

ASSOCIATION

SECURITIES

TAIWAN

中華民國一〇四年二月出版

證券

104年 第一季
公會季刊

》 主題報導

滬港通的啓示

滬港通與中國資本市場

滬港通與世界資本市場

滬港通的效應與未來發展

由滬港通看台灣未來資本市場的發展

透過「滬港通」及其他方式投資A股之稅賦分析及
申報所得稅之應注意事項

提升國內複委託滬股交易量淺見

》 專題論述

由行動應用技術趨勢看數位金融3.0之關鍵機制

我國證券業在自由經濟示範區推動財富管理之挑戰與展望

台灣證券業參與大陸債券市場之信用風險防範與因應措施

淺談日本小額投資非課稅制度(NISA) – 2014年亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議



- 本公會簡理事長於 103 年 12 月 15 日受邀擔任「兩岸企業家峰會 - 兩岸金融業合作展望綜合研討」主持人，討論如何落實兩岸資金雙向投資。



- 本公會於 103 年 11 月 1 日參與金融總會舉辦之「103 年金融服務關懷社會」園遊會，達到關懷基層弱勢民衆並讓金融知識深入在地基層。



- 本公會簡理事長及證交所林總經理於 103 年 11 月 5 日赴泰國參加第 19 屆亞洲證券論壇(ASF)年會，探討亞太區市場現況及發展趨勢與未來展望。

春暖花開，祝福台灣股市得意洋洋

壹、感謝主管機關推出多項激勵政策

主管機關自102年9月起陸續推出多項振興股市方案，包括「放寬自營商得以漲(跌)停板買賣股票」、「擴大平盤以下可融(借)券賣出之標的」、「開放投資人現股當日沖銷交易」，反映在證券市場上，自去(103)年1月至7月，台股日均值(含上櫃)放大到1,260億元，其後卻因證所稅影響投資人心理因素發酵，使得量能萎縮。統計103年全年，台股指數從8,611點升至9,307點、漲幅8.08%，市值從26.66兆元增加到29.57兆元、增幅10.92%，日均值為1,192億元；103年度全體專營證券商稅後獲利為313億元、EPS為0.988元、ROE為6.52%，相較於102年的稅後獲利204億元，大幅成長53%，表現不俗，但仍有很大的進步空間。

貳、本公會 104 年度工作計畫

證券產業負有重大的核心任務，即輔導永續、優質的企業到資本市場籌資，並保障投資大眾的權益，證券商的健全營運是推動資本市場發展的重要根基，若證券業無法進一步成長，也不會有蓬勃的資本市場。為活絡證券市場及擴大證券商業務商機，本公會提出以下今(104)年度工作計畫，期盼我國證券市場高展雙翼，再創佳績。

一、籲請各界於三年內通盤檢討訂定與國際接軌的合理稅制

立法院在103年12月26日三讀通過「所得稅法」修正案，證所稅大戶條款暫緩3年實施。事實上，台股結構以散戶為主，用證交稅替代證所稅早已行之有年，且台灣證券市場稅費負擔沉重，為避免國內資金在國際化的過程中持續外流，呼籲各界充分利用大戶條款緩衝的三年間，通盤檢討訂定與國際接軌的合理稅制，公會必當全力以赴。

二、推動建置現股當沖券源交換平台，並擴大現股當沖交易標的

開放現股當日沖銷交易以來，其日均值占大盤成交比重為約5~7%，顯示此制度已提供多數投資人避險需求。但目前部分中小型證券商因券源有限、未能充分互通券源，無法全面提供投資人從先賣後買現股當沖交易，建議建置現股當沖券源交換平台，並擴大現股當沖交易標的由目前的200檔權值股至1,300檔，使市場機制更為完善。

三、提升證券市場運作效率、降低證券商經營成本

目前證券商營業收入受成交量影響甚大，本公會研議讓業者有效率的運用有限的資源，包括：1. 開放證券商得設置簡易服務處、2. 營業保證金定存單無實體作業、3. 建議主管機關明訂證券商之交易手續費及折讓應合理訂價、4. 推動整合總分公司資源統籌運用、5. 擴大證券商款項借貸融通範圍及擔保品種類、6. 收取證券商辦公務機關查詢、解繳及變賣扣押財產之作業費。

四、開放人民團體、財團法人及各級政府所轄非營業基金，得投資有價證券，以擴大證券市場資金動能

目前全國性人民團體、各財團法人及各級政府所轄非營業基金，其可運用之資金多達新台幣數千億元，甚至上兆元，惟上開單位限於法令規定或因其理(董)監事會怕投資虧損，多採保守之理財方式，若能適當引導其投資國內有價證券，將可為證券市場注入資金活水，建議初期可先開放投資風險較低的指數股票型基金(ETF)。

五、建構完整財富管理(信託)業務平台

財富管理(信託)業務在103年出現大幅度的成長，統計至12月底，信託財產成長到819億元，開戶數增加到132,921戶。為建構證券商完整之財富管理(信託)業務平台，建議開放經核准兼營特定金錢信託業務之證券商，得辦理員工福利儲蓄信託及員工持股信託業務，再加上將於104年開辦的指定集合管理運用業務，相信財富管理(信託)業務能有30%以上之成長機會。

六、推廣行銷權證商品

103年全年權證日均值為33.92億元、占大盤成交比重為2.85%，權證市場持續大幅的進步。本公會將持續在制度面提出建言給相關主管機關，也會結合權證發行商的力量，努力行銷推廣權證商品，目標104年權證日均值突破50億元，年底占大盤成交比重達到5%。

七、讓OSU的商業模式順利運作

國際證券業務分公司(OSU)自103年4月陸續開業，至103年年底已有15家證券商取得開業許可。本公會將持續推動以下工作，期使OSU的商業模式能順利運作：1. 開放證券商辦理涉及新台幣之即期外匯交易、2. 擴大OSU參與對象與金融商品範圍、3. 證券商為客戶辦理與證券業務相關之外匯業務，得以對客戶提供完整的帳戶保管服務。

八、鼓勵開放更多元化的金融商品

過去國內有大筆資金投入在外幣計價的海外商品上，這是因為國內市場提供的商品無法滿足投資人對資產配置多元化的需求，但目前國內以外幣計價的商品陸續開放，有望將大筆資金留在國內。鼓勵證交所及櫃買中心再加速開發各類新金融商品，賦予商品的設計、幣別及連結標的有更大彈性，做大市場之商品廣度和深度。如此，在國內主管機關的管理下也有助保障投資人的權益，並擴大資本市場規模，一舉兩得。

九、協助台灣證券商布局亞洲

主管機關鼓勵我國證券業善用地緣優勢，將亞洲市場列為海外拓展之重點區域，以尋求獲利機會，提升國際競爭力。為配合主管機關政策，本公會規劃：1. 定期更新亞洲資料庫內容、2. 證券商與周邊單位組團赴當地國實地考察、3. 建請主管機關持續與大陸進行協商，將金融業開放項目與服貿協議脫勾。

十、配合推動打造數位金融3.0

主管機關將數位金融3.0列為重要政策，目標將證券市場電子下單比重由36%提升為50%。為因應金融經營環境之變遷及客戶理財行為之改變，本公會將重新檢視各業務文件之細部作業程序、風險控管及內部稽核，並就證券市場數位化發展方向進行研議，以因應金融經營環境之變遷及客戶理財行為之改變。

十一、加強從業人員訓練及擴大投資者教育

金融商品日益複雜，為使金融市場能穩健發展，同時又能兼顧保護投資人，最好的方式就是加強證券商從業人員訓練，擴大推動辦理與新種業務有關之訓練服務，以逐步提升從業人員的專業能力，另外，為擴大投資者教育向下紮根，本公會也將持續辦理大學及高中職的理財知識推廣計畫。

十二、強化會員自律功能

督促會員自律為本公會的重要工作項目之一，包括訂定各項業務相關自律規範、對會員違規與業務缺失進行議處矯正、協調會員與投資人間的紛爭與保護投資人、發揮業務委員會功能等。未來一年，公會將持續強化會員自律功能、要求業者自律與落實公司治理，也會加強從業人員的法規教育及包括風險管理與稽核人員等的專業職能訓練。

參、恭賀新禧 吉羊如意

主管機關規劃了「12項發展策略方案」及「股市揚升計畫」，將可多管齊下，讓證券市場加速成長。本公會感謝金管會的美意，也會持續凝聚業者共識，向金管會提出具體建言，督促業者守法、守紀律、重視風險控管，並就證券商不合理之收費招攬業務發揮自律功能，在業者穩健經營的前提下，讓金管會可以放心的鬆綁業務。現在是一年之始，祝福大家身體健康、萬事吉羊如意！



CONTENTS

I	理事長的話
	壹、主題報導
	滬港通的啓示
03	滬港通與中國資本市場……宣濤
08	滬港通與世界資本市場……香港交易及結算所有限公司
11	滬港通的效應與未來發展……郭永宜
14	由滬港通看台灣未來資本市場的發展……吳敬堂
23	透過「滬港通」及其他方式投資A股之稅賦分析及申報所得稅之應注意事項……許祺昌、張冠彬、王昱明
28	提升國內複委託滬股交易量淺見……賴育新
	貳、專題論述
36	由行動應用技術趨勢看數位金融3.0之關鍵機制……杜宏毅、連子清
40	我國證券業在自由經濟示範區推動財富管理之挑戰與展望……林建甫、盧陽正、吳孟道、張子溥
46	台灣證券業參與大陸債券市場之信用風險防範與因應措施……沈中華、沈大白、黃玉麗
52	淺談日本小額投資非課稅制度(NISA)－2014年亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議……張嘉純
	參、業務報導
57	一、本公會建議獲致採行事項
61	二、本公會研議中重要事項
65	三、本公會其他業務活動
66	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
71	一、國內證券市場紀要
74	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
76	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
80	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

滬港通的啓示

中國證監會在 2014 年 11 月 17 日正式啓動滬港通，上海及香港兩地投資者可以在當地直接買賣對方市場的股票。本次季刊主題報導以「滬港通的啓示」為題，邀請上海、香港、台灣證券交易所及證券業者、會計師事務所與本公會從各個面向撰述滬港通的相關影響。

上海證券交易所國際發展部宣濤先生說明滬港通的重要意義在於擴大大陸資本市場對外開放程度，有助完善交易制度的市場化和法制化，也直接拓展了人民幣在資本項目下的自由兌換範圍。初期滬港通的交易稍顯清淡，主因為兩地投資者的投資風格和風險偏好不盡相同，下階段將促進更廣泛的境內外投資者透過滬港通投資對方市場。香港交易及結算所指出滬港通首四周的每日總成交額均超出每日額度用量，國內外市場對於滬港通的關注度持續升溫，為提升市場參與活躍程度，將持續改善相關制度，如北向交易滬股通機制下的前端監控、A 股賣空交易及名義持有人等問題。

富邦證券郭永宜副總經理認為資本市場的開放所帶動的行情往往超越景氣與資金，國內投資人資金可能部分轉向 A 股，包括到香港開戶交易 A 股、透過本地證券商以複委託方式交易 A 股或直接投資多檔陸股 ETF，我國證券商必須投入更多資源，提供足夠的滬股訊息，以利投資人的交易，避免面臨客戶流失。元大金控吳敬堂副總經理提出一個資本市場的國際化程度將成為決定資金是否進駐的關鍵因素，而台灣資本市場卻因大戶條款及服貿卡關逐漸被邊緣化，應先活絡本土資金的流動再期待國外資金的進駐，並加速推動跨境交易平台合作，以快速推升台灣資本市場國際化。

臺灣證券交易所企劃研究部陳欣昌經理提到滬港通反映出在國際資金自由移動之下，推動跨市場合作及市場國際化之必要性及重要性。證交所將適時推出多元商品、加速推動制度改革，並強化與其他交易所合作，協助證券商完善海外投資管道，儘可能滿足國人投資需求，則滬港通對我國市場參與者而言，正是一個新的發展契機。

資誠聯合會計師事務所張冠彬副總經理歸納國人投資 A 股之所得應負擔之稅賦及申報所得應注意事項，並就兩岸三地稅賦成本進行差異分析。就個人而言，原則上在香港均不須繳稅；在大陸配發 A 股股利均會被扣繳 10%，轉售價差部分，目前則均不課稅；然而在台灣，各種投資方式稅賦成本負擔之差異，將可能影響個人之選擇。

最後，由本公會業務服務組賴育新專員統計，國內投資人透過複委託平台買賣滬股僅占滬股通成交比重的 0.75%，滬股通對臺灣股市資金之磁吸與挪移現象並不明顯，不宜再就證券商複委託業務採限縮政策，故提出四點建議：開放一般投資人參與滬股通、儘速完成兩岸直通車、改徵最低稅負制及加強研究團隊陣容。

滬港通與中國資本市場

■ 宣濤

滬港通是 2014 年亞太地區資本市場重要的創新之一，筆者作為籌備團隊的一員，很高興與臺灣地區資本市場的同仁一起分享關於滬港通的心得體會。

壹、滬港通的意義重大，是國家賦予中國證券行業的歷史使命

上海證券交易所（以下簡稱“上交所”）與香港交易所（以下簡稱“港交所”）的互聯互通是回應中國政府關於“推動資本市場雙向開放”的一項重要內容，順應了資本市場國際化發展趨勢，擴大兩地股市容量和參與者範圍。具體而言，大力推動滬港通項目的重要意義主要體現以下幾個方面。

一、滬港通促進了內地股票市場的對外開放

滬港通有利於擴大內地資本市場對外開放程度，是內地現有 QFII 制度和 RQFII 制度的補充和完善，為境外長期資金投資 A 股市場提供便利，有利於提振市場對藍籌股的信心，提升 A 股市場估值，同時能改善和優化投資者結構，引入價值投資和長期投資理念，提升內地資本市場的國際地位，使內地股票市場在與國際接軌方面邁出了戰略性的一步。

二、滬港通有利於健全內地資本市場各項機制

滬港通既然允許資金在規定範圍內購買對方交易所上市的股票，那麼，市場化程度較高的、制度

更具規範性的資本市場，未來就必然會吸引相對更多的資金湧入。在這種態勢下，內地資本市場的交易制度向市場化、法制化方向進一步完善，就顯得十分迫切。中國證監會主席肖鋼在 2014 年博鰲亞洲論壇就滬港通問題接受記者採訪時表示，A 股的市場化程度遠遠不夠，要進一步推進市場化。資本市場對法治有高度的依賴性，未來的發展方向是法治化和市場化。市場化的改革方向，具體來說，我們的交易產品和交易規則存在同國際接軌的必要。資本市場法制化，將進一步嚴格監察、上市等一系列制度，擇優汰劣，促進內地資本市場長遠健康發展。通過滬港通，證監會已經在跨境監察執法、投資者訴訟處理、股東權益保護等方面取得了長足的進步，監管制度改革有望給 A 股市場帶來全新的變化。此外，一些歷史遺留問題如資本利得稅等問題，也借滬港通的契機予以了明確。

三、滬港通的推出會促進人民幣跨境使用

滬港通的參與者無論是在香港還是在上海都是

用人民幣來進行交易和結算的，並且這種結算不再是貿易項目之下的普通雙邊國際貨物貿易結算，而是資本項目之下的跨境投資結算，直接拓展了人民幣在資本項目之下的自由兌換範圍，打開了人民幣跨境投資通道。對境外人民幣而言，擴大了人民幣流動性和使用的範圍，對境內人民幣而言，利用滬港通的機制，有條件、有管控地實施跨境交易，拓展內地居民投資境外股市的管道。

貳、籌備期間兩所緊密配合，精誠合作，在兩地市場間尋找“最大公約數”，最終促成滬港通如期上線

滬港通的概念是上交所桂敏傑理事長于 2012 年 12 月在深圳與港交所總裁李小加交流時首先提出的。經過長達一年多的秘密籌備，最終於 2014 年 4 月 10 日由李克強總理於博鰲論壇上向大家宣佈的。同日中國證監會、香港證監會發佈聯合公告，原則批准滬港通試點。此後，上交所建立健全工作机制，制定了“滬港通籌備上線推進計畫”，成立了總經理任組長的滬港通業務領導小組和各業務專項小組，從業務方案、規則與協定、行業準備、風險控制、技術系統等五個方面，切實全面推進滬港通籌備工作。

一、業務方案

自 4 月 10 日《聯合公告》公佈以來，兩所兩司¹通過現場會議、視訊會議、電話會議、電子郵件等方式不斷研究、溝通、完善《滬港通業務和技術方案》。業務方案雙方合作的基礎，各方付出了很大的努力，因為細節比較多，期間的工作包括：

(一) 是在兩地證監監管機構的指導和配合下開展工作，方案制定過程中積極與監管機構保持密切聯繫；(二) 是業務方案注重公開徵求意見，廣泛吸收了會員、投資者以及仲介機構等各類型市場參與者的意見；(三) 是兩所間積極並且高強度進行溝通協商，召開多次閉門討論會，成功地解決了包括行情互換、融資融券、匯率兌換等難點問題；(四) 是方案制定過程中充分注重對業務方案的風險評估，我們內部成立了獨立的專業團隊研究滬港通對資本市場的長期和短期風險，並邀請外部專家評估滬港通的宏觀風險和市場關注的主要問題。

二、規則與協定

滬港通的規則體系可以分為三個層次：頂層是兩地監管機構發佈的《滬港通聯合公告》，以及中國證監會發佈的《滬港通試點若干規定》；中間層是兩所發佈的規則，包括上交所發佈的《滬港通試點辦法》，港交所發佈的《交易規則》第十四、十五章以及兩地結算機構發佈的相關規則；底層是兩所兩司之間以及與市場參與者之間簽訂的關於交易、結算各項協定。由於兩地司法體系有所不同，故規則體系制定的原則主要體現在三方面：(一) 是遵循上位法規定，注意橫向規則的協調性。一方面規則須遵循《中國證券法》、香港《證券及期貨條例》等上位法的規定，另一方面規則需與兩所現有業務規則銜接協調。(二) 是堅持“主場原則”，兼顧跨境交易的特殊性。規則從交易的角度對“主場原則”進行了落實，根據滬港通交易的委託發生在本地、申報和成交發生在對方所在地的實際情況，做了“分段式”的規則適用安排。同時，考慮到滬

1 指上海證券交易所、香港證券交易所、中國證券登記結算有限責任公司、香港中央結算有限公司

港通屬於跨境交易，簡單、絕對地套用“主場原則”可能存在問題，需要做出變通處理。(三)是立足 SPV 模式，增強市場監管的有效性。SPV 模式是滬港通交易機制的核心，也是滬港通監管的基本出發點。規則從本所市場出發，明確了對方交易所 SPV 的義務與責任。為增強市場監管的有效性，規則的多個條文進一步明確，要求對方交易所的 SPV 負有配合監管的義務。

三、行業準備

由於滬港通從宣佈到開通只有 6 個月準備，在最初制定行業就緒方案時，我們最擔心的其實不是我們自身的業務技術準備，而是證券商整個行業能否準備跟上。在我們最初與證券商的溝通中，都反映難度很大，時間不夠。為此，上交所從多個方面指導行業開展滬港通籌備工作，具體而言：首先是抓技術提供商。籌備工作的核心是技術開發，因為整個行業的技術系統主要是內地等四家證券資訊技術服務公司提供的，我們在 4 月就召集這些公司開會並動員，第一時間讓他們參與進來，與上交所同步進行滬港通系統的開發工作；其次是抓先鋒會員。基於自願原則，讓那些能力強、規模大、意願積極的證券商提前介入，重點聯繫，並且與技術提供商的開發緊密結合，儘早確定技術方案和各項需求文檔，在此基礎上輻射整個行業來加快籌備進展；最後是抓溝通，包括開召開動員會、座談會、培訓會等方式推動證券商重視，同時向證券商提供業務方案的動態指引，保證了在業務方案部分細節沒有完全敲定的情況下，證券商已經可以同步開發起來。

四、風險控制

兩所將風險控制作為一項單獨且十分重要的議

程貫穿於在整個籌備期間，並在兩所的交易協定中作為單獨章節予以明確。目前兩所已全面考慮滬港通各項應急場景並制定了 25 個場景的應急預案，協商明確應急情況下需高效、務實解決問題，同時明確各種場景下主次關係，共同承擔責任。此外，兩所還確定了各個業務條線的應急負責人，在開通前舉行了多次應急演練，各項應急措施能確保滬港通平穩順利運行。

五、技術系統

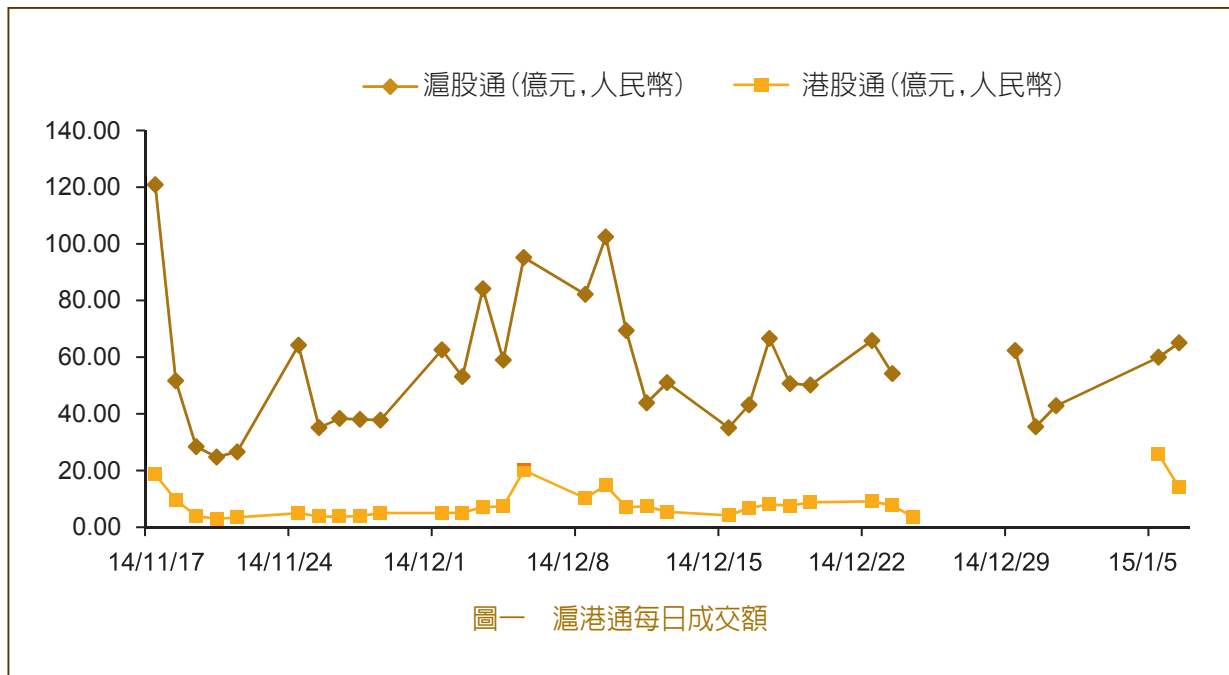
訂單路由系統是實現滬港通的基礎，滬港兩所的技術團隊經過緊密合作，如期完成了系統開發和硬體部署工作，並於 7 月份開始在收市後和週末加班加點進行測試工作。測試得到了全市場的大力支持，也發現了許多關鍵性的問題並逐一得到很好的解決。同樣，此次互聯互通也為上交所建立了一套完整的技術開發和改進的流程，為未來交易技術的改進和完善進行了實戰演練並培養一批高素質的資訊技術人才。

參、滬港通順利開通，平穩運行

從 2014 年 11 月 17 日滬港通正式上線至今，兩地的交易、結算、換匯、通訊、行情、業務運維等各關鍵環節實現了安全平穩運行，市場交易秩序良好，境內外輿論評價正面。

一、交易情況較為穩定，整體呈現外資資金淨流入內地

總體而言，滬港通的交易稍顯清淡，基本符合預期(圖一)。截至到 2015 年 1 月 6 日，滬股通累計淨買入總額為 775 億元人民幣，總額度剩餘比例為 74.17%；港股通累計淨買入總額為 183 億元



圖一 滬港通每日成交額

人民幣，總額度剩餘比例為 92.68%。香港地區投資者買入滬股的金額高於內地投資者買入港股的金額。

二、滬股通資金偏好大藍籌，港股通資金流向較為分散

滬股通資金主要流入以上證 180 指數成份股為代表的大盤藍籌股，從交易活躍度看，滬股通投資者對上證 180 指數成份股的交易占比達到 90% 以上。港股通資金總體規模相對偏小，行業和個股資金流入情況相對較為分散，資金流入相對居前的是金融行業和以騰訊控股為代表的資訊技術行業。

三、香港和海外市場的媒體對滬港通的評論普遍正面

境內外媒體普遍認同無論從宏觀層面的經濟金融發展、資本市場建設或是微觀層面的業界參與者

商業利益角度而言，滬港通都將帶來重大深遠的長遠利益。媒體認為，滬港通的順利推出標誌著中國長期以來一直封閉的資本市場向對外開放邁出了重要一步，也充分顯示了中國政府改革內地資本市場的決心，將為兩地資本市場的發展帶來長期利好。英國《金融時報》認為滬港通是繼推出歐元之後一項最複雜的金融工程，對於中國的金融改革和人民幣國際化都有著重要的戰略意義。

四、市場反應符合預期

在滬港通方案設計過程中，我們就已考慮到滬港兩地投資者交易習慣差異大，兩地市場的投資風格和風險偏好也不盡相同，兩地投資者對對方市場的瞭解和熟悉需要一個過程，開通後的交易必將經歷一個市場培育階段，才可能逐步升溫。同時，滬港通前期工作是在保密中進行的，投資者教育時間

短，僅有宣佈後的這半年，稅收等相關政策也是在開通前一個工作日才對外宣佈，這些都使得市場需要時間去消化。隨著投資者不斷熟悉對方市場，監管機構對基金公司等機構參與滬港通的政策逐步明確，滬港通的交易會逐步活躍。

肆、未來發展

我們可以預期未來內地資本市場的對外開放是不可逆轉的，借用一位市場參與者在亞洲金融論壇上對於滬港通專案的評價：“滬港通是全球資本市場最後的流動性盛宴”，這是對於中國資本市場融入全球最好的注解之一。促進更廣泛的境內外投資者通過滬港通投資對方市場是滬港通將下一階段改進的目標和方向，滬港兩所兩司會繼續做好業務評估工作，跟蹤分析業務開展與運行狀況，優化滬港通業務模式和流程，加強投資者教育，探索有效的監管模式，更好地支援投資者參與滬港通業務。

兩岸目前商貿領域的合作與交流已近相當廣泛，我們也期待兩岸從業人員在證券領域能秉承“合作共贏”的理念，加強溝通與交流，探索各種可能的合作，以創新推動開放，促進兩岸經濟金融互惠互惠，共同發展。

作者任職於上海證券交易所國際發展部

滬港通與世界資本市場

■ 香港交易及結算所有限公司

2014年11月17日，在環球市場高度矚目下，連接中國內地與世界資本市場的首班雙向列車「滬港通」順利開通，這不單讓國際資本得以在自己熟悉的營運環境下，首次可直接、簡易地參與中國內地股市，分享中國經濟高速成長的機遇，同時亦首次把境外的投資產品帶到了中國內地投資者的家門前，為境外的投資產品帶來了大量潛在的投資者及新的資本。

壹、滬港通是什麼

滬港通是在上海與香港兩地證券市場之間建立的交易結算互聯互通機制。在這個機制安排下，兩地的投資者可以通過委託本地證券商，經本地交易所與結算所買賣、交收對方市場上市的股票。滬港通包括兩部分，北上的「滬股通」與南下的「港股通」。

在滬股通機制下，香港與國際投資者（以下簡稱境外投資者）通過香港的證券商直接買賣特定範圍的A股（即上證180、上證380的成分股、以及同時於上海、香港上市的A+H股），其訂單會依次經過香港的證券商、香港交易及結算所（以下簡稱香港交易所）、香港交易所在內地設立的子公司，最後到達上海證券交易所（以下簡稱上海交易所）完成訂單撮合。結算方面，境外投資者與香港的證券商進行結算交收，而香港的證券商則與香港中央結算有限公司（以下簡稱香港結算）進行結算交收。最後，香港結算代表整體境外投資者統一與中國證券登記結算有限公司（以下簡稱中國結算）完成結算交收。反之亦然，在港股通下，內地投資者可以通過內地證券商經上海交易所，直接在內地買賣試

點範圍內的港股（即恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數的成分股，以及同時於香港及上海上市的A+H股），並通過中國結算在內地完成結算交收。

滬港通的制度安排主要有以下幾個特點：

一、本地原則為本，主場規則優先

兩地市場盡可能地保留沿用自身市場的法律、法規、交易習慣，旨在以最小的制度成本，實現最大的市場化運作。

二、交易總量過境，實現最大價格發現

投資者買賣對方市場股票的本地訂單將會被直接傳遞到對方交易所平台，與當地買賣訂單一併進行總撮合。「滬港通」股票的交易價是在結合兩地買賣盤總量後，總量對盤形成的價格，不會分割流動性，以保證達致最佳的價格發現。

三、結算淨額過境，實現最小跨境流動

兩地結算所作為兩地參與者代表，互為對方的結算參與者，先在本地對股票結算與資金交收進行對減，然後再以淨額方式與對方結算所作最終結算。淨額交收可以避免資金大進大出，控制資金跨境流

動風險，減低對銀行資金池造成的波動。

四、人民幣境外換匯，實現全程回流

境外投資者以離岸人民幣買賣 A 股，由香港結算統一向中國結算支付。反之，內地投資者買入港幣股，將支付人民幣，再由中國結算在香港兌換成港幣、並交付給香港結算進行結算；賣出港股時，資金也將最終以人民幣「原路返回」。所以，所有換匯在境外完成，以最大程度降低對在岸人民幣市場及在岸外匯儲備造成匯率影響。同時，借助香港這個離岸人民幣中心，完成雙向人民幣換匯，實現投資人民幣的完整環流，大大加快人民幣國際化進程的步伐。

五、結算交收全程封閉，實現風險全面監控

流入滬港通系統內的資金只能用來買賣規定範圍內的 A 股或港股，一經賣出，套現資金只能在本地結算系統沿原路返回，而不會以其他資產形式留存在對方市場。這樣做能夠有效防範洗錢活動，控制熱錢無序流動風險，且確保所有交易行為都在交易所、結算所的系統內進行，實現有效監控。

六、結構高度對稱，利益高度一致

互聯互通的結構設計是高度對稱的一兩地交易所設立的子公司互為對方交易所參與者，結算所也互為對方的結算參與者。而且從監管層面上看，兩地監管者的擔憂與關注也是相互的、對稱的，所以兩地市場的權利與義務對等。正因為雙方的利益、訴求高度一致，所以在監管互助與投資者保護方面雙方更容易形成共識，有助於打破「各家自掃門前雪」的國際監管困局。

貳、滬港通帶來了什麼

滬港通是中國內地深化經濟體制改革、穩步推進資本市場雙向開放的重要嘗試。經過三十多年

改革開放的探索，內地從開放貿易、開放企業融資和併購，發展到如今經濟的轉型升級。滬港通正是在這樣一個歷史背景下誕生的開創性嘗試，是在資本項下不可兌換的條件下，兩個市場以變通的方法進行聯通，制度設計上特別注重風險控制。它首次在基本不改變本地制度規則與市場交易習慣的原則下，建立了一個封閉運行、風險可控的雙向開放市場，為中國資本市場的逐步改革贏得寶貴的時間與空間。同時，由於跨境資金流動全部是人民幣，滬港通亦成為人民幣國際化新的加速器，推動人民幣從儲蓄貨幣逐步發展到國際廣泛使用的投資貨幣。

進一步來看，滬港通實質上是開闢了一塊中國證監會和香港證監會可以共同監管的市場，其模式靈活、可擴容，未來還可以往這一共同市場中放入更多的產品，包括國際商品、國際股票、國際衍生品、國際貨幣產品等等，發展為一個具有更大容量和規模的國際化市場。同時，中國內地可以把自己希望國際化的產品裝到這個共同市場裡，方便境外投資者按照自己熟悉的國際慣例和規則、透過他們熟悉的市場中介人投資中國產品，分享中國內地的經濟成長。

對於臺灣投資者和臺灣證券商而言，滬港通同樣帶來了新的機遇。由於滬港通面向所有國際投資者開放，臺灣投資者也可以通過這一計劃直接投資中國內地的產品，進行更加多元化的資產配置。香港證券市場是一個完全對外開放的市場，世界各國證券商都可以來此申請牌照從事證券業務，目前已經有不少臺灣證券商的子公司活躍在香港市場。未來，隨著滬港通計劃的穩步發展和壯大，不斷活躍的市場交易也必將為包括臺灣證券商在內的業界參與者帶來更多發展機遇。

參、滬港通推出後的市場回饋

自 2014 年 11 月 17 日開通以來，滬港通整體運行平穩有序，買賣盤價格貼市，額度獲高效使用，統計數據顯示，滬港通首四周的每日總成交額均超出每日額度用量，其中港股通的平均每日成交額為每日額度用量約兩倍。國內外市場對於滬港通的關注度也持續升溫。

市場人士普遍認為，滬港通標誌著中國內地資本市場對外開放邁出了重要一步，對中國內地的金融改革和人民幣國際化有著重要的戰略意義，亦為境內外投資者提供了前所未見的投資新機會，以及長期、穩定和高度市場化的投資便利。

當然，滬港通剛剛推出，其制度安排還有許多尚待完善的地方，我們會認真聆聽業界的聲音，不斷優化滬港通的安排。比如，有投資界人士期望可降低內地投資者參與門檻、將投資標的擴展至中小型港股，以提升市場參與活躍程度。也有機構投資者關注北向交易滬股通機制下的前端監控、A 股賣空交易及名義持有人等問題。

現時，在滬股通的安排下，機構投資者賣出 A 股需遵守內地市場「前端監控」的要求，即機構投資者在下達賣盤指令時，替其執行交易的證券商必須事先查明有關機構投資者的帳戶已持有足夠股份。這一安排令把股份存於託管商的機構投資者須於下達賣盤指令前需先把股份轉到證券商戶口。香港結算雖已為市場參與者額外增設了接受交收指示的服務視窗，投資者仍需於交易日早上 7 時半前，從託管商轉貨至證券商，才能夠於當日沽出 A 股。為向機構投資者提供最大的交易便利及進一步配合機構投資者的交易習慣，香港交易所目前正積極改善系統，期望在未來數月推出更為優化的解決方案。

香港交易所正搭建中央追蹤系統，令證券商在接受機構投資者下達賣盤指令時，可辨識有關機構投資者已於託管商的帳戶內持有足夠股份，令機構投資者可於交易後才把股票轉移。這項系統的更新功能將在本年 3 月舉行市場測試，若成功便會很快推出。而在這之前，香港交易所也會在 1 月底測試 A 股賣空交易功能，這將有助機構投資者參與 A 股市場時更易管理風險及有更大彈性。

至於名義持有人的問題，在滬股通架構下，香港結算作為名義持有人，代境外投資者（實益持有人）持有其通過滬股通買入的 A 股。就此，部分境外監管機構對內地法律是否認可境外投資者作為 A 股實益持有人的法律權利（包括執行訴訟權利）、以及與結算所資產風險隔離等問題表示了關注。香港交易所正與中港兩地監管機構一起共同協助境外監管機構瞭解相關問題，而據我們瞭解，海外監管機構對當地註冊的基金參與滬股通並無特別疑慮，而且他們現在對滬股通計劃已經有了更加深入的瞭解。我們亦喜見已有盧森堡註冊的基金獲批參與 A 股市場，而盧森堡是有大量投資基金註冊成立的地點。

在港股通機制下，我們亦期待關於內地基金管理公司、保險公司等機構投資者參與港股通業務的程式與要求能儘快出台，以期讓更多的投資者通過滬港通滿足其境外投資需求。我們相信，滬港通只是起點，在中國資本市場開放和人民幣國際化的道路上，香港交易所、香港資本市場以至國際市場，都將迎來不容錯過的發展機遇。

滬港通的效應與未來發展

■ 郭永宜

壹、滬港通的政策背景

滬港通是大陸資本市場開放的重大里程碑，資本市場開放又是人民幣國際化的重要環節。

過去幾年來，中國大陸持續進行人民幣國際化，全球貿易以人民幣結算的比率愈來愈高，香港、新加坡與倫敦等區域或國際金融中心，也爭相扮演人民幣離岸中心的角色。人民幣在國際金融市場的交易量愈來愈高，重要性直逼英鎊及日圓。

人民幣要國際化必須處理三個問題。第一是貿易帳：大陸對外貿易以人民幣結算的比率必須進一步提高，讓人民幣在國際市場中成為流通的貨幣。目前全球貿易以人民幣結算的比率僅 2% 上下，與大陸 GDP 占全球比重逾 12% 仍有一段差距。近年來中國大陸與諸多週邊國家簽署貨幣互換協議，同意對手國在遭逢緊急危難事件時，可以在一定金額內以原有匯率交換人民幣，目的也在於提高人民幣的市場接受度。第二是資本帳：大陸資本帳要陸續開放，讓人民幣的持有者有充份的投資工具，資金不會閒置無去化管道，這樣持有人民幣的意願才會提高。第三是外匯存底：各國要將人民幣納入其外匯存底中，國際金融組織包括世界銀行、國際貨幣基金 (IMF)、及亞洲開發銀行等，要將人民幣列為各國外匯存底的認可貨幣。

中國大陸資本市場的開放，始於 2003 年，但開放幅度相當有限。如果資本市場不大幅度開放，

人民幣國際化的進程將受阻礙。

2003 年中國大陸開放 QFII 額度給外國投資機構，讓外資得以參與中國的股票市場，QFII 額度以美元計價，金額是 1,500 億美元。2011 年時，中國大陸進一步開放 RQFII 額度給香港的金融機構，RQFII 額度以人民幣計價，總額度為 6,400 億人民幣。上述兩項額度以實際使用金額計算，外資占大陸股票市場的比重僅 2%。

2014 年開放的滬港通，以外國投資機構及自然人為開放的對象，這是首次開放給自然人參與，每日買超滬股的限制為 130 億人民幣，累積總額度為 3,000 億人民幣。即使加計滬港通總額 3,000 億人民幣，外資占大陸股票市場的比重亦僅 4%，仍屬偏低。整體而言，在人民幣國際化的大架構下，資本市場的開放將更為深化。

貳、滬港通的現況與未來發展

滬港通分為滬股通與港股通，前者為外資可以在香港交易所買賣滬股，也稱北上；後者為大陸投資人可以在上海交易所買賣港股，也稱南下。一般而言，金融市場著重的是滬股通，因為滬股通代表大陸股票市場對外的開放。滬股通標的有 568 檔，占上海股市市值的 90%，有相當的代表性。滬港通自 2014 年 11 月 17 日開通，至 2014 年底，在短

短的時間內，累積買超額度便達 760 億人民幣，占總額度 3,000 億人民幣的 25.3%。

如前所述，中國大陸資本市場的開放將是一個持續性的政策，一旦額度用滿，可以預見大陸當局將把額度提高。此外，深圳股市預估將在第二階段納入開放範圍，以擴大開放的範圍。再者，滬港通目前開放的是次級市場的股票交易，未來將朝初級市場發展，開放境外投資人認購初級市場的承銷案，其他進一步的開放措施還將包括開放 ETF、債券、期貨等商品。

參、大陸股市現階段的重要議題

自 2008 年金融海嘯之後，各國政府紛紛採取寬鬆的貨幣政策，企圖以寬鬆的貨幣刺激景氣，創造復甦。美國有量化寬鬆，日本與歐洲也一再放鬆銀根。過去六年來全球股市受此影響大幅上漲，股市上漲產生財富效果，消費增加，刺激實體經濟的復甦。在全球股市一片紅通通的狀況中，唯獨大陸股市沒漲。相形之下大陸股市有低基期與低本益比的好處，對外資相當有吸引力。

此外，MSCI 指數將在今年五六月間重新評估是否將 A 股納入，以目前的狀況研判，納入的機率頗高，屆時全球基金經理人都必須持有一定比重的 A 股，以利基金績效可以與股市漲跌保持重要的關聯性。受到這項預期的催化，早鳥投資人已經開始進行佈局，A 股的投資熱潮預計將有推波助瀾的效應。

就經濟成長的要素而言，大陸總體經濟之中投資比重偏高，消費比重偏低，大陸當局一直希望調整總體經濟的結構。由於投資成長已經遭遇瓶頸，外貿又有一定程度取決於海外市場，消費成為主管

當局最能掌握的要素。一旦股市上漲，產生財富效果，投資人的消費自然增加，對於調整國家總體經濟的結構將有立即的效果。在這樣的總體經濟背景中，房地產過盛所引發的房地產產業疲軟，將可借由消費產業的提振，讓總體經濟的成長找到新的支撐力量。

肆、滬港通對投資人的機會

資本市場的開放往往代表投資的大機會，超越景氣行情，也超越資金行情。台灣投資人對於海外股票的投資並不陌生，透過證券商複委託平台，台灣投資人每年交易海外股票的金額約在新台幣 5,000~6,000 億元之譜，以美股、港股為主。滬港通開通之後，投資人或者可以到香港開戶交易 A 股、或者可以透過本地證券商以複委託方式交易 A 股，由於後者是本地證券商，受國內法規的規範，投資人的保障較高。

從投資的角度來看，資金會流向報酬較高的市場。大陸的經濟成長率高於台灣，許多企業處於高度成長的階段，股價的成長潛力頗大，加以基期較低，極具吸引力。更重要的是，資本市場的開放所帶動的行情往往超越景氣與資金。對於熟悉海外投資的投資人而言，乃至過去對於海外市場不熟悉的投資人，資金可能部分轉向 A 股。

如果投資人認為，選 A 股是件複雜的事，買 ETF 也是一種選擇。目前台灣集中市場有多檔陸股 ETF 上市，還有正向兩倍、反向一倍的 ETF，這些都是投資人可以使用的工具。整體而言，在滬股市場開放與國內具有相關投資工具的情況下，陸股行情的啟動即是對台灣投資人開啓另一個投資領域。

伍、滬港通對證券商的挑戰與商機

滬港通啟動後，加上大陸進一步調降利率，陸股氣勢如虹。上證指數在滬港通啟動前一日的收盤價為 2,478.82 點，至 2014 年底上漲至 3,234.68 點，漲幅為 30.49%。台股市場中以陸股為標的的 ETF，其交易量占台股交易量的比重也由 1% 上升至 6~7%，交易十分熱絡。

滬港通對證券商的挑戰是，投資人部分資金可能轉向陸股，對台股交易量不利；證券商必須投入更多資源，提供足夠的滬股訊息，以利投資人的交易，否則可能面臨客戶流失；營業員除了瞭解台股之外，也必須加緊掌握陸股動態，讓服務更到位，才能滿足客戶的需求；陸股中有許多產業與個股是台灣所沒有的，例如電力公司、水務公司、鐵路、衛星航太工業等，對證券從業人員都是新挑戰。

相對而言，證券商也有對應的商機，在台掛牌的陸股 ETF 交易量已明顯提高，複委託的交易量可望成長，除了經紀業務之外，自營與承銷也都有更多的機會。

作者為富邦證券副總經理

由滬港通看台灣未來資本市場的發展

■ 吳敬堂

為了提升人民幣國際化以及 A 股國際化進程再加速，今年中國與香港政府共同建立兩邊證券市場交易及結算互聯互通的機制，簡稱滬港通。滬港通於 2014 年 11 月 17 日正式啟動，正式推動中國資本市場國際化同時鞏固香港亞洲金融中心的地位。

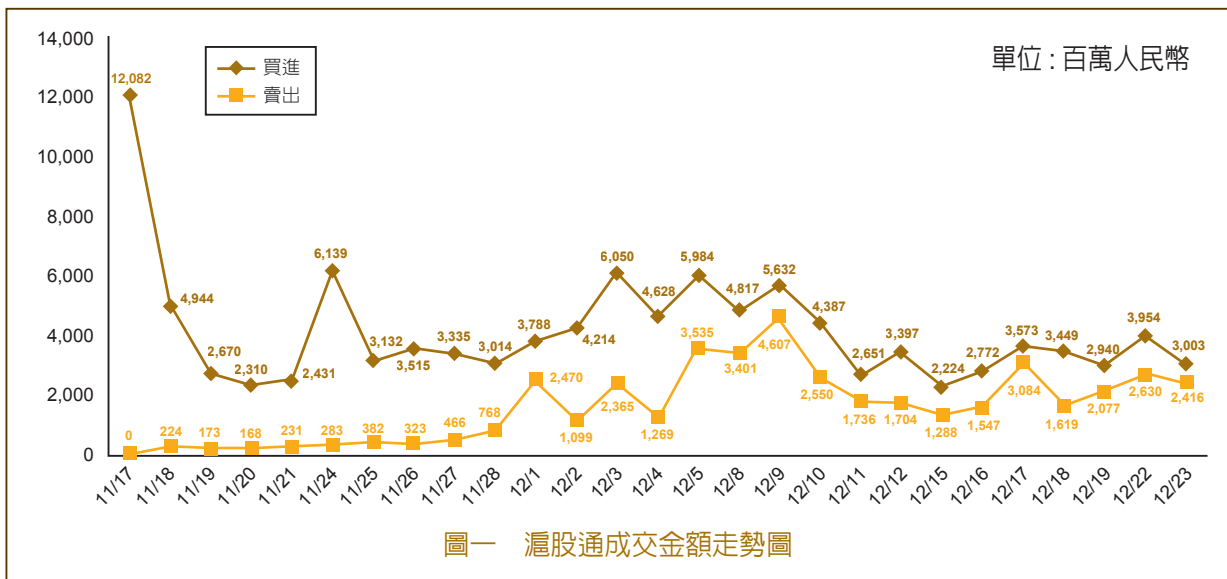
壹、滬港通開通後交易情況

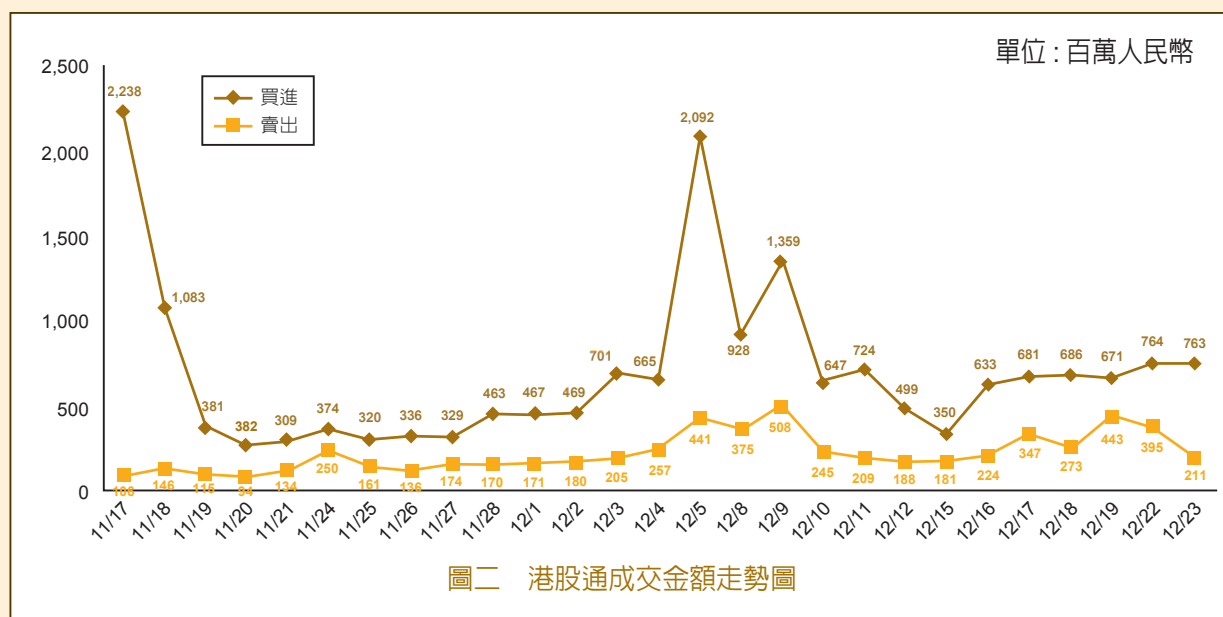
滬港通業務開通至今已超過一個月，北上的滬股通交易量除了開通第一日用罄 130 億人民幣（以下同）的額度外，其餘交易日的買賣成交額多僅介於 50-60 億，截至 2014 年 12 月 23 日總成交金額為 1,534 億，使用總額度的 23%。和開通前市場預估將出現搶購熱潮且每日滿額的情況相距甚遠。而南下港股通（從上海購買香港證交所指定的股票）

更是冷清，相對每日 105 億額度，開通至 12 月 23 日買賣成交金額為 255 億，僅使用總額度的 5%。圖一、圖二為滬股通與港股通成交金額走勢圖。

貳、滬港通的投資機會 -A+H 價差空間

滬港通成交量冷，除了兩邊投資人尚在熟悉交易制度的差異，主要也是 A+H 股價差的收斂減少了





投資人的交易意願。滬港通開通前，市場普遍認為，滬港通帶來的機會主要在於國際估值體系與大陸估值體系之間的差異，具體表現為相同產業族群或者個股在 A 股和 H 股之間的差異。2007 年 7 月 9 日香港恒生指數服務公司正式推出恒生 AH 股溢價指數，主要是追蹤在中國和香港兩地同時上市的股票（中國稱 A 股，香港稱 H 股）的價格差異。指數越高，代表 A 股相對 H 股越貴（溢價越高）；反之，指數越低，代表 A 股相對 H 股越便宜。2013 年上半年，AH 股溢價指數漲勢明顯，最高曾漲至 116.48 點，但隨後一路下滑，到了 2014 年 7 月 24 日創下該指數正式推出後 88.72 點的歷史新低。但隨著滬港通開通的時程接近，到了 11 月僅隔 4 個月，恒生 AH 股溢價指數已從 88.72 點的歷史低點回歸 100 點，說明 A 股長時間較 H 股折價的現象已有所改變。滬港通開通前的 8 月，“A+H 股”中 A 股比 H 股溢價 20% 以上的標的有 20 多檔，相反折價的亦有 20 多檔。開通前“A+H 股”相關個股已有所飆升或下

跌，讓目前“A+H”股中價差超過 20% 的標的已經不多。而在匯率、手續費等因素的影響下，投資者對於透過滬港通進行套利的空間其實已不大，而影響成交意願。

表一與表二為滬港通開通前後“A+H 股”折溢價對照表，由兩個表可以發現，不管是 A 股相對 H 股折價或溢價之股票，在開通後大多呈現折溢價收斂的情形，甚至於折價表中已有 3 檔 A 股標的（中國中鐵、中國交建、中國鐵建）已經相對 H 股呈現溢價情形，且亦有多檔股票折溢價幅度已經收斂。顯見在開通前，A 股相對 H 股已有一番漲勢，收斂雙邊的折溢價幅度，進而減少投資人的套利空間。

參、台灣資本市場的因應之道

一個資本市場是否獲得國際資金的青睞，除了特定的投資機會，首重的還是該市場的經濟發展與前景。2014 年 5 月中國政府發佈資本市場改革的「新國九條」、11 月 21 日人行無預警降息以及發

表一 滬港通開通前後“A+H股”折價對照表

序號	公司名	A 股代碼	H 股代碼	開通前 AH 比價 (A/H × 0.7945) ↓	開通後 AH 比價 (A/H × 0.8000) ↓
1	海螺水泥	600585	914	0.749	停牌
2	寧滬高速	600377	177	0.814	0.624
3	中國太保	601601	2601	0.817	0.645
4	中國中鐵	601390	390	0.819	1.150
5	華能國際	600011	902	0.820	0.669
6	中國人壽	601628	2628	0.826	0.892
7	青島啤酒	600600	168	0.828	0.609
8	中國交建	601800	1800	0.831	1.184
9	中國平安	601318	2318	0.831	0.724
10	復星醫藥	600196	2196	0.835	0.625
11	中國神華	601088	1088	0.835	0.676
12	農業銀行	601288	1288	0.836	0.711
13	中信證券	600030	6030	0.838	0.880
14	中國石化	600028	386	0.841	0.796
15	中國鐵建	601186	1186	0.842	1.248
16	招商銀行	600036	3968	0.847	0.628
17	工商銀行	601398	1398	0.853	0.659
18	建設銀行	601939	939	0.870	0.824
19	光大銀行	601818	6818	0.872	0.831
20	中國石油	601857	857	0.896	0.951

表二 滬港通開通前後“A+H股”溢價對照表

序號	公司名	A 股代碼	H 股代碼	開通前 AH 比價 (A/H × 0.7945) ↓	開通後 AH 比價 (A/H × 0.8000) ↓
1	南京熊貓	600775	553	1.871	1.452
2	洛陽鋁業	603993	3993	1.823	1.575
3	創業環保	600874	1065	1.780	1.714
4	重慶鋼鐵	601005	1053	1.764	1.605
5	昆明機床	600806	300	1.756	1.854
6	一拖股份	601038	38	1.740	1.776

序號	公司名	A 股代碼	H 股代碼	開通前 AH 比價 (A/H×0.7945) ↓	開通後 AH 比價 (A/H×0.8000) ↓
7	上海石化	600688	338	1.673	1.510
8	大連港	601880	2880	1.590	1.440
9	北辰實業	601588	588	1.585	1.466
10	上海電氣	601727	2727	1.497	1.627
11	兗州煤業	600188	1171	1.492	1.590
12	紫金礦業	601899	2899	1.455	1.269
13	中海集運	601866	2866	1.431	1.666
14	鄭煤機	601717	564	1.395	1.285
15	四川成渝	601107	107	1.350	1.339
16	金隅股份	601992	2009	1.340	1.204
17	中國中治	601618	1618	1.333	1.505
18	中國鋁業	601600	2600	1.321	1.397
19	中國遠洋	601919	1919	1.259	1.561
20	東方航空	600115	670	1.254	1.150

備註：開通前資料統計日期：2014/07/24，開通後資料統計日期：2014/12/29

改委再批准四條鐵路投資等等利多消息拉抬，使得原本由散戶主導的 A 股市場迅速獲得國際資金進駐，成交量更是創下單日 1.07 兆人民幣的驚人巨量，震盪幅度更是單日高達 5%，10 月底迄今漲幅更是接近 20%。在政策利多帶動整個金融市場漲勢後，市場開始擔憂這波「不健康的漲勢」將有多少基本面來支撐。中國經濟成長衰退，資本市場體質不健全，等等負面因素在在提醒著投資人經濟前景將不如預期，為何國際資金還是如此瘋狂湧入 A 股？其實全球投資人看準 A 股將不僅透過滬港通國際化，甚至未來的深港通，中國香港兩地商品互掛等方式來開拓整個中國資本市場走向國際以及促使人民幣成為全球主流貨幣。

預料未來中國將持續改革開放，也許在不久的

將來，中國的資本市場將能夠與歐美主流資本市場抗衡，達到國際開放的目的。面對國際化的趨勢，台灣能夠做些什麼？

事實上，世界各國的資本市場快速變遷，面臨資金無國界的國際化趨勢，全世界均在為提升競爭力與國際化而持續擴大雙邊甚至多邊合作，滬港通僅是一例。換句話說，一個資本市場的國際化程度將成為決定資金是否進駐的關鍵因素。

台灣的資本市場其實早已對國際開放，早先的 QFII 到 FINI 再至 QDII，近幾年外資比重更是不斷攀升，且台灣近七年平均的股票殖利率位居世界第一，對於長期持股的外資而言是相當具有高度的吸引力。但為什麼我們的交易量不若鄰近國家持續成長反而衰退？當全世界各國之間互相簽訂金融合作

備忘錄 MOU，透過 MOU 進一步合作，達到資訊相互交流的目的的時候，台灣的大戶條款以及服貿卡關已經逐漸讓台灣資本市場被邊緣化了。

如何順應全球化趨勢，擠身國際資本市場，站穩亞洲金融中心是台灣資本市場當務之急。目前全球跨國合作以尋求市場擴大的方式，可區分成三大類型：交易所整併（交易所垂直或水平整合）、跨境交易平台合作（交易所相互通車、交易平台連線與商品互掛）與策略性合作（合資與合作）。而跨境交易平台合作將會是推升台灣國際化最為快速的方式之一，包括台日通、台星通、台深通、台滬通等。跨國交易平台合作的方法，可快速連結兩地的交易平台，達到雙方市場擴大的效果。例如 2010 年東協 6 國成立東協交易平台，成為全球第 8 大的交易所、2011 年智利、秘魯和哥倫比亞等 3 國以不合併方式共同成立拉美綜合市場交易所，成為拉丁美洲第 2 大的交易所；建立交易與互聯互通機制（如 2014 年中國上證所與香港港交所的滬港通），或是最簡單的商品相互掛牌等。以此方式最大的好處，就是兩地的資本市場，只需要交易所之間共同協商，彼此合作，成立互聯互通的交易機制與平台，即可以最小的制度調整，達到最快速的引進資金，藉以擴大市場，達到雙贏的局面。再則，透過雙邊交易平台互聯互通的合作模式將降低雙邊投資人的交易成本，吸引當地的資金進入雙邊的資本市場，進而提高整體資本市場的流通性，建立一個正向的資本流通循環，以藉此吸引其他國家資金的進入，才能真正使得一國的資本市場國際化。

肆、結論

危機就是轉機。滬港通啟動勢必產生磁吸效應，影響台灣資本市場未來發展，因應此一新局，政府應迅速釐定台灣資本市場未來發展方向的政策與思維，針對台灣特有的資本市場多小型股、喜短線操作、多散戶之性質加以規劃。而且近兩年台灣國內投資人受到大戶條款與富人稅政策的影響，國人在股息的稅賦負擔上不僅由 40% 提高至 45%，再加上 2% 的健保補充保費，相較外資僅需繳付 20% 的所得稅賦，國人承擔了相當大的稅賦負荷，迫使本土資金移出台灣資本市場，但在國際化的發展過程中，若不能活絡本土資金的流動又怎麼能期待國外資金的進駐，這影響也反應在政府不斷射出振興股市利多的箭，仍未見到台股量能的回溫，此將嚴重阻礙台灣資本市場的發展。反觀中國，人民幣國際化的趨勢已勢不可擋，不僅香港努力鞏固人民幣離岸中心的地位，世界各地包括倫敦、法蘭克福、新加坡、首爾等國際城市都競相發展人民幣離岸中心；而且新國九條的發佈，正式宣告中國資本市場朝向自由化與國際化發展已成定局，滬港通只是中國資本市場邁向國際化的第一步。

中國不管在經濟或資本市場改革皆突飛猛進，香港也穩穩保住國際資金重鎮的地位，而原本在兩岸三地具有獨特地位的台灣資本市場，卻呈現原地踏步，面對全球化趨勢，台灣如何走出被邊緣化危機且站穩亞洲金融地位，以迎接更激烈的全球競爭是台灣主管機關與證券相關業者要一起共同努力的方向。

作者為元大金控資深副總經理 / 本公會國際事務委員會副召集人

滬港通對證交所之影響與啓示

■ 陳欣昌

2014 年 11 月 17 日，衆所矚目的「滬港通」在歷經兩年籌備後正式上路，透過上海證券交易所與香港交易所的制度對接，使兩地投資者可於當地直接買賣對方交易所上市股票，拓寬兩地資本的雙向流動管道，為中國內地資本市場國際化的重要里程碑，亦更加鞏固香港做為金融中心及首要離岸人民幣中心之地位。

滬港通為全球資金投資中國內地資本市場提供全新便捷管道，可能吸引國際資金轉戰陸股市，也可能影響亞洲其他市場動能，其動向備受全球金融市場關注。台股近年與滬港股市互動尚稱密切，滬港通改變兩岸三地資本市場格局，對臺灣證券市場未來發展勢必影響深遠，須密切注意並妥為因應。即便「滬港通」至今交易熱絡程度尚不如預期，對原本憂心資金大舉流出臺灣者而言，或可暫鬆一口氣，但其背後所反映的跨市場連結重要性，以及資本市場國際化之必要性，對臺灣證券市場現階段發展而言，更須深刻檢視並加速進行。

壹、滬港通之影響

滬港通是中國內地與香港之間資金流動的雙向安排，一方面使內地資金流出做國際化的資產規劃，一方面也擴大國際資金對中國內地市場的參與，不但推動人民幣與 A 股國際化，也牽動國際資金在大中華圈重新配置，對臺灣證券市場有重大影響。

一、擴大陸股投資管道的磁吸效應

過去國際資金欲投資大陸股市，僅能透過審批嚴格的 QFII、RQFII 制度，亦即僅有合格機構投資者才可直接選股投資，兩者額度合計約人民幣 7,060 億元，占陸股流通市值約 2.6%¹。滬港通上路後，從香港投資上海 A 股（即「滬股通」）額度為人民

幣 3,000 億元，且不設投資門檻，散戶投資人亦可交易，大幅拓寬陸股投資管道。因此，滬港通上路前，亞洲各交易所均憂心其將大量吸納國際資金匯集陸港股市，對其他市場造成資金排擠效應。

至 2014 年底，滬港通上路已逾 1 個月，首月使用情形雖不如預期熱絡，但 2014 年以來仍已先吸引大批資金匯集香港。根據證券商公會統計，2014 年 6 月以來，國人複委託投資香港金額逐月成長；2014 年 11 月國人複委託投資海外金額雖較前月減少 6.8%，但投資香港金額在恆生指數盤整態勢下，仍逆勢顯著成長；11 月複委託投資香港金

1 根據中國國家外匯管理局統計，截至 2014 年 11 月底，累計批准 QFII 額度 657 億美元、RQFII 額度 2984 億人民幣，如以 1 美元兌 6.2 人民幣計算，合計約人民幣 7,060 億元。另依據上海證券交易所及深圳證券交易所統計，11 月底兩市場流通市值分別為人民幣 18.0 兆、9.3 兆，合計人民幣 27.3 兆元。如所批准之 QFII 及 RQFII 額度全數投入使用，占大陸股市流通市值比重約 2.6%。

額較 10 月增加 35.1 億元 (成長 19.39%)，至新台幣 217.2 億元，主要增加投資股票 26.6 億元 (成長 26.2%) 及 ETF 16.4 億元 (成長 140.5%)。反觀 11 月國內上市證券總成交金額 1.6 兆元，較 10 月減少 14.2%；雖同期間國內尚有選舉因素影響，但仍顯示滬港通對國人資金確實有一定程度的磁吸效應。

二、A 股國際化

滬港通是中國內地資本市場國際化的重要里程碑，透過與香港市場的制度對接，加速內地資本市場的市場化制度建設。儘管滬股通規範從香港投資上海 A 股之總額度為人民幣 3,000 億元，占 A 股總流通市值不超過 2%，但境外投資者的參與除了可能推升內地股市外，對內地資本市場成熟發展亦將有長遠的推動作用。基本上，滬港通係「以開放刺激改革」，在擴大境外投資者參與之下，促進內地資本市場在交易規則、制度安排、市場效率、投資者結構等方面逐步與國際接軌，長遠而言，甚至將改變 A 股市場投資取向和風險偏好，形成更加成熟、理性的價值投資文化。

隨著滬港通的開放，未來 QFII 和 RQFII 制度的進一步完善，及 A 股市場在今 (2015) 年納入 MSCI 全球指數體系備受期待。日前港交所總裁李小加即表示，滬港通將在中長期帶來「世界最大規模的資產再平衡」，並預計將有 7 到 8 兆美元的銀行資產流入 A 股市場，進一步增加內地資本市場深度。

三、A 股納入 MSCI 的資金效應

近年臺灣證券市場於 MSCI 及 FTSE 等國際性指數之權重逐漸下調。以 MSCI 全球標準指數為例，臺灣權重自 2011 年達高峰 1.61% 後逐漸下調，

目前約 1.32%；於 MSCI 新興市場指數之權重亦自 2007 年 12.84% 之高點回落，2014 年第四季約為 11.96%。相較之下，陸股 (含紅籌股、P 股及 H 股) 權重則漸增，未來 A 股若納入國際性指數，由於其規模相當龐大，新興市場均會因此被降低權重，使國際資金減少配置。不過即便如此，此一過程也預期是漸進式，不會是一次性衝擊，但是長遠影響絕不可輕忽。事實上，若我國可晉升至「已開發市場」，則雖權重不高，但因全球追蹤已開發市場之基金規模甚為龐大，因此將可帶來更多資金流入。

貳、證交所掌握新契機

事實上，近年全球資本市場串連，跨市場合作新聞頻傳，滬港通並非市場交易連結的特例，僅加強反映出在國際資金自由移動之下，推動跨市場合作及市場國際化之必要性及重要性。對證交所而言，為提供投資人更多元的資金運用工具及方式，更需因時制宜，適時推出多元商品、加速推動制度改革，並強化與其他交易所合作，協助證券商完善海外投資管道，儘可能滿足國人投資需求。

一、積極開發 A 股商品，達成進口替代效果

滬港通對國內證券市場並非沒有正面幫助—國內投資 A 股的 ETF，即在陸港股投資風潮的帶動下，激發優異表現。自 2014 年 7 月滬港通議題發酵以來，在證交所上市投資 A 股的四檔 ETF 成交值均大幅成長：7 至 11 月四檔 ETF 成交值相較 1 至 6 月成長了 1.6 倍，占全體 ETF 成交值亦達 38.23%。11 月 25 日兩檔追蹤上證 180 指數 (成份股全數為滬港通標的) 的槓桿型及反向型 ETF 上市後，更吸引投資人搶進，兩週內帶動 ETF 成交值成長近一

倍。依據 12 月 15 日至 19 日資料，ETF 成交值占全市場成交值比例已達 5.28%，遠高於過去三年的平均值 1.4%；日均值超過 49.96 億元，為 2013 年日均值 11.48 億元的 4.4 倍。在主管機關的遠見下，帶領證交所開放這些商品，讓市場在情勢改變時，有充分的準備，迎接不同的商機。

數據顯示，國人對 A 股產品有大量投資交易需求，證交所因此也積極與投信業者合作，持續為國人開發更便捷、安全的 A 股投資管道。尤其過去我國投信基金僅可透過 QFII 投資 A 股，在滬港通上線後，QFII 額度亦可空出，可望促成更多新商品。當然未來發展多幣別交易機制，推動國際商品在國內平台交易，更能發揮曾主委揭櫫的進口替代政策效益。

二、加速推動交易制度改革，力促升等已開發市場

台股近年交易動能明顯減弱，雖究其原因並不單純，但整體而言，市場進入 (Market Access) 成本較高、交易機制與市場需求有落差，稅制紛擾增加市場不確定性等，皆為重要影響因素，在交易機制方面，實有進一步鬆綁、調整，並與國際接軌的空間。

為能有效提升交易市場動能，證交所近期也規劃了多項措施，包括擴大當日沖銷標的、推動逐筆交易、活絡債券市場等，基本上是採取投資人分級管理的概念，綜合考量並平衡各類市場參與者的交易行為和需求，期能在投資人保護的前提下，提供國際機構法人所需的交易彈性，在兼顧市場運作的公正性的同時，透過交易成本及市場規則等之調整，達成交易機制之效率性，以全面提升市場之流動性

與透明度，並與國際接軌，促成升等「已開發市場」，以降低 A 股納入新興市場指數之權重下調衝擊。

三、強化與其他交易所合作，建立多面向國際連結

國際合作為當前各交易所策略發展重點。證交所一方面藉由參與國際組織及辦理國際會議，提升我國國際話語權及影響力，另一方面亦透過共同行銷、專業技術合作、商品相互掛牌、跨境交易連結等方式，強化與其他市場的連結，協助臺灣證券市場擴大規模，提升國際形象與地位。

2014 年 9 月，證交所與新加坡交易所已簽訂合作意向書，正式展開「臺星跨境交易連線」合作，目前雙方正就連線細節進行細部規劃，預計今 (2015) 年 6 月可上線營運。2014 年 8 月以來，證交所亦與日本交易所積極洽商 ETF 相互掛牌及共同行銷合作，目前雙方已成立專案小組，並邀集業者進行討論，預計今年年底前可望達成 ETF 雙邊掛牌。此外，2014 年 10 月證交所李述德董事長順利當選世界交易所聯合會 (World Federation of Exchanges, WFE) 董事，為亞洲區 6 位董事之一，未來將與 16 位董事一同參與 WFE 重要決策。目前證交所亦積極洽商倫敦證交所、德國交易所等，建立實質技術合作關係，以協助建置符合國際水準的投資環境。

四、協助證券商強化複委託機制，完善海外投資管道

為使國內投資人能以更有效率、更經濟的方式投資海外證券，證交所亦將協助證券商強化複委託機制，完善海外投資管道，使國內投資人在國內即

可達成全球投資布局的效果。

對證券商而言，由於辦理複委託業務涉及國外市場法規、業務執行、規模經濟及後續結算交割等議題，國內僅有大型證券商有能力自行辦理，中小型證券商尚無此能力。此外，「國際金融業務條例」修正後，證券商可從事國際證券業務 (Offshore Securities Unit)，惟就其資格條件，應僅有大型證券商方可申請開辦。為協助國內中小型證券商發展相關業務，證交所刻正規劃建置證券商買賣境外證券業務平台，使中小型證券商業務發展能有所成長，共同掌握商機，並全面增進國人海外投資管道的便利性。

參、結語

滬港通象徵中國大陸從封閉性的金融市場逐步走向開放，在本質上創造了一個全球市值第二大、

成交值第三大的單一市場，對亞太及臺灣證券市場而言，不啻形成巨大壓力。惟由滬港通的開展，亦可見國際間資本市場跨境流通已為趨勢，對交易所而言，不論是資金流動、掛牌商品或證券商服務，皆應設法促成與其他市場的多面向連結，提供更完整的全球投資服務，例如當前我國積極推動的台星跨境交易連線機制、台日 ETF 雙邊掛牌、複委託平台等，即係使國內投資人可直接在台灣交易其他市場的上市商品。

因此，不論滬港通對於臺灣資本市場之影響如何，如能藉助此類經驗，適時推出創新商品，加速市場改革，並廣泛與其他資本市場合作，建立直接交易管道等，則對於我國投資人、證券商及全體證券市場而言，正是一個新的發展契機。

作者為臺灣證券交易所企劃研究部經理

透過「滬港通」及其他方式投資 A 股之稅賦分析及申報所得稅之應注意事項

■ 許祺昌、張冠彬、王昱明

壹、前言

連結上海和香港股市的「滬港通」於今年 11 月 17 日正式上路，藉此讓世界認識中國的績優個股，將中國 A 股推向世界舞台。「滬港通」分為「滬股通」與「港股通」兩大部分，上海及香港兩地投資人直接進入對方市場買賣股票，包括台灣在內的

海外投資人亦可由香港透過「滬股通」(即以下所稱之「滬港通」)購買上海 A 股，然台灣資金未來究竟會透過何種方式流往境外，稅賦或許是部分投資人所觀注的重點。有關「滬港通」相關投資額度、可投資標的及投資人財力等限制，如表一所示：

表一 滬港通相關規定

	滬股通	港股通
總額度	3,000 億人民幣	2,500 億人民幣
當日額度	130 億人民幣	105 億人民幣
可投資標的	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 上證 180 指數成分股 ✓ 上證 380 指數成分股 ✓ 同時於上海證交所及香港聯合交易所上市之 A+H 股 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 恆生綜合大型股指數成分股 ✓ 恆生綜合中型股指數成分股 ✓ 同時於上海證交所及香港聯合交易所上市之 A+H 股
不包含標的	風險警示股票	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 以港幣以外貨幣報價之港股 ✓ 同時於香港聯合交易所及其他內地證券交易所上市之 A+H 股
股票總數	568 檔	266 檔
投資人限制	無限制	50 萬人民幣之投資門檻

資料來源：香港聯交所

觀察交易上路首週，「滬股通」除首日因慶祝行情，用完 130 億人民幣之額度，惟到該週五成交金額大幅下降到 23 億人民幣，不及當日額度之

20%，「港股通」情況更遠遜於「滬股通」，故在「滬港通」上路初期，對兩岸三地資本市場資金流動之影響並不明顯，惟中長期之發展趨勢，投資人資金

流向之選擇，兩岸三地之稅收政策將是一個重要的影響因素。依台灣現行之稅法規定，大陸地區來源所得為我國之境內所得，即使採「滬港通」方式間接進入大陸市場，轉售 A 股價差所得及獲配 A 股之股利所得，均需併入所得額課稅；相較於大陸現行買賣 A 股價差，原則上在大陸免稅，即使透過香港買賣 A 股價差所得及獲配 A 股之股利所得，在香港地區均非屬課稅圍；各地政府稅收政策的差異，均牽動著投資人的資金流動，本文後段將從台灣投資人的角度進一步就不同方式投資 A 股之相關稅賦深入探討。

貳、常見台灣投資人投資「大陸 A 股」之方式

方法一：購買境內發行投資於大陸地區成份股之海外基金

台灣投資人透過購買國內投信公司發行投資於大陸地區成份股之海外基金¹，間接取得大陸 A 股之投資部位。惟因基金本身已選定組成之成份股，就投資人而言，其操作之空間較低。

方法二：個人直接到大陸地區開立 A 股帳戶

大陸已於 102 年 4 月開放台港澳人民開立 A 股帳戶，台灣居民僅需持台胞證、台灣身分證及大陸公安機關出具之臨時住宿登記證明表，即可在大陸開立 A 股帳戶進行交易；相較於「滬港通」投資標的僅一部分的上海 A 股，直接在大陸地區開立 A 股帳戶可選擇之股票更為全面（如：深圳 A 股），且無需考慮「滬港通」交易額度之限制。

方法三：複委託國內證券商，再透過「滬港通」買賣 A 股

有鑑於「滬港通」上路，金融監督管理委員會（以下稱「金管會」）已同意國內專業投資人可透過國內證券商複委託投資 A 股，讓專業投資人可搭「滬港通」便車參與大陸股市買賣，然由於限制為專業投資人，自然人財力需在新台幣 3,000 萬元以上，法人及機構投資人之資產需在 5,000 萬元以上。

方法四：到香港開立證券帳戶，透過「滬港通」買賣 A 股

台灣投資人亦可到香港開立證券帳戶，搭「滬港通」列車進入大陸，買賣上海 A 股。

方法五：架設境外投資公司，再透過「滬港通」買賣 A 股

台灣投資人亦可選擇在英屬維京群島 (BVI) 等地區架設投資公司，再由該 BVI 投資公司透過「滬港通」模式買賣上海 A 股。

方法六：以購買連結式 ETF 及境外指數股票型基金間接投資大陸地區成份股

透過國內投信公司發行之連結式基金 (Feeder Fund) 型式投資香港證交所掛牌交易之中國指數基金 (即證交所上市連結式 ETF)，或追蹤中國內地股市指數，且在台灣原股掛牌交易的境外 ETF (即證交所上市境外指數股票型基金)，投資人可於台灣證券市場購買此類 ETF 間接投資大陸地區成份股。

參、兩岸三地稅賦規定

因投資 A 股之所得發生地為大陸地區，需先依

1 國內投信公司透過申請獲准之大陸合格境外機構投資者 (QFII) 額度投資 A 股，募集發行陸股基金。

大陸稅法規定於當地完稅；即使採「滬港通」方式，亦需視香港稅法之規範，判別於香港是否有投資人需負擔之稅賦；於大陸及香港地區完稅後，所得人仍須就取得之大陸地區來源所得，在台灣地區申報所得稅。故以下針對兩岸三地之所得稅相關規範予以說明。

一、大陸地區

若採方法一，合格境外機構投資者 (QFII)、人民幣合格境外機構投資者 (RQFII) 取得來源於大陸地區股票等權益性投資資產轉讓所得，依中國國家稅務總局發布之財稅 (2014)-79 號公告，暫免徵收企業所得稅。

若採方法二，直接在大陸地區開立帳戶買賣 A 股，依現行大陸地區稅務法規，除轉讓限售股²需按 20% 課徵財產交易所得外，其餘 A 股轉讓差價所得，免徵收所得稅，股息紅利所得部分，則應課徵所得稅，目前適用稅率為 10%。

若採方法三～方法五，透過「滬港通」買賣上海 A 股，依中國國家稅務總局發布之財稅 (2014)-81 號公告，對香港市場投資者 (包括企業及個人) 投資上交所上市 A 股取得之轉讓差價所得，暫時免徵收所得稅，股利所得部分，則仍需由上市公司按照 10% 的稅率代扣所得，並向其主管稅務機關辦理扣繳申報。

二、香港地區

依香港地區現行稅收政策，透過「滬港通」轉讓大陸 A 股之差價所得及獲配之股利所得，屬境外所得，不予課稅。若採方法六投資香港 ETF，投資

人無論轉讓之差價所得及獲配之股利所得，原則上均為免稅。

三、台灣地區

(一) 個人

個人因轉售大陸 A 股獲利，屬境內財產交易所獲得，獲配之大陸 A 股之股利，則屬境內營利所得，依「臺灣地區與大陸地區人民關係條例」第 24 條第 1 項規定，大陸地區來源所得，應併同台灣地區來源所得課徵個人綜合所得稅，適用 5%~45% 之稅率；在大陸地區已繳納之稅額，得自應納稅額中扣抵，另因大陸地區來源所得屬境內所得，故無需納入基本稅額之計算。

若個人在第三地設立公司，間接投資大陸 A 股，在此情況下，因轉讓大陸 A 股獲利及獲配之大陸 A 股之股利所得，間接透過第三地公司盈餘分派予台灣投資人，此獲配之盈餘為境外所得，非屬綜合所得稅之課稅範圍，惟若全年海外所得超過新台幣 100 萬元者，須將海外所得納入基本稅額，適用稅率為 20%，若基本稅額高於一般綜合所得稅時，則需就差額部分補徵稅額，而間接投資大陸地區獲配的股利，內含大陸地區已繳納的股利扣繳稅款，不得用來扣抵基本稅額。

而個人投資以 Feeder Fund 型式或直接跨境上市型式來台上市之香港 ETF，依財政部於民國 98 年 4 月 16 日發布之台稅一發字第 09804022810 號函規定，該 ETF 之轉讓價款屬境內證券交易所獲得，依法停止課徵所得稅；而該 ETF 之配息，則屬個人之香港來源所得。

2 目前大陸地區 A 股市場的限售股，主要由兩部分構成：一類是股改產生的限售股；另一類是新股首次發行上市 (IPO) 產生的限售股。

表二 自然人各種投資方式之稅賦影響

	方法一	方法二	方法三	方法四	方法五	方法六
	購買境內發行投資於大陸地區成份股之海外基金	個人直接到大陸地區開立 A 股帳戶	複委託國內證券商，再透過「滬港通」買賣 A 股	到香港開立證券帳戶，透過「滬港通」買賣 A 股	架設境外投資公司，再透過「滬港通」買賣 A 股	以購買連結式 ETF 及境外指數股票型基金間接投資大陸地區成份股
大陸地區稅賦成本						
買賣 A 股價差所得	暫免徵收	暫免徵收	除轉讓限售股外，其餘免徵所得稅	暫免徵收	暫免徵收	
獲配 A 股之股利所得	10%	10%	10%	10%	10%	
香港地區稅賦成本						
買賣 A 股價差所得			屬香港之境外所得免稅	屬香港之境外所得免稅	屬香港之境外所得免稅	原則免稅
獲配 A 股之股利所得			屬香港之境外所得免稅	屬香港之境外所得免稅	屬香港之境外所得免稅	原則免稅
台灣地區稅賦成本						
買賣 A 股 / ETF 價差所得	透過收益分配取得境內財產交易所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內財產交易所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內財產交易所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內財產交易所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境外所得 ⁴	處分在台上市 ETF 之價差所得，屬境內證券交易所所得，依法停徵
獲配 A 股 / EFT 之股利所得	透過收益分配取得境內營利所得 ³ ，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內營利所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內營利所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%	境內營利所得，併入綜合所得，適用稅率 5%~45%		在台上市之香港 ETF 配息，屬境外所得
基本所得額	無需計入	無需計入	無需計入	無需計入	全年境外所得超過新台幣 100 萬元者，需計入，適用稅率 20%	全年境外所得超過新台幣 100 萬元者，需計入，適用稅率 20%
境外地區已繳納之稅款	得扣抵個人綜合所得稅	得扣抵個人綜合所得稅	得扣抵個人綜合所得稅	得扣抵個人綜合所得稅	間接投資，不得扣抵基本稅額	

3 指境外基金配發股利之情況，其配發股利之來源，若來自買賣 A 股價差所得，為財產交易所所得；來自獲配 A 股之股利所得，為營利所得。惟若受益憑證持有人轉讓其受益憑證之所得，及受益憑證持有人申請買回受益憑證之價格減除成本後之所得，依台財稅字第 811663751 號函規定，在證券交易所所得停止課徵所得稅期間內，免徵所得稅。

4 BVI 因買賣大陸 A 股之轉讓價差或獲配之股利，透過 BVI 盈餘分配方式分配予台灣投資人，屬境外所得。

(二) 營利事業

營利事業所得稅，係採全球所得課稅機制，投資大陸 A 股與投資其他國外股票，其所得之課徵方式，除計算方式略有不同，整體而言對課稅所得並無明顯差異，轉售大陸 A 股獲利及獲配大陸 A 股之股利，均為應稅所得。

四、自然人及法人之稅賦總成本之差異分析

(一) 就自然人之各種投資方式而言 (分析稅賦影響如表二)

由表二可知，就個人而言，原則上在香港均不須繳稅；在大陸地區配發 A 股股利均會被扣繳 10%，轉售價差部分，目前則均不課稅；然而在台灣地區，各種投資方式稅賦成本負擔之差異，將可能影響個人之選擇，分述如下：

1. 對於一般投資個人，考量其財力及成本效益，較不可能透過方法二～方法五進行投資，方法一及方法六門檻最低且最方便執行，故這群投資人投資方式之選擇較不受「滬港通」上路之影響。
2. 對於專業個人投資人，雖然方法三提供自營投資人另一便利管道，但與方法二、四及五相比，因為稅務機關在取得投資人之大陸來源所得及境外所得時相對困難，故部分專業個人投資人可能選擇不主動申報所得稅並將資金流向大陸、香港或 BVI。假設所有專業個人投資人均依法申報所得，選擇方法二～方法四將適用 5%~45% 之一般綜所得稅稅率，而採方法五及方法六，若個人全年海外所得超過新台幣 100 萬元，則需申報海外所得，適用基本稅額 20% 之稅率。

(二) 就法人而言

承前所述，營利事業投資大陸股票與投資其他

外國股票，在全球所得課稅之機制下，其稅賦效果類似，而「滬港通」上路，對大部分營利事業反而是多了一個可以布局大陸股市之管道，營利事業除可透過方法一及方法六外，現專業法人及專業機構投資人亦可藉由方法三配置大陸 A 股之投資部位，故預期法人投資 A 股的方式受稅制的影響不大。

肆、結語

在「滬港通」正式上路後，多了投資大陸股市之管道，預期會提升台灣證券商複委託業務，在投資人投資大陸股市獲利及證券商增加複委託手續費收入之情況下，政府亦可增加稅收，有利於改善財政狀況。

然對於高所得之專業個人投資人而言，因對自營需求較高，再加上稅賦效果對其造成的影響較其他投資人更為明顯，所以在分析稅賦差異之後，極可能在方法一～方法六之間採取對其最有利之投資方式，惟筆者在此提醒採方法二～方法四之投資人，須申報大陸來源所得，選擇方法五及方法六之投資人，若全年累計海外所得超過新台幣 100 萬元，須申報海外所得，納稅義務人應依法主動並誠實申報，以免遭稽徵機關查獲短漏報應稅所得，不僅需補稅加罰，並影響個人名聲，得不償失。

承前所述，投資的管道不同，投資人所應負擔之稅賦亦不相同，各種投資方式皆有其既定應負擔之稅賦及申報方式，本文旨在歸納國人用各種方式投資 A 股之所得所應負擔之稅賦及申報所得應注意事項，以免因國人不當申報投資 A 股之各種所得而遭受處罰。

作者為資誠聯合會計師事務所稅務法律服務部會計師、副總經理、資深專員

提升國內複委託滬股交易量淺見

■ 賴育新

壹、國內複委託業務分析

證券商受託買賣外國有價證券業務(下稱複委託)(表一)從80年開放至今已逾23年,從剛開放時才2家外資證券商,89年才15家,今年已經有40家,尚不包括在這段期間內因合併或營業讓與而消滅之證券商。其中本國證券商有28家,外國證券商在臺灣分公司則有12家,顯見本項業務並非外資證券商的專利,本國證券商也在積極發展複委託業務。

至於複委託成交量,由於市場參與者與日俱增,交易金額亦屢創新高,終於96年突破新臺幣1兆元,97年及98年受到金融海嘯的影響成交量下跌外,之後雖有歐債危機,但大多呈逐年成長的趨勢,並於102年成交金額創新高達1.05兆元,而103年成交金額再創新高達1.44兆元,亦較102年成長37.93%,平均1個月達1,208億元。主要原因係複委託交易市場包含49個國家、72個交易

市場的有價證券,投資人可以買賣的商品很多,不論是海外股票、ETF(指數股票型基金)、債券、認股權證、存託憑證、境外基金及結構型商品,相較台股來說,投資人皆可根據自身的投資方式找尋適合自己的投資標的。

103年複委託的總開戶數計有1,147,325戶,其中非專業投資人為1,139,071戶、專業投資人為5,420戶、專業機構投資人則為2,834戶。不過交易量以專業機構投資人最多,為新臺幣8,343億元(57.57%),非專業投資人4,962億元(34.24%),而專業機構投資人1,187億元,僅占8.19%(表二)。而證券商透過母公司或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之金融機構,直接受託成交金額為7,703億元,占交易比重53.16%。而透過間接方式複委託成交金額6,789億元,占交易比重46.84%。

表一 歷年證券商受託買賣外國有價證券交易統計

年度	證商家數	交易量	年度	證商家數	交易量
88	9	2,950,297,290	96	43	1,048,351,834,609
89	15	6,439,847,206	97	47	620,736,501,725
90	19	6,073,049,448	98	45	594,831,721,284
91	23	99,855,181,559	99	44	822,334,392,167
92	30	200,877,474,742	100	42	884,880,285,793
93	32	251,032,725,246	101	41	740,613,421,438
94	35	357,699,012,928	102	40	1,050,647,920,947
95	39	590,993,636,313	103	40	1,449,204,709,670

表二 103 年度投資人交易比較表

單位：新台幣千元

投資人分類	開戶數	比率	複委託交易量	比率
非專業投資人	1,147,325	99.28%	496,196,847	32.24%
專業投資人	5,420	0.47%	118,745,626	8.19%
專業機構投資人	2,834	0.25%	834,262,236	57.57%
合計	1,147,325	100%	121,268,988	100%

103 年海外主要交易市場以盧森堡的新臺幣 5,694 億元 (39.29%) 為第一，緊跟其後為美國市場 5,384 億元 (37.15%)，而香港市場 2,614 億元 (18.03%) 為第三名；主要交易商品為境外基金 6,531 億元 (45.07%)、股票 5,208 億元 (35.94%)、ETF 2,268 億元 (15.65%) (表三)。前五大證券商交易量排名依序為富達證券 4,612 億元 (31.82%)、元大寶來證券 1,287 億元 (8.88%)、新加坡瑞銀 1,194 億元 (8.24%)、凱基證券 1,045 億元 (7.21%) 及國泰證券 917 億元 (6.33%)。

貳、國內複委託涉及陸資證券分析

為提升證券商業務競爭力並兼顧兩岸政策發展，主管機關係採循序漸進方式，適度放寬證券商業務涉及大陸有價證券之限制，於 99 年 3 月 2 日先行開放港澳地區證券交易市場掛牌之紅籌股及陸股 ETF，又於 101 年 3 月 14 日開放大陸地區政府或公司發行在國外證券交易市場之有價證券 (如香港 H 股、新加坡 S 股及美國 A 股等)。由於開放後實施情況良好、對我國證券市場並無排擠情形或有重大不利影響，故主管機關於 102 年 2 月 21 日開

表三 103 年度證券商複委託交易商品與市場統計表

單位：新台幣千元

交易商品	103 年度	比率	投資人分類	103 年度	比例
境外基金	653,170,187	45.07%	盧森堡	569,410,775	39.29%
股票	520,847,583	35.94%	美國	538,373,346	37.15%
ETF	226,844,913	15.65%	香港	261,354,557	18.03%
債券	23,415,833	1.62%	亞洲其它	29,552,561	2.04%
存託憑證	13,931,980	0.96%	歐洲其他	20,842,503	1.44%
境外結構型商品	10,040,428	0.69%	英國	20,138,227	1.39%
認股權證	888,037	0.06%	大陸	6,461,964	0.45%
其他有價證券	65,748	0.005%	其他地區	3,070,776	0.21%
合計	1,449,204,709	100%	合計	1,449,204,709	100%

放證券商得接受專業投資人委託買賣大陸地區證券市場有價證券。惟國內證券商未能取得 QFII 額度，無法接受專業投資人委託買賣 A 股，僅止於 B 股，故此項開放措施尚無實質效益。直至滬港通於 103 年 11 月 17 日實施後，證券商終於可以接受專業投資人透過「滬股通」交易模式買賣規定範圍內的上海交易所 A 股。

目前證券商經營受託買賣大陸地區或大陸地區政府或公司在海外發行之有價證券業務情況，彙整如次：

一、大陸地區之有價證券

- (一) 依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第 6 條第 4 項之規定，證券商可接受經目的事業主管機關核准投資大陸地區有價證券之專業機構投資人委託，買賣大陸地區有價證券，將業績留在國內。故目前證券商可接受國內投信基金、投顧全委、銀行業、保險業、證券自營商及專業投資人委託買賣大陸地區有價證券。
- (二) 「滬港通」未開通前，因國內證券商未能取得 QFII 額度，無法接受前揭專業機構投資人及專業投資人委託買賣 A 股，僅止於 B 股。根據本公會統計，103 年度證券商僅接到投信基金委託買賣上海及深圳交易所 B 股，交易金額為新臺幣 1.85 億元。
- (三) 「滬港通」開通後，證券商可接受前揭專業機構投資人及專業投資人透過「滬股通」管道買賣規定範圍內的上海證交所上市的股票。根據本公會統計，從 103 年 11 月 17 日至 12 月 31 日，共有 15 家證券商接受客戶委託透

過「滬股通」買賣滬股，成交金額為新臺幣 62.76 億元。

二、大陸地區以外涉及陸資有價證券

- (一) 自 101 年 3 月 14 日主管機關開放國內證券商得受託買賣大陸地區政府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(如美國 N 股、香港 H 股、新加坡 S 股等)以來，計有 22 家證券商參與交易，尚未發現有交易糾紛情事。
- (二) 根據本公會統計，103 年度證券商接受客戶委託買賣大陸地區政府或公司在海外發行之有價證券成交金額為新臺幣 733.22 億元，較 102 成交金額 613.01 億元成長 19.61%。
 1. 103 年度證券商受託買賣大陸地區以外涉及陸資之有價證券排名依序為國企股 372.06 億元 (50.74%)、陸股 ETF 193.67 億元 (26.42%)、紅籌股 151.65 億元 (20.68%) 及美國及新加坡等陸資股票成交金額 3.21 億元，占商品比重 0.44%。而債券、存託憑證、認股權證及受益證券等成交金額 12.60 億元，僅占商品比重 1.72%。
 2. 103 年度證券商受託買賣大陸地區以外涉及陸資之交易市場排名依序為香港市場新臺幣 715.89 億元 (97.65%)、美國市場 16.06 億元 (2.01%)、新加坡市場 1.26 億元 (0.17%)。
 3. 103 年度前五大證券商受託買賣大陸地區及大陸地區以外涉及陸資有價證券之交易量排名，依序為元大寶來證券

186.69 億元 (23.47%)、凱基證券 121.37 億元 (15.21%)、富邦證券 113.87 億元 (14.27%)、永豐金證券 94.52 億元 (11.85%) 及國泰證券 61.50 億元 (7.71%)。

參、國內複委託開放滬股通業務分析

「滬港通」是在中國與香港兩地證券市場建立的交易及結算互聯互通機制，通過此機制，兩地投資者可經由本地市場的交易所與結算所，參與對方交易所上市股票的交易及進行結算交收。「滬港通」啟動後，國內證券商必須先向本公會申請滬股通交易市場及上手證券商，就可以複委託平台提供專業機構投資人和專業投資人買賣大陸有價證券。目前香港已有 97 家香港經紀證券商已獲准參與「滬股通」買賣業務。

國內證券商接受「滬股通」交易時，會將委託單傳送到已獲准參與「滬股通」買賣業務的香港證券商，經由香港聯合交易所設立的證券交易服務公司，向上海證券交易所進行申報（買賣單傳遞），買賣規定範圍內的上海證券交易所上市的股票，目前為上證 180 指數及上證 380 指數成分股，以及同時於港交所及上交所上市的 A+H 股，總計 568 檔個股。「滬股通」交易時，國內投資人必需以人民幣辦理交割，不得以新臺幣請證券商代為兌換人民幣，透過滬股通賣出證券獲得的資金需沿原路徑返回，不能留存大陸市場。值得注意的是，「滬股通」買盤設有額度限制，每日額度為人民幣 130 億元，總額度則為 3,000 億元。

一、比較國內複委託滬股與香港滬股通交易情形

目前國內經營複委託的證券商共計 40 家，其

中有 15 家證券商可接受投資人透過「滬股通」管道買賣規定範圍內的上海證交所上市的股票。從滬股通啟動 103 年 11 月 17 日至 12 月 31 日止，我國證券商複委託滬股與香港境內外投資人「滬股通」交易情形統計如表四。

上述期間香港境內外投資人透過「滬股通」買賣滬股合計為人民幣 1,675 億元，而國內投資人透過複委託平台買賣滬股合計為人民幣 12.53 億元，平均每日交易金額分別為人民幣 55.83 億元及 0.41 億元，國內占香港滬股通交易市場比重僅 0.75%，未達證券商對於複委託滬股預期理想。

二、複委託滬股交易量遠遜市場預期主要原因

(一) 合格投資者比重太低

主管機關目前僅開放專業投資人及受目的事業主管機關允准之專業機構投資人才可透過「滬股通」平台投資上海 A 股。目前複委託投資人共計 1,147,325 戶，未開放「滬股通」平台的非專業投資人為 1,139,071 戶，比重高達 99.28%，而可以透過「滬股通」平台投資上海 A 股的專業機構投資人及專業投資人共計 8,254 戶，僅占滬委託投資者比重 0.72%，由於合格投資者比重太低，致複委託交易量也很低。

(二) 併入綜合所得稅課稅

依據「臺灣地區與大陸地區人民關係條例」第 24 條第一項規定，臺灣地區人民、法人、團體或其他機構有大陸地區來源所得者，應併同臺灣地區來源所得課徵所得稅。因兩岸關係特殊，所以國內投資人透過「滬股通」平台買賣規定範圍內的上海證券交易所上市的股票獲利不屬於海外所得，屬財產交易所得，要併入臺灣綜合所得稅課稅，稅率最高

表四 證券商複委託滬股統計資料

單位：人民幣佰萬元

交易日期	香港滬股通						臺灣複委託滬股			臺灣占 香港滬 股比例
	每日額度使用情形			成交金額			成交金額			
	占用額度	餘額	占用比例	買入	賣出	合計	買入	賣出	合計	
11/17	13,000	0	100.00%	12,082.33	0	12,082.33	8.55	0.00	8.55	0.07%
11/18	4,845	8,155	37.27%	4,943.67	224	5,167.67	2.47	0.03	2.50	0.05%
11/19	2,612	10,388	20.09%	2,669.51	172.74	2,842.25	2.77	0.01	2.78	0.10%
11/20	2,276	10,724	17.51%	2,309.73	167.79	2,477.52	26.94	0.02	26.96	1.09%
11/21	2,341	10,659	18.01%	2,430.55	231.02	2,661.57	12.22	0.15	12.37	0.46%
11/24	6,956	6,044	53.51%	6,139.22	282.75	6,421.97	5.85	0.07	5.92	0.09%
11/25	2,853	10,147	21.95%	3,132.21	382.18	3,514.39	61.51	7.02	68.53	1.95%
11/26	3,295	9,705	25.35%	3,515.21	322.6	3,837.81	22.70	0.26	22.96	0.60%
11/27	2,990	10,010	23.00%	3,335.04	466.38	3,801.42	16.78	0.88	17.66	0.46%
11/28	2,345	10,655	18.04%	3,014.24	768.02	3,782.26	6.64	4.76	11.40	0.30%
12/01	1,398	11,602	10.75%	3,787.62	2,469.80	6,257.42	10.10	7.93	18.03	0.29%
12/02	3,311	9,689	25.47%	4,214.25	1,098.92	5,313.17	12.50	2.56	15.06	0.28%
12/03	3,861	9,139	29.70%	6,049.58	2,364.68	8,414.26	13.99	1.54	15.53	0.18%
12/04	3,521	9,479	27.08%	4,627.54	1,268.56	5,896.10	38.79	1.31	40.11	0.68%
12/05	2,567	10,433	19.75%	5,984.29	3,534.72	9,519.01	80.04	14.81	94.85	1.00%
12/08	1,677	11,323	12.90%	4,816.88	3,400.89	8,217.77	42.20	3.98	46.18	0.56%
12/09	1,159	11,841	8.92%	5,631.63	4,607.44	10,239.07	91.53	1.57	93.10	0.91%
12/10	1,941	11,059	14.93%	4,386.74	2,550.31	6,937.05	38.47	4.56	43.03	0.62%
12/11	1,074	11,926	8.26%	2,651.17	1,736.40	4,387.57	103.79	2.33	106.12	2.42%
12/12	1,862	11,138	14.32%	3,396.50	1,704.05	5,100.55	14.72	0.49	15.22	0.30%
12/15	1,068	11,932	8.22%	2,223.82	1,287.67	3,511.49	19.56	0.90	20.46	0.58%
12/16	1,318	11,682	10.14%	2,772.36	1,546.52	4,318.88	53.84	1.64	55.49	1.28%
12/17	648	12,352	4.98%	3,573.24	3,084.16	6,657.40	78.00	10.55	88.55	1.33%
12/18	1,908	11,092	14.68%	3,448.56	1,618.68	5,067.24	89.81	1.81	91.62	1.81%
12/19	1,071	11,929	8.24%	2,939.61	2,077.39	5,017.00	26.29	2.32	28.60	0.57%
12/22	1,428	11,572	10.98%	3,953.61	2,629.78	6,583.39	67.20	12.76	79.96	1.21%
12/23	653	12,347	5.02%	3,002.52	2,415.84	5,418.36	34.10	7.03	41.13	0.76%
12/29	750	12,250	5.77%	3,451.54	2,782.42	6,233.96	81.41	27.87	109.28	1.75%
12/30	-630	13,630	0.00%	1,424.77	2,120.92	3,545.69	28.36	19.10	47.46	1.34%
12/31	2,312	10,688	17.78%	2,133.20	2,154.04	4,287.24	17.34	6.74	24.08	0.56%
合計				118,041.14	49,470.67	167,511.81	1,108.46	145.02	1,253.47	0.75%
日均量 (共計 30 個交易日)				3,934.70	1,649.02	5,583.73	36.95	4.83	41.78	0.75%

百分之四十五，相對遏阻部分國內投資者投資大陸有價證券意願。

(三) 大戶跑到國外開戶

個人海外所得依據「所得基本稅額條例」第 12 條規定，自 99 年 1 月 1 日起納入課稅。所以國內大戶透過複委託平台投資外國有價證券，只要金額高就會被國稅局掌握，為避免查稅，很多大戶就把資金流出海外直接在香港證券商開戶。所以滬港通開通後，很多大戶未透過複委託交易滬股，而這部分資金流向，國內證券商尚無法掌握。

(四) 未能像台股一樣提供研究報告

國內投資人對中國大陸股市普遍抱謹慎態度，而國內證券商因尚未正式登陸設立營業據點，研究範圍難以覆蓋大多數 A 股上市公司，故未能對投資人提供相關的研究報告與總體經濟資源。因此短期內無法吸引較專業的投資人交易大陸有價證券。

(五) 國人可透過買賣表彰大陸 A 股之 ETF 達到相同效果

目前證交所掛牌交易之大陸 A 股成份證券 ETF 共有 9 檔，11 月 17 日滬股通實施後，其交易量明顯增加，由日均值 3 億成長至 9 億，成長率 200%，顯示國人透過買賣證交所 A 股 ETF，亦可達到複委託買賣 A 股之相同效果。

肆、結論與建議

現行國際資金投資中國證券市場必須透過美元 QFII 或是人民幣 RQFII。滬股通推出之後，由於香港市場是一個高度國際化的市場，所有境外投資者均可在香港開戶，透過「滬股通」模式，直接參與上海 A 股市場的交易。反觀國內，受限於法令限制，非專業投資人不得透過滬港通模式買賣大陸地區有

價證券，僅有專業投資人才可以，無法滿足投資人需求，將迫使投資人轉向香港開戶交易，致證券商客戶流失，影響國內證券商複委託業務之競爭力。再加上「滬股通」從 11 月 17 日啟動以來，熱絡的交投行情僅限於開通首日，至今每日限額幾乎用不到 10%。根據前揭資料顯示，以目前複委託交易量與發展狀況，「滬股通」對臺灣股市資金之磁吸與挪移現象並不明顯，實不宜再就證券商複委託業務採限縮政策。謹就如何提昇國內複委託滬股交易量提出下列建議：

一、開放一般投資人參與滬股通

目前國內投資人想要投資海外市場有兩個管道：一是在國內證券商開立「複委託」帳戶，另一個就是到當地直接開戶。而投資人透過複委託最大的優點就是「方便」，只要開立一個帳戶，就可以投資主管機關核准的 47 個國家、72 個交易所。且匯款、下單都在國內完成。若選擇在當地直接開戶，就得分別到當地證券商與銀行開戶，不論是帳戶管理、匯款、下單都不方便。而目前僅開放專業投資人透過複委託管道參與「滬股通」平台，一般投資人只能選擇到香港開戶。反觀亞洲鄰近國家如香港、新加坡、韓國及日本對於投資人參與滬股通並未採取資格限制，致使國內複委託滬股交易量不如亞洲鄰近國家熱絡。為避免欲投資大陸市場的一般投資人因「滬股通」效應，而加速出走外移至香港，應擴大滬股通適用範圍，讓一般投資人複委託 A 股，就像複委託美股、港股一樣方便，以延伸國內證券商服務範圍。

二、儘速完成兩岸直通車

臺灣證券市場面對「滬港通」以及未來可能的

「深港通」效應，必須加緊腳步，儘快透過兩岸的交易所建構直通的交易平台。證交所可比照「台日通」及「台新通」之跨國際交易平台模式，與上海交易所建立跨境連線合作，讓大陸投資人可在當地投資臺灣股市，而國內投資人也可透過國內證券商投資上海 A 股。若能完成跨國際交易平台，證券商連線成本將有效降低，兩邊的投資人交易更方便。

三、改徵最低稅負制

依臺灣地區與大陸地區人民關係條例第 24 條第 1 項規定，臺灣地區人民有大陸地區來源所得者，應併同臺灣地區來源所得課徵所得稅。所以國人透過複委託平台以滬股通模式買賣大陸股票獲利不屬於海外所得，屬財產交易所得要併入臺灣綜所稅課稅，稅率最高 45%。反觀港澳居民及海外投資者經滬股通模式投資滬股則獲「暫免徵」資本增值稅、企業所得稅及營業稅，紅利稅只須就源扣繳 10%。

對比之下，國內財力雄厚的專業投資人為避免當年度綜合所得稅被課 45% 富人稅，紛紛自行前往香港開戶，也不願意透過複委託平台投資滬股，專業投資人退出臺灣市場的趨勢已相當明顯。為解決此困局，考量「滬股通」與國企股一樣，都是國內投資人透過證券商委託香港經紀商進行交易，建議「滬股通」投資上交所 A 股得比照投資國企股一樣，均屬於香港澳門來源所得計入個人基本所得額中課稅，對於適用高稅率之投資人，亦可達到稅負效果。

四、加強研究團隊陣容

由於兩岸服貿協議卡關，使得國內證券商登陸無法落實，除了既有的大陸代表處無法從事業務活動，但仍以香港為中心輻射大陸市場，並建立分析研究大陸 A 股市場的團隊，尤其滬港通啟動後，要提供臺灣客戶更完善的投資諮詢服務，進而在香港抓緊機會開拓新客源，都需要研究資源挹注，國內證券商在加強研究團隊陣容與專業度、強化香港據點功能，均應大力投注。除加強研究服務外，證券商更應積極與大陸證券商交流研究報告，以滿足因滬港通而投資上海 A 股的機構法人客戶需求。

作者為本公會業務服務組專員

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹數位金融 3.0 之關鍵機制、我國證券業在自經區推動財富管理業務、台灣證券業參與大陸債券市場的信用風險及日本小額投資非課稅制度 (NISA)。

第一篇『由行動應用技術趨勢看數位金融 3.0 之關鍵機制』邀請臺灣網路認證股份有限公司杜宏毅策略長及連子清經理撰述。在數位金融 3.0 的實踐上，「身分識別」及「意思表示之確認」為最重要的兩項關鍵機制，前者使服務提供者得以確定其所服務的對象，後者則規範了服務提供者與客戶兩造之間的契約行為。為了因應行動應用技術的演進，需要較彈性、跨應用的系統開發模式，文中建議證券商可以參考「採用行動網頁與 APP 結合」的作法，這樣一來，就可以在不改變投資人習慣下，以更經濟、更彈性的作法提供日新月異的服務。

第二篇「我國證券業在自由經濟示範區推動財富管理之挑戰與展望」係摘自本公會委託國家政策研究基金會研究專案，由林建甫博士所主持。金融產業已納入第一階段的自由經濟示範區，證券業的重點在國際證券業務分公司 (OSU)，且聚焦在財富管理業務。本研究從目標客群、業務項目、業務管制、賦稅優惠、申報運作、區域租稅誘因及銷售方式等不同面向分析現階段 OSU 推動財富管理業務面臨的隱憂，並且提出相應之政策建議以利未來發展。建議主管機關應在其業務範圍內，秉持開放的精神，進一步鬆綁，讓 OSU 財富管理業務有更多的創新及發展的利多。

第三篇『台灣證券業參與大陸債券市場之信用風險防範與因應措施』係摘自本公會委託國立臺灣大學財務金融學系沈中華教授之研究報告。本計畫目標是研究 5-3-3-3：為五個類債券產品，在三個監理機關監管，和三個清算機構下，於三個交易平台的交織運作。探討中國大陸債券市場的結構，包含市場運作、監管體系、參與者以及未來的發展；亦討論到如何解釋債券的信用評級，並提供台灣證券業詳細的警示報告與審慎因應之道。建議我國證券商參與中國債券市場，若以評等等級作為投資或授信決策的參考資訊，應先瞭解其背後的評等意涵後謹慎使用。

第四篇「淺談日本小額投資非課稅制度 (NISA) – 2014 年亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議紀要」。本公會國際事務組張嘉純專員於 2014 年 12 月 1 日至 5 日赴日本東京參加亞洲證券論壇 (ASF) 東京圓桌訓練會議，介紹日本資本市場之架構、制度及相關組織，藉此促進各國間之交流，本文則簡介日本自 2014 年 1 月開始實行的小額投資非課稅制度 (NISA)。NISA 制度主要為引導日本個人金融資產的儲蓄資金可以投入股票市場，其投資在上市股票或是投資信託所獲得的股利分紅或是賣出收益不需課徵稅金；NISA 制度施行後 6 個月開戶數增加 47.7%，投資金額成長逾 55%，也讓 2014 年的日本股市全年成長率達 56.7%，漲幅居全球之冠。

由行動應用技術趨勢 看數位金融 3.0 之關鍵機制

■ 杜宏毅、連子清

2007年7月iPhone的發表上市，加上後繼Android手機的推波助瀾，智慧型手機開啓了行動應用的革命。時至今日，行動應用程式(即APP)結合了智慧手機的硬體設備，不僅改變了消費者的使用習慣、甚至於也扭轉了服務供應商(Service Provider)的服務模式。

消費者操做滑鼠操的動作早已被手指的「滑」、「點」等手勢取代；而商店以及支援金流服務的金融業者，則結合NFC、QRCode、手機定位等機制，積極的想將服務由網路化推向行動化，更進而思考如何能滿足客戶對於O2O(Online to Offline)虛實整合的需求。

而對於金融服務業者而言，最夯的話題，則莫過於「數位金融3.0」。然而在數位金融3.0的實踐上，「身分識別」及「意思表示之確認」實為其中最重要的兩項關鍵機制，前者使服務提供者得以確定其所服務的對象，後者則規範了服務提供者與客戶兩造之間的契約行為。以目前的行動應用為例，就技術而言，在這兩個關鍵機制的套用，其實還有許多值得探討的空間，但也因此，一種「類革新的行動應用技術」，在市場需求及技術發展兩個面向都趨向成熟之際，已經在聞聲無息中開始影響下一代行動應用服務的發展。

壹、行動技術發展之演進

近來，為因應前述行動應用市場的快速成長及內容彈性更新，一種「類革新的行動應用技術」思維正呼之欲出。傳統APP模式，大都採用iOS、Android等不同平台的專屬語言(Native Language)撰寫。開發完成的App，必須分別向Apple Appstore及Google Googleplay提出上架申請，經過審核後，發佈至各行動平台的行動應用市集(如：Appstore或Googleplay)。這種作法行之多年，在效能上及運作上已被市場接受。但對服務供應商來說，行動應用的變化日新月異，每次新應用的開發

都要分別以兩種不同專屬語言開發，還要耗時上架，在開發成本及內容維護上，其實並不符合經濟原則，更重要的是，這樣的運作機制，完全跟不上行銷的需求與市場的變化。

有沒有更好的解決方案呢？當然有！借鏡過去在PC平台上的技術發展趨勢，就是一種可循的脈絡。早年PC平台上的應用，多採用開發Turnkey(應用軟體)的作法，理由是執行程式時的效能比較高，但隨著PC的記憶體與CPU效能越來越好，以及跨平台及跨瀏覽器的需求，以開發

Turnkey 的方式提供應用程式，後來就逐漸被「網頁應用程式」所取代。除此之外，「網頁應用程式」的另一項好處，更在於，使用者不需下載程式，就可以即時更新內容及提供新的服務。

但是話說回來，行動網頁的表示方式適用於手機平台嗎？為什麼手機上也有瀏覽器，但是卻沒有被廣為使用呢？其實，行動網頁的技術早已存在，之所以在開始發展行動應用時，並沒有被廣為採用。其原因除了操作界面及效能不如專屬語言開發的 APP 外，另一項更大的困擾是，各品牌智慧手機內建的瀏覽器，在規格上並不統一。但是伴隨著新的行動網頁撰寫方式被提出（如動態磚或 HTML5 等）以及連網速度提升，讓行動網頁較以往有更佳的使用者體驗，所以現在行動網頁的環境及技術，可以說已經成熟到足夠支持大家重新考慮以行動網頁的方式來提供服務的階段。不過，手機瀏覽器標準不一的問題仍未完全解決，這個限制對於想在行動網頁之外擴充一些應用的朋友而言，有時難免會遭遇困難，例如，「安控元件的下載」就是一個惱人的問題。

由各家手機廠商推出的瀏覽器，其實也是一個 APP，因為安全性的考量，限制了應用服務的互通及安控元件下載。APP 在設計之初，開發者多記取當年在 PC 平台被有害程式攻擊的教訓，不允許其他應用程式任意呼叫，而各 APP 擁有獨立的私密資料儲存區，存在私密資料區的資料儘量不和其他程式共享（近來 Android 有逐步開放的趨勢，例如提供作業系統資料共用區）。前述設計強化了 APP 的安全性，但也築高了應用 APP 之間互通有無的門檻，假設服務供應商想利用手機上瀏覽器進行服務，會受到許多限制，例如，安控元件會因為無法

取得手機瀏覽器 APP 的控制權而不能被下載。雖然 W3C 在 2012 年修訂了 HTML 5.0 的標準，希望藉由提供 Web Cryptonym 作法，免去下載安控元件時所遭遇到的困擾，但是透過此方法儲存在手機瀏覽器的金鑰，會以網址進行加密，這樣一來，不同網址的應用將無法讀取該金鑰。

那麼，「類革新的行動應用技術」是什麼？可以解決現在服務供應商的困擾嗎？APP 現行的運作模式，雖然有令人不滿意的地方，但不可諱言，專屬語言開發可以發揮更高的效能，並且也可以充分運用智慧手機的硬體設備優勢（如：定位、相機等），更重要的是，一般使用者已習慣到行動應用市集去搜尋 APP，而不是用行動瀏覽器輸入網址。如果我們可以延續 APP 的部分運作方式，配搭以行動網頁提供內容的更新的機制，就可以滿足以行動網頁技術一次性開發，跨平台使用，而又不需送審，達到快速更新內容的需求。

此外，APP 的上架審核制度對於 APP 內容有絕對的主導權。APP 的上架審核制度是行動應用一項特別的設計，好處是 APP 都要經審核後才能上架，能避免 APP 內藏惡意程式或病毒，特別是 APPLE 會加上人工審核，對 APP 的把關更加嚴謹。但是這樣的機制也有其缺點。以 APPLE 為例，由於其審核工程加入了人工審核機制，導致整個審核的過程可能長達數週或數個月不等，如果 APP 內容不能符合 APPLE 規範，APPLE 可以拒絕上架，但是其上架的規範多是原則性的描述，如不能有廣告，不能太簡單等，所以實際上的認定全仰靠審核人員的主觀認定。對分秒必爭的金融業者而言，如果系統有 Bug、或是有急迫性的理由導致服務必須立即上線更新，在 AppStore 是沒有特權的，一切都必

須照規矩來 (雖然有提供快速審核管道,但仍是由 APPLE 認定)。

「類革新行動應用技術」的關鍵在於：

1. 對行動使用者而言,使用行動應用的習慣完全和現況相同,沒有受到任意影響；
2. 對服務供應商而言,在不同平台,都擁有一個統一標準的行動瀏覽器,讓新的應用系統一次開發後,可以跨平台使用；
3. 未來的內容更動,也不再需要送審,而可以快速更新；
4. APP 儲存的私密資料 (如：金鑰) 可以被有取得合適權限的應用所使用 (仍然需要金鑰擁有人輸入密碼)。

貳、數位金融 3.0 和行動技術應用之關連

讓我們再多談談數位金融 3.0 和前述搭配標準行動瀏覽器的具體作法。金管會目前對數位金融 3.0 持開放態度,而憑證正是一個成熟且能滿足「身分識別」及「意思表示之確認」兩項關鍵機制的作法。舉例來說,現行在 PC 環境上,憑證是以檔案存在某個目錄或瀏覽器內的 Cert 儲存區,所有網站或應用程式都可取得,所以在跨應用的使用上相當容易。如：每年的報稅服務,投資人可以在報稅軟體中,指定自己的個人憑證,進行報稅資料的下載並完成線上報稅。

但是在現行的行動環境中,憑證的使用就完全被 APP 鎖死了。投資人的憑證是放在各證券商的下單 APP 內,行動報稅 APP 和下單 APP 因為是不同的 APP,彼此無法取得對方的資料,報稅 APP 無法取得證券商下單的憑證進行簽章,而報稅的資料

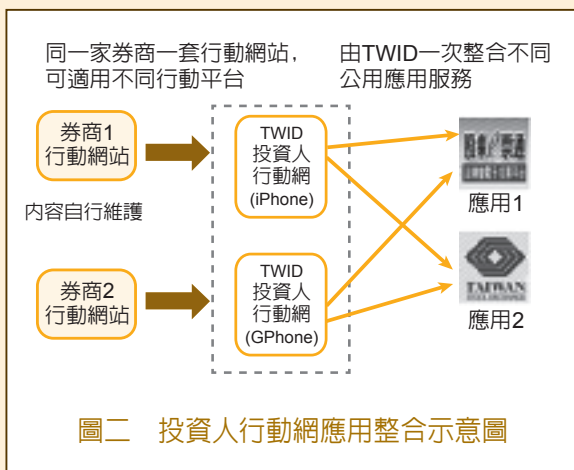
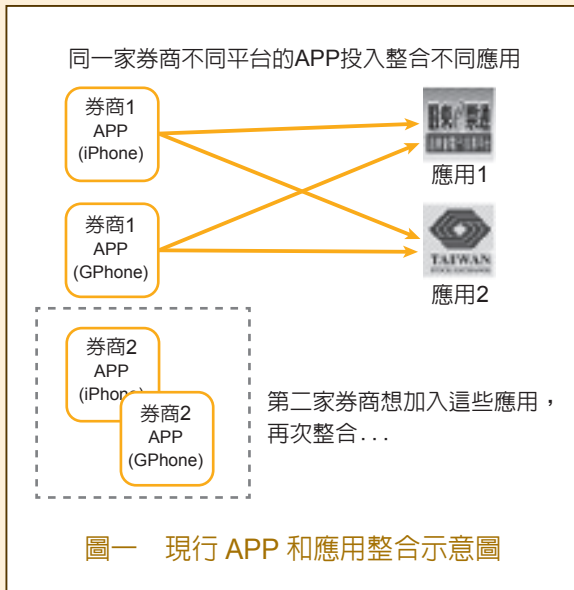
也無法回到下單 APP 內。當然,理論上我們是可以透過兩個 APP 的相互協定,完成資料的互通及操作的相互連動,但每次新增應用都要更動 APP,還要上架才能提供新功能,而且,這些工作是每一家想參加行動報稅的證券商都要更動 APP。設想,如果金管會開放更多的業務可以在線上透過憑證電子簽章進行,現行架構就完全跟不上時代外在環境的改變。

為讓數位金融 3.0 在行動應用服務上能更方便、更好用,身為一個憑證機構就必須替使用者解決問題,因此我們將提供一個投資人的類似瀏覽器的 APP,不但支援行動瀏覽功能 (即我的行動網),同時也提供證券商一個可以開發行動網頁的平台,以便投資人能透過這個 APP 瀏覽證券商所提供的最新資訊與服務。客戶也可以透過行動版的憑證管理網頁,直接產生憑證金鑰,存放在這個 APP 內,並以指定密碼保護憑證。未來投資人可以用自己的憑證,連接至各項應用,進行「身分識別」及「意思表示之確認」,線上完成服務。而證券商也可以利用更新行動網頁的方式,隨時提供最新的服務。

參考「現行 APP 和應用整合示意圖」(圖一),以傳統方式,證券商在不同平台的 APP 需分別整合新應用,才能讓其他應用使用存在證券商 APP 的憑證,進行「身分識別」及「意思表示之確認」。當一家新的證券商想提供相同應用服務,所有的整合工作必須再重來一次。

參考「投資人行動網應用整合示意圖」(圖二),則可以清楚分別出,在這個機制下,證券商只要備妥行動網站主機,運用行動網頁技術開發就可以提供服務。

至於憑證應用服務整合、安控元件下載、憑證



金鑰管理等功能，將會成為投資人行動網的基礎建設，伴隨著 APP 一併提供。未來有新的憑證應用上線時，投資人行動網會自動新增該項應用，證券商端不需再更動系統，證券商的用戶就可以使用這項新的憑證應用服務。

參、結論

行動應用技術的發展有點像「分久必合，合久必分」的循環，過去採用專屬程式開發的作法仍會適用於需高效能、較少變動的系統。現行的送審制度雖然樹立了 APP 上架的嚴謹性，但是對於想快速彈性更新內容的業者而言，卻增加了其不方便性。此外，為了自行維護這些應用 APP，資訊部門又需要投入雙重人力，這也讓金融業者提供更新服務的成本居高不下。

為了因應行動應用技術的演進，需要較彈性、跨應用的系統開發模式，我們建議大家可以參考本文所提出的「採用行動網頁與 APP 結合」的作法，這樣一來，就可以在不改變投資人習慣下，讓金融業者有更經濟、更彈性的作法提供日新月異的服務。

展望未來，行動應用趨勢仍會持續發展，追求彈性、簡單，又能滿足數位金融 3.0 中「身分識別」及「意思表示之確認」兩項關鍵機制的需求也會持續存在。具體措施則需要仰賴新一代的行動應用技術，並搭配「能跨應用」的憑證機制。本文所提出的投資人行動網的概念，不但保留了現行 APP 的好處，同時也結合了行動網頁開發的優點，並進一步將憑證相關的安控及服務整合在 APP 的必備元件中，相信這種整體性的規劃設計，定能替金融服務業的朋友們，藉由快速的更新服務而創造更多商機，讓數位金融 3.0 能真正地替大家帶來獲利的紀元。

作者為臺灣網路認證股份有限公司策略長及經理

我國證券業在自由經濟示範區 推動財富管理之挑戰與展望

■ 林建甫、盧陽正、吳孟道、張子溥

在自由經濟示範區的架構下，第一波開放所聚焦的五大產業領域中，金融服務業的財富與資產管理業務格外受到重視。作法上則是透過「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」的原則，採取業務分級及差異化管理方式，放寬金融機構業務範圍，對非居民及本國專業投資人提供各項金融服務。其中國際證券業務分公司 (OSU) 的成立，更是國內首度的創舉，讓熟悉資本市場運作及投資管理業務的證券商也可辦理離境證券業務及境內外匯業務，頗有一舉做大財富及資產管理市場大餅的意味。然而本研究認為當前 OSU 的規劃，無論是從目標客群、業務項目、業務管制、賦稅優惠、申報運作、區域租稅誘因等不同面向來看，OSU 現有的制度與規範都有很大的鬆綁與開放空間。有鑑於此，本研究更進一步提出六點政策建議以供政府了解當前 OSU 面臨的挑戰與未來可著力之處。

壹、研究動機與目的

自由經濟示範區是國內發展的重大政策，從 2011 年政府喊出「黃金十年」，示範區即項目之一，之後的「經濟動能推升方案」也將示範區納入其中。而在自由經濟示範區的架構下，目前國發會已規劃將金融服務業（財富與資產管理業務）納入。運作模式則依據自由經濟示範區理念，並且明定「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」四大原則，透過業務分級差異化管理方式進行。第一階段的示範區的金融產業，重點會是在國際金融業務分行 (OFU) 與國際證券業務分公司 (OSU)，並且聚焦財富管理業務。

過往，證券商的財富管理業務，無論是在相關法規、金融商品販售以及人員資格等方面，都遭到

諸多限制。雖然 2009 年 9 月金管會開放證券商可以信託方式從事財富管理業務，使證券業的財富管理業務出現顯著成長。但相較於銀行業，證券業的財富管理資產規模仍舊偏低，業務的發展也相對滯後。此時自由經濟示範區的推出，對於我國證券業者是個相當重要的發展契機，其中國際證券業務分公司 (OSU) 的成立，更是國內首度的創舉，讓熟悉資本市場運作及投資管理業務的證券商也可辦理離境證券業務及境內外匯業務，頗有一舉做大財富及資產管理市場大餅的意味。

有鑑於此，為讓 OSU 的財富管理業務推動可以更加順利，同時早日達成政府推動台灣成為亞太財富管理中心的願景，本研究嘗試針對 OSU 當前

的相關業務與商品進行分析，討論現階段推動 OSU 可能面臨的挑戰，並且提出相應之政策建議以利未來發展。

貳、現階段 OSU 推動財富管理業務之隱憂

在 OSU 制度規劃下，法令已經開放證券商能進行財富管理業務，然而細究其內容，對於放寬的政策方向，在業務執行上出現落差，浮現後續發展的隱憂，以下從目標客群、業務項目、業務管制、賦稅優惠、申報運作、區域租稅誘因及銷售方式等不同面向分析。

一、目標客群

目前 OSU 的主要目標客群可以分成三部份，分別是非居民、境外台資機構回流、境內專業投資人，然而不同的客群，有不同的特點，以下分別說明。

首先在非居民部分，該項客群為 OSU 政策的首要目標族群，法規鬆綁多項業務，包括信託投資國外商品、外幣有價證券經紀與衍生性商品，並且也提供多項租稅優惠，但在實際業務運作上，證券商對於非居民的該客群較陌生，即便有所接觸，要說服客戶從海外來台開戶不易。同時，外國人興趣較高的當地商品，商品上架仍有疑慮，承做新台幣計價商品，或是連結國內利匯率商品，OSU 仍須專案核准，讓非居民來台進行財富管理的誘因降低。

其次在境外台資機構回流部分，過去國內外流的資金，是政策爭取的另一個目標客群。資金匯回動作雖然簡單，但是要以甚麼身分回來卻是大問題。在實務運作上，也有不少族群客戶，採用境外紙上

公司方式進行財務操作，若直接以海外法人機構身分回台，雖然可適用於境外居住者的優惠，但是近期財政部推出「反避稅條款草案」，以及在 OBU 進行追稅，讓資金回流蒙上隱憂，政策方向不明確，也使得客戶動向難以評估。

第三在境內專業投資人部分，目前制度對境內專業投資人的限制仍多，不僅開放承做業務項目較少，而且並未設有相關租稅減免誘因，即便證券商容易接觸該客戶，而且此類客戶也希望投資更多樣的理財商品，但是目前的法規限制之下，要導引客戶轉換，由國內證券商 (DSU) 轉換至投資範圍較窄的 OSU 理財，機會不高，未來恐怕客戶仍會持續外流。

二、業務項目

目前 OSU 的運作，是依據《國際金融業務條例》的規範，業務重點偏重國際，在財富管理業務上，也有相同色彩。OSU 部分，證券商在制度上處於相對劣勢，業務範圍較窄，非居民的信託投資範圍，甚至比 OBU 還小，例如外幣存款 OBU 在業務範圍之中。證券商在 2014 年 OSU 才陸續開始運作，顯示業務停留在發展初期。其實證券商對於金融市場了解程度較深，而且投資活動的敏感度也較高，在業務本質上，也比其他金融機構更適合發展財富管理，雖然現在 OSU 仍處於發展初期，但政策逐步開放後，未來仍有發展的空間。

三、業務管制

OSU 的業務管制體系，是採取開放的原則設計，主要是以《國際金融業務條例》為主體，同時在 2013 年 12 月發佈的《國際證券業務分公司管理辦法》，原則上也朝向開放規劃。

目前有兩部份規範較為嚴謹，其一是牽涉新台幣計價，或者是連結標的是國內證券、利率、匯率的相關產品，必須經過主管機關核准，該項目主要是避免影響業務衝擊國內金融穩定，但也讓證券商最熟悉的國內業務，浮現業務限縮的疑慮。其次對於外幣衍生性商品，除已經在總公司上架之商品，採取申報制，新衍生性金融商品仍須事前向金管會申請核准，再洽商中央銀行後准駁，顯示主管機關對該部份仍有些許疑慮，因此採用較主動的管理方式。然而也讓開放的制度設計效果打折，未來仍須溝通協調，讓制度更符合原意與彈性。

四、稅賦優惠

目前 OSU 的稅賦優惠集中在《國際金融業務條例》，主要有比照設計與居住者排除兩大特點。第一在比照設計部份，目前制度設計是比照 OBU，主要有四部份，分別是 OSU 的所得免徵所得稅，營業項目免徵營業稅，OSU 各類憑證免印花稅，給付利息所得非居住者免扣繳，該部份 OBU 與 OSU 的優惠是全數比照。第二居住者排除部分，前述所提到的各項內容，皆是針對非居住者部分，對於國內的個人、法人、政府與金融機構，並沒有所得稅、營業稅、印花稅與扣繳上的優惠，國內居住者未包含在優惠範圍內，顯示 OSU 制度對境內投資人誘因較低。

五、申報運作

目前 OSU 制度是以虛擬境外的方式進行，整個實體運作仍是在境內，因此有關新台幣的相關規定，結匯的各項金額限制，仍沿用原本的境內規範。另外在外匯的規範上仍有兩項值得注意，第一目前法規開放，OSU 可以進行外幣匯兌、交易與借貸，

其中開放的外匯證照是針對非台幣的外匯業務，台幣外匯部份仍然限制，此也讓證券商仍須透過其他金融機構進行匯兌業務。第二目前申報的流程中，DSU 及 OSU 申報程序相似，和銀行與 OBU 的外匯申報流程相比，較為嚴格，手續過程較為繁複，而且不牽涉新台幣的項目，也須逐件逐項申報，在整體作業程序上，恐怕不利證券商運作。

六、區域租稅誘因

租稅負擔一直是影響業務發展的關鍵項目之一，尤其金融全球化後，客戶與金融機構更有能力選擇適合的環境，因此以下對不同稅務項目進行分析。

在利息所得稅部分，台灣明顯處於劣勢。目前新加坡與香港對於利息所得皆免稅，但反觀台灣，假設其為國內發行公司，非居民民仍須就源扣繳，顯然較新加坡及香港兩地來得不不利。在營利事業所得稅部分，台灣以境內、外居住者進行區分，如為境外則是免徵，但境內則仍須適用國內所得稅法。新加坡部分，境內外原則課徵 10%。香港和台灣相同，也是境外免徵，境內亦須繳稅，然而台灣在發展初期，是否應以更優惠方式吸引投資，是未來可以考慮的面向之一。

在營業稅、印花稅部分，香港與新加坡皆是免徵，台灣仍須對營業稅與印花稅課徵方式，採取境外免徵、境內課徵，此舉不僅稅賦負擔較重，境內外業務分別計稅，也有增加作業成本的嫌疑。

參、政策建議

2014 年 3 月 5 日，OSU 雖正式啟動，但開放初期，對於證券商在推動財富與資產管理業務上，仍有諸多阻礙。因此，以下有幾點建議給政府參考。

一、進一步開放與鬆綁相關業務及商品

就目前已開放的 OSU 業務及商品而言，範圍及種類實在過於狹隘，此除導致業務推動不遂、難以吸引資金回台外，也造成證券商的客群難尋。例如，主管機關在推 OSU 時，境外非居民一直是政策規劃的重點。但以現今 OSU 架構來看，無論是在商品或平台方面都不若香港或新加坡來得完整，因此並不具備吸引境外非居民前來投資的誘因。即使再從本國專業投資人角度思考，在目前 OSU 架構下可以購買的商品範圍比照 DSU，甚至比 DSU 還少，此讓本國專業投資人轉換誘因下降。建議主管機關可以考慮在 OSU 的架構下，將本國專業投資人比照境外非居民辦理，全面放寬業務及商品買賣的限制，甚至開放所有商品給本國專業投資人，唯有將商品與客戶結合，才能真正創造商機。

主管機關短期內若有疑慮，可以採用漸進式的開放。針對專業投資機構優先，再開放有一定財力的個人與法人。專業投資機構不僅有經驗，投資流程須符合法規，對國際金融商品需求性也高，至 OSU 購買金融商品，有助業務發展，直接監管問題較小。專業投資機構待遇特殊，例如公司債即有專供專業投資機構投資的部分，以此為先疑慮較低。若流程順暢後，逐漸放寬到符合專業投資人條件的自然人、法人。

值得一提者，就相關業務與商品的鬆綁而言，與新台幣有關的外匯業務及商品應是鬆綁的首要標的。畢竟相較於香港或新加坡所能提供的業務及商品而言，本國證券商最嫻熟也最具優勢的一定是與新台幣有關的業務及商品。因此，建議金管會應持續與央行溝通，針對涉及新台幣的商品及業務，應

可在自經區的架構下，先試先行，而這也才符合自經區的精神。易言之，未來若能進一步開放新台幣相關的業務執照，證券商可以直接在外匯市場上買賣，不需要再經過銀行等其他金融機構，對於業務發展將有極大助益。

二、以負面表列的金融監理思維取代正面表列

目前我國在金融業務的監理上，大多採取正面表列且須事前核准的監理方式，因此金融業者在拓展業務或進行轉投資活動時，都得報請主管機關核備。對照香港及新加坡等國際金融中心大多採負面表列的作法，我國著實有很大的改進空間。即使現階段 OSU 業務的開放，主管機關已改採負面表列，但在實質管理上仍是以正面表列的金融監理思維在管理，負面表列只是徒具虛文，這對相關業務的推動絕對是極為負面的。

此外，根據實地訪談業者的結果，發現在新興業務方面大多得等官方函令出具，業者才會對開放的業務進行承做，因此對新興業務心態較為嚴謹，也是造成現今業者態度偏保守的因素之一，而这也造成 OSU 相關業務的推動不夠順遂。建議未來主管機關可修訂法規，並搭配合理的監理標準，以真正負面表列的監理精神取代正面表列的監理思維方式，以利業者遵循。

三、針對特定期間、特定所得實施資金特赦

目前金管會雖想藉由自經區的金融開放（尤其是 OSU 的設立）吸引資金回台，但由於國內對於資金來源及用途限制仍多，加上回台資金可能存在查稅的問題，而在香港或新加坡幾乎不會對高資產的專業投資人查稅，因此要誘導資金回台有其難度。易言之，OSU 若要吸引原本外流的海外資金，則必

須要解決客戶稅務上的疑慮，在反避稅條款與查稅可能下，即便採取 BVI，海外客戶對此仍有疑慮。在此情況下，海外客戶回台進行理財，機會不高，也造成 OSU 客群難尋。

建議金管會在思索推動 OSU 財富管理業務的同時，為避免金融業高資產客戶產生查稅的疑慮，可以協調財政部進行相關稅制的調整，例如設定在一段期間（以一季或半年為限），台商海外所得匯回可全面租稅減免（資金特赦），如此才有吸引海外資金回台的誘因。

四、簡化外匯申報流程及行政程序

在外匯申報流程上，DSU 及 OSU 申報程序相似，甚至有逐件逐項申報的情況，其不僅較銀行與 OBU 的申報流程繁瑣，而且不牽涉新台幣的項目，有時也須逐件逐項申報，形成極大的不便。其實，若無涉及新台幣匯率的交易，由於不會輕易影響金融穩定，主管機關可以考慮簡化申報的項目及流程，例如改以總量或定額方式申報。

此外，行政程序的過度規管，會衝擊 OSU 業務發展，甚至造成業務萎縮。對流程作業上的問題，未來可以考慮改採分級管理制度，針對申報情況良好的券商，允許其事後報備，若情況不佳，則仍維持逐筆申報，如此不僅能讓作業流程簡化，更有助業務發展。

五、主管機關間應加強溝通協調

目前政府積極推動的「自由經濟示範區」及 OSU 業務，涉及多個政府部門，如國發會負責統籌、規劃、協調，金管會負責 OSU 及財富管理業務，央行負責相關的外匯管理業務，財政部負責租稅業務等，各該管業務單位各有角度及立場，導致政策在施行上可能導致成效不如預期。面對香港、新加

坡及大陸上海的激烈競爭，步伐已經落後的我們要迎頭趕上，政府勢必要有大開大闢的作為，特別是針對業務及商品之間的開放與鬆綁，甚至是租稅的減免等，都應加強各部門間的聯繫與溝通協調。而在政策執行上，建議主要推手單位國發會更要積極協調各單位落實執行，避免因競爭條件及誘因不夠而致業務及客戶不來，最後導致業者還是停留在只能看的到卻吃不到的困境，連帶政策效益也會大打折扣。

六、提升我國 OSU 國際市場競爭力

現階段如何吸引非居民、境外台資機構在 OSU 架構下推動財富管理將是一大挑戰，除了我國本身相關法令配套必須完備以外，更要面臨到鄰近國家，尤其是香港與新加坡的直接競爭。因此我國如何擴大該市場的佔有率，便是當前政府應當思考的方向。《2012 年亞太財富報告》中明確指出吸引客戶的三大關鍵：金融保密性、稅法、產品，我國在這三項指標的競爭力方面有很大努力的空間。對於非居民的客戶群而言，保密、稅法、產品若不能向香港、新加坡看齊，其實這塊客戶開發是有難度的；至於開發 BVI 客戶部分則會面臨金融保密性問題而削弱。保密性方面應可參考新加坡的作法，除了監管以外，可加重違法成本以降低洩密可能之情事；稅法方面可先放寬利息所得稅制的規定，例如：境外免稅、提供與香港、新加坡相同的優惠；至於產品的部分已於前述便不再贅述。最後人才培育也是非常重要的因素，建議可以參酌近期香港的作法－推動財富管理公會，由公會統籌從業人員的專業培訓，如此一來可以避免我國發展相關業務競爭力落後鄰近市場太多，而導致我國的財富管理業輸在起跑點。

肆、結論

自經區是透過全境虛擬的概念，擴大開放 OBU 與 OSU 的業務及金融商品，來吸引海外資金回台投資；特別是在 OSU 的部分，除可讓證券商提供現有客戶更多的服務外，不但讓海外資金回流，也可進一步開發外國客戶，創造更大的營收及獲利空間，擴大台灣資本市場的規模，塑造未來區域資產管理中心的環境。只是這樣良好的政策，目前實務上仍存在諸多限制，例如前已述及的不開放涉及新台幣計價幣別及連結標的之金融商品、限制證券商不得在 OSU 銷售未核備境外基金及固定收益等產品予本國專業投資人、以及限制證券商承作資產管理業務等等，使得開放的美意大打折扣。此外，目前 OSU 不少業務項目與 DSU 高度重疊，仍有再開放的空間。主管機關應在其業務範圍內，秉持開放的精神，進一步鬆綁，讓 OSU 有更多的創新及發展的利多。

作者為國家政策研究基金會財金組召集人、銘傳大學財務金融學系教授暨財金研究所所長、國家政策研究基金會財金組副研究員、國立雲林科技大學財務金融系助理教授；本文摘自本公會委託《在自由經濟示範區推動財富管理業務之研究－我國證券暨其周邊事業未來晶鑽計畫》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載。

台灣證券業參與大陸債券市場之信用風險防範與因應措施

■ 沈中華、沈大白、黃玉麗

在 2012 年後，台灣金融業比以往更關心中國大陸債券市場。原因在於 1. RQFII 資金回流到債市：離岸人民幣中心的業務開辦後，可銜接 RQFII 投資債市。2. 全資全照，台資證券業進軍大陸股票、債券市場。

中國大陸債券市場的運作是獨特且複雜的，由於其存在「剛性兌付」，難以準確計算違約機率。此外，雖然現階段中國債券市場有評級，但大多是在 AA 級以上，評級的可靠性不得而知。本研究探討中國大陸債券市場的結構，包含市場運作、監管體系、參與者以及未來的發展。當中亦討論到如何解釋債券的信用評級，並提供台灣證券業詳細的警示報告與審慎因應之道。

壹、中國大陸的信評理論與實務

近年中國大陸的信用評級發展逐漸受到政府當局重視，原因是中國大陸債券市場的規模大幅成長，其中地方政府債券的成長尤其受到重視，且中國大陸地方政府債券背後持有最多的是銀行，一旦出現問題將影響中國大陸整體金融機構的安全性。依據中國國務院審計署資料統計顯示，至 2010 年底止，各級地方政府舉債餘額高達 10.72 兆元，占 2010 年其 GDP 的 26.9%。

但究竟應如何使用信用評等或應使用國際評級機構或本土評級機構之評等，仍有許多的討論。中國大陸央行行長周小川砲轟，國際三大評級機構屬於寡頭壟斷，且表示中國大陸應減少對國外信用評級機構的依賴，而應加強中國大陸國內大型金融機構內部評級的研究，避免盲目跟風。因此，中國大陸陸續成立了六家以全國發行體為評級範圍的評級

機構，包括中國誠信證券評估有限公司、聯合資信評級公司、上海新世紀資信評估投資服務有限公司、上海遠東國際評級公司 (2006 年後因「福禧事件」淡出市場)、大公國際資信評估公司與中債資信評估有限責任公司。

然而，中國大陸的評級市場仍存在以下問題：發行體付費之評級收費模式、評級膨脹問題、評級技術不明確、債券違約可能持續發生以及中國大陸信評指標與國際信評指標一致性問題。

一、發行體付費之評級收費模式

信用評等機構的付款模式大致可分成「訂購者付費模式」(Subscriber-Pay Model) 以及「發行人付費模式」(Issuer-Pay Model)。中國大陸的評級市場多採取發行人付費模式，亦即向發行人收取評等

服務費用，其面臨的是嚴重的利益衝突問題。一般多認為，信評機構會為了穩住客源，做出發行人所偏好的評價，造成「評等選購」(Rating Shopping)的狀況，而當評價的對象是結構性商品時，由於該商品的高複雜度會加重投資人與發行人間的資訊不對稱問題，此利益衝突造成的損害將更加擴大。

而中國大陸的債券信用評級過程中，“以價定級”或“以級定價”等不良現象時有發生，影響評級行業的整體公信力。為此，2010年9月，中國大陸由銀行間市場交易商協會代表全體會員出資設立了中債資信評估有限責任公司，採用投資人付費模式，註冊資本5,000萬元。公司稱運營將不以營利為目的，採用“為投資人服務、由投資人付費”的營運模式，為投資人提供債券再評級、雙評級等服務。而中債資信評級公司的出現，能否使中國大陸評級市場更具獨立性與客觀性，則仍待觀察與評估。

二、評級膨脹問題

根據英國廣播公司(BBC)報導，到2013年底，中國大陸非金融類公司的債務創12兆美元新高，推升融資成本，加劇企業併購浪潮。而根據評級機構標準普爾的數據，中國大陸非金融類公司的債務已經相當於GDP的120%。路透社援引分析師評論指出，雖然近期中中國大陸出現信貸危機的可能性不大，但槓桿率較高的機械、造船、地產、建材和鋼鐵等行業，借新債還舊債、出售資產和兼併成了企業避免違約的慣用方式。

雖然種種數據顯示，中國大陸企業的債務問題嚴重，但數據顯示中國大陸整體企業評級的分布仍以AAA、AA+、AA及AA-為主，而城投債評級的分布也以AA-佔絕大多數。這些信用評級能否反應

債券的信用風險是一個重要的議題。

三、評級技術不明確

現階段發現中國大陸本土信評機構，仍明顯受國外信評機構之影響。自2006年以來，美國三大評級機構通過股權收購或技術合作直接或間接控制了中資評級機構，目前已經佔據了中國大陸2/3的評級市場。這是否意味著中國大陸評級市場的評級技術已獲得改善？或者美國已控制著中國大陸的評級機構並掌握了中國大陸資本市場定價權？也意味著中國大陸資本市場的發展對於美國的聲音有著危險的依賴？而危局應如何打破？仍是一連串值得深入探討的議題。

四、債券違約可能持續發生

中國大陸存在「剛性兌付」，難以準確計算違約機率。最近的境內違約事件發生於2014年3月7日，超日太陽能科技公司未能支付它的債券完整利息，此違約首例也預示中共政府將改變過去救助壞賬累累公司的做法。但是監管機構也面臨一個關鍵挑戰：如何引入更多風險到金融市場但又不點燃一場危機。金元證券固定收益部研究主管王晶表示：「違約將會更頻繁地發生，這是因為過去幾年借的債太多了，現在到了該償還的時間。」另一方面，過去的動盪也突顯出中國大陸經濟的日益複雜性，以及其中蘊含的新危險。

五、中國大陸信評指標與國際信評指標一致性問題

中國大陸信評指標與國際信評指標出現不一致性且無法找到對應關係的問題，對照兩個指標後可歸納出兩個結論，第一、中國大陸本土信評機構給

予過高的評等等級，出現評等膨脹問題，第二、無法歸納出三大信評機構與中國大陸本土信評機構間的評等尺規對應關係，因為三大國際信評給予的評等等級範圍廣泛。

貳、五大類債券產品的信用風險

一、國債

中國大陸的國債專指財政部代表中央政府發行由國家財政信譽作擔保的國家公債，主要分為儲蓄國債和記賬式國債兩種。其主要不同之處在於：發行對象、利率確定方式、流通屬性、變現方式、到期前終止投資的收益預知程度。其中儲蓄國債是面向個人發行的不可流通債券，所以其次級市場不存在。而記賬式國債是面向全社會發行的可流通債券，被允許在銀行間債券市場和銀行間櫃檯市場間交易。記賬式國債的次級市場流動在 2012 年之前在逐步加強，但是在 2013 年有明顯的回落趨勢。目前中國大陸的國債換手率¹大約在 1.3 左右，這顯示了中國大陸的國債次級市場流動性較差。

中國大陸國債目前沒有出現過違約事件，但是歷史上的 3.27 國債期貨弊案可以讓我們試窺中國大陸國債期貨的風險：(一) 現貨流動性不足，容易誘發逼空、(二) 市場分割性嚴重、(三) 交易制度欠合理、(四) 交易所風險防範技術不足。

二、金融債券

中國大陸的金融債券是由銀行和非銀行金融機構發行的債券。按照發行人來分類，中國大陸金融債券的種類包含政策性銀行(國家開發銀行、進出

口銀行、農業發展銀行)所發行的政策性銀行金融債券、商業銀行所發行的金融債券和次級債券以及非銀行金融機構所發行的金融債券和次級債券。

政策性銀行金融債券由於有中央財政為擔保，不存在償付危機的問題，因此可說是一種準國債，根據《商業銀行資本充足率管理辦法》，商業銀行持有政策性銀行金融債券的風險權重為 0。然而投資過度集中，風險也隨之增高，若遇到市場利率大幅度波動，多數商業銀行勢必面臨嚴重的利率風險。

三、非金融信用債券

在中國大陸，公司債只是所有公司可以發行的融資工具中的其中一種債券，另外還包括企業債和中期票據，故將企業債、公司債和中期票據這三大類的公司融資工具統稱為「非金融信用債」。

企業債的信用風險大小，取決於兩大因素：一，中國大陸經濟宏觀面；二，企業財務風險管理。近年由於中國大陸企業的全球擴張，帶動了融資需求。然而，中國大陸的企業債務規模占據了全球企業債務規模的 30% 左右，其中的 1/4 到 1/3 源於境內的影子銀行。如果中國大陸經濟增長進一步放緩，房地產價格出現下跌的話，影子銀行便會出現危機，信用風險規模龐大。此外，部分企業現金流和槓桿水平迅速惡化，償債能力有所下降，房地產和鋼鐵行業尤其令人擔憂。

歸納整理近年導致中小企業信用水準惡化的因素包括：(一) 產業不景氣，企業財務狀況惡化，相應的信用等級也下調、(二) 企業規模較小、結構單一，抵禦風險能力脆弱、(三) 信用風險較高的中小企業難以獲得銀行的授信，融資、再融資能力偏弱。

¹ 換手率=交易金額/(年初餘額+年末餘額)*2

隨著債券市場剛性兌付記錄的打破，提高了市場對信用違約事件增多的預期，個別債券的信用風險尤須特別注意。

四、城市投資債券

城市投資債券主要是用於城市基礎建設的投資目的而發行，是地方融資平台作為發行主體，又可稱成為「準市政債」。其以地方政府信用作為最終保障的準市政債券在信用級別方面具有相當優勢，再加上大型國有企業和國有商業銀行提供的直接融資擔保，所以信用級別比較高，使得準市政債券的融資成本低於一般的企業債券。

雖然有國務院鼓勵和加大對基礎設施建設投資、保障房、普通公路建設等項目的投資，使得城投債近來看似信用風險很小。然而，現在有不少城投公司通過轉移資產不停地融資，持有人資訊不透明，這是城投債潛在的風險。這個策略其實是用債券市場的資金置換了銀行貸款，銀行的風險轉嫁給了債券市場上的其他金融機構和投資者，這部分融資大量用來借新還舊，或者投入低現金流的基礎設施投資，未來的信用風險將被放大。

五、信託債券

在中國大陸，信託屬於特殊的金融模式，其兼具私募股權、資產管理和銀行的特點。信託公司發行信託計畫募集資金後，需要將資金運用出去，投資於實體企業或金融產品。

從 2012 年至今，信託已爆出多款產品遭遇兌付危機。除房地產信託外，在礦產、基建領域均已出現信託風險事件。儘管系統性風險基本不會出現，但違約事件的背後卻暴露出信託產品存在不容忽視的信用及運營風險。

此前，眾多投資者未對信託風險給予足夠的重視，是因為堅信信託的「剛性兌付」。剛性兌付指的是信託產品到期時，若信託產品出現不能如期兌付或兌付困難時，信託公司需要兜底處理。剛性兌付將風險與投資者隔離，使投資者獲得高收益卻並未完全承擔對應的高風險，這是信託產品受到市場狂熱追捧的不可忽視的因素。然而剛性兌付本身是違背市場規律的。尤其是隨著風險爆發增多，特別是系統性風險累積到一定程度，超出信託公司本身所能承受的範圍時，那麼實質性的違約將不可避免。

參、台灣證券業參與中國大陸債券市場

一、業務種類

台灣證券業參與中國大陸債券市場的業務主要有以下四類：承銷、投資、受託買賣和轉投資。目前台灣證券業對於中國大陸市場經營策略與現行佈局，不外乎透過：(一) 在中國大陸申請設立代表處、(二) 進行同業(中國大陸證券業)策略聯盟、(三) 透過香港地區轉投資的證券子公司或直接設立香港分公司進行業務三種方式，截至 2014 年 2 月 19 日，已有 11 家台灣證券商在大陸設立代表處及 16 家在香港設立海外分/子公司(見表一)。

二、台灣證券業參與中國大陸債券市場面臨之困難與風險

我國證券業參與中國大陸債券市場除面臨信用風險外，還包括利率風險、匯率風險、流動性風險，政策風險等，未考量任一風險均可能使台灣證券業遭受嚴重損失。

(一) 信用風險

參考中國大陸的債券信用風險，必須注意該債

表一 台灣證券商在中國大陸設立代表處、
在香港設立分/子公司整理

證券商名稱	地區	
	中國大陸	香港
元大寶來證券	√	√
凱基證券	√	√
富邦證券	√	√
群益金鼎證券	√	√
永豐金證券	√	√
統一證券	√	√
日盛證券	√	√
元富證券	√	√
兆豐證券	√	√
華南永昌證券	√	√
康和證券		√
第一金證券	√	√
中國信託證券		√
台灣工銀證券		√
宏遠證券		√

資料來源：中華民國證券商業同業公會 (2014/2/19)

券是否有政府支持的外部增信，因為債券的高評等可能不是發行主體本身的償債能力非常好，而是發行主體受到政府的支持，例如多數的城市投資平台發行的城投債都是受到地方政府的保證。此外，中國大陸普遍有信用評等膨脹的現象，債券在發行時獲得的信用評等達 AA 以上的比例超過九成，因此不可將其比照為國際級信用評等的 AA，換句話說，在中國大陸未達 AA 的債券可以視為投機等級的債券。

(二) 利率風險

台灣證券業參與中國大陸市場需要注意中國大陸政府調整利率的態度，值得注意的是債券的票面利率除了考量發行主體的融資成本，也會隨著基礎利率調整，發行主體在發行債券時參考市場利率加減風險溢酬是相當合理的，因此票面利率會隨著基礎利率變動。

(三) 匯率風險

人民幣並非單向升值的貨幣，從近六個月人民幣兌新台幣的匯率來看，如下圖，我們可以發現匯率自 2014 年初以來有一段下跌的趨勢，也就是投資中國大陸債券會面臨匯率波動的風險。

此外，中國大陸於 2005 年起實施浮動管理匯率，為了匯率自由化和人民幣國際化，2014 年中國大陸將人民幣匯率的浮動區間從 1% 調整到 2%，預期未來人民幣匯率浮動區間還會繼續擴大。

(四) 流動性風險

中國大陸整體的債券市場流動性是非常不足的，許多債券的發行在機構法人手中是持有到期的，例如：國債、金融債等，因此投資中國大陸債券市場必須注意債券種類的流動性。政策性金融債在初級市場是每周固定發行，發行規模龐大，此外利率債的特性也顯示政策性金融債是無需注意信用風險的，因為它並沒有債券信用評等，在次級市場的流動性也很好，然而國債因為其稅務的特性，使得投資人選擇持有到期不買賣，因此次級市場的流動性不佳。

(五) 政策風險

中國國務院總理李克強推動的經濟政策，三大支柱包含不推動激進的擴張政策、去槓桿化和結構性改革。前兩項政策對於中國大陸經濟有減速的效

果，短期之內對於中國大陸的經濟成長率可能有負面的衝擊，但是長期卻是改善中國大陸整體經濟結構的機會，調整金融機構存放款行為和影子銀行業務等。

肆、結論與建議

中國大陸債券市場蓬勃發展，且債券附有高票面利率，在離岸人民幣業務開辦，且 RQFII 資金流入債市之後，中國大陸債券市場確實是國內證券業可以考慮的標的。但參與債券市場很重要的是信用風險的衡量，而信用風險最常使用信評機構給予的評等等級當作參考指標。中國大陸雖已有六家本土的信評機構，但面臨不明確的評等技術、評等膨脹等問題，使評等等級集中於 AAA、AA+ 與 AA，投資人不易區分各債券間信用風險的差異性。而中國大陸發債主體獲得國際信評機構給予評等的家數很少，且中國大陸本土信評機構給予的評等等級也無法與國際信評機構給予的評等等級找到相對應關係，參考價值有限。五大類債券產品依其發行機關、特性等不同，亦有其相對應之風險，另外也需特別留意「剛性兌付」打破下債券實質性違約的隱憂。

針對中國大陸債券市場現況以及債券的信用評級問題，提供台灣證券業者參與大陸債券市場之建議有：

- 一、當債券評級的可靠性難以確認時，投資人可以選擇由國營企業發行的債券。
- 二、參與大陸債券市場前，宜先充分了解其債券市場之結構，尤其是初級與次級市場之運作，並留意流動性風險。
- 三、應謹慎考量所有的潛在風險，包括利率風險、匯率風險、流動性風險，政策風險等。自今年

年初人民幣的匯率波動彈性擴大，利率也因為自由化與人民幣國際化等政策存在高度不確定性。

- 四、若以評等等級作為投資或授信決策的參考資訊，應先瞭解其背後的評等意涵後謹慎使用。
- 五、應隨時檢視自身各項業務與投資標的，除參考信評機構公布之資訊外，並輔以其他相關信用資訊做成適當決策。
- 六、建立一套更完善的評分系統協助台灣證券業對中國大陸債券進行風險評估。
- 七、信評機構採取「投資人付費模式」，降低利益衝突且提升評等品質之可能性。
- 八、應考量現金流及相關法規之限制，並且同時注意債券和發行主體的信用評等。

作者為國立臺灣大學財務金融學系教授、東吳大學會計系教授、實踐大學財務金融系副教授；本文摘自本公會委託《台灣證券業參與大陸債券市場之信用風險防範與因應措施》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載。

淺談日本小額投資非課稅制度 (NISA) – 2014 年亞洲證券論壇東京圓桌訓練會議

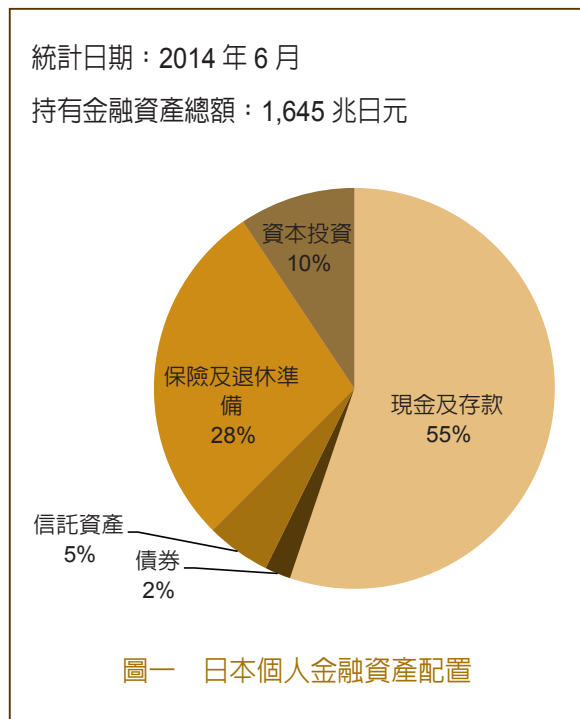
■ 張嘉純

第 10 屆亞洲證券論壇東京圓桌會議 (the Tenth ASF Tokyo Round Table) 於 2014 年 12 月 1 日至 12 月 5 日在日本東京舉辦，主辦單位為日本證券業協會 (Japan Securities Dealers Association, JSDA)。本研討會係附屬於亞洲證券論壇 (ASF) 之年度活動，自 2007 年起由日本證券業協會每年年底定期舉辦，邀請亞洲證券論壇各會員國，以及亞洲新興資本市場國家的證券相關機構人員，透過研討會之形式介紹日本資本市場之架構、制度及相關組織，藉此促進各國間之交流，本文將簡介日本自 2014 年 1 月開始實行的小額投資非課稅制度 (Nippon Individual Savings Account, NISA)。

壹、政策制定背景

截至 2014 年 6 月，日本個人持有金融資產約計 1,652 兆日元，其中 53% 為現金及存款，存款比例過高是日本面臨的一大問題，日本政府也試圖通過放寬限制將這些資金引向市場，雖然資金存入金融機構的利率已經少得可憐，但在個人持有金融資產增加的情況下，資金依然不選擇投入資本市場(圖一)。基於日本國民傳統儲蓄美德，加上市場缺乏適合的金融商品，亟需政策的引導並強化投資者金融教育。從日本與美國及歐盟個人持有資產類別比較(表一)，日本個人持有資本投資僅占總投資金額的 9%，突顯出現金及存款比例過高，資本投資過低的現象。

為了引導個人金融資產占比高達 53% 的儲蓄



表一 個人持有金融資產類別比較

統計資料：2014 年 6 月

	日本	美國	歐盟
現金及存款	53%	13%	34%
債券	2%	5%	6%
保險及退休準備	27%	32%	32%
資本投資	9%	34%	18%
信託資產	5%	13%	7%
其他	4%	3%	3%

資金可以投入股票市場，並藉此提升日本的經濟成長力道，2013 年 9 月日本安倍內閣提出 NISA(日本個人儲蓄帳戶，又稱小額投資非課稅制度)計畫，自 2014 年 1 月開始實施至 2024 年。

貳、NISA 制度概要與實行成效

一、NISA 制度概要

日本 NISA 制度(表二)係仿效自英國個人儲蓄帳戶(Individual Savings Account, ISA)模式，自 2014 年 1 月 1 日起，滿 20 歲的日本居民可在證券公司、銀行等金融機構開設 NISA 帳戶，其投資在上市股票或是投資信託所獲得的股利分紅或是賣出收益不需課徵稅金，免稅投資額度為每年 100 萬日元，免稅期間為 5 年。

NISA 帳戶內上市股票、股票型基金的免稅投

資額度為每人每年 100 萬日元，這 100 萬日元為上市股票、公募股票型基金的買入金額(不含交易佣金)。NISA 帳戶內買入的上市股票、股票型基金等在任何時候都能賣出。為了享受免稅政策，原則上買入當年 1 月起 5 年以內需進行賣出(例 2014 年 12 月買入，需在 2018 年 12 月前賣出)。賣出後已使用的免稅額度無法再次使用。此外，在免稅期 5 年過後，NISA 帳戶內的上市股票、股票型基金等將託管至特定帳戶、一般帳戶等徵稅帳戶中，託管後的紅利、買賣盈利等將被徵稅。

二、NISA 實行成效

依據日本金融廳及日本證券業協會的統計資料，截至 2014 年 6 月底，NISA 開戶數已達 727 萬戶，投資總額達 1 兆 5,631 億 2,226 萬日元，截至 2014 年 10 月底平均每戶投資金額為 744,285 日元，

表二 NISA 概要

適用對象	滿 20 歲的日本國內居民
免課稅範圍	上市股票及公開買賣股票投資信託等的分紅、收益
免課稅投資額	每年新投資額的上限為 100 萬日元(最多 500 萬日元)
免課稅期間	最長 5 年(過期後，可轉至新的非課稅框架繼續持有)
投資期間	2014-2024 年(10 年期間)
可開立帳戶數	每人僅限 1 個

預計 2014 年底開戶數可達 815 萬戶，透過 NISA 帳戶投資金額也將達到 5.3 兆日元。

從開立 NISA 帳戶年齡層分析 (表三)，20~30 歲及 30~40 歲族群開戶數雖然只占總開戶數的 3.5% 及 8.2%，但卻是開戶數成長率最高的族群，從 2014 年 1 月到 6 月，兩個族群開戶數成長率分別達 83.8% 及 85.3%，20-40 歲為開立戶數成長率最高的族群；60 歲以上的世代占總開戶數的 58.4%，若再加入 50 歲以上即將屆臨退休的族群，占整體開戶數的 75.2%。

目前 NISA 帳戶主要以高齡族群占多數，從

NISA 帳戶投資類別當中 (表四)，反應此類族群的投資需求，高齡族群傾向選擇安全保守的投資標的，多數僅追求投資報酬率優於存款利率，投資信託等保守型金融商品正符合此族群的投資需求。從日本金融廳公布的數據顯示，2014 年 6 月 NISA 帳戶投資金額 1.56 兆日元中，投入於投資信託的金額超過 1.03 兆日元，占總投資金額的 66.5%；此外，從 2014 年 3 月到 6 月的各類投資金額當中，增加幅度最高的是房地產投資信託 (Real Estate Investment Trust, REITs)，成長率達 69.11%，目前日本 REITs 收益率約為 3.5%，不僅高於日本 10

表三 開設 NISA 帳戶的年齡層變化

	NISA 帳戶數 2014 年 6 月	較 3 月 成長率	較 1 月 成長率	年齡層 占比	2014 年 3 月底 參考數據		2014 年 1 月底 參考數據	
					帳戶數	占比	帳戶數	占比
20~30 歲	252,851	20.9%	83.8%	3.5%	209,144	3.2%	137,580	2.8%
30~40 歲	595,795	18.7%	85.3%	8.2%	501,895	7.7%	321,576	6.5%
40~50 歲	958,389	16.4%	71.4%	13.2%	823,581	12.7%	559,030	11.4%
50~60 歲	1,224,872	13.5%	55.3%	16.8%	1,078,784	16.6%	788,778	16.0%
60~70 歲	2,048,123	9.3%	38.4%	28.2%	1,874,228	28.8%	1,479,943	30.1%
70~80 歲	1,613,975	8.2%	32.8%	22.2%	1,490,993	22.9%	1,215,185	24.7%
總數	7,273,667	11.8%	47.7%	100.0%	6,503,951	100.0%	4,924,663	100.0%

註：依據日本國稅廳公佈 NISA 帳戶開立戶數 4,747,923 戶 (2014 年 1 月 1 日統計) 為比較基準

資料來源：日本金融廳

表四 NISA 帳戶投資類別金額及占比

類別	2014 年 6 月		2014 年 3 月		2014 年 3 月 至 6 月成長率
	金額 (日幣萬元)	占比	金額 (日幣萬元)	占比	
上市股票	49,491,494	31.7%	36,451,357	36.3%	35.77%
投資信託	103,959,973	66.5%	62,120,822	61.9%	67.35%
ETF	1,402,979	0.9%	910,417	0.9%	54.10%
REITS	1,457,785	0.9%	862,012	0.9%	69.11%
總額	156,312,226	100%	100,344,608	100%	55.78%

年期公債的 0.57%、也高於日股平均 1.7% 的股票殖利率，若考量日本的高齡結構，退休族群對於日本 REITs 的接受度高，透過 NISA 流入日本 REITs 的資金可望持續增加。

從投入 NISA 的金額來看 (表五)，2014 年 6 月投資總額達到 1.56 兆日元，較 3 月份成長 55.8%，其中 60~70 歲族群投資金額最多，占總額的 32.5%，若將 60 歲以上持有資金占比加總，則高達總額的 63.5%；20~30 歲及 30~40 歲族群開立戶數少，且可動用資金較為有限，投資金額僅占總額的 2.2% 及 6.9%，但兩族群在 2014 年 6 月的投資金額，相較於 3 月份成長 70.3% 及 65.5%，年輕族群的投資規劃可透過政策引導及金融教育，強化對於金融市場的了解及投資意願，未來發展潛力無窮。

三、進一步擴大 NISA 制度

依據目前的 NISA 制度投資人在免課稅期間結束之前，必須處分股票以確保投資收益免稅。因此，為了鼓勵長期投資，建議將適用非課稅期間延長到

10 年。根據日本證券協會發布之「2014 年個人投資者證券投資調查報告」，投資 NISA 的目的多為提升個人投資之中長期資產，且 34% 的受訪者表示預計投資期間為 10 年以上，以現行免課稅期間 5 年的規定恐怕會讓政策目的中途腰折。

日本政府在 2014 年 7 月就小額投資非課稅制度的擴大對策已大致獲得共識，內容將包括：

1. 現行的免課稅額度擬提高

現行的 NISA 制度也計畫要提高其投資上限，希望由每年 100 萬日元提高至 200 至 300 萬日元，也就是將 5 年的投資總額從原本的 500 萬日元可望提高至 1,000 萬日元以上。至於金融界建議將免課稅期間永久化的提案，日本政府將階段性進行檢討。

2. 子女版 NISA 制度擬於 2016 年創設

此項制度設計主要是參考英國的少年個人儲蓄帳戶 (Junior Individual Savings Account, Junior ISA) 制度而來，該項制度係針對 0~18 歲的未成年子女每年可以享受 4,000 英鎊、也就是大約

表五 NISA 帳戶各年齡層投資金額及占比

單位：日幣萬元

	NISA 投資金額 (2014 年 6 月)	較 3 月成長比 率	占比	NISA 投資金額 (2014 年 3 月)	占比
20~30 歲	3,416,998	70.3%	2.2%	2,006,206	2.0%
30~40 歲	10,826,185	65.5%	6.9%	6,539,760	6.5%
40~50 歲	17,218,353	62.3%	11.0%	10,607,500	10.6%
50~60 歲	25,622,804	58.3%	16.4%	16,184,650	16.1%
60~70 歲	50,810,771	53.1%	32.5%	33,183,974	33.1%
70~80 歲	37,943,633	52.1%	24.3%	24,946,833	24.9%
80 歲以上	10,473,487	52.3%	6.7%	6,875,684	6.9%
總數	156,312,226	55.8%	100.0%	100,344,608	100.0%

69 萬日元的投資免稅額度。目前討論中的子女版 NISA 制度，投資上限可望延用現行 NISA 制度，為每年 100 萬日元，對象則為 0~18 歲的未成年子女。

為了促進有子女的家庭進行投資。根據日本金融廳在 2014 年 3 月底的調查，NISA 投資總額中，20~30 歲年齡層的投資金額僅占全體投資總額的 8%。因此需要向此族群進行投資教育並大力推廣。同時著眼於目前個人金融資產超過 1,600 兆日元的擁有者，半數以上皆為的 60 歲以上族群，其以透過子女版 NISA 制度促使金融資產在世代間進行移轉，祖父母也能透過投資來移轉資產給孫子女。

參、結語

2014 年 1 月 1 日，日本將資本利得透過 NISA 制度的施行，鼓勵日本散戶將銀行存款轉投資金融商品，新制度的推動需要有效的宣導。日本證券業

協會廣告：「1 萬日圓也可以開戶嗎？免稅，很划算喔，那我也是投資人了嗎？是的，你就是投資人，太好了，投資人首次登場囉。」。經由日本證券業協會、各證券商及金融機構對 NISA 制度的大力推廣，透過 NISA 官網，簡述各項實行措施及相關數據資料，並整合各證券商及金融機構於全國各地舉辦投資講座，每月平均舉辦 30 場，主題包含初級入門講座、投資規劃暨資產配置、及股票、債券、ETF、REITs 等各類金融商品介紹等，各地民衆熱烈參與投資講座。

NISA 制度施行後 6 個月開戶數增加 47.7%，投資金額成長逾 55%，在全球景氣緩步復甦的氛圍，以及日本政府對刺激經濟的積極作為下，讓 2014 年的日本股市繳出漂亮的成績單，全年成長率達 56.7%，漲幅居全球之冠。

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) 資券相抵不計入資券限額

為使證券市場交易機制更為完備，開放資券相抵不列入融資融券限額計算，證交所於 103 年 10 月 13 日公告修正「信用交易資券相抵交割之交易作業要點」部分條文及「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第 19 條條文，修正重點：1. 開放投資人資券相抵交易不納入單戶及單一證券融資融券限額計算、2. 委託人資券相抵交割之交易，應列入本公會「會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」規範之單日買賣額度計算；證券商對委託人未訂定單日買賣額度而從事資券相抵交割交易者，應另訂資券相抵交易額度、3. 參酌「有價證券當日沖銷交易作業辦法」，增訂證券商風險控管機制，但考量資券相抵交易及現股當日沖銷交易性質相仿，兩者風險應合併控管。上開措施自 103 年 11 月 10 日起實施。

(二) 提高融資融券限額

主管機關為使證券市場交易機制更為完備，於 103 年 10 月 14 日發佈放寬融資融券限額及上櫃有價證券之最高融資比率：1. 提高投資人之單戶融資融券限額：各為 8,000 萬元及 6,000 萬元、2. 提高投資人之單股融資融券限額：上市 3,000 萬元、上

櫃 2,000 萬元、3. 提高證券商業務避險之融券限額：證券商因辦理業務之避險需求所為融券賣出，其最高融券限額為 1 億 2,000 萬元，單一證券之最高融券限額，上市 6,000 萬元、上櫃 4,000 萬元、4. 提高上櫃有價證券之最高融資比率：上市、上櫃有價證券最高融資比率為 6 成。上開措施自 103 年 11 月 3 日起實施。

(三) 證券商受託辦理投資貨幣市場基金契約書

配合主管機關開放證券商接受客戶委託辦理證券業務應付客戶交割款項投資國內貨幣市場基金，本公會訂定「證券商受託辦理投資貨幣市場基金契約書」及「證券商受託辦理客戶投資貨幣市場基金專戶款項運用客戶同意書」範本，業經主管機關於 103 年 11 月 6 日准予備查，本公會並於 103 年 11 月 10 日發函提供各證券相關業者參考。

(四) 開收盤前資訊揭露暨實施配套措施

為增加市場資訊透明度及強化開收盤前資訊揭露暨實施配套措施，證交所業於 103 年 12 月 11 日公告修正該公司「營業細則」第 58 條及第 58 條之 3 條文，其中對於證交所原規劃開盤前委託撮合成交順序調整為同價格者採時間優先乙節，經本公會建議後證交所已同意維持現行同價位委託採隨機排列方式，本案並自 104 年 6 月 29 日起實施。

(五) 修正本公會「會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」

為配合主管機關開放資券互抵不列入融資融券限額計算及證券商得辦理受託買賣黃金現貨交易業務，本公會修正「中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」部分條文，業經主管機關於 103 年 12 月 29 日准予備查，本公會並於 103 年 12 月 30 日發函公告施行。

外資事務

釋示國外分析師來臺可有之行為

考量現行實務上的業務需求，本公會建請證交所釋示國外分析師應證券商之邀請或其客戶要求，來臺對證券商之客戶說明其研究內容，係屬證券商為推介買賣有價證券而服務客戶之範圍。案經證交所採行，若證券商研究報告自外國證券機構取得者，為服務特定客戶，邀請撰寫該研究報告之國外分析師對證券商之客戶說明其研究內容，得由辦妥登記之高級業務員或業務員資格者陪同且侷限該研究報告內容，並遵循「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」等條文規定辦理，另證券商於辦理上開事項時，應紀錄留存國外分析師拜訪行程及說明之研究報告等文件備查。

外國有價證券業務

(一) 放寬證券商受託買賣外國有價證券業務相關規定

為符合證券商實務作業需求，本公會建議修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，修正

重點包括：1. 放寬接受專業機構投資人委託之行銷程序免除風險解說、交付風險預告書及提供研究報告得不摘譯中文等、2. 開放證券商受理委託人以傳真下單及投資人委託價格得依外國當地市場交易規則辦理、3. 刪除委託書格式及買賣報告書格式應報證券商同業公會備查規定、4. 放寬委託人帳戶當月無成交紀錄者之對帳單寄送例外處理規定、5. 原正面表列得開戶對象修正為非負面表列之對象均得辦理開戶、6. 證券商受託買賣外國有價證券因當地市場法令規定致資金匯出受限增訂例外處理規定，業經主管機關於 103 年 12 月 27 日准予照辦，本公會並公告各證券商知悉。

(二) 修正證券商適用之境外基金銷售通路自行評量範本

依規定總代理人應有效管理查核銷售通路辦理境外基金募集銷售業務之情形，訂定訪查作業程序，訪查方式得請銷售通路以自評方式處理。為避免境外基金銷售通路自評作業流於形式，本公會建議投信投顧公會修正境外基金銷售通路自行評量範本，業經主管機關於 103 年 11 月 24 日同意，於自評時需提供符合之理由說明或檢附佐證資料。

承銷業務

配售資料保存格式

因應股務作業之需，承銷商提供配售明細資料新增「華僑或外國人 F 編號」欄位，修正本公會「證券商承銷或再行銷辦法」第 85 條之 2 配售資料保存格式，本公會並於 103 年 10 月 20 日發布實施。

債券業務

放寬證券商於其營業處所買賣外國債券之交易時間

有關建議放寬國際債券及登錄債券採營業處所議價方式交易者，無交易時間限制乙案，業經櫃買中心 103 年 12 月 29 日公告修正「證券商自行買賣外國債券交易辦法」及「外幣計價國際債券管理規則」，同意放寬證券商於其營業處所買賣外國債券得訂定延長交易時間之內部作業辦法，並經董事長核定。

業務電子化

增設股票資料之國際證券識別碼

為因應證券交易系統國際化及自動化的需求，本公會建議證交所增設股票資料之國際證券識別碼。證交所同意本公會建議，並以「新增檔案格式」方式傳送證券商下載使用。

稽核

(一) 放寬模型管理作業內部稽核人員之執業前訓練規範

為衡平考量，建議證交所放寬負責執行使用模型管理作業內部稽核人員之執業前訓練規範為初任或離職滿三年再任者方需於最近三年內參加金融、證券、期貨相關機構或學術研究單位舉辦之衍生性金融商品、風險管理、電腦稽核等系列課程合計至少三十六小時以上且取得學分或結業證明乙案，業獲採行，證交所於報經主管機關同意後，於 103 年 11 月 20 日公告施行。

(二) 放寬證券商分支機構稽核人員請假代理規定

為稽核人員調度之需，本公會建議證交所放寬採專任稽核制之證券商分支機構稽核人員請假得由其他分支機構稽核人員代理乙案，業獲採行，證交所於報奉主管機關同意後，於 103 年 12 月 15 日公告施行。

新金融商品

權證調降之掛牌費，證券商自行運用部分，建議不再限制用於與權證相關業務推展

100 年開始調降之上市 (櫃) 掛牌費，有關權證發行證券商自行運用的部分，建議不再限制用於與權證相關業務推展，且權證發行證券商不用再按年擬定運用計畫，報本公會核定。主管機關於 103 年 10 月 28 日同意，本公會業於 103 年 10 月 31 日函知權證發行證券商。

風險管理

(一) 建議放寬負責執行使用模型管理作業之相關人員登記資格條件之規範

過去證交所規定，負責執行使用模型管理作業風險管理單位中執行風險管理或操作之人員及內部稽核人員，如註銷後 (如離職或離任) 再登記，須重新計算課程時數，致該類風險管理人員及內部稽核人員於輪調或代理上有困難，因此本公會建議證交所放寬負責執行使用模型管理作業之風險管理人員及內部稽核人員登記資格條件之規範，如為離職未滿三年再任者，無須重新認定其上課時數，業獲證交所採行，並於 103 年 11 月 20 日公告修正「證

券商使用模型管理作業之內部控制應行注意事項」第六條條文。

(二) 櫃買中心與證交所及本公會共同修訂「證券商風險管理評鑑制度作業要點」部分條文

為強化本國綜合證券商風險管理機制之執行效能，經櫃買中心與證交所及本公會共同研議後，將風險管理評鑑之適用對象，由營業處所經營衍生性金融商品交易或發行權證之證券商，擴大為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商，櫃買中心並於 103 年 11 月 14 日公告修訂「證券商風險管理評鑑制度作業要點」第 2 條規定。考量證券商導入風險管理機制，並非短期間可建置完成，故給予緩衝期間，旨揭修訂後之「證券商風險管理評鑑制度作業要點」自 105 年度開始實施。

法律事務暨法令遵循

(一) 增列有價證券借貸為金控法第 45 條之概括授權項目

證券商兼營有價證券信託出借業務，出借有價證券之交易相對人及借貸標的為金融控股公司法第 45 條之利害關係人時，建議增列得為金融控股公司法第 45 條之概括授權項目，業經主管機關於 103

年 12 月 9 日函覆略以：證券商於「證交所借券系統」從事定價、競價有價證券借貸交易，經撮合成交，因無法事先查知交易相對人，故證券商應先於內部控制制度中訂定有價證券借貸交易之作業程序及風險控管措施並提報董事會通過後，得考量其交易特性與議借交易不同，在「利害關係人交易」之控管上予以適當調整。另證券商透過「證交所借券系統」交易平台借貸金融控股公司法第 45 條第 1 項對象發行之有價證券，仍應依金融控股公司法第 45 條規定辦理。惟若有價證券借貸標的之發行人於撮合成交時為非利害關係人，嗣於借貸期間始成為利害關係人者，得繼續依原契約至借貸期間屆滿為止。

(二) 公告實施「證券商受僱人員處置案件申復作業程序」

本公會為保障證券商受僱人員受處置案件之申復權益、建立申復委員會運作議事規則等議題，建議修正「臺灣證券交易所股份有限公司處理證券商受僱人員申復處置案件作業程序」部分條文，業經證交所於 103 年 11 月 27 日公告「證券商受僱人員處置案件申復作業程序」修正條文，並自發布日起實施。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 放寬證券商辦理證券業務借貸款業務範圍

為擴大證券商業務範圍並提升營運績效，本公會建議主管機關放寬現行證券商辦理證券業務借貸款業務範圍：1. 建請將公開申購股款納入證券業務借貸款項之資金融通業務項目、2. 放寬證券商辦理證券業務借貸款項之擔保品標的範圍為得融資融券之上市、櫃有價證券。

(二) 建議調降分支機構營業保證金

為減輕證券業者的營運成本負擔及資金積壓情形，本公會建議主管機關調降現行證券商分支機構營業保證金之增提金額，由原本每設置一家分支機構須增提新臺幣 1,000 萬元，調降為每設置一家分支機構增提新臺幣 500 萬元。

(三) 建議開放證券商得設置簡易服務處

為提昇中小型證券商競爭力，避免生存空間日漸萎縮，且現行我國對於「證券商場地及設備標準」之相關規定，與其他國家相較，仍相對嚴格許多。因此，本公會建議開放證券商得設置簡易服務處，使其在有限的人力、物力、財力，且不損及投資人權益的原則下（如：應符合建築法令之相關規定），自行決定其場地格局，以降低經營成本，並增加證券商行銷通路及擴展客源，加大獲利發展空間。

(四) 建議開放投資人得至其他分公司進行開

戶前置作業

為因應網路下單日益普及並加強客戶服務，如客戶因工作或地緣因素要求至其鄰近分公司進行開戶前置作業，因其他分公司開戶經辦亦具相關資格及經驗，應可完成相關開戶前置作業，爰本公會建議開放客戶得至其他分公司進行開戶前置作業。

(五) 建議開放證券商受理非當面開戶作業方式

為利證券商拓展業務並加強服務投資人，本公會建議開放得由證券商自行決定是否採非當面開戶作業，即證券商得委託銀行驗證委託人身分，再由證券商辦理後續審查及徵信程序。採此作業方式，則相關規定如下：

1. 限開立一般受託買賣帳戶。
2. 客戶每日受託買賣最高額度不得超過一定金額（如：200 萬元）。
3. 日後調整當日買賣最高額度或開立信用交易帳戶時，證券商仍應依相關規定重新辦理徵信。

(六) 建議增訂本公會「會員辦理公務機關查詢、解繳及變賣扣押財產收費作業要點」

基於使用者付費原則及合理反應證券商作業成本，本公會建議增訂「中華民國證券商業同業公會會員辦理公務機關查詢、解繳及變賣扣押財產收費作業要點」，並請主管機關協助請司法院民事廳及法務部行政執行署通知轄下所屬各執行處配合證券

商作業費之收費方式。

(七) 營業保證金定存單無實體登錄作業

為簡化證券商營業保證金之定存單存取及保管作業，本公會建議集保結算所辦理無實體登錄作業，將現行證券商繳交營業保證金之定存單予以無實體化。即收存銀行不需製發實體定存單及保管證，僅需由收存銀行及證券商分別輸入定存相關資料並上傳至集保結算所，由其電腦系統於比對雙方定存資料無誤後，辦理無實體登錄作業及帳務登載，證券商及銀行可隨時進行帳務查詢，另因該案定存單為限制營業保證金之特定用途，故僅可辦理新存、解約、續存及實體轉換無實體作業，不得辦理無實體定存單之移轉交易。

(八) 建置現股當沖券源交換平臺，並擴大現股當日沖銷交易標的

為避免現股當沖產生「券源」不足問題，本公會建議證交所建置現股當沖券源交換平臺，使證券商間能充分互通券源，以利全體證券商均可順利推展本項業務。另目前現股當沖標的僅開放 200 檔權值股，若前項券源問題解決後，為使市場機制更完善，並提供投資人全面避險管道、提高個人投資者交易意願及增加市場交易量等正面效益，建議再擴大開放到得為融資融券標的 (約 1,300 檔)。

外國有價證券業務

(一) 建議放寬境外結構型商品以專業機構投資人為受託或銷售對象者，得不適用發行人 (總代理人) 相關規定

依現行境外結構型商品管理規則規定，專業機

構投資人仍不得於國內投資無發行人 (總代理人) 之境外結構型商品。考量專業機構投資人具有豐富投資經驗及高度風險承擔能力，為增加該類投資人透過境內金融機構投資境外結構型商品之誘因，爰本公會擬具相關建議修正條文，並已函請主管機關放寬境外結構型商品以專業機構投資人為受託或銷售對象者，該商品之發行機構或保證機構得豁免適用境外結構型商品管理規則中有關需具有發行人 (總代理人) 資格及其相關規定。

(二) 研議有關符合一定條件之境外結構型商品得採類型化審查及其配套措施

為使受託或銷售機構 (含證券商) 境外結構型商品審查小組能順利運作，有關本公會前建議對專業投資人從事受託或銷售之境外結構型商品，如該商品符合一定條件者，商品審查小組得採類型化審查乙案，案經徵詢業者意見，並依金融總會指示邀請主管機關及相關公會召開會議討論後，業將本案相關具體建議條文函覆金融總會參採中。

(三) 研議母公司得為境外子公司總代理人銷售境外結構型商品

境外結構型商品發行機構於我國境內設有分 (子) 公司或商品保證機構境內分 (子) 公司，依規定得於境內銷售境外結構型商品予投資人，其商品連結標的包含但不限於信用與匯率指標，反觀國內證券商卻無法發行外幣計價信用或匯率之境內結構型商品予投資人，爰本公會擬具相關建議修正條文，並已函請主管機關開放國內證券商於境外如設有子公司者，得以母公司為總代理人而得發行相關連結標的之境外結構型商品銷售予國內投資人。

(四) 建議非專業投資人得透過滬港通買賣大陸地區有價證券

目前受限於法令限制，非專業投資人不得透過滬港通模式買賣大陸地區有價證券，無法滿足投資人需求，將迫使投資人轉向香港開戶交易，致證券商客戶流失，影響國內證券商受託買賣外國有價證券業務之競爭力。為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議主管機關進一步開放非專業投資人得透過滬港通模式買賣大陸地區有價證券。

自營業務

建議開放證券商得投資未經主管機關核准或申報生效之境外基金

為健全並活絡證券商投資有價證券業務，平衡證券商與其他金融機構間之投資範圍，本公會建議開放證券商得投資未經主管機關核准或申報生效之境外基金，以擴大證券商自有資金運用管道及提升投資收益。

承銷業務

(一) 自律規則修正

配合主管機關 103 年 10 月 24 日公告修正「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」及相關附表，明訂第一上市(櫃)公司辦理對外募集與發行案件者，應於募集完成年度及其後二個會計年度委任承銷商協助其遵循我國證券相關法令、委託證交所、櫃買中心受理 IPO 前之現增案件及承銷商輔導發行人向主管機關申報募資案件已須出具承銷訂價及配售等作業符合本公會相關規定且不得要求、退還承銷相關費用之聲明書，擬修正本公會「承銷商

會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，另為簡化承銷商申報作業，擬刪除本公會「證券商辦理承銷契約案件申報書」之附件 14 承銷商聲明書，並配合修正「證券商承銷有價證券申報書」格式。

(二) 上市(櫃)相關作業

依證交所、櫃買中心規定，國內上市(櫃)申請案件應併檢附上市(櫃)前現金增資發行新股相關書件，考量初次上市(櫃)案件從送件申請至申報現增案，實務作業所需時間至少須 2 個月，為符時效並避免重覆審查，擬建議刪除股票申請初次上市(櫃)時須檢附現金增資相關書件之規定，現金增資案俟取得初次上市(櫃)同意函後再行申報。

(三) 公開說明書

配合主管機關預告修正「公司募集與發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」，依主管機關指示應明訂承銷商於送申報案及承銷案前檢核上傳之公開說明書電子檔已用印且具完整性，且承銷公告稿、申購書、圈購單或競價拍賣投標單以顯著字體註明公開說明書上傳網站。

債券業務

(一) 擴大證券商業務範圍

為擴大證券商參與無到期日非累積次順位債券之交易，提昇該類債券市場之流動性，建議主管機關修正 95 年 8 月 16 日金管證二字第 0950003875 號函，刪除「且未附帶任何本息止付條款者為限」之條件，放寬證券商自行買賣及承銷次順位金融債券之範圍。

(二) 證券商持有任一外國公司所發行不涉及股權之有價證券

為促進證券商發展國際金融業務，擴大營運規模，建議放寬證券商持有任一外國公司所發行不涉及股權之有價證券之成本總額至證券商淨值之百分之二十。

(三) 放寬證券商因經營證券及相關業務，持有新臺幣以外幣別之總額度

為避免實務上證券商於辦理外幣有價證券自行買賣或承銷業務時，因時差問題，衍生證券商可能留存外幣資金於帳上至隔日，致證券商違反相關規定乙案，建議主管機關放寬證券商得於我國之外匯指定銀行、境外銀行及國際金融業務分行開設新臺幣以外幣別之存款帳戶，其持有新臺幣以外幣別之總額度，除證券商因辦理業務收受客戶外幣擔保品或存放客戶款項等外，以公司淨值之百分之三十為限之規定。

新金融商品

(一) 建請證交所及櫃買中心公告權證發行證券商庫存低於 500 交易單位資訊

權證發行證券商所剩庫存若過少，已不利於造市者提供流動性的工作，建議為當發行證券商該檔權證庫存低於 500 交易單位時，證券商每日收盤後上傳資料予證交所及櫃買中心，請證交所及櫃買中心公告此資訊，以利投資人查詢參考，避免投資損失。

(二) 「認購(售)權證發行人評等及獎勵辦法」實施後相關建議

為對發行人採取差異化之管理，證交所及櫃買中心訂定「認購(售)權證發行人評等及獎勵辦法」，從 103 年 7 月 1 日起對發行人進行評等與獎勵，隨著市場變化，各項評等標準可能出現不符合市況的情況，建議證交所及櫃買中心修改評等標準，包括距到期日 15 日內之權證不列入造市品質評等、每季系統異常申報次數達五次取消獎勵建議放寬為十次、權證當日無流通在外者次日不計入評比、季成交金額成長率指標拆分為成長率指標與成交金額變動值指標，以更切合市場需要。

(三) 建請證交所將新一代資訊傳輸協定 FIX 納入權證流通量提供者專用委託 PVC 免費使用的範圍內，並比照現行計費方式

為提供投資人更好的造市品質，權證造市委託擬由現行的 TMP 移轉到證交所新一代資料傳輸協定 FIX。但目前每家證券商可申請之 FIX Session 經紀與自營合計僅為 4 個，每個 Session 有 8 個 PVC，遠低於權證流通量提供者可使用之免費專用委託 PVC 數。建請證交所儘速提供免費的 FIX PVC 給權證發行證券商使用，在尚未開放證券商可全面免費使用 FIX PVC 前，請證交所限制經紀通路的客戶透過 FIX PVC 送出權證買賣委託單。

法律事務暨法令遵循

建議修訂「證券商管理規則」第 4 條第一項第二款規定

查銀行、保險及信託業，其董事、監察人及受僱人於涉訟或為強執案件債務人時，未強制要求向主管機關申報，其應申報事由係以該公司本身涉訟

事由是否重大，對財務或業務有無重大影響為申報標準，惟證券業未採同樣申報標準，並要求申報董、監及受僱人涉訟事由，監理標準不同，建議參考金融機構之銀行、保險、信託業及證券業監理標準及參考證券交易法施行細則第 7 條之規定，修訂「證

券商管理規則」第 4 條第一項第二款之規定為：「證券商因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者，或證券商為破產人、有銀行退票或拒絕往來之情事。」

三、本公會其他業務活動

(一) 103 年 10 月 16 日第 6 屆第 12 次理監事聯席會議、103 年 11 月 20 日第 6 屆第 8 次理事會議、103 年 12 月 11 日第 6 屆第 13 次理監事聯席會議

1. 會員入(退)會：

- (1) 法商東方匯理銀行股份有限公司台灣分公司入會。
- (2) 新加坡商星展銀行股份有限公司台北分公司退會

2. 會員更名：

- (1) 本公會會員「金豐證券股份有限公司」變更公司名稱為「豐德證券股份有限公司」
- (2) 本公會會員「台中商銀綜合證券股份有限公司」變更公司名稱為「台中銀證券股份有限公司」

3. 會員異動：

- (1) 本公會會員渣打國際商業銀行股份有限公司終止經營集中交易市場受託買賣有價證券業務、在營業處所受託買賣有價證券業務、有價證券買賣融資融券業務及期貨交易輔助業務暨證券商代號變更為 0950。
- (2) 本公會會員花旗證券股份有限公司終止證券自營商業業務並訂 103 年 10 月 31 日為最後營業日。
- (3) 本公會會員香港商麥格理資本證券股份有限公司台灣分公司業奉金管會核准終止證券自營商業業務並訂 103 年 12 月 12 日為最後營業日。
- (4) 本公會會員澳商澳盛銀行集團股份有限公司台北分公司新增經紀商代理買賣外國有價債券業務。

(二) 本公會舉辦「洗錢防制宣導說明會」

為促進會員瞭解「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」，強化證券商防制洗錢機制，本公會於 10 月 15 日在臺北教育訓練中心舉辦「洗錢防制宣導說明會」，邀請證期局林文政科長講授「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」重要內容，包括確認客戶之時點與方式、如何認定實際受益人、

須持續監控帳戶及交易、紀錄保存期限與方式，及何謂風險基礎方法 (RBA)。由於會員反應十分熱烈，本公會已規劃於 104 年上半年度在職訓練班安排洗錢防制課程加強宣導，協助會員儘速掌握法規重點。

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	金管會查核發現日盛證券自營處對於內部人交易之檢核標準為「前 10 個營業日，與自營處交易相同標的，且符合成交張數達 20 張或金額達 50 萬元；或 10 個營業日內相同標的的交易達 4 次」，始由處級主管事後審核，連續 5 個營業日達檢核標準，須報相關部門查核，致發生自營處持股期間，因未達前開標準，內部人仍得買賣同一檔股票，而無須受規範之情事，如自營處 101 年 10 月 16 日至 10 月 26 日買賣潤泰新股票期間，自營處人員亦有買賣潤泰新股票之情事，核與「證券商負責人與業務人員管理規則」第 18 條第 2 項第 1 款之規定意旨不符。	注意改善及自行議處相關違失人員報會
2	違反中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第 43 條之 1 規定。 富邦證券辦理初次上市、上櫃 (IPO) 詢價圈購承銷案，僅取得圈購人出具符合銷售對象規定之聲明書，未實際查明配售對象是否非承銷業務往來公司之監察人、公司受僱人之二親等親屬等，致有配售予禁配對象之情事，核與中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第 43-1 條規定不符。	依證券交易法第 65 條規定予以糾正，自行議處相關違失人員報會
3	違反中華民國證券商業同業公會證券商承銷商詢價圈購配售辦法第 2 條第 1 項、證券商管理規則第 31 條第 1 項及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商對一般客戶辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項第 14 條及第 19 條之規定。 檢查局於 103 年 6 月 25 日至 7 月 11 日派員至國票證券進行一般業務檢查發現主要缺失事項： (1) 辦理詢價圈購配售作業有配售標準不一致，且未敘明理由。 (2) 自行買賣興櫃股票 (非屬應買應賣之推薦興櫃股票) 未訂定買賣分析等作業程序，以及資本市場部辦理自行買賣興櫃股票可投資名單 (Stock Pool) 之評核，有未符合該公司所定之選股必要條件，仍納入興櫃股票 Stock Pool。 (3) 對與一般客戶 (自然人) 承作結構型商品交易，對客戶宣讀須知內容，有錄音內容未包含商品風險程度及銷售對象之風險等級等內容。	注意改善

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
4	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>證期局於 103 年 9 月 5 日派員赴群益金鼎證券公司經國分公司查核，發現業務人員辦理客戶受託買賣交易未確實依照客戶委託方式填具委託書、業務主管有接受非該分公司受僱人協助提供客戶所需訊息以執行證券及期貨鉅額交易等缺失，核有違反證券商內部控制制度 CA-11210 規定，從而違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。另發現自行查核人員未依期貨自行查核標準規範辦理自行查核事項，請嗣後確實注意改善。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請自行議處相關違失人員</p>
5	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>元大寶來證券公司於 103 年 7、8 月間，以自營商身分先與客戶談妥價格，再約定進行量身訂製之現貨與期貨價差合約交易，並在內部稽核作業分別採現貨及期貨作業之查核，惟該契約交易之本質為銷售客戶單一金融合約，與該公司所稱從事現貨與期貨價差交易之策略性交易不同，核違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。另該公司從事該契約交易係以期貨造市商身分從事期貨交易，並不符造市者之功能，核有違反期貨商內部控制制度 CA-22410「造市者應開立造市帳戶，執行造市業務，並不得以該帳戶從事非其造市契約之交易」規定。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請自行議處相關違失人員</p>
6	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>元富證券、凱基證券、華南永昌證券、玉山證券及國票證券等公司於 103 年 7、8 月間，以自營商身分先與客戶談妥價格，再約定進行量身訂製之現貨與期貨價差合約交易，並在內部稽核作業分別採現貨及期貨作業之查核，惟該契約交易之本質為銷售客戶單一金融合約，與該等公司所稱從事現貨與期貨價差交易之策略性交易不同，核違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請自行議處相關違失人員</p>
7	<p>查中華民國證券商業同業公會「證券商受託買賣外國有價證券業務電子申報系統」，國泰證券公司次級市場債券之複受託金融機構係巴克萊亞洲有限公司 (Barclays Capital Asia Limited，下稱巴克萊亞洲)，惟該公司從事相關交易均係透過甲等人，依該公司提供之名片，甲為英商巴克萊銀行台北分行人員，且 102 年 8 月 9 日及 102 年 8 月 27 日之交易係由該公司以電子郵件直接透過甲下單，再轉由巴克萊亞洲人員從事相關交易，英商巴克萊銀行台北分行非屬該公司次級市場債券之複受託金融機構，爰該公司從事相關交易核有缺失。</p>	<p>注意改善</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
8	<p>違反證券商管理規則第 31 條規定。</p> <p>金管會於 103 年 6 月 16 日至 103 年 7 月 4 日派員赴華南永昌證券公司進行一般業務檢查，發現該公司自營部買賣有價證券，未出具買賣決策報告、於收盤後再依當日成交紀錄補作買賣決策報告，另承銷部辦理包銷有價證券出售作業，賣出股票前，並未出具分析報告及決策報告，交易員未確實依決策報告，執行賣出股票，核與「證券商管理規則」第 31 條及該公司之「內部控制制度」規定不符。</p>	注意改善
9	<p>違反證券交易法第 56 條、第 66 條第 3 款、證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 37 條及證券商負責人與業務人員管理規則第 4 條第 8 項、第 8 條、第 18 條第 2 項規定。</p> <p>康和證券公司前業務人員甲有以私人借貸或參與初次上市 (櫃) 公開銷售 (下稱 IPO) 增資股票投資之名義，誘騙投資人將資金匯入其指定帳戶，且有多名員工參與投資；另有前經理人及業務人員乙介紹客戶及親友參與曾員所稱之 IPO 增資股票投資，並約定報酬；業務人員丙有提供帳戶供曾員使用及受理非本人買賣有價證券；稽核人員得知曾員有特殊途徑可取得 IPO 配股，未確實執行查核，有失內部稽核之職責等情事；康和證券之內部控制制度及法令遵循未能於新竹分公司有效執行，對於該分公司整體經營未善盡管理之責。</p>	<p>(1) 公司部分： 依證券交易法第 66 條第 3 款規定，對新竹分公司停止其所營業務 3 個月之處分，自 104 年 1 月 1 日至 104 年 3 月 31 日止，並請其落實內部控制制度及內部稽核之執行，加強從業人員之督導管理與教育宣導，並請注意新竹分公司投資人權益之保障。</p> <p>(2) 人員部分： a. 前經理人及前業務人員甲：依證券交易法第 56 條規定，命令康和證券解除其職務。 b. 稽核人員：依證券交易法第 56 條規定，命令康和證券處以暫停執行業務 1 年，並請康和證券審酌其擔任內部稽核人員之適任性。 c. 業務人員乙及前業務人員丙：依證券交易法第 56 條規定，命令康和證券各對其分處暫停執行業務 6 個月。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
10	證交所於 103 年 10 月 27 日至同年月 28 日，派員赴群益金鼎證券公司經國分公司進行查核時，發現經國分公司於 101 年 6 月至 103 年 7 月間，有受理 432 名客戶開戶係由其他分公司先行協助驗證客戶身分後，再由經國分公司進行後續開戶相關作業，核有違反該公司內部控制制度 CA-11110(開戶手續及審查作業)規定，從而違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。	依證券交易法第 65 條規定予以糾正
11	台灣東方匯理證券公司客戶花旗銀行受託保管里昂證券資產有限公司投資專戶，於 102 年 6 月 27 日即經證交所限制受託買進，該公司 103 年 12 月 1 日仍接受其下單，內部控制制度顯有缺失，嗣後應確實注意改善。	注意改善
12	<p>檢查局於 103 年 8 月 7 日至 8 月 22 日派員赴元富證券公司進行一般業務檢查，發現主要缺失事項如下：</p> <p>(1) 該公司辦理 102 年辦理笙科等 6 家公司初次上市 (櫃) IPO 詢價圈購配售作業時，配售予禁配對象，即其他承銷團元大寶來證券股份有限公司受僱人配偶之情事，核與證券商管理規則第 28 條第 2 項及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 43 條之 1 準用第 36 條之規定不符。</p> <p>(2) 與一般客戶自然人承作結構型商品交易，或運用信託財產於境內結構型商品交易，有未落實充分瞭解產品屬性評估程序或向客戶宣讀客戶須知之重要內容者，核與「信託業運用信託財產從事衍生性金融商品及結構型商品交易應遵循事項」第 11 條及第 31 條第 2 款、證券商管理規則第 19 條之 3 及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商對一般客戶辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」第 19 條第 1 項第 1 款規定不符。</p>	注意改善
13	金管會於 103 年 8 月 7 日至 103 年 8 月 22 日查核發現，元大寶來證券公司前擔任笙科等公司初次上市 (櫃) IPO 詢價配售作業之協辦承銷商時，受僱人之配偶有出具不實聲明書參與其他承銷商之詢價圈購作業，並獲配售之情事，核與證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 23 款及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 43 條之 1 準用第 36 條之規定不符，請自行議處相關違失人員。	請自行議處相關違失人員
14	德意志證券亞洲台北分公司受僱人於執行職務前未依證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條規定確實辦理登記擔任職務。	注意改善並請自行議處相關人員

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
15	<p>證交所於 103 年 10 月 2 日至 8 日派員赴台中商銀證券公司進行查核，該公司核有下列缺失：</p> <p>(1) 風險管理委員會成員有包含自行買賣業務主管及內部稽核主管之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 4 條第 3 項規定。</p> <p>(2) 期末未使用之空白票據，有保管人未定期盤點情形，顯示相關內部控制制度未予有效落實，違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	注意改善
16	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及公開發行公司董事會議事辦法第 16 條規定。</p> <p>大眾證券公司自營部買賣有價證券有未出具買賣決策報告等情事及董事對於會議事項，與自身或其代表之法人有利害關係者而未予迴避等缺失，查金管會檢查局於 102 年對該公司進行一般業務檢查時，業發現有上述缺失，於 103 年進行檢查時，再次發現相同缺失，顯示該公司仍未落實執行內部控制制度，另承銷部出售包銷取得之有價證券有未訂定買賣政策與相關處理程序，核違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第 65 條規定予以糾正

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 10 月 13 日 集保結算所連結財金公司外幣結算平台，規劃於 104 年中開始提供外幣債票券款券同步交割 (DVP) 服務，即當資金交付時，當下就能取得買受之證券，建構完整之債票券交割機制，進一步使我國交割制度走向國際化，滿足金融市場參與者交割需求，保障市場投資人權益。
- 10 月 20 日 因應股務作業之需，承銷商提供配售明細資料新增『華僑或外國人 F 編號』欄位，修正本公會「證券商承銷或再行銷售辦法」第 85 條之 2 配售資料保存格式。
- 10 月 23 日 本公會舉行「證所稅影響評估報告」記者會，由簡鴻文理事長親自主持並做簡報，建議維持以證交稅替代證所稅，取消加徵證所稅，期望持續的資本市場開放政策和與國際接軌的合宜租稅制度，能加倍活絡股市、振興經濟發展。
- 10 月 27 日 為提升上櫃公司海外知名度、增加其股票之流動性，並適度滿足海外投資人投資上櫃公司之需求，配合主管機關公告開放上櫃公司得參與發行於海外店頭市場交易之非籌資型存託憑證，櫃買中心同步公告其審查發行海外存託憑證於國外店頭市場交易作業程序，以利上櫃公司及存託機構辦理發行。
- 10 月 27 日 為讓國人投資基金受益憑證更為便捷，櫃買中心參照興櫃股票交易機制，規劃建置開放式基金交易平台，提供基金受益憑證於次級市場流通之管道，首批有 16 檔開放式基金受益憑證正式登錄掛牌。
- 10 月 27 日 集保結算所因應開放式基金受益憑證交易平台於櫃買中心掛牌交易，完成開放式基金受益憑證之給付結算等相關帳簿劃撥作業建置及上線，期望藉由投資人極為熟悉的證券市場交易及結算交割機制，直接透過往來的經紀商及集保帳戶劃撥環境，在「一個集保帳戶、一本集保存摺」的精神下，即可向證券商買賣開放式基金，就如同買賣國內股票一樣直接與方便。
- 11 月 01 日 為落實審查一致性及提升效率，金管會依行政程序法、發行人募集與發行有價證券處理準則及外國發行人募集與發行有價證券處理準則規定，行政委託證交所及櫃買中心受理本國及外國發行人申報首次股票公開發行及初次上市（櫃）前現金增資發行新股案件，及前開案件申報生效之撤銷、廢止或變更等事項，金管會並授權證交所訂定上述案件之申報規範及申報書表等事宜。
- 11 月 03 日 為讓證券市場參與者能於逐筆交易全面推行之前先瞭解其與現行制度差異，證交所建構「逐筆交易模擬平台」，網址為 <http://888.twse.com.tw>，期藉由本平台提供市場參與者體驗，適應逐筆交易撮合模式，熟悉逐筆交易規則、態樣及速度。

- 11月03日 金管會實施開放資券相抵不列入融資融券限額計算，提高上櫃有價證券之最高融資比率，提高融資融券限額，並將請相關周邊單位加強宣導股市基本面並舉辦上市櫃公司業績發表會，提供投資人更多資訊，以提升投資人利用融資融券買賣股票之操作彈性，及增加投資人資金運用效益。
- 11月05日 證交所於本日及13日辦理兩場「證交所與證券商負責人業務座談會」，證券商建議案共109項。證交所李述德董事長於會中表示，證交所因應當前經濟環境的變化及社會的期待，致力於制度面及運作面的興革，持續調整交易機制與國際接軌，不斷研發多元商品的推出，以提供投資人不同理財選項，擴大證券業者的業務空間。
- 11月07日 證交所配合推動公司治理藍圖具體措施，全面修訂「上市上櫃企業社會責任實務守則」及「上市上櫃公司誠信經營守則」，提供企業符合實務需求與國際發展重點之指引，並協助企業建立重視誠信、永續的企業文化。
- 11月10日 為強化證券商風險控管機制，證交所重新檢視修訂證券商整體經營風險預警作業辦法，除將自營及承銷業務相關指標納入一般風險指標外，亦增訂多項特殊風險指標，以控管證券商經營新種業務之潛在風險。證交所於8月15日公告修訂「證券商整體經營風險預警作業辦法」，並於11月起計算券商10月份評等。
- 11月11日 依行政院公告，政府行政機關於104年元月2日(星期五)調整放假一日，及於103年12月27日(星期六)補行上班一日，爰證券期貨市場於104年元月2日調整為休市，及於103年12月27日補行交易及進行結算交割事務。
- 11月18日 金管會宣布調降證券商申辦證券業務借貸款項、有價證券借貸、客戶委託保管及運用其款項、有價證券買賣融資融券、財富管理等業務之自有資本適足比率，將其申辦門檻由原200%調降至150%。
- 11月18日 為協助證券商順利推動國際證券商業務分公司(OSU)業務及發展具特色商品以吸引非居民客戶，金管會洽商中央銀行後發布OSU辦理業務之商品範圍：包括：(一)放寬外幣信用衍生性金融商品與外幣結構型商品連結信用標的之交易對象由境外專業機構投資人開放至非居民；(二)開放OSU對非居民銷售外幣衍生性金融商品之範圍得連結涉及我國上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金，含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品；(三)取消於OSU/OBU銷售之投信基金投資於中華民國證券市場之不超過其淨資產之30%比率限制。
- 11月26日 證交所配合政策推動，完成制訂「上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」，並已對外公告實施。
- 12月01日 為優化查詢頁面及提升使用者的便利性及查詢效能，證交所調整「買賣日報表查詢系統」查詢方式。進行一般交易個股查詢時，於網頁揭示該個股完整資料，頁面下拉即可全部瀏覽，無須分頁查詢，另鉅額交易，因交易的個股數有限，一次查詢即提供當日全部鉅額交易資訊，無須按個股代號逐一查詢。

- 12 月 01 日 集保結算所為利於證券商順利開辦國內證券商得擔任外資之保管機構之業務，已配合於 103 年 6 月將證券商納入外資保管機構帳簿劃撥服務對象，除提供一般有價證券帳簿劃撥服務外，更進一步提供其與下單證券商間便捷的交易確認、對帳與交割轉帳功能，使證券商能與保管銀行享有相同的帳簿劃撥服務，俾利證券商外資保管機構業務之發展。
- 12 月 12 日 櫃買中心參照興櫃股票交易機制規劃建置黃金現貨交易平台，預計於 104 年 1 月 5 日正式上線實施。投資人可利用現有證券帳戶委託證券商買賣黃金現貨，成交相對一方為黃金現貨造市商，所買賣之黃金現貨將登載於集保存摺，而投資人亦可申請提領實體黃金。
- 12 月 15 日 本公會發布新聞稿，再次修改證所稅制、廢除大戶條款才是正本清源的方法，籲請政府及立法委員正視我國因稅制的不合理致市場競爭力喪失、大戶退出、成交值日益萎縮、國庫稅收驟減的事實，共同協助廢除證所稅大戶條款，建立一套與國際接軌的合理稅制。
- 12 月 17 日 立法院財政委員會決議，證所稅大戶條款暫緩三年實施，至 107 年 1 月實施，門檻維持新台幣 10 億元。為降低證所稅懸而未決對市場造成的不確定性，本公會發布新聞稿，籲請立法院於年底前儘速三讀通過財委會緩衝三年的決議，將對市場的恐慌降到最低。
- 12 月 25 日 「兩岸證券期貨監理合作平臺」第二次會議於北京召開，本次會議臺灣方面成果包括：(一)大陸將進一步研議降低臺資證券商申請 QFII 資格門檻；(二)大陸將進一步研議降低臺灣投信事業擔任 QDII 投資顧問之資格限制；(三)有關簡化臺灣證券從業人員在大陸申請從業人員資格和取得執業資格之程序，雙方同意由相關公會與協會共同商議提出具體落實方案；(四)雙方就有關臺灣期貨交易所與大陸合作股價指數授權，發展期貨商品上市議題交換意見。
- 12 月 26 日 立法院三讀通過「所得稅法」修正案，將證所稅大戶條款暫緩三年，延至 107 年 1 月實施。本公會發布新聞稿，謹代表所有證券商、從業人員及廣大投資人，衷心感謝立法院、金管會、財政部與各界人士的努力，及時完成法律修正。
- 12 月 26 日 集保結算所因應政府機關及投資人需求，提供相關之查詢服務，因保管之有價證券含括權益證券、固定收益證券、短期票券及境內基金，且可彙整證券商、保管銀行、短票清算交割銀行、發行公司及投信事業等各類參加人之資料，因此透過集保結算所查詢，有快速、便捷及資料完整之效益。
- 12 月 27 日 為發展國際債券次級市場，櫃買中心鬆綁國際債券交易制度規範，包括延長交易時間、放寬給付結算期限及簡化交易、交割單據，並自即日起實施。
- 12 月 29 日 為活絡國內公司債交易市場，並整合公債與公司債等各類債券交易平臺，櫃買中心將公司債及金融債券等固定收益證券納入「債券等殖成交系統」買賣，首日系統成交 3 億元。

- 12月29日 集保結算所因應黃金現貨將於104年1月5日於櫃買中心掛牌交易，已完成黃金現貨給付結算相關帳簿劃撥作業及資訊系統建置，期望藉由投資人極為熟悉的證券市場交易及結算交割機制，直接透過往來的經紀商及集保帳戶劃撥制度，在「一個集保帳戶、一本集保存摺」的精神下，即可向證券商買賣黃金現貨，就如同買賣國內股票一樣直接與方便。
- 12月31日 金管會持續推動法規鬆綁及重視風險管理與客戶權益保障之雙翼監理原則，櫃買中心公告修正「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」，大幅鬆綁證券商經營衍生性金融商品業務之規範。

二、國外證券市場紀要

- 10月07日 國際貨幣基金組織 (IMF) 發布季度全球經濟展望報告，調降2014年全球GDP成長預期至3.3%，2015年成長率預估亦下調至3.8%，主因為歐元區經濟持續疲軟，加上數個主要新興市場國家經濟普遍降溫，並警告中國房市風險。
- 10月29日 美國聯準會 (Fed) 宣布，結束實施六年的購債計畫，宣告歷史性的量化寬鬆 (QE) 刺激措施落幕，也展示對美國經濟前景有信心。Fed 承諾，結束 QE 計畫後，會繼續讓基準利率持穩在 0~0.25% 超低水準「相當長一段時間」，維持在 2015 年中之前應該不會升息的時程。
- 10月31日 日本央行意外宣布擴大量化寬鬆 (QE) 貨幣刺激措施，增加收購公債的規模及延長持有公債的時間，將每年收購日本公債規模由原本的 50 兆日元提高至 80 兆日元，並且將持有公債的時間延長至 7~10 年，同時還將收購 ETF (指數型基金) 及不動產投資信託資產的規模大增 3 倍。
- 11月06日 經濟合作發展組織 (OECD) 下修全球 2014 年全球經濟成長率為 3.3%、2015 年也下修至 3.7%。OECD 表示儘管美國經濟復甦看來強健，但日本還無法保證能脫離長年的通縮，歐洲也有陷入停滯的風險，也建議歐洲央行 (ECB) 應擴大資產收購計畫，納入公債。
- 11月17日 中國正式啟動滬港通，允許上海及香港兩地投資者可以在當地直接買賣對方市場的股票；滬股通股票共 568 檔，港股通股票共 266 檔；滬股通總額度 3,000 億人民幣、每日限額 130 億，港股通總額度 2,500 億人民幣、每日限額 105 億。
- 11月18日 日本首相安倍晉三宣布，原定 2015 年 10 月調高消費稅，恐再次抑制個人消費，危及脫離通縮的目標，將延後一年半實施，但 2017 年 4 月不管經濟情況如何，絕對會實施。

- 11 月 21 日 中國人民銀行意外宣布調降利率，把 1 年期貸款基準利率調降 0.4 個百分點至 5.6%；1 年期存款基準利率下調 0.25 個百分點至 2.75%。同時宣布，結合推進利率市場化改革，將金融機構存款利率浮動區間上限，自存款基準利率的 1.1 倍，調整為 1.2 倍。
- 12 月 04 日 歐洲央行 (ECB) 召開利率會議，維持利率不變，並調降最近三年歐元區經濟成長與通膨率預估。ECB 將在 2015 年初對貨幣刺激措施成效進行評估，總裁德拉吉暗示可能會採新的貨幣寬鬆措施來振興經濟。
- 12 月 17 日 美國聯準會 (Fed) 在利率決策會議會後聲明中，刪除「接近零利率政策將維持相當長一段時間」的措辭，顯示 Fed 對美國經濟強勁成長有信心，並希望市場對 2015 年收緊貨幣政策有心理準備。
- 12 月 29 日 俄國經濟部報告顯示，11 月份 GDP(國民生產毛額) 出現自 2009 年 10 月以來的首度萎縮，加上盧布持續重挫，油價暴跌，以及美國、歐盟為首的西方國家對俄國的制裁，讓俄羅斯 2015 年經濟狀況堪慮。

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：新臺幣 單位：元)

序號	證券商名稱	103年10月份	103年11月份	103年12月份	103年度第4季總計
1	富達	37,020,235,253	35,826,972,388	50,399,099,148	123,246,306,789
2	東亞	2,073,816,606	2,429,461,465	3,255,465,161	7,758,743,232
3	摩根	4,400,982,007	4,304,160,710	5,423,430,495	14,128,573,212
4	遠智	8,116,933,768	5,454,273,706	6,651,717,131	20,222,924,605
5	台灣工銀	668,599	1,780,286	5,165,822	7,614,707
6	日盛	3,033,913,097	2,751,781,418	3,368,830,566	9,154,525,081
7	宏遠	1,368,529	10,514,251	47,637,857	59,520,637
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	939,756,660	939,756,660	550,392,419	2,429,905,739
10	美商高盛	0	0	0	0
11	港商德意志	0	0	0	0
12	新加坡瑞銀	8,097,085,859	10,554,830,036	11,315,599,113	29,967,515,008
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	5,747,336	3,414,885	16,899	9,179,120
15	大慶	0	669,600	290,280	959,880
16	第一金	173,398,518	504,110,988	714,611,377	1,392,120,883
17	統一	413,411,468	654,725,958	846,543,884	1,914,681,310
18	元富	11,233,744,310	5,381,489,401	10,806,055,112	27,421,288,823
19	彝亞	0	0	0	0
20	中國信託	80,047,501	136,424,562	139,243,195	355,715,258
21	大昌	12,101,575	23,843,582	24,543,347	60,488,504
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	5,400,857	1,719,754	462,995	7,583,606
24	德信	37,759	2,959,385	172,184	3,169,328
25	兆豐	1,242,377,210	1,642,547,277	1,932,930,143	4,817,854,630
26	致和	0	0	0	0
27	國票	1,311,011,720	1,182,852,977	1,016,488,887	3,510,353,584
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	169,885,580	206,136,015	334,602,658	710,624,253
31	花旗	0	0	0	0
32	玉山	697,580,614	371,215,553	612,994,310	1,681,790,477
33	國泰	8,902,915,697	10,374,215,298	18,512,440,912	37,789,571,907
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	3,942,456,888	3,081,647,023	5,279,029,120	12,303,133,031
36	凱基	11,798,492,867	10,234,163,829	9,810,392,810	31,843,049,506
37	華南永昌	136,252,920	467,492,573	489,739,715	1,093,485,208
38	富邦	8,233,597,445	7,410,545,080	9,576,334,814	25,220,477,339
39	元大寶來	12,899,481,375	12,904,196,296	23,806,829,597	49,610,507,268
40	永豐金	5,111,251,858	4,411,081,616	6,610,276,510	16,132,609,984
	交易金額合計	130,053,953,876	121,268,982,573	171,531,336,461	422,854,272,910

幣別：新臺幣 單位：元

(二)103 年第 4 季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

交易地區	投資人 分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	
美國	非專業投資人	19,629,372,789	16,352,659,392	1,278,918,998	492,949	1,845,368,133	0	52,079,210	27,518,316	72,335,791
	專業投資人	17,595,446,447	10,037,376,059	5,822,226,029	0	385,326,324	0	105,033,682	1,189,590,966	55,893,387
	專業機構投資人	127,619,433,016	70,230,156,685	54,239,834,231	0	2,980,660,958	0	168,781,143	0	0
	小計	164,844,252,252	96,620,192,136	61,340,979,258	492,949	5,211,355,415	0	325,894,034	1,217,109,282	128,229,178
加拿大	非專業投資人	2,396,032	2,396,032	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	463,977,358	463,977,358	0	0	0	0	0	0	0
	小計	466,373,390	466,373,390	0	0	0	0	0	0	0
盧森堡	非專業投資人	66,824,438,714	0	0	0	268,446	0	0	0	66,824,170,268
	專業投資人	9,104,946,693	0	0	0	0	0	0	0	9,104,946,693
	專業機構投資人	75,225,502,823	0	0	0	10,679,326	0	0	0	75,214,823,497
	小計	151,154,888,230	0	0	0	10,947,772	0	0	0	151,143,940,459
英國	非專業投資人	146,357,576	62,447,695	921,458	0	788,609	0	72,871,644	3,022,540	6,305,630
	專業投資人	682,483,747	78,180,572	79,895	0	0	0	483,638,046	118,085,550	2,499,685
	專業機構投資人	4,137,311,493	2,659,815,251	712,968,613	0	90,415,550	0	674,112,079	0	0
	小計	4,966,152,816	2,800,443,518	713,969,966	0	91,204,159	0	1,230,621,769	121,108,090	8,805,315
愛爾蘭	非專業投資人	1,028,211,981	0	0	0	0	0	0	0	1,028,211,981
	專業投資人	181,233,365	0	0	0	0	0	0	0	181,233,365
	專業機構投資人	678,892,230	2,192,097	0	0	0	0	0	0	676,700,133
	小計	1,888,337,576	2,192,097	0	0	0	0	0	0	1,886,145,479
德國	非專業投資人	21,261,979	21,261,979	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	578,685	578,685	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,255,249,055	1,105,766,621	107,287,632	0	0	0	42,194,802	0	0
	小計	1,277,089,719	1,127,607,285	107,287,632	0	0	0	42,194,802	0	0
法國	非專業投資人	11,753,559	11,753,559	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	92,946,680	452,098	0	0	0	0	24,129,582	68,365,000	0
	專業機構投資人	710,284,498	672,754,395	37,530,103	0	0	0	0	0	0
	小計	814,984,736	684,960,051	37,530,103	0	0	0	24,129,582	68,365,000	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場					店頭市場			境外基金	
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品			
瑞典、西班牙、義大利及荷蘭等其他歐洲地區	非專業投資人	29,828,325	21,849,271	0	0	0	0	0	0	7,979,054	0	0
	專業投資人	17,665,336	0	0	0	0	0	0	0	17,665,336	0	0
	專業機構投資人	791,939,849	747,279,126	0	0	0	0	0	0	44,660,723	0	0
	小計	839,433,509	769,128,396	0	0	0	0	0	0	70,305,113	0	0
香港	非專業投資人	26,298,385,109	14,614,698,244	2,320,725,628	179,001,427	3,148,255	2,450,603	0	0	53,422,700	0	9,124,938,251
	專業投資人	5,934,380,388	2,875,645,861	1,200,190,361	12,681,789	415,366	964,300	0	0	1,386,647,464	307,226,392	150,608,855
	專業機構投資人	48,754,800,530	26,294,322,009	13,290,509,716	608,899	15,006,803	63,380	2,724,928,467	0	0	761,250,000	5,668,111,256
	小計	80,987,566,027	43,784,666,114	16,911,425,705	192,292,116	18,570,424	3,478,283	4,164,998,631	0	0	1,068,476,392	14,943,658,363
日本	非專業投資人	592,150,195	588,515,310	3,634,885	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	182,450,696	132,380,265	50,070,431	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	5,282,842,750	4,942,633,196	340,209,554	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	6,057,443,640	5,663,528,770	393,914,870	0	0	0	0	0	0	0	0
韓國	非專業投資人	34,531,857	34,531,857	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	943,313,666	925,958,901	17,354,765	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	977,845,523	960,490,758	17,354,765	0	0	0	0	0	0	0	0
新加坡	非專業投資人	90,969,109	50,031,182	0	0	0	0	0	0	40,937,927	0	0
	專業投資人	2,944,343	2,944,343	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	441,874,715	430,505,380	11,369,335	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	535,788,167	483,480,905	11,369,335	0	0	0	0	0	40,937,927	0	0
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	710,195,916	710,195,916	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	5,665,935,041	5,665,935,041	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	6,376,130,957	6,376,130,957	0	0	0	0	0	0	0	0	0
菲律賓、泰國、馬來西亞及印度等其他亞洲地區	非專業投資人	573,734	573,734	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	16,842,112	0	0	0	0	0	0	0	16,842,112	0	0
	專業機構投資人	922,637,940	737,234,408	0	0	185,403,532	0	0	0	0	0	0
	小計	1,502,214,786	1,310,968,142	185,403,532	0	0	0	0	0	16,842,112	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	
	小計	940,053,786	737,808,142	0	0	185,403,532	0	16,842,112	0	0
澳洲及 紐西蘭	非專業投資人	3,740,068	1,031,016	0	0	0	0	2,709,052	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	480,795,948	473,223,955	0	0	0	0	7,571,992	0	0
	小計	484,536,015	474,254,971	0	0	0	0	10,281,044	0	0
俄羅斯、 南非、巴 西及土耳 其等其他 地區	非專業投資人	5,060,606	0	0	0	0	0	5,060,606	0	0
	專業投資人	79,996,836	0	0	0	0	0	79,996,836	0	0
	專業機構投資人	158,339,123	153,008,137	0	0	0	0	5,330,986	0	0
	小計	243,396,565	153,008,137	0	0	0	0	90,388,429	0	0
	總計	422,854,272,910	161,104,265,629	79,433,831,634	192,785,065	5,517,481,301	3,478,283	6,016,593,443	2,475,058,764	168,110,778,792
小計	非專業投資人	114,719,031,633	31,761,749,271	3,604,200,969	179,494,377	1,849,573,443	2,450,603	235,060,193	30,540,856	77,055,961,921
	專業投資人	34,602,111,244	13,837,753,798	7,072,566,716	12,681,789	385,741,690	964,300	2,113,953,058	1,683,267,908	9,495,181,985
	專業機構投資人	273,533,130,033	115,504,762,560	68,757,063,949	608,899	3,282,166,168	63,380	3,667,580,192	761,250,000	81,559,634,886

103 年底為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	1,139,071
	專業投資人	5,420
	專業機構投資人	2,834
	總計戶數	1,147,325

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
102	163	132	0	1
103Q1	38	28	0	0
103Q2	24	18	0	0
103Q3	38	48	2	1
103Q4	38	43	0	0

(二) 103年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	發行公司	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	易飛網	上櫃增資	凱基證券	400	36.00	14,400,000	103.10.08	0.37
2	F-英瑞 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	6,048	38.00	229,824,000	103.10.09	3.61
3	光耀科	上櫃增資	福邦證券	2,000	45.00	90,000,000	103.10.15	5.00
4	景岳	上市增資	日盛證券	2,800	40.00	112,000,000	103.10.17	50.90
5	生泰	上櫃增資	福邦證券	510	60.00	30,600,000	103.10.17	1.47
6	台名	初次上櫃	康和證券	876	46.00	40,296,000	103.10.22	1.26
7	杏國新藥	初次上櫃	永豐金證券	2,920	86.00	251,120,000	103.10.22	6.21
8	F-世芯 (第一上市)	初次上市	宏遠證券	3,918	86.00	336,948,000	103.10.22	4.79
9	聚隆	上市增資	福邦證券	500	20.00	10,000,000	103.10.23	38.11
10	愛山林	上市增資	群益金鼎證券	5,000	39.00	195,000,000	103.10.23	100.00
11	同開	上市增資	福邦證券	500	18.00	9,000,000	103.10.24	1.46
12	恒耀	上櫃增資	中國信託證券	1,000	80.00	80,000,000	103.10.27	0.71
13	興采	初次上櫃	凱基證券	2,244	42.00	94,248,000	103.10.28	5.30
14	永豐金控	上市增資	富邦證券	60,000	11.00	660,000,000	103.11.03	4.35
15	明揚	初次上櫃	台新證券	3,066	17.70	54,268,200	103.11.04	5.83

序號	發行公司	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(%)
16	新洲	上櫃增資	群益金鼎證券	1,000	16.50	16,500,000	103.11.17	4.53
17	桓達	初次上櫃	元大寶來證券	1,710	97.00	165,870,000	103.11.21	2.03
18	廣穎電通	上櫃增資	台新證券	400	29.00	11,600,000	103.11.21	18.53
19	新日光	上市增資	凱基證券	6,500	26.50	172,250,000	103.11.25	22.79
20	磐儀	上櫃增資	永豐金	200	45.00	9,000,000	103.11.27	0.34
21	F- 光麗 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	3,288	35.00	115,080,000	103.11.28	3.20
22	光耀科技	初次上櫃	宏遠證券	2,688	39.00	104,832,000	103.11.28	2.08
23	鈺邦	初次上市	福邦證券	3,522	32.00	112,704,000	103.12.03	4.07
24	華廣	上市增資	富邦證券	750	38.00	28,500,000	103.12.05	0.86
25	諡源	初次上櫃	統一證券	2,070	53.00	109,710,000	103.12.09	1.15
26	陸海	上櫃增資	土地銀行	900	16.00	14,400,000	103.12.09	0.92
27	萬國通	上櫃增資	福邦證券	1,600	22.00	35,200,000	103.12.10	6.25
28	統新	初次上櫃	台新證券	1,938	32.00	62,016,000	103.12.11	1.49
29	富邦媒	初次上市	永豐金證券	7,668	230.0	1,763,640,000	103.12.15	4.29
30	邑昇	初次上櫃	群益金鼎證券	1,992	33.00	65,736,000	103.12.17	1.54
31	環瑞醫	初次上櫃	國泰證券	3,400	50.00	170,000,000	103.12.17	7.90
32	F- 雅茗 (第一上櫃)	初次上櫃	凱基證券	1,644	42.00	69,048,000	103.12.18	2.19
33	東台	上市增資	台新證券	2,000	26.50	53,000,000	103.12.18	9.76
34	晉椿	初次上櫃	群益金鼎證券	4,284	20.00	85,680,000	103.12.22	4.01
35	風青	上櫃增資	華南永昌證券	1,150	15.00	17,250,000	103.12.23	1.05
36	F 君耀 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	2,100	60.00	126,000,000	103.12.23	1.30
37	京晨科	初次上櫃	永豐金證券	1,236	57.00	70,452,000	103.12.24	1.19
38	合晶科技	上櫃增資	台新證券	4,500	11.00	49,500,000	103.12.25	3.10

(三) 103 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	發行性質	主辦承銷 證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	F- 英瑞 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	11,080	5,032	103.10.02-10.07	36-42 元
2	光群雷射科技 (第四次)	有擔保轉換公司債	中國信託證券	3,000	2,970	103.10.06-10.07	101-110%
3	光群雷射科技 (第五次)	無擔保轉換公司債	中國信託證券	2,000	1,700	103.10.06-10.07	101-110%
4	事欣科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	2,800	2,520	103.10.07-10.08	105-115%
5	崧騰企業	無擔保轉換公司債	凱基證券	2,000	1,760	103.10.08-10.09	101-110%
6	聚和國際	有擔保轉換公司債	凱基證券	3,000	2,675	103.10.14-10.15	101-105%
7	杏國新藥	初次上櫃	永豐金證券	6,712	3,792	103.10.15-10.20	85-95 元
8	F- 世芯 (第一上市)	初次上市	宏遠證券	7,508	3,590	103.10.15-10.20	85-95 元

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷 證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
9	台名保險	初次上櫃	康和證券	1,454	578	103.10.15-10.20	43-48 元
10	新洲全球	有擔保轉換公司債	群益金鼎證券	2,000	1,700	103.10.21-10.22	101-115%
11	興采實業	初次上櫃	凱基證券	4,301	2,057	103.10.21-10.24	42-47 元
12	山隆通運	無擔保轉換公司債	中國信託證券	5,000	4,450	103.10.24-10.27	101-107%
13	健喬信元醫藥生技	有擔保轉換公司債	台灣工銀證券	5,000	4,500	103.10.28-10.28	101-110%
14	名揚國際	初次上櫃	台新證券	5,503	2,437	103.10.28-10.31	17.7-20.5 元
15	磐儀科技	無擔保轉換公司債	永豐金證券	3,000	2,630	103.10.30-10.31	101-110%
16	華東科技	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	6,000	5,400	103.11.04-11.05	101-105%
17	同開科技工程	有擔保轉換公司債	福邦證券	750	712	103.11.06-11.07	101-110%
18	同開科技工程	無擔保轉換公司債	福邦證券	1,150	1,092	103.11.06-11.07	101-110%
19	旺矽科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	7,000	6,300	103.11.06-11.07	101-110%
20	桓達科技	初次上櫃	元大寶來證券	2,995	1,285	103.11.14-11.19	95-100 元
21	光鼎電子	有擔保轉換公司債	國泰證券	2,000	1,900	103.11.18-11.19	101-105%
22	光耀科技	初次上櫃	宏遠證券	5,148	2,460	103.11.21-11.26	36-42 元
23	光麗光電 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	6,298	3,010	103.11.21-11.26	30-36 元
24	永捷高分子工業	有擔保轉換公司債	中國信託證券	1,500	1,425	103.11.24-11.25	101-110%
25	永捷高分子工業	無擔保轉換公司債	中國信託證券	1,000	890	103.11.24-11.25	101-110%
26	鈺邦科技	初次上市	福邦證券	5,965	2,443	103.11.26-12.01	30-34 元
27	諡源實業	初次上櫃	統一證券	3,967	1,897	103.12.02-12.05	52.5-58 元
28	統新光訊	初次上櫃	台新證券	3,529	1,591	103.12.04-12.09	31-36 元
29	華義國際數位娛樂	有擔保轉換公司債	國泰證券	3,000	2,700	103.12.10-12.11	101-110%
30	富邦媒體	初次上市	永豐金證券	14,058	6,390	103.12.08-12.11	215-235 元
31	上曜開發科技	有擔保轉換公司債	元富證券	2,000	1,900	103.12.10-12.11	101-110%
32	邑昇實業	初次上櫃	群益金鼎證券	3,611	1,619	103.12.10-12.15	32-35 元
33	環瑞醫	初次上櫃	國泰證券	15,640	12,240	103.12.10-12.15	47-57 元
34	雅茗天地 (第一上櫃)	初次上櫃	凱基證券	3,146	1,502	103.12.11-12.16	40-45 元
35	健亞生物科技	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	2,500	2,203	103.12.12-12.16	101-105%
36	晟田科技工業 (第一次)	有擔保轉換公司債	凱基證券	3,000	2,610	103.12.15-12.16	101-107%
37	晟田科技工業 (第二次)	無擔保轉換公司債	凱基證券	1,000	850	103.12.15-12.16	101-107%
38	晉椿工業	初次上櫃	群益金鼎證券	7,640	3,356	103.12.15-12.18	19-21 元
39	君耀控股 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	4,014	1,914	103.12.16-12.19	58-62 元
40	京晨科技	初次上櫃	永豐金證券	2,308	1,072	103.12.17-12.22	52-62 元
41	正德海運 (第一次)	有擔保轉換公司債	合作金庫證券	2,500	2,125	103.12.22-12.23	101-105%
42	正德海運 (第二次)	無擔保轉換公司債	合作金庫證券	1,000	950	103.12.23-12.24	101-105%
43	系統電子工業	有擔保轉換公司債	統一證券	4,000	3,745	103.12.25-12.26	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 (103 年 1-12 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)
77	證券業合計	93,578,149	74,210,471	14,942,021	31,255,576	316,376,550	479,502,338	33.40	0.988	6.52	100.00	15.156
45	綜合	88,778,932	70,252,634	14,427,644	30,193,237	305,242,992	458,889,697	34.01	0.989	6.58	94.87	15.034
32	專業經紀	4,799,217	3,957,837	514,377	1,062,339	11,133,558	20,612,641	22.14	0.954	5.15	5.13	18.514
60	本國證券商	80,878,041	65,529,617	14,644,304	27,632,182	298,375,615	443,896,347	34.17	0.926	6.22	86.43	14.877
32	綜合	79,049,892	63,660,602	14,169,802	27,270,965	289,780,842	430,001,974	34.50	0.941	6.34	84.47	14.839
28	專業經紀	1,828,149	1,869,015	474,502	361,217	8,594,773	13,894,373	19.76	0.420	2.60	1.95	16.166
17	外資證券商	12,700,108	8,680,854	297,717	3,623,394	18,000,935	35,605,991	28.53	2.013	10.18	13.57	19.780
13	綜合	9,729,040	6,592,032	257,842	2,922,272	15,462,150	28,887,723	30.04	1.890	10.12	10.40	18.683
4	專業經紀	2,971,068	2,088,822	39,875	701,122	2,538,785	6,718,268	23.60	2.762	10.44	3.17	26.463
20	前 20 大證券商	73,810,299	59,397,914	13,627,123	25,976,788	263,530,170	398,291,370	35.19	0.986	6.52	78.88	15.114

一、分析報告背景說明：

- (1) 至 103 年 12 月，本公會共有會員公司 145 家。專營證券商 82 家，兼營證券商（銀行、票券、期貨等）63 家。
- (2) 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的 77 家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠西、花旗 5 家只承做受託買賣外國有價證券業務，也未包括銀行、票券商及期貨商等兼營的證券商。
- (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 103 年 1-12 月的經營損益數據，在 104 年 1 月 14 日公布。
- (4) 美國經濟方面：12 月 ISM 製造業採購經理人指數下降至 55.5，創過去半年來最低，但仍顯示美國製造業景氣穩定復甦之中。12 月失業率降到 5.6%，為 6 年半以來最低點，就業市場加速復甦。美國聯準會 (Fed) 在利率決策會議聲明，刪除「接近零利率政策將維持相當長一段時間」的措辭，並希望市場對收緊貨幣政策有心理準備。

二、預期美國聯準會於 2015 年中升息：

- 中國經濟方面：滬港通於 11/17 正式開通，資本市場的開放所帶動的行情往往超越景氣與資金，使交投大為熱絡。
- 近期全球大宗商品及能源供需失衡，農產品價格持續處於低檔，CRB 指數創 2009 年 5 月以來新低，全球籠罩通縮陰影。
- (5) 103 年 1-12 月，台股日均值 (TSE:929 億 /OTC:263 億)，優於去年同期 (TSE:797 億 /OTC:167 億)；國內 77 家證券商平均 EPS 為 0.988 元，優於去年同期的 0.625 元，計有 61 家賺錢，16 家虧損。全年大盤指數由 8,611 點升至 9,307 點，漲幅 8.08%。
- 103 年 1-12 月，綜合證券商平均 EPS 為 0.989 元，優於專業經紀商的 0.954 元；外資證券商平均 EPS 為 2.013 元，較本國證券商的 0.926 元佳。本國綜合證券商平均 EPS 為 0.941 元，表現較本國專業經紀商 EPS 的 0.420 元佳；外資專業經紀商 EPS 為 2.762 元，較外資綜合證券商 EPS 的 1.890 元優異。

三、資本額前 20 大證券商獲利共 259.77 億元：

- (6) 103 年 1-12 月，資本額前 20 大證券商的 EPS 為 0.986 元，與業界表現同，19 家獲利，以元大證券 EPS 1.896 元奪冠，計算前 20 大的 ROE 為 6.52%，亦同於業界平均值 6.52%。
- (7) 瑞士信貸證券、瑞銀證券和高盛證券經營獲利最佳，EPS 分別為 9.63 元、9.42 元和 7.83 元。東方匯理證券、聯昌證券和巴克萊證券虧損最多，EPS 為 -6.58 元、-3.31 元、-1.61 元。
- (8) 國內經濟方面：103 年 1-12 月出口額 3,138 億美元、年增率 2.7%，維持穩健成長，電子產品為支撐出口的重要支柱，惟國際油價持續滑落，使 12 月出口呈現衰退。由於美國以外的主要經濟體成長動能不如預期，主計處 11/28 將台灣 103 年全年經濟成長率降為 3.5%。統計整體上市公司 103 年營收總計 28.4 兆元，較去年同期成長 5.36%，預期 104 年仍會持續成長。台灣金融匯已連續 17 季逆差日 12 月外資淨匯出 6.14 億美元，台股應提防外資資金流出壓力。

(二) 證券商經營損益排名(103年1-12月)

收益(全體證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 16,063,098
2	凱基 9,748,979
3	永豐金 5,766,475
4	群益金鼎 5,718,477
5	富邦 5,446,733
6	元富 4,888,725
7	統一 4,376,852
8	日盛 3,804,846
9	兆豐 3,408,329
10	華南永昌 2,489,544

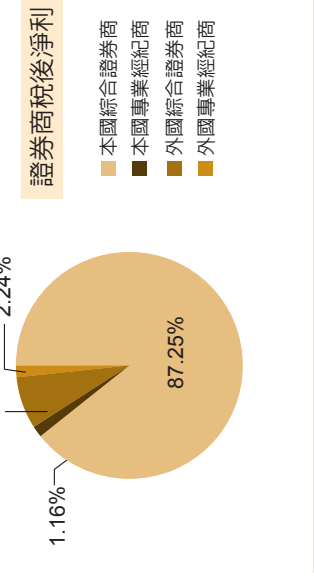
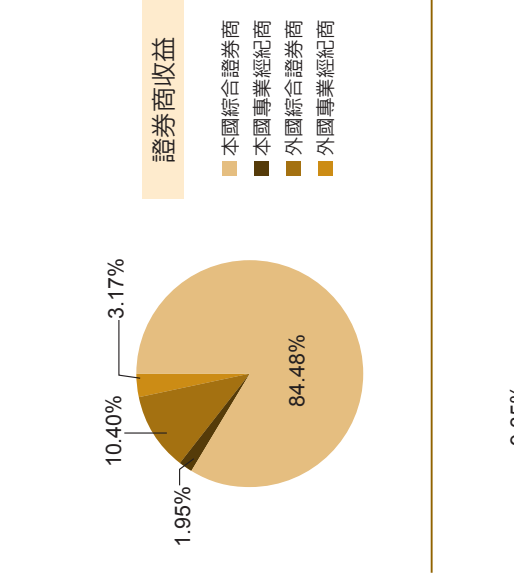
稅後淨利(全體證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 10,459,449
2	凱基 3,195,781
3	群益金鼎 2,023,771
4	統一 1,583,169
5	元富 1,497,302
6	富邦 1,436,467
7	永豐金 1,414,732
8	日盛 1,238,636
9	新商瑞銀 1,191,114
10	瑞士信貸 1,092,467

每股盈餘(全體證券商)	
名次	證券商 金額(元)
1	瑞士信貸 9.625
2	新商瑞銀 9.416
3	美商高盛 7.829
4	花旗環球 4.993
5	港商德意志 4.695
6	新光 2.108
7	元大寶來 1.896
8	富邦 1.740
9	美商美林 1.734
10	摩根士丹利 1.537

收益(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 16,063,098
2	凱基 9,748,979
3	永豐金 5,766,475
4	群益金鼎 5,718,477
5	富邦 5,446,733

稅後淨利(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 10,459,449
2	凱基 3,195,781
3	群益金鼎 2,023,771
4	統一 1,583,169
5	元富 1,497,302

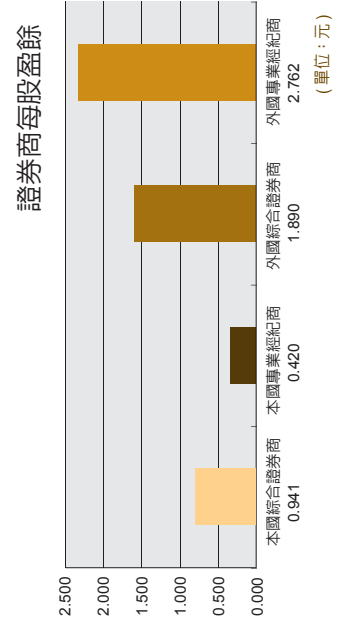
每股盈餘(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(元)
1	新商瑞銀 9.416
2	美商高盛 7.829
3	花旗環球 4.993
4	港商德意志 4.695
5	新光 2.108



收益(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	瑞士信貸 1,933,305
2	台灣東方匯理 813,855
3	大昌 363,645
4	法銀巴黎 158,282
5	永興 153,399

稅後淨利(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	瑞士信貸 1,092,467
2	大昌 81,797
3	光和 52,406
4	高橋 51,958
5	日茂 27,889

每股盈餘(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(元)
1	瑞士信貸 9.625
2	光隆 1.229
3	光和 1.189
4	高橋 1.086
5	大昌 0.909



(三) 證券商經營損益狀況表 (103 年 1-12 月)

編號	證券商	(單位：仟元)											每股淨值 (元)
		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(%)		
1020	台 作 金 庫	492,412	482,156	9,030	14,309	3,000,000	3,003,171	2.91	0.048	0.48	0.526	10.01	
1040	臺 銀	684,653	471,633	41,461	225,450	3,000,000	3,566,536	32.93	0.752	6.32	0.732	11.89	
1090	台 灣 工 銀	603,876	669,441	32,588	-32,979	3,357,510	3,368,435	-5.46	-0.098	-0.98	0.645	10.03	
1160	日 盛	3,804,846	2,877,309	413,962	1,238,636	11,572,128	21,870,790	32.55	1.070	5.66	4.066	18.90	
1260	宏 遠	1,058,737	985,987	116,571	160,820	4,268,388	4,998,939	15.19	0.377	3.22	1.131	11.71	
1360	港商麥格理	631,737	601,014	58,985	69,384	533,000	1,249,699	10.98	1.302	5.55	0.675	23.45	
1440	美商美林	1,243,978	897,058	24,978	294,719	1,700,000	3,635,447	23.69	1.734	8.11	1.329	21.38	
1470	摩根士丹利	693,980	612,276	44,873	225,692	1,468,210	2,163,844	32.52	1.537	10.43	0.742	14.74	
1480	美商高盛	875,611	518,738	14,497	309,257	395,000	2,599,892	35.32	7.829	11.89	0.936	65.82	
1530	港商德意志	772,771	356,353	8,020	352,118	750,000	1,896,337	45.57	4.695	18.57	0.826	25.28	
1560	港商野村	513,179	503,490	6,607	13,368	1,140,000	1,312,073	2.60	0.117	1.02	0.548	11.51	
1570	法國興業	411,335	263,701	5,593	134,625	1,010,000	1,621,319	32.73	1.333	8.30	0.440	16.05	
1590	花旗環球	702,314	353,087	31,869	327,071	655,000	2,170,750	46.57	4.993	15.07	0.751	33.14	
1650	新商瑞銀	2,191,683	763,530	6,883	1,191,114	1,265,000	3,488,697	54.35	9.416	34.14	2.342	27.58	
2180	亞 東	725,156	468,238	68,859	331,649	7,137,143	10,494,246	45.73	0.465	3.16	0.775	14.70	
5050	大 展	290,628	190,018	42,199	115,517	2,523,532	3,715,874	39.75	0.458	3.11	0.311	14.72	
5110	富 隆	48,517	83,167	6,943	-27,706	760,000	551,275	-57.11	-0.365	-5.03	0.052	7.25	
5260	大 慶	598,818	551,678	81,331	105,104	3,067,560	4,448,613	17.55	0.343	2.36	0.640	14.50	
5380	第 一 金	1,551,767	1,492,853	54,127	63,725	6,400,000	6,571,248	4.11	0.100	0.97	1.658	10.27	
5850	統 一	4,376,852	3,215,655	606,200	1,583,169	13,231,191	23,032,624	36.17	1.197	6.87	4.677	17.41	
5920	元 富	4,888,725	3,891,110	577,450	1,497,302	15,398,905	21,470,267	30.63	0.972	6.97	5.224	13.94	
6010	華 亞	86,058	177,241	65,136	-26,047	1,137,554	1,904,428	-30.27	-0.229	-1.37	0.092	16.74	
6110	台 中 商 銀	110,206	157,839	26,813	-22,038	1,500,000	1,477,607	-20.00	-0.147	-1.49	0.118	9.85	
6160	中 國 信 託	1,142,524	884,275	74,573	297,092	5,357,140	6,448,203	26.00	0.555	4.61	1.221	12.04	
6480	福 邦	694,116	322,091	48,135	400,160	2,300,000	2,573,143	57.65	1.740	15.55	0.742	11.19	
6530	大 眾	976,511	838,197	79,872	202,186	3,777,618	4,829,633	20.70	0.535	4.19	1.044	12.78	
6910	德 信	252,420	240,216	43,000	59,566	1,375,500	1,419,691	23.60	0.433	4.20	0.270	10.32	
7000	兆 豐	3,408,329	2,715,255	144,220	800,482	11,600,000	14,647,597	23.49	0.690	5.46	3.642	12.63	
7030	致 和	142,260	238,968	66,570	-33,709	2,122,836	2,832,547	-23.70	-0.159	-1.19	0.152	13.34	

(三) 證券商經營損益狀況表 (103年1-12月)

編號	證券商	(單位：仟元)										
		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)
7790	國票綜合	2,001,612	1,828,880	89,172	189,015	8,960,000	9,708,783	9.44	0.211	1.95	2.139	10.84
8150	台新	511,019	448,144	7,479	46,751	3,061,250	3,436,600	9.15	0.153	1.36	0.546	11.23
8440	摩根大通	648,321	568,077	25,560	80,819	1,495,000	3,195,557	12.47	0.541	2.53	0.693	21.37
8450	康和	1,571,930	1,578,065	99,425	75,551	6,883,368	7,667,254	4.81	0.110	0.99	1.680	11.14
8560	新光	710,785	421,328	80,115	309,868	1,470,000	2,462,198	43.60	2.108	12.59	0.760	16.75
8840	玉山	1,216,519	1,029,887	105,798	232,056	4,000,000	4,767,534	19.08	0.580	4.87	1.300	11.92
8880	國泰綜合	1,867,310	1,522,812	52,109	358,229	4,700,000	6,159,267	19.18	0.762	5.82	1.995	13.10
8890	大和國泰	268,732	340,951	24,758	-47,596	3,000,000	3,390,514	-17.71	-0.159	-1.40	0.287	11.30
8910	巴克萊	324,776	529,856	1,741	-169,285	1,050,940	879,691	-52.12	-1.611	-19.24	0.347	8.37
8960	香港上海匯豐	450,623	283,901	3,478	140,986	1,000,000	1,283,903	31.29	1.410	10.98	0.482	12.84
9100	群益金鼎	5,718,477	4,004,728	550,021	2,023,771	23,690,730	31,116,166	35.39	0.854	6.50	6.111	13.13
9200	凱基	9,748,979	8,201,166	2,023,289	3,195,781	37,988,123	61,118,340	32.78	0.841	5.23	10.418	16.09
9300	華南永昌	2,489,544	2,005,234	182,188	576,607	8,111,743	11,847,395	23.16	0.711	4.87	2.660	14.61
9600	富邦	5,446,733	4,591,699	644,709	1,436,467	16,643,550	31,407,183	26.37	0.863	4.57	5.821	18.87
9800	元大寶來	16,063,098	12,311,945	7,161,205	10,459,449	55,172,835	91,972,647	65.11	1.896	11.37	17.165	16.67
9A00	永豐金	5,766,475	4,763,387	575,252	1,414,732	16,212,238	25,113,740	24.53	0.873	5.63	6.162	15.49
1380	台灣東方匯理	813,855	955,883	-2,777	-144,804	220,000	513,156	-17.79	-6.582	-28.22	0.870	23.33
1520	瑞士信貸	1,933,305	647,710	37,800	1,092,467	1,135,000	5,145,448	56.51	9.625	21.23	2.066	45.33
1660	港商聯昌	65,626	260,188	1,624	-192,938	583,785	389,440	-294.00	-3.305	-49.54	0.070	6.67
5320	高橋	142,725	141,152	61,478	51,958	478,555	1,106,261	36.40	1.086	4.70	0.153	23.12
5460	寶盛	16,472	32,357	19,466	3,581	312,000	356,375	21.74	0.115	1.00	0.018	11.42
5600	永興	153,399	170,639	27,688	10,108	380,000	836,393	6.59	0.266	1.21	0.164	22.01
5660	日進	47,673	49,361	12,252	8,771	203,400	386,922	18.40	0.431	2.27	0.051	19.02
5860	盈溢	30,503	23,381	17,063	20,112	268,438	574,283	65.93	0.749	3.50	0.033	21.39
5870	光隆	48,711	40,147	20,999	24,576	200,000	529,606	50.45	1.229	4.64	0.052	26.48
5960	日茂	77,710	67,236	23,120	27,889	361,538	816,091	35.89	0.771	3.42	0.083	22.57
6210	新百王	27,398	32,554	8,539	3,384	235,400	277,047	12.35	0.144	1.22	0.029	11.77
6380	光和	136,407	119,271	46,074	52,406	440,783	742,782	38.42	1.189	7.06	0.146	16.85

(三) 證券商經營損益狀況表 (103 年 1-12 月)

編號	證券商	(單位：仟元)										每股淨值 (元)
		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(%)	
6450	永全	97,800	104,730	36,990	25,290	461,908	805,829	25.86	0.548	3.14	0.105	17.45
6460	大昌	363,645	309,717	42,518	81,797	900,000	1,511,536	22.49	0.909	5.41	0.389	16.79
6620	全泰	7,815	11,637	1,414	-2,407	200,000	102,535	-30.80	-0.120	-2.35	0.008	5.13
6950	福勝	60,096	64,454	16,389	12,031	255,000	499,043	20.02	0.472	2.41	0.064	19.57
7020	信富	34,660	28,795	2,596	7,128	200,000	338,110	20.57	0.356	2.11	0.037	16.91
7070	豐農	23,780	24,083	4,974	4,040	200,000	365,792	16.99	0.202	1.10	0.025	18.29
7080	石橋	24,978	57,548	3,342	-29,228	250,000	149,515	-117.01	-1.169	-19.55	0.027	5.98
7120	台安	6,124	14,119	3,889	-4,106	200,000	82,235	-67.05	-0.205	-4.99	0.007	4.11
7670	金港	53,494	46,114	3,524	8,372	300,300	416,449	15.65	0.279	2.01	0.057	13.87
7750	北城	54,742	65,988	13,029	1,783	239,451	326,316	3.26	0.074	0.55	0.058	13.63
7780	富星	77,989	75,924	7,377	7,678	368,000	539,068	9.84	0.209	1.42	0.083	14.65
7900	豐德	21,164	28,569	6,050	-1,329	238,000	310,283	-6.28	-0.056	-0.43	0.023	13.04
8380	安泰	90,907	83,692	18,640	21,997	370,000	722,588	24.20	0.595	3.04	0.097	19.53
8490	萬泰	19,878	24,916	5,742	164	200,000	323,240	0.83	0.008	0.05	0.021	16.16
8520	中農	35,832	46,136	17,683	5,970	200,000	471,289	16.66	0.299	1.27	0.038	23.56
8660	萬通	7,418	13,058	2,970	-2,872	230,000	206,315	-38.72	-0.125	-1.39	0.008	8.97
8710	陽信	92,877	90,632	18,823	21,064	502,000	561,652	22.68	0.420	3.75	0.099	11.19
8770	大鼎	26,263	32,880	1,102	-5,515	200,000	247,060	-21.00	-0.276	-2.23	0.028	12.35
8850	鑫豐	47,689	69,925	30,771	6,575	200,000	289,758	13.79	0.329	2.27	0.051	14.49
8900	法銀巴黎	158,282	225,041	3,228	-53,603	600,000	670,224	-33.87	-0.893	-8.00	0.169	11.17

證券公會季刊

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



- 本公會於103年11月12日出席工商時報「第5屆台灣權王大賽」頒獎典禮，市場參與反應熱絡，總買入金額約58億元，為權證市場創造成長動能。



- 本公會於103年10月18日舉辦「2014權民路跑賽-權證!小錢跑向大幸福」，號召了6千多位跑者參加，也創造權證發行商與民衆深度溝通機會。



- 證券周邊單位於103年10月26日共同主辦「103年度證券盃桌球錦標賽」，並由集保結算所負責承辦，現場參與人員約計500人參加。

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>