

# 《ETF 系列專題報導—ETF 流動量提供者與造市機制（下）》

## 多方角度觀察 ETF 流動性

日期：2020-07-22 媒體名稱：工商時報(Commercial Times) 版位：第 B05 版上市櫃 3 / 集中市場

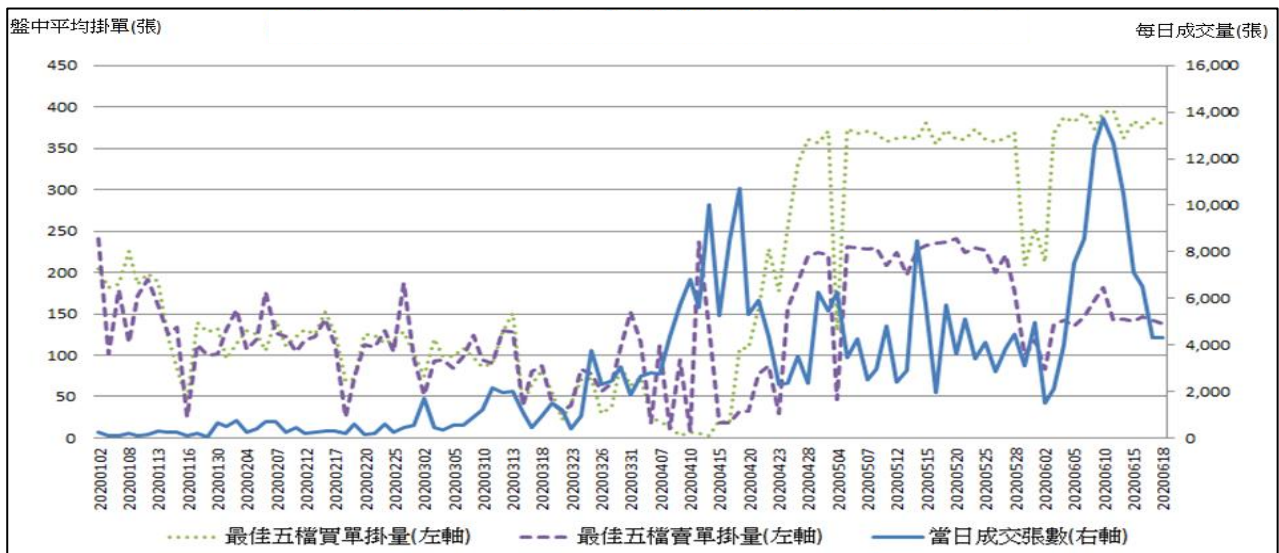
上篇介紹流動量提供者在 ETF 市場中，扮演的角色及義務，並簡要說明現行 ETF 造市相關規範。不過，每檔 ETF 的流動量提供者的造市品質仍可能有差異，投資人選擇標的時還是先從多方角度觀察流動性為宜。

### 如何觀察 ETF 的流動性

一般認為，成交量高，表示具交易意願的買賣方多，換手量也大。其實 ETF 成交量還受其他因素影響，例如商品屬性，適合短期交易的期貨 ETF、槓反 ETF，常常列居成交量前 20 名證券排行榜上，相反的，有些 ETF 因適合作為核心配置，或因法人投資比重高且持有期間較長，而使次級市場成交量偏低。

但是 ETF 成交量小，不見得代表流動性差。比起成交量，因 ETF 有流動量提供者負責造市，選擇標的或進出市場時，反而更應優先觀察掛單情形。

圖 1 某 ETF 每日成交量與盤中流動量提供者平均最佳五檔掛單量



資料來源：臺灣證券交易所、CMoney；資料期間 2020/1/2-2020/6/18

以某檔上市 ETF 的成交量與流動量提供者掛單量為例（右上圖），今年 3~6 月平均日成交量達 4 千多張，相較之下，1~2 月平均日成交量雖只有 328 張，但流動量提

供者盤中即時最佳 5 檔掛單量平均有 132 張的買單及 125 張的賣單，市場深度一直維持在相當的水平。

投資人可以由基本市況報導網站揭示的最佳 5 檔價量，觀察買賣價差大小、掛單數量多寡及價格的連續性。買賣價差為掛單中最高買價與最低賣價之差，買賣價差愈窄，代表投資人用市價一買一賣的價差愈小，進出市場的成本愈低，流動性愈好。掛單數量代表市場平均能夠胃納的即時買賣量。

以 ( 左下圖 ) 這檔 ETF 為例，當天截至 11 點左右的累積成交量僅 99 張，不過，由最佳 5 檔看來，每個檔位都有上百張買賣單，掛單量充足，而且檔位之間價格差距僅一個升降單位 ( 0.01 元 )，價格連續，投資人要在市場買賣該檔 ETF 應較無流動性疑慮。

圖 2 某 ETF 成交價量及最佳五檔資訊揭示

累積成交量	試算參考成交價	試算參考成交量	開盤	當日最高	當日最低
99	-	-	47.32	47.49	47.08
<b>成交價量及最佳五檔價量資訊揭示</b>					
撮合時間	成交價	漲跌價差(百分比)	成交量		
11:07:15	-	--	-		
<b>買進數量</b>	<b>買進價格</b>	<b>賣出價格</b>	<b>賣出數量</b>		
-	-	47.29	269		
-	-	47.28	246		
-	-	47.27	191		
-	-	47.26	141		
-	-	47.25	112		
145	47.23	-	-		
142	47.22	-	-		
126	47.21	-	-		
193	47.20	-	-		
163	47.19	-	-		

資料來源：基本市況報導網站(2020/7/7)

儘管 ETF 至少有一個以上的流動量提供者，但若流動量提供者沒有好好履行報價義務，投資人仍可能會有買不到或是賣不掉的風險。建議交易 ETF 時，除了評估標的是否符合投資需求、折溢價情形是否合理外，也要觀察 ETF 買賣價差、掛單數量及價格連續性，只要掛單綿密且買賣價格合理，成交量倒不一定是評估流動性的第一要件。

# 多方角度觀察ETF流動性

上篇介紹流動量提供者在ETF市場中，扮演的角色及義務，並簡要說明現行ETF造市相關規範。不過，每檔ETF的流動量提供者的造市品質仍可能有差異，投資人選擇標的時還是先從多方角度觀察流動性為宜。

## 如何觀察ETF的流動性

一般認為，成交量高，表示具交易意願的買賣方多，換手量也大。其實ETF成交量還受其他因素影響，例如商品屬性，適合短期交易的期貨ETF、槓反ETF，常常列居成交量前20名證券排行榜上，相反的，有些ETF因適合作為核心配置，或因法人投資比重高且持有期間較長，而使次級市場成交量偏低。

但是ETF成交量小，不見得

代表流動性差。比起成交量，因ETF有流動量提供者負責造市，選擇標的或進出市場時，反而更應優先觀察掛單情形。

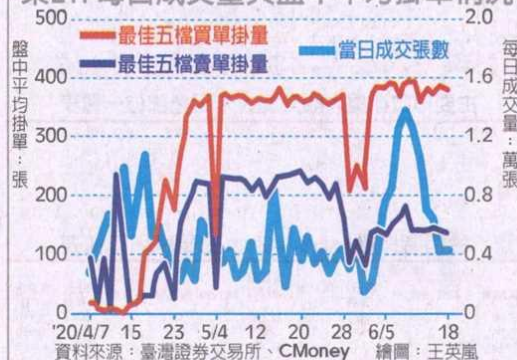
以某檔上市ETF的成交量與流動量提供者掛單量為例（右上圖），今年3~6月平均日成交量達4千多張，相較之下，1~2月平均日成交量雖只有328張，但流動量提供者盤中即時最佳5檔掛單量平均有132張的買單及125張的賣單，市場深度一直維持在相當的水平。

投資人可以由基本市況報導網站揭示的最佳5檔價量，觀察買賣價差大小、掛單數量多寡及價格的連續性。買賣價差為掛單中最高買價與最低賣價之差，買賣價差愈窄，代表投資人用市價一買一賣的價差愈小，進出市場的成本愈低，流動性愈好。掛單數量代表市場平均能夠容納的即時買賣量。

以（左下圖）這檔ETF為例，當天截至11點左右的累積成交量僅99張，不過，由最佳5檔看來，每個檔位都有上百張買單，掛單量充足，而且檔位之間價格差距離一個升降單位（0.01元），價格連續，投資人要在市場買賣該檔ETF應較無流動性疑慮。

儘管ETF至少有一個以上的

某ETF每日成交量與盤中平均掛單情況



流動量提供者，但若流動量提供者沒有好好履行報價義務，投資人仍可能會有買不到或是賣不掉的風險。建議交易ETF時，除了評估標的是否符合投資需求、折溢價情形是否合理

外，也要觀察ETF買賣價差、掛單數量及價格連續性，只要掛單綿密且買賣價格合理，成交量倒不一定是評估流動性的第一要件。（台灣證券交易所提供，呂淑美整理）

## 某ETF成交價量及最佳五檔資訊揭示

累積成交量	開盤	當日最高	當日最低
99	47.32	47.49	47.08

撮合時間	成交價	漲跌價差(百分比)	成交量
11:07:15	-	-	-

買進數量	買進價格	賣出價格	賣進數量
-	-	47.29	269
-	-	47.28	246
-	-	47.27	191
-	-	47.26	141
-	-	47.25	112
145	47.23	-	-
142	47.22	-	-
126	47.21	-	-
193	47.20	-	-
163	47.19	-	-

資料來源：基本市況報導網站（2020/7/7）