

中華民國一〇二年五月出版

證券

102年 第**二**季
公會季刊

》 主題報導

102年度證券商高階主管研習會

臺灣資本市場政策發展方向

臺灣資本市場發展的機會與挑戰

證券櫃檯買賣市場的機會與挑戰

》 專題論述

個資法及施行細則施行後執行之困境與因應之道

中國境外金融市場之發展與近況

海外人民幣債券市場之研究

金證會後台灣資本市場發展契機



- 本公會於3月26日召開第六屆第一次會員大會，金管會吳副主委致詞，期勉公會能持續充分扮演證券商與主管機關溝通的橋樑。



- 本公會於3月26日會員大會選出新任理監事，隨後召開第六屆第一次理事會，選出兆豐證券簡鴻文董事長為新任理事長，並進行交接。



- 本公會於3月26日會員大會表揚101年度委員會績效優良召集人及委員，圖為經紀業務委員會莊輝耀召集人受獎。



- 證交所於2月18日舉辦「中華民國證券暨期貨業癸巳年新春團拜」，金管會吳副主委與各周邊機構首長均出席，祝福蛇年行大運。



- 金管會於2月19日辦理「推動金融市場公文電子交換作業頒獎典禮」，本公會10年來節省紙張數量3,176,660張，榮獲最佳參與貢獻獎第四名。



- 本公會與正源國際法律事務所於1月3日至25日舉辦四場「證券商個人資料保護法管理制度訓練課程」，會員公司踴躍報名參加。



- 本公會於3月11日舉辦「102年度證券商高階主管研習會」，邀請行政院陳前院長做專題演講，各證券商有260位高階主管參加。



- 本公會於3月11日舉辦「102年度證券商高階主管研習會」，邀請金管會陳主委做「臺灣資本市場政策發展方向」專題演講。



- 本公會於3月11日舉辦「102年度證券商高階主管研習會」，邀請證期局長官及證券商週邊單位代表與業者進行交流。

理事長的話

奮力迎接各項挑戰， 找回投資人對台股的热情

壹、公會服務會員，應竭盡所能『提昇證券商的競爭力』

公會在今年3月26日已改選出新任第六屆理監事，我很榮幸當選新任理事長，有重新為大家服務的機會。

公會是服務同業的商業團體，主要任務是增進證券商間情誼、協助證券商成長和匯集整合證券業意見、共謀證券市場發展。公會扮演主管機關和證券商之間的橋樑：一方面領導證券業，為證券商爭取最大權益；另一方面協助證券商，遵從主管機關的監理要求；公會應竭盡所能「提昇證券商的競爭力」。



貳、找回投資人對台股的热情，將是公會未來的首要任務

台灣股市去年因受國內外經濟低迷影響，上市櫃公司獲利減少，加上課徵證所稅爭議衝擊，使投資人對股市缺乏信心，將資金撤離股市。股市成交量大減、失去動能，證券商入不敷出、經營艱困，證券市場更有被邊緣化的危機。

我認為未來二至三年對國內證券業發展相當重要，包括兩岸證券開放、國際證券業務爭取，更重要的是要找回投資人對台股的热情，將是公會未來的首要任務。

公會除了推動完成年初擬訂的六項工作目標外，對證券業實施二階段任務：首先將擴大證券商業務利基，第二階段將針對104年證所稅採核實課稅的衝擊，積極與主管機關進行協商，找出更好的解決方式。

參、協助落實今年1月29日『金證會』共識

在兩岸證券開放上，公會將協助主管機關落實兩岸『金證會』共識。主管機關目前正積極與中國大陸協商，將共識內容-證券期貨市場開放項目，納入海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)中。預定在今年5~6月會有進一步發展，期盼兩岸能順利簽定，政府將同步配合修訂相關法令規章，接受證券商送件申請，統一評選後發給赴大陸設點許可。

主管機關表示將考量財務健全、業務規模、遵法表現和國際化程度等四項因素，擬訂評選標準，以公平合理方式統一評選，希望證券商先不必急著申請送件。

肆、尋求立法院支持，完成重要立法

公會目前努力配合主管機關，促成兩項重要的修訂法律：(一)修正「證券交易稅條例」：調降權證發行商因法定造市，避險交易買賣股票適用的證交稅稅率，由千分之三降低為千分之一。(二)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)。

另因監察院在4月16日通過並公布糾正行政院及財政部，課徵證所稅造成股市市值大量蒸發、證交稅大幅短收，嚴重影響國家財政收入，且我國資金因而鉅額外流。本公會一貫主張核實課稅會迫使市場交易積極的中實戶或進出頻繁的短線客戶退出市場，對台股衝擊非常大，公會將與主管單位再度研商，找出更好的解決方式。

伍、證券商加強自律及從業人員管理

有關投信公司前經理人涉及炒股收取回扣弊案，及證券商受雇人涉及居中牽線所引發的弊案，受到主管機關嚴厲處分。我在此呼籲各會員公司加強內控及注意人員的操守與職業道德教育。另在承銷詢圈配售部分，加強督導公司同仁，要有遵法意識，不要以身試法。主管機關最近就有處分數件證券商經紀通路主管串聯分公司營業員，利用人頭帳戶參加配售取得IPO股票的重大內控違失案例，這些違規行為，會嚴重打擊證券業形象，也抹煞公會長期向主管機關要求開放業務和尊重業界自律的努力。

最後，我將率領理監事和會務同仁，在此關鍵時刻，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，找回投資人對台灣股市的熱情，使台灣證券市場脫胎換骨、再創高峰。

理事長



CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	102年度證券商高階主管研習會
03	臺灣資本市場政策發展方向……陳裕璋
09	臺灣資本市場發展的機會與挑戰……李述德
15	證券商買賣市場的機會與挑戰……吳壽山
	貳、專題論述
28	個資法及施行細則施行後執行之困境與因應之道……張紹斌
34	中國境外金融市場之發展與近況……王宏瑞
39	海外人民幣債券市場之研究……洪永淼、陳石
46	金證會後台灣資本市場發展契機……張嘉純
	參、業務報導
50	一、本公會建議獲致採行事項
52	二、本公會研議中重要事項
54	三、本公會其他業務活動
57	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
58	一、國內證券市場紀要
63	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
65	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
69	二、承銷業務統計
71	三、證券商經營損益統計

102年度證券商高階主管研習會

去(101)年是台灣證券市場辛苦的一年。歐債危機衝擊、中國經濟成長趨緩和美國財政崩跌疑慮，造成台灣整體經濟低迷，上市櫃公司獲利停滯不前，再加上課徵證所稅和二代健保費影響，造成台灣股市交易動能萎縮，嚴重衝擊證券業，證券商面臨嚴峻環境的痛苦經營。主管機關和證券周邊機構對證券商經營艱困感同身受，積極回應公會訴求，推出振興股市方案，並營造更良好的經營環境。因此，本公會本年度證券商高階主管研習會很榮幸邀請行政院前院長陳冲擔任「我對臺灣資本市場的期許」講座，在陳前院長任職期間，台灣資本市場市值增加了新台幣2.34兆元，若從擔任金管會主委起算，市值增加了10.8兆元，他相信這呈現出所有資本市場政策制定者及參與者共同努力的成果，陳前院長也謙虛的表示，卸下院長一職，已是一介草民，與其說對台灣資本市場的期許、不如說是期待，期待金管會推出前瞻性的政策方向、證交所及櫃買中心提出重要工作項目。本次季刊主題報導即摘要陳裕璋主任委員、李述德董事長及吳壽山董事長的專題演講。

金管會陳主委擔任「臺灣資本市場政策發展方向」講座，使業者瞭解主管機關在過去一年的重大成果及未來的政策方向。儘管過去一年證券市場交易量不甚理想，但政府為了證券業發展做了許多制度變革，如證券商能參與離境業務、兩岸證券往來有進一步的進展..等等，未來的政策發展方向包括證券業兩岸佈局、擴大資本市場與發展大中華區資產管理及理財業務等。在協助證券商赴大陸發展方面，因本次金證會的開放項目超過大陸對WTO的承諾，所以尚需納入ECFA服務貿易承諾項目，也需修正相關法規；在證券商從事離境證券業務方面，將持續與中央銀行研議協商，開放證券商證券相關外匯業務。

證交所李董事長做「臺灣資本市場發展的機會與挑戰」專題演講，李董事長說明證券產業所追求的就是一個願景：希望市場活絡、成交量擴大，產業也能有更佳的獲利，就是「流通證券，活絡經濟」，兩個任務為「企業籌資更便捷、大眾投資更穩當」，必須把握「企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元」等三項策略，並善用五個契機「新商品、新機制、新市場、新資訊、新競爭」因應挑戰。

櫃買中心吳董事長做「臺灣櫃買市場的機會與挑戰」專題演講，吳董事長帶領櫃買中心，除了要使「大眾投資更穩當、企業籌資更便捷」，更要讓「資金活水暢流通」。櫃買中心將持續開拓業務和商品創新，同時也將持續配合協助證業者發揮投資銀行的功能，共同為協助企業籌資發展、為增進資本市場服務效能、為健全平台運作效率和證券商同業攜手合作，使創新變革成為落實服務理念的基礎。

臺灣資本市場政策發展方向

■ 金融監督管理委員會 陳裕璋主任委員

本公會於102年3月11日舉辦「102年度證券商高階主管研習會」，邀請金管會陳裕璋主任委員發表「臺灣資本市場政策發展方向」專題演講。

陳主委於致詞時表示，去年證券市場交易量或許不是很理想，但就制度面變革是相當豐碩的一年。政府為證券業的發展，完成諸多法律修正提案，這在近年是非常難得見到的，例如為讓證券業能辦理境外業務，修正國際金融業務條例、讓證券業開始討論參與外匯交易相關的業務、證券商兩岸佈局業務的擴展……等等，這些都非常感謝行政院及相關部會的大力支持，與證期局、各周邊單位及業者同仁的努力與付出。

陳主委也揭示了資本市場發展方向的三個領域與七個重點方向，包括：(一)兩岸佈局、(二)壯大資本市場、(三)發展大中華區資產管理及理財業務。以下是3月11日陳主委在證券商高階主管研習會，就「臺灣資本市場發展政策與方向」所作的專題演講摘要。

壹、前言

感謝證券公會的邀請，參加公會一年一度舉辦的證券商高階主管研習會，並進行專題演講，向與會各位高階主管說明未來一年金管會有何興利措施，雖然證券市場去年交易量不盡理想，但制度面變革在去年可說是相當豐收的一年。為了一個行業的發展，特別有法律修正的提案，在近年是非常難得的，金管會為了讓證券商能辦理離境證券業務，提案修正國際金融業務條例，各位也看到在國際金融業務條例中很重要的一項突破，是讓證券商開始可以參與外幣拆款市場，也許目前規劃尚未能讓各位完全滿意，不過有這個機會開始可以說是歷史上的突破；另外有些證券市場的賦稅問題也開始討

論並獲致具體成果，雖然仍有些建議現階段尚未獲得採納，但能開始討論也算是一種突破。能夠有這些具體成果，我們要感謝陳前院長在任內的大力支持，才可順利的推動。

貳、臺灣資本市場政策發展方向

一、協助證券期貨機構赴大陸發展

業界非常關心到大陸去發展的目前進展，現況是已核准12家證券商赴大陸設立23處辦事處；2家證券投資信託事業赴大陸設立2處辦事處，另外已核准5家證券投資信託事業在參股大陸基金管理公司，且已有2家開始營業。看到這麼多數字，但

除證券投資信託事業之外，其他都只有辦事處的設置，辦事處因皆未真正參與市場營運，不能視為真正的營業據點。本人每次到大陸去開會，或者碰到業界都會提到這個問題，前年去大陸開會的時候，與會在大陸的證券業代表向我提到，「我們在這邊年限都已超過蘇武牧羊，如果再沒有進展，我們不希望看到王寶釧苦守寒窯」。還好今年1月29日與大陸證監會郭主席共同主持「兩岸證券期貨監理合作平臺」會議有一些成果，大家最關心的是證券業到大陸設置營業據點部分，因大陸制度與我們不一樣，他的證券業皆是以子公司方式設點，所以就牽涉到參股問題，過去參股比例比較受限制，之前參股最高為三分之一，之後提高至49%，但49%還有一些問題，大陸方面仍規定我們證券商的合資對象必須是當地的證券公司，另外大陸證券公司的持股也要達到49%，意即持股比例完全是相等的，這樣的合資對我們而言完全沒有主導性。這次黃局長與證期局同仁與大陸做了相當大的努力與協商，所以本次會談之後大陸證監會也做了一些讓步：

- 允許符合條件臺資證券公司在大陸上海、福建、深圳各新設一家合資全牌照證券公司，臺資證券公司的持股比例可達51%，且合資的對象也不限大陸證券公司。
- 允許臺資證券公司在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區，各新設一家合資全牌照證券公司，臺資證券公司的持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%之限制。把規定予以放寬，這意義是很重大的，前一個類型有三個區域，第二個類型一共有六個試驗區，而且還會陸續開放其他地區加入，以先有個開始再逐步擴展的方式進行。

- 允許臺資證券公司在大陸設立合資證券投資諮詢公司，臺資證券公司持股比例可達49%，且在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內，臺資的投資持股比例可達50%以上。
- 允許臺資期貨中介機構在大陸申請設立合資期貨經紀公司，允許臺資期貨中介機構持股比例可達49%。
- 放寬臺資證券機構投資大陸基金管理公司持股比例可達50%以上。

這是目前最新的市場准入規定，但因前述相關開放已大於大陸對WTO的承諾，所以必需納入兩岸ECFA服務貿易承諾項目，亦需修正內部管理法規，所以尚有許多相關行政作業要處理與因應，同時因為我們現在證券商管理制度亦未針對大陸設立子公司訂定相關規範，所以會再研訂相關規定，其中包括證券商資本適足率、過去經營紀錄等標準都將會納入規範之中。

二、開放具臺商背景優質企業回臺上市(櫃)

這部分是陳前院長特別指示規劃的，就是所謂的T股，原本我們就允許境外公司來臺灣第一上市，但過去限制陸資持有30%以上之外國企業是不能來臺第一上市，目前這項規定已取消了，且開放陸資持有30%以上之外國企業在臺第一上市(櫃)之規定，證交所與櫃買中心已分別於101年9月19日及101年9月21日公告實施。

就大陸而言，現在申請IPO仍有相當困難，所以第一階段我們願意讓部分優質臺商企業回臺上市，以舒緩大陸排隊等上市的情況。另外尚需與大陸洽談上市審查部分，臺商企業回臺上市，首先須進行上市審查的工作，但上市審查作業中實地審查

是很重要的，證交所能進行的查核性質與內容是什麼？大陸主管機關對我們所進行上市審查的看法又是如何？這些都需要與大陸洽談，大陸方面必須願意接受我們去做必要的查核，這是一個前提，如果這部分大陸無法支持，想辦理查核工作就無法順利進行。另一方面還有會計準則與重大資訊揭露的問題，任一股票上市後就會有交易，就會有重要資訊須揭露、財務報表須依規定定期表達與公告，這些如果無法有效處理，日後股票上市仍然會產生很大的問題，故這部分仍須與大陸透過合作監理平臺再進一步洽談。

所以，大陸註冊之臺商企業在臺第一上市(櫃)，金管會將就證交所具體規劃內容研議並配合兩岸證券期貨監理合作平臺會議共識，規劃有效監理合作機制及股東權益保護等，並由業務主管層級於今年內儘速擇定適當時機共同會商討論。

三、開放國內外公司發行人民幣計價債券

這個課題是從OBU(銀行國際業務分行)可以開始收受人民幣而衍生，兩岸貨幣清算機制實際開始運作後，境內如同時有人民幣商品的推出，也可以吸收人民幣存款，這個議題就更顯得重要。簡而言之，如果境內的公司到國外去發債，外國人從公司領的利息就要就源扣繳，但如果公司透過其海外子公司至境外發債，則不用就源扣繳，二者差異就在於稅負。

中信銀已要發行人民幣債券，未來如果可以多一些人民幣商品，特別像固定收益商品，當然我們吸收的人民幣就有去路。大家可能由報章雜誌有看到，最近人民幣存款部分，銀行很積極在吸收，在境外金融部分大概有250億人民幣的存款，境內DBU

大概是100億人民幣左右，然而這些錢其實要有去化的方式。開放國內外公司發行人民幣計價債券的配套，非常感謝櫃買中心與公會所做的一些突破，相關規章修訂已於101年9月21日提報櫃買中心董事會通過後報局核備，並經金管會於同年10月底前核備公告實施，也陸續完成國際債券交易系統調整、確定國際債券別名、完成債券編碼、資訊揭露作業系統、集保券撥轉系統調整、遴選銀行於收到央行公文後一個月內，完成人民幣業務系統調整等作業，另也請公會修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」建立相關配套措施。

另外，過去一直以來認為任何有價證券掛牌，就要保護所有的小額投資者，但考慮到保護小額投資者，在制度的設計就變得非常僵固與繁瑣，制度的運作就不容易順暢，我希望大家思考一個問題，可能有一個平臺讓投資的標的可以在上面陳列，但參與者可能都是機構投資人，從這個角度去著手，也許制度就不會綁那麼緊，這將是日後努力的方向。櫃買中心也很積極，目前已完成相關的規劃，最近金管會將會再與櫃買中心做進一步的討論。

目前已開放辦理人民幣計價之商品，包括國內投信業得發行人民幣計價基金、證券商承做人民幣計價之店頭衍生性商品得連結至大陸利率、股價等指標等。人民幣計價債券現在叫寶島債，其實不只是人民幣計價，像我們美元部位也很多，美元計價債券其實也都可以推出，事實上國際間很多的機構對我們資本市場實力很肯定，大家都知道我們這裡有資金，也很希望來這邊募集資金，因為我們資金成本較低廉。我看到銀行辦理聯貸業務在考量相關風險成本後之聯貸利率仍低，代表我們資金真的很充裕，也表示到我們市場發債應該很有競爭力，如

再配合提供一個更便利的發債環境，則我國的債券市場會有更好的發展。

配合人民幣計價債券(寶島債)業務商機之拓展，活絡國內債市交易，暢通發行與投資管道，後續我們仍將針對交易機制、市場需求、國內外發行人與投資人之誘因等各面向，研議擴大我國債券市場發展之具體架構與方案，持續擴大我國債券市場規模並提升國際競爭力。

四、發展大中華區資產管理及理財業務

證券商從事人民幣計價商品之交易須頻繁進行新臺幣、美元與人民幣之換匯，增加了證券商換匯成本及風險，金管會經過考量後已於近期陸續開放：

- 為提升證券商國際競爭力及因應兩岸貨幣清算合作備忘錄已於101年8月31日簽署，金管會同意證券商得於境內、外開立人民幣帳戶。
- 自101年9月28日起陸續放寬國內基金及全權委託投資資產投資大陸上市有價證券之比例限制。
- 101年10月17日開放證投信得發行人民幣計價之國內基金，現行已有8家業者取得核准額度。
- 102年2月21日放寬證券商得自行買賣及接受專業投資人委託買賣大陸地區證券市場之有價證券。

這些開放措施再加上大陸放寬對臺灣證券商的認定，日後證券商可將這些業務視為發展重點。

未來持續推動方向為：

- 研議適度放寬大陸QDII投資額度之限制：初期可考慮由5億美元提高至10億美元。金管會將洽會中央銀行、陸委會意見後辦理；以後再視實際運作情形再考量有無必要提高額度。

- 爭取大陸地區QFII額度，擴大資產管理市場及理財服務：

陸方已初步同意臺資證券商得按照集團管理的證券資產規模計算申請大陸QFII資格，金管會將繼續向陸方爭取大陸地區QFII額度，以擴大我國金融業者之資產管理市場及理財服務。

- 爭取國內證券投資信託業發行類RQFII商品：陸方同意積極考慮依據臺灣金融業者之需求開展人民幣合格境外機構投資者試點(RQFII)，初期投資額度達到1,000億人民幣。

五、推動證券商從事離境證券業務

(一) 具體作法

另一個大家非常關心的重要議題，就是證券商辦理離境證券業務，國際金融業務條例(OBU)本來就不限於只有銀行業才可從事這項業務。目前境外金融的資產相當龐大的，整個規模約新台幣4兆多元，當然仍以美元之資產型式為主要保存模式，這部分過去一直都由銀行操作，證券業無法參與，然而銀行比較傾向於間接金融，但逐漸發現應該也可以發展債券的直接金融商品，因此金管會研議開放讓證券商得從事「國際金融業務條例」(OBU條例)部分屬證券商專業之業務項目，且相關稅制比照現行OBU條例之規定。

(二) 預計效益

將有助吸引海外資金回流，並有效運用本國證券商資本及信用，以擴大國際金融及證券業務參與者之規模，對於我國經濟成長，就業機會提升，及培育並吸引國際金融專業人才等方面，均有其助益。

(三) 辦理進度

開放證券商從事OBU業務後，將有相當多之法律規章與事務需訂定與協商，金管會已於101年12月7日檢送會同中央銀行擬具之「國際金融業務條例」修正草案函報行政院，且於102年1月24日第

3333次院會決議通過本條例修正草案，並於102年1月29日將修正草案函送立法院審議。之後金管會將積極與立法院朝野黨團協調溝通，以儘早完成修法程序，並會同中央銀行研訂相關管理辦法及施行細則。

(四) 業務範圍

修正草案第22條之4條規定(OSU)	現行第4條第1項規定(OBU)
第1款 對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。	第3款 對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。
第2款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。	第4款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務。
第3款 辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。	第6款 辦理該分行與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣有價證券之買賣。
第4款 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	第7款 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。
第5款 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。	第9款 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。
第6款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。	第10款 經主管機關核准辦理之其他外匯業務。
第7款 經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。	

(五) 涉及證券相關之外匯業務

談到OBU業務尚有二個較大的問題，一個是「稅」一個是「外匯」。目前經金管會與中央銀行研議協商，比較明確擬開放證券商從事的外匯業務

為代理客戶辦理換匯、及向其他金融機構間進行外幣間買賣、拆款、融資，代理客戶辦理外匯及衍生性金融商品買賣等。依101年8月21日行政院「財經議題研議會議」院長總結要點，已請中央銀行研議

擴大「外匯指定金融機構」包括證券商。因此，證券商公會為利證券商得提供境外客戶完整服務，建議在不涉及新臺幣情形下，適度開放證券商辦理外幣兌換及外匯交易。

(六) 未來持續推動方向

經金管會與中央銀行研議協商，擬開放證券商以下證券相關外匯業務：

- 代理客戶辦理換匯。
- 衍生性金融商品。
- 向其他金融機構進行外幣間買賣、拆款及融資。

至於國際證券業務分公司未來可否比照香港、新加坡及美國等國，以其經紀執照為客戶辦理交割有價證券為目的之外匯交易，金管會將持續與中央銀行協商。

六、研議擴充理財商品操作彈性

為簡化投信基金審核程序，金管會已研議逐步採基金申報生效制，本項執行細節初步與中央銀行溝通已達成共識，目前金管會已擬具基金募集準則修正草案對外預告中。至於開放境外華僑及外國人投資跨境來臺上市之境外ETF，以促進境外ETF市場之流動性，近期將研擬發布函令同意境外華僑及外國人於我國次級市場投資境外ETF。

七、扶植國內全權委託業者擴展海外市場資產管理業務

最近，非常重要的議題是年金改革，勞委會主動提出不管是勞退或政府退撫基金想要有一部分讓員工自己管理，而不是全部由國家幫忙管理，並由國家給予租稅優惠，自己可以選擇金融機構推出的產品或計畫，這對未來金融業資產管理的發展是很大的商機及龐大的金額。以現在制度而言，其實

已經允許員工自提部分委外操盤，只是實際上運用這個制度的人很少，勞委會是希望有機會推動，公教也想走這條路，不過可能法令還要做進一步法規修訂，未來這部分業務就不僅是投信業可以做，銀行、證券、保險都可以參與這個市場的經營。目前擴展海外市場資產管理業務，其目標規劃推動方向如下：

- (一) 四大基金投資國外部位，部分委由國內業者提供投資代操
- (二) 扶植本土業者參與四大基金海外市場全權委託投資業務
- (三) 放寬委託經營國外投資之標準
- (四) 委託國內全委業者透過複委託與國外資產管理機構合作

文為本公會教育訓練組吳淑敏專員整理

臺灣資本市場發展的機會與挑戰

■ 李述德

證券產業所追求的就是一個願景：希望市場活絡、成交量擴大，產業也能有更佳的獲利。從國家社會角度來看，這個願景就是「流通證券，活絡經濟」。在證券產業中，大家每天辛辛苦苦所為何事？就是協助企業籌資，協助投資大眾交易股票，進而活絡經濟。

問題是這個願景該如何實現？過程中面臨怎麼樣的環境？哪些挑戰？該往哪些方向努力？歸納上述問題，就是兩個任務：「企業籌資更便捷、大眾投資更穩當」。證券產業不僅輔導永續、優質的企業到資本市場籌資，更進一步還要保障投資大眾的權益。在臺灣證券交易所及櫃買中心的投資人戶數達2,600萬戶，每天有交易的活動戶大約300萬戶，每天成交上百萬筆，金額約1千億元。面對這麼多的投資大眾，證券商、證交所、主管機關最重要的任務，就要幫助投資人交易順暢，並使投資人權益獲得保障。

達成任務的策略在哪裡？市場的經營離開不了商品、機制、資訊，證交所與證券產業要為投資人和企業提供更好的服務，即必須把握「企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元」等三項策略。

最後，在市場經營中面臨哪些挑戰，該如何因應？可歸納為5個契機：「新商品、新機制、新市場、新資訊、新競爭」。透過1個願景、2個任務、3個策略、5個契機這一系統的思維，即是今天要向各位報告與分享的内容。

壹、1個願景(Vision)：流通證券，活絡經濟

企業發行股票籌募資金的發行市場，投資人進行交易的交易市場，兩邊市場的資金供需，形成資本市場的運作。證交所、證券業、甚至周邊產業，投信、投顧、管顧、律師、會計師等等，共同的目標，應是整合力量，幫助企業、保障投資者。實體經濟的發展，如GDP增長、生產、投資、儲蓄、消費及觀光等，背後所需要的就是資金。企業需要資金發展壯大，投資人需要資金理財投資，如何去發

展更多利基，讓大家有更多賺錢的機會，這是共同努力的方向。

資本市場做為國家經濟的櫥窗，國民經濟成長與股市的活絡有非常大的關係，學者實證研究已證實，股票市場越活絡，則該國之GDP成長率越高，而中華民國正被列在高流動性的代表國家中。與世界交易所聯合會(WFE)的全球54個交易所比較，我國市場表現亦屬於中上段，周轉率、殖利率表現都不錯，但好還要更好。

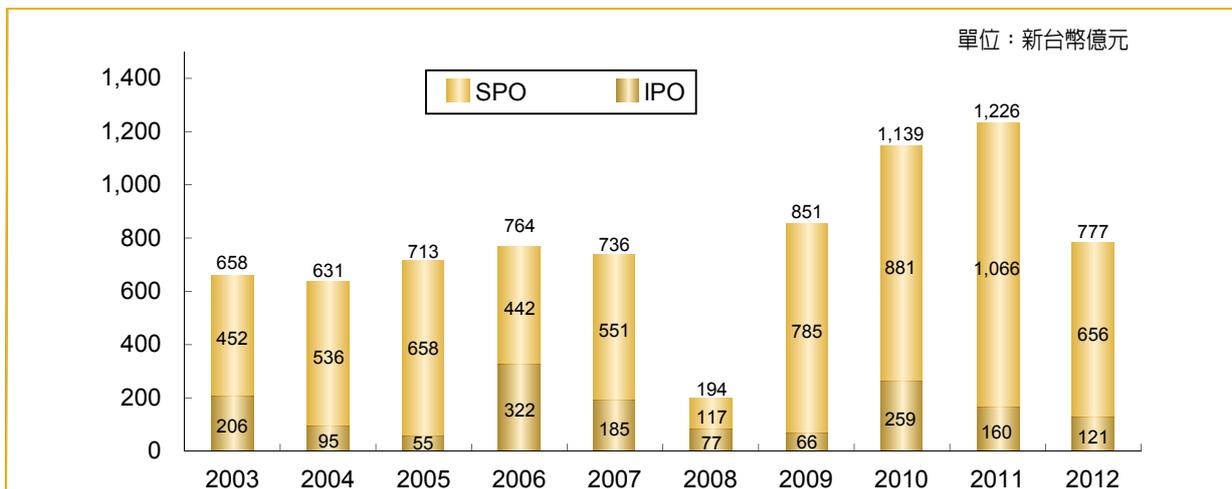
資金可說是經濟發展的動脈，人流、物流、資訊流，萬流歸金，歸到資金流。證券市場上市、上櫃及興櫃公司加起來，共1,700餘家，相關資產的總額、籌資金額、營收、交易金額規模龐大，每天帶動的金流有3、4千億元，這麼多金流所為何事？就是希望透過資金的流動帶動企業成長，讓企業更有能力拓展業務、擴大營收、強化研發、打通通路、強化公司治理。而證券產業的作用即在於承上啓下，推展金流的動能，帶動經濟成長。證券產業對國家的貢獻非常大，不僅直接貢獻包含：輔導企業上市、增加資本額、擴大營收、促進就業，後續帶動的經濟效益更為可觀，這就是證券產業的社會責任及價值。

企業成長帶動經濟發展，整體上市公司就業人口140餘萬人，市值21兆元左右，一年營收約20兆元。點點滴滴累積下來的資金動能，就是經濟成長

動能，這些都是證券業打拚努力的成果。輔導一家企業至少要花1到2年的時間，我看過最久的輔導期長達6、7年。企業上市後募集了足夠的資金，就可以投入研發、做品牌、擴大通路，提升附加價值，不用再像以前只能做代工，賺取微薄的毛利，這就是流通證券、活絡經濟，就是資本市場的社會責任和價值，應該要去突顯。

貳、2個任務(Mission)：企業籌資更便捷、大眾投資更穩當

證券產業最重要的核心任務，一個是協助企業籌資。透過證券商對企業財務業務的了解，整合 Total Solution，輔導企業朝永續優質的方向發展，並協助企業在資本市場募集發行，後續更要幫助企業做好內稽內控。如何讓企業籌資更便捷？上市的家數不重要，重要的是後面代表的經濟動能。2012



圖一 2003~2012年上市公司籌資金額

- 註：1. IPO不含員工認股部分，亦不含私募有價證券金額。
 2. SPO不含私募有價證券、發行海外存託憑證(GDR)、海外公司債(ECB)等金額。
 3. IPO、SPO皆不含臺灣存託憑證(TDR)。

資料來源：臺灣證券交易所

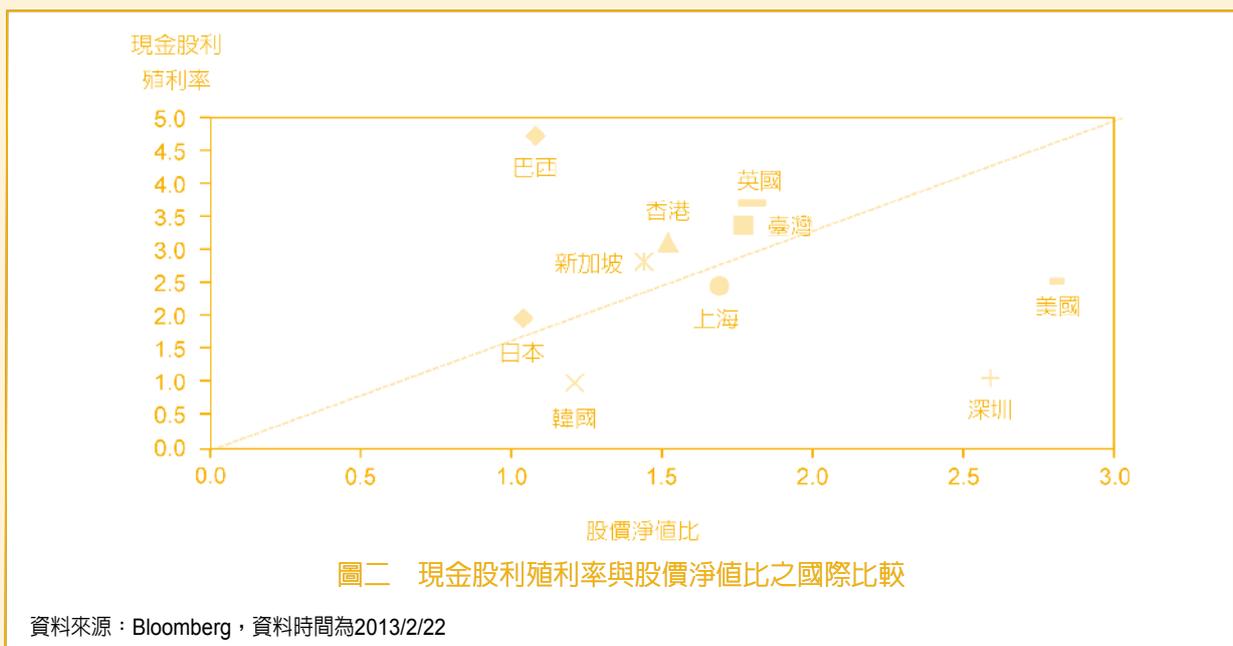
年因種種內外環境因素，在新上市家數表現雖不理想，但從長期趨勢來看，上市公司家數仍然是穩定成長的，期望2013年新上市家數可達到46至51家，需要大家來一起努力，把優質企業找出來。

新上市公司家數固然重要，但籌資金額的意義更大。上市公司籌資金額在2008年因金融風暴影響銳減，之後逐年成長，2012年受到歐債危機、美國財政懸崖、經濟成長趨緩、證所稅等因素影響，又呈現下降(詳圖1)，但如果沒有這些資金動能，經濟表現將更差。這也就是前面所說的，證券業對經濟成長的貢獻。

2個任務中的另一個，則是協助投資大眾投資更穩當。從基本面觀察，上市公司2012年營收總額20.08兆元，且趨勢呈現逐月成長，隨著2013年經濟動能的恢復，基本面的好轉可望帶動成交值更為活絡。在現金股利殖利率與股價淨值比的國際比較中(圖2)，殖利率與股價淨值比我國皆屬於中上段，

美國股價淨值比較我國高，但殖利率較低，香港、新加坡的殖利率和股價淨值比則皆低於我國。透過了解國際市場發展狀況，可以進一步調整我國資本市場發展的能量，檢視發展步驟及策略大方向是否正確。

對投資大眾而言，證券市場殖利率遠高於銀行(表1)，是很不錯的投資管道。當然投資過程中難免有賺有賠，但市場的平均表現還不錯。透過證券商的服務，協助下單、提供透明資訊等，讓投資人都能賺到錢是最好的。證券商全國90幾家，分公司1,000多家，如何服務2,600萬戶投資人或是300多萬戶活動戶，提供更優質服務，這是需要大家努力的。證券產業應該要有共識，和社會對話時要強調服務，證券業對資本市場的發展，經濟效益的貢獻這麼大，產業社會形象應該更提升，用更精緻的方式來行銷。



表一 最近4年度股利發放比較表

單位：新臺幣10億元

年度	現金股利	股票股利	股利總計	殖利率	銀行定存
97	464	91	555	9.83%	1.42%
98	718	116	834	2.76%	0.89%
99	892	163	1,055	3.58%	1.13%
100	715	173	888	5.65%	1.36%

註：1. 股利為國內上市公司及第一上市公司股利資料

2. 殖利率及定存利率為該年底資料

3. 銀行定存為臺銀、土銀、合庫、一銀、華南銀五大銀行一年期定存利率之平均

資料來源：臺灣證券交易所、中央銀行

參、3個策略(Stratgy)：企業資訊更透明、交易機制更公正、金融商品更多元

證券市場的運作簡單而言就是供給和需求，核心目標就是流通證券、活絡經濟。資金的供需必須透過一個平臺完成交易，證交所、證券商、周邊產業等，就是扮演平臺的作用。市場平臺的3個重點，便是交易、企業資訊透明、交易機制公正以及產品多元化。金管會陳主委所講的7大發展方向¹，包含很多商品的發展、機制的調整，市場的拓展，都離開不了上述3個要素。

3個策略分述報告，首先是企業資訊更透明。證券商從輔導期開始，對公司產銷、財務、策略的了解，在IPO時要向投資人揭露，並公開價格決定機制。上市後證券商進行研究分析供投資人參考，並協助重大即時訊息的揭露，讓投資人做最好的選擇。證交所也會盡全力確保交易資訊的透明，如：

即時行情的揭露，統計數據的報表及分析，並藉由監視、看盤系統，處置股票等方式，保護投資大眾權益。此外，證交所和主管機關現正在推動的IFRS、XBRL，也是落實資訊透明的重要工具，可以促進社會大眾對企業的了解

其次是交易機制更公正，目的是希望提升對投資者的保障。從以前的人工櫃檯買賣，到現在的電腦集中撮合，從批次的集合競價到逐筆交易，以及盤中瞬間穩定cool down的措施、異常的查核、線上監視等，都是交易機制的進步與不斷強化。最近剛推出的興櫃股票交易新制²，對報價制度進行調整，以市場最佳報價為成交價，確保投資人得以較好價格成交，成交值就立即擴大起來。以前興櫃市場成交值一天不過2億到3億元，現在一天達到20億甚至30億元。這就是交易機制的改變，使投資者權益獲得保障，資訊能夠掌握即時，資金自然願意投入市場的最好例子。

1 金管會陳裕璋主委於前一場次之演講中，闡述臺灣資本市場政策發展7大方向為：協助證券期貨機構赴大陸發展、開放具臺商背景之優質企業回臺上市、開放國內外公司發行人民幣債券、發展大中華區資產管理及理財業務、推動證券商從事離境證券業務、研議擴充理財商品操作彈性、扶植國內全權委託業者擴展海外市場資產管理業務。

2 興櫃股票新的交易制度自102年1月7日開始實施，主要內容包括：由報價最佳的推薦證券商取得成交權、以推薦證券商報價為成交價、到價委託單即時成交、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。

資訊科技的發展非常快速，隨著交易量、商品變化、投資者結構不同，交易機制如何更精進？如何與國際接軌？推動全面逐筆交易就是證交所的具體努力重點。實施後不僅投資人享有立即撮合成交的機會，更可提升市場資訊透明度，並藉由委託種類的增加協助投資人交易策略更靈活。雖然相關電腦設備更新、系統測試，可能會增加業界成本負擔，但是不花小錢就沒辦法賺大錢，這是很現實的。

金融商品更多元，臺灣證券交易所英文縮寫TWSE正好代表了市場上的四種產品，T：TDR、W：Warrant、S：Stock、E：ETF。產品種類很重要，但更重要的是，產品是否優質、永續。和大家分享一個數據，中華民國大大小小共有140萬個營利事業單位，獨資合夥70萬到80萬家，資本額5,000萬元以上公司24,000家，資本額1,000萬到5,000萬元的公司4萬家。而資本市場中，上市、上櫃、興櫃加起來一共1,700家企業，代表還有很多空間值得開發。櫃買中心現正研議創櫃板，目前的證券交易法主要仍在規範大公司，但大貓走大洞，小貓走小洞，創櫃板的研議就是希望追求差異化管理，針對不同規模的企業給予不同的輔導，符合企業不同的發展需求。金管會很重視創櫃板這個案子，也參考了美國就業法案(Jumpstart Our Business Startups Act，簡稱JOBS Act)的邏輯。目的在協助規模小，但具永續性，願意接受公司治理、財報透明的企業，也能透過資本市場籌集資金，並藉由資本額的擴大，小公司變成大公司，大公司變成更好的公司。

金融商品多元化的推手就是證券商，各位對希望掛牌，已經掛牌的公司接觸最多，也最了解投資人需求。從投資人、企業的需求中提出新商品建

議、協助配套風險管理，市場的優質企業和優質產品增加了，自然而然交易量也多了。中華民國資金充沛，最大問題在於投資管道與標的是否符合投資大眾需求。若是資本市場的商品不好，風險太高，投資人當然不願意進場，相反的，若開發更安全、更流動、更有獲利機會的產品組合，資金自然願意投入。

肆、5個契機(Opportunity)：新商品、新機制、新市場 新資訊、新競爭

新商品、新機制、新市場、新資訊、新競爭是我國資本市場發展的5個契機。新商品部分，最近比較熱門的就是櫃買中心發行的人民幣債券。兩岸貿易總額一年逾1,500億美元，臺灣享有貿易順差7百億到8百億美元，對人民幣產品的需求殷切。如何透過產品的設計，發揮潛在商機，是證券產業的機會。在T股部分，已經有了H股為何還要有T股？因為臺灣有利基，產業面的結合，MIT的品牌，這是我國資本市場的優勢，期待進一步開發。

新機制部分，證交所正研議要推動全面逐筆交易。全世界主要交易所大部分皆為逐筆交易，我國目前則為集合競價，分批每20秒到15秒撮合一次。但隨著IT功能更強大，實施全面逐筆交易將提供投資人更多服務。另外證交所也正研議現股當沖，金管會所提8大振興股市方案，其中很多即是新機制的推動。

新市場部分，大家最關心的中國大陸市場，還有新興的東南亞，證券業都做了很多努力，去做Roadshow，去開發潛在上市公司，或是吸引新的投資者投入我國市場。新市場的開發，站在證券商、證交所、主管機關的角度，有不同層次、不同

戰略，但應是一脈相承，兄弟登山各自努力。

新資訊部分，雲端業務證交所很早就已經進行，與現在的差別只是大雲小雲，低層雲高層雲的分別，朝向越強大越廣泛的功能發展。隨著雲端技術的運用，未來證券商將不用重複投入龐大的資訊設備成本。證交所近期也在主管機關指導下，協助中南部券商成立備援中心。而雲端業務的最終目的，還是在加強對終端使用者服務，利用雲端技術，證券商和證交所為投資大眾開發更多服務。證交所新一代交易系統也正在研發，已陳報到金管會，未來將進行個更大整合，幫助業者節省IT成本負擔，給投資大眾更多服務。

新競爭部分，證券產業透過加速國際化，以及企業化金控化的經營模式，將擴大發展利基。法規鬆綁也是另一個趨勢，但制度改革不是一天到位，必須逐步逐步調整，政策的整合不是單一個案考量即可，需要很多部門的協調。我曾經在政府單位服務過，很了解政府難為，各方妥協折衝，到最後形成共識的過程很艱辛。政府不會做故意讓大家為難的事，但在社會多元下，總是會發生一部分人贊成一部分人反對的情況，主管機關、證交所和證券業者都需要努力去協調，去折衝，逐步逐步走向我們的理想。

伍、結語

證交所、證券產業都是一家人，同在一條船，透過上述1個願景、2個任務、3個策略及5個挑戰，共同把市場的量與質提升，市場就有更多發展機會。市場環境瞬息萬變，政府從宏觀角度進行政策規劃，證交所提升平臺服務，證券業者把優質企業開發出來。企業好壞不在資本額，小公司經營好會

長大，大公司經營不好會關門，好的企業定義在研發、品牌、市場開發、公司治理、財務健全等指標。透過證券商的輔導協助企業健全體質，把資本市場的餅做大了，產品品質提升了，投資人自然就願意進場，海外資金也願意投入，期望與證券產業一起努力。

作者為臺灣證券交易所董事長

證券櫃檯買賣市場的機會與挑戰

■ 吳壽山

今天資本市場所面對的企業型態持續在變，投資人的視野和需求選擇也和過去不一樣，資本市場結構和運作機制的轉變也一觸即發。

面對這樣的變局，是機會也是挑戰。證券櫃檯買賣市場已經準備好要再往下看、往遠看。探索新的市場板塊、更多層次的市場結構，擴大服務創新與微型企業、規劃創櫃板，發掘區域性特色產業入市，規劃文創企業及農企業掛牌籌資，推動人民幣計價債券的發行與掛牌交易，擴大對掛牌企業的服務…，這長列的變革列車已然啟動。櫃買中心日後將積極與證券業攜手合作，持續提供市場優質服務和創新商品，共同營造櫃買市場成為健全又有效率的平台。

「大眾投資更穩當、企業籌資更便捷、資金活水暢流通」的願景在前，我們期許和證券商同業共變革創新、共穩當成長，抓住機會、面對挑戰。

壹、前言

證券櫃檯買賣中心自1994年11月成立伊始，便積極服務新興高科技產業與中小企業的掛牌籌資，持續健全市場機制，以吸引大眾資金持續支持企業在研發、品牌、通路等面向的升級，來協助產業的轉型及永續發展，進而扶植我國產業壯大，提升企業的國際競爭力，並促進台灣資本市場量能的再成長。

長久以來我們秉持著「大眾投資更穩當、企業籌資更便捷」兩大目標，再加上「資金活水暢流通」之理念，戮力經營櫃買市場，並致力提供企業和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。

在櫃買市場的發展的過程中，除了櫃買中心持續在完善市場機制與增進平台效率上的投入外，多年來也有賴證券商等中介機構的優質發展和積極參與，為推升「投資大眾-資本市場-優質企業」三者間良性向上循環，提供重要的推力。

18年餘一路走來，櫃買中心和證券商同業已緊密結合成了生活與理財投資的共同體。尤其現階段我國的許多產業都面臨了轉型的關鍵，同時也有許多創新企業，在將創意商品化與市場化的設立初期，就面臨了迫切的籌資需求，這些都需要有一個更穩健而有效率的資本市場來提供機會與協助。其間，證券商不僅扮演了發掘市場明日之星的尖兵角色，同時也是輸送企業進入資本市場的轉運者。櫃

買市場將持續配合並協助證券業者發揮投資銀行的機能，共同幫助企業的IPO和籌資，期望能延續及啓動新的台灣經濟奇蹟。

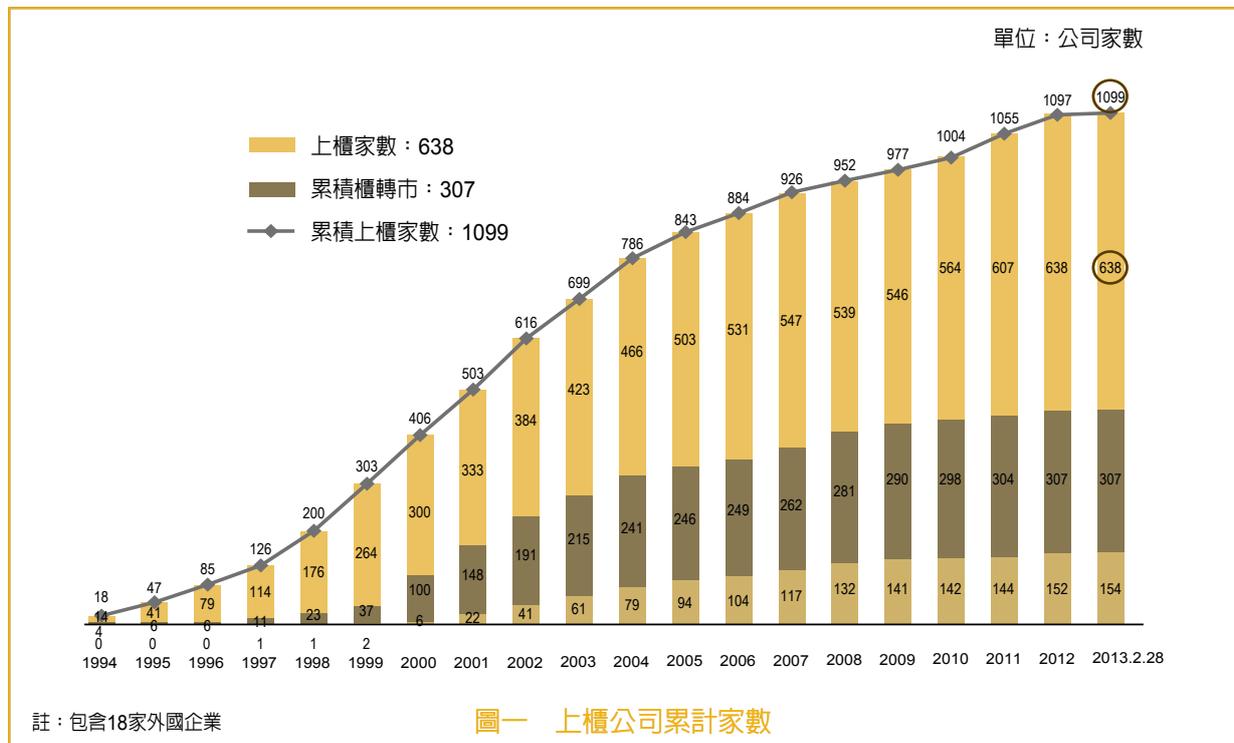
未來我們將更努力扮好企業、投資人和中介機構間的良好互動橋樑，做好服務掛牌企業、維護投資大眾權益，以及協助中介機構發展的任務，期待藉由發行市場的企業掛牌審查與監理、交易市場的交易與交割服務，以及在包括股票、債券、ETF、TDR與店頭衍生性商品等金融商品面的推陳出新，在有效率與充足投資機會的櫃買平台系統上和證券商攜手合作，一起為建構「企業資訊透明、交易機制公正、金融商品多元」的櫃買市場，共同營造櫃買市場成為能讓投資大眾信賴的資本市場，進而充分發揮協助企業籌資、導引資金活水挹注企業的發展壯大，並提供投資大眾理財標的、讓投資人能分享企業營運成果和獲取投資收益的功能。

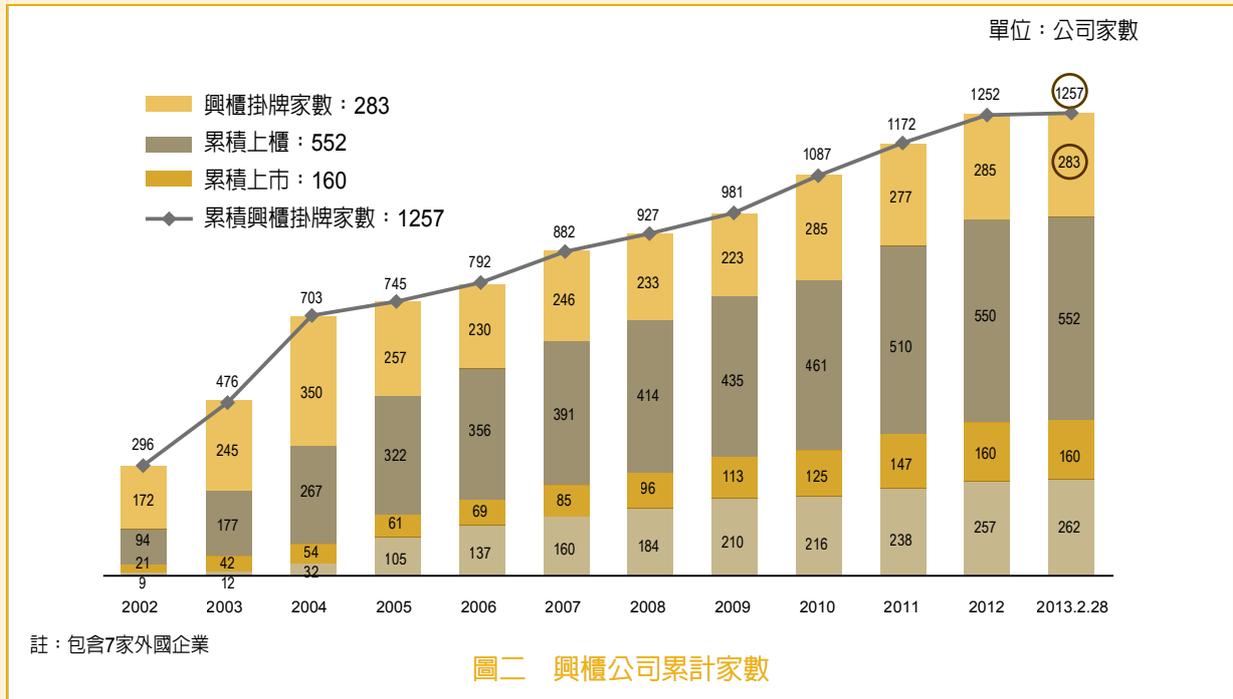
貳、證券櫃檯買賣市場的概況

一、上櫃公司638家、興櫃公司283家，中小企業與創新企業透過櫃買市場而籌資壯大的將近1,400家

櫃買中心長久以來，結合了包括證券商、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和健全內控治理等方面的輔導與服務，進而協助這些企業進入資本市場、運用資本市場。

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、興櫃股票的多層次板塊，滿足不同發展階段的企業的籌資需求。迄2013年2月底止，我們已成功扶植了總數計1,388家(目前上櫃638家+目前興櫃283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(見圖一、圖二)。





二、上櫃公司以科技與創新企業為重心，並已形成特色產業的聚落

目前上櫃企業中以科技創新企業為大宗，家數占全體上櫃公司總家數的比率達到了72%(見表一)，內中不乏獨具特色的科技類別產業。例如生技醫療產業(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、遊戲軟體與機台…等。

這些企業普遍具有創立時間短、技術領域突出、創新質量高的特性。尤其隨著同業公司陸續上櫃掛牌，進而在櫃買市場上形成了產業的聚落(例如生技醫療、遊戲產業)。這樣的發展，不僅有利於投資人進行同業比較及評價，也同時形成企業掛牌櫃買市場的優勢。

在科技企業之外，透過櫃買中心和相關中介機構的持續招商和發掘優質企業，目前其他具特色的產業也相繼在櫃買市場掛牌籌資。例如高爾夫球頭

製造商(如大田精密、明安國際、鉅明等)、連鎖餐飲業者(如瓦城泰統、安心食品等)、計程車業者(如台灣大車隊)、網路B2C服務業者(網路家庭)，以及文化創意業者(如琉園、時報文化、誠品生活，尚有華研國際音樂、霹靂多媒體等計劃上櫃中)等，具體展現了櫃買市場吸引創新與特色企業進入資本市場的成果。

三、新掛牌公司家數穩定成長，持續促進就業，並帶動企業營收的擴增

近幾年國際景氣欠佳、全球資本市場低迷，但櫃買中心積極爭取企業進入資本市場籌資、奧援企業轉型發展的努力，已逐漸獲得中小企業與新創企業的認同與肯定。

自2008年全球金融海嘯後，全球企業的IPO數量銳減，尤其2012年市場再次面臨了市況低迷下其情況更甚，但櫃買市場的新掛牌公司家數仍能維持穩定成長。以2012年為例，新增的掛牌上櫃公司達

表一 上櫃企業的產業分布和比重

單位：家/新台幣億元

	2009		2010		2011		2012		2013年2月	
	家數	市值	家數	市值	家數	市值	家數	市值	家數	市值
傳產	107	2,194	110	3,034	119	2,642	129	2,958	130 (20.4%)	3,226
電子	368	14,256	378	13,675	405	9,124	414	10,046	414 (64.9%)	10,711
生技 醫療	29	866	30	1,186	37	988	47	2,374	48 (7.5%)	2,792
金融	9	1,226	9	1,207	9	776	9	958	8 (1.2%)	535
其他	33	600	37	744	37	640	39	1,044	38 (6.0%)	1,072

資料來源：櫃買中心統計

42家，成功籌集的資金額近新台幣(以下同)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%。

另外，登錄興櫃的公司在2012年也淨增加了80家，這些新登錄興櫃公司提供的就業機會將近20,000人之多。而在營業額部分，新登錄興櫃公司2012年全年的營業總額約1,092億元，較2011年同期新登錄興櫃公司的營業總額991億元，亦成長了約101億元，增幅為10.19%(見表二)。

以上這些新掛牌企業在實際加入櫃買市場後，

不僅可取得營收成長與產業轉型的資金動能，同時也適度發揮了增進雇用勞工、促進就業，安定社會和協助企業成長的效益，進而為市場外的其他公開發行公司起到了相當的示範作用。未來我們仍將秉持扶持企業就會增進就業的理念，持續爭取吸引企業入市，為經濟成長與國民就業帶來正面助益。

另一方面，在上櫃企業的股票增發融資(SPO)部分，受到2010年以來全球市場消費者需求低迷、上市櫃企業營收普遍不盡理想的衝擊，市場參與企業SPO的意願降低，導致整體上櫃公司股票增發的募資金額大幅縮水，但是這樣的縮減走勢在2012年也終見緩和。隨著近期歐美市場景氣漸有復甦的跡

表二 2012年櫃買市場新掛牌(登錄)公司帶來的經濟效益

金額：新台幣億元

新增掛牌(登錄)	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

象，預期整體上櫃公司營收在2013年後應可獲得改善，上櫃企業SPO的件數與金額亦可望能有所增加(見圖三)。

四、2012年上櫃公司基本面佳的公司仍多，整體上櫃公司的營收見到自谷底翻揚的跡象

近年國內股市雖受國內外經濟環境諸多負面因素的衝擊，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3季的財報資料顯示，上櫃之國內外公司2012年前三季EPS超過3元的公司仍有高達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，堪值投資人留意關注。

而根據2012年底的統計資料顯示，全體上櫃公司股利殖利率在5%以上的公司達到了240家。其中大於10%以上者有47家，相較於2012年底臺灣銀行一年期定期存款利率1.355%，更有高達427家的殖

利率高於1.355%，約占全體上櫃公司的67%，皆值得中長期投資者的關心。

另就全體上櫃公司營收統計來看，雖然全體上櫃公司2012年全年的總營收金額為1.391 兆元較2011年同期小幅衰退了0.5%，但從2012年10月以來全體上櫃公司各月的營收額與前一年同月比較均呈現成長，同時2013年2月單月的全體上櫃公司營業額為2,608.98億元，較2012年2月的2,494.59億元仍成長了4.59% 來看，整體上櫃公司的營收漸見谷底翻揚的跡象。

五、上櫃指數再創近期高點，生技醫療類股表現火熱，興櫃股票受惠交易新制實施，日均值呈倍數成長

受惠於2012年下半年起全球景氣逐漸回溫，上櫃中小型股相較集中市場表現較為活躍，帶動櫃買指數持續走高。截至2013年3月26日止，櫃買指數收在113.39點，創2012年4月以來的收盤新高，相



較2012年底的收盤指數，漲幅達9.78%。觀察2013年以來櫃買市場各類股指數截至3月26日的表現，其中「紡織類」、「半導體類」及「生技醫療類」指數分別上漲28.00%、17.65%及15.75%，表現最為強勢，而「生技醫療」類股指數更屢創新高，適度回應了產業結構的變遷、傳承與創新態勢。

隨著台灣生技醫療產業發展的日益蓬勃，生技醫療產業已成櫃買市場最具特色的產業，不僅引發投資熱潮，使得類股表現火熱，並躍升為近期市場交投主流。以櫃買市場生技醫療類指數而言，該類股指數自2007年7月2日開始發布，基期指數為100點，截至2013年3月26日止，指數達到187.81點，漲幅可觀。在生技醫療掛牌公司家數方面，也由2007年6月的25家逐步成長至2013年2月的48家(集中市場僅為23家)，類股市值則由2007年6月的653億元大幅增加至2013年2月的2,792億元，占全體上櫃公司市值比重則達到了15.23%，僅次於上櫃半導體類公司的市值占比17.16%。此外從成交值方面來看，2013年前2月的生技醫療類股成交值比重占全市場達到24.04%，較2012年全年的12.57%，幾呈倍數成長，同時也超越半導體類股的21.99%，成為今年來貢獻櫃買市場成交值最高的類股，也因此風險管理的建立機制，更屬必要！

另外自2013年開春以來，興櫃市場交易也極為熱絡。依截至2013年2月底的統計資料(見表三)，興櫃股票市場的成交日均值達到12.34億元，幾為2012年全年度成交日均值6.19億元的二倍。而成交值周轉率也達到6.97%，優於去年同期的3.09%，整體興櫃市場交易量值的表現更優於上櫃股票市場。這主要是自2013年1月7日實施興櫃交易新制後，最佳報價優先成交的機制激勵了推薦證券商之

間的良性競爭，使得造市商報價驅動獲得進一步落實。同時，新制採行到價委託單即時成交，投資人委託的成交機會增加，並得以較好價格成交，投資人的權益更獲得照顧與保障，進而吸引更多投資人參與興櫃市場交易所致，佐證了流程創新變革是服務投資大眾及上櫃公司籌資機會的動能。

總的來看，上櫃股市雖指數迭見近期高點，上櫃股市也較集中市場表現活躍，但受限於台股2013年以來一直呈現的量縮格局，上櫃股票2013年迄2月底的成交日均值為140.82億元，較2012年同期的180.47億元，仍萎縮了21.97%。興櫃股票的成交日均值則有翻兩番的表現，相對亮麗。顯示了儘管全球經濟景氣已漸露復甦曙光，但投資人對上市市場及櫃買股市，仍保守觀望以對。

表三 上(興)櫃股票市場量值概況

單位：新台幣億元

■ 上櫃股票			
掛牌家數	資本額	總市值	日均值
638	6,408	18,336	140.82
■ 興櫃股票			
掛牌家數	資本額	總市值	日均值
283	3,347	6,448	12.34

註：資料截至2013年2月底

六、債券發行量持穩，公債交易量仍有待提升，上櫃權證檔數與金額可望續創新高

在櫃買債券發行市場部分，迄2013年2月底政府公債的發行餘額為4兆9,843億元，其他加計公司債、金融債、轉換債及國際債券等的總發行餘額約為7兆8,991億元，發行量可望穩定成長(見表四)。而在債券交易部分，由於市場利率仍處低檔、交易籌碼不足等問題迄待克服，上櫃債券的交易量值仍有待提升(見表五)。關心量能的波動，是

值得重視的課題。

至於今(2013)年上櫃權證市場方面，迄2013年2月底，上櫃認購(售)權證的發行檔數已達556檔，

發行金額亦達56.68億元。若上櫃股市今年的表現如能漸入佳境，預期2013年全年的上櫃權證檔數與金額有可能續創新高(見圖四)。

表四 櫃買市場債券發行餘額

	發行餘額	掛牌期數
全體債券市場(合計)	約78,991億元(新台幣)	1,318
政府公債	49,793億元(新台幣)	102
金融債	9,802億元(新台幣)	436
公司債	14,171億元(新台幣)	442
轉換公司債	1,567億元(新台幣)	314
受益債券	401億元(新台幣)	20
外國債券	20億元(新台幣)	1
國際債	8.06億元(美元)	3

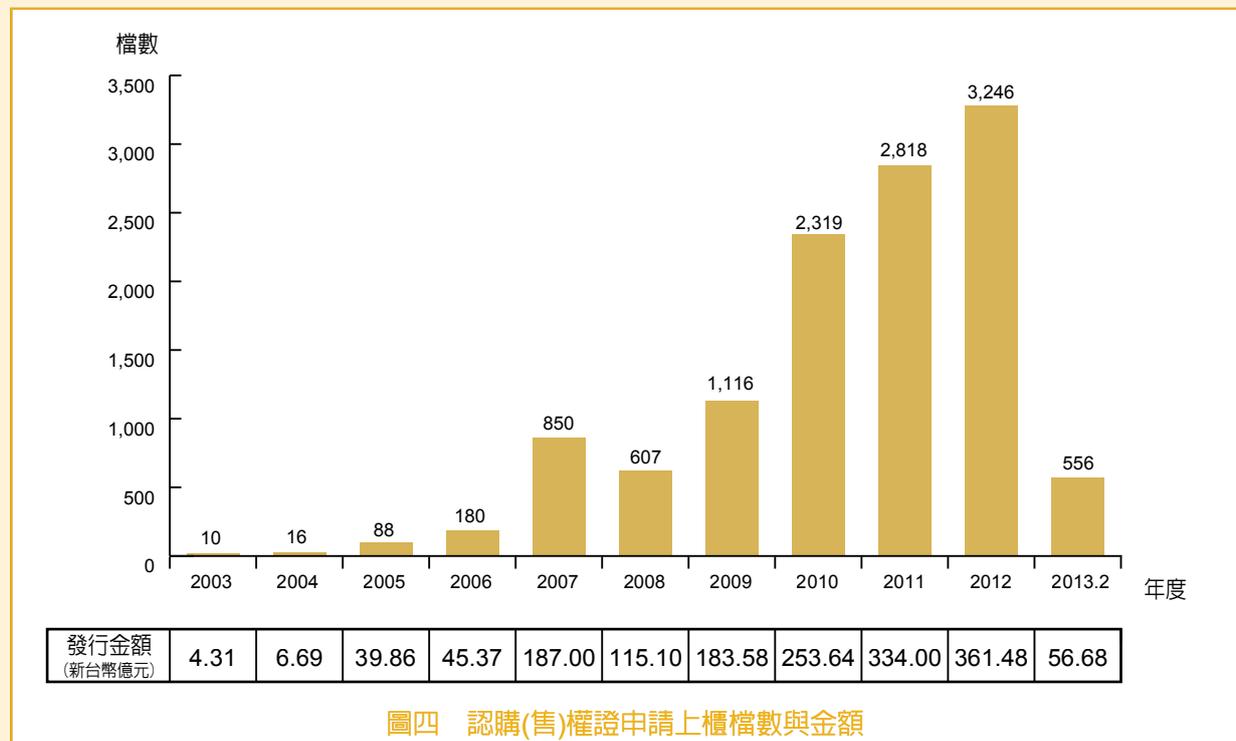
註：資料截至2013年1月底

表五 櫃買市場債券交易日均值

幣別：新台幣

	買賣斷	附條件
債券	447.64億元(17.08%)	2,172.65億元(82.92%)

註：資料截至2013年1月底



圖四 認購(售)權證申請上櫃檔數與金額

參、證券櫃檯買賣市場持續開拓業務和商品創新

進入2013年以後，諸多國際大環境的變數已漸露底定曙光，上(興)櫃企業仍須回歸公司的基本面，尋求營收數據與經營體質的積極表現，若能搭配國際市場消費需求的起色回春，上(興)櫃企業應能藉勢再起，也更能接軌國際股市趨勢。

而作為交易所角色的櫃買中心，未來在經營策略與目標上，配合企業與證券業者的需求，也將積極在下列面向投入更多的努力，來擴增市場規模並拓展證券業者的業務空間：

一、積極促進國內企業對資本市場的瞭解，並結合目的事業主管機關的力量，主動協助企業克服入市的困難與問題，提高企業進入資本市場的意願

- (一) 持續與經濟部商業司、經濟部中小企業處、各科園區管理局、各產業公會、各會計師事務所與證券商等中介機構，以及農業生物技術產業化推動辦公室、文化創意產業投資及融資服務辦公室等外部機構積極合作，舉辦企業進入資本市場宣導說明會或座談會，增進其了解資本市場運作模式及對企業發展可提供的助益，以提高企業進入資本市場的意願，並著手為進入資本市場預作準備。
- (二) 主動或偕同中介機構拜訪國內優質企業，或安排企業來訪櫃買中心，具體溝通並協助解決公司在股權規劃與體質調整、法規認知與法令遵循、內控改善與強化公司治理等方面所遭遇之困難或障礙，引導其進入上(興)櫃市場。
- (三) 持續與農委會合作，推動「農企業」進入資本

市場：農委會自2010年起即陸續委託會計師事務所對具有進入資本市場潛力及意願之公司進行公司治理、內部控制制度及財務報表健全化計畫之輔導，並於2011年12月完成訂定「行政院農業委員會受託提供係屬農業科技或農業新創事業具市場性評估意見書作業要點」。目前農企業已能比照科技事業之標準申請上櫃，不受設立年限及獲利能力之限制。未來仍將持續偕同農委會不定期舉辦「推動農企業進入資本市場」宣導說明會，並請其提供適合上櫃之農企業建議名單，推動農企業進入資本市場。

- (四) 積極與文化部合作推動「文化創意產業」進入資本市場：櫃買中心目前正持續與文化部溝通推動文創業者上市櫃之合作模式，並將協助文化部參酌農委會對農技事業出具評估意見書之模式，訂定文創產業無形資產評價基準，以及出具屬文創事業且具市場性評估意見書之相關辦法，來協助商品或技術有發展潛力且具未來性之文創業者進入資本市場。另外，櫃買中心仍將持續拜訪文創業者，或偕同文化創意產業投資及融資服務辦公室等機構，發掘具有進入資本市場潛力之文創業者投入資本市場。

二、結合各地方政府，推動區域性特色產業上(興)櫃

為使國內各地具區域特色與在地優勢的企業，能夠藉由進入資本市場募集充足資金、招募優秀人才、提升企業知名度，並創造更多就業機會，進而帶動區域經濟繁榮發展，櫃買中心已陸續拜訪了包括嘉義縣、屏東縣、彰化縣、新北市、台中市、台南市及高雄市等縣市政府，並與部分地方政府合作

舉辦了多場宣導說明會，希望讓中小企業認識資本市場運作模式並善用資本市場的籌資資源，期使其經營健全化、內控制度化，並取得永續經營的動能，以強化競爭力，並藉此吸引更多優秀人才回流，增進地方發展繁榮。未來本中心將繼續循此模式與各縣市政府聯繫及合作，吸引各地方特色產業族群上(興)櫃。

三、持續推動外國優質企業與海外台商企業來台上(興)櫃

截至2013年3月25日止，已有18家外國企業成功上櫃掛牌，並有6家外國企業登錄興櫃及1家外國企業以台灣存託憑證(TDR)掛牌。未來為吸引更多境外優質企業來台上(興)櫃，壯大櫃買市場規模和掛牌企業行伍，櫃買中心仍將積極與中介機構等外部單位合作，持續赴海外及大陸地區辦理座談會及實地拜訪海外優質企業，推動來台掛牌。另外也將持續參加經濟部大陸台商服務團，爭取優質台商企業回台上櫃。

另一方面，我們也將主動或偕同中介機構拜訪國外優質企業與台商企業，或安排其來訪本中心，具體溝通並協助解決這些公司回台上櫃所遭遇之困難或障礙。

四、加強對已掛牌公司的服務，同時強化推動企業落實公司治理

未來櫃買中心仍會持續辦理掛牌企業海外法說會，以及在國內辦理掛牌公司業績發表會，並定期整理符合櫃買市場重要指標(如每股盈餘超過2元之上櫃公司、市值前100大之上櫃公司、周轉率前100大之上櫃股票及本益比低於10倍等)的公司名單，主動提供訊息予國內外專業投資法人，增進其參與。

另對於交投相對冷門的掛牌企業，將適時協助其增加曝光度，並研究評估建立流動量提供者的機制，以提高上櫃股票流動量。

另外為凝聚上(興)櫃企業的向心力，並集合櫃買掛牌企業之力量，我們也將規劃推動成立各地櫃買家族聯誼會。聯誼會成立後，將可藉由聯誼會之組織及成員公司間定期與不定期的聚會，強化上(興)櫃企業彼此之溝通，提升創造價值與創新能量。另外，聯誼會之成立亦能擴大上(興)櫃企業對於櫃買市場運作之參與，提供上(興)櫃企業對於市場機制的相關建議與反應之管道。

在上述強化上(興)櫃公司的募資和股票流動性等方面的服務外，櫃買中心同時也會積極透過業績發表會、宣導說明會、研討會等場合機會，持續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)櫃企業強化內控和落實公司治理，進而完善營運體質、增進經營績效，並善盡企業的社會責任。

五、持續精進市場運作機制，提升市場效能

櫃買中心未來將研究評估提高上櫃有價證券的流動性的適當機制，以增進交易活絡；強化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；加強對投資大眾的訊息服務；研究上櫃股票採行逐筆交易、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，以保障市場交易公平秩序。

六、規劃建構「創櫃板(名稱暫定)」，並設置「群眾集資資訊揭露專區」

按全球產業的發展趨勢，21世紀的產業已邁入知識經濟的階段，企業追求的是附加價值的提升。現代產業時時要面臨轉型，需要創新。創新企業無論是在初設立或後續成長的各個階段，都需要資金挹注與支持，才能讓創意商品化、市場化，創新能夠持續並創造競爭力，讓企業能延續生存，創造不同階段的競爭優勢。

就我國產業現況而言，截至2012年12月底，公司資本額介於100萬元至1,000萬元間約38萬家(約占全體公司64%)，資本額介於1,000萬元至5,000萬元間約10萬家(約占全體公司18%)。這些為數眾多的微型創新企業，普遍面臨資本額、營業規模小且缺乏資金的狀態。尤其有欠缺足夠資金投入研發工作、缺乏自有品牌、會計帳務處理品質欠佳、內控未確實建置的現象，或是多為家族經營，公司治理品質及深度不足等問題。但若其具有創意且未來發展潛力無窮，配合適當的扶植機制，拉拔其成長茁壯，就有成就明日明星產業發展的契機，呈現新台灣的投資機會。

櫃買中心就是在這樣扶植微型企業、活絡經濟並使資本市場流暢資金的目的下，嘗試能一方面扶助微型創新企業逐步成長大型化，進而保有創新資產並形成國際競爭優勢。另一方面，這也可擴建現有資本市場(上市、上櫃、興櫃)的板塊並向下延伸，使資本市場更具多層次、更具彈性，達到擴大我國資本市場規模，同時又能扶持創新企業成長發展的多贏局面。

為配合政府扶植創新企業的政策，經過參考美

國JOBS Act鼓勵新興成長企業(Emerging growth company, EGC)上市豁免規定，以及具股權基礎之群眾集資平台(crowd funding)相關規範，我們尋求在現有的法規架構下採行差異化管理的出口，嘗試規劃建構「創櫃板(名稱暫定)」，並設置「群眾集資資訊揭露專區」，來協助微型創新企業解決籌資問題，進而扶植其成長茁壯，厚植我國經濟未來發展基石，並延伸國家未來產業發展的新空間。

目前相關規劃尚在研擬階段中，且有相當多的配套措施與法規調整要去構思規劃，例如簡易公開發行之具體作法和相關規定的調整就是待研議的課題之一，尚需各方討論及協助方能完備。

七、持續推動人民幣計價國際債券(寶島債)的掛牌交易

中信金控旗下的中國信託商業銀行於今(2013)年3月12日成功發行首檔寶島債券，並成功上櫃交易，不僅契合了市場對人民幣商品的殷切需求，並為政府「發展具兩岸特色之金融業務」計畫及「以臺灣為主之國人理財平臺」之規劃方案跨出重要的一步，對我國債券市場的發展深具歷史與時代意義。若能抓緊此歷史機遇，藉由兩岸金融往來的特殊優勢條件，將有助於我國金融市場的境外人民幣業務發展形成鼎足兩岸三地的機會，進而邁向國際競爭。

未來櫃買中心除了將持續推動寶島的發行與上櫃交易，並將研究逐步放寬市場參與者及商品的條件設計，並配合市場實務及主管機關的政策規劃，進一步簡化上櫃交易相關作業程序，在有限風險管控的前提下，促進後續寶島債券的發行規模與提升市場的接受度。

八、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。另外，配合發展兩岸特色金融與推動國人理財平台政策，繼寶島債的持續發行和流通餘額達到一定規模後，連結寶島債券的相關商品(如與寶島債券連結之保險產品、基金或是ETF等)，本中心也將結合市場的相關參與者適時規劃推出。

九、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、AOSEF、ANMF等重要國際或區域性證券組織活動，強化與國際市場的實質關係，甚或行銷市場監理經驗與平台技術，提升櫃買市場國際能見度，增進櫃買市場的國際化，展現台灣中小企業為基底的資本市場動能。

肆、攜手證券業者面對機會與挑戰

一、期待證券業發揮中介機構功能，共同促進資本市場發展

今天台灣無論是在產業結構的發展、企業成長各階段的籌資需求時點，都和過去大不相同。而投資人的投資視野需求和理財選擇也和過去不一樣。

面對產業的轉變和企業的需求，資本市場的機制有必要因應企業不同的發展階段，配套不同的扶

植作法和差異化的管理措施。目前全球資本市場都在望下看，走向多層次市場、多板塊的發展趨勢。未來我國的資本市場機制將必須打破過去的思維，深入到扶持新興和創意企業的融資需求這一塊，也就是擴及到對創新企業、發展中微型企業的耕耘和服務。尤其透過中介機構的成功扶持創意創新企業進入資本市場，進一步幫助產業轉型成長，不僅可讓成熟企業透過購併創新企業和創新技術來提升競爭力，也能同時維繫創新火種和人才就業。這當然會觸動資本市場結構和入市規範的變化。櫃買中心規劃建構「創櫃板(名稱暫定)」，並設置「群眾集資資訊揭露專區」，涉足創意微型企業和公開發行企業的服務，正是嘗試開啓我國資本市場向下耕耘的先端。

另外，全球資本市場邁向區域化整合和各市場朝向國際化發展，帶來投資理財和資金運用的選擇增多，投資人需求也已不同。資本市場也需與時俱進，不僅要重視區域合作，更要適時引進跨境的新商品。日前開放人民幣計價國際債券的發行與掛牌交易，未來持續研發人民幣計價的相關商品，都是為了要契合投資大眾需求所做的規劃。

證券商同業向為資本市場發展的尖兵，不僅扮演了發掘市場明日之星的伯樂、輸送企業進入資本市場的轉運站，更是服務投資大眾理財需求的一線隊伍。面對未來產業的變化，以及投資人選擇的轉變，我們期待證券商同業配合資本市場結構的發展和市場需求，積極優化在商品與服務的範圍與內涵，朝向國際投資銀行的水平來提升服務的質量。櫃買中心也將積極與多方證券商同業合作，打造櫃買市場成為資金流通順暢、理財服務多元，並讓市場各方參與者都能賺錢的優質平台。

二、市場健全有賴證券業的精進和配合

- (一) 期許證券商能善盡諮詢服務與承銷輔導功能，強化對企業的輔導。協助企業改善公司治理，健全財務與內控機制，並積極發掘優質企業(包括微型創新企業)進入資本市場，開拓市場IPO案源。
- (二) 期待證券商能持續強化對客戶的教育宣導，增進投資大眾理財知識的認知和教育。並提升服務品質，提供投資大眾安全穩當與優質的服務。
- (三) 期許證券商持續強化業者自律和證券商公司治理。包括對發行企業的輔導品質、對投資人的適當性管理、強化財務業務的自我檢查和風險控管、落實證券商公司治理與誠信經營，以及更重視自我形象的塑造與提升，發揮對市場與投資大眾的正面影響力。

伍、結語

今天資本市場所面對的企業型態持續在變，投資人的視野和需求選擇也和過去不一樣，資本市場結構和運作機制的隨而轉變也一觸即發。

長年來櫃買中心和證券商已緊密結合成了生命共同體。櫃買中心除了持續投入完善市場機制與增進平台效率外，也仰賴證券商等中介機構的優質發展和積極參與，為市場健全發展提供重要了推力。證券商不僅扮演了發掘市場明日新星的尖兵，同時也是輸送企業進入資本市場的推手，同時也因有了證券商同業對投資客戶的優質服務，穩定了市場資金的供應。

目前我國的許多產業處於轉型的關鍵，同時

也有許多創新企業與微型企業也面臨了迫切的籌資需求。櫃買市場將再一次進行機制與服務內涵的檢視與調整，同時也將持續配合協助證業者發揮投資銀行的功能，共同為協助企業籌資發展、為增進資本市場服務效能、為健全平台運作效率和證券商同業攜手合作，使創新變革成為落實服務理念的基礎。

面對未來市場、企業和投資人的新需求，櫃買中心將和證券商同業一起為企業與投資大眾打拼優質服務、供應創新商品，共同啟動變革創新，共同促進市場穩當成長。

作者為證券櫃檯買賣中心董事長

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹個資法及施行細則施行後，證券商及其從業人員執行之困境與因應之道、中國境外金融市場之發展與近況、海外人民幣債券市場及金證會後台灣資本市場發展契機。

第一篇『個資法及施行細則施行後執行之困境與因應之道-以證券商及其從業人員為中心』由合盛法律事務所張紹斌律師撰寫。張律師就個資法及施行細則施行後實務運作之困難處及配套措施如何研擬，提出問題及淺見，希冀證券商及其從業人員得以進一步熟悉新法及施行細則，以達到發展國民經濟、保護投資大眾及保障個人隱私權之雙贏局面。證券商在因應上，除消極的將相關個資法適法性義務，委由外聘個資團隊為個資標準輔導認證外，在積極面上，尤應徹底檢視個資法關於法令遵循之諸多要求，一方面遵守主管機關之法規命令及行政指導之作法，另一方面加強內部人員識法教育訓練，深入了解個資法之內涵及精神。

第二篇『中國境外金融市場之發展與近況』由金融監督管理委員會證券期貨局王宏瑞稽核撰寫。王稽核介紹中國境外金融市場發展歷程，說明中國以循序漸進方式，藉由積極推動境外人民幣計價之金融商品，以發展其境外金融市場，近年推動重點包括在香港建立人民幣清算機制、建立國外人民幣資金回流管控機制、人民幣境外金融商品多元化及擴大人民幣境外金融範圍。展望中國境外人民幣金融市場的發展，香港交易所表示未來三年將配合中

國資本帳將加速開放之潮流，將計畫擴大人民幣計價商品，中國官方亦表示，將大幅增加RQFII及QFII額度，並鬆綁申請條件，惟仍需視新任領導人的政策方向，後續發展須持續觀察。

第三篇『海外人民幣債券市場之研究』係摘自本公會委託廈門大學王亞南經濟研究院研究團隊之研究專案。摘要海外人民幣債券的營運模式、海外人民幣債券融資的跨境回流路徑、台灣參與人民幣債券市場的模式選擇及台灣發展離岸人民幣中心的機會。今年2月，金管會已批准了中國信託銀行發行首個人民幣債券，未來在完成兩岸貨幣互換協定的簽署後，可突破現有兩岸金融合作試點範圍，吸引大陸機構來台發債，兩岸證券商可共同承銷台灣的人民幣債券發行業務，建立完整的人民幣債券定價、評級、資金回流、次級市場交易等一系列制度性安排。

第四篇『金證會後台灣資本市場發展契機』由本公會國際事務組張嘉純專員撰寫。我國金管會與中國證監會在今年1月29日舉辦「兩岸首次證券金融監理平台會議」，陸方開放項目優於預期，我國證券商得以特定地區全照方式於大陸合資新設營業據點，且可經營A股經紀業務。長期有助於台灣金融產業轉型升級，金融業為服務業中升級的重點，兩岸資本市場開放的鼓勵下，激發國內資本市場的潛能，增加金融業就業人數及薪資水準，同時促成台灣成為人民幣離岸中心。

個資法及施行細則施行後 執行之困境與因應之道 -以證券商及其從業人員為中心

■ 張紹斌¹

民國101年10月1日個人資料保護法(下稱個資法、新法)及施行細則開始施行，我國就個人隱私權之保護正式邁入新紀元，綜觀新法規定，其欲架起個人資料保護之綿密保護網，以規範所有與個人資料保護有關之事項，然所謂隔行如隔山，新法適用於各行各業間，因為個別企業識別能力均有不同，是否判斷基礎均一致仍不無疑問。

就證券業而言，基於證券交易行為之特殊性，對於客戶個人資料需求性及需求量甚於其他行業。證券主管機關即金融監督管理委員會(下稱金管會)本於證券交易法之授權制定諸多命令、辦法、管理規則，要求證券業及其從業人員恪遵，惟新法與證券相關法令存有解釋上扞格之處，此將使證券業及其從業人員陷於適法性遵從之困難，因此證券主管機關如何擬定相關配套措施，誠屬現今之重要課題，如何於個人隱私權即個人資料之保護與發展經濟、保護投資大眾間取得平衡點，實屬當務之急。

本文就個資法及施行細則施行後實務運作之困難處及配套措施如何研擬，提出問題及個人淺見，希冀證券商及其從業人員得以進一步熟悉新法及施行細則，以達到發展國民經濟、保護投資大眾及保障個人隱私權之雙贏局面。

壹、新法之重要修正

一、新法擴大適用範圍

原電腦處理個人資料保護法之適用僅限於公務機關及法定、指定之非公務機關，新法適用於所有非公務機關，即自然人、法人或其他團體(如同鄉會、獅子會、扶輪社、公寓大廈管理委員會)均成為適用對象，公務機關部分則增列行政法人²。

二、人工處理之個人資料均受到保護

原電腦處理個人資料保護法僅規範「經電腦處理」之個人資料，新法則刪除此限制，將人工處理個人資料納入保護範圍。

三、特種個人資料之特別保護

針對醫療、基因、性生活、健康檢查及犯罪前

1 張紹斌律師，政治大學法律系學士、交通大學科技法律研究所碩士，原臺灣臺北地方法院檢察署主任檢察官，現為合盛法律事務所合夥律師

2 行政法人法，民國100年4月27日總統華總一義字第10000079421號令制定公布全文42條；並自公布日施行，立法意旨主要在於引進企業精神、提升施政效能，基於專業經營與成本等考量，將不適合由行政機關辦理、也不宜交由民間辦理，以及所涉公權力行使程度較低的公共任務，改由行政法人辦理；如此也可引進非公務員，不受政府採購法限制。

科等特種個人資料，特別規定除非符合例外情況，否則不能蒐集、處理或利用，因此新法對於特種個人資料提供更嚴謹之保護。

四、我國領域外亦有適用

鑑於科技進步與網際網路普遍使用，避免不法人士於我國領域外蒐集、利用或處理我國國民個人資料，以規避我國法律，新法特別規範於我國領域外蒐集、利用或處理我國人民個人資料者，亦有新法之適用³。

五、增加告知義務之規定

個資法規範下，不論是直接向當事人蒐集(直接蒐集)，或蒐集非由當事人提供之個人資料(間接蒐集)，於蒐集或處理、利用前皆須向當事人履行告知義務。另外於新法原本規定，於施行前間接蒐集之個人資料，須於施行後一年內完成告知義務，否則即非適法⁴，惟此部分暫不實施。

六、蒐集個資為特定目的外利用應明確告知利用目的，並需單獨取得當事人同意⁵

個資法針對蒐集目的外之利用作特別規定。特

定目的內之同意，係指利用應與蒐集之目的具有一致且具有正當合理之關聯⁶；若為蒐集目的外之利用，則須當事人經蒐集者明確告知特定目的外之其他目的、範圍及同意與否對其權益之影響後，單獨所為之意思表示⁷。

七、規範行銷行為

個資法針對行銷行為，增加當事人表示拒絕接受行銷時，應停止利用其個人資料行銷⁸。又非公務機關首次行銷時，應提供當事人免費表示拒絕接受行銷之方式⁹。

八、強化行政監督

中央目的事業主管機關或地方政府於個資法授權情況下，得派員進入行政檢查，並得命相關人員為必要之說明、配合措施或提供相關證明資料，並得沒入、扣留或複製可為證據之個人資料。對於應扣留或複製之物，得要求所有人、持有人或保管人提出或交付，並得以對非公務機關權益損害最少之方法，強制其提出或交付¹⁰。

- 3 一、個資法第51條第二項：公務機關及非公務機關，在中華民國領域外對中華民國人民個人資料蒐集、處理或利用者，亦適用本法。
二、此部分涉及到我國法的域外效力，對於外國社群網站大量蒐集、處理、利用我國人民之個資，雖規定必須適用個資法，例如Facebook、Twitter、Google等公司，惟前揭社群網站或跨國公司之我國(目的事業)主管機關為何，得否命該非公務機關訂定個人資料檔案安全維護計畫或業務終止後個人資料處理方法，又如何實施行政檢查，及拒絕接受行政檢查之效果及確保，個資法自去年十月實施迄今，尚未見主管機關即法務部討論。
- 4 個資法第54條：
本法修正施行前非由當事人提供之個人資料，依第9條規定應於處理或利用前向當事人為告知者，應自本法修正施行之日起一年內完成告知，逾期未告知而處理或利用者，以違反第9條規定論處。惟本條實施上因有重大困難，業經行政院公告，另定實施日期。
- 5 個資法第7條：
第15條第二款及第19條第五款所稱書面同意，指當事人經蒐集者告知本法所定應告知事項後，所為允許之書面意思表示。
第16條第七款、第20條第一項第六款所稱書面同意，指當事人經蒐集者明確告知特定目的外之其他利用目的、範圍及同意與否對其權益之影響後，單獨所為之書面意思表示。
- 6 個資法第5條：
個人資料之蒐集、處理或利用，應尊重當事人之權益，依誠實及信用方法為之，不得逾越特定目的之必要範圍，並應與蒐集之目的具有正當合理之關聯。
- 7 公務機關或非公務機關在以書面蒐集當事人個資之情形時，其告知義務應依個資法第7條為之，條文請參閱註5。
- 8 個資法第20條第二項。
- 9 個資法第20條第三項。
- 10 個資法第22條條文參照。

九、促進民衆參與

建立團體訴訟機制¹¹，對於管理與求償或資料保護實務之進展，納入民間監督與求償，期待提高全民重視與普及。

十、責任內涵提高

加重刑事責任及擴大適用範圍，提高民事損害賠償總額限制與舉證責任倒置¹²、提高行政罰鍰並課負責人(代表人、管理人)監督責任。

貳、新法對於證券業產生之影響

一、特定目的¹³未臻明確，證券業務上常常出現不易認定之困擾，查個資法第19條規定：「非公務機關對個人資料之蒐集或處理，除第6條第一項所規定資料外，應有特定目的……」。

實務上證券商必須蒐集、處理或利用客戶之個人資料，其目的不一而足，然新法就特定目的之定義，未明確描述，如由證券商自行定義特定目的，雖運作便利，惟亦可能涵蓋過廣逸脫規範目的，招

致當事人爭執及主管機關要求重行認定之困擾。

二、新法第6條例外之情形過窄，不利實質審查

(一) 新法第6條規定：「有關醫療、基因、性生活、健康檢查及犯罪前科之個人資料，不得蒐集、處理或利用。但有下列情形之一者，不在此限……。」

(二) 惟依證券交易法第140條而制訂之「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則¹⁴」第9條第一項第八款規定：「申請股票上市之發行公司雖符合本準則規定之上市條件，但除有第八、九、十款之任一款情事，本公司應不同意其股票上市外……八、申請公司於最近五年內，或其現任董事、監察人、總經理或實質負責人於最近三年內，有違反誠信原則之行為者。」因此，發行公司得否申請上市，承銷商須先行審查現任董、監事、經理人近五年內是否具有犯罪前科等違反誠信原則之行為，故其必須蒐集該等人員之特種個資，惟此蒐集行

11 個資法第34條條文：

對於同一原因事實造成多數當事人權利受侵害之事件，財團法人或公益社團法人經受有損害之當事人二十人以上以書面授與訴訟實施權者，得以自己之名義，提起損害賠償訴訟。當事人得於言詞辯論終結前以書面撤回訴訟實施權之授與，並通知法院。

前項訴訟，法院得依聲請或依職權公告曉示其他因同一原因事實受有損害之當事人，得於一定期間內向前項起訴之財團法人或公益社團法人授與訴訟實施權，由該財團法人或公益社團法人於第一審言詞辯論終結前，擴張應受判決事項之聲明。

其他因同一原因事實受有損害之當事人未依前項規定授與訴訟實施權者，亦得於法院公告曉示之一定期間內起訴，由法院併案審理。

其他因同一原因事實受有損害之當事人，亦得聲請法院為前項之公告。

前二項公告，應揭示於法院公告處、資訊網路及其他適當處所；法院認為必要時，並得命登載於公報或新聞紙，或用其他方法公告之，其費用由國庫墊付。

依第一項規定提起訴訟之財團法人或公益社團法人，其標的價額超過新臺幣六十萬元者，超過部分暫免徵裁判費。

12 個資法第29條第一項但書：

非公務機關違反本法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用或其他侵害當事人權利者，負損害賠償責任。但能證明其無故意或過失者，不在此限。

13 法務部於民國101年10月1日修正「個人資料保護法之特定目的及個人資料之類別」，參閱<http://mojlaw.moj.gov.tw/LawContentDetails.aspx?id=FL010631>。

14 法源依據，證券交易法第140條：

證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。

為依個資法施行細則第11條¹⁵所指「具體授權明確」之範疇，從而得否依此規定蒐集董、監事、經理人犯罪前科之特種個資，即生適法性爭議。故承銷商將難進行實質審查輔導公司可否申請上市。

三、告知義務規定繁雜，有礙於實務運作

- (一) 新法第8條、第9條分別針對直接及間接蒐集個人資料規定告知義務，惟內容繁多，適用上可能產生諸多疑義。
- (二) 新法第8條第一項第四款規定應告知當事人個人資料利用之期間、地區、對象及方式。但我國證券交易屬集中交易模式，證券業與客戶間之權利、義務已相當明確，如仍須履行此款告知，成本甚高。同條項第二款履行法定義務得免為告知，其法定義務雖有個資法施行細則第11條規定¹⁶，惟其範圍仍須再次探究，並涉及主管機關之法規命令授權有無¹⁷之審查，未臻明確，證券從業人員動輒得咎，可能投入更多法令要求之額外成本履行告知義務，以免觸法。

四、新法第19條第一項規範密度不足，無法因應各式各樣之交易狀況

- (一) 於證券交易實務上，為避免客戶違約交割，證券商均有蒐集「緊急聯絡人」之姓名與電話，然證券商與緊急聯絡人間，縱可解釋為新法第19條第一項第二款之情形而取得，但證券商於取得「緊急聯絡人」之姓名與電話等個人資料後¹⁸，亦應於處理或利用前得到「緊急聯絡人」之同意，且依新法第9條踐行告知義務，但如上述，此舉將增加交易程序之繁瑣與成本。
- (二) 證券業須遵守之證券相關規範甚多，許多規範更僅為主管機關發布之行政規則，是否具備法規命令之位階，與新法施行細則第9條規定，新法第19條、第20條第一款所稱法律，至少應為法律明確授權之法規命令，非證券商有能力審查之範疇。故證券業依主管機關頒佈之行政規則必須直接或間接蒐集個人資料，卻又未能符合新法第19條第一項第一款，即陷入窘境。

15 個資法施行細則第11條：

本法第6條第一項第二款、第8條第二項第二款所稱法定義務，指非公務機關依法律或法律具體明確授權之法規命令所定之義務。

16 參閱前揭註。

17 一、個資法施行細則第10條：

「本法第6條第一項第二款、第8條第二項第二款及第三款、第10條第二款、第15條第一款、第16條所稱法定職務，指於下列法規中所定公務機關之職務：

- 一、法律、法律授權之命令。
- 二、自治條例。
- 三、法律或自治條例授權之自治規則。
- 四、法律或中央法規授權之委辦規則。」

二、若公務機關依上揭規定而制訂之命令、準則、辦法，仍屬法定職務所為之，證券商仍須遵守

18 此情況通常為間接蒐集樣態。

19 個資法第20條：

非公務機關對個人資料之利用，除第6條第一項所規定資料外，應於蒐集之特定目的必要範圍內為之。但有下列情形之一者，得為特定目的外之利用：

五、新法第20條為保護被蒐集者之隱私權，嚴格限制間接蒐集者於該條第一項但書¹⁹之情形始得利用個人資料，但實務上證券承銷商輔導公司申請證券發行、查核或配售檢核，必須利用間接取得之客戶個人資料，該條第一項但書之情形得否足以作為依據，承銷商是否因此遭受限制致業務遭到阻礙，致生運作上不便，亦待主管機關協助。

六、新法第50條關於「管理人或其他有代表權之人」如何特定？證券商內部是否會出現避免擔負巨額賠償責任而人人對於個資管理職位出現敬而遠之現象，在我國證券商均為法人之今日，是否均需以法人、代表人或管理者之兩罰制始達成個資法之行政規範目的，而公務機關均無行政處罰²⁰

之規定即能推認公務機關必定能遵守個資法之諸多規範，兩相對照，新法規範非公務機關之手段亦稍屬失衡。

七、新法施行細則第12條第二項規定適當比例之原則，應至何種程度，始屬適當安全措施？就擁有大量客戶個人資料之證券業而言，執行上實不易認定。再者，就同條項第十款²¹之保存年限及範圍為何，無法從施行細則文字中得知，亦使證券商難以遵循。

參、證券業面對新法的因應之方向

個資法之立法，勢必造成證券業之重大衝擊，其含括民事、行政及刑事責任之規定交錯，對於近年業務收入已呈停滯之證券業，在法令遵循及相關

一、法律明文規定。

二、為增進公共利益。

三、為免除當事人之生命、身體、自由或財產上之危險。

四、為防止他人權益之重大危害。

五、公務機關或學術研究機構基於公共利益為統計或學術研究而有必要，且資料經過提供者處理後或蒐集者依其揭露方式無從識別特定之當事人。

六、經當事人書面同意。

非公務機關依前項規定利用個人資料行銷者，當事人表示拒絕接受行銷時，應即停止利用其個人資料行銷。

非公務機關於首次行銷時，應提供當事人表示拒絕接受行銷之方式，並支付所需費用。

20 公務機關依個資法第47條、第48條、第49條、第50條規定，均無行政處罰之規定，當然無兩罰制之規定。

21 個資法施行細則第12條：

本法第6條第一項第二款所稱適當安全維護措施、第18條所稱安全維護事項、第27條第一項所稱適當之安全措施，指公務機關或非公務機關為防止個人資料被竊取、竄改、毀損、滅失或洩漏，採取技術上及組織上之措施。

前項措施，得包括下列事項，並以與所欲達成之個人資料保護目的間，具有適當比例為原則：

一、配置管理之人員及相當資源。

二、界定個人資料之範圍。

三、個人資料之風險評估及管理機制。

四、事故之預防、通報及應變機制。

五、個人資料蒐集、處理及利用之內部管理程序。

六、資料安全管理及人員管理。

七、認知宣導及教育訓練。

八、設備安全管理。

九、資料安全稽核機制。

十、使用紀錄、軌跡資料及證據保存。

十一、個人資料安全維護之整體持續改善。

22 ISO29100：2011、BS10012：2009。

23 個資法第29條：

標準認證²²並導入個資新規範事實有雪上加霜之壓力；且個資法所稱之舉證免責²³，在解釋上，應該包括在個人資料蒐集、處理、利用過程中，已經採行適當之安全措施²⁴，而前述之安全措施，在施行細則立法說明中，參採外國立法例，必須以P-D-C-A之方法論而建立之標準而為之²⁵，總括而言，已經包括了ISMS(Information Security Management System)即資訊安全管理系統及PIMS(Personal Information Management System)即個人資訊管理系統，惟兩者在適法性查檢上²⁶，恆需具有法律、資訊及電信專業背景，易言之，其參與個資標準導入、教育訓練之人員，當然需要同時熟稔法律及資訊領域始足當之。

證券商在因應上，除消極的將相關個資法適法性義務，委由外聘個資團隊為個資標準輔導認證外，在積極面上，尤應徹底檢視個資法關於法令遵循之諸多要求。

一方面遵守主管機關即金管會之法規命令、行政指導之作法，應積極面對個資當事人主張個資法及憲法上基本權利所產生之衝擊。另一方面加強內部人員識法教育訓練，深入了解個資法之內涵及精神，避免僅將個資視同資訊安全，而屬資訊管理、法務工作並悉數委由外部團隊辦理之漠視心態，更

應積極面對個資法所欲達成之規範目的，從每一位參與證券交易之從業人員之知法並遵法著手，適時針對個資法制、案例加強宣導並藉由案例改正業務流程，始能減少證券從業人員適用新法手足無措現象並避免訴訟風險。

作者為合盛法律事務所律師

非公務機關違反本法規定，致個人資料遭不法蒐集、處理、利用或其他侵害當事人權利者，負損害賠償責任。但能證明其無故意或過失者，不在此限。

依前項規定請求賠償者，適用前條第二項至第六項規定。

24 參見個資法施行細則第12條立法說明：一、本法所稱適當安全維護措施、安全維護事項、適當之安全措施，參考德國聯邦個人資料保護法第9條規定，應係指技術上及組織上之措施。二、為確保個人資料檔案之合法且正當蒐集、處理或利用，辦理安全維護之適當措施內容宜予規範，爰為第二項規定。其目的為與國際接軌，乃以P-D-C-A方法論予以建立，使各企業得參考所列之十一款內容，考量組織規模與保有個人資料之數量或內容，依比例原則建立技術上與組織上之措施。

25 同前揭註。

26 個資法第22條第三項參照。

27 參見大法官會議解釋，釋字第585號、第603號。

中國境外金融市場之發展與近況

■ 王宏瑞

壹、前言

自2008年發生全球金融風暴，引發2010年歐債危機，使得美國及歐洲等主要國家經濟停滯，反觀中國仍然保持相當經濟成長，近年來金融市場對外開放，使得中國在全球金融市場地位日趨重要，世界銀行總裁-左立克已公開提出警告，美國若未能妥善處理「貿易逆差」和「財政赤字」等兩個問題，「美元」可能會失去世界主要儲備貨幣地位，相反地，在未來15年內，「人民幣」有可能成為替代美元的國際儲備貨幣之一；此外，諾貝爾經濟獎得主暨前IMF首席經濟學家－西蒙尼詹森公開表示，若美歐經濟持續低迷，25年後，「人民幣」將成為國際儲備貨幣¹。

為發展「境外人民幣計價」之金融商品，中國首先於2008年設立「匯率司」，以利推動「人民幣離岸市場」，朝向「人民幣國際化」的目標邁進，當年度與俄羅斯磋商兩國在貿易中改用本國貨幣結算事宜，並與韓國簽署「雙邊貨幣互換協議」（其額度計1,800億人民幣），以利兩國貿易改用「人民幣」結算，並安排廣東、長江三角洲地區、港澳地區、廣西和雲南與亞細安等貨物貿易，進行人民幣

結算試點²；其後於2009年，中國分別與香港、馬來西亞、白俄羅斯共和國、印度尼西亞及阿根廷等國³，簽署「雙邊貨幣互換協議」，推動雙邊貿易及投資促進雙方經濟增長，並於當年發布「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法」啓動跨境貿易人民幣結算試點⁴。

中國仍積極與世界主要貿易夥伴簽署「雙邊貿易結算機制協定」，以利「人民幣」成為國際貿易結算貨幣，目前中國的國民生產毛額，已經超過日本成為全世界第二大經濟體，同時亦陸續與多數貿易夥伴國家，簽署「雙邊貿易結算機制協定」。然而從貨幣國際化之三大過程來看，人民幣雖已成為「貿易結算貨幣」，惟尚需提升為「國際投資貨幣」，最後，才能達到「國際儲備貨幣」。由於「人民幣」成為主要「國際投資貨幣」的關鍵，在於「開放中國金融市場」與「人民幣自由兌換」，因此，中國近年來積極推動「境外人民幣計價」之金融商品，以發展其「境外金融市場」。有鑒於此，本文將介紹中國境外金融市場發展歷程，以利讀者參考。

1 詳曾復生「人民幣取代美元需要過三關」，國家政策研究基金會報告，2011年11月23日。

2 當時(2008年)中國已與蒙古、越南、緬甸等周邊八國簽訂「雙邊貨幣結算協議」，故安排試點地區。

3 當時(2009年)中國與馬來西亞雙方簽定「雙邊貨幣互換協議」規模為800億人民幣及400億林吉特，至於中國與香港、白俄羅斯共和國、印度尼西亞及阿根廷簽定「雙邊貨幣互換協議」規模，分別為2,000億、200億、1,000億、700億人民幣。此外，同年度中國大陸亦與巴西協商，中國從巴西進口所應支付的貨款，可以用「人民幣」支付；同理，巴西支付中國大陸進口款項也可用巴西本國的貨幣支付。

4 其後，中國於2010年發布「關於擴大跨境貿易人民幣結算試點有關問題的通知」，將跨境貿易人民幣結算試點地區範圍，擴大至沿海到內地20個省區市，而且將「境外結算地」擴至所有國家和地區。

貳、境外金融市場之發展歷程

一、中國資金進軍國際市場的先驅-港股直通車

香港屬於「全球金融中心」之一，自1997年即回歸中國管轄，由於中國本身缺乏國際化經驗，故以「試探」方式觀察「新制度」推動成效(稱為「試點」)。因此，香港便成為「人民幣」資金流向國際的「重要試點」。為推動人民幣國際化，中國於2007年6月由國家開發銀行首次發行「人民幣計價、人民幣結算」債券(又稱為「點心債」)銷售反應熱烈，境內銀行亦陸續發行；其後，同年8月由國家外匯管理局(隸屬中國人民銀行)⁵，對外宣佈「國家外匯管理局關於開展境內個人直接投資境外證券市場試點的批覆」等規定，並於8月20日宣布於中國銀行天津濱海新區的分行，試行開放大陸居民直接買賣香港股票(又稱為「港股直通車」)。

前述消息發布後，香港股票市場於二個月多內(8月20日至10月30日)，股價指數由21,140點一路上漲至31,958點，上漲逾1萬多點，成交量亦從平日數百億元港幣，大幅增加至2千多億港幣，指數漲幅及成交量均創歷史紀錄。然而，同期間中國境內資金大舉流入香港的資金約3至4兆人民幣，造成中國境內股市(如：上海所及深圳交易所)流動性問題並造成人民幣貶值壓力。由於香港屬於「開放式金融市場」，相較於中國境內金融市場之資金管制，二者差異甚大，若要「落實港股直通車」，即允許「中國境內資金自由流動」，此舉將立即引發

中國境內的「資本管制與外匯管理」等相關問題。因此，中國於2007年11月初，以附加四項條件的方式，暫緩推動「港股直通車」，並於2010年1月對外宣布正式結束。

值得一提的是，中國於2006年推出「合格境內機構投資者」(Qualified Domestic Institutional Investor: QDII)制度，開放中國境內銀行、基金和保險公司投資海外證券，其間曾於2008年5月全面暫停實施，嗣後於2009年10月再行重新審查與批准QDII額度並沿用至今，由上述「港股直通車」與「合格境內機構投資者」的施行經驗，顯示中國較偏好後者，進行境內的資本管制與外匯管理。

二、建立境外人民幣金融市場之基礎設施

如前所述，中國暫停推動「港股直通車」後，轉向積極推動「境外人民幣計價」之金融商品，以發展其「境外金融市場」，並透過香港作為計劃試點，近年來推動重點，可歸納為「1. 在香港建立人民幣清算機制」、「2. 建立國外人民幣資金回流管控機制」、「3. 人民幣境外金融商品多元化」、「4. 擴大人民幣境外金融範圍」，內容如下。

首先，中國人民銀行於2010年7月19日，與中國銀行(香港)有限公司(該銀行為香港地區「人民幣業務清算銀行」)簽署新修訂的「香港銀行人民幣業務的清算協議」允許香港證券商、保險企業等金融機構得開設人民幣帳戶，並解除個人與企業在不同帳戶間的人民幣資金轉帳限制，以利香港銀行、證券商推出各式人民幣計價之金融或理財商品，且香

5 「匯率司」與「國家外匯管理局」二者差異在於，前者負責「貨幣政策與發展」事宜(含人民幣國際化、人民幣離岸市場)，後者負責「外匯資產管理及國際收支」報告，詳<http://info.hktdc.com/alert/chi/cba-c0809a-1.htm>

港交易所亦規劃推出「人民幣計價股票⁶」。嗣後香港於2011年1月10日由渣打集團與標準普爾集團合作，推出「標準普爾/渣打大中華指數」(S&P / Stan Chart Greater China Index⁷)，並同時以「人民幣」及「美元」雙軌計價，且為首檔包含大陸A股的指數，以利「人民幣」成為「國際投資貨幣」。

其次，為利人民幣資金回流境內，中國於2011年10月公布「外商直接投資人民幣結算業務管理辦法試點計畫」(又稱FDI試點計畫)，允許海外募集的人民幣資金，可於中國境內進行「直接投資」，至於「間接投資」部分，中國證監會、人民銀行、國家外匯管理局等單位，聯合發布「基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」(即為「人民幣合格境外機構投資者」-RQFII試點辦法)，並於2011年12月16日實施，由於該措施允許「外國機構」直接投資「中國境內金融市場」，除可增加外國投資者持有人民幣的意願外，更為人民幣資金回流中國境內的重要關鍵。此外，從「國際儲備貨幣」的角度來看，QDII與RQFII機制的建立，使得人民幣資金分別得以「流出」及「回流」中國，形成人民幣的「資金循環體系」，據以奠定「人民幣」發展為「國際儲備貨幣」的關鍵先決條件。

再者，中國於2012年間，推動「境外金融商品」重點放在「衍生性金融商品」及「新種金融商品」項目，其中「衍生性金融商品」部分，香港交易所於2012年3月公開表示，將發展「人民幣計價」的黃金、銅等金屬期貨商品，亦有意願擴大到基礎金屬、能源、農產品及商品指數等期貨商品，並於同年4月對外表示，將規劃推出「人民幣期貨」(即美元兌人民幣期貨合約)，以提供匯率避險工具，期許香港成為「人民幣離岸中心」為重要努力目標；至於「新種金融商品」部分，中國證監會於2月14日公布四檔創新基金，分別為華夏基金管理公司-「恒生指數ETF及其聯接基金」、易方達基金管理公司-「恒生中國企業ETF及聯接基金」、嘉實基金管理公司-「滬深300ETF基金」，以及華泰柏瑞基金管理公司-「滬深300ETF及其聯接基金」，目前兩檔為跨境ETF⁸、後兩檔為跨市場ETF⁹，透過跨境ETF的運作，可由中國境內基金公司，透過「合格境內機構投資者-QDII機制」，募集人民幣資金投資境外市場，以追蹤中國境外市場指數。此外，由於香港地區的人民幣計價之金融商品十分有限(僅有1檔黃金ETF、1檔不動產證券化商品-匯賢產業信託，以及23支點心債券)，因此，香港交易所於同年六月對外表示，即將著手規劃「雙

6 據媒體報導，首檔人民幣計價「上市證券」為「不動產證券化商品」-匯賢產業信託，於2011年4月29日在香港掛牌，詳工商時報「港首檔人民幣計價股票 匯賢上市首日大跌9%」；至於首檔人民幣計價「上市股票」則為合和公路基建有限公司(為香港上市公司)，以配股方式發行(僅新股為人民幣計價)，計1億2千萬股，於2012年10月29日在香港掛牌，詳鉅亨網「首只人民幣計價股票下周一登陸港交所」。

7 該檔指數成份股，香港上市企業占27%、台灣占23%、香港上市中國企業H股占35%、大陸上市股票A股占15%，以產業別區分，指數成份股前四大組成產業為金融股27%、科技21%、電信服務及能源各15%。

8 易方達基金管理公司-「恒生中國企業ETF及聯接基金」計劃於「上海證券交易所」上市掛牌交易；另一檔基金，華夏基金管理公司-「恒生指數ETF及其聯接基金」，計劃於「深圳證券交易所」上市掛牌交易。

9 華泰柏瑞基金管理公司-「滬深300 ETF及其聯接基金」計劃於「上海證券交易所」上市掛牌交易；此外，另一檔基金標的，嘉實基金管理公司-「滬深300 ETF基金」，計劃於「深圳證券交易所」上市掛牌交易。

幣雙股」上市計劃(即同一家公司首次公開募集時，可以同時發行「港幣」與「人民幣」計價等2檔股票)，據以吸引國際知名企業於香港交易所掛牌上市交易。

最後，中國於前述發展人民幣境外金融市場的模式，由「香港」擴展至「新加坡」以及「其他全球金融中心」，其中就「新加坡」部分，已於2012年3月正式啟動證券雙幣交易(Dual Currency Trading)服務¹⁰，包括股票及ETF等證券，皆可同時選擇二種貨幣(計有美元、港幣、人民幣及新加坡幣等四種)，並適用於新加坡上市主板及凱利板。值得一提的是，隨著人民幣國際化推動，促使新加坡、香港、東京及倫敦等主要全球金融中心，紛紛搶進各種人民幣離岸之金融交易，然而中國嚴格限制人民幣跨境流動，因此，「人民幣清算額度」便成為主要關鍵。由於新加坡於2011年與中國簽定「雙邊貨幣互換協議」，獲得300億美元貨幣交換額度，實為新加坡領先於香港、東京及倫敦，首先啟動證券雙幣交易服務。至於「其他全球金融中心」部分，全球最大的期貨交易所-美國芝加哥商品交易所集團，曾經於2011年因市場要求而不得不改進其人民幣期貨合約，芝加哥商品交易所認為人民幣期貨合約的交易量增長，將如同其他新興市場貨幣-俄羅斯盧布、巴西雷亞爾等期貨合約類似，尤其後者在2012年上半年增長了四倍。另外，英國倫敦金屬交易所正考慮提供用「人民幣結算期貨合約」的可能性，尤其香港交易所於2012年6月以21億6千萬美元，收購倫敦金屬交

易所(本案尚需倫敦金屬交易所股東同意，以及英國金融管理局核准，方得定案)，因此，若香港交易所正式併購成功，可能導致已有135年歷史的倫敦金屬交易所放棄英鎊，改為採用人民幣計價。

三、境外人民幣金融市場之發展遠景

依據2013年1月16日Financial Times報導，香港交易所公布戰略方針，表示將轉型為「多種金融資產業務」的交易所，以做為全中國投資者向全世界投資的主要跳板，尤其在2012年收購倫敦金屬交易所後，尋求擴大大宗商品交易的契機，未來三年將配合中國資本帳將加速開放之潮流，將計畫擴大人民幣計價商品，以因應其投資需求的上升。此外，中國證監會亦於2013年1月對外表示，中國可能會將RQFII及QFII額度擴增目前規模的十倍(截至2012年年底為止，QFII總額度為374億4千萬美元，其十倍規模，則為3,744億美元)。

參、結論

由前述境外金融市場之發展歷程可知，中國以循序漸進方式，推動「人民幣境外金融市場」，並以「人民幣」發展為「國際儲備貨幣」為努力目標，尤其中國在2000年代，與周邊貿易夥伴簽署「雙邊貿易結算機制協定」，奠定「人民幣」為「貿易結算貨幣」之基礎；其後，透過「人民幣境外金融市場」之推動，於香港、新加坡等全球金融中心，建立「人民幣清算機制」，並同時發展「人

10 其中新加坡於2012年6月15日首度核發7檔ETF雙幣交易，惟其貨幣分別為「美元」及「新加坡幣」。

人民幣計價商品」，以利「人民幣」形成「國際投資貨幣」之環境。最後，中國陸續建立QDII與RQFII機制，使得「人民幣」得以「流出」及「流入」中國境內，形成人民幣的「資金循環體系」，奠定「人民幣」發展為「國際儲備貨幣」的關鍵先決條件。

彭博社調查顯示，中國第十八次全國代表大會召開後，新任領導人將以城鎮化、農村發展和服務業等為主要政策方向，七成的全球投資者認為，中國經濟將朝向持平及改善方向發展¹¹，若能順利推動，將有助於提升中國與全球之貿易依存度，並促進「雙邊貿易結算機制」運作，形成「人民幣」作為「國際貿易結算貨幣」的有利環境。此外，香港交易所於今年初對外表示，將發展「多種金融資產業務」推動人民幣計價商品，以做為中國資金流向全球金融市場的主要橋樑，此舉將有利於擴大「人民幣」作為「國際投資貨幣」的範圍；最後，中國官方亦於今年初表示，將大幅增加RQFII及QFII額度，並鬆綁申請條件，更有利於提升「人民幣資金循環體系」的流通深度與廣度。因此，未來的後續發展，值得持續觀察。

(作者為金融監督管理委員會證券期貨局稽核)

11 前述調查結果，詳2012年12月1日時報資訊「《大陸經濟》習近平上台，投資人信心回籠」新聞報導。

海外人民幣債券市場之研究

■ 洪永淼、陳石

海外人民幣債券是指在海外發行的以人民幣為面值計價的債券，由於該類債券規模較小，所以又被稱為“點心債” (Dim Sum Bond)。2007年6月，大陸人民銀行與國家發改委批准國家開發銀行在香港發行以人民幣計價的債券，成為海外人民幣債券市場發展的開端，2007-2010年累計發行量為737億元人民幣¹，2011年、2012年發行量上升至1,095億元和1,111億元，香港的“點心債”市場經歷了快速發展的過程。

大陸在積極推行人民幣國際化戰略，利用和發展離岸人民幣債券市場是極佳的策略選擇，可為資本帳戶尚未全面開放的大陸提供緩衝帶，緩解人民幣國際化進程中的風險。海外人民幣債券作為新的境外人民幣投資產品和融資工具，台灣壽險、基金及機構投資人的資金皆有進入此市場投資，未來台灣證券商也將有機會可以參與台灣人民幣債券的初級和次級市場的營運。

壹、海外人民幣債券的營運模式

大陸和香港人民幣貿易結算額和人民幣債券發行量的迅速增長，進一步延伸了香港金融價值鏈和擴大香港金融市場的容量及影響，香港作為第一個人民幣離岸中心已經分得人民幣國際化的好處。

一、市場主要參與者

(一) 發行者

根據香港發行人民幣債券規定，在香港發行人民幣債券的可以是任何註冊於大陸境外的實體，包括香港、澳門和台灣的發行人。首先是2007年之後發債規模越來越大，2011年和2012年，分別有84只和130只人民幣債券在香港發行，合計規模約1,095

億元和1,111億元；其次是發債主體日益多元化，初期主要是由大陸政策性銀行、國有銀行等機構組成的，2010年9月之後麥當勞、亞洲開發銀行等外國企業和金融機構陸續在港成功發行，2012年5月，大陸國家發改委發佈了《關於境內非金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券有關事項的通知》，推進大陸內地企業赴港發債。目前已在香港發行人民幣債券的發行者包括了中資機構，大陸財政部、金融機構、大型國企等，還包括外國企業、國際金融機構、民營企業等，發行主體逐漸多元化，募集資金主要用於業務擴張、補充營運資金等。

1 本文如無特別註明，均指人民幣。

近年來香港“點心債”的承銷商主要由大型商業銀行擔任，2011年承銷點心債券的前五大銀行分別是豐、渣打、中國銀行、巴克萊資本、蘇格蘭皇家銀行。2012年承銷點心債券的前五大銀行分別是滙豐、渣打、巴黎銀行、中國銀行、巴克萊資本。

(二) 投資者

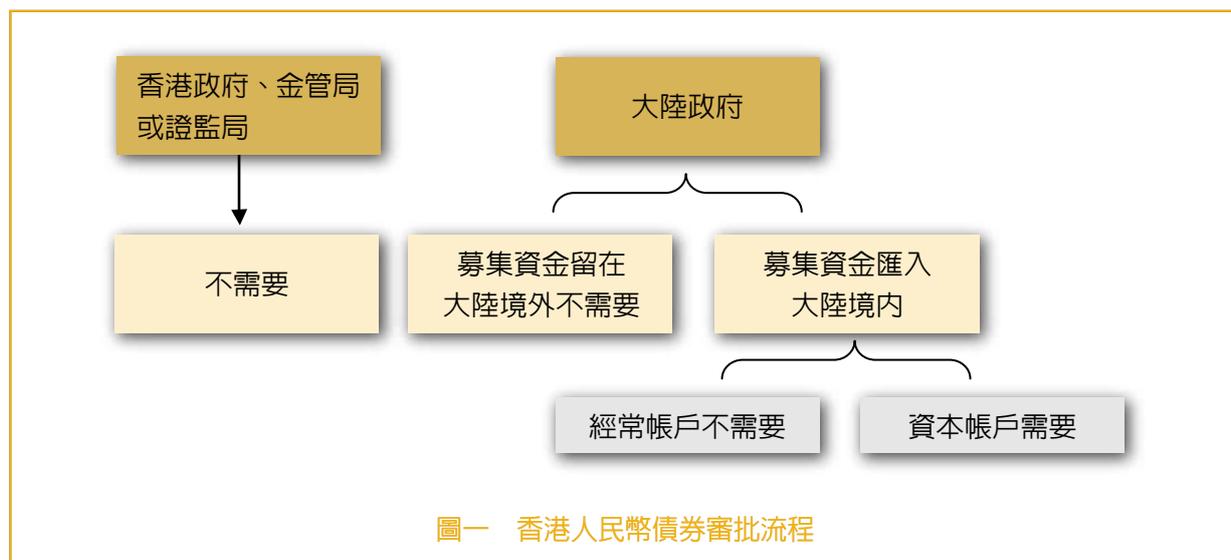
香港人民幣存款由2009年底時的627億元，在2010年一年間增加至3,149億元，而2012年12月底達到6,030億元，香港已形成了離岸市場中最大的人民幣資金池。隨著離岸人民幣債券的發行增加，投資主體也趨於多元化。以往發行70%都是由批發銀行認購，但隨著政策的不斷鬆綁，基金、保險公司以及證券經紀人逐漸參與進來，並且認購比例逐漸上升，批發銀行的認購比例在不斷下降中。值得注意的是，國外的中央銀行(如馬來西亞中央銀行)也認購人民幣債券作為外匯儲備。如果按照投資者資金規模由大到小排列，目前認購資源來源主要包括香港商業銀行資金部、私人銀行和共同基金。從香港人民幣債券次級市場價格波動情況來看，債券次

級市場的投資收益會受信用風險、海外市場的穩定性、宏觀經濟基本面、人民幣升值、債券流動性等因素的影響。

(三) 金融監管機構

香港人民幣債券市場對許多企業是很具有吸引力的，但過去大陸金融機構赴港發債是有政策可依的，而大陸企業赴港發債一直處在個案審批階段。首先無論是外資企業還是有中資背景的境外企業，在港發債須遵守香港市場規則。2010年2月11日，香港金管局發佈了《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》（《詮釋》），而在此之前，大陸監管機構已就大陸金融機構在香港發行人民幣債券出臺了相關法規和政策。而《詮釋》首次從香港監管機構角度對在香港發行人民幣債券的發行主體、發行規模及方式、投資者主體等方面做了詮釋，均可按照香港的法規和市場因素來決定。

而大陸發行主體到香港發行人民幣債券是一種境外發行債券的融資行為，包括在大陸境內註冊的企業在境外發行債券、在境外註冊的企業在境外發



表一 大陸監管部門對金融機構在港發行人民幣債券的主要監管職能

監管部門	主要職能
大陸中國人民銀行	審核發債資格
國家發展和改革委員會	批復外債規模
國家外匯管理局(國家局)	對所籌資金進行統計監測
國家外匯管理局(地方分局)	辦理債券資金登記，對發行人兌付債券本息進行核准
香港證監會	招募章程的批准
香港公司註冊處	招募章程的註冊

行債券但涉及相關大陸境內權益(如紅籌公司在境外發行債券)等情形，還須遵守大陸有關法規和要求。

(四) 債券評級機構

儘管人民幣海外債券市場近年以來發展迅猛，但市場急速膨脹的背後，也潛在一些隱憂，較突出的問題就是超過半數發行者均無主要國際評級機構的正式信用評級，這是因為香港人民幣資金池較為充裕，在人民幣債券供給不足的情況下，投資人對於是否評級並不敏感，因此許多未評級的情況一直沒有改變。但隨著這一市場由賣方市場向買方市場轉化，發行人或不得不尋求信用評級以增強債券吸引力。2012年企業債評級情況有所改善，其中未評級的債券比重56%，低於2011年的69%。在香港獲得執業牌照的信用評級機構共5家，分別為標準普爾、穆迪、惠譽、A.M. Best Asia-Pacific及理信(CTRISKS)，前四家機構均為美國NRSRO認證機構，理信為香港本地評級機構，國際評級機構憑藉聲譽和影響力佔據人民幣海外債券評級市場的先發優勢。就目前有評級的點心債券來看，主要集中於中高信用等級，低信用等級債券很少，主要分佈在A-至AA-，約占全部評級的80%。

貳、海外人民幣債券融資的跨境回流路徑

一、海外人民幣債券融資回流規定

2011年10月12日和13日，大陸商務部和人民銀行分別發佈了《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知》(下稱“《通知》”)和《外商直接投資人民幣結算業務管理辦法》(下稱“《辦法》”)，為發債募集人民幣資金流入大陸內地提供了較為明確的指引。而在這之前，大陸企業在香港發債所募集的人民幣資金主要考慮通過兩種方式回流內地，即(一)通過跨境貿易結算的方式回流內地，但這種方式所產生稅負等財務成本較高；(二)通過直接投資或股東貸款的形式將資金回流內地，但這需要個案審批，需要拿到商務部外資司的復函同意以及人民銀行總行的批復等，不確定性和時間成本較大。《通知》和《辦法》的發佈使這一狀況得到了較大改善，明確允許境外投資者可以用合法所得境外人民幣資金在大陸開展直接投資，允許境外投資者和銀行直接辦理外商直接投資人民幣結算業務。海外發行人民幣債券募集的人民幣資金屬於境外合法所得，可以按照上述規定匯入大陸內地。與原有外商

投資和人民幣資金回流內地的規定相比，上述兩項規定具有如下特點：

1. 降低審批層級，實行專戶監管

在審批層級上，《通知》規定，跨境人民幣直接投資可以由各級商務主管部門依據現行外商投資審批管理規定和許可權進行審批，而不必像原有的人民幣投資試點管理辦法一樣，要求人民幣直接投資項目取得商務部外資司的復函同意，因此降低了審批層級上的要求，只需向商務主管部門提交人民幣資金來源證明或說明檔、資金用途說明以及填寫的《跨境人民幣直接投資情況表》。

在帳戶監管上，《辦法》允許境外投資者根據交易的不同類型，開立不同類型的交易帳戶，如人民幣前期費用專用存款帳戶、人民幣再投資專用帳戶、人民幣資本金專用存款帳戶等，所採用的帳戶監管方法與外管局目前的外匯帳戶監管方法存在很大相似性。

2. 產業謹慎開放

跨境人民幣直接投資並沒有改變外商投資法律體系的適用原則。《通知》明確規定，跨境人民幣直接投資應當符合大陸關於外商投資法律法規及有關規定的要求，遵守國家關於外商投資產業政策、外資並購安全審查、反壟斷審查等方面的規定；對於超過特定數額或涉及特殊行業的人民幣直接投資應當報送商務部核准。此外《通知》還規定跨境人民幣直接投資不得在境內直接或間接用於委託貸款或投資於有價證券和金融衍生品，除非跨境人民幣資金系用於投資參與境內上市公司定向發行或協定轉讓股票，並按照《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》向商務部辦理相關審批手續，體現了大陸政府謹慎實行產業對外開放的一貫態度。

二、人民幣外商直接投資和RQFII的興起

《通知》和《辦法》並沒有完全解決發債募集人民幣資金回流內地所涉及的所有問題，但相對於原有的人民幣資金回流試點管理辦法而言，《通知》和《辦法》提供了更為明確的人民幣資金回流途徑以及審批程式，有利於吸引更多的企業和機構到海外發債融資，促進海外人民幣債券市場的發展。其中人民幣的外商直接投資(FDI)和合資格的境外人民幣投資機構(RQFII)成為境外人民幣債券籌資回流主要管道。

1. 人民幣FDI是指境外投資者(含港澳臺投資者)在境外合法取得的人民幣包括但不限於通過境外發行人民幣債券、發行人民幣股票等方式取得的人民幣，在符合大陸規定的領域進行投資。根據大陸人民銀行的統計，2012年以人民幣進行結算的跨境貨物貿易、服務貿易及其他經常專案、對外直接投資、外商直接投資分別累計發生2.06兆元、8,752億元、292億元、2,510億元。
2. RQFII，又稱小QFII，主要是指境外人民幣通過在港中資證券及基金公司投資A股市場。2011年12月16日，大陸證監會、人民銀行，國家外匯管理局聯合發佈了《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》，允許符合一定資格條件的基金管理公司、證券公司的香港子公司作為試點機構，運用其在港募集的人民幣資金在經批准的人民幣投資額度內開展境內證券投資業務，初期試點額度200億元；2012年4月3日，RQFII額度增加到700億元，離岸機構獲許以RQFII額度發行A股ETF；12月底RQFII額度繼續擴容增加至2,700億元，

可以投資與大陸股市和債市，RQFII成為吸引人民幣回流的又一重要途徑。

參、台灣參與人民幣債券市場的模式選擇

台灣參與到海外人民幣債券兩種選擇：一是在香港發行人民幣債券，二是推動在台灣發行人民幣債券，2013年2月6日，兩岸貨幣清算機制進入實質運作階段，截至3月上旬，台灣開辦人民幣業務的銀行有50多家，人民幣存款約130億元，在台灣發行人民幣債券可以開始起步。

一、台灣企業在香港發行人民幣債券模式

在2012年2月2日，台灣金管會發函，刪除銀行不得投資由大陸法人發行的有價證券的相關規定，銀行即日起即可投資。這標誌著台灣正式允許和開放投資人民幣債券業務，促使更多和更廣泛的投資者參與進來，也會進一步促使更多的台資企業發行人民幣債券。截止2012年12月，台灣企業在香港發行人民幣債券的具體情況如表2：

台資企業在港發行人民幣債券不存在法律法規的限制，只要符合設立地的管轄法律和香港的法規，均可在港發行人民幣債券。台資企業去香港發行人民幣債券主要動機包括降低資金成本和減少匯率風險，滿足大陸業務發展的需要，緩解大陸融資難的問題。

二、直接在台灣發行人民幣債券模式

台灣債券市場的產品主要包括政府公債、金融債券、公司債、資產證券化商品以及國際債券五大類。對於第二種模式，從理論和邏輯來說，人民幣債券完全可以作為一種國際債券在台灣發行，在台灣發行國際債券的發行人包括海外組織、海外企業、海外政府機構以及本土企業和金融機構，在台灣發行國際債券已有完整的法律框架、條件以及發行程式。按照目前兩岸貨幣清算機制和互換合作的進展，我們認為在台灣發行人民幣債券已經具備可行性。

1. 台灣沉澱了一定數量的離岸人民幣資金，且在快

表二 台灣企業在香港發行人民幣債券情況

時間	企業名稱	募集總額	期限	票面利率	承銷商
2011年2月	永豐餘集團	3億元	3年	3.1%	工商國際、永豐金
2011年3月	冠捷科技	5億元	3年	4.25%	晨銀國際證券、中信銀行國際、工商銀行、蘇格蘭皇家銀行
2011年9月	台灣日月光	6.5億元	3/5年	3.125% / 4.25%	花旗銀行、大華證券
2011年9月	亞洲水泥	6億元	3年	2.95%	匯豐控股、巴黎銀行、瑞穗證券
2012年2月	中租迪和	7.5億元	3年	5%	澳新銀行、中銀香港、渣打銀行
2012年6月	燁輝企業股份	2.75億元	2年	4.5%	巴黎銀行

速增加，正在尋找出路，加上兩岸正在商談的兩岸貨幣互換協議，這為台灣發行人民幣債券提供了基本的資金池和投資需求。

2. 兩岸貿易基礎為人民幣提供了很好的資金去向。兩岸有每年超過1,500億美元的貿易總額，台灣製造業為主的實體經濟和遍佈大江南北的台商，為人民幣債券的資金提供了更為兩岸決策層所能接受的去向。多家台灣企業在香港完成人民幣債券發行顯示需求旺盛，在台灣本地發債對台資企業和金融機構也較為方便。
3. 台灣擁有完善的市場運作體系。台灣債券市場是全球最開放的市場之一，其債券市場有相當規模，市場參與者專業化、多樣化程度高，目前台灣銀行機構都將是購買債券的潛在投資者。

隨著2013年初兩岸貨幣直接清算機制的如期建立，台灣金融監管部門有關開放境內外企業在台發行人民幣債券的準備工作已經在2012年底基本完成，2013年2月，金管會批准了台灣中國信託商業銀行發行首個人民幣債券(“寶島債”)。目前台資企業、大陸企業及第三國企業等在台灣發行人民幣計價債券，相關募資程式及資金匯回大陸用途，除了限制進行大陸房地產投資以外，已無特別的限制，可以按照發行債券相關規定和要求獲得核准、備案或投資額度。未來可以進一步完成兩岸貨幣互換協定的簽署，突破現有兩岸金融合作試點範圍，放開吸引大陸機構來台發債，給予台灣和大陸證券商進行跨海峽合作的權利，共同承銷台灣的人民幣債券發行業務，建立完整的人幣債券定價、評級、資金回流、次級市場交易等一系列制度性安排。

肆、台灣發展離岸人民幣中心

一、人民幣國際化進程

台灣中央銀行於2011年8月14日發佈《台灣辦理人民幣業務的說明》，將發展人民幣離岸中心列為努力目標，而台灣金融界人士也表示台灣要抓住人民幣國際化的商機。人民幣國際化包含兩個核心含義：人民幣要逐漸實現基本可兌換；在此基礎上，人民幣能成為國際儲備貨幣的一員。目前大陸普遍認同的觀點是人民幣國際化進程至少應分三步走：首先是人民幣成為國際貿易結算貨幣，然後是人民幣成為國際投資貨幣，最終是人民幣成為國際儲備貨幣。從具體操作層面而言，人民幣國際化必須推動大陸經濟在制度和市場建設方面的步驟，包括拓寬人民幣跨進結算、完善人民幣離岸市場、資本項目開放、利率市場化及更有彈性的匯率浮動機制。而從市場需求角度和大陸政府的實施措施看出，人民幣國際化進程明顯加快。有學者甚至預計5年內人民幣資本項目下可實現自由兌換，2020年末人民幣國際化有望基本實現。

香港成為人民幣離岸金融中心有其必然性和自身優勢條件，自2003年11月起，大陸已在香港推動人民幣離岸中心的建設，隨著境外金融機構人民幣業務的放寬以及香港清算行允許進入大陸內地銀行間市場，人民幣回流機制穩步放寬，將進一步深化香港的離岸中心地位，而除了台灣之外，新加坡、倫敦等也都積極爭取成為第二個離岸中心。

二、台灣發展人民幣第二離岸中心

兩岸和平發展已經成為兩岸共識，隨著兩岸投保協議的簽署及兩岸貨幣清算機制等建立，台灣建

立人民幣第二離岸中心的呼聲再一次高漲。2012年初台灣永豐銀行成為首家可進行大陸債券市場交易的台資銀行，4月19日，台北富邦銀行與廈門銀行正式簽署了《人民幣清算結算協議書》，並在廈門銀行開立第一個人民幣同業往來帳戶。9月台灣銀行上海分行成為大陸新台幣清算行，12月中國銀行台北分行成為台灣人民幣業務清算行，此舉意味著台灣離岸人民幣市場正式啟動。兩岸民衆及企業兌換人民幣和新台幣，可有效節省換匯成本。同時兩岸人民幣結算額及台灣的人民幣存款均有望大幅增長，台灣已經具有成為人民幣第二離岸中心的可能性。

(一) 雙方貿易往來需求

貨幣離岸中心的形成是建立在雙方貿易往來需求的基礎上。根據大陸海關總署2013年1月公佈的統計數字，2012年大陸與台灣貿易額為1689.6億美元(占大陸對外貿易總額的4.4%)，同比上升5.6%。其中，大陸對台灣出口值為367.8億美元，同比增長4.8%；自台灣進口值為1,321.8億美元，同比增長5.8%。2012年大陸進口台灣ECFA項下商品的貨值為84.3億美元，同比增長1.05倍；關稅優惠39.7億美元，同比增長3.3倍。台灣對大陸地區貿易快速提升，如果使用人民幣作為貿易結算貨幣，將為台商節省避險及交易成本，這是台灣成立人民幣離岸中心的實際迫切需要。

(二) 台商與大陸投資需要

台灣是大陸最大的境外直接投資來源地之一，兩岸交流頻繁，台灣擁有龐大的製造業，台商在大陸也掌控了龐大的人民幣資產，這些都是吸引人民幣的管道，以前都是用美元來交易，若改用人民幣交易，則人民幣的業務量可能會很大。台灣長期以來一直是大陸重要的貿易夥伴，大陸在東亞甚至全

世界地區已經開始漸漸扮演“最終市場提供者”的角色。如果未來除了香港之外逐漸形成新的人民幣離岸中心，台灣在與大陸貿易中巨大的順差和投資往來，自然的回流機制，會進一步提高台灣人民幣離岸中心的地位，同時兩岸以人民幣計價結算的投資品種，包括人民幣債券，逐步建立起其初級市場和次級市場，也會讓金融業者受益。

(三) 和諧的兩岸關係

台灣與大陸同文同種，兩岸特殊的歷史淵源和關係相較於新加坡、倫敦或澳大利亞等地更具有溝通上的優勢，同時情感上較易得到彼此的認同與諒解。和諧的兩岸關係是台灣在競爭人民幣離岸中心之中的先天優勢，是促使雙方貿易往來與觀光旅遊持續熱絡的主因。

綜上所述，台灣成為人民幣第二離岸中心，優先發展人民幣債券市場，台灣證券商可以賺取承銷收入，投資者賺取利差與匯差，金融機構賺取衍生的商機，企業界增加一個新的融資管道，發展兩岸雙向投融資合作，對兩岸都有極大的收益，促進兩岸金融合作的深化。

作者洪永森為廈門大學經濟學院院長、王亞南經濟研究院院長；
陳石為廈門大學金融系經濟學博士、高能資本有限公司CEO。
本文摘自本公會委託「海外人民幣債券市場之研究」專題研究，
全文歡迎踴躍至公會網站下載。

金證會後台灣資本市場發展契機

■ 張嘉純

我國金管會與中國證監會在今(2013)年1月29日假台北舉辦「兩岸首次證券金融監理平台會議」(下稱「金證會」)，在大陸設立代表處逾16年的台資證券商無不引頸期盼實質業務開放，然而首次金證會的協商成果也沒有讓大家失望，鬆綁相互直接投資限制及放寬雙方相互證券投資額度等措施，此外，我國證券商多年期盼登陸設立營業據點的訴求，終於在這次金證會得到重大突破，我國證券商得以特定地區全照方式於大陸合資新設營運據點，兩岸證券市場未來互動勢必將更為密切，對於我國資本市場的影響將逐漸發酵。

壹、金證會成果豐碩

證券業是最早進入大陸市場的台灣金融業者，設立代表辦事處為將來成立營運據點做準備，2010年6月兩岸簽署海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)後，對於證券商並沒有實質的開放項目，我國證券商不得其門而入，盼望多年仍持續向主管機關建言，終於這次金證會協商成果，為我國證券業開啓了進入中國大陸的一扇門。金證會成果簡述如下：

一、放寬相互參股及設立據點

此次金證會允許台資證券商於大陸設立合資證券商、基金管理公司及證券投資諮詢顧問公司，放寬項目當中最令人矚目的參股合資證券商，分兩部分採「先行先試」作法，其一在上海、福建、深圳各設一家兩岸合資的全牌照證券商，台資證券商持股最高可達51%，且大陸股東不限證券商；另允許台資證券商在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內，各

新設一家合資全牌照證券商，台資證券商的持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。目前我國12家證券商於大陸設立代表人辦事處並深耕多年，設立條件優渥的上海、福建及深圳三地，將成為台資證券商的兵家必爭之地。

二、放寬機構投資者投資額度及人民相互投資

過去一年兩岸股票市場表現相對於其他國家呈現弱勢，藉這此次金證會陸方允諾對台提供人民幣1,000億元的人民幣境外合格投資機構(RQFII)額度、及台灣方面也將大陸合格境內投資機構(QDII)投資台股額度從5億美元提高到10億美元。此外，長期對證券投資採取保守態度的兩岸金融主管機關，也在此次出人意表的表達鬆綁兩岸人民相互投資股市，包括對台開放合格境外個人投資者(QFII2)投資大陸股市，並放寬大陸合格境內個人投資者(QDII2)投資台灣股市，今年4月1日，中國證監會已

開放在中國生活的港、澳居民以及台灣民衆未來將可以人民幣直接投資A股。(詳見表一)

貳、台灣資本市場未來發展

去(2012)年8月，兩岸簽署《海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄》，兩岸貨幣清算機制得以建立，今年1月首次金證會協商成果的落實，兩岸相互投資的鬆綁可望增加台灣資本市場參與者，進而提升證券市場量能，將啟動資本市場的量變與質變。

一、放寬資本流通限制，建立兩岸證券平台

首次金證會為兩岸經濟交流合作搭起了新溝通平台。隨著兩岸經濟活動的頻繁緊密，自2008

年起兩岸之間持續建立關於經濟合作交流的溝通平台，從政黨層級的國共經濟論壇，ECFA框架下的「兩岸經合會」，中國銀監會與台灣金融主管部門之間也自2011年起召開「兩岸銀行監理合作平台會議」，啟動兩岸銀行監理機構的溝通平台。今年1月份首度召開「證券金融監理平台會議」，為兩岸間資本雙向流通的新溝通管道。兩岸主管機關於此次金證會同意放寬雙向資本流通限制，如大陸QDII投資台灣資本市場額度由總額5億美元放寬至10億美元，以及大陸QDII2(台股直通車)投資可台灣資本市場，大陸方面則允諾開放台灣1,000億人民幣的RQFII額度，允許台灣居民在此額度內，可直接投

表一 首次金證會重要共識

開放類型	開放內容
相互參股、設點	<ul style="list-style-type: none"> ● 允許符合條件台資證券公司在大陸上海、福建、深圳各新設一家合資的全牌照證券公司，台資證券公司的持股比例可達51%，且合資對象不限於大陸證券公司。 ● 允許台資證券公司在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內，各新設一家合資全牌照證券公司，台資證券公司的持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。 ● 允許台資證券公司在大陸設立合資證券投資諮詢公司，台資證券公司持股比例可達49%，且在大陸經核准之「在金融改革方面先行先試」的改革試驗區內，台資的投資持股比例可達50%以上。 ● 放寬台資證券機構投資大陸基金管理公司持股比例可達50%以上。 ● 允許台資期貨中介機構在大陸申請設立合資期貨經紀公司，台資期貨中介機構持股比例可達49%。 ● 研議放寬大陸證券期貨機構參股台灣證券期貨機構的有關限制。
人民相互投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 積極研議大陸合格境內個人投資者(QDII2)投資台灣資本市場。 ● 開展人民幣合格境外機構投資者試點(RQFII)，初期投資額度達到1,000億人民幣，大陸方面對此將予以積極考慮。 ● 循序放寬大陸合格境內機構投資者(QDII)的投資額度限制，初期可考慮由5億美元提高至10億美元。
大陸QFII資格	台資證券公司申請大陸QFII資格時，按照集團管理的證券資產規模計算。
台灣T股	大陸註冊之優質台商企業來台上市

資料來源：金管會證期局2013年1月29日新聞稿

資大陸股市(陸股直通車)，未來兩岸民衆將可透過陸、台直通車的方式相互投資股票市場。

放寬陸資來台，將對台灣證券市場的流量產生助益，然目前大陸QDII投資台灣資本市場自5億美元提高至10億美元，再考量投資規模及效益的情況下，吸引資金幅度必須保守評估。反觀陸方允諾開放于我方之RQFII並鬆綁台資證券商QFII申請資格限制，開放在中國生活的港、澳居民以及台灣民衆可以人民幣直接投資A股等措施，將對於中國資本市場資金挹注造成實質助益。

二、T股促成兩岸籌資中心

(一) 台灣T股¹

去年時任行政院長陳冲首度拋出「台灣T股」概念，金管會即積極研究，並列入振興股市的套案之一，金證會中我國金管會與中國證監會對於T股(大陸註冊企業來台上市)也取得共識，金管會希望大陸註冊的優質台商企業回台掛牌，證監會也支持大陸企業到海外上市，至於相關監理、股東權益保障等內容，將在今年內由兩岸業務主管協商討論。

T股吸引優質台商回台上市，可望促進兩岸三地大中華資本市場連動，其中未來可望開放大陸民衆以「台股直通車」(QDII2)方式投資台股，將強化中港台三地股市於次級市場的連結，未來初級市場跨境掛牌上市将更加頻繁。此外，目前台灣積極爭取成為人民幣離岸中心，已於去年8月完成兩岸貨幣清算協議簽署，未來可藉由台灣T股推動離岸人民幣資本市場業務發展，透過T股創造台灣資本市場的新版圖。

(二) 籌資平台及結構轉型

台灣T股將有助陸資企業來台籌資，中國大陸目前逾800家的大陸企業等待掛牌上市，應有不少陸資企業有興趣來台上市，T股發展初期應慎選優質企業、落實資訊揭露及監理才能建立投資人對T股的信心，奠定跨境籌資平台的地位。未來台灣、上海證交所可望相互合作，建立一個交易彼此交易的平台，促成雙方金融商品互相掛牌，有助未來發展跨境商品、推動多幣別商品(雙幣雙股)掛牌，不僅可以滿足兩岸投資人多元化的資產配置需求，也可以降低投資境外商品的交易成本，提高交易的便利性，讓兩岸資本市場更緊密融合。

台灣資本市場多年來扮演企業籌資與證券交易的平台，但始終不及對外貿易逐年成長的幅度，以及國際投資的腳步。T股議題帶動了新的想像，應對衆多等待上市掛牌的大陸企業具有吸引力，未來可望吸引中國大企業來台掛牌，透過T股強化籌資平台的角色，有助台股資金動能及資本市場國際化，提高台灣股市的國際能見度。

三、雙邊政府金融發展政策

台灣政府制定的「黃金十年 國家願景」計畫當中，金管會去年9月提出「發展具兩岸特色之金融業務計畫」與「以台灣為主之國人理財平台」，做為金融業發展的策略主軸，啟動國內金融業務，並積極開放證券商設立國際證券業務分行(OSU)。大陸方面，十二五規劃推展「加快金融業改革開放」以及「逐步實現人民幣資本項目可兌換」，並持續推動人民幣國際化。

1 台灣T股，是指中國註冊企業到台灣掛牌的股票。T股是參考香港H股(中國企業到香港掛牌上市)的概念命名，取當地英文名的字首，把在台灣上市的中國企業股票，稱為台灣T股。

此次金證會此次我方力爭讓證券業取得大陸QFII資格，以利政府開放複委託機制後，證券商可代客買賣大陸有價證券。後續陸方宣布將開放在中國生活的台、港、澳居民未來將可以人民幣直接投資A股，3月底宣布放寬中國生活的台、港、澳居民的資格認定，並於今年4月1日正式實行。

參、結語

首次會議陸方開放項目優於預期，金證會豐碩的協商成果尚待兩岸海基會與海協會後續簽署兩岸經濟協議(ECFA)的服務貿易業協議才得以落實。金證會的影響，短期台灣證券業得以「全照」方式進入大陸市場，且可經營外資難得其門而入的大陸A股經紀。長期有助於台灣金融產業轉型升級，金融業為服務業中升級的重點，兩岸資本市場開放的鼓勵下，激發國內資本市場的潛能，增加金融業就業人數及薪資水準，同時促成台灣成為人民幣離岸中心。

作者為本公會國際事務組專員

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 增列開立信用帳戶之財力證明項目

為利證券商業務推動及滿足投資人交易需求，並真實表達投資人之財務狀況，本公會建議證交所增列開立信用帳戶之財力證明項目，案經證交所採行，於102年3月8日公告修正證券商辦理有價證券買賣融資融券業務信用交易帳戶開立條件第二條及第三條條文，增列金融機構出具之黃金帳戶餘額證明文件及信託業出具之金錢信託、有價證券信託或不動產信託(信託委託人及受益人限為委託人本人)之信託財產證明文件可作為財力證明。

(二) 修正之「全權委託投資買賣證券開戶暨受託契約(範本)」

為因應主管機關放寬全委業者、專業機構投資人及全委保管機構所簽相關契約如已涵括三方權利義務關係者，可不另行簽定三方權義協定書及全權委託保管或信託契約，而由律師出具之法律意見書及相關契約文件影本替代，爰本公會配合修正「全權委託投資買賣證券開戶暨受託契約(範本)」乙案，業經主管機關於102年4月9日准予備查，本公會並於102年4月11日公告實施。

外資業務

境外華僑及外國人完成登記證明增列投資人型態類別

為利證券商開戶時了解外資法人之業務性質，以完成KYC之相關作業，本公會建議證交所修正「華僑及外國人與大陸地區投資人申請投資國內有價證券或從事國內期貨交易登記作業要點」之「表1-2境外華僑及外國人完成登記證明」，增列「投資人型態類別」，案經證交所採行，自102年3月1日起上線實施。

自營業務

證券商申請開立有價證券借貸帳戶

有關證券商辦理有價證券借貸業務之證券商自營部門，基於擔任指數股票型基金受益憑證之參與證券商或流動量提供者，為申購或買回指數型基金受益憑證而買賣有價證券，本公會建議證交所得申請開立「777777-7」帳號之借券帳戶，俾借入有價證券供前述需求之用。案經證交所採行，自102年2月21日起公告實施。

外國有價證券業務

(一) 修正證券商受託買賣外國有價證券相關規定

因應主管機關放寬專業投資人投資外國有價證券之限制，為強化風險揭露與投資人認知，本公會修正1. 「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」，增訂向委託人推介買賣信用評等未達BBB等級之外國有價證券，應於事前告知所推介標的信用評級狀況及2. 風險預告書範本，增訂國家主權評等變動風險警示告知，案經主管機關102年1月16日准予照辦，本公會並於102年1月21日公告實施。

(二) 證券商得自行買賣及接受專業投資人委託買賣大陸地區證券市場有價證券

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建請主管機關開放證券商得自行及受託買賣大陸地區證券市場有價證券乙案，業經主管機關102年2月21日放寬證券商得自行買賣及接受專業投資人委託買賣大陸地區證券市場有價證券。

承銷業務

可轉債訂價模型

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，修正本公會「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」及其附表、「證券商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之評估查核程序」及其附表、「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」、「證券商承銷商受託辦理發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」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」相關規定乙案，依主管機關指示，除人民幣債券、外國發行人私募及公開說明書重大期後事項之評估與更新等相關規定自公告日起施行外，其餘規定自102會計年度起適用，本公會並於102年1月21日發布實施。

風險管理

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百分之八

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百分之五提高至淨值百分之八。

(二) 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銷交易。

(三) 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昇業務競爭力，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，兼任問題有所適用，本公會建議主管機關擴大解釋證券商負責人與業務人員管理規則第11條之1第1項第1款規定之“投資關係”範疇，除本國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

(一) 股票期貨契約代號之編碼原則與股票現貨代號結合

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

(二) 放寬交易國外期貨市場範圍

鑑於證券商已得於各外國證券集中交易市場自行買賣外國有價證券，為擴期貨交易業務範圍及增加避險管道，本公會建議全面放寬證券商以期貨交易人身分或兼營期貨自營業務者，得於各國外交易所從事國外期貨交易，或至少增加得於大陸及韓國期貨交易市場從事國外期貨交易。

承銷業務

圈購配售上限

為擴大專業投資機構參與我國資本市場並利穩定籌碼，本公會建議放寬初次上市(櫃)案件專業投資機構之認購數量上限規定，即無論詢價圈購配售數量是否需配合公開申購情形調整，單一專業投資機構詢價配售數量上限，一律為各該承銷商承銷數量百分之十或10萬股孰高者，並配合修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。

債券業務

增加外國銀行為交割款項及費用支付之存撥戶

為利實務運作，本公會建議修正證券商管理規則第19條之2規定，增加外國銀行得為證券商從事自行買賣外幣計價有價證券時交割款項及費用支付之存撥戶。

股務代理

建議統一補發股東會開會通知書作業

為減少股務代理機構違反個資法之疑慮暨維護投資人權益，本公會建議集保結算所修訂「股務單位內部控制制度標準規範」，就上市(櫃)、興櫃公司無選舉議案及有選舉議案但持有股數未滿一仟股股東，申請補發股東會開會通知書暨委託書作業訂定一致性作業規範。

新金融商品

(一) 股權衍生性商品之交易改課徵交易稅

台灣店頭股權相關衍生性商品成交值不到集中市場股權衍生性商品成交值的0.1%，其原因為同一性質商品卻課以不同稅制，投資人在稅負成本輕重考量之下，選擇在集中市場交易。店頭股權衍生性金融商品如能改課交易稅，將可增加稅收、擴大我國店頭股權衍生性金融商品市場，並使外流資金回流國內進行交易，本公會建議推動股權衍生性商品之交易課徵交易稅。

(二) 避險專戶借券賣出不受每日借券賣出額度上限控管或是另外單獨限制

證券商因套利交易或避險交易需借券賣出，多次遇每日盤中借券賣出委託量限制，造成無法避險或無法套利，降低股市活絡程度或使證券商暴露單邊風險，以提高證券商發行認售權證之意願，本公會建議避險專戶借券賣出不受每日借券賣出額度上限控管或是另外單獨限制。

(三) 放寬證券商發行權證得融券賣出之限制

現行規定證券商只有發行認售權證、及經營結構型與股權衍生性商品之避險需求，才得以融券賣出。證券商在發行認購售權證時的避險型態相當多，本公會建議放寬證券商只要有發行標的證券之權證，即可進行融券賣出。

三、本公會其他業務活動

- (一) 102年1月11日第5屆第20次理監事聯席會議、102年2月26日第5屆第21次理監事聯席會議、102年3月26日第6屆第1次理事會議。

會員異動：本公會會員花旗環球證券股份有限公司以102年2月23日第2013-00547號申請書，申請減少證券自營商業登記。

- (二) 102年3月26日召開第六屆第一次會員大會，報告會務情形、討論議案、選舉新任理、監事，行使會員職權；並表揚101年度績效優良召集人及績效優良委員，其名錄及具體事蹟如下：

1. 101年度績效優良召集人

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
承銷業務	張立秋	元大寶來證券 最高顧問	張召集人持續推動優質海外企業來台第一上市(櫃)，協助掛牌企業順利籌資，對提昇承銷專業、落實承銷商自律貢獻卓越。
經紀業務	莊輝耀	大昌證券 董事長	莊召集人積極統籌協調經紀業務相關議題，協助證券商解決諸多實務作業問題，對擴大證券商業務範圍，提升經營綜效，績效卓著。
紀律	黃古彬	元大寶來證券 副董事長	黃召集人對於過去一年發生會員與投資人間的交易糾紛，及會員間挖角爭議，黃召集人皆能秉持維持市場和諧與保障投資人的精神，衡平當事人的權益，展現卓越的居間協調能力，有效彌平爭議，對於促進會員自律功不可沒。
研究發展	史綱	富邦投信 董事長	史召集人針對提升證券產業競爭力之相關議題，積極推動專案研究，大多獲主管機關採行或頃正研議開放，如主管機關開放證券商從事離境證券業務及調降權證避險交易之證交稅，績效卓著。
外資事務	程大鵬	瑞銀證券 執行副總裁	程召集人統籌協調外資事務相關議題，並積極參與主管機關為加速我國證券市場與國際接軌的推動與宣導，對公會會務推動貢獻良多。
債券業務	吳麗敏	元大寶來證券 副總經理	吳召集人具債券業務專業與協調溝通能力，熱心帶領委員會與主管機關及周邊單位溝通協商，且積極推動債券相關議案，成效卓著。
業務 電子化	王明達	石橋證券 總經理	王召集人積極表達「證券商證所稅資訊系統修改訴求」以利證券商修改資訊系統、向證交所爭取延長PVC三個月免費期間以提升四網合一普及率、致力於爭取調降資訊線路價格以降低證券商成本，績效卓著，足資表揚。

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
外國有價證券業務	溫宗憲	凱基證券副總經理	溫召集人積極統籌協調外國有價證券業務相關議題，致力外國有價證券業務之推展，積極爭取大陸地區證券市場有價證券之開放、放寬專業投資人投資外國有價證券之限制…等，爭取業者權益，績效卓著。
稽核	黃明哲	永豐金證券總稽核	黃召集人具稽核專業與領導統御能力，任召集人期間多次帶領委員與主管機關、周邊單位當面溝通，對各項稽核議案之推動盡心盡力。

2. 101年度績效優良委員

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
承銷業務 (特殊貢獻)	凌岩聘	--	凌委員帶領承銷改革小組研議多項重要議題，致力改善國內籌資環境，熱心參與主管機關及證券週邊單位各項會議，為爭取業者權益貢獻良多，渠自99年起經由委員會召集人推薦後，再經評選委員會評選之程序，連續三年評選為績效優良委員，依據本公會績效優良委員評選作業要點，連續三年獲選為績優委員者，由本公會頒發特殊貢獻獎。
經紀業務 (特殊貢獻)	黃秀緞	永豐金證券副總經理	黃副召集人參與委員會相關議題之研議，就經紀業務等議題內容提供具體可行意見，並充分表達證券商意見及實務運作情況，爭取會員權益，貢獻良多，渠自99年起經由委員會召集人推薦後，再經評選委員會評選之程序，連續三年評選為績效優良委員，依據本公會績效優良委員評選作業要點，連續三年獲選為績優委員者，由本公會頒發特殊貢獻獎。
金融期貨	蔡鎮村	國票證券副總經理	蔡委員精研期貨業務相關議題，提出多項有利期貨業務運作及發展之建議，對主管機關及期交所推動期貨市場制度改革，提供寶貴意見，爭取會員應有權益，對公會會務推動貢獻良多。
新金融商品	吳仁傑	富邦證券副總經理	吳副召集人精研新金融商品相關議題，並積極參與主管機關權證市場的宣導與推動，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
風險管理	陳志偉	元富證券副總經理	陳委員對現行風險管理法規提出具體建議，並積極參與風險管理專案小組及資本適足專案小組，對證券商風險管理制度提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
業務電子化	蔡秀芬	台新證券協理	蔡委員積極表達「證券商證所稅資訊系統修改訴求」以利證券商修改資訊系統、爭取於逐筆交易實施前即公告實施新電腦連線計費方案，以降低證券商成本，績效卓著，足資表揚。

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
外國有價證券業務	趙菁菁	富邦證券副總經理	趙副召集人積極參與推動重要議案如大陸地區證券市場有價證券之開放、放寬專業投資人投資外國有價證券之限制…等，爭取業界權益，績效卓著。
稽核	鄭明裕	富邦證券總稽核	鄭副召集人熱心參與本公會稽核委員會及稽核相關活動之運作，對會務之推動確有實質助益，其專業與貢獻有目共睹、令人感佩。
海外經營策略	吳敬堂	元大寶來證券副總經理	吳委員嫻熟海外營運業務，積極協助開拓國際市場及借券業務等相關議案推動，提供精闢專業見解，貢獻良多。

(二) 本公會於102年3月11日辦理「102年度高階主管研習會」

本公會於102年3月11日假台北福華大飯店辦理本年高階主管研習會，參加人次約260人。本次很榮幸邀請到行政院陳前院長冲、金管會陳主任委員裕璋、證交所李董事長述德及櫃買中心吳董事長壽山做專題演講。

(三) 本公會榮獲金融市場公文電子交換最佳參與貢獻獎

金管會於102年2月19日辦理「推動金融市場公文電子交換作業頒獎典禮」。本公會加入金融市場公文電子交換10年來總收發文量計317,666件，節省紙張數量3,176,660張，經金管會從2,000多個單位評選出收發文總量最多前10大績優用戶，本公會榮獲最佳參與貢獻獎第四名。

(四) 本公會與正源國際法律事務所於102年1月辦理四場「證券商個人資料保護法管理制度訓練課程」。

本公會與正源國際法律事務所共同主辦「證券商個人資料保護法管理制度訓練課程」，課程主要介紹證券商如何建立PDCA個資保護管理制度，從個資要求重點，就個資管理政策、個資盤點、風險分析、作業流程、稽核、撰寫告知書與同意書及制定員工訓練計畫等事項進行研討，以協助證券商踐行個資法之作為義務及因應個資之衝擊，避免因違反個資法而產生商譽及財務損失，本次授課採演講、分組討論、報告與分享方式進行，自102年1月3日至25日計辦理四梯次，參加人員110人，圓滿完成任務。

(五) 本公會完成一個研究案，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	海外人民幣債券市場之研究	廈門大學王亞南經濟研究院 洪永淼院長、鄭鳴教授

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款及證券商管理規則第2條第2項規定。 統一證券受託買賣業務員任職於基隆分公司期間與客戶有借貸款項、接受客戶電話委託下單未留錄音紀錄之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令統一證券停止該受託買賣業務員一年業務之執行
2	違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第23款規定。 國泰證券於101年5月及6月間有將兼營期貨自營業務部門之指撥營運資金轉撥至證券部門資金帳戶及因債券交易調度期貨自營業務部門款項先行支應等情事，及受雇人為國泰證券財務會計部門主管，負責上開資金之調撥，行為核已違反證券期貨管理法令。	糾正 依證券交易法第56條規定，命令國泰證券停止該財務會計主管1個月業務之執行

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 01月01日 上市(櫃)公司、興櫃公司及金管會主管之金融業已正式採用國際財務報導準則(IFRSs)編製財務報告，所有第一階段公司均已完成導入IFRSs之各項重要工作，包括會計政策之差異辨認分析、IFRSs開帳、編製101年比較財務資訊等。第二階段公司自104年起採用。
- 01月02日 證交所自102年起，提供新版影音傳播服務，將過去僅能提供個人電腦於微軟平台使用的「WebPro證券暨期貨市場影音傳播網」，升級為可提供多種環境、多裝置使用的新雲端服務。
- 01月07日 櫃買中心實施『興櫃交易新制』，重點包括：由報價最佳的推薦證券商取得成交權、以推薦證券商報價為成交價、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設計，帶動推薦證券商之間的良性競爭，進一步提昇推薦證券商的報價品質；櫃買中心表示，由市場當時最佳報價的推薦證券商優先成交，並以該最佳報價為成交價，將可以確保投資人以比較好的價格成交，期待藉此吸引更多投資人參與興櫃市場。
- 01月08日 為配合102年採用國際財務報導準則(IFRSs)，證交所及櫃買中心已規劃配合採用IFRSs以XBRL格式申報財務報告之實施時程及範圍如下：1. 第一階段-申報102年第1季財務報告(102年4月)：財務報表+文字段財報附註+部分重要表格段財報附註+會計師查核報告。此部分附註內容與現行申報內容差異不大。2. 第二階段-申報103年第1季財務報告(103年4月)：財務報表+全部財報附註(包含表格)+會計師查核報告。
- 01月15日 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%；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%。
- 01月23日 證交所官網推出「重要經濟指標及產業報告專區」(<http://www.twse.com.tw/ch/index.php>)，作為投資人查詢國內外產經研究資訊之參考管道，以加強服務投資人。
- 01月24日 行政院通過金管會及中央銀行會銜擬具的「國際金融業務條例」部分條文修正草案，將函請立法院審議。本次「國際金融業務條例」部分條文修正，開放證券商得經營屬證券商專業的業務範圍，參照現行國際金融業務分行相關稅制規定訂定租稅規範，以吸引海外資金回流，有效運用本國證券母公司資本及信用，擴大國際金融及證券業務參與者的規模，對於我國經濟成長，就業機會提升，及培育並吸引國際金融專業人才等方面，均有其助益。

- 01月29日 金管會及中國證監會召開「兩岸證券期貨監理合作平臺首次會議」，由金管會陳裕璋主委及陸方證監會郭樹清主席共同主持。會議具體結論為：1. 確認「兩岸證券期貨監理合作平臺」之具體內容及運作機制；2. 在兩岸證券期貨市場開放議題方面，雙方初步同意在ECFA下納入下列開放項目；3. 雙方同意朝大陸註冊之優質台商企業來台上市之方向推動努力。
- 01月29日 金管會發布「鼓勵境外基金深耕計畫」，未來若境外基金符合提高在台投資、協助提升資產管理規模、提升境外基金投資人服務品質三項要求，便可獲金管會四大優惠。優惠措施包括放寬境外基金申請案的每次送件檔數、加速審核境外基金申請案件、放寬總代理人最低應配置通路服務人員數量，和允許引進優質新類型基金商品。
- 01月31日 行政院主計總處公布，101年經濟成長率概估為1.25%，預測102年經濟成長率3.53%，較前次預測3.15%上修0.38個百分點。
- 02月06日 102年農曆除夕暨春節連續假期，2月6日為農曆春節前最後交易日，2月18日為農曆春節後開始交易日。
- 02月06日 兩岸貨幣清算機制正式運作，國內外匯指定銀行(DBU)開辦人民幣業務正式上路，民衆可在銀行辦理人民幣存款及匯款等，部分銀行甚至可以買到人民幣計價理財商品。
- 02月07日 證交所為服務投資人，提供手機版(HTML 5.0)官方網頁服務，這是證交所繼支援主要行動平台的網站App後，再度針對使用智慧型行動裝置上網的投資人提供更多元化的選擇。
- 02月08日 行政院核定金管會「股市提振方案」。透過充實多元優質金融商品、提升股市動能，活絡交易市場、擴大資本市場版圖、提高我國股市國際能見度，強化公司治理等四大面向、23項推動措施，提振台灣股市。
- 02月12日 為持續強化企業公司治理，提升我國國際競爭力，並推升我國公司治理國際評比排名，提高國際能見度，以吸引國際資金來我國投資，金管會積極推動公司治理各項改革措施，相關推動事項包括：強制設置審計委員會、督導證基會辦理公司治理評鑑、強化股東會作業及充實金管會中英文網站內容。
- 02月19日 為有效運用資源，提高政府效能，金管會將所屬機關、金融周邊單位及金融同業公會，現有為民服務專線電話整併成一個簡單易記的號碼「1998」，以方便民衆在涉及金融消費及業務需要諮詢服務時，可以快速有效的得到專人服務。「1998金融服務專線」服務時間從星期一至星期五上班日之上午8點30分到下午5點30分，服務範圍包括銀行、保險、證券期貨及檢查業務諮詢、申訴、金融爭議及各金融公會業務諮詢等服務內容。
- 02月25日 證交所於上午11時在台北101大樓9樓會議大廳舉行新卸任董事長交接典禮，新任董事長為原櫃買中心董事長李述德先生。李董事長於交接典禮致詞中提出：「一個願景：流通證券、活絡經濟，二個任務：企業籌資更便捷、大眾投資更穩當，三個策略：企業資訊要透明、交易機制更公正、金融商品更多元」，為未來工作努力方向，俾協助企業及投資大眾降低成本、增加價值。

- 02月25日 櫃買中心新任董事長吳壽山上任，說明櫃買中心將持續以「經濟活力的推手，成功企業的搖籃」自我期許，積極的協助各企業成長與發展，創櫃板、寶島債及人民幣計價ETF將是上任後的推動重點，使大眾投資更穩當、企業籌資更便捷。
- 02月27日 為增進投資人對證券商品及投資風險之認識，證交所規劃完成全新「投資人教育網」，並開始試營運，預計4月中旬正式上線。投資人教育網提供「投資入門」、「投資風險」、「數位百寶箱」、「投資Q&A」等多項單元，協助投資人充實證券專業知識後，審慎進行投資。
- 03月04日 櫃買中心表示，為維護市場秩序，並保障投資人權益，依現行監視作業規定，若發現上櫃及興櫃有價證券有價量異常時，會通知證券商注意交易安全。若交易持續異常，則公布注意交易資訊，或採取適當處置措施，以提醒投資人注意投資風險。
- 03月05日 證交所考量少數無分支機構且未設有異地備援系統之證券商，當其連線交易主機不能正常運作時，如因地域距離無法及時借用證交所現有台北備用終端機設備，為及時確保投資人權益，即日起提供台中及高雄備用終端機設備服務。
- 03月05日 金管會依據我國金融市場特性、金融業所具備的優勢與機會及發展遭遇之問題，並結合政府「三業四化」政策，推動金融服務業科技化、國際化、特色化，擬定『金融服務業發展方向及計畫』，提出金融服務業發展八大策略，行政院已核定該項計畫，並責請金管會即行推動。
- 03月11日 本公會辦理「102年高階主管研習會」，參加人次約260人。邀請行政院陳前院長冲做『我對臺灣資本市場的期許』專題演講、金管會陳主任委員裕璋做『臺灣資本市場政策發展方向』專題演講、證交所李董事長述德及櫃買中心吳董事長壽山分別做『臺灣證券市場發展的機會與挑戰』與及『櫃檯買賣市場的機會與挑戰』專題演講。
- 03月13日 行政院薛政務委員琦召集金管會、財政部及行政院經建會研商「金融賦稅議題」，就財政部與金管會成立之金融賦稅專案小組尚未達成共識議題進行討論，並取得下列共識：1. 將股價類期貨契約之期貨交易稅徵收率由10萬分之4調降為10萬分之2，並於104年底視實際效益檢討是否再行調整稅率；2. 銀行國際金融業務分行(OBU)因承銷/買賣本國公司發行海外公司債取得之利息所得，得依國際金融業務條例第4條第1項及第13條規定，免徵營利事業所得稅。
- 03月14日 全台首座，也是獨一無二的「臺灣股票博物館」自101年12月24日正式開幕起，參觀人次已超過2,500人，廣受各界好評，充分發揮推廣金融知識教育普及之效益。集保結算所為提昇臺灣股票博物館與國際相關機構之交流與合作，與韓國證券集中保管公司所營運管理之韓國股票博物館簽訂合作與資訊交換備忘錄(MOU)，由丁克華董事長與該公司之Chairman & CEO Mr. Kyung Dong Kim分別代表簽署。
- 03月20日 為提供權證投資人取得更透明的權證資訊，證交所於「公開資訊觀測站」網站新增每檔上市權證公開銷售說明書之查詢功能，歡迎投資人善加使用。

- 03月21日 行政院會通過「證券交易稅條例」第2條之2、第3條修正草案，將函請立法院審議。財政部表示，本次修正考量認購(售)權證發行人須為其所發行之權證提供流動量及依風險管理措施建立避險部位；另為配合目的事業主管機關開放權證投資人交易及證券商避險股票交易當日沖銷交易制度，降低權證發行人因履行報價責任而負擔之避險交易成本，俾利其提升權證流動性及投資人參與權證市場意願，以促進權證市場交易。
- 03月26日 本公會召開第六屆第一次會員大會，金管會吳當傑副主任委員及周邊單位首長代表蒞臨與會，共有234位會員出席會議(親自出席156位、委託出席78位)，出席率高達89.7%，會中選舉第六屆理、監事，並於會後召開第六屆第一次理事會議，選舉出兆豐證券公司簡鴻文董事長為本公會第六屆新任理事長。
- 03月28日 立法院財委會審查通過「國際金融業務條例部分條文修正案」，允許證券商可以設立國際證券業務分公司(OSU)。金管會將積極協調立法院，儘速完成修法程序；至於後續研訂相關管理辦法及施行細則，亦將充分徵詢業者意見，以促進證券商本業務順利推動。

證券市場人事異動一覽表

一、主管機關及相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	就任日期
台灣金融服務業聯合總會	理事長	李述德	102年01月15日
財團法人金融消費評議中心	總經理	莊永丞	102年02月01日
金融監督管理委員會	副主任委員	王儷玲	102年02月08日
台灣證券交易所股份有限公司	董事長	許仁壽(代理)	102年02月18日
台灣證券交易所股份有限公司	董事長	李述德	102年02月25日
財團法人證券櫃檯買賣中心	董事長	吳壽山	102年02月25日
中華民國信託業商業同業公會	理事長	沈臨龍	102年03月05日

二、本公會第六屆理、監事：

(一) 理事

序號	職別	姓名	公司名稱	公司編號	職稱
1	理事長	簡鴻文	兆豐證券公司	7000	董事長
2	常務理事	葉公亮	富邦綜合證券公司	9600	監察人
3	常務理事	朱富春	臺銀綜合證券公司	1040	董事長
4	常務理事	林寬成	統一綜合證券公司	5850	副董事長
5	常務理事	吳光雄	台新綜合證券公司	8150	顧問
6	常務理事	莊輝耀	大昌證券公司	6460	董事長
7	常務理事	邱俊光	豐農證券公司	7070	董事長

序號	職別	姓名	公司名稱	公司編號	職稱
8	常務理事	李榮記	萬泰證券公司	8490	董事長
9	常務理事	曾錦隆	凱基證券公司	9200	副董事長
10	常務理事	戴誠志	京城商業銀行	0830	董事長
11	常務理事	王濟智	群益金鼎證券公司	9100	董事長
12	理事	王明達	石橋證券公司	7080	總經理
13	理事	魏志達	大眾綜合證券公司	6530	副總經理
14	理事	詹正恩	光和證券公司	6380	董事長
15	理事	柳漢宗	宏遠證券公司	1260	董事長
16	理事	洪三雄	國票綜合證券公司	7790	董事長
17	理事	陳錦峰	華南永昌綜合證券公司	9300	總經理
18	理事	程大鵬	新加坡商瑞銀證券公司 台北分公司	1650	法令遵循副總裁
19	理事	鄭大宇	康和綜合證券公司	8450	副董事長
20	理事	黃琦欽	瑞士商瑞士信貸銀行公司 台北證券分公司	1520	總經理
21	理事	朱士廷	國泰綜合證券公司	8880	董事長
22	理事	李文斌	致和證券公司	7030	總經理
23	理事	廖述仁	第一金證券公司	5380	董事長
24	理事	陸子元	中國信託綜合證券公司	6160	總經理
25	理事	關芳春	大中票券金融公司	3090	董事兼總經理
26	理事	張碧芳	鑫豐證券公司	8850	董事長
27	理事	劉淑娟	金港證券公司	7670	執行董事
28	理事	麥淑媛	福勝證券公司	6950	總經理
29	理事	劉富明	日進證券公司	5660	董事長
30	理事	薛榮	台灣工銀證券公司	1090	總經理
31	理事	蔡雯青	台灣摩根士丹利證券公司	1470	副總裁
32	理事	江燕琇	日盛證券公司	1160	總經理
33	理事	賴欽夫	大展證券公司	5050	董事
34	候補理事	葉黃杞	永豐金證券公司	9A00	執行副總
35	候補理事	張成功	新光證券公司	8560	總經理
36	候補理事	王起柳	兆豐票券金融公司	3010	總經理
37	候補理事	錢耀祖	中華票券金融公司	3020	總經理
38	候補理事	程天立	華南商業銀行	0630	金融交易部經理
39	候補理事	駱秉正	彰化商業銀行	1230	處長

(二) 監事

序號	職別	姓名	公司名稱	公司編號	職稱
1	監事會召集人	張立秋	元大寶來證券公司	9800	最高顧問
2	常務監事	陳正曜	大鼎證券公司	8770	董事
3	常務監事	陳俊宏	元富證券公司	5920	董事長
4	監事	許道義	大華證券公司	5720	董事長
5	監事	陳添富	永全證券公司	6450	總經理
6	監事	蔡佳晉	國際票券金融公司	3030	副總經理
7	監事	吳佳慧	香港商麥格理資本證券公司 台灣分公司	1360	副總經理
8	監事	王貴增	德信綜合證券公司	6910	董事長
9	監事	許瑞立	安泰證券公司	8380	總經理
10	監事	沈慧誠	大慶證券公司	5260	副總經理
11	監事	王和生	萬通票券金融公司	3040	董事長
12	候補監事	王慧立	香港商野村國際證券公司 台北分公司	1560	副總裁

二、國外證券市場紀要

- 01月04日 2013：股市謹慎樂觀；美國投行摩根大通(JPMorgan)預言2013年將成為“危機後第一年”，該行指出其謹慎樂觀來源於：緩和的歐洲信貸市場狀況、各大央行的支持以及中國持續而穩定的增長。
- 01月29日 歐洲央行(ECB)採取行動鼓勵投資者返回受危機打擊的國家後，去年末近1,000億歐元私人資金回流到歐元區外圍國家。荷蘭國際集團(ING)統計顯示，此次淨回流的規模相當於西班牙、義大利、葡萄牙、愛爾蘭、希臘經濟總量的9%，歐洲央行總裁承諾保持歐元完整性之後，投資者對歐洲貨幣聯盟信心恢復。受資金回流的鼓舞，政策制定者相信，歐元區危機已經過去。
- 02月05日 美國政府已經正式對信評機構標準普爾與其母公司麥格羅希爾(McGraw-Hill Cos.)就不當抵押貸款債券評級提起民事訴訟，美政府表示將對標準普爾與麥格羅希爾提起民事罰款。美國政府指出：「與費用、市佔、獲利與債券發行者的關係等考量，嚴重影響標普評級的標準與模式。」。
- 02月08日 中國大陸開放資本帳可望全方位加快。香港特別行政區財經事務及庫務局局長陳家強預期，有「新版港股直通車」稱號的「合格境內個人投資者」(QDII2)，香港今年有機會試行，初期將就投資者的身分及金額設限。

- 02月25日 中國允許證券、保險公司和私募證券基金管理機構通過成立資產管理業務部門開展公募證券投資基金管理業務，以擴大中國基金管理市場。依規定，申請的資產管理機構須具備三年以上的證券資產管理經驗，近三年來在監管部門無重大違規記錄。證券公司申請基金管理業務還須滿足資產管理總規模不低於人民幣200億元，或集合資產管理業務規模不低於人民幣20億元。
- 03月01日 美國總統歐巴馬以簽署自動減支法案，正式啟動強制性支出削減機制，意味著政府已接受了七個月內將削減總額850億美元。歐巴馬認為自動減支不會讓美國陷入金融危機，但公眾會受到負面影響。
- 03月01日 中國證券金融公司的借出股票業務昨日啟動，新平臺--中國證券金融公司(China Securities Finance Corporation, CSFC)將使證券商能自機構投資者融券，從而進行賣空中國上市股票的操作。中國三年前推出證券公司融資融券業務試點，但可借出的股票太少，限制此類交易的發展。
- 03月03日 中國證監會公佈「證券公司債務融資工具管理暫行規定(徵求意見稿)」，「暫行規定」對適用範圍、審核與報備要求、投資者適當性、發行條件等進行規定。因相關辦法對公司債券和次級債已有規定，「暫行規定」重點在收益憑證作規定。
- 03月15日 日本參議院正式通過由黑田東彥出任日本央行(BOJ)總裁。黑田東彥承諾竭盡所能終結通膨，希望兩年內達到通膨率2%的目標，並會擴大貨幣寬鬆措施。
- 03月17日 中國證監會召開幹部會議決定，肖鋼任中國證監會黨委書記、主席。肖鋼接任有望對中國股市形成利多。原因係人民對“習李”新政府施政存在美好預期，相應的新任命的證監會主席也會給投資者憧憬。肖鋼的前任郭樹清成為至今為止任職最短的中國證監會主席。
- 03月20日 美國聯準會(FED)決議，維持每月繼續收購850億美元資產，以壓低長期利率，並重申在未來一、兩年的通膨率未超過2.5%下，維持利率接近零的水準，直到失業率降至6.5%。
- 03月25日 塞浦路斯與EU/ECB/IMF達成新的紓困協議，以100歐元紓困塞浦路斯，紓困條件為賽國自行籌資58億歐元、銀行重組及10萬歐元以下存款獲得保障。

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	102年1月份	102年2月份	102年3月份	102年度第1季總計
1	富達	27,468,547,563	17,077,728,330	22,900,238,203	67,446,514,096
2	東亞	2,628,546,900	1,158,223,859	2,005,365,785	5,792,136,544
3	摩根	6,931,671,773	3,021,598,946	6,165,584,456	16,118,855,175
4	遠智	6,993,852,342	2,384,316,519	3,121,414,119	12,499,582,980
5	台灣工銀	8,412,396	684,820	9,214,127	18,311,343
6	日盛	2,339,467,531	1,623,839,192	1,922,360,829	5,885,667,552
7	宏遠	0	0	2,124,444	2,124,444
8	麥格理	0	0	0	0
9	美林	476,052,308	137,504,734	0	613,557,042
10	摩根士丹利	52,394,821	186,903,800	527,245,804	766,544,425
11	高盛	0	0	0	0
12	德意志	0	0	0	0
13	瑞銀	9,026,787,738	2,751,217,429	5,296,082,056	17,074,087,223
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	大慶	103,744	0	0	103,744
17	第一金	80,663,651	23,228,970	66,358,423	170,251,044
18	大華	932,755,723	383,651,489	518,284,962	1,834,692,174
19	統一	194,555,852	145,260,967	97,500,554	437,317,373
20	元富	1,724,853,632	655,262,347	2,962,270,419	5,342,386,398
21	犇亞	0	0	0	0
22	大昌	1,480,974	219,268	750,487	2,450,729
23	福邦	0	0	0	0
24	大眾	7,911,782	3,575,601	1,941,823	13,429,206
25	德信	2,901,863	1,063,460	2,809,906	6,775,229
26	兆豐	650,447,219	478,776,739	609,732,257	1,738,956,215
27	致和	0	0	0	0
28	國票	252,816,051	119,654,329	158,121,955	530,592,335
29	台新	0	0	0	0
30	摩根大通	0	0	0	0
31	康和	53,744,588	32,221,457	129,552,754	215,518,799
32	花旗	2,843,529,964	889,666,095	1,358,413,522	5,091,609,581
33	玉山	11,260,865	5,547,676	266,581,678	283,390,219
34	國泰	1,066,278,835	581,541,100	1,823,503,658	3,471,323,593
35	大和國泰	0	0	0	0
36	群益金鼎	5,756,626,512	2,630,779,356	3,153,103,710	11,540,509,578
37	凱基	12,484,377,922	4,216,226,155	5,919,269,550	22,619,873,627
38	華南永昌	29,488,186	15,379,071	34,703,950	79,571,207
39	富邦	7,129,461,014	4,002,500,148	4,268,737,504	15,400,698,666
40	元大寶來	11,728,764,905	6,477,912,902	8,720,142,257	26,926,820,064
41	永豐金	4,754,001,881	2,224,189,401	3,961,901,616	10,940,092,898
	交易金額合計	105,631,758,535	51,228,674,160	76,003,310,808	232,863,743,503

(二)102年第1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	9,917,038,270	154,371,286	5,987,109	1,502,611,690	240,702,766	557,167	864,759,372	0	12,686,027,660
	專業投資人	2,620,755,287	2,525,210,330	814,322,504	1,434,347,381	59,274,000	0	24,881,260	0	7,478,790,762
	專業機構投資人	22,489,067,354	472,190,156	0	25,280,783,931	500,566,037	0	241,309,585	0	48,983,917,063
	小計	35,026,860,911	3,151,771,772	820,309,613	28,217,743,002	800,542,803	557,167	1,130,950,217	0	69,148,735,485
加拿大	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	3,132,067	0	0	0	0	0	0	3,132,067
	專業機構投資人	257,620,131	0	0	0	0	0	0	0	257,620,131
	小計	257,620,131	3,132,067	0	0	0	0	0	0	260,752,198
英國	非專業投資人	20,318,236	171,215,119	0	1,374,724	3,102,278	0	0	0	196,010,357
	專業投資人	0	1,607,393,307	0	0	0	0	0	0	1,607,393,307
	專業機構投資人	1,012,066,790	64,760,992	0	874,501,232	0	0	58,496,035	0	2,009,825,049
	小計	1,032,385,026	1,843,369,418	0	875,875,956	3,102,278	0	58,496,035	0	3,813,228,713
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	2,895,366,385	0	0	0	2,895,366,385
	專業投資人	0	0	0	0	1,817,068,365	0	0	0	1,817,068,365
	專業機構投資人	0	0	0	0	3,176,798	0	0	0	3,176,798
	小計	0	0	0	0	4,715,611,548	0	0	0	4,715,611,548
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	0	47,495,708,703	0	0	0	47,495,708,703
	專業投資人	0	232,586,986	0	0	6,654,805,564	0	0	0	6,887,392,550
	專業機構投資人	0	0	0	0	26,406,134,379	0	9,776,304	0	26,415,910,683
	小計	0	232,586,986	0	0	80,556,648,646	0	9,776,304	0	80,799,011,936
德國	非專業投資人	100,101,581	90,745,183	0	0	0	0	0	0	190,846,763
	專業投資人	640,384	140,181,072	0	0	0	0	0	0	140,821,456
	專業機構投資人	426,170,728	316,749,232	0	0	0	0	503,836	0	743,423,796
	小計	526,912,693	547,675,486	0	0	0	0	503,836	0	1,075,092,014
歐洲 其他地區	非專業投資人	0	56,927,393	0	171,864	0	0	0	0	57,099,257
	專業投資人	5,732,751	462,550,873	0	0	0	0	0	0	468,283,624
	專業機構投資人	1,058,373,209	229,258,458	0	0	0	0	0	0	1,287,631,666
	小計	1,064,105,960	748,736,724	0	171,864	0	0	0	0	1,813,014,547

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
亞洲	非專業投資人	46,323,609	0	0	0	0	0	0	0	46,323,609
	專業投資人	1,642,121	0	0	0	0	0	0	0	1,642,121
其他地區	專業機構投資人	1,548,260,717	0	0	0	0	0	0	0	1,548,260,717
	小計	1,596,226,447	0	0	0	0	0	0	0	1,596,226,447
	總計	79,083,808,293	10,756,886,546	820,309,613	36,721,711,714	104,107,448,058	144,792,564	1,219,578,741	9,207,973	232,863,743,503
小計	非專業投資人	22,035,568,713	572,104,990	5,987,109	3,875,813,085	62,492,030,178	141,315,021	864,759,372	4,792,274	89,992,370,742
	專業投資人	3,117,064,570	7,067,151,350	814,322,504	1,636,573,585	8,901,383,169	2,334,053	24,881,260	0	21,563,710,492
	專業機構投資人	53,931,175,010	3,117,630,206	0	31,209,325,044	32,714,034,711	1,143,490	329,938,109	4,415,699	121,307,662,269

102年第一季為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	812,550
	專業投資人	1,090
	專業機構投資人	2,196
	總計戶數	815,836

二、承銷業務統計

(一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97	86	61	1	1
98	127	101	0	1
99	190	140	0	3
100	204	171	0	1
101	144	110	0	1
102Q1	25	24	0	0

(二) 102年第1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	燦星網通	上市增資	福邦證券	4,250	10	42,500,000	102.01.04	6.43
2	旭品科技	上櫃增資	群益金鼎證券	850	11.4	9,690,000	102.01.08	1.26
3	益航	上市增資	元大寶來證券	8,500	22	187,000,000	102.01.15	7.39
4	F-鎧勝 (第一上市)	初次上市	大華證券	5,400	90	486,000,000	102.01.21	6.81
5	F-台南 (第一上市)	上市增資	群益金鼎證券	2,700	12	32,400,000	102.01.21	4.26
6	台通光電	上市增資	日盛證券	850	33	28,050,000	102.01.22	0.84
7	合富醫療控股 (第一上櫃)	初次上櫃	宏遠證券	3,240	63.8	206,712,000	102.01.24	2.44
8	誠品生活	初次上櫃	國泰證券	2,112	156	329,472,000	102.01.24	1.55
9	實徠建設	上市增資	國泰證券	2,550	10.5	26,775,000	102.01.25	5.01
10	和旺建設	上櫃增資	台新證券	4,950	20	99,000,000	102.02.20	100
11	國精化	上市增資	華南永昌證券	1,275	20	25,500,000	102.02.20	3.30
12	日勝化工	上市增資	福邦證券	1,007	13.87	13,967,090	102.02.23	77.82
13	四維航業	上市增資	兆豐證券	3,145	19.5	61,327,500	102.03.05	4.96
14	濱川企業	上櫃增資	台新證券	426	30	12,780,000	102.03.05	0.47
15	辛耘企業	初次上市	國泰證券	3,792	36	136,512,000	102.03.06	2.52
16	益通光能	上櫃增資	大華證券	25,500	9.42	240,210,000	102.03.11	4.32
17	華宏新技	上櫃增資	台新證券	1,275	40	51,000,000	102.03.11	2.18
18	富喬工業	上櫃增資	台新證券	2,125	12	25,500,000	102.03.13	3.73

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(%)
19	F-艾美 (第一上市)	初次上市	台新證券	7,350	62	455,700,000	102.03.15	5.42
20	同致電子	上櫃增資	永豐金證券	131	58	7,598,000	102.03.20	0.14
21	玉晶光	上櫃增資	大華證券	850	170	144,500,000	102.03.21	1.36
22	南光化學	上櫃增資	永豐金證券	765	36	27,540,000	102.03.22	1.77
23	淳安電子	上市增資	國泰證券	1,700	11	18,700,000	102.03.25	1.41
24	聯合骨科器材	上櫃增資	日盛證券	630	30	18,900,000	102.03.27	0.59

(三) 102年第1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	聚隆纖維	福邦證券	公司債	3,000	2,557	102.01.02-01.03	101-110%
2	華宏新技	台新證券	公司債	3,000	2,662	102.01.07-01.09	101-110%
3	東浦精密光電	中國信託證券	公司債	1,500	1,350	102.01.09-01.10	101-110%
4	台灣晶技	元大寶來證券	公司債	8,000	7,075	102.01.14-01.15	101-110%
5	大毅科技	富邦證券	公司債	5,625	5,053	102.01.14-01.16	101-110%
6	鎧勝控股 (第一上市)	大華證券	初次上市	24,840	19,440	102.01.14-01.17	85-98元
7	永彰機電	大華證券	公司債	2,000	1,800	102.01.15-01.16	101-120%
8	仲琦科技	第一金證券	公司債	5,000	4,417	102.01.16-01.17	101-120%
9	同致電子企業	永豐金證券	公司債	3,000	2,632	102.01.17-01.18	101-110%
10	統振	國票證券	公司債	2,500	2,250	102.01.17-01.21	101-110%
11	達能科技	元大寶來證券	上市增資	54,000	51,300	102.01.18-01.21	90-95%
12	誠品生活	國泰證券	初次上櫃	4,041	1,929	102.01.17-01.22	155-160元
13	合富醫療控股 (第一上櫃)	宏遠證券	初次上櫃	6,006	2,766	102.01.17-01.22	60-66元
14	友輝光電	大華證券	公司債	10,000	8,540	102.01.21-01.22	101-115%
15	開曼東凌	國泰證券	公司債	2,000	1,700	102.01.21-01.23	101-110%
16	聯合骨科器材	日盛證券	公司債	2,000	1,700	102.01.23-01.24	105-110%
17	訊舟科技	統一證券	公司債	4,000	3,600	102.02.05-02.06	101-110%
18	新美齊	中國信託證券	公司債	4,000	3,600	102.02.21-02.22	101-105%
19	愛之味	台新證券	公司債	10,000	8,500	102.02.21-02.23	101-130%
20	辛耘企業	國泰證券	初次上市	7,261	3,469	102.02.26-03.04	32-38元
21	炎洲	元大寶來證券	公司債	3,000	2,620	102.02.27-03.01	101-110%
22	艾美特(開曼)國際 (第一上市)	台新證券	初次上市	12,750	5,400	102.03.08-03.13	60-65元
23	介面光電	中國信託證券	上市增資	25,500	24,021	102.03.12-03.13	90-95%
24	福大材料科技	統一證券	公司債	3,000	2,826	102.03.13-03.14	101-120%
25	中國電器	元大寶來證券	公司債	16,000	14,054	102.03.15-03.19	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(102年1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
84	證券業合計	19,875,629	16,653,356	2,004,509	4,840,048	324,646,079	480,982,162	24.35	0.149	1.01	100.00	14.816
46	綜合	18,873,687	15,740,209	1,900,190	4,687,232	313,384,792	459,127,422	24.83	0.150	1.02	94.96	14.651
34	專業經紀	1,001,942	913,147	104,319	152,816	11,261,287	21,854,740	15.25	0.136	0.70	5.04	19.407
63	本國證券商	17,030,977	14,400,106	1,771,642	4,168,990	304,100,284	441,279,002	24.48	0.137	0.94	85.69	14.511
32	綜合	16,670,090	13,949,672	1,681,799	4,176,109	294,713,997	426,462,415	25.05	0.142	0.98	83.87	14.470
31	專業經紀	360,887	450,434	89,843	-7,119	9,386,287	14,816,587	-1.97	-0.008	-0.05	1.82	15.785
17	外資證券商	2,844,652	2,253,250	232,867	671,058	20,545,795	39,703,160	23.59	0.327	1.69	14.31	19.324
14	綜合	2,203,597	1,790,537	218,391	511,123	18,670,795	32,665,007	23.19	0.274	1.56	11.09	17.495
3	專業經紀	641,055	462,713	14,476	159,935	1,875,000	7,038,153	24.95	0.853	2.27	3.23	37.537
20	前20大證券商	15,431,526	12,948,128	1,576,354	3,818,853	269,135,729	395,551,366	24.75	0.142	0.97	77.64	14.697

一、分析報告背景說明：

- (1) 至102年3月，本公會共有會員公司146家。專營證券商84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80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102年1-3月的經營損益數據，在102年4月15日公布。

- (4) 美國經濟方面：3月製造業及服務業採購經理人指數皆在50以上，景氣維持擴張、3月失業率降至7.6%，且非農人口已連續30個月增加，就業市場持續好轉。去年全年經濟成長率為2.2%，優於前年的1.8%。

二、全球各國貨幣走勢牽動其資金流向及景氣：

歐元區方面：3月製造業PMI 46.8，為連續20個月低於50，經濟可能連續六季衰退，ECB表示有必要會維持寬鬆貨幣。

中國方面：3月製造業PMI升至50.9，但出口動能減弱，年增率僅10.0%，貿易逆差8.8億美元，總體經濟景氣趨緩。

日本方面：日本央行4/4推出量化與質化並行的貨幣寬鬆政策，力圖在兩年內達成2%的通膨目標，日圓續貶、日股續高。

- (5) 102年1-3月，台股日均值(TSE:776億/OTC:147億)，少於去年同期(TSE:1,108億/OTC:177億)；國內80家證券商平均EPS為0.149元，不如去年同期的0.286元，計有55家賺錢，25家虧損。大盤指數由7,897點升至7,918點，僅漲0.27%。102年1-3月，綜合證券商平均EPS為0.150元，高於專業經紀商的0.136元；外資證券商平均EPS為0.327元，較本國證券商的0.137元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.142元，表現優於本國專業經紀商EPS的-0.008元；外資專業經紀商EPS為0.853元，較外資綜合證券商EPS的0.274元優異。

三、資本額前20大證券商獲利共38.18億元：

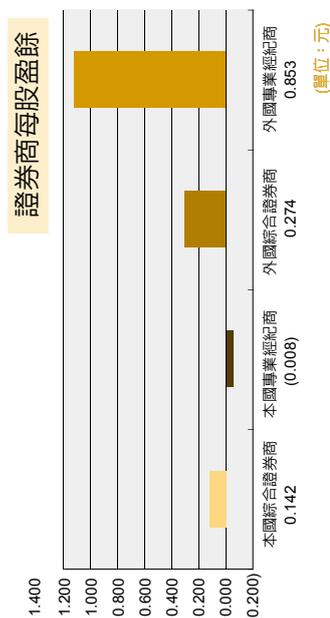
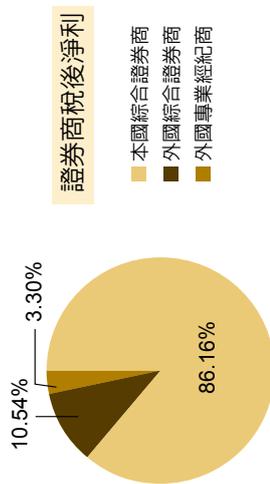
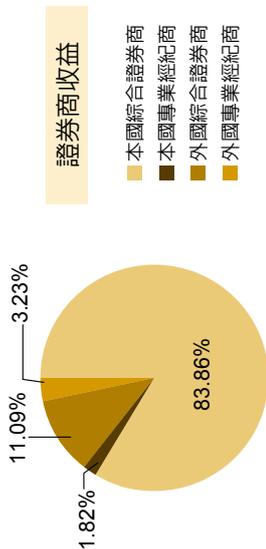
- (6) 102年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.142元，不如業界平均，17家獲利，以大華證券EPS 0.577元奪冠，計算前20大的ROE為0.97%，不如於業界平均值1.01%。
- (7) 瑞士信貸、瑞銀證券和花旗環球經營獲利最佳，EPS分別為1.81元、1.37元和1.27元。里昂證券、巴克萊證券和石橋證券虧損最多，EPS為-2.50元、-0.74元、-0.34元。
- (8) 國內經濟方面：102年1-3月，出口總額726.4億美元、年增率僅2.4%，1-2月外銷訂單僅年增1.1%，外貿成長動能再停滯。101年全體上市櫃公司總營收20.61兆元、小幅成長4.22%，但總稅前純益1.15兆元，創近三年的新低水準，為台股指數無法隨美股走高之主要原因。102年2月，台灣貨幣總數M1b及M2再創新高，但定存亦創新高、活存則因開放人民幣定存而小幅減少，且外資自3月至4/15已賣超台股415億元。後續台股表現視企業獲利及資金動能狀況。

(二) 證券商經營損益排名(102年1-3月)

收益 (全體證券商)		稅後淨利 (全體證券商)		每股盈餘 (全體證券商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)			
1	元大實來	3,323,826	1	大華	825,063	1	瑞士信貸	1.810
2	凱基	1,526,832	2	元大實來	711,162	2	新商瑞銀	1.368
3	元富	1,126,296	3	凱基	375,749	3	花旗環球	1.271
4	群益金鼎	1,111,565	4	元富	320,025	4	美商高盛	1.165
5	富邦	1,105,486	5	統一	301,349	5	港商德意志	0.827
6	永豐金	1,080,752	6	群益金鼎	288,038	6	港商麥格理	0.729
7	統一	989,708	7	富邦	238,929	7	大華	0.577
8	大華	988,072	8	永豐金	229,408	8	大華	0.396
9	日盛	791,627	9	日盛	213,929	9	摩根大通	0.359
10	兆豐	688,860	10	瑞士信貸	205,430	10	新光	0.309

收益 (綜合證券商)		稅後淨利 (綜合證券商)		每股盈餘 (綜合證券商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)			
1	元大實來	3,323,826	1	大華	825,063	1	新商瑞銀	1.368
2	凱基	1,526,832	2	元大實來	711,162	2	花旗環球	1.271
3	元富	1,126,296	3	凱基	375,749	3	美商高盛	1.165
4	群益金鼎	1,111,565	4	元富	320,025	4	港商德意志	0.827
5	富邦	1,105,486	5	統一	301,349	5	港商麥格理	0.729

收益 (專業經紀商)		稅後淨利 (專業經紀商)		每股盈餘 (專業經紀商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)			
1	瑞士信貸	396,787	1	瑞士信貸	205,430	1	瑞士信貸	1.810
2	港商里昂	179,448	2	大昌	10,054	2	光隆	0.218
3	大昌	74,312	3	法銀巴黎	9,465	3	法銀巴黎	0.182
4	法銀巴黎	64,820	4	高橋	7,348	4	高橋	0.154
5	永興	28,905	5	光隆	4,358	5	盈溢	0.151



(三) 證券商經營增損益狀況表(102年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	104,125	96,724	1,880	7,703	3,000,000	2,952,069	7.40	0.026	0.26	0.524	9.84
1040	臺灣銀行	110,037	99,109	8,477	19,577	3,000,000	3,274,616	17.791	0.065	0.60	0.554	10.92
1090	台灣工銀	9,672	189,772	24,897	-155,316	4,703,054	5,063,474	-1,605.831	-0.330	-3.07	0.049	10.77
1160	日盛	791,627	649,141	109,357	213,929	11,572,128	20,697,341	27.024	0.185	1.03	3.983	17.89
1260	宏遠	265,036	221,717	49,733	94,392	4,568,388	5,667,423	35.615	0.207	1.67	1.333	12.41
1360	港商麥格理	161,781	256,267	141,622	38,867	533,000	1,410,749	24.024	0.729	2.76	0.814	26.47
1440	美商美林	305,741	248,278	3,809	50,857	1,700,000	3,235,513	16.634	0.299	1.57	1.538	19.03
1470	摩根士丹利	173,397	169,118	27,887	23,655	1,468,210	1,896,630	13.642	0.161	1.25	0.872	12.92
1480	美商高盛	198,850	149,908	6,787	46,032	395,000	3,872,324	23.149	1.165	1.19	1.000	98.03
1530	港商德意志	157,575	85,152	2,272	61,997	750,000	1,874,244	39.344	0.827	3.31	0.793	24.99
1560	港商野村	93,871	110,464	5,489	-9,267	1,450,000	1,635,040	-9.872	-0.064	-0.57	0.472	11.28
1570	法國興業	87,257	57,637	1,452	27,055	1,010,000	1,597,629	31.006	0.268	1.69	0.439	15.82
1590	花旗環球	195,871	108,149	13,358	83,231	655,000	2,606,187	42.493	1.271	3.19	0.985	39.79
1650	新商瑞銀	389,184	182,139	1,419	173,025	1,265,000	2,725,230	44.458	1.368	6.35	1.958	21.54
2180	亞東	61,309	102,211	17,380	-31,779	7,137,143	10,105,268	-51.834	-0.045	-0.31	0.308	14.16
5050	大展	87,890	36,218	8,276	92,033	2,325,836	3,410,830	104.714	0.396	2.70	0.442	14.66
5110	富隆	9,799	25,764	10,597	-5,368	760,000	598,282	-54.781	-0.071	-0.90	0.049	7.87
5260	大慶	187,959	123,170	16,697	78,786	3,067,560	4,486,126	41.917	0.257	1.76	0.946	14.62
5380	第一金	345,374	339,398	19,092	25,069	6,400,000	6,348,135	7.259	0.039	0.39	1.738	9.92
5720	大華	988,072	450,905	233,998	825,063	14,290,660	20,382,366	83.502	0.577	4.05	4.971	14.26
5850	統一	989,708	654,927	-7,621	301,349	13,231,191	21,970,753	30.448	0.228	1.37	4.980	16.61
5920	元富	1,126,296	904,428	93,494	320,025	15,332,571	19,768,289	28.414	0.209	1.62	5.667	12.89
6010	華亞	82,799	55,341	2,054	29,512	1,137,554	1,870,117	35.643	0.259	1.58	0.417	16.44
6160	中信託	249,935	180,149	12,758	74,283	5,357,140	6,062,915	29.721	0.139	1.23	1.257	11.32
6480	福邦	88,007	57,065	1,614	32,556	2,000,000	1,712,461	36.993	0.163	1.90	0.443	8.56
6530	大眾	225,093	190,779	6,713	39,528	3,777,618	4,613,442	17.561	0.105	0.86	1.133	12.21
6910	德信	41,512	53,747	2,599	-9,636	1,375,500	1,288,762	-23.213	-0.070	-0.75	0.209	9.37
7000	兆豐	688,860	554,810	23,847	144,486	11,600,000	13,810,675	20.975	0.125	1.05	3.466	11.91
7030	致和	72,725	54,636	17,478	34,516	2,101,818	3,156,773	47.461	0.164	1.09	0.366	15.02
7790	國票綜合	411,648	405,392	27,071	23,182	8,699,471	9,353,533	5.632	0.027	0.25	2.071	10.75

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
8150	台新	99,582	99,848	2,429	2,163	2,280,000	2,314,361	2.172	0.009	0.09	0.501	10.15
8440	摩根大通	158,793	98,791	8,904	53,605	1,495,000	3,002,037	33.758	0.359	1.79	0.799	20.08
8450	康和	327,507	346,976	899	-23,002	6,918,038	7,720,645	-7.023	-0.033	-0.30	1.648	11.16
8560	新光	122,079	79,806	11,715	45,457	1,470,000	2,274,227	37.236	0.309	2.00	0.614	15.47
8700	花旗	78,627	46,101	-66	23,140	3,000,000	3,441,053	29.430	0.077	0.67	0.396	11.47
8840	玉山	232,050	220,116	21,629	29,957	3,060,000	3,572,425	12.910	0.098	0.84	1.168	11.67
8880	國泰綜合	323,243	254,110	14,185	73,137	3,866,660	4,714,796	22.626	0.189	1.55	1.626	12.19
8890	大和國泰	57,424	77,204	4,629	-15,141	3,000,000	3,502,488	-26.367	-0.050	-0.43	0.289	11.67
8910	巴克萊	59,065	143,705	-16	-70,264	949,585	719,474	-118.960	-0.740	-9.77	0.297	7.58
8960	香港上海匯豐	86,161	57,624	845	24,331	1,000,000	1,146,409	28.239	0.243	2.12	0.434	11.46
9100	群益金鼎	1,111,565	934,581	148,371	288,038	23,690,730	29,193,757	25.913	0.122	0.99	5.593	12.32
9200	凱基	1,526,832	1,380,738	270,075	375,749	32,697,809	49,189,088	24.610	0.115	0.76	7.682	15.04
9300	華南永昌	479,685	443,238	29,880	51,221	8,111,743	11,296,416	10.678	0.063	0.45	2.413	13.93
9600	富邦	1,105,486	987,934	135,610	238,929	16,643,550	29,816,593	21.613	0.144	0.80	5.562	17.91
9800	元大寶來	3,323,826	2,830,429	304,630	711,162	55,172,835	96,722,068	21.396	0.129	0.74	16.723	17.53
9A00	永豐金	1,080,752	926,493	61,985	229,408	15,365,000	23,054,389	21.227	0.149	1.00	5.438	15.00
1380	港商里昂	179,448	244,021	-1,644	-54,960	220,000	704,112	-30.627	-2.498	-7.81	0.903	32.01
1520	瑞士信貸	396,787	164,381	15,100	205,430	1,135,000	5,691,975	51.773	1.810	3.61	1.996	50.15
5320	高橋	27,164	32,368	14,057	7,348	478,555	1,050,857	27.051	0.154	0.70	0.137	21.96
5460	寶盛	3,974	7,030	1,499	-1,557	312,000	340,956	-39.180	-0.050	-0.46	0.020	10.93
5600	永興	28,905	37,943	5,303	-4,434	380,000	877,437	-15.340	-0.117	-0.51	0.145	23.09
5660	日進	8,987	11,180	552	-1,645	203,400	367,111	-18.304	-0.081	-0.45	0.045	18.05
5690	豐興	7,331	9,239	2,495	631	280,000	544,281	8.607	0.023	0.12	0.037	19.44
5860	盈溢	6,186	5,046	3,731	4,043	268,438	568,122	65.357	0.151	0.71	0.031	21.16
5870	光隆	9,033	8,203	4,421	4,358	200,000	558,545	48.245	0.218	0.78	0.045	27.93
5960	日茂	14,686	15,357	3,157	1,845	361,538	787,416	12.563	0.051	0.23	0.074	21.78
6210	新百王	3,217	6,551	5,299	1,965	235,400	270,782	61.082	0.083	0.73	0.016	11.50
6380	光華	23,159	29,019	836	-5,274	440,783	684,962	-22.773	-0.120	-0.77	0.117	15.54
6450	永全	19,126	24,677	8,866	2,987	543,422	862,821	15.617	0.055	0.35	0.096	15.88

(單位：仟元)

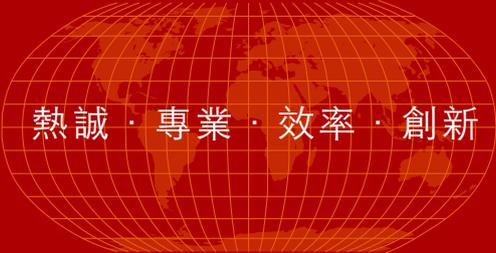
(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6460	大昌	74,312	72,250	9,654	10,054	900,000	1,464,633	13.529	0.112	0.69	0.374	16.27
6620	全泰	1,621	2,554	310	-623	200,000	107,482	-38.433	-0.031	-0.58	0.008	5.37
6660	和興	3,059	7,817	693	-4,065	200,000	211,808	-132.887	-0.203	-1.92	0.015	10.59
6950	福勝	11,539	14,281	4,004	1,480	255,000	494,834	12.826	0.058	0.30	0.058	19.41
7020	信富	7,531	7,213	0	264	200,000	329,789	3.506	0.013	0.08	0.038	16.49
7070	豐農	4,914	5,768	1,245	324	200,000	368,074	6.593	0.016	0.09	0.025	18.40
7080	石橋	5,380	14,486	732	-8,374	250,000	196,280	-155.651	-0.335	-4.27	0.027	7.85
7120	台安	1,430	3,504	-2,980	-5,054	200,000	90,470	-353.427	-0.253	-5.59	0.007	4.52
7670	金港	9,249	11,355	3,479	1,373	300,300	429,885	14.845	0.046	0.32	0.047	14.32
7690	金興	3,848	4,987	808	-331	200,000	253,039	-8.602	-0.017	-0.13	0.019	12.65
7750	北城	10,791	14,940	2,824	-1,325	269,451	346,412	-12.279	-0.049	-0.38	0.054	12.86
7780	富星	14,805	17,274	2,211	-259	368,000	528,483	-1.749	-0.007	-0.05	0.074	14.36
7900	金豐	3,865	6,518	1,414	-1,239	238,000	311,839	-32.057	-0.052	-0.40	0.019	13.10
8380	安泰	17,796	18,197	2,892	2,077	370,000	706,754	11.671	0.056	0.29	0.090	19.10
8490	萬泰	4,556	6,295	3,297	1,558	200,000	318,841	34.197	0.078	0.49	0.023	15.94
8520	中農	6,719	8,868	4,099	1,619	200,000	474,152	24.096	0.081	0.34	0.034	23.71
8660	萬通	1,303	3,830	1,034	-1,493	230,000	212,807	-114.582	-0.065	-0.70	0.007	9.25
8710	陽信	14,527	20,040	970	-4,543	502,000	533,102	-31.273	-0.090	-0.85	0.073	10.62
8770	大鼎	3,341	8,039	139	-4,559	200,000	263,752	-136.456	-0.228	-1.73	0.017	13.19
8850	鑫豐	8,533	15,605	2,802	-4,270	200,000	260,861	-50.041	-0.214	-1.64	0.043	13.04
8900	法銀巴黎	64,820	54,311	1,020	9,465	520,000	642,066	14.602	0.182	1.47	0.326	12.35

(單位：仟元)

證券公會季刊

發行人	簡鴻文
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>