果暨流動性與超額報酬之關聯，中山管理評論。
- 林肇鴻(2014)，臺灣上市公司違規及交易面異常處理制度對市場交易品質之影響，國立中正大學企業管理研究所碩士
- 柯嘉祺(1997)，股市監視制度處置措施績效之相關研究，國立中興大學企業管理研究所碩士論文。
- 馬黛、高儀慧、季秀(2001)，證交所監視作業中公布注意標準與處置措施效果之評估。台灣金融財務季刊。
- 馬黛、陳效踐(1995)，臺灣股市異常交易監視制度與股價行為關係之實證研究。中國財務學刊；3卷1期。
- 張長令(2015)，臺灣櫃買中心警示股票與處置股票之研究，長庚大學工商管理所碩士論文。
- 許雅華(2014)，強化有價證券監視預警制度，證券暨期貨月刊，第三十二卷第十一期。
- 陳效踐(1993)，台灣股市監視制度實施效果之探討，國立中山大學財務管理學系碩士論文。
- 陳錦村、林哲正(1997)，檢測台灣股市監視制度之穩定機制-訊息傳遞效果，亞太管理評論，第二期第二卷。
- 楊詠竹(2019)，超漲與超跌處置股在處置期間的股價研究，國立臺灣大學財務金融學研究所碩士論文。
- 葉汶銓(2020)，股市監視制度下之投資策略探討，國立高雄科技大學財務管理系碩士論文。
- 葉銀華、鄭文選(1998)，監視制度對平均數復歸與報酬波動性影響之研究。中國財務學刊；6卷2期。

- 葛瀚中(2019)，處置股票宣告效果之研究，國立臺北科技大學資訊與財金管理系碩士論文。
- 蕭君泰(2012)，注意股票與焦點交易之市場檢視，國立中興大學財務金融系所碩士論文。
- 簡舫文(2006)，台灣投資人在警示股前後的下單策略，國立東華大學國際經濟研究所碩士論文。
- 簡慈慧(1995)，注意股票公告前後股價行為之研究，國立中央大學財務管理研究所碩士論文。
- 顏良耿(2019)，注意股與處置股票對相關產業與公司股價影響之研究，國立高雄科技大學財務管理系碩士論文。



二、西文部分

- Ball, R. and P. Brown (1968), "An empirical evaluation of accounting income numbers," *Journal of Accounting Research*, 6:2, 159-178.
- Beaver W. H.(1968), "The Information Content of Annual Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Boehmer E., J. Masumeci and A. B. Poulsen(1991), "Event-study methodology under conditions of event-induced variance," *Journal of Financial Economics*, 30, 253-272.
- Brenner, M. (1979), "The sensitivity of efficient market hypothesis to alternative specifications of the market model." *Journal of Finance*, 34, 915-929.
- Brown, S. J. and Warner, J. B. (1985)." Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." *Journal of Financial Economics*, 14(1) , 3-31.
- Brown, S. J. and Warner, J. B.(1980)." Measuring security price performance." *Journal of Financial Economics*, 8(3), 205-258.
- Fama E. F. (1976) *Foundation of finance* New York: Basic Books.
- Fama, E.F., L. Fisher, M. Jensen and R. Roll (1969), "The adjustment of stock prices to new information," *International Economic Review*, Vol.10, 1-21.
- Ferris S. P., R. Kumar and Glenn A. Wolfe (1992), "The Effect of SEC-Ordered Suspensions on Returns." *The Financial Review*, Vol. 27,1-34.
- Howe, J. S. and Schlarbaum, G. G. (1986), "SEC Trading Suspensions: Empirical Evidence." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21, 323-333.
- Michael H. Hopewell and Arthur L. Schwartz Jr. (1978) , "Temporary Trading Suspensions in Individual NYSE Securities." *The Journal of Financial*, Volume 33, Issue 5, December, 1355 - 1373.
- Patell, James M. (1976), "Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Test," *Journal of Accounting Research*, 14, 246-276.

三、參考資料

台灣經濟新報資料庫 (TEJ)

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站 <https://www.tpex.org.tw>

臺灣證券交易所網站 <https://www.twse.com.tw>



附錄一 國內監視制度相關規定

法規名稱：臺灣證券交易所股份有限公司實施股市監視制度辦法

公布日期：民國 100 年 05 月 18 日

第一條

本辦法依據證券交易所管理規則第二十二條及本公司營業細則第九條之一、第二十八條之二、第一四三條第三項規定訂定之。

第二條

本公司設置專責單位執行本辦法，並由上市、交易、結算、監視、稽核、資訊等相關業務單位主管或經指定之人員組成監視業務督導會報。

監視業務督導會報負責監視制度研擬設計及各部門相關業務之協調，並指派副總經理一人負責督導監視業務，召集監視業務督導會報，下設執行秘書一人。

第三條

本公司於所設之證券集中市場（以下簡稱市場）發現有價證券之交易有異常情形達一定標準時，為提醒投資人注意，得將其名稱及交易資訊之內容於市場公告。

第四條

前條所定異常情形有嚴重影響市場交易之虞時，本公司即在市場公告並得採行下列之措施：

- 一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業。
 - 二、限制各證券商申報買進或賣出該有價證券之金額。
 - 三、通知各證券經紀商於受託買賣交易異常之有價證券時，對全部或委託買賣數量較大之委託人，應收取一定比率之買進價金或賣出之證券。
 - 四、通知各證券商於買賣交易異常之有價證券時，增繳交割結算基金。
 - 五、暫停該有價證券融資融券交易。
 - 六、報經主管機關核准後停止該有價證券一定期間之買賣。
- 前項措施之標準、方式及期間，以及第三條交易異常標準、公告方式，由本公司擬訂作業要點，於報奉主管機關核備後實施。

本公司認為有價證券之交易異常有嚴重影響市場交割安全之虞時，或於其他必要情形，經監視業務督導會報決議，得採行第一項或其他處置措施。

第五條

本公司發現有價證券買賣申報或交易有異常情形時，得於開盤前或交易時間內通知受託買賣證券商請其注意，並得依證券交易所管理規則第二十二條第二項之規定，向證券商、上市公司查詢或調閱有關資料或通知提出資料說明，必要時得將其資料說明透過資訊系統或於證券商營業處所公告之。

前項有價證券交易異常情形，必要時得通知本公司共同責任制交割結算基金特別管理委員會。

第六條

證券商違反本辦法相關規定或受託買賣異常交易有價證券未能確實依辦理投資人開戶手續、徵信作業、投資能力評估及受託買賣作業，本

公司得視情節輕重依營業細則第一百三十五條、第一百三十六條及第一百四十一條之規定，通知其改善、警告、限制或停止買賣。

第七條

本公司對於各種市場異常情形，經調查追蹤，即將有關資料完整建檔備供稽考，並對涉及違反法令者，逕行舉發或簽附有關調查報告報請主管機關核辦。

第八條

對於市場謠言或媒體之不實報導，本公司經調查證實，即透過資訊系統或於證券商營業處所公告之。

第九條

本辦法報奉主管機關核備後，公告並定期實施。



法規名稱：櫃檯買賣有價證券監視制度辦法

公布日期：民國 99 年 11 月 30 日

第一條

本辦法依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱本中心）證券商營業處所買賣有價證券業務規則（以下簡稱業務規則）第九十二條及第九十二條之一規定訂定之。

第二條

本中心設置專責單位執行本辦法，並由左列單位主管組成監視業務督導會報：

- 一、上櫃監理部
- 二、上櫃審查部
- 三、交易部
- 四、稽核室
- 五、資訊部
- 六、債券部
- 七、經指定之其他單位或人員

監視業務督導會報負責監視制度研擬設計及各部門相關業務之協調，並由副總經理負責督導監視業務，定期召開監視業務督導會報，必要時，得召開臨時監視業務督導會報。

第三條

證券商透過本中心等價、等殖自動成交系統買賣之有價證券有異常情形達一定標準時，本中心為提醒投資人注意，應公告其名稱及交易資訊之內容。

前項交易異常標準、公告方式，由本中心另訂之。

第四條

前條所定異常情形有嚴重影響櫃檯買賣交易之虞時，本中心即在市場公告並得採行下列之措施：

- 一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業。
- 二、限制各證券商申報買進或賣出該有價證券之金額。
- 三、通知各證券商經紀商於受託買賣交易異常之有價證券時，對委託買賣數量較大之委託人，應收取一定比例之買進價金或賣出之證券。
- 四、通知各證券商於買賣交易異常之有價證券時，增繳給付結算基金。
- 五、暫停該有價證券融資融券交易。
- 六、報經主管機關核准後停止該有價證券一定期間之買賣。

前項措施之標準、方式及期間，由本中心另訂之。

有價證券之交易，認有異常並嚴重影響市場交割安全之虞或其他認有必要時，經監視業務督導會報決議，得採行第一項或其他處置措施。

第五條

本中心發現櫃檯買賣之買賣申報或交易有異常情形時，得於開盤前或交易時間內通知櫃檯買賣證券商請其注意，並得依本中心業務規則第九十二條之規定，向證券商、上櫃公司查詢或調閱有關資料或通知其提出資料說明，必要時得將其資料說明透過資訊系統或於證券商營業處所公告之。

前項有價證券交易異常情形，必要得通知櫃檯買賣交易市場共同責任制給付結算基金管理委員會。

第六條

證券商違反本辦法相關規定或受託買賣異常交易有價證券未能確實依規定辦理投資人開戶手續、徵信作業、投資能力評估及受託買賣作業者，本中心得視情節輕重依業務規則第九十三條、第九十四條及第九十七條之規定，通知其改善、警告、限制或停止買賣。

第七條

本中心對於櫃檯買賣交易異常情形，經調查追蹤，即將有關資料完整建檔備供稽考，對於違反本中心規定者，應迅予處理，並對涉及違反法令者，逕行舉發或簽附有關調查報告報請主管機關核辦。

第八條

對於市場謠言或媒體之不實報導，本中心經調查證實，即透過資訊系統或於證券商營業處所公告之。

第九條

本辦法報奉主管機關核備後，公告並定期實施，修正時亦同。



法規名稱：臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

公布日期：民國 108 年 04 月 02 日

第一條

本要點依據本公司實施股市監視制度辦法第四條、第五條規定訂定之。

第二條

本公司於每日交易時間內（下稱盤中），分析上市有價證券（不含外國債券、政府債券、普通公司債）之交易，發現其有下列情形之一時，即依第三條規定辦理。

- 一、當日盤中成交價振幅超過百分之九，且與本公司發行量加權股價指數振幅之差幅在百分之五以上，且其成交量達三千交易單位以上者。
- 二、當日盤中成交價漲跌百分比超過百分之六，且與本公司發行量加權股價指數漲跌百分比之差幅在百分之四以上，且其成交量達三千交易單位以上者。
- 三、當日盤中週轉率超過百分之十，且其成交量達三千交易單位以上者。但轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券不適用之。
- 四、依本要點規定發布交易資訊或採取處置措施者。
- 五、經市場傳聞或媒體報導或經本公司電腦系統分析有異常情事並經簽報核准者。
- 六、其他經主管機關指定者。

有價證券升降幅度計算公式含有以標的證券或標的指數等計算因素者，以其當日盤中振幅、漲跌百分比與標的證券或標的指數之振幅、漲跌百分比（投資組合者，取其組合標的證券或標的指數振幅、漲跌百分比之平均值）計算差幅。

第一項第一款、第二款、第三款關於「且其成交量達三千交易單位以上者」之規定，於初次上市普通股採無升降幅度限制期間之交易不適用之。

有價證券交易單位低於一千單位（股、受益權單位、存託憑證單位等，下同）者，其成交（委託）量交易單位數據標準依下列公式調整：調整後成交（委託）量交易單位數據標準＝調整前成交（委託）量交易單位數據標準×（1000÷該有價證券交易單位）。

第三條

本公司分析發現證券商當日受託買賣前條所列之有價證券有下列情形之一時，即於收盤後以書面通知該證券商內部稽核主管或營業部門主管，並副知該證券商總公司總經理，外國證券商在台設立分支機構者，通知其分公司經理人注意，以確保證券交割安全。

- 一、投資人於該證券商委託買賣該有價證券之差額超過新臺幣三億元並超過該證券商淨值一倍，且其委託買進（賣出）金額占該有價證券總委託買進（賣出）金額百分之二十以上。
- 二、證券商受託買賣該有價證券之差額超過新臺幣五億元並超過該證券商淨值一·五倍，且其受託買進（賣出）金額占該有價證券總委託買進（賣出）金額百分之四十以上。
- 三、投資人於該證券商成交買賣該有價證券之差額超過新臺幣一億元並超

過該證券商淨值之0.3倍，且其成交買進或賣出金額占該有價證券總成交金額之百分之十以上。

四、證券商成交買賣該有價證券之差額超過新臺幣二億元並超過該證券商淨值之一倍，且其成交買進或賣出金額占該有價證券總成交金額之百分之二十以上。

本公司對於達前項第一款或第二款規定之證券商，得於買賣申報之委託或交易時間內先以電話通知第一項人員。

初次上市普通股採無升降幅度限制期間之交易，有下列情形之一時，準用第一項及第二項關於通知證券商之規定：

一、投資人於該證券商委託買賣該有價證券，其委託價格有下列情形之一，且其委託數量累計達一千交易單位（或委託金額累計達新臺幣五十萬元）以上者：

（一）開盤前以高於當日開盤參考價百分之二十五以上之價格委託買進者；或以低於當日開盤參考價百分之二十五以上之價格委託賣出者。

（二）開盤後以高於委託當時成交揭示價百分之二十五以上之價格委託買進者；或以低於委託當時成交揭示價百分之二十五以上之價格委託賣出者。

二、證券商受託買賣該有價證券，其委託價格有下列情形之一，且其委託數量累計達五千交易單位或委託金額累計達新臺幣二億元或達該證券商淨值0.5倍以上者：

（一）開盤前以高於當日開盤參考價百分之二十五以上之價格委託買進者；或以低於當日開盤參考價百分之二十五以上之價格委託賣出者。

（二）開盤後以高於委託當時成交揭示價百分之二十五以上之價格委託買進者；或以低於委託當時成交揭示價百分之二十五以上之價格委託賣出者。

證券商之綜合交易帳戶買賣前條所列之有價證券如達第一、三項標準時，本公司得通知證券商經理人注意，以確保證券交割安全。

有價證券交易單位低於一千單位者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第四項之規定。

第四條

本公司於每日收盤後，即分析上市有價證券（不含外國債券、政府債券、普通公司債）之交易，發現有下列情形之一時，公告其交易資訊（漲跌幅度、成交量、週轉率、集中度、本益比、股價淨值比、券資比、溢折價百分比、借券賣出數量等）：

一、最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常者。

二、最近一段期間起迄兩個營業日之收盤價漲跌百分比異常者。

三、最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且其當日之成交量較最近一段期間之日平均成交量異常放大者。

四、最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者。

五、最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率

過高者。

六、本益比、股價淨值比異常及當日週轉率過高，且符合較其所屬產業類別股價淨值比偏高、任一證券商當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高或任一投資人當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高等三種情形之一者。

七、最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且券資比明顯放大者。

八、臺灣存託憑證收盤價與其表彰股票所屬國交易市場收盤價計算之溢折價百分比異常者。

九、當日及最近數日之日平均成交量較最近一段期間之日平均成交量明顯放大者。

十、最近一段期間之累積週轉率明顯過高者。

十一、最近一段期間起迄兩個營業日之收盤價價差異常者。

十二、最近一段期間之借券賣出成交量占總成交量比率明顯過高者。

十三、其他交易情形異常經監視業務督導會報決議者。

有價證券當日無前項計算異常標準所使用之收盤價格者，依營業細則第五十八條之三第二項第二款之原則所決定價格替代。

有價證券升降幅度計算公式含有以標的證券或標的指數等計算因素者，一段期間累計漲跌百分比差幅之計算，準用第二條第二項之規定。

有價證券交易單位低於一千單位者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第四項規定。

第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形，本公司另訂之。

第五條

有價證券之交易有前條所列情形之一時，本公司即透過下列管道公布該證券名稱及其交易資訊之內容：

一、在本公司市況報導（MIS）系統公告，並於有價證券名稱前加註「注意股票」文字。

二、透過網際網路及投資人服務專線，提供投資人查詢。

三、請證券商將該資料於其營業處所公告。

四、提供該資料予傳播媒體播報、刊載。

第六條

有價證券之交易有下列情形之一時，本公司即發布為處置之有價證券：

一、連續三個營業日經本公司依第四條第一項第一款發布交易資訊者。

二、連續五個營業日或最近十個營業日內有六個營業日或最近三十個營業日內有十二個營業日經本公司依第四條第一項第一款至第八款發布交易資訊者。

有價證券最近三十個營業日內，第一次依第一項標準發布處置者，本公司於次一營業日起十個營業日內，同時採行下列之措施：

一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業（約每五分鐘撮合一次，變更交易方法有價證券約每十分鐘撮合一次，變更交易方法且採行分盤集合競價交易方式之有價證券約每四十五分鐘撮合一次）。

二、通知各證券經紀商於前開期間對於投資人每日委託買賣該有價證券數量單筆達十交易單位或多筆累積達三十交易單位以上時，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交

易部分，則收足融資自備款或融券保證金；至於當日達上開數量後之委託亦應於委辦時向其收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限。

有價證券最近三十個營業日內，第二次（含）以上依第一項標準發布處置者，本公司於次一營業日起十個營業日內，同時採行下列之措施：

- 一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業（約每二十分鐘撮合一次，變更交易方法有價證券約每二十五分鐘撮合一次，變更交易方法且採行分盤集合競價交易方式之有價證券約每六十分鐘撮合一次）。
- 二、通知各證券經紀商於前開期間對於所有投資人每日委託買賣該有價證券時，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限。

有價證券經依第二項或第三項規定發布處置，其處置原因有第四條第一項第六款情事，或於處置期間再依上開第六款發布交易資訊，並分析有異常情事者；或經依第四條第一項第九款、第十款、第十一款或第十二款發布交易資訊，並分析有異常情事者；或本公司認為有價證券之交易異常有嚴重影響市場交割安全之虞時，或有其他維護市場秩序及交易安全之必要情形，經提報監視業務督導會報決議，得採取下列處置措施：

- 一、依第二項或第三項辦理，但必要時得調整如下：
 - （一）該有價證券以人工管制撮合終端機執行撮合作業時間。
 - （二）投資人委託買賣該有價證券時預收一定比例或全部買進價金或賣出證券或融資自備款或融券保證金。
 - （三）該有價證券處置期間。
- 二、各證券商每日買進或賣出該有價證券之申報金額，總公司不得超過新臺幣六千萬元，每一分支機構不得超過新臺幣一千萬元，必要時得視該有價證券交易狀況、市值或發行公司資本額調整各證券商總分公司每日買進或賣出該有價證券之申報金額。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限。
- 三、通知各證券商於買賣交易異常之有價證券時，增繳交割結算基金。
- 四、暫停該有價證券融資融券交易。但信用交易了結，不在此限。
- 五、報經主管機關核准後停止該有價證券一定期間之買賣。
- 六、其他處置。

前項第二款之處置措施，亦得由共同責任制交割結算基金特別管理委員會決議證券商申報買進或賣出該有價證券金額及其處置期間。

有價證券之交易經監視業務督導會報或共同責任制交割結算基金特別管理委員會決議採行處置措施者，其於處置措施執行前與處置期間所發布之交易資訊日數，不再納入第一項之計算基數。

有價證券經發布處置後，發行公司提出相關財務業務具體資料申復，經提報監視業務督導會報討論決議後，得終止或調整處置措施。
證券經紀商之綜合交易帳戶於第二項至第四項處置期間委託買賣該有價證券，適用各該處置規定，並由證券商向各代表人（受任人）就項下委託人達標準者收取一定比例或全部買進價金或賣出證券。有價證券交易單位低於一千單位者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第四項規定。

第七條

本公司依前條採取處置措施時，即透過下列管道公布其處置內容：

- 一、在本公司市況報導（MIS）系統公告，並於有價證券名稱前加註「處置股票」文字。
- 二、透過網際網路及投資人服務專線，提供投資人查詢。
- 三、函知證券商於其營業處所公告。
- 四、提供該資料予傳播媒體播報、刊載。

第八條

本公司於線上即時資訊作業區內裝設錄影及電話錄音設備，作業人員依本要點執行作業時，應確實遵守「監視業務人員管理辦法」之規定，並全程錄影及電話錄音，該錄影帶及錄音帶均應至少保存三個月。

第九條

本要點於報奉主管機關核備後，公告並定期施行。

法規名稱：臺灣證券交易所股份有限公司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

公布日期：民國 108 年 04 月 02 日

第一條

本異常標準之詳細數據及除外情形依據「本公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」（以下簡稱本要點）第四條第五項訂定之。

第二條

本要點第四條第一項第一款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常者」，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

- 一、最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比超過百分之三十二，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本項規定計算之平均值的差幅均在百分之二十以上者。
- 二、最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本項規定計算之平均值的差幅均在百分之二十以上，及最近六個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價價差達新臺幣五十元以上者。

前項除外情形如下：

- 一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比，不納入前項標準之計算。
- 二、有價證券或指數在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算收盤價或收盤指數漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 三、有價證券（不含認購（售）權證）當日收盤價未滿新臺幣五元者不適用前項標準。
- 四、同類有價證券未達五種者不適用前項有關類股之規定。
- 五、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者不適用前項有關類股之規定
- 六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與前項所達標準漲（跌）之方向相反。

第三條

本要點第四條第一項第二款「有價證券最近一段期間起迄兩個營業日之收盤價漲跌百分比異常者」，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

- 一、有價證券最近三十個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價漲跌百分比超過百分之一百，且符合下列二項條件之一：
 - （一）其漲幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅均在百分之八十五以上，及當日收盤價須高於當日開盤參考價者。
 - （二）其跌幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅均在百分之八十五以上，及當日收盤價須低於當日開盤參考價者。
- 二、有價證券最近六十個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價漲跌百分比超過百分之一百三十，且符合下列二項條件之一：
 - （一）其漲幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之

平均值的差幅均在百分之一百一十以上，及當日收盤價須高於當日開盤參考價者。

(二) 其跌幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅均在百分之一百一十以上，及當日收盤價須低於當日開盤參考價者。

三、有價證券最近九十個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價漲跌百分比超過百分之一百六十，且符合下列二項條件之一：

(一) 其漲幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅均在百分之一百三十五以上，及當日收盤價須高於當日開盤參考價者。

(二) 其跌幅百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅均在百分之一百三十五以上，及當日收盤價須低於當日開盤參考價者。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比，不納入前項標準之計算。

二、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、認購（售）權證、認股權憑證不適用前項標準。

三、有價證券最近三十個營業日（含當日）內，已依本要點第四條第一項第一款公布注意交易資訊，且其最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：

(一) 未超過百分之二十五。

(二) 超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比計算之平均值的差幅均未達百分之二十以上。

(三) 與前項各款所達標準漲跌之方向相反。

四、有價證券最近六十個營業日（含當日）內，最近一次經依本要點第六條第二項或第三項規定發布處置，其處置原因僅有前項標準情事，且其最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：

(一) 未超過百分之十。

(二) 超過百分之十，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比計算之平均值的差幅均未達百分之五以上。

(三) 與前項各款所達標準漲跌之方向相反。

五、有價證券在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算收盤價漲跌百分比時，排除此項變動因素。

六、同類有價證券未達五種者不適用前項有關類股之規定。

七、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者不適用前項有關類股之規定。

八、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：

(一) 未超過百分之十。

(二) 與前項所達標準漲(跌)之方向相反。

第四條

本要點第四條第一項第三款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且其當日之成交量較最近一段期間之日平均成交量異常放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日(含當日)累積之收盤價漲跌百分比超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅，均在百分之二十以上。
- 二、當日之成交量較最近六十個營業日(含當日)之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比、日成交量，不納入前項標準之計算。
- 二、轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、認購(售)權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證、指數投資證券不適用前項標準。
- 三、有價證券在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因(如除權、除息等)造成價格變動者，則於計算收盤價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 四、有價證券當日週轉率未達千分之一以上，或成交量未達五百交易單位以上者，不適用前項標準。
- 五、同類有價證券未達五種者，不適用前項有關類股之規定。
- 六、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者，不適用前項有關類股之規定。
- 七、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢(折)價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：
 - (一) 未超過百分之十。
 - (二) 與前項所達標準漲(跌)之方向相反。

第五條

本要點第四條第一項第四款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日(含當日)累積之收盤價漲跌百分比超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅，均在百分之二十以上。
- 二、當日週轉率百分之十以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之五以上。

前項除外情形如下：

- 一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比，不納入前項標準之計算。
- 二、轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、認購(售)權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證、指數投資證券不適用前項標準。

- 三、有價證券在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算收盤價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 四、同類有價證券未達五種者，不適用前項有關類股之規定。
- 五、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者，不適用前項有關類股之規定。
- 六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與前項所達標準漲（跌）之方向相反。

第六條

本要點第四條第一項第五款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日（含當日）累積之收盤價漲跌百分比超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅，均在百分之二十以上。
- 二、證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率超過百分之二十五（其設有分支機構者，每一分支機構得另增加百分之一，合計不得超過百分之三十五），並逾五百交易單位以上者。

前項除外情形如下：

- 一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比，不納入前項標準之計算。
- 二、轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股及債券換股權利證書不適用前項標準。
- 三、有價證券或指數在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算收盤價或收盤指數漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 四、同類有價證券未達五種者，不適用前項有關類股之規定。
- 五、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者，不適用前項有關類股之規定。
- 六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與前項所達標準漲（跌）之方向相反。

第七條

本要點第四條第一項第六款「有價證券本益比、股價淨值比異常及當日週轉率過高，且符合較其所屬產業類別股價淨值比偏高、任一證券商當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高或任一投資人當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高等三種情形之一者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、本益比為負值，或達六十倍以上且超過全體有價證券當日依發行單位

數加權計算之本益比平均值二倍以上。

二、股價淨值比達六倍以上，且超過全體有價證券當日依發行單位數加權計算之股價淨值比平均值二倍以上。

三、當日週轉率百分之五以上，且成交數量達三千交易單位以上。

四、符合下列三種情形之一者：

(一) 股價淨值比達其所屬產業類別全體有價證券當日依發行單位數加權計算之股價淨值比平均值四倍以上。

(二) 證券商當日買進或賣出(含受託買賣及自行買賣)該有價證券之成交金額，占當日該有價證券之總成交金額百分之十(其設有分支機構者，每一分支機構得另增加百分之一，合計不得超過百分之二十五)以上，且達新臺幣一億元以上。

(三) 任一投資人當日買進或賣出該有價證券之成交金額，占當日該有價證券之總成交金額百分之十以上，且達新臺幣一億元以上。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之成交價格，不納入前項標準之計算。

二、非普通股之有價證券不適用前項標準。

三、有價證券依本公司鉅額證券買賣辦法規定辦理者，於計算前項第三款及第四款第二、三目標準時，扣除成交部分。

第八條

本要點第四條第一項第七款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且券資比明顯放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

一、最近六個營業日(含當日)累積之收盤價漲跌百分比超過百分之二十五，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅，均在百分之二十以上。

二、當日之前一個營業日之券資比百分之二十以上，且同時符合下列二項條件：

(一) 融資使用率百分之二十五以上。

(二) 融券使用率百分之十五以上。

三、當日之前一個營業日之券資比較最近六個營業日(從當日之前一個營業日起)之最低券資比放大四倍以上。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價漲跌百分比，不納入前項標準之計算。

二、有價證券在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因(如除權、除息等)造成價格變動者，則於計算收盤價或收盤指數漲跌百分比時，排除此項變動因素。

三、同類有價證券未達五種者，不適用前項有關類股之規定。

四、有價證券本益比為負值或達六十倍以上者，不適用前項有關類股之規定。

五、當日之前一個營業日券資比低於當日之前二個營業日之券資比。

六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢(折)價百分比達下列情事之一者，不適用前項標準：

(一) 未超過百分之十。

(二) 與前項所達標準漲(跌)之方向相反。

第九條

本要點第四條第一項第八款「臺灣存託憑證收盤價與其表彰股票所屬國交易市場收盤價計算之溢折價百分比異常者」，係指臺灣存託憑證收盤價與其表彰股票所屬國交易市場收盤價計算之溢折價百分比達下列各款情事之一者：

- 一、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證溢價百分比超過百分之八十，且其當日收盤價須高於當日開盤參考價者。
- 二、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證溢價百分比超過百分之三十，且其當日收盤價須為最近六個營業日(含當日)收盤價最高者。但最近五個營業日(不含當日)無收盤價時，則當日收盤價須高於開盤參考價。
- 三、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證折價百分比超過百分之三十，且其當日收盤價須為最近六個營業日(含當日)收盤價最低者。但最近五個營業日(不含當日)無收盤價時，則當日收盤價須低於開盤參考價。

前項除外情形如下：臺灣存託憑證在比較前項最近六個營業日(含當日)收盤價標準時，如有因非交易之原因(如除權、除息等)造成價格變動者，排除此項變動因素。

第十條

本要點第四條第一項第九款「有價證券當日及最近數日之日平均成交量較最近一段期間之日平均成交量明顯放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日(含當日)之日平均成交量較最近六十個營業日(含當日)之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。
- 二、當日之成交量較最近六十個營業日(含當日)之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之日成交量，不納入前項標準之計算。
- 二、轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、認購(售)權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證、指數投資證券不適用前項標準。
- 三、在最近六個營業日(含當日)內，已依本要點第四條第一項第三款公布注意交易資訊之有價證券，不適用前項標準。
- 四、有價證券當日週轉率未達千分之一以上，或成交量未達五百交易單位以上者，不適用前項標準。

第十一條

本要點第四條第一項第十款「有價證券最近一段期間之累積週轉率明顯過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日(含當日)之累積週轉率超過百分之五十，且其累積

週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之四十以上。

二、當日週轉率百分之十以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之五以上。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之日週轉率，不納入前項標準之計算。

二、轉換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證、指數投資證券不適用前項標準。

三、在最近六個營業日（含當日）內，已依本要點第四條第一項第四款公布注意交易資訊之有價證券，不適用前項標準。

四、有價證券當日成交金額未滿新臺幣五億元以上者，不適用前項標準。

第十二條

本要點第四條第一項第十一款「有價證券最近一段期間起迄兩個營業日之收盤價價差異常者」，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

一、有價證券最近六個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價價差達新臺幣一百元以上，且有價證券當日收盤價須為最近六個營業日（含當日）收盤價最高者。但最近五個營業日（不含當日）無收盤價時，則當日收盤價須高於開盤參考價。

二、有價證券最近六個營業日（含當日）起迄兩個營業日之收盤價價差達新臺幣一百元以上，且有價證券當日收盤價須為最近六個營業日（含當日）收盤價最低者。但最近五個營業日（不含當日）無收盤價時，則當日收盤價須低於開盤參考價。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之收盤價，不納入前項標準之計算。

二、有價證券或指數在計算前項標準期間內，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算收盤價或收盤指數時，排除此項變動因素。

三、在最近六個營業日（含當日）內，當日之前五個營業日已依本要點第四條第一項第十一款公布注意交易資訊之有價證券，不適用前項標準。

第十三條

本要點第四條第一項第十二款「有價證券最近一段期間之借券賣出成交量占總成交量比率明顯過高者」，係指有價證券當日之前一個營業日同時達下列各款情事者：

一、最近六個營業日（從當日之前一個營業日起）之借券賣出成交量占最近六個營業日（從當日之前一個營業日起）總成交量比率在百分之十二以上。

二、當日之前一個營業日借券賣出成交量較最近六十個營業日（從當日之前一個營業日起）之日平均借券賣出成交量放大為五倍以上。

前項除外情形如下：

一、初次上市普通股採無升降幅度限制期間之日成交量，不納入前項標準

之計算。

二、指數股票型基金受益憑證不適用前項標準。

三、有價證券當日之前一個營業日達下列情事之一者，不適用前項標準：

(一) 週轉率未超過千分之三。

(二) 成交量未超過五百交易單位。

(三) 借券賣出成交量未超過一百交易單位。

第十四條

本異常標準之詳細數據及除外情形，本公司得視市場狀況隨時調整。

第十五條

本異常標準之詳細數據及除外情形於報奉主管機關核備後，公告實施，修訂時亦同。



法規名稱：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

公布日期：民國 108 年 04 月 10 日

第一條

本要點依據本中心櫃檯買賣有價證券監視制度辦法第三條、第四條、第五條規定訂定之。

第二條

本中心每日於交易時間內分析等價、等殖自動成交系統有價證券之交易，發現其有下列情形之一時，即依第三條規定辦理。

- 一、當日交易時間內成交價振幅超過百分之九且與本中心發行量加權股價指數振幅之差幅在百分之五以上，且其成交量達二千交易單位以上者。
- 二、當日交易時間內成交價漲跌百分比超過百分之六且與本中心發行量加權股價指數漲跌百分比之差在百分之四以上，且其成交量達二千交易單位以上者。
- 三、當日交易時間內週轉率超過百分之十且其成交量達二千交易單位以上者，但轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券不適用之。
- 四、依本要點規定發布交易資訊或採取處置措施者。
- 五、經證券市場傳聞或媒體報導或經本中心電腦系統分析有異常情事，並經簽報核准者。
- 六、其他經主管機關指定者。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用前項第一、二、三款之發行量加權股價指數及成交量之規定，週轉率標準減至二分之一。

政府公債、一般公司債與外國普通公司債不適用第一項各款標準。

有價證券升降幅度計算公式含有以標的證券或標的指數等計算因素者，以其當日盤中振幅、漲跌百分比與標的證券或標的指數之振幅、漲跌百分比（投資組合者，取其組合標的證券或標的指數振幅、漲跌百分比之平均值）計算差幅。但其標的證券為上市證券者，得不比較差幅。

第一項第一款、第二款、第三款關於「且其成交量達二千交易單位以上者」之規定，於股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日之交易不適用之。

有價證券交易單位低於一千單位（股、受益權單位、存託憑證單位等）者，其成交（委託）量交易單位數據標準依下列公式調整：調整後成交（委託）量交易單位數據標準＝調整前成交（委託）量交易單位數據標準×（1000÷該有價證券交易單位）。

第三條

本中心分析發現證券商當日受託買賣前條所列之有價證券有下列情形之一時，即於收盤後以書面通知該證券商內部稽核主管或營業部門主管，並副知該證券商總公司總經理，外國證券商在台設立分支機構者，通知其分公司經理人注意，以確保證券交割安全。

- 一、投資人於該證券商委託買賣該有價證券之差額超過新臺幣二億元並超

過該證券商淨值0.一二五倍，且其委託買進（賣出）金額占該有價證券總委託買進（賣出）金額百分之二十以上。

二、證券商受託買賣該有價證券之差額超過新臺幣三億元並超過該證券商淨值0.二五倍，且其受託買進（賣出）金額占該有價證券總委託買進（賣出）金額百分之四十以上。

三、投資人於該證券商成交買賣該有價證券之差額超過新臺幣五仟萬元並超過該證券商淨值之0.0五倍，且其成交買進或賣出金額占該有價證券總成交金額之百分之十以上。

四、證券商成交買賣該有價證券之差額超過新臺幣一億元並超過該證券商淨值0.一二五倍，且其成交買進或賣出金額占該有價證券總成交金額之百分之二十以上。

五、證券商受託買賣該有價證券之合計金額超過新臺幣四億元並超過該證券商淨值0.一倍，且其受託買賣合計金額占該有價證券總委託買賣金額逾百分之四十。

六、證券商成交買賣該有價證券之合計金額超過新臺幣一億五千萬元並超過該證券商淨值0.一倍，且其成交買賣合計金額占該有價證券總成交金額之百分之二十以上。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票於前項有關買賣金額標準減至二分之一。

本中心對於達第一項第一款、第二款或第五款規定之證券商，得於買賣申報之委託或交易時間內先以電話通知第一項人員。

股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日之交易，有下列情形之一時，準用第一項及第三項關於通知證券商之規定：

一、投資人於該證券商委託買賣該有價證券，其委託價格有下情形之一，且其委託數量累計達六百交易單位（或委託金額累計達新臺幣三千萬元）以上者：

- 1.開盤前以高於當日開盤參考價百分之二十七以上之價格委託買進者；或以低於當日開盤參考價百分之二十七以上之價格委託賣出者。
- 2.開盤後以高於委託當時成交揭示價百分之二十七以上之價格委託買進者；或以低於委託當時成交揭示價百分之二十七以上之價格委託賣出者。

二、證券商受託買賣該有價證券，其委託價格有下情形之一，且其委託數量累計達三千交易單位或委託金額累計達新臺幣一億元或達該證券商淨值0.二五倍以上者：

- 1.開盤前以高於當日開盤參考價百分之二十七以上之價格委託買進者；或以低於當日開盤參考價百分之二十七以上之價格委託賣出者。
- 2.開盤後以高於委託當時成交揭示價百分之二十七以上之價格委託買進者；或以低於委託當時成交揭示價百分之二十七以上之價格委託賣出者。

證券商之綜合交易帳戶買賣前條所列之有價證券如達第一、三項標準時，本中心得通知證券商經理人注意，以確保證券交割安全。

有價證券交易單位低於一千單位（股、受益權單位、存託憑證單位等）者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第六項之規定。

第四條

本中心每日於交易時間結束後，即分析等價、等殖成交系統有價證券之交易，發現有下列情形之一時，公告其交易資訊（漲跌幅度、成交量、週轉率、集中度、本益比、股價淨值比、券資比、溢折價百分比、借券賣出等）：

- 一、最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常者。
- 二、最近一段期間起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比異常者。
- 三、最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之成交量較最近一段期間之日平均成交量異常放大者。
- 四、最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者。
- 五、最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率過高者。
- 六、本益比、股價淨值比及當日週轉率過高，且符合其所屬產業類別股價淨值比偏高、任一證券商當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高或任一投資人當日成交買進或賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高等三種情形之一者。
- 七、最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且券資比明顯放大者。
- 八、臺灣存託憑證最後成交價與其表彰股票所屬國交易市場最後成交價計算之溢折價百分比異常者。
- 九、當日及最近數日之日平均成交量較最近一段期間之日平均成交量明顯放大者。
- 十、最近一段期間之累積週轉率明顯過高者。
- 十一、最近一段期間起、迄兩個營業日之最後成交價價差異異常者。
- 十二、最近一段期間之借券賣出成交量占總成交量比率明顯過高者。
- 十三、其他交易情形異常經監視業務督導會報決議者。

有價證券當日無前項計算異常標準所使用之最後成交價者，依本中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第五十七條所決定之參考價格替代。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用第一項有關全體、同類股有價證券及成交量之規定。

政府公債、一般公司債與外國普通公司債不適用第一項各款標準。

有價證券升降幅度計算公式含有以標的證券或標的指數等計算因素者，期間累計漲跌百分比差幅之計算，準用第二條第四項之規定。

有價證券交易單位低於一千單位（股、受益權單位、存託憑證單位等）者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第六項之規定。

第一項各款異常標準之詳細數據及其除外情形，本中心另訂之。

第五條

有價證券之交易有前點所列情形時，本中心即透過下列管道公布該有價證券名稱及其交易資訊之內容：

- 一、透過本中心資訊傳輸系統公告，並於有價證券名稱前加註「注意股票」文字。
- 二、透過網際網路及投資人服務專線，提供投資人查詢。

三、請證券商將該資料於其營業處所公告。

四、於媒體報章發布。

第六條

有價證券之交易有下列情形之一時，本中心即發布為處置之有價證券：

一、連續三個營業日經本中心依第四條第一項第一款發布交易資訊者。

二、連續五個營業日或最近十個營業日內有六個營業日或最近三十個營業日內有十二個營業日經本中心依第四條第一項第一款至第八款發布交易資訊者。

有價證券最近三十個營業日內，第一次依前項標準發布處置者，本中心於次一營業日起十個營業日內，同時採行下列之措施：

一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業（約每五分鐘撮合一次，但變更交易方法有價證券約每十分鐘撮合一次、分盤方式交易有價證券約每四十五分鐘撮合一次、管理股票約每六十分鐘撮合一次）。

二、通知各證券經紀商於前開期間對於投資人每日委託買賣該有價證券數量單筆達十交易單位或多筆累積達三十交易單位以上時，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金；至於當日達上開數量後之委託亦應於委辦時向其收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限。實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票部分，則通知各證券經紀商於前開期間對於每日委託買賣該有價證券之投資人，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部買進價金或賣出證券。

有價證券最近三十個營業日內，曾依第一項規定發布處置者，其當日再次依第一項標準發布處置，本中心於次一營業日起十個營業日內，同時採行下列之措施：

一、對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業（約每二十分鐘撮合一次，但變更交易方法有價證券約每二十五分鐘撮合一次、分盤方式交易有價證券約每六十分鐘撮合一次、管理股票約每九十分鐘撮合一次）。

二、通知各證券經紀商於前開期間對於所有投資人每日委託買賣該有價證券，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限。實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票部分，則通知各證券經紀商於前開期間對於每日委託買賣該有價證券之投資人，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部買進價金或賣出證券。

有價證券經依本條第二項或第三項規定發布處置，而其處置原因含有第四條第一項第六款情事，或於處置期間再經本中心依上開第六款發布交易資訊者，或經依第四條第一項第九款、第十款、第十一款、第十二款公布注

意交易資訊，並分析有異常情事者，或本中心認為有價證券之交易異常並嚴重影響市場給付結算安全之虞時，或其他認有必要時，經提報監視業務督導會報討論決議後，得採取下列處置措施並議定處置期間：

一、本條第二項或第三項規定之處置措施，必要時得依下列項目彈性調整：

- (一) 有價證券以人工管制撮合終端機執行撮合作業時間。
- (二) 投資人委託買賣該異常有價證券時預收一定比例或全部買進價金或賣出證券或融資自備款或融券保證金。
- (三) 處置期間。

二、各證券商每日買進或賣出該有價證券之申報金額，總公司不得超過新臺幣四千萬元，每一分支機構不得超過新臺幣一千萬元。但信用交易了結或違約專戶、認購（售）權證流動量提供者專戶或認購（售）權證避險專戶（不含帳號編碼前三碼為「九二九」帳戶）委託買賣該有價證券者，不在此限；實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票於前述之買進或賣出申報金額減至二分之一，必要時得視該有價證券交易狀況、市值或發行公司資本額調整各證券商總分公司每日買進或賣出該有價證券之申報金額。

三、通知各證券商於買賣交易異常之有價證券時，增繳給付結算基金。

四、暫停該有價證券融資融券交易。但信用交易了結，不在此限。

五、報經主管機關核准後停止該有價證券一定期間之買賣。

六、其他之處置。

前項第二款之處置措施，亦得由櫃檯買賣交易市場共同責任制給付結算基金管理委員會決議採行並議定處置期間。

有價證券之交易經監視業務督導會報或櫃檯買賣交易市場共同責任制給付結算基金管理委員會決議採行處置措施，於處置措施執行前與處置期間所發布之交易資訊日數，得不納入本條第一項之計算基數。

有價證券達本要點發布處置者，發行公司對該有價證券交易異常情形之處置原因，得提出最近期相關財務業務具體資料申議，經提報監視業務督導會報討論決議後，得終止或調整處置措施。

證券經紀商之綜合交易帳戶於第二至第四項處置期間委託買賣該有價證券，適用各該處置規定，並由證券商向各代表人（受任人）就項下委託人達標準者收取一定比例或全部買進價金或賣出證券。

轉（交）換公司債之標的證券經本中心或臺灣證券交易所股份有限公司發布處置者，本中心得併同對該轉（交）換公司債採行處置措施。

有價證券交易單位低於一千單位（股、受益權單位、存託憑證單位等）者，其成交（委託）量交易單位數據標準，準用第二條第六項之規定。

第七條

本中心依前條採取處置措施時，即透過下列管道公布其處置內容：

一、在本中心資訊傳輸系統公告，並於有價證券名稱前加註「處置股票」文字。

二、透過投資人服務專線及網際網路，提供投資人查詢。

三、函知證券商於其營業處所公告。

四、提供該資料予傳播媒體播報、刊載。

第八條

本中心於線上即時資訊作業區內裝設錄影及電話錄音設備，作業人員依本要點執行作業時應確實遵守「監視業務人員管理辦法」之規定，並全程錄影及電話錄音，該錄影帶及錄音帶均應至少保存三個月。

第九條

本要點於報奉主管機關核備後，公告並定期實施，修正時亦同。



法規名稱：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形

公布日期：民國 108 年 04 月 10 日

第一條

本異常標準之詳細數據及除外情形依據「本中心公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」（以下簡稱作業要點）第四條第七項訂定之。

第二條

作業要點第四條第一項第一款「有價證券最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常」者，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

- 一、有價證券最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之三十，且其漲跌百分比與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上，並與同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上者。
- 二、最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比達百分之二十三以上，且其漲跌百分比與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上，並與同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上，及最近六個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價價差達新臺幣四十元以上者。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、有價證券或指數在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價或收盤指數漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 三、同類有價證券未達五家以上者不適用有關類股之規定。
- 四、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。
- 五、除認購（售）權證外，當日收盤價未滿新臺幣五元者。
- 六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券之規定。

第三條

作業要點第四條第一項第二款「有價證券最近一段期間起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比異常者」，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

- 一、有價證券最近三十個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比超過百分之一百，且符合下列二項條件之一：
 - （一）其漲幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須大於當日參考價者。
 - （二）其跌幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須小於當

日參考價者。

但有價證券當日收盤價未滿新臺幣五元者，前列規定之起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比由超過百分之一百提高至百分之一百二十。

二、有價證券最近六十個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比超過百分之一百四十，且符合下列二項條件之一：

（一）其漲幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須大於當日參考價者。

（二）其跌幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須小於當日參考價者。

但有價證券當日收盤價未滿新臺幣五元者，前列規定之起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比由超過百分之一百四十提高至百分之一百八十。

三、有價證券最近九十個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比超過百分之一百六十，且符合下列二項條件之一：

（一）其漲幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須大於當日參考價者。

（二）其跌幅百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之八十以上，及當日最後成交價須小於當日參考價者。

但有價證券當日收盤價未滿新臺幣五元者，前列規定之起、迄兩個營業日之最後成交價漲跌百分比由超過百分之一百六十提高至百分之二百四十。

前項除外情形如下：

一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。

二、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、認購（售）權證及認股權憑證。

三、在最近三十個營業日（含當日）內，已依作業要點第四條第一項第一款公布注意交易資訊之有價證券，且其最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比達下列各款情事之一，不適用前項標準。

（一）未超過百分之二十七。

（二）超過百分之二十七，且其漲跌百分比與全體有價證券依最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比計算之平均值的差幅未達百分之十五以上，並與同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅未達百分之十五以上。

（三）與前項標準漲跌之方向相反。

四、有價證券最近六十個營業日（含當日）內，最近一次經依作業要點第六條規定發布處置，且其處置原因僅有作業要點第四條第一項第二款情事者，當日再次達前項標準時，其最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比達下列各款情事之一，不適用前項標準。

- (一) 未超過百分之十。
 - (二) 超過百分之十，且其漲跌百分比與全體有價證券依最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比計算之平均值的差幅未達百分之五以上，並與同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅未達百分之五以上。
 - (三) 與前項標準漲跌之方向相反。
- 五、有價證券在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 六、同類有價證券未達五家以上者不適用有關類股之規定。
- 七、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。
- 八、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：
- (一) 未超過百分之十。
 - (二) 與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。
- 實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券之規定。

第四條

作業要點第四條第一項第三款「有價證券最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之成交量較最近一段期間之日平均成交量異常放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、有價證券最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之二十七，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅須在百分之二十以上。
- 二、當日之成交量較最近六十個營業日（含當日）之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券。
- 三、有價證券在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 四、有價證券當日週轉率未達百分之一以上，或成交量未達三百交易單位以上者。
- 五、同類有價證券未達五家以上者不適用有關類股之規定。
- 六、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。
- 七、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：
 - (一) 未超過百分之十。
 - (二) 與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券及除外情形第四款成交量之規定。

第五條

作業要點第四條第一項第四款「有價證券最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之二十七，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上。
- 二、當日之週轉率超過百分之五以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之三以上。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券。
- 三、有價證券在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 四、同類有價證券未達五家以上者不適用有關類股之規定。
- 五、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。
- 六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券之規定。

第六條

作業要點第四條第一項第五款「有價證券最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之二十七，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上。
- 二、證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量，占當日該有價證券總成交量比率超過百分之二十（其設有分支機構者，每一分支機構得另增加百分之一，合計不得超逾百分之三十），並逾三百交易單位以上者。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認

股權特別股、債券換股權利證書及股款繳納憑證。

三、有價證券或指數在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價或收盤指數漲跌百分比時，排除此項變動因素。

四、同類有價證券未達五家以上者不適用有關類股之規定。

五、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。

六、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：

（一）未超過百分之十。

（二）與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券及成交量之規定。

第七條

作業要點第四條第一項第六款「本益比、股價淨值比異常及當日週轉率過高，且符合較其所屬產業類別股價淨值比偏高、任一證券商當日成交買進或成交賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高或任一投資人當日成交買進或成交賣出金額占當日該有價證券總成交金額比率過高等三種情形之一者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

一、本益比為負值，或達六十五倍以上且超過全體有價證券當日依發行單位數加權計算之本益比平均值二倍以上。

二、股價淨值比達四倍以上且超過全體有價證券當日依發行單位數加權計算之股價淨值比平均值二倍以上。

三、當日週轉率百分之五以上，且成交數量達二千交易單位以上。

四、符合下列情形之一者：

（一）股價淨值比較其所屬產業類別全體有價證券當日依發行單位數加權計算之股價淨值比平均值二倍以上。

（二）證券商當日買進或賣出（含受託買賣及自行買賣）該有價證券之成交金額達新臺幣一億元以上，且占當日該有價證券之總成交金額百分之十（其設有分支機構者，每一分支機構得另加百分之一，合計不得超逾百分之二十五）。

（三）任一投資人當日買進或賣出該有價證券之成交金額占當日該有價證券之總成交金額達新臺幣一億元以上，且占當日該有價證券之總成交金額百分之十以上。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票有關前項成交金額減至二分之一。

第一項除外情形如下：

一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。

二、非普通股之有價證券。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用第一項有關全體及所屬產業類別有價證券及成交量之規定。

第八條

作業要點第四條第一項第七款「有價證券最近一段期間累積之收盤價漲跌百分比異常，且券資比明顯放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款

情事者：

- 一、最近六個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之二十七，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之二十以上。
- 二、當日之前一個營業日之券資比百分之十以上，且同時符合下列條件：
 - （一）融資使用率百分之二十以上。
 - （二）融券使用率百分之十以上。
- 三、當日之前一個營業日之券資比較最近六個營業日（從當日之前一個營業日起）之最低券資比放大四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、有價證券在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價漲跌百分比時，排除此項變動因素。
- 二、同類有價證券未達五家者不適用有關類股之規定。
- 三、有價證券本益比為負值或達六十五倍者，不適用有關類股之規定。
- 四、當日之前一個營業日券資比低於當日之前二個營業日之券資比者。
- 五、公開資訊觀測站公告有價證券當日之前一個營業日溢（折）價百分比達下列情事之一者：
 - （一）未超過百分之十。
 - （二）與當日前項標準漲（跌）幅之方向相反。

第九條

作業要點第四條第一項第八款「臺灣存託憑證最後成交價與其表彰股票所屬國交易市場最後成交價計算之溢折價百分比異常者」，係指其溢折價百分比達下列各款情事之一者：

- 一、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證溢價百分比超過百分之三十，且其當日最後成交價須為最近六個營業日（含當日）最後成交價最高者。但最近五個營業日（不含當日）無最後成交價時，則當日最後成交價須高於開盤參考價。
- 二、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證折價百分比超過百分之三十，且其當日最後成交價須為最近六個營業日（含當日）最後成交價最低者。但最近五個營業日（不含當日）無最後成交價時，則當日最後成交價須低於開盤參考價。
- 三、公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日臺灣存託憑證溢價百分比超過百分之八十，且其當日最後成交價須高於當日開盤參考價者。

臺灣存託憑證在比較前項最近六個營業日（含當日）最後成交價標準時，如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，排除此項變動因素。

第十條

作業要點第四條第一項第九款「有價證券當日及最近數日之日平均成交量較最近一段期間之日平均成交量明顯放大者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、有價證券最近六個營業日（含當日）之日平均成交量較最近六十個營業日（含當日）之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。

二、當日成交量較最近六十個營業日（含當日）之日平均成交量放大為五倍以上，且其放大倍數與全體有價證券依本款規定計算之平均值相差四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、在最近六個營業日（含當日）內，已依作業要點第四條第一項第三款公布注意交易資訊之有價證券。
- 三、轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券。
- 四、有價證券當日週轉率未達百分之一以上，或成交量未達三百交易單位以上者。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體及同類有價證券及成交量之規定。

第十一條

作業要點第四條第一項第十款「有價證券最近一段期間之累積週轉率明顯過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日（含當日）之累積週轉率超過百分之八十，且其累積週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之五十以上。
- 二、當日週轉率百分之五以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之三以上。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、轉換公司債、交換公司債、非分離型附認股權公司債、非分離型附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證、認購（售）權證、認股權憑證、指數股票型基金受益憑證及指數投資證券。
- 三、在最近六個營業日（含當日）內，已依作業要點第四條第一項第四款公布注意交易資訊之有價證券。
- 四、有價證券當日成交金額未滿新臺幣二億元以上者。

實收資本額未達新臺幣八千萬元之發行公司股票不適用有關全體有價證券之規定。

第十二條

作業要點第四條第一項第十一款「有價證券最近一段期間起、迄兩個營業日之最後成交價價差異常者」，係指有價證券當日達下列各款情事之一者：

- 一、有價證券最近六個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價價差達新臺幣七十元以上，且有價證券當日最後成交價須為最近六個營業日（含當日）最後成交價最高者。但最近五個營業日（不含當日）無最後成交價時，則當日最後成交價須高於開盤參考價。
- 二、有價證券最近六個營業日（含當日）起、迄兩個營業日之最後成交價價差達新臺幣七十元以上，且有價證券當日最後成交價須為最近六個營業日（含當日）最後成交價最低者。但最近五個營業日（不含當日）

) 無最後成交價時，則當日最後成交價須低於開盤參考價。

前項除外情形如下：

- 一、股票初次上櫃者，除管理股票外，自其櫃檯買賣開始日起連續五個營業日。
- 二、有價證券或指數在計算標準期間內如有因非交易之原因（如除權、除息等）造成價格變動者，則於計算最後成交價或收盤指數時，排除此項變動因素。
- 三、在最近六個營業日（含當日）內，當日之前五個營業日已依作業要點第四條第一項第十一款公布注意交易資訊之有價證券。

第十三條

作業要點第四條第一項第十二款「最近一段期間之借券賣出成交量占總成交量比率明顯過高者」，係指有價證券當日之前一個營業日同時達下列各款情事者：

- 一、最近六個營業日（自當日之前一個營業日起）之借券賣出成交量占最近六個營業日（自當日之前一個營業日起）總成交量比率超過百分之九。
- 二、當日之前一個營業日借券賣出成交量較最近六十個營業日（自當日之前一個營業日起）之日平均借券賣出成交量放大為四倍以上。

前項除外情形如下：

- 一、初次上櫃普通股採無升降幅度限制期間之日成交量，不納入前項標準之計算。
- 二、指數股票型基金受益憑證。
- 三、有價證券當日之前一個營業日達下列情事之一者，不適用前項標準：
 - （一）週轉率未超過千分之三。
 - （二）成交量未超過五百交易單位。
 - （三）借券賣出成交量未超過一百交易單位。

第十四條

本異常標準之詳細數據及除外情形於報奉主管機關核備後，公告實施，修訂時亦同。

附錄二 研究樣本及事件日

全體樣本列表

證券代碼	公司簡稱	事件日	證券代碼	公司簡稱	事件日	證券代碼	公司簡稱	事件日	證券代碼	公司簡稱	事件日
4712	南瑋	20150608	5014	建錫	20170220	3523	迎輝	20180927	8054	安國	20200629
8068	全達	20150609	4139	馬光-KY	20170222	6240	松崗	20181123	5543	桓鼎-KY	20200629
5205	中茂	20150630	4416	三圓	20170306	8932	宏大	20181126	4152	台微體	20200629
3499	環天科	20150701	3630	新鉅科	20170306	3152	環德	20181204	3325	旭品	20200630
4609	唐鋒	20150701	4939	亞電	20170307	3085	新零售	20181218	8933	愛地雅	20200701
8086	宏捷科	20150701	8034	榮群	20170314	5450	南良	20190108	6683	雍智科技	20200703
3205	佰研	20150708	3288	點晶	20170317	4903	聯光通	20190109	5344	立衛	20200707
4529	淳紳	20150708	5523	豐謙	20170323	5475	德宏	20190211	5223	安力-KY	20200708
6240	松崗	20150717	4503	金雨	20170323	3465	進泰電子	20190213	4979	華星光	20200708
8096	擎亞	20150720	4303	信立	20170323	6188	廣明	20190215	5351	鈺創	20200709
6294	智基	20150817	6435	大中	20170410	3147	大綜	20190227	3713	新晶投控	20200709
1580	新麥	20150818	3064	泰偉	20170413	4419	元勝	20190304	8472	夠麻吉	20200710
6228	全譜	20150819	3562	頂晶科	20170419	5340	建榮	20190304	8390	金益鼎	20200710
4420	光明	20150824	3362	先進光	20170420	5278	尚凡	20190319	6649	台生材	20200710
6199	天品	20150901	5529	志嘉	20170424	3483	力致	20190403	5309	系統電	20200710
4415	台原藥	20150914	6426	統新	20170508	6538	倉和	20190409	3520	華盈電子	20200710
3205	佰研	20150916	8111	立基	20170509	4523	永彰	20190410	3259	鑫創	20200710
4965	商店街	20150918	6419	京晨科	20170509	4433	興采	20190411	6228	全譜	20200713
4911	德英	20150923	3379	彬台	20170511	3219	倚強股份	20190415	4726	永昕	20200713
3492	長盛	20150924	5302	太欣	20170522	3520	華盈電子	20190416	3268	海德威	20200713
4168	醴聯	20150924	3431	長天	20170524	5450	南良	20190424	4944	兆遠	20200714
6238	勝麗	20151002	4946	辣椒	20170601	8059	凱碩	20190430	3287	廣寰科	20200714
6101	寬魚國際	20151006	3086	華義	20170603	6158	禾昌	20190502	4198	欣大健康	20200716
4171	瑞基	20151007	6560	欣普羅	20170605	4402	福大	20190523	3632	研勤	20200716
3288	點晶	20151012	6404	通訊-KY	20170605	5383	金利	20190606	6236	康呈	20200717
3541	西柏	20151012	5465	富驊	20170606	4433	興采	20190723	3339	泰谷	20200717
8924	大田	20151013	5455	昇益	20170606	2734	易飛網	20190726	3609	東林	20200720

3587	閔康	20151015	3207	耀勝	20170620	3162	精確	20190805	6241	易通展	20200721
3508	位速	20151019	6276	安鈺克	20170626	6510	精測	20190813	3540	曜越	20200722
3322	建舜電	20151022	6150	撼訊	20170703	3293	鈞象	20190815	6229	研通	20200803
3546	宇峻	20151022	4419	元勝	20170705	4529	淳紳	20190829	3529	力旺	20200806
3687	歐買尬	20151022	5381	合正	20170710	5498	凱歲	20190829	6589	台康生技	20200807
4946	辣椒	20151022	4965	商店街	20170731	3191	和進	20190917	6237	驛訊	20200807
5205	中茂	20151022	6462	神盾	20170803	5487	通泰	20190919	5301	寶得利	20200810
8409	商之器	20151103	1591	駿吉-KY	20170808	4429	聚紡	20191007	3552	同致	20200810
8096	擎亞	20151105	3162	精確	20170822	4502	健信	20191022	6140	訊達	20200817
8038	長園科	20151106	4721	美琪瑪	20170823	4908	前鼎	20191024	4924	欣厚-KY	20200821
3205	佰研	20151111	5475	德宏	20170824	4903	聯光通	20191025	3272	東碩	20200824
8266	中日新	20151111	3294	英濟	20170829	6649	台生材	20191106	3325	旭品	20200826
3642	駿熠電	20151124	4974	亞泰	20170831	8040	九暘	20191115	5543	桓鼎-KY	20200828
4131	晶宇	20151124	6247	淇譽電	20170908	6130	星寶國際	20191120	5474	聰泰	20200902
3479	安勤	20151125	5278	尚凡	20170911	3288	點晶	20191204	6419	京晨科	20200910
4102	永日	20151125	3562	頂晶科	20170911	6169	昱泉	20191204	3285	微端	20200911
4121	優盛	20151125	8087	華鎂鑫	20171011	8182	加高	20191206	6404	通訊-KY	20200915
4174	浩鼎	20151203	3232	昱捷	20171011	3631	晟楠	20191211	6246	臺龍	20200917
5263	智歲	20151204	6236	康呈	20171017	3131	弘塑	20191217	6233	旺玖	20200918
3629	地心引力	20151207	3508	位速	20171031	5383	金利	20191227	6148	驛宏資	20200918
5398	慕康生醫	20151209	3339	泰谷	20171114	5328	華容	20191230	6113	亞矽	20200918
5450	南良	20151218	6242	立康	20171116	8034	榮群	20191230	3085	新零售	20200923
6238	勝麗	20151218	5348	系通	20171120	6538	倉和	20200110	5381	合正	20200925
6101	寬魚國際	20160107	8924	大田	20171121	4760	勤凱	20200120	3339	泰谷	20200928
3205	佰研	20160112	6180	橘子	20171122	1781	合世	20200207	4128	中天	20201005
3324	雙鴻	20160128	6246	臺龍	20171123	4198	欣大健康	20200217	5276	達輝-KY	20201012
3073	天方能源	20160130	3354	律勝	20171205	6169	昱泉	20200218	5474	聰泰	20201020
6238	勝麗	20160201	6248	沛波	20171222	2928	紅馬-KY	20200218	3691	碩禾	20201020
8426	紅木-KY	20160215	3508	位速	20180110	4944	兆遠	20200220	5309	系統電	20201109
4529	淳紳	20160225	6150	撼訊	20180119	6547	高端疫苗	20200227	4702	中美實	20201109
6156	松上	20160307	3268	海德威	20180124	4171	瑞基	20200304	4950	牧東	20201112

8097	常理	20160310	3339	泰谷	20180207	6538	倉和	20200305	6204	艾華	20201118
3089	元炬	20160315	6237	驛訊	20180227	6457	紘康	20200305	1796	金穎生技	20201120
6222	上揚	20160321	6535	順藥	20180302	4121	優盛	20200306	3086	華義	20201125
6199	天品	20160322	6247	淇譽電	20180302	8084	巨虹	20200309	3228	金麗科	20201130
6234	高僑	20160325	3287	廣寰科	20180307	4419	元勝	20200311	6244	茂迪	20201201
4911	德英	20160407	6222	上揚	20180308	4130	健亞	20200330	3176	基亞	20150611
4502	健信	20160412	3228	金麗科	20180308	6171	亞銳士	20200331	3095	及成	20150612
6231	系微	20160421	2067	嘉銅	20180308	5443	均豪	20200401	5263	智歲	20150716
4534	慶騰	20160422	6472	保瑞	20180313	4747	強生	20200401	8406	金可-KY	20150716
3085	新零售	20160510	5344	立衛	20180321	3687	歐買趁	20200401	4419	元勝	20150728
6103	合邦	20160513	5410	國眾	20180322	5321	友銓	20200406	6135	佳營	20150729
3313	斐成	20160523	4303	信立	20180322	2718	晶悅	20200406	3642	駿熠電	20150805
4174	浩鼎	20160524	3073	天方能源	20180326	5383	金利	20200413	3658	漢微科	20150810
8421	旭源	20160531	8409	商之器	20180327	4760	勤凱	20200415	1742	台蠟	20150824
4415	台原藥	20160607	3089	元炬	20180327	1796	金穎生技	20200416	5450	南良	20150824
6241	易通展	20160621	3064	泰偉	20180329	5345	天揚	20200420	3064	泰偉	20150825
5455	昇益	20160627	1781	合世	20180329	4128	中天	20200422	3546	宇峻	20150826
4534	慶騰	20160705	3288	點晶	20180330	3465	進泰電子	20200428	3508	位速	20150827
3541	西柏	20160713	8097	常理	20180403	8403	盛弘	20200505	4950	牧東	20160113
3207	耀勝	20160718	6101	寬魚國際	20180403	6589	台康生技	20200506	3658	漢微科	20160114
3276	宇環	20160719	5398	慕康生醫	20180403	6662	樂斯科	20200507	4415	台原藥	20160301
3306	鼎天	20160720	6523	達爾膚	20180409	8929	富堡	20200508	4174	浩鼎	20160302
6218	豪勉	20160720	3115	寶島極	20180409	8034	榮群	20200508	5704	老爺知	20160329
3431	長天	20160721	6492	生華科	20180416	6532	瑞耘	20200514	3086	華義	20160823
6103	合邦	20160802	6284	佳邦	20180416	3122	笙泉	20200514	3662	齊民	20160907
3089	元炬	20160808	8092	建暉	20180419	6594	展匯科	20200515	8080	永利聯合	20160920
3313	斐成	20160809	3628	盈正	20180419	3162	精確	20200515	6238	勝麗	20160921
3546	宇峻	20160810	6173	信昌電	20180514	4736	泰博	20200519	3081	聯亞	20161110
3083	網龍	20160811	8043	蜜望實	20180516	3693	營邦	20200519	3552	同致	20161111
3580	友威科	20160819	6212	理銘	20180518	6492	生華科	20200525	5201	凱衛	20170123
4903	聯光通	20160824	8277	商丞	20180524	1799	易威	20200526	4413	飛寶企業	20170124
6228	全譜	20160901	6111	大宇資	20180531	4712	南璋	20200527	3086	華義	20170412

4711	永純	20160913	6432	今展科	20180601	4911	德英	20200601	4198	欣大健康	20170823
3219	倚強股份	20160921	5299	杰力	20180601	2734	易飛網	20200601	3431	長天	20171123
4503	金雨	20161004	6174	安基	20180604	6237	驛訊	20200602	4965	商店街	20180416
1569	濱川	20161114	3707	漢磊	20180604	5301	寶得利	20200603	3105	穩懋	20180427
3089	元炬	20161117	5345	天揚	20180605	3073	天方能源	20200604	8080	永利聯合	20180524
5201	凱衛	20161118	6497	亞獅康-KY	20180606	6497	亞獅康-KY	20200608	6496	科懋	20180528
6220	岳豐	20161124	3339	泰谷	20180608	1785	光洋科	20200609	3105	穩懋	20180727
3580	友威科	20161128	8171	天宇	20180611	4123	晟德	20200610	3520	華盈電子	20180827
6240	松崗	20161207	8097	常理	20180613	4192	杏國	20200615	6103	合邦	20181022
4714	永捷	20161208	5328	華容	20180614	6103	合邦	20200616	8489	三貝德	20181105
8059	凱碩	20161221	3693	營邦	20180615	5321	友銓	20200616	8431	匯鑽科	20181115
8913	全銓	20170112	5304	鼎創達	20180625	4102	永日	20200618	3555	重鵬	20190329
8111	立基	20170119	6118	建達	20180703	5474	聰泰	20200619	3086	華義	20190408
5386	青雲	20170123	6542	隆中	20180710	5364	力麗店	20200619	5432	達威	20190416
3465	進泰電子	20170206	6472	保瑞	20180716	6140	訊達	20200622	5340	建榮	20190507
6130	星寶國際	20170207	5310	天剛	20180808	4130	健亞	20200622	5310	天剛	20190517
4530	宏易	20170209	8906	花王	20180816	3176	基亞	20200622	6240	松崗	20190517
4131	晶宇	20170209	4303	信立	20180904	4127	天良	20200623	4304	勝昱	20191106
5475	德宏	20170218	8080	永利聯合	20180921	4157	太景*-KY	20200624	6523	達爾膚	20200103
3086	華義	20200203	6131	鈞泰	20160303	6533	晶心科	20180329	1468	昶和	20200617
5351	鈺創	20200305	3494	誠研	20160310	3708	上緯投控	20180403	1474	弘裕	20200622
6222	上揚	20200306	9906	欣巴巴	20160311	4984	科納-KY	20180403	4414	如興	20200622
8409	商之器	20200317	4108	懷特	20160316	1514	亞力	20180411	2390	云辰	20200623
8936	國統	20200320	6152	百一	20160318	1413	宏洲	20180412	1423	利華	20200624
6237	驛訊	20200320	6139	亞翔	20160321	9958	世紀鋼	20180412	6209	今國光	20200624
6233	旺玖	20200320	3535	晶彩科	20160324	2208	台船	20180416	3661	世芯-KY	20200630
5349	先豐	20200320	3536	誠創	20160330	2323	中環	20180418	3041	揚智	20200709
4979	華星光	20200320	1592	英瑞-KY	20160415	4545	銘鈺	20180420	2464	盟立	20200710
4401	東隆興	20200320	2388	威盛	20160420	2492	華新科	20180508	4968	立積	20200710
4188	安克	20200320	2305	全友	20160524	2327	國巨	20180515	6674	鉅寶科技	20200710

3508	位速	20200320	9906	欣巴 巴	20160613	3026	禾伸 堂	20180515	9906	欣巴 巴	20200710
6649	台生 材	20200323	5484	慧友	20160621	2349	鍊德	20180516	1903	士紙	20200713
6426	統新	20200323	3536	誠創	20160713	2478	大毅	20180516	3686	達能	20200715
5245	智晶	20200323	1472	三洋 紡	20160722	2388	威盛	20180522	6443	元晶	20200717
4432	銘旺 實	20200323	4956	光鉸	20160901	3090	日電 貿	20180531	6477	安集	20200717
4174	浩鼎	20200323	3024	憶聲	20160902	2302	麗正	20180607	1325	恒大	20200724
4168	醴聯	20200323	3406	玉晶 光	20161125	6155	鈞寶	20180607	5215	科嘉 -KY	20200803
6446	藥華 藥	20200324	1456	怡華	20170119	2424	隴華	20180608	1444	力麗	20200811
5457	宣德	20200324	1449	佳和	20170206	2491	吉祥 全	20180612	3669	圓展	20200811
4702	中美 實	20200324	4912	聯德 控股 -KY	20170208	2413	環科	20180613	1432	大魯 閣	20200821
4554	橙的	20200324	1475	業旺	20170210	3504	揚明 光	20180613	1598	岱宇	20200825
3631	晟楠	20200324	6145	勁永	20170210	3025	星通	20180615	3712	永崴 投控	20200904
3672	康聯 訊	20200326	6165	捷泰	20170210	8261	富鼎	20180615	4934	太極	20200907
3522	御頂	20200409	3673	TPK -KY	20170214	2702	華園	20180717	4976	佳凌	20200907
6103	合邦	20200413	3532	台勝 科	20170220	2478	大毅	20180801	2007	燁興	20200908
4946	辣椒	20200527	1506	正道	20170314	2349	鍊德	20180802	5906	台南 -KY	20200909
5310	天剛	20200615	8201	無敵	20170323	1475	業旺	20180809	2406	國碩	20200911
6169	昱泉	20200821	3315	宣昶	20170413	2368	金像 電	20180822	3682	亞太 電	20200915
3064	泰偉	20200824	2375	凱美	20170420	2348	海悅	20180920	1337	再生 -KY	20200925
3713	新晶 投控	20200923	3406	玉晶 光	20170503	1526	日馳	20181119	1466	聚隆	20201006
3465	進泰 電子	20201019	4976	佳凌	20170508	3356	奇偶	20181129	6283	淳安	20201007
8934	衡平	20201020	6283	淳安	20170509	8467	波力 -KY	20181221	6443	元晶	20201015
3234	光環	20150807	6165	捷泰	20170510	1626	艾美 特 -KY	20190306	6477	安集	20201015
3324	雙鴻	20190118	1512	瑞利	20170531	1438	三地 開發	20190314	2424	隴華	20201029
3580	友威 科	20170509	2348	海悅	20170601	3338	泰碩	20190418	1456	怡華	20201109
3362	先進 光	20170720	1475	業旺	20170731	5258	虹堡	20190422	5531	鄉林	20201109
5457	宣德	20170907	3019	亞光	20170808	2406	國碩	20190522	3669	圓展	20201117
3580	友威 科	20171103	9935	慶豐 富	20170808	2491	吉祥 全	20190712	2028	威致	20201124
5457	宣德	20171204	1526	日馳	20170816	8488	吉源 -KY	20190729	2497	怡利 電	20201126

3630	新鉅科	20180917	3406	玉晶光	20170828	4968	立積	20190822	3622	洋華	20201130
3630	新鉅科	20190116	6405	悅城	20170828	2429	銘旺科	20190927	2425	承啟	20150806
3630	新鉅科	20190318	6120	達運	20170829	4968	立積	20191007	1339	昭輝	20151002
3630	新鉅科	20190514	2374	佳能	20170831	2504	國產	20191021	6165	捷泰	20170808
6150	撼訊	20190521	6243	迅杰	20170904	8463	潤泰材	20191021	2444	兆勁	20180529
3630	新鉅科	20190704	1465	偉全	20170914	1449	佳和	20191106	4976	佳凌	20180619
6426	統新	20190822	3518	柏騰	20170919	6531	愛普	20191206	6414	樺漢	20180821
6426	統新	20191015	1475	業旺	20170926	3593	力銘	20191210	4943	康控-KY	20181015
3374	精材	20191031	9935	慶豐富	20171026	2438	翔耀	20191218	3682	亞太電	20200206
3374	精材	20200218	1526	日馳	20171031	5906	台南-KY	20191226	4994	傳奇	20200318
6150	撼訊	20200515	4943	康控-KY	20171031	8101	華冠	20191231	4739	康普	20200319
3680	家登	20200528	1515	力山	20171108	1732	毛寶	20200204	6283	淳安	20200319
4171	瑞基	20200812	2405	浩鑫	20171109	9919	康那香	20200205	1795	美時	20200320
8086	宏捷科	20191023	3051	力特	20171124	9944	新麗	20200205	3504	揚明光	20200320
8027	鈦昇	20200918	3518	柏騰	20171128	6415	矽力-KY	20200330	6558	興能高	20200320
6441	廣錠	20201021	3645	達邁	20171130	2302	麗正	20200401	9935	慶豐富	20200320
4426	利勤	20150603	2424	隴華	20171226	4960	誠美材	20200408	6414	樺漢	20200323
1732	毛寶	20150605	2429	銘旺科	20180115	1460	宏遠	20200413	6698	旭暉應材	20200323
1453	大將	20150618	2033	佳大	20180116	6531	愛普	20200505	2630	亞航	20200324
1449	佳和	20150623	2388	威盛	20180226	9944	新麗	20200505	4807	日成-KY	20200324
5269	祥碩	20150703	2425	承啟	20180302	4148	全宇生技-KY	20200506	4746	台耀	20200326
2614	東森	20150814	2399	映泰	20180306	1307	三芳	20200507			
3051	力特	20150904	2438	翔耀	20180308	3040	遠見	20200507			
6215	和椿	20150904	2440	太空梭	20180309	1732	毛寶	20200513			
1541	錫泰	20150916	1441	大東	20180312	1526	日馳	20200527			
5288	豐祥-KY	20151029	4807	日成-KY	20180319	2712	遠雄來	20200601			
6230	超眾	20151207	8201	無敵	20180320	2722	夏都	20200602			
3573	穎台	20151228	4144	康聯-KY	20180328	2424	隴華	20200612			
3016	嘉晶	20160224	2348	海悅	20180329	2417	圓剛	20200615			