

證券

中華民國一〇二年二月出版

102年 第一●季
公會季刊

》主題報導

再成長-台灣資本市場如何步步高升？

寒水冰心，熱血奮進：臺灣資本市場的再成長

證券櫃檯買賣市場的回顧與前瞻

我國資本市場之挑戰變革與策略競爭力

期待台灣資本市場步步高升、再創高峰

》專題論述

國人理財平台業務之開拓與契機

論開放證券商經紀人員辦理財富管理金錢信託業務
-以IOSCO利益衝突綱要為核心

我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析

放寬證券商業務人員專任限制之可行性研究

亞洲新興證券市場面臨的機會與挑戰-2012年第17屆亞洲證券論壇 (ASF)



- 金管會於101年12月5日舉行「101年度證券期貨業負責人聯繫會議」，加強與業者雙向溝通，並允諾將業者意見納為未來制定政策之重要參考。



- 本公會於 101 年 12 月 12 日與印度交易所成員協會 (ANMI) 簽署瞭解合作備忘錄 (MOU)，建立台印兩協會會員間未來相互交流合作的平台。



- 本公會黃理事長於101年12月24日受邀參加集保結算所「臺灣股票博物館」開幕典禮，博物館翔實記錄台灣證券市場的發展歷程。



- 本公會代表於101年11月22日至24日參加第17屆亞洲證券論壇(ASF)年會，主題為「成長、創新與健全-亞太地區證券市場面臨之挑戰」。



- 本公會運用權證公積金在電視及各大眾運輸車體等媒體刊登權證廣告：『對小錢有利，正是權證大魅力』，期使更多投資人參與權證市場。



- 證交所、櫃買中心、集保結算所及本公會於101年10月20日共同主辦「第26屆證券盃桌球錦標賽」，共21家業者及周邊單位組隊參加。

目錄

CONTENTS

II

理事長的話

壹、主題報導

再成長-台灣資本市場如何步步高升？

03 寒水冰心，熱血奮進：臺灣資本市場的再成長……薛琦

09 證券櫃檯買賣市場的回顧與前瞻……李述德

17 我國資本市場之挑戰變革與策略競爭力……吳壽山

31 期待台灣資本市場步步高升、再創高峰……黃敏助

貳、專題論述

40 國人理財平台業務之開拓與契機……溫宗憲

48 論開放證券商經紀人員辦理財富管理金錢信託業務-以IOSCO利益衝突綱要為核心
……梁鴻烈

52 我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析……郭炳伸、盧秋玲、徐政義

57 放寬證券商業務人員專任限制之可行性研究……俞明德、陳惟龍、葉淑玲、蘇秀玲、王建武

64 亞洲新興證券市場面臨的機會與挑戰-2012年第17屆亞洲證券論壇(ASF)……董蕙如

參、業務報導

70 一、本公會建議獲致採行事項

74 二、本公會研議中重要事項

77 三、本公會其他業務活動

78 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

肆、證券市場紀要

79 一、國內證券市場紀要

82 二、國外證券市場紀要

伍、統計資料

84 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

88 二、承銷業務統計

91 三、證券商經營損益統計

理事長的話

除舊布新，祝福台灣股市萬事亨通

壹、101 年是台灣證券市場最辛苦的一年

去年(101年)是台灣證券市場最辛苦的一年。歐債危機衝擊、中國經濟成長趨緩和美國財政崩跌疑慮，造成台灣整體經濟停滯，上市櫃公司獲利大減。加上課徵證所稅爭議和各退休基金破產疑慮，反映政府施政效能不彰，投資人對股市缺乏信心，將資金撤離股市或是迅速外移至海外。

證券市場全年新上市櫃公司只有61家，較100年家數92家減少31家，衰退34%；籌資金額僅1,674億元，較100年減少1,217億元，衰退42%。全體上市櫃公司101年前三季稅前純益只有6,898億元，較100年同期8,951億元，大幅衰退23%。

全年上市櫃日均成交金額萎縮至928億元，較100年1,222億元減少294億元，衰退24%；大盤指數雖由7,072點上升為7,699點，漲幅只有8.9%，在亞洲主要市場中只優於上海，遠低於東京、香港22%的漲幅。

全年全體專營證券商獲利180.9億元，若扣除出售大樓的業外收入36.6億元，實際經營盈餘僅144.3億元，EPS只有0.44元、ROE 3.04%。比較起全體銀行業獲利高達2,500億元，證券業在101年經營艱苦、入不敷出，證券市場更有被邊緣化的危機。

貳、證券行業淪為看天吃飯行業，無法自立自強

台灣證券市場是淺碟市場，證券商經營收入中經紀業務和信用交易利息就占了總收入的八成；市場稍有如證所稅般的爭議，投資人信心浮動，資金退場外移，市場交易量能不足，證券業經營即陷入困境。證券行業已淪為看天吃飯行業，雖戰戰兢兢，但無法自立自強，面臨重大危機。

主管機關、周邊機構和證券業一直都想解決這項結構性問題，希望將證券市場和證券業做大做強，但因改革影響深遠，無法大破大立、畢其功於一役，而改為分階段改善措施，這些改善措施不是不好，但因為對大局改變有限，仍有遺珠之憾。本屆理監事完成許多具體成果請參閱附件一。

參、推動資本市場整合，未竟全功

^{敬助}自六年前擔任公會理事長至今，率領理監事和會務同仁，以『提升證券業的競爭力』作為推動公會會務的優先目標：降低證券商的經營成本、擴展證券商的業務範圍、整合資本市場的法令和推動有效監理的機制，協助證券商成為全方位的金融投資業。公會在97年曾與主管機關和周邊機構共同推動制定『資本市場整合法』，期望藉著整合資本市場內各行業的法規及業務，去除金融行業別間的障礙，使證券商能直接跨業經營，提升證券商競爭力。但是因97年底金融海嘯的衝擊，主管機關最後決定，資本市



場的改革先採取階段性實施，維持傳統式分業經營架構，推動整合法專案隨即停止、未竟全功。

主管機關之後參酌整合法的改革精神，逐步進行市場的改革。諸如：(1)推動功能別監理方面，將相同的業務或商品採取一致性的法規規範。(2)逐步將投資人區分為一般投資人和專業投資人，加強對一般投資人保護但對專業投資人則鬆綁。和(3)考量證券商風險管理和投資人保護的能力，儘量放寬證券商的業務範圍。

同時確定證券商的定位與發展策略：(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。這項定位與發展策略對證券商非常重要，需要持續擬訂具體實施方案來完成。

肆、大家攜手努力、除舊布新、祝福台灣股市萬事亨通

今年(102年)是證券業生死存亡的關鍵年，面臨整體經濟逐漸反轉復甦，許多市場不利因素也慢慢沉澱，證券業都應秉持『進步慢了就是退步』的理念，攜手努力，除舊布新，快速完成重要改革：

- 一、完成推動修正「證券交易稅條例」：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。
- 二、推動修訂「國際金融業務條例」：特許綜合證券商比照銀行業從事離境證券業務(OSU)，開放證券商得從事與投資理財相關外匯業務，並於OSU服務境內客戶。
- 三、開放證券商業務由具資格從業人員兼任：在不違反利益衝突及作業風險原則下，只要業務人員具備應有證照應全面開放兼任，毋須每項業務均予設限。
- 四、監理要衡平投資人保護、證券商經營成本及市場發展：監理採原則性監理，落實「財務從嚴、業務從寬」的原則，金融檢查著重評估業者內稽內控的能力。

五、加速爭取ECFA協商兩岸證券開放事項：擴大兩岸資金相互投資對方市場、開放兩岸證券商准入對方市場、開放兩岸證券公(協)會簽訂大陸證券法規科目考試協議。

六、開放更多元化的金融商品，擴大證券商業務範圍：鼓勵證交所及櫃買中心開發各類新金融商品，商品的設計、幣別及連結標的應更有彈性，做大市場之商品廣度和深度。

敬助
衷心期盼證券業在公會新任理監事團隊的領導之下，配合主管機關的指導和周邊機構的協助，奮力迎接各項挑戰，使台灣資本市場脫胎換骨、再創高峰。祝福大家新年愉快，萬事如意！

【附件一】本公會第五屆理監事具體成果

一、降低證券商的經營成本方面

- 集保結算所建置專線查詢系統使證券商可減少處理80%的執行命令件數。
- 財政部和經濟部繼續維持七年內停徵公司債及金融債券之證券交易稅。
- 周邊機構調降收費，使證券商每年節省成本約新台幣9億元：調降交易經手費與業務服務費、調降權證上市(櫃)掛牌費、降低權證到期履約繳交證交稅、調降資訊處理費與資訊設備使用費、調降集保帳簿劃撥處理服務費、調降保護基金提撥比率。
- 調降共責制結算基金規模，退還基金24億元給證券商。

二、在改善證券市場的運作機制方面

- 實施款券T+2日DVP交割制度，降低證券商經營風險。
- 放寬股票新掛牌5日無漲跌幅限制；放寬有價證券掛牌之股權分散標準。
- 推動證券商資本適足新制度，落實Basel II「資本適足」與「風險審查規範」相結合。
- 訂定「境外結構型商品管理規則」及「境外結構型商品審查及管理規範」相關規定。
- 放寬一定條件之證券商得董事長兼任總經理。

三、在擴展證券商的業務範圍方面

- 開放發行下限型認購權證(牛證)及上限型認售權證(熊證)。
- 證券商可兼營金錢信託及有價證券信託，並以特定單獨管理運用、特定集合管理運用和委託人指定單獨管理運用三種信託方式辦理財富管理業務。
- 放寬證券商受託及自行買賣外國有價證券之範圍：開放國內證券商得受託及自行買賣大陸地區政府或公司在海外發行或經理之有價證券(如美國N股、香港H股、新加坡S股等)。
- 放寬證券商投資創投事業金額與持股比率之限制，開放證券商可投資創投管理顧問公司。

四、強化證券商自律功能方面

- 修正證券商受託買賣外國有價證券業務相關規範，建立投資人分級管理之機制。
- 配合金融消費者保護法、個人資料保護法及國際財務報告準則(IFRS)等法規之施行，協助證券商了解法規並制訂相關規範。
- 妥適調整內稽查核項目及頻率。

五、提升證券商的國際競爭力方面

- 公會積極參與IOSCO、ICSA、ASF、IFIE等國際會議，和14國的證券自律組織簽署MOU。協助各會員公司擴展國際業務，增加台灣證券市場的國際能見度。

再成長-台灣資本市場如何步步高升？

回顧我國資本市場近十年來的發展：上市櫃公司家數自92年的1,092家至101年增加到1,447家，上市櫃公司總市值由新台幣14.07兆元成長至20.39兆元，總市值占國民生產毛額(GDP)之比重亦由132%提高至145%，對國家經濟發展和企業籌資成長有卓越貢獻。然而，台灣金融保險業生產毛額占GDP比重呈下降趨勢，由92年的7.53%降至100年的6.51%，顯現我國金融保險業成長不如整體國民經濟發展；其中，證券期貨業占金融服務業生產毛額近五年亦呈下降趨勢，由96年的14.23%降至100年12.37%，足見台灣資本市場及證券期貨業成長力道趨於弱化。

政府為活化金融永續發展，已擬定「發展兩岸特色金融業務」之推動計劃，以兩岸外匯、銀行、資本及保險市場業務等面向為計畫重點，及規劃「以台灣為主之國人理財平臺」方案，以擴大金融機構業務發展空間，滿足國人資產管理需求，進而培養本地金融人才，為資本市場的再成長打下良好基礎。此外，金管會召開『證券期貨業負責人聯繫會議』，與業者進行雙向溝通，並允諾將業者建言做為未來制定政策之重要參考；行政院亦邀集證券業者針對振興股市方案交換意見，聽取建議，提供金管會等相關單位參考。

2012年，國際面臨經濟復甦疑慮及歐債危機，國內貿易動能衰退、上市櫃公司獲利不佳，再加上課徵證所稅和二代健保費影響，嚴重衝擊台灣資本市場及證券產業。證券周邊機構身為市場參與者的一份子，皆應配合政府政策，為健全資本市場發展而努力，更當思考台灣資本市場應如何轉型？台灣資本市場如何再創下一次的高速成長？如何借鏡他國經驗並善用國際間結盟？證券商如何由經紀中介商轉型為理財專業機構？

本次季刊特別邀請臺灣證券交易所薛琦董事長、證券櫃檯買賣中心李述德董事長、證券暨期貨市場發展基金會吳壽山董事長及本公會黃敏助理事長，共同撰述『再成長-台灣資本市場如何步步高升？』。薛董事長指出證交所將在增加發行、提升交易速度、資訊服務升級、引進新商品等四個層面努力奮進，並促進資本市場國際化及結構轉型目標的達成。李董事長提出櫃買中心將從加速企業掛牌家數成長、活絡債券市場、促進企業升級與產業轉型等三大層面，讓櫃買市場更符合「企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元」的健全目標。吳董事長對台灣資本市場結構性分析進行說明，並由策略性競爭力四面向的架構，提出八項策略作為中長期市場發展建議的方向。黃理事長建請政府大幅度加速開放腳步，且儘快發展離境證券業務及具兩岸特色之資本市場業務，國內證券業當能脫胎換骨，提升國際競爭力。

寒水冰心，熱血奮進： 臺灣資本市場的再成長

■ 薛琦

壹、前言

2012年臺灣資本市場在跌跌撞撞中努力前進，外有歐債危機，以及全球經濟成長疲弱，造成外資進出頻繁，股價隨之波動；內有證所稅復徵紛擾，以及景氣信號連續10個藍燈，導致投資人進場意願低落。環視鄰近交易所除沒有證所稅干擾外，也同樣面

臨內外環境惡化，頓失交易與上市動能的壓力。儘管如此，亞洲各交易所除陸續完成推動國內整併外，也無不力求變革，或進行跨域合作(見表1及表2)。不容諱言，我們的努力未見突出，資本市場的經營仍然艱辛，卻也顯現再成長是有機會，只是機會不等人。

表1、亞洲交易所整併活動

年度	地區	整併活動
1999	新加坡	新加坡證券交易所與新加坡國際金融交易所合併為新加坡交易所，並持有新加坡中央結算集保公司100%股權。
2000	香港	香港聯合交易所、香港期貨交易所、香港中央結算公司、期權結算公司及期貨交易結算公司合併為香港交易及結算所。
2005	韓國	韓國證券交易所、韓國期貨交易所及KOSDAQ合併為韓國交易所，並持有韓國集保公司約70%股權。
2006	澳洲	澳洲證券交易所收購雪梨期貨交易所，並持有澳洲證券結算所100%股權。
2012	香港	港交所收購倫敦金屬交易所。
進行中	日本	東京證交所與大阪證交所合併案已取得主管機關同意，2013年1月4日已於原東證所一部掛牌，更名為日本交易所集團；7月將整合現貨交易系統上線，預計2014年3月前全面整合。
	越南	胡志明證交所與河內證交所合併案，初步洽談中。

附註：1. 亞洲交易所多半被視為國家利益，國際整併不易，多進行國內整併。

2. 新加坡交易所曾計畫收購澳洲證交所，澳洲政府以損及國家利益為由宣告破局。

表2、亞洲交易所國際合作

地區	區域間合作
新加坡	• 跨國交易連線：加入東協交易平臺(2012/6)、與倫敦證交所國際板相互掛牌(2012/7) • 引進ADR交易：與Nasdaq OMX合作，推出GlobalQuote交易平台(2010/10) • 資料庫連線：與澳洲交易所資料庫連線(2012/7)、與Eurex衍生性商品資料庫連線
香港	• 與上海、深圳證交所成立“中華證券交易服務”合資公司：編製跨境指數、研究產業分類標準及資訊標準等。(2012/9) • 在上海成立市場數據中心：即時提供中國投資者香港交易所股票與衍生性商品之市場資訊(2013)
韓國	• 向新興市場出口交易平台資訊技術：目前為第五大系統出口商，重心在東南亞，並協助寮國(2011/1)、柬埔寨(2011/12)成立證券交易所 • 透過與其他交易所結盟拓展版圖：例如與CME集團(2010/11)和Eurex (2010/8)簽訂合作案，使韓國衍生性金融商品得全天交易
日本	• 協助緬甸成立證券交易所(2012/4)
東協	• 發展ASEAN Trading Link：新加坡、馬來西亞、泰國、胡志明、河內、印尼及菲律賓等6國7家交易所建立共同交易平台，目前馬來西亞、新加坡、泰國已成功連線(2012/9-10)。計畫未來整合為「東協國家交易所」

貳、2012年臺灣證券交易所重大業務回顧

2012年資本市場最大的衝擊便是成交值大幅萎縮，臺灣證券交易所(不含櫃買中心)全年平均日成交值僅812億元，較2011年的1,061億元下滑達23%。由於成長動能不振，台股全年雖仍漲8.9%，但在亞洲主要市場中僅優於上海，遠遜於香港、日本約22%的漲幅。由於量能急凍，企業擔憂其上市價值被低估，從而延後上市計畫，致新上市公司家數僅22家，不及2011年的一半(48家)。證券商獲利能力大幅下修，甚至影響人才、資金、研發等資源投入。

儘管如此，2012年臺灣證券交易所在主管機關的支持，以及證券業者共同努力下，也完成下列業務：

一、發行面

- (一) 持續推動國內外優質企業上市。
- (二) 協助我國企業採用國際會計準則(IFRS)編製財務報表，並於2013年正式實施。
- (三) 放寬外資來臺掛牌股票每股面額10元的限制，可採無面額或不限面額方式發行股票。
- (四) 擴大權證市場，2012年權證發行檔數達1萬4,581檔，創歷史新高，另推動調降權證避險交易證交稅稅率，近期内即可實施。

二、交易面

- (一) 實施收盤前資訊揭露及暫緩收盤。
- (二) 實施TDR與權證暫停及恢復交易機制。
- (三) 縮短指數及統計資訊揭示頻率為15秒。

三、市場監理面

- (一) 強化對證券商新資本適足率之計算及經營風險預警作業。
- (二) 輔導證券商落實內控制度與內稽作業。
- (三) 持續辦理市場監視預警作業及不法交易查核。

四、資訊面

- (一) 開發符合國際趨勢的新交易系統。
- (二) 整合證券期貨周邊單位資訊傳輸，包括網路與通訊協定等。

五、國際合作

舉辦世界交易所聯合會(WFE)第52屆年會。本年度大會為有史以來規模最大、交易所首長出席人數最多的盛會，大幅提高我國證券市場國際能見度。

參、充滿機會與挑戰的2013年

展望2013年，隨著歐債危機逐漸緩和，全球經濟情勢將漸次回溫，國內證所稅爭議落幕以及各項經濟數據好轉，有利投資人信心的恢復。值得注意的是，隨著兩岸貨幣清算機制的建立，金管會推動「發

展兩岸特色金融業務」以及「打造臺灣為主之國人理財平臺」政策，將為資本市場之業務及產品多元化發展打下良好基礎。尤有進者，主管機關正積極研擬開放證券商境外業務(Offshore Securities Unit, OSU)，會促進境外商品之引進及發展外幣計價商品。2013年會是我國資本市場發展充滿機會的一年。

回顧過去一段時間，國外競爭對手市場發展的腳步不曾稍歇，對照國內現行市場制度與國際發展趨勢，兩者落差未見縮小，2013年是我資本市場身處「不進則退」的關鍵發展環節，充滿嚴肅挑戰。臺灣證券交易所將在增加發行、提升交易速度、資訊服務升級、引進新商品等四個層面努力奮進。臺灣證券交易所如何積極佈局、提升市場效率、加強投資人服務，因勢利導，追求再成長，是交易所無可迴避的挑戰。

一、發行面：吸引優良國內外企業上市

2012年新上市公司家數(見表3)，國內企業14家、外國企業第一上市8家、TDR則掛零，遠不如預期。

主計處預估2013年經濟成長率為3.15%，較2012年1.13%明顯好轉，市場信心回復，臺灣證券交易所持續加強推動「高科技及創新產業籌資平

表3、2012年上市家數變動情形

	2011年底總家數	新上市家數	下市家數	2012年底總家數
國內企業	772	14	3	783
外國企業				
IPO	18	8	0	26
TDR	34	0	3	31
合計	824	22	6	840

表4、預估2013年新上市家數

	樂觀估計	保守估計	備註
國內企業	26家	24家	2012年送件，2013年完成審查上市計6家。 2013年Q1-Q3送件15家，Q4送件5家。
外國企業 (含TDR)	25家	22家	2012年送件，2013年完成審查上市計3家。 2013年Q1-Q3送件19家，Q4送件3家。

臺」計畫，預期國內外新上市家數介於51-46家（見表4），有長足進步。

在引進新措施方面，為衡平國內、外公司申請上市之條件，將增訂淨值為判斷申請上市之標準。另為配合政府推動之六大新興產業、新興智慧型產業及重點服務業等政策，將特別聚焦相關產業之推動工作，持續推動公營事業、BOT事業上市，以及參與地方企業家聯誼社團活動，開發潛在優良企業。此外，將辦理多場中介機構業務宣導會，加強溝通，尋求解決問題，共同努力提升資本市場吸引力。

在推動外國企業第一上市部分，將持續辦理招商活動，協助有意來臺上市企業瞭解證所稅等政策內容，降低來臺上市之疑慮。

值得一提的是，2012年有臺商或外國企業於原上市地下市，轉來臺第一上市，例如中租控股(原掛牌新加坡交易所)、東亞科從TDR(原掛牌新加坡交易所)轉第一上市。近期亦有來自美國Nasdaq及德國法蘭克福上市企業探詢比照之可行性。

另值得注意的是，目前準備來臺第一上市的外國企業已不再侷限臺商。在申報輔導的43家外國企業中，非臺資企業計16家，已占4成。其中，美國

及日本企業各2家，港澳廠商5家及東南亞7家，足見我國資本市場深度與廣度已受國際肯定。

二、交易面：縮短撮合秒數、完成逐筆交易

臺灣資本市場過去因散戶投資人眾多，囿於習慣、傳統，交易方式較為單純。以委託方式而言，目前一般交易僅接受限價委託，且有較嚴格漲跌幅限制，也不允許現股當沖交易，與國外落差大。在撮合方式上，目前採集合競價，不同於國際普遍採行的逐筆撮合。

2013年臺灣證券交易所在交易制度上將有重大變革，首要工作為規劃推動全面逐筆交易。2010年雖權證市場已率先實施逐筆交易，並持續縮短目前集合競價撮合時間至20秒，惟距落實逐筆交易尚有一段差距。該制度不僅可使投資人享有立即撮合成交的機會，亦有助於提升市場資訊透明度。此外，許多新型態委託單之應用必須建立於逐筆交易基礎上。實施新制後，可增加立即成交或取消(IOC, Immediate or Cancel)、全數成交或取消(FOK, Fill or Kill)¹等交易方式。為確保新制之順利運作，同時將引進配套措施，如調整瞬間價格穩定措施、高頻交易控管等。

1 IOC：委託得部分成交，經撮合處理後，未成交委託由系統自動取消。

FOK：委託須全數成交，經撮合處理後，未能全數成交即由系統自動取消。

為協助證券商及投資人適應新制度，市場集合競價循環秒數將由現行20秒逐次調整為15秒、10秒及5秒。其次，將建置模擬逐筆交易平臺，開放證券商系統測試，讓投資人熟悉逐筆交易價格形成方式及資訊揭示速度，也將協助證券商從業人員再教育，以及電腦設備更替，讓投資人及證券商模擬新制線上下單，體驗新舊制之差異。

最後，臺灣證券交易所將研議現股當沖，擴大投資人交易策略之運用空間。研究顯示，現股當日沖銷有助於提升市場流動性，強化市場深度。國外證券市場多允許當沖交易，但目前國內必須透過信用交易始能從事資券互抵沖銷，且信用交易另須支付融券手續費，又有額度控管等限制。開放現股當沖，可大幅降低交易成本，活絡市場交易。

三、資訊面：推動證券業雲端運算服務之發展

臺灣證券交易所計劃於2014年底推出新一代交易系統，其設計主軸為配合前述交易制度的變革。新一代交易系統之建置將符合國際標準與發展趨勢，採用開放系統平臺及模組化系統架構，加快每筆委託處理時間，延遲秒數(Latency)由目前100毫秒(millisecons)大幅降低為5毫秒以下，同時增加每秒處理委託筆數，由現行3,000筆提高至10,000筆，進階更可至30,000筆。

臺灣證券交易所也正建置新電腦中心，可提供證券商共用機房服務(Co-Location)及雲端運算服務(Cloud Computing)，預計於2016年啟用。

為迎接雲端時代的來臨，配合行政院「雲端運算產業發展方案」及發展證券社群雲，臺灣證券交易所電腦規劃部成立雲端規劃組，專責證券產業雲端服務發展策略規劃，開發、整合相關技術，制

定共通性標準規範。雲端概念的應用與推廣可促使證券市場軟硬體資源共享，提供證券商低成本、高效能、高附加價值之IT服務，此外還能延伸相關服務，協助使用者或證券商利用雲端平臺，開發多元創新應用服務或營運模式。

臺灣證券交易所針對雲端服務項目向證券商進行問卷訪查。由於證券商規模不同，業務需求亦不相同，但共用機房及主機備援皆為現階段有較高需求及參與意願之項目。

四、發展多元新商品

隨者經濟發展及國民財富的累積，國內資金充沛，存款餘額已突破新臺幣33兆元，但國內金融商品種類卻極為不足。現行資本市場交易仍以本國企業股票為大宗，導致國人對外證券投資殷切，致近年除2008年受金融風暴影響外，每年有大量資金外流。

所幸政府主管機關已注意此一現象，金管會近期推動之「打造臺灣為主之國人理財平臺」政策，就是藉政策的開放及扶植，使國人在國內就可享受多元金融商品服務。另一方面，主管機關將大幅開放證券商境外業務，代表國內市場商品創新及多元化的腳步會更積極，也才能留住投資人，促成人才回流，擴大國內就業，甚至吸引外國投資人。

權證及ETF為臺灣證券交易所近期成長快速之新商品，投資人有一定熟悉度，加上產品特性發展空間大，可提供投資人另一種優質投資管道。2013年臺灣證券交易所將致力活絡權證及ETF市場，擴大產品線。

在活絡權證市場方面，政府已確定調降法定造市之避險交易證交稅稅率由3‰降為1‰，近期内

即可實現。臺灣證券交易所將在評估施行成效後，研議擴大推動至其他類似之交易。在擴充權證新產品方面，2011年成功推出有收回機制之價內限制型權證「牛熊證」，備受投資人肯定。2013年臺灣證券交易所將進一步研議，規劃適合股價區間盤整時期之投資工具「區間型權證」²。

在活絡ETF交易方面，2012年已開放外資於次級市場投資境外ETF，惟外資尚無法參與境外ETF之初級市場申贖或擔任流動量提供者。2013年將續與央行及主管機關溝通，規劃強制所有境內、外ETF均須有流動量提供者。另也將爭取降低ETF流動量提供者因造市所需之股票交易證交稅稅率，以強化ETF市場流動性。在擴充ETF產品線方面，已研議在期信基金架構下推出黃金期貨ETF。同時鼓勵業者發行追蹤海外指數ETF，目前已有業者計畫發行追蹤S&P 500指數之ETF。在金管會「發展兩岸特色金融業務」之政策推動下，以及兩岸貨幣清算機制建立後，將研議推出人民幣計價ETF，2013年的ETF市場值得期待。

肆、促進資本市場國際化及結構轉型

臺灣資本市場作為企業籌資和證券交易平臺，對臺灣的經濟發展貢獻良多，但卻始終趕不上臺灣對外貿易與投資國際化步伐，理應追求更宏觀之發展格局。推動資本市場國際化以及結構轉型，為臺

灣證券交易所持續努力目標。在資本市場國際化方面，期望藉由引進跨境商品、發展跨境共同交易平臺以及推動多幣別商品（雙幣雙股）掛牌，不僅可滿足投資人多元資產配置之需求，協助降低投資境外商品之交易成本及提升交易的便利性，更能進一步開發市場，吸引國外投資人至臺灣資本市場。

在資本市場結構轉型部份，期望能加速資本市場整合，將現行監理市場的「正面表列同意」規範改為概括性「負面表列禁止」，由過去「行業別管理」轉化為「業務功能別管理」，以奠定證券產業更堅實的發展基礎。另臺灣證券期貨周邊單位之整合具有降低交易成本、提升交易便利性與速度，亦可在此基礎上，統籌開發跨市場的產品及服務，集中資源以單一窗口進行跨國合作，發展跨境業務。

伍、結語

2008年金融海嘯過後，2009年至2010年台股漲幅高達95.4%，居全球主要市場之冠。2011年的歐債危機猶如2008年之翻版，谷底後的復甦應隨之而來。2013年會充滿光明機會，但也是嚴峻挑戰。不論是在上市、交易、資訊及產品面的業務推動，或是促進資本市場國際化及結構轉型目標的達成，臺灣證券交易所無畏寒水冰心，血還熱，志仍堅，期待與證券產業同心協力，奮力向前，迎向資本市場新紀元。

(作者為臺灣證券交易所董事長)

2 區間型權證為一買一賣兩檔履約價不同的認購(售)權證之組合，只要股票價格落在履約價的區間即可獲利，支付之權利金較一般權證低，適合市場盤整時投資。

證券櫃檯買賣市場的回顧與前瞻

■ 李述德

資本市場是國家經濟發展的櫥窗，企業永續成長的動能。資本市場在國民經濟活動中扮演了兩個重要功能：第一，協助企業籌資，導引市場資金挹注企業的發展壯大；第二，提供大眾投資理財標的，讓投資者能夠分享企業營運的成果並獲取理財收益。因此，如何健全資本市場的發展，促進資本市場量能的再成長，吸引大眾資金能持續支持企業在研發、品牌、通路等面向的升級和協助產業的轉型及永續發展，扶植我國產業壯大與提升企業的國際競爭力，而企業也能回饋經營績效和獲利給投資大眾，形成投資大眾-資本市場-優質企業三者之間共同向上推升的良性循環，達到增進國民所得和理財收益，協助企業做大做強的雙贏局面，是證券櫃檯買賣中心持續重視的課題。

證券櫃檯買賣中心自1994年11月1日成立，開辦證券櫃檯買賣業務以來，至今已歷18年餘。櫃買中心自成立以來便積極扶植新興高科技產業與中小企業掛牌及籌資，以大幅擴增台灣證券市場的規模。我們一直秉持著「企業籌資更便捷、大眾投資更穩當」的願景，和「深耕台灣、連結亞太、布局全球」的理念經營櫃買市場，在「企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元」的經營策略下，我們戮力提供企業與投資大眾一個更優質的市場平台，期能為台灣資本市場注入更多元創新的動能，讓企業籌資與大眾投資有更多的選擇。

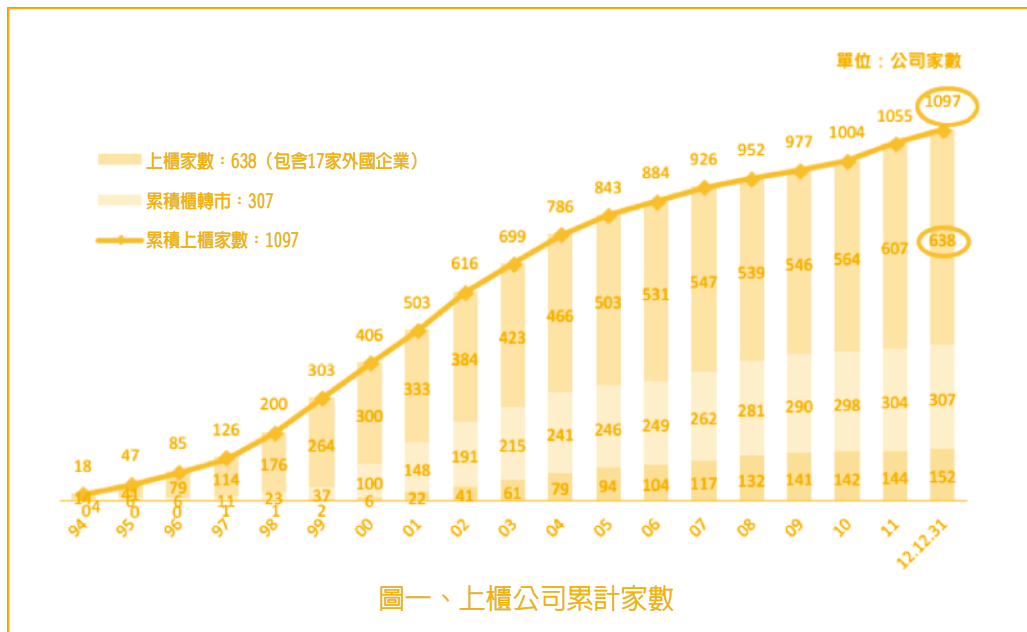
櫃買中心作為台灣集中市場之外的另一個交易場所，我們努力建構櫃買市場成為兼有上櫃股票(經IPO實審掛牌)、興櫃股票(IPO前登錄買賣)的多層次市場，符合不同發展階段企業的籌資需求。在過去的18年餘間，已有效扶植許多中小企業與新創企業藉由登錄興櫃、掛牌上櫃而成長、壯大，甚至轉板集中市場，尤其具高風險特性的高新科技企業及中小企業更可善用櫃買市場的籌資平台籌資發展、成長壯大。另外，櫃買中心也努力將櫃買市場建構成涵蓋集中交易型態與議價交易的多功能市場，同時經營包括股票、債券、ETF、TDR與店頭衍生性金融商品等多元化的商品交易業務，並建置債券等殖成交系統及衍生性商品交易平台，滿足投資人多元的交易需求。

壹、證券櫃檯買賣市場的概況

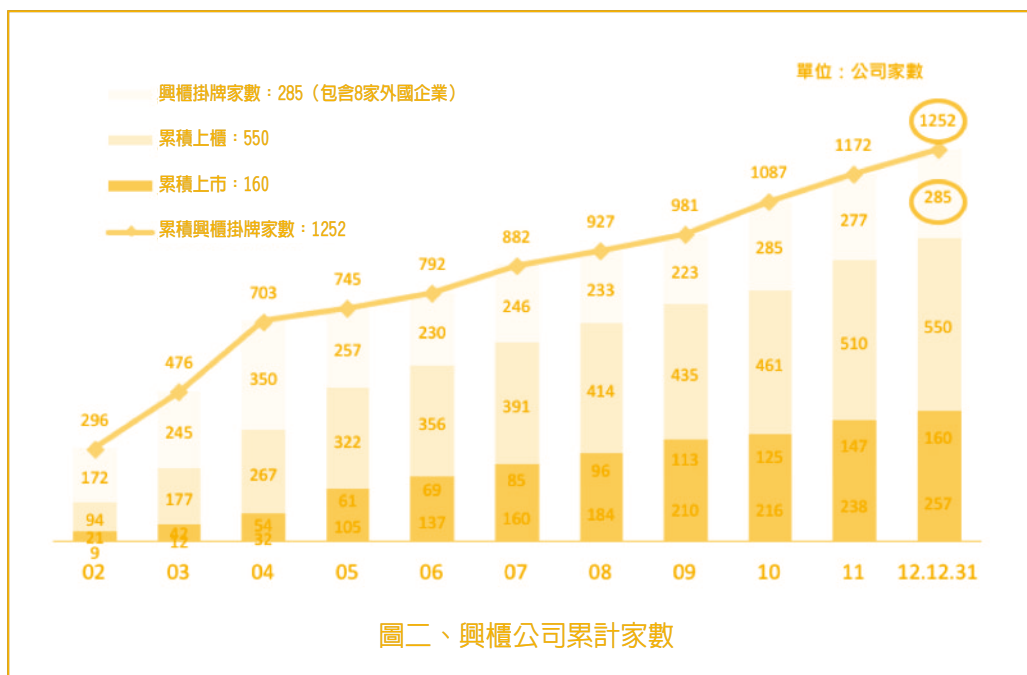
一、近 1,400 家中小企業與創新企業透過櫃買市場籌資壯大

櫃買中心長久以來，積極協調包括證券商、會計師、律師等市場中介機構，強化對中小企業和創新企業在改善財務結構與內控機制等的輔導與服務，進而

協助這些企業進入資本市場。在過去的18年餘間，我們努力建構櫃買市場成為兼有上櫃股票、興櫃股票的多層次市場，以符合不同發展階段企業的籌資需求。迄2012年底為止，已成功扶植總數計1,390家(上櫃638家+興櫃285家+累計上櫃轉上市307家+累計興櫃直接上市160家)的中小企業與創新企業藉由登錄興櫃、掛牌上櫃而成長、壯大(如圖一、圖二)。



資料來源：櫃買中心統計



資料來源：櫃買中心統計

二、掛牌公司聚焦在科技與創新企業，並形成特色產業聚落

目前上櫃企業中以科技創新產業為大宗，家數占全體上櫃公司總家數比例超過72%(如表一)，且

其中不乏具特色之產業。包括生技醫療產業(醫療器材與通路、製藥研發、基因及生物技術等)、綠色能源(太陽能相關設備)、半導體IC設計、光電、資通訊設備、遊戲…等。這些企業普遍具有創立時間

短、技術領域特出、創新成分高的特性，同時隨著同業公司陸續上櫃掛牌，櫃買市場也已形成了部分特色產業的聚落(例如生技醫療、遊戲產業)，不僅有利投資人進行同業比較及評價，也同時形成掛牌櫃買市場的優勢。

另外，透過持續的招商與發掘優質企業，目前

已有諸多具特色的產業在櫃買市場掛牌籌資，包括高爾夫球頭球具製造商、連鎖餐飲業者(如瓦城泰統、安心食品)、計程車業者(如台灣大車隊)、文化創意業者(如琉園、時報文化、得利影視，以及即將上櫃的誠品)等，展現櫃買市場吸引創新與特色企業進入資本市場的成果。

表一、上櫃企業的產業分布和比重

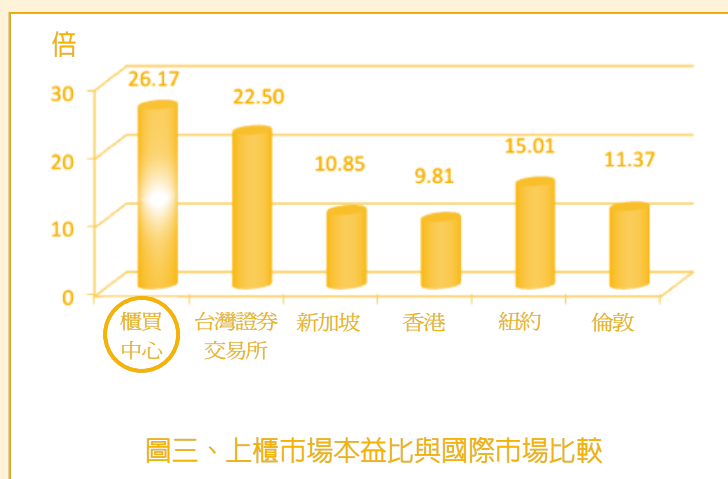
	2008		2009		2010		2011		2012	
	家數	市值	家數	市值	家數	市值	家數	市值	家數	市值
傳產	107	1,133	107	2,194	110	3,034	119	2,642	129 (20.2%)	2,958
電子	365	5,438	368	14,256	378	13,675	405	9,124	414 (64.9%)	10,046
生技 醫療	26	332	29	866	30	1,186	37	988	47 (7.4%)	2,374
金融	8	533	9	1,226	9	1,207	9	776	9 (1.4%)	958
其他	27	280	33	600	37	744	37	639	39 (6.1%)	1,044

資料來源：櫃買中心統計

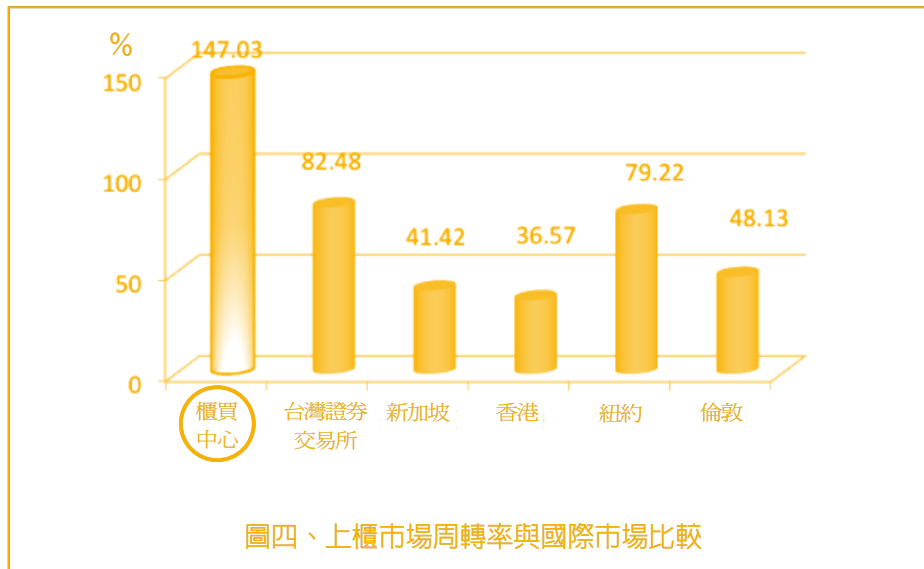
三、上櫃市場較高的本益比和周轉率，有利企業IPO籌資與再募資

目前整體上櫃市場的本益比和周轉率相較於主要證券市場，具有較高的本益比和周轉率(如圖三、

圖四)，加上櫃買市場掛牌的費用亦較低廉，有利於企業IPO籌集更多的資金和日後的再募資。尤其櫃買市場的投資人對於高新科技企業的接受度亦高，對於企業至櫃買市場上櫃具有相對的優勢。



資料來源：證期局「證券暨期貨市場重要指標」，2012年11月



資料來源：證期局「證券暨期貨市場重要指標」，2012年11月

四、櫃買市場新掛牌公司家數穩定成長，持續促進就業和擴大企業營收

自2008年全球金融海嘯過後，櫃買市場的新掛牌公司家數均穩定成長。以2012年為例，新增掛牌上櫃公司42家，成功籌資金額近114億元；所提供的就業機會約有10,196人；在營業額部分，新上櫃公司2012年全年營業額共約579億元，較2011年約510億元，成長了約69億元，增幅達13.53%。

另2012年度登錄興櫃公司淨增加計80家，這

些新登錄興櫃公司提供的就業機會約達20,000人之多。至於在營業額部分，新登錄興櫃公司2012年全年的營業額約1,092億元，較2011年同期991億元，亦成長了約101億元，增幅為10.19%(如表二)。儘管國際景氣低迷，但櫃買中心積極爭取企業進入資本市場籌資、取得奧援的努力，已獲得中小企業與新創企業的認同與肯定，在新掛牌企業的實際參與後，不僅得以獲得營收成長的動能與機會，同時也適度發揮了增進雇用勞工、促進就業，進而安定社會和協助企業成長的效益。

表二、2012年櫃買市場新掛牌(登錄)公司的掛牌效益

金額：億元

	家數	就業人數	資本額	2012年營業額	2011年營業額	營業額成長(%)
上櫃	42	10,196	491	579	510	69 (+13.53%)
興櫃 (扣除3家當年登錄興櫃但當年轉上市之公司)	80	19,777	376	1,092	991	101 (+10.19%)

資料來源：櫃買中心統計

五、2012 年上櫃公司基本面佳的公司仍多，整體上櫃公司的營收已有自谷底翻揚的跡象

國內股市近期雖受國內外經濟環境諸多負面因素的衝擊，而呈現信心不足、成交量能不佳的情形，但根據上櫃公司2012年前三季財務報告顯示，上櫃之國內外公司前三季EPS超過3元的公司仍有F-譜瑞、三圓、精華光學、漢微科…等高達86家，約占全體上櫃公司的13.48%，顯示仍有許多基本面仍佳的上櫃公司，在逆境中仍能展現競爭力和經營彈性，值得投資人關注留意。

另根據櫃買中心截至2012年底股市封關日的統計資料顯示，全體上櫃公司殖利率在5%以上的公司亦有240家，其中大於10%以上者有47家，相較於臺灣銀行一年期定期存款利率1.355%，更有高達427家殖利率大於臺灣銀行一年期定期存款利率，約占上櫃公司67%。另就全體上櫃公司營收統計來看，雖然全體上櫃公司截至2012年11月止之營收1.269兆元較2011年同期的1.286兆元小幅衰退1.32%，但以2012年10月及11月單月上櫃整體營收1,211億元及1,179億元較2011年10月及11月單月1,131億元及1,112億元已連續二個月分別成長7.07%及6.03%來看，整體上櫃公司的營收已有自谷底翻揚的現象。

六、櫃買市場總市值及成交金額仍有成長空間

上櫃股票市場2012年底市值約1兆7,380億元，較2011年底市值1兆4,171億元，成長了約22.65%；興櫃股票市場2012年底市值約5,388億元，較2011年底市值5,213億元，成長了約3.36%。另上櫃股票市場2012年的日均值約為118.08億元，較2011年日均值161.66億元，衰退

26.96%；興櫃股票市場2012年的日均值約為6.19億元，較2011年的日均值約為8.24億元，則下降了約2.05億元，顯示了在整體經濟景氣欠佳下，投資人對櫃買股市較保守應對。

另外，從比較角度分析，上櫃股票市場的總市值和台灣證券交易所的集中市場比較，2012年底總市值約為上市市場的8%左右；年度成交值則約為上市市場的1成5左右。至於在WFE的53個證券交易所會員中，以截至2012年11月的數據顯示，上櫃市場的市值排名在第40位，成交值排名在第31位，周轉率排名則排名第4位，尚有成長空間。

參、證券櫃檯買賣市場的回顧

回顧2012年，在歐美等先進國家的消費水準尚未從2008年回復下，又即面臨歐美債信危機、全球主要經濟體出現高失業率、大陸經濟成長趨緩…等問題衝擊，造成全球消費支出再度緊縮，對以出口導向、高科技代工為主的台灣產業與掛牌企業而言，其營收普遍受到打擊，嚴重性超過2001年的網路泡沫危機。這樣國際景氣與大環境的負面影響，確實有衝擊到上櫃企業的營收表現。但是我們審視櫃買市場在2012年的表現，仍有以下幾項成績尚堪欣慰：

一、櫃買市場的價量已趨回穩

儘管在國際總體經濟諸多負面因素影響下，整體金融市場面臨投資保守的衝擊，2012年1月間櫃買市場股價指數和全球市場類似，處於低檔區段，但其後即緩步走揚，雖然10、11月間曾出現震盪，但2012年底又持續上揚，年終櫃買市場股價指數收市在為103.29點，較2012年底收市93.89點上漲了

9.4點，漲幅為10%；2012年底的上櫃股票總市值17,379億元也較2011年底14,171億元增加3,208億元，增加幅度達22.64%，顯示櫃買市場已漸漸走出國際總體經濟面的負面陰影。

二、上櫃、興櫃新掛牌公司家數均超目標達成

2012年在全球企業營運普遍衰退、國際證券市場IPO案件大幅縮水的景況下，櫃買市場迄2012年底的新上櫃公司總數仍有42家，超越我們原先預估的目標數40家。新登錄興櫃市場的公司數更有80家，也遠超過我們原先預估的目標數60家，顯示優質企業的籌資需求仍然殷切，我們積極輔導企業掛牌的努力仍能獲得外界的肯定支持。另外，2012年上櫃權證共發行了3,246檔，較2011年的2,818檔，增加了428檔，權證發行檔數再創新高，顯示國人對不同種類金融商品的理財需求仍然存在，也契合了政府推動「建立以台灣為主的國人理財平台」的政策，適度滿足市場「多元之金融需求」。

三、積極創新服務措施，提升交易機能

為健全櫃買市場機能並活絡交易，櫃買中心在2012年推動了下列的創新措施：

(一) 建置「店頭衍生性金融商品交易資訊儲存庫系統」

櫃買中心已在2012年4月2日順利完成建置並正式上線啓用。利用該資料庫之相關交易資訊，將可計算評估金融機構買賣店頭衍生性金融商品的風險，能適時提供主管機關作為市場監理作業之參考，以有效掌握並管理金融市場風險。

(二) 完成人民幣計價國際債券發行與買賣相關機制

為順應市場與企業的需求，並配合政府推動「發展具兩岸特色之金融業務」計畫的政策，已完

成前揭作業的準備事宜，希望能提高對市場金融商品服務的廣度與深度，來擴大金融機構業務發展空間，滿足國人多元理財的需求。

(三) 規劃實施興櫃股票市場交易新制

新制的重點將進一步落實造市商報價驅動的機制。爾後投資人到價的委託單將優先分配予市場當時最佳報價(即最高買進報價或最低賣出報價)之推薦證券商；報價價格相同者，則優先分配予報價時間在前之推薦證券商，且成交價為該推薦證券商之報價(原制度係由推薦證券商競爭點選成交，並以投資人委託價為成交價)，另外配合實施到價委託單即時成交、推薦證券商的最低報價數量依價格級距分級等措施。目的在藉由最佳報價優先成交的機制激勵推薦證券商之間的良性競爭，進一步提昇報價品質；此外，由市場當時最佳報價之推薦證券商優先成交，並以該最佳報價為成交價，可確保投資人得以較好價格成交，期藉此吸引更多投資人參與興櫃市場。新制自2013年1月7日實施後應可進一步保障投資人的權益。

(四) 僑外資投資櫃買市場比重已逾15%，外資參與度逐漸提升

根據櫃買中心統計資料顯示，全體外資及陸資(含直接投資及間接投資)所持有上櫃股票占市值比例，在金融海嘯之前約為10%至11%之間，近年則持續上升。以截至2012年11月底，全體外資所持有上櫃股票占市值比例已達16.16%；而外資參與櫃買市場的交易比重，也在2012年11月達到單月8.8%的高峰，使得2012年平均達6.4%，較2011年全年的5.7%亦見增加，顯示在全球不景氣之下，外資對我國經濟動能的恢復並未失去信心，也持續關注優質的上櫃企業。

(五) 櫃買市場國際化程度已有進展

櫃買市場2012年共有17家外國企業上櫃，較2011年的12家增加了5家，增幅為41.67%。另外，櫃買中心於2011年升格成為WFE正會員後，在過去的一年裡，櫃買中心完成了與東京證交所集團、德國交易所集團、NASDAQ OMX及南非約翰尼斯堡證券交易所等4家國際主要交易所簽署合作備忘錄(MOU)，使得與櫃買中心簽署MOU的家數擴展至15家，為我國與國際資本市場間建立了更密切的溝通管道，冀能藉由實質的互動與交流，提升我國的國際能見度與競爭力。

肆、證券櫃檯買賣市場的前瞻

展望2013年，諸多國際環境的變數，包括歐債危機、美國財政懸崖問題、國際失業率高掛，以及中國大陸及相關新興市場成長趨緩等不確定因素，已逐漸獲得解決，國際市場普遍對2013年抱持較為樂觀的看法。在大環境的因素外，最重要的還是要回歸企業的營收數字、公司的基本面，若國際市場消費需求有起色，相信將能為台灣的掛牌企業帶來正面效益。

面對新的一年到來，櫃買中心在經營策略與目標上，將要在下列方面投入更多的努力：

一、強化對企業的整體輔導機制，提升企業的價值

衡諸國內資本額5,000萬以上之企業約有2萬4仟餘家，但是上市上櫃公司家數僅約1千7百餘家，多數公司仍在資本市場之外。為降低公開發行公司進入資本市場之成本，並增加其進入資本市場意願，櫃買中心未來將協商經濟部處等政府目的事業

主管機關，以及聯合會計師、證券商等中介機構，共同建構聯合輔導或諮詢的機制，並整合相關輔導資源及有關輔導機構(會計師、券商、律師)建立更積極有效的輔導機制，讓企業把財務業務做好，逐步健全公司治理與內控，協助企業符合進入資本市場的門檻條件，順利籌集發展成長或升級轉型所需的資金，進而提升企業的競爭力和價值，把小公司精實作強，變成大企業。

二、精進市場運作的監理機制，提升市場效能

櫃買中心將適時研議上櫃有價證券相關交易商造市機制，以提高上櫃有價證券的流動性；提升對掛牌公司的監理查核報告整合性資料庫(SRD)功能，以強化對掛牌公司的有效監理，強化對投資大眾的訊息服務；推動上櫃股票全面逐筆交易、持續改善興櫃股票交易機制和成交效率，以及研究建立衍生性商品雙邊平倉平台、槓桿交易商槓桿保證金契約相關管理制度，進一步提升櫃買市場交易效率與安全。另外，櫃買中心將加強監視作業，積極查察不法交易及強化處置措施，以保障市場交易秩序。

三、強化對已掛牌公司之服務功能，推動落實企業社會責任

櫃買中心除了持續強化上櫃及興櫃公司的募資功能外，櫃買中心將積極透過業績發表會、宣導會、研討會等機會，宣導公司重視誠信經營與提升財務業務訊息透明度，推動上(興)櫃強化公司治理來完善體質、增進經營績效，並落實企業社會責任。

四、發展多元化商品，活絡市場交易效能

櫃買中心將積極參採國際市場成功經驗，規劃引進多元化的金融商品，包括發展櫃買市場新種指

數(含跨境指數)，研議發展新種ETF商品…等，以擴大投資大眾理財標的，促進市場的活絡。

五、強化與國際重要交易所的連結，提升國際競爭力

櫃買中心在努力深耕台灣與連結亞太之際，將同時放眼布局全球，積極維繫與外國交易所或證券機構之友好關係，藉由與國際金融證券機構間的交流、互訪、考察與觀摩，創造合作契機。另外，亦將積極參與如WFE、IOSCO、ANMF等重要國際證券組織活動，強化與國際市場的實質關係，提升櫃買市場國際能見度，增進櫃買市場的國際化。

伍、結語

我國集中市場發展已歷50餘年，櫃買市場發展也逾18年，在投資大眾-資本市場-優質企業三者之間共同向上推升的良性循環下，已讓台灣資本市場日益成熟、市場運作機制日臻齊備。近年來政府已努力創造兩岸和諧、開放直航觀光、兩岸經貿ECFA簽訂生效，為台灣經濟延續發展力道和提升企業競爭力另闢蹊徑和助力。就全球經濟復甦的趨勢來看，在國際普遍預期2013年景氣可望回溫下，今年櫃買市場的能見度及成交量應還有很大的成長空間。若國際大環境不確定因素底定、企業營收數據扭轉，未來將是樂觀在望、高升可期。

櫃買市場是具有特色產業的市場，本益比遠高於集中市場。掛牌公司產業多元，群聚效應顯著，企業品牌形象凸顯，近年如生技醫療、遊戲等創新、新興產業，上櫃後不僅籌資增加、經營規模壯大，營收獲利亦隨之成長，這些特色產業透過櫃買市場順利轉型壯大之外，同時亦提供了投資人更豐碩的獲利空間。因此，櫃買中心要善盡協助產業發展、服務投資大眾及活絡資本市場的使命，不僅要

為因業務擴張而需籌資的企業服務，更要為有理財需求的投資大眾服務，這是櫃買中心的核心思維。

展望未來，櫃買中心將以創新思維展現大格局，整合產官學界資源，從持續擴大招商、加速上(興)櫃企業掛牌家數成長，發展人民幣計價債券、活絡債券市場，積極協助企業募資、促進企業升級與產業轉型等三大層面多管齊下，力拚櫃買市場2013年更旺，讓櫃買市場更符合「企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元」的健全目標。

(作者為證券櫃檯買賣中心董事長)

我國資本市場之挑戰變革 與策略競爭力

■ 吳壽山

壹、前言

隨著全球經濟金融情勢急遽變遷，資訊科技所帶動的速度、價格與服務的競爭日益激烈，再加上新興市場的崛起，全球資本市場的運作機制正遭逢結構性的轉變。

回顧過往一年，外有全球經濟歐債危機的蔓延，中國大陸經濟發展方向的穩度，全球經濟復甦步驟方向及亞洲新興經濟體之經濟成長結構性變化等。內有今年開始施行的證所稅及二代健保議題等，我國資本市場面臨機會挑戰與成長所需的變革！

ECFA將金融服務業已列入服務貿易早期收穫部門，兩岸雙方之金融機構已獲取較外資金融機構更為優惠之市場准入條件。早期收穫計劃執行初顯成效，為廠商開創經貿新商機¹；並引進國外高科技、強化產業競爭力²；放寬兩岸證券投資，積極推動海外企業來台上市(櫃)，迄今已有33家海外企業完成TDR掛牌；推動兩岸金融業務往來；簽署「兩岸貨幣清算合作備忘錄」，俾業務與商品開放之同時得以配合發展；並積極規劃「發展具兩岸特色之金融業務計畫」；近期亦陸續開放推行人民幣相關

金融商品，例如：基金、衍生性金融商品、債券等，帶來金融業諸多利多！挑戰與機會漸進擴大。諸如推動「以臺灣為主之國人理財平臺方案」，包括：鼓勵金融業者發展多元化商品，期望將國人海外資金移回由國內金融機構管理。具體措施諸如：開放國內投信基金可以100%投資大陸地區有價證券；開放證券商開立人民幣存款帳戶、以及辦理衍生性金融商品得連結國外股票(例如：N股、H股、S股)；投信事業可以發行人民幣計價基金、多幣別基金等。尤其是積極與中央銀行、業者及財政部溝通，研議開放證券商從事離境證券業務，修正的OBU條例，可將目前海外金融機構辦理之業務，拉回國內辦理，增加國內證券商業務之發展空間。結構性競爭力有提升的契機與方向！

我國資本市場在政府積極推動自由化與國際化的腳步之下，各方面都有長足的進步，截至2012年11月底止，台灣證券市場上市公司總家數為804家，總資本額為新台幣(以下同)6兆3,518億元，總市值為20兆9,161億元。上櫃公司總家數為630家，

1 依據中國大陸海關統計101年1月至10月台灣外銷到中國大陸之出口總額為1,067.69億美元，較100年同期1,036.2億美元，成長3.04%。ECFA早期收穫計畫執行初顯成效，已促使過去沒有對中國大陸出口早期收穫清單產品項目的廠商，開始利用早期收穫之減稅計畫，推動對中國大陸的出口，我國廠商開創了新的商機。

2 國科會所屬之三大科學工業園區管理局配合全球招商計畫，積極引進高科技廠商，提升國內產業技術層次，強化高科技產業聚落競爭力，101年1至11月共引進75家高科技廠商(外商14家)，投資金額達新台幣312.29億元。

總資本額為6,870億元，總市值為1兆6,441億元。2012年前11個月，集中市場證券總成交值為19兆1,016億元，其中股票總成交值為18兆6,116億元。店頭市場證券總成交值為63兆2,579億元，其中股票總成交值為2兆6,851億元，債券總成交值為60兆5,410億元。

根據世界交易所組織(WFE)2012年上半年統計資料³顯示，臺灣證券交易所股票市值排名為全球第21名，電子交易系統成交值排名及成交量分別排名第15及12名；證券櫃檯買賣中心股票市值則為全球第41名，電子交易系統成交值排名第30，成交量排名第23。另一方面，我國櫃買中心之債券成交值則在全球交易所當中排名第9，顯示我國債券市場在全球市場占有重要地位。我們應全方向對挑戰機會與結構的競爭力，進一步思考中長期因應的措施。

貳、台灣資本市場的結構性十大分析

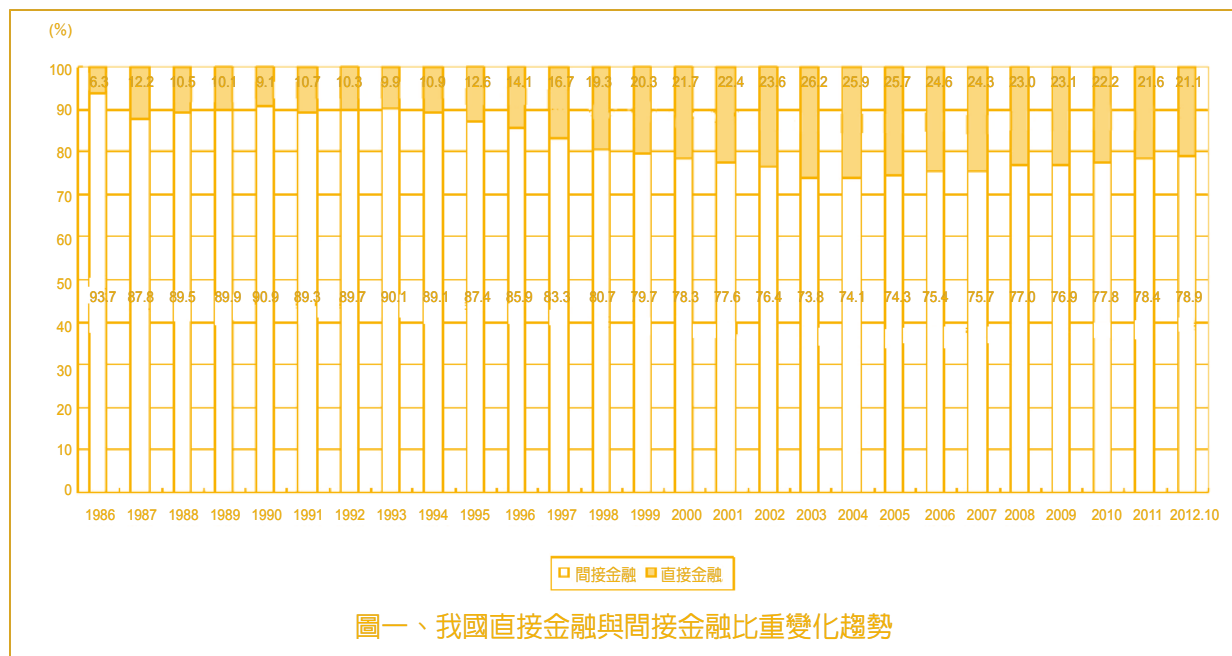
首先，先分析直接金融的力度與證券市場的角色。兼論相關證券交易的衍生、營運配套及公司治理的課題。

一、直接金融比率逐年增加

依據中央銀行統計資料顯示(圖1)，我國直接金融與間接金融的比率，已由20年前的1：9，上升至近年來的1：3，顯示金融市場整體結構性的轉變，直接金融角色吃重程度已穩定增長。根據央行2012年10月統計資料顯示，台灣直接金融占整體金融市場之比率為21.1%，其中債券市場係直接金融市場的大宗，有利企業長期資金籌募。

二、證券市場發展日益活絡

一國證券市場的發展程度可由證券市場市值總



資料來源：中央銀行網站(<http://www.cbc.gov.tw>)

3 World Federation of Exchanges之統計資料係以證券交易所別做統計，故台灣部分將臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心之資料分別計算。

額占GDP的比例來衡量，市場越活絡則市值占GDP的比例越高。由此點來看，台灣證券市場已因近年來外資持續投入，使台灣股市市值占GDP的比例，除2008年因金融海嘯影響大幅降低外，有逐漸增高的趨勢。近十年來，台灣及國外主要證券市場市值總額占GDP的比例如表1所示。國際資金投入使台灣已成為先進國家資本市場之林相。

三、固定收益商品市場成長迅速

由國外證券市場的演進得知，成熟的證券市場，其債券市場的規模會大於股票市場。台灣債券市場的交易量自1997年開始已超越股票市場，且呈現快速成長的趨勢。截至2012年11月底，債券交易市場規模約60兆元(含店頭與集中市場)，相較於股票市場21兆元高出甚多，約為股市交易金額的2.8倍。

表1、各國證券市場市值總額占GDP比率表

單位：%

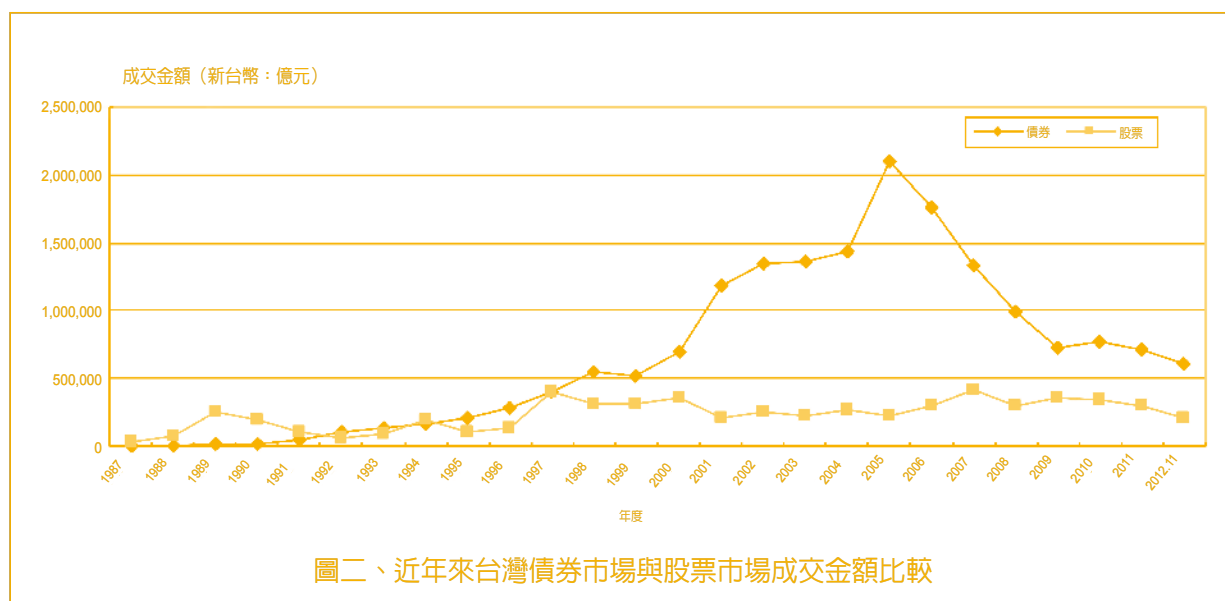
年	台灣	紐約	那斯達克	東京	倫敦	香港	韓國	新加坡	上海
2002	87.35	84.71	18.74	52.67	110.58	282.70	37.49	110.16	21.05
2003	120.31	101.68	25.53	69.65	130.26	450.57	46.34	154.69	21.94
2004	123.09	107.21	29.81	77.19	127.85	519.27	55.17	192.99	16.27
2005	133.16	105.45	28.55	100.34	133.94	593.36	85.00	205.22	12.68
2006	158.26	115.28	28.89	105.78	154.46	903.08	87.73	264.48	33.82
2007	166.74	111.56	28.61	98.81	134.38	1,281.71	106.99	304.10	105.73
2008	92.76	64.44	15.74	63.69	70.30	616.88	50.57	139.90	31.54
2009	168.52	84.93	23.24	65.57	158.37	1,101.36	100.02	262.55	54.20
2010	174.90	92.20	26.77	70.12	160.23	1,207.71	107.65	290.63	45.84
2011	140.53	78.24	25.51	56.68	134.35	926.69	89.23	230.24	32.30

資料來源：金管會證期局網站(<http://www.sfb.gov.tw>)

有關近年來台灣債券市場與股票市場的成交值如圖2所示。

由債券市場發行面觀之，其發行金額每年均呈現成長的趨勢。由表2可看出，截至2012年11月止，債券發行市場總發行金額約為7兆5千億元(國際債券約略換算為新台幣金額後)，其中，以政府債券的發行量最大，約占66%，其次則為普通公司債約占18%。可以看到，中長期理財工具已漸成為台灣募資市場的重要核心。

為因應兩岸金融交流日益密切，自2012年8月底，兩岸貨幣清算備忘錄簽訂後，櫃買中心即積極規劃推出人民幣計價國際債券業務。修正「外幣計價國際債券管理規則」相關內容，包括開放人民幣得為國際債券計價幣別、增列OBU人民幣計價普通公司債及金融債得回國上櫃掛牌、及開放海外轉換公司債及海外附認股權公司債回國掛牌可於發行日後即申請櫃檯買賣等。兩岸資本化產品的交流，將帶來結構性競爭力提升的另一項活力！



資料來源：金管會證期局網站(<http://www.sfb.gov.tw>)

表2、近年來台灣債券市場發行種類與金額(淨額)

單位：新台幣10億元(國際債券單位為10億美元)

年度	政府債券	金融債券	受益證券	普通公司債	附認股權公司債	轉換公司債	外國債券	國際債券
2003	2,587.07	263.89	9.48	799.85	0.21	121.81	153.0	—
2004	2,850.67	455.05	29.72	899.38	0.56	152.21	116.5	—
2005	3,141.52	583.62	90.05	897.04	0.16	154.90	89.1	—
2006	3,382.32	741.83	132.11	933.48	0.09	183.01	71.0	0.3
2007	3,518.47	754.13	191.00	877.34	0.00	210.80	60.20	0.49
2008	3,735.17	806.20	144.28	947.61	0.00	185.77	45.00	0.49
2009	3,970.85	737.07	105.96	941.39	0.00	140.52	38.70	0.77
2010	4,334.15	765.94	79.61	1,000.21	0.00	137.37	14.70	1.12
2011	4,644.15	847.95	57.35	1,124.26	0.00	166.03	3.00	1.12
2012.11	4,943.40	947.08	43.09	1,370.38	0.00	160.36	3.00	0.81

資料來源：金管會證期局網站(<http://www.sfb.gov.tw>)

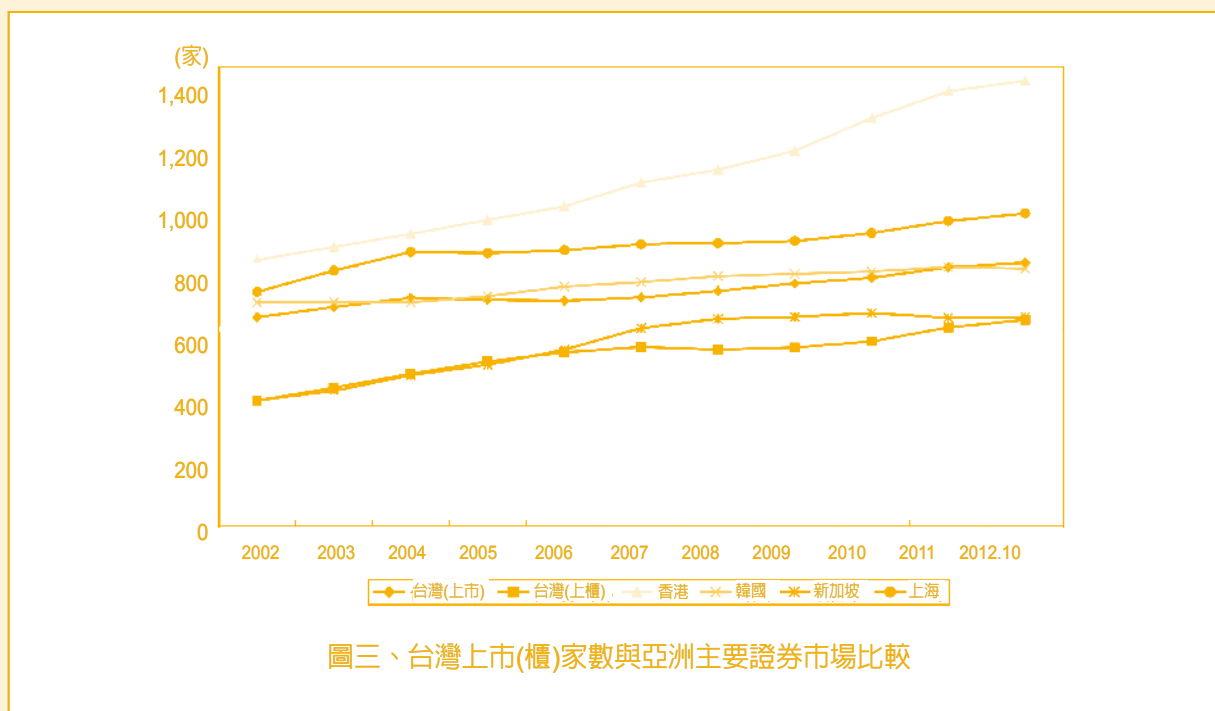
四、企業掛牌家數增多且多元成長

在掛牌家數的成長率方面，依據2012年10月底資料顯示，台灣上市、上櫃家數成長率分別達到4.6%與7.6%，與亞洲香港(6.6%)、韓國(1.8%)、新加坡(-2.3%)、上海(4.1%)等地之證券交易所相較，實有過之而無不及。面對國外交易所的競爭，主管機關及證交所、櫃買中心積極推動吸引台商回台上市，是近年來上市(櫃)家數大幅成長的主要原因。圖3為近年來台灣上市(櫃)家數統計及與亞洲其他主

要證券市場掛牌家數比較。多元成長符合推動市場擴大的策略方向。

五、法人持股比重偏低但已有逐步成長

近年來集中交易市場法人參與的比重有逐年提高的趨勢，惟今年則又呈現下降。截至2012年11月止，股票集中市場法人交易比重為38.0%，其中僑外法人的比率為22.7%較本國法人的15.3%為高，然而相較於國外以法人為主的股票交易市場，仍有努力的空間。顯示台灣資本市場結構化變革的成長方向。



資料來源：金管會證期局網站(<http://www.sfb.gov.tw>)

六、外資持股比重穩定占有三成

由表3可以看出，外資對我國股市的持股比重自2005年起即一直維持在30%左右，顯示外資對於我國股市影響已具備一定程度的重要性。說明了

與國際接軌的公司治理發展趨勢及國際化的監理措施，必成為結構性變革及競爭力的關鍵。欲在亞洲資本市場林相中茁越，始於社會責任、公司治理的更具由下而上的執行力，使全體投資人的責任。

表3、外資持股比重概況表

單位：%

年度	外資類別	境外外國機構投資人、 境外華僑及外國自然人	海外基金	外人直接投資	全體外資合計
2003		13.31	1.00	7.15	21.46
2004		14.95	0.77	6.46	22.18
2005		22.43	0.69	7.13	30.25
2006		24.68	0.69	6.53	31.90
2007		24.79	1.02	5.29	31.10
2008		22.71	0.81	5.46	28.98
2009		24.30	0.81	4.94	30.05
2010		25.44	0.74	5.01	31.19
2011		24.92	0.71	5.47	31.10
2012.11		26.27	0.59	5.95	32.81

資料來源：金管會證期局網站(<http://www.sfb.gov.tw>)

七、期貨市場發展迅速

目前臺灣期貨交易所計有11項期貨及9項選擇權商品，共計有19項商品，其中以金融類衍生性商品為主，共占了17項，股票類(含指數及個股)則有15項，利率類2項，商品類2項。而2006年新推出之美金計價的黃金期貨為臺灣期貨交易所首次推出之商品類期貨，2008年則推出新台幣計價黃金期貨，2009年又推出黃金選擇權，2010年更推出以個股為標的之股票期貨，以符合不同類型期貨交易人的需求。台灣期貨市場自1998年推出第一項臺股期貨商品後，市場即快速成長，從最初排名57名，至2006年曾晉升至世界第17名。根據美國期貨業協

會(Futures Industry Association)之2011年世界前20大衍生性商品交易排名顯示，臺指選擇權交易量排名居世界集中市場衍生性商品第19名，而在同類型指數選擇權商品(不含ETF選擇權)中，僅次於韓國交易所KRX之KOSPI 200、印度國家交易所的S&P CNXNifty、Eurex之Euro Stoxx 50、CBOE的S&P 500，位居世界第5。近期的周指數選擇權的成功，更為市場的發展提供一項值得省思的競爭力方向！

八、雖開發店頭衍生性商品，但成交金額有下滑趨勢

為符合客戶量身訂製的需要，並發展我國證券商商品設計的能力，近年來開放證券商承做各項新

金融商品業務，包括：轉換公司債資產交換、新台幣利率交換與新台幣利率選擇權等衍生性商品、債券遠期交易、債權選擇權交易、股權選擇權以及股權連結、保本型商品等結構型商品，惟受到金融海嘯的影響，投資人對於衍生性金融商品抱持保守的態度，使得近年來的店頭衍生性商品交易量呈現下滑的趨勢。2007年至2012年11月底止，有關證券商從事店頭衍生性金融商品的交易量統計如表4。顯示新金融商品之設計、研發等課題值得評估。

九、公司治理發展

我國上市(櫃)公司之公司治理發展，因應世界潮流趨勢、亞太地區以及對岸積極發展，主管機關自1998年起即開始向國內公開發行公司宣導公司治理之重要性，制定「上市上櫃公司治理實務守則」。2006年修訂公司法、證券交易法及其相關法規，將公司治理原則法制化，使其具有法律之約束力。經過2008年的金融風暴到2010年，2010年11月增訂證券交易法第14-6條，明定國內上市(櫃)及

表4、台灣店頭衍生性商品交易量統計

單位：新台幣百萬元

項目 \ 年度	2007	2008	2009	2010	2011	2012.11
利率遠期	-	-	-	-	-	-
利率交換	797,525	392,257	234,944	303,620	178,483	133,914
利率選擇權	3,500	1,000	3,000	11,000	4,700	600
債券遠期	2,000	-	400	-	-	-
債券選擇權	1,413,600	749,300	407,700	335,100	201,600	163,700
債券交換	43,791	-	-	-	-	-
結構型商品	35,266	70,649	82,386	110,937	120,366	98,133
資產交換--固定收益	40,795	16,578	36,360	34,500	39,095	52,205
資產交換--選擇權	18,671	27,479	27,401	46,544	64,779	55,986
股權遠期	-	-	-	-	-	-
股權選擇權	-	3,505	2,298	4,180	11,441	3,395
股權交換	-	84	-	-	30	5
信用衍生性商品	-	3,759	17,963	15,947	24,468	20,423
其他	17,950	80	3,300	1,000	-	-
合計	2,373,098	1,264,692	815,751	862,828	644,962	528,360

資料來源：櫃買中心網站(<http://www.gretai.org.tw>)

興櫃公司均需設立薪資報酬委員會。2011年6月更通過「公司法」部分條文修正草案，放寬現行對企業限制及引進限制型股票，等諸多措施。

經濟部在推動企業社會責任方面亦不遺餘力，建立「產業永續發展整合資訊網」，導入社會責任觀念，報導國外發展狀況，鼓勵企業規劃與執行，協助企業排除障礙與困難等；政府引導國內企業強化公司治理，提升國際競爭力，將成為最需要努力的方向。

十、建立兩岸證券共同交易平台

現今國際間交易所為擴大交易規模與追求成長，紛紛採取併購與結盟的策略作為發展途徑。採取併購者如：新加坡交易所併購澳洲交易所、紐約證交所併購泛歐交易所，以及研議合併但未成功的紐約證交所與德國交易所等；而採取結盟的也包括例如：由香港與金磚四國及南非等交易所共同籌組的共同交易平台，其日後即將推出共同指數相關的證券與衍生性商品，以及由東南亞國協(ASEAN)中印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國與越南各國之七個交易所共同籌組的東南亞國協交易所(ASEAN EXCHANGE)，該交易所已展開編制共同指數與建置提供共同交易平台的計畫。可以看出，推出兩岸相似性競爭性相異性多元互補性的證券市場交易平台對結構性變革及競爭力提升的切要。

十一、雲端運算服務平台

雲端運算是目前資訊技術產業最熱門的話題之一，其深具多樣化、多方位及多方面的影響力，主要包括隨需的自動化服務(On-demand self-service)、寬頻網路上網(Broad network access)、資源集中(Resource pooling)、快速、彈性地提

供服務(Rapid elasticity)以及可衡量、計價的服務(Measured Service)等特徵。

全球各大交易所也非常重視雲端服務的發展，紐約證券交易所資訊公司(NYSE Technologies)於2011年7月正式推出全球第一個交易所雲端平台－資本市場社群平台(Capital Markets Community Platform)，透過與雲端運算大廠VMware及EMC的技術合作，以社群雲的概念，對連接其安全金融交易設施(Secure Financial Transaction Infrastructure, SFTI)網路的客戶提供包含IaaS層、PaaS層及SaaS層的雲端服務。NASDAQ也提供雲端證券資料分析工具－Market Replay，利用Adobe AIR平台及Amazon S3資料儲存基礎架構，讓投資人和證券商可以模擬即時的方式檢視股市活動以及歷史資料，而不需購入昂貴的資料庫及伺服器設備。

NYSE Technologies並致力建設全球交易網絡，且於美國、歐洲及亞洲建設資訊機房，為買方、賣方和交易所提供全方位的交易、資料及基礎設施服務和主機代管解決方案，以滿足客戶在性能和技術方面的需求。其服務對象為證券商、投資銀行、程式交易者和機構投資人，服務包含交易平台、虛擬主機租用、市場資訊到軟體服務，從底層硬體到高層次軟體服務的提供，希望降低市場參與者的IT設施(IT Infrastructure)建置成本，及無縫連接到各種交易平台上所付出的成本，提供使用者高彈性、高效能、低延遲的服務。

參、策略性競爭力的主架構

一、協助台商回台上市要有策略性思維

目前阻礙台商回台上市的原因，可以區分為兩

大類，第一類屬於產業或經濟因素，須對台商轉型發展及成本進行改善，亦如以往各種產業結構變遷會遭遇的困難一樣，財金部門需努力予以提供適宜的協助或輔導，使台商回台的價值提升。第二類則為基本市場與制度面的因素，如台商之定義的更新闡述等，實為資本市場另類的定位挑戰。

資本市場周邊單位應強化訪談深度及實際參與輔導台商，使協助上市的承銷商與產官學能取得共同努力的方向、產生實質的效益。

二、公司治理發展要有主動執行力的新生力量

亞洲公司治理協會對我國公司治理之評比，一直以來均不甚理想，尤其在2012年評比更指出我國落後的原因在於企業界均處於被動參與，較無由下而上主動領先法規要求的企業、機構法人及一般投資人積極作為。

依據本基金會就我國推行企業社會責任相關研究⁴進行訪談結果，台灣上市(櫃)公司尚未跟上國際化潮流之趨勢，諸如企業多不重視企業社會責任之推行與落實，至於「高層不重視」、「不了解CSR為何」，「推動主管機關不確定」以及「無完整的一套推廣宣導計畫」則為台灣推行企業社會責任之主要阻礙因素，應提出策略變革。

三、人才培育及投資人教育要結構及策略性的全面投入

豐沛與高素質的人力資源是資本市場向上提升最不可缺少的條件，在WTO與EFCA的架構下，台灣面臨來自國際與中國大陸金融機構的競爭已勢

不可免；因此，如何培育出具備國際競爭力的金融人才實屬極為重要的課題，亞洲各國在證券與期貨市場中多設置有專職的教育訓練機構負責培育專業人才，例如：韓國的資本市場機構(Korea Capital Market Institute, KCMI)，泰國的證券市場機構(Thailand Securities Institute, TSI)，以及越南的證券研究與訓練中心(Securities Research and Training Center, SRTC)等，在我國則為證券暨期貨市場發展基金會等單位，應再強化結構性努力的方向！

在面臨價格波動程度較高、國際資本的自由流動快速與老年化社會加速的趨勢下，投資人教育的工作更顯刻不容緩。我國為使對投資人教育的工作更為普及、執行單位權責更為統一，應對統籌投資人教育工作的方向力求與結構性變革適配度的強化！

四、共同資訊交換平台的問題

無論是公司治理、資訊揭露、推動兩岸共同交易平台或是國際化接軌，都需要強化資訊化建設，其中包括解決法規或準則不一致、資料(語言)規格不一致以及無共同資訊交換平台等問題。這些年台灣先後採用XBRL技術與IFRS國際會計準則，致力於世界各國書同文、車同軌的趨勢任務，而無共同資訊交換平台的問題，則有賴雲端運算與服務的發展與整合，此則必需要有一套長期且完整的資本市場如何發展雲端策略的計畫。

肆、建議與結論

由四面向的架構，本文提出以下八項策略作為中長期市場發展建議的方向。

4 詳參吳壽山、劉美璽、葉淑玲、陳莉貞、游聖貞(2011)「我國辦理企業社會責任評鑑之可行性分析」。

一、台商回台上市⁵及衍生課題

透過實際訪談承銷商從業人員，發現台商回台第一上市的熱潮在結構性變革發展不易下已逐漸消退，為持續提升台灣資本市場的競爭力，建議吸引台商回台上市的策略(如表5)，並加強外國企業的上市推動，例如近年來臺灣證券交易所已積極開發的新加坡或日本等企業。主因新加坡交易所的本益比與週轉率皆不如台灣，且新加坡的企業法規遵循情形佳，以及易與國際接軌等特性，在推動上之障礙相對較低。此外，日本資本市場的流動性亦不高，並有相當多的高科技產業，基於台灣高科技產業鏈完整，且其很多客戶在台灣의 考量，台灣市場頗能

符合他們的預期，故日本企業來台掛牌的意願相當高，亦是極具開發潛力的目標，皆是未來可持續加強推動的方向。

二、強化非財務面報告標準及實踐

亞洲公司治理協會於2012年評比認為台灣主管機關仍缺乏對公司治理明確的組織策略(organising strategy)或整體遠景(overarching vision)，某些面向仍落後於國際公司治理最佳實踐的水準。諸如：強化董事會與提升公司治理報告；出版企業社會責任/永續報告書等非財務面報告標準及實踐之努力，是有必要的，應全力以赴依計畫工作落實。

表5、吸引台商回台上市的策略

項目	建議	策略內容
發行面- 型塑台灣資本市場的特色		- 藉由扶植高科技產業的經驗於其他創新產業--六大新興產業、新興智慧型產業及重點服務業 - 籌資規模約20億元的台商為未來積極爭取的範疇 - 鬆綁大陸地區設立登記公司之限制 - 兩岸三地證券交易所合作代替競爭共創三贏
交易面- 鬆綁台商公司陸籍股東與員工股票交易之限制		鬆綁台商公司陸籍股東與員工股票交易之限制，參考目前外國企業於我國市場掛牌的處理方式，讓原始股東處分持股之資金，可透過直接申辦外國機構投資人(FINII)或華僑及外國自然人(FIDI)身分，將資金留存於交割款戶內作後續投資之用。
稅務面- 藉由稅負規劃營造具競爭力的投資環境進而引導台商回台投資並上市		投資環境與能否吸引企業上市兩者間存有密切的關聯，故建議藉由稅負方面的規劃營造具競爭力的投資環境，進而吸引台商來台上市，並引導來台上市的台商將籌集的資金投資於台灣。
資訊揭露面- 持續加強第一上市的資訊揭露讓市場維持健全發展		由於第一上市公司的營運地不在台灣，營運資訊相對更不容易取得，因此對於第一上市公司相關資訊的充分揭露，是保護投資人之重要措施。資訊透明公開是健全資本市場的基石，因此必須持續加強第一上市的資訊揭露，讓市場維持健全發展，才能進一步吸引後續台商回台上市，創造市場的良性循環。

5 參考吳壽山、沈中華、葉淑玲、簡淑芬、游聖貞(2011)臺、港、大陸證券交易所吸引力(台商上市)之競爭性比較分析，臺灣證券交易所委託。

三、「公司治理評鑑」之推動

自1997年爆發亞洲金融風暴、以及2008年美國金融海嘯以來，有鑑於經營階層之不當行為導致投資人與債權人之權益受損，學者及國際組織紛紛提出強化經營階層責任之公司治理訴求，加以國際知名投資機構為提高各國對公司治理之重視，亦逐步推行公司治理評鑑。公司治理評鑑結果，不僅可讓投資人瞭解公司是否秉持最大化股東利益之原則來經營公司，更可進一步作為選股的重要指標。

中華公司治理協會自2005年起受託辦理上市(櫃)公司申請「公司治理制度評量」認證，以六大構面實地評量及面談等方式進行評量，當綜合評量分數達認證標準時，即頒發證書予受評公司。截至2012年6月底止已有144家次上市(櫃)公司通過授證。由於上市(櫃)公司需自行申請並付費受評，迄今推廣仍顯不易。爰此，建置一針對上市(櫃)公司全體，進行之全面性「公司治理之評鑑」系統已為切要，鼓勵上市櫃公司重視公司治理，逐步誘導、進而提升自願性改進的能量，將所建立的基礎，作為過去「由上而下」的推行，嘗試轉變為「由下而上」自發性的推展與提升，或有助益。此評量結果亦可作為投資人瞭解公司體質的參考資訊，機構投資者投資決策，以及作為發展公司治理指數基礎之參考。

四、「企業社會責任投資」發展與「企業社會責任相關指數」之推行

國際間目前推動企業社會責任及誠信經營所採行的措施，包括以立法或建立參考範例方式，鼓勵企業資訊揭露與製作報告書，或以市場監督機制來推動，例如：建立企業社會責任評鑑系統以及編製

企業社會責任指數等。審視國內發展「社會責任型投資」(Social Responsible Investment，簡稱SRI)暨推行情形，相較於國際發展成效，未來社會責任投資，這種將社會與環境考量納入採購政策與決策的「責任性採購」(responsible sourcing)，和將社會與環境考量納入供應鏈管理過程的「責任性供應鏈管理」(responsible supply chain management)，或為我國另一發展潛在的課題，應可助益全面提升我國推展企業社會責任發展之國際能見度。

依據資料顯示，截至2012年6月底止，上市(櫃)公司出具企業社會責任報告書者共有89家(上市76家、上櫃13家)、訂定誠信經營相關規範者共有225家(上市114家、上櫃111家)。分析顯示，訂定誠信經營相關規範之上市(櫃)公司截至2012年度第2季EPS平均為1.34元，為全體上市(櫃)公司平均EPS之2.23倍，足見企業展現誠信經營與善盡社會責任的意願，即已為企業帶來正面的財務效益⁶。

五、持續推動資本市場國際化人才培育

國際人才的培育重心在於嫻熟的語言能力，與優異的國際金融能力。在語言能力方面，基礎應該著重於閱讀與溝通能力的養成，進一步再提升至外商職務與商務談判等實戰外語能力的培育；最後如能搭配海外地區的生活應用或機構實習則更稱完備。而在專業金融能力培養方面，則可區分為引進國外先進國家專業人士來台授課，以及赴海外先進國家接受實地培育及研討，前者可針對特定主題邀請英、美、德、港、新等地具有實務經驗的專業資深人士來台辦理研討會或教學，而後者則可與海外專業的訓練機構建立合作關係，針對我國的需要，定期或不定期辦理市場發展所需要的專業課程，並

6 陳裕璋(2012)「上市上公司誠信經營及企業社會責任」座談會致詞稿

辦理機構參訪，以使我國的從業人員適應與國外同業人士的交流。證基會除持續辦理自1998年即開辦的「進階國際人才培訓班」，並在「高科技暨創新產業籌資平台計畫」的政策指引下，自2011年開始辦理「進階國際菁英人才培訓班」，該兩項中長期的培訓班，主要均採取上述模式辦理。

六、推展金融投資知識與風險管理並重的投資人教育

針對我國的投資人教育工作著重於對金融知識的普及化，進一步利用電視媒體製作常態性節目、與社區大學及各縣市政府和大專院校合作辦理專題講座、並辦理投資人權益保護宣導的座談等，另外針對金融知識專業網站供投資人查詢基礎證券與衍生性商品的知識，此等最主要目的在於使一般投資人能夠清楚了解各種金融商品、操作的基本技巧與熟悉金融市場的運作方式以使其更積極地參與市場，並避免投資人因不了解市場與商品而與證券、期貨或資產管理公司發生糾紛。對KYP及KYC的投入是風險控管的基石。

面對未來我國市場波動高、外資參與度高及老齡化的趨勢，除了應持續推動全人化的投資人教育外，並應延伸至提升投資人的風險意識與增進其風險管理操作能力，亦即在各種宣導活動中必須強調預期報酬與風險為同時存在的重要性，以及如何在適當的時機中關注風險的變化，並採用適當的風險管理方法，諸如如何利用各項基本面與技術面指標、信用交易的反向操作或衍生性商品的避險操作等都應該是著重的項目，以讓我國的一般參與市場交易的投資人更能在市場中順利達成投資交易的目的。

七、倡議建立兩岸證券共同交易平台

根據吳壽山與王牲(2012)指出，兩岸證券市場的發展政策具有一致性，市場環境與條件亦具有互補性，且有豐沛的資金動能；因此，兩岸的證券市場如能建置共同交易平台，將可以使上市股票標的產業配置更為多元化之外，對於雙方的證券產業的業務規模亦都有擴大的效果，而對接續的發展更有助於投資人在操作上的便利性與風險分散，以及透過充沛的資金量能創造更為有效率、流動性更佳的交易市場，也可對於日後面對國際競爭預做準備。

建立兩岸證券共同交易平台之擬議，可使此一共同平台可以借力於台灣發展成熟的電子通訊科技與監理制度，並對公司治理、法律遵循，與資訊透明等重要議題比照國際架構，建立共識與互信，如此將可在全球發展趨勢中取得先機，並使該共同平台成為兩岸經濟發展的共同櫥窗。

有鑑於人民幣清算機制即將於2013年第一季開始運作，兩岸各選定幾檔股票在同一交易平台交易，將是中長期可思考的政策方向。

未來除應加強宣導及鼓勵企業出具社會責任報告書外，並持續強化資訊揭露，例如要求公司於年報及公開說明書內揭露企業社會責任實務守則及誠信經營守則執行情形，以及持續循序漸進透過評鑑，強化企業的資訊透明度。此外，在加強市場監督機制方面，亦可鼓勵法人機構、政府基金、投資人保護中心關心企業履行企業社會責任狀況及企業誠信經營守則執行情形，以強化外部監督機制；兩岸的共同標準會有利於平台建置成功。

歐美著名投資機構研究發現指出，納入具社會責任之企業，其股價報酬較高，企業資金調度成本較低且事業推展較順利。反之，若進行股票投資組

合時，納入對社會責任不積極的企業，長期而言，由於該企業缺乏社會責任，較易造成無預期的不法情事，產生股價嚴重下滑之風險。香港與新加坡，其社會責任型投資之進展，亦隨著其區域金融中心之地位強化而提高。因此，為提升兩岸在亞洲乃至全球之企業形象並吸引外資及國人對兩岸證券市場的投資信心，似可積極建置企業社會責任評鑑制度並相關SRI投資指數，鼓勵四大基金及民營企業，發展SRI投資基金，提供兩岸投資人多重選擇，以健全兩岸證券市場面對國際化的一致性整體發展。

八、雲端服務的發展

未來台灣證券市場雲端服務之應用，應重視四個原則，研議策略。

(一) 法規與標準化

1. 建立標準化的雲端資料交換規格，參與國際組織，洽談標準，自主發展開放式、標準化的雲端資料中心。
2. 制定雲端發展環境的相關法規，如個人資料法應考量雲端資料庫之上傳與下載的保護措施。
3. 未來「證期雲」環境之標準化，應預留「銀行雲」與「保險雲」等資通訊系統規格，作為未來「金融雲」之整合。

(二) 運算中心建構與整合

1. 建立國際級的雲端資料中心：支持證券週邊單位如：交易所，強化資料中心防災與資安管理能力，通過國際認證，發展國際級客戶(如：微軟)願意租用的雲端資料中心，提升國內經營資料中心能力到達國際水準，協助證券期貨業者客製化的雲端資料中心服務，滿足證期服務族群的雲端服務需求。

2. 發展全方位、高度整合之雲端運算產業鏈：以創新消費體驗與創新商業價值之雲端服務發展為主軸，發展雲終端裝置、寬頻建設與設備、雲服務解決方案、雲端資料中心設備與系統等，全方位並高度整合雲端運算證券產業鏈。

(三) 應用服務導向的主軸

長久以來，顧客關係管理一直是企業經營努力的目標，這也是活絡證券市場，創造投資人需求的管道，此基本原則並未隨著電子商務時代來臨而改變，電子商務時代所稱之顧客關係管理主要是藉由資訊軟體之應用來協助企業提升對於顧客之服務，改善彼此間互動關係。

故除有效推出行銷活動及規劃行銷組合與管道(如DM、電子郵件等)外，應鼓勵雲端技術創新思維，如建立互動式網站、提供新一代服務，並結合Google(廣告搜尋、Apps、Gmail及Rapportive)、社群軟體(Facebook、Twitter、微博等)與統計分析軟體產生新的顧客關係管理模式等，都能有助於創造優質顧客關係價值。類似亞馬遜書店推出的EC2平台，以及salesforce提供的CRM服務，都是能充分發揮此服務績效的雲端運算平台，此值得作為證券市場未來發展之典範。

(四) 雲端資訊的加值應用

分析未來市場將朝向多元化下單需求與應用，以及提供個人理財服務等發展趨勢，雲端服務在證券市場亦將有如下三方面之應用。

1. 雲端資料倉儲(DW：Data Warehouse)系統與商業智慧(BI：Business Intelligence)應用的導入：如何透過有效率的資料倉儲與資料採礦模式

從龐大的資料群中粹取出有用的資訊，並進而轉換成具有價值的知識。

2. 雲端知識管理(KM：Knowledge Management)

系統的建置：導入知識管理系統，除了提供員工的網路學習環境外，也有資源分享的功能。

3. 行動商務 (Mobile Commerce) 與雲端計算環境

建置：主要探討如何將公開資料與機密性資料分置雲端。此可以訂定出設計準則，作為介面是否符合使用性原則，提供產業界參考，帶領資訊設計者發展及建構一個有效且嚴謹的設計環境。

(作者為證券暨期貨市場發展基金會董事長)

期待台灣資本市場步步高升、再創高峰

■黃敏助

近期政府雖然積極提出振興股市方案，但受國際景氣不佳及國內證所稅與二代健保補充費等議題與其他因素之衝擊，101年台灣資本市場量能異常並面臨成長停滯之困境，證券業之經營亦明顯受到影響。祈望政府及市場參與者皆能正視我國資本市場成長停滯之困境及結構僵化之問題，規劃落實證券商的定位及未來發展，並提出對資本市場改革之建議，期許台灣資本市場及證券業都能在新的一年有一番新氣象。

壹、我國證券市場面臨成長停滯之困境

一、證券業未對政府造成負擔，但被嚴格監管

我國金融三業中，證券商以自有資金營運，不像銀行收存款與保險業收保費，以客戶資金為營運基礎，各國對證券業的監理都較為寬鬆。主管機關雖然每年定期舉行證券期貨業聯繫會議，聽取業者建言，也將業者建言納為制定政策之重要參考，與公會共同研議，但監理思惟仍為正面表列，對國內證券市場發展防弊重於興利為主要監理原則，對證券商則嚴格控制經營槓桿倍數，使業者資本適足率偏高。

目前國內有交割結算基金、投資人保護基金，交易與結算機制也都嚴謹，並設有投資人保護中心及金融評議中心，爭議案件數亦遠少於銀行及保險業。歷年來幾次金融風暴，也都沒發生影響投資人權益情勢。監理過嚴，從好的方面來看是十足的保護投資人，但從負面來看，則是過度限制證券商和證券市場的發展，使證券市場吸引力逐漸落後於鄰近國家。

二、證券市場發展落後鄰近市場

我國證券市場在70年代後期至80年代快速成長，因新台幣大幅升值，使台灣產業結構轉型為資訊科技產業為主，證券市場快速有效率的挹注高科技產業及具發展潛力的中小科技事業必要的資金，成就了台灣電子王國，對國家經濟貢獻有目共睹，證券市場也在當時快速成長。至101年底，證券市場加權股價指數為7,699點、總市值(含上櫃)23.09兆元、上市櫃家數1,447家。但台灣證券市場在最近10年間(92年12月~101年11月)，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(表一)，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。

三、證所稅與二代健保使證券市場成交值萎縮，致籌資功能不彰

(一) 台股日均成交值，低於正常水準的1,200億元

回顧近五年(97~101年)台灣證券交易市場，各

年平均日成交金額(含上櫃)(表二)都在1,200億元左右或以上，僅在國際發生重大事件，致單月日均成交值低於1,000億元，如97年9月~98年2月的全球金融海嘯(為期六個月)及100年11月~12月的歐債危機(為期兩個月)。101年，2月證券市場日均成交值高達1,620億元，然自財政部於3月28日召開財政健

全小組會議提出證所稅議題，股市日均成交值由4月迄12月底，已連續九個月低於1,000億元，且萎縮程度較世界各主要證券市場嚴重。投資人買賣股票原已繳納證券交易稅及股利所得稅，已為量能課稅，自102年起，確定實施證所稅及二代健保補充保費，將持續衝擊投資人信心，成交動能難回溫。

表一、台灣在亞洲四小龍證券市場中，成長最少

	亞洲四小龍	92年12月	101年11月	倍數
股價指數 (點)	台灣	5,890.69	7,580.17	1.29
	香港	12,575.94	22,030.39	1.75
	新加坡	1,764.52	3,069.95	1.74
	韓國	810.71	1,932.90	2.38
成交值 (10億美元)	台灣	592.0	685.4	1.16
	香港	296.4	1,012.5	3.42
	新加坡	92.0	237.2	2.58
	韓國	459.2	1,421.9	3.10
上市公司市值 (10億美元)	台灣	379	720	1.90
	香港	715	2,714	3.80
	新加坡	149	746	5.01
	韓國	298	1,132	3.80

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標；證券公會整理。

備註：倍數計算以92年為基準。

表二、近五年台灣證券市場各月日均成交值

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
97	1,544	1,454	1,695	1,809	1,639	1,094	1,125	1,039	978	624	615	676	1,181
98	627	733	1,186	1,636	2,206	1,437	1,581	1,251	1,451	1,476	1,295	1,623	1,391
99	1,809	1,105	1,263	1,524	1,161	962	1,223	1,483	1,498	1,316	1,212	1,563	1,349
100	1,513	1,580	1,372	1,319	1,237	1,161	1,328	1,422	1,135	1,021	976	739	1,222
101	1,017	1,620	1,170	872	830	724	738	860	985	725	770	902	928

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標；證券公會整理

證所稅議題

證所稅定案

歐債危機

全球金融海嘯

(二) 中實戶及大戶持續觀望或資金移往海外

從證券市場交易結構占比來看(表三)，101年1~3月，本國自然人成交值占67.8%、本土法人占15.1%、外資占17.1%；101年4~12月，受到課徵證所稅議題紛擾，本國自然人成交值占比下降至63.1%，但比重仍占最高、本土法人維持占14.7%、外資占比反增加至22.1%。另從證券市場各類投資人日均成交值來看

(表三)，本土自然人交易值大幅減少40.4%，本土法人大幅減少37.6%，外資法人跌幅最少，僅17.2%。顯然本土法人及自然人受證所稅影響之交易量萎縮最為嚴重。中實戶及大戶(日成交金額超過5,000萬元者)因稅負增加及資料申報繁瑣，持續觀望或將資金移往海外，成交金額占總成交值逐季下降，第一季7.71%、第二季5.11%、第三季5.86%，第四季為5.89%。

表三、2012年證所稅議題後(4月~12月)較議題前(1月~3月)，證券市場交易結構成交金額及比重

	本土法人		外資法人		本土自然人		外資自然人	
	成交金額 (億元)	占比 (%)	成交金額 (億元)	占比 (%)	成交金額 (億元)	占比 (%)	成交金額 (億元)	占比 (%)
1~3月	22,984.4	15.1	26,042.4	17.1	103,382.3	67.8	104.4	0.1
4~12月	47,504.9	14.7	71,341.0	22.1	203,898.2	63.1	288.2	0.1
	日均值 (億元)	減幅 (%)	日均值 (億元)	減幅 (%)	日均值 (億元)	減幅 (%)	日均值 (億元)	減幅 (%)
1~3月	396.3	37.6	449.0	17.2	1,782.5	40.4	1.8	16.7
4~12月	247.4		371.6		1,062.0		1.5	

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標，證券公會整理
備註：1~3月58個交易日，4~12月192個交易日

(三) 證券交易市場量能萎縮，致使發行市場籌資功能不彰

101年全年，新上市櫃公司僅61家(國內企業48家、外國企業來台第一上市櫃13家、外國公司來台發行TDR 0家)，較100年全年新上市櫃家數92家減少31家，約只達100年全年的66.30%；上市櫃公司在台籌資金額1,674億元，較100年之2,891億元減少1,217億元，約只達57.90%。

四、證券商經營艱苦且業務範圍受限

(一) 證券業仍為看天吃飯「慘」業

台灣資本市場是淺碟市場，深受國際景氣影響；台灣證券業又為以經紀為主的看天吃飯產業，經紀業務及信用交易利息就占了證券商收入的八成。101年，證券市場日均成交值縮至約928億元，僅使證券商得以損益兩平。統計101年全年全體專

營證券商獲利，全體盈餘為180.94億元，EPS 0.556元、ROE 3.81%（表四）；若扣除出售大樓的業外收入36.62億元，全體盈餘僅144.32億元，EPS 0.443

元、ROE 3.04%。相較於101年全年本國銀行獲利2,402億元、ROE 10.41%，全年獲利再創10年來新高。證券商經營實在艱苦，無不以開源節流因應。

表四、台灣證券商近五年經營表現

	97年	98年	99年	100年	101年
盈餘(億元)	-69.40	389.64	349.94	171.53	180.94
EPS(元)	-0.201	1.175	1.020	0.505	0.556
ROE(%)	-1.58	8.55	7.29	3.63	3.81

資料來源：臺灣證券交易所；證券公會整理

(二) 證券商不能提供投資理財的外匯服務

國人投資理財產品已多元化，外幣產品投資需求殷切。此外，政府鼓勵國際法人參與投資台股的同时，外資進入國內市場，也同樣有外匯服務的需求。證券商外匯相關之業務以提供客戶完整金融服務與部位避險為核心，外匯交易主要基於客戶外幣理財與其避險需求衍生之外匯交易需要，或證券商因自行買賣外國有價證券避險需求所衍生之外匯交易。

目前證券商以金融特許行業被監理，但在外匯業務上卻不被視為金融業，而被視為一般行業在管制，比照一般法人一年結匯金額5,000萬美元的限制，雖然央行已放寬證券商自行買賣外國有價證券得憑國外交易文件洽借外幣借款，然證券商取得外幣資金仍不易，受5,000萬美元或淨值15%之外幣風險上限，並不得加入拆款市場進行資金之拋補，嚴重阻礙證券商從事國際金融業務。證券商面臨國內股市成交量萎縮，亦無法開展與業務相關國人理財海外金融商品服務之外匯業務，使得證券商在提供國人理財平台沒有著力點，亦沒有競爭力。

(三) 證券商業務人員兼任受到限制

我國證券商依法按商品部門別劃分人員之業務範圍，證券商業務人員應為專任，僅能選擇經紀、承銷或自營其中之一部門登錄其業務範圍，不得同時登記不同部門業務，無法對客戶提供完整金融商品服務，而銀行業卻可以專業認證資格做為人員銷售規範依據，使證券商於金融跨業競爭之環境中，處於不利地位。

目前證券商受託買賣業務人員約占整體業務人員的6~7成，為主要銷售人員。受託買賣業務人員可銷售境內、外基金及境外金融機構所發行之境外結構型商品，卻未能銷售自家證券商發行之結構型商品或其他衍生性金融商品，使我國新金融商品發展受限；且受託買賣業務人員不得兼任財富管理人員，使高淨值客戶無法享有一次購足之服務。證券商因此無法善用通路優勢、靈活運用現有人員，發揮證券商經營綜效，且有違主管機關規劃「以台灣為主之國人理財平台」之理念。

參、明確落實證券商定位及未來發展

政府在77年對證券市場大幅鬆綁，由特許制改為許可制，證券業開始蓬勃發展，證券商總公司至79年底有381家，達到最高峰。但其後因經濟環境急遽改變，有不少證券商之營運呈現虧損。主管機關遂積極推動證券商的合併，並鼓勵金融各業合組金融控股公司，併入證券商子公司；造就多數中大型證券商成為綜合證券商，至於規模較小的證券商則為專業經紀商。在經歷市場競爭淘汰後，至101年底，共計有85家專營證券商。38家專業經紀商多具有良好的體質與地方經營基礎，但因資金、規模與人才的不足，收入來源只有經紀業務，且在市場成交金額萎縮的情況下，整體經營壓力與日俱增；47家綜合證券商雖可轉投資證券金融業、證券投信業、證券投顧業、創投業、期貨商、經紀經理公司、資產管理服務公司，但因收入仍集中在經紀業務，法規限制多而使得整合兼營的績效大打折扣，加上國際化程度不足，亦使得綜合證券商經營綜效

不明顯。整體證券業面臨結構僵化之困境。

公會自97年來積極推動資本市場改革。97年3月公布資本市場發展白皮書，97年9月與主管機關和周邊機構共同推動制定「資本市場整合法」，期望藉著整合資本市場內各行業的法規及業務，使證券商能直接跨業經營。因97年底金融海嘯造成的衝擊，主管機關於98年4月決定，資本市場的改革採取審慎漸進，分階段性實施方式。維持傳統式分業經營架構，但參酌資本市場整合法的改革精神和許多進步的監理思維，逐步進行市場的改革。99年2月，主管機關提出證券商的定位與未來發展規劃(見下表)。

這些方向都很好，但所提的建議措施卻未足以達成目標，也僅有部分確實執行，淪為口號與空談。主管機關應與證券業共同協商，提出具體的實行方案，確實執行，急起直追，振興證券業。主管機關對證券商之限制鬆綁，提升證券商之競爭力；證券商積極創新，開發多元產品，增加市場深度與廣度吸引資金。

定位與未來發展	具體建議措施
證券商發展成為一次購足式的中介服務機構	• 開放有價證券借貸券源以及可以居間代理借券業務。 • 放寬現金管理帳戶業務，放寬帳戶資金來源與可投資標的。 • 開放證券商得以指定集合信託方式擴充財富管理業務。 • 開放證券商提供華僑及外國人帳戶管理服務。 • 除銀行法等專屬業務外皆可承做，包括證券相關之外幣匯兌業務。
證券商發展成為兼具造市功能之專業投資機構	• 自營商回歸專業投資者角色，與外資法人和投信法人相同待遇。 • 造市者對ETF、認購(售)權證及興櫃股票應善盡造市者功能。 • 自營買賣及轉投資要明確區隔。 • 開放自營商得向辦理借券業務之證券商借券。 • 放寬自營商可以當日沖銷。
證券商發展成為提供完整服務的投資銀行	• 投資銀行業務是證券商的永續核心業務，應鼓勵證券商投入資源，充分發揮投資銀行之功能。 • 提高證券商依淨值5%可投資創投公司的限制，放寬證券商最多能擁有創投公司股權25%的限制。 • 開放承銷業務可以確定兩價制包銷方式實施。 • 放寬承銷案配售對象的限制。

定位與未來發展	具體建議措施
轉投資公司發展成為 金融服務多元化及經營國際化	• 放寬證券商赴大陸投資與經營業務的限制。 • 放寬證券商複委託仲介與自行買賣大陸股票的限制。 • 研議證券商經營能力評鑑制度，依證券商財務品質、經營績效、風險管理能力、資訊安全及公司治理狀況等條件，給予證券商不同等級。證券商轉投資監理，以評鑑等級實施差異化管理，轉投資以總額度限制，並對重大轉投資案件採事前審查制。 開放新種業務、商品與新市場，不應再採取太高的最低資本要求，而宜參考證券商經營能力評鑑等級。

資料來源：證券期貨局99年2月「我國證券商之定位及未來發展方向」

肆、對資本市場改革之建議

一、開放證券商得從事與投資理財相關外匯業務，並於 OSU 服務境內客戶

主管機關協助證券商向中央銀行及財政部爭取獲得同意，將儘快修訂「國際金融業務條例」，特許綜合證券商比照銀行業從事離境證券業務 (Offshore Securities Unit, OSU)，以利發展國際資本市場業務，然亦有必要檢討鬆綁外匯管制。

國際上主要證券市場和鄰近國家證券市場，都允許證券商可以辦理外匯業務。開放證券商從事與投資理財相關的外匯業務，可提供客戶一站式的全方位服務，滿足客戶於外幣證券投資時衍生之外匯避險需求，且有效降低客戶外幣兌換及外匯交易之買賣價差成本，大幅提升客戶外幣證券投資理財之動機；證券商自營買賣外幣計價之有價證券，同時承擔有價證券本身之漲跌風險及外幣波動之價格風險，若能擁有換匯及外匯交易執照，實有其整體性商品設計與避險投資之需求考量，以增強證券商之競爭力與獲利穩定性；此外，證券商與銀行外匯交易之對象並無重疊，與銀行進行外匯部位之拋補可進一步提升市場交易量，創造外匯市場共存共榮之局面。

二、開放證券商業務由具資格從業人員兼任

在不違反利益衝突及作業風險原則下，只要業務人員具備應有證照應全面開放兼任，毋須每項業務均予設限。

依據本公會101年委託證基會研究「研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍」，研究發現，先進國家與鄰近各國或地區，均無一定要專任的限制規定：證券商從業人員，除研究分析人員(國內稱分析師)不可由負責自行買賣或銷售證券之業務員兼任外，依循專業分工與尊重證照制度，證券業務員於所取得證照所允許之業務範圍內，皆可銷售各類金融商品。研究結論為：修正「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條、第11條及第18條，在無利益衝突前提下，將人員專任改為負面表列，惟證券商業務員不得執行或兼為高級業務員之業務、自營業務人員不得兼辦經紀業務，且內部稽核人員及風險控管人員不得兼任。

建議在法規未修改前，先行放寬下列限制：

- 開放證券商受託買賣有價證券業務人員，得辦理財富管理(信託)業務。
- 開放分支機構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。

- 非金控之證券商負責人，得比照金融控股公司之證券子公司得兼任其他子公司負責人。

三、衡平投資人保護、證券商經營成本及市場發展

台灣投資人以自然人為多數，加強保護投資人的立場原無可厚非，但因過度保護投資人而形成以防弊為主的監理思維，較不重視興利措施。目前多層次監理、多層次保護機制，造成重複檢查，不但增加證券商經營成本，也影響市場發展。主管機關宜考量兼顧投資人保護與業者合理經營空間，協助證券業者與證券市場得以健全永續發展。

監理應採原則性(Principle-based)監理，落實「財務從嚴、業務從寬」的管理原則。監理應考量重大性原則-抓大放小，金融檢查著重評估業者內部控制與內部稽核的能力，而不是專注在查核枝微末節的缺失。主管機關及證券周邊單位對證券商之查核作業適度分工，先由證券周邊單位執行例行查核，檢查局僅就重大案件進行專案檢查，使檢查局之人力得以有效運用及發揮檢查局專有行政調查權之優勢，且避免重複查核。監理要重視有效性，明確劃分主管機關、自律組織與公司治理監理重點範圍。

四、以對等、互惠原則，加速爭取 ECFA 協商兩岸證券開放事項

(一) 兩岸資金相互投資：

1. 放寬大陸QDII投資台股上限：至101年底，大陸QDII(境內合格機構投資者)規模共計有856億美元。國內限制QDII投資台灣上限僅5億美元，造成不具投資之經濟效益，使QDII不願意投資台灣市場。目前外資淨匯入我國總額約有1,600億美元，建議大幅放寬大陸QDII投資台股上限，

同時，將陸資視同為現行外資的一個來源，可增列國安條款及改依現行管理外資的法規管理。

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：兩岸金融往來開放步驟緩慢，每年有數百萬大陸客來台，或是旅遊觀光，或是商務，或是美食，或是醫療美容。本國金融機構卻未能完善提供金融服務，忽略龐大商機。大陸地區居民目前儲蓄氾濫，極有赴海外投資，將資金留在海外的需求。兩岸同文同種，語言相通，距離又近，若能規劃相關配套，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，吸引大陸地區居民將資金留在台灣，除可平衡台灣資金傾向投資大陸趨勢，又可為台灣金融業注入活水，繁榮台灣市場。
3. 證券商得受託買賣(及自行買賣)大陸地區證券市場之有價證券：兩岸經貿依存度較過去更為提高，不宜再就證券商受託買賣(及自行買賣)外國有價證券業務採限縮政策。B股部分，建議鬆綁法規，證券商即可接受投資人委託買賣B股；A股部分，證券商必須先有QFII資格，建議積極與大陸爭取：
 - (1) 就證券商QFII之申請資格，由最近一個年度管理證券資產規模需要50億美元，調整為「最近一個年度管理證券資產規模」得以證券商集保帳戶市值認定；
 - (2) 鑒於複委託業務屬經紀業務，多屬短期資金進出，建請爭取：①不受投資額度獲准之日起6個月內匯入投資本金最低2,000萬美元之限制；資金可以自由進出，不受閉鎖期1年限制。
4. 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資金額。

(二) 兩岸證券商相互准入：

1. 台灣證券商進行全資全照之試點：現行大陸尚未對外資開放全資全照。為使台灣證券商更了解對岸證券市場生態及相關人員訓練，建議向大陸積極爭取開放台灣證券商得優先在大陸特定區域進行全資、全照試點(初期或可優先以台商為對象)。
2. 開放台灣證券商得赴大陸參股或新設立證券商及證券投資諮詢機構：建議於現行國內相關法令，增列國內證券商，得赴大陸地區投資成立「證券投資諮詢機構」(公司)，以利國內證券商爭取參股「證券投資諮詢機構」(公司)之機會，於未來兩岸協商談判，協助業者爭取商機。

五、開放更多元化的金融商品

鼓勵證交所及櫃買中心開發各類新金融商品，商品的設計、幣別及連結標的應更有彈性，簡化審查程序和稅負相關問題，做大市場之商品廣度和深度。建議增加外幣計價商品，可積極以我國外匯存底的主要組成-美元、歐元及日圓著手設計；此外多數投資人也殷切企盼投資人民幣計價的商品；期望發展人民幣計價寶島債，除國內企業得發行外，亦開放外國註冊企業來台發行。

肆、結語

國際上美國景氣穩定復甦、中國依賴內需及出口支撐；國內主計處公布102年的經濟成長率為3.15%，且將逐季向上，為U字型成長。國內外經濟欣欣向榮將有助於繁榮股市。政府若能大幅度加速開放腳步，且儘快發展離境證券業務及具兩岸特色之資本市場業務，國內證券業當能脫胎換骨，提升國際競爭力。目前正值轉型的十字路口，主管機關、周邊機構及證券商皆為市場參與者，皆應為健全資本市場發展而努力，未來之發展有賴業者與主管機關有效擘劃與執行。

(作者為中華民國證券商業同業公會理事長)

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別介紹國人理財平台業務之開拓與契機、開放證券商經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務及其相應風險控管、我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析、放寬證券商業務人員專任限制之可行性及本公會出席2012年第17屆亞洲證券論壇(ASF)會議紀要。

第一篇『國人理財平台業務之開拓與契機』由凱基證券溫宗憲業務副總經理撰寫。主管機關現正大力推動「以台灣為主的國人理財平台」，希望將目前國人透過境外金融機構進行資產管理的有關業務，拉回由國內金融機構辦理。「國人理財平台」和「離境證券業務」(OSU)的同步規劃及進行，可達成了國人服務國人理財及非居民理財的二大目標。配合人民幣國際化的大潮流，讓台灣成為新加坡及香港一樣的亞洲金融重鎮，證券商亦可在證券產業巨大結構性的改變下找到定位及發展契機。

第二篇『論開放證券商經紀人員辦理財富管理金錢信託業務-以IOSCO利益衝突綱要為核心』由元大寶來證券財富管理部梁鴻烈協理撰寫。梁協理由業者觀點，以IOSCO利益衝突綱要為核心，就經紀業務線人員同時辦理受託買賣及財富管理金錢信託業務，辨認所涉利益衝突及其他風險，並提出相應的風險控管規劃，除供主管機關參酌外，也以此開展業界建構「證券從業人員兼業風險控管」最佳實務(best practice)的工作。

第三篇『我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析』係摘自本公會委託政治大學國貿系郭炳

伸教授兼系主任、臺灣大學國企系盧秋玲教授研究團隊之研究專案。近年來，差價合約(Contract for Difference, CFD)逐漸受到一般個人投資者的青睞，並且已成功地介紹到歐美亞非等國家，成為OTC市場成長最為快速的新金融商品之一。本文建議我國的差價合約交易市場，應採取直接入市模式，因為不會有投資人不熟悉的問題且預期可為證券商帶來更多的收益。

第四篇『放寬證券商業務人員專任限制之可行性』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究專案，由交通大學財務金融所俞明德講座教授主持。我國證券商依法按商品部門別劃分人員之業務範圍，無法對客戶提供完整金融商品服務。對於人員兼任規範，在不違反利益衝突及作業風險原則下，只要業務人員具備應有證照應可全面開放兼任，毋須每項業務均予設限，以達到一次開戶、一次徵信、一次下單購足，提供客戶更完整的金融服務為目標，並強化證券業國際競爭力。

第五篇『亞洲新興證券市場面臨的機會與挑戰-2012年第17屆亞洲證券論壇』由本公會國際事務組董蕙如小姐撰寫。2012年第17屆亞洲證券論壇(ASF)主題為「成長、創新與健全-亞太地區證券市場面臨之挑戰」。目前亞太地區證券交易所的總市值占全球總市值的40%，經濟強權逐漸移轉至亞洲，ASF會員國應瞭解各個國家彼此環境、議題及法規架構，從中加以參採，提供給亞太及資本市場更安全及健全的環境。

國人理財平台業務之開拓與契機

■ 溫宗憲

政府制定「黃金十年 國家願景」計畫，在金融發展的施政策略主軸為：「發展兩岸特色之金融業務」及「以台灣為主之國人理財平台」。在「兩岸特色金融業務」方面，計畫重點涵蓋：全面啟動國內金融業務(DBU)人民幣業務、兩岸現代化金流平台、兩岸電子商務金流業務、一卡兩岸通、協助金融機構大陸佈點服務台商、開放具台商背景之優質企業回台上市(櫃)、開放國內公開發行公司發行人民幣計價之債券及其他籌資工具、發展大中華區資產管理及理財業務、擴大保險相關業務及服務，以及監理合作排除障礙，爭取有利條件進入大陸市場；在發展「以台灣為主之國人理財平台」規劃方面，則包括四大發展策略，分別為銀行、證券商及投信投顧業發展多元化商品、爭取四大基金國外代操業務、放寬涉及外幣之證券業務及提供金融機構培植本地人才之誘因。此二項政府重大的財經政策的推動是近年來證券業面臨最巨大的開放及變革，其中發展「以台灣為主之國人理財平台」之推動更增加了證券商的國際競爭力和生存空間。

「國人理財平台」和「離境證券業務」(OSU)的同步規劃及進行，則是達成了國人服務國人理財及國人服務非居民理財的二大目標，短期戰略是藉由透過境內外金融商品的開放及人民幣計價商品的全面啟動，同步擴大證券商的客戶範圍及提升國內金融機構自有產品的競爭力，長期戰略則是配合兩岸經濟合作架構協議(ECFA)的進程，達成建立離境人民幣金融中心的終級目標。隨著台灣人民幣清算銀行的塵埃落定，DBU人民幣存款的啟動，加上人民幣金融商品的開放是國人理財平台的主要政策訴求，可預見相關開放措施會在近期加速進行。身為證券商及其從業人員，在面對國人理財平台的發展契機下，自然無法置身事外，因此本文將說明國人理財平台的內涵及證券商和其從業人員未來的業務發展機會，希望藉此可以協助證券商及其從業人員能夠在現階段證券產業巨大結構性的改變下，找到一個對自己事業的定位和發展的契機。

壹、何謂國人理財平台

「以台灣為主的國人理財平台」是金管會大力提倡的重點工作，主要是希望將目前國人透過境外金融機構進行資產管理的有關業務，拉回由國內金融機構辦理。但是何謂國人理財平台？可能還是有很多人霧裡看花，看不懂金管會要推動的具體業務內容為何？簡言之可以用一個願景、四大發展策略及八大重點來說明國人理財平台的業務內涵。

一、一個願景－發展以本地人才為基礎之跨國資產管理業務

(一) 第一階段性目標-國人服務國人理財

金管會規劃發展「以台灣為主之國人理財平台」，希望達成「國人的錢，於國內金融機構，由國人操作，投資全世界，並為國人賺取最佳報酬」的目標，不僅有助本國金融業務發展，亦可藉此留住國內專業人才，並培育人才、吸引人才，進而有

助台灣發展。過去國人投資理財因為國內金融市場的投資規定及產品範圍限制較香港及新加坡嚴格，因此國人部份的投資理財活動就透過境外金融機構的服務進行，但對國內投資人保障往往不足。因此，行政院在規劃黃金十年之金融發展策略中，將「發展以本地人才為基礎之跨國資產管理業務」納入主軸政策，即強調培育本地金融人才的重要性，希望台灣人的錢在台灣金融機構由台灣人管理，待本地金融人才培育見到成果，亦可進一步發展為非居民提供資產管理服務。加上現今在兩岸貨幣清算合作備忘錄(MOU)基礎下，國人理財時的幣別上多了人民幣的選擇，在商品的設計上，亦可有更多元化之彈性，藉此機會進一步培育台灣資產管理人才，使台灣的金錢資本進而轉化為台灣的人才資本。

(二) 第二階段性目標-為非居民提供資產管理服務

透過推動離境證券業務(OSU)建立台灣區域金融中心的競爭力。離境證券業務的建立主要是可以配合銀行現有的國際金融業務(OBU)一起整合推動，建立一個可以跟香港及新加坡等國際金融中心競爭的金融制度和環境。過去由於國內金融市場的法規制度主要是以境內一般投資人為主要的監理思維及架構，境外投資人及有能力去境外開戶做投資理財的專業投資人寧可選擇至鄰近的新加坡及香港開立投資理財帳戶，因此仿照新加坡及香港等之國際金融中心的監理思維及制度建構離境證券中心及整合擴充離境銀行中心的功能，除可使證券商之母公司藉離境業務稅賦減免，爭取全球性業務且資源得以擴大聯結海外事業之經營，發展為國際性投資銀行，也能擴大證券商業務範圍、提高經營彈性，使金融商品多元化、創新能力提升，進而提升我國

區域金融中心地位和吸引海外金融業務回流，以增加台灣金融業就業人口、發展我國財富管理業務。

(三) 第三階段性目標-建立境外人民幣金融中心

過去中銀香港為大陸境外唯一的人民幣境外清算行，也負責對台供應及回收人民幣現鈔，但大陸人民銀行於2012年12月11日公布中國銀行台北分行為人民幣清算行，中國銀行台北分行就是第二個境外人民幣清算行，也打破過去九年由中銀香港獨大的局面。在2012年8月31日完成簽訂兩岸貨幣清算合作備忘錄加上境外人民幣清算銀行的確定，台灣現在已正式拿到境外人民幣中心的門票。人民幣長期看升，地位直逼美元、歐元，台灣成為人民幣境外金融中心後，等於有「人民幣大盤商」的優勢，除最基本的存放款、匯款業務外，還包括貿易結算、發債籌資等，對民衆或企業、金融業都是利多。香港現為唯一的人民幣境外中心，預估2012年存款將達人民幣8,000億元。面對人民幣龐大商機，包括新加坡、倫敦等金融重鎮，都積極爭取。台灣一旦成為除香港之外的第二個人民幣境外中心，代表著台灣的金融市場國際地位的提升，且就兩岸貿易往來頻繁，台灣絕對比其他國家，擁有發展成為人民幣境外中心的客觀條件，預估開辦人民幣業務初期的二年內，人民幣存款將可達到銀行總存款的10%(約新台幣3.3兆元)，兩岸跨境人民幣計價之貿易清算額占率可達10%以上，可開拓人民幣企業金融及衍生性商品等商機。

二、四大發展策略

(一) 銀行、證券商及投信投顧業發展多元化商品

目前已提出具體措施如證券商開立人民幣帳戶、國內投信基金100%投資大陸地區有價證券、

證券商辦理衍生性金融商品得連結美國N股、香港H股、新加坡S股等開放措施均已實施，另配合兩岸貨幣清算機制建立時程，推動DBU得辦理人民幣存款、匯款及外匯等業務。開放辦理人民幣計價之國內基金、國際債券、境外結構型商品、保單等。其他包括商業銀行得投資大陸地區有價證券、開放金融機構辦理衍生性金融商品得連結大陸地區利率、股價及匯率等標的、投信事業可以發行人民幣計價基金、多幣別基金以及簡化基金審核程序等多項具體措施亦將陸續完成法規修正。另外亦積極研議開放證券商在境內從事離境證券業務，期將目前海外金融機構辦理之業務，由國內證券商辦理以增加國內證券商業務發展空間。

(二) 爭取四大基金國外代操業務

基於協助發展國內資產管理業務，可帶動相關產業、就業及稅收等外部效益，以利國家整體產業發展之宏觀角度，有必要提供國內資產管理業者參與委外投資標案之機會，並藉此培養優質之在地化人才。

(三) 放寬涉及外幣之證券業務

1. 證券投信事業得發行含新台幣之多幣別基金，放寬外幣計價之證券投資信託基金得以新台幣收付。開放證券投信事業發行同時含有新台幣及外幣計價級別之多幣別基金時，其外幣計價級別亦得於國內募集發行。
2. 放寬證券商外幣風險部位不得逾淨值15%及5,000萬美元之規範。證券商涉及外幣計價之證券業務包括：外國有價證券買賣、衍生性外匯商品業務、財富管理業務涉及外匯業務之經營者、收受外幣擔保金之運用、複委託業務涉及外匯業

務之經營者、借券業務收受外幣擔保品限額、美元擔保金承做FX SWAP業務及其他外匯業務等。為增強證券商外幣資金調度能力，金管會將放寬外幣風險部位5,000萬美元之限制，並開放證券商因借券業務所收受之美元擔保金得進行FX SWAP交易。考量證券商經營衍生性金融商品業務開放距今已十餘年，相關之風險管理、客戶權益保障事宜、內部稽核內部控制等相關管理經驗，已日臻成熟，適度開放外匯衍生性商品業務，以提升證券商競爭力。另為協助證券商業務國際化，延攬人才及創造就業，並擴大證券商經營規模，金管會將會商中央銀行後積極開放商品及不涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品業務。

3. 為擴展證券商業務，規劃國內證券商從事離境證券業務並與海外金融機構公平競爭，並希望將目前由境外機構辦理之業務，可由國內證券商辦理，推動開放我國證券商辦理外幣有價證券買賣等離境證券業務。

(四) 提供金融機構培植本地人才之誘因

政府推動促進金融市場發展的政策，幫助金融產業成長，可提供金融人才發揮的舞台。提供業務差異化管理誘因，鼓勵金融機構培育本土人才與加強金融商品與服務之研發投資。國際性資產管理公司增加見習訓練之名額，擴及國內金融產業。

另研議將金融業對人才聘用培育與R&D投資情形納為申請業務或金融商品准駁項目。亦保留高階經理人薪資彈性，金融機構可訂定明確且具前瞻性之營運目標，如資產報酬率、市場占有率或遵守公司行為準則等具體標準來衡量其績效，使高階經理人之薪酬與公司績效有效結合，促使專業經理人真

正受到重視，進而延攬及培育優秀人才。另金管會亦積極督導周邊單位辦理金融人才培訓課程，如督促台灣金融研訓院辦理國際論壇、國際金融趨勢講堂、國際化人才計畫等培訓課程。

三、八個重點

為配合「以台灣為主的國人理財平台」的四大發展策略，金管會提出了具體的八項重點業務方針如下；可歸類為三大構面，分別是商品面、通路面及人才面。

- 發行各種人民幣計價金融商品。
- 放寬國內基金與結構型商品投資或連結大陸標的。
- 增加銀行可提供客戶之理財商品。
- 開放金融機構投資大陸地區證券市場有價證券。
- 扶植國內全權委託業者擴展海外市場資產管理業務。
- 研議擴充外匯市場理財商品操作彈性。
- 研議推動離境證券業務。
- 提供業務差異化管理誘因、鼓勵銀行培育人才。

(一) 商品面

重點在於人民幣計價商品部分，最近幾年在人民幣最熱門的時刻，國內因兩岸金融往來限制，無法趕搭大陸A股及人民幣升值利益的風潮，逼使部分資金出走沒有管制的境外，從事各種理財操作，也讓外國金融機構賺飽手續費，國內金融機構看得到、卻吃不到。因此希望藉由兩岸清算機制建立及落實後所帶來龐大的商機和香港境外人民幣金融中心的經驗建立起一個有國際競爭力的人民幣商品理財平台，不僅可吸引過去因國人無法投資人民幣商品而外流至香港的資金回流，進一步還可吸引外國人來台投資人民幣的相關商品。另外扶植國內全權委託業者擴展海外市場資產管理業務，善用政

府資源，透過四大基金輔助，解決國內金融業發展資產管理規模過小的問題。透過適度放寬四大基金委託經營國外投資條件以扶植本土業者參與四大基金海外市場全權委託投資業務，並藉由委託國內全委業者透過複委託與國外資產管理機構合作，進而爭取亞洲及大中華市場資產管理業務。

(二) 通路面

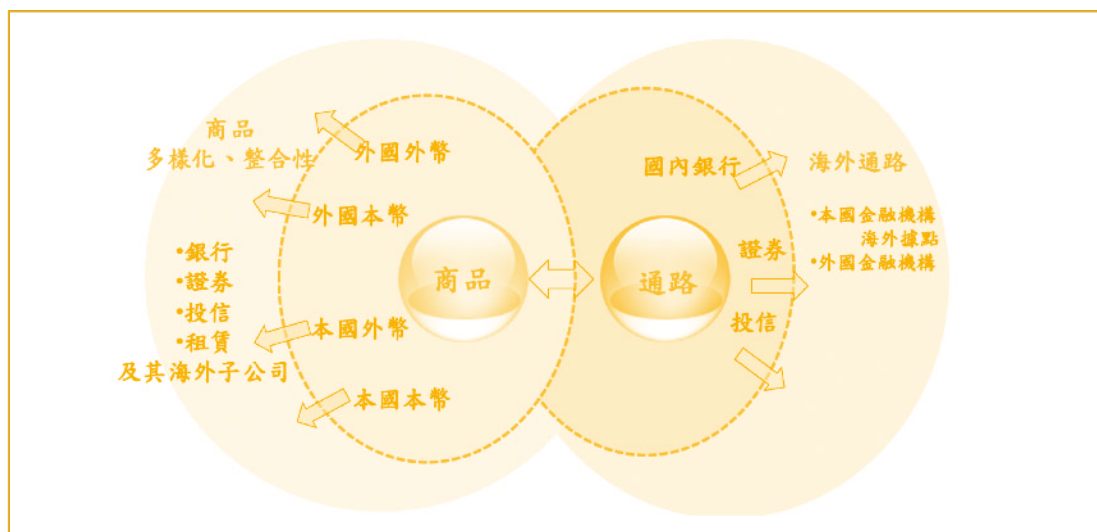
研議推動離境證券業務，透過OSU建立一個跟香港和新加坡類似對外國人友善的投資環境，加上台灣基於與大陸經貿高度相關的依存度所建構起的強大人民幣商品平台，自然就可分食人民幣國際化所帶來龐大投資理財需求，進而讓外國人可以利用國內金融業提供的商品或服務，從事各種投資理財，國內金融業則可賺取手續費。

(三) 人才面部分

藉由政府的全力的政策支持，提升金融業提供金融服務之價值。吸引人才並促進國內就業市場。另協助金融產業掌握亞洲及大中華市場成長之契機，積極開發本土金融商品並培植本地金融人才。

貳、國人理財平台業務之契機與開拓

證所稅開徵後對證券商及其從業人員生存環境所導致的衝擊，看來短時間是無法改變了。但危機就是轉機，因此如何利用政府在黃金十年國家願景-金融發展中所規劃發展「以台灣為主之國人理財平台」和「具兩岸特色之金融業務」中找到新的商機才是更重要的課題，接下來將從政府提出八大重點政策的商品面及通路面(如下圖)提出配合國人理財平台的建立所衍生出具體的業務契機及開拓機會。



資料來源：金融監督管理委員會

一、商品面

在簽訂ECFA下台灣享有好處有三，分別為綠色通道、服務貿易的自由化及投資保障與紛爭處理機制的建立。在此架構下已於2012年8月31日完成簽訂兩岸貨幣清算合作備忘錄，加上境外人民幣清算銀行的確定，台灣已確認可以繼香港成為世界第二個境外人民幣金融中心，因此全力在台灣發展各種人民幣計價金融商品是政府的當務之急，預估二年内台灣將會有近約新台幣3兆元的人民幣存款，如果以年度資產營收貢獻度1%來看，代表每一年每

1億元可以對金融機構產生100萬元的營收貢獻，約3兆元人民幣存款能產生預估是約300億元的營業收入，如果以目前香港人民幣存款占全體存款20%，台灣就會有約6兆元的存款及約600億元的營收，如此龐大的業務商機相信是金融機構不容也不敢忽視的，因此如何積極的配合政府國人理財平台的政策去建構本身完整的人民幣理財產品線，是身為投資理財專業金融機構的證券商及其從業人員的一個契機及轉機，而政府規劃推動的人民幣計價金融商品亦將會是未來幾年的商機的所在，目前政府積極推動的人民幣計價商品如下圖所示。



資料來源：金融監督管理委員會

而依香港發展人民幣境外中心經驗，人民幣業務的發展可區分三個階段，以下依順序說明各項商品具體的業務狀況。

- 形成階段：存款、保險、基金、國債。
- 成長階段：公司債、利率產品、股票、指數期貨。
- 成熟階段：貿易結算及貿易融資轉為人民幣計價。

(一) 存款理財

1. 人民幣定存單：目前台灣OBU人民幣定存利率一年期約在2.5%，而台幣定存約在1.3%，有近1.2%的利率空間，預期DBU開放人民幣存款後各家銀行初期為吸收人民幣存款會拉高定存的利率水準，預期比起台幣的定存利率仍有1%左右的利差，加上人民幣仍是看升的強勢貨幣，因此預期人民幣定存單會成第一波的熱門商品。
2. 人民幣結構型存款：連結存款之投資型商品市場以DCI(Dual currency investment)或稱DCD(Dual currency deposit)最普遍，通常連結主要國際貨幣，雖目前人民幣利率不高且升值幅度減緩，基於投資動機買入人民幣之需求未必可觀，但當DBU人民幣存款規模大，人民幣就會和美金、歐元及日元一樣成為連結標的。

(二) 保險

香港在2010年開放人民幣計價保單，第一年

2010年只有21億港幣的保費收入，但2011年就上升到了115億港幣。根據瑞士再保險Sigma 2011年第二期發布的數據，台灣的保費收入總額是764億美元，而香港只有257億美元，如果以台灣保費收入是香港市場約三倍的規模來看，預計到2013年台灣就會有約1,200億美元的人民幣保費收入產生。

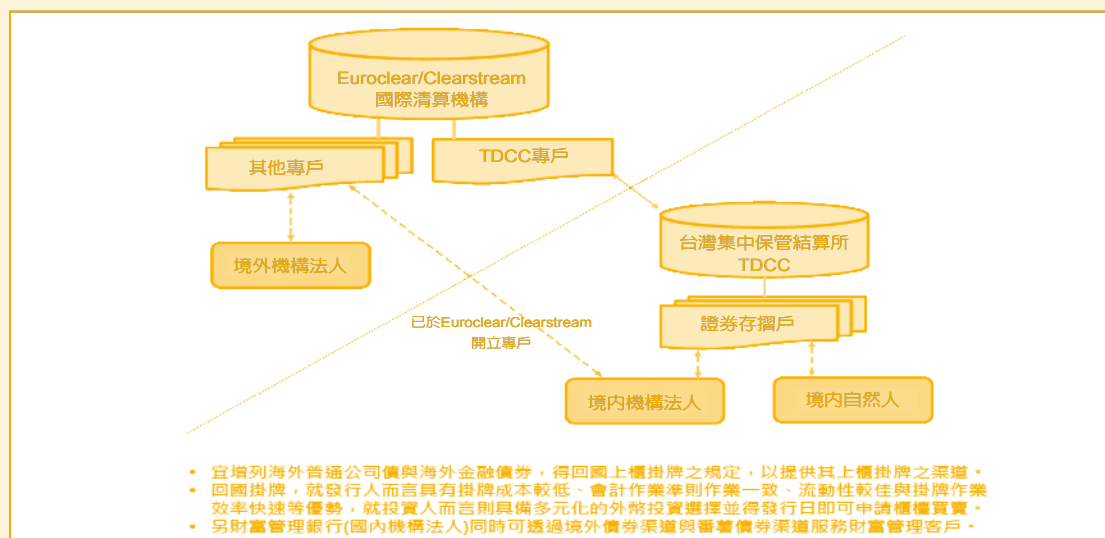
(三) 信託基金及集合管理運用帳戶：針對不同的客群機會發行多幣別基金，開發多元客戶群

1. 外幣存款戶：投信外幣(含人民幣計價)的海外基金。
2. 僑外資FINI：投信外幣(含人民幣計價)的台股基金。
3. OBU及OSU客戶：投信外幣(含人民幣計價)基金。
4. 陸資QDII：投信人民幣計價的台股基金。
5. 基金跨境銷售：將投信多幣別基金之外幣級別、到香港、大陸等進行跨境銷售。
6. 集合管理帳戶商品：透過MOU簽訂，爭取本國銀行取得大陸QFII之資格，進而可直接投資大陸股市，提高集合管理帳戶投資大陸股市獲利契機可發展DBU人民幣投資型商品。

(四) 債券：企業在台發行人民幣計價債券創造台灣的番薯債券市場，包含：

1. 大陸大型藍籌股來台發行以人民幣計價之債券。
2. 國內大型上市櫃企業在台發行以人民幣計價之債券，降低匯率風險。

國際版債渠道架構-番薯債券



資料來源：金融監督管理委員會

(五) 結構型商品

透過得自行、受託買賣大陸地區政府或公司在港澳地區及其他外國證券交易市場發行或經理之有價證券，國內金融機構可發行的外匯衍生型商品可以連結大陸標的或以人民幣交割。

(六) 有價證券

1. 證券商複委託投資大陸地區有價證券。
2. 大陸大型藍籌股來台發行T股及國內大型上市櫃企業在台發行以人民幣計價之股份。

二、通路面

(一) 離境證券業務的建立

離境證券業務為證券業未來發展之重要契機，在新加坡及香港二大金融中心的夾擊下，唯有藉由積極建構OSU業務才能加速台灣成為第二個境外人民幣金融中心，並促使本國證券商將國外金融機

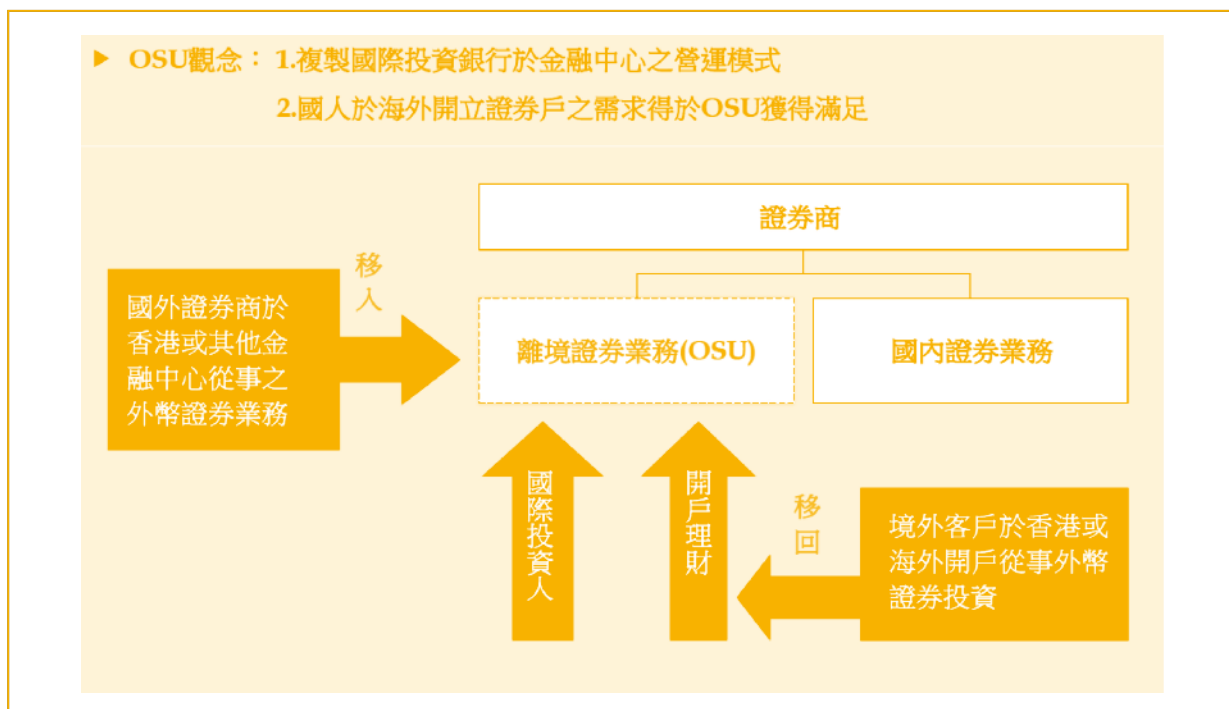
構業務拉回由國內承做，同時吸引優秀金融專業人才，促進經濟成長，增加相關所得、消費等稅收；經由增加國際金融業務參與者之規模，允許證券商得為國際金融業務之參與者，辦理有價證券等專業業務，擴大境外金融中心市場規模，有助於我國亞太金融中心之發展。具體OSU的概念如下圖所示。

(二) 離境證券業務主要業務項目

1. 財富管理業務。
2. 跨境財務顧問業務。
3. 衍生性商品業務。
4. 外幣金融商品自行買賣業務。
5. 有價證券國際承銷業務。
6. 受託買賣外幣金融商品。

(三) 架構離境證券業務之目標與效益

1. 善用我國充裕資本與大中華產業鏈完整之優勢。



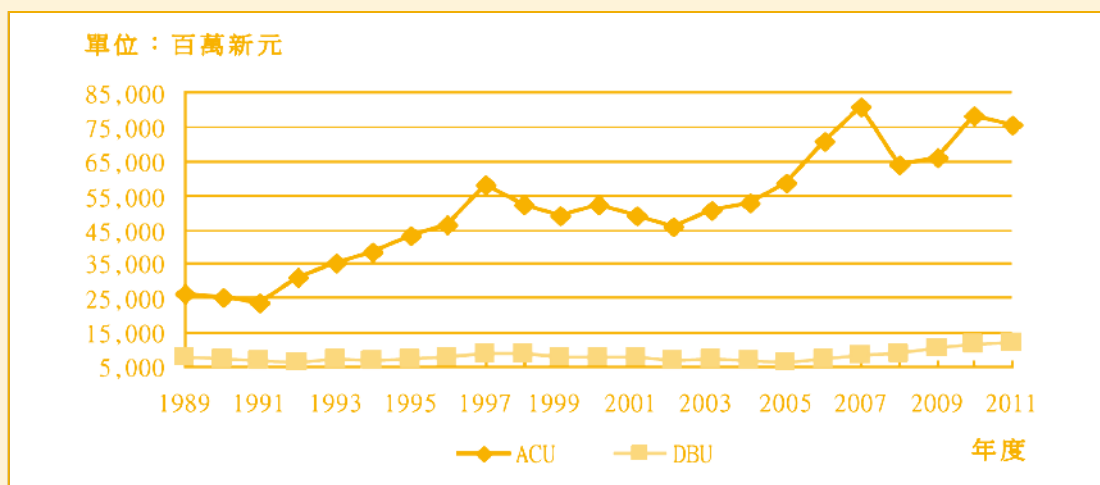
資料來源：金融監督管理委員會

2. 善用證券母公司信用與資本規模有利於財富管理業務之國際化。
3. 與他國金融中心競爭人才與就業壯大我國資本市場規模提升我國國際金融市場地位。
4. 國人理財平台之實踐，促進我國資本市場國際化，證券商可以善用母國及母公司之優勢擴大證券業務服務範圍。

新加坡推動亞洲通貨單位(Asian Currency

Unit，簡稱ACU)類似目前台灣所提出的離境中心業務，其成效明顯優於DBU的發展。開放證券商辦理離境證券業務之業務規模，若參考目前新加坡商人銀行之發展經驗與成果，以ACU之資產規模約占商人銀行總資產規模之九成估算，截至2012年8月底台灣證券商之資產總額為新台幣9,770.36億元，則未來OSU之資產規模估計可達新台幣8兆元，因此加快離境證券中心的建立應是台灣金融市場國際化的當務之急。

新加坡商人銀行ACU與DBU資產規模變動趨勢比較



資料來源：中華民國證券商業同業公會委託專題研究「我國證券商辦理離境證券業務之可行性研究」

參、結論

國人理財平台的建立是創造台灣金融業務的一個重要契機，但是成功的關鍵還是要取決於是否能建立吸引國人資金回台及鎖定頂級陸客來台的高端理財服務。要成為國際金融重鎮，原本台灣還有一段很長的路要走。但是現階段如果能夠配合人民幣國際化的大潮流，重新建構及定位台灣金融中心的角色，或許可以順著這波世界貨幣轉變的大洪

流，讓台灣可以成為新加坡及香港一樣的亞洲金融重鎮。政府發展「以台灣為主之國人理財平台」的企圖心及方向，相信是大家都認可及認同的。ECFA的簽訂、人民幣的國際化及金融政策的大步開放，相信在天時、地利及人和的配合下，未來台灣成為大中華的境外人民幣金融中心的目標是指日可待的。

(作者為凱基證券業務副總經理)

論開放證券商經紀人員辦理 財富管理金錢信託業務 -以IOSCO利益衝突綱要為核心

■ 梁鴻烈

我國對證券從業人員業務範圍的監管，傳統以來，係以特定證券業務應由專責人員辦理為原則，如證券商經紀業務人員原則僅得辦理相關法令所定義的經紀業務(即接受客戶委託買賣有價證券)；而證券商財富管理業務人員則僅得辦理相關法令所定義的財富管理業務(即提供客戶理財諮詢意見並執行客戶投資金融商品指示)。此種專責分野，對證券商最實際的影響，在於凡種類不同的證券業務，即便性質類似，證券商仍須各配置一組前後台人員，方得對同一客戶提供多重服務。顯而易見，此種限制就提供客戶一貫性及便利性服務而言，實有不利影響。

今有鑒於日、韓及香港等鄰近國家或金融中心所在地，均係以「證照制」而非專責人員制，規管證券從業人員可從事的業務範圍。為提升我國證券產業的競爭力，主管機關正研議開放現為專責的證券從業人員，兼辦其他證券業務的可行性，而開放兼業應處理的重要議題之一，即為應如何適切控管證券從業人員因兼辦數種業務，所可能產生利益衝突等風險的問題。

國際證券管理機構組織(The International Organization of Securities Commissions, IOSCO)於2010年11月，就證券從業人員同時辦理不同種類證券業務，所可能產生的利益衝突問題，發布“Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries¹”(下稱「IOSCO利益衝突綱要」)。其後，台灣證券交易所委託常在國際法律事務所，就IOSCO利益衝突綱要，於2011年3月28日，發布「保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構」研究案(計畫主持人：莊月清律師)期末報告²，提出對券從業人員兼辦不同業務所涉與客戶利益衝突的監理思維；2012年11月，中華民國證券商同業公會委託中華民國證暨期貨市場發展基金會(計畫主持人：俞明德教授)，則發布「研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍」研究報告³，該報告關於規範證券商業務人員兼業所可能涉及的利益衝突，同樣以IOSCO利益衝突綱要為研究核心。

1 International Organization of Securities Commissions, Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries (Final Report), 5 Nov. 2010 (available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD342.pdf>)

2 常在國際法律事務所(台灣證券交易所委託)，「保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構」研究案期末報告，2011年3月28日 (available at <http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000098.pdf>)

3 證暨期貨市場發展基金會研究團隊(證券商同業公會委託)，「研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍」研究案期末報告，2012年11月 (on file with the author)

前段所引述各研究，主要係由法律及學術觀點，提出規範證券從業人員兼業，所涉利益衝突問題的監理方案。本文試圖由業者觀點，同樣以IOSCO利益衝突綱要為核心，就經紀業務線人員同時辦理受託買賣及財富管理金錢信託業務，辨認所涉利益衝突及其他風險，並提出相應的風險控管規劃，除供主管機關參酌外，也以此開展業界建構「證券從業人員兼業風險控管」最佳實務(best practice)的工作。

本文第一部分介紹IOSCO利益衝突綱要，就證券商經紀業務人員辦理其他證券業務，所辨識出的利益衝突態樣；第二部分依據IOSCO利益衝突綱要所使用之方法論，說明經紀業務人員同時辦理經紀及財富管理金錢信託業務，可能產生的利益衝突及其他風險為何；第三部分則就所辨識風險，說明證券商經紀業務線人員，辦理財富管理金錢信託業務之風控規劃；本文最終提出兩點總結意見。

壹、IOSCO利益衝突綱要所述經紀業務人員兼辦其他證券業務的利益衝突態樣

IOSCO利益衝突綱要所稱利益衝突風險，係指同一證券從業人員辦理多種證券業務，與客戶相較，存在資訊不對稱的優勢，因而有濫用此種優勢，而損害客戶權益的風險⁴。

一、經紀業務人員兼辦不同證券業務的利益衝突態樣

IOSCO利益衝突綱要將經紀業務人員同時辦理經紀及其他非經紀證券業務，因而產生之利益衝突態樣，為如下分類：⁵

(一)「炒單」交易(churning)⁶：

即兼辦全權委託而對客戶資產有控制權限的經紀業務人員，為賺取佣金，未顧及客戶權益，而在特定期間內，以客戶帳戶大量從事不必要或不合理的投資。

(二)搶先交易(front running)：

即兼辦自營下單業務的經紀業務人員，自客戶

處知悉未公開資訊，並利用此一訊息，以公司自營帳戶交易。

(三)以不實資訊誘導交易：

即兼辦自營下單業務的經紀業務人員，以不實資訊誘導客戶購買或售出某一標的，並為反向操作，以公司自營帳戶交易獲利。

(四)合併下單及分配(order aggregation and allocation of securities)：

即兼辦自營下單業務的經紀業務人員，就自營部位及客戶委託部位，以合併下單的方式進行交易，而於成交後再進行分配。此種交易方式，特別是在部分成交時，存在成交之有價證券於自營部位及客戶委託部位間應如何分配的利益衝突風險。

(五)經紀業務人員同時管理客戶資產(諸如collective investment schemes)，所產生提供不具價格競爭力經紀服務等利益衝突。

二、小結

經紀業務人員兼辦全權委託業務或資產管理業務，對客戶資金係屬具有運用決定權；兼辦自營業

4 See IOSCO, supra note 1, at 9.

5 Id., at 14-16 & 25.

6 See also 常在, supra note 2, at 22.

務，則自營利益與客戶投資利益未必一致。故經紀業務人員兼辦此等業務，因從事利益衝突交易之操作可能性相對較高(對客戶資金有運用決定權)，或因隱含自利誘因(兼辦自營業務)，故發生證券商利益與客戶利益衝突，致損及客戶權益的風險較高。經紀業務人員辦理其他證券業務，IOSCO利益衝突綱要則認為尚無應特予控管的利益衝突風險。

貳、經紀業務人員同時辦理經紀及財富管理金錢信託業務所可能產生利益衝突風險及所涉其他風險之辨識

本節謹依IOSCO利益衝突綱要的判準，說明證券商經紀業務人員同時辦理經紀業務暨財富管理金錢信託業務，可能涉及的利益衝突及其他風險態樣。

一、證券商之財富管理金錢信託業務概述

證券商以信託方式辦理財富管理業務，對個別財富管理客戶提供的金錢信託服務，可概分為兩種。

其一為特定單獨管理運用金錢信託(下稱「特定單獨金錢信託」)。業者辦理此種信託業務，對客戶資金無任何運用決定權，而係依照客戶所下達具體特定的指示，將客戶資金投資於相關金融商品。依據相關法令，目前專業及非專業投資人可以特定單獨管理運用金錢信託投資的金融商品有：1. 銀行存款、2. 政府公債、國庫券、可轉讓之銀行定期存單及商業票據、3. 債券附條件交易、4. 國內上市、上櫃及興櫃有價證券、5. 國內證券投資信託基金及期貨信託基金、6. 衍生性金融商品、7. 國內期貨交易所交易之期貨商品、8. 外國證券市場交易之股票、認股權證、存託憑證及指數股票型基金、9. 公、私募外幣計價之證券投資信託基金或期貨信託基金、10. 公、私募境外基金、11. 外幣計價短期票券、

12. 外幣計價債券、13. 外國中央政府債券、14. 外國債券(含可轉換公司債及附認股權公司債)、15. 外國證券化商品、16. 以前五類金融商品為標的之附條件交易及17. 境外結構型商品。

其二為委託人指定營運範圍或方法的單獨管理運用金錢信託(下稱「指定單獨金錢信託」)。業者辦理此種信託，對客戶資金有運用決定權，於客戶所指定的範圍內，管理、運用及處分個別客戶的信託資金，此即為以信託方式辦理的全權委託業務。

二、證券商經紀業務人員辦理金錢信託業務所涉風險

(一) 依IOSCO利益衝突綱要之判準，經紀業務人員同時辦理經紀及金錢信託業務，並無應特予控管的利益衝突風險

1. 經紀業務人員辦理財富管理特定金錢信託業務：因此類業務非屬自營業務，且經紀業務人員對客戶信託資產並無運用決定權，僅係執行客戶指示，故經紀業務人員受託辦理財富管理特定金錢業務，不致產生任何應特予控管的利益衝突風險。
2. 經紀業務人員辦理財富管理信託全權委託業務：經紀業務人員辦理此類業務非屬自營業務，且雖證券商對客戶資產有運用決定權，但此權限係由總公司信託專責人員行使，經紀業務線人員對客戶資產並不具有任何運用決定權，而僅係辦理諸如信託全委商品的銷售等前台及客戶開立帳戶等後台業務，故經紀業務線人員受託辦理財富管理信託全權委託業務，不致產生任何應特予控管的利益衝突風險。

(二) 經紀業務人員辦理財富管理金錢信託業務本身所涉操作風險：

經紀業務人員辦理財富管理金錢信託業務，除應考量因而可能致生的利益衝突風險外，辦理財富管理金錢信託業務本身，亦存在諸如未獲客戶指示交易、自行變更客戶通訊及帳戶等資料，甚至盜賣客戶資產等操作風險。因財富管理金錢信託可為客戶配置的金融商品種類，基本涵蓋所有常見投資商品，其範圍遠較經紀業務得受託買賣者為廣，故適切控管辦理財富管理金錢信託本身所涉操作風險，就經紀業務人員得穩健兼辦本業務而言，實為重要。

參、證券商經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務所涉操作風險之風控政策及程序

就經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務所涉操作風險的控管而言，應建構以前後台區隔、貫徹覆核及專責稽核為本的風控政策。有關財富管理金錢信託前、後台區隔的具體安排，擬規劃如下：

(一) 財富管理金錢信託前、後台業務內容：

1. 財富管理金錢信託前台業務：理財建議提供及財管信託商品的推介或銷售。
2. 財富管理金錢信託後台業務：開戶、收受客戶交易指示、信託財產收受、客戶資料變更，及其他非屬前台業務的作業。

(二) 財富管理金錢信託前、後台業務區隔：

1. 經紀業務營業員，限辦理財富管理金錢信託前台業務。
2. 由經紀業務後線人員及後線覆核主管，辦理財管信託後台業務。

另附帶說明，就經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務，所涉客戶信託財產的管理、運用及

處分而言，與目前專責結構下的作業方式相同，均係由總公司信託專責部門人員辦理，與分公司作業無關。

肆、結論

一、就經紀業務人員辦理財管金錢信託業務之風控規劃而言，依 IOSCO 利益衝突綱要之判準，尚不致因辦理兩種證券業務，產生應特予控管的利益衝突風險，惟應嚴控財管金錢信託業務本身所涉操作風險

經紀業務人員辦理財富管理金錢信託業務，依 IOSCO 利益衝突綱要之判準，尚不致產生應特予控管的利益衝突風險，故主管機關可考慮優先開放經紀業務人員辦理此類非經紀證券業務。經紀業務人員辦理財富管理金錢信託業務的主要風險，在於辦理財富管理金錢信託業務本身所涉操作風險。就此，證券商應建置並執行以(一)前、後台區隔、(二)貫徹覆核及(三)專責稽核為本的操作風險控管政策及程序。

二、經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務，相較目前專責制的業務模式，更能實現前、後台分離的風控規劃

證券商分公司經紀業務線人員辦理財富管理金錢信託業務，依前所述，係規劃由分公司經紀後線人員辦理所有財管金錢信託後台作業(包含開戶、收受客戶交易指示，及客戶資料變更等程序)，而由分公司經紀業務營業員辦理前台業務(即理財建議提供及財管信託商品的推介或銷售)，前後台完全分離；相較目前專責制下證券商分公司的財富管理金錢信託業務，因人員配置問題，前、後台較難完全分離。故經紀業務線人員若得辦理財管金錢信託業務，更有助實現前、後台分離的風控政策。

(作者為元大寶來證券財富管理部協理)

我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析

■ 郭炳伸、盧秋玲、徐政義

差價合約(Contract for Difference, CFD)於1980年代後期在英國首度推出，之後便受到交易人廣大的迴響，尤其受到機構投資人和避險基金的歡迎。近年來，差價合約也逐漸受到一般個人投資者的青睞，並且已成功地介紹到其他國家，成為OTC市場成長最為快速的新金融商品之一，提供差價合約的交易商也如雨後春筍般的快速增加。

本文首先介紹探討差價合約之緣起、全球相關市場的發展概況，並探討差價合約與其他同質商品之比較分析與其成功的原因，最後對於台灣的證券業經營差價合約的商業模式提出具體建議。

壹、差價合約與發展歷程

一、差價合約的介紹

差價合約(Contract for Difference, CFD)是一種類似於期貨契約的衍生性金融商品，其買賣合約是釘住標的現貨資產的價格，當標的現貨價格變化時，差價合約的價值也隨之變化，因此其理論價格扣除交易成本後應該會與標的物資產的價格相同。

差價合約屬於保證金交易，交易人只需支付少許保證金便可以產生和現貨市場交易相同的損益。差價合約的價格計算是依據所屬標的物現貨市場價格來做每日結算，以現金結算，若不足則需補繳保證金。交易差價合約所產生的損益，是以其買進和賣出之間的現金價差來結算。此外，交易人預期標的現貨的價格會上漲時，可以買進該標的資產的差價合約；同樣地，當交易人預期標的現貨的價格會下跌時，可以賣空該標的資產的差價合約；因此，

差價合約可以允許交易人進行作多或作空的交易，是相當具有彈性的衍生性金融商品。

我們舉一個交易人交易差價合約的例子來說明差價合約的特性。假設現在有一個代號為X的股票，目前的股價為70元。現在有兩位交易人分為是A與B，A預期X會上漲，而B預期X會下跌。差價合約的交易商(即差價合約的提供者)訂定了股票X的保證金為10%，A向股票X之差價合約交易商買入了2個單位(即相當於2,000股現股)的差價合約，而B向差價合約交易商賣出了3個單位的差價合約，A支付了\$14,000的保證金及相關的手續費給交易商，而B支付了\$21,000的保證金再加上相關的手續費。假設兩天後，股票X下跌至\$68，交易人A與B同時與差價合約交易商結清部位，A產生了\$4,000的損失

(即 $(68-70)*2,000 = -4,000$)，而B產生了\$6,000的利得，在各支付了相關的費用之後，交易商分別支付給交易人A\$10,000及B\$27,000。

上述的例子說明了交易人如何利用差價合約來進行高槓桿的交易，雖然股票現貨產生了\$2的價格變動(約2.86%的價格變化)，而交易人卻可以產生28.6%的損益，更重要的是，交易人可以透過差價合約的多部位或是空部位，來進行相關的投資與交易策略。

交易人最常交易的差價合約是股票類型的差價合約(Equity CFDs or Share CFDs)。因為差價合約的交易相對於其他衍生性金融商品操作較為容易，使差價合約在金融市場快速成長，也促使越來越多交易商推出差價合約的相關商品，差價合約的標的物涵蓋範圍包含個股、全球市場指數、匯率指數及商品指數，以及其他可投資的商品，交易人可以藉由交易差價合約參與其有興趣的市場，而不需要真正的持有該商品。此特性對於投資人的交易會更加靈活，預期差價合約未來將繼續保持高度的成長。

二、差價合約交易的類型及機制

差價合約交易的類型，包括造市者模式(market maker model)和直接入市模式(direct market access model)兩類。造市者模式為報價驅動的市場，差價合約的提供者(即所謂的差價合約交易商)在觀察標的資產的現貨價格後，對差價合約提出買價和賣價的報價。交易人依據賣價向交易商買進差價合約，依買價向交易商賣出差價合約，其中的價差為差價合約交易商的主要收入，亦是交易人交易差價合約的成本。差價合約的交易商，通常會根據差價合約的標的資產之現貨價格、預期現貨價格、以及其相

關的風險來調整其買賣的報價。一般而言，造市者模式下的差價合約之買賣價差，要高於標的物現貨市場的買賣價差。

在直接入市模式之下，差價合約的交易商並沒有提供報價，是由交易人下單直接參與現貨的交易。交易人參考現貨市場實際成交的價格及委託單的資訊，決定下單的價格後，向差價合約的交易商進行下單動作。交易商接到差價合約的委託單之後，同步將委託單(相同的委託數量與委託價格)轉至現貨市場交易，若該筆委託單成交，交易商向客戶回報完成交易，並進行後續的結算交割作業；若未成交，該委託單將留在現貨市場的委託簿等待成交，或等待後續的修改或取消委託單。因此，在直接入市模式之下，差價合約的交易人面對的是公開的現貨市場，交易的對手可能是差價合約的交易人，也有可能是現貨的交易人。

三、差價合約的起源與發展

差價合約的商品設計起源於期貨及選擇權，自1980年代後期由英國交易商推出後深受歡迎。差價合約在英國發展之後，在全球其他的金融市場中亦開始推行，例如在歐洲包括德國、瑞士、義大利、比利時、丹麥、荷蘭、法國，亞洲的新加坡、泰國、香港，以及北美洲的加拿大或是非洲的南非等國家，均有差價合約的交易市場。值得注意的是，差價合約有時也被稱為swaps、waves、turbo certificates，或是其衍生出類似的商品，如牛熊證(bull/bear contracts)。

在歐洲大陸，過去的六年間(2006-2012年)差價合約漸漸受到歡迎，尤其德國及比利時成長最為快速。機構投資人是差價合約主要的交易人，他們

使用差價合約交易來做為避險的工具。在美國，因為受到SEC對於OTC商品的疑慮，至今仍未開放差價合約在其境內交易。雖然如此，仍有差價合約的交易商在美國境外提供以美國股票為標的物的差價合約。而澳洲是相當特殊的例子，除了傳統的差價合約在OTC市場之外，更發展出透過交易所集中交易的定型化契約，是全球目前唯一的集中交易的市場。

四、交易差價合約之相關成本與現金流量

交易人在交易差價合約時，必須支付保證金、佣金與利息費用。保證金比率依標的資產的特性、市場條件、波動性來訂定，各市場及交易商訂定的保證金比率亦不同，一般以5%~10%為主。交易人透過交易商交易，不管建立多頭或空頭以及平倉都需支付佣金(手續費給交易商)。持多頭部位的交易人須支付利息給交易商，而持空頭部位的交易人必須支付借券費用給交易商，但可向交易商收取利息費用。

一般公司股票支付投資人股利時，除息日當天股價會下跌來反應股利的金額，因此，其空頭部位的持有者會將股利金額支付給多頭部位的持有者，彌補多頭部位持有者在差價合約價格下跌的損失。因有些國家採兩稅合一制度，股利的可扣抵稅額可以用來抵稅，因此空頭部位的差價合約持有者會將股利抵稅的額度支付給多頭部位的持有者。

五、差價合約的訂價

在不考慮交易成本、沒有保證金等假設之下，Brown, Dark and Davis (2009)證明了差價合約之理論價格等於股票的現貨價格。實務上，由於差價合約是融資融券的替代品，在OTC市場的直接入市模

式中，差價合約的委託單是參與現貨市場的交易，因此市場上所觀察到差價合約的價格，與現貨市場價格一致。然而，由於差價合約的交易人需要支付保證金，交易人可以隨時決定終止差價合約的部位，考慮這些因素之後，差價合約與標的現貨的價格會有一些差距。當市場差價合約交易人之交易成本與融資融券成本愈低(例如機構投資人)時，差距會愈小。此外，由於股票的除息日時對於股利的分配及可扣抵稅額的分配，差價合約在處理上可能與現貨不一致，這也會造成差價合約與標的現貨價格的差距，形成除息日前後差價合約的交易量異常增加的原因。

貳、差價合約在我國推行的可行性分析

一、我國股票市場的特性

台灣證券交易所的上市公司總市值於2011年年底時為6,340億美元，與先進國家相比較，台灣證券市場的規模不大，而且與亞洲鄰近的證券市場相比較，我國的證券市場總市值的過去成長速度似乎相對有限。在週轉率方面，台灣證券交易所的市值週轉率在2010年及2011年分別為137%與120%，近年來市值週轉率的下降幅度相當大。

在機構投資人的交易比重方面，由長期的趨勢來看，機構投資人的交易比重是大幅上升的，例如在2002年時，本國法人的成交金額占市場整體成交金額的10.05%，外國法人占6.68%。到了2011年時，本國法人與外國法人之成交金額分別占市場整體成交金額的15.45%與21.48%。雖然散戶占整體市場成交比重有下降的趨勢，但是散戶的交易金額仍然是台灣證券交易所所有類別投資人中最高的，在2011年時散戶的交易占了市場整體的62.74%。

二、我國推行差價合約的可行性評估

差價合約在歐洲與澳洲、新加坡推出之後受到熱烈歡迎，本文就差價合約的特性及我國金融市場的特性，探討我國推出差價合約的可行性。

(一) 國人已熟悉高槓桿商品的操作

目前我國金融市場中已有許多與差價合約同性質且具有彼此替代關係的金融商品或交易的安排，例如融資融券普及，法人與外資亦可以參與借券；市場權證發行數量相當多，期交所已推出個股期貨、指數期貨、個股選擇權與指數選擇權等商品，而國外業者亦推出以國內證券或指數為標的之差價合約供交易人交易。因此，國人基本上對於高槓桿的金融商品並不排斥。

現今的投資環境，網路的影響力逐漸增加。已有國外的差價合約交易商架設中文的網站，以台灣加權股價指數或是上市股票個股為標的資產的差價合約供交易人交易。目前我國的主管機關對於國外差價合約的交易商利用網路推出差價合約，很難加以管理與防範，如何降低境外的差價合約交易商對國內金融市場穩定的影響，亦是值得考量的因素。

(二) 未來可能的目標業務

本文認為，差價合約的可能的顧客群包括下列三類：

1. 吸引信用交易的散戶之業務：因差價合約高槓桿的特性，再加上操作上的便利性，對於原來從事信用交易的散戶而言，差價合約更具有吸引力。對於提供差價合約交易的證券商而言，除了可以吸引更多欲從事高槓桿融資與融券交易的交易人而提升經紀收入之外，提供差價合約所賺取的財務費用、借券費用等相關的收入，將會對證券商提供另外一項穩定的業務收入來源之一。

2. 吸引法人及外資之業務：法人與外資在國內證券市場從事信用交易時，會面臨許多的限制。因差價合約作多與作空的便利性，以及操作簡單，差價合約的推出，將有助於吸引法人與外資的業務。

3. 吸引演算法則與程式交易之業務：美國與歐洲之演算法則交易與程式交易已占證券市場重要的比率。我國目前的演算交易與程式交易所占有的比重仍低，其可能的原因相當多，而差價合約交易若能在我國推行，其1:1之避險比率、交易簡便、高槓桿、可作多與作空之特性，將可以提供演算交易與程式交易的參與者一項便利的交易工具，有助於提升市場的效率性與流動性。

參、台灣證券業從事差價合約之商業模式建議

一、市場機制設計之建議

本文建議我國的差價合約交易市場，應採取直接入市模式。採用直接入市模式對目前市場運作的影響相對小，對目前的證券交易所及欲提供差價合約的證券商而言，並不需要額外投入很多的資源。此外，直接入市模式的市場透明度亦高，由於台灣證券交易揭示最佳五檔之委託單，交易人可以直接觀察現貨市場的流動性，作為其交易差價合約的參考依據，此點可以避免交易人權益受損或是紛爭。

我國的證券交易人對於融資融券的交易已經相當習慣。因為直接入市模式與融資融券的交易非常類似，因此並不會有投資人不熟悉的問題。而差價合約的保證金遠低於融資融券，除了預期可以提高現貨市場交易的週轉率之外，融資費用及借券費用的增加預期可以為證券商帶來更多的收益。

二、差價合約設計的建議

因為直接入市模式為OTC市場，對於標的資產的選擇、契約規模的大小、保證金比率等都由差價合約的提供者自行決定，亦即差價合約的交易商必須視其發展的業務與市場的需求，訂定自己的標準。

(一) 差價合約標的資產的選擇

依英國、澳洲與德國的發展經驗，個股及股價指數是差價合約的理想標的資產。我國以目前的股價指數中，發行量加權股價指數成為重要之股價指數期貨的標的資產，本身並沒有現貨商品可供交易。而台灣50指數為交易所交易基金(ETF)之標的資產，因此若以股價指數作為差價合約的標的資產，可以考慮以台灣50指數作為標的資產。

此外，個股亦是相當好的標的資產，差價合約的交易商可以選擇適合的個股作為差價合約的標的資產，選擇的標準可以考慮高成交量或週轉率、高波動性、高融資融券等特性的個股。

(二) 契約規模的大小

因為我國股票交易的習慣單位為張，1張普通股為1,000股，因此建議差價合約的最小單位亦配合現貨市場的交易習慣，以1個契約單位為1張普通股。

(三) 保證金比率

國外差價合約的保證金比率約為契約價值的5%至10%。因為我國股票市場有漲跌停限制，且過去當有系統性風險發生時，市場容易出現恐慌性地賣壓而使市場缺乏流動性。差價合約若訂定過低的保證金比率，一旦出現缺乏流動性的情形，且交易人違約交割，將使差價合約的交易商產生鉅額的損失，甚至會危害金融市場的穩定。然而，若訂定太高的保證金比率，將使差價合約喪失了高槓桿的優勢。

本文建議參與的證券商必須針對不同的股票，依其波動性高低，或是參考VaR值來訂定不同的保證金比率。另外同時必須對其客戶作好徵信的工作，依客戶不同的信用狀況作好分級，依據不同的信用狀況給予交易人差別的保證金比率。作好風險管理，差價合約的交易商才能將自身的風險曝露控制在合理的範圍，在賺取手續費、融資費用與借券費用的收入時，也能同時避免牽涉過高的風險。

(作者為政治大學國貿系教授兼系主任、臺灣大學國企系教授、中央大學財金系副教授；本文摘自本公會委託《我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

放寬證券商業務人員專任限制之可行性研究

■ 俞明德、陳惟龍、葉淑玲、蘇秀玲、王建武

當今跨業大型金融集團興起，金融機構業務範疇之擴大及多元化，已逐漸打破傳統上金融、證券及保險之藩籬，利用跨市場交易進行避險與套利行為亦相當普遍。為避免利益衝突，對業務人員兼任行為須有所限制。然而我國證券規範模式採正面表列，一律要求人員專任，導致必須逐次檢討放寬例外情形，證券業經營管理難以彈性因應市況改變。我國證券業務人員仍採分業管理，綜合證券商雖可經營經紀、承銷與自營業務，仍有登記為承銷部門人員，無法兼為自營業務之情形，除造成業者人力運用缺乏彈性外，也限制業者提供完整金融商品服務之機會，確有檢討修改之必要。

參考國外實務經驗，對證券商業務人員管理，除內控內稽、財務會計，或結算交割等後台人員不應與前台人員職務兼任外，在不違反利益衝突及營運風險前提下，開放業務人員具備相關證照即得對客戶辦理相關服務與業務。以達到一次開戶、一次徵信、一次下單購足，提供客戶更完整的金融服務為目標，並強化證券業國際競爭力。

壹、人員專任限制規定與問題探討

一、現行證券商人員管理制度

證券商從業人員執行業務行為影響市場交易與投資人權益甚鉅，為維護證券市場安全，「證券交易法」第54條規定從業人員應具備相當資格條件，「證交法」第70條另授權主管機關以命令訂定「證券商負責人及業務人員管理規則」（下稱「人員管理規則」），以規範證券商負責人及業務人員管理事項。至於業務服務範圍，則以「證交法」第15條規定之承銷、自營及經紀業務為主。

(一) 業務人員定義

依「人員管理規則」第3條規定，業務人員區

分係以職務高低做為區分標準，負責人、主管、投資分析人員需具有高級業務員資格，而一般受客戶委託買賣、辦理承銷、為證券商買賣自營人員，以及辦理證券商內部稽核或會計事務之人員僅需取得普通業務人員執照即可。

(二) 業務人員兼任禁止

依「人員管理規則」第4條規定，證券商業務人員應為專任，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，前者只僅能於該證券商任職，後者依現行實務，僅能擇經紀、承

銷或自營其中之一部門登錄其業務範圍，不得同時登記不同部門業務。但主管機關允許期貨兼營證券業務者在業務性質相似，且無利益衝突可能性下，容許兼任以降低人力成本，以促進市場效率。至於其他金融業，尚無法比照期貨業般以同一人員兼營相同業務。

二、專任限制引發之問題探討

(一)「專任」降低人員運用彈性

「人員管理規則」第4條第1項及第2項規定內容，對「專任」一詞定義未臻明確，故主管機關於85年12月18日發布台財證(四)字第66407號函釋針對「現職證券商業人員可否擔任證券投資顧問公司董事或投資分析人員」乙事說明，所謂「專任」係指不得兼任他公司之任何職務。又依同規則第12條規定，以「證交法」第15條與第16條規定之證券商業業務範圍，作為其登錄業務之準據，導致實務上業務人員僅能向證交所或櫃買中心登錄一種業務範圍，不僅影響降低證券商人員管理與運用之彈性，亦限制證券商業發展。

(二)「專任」限制跨業經營

專任限制使證券商人員無法兼任其他轉投資金融事業相似性質業務之職務，登錄業務別不具彈性，更使同樣是進行後台結算交割作業之業務人員，隸屬於經紀部門者，即不得同時處理財富管理部門之結算交割作業；隸屬於經紀部門之交易員，亦不得同時處理財富管理部門之下單需求。

(三) 銀行業務人員並無專任限制，遂有不公平競爭問題

對照「銀行法」及其相關規定，金融商品銷售或推介人員之業務範圍，係以專業認證資格作為規範依據，使其得以單一窗口提供客戶完整金融商品

交易服務。反觀證券商則依業務部門別設限，無法對客戶提供完整金融商品服務，使證券商於跨業競爭之環境中，處於不利地位。除無法充分利用證券從業人員投資專業外，亦阻礙證券商轉型為投資銀行，使證券商客戶無法享有完整投資服務，致使有理財需求之客戶轉向應以穩定為先之銀行業。

貳、各國對證券商業人員之管理

一、美國

為有效管理證券業務人員之活動與防範利益衝突，導引其行為符合道德並維護證券交易之客觀性及獨立性，以及使與證券公司具實際或潛在利益衝突關係者瞭解證券公司之道德標準，俾保障投資大眾權益。證券商須遵守FINRA(Financial Industry Regulatory Authority)，所擬定並經證管會(SEC)批准之自律規則，其中之「中國牆(Chinese Wall)」制度為防範利益衝突之主要憑藉。中國牆為一種資訊隔離制度，除為阻絕內線交易的內控機制外，更是防止綜合性的金融中介機構對客戶之資訊於內部不當流用的自律機制，為金融業者內部自我實施的一連串政策與程序措施，以阻斷敏感資訊的流通。政府對於綜合性金融機構的業務範圍與內部組織結構並不直接具體地加以強制性的干預，而只是要求業者在內部設立某種資訊隔離措施，此一措施的具體形式則由各個證券金融業者各自根據自身所從事的業務及組織結構的特點加以特定，法律只是保障此一機制能夠被確實的執行。簡述相關規定如下：

(一) Rule 2720

一般性地要求該類公開發行需依FINRA Rule 5110提交至FINRA公司金融部進行審查，並要求在公開發行中引入合格獨立之證券承銷商。

(二) Rule 5110

規範FINRA會員參與公開發行的條款和條件，對於眾多公開發行，在交易結算之前，根據該項規則對發行人就公開發行向承銷商支付的承銷報酬是否公平合理進行實質性審查，審查事項包括：

1. 承銷商及其相關人員自公開發行中所收取的報酬總額；
2. 承銷商及其相關人員在公開發行收取的承銷報酬中，以發行人有價證券支付的情況；
3. 其他被認為不公平或不合理的交易條款或安排；
4. 某些利益衝突的情況等。

(三) Rule 5121

禁止具有利益衝突的經紀/交易商參與IPO證券的認購，有效監管經紀/交易商在投資銀行業務方面的重大利益衝突，防止重大非公開信息在證券公司及關聯人內部不當流動以及利用該類資訊優勢獲利。更發布Rule 5130「對購買和銷售首次公開發行股票的限制」規定，券商不得向員工及其直系親屬帳戶出售新股，員工也不得利用任何有經濟利益的帳戶買賣IPO證券。對證券業的某些人員，包括會員或其他經紀商的業務人員等參與首次公開發行的股票證券做出規範和限制，禁止透過會員公司向那些受限人員擁有顯著實益利益的帳戶出售首次公開發行的股票證券。

(四) Rule 3270

規定任何會員公司之註冊人員若非先行提出書面告知公司，不可從事任何本身會員公司以外之僱傭工作、立約人、獨立經營人、管理人、高階經理人、合夥人、收取酬庸人或有被合理預期將收取酬庸情事。重點並不著眼於要求會員公司必需先行同意註冊人員可以從事所提之書面通知之活動，而是

要規範會員公司必須做到事前審視檢查其外部業務活動內容並妥善儲存相關審閱資料。更規定當會員公司收到註冊人員之外部業務活動之書面通知時，公司必須以兩大衡量重點審視該外部業務活動：

1. 該活動是否將抵觸到該人員對於本公司或客戶之既有職責與義務？
2. 該活動對客戶來說是否會被視為公司之業務範圍？

如果公司裁決該活動會符合以上兩者或其一，可決定是否需要加諸若干條件或限制措施於該活動之上，亦或是完全禁止人員從事該外部業務活動。

公司需審慎評估該活動是否為外部業務活動？亦或是外部證券交易活動？若是外部證券交易活動，就應受到NASD Rule 3040規範，禁止任何與NASD會員有關係之人員，以任何方式參與私人間之股票交易。在關係人參與私人股票交易之前，該關係人應事先以書面詳細說明其預期的交易、相關人員在交易中之地位等與股票交易有關之細節以通知會員公司。更建議任何有允許從事外部業務活動之會員公司應該評估修訂該公司所規定之最短書面通知時程，或是規定人員在從事外部業務活動之前要先獲得該公司同意。公司除了對人員從事外部業務活動作出年度審核並保留審核證明之外，還應規範當人員所從事之外部業務活動發生內容本質上變動之際，應儘速以書面資料通知公司告知相關資訊。

二、英國

強調市場自律機制，2000年「金融服務市場法」(FSMA)授權主管機關FSA可視市場與管理之需要訂定指引，統稱為「手冊」。簡述手冊高層級規則Senior Management Arrangement, Systems and Controls第10章「利益衝突」規定¹：

1 Chapter 10 Conflicts of interest, FSA Handbook, July 2012, <http://fsahandbook.indo/FSA/html/handbook/SYSC/10>

(一) 適用範圍

依規則10.1.2規定，金融服務公司應對下列之人與該公司客戶因其所提供之服務而發生利益衝突情事負責，包含經理人、雇員及經其指派之業務代表(或其代理人)，或任何直接或間接與上開人員有關或受其控制之人。除此之外，金融服務公司亦應為其提供服務引起其客戶與其他客戶間之利益衝突負起責任。

(二) 利益衝突之定義

依規則10.1.4規定，所謂利益衝突指公司提供服務有損害客戶利益之虞，公司則包含可控制一般平台或管理公司之人亦須為此負責，其類型例示如下：

1. 可能使用客戶支付之費用以賺取資本利得或避免財務損失；
2. 透過提供客戶服務之成果取得利益，或代客戶執行交易以獲取利益，而未與客戶應取得利益區別者。
3. 設有財務或其他誘因，使特定客戶或團體客戶取得比其他人更為優越之利益；
4. 執行與客戶相同之業務，或管理公司為其他客戶或非單位投資信託基金之客戶執行與單位投資信託基金相同之活動；或
5. 因提供服務予客戶而取得或可能取得客戶以外之人或團體客戶所提供之勸誘條件，此勸誘條件可能以金錢、貨物或服務之形式存在，且非正常取得之服務仲介費用。

(三) 衝突紀錄

依規則10.1.6規定，不論是一般平台與管理公司均應維持且定期更新所持續提供之服務之紀錄，如：執行或以客戶名義為之各類服務或活動引發利

益衝突或可能造成損害至少一人以上客戶利益之主要風險資料。

(四) 處理衝突

公司必須維持與運作有效率之組織與管理舉措，以負起責任避免前述所定義之利益衝突發生，或避免引發損害客戶利益之主要風險。

(五) 揭露衝突

若公司管理利益衝突之安排並不充分，無法確保客戶對該公司之信任，公司必須於執行與客戶有關之業務前清楚揭露利益衝突之一般性質，且/或衝突來源。揭露必須為：

1. 以可經久使用之中庸方式(durable medium)製作；
2. 包含足夠細節，依客戶屬性，確保客戶瞭解所提供之服務可能引發之利益衝突相關資訊與公司之決定。

(六) 政策內容

利益衝突政策必須包含下列內容：

1. 應依前述規則，參考特定服務與以公司名義執行活動之性質，辨明利益衝突，並對可能引發利益衝突之環境或主要風險加以說明。
2. 應說明公司處理利益衝突之程序與對應措施。而有關公司提供處理利益衝突之程序與措施應：
 - (1) 制度設計確保從事不同業務活動而涉及利益衝突之相關人士，均能獲得具獨立性且適當之處置；
 - (2) 一般平台公司或管理公司應確保其內部制訂有效措施以避免或控制涉及利益衝突風險之相關人士間資訊交換，以免其資訊交換傷及其他客戶之利益。對以他人名義執行業務活動者，或對客戶提供服務者，其自身利益可

能與客戶利益相衝突，或其代表他人利益可能引發利益衝突，則對各該人員應分別監督。運用措施以避免或限制任何人於執行其服務或活動時運用不恰當的影響力。

(七) 中國牆

金融服務公司均應建立並維持中國牆機制，要求公司內任何因執行業務之緣由而持有資訊，或因執行業務行為之故而知悉其他部門資訊者應抑制或不得使用其所持有之資訊。基於特定目的，允許人員基於其所負責之業務，阻擋其他部門人員取得相關資訊。不同部門間應建立並維持資訊隔離安排，以避免或被公司其他部門使用其業務資訊。

三、日本

依「金融商品交易法」(簡稱「金商法」)第64條規定，金融商品交易業者不論其名稱為何應依內閣府令規定登記。「金商法」對跨業監理，特別強化下列幾個核心部分：

1. 加強適當性原則(suitability)之規範。
2. 導入法定說明義務(違反說明義務者負民事賠償責任)。
3. 禁止不當勸誘行為。
4. 強化揭露義務。

為此將投資人(或稱消費者)區分為一般投資人及具專業金融知識特定投資人，上述諸項之行為規範也因投資人之類別，在銷售及勸誘方面或依金融商品之種類有不同的行為規範標準。證券商兼營自營買賣、經紀、承銷等業務，自然容易發生利益衝突之問題。因此除金融廳對證券商實施檢查外，日本證券業協會亦訂定自律規則以為共同遵守之準繩。而各證券商亦不待行政當局之檢查，由買賣審

查部門自行檢查業務以防範有損公益、投資保護或不當影響行情之行為。

四、韓國

「金融投資暨資本市場法(FSCMA)」第44條規定金融投資業者在從事經營金融投資業時，為防止金融投資業者和投資人間，特定投資人者和其他投資人間的利益衝突情況發生，應該掌握、評估利益衝突發生的可能性，依內部控制制度所定的方法和程序為適當管理。金融投資業者應掌握、評估發生利益衝突的可能性結果，若判斷可能發生利益衝突時，應將其事實預先告知相關投資人，並將該可能發生利益衝突之可能性以內部控制制度所訂之方法和程序加以處理，將該可能性降低至不會影響保護投資人的水準後，再進行買賣及其他的交易。若判斷降低發生利益衝突可能性有困難時，業者則不可以進行買賣及其他的交易。另依第45條規定，金融投資業者所從事的金融投資業之間很有可能發生利益衝突的情形，不可以從事相當下列任一行為：

1. 提供有關金融投資商品買賣的資訊，以及其他以總統令所定之資訊的行為。
2. 董監事(含總經理、監察人，但非設有獨立董事的監察委員會委員除外)和職員兼職的行為。
3. 辦公空間或電腦化設備共同利用的行為。
4. 上述以外可能發生利益衝突的行為，以總統令所定者為準。

五、香港

香港對證券從業人員採取政府立法管理和自律管理相結合的形式，前者由證監會負責，後者由香港聯交所和香港證券業經紀協會負責。從業人員應遵守誠實與公平、勤勉盡責、為客戶提供資料、客

戶優先處理、利益衝突等規範與條例。尤其是進行多類受規活動的持牌法團，證監會要求應建立一套內部監控系統，以劃分前後台及主要受規活動的職能。如持牌法團進行銷售、交易及研究等活動，要把有關職能分立，以儘量減少利益衝突(此內控要求適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引)。持牌人的其他業務與其進行的受規活動若存在不能解決的利益衝突，證監會可拒絕向他發出牌照。

參、宜以「有無利益衝突」做為是否開放專任限制之考量基準

以國外經驗觀之，為因應市場快速變動，以利業者遵循，相關監理法令係以原則性規範(Principle-based)為主，由各業者參照相關法令及過去受到主管機關處分的前例，再自訂內部規範，要求從業人員遵循。放寬證券商人員專任限制最大障礙，在於證券商內部管理階層與其他人員間、證券商與其不同之客戶群間，證券商與其關係企業間均可能發生之利益衝突，若無法清楚界定釐清，並輔以有效之預防措施，難以說服主管機關放寬相關監理限制。

一、何謂「利益衝突」

依IOSCO對「利益衝突」之定義，由於在市場中介機構活動中，因同一金融集團於市場中扮演不同的角色，其在市場中所為之中介行為或企業行為，可能與其他人發生各種不同之紛爭或衝突。所謂「衝突」可能係因市場中介機構之利益與其客戶、投資人或其他人之利益不一致或產生歧異或背離；或可能於同一機構中不同客戶群間發生利益衝突。資本市場中介機構分為四大類：「經紀」指

在次級市場代表客戶，以其名義買賣證券；自營，係指在次級市場以自己名義自行買賣證券；「資產管理服務」指共同基金的募集、銷售與經營；「公司財務服務」指與公司資本結構有關的金融服務，包含了公司首次公開發行股票的承銷業務、公司併購的財務建議與規劃，或此類業務的代理人；以及「私募股權公司」的財產管理業務等。

二、證券商可視其需要，於法令架構下另訂行為準則防範利益衝突

國際大型投資銀行之業務範圍遍及世界各地，受到各國不同法律管轄，而各國監理之範圍與強度也各有不同，為避免各地從業人員發生利益衝突情事，以防公司聲譽受到侵害，均有內部規定以防止利益衝突情事發生，此類內規多稱之為Code of Ethics或Code of Business Conduct。且因各地業務狀況不同，利益衝突之發生可能無法預期，故針對「發生後之應變處理」、「公司内部呈報程序」，以及「事件結束後缺失補救」等加以規定。

肆、結語

比較分析英、美兩國監理思維，規範方式均採「負面表列」，以公平對待投資人、適合性(suitability)及最佳執行三原則為必須規範事項，其餘則由業者自律，以保障投資人。英國對利益衝突之要求廣泛而普遍，任何投資公司必須依其業務性質與複雜度，建立、運用並維護一套有效的利益衝突政策。美國則聚焦於特定狀況，並未以法律強制訂定利益衝突規範，而係透過自律組織自訂規則，要求業者落實內部監控制度。至於日、韓與香港，對於人員管理與利益衝突監理措施，也朝向法規負

面表列、提高人員專業，以及自律規範為主之方向發展。以韓國為例，對於認定為利益衝突可能性大的金融投資業間，如：投資買賣業(證券業)和集合投資業(投資信託業)間，則追加規定，禁止業者對彼此間提供有價證券買賣資訊，並限制與投資業務有關經理人的兼職，甚至限制他們共同利用辦公空間等，以達到實體隔離的效果。

目前我國業者在人員專任限制下，因受限於登錄制度，導致執行之業務與提供客戶服務內容有限之問題。考量「證交法」已對證券商兼營他業設有限制，更訂有負責人及業務人員兼任限制及競業禁止等規定。行政法規實不宜增加法律所無之規範，建議在避免利益衝突，及不影響投資人保護之前提下，修改「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條規定，開放人員兼任性質相似業務，以強化我國證券商之競爭力。

(作者為交通大學財務金融所講座教授及中華民國證券暨期貨市場發展基金會總經理、處長、副研究員；本文摘自本公會委託《研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

亞洲證券市場面臨的機會與挑戰

-2012年第17屆亞洲證券論壇(ASF)

■ 童蕙如

壹、亞洲證券論壇(ASF)

亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)成立於1995年，大會秘書處目前由日本證券業協會(JSDA)擔任，宗旨為提供亞太地區證券業一個會議平台，使其得以相互交換意見及資訊，進而提升該地區的證券市場發展及經濟成長。ASF每年舉辦為期三天會議(包括會前會議)，在此地區的主要城市舉行，共同討論證券市場主要參與者感興趣的議題。

會員主要由亞太地區證券市場參與者組成，會員申請需要經由大會多數人的同意。每個國家/地區由證券相關自律組織(SRO)、商會(Trade association)或一般公司(Individual company)等，派出領導人或高階主管共同與會。年會舉辦形式主要包括專題演講、小組討論及國家報告。小組討論中，先由三至四位與談人進行簡短簡報，接著所有與談人針對提出的議題交換意見。

2012年年會由印度交易所成員協會(ANMI)主辦，假印度孟買舉行，此次年會分就以下議題進行報告及討論：印度證券市場專題介紹、亞洲證券市場自律組織及商會的角色、重建投資者信心及拓增其參與度、跨境上市貿易與投資之契機等。

貳、印度證券市場專題

2012年ASF年會於印度孟買舉行，孟買是印度的經濟金融之都，擁有印度重要的金融機構，例如

印度儲備銀行(RBI, 即印度中央銀行)、孟買證券交易所(BSE)、印度國家證券交易所(NSE)及許多印度大型公司的總部。就該主辦國家的市場發展而言，印度證券交易委員會(SEBI)主委Mr. U.K. Sinha及印度財政部經濟事務組秘書長Dr. Arvind Mayaram，分就證券市場進行專題演講，內容可彙整歸納出約以下五大項。

一、印度證券市場方向

亞洲至今仍是急速成長的經濟體，亞太地區證券交易所的總市值即占了全球總市值的40%，影響著了全世界大部分的經濟成長，稱之「世界經濟成長引擎」；而光就印度本身就貢獻了全球GDP成長5.5%，支撐全球經濟成長動力之一。印度經濟高速成長，可望減緩全球已開發國家因人口老化導致經濟成長趨緩的衝擊，推動全球經濟持續成長。然而印度的市場基礎設施需要更進步，尤其印度現今的金融情況主要是由銀行主導(Banking dominated)而非市場主導(Market dominated)，印度急需要轉變，將離散的金融基礎建設逐漸完善。

大致來說，印度公司多數由家族企業或發起人導向，不同於全球許多地區主要由大眾或是機構投資者持股。雖然印度的雇主/老闆承諾奉獻程度很高，但關於公司治理的問題仍是不斷在發生，這些

公司應極力推動機構投資者持股比例。SEBI主委 Mr. Sinha認為印度經濟自由化更往前推進一步，預計可以更推動資本市場的脈動，但是如印度這種發展中市場，多元化及高程度的流動性是市場面對的議題。這樣的議題可透過區域之間相互討論並達到共識、尋求解決，進而能與每個地區如何訂定相關法規及法律問題等議題相互連結。例如英國反賄賂法(The U.K. Bribery Act)的條款、美國證券上訴法院條款及流程能以逐漸發展出一個共識。

二、發展時面臨的挑戰

在印度經濟快速成長的同時，尚有許多不利經濟成長的現有因素及挑戰待克服。首先是退休基金，印度的退休基金至今還沒進入資本市場，對於SEBI來說，如何針對其治理、揭露及控制機制等層面來創造一個符合需求的環境將退休基金推入至市場，將是一大挑戰。

對於外資投資印度債券，印度將海外機構投資人購買政府公債額度上限提高50億美元至總額200億美元，希望藉此增加市場對盧比需求來提升盧比匯價。此外，為吸引更多投資人，印度RBI同時放寬規定，允許主權、勞退基金以及他國央行等符合合格外國投資者(Qualified Foreign Investors, QFIs)等金融機構直接投資債券市場，預計可以吸引並鼓勵更多投資者參與印度市場。

印度長期以來面臨懸殊的貧富差距問題，且情況沒有改善。世界銀行於2005年7月的印度簡介中指出，印度每日生活不足1美元的人口高達3億9千萬人，亦即有高達三分之一的人口係生活在貧窮線以下。為謀印度經濟長期發展，並基於社會公平性考量，印度政府應積極推動農村發展，提升基礎教育水準，以改善其國內逐漸擴大的貧富差距。資本

市場也應該將低於貧窮標準的族群也考量在內，但首先要讓市場的成長利益及發展強度能強大到滲透至鄉村地區，並逐漸改變其生活形式。

印度的成長的潛力清晰易見，企業及產業應該致力擴張，回應於半城市地區及鄉村地區等未開發市場的巨大需求。亞洲國家包括印度，目前被西方視為經濟成長主力，吸引其巨大投資潛能的目光，印度需對此做好準備，對全球投資者的期許做出回應。

許多亞洲國家包括印度，正在試著鼓勵家庭將儲蓄參與印度資本市場，為此SEBI擬使資產管理公司於15個城市籌資，印度將進入一個投資新時代，同時也擬訂其他鼓勵措施，包括使大眾透過共同基金鼓勵方案，一起投資於共同基金。

印度資本市場仍尚未能吸引散戶進場，且只著重在城市地區的投資者。在半城市化地區(Semi-urban)及較發達的鄉郊地區等二、三級城市，擁有許多相對較高可支配收入及儲蓄的潛在型投資者，這些族群正在尋找投資的方法及管道。印度資本市場應該立即採取措施，宣傳、透過投資者教育及保護計畫，吸引這些潛在投資者參與市場。印度政府目前已發起「拉吉夫甘地 投資股票計畫」(Rajiv Gandhi Equity Investment Scheme)，更向預計達到的成果邁進一步。

三、印度證券交易委員會及證券交易所新政策

目前印度的證券交易所依據一系列完整的法規運作順暢，運作及管理之間並無衝突。而近期管理新政包括實施公司化(Demutualisation)、資產組合多樣化(Portfolio diversification)、設立獨立董事制度(Induction of independent directors on board)等等。證券交易所的發展對於全球的資本及貨幣市場

的成長與進步之影響十分重大。

為了提供對印度有興趣的潛在投資者一個安全及支持的環境，印度政府在最近幾個月已宣布許多一連串的政策，目的要建立全球投資者的信心，頒布的政策包括相關法規、簡化申請流程等。其他新政策包括印度外國直接投資者(FDI)進入多品牌零售業、取消補貼、降低財政赤字步驟、五年財政整頓規劃、重新整理國家計畫及非計畫支出、推動減少公共營利部門(PSUs)投資、迅速完成重要大型基礎設施計畫等，未來幾年印度將需要至少1,500億美元以上的基礎設施投資。印度資本市場過去20年積極地進步與發展，市值及國外機構投資皆呈現穩定成長，這顯示了機構投資者是保有信心的。

印度的主管機關包括印度儲備銀行、SEBI及所有交易所正致力簡化流程及程序，同時確保系統之完整性及安全性，並提供經濟支援予重要基礎設施，像是印度的外匯管理局(ECB)、外國機構投資者(FIIs)與合格外國投資者(QFIs)投資、債券基金等方案。其他確切措施也在討論如何降低資本市場的法規遵循費用、降低印花稅、降低債券贖回準備(Debt redemption reserve)等。

另外，印度正在審查重要法規，擬移除重複的部分，使條款更加清楚，並將產業及企業所憂心的部分移除。為提升效率，超過總值1億美元的大型計畫另以快速的法規審查方式辦理，省去繁瑣程序及等待過程。

四、科技對市場發展影響甚大

印度財政部秘書長Dr. Mayaram提及，市場因IT發生巨大變化，現今資本市場十分仰賴IT技術。雖

然IT技術大幅改變並進化投資進程，但也同時帶來一些不利的影響，像是近期發生於美國及日本的負面事件，例如最近的高頻交易的議題(也稱演算法交易Algorithmic Trading)造成許多全球性管理問題，目前對此的監理與控制仍眾說紛紜，尚未有明確的結論。澳洲似乎已開始對此採取實際監管措施。IT應該使投資工具(例ETF)具較適當的價格發現功能，尚未受適當監理的高頻交易的負面影響是目前全球的擔憂。

五、投資者教育

SEBI主委Mr. Sinha強調大眾投資者教育是國家最原始的根本。資本市場的社會目的即是替普通投資者(Ordinary investors)獲取儲蓄及報酬，應確保一般散戶辛苦賺來的資產受到保護。SEBI一再推動及強調投資者教育的重要性，其中包括投資者保護及投資者申訴處理流程。投資者需要瞭解許多保護自己的措施，同時能無形地增進了投資者的信任與信心。

參、亞洲證券市場自律組織及商會所扮演的角色

亞洲的日本及韓國有較為完整的自律模式，印度方面，SEBI於2004年宣布許多新政策其中一項是將代表許多證券市場仲介機構的印度交易所成員協會(ANMI)之運作改為自律組織。

印度許多機構像是印度特許會計師協會(ICAI)、印度成本及工程會計師協會(ICWI)、印度醫學委員會(Medical Council)、印度律師委員會(Bar Council)皆先行採用自律形式，可以提供給為市場仲介機構(MIs)服務的ANMI作為參考(印度特許會計師協會

(ICAI)的許多管理及運作符合發展國家財政功能、會計準則、道德標準，並與印度政府相互配合)。

然而，日本證券業協會(JSDA)自律委員會委員Mr. Yusuke Kawamura及韓國金融投資協會(KOFIA)國際部部長Mr. Sung UK Yang皆提及，許多純SRO其定位會遇到利益衝突(本身是自律組織、同時也是會員利益組織)，對自律功能的角色及表現早成影響。這時候就需要更充足的監控系統來加以完善。

亞洲證券業與金融市場協會(ASIFMA)執行長Mr. Mark Austen發表本身看法，”SRO”最近在歐洲不是一個受歡迎的名詞，甚至有時帶有負面意味，有時候遵循主管機關訂定的法規，比遵照SRO過程有較佳的效益，因為管理控制(Monitoring)以及以會員共同利益的商會(Trade association)仍屬兩個不同面向，有本質上的衝突(例如日本證券業協會JSDA及韓國金融投資協會KOFIA)。

在印度資本市場，證券交易所在起始階段以SRO形式運作，印度政府也常提供必要的方向予交易所。最近印度開始實施交易所公司化(Demutualisation)，目前印度三大證券交易所皆以公司制運作。

SEBI和證券交易定期合作對協會(像是ANMI、BBF、AMFI)的活動進行稽核。這些組織提出來的議題可能也是其他組織會遇到的問題，所以每當SEBI及交易所在制訂新的法規過程時，會邀請這些機構與組織來討論自身的想法並盡可能一起使解決辦法達到共識，財政部秘書長Dr. Mayaram表示這個方式至目前為止印證是可行且令人滿意的，而代表仲介機構的SRO，其自律的功能及過程可再經一段時間後更加以進化，因應時代需求。

肆、重建投資者信心及拓增其參與度

全球資本市場包括印度，在過去幾年因全球經濟大環境影響，成長較為趨緩，同時近期又有公司治理問題、道德問題等。這些都是影響投資者信心的主因，特別是對散戶的影響，加上許多冗長的程序、高交易費用也同樣影響投資者意願及市場行情。

印度資本市場許多不同方面都已卓越進步，而法規及執行機制也更加適用。印度擁有12億人口，經濟發展潛力雄厚，卻只有極少數的人參與資本市場，印度急需要使擁有收入及投資潛力的人口發揮作用。由觀察所之，大多數人偏好債券市場，因為股票市場對他們而言相對未知性較高。中產階級族群對股票市場擔憂其公司治理問題、透明化程度，加上高交易手續費及投資低回報率。

市場的中介機構急需為市場建立及創造一個相互信任有信心的環境，吸引大量的散戶進入，印度也需要一個為投資者教育設立強而有力的機制，其中包含投資者保護以及投資者申訴處理。

資本市場及中介機構需要將重心由印度的二級城市(Tier-II)轉向於小城市及較為發達的鄉郊地區，開發更多潛在新投資人。這需要很長一段時間的努力，但印度一定要做到開發新投資者、教育他們並建立信心與信任，才能進一步長期對資本市場創造新動能。

目前觀察能使印度資本市場進步的有效方向，包含簡化投資過程、長期投資者能得到更高回報、容易進入及退出投資計畫、退休基金能得到高報酬、印度政府撤銷投資計畫對散戶產生的附加利益等。

中介機構需要快馬加鞭因應資本市場的新挑

戰，及回應投資者的期望，目前中介機構已具備足夠能力、技術及基礎建設等，可提供給正找尋新投資商品的投資者專業建議與服務。

伍、跨境上市、貿易與投資之契機

中國第一創業證券公司錢龍海總裁針對「人民幣國際化背景下的跨境交易及投資契機」之專題以三個面向討論：第一、人民幣國際化發展勢不可當，逐漸由經常帳轉為資本帳。他提到依近年的數據推論，中國2009年GDP成長是世界第二，2011年出口量占全球10.4%，近年人民幣海外持有比率越來越高。從2008年金融海嘯之後，人民幣貨幣在許多國家的接受程度越來越高，中國加快與周邊國家簽署貨幣互換協議(Bilateral currency swap)的步伐，截至目前中國人民銀行已經與20多個經濟體達成貨幣互換協議，這些經濟體對中國雙邊貿易額約占中國外貿總額的30%，達成的本幣互換額度為1.5兆人民幣。貨幣互換協議的簽署旨在加強雙邊金融合作，促進兩國雙邊貿易和投資，共同維護地區金融穩定。專家認為貨幣互換有助於外貿型企業規避匯率波動風險，降低融資成本和出口成本，並成為人民幣區域化進而國際化的關鍵一步。第三、雙邊跨境人民幣業務正在增長。中國政府持續鬆綁法規，讓人民幣從中國流出流到海外，之後再讓其回流。現今跨境人民幣管理政策已經建立起其基礎架構。人民幣流出主要靠兩種貿易結算方式：中國投資者使用ODI(海外直接投資)投資到海外去、外國金融機構通過發行人民幣債券(熊貓債券)取得人民幣資金並換成外國貨幣。人民幣流入主要靠三種方式：國內企業於香港發行人民幣債券、海外金融機構參與國內銀行間債券市場及QFII及RQFII參與銀行

間債券市場、國內機構發行跨境ETF等等。第三、人民幣離境業務市場正在蓬勃發展。目前主要人民幣離岸市場包括香港、新加坡、倫敦及東京。而香港成為最重要的離岸中心。離岸人民幣產品不僅讓人民幣資金流回大陸，同時也提供人民幣的投資管道留於海外帳戶。目前海外人民幣產品市場主要包括定存、信用產品、債券、股票、基金、期貨及所有的衍生性商品。

跨境上市(Cross Border Listing, CBL)提供給投資者特別的機會能接觸國際市場，並使國際投資者為不同資本市場提供推動力；公司層面，可以透過不同的工具有更多籌資的選擇，這些上市的金融工具能提供給能對優質股票給予正面回應的全球投資者。而且許多大型之上市公司已前往國外交易所掛牌交易，並經由發行債券或GDR來募集資源。

2010年印度的渣打銀行IPO便是一個最好的例子，提供給印度投資者投資跨國銀行業的一個機會，但在印度繁瑣的申請過程需要簡化，法規審批過程也需要更針對申請單位快速並有效率的處理。有些印度議題包括資本帳可兌換(Capital account convertibility)、複雜的依據法律(Complex governing laws)及涉稅問題等，越盡速討論這些議題，對印度的發展才有實質助益。

一些亞洲國家或地區，像香港已將重心移往發展離境人民幣業務中心及資產管理中心。2012年中國在深圳前海設立金融特區，設立跨境人民幣業務創新試驗區，進一步擴大與香港的金融合作。日本方面，越來越多的日本公司於其他國家掛牌。

跨境業務能使資金流動、增加市值、增加流動性、降低資本成本，及開發接觸新的投資者，進而促使亞洲國家提高份額快速發展，但是這些都要以

迅速及完善的跨境基礎設施建設作為前提。ASF會員國同意各國應為跨境上市建立相關措施，提供所需的基礎設施，包括高科技交易平台、法規簡化、清楚的會計程序、為投資者提供不同種類商品等。這將會為成功且管理良好的公司或企業帶來充沛資金，幫助其成長及擴張。

陸、結論

經濟強權逐漸移轉至亞洲，亞洲在全球經濟重新平衡上，應扮演其所應當的角色，此地區的國家意識到並藉此機會成長及發展。然而因今日全球的經濟相互依賴且相互連結，每個地區的重大事件都會影響著其他地區，這些相互依持、彼此協調的互動關係，使得風險在全球化背景下跨越了政治地理邊界，出現了全球風險。這幾乎影響牽動著每個經濟體的許多面向，例如金融、就業及消費等。ASF會員國可儘可能利用此會議平台與機會，瞭解各個國家彼此環境、議題及法規架構。一個地區成功的正面價值有時候可以讓其他地區加以參考、調整後納入，甚至有些可以直接複製，並可創造相似成效。ASF會議也是討論許多目前亞洲資本市場所面臨議題最佳時機，會員國可與從彼此身上從中受益、加以參考、採納，提供給亞太及資本市場更安全及健全的環境。

(作者為本公會國際事務組幹事)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一)「出借有價證券(交割借券)所得」及「信託借券所得」免納入補充保費計收範圍

本公會建議「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」等項目排除納入二代健保補充保險費課徵範圍，案經行政院衛生署部分同意採行本公會建議，於101年11月20函覆：『經審慎評估其作業程序及發生數量後，基於扣費義務人就源扣繳之可行性及行政成本考量，爰將「融券保證金利息所得」列入補充保費計收範圍，至「出借有價證券(交割借券)所得」及「信託借券所得」則免納入扣取範圍，並待未來二代健保施行之後再視實務情況續予檢討。』。

(二) 放寬更換擔保品之規定

現行法規對於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，應於停止過戶前四個營業日前更換之，造成證券商或證金公司更換擔保品之作業負擔，本公會建議證交所與集保結算所共同研議，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，案經證交所同意採行本公會建議，配合修正相關條文，並分別於101年11月15

日、19日、21日起公告實施；集保結算所亦配合完成依證券商或證金公司提供之擔保品客戶為名義編製證券所有人名冊資訊系統調整，現已上線實施。

外資業務

證交所違約公告檔增列各違約事項

為因應客戶未於期限內清償融資融券、借貸款項(交割款項融資)或有價證券借貸債務者，證券商應暫停該客戶新增有價證券借貸交易之規定，本公會建議證交所於違約公告檔增列該等資料，案經證交所同意採行本公會建議，於101年10月31日函覆，將整合旨違規資訊，並俟相關資料建置完成後，每日傳送予各證券商及證券金融事業，此新增轉知證券金融事業及證券商相關客戶違約資訊功能將於102年2月21日正式實施。

外國有價證券業務

(一) 金保法專業投資人之認定標準

本公會建請主管機關釋示有關符合一定財力或專業能力之自然人認定疑義，業經主管機關101年12月13日函覆：「依本會100年12月12日金管法字第10000707320號令第4點規定，凡自然人符合所

列境外結構型商品管理規則等各款法令規章之一所定「專業投資人或專業客戶」應具備之條件，並以該「專業投資人或專業客戶」身分，接受該金融服務業提供上開法令規章之一所定金融商品或服務之範圍內，即屬符合金融消費者保護法第4條第1項但書第2款所稱符合一定財力或專業能力之自然人，與其所投資商品之性質尚無關連性。」。

(二) 檢視外國證券交易所名單之信用評等報告標準

主管機關函囑本公會就證券商可受託買賣外國證券交易所名單，檢討現行所採信用評等報告標準，業經研議：1. 就目前主管機關核定之七家信評機構，至少有兩家之國家主權評等資料符合主管機關規定信評等級，即列入主管機關指定之外國證券交易所名單。2. 每年檢視證券商可受託買賣外國證券交易所名單報會。3. 每年檢視國家主權評等未達BBB等級之外國證券交易所名單報會。4. 依前三項檢視原則，檢視未來一年證券商可受託買賣之外國證券交易所名單及國家主權評等未達BBB等級之外國證券交易所名單；主管機關於101年12月21日同意照辦，且考量BBB國家主權評等等級以下市場風險及信用風險程度較高，為提供投資人較具即時性之揭露警示，請本公會按季彙整公告國家主權評等未達BBB等級之本會指定外國證券交易所。

(三) 修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法

為避免造成證券商實務作業之困擾，本公會修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第7條之1，就瞭解委託人作業部分，明定未符合得使用「證券商聯合徵信系統」資料之證券商，得免透

過該系統查詢委託人徵信資料有無所列異常之情事，案經主管機關101年12月25日同意照辦，並於101年12月27日起施行。

期貨業務

期貨競價終端設備與公眾網路連結

本公會建議開放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，業經期交所同意採行本公會建議，於101年12月25日公告修正「期貨競價終端設備管理要點」，並自102年1月1日起實施。

承銷業務

(一) 可轉債訂價模型

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，為加強轉換公司債評價模型規範，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」，明訂轉換公司債評價模型應包括標的股價之市場、利率、信用等風險因素、無風險利率及股價波動度等模型參數之選取標準；另為增進轉換公司債相關資訊之完整性及可比較性，增訂轉換公司債發行及轉換價格說明書範本，俾發行人及證券商充分、明確說明其採用之模型及參數之估計方法，並於101年11月20日發布實施。

(二) TDR包銷部位之處理

主管機關囑本公會就台灣存託憑證(TDR)包銷部位兌回原股並於原掛牌市場出售，擬具配套措施以落實證券商自律，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1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，並於101年12月7日發布實施。

(三) 主辦承銷商獨立性

配合「證券商管理規則」第26條規定，將證券商之母公司、母公司之全部子公司、證券商持有發行公司股份及證券商子公司管理之創業投資事業所投資之發行公司股份納入不得擔任主辦承銷商資格之計算限額，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」第2條規定，並於101年12月21日公告施行。

(四) 投標單、圈購單格式

現行作業IPO、TDR初次發行案件圈購人需聲明同意提供個人資料供予證交所或櫃買中心建檔以辦理相關查核，考量除前揭案件外，承銷商仍有配合本公會及主管機關或其它外部單位查核之需，增訂本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」附件之投標單、圈購單格式(IPO、TDR初次發行以外案件適用)，由投標人、圈購人聲明同意提供個人資料供本公會等單位查核，以符實際需求及個資法規範，並於101年10月12日公告施行。

債券業務

自行買賣外國有價證券範圍暨投資標的之信評

為擴大證券商業務範圍，本公會建議將本國企業於外國交易市場發行之公司債(含金融債)納入證券商自行買賣外國有價證券之範圍及放寬證券商自行買賣本國企業赴海外發行轉(交)換公司債等之信

評規定，業經主管機關同意，並於101年10月17日發布在案。

新金融商品業務

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，本公會建議證交所及櫃買中心改以隨機方式分配權證標的額度，業經證交所同意採行本公會建議，並預計於101年底完成系統，102年1月上線。

法令遵循暨法律事務

證券商客戶之申訴或檢舉案件之處置

為避免查核單位依據不完整之查核結果貿然對證券商為處置，使投資人據以作為訴訟攻防之佐證，影響或干擾證券商就該客訴案件於司法訴訟上之攻擊與防禦，從而影響法院之心證，本公會建議證券周邊機構謹慎處理證券商客戶之申訴或檢舉案件之處置，善盡查核責任據實核處，期使查核處置作業更臻完善，業經證交所善意回應本公會建議。

風險管理

(一) 修正「證券商自有資本與風險約當金額之計算方式」

主管機關為配合證券商財務報告編製準則修

正，及回應本公會建議修正「證券商資本適足-比率計算方式或相關函令」，於101年11月22日修正證券商自有資本適足比率簡式計算法及進階計算法之相關項目，並部分同意本公會建議修正「證券商自有資本與風險約當金額之計算方式」：1. 市場風險中包銷取得之或有部位風險約當金額計算方式，初次公開發行(IPO)之計提方式由30%降為25%、2. 市場風險中證券商特殊集中度風險第一類及第二類計算方式，原為加計證券商所持有整體(超限及未超限)部位，調整為僅加重計提持有之超限部位，並改採累進方式計算。另，此次亦公告修正有關主管機關同意本公會建議作業風險計算方式：若證券商有2年以上之營業毛利為負值或零時， γ 值由營業收入固定比率75%改為由證交所每年參酌綜合證券商之平均營業毛利率訂定 γ 值並公告之。

(二) 修正「證券商整體經營風險預警作業辦法」一般風險指標計算方式

為符合證券商經營風險之控管及規模差異，本公會建議證交所修正證券商整體經營風險預警一般風險指標之採樣評分方式，業經證交所部分同意採行本公會建議，於102年1月7日公告修正「證券商整體經營風險預警作業辦法」第3條條文，修正1. 負債占淨值比率、2. 錯帳發生率及3. 選案股票營業比率等三項評分方式，並自102年4月1日實施。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 提高對每種證券融券與出借之總金額為淨值8%

為符合市場之需求，本公會建議修改「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第15條第2項之規定，將證券商辦理有價證券買賣融資融券與辦理有價證券借貸業務，對每種證券融券與出借之總金額，由原合計不得超過其淨值5%提高至淨值8%。

(二) 放寬對帳單寄送作業方式

為利證券商業務推展，本公會建議放寬月成交金額達新台幣5,000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。

(三) 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分二階段開放投資人現股當日沖銷交易，即：第一階段先行開放對臺灣50指數成分股、臺灣中型100指數、臺灣資訊科技指數成分股及富櫃50指數成分股做為先買後賣現股當日沖銷之實施對象；第二階段待實施一段時間觀察其交易風險、控管措施及借券券源等因素後，再同時開放先買後賣及先賣後買之全面現股當日沖交易。

(四) 放寬證券商業務人員專任限制

為增加證券商人員運用彈性及提升業務競爭力，本公會建議主管機關參考國外實務經驗，對證券商業務人員管理，考慮在不違反利益衝突及營運風險前提下，開放業務人員具備相關證照即得對客戶提供相關服務與業務。

外資業務

擴大解釋投資關係範疇包含外國金融機構在台子公司

為讓外國證券公司在台子公司之外國董監事，對兼任問題有所適用，本公會建議主管機關擴大解釋「投資關係」之範疇，除證券商因轉投資或再轉投資關係者，亦得以包含外國金融機構於中華民國境內經核准設立子公司者。

期貨業務

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，降低交易者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

承銷商評估報告

配合102年起上市(櫃)公司全面採用國際財務報導準則(IFRSs)及主管機關公告修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」、「公開發行公司年報應行記載事項準則」及相關附表，本公會刻正修正「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」、「評估報告附表」、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告查核程序」、「查核程序附表」、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」暨「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。

債券業務

(一) 上市(櫃)證券商現金增資或募集公司債之規範

為因應證券商擴大業務或調整財務結構之需，本公會建議主管機關放寬證券商自接獲現金增資或募集公司債之核准或生效函同一年度內不得再次申報(請)辦理現金增資或募集公司債之限制。

(二) 證券商於境內承作未掛牌外幣債券交易

鑑於主管機關大幅放寬自行買賣外幣債券之限

制，為擴大證券商資金調度管道，本公會建議主管機關開放證券商得於境內承作未掛牌外幣債券之交易。

(三) 簡化證券商與大陸地區金融機構業務往來規範

為提高證券商與大陸地區金融機構業務往來營運效益與降低證券商成本，本公會建議主管機關修正「台灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」第9條條文，以簡化國內證券商與大陸地區證券期貨機構開立投資交易帳戶之程序與檢附之書件。

(四) 證券商於初級市場取得公司債、金融債

為利業者執行業務之依循，本公會函請主管機關釋示，以資明確證券商於初級市場取得公司債、金融債之合理性與合法性。前揭證券商經營業務取得部位之管控，建議參酌「證券商管理規則」第19條規定辦理，持有總額之計算以當日會計帳上餘額為準。

稽核

調整內稽實施細則日查核項目

為落實稽核職能，本公會建議調整證券商內部稽核實施細則標準規範之日查核項目及查核頻率，並將建議事項函請證券周邊單位作為102年度整體修正「證券商内部控制制度標準規範」之參考。

新金融商品

(一) 開放「區間型權證」業務

鑑於「區間型權證」能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，本公會建議主管機關開放「區間型權證」業務。

(二) 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

本公會建請主管機關釋示有關與金融機構承作結構型商品交易，支付通路服務費之疑義，業經主管機關101年12月3日函復：『有關證券商因經營結構型商品業務，支付報酬予金融機構，並無違反「證券商管理規則」第37條第1項第21款，利用非證券商人員招攬業務或給付不合理之佣金的規定。』。惟證券商透過金融機構銷售其發行之結構型商品及支付銷售報酬部分目前尚未有相關規定，主管機關請櫃買中心與本公會研議銷售證券商發行結構型商品之金融銷售機構資格、人員資格及支付銷售報酬等相關法規及配套。

(三) 分公司營業人員協助總公司辦理衍生性金融商品業務

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。本公會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。主管機關業於101年12月3日函復，請櫃買中心與本公會研議受託買賣業務人員從事衍生性金融商品銷售業務推介範圍、人員資格條件、銷售行為規範、防範利益衝突機制、是否需辦理人員登記等相關法規及配套。

(四) 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，本公會建議調降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為1‰。

(五) 權證庫存不足、市價異常波動之發行券商得優先增額發行

為避免權證市場出現違約交割或後續買進之投資人被坑殺的情況，本公會建議發生權證庫存不足、市價異常波動之發行證券商得優先增額發行，並搭配註銷該標的其他權證，以維護權證市場的流動性及價格合理性。

法令遵循暨法律事務

獨立董事及監察人開戶委託買賣限制

獨立董事及監察人限在所屬證券商開戶委託買賣，將造成其聘僱不易，影響公司治理之強化，為鼓勵優質人才擔任證券商獨立董事及監察人，本公會建議證交所及櫃買中心放寬證券商獨立董事及監察人可不限在所屬證券商開戶委託買賣。

三、本公會其他業務活動

(一) 101年10月9日第5屆第18次理監事聯席會議、101年11月20日第5屆第13次理事會議、101年12月18日第5屆第19次理事會議。

1. 會員入(退)會：鼎富證券股份有限公司、太平洋證券股份有限公司申請退會。

2. 會員異動：

(1) 永豐金證券股份有限公司(存續公司)與太平洋證券股份有限公司(消滅公司)合併，合併基準日為101年11月12日，並使用新證券商代號為9AXX。

(2) 本公會會員元大寶來證券股份有限公司(存續公司)與鼎富證券股份有限公司(消滅公司)合併，合併基準日為101年11月11日。

(二) 本公會於101年12月12日與印度交易所成員協會(ANMI)簽署瞭解合作備忘錄(MOU)

本公會黃理事長敏助於101年12月12日率理監事代表赴印度德里與印度交易所成員協會(Association of National Exchanges Members of India, ANMI)簽署瞭解合作備忘錄(MOU)，為本公會第14個MOU簽署之國家。此次簽訂MOU的目的在建立台印兩協會會員間未來相互交流合作的平台，將強化兩國資本市場間相互投資合作的機會。

(三) 本公會於101年11月21日參加第17屆亞洲證券論壇(ASF)年會

第17屆亞洲證券論壇(ASF)年會於101年11月22日至24日假印度孟買舉行，本公會由理事長黃敏助、常務理事曾錦隆及研究發展委員會召集人史綱等人代表出席會議，此次大會主題為討論「成長、創新與健全-亞太地區證券市場面臨之挑戰」相關議題。本公會黃理事長進行國家報告，說明台灣經濟發展、資本市場發展與未來展望，並介紹102年ASF台北年會與播放宣傳影片。

(四) 本公會運用權證公積金在電視及各大眾運輸車體刊登權證廣告：『對小錢有利，正是權證大魅力』

目前權證月平均交易人數為35,178人，成長100%、年交易金額為2,847億元，成長67%。為持續讓投資人瞭解權證以小搏大的槓桿特性，創造更好的投資報酬，並使投資人參與權證市場，本公會運用權證公積金在電視廣告及各大眾運輸車體(捷運、公車、計程車)等媒體刊登廣告：『對小錢有利，正是權證大魅力』。

(五) 本公會完成三個研究案，研究報告置於本公會網站www.twsa.org.tw，歡迎各界踴躍下載。

項次	專題研究名稱	委託單位/計畫主持人
1	研議放寬證券商業務人員專任限制之可行性及範圍	中華民國證券暨期貨市場發展基金會/ 交通大學財務金融所俞明德講座教授
2	我國證券商辦理離境證券業務之可行性研究	中華民國證券暨期貨市場發展基金會/ 台灣大學財務金融學系沈中華教授
3	我國證券商從事差價合約交易的商業模式分析	政治大學國際貿易學系郭炳伸教授、 台灣大學國際企業學系盧秋玲教授

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	國票證券100年度財務報告未充分揭露關係人交易資訊，核與證券商財務報告編制準則第20條規定不符。	嗣後注意改善

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 10月09日 「證交所網站 App」正式上線支援 Apple iPhone、iPad 及 Google Android 手機及平板，提供內容包含「大盤資訊」、「個股資訊」、「三大法人」、「融資融券」、「最新消息」及「關於我們」等六大項選單功能，歡迎投資人多加利用。
- 10月11日 為符實務需求，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。公告修正本公會「證券商申請經營承銷業務場地及設備標準」。
- 10月14日 證交所於14日至18日主辦第52屆世界交易所聯合會(WFE)年度大會。台北首次成為全球交易所相關機構聚集、會商討論眾多影響交易所產業新興趨勢的核心平台。本次大會同時也讓證交所近期推動的監管法規變革與台灣資本市場站上國際舞台。
- 10月15日 櫃買中心與南非約翰尼斯堡證券交易所簽署合作備忘錄(MOU)，為非亞兩地資本市場建立更密切的溝通與長期合作發展機制，可實質推動雙方市場商品與業務的多元化，並將共創互惠雙贏的新局面。
- 10月18日 為提振市場信心，證交所及櫃買中心積極鼓勵上市(櫃)公司考量本身現金流量及維護公司信用與股東權益等因素，適時執行買回庫藏股，俾期共同振興國內證券市場之動能。
- 10月23日 證交所持續強化上市審查、上市後監理及資訊充分揭露，並落實投資人教育，以提振市場信心，使台灣存託憑證(TDR)回歸正常市場運作機制，也將致力於改善現行TDR雙邊套利機制，以提供TDR較佳之流動性，以健全TDR市場之後續發展。
- 11月05日 集保結算所舉辦「基金資訊傳輸服務上線典禮」，正式宣告我國無論是境內或境外基金，業者都可以透過集保結算所提供的平台，以標準化及自動化方式進行基金交易資訊傳輸。
- 11月12日 證交所取得「BS 10012個人資料保護管理制度」個人資料保護國際認證。BS 10012為國際知名之個人資料管理標準，取得該項認證即意謂證交所於個人資料保護之機制設計，已晉升世界先進國家之水準。
- 11月12日 為強化上市公司辦理法人說明會之資訊揭露透明度，證交所增訂相關會議影音資訊之公告申報事項，並自102年6月1日開始適用。

- 11月13日 證期局發布上市(櫃)公司公告申報101年第3季財務報告情形，101年前3季全體上市(櫃)公司累計營業收入總計新台幣140,681億元，較去年同期增加2,014億元，增幅1.41%；累計稅前純益總計6,898億元，較去年同期減少2,053億元，減幅22.94%。
- 11月23日 主計處預估台灣101年經濟成長率為1.13%，102年經濟成長率為3.15%，各季分別為2.48%、3.05%、3.13%、3.88%，呈逐季成長。
- 11月27日 為強化上市公司之公司治理及獨立董事適任性之資訊公開，證交所於「上市上櫃公司治理實務守則」第24條增訂，如有分屬不同集團之上市公司，其董事、監察人或經理人互相提名為另一方集團獨立董事之情形，上市公司於受理獨立董事候選人提名時，應於公開資訊觀測站揭露該名候選人於另一集團擔任之現職，並分析其適任性；於該名候選人當選時，亦應揭露其當選權數等相關資訊。
- 12月03日 櫃買中心為強化資訊服務品質與提升客戶滿意度，已建置符合ISO 20000標準之資訊服務管理制度，所有資訊系統全數通過英國標準協會認證。櫃買中心表示將秉持ISO國際標準「持續改善」之精神，繼續追求更高品質、更安全及客戶更滿意的資訊服務，供全體投資大眾及證券商使用。
- 12月05日 金管會為因應國際經濟情勢變化及健全證券期貨市場長遠發展，並協助業者擴大業務範圍，藉以提升產業競爭力，邀請證券商、證券投信事業及期貨商等業者代表，暨周邊單位之負責人，舉行聯繫會議進行雙向溝通，本公會於會中感謝主管機關協助業者開放業務、降低經營成本，並提出八項建議，將納為金管會未來制定政策之重要參考。
- 12月07日 為落實承銷商調節市場供求機制，TDR案件掛牌日起1個月，承銷商因包銷取得之部位不得兌回原股。公告修正本公會「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」。
- 12月12日 本公會與印度交易所成員協會(ANMI)簽署瞭解合作備忘錄(MOU)，為本公會第14個MOU簽署之國家。此次簽訂MOU的目的在建立台印兩協會會員間未來相互交流合作的平台，將強化兩國資本市場間相互投資合作的機會。
- 12月14日 證交所為協助證券商降低經營成本，宣布自102年1月起調整證券商電腦設備使用費為連線處理費，並採公平合理、使用者付費原則，將原來固定費率調整為按證券商實際下單委託量計收，以101年市場交易狀況預估，證券商負擔約可減少2,400萬元，約為原有使用費之七折。

- 12月17日 行政院政務委員管中閔邀集證券業者針對振興股市方案交換意見，聽取建議，提供金管會等相關單位參考。管政委表示，股市振興方案並非短期救市方案，不應只著眼股市交易技術細節，希望利用國內外經濟情勢可能反轉機會，提出更多具體作為；金管會除了提出措施，應包括更多調整股市基本面、制度面、結構面等健全股市的中長期做法。
- 12月20日 為有效督促權證發行券商確實履行報價之責任，證交所及櫃檯中心共同訂定「認購(售)權證流動量提供者報價系統異常處理要點」，自102年7月1日起實施
- 12月21日 配合「證券商管理規則」第26條規定，將證券商之母公司、母公司之全部子公司、證券商持有發行公司股份及證券商子公司管理之創業投資事業所投資之發行公司股份納入不得擔任主辦承銷商資格之計算限額。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」，自公告日起施行。
- 12月22日 證所稅自102年1月1日正式實施，財政部表示依據各區國稅局的統計，股市投資人申請選定證所稅核實課稅戶數共3,029戶。
- 12月24日 為彰顯台灣證券市場邁入全面無實體里程碑，同時考量無紙化時代來臨後，實體股票已成為歷史，集保結算所建置「臺灣股票博物館」，紀錄台灣股票歷史的過去、現在與未來，同時也將許多珍貴的股票史料及相關文獻有效保存，為歷史留下見證；希望藉股票博物館豐富的内容展示，為推廣金融知識教育普及貢獻心力。

證券市場人事異動一覽表

一、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
常務理事	-	群益金鼎證券公司 周康記	101年10月09日
理事	-	太平洋證券公司 何志強	101年11月20日

二、本公會各委員會召集人、副召集人：

委員會名稱	公會職稱	新任人員	卸任人員	接/卸任日期
稽核委員會	副召集人	李阿嚴 資深副總經理	黃麗花 資深協理	101年10月09日

二、國外證券市場紀要

- 10月17日 中國8月份淨買入美國國債，仍為美國最大債權國。美國財政部週二公布，8月份中國仍是美國國債最大海外持有者，但日本的美國國債持有量再創新高，繼續對中國的第一債權國地位構成挑戰。美國財政部公布的月度國際資本流動報告顯示，8月份海外投資者總體淨買入長期美國金融資產。8月份中國持有的美國國債增加43億美元，至1.154萬億美元。7月份中國淨買入23億美元美國國債。
- 11月19日 穆迪(Moody's)以法國持續面臨結構性的經濟挑戰，且競爭力持續流失，將法國主權債信評等由最高的Aaa調降一級至Aa1，展望負向，凸顯出法國在歐債危機爆發3年、歷經政黨輪替與多番撙節後，改革成果依然有限。另標普(S&P)早在2012年1月就將法國的評等下調1級至AA+，目前僅剩惠譽(Fitch)維持法國AAA評等。
- 11月20日 中國人民銀行行長周小川指出，中國金融體制改革仍有七大任務，包括：繼續加強和改善金融宏觀調控，進一步深化金融機構改革，加快發展多層次資本市場，穩步推進利率和匯率市場化改革，逐步實現人民幣資本項目可兌換，完善金融監管，推進創新和擴大開放。「發展多層次資本市場」要顯著提升直接融資比重，將大力發展債券市場，完善主板、中小企業板和創業板，並探索發展股權交易市場。
- 11月26日 國際貨幣基金(IMF)與歐元區財長達成協議，同意撥付希臘437億歐元紓困貸款，到2020年時債務占GDP比率降為124%等援助，且歐盟28日通過西班牙4大國有銀行的重整計畫，歐債危機暫時緩和。
- 11月30日 歐盟同意與日本啟動自由貿易協定談判。歐盟官員稱，歐盟成員國貿易部長們週四同意與日本啟動自由貿易協定談判。相關的談判可能會持續數年時間。日本要消除歐洲對於自貿協定可能給歐盟成員國汽車行業帶來巨大衝擊的擔憂。法國、義大利等國擔心，自貿協定可能會在擴大日本車企對歐出口的同時不能給予歐盟企業進入日本市場的充足管道。
- 12月12日 美國聯準會(Fed)推出新一輪貨幣刺激措施(QE4)，從2013年1月起，每月購買450億美元長期公債，取代扭轉操作，並繼續執行QE3，每月購買400億美元的抵押貸款證券(MBS)。且首度把利率展望跟失業率跟通膨綁在一起，Fed表示，只要通膨預測低於2.5%、通膨預期受抑制，在失業率降至6.5%以下之前，都可能維持超低利率不變。

- 12月19日 聯合國下調全球經濟增速預期。聯合國將2013和2014年全球經濟增速預期分別下調至2.4%和3.2%，同時警告西方國家的就業危機將持續。聯合國發佈《2013年世界經濟形勢與展望》報告警告，歐洲與美國的債務危機以及中國經濟放緩均可能導致世界經濟陷入衰退。
- 12月25日 倫敦證券交易所(LSE)同意以每股15歐元收購歐洲最大的民營結算機構LCH Clearnet六成股權，雙方已同意將收購協定延長至2013年1月31日。取得LCH Clearnet股權將使LSE在英國擁有自己的結算所，結算所為交易雙方之中介機構，即使有一方違約，仍能確保交易的完成。
- 12月26日 日本自民黨總裁安倍晉三正式被推選為首相，表明將以振興經濟為施政優先要務，首要之務是為15年來五度陷入衰退的經濟注入強心針，但同時積極重建財政，擺脫國債危機。安倍在眾議院選舉後即承諾要增加公共支出10兆日圓，並向日本央行施壓，要求調高通膨目標，藉此刺激經濟，且使日圓匯率走貶，以利出口。
- 12月31日 美國通過財政協商，確定提高富人稅負，年所得逾45萬美元的家庭和年所得逾40萬美元的個人，稅率將由目前的35%提高到39.6%，把自動減支的期限延後2個月等措施，化解可能拖垮復甦的財政懸崖。但在政府減支與債務上限部分兩黨仍未達成共識，2012年第一季仍要繼續協商。
- 12月31日 2012年，國際景氣雖受到歐債危機、美國財政懸崖問題等影響，全球主要股市表現仍不俗，德國+29.06%、日經+22.95%、恆生+22.90、那斯達克+15.89%、法國+15.26%、S&P500+13.44%、道瓊+7.26%、英國+5.83%、上証+3.18。台灣加權指數由7072點漲至7699點，漲幅8.87%，差強人意。

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10月份	101年11月份	101年12月份	101年度第4季總計
1	富達	18,618,709,225	18,849,289,521	19,804,411,917	57,272,410,663
2	東亞	1,511,443,913	1,504,778,189	2,273,844,292	5,290,066,394
3	摩根	4,016,748,165	2,638,629,644	5,739,691,250	12,395,069,059
4	遠智	3,565,354,669	3,641,612,310	4,417,881,605	11,624,848,584
5	台灣工銀	8,289,354	4,578,903	7,104,004	19,972,261
6	日盛	1,373,254,629	1,498,725,697	1,367,639,535	4,239,619,861
7	宏遠	0	0	0	0
8	港商麥格理	0	0	0	0
9	美商美林	493,142,047	205,286,862	260,611,618	959,040,527
10	摩根士丹利	60,857,341	95,039,205	168,357,334	324,253,880
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新商瑞銀	3,771,636,142	4,548,028,624	4,406,971,006	12,726,635,772
14	亞東	0	0	0	0
15	太平洋	502,941	(11/20併入永豐金證券)		502,941
16	大慶	0	0	0	0
17	第一金	67,455,379	26,032,379	80,927,530	174,415,288
18	永豐金	3,854,518,487	3,736,580,585	4,395,477,275	11,986,576,347
19	大華	601,424,478	695,531,198	732,677,657	2,029,633,333
20	統一	213,209,062	234,701,665	131,554,180	579,464,907
21	元富	294,575,853	946,041,321	1,163,490,732	2,404,107,906
22	犇亞	0	0	0	0
23	大昌	2,913,701	2,549,933	2,036,490	7,500,124
24	福邦	0	0	0	0
25	大眾	3,497,952	6,640,932	1,682,114	11,820,998
26	德信	0	15,746	0	15,746
27	兆豐	407,908,281	432,488,390	449,776,245	1,290,172,916
28	致和	0	0	0	0
29	國票	89,339,139	90,427,295	99,532,533	279,298,967
30	台新	0	0	0	0
31	摩根大通	0	0	0	0
32	康和	37,953,775	48,820,193	17,103,870	103,877,838
33	花旗	2,444,139,031	1,437,596,658	502,453,931	4,384,189,620
34	玉山	23,410,705	9,946,110	15,000,693	48,357,508
35	國泰	143,367,439	238,793,306	473,715,585	855,876,330
36	大和國泰	0	0	0	0
37	群益金鼎	3,201,686,945	4,124,380,794	3,948,069,005	11,274,136,744
38	凱基	8,157,084,493	7,022,423,484	10,957,263,825	26,136,771,802
39	華南永昌	12,265,500	3,201,631	12,150,111	27,617,242
40	富邦	5,067,961,991	5,250,221,909	5,529,292,641	15,847,476,541
41	元大寶來	7,181,238,943	7,085,776,512	9,166,777,661	23,433,793,116
交易金額合計		65,223,889,580	64,378,138,996	76,125,494,639	205,727,523,215

(二) 101年第4季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

幣別：新台幣單位：元

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	8,470,193,128	511,089,543	0	1,317,248,448	68,060,437	489,094	812,123,662	0	11,179,204,312
	專業投資人	1,872,285,495	2,214,705,310	672,919,596	1,941,230,512	0	994,916	43,595,982	922,529	6,746,654,341
	專業機構投資人	18,278,267,504	731,460,862	0	35,965,885,594	134,759,982	42,018	421,878,175	0	55,532,294,133
	小計	28,620,746,127	3,457,255,715	672,919,596	39,224,364,554	202,820,419	1,526,028	1,277,597,817	922,529	73,458,152,785
加拿大	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	359,595,170	0	0	0	0	0	0	0	359,595,170
	小計	359,595,170	0	0	0	0	0	0	0	359,595,170
英國	非專業投資人	11,476,187	392,929,324	0	651,728	2,665,265	0	0	0	407,722,505
	專業投資人	3,773,838	919,455,645	0	213,058,175	0	0	0	0	1,136,287,658
	專業機構投資人	811,378,048	368,014,741	0	512,693,240	0	0	22,862,039	0	1,714,948,068
	小計	826,628,073	1,680,399,710	0	726,403,143	2,665,265	0	22,862,039	0	3,258,958,231
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	968,018,916	0	0	0	968,018,916
	專業投資人	0	0	0	0	533,286,807	0	0	0	533,286,807
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	1,501,305,723	0	0	0	1,501,305,723
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	0	35,353,695,893	0	0	0	35,353,695,893
	專業投資人	0	73,447,992	0	0	5,860,215,172	0	0	0	5,933,663,162
	專業機構投資人	0	0	0	0	27,946,982,240	0	0	0	27,946,982,240
	小計	0	73,447,992	0	0	69,160,893,305	0	0	0	69,234,341,296
德國	非專業投資人	5,064,363	42,315,017	0	0	0	0	0	0	47,379,379
	專業投資人	1,198,006	18,061,429	0	0	0	0	0	0	19,259,435
	專業機構投資人	250,427,771	193,607,181	0	0	0	0	35,033,800	0	479,068,752
	小計	256,690,140	253,983,627	0	0	0	0	35,033,800	0	545,707,567
歐洲其他地區	非專業投資人	6,938,697	24,386,892	0	1,335,664	0	0	0	0	32,661,253
	專業投資人	0	151,574,751	0	0	0	0	0	0	151,574,751
	專業機構投資人	805,377,325	262,803,062	0	47,354,790	0	0	0	0	1,115,535,178
	小計	812,316,022	438,764,705	0	48,690,454	0	0	0	0	1,299,771,181

幣別：新台幣單位：元

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
澳洲	非專業投資人	172,689	33,502,393	0	0	0	0	0	0	33,675,082
	專業投資人	52,502,751	22,910,772	0	0	0	0	0	0	75,413,523
	專業機構投資人	1,190,358,407	105,706,912	0	14,039	0	0	0	0	1,296,079,360
	小計	1,243,033,847	162,120,078	0	14,039	0	0	0	0	1,405,167,964
紐西蘭	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
香港	非專業投資人	9,879,458,792	204,178,335	0	1,647,088,704	9,034,991,858	205,508,951	0	10,715,985	20,981,942,624
	專業投資人	267,792,360	1,263,465,640	0	64,146,212	680,888,823	285,494	0	0	2,276,578,530
	專業機構投資人	16,134,074,689	1,001,301,761	0	3,882,986,002	4,444,206,368	639,415	0	3,405,793	25,466,614,029
	小計	26,281,325,841	2,468,945,736	0	5,594,220,918	14,160,087,048	206,433,860	0	14,121,778	48,725,135,180
日本	非專業投資人	227,079,525	0	0	0	0	0	0	0	227,079,525
	專業投資人	43,969,871	0	0	0	0	0	0	0	43,969,871
	專業機構投資人	1,551,328,128	0	0	6,461,563	0	0	0	0	1,557,789,691
	小計	1,822,377,523	0	0	6,461,563	0	0	0	0	1,828,839,086
韓國	非專業投資人	163,729,678	0	0	0	0	0	0	0	163,729,678
	專業投資人	10,509,810	0	0	0	0	0	0	0	10,509,810
	專業機構投資人	1,538,246,846	0	0	0	0	0	0	0	1,538,246,846
	小計	1,712,486,334	0	0	0	0	0	0	0	1,712,486,334
新加坡	非專業投資人	107,916,214	0	0	0	0	0	0	1,429,582	109,345,796
	專業投資人	21,244,336	732,260,802	0	0	0	0	0	0	753,505,138
	專業機構投資人	294,611,427	0	0	0	0	0	0	0	294,611,427
	小計	423,771,977	732,260,802	0	0	0	0	0	1,429,582	1,157,462,362
亞洲其他地區	非專業投資人	28,549,359	0	0	0	0	0	0	0	28,549,359
	專業投資人	2,347,130	0	0	0	0	0	0	0	2,347,130
	專業機構投資人	1,197,470,075	0	0	0	0	180,452	0	0	1,197,650,527
	小計	1,228,366,564	0	0	0	0	180,452	0	0	1,228,547,016

幣別：新台幣 單位：元

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	12,053,317	0	0	0	0	0	0	0	12,053,317
	小計	12,053,317	0	0	0	0	0	0	0	12,053,317
其他	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
小計	總計	63,599,390,939	9,267,178,364	672,919,596	45,600,154,671	85,027,771,762	208,140,340	1,335,493,656	16,473,889	205,727,523,215
	非專業投資人	18,900,578,631	1,208,401,503	0	2,966,324,543	45,427,432,370	205,998,045	812,123,662	12,145,567	69,533,004,321
	專業投資人	2,275,623,597	5,395,882,340	672,919,596	2,218,434,900	7,074,390,801	1,280,410	43,595,982	922,529	17,683,050,154
	專業機構投資人	42,423,188,710	2,662,894,520	0	40,415,395,228	32,525,948,590	861,885	479,774,013	3,405,793	118,511,468,740

101年底為止累計有效開戶戶數	非專業投資人	800,540
	專業投資人	952
	專業機構投資人	2,129
	總計戶數	803,621

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
101Q4	45	46	0	0

(二)101年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	致伸科技	初次上市	元大寶來證券	6,000	23	138,000,000	101.10.01	6.39
2	聯上開發	上市增資	土地銀行	1,700	12	20,400,000	101.10.03	2.05
3	廣積科技	上櫃增資	台新證券	748	32	23,936,000	101.10.11	0.84
4	Fulgent sun International Co.,Ltd鈺齊 (第一上市)	初次上市	元大寶來證券	5,342	25	133,550,000	101.10.12	6.24
5	湧德電子	初次上櫃	元大寶來證券	3,162	50	158,100,000	101.10.12	2.33
6	承業生醫	初次上市	元大寶來證券	6,300	78	491,400,000	101.10.18	3.60
7	榮化	上市增資	大華證券	4,250	35	148,750,000	101.10.19	8.08
8	F-再生 (第一上市)	上市增資	元大寶來證券	1,403	83	116,449,000	101.10.25	1.37
9	東科控股 (第一上市)	初次上市	元大寶來證券	3,648	60	218,880,000	101.10.30	5.10
10	懷特生技	上市增資	福邦證券	2,550	46	117,300,000	101.10.30	3.19
11	曜亞國際	上櫃增資	國泰證券	298	88	26,224,000	101.10.30	1.16
12	台灣大車隊	初次上櫃	群益金鼎證券	1,992	72	143,424,000	101.11.01	1.89
13	華星光通	上櫃增資	永豐金證券	595	48.5	28,875,500	101.11.05	5.29
14	長華電材	上市增資	凱基證券	639	80	51,120,000	101.11.08	5.84
15	鎢鈦科技	初次上櫃	台新證券	1,750	70	122,640,000	101.11.09	0.91
16	佳凌科技	初次上市	元大寶來證券	4,620	43	198,660,000	101.11.14	5.79
17	鑫科	初次上櫃	大華證券	2,598	21	54,558,000	101.11.14	2.78
18	聯上	上櫃增資	國票證券	2,070	17	35,190,000	101.11.15	22.81
19	卓韋光電	上櫃增資	宏遠證券	1,020	10	10,200,000	101.11.16	100
20	旭源包裝	初次上櫃	第一金證券	2,292	22	50,424,000	101.11.19	3.02
21	天鈺電子	初次上櫃	第一金證券	1,032	38	39,216,000	101.11.20	1.19
22	銘旺實業	初次上櫃	永豐金證券	2,052	33	67,716,000	101.11.20	4.14

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(%)
23	坤悅開發	上櫃增資	土地銀行	1,350	13	17,550,000	101.11.22	9.04
24	聯德控股 (第一上市)	上櫃增資	兆豐證券	425	43	18,275,000	101.11.27	0.64
25	波若威科技	初次上櫃	大華證券	2,670	23	61,410,000	101.11.27	6.13
26	正道工業	上市增資	大華證券	1,700	17.22	29,274,000	101.11.27	8.54
27	金山電	上櫃增資	大華證券	591	36	21,276,000	101.11.27	60.18
28	鼎固控股 (第一上市)	初次上市	富邦證券	3,400	20	68,000,000	101.12.03	11.23
29	炎洲	上市增資	元大寶來證券	2,805	17	47,685,000	101.12.06	4.38
30	祥碩科技	初次上市	元大寶來證券	2,604	62	161,448,000	101.12.06	1.73
31	三商美邦人壽	初次上市	台新證券	4,000	15.8	63,200,000	101.12.12	8.59
32	台灣醃聯	初次上櫃	台新證券	2,082	106	220,692,000	101.12.12	1.35
33	博智	初次上櫃	大華證券	2,040	24	48,960,000	101.12.12	1.75
34	智威資訊	初次上櫃	台新證券	1,530	58	88,740,000	101.12.12	1.32
35	惠普	初次上櫃	元大寶來證券	1,788	28	50,064,000	101.12.12	1.91
36	廣華控股 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	1,420	80	113,600,000	101.12.13	10.57
37	弘帆	初次上櫃	富邦證券	2,060	28	57,680,000	101.12.13	6.49
38	Jinli Group Holdings Limited金麗 (第一上市)	初次上市	國泰證券	6,050	70	423,500,000	101.12.14	6.07
39	台灣微脂體	初次上櫃	永豐金證券	2,358	158	372,564,000	101.12.17	1.29
40	宏佳騰	初次上櫃	統一證券	1,944	60	116,640,000	101.12.20	1.75
41	美時	上櫃資資	華南永昌證券	1,063	19	20,197,000	101.12.21	0.77
42	藍天電腦	上市增資	元大寶來證券	5,313	32	170,016,000	101.12.22	4.56
43	直得科技	初次上櫃	第一金證券	2,502	40	100,080,000	101.12.24	2.69
44	臺灣鉅邁	初次上櫃	永豐金證券	1,776	38	67,488,000	101.12.24	2.46
45	安可光電	上櫃增資	福邦證券	850	45	38,250,000	101.12.25	0.62

(三) 101年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	致伸科技	元大寶來證券	初次上市	23,000	17,000	2012.09.24-09.27	23-25元
2	正達國際光電	元大寶來證券	上市增資	27,000	23,785	2012.10.02-10.03	90-95%
3	金益鼎企業	國泰綜合證券	公司債	3,500	3,135	2012.10.03-10.05	101-105%
4	鉅橡(第三次)	華南永昌證券	公司債	1,000	900	2012.10.04-10.05	101-110%
5	鉅橡(第四次)	華南永昌證券	公司債	800	720	2012.10.04-10.05	101-110%
6	Fulgent sun International Co.,Ltd鈺齊 (第一上市)	元大寶來證券	初次上市	13,644	8,302	2012.10.04-10.09	24-26元
7	湧德電子	元大寶來證券	初次上櫃	6,060	2,898	2012.10.04-10.09	48-52元
8	基泰建設	元富證券	公司債	7,000	6,300	2012.10.08-10.09	101-110%
9	臺灣金山電子	大華證券	公司債	2,500	2,250	2012.10.09-10.11	101-110%
10	承業生醫投資	元大寶來證券	初次上市	12,075	5,775	2012.10.11-10.16	77-81元
11	世紀鋼鐵結構	群益金鼎證券	公司債	1,800	1,620	2012.10.16-10.17	101-110%

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
12	谷崧精密工業	兆豐證券	公司債	6,000	5,100	2012.10.18-10.19	101-110%
13	東和鋼鐵企業	國泰證券	公司債	25,000	21,250	2012.10.22-10.24	101-110%
14	東科控股 (第一上市)	元大寶來證券	初次上市	6,986	3,338	2012.10.23-10.26	58-67元
15	台灣大車隊	群益金鼎證券	初次上櫃	3,615	1,623	2012.10.25-10.30	68-72元
16	鐽鈦科技	台新證券	初次上櫃	3,099	1,349	2012.11.02-11.07	70-75元
17	佳凌科技	元大寶來證券	初次上市	8,600	3,980	2012.11.07-11.12	43-47元
18	鑫科	大華證券	初次上櫃	4,971	2,373	2012.11.07-11.12	19-22元
19	旭源包裝科技	第一金證券	初次上櫃	4,237	1,945	2012.11.12-11.15	21-23元
20	天鈺電子	第一金證券	初次上櫃	1,889	857	2012.11.13-11.16	35-40元
21	銘旺實業	永豐金證券	初次上櫃	3,933	1,881	2012.11.13-11.16	31-35元
22	萬國科技	國泰證券	公司債	2,500	2,375	2012.11.14-11.15	101-110%
23	泰鼎國際	華南永昌證券	外國公司債	6,000	5,400	2012.11.19-11.20	101-110%
24	波若威科技	大華證券	初次上櫃	5,431	2,761	2012.11.20-11.23	22-24元
25	天宇工業	富邦證券	公司債	1,600	1,421	2012.11.26-11.27	101-110%
26	鼎固控股 (第一上市)	富邦證券	初次上市	39,100	35,700	2012.11.26-11.29	19-22元
27	濱川企業	台新證券	公司債	2,000	1,800	2012.11.28-11.30	101-120%
28	祥碩科技	元大寶來證券	初次上市	4,988	2,384	2012.11.29-12.04	61-65元
29	捷邦國際	凱基證券	公司債	5,000	4,310	2012.12.03-12.04	101-110%
30	三商美邦人壽	台新證券	初次上市	23,000	19,000	2012.12.05-12.10	15.5-17元
31	台灣醱聯生技	台新證券	初次上櫃	3,965	1,883	2012.12.05-12.10	106-116元
32	博智電子	大華證券	初次上櫃	3,405	1,365	2012.12.05-12.10	22-24元
33	智威資訊科技	台新證券	初次上櫃	2,746	1,216	2012.12.05-12.10	56-60元
34	惠普	元大寶來證券	初次上櫃	3,427	1,639	2012.12.05-12.10	26-28元
35	台耀化學	大華證券	公司債	5,000	4,610	2012.12.06-12.07	101-120%
36	廣華控股 (第一上市)	兆豐證券	初次上市	8,100	6,680	2012.12.06-12.11	75-85元
37	弘帆	富邦證券	初次上櫃	5,922	3,862	2012.12.06-12.11	27-32元
38	Jinli Group Holdings Limited 金麗 (第一上市)	國泰證券	初次上市	13,910	7,860	2012.12.07-12.12	68-72元
39	台灣微脂體	永豐金證券	初次上櫃	4,515	2,157	2012.12.10-12.13	150-168元
40	宏佳騰動力	統一證券	初次上櫃	3,720	1,776	2012.12.13-12.18	50-60元
41	伍豐科技	第一金證券	公司債	5,000	4,385	2012.12.14-12.17	101-120%
42	北基國際(三)	兆豐證券	公司債	2,000	1,811	2012.12.18-12.19	101-110%
43	北基國際(四)	兆豐證券	公司債	2,000	1,811	2012.12.18-12.19	101-110%
44	直得科技	第一金證券	初次上櫃	4,585	2,083	2012.12.18-12.21	38-43元
45	台灣鉅邁	永豐金證券	初次上櫃	3,404	1,628	2012.12.18-12.21	36-40元
46	麗嬰房	大華證券	公司債	6,000	5,100	2012.12.24-12.25	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1-12月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
81	證券業合計	342,058,926	323,965,314	18,093,612	325,560,101	475,396,984	5.29	0.556	3.81	100.00	14.602
47	綜合	336,685,670	319,775,552	16,910,118	314,298,814	454,002,912	5.02	0.538	3.72	98.43	14.445
34	專業經紀	5,373,256	4,189,762	1,183,494	11,261,287	21,394,072	22.03	1.051	5.53	1.57	18.998
63	本國證券商	324,093,226	308,499,030	15,594,196	304,064,306	434,617,233	4.81	0.513	3.59	94.75	14.294
31	綜合	321,754,446	306,331,746	15,422,700	294,678,019	420,060,137	4.79	0.523	3.67	94.06	14.255
32	專業經紀	2,338,780	2,167,284	171,496	9,386,287	14,557,096	7.33	0.183	1.18	0.68	15.509
18	外資證券商	17,965,700	15,466,284	2,499,416	21,495,795	40,779,751	13.91	1.163	6.13	5.25	18.971
15	綜合	14,931,224	13,443,806	1,487,418	19,620,795	33,942,775	9.96	0.758	4.38	4.37	17.299
3	專業經紀	3,034,476	2,022,478	1,011,998	1,875,000	6,836,976	33.35	5.397	14.80	0.89	36.464
20	前20大證券商	315,498,713	301,082,231	14,416,482	269,099,751	389,858,974	4.57	0.536	3.70	92.24	14.488

一、分析報告背景說明：

(1) 至2012年底，本公會共有會員公司147家。專營證券商85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84家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠智4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2012年全年的經營損益數據，在2013年1月15日公布。

(4) 美國經濟方面：2012年，ISM製造業採購經理人指數為49.5~54.8區間，12月為50.7，服務業指數為52.1~57.1區間，12月為56.1，兩者都在代表景氣擴張的50之上，美國持續量化寬鬆，使經濟持續好轉。

二、美中經濟穩定復甦，歐洲景氣面臨停滯：

歐元區方面：2012年12月PMI指數46.1，為連續17個月低於50，11月失業率再創新高11.8%，第二季及第三季經濟分別衰退0.2%及0.1%。2013年，預計歐元區景氣僅成長0.2%。中國方面：2012年，製造業PMI指數為49.2~53.3區間，12月為50.6，服務業指數為53.7~58.0區間，12月為56.1，兩者都在50之上，顯示中國經濟景氣近期出現回穩。

(5) 2012年全年，台股日均值(TSE:810億/OTC:118億)，少於2011年同期的(TSE:1,061億/OTC:162億)；國內81家證券商平均EPS為0.556元，略多於前年的0.505元，計有55家賺錢，26家虧損。大盤指數由7,072點升至7,699點，漲幅8.87%。2012年全年，綜合證券商平均EPS為0.538元，低於專業經紀商的1.051元；外資證券商平均EPS為1.163元，較本國證券商的0.513元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.523元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.183元；外資專業經紀商EPS為5.397元，遠較外資綜合證券商EPS的0.758元優異。

三、資本額前20大本國證券商獲利共144.16億元：

(6) 2012年全年，資本額前20大證券商的EPS為0.536元，不如業界平均，16家獲利，以宏遠證券EPS 3.830元奪冠，計算前20大的ROE為3.70%，不如於業界平均值3.81%。(若不計入宏遠證券業外收入，應為統一證券EPS 0.842居冠)

(7) 瑞士信貸、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS分別為9.95元、9.83元和4.07元。蘇皇證券、巴克萊證券和里昂證券虧損最多，EPS為-17.16元、-2.70元、-2.21元。

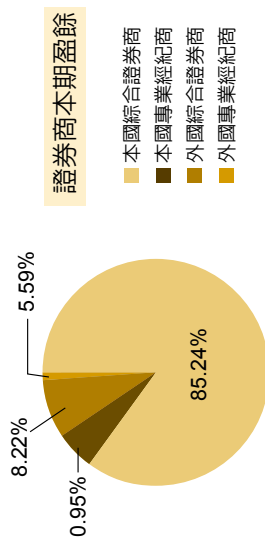
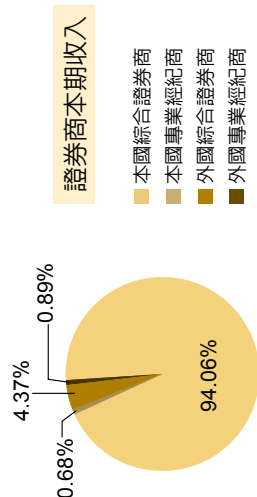
(8) 國內經濟方面：2012年，出口總額3,011.1億美元、衰退2.3%，進口總額2,707.3億美元、衰退3.8%，出口動能停滯，所幸第四季出口已轉為正成長，且外銷訂單年增率已連三月正成長；景氣對策信號燈數在連10藍後，9~11月為黃藍燈，顯示國內景氣正逐漸脫離低緩，但復甦力道仍微弱。展望2013年，國際間，美國持續量化寬鬆、歐元區經濟尚無起色、日本貶值救經濟、中國仍有通膨壓力，台灣宜善用政策工具，並加速產業結構轉型，以因應之。

(二)證券商經營損益排名 (101年1-12月)

本期收入 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	凱基	38,197,981
2	富邦	37,462,152
3	群益金鼎	36,711,437
4	永豐金	31,251,948
5	元富	22,527,457
6	元大寶來	21,373,086
7	統一	21,240,277
8	大華	18,414,645
9	日盛	17,975,623
10	兆豐	11,106,955

本期盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	元大寶來	3,787,401
2	宏遠	1,749,768
3	凱基	1,520,278
4	永豐金	1,209,730
5	瑞土信貸	1,129,374
6	統一	1,113,771
7	群益金鼎	1,051,175
8	大華	1,018,445
9	富邦	967,757
10	元富	800,318

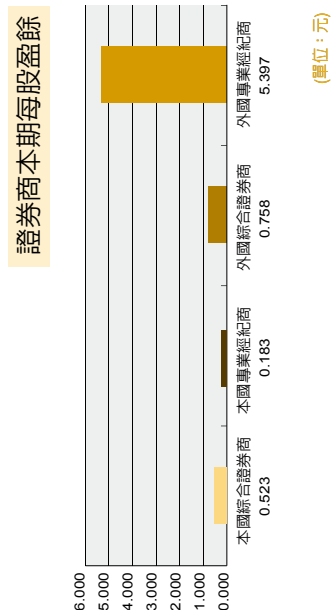
本期每股盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	瑞土信貸	9.950
2	美商高盛	9.831
3	新商瑞銀	4.066
4	港商德意志	3.903
5	宏遠	3.830
6	摩根大通	2.276
7	永興	2.025
8	華亞	1.615
9	港商麥格理	1.614
10	新光	1.408



本期收入 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	凱基	38,197,981
2	富邦	37,462,152
3	群益金鼎	36,711,437
4	永豐金	31,251,948
5	元富	22,527,457

本期盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	元大寶來	3,787,401
2	宏遠	1,749,768
3	凱基	1,520,278
4	永豐金	1,209,730
5	統一	1,113,771

本期每股盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	美商高盛	9.831
2	新商瑞銀	4.066
3	港商德意志	3.903
4	宏遠	3.830
5	摩根大通	2.276



(單位：元)

本期收入 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	瑞土信貸	1,904,108
2	港商里昂	855,666
3	大昌	373,124
4	法銀巴黎	274,702
5	永興	246,051

本期盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	瑞土信貸	1,129,374
2	永興	76,941
3	大昌	35,291
4	高橋	33,462
5	盈溢	20,740

本期每股盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	瑞土信貸	9.950
2	永興	2.025
3	光隆	0.978
4	盈溢	0.773
5	高橋	0.699

(三) 證券商經營損益狀況表(101年1-12月) (單位：仟元)

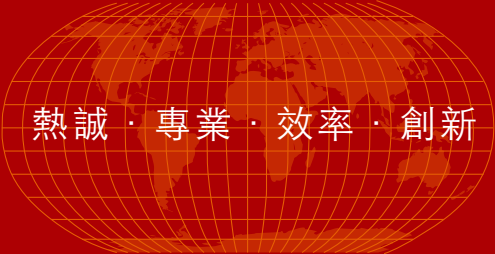
編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	326,467	392,080	-65,613	3,000,000	2,952,739	-20.10	-0.219	-2.22	0.095	9.84
1040	臺銀	628,460	605,435	23,025	3,000,000	3,318,072	3.664	0.077	0.69	0.184	11.06
1090	台灣工銀	6,155,928	5,954,951	200,977	4,703,054	5,215,299	3.265	0.427	3.85	1.800	11.09
1160	日盛	17,975,623	17,272,183	703,440	11,572,128	20,613,550	3.913	0.608	3.41	5.255	17.81
1260	宏遠	2,899,898	1,150,130	1,749,768	4,568,388	5,666,278	60.339	3.830	30.88	0.848	12.40
1360	港商麥格理	735,848	649,797	86,051	533,000	1,334,154	11.694	1.614	6.45	0.215	25.03
1400	港商蘇皇	98,435	355,832	-257,397	150,000	647,790	-959.402	-17.160	-39.73	0.029	43.19
1440	美商美林	1,135,851	1,018,605	117,246	1,700,000	3,096,080	10.322	0.690	3.79	0.332	18.21
1470	摩根士丹利	774,675	934,595	-159,920	1,468,210	1,839,204	-20.643	-1.089	-8.70	0.226	12.53
1480	美商高盛	1,071,618	683,295	388,323	395,000	3,774,183	36.237	9.831	10.29	0.313	95.55
1530	港商德意志	733,710	440,948	292,762	750,000	1,792,810	39.902	3.903	16.33	0.214	23.90
1560	港商野村	502,368	465,130	37,238	1,450,000	1,642,670	7.412	0.257	2.27	0.147	11.33
1570	法國興業	5,785,177	5,666,060	119,117	1,010,000	1,570,574	2.059	1.179	7.58	1.691	15.55
1590	花旗環球	717,734	538,424	179,310	1,455,000	3,332,385	24.983	1.232	5.38	0.210	22.90
1650	新商瑞銀	1,236,239	721,887	514,352	1,265,000	2,554,799	41.606	4.066	20.13	0.361	20.20
2180	亞東	3,294,212	3,112,321	181,891	7,137,143	10,119,581	5.522	0.255	1.80	0.963	14.18
5050	大展	600,470	508,226	92,244	2,325,836	3,314,977	15.362	0.397	2.78	0.176	14.25
5110	富隆	64,386	102,067	-37,681	760,000	597,248	-58.524	-0.496	-6.31	0.019	7.86
5260	大慶	789,932	620,675	169,257	3,067,560	4,321,510	21.427	0.552	3.92	0.231	14.09
5380	第一金	6,494,233	6,662,608	-168,375	6,400,000	6,345,528	-2.593	-0.263	-2.65	1.899	9.91
5720	大華	18,414,645	17,396,200	1,018,445	14,290,660	19,642,613	5.531	0.713	5.18	5.383	13.75
5850	統一	21,240,277	20,126,506	1,113,771	13,231,191	21,767,502	5.244	0.842	5.12	6.210	16.45
5920	元富	22,527,457	21,727,139	800,318	15,296,593	19,472,731	3.553	0.523	4.11	6.586	12.73
6010	華亞	538,164	354,478	183,686	1,137,554	1,473,230	34.132	1.615	12.47	0.157	12.95
6160	中信託	5,254,759	5,293,782	-39,023	5,357,140	5,994,702	-0.743	-0.073	-0.65	1.536	11.19
6480	福邦	325,931	215,552	110,379	2,000,000	1,661,923	33.866	0.552	6.64	0.095	8.31
6530	大眾	3,318,554	3,331,275	-12,721	3,777,618	4,501,870	-0.383	-0.034	-0.28	0.970	11.92
6910	德信	284,520	252,851	31,669	1,375,500	1,316,803	11.131	0.230	2.40	0.083	9.57
7000	兆豐	11,106,955	11,029,765	77,190	11,600,000	13,734,186	0.695	0.067	0.56	3.247	11.84
7030	致和	778,652	483,705	294,947	2,101,818	3,113,792	37.879	1.403	9.47	0.228	14.81

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)
7790	國票綜合	6,606,399	6,674,490	-68,091	8,699,471	9,317,801	-1.031	-0.078	-0.73	1.931	10.71
8150	台新	410,019	425,407	-15,388	2,280,000	2,352,446	-3.753	-0.067	-0.65	0.120	10.32
8440	摩根大通	883,896	543,685	340,211	1,495,000	3,474,593	38.490	2.276	9.79	0.258	23.24
8450	康和	7,573,937	7,565,318	8,619	6,918,038	7,709,895	0.114	0.012	0.11	2.214	11.14
8560	新光	582,561	375,597	206,964	1,470,000	2,226,713	35.527	1.408	9.29	0.170	15.15
8700	花旗	355,161	229,146	126,015	3,000,000	3,405,543	35.481	0.420	3.70	0.104	11.35
8840	玉山	926,171	913,442	12,729	3,060,000	3,551,710	1.374	0.042	0.36	0.271	11.61
8880	國泰綜合	10,567,171	10,399,840	167,331	3,866,660	4,633,271	1.583	0.433	3.61	3.089	11.98
8890	大和國泰	277,461	411,688	-134,227	3,000,000	3,494,203	-48.377	-0.447	-3.84	0.081	11.65
8910	巴克萊	215,745	471,772	-256,027	949,585	800,549	-118.671	-2.696	-31.98	0.063	8.43
8960	香港上海匯豐	407,306	312,942	94,364	1,000,000	1,183,238	23.168	0.944	7.98	0.119	11.83
9100	群益金鼎	36,711,437	35,660,262	1,051,175	23,690,730	29,166,866	2.863	0.444	3.60	10.732	12.31
9200	凱基	38,197,981	36,677,703	1,520,278	32,697,809	48,084,368	3.980	0.465	3.16	11.167	14.71
9300	華南永昌	7,072,061	6,925,460	146,601	8,111,743	11,261,078	2.073	0.181	1.30	2.067	13.88
9600	富邦	37,462,152	36,494,395	967,757	16,643,550	29,734,183	2.583	0.581	3.25	10.952	17.87
9800	元大寶來	21,373,086	17,585,685	3,787,401	55,172,835	93,879,330	17.720	0.686	4.03	6.248	17.02
9A00	永豐金	31,251,948	30,042,218	1,209,730	15,365,000	22,998,342	3.871	0.787	5.26	9.136	14.97
1380	港商里昂	855,666	904,237	-48,571	220,000	757,715	-5.676	-2.208	-6.41	0.250	34.44
1520	瑞士信貸	1,904,108	774,734	1,129,374	1,135,000	5,446,909	59.312	9.950	20.73	0.557	47.99
5320	高橋	182,784	149,322	33,462	478,555	1,034,641	18.307	0.699	3.23	0.053	21.62
5460	寶盛	39,524	50,557	-11,033	312,000	341,788	-27.915	-0.354	-3.23	0.012	10.95
5600	永興	246,051	169,110	76,941	380,000	857,490	31.270	2.025	8.97	0.072	22.57
5660	日進	51,750	54,448	-2,698	203,400	369,505	-5.214	-0.133	-0.73	0.015	18.17
5690	豐興	48,617	42,923	5,694	280,000	541,014	11.712	0.203	1.05	0.014	19.32
5860	盈溢	49,776	29,036	20,740	268,438	563,064	41.667	0.773	3.68	0.015	20.98
5870	光隆	62,723	43,166	19,557	200,000	545,322	31.180	0.978	3.59	0.018	27.27
5960	日茂	84,729	73,088	11,641	361,538	769,489	13.739	0.322	1.51	0.025	21.28
6210	新百王	36,110	40,005	-3,895	235,400	265,039	-10.786	-0.165	-1.47	0.011	11.26
6380	光華	154,461	151,617	2,844	440,783	669,184	1.841	0.065	0.42	0.045	15.18
6450	永全	126,083	113,067	13,016	543,422	842,538	10.323	0.240	1.54	0.037	15.50

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)
6460	大 昌	373,124	337,833	35,291	900,000	1,404,580	9.458	0.392	2.51	0.109	15.61
6620	全 泰	8,466	12,514	-4,048	200,000	108,476	-47.815	-0.202	-3.73	0.002	5.42
6660	和 興	19,656	31,877	-12,221	200,000	213,013	-62.174	-0.611	-5.74	0.006	10.65
6950	福 勝	69,278	59,860	9,418	255,000	482,138	13.595	0.369	1.95	0.020	18.91
7020	信 富	34,020	30,584	3,436	200,000	332,105	10.100	0.172	1.03	0.010	16.61
7070	豐 農	29,733	26,467	3,266	200,000	368,437	10.984	0.163	0.89	0.009	18.42
7080	石 橋	27,422	63,083	-35,661	250,000	195,335	-130.045	-1.426	-18.26	0.008	7.81
7120	台 安	24,071	25,978	-1,907	200,000	95,632	-7.922	-0.095	-1.99	0.007	4.78
7670	金 港	85,724	75,925	9,799	300,300	426,066	11.431	0.326	2.30	0.025	14.19
7690	金 興	22,280	22,407	-127	200,000	247,934	-0.570	-0.006	-0.05	0.007	12.40
7750	北 城	67,510	65,046	2,464	269,451	336,436	3.650	0.091	0.73	0.020	12.49
7780	富 星	85,247	85,778	-531	368,000	513,479	-0.623	-0.014	-0.10	0.025	13.95
7900	金 豐	26,693	25,827	866	238,000	313,515	3.244	0.036	0.28	0.008	13.17
8380	安 泰	121,168	104,066	17,102	370,000	685,933	14.114	0.462	2.49	0.035	18.54
8490	萬 泰	30,850	32,428	-1,578	200,000	309,890	-5.115	-0.079	-0.51	0.009	15.49
8520	中 農	48,398	47,087	1,311	200,000	482,350	2.709	0.066	0.27	0.014	24.12
8660	萬 通	9,579	18,023	-8,444	230,000	210,305	-88.151	-0.367	-4.02	0.003	9.14
8710	陽 信	73,778	81,313	-7,535	502,000	513,243	-10.213	-0.150	-1.47	0.022	10.22
8770	大 鼎	22,919	31,812	-8,893	200,000	254,325	-38.802	-0.445	-3.50	0.007	12.72
8850	鑫 豐	76,256	73,037	3,219	200,000	264,830	4.221	0.161	1.22	0.022	13.24
8900	法 銀 巴 黎	274,702	343,507	-68,805	520,000	632,352	-25.047	-1.323	-10.88	0.080	12.16

證券公會季刊

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



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>