

中華民國一百年一月出版

證券

100年 第一季
公會季刊

》主題報導

2011年總體經濟與證券市場展望

2011年全球經濟展望

2011年台灣證券市場展望

》專題論述

從台商海外上市談資本市場競爭力

談個人資料保護法對證券商的影響與其因應

雲端運算的PAIN-談憑證機制的雲端化與其應用

港股權證報你知

淺談日本證券業市場之監理及自律機制



- 本公會致力於兩岸專業交流活動，於99年10月12日榮獲行政院大陸委員會「第八屆兩岸專業交流績優團體評選」績優團體獎。



- 本公會於 99 年 10 月 25 日榮獲內政部 98 年度「全國性社會及職業團體工作評鑑」之優等團體獎，為本公會連續第八年榮獲此獎項。



- 本公會於99年10月6日舉辦「99年度證券自營業務研討會」，邀請元大證券郭軒岷副總經理做「風險管理與自營獲利經驗分享」演講。

目錄

CONTENTS

II

理事長的話

壹、主題報導

2011年總體經濟與證券市場展望

一、2011年全球經濟展望……王儷容、沈中華

二、2011年台灣證券市場展望……薛琦

貳、專題論述

一、從台商海外上市談資本市場競爭力……丁克華

二、談個人資料保護法對證券商的影響與其因應……陳佳欣

三、雲端運算的PAIN-談憑證機制的雲端化與其應用……杜宏毅

四、港股權證報你知……鄭淑芬

五、淺談日本證券業市場之監理及自律機制……林玉倩

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

二、本公會研議中重要事項

三、本公會其他業務活動

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

二、國外證券市場紀要

伍、統計資料

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

二、承銷業務統計

三、證券商經營損益統計

03

11

22

27

33

40

45

50

54

58

59

62

66

67

70

75

理事長的話

回顧去(2010)年台灣證券市場，上半年因歐美經濟復甦緩慢、歐洲國家債信危機、中國打房政策及緊縮貨幣政策等因素，影響股市指數並衝擊證券商獲利；下半年因美國實施二次量化寬鬆政策，使全球資金充沛，且中國經濟持續快速成長，我國受惠於ECFA簽訂使兩岸經濟更加連動，股市指數走揚及證券商獲利漸入佳境。全年集中市場指數由8,188點上漲至8,972點，漲幅9.57%；櫃買市場指數由150點下跌至143點，跌幅4.67%。證券市場總市值(含上櫃)由新台幣(以下同)22.94兆元增至25.79兆元，增幅12.42%。全體84家專營證券商全年盈餘為349.94億元，平均每股盈餘為1.02元(見表一)。

展望2011年，證券公會仍將秉持服務會員的精神，持續推動資本市場發展與改革，為提升證券市場及證券商的競爭力而努力。我提出三項重點與大家共勉。

壹、重視法規遵循，積極因應新法規的施行

雖然2008年金融風暴衝擊的影響逐漸過去，各國金融監理趨勢由業者自律轉為政府加嚴監理，此在短期間內仍是主管機關的施政重點。證券商在2011年將面臨許多新法規施行的衝擊，必須儘早預做準備妥善因應：

1. 金融消費者保護法：已通過行政院版本草案，即將送立法院審議立法。
2. 個人資料保護法：在2010年5月公告，預估2012年初施行。
3. 國際會計報告準則(IFRS)：將在2013年全面施行，2012年要求雙軌適用。
4. 公司治理守則與企業社會責任守則：已成為國際潮流，作為投資標的選擇基礎。

公會鑑於證券商為高度監理行業，法令規範非常繁瑣，已在2010年12月底成立「法律事務暨法令遵循委員會」，將匯集證券商法務室主任、法規遵循主管、業務部門主管與總稽核等專業人士，建構證券商間法令傳達、諮詢、協調與溝通平台，協助證券商與主管機關及周邊單位進行溝通協調，積極降低業者營運之法律與作業風險。

貳、2011 年將會是台灣權證豐收年

公會在去年初提出『2010權證元年』的工作目標，希望能活絡權證市場，達到成交金額占市場比重5%目標。

在這一年中，公會積極推動法規鬆綁、規劃新商品、建立新制度等各項變革，並完成解決權證課稅爭議、調降權證上市(櫃)掛牌費兩項重要績效，使權證市場有很大的成長：



- 權證成交金額占市場比重由2009年平均0.35%成長至2010年12月的1.08%；若以成交股數計算比重，則已超15%。
- 權證交易投資人數由2009年12月的21,561人成長至2010年12月的30,500人，成長五成。

經公會積極溝通，證交所和櫃買中心決定調降每檔權證上市(櫃)掛牌費，案經兩單位去年12月董事會會議通過，並報金管會核可，調降方案可望於近期實施，估計約可為證券商節省掛牌費1億5,000萬元。

由每檔每年最低收10萬元的費率，調降為依實際每檔權證上市(櫃)總面值，每年收取上市(櫃)費：總面值1,500萬元(含)以下，每年收取8萬元上市(櫃)費；總面值超過1,500萬元至3,000萬元(含)，每年收取7萬元上市(櫃)費；總面值超過3,000萬元，每年收取6萬元上市(櫃)費。

展望2011年，證交所將修正權證到期日結算價變更計算方式、進一步採用電子檔案方式傳送上市申請文件、推出牛證與熊證新商品；公會將建置權證市場資訊平台供投資人了解權證商品、同時規劃說帖向財政部訴求，權證流動量提供者基於避險需求所進行的個股交易，參照國外案例免繳證券交易稅。我相信在今年證券商共同為蓬勃權證市場努力，將建立台灣權證市場的新高峰。

參、建議政府加強協商，使證券商登陸營業

兩岸金融交流在2010年金融監理備忘錄(MOU)和經濟合作架構協議(ECFA)簽訂生效後，已步入實質合作的階段，雖然ECFA早收清單對證券業無具體進展，但目前兩岸仍在繼續協商未來的開放清單，對證券業開放准入仍有非常大的希望。台灣證券商跨足大陸證券市場一直是業者多年來的期待，也有多家業者早就到大陸地區佈局設立辦事處，兩岸證券開放與攜手合作，可協助兩岸資本市場的蓬勃發展。

兩岸證券業者的規模並不相稱，國內證券業者在進入大陸市場之前必須先將自身體質做大做強。公會呼籲政府和業者應共同營造環境，為境外企業到台灣上市、境外

投資者到台灣投資，提供方便順暢的服務，壯大台灣證券市場，對證券商進入他國市場也會更容易、更有把握。

公會在2011年將積極協助政府與大陸協商證券業的開放，首先是使證券商在大陸的代表處能成為分公司或子公司，實際經營業務。其次是推動政府開放複委託可承做香港國企股、大陸市場有價證券與大陸公司海外掛牌有價證券及商品型ETF。另外，進一步提高QDII投資台灣之上限金額，開放大陸取得QDII資格之專業機構皆得來台從事證券投資或期貨交易。最後是鼓勵兩岸證券交易所共同建構投資平台，使台灣投資人可在台灣證交所購買大陸股票，大陸投資人可在大陸證交所購買台灣股票。

企盼兩岸在ECFA證券項目的後續協商，本著「先易後難、逐步漸進」的原則，逐步使台資證券商登陸營業或陸資證券商來台營運，相互參股、合作、合資，使兩岸證券商、台商及廣大投資人都能獲利。

恭賀新禧 鴻兔大展

2011年將是台灣證券市場蓬勃的一年，^{敬助}在此願以「否極泰來、水到渠成」與大家共勉。祝福大家兔年身心健康順利，事業鴻兔大展。

表一 台灣證券商每股稅後盈餘(EPS)的表現

(單位：新台幣元)

證券商	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
全體證券商	1.13	1.62	-0.20	1.18	1.02
綜合	1.09	1.57	-0.28	1.14	0.97
專業經紀	1.90	2.81	1.55	2.05	2.21
本國證券商	1.01	1.44	-0.42	1.12	0.94
綜合	1.03	1.45	-0.43	1.13	0.94
專業經紀	0.64	1.12	-0.08	0.93	0.74
外資證券商	3.36	5.00	3.49	1.99	2.34
綜合	2.72	4.27	2.88	1.25	1.53
專業經紀	5.02	7.41	5.93	5.66	6.37

2011總體經濟與證券市場展望

否極泰來，2011年台灣總體經濟與證券市場前景樂觀

全球經濟的情況在百年來走過多次興衰與輪迴，經濟的風貌也歷經多次變化。2008年金融海嘯的衝擊，反映出新一輪各國經濟實力消長。全球經濟合作的機制由八大國(G8)主導走向二十大國(G20)共同協商，形塑了新的經濟秩序；而全球經濟的重心也正逐漸從已開發國家轉移到新興國家，尤其是亞洲新興國家。

台灣與中國大陸在陸續簽署多項合作備忘錄(ECFA及MOU)後，民間投資大幅增長，消費逐漸回溫，台灣在2010年經濟表現穩健走揚。同時，兩岸關係正常化、交流制度化後，亦為彼此證券市場帶來更多的發展契機。

本次季刊特別邀請國內有名的經濟學家-中華經濟研究院經濟展望中心王儷容主任和台灣大學財務金融學系沈中華教授，共同撰述『2011年全球經濟展望』。王主任和沈教授認為2011年全球各個地區經濟走勢並不一致。歐美國家的經濟復甦較遲緩，且美國、英國、歐盟已陸續規劃削減財政支出，恐再減緩經濟成長之速度；而亞洲國家經濟復甦的力道強勁，但在美國量化寬鬆貨幣政策的影響下，間接推升亞洲各國物價，因此亞洲各國之後是否會以

升息或財政緊縮的政策回應，進而抑制經濟成長，值得觀察。台灣在出口及內需帶動下持續挹注經濟成長，2011年的經濟前景是樂觀的。

台灣證券交易所薛琦董事長撰寫『2011年台灣證券市場展望』。薛董事長認為全球證券市場的發展趨勢是亞洲新興市場將成為全球證券市場的重心，而大中華區則為亞洲新興市場的核心。台灣證券市場在全球金融風暴之後，競爭力明顯進步。由2008年9月至2010年12月之國際主要指數走勢來看，亞洲市場除日本外，各市場主要指數反彈走勢強勁，韓國表現最好，我國緊追在後，且超越上海、香港、新加坡。

薛董事長期許台灣證券市場應善用獨特的IT產業特色以及進軍中國大陸市場的最佳門戶等優勢，積極進行發展「高科技與創新事業籌資平台」、吸引海外企業來台上市、強化資訊系統效能，邁向區域交易平台與拓展商品服務，鼓勵金融創新等策略，掌握契機，發揮台灣證券市場獨特的優勢，提升競爭力，打造台灣成為國際級的籌資與交易平台。

2011年全球經濟展望

■ 王儷容、沈中華

壹、亞洲經濟成長將優於歐美

今(2011)年的經濟展望呈現分歧的走勢。全球透視(Global Insight, GI)對於美國及加拿大2011年之經濟預估值約為2.3%，大致高於對歐洲主要國家（除了德國）之預期。至於東亞各新興經濟體之經濟成長，則仍是優於歐美各國之表現，其中並以大陸、香港、印尼為領頭羊，台灣約4.5%之成長率屬

於中上表現。

而在全球經濟成長率方面，GI預測2010年全球經濟成長率達4.0%，2011年則降至3.3%。各國政府逐漸撤銷振興方案以及投資復甦緩慢，應為全球經濟成長趨緩之主因，預估結果見表一各國經濟成長率的數字。

表一 全球及主要國家之經濟展望

單位：%

國 別	最近預測			上次預測		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
全 球	-1.8	4.0	3.3	-1.8	3.7	3.3
德 國	-4.7	3.5	2.3	-4.7	3.2	2.0
加 拿 大	-2.5	2.9	2.3	-2.5	2.9	2.3
日 本	-5.3	3.5	0.7	-5.2	2.7	0.9
美 國	-2.6	2.7	2.3	-2.6	2.6	2.2
英 國	-5.0	1.8	1.7	-4.9	1.7	1.6
法 國	-2.5	1.6	1.4	-2.5	1.5	1.4
義 大 利	-5.1	1.0	0.8	-5.1	1.0	0.8
新 加 坡	-1.3	14.5	4.2	-1.3	14.9	4.2
中 國 大 陸	9.1	10.1	8.8	9.1	10.2	8.6
台 灣	-1.9	8.9	4.5	-1.9	8.4	4.5
印 度	6.8	8.3	8.1	6.8	8.2	8.0
泰 國	-2.3	8.1	3.5	-2.3	7.8	5.0
馬 來 西 亞	-1.7	6.9	4.2	-1.7	6.9	4.3
菲 律 賓	1.1	6.7	4.3	0.9	6.7	4.3
南 韓	0.2	6.1	3.3	0.2	6.4	3.5
印 尼	4.5	6.0	5.8	4.5	5.9	5.6
香 港	-2.8	6.6	4.7	-2.8	5.4	4.8

資料來源：Global Insight, World Overview, 2010年11月15日。

註：上次預測時間為2010年10月15日。

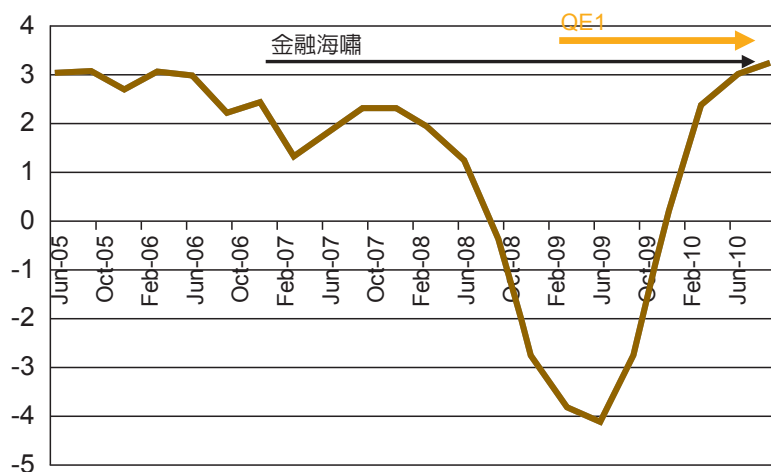
貳、美國一次及二次量化寬鬆及減稅成效

一、第一次量化寬鬆

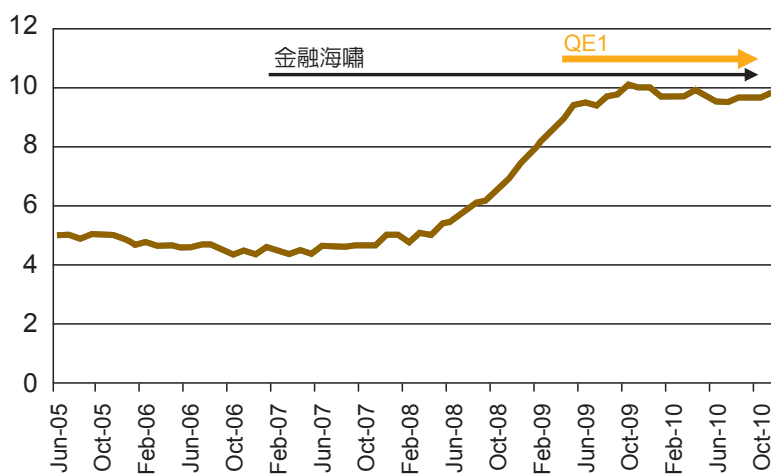
圖一為美國的經濟成長率，在2007年10月金融海嘯之後便呈現大幅衰退，2009年第二季的經濟成長率甚至落到-4.11%的窘境，直到2009年3月聯準會(FED)推出第一次量化寬鬆貨幣政策(QE1)之後，到了2009年年底經濟成長率才由負轉正，且自此之

後便是維持持續成長的趨勢，而這也顯出第一次量化寬鬆貨幣政策的效果。

雖然FED提出的QE1減輕了經濟衰退的困境，不過對於失業率的效果似乎有限。在圖二的失業率圖形，即使在QE1實施之後，自2009年4月至2010年11月，美國的失業率就從未低於9.4%，同年10月的失業率甚至還高達10.1%；根據「聯邦準備法」(Federal Reserve Act)，FED的兩個最主要的



圖一 美國實質GDP經濟成長率(%)



圖二 美國失業率(%)

職責就是促進最大就業量和維持物價穩定¹，由於失業率高，FED再推出第二次量化寬鬆政策(QE2)。

二、第二次量化寬鬆貨幣政策

(一) 美國聯準會在2010年11月宣布啟動第二次量化寬鬆政策，避免經濟陷入「二次衰退」。其方式及影響說明如下：

1. 美國政府推出將6,000億美元投入市場購買公債，促使資金重回民間投資，進而帶動經濟復甦與振興就業。
2. QE2若能成功刺激美國經濟，亦必將有助於全球景氣上升，而因美元得以因此走強，在對物價新興國家貨幣的升幅影響方面，即可稍微趨於緩和。
3. 不過，若QE2若無法有效達成目的，則會造成美元繼續貶值以及物價攀升，如此一來將把資金進一步推向黃金及商品等硬資產和新興市場，導致原物料與新興市場資產價格上漲，形成全球經濟的另一個泡沫。

(二) 減稅政策：另外，美國總統歐巴馬亦在減稅政策上妥協，同意對全數納稅人延長減稅兩年，不再堅持排除富人在減稅名單之外，此舉也讓經濟學家開始對2011年經濟成長有了更樂觀之評估：相關機構預估，這項減稅計畫，平均可讓納稅人在2011年省下3,000美元以下；而該計畫不只把更多錢放進民衆口袋，也因為增加新設備的扣除額度，讓企業有更多誘因進行投資。惟麻煩的是，這項減稅方案勢必讓處在歷史新高的聯邦預算赤字更為雪上加霜。據估，

這項減稅方案在未來兩年的成本支出將高達1兆美元，這也讓聯邦赤字在2012年預算年度，將從占美國國內生產毛額的6.9%比重攀升至9.8%。

三、美元貶值、量化寬鬆會有效嗎？

2009年，歐巴馬在亞太經濟合作組織(APEC)亞洲行中，不斷鼓吹自由貿易的好處，其實是為了美國出口鋪路，他曾說：「美國每出口10億美元就能創造國內5,000個就業機會」，換言之增加出口即是為了提高就業水準。由於美元自2002年開始長期走貶，而美國是否真的已善用美元便宜之優勢而增進了出口呢？

事實上，美國貿易出口與美元指數近年來相關性確實有較大些，此由美國經常帳出口與美元指數相關性可窺知一二，在圖三，前者為咖啡線，後者為黃線：

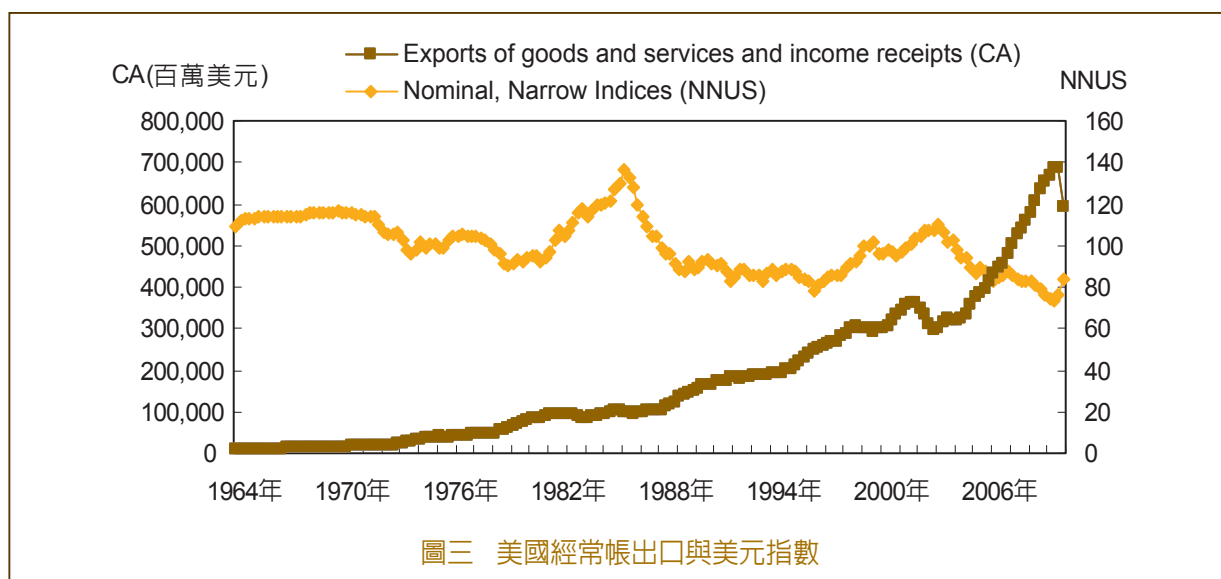
(一) 1973-1995年之相關係數為-0.5082

(二) 1996-2010年第二季之相關係數為-0.8048

換言之，在近15年，美國經常帳出口與美元指數間之負相關性較早期的15年年期間較大。若再排除時間因素後，可經由迴歸得出美元指數對於美國經常帳出口具有統計上之顯著影響結果。若果如此，在不確定其他政策工具(如QE2)是否有其成效之情況下，相信美國財政部及聯準會應會繼續讓美元價位維持低檔，以促進其出口及經濟成長。

必須注意的是，聯準會透過QE2大量舉債，原本係想降低利率以提振投資，惟因投資人擔心歐巴馬之後祭出之繼續減稅方案會令美國國債問題繼續

1 參考Federal Reserve Act或Pollard, Patricia S. (2003), "A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve", Federal Reserve Bank of ST. Louis Review, Volume 85, Number 1, January/ February 2003.



惡化，反而導致其公債殖利率往上攀升，因此QE2 是否成功拉抬美國投資及內需，仍有待觀察。

參、歐美債務危機

一、歐洲大陸

- (一) 金融海嘯前，希臘與西班牙等國靠著低利率刺激房市與民間消費，鼓勵民間貸款，政府本身亦借貸，成為歐元區經濟成長最快的國家，但金融風暴的爆發卻暴露其缺乏財政紀律的弱點。
- (二) 「歐元之父」孟岱爾認為義大利財政是歐元區最大的威脅，因該國為歐洲第四大經濟體，GDP與債務都很高；義國公共債務達1.8兆歐元，是希臘的五倍以上，若其成為投機攻擊目標，將成為歐元區的重大問題。
- (三) 紐約大學教授魯比尼於2010年12月1日來台時表示，下一個歐債危機引爆點為西班牙。其亦

預估，經濟危機日後將成為常態，並擔心歐債問題將(透過連動債)傳染擴散至新興市場。

- (四) 至2006年止之前十年間，愛爾蘭經濟翻揚，惟2008年房地產泡沫破滅後，其經濟即深陷衰退泥沼，該國銀行業自房市崩盤後已虧損700億歐元，相當於該國經濟產值的50%，造成銀行瀕臨破產，資金大量從該國銀行出走。此外，愛爾蘭公債殖利率不斷攀升，且其2010年底預算赤字將高達GDP的32%，為歐盟3%門檻的10倍。
- (五) 過去半年左右歐盟已二度對歐元區國家伸出援手：2010年5月時曾對希臘注資1,100億歐元，另11月底決議再向愛爾蘭提供850億歐元貸款，惟愛爾蘭在未來四年必須削減150億歐元的赤字。
- (六) 要注意的是，歐美削減財政支出，將減緩各國經濟成長之速度。

表二 歐盟國家之債務/GDP一覽表

單位：%

國	家	債務/GDP (門檻：60%)	2014年估計值 債務/GDP
希	臘	130	—
西	班 牙	94	—
愛	爾 蘭	64	—
法	國	80	93
德	國	79	89
義	大 利	118	129
葡	萄 牙	91	—

說明：據估計一國債務/GDP比重超過90%，GDP將下跌1%。
資料來源：參酌歐盟執委會、經濟學人雜誌(The Economist)、國際貨幣基金(IMF)整理而成。

二、美國方面：力圖減少債務

- (一) 白宮減少債務赤字委員會2010年11月中提案建議美國政府，在2015年前裁減3.8兆美元支出，包含刪減1,000億美元國防開支以及提高退休年齡等措施。
- (二) 美國兩黨政策中心小組成員提議，徵收6.5%的全國性銷售稅，在2020年以前削減7,560億美元的健保預算。
- (三) 除此之外，歐巴馬提議聯邦公務人員凍結薪資兩年。

三、英國方面：

- (一) 英國財政赤字占GDP的10.4%。
- (二) 英國現任卡麥隆政府正進行數十年來最嚴苛的財政緊縮，計畫每年刪節300億英鎊，包括砍掉700所新學校，刪除懷孕婦女的飲食補貼等政策。

肆、中國大陸經濟重要動向

中國大陸2010年11月份消費者物價指數(CPI)

年增率飆升5.1%，創下近兩年新高。中國大陸CPI調查統計項目分為八大類，以食品類占比達32.79%最高，居住類則僅占13.2%為最低。然而近年城市居民支出大項包括購房、醫療、子女教育等，在CPI構成中被嚴重低估或未納入統計，因此外界大多認為中國大陸整體CPI是被低估的。近期，中共國務院總理溫家寶宣布四項打擊物價的措施，並表明在必要時將干預民生必需品的價格；人民銀行為收縮資金抑制通貨膨脹，2010年12月10日宣布再次上調存款準備率0.5%，2010年共六度調升存準率，調升後的存準率為18.5%，創下25年以來的新高。11月20日國務院發布十六條穩定物價措施（「國務院關於穩定消費價格總水平保障群眾基本生活的通知」），要求各地及有關部門加強物價監管、保障群眾基本生活。

不過，由於大陸中央經濟工作會議最近決議，未來大陸將實行積極的財政政策與穩健的貨幣政策，其中，貨幣政策由之前的“適度寬鬆”修改為“穩健”，因此中國人民銀行已決定，自2010年12月26日起上調金融機構人民幣存貸款基準利率，其中金融機構一年期存貸款基準利率分別上調0.25%，一年定存利率成為2.75%。預料此升息措施將對大陸進一步之經濟成長有所抑制，其後續效應及人行是否持續升息，應值得密切觀察。

伍、台灣經濟重要動向

一、雙引擎的觀念崛起：出口仍是主流，但內需日益重要。

由於金融海嘯對出口觀念的影響，台灣特有的三角貿易，及就業應優先於GDP成長這些結構改變

列入考量值得後續觀察²。

首先，國內最近之經濟復甦不僅來自外銷出口增加，內需貢獻也不少，諸如過去出口帶動消費與投資，但自大陸崛起，出口未必一定帶動消費及投資，如何面對未來此結構性改變，需要主管單位以無比勇氣帶領我們。而經建會主委指出雙引擎是台灣未來發展主流。

內需包括消費與投資，分別說明如下。

二、人民消費潛力大增

展望未來，影響我國人民消費能力之兩大因素：薪資水準及失業率皆已有改善，故前景相當樂觀。台灣2011年人均所得將破2萬美元，而根據「發展與人力資源分配方案供應商」(ECA國際機構)最新調查，2011年台灣企業員工平均薪資調幅將會上漲至3.5%，比2010年漲幅2.8%高；若扣除通膨影響，台灣2011年調薪幅度排名則為四小龍之首，超越韓國。唯一的隱憂是大部份國人並未感覺到所得增加。

(一) 我國2010年9月及10月的批發零售餐飲營業額，分別佔據歷史單月次高及新高，顯示生意

變好、消費者對未來的擔憂明顯降低。

(二) 消費對經濟成長的貢獻比例持續攀升

1. 消費在2010年9.98%的經濟成長率中貢獻1.98%，占兩成。
2. 主計處預估2011年民間消費總額比2010年再成長3.51%，在2011年4.51%的經濟成長率中，將有四成之經濟成長是來自於民間消費的增加。
3. 中經院預估：2011年民間消費成長力道(約為2.21%)接近民間投資成長率(2.45%)。

(三) 主要消費金融日趨活絡

1. 近年節節下降的汽車貸款餘額，在2010年第三季時止跌回升，達新台幣570億元，為近六季最高。
2. 住宅貸款餘額在政府打房下仍持續攀上新高。
3. 反映民間消費最快速的信用卡簽帳金額，於2010年第三季時達新台幣3,863億元，為雙卡風暴後單季最高。

表三 國內外需求對2010年台灣經濟成長之貢獻表

單位：%

	國內生產 毛額	國內 需求	國外淨需求		
				輸出 ^註	減：輸入 ^註
金額(10億新台幣)	14,098	11,995	2,103	10,444	8,341
實質年增率	9.98	9.36	13.67	24.35	27.37
當年份額	100.0	85.1	14.9	74.1	59.2
對經濟成長率之貢獻	9.98	8.01	1.97	15.96	-13.98

資料來源：行政院主計處，2010年11月18日。

註：指商品及服務之輸出入。

2 請參考2010年10月1日的工商時報：沈中華：「為何經濟成長人們沒有感覺到？」

表四 2010年各項國內需求的成長力道表

單位：%

	國內需求	民間消費	政府消費	政府固定投資	公營事業固定投資	民間企業固定投資
金額(10億新台幣)	11,995	7,664	1,585	427	217	1,994
實質年增率	9.36	3.43	0.88	-1.18	9.08	31.91
當年份額	85.1	54.4	11.2	3.0	1.5	14.1
對經濟成長率之貢獻	8.01	1.98	0.11	-0.04	0.14	3.76

資料來源：行政院主計處，2010年11月18日。

三、台灣投資動能不斷

2010年國內投資持續維持高度成長局面，前三季實質年增率分別為28.61%、31.98%以及23.68%，成長幅度都在23%以上。其中，民間投資成長尤其突出，成長率分別為42.29%、39.22%以及34.28%，都在三分之一以上。若以實質規模而言，2010年第三季之投資規模約新台幣7,127.20億元，已較金融風暴前之新台幣6,265.53億元(2008年第一季)高出許多。換言之，國內投資已超越金融風暴前之水準。

展望未來國內投資景況，因相關進口會帶動未來之投資，故可觀察國內進口表現。短期內，因機器設備進口成長表現亮眼，如2010年11月機械進口規模再創歷年單月新高，單月年增率為47%，全年累計年增率達79.7%，顯示此類投資需求之殷切。車輛、航空器、船舶及有關運輸設備2010年11月進口規模亦大幅成長，單月之年增率高達104.1%，且全年累計年增率也有46.9%，故而預料此類投資於短期內仍將持續成長。而營建工程部分，雖然政府目前推出打擊房市投機措施，短期或不利房地產市

場之銷售，惟因目前有關科技產業之擴廠與投資計畫因國際經濟好轉；以及政府努力招商吸引外資或台資回台，故而相關投資應可維持正常成長。

四、出口及進口均暢旺，對外貿易創新高

2010年全年貿易總值、出口值及進口值，分別超越5,200億美元、2,700億美元及2,500億美元，創下歷史「三高」。2010年海關商品進出口貿易確實呈現一片榮景，累計全年出口總值2,746.4億美元，較上年同期增加34.8%，進口總值2,514.0億美元，增加44.2%；惟貿易出超232.5億美元，則較上年同期減少60.6億美元，減幅20.7%。

陸、台灣經濟預測³

雖然2010年各季經濟成長表現，由首季之13.59%，而後12.86%、9.80%，逐季放緩，但預估2010年國內經濟成長率全年仍將高達9.64%，創下1990年代以來新高。較2009年之-1.93%，有明顯改善。

尤其，國內需求對經濟成長之貢獻，扮演重要支撐，占比約82%(約7.92%/9.64%)。其中，民間

3 本預測內容引用自王儷容、王健全、彭素玲、與曹體仁，「台灣經濟預測與成長模式」，主題演講三，《滾動錢潮 佈局全球-- 2011經濟投資展望論壇》，經濟日報與中華經濟研究院主辦，台北市，2010年12月16日。

消費年增率約3.36%；國內投資年增率約22.87%，其中民間投資成長達31.55%，創下45年以來罕見新高。財貨與服務輸出與輸入亦皆穩健走揚，2010年增率分別高達24.71%、28.33%，都已超越次貸風暴前規模。若比較其他國家經濟表現，台灣之高成長，不但優於印度(2010年預測值8.3%，參見表一 Global Insight 2010年11月預測值，以下同)、馬來西亞(6.9%)、菲律賓(6.7%)、香港(6.6%)以及南韓(6.1%)，而次於中國大陸(10.1%)。

至於2011年台灣經濟成長率粗估約4.55%，則屬於中度成長。由於比較基期因素，2011年呈現逐季走升趨勢，成長率分別為3.39%、4.22%、4.68%以及5.80%。其中，國內需求在失業率持續下降及國內人均所得將超過2萬美元情況下，持續明顯復甦回升，民間消費成長率約為2.21%，國內投資年增率約1.05%；民間投資成長2.45%，都對經濟成長率持續提供有力支撐。財貨與服務輸出與輸入於2011年之成長力道則較和緩，分別為6.26%、2.51%。

至於國內物價方面，2011年持續2010年之和緩走勢；預估2010年CPI年增率約1.00%，較2009年-0.87%止跌回升；2011年CPI年增率則約達1.36%。台幣對美元匯價亦持續呈現升值狀態；2010年平均價位為31.66元兌換1美元，較2009年之33.06元，升值4.23%；而2011年平均價位約30.43元，升值幅度為3.89%。至於勞動市場方面也持續呈現好轉現象，2010年平均失業率5.26%(2010年第四季約為4.97%)，2011年平均失業率則約為4.83%。

柒、結論

- 一、全球各個地區走勢並不一致。歐美國家的經濟復甦較遲緩，且美國、英國、歐盟已陸續規劃削減財政支出，恐再減緩經濟成長之速度；而亞洲國家經濟復甦的力道強勁，但在美國量化寬鬆貨幣政策的影響下，間接推升亞洲各國物價，因此亞洲各國之後是否會以升息或財政緊縮的政策回應，進而抑制經濟成長，值得觀察。
- 二、台灣在出口及內需帶動下持續挹注經濟成長，且內需所扮演的角色日益重要。此外，國內消費對經濟成長率的貢獻度持續攀升和投資的表現日趨活絡，以及2010年的全年貿易總值、出口值及進口值都創下歷史新高的情況下，台灣未來的經濟前景是很讓人樂觀的。

(作者王麗容為中華經濟研究院經濟展望中心主任、
沈中華為台灣大學財務金融學系教授)

2011年台灣證券市場展望

■ 薛琦

百年來，世界經濟走過許多次興盛與危機，全球經濟的風貌也歷經多次變化。最近的金融海嘯，反映出新一輪各國實力消長。世界經濟合作機制由G8走向G20，形塑了新的經濟秩序，而全球經濟的重心也正逐漸從已開發國家轉移到新興國家，尤其是亞洲新興國家。亞洲開發銀行近期指出，未來亞洲新興市場約有5至10億位中產階級興起，其消費能力每年高達3兆美金以上，將超越歐美成為全球經濟成長的主要影響力¹。

台灣在陸續與中國大陸簽署多項合作備忘錄(ECFA及MOU)後，民間投資大幅增長，消費逐漸回溫，2010年經濟表現穩健走揚，在亞洲四小龍中表現出色²。同時，正常化、制度化後的兩岸交流，亦為彼此證券市場帶來更多的發展契機。如近期台灣放寬 QDII³來台投資限額由8,000萬元提高至1億美元，並開放QDII可參與投資外國掛牌企業與台灣存託憑證。大陸在百家國際業者中也優先核准群益投信及富邦投信申請的QFII⁴資格，雙方具體實現ECFA早收清單的開放承諾⁵，為2011年ECFA正式生效奠下良好的基礎。

由於經濟環境的變化，牽動著證券市場的發展趨勢。因此，在進入2011年的時刻，適逢建國百年，很值得大家探討全球證券市場的發展趨勢、台灣證券市場的優勢與定位，與未來的發展策略。期待未來在各界共同努力下，推動台灣證券交易所成為國際一流的證券市場。

壹、全球證券市場發展趨勢

一、亞洲新興市場成為全球證券市場重心

依據世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges, WFE)統計，2010年全球股票總市值約54兆美元，較2001年成長2倍以上。各區域市場版圖過去也不斷更迭，從2001至2010年全球各區域

交易所的市值變化、籌資金額及交易活絡度等指標發現，近年來在經濟成長的帶動下，亞洲新興市場已躍升為全球證券市場的發展重心。

(一) 市值變化

1 "The Rise of Asia's Middle Class," Asian Development Bank, 2010.

2 依據IMF預測，亞洲四小龍國家2010年經濟成長率依序為新加坡(15.0%)、台灣(9.3%)、韓國(6.1%)、香港(6.0%)。另主計處11月公布2010年台灣經濟成長率最新預估值為9.98%。

3 大陸合格境內機構投資者(Qualified Domestic Institutional Investor, QDII)。

4 大陸合格境外機構投資者(Qualified Foreign Institutional Investor, QFII)。

5 ECFA服務貿易業早收清單中，證券期貨業目前大陸方面承諾開放：1.對符合條件的台資金融機構在大陸申請合格境外機構投資者(QFII)給予適當便利。2.儘快將台灣證券交易所、期貨交易所列入大陸允許合格境內機構投資者(QDII)投資金融衍生產品的交易所名單。3.簡化台灣證券從業人員在大陸申請資格和取得執業資格程序。

截至2010年11月底，北美地區⁶總市值居冠(約21兆美元)，亞太地區(18兆美元)緊追在後，且超越歐非地區(14兆美元)，成為全球市值第二大區域，見表一。

表一 各區域市場市值變化

單位：兆美元

區 域	2001年	2005年	2010年11月
美 洲 區	11.94	19.46	21.24
歐 非 區	6.41	12.21	13.98
亞 太 區	4.46	9.31	18.29
WFE Total	22.81	40.98	53.51

資料來源：世界證券交易所聯合會(WFE)

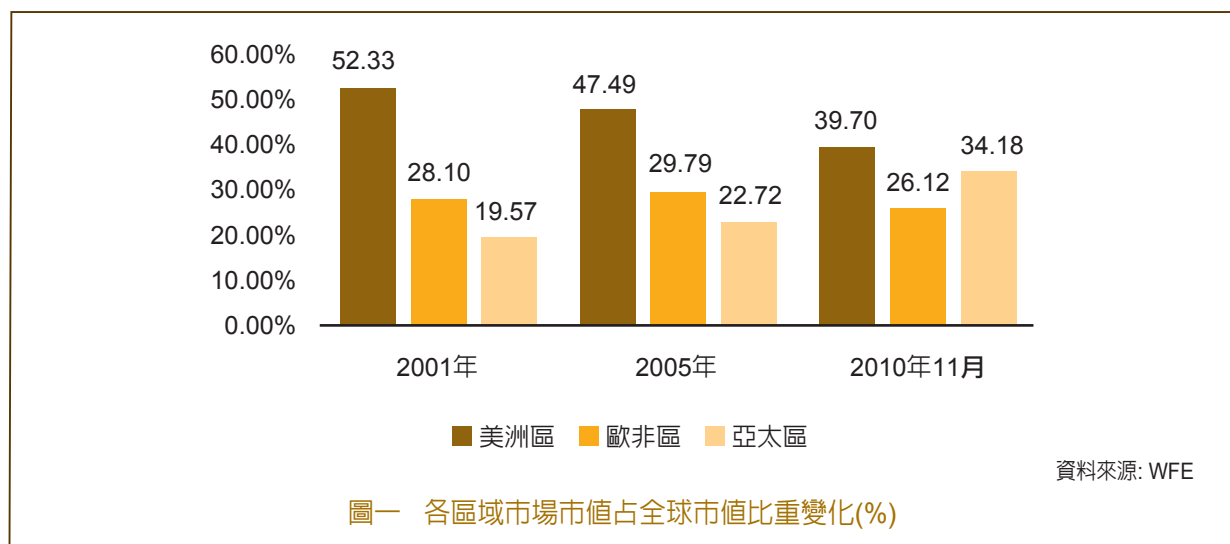
再觀察各區域市場的市值占全球市場比重變動情形，美洲地區市值比重不斷下降，由2001年的52.33% 逐漸降低至39.70%；歐非地區市值比重僅微降2%，但占全球比重程度已居最後；反觀亞太地區的市值比重則逐漸由19.57%增加至34.18%。足

見美洲市場市值仍最高，但重要性式微，亞太地區對全球證券市場的重要性則是與日俱增，見圖一。

(二) 籌資能力變化

亞太地區股票市場的籌資能力更顯現了該區對全球資金的吸引力。依據WFE統計，截至2010年11月底，亞太區籌資金額⁷約達3,635億美元，占全球市場42.83%，超越美洲市場(約占33.91%) 與歐非市場(約占23.26%，見表二)。過去十年，亞太市場籌資金額占全球比重成長近2.5倍，歐非區下跌一半，美洲市場則微幅下降，說明全球籌資重心，已逐漸向亞洲移轉。

尤其金融風暴之後，在已開發國家維持低利率及量化寬鬆的政策影響下，國際資金湧入亞洲，區域內主要證券市場也掀起IPO熱潮⁸。亞洲證券市場的角色正逐漸改變，由以往著重「次級市場」投資交易，延伸到發展「初級市場」籌資的功能，這一趨勢已蔚然成型。



6 參考世界交易所聯合會(WFE)市場類別分為:美洲區Americas、歐非區Europe-Africa及亞太區Asia-Pacific。

7 WFE各國籌資金額的計算方式為當期國內上市公司現金增資(包括IPO+SPO)總和。

8 例如香港的中國農業銀行(221億美元)、友邦保險(150億美元);韓國三星人壽(44億美元);印度煤礦(35億美元);澳洲昆士蘭鐵路(45億美元)、馬來西亞石油(40億美元)等。

表二 各區域市場籌資金額占全球比重變動情形

單位：%

區 域	2001年	2005年	2010年11月
美 洲 區	39.12	41.77	33.91
歐 非 區	43.60	34.38	23.26
亞 太 區	17.28	23.85	42.83
WFE Total	100.00	100.00	100.00

資料來源：WFE

(三) 週轉率變化

在交易指標方面，美洲、歐非及亞太市場之週轉率趨勢也不斷改變。過去十年來，美洲市場成交值週轉率由195%下降至144%，歐非區則由167%下降至75%，但亞太市場則表現穩定在近100%左右，且已超過歐非市場，見表三。綜上，無論從市場重要性、資金吸引力或交易活絡的角度而言，亞洲證券市場已扮演關鍵角色。

表三 各區域市場成交值週轉率變化

單位：%

區 域	2001年	2005年	2010年11月
美 洲 區	195	134	144
歐 非 區	167	143	75
亞 太 區	93	95	94

資料來源：WFE

二、大中華區為亞洲新興市場核心

雖然全球資本市場重心東移，但在亞洲區域市場中各國表現不一。自2002年⁹至2010年，日本市值占亞洲市值比重嚴重萎縮，由46.63%下降至19.37%；澳紐兩地合計小幅下滑約2%，與台灣類

似；新加坡穩定在2-3%之間；香港則成長約4%。同期間印度及大陸證券市場則迅速發展，市值大幅增加2-3倍，為亞洲新興市場主要成長動力，見表四。

然而，若合計兩岸四地大中華區(台灣、上海、深圳及香港)市值發現，大中華區規模已達到亞洲市場的40.37%，近五年來增加1倍，其影響力可謂亞洲新興市場內重中之重。再加上彼此同文同種，產業結構各有優勢，未來若能進一步合作，定可發揮相輔相成的互利綜效。

表四 亞洲各證券市場占區域市值比重變化

單位：%

交 易 所	2002年	2005年	2010年11月
東 京	46.63	45.65	19.37
澳 紐	9.06	8.44	7.16
印 度	5.47	10.67	16.64
韓 國	4.90	7.17	5.42
新 加 坡	2.29	2.57	3.34
上 海	6.91	2.86	14.66
深 圳	3.53	1.15	7.02
香 港	10.44	10.53	14.74
台 灣	5.89	4.75	3.95
大 中 華 區	26.77	19.29	40.37
合 計	95.12	93.79	92.30

註：“印度”包括印度國家交易所及孟買交易所。

資料來源：WFE

三、台灣證券市場競爭力變化

過去十年，台灣證券市場競爭力也歷經起落變化。2000年時台股市值排名位列全球第15名，但後來其他國家因本身市場規模龐大，加上經濟快速發展，一旦加入WFE，排名就超前；或鄰近依賴這些市場，像香港；或完成國內市場整併後規模增加，

9 2002年孟買、印度、上海與深圳交易所始加入WFE。

因此在市值、成交值、上市家數等指標紛紛超越我國，見圖二。例如金磚四國之證券市場成立時間雖短，但成長力驚人，在上市企業規模與數量上已超越區域內包括我國等其他市場。香港及韓國則陸續完成國內證券市場整併，分別在市值與成交值超越我國。新加坡因積極吸引外國企業上市，在上市數量方面超越我國。

然而在全球金融風暴之後，台灣證券市場競爭力明顯進步。由2008年9月至2010年12月之國際主要指數走勢來看，亞洲市場除日本外，各市場主要指數反彈走勢強勁，韓國表現最好，我國緊追在後，且超越上海、香港、新加坡。在已開發市場方面，倫敦股市略優於美、日，但不及亞洲各國。日

本股市回升力道疲弱，落後幅度較大，見圖三。

由發行面而言，自政府開放海外企業來台掛牌後，新上市公司數量逐漸增加，2010年新增上市公司達41家，見圖四)。在籌資規模方面，台灣市場成長更為顯著。2009年國內市場籌資金額為新台幣860億元，2010年全年整體籌資金額則超過新台幣1,200億元，年成長率近40%，見表五。就籌資類別來看，初次上市(IPO)總金額約新台幣535億元，占總籌資金額近四成。其中，外國企業(含第一上市與TDR¹⁰) IPO籌資金額已超越本國企業。此外，國內現金增資(SPO)市場也很熱絡，2010年總金額約為新台幣905億元(含TDR，見表六)。

市值			成交值		
交易所名稱	2009年 排名	金額 (十億美元)	交易所名稱	2009年 排名	金額 (十億美元)
上海交易所	6(13)	2,705	上海交易所	3(16)	5,062
印度國家交易所	14(23)	1,225	深圳交易所	6(19)	2,774
深圳交易所	16(17)	868	韓國交易所	9(13)	1,559
韓國交易所	17(18)	835	巴西交易所	10(23)	1,511
約翰尼斯堡交易所	19(19)	799	香港交易所	11(16)	1,502
俄羅斯交易所	20(20)	736	澳大利亞交易所	13(19)	932
台灣證交所	21(15)	658	台灣證交所	14(8)	905
新加坡交易所	22(17)	481	新加坡交易所	24(24)	247

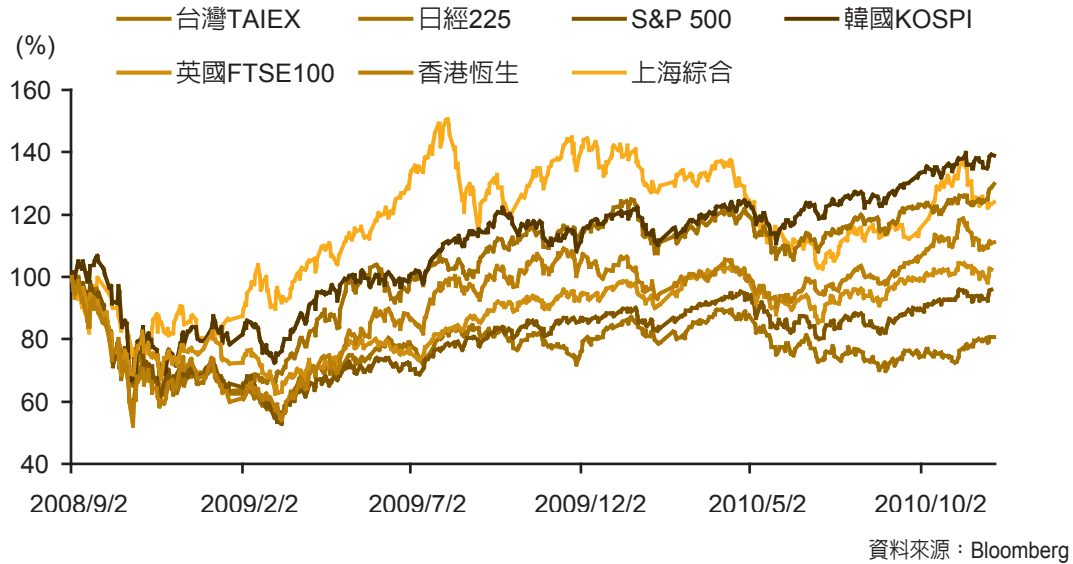
上市公司家數		
交易所名稱	2009年 排名	家數
孟買交易所	1(1)	4,955
上海交易所	15(15)	870
深圳交易所	16(19)	830
新加坡交易所	19(17)	773
台灣證交所	20(16)	755

附註：
1. 孟買、印度、上海與深圳交易所於2002年正式成為世界交易所會員。
2. 俄羅斯交易所於2009年10月正式成為世界交易所會員。
3. 括弧()內數字為2000年排名。

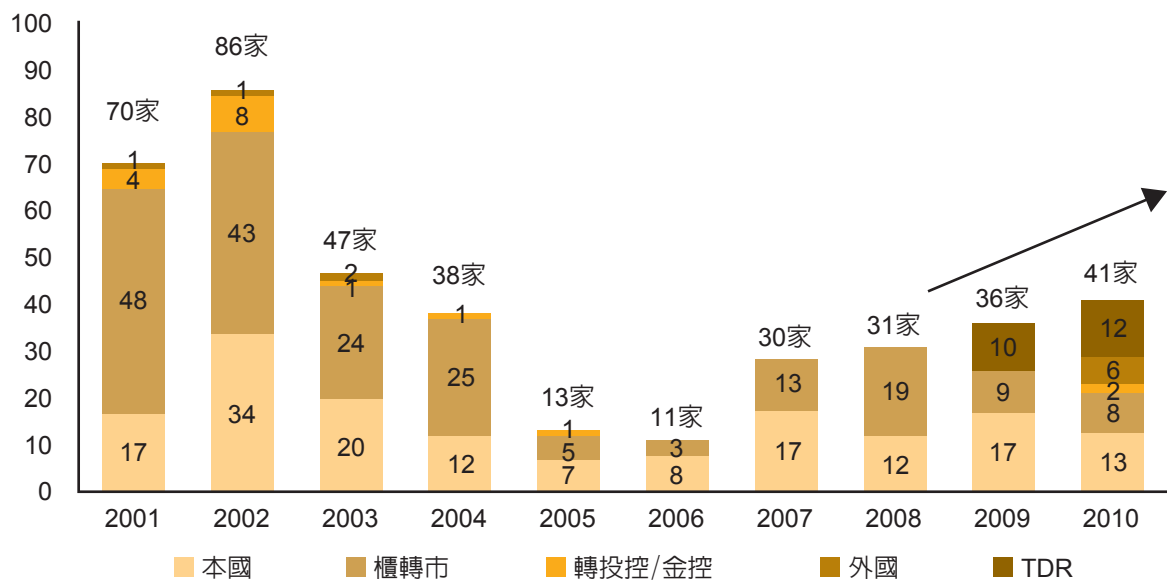
資料來源：WFE統計。

圖二 我國與亞洲主要競爭對手重要指標排名變化

10 TDR指Taiwan Depositary Receipt，台灣存託憑證。



圖三 台灣加權指數表現優於國際市場



圖四 2008年政策開放後，上市數量逐年增加

由這兩年我國新上市公司數量及籌資金額大幅成長顯示，目前企業在台籌資意願明顯增加，資本市場籌資功能逐漸發揮。未來在經濟前景看好、兩

岸投資往來開放等有利因素支持下，台灣證券市場極具潛力，可成為亞洲資本市場新亮點。

表五 2009及2010年籌資概況

單位：新台幣億元

籌資概況	2009年	2010年	同期成長率%
IPO	75.01	319.91	326.49
SPO	785.03	880.82	12.20
總計	860.04	1200.73	39.61

註：上表計算未包含TDR。

資料來源：台灣證券交易所

表六 IPO及SPO籌資類別概況

單位：新台幣億元

類別	2009年	2010年		
		金額	占IPO比重(%)	占總籌資比重(%)
IPO	金額	金額	占IPO比重(%)	占總籌資比重(%)
本國企業	75.01	119.54	22	8
外國企業	NA	200.37	37	14
TDR	299.42	214.93	40	15
IPO合計	374.43	534.84	100	37
SPO	金額	金額	占IPO比重(%)	占總籌資比重(%)
本國企業	785.03	880.82	97	61
TDR	37.25	24.32	3	2
SPO合計	822.28	905.14	100	63

資料來源：台灣證券交易所

貳、台灣證券市場的優勢與定位

一、台灣證券市場的優勢

(一) 獨特的IT產業特色

台灣「最大資本」之一在於IT產業之成功發展。因其背後有良好的制度環境，創投資金、活潑的資本市場、早期資優的歸國海外留學生，以及極具創新能力的研發人才與培育輔助等，孕育出許多世界級的優異企業，包括已在國內外掛牌的台積電、鴻海、宏碁、宏達電、聯發科等公司，還有散居在中國大陸、東南亞、歐美等全球市場優質但尚

未掛牌之台資企業。

在此環境之下，台灣發展出全球獨特的IT產業群聚效應及優異的創新力。依據世界經濟論壇(WEF)「2010-2011年全球競爭力報告」顯示，台灣全球競爭力總排名為第13名(共139家評比)，發明專利排名第1名，台灣的產業群聚發展指標評比排名第3名，企業經由當地市場融資的程度排名第4名，創新能力排名第7名，展示優越的研發及創新力。同時，資訊科技業也成為台灣上市公司的主要產業¹¹，並發展成為台灣資本市場的重要特色。

11 統計IT產業占資本市場之比重，自1999年開始至2010年均高達50%左右。

(二) 進軍中國大陸市場的最佳門戶

台灣證券市場的另一優勢，在於資本市場流動性高，市場相當活絡，平均成交值週轉率高於香港、新加坡近3倍，見表七，且與中國文化背景最為接近，是各國企業進軍中國大陸市場的最佳門戶。

此外，台灣目前股價淨值比約為2倍，相較上海接近4倍¹²，目前台灣評價較為合理。同時台灣企業發放股利比重高，2009年高達94%上市公司發放股息，且股利率長期平均為4.8%，高於亞洲其他主要市場。2010年上市公司獲利約達新台幣1.5兆元，創下新高，未來展望亦佳，深具長期投資價值。

(三) 公司治理及市場透明度均明顯改善

相較亞洲其他市場，台灣證券市場除了量的增加，質的表現亦逐漸提升。依據2010年亞洲公司治理協會報告顯示，台灣在公司治理評比於11個國家中排名第4名(僅次於新加坡、香港與日本)，整體分數也比過去進步，見表八。

二、台灣證券市場的定位

過去台灣資本市場為資訊科技業提供了必要的資金挹注，輔助台灣IT業在全球科技產業鏈中居於關鍵地位。而當前國際上具發展潛力的科技事業，亦多半與我國電子公司互為中下游合作夥伴。因

表七 2000-2009年亞洲主要市場本益比、股利率及週轉率平均表現

單位：%

	台灣	香港	韓國	新加坡	上海	深圳
平均股利率	4.8	2.9	1.8	3.2	1.3	1.1
平均成交值週轉率	180.3	63.0	206.6	62.1	118.5	243.9

資料來源：WFE、證券暨期貨市場重要指標、台灣證券交易所

表八 2010年亞洲市場公司治理排名

單位：分數

	2005 Scores	2007 Scores	2010 Scores	CG rules & practices	Enforcement	Political & regulatory	IGAAP	CG Culture
新加坡	70	65	67	65	60	69	88	53
香港	69	67	65	59	63	67	80	54
日本	-	52	57.6	45	53	62	75	53
台灣	52	54	55.4	50	47	56	78	46
泰國	50	47	54.8	56	42	54	73	49
馬來西亞	56	49	52	49	38	60	80	32
印度	61	56	49	46	36	54	63	43
中國	44	45	49	47	36	56	75	30
韓國	50	49	45	43	28	44	78	33
印尼	37	37	40	39	28	33	67	32
菲律賓	46	41	37	35	15	37	75	25

資料來源：2010年亞洲公司治理報告，亞洲公司治理協會

12 資料來源：富邦投顧。

此，台灣證券市場應利用既有的創新能力、產業特色及市場優勢，積極吸引國內、外高科技及創新事業在台上市。

此外，全球證券市場發展走向投資、籌資無國界，各國交易所亦由促進本地資本形成，漸次轉型為跨境籌資或交易平台。也因此，台灣應更進一步提升系統效能、並健全交易制度，打造一個有資訊科技特色且具國際水準的籌資與交易平台，創造台灣證券市場在亞太地區的獨特地位。

參、2011年台灣證券市場發展策略

一、打造「高科技與創新事業籌資平台」

為吸引高科技與創新事業來台上市，政府已訂定政策，期望將台灣證券市場打造成為「高科技及創新事業籌資平台」，朝向擴大市場規模、改善市場法規制度、吸引優質及策略性產業、參酌政府產業政策擇定重點推動產業(如六大新興產業、智慧型產業及重點服務業等)、強化金融人才與積極對外行銷等方向邁進。

二、吸引海外企業來台上市為策略主軸

台灣過去著重本土性，規範註冊地在台灣之企業才能申請掛牌。然而，近年來隨著政策開放外國企業來台第一或第二上市，並多次赴全球各地吸引

海外企業來台上市，至今頗有成效。

2010年新上市企業超越40家，包括本國企業約21家，海外企業約18家(含第一與第二上市)，總掛牌家數明顯成長，見表九)。尤其，自2010年5月開始首次有海外企業來台第一上市，全年度已完成6家掛牌，成效卓著。同時，以TDR掛牌的公司也有12家，包括來自香港、新加坡及泰國的企業，顯示台灣已開始展現成為國際籌資平台的吸引力。

此外，由於外國企業申請來台上市作業更趨制度化、透明化，有利強化企業來台上市意願。截至2010年底，申請輔導之外國企業有63家，其中高達半數為科技業，且近七成主要營運地在中國大陸。綜合評估各公司目前準備情形，初步統計2011年將有50家國內外公司計畫送件申請第一或第二上市，見表十，而海外企業在大力推動下，2011年上市掛牌數量可望超越本國企業。

在籌資方面，2010年多檔新掛牌公司擁有高股價及高市值，例如宸鴻與晨星，市值已超過新台幣千億元，對提升台股總市值具有正面效果。因此，展望2011年，預期在更多新掛牌公司的挹注下，台股總市值有機會挑戰俄羅斯、南非，甚至韓國等證券市場。

為持續擴大吸引海外企業來台上市，未來可採

表九 2010年新上市企業概況

單位：家

年度	本國企業 家數	外國企業家數		總和
		第一上市	第二上市	
2009年	26	0	10(非台商1家)	36
2010年	23*	6(非台商1家)	12(非台商8家)	41

*含轉投控/金控2家

資料來源：台灣證券交易所

表十 2011年企業來台上市預估數

單位：家

國內/外型態	國內		國外	
	初次上市	櫃轉市	第一上市	TDR
送件申請	20	5	10	15
掛牌	25		25	

資料來源：台灣證券交易所

行以下具體策略，包括：(1)積極建置具國際競爭力之市場籌資制度；(2)強化資訊透明度；(3)建置跨國監理機制；(4)加強對外行銷、提升台灣市場能見度。自2009年政策開放以來，台灣證券市場即分四階段推動海外企業來台上市之計畫，展現豐碩成果，目前已循序漸進推展到第三階段，見表十一。

邁向2011年，未來希望能吸引更多香港紅籌股及日本、美國等科技事業來台第一或第二上市，同時也希望政策早日開放，兩岸直接互掛ETF，或開放讓中國A股來台掛牌。未來更希望能進一步將市場擴大到吸引全球國際級企業來台掛牌，一步步實現成為亞洲那斯達克的目標。

三、強化資訊系統效能，邁向區域交易平台

當世界各交易所採取電子化交易後，影響所及，市場交易成本大幅降低，透明度提高，市場流動性增加，各交易所也開始面對交易高頻化、規模大型化與服務全球化的劇烈競爭。為了創造及吸引更多國內、外資金進入本國市場，各交易所均投入

大量資金與人力來提升交易系統的效能，擴充更大的系統容量，以提供更便捷以及整合性的服務。

因此，台灣證交所已啟動第二代電腦機台換裝計畫，進行交易主機資源擴充，包括規劃安全容量由目前每分鐘約650萬筆增加至2,000萬筆；且將引進新交易系統，降低延遲速率，目的為改善交易系統效率及提升系統效能，並增加系統使用之安全性。此外，目前也正在建置新電腦中心，提供主機代管服務，協助證券商降低作業成本，朝市場資源有效整合之方向努力。

然而，要成功建構國際化的交易平台，除了建置堅實的IT基礎建設，還需要有完善的交易制度搭配。亦即應考量投資人特性，設計一套符合投資人需求的交易制度，採取交易市場分級發展，為投資人提供差異化的服務。

同時，也應儘速加強各項證券交易與結算制度與國際接軌，例如分段推動逐筆交易、改善鉅額交易制度、研議開放場外交易、擴大外資參與及改善

表十一 海外企業來台掛牌推動策略

階段	推動進程
第一階段	吸引在海外上市台商回台發行TDR。
第二階段	鼓勵星、港商來台發行TDR，台商回台IPO。
第三階段(目前階段)	吸引紅籌企業、日、美企業，及中國企業來台發行TDR及IPO。
第四階段	促成國際級企業來台發行TDR及IPO。

資料來源：台灣證券交易所

借券交易制度等。這些作為都是為掌握經濟重心轉移至亞洲的百年契機，吸引資金跨境投資，且在各交易所都希望成立區域性交易平台的同時，為台灣市場搶得先機。

四、拓展商品服務，鼓勵金融創新

長期以來，台灣證券市場致力為投資人提供國際化與多元化之投資工具，包括擴大引進境外ETF來台上市與積極發展權證市場。

在引進境外ETF來台上市方面，2010年已有三檔香港直接跨境ETF(恆中國、恆香港、上證50)、及一檔連結式ETF(寶滬深)，都是投資人青睞的大中華區投資工具，可提供投資人較低之門檻參與香港資本市場與大陸經濟的快速成長。在金融風暴後，投資界格外重視金融工具的透明度及流動性，ETF因而更加蓬勃發展，尤其是亞洲地區。依據BlackRock統計，截至2010年11月，亞洲(扣除日本)新發行檔數增加至188檔(成長46.9%)，跨境上市檔數亦成長42.9%之多，亞洲各證券市場包括香港、新加坡、韓國及中國大陸皆將ETF列為主要發展目標之一。

在權證市場方面，2010年權證交易熱絡，權證發行累計接近萬檔，創下歷史新高紀錄。除了受惠經濟反彈之外，權證市場近年來實施之多項改革制度亦是重要推手。例如2009年實施權證流動量提供者制度，將權證價差限縮在合理範圍內，投資人進出較為容易；2010年開始實施權證逐筆交易制度，使交易資訊更為即時透明；同時，開放連結外國證券或指數的權證發行，更提升權證商品多元化。在亞洲證券市場中，雖韓國與香港目前在權證等槓桿類金融商品市場領先其他市場，但台灣在具備散戶

投資基礎、市場制度日趨成熟、投資人接受度高等條件下，台灣權證市場未來發展仍潛力可期。

展望2011年，台灣證券市場應持續拓展現有產品服務。在ETF方面，為提升我國資本市場國際化程度，及滿足投資人資產配置需求，未來應雙管齊下，除在需求面積極爭取開放更多投資者(如外資)參與在台境外ETF市場交易外，也應擴大供給面吸引各類型境外ETF來台上市。在權證方面，將朝向擴充標的範圍及增加權證報酬型態，以增加權證商品種類，吸引更多投資人參與權證市場。

肆、結語

適逢建國百年，台灣證券市場正處於全球經濟重心東移亞洲與兩岸和平穩定發展的百年機遇。在經濟面、政策面及基本面都趨於樂觀的情形下，台灣「黃金十年」已然啓動，而證券市場的潛力更是蓄勢待發。

於此同時，我國證券市場也面臨著全球資本市場快速變遷、交易所產業走向大型化、全球化與多角化經營模式的挑戰。面對亞洲證券市場的區域競爭，實應掌握契機，發揮獨特的優勢，提升台灣證券市場的競爭力，打造台灣成為國際級的籌資與交易平台。

(作者為台灣證券交易所股份有限公司董事長)

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別探討資本市場競爭力、個人資料保護法、憑證機制雲端化、港股權證和日本證券市場的監理和自律。

第一篇『從台商海外上市談資本市場競爭力』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究專案，由現任集保結算所丁克華董事長主持。丁董事長認為企業選擇掛牌地點的考量因素很多，包括上市成本、籌措資金難易、法律稅務規範、語言文化環境熟悉度、企業未來發展以及資金運用的彈性等。過去迫使台商赴海外上市的背景因素，如對中國大陸的投資限制，確實限縮國內上市公司資金運用彈性，也是台商赴海外上市的原因之一。台灣具有高科技產業的群聚基礎，對吸引海外台商和外國高科技企業有具體優勢。

第二篇由本公會企劃組陳佳欣副組長撰寫『談個人資料保護法對證券商的影響與其因應』。個人資料保護法是修訂原有的「電腦處理個人資料保護法」，在去(2010)年5月26日經總統公布立法，預估將於2012年初施行。證券商原就屬於適用「電腦處理個人資料保護法」規範的法定行業，蒐集處理與利用客戶資料也都在已規範並申報的特定目的下為之。那麼，新修訂的「個資法」對證券商會產生的影響與證券商如何因應等問題，陳副組長提供研究後的專業建議。

第三篇由臺灣網路認證公司杜宏毅策略長撰

寫『雲端運算的PAIN-談憑證機制的雲端化與其應用』。杜宏毅策略長說明如何建置雲端服務並將雲端服務，資訊安全四個主要議題：隱密性(Privacy)、身分認證(Authentication)、完整性(Integrity)、以及不可否認性(Non-repudiation)，做一概括性的介紹，以「電子公文系統之PKI機制建置」說明如何將安控機制的服務送上雲端做為範例。

第四篇由凱基證券衍生性商品部鄭淑芬協理撰寫『港股權證報你知』。鄭協理介紹以香港股票為標的的海外權證，逐一說明發行概況、交易制度、成交概況與投資風險等議題。鄭協理認為港股權證的問世讓投資人可以較小的資金就能參與廣大的中國商機，不僅省去複委託開戶與換匯的麻煩，更可利用權證以小搏大的特性，有機會賺取高於現股的報酬率，只要投資人對港股權證的交易風險與交易制度能有清楚的了解，港股權證也可成為錢進大陸最佳的投資工具之一。

第五篇由本公會國際事務組林玉倩專員撰寫『淺談日本證券業市場之監理及自律機制』。林專員在2010年10月底參加東京第六屆亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議，學習日本證券市場之組織制度和證券業相關自律規章。本篇主要介紹本次會議與證券市場監理及自律機制相關部分，提供日本的經驗供讀者參考。

從台商海外上市談資本市場競爭力

■ 丁克華

台灣證券市場初次上市或上櫃家數於2005年出現大幅下滑，由先前每年皆有百家以上的新上市櫃家數，至2005年減少至69家，其中初次上市家數僅13家，若扣除上櫃轉上市家數則僅有8家。事實上，排除上櫃轉上市之公司家數後，自2005年起每年初次上市家數皆未達20家，初次上市與上櫃合計家數亦無法突破60家，於2008年更僅有36家(包括初次上市12家、初次上櫃24家)。對照近年來台商紛紛赴海外亞洲鄰近國家上市的現象，顯示台灣資本市場的國際競爭力逐漸喪失。

壹、前言

自1980年代中期，台灣企業為降低成本提高競爭力，逐漸移赴海外勞動與土地成本較為低廉地區，進而在當地上市募集資金的情形亦愈來愈常見。尤其自2005年2月，鴻海集團旗下子公司富士康在香港掛牌上市後，股價從3.9港元漲至2006年11月的27.7港元，漲幅高達600%，隨之掀起台商企業赴香港掛牌熱潮，目前在香港掛牌的台商企業約有60家。若加上赴新加坡、泰國、中國大陸以及越南等其他國家掛牌的企業家數，目前已有超過百家的台商在海外掛牌上市。

企業選擇掛牌地點的考量因素很多，包括上市成本、籌措資金的難易度、法律稅務規範、語言文化環境熟悉度，企業未來發展以及資金運用的彈性等。若進一步分析迫使台商赴海外上市的背景因素，如過去對中國大陸的投資限制確實限縮國內上市公司資金運用的彈性，亦成為台商赴海外上市的原因之一。惟行政院院會於2008年7月17日通過經濟部「大陸投資金額上限鬆綁及審查便捷化方

案」，自2008年8月1日起，放寬廠商赴大陸投資上限，並簡化投資審查程序。前述措施是否能夠提升國內資本市場的競爭力？是否足夠吸引台商回台投資？當初迫使台商赴海外上市的背景因素是否仍然存在？國內資本市場相對於台商海外掛牌市場之競爭力為何？是否能夠量化資本市場的國際競爭力以進行國際間的評比？國內資本市場應如何因應才能提升國際競爭力？

本文擬針對前述提出的各項議題，嘗試突破以往的研究思維，將抽象的競爭力概念加以量化，以作為未來主管機關制定政策、證券商拓展業務以及企業選擇掛牌市場的考量。

貳、台商海外上市現況

目前台商於海外上市的家數共計123家，半數選擇於香港交易所掛牌，其次分別為新加坡與泰國。其中以電子工業為最多數，海外掛牌的時點集中於2005年至2007年。目前在海外上市的台商，

除極少數外，絕大多數的台商股票交易情形非常冷清，甚至幾無交易量，顯然無法受到當地投資人的青睞。

早期赴海外上市的台商屬於勞力密集產業，選擇掛牌的地點集中於香港及泰國；近期赴海外上市的台商集中於電子工業，選擇掛牌的地點集中於香港與新加坡，且中國大陸掛牌比率增加，泰國則明顯下滑。若以海外上市地點分析，赴香港上市的台商偏向大型企業，且注重中國大陸內需市場，或其產業別屬於金融服務、通訊、地產等；赴新加坡上市的台商偏向中小型企業，傾向於亞洲或全球布局，且超過半數的台商屬於電子工業；赴泰國上市的台商屬於早期赴海外上市的一群，其產業特性多為勞力密集產業；赴中國大陸上市的台商著重中國大陸的內銷市場，產業型態大多與民生需求有關；在越南上市的台商通常已經在當地投資設廠，掛牌的產業集中於與建設或營造相關的產業。

當時台商赴海外上市的背景與原因，主要包括國內勞工與土地成本相對較高、台股本益比下降、大陸投資限制、外匯管制、稅負考量、上市條件限制、因產業特性在台發展受到限制或考量產業鏈完整性等因素，以及為了拓展海外的市場、提升公司的形象與知名度、購併海外其他企業、吸引當地優秀人才以及降低匯率風險等考量赴海外上市。

探討近幾年台商在海內外的上市情形，發現海外上市熱潮趨緩，有多家台商自海外掛牌市場下市以及海外企業回台上市方興未艾等現象。

參、主要台商海外掛牌市場之分析

金融海嘯造成資金轉移至各新興市場國家，在亞洲的資本市場中，凡是市場國際化程度高、法規

架構完整、經濟表現亮眼，以及稅制具有競爭力者特別具有吸引力。台商主要掛牌的亞洲資本市場，包括香港、新加坡、泰國與中國大陸，正是熱門的籌資地點，特別是東南亞具備強勁經濟成長力之國家，如泰國及越南，紛紛開放允許外資所擁有之企業赴該國上市，東南亞國家除了經濟成長率表現亮眼外，也具備優勢的年輕人口結構，資本市場具有開發潛能。

香港交易所已將加強與中國大陸內地市場進行更緊密結合，列為發展重點。除了香港交易所上市科與上海交易所公司管理部將共同設立「定期交流機制」，還包括接受中國大陸內地企業來港上市，可適用內地之會計及審計準則，降低內地企業赴港上市所需負擔之成本。上海與香港交易所之間也已展開了市場行情合作計劃，就交易所買賣基金及其他產品的發展交流經驗，並互派行政人員前往對方的交易所接受培訓，與中國大陸內地其他交易所的合作，可為交易所開發新產品以及第二上市掛牌帶來更多機會。

肆、資本市場國際競爭力量化研究

本研究經由評估企業上市需求，以及參考主要國際機構對於市場競爭力之評鑑指標，提出資本市場國際競爭力指標評比架構，分成法規環境、市場效率以及上市容易度等三大類別，並建構相關的評比指標，共計18項，見表一。

本評比架構的設計除包括整體法規環境外，尚包括多項屬於證券交易所本身競爭條件的指標，畢竟證券交易所才是企業掛牌的最終選擇。在台灣證券市場以台灣證券交易所為評比對象；香港以香港交易所為評比對象；新加坡以新加坡交易所為評比

表一 資本市場國際競爭力指標評比架構

類別	指標	說明	資料來源
法規環境 (20%)	證券交易法規	確認特定地區之證券交易相關法規是否透明有效且具獨立性，不受到外力(如產業或政府)的影響。	WEF
	股東權益	股東權利是否能夠充分履行	IMD
	會計準則及查核	會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行	IMD
市場效率 (60%)	在當地股票市場籌資容易度	經由發行股份自證券市場籌措資金的難易度	WFE
	資本流動限制	調查當地政府對於資金流入與流出，是否以法令高度管控或並未立法限制。	
	股市發展程度	股票市場市值占GDP的比重	
	上市公司籌資額	上市公司於2009年總籌資金額	
	成交值	2009年成交值	
	成交值成長率	2009年相對於2008年的成交值成長率	
	股票週轉率	2009年底成交值週轉率	
	本益比	2009年本益比	
	上市公司家數	截至2009年底上市總家數	
	新上市公司家數	2009年新上市公司家數	
	新上市公司家數成長率	2009年相對於2008年新上市公司家數成長率	
上市容易度 (20%)	市場交易集中度	以市場中市值最大的前5%的公司市值，除以市場上全部公司的市值。	本研究蒐集
	上市門檻高低(60%)	根據上市門檻(最低資本額及財務要求高低、有無次級市場)	
	上市規費高低(10%)	有無上市規費要求、金額高低	
	上市時程(30%)	申請前準備時程與上市審查時程	

註：資料來源：WEF係指世界經濟論壇；IMD係指洛桑國際管理學院；WFE係指世界交易所聯盟。

對象；泰國以泰國證券交易所為評比對象；中國大陸因上海證券交易所與深圳證券交易所之規模皆相當龐大，故分別列入評比。評比結果顯示台灣的本益比¹在六個地區中最高，屬於最具優勢的項目。此外，在台灣股票市場籌資的容易度雖高，惟上市公司的籌資額偏低，顯示台灣資本市場的規模不夠大，較不利大型企業籌集資金。

若以三大類評比指標來看，法規環境的第一名為新加坡，台灣排名第三；市場效率的第一名為香港，台灣排名第四；上市容易度的第一名為香港，台灣排名第四。

伍、提升台灣資本市場國際競爭力之建議

經由對台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸

1 本益比資料係取自2009年世界交易所聯盟(WFE)年報之統計資料，由於本益比資訊會因計算時點不同而產生相當程度的差異。尤其台灣證券市場屬於淺碟型的市場，相較於成熟市場股價波動幅度顯得特別大，受限於相關數據的取得，本項資訊僅係於本研究時點的研究結果，若以不同時點的數據資料加以計算，則台灣的本益比亦可能成為劣勢項目。

陸五個地區六個交易所進行評比，其結果顯示台灣資本市場在面臨國際競爭下所暴露的問題，並針對前述問題提出三大策略方向，進一步提出提升台灣資本市場國際競爭力的建議。

一、改善證券法規制度

(一) 整合資本市場法規

為建立完善有效的法規環境，世界各國陸續進行金融法規的整合，如英國、新加坡、香港、日本與南韓等。金管會雖已於2007年擬定「金融服務法」草案，其後更名為「金融服務業法」草案，惟爭議較大目前已暫時擱置。為建立資本市場有效的法規環境，建議參考亞洲鄰近等國針對資本市場相關法規的整合，首先制定適合台灣的資本市場整合法規。

(二) 放寬中國大陸企業來台上市的限制

依照目前外國企業來台上市的資格限制相關規定，須符合「台灣地區與大陸地區人民關係條例」相關規範，故大陸地區設立登記者，以及大陸地區人民、法人、團體或其他機構投資第三地區之公司，且直接或間接持有該第三地區公司股份或出資總額逾30%，或對該第三地區公司具有控制能力者，皆不得來台第一上市。台灣應掌握目前在上市審查的效率以及法規制度環境相對成熟的優勢，積極吸引海外企業來台上市，建議可再進一步放寬中國大陸企業來台上市的限制，藉由中國大陸大型企業的掛牌提高台灣資本市場的競爭力。

(三) 取消每股票面金額10元之限制

依據國內現行規定，在台灣上市的公司必須發行面額新台幣10元的股票，但海外企業往往受限於公司所在地相關法令規範下，無法發行面額10元的

股票，所以必須前往第三地設立控股公司。股東通常採取以股換股的方式轉換成第三地控股公司的股票，其中可能產生因股權移轉須課徵資本利得稅的問題，將影響大股東是否來台上市的決策。因此，建議取消國內股票面額10元的限制，或參酌目前實施無面額股票制度國家的發展經驗，如美國、日本、德國與法國等，引進無面額股票制度。

二、擴大資本市場規模

(一) 發展成為全球高科技產業的籌資中心

台灣高科技產業向來極具國際競爭優勢，根據世界經濟論壇(WEF) 2010-2011年全球競爭力報告，台灣的產業聚落排名全球第三，尤其在IT產業方面，擁有上、中、下游完整的產業鏈，可說是獨步全球。在台灣證券市場上市公司中，科技電子產業占總市值比重已達五成以上，占總成交值的比重亦達六成以上，且依據證券櫃檯買賣中心統計，高科技產業占上櫃總家數達72%。此外，目前國際間具有發展潛力的中小型高科技事業多與我國高科技事業互為上、中、下游的合作夥伴，加上台灣資本市場的上市成本低、週轉率高以及交易活絡，皆有利中小型的高科技企業掛牌。因此，建議台灣可以發展成為全球高科技產業的籌資中心，建立台灣資本市場的特色，並與亞洲鄰近國家的資本市場有所區隔。

(二) 證券集中市場的整合

目前台灣證券集中市場分成上市與上櫃兩部分，分別由台灣證券交易所與證券櫃檯買賣中心進行管理，惟國際組織於統計台灣集中市場資訊時，大多僅以台灣證券交易所的資訊為統計依據，對台灣資本市場競爭力的評估有低估的情事。因此，建

議初步規劃應先進行集中市場的整合，將上櫃股票併入台灣證券交易所第二板，整合後將使上市公司家數與市值規模擴大，有助增加交易所國際能見度，並提供企業更有效率的資本市場。

(三) 開放使用外幣掛牌交易

目前海外企業來台上市，僅能以新台幣進行掛牌交易，與鄰近的香港與新加坡等已經開放使用外幣進行交易的資本市場相較，國際化程度相對不足。為加速與國際接軌、擴大台灣資本市場規模以及吸引外資進入國內資本市場，建議允許海外企業使用外幣交易掛牌，對於提升我國資本市場的形象以及爭取海外企業來台上市方面都有幫助。

(四) 聯合區域發展

台灣以電子業為上市的重要族群，上海股市以金融業與大型國企股為主，香港以金融業為主，在ECFA簽訂後，兩岸三地產業分工的合作必定會繼續加強。因此，應該聯合區域的發展，尤其是兩岸三地可進行跨市場交流合作，將兩岸三地重要的ETF以及大型龍頭股相互掛牌，讓各證券市場的群聚效應更加明顯。

三、降低上市門檻與縮短上市時程

(一) 採用多元化的上市標準

目前台灣的上市標準主要分成一般企業與高科技企業兩類，此與國際市場的規定不同，國際上通常採取多元化的上市標準。如鄰近的香港、新加坡，以及採取大陸法系的德國與日本也將上市標準大幅鬆綁，採用多元化的上市標準，亦即在規模與獲利能力間進行取捨。若僅從獲利能力來思考，將阻礙部分具發展潛力或重大影響力的企業來台上市。因此，建議上市條件應該輔以營業收入或現金流量加以配套思考，而非單以獲利能力的多寡進行

篩選。

(二) 縮短上市時程

依照台灣證券交易所的上市程序，外國企業來台申請第一上市，須先申報輔導或興櫃掛牌滿六個月，始能向台灣證券交易所申請上市，若參酌近來外國企業來台申請上市的時程估算，自向台灣證券交易所提出上市申請至股票正式上市買賣約須半年左右的時間。因此，若不計申報輔導或興櫃掛牌前的準備時間，外國企業至少需花費一年左右的時間始能於台灣證券交易所掛牌買賣。相較於鄰近的新加坡與香港約須六至九個月的時間，在上市時程方面明顯缺乏競爭力，對有迫切籌資需要的外國公司將失去吸引力。因此，應將申請上市時程再予以縮短並與鄰近地區資本市場相當，以提升台灣資本市場的競爭力。

陸、結語

兩岸經濟協議(ECFA)於2010年6月29日簽署，並於9月12日正式生效，受到兩岸及世界各國的肯定，其實質經濟效益包括跨國企業紛紛來台投資並成立研發中心、帶動外資來台投資的意願以及提高外商來台籌資之興趣。雖相較於銀行及保險業，中國大陸對證券業的開放範圍較小，惟經由本研究的探討，台灣資本市場相較於鄰近地區，對於吸引海外台商以及外國高科技企業仍具有比較優勢。因此，我國證券業未來在經營海外台商業務以及外國高科技企業業務領域，仍具有一展長才的機會。長期觀之，台灣資本市場規模擴大，競爭力提升後，證券市場的所有參與者皆將受益。

(本報告為本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究，
全文歡迎踴躍至公會網站下載，
作者為台灣集保結算所股份有限公司董事長)

談個人資料保護法對證券商的影響與其因應

■ 陳佳欣

維護個人尊嚴與尊重個人人格，是近代民主立憲國家的最高指導原則，保障個人資料的自主控制權，是尊重人格自由發展的表徵。有關個人資料保護的立法，最早出現於1970年代初期的德國與瑞典。

我國「電腦處理個人資料保護法」立法，參考了經濟合作暨發展組織(OECD)的個人資訊八大指導原則，於1995年8月公布施行。

拜科技與網路發展之賜，人們得以大量便捷的蒐集利用與傳遞訊息，為個人、企業、社會及國家帶來極大的便利與經濟效益，但也造成個人對資訊隱私的更不易控制。科技創新、產業新興加速了個人資料外洩事件的頻傳，原有法律規範已顯不足，法務部自2001年起即成立修法專案小組，並參考歐盟隱私保護指令及2005年亞太經濟合作組織(APEC)有關個人資訊蒐集、處理、利用及國際傳輸之隱私權保護綱領九大原則，大幅修訂原有規範，並修改法律名稱為「個人資料保護法」(以下簡稱「個資法」)，2010年5月26日經總統公布立法，施行日期尚待行政院決定，預估最晚將於2012年初施行。

壹、「個資法」新面貌

這次新修訂公布的「個資法」於個人資料的蒐集、處理與利用等方面，都做了一些新的要求；在違反規定的處罰方面，也提高了民事、刑事和行政罰則。適用對象也由特定產業擴及到各產業與個人，除了自然人和法人受約束外，包括各式各樣大小規模的團體(三人以上即可稱團體)都需遵照新規定，一年後都需要適用「個資法」新法。

證券商向來是接觸客戶資料最多、最密集的行業之一，原本即屬適用「電腦處理個人資料保護法」規範的法定行業，蒐集處理與利用客戶資料也

都在已規範並申報的特定目的下為之。那麼，新修訂的「個資法」對證券商會產生什麼重大的改變與影響？需要如何因應？…等問題，是眾多業者亟欲瞭解的。本文茲從業者立場，分別就「個資法」重要內涵，包括立法方針、主要架構內容等方面，列舉相關條文予以介紹，最後並提出業者因應之道的建議參考方向，期許大家對「個資法」能有更進一步的認識與了解，未來在面對客戶時，除了專業之外，也能提供客戶更貼心與安心的服務。

貳、「個資法」重要內涵

一、立法方針

(一) 立法目的

個人資訊隱私自主權的保護與企業需求、商業利益及產業發展同等重要，規範電子及非電子資訊的利用倫理與可信賴的資訊行為，提升社會大眾的信賴與安全感及促進社會經濟發展已成趨勢。「個資法」第一條條文明文揭示：「為規範個人資料之蒐集、處理及利用，以避免人格權受侵害，並促進個人資料之合理利用，特制定本法。」，即在整合並平衡個人資訊隱私保護(權利保護)與資訊合理利用及自由流通(資料有用性)雙重目的，形塑可信賴的資訊社會。「個人資料自主決定權」、「合理蒐集、處理、利用與傳遞」、「安全維護義務」，可說是修法的主要三大支柱。

(二) 立法原則

「個資法」參考的APEC隱私保護綱領，包括預防損害原則、告知原則、蒐集限制原則、個人資料利用原則、當事人自主原則、個人資料完整性原則、安全管理原則、查閱及更正原則、責任原則九大原則。

(三) 保護客體

舉凡以自動化機器建立或非自動化方式整理，並可資識別個人的個人資料及個人資料檔案，都是「個資法」規範保護的資料。包括自然人姓名、出生年月日、身分證統一編號、護照號碼、特徵、指紋、婚姻、家庭、教育、職業、病歷、醫療、基因、性生活、健康檢查、犯罪前科、聯絡方式(如E-mail)、財務情況、社會活動及其他得以直接或間接方式識別該個人的資料。至於無法識別出該特定

個人的資料，則不在保護範疇。

(四) 規範對象與行為

依法行使公權力的公務機關，以及自然人、法人或其他團體等非公務機關，蒐集、處理、利用、國際傳輸個人資料之行為，都應受「個資法」規範。受委託蒐集處理或利用個人資料者，視同委託機關。

二、主要內容

(一) 預防損害

個人資料可能遭到他人不當蒐集或濫用，對個人造成損害。基於個人合理的隱私期待，有關個人資料之蒐集、利用和傳遞所生的損害，應有適當的保護措施及損害填補機制，以防止損害的發生。

1. 應採防止損害發生之適當安全保護措施：(「個資法」(以下同)第27條)

非公務機關(業者)對所保有的個人資料檔案，應採行適當的安全措施，防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏。

2. 損害填補機制/民事賠償責任：(第28條、第29條)

如果業者的客戶個資外洩，導致客戶遭受損害，或雖不是財產上損害，受害當事人都得請求損害賠償；名譽被侵害時，並可請求回復名譽；也可以透過團體訴訟來求償。若無法估算損害金額時，每人每件可求償金額為新台幣(以下同)500元-20,000元，相同原因造成的損害事件，總求償金額最高可達2億元。

非公務機關違反規定，致個人權利遭受損害，除能證明自己確實符合法規要求、沒有過失或故意違反法律者外，應負賠償責任。因此進行各項遵

法行為時，不論是各種告知義務、爭取當事人同意或回應個人請求等行為，如能明確做成記錄，都可作為未來舉證之用。

3. 團體訴訟：(第32條)

為鼓勵民間公益團體能發揮民間團體力量參與個人資料之保護，方便被害民衆行使損害賠償請求權，凡符合一定要件之財團法人或公益社團法人得為受害人提起訴訟。

(二) 隱私保護措施

包括告知、蒐集限制、個人資料利用、當事人自主、個人資料完整性、業者自律之安全管理、教育、查閱及更正、責任等原則的落實。

1. 告知責任：(第8條、第9條)

直接蒐集或透過第三人間接蒐集個人資料，除了法定情況外，都應明確告知當事人。應告知事項包括：企業名稱、蒐集目的、資料類別、當事人權利、利用時間、地區、對象與方式、不告知的影響、間接蒐集資料來源等事項。

◎ 應為告知：

- (1) 使用目的改變時，應告知當事人。
- (2) 非向當事人蒐集的現有資料庫，必須在本法施行一年內告知。
- (3) 發生個資外洩情事後，用適當方式主動告知相關當事人。
- (4) 個資異動後，應告知提供過個資的對象。
- (5) 告知形式不拘，有記錄可供事後舉證即可。

◎ 得免告知：

- (1) 法律規定得免告知。
- (2) 依法執行職務或依法執行法定義務。
- (3) 告知將妨礙第三人重大利益。

(4) 當事人明知應告知之內容。

(5) 當事人自行公開或其他已合法公開之個人資料。

(6) 不能向當事人或法定代理人為告知。

(7) 基於公共利益為統計或學術研究之目的而有必要，且無從識別特定當事人之個人資料。

(8) 大眾傳播業者基於新聞報導之公益目的而蒐集之個人資料。

2. 蒐集限制：(第6條、第19條)

個人資料中有部分資料性質較為特殊或具敏感性，如任意蒐集、處理或利用，恐會造成社會不安或對當事人造成難以彌補的傷害；各國立法例，均有特種(敏感)資料不得任意蒐集、處理或利用的規定。可為蒐集、處理或利用的條件，列舉如次：

◎ 絕對條件：

- (1) 應有特定目的，且只能在該特定目的範圍內利用。
- (2) 不得蒐集醫療、基因、性生活與犯罪前科等個人資料。

◎ 相對條件(擇一)：

- (1) 法律明文規定。
- (2) 與當事人有契約或類似契約關係。
- (3) 當事人自行公開或其他已合法公開之個人資料。
- (4) 當事人書面同意。
- (5) 與公共利益相關。
- (6) 取自一般可得來源(如網際網路、搜尋引擎等)。
- (7) 學術研究必要，且無法識別特定當事人之

個人資料。

4. 個人資料利用：(第20條)

個人一般資料的利用，只要與蒐集的目的一致，就能加以利用。如果蒐集目的與利用目的不同，則為特定目的外的利用，就必須符合法定要求，例如法律明文規定、為增進公共利益或經當事人同意等要件。

蒐集了個人資料並對客戶進行第一次行銷，應提供客戶有拒絕行銷的機會與方式。提供客戶表示拒絕接受行銷的方式，並應支付所需費用。

5. 當事人自主/查閱及更正/資料完整性：(第3條、第10條、第11條)

當事人就其個人資料的蒐集、利用、傳遞和揭露，應有選擇的機會與權利，包括查詢或請求閱覽、請求製給複製本、請求補充或更正、請求停止蒐集處理或利用、請求刪除。這些當事人得行使的權利不得預先拋棄或用特約予以限制。

不正確與不完整之個人資料對蒐集者與個人都非有益，因此對保有的個人資料，應主動或依當事人請求，定期檢視及追蹤，以保持資料的正確、完整，並應依利用目的為必要的更新。

6. 安全管理與處理公開：(第27條第2項、第12條、第13條)

安全管理，應包括防止他人未經授權不當地截取、利用、修改、或揭露個人資料或其它濫用個人資料的行為，並應定期檢視和重新評估相關保護措施。訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法將是法定義務。

個人資料遭違法侵害，查明後，應以適當方式通知當事人。當事人請求閱覽、製給複製本、補充或更正、刪除或停止處理利用個人資料時，應於規

定期限內予以准駁之決定，延長請求，應書面通知請求人。

7. 責任：(第21條)

非公務機關國際傳輸個人資料，主管機關於發現有接受國對於個人資料保護未有完善規定致有損害當事人權益之虞、或有以迂迴方法向第三國(地區)傳輸個人資料規避法規等情形時，得視事實狀況予以限制，以確保維護資料隱私之安全。

(三) 其他

1. 非公務機關之代表人、管理人或其他有代表權人(第50條)

代表人或管理人等對於該非公務機關，本有指揮監督之責，於非公務機關違規受罰處罰時，該非公務機關之代表人、管理人或其他有代表權人，對該違法行為，應視同未盡指揮監督職責，疏於防止義務(包含個人資料應採取適當安全措施之義務)，除能證明已盡防止義務者外，應並受同一額度罰鍰處罰。

2. 自然人(第51條)

「個資法」所稱非公務機關，包括自然人，但有關自然人如為單純個人(例如：社交活動等)或家庭活動(例如：建立親友通訊錄等)而蒐集、處理或利用個人資料，係屬私生活目的所為，與其職業或業務職掌無關；另由於資訊科技及網際網路發達，個人資料之蒐集、處理或利用甚為普遍，尤其在網際網路上、公開活動中張貼之影片、圖像、聲音等個人資料，如未予其他足資識別個人的個資結合，應亦屬表現自由的一部分，為恐造成眾人之不便，都排除適用本法規定。

3. 經當事人書面同意(第7條、第16條、第19條)

除了符合特定目的以外，蒐集或處理個資還要符

合「個資法」規定的任一蒐集條件，其中之一是取得當事人的書面同意。

書面同意，自應經明確告知「個資法」規定應告知的法定事項，使當事人充分瞭解，再決定是否同意其個資被蒐集利用。書面同意須用紙本，電子文件或透過電子簽章的同意，只是同意的一種形式，但不是書面同意。

此外，如作與蒐集目的不同之其他目的使用，也應取得當事人書面同意，該書面同意應單獨作成書面意思表示，除應特別明確告知其他利用目的與範圍外，也應讓客戶明瞭其同意與否，對權益的影響。

若無法取得書面同意，也可使用如「契約或類似契約的關係」的蒐集條件，條件不限形式，只要符合契約的合意意思表示規範，不論是透過網頁或是使用者條款的同意按鈕都可以成立。對於個人自行公開的個資，或其他合法公開的個人資料，也可以自行運用，不需取得書面同意，也不用與當事人建立契約或類似契約關係。

4. 本法修正施行前已蒐集完成之個人資料(第54條)

本次修訂條文擴大適用範圍，原本不受規範從事個人資料蒐集、處理或利用者，修法後均將溯及既往的適用「個資法」，因此在「個資法」施行前已擁有間接蒐集的個人資料(非由當事人提供)，雖非違法，但必須在「個資法」施行後一年內，於處理利用前告知當事人相關之資料來源及應為告知之法定事項，在沒有告知當事人前，不能使用這些個人資料。但如果是由當事人提供的個人資料，而且使用上沒有超出原始告知的目的範圍，就不用再次告知當事人。

(四) 罰則

違反「個資法」，屬告訴乃論。為強化個人資料保護，本國人民在國外違反本法規定導致當事人遭受損害時，仍應受「個資法」規範。

1. 刑罰：

- (1) 違法蒐集、處理或利用個人資料產生損害於人時，對違法者處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科20萬元以下罰金。
- (2) 違法蒐集、處理或利用個人資料，足生損害於他人，對意圖營利者處五年以下有期徒刑、得併科100萬元以下罰金。

2. 行政罰鍰：

- (1) 違反蒐集、處理與利用相關規定者，處罰鍰5萬元-50萬元。限期未改正，再按次科處罰鍰5萬元-50萬元。
- (2) 違反告知義務、維護義務、個人請求之相關規定，限期未改正，按次科處罰鍰2萬元-20萬元。
- (3) 拒絕主管機關檢查，按次科處罰鍰2萬元-20萬元。
- (4) 業者代表人、管理人未盡力防止發生上述違反事項，處相同額度罰鍰。

參、結論與建議

一、明瞭相關議題

推算「個資法」施行細則及相關子法訂定時程，業者約只剩一年的時間可以來準備因應法規的施行。審酌證券業者原屬法律規範對象，新規定，除了個人資料範圍擴大為電子處理外的個資包括紙本個人資料、間接蒐集個人資料的後續處理、與民

刑事及行政責任加重外，「個資法」的衝擊應較初始適用的業者為輕，但在個人資訊保護意識抬頭與尊重個人資訊隱私觀念的普及下，業者仍不宜掉以輕心。因此，在著手因應之前，宜先更進一步瞭解相關規定與議題，包括個人資料的定義、規範管理的對象與行為、當事人權利、告知責任、免告知情形、可蒐集或處理利用的條件、書面同意、不適用「個資法」狀況、安全管理、損害賠償、現有個人資料的處理、罰則等規定內涵，以利遵法成本與風險降至最低，日後面對客戶時，除了金融專業之外，也能獲得客戶完全的信賴。

二、業者因應之建議

本公會於2010年11月曾邀請法務部法律事務司黃荷婷科長前來為業者講習「個資法」，相關內容並登載於公會網頁。參考本次講習對業者提出的因應建議，併整理臚列如次：

- (一) 明瞭「個資法」相關規定。
- (二) 清查內部保有之個人資料，包含個人資料之種類或檔案名稱、法令依據、特定目的、個人資料之類別。
- (三) 將內部保有及管理個人資料之依據、特定目的、隱私保護政策及相關內部管理規範，對內聲明並公開週知。
- (四) 設置專人及開發個人資料管理制度。違反法令，嚴重時將危及企業負責人，非專人專責難以落實管理責任。
- (五) 從管理面、風險面與技術面維持所需人力及軟體設備，並確保相關資源之維持、改善。
- (六) 採取有效的方法保護及管理個人資料。訂定不同層級的權限內容與控管作業流程及包含個資

外洩緊急應變等措施。

- (七) 隨時評估隱私風險，訂定避免損害擴大之程序。
- (八) 作最小限度蒐集與利用及損賠預估與保險分險。
- (九) 回應客戶的請求，或刪除資料庫中的個人資料，建議可記錄客戶提出的個資請求及記錄執行請求的過程，以作為日後舉證確實曾經執行客戶的請求。
- (十) 定期舉辦員工資訊安全教育訓練，提高資訊安全與防範個人資料外洩的意識及警覺性；強化客服資訊諮詢功能。
- (十一) 確認委外與合作夥伴的安全、加強與目的事業主管機關之協調聯繫。
- (十二) 注意國際隱私發展及隱私權標章驗證機制。

(作者為證券公會企劃組副組長)

雲端運算的PAIN-談憑證機制的雲端化與其應用

■ 杜宏毅

雲端運算為這一兩年的熱門議題，談科技服務好像不用雲端二字就顯得沒有學問、跟不上潮流。但是當各種運算系統以及服務都被拋上雲端的時候，資訊安全的考量就顯得特別的重要。本文將從雲端運算的概念談起，提出幾項在提供雲端服務時所必須考量的資安議題(例如業界常戲稱為PAIN的Privacy、Authentication、Integrity以及Non-repudiation)，再以「電子公文系統之PKI機制建置」為範例，說明如何將安控機制的服務送上雲端。文章的末了，將以未來雲端服務之資安趨勢作為結語，期能收拋磚引玉之效。

壹、雲端服務的資安考量

「雲端服務」，顧名思義，就是將提供服務的單位放置在遠端。一旦使用者有「服務的需求(Service Request)」時，即透過Internet或是特定的「通道(Channel)」，將此需求遞送到服務端，待服務端將我們所需要的結果運算完畢後，再透過通道回傳給我們。但是，由於「服務的需求者」與「服務的提供者」很可能並不隸屬於同一個單位，而發送服務需求的電腦與提供服務的主機也可能不是座落在同一地點，所以，資訊安全領域中常被提起的四個主要議題-PAIN，也就成為各單位提供或使用雲端服務時的首要考量點。

而所謂PAIN，事實上是四個英文字縮寫的分別代表Privacy、Authentication、Integrity以及Non-repudiation。

- 其中Privacy是指「資料的隱密性」。舉凡資料在傳遞的過程中、儲存的状态下、甚至是處

理的過程中，都應該確保資料的隱密性，以免在資料流失時為他人所識別。

- Authentication是指身分的認證。任何一個系統，在被要求執行某一個指令或是提供某項服務之前，都必須先確定這項要求的來源為「何人」或是「何單位」。例如系統login時所輸入的ID及Password，或是使用電子憑證進行身分確認等等，都是屬於Authentication討論的範疇。
- Integrity意即「確保資料的完整性」。與Privacy的要求相同，舉凡資料在傳遞的過程中、儲存的状态下、甚至是處理的過程中，都應該確保資料的完整性，才不至於被未授權的單位或人員所竄改。
- 最後一項是Non-repudiation，意即「不可否認性」。所謂「不可否認」，是指「指令、

交易或是訊息傳遞的不可否認性」。例如，投資人買賣股票的證券帳戶是登記在證券商端，當我們透過Internet進行網路下單購買股票的時候，都是以使用者端的程式或是利用瀏覽器將指令傳達到證券商的主機，執行買賣股票的作業。但是，為了確保日後雙方不會違約交割，或是在處理爭端時能有雙方都信任的紀錄作依據，投資人在進行下單的時候，就必須以手中持有的電子憑證，將下單的指令以電子簽章的方式加密後，再透過Internet，交由證券商的主機執行買賣股票的作業。如此做為，就是希望藉由電子簽章機制所具備的「Non-repudiation命令執行不可否認」功能，避免爭議的發生，降低市場的系統性風險。

雖然PAIN的原理簡單易懂，也為業界公認是提供雲端服務時必須考量的重要議題，但是如何能落實PAIN於雲端服務，確實需要一些特殊的思考與設計。本文的目的即希望藉由基本原理與案例的探討，發展出一些落實PAIN於雲端服務的可行方式，做為日後大家發展雲端服務時之參考。我們將先以「電子公文系統的PKI機制建置」做為範例，說明如何將PKI的應用規劃成實際的雲端服務，再針對雲端服務的未來發展趨勢以及有待解決的相關議題提出討論，期能引起業界共鳴，收拋磚引玉之效。

貳、建構PAIN機制於雲端服務的概念

我們先以一個簡單的例子，概念性的說明如何架構PAIN機制於雲端服務。

如何在無信任基礎下要求或提供雲端服務？

雲端服務提的提供者當然可以是雲端服務的需求者所信任的單位。但是，即使服務提供者是

服務需求者所信賴的單位，雙方在進行資料傳遞、處理以及儲存時，也都希望儘可能以某種加密的方式進行。可是，問題就在於「如果你不提供適當的資訊給提供服務的人，你又如何要求別人替你服務呢？」，這個「Dilemma」正是服務需求者對雲端服務裹足不前的原因，也是雲端服務提供者開拓市場時最大的困擾。

以PAIN的首項Privacy(保密性)為例，如果我們要求某個雲端主機替我執行「加法 $A+B=C$ 運算」後，將結果C告訴我。但是基於對此雲端主機的信賴度不夠，我又不敢告訴主機A與B真正的值。當然，不正確的A與B，自然產生不正確的C。給還是不給？這個Dilemma是否有方法可解？

如果是針對上述的案例探討，其實答案很簡單。舉例而言，如果 $A=350$ 、 $B=12$ ，我們要求雲端主機替我們運算 $350+12$ 。我們不必傳遞A與B的正確值給主機，而可以傳一組變造後的參數 $A=351$ 以及 $B=13$ 給主機($351=350+1$ 、 $13=12+1$)，要求主機替我們運算 $351+13$ 。而又因為我們知道，在要求主機服務之前，我們已經將A與B各增加了1個單位，所以當雲端主機回傳運算結果 $A+B=351+13=364=C$ 時，我們自然會將結果 $C=364$ 遞減 $1+1=2$ 個單位，還原成真正所需要的答案 $C=364-2=362$ 。然而，除非主機知道我們變造A與B的方式，不然，它無法得知A與B真正的值為何。

由以上這個簡單的案例，我們知道，傳遞參數時，如果能將參數經過「適當」的變造、甚或是「適當的隱藏參數真正的意義」，就可以在不告知雲端服務主機參數正確值的情況下，仍然能要求雲端主機替我們服務。當然，有一個重要的條件就是，雲端服務主機所計算出的結果，我們有能力還

原成「我們所需要的答案」。

以上的範例只是一個簡單的概念，下一案例將說明，如何將PAIN的服務拋上雲端。

參、建構PAIN於雲端服務之案例-「電子公文系統之PKI機制建置」

以「電子公文系統之PKI機制建置」為例，說明如何藉由前一章所述之概念，將PKI機制以雲端服務的方式，整合融入電子公文系統的建置之中。

一、系統需求

一般的電子公文系統，都需要具備PAIN的功能。登入系統前必須進行身分認證，確認登入者的身分(Authentication)；公文閱畢後進行簽辦，必須使用電子簽章，以確保整個簽辦的動作具備事後不可否認性(Non-repudiation)與資料的不可被竄改性(Integrity)；資料在傳遞或處理的過程中，如有必要，必須以加密的形式進行，以確保資料的隱密性(Privacy)。因此，有必要將PKI電子憑證機制整合融入電子公文系統，以達到上述PAIN的功能。

但是，為了降低PKI機制與公文系統之間的整合門檻，電子公文系統的客戶，自然希望能以「雲端運算」的方式，使用TWCA臺灣網路認證公司的PKI電子憑證服務。因此，接下來我們所要面對的問題將會是：

- (一) 如何在不建置憑證發放系統(俗稱RA Registration Authority)於客戶端的前提下，仍然能讓客戶自己順利的發放電子憑證？
- (二) 簽章、驗章以及加密、解密的機制，是要擺放在客戶端還是TWCA的「雲端」呢？
- (三) 有哪些資料保存的議題必須注意？

(四) 有哪些營運效益的參數必須考量？

以上諸項問題，我們將逐一探討。

二、系統架構

具備PKI機制的電子公文系統，包含以下幾個子系統(見圖一上端之系統架構圖)：

- (一) 電子公文系統本身的主系統
- (二) 人事系統
- (三) PKI相關系統
 1. RA系統(Registration Authority System)：執行憑證申請等相關作業。
 2. VA系統(Validation Authority)：負責對簽章的文件進行驗章相關作業。
 3. CA系統(Certification Authority)：負責憑證的製作、簽核、管理等相關作業。
 4. 使用者端之安控元件(Security Component Set)：執行使用者端對文件之簽章(驗章)、加密(解密)等工作。

三、如何將 RA 及 VA 轉置為雲端服務

如果單純從圖一的系統架構考量，將PKI服務放置於雲端，似乎並不是一件困難的事。只需要將RA與VA系統建置在憑證服務單位，然後將PKI使用單位與憑證服務單位用一對Gateway接起來，整個架構就可以運作了。

但是，如果從資訊安全的角度來看，這樣的架構似乎還有許多議題必須討論清楚，因此，接下來將以「憑證申請發放」與「文件簽驗章」做為範例，規劃出符合資訊安全的作業程序，並對我們所關心的資安議題進行探討與釐清。

- (一) 憑證申請與發放作業：自建RA系統的服務模式
假設某機構D之人事單位職員A，被指定為負責

憑證申請與發放作業的人員，每一位在D機構服務的人員，都必須申請電子憑證，以做為使用電子公文系統之簽核工具。設若某職員B到人事單位來辦理憑證申請作業，則其流程可歸納如下(見圖二)：

Step 1. 憑證作業人員A收集齊備與職員B相關之資料，並確認該資料與申請憑證的個人B相符。

Step 2. 藉由RA系統的憑證申請界面，A執行以下三個動作：

- (1) 輸入B申請憑證所需之必要資料；
- (2) 並插入預先準備好的「載具(Token)」，產生「公鑰、私鑰之金鑰對(Public – Private Key Pair)」；
- (3) 將憑證申請資料與已產生之「公鑰

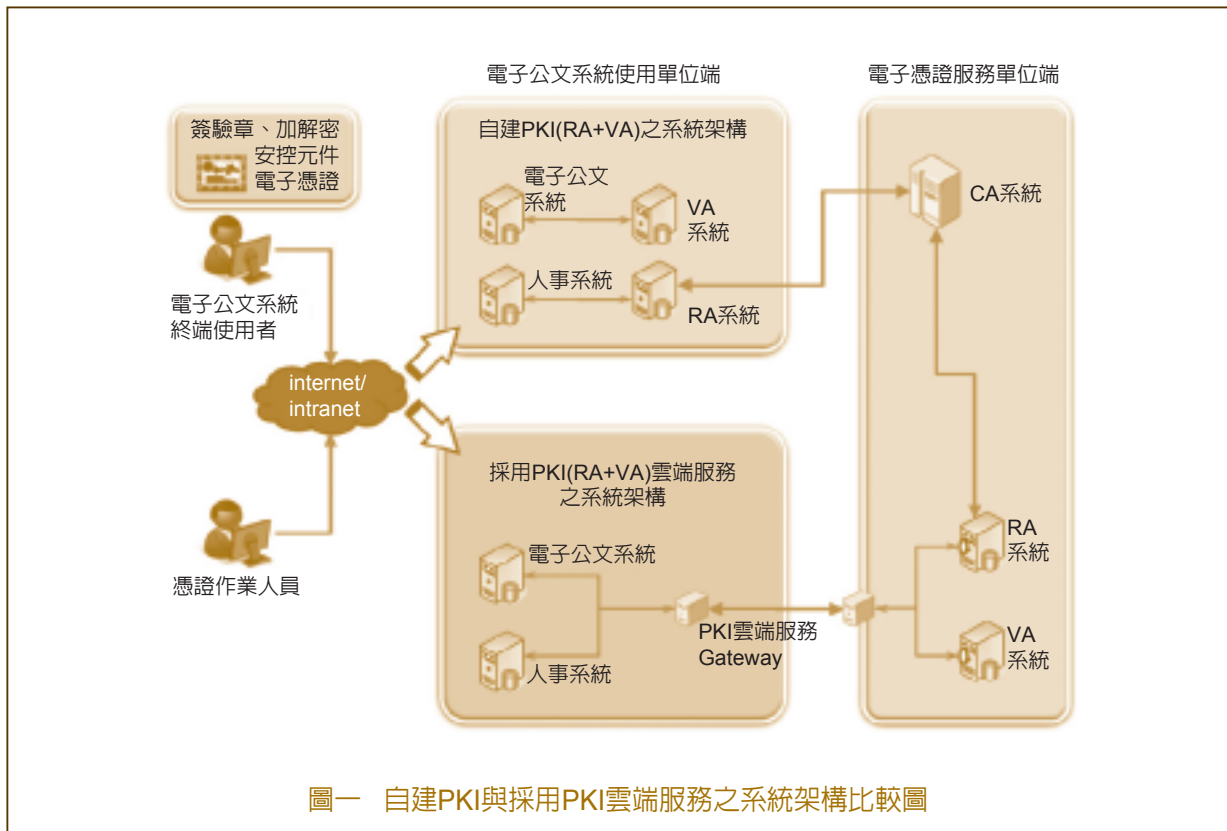
(Public Key)」組成「憑證申請請求(CSR – Certificate Signing Request)」並以私鑰簽章後，傳遞給RA系統。

Step 3. RA系統在接受到CSR後，加簽RA的簽章，再傳遞給CA系統，要求CA簽發一張憑證給需求者。

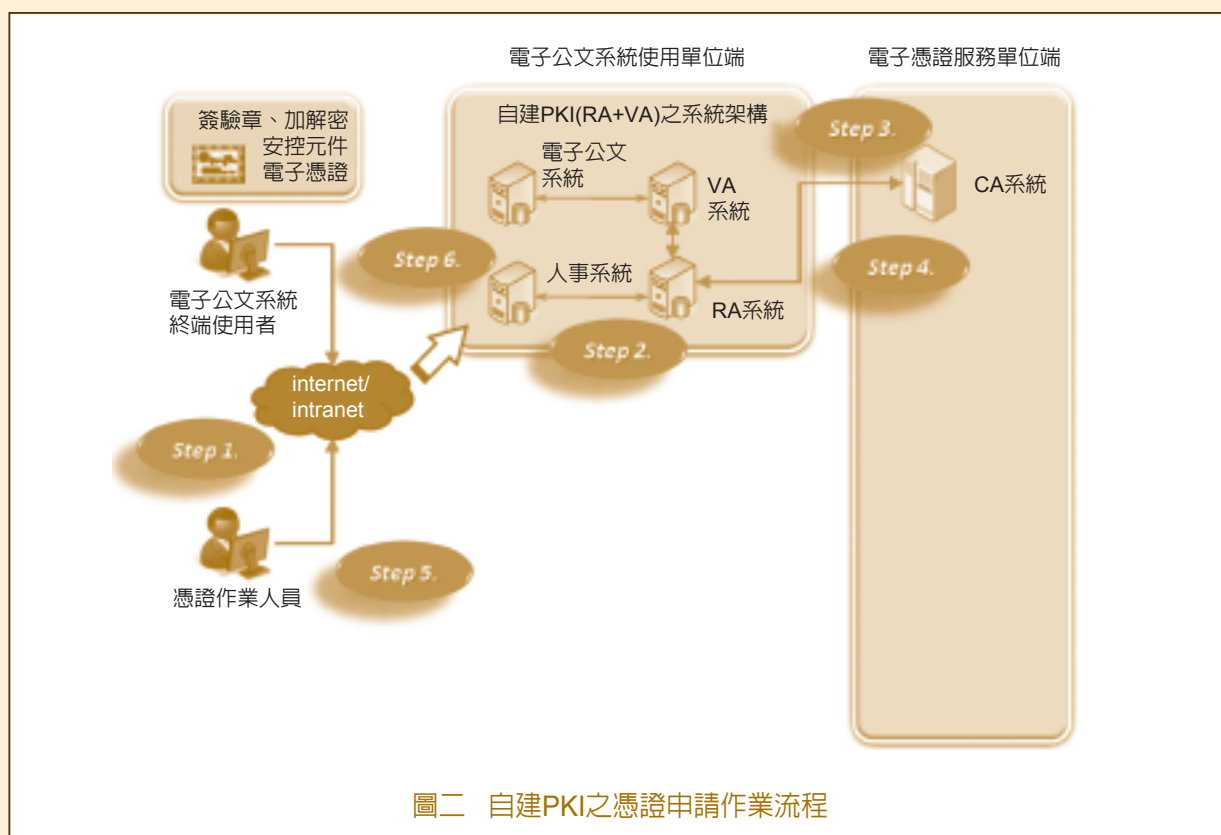
Step 4. 當CA接獲CSR時，即依CSR之資料製作憑證後回傳予RA。

Step 5. RA收到來自CA製作好的憑證後，透過RA界面傳遞給憑證作業人員A，置入預先準備好的「載具」中(這個載具可以是Smart Card也可以是一個具加解密與簽驗章功能的USB Key)。

Step 6. 作業人員A使用電子公文系統或是人事系統



圖一 自建PKI與採用PKI雲端服務之系統架構比較圖



所提供之界面，將這張憑證與職員B在人事單位的個人資料記錄，建立關聯，以便日後公文系統執行「各項使用權限之授權」時使用。

(二) 憑證申請與發放作業：RA系統建置在PKI服務單位的雲端服務模式

當然，如果所有的RA及VA系統都是建置在電子公文系統的使用單位(如圖一上端之系統架構圖所示)，自然沒有什麼資安的議題可言。但是，如果RA及VA是放置在憑證服務的單位(如圖一下端採用PKI雲端服務之系統架構圖所示)，電子公文系統的使用單位(也同時是PKI雲端服務的使用單位)與PKI雲端服務的提供單位雙方自然會有以下的疑慮：

1. 從PKI雲端服務的使用機構D的角度思考：因為

RA及VA是放置在憑證服務的單位，如果RA系統存有個人資料，如何確認憑證服務單位P能妥善的保管這些資料？

2. 從憑證服務單位P(PKI雲端服務的提供者)的方向考量：個人資料擺在RA系統端，對憑證服務單位也是一種負擔，無形中不是增加了營運成本與風險嗎？
3. 特別是在新個資法通過實施後，雙方均對個人資料擺放在何處，抱持非常謹慎而有所保留的態度。

所以以下的Dilemma也因著這些疑慮而自然浮現：

「機構D希望藉由PKI雲端服務，提供每位職員一個『足以代表個人』的電子憑證。但是，它又不

希望這個提供PKI雲端服務的單位P，擁有『個人的資料』！」

乍看之下，這個Dilemma似乎沒有解答。但是，如果我們能套用前述概念，仔細分析每一個步驟的關鍵，這個Dilemma就可以迎刃而解。

以RA雲端服務的案例而言，問題的核心在於是否可以找到一種對應的方式，能將個人資料變造或是經過某種轉換後，仍然能做為RA雲端服務的Input，足以役使CA產生的電子憑證；而這張憑證，所記載的資料，在事後又可以被電子公文系統轉換成為「足以代表個人」的佐證。事實上，我們只需要仔細的檢視一下上述憑證申請作業的每一個步驟(從 Step 1.到Step 6.)，不難發現以下幾項問題的關鍵：

1. 明確的釐清RA的定義

一般人常誤會RA是一套系統。其實，RA是PKI機制中的一個角色，不是單指一個系統。而大家口中所說的RA系統，只是協助使用者扮演好RA角色、執行RA應辦理步驟的一套電腦程式罷了。如果將「RA角色的扮演」與「RA系統」混為一談，自然會產生上述的Dilemma。

2. 將RA系統與RA作業分離

RA的全名是「憑證註冊單位Registration Authority」。其最重要的工作，就是「確認憑證申請者與憑證之間的關係」。一旦這個關係被確認而又被寫入憑證，日後在電子處理作業的世界中，就是「見證如見人」－這張憑證就代表當初申請這張憑證的人。

由於長久以往，大家將「RA系統」與「扮演RA角色的單位」所應擔負的「實體身分確認工作」混為一談，所以總認為RA系統中一定要有一個資

料庫，儲存憑證申請者的個人資料。其實，RA系統中、甚至是電子憑證的資料欄位中，可以只單純的儲存憑證所需的相關資料(如身分字號、員工編號、或是某個可以代表某人的編碼)，有關其個人資料，則可以透過憑證中的某個unique number、以primary key的方式，串聯不同的資料庫而獲得。而這種「串連」，是不需要與「RA系統」綁在一起的。相反的，它應該與「扮演RA角色的單位」座落於同一處。

在此案例中，RA的角色是由電子公文系統的使用者擔任(同時也是信賴憑證以及使用憑證的單位)。所以，申請者的個人資料原本就可以儲存在人事資料庫中，在有需要的時候，在藉由讀取unique number、以primary key的方式擷取。不必一定要存在RA系統的資料庫中。也因此，RA系統可以毫無資安疑慮的放置於PKI雲端服務端。

3. 結論

因此，綜合以上兩點分析，上述的Step 1.- Step 6.只需要進行以下的些許改變，即可達到資訊保密的目的了：

Step 1. 憑證作業人員A收集齊備與職員B相關之資料，並確認該資料與申請憑證的個人B相符。(與原作業程序相同)

Step 2. 藉由RA系統的憑證申請界面，A執行以下三個動作：

- (1) 將B的資料與人事資料進行比對與確認，產生一「具備唯一性的員工代碼」，以做為輸入RA系統申請憑證的資料。
- (2) 並插入預先準備好的「載具(Token)」，產生「公鑰、私鑰之金鑰

對(Public – Private Key Pair)」：

- (3) 將已產生之「員工代碼」與「公鑰 (Public Key)」組成「憑證申請請求 (CSR – Certificate Signing Request)」並以私鑰簽章後，傳遞給RA系統。

Step 3. RA系統在接受到CSR後，加簽RA的簽章，再傳遞給CA系統，要求CA簽發一張憑證給需求者。(與原作業程序相同)

Step 4. 當CA接獲CSR時，即依CSR之資料製作憑證後回傳予RA。(與原作業程序相同)

Step 5. RA收到來自CA製作好的憑證後，透過RA界面傳遞給憑證作業人員A，置入預先準備好的「載具」中。(與原作業程序相同)

Step 6. 作業人員A使用電子公文系統或是人事系統所提供之界面，將這張憑證「所內含的員工代碼」與「職員B在人事單位的個人資料記錄」建立關聯，以便日後公文系統執行「各項使用權限之授權」時使用。(原作業程序略做修改)

因此，發展一套尋找「合適的作業程序」的方式，會是一個關鍵性的研究議題。即使退一步想，如果針對某些實用的領域(如ERP、金融資訊交換網路等)，能歸納出一種有系統的方式，得以尋找出「適合該領域應用的作業程序」，相信一定會是大家有興趣的議題。

(作者為臺灣網路認證股份有限公司總經理室策略長)

肆、未來趨勢與研究議題

本文僅針對如何建置雲端服務之PAIN功能做一概括性的介紹，並以「電子公文系統之PKI機制建置」做為範例，引導思考方向，進而規劃合適的PKI雲端服務。

本文雖然提出了一套「合適的作業程序」，可以將PKI服務提升為雲端服務。但是，在許多實際的案例中，尋找合適的作業程序，並非易事。例如，如何將ERP系統置放於雲端，而又要確保如訂單數額、單價等生產秘密不至於為ERP雲端服務中心的相關操作人員所獲知，就有相當的難度。

港股權證報你知

■ 鄭淑芬

主管機關於2010年9月1日開放證券商申請發行以外國證券或指數為標的的認購(售)權證後，已有凱基證券、群益證券、元大證券、寶來證券及永豐金證券等五家證券商申請發行，各發行人有志一同，皆選擇國人較熟悉的港股作為發行海外標的權證的第一站(以下簡稱：港股權證)。以往投資香港股市，不是透過證券商的複委託方式交易，就是要親自到香港開戶，不但手續費高，而且需要換匯；然而港股權證上路後，所有的交易時間、交割方式及股數等，都是依照台灣股市的規定，為想投資香港的投資人提供另一條便捷的管道。

ECFA簽署後，兩岸三地的經貿關係更為緊密，為了搶搭中國熱，港股權證的發行的標的大都以紅籌股或中國概念股為主，包含國人耳熟能詳的中國移動、聯想集團、中化化肥、中國海洋石油、中銀香港、安碩A50中國指數ETF、中國海外發展、阿里巴巴、富士康國際等，讓台灣的投資人能夠以小額的資金間接投資充滿商機的大陸市場，也開啓台灣證券市場新紀元。

為了讓投資人對港股權證有更全面性的了解，以下針對港股權證的發行概況、交易制度、成交概況與投資風險等逐一簡單介紹。

壹、港股權證發行概況

2010年共有五家證券商合計發行54檔連結香港的認購(售)權證(見表一)，48檔為認購權證，6檔為認售權證。認購權證以寶來證券發行檔數最多，共16檔，其次依序為元大證券14檔、凱基證券13檔、群益證券10檔及永豐金證券1檔；認售權證僅群益證券及寶來證券有發行，分別為群益證券發行1檔以安碩A50中國指數ETF為標的，寶來證券發行5檔以中國海洋石油、中國移動、富士康國際、匯豐控股、安碩A50中國指數ETF為標的。

表一 各證券商發行檔數統計

發行證券商	認購權證 檔數	認售權證 檔數	合計檔數
寶來證券	11	5	16
元大證券	14	0	14
凱基證券	13	0	13
群益證券	9	1	10
永豐金證券	1	0	1
總計	48	6	54

由表二可知，各證券商發行的港股權證標的

表二 各證券商發行標的一覽表

寶來證券	元大證券	凱基證券	群益證券	永豐金證券
中國海洋石油	中化化肥	中化化肥	中國海外發展	安碩A50
中國移動	中國海洋石油	中國海外發展	中國海洋石油	
中銀香港	中國移動	中國海洋石油	中國移動	
阿里巴巴	吉利汽車	中國移動	中國聯通	
思捷環球	阿里巴巴	中國糧油控股	中遠太平洋	
創維數碼	創維數碼	中遠太平洋	中銀香港	
富士康國際	富士康國際	香港交易所	阿里巴巴	
匯豐控股	匯豐控股	富士康國際	安碩A50	
安碩A50	安碩A50	安碩A50		
聯想集團	聯想集團	聯想集團		

重複性很高，集中在某幾個大型股票或ETF；由表三可更清楚得知，所有的標的中，以安碩A50中國指數ETF最為熱門，證券商共發行14檔認購權證及2檔認售權證，幾乎是各家證券商必發行的港股標的。安碩A50中國指數ETF為追蹤中國股市內50檔最高流通量的中國企業之股票，成份股包含中國平安、招商銀行、交通銀行、工商銀行等中國大型銀行股，以及中國石油、中國鋁業、中煤能源、海螺水泥、寶鋼、兗州煤業等基礎原物料事業，是參與中國經濟成長的重要投資標的。

發行檔數排名次多的是中國移動與中國海洋石油，證券商總共各發行了5檔。中國移動擁有全球第一的移動通信網路規模和客戶規模，也是中國在香港註冊的公司中市值最高者；中國海洋石油則是中國最大之海上石油及天然氣生產商，亦為全球最大獨立油氣探勘及生產集團之一。

另外，聯想集團與富士康國際，這2檔標的均有三家證券商發行。聯想集團是中國市佔率最高的個人電腦品牌；富士康國際則為鴻海的轉投資公司，主要為手機及無線通訊裝置提供生產全線製造服務。

表三 各標的被發行檔數統計

標 的 名 稱	認購權證 檔數	認售權證 檔數	合計
安 碩 A 5 0	14	2	16
中 國 移 動	4	1	5
中國海洋石油	4	1	5
富 士 康 國 際	3	1	4
聯 想 集 團	3	1	4
阿 里 巴 巴	3		3
中 化 化 肥	2		2
中國海外發展	2		2
中 遠 太 平 洋	2		2
中 銀 香 港	2		2
創 維 數 碼	2		2
匯 豐 控 股	2		2
中 國 聯 通	1		1
中國糧油控股	1		1
吉 利 汽 車	1		1
思 捷 環 球	1		1
香 港 交 易 所	1		1
總 計	48	6	54

其它標的還有香港交易所，其擁有及經營香港唯一的股票、期貨交易所及結算所，可以算是獨

佔性事業；中國海外發展，其核心業務為房地產開發和銷售，也經營與地產有關的物業投資管理以及基礎建設等業務；中國糧油則是中國最大的糧油食品進出口公司和食品生產商，為中國小麥、玉米、糖等大宗農產品市場與國際市場間進、出口的主要管道；中化化肥則是中國最大的產供銷一體經營的綜合型化肥企業；中遠太平洋的母公司是中國遠洋運輸(集團)，是中國最大也是世界第二大的航運企業。這些標的都是在香港各產業裡首屈一指的績優龍頭股。

貳、港股權證交易制度簡介

以在香港掛牌的證券或指數為標的的權證，雖然與連結國內證券或指數的權證相同，皆在台灣證券交易所或櫃檯買賣中心掛牌，但是香港股市的交易時段及漲跌幅限制等制度均與台股不同，因此，以港股為標的的國內權證在規範上衍生出幾個與連結國內標的之權證不同之處(見表四)，投資人在買賣時應加以留意，詳述如下：

一、流通量提供者制度 (造市制度)

自2009年1月流通量提供者制度上路後，權證發行商於權證交易時段有提供買賣報價的義務，大幅改善權證市場流動性不足的問題，但是香港股市交易時間分為早盤與午盤兩個時段，分別是上午10時至12時30分及14時30分至16時，與台股交易時段僅2.5個小時重疊。依現行規定，證券商僅於港股與台股交易重疊時段有報價義務，而上午9時至10時及下午12時30分至13時30分並無報價義務。

二、無漲跌幅限制

依認購(售)權證買賣辦法規定：「以國外成分

證券指數股票型基金、境外指數股票型基金及外國證券或指數為標的之認購(售)權證，均採無升降幅度限制。」。因此，港股權證在現行規範下並無漲跌幅的限制；以權證與標的的連動性來講，香港股市無漲跌幅的限制，港股權證無漲跌幅限制，才能確實反應連結標的股價的變化，提高權證與現股的連動性。

三、履約事項

(一) 履約給付方式

連結國內標的的權證履約方式分為美式與歐式二種，履約給付方式分為現金結算與證券給付二種，但因為台灣與香港分屬二個不同的交易市場，採證券給付有其實質困難性。因此，連結港股的權證僅能採現金結算，且皆為歐式權證，亦即投資人只能在權證到期日當日提出履約申請。

(二) 履約價值計算方式。

港股權證因涉及二個不同的交易市場，因此，在計算履約價值時，必須將匯率的因素考慮進去，依「辦理認購(售)權證履約應注意事項」之規定：「履約給付方式如係以現金結算方式…以外國證券或指數為標的者，應以權證到期日下午6時前標的證券最近一次收盤價格依台灣銀行當日外匯即期匯率收盤價之中價換算為新台幣或標的指數最近一次收盤指數計算。」。

因此，港股權證的履約價值計算方式可再區分為個股型與指數型二種：

1. 個股型港股權證：履約價值會受到匯率的影響，投資人須承擔匯率風險。

(1) 認購權證到期履約台幣價值： $\text{Max}(\text{到期股價}-\text{履約價}, 0) \times \text{行使比率} \times \text{到期時匯率}$

表四 連結港股與國內標的權證比較表

項目	港股標的權證	國內標的權證
交易帳戶	同台股交易帳戶	
連結標的	海外股票、指數、ETF	國內股票、指數、ETF
最小交易單位	1張	
交易幣別	新台幣	
存續期間	半年至2年	
漲跌幅限制	無	有
交易時間	台股交易時間	
造市時間	10:00-12:30	9:00-13:30
到期結算方式	現金結算	現金結算/實物交割
買賣參考匯率	前一營業日台銀即期匯率收盤價之中價	無
到期結算匯率	到期日當日台銀即期匯率收盤價之中價	無
交易稅	千分之1	
手續費	千分之1.425	

(2) 認售權證到期履約台幣價值： $\text{Max}(\text{履約價}-\text{到期股價}, 0) \times \text{行使比率} \times \text{到期時匯率}$

2. 指數型海外權證：履約價值不會受到匯率的影響，投資人不需承擔匯率風險。

(1) 認購權證到期履約台幣價值： $\text{Max}(\text{到期指數}-\text{履約價}, 0) \times \text{行使比率}$

(2) 認售權證到期履約台幣價值： $\text{Max}(\text{履約價}-\text{到期指數}, 0) \times \text{行使比率}$

參、港股權證交易概況

自2010年9月8日港股權證掛牌交易後，如發行證券商所預期，以安碩A50ETF相關權證交投最為熱絡(見表五)，因投資安碩A50ETF相關權證等於一次投資大陸股市流通量最高的前50檔股票，是搶進大陸市場最簡單的方式，因此，市場接受度最高。而中國移動、中國海洋石油及中化化肥等相關權證亦較受到投資人的青睞。

就整個權證市場而言，港股權證的成交量並不

高，究其原因，可能是市場上仍有許多投資人對港股或是權證商品本身的熟悉度不夠，但只要大陸商機持續延燒，加上發行證券商持續推廣與教育投資人，港股權證未來仍有很大的成長空間。

肆、投資港股權證的風險

一、交易時段無法配合

香港股市交易時段為上午10時至12時30分及下午14時30分至16時，與台股上午9時至下午13時30分的交易時段不同，若遇港股股價於非台股交易時段發生重大變化，投資人即無法於第一時間透過買賣權證反應現股的變化。

二、流動性風險

權證發行證券商對自身發行的權證雖負有造市義務，但因港股與台股交易時段不同，因此，依現行規定，權證發行商只有在雙邊股市交易重疊時段(10時至12時30分)有提供流動量的義務，其餘交

表五 港股權證成交概況表

資料期間：2010年9月8日-2010年12月8日

交易量 排行	標的名稱	交易量 (新台幣千元)
1	安 碩 A 5 0	97,307
2	中 國 移 動	12,850
3	中 國 海 洋 石 油	10,037
4	中 化 化 肥	8,635
5	中 遠 太 平 洋	6,205
6	香 港 交 易 所	5,440
7	阿 里 巴 巴	5,325
8	吉 利 汽 車	2,447
9	中 國 糧 油 控 股	1,801
10	匯 豐 控 股	1,637
11	富 士 康 國 際	1,430
12	創 維 數 碼	1,410
13	聯 想 集 團	1,268
14	中 銀 香 港	1,264
15	中 國 海 外 發 展	880
16	思 捷 環 球	624
17	中 國 聯 通	346

易時段，權證發行商因無法買賣港股進行避險，造市量將大幅減少甚至不提供買賣報價，因此，建議投資人盡量於證券商提供造市時段進行港股權證交易，否則可能會面臨流動性不足的問題。

三、連結標的資訊取得不易

香港股市雖是最為國人所熟知的海外市場，但相較於國內市場，資訊取得較為不易，且即時性與透明度也較差，投資人在買賣港股權證時應多留意各發行證券商或財經網頁上提供的資訊，以掌握獲利契機。

四、匯率風險

港股權證雖然是以台幣為交易幣別，但所連結

的標的是以港幣計價。因此，不論在交易或是履約時皆需考量匯率風險。

伍、結語

港股權證的問世讓投資人可以少少的資金參與廣大的中國商機，不僅省去複委託開戶與換匯的麻煩，更可利用權證以小博大的特性，有機會賺取高於現股的報酬率，只要投資人對港股權證的交易風險與交易制度能有清楚的了解，港股權證也可成為錢進大陸最佳的投資工具之一。

(作者為凱基證券衍生性商品部業務協理)
(編按：本文僅簡介港股權證現況，非投資建議。)

淺談日本證券業市場之監理及自律機制－

第六屆亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議

■ 林玉倩

第六屆亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議(The Sixth ASF Tokyo Round Table)於2010年10月25日至11月2日在日本東京舉辦，主辦單位為日本證券業協會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)。本次訓練會議係附屬於亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)之年度活動，由日本證券業協會自2007年起定期舉辦，邀請亞洲各國證券相關機構之人員，經由研討會之形式介紹日本證券市場之組織及制度，並促進會員間之交流。

壹、前言

本次訓練會議目的在介紹日本證券市場之組織與制度，同時也說明證券業相關自律規章，並闡述日本證券業發展歷史及現況。本文將著重本次會議與證券市場監理及自律機制相關部分，提供日本的經驗供讀者參考。

貳、實施「金融商品交易法」後的日本金融監管體系

一、簡介金融商品交易法之立法背景及改革目的

自1990年起，日本政府便著手對證券市場的法制進行改革，改革重點在於消除證券業與銀行業分離的限制、對外國證券商的開放，以及證券管理機

關的改革等。

為振興經濟，日本政府已陸續推動數次刺激景氣方案，由於整體經濟環境並未改善，再於1996年推出涵蓋金融體系在內的六大改革措施。其中1998年之金融改革(Big Bang)開始推行分階段市場改革，包括手續費自由化、取消證券商業限制、重新檢討證券之定義等，而配合該等改革措施，證券交易法亦作適度修正。

其後，參考英國「金融服務暨市場法」(Financial Services and Markets Act)進行大規模金融法規變革，於2006年6月27日頒布「金融商品交易法」，並於隔年9月30日開始實施。

「金融商品交易法」整合了「金融期貨交易

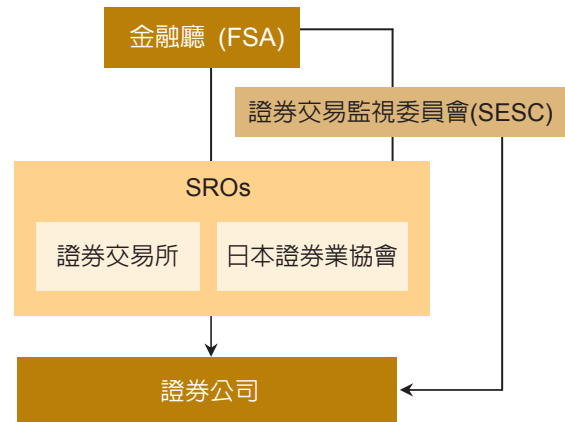
法」、「外國證券業者法」、「有價證券之投資顧問業規範法」、「抵押證券業規範法」等四項法律，取代原有的證券交易法，對股票、債券、外匯存款等風險性金融商品制定全部金融商品均適用之法律，以確保所有金融商品交易之公平性及透明化。

二、『金融商品交易法』下的監理架構及自律機制

日本證券業之主管機關為金融廳(Financial Services Agency, FSA)，在「金融商品交易法」架構下，授權證券交易監視委員會(Securities Exchange Surveillance Commission, SESC)執行他律機制，並授權證券交易所及日本證券業協會(JSDA)等自律組織(Self-Regulatory Organizations, SROs)執行證券業者間的自律事項。

其中，「證券交易監視委員會」係於1992年修正證券交易法時所設置，隸屬於金融廳，為半獨立行政機關，負責證券交易之調查及審查、違反事件的調查等業務。

日本證券業的自律機制係由主管機關授權日本證券業協會及證券交易所，執行其所屬會員證券公司之監理及檢查，以確保其會員對證券交易法令及自律規則之遵循。於1992年修正證券交易法時，除設置監視委員會確保證券主管機關市場監視功能外，並將證券業協會及證券交易所明確定位為自律組織，增修強化其機能之規定，且規定證券業協會及證券交易所同為監視委員會證券檢查對象。自律組織必須對其所屬會員之法令遵守狀況實施調查，依該調查結果，掌握違反法令事實時，可對其所屬會員證券公司依自律規則予以處分，並向證券交易監視委員會報告。



圖一 日本證券業監管架構

參、對證券業者之監督及檢查

一、證券金融監理主管機關

(一) 金融廳(FSA)

1997年金融改革法制定後，日本金融監督檢查制度起了重大變革，大藏省(財政部)對金融事業之監督權被大幅削減，而由1998年7月1日新成立的金融監督廳取代。2000年7月1日更進一步整合金融監督廳及大藏省金融企劃局，成立金融廳(FSA)，負責與金融制度相關政策之擬定及法案之制定，以及對證券公司、銀行、保險公司之檢查及監督，以確保金融機能之安定及保障投資大眾。

「金融廳」係日本目前的證券主管機關，主要經管事務如下：

- 訂定及規劃國家金融制度
- 檢查及監督金融機構，包括銀行、證券公司、保險公司及證券交易所等事業機構
- 制定證券交易規則
- 制定會計準則及其他財務管理規範
- 監督會計師事務所及會計師
- 參加與財政議題有關之國際組織、雙邊或國際性會議，促進國際合作

- 監督證券市場機構之法令遵循

(二) 證券交易監督委員會(SESC)

證券交易監視委員會係於1992年修正證券交易法時所設立，賦予類似刑事程序之調查權限，負責證券交易之調查及審查、違反事件的調查等業務，其調查對象主體除證券公司、有價證券報告書等之提出義務人外，尚包括一般投資人在內的所有違法行為人。經調查後出現有違反法令之易為，應通知大藏大臣與金融廳長官或向檢察官告發。其權限包括下列各點：

- 不法行為之調查權
- 證券業務之檢查權
檢查或訪問證券公司、提供證券服務之金融機構、證券業協會、交易所等，以查核其營業活動是否符合法律規範。
- 監視交易
執行每日例行監視市場活動，對任何可疑之交易行為，可要求證券商或證券交易所提出詳細報告。
- 根據檢查或犯罪調查，發現具體違法事證者，建議大藏大臣與金融監督廳長官採取行政處分行為，處罰違反規定之證券公司或相關人員。

二、日本證券業主要自律組織之架構及其彼此關係

金融商品交易法將金融商品交易業者的自律機構統稱為「金融商品交易業協會」，範圍則包括金融商品交易法實施前，各個業法下之自律機構，包括「證券業協會」、「公社債承銷協會」、「證券投資信託協會」、「證券投資顧問協會」、「金融期貨協會」，並包括「證券交易所」。日本之金融商品交易法並未強制各自律機構整合，但透過同一

規範，使各自律機構擁有相同的功能。

至於日本證券公司的自律機制，主要係透過各「證券交易所」及「日本證券業協會」達成，其中證券交易所的自律規範以會員證券公司為規範對象；而日本證券業協會之規範對象則包括交易所會員和非會員公司。以下謹就最主要的兩個自律組織：東京證券交易所及日本證券業協會略加說明：

(一) 東京證券交易所

日本目前計有六個證券交易所，包括東京證券交易所、大阪證券交易所、JASDAQ證券交易所、名古屋證券交易所、福岡證券交易所及札幌證券交易所。2000年起，東京證券交易所、大阪證券交易所、JASDAQ證券交易所、名古屋證券交易所成為證券公司型態，大阪證券交易所已於2004年自行上市。六個證券交易所中，以東京證券交易所之交易量最大，以2009年為例，占全部日本證券交易所交易量之96%。

證券交易所可對其會員(會員制之交易所)或交易參與者(公司制之交易所)就法令及交易所章程之遵守狀況進行考查。東京證券交易所考察部進行之考查可分為下列三種：

一般考查	考量上次考查後迄今之間隔時間、過去考查結果及證券交易監督委員會的檢查結果等，選擇考查必要性較高之對象進行考查。目前東京證交所常與日本證券業協會或與其他證交所進行聯合(共同)考查。
追蹤考查	對於在考查結束後，對需提出改善報告書之交易參與者，持續作追蹤考查，了解情況是否已確實改善。
特別考查	經由相關機構的各種情報訊息顯示，交易參與者有違反相關法令，或東京證交所規則之虞時，得針對該特定事項來進行考查。

(二) 日本證券業協會(JSDA)

日本證券業協會係於1940年設立，於1992年依日本證券交易法變更其法律性質為證券自律組織，並於2006年依新施行之金融商品交易法第67條，變更其法律性質由內閣總理大臣授權，更新其組織架構。目前該協會之總部設於東京，於全國共有九個地區分會。協會之業務主要有：促進交易之公平、培養交易之信用、業務員證券知識之普及與啓蒙、法令規章之宣導等。

日本證券業協會的自律組織功能主要分為五部分：1. 建立自律規則；2. 針對會員是否遵循法令進行檢查及監視；3. 紀律；4. 會員主管及受僱人員資格；5. 投資人與會員間爭議之調處。日本證券業協會執行自律功能狀況如下：

依法之自律功能	成果(2009年)
1. 制訂規則	訂定自律規則
2. 檢查及監視會員是否遵循法令規範	一般會員：91家 特別會員：61家
3. 懲處	開除會籍：0家 暫停會籍：1家 罰款：6家 訓斥：5家 警告：5家
4. 會員主管及受僱人員資格	測驗人數：261,171人 訓練人數：6,693人
5. 投資者及會員之爭議調處	調處案件：173件 爭議諮商：7,211件

日本證券業協會可對會員之營業及財產狀況等事項，以及就法令及協會規則的遵循狀況來進行檢查，其對其會員進行之檢查可分為下列四種：

一般檢查	一般有關法規與管理規則，制定內部管理制度與財務狀況的法律遵循的概括檢查。
特別檢查	針對法規與管理規則、內部管理制度與財務狀況相關法律遵循之特定項目，在認為有必要時進行檢查。
複檢	會員證券公司經日本證券業協會及交易所特別檢查後認為有改進需要且被要求提交改善報告之複檢。
動態檢查	為維護公眾利益或保障投資人權益，認為有必要時針對甫加入日本證券業協會六個月以內之會員證券公司進行監查以確認其營運行為有無失當。

(三) 證券交易所與行政機構及日本證券業協會的合作及分工

1. 向證券交易監視委員會提出報告：

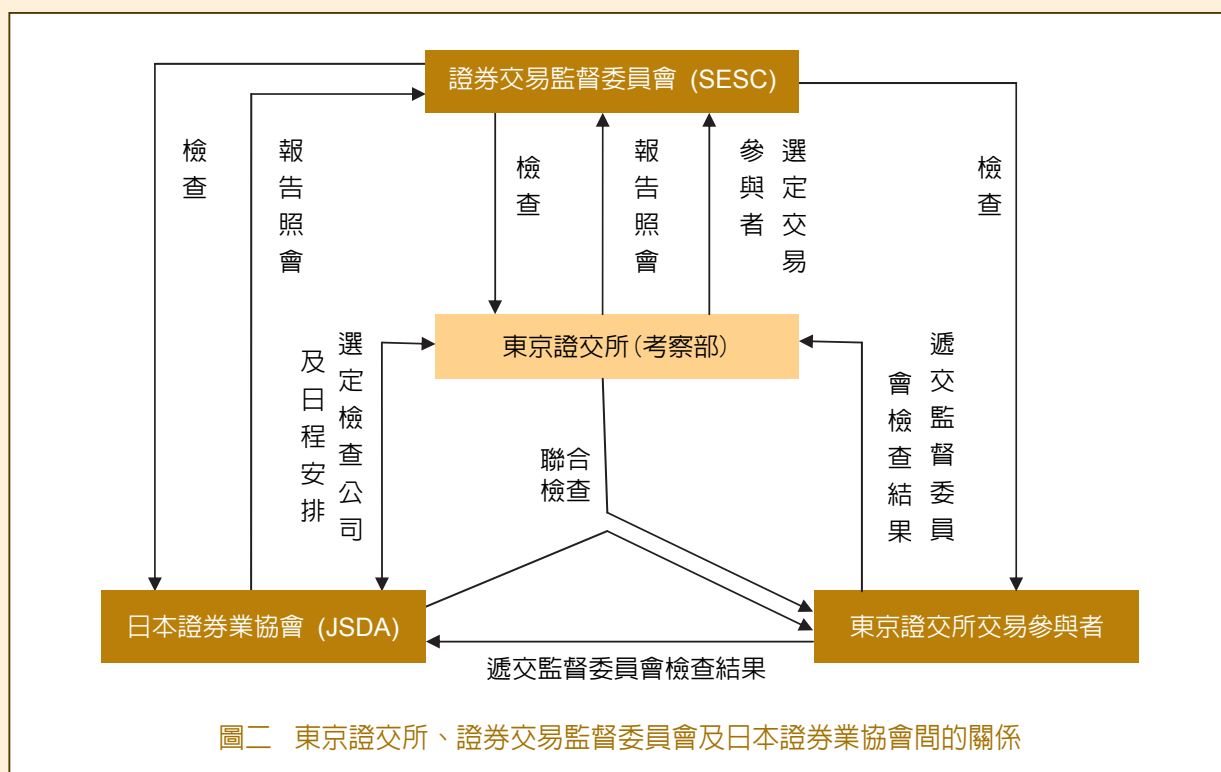
除了每次考查結束時報告個別考查結果外，每半年進行一次考查統計結果的報告，每年初則進行考查計畫報告。

2. 舉辦情報訊息交換會議：

基於自律機構情報訊息共同分享與交流的目的，自1999年11月以來，每一季召開一次情報訊息交換會議，由金融廳、證券交易監視委員會、各證券交易所及日本證券業協會等單位人員共同參與。

3. 聯合(共同)考查：

為加強考查效果，日本證券業協會與各證券交易所聯合進行證券公司之考查。自2004年9月起，日本證券業協會進行一般檢查時，與東京證券交易所、大阪證券交易所等組成共同團隊一起執行。此制度稱為聯合檢查制度，日本證券業協會和各證券交易所希望透過這個制度能解決重複監管的問題並有效提升檢查效率。該團隊分工如下：



圖二 東京證交所、證券交易監督委員會及日本證券業協會間的關係

證券交易所：檢查重點在市場交易面有關之法規及管理規則的實際執行情形(例如:放空及一般交易的限制、保證金交易、最佳價成交政策、下單管理系統，和監管方面的資本適足率等)。

日本證券業協會：檢查重點在與業務銷售面有關之法規及管理規則的實際執行情形(例如:損失補償、歪曲事實(包括對外廣告所做的內部相關檢查事項)，產品適合度原則下的禁止銷售行為、客戶資產的隔離、未註冊及不符合專業資格人員的銷售行為以及內部管理制度的制定等)。

4. 由於證券交易所交易參與者也同時是日本證券業協會之會員，因此從考查效率的觀點來看，考查重點項目盡可能避免重複，基於此觀點，多會再衡量交易所及證券業協會各自的屬性後，分別制定考查重點項目。

肆、結語

日本證券業的自律機制係由主管機關授權日本證券業協會及證券交易所，執行其所屬會員證券公司之監理及檢查，以確保其會員對證券交易法令及自律規則之遵循。希望能藉由上述日本證券業市場監理及自律機制之簡介，對我國證券業自律機制的強化有所助益。

(作者為證券公會國際事務組專員)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 修正本公會「會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則」

現行經經濟部投資審議委員會或科學工業園區管理局或加工出口區管理處專案核准，僅得受託賣出的投資者，其欲賣出的股票已全部送交集保結算所保管；因此，證券商在接受該客戶之賣出委託時，可立即查詢委託之數量是否超過其集保餘額，使得其賣出委託完全沒有交割風險，所以本公會修正「會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則」第21條第4項，增列經經濟部投資審議委員會、科學工業園區管理局、加工出口區管理處專案核准之投資者僅得賣出之股票，不受單日買賣額度之限制，以避免爭議並利證券商遵循，本修正案於99年11月25日公告施行。

(二) 明定受託買賣金額分層負責表之「逐級」認定方式

現行證券商內部控制制度標準規範中受託買賣及成交作業規定，要求「各營業員對往來金額較鉅且受託買賣達一定金額以上之客戶，應填寫受託買賣金額分層負責表，逐級報請權責主管批准，在核准額度內進行交易。」。惟該規定未明確定義「逐級」之認定方式。本公會為簡化證券商作業並利證券商有所遵循，建議證交所明確規定，客戶單日委

託買賣金額累計達到各證券商自行訂定之分層負責表所列各級金額時，始經權責主管簽核，無須逐筆送請權責主管批准，案經證交所採行，並於99年12月13日公告實施。

(三) 違約結案股票返還作業

現行證券商申報投資人違約當日結案撥券事項，係由證券商以書面方式申請，經證交所(或櫃買中心)審核後再傳真通知集保結算所處理後續撥券事宜，有別於集中市場交割之整批撥券作業，屬較為審慎之例外管理方式。本公會為簡化證券商作業，建議證交所若投資人經證券商申報違約後，證券商尚未反向違約處理即於當日申報違約結案者，應立即將股票返還投資人集保帳戶，證券商無須逐案書面傳真「違約結案說明書」和「集保受連線申請書」申請撥券返還投資人，案經證交所研議後調整相關作業方式，即證券商申報投資人違約代辦交割所受之有價證券全部未反向處理且當日結案者，由電腦檢核自動撥券回投資人帳戶，證券商無須逐案書面申請，本案於99年12月28日公告，並自100年1月10日起實施。

外資業務

(一) 修正預收款券作業規定

為改善證券經紀商查證其預收款項是否以委託人本人名義匯入之作業時效，及便利投資人匯款時間選擇彈性，保障投資人參與市場之權益，建議證交所調整相關預收款券作業規定，經證交所研議後採行，並於99年10月7日公告實施「證券經紀商受託買賣預收款券作業應行注意事項」相關規定，放寬「證券經紀商得於受託前一營業日收取應預收之款項，未成交之預收款項因逾銀行營業時間者，得於次一營業日退還，該款項之利息歸屬由證券經紀商與投資人議定之，並留存紀錄。」。

(二) 機構投資人賣出變更交易方法有價證券不適用預繳規定

鑑於有保管機構代理之機構投資人或政府基金持有之有價證券列為變更交易方法時，基於投資策略有委託賣出該等有價證券實務需求，且其賣出已持有之有價證券風險較有限，建議證交所就有保管機構代理之機構投資人委託賣出變更交易方法有價證券時，得排除預繳款券規定，經證交所研議後採行，並於99年12月31日公告實施「變更交易方法有價證券交易作業辦法」第3條規定，增列「有保管機構代理之機構投資人或政府基金，申報賣出單一變更交易方法之有價證券，當日累計金額未達新台幣5,000萬元以上者，得不適用前項(應先收足款券，始得辦理買賣申報)之規定。」。

金融期貨業務

簡化期貨交易人開戶作業

現行證券商經營業務涵蓋國內外有價證券、期貨交易輔助業務等多種項目，委託人需簽訂各業務

別契約書，證券商才能提供相關服務，惟委託人辦理開戶時往往重覆填寫資料而多所抱怨。為加強客戶服務品質，本公會建議期交所開放證券商兼營期貨經紀或期貨交易輔助業務受理開立期貨交易帳戶時，得採以電腦系統列印委託人資料，交予委託人確認後簽章之方式辦理，免除委託人需重複填寫多份文件之困擾。案經期交所採行，並於100年1月6日公告實施

自營業務

證券自營商交易有利害關係之第三人發行之有價證券不受金控法45條規範

銀行局於99年12月20日金管銀法字第09910007071號函釋金融控股公司之證券子公司，於集中市場交易「有利害關係之第三人」發行之上市(櫃)有價證券，不適用金融控股公司法第45條規定。

外國有價證券業務

(一) 證券商辦理個人海外所得資料處理原則

行政院依所得基本稅額條例第12條第7項規定，核定個人海外所得課徵基本稅額自99年1月1日起實施，國稅局為利稽徵稅務作業，要求證券商自100年起提供投資人海外所得資料。為協助證券商辦理個人海外所得資料提供作業，並避免各證券商因處理原則不一，而引起客訴之風險，本公會經邀集各經營外國有價證券業務證券商提出作業疑義，並洽財政部、台北市國稅局後，研訂「證券商辦理個人海外所得課徵基本稅額提供年度所得資料處理

原則」，並於99年12月1日提供證券商參考。

(二) 公告主管機關指定外國證券交易所名單及相關配套措施

依據金管會99年9月14日金管證券字第0990042998令規定，本公會彙整「各類投資人可受託買賣之外國證券交易所」名單及簡化申報(請)新交易市場之相關配套措施，業經主管機關同意，本公會業於網站公告，並自99年11月2日起實施。

(三) 得接受專業機構投資人委託申購首次公開募集之外國股票或外國債券

因應主管機關99年8月31日公布修正「保險業辦理國外投資管理辦法」第12條，規定符合一定資格之保險業者，得投資大陸地區集中市場上市前首次公開募集股票。本公會建請主管機關釋示證券商辦理受託買賣外國有價證券業務得否依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第6條第4項規定，接受經目的事業主管機關核准參與外國股票或外國債券首次公開募集申購作業之投資人委託，參與前揭申購作業，案經主管機關99年11月19日函示同意，惟專業機構投資人委託買賣之投資標的如係大陸地區有價證券，且本國證券商直接委託大陸地區證券商辦理者，因涉及兩岸政策，主管機關將與有關單位通盤研議。

(四) 釋示專業投資人申請資格

為使證券商有一致性遵循標準，本公會建請主管機關釋示證券商辦理外國有價證券業務，委託人申請為專業投資人時所需符合之部分資格條件案，案經主管機關99年10月28日函示如下：1. 「提供新台幣3,000萬元以上財力證明」，得加計投資人

之境外資產。2. 「單筆投資逾新台幣300萬元之等值外幣」包括逾新台幣300萬元所為之單筆投資(非外幣)，惟不包含投資人在該證券商所進行之其他交易，亦不包含投資人在其他金融機構之交易。

2. 「於該受託、銷售機構之存款及投資(含該筆投資)往來總資產逾新台幣1,500萬元」，其資產係指庫存(存量)，而非交易量(流量)，且不得加計投資人於其他國內外金融機構之存款及投資往來總資產。

承銷業務

(一) 明訂公開申購退款時點

考量作業一致性，明訂公開申購案件未中籤、不合格件、承銷價格與詢價圈購價格上限差額之退款時點為公開抽籤日次一營業日上午十點前；未完成訂價之退款時點為申購截止日後次二營業日上午十點前，公告修正本公會「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」相關條文，並於99年11月26日公告實施。

(二) 台灣存託憑證(TDR)暫緩承銷機制

為避免初次發行台灣存託憑證案件於辦理詢價圈購前所表彰之股票於掛牌當地股價異常變化，致有損及我國投資人情事，承銷商向本公會申報辦理詢價圈購暨公開申購公告時，須檢附台灣存託憑證所表彰之股票申報日前三個月股價變化之評估，如有異常則暫緩辦理圈購及申購作業，並俟股價異常變化情事消失後，再重新辦理相關作業，爰公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價

證券自律規則」相關條文，並於99年12月3日公告實施。

(三) 第一上市(櫃)案件初級市場風險揭露

為加強初級市場風險揭露，業於99年11月25日函知本公會各證券商會員，應確實依規定於詢圈暨申購公告提醒投資人注意買賣外國股票之風險，及獲配售、申購中籤之投資人需至證券經紀商完成簽署第一上市(櫃)有價證券風險預告書後始得賣出該有價證券。

(四) 評估報告陸資投資相關事項

為避免大陸地區投資人投資轉(交)換公司債兌回股票時衍生爭議，修正本公會「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」相關條文，增訂承銷商於輔導發

行人募集發行海外可轉(交)換公司債、海外附認股權公司債或海外存託憑證案件時，應評估發行人陸資投資相關限制並複核發行辦法或發行計畫及存託契約中載明得兌回股份之陸資身分限於經大陸地區證券主管機關核准之合格機構投資者(QDII)暨其持股限額等相關投資限制規定、及對兌回權利之影響事項等，並於99年12月31日公告實施。

風險管理

修正進階計算法作業風險之營業成本及負值營業毛利之處理方式

證券業有二年以上之營業毛利為負值或零之處理方式，主管機關99年12月7日同意每年參酌綜合證券商之作業風險平均營業毛利率訂定 γ 值並公告之。至於屬營業活動產生之交易稅、集保服務費、借券費用及投資人保護費，基於管理一致性之考量，於計算證券業自有資本適足比率之作業風險時，尚不宜列入營業成本，本項宜併IFRS之推動再予檢討考量。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度

為增進市場運作及管理效率，並提高證券商資金運用效益，本公會建議主管機關修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度。

(二) 建議由集保結算所直接負責執行命令之扣押及匯撥作業

為徹底解決證券商處理執行命令的問題，本公會建議集保結算所建置代理參加人辦理債(義)務人有價證券強制執行作業模式，即由集保結算所直接負責執行命令之扣押及匯撥作業，以取代現行透過各證券商執行之繁複作業方式，徹底解決長期以來的社會資源浪費情形。

(三) 開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源

為活絡有價證券借貸市場及擴大證券商自辦融資融券業務券源，本公會建議開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源，得為與證券商簽訂受託買賣契約之投資人所持有之有價證券。

(四) 證券商營業處所場地及設備標準

考量監理一致性，本公會建議證交所配合主管機關「金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法」有關場地及設備規定，即共同行銷時得以共用櫃檯或服務桌及人員之方式辦理，修正該公司「證券商營業處所場地及設備標準」。

(五) 手續費收入之分潤

考量監理一致性，本公會建議證交所修正其「營業細則」第94條第3項有關經紀手續費收入規定，開放金控「共同行銷」與非金控「合作推廣」手續費收入，得比照外國金融機構得予分潤。

(六) 證交所借券系統借券擔保

為降低證券商營運成本，本公會建議證交所開放自辦借券證券商收受境外華僑及外國人提供之美元現金擔保品，得作為向證交所借券系統借券之擔保。

(七) 帳表單據保存年限

為提升證券商作業效率，本公會建議集保結算所研議縮短參加人之有關帳表單據保存年限暨明確規範相關交易憑證保管期限。

金融期貨業務

(一) 以自有資金投資有價證券得於期貨市場避險

為降低證券商財務風險，滿足其避險需求，本公會研擬相關配套措施建議主管機關開放證券商以自有資金依「證券商管理規則」第18條暨其有關法令規定投資所持有之有價證券得於期貨市場避險。

(二) 期貨市場設置停損交易機制

為利期貨交易人有效控制部位價格風險、保護

未實現獲利，本公會建議期交所研議新增停損單交易機制，俾期貨交易人能事先設定停損價格委託交易，避免當行情激烈波動，因未能即時平倉而產生難以預期之損失乙案，經期交所採行，完成「期交所於交易系統端設置停損委託可行性之研究」專案研究，並列入業務計畫辦理。

自營業務

金控證券子公司交易利害關係人有價證券，得以表列方式提報董事會重度決議

有關金融控股公司之證券子公司經營自行買賣業務、信託方式辦理財富管理業務及辦理認購(售)權證業務時，買賣利害關係人所發行涉及股權性質之有價證券交易，依金融控股公司法第45條第1項規定辦理董事會重度決議時，為避免逐檔股票交易均需以個別提案方式呈現增加實務作業之困難，銀行局刻正研議將交易標的、數量、價格區間、總金額及交易期間以表列方式提報董事會決議之妥適性。

外國有價證券業務

(一) 開放受託買賣陸資有價證券

為滿足投資人需求及提升證券商國際競爭力，本公會建請主管機關允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得受託買賣以下陸資有價證券：1. 大陸地區證券市場有價證券。2. 大陸地區政府或公司在香港地區發行或經理之有價證券(國企股)。3. 大陸地區註冊公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券(含股票、存託憑證等)。4. 經政府認定陸資企業直接或間接持有股權50%以上(含)，或低於50%但具實質控制力之外

國企業所發行之有價證券。

(二) 因應「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」修訂相關規範

因應主管機關99年9月3日公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」部分條文及12月3日會議指示修正重點，本公會配合修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」、「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」，暨證券商內部控制制度標準規範內部控制制度及內部稽核實施細則之相關規範。

承銷業務

(一) 修正證券商上櫃獲利能力標準

依前財政部證券暨期貨管理委員會所訂審查標準，證券商申請股票上櫃轉上市、上櫃及興櫃登錄之「獲利能力穩定性標準」係以「全體證券商最近三年度之損益資料為樣本，計算其在各該年度佔資本額之比率，以比率最高者為100分，最低者為0分，同業平均為60分之配分方式，求其三年平均分數，凡三年平均得分在一定水準以上者，為獲利能力具相對穩定性。」。考量證券商資本額、經營型態及業務模式等屬性各異，為臻客觀公允，建議「獲利能力穩定性標準改依整體綜合證券商EPS之名次，最近三年名次排行在中位數以上者，視為符合獲利能力穩定性之審查標準。」。

(二) IPO案件承銷制度及興櫃交易制度改革

依金管會99年12月22日「初次上市(櫃)承銷制度及興櫃交易制度改進方案」公聽會決議，本公會

應研議下列事項：

1. 初次上市(櫃)公司均應辦理掛牌前業績發表會(或法人說明會)，並由證交所及櫃買中心檢視其是否依規定辦理，未依規定辦理者應通知本公會並暫緩其承銷。
2. 圈購人應於承銷商遞交圈購單前，簽署同意承銷商將其詢圈相關資料提供予證交所及櫃買中心建檔之聲明。
3. 承銷商於申報上市(櫃)案時承諾提供證交所或櫃買中心前開詢價圈購之相關資料，供證交所建置詢價圈購配售交叉比對系統，比對各詢圈案件獲配售人名單有無異常。
4. 廢除現行IPO案件強制預詢規定、取消詢圈範圍下限不得低於上限75%之限制，承銷價格不得低於「向本公會報備詢圈約定書及公告稿日」前興櫃股票有成交之十個營業日成交均價算術平均數之七成。
5. 申購倍數100倍以上者之公開申購比率提高至60%，且公開申購倍數以10倍為級距。
6. 配售對象限於「專業投資機構」及「與證券商有一定往來之客戶」，並應訂定合理配售比例，如有特殊情況須說明配售理由。
7. 調降IPO 單一圈購人認購上限：專業投資機構由10%降為5%、其他圈購人由5%降為2%。
8. 本公會應於網頁公開詢價圈購相關資料，以「去識別化」或「分類」之方式供投資人查閱。

稽核業務

(一) 增訂差異化管理機制

為金融監理一致性考量，建議期交所比照證交

所規定，允准證券商兼營期貨業務或經營期貨交易輔助業務，符合一定標準者(最近一年內未受主管機關警告處分、最近二年內未受主管機關為解除或撤換人員處分)，其總公司對不設專職內部稽核人員之分公司進行查核之頻率，得由現行每月一次調整為每季一次。

(二) 講授時數得抵充進修時數

為鼓勵教學相長、經驗傳承，建議主管機關參酌「中華民國會計師公會全國聯合會會計師持續進修辦法」規定，同意證券及期貨業資深稽核人員擔任主管機關認可機構所舉辦內部稽核講習、研討型座談會或專題演講之講師或主講者，得以其就該課程或主題講授時數之二倍(同一課程三年內僅承認一次)抵充其本身應進修之時數。

(三) 增加集保結算所為內部稽核進修之講習機構

金管會99年11月17日金管證券字第0990064174號令明訂之內部稽核講習認可機構並未包含集保結算所，考量集保結算所每年就有關集保作業之內部控制制度相關規範之變更，均針對證券商及證券交易輔助人辦理教育訓練課程，且為落實證券商及證券交易輔助人恪遵集保相關法令規定，集保結算所亦不定期派員至證券商及證券交易輔助人之營業處所辦理法規講習，爰建議增加集保結算所為證券商及證券交易輔助人內部稽核進修之講習機構。

債券業務

放寬召開重大訊息記者說明會之規定

鑑於現行金控公司及其子公司間從事固定收益商品交易為其經常性之資金調度工具，應可比照金控公司及其子公司，取得或處分聯屬公司所發行之國內各類股票、債券等公開募集之開放型基金，以重大訊息方式公告即可，應得免除召開說明記者會。

業務電子化業務

(一) 因應五都行政區域新劃分之證券商客戶基本資料轉換

為因應五都行政區域新劃分之證券商客戶基本資料轉換及未來業者將面臨客戶資料轉換作業處理原則，爰建請主管機關訂定相關作業標準，案經主管機關於99年12月2日邀集各相關單位召開會議討論後決議：「有關涉及系統轉換作業部分，由集保召集相關單位，就相關轉換作業，研議具體方案及作業流程，併同適法性分析後報會。另涉及市場管理部分，請證券商公會再擬具詳細問題分析，由證交所召集相關單位，研議統一處理程序、標準及相關配套措施後報會。」。

(二) 成立「證券商端證券交易雲端資訊服務」專案小組

為配合證交所預定於102年完成之證券交易系統的擴增及創新計劃，包括委託處理及成交回報新增FIX傳輸協定服務暨行情揭示傳輸新增FAST格式服務，爰本公會函請各證券商指派相關人員成立「證券商端證券交易雲端資訊服務」專案小組，期

以有限之時間及成本適時精準地完成各項資訊基礎建設，且讓全體證券商會員可平等共享資訊創建之成果。

新金融商品業務

放寬證券自營商買賣可轉換公司債與標的證券之套利、避險交易限制

為發展證券自營商交易業務，並增進可轉債市場流動性，建議放寬證券自營商因買賣或持有「本身承銷」之國內可轉換公司債與標的有價證券之套利、避險行為等交易需求，得借券申報賣出，不受「證券商管理規則」第32條第1項「不得申報賣出其未持有之有價證券」之限制。

國際事務

(一) 放寬自行買賣外國有價證券範圍(含大陸地區)

為協助證券商拓展業務範圍，建請主管機關參照99年8月31日公告修正之「保險業辦理國外投資管理辦法」第12條，比照放寬大陸(含香港)地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券，為國內證券商自行買賣外國有價證券之範圍。

(二) 放寬間接轉投資大陸非證券業

為因應金融業者進入大陸地區布局之要求，建請主管機關開放證券商得百分之百轉投資創業投資公司及投資公司，並得以該子公司投資大陸地區之創業投資公司、資產管理公司、私募股權基金公司及私募股權基金管理公司。

三、本公會其他業務活動

(一) 99年10月26日第5屆第3次理監事聯席會議、99年11月23日第5屆第6次理事會議、99年12月21日第5屆第4次理監事聯席會議：

會員入(退)會：

統一期貨股份有限公司、凱基期貨股份有限公司、康和期貨股份有限公司申請入會。

(二) IOSCO與IFIE全球投資者教育會議

本公會於99年11月8日至9日參加於埃及開羅舉行之IOSCO會議與IFIE全球投資者教育會議，由投資理財知識教育委員會黃副召集人慶堂出席會談，同時蒐集教育投資者之重要議題資料、強化本公會與各會員國之聯繫，有助於未來投資理財教育業務之推動。

(三) 第二屆浙台金融交流合作論壇

本公會黃理事長敏助、莊秘書長太平及徐組長秉群參加99年11月14日至15日於中國浙江舉辦之第二屆浙台金融交流合作論壇，透過會議瞭解區域資本市場及金融產業發展情形，促進兩地證券業交流。

(四) 大河財富論壇2010年年會暨2010豫台金融高峰論壇

本公會莊秘書長太平於99年11月25日至12月1日赴河南省鄭州市，參加由台灣金融服務業聯合總會、河南省政府金融辦公室、台灣聯合報系、河南日報報業集團等聯合主辦之大河財富論壇2010年年會暨2010豫台金融高峰論壇，透過參與會談瞭解大中原經濟區規劃，並與當地金融機構進行交流，拓展國內證券商進入大中原之潛在合作機會。

(五) 本公會完成下列三個研究案，研究報告置於本公會網站<http://www.twsa.org.tw>，歡迎各界踴躍下載。

項次	專題研究名稱	計畫主持人
1	我國人民理財能力之研究	國立政治大學會計學系鄭丁旺教授
2	從海外台商主要掛牌市場探討台灣資本市場的國際競爭力	台灣集保結算所丁克華董事長
3	如何健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展-就稅負問題之研究	國立台灣大學會計學系葉疏教授

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項、第11條及第17款規定。 太平洋證券營業部協理詹○揚及融資融券人員陳○莉有代客保管存摺之情事；受託買賣業務員葉○英及王○人有接受該公司營業部協理代理客戶委託買賣有價證券之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，嗣後確實注意改善，自行議處詹○揚及陳○莉後報會，並依證券交易法第56條規定，命令該公司停止葉○英及王○人各1個月業務之執行。
2	證券交易法第66條第1款、第56條、證券商管理規則第53條、第2條第2項、證券商設置標準第2條、證券商負責人與業務人員管理規則第11條之1第1項、第18條第3項規定。 日盛證券業務員許○男及陳○涵有代理他人透過公司電話下單買賣有價證券情事、斗六及台中分公司辦理之債券業務超越金管會核准經營業務範圍、台中分公司未指定專任之債券交易業務人員與客戶議定交易條件、公司之獨立董事唐○同時兼任香港金融業之新鴻基有限公司之執行董事及行政總裁、孫公司日盛財務服務(開曼)公司於98年3~6月間投資大陸地區公司及恆生香港中資企業指數成分股公司所發行之有價證券，致母公司間接持有禁止投資之有價證券，對孫公司監理有欠落實等情事，核有違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款之規定予以警告處分；另依證券交易法第56條規定，命令該公司對許○男、陳○涵予以各停止執行業務1個月之處分。並自行議處相關缺失之內部稽核人員後報會。
3	違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條第1項規定。 凱基證券經理人鄭○成前登記為高級業務員，擔任後台人員期間，分別擔任公司轉投資事業凱基保險經紀人公司董事及凱基證券投資顧問公司監察人，核有違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正。
4	違反證券商管理規則第2條第2項、第36條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款、第17款、證交所證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法第2條第3項規定。 日盛證券缺失事項： (一) 園區分公司前經理人徐○淇有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託；前受託買賣業務人員簡○縉有受理前經理人徐○淇代理客戶買賣有價證券等情事，違反證券管理法令。 (二) 園區分公司受託買賣業務員涉有向未簽訂推介契約之客戶推介有價證券，違反證券管理法令。 (三) 該公司之相關內部控制未予以有效落實，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，嗣後確實注意改善。並依證券交易法第56條規定，命令該公司對徐○淇予以停止執行業務6個月之處分、簡○縉予以停止執行業務1個月之處分。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
5	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。 富邦證券受託買賣業務員張○興利用親屬帳戶買賣有價證券，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，並嗣後確實注意改善；依證券交易法第56條規定，命令該公司對張○興予以停止執行業務1個月之處分。
6	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。 華南永昌證券苗栗分公司業務人員陳○穎有與客戶借貸款項之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，並依證券交易法第56條規定，命令該公司停止陳○穎1個月業務之執行。
7	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第2款規定。 兆豐證券復興分公司業務人員蔣○笙有以電子郵件將所屬客戶之SMS證券交易之報表資料，轉寄予其他客戶等情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，並嗣後確實注意改善；依證券交易法第56條規定，命令該公司對蔣○笙予以停止執行業務6個月之處分。
8	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。 富邦證券受託買賣業務員彭○嬌及羅○晴利用客戶帳戶買賣有價證券，違反證券管理法令。	確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令該公司對彭○嬌及羅○晴予以停止執行業務1個月之處分。
9	違反證券商管理規則第2條第2項、第31條第1項、財務報告編製準則第2條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、中華民國證券商業同業公會證券承銷商詢價圈購配售辦法第2條、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則第51條規定及金管會95年3月13日金管證二字第0950001096號令。 國泰證券缺失事項： (一) 財務報告未依一般公認會計原則編製，核已違反證券管理法令。 (二) 業務人員利用客戶帳戶買賣有價證券，違反證券管理法令。 (三) 從事可轉換公司債買賣斷交易，有於市場進行作價，致可轉債背離標的股票價格，操作方式核欠妥當。 (四) 從事有價證券自行買賣業務，未針對個別標的證券製作投資分析報告，作為買賣時之依據，且未定期提出檢討報告，違反證券管理法令。 (五) 辦理有價證券詢價圈購作業，有依客戶之長期配合度等因素決定配售名單及配售張數，致使配售張數集中於極少數人，違反證券管理法令。 (六) 辦理結構型商品業務，有於尾盤以跌停價大量賣出避險部位之情形，申報賣出股票方式有欠妥當，違反證券管理法令。 (七) 行使持有股票之出席股東會投票表決權，僅留有出席股東會公司用印申請書，未留存指派書，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，並嗣後確實檢討改善。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
10	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。 國泰證券受僱人黃○健及王○綺利用客戶帳戶買賣有價證券，違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令該公司對黃○健及王○綺予以停止執行業務1個月之處分。
11	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。 豐興證券受託買賣業務員林○瑩有接受客戶未簽具買賣委任授權書委託買賣之情事，核有違反證券管理法令。	確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令該公司對林○瑩予以停止執行業務1個月之處分。
12	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第13款及規避預收款券規定。 凱基證券業務人員柯○庭接受客戶電話委託未敘明帳戶之單筆委託買進股票後，自行將其委託拆分為二帳戶各為買進，核已違反證券管理法令。	嗣後注意改善，並督促從業人員遵守相關規定，應強化警示股票等高風險股票相關內部控制制度。依證券交易法第56條規定，命令該公司停止柯○庭2個月之業務執行。
13	違反證券交易法第65條、證券商負責人與業務人員管理規則第11條第1項第1款規定。 大慶證券指派經理人宋○青兼任轉投資事業大慶票券金融股份有限公司法人監察人代表人自95年7月26日起迄99年11月25日期間，違反有關證券商負責人充任票券金融公司之負責人，需經主管機關核准始得為之之規定。	依證券交易法第65條規定予以糾正。

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- | | |
|--------|--|
| 10月04日 | 金管會表示，金控證券商自營部買賣利害關係人股票，可能涉及經營權及股價，不能適用董事會概括授權的範圍，必須逐筆報經董事會重度決議，同時若金控不小心犯錯，將依情節輕重採比例罰，並鼓勵業者自我發現並改正，以促進國內金融市場健全發展。 |
| 10月05日 | 公告修正本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第8條及「證券商受託買賣外國有價證券業務內部控制標準規範」，自公告日起施行。 |
| 10月08日 | 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第25條，自公告日起施行。 |
| 10月11日 | 證券櫃檯買賣中心與香港交易所簽署合作備忘錄(MOU)，為亞太地區證券市場之交流合作再創新局。 |
| 10月13日 | 目前台股仍採盤中集合競價方式，因此整體撮合時間相對採逐筆交易的市場長，證券交易所已將每盤撮合時間由25秒縮短至20秒，以加速成交撮合速度。 |
| 10月17日 | 證券交易所舉辦「集中市場遠端異地備援暨模擬民國百年電腦年序」市場實況模擬測試，參加對象包括證券周邊單位及各證券商、資訊公司等。 |
| 10月22日 | 證券櫃檯買賣中心公布上櫃股票監理新制，針對第一次達處置標準的股票，連續五個營業日單筆委託達50張，或多筆累積達100張的投資人，採預收全部款券等新措施，較之前預收六成的處置重；並要求上櫃公司召開記者會或其他方式公布資訊後，必須於公開資訊觀測站同時揭露相關資訊。 |
| 10月28日 | 為利承銷商會員辦理「協助第一上市(櫃)公司相關法令遵循」作業之參考，檢送本公會「主辦承銷商(推薦證券商)受託協助第一上市(櫃)公司遵循事項檢查表」。 |
| 10月28日 | 金管會於28、29日在台北晶華酒店舉辦「2010 IOSCO亞太區域委員會(APRC)年會」，這是亞太地區證券期貨主管機關年度大會，首度由台灣主辦，各國首長或高階主管均與會參加。 |
| 11月09日 | 本公會黃理事長敏助前往大陸拜會大陸證監會等相關主管機關，希望爭取江陳六會後或後續金融相關協商能就兩岸投資銀行業務、證券代表處升格尋求開放。 |
| 11月12日 | 證券交易所所有價證券上市審查準則業對集團企業及母子公司申請上市訂定相關規定並對所有申請上市案一致適用。 |
| 11月12日 | 立法院三讀通過營業稅法修正案，營業稅的漏稅罰從過去的1至10倍，改為「5倍以下」，財政部賦稅署將依此修改裁罰倍數表，降低營業稅的裁罰倍數。 |

- 11月17日 證券交易所為維護投資人權益，要求台灣存託憑證(TDR)原股資訊必須在台灣同時充分揭露。TDR公司若於原上市地「申請」停(復)牌，亦須同步向證券交易所申報，並由證券交易所檢視原因後決定台灣是否進行暫停/恢復交易。
- 11月18日 立法院財委會審查財政部提出的「證券交易稅條例」修正案，待三讀通過後，證券自營商可以當證券交易稅的代徵人，並可在自家的經紀商賣出股票。
- 11月22日 金管會為避免股東常會開會日期過於集中，以保障股東行使股東權及落實公司治理，針對上(興)櫃公司之明年股東常會召開日期維持實行「事前申報機制」。
- 11月23日 中央銀行同意將國內投信基金投資大陸股市上限，從現行基金淨資產的10%，大幅提高到30%。投資陸股上限提高後，國內資金匯出量將增加，有助減緩中央銀行力抗新台幣升值壓力。
- 11月23日 金管會將整合成立單一窗口，基於民衆需求，提供簡易、快速及公平的金融消費爭議處理機制，「金融消費者保護法」草案，預計年底前送到行政院，100年可望實施。
- 11月25日 上櫃及興櫃公司全數完成資訊系統百年年序問題。資訊系統百年年序問題受矚目程度雖不若2000年「千禧蟲」問題，惟仍不容小覷。證券櫃檯買賣中心今日表示，目前563家上櫃公司及279家興櫃公司，均已完成年序問題因應，證券櫃檯買賣市場有信心可安然渡過資訊系統百年年序問題危機。
- 11月26日 公告修正本公會「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」，自公告日起施行。
- 11月29日 證券交易所為推動證券發行市場規模的擴大，並加強對證券承銷商之服務，於29日下午辦理「99年度證券承銷商業務宣導會」，邀請證券承銷商從業人員參加。
- 11月29日 金管會的兩岸金融談判，為彌補兩岸經濟協議(ECFA)第一批早收清單的不足，依據兩岸認知，ECFA生效後的六個月內，雙方會展開「服務貿易協議」之協商，金融業的證券和保險業務是一部分。金管會於這段時間，積極與業者討論下一階段的協商策略。
- 12月01日 證券櫃檯買賣中心為提醒投資人注意價格波動劇烈有價證券之交易風險，且為維護股市正常交易秩序，已修訂「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」，對於價格波動劇烈之有價證券增訂強化處置措施，以發揮股市監視制度應有功能，強化警示之效果。新制處置措施經主管機關核定，自99年12月1日實施。
- 12月01日 台灣存託憑證與原股表彰之權利義務相同，而部分存託憑證價格卻高於原股甚多，致使投資人承受較高之交易風險，為維護市場秩序，提醒投資人注意，證券交易所實施新的公布注意暨處置標準，對於溢價比率較高之存託憑證列為注意證券。
- 12月03日 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」、「證券商申報承銷契約案件檢查表」，自公告日起施行。

- 12月06日 證券櫃檯買賣中心為加強資訊公開，已修正「對上櫃公司應公開完整式財務預測之認定標準」及「對有價證券上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序」，增加上櫃公司應公開之資訊，以供投資人參考。相關規定業經主管機關核定，自99年12月6日起實施。證券櫃檯買賣中心修正前項認定標準及處理程序，新增上櫃公司如接獲證券櫃檯買賣中心通知應編製財務預測，應於接獲通知之次一營業日交易時間開始前，於公開資訊觀測站揭露該項訊息；該中心亦同步對外發布新聞稿，以利投資人週知。
- 12月06日 為防杜TDR原股炒作，本公會修訂「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」等，規範承銷商主辦的TDR初次上市(IPO)案，向本公會申報辦理詢價圈購公告前三個月，TDR的原股價格若有異常變化，應暫緩辦理詢價圈購，新制即日起實施。
- 12月15日 金管會宣布，基於34號公報精神，未來證券商及期貨商將免再按月提撥「買賣損失準備」及「違約損失準備」，帳上已提存之部位，將由負債面轉入股東權益項下。
- 12月16日 集中交易市場100年農曆春節前封關日及春節後開盤日於15日奉金管會准予備查，證券交易所公布100年集中交易市場開(休)市日期。農曆春節前封關日(最後交易日)為1月28日(星期五)，1月31日及2月1日辦理結算交割事宜，自2月2日起至2月7日計六天農曆春節假期；農曆春節後2月8日(星期二)開市。
- 12月20日 證券交易所為服務國際投資人，正式啓用Twitter(推特)增加外國投資人取得英文資訊的管道。
- 12月23日 為保障我國投資人權益及市場監管之需要，並符合推動海外優良企業來台上櫃之政策意旨，證券櫃檯買賣中心限制外國發行人需在經主管機關核定的海外證券市場主板之一交易，始可申請TDR上櫃。另為避免外國發行人於其TDR櫃檯買賣契約核准前三個月，原掛牌地股價有變化異常之情事，該中心爰將此等情事列為TDR審查要件。
- 12月27日 集保結算所推動有價證券全面無實體發行，預計到年底的上市(櫃)、興櫃公司無實體化家數比例可達到96.69%。無實體化比例已大幅超越原訂的八成達成率，但集保結算所不以此為滿足，將持續努力推動，希望在短期內達到100%的完美轉換率。
- 12月29日 證券交易所調降權證上市費修正案，將權證上市費由每年每檔最高10萬元，調降為8、7、6萬元三級，依發行總金額高低計收，這對證券商發行權證將是大利多，有助於證券商100年更積極擴大發行權證。
- 12月30日 證券交易所推出「台灣就業99指數」，30日下午舉辦指數發布說明會，邀請投信公司、證券商等業者參加。
- 12月30日 證券櫃檯買賣中心為提供證券市場更優質的服務，方便投資人更容易了解上櫃公司所屬相關產業動態，同時增進上櫃公司的市場能見度，特別在網站建置「櫃買中心產業價值鏈資訊平台」，並正式啓用，歡迎投資人上網點閱。

證券市場人事異動一覽表

一、本公會理、監事人事異動：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接/卸任日期
理事	康和綜合證券 鄭大宇先生	合作金庫銀行(股)公司 黃壽佐先生	99年10月26日

二、本公會委員會人事異動：

委員會名稱	公會職稱	新任人員	卸任人員	接/卸接任日期
國際事務委員會	副召集人	—	曾錦隆	99年10月26日
財富管理業務委員會	副召集人	黃朝豐 溫宗憲	鄭富雄	99年11月23日
股務代理業務委員會	召集人	錢來福	魏文正	99年11月23日

二、國外證券市場紀要

- 10月13日 泰國內閣對政府和國有公司債券的資本利得和利息支付開徵15%的預扣稅。這一清晰信號表明，泰國政府將採取嚴厲措施，以抑制“熱錢”流入。目前進入泰國國內的資金猛增，已使泰銖對美元匯率升至1997-1998年亞洲金融危機前夕以來的最高水準。
- 10月20日 亞洲開發銀行(Asian Development Bank)已在香港的人民幣債券市場募資人民幣12億元，這是超國家機構進行的首筆此類交易。這些債券將在2020年到期，信用評級為AAA，是面向國際投資者發售的期限最長、評級最高的人民幣計價債券。亞行已申請讓這些債券在香港交易所上市，使其成為首支在該交易所交易和結算的人民幣計價證券。
- 10月22日 新加坡交易所(Singapore Exchange Ltd., S68.SG)和Nasdaq OMX Group Inc. (NDAQ)表示，兩家交易所將擴大合作，使今後進行首次公開募股(IPO)的公司能夠實現雙重上市。雙方在上市方面的合作包括，為那斯達克市場(NASDAQ Stock Market)和新加坡交易所現有上市公司提供交叉上市機會，以及為今後進行IPO的公司提供雙重上市機會。這舉將提供市場更佳的發現價格，並為投資者提供在亞洲和美國時段進行交易的機會。
- 11月04日 美聯儲(FED)推出新一輪的定量寬鬆(QE2)，美聯儲將在到2011年6月底以前購買6,000億美元的美國長期國債，進一步刺激美國經濟復甦。這一計畫將在此後的各月中逐步實施，預計每月會購買750億美元的美國長期國債。此外，美聯儲將持續把資產負債表中到期的債券本金進行再投資、購買國債的現行政策。同時，聯邦基金利率仍維持在0-0.25%的水準不變。
- 11月22日 隨著中國內地投資者投資興趣擴大，滬、深交易所計畫於明年允許首支以港股為標的跨境交易所交易基金(ETF)掛牌上市。香港財經事務及庫務局副局長梁鳳儀(Julia Leung)表示與監管者的談判仍在進行，滬、深交易所目前正在調整系統，為股票的跨境結算與清算做準備。
- 11月29日 愛爾蘭政府表示與歐盟(European Union)和國際貨幣基金組織(International Monetary Fund, 簡稱IMF)就850億歐元貸款援助達成一致，貸款中有175億歐元為愛爾蘭自籌。根據援助方案，歐洲金融穩定機制(European Financial Stability Mechanism)、IMF和歐洲金融穩定基金(European Financial Stability Fund)將分別提供225億歐元。英國、瑞典和丹麥將提供雙邊貸款。此項援助計劃持續三年，貸款平均期限為七年半。
- 12月06日 中國證監會(CSRC)副主席姚剛表示，證監會計畫推出一系列的監管改革，將進一步開放基金業，允許本土基金管理公司擴大業務。改革包括簡化發行新基金的審批過程，尤其是創新產品。中國證監會還計畫加快修訂基金法，以便把私募基金納入管理。
- 12月27日 中國人行宣布，將一年期存貸款利率各上調0.25%，一年期貸款利率從5.56%上調至5.81%，而一年期存款利率從2.5%上調至2.75%。在此之前的10月19日，中國人行曾將存貸款基準利率分別上調0.25%，是近三年來首次加息。中國推出一系列緊縮措施是因為通貨膨脹對經濟增長和社會穩定構成越來越大的威脅。中國11月份消費者價格指數(CPI)上升5.1%，創下兩年來最大升幅。
- 12月28日 日本將打擊新股發行前的賣空行為，稱這種押注於某家公司股票下跌的行為，對公司長期股東不公平，且會擾亂市場。日本計畫推出相關法規，規定如果投資者在某家企業宣佈發行新股與公布定價期間做空該公司股票，將被禁止在新股發行時獲取股票。日本金融廳(Financial Services Agency)將在次年的4月至9月之間開始這些措施。

伍、統計資料

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

(一)每月成交金額彙總統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	99年10月份	99年11月份	99年12月份	99年度第4季總計
1	富達	39,072,189,465	38,634,836,751	28,127,500,509	105,834,526,725
2	東亞	553,845,248	538,172,782	390,657,362	1,482,675,392
3	摩根富林明	8,204,344,217	8,681,661,692	7,791,331,593	24,677,337,502
4	安智證券	5,082,256,663	5,222,880,988	4,467,878,336	14,773,015,987
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	19,290,630	24,034,329	20,363,655	63,688,614
7	日盛	2,043,077,716	2,015,770,281	1,751,737,176	5,810,585,173
8	宏遠	365,286	362,379	0	727,665
9	美商美林	922,997,181	1,004,298,915	482,242,065	2,409,538,161
10	摩根士丹利	1,098,362,140	672,190,925	699,089,553	2,469,642,618
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	404,290	641,334	72,889	1,118,513
17	大慶	0	0	0	0
18	群益	5,517,240,300	6,343,756,469	4,638,047,899	16,499,044,668
19	第一金	23,550,156	29,887,823	9,846,559	63,284,538
20	永豐金	4,497,994,554	3,043,446,190	3,368,031,996	10,909,472,740
21	大華	658,920,792	462,471,876	376,639,177	1,498,031,845
22	金鼎	103,597,905	69,349,816	58,154,422	231,102,143
23	統一	22,105,419	11,792,236	205,690,873	239,588,528
24	元富	557,005,353	947,050,272	2,409,951,771	3,914,007,396
25	犇亞	0	0	0	0
26	大昌	28,520	298,124	1,131,817	1,458,461
27	福邦	0	0	0	0
28	大眾	7,198,016	12,377,632	441,712	20,017,360
29	兆豐	318,550,435	276,354,950	234,197,871	829,103,256
30	致和	0	0	0	0
31	北城	0	0	0	0
32	國票	42,387,573	12,180,530	21,721,671	76,289,774
33	摩根大通	0	0	0	0
34	康和	3,842,499	10,571,723	2,173,861	16,588,083
35	中農	0	0	0	0
36	花旗	1,866,935,106	1,358,382,317	414,776,149	3,640,093,572
37	玉山	4,553,163	11,499,300	13,484,061	29,536,524
38	大和國泰	13,724,297	144,446	139,864	14,008,607
39	凱基	7,544,456,989	6,651,653,256	6,977,586,040	21,173,696,285
40	華南永昌	5,810,084	23,948,550	15,571,540	45,330,174
41	富邦	3,028,072,220	5,567,640,519	3,606,298,197	12,202,010,936
42	寶來	4,012,841,729	4,098,416,016	2,986,481,009	11,097,738,754
43	元大	5,721,745,098	6,759,228,165	5,057,100,207	17,538,073,470
交易金額合計		NT\$90,947,693,044	NT\$92,485,300,585	NT\$74,128,339,834	NT\$257,561,333,463

(二)交易量暨市場結構報表

(幣別：美元 單位：元)

交易市場	證券種類	99年10月份	99年11月份	99年12月份	99年度第4季總計
美國	股票	672,170,468.82	709,849,506.64	690,725,935.10	2,072,745,910.56
	債券	7,448,843.14	4,342,259.92	9,503,741.32	21,294,844.38
	存託憑證	1,276,131.41	1,585,868.83	4,370,152.81	7,232,153.05
	境外基金	1,697,439.14	70,223.46	7,867,288.69	9,634,951.29
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
韓國	股票	18,127,165.17	15,075,530.58	17,134,059.77	50,336,755.52
	債券	0.00	111,234.72	0.00	111,234.72
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	股票	7,272,997.33	22,657,286.04	10,648,565.27	40,578,848.64
	債券	30,000.00	0.00	0.00	30,000.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
香港	股票	464,101,091.71	523,824,820.33	394,086,830.09	1,382,012,742.13
	債券	1,936,316.26	1,361,299.18	10,180,003.38	13,477,618.82
	存託憑證	0.00	0.00	944,454.00	944,454.00
	境外基金	285,147,226.25	305,741,861.14	286,729,541.53	877,618,628.92
	認股權證	3,851,524.62	3,203,937.09	4,408,612.02	11,464,073.73
新加坡	股票	30,485,709.97	5,163,610.48	16,507,104.85	52,156,425.30
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國	股票	2,831,458.29	10,546,486.02	1,416,302.35	14,794,246.66
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
	債券	0.00	287,766.84	0.00	287,766.84
	存託憑證	71,653.16	1,797.33	597.33	74,047.82
	境外基金	1,307,538,830.61	1,299,908,403.49	980,041,161.57	3,587,488,395.67
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
馬來西亞	股票	829,664.40	1,685,443.52	595,941.25	3,111,049.17
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲	股票	13,135,721.48	13,685,276.73	19,533,444.90	46,354,443.11
	債券	963,096.66	799,536.27	600,379.58	2,363,012.51
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
英國	股票	22,871,708.15	10,372,306.39	15,061,904.84	48,305,919.38
	債券	60,650,221.12	44,861,349.72	7,821,907.31	113,333,478.15
	存託憑證	0.00	0.00	548,451.20	548,451.20
	境外基金	7,966,088.26	5,760,900.29	4,217,764.52	17,944,753.07
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00

交易市場	證券種類	99年10月份	99年11月份	99年12月份	99年度第4季總計
澳洲	股票	30,140,600.78	17,454,742.73	5,824,139.44	53,419,482.95
	債券	3,083,579.69	1,700,361.16	1,488,681.32	6,272,622.17
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
印尼	股票	13,132,982.33	590,916.00	8,698,520.64	22,422,418.97
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
印度	股票	0.00	8,363,403.37	163,397.49	8,526,800.86
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
加拿大	股票	4,687,239.59	19,588,505.84	20,109,281.19	44,385,026.62
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
紐西蘭	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
	債券	271,834.61	0.00	0.00	271,834.61
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
菲律賓	股票	0.00	112,064.79	0.00	112,064.79
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
中國	股票	244,680.83	583,635.82	0.00	828,316.65
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	股票	891,774.25	1,590,268.70	0.00	2,482,042.95
	債券	2,419,061.21	1,116,278.40	0.00	3,535,339.61
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
受託買賣外國有價證券金額合計		US\$2,965,275,109.23	US\$3,031,996,881.82	US\$2,519,228,163.76	US\$8,516,500,154.81
受託投信全委買賣紅籌國企股金額合計		US\$109,897,240.94	US\$92,641,257.12	US\$59,931,297.32	US\$262,469,795.38

累計 開戶數	法人戶數	4,273	4,350	4,389
	個人戶數	591,386	604,779	606,483
	總開戶數	595,659	609,129	610,872

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	99年10月份	99年11月份	99年12月份	99年度第4季總計
股票	美國	672,170,468.82	709,849,506.64	690,725,935.10	2,072,745,910.56
	香港	464,101,091.71	523,824,820.33	394,086,830.09	1,382,012,742.13
	日本	7,272,997.33	22,657,286.04	10,648,565.27	40,578,848.64
	歐洲	13,135,721.48	13,685,276.73	19,533,444.90	46,354,443.11
	英國	22,871,708.15	10,372,306.39	15,061,904.84	48,305,919.38
	新加坡	30,485,709.97	5,163,610.48	16,507,104.85	52,156,425.30
	韓國	18,127,165.17	15,075,530.58	17,134,059.77	50,336,755.52
	印度	0.00	8,363,403.37	163,397.49	8,526,800.86
	印尼	13,132,982.33	590,916.00	8,698,520.64	22,422,418.97
	馬來西亞	829,664.40	1,685,443.52	595,941.25	3,111,049.17
	澳洲	30,140,600.78	17,454,742.73	5,824,139.44	53,419,482.95
	泰國	2,831,458.29	10,546,486.02	1,416,302.35	14,794,246.66
	加拿大	4,687,239.59	19,588,505.84	20,109,281.19	44,385,026.62
	菲律賓	0.00	112,064.79	0.00	112,064.79
	中國	244,680.83	583,635.82	0.00	828,316.65
	其它	891,774.25	1,590,268.70	0.00	2,482,042.95
	小計	1,280,923,263.09	1,361,143,803.98	1,200,505,427.18	3,842,572,494.25
債券	美國	7,448,843.14	4,342,259.92	9,503,741.32	21,294,844.38
	英國	60,650,221.12	44,861,349.72	7,821,907.31	113,333,478.15
	香港	1,936,316.26	1,361,299.18	10,180,003.38	13,477,618.82
	盧森堡	0.00	287,766.84	0.00	287,766.84
	歐洲	963,096.66	799,536.27	600,379.58	2,363,012.51
	澳洲	3,083,579.69	1,700,361.16	1,488,681.32	6,272,622.17
	日本	30,000.00	0.00	0.00	30,000.00
	紐西蘭	271,834.61	0.00	0.00	271,834.61
	韓國	0.00	111,234.72	0.00	111,234.72
	其它	2,419,061.21	1,116,278.40	0.00	3,535,339.61
	小計	76,802,952.69	54,580,086.21	29,594,712.91	160,977,751.81
境外基金	盧森堡	1,307,538,830.61	1,299,908,403.49	980,041,161.57	3,587,488,395.67
	香港	285,147,226.25	305,741,861.14	286,729,541.53	877,618,628.92
	英國	7,966,088.26	5,760,900.29	4,217,764.52	17,944,753.07
	美國	1,697,439.14	70,223.46	7,867,288.69	9,634,951.29
	小計	1,602,349,584.26	1,611,481,388.38	1,278,855,756.31	4,492,686,728.95
認股權證	香港	3,851,524.62	3,203,937.09	4,408,612.02	11,464,073.73
	小計	3,851,524.62	3,203,937.09	4,408,612.02	11,464,073.73
存託憑證	美國	1,276,131.41	1,585,868.83	4,370,152.81	7,232,153.05
	盧森堡	71,653.16	1,797.33	597.33	74,047.82
	香港	0.00	0.00	944,454.00	944,454.00
	英國	0.00	0.00	548,451.20	548,451.20
	小計	1,347,784.57	1,587,666.16	5,863,655.34	8,799,106.07
當月份總交易金額		US\$2,965,275,109.23	US\$3,031,996,881.82	US\$2,519,228,163.76	US\$8,516,500,154.81

二、承銷業務統計

(一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97	86	61	1	1
98	127	101	0	1
99Q1	36	28	0	0
99Q2	47	18	0	2
99Q3	45	39	0	1
99Q4	62	55	0	0

(二) 99年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	樺晟電子	上櫃增資	寶來證券公司	504	18	9,072,000	99.10.07	2.82
2	千附實業	上櫃增資	福邦證券公司	1,700	23.80	40,460,000	99.10.08	4.78
3	和旺建設	上櫃增資	寶來證券公司	850	31.60	26,860,000	99.10.11	0.65
4	東貝光電	上市增資	元大證券公司	1,275	45	57,375,000	99.10.11	2.59
5	明輝環球TDR	初次上市	寶來證券公司	9,450	17	160,650,000	99.10.14	7.86
6	晶采光電	上櫃增資	國票證券公司	1,275	15.30	19,507,500	99.10.15	1.67
7	聯合環境TDR	初次上市	寶來證券公司	9,520	15.65	148,988,000	99.10.18	7.99
8	金革科技	上櫃增資	群益證券公司	2,550	14	35,700,000	99.10.19	2.72
9	昇陽光電	上市增資	大華證券公司	4,250	73	310,250,000	99.10.20	12.44
10	洋華光電	上市增資	元大證券公司	723	288	208,224,000	99.10.21	1.16
11	滬安電力TDR	初次上市	寶來證券公司	10,800	13.6	146,880,000	99.10.22	9.36
12	TPK(第一上市)	初次上市	元大證券公司	7,140	220	1,570,800,000	99.10.25	1.30
13	燦坤實業	上市增資	群益證券公司	1,896	54	102,384,000	99.10.27	2.60
14	宜進實業	上市增資	福邦證券公司	4,250	10	42,500,000	99.10.28	1.54
15	萬泰科技	上櫃增資	永豐金證券公司	1,284	13.80	17,719,200	99.11.01	2.27
16	全台晶像	上市增資	台新證券公司	2,550	13.50	34,425,000	99.11.01	3.78

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
17	聖暉工程	初次上櫃	大華證券公司	1,179	70	82,530,000	99.11.04	0.57
18	聯穎科技	初次上市	兆豐證券公司	2,640	29	76,560,000	99.11.04	2.72
19	艾笛森	初次上市	永豐金證券公司	2,703	108	291,924,000	99.11.08	1.88
20	明基材料	初次上市	大華證券公司	3,009	23	69,207,000	99.11.08	4.98
21	邦泰複合	上櫃增資	國票證券公司	4,250	10	42,500,000	99.11.08	17.32
22	單井工業	上櫃增資	永豐金證券公司	408	38	15,504,000	99.11.11	3.94
23	新鉅科技	上櫃增資	第一金證券公司	595	115	68,425,000	99.11.12	0.27
24	碩禾電子	初次上櫃	凱基證券公司	888	500	444,000,000	99.11.12	0.49
25	逸昌科技	初次上櫃	日盛證券公司	1,212	15	18,180,000	99.11.16	2.70
26	南亞科技	上市增資	大華證券公司	54,000	16.50	891,000,000	99.11.16	100
27	Gourmet Master (第一上市)	初次上市	元大證券公司	3,849	168	646,632,000	99.11.16	1.53
28	聚隆纖維	上市增資	寶來證券公司	1,700	20.5	34,850,000	99.11.17	1.30
29	同致電子	上櫃增資	永豐金證券公司	149	110	16,390,000	99.11.18	0.19
30	佳醫健康	上市增資	元富證券公司	697	78	54,366,000	99.11.18	0.51
31	神州數碼	初次上市	凱基證券公司	24,570	30.20	742,014,000	99.11.18	17.08
32	晉倫科技	上櫃增資	亞東證券公司	447	36.50	16,315,500	99.11.19	0.31
33	新光金控	上市增資	台灣工銀證券公司	51,000	10	510,000,000	99.11.25	37.29
34	慧洋海運 (第一上市)	初次上市	元富證券公司	2,550	38	96,900,000	99.11.25	5.16
35	泰博科技	初次上櫃	凱基證券公司	2,040	70	142,800,000	99.11.25	1.21
36	Z-Obee TDR	初次上市	寶來證券公司	7,600	10.20	77,520,000	99.11.29	7.84
37	政翔精密	初次上櫃	宏遠證券公司	897	25.50	22,873,500	99.12.02	0.66
38	風青	初次上櫃	華南永昌證券公司	1,164	13.50	15,714,000	99.12.03	1.73
39	台中商業銀行	上市增資	凱基證券公司	31,100	10	311,000,000	99.12.07	16.27
40	AirTAC 亞德客 (第一上市)	初次上市	元大證券公司	4,590	88	403,920,000	99.12.07	2.70
41	新世紀光電	上市增資	元大證券公司	1,700	41	69,700,000	99.12.08	1.11
42	亞昕國際	上櫃增資	群益證券公司	850	25	21,250,000	99.12.09	0.57
43	晟楠科技	初次上櫃	兆豐證券公司	1,755	50	87,750,000	99.12.14	1.04
44	中化合成	初次上市	富邦證券公司	1,878	55	103,290,000	99.12.14	1.09
45	大成不銹鋼	上市增資	統一證券公司	5,100	17	86,700,000	99.12.15	3.26
46	台灣水泥	上市增資	富邦證券公司	34,000	27	918,000,000	99.12.16	13.96
47	華廣生技	初次上市	富邦證券公司	948	95	90,060,000	99.12.17	0.74
48	開曼晨星 (第一上市)	初次上市	群益證券公司	8,400	300	2,520,000,000	99.12.20	2.99
49	統盟電子	上櫃增資	凱基證券公司	1,275	16	20,400,000	99.12.21	0.88
50	曜亞國際	初次上櫃	元富證券公司	1,419	93	131,967,000	99.12.23	0.61

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
51	宇瞻科技	初次上市	元富證券商	3,837	21	80,577,000	99.12.23	1.77
52	台端興業	初次上市	富邦證券商	1,521	25	38,025,000	99.12.24	0.85
53	精剛精密	上櫃增資	大華證券商	765	23	17,595,000	99.12.28	0.43
54	中國製紬	上市增資	台新證券商	1,275	21	26,775,000	99.12.28	0.76
55	牧德科技	初次上櫃	永豐金證券商	768	26	19,968,000	99.12.30	0.79

(三)99年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	競國實業	中國信託證券商	公司債	3,500	3,150	99.10.04-99.10.05	101-105%
2	森鉅科技	群益證券商	公司債	7,000	6,600	99.10.06-99.10.07	101-105%
3	和旺建設	寶來證券商	公司債	7,000	6,450	99.10.07-99.10.11	101-110%
4	明輝環球TDR	寶來證券商	初次上市	30,000	17,550	99.10.07-99.10.12	16.00-19.50元
5	全台晶像	台新證券商	公司債	3,000	2,675	99.10.08-99.10.12	101-120%
6	同致電子	永豐金證券商	公司債	4,000	3,400	99.10.08-99.10.13	101-120%
7	聚亨企業	大眾證券商	上市增資	112,500	106,875	99.10.11-99.10.12	7.83-8.50元
8	統振	富邦證券商	公司債	3,000	2,550	99.10.11-99.10.13	101-105%
9	聯合環境TDR	寶來證券商	初次上市	32,000	17,680	99.10.11-99.10.14	13.50-15.65元
10	昇達科技	元富證券商	公司債	3,000	2,710	99.10.13-99.10.18	101-110%
11	元山科技	台新證券商	公司債	1,980	1,869	99.10.14-99.10.18	101-115%
12	元山科技	台新證券商	公司債	1,520	1,330	99.10.15-99.10.19	101-115%
13	臺灣金山電子	寶來證券商	上櫃增資	5,940	5,232	99.10.15-99.10.19	45-50元
14	滬安電力TDR	寶來證券商	初次上市	120,000	97,200	99.10.15-99.10.20	11.30-13.85元
15	和椿科技	富邦證券商	公司債	3,000	2,610	99.10.18-99.10.20	101-110%
16	TPK(第一上市)	元大證券商	初次上市	24,800	17,660	99.10.18-99.10.21	200-220元
17	美磊科技	群益證券商	公司債	7,000	6,020	99.10.22-99.10.25	105-115%
18	聖暉工程	大華證券商	初次上櫃	4,519	3,340	99.10.28-99.11.02	65-70元
19	聯穎科技	兆豐證券商	初次上市	9,680	7,040	99.10.28-99.11.02	28-32元
20	崑鼎控股	永豐金證券商	公司債	5,000	4,250	99.11.01-99.11.03	105-115%
21	艾笛森	永豐金證券商	初次上市	9,591	6,888	99.11.01-99.11.04	100-120元
22	明基材料	大華證券商	初次上市	23,069	20,060	99.11.01-99.11.04	23-25元
23	台虹科技	元大證券商	公司債	4,000	3,600	99.11.05-99.11.08	101-110%
24	碩禾電子	凱基證券商	初次上櫃	3,398	2,510	99.11.05-99.11.10	480-500元
25	Gourmet Master (第一上市)	元大證券商	初次上市	13,825	9,976	99.11.09-99.11.12	150-180元
26	逸昌科技	日盛證券商	初次上櫃	4,635	3,423	99.11.09-99.11.12	15-17元
27	亞昕國際	群益證券商	公司債	5,000	4,500	99.11.10-99.11.12	101-105%
28	泰藝電子	中國信託證券商	公司債	2,500	2,250	99.11.11-99.11.12	101-105%

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
29	神州數碼TDR	凱基證券公司	初次上市	260,000	221,130	99.11.11-99.11.16	29-33元
30	譚裕實業	合作金庫	公司債	3,000	2,700	99.11.15-99.11.17	101-110%
31	南光化學	日盛證券公司	公司債	3,000	2,600	99.11.18-99.11.19	101-105%
32	泰博科技	凱基證券公司	初次上櫃	7,820	5,780	99.11.18-99.11.23	60-70元
33	慧洋海運 (第一上市)	元富證券公司	初次上市	26,775	24,225	99.11.18-99.11.23	37-39元
34	Z-Obee TDR	寶來證券公司	初次上市	80,000	68,400	99.11.22-99.11.25	10-12元
35	友信國際	中國信託證券公司	公司債	2,000	1,798	99.11.25-99.11.26	101-110%
36	政翔精密	宏遠證券公司	初次上櫃	3,150	2,253	99.11.25-99.11.30	22-26元
37	風青	華南永昌證券公司	初次上櫃	4,462	3,298	99.11.26-99.12.01	13.50-16.00元
38	佳醫健康(三)	元富證券公司	公司債	2,000	1,900	99.11.29-99.11.30	100.10-106.90%
39	佳醫健康(四)	元富證券公司	公司債	2,100	1,995	99.11.29-99.11.30	100.10-106.90%
40	加捷科技	元富證券公司	公司債	2,100	1,890	99.11.30-99.12.01	101-110%
41	AirTAC 亞德客 (第一上市)	元大證券公司	初次上市	17,050	12,460	99.11.30-99.12.03	82-92元
42	全科科技	凱基證券公司	公司債	3,000	2,700	99.12.01-99.12.02	101-105%
43	奇鉅科技	元大證券公司	公司債	1,200	1,080	99.12.03-99.12.07	101-110%
44	晟楠科技	兆豐證券公司	初次上櫃	6,727	4,972	99.12.07-99.12.10	48-53元
45	中化合成	富邦證券公司	初次上市	6,986	5,108	99.12.07-99.12.10	50-55元
46	安勤科技(一)	凱基證券公司	公司債	1,500	1,350	99.12.08-99.12.09	101-105%
47	華廣生技	富邦證券公司	初次上市	3,409	2,461	99.12.10-99.12.15	90-95元
48	開曼晨星 (第一上市)	群益證券公司	初次上市	32,200	23,800	99.12.13-99.12.16	250-310元
49	曜亞國際	元富證券公司	初次上櫃	4,025	2,606	99.12.16-99.12.21	93-95元
50	宇瞻科技	元富證券公司	初次上市	14,701	10,864	99.12.16-99.12.21	20-21元
51	台端興業	富邦證券公司	初次上市	5,823	4,302	99.12.17-99.12.22	20-25元
52	環天衛星	元大證券公司	公司債	3,000	2,550	99.12.20-99.12.23	101-110%
53	聯上實業	國票證券公司	公司債	3,000	2,790	99.12.21-99.12.23	101-105%
54	安勤科技(二)	凱基證券公司	公司債	2,500	2,190	99.12.21-99.12.22	101-105%
55	景岳生物(一)	永豐金證券公司	公司債	2,500	2,250	99.12.21-99.12.22	101-110%
56	景岳生物(二)	永豐金證券公司	公司債	2,500	2,250	99.12.21-99.12.22	101-110%
57	牧德科技	永豐金證券公司	初次上櫃	2,685	1,917	99.12.23-99.12.28	25-33元
58	東陽實業	元大證券公司	公司債	10,000	8,500	99.12.22-99.12.23	110-115%
59	宜特科技	中國信託證券公司	公司債	3,000	2,685	99.12.23-99.12.24	101-110%
60	卓韋光電	宏遠證券公司	公司債	1,000	900	99.12.28-99.12.30	101-120%
61	潤泰全球	元大證券公司	公司債	40,000	36,365	99.12.31-100.01.04	105-115%
62	潤泰創新	元大證券公司	公司債	30,000	27,365	99.12.31-100.01.04	105-115%

三、證券商經營損益統計

(一)證券商經營損益狀況分析表 (99年1-12月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
84	證券業合計	347,829,943	312,836,428	34,993,515	343,183,131	480,085,583	10.06	1.020	7.29	100.00	13.989
47	綜合	338,576,922	306,441,619	32,135,303	330,230,738	455,773,199	9.49	0.973	7.05	97.34	13.802
37	專業經紀	9,253,021	6,394,809	2,858,212	12,952,393	24,312,384	30.89	2.207	11.76	2.66	18.771
67	本國證券商	325,766,054	295,522,757	30,243,297	322,836,921	440,993,687	9.28	0.937	6.86	93.66	13.660
34	綜合	321,971,134	292,439,395	29,531,739	313,254,528	426,225,371	9.17	0.943	6.93	92.57	13.606
33	專業經紀	3,794,920	3,083,362	711,558	9,582,393	14,768,316	18.75	0.743	4.82	1.09	15.412
17	外資證券商	22,063,889	17,313,671	4,750,218	20,346,210	39,091,896	21.53	2.335	12.15	6.34	19.213
13	綜合	16,605,788	14,002,224	2,603,564	16,976,210	29,547,828	15.68	1.534	8.81	4.77	17.405
4	專業經紀	5,458,101	3,311,447	2,146,654	3,370,000	9,544,068	39.33	6.370	22.49	1.57	28.321
20	前20大證券商	305,549,386	278,111,019	27,438,367	279,119,339	387,215,229	8.98	0.983	7.09	87.84	13.873

一、分析報告背景說明：

(1). 本公會目前共有會員公司152家。其中專營證券商89家，兼營證券商63家。

(2). 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的84家證券商。並未包括富達、摩根富林明、東亞、安智、美銀五家只買賣外國證券，也未包括銀行及票券金融公司等兼營的證券商。

(3). 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算99年1-12月份的經營損益數據，在100年1月17日公布。

(4). 美國經濟方面：12月ISM製造業指數為57.0、1月密大消費信心指數為72.7，生產及消費面穩定復甦，但12月失業率仍在9.4%的高檔。FED主席柏南克強調，QE2是為了降低利率，可刺激民間消費及促進企業投資。歐洲方面，歐元區經濟成長分歧，但西班牙等國債信危機不致威脅

二、2011年全球經濟成長率預估4.2%：

全球經濟。中國方面：12月PMI 53.9，顯示經濟加速成長，但高水平的貨幣供給和信貸增量，使其通膨壓力增高，使人行2011年將仍頻繁升息、適度升值及緊縮貨幣政策。IMF預測，2011年主要國家經濟成長率為：美國2.3%、中國9.6%、日本1.5%、歐元區1.5%。各國應檢視經濟發展結構。

(5). 99年1-12月，台股日均值(TSE: 1,151億)略大於98年同期(TSE: 1,120億)；國內84家證券商平均EPS為1.020元，略遜去年同期的1.175元，計有76家賺錢，8家虧損。全年大盤指數由8,188點至8,972點，漲9.57%。99年1-12月，綜合證券商平均EPS為0.973元，低於專業經紀商的2.207元；外資證券商平均EPS為2.335元，較本國證券商的EPS 0.937元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.943元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.743元；外資專業經紀商EPS為6.370元，遠較外資綜合證券商EPS的1.534元優異。

(6). 99年1-12月，資本額前20大證券商的EPS為0.983元，稍遜於

三、資本額前20大國證券商獲利共274.38億元：

業界平均，全數獲利，以日盛證券EPS 1.762元奪冠，計算20大的ROE為7.09%，略差於業界平均值7.29%。

(7). 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為24.38元、14.05元和11.82元。蘇皇證券、石橋證券和大和國泰虧損最多，EPS為-6.99元、-0.44元、-0.40元。

(8). 國內經濟方面：2010年全年出口總值為2,746.4億美元，進口總值為2,514.0億美元，均創歷史新高，主計處預估2010年GDP成長率為9.98%，預估2011年GDP成長率為4.51%，國民所得可望突破2萬美元。經建會劉廳如主委指出，2011年經濟動能在於內需(消費、投資)與外銷雙引擎並重，提出五項總體經濟目標，經濟成長、降低失業率、物價穩定與財政健全、縮小貧富差距、永續發展，追求穩定均衡永續的經濟發展。啟動黃金十年，帶動經濟起飛。

(二)證券商經營損益排名(99年1-12月)

本期收入 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	群 益	30,424,944
2	凱 基	29,889,736
3	富 邦	29,429,199
4	永豐金	27,628,273
5	元 富	26,557,348
6	統 一	24,183,508
7	寶 來	22,806,467
8	大 華	20,682,158
9	兆 豐	18,078,658
10	元 大	17,694,775

本期盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	元 大	5,010,269
2	凱 基	3,439,534
3	寶 來	2,274,440
4	富 邦	2,083,010
5	日 盛	2,038,733
6	統 一	1,803,348
7	大 華	1,788,741
8	群 益	1,720,126
9	永豐金	1,480,446
10	元 富	1,479,943

本期每股盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	港 商里昂	24.375
2	美 商 高盛	14.050
3	瑞 士 信貸	11.819
4	港商德意志	9.431
5	新 商 瑞銀	2.981
6	法 銀 巴黎	2.380
7	花旗環球	2.360
8	華 亞	2.097
9	鑫 豐	1.878
10	港商麥格理	1.787

本期收入 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	群 益	30,424,944
2	凱 基	29,889,736
3	富 邦	29,429,199
4	永豐金	27,628,273
5	元 富	26,557,348

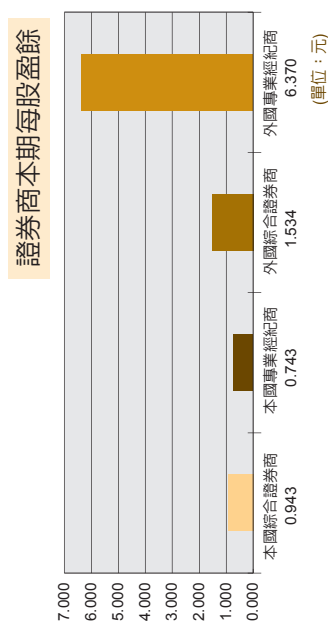
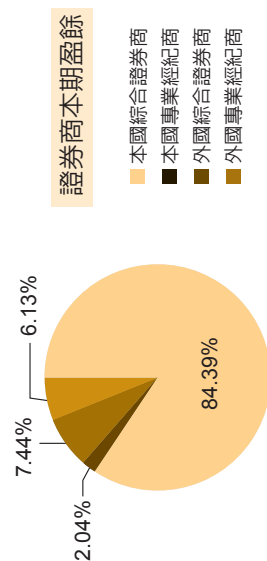
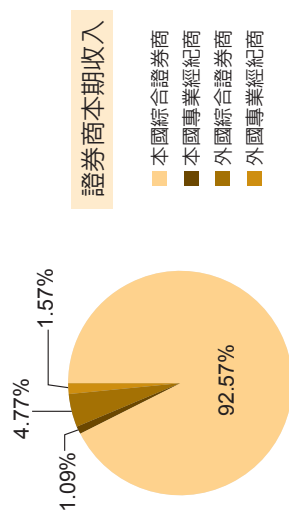
本期盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	元 大	5,010,269
2	凱 基	3,439,534
3	寶 來	2,274,440
4	富 邦	2,083,010
5	日 盛	2,038,733

本期每股盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	美 商 高盛	14.050
2	港商德意志	9.431
3	新 商 瑞銀	2.981
4	花旗環球	2.360
5	華 亞	2.097

本期收入 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	瑞士信貸	2,453,003
2	港商里昂	1,327,452
3	摩根大通	1,208,241
4	大 昌	609,739
5	法銀巴黎	469,405

本期盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (仟元)
1	瑞士信貸	1,341,509
2	港商里昂	536,258
3	大 昌	153,005
4	摩根大通	145,134
5	法銀巴黎	123,753

本期每股盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	港商里昂	24.375
2	瑞 士 信貸	11.819
3	法銀巴黎	2.380
4	鑫 豐	1.878
5	大 昌	1.700



(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-12月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	(單位：仟元)	
											每股淨值(元)	每股淨值(元)
1040	臺銀	633,826	514,195	119,631	3,000,000	3,227,575	18.874	0.399	3.71	0.182	10.76	10.76
1090	台灣工銀	5,018,819	4,744,866	273,953	4,509,765	5,125,765	5.459	0.607	5.34	1.443	11.37	11.37
1160	日盛	13,805,475	11,766,742	2,038,733	11,572,128	20,981,377	14.768	1.762	9.72	3.969	18.13	18.13
1260	宏遠	1,219,580	1,204,020	15,560	4,568,388	4,211,409	1.276	0.034	0.37	0.351	9.22	9.22
1360	港商麥格理	1,235,202	1,139,946	95,256	533,000	1,414,367	7.712	1.787	6.73	0.355	26.54	26.54
1400	港商蘇皇	174,173	279,050	-104,877	150,000	1,052,695	-60.214	-6.992	-9.96	0.050	70.18	70.18
1440	美商美林	1,261,765	1,044,930	216,835	1,700,000	2,611,775	17.185	1.276	8.30	0.363	15.36	15.36
1470	摩根士丹利	915,327	809,640	105,687	1,468,210	1,758,552	11.546	0.720	6.01	0.263	11.98	11.98
1480	美商高盛	1,418,205	863,247	554,958	395,000	4,112,242	39.131	14.050	13.50	0.408	104.11	104.11
1530	港商德意志	1,140,232	621,522	518,710	550,000	1,853,093	45.492	9.431	27.99	0.328	33.69	33.69
1560	港商野村	553,430	579,819	-26,389	1,450,000	1,487,909	-4.768	-0.182	-1.77	0.159	10.26	10.26
1570	法國興業	5,770,562	5,590,936	179,626	1,010,000	1,340,757	3.113	1.778	13.40	1.659	13.27	13.27
1590	花旗環球	967,005	623,611	343,394	1,455,000	3,455,808	35.511	2.360	9.94	0.278	23.75	23.75
1650	新商瑞銀	1,174,472	797,325	377,147	1,265,000	2,085,533	32.112	2.981	18.08	0.338	16.49	16.49
2180	亞東	5,455,376	4,921,307	534,069	7,137,143	10,405,563	9.790	0.748	5.13	1.568	14.58	14.58
5050	大展	679,500	458,293	221,207	2,325,836	3,417,806	32.554	0.951	6.47	0.195	14.69	14.69
5110	富隆	172,511	162,804	9,707	760,000	548,853	5.627	0.128	1.77	0.050	7.22	7.22
5180	太平洋	657,782	806,636	-148,854	4,165,000	2,548,626	-22.630	-0.357	-5.84	0.189	6.12	6.12
5260	大慶	1,000,200	553,834	446,366	2,788,691	4,365,213	44.628	1.601	10.23	0.288	15.65	15.65
5270	群益	30,424,944	28,704,818	1,720,126	23,057,225	28,060,087	5.654	0.746	6.13	8.747	12.17	12.17
5380	第一金	5,608,881	5,023,585	585,296	6,400,000	7,613,930	10.435	0.915	7.69	1.613	11.90	11.90
5510	永豐金	27,628,273	26,147,827	1,480,446	13,969,020	22,519,650	5.358	1.060	6.57	7.943	16.12	16.12
5720	大華	20,682,158	18,893,417	1,788,741	14,290,660	20,757,535	8.649	1.252	8.62	5.946	14.53	14.53
5820	金鼎	2,865,590	2,764,889	100,701	10,827,764	10,482,847	3.514	0.093	0.96	0.824	9.68	9.68
5850	統一	24,183,508	22,380,160	1,803,348	12,319,334	20,462,026	7.457	1.464	8.81	6.953	16.61	16.61
5920	元富	26,557,348	25,077,405	1,479,943	14,770,628	19,322,322	5.573	1.002	7.66	7.635	13.08	13.08
6010	華亞	526,447	287,869	238,578	1,137,554	1,587,149	45.319	2.097	15.03	0.151	13.95	13.95
6160	中信	935,141	882,376	52,765	5,357,140	5,948,612	5.642	0.098	0.89	0.269	11.10	11.10

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6480	福邦	255,167	213,167	42,000	2,000,000	1,836,710	16.460	0.210	2.29	0.073	9.18
6530	大眾	1,380,268	1,284,850	95,418	3,909,898	4,739,793	6.913	0.244	2.01	0.397	12.12
6910	德信	454,967	405,042	49,925	1,375,500	1,416,262	10.973	0.363	3.53	0.131	10.30
7000	兆豐	18,078,658	16,681,328	1,397,330	11,600,000	14,767,196	7.729	1.205	9.46	5.198	12.73
7030	致和	710,523	430,365	280,158	2,040,600	2,969,689	39.430	1.373	9.43	0.204	14.55
7790	國票綜合	5,870,136	5,391,431	478,705	8,270,789	9,301,994	8.155	0.579	5.15	1.688	11.25
8150	台新	310,770	288,977	21,793	2,280,000	2,563,106	7.013	0.096	0.85	0.089	11.24
8450	康和	4,919,944	4,807,675	112,269	6,816,422	7,801,177	2.282	0.165	1.44	1.414	11.44
8560	新光	700,404	457,445	242,959	1,372,110	1,935,010	34.688	1.771	12.56	0.201	14.10
8700	花旗	575,202	186,006	389,196	3,000,000	3,575,669	67.662	1.297	10.88	0.165	11.92
8840	玉山	1,082,331	843,394	238,937	3,060,000	3,576,962	22.076	0.781	6.68	0.311	11.69
8880	國泰綜合	7,857,052	7,621,505	235,547	3,700,000	4,277,388	2.998	0.637	5.51	2.259	11.56
8890	大和國泰	1,110,754	1,229,182	-118,428	3,000,000	3,699,891	-10.662	-0.395	-3.20	0.319	12.33
8960	香港上海匯豐	309,459	237,010	72,449	1,000,000	1,099,537	23.412	0.724	6.59	0.089	11.00
9200	凱基	29,889,736	26,450,202	3,439,534	32,072,362	48,367,272	11.507	1.072	7.11	8.593	15.08
9300	華南永昌	12,475,378	11,706,249	769,129	8,111,743	11,594,986	6.165	0.948	6.63	3.587	14.29
9600	富邦	29,429,199	27,346,189	2,083,010	15,130,500	31,136,712	7.078	1.377	6.69	8.461	20.58
9700	寶來	22,806,467	20,532,027	2,274,440	21,385,195	28,412,048	9.973	1.064	8.01	6.557	13.29
9800	元大	17,694,775	12,684,506	5,010,269	46,953,133	59,942,721	28.315	1.067	8.36	5.087	12.77
1380	港商里昂	1,327,452	791,194	536,258	220,000	976,258	40.398	24.375	54.93	0.382	44.38
1520	瑞士信貸	2,453,003	1,111,494	1,341,509	1,135,000	5,119,007	54.688	11.819	26.21	0.705	45.10
5320	高橋	278,020	210,122	67,898	478,555	949,172	24.422	1.419	7.15	0.080	19.83
5460	寶盛	61,197	59,408	1,789	312,000	316,318	2.923	0.057	0.57	0.018	10.14
5600	永興	262,282	228,213	34,069	400,000	710,806	12.989	0.852	4.79	0.075	17.77
5660	日進	75,749	58,138	17,611	203,400	372,013	23.249	0.866	4.73	0.022	18.29
5690	豐興	67,707	57,925	9,782	280,000	511,958	14.448	0.349	1.91	0.019	18.28
5860	盈溢	69,329	39,578	29,751	268,438	527,643	42.913	1.108	5.64	0.020	19.66
5870	光隆	99,147	66,241	32,906	200,000	519,024	33.189	1.645	6.34	0.029	25.95

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
5960	日 茂	140,911	83,954	56,957	361,538	730,719	40.421	1.575	7.79	0.041	20.21
6210	新 王	47,494	46,664	830	235,400	283,429	1.748	0.035	0.29	0.014	12.04
6380	光 和	230,818	177,576	53,242	440,783	618,484	23.067	1.208	8.61	0.066	14.03
6450	永 全	190,705	147,889	42,816	419,528	708,483	22.451	1.021	6.04	0.055	16.89
6460	大 昌	609,739	456,734	153,005	900,000	1,362,886	25.094	1.700	11.23	0.175	15.14
6620	全 泰	14,889	16,426	-1,537	200,000	98,226	-10.323	-0.077	-1.56	0.004	4.91
6660	和 興	38,829	38,795	34	200,000	209,378	0.088	0.002	0.02	0.011	10.47
6950	福 勝	99,981	77,942	22,039	255,000	442,958	22.043	0.864	4.98	0.029	17.37
7020	信 富	50,057	39,707	10,350	200,000	313,999	20.676	0.518	3.30	0.014	15.70
7070	豐 農	48,957	39,447	9,510	200,000	348,134	19.425	0.476	2.73	0.014	17.41
7080	石 橋	70,610	81,672	-11,062	250,000	211,110	-15.666	-0.442	-5.24	0.020	8.44
7120	台 安	17,172	20,589	-3,417	200,000	103,690	-19.899	-0.171	-3.30	0.005	5.18
7530	富 順	196,102	176,349	19,753	400,000	735,590	10.073	0.494	2.69	0.056	18.39
7670	金 港	89,189	77,695	11,494	300,300	383,648	12.887	0.383	3.00	0.026	12.78
7690	金 興	30,725	26,105	4,620	200,000	235,881	15.037	0.231	1.96	0.009	11.79
7750	北 城	108,913	92,728	16,185	269,451	325,431	14.860	0.601	4.97	0.031	12.08
7780	實 星	133,277	125,432	7,845	368,000	462,369	5.886	0.213	1.70	0.038	12.56
7900	金 豐	40,607	35,459	5,148	238,000	306,810	12.678	0.216	1.68	0.012	12.89
8380	安 泰	166,002	125,819	40,183	370,000	632,593	24.206	1.086	6.35	0.048	17.10
8440	摩 根 大 通	1,208,241	1,063,107	145,134	1,495,000	2,708,921	12.012	0.971	5.36	0.347	18.12
8490	萬 泰	37,050	33,143	3,907	200,000	306,772	10.545	0.195	1.27	0.011	15.34
8520	中 農	67,573	56,375	11,198	200,000	431,131	16.572	0.560	2.60	0.019	21.56
8660	萬 通	23,743	19,788	3,955	230,000	221,751	16.658	0.172	1.78	0.007	9.64
8710	陽 信	100,270	8,298	1,972	244,506	302,000	1.967	0.065	0.81	0.029	8.10
8770	大 鼎	29,881	30,055	-174	200,000	229,638	-0.582	-0.009	-0.08	0.009	11.48
8800	鼎 富	174,042	152,697	21,345	320,000	661,744	12.264	0.667	3.23	0.050	20.68
8850	鑫 豐	123,953	86,399	37,554	200,000	252,022	30.297	1.878	14.90	0.036	12.60
8900	法 銀 巴 黎	469,405	345,652	123,753	520,000	739,882	26.364	2.380	16.73	0.135	14.23

證券公會季刊

發行人	黃敏助
總編輯	莊太平
執行副總編輯	林英哲
副總編輯	尤錦芳
編輯委員	翁玉貴 楊錦杯 陳辜信 徐秉群 阮明仁 陳明娟 黃志賢
編輯主任	陳佳欣
執行編輯	曾珮珊
出版者	中華民國證券商業同業公會
地址	台北市復興南路二段 268 號 8 樓之 2
電話	(02)2737-4721
傳真	(02)2735-0822
網址	http://www.twsa.org.tw



- 本公會於99年11月1日邀請法務部黃荷婷科長舉辦新版「個人資料保護法」教育宣導說明會，期使業者即早做妥適的規劃與因應。



- 本公會莊太平秘書長於99年11月26日至30日赴河南鄭州參加「2010豫臺金融高峰論壇」，藉此深入了解中原經濟區之金融市場特性。



- 本公會黃敏助理理事長等代表於99年11月15日假杭州參加「第二屆浙台金融交流合作論壇」，雙方就中小企業金融合作與創新進行磋商。



熱誠 · 專業 · 效率 · 創新



中華民國證券商業同業公會

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

台北市復興南路二段268號8樓之2

TEL: 02-2737-4721 FAX: 02-2735-0822

<http://www.twsa.org.tw>