

中華民國一〇一年十一月出版

# 證券

101年第四季  
公會季刊

## 》主題報導

### 推動證券商辦理離境證券業務 及境內外匯業務

我國證券商辦理離境證券業務之可行性分析

建構證券商發展離境證券業務之業務範圍

研議推動證券商辦理境內外匯業務

## 》專題論述

從歐美債務危機論我國財政現況與未來

國際債券新亮點-人民幣計價債券

證券自營商帳戶管理及借券方式介紹

合理規範證券商向客戶提供結構型商品交易服務



- 金管會證期局新任局長黃天牧於8月14日蒞臨本公會第五屆第17次理監事聯席會議致詞，表示未來證期局仍將依金管會政策繼續努力。



- 本公會榮獲內政部 100 年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎，本公會將持續努力改善證券商經營環境。圖為內政部李鴻源部長頒獎予本公會。



- 本公會於10月19日接待重慶市中小企業金融服務促進會代表，討論兩岸資本市場及場外市場發展，促進未來合作交流之契機。

# 目錄

# CONTENTS

II	理事長的話
	<b>壹、主題報導</b>
	<b>推動證券商辦理離境證券業務及境內外匯業務</b>
03	我國證券商辦理離境證券業務之可行性分析……沈中華、陳惟龍、葉淑玲、簡淑芬、游聖貞
09	建構證券商發展離境證券業務之業務範圍……徐秉群
17	研議推動證券商辦理境內外匯業務……林德仁
	<b>貳、專題論述</b>
24	一、從歐美債務危機論我國財政現況與未來……曾銘宗
45	二、國際債券新亮點-人民幣計價債券……曾寶磁
51	三、證券自營商帳戶管理及借券方式介紹……顏榮禮
58	四、合理規範證券商向客戶提供結構型商品交易服務……李存修、黃思綺、黃種甲
	<b>參、業務報導</b>
63	一、本公會建議獲致採行事項
66	二、本公會研議中重要事項
70	三、本公會其他業務活動
71	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	<b>肆、證券市場紀要</b>
72	一、國內證券市場紀要
75	二、國外證券市場紀要
	<b>伍、統計資料</b>
77	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
81	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

## 理事長的話

# 提升競爭力，有感救股市

### 壹、台灣股票市場發展停滯，面臨存亡危機

股市最近跌跌不休，成交值也大幅萎縮。股市是經濟的櫥窗，股價是經濟領先指標，如此不正常的價跌量縮，雖然是受到歐債危機、中國趨緩和美國財政疑慮，造成台灣經濟衰退所拖累，但也反映出投資人對台灣股市缺乏信心，將資金撤離股市或是迅速外移。各證券商和周邊機構都入不敷出，開始進行減薪、裁員和擱節成本措施，台灣股市失去動能，面臨存亡的危機。

自今年3月起，證所稅議題沸沸揚揚，股市日均成交值由2月份的1,620億元，大幅跌落到10月份的725億元。即便課徵證所稅不是股市崩跌的唯一原因，卻是衝擊投資人信心、影響股市不確定性的導火線。財政部認為一旦明年初開始課徵證所稅，證所稅不確定性將消失股市就會回春；證券商普遍悲觀認為，貿然強推證所稅將使股市進一步萎縮，得不償失，反而造成證交稅收入減少和證券商裁員潮。張部長在立法院報告說『課徵證所稅有如飛機已在跑道滑行，就要起飛，不可停止』，但明知氣候不佳，乘客擔心，實在沒有必要強行起飛，冒墜機風險，應等待天氣晴朗、飛機百分之百安全時再啓程。公會企盼證所稅臨崖勒馬，等待經濟好轉，暫時不要實施。

台灣證券市場各年(各月)日均成交值

單位：新台幣億元

					76年	77	78	79	80
					93	272	885	677	339
81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
208	312	658	355	464	1,383	1,137	1,173	1,292	848
91	92	93	94	95	96	97	98	99	100
995	899	1,094	890	1,171	1,683	1,181	1,391	1,349	1,222
101/1	101/2	101/3	101/4	101/5	101/6	101/7	101/8	101/9	101/10
1,017	1,620	1,170	873	830	724	738	860	985	725

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標

回顧台灣證券市場，自70年代快速成長，股市在78年突破萬點，當年日均成交值為885億元；股市在79年2月，創下12,682點歷史新高，當年日均成交值為677億元。80年代，產業結構轉型為資訊科技產業，成就了台灣電子王國，89年網路科技行情台股高點為10,393點；股市在86年~89年間日均成交值都在1,000億元以上。90年代，原物料行情，96年台股最高點為9,859點，當年日均成交值1,683億元，為成交金額最大量的一年；97年發生金融海嘯，因各國貨幣寬鬆政策，市場資金充沛，股市在98~100年間，日均成交值也都在1,000億元以上。



然而，台灣股市在最近10年間，因『防弊重於興利』，成長逐漸減緩。無論在股價指數、成交金額或是上市公司總市值各方面，相較於鄰近香港、新加坡和韓國，明顯失去成長動能，競爭力已經大幅落後。

亞洲四小龍證券市場成長表現

	亞洲四小龍	91年	100年	成長倍數
股價指數 (點)	台灣	4,452.45	7,072.08	1.59
	香港	9,321.29	18,434.39	1.98
	新加坡	1,341.03	2,646.35	1.97
	韓國	627.55	1,825.74	2.90
成交值 (10億美元)	台灣	635.2	890.9	1.40
	香港	194.0	1,444.7	7.45
	新加坡	62.8	285.3	4.54
	韓國	592.8	2,029.2	3.42
上市公司市值 (10億美元)	台灣	261	634	2.43
	香港	463	2,258	4.88
	新加坡	102	598	5.86
	韓國	216	996	4.61

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標

## 貳、提升競爭力，有感救股市

主管機關因應股市崩跌，急忙推出數項振興措施：要求證券商調降融資利率、放寬資券互抵沖銷交易、鼓勵企業實施庫藏股、優良企業業績發表會和規劃推出T股等；這些措施並未對症下藥，成效並不顯著。

公會認為應短期措施和長期改革雙管齊下，提升股市競爭力，有感救股市：

### 一、短期措施有感救股市

- (一) 調整證所稅方案，恢復投資人信心：(1)將證所稅併入證交稅兩稅合一，改課千分之3.5；或是(2)暫緩實施證所稅，待經濟情況好轉，GDP回到6%再課徵。

- (二) 分階段開放投資人現股當日沖銷交易：開放投資人現股當日沖銷交易，當日已沖抵金額，也不列入當日買賣額度計算。
- (三) 放寬大陸QDII投資台股上限：由現行5億元提高到50億元，將陸資視同為現行外資的一個來源，依現行管理外資的法規管理。
- (四) 調降權證發行商因法定造市，所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證交稅稅率，由千分之三降低為千分之一。
- (五) 放寬業務人員兼任規範：在不違反利益衝突及作業風險原則下，儘量開放業務人員具備應有證照的兼任範圍。
- (六) 開放我國證券商辦理相關離境業務及外匯業務：參照銀行業有關離境業務外匯及稅賦優惠的政策支持，修訂『國際金融業務條例』，協助證券商辦理離境證券業務與境內外匯業務，增加市場之深度與廣度，達成「發展以台灣為主的國人理財平台」及「具兩岸特色之金融業務」。

## 二、長期措施提升股市競爭力

- (一) 明確落實證券商定位及未來發展：確實執行具體方案，急起直追，振興證券業。
  - 1. 證券經紀商 發展成為一次購足式的中介服務機構；
  - 2. 證券自營商 發展成為兼具造市功能的專業投資機構；
  - 3. 證券承銷商 發展成為提供完整服務的投資銀行；
  - 4. 證券轉投資公司 發展成為金融服務國際化與經營國際化。
- (二) 調整監理思維，重視監理有效性：兼顧投資人保護與業者合理經營空間，協助證券市場健全永續發展。
  - 1. 落實「財務從嚴、業務從寬」的監理重點，。
  - 2. 監理考量抓大放小，簡化金融檢查程序，降低多層次監理與投資人保護的複雜度與困難度。
  - 3. 採原則性監理，在投資人保護與業者經營成本上取得衡平。
  - 4. 明確劃分主管機關、自律組織與公司治理的監理重點範圍。
- (三) 兩岸大型權值股相互掛牌：由台灣證券交易所和大陸上海證券交易所合作，建構兩岸投資平台。雙方各選30檔股票以第二上市(dual listing)或發行存託憑證(TDR/CDR)方式互相掛牌。兩交易所每日依買賣的淨額結算，由兩岸央行共同控管結算金額的匯兌和買賣資金的流向。兩交易所合作可增加競爭力，證券經紀商也可增加經紀業務範圍增加收益。外資因可在台灣下單，同時購買兩岸股票，將會增加在台灣的投资金額。
- (四) 以對等開放的原則，爭取ECFA協商大陸對台灣證券商開放事項：
  - 1. 開放證券商得受託買賣大陸A股；
  - 2. 允許陸資及大陸地區人民來台開立存款帳戶/證券帳戶和財富管理帳戶；
  - 3. 國內證券商，得赴大陸地區投資成立「證券投資諮詢機構」；
  - 4. 向大陸積極爭取開放台灣證券商得優先在內地特定區域進行全資全照試點。

敬助表心企盼政府體認台灣股票市場正面臨生死存亡的關鍵，領導證券商共同努力，迅速實施短期和長期振興措施，提升競爭力，有感救股市。

## 壹、主題報導

# 推動證券商辦理離境證券業務 及境內外匯業務

為朝區域金融中心的目標邁進，台灣現正研議開放證券商比照銀行業從事離境證券業務，並賦予租稅管理優惠誘因，以利發展國際資本市場業務；目前台灣國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)之營運現況，其業務內容仍以傳統銀行業務為主，對於屬於證券商領域的業務幾無進展。雖然，台灣證券商可透過海外分支機構拓展離境業務，惟海外子公司資本規模與信用評等皆不及母公司，不利台灣證券商之國際競爭；因此，若能將OBU之業務範圍中屬於證券商擅長之業務項目開放予證券商經營，讓證券商仿照銀行OBU之模式，成立離境證券業務單位，在台灣地區從事離境證券業務，辦理境外證券交易，除提供租稅減免措施外，並減少金融及外匯管制，將對於境外金融業務之發展有極大助益，國內證券商當能脫胎換骨。

目前台灣僅開放銀行業參與境外金融的發展相信是不足的，其他非銀行業的金融機構亦是發展區域金融中心不可或缺的一環。尤其，值此兩岸金融往來密切展開之際，隨著兩岸相關法規逐漸鬆綁，兩岸經貿往來將蘊藏大量的財富管理商機。因此，除將台灣定位為台商的資金調度中心外，若能進一步朝資產管理中心方向發展，相信必定能夠提升台灣區域金融中心之地位。

此外為了因應兩岸貨幣清算機制建立後的人民幣商機，金融業者將推出更多人民幣商品與業務，人民幣計價金融商品將琳瑯滿目，包括涉及外幣股票買賣的離境證券業務，連結外幣的衍生性商品、外幣部位的放寬及人民幣計價的金融商品等，凡涉及外幣業務，都與外匯管制相關，為擴大人民幣計價衍生性金融商品市場，有必要檢討鬆綁外匯管制。過去證券商受限一年累計結匯限額5,000萬美元及外匯風險最大限額5,000萬美元等二大限制，使證券商承做包括海外包銷業務、外幣計價金融商品及國外債券等許多外匯商品都受到很大限制，操作空間有限。如能將一定規模的證券商擴大納為「外匯指定金融機構」，在外幣資金來源不受限制下，將有利國內大型之證券商從事外幣計價金融商品及外匯有關的結構型商品操作，除能提供客戶完整的外幣商品投資服務及所衍生之外匯避險需求外，也能拓展證券商之業務發展空間，並創造證券產業的產值、就業機會與稅收。

最後，在此感謝本公會「推動證券商辦理離境業務」及「推動證券商辦理境內外匯業務」專案小組(成員：凱基證券、兆豐證券、元大寶來證券、富邦證券、永豐金證券、統一證券、大華證券、元富證券、花旗證券、國泰證券、摩根士丹利證券)及相關委員會代表對此兩案研議之貢獻。



# 我國證券商辦理離境證券業務 之可行性分析

■ 沈中華、陳惟龍、葉淑玲、簡淑芬、游聖貞

依據時任中央銀行外匯局副局長黃阿旺等人赴新加坡考察後，於2010年2月23日出具之「新加坡發展資產管理中心經驗暨亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, ACU)規範及運作」報告結論，建議擴大國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)參與者之規模，參考新加坡商人銀行得申請辦理ACU業務之模式，作為我國未來發展境外金融之參考。由於新加坡商人銀行之業務本質類似投資銀行，我國則以綜合證券商之業務範圍較為接近。因此，若能開放我國證券商仿銀行OBU模式成立離境證券單位(Offshore Securities Unit, OSU)，並採取較寬鬆的法規管制以及租稅優惠措施辦理離境證券業務，不僅可提高我國證券商之國際競爭力，並能加速提升我國在區域金融中心之地位。

## 壹、前言

政府為加強國際金融活動，建立區域性金融中心，於1983年底制定「國際金融業務條例」，特許銀行在我國境內設立國際金融業務分行，一般稱為境外金融中心(OBU)，辦理境外金融交易，除提供租稅減免措施外，並減少金融及外匯管制。依據「國際金融業務條例」第4條規範國際金融業務分行經營之業務範圍，除包括一般銀行傳統之業務外，尚包括「辦理外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「辦理外幣有價證券之買賣」、「辦理我國境外之有價證券承銷業務」、「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務」等屬於證券商較擅長之業務項目。另據目前國際金融業務分行之營運現況，其業務內容仍以傳統銀行業務為主，對於屬於證券商領域的業務幾無進展，不利提升我國成為區域金融中心之地位。雖然，目前證券商得透過海外分支機構拓展離境業務，惟海外子公

司資本規模與信用評等皆不及母公司，不利證券商之國際競爭。

若相較於新加坡境外金融之主要制度--亞洲通貨單位(ACU)之規範，商業銀行及商人銀行(Merchant Bank)均得申請辦理ACU帳戶，我國僅開放商業銀行申請辦理OBU業務顯有不同。因此，若能將OBU之業務範圍中屬於證券商擅長之業務項目開放予證券商經營，讓證券商仿照銀行OBU之模式，成立離境證券業務單位(OSU)，在台灣地區從事離境證券業務，相信對於境外金融業務之發展應有助益，且得以加速提升我國區域金融中心之地位。

## 貳、國內外離境證券與資本市場業務發展現況

我國目前是由銀行設立OBU，發展境外金融業

務，屬於境內金融與境外金融分離的類型，與鄰近的新加坡發展境外金融的模式較為相近，以下將分別就台灣與新加坡發展離境證券與資本市場業務之現況加以介紹。

### 一、台灣發展離境證券與資本市場業務現況

80年代初期，台灣對外貿易規模日漸增長，外匯存底快速累積，政府遂於1982年7月15日通過「提高我國在遠東地區經貿地位方案要點」，指示財政部籌劃設立境外金融中心，以加強國際金融活動，建立區域性金融中心。其後於1983年12月12日發布「國際金融業務條例」，特許銀行在中華民國境內設立會計獨立之國際金融業務分行，經營國際金融業務。並於次年公布「國際金融業務條例施行細則」，於1984年6月發給當時之中國國際商業銀行第一張執照，開啓我國境外金融中心新紀元。

若將離境證券與資本市場業務區分為經紀、自營、承銷以及財富管理四大類，目前OBU雖可以經營證券商複委託業務，惟因涉及兼營證券業務，截至目前為止尚無OBU獲准經營前項業務。在自營方面，依據「國際金融業務分行管理辦法」第9條規定，目前OBU除不得投資股票外，應檢附經其董事會同意得投資之外幣有價證券種類等文件，向主管機關申請核准，即可辦理，亦即得投資除股票外之所有外幣有價證券。惟由最近期中央銀行所公布國際金融業務分行之資產統計表，目前OBU配置於離境有價證券買賣業務之資產比重，相較於銀行業務仍偏低。

在承銷方面，若依據中央銀行金融機構重要業務統計表，本國銀行近年來於承銷有價證券的業務統計，其金額皆相當低，且依據該統計資料，本國銀行OBU及海外分支機構近年來並無承銷有價證券之情事。

在財富管理方面，依據中央銀行金融機構重要業務統計表，本國銀行OBU及海外分支機構其信託負債金額占資產之比率皆未達2%。由此可知，財富管理業務占目前OBU業務經營的比重非常低。

綜上所述，雖然從法規面已開放OBU辦理離境證券與資本市場業務，惟實際上目前OBU從事離境證券與資本市場業務的比重占其整體業務規模之比重皆很低，主係因以銀行的資產規模而言，離境證券與資本市場業務的業務金額相對非常小，OBU的經營仍以傳統銀行存放業務為主所致。

### 二、新加坡發展離境證券與資本市場業務現況

1960年代西方跨國企業將投資重點向東南亞轉移，東南亞地區累積不少美元資金。加上美國政府為限制資金外流採行緊縮措施，使歐洲美元利率大幅上揚，國際性銀行乃轉向亞洲地區尋找新的美元資金來源，其中美國銀行策劃在亞洲地區以仿照歐洲美元市場的模式吸收資金。1968年10月美國銀行新加坡分行在銀行內部設立一個亞洲通貨單位帳戶，接受非居民的外國貨幣存款，為非居民提供外匯交易以及資金借貸等各項業務，新加坡亞洲美元市場(Asian Dollar Market, ADM)正式成立，並象徵新加坡境外金融的開啓與發展。

新加坡的境外金融市場，採取與境內分離的型態經營，商業銀行與商人銀行皆可以透過設立會計帳務分離的ACU進行境外金融業務，其中商業銀行則以銀行業務為主，有關離境證券與資本市場業務主要係由商人銀行來推展。商人銀行可以透過ACU辦理離境證券與資本市場業務，相對於ACU，則以境內金融單位(Domestic Banking Unit, DBU)加以區分。商人銀行ACU的資產規模呈逐漸成長趨勢，截至2011年底資產規模已達757億新元，DBU之資

產規模則相對較為平穩，並無明顯成長趨勢。若以ACU資產規模相對於DBU資產規模之倍數，可以發現皆在三倍以上，最高達近十倍。因此，由新加坡商人銀行ACU與DBU之資產規模變化趨勢，可以發現新加坡在離境證券與資本市場業務相對於境內業務呈現更為蓬勃的發展。

### 參、我國證券商辦理離境證券業務之必要性分析

我國證券商受國內外金融環境激烈競爭等影響，全體證券商獲利能力逐年下滑，開放證券商辦理離境證券業務確有其必要性，以下加以說明。

#### 一、我國金融中心競爭力日益下滑

依據倫敦金融城市(City of London Corporation)針對全球重要金融中心之排名，台北於最近一次公布之排名已退步至41名。若與亞洲鄰近金融中心相較，香港與新加坡歷年皆分別位居第3名與第4名，僅次於倫敦與紐約。東京近年來約維持在第5名左右，最近一次排名略為下滑至第7名；上海則由第35名進步到第5名，又陸續下滑至第19名；首爾相較於亞洲鄰近金融中心，其進步最為顯著，由第53名進步至第6名。我國金融中心的競爭力在前幾年雖有進步，惟程度不如上海與首爾，於2011年3月公布的金融中心排名，首度被首爾超越，其後排名逐漸下滑。因此，為提升我國區域金融中心的地位，持續推動我國金融環境國際化與自由化應屬當務之急。

#### 二、金融專業人才外流問題嚴重

近年來，國內金融高階人才逐漸移往香港或新加坡發展，香港與新加坡由於國際化程度較高、金融商品多元化，以及金融創新等優勢，相對較容易

吸引國際間之金融專業人才，更加鞏固其金融中心之地位。

#### 三、台灣證券產業經營面臨轉型

依據證券商公會統計資料，2011年全體證券商之平均獲利為3.86%，EPS為0.505元，ROE為3.63%，每股淨值為13.975元，其中資本額前20大證券商的EPS為0.503元，與業界平均相當。

此外，證券業客源以境內個人投資人居多，金融商品之多元創新不足，證券業務之同質性高，手續費折讓競爭激烈，加上透過海外子公司辦理離境證券業務之能量又受限制，證券業經營面臨須進一步提升之境況。

#### 肆、我國證券商辦理離境證券業務之法源與業務範圍

##### 一、證券商辦理離境證券業務之法源

目前並無證券商辦理離境證券業務之法源依據，必須透過修法或另訂新法的方式才得以推行。短期內可以透過修正「國際金融業務條例」，將證券商納入參與對象，得以增訂專章之方式，配合證券商之業務性質，排除相關的法規限制以及給予與銀行OBU相等的租稅優惠。惟若考量證券商的性質與業務範圍畢竟與銀行業存有極大的差異，基於未來業務之監理與運作之效率，長期仍以制訂「離境證券業務條例」之方式較佳。

##### 二、證券商辦理離境證券業務之業務範圍

若參照目前銀行OBU辦理國際金融業務之規劃架構，探討未來開放證券商辦理離境證券業務之業務範圍，可以分成以下三方面加以研究與規劃，包括交易幣別、交易對象以及業務範圍，茲分別說明如下：

### (一) 離境證券業務交易幣別

依據「國際金融業務條例」第7條規定，國際金融業務分行辦理外匯存款，不得收受外幣現金，亦不得以外匯存款兌換為新台幣提取。另依據該條例第8條規定，國際金融業務分行非經中央銀行核准，不得辦理外幣與新台幣間之交易及匯兌業務。亦即，目前銀行OBU可以從事的業務範圍，其交易幣別以不涉及新台幣之外幣交易為限。因此，為維持新台幣匯率穩定之一貫政策，離境證券業務之交易幣別，亦得仿照目前銀行OBU之操作模式，以不涉及新台幣之外幣為交易幣別。

### (二) 離境證券業務之交易對象

若依據「國際金融業務條例」第4條規定，將目前銀行OBU得經營之業務範圍，區分為傳統銀行業務以及資本市場業務兩類，並加以分析其各項業務之交易對象。可以發現，在傳統銀行業務方面，銀行OBU所有的業務針對境外個人、法人、政府機關或金融機構等，皆可以辦理。而在境內個人、法人、政府機關或金融機構方面，則開放部分業務，如辦理外幣授信業務以及銷售外幣金融債券及其他債務憑證等。其中針對境內金融機構則進一步開放收受外匯存款以及辦理外幣匯兌、外匯交易、資金借貸等業務。

在資本市場業務方面，針對境外個人、法人、政府機關或金融機構等，同樣可以進行所有規範的業務。針對境內個人、法人、政府機關或金融機構則開放辦理外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務以及辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務等；另針對境內金融機構則進一步開放辦理外幣有價證券之買賣業務。

由前述的分析可知，目前銀行OBU辦理部分業

務之交易對象，已擴大到境內個人、法人、政府機關或金融機構。若針對資本市場業務方面，證券經紀業務已開放境內個人、法人、政府機關或金融機構，自營業務亦已開放境內金融機構。另考量證券商目前之客源結構，以及參考新加坡ACU之相關制度，僅限制幣別，並不限制客戶之境內外身分，建議未來開放證券商辦理離境證券業務之交易對象，除境外個人、法人、政府機關或金融機構外，亦可包括境內個人、法人、政府機關或金融機構。

### (三) 離境證券業務之業務範圍

依據「國際金融業務條例」第4條規範OBU業務範圍中，適合證券商從事的項目包括有價證券買賣之行紀、居間及代理業務、外幣有價證券之買賣、境外有價證券承銷以及與上述業務相關之顧問及代理業務。

境外金融中心一般採取降低或排除法規限制，以及降低稅率或其他優惠制度，以吸引以非居民為主的外幣存放款及其他相關金融業務。因此，未來開放證券商辦理離境證券業務，宜採取減少現行對證券商業務之相關限制進行規劃，並儘量放寬其可從事之業務範圍。若以目前證券商從事的主要業務範圍，包括經紀、自營、承銷以及財富管理等，其中針對外國有價證券的受託或自行買賣部分，仍存有部分限制，如「證券商管理規則」第19-1條及第31-1條有關證券商自行買賣外國有價證券的限制；「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第5條及第6條有關受託買賣外國有價證券的限制；以及「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第24點有關信託財產運用範圍之限制等。

針對境外個人、法人而言，必然選擇法規限制最少的境外金融中心從事交易，未來開放離境證券

業務若無法配合減少相關的業務限制，恐將限縮證券商發展離境證券業務之空間。以下針對證券商從事離境證券業務之業務範圍規劃加以說明：

### 1. 經紀業務

目前證券商受託買賣外國有價證券，主要係依據「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」辦理，其中於第6條規範可投資之範圍，包括經主管機關指定外國證券交易所交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證、經主管機關認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券、經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金，以及其他經主管機關核准投資之有價證券等。另依據金融監督管理委員會101年3月14日金管證券字第1010007445號函，針對前述外國證券交易所之範圍及標的加以規範。亦即，目前證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，在投資範圍受有限制。因此，若開放證券商辦理離境證券業務，應該參照投資人赴海外可投資的產品範圍，配合放寬受託買賣外國有價證券之投資限制，離境證券業務才具有發展的空間。

### 2. 自營業務

證券商雖然可以從事外幣計價之有價證券及衍生性商品交易，但是受限於海外可投資標的之限制(如大陸地區市場之有價證券、國外承銷之有價證券、國外私募有價證券、境外基金以及國外資產證券化商品等)，以及證券商在外幣資金調度受限，在外幣計價商品的自營業務上難以發揮。在目前證券商DBU業務底下，由於證券商主要資金來源為新台幣，且法令未開放全面可以舉借外幣或從事避險，容易產生匯率風險，若是可以開放OBU業務，搭配不涉及新台幣匯率之外匯交易，同時開放外匯避險

交易，不但有助於控制外匯風險，也可增加證券商的自營能力。

### 3. 承銷業務

目前證券商從事中華民國境外之有價證券承銷業務，與發行公司於中華民國境內簽訂合約需繳交印花稅，而國外證券商以境外公司於海外承接案件或我國銀行業者透過銀行OBU辦理海外承銷案件均可免徵印花稅與營業稅，造成本國證券商從事相同業務時，成本相對較高，而缺乏競爭力。加上台灣證券商目前透過海外子公司辦理境外承銷業務，無法使用母公司的資本與信評，致難以與國際投資銀行競爭承銷業務。此外，證券商目前在外幣資金取得受限下，亦不利境外承銷業務的發展。透過離境證券業務平台，不僅可以解決前述稅負不公平的問題，同時經由適當的配套，可以解除證券商籌措外幣資金的困境，以提高證券商在境外承銷業務的競爭力。

此外，透過離境證券業務平台，可以考慮放寬承銷業務範圍，如人民幣債券承銷業務。配合主管機關已開放國內公開發行公司發行海外人民幣債券，惟僅開放銀行OBU參與承銷，國內證券商並無法參與人民幣債券承銷業務。由於承銷本是證券商之核心業務，而非銀行業之專長，證券商若能夠透過離境證券的平台，承銷人民幣債券業務，以本國機構服務本國企業的優勢，將可獲得龐大的承銷市場商機。

### 4. 財富管理業務

主管機關自2009年9月開放證券商以信託方式辦理財富管理業務，目前證券商辦理財富管理業務主要係依據「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，其中第24點規範其信託財產之運用範圍，

惟其產品範圍相較於銀行業財富管理業務仍舊較狹窄。此外，證券商的財富管理信託帳戶目前無法接受外國人(無台灣居留證)開戶，且投資商品的範圍限制比照本國人。加上，證券商母子公司之業務人員受法規限制不得相互引薦客戶，致高資產淨值客戶轉往海外開戶，改與外國財富管理機構往來，削弱國內證券商財富管理業務的競爭力，並造成資金外流。

若開放證券商辦理離境證券業務，在財富管理業務方面，得開放境內外個人、法人以財富管理外幣信託帳戶投資國外有價證券，且配合放寬產品投資限制，將有助於證券商拓展新客源，有益於證券商財富管理業務的發展。

## 伍、結語

鑒於我國金融中心競爭力日益下滑、金融專業人才外流問題嚴重、台灣證券產業之經營環境正面臨突破等因素，開放證券商辦理離境證券業務確有其必要性。

雖然目前並無證券商辦理離境證券業務之法源依據，然而依據「國際金融業務條例」第4條規範國際金融業務分行經營之業務範圍，已包括離境證券與資本市場之業務範圍(包括該條第一項第四款、第六款、第七款以及第九款)，故短期內可以透過修訂「國際金融業務條例」，將證券商納入參與對象，讓證券商從事其擅長的國際金融業務範圍。惟若考量證券商的性質與業務範圍畢竟與銀行業存有極大的差異，基於未來業務之監理與運作之效率，長期仍以新訂「離境證券業務條例」之方式較佳。總之，開放證券商辦理離境證券業務，不論透過修訂「國際金融業務條例」或新訂「離境證券業務條例」，皆屬可行之方式。

此外，境外金融中心一般採取降低或排除法規限制，以及減免租稅或其他優惠制度，以吸引以非居民為主的外幣存放款及其他相關金融業務。因此，未來開放證券商辦理離境證券業務，得採取減少現行對證券商業務之相關限制進行規劃。在租稅優惠方面，得比照目前銀行OBU辦理離境證券與資本市場業務之租稅優惠措施，租稅優惠之對象僅限於境外之個人、法人或政府機關等，對於境內之個人、法人等則不須給予額外的租稅優惠。

目前銀行OBU的營運範圍仍然以銀行傳統存放業務為主，證券業主係幫助資金需求者在資本市場上籌措資金，證券業和銀行業仍舊維持直接金融和間接金融的本質，兩者的業務與市場仍有區隔。未來開放離境證券業務，證券業與銀行OBU之間將能以合作代替競爭，對提升我國區域金融中心的地位，絕對具有正面效益。

(作者為台灣大學財務金融學系教授、中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究處處長及副研究員；本文摘自本公會委託《我國證券商辦理離境證券業務之可行性》專案研究，研究報告預計12月結案，全文結案後歡迎踴躍至公會網站下載)

# 建構證券商發展離境證券業務 之業務範圍

■ 徐秉群

我國政府為加強國際金融活動，使台灣成為區域性金融中心，於民國72年12月12日公布「國際金融業務條例」，特許銀行在我國境內設立國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)，一般稱為境外金融中心。「國際金融業務條例」係仿照其他主要地區境外金融中心，賦予各租稅管理優惠誘因，吸引境外資金匯集，以發展我國國際金融業務，該條例對銀行業加強國際金融活動與建立區域金融中心，多年來卓然有成，但因未開放證券業參與適用，不利我國資本市場國際化及證券業提升國際競爭力。

在全球金融市場整合的趨勢下，國際資本市場業務亦走向區域整合，雖國內證券商有意發展海外業務，但缺乏類似銀行業有關離境業務稅賦減免的政策支持下，並不易發展海外金融交易、避險與國際承銷，甚至外幣特定金錢信託投資國外有價證券、外幣全權委託投資國外有價證券等國際業務。例如：國內證券商與國外交易對手承做SWAP等衍生性金融商品交易時，若以台灣證券母公司承做業務，受限與國外交易對手間現行之就源扣繳稅(Withholding Tax)規定，將降低國外客戶與台灣證券商的業務往來意願，而迫使國外交易對手轉向與其他國家交易，故實務上我國證券業僅能透過海外子公司操作交易或避險，但通常卻面臨海外子公司資本規模過小，信用狀況以及得承做業務規模均不足的窘境，而使業務機會流失到如香港、新加坡甚至上海等市場。

目前「國際金融業務條例」中有很多是證券商的強項，例如：代客投資有價證券，即便銀行公會亦認為，「國際金融業務條例」在信託架構之下，過去的確曾經辦理外幣指定用途投資國外有價證券的業務，但因銀行較缺乏相關專業，幾未涉及過代客下單交易業務。倘能開放證券商進行營運，反而有創造銀行與證券商雙贏的利基，對我國金融國際化的發展極具助益。本文即以證券公會推動離境證券業務專案小組(前言所述各大證券商組成)會議所議決之方案及相關資料為基礎，經作者分析彙總後，向各界說明證券商所欲推動之離境證券業務概況。

## 壹、證券商辦理離境證券業務(Offshore Securities Unit, OSU)

### 一、基礎概念

(一) 在台灣設立離境證券業務單位(虛擬性質，以會計帳務切割)，從事離境外幣業務；及泛指目前國外證券商能在境外承做的外幣業務。

(二) 證券商辦理離境證券業務(OSU)，主要是運用母公司的資本及營運能力，將海外的投資人吸引到

OSU從事各項證券投資，故OSU之運作是以海外的投資人及交易對象為主，且該平台之外匯業務並不涉及新台幣。

### 二、離境證券業務原則

台灣母公司：一家公司，兩個帳本(國內證券業務、離境證券業務)，以吸收外國人開戶為原則，同時亦開放國人開戶投資境外金融商品；及以持有離

境金融資產為原則，同時開放外國人持有境內外幣商品。

### 三、與鄰國爭利

藉由免除離境證券業務印花稅、營業稅及所得稅等稅賦，鼓勵證券交易、資產管理業務等移至台灣，將有助於我國證券商及其周邊事業營收成長，並可提升證券相關產業就業人口與獲利能力。

### 四、架構離境證券業務的優點

- (一) 將目前由證券商海外子公司承做的離境證券業務拉回台灣：增加台灣就業率、解決證券商於本國市場過度競爭問題及提升我國國際金融地位。
- (二) 有助於主管機關監理：主管機關就近監理離境證券業務，降低管理難度。
- (三) 證券商開展離境證券業務所具有之優勢：
  1. 利用台灣母公司信用評等(Credit)優勢，有利與交易對手(Counter Party)開戶往來各類SWAP交易。
  2. 利用台灣母公司資本額遠大於海外子公司優勢與支持，承接大型國際承銷案件。
  3. 吸引國人資金回流台灣以充實資產管理業務，創造與國際投資銀行競爭的有利條件。
  4. 若允許離境資金投資國內金融資產，擴大國際資金參與台灣證券市場投資規模。

## 貳、證券商辦理離境業務(OSU)之建議業務範圍

### 一、「經紀業務」方面

建議比照「國際金融業務條例」第四條第一項第四款，開放OSU辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣金融商品買賣之行紀、居間、代理、融通、借貸及期貨交易輔助人

業務。

### (一) 透過OSU受託買賣外幣金融商品

未來透過OSU之業務，客戶可投資範圍不受限制，即建議全面開放透過OSU交易之所有商品標的；由於專業投資人具備一定程度的投資能力及知識，故建議納入OSU可開戶之客戶；OSU商品法規建議排除適用以下幾項：境外結構型商品排除「境外結構型商品管理規則」、境外基金排除「境外基金管理辦法」、相關金融商品得排除投資市場及商品評等限制。證券商辦理離境業務除吸引外國投資人外，目前大陸投資人以赴香港開戶交易為其投資外幣商品之主要投資管道，配合兩岸金融開放，大陸投資人可透過OSU一個帳戶來滿足所有外幣金融商品的多元化投資需求，未來大陸投資人可來台觀光順便開戶，增加OSU的業務量。

### (二) 透過OSU辦理外幣期貨交易輔助人(IB)業務

配合資產管理及經紀複委託業務讓客戶完成一站購足的投資理財服務。除可吸引外國投資人外，目前大陸金融期貨市場商品有限，配合兩岸金融開放，透過OSU期貨IB業務可以吸引大陸投資人對於多元化商品的需求，透過OSU一個帳戶可以滿足期貨交易需求，增加OSU的業務量。

## 二、「自營業務」方面

建議比照「國際金融業務條例」第四條第一項第六款，開放OSU辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣金融商品之買賣。

### (一) 外幣金融商品自行買賣業務

目前境內證券外匯業務(Domestic Securities Unit, DSU)除美國政府公債之外，證券商不得直接

與國內個人或法人從事外國有價證券自行買賣及相關之附條件交易；目前證券商外幣有價證券自行買賣業務不得從事外幣借款，投資外國有價證券之資金取得管道有限；目前證券商如非台灣企業赴海外發行公司債的承銷商，仍不得買賣該公司債；建議OSU可以排除以上限制，以增加交易對手及多元化的資金來源管道，有效增加各類外幣有價證券之交易，並能包含台灣企業赴海外發行之外幣金融商品。

證券商目前因外幣資金取得管道有限、客源受限、外幣自營產品有限，以及稅賦上的劣勢(對境外客戶而言)等因素，致開放證券商從事諸項涉及外幣之業務的交易量均相當小，難以發揮經營綜效；開放OSU且輔以配套業務之鬆綁，證券業可以拓展新商品、新市場與新客群，創造更多的商機，發揮外幣計價業務整體規模經濟與綜效，也讓投資人有更多的投資選擇，並創造證券商前中後台及證券周邊單位更多的就業機會；證券商可藉由OSU業務，在低迷的股債市場中，創造及穩定證券商的營收，增加國庫的稅收；境內投資人可在不侵蝕國庫稅收的基礎下，透過OSU享有更多產品之選擇，達到三贏效果；相較於銀行OBU經營多著重於傳統銀行業務，證券相關領域之著墨較少；OSU除可以提升台灣資本市場國際化程度，增加國際能見度，也可補足我國整體金融產業國際化在證券領域之不足，使其更臻完整，並藉由市場、產品與客群之分散，降低證券商對國內淺碟型市場及經濟起伏的衝擊；客戶海外投資需求始終存在，然目前多由各種管道輾轉在海外開戶投資，將生意讓與外國證券商。開放OSU之後，不僅對證券產業有所助益，對投資人的投資保護及便利性也都將隨之提高並能有所掌握。

## (二) 衍生性外匯商品交易業務

### 1. 銀行OBU可承做衍生自商品(Commodity)與外匯

之衍生性外匯商品交易業務，惟證券商目前並未開放可從事此類業務。

2. OSU不涉及新台幣，不影響匯率穩定。
3. 證券商因無法發行連結商品(Commodity)或外匯之結構型產品，則OSU經紀業務或財富管理業務中的產品線不足，相關業務將由外商或銀行壟斷，影響證券商之競爭空間。
4. 商品(Commodity)與外匯不僅與全球總體經濟密切相關，且OSU的各項業務均涉及諸多不同幣別之外匯，若缺少此項交易業務，將使得OSU無法順利營運。
5. 目前證券商雖得從事外幣計價之六大類衍生性商品，惟各交易對手只要非我國境內之個人或法人，均有預扣稅款之問題。以外國交易對手而言，和我國銀行OBU承做相同交易免預扣稅款，如證券商與外國對手進行相同交易時，則會被要求外加稅款以貼補其成本，形同增加證券商之成本，即使證券商具有產品設計之相對優勢，但仍將不敵銀行從事此類交易之成本優勢。
6. 國內證券商之優勢在於台灣市場，若能開放於OSU與客戶承做連結台灣市場之外幣衍生性商品，將可吸引更多客戶關注台灣市場，提升台灣市場之能見度，可間接增加台灣市場成交量。
7. 目前證券商得發行衍生性商品之連結標的包含國內及國外標的，惟外國連結標的較為有限，若能於OSU增加發行衍生性商品之外國連結標的，則發揮空間更為寬廣，得以創造規模經濟效果。
8. 外幣衍生性金融商品交易涉及諸多幣別，目前證券商被視為銀行客戶，而非外匯交易商，無法以靈活的外匯交易搭配操作拋補。
9. 目前可從事之期貨契約，以主管機關依「期貨交易法」第五條公告之期貨交易為限；然部份期貨

市場與契約，並未被列入，例如：波動率指數(VIX)期貨及韓國期交所之產品，然這些期貨對證券商而言，深具獲利潛力。

10. 目前開戶之對象限為於我國期貨公會登錄之期貨商，相較於直接向外國期貨商開戶下單，國內期貨商因層層轉單，外國期貨手續費金額極高，使證券商從事海外期貨交易成本墊高，喪失競爭空間。

### 三、「國際承銷業務」方面

建議比照「國際金融業務條例」第四條第一項第七款，開放OSU辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。

現況為境內證券商得辦理境內發行公司依「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第三條規定發行之海外有價證券承銷業務，惟過去十餘年來我國證券商承做此類案件多僅能以境外子公司方式操作，惟案例屈指可數。造成案例不多原因，主要係以境內證券商操作，勢必面臨：(1) 外幣資金調度能力受限(中央銀行結匯管制)；(2) 中華民國賦稅因素(支付海外律師、海外會計師的費用存在鉅額withholding tax，境內承銷商難以負擔；國際承銷實務為「確定包銷」，係先「承」再「銷」，致簽訂Purchase Agreement將面臨鉅額印花稅)；再則，(3) 若改以證券商境外子公司方式操作，雖可避免前述(1)及(2)不利因素，然而在境外子公司資本規模普遍不足，資金調度能力亦受限；且(4) 在可配售案源難以為繼(未若境內證券商有源源不絕的國內案件可配售予境外投資人)下，難以建立真正配售通路；(5) 證券商境外子公司信用評等通常不佳，難以獲國際大型投資人認同及接受往來。

透過OSU將可建立我國證券商承接我國發行人

發行海外公司債、海外股票、海外存託憑證及申報上市櫃公司已發行之股票於國外證券市場交易等國際承銷業務之主導能力；將發行海外公司債、海外股票、海外存託憑證及申報上市櫃公司已發行之股票於國外證券市場交易等國際承銷業務之鉅額承銷手續費以及Selling Concession成為台灣證券商之收入，繁榮我國資本市場；且可將過去向為境外投行視為禁臠的境內發行人國際承銷業務回歸台灣證券商之業務，增加台灣金融市場中證券/存託銀行/法律/會計/證券主管機關(含證期局、中央銀行)等相關人才的就業機會，提升台灣就業率；並提升台灣證券商在國際資本市場的角色扮演(透過離境證券業務分公司有總公司充足的資本支持、信用支持，資金調度能力支持)，取得外國發行人於外國交易所之承銷案件，增加台灣證券商收入，提升台灣在GFCI(The Global Financial Centers Index)的國際金融中心評比分數。

### 四、「財務顧問業務」方面

建議比照「國際金融業務條例」第四條第一項第九款，開放OSU對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。

現行以境內證券商從事跨境財務顧問業務，主要面臨(1) 中華民國賦稅因素(支付海外律師、海外會計師的費用存在鉅額Withholding Tax，境內證券商難以負擔)；(2) 證券商境外子公司信用評等通常不佳，難以獲得境內、境外客戶的信賴及接受往來；此外，(3) 台灣證券商從事跨境財務顧問的最主要客戶源當然還是台灣的公司(或境外台商)，如採取證券商境外子公司為承接案件主體，很難獲得台灣本地客戶的信任，在業務開展上產生困難。

透過OSU將可建立我國證券商承接跨境財務顧問業務之主導能力；將承接跨境財務顧問業務之財務顧問費成為台灣證券商之收入(而非是外國投行的收入)；透過台灣證券商在促成跨境投資(不論是Out Bound或In Bound)的角色扮演，促成台灣產業發展以及區域產業的整合。

### 五、「財富管理業務」方面

- (一) 外國人以財富管理外幣信託帳戶投資國外有價證券(需開放產品投資限制)：目前證券商的財管信託帳戶無法接受外國人(無台灣居留證)開戶及投資商品的範圍限制比照本國人；
- (二) 外國人透過複委託投資海外有價證券(需開放產品投資限制)：複委託可接受外國人開戶交易，但投資商品的範圍限制比照本國人。如能開辦證券商離境證券業務之財富管理，亦有助於為證券商拓展新的客戶市場，並塑造以外幣投資海外的業務模式。

### 六、「資產管理業務」方面

透過OSU之業務，客戶可投資範圍不受限制，即建議全面開放透過OSU交易之所有商品標的；由於專業投資人具備一定程度的投資能力及知識，故建議納入OSU可開戶之客戶；OSU商品法規建議排除適用以下幾項：境外結構型商品排除「境外結構型商品管理規則」、境外基金排除「境外基金管理辦法」、相關金融商品得排除投資市場及商品評等限制。目前大陸投資人以赴香港開戶交易為其投資外幣商品之主要投資管道，配合兩岸金融開放，大陸投資人可透過OSU財富管理業務來滿足所有外幣金融商品的多元化投資需求，未來大陸投資人可來台觀光順便開戶，增加OSU財富管理業務量。

### 七、「資金調度」方面

建議比照「國際金融業務條例」第四條第一項

第三款開放OSU對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本公司發行之外幣公司債、結構型商品及其他債務憑證，及第四條第一項第六款辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣金融商品之買賣。

#### (一) 發行外幣短票、外幣計價公司債

證券商外幣資金來源有限，為能讓OSU順利營運，開放證券商發行外幣短票、外幣計價公司債，增加外幣資金取得管道實有其必要性；依「證券商管理規則」，目前證券商每年僅能發債一次，建議OSU應放寬此規範，以利資金調度。證券商如有外幣資金需求，以外幣票券作為調度工具，可有效管理匯率風險，所取得之外幣不會結售為新台幣，不會影響新台幣匯率；證券商業務日趨國際化，涉及外幣資金需求也逐步增加，開放OSU涉及外幣資金需求之各項營業務得發行外幣票券，可使證券商資金來源更為多元化，提升各項OSU業務之國際競爭力。

#### (二) 加入拆款市場向境內外金融機構進行外幣資金之拆放

目前銀行、票券金融公司及中華郵政股份有限公司，以及符合中央銀行所訂條件之信用合作社均得向「金融業拆款中心」申請為會員；證券商屬金融業之一員，亦為貨幣市場主要參與者，卻唯獨無法參與拆款市場。證券商離境證券業務將積極經營各項外幣金融商品業務，包括經紀、自營、承銷、財富管理、衍生性商品業務等，外幣資金需求增加，資金流量在供需兩端穩健之配合方能為離境證券業務之長遠發展奠定堅實之後盾，同時資金成本高低亦攸關離境證券業務發展之實質競爭力，加入拆款市場後，可大幅強化證券商在短期資金市場資金調度之靈活度，對於支應業務單位之資金需

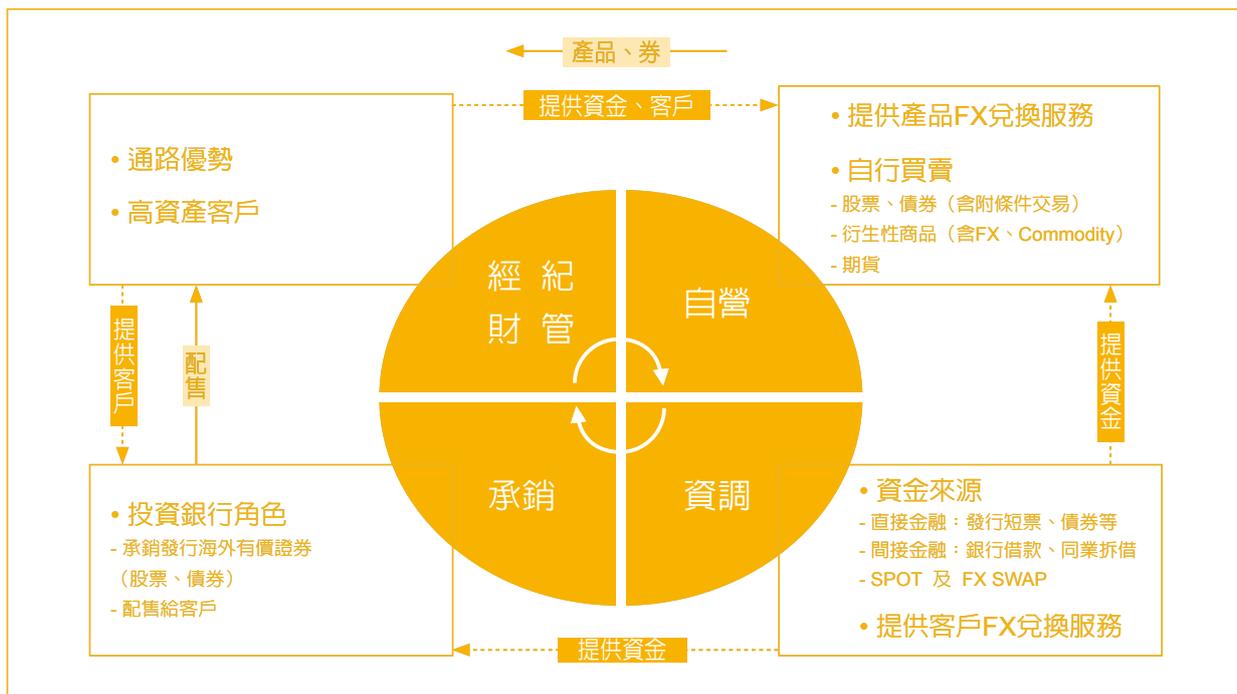
求更有彈性。證券商亦屬金融同業之一環，相較於票券商、信用合作社得以金融同業角色參與拆款市場，證券商離境證券業務加入拆款應屬公允，且目前拆款市場之機制及運作已十分成熟，證券商離境證券業務加入拆款市場後，拆款量占全市場比重應不高，對於平均利率影響有限。同時藉由與其他金融同業資金成本立足點之一致，證券商離境業務將才能具有長期茁壯發展之潛力。外幣資金流量增加後，不僅須有充足之外幣資金支應管道，同時也會有外幣資金之供給產生，證券商持有之金融資產流動性高，有利於調節金融市場瞬息萬變之環境。如能讓具備貨幣市場資金調度能力與公債市場交易能力之證券商參與拆款市場，不僅確保證券商美元流動性管道通暢，對建立貨幣市場利率之指標性亦將有所助益。

(三) 向境內外金融機構進行外幣借款

現行客戶有外匯兌換之需求，係透過證券商代

客戶向銀行進行結匯，匯率需待證券商與銀行敲匯後才能得知；其交割結算流程，耗費之結匯交易時間長且效率不彰，倘開放證券商得與客戶直接進行外匯交易，客戶可即時自證券商取得匯率報價，並完成結匯交易，能節省交易時間，提升作業效率，並有效強化服務競爭力。提供投資人外匯兌換服務，增加客戶與OSU往來之便利性，除可增加OSU產品之銷售量之外，配套開放外匯業務(包含外匯買賣、換匯、衍生自匯率的衍生性商品與持有買超或賣超外匯部位)，讓證券商得以依市況及行情判斷，調整外匯暴險幣別，增加避險工具之多元化，將提高營運穩定性及獲利機會。開放離境證券業務分公司承做外匯交易對象，除金融機構外，倘能包括一般客戶，將使證券商在提供客戶外幣商品之同時，也能滿足客戶衍生之外幣兌換之資金需求，更能全方位地服務客戶，發揮最大效益。

八、證券商辦理離境證券業務 (OSU) 各業務間的營運綜效圖



資料來源：中華民國證券商業同業公會「推動離境證券業務專案小組」

## 九、證券商辦理離境證券建議開放業務範圍與現行 OBU 規定對照彙總

國際金融業務條例 第四條內容	OSU建議開放業務範圍	建議開放業務內容
一、收受中華民國境外之個人、法人、政府機關或境內外金融機構之外匯存款。	X	
二、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣授信業務。	X	
三、對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。	發行債券及票券等	發行外幣公司債、短期票券、結構型商品及其它債務憑證
四、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務。	受託買賣外幣有價證券等	1.外幣金融商品：所有外幣(包含人民幣)計價之有價證券、境外結構型商品、境外基金。 2.外幣有價證券融資券、借券。 3.外幣期貨交易輔助人業務。
五、辦理中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收。	X	
六、辦理該分行與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣有價證券之買賣。	外幣兌換及外匯交易、資金借貸及外幣金融商品買賣業務	1.外幣兌換及外匯交易-對象包括金融機構、專業投資人及一般客戶。 2.向境內外金融機構進行外幣借款。 3.加入拆款市場向境內外金融機構進行外幣資金之拆放。 4.外幣金融商品之初級認購及次級市場買賣業務(含附條件交易及借券)-包含公、私募有價證券、票券及結構型商品等。 5.衍生性外匯商品交易業務-經營涉及外匯，而其價值由資產、債券、利率、信用、匯率、商品、股價、指數等或其他相關產品所衍生之交易合約的交易業務行為。
七、辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	國際承銷	1.國內企業及F公司之ECB、GDR、債票券等國際承銷業務。 2.外國企業、國際組織境外股權及債權之初級國際承銷業務。
八、境外外幣放款之債務管理及記帳業務。	X	
九、對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。	境外款、券保管業務、代理及顧問業務等	1.與前列有關之外幣有價證券及款項之保管。 2.與前列有關之代理業務。 3.與前列有關之顧問業務。
(建議增列)	外幣資產管理業務等	1.資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務。 2.接受客戶委託執行資產配置。 3.接受客戶全權委託。
十、經主管機關核准辦理之其他外匯業務。	其他外匯業務等	

資料來源：中華民國證券商業同業公會「推動離境證券業務專案小組」

### 參、證券商辦理離境證券業務與銀行業競合

銀行與證券業務之營運方式及文化顯屬不同，原本制定「國際金融業務條例」，係藉由本國銀行業在台設立國際金融業務分行，吸收境外資金並運用，給予業者與資金提供者租稅減免，並去除資金移動限制，使本國金融機構能與國際業者競爭，但我國銀行與證券業者，在直接金融或間接金融本即各有所長，證券商扮演市場直接金融重要角色，雖為資本市場之重要參與者，卻無類似規定可供援引，使政府原先制定OBU條例效果大打折扣。

### 肆、結論

民國72年12月12日公布「國際金融業務條例」，依該條例第一條「為加強國際金融活動，建立區域性金融中心，特許銀行在中華民國境內，設立國際金融業務分行，制定本條例」，同條例第三條第一項「左列銀行，得由其總行申請主管機關特許，在中華民國境內，設立會計獨立之國際金融業務分行，經營國際金融業務」，即本條例主要在建立我國成為區域金融中心，但僅特許特定銀行申請，證券業者並無法比照運用。依據該條例第四條「國際金融業務分行經營之業務」，其規定之部份業務應為國內證券商所擅長之項目，如：「銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證」、「辦理中華民國境外之有價證券承銷業務」、「外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問」…等等，目前國內證券商只能透過海外分支機構進行相關業務，但其資本及信用評等，顯然不如國內母公司，不利與國際投資銀行競爭或爭取承辦大宗國際業務，若

證券商得以比照適用「國際金融業務條例」或另訂類似規範，可使證券商母公司資源得以聯結海外營運，有利爭取全球性業務。

「國際金融業務條例」自公布至今已近30年之時間，至今年八月底止，已核准設立之國際金融業務分行共61家(本國銀行36家、外國銀行25家)，主管機關對境外金融之監理已累積足夠之經驗，增加對證券業者類似業務之開放，應未造成開放境外金融業務的本質改變，而只是參與者數量增加，且證券業之國際金融業務潛在經營者，仍需透過申請核可，主管機關可權衡進行質與量的管制，並促使銀行及證券各自本於其業務專長而有所發揮。為利於提升台灣證券市場於全球資本市場活動中的國際能見度，並推動證券商朝投資銀行業務方向轉型發展，建立區域性金融中心，提升國家整體競爭力，我國可藉由參考國外發展金融中心離境業務實務與經驗，特許綜合證券商比照銀行業從事離境證券業務，並賦予租稅管理優惠誘因，以利發展國際資本市場業務。一個離境金融中心的設立不但能促進資本市場的整合，提高資金流動性，對於開發中國家而言，尚能增加金融業及其他相關產業的就業機會，同時吸引大量的外資與當地企業的資金合作，進而提升產業在國際上的競爭力。

(作者為本公會國際事務組組長)

# 研議推動證券商辦理境內外匯業務

■ 林德仁

84年初，政府曾提出「亞太營運中心」之跨世紀規劃，該計劃的六大中心即包含「亞太金融中心」，當時對境外金融業務、外匯管理鬆綁等措施，各界皆提出不少建言，惟時光飛逝，環顧四鄰，除東京以外，香港以全面開放作為競爭策略，新加坡則採對內管制、對外開放為措施，至今其在國際金融中心之地位皆已獲肯定，我國業界雖不時呼籲「全球化」，然證券商之主要營收仍多以國內經紀為主，產業之獲利日降、人才逐日出走。

101年9月11日行政院發布「經濟動能推升方案」的新聞稿指出，鑒於當前我國面臨歐債危機未解等國外經濟情勢，似形成經濟隱憂，以及產業結構失衡、人力供需失調及投資不足、出口衰退等內在問題。行政院院長陳冲正式宣布「經濟動能推升方案」。該方案的工作重點中即有「活化金融、永續發展」項目，其具體作法為：修正「管理外匯條例」，將辦理外匯業務機構由「外匯指定銀行」擴大為「外匯指定金融機構」，使銀行以外金融機構，符合一定標準以上者，得從事外匯業務，此訊息對證券產業而言，實為重大機會的開啓。另就金融環境現況而言，因應兩岸貨幣清算機制建立後的人民幣商機，金融業者將推出更多人民幣商品與業務，凡涉及外幣業務，都與外匯管制相關，業者基於擴大人民幣計價衍生性金融商品商機，亦期盼能辦理境內外匯業務。

101年9月21日本公會邀請國內證券商代表召開專案小組會議，研議「推動證券商辦理境內外匯業務」，並將研議推動之業務範圍提報至本公會理事會，俾作為證券業未來推動此項新業務之共同目標。本文整理我國外匯管理之沿革及市場概況證券，並羅列現行規定對證券商辦理境內外匯業務之限制，進而以本公會召開「推動證券商辦理外匯業務」專案會議，所研議之證券商辦理外匯業務，對證券商所欲推動辦理之外匯業務作一簡略報告；本文不欲進行專業學理之探討，筆者主要透過歷史資料之整理分析，並與現況比較，期使業界先進得以瞭解目前證券業擬爭取辦理之境內外匯業務。

## 壹、我國外匯市場沿革及概況

依學者見解(王景陽, 69)，「外匯」為一國政府、企業或人民所擁有，可用來從事國際貿易或投資等的貨幣或資產，其包含在國外銀行寄存的外幣資金，甚至可兌換成外幣的匯票與支票。依「管理外匯條例」第2條「本條例所稱外匯，指外國貨

幣、票據及有價證券。前項外國有價證券之種類，由掌理外匯業務機關核定之。」，即學界及實務之「外匯」實包含貨幣、票據、有價證券等資產。外匯管理之主要依據為「管理外匯條例」，管理外匯之行政主管機關為財政部，掌理外匯業務機關為中

央銀行。換言之，外匯管理即我國主管機關對市場外匯交易的干預措施。既然外匯為政府、企業或人民所擁有，用以從事貿易或投資之資產，適度之干預自有其必要。隨時間及國際環境之改變，我國政府對外匯管理措施亦隨之調整改變。我國外匯市場演進，即可分成以下數個階段<sup>1</sup>：

- (一) 以顧客市場供需情形會商議定匯率階段：中央銀行於67年7月，宣布放棄固定匯率，改採機動匯率制度。並於68年2月1日成立外匯市場，由台灣銀行、中國國際商業銀行、第一銀行、華南銀行、彰化銀行等五家銀行共同籌設外匯交易中心。
- (二) 中心匯率階段：自71年9月1日至78年4月2日，由於根據顧客市場外匯供需所議定之匯率，無法反應政府政策面之考量，且在外匯管制下，顧客市場之外匯供需未能反映基本經濟情勢，因此改依銀行間市場供需決定匯率，即以銀行間美元交易之加權平均價格，作為次營業日之「中心匯率」。
- (三) 自由匯率階段：78年3月27日中央銀行公布，廢止中心匯率制度。根據中心匯率所訂出的銀行與顧客間議價規定亦一併取消；銀行間即期美元交易價格不再有上、下限之限制，交易價格完全自由化。自此進入自由匯率階段。此期間中央銀行又有多項外匯管理制度之開放，但外匯業務之營運仍以銀行業為主，例如：
- 81年4月8日，開放各銀行申請「全部外匯業務執照」及「部份外匯業務執照」，分別憑以經辦各項外匯業務暨買賣外幣現鈔及旅行

支票業務。

- 81年5月15日，中央銀行通函各國際金融業務分行(OBU)，明確從寬解釋OBU之業務範圍及可以承做之業務項目。
- 85年1月4日開放遠期外匯項目改以「負面表列」。
- 85年7月1日，銀行外匯部位的管理，將由銀行自訂外匯部位限額，只要經銀行內部管理單位訂定，並報請董事會同意，再向中央銀行核備即可。
- 85年8月28日，開放外匯指定銀行以「報備制」辦理不涉及新台幣兌換的衍生性金融商品業務。
- 86年6月30日起，國內法人及自然人無需憑交易文件，就可辦理換匯交易。

實則，中央銀行對我國外匯市場之開放措施遠超過筆者所羅列之項目，以上各措施，係筆者檢閱相關資料後主觀列出之項目，所欲說明者，係我國中央銀行在外匯市場不僅扮演把關者的角色，對國際化、擴大市場參與、增加業務範圍…等等興利之措施，亦隨時依政策、環境變化、市場及人民需要而進行調整，但相對地，我國現況之外匯市場之主要成員仍為中央銀行/政府當局、外匯銀行、輸/出入廠商、外匯經紀商，證券商於外匯市場之直接參與程度仍低。再由以下對證券商管理之相關規定之整理，亦可得知相同結論。

## 貳、我國現行法規對證券商辦理外匯相關業務之限制

就我國現行法規對證券商辦理外匯相關業務

1 摘自台北外匯市場指南，台北外匯市場發展基金會編著

之規定而言，證券商有外匯結購或結售需求者，都須經由中央銀行許可辦理外匯業務之銀行業，若未來中央銀行得以將「外匯指定銀行」擴大為「外匯指定金融機構」，但仍排除證券商，則證券商仍需受相關規定限制，以下為部份對證券商限制條文之整理：

### 一、依「證券商管理規則」第 19-2 條規定

- 證券商自行買賣以外幣計價之有價證券及從事有關外國衍生性金融商品避險交易，其結匯事宜應依外匯收支或交易申報辦法之規定辦理。
- 證券商應僅能以客戶身分向經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之指定銀行或國外金融機構辦理避險交易。
- 證券商自行買賣以外幣計價之有價證券，應於外匯指定銀行依所選定幣別開立外匯存款專戶，有關交割款項及費用之支付，均應以該專戶存撥之。

依上述規定，證券商辦理自行買賣以外幣計價之有價證券相關業務時，僅能於「外匯指定銀行」辦理。

### 二、依「證券商受託買賣之外國有價證券管理規則」第 6 條第 1 項規定

證券商受託買賣之外國有價證券，其範圍以下列各款為限，並應符合金管會所定條件：

- 金管會指定外國證券交易所交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券。
- 經金管會認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券。但受託賣出之外國債券，不在此限。
- 經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。
- 其他經金管會核准投資之有價證券。

由以上規定可知，證券商在辦理受託買賣外國有價證券業務，並未獲許可辦理外匯相關業務。

### 三、依「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 19-4 條規定

- 第1項：證券商經營衍生性金融商品交易業務，而有涉及外匯業務者，應經中央銀行許可。
- 第3項：證券商得以客戶身分向經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之指定銀行或國外金融機構辦理避險交易。

可知證券商仍只能透過經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之指定銀行或國外金融機構辦理避險交易，若證券商取得外匯指定金融機構之證券商，即得自行辦理。

另依「管理外匯條例」及「外匯收支或交易申報辦法」規定，有外匯結購或結售需求者，不論交易或申報，都須經由中央銀行許可辦理外匯業務之銀行業辦理。而證券商並非「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第3條所稱的銀行業，自是不得辦理相關業務。

爭取證券商辦理境內外匯業務，對證券商而言已非新議題，證券商只要營運範圍涉及外幣或跨境即受影響，證券商業務愈是國際化，所受影響愈大，之前本公會即曾針對證券商未能辦理外匯相關業務而有過相關之研究，當時對證券商辦理涉及外匯的業務項目之問題可概分為二，其一為匯差問題：證券商無法直接於新台幣外匯市場進行交易，需透過外匯指定銀行買賣外匯，因此產生匯差問題，匯差問題即增加證券商之匯率成本；其二為交易申報問題：如，證券商須檢附相關文件為自行買賣業務或代客戶向外匯指定銀行完成外匯交易申

報，此種外匯交易申報方式增加作業複雜度，無法簡化交易流程。如果我們回顧前所整理之法規，即可得到印證。現況，證券商仍需透過外匯指定銀行買賣外匯且仍需檢附相關文件為自行買賣業務或代客戶向外匯指定銀行完成外匯交易申報，未來證券商若無法成為「外匯指定金融機構」，相同的限制仍將束縛證券業。

### 參、證券商爭取開放之境內外匯業務之範圍

依據本公會101年10月9日在理監事會議所提報之「推動證券商辦理境內外匯業務」報告案，證券商爭取辦理外匯業務之主要內容為：

- (一) 買賣外幣現鈔及旅行支票業務。
- (二) 即期外匯交易業務。
- (三) 一般匯入及匯出匯款。
- (四) 涉及外幣金融商品業務之客戶資金專戶記帳與管理業務。
- (五) 涉及外幣金融商品業務之融通借貸業務。
- (六) 衍生性外匯商品業務。
- (七) 其他外匯業務。

若證券業成為「外匯指定金融機構」，並辦理外匯相關業務，其所爭取辦理之業務範圍及內容，

與現行銀行業會辦理相關業務之差異為何？筆者將以證券業擬爭取之業務與銀行之現行外匯業務進行比對，以便更清楚說明證券業所欲辦理之境內外匯業務。

依據「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第2條規定：「銀行業。指銀行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部及中華郵政股份有限公司」，此條文對銀行業之定義，實異於一般民衆對銀行業之概念，在此定義之下，證券商所欲辦理之外匯業務，將涉及「銀行業辦理外匯業務管理辦法」之第4條及第7條之規定。依該辦法第4條外匯業務，包括下列各款：

- (一) 出口外匯業務。
- (二) 進口外匯業務。
- (三) 一般匯出及匯入匯款。
- (四) 外匯存款。
- (五) 外幣貸款。
- (六) 外幣擔保付款之保證業務。
- (七) 衍生性外匯商品業務。
- (八) 其他外匯業務。

首先證券業即放棄「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第4條第1項第1款之出口外匯、第2款之進口外匯業務及第7款之外幣擔保付款之保證業務，足見證券業並非爭奪銀行業現行業務為目標。

#### 證券業辦理之境內外匯業務與「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第4條業務之比較

銀行業外匯業務	證券業外匯業務	差異說明
一般匯出及匯入匯款 (第3款)	一般匯入及匯出匯款	1.不同於銀行，證券商之客戶資金專戶係以證券商名義開立於銀行。 2.證券商可自行選擇使用之國際(或國內)金流傳輸平台。
外匯存款 (第4款)	涉及外幣金融商品業務之客戶資金專戶記帳與管理業務	建議准許證券商以自己名義於銀行開戶，存放客戶資金，以便利客戶款項交割、與證券商進行匯兌等交易、等待行情時的資金停泊之用。

銀行業外匯業務	證券業外匯業務	差異說明
外幣貸款(第5款)	涉及外幣金融商品業務之融通借貸業務	有別於一般貸款，證券商客戶購買外幣金融商品，證券商可對其融通借貸。旨在提供客戶交易之便利性並活絡市場。
衍生性外匯商品業務(第7款)	衍生性外匯商品業務	證券商所經營之六大類衍生性金融商品，已涉及部分的衍生性外匯商品業務，惟銀行業的衍生性外匯商品業務較完整，故比照銀行業的衍生性外匯商品業務內容，開放證券商辦理。
其他外匯業務(第8款)	其他外匯業務	比照銀行

資料來源：中華民國證券商業同業公會「推動證券商辦理境內外匯業務專案小組」

另根據同辦法第7條，「信用合作社、農會信用部及漁會信用部，得申請許可辦理買賣外幣現鈔及

旅行支票業務。中華郵政股份有限公司得申請許可辦理國際匯兌與買賣外幣現鈔及旅行支票業務」。

#### 證券業辦理之境內外匯業務與「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第7條業務之比較

銀行業外匯業務	證券業外匯業務	差異說明
買賣外幣現鈔及旅行支票	買賣外幣現鈔及旅行支票	係證券商對客戶附加服務，其不涉及光票買入與託收、及旅行支票之託收與清算，僅辦理旅行支票銷售、買入、掛失。
國際匯兌	即期外匯交易	比照銀行，即辦理各項涉及新台幣相關或純外幣間之即期外幣匯兌。

資料來源：中華民國證券商業同業公會「推動證券商辦理境內外匯業務專案小組」

由以上條文之比較可知，證券商爭取辦理境內外匯業務，主要考量為(1) 證券商本身業務之客戶所衍生之各類證券相關業務的外匯交易需求或附加服務，與(2) 證券商自行買賣及資金調度、外匯避險之需求，包含提供客戶外匯服務之對應需要及自行買賣之方向性交易與避險所需，其問題核心仍在之前所述之匯差問題、交易申報，更進一步之考量仍為

結合目前同步爭取辦理之境外金融業務。

證券商辦理若得以辦理境內外匯業務，外匯資金之需求必然增加，與各項業務之發展有所配套並有效管理證券商外匯部位，證券商前述業務之外，仍爭取應得辦理相關業務，如(1) 證券商應得加入拆款市場向金融機構進行資金之拆放，因拆款係調節外匯部位之重要工具；(2) 開放證券商參與相關支付

系統，如：中央銀行同資系統及金資系統、銀行的美元清算作業系統；(3) 證券商得發行外幣債、票券，增加外幣資金取得管道，作為調度工具，可以有效管理匯率風險。

由以上論述可得知，證券業與銀行業之本質即各不相同，而外匯業務若得以據此考慮開放，其實是擴大我國外匯市場之參與者，尤其此次開放之前提條件係符合標準以上的證券商方能成為「外匯指定金融機構」，可見未來得以辦理相關業務之證券業者在初期仍應為少數證券商，但證券業之參與，對我國市場深度及廣度更具效益，對證券業更重要的涵義則是得邁向朝更廣義的投資銀行。

#### 肆、結論

80年政府修訂「商業銀行設立標準」，開放民營及外國商業銀行之申請設立，本國銀行由79年的24家增加至81年的40家，家數成長迅速，整體銀行業競爭力及服務水準之提升，一般民衆應能感同身受，金融市場自由化對行業經營者及對金融消費者而言，皆蒙其利。「防弊」與「興利」本即「取」、「捨」之間，然若能體察全球競爭環境之嚴酷及產業之長遠發展著想，擴大外匯市場的參與，提供更多元的產品與服務，實為全體國民受益，而非證券業而已。

開放符合標準以上的證券商成為「外匯指定金融機構」，可提升國內外匯金融商品市場之廣度與深度，而證券商加入台幣及外幣拆款市場，不僅可使外匯業務運作順暢，對於貨幣政策傳遞機制亦有助益，並讓貨幣市場利率指標更具代表性，保障國

內投資人在外幣商品投資之權益，創造證券產業之就業機會、產值與稅收。

筆者目前在證券公會即負責協調業者爭取辦理境內外匯及境外證券業務，期間深刻體會各證券公司先進為促進政府開放相關業務，於繁重工作之餘，仍竭心盡力地義務提供相關說明及專業見解，其所展現之決心及凝聚力令人動容，也希望業者如此努力地拚經濟能得到政府正面回應，而非又一次的夢想破滅，如此才能真正為台灣的金融產業建立與日、韓、港、星比擬的競爭力，也能为伴隨我國在國際市場競爭的業者或台商，提供更多金融理財與投資服務，而使國家的經濟獲益。

(作者為本公會國際事務組專員)

## 貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹從歐美債務危機論我國財政現況與未來、發展人民幣計價債券、證券自營商帳戶管理及借券方式與證券商向客戶提供結構型商品交易服務。

第一篇『從歐美債務危機論我國財政現況與未來』由財政部曾銘宗次長撰寫。我國未償債務餘額自1990年起快速累積，2008年全球金融危機及2011年歐洲主權債務危機，面對嚴峻國際經濟情況，因應民間消費與投資國內需求不足問題，政府採取振興經濟、提升景氣等各項反景氣循環措施，爰財政狀況持續惡化。財政部針對財政結構性問題整體規劃2009年至2016年之「中長程財政健全方案」，且依據「黃金十年全面建設」國家願景，提出「健全財政」施政主軸。本文檢討我國財政現況，並參考各國財政重整方案及策略，OECD、IMF及WB等國際組織相關研究與建議，建議我國財政應朝建構有利經濟發展之租稅制度、創新財源籌措之財務策略、建立天然災害之財政緩衝及強化財政永續之結構性改革等方向努力。

第二篇『國際債券新亮點-人民幣計價債券』由證券櫃檯買賣中心債券部曾寶磁先生撰寫。兩岸經貿關係密切，中國大陸為台資企業主要設廠及投資區域，台資企業具有人民幣資金籌資需求。我國中央銀行因應國內市場需要，就貨幣清算機制與大陸人行進行協商，於今年8月31日簽署「兩岸貨幣清算合作備忘錄」，將供給台灣境內人民幣需求，同時建立人民幣存量及貨幣流通機制，孕育出符合人民幣計價債券發行與流通的背景條件，國際債券亦因而開放得採人民幣計價。目前櫃買中心已就國際

債券相關法規進行修正，國際債券交易系統亦已完成建置，冀望台灣國際債券市場在增加人民幣計價債券這個生力軍之後，能完整各種外幣幣別以符合市場需求。

第三篇『證券自營商帳戶管理及借券方式介紹』由證券交易所交易部顏榮禮先生撰寫。介紹證券自營商於證券市場及期貨市場，依不同業務所從事不同交易目的(自營及特定業務)專戶之管理及規範，建議未來可就不同專戶得否合併進行考量，以簡化管理；而證券自營商為從事不同業務之避險、套利等交易，大都透過借券方式持有有價證券，本文亦就借券市場借券方式及借券後若從事借券賣出交易，主管機關相關規範等進行分析說明，期能協助證券從業人員於執行業務時，更了解證券自營商不同專戶之特性，並有效運用且符合相關規定。

第四篇『合理規範證券商向客戶提供結構型商品交易服務』由台灣大學財務金融學系李存修教授撰寫。國內證券商發行結構型商品，乃由證券商依據「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」向櫃買中心提出申請，獲櫃買中心同意後，即可於證券商營業處所銷售。由於證券商發行之結構型商品屬自營部門之業務，僅能由總公司具備自營資格之人員負責銷售；在銷售對象上，目前主要定位為一般投資人。故本研究之內容包括證券商結構型商品交易的相關規範，以及證券商結構型商品之銷售面規範；前者包括商品架構與風險屬性，後者則討論銷售通路及銷售對象相關的議題。

# 從歐美債務危機 論我國財政現況與未來

■ 曾銘宗

股市是經濟的櫥窗，是反映產業經營的實際情況；債市是金融的櫥窗，是反映政府及企業信用的風險情況。在目前歐債危機過程中，更顯示出財政穩健的重要性。財政是否穩健對資本市場均有重大影響，此一議題值得投資者關注。

2008年全球爆發金融危機，為因應金融危機造成的不景氣，各國政府刺激景氣、銀行紓困、失業及社會福利給付等公共支出增加，復以租稅收入受經濟衰退影響而大幅減少，使得許多國家均面臨了前所未有的財政赤字及債務。

包括美國、英國、法國、義大利、希臘、冰島、愛爾蘭、葡萄牙、比利時及日本等29個OECD國家財政狀況嚴重受創，2012年政府債務占GDP比率平均已達107%。嚴峻財政狀況反映在主權債券利率的上升及主權信用評等被信評機構調降，而較高之長期利率及債務水準，將阻礙未來經濟成長、使財政狀況愈加脆弱及降低未來經濟衰退時財政政策的運用彈性。

在全球低成長、持續財政赤字及政府債務居高不下、高齡化相關社會福利、醫療照護與退休金等支出增加及疲弱金融部門現況下，各國莫不擔憂財政能否永續，爰將改善財政失衡與降低政府債務視為當務之急。許多國家提出財政重整(fiscal consolidation)，即減少政府預算赤字與債務累積計畫，以達財政健全與永續目的。然而在已開發經濟體普遍存在高失業率及投資與需求不振情形下，有認為財政撙節(fiscal austerity)將導致產出緊縮效果，反無法達成政策目的；以財政激勵促使經濟復甦應更為重要。亦有建議參採二次戰後金融抑制<sup>1</sup>(financial repression)經驗，以解決目前高公共債務(debt overhang)問題。

近年來我國政府歲入及歲出差短擴大，未償債務餘額自1990年起快速累積，為免我國財政狀況持續惡化，本文檢討我國財政現況，並參考歐美國家推動財政重整做法與經驗，及國際貨幣基金、世界銀行及經濟合作暨發展組織等國際組織相關研究，對建構我國財政管理策略以達財政永續提出建議。

## 壹、歐美債務危機與財政重建

金融危機發生前，許多國家在經濟擴張時期之租稅收入反而降低，顯示政府係採行順應景氣(procyclical)之寬鬆財政政策，部分國家更因低利率、

低債務支付與政府收入實力，導致進一步減稅，對於支出之控管也相對鬆散。金融危機發生後，政府失業給付等支出快速增加、稅收減少，使得債務日

<sup>1</sup> 政府針對負債或貨幣市場價格進行直接或間接干預，在此指政府為改善償付債務能力，避免進入痛苦財政重整，將債務償付成本(政府債務利率)壓低至自由市場機制以下，以降低借貸成本，並減緩債務累積速度。

益累積，以OECD國家整體而言，自2011年起，債務占GDP比率平均已逾100%，達前所未有之水準，使財政無法永續。此不僅是金融危機之結果，若未能予以檢討並採取必要措施，則政府債務日益提高，恐形成惡性循環。亦即經濟衰退時，債務增幅大；經濟繁榮時，債務減幅小的現象。

### 一、各國財政惡化情形

美國金融海嘯席捲全球，為維持國內經濟成長，各國皆以擴大內需因應，刺激景氣措施、銀行援助方案及產出降低導致政府收入減少，使得大部分國家財政赤字及債務占GDP比率攀升。

以財政赤字占GDP比例而言，已開發經濟體中，平均比率自2007年的1.1%，增加至2009年的8.9%；歐洲國家自0.7%增加為6.4%；G7由2.1%增加為10.1%；G20從1.8%增加為9.7%，2010年雖較2009年略為降低，惟若把與高齡化相關未來公共支出增加也納入考量，比率將更為提高。新興經濟體中，平均比率自0.3%(盈餘)轉為4.5%(赤字)；歐洲國家自1.9%(盈餘)轉為6.2%(赤字)；G20從0.6%(盈餘)轉為4.4%(赤字)；亞洲國家自0.7%增加為4.2%；拉丁美洲國家自1.2%增加為3.5%；中東及北非國家則從4.8%增加為5.4%。(如表1及表2)

表一、已開發經濟體財政盈餘(赤字)占GDP比率

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
澳洲	1.8	1.3	-0.8	-4.1	-4.8	-4.4	-2.8
奧地利	-1.7	-1.0	-1.0	-4.1	-4.5	-2.6	-2.9
比利時	0.3	-0.1	-1.1	-5.6	-3.9	-3.9	-3.0
加拿大	1.6	1.4	-0.4	-4.9	-5.6	-4.4	-3.8
捷克	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.1	-3.2
丹麥	4.9	4.6	3.2	-2.7	-2.7	-1.9	-3.9
愛沙尼亞	3.2	2.8	-2.3	-2.1	0.4	1.0	-2.0
芬蘭	4.0	5.3	4.2	-2.7	-2.9	-0.8	-1.4
法國	-2.4	-2.8	-3.3	-7.6	-7.1	-5.2	-4.7
德國	-1.6	0.2	-0.1	-3.2	-4.1	-0.8	-0.4
希臘	-6.0	-6.8	-9.9	-15.6	-10.5	-9.1	-7.5
香港	4.3	8.2	0.1	1.6	4.5	4.1	0.7
冰島	6.3	5.4	-0.5	-8.6	-6.4	-4.7	-2.8
愛爾蘭	2.9	0.1	-7.3	-13.9	-30.9	-12.8	-8.3
以色列	-2.4	-1.3	-3.4	-6.0	-4.6	-4.0	-3.5
義大利	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.5	-3.8	-2.7
日本	-3.7	-2.1	-4.1	-10.4	-9.4	-9.8	-10.0
韓國	1.1	2.3	1.6	0.0	1.7	1.8	2.0
荷蘭	0.5	0.2	0.5	-5.4	-5.1	-4.7	-3.7
紐西蘭	4.0	2.9	0.6	-3.0	-5.2	-5.4	-4.3
挪威	18.3	17.3	18.8	10.6	11.2	13.7	13.4
葡萄牙	-3.8	-3.2	-3.7	-10.2	-9.8	-4.2	-5.0

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
新加坡	7.1	12.0	6.5	-0.7	7.3	7.3	5.2
斯洛伐克	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	-4.8	-4.8
斯洛維尼亞	-0.8	0.3	-0.3	-5.5	-5.3	-5.6	-4.6
西班牙	2.0	1.9	-4.2	-11.2	-9.4	-8.9	-7.0
瑞典	2.2	3.5	2.1	-1.0	-0.1	0.1	-0.2
瑞士	0.9	1.3	1.8	0.5	0.2	0.4	0.5
英國	-2.7	-2.8	-5.1	-10.4	-9.9	-8.5	-8.2
美國	-2.0	-2.7	-6.7	-13.3	-11.2	-10.1	-8.7
平均	-1.4	-1.1	-3.5	-8.9	-7.8	-6.6	-5.9
歐洲地區	-1.3	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.3
G7	-2.3	-2.1	-4.5	-10.1	-9.0	-7.8	-7.2
G-20已開發國家	-2.0	-1.8	-4.2	-9.7	-8.5	-7.4	-6.7

資料來源：Fiscal Monitor, Oct. 2012, IMF

表二、新興經濟體財政盈餘(赤字)占GDP比率

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
阿根廷	-0.9	-2.1	-0.8	-3.6	-1.3	-3.0	-4.6
巴西	-3.5	-2.6	-1.3	-3.0	-2.7	-2.6	-2.1
保加利亞	3.3	3.3	2.9	-0.9	-3.9	-2.0	-1.1
智利	7.5	7.9	4.1	-4.1	-0.3	1.4	-0.3
中國大陸	-0.7	0.9	-0.7	-3.1	-1.5	-1.2	-1.3
哥倫比亞	-0.8	-1.0	0.0	-2.5	-3.1	-1.8	-0.8
埃及	-9.2	-7.5	-8.0	-6.8	-7.8	-9.9	-11.1
匈牙利	-9.4	-5.1	-3.7	-4.5	-4.3	4.2	-2.9
印度	-6.4	-4.8	-8.7	-10.0	-9.4	-9.0	-9.5
印尼	0.2	-1.0	0.0	-1.8	-1.2	-0.8	-1.6
約旦	-4.0	-4.7	-4.3	-8.5	-5.6	-6.8	-6.5
哈薩克	7.7	5.2	1.2	-1.2	1.5	5.9	3.6
肯亞	-2.5	-3.1	-4.3	-5.2	-5.1	-4.3	-4.5
拉脫維亞	-0.6	0.6	-7.5	-7.8	-7.3	-3.1	-1.3
立陶宛	-0.4	-1.0	-3.3	-9.2	-7.1	-5.6	-3.3
馬來西亞	-2.0	-2.5	-3.1	-5.1	-3.6	-6.9	-3.8
墨西哥	-1.0	-1.2	-1.1	-4.7	-4.3	-3.4	-2.4
摩洛哥	-2.0	-0.1	0.7	-1.8	-4.4	-6.9	-6.1
奈及利亞	8.9	1.6	6.3	-9.4	-6.7	0.2	-0.4
巴基斯坦	-3.7	-5.5	-7.3	-5.0	-5.9	-6.4	-6.4
秘魯	1.9	3.2	2.2	-2.1	-0.3	2.5	1.8
菲律賓	0.0	-0.3	0.0	-2.7	-2.2	-0.8	-1.9

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
波蘭	-3.6	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.1	-3.4
羅馬尼亞	-1.4	-3.1	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-2.2
俄羅斯	8.3	6.8	4.9	-6.3	-3.5	1.6	0.5
沙烏地阿拉伯	25.8	16.3	34.4	-4.7	3.4	14.0	16.6
南非	0.8	1.5	-0.5	-5.3	-4.8	-4.6	-5.0
泰國	2.2	0.2	0.1	-3.2	-0.8	-1.6	-3.0
土耳其	0.0	-1.7	-2.4	-5.6	-2.7	-0.2	-1.7
烏克蘭	-1.4	-2.0	-3.2	-6.3	-5.8	-2.7	-3.1
平均	0.4	0.3	0.0	-4.5	-3.2	-1.8	-1.9
亞洲地區	-1.7	-0.7	-2.3	-4.2	-3.0	-2.7	-2.9
歐洲地區	2.5	1.9	0.6	-6.2	-4.3	-0.3	-0.9
拉丁美洲	-1.4	-1.2	-0.7	-3.5	-2.8	-2.4	-2.1
中東及北非	-6.3	-4.8	-4.9	-5.4	-6.7	-8.9	-9.5
G-20新興國家	0.6	0.6	0.4	-4.4	-2.9	-1.6	-1.7

資料來源：Fiscal Monitor, Oct. 2012, IMF

以政府債務占GDP比率而言，已開發經濟體中，平均比率自2007年的74.5%，增加至2009年的95.2%；歐洲國家自66.4%增加為80.0%；G7由83.5%增加為107.0%；G20從79.6%增加為102.3%。個別國家如比利時、希臘、冰島、愛爾蘭、義大利、日本、

葡萄牙及美國等，在2010年均已逾90%。部分國家即使債務比率較低，其債務累積速度亦相當快，僅挪威及瑞士2009年債務較2007年減少。新興經濟體整體債務比率雖較已開發經濟體為低，惟亦呈現增加趨勢但幅度緩和。(如表3及表4)

表三、已開發經濟體政府債務占GDP比率

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
澳洲	10.0	9.7	11.8	16.9	20.5	24.2	27.1
奧地利	62.3	60.2	63.8	69.2	71.8	72.3	74.3
比利時	88.0	84.0	89.3	95.7	95.6	97.8	99.0
加拿大	70.3	66.5	71.3	83.3	85.1	85.4	87.5
捷克	28.3	28.0	28.7	34.3	37.6	40.5	43.1
丹麥	41.0	34.1	41.9	40.6	42.9	44.1	47.1
愛沙尼亞	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	6.0	8.2
芬蘭	39.6	35.2	33.9	43.5	48.6	49.1	52.6
法國	64.1	64.2	68.2	79.2	82.3	86.0	90.0
德國	67.9	65.4	66.9	74.7	82.4	80.6	83.0
希臘	107.3	107.4	112.6	129.0	144.5	165.4	170.7

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
香港	33.0	32.8	30.6	33.2	34.6	33.8	33.1
冰島	30.1	29.1	70.3	88.1	92.8	99.2	94.2
愛爾蘭	24.8	25.0	44.5	64.9	92.2	106.5	117.7
以色列	84.7	78.1	77.0	79.4	76.0	74.1	73.3
義大利	106.1	103.1	105.7	116.0	118.6	120.1	126.3
日本	186.0	183.0	191.8	210.2	215.3	229.6	236.6
韓國	31.1	30.7	30.1	33.8	33.4	34.2	33.5
荷蘭	47.4	45.3	58.5	60.8	62.9	65.2	68.2
紐西蘭	19.4	17.3	20.2	26.2	32.5	38.2	38.6
挪威	59.0	56.8	54.3	48.9	49.6	49.6	49.6
葡萄牙	63.7	68.3	71.6	83.1	93.3	107.8	119.1
新加坡	86.4	85.8	96.9	103.3	101.2	107.6	106.2
斯洛伐克	30.5	29.6	27.9	35.6	41.1	43.3	46.3
斯洛維尼亞	26.4	23.1	22.0	35.0	38.6	46.9	53.2
西班牙	39.7	36.3	40.2	53.9	61.3	69.1	90.7
瑞典	44.8	39.7	38.4	42.0	38.8	37.9	37.1
瑞士	62.4	55.6	50.5	51.8	48.0	46.8	46.7
英國	43.0	43.7	52.2	68.0	75.0	81.8	88.7
美國	66.6	67.2	76.1	89.7	98.6	102.9	107.2
平均	77.2	74.5	81.5	95.2	101.4	105.5	110.7
歐洲地區	68.6	66.4	70.2	80.0	85.4	88.0	93.6
G7	85.5	83.5	91.8	107.0	114.7	119.9	125.1
G-20已開發國家	81.9	79.6	87.6	102.3	108.8	113.3	118.1

資料來源：Fiscal Monitor, Oct. 2012, IMF

表四、新興經濟體政府債務占GDP比率

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
阿根廷	76.4	67.1	58.5	58.7	49.2	44.9	45.2
巴西	66.7	65.2	63.5	66.9	65.2	64.9	64.1
保加利亞	23.4	18.6	15.5	15.6	14.9	15.5	17.9
智利	5.0	3.9	4.9	5.8	8.6	11.3	11.4
中國大陸	16.2	19.6	17.0	17.7	33.5	25.8	22.2
哥倫比亞	36.8	32.7	30.9	36.1	36.4	34.2	32.2
埃及	90.3	80.2	70.2	73.0	73.2	76.4	79.7
匈牙利	65.9	67.0	72.9	79.7	81.3	80.6	74.0
印度	78.5	75.5	74.1	74.2	68.0	67.0	67.6
印尼	39.0	35.1	33.2	28.6	26.9	24.5	23.9
約旦	76.3	73.8	60.3	64.5	66.8	70.4	75.0

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
哈薩克	6.7	5.9	6.7	10.2	10.7	10.5	12.4
肯亞	46.8	46.0	45.6	47.5	49.9	48.5	47.2
拉脫維亞	9.9	7.8	17.2	32.9	39.9	37.8	37.4
立陶宛	17.9	16.8	15.5	29.4	38.0	38.5	40.0
馬來西亞	41.5	41.2	41.2	52.8	51.0	52.9	53.0
墨西哥	37.9	37.6	43.0	44.5	42.9	43.8	43.1
摩洛哥	59.4	54.6	48.2	48.0	51.3	54.3	58.1
奈及利亞	11.8	12.8	11.6	15.2	15.5	17.3	14.7
巴基斯坦	58.6	55.9	60.5	61.5	61.6	60.2	62.4
秘魯	33.1	30.4	25.0	28.4	24.6	20.9	19.6
菲律賓	51.6	44.6	44.2	44.3	43.5	41.9	41.5
波蘭	47.7	45.0	47.1	50.9	54.8	56.3	55.1
羅馬尼亞	12.6	12.7	13.6	23.8	31.2	33.0	34.6
俄羅斯	9.0	8.5	7.9	11.3	11.8	12.0	11.0
沙烏地阿拉伯	27.3	18.5	13.2	15.9	9.8	6.1	5.5
南非	32.6	28.3	27.4	31.5	35.3	38.8	41.2
泰國	42.0	38.3	37.3	45.2	42.6	41.7	44.2
土耳其	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.3	37.7
烏克蘭	14.8	12.3	20.5	35.4	40.5	36.0	35.2
平均	36.9	35.5	33.6	36.1	40.5	37.0	34.8
亞洲地區	34.4	34.9	31.5	31.3	40.7	34.7	32.1
歐洲地區	27.1	24.1	24.2	30.5	30.5	28.9	26.9
拉丁美洲	50.6	49.6	50.5	53.5	51.9	51.6	50.2
中東及北非	78.4	71.1	62.3	64.8	66.7	69.9	73.9
G-20新興國家	36.6	35.5	33.1	34.7	40.2	36.0	33.5

資料來源：Fiscal Monitor, Oct. 2012, IMF

## 二、財政重整之必要性

高政府債務使財政不具永續性，依據實證研究顯示，亦將造成長期利率提高、財政政策效果降低及不利經濟成長等。例如Égert (2010)<sup>2</sup> 指出，G7國家短期和長期利率差異與政府債務雖無明顯關係，惟當政府

債務占GDP比率逾76%，每增加1%，長期利率較短期利率增加4個基本點(basis points)。Röhn (2010)<sup>3</sup> 研究當政府債務占GDP比率高於76%，私部門儲蓄抵銷效果變大，財政政策有效性將降低。

此外，Reinhart與Rogoff(2010)<sup>4</sup>蒐集20個已開發

2 Égert, B. (2010), "Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro- or Counter-cyclical?", OECD Economics Department Working Papers, N. 763, 15-16.

3 Röhn, O. (2010), "New Evidence on the Private Saving Offset and Ricardian Equivalence", OECD Economics Department Working Papers, No. 762, 12.

4 Reinhart, C. & K. Rogoff, "Growth in a Time of Debt", NBER Working Paper No. 15639, 3-20.

經濟體(advanced economies)<sup>5</sup>及24個新興經濟體(emerging economies)<sup>6</sup>長期資料，依據年度債務占GDP比率歸為四大類：年度債務占GDP比率30%以下(低債務)、年度債務占GDP比率30%至60%(中度債務)、年度債務占GDP比率60%至90%(高債務)及年度債務占GDP比率90%以上(超高債務)，觀察債務水準、經濟成長與通貨膨脹關係。經研究發現，若在正常(normal)債務水準下，債務水準與經濟成長關係並不顯著。已開發經濟體債務占GDP比率在90%以上，其經濟成長率中位數較其他已開發經濟體約低1%，平均經濟成長率差距達4%；通貨膨脹中位數與債務則無明顯關聯。新興經濟體亦存在高債務水準伴隨較低經濟成長之情形。債務占GDP比率在90%以下，經濟成長率中位數與平均經濟成長率約在4-4.5%；債務占GDP比率在90%以上，經濟成長率中位數降至2.9%，平均經濟成長率降至1%左右，惟其關鍵債務水準為GDP 60%左右；另高債務新興經濟體之通貨膨脹率亦高。

世界銀行(WB)彙整學者實證研究結果指出<sup>7</sup>，私部門為投資與儲蓄之中介，公部門則提供公共財與實施反景氣循環政策；中度債務與有限的預算赤字有助於改善福利與促進成長，過多債務與鉅額預算失衡，將導致高利率與資金成本，未來須增加稅負用以償債，不利經濟成長與財政穩定，亦減少反景氣循環政策之財政空間並易受總體經濟衝擊影響。2007年發展中經濟體40%享有預算盈餘，僅

19%赤字超過GDP 3%；至2011年，發展中經濟體僅19%享有預算盈餘，47%赤字超過GDP 3%。對全球而言，政府債務不應超過GDP 90%；對OECD國家而言，政府債務應低於GDP 80-100%，公司債務應低於90%，家戶債務則應低於85%；已開發國家政府債務應低於GDP 180-190%；開發中經濟體則應低於GDP之63-78%。

國際貨幣基金(IMF)在Fiscal Monitor指出，全球金融危機造成大多數經濟體財政狀況惡化，提醒應於2011年至2020年間進行顯著財政調整。為達安全之債務門檻，建議2011-2020年間，已開發國家每年應調整預算占GDP 8.25%，開發中國家每年應調整3%，並保持至2030年，方可分別降低政府債務至60%及40%；若考量與高齡化相關之支出增加趨勢後，財政調整幅度應更大<sup>8</sup>。

俄羅斯財政部於2012年APEC財政部長會議<sup>9</sup>中呼籲，過去大多數財政狀況調整均仰賴經濟復甦帶動，惟本次金融危機使私部門債務大幅增加、去槓桿化程度加劇，恐無法經由復甦改善財政。爰建議各經濟體應著手規劃財政調整政策，並應於進行財政估測時考量高齡化相關支出。另由於私部門債務升高而存在負面風險，政府應密切監管，避免信用過度擴張與資產價格膨脹<sup>10</sup>。

綜上，過高的政府債務將導致長期利率提高，影響長期經濟成長及財政永續性，爰有必要改善財政管理，就政府支出及收入面予以檢討，建構結構

5 包括澳洲、奧地利、比利時、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、義大利、日本、荷蘭、紐西蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、英國及美國等。

6 包括阿根廷、玻利維亞、巴西、智利、哥倫比亞、哥斯大黎加、厄瓜多爾、薩爾瓦多、迦納、印度、印尼、肯亞、馬來西亞、墨西哥、奈及利亞、秘魯、菲律賓、新加坡、南非、斯里蘭卡、泰國、土耳其、烏拉圭及委內瑞拉等。

7 張盛和(2012)，出席亞太經濟合作組織(APEC)第19屆財政部長會議出國報告，7-11。

8 MF (2011)，"Balancing Fiscal Policy Risks"，Fiscal Monitor, April 2011, 24-26。

9 俄羅斯為2012年APEC財政部長會議主辦國。

10 Ministry of Finance of the Russia Federation (2012)，"Fiscal Sustainability as a Factor of Long-Term Economic Growth"，1-15

性赤字管理法則，並研擬降低財政赤字的方法，提出財政健全方案。許多國家即使債務占GDP比率於中期中仍屬穩定，惟比率仍過高而須大幅降低債務、執行財政重整，以改善財政狀況，進而建立財政餘裕以因應未來衝擊。此外，以長遠觀之，為因應氣候變遷所引發的天然災害及人口高齡化、資源稀少性等問題，各國亦有必要未雨綢繆，預先建立所謂的財政緩衝區(fiscal buffer)，俾於未來面對如金融風暴等危機時，有足夠財能量以資彈性因應。

### 三、選擇國家財政重整策略及計畫

鑒於前揭財政惡化情形，許多國家為能穩定及降低債務占GDP比率，大部分均衡酌經濟復甦程度、財政狀況及支持經濟成長必要之貨幣政策範圍，研擬並執行財政重建計畫。經濟合作暨發展組織為瞭解會員國家財政重整情形，於2011年收集彙整撰擬調查報告；並於2012年4月就各國財政調整幅度、速度及意涵提出政策報告。另國際貨幣基金在2012年10月財政監測報告，提出各國財政重整進展並提供政策建言；於2012年經濟展望報告中，以專章探討特定國家因應高公共債務策略、成果與啓示。茲重點摘要說明如下：

#### (一) 經濟合作暨發展組織(OECD)調查報告<sup>11</sup>

OECD秘書處在2010年彙整29個會員國家<sup>12</sup>當時財政狀況、已宣布的財政重整策略與計畫及收入與支出量化措施等，撰擬財政重整調查報告(OECD Fiscal Consolidation Survey 2010)。OECD所謂之財政重整計畫，係以降低政府赤字及債務累積為目

標之具體計畫，相關政策及措施則以占名目GDP百分比量化值呈現。至有關促進經濟成長的改革，例如勞動及產品市場的法規鬆綁等，雖使收入增加、支出減少，財政赤字隨之改善，惟並不屬於財政重整計畫。

依據OECD報告，幾乎所有會員國家均宣布其至2013年降低財政赤字目標，以及為達降低赤字目標的強化計畫，其中，大部份均提出2011年詳細、必要的支出刪減及收入增加方案，惟較少包含2011以後年度的財政強化手段，如僅半數國家提出2012年及8國提出至2014年措施。提出計畫的國家則可分為4大類型：

- 1、因應市場壓力：此類國家的財政狀況及經濟發展前景惡化，必須提出立即、實質及大幅財政改善方案，方足以回應債券市場的要求與期待。例如匈牙利、希臘、愛爾蘭、葡萄牙及西班牙。
- 2、先發制宜(pre-emptive)：由於財政狀況相對較寬裕，爰僅提出中期改善計畫，即允許其視經濟發展情形，若成長未如預期而較遲緩時方彈性執行。例如愛沙尼亞、德國、荷蘭、紐西蘭、斯洛伐克及英國等。
- 3、未能提出符合實際上屬於必要的計畫：如法國、日本、波蘭及美國。
- 4、相對較無需要提出重整計畫：如澳洲、智利、芬蘭、韓國、挪威、瑞典及瑞士，其財政狀況受影響小，甚或無須提出相關計畫。

另依據所提財政強化策略及計畫之相關措

11 OECD (2011), "Restoring Public Finances", Special Issue of the OECD Journal on Budgeting, Volume 2011/2, 15-66, 106-121, 128-132, 137-141, 178-182, 195-200.

12 OECD共有34個會員國家，惟冰島、以色列、盧森堡、墨西哥及葡萄牙並未提供相關資料；挪威及智利則因財政狀況相對健全，回應表示並無立即提出財政健全計畫需要。

施，並可以支出減少、收入增加及制度改革等歸類如下：

### 1、支出減少

包括降低政府營運成本，如薪資與人員縮編、組織改造、全面性管理效率簡化；調降政府功能性支出，如健康、社會安全給付、老年退休金、基礎建設資本與發展協助等；其他不屬於前揭2類的全面性支出刪減及公共消費凍結。

### 2、收入增加

最多國家係以提高包括如加值稅、一般銷售稅、特種銷售稅等消費稅，其他依序為取消稅式支出、提高個人及公司所得稅、對金融機構課稅、社會安全稅、規費(使用者付費)、強化課稅依從(提升課稅管理制度效率、降低租稅規避及逃漏)及財產稅等。

### 3、結構性(制度面)改革

英國設立預算辦公室，以建立官方經濟及財政預測的獨立性、透明度及可信度；以預算交換制度(budget exchange system, BES)取代年底彈性制度(end-year flexibility, EYF)，允許部門在年度結束前繳回未支用預算並相對增加下一年度預算。

德國政府執行新財政規範，在2011年的預算開始限縮債務擴張，並在憲法中規定新預算規範，中央政府結構性赤字從2016年開始降至GDP之0.35%，而地方政府必須在2020年達到結構性預算平衡。2007年德國政府提出法定退休年齡從65歲提高至67歲，自2012-2029年逐年施行。

法國進行公部門預算架構之改革，包括降低公共債務之財政法則及本質改革。於2010年成立4個工作小組，針對法國財政回復平衡提出建議。該小組係超越政黨且由政府、國會及私部門組成。其

建議應控制地方政府支出，改善健康照顧支出之管理，控管社會安全債務增加。而第4個工作小組則負責提出可平衡預算之財政法則。另政府自2012年開始設定降低結構性赤字5年策略，並訂定重回財政平衡之日期。此外，法國法定最低標準退休年齡由60歲逐漸提高至2018年的62歲；可全額領取退休金年齡配合由65歲提高至67歲，申請全額退休金之工作年資要求由40.5年提高至41.5年，以提高受薪階層延長工作年數之誘因。法國政府更設計新財政誘因方案－鼓勵企業雇用55歲以上之失業者，以增強前述誘因效果。而公務員享有之退休金優惠將逐步取消，其繳納保險金之年數將與私部門員工一致。

義大利自2010年1月實施新會計與財政法(Accounting and Public Finance Law)。新法聚焦於協調各級政府(general government)會計與預算系統、強化控制與監督支出，以及增進預算績效確定性。此外，適用範圍亦擴大到所有一般政府組織。在新法下之規劃須以中期為標準，需進行3年期的政策、目標及資源規劃期間，並更強調預算的結構性數據。

西班牙政府也對勞動市場、金融部門及退休金制度進行結構性改革，以改善長期財政可維持性。其中退休金制度改革部分，擬將法定退休年齡由65歲提升至67歲，並透過設定參數與運作措施強化退休基金收支間關聯性。

希臘政府擬將女性法定退休年齡由原來60歲提高為與男性一致，即65歲。自2015年開始，所有工作者的最低退休年齡定為60歲；提撥年金40年以上者才得享有全額退休金(原規定37年以上)；未滿65歲且提撥年金未達40年之退休申請者，退休給付將每年減少6%。削減退休金，以使其反映退休者平均於其工作期間提撥金額，而非以其退休前5或10

年的薪資水準為計算退休給付之基準。退休金改制係大規模變革，包含如整合、指數化調整、簡單一致化、制度依從及監督機制等數項關鍵改革因素。另於2010年7月通過財政管理法，經由檢修預算籌編、執行及監督之程序，以支撐財政強化策略，並要求各級政府恪守財政紀律。該新法採行3年每年滾動式的財政與預算策略；由上而下的預算程序輔以中期支出上限；支出上限之承諾控管；任何超支情形皆要求追加預算；經由設立國會預算辦公室以提升預算透明度等。該法將預算報告義務延伸至地方政府、社會安全基金及其他組織。

愛爾蘭自2011年對新進公部門人員採行新獨立退休金制度。包括：最低退休年齡為66歲，之後並據此與州退休年齡連結，於2021年提高到67歲，2028年提高到68歲，最高退休年齡為70歲；退休金依據職涯平均重新計算薪資(career average revalued earnings)而非現行制度的最後薪資計算。

## (二) 經濟合作暨發展組織(OECD)政策報告<sup>13</sup>

由於各國財政狀況差異甚大，財政重整幅度、速度、政策內容及採許手段未盡相同，OECD政策報告提出相關政策建議：

- 1、許多國家即使債務占GDP比率於中期中內仍屬穩定，惟比率仍過高而面臨須大幅執行財政重整之挑戰。
- 2、許多國家必須將債務占GDP比率降至50%或更低，建立財政餘裕以因應未來衝擊。
- 3、包括希臘、冰島、愛爾蘭、葡萄牙及西班牙等國家已著手較過去幅度為大，約GDP 5%至12%之財政重建計畫。
- 4、日本、英國及美國需執行約GDP 5%之財政緊縮，以期於本世紀中期中前將債務比率占GDP比

率降至50%左右。

- 5、健康及長期照護等相關支出壓力日增，致需考量GDP若干比率之額外永久財政緊縮計畫，以助維持未來債務降低。
- 6、由於財政重整規模，大部分國家需要持續財政緊縮，以致力於收入及支出面相關措施。
- 7、財政重整之重點須強化收入或支出面，端賴支出是否已臻高水準。
- 8、在目前經濟狀況及貨幣激勵措施用盡情況下，執行大幅度財政緊縮代價將提高。
- 9、採行乘數效果較小手段或將有助降低對短期經濟成長之不利影響，惟政策效果較低。
- 10、在高齡化及其他支出規模之壓力下，法定支出方案(entitlement programmes)改革將為任何長期永續策略中重要的部分。
- 11、大部分國家有利成長或對成長不利影響較小之潛在預算節減約為GDP 4%至10%，包括：
  - (1) 健康及教育等公共支出效率，長期將產生GDP 0.5%至4.5%之節減。
  - (2) 減少稅式支出以擴大稅基，約為GDP 1%以上之節減。
  - (3) 環境稅、政府服務規費、對不動產及金融部門課稅等，可支持財政重整同時降低福利成本。
- 12、財政制度及法規將有助財政重整之有效性。長期而言，良好制度架構有助確保財政政策在正軌上。

## (三) 國際貨幣基金(IMF)財政重整進度報告

國際貨幣基金2012年10月財政監測報告中<sup>14</sup>，就金融危機後2010年至2011年2年間財政重整進

13 OECD (2012), "Fiscal consolidation: how much, how fast and by what means?", Economic Policy Papers No. 1, 7-31.

14 IMF (2012), "Taking Stock: A Progress Report on Fiscal Adjustment", Fiscal Monitor Oct. 2012, 1-24.

展，包括幅度、組成及對就業與社會公平影響等提出報告與建議：

- 1、大部分國家在降低財政赤字有顯著進展，半數國家預期可重回危機前水準。財政狀況改善之宣布，大部分為受危機影響最大的已開發國家，其次為新興經濟體與低所得國家。
- 2、控制債務衝擊的努力需長期方能產生成效，許多已開發經濟體由於危機衝擊過大、經濟復甦遲緩、利率過高、政策不確定與金融市場脆弱等因素，其債務比率在2014年至2015年前尚未能達到穩定程度。
- 3、大幅度財政重整國家，基本上係採行收入及支出面政策組合，然而已開發經濟體大致較新興國家與低所得國家依賴支出的減少。大部分國家聚焦於對經濟成長影響最小的措施，例如法定義務改革、課徵低扭曲效果之財產稅。雖然部分必須大幅調整之國家，仍應將減少投資及增稅等措施納入，惟總體而言，財政調整須有利經濟成長及提升財政效率。
- 4、包含支出及收入措施之大幅財政重整要達財政永續，必須將可能受影響的就業與社會公平納入考量。適當程度之累進課稅、社會給付與勞動市場政策，將可減輕不利影響程度並有助提升勞動供給與需求。
- 5、恢復財政永續有實質進展，惟財政脆弱依舊，降低公共債務要求仍高，許多國家仍處於金融市場難以預測的變化中。有鑒於未來全球經濟下降之風險，尚有財政空間國家在2013年及以後年度應可放緩財政健全努力速度，惟不應

做為延遲中期中達成財政健全努力之藉口。另財政狀況相對健全國家，應當維持適當財政緩衝，俾能因應未來衝擊。

#### (四) 國際貨幣基金(IMF)經濟展望報告

2012年10月IMF經濟展望報告(World Economic Outlook)：因應高債務與疲弱成長第3章<sup>15</sup>中，就跨越近100年的六個案例<sup>16</sup>，從第一次大戰過後時期的英國(1918年)、第二次大戰時期的美國(1946年)、1980年代與1990年代的比利時(1983年)、義大利(1992年)、加拿大(1995年)與日本(1997年)，深入分析其全面性政策(包括財政、貨幣政策)與經濟狀況(金融部門與外在環境總體經濟狀況)、各國採用的政策組合與效果。

經由前揭案例分析，該報告認為有3項啓示：

1、財政重整(fiscal consolidation)之努力須配合結構性改革與金融環境支援等支持成長策略，方能克竟其功。2、財政重整計畫需強調持續性、結構性改革而非暫時及短期性改革。3、財政修復及債務減少曠日費時，結構性赤字無法快速改善。並為現行政府巨額債務提供得以成功解決之路徑圖(road map)：

- 1、支持成長為必要性策略，俾助解決財政重建產生緊縮效果之問題。債務政策必須強調經濟體內潛在結構問題之解決且金融政策必須儘可能予以支持，尤以目前所有主要經濟體均必須解決巨額債務，而無法仰賴外在有利因素之時刻，金融政策支持更顯重要。
- 2、鑒於債務減少曠日費時，財政重建應強調持續

15 參見OECD (2012), "The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhang", World Economic Outlook, Oct. 2012, 101-127.

16 每項案例涵蓋了債務高漲的主要時代，其次反應出不同政策結果，亦包含任何一種可能的總體經濟政策方案。

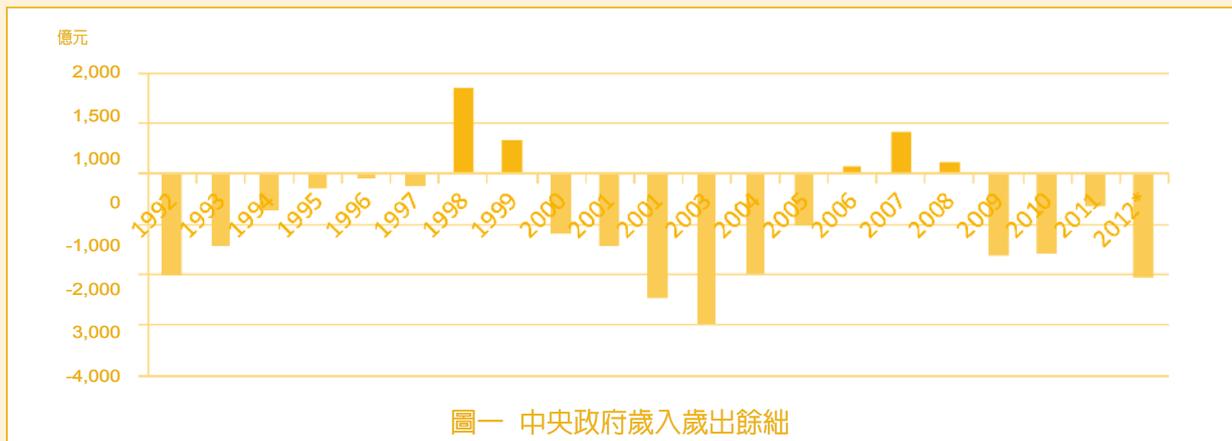
性之結構改革，如財政制度改革。

- 3、在未來債務及相對疲弱全球成長環境下設定債務目標之現實下，以1990時期義大利例子顯示，沒有強健經濟成長下減債仍有可能。

## 貳、我國財政現況與檢討

我國中央政府財政收支在1990年度前尚屬穩健，1991年起因推動六年國家建設計畫、辦理多項社會保險制度、實施稅制調整減稅措施，加上921

地震災後重建支出、承接省府債務等，使得赤字持續擴大，債務大幅攀升。2008年美國次級房貸引發的全球金融危機及2011年歐洲主權債務危機，導致全球經濟衰退，我國因貿易、投資及金融連結與全球經濟高度整合及依賴而受到影響。面對嚴峻國際經濟情況，因應民間消費與投資國內需求不足問題，政府亦採取振興經濟、提升景氣等各項反景氣循環措施，爰財政狀況更趨惡化。(如圖1)



資料來源：財政部100年財政統計年報

### 一、現況分析

茲從總預算編製之中央政府歲入、歲出總額、未償債務餘額及歲計賸餘四面向予以分析檢討。

#### (一) 歲入面

中央政府歲入依來源別包括課稅收入、規費及罰款收入、營業盈餘及事業收入、財產收入及其他來源收入等，其中以課稅收入為最大宗。

#### 1、稅課收入

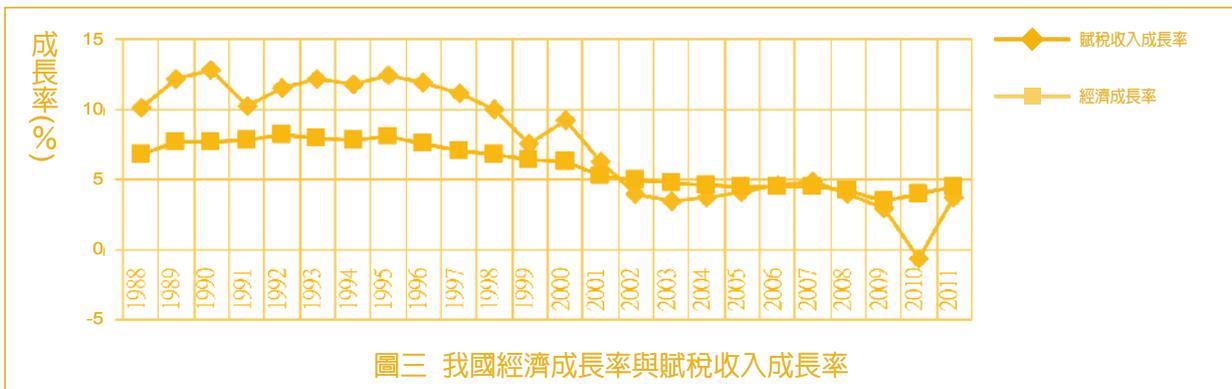
- (1) 稅課收入向為政府主要且穩定之收入來源，惟近幾年來，為經濟與社會發展需要實施之

各項賦稅減免措施，使得稅基不斷受到侵蝕，影響稅收之成長。賦稅依存度自2006年-2008年的70%以上，降至2009年-2010年的70%以下；租稅負擔率(稅收占GDP比重)亦逐年下降，顯示政府穩定收入趨於減少，影響政府財政狀況(如圖2)。

- (2) 從稅收所得彈性觀察，我國自2002年至2011年來長期(十年移動平均)賦稅收入成長率低於經濟成長率，造成稅收未能隨經濟發展而有適足與穩定成長(如圖3)。



資料來源：中華民國財政2012

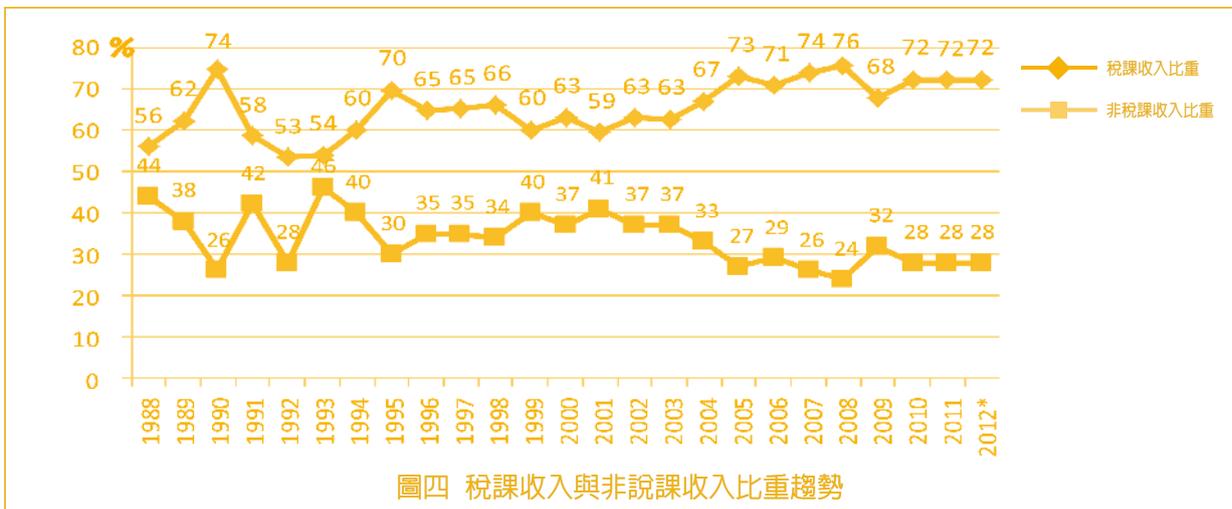


資料來源：財政部100年財政統計年報

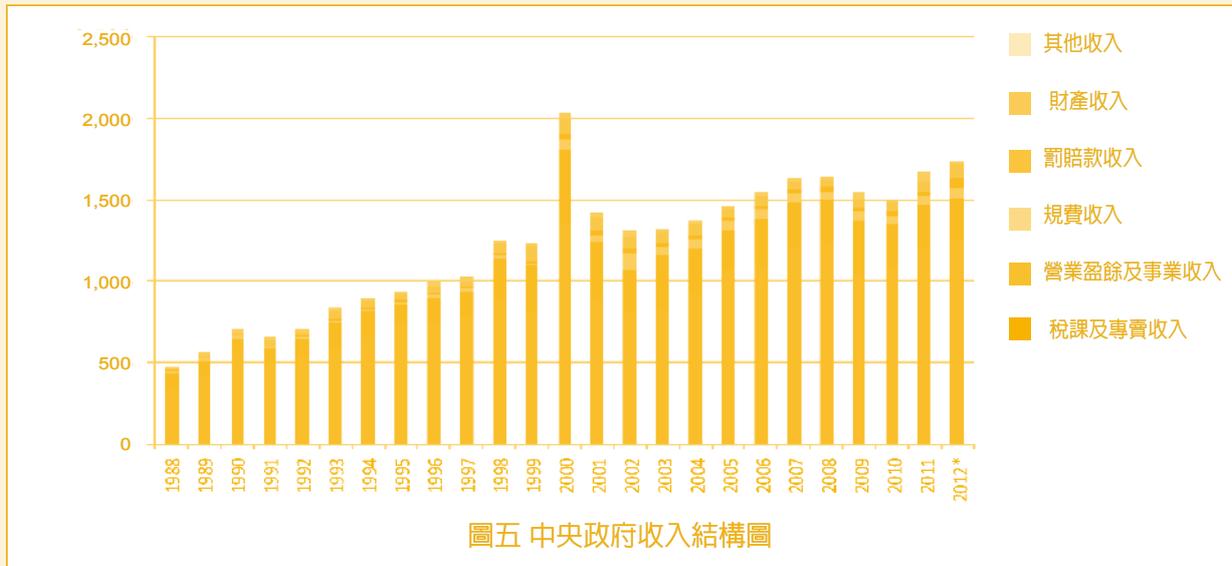
## 2、非稅課收入

政府非稅課收入包括營業盈餘及事業收入、規費及罰賠款收入、財產收入等，占中央政府收入之比重由1988年的44%下降至2011年的28%(如圖4)。其中營業盈餘部分，由於公營事業受自由化、

全球化、民營化衝擊，面臨日益增加之競爭壓力，致盈餘繳庫比例未增加，對政府財政貢獻仍待提升；規費收入占歲入比重成長有限，顯見我國對於使用者、受益者者付費之合理規費制度仍待建立，俾充實政府財政收入。(如圖5)



資料來源：財政部100年財政統計年報

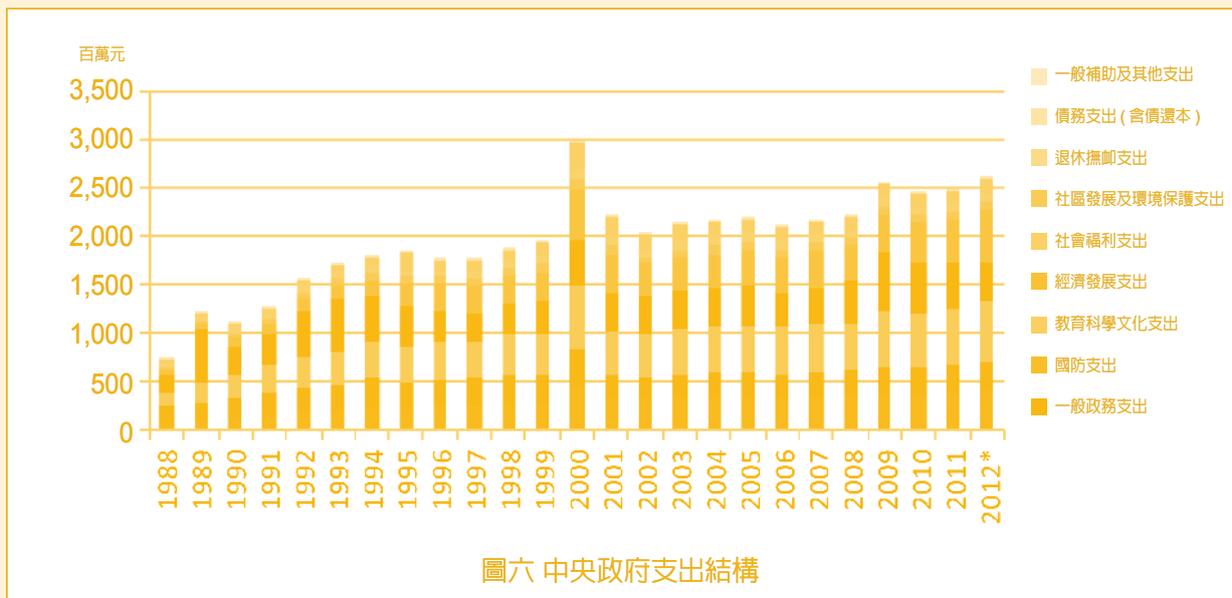


資料來源：財政部100年財政統計年報

## (二) 歲出面

近20年來由於公共設施保留地之徵收、六年國建計畫之推動、國防整備與戰機採購、社會福利支出迅速成長等因素，使得政府支出結構性快速增加。由歲出結構分析，屬於強制性或義務性經費包

括人事費、債務利息、社會保險、福利補助等支出，占中央政府總歲出比例達七成，顯示整體預算結構呈現僵化現象(如圖6)。另資本支出及經常支出比例平均為8：2，資本支出無法增加投入公共建設，致影響經濟成長(如圖7)。



資料來源：行政院主計總處



資料來源：行政院主計總處

### (三) 累計歲計賸餘面

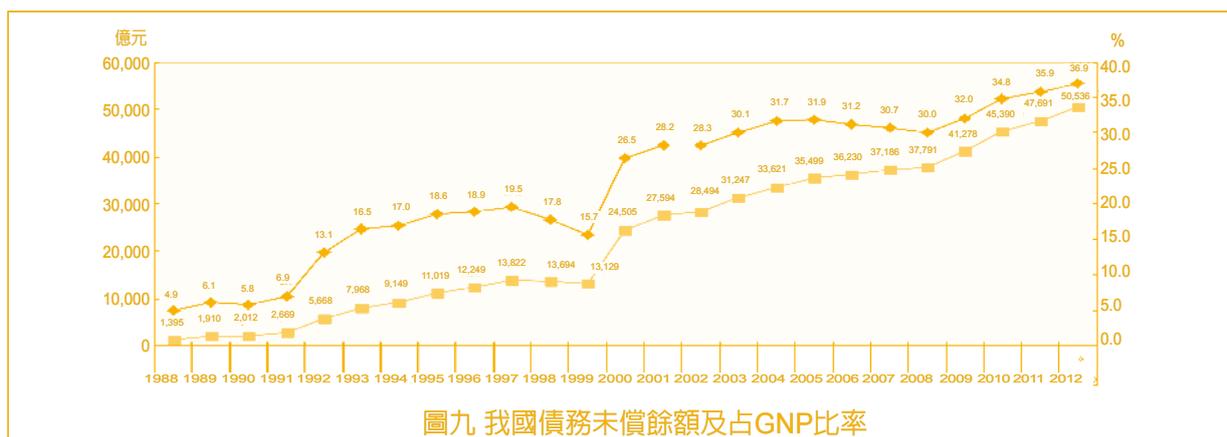
歲計賸餘為政府融資財源之重要來源，弭平政府預算執行差短。2001年政府累計歲計賸餘達2,945億元，其後逐年用以彌補收支差短致金額逐年減少，至2011年僅賸184億元(如圖8)。

政府為推動各項政務、維持經濟成長動能，致歲出增加快速，惟政府實質收入因租稅減免與景氣變化等影響未相應成長，歲入歲出產生差短，需藉由舉債債務弭平，造成債務餘額逐年增加。未償餘額債務呈向上攀升趨勢，2012年中央政府未償債務將達5兆536億餘元，占GNP比率將上升至36.9%。(如圖9)

### (四) 債務面



資料來源：行政院主計總處



資料來源：行政院主計總處

## 二、問題檢討

從我國中央政府近年來財政現況可看出，其在總預算及特別預算之歲入、歲出總額方面，均呈現歲入不敷支應歲出之財政赤字情形，而為彌補該財政赤字所採行之舉債及移用以前年度歲計賸餘的結果，已使債務餘額大幅增加。歸納造成財政持續惡化之主要原因，(一)國民租稅負擔率及賦稅依存度偏低、(二)財政赤字擴大、(三)支出結構僵化、(四)累積未償債務餘額持續攀升，茲進一步分析如下：

### (一) 國民租稅負擔率及賦稅依存度偏低

稅收本應為政府最穩定財源，但受到長期減稅的影響，至未能隨同歲出需求同步成長及充分支應政事所需。

另中央政府總預算歲出需求由稅收支應之比率(即賦稅依存度)，於2002年至2011年度間，僅2006年至2008年度曾達70%以上，其餘年度最低曾為55%，較歐美國家平均多為70%以上相較略顯偏低，顯示我國穩定性財源不足。

### (二) 財政赤字擴大

中央政府總預算自1992年至2012年間，有多年均呈歲入歲出鉅額差短情形，僅有5年財政盈餘，故整體而言，中央政府總預算仍屬財政赤字擴大情況。

另歲入經常門雖有賸餘，惟仍無法支應歲入歲出資本門之差短需求，政府仍須以發行公債或移用以前年度歲計賸餘方式籌應所需財源。

### (三) 支出結構僵化

近年來，中央政府在受到歲入財源不足及公共債務法相關舉債額度限制下，總預算歲出規模已難大幅成長。而就各項歲出內容來看，屬強制性或義務性必須編列之經費，例如人事費、維持機關例行

性業務運作之業務費、債務利息、社會保險、福利補助、教育支出及對地方政府之補助等，即占歲出比例之7成，顯示可供調整作為公共建設及其他新興重要施政計畫支用之資源有限，整體預算結構呈現僵化現象。

### (四) 累積未償債務餘額持續攀升

中央政府在1999年債務未償餘額為1.31兆元，惟2000年成長近兩倍，為2.45兆元，近年政府雖採行各項緊縮措施，使財政赤字稍受控制，但累積未償債務餘額仍持續升高，在2011年已達4.77兆元，占前三年度平均GNP比重為35.9%，其未償債務餘額逐年遞增，影響財政穩健，有改善之必要。

## 三、財政重建方案

有鑒於歲入成長有限、歲出需求殷切及債務日益增加，財政狀況漸趨困窘產生財政失衡現象，財政部針對財政結構性問題整體規劃2009年至2016年之「中長程財政健全方案」，內容包含三大核心業務、十大策略、目標、工作項目分工及預期效益等。

### (一) 三大核心業務及目標

#### 1、財務管理：

- (1) 經常收支應維持平衡，經常賸餘得應資本支出。
- (2) 債務餘額不得超過前三年度名目GNP平均數40%；每年舉借額度不得超過中央政府總預算及特別預算歲出總額之比率15%之限制。
- (3) 強制還本數不低於當年度稅課收入5%。
- (4) 歲出成長率不超過歲入成長率為原則。

#### 2、稅務管理：

租稅負擔率不低於2008年度14.3%之水準。

### 3、財產管理：

國有非公用土地利用率高於50%。

## (二) 十大策略

### 1、財務管理：

- (1) 提升政府財務效能：係以省錢、找錢、賺錢為3大目標，並訂定收支管理、效能管理、策略管理、制度管理等4大方針，並訂有21項工作項目由各機關落實辦理。
- (2) 輔導地方財政：以促進地方財政適足，落實地方財政自主、精進財務策略，提升財務效能為目標，研修財政收支劃分法，提升地方財政自主，以期改善地方財政。
- (3) 強化債務管理：強化債務管理與財務運作，降低中長期舉債成本，增加強制還本額度，以逐年調降債務未償餘額。
- (4) 強化公共建設財務規劃：除延續傳統財源籌措方式，更須以創新思維及方式，以強化政府公共建設之興辦方式、財源籌措之財務策略，以減輕政府財政負擔。

### 2、稅務管理：

- (1) 推動賦稅革新：稅制面包括所得稅制、財產稅制及銷售稅制改革等三部分；稅政面則包括簡化稅政及納稅人權保障等二部分，全部研究議題20項，依議題之急迫性分批完成研議並落實推動，全案預計於2009年底完成。
- (2) 推動關務革新：因應國際貿易安全與便捷的要求、兩岸關係改善及經貿情勢的轉變，對內進行關務法制再造、建立優質經貿網絡，對外爭取加入世界關務組織，並參與兩岸及相關貿易夥伴關稅諮商談判及加強兩岸關務合作，以達到精進關務管理，提升便捷效能。

- (3) 再造賦稅資訊：逐步落實推動國稅及地方稅資訊整合再造工程，俾提升整體賦稅資訊服務品質，達成「專業、便民、創新、效能」之目標，以落實智慧台灣網路政府之效果。

### 3、財產管理：

- (1) 加強公股管理：在業務管理方面，加強公股事業機構業務審核及董監派任與考核；在股權管理方面，在兼顧股東權益、客戶服務及員工權益三贏目標下，妥適規劃公股事業機構之整併及釋股，並依「程序正義、實體合法」原則，及透過市場機制推動，以增進國庫權益。
- (2) 強化國有財產管理：將採取健全產籍管理、改善占用問題、活化運用提升財產效益等強化國有財產管理之策略，以達成公地公用、發揮效能；變產置產、永續財源等目標。
- (3) 開發大面積國有土地：創造更高的財務效益歸全民共享，將以「賣小留大、重點開發」；「長開短用、活化資產」；「以地易屋、互利共享」之策略，並以招標設定地上權、參與都市更新、結合目的事業主管機關合作開發、與民間合作開發之推動方式，創造永續財源。

### (三) 預期效益：

各機關通力合作落實執行十大策略，預期在2009-2016年將可減少不經濟支出或增裕收入約為1兆元(未含經濟自然成長、稅制改革、誘發效果等所增裕之收入)，平均每年約為1,250億元，其內容如下：

#### 1、有形效益

- (1) 財務管理：透過減輕財政負擔、靈活資金運

用及創新財源等策略，預計財務收入增加約2,950億元。

- (2) 稅務管理：經由稅制及稅政改革，預計稅課收入增加約3,550億元。
- (3) 財產管理：透過加強公股管理、強化國有財產管理及活化國有土地運用等策略，預計財產收入增加約3,600億元。

## 2、無形效益

- (1) 經濟發展：以新思維調整預算策略、增加商機，以有效運用民間資源，加速國家建設、活絡經濟，達到公私互利。
- (2) 社會公義：透過減稅、加稅之稅制改革，租稅結構之調整；活化運用提升財產效益、累積全民財富、增加就業機會，以縮小貧富差距。
- (3) 永續環境：推動環保稅制，引導產業投資，並透過鼓勵、誘導及抑制性措施，改變個人消費行為，維護永續環境。
- (4) 國際競爭：注重整體財政健全；建構公平、效率、簡化及具有國際競爭力之賦稅環境，增加產業投資誘因。

## 四、黃金十年健全財政策略

財政部依據「黃金十年全面建設」國家願景，提出「健全財政」施政主軸。未來十年將透過「財力資源多元化」、「政府理財企業化」、「租稅負擔正義化」、「地方財政最適化」及「公共債務極小化」五大策略，達成「財政更健全」及「賦稅更公平」之目標。

在「財力資源多元化」面向，將併同考量總預算、特別預算及基金預算，積極優先運用基金預算

及民間資源，並本於受益者付費原則及財務策略多元思維，強化土地開發與公共建設結合，創新財務策略，以支應整體施政作為。

在「政府理財企業化」面向，將本零基預算精神，核實考量公共支出之必要性與優先性，建立資源配置之評比機制，促進資源有效運用，並強化中長程計畫，提升財務效能，持續積極推動公產管理之活化運用，引進民間資源重點開發國有土地、辦理委託經營及設定地上權等，以達「公地公用，發揮效能」、「變產置產，永續財源」目標。公股事業方面，將落實企業化管理，提高經營綜效，強化政策效果。

在「租稅負擔正義化」面向，將研議適度合理調整高所得、高財產、高消費之稅負，及適時檢討薪資所得特別扣除額，以減輕勞動所得者之租稅負擔。為順應世界潮流，推動能源稅立法，藉以調整產業結構，提升能源使用效率，並在財政中性原則下，規劃配套措施，將增加之稅收用於簡化稅、費，減輕產業及民衆於稅制改革所受影響，除可健全稅制外，並促使我國產業朝向低耗能及低碳化結構轉型，提升國家競爭力，達成能源運用、環境保護、經濟發展三贏之綠色租稅改革政策目標。此外，為達居住正義，配合不動產實價登錄之建制，逐年調整土地公告現值趨近市價，使不動產交易所得更為明確，逐步落實實價課稅；另依自用住宅持有者稅負從輕之原則，合理調整公告地價及房屋評定現值。同時為落實依法課稅，適切保護納稅義務人權利，增進徵納雙方和諧，並積極查緝逃漏稅及防堵避稅漏洞，維護租稅公平與社會正義。

在「地方財政最適化」面向，為強化中央與地方之夥伴關係並均衡地方發展，本部將積極推動

「財政收支劃分法」修正，運用中央統籌分配稅款及補助款制度，建構獎勵機制，以強化地方政府財政努力之誘因，並合理提高地方財政之自主程度。

在「公共債務極小化」面向，將強化預算收支控管，縮減財政赤字差短，以減少債務之舉借數額；透過定期公布債務管理資訊，使債務內容透明化，落實全民監督，並藉由中央政府債務基金財務運作，及實施公債與國庫券買回等多元化債務操作，使資金成本極小化，減輕債息負擔。定期適量均衡發行短中長期公債，搭配國庫券發行及借款之舉借，使債務結構合理化，發揮平衡代際負擔之效果。

### 參、我國財政管理與財政永續

我國針對政府收入、支出及制度面等結構性問題，研擬推動中長程財政健全方案及黃金十年健全財政施政主軸，已有多項成果。經蒐集各國財政重整方案及策略，OECD、IMF及WB等國際組織相關研究與建議，我國與國際間財政重整策略方向與趨勢相符，惟我國財政管理仍應在現有改革及成果基礎下，朝下列面向持續努力，以達財政永續目標。

#### 一、建構有利經濟發展之租稅制度

如何藉由減少支出及增加收入之財政整合，以尋求預算赤字的改善，為各國政府當前首要之務。由於全球金融及歐債危機使全球經濟成長持續疲弱不振，過去仰賴經濟成長使收入增加、債務減少已不復見。爰在面臨財政重建並避免危及經濟成長挑戰下，除了以減少支出及增加收入使財政赤字減少外，亦可從調整租稅結構，以設計規劃有利經濟發展之稅制。

依據OECD從租稅與經濟成長關聯性及對租稅制度意涵研究，其從降低財政赤字占GDP比率思考，以課稅效率層面分析解釋足以支持經濟成長之稅制。首先就不同稅目課稅在短期(靜態)及長期(動態)對個人及公司經濟決策負面影響(扭曲)程度及造成的福利損失由大至小排序，分別是公司所得稅、個人所得稅，其次為消費稅、環境稅及財產稅。對經濟決策影響愈小者，其影響經濟成長程度亦愈小，反之亦然。是以，為建立成長驅向(growth-oriented)之稅制，租稅結構必須調整，將所得稅部分租稅負擔轉移為消費稅或財產稅之租稅負擔，並使環境稅扮演較重要角色；另外，無論是所得、消費或財產的課稅，均須具有廣稅基、低稅率及矯正外部性特質。

我國仍應考量經濟發展及財政穩健等因素，動態調整所得稅、消費稅及財產稅制，整體檢討稅式支出、資本所得課稅、整合與審慎規劃貨物稅與能源稅、改革不動產課稅制度，相信包括取消稅式支出、將租稅負擔移轉至對就業及成長影響較小之租稅改革，可減少租稅扭曲，進而擴大稅基、提高稅收所得彈性，使稅收隨經濟發展穩定成長，除改善財政狀況外，亦將有助增加就業。

#### 二、創新財源籌措之財務策略

依據行政院主計總處2012年8月30日公布我國2010年底國富統計資料，2010年底國富淨額約為136.9兆元，較2009年底增加9.5兆元，增幅為5.8%。其中政府部門約為35.6兆元，家庭及非營利團體部門約為43.1兆元、企業部門約為40.0兆元，金融部門則約為18.2兆元。若從國內金融性資產負債觀察，家庭及非營利團體部門資產淨額約為

43.5兆元，家庭部門有閒置資金。由於政府預算規模有限，為因應公共建設需要，可結合民間部門資源及財力，加速推動政府與民間合作機制(public-private-partnership, PPP)，針對具自償性之公共建設，結合國有土地，以BOT或OT方式共同興建營運；針對不具自償性之公共建設，則引進民間財務主導公共建設機制(Private Finance Initiative, PFI)，提高民間投資誘因，引導閒置資金投入基礎建設，減輕政府財務負擔。

### 三、強化財政永續之結構性改革

高齡化社會係全球目前共同面臨的問題，健康、長期照護與退休金等相關支出壓力日增。各國改革腳步與本質在危機發生不同期間有個別明顯差異，如2008年衰退期，結構改革一開始因穩定總體需求及提供失業者所得之急迫性而減緩，隨著中期財政健全考量，則必須執行退休計畫及福利制度等政策改革，以協助財政調整。退休金制度之改革，如延長法定退休年齡、透過設定參數與運作措施等，在短期內對成長影響較小，亦可增加勞動參與率與減輕長期預算壓力。另有關健康及長期照護等支出，亦為政府長期債務估測時需考量因素，以助維持未來債務降低及財政永續。爰我國亦應就高齡化等相關法定支出方案(entitlement programmes)之改革列為長期永續策略中之重要部分。

### 四、建立天然災害之財政緩衝

近年來天災發生頻率與程度均升高，2010年及2011年亦相繼發生重大天然災害，除損害公共資產及增加政府緊急因應與復原支出外，亦影響企業與個人，進而減少公共收入、貿易平衡等總體經濟發展，對經濟、社會與環境皆產生嚴重負面影響；另

災後需要政府投入大量資源重建，導致國家財政管理更加複雜化。

根據WB統計，2011年全球天然災害損失預估高達美金3,800億美元，鑒於災害財務成本日益增加，已明顯影響國家經濟及財政，政府需就有害天然事件之預防及多項因應方法預為準備，以免危害經濟成長與預算運用。其建議政府應考量參照管理財政風險之經驗，將災害風險整合納入於現行財政風險管理制度與程序中，並依據災害態樣(經常發生影響小或發生率低影響大)及資金需求時機，建立符合成本效益之財政金融援助並將災害風險納入整合於財政風險及公共債務管理之財政規劃程序中。

我國位居太平洋西側地震帶，也處於西北太平洋颱風侵襲主要路徑，屬於極易受天然災害影響區位。加上氣候與環境變遷下，無法避免包括極端天氣事件衝擊與土地使用等所引發水土複合型災害之威脅。爰以長遠觀之，為因應氣候變遷所引發天然災害問題，我國亦有必要未雨綢繆，預先建立所謂財政緩衝區(fiscal buffer)，俾於災害發生時有足夠財政能量以資彈性因應。

### 肆、結論

金融危機席捲全球，導致許多國家政府債務過高、財政狀況惡化，必須衡酌經濟狀況、公共債務與利率水準、債務融通難易、課稅與政府支出等，提出不同規模之財政健全重整計畫。在各國積極努力下，目前已有相當進展。我國亦研擬推動符合國際做法與趨勢，在支出、收入及制度面改革之財政健全計畫。

由於全球經濟仍面臨嚴峻下滑風險，金融體系脆弱及失業率居高不下、中國大陸、印度等新興

國家經濟成長可能減緩，以及國際油價走勢仍存在不確定性等，均將影響全球經濟表現。財政永續有實質進展，惟財政脆弱依舊，降低公共債務要求仍高，許多國家證券市場雖已趨穩定，但債券市場仍有大幅波動之可能。

建立明確與足資信賴之財政健全計畫為各國首要之務，惟於私部門去槓桿化過程，應審慎規劃調整幅度，避免經濟二度衰退，以提升私部門信心及支持經濟成長，達財政健全及財政永續目標。我國為財政相對健全國家，除須採行支持成長策略外，為因應氣候變遷所引發的天然災害及人口高齡化、資源稀少性等問題，仍應朝建構有利經濟發展之租稅制度、創新財源籌措之財務策略、建立天然災害之財政緩衝及強化財政永續之結構性改革努力，俾能因應未來衝擊。

(作者為財部部次長；本論文是學術著作，不代表作者所任職機關看法)

# 國際債券新亮點-人民幣計價債券

■ 曾寶磁

中國大陸為全球新興經濟體，台灣與中國大陸間經貿往來頻繁，本國企業多至中國大陸設廠，兩岸間依存度愈來愈高，然而，在兩岸間簽訂貨幣清算協定之前，由於人民幣在國內仍非自由流通貨幣，在中國大陸設廠之台資企業無法於國內籌措營運資金，除透過本國銀行OBU或中國大陸銀行進行間接融通資金外，近年來有愈來愈多之台資企業赴港發行點心債券，透過直接金融方式籌措資金，另由於國內亦未開放人民幣計價之金融商品，投資人若欲投資人民幣相關商品須將資金轉往境外投資(例如投資香港點心債券)。人民幣資金之供給與需求方多未於國內進行，無形中限縮了本國資本市場之發展。此外，香港金融市場不斷開放，國際企業前往香港籌資之意願大幅提高，因應人民幣市場為未來發展趨勢，且基於國際金融市場間之競爭關係，為能擴大我國資本市場規模，我國實有開放人民幣計價債券之必要性。

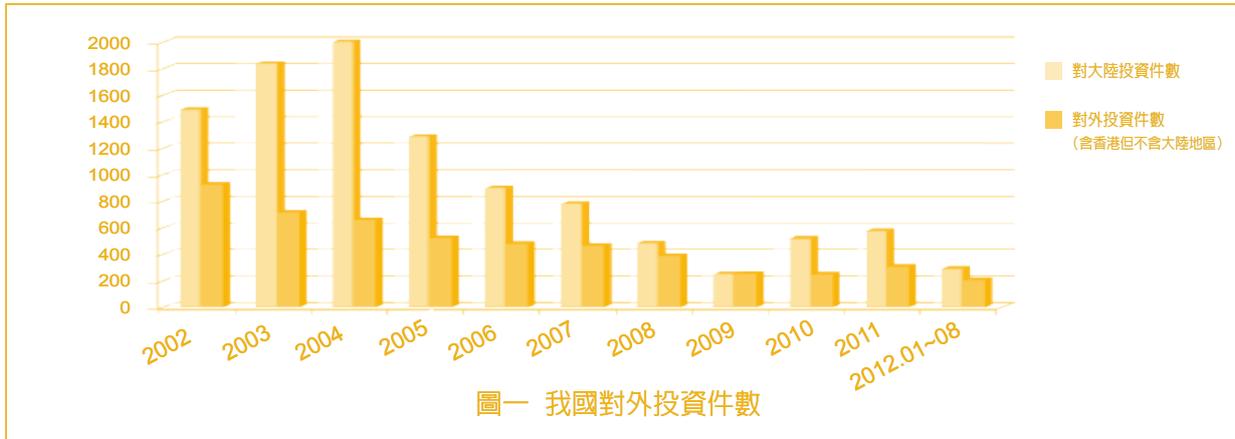
我國中央銀行因應國內市場需要，就貨幣清算機制與對岸央行進行協商，最終對成立清算機構及其管理機制等部分達成共識後，於2012年8月31日簽署「兩岸貨幣清算合作備忘錄」，並奉行政院於9月6日核定，預計於60天後之10月31日正式生效，以開啓人民幣於我國流通之契機，亦為我國發展人民幣計價債券建立基礎。

## 壹、我國具有人民幣計價債券發展利基

### 一、台資企業具有人民幣資金籌資需求

兩岸經貿關係密切，中國大陸為台資企業主要設廠及投資區域，依據經濟部投資審議委員會提供之統計資料(如圖一與圖二)，2002年至2012年8月間本國對外投資件數，僅有2009年對中國大陸之投資件數略小於不含中國大陸之對外投資件數，其他年度對中國大陸之投資件數均明顯高於不含中國大陸之對外投資件數，而就投資金額而言，2002年至2012年8月間對中國大陸之投資金額均高於不含中國大陸之對外投資金額，且近來之2010年及2011年兩者差額更為擴大。

以表一所列之我國對中國大陸投資概況資料顯示，我國對中國大陸地區投資金額，2002年全年為38.59億美元，至2012年8月約當全年金額達107.94億美元，成長幅度為179.71%，若以每案件平均投資金額為分析標的，2002年每案件平均投資259萬美元，截至2012年8月每案件平均投資金額為2,473萬美元，增幅度達854.83%，統計資料顯示中國大陸不僅為我國最主要之投資區域，投資總金額逐年跨大，單一案件之平均投資金額亦大幅提高，企業單次所需籌集資金更為龐大，因此，一個資金規模充分且制度健全之人民幣資本市場對台資企業而言甚為重要。



資料來源：經濟部投資審議委員會



資料來源：經濟部投資審議委員會

表一、我國對中國大陸投資概況

投資金額單位：美金千元

年 度	對大陸投資金額	對大陸投資件數	平均投資金額 (金額/件數)
2002	3,858,757	1,490	2,590
2003	4,594,985	1,837	2,501
2004	6,939,912	2,000	3,470
2005	6,002,029	1,287	4,664
2006	7,375,197	897	8,222
2007	9,676,420	779	12,422
2008	9,843,355	482	20,422
2009	6,058,497	249	24,331
2010	12,230,146	518	23,610
2011	13,100,871	575	22,784
2012.01~08	7,195,856	291	24,728

資料來源：經濟部投資審議委員會

## 二、於我國直接籌集人民幣資金可規避匯率風險

企業機構赴中國大陸設廠，投資及營運所使用貨幣皆為人民幣，除直接透過銀行借貸人民幣資金外，倘若借貸貨幣為非人民幣之外幣，企業皆須承擔外幣與人民幣間之匯兌風險或是額外負擔換匯換利交換交易(Cross Currency Swap，簡稱CCS)成本，對此，香港發展人民幣市場之經驗可引為參考。香港成為主要離岸人民幣中心之過程，香港地區之離岸人民幣轉進中國大陸之管道愈趨開放且便利，於是愈來愈多國際企業捨棄向銀行融通，轉赴香港發行點心債券，再將於香港籌措募集之人民幣資金轉匯至中國大陸運用(我國之亞洲水泥及永豐餘

即為其例)，由於資金流量皆為人民幣，企業將可規避貨幣轉換之匯率風險，這是香港點心債券規模日益龐大的主要助力，亦凸顯人民幣資本市場於資金籌措功能上的重要性。

## 貳、人民幣計價債券具有完備之發行與掛牌交易制度

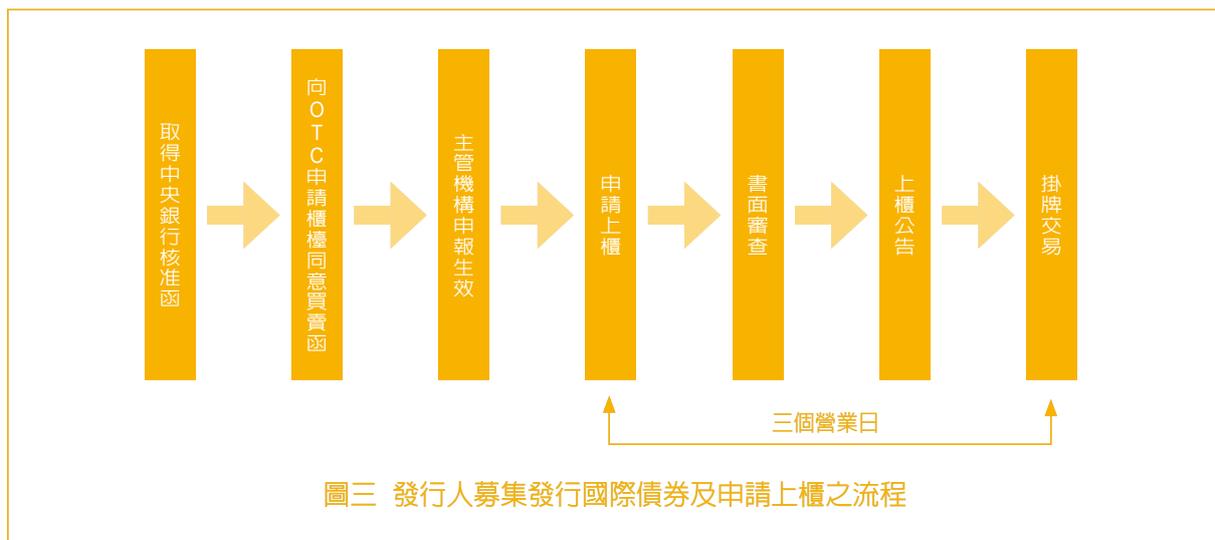
因人民幣計價債券本屬外幣計價債券，依現行法制架構屬於外幣計價國際債券範疇，故其發行及上櫃掛牌交易將納入現行國際債券制度管理。現行國際債券之上櫃掛牌交易係依據「中華民國證券櫃檯買賣中心外幣計價國際債券管理規則」之規定，而發行制度方面則依本國發行人及外國發行人而有所不同，說明如表二：

表二、國際債券發行制度規定

	可發行之外幣計價債券種類	發行法源依據	信用評等等級規定
本國發行人	普通公司債	發行人募集與發行有價證券處理準則	信用評等須達BBB級以上
	轉換公司債(CB)		無信用評等規定
	附認股權公司債(WB)		無信用評等規定
	金融債券	銀行發行金融債券辦法	信用評等須達BBB級以上
	海外普通公司債	發行人募集與發行海外有價證券處理準則	信用評等須達BBB級以上
	海外金融債券		信用評等須達BBB級以上
	海外轉換公司債(ECB)		無信用評等規定
海外附認股權公司債(EWB)	無信用評等規定		
外國發行人	普通公司債	外國發行人募集與發行有價證券處理準則	1. 以豁免方式發行者，信用評等須達AAA級或不低於我國主權評等 2. 以第二上櫃(市)方式發行者，信用評等須達BBB級 3. 以外國金融機構分支機構之第一上櫃(市)方式發行者，信用評等須達BBB級 4. 以他公司之從屬公司之第一上櫃(市)方式發行者，信用評等須達A級
	轉換公司債(CB)		無信用評等規定
	附認股權公司債(WB)		無信用評等規定

發行公司募集與發行國際債券，須依法令規定備妥相關書件並取得中央銀行同意函後向金融監督管理委員會證券期貨局申報，而後再向中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱「櫃買中心」)申請掛牌交易，一般公開募集發行案件之办理流程如圖三，

惟其中若發行人屬本國發行人者，無須向櫃買中心申請櫃檯買賣同意函，另若其所募資金以外幣保留或全部以換匯或換匯換利CCS交易方式兌換為新台幣使用者，亦得免向中央銀行申請核准。



### 參、我國人民幣計價債券之發展關鍵

觀察香港離岸人民幣發展歷程，其藉由向個人客戶提供存款、兌換、匯款和銀行卡等基本服務，並透過開放貿易結算以迅速建立個人與企業之離岸人民幣存量，同時在資金匯回及資產管理部份提供離岸人民幣去化管道，使香港點心債券市場得以蓬勃發展。因此，我國欲發展人民幣計價債券市場，貨幣存款與募集資金去化管道亦將成為發展關鍵。

#### 一、我國須有足夠之人民幣存量

依據我國簽署「兩岸貨幣清算合作備忘錄」後人民幣業務之規劃發展模式，我國與香港有所不同。我國在開放個人與企業之人民幣業務方面係採

一步到位方式進行，同時，中央銀行正與對岸央行積極洽談「兩岸貨幣互換機制」(SWAP)，使我國得以迅速建立人民幣存量，而在提供貨幣穩定性方面亦不會產生時間落差。

表三呈現香港地區的貨幣存款概況，香港地區離岸人民幣存款約占總存款之9%，假設台灣未來人民幣存量比例與香港同為占總存款之9%，觀察我國對中國大陸投資金額及個人與企業外匯存款間的對比關係如表四，台灣之人民幣存款量將足以因應我國對中國大陸投資需求，差額部分亦得以因應外國發行人之人民幣資金募集需求，因此，當我國人民幣存量達一定水位後，將提供我國人民幣計價債券之發展基礎。

我國首檔國際債券為德商德意志銀行於2006年11月1日所發行。截至目前為止，市場上曾發行7檔國際債券，其中4檔採美元計價，3檔採澳幣計價。就我國國際債券過去銷售狀況來看，初級市場投資

係以銀行財富管理通路為主，投資人亦以擁有外幣存款之一般散戶為大宗，平均每檔國際債券發行金額為新台幣88億元，若以此來估計，未來人民幣債券市場應有發展之空間。

表三、香港貨幣存款概況

月 份	人民幣存款 (百萬元人民幣)	總存款 (百萬元港元)	人民幣兌 港元匯率	人民幣存款 (百萬元港元)	人民幣存款占 總存款比例
2012.01	575,960	7,673,663	1.2305	708,718.8	9%
2012.02	566,157	7,736,140	1.2322	697,618.7	9%
2012.03	554,317	7,668,793	1.2314	682,586.0	9%
2012.04	552,372	7,746,689	1.2318	680,411.8	9%
2012.05	553,858	7,602,093	1.2279	680,082.2	9%
2012.06	557,710	7,705,865	1.2190	679,848.5	9%
2012.07	563,150	7,765,031	1.2177	685,747.8	9%

註1：資料來源為香港金融管理局

註2：人民幣存款包含活期及儲蓄存款、定期存款

註3：總存款包含港元與其他外幣

註4：匯率為每單位外幣兌換的港元數，採該期間平均數計算

表四、我國對中國大陸投資金額及個人與企業外匯存款間的對比關係

年 度	對中國大陸 投資金額 (美金千元)	新台幣兌 美元匯率	對中國大陸 投資金額 (新台幣億元)	個人及企業 總存款 (新台幣億元)	台灣之人民幣占 總存款量之9% (新台幣億元)
2008	9,843,355	31.517	3,102.33	220,659	19,859.31
2009	6,058,497	33.049	2,002.27	235,513	21,196.17
2010	12,230,146	31.642	3,869.86	248,917	22,402.53
2011	13,100,871	29.464	3,860.04	261,237	23,511.33
2012.01~08	7,195,856	29.767	2,141.99	265,741	23,916.69

註1：對中國大陸投資金額資料來源為經濟部投資審查委員會

註2：匯率與存款資料來源為中央銀行

註3：個人及企業總存款包含新台幣及其他外幣

## 二、必須建立人民幣資金去化管道

由於人民幣並非國際流通貨幣，發行人於我國募集之人民幣資金以匯進中國大陸為首要運用方式，因此，能否建立有效之人民幣回流機制成為影響發行人募集與發行意願之關鍵。參考香港點心債券之發展歷程，其係採逐步開放方式建立人民幣回流機制，目前，境外人民幣的跨境使用與回流主要有三個管道，第一是貿易結算，第二是直接投資，第三是金融資產投資。其中貿易結算和直接投資的回流管道，隨著中國大陸持續擴大貿易試點與直接投資管理辦法之頒布，其規模已持續穩健擴增。而金融資產投資部分，現行措施包括容許境外金融機構及外國央行在一定額度內進入內地的銀行間債券市場，以及透過RQFII投資內地證券及債券市場等，此均為一個開端，預期未來仍將持續進行開放。

由於香港離岸人民幣已建立相當程度之回流機制，此造就香港點心債券之蓬勃發展。我國人民幣回流額度及自由性至少須與香港之回流機制一致，方能促進我國人民幣計價債券之競爭力，因此我國應積極與對岸協商建立有效之回流機制，包含人民幣匯撥至中國大陸內地使用、金融機構持有之人民幣存款回存大陸、投資大陸銀行間債券，及人民幣合格境外機構投資者(RQFII)和人民幣境外直接投資(RFDI)等，此外，開放銀行和金融機構得以承作人民幣借貸業務及各項人民幣理財產品，包括保險產品和投資基金等，以為人民幣資金提供保值工具，增加人民幣之去化管道，亦有助於進一步增加投資人持有人民幣的意願，為人民幣計價債券建立充沛之投資人基礎。

## 肆、結論

我國企業多以對外貿易為主，業務經營上常會有外幣資金需求，過去國內企業籌募外幣資金的成本是比較高的，經營上常面臨資金籌措能力薄弱及管道欠缺，如何透過政策工具，協助國內企業取得經營所需資金，一直是主管機關重要施政方向，因此，國際債券市場的建立提供了國內企業一個籌措外幣資金簡便且低成本的管道，同時我們也歡迎外國企業來台灣發行債券，透過來自世界各國的發行人參與，進而帶動國內金融機構發展，特別對國內證券商的承銷、自營業務或是發展新金融商品方面，都將因國際債券市場的發展帶來新的契機，也憑藉著這股力量，提升金融產業的國際競爭力。

兩岸貨幣清算機制建立後，將供給台灣境內人民幣需求，同時建立人民幣存量及貨幣流通機制，孕育出符合人民幣計價債券發行與流通的背景條件，國際債券亦因而開放得採人民幣計價，目前櫃買中心已就國際債券相關法規進行修正，國際債券交易系統亦已完成建置，冀望台灣國際債券市場在增加人民幣計價債券這個生力軍之後能完整各種外幣幣別以符合市場需求。

(作者為中華民國證券櫃檯買賣中心債券部專員)

# 證券自營商帳戶管理 及借券方式介紹

■ 顏榮禮

自51年臺灣證券交易所開業伊始，集中交易市場開始營運至今，證券商因不同時期、不同業務之發展，開立許多專戶配合執行業務，除特定業務執行人員外，餘證券商從業人員對於證券自營商不同專戶之管理及規範，並未有一完整架構以供瞭解，為協助證券商從業人員對證券自營商各個專戶之內容及規範增加認識，本文謹就各個不同專戶之功用及規範逐一說明。

另證券自營商為執行特定業務而有借券之需求，本文亦將介紹借券市場借券方式及借券後倘從事借券賣出交易，主管機關相關規範等進行分析說明，期能協助證券從業人員於執行業務時，更了解證券自營商不同專戶之特性，並有效運用且符合相關規定，以達本文之目的。若有不足之處，亦請各位讀者不吝賜教。

## 壹、證券自營商現行交易帳戶介紹

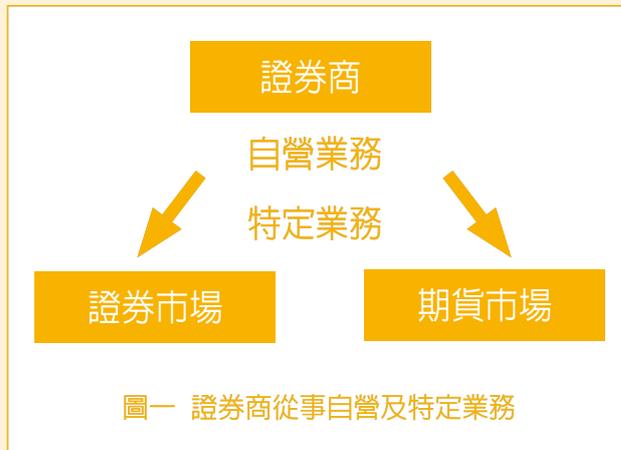
證券商為因應業務之發展，於證券及期貨市場從事相關策略、避險或套利等交易，如圖一，故主管機關及證券周邊單位規範不同專戶供其特定目的使用，本章節即就證券商現行採用之專戶進行介紹。

### 一、證券市場

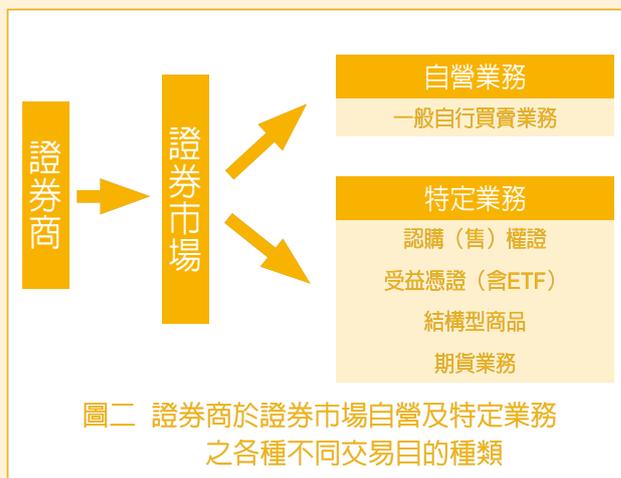
證券自營商於證券市場依其不同業務目的(圖二)從事有價證券買賣交易，就自營業務，係從事一般自行買賣交易；就特定業務，係從事認購(售)權證、受益憑證、結構型商品及期貨業務之相關避險交易，本節將依不同業務所從事不同交易目的之專戶進行介紹。

#### (一) 自營業務——一般自營買賣業務

- 帳號：000000-0。
- 帳戶名稱：自營交易帳戶。
- 目的：基於一般交易目的需求，包括其策略性交易或不屬於特定業務之交易。



圖一 證券商從事自營及特定業務



圖二 證券商於證券市場自營及特定業務之各種不同交易目的種類

- 買賣價格限制：不得以漲(跌)停板價格申報買進賣出，但僅限於集中市場之有價證券。
- 開放日期：自開放證券自營商交易即存在。
- 相關規範：臺灣證券交易所營業細則第99條。

## (二) 特定業務—認購(售)權證

### 1. 避險用途

#### (1) 於本家證券商開立

- 帳號：888888-8。
- 帳戶名稱：避險帳戶。
- 目的：為證券商發行上市(櫃)權證之避險需求。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：90年9月24日證交所修正認購(售)權證上市審查準則，規範此專戶之設立。
- 相關規範：證券商管理規則第32條之1、臺灣證券交易所認購(售)權證上市審查準則第14條、櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則第19條。

#### (2) 於他家證券商開立

- 帳號：929XXX-X，帳號開頭前三碼為「929」，第4碼至第6碼為流水號，第7碼為檢查碼。
- 帳戶名稱：認售權證避險帳戶
- 目的：證券商或銀行從事上市(櫃)認購(售)權證、議約型認購(售)權證、結構型商品及股權衍生性金融商品避險而開立信用交易帳戶融券賣出，進行融券賣出。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。

- 開放日期：93年1月14日台證交字第0930200053號函
- 相關規範：證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第8條第3項、99年8月16日臺證交字第0990024255號函。

### 2. 擔任流動量提供者

#### (1) 本家證券商發行認購(售)權證

- 帳號：888888-5。
- 帳戶名稱：流動量提供者專戶(本家)。
- 目的：本家證券商發行認購(售)權證並由本價證券商擔任該認購(售)權證之流動量提供者，該帳戶之買標的僅限於認購(售)權證。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：98年1月5日認購(售)權證流動量提供者作業要點施行。
- 相關規範：臺灣證券交易所認購(售)權證流動量提供者作業要點第4點、櫃檯買賣中心認購(售)權證流動量提供者作業要點第4點。

#### (2) 他家證券商發行認購(售)權證

- 帳號：888888-6。
- 帳戶名稱：流動量提供者專戶(他家)。
- 目的：他家證券商發行認購(售)權證並委任本家證券商擔任流動量提供者，該帳戶之買標的僅限於認購(售)權證。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：98年1月5日認購(售)權證流動量提供者作業要點施行。
- 相關規範：臺灣證券交易所認購(售)權證

流動量提供者作業要點第4點、櫃檯買賣中心認購(售)權證流動量提供者作業要點第4點。

### (三) 特定業務—受益憑證

- 帳號：777777-7。
- 帳戶名稱：上市有價證券ETF專戶(上市)、指數股票型基金專戶(上櫃)。
- 目的：為證券商擔任上市ETF或上櫃指數型股票基金流動量提供者，進行提供流動量之買賣申報。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：97年6月16日證交所受益憑證流動量提供者作業要點施行
- 相關規範：臺灣證券交易所受益憑證流動量提供者作業要點第5點、櫃檯買賣中心指數股票型基金受益憑證流動量提供者作業要點第5點。

### (四) 特定業務—結構型商品

- 帳號：888888-8。
- 帳戶名稱：避險帳戶(與認購(售)權證採用同一帳戶)。
- 目的：為證券商從事結構型商品交易，為避險需要買賣國內上市櫃股票
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：96年12月31日修正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
- 相關規範：證券商管理規則第32條之1、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36條

### (五) 特定業務—期貨業務

#### 1. 期貨市場擔任造市者

##### (1) 於本家證券商開立

- 帳號：888888-2。
- 帳戶名稱：期貨造市者避險專戶。
- 目的：為擔任股票期貨、股票選擇權造市者，可於其證券自營部門開立本帳戶，從事標的證券及就該標的證券發行之認購(售)權證買賣交易之避險需求。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：92年11月14日台證交字第0920025822號函。
- 相關規範：101年8月31日金管證期字第1010036899號函、101年9月18日臺證交字第1010206400號函。

##### (2) 於他家證券商開立

- 帳號：939XXX-X，帳號開頭前三碼為「939」，第4碼至第6碼為流水號，第7碼為檢查碼。
- 帳戶名稱：期貨造市者避險專戶。
- 目的：為擔任股票期貨、股票選擇權造市者之避險需求，於他家證券經紀商開立本帳戶，進行標的證券之融券賣出及回補。
- 買賣價格限制：該帳號並無任何買賣價格限制。
- 開放日期：92年11月14日台證交字第0920025822號函。
- 相關規範：101年8月31日金管證期字第1010036899號函、101年9月18日臺證交

字第1010206400號函、證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第8條第4項。

2. 期貨市場自行買賣之避險需求

- 帳號：888888-3。
- 帳戶名稱：期貨避險專戶。
- 目的：為對沖避險、履約交割需求。
- 買賣價格限制：賣出價格不得低於前一營業日之收盤價。
- 開放日期：93年3月10日台證結字第0930001847號函。
- 相關規範：100年2月14日金管證期字第1000004074號令、100年3月9日臺證結字第1000300416號函。

二、期貨市場

證券商於期貨市場依其不同業務目的(圖三)從事期貨、選擇權買賣交易，就自營業務，係從事一般自行買賣交易；就特定業務，係就認購(售)權證、受益憑證及結構型商品於期貨市場所從事之避險交易，本節將依不同業務所從事不同交易目的之專戶進行介紹。

(一) 自營業務——一般自營買賣業務

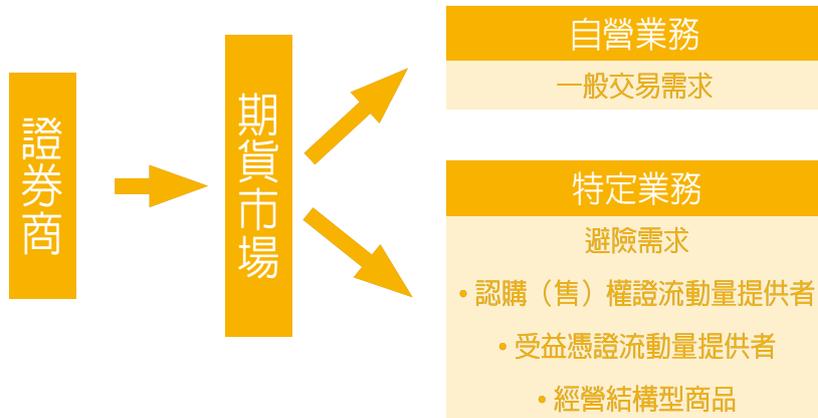
- 帳號：無規範特定帳號，惟須先向臺灣期貨交易所申請成為期貨交易者後，於他家期貨經紀商開

立帳戶。

- 帳戶名稱：無規範特定名稱。
- 目的：從事國內期貨交易。
- 開放日期：87年7月10日(87)台財證(二)字第01761號函。
- 相關規範：證券商管理規則第18條第1項第5款、101年4月18日金管證券字第10100088851號令。

(二) 特定業務

- 帳號：800000-X，採前6碼為「800000」，第7碼為檢查碼之編碼方式。
- 帳戶名稱：無規範特定名稱。
- 目的：因於證券市場擔任認購(售)權證、受益憑證流動量提供者或經營結構型商品，從事期貨避險需求，而於其所屬之專兼營期貨自營商開立。
- 開放日期：98.11.27 台期交字第09800116340號函。
- 相關規範：證券商管理規則第18條第1項第5款、101年4月18日金管證券字第10100088851號令、98年11月27日台期交字第09800116340號函。



圖三 證券商於期貨市場自營及特定業務之各種不同交易目的種類

## 貳、證券自營商借券方式介紹

經由前一章節，可得知證券自營商為從事不同業務之避險、套利等交易，須建立現貨市場個股之部位。倘由集中交易市場購入，證券商須投入大筆資金，對於證券商經營業務將造成資金調度困難，故現行證券商之作法，大都透過借券方式持有有價證券，以應付不同業務所需。

本章節將就我國證券市場整體借券架構先作說明，並針對證券自營商如何申請借券交易進行說明，以協助證券商從業人員了解實務作業，俾利其業務之執行。

### 一、我國借券市場介紹

#### (一) 何謂借券交易

借券交易全名應為有價證券借貸交易，係出借人同意將有價證券出借予借券人並收取擔保品，依約定由借券人以同種類、同數量有價證券返還出借人之行為。

#### (二) 借券市場架構

圖四為我國借券市場之架構圖，其借券平台主要分為證交所借券系統、證券商辦理有價證券借貸系統及證券金融事業有價證券借貸系統。

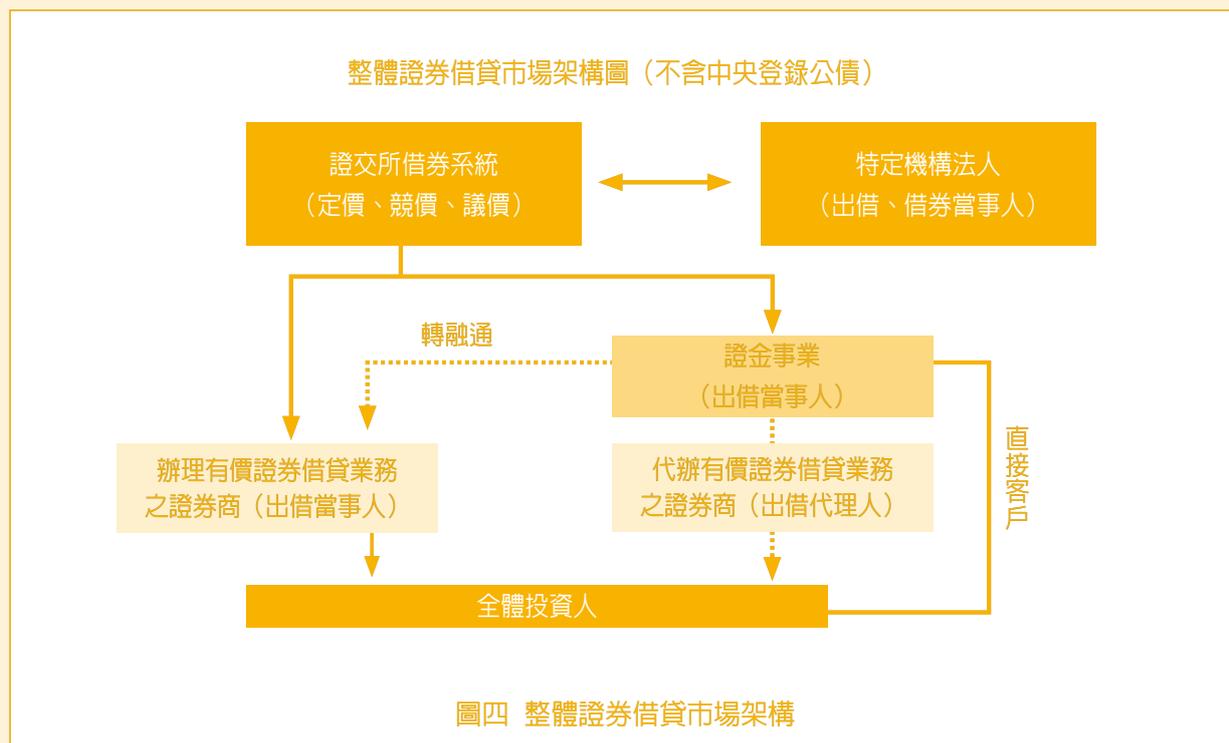
證交所92年建置有價證券借貸系統，提供給機構法人進行借券或出借，來滿足他們多樣化的交易需要，證券商因屬前述機構法人，可透過證交所借券系統借入有價證券。

證券自營商亦可向其他開辦有價證券業務之證券商或證券金融事業進行借券，但如本家證券商已開辦有價證券借貸業務者，僅可透過撥券方式將有價證券撥入其自營帳戶使用，不可向其他已開辦有價證券借貸業務之證券商借券。

### 二、證券自營商申請借券方式

#### (一) 證交所借券平台

證券自營商須先與證交所簽訂有價證券借貸總契約後，始可辦理借券交易，借券交易方式計有定價交易、競價交易及議借交易。



證券自營商申請並完成借券交易後，證交所借券系統將其借入之有價證券撥入自營交易帳戶(帳號：000000-0)內，證券自營商如須撥給其他帳戶使用，可透過集保結算所提供之終端機進行撥券。

證交所於100年3月11日開放證券自營商借入之有價證券除原先之自營交易帳戶(帳號：000000-0)外，亦可申請撥入避險帳戶(帳號：888888-8)及ETF專戶(帳號：777777-7)。

#### (二) 證券商辦理有價證券借貸業務

未開辦有價證券借貸業務之證券商，其自營部門可向已開辦有價證券借貸業務之證券商申請開立有價證券借貸帳戶，並以總分公司合併開立一戶為限；完成帳戶開立後，可進行借券並將借入之有價證券撥回其自營帳戶使用。

已開辦有價證券借貸業務之證券商，其自營部門可向辦理借券業務部門申請撥券，可撥入之自營帳戶計有自營交易帳戶(帳號：000000-0)、避險帳戶(帳號：888888-8)、期貨造市者避險專戶(帳號：888888-2)及期貨避險專戶(帳號：888888-3)。

#### (三) 證券金融事業辦理有價證券借貸業務

證券自營商可向已開辦有價證券借貸業務之證券金融事業申請開立有價證券借貸帳戶，並以開立一戶為限；完成帳戶開立後，可進行借券並將借入之有價證券撥回其自營交易帳戶(帳號：000000-0)使用。

## 參、證券自營商借券賣出管控措施介紹

### 一、證券商管理規則之規範

依據證券商管理規則第32條規定，證券商在集中交易市場自行買賣有價證券，除法令另有規定外，不得申報賣出其未持有之有價證券；另依同規則第32-1條規定，證券商得因發行認售權證及營

業處所經營結構型商品與股權衍生性商品避險之需要，可借券或融券賣出標的證券，前述規範允許證券自營商因從事特定業務可申報借券賣出。

### 二、規範證券商借券賣出之函令

證券商經營之業務種類日趨複雜，主管機關為符證券商實務所需，另頒佈函令(最新函令為100年9月30日金管證券字第1000043908號令)就證券自營商從事借券賣出進行規範，該函令主要係規範可借券賣出標的及平盤下不得借券賣出豁免規定，茲敘明如下：

#### (一) 可借券賣出標的

上述函令規範借券賣出標的證券之範圍如下：

1. 辦理指數股票型證券投資信託基金(ETF)之受益憑證或其表彰股票組合之交易、套利、避險行為，以及認購權證之履約行為等交易需求。
2. 辦理國外成分證券指數股票型證券投資信託基金(含證券投資信託基金管理辦法所定連結式指數股票型基金，以下簡稱國外成分證券ETF)或境外基金管理辦法所定境外指數股票型基金(以下簡稱境外ETF)之受益憑證之境內交易、套利、避險行為，或其境外避險行為。
3. 辦理認購權證之履約行為，或發行認購權證除權在途避險標的證券之避險需求。
4. 發行認售權證之避險需求。
5. 辦理買賣或持有非本身承銷之國內可轉(交)換公司債或其資產交換選擇權與標的有價證券，或其他發行人所發行之認購權證與標的有價證券之套利、避險行為等交易需求。
6. 辦理買賣或持有非本身承銷之國內可轉(交)換公司債或其資產交換選擇權與標的有價證券，或其他發行人所發行之認購權證與標的有價證券之套

利、避險行為等交易需求。

(二) 賣出價格不得低於前一營業日之收盤價豁免規定

我國證券市場現行就融券賣出或借券賣出定有賣出價格不得低於前一營業日之收盤價之規定，但對特定標的證券或證券商執行特定業務之避險需求可豁免於前述規定外：

1. 可豁免之標的證券

- (1) 國內、外成分證券ETF受益憑證。
- (2) 境外ETF受益憑證。
- (3) 臺灣50指數成分股股票。
- (4) 臺灣中型100指數成分股股票。
- (5) 臺灣資訊科技指數成分股股票。

2. 執行業務之避險需求

- (1) 發行認售權證之避險需求。
- (2) 經營結構型商品交易業務空頭避險之需求。
- (3) 經營股權衍生性商品避險之需求。

### 三、規範期貨市場造市者於現貨市場避險之函令

主管機關規範專兼營期貨商擔任股票期貨或選擇權造市者，可於現貨市場從事避險行為(最新函令為101年8月31日金管證券字第1000043908號令)，上述規範之標的證券僅限於上市有價證券，茲敘明如下：

- (一) 股票選擇權造市者，就該股票選擇權標的證券所採借券賣出之避險行為，前項借券賣出得不受平盤下不得借券賣出限制。
- (二) 股票期貨造市者，就該股票期貨標的證券所採借券賣出之避險行為，前項借券賣出得不受平盤下不得借券賣出限制。
- (三) 股票期貨造市或股票選擇權造市者，買賣認購

(售)權證之避險行為，但不得買賣造市者公司本身或公司法第六章之一所定關係企業發行之認購(售)權證。

### 四、規範期貨商為基於對沖避險及履約交割於現貨市場借券之函令

主管機關規範期貨商如基於對沖避險及履約交割需求(最新函令為101年3月30日金管證期字第1000059927號令)，可於現貨市場從事借券以進行避險行為，但從事借券賣出之價格不得低於前一營業日之收盤價。

### 肆、結論

證券自營商因不同業務發展，而規範不同專戶之設立以執行業務，未來似可就不同專戶得否合併進行考量，以簡化管理，惟須就帳戶合併後所衍生之相關問題(例如實務課稅問題等)評估合併之效益，以免因帳戶合併造成實務作業之困難。

再者，證券自營商從事一般借券賣出交易，其不受平盤下不得放空限制之標的證券雖僅限於150檔有價證券(臺灣50指數成分股、臺灣中型100指數成分股及臺灣資訊科技指數成分股)，但已涵蓋大盤成交值逾八成，倘未來仍有開放其他標的證券之需求，應從其申請放寬之原因著手，評估開放後對市場可能造成之影響，並研議完整配套措施後再行建請主管機關開放，以創造業務有效執行及監理完備之雙贏局面。

(作者為臺灣證券交易所股份有限公司交易部專員)

# 合理規範證券商向客戶提供 結構型商品交易服務

■ 李存修、黃思綺、黃種甲

金管會於98年訂定「境外結構型商品管理規則」，分別就專業投資人與非專業投資人區分之標準、境外結構型商品之發行人與總代理機構管理、說明義務、商品審查之條件與程序、相關業者之行為規範、審查小組之組成、受託或銷售機構應遵守之事項等等為明確之規範。

國內證券商亦可發行結構型商品，但因不屬境外引進之商品，故不受上述審查制度之規範，而由證券商依據「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」(以下簡稱業務規則)第6條向櫃買中心提出申請，獲櫃買中心同意後，即可於證券商營業處所銷售。銷售結構型商品時，應依業務規則第30-1條進行客戶評估，依同規則30-2條進行行銷過程控制。

由於證券商發行之結構型商品屬自營部門之業務，必須由具備自營資格之人員負責銷售，而證券商之自營部均設於總公司，不會在分支機構設置自營人員，以致商品銷售之通路侷限於總公司，無法遍及全國，此一業務自然無法成長。

在銷售對象上，目前主要定位於一般投資人，本研究也將一併討論是否可擴大銷售對象，包括保險商品(投資型保單)、保險公司所管理的內部基金，及保險公司本身自有資金等等。

綜上所述，本研究之內容包括證券商結構型商品交易的相關規範，以及證券商結構型商品之銷售面規範。前者包括商品架構與風險屬性，後者則討論銷售通路及銷售對象相關的議題。

## 壹、我國證券商結構型商品市場之概況

國內證券商對其客戶提供結構型商品交易服務已行之有年，交易量由96年的352.7億元成長至100年的1,203.7億元，為96年的3.41倍。

業務規則第29條將結構型商品定義為證券商銷售一結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合式契約。結構型商品之可連結標的在股權方面與認購(售)權證相同，其他尚可連結利率、貨幣、商品等，到期日不得超過十年。第30條規定證券商結構

型商品應區分為保本型及不保本型。

證券商主要銷售股權連結商品，又可分為保本型商品(Principal Guaranteed Note, PGN)與高收益型(Equity Linked Note, ELN)，PGN為固定收益型證券與股權選擇權之組合，又可細分成無條件保本與有條件保本，須對投資人善盡告知之責任。理論上當保本率愈低時，上方獲利空間(或稱參與率)應愈高，反之亦然。

高收益型ELN為固定收益型證券與選擇權賣出部位(可為買權，亦可為賣權)之組合。到期時若該選擇權無履約價值，原先所賣選擇權之權利金便成為投資人除利息之外之額外收益，所以才稱為高收益型。但如所賣選擇權於到期時具履約價值，投資人便可能承受本金上的損失，因此並不具保本功能。

依業務規則第5-1條中也規範單筆交易金額的限制，但此單筆金額限制並無法明確導出自然人的風險耐受度。蓋往來總資產及財力聲明書已足以證明其財產條件，亦即，往來總資產逾1,500萬元者且提供總資產逾3,000萬元之財力聲明者，鮮有難以進行金額於300萬元之單筆交易，然而若該自然人無法提出，應係證券商是否依同條第二項為合理調查之問題。是故，該條件難發揮功能，且欲成為專業客戶之投資人，必須因條文之規定而影響其投資之靈活度，並無實質效果，故建議此一單筆金額限制可予以刪除。

## 貳、擴大證券商對一般客戶提供股權相關結構型商品之範圍

### 一、資產交換選擇權

銀行公會99年12月16日公布「銀行辦理衍生性金融商品及結構型商品業務自律規範」，明訂銀行提供給屬自然人之一般客戶的衍生性金融商品交易種類，其中「股權」衍生性金融商品業務以一年以內的陽春型台股股權選擇權為限，但不包含資產交換選擇權。

資產交換選擇權乃將轉換公司債拆解為純債(straight bond)部分與轉換選擇權(conversion option)部分的財務工程操作工具。轉換公司債是國

內上市公司主要籌資方式之一，每年轉換債之發行金額均有數百億元至千億元之譜。機構投資人若對純債券部分有投資需求，但對轉換權部分卻無投資意願，可透過資產交換選擇權將二者分離，如此便可達到持有純債券，賣出轉換權之目的。

有鑑於金融監理逐步朝向功能性控管，並且走向跨業一致化，姑不論證券商是否將與銀行受相同規範，本文基於未雨綢繆先行論述相同規範之妥當性如下：證券商的客戶群與銀行不同，專業度及風險容忍度較高，故建議屬自然人之一般客戶得承作的股權衍生性商品除一年以內的陽春型台股股權選擇權外，可再納入三年以內資產交換選擇權，而連結股權不保本型商品之發行期限則限制在一年以內。

### 二、股權相關結構型商品標準化並集中交易之可行性

現行認購(售)權證依證券交易法第6條由主管機關核定為有價證券，證券商向證交所送件經核准後，即可在證交所掛牌交易。經查證券商所發行的結構型商品中，絕大多數設計簡單，且接近標準化，僅有極少數(約1%)設計較為複雜。若證交所可訂出結構型商品之標準化規格，證券商只在連結標的、保本率、參與率上調整變化，再向證交所提出掛牌申請，通過後即可掛牌交易，對證券商及投資人而言都會方便許多。

標準化後的結構型商品不須經推介，也不需經自營人員銷售，投資人只需委託營業員下單，如同權證之買賣一般容易。風險預告也可在開戶時宣讀簽署一次即可。惟掛牌交易需支付證交所掛牌費用，投資人賣出時也須支付證交稅，成本效益尚須進一步評估。

### 參、同類型結構型商品之定義

依業務規則第30-2條第一項第四款之規定：證券商與屬法人之一般客戶進行結構型商品交易後，嗣後證券商與該客戶若再進行同類型之結構型商品交易，得經客戶逐次簽署書面同意，免依前款規定向客戶宣讀客戶須知並以錄音方式保留紀錄。前述所稱同類型之結構型商品係指商品結構、幣別、連結標的等性質完全一致之商品。

上開風險告知過分強調風險告知的程序，使交易成本與交易時間增加，亦可能使風險告知的警示效果降低，客戶也可能失去耐性而不願聆聽，反而錯失重點。因此擬建議對客戶群及風險告知的內容做區分：

#### (一) 依客戶群區分

1. 新開戶者：一律履行風險宣讀之相關義務。
2. 曾進行此類交易者：視其商品結構、幣別、連結標的是否相同決定再行告知。

#### (二) 依連結標的區分

1. 標的完全相同：似可於第一次下單時概括簽名，毋庸後續逐次同意。
2. 標的種類相同：若能限定在同種類甚至是客觀上風險相類者，則可以書面同意而毋庸進行風險告知。
3. 標的種類不同：應履行風險宣讀，惟可考慮將宣讀內容縮減至與種類有關者。

「同類型之結構型商品」定義也可考慮修改為：商品結構、幣別、連結標的種類等性質完全一致之商品。其中「種類」建議比照業務規則附件三結構型商品得連結標之11項分類。

### 肆、分公司協助總公司辦理結構型業務之規範

證券商大多數金融商品已可透過分公司經紀業務人員，提供銷售服務，包括境外結構型商品、保險商品、基金等；惟獨證券商自有的OTC結構型商品，受制於該項商品交易屬於自營業務，而形成分公司經紀業務人員反而不得銷售自有OTC結構型商品之窘境。

證券商經紀業務人員已持有證券商業務員等專業證照，且熟悉投資性商品，如再比照銀行局於98年10月2日公告「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」第17條對於從事結構型商品推介工作人員應具備專業資格條件之規定(含緩衝期)，要求證券商經紀業務人員銷售自有OTC結構型商品，亦必須具備相同專業資格要求，則應可確保其已具備充分之商品解說與協助交易所需專業。

分公司經紀業務人員僅得進行商品說明、風險告知、協助進行客戶瞭解作業，以及遞交交易有關契約等作業，至於交易確立及契約簽訂，均必須由總公司商品業務單位有權人員辦理；再者，證券商分支機構為數眾多，若於各分支機構設置至少一名登記為自行買賣之專責人員，在成本效益考量下，實有執行上之困難。

依「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條規定“…證券商業務人員不得辦理登記範圍以外之業務或由其他業務人員兼辦，但其他法令另有規定者，從其規定：…”。因此，證券商經紀業務人員協助辦理自有OTC結構型商品交易，須由主管機關同意後另行開放。經紀業務人員僅為協助角色，並未跨至自營交易角色，似無違反相關法令之疑慮。

然而，從法制面而言，經紀業務人員係受投資人所委任，而為其下單或購買；另一方面卻又為證券商本身為銷售，恐有雙方代理之問題。依民法之法理，雙方代理唯有雙方同意方有其效力，其理由在於一個人難以同時為利益相對立之雙方為善良管理人之注意義務。尤雙方為零和關係，殊難想像同時為雙方善良管理人之可能。

問題之關鍵既然在雙方代理之「利益衝突」，重點在於進行推介的經紀業務人員必須不參與交易本身。據此，整個交易流程可以切割成三個部分：第一階段為推介、第二階段為要約、第三階段為契約締結，分述如下。

第一階段為推介行為，定義如上所述，時點在投資人為買賣的要約以前。在此階段，經紀業務人員係本於其與投資人之契約，此契約內部係一委任契約。第二階段是投資人發出要約，在接受推介之後，投資人得自行評估是否購買此商品。在此階段，購買何種商品，數量為何，期間長短悉由投資人自行決定，而經紀業務人員於此僅負責相關文件之遞送。

第三階段則是締結契約的過程，一旦總公司之自營人員收到契約文件等要約之意思表示後，即進入締結契約之階段。自營業務人員在此階段仍受到相關法規之限制，如證券商管理規則、金融消費者保護法、證券商負責人與業務人員管理規則對於自營業務人員之規範。因此，投資人於此階段仍受到相當程度之保障。

## 伍、放寬保險業投資結構型商品之限制

根據業務現行「保險業從事衍生性金融商品交

易管理辦法」(以下簡稱本管理辦法)第10條對保險業投資結構型商品有五項限制：

1. 投資金額比例不得逾資金之10%(本文)
2. 時間限制：到期日不得超過十年(第一款)
3. 保本率限制：逾五年者，保本率100%；未逾五年者，保本率90%(第二款)
4. 風險轉嫁於發行機構(第三款)
5. 發行、保證機構之評等須在twA-或同級以上(第二項)

上開限制中，對於保本率已有所限制，且風險已由發行機構承擔，又有評等機構之間檢驗，風險實可控制。然而比較保險法第146-1條第二項，股票投資金額都可以達到保險業資金的35%，上開結構型商品在收益率之風險應未若股票為高，反而受到更嚴格的限制，似可修正。其次，結構型商品較諸保險法明文規定之擔保公司債，差異似乎只在信用風險，然而本管理辦法第10條設有風險轉嫁以及信評的限制，實質上已與保險法所規定之公司債有相同的要求，就此而言似乎不需再加以額外限制。

爰建議修正「保險業從事衍生性金融商品交易管理辦法」第10條第三項為：結構型商品係指組合式存款、結構型債券及「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」之結構型商品，其由金融機構發行或保證，結合固定收益商品與衍生性金融商品的組合型式商品。

## 陸、結論與建議

金融管制的法規，旨在保護金融市場中居於弱勢、資訊不足的投資人。然而，法規的介入，或

許保護了投資人的利益，卻非毫無成本。本研究旨在從各個規定的脈絡中，企圖作各面向的整理、爬梳，進而思考有無必要或者是有更好的方式，維持同樣密度的保護並且能使投資人或者是證券商有更大的空間。

關於投資人方面：本研究建議維持「業務規則」以及「金融消費者保護法」將投資人區分為專業客戶及一般客戶之架構，針對前者的資格認定加以檢視，並建議對於單次交易金額部分的限制予以放寬。

而在投資之標的之方面，本研究著眼在兩方面。其一是針對保險業非避險目的投資結構型商品的放寬；其二是針對同類型結構型商品之定義。前者，考量到保險業本身已是專業客戶，對於投資標的具有更深的了解，且在法令限制的情形下，風險已能控制，因此開放更多結構型商品只是提供保險業更多選擇的可能，卻未必增加更多風險，且可提供保險業資金運用的出口。後者針對「同類型」作目的性的思考，風險宣讀本身既然基於風險，則風險相同者，毋庸再耗時費力做重複的宣讀，而同類型不應侷限於標的相同，至少可以擴張到標的種類，例如同屬股票可視作同類型，而非個股相同才算同類型。

在締約過程方面，主要是針對分公司協助總公司辦理結構型業務之規範。關於經紀業務人員得否推介OTC自營商品，本研究認為若切割出推介之範圍與時點，在各階段以及相應的法律關係下，可避免利害衝突，並使投資人受到完整的保護。在開放後可大量減少證券商於各分處設立自營人員之成本，有助於拓展自營商品業務。

(作者為國立台灣大學財務金融學系教授、博士後研究員、碩士生研究助理；本文摘自本公會委託《合理規範證券商向客戶提供結構型商品交易服務之研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

## 參、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 外國有價證券業務

##### (一) 刪除證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第9條條文

鑑於主管機關101年5月11日修正「境外基金管理辦法問答集」已載明投資境外基金採定期定額、定期不定額或電腦自動交易投資機制等方式，遇有境外基金終止或暫停在國內募集及銷售時之處理方式，基於各業別監理一致性考量，及本公會「證券商辦理基金銷售業務自律規範」第7、8條業明訂定證券商及其人員收受通路報酬及薪酬考核制度相關規範，本公會於101年10月5日公告刪除「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第9條條文。

##### (二) 放寬專業投資人投資外國有價證券之限制

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建請主管機關放寬專業投資人可投資外國證券交易所範圍及外國債券信評等級限制乙案，業經主管機關101年10月17日放寬證券商得接受專業投資人委託買賣外國有價證券之限制：1. 證券商接受專業投資人委託買賣之外國證券交易所範圍，不受當地國家主權評等限制；2. 證券商得接受專業投資人委託買賣之外國中央政府債券、外國債券(含可轉

換公司債及附認股權公司債)及證券化商品之信用評等門檻調降至BB(S&P)級，本公會並於101年10月19日轉知各會員知悉。

##### (三) 檢討債券信評公司妥適性

目前證券商受託買賣外國債券，債券之信評必需符合主管機關指定信評機構評定達一定等級，經查部分信評公司被併而消滅，本公會建議LACE Financial Corp.及Realpoint兩家信評公司被併消滅，存續之信評公司為Kroll Bond Rating Agency及Morningstar, Inc，在國際金融市場有一定的公信力，繼續納入指定之信評公司乙案，案經主管機關101年10月17日放寬證券商得接受專業投資人委託買賣外國有價證券之限制，併同修訂本案所提債券信評公司名稱，本公會並於101年10月19日轉知各會員知悉。

#### 期貨業務

##### 期貨會計作業得適用電子文件及電子簽章

為節能減碳並提升會計作業效能，本公會建議放寬期貨商及期貨服務事業有關會計憑證、帳簿及表冊等得以電子文件及電子簽章為之，以利經營期貨業務之證券商統籌規劃執行會計作業之無紙化電

子流程，案經主管機關採行，並於101年7月6日公告施行。

## 承銷業務

### (一) 承銷商設置辦公處所

考量承銷業務需對發行公司作長期之輔導與評估，現行規定承銷部門於總公司及分支機構外，僅得於科學園區、工業區設置辦公處所，已難以滿足實務作業之需求，開放證券商承銷部門除於總公司及分支機構外，得依業務需要設置辦公處所，且不限設置於科學園區、工業區內，修正本公會「證券商申請經營承銷業務場地及設備標準」，並於101年10月9日發布實施。

### (二) 公開申購因應天然災害相關作業

為兼顧證券商作業效率、投資人權益並避免爭議，因應天然災害來襲等異常狀況，證券商辦理公開申購作業應依下列規定辦理：1. 為承銷作業效率考量，仍依現行規定，當證券交易市場因天然災害或其他原因，致集中交易市場休市時，有關申購期間、公開抽籤日、處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業及其後續作業始順延至次一營業日辦理。2. 申購扣款日受災地區銀行如因停止上班而無法通知經紀商有關申購人扣款結果時，證券商應盡力確認申購人之申購意願，並洽銀行協助瞭解申購人扣款狀況；惟如仍無法確認時，為保障投資人權益，得從寬認定為申購合格件參加抽籤。事後中籤之申購人如有存款不足且未補繳價款情事者，證券商應通報證交所取消其中籤資格，該中籤後未繳款股票由承銷商洽特定人

認購或包銷。3. 為利作業效率，請銀行公會轉知會員公司，因應公開申購扣款日受災區域銀行如因停止上班無法通知經紀商申購扣款結果，各銀行總行或其他分行應盡力協助證券商查詢扣款情形。4. 為避免爭議，承銷商辦理公開申購案件，應於相關公告載明，證券交易市場因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，有關申購期間、公開抽籤日、處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業及其後續作業順延至次一營業日辦理；另如係部份縣市停止上班，考量天災係不可抗力之事由，無法歸責證券商，投資人仍應注意相關之風險。本公會於101年9月21日函知各證券商會員，並函請銀行公會配合辦理。

### (三) 可轉債轉換價格調整

參酌會計發展基金會函釋，考量員工分紅係企業取得員工勞務之對價，其金額已於股東會決議日決定，企業亦已認列相關薪資費用，故不會於發行股票予員工時影響企業股東權益之價值，爰刪除因員工分紅配股所作之反稀釋轉換價格調整，以免轉換權不符合財會準則第36號公報所訂分類為權益之條件，修正本公會「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，並於101年9月18日公告施行。

### (四) 人民幣計價之海外公司債

為落實發行公司或外國發行人發行人民幣計價之海外公司債者將籌得資金運用於海外，明訂承銷商應輔導發行公司或外國發行人，於申報案件時應出具不得將人民幣資金匯回台灣之承諾書及到期償債資金來源計畫，且承銷商應加強評估該類案件

償債資金來源計畫之可行性、必要性及合理性，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」、「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」、「證券承銷商受託辦理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」相關規定，並於101年7月13日公告施行。

## 債券業務

### (一) 發行人民幣計價公司債相關建議

有關本公會建議簡化國內企業發行海外人民幣債券申報程序、放寬證券商外幣風險部位暨提高證券商持有外國有價證券及支出總額上限乙案，業經金融監督管理委員會101年9月21日函復，就簡化國內企業發行海外人民幣債券申報程序乙節，已於101年9月17日修正發布「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」及申報書，發行公司辦理是類案件，無須檢送承銷商評估報告，係以承銷商案件檢查表取代之。

### (二) 證券商境外帳戶得否持有人民幣

有關本公會建議開放證券商得於境外開立人民幣帳戶乙案，業經金融監督管理委員會101年9月21日函復說明：「同意證券商得於境外開立人民幣帳戶，並俟我國外匯指定銀行得辦理人民幣存款業務後，所持有之人民幣均應併入本會101年4月18日金管證券字第10100088851號令第5點規定之外幣總額度」。

## 財富管理業務

### 修正「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」及「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」

為配合金融消費者保護法及其相關子法之發布及施行，本公會修正「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」及「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」部分條文，經主管機關101年9月19日函覆准予照辦，並於101年9月21日公告實施。

## 二、本公會研議中重要事項

### 經紀業務

#### (一) 證券經紀商擔任華僑及外國人之代理人及其相關業務

為提高僑外投資人參與國內證券市場之意願，進一步提供僑外投資人完整的服務，本公會建議參酌現行期貨經紀商擔任境外外資代理人方式，開放證券經紀商得擔任華僑及外國人(含大陸地區投資人)之代理人，除可降低僑外投資人交易程序及交易成本，有助擴大吸引外資參與我國證券市場之誘因外，亦可增加我國證券經紀商實質收益。

#### (二) 證券業務借貸款項擔保品標的範圍

為利證券商業業務經營，本公會建議將上櫃ETF及其成份公司普通股納入證券商辦理證券業務借貸款項之擔保品標的範圍，並揭示於證交所每日「借貸款項擔保品管制餘額表」中。

#### (三) 放寬更換擔保品之規定

為降低證券商或證金公司更換擔保品之作業負擔，本公會建議開放證券商或證券金融事業以其取得之擔保證券，有轉擔保運用者，於發行公司停止過戶前無需更換擔保品，爰請證交所刪除更換擔保品之規定並由集保公司協助以提供擔保品之客戶為名義編製證券所有人名冊。

#### (四) 放寬全權委託投資帳戶之限制

為利證券商業業務推展，本公會建議放寬專業機構投資人可在同一證券經紀商同一營業處所開立超

過一個以上之全權委託投資帳戶。

#### (五) 開放投資人現股當日沖銷交易

為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，本公會建議主管機關開放投資人現股當日沖銷交易，並對已沖抵部分不列入當日買賣額度計算。

#### (六) 放寬對帳單寄送作業方式

為利證券商業業務推展，本公會建議放寬月成交金額達新台幣5,000萬元以上客戶之對帳單寄送作業方式，增列「經證券商非受託買賣人員親自送達交付客戶，並由客戶親自簽章確認留存紀錄者」，無須再以雙掛號寄送對帳單。

#### (七) 開放證券商得以自己名義為投資人申購證券投資信託基金

證券商端辦理證券投資信託基金銷售業務，多數業者尚不得以自己名義為投資人申購，實不利於業務推廣，為提升證券商客戶服務品質及證券投資信託基金銷售業務量，本公會建議主管機關開放證券商端得以自己名義透過綜合帳戶為投資人申購證券投資信託基金。

### 外國有價證券業務

#### 金保法專業投資人之認定標準

為使證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，就金保法之遵循有一致性作法，本公會建請主管機

關就100年12月12日金管法字第10000707320號函令第四點規定，得釋示為「按投資人屬性認定」，即依證券商受託買賣外國有價證券管理規則規定，投資人分為專業機構投資人、專業投資人及非專業投資人，證券商接受專業投資人委託買賣外國有價證券，該專業投資人即屬前開函令所指符合一定財力或專業能力之自然人。

## 期貨業務

### (一) 開放期貨競價終端設備得與公眾網路連結

鑑於證券商採行訂定資訊安全政策、建立防火牆等網路安全管理系統等防護措施，已能有效防範資訊安全風險，為降低營運成本並提升客戶服務品質，本公會建議期交所放寬期貨經紀商及期貨交易輔助人已建立防火牆等網路安全管理措施者，其期貨競價終端設備得與公眾網路連結。

### (二) 股票期貨契約代號之編碼原則與股票現貨代號結合

國內期貨市場掛牌交易之股票期貨檔數眾多，惟股票期貨契約代號之編碼原則未與股票現貨代號結合，未能滿足其以熟悉代碼辨識多檔股票期貨標的證券之需求，降低交易人對股票期貨商品之接受度，為利股票期貨商品業務推廣及提升業務員受託交易執行效率，本公會建議期交所股票期貨契約代號之編碼原則與股票現貨代號結合。

## 承銷業務

### (一) 可轉債訂價說明

主管機關函示本公會參考櫃買中心「轉換公

司債之定價合理性及相關監理配套措施之研究」委外研究報告，研議加強轉換公司債評價模型規範乙案，擬修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，並增訂發行及轉換價格說明書範本草案。

### (二) TDR包銷部位之處理

有關主管機關函囑本公會就TDR包銷部位兌回原股並於原掛牌市場出售，應擬具配套措施以落實證券商自律乙案，擬修正本公會「承銷商辦理外國發行人初次來台參與發行台灣存託憑證市場供求調節機制」，增訂TDR案件掛牌日起一個月，承銷商因包銷取得之部位不得兌回原股並於掛牌之交易市場出售。

### (三) 募發退件條款認定

現行上市(櫃)公司為資金調度之彈性，有以資金貸與方式協助子公司營運資金週轉之情事，為符實務作業並協助上市櫃公司籌資，擬函請主管機關釋示「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行有價證券處理準則」及「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」退件條款中關於大量資金貸與他人，是否以該公司及其子公司資金貸與予非合併報表編製主體以外他人之情事予以認定。

## 債券業務

### (一) 發行人民幣計價公司債相關建議

有關放寬證券商外幣風險部位暨提高證券商持有外國有價證券及支出總額上限乙節，主管機關刻正積極與相關機構溝通中。

## (二) 建議放寬自行買賣外國有價證券範圍暨投資標的之信評

為擴大證券商投資範圍，建議將本國企業赴海外發行之公司債(含金融債)列入證券商得自行買賣外國有價證券之範圍；另為避免同一本國企業發行之標的，證券商可投資其國內發行之轉(交)換公司債，卻可能因其標的於外國市場發行之相關債券無信用評等或信用評等低於規定而不能投資，建議修正101年3月14日金管證券字第10100074451號令。

## 股務代理業務

### 建議排除補充保險費課徵範圍

鑑於二代健保補充保險費課徵項目應以現金為計費基礎，並考量穩定證券市場交易安全、健保局稽徵實務作業及發行公司代墊保費作業等，本公會業於101年9月21日函請行政院衛生署，應依補充保險費之立法精神「就源扣繳、以現金為基礎」，及兼顧「成本效益、公平合理及可行性」原則，維持「股票股利不納入補充保險費收費範圍」之決策，並將「融券保證金利息所得、出借有價證券(交割借券)所得、信託借券所得」等項目排除補充保險費收費範圍。

## 稽核

### 放寬稽核人員對於以前曾服務之部門得於一年內進行稽核作業

為實務作業需要，再次建議開放採專任稽核之證券商及期貨商分公司於明訂防範利益衝突及強化客觀性配套措施後得適用「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」第17條第2項第4

款但書規範，亦即開放前開內部稽核人員對於以前曾服務之部門得於一年內進行稽核作業。

## 新金融商品

### (一) 開放「區間型權證」業務

「區間型權證」補足證交所上市商品中，收取權利金交易模式之空白，使台灣證券市場的產品線更加完整，對整體市場的健全發展有正面的意義。為促進國內相關交易市場的健全與蓬勃發展，建議開放「區間型權證」業務。

### (二) 以權證平均流通在外餘額浮動式管理權證標的可發行額度

現行規定權證標的證券為國內股票及臺灣存託憑證者，可發行額度上限為22%。為利權證市場發展，滿足市場投資人需求，建議改以權證平均流通在外餘額浮動式管理權證標的可發行額度。

### (三) 釋示與金融機構承作結構型商品交易，支付通路服務費之疑義

主管機關於101年1月10日修正「證券商管理規則」，增訂第37條第1項第21款，「證券商經營證券業務，除法令另有規定外，不得有下列行為：利用非證券商人員招攬業務或給付不合理之佣金」，實務上證券商透過具信託執照(特定金錢信託)之金融機構銷售結構型商品，是與金融機構簽訂銷售契約並約定由證券商支付通路服務費予金融機構，通路服務費逐筆交易議定之。金融機構非證券商人員，證券商與金融機構簽訂銷售契約並支付通路服務費之行為，恐有違反「證券商管理規則」第37條第1項第21款之疑慮，建請主管機關釋疑，以利證券商遵循。

#### (四) 分公司營業人員協助總公司辦理結構型商品業務

主管機關業已開放證券商非辦理財富管理業務之人員得將客戶被動轉介予財富管理部門及支付轉介報酬。建議主管機關比照財富管理業務模式，開放分支機構辦理受託買賣有價證券業務人員得推介客戶予自營部門承作證券商營業處所經營衍生性金融商品交易。

#### (五) 權證標的額度分配方式

證交所及櫃買中心針對個股型權證所表彰之標的證券總額訂有22%之額度限制，額度即將接近

22%之標的證券，發行證券商須至證券商單一申報窗口申報發行並以其申報時間的優先順序決定發行順位。為使各權證發行證券商能有更公平的方式取得權證標的可發行額度之機會，建請證交所及櫃買中心改以隨機方式分配權證標的額度。

#### (六) 調降權證避險專戶標的股票買賣之證券交易稅

為國內權證市場的長遠發展，擴大整體稅收，追求合理租稅，避免同一交易行為被課徵兩種租稅，建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為1%。

# 權民理財王

對小錢有利，正是權證大魅力

夏韻芬教您如何  
靈活進擊 創造財富



權民理財王

非凡新聞台 每週六 16:00~ 17:00

非凡商業台 每週日 19:00~ 20:00



請準時收看

### 三、本公會其他業務活動

#### (一) 101年7月17日第5屆第16次理監事聯席會議、101年8月14日第5屆第17次理監事聯席會議、101年9月18日第5屆第12次理事會議。

會員異動：本公會會員香港商德意志證券亞洲有限公司台北分公司業以101年6月28日德證法字第100號函申請減少證券自營商業務登記。

#### (二) 本公會榮獲內政部100年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎

本公會榮獲內政部100年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎，為連續第十度獲得主管機關內政部之獎勵。頒獎典禮於101年9月4日假台北市公務人力發展中心福華國際文教會館舉行，頒獎典禮由內政部李鴻源部長親自主持，本公會由林英哲首席副秘書長代表接受獎牌。

頒獎典禮並頒發優良會務工作人員獎，本公會有林英哲首席副秘書長、秘書組楊錦杯組長、企劃組高梓森專員、財務組鄭雅娟專員、高雄辦事處戴春梅副組長共五名榮獲優良人員獎。未來本公會同仁亦將盡全力為改善證券商的經營環境而打拼。

#### (三) 本公會舉辦20場證券商營業員權證教育訓練課程

本公會為讓證券商從業人員了解權證業務，擴大權證成交量，自101年7月12日至9月21日分別於全台北、中、南舉辦20場證券商從業人員權證教育訓練課程，對象為全台證券商總分支據點營業員。本次訓練課程內容包含權證與牛熊證之基本觀念、交易實務、投資風險及權證資訊揭露平台介紹。相信所有受訓人員在權證宣導講師的講解帶動下，必能更了解權證商品的特性與優點。

#### (四) 本公會配合金管會「1998金融服務專線」，繼續提供投資人迅速有效的服務。

金管會「1998金融服務專線」於101年8月28日正式開通啓用。為有效運用資源，提高政府效能，金管會將所屬機關、金融周邊單位及金融同業公會，現有為民服務專線電話整併成號碼「1998」，提供完整的諮詢與服務機制，迅速解決民衆問題。服務時間從星期一至星期五上班日之上午8點30分到下午5點30分，服務範圍包括銀行、保險、證券期貨及檢查業務諮詢、申訴、金融爭議及各金融公會業務諮詢等服務內容。本公會將配合金管會政策，繼續提供投資人迅速有效的服務，滿足投資人需求。

## 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	違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第9條第2項規定。 統一證券經許可經營期貨交易輔助業務，其大安分公司未依該公司內部控制制度規定辦理期貨交易人開戶資料變更，核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2款，處統一證券新臺幣12萬元罰鍰。
2	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款及第3項規定。 永豐金證券承銷部前受僱人利用客戶名義及帳戶參與詢價圈購配售獲取利益，核已違反證券管理法令，足以影響證券業務之正常執行。	依證券交易法第56條規定，命令永豐金證券停止該前受僱人6個月業務之執行。
3	違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第29條第2項第1款規定。 日盛證券業務員於100年1月21日提供銀行帳號予期貨交易人收受其匯款，核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第101條第1項規定，命令日盛證券停止該業務員2個月期貨交易輔助業務之執行。
4	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。 富邦證券受僱人於100年2月間有利用客戶帳戶參與詢價圈購配售獲取利益，核已違反證券管理法令，足以影響證券業務之正常執行。	依證券交易法第56條規定，命令富邦證券停止該受僱人6個月業務之執行。
5	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款及第11款規定。 凱基證券前鎮分公司前業務人員有利用客戶帳戶買賣股票、挪用其款項及保管存摺等情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令凱基證券停止該前業務人員1年業務之執行。 注意改善，並注意內控法遵制度之落實。
6	違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第9條第2項規定。 康和證券內湖分公司經營期貨交易輔助業務，100年8月5日有未依該公司與客戶所簽受託契約及該公司內部控制制度相關規定辦理客戶代為沖銷作業之情事，核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2款規定，處康和證券新臺幣12萬元罰鍰。
7	康和證券對承作店頭衍生性商品之自然人客戶未落實認識客戶(KYC)程序、董事會召開未注意利害關係人之迴避、內部稽核人員辦理內部稽核作業對於應迴避案件未予迴避、未落實業務人員專任規定、承作公債保證金業務未留存買賣委託記錄，且內部稽核及內部控制自行查核未能及早發現等公司制理缺失。	確實注意改善
8	違反證券商管理規則第2條第2項、第35條，證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第3項，證券商受託買賣外國有價證券管理規則第21條第3項第2款及第3款之規定。 群益金鼎證券中山分公司前業務人員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，該分公司經辦人員有未依規定辦理客戶申請開戶、電子交易憑證、未善盡瞭解客戶等情事，經辦人員亦有未善盡瞭解客戶情形，以及群益金鼎證券辦理受託買賣外國有價證券業務有預收與留置客戶款項等情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款規定，對群益金鼎證券股份有限公司予以警告處分；並依證券交易法第56條規定，命令群益金鼎證券解除該前業務人員之職務，停止各該開戶經辦人員各1個月業務之執行。

## 肆、證券市場紀要

## 一、國內證券市場紀要

- 07月09日 修訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備標準」條文。修訂場地設備標準相關規定，增訂證券商經營受託買賣外國有價證券業務營業處所範圍及明定開戶、交易、交割之處所應設置於同一棟、雙併、連棟之建築物，或相鄰獨立建築物，並修正本辦法名稱為「證券商受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備標準」，並自即日起施行。
- 07月11日 證交所配合修正之證券交易法第141條法規，公告對與權證發行人簽訂之權證上市契約，自即日起由向主管機關申報「核准」修正為「備查」，有效縮短權證發行至上市時間。
- 07月20日 公告修正本公會「證券商會計制度範本」有關「公債發行前交易」及「轉換公司債資產交換」之會計處理範本各乙份，該修正範本並已置於本公會網站(<http://www.csa.org.tw>)最新消息區。
- 07月25日 立法院三讀修正所得稅法所得基本稅額條例，明年起證所稅正式上路。新制先採「設算所得」和「核實課徵」的雙軌制，待實行兩年後再回歸到單軌制，全面實施「核實課徵」。
- 07月31日 證交所注意TDR重大訊息及資訊揭露之即時性、透明度，暨TDR公司及存託機構之執行情形，並將持續致力於投資人權益之保障。
- 08月01日 證交所為提醒投資人注意並強化預警功能，即日起於公開資訊觀測站設置「臺灣存託憑證財務重點專區」，彙整列示TDR公司之相關重要財務資訊。投資人可於公開資訊觀測站中循「投資專區/臺灣存託憑證專區」路徑查閱「臺灣存託憑證財務重點專區」資訊。
- 08月02日 蘇拉颱風來襲，台北市政府宣布全體公教機關停止上班，集中交易市場全日休市，當日應屆交割款券順延辦理。
- 08月08日 金管會發布新任證期局長為前保險局長黃天牧。
- 08月11日 櫃買中心舉行新舊任董總交接，由前財政部長李述德擔任董事長，前證期局局長李啓賢擔任總經理。

- 08月28日 金管會開通啓用「1998金融服務專線」，共整合旗下所屬機關、金融周邊單位、金融同業公會等20支電話，未來民衆有任何金融消費面、業務面的諮詢需求，直接撥打「1998」即可諮詢。
- 09月04日 證交所為推廣ETF及指數投資，舉辦ETF發展與指數投資策略研討會，金管會及業界專家共探ETF與指數未來發展趨勢。
- 09月11日 證交所繼臺灣就業99指數後，發布公司治理與企業社會責任系列指數：「臺灣企業經營101指數」。
- 09月17日 證交所因證券商將於102年起開始採用「IFRSs國際會計準則」編製財務報告，證券商申報系統之會計項目代碼、傳輸格式及系統檢核公式均已大幅修正。即日起開放證券商進行IFRSs財務報告之「月計表及資本適足比率表」申報系統測試。
- 09月17日 集中保管結算所與巴基斯坦集中保管公司簽訂合作備忘錄。
- 09月18日 本公會公告修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，考量員工分紅係企業取得員工勞務之對價，其金額已於股東會決議日決定，企業亦已認列相關薪資費用，故不會於發行股票予員工時影響企業股東權益之價值，爰刪除因員工分紅配股所作之反稀釋轉換價格調整，以免轉換權不符合財會準則第36號公報所訂分類為權益之條件。
- 09月18日 金管會為落實在地監理原則，放寬證券商海外子公司的業務範圍，只要當地監理官同意的業務均可承作。

## 證券市場人事異動一覽表

### 一、主管機關及相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	接任日期
中華民國銀行商業同業公會 全國聯合會	理事長	劉燈城	101年8月6日
金融監督管理委員會 證券期貨局	局長	黃天牧	101年8月8日
財團法人中華民國證券櫃檯 買賣中心	董事長	李述德	101年8月10日
財團法人中華民國證券櫃檯 買賣中心	總經理	李啓賢	101年8月10日

### 二、本公會理、監事：

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	-	施教煌	101年8月14日

## 二、國外證券市場紀要

- 07月13日 日本央行決議維持利率不變，保持在0~0.1%，但意外宣布提高資產收購規模，為今年來第三度上調。不過同時也調降了信用貸款工具的規模。每月公債收購規模維持在1.8兆日元，但資產收購基金規模由40兆日元擴大至45兆日元(5,640億美元)。
- 07月13日 世界銀行宣布下調2013年印尼經濟成長預期，由前個月6.5%降至6.4%，但表示全球經濟若嚴重惡化，恐將成長比率大幅下拉至4%。世界銀行首席經濟學家Shubham Chaudhuri也重申，估計今(2012)年印尼經濟僅將成長6.0%。世界銀行印尼國家主任Stefan Koeberle表示，印尼經濟成長雖相對較有力，但仍無法倖免於全球經濟衰退的衝擊。
- 07月13日 南韓央行意外宣布下調基準利率，係睽違三年多來的頭一遭，原因是經濟壓力浮現，央行同樣被迫加入全球性的寬鬆政策行列。南韓央行委員會下調利率25個基準點，由3.25%降至3.00%，將利率下拉至一年新低點。
- 07月16日 中國國民生產毛額(GDP)第二季年減7.6%，表現寫下2009年初迄今最差的紀錄，同時出口數據和投資金額亦雙雙萎縮，然而在此情況下勞工薪資依然迅速成長，說明勞工市場仍有結構性短缺現象，而薪資增長或可助政府擺脫政治不穩衝擊，同時提振消費者對國外產品的購買力，進而緩和經濟頹勢。
- 07月20日 倫敦證券交易所集團(LSE-UK)正與新加坡交易所(Singapore Exchange Ltd.)(SGX-SG)(SPXCF-US)協議，將進行金額高達72億英鎊(113億美元)的業務合併計畫。雙方經過統合後，將成為全球第三大的交易所集團，LSE執行長 Xavier Rolet 和SGX執行長 Magnus Bocker，為了合併事宜已展開一連串的非正式會談。
- 07月26日 國際貨幣基金組織(IMF)發表報告指，中國經濟正走向「軟著陸」，但由於環球不利因素增加，仍面臨巨大的下行風險。IMF下調今年中國經濟增長至8%，明年料為8.5%。IMF同時指出，與其他貨幣相比，人民幣匯率仍被「中度低估」。
- 07月30日 中國對外資施行新規定，放寬對外資的限制並給予他們進入廣大市場的途徑，中國藉此可進一步開放其資本帳戶和金融系統。中國證券監督管理委員會宣布已降低資格需求的最底限，並簡化QFII(合格境外機構投資人)的核准過程。
- 08月17日 MSCI公布新興市場最新季度調整，三大新興市場中，以新興亞洲(不含日本)調升0.05%幅度最大，調整後權重為59.888%，中國一升一降，韓國則遭雙降。台股在MSCI新興市場中權重維持10.73%，在MSCI新興亞洲(不含日本)指數則小降0.01%，調整後權重為17.92%。
- 08月20日 美國進出口銀行宣布，今年將以低息貸款的形式投資澳洲，總投資額將破紀錄達50億澳元，令澳洲成為其最大海外投資國家。針對在澳擁有支柱性產業的美國公司，如柏克德工程公司、通用電氣公司、卡特彼勒公司等，美國進出口銀行將直接投入低息貸款，以助美國在澳取得一些關鍵的項目合同。

- 08月23日 世界貿易組織(WTO)宣布，俄羅斯正式成為該組織第156個成員國家。這是俄國歷經長達19年申請加入後，終於達成的結果。今年5月重返俄羅斯總統大位的普亭(Vladimir Putin)，將因此在國際經濟交易上具備更大影響力。世界銀行(World Bank)今年3月預估，俄羅斯加入WTO後，市場開放程度改善及吸引國外投資帶動下，長期而言每年經濟產出將增加1,620億美元。
- 08月24日 信評機構標準普爾(Standard & Poor's) 質疑，歐美監管持續爆發弊端，匯豐控股(HSBC Holdings Plc)(HSBA-UK)(HBC-US)(00005-HK)營運規模過大，恐難以有效監察，決定下調銀行信貸前景評等。標普將匯豐控股長期前景展望，由「穩定」降低至「負面」，代表未來有可能下砍評等。
- 08月29日 釣魚台問題持續引發中日美外交爭議，日本首相野田佳彥昨日委託訪華的副外相山口壯，帶親筆信轉交國家主席胡錦濤，呼籲展開高層對話，冷靜應對近期連串事件。美國國務卿希拉蕊下周訪華，預計中方將表明強硬立場，警告美國勿介入爭議。中日關係最近再度緊繃，野田內閣的釣魚台「國有化」方針，以及扣押中國香港保釣人士等事件，導致中國反日情緒高漲，日本駐華大使丹羽宇一郎乘坐的公務車27日在北京遇襲。
- 09月06日 根據澳洲統計局(ABS)今日公布的最新經濟數據顯示，澳洲第二季GDP季升0.6%，而經修正後的第一季GDP成長率則為1.4%。若與一年前相比，澳洲第二季GDP年增3.7%，而經修正後的第一季GDP年增率則為4.4%。
- 09月11日 南韓企劃財政部宣布5.9兆韓元(52.3億美元)的振興方案，將分成今年內的4.6兆韓元與明年的1.3兆韓元施行，其中包含逾20億美元減稅優惠，且不會影響國家財政預算，以支撐這個亞洲第四大經濟體抵禦全球不景氣衝擊。
- 09月12日 中國人民銀行公布數據，8月份新放款創史上同期最高紀錄，由前月的 5,400億人民幣躍增至7,039億人民幣(1,110億美元)，超越《彭博社》統計分析師平均預估的6,000億人民幣，且遠高於去年同月的5,485億人民幣，反映北京政府為了扭轉經濟成長走軟恐影響就業，所宣布採取的行動，似乎開始發酵。
- 09月24日 國際貨幣基金組織(IMF)表示，今年南韓經濟增速將低於預期，但相信最差的階段已經過去，預料央行由明年初開始加息，而上調政策利率，將有助穩定通脹率在3%的目標水平。IMF預計，南韓今年經濟增長由去年的3.6%放緩至3%，低於6月時預測的3.25%增長率。

## 伍、統計資料

### 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

#### (一)證券商受託買賣外國有價證券成交金額統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	101年7月份	101年8月份	101年9月份	101年度第3季總計
1	富達	21,322,692,729	17,505,635,464	21,438,123,170	60,266,451,363
2	東亞	823,621,146	1,697,583,224	1,795,818,747	4,317,023,117
3	摩根	5,318,912,247	3,999,068,577	5,942,804,813	15,260,785,637
4	安智	4,393,487,504	3,344,819,130	4,436,601,192	12,174,907,826
5	台灣工銀	2,588,917	27,257,572	9,343,961	39,190,450
6	日盛	1,425,804,554	1,545,009,459	1,838,838,964	4,809,652,977
7	宏遠	0	0	0	0
8	麥格理	0	0	0	0
9	美林	921,837,787	687,279,637	440,710,485	2,049,827,909
10	摩根士丹利	24,670,305	341,535,121	338,424,976	704,630,402
11	高盛	0	0	0	0
12	德意志	0	0	0	0
13	瑞銀	1,965,110,637	2,736,588,559	3,490,247,076	8,191,946,272
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	135,015	313,033	146,864	594,912
17	大慶	0	4,011,249	2,023,571	6,034,820
18	第一金	21,248,163	20,414,562	50,782,895	92,445,620
19	永豐金	1,955,182,857	3,489,327,885	3,909,269,846	9,353,780,588
20	大華	575,325,418	458,727,261	829,331,731	1,863,384,410
21	統一	142,529,958	120,550,704	111,167,946	374,248,608
22	元富	609,949,752	2,238,228,800	545,705,087	3,393,883,639
23	彝亞	0	0	0	0
24	大昌	192,823	3,677,828	2,722,375	6,593,026
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	85,524	641,905	1,505,571	2,233,000
27	兆豐	316,516,127	344,570,860	264,027,138	925,114,125
28	致和	0	0	0	0
29	國票	99,930,187	109,642,202	71,617,419	281,189,808
30	台新	0	0	0	0
31	摩根大通	0	0	0	0
32	康和	22,431,207	52,266,916	50,323,964	125,022,087
33	花旗	2,365,641,766	1,470,771,038	2,115,412,585	5,951,825,389
34	玉山	208,361,391	15,037,955	20,426,911	243,826,257
35	國泰	0	4,952,266	30,127,100	35,079,366
36	大和國泰	0	0	0	0
37	群益金鼎	3,663,126,735	3,567,460,718	3,760,821,014	10,991,408,467
38	凱基	5,526,567,852	4,502,286,501	7,106,673,952	17,135,528,305
39	華南永昌	30,736,811	27,143,134	15,647,053	73,526,998
40	富邦	2,857,229,965	3,778,747,818	5,806,759,130	12,442,736,913
41	元大寶來	8,674,484,022	8,033,309,704	8,475,120,216	25,182,913,942
	交易金額合計	63,268,401,399	60,126,859,082	72,900,525,752	196,295,786,233

(二) 101年第3季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

交易地區	投資人分類	股票	債券	境外結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他有價證券	小計
美國	非專業投資人	11,187,125,289	601,737,965	0	1,872,402,458	84,331,966	2,050,357	720,322,978	316,210	14,468,287,224
	專業投資人	1,602,453,088	2,595,427,305	171,358,298	2,528,824,029	10,668,194	0	47,240,479	2,351,968	6,958,323,362
	專業機構投資人	15,020,892,399	691,980,118	0	26,734,269,278	35,175,600	795,610	185,897,114	0	42,669,010,121
	小計	27,810,470,776	3,889,145,390	171,358,298	31,135,495,766	130,175,760	2,845,967	953,460,571	2,668,178	64,095,620,706
加拿大	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	8,889,080	0	0	0	0	0	0	8,889,080
	專業機構投資人	450,246,758	0	0	1,324,035	0	0	0	0	451,570,792
	小計	450,246,758	8,889,080	0	1,324,035	0	0	0	0	460,459,873
英國	非專業投資人	55,365,833	659,618,549	0	378,963	1,377,512	0	0	0	716,740,857
	專業投資人	0	2,776,376,916	0	0	0	0	0	0	2,776,376,916
	專業機構投資人	1,421,829,290	207,327,931	0	1,162,101,693	0	0	51,266,504	0	2,842,525,418
	小計	1,477,195,123	3,643,323,397	0	1,162,480,656	1,377,512	0	51,266,504	0	6,335,643,191
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	357,885,152	0	0	0	357,885,152
	專業投資人	0	0	0	0	472,043,693	0	0	0	472,043,693
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	829,928,845	0	0	0	829,928,845
盧森堡	非專業投資人	0	1,168,559	0	0	33,675,531,364	0	0	0	33,676,699,924
	專業投資人	0	100,474,912	0	0	5,324,154,987	0	0	0	5,424,629,899
	專業機構投資人	0	0	0	0	29,865,882,501	0	0	0	29,865,882,501
	小計	0	101,643,471	0	0	68,865,568,852	0	0	0	68,967,212,323
德國	非專業投資人	217,224,735	0	0	0	0	0	0	0	217,224,735
	專業投資人	498,509	0	0	0	0	0	0	0	498,509
	專業機構投資人	282,191,629	178,048,657	0	46,194,635	0	0	45,874,543	0	552,309,463
	小計	499,914,873	178,048,657	0	46,194,635	0	0	45,874,543	0	770,032,707
歐洲其他地區	非專業投資人	269,493,382	13,353,503	0	0	0	0	0	0	282,846,885
	專業投資人	2,567,324	77,440,982	0	0	0	0	0	0	80,008,306
	專業機構投資人	420,895,575	71,170,712	0	39,039,095	0	0	0	0	531,105,382
	小計	692,956,280	161,965,197	0	39,039,095	0	0	0	0	893,960,571



交易地區	投資人分類	股票	債券	境外結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他有價證券	小計
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	38,919,146	0	0	0	0	0	0	0	38,919,146
	小計	38,919,146	0	0	0	0	0	0	0	38,919,146
其他	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	13,705,571	0	0	0	0	0	0	13,705,571
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	13,705,571	0	0	0	0	0	0	13,705,571
小計	總計	62,012,283,670	9,849,546,917	171,358,298	36,060,674,362	86,878,968,089	259,406,300	1,050,601,618	12,946,980	196,295,786,233
	非專業投資人	23,600,486,479	1,390,269,172	0	2,511,663,013	41,858,130,357	258,464,621	720,322,978	5,009,561	70,344,336,181
	專業投資人	2,593,415,382	5,881,783,345	171,358,298	2,584,098,832	6,376,674,385	0	47,240,479	4,479,879	17,659,050,601
	專業機構投資人	35,818,381,809	2,577,494,399	0	30,964,922,516	38,644,163,346	941,679	283,038,161	3,457,540	108,292,399,451

第三季為止累計 有效開戶戶數	非專業投資人	782,761
	專業投資人	1,064
	專業機構投資人	2,054
	總計戶數	785,879

## 二、承銷業務統計表

## (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
99	190	140	0	3
100	204	171	0	1
101Q1	24	17	0	0
101Q2	39	27	0	0
101Q3	36	21	0	0

## (二)101年第3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	官田鋼鐵	上市增資	華南永昌證券	4,250	6.0	26,775,000	101.07.04	4.09
2	達興材料	初次上市	大華證券	4,440	30	133,200,000	101.07.10	4.89
3	志超科技	上市增資	凱基證券	1,275	30.5	38,887,500	101.07.16	2.92
4	微端科技	初次上櫃	元富證券	2,431	13	31,603,000	101.07.17	5.71
5	茂為歐買尬	上櫃增資	台新證券	417	180	75,060,000	101.07.26	9.97
6	聯一光	上櫃增資	華南永昌證券	553	38.8	21,456,400	101.07.31	0.95
7	富旺國際開發	上櫃增資	福邦證券	1,785	15	26,775,000	101.08.03	5.13
8	基因國際生醫	上櫃增資	永豐金證券	170	55	9,350,000	101.08.15	0.30
9	家登	上櫃增資	大華證券	553	43	23,779,000	101.08.22	0.48
10	奇美材料科技	上市增資	兆豐證券	4,080	23	93,840,000	101.08.22	4.12
11	耀億工業	上櫃增資	大華證券	532	32	17,024,000	101.08.23	1.07
12	鮮活控股	初次上櫃	兆豐證券	1,080	50	54,000,000	101.08.30	1.95
13	統盟電子	上櫃增資	凱基證券	1,700	17	28,900,000	101.09.03	2.35
14	創源生物科技	初次上櫃	亞東證券	1,416	35	49,560,000	101.09.11	1.36
15	瓦城泰統	初次上櫃	群益金鼎證券	2,808	220	617,760,000	101.09.11	1.58
16	智擎生技製藥	初次上櫃	元富證券	5,526	86	475,236,000	101.09.12	4.77
17	實威國際	初次上櫃	元富證券	1,206	50	60,300,000	101.09.13	1.49
18	五鼎生物	上市增資	元大寶來證券	255	66	16,830,000	101.09.18	0.32
19	合庫金	上市增資	大華證券	108,000	14.810	1,599,480,000	101.09.19	21.75
20	奇美電子	上市增資	凱基證券	57,000	9	513,000,000	101.09.20	7.48
21	儒鴻企業	上市增資	元富證券	1,700	50	85,000,000	101.09.26	0.83

(三)101年第3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	研勤科技	台新證券	公司債	2,000	1,800	2012.07.02-07.04	101-110%
2	東元電機	富邦證券	公司債	30,000	25,730	2012.07.02-07.03	105-120%
3	昇陽光電科技	大華證券	上市增資	42,500	38,675	2012.07.02-07.03	90-95%
4	達興材料	大華證券	初次上市	8,503	4,063	2012.07.03-07.06	30-33元
5	樂陞科技	宏遠證券	公司債	2,500	2,240	2012.07.06-07.10	101-110%
6	樂陞科技	宏遠證券	公司債	500	450	2012.07.09-07.11	101-110%
7	旭軟電子科技	大華證券	公司債	4,000	3,550	2012.07.09-07.10	101-110%
8	亞泰影像科技	大華證券	公司債	3,500	3,096	2012.07.10-07.11	101-110%
9	金革科技	永豐金證券	公司債	7,000	6,650	2012.07.10-07.11	105-110%
10	中國探針	中信託證券	公司債	2,600	2,340	2012.07.10-07.10	101-105%
11	微端科技	元富證券	初次上櫃	5,072	2,641	2012.07.10-07.13	12-14元
12	耀億工業	大華證券	公司債	3,000	2,674	2012.07.17-07.18	101-110%
13	聚亨企業	富邦證券	公司債	3,000	2,692	2012.07.17-07.19	101-110%
14	璨圓光電	永豐金證券	公司債	15,000	12,750	2012.07.18-07.19	101-105%
15	名軒開發	大華證券	公司債	8,000	7,200	2012.07.20-07.23	101-110%
16	國碩科技工業	凱基證券	公司債	7,000	6,648	2012.07.23-07.24	101-120%
17	國碩科技工業	凱基證券	公司債	8,000	7,200	2012.07.23-07.24	101-120%
18	五鼎生物技術	元大寶來證券	公司債	4,000	3,520	2012.07.24-07.25	101-110%
19	聚陽實業	元富證券	公司債	7,000	6,650	2012.07.25-07.26	101-103%
20	隆達電子	元大寶來證券	公司債	10,000	9,500	2012.08.02-08.03 (因8/2颱風休市，詢圈期間順延至8/6)	105-120%
21	中國探針	中信託證券	公司債	2,600	2,340	2012.08.07-08.07	101-105%
22	達麗建設事業	土地銀行	公司債	5,000	4,550	2012.08.09-08.13	101-110%
23	康普材料科技	富邦證券	公司債	4,000	3,595	2012.08.15-08.17	101-105%
24	聯上開發股 (第三次無擔)	土地銀行	公司債	1,750	1,493	2012.08.17-08.21	101-110%
25	聯上開發 (第四次無擔)	土地銀行	公司債	1,300	1,116	2012.08.20-08.21	101-110%
26	鮮活控股 (第一上櫃)	兆豐證券	初次上櫃	2,070	990	2012.08.23-08.28	46-52元
27	聯上實業	國票證券	公司債	2,000	1,800	2012.08.27-08.29	101-105%
28	廣積科技	台新證券	公司債	2,000	1,800	2012.08.31-09.04	105-120%
29	瓦城泰統	群益金鼎證券	初次上櫃	5,376	2,568	2012.09.04-09.07	205-220元
30	創源生物科技	亞東證券	初次上櫃	2,070	1,291	2012.09.04-09.07	31-35元
31	智擎生技製藥	元富證券	初次上櫃	10,013	4,487	2012.09.05-09.10	85-95元
32	實威國際	元富證券	初次上櫃	2,205	999	2012.09.06-09.11	48-53元
33	李長榮化學	大華證券	公司債	20,000	18,000	2012.09.11-09.12	105-120%
34	昱晶能源科技	凱基證券	公司債	7,000	6,650	2012.09.13-09.14	101-115%
35	亞洲塑膠 再生資源	元大寶來證券	公司債	6,000	5,293	2012.09.26-09.28	101-110%

## 三、證券商經營損益統計

## (一)證券商經營損益狀況分析表(101年1-9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)
83	證券業合計	254,567,878	237,255,149	17,312,729	328,478,649	477,814,956	6.80	0.527	3.62	100.00	14.546
48	綜合	250,213,984	233,881,276	16,332,708	316,941,306	455,910,165	6.53	0.515	3.58	98.29	14.385
35	專業經紀	4,353,894	3,373,873	980,021	11,537,343	21,904,791	22.51	0.849	4.47	1.71	18.986
65	本國證券商	241,244,674	225,904,881	15,339,793	307,255,862	437,946,894	6.36	0.499	3.50	94.77	14.253
33	綜合	239,253,168	224,182,875	15,070,293	297,593,519	422,577,601	6.30	0.506	3.57	93.98	14.200
32	專業經紀	1,991,506	1,722,006	269,500	9,662,343	15,369,293	13.53	0.279	1.75	0.78	15.906
18	外資證券商	13,323,204	11,350,268	1,972,936	21,222,787	39,868,062	14.81	0.930	4.95	5.23	18.785
15	綜合	10,960,816	9,698,401	1,262,415	19,347,787	33,332,564	11.52	0.652	3.79	4.31	17.228
3	專業經紀	2,362,388	1,651,867	710,521	1,875,000	6,535,498	30.08	3.789	10.87	0.93	34.856
20	前20大證券商	233,083,238	219,991,311	13,091,927	269,099,751	388,338,767	5.62	0.487	3.37	91.56	14.431

## 一、分析報告背景說明：

- (1)至101年9月，本公會共有會員公司149家。專營證券商87家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)62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83家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠智四家只買賣外國證券，也未包括銀行、票券金融公司及期貨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101年1-9月份的經營損益數據，在101年10月16日公布。
- (4)美國經濟方面：9月ISM製造業採購經理人指數51.5、服務業採購經理人指數55.1，都在50之上；10月密西根大學消費者信心指數83.1，在80之上；零售額連續三個月穩定成長；9月失業率降至7.8%。經濟漸好轉。

## 二、全球經濟仍未明顯好轉：

- 歐元區方面：9月份PMI指數46.1，為連續14個月低於50，8月失業率再創新高11.4%，經濟陷入持續性衰退。德國第二季經濟成長率僅0.3%，德國是否全力資助紓困基金仍為未知。中國方面：9月製造業PMI指數49.8，中國低廉的勞動薪資優勢，正被東南亞等國家所取代；服務業PMI指數53.7，創今年新低，內需成長力道趨緩。世銀將其經濟成長率降至7.7%。
- (5)101年1-9月，台股日均值(TSE:870億/OTC:122億)，少於100年同期的(TSE:1,184億/OTC:182億)；國內83家證券商平均EPS為0.527元，較100年的0.540元不佳，計有62家賺錢，21家虧損。大盤指數由7,397點升至7,715點，漲幅4.03%。101年1-9月，綜合證券商平均EPS為0.515元，低於專業經紀商的0.849元；外資證券商平均EPS為0.930元，較本國證券商的0.499元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.506元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.279元；外資專業經紀商EPS為3.789元，較外資綜合證券商EPS的0.652元優異。

## 三、資本額前20大國證券商獲利共130.92億元：

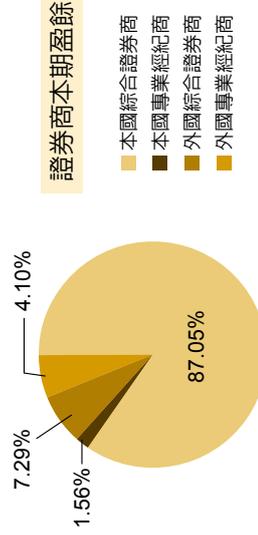
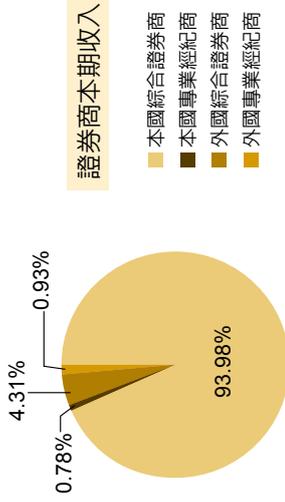
- (6)101年1-9月，資本額前20大證券商的EPS為0.487元，不如業界平均，19家獲利，以宏遠證券EPS 3.861元奪冠，計算前20大的ROE為3.37%，不如於業界平均僅3.62%。
- (7)高盛證券、瑞士信貸和宏遠證券經營獲利最佳，EPS分別為7.46元、6.93元和3.86元。蘇皇證券、巴克萊證券和法國巴黎證券虧損最多，EPS為-10.02元、-2.51元、-1.05元。
- (8)國內經濟方面：101年1-9月，出口總額2,236億美元，較去年同期衰退3.9%，進口總額2,040億美元、衰退5.0%；9月CPI年增率3.96%、預計全年經濟成長率1.66%，陷入停滯性通膨危機中；至今年8月，景氣燈號已出現連續10個月藍燈。證所稅定案後，外資8-9月匯入22.45億美元、買超台股新台幣1,508億元，但本土散戶及法人追價保守，期間僅推升台股12.5%，在台幣匯價升至長期相對高檔區後，外資10月以來(至10/19)已賣超171億元。在短期投機資金退潮後，台股仍需回歸基本面。

## (二)證券商經營損益排名 (101年1-9月)

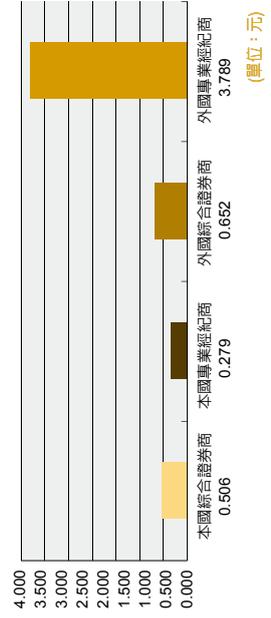
本期收入 (全體證券商)		本期盈餘 (全體證券商)		本期每股盈餘 (全體證券商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	28,151,113	元大實來	3,347,000	1	美商高盛	7.460
2	群益金鼎	27,427,846	宏遠	1,764,002	2	瑞士信貸	6.934
3	富邦	26,561,281	凱基	1,263,126	3	宏遠	3.861
4	永豐金	23,564,512	太平洋	1,098,034	4	太平洋	3.766
5	元大實來	16,595,101	永豐金	1,072,381	5	港商德意志	3.295
6	元富	16,388,654	富邦	972,799	6	新商瑞銀	2.739
7	統一	15,992,843	統一	914,062	7	永興	2.131
8	大華	13,666,066	群益金鼎	854,985	8	鼎富	2.086
9	日盛	13,192,168	大華	844,242	9	摩根大通	1.564
10	兆豐	8,057,619	瑞士信貸	786,954	10	致和	1.359

本期收入 (綜合證券商)		本期盈餘 (綜合證券商)		本期每股盈餘 (綜合證券商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	28,151,113	元大實來	3,347,000	1	美商高盛	7.460
2	群益金鼎	27,427,846	宏遠	1,764,002	2	宏遠	3.861
3	富邦	26,561,281	凱基	1,263,126	3	太平洋	3.766
4	永豐金	23,564,512	太平洋	1,098,034	4	港商德意志	3.295
5	元大實來	16,595,101	永豐金	1,072,381	5	新商瑞銀	2.739

本期收入 (專業經紀商)		本期盈餘 (專業經紀商)		本期每股盈餘 (專業經紀商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	瑞士信貸	1,471,235	瑞士信貸	786,954	1	瑞士信貸	6.934
2	港商里昂	682,366	永興	80,968	2	永興	2.131
3	大昌	289,066	鼎富	66,752	3	鼎富	2.086
4	永興	209,338	大昌	30,606	4	光隆	0.737
5	法銀巴黎	208,787	高橋	29,141	5	高橋	0.609



## 證券商本期每股盈餘



(單位：仟元)

## (三) 證券商經營損益狀況表(101年1-9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(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	246,030	282,433	-36,403	3,000,000	2,982,069	-14.80	-0.121	-1.22	0.097	9.94
1040	臺銀	467,347	433,510	33,837	3,000,000	3,412,156	7.240	0.113	0.99	0.184	11.37
1090	台灣工銀	4,515,118	4,369,963	145,155	4,703,054	5,151,618	3.215	0.309	2.82	1.774	10.95
1160	日盛	13,192,168	12,592,081	600,087	11,572,128	20,521,822	4.549	0.519	2.92	5.182	17.73
1260	宏遠	2,689,626	925,624	1,764,002	4,568,388	5,563,501	65.585	3.861	31.71	1.057	12.18
1360	港商麥格理	584,414	515,404	69,010	533,000	1,315,255	11.808	1.295	5.25	0.230	24.68
1400	港商蘇皇	95,965	246,235	-150,270	150,000	754,918	-959.402	-10.018	-19.91	0.038	50.33
1440	美商美林	866,052	890,759	-24,707	1,700,000	2,953,572	-2.853	-0.145	-0.84	0.340	17.37
1470	摩根士丹利	588,089	523,009	65,080	1,468,210	2,063,916	11.066	0.443	3.15	0.231	14.06
1480	美商高盛	789,663	494,980	294,683	395,000	3,680,542	37.318	7.460	8.01	0.310	93.18
1530	港商德意志	581,741	334,653	247,088	750,000	1,747,136	42.474	3.295	14.14	0.229	23.30
1560	港商野村	405,411	374,231	31,180	1,450,000	1,636,696	7.691	0.215	1.91	0.159	11.29
1570	法國興業	3,963,301	3,876,020	87,281	1,010,000	1,538,898	2.202	0.864	5.67	1.557	15.24
1590	花旗環球	539,433	402,843	136,590	1,455,000	3,289,665	25.321	0.939	4.15	0.212	22.61
1650	新商瑞銀	881,392	534,940	346,452	1,265,000	2,386,899	39.307	2.739	14.51	0.346	18.87
2180	亞東	2,059,571	1,877,018	182,553	7,137,143	10,145,699	8.864	0.256	1.80	0.809	14.22
5050	大展	454,315	350,572	103,743	2,325,836	3,326,476	22.835	0.446	3.12	0.178	14.30
5110	富隆	50,408	73,883	-23,475	760,000	611,454	-46.570	-0.309	-3.84	0.020	8.05
5180	太平洋	1,548,866	450,832	1,098,034	2,915,500	3,381,551	70.893	3.766	32.47	0.608	11.60
5260	大慶	630,008	447,994	182,014	3,067,560	4,338,293	28.891	0.593	4.20	0.247	14.14
5380	第一金	4,757,299	4,754,174	3,125	6,400,000	6,525,102	0.066	0.005	0.05	1.869	10.20
5510	永豐金	23,564,512	22,492,131	1,072,381	15,365,000	22,880,228	4.551	0.698	4.69	9.257	14.89
5720	大華	13,666,066	12,821,824	844,242	14,290,660	19,487,816	6.178	0.591	4.33	5.368	13.64
5850	統一	15,992,843	15,078,781	914,062	13,231,191	21,578,990	5.715	0.691	4.24	6.282	16.31
5920	元富	16,388,654	15,732,232	656,422	15,296,593	19,274,137	4.005	0.429	3.41	6.438	12.60
6010	華亞	198,258	190,208	8,050	1,137,554	1,297,593	4.060	0.071	0.62	0.078	11.41
6160	中信託	3,632,333	3,627,505	4,828	5,357,140	6,034,240	0.133	0.009	0.08	1.427	11.26
6480	福邦	290,456	159,077	131,379	2,000,000	1,682,923	45.232	0.657	7.81	0.114	8.41
6530	大眾	2,289,011	2,280,274	8,737	3,777,618	4,530,148	0.382	0.023	0.19	0.899	11.99
6910	德信	242,315	189,962	52,353	1,375,500	1,337,487	21.605	0.381	3.91	0.095	9.72

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)
7000	兆豐	8,057,619	7,865,590	192,029	11,600,000	13,853,089	2.383	0.166	1.39	3.165	11.94
7030	致和	633,305	347,607	285,698	2,101,818	3,096,278	45.112	1.359	9.23	0.249	14.73
7790	國票綜合	4,840,578	4,832,687	7,891	8,699,471	9,395,944	0.163	0.009	0.08	1.901	10.80
8150	台新	272,416	309,924	-37,508	2,280,000	2,330,001	-13.769	-0.165	-1.61	0.107	10.22
8440	摩根大通	725,060	491,179	233,881	1,495,000	3,364,748	32.257	1.564	6.95	0.285	22.51
8450	康和	5,446,919	5,457,314	-10,395	6,918,038	7,688,673	-0.191	-0.015	-0.14	2.140	11.11
8560	新光	436,871	283,537	153,334	1,470,000	2,173,082	35.098	1.043	7.06	0.172	14.78
8700	花旗	278,654	169,725	108,929	3,000,000	3,389,272	39.091	0.363	3.21	0.109	11.30
8840	玉山	699,335	672,025	27,310	3,060,000	3,565,280	3.905	0.089	0.77	0.275	11.65
8880	國泰綜合	7,543,744	7,437,340	106,404	3,866,660	4,570,851	1.410	0.275	2.33	2.963	11.82
8890	大和國泰	208,402	296,431	-88,029	3,000,000	3,540,402	-42.240	-0.293	-2.49	0.082	11.80
8910	巴克萊	155,710	325,167	-169,457	676,577	507,120	-108.829	-2.505	-33.42	0.061	7.50
8960	香港上海匯豐	297,529	222,825	74,704	1,000,000	1,163,525	25.108	0.747	6.42	0.117	11.64
9100	群益金鼎	27,427,846	26,572,861	854,985	23,690,730	28,968,062	3.117	0.361	2.95	10.774	12.23
9200	凱基	28,151,113	26,887,987	1,263,126	32,697,809	47,887,593	4.487	0.386	2.64	11.058	14.65
9300	華南永昌	5,711,836	5,549,342	162,494	8,111,743	11,240,168	2.845	0.200	1.45	2.244	13.86
9600	富邦	26,561,281	25,588,482	972,799	16,643,550	29,834,287	3.662	0.584	3.26	10.434	17.93
9800	元大寶來	16,595,101	13,248,101	3,347,000	55,172,835	93,910,990	20.169	0.607	3.56	6.519	17.02
1380	港商里昂	682,366	704,129	-21,763	220,000	784,522	-3.189	-0.989	-2.77	0.268	35.66
1520	瑞士信貸	1,471,235	684,281	786,954	1,135,000	5,104,488	53.489	6.934	15.42	0.578	44.97
5320	高橋	141,171	112,030	29,141	478,555	1,030,009	20.642	0.609	2.83	0.055	21.52
5460	寶盛	34,141	42,552	-8,411	312,000	344,410	-24.636	-0.270	-2.44	0.013	11.04
5600	永興	209,338	128,370	80,968	380,000	861,516	38.678	2.131	9.40	0.082	22.67
5660	日進	41,075	41,718	-643	203,400	369,679	-1.565	-0.032	-0.17	0.016	18.17
5690	豐興	38,611	33,064	5,547	280,000	540,868	14.366	0.198	1.03	0.015	19.32
5860	盈溢	37,459	21,507	15,952	268,438	558,276	42.585	0.594	2.86	0.015	20.80
5870	光隆	48,169	33,426	14,743	200,000	540,508	30.607	0.737	2.73	0.019	27.03
5960	日茂	66,464	53,343	13,121	361,538	770,970	19.742	0.363	1.70	0.026	21.32
6210	新百王	27,702	28,106	-404	235,400	268,531	-1.458	-0.017	-0.15	0.011	11.41
6380	光華	124,507	121,898	2,609	440,783	668,948	2.095	0.059	0.39	0.049	15.18

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)
6450	永全	96,839	78,764	18,075	499,478	817,910	18.665	0.362	2.21	0.038	16.38
6460	大昌	289,066	258,460	30,606	900,000	1,399,895	10.588	0.340	2.19	0.114	15.55
6620	全泰	6,501	9,544	-3,043	200,000	109,482	-46.808	-0.152	-2.78	0.003	5.47
6660	和興	15,212	24,585	-9,373	200,000	215,862	-61.616	-0.469	-4.34	0.006	10.79
6950	福勝	56,026	47,408	8,618	255,000	480,238	15.382	0.338	1.79	0.022	18.83
7020	信富	26,253	23,644	2,609	200,000	331,003	9.938	0.130	0.79	0.010	16.55
7070	豐農	23,934	20,931	3,003	200,000	368,173	12.547	0.150	0.82	0.009	18.41
7080	石橋	21,945	47,900	-25,955	250,000	205,479	-118.273	-1.038	-12.63	0.009	8.22
7120	台安	15,518	17,017	-1,499	200,000	96,041	-9.660	-0.075	-1.56	0.006	4.80
7670	金港	69,323	53,993	15,330	300,300	431,598	22.114	0.510	3.55	0.027	14.37
7690	金興	17,468	16,990	478	200,000	248,539	2.736	0.024	0.19	0.007	12.43
7750	北城	53,539	50,047	3,492	269,451	337,466	6.522	0.130	1.03	0.021	12.52
7780	富星	66,203	66,441	-238	368,000	513,773	-0.360	-0.006	-0.05	0.026	13.96
7900	金豐	21,111	20,228	883	238,000	317,914	4.183	0.037	0.28	0.008	13.36
8380	安泰	90,929	77,493	13,436	370,000	682,267	14.776	0.363	1.97	0.036	18.44
8490	萬泰	24,455	24,351	104	200,000	311,572	0.425	0.005	0.03	0.010	15.58
8520	中農	37,433	34,967	2,466	200,000	483,506	6.588	0.123	0.51	0.015	24.18
8660	萬通	7,653	13,312	-5,659	230,000	213,090	-73.945	-0.246	-2.66	0.003	9.26
8710	陽信	57,762	60,152	-2,390	502,000	518,388	-4.138	-0.048	-0.46	0.023	10.33
8770	大鼎	18,119	19,746	-1,627	200,000	261,591	-8.980	-0.081	-0.62	0.007	13.08
8800	鼎富	150,282	83,530	66,752	320,000	809,370	44.418	2.086	8.25	0.059	25.29
8850	鑫豐	57,298	56,489	809	200,000	262,421	1.412	0.040	0.31	0.023	13.12
8900	法銀巴黎	208,787	263,457	-54,670	520,000	646,488	-26.185	-1.051	-8.46	0.082	12.43

## 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	<a href="http://www.twsa.org.tw">http://www.twsa.org.tw</a>

---



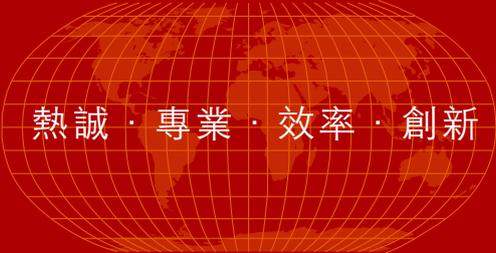
- 本公會黃敏助理事長及黃顯華理事於8月5日接受年代新聞《數字台灣》專訪，建議證所稅後主管機關之興利措施，以協助證券商擺脫困境。



- 本公會於9月21日至22日舉辦「101年度北部地區第5期中階主管在職訓練研習會」，圖為證券周邊機構及本公會向業者做業務報告及雙向座談。



- 為讓證券商從業人員了解權證業務，擴大權證交易量，本公會於7月12日至9月21日舉辦20場證券商從業人員權證教育訓練課程。



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>