

中華民國一〇四年五月出版

證券

104年 第一季 公會季刊

》 主題報導

創新元年 股市揚升

- 面對競爭，證券商如何布局OSU業務
- 證券商從事境外金融業務之發展與挑戰
- 我國證券商財富管理經營困境與發展建議
- 證券商衍生性金融商品之發展現況、限制與契機
- 國際債券市場與證券商發展
- 證券商開辦華僑及外國人保管業務的挑戰與建議
- 證券商服務客戶的完整拼圖－從客戶分戶帳談起
- 運用核心價值服務與跨界創新

》 專題論述

- 開放證券商從事私募（避險）基金之發行及管理業務
- 開放國內證券商發行ETF商品之可行性分析
- 以區對區合作探索兩岸證券金融業合作之新契機
- 證券商辦理查詢、解繳及變賣扣押財產收費問題探討
- 以風險基礎方法落實洗錢風險防制



- 證交所於 2 月 24 日舉辦「中華民國證券暨期貨業 104 年新春團拜」，金管會曾主委與各周邊機構首長均出席，期許金融業能在「穩健創新」下蓬勃發展。



- 本公會於 4 月 9 日召開第六屆第三次會員大會，金管會黃副主委致詞，期勉公會能持續充分扮演證券商與主管機關溝通的橋樑。



- 本公會於 4 月 9 日會員大會表揚 103 年度委員會績效優良召集人及委員，圖為金管會黃副主委與績效優良召集人合影。

持續雙向溝通 共同做大台灣證券市場

在過去的這段時間，證券業面臨嚴酷的考驗，所幸我們有最好的長官領導、周邊單位的協助以及團結的證券同業共同奮鬥，而一一渡過難關。感謝主管機關能夠站在業者的角度，有效率且積極的開放業務、鬆綁法令以及降低經營成本，皆有顯著成果；感謝金管會曾主委在這一兩年大力的釋出多項開放政策和鼓勵措施，像是OSU離境證券業務、放寬業務人員專任限制、財富管理(信託)業務可辦理指定集合管理運用業務、證券市場揚升計畫、協助業者布局亞洲市場..等，努力讓證券市場轉骨、轉大人，證券商從業人員雖增加一點工作量，但都直說這是甜蜜的負擔，而我相信我們每家證券商負責人都都點滴在心頭。

目前台灣證券市場正值體質轉型階段，公會的會務運作一如既往的積極，努力推展會務、提升教育訓練品質並積極參與國際事務，各項證券業務則先由各委員會專業、深入的討論後，再由理、監事會做最後審查及把關，以提高效率，努力改善證券商的經營環境。

因此，我們在4月23日特別邀請證期局吳局長蒞臨本公會說明主管機關對資本市場的願景、監理的思維與方向及對證券商的期許，並與本公會各委員會召集人和副召集人面對面交流，希望透過這樣的雙向溝通，確實瞭解各項業務經營碰到的問題點，共同找出解決方案，提升公會各委員會的功能，期望可以讓台灣證券市場脫胎換骨，各委員會共提出10項建言，請主管機關開放業務範圍，同時放寬財務比率、做好資訊系統配套，使證券商股東權益報酬率上升，提升證券商競爭力，並有利於海外布局，吳局長於會中部分同意採用、部分則攜回研議，簡述如下：

壹、開放業務範圍

一、比照證券金融事業開放證券商得辦理以有價證券為擔保之放款業務，且不限其借款用途

觀察證券商營收來源偏重手續費收入，獲利結構不健全，尤其能夠透過資金融通創造的利息收入業務也略顯不足，建議比照證券金融事業開放證券商得辦理以有價證券為擔保之放款業務，且不限其借款用途，將可提升證券商資金使用效率及利證券市場新的資金動能注入，亦能達監理一致性之原則。

二、建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣融資業務

投資人買賣外國有價證券，或因交割需求、或因看好國外市場有價證券之投資，而有資金需求者，礙於現行法規規定，必須支付全數金額始得投資，迫使投資人轉向可以融資交易的香港或其他國家交易，致證券商客戶流失。若能開放信用交易，對於相關業務的活絡，及促進市場與客戶資金的靈活調度，應有極大的助益。

三、開放證券商從事私募基金業務，並放寬私募基金應募人總數上限、從事證券相關商品交易額度限制

證券商對於私募基金業務所需之研究資源、資產配置專業、金融商品知識、交易能力、投資組合風險管理能力、客戶投資能力與需求管理等專業條件，均已具備充分的實務經驗及經營實力，建議開放證券商從事私募基金業務，並適度放寬現行私募基金應募人總數上限為35人之規定，且建議從事私募基金業者符合主管機關所訂條件者，在應募人同意下，該私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露，不受該基金淨資產價值40%之限制。

四、建議開放證券商申請指數交易基金(ETFs)發行人資格，擴大證券商資產管理業務基礎

現行實務上，投信募集指數交易基金(ETFs)與上市掛牌後造市交易、申贖程序亦仰賴具通路與造市交易實力之證券商業者，業務合作密不可分。若允許證券商申請ETFs，因證券商營運調度能力與淨值規模顯較投信具有優勢，可支持ETFs多化商品研發，造市交易服務更可長期提昇市場投資信心，擴大ETFs整體資產規模。

五、擴大證券商股務代理機構得辦理股務規劃及諮詢顧問業務

近年因上市櫃、興櫃等發行公司快速增加，致發行公司、大股東及其他投資人針對股東會議事流程、有關股東會或股務相關之股權規劃、股務規劃及股務法令等諮詢需求增加，而前述業務本為股務代理機構之專業項目，惟目前相關股代作業，非但不能轉嫁發行公司，且發行公司又頻以樽節成本要求降低股務代理收費，致使股務代理機構之經營愈發艱困，因此建議核准開放證券商股務代理機構得承辦股務規劃及諮詢顧問業務。

六、建議開放證券商得協助海外子公司辦理開戶、交易之相關轉介作業

隨證券商業務發展，為提供現有客戶於海外市場獲得更完整金融服務，爰有延伸服務之需求。證券商近年來致力於國外金融市場設立子公司，尤近期受主管機關鼓勵於亞洲地區擴張業務，其子公司除自我成長外，若能妥善接受轉介母公司既有客源，提供在地市場服務，對於營運規模壯大應有助益。



貳、放寬財務比率

七、建請主管機關放寬證券商之對外負債總額上限

近來主管機關推動證券商國際化業務，由於國際市場資金規模皆較台灣金融市場龐大，所需金流較傳統業務為多，提升證券商對外負債總額，有利證券商發展國際化證券業務，進行海外承銷、自營及併購業務，且現行票券金融主要負債總額規定較證券業來得寬鬆，基於監理一致性之考量及為利證券商發展國際業務，爰建議放寬證券商對外負債總額上限。

八、落實以BIS進行風險控管，排除對各項業務及投資之個別限制

現行新制資本適足率計算業於101年7月起全面適用於同時經營經紀、自營、承銷業務之綜合證券商，且綜合證券商之業務風險已全部依國際金融監理標準管理。惟依照新制資本適足率計算原則，證券商仍須依據風險約當金額計算證券商從事個別業務之風險。建議檢視證券商目前適用之各業務及投資之個別法令規範，改以資本適足比率作為證券商業務管理與風險管理之管理標準，以精確反映證券商經營風險。

參、資訊系統配套

九、建議就各項開放業務依「對業者之重要性」、「資訊配合的難易度」兩維度進行排序，以降低證券商資訊系統因修改不全所造成之風險

主管機關陸續宣布多項開放政策，且均涉證券商資訊系統，證券商已全力配合修改資訊系統。每項方案雖經詢證券商資訊系統作業時間，惟證券商評估時程皆以個案認定，且各時程皆自方案定案日起算。然多項方案並行時，證券商資訊人員因人力有限，資訊部門因資訊系統修改不全產生的風險造成極大困擾，建議各項開放業務宜有優先順序。

十、證券簡稱欄位擴充方案宜考量證券商資訊系統修改成本及時程

主管機關規劃將股票、ETF、債券及權證等之位元組數一律擴充至16位元，惟此方案影響證券商資訊系統甚鉅，又證券商、資訊公司資訊系統架構各異，修改成本差異懸殊，大型證券商或能負擔相關成本，但將造成中小型證券商之成本負擔，宜考量證券商資訊系統修改「成本」及「時程」，選擇適切方案。

CONTENTS

I	理事長的話
	壹、主題報導—創新元年 股市揚升
03	面對競爭，證券商如何布局OSU 業務……王儷容、沈中華
07	證券商從事境外金融業務之發展與挑戰……徐政義
10	我國證券商財富管理經營困境與發展建議……黃朝豐
19	證券商衍生性金融商品之發展現況、限制與契機……白清圳
25	國際債券市場與證券商發展……瞿玉娟
29	證券商開辦華僑及外國人保管業務的挑戰與建議……黃于娟
33	證券商服務客戶的完整拼圖—從客戶分戶帳談起……陳淑玲
36	運用核心價值服務與跨界創新……丁宇諒
	貳、專題論述
39	開放證券商從事私募（避險）基金之發行及管理業務……葉銀華、李存修
46	開放國內證券商發行ETF 商品之可行性分析……黃天仁
55	以區對區合作探索兩岸證券金融業合作之新契機……吳明澤
59	證券商辦理查詢、解繳及變賣扣押財產收費問題探討……廖賢慧
67	以風險基礎方法落實洗錢風險防制……姚佳綺
	參、業務報導
71	一、本公會建議獲致採行事項
75	二、本公會研議中重要事項
78	三、本公會其他業務活動
80	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
81	一、國內證券市場紀要
83	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
84	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
88	二、承銷業務統計
91	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

創新元年 股市揚升

金管會於今年 2 月 3 日發布新聞稿，規劃推動證券市場揚升計畫，計有八項策略，共十五項措施，包括放寬股市漲跌幅限制至 10%、放寬現股當沖標的範圍、檢討放寬財團法人得投資台股 ETF 等，預估成交量將成長 10%，希望營造透明、公正、效率的資本市場，並與世界接軌，使證券市場更加蓬勃發展，以提升國際競爭力。本公會感謝主管機關積極對市場大力開放，幫助台灣證券市場脫胎換骨、轉大人，而證券商面對新業務的開放也應快速反應，以免喪失商機。本次主題報導即以「創新元年 股市揚升」為題，邀請本公會各業務委員會、業者及學者撰述各項證券業務的布局策略，期使主管機關多項的開放達到政策效果，證券商也可以創造更多的收入。

在國際證券業務方面，中華經濟研究院王儷容研究員及台灣大學財務金融系沈中華教授指出我國國際證券業務分公司 (OSU) 面對的三大競爭合作對象包括全球其他境外金融中心、我國國際金融分行 (OBU) 及我國證券商 (DSU)，建議開放 OSU 對境內專業投資人的投資範圍及設相關租稅減免，再讓 OSU 與 OBU 一起走出去和香港、新加坡等國家競爭；本公會離境證券業務委員會徐政義委員認為 OSU 的困境在於客戶來源和商品開放速度不夠快，建議主管機關進一步開放產品別，證券商增加資本額、進行承銷及財務管理業務、培養人才，期望複製 OBU 的成功經驗。

兆豐證券黃朝豐副總經理提出主管機關放寬業務人員的專任限制後，證券商財富管理業務在去年有了大幅度的成長，建議主管機關開放證券商兼營全部信託業務、開放證券商經營證券商品外之款項借貸業務，使證券商能與銀行公平競爭，並修改集合管理運用帳戶課稅方式，相信以證券商的專業能力將可以做大財管市場。本公會新金融商品委員會白清圳召集人建議證券商衍生性金融商品的發展方向，包括放寬開放外幣計價連結台股股權或其指數之結構型商品、放寬衍生性商品的連結標的及交易履約方式、店頭衍生性商品改課交易稅等；本公會債券業務委員會瞿玉娟召集人說明我國證券商目前已透過國際債券市場參與國際承銷市場及自行買賣外幣債券，建議業者在財富管理業務滿足投資人外幣債券需求、提升產品設計能力、強化與證券業務相關的新台幣對外幣匯率產品並做好匯率風控措施，增加外幣收入來源。

富邦證券黃玉娟協理指出國內證券商受限於客群及服務的拓展不易，使得華僑及外國人保管業務仍為外商銀行獨占，建議證券商提高本身的債信評等、加強網際網路傳輸的安全性，此外，建議開放單一代理人可將券存放於多家保管機構、放寬投資標的及資金運用限制暨開放借貸作業，以提高保管業務市占率。在相關配套方面，元大寶來證券陳淑玲資深協理說明證券商經客戶同亦可將交割款項留存於證券客戶分戶帳交割專戶，可使投資人的資金運用更有效率；最後，玉山證券丁宇諒經理提醒即便主管機關大力開放多項措施，證券商仍須掌握顧客關係，才可創造藍海，在競合的環境中搶先創新突破。

面對競爭，證券商如何布局 OSU 業務

■ 王儷容、沈中華

2014 年 7 月 31 日，金管會曾主委於上任週年記者會中宣布推動「亞太理財中心」政策，規劃透過由國際金融業務分行 (OBU)、國際證券業務分公司 (OSU) 及國際保險業務分公司 (OIU)，推動臺灣成為亞太理財中心。此係金管會 2015 年政策的重點，未來 OBU、OSU、OIU 三者將統稱為離境金融中心 (OFU)。

回顧過往，若以上述我國各種境外金融業務自 OBU、OSU、乃至於 OIU 逐步開放之腳步來看，展望未來，面對全球境外金融之更加開放與競爭，我國包括 OSU 在內之境外金融，應是亦可期待其朝向更加自由化之方向前進。在此假設下，證券業應如何布局？本文自我國 OSU 須面對三大對象之競爭角度切入，提供業者參考。

在台灣，OSU 面對三大競爭合作對象，依遠近大小為：世界其他 (境外) 金融中心、我國 OBU、我國證券商 (DSU)。以下逐一加以闡釋。

壹、OSU vs. 全球其他境外金融中心

OSU 精神為國人理財平台，政策目標為期望吸引跑到香港、新加坡交易之國人回台，惟相關政策尚未落實。目前仍舊呈現”台灣人在香港服務台灣人”之怪異現象。全球有許多 (境外) 金融中心，本文以下僅針對與台灣較靠近之香港及新加坡，舉例分析我國 OSU 仍待改進之處。

一、取法新加坡，只管資金、不管人

即使我國與新加坡皆是不允許國幣在其境外中心交易，但比起新加坡之境外金融 (亞洲貨幣單位，ACU)，我國 OSU 在業務、商品及稅務方面仍有許多改善的空間。如：目前國人僅 PI (professional investor) 可以承做 OSU，且 PI 可買賣之商品尚不能連結台股，只能連結結構型商品業務；此外，而

PI 在 OSU 和在 DSU 所面對之稅負，皆是相同。相較之下，新加坡 ACU 明文規定，只要不承作星幣，都為國際水準之免稅，故即使是新加坡居民亦不必繳稅；反觀我國在 OSU 仍要負擔 10% 稅額。故 PI 在 OSU 並無稅賦優勢，因此 PI 在 DSU 承作即可，OSU 相較於 DSU 並無較高之吸引力。新加坡只管資金、不管人之作法，我國目前似乎尚無法做到。

二、比照香港，帳戶保管部分希望能提高資金運用效率

目前 OSU 都是活存，希望開放在資金沒有運用時，可以轉成定存。香港或我國期貨商有委託帳戶保管的架構，可以在不分離存款下，把活存轉為定存，可以提高帳戶資金運用效率。台灣主管機關

可能擔心業者亂動客戶的錢，但業者表示只是轉換形式，但能夠提升效益，而且也是要事先通知客戶，雖然利息收入是和客戶約定，但因為要和同業競爭，不可能給客戶太低利益，。以前經歷過類似問題，央行也表示因證券商沒有外幣存款，擔心會有風險。不過，同樣在台灣，期貨商帳戶的錢可存定存已行之有年，且為主要收益來源(大於自營收益)，但 OSU 不行，希望此部分能夠開放。

貳、OBU vs. OSU

金管會規定，OBU 與 OSU 均為境外金融機構，兩者最大差別是 OBU 只有境外非居民才可開戶，而 OSU 不僅境外非居民，包括境內的 PI 也可開戶。換言之，OSU 之開放對象較 OBU 寬廣。不過，OBU 可銷售之商品及業務係以不涉及新台幣之負面表列方式，加以規範；而 OSU 開放之商品則是採正面表列方式規範。亦即，OSU 之業務開放內容較 OBU 狹窄些。

我國境外金融中心業務開放比較

金融次產業	業務	規定
銀行	OBU	對象：境外非居民 業務及商品：不涉及新台幣的負面表列業務
證券	OSU	對象：境外非居民、境內專業投資人 業務及商品：將開放更多業務，如向中央銀行爭取開放推出連結台股、匯率等衍生性商品幣
保險	OIU	對象：希望交易對象可比照 OSU，即不限機構法人，亦可做「個人」業務 業務及商品：業者希望對向比照 OSU，業務採負面表列

資料來源：王儷容，《OBU、OSU、OIU 到位，台灣金融業如何發展境外業務》，104 年經濟年鑑，經濟日報，104 年 4 月。

一、OBU、OSU 之競爭

OBU 是銀行業務為主，OSU 則以證券業務為主，兩者目前都可以做財富管理業務，銷售境外基金等金融商品；不同的是，境內客戶可在 OSU 開戶，OBU 則不行。換言之，證券商已逐漸具有與銀行兼營信託業競爭資產管理業務之能力，而這樣的態勢將延續到目前逐步開放之境外資產管理業務之領域。然而證券商在推行資產管理業務時仍難免受到一定程度之侷限，理由在於 OBU 因銀行相較於證券商其據點較多，客戶也較多；證券業之交割結算流程不利證券商掌握金流，客戶買賣證券的金流

皆須經過銀行帳戶，使得銀行更能掌握客戶金流並爭取資產管理相關業務。

事實上，金管會希望 OBU、OSU 之間進行良性競爭，故在商品與業務的鬆綁上儘量求取產業間的平衡。OSU 對境外客戶可以賣的商品，原則上比照 OBU 加以開放，例如未經核准的大陸註冊基金等境外基金等，OSU 也可銷售。此外，針對 RQFII 基金，國內投資人目前可透過證券商複委託投資，所以也開放給 OSU 賣給境內專業投資人，這也讓 OSU 加入 OBU 熱賣 RQFII 基金的戰局。

至於 OSU 承作新台幣和外幣間的外匯交易業

務方面，金管會表示，將與央行協商開放業務，希望做到「向銀行買外幣金融商品一樣的便利」。譬如，爭取以批發商（而非僅零售商）之身分進入銀行間外匯市場從事交易，係證券商或 OSU 業者目前之期待開放項目。不過，即使上述開放成真，證券商從向央行申請經營外匯許可，到訓練經辦外匯人員，仍需假以時日。

二、OBU、OSU 之互補

儘管法規已開放 OBU 承做離境證券與資本市場業務，但礙於執照取得，其業務量僅占 OBU 規模的 10%，信託金額占總資產比率也低於 2%。先前 OSU 開放時，銀行公會確實表達過其可能與 OBU 產生競爭的擔憂，但銀行及證券境外平台的功能及專長不同，不如將說競爭轉為互補，如未來證券業 OSU 擔任海外籌資承銷發行商及銷售固定收益商品，有助於提供銀行 OBU 更多資金去化管道，且證券業因有外幣業務衍生的外幣存放、換匯等需求，也是 OBU 業務所及範圍。

參、DSU vs. OSU

針對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。亦即 OSU 對於境內專業投資人的規範比照 DSU，甚至業務項目比 OSU 還來得少，在業務層面缺乏轉換的誘因，使得境內專業投資人不願意轉換至 OSU 平台。

就境內專業投資人而言，若擁有資格的一般客戶可能不願意轉換成專業投資人，其原因是，專業投資人並不受《金融消費者保護法》保護，未來發生糾紛時有疑慮；以境外專業投資人而言，若其為等級高的資產族群，其主要是以全球化的角度思考佈局，在 OSU 商品限制仍多的情況下，吸引此類客群前來投資有其難度；若其為金額相對較少的高資產族群，則國內的金融機構，也能提供相同服務，OSU 並未有獨特吸引人之處，這些都會衝擊 OSU 的發展。

證券商在 OSU 架構下針對境內專業投資人可進行的業務，大多與 DSU 的業務沒有太大差異，除了兩項新增項目：「連結境外指標結構商品」及「衍生性金融商品」外。但對於這兩類商品，證券商承作的意願普遍不高，原因在於就「連結境外指標結構商品」而言，大多是連結海外股票，而較少連結指數，使得海外商品特色無法突顯，加上在國內的股票及指數連結上限制仍多，因此對境內專業投資人無吸引力、證券商也無太大意願承作。而就「衍生性金融商品」而言，主要是以金融契約為主，販售對象多為法人，加上境內專業投資對此類商品意願也不高，因此證券商也無積極推動的誘因。

有關陸客來台買台股之議題，主管單位規定陸客在 DSU 開申購買賣帳戶，而不是在 OSU；業者希望讓陸客在 OSU 整合開戶規劃，一次開戶，透過保管帳戶即不必另開銀行戶，資金運用也較方便。不過，由於牽涉到央行三不政策及小證券商尚未拿到 OSU 執照，因此主管機關先考量先把陸客引進來，到 DSU 開台股戶頭，再到 OSU 開理財戶頭，買賣外幣金融商品。

肆、結論

總結以上分析，雖說 OSU 面對許多層面之競爭，但我國境外金融之最好策略應該是：讓 OBU、OSU 一起走出去和香港、新加坡其他國家競爭，而不是互相限制、持續內耗。換言之，金融各次產業業者應該合作。舉例而言，目前外幣債券交易對象只開放國內銀保證，但債券部投資金額大，票券業也是主力客戶，但票券卻不在 OSU 的交易對象中。針對以上限制，主管機關之解釋為：基於公平原則，其他金融業沒有開放之項目，OSU 也不應開放。不過，本文認為外幣債券交易可以對金融機構全開放，讓 OBU、OSU 一起走出去和其他國家競爭。此外，若要解決上述問題，由於 OSU 相關母法立法精神為正面表列，還須將 OSU 改成負面表列，否則正面表列問題為新客戶進來就要修法，短則 3 個月、長則一年，緩不濟急。

展望未來，最重要的是，各方應思考如何讓我國金融各次產業業者通力合作，減少內耗，一起打亞洲盃乃至於世界盃。

作者為中華經濟研究院研究員、台灣大學財務金融系教授

證券商從事境外金融業務 之發展與挑戰

■ 徐政義

近幾年來，我國金融機構的發展出現不平衡的現象，相對於銀行與保險公司的獲利持續成長，證券業的發展似乎相對保守。以 2014 年為例，我國整體銀行的獲利達到新臺幣 3000 億元的水準，而全體證券商的獲利金額僅約新臺幣 300 億元，約為銀行的十分之一。

此相對的差距，同樣發生在境外金融業務，我國的銀行在國際金融 OBU 的業務上，透過了境外放款以及財富管理的業務，成功為銀行貢獻了高額的獲利，主管機關於 2014 年上半年陸續核准國內證券商從事國際證券業務 (OSU)，期望能複製銀行的 OBU 成功經驗，證券商 OSU 的境外金融業務也能帶給證券商新的業務以及成長契機。然而，開放一年多實施之後，我國目前實際受惠於 OSU 業務的證券商仍然相當的有限。作者以有限的金融知識，野人獻曝地提出個人的觀點，期望對 OSU 的發展能有一些的助益，並更樂見未來的數年臺灣能至少有一兩家在亞洲區具有國際競力的投資銀行。

壹、證券商國際證券業務帶給我國金融產業的好處

證券商從事國際證券業務 (OSU)，其外幣資金的進出受外匯的管制，也不會干擾國內的外匯市場運作，同時因國際證券業務免稅的規定，可以將國內租稅政策對於金融機構不利的課稅規定降至最低。由於證券業的主要強項在於證券的發行與投資，因此證券商可以結合投資信託業，在金融創新與衍生性金融商品的設計上更加精進，在國際證券分公司的架構下行銷金融商品，此點將與金管會所提及的金融替代進口政策目標一致，此將有助於我國的財富管理產業的整合與升級，對於證券業與信託業都具有好處。

除了財富管理的業務之外，證券商從事國際金融業務亦有助於證券商發展投資銀行業務。過去，證券商在海外設立子公司或分行，受限於資本額過小，無法成為國際的股票或債券的主辦或協辦承銷商，甚至都難以成為承銷團的成員。此外，也難以提供主導或參與國際購併的諮詢服務。目前在 OSU 的架構下，證券商的國際證券業務分公司的資本額可以將母行的資本合併計算，此除了增加資本額之外，亦有助於提高證券商從事國際證券業務的信用評等，將可以提升我國證券業發展投資銀行的國際競爭力，對於國際承銷以及財務顧問的業務具有正面的影響。

貳、目前的困境

國內證券業在發展國際證券業務的出發點，大多數仍從財富管理的業務出發，目前業務的推廣不易，主要的原因在於客戶群有限以及主管機關政策鬆綁腳步不夠快，這兩個原因彼此習習相關。

由於我國金融機構業務主要往來對象除了國內的住民之外，大多數仍限於臺商。國內的證券業亦不例外，因此雖然主管機關開放國際證券業務，期望國內證券商能走出國門，發展成為亞洲地區的投資銀行，但在開放初期，客戶的來源就是一大問題。事實上，無論是獨立的證券商或是金控的證券商，在開發國際證券業務的客戶群時，都面臨了與銀行國際金融業務相互競爭客源的窘境，而國際金融業務已經經營相當時日，證券商的國際證券業務要切入並不容易，而且也與當初主管機關開放國際證券業務分公司的美意相違背。但是，現實的因素是，要開拓新的客戶群，尤其是境外的客戶群，在短期內是相當不容易的。若主管機關對於開放金融商品的腳步不夠快時，會使證券商開發客戶群面臨更多的挫折。

參、對證券商以及主管機關之建議

一、增加資本

國內的證券商，資本額仍遠低於國際的投資銀行，適當的增加資本，除了可以增加業務的承載量之外，亦可以提升證券商的信用評等，有利於整體的國際證券業務發展。

由於我國的產業結構中，網通、電子等上市公司在國際上扮演相當重要的角色，加上我國上市公司的透明度與公司治理，相對於其他亞洲國家，均

有不錯的評價，這些特色彰顯臺灣的股市在國際投資組合不可或缺的重要因子之一。此外，由於亞洲（包括中國大陸地區）有許多的企業處於高度成長，有一些企業具有高度的知名度，他們未來有許多的機會會在資本市場募集資金，上述的因素，都意味著國內證券商的國際金融業務仍有許多潛力，因此增加資本額有其必要性。

二、法規與政策的鬆綁

國內的證券商是以臺灣為基地的金融機構，國際投資人要購買臺灣的股票以及其相關的衍生性金融商品時，首選應該是國內證券商在國際金融業務分行所發行的結構型商品。然而在國際證券業務開放初期時，主管機關對於金融商品，排除了『涉及新臺幣匯率』以及『與臺股連結』兩大類，對於國際證券業務的推動影想頗鉅。後來主管機關明智地開放證券商 OSU 可承作涉及臺股之衍生性金融商品，此新業務對於國際證券業務將有相當大的助益。

國內的證券商要成為具有競爭力的國際投資銀行，產品與客戶是相當重要的。主管機關的用心良苦，是希望證券商能努力開拓境外的客戶群，然而以目前國內證券商的生態，是需要相當長時間的努力，短期內並不容易達成，因此建議主管機關，在不危及金融市場穩定的前提下，對於證券商從事 OSU 業務應進一步開放產品別，以利爭取境外的客戶群。

三、開發新種業務，並培養相關人才

要發展具有國際競爭力的投資銀行，承銷業務以及財務管理業務是不可或缺的項目，建議國內的證券商在發展國際證券業務分公司時，應優先考慮至國際市場進行承銷以及財務管理業務。

美國投資銀行在進行承銷業務時，一直存在「7%」的現象，即投資銀行以詢價圈購 (bookbuilding) 的方式在為中型的新股上市承銷案件中，抽取承銷總金額的 7% 作為承銷費用，此現象顯示承銷業務是國際投資銀行穩定的獲利來源。國內的 IPO 市場已很難再看見榮景，唯有走進國際市場，參與國際的承銷業務，才是未來應走的路。詢價圈購是國外市場主流的配售方式，由於我國少數證券商在進行詢價時傳出弊端，主管機關已經限縮詢價圈購在國內的實施範圍。事實上，透過詢價圈購，承銷商可以強化與投資人的關係，對於證券商開發國際證券業務的客戶群會有很大的助益。

除了客戶群之外，相關的人才也是國際證券業務能否順利推行的重要因子，證券商應該跳脫傳統用人的觀念，積極培養具有專長的人才。

四、多與主管機關溝通

主管機關正積極提升我國資本市場以及金融機構的國際競爭力，並且陸續提出開放的政策，證券商業同業公會亦扮演積極的角色，作為主管機關與業者的溝通平台。當證券業者在進行國際金融業務，有至窒礙難行之處，相信在積極的溝通之下，應該會有很好的效果。

作者為本公會離境證券業務委員會委員暨國立中央大學財金系教授

我國證券商財富管理經營困境 與發展建議

■ 黃朝豐

2014 年可謂主管機關開放證券商經營財富管理後業務最蓬勃發展的一年，亦可稱 2014 年為證券商「財富管理元年」，其中關鍵就在於證券商業務人員專任限制的放寬。2013 年 12 月 30 日修正之證券商負責人與業務人員管理規則第四條，放寬證券商業務人員應為專任的限制，讓 17,813 名¹ 受託買賣業務人員只要具財富管理及信託業務人員資格即可兼任財富管理業務人員。截至 2014 年底，共有東亞、日盛、統一、元富、兆豐、群益金鼎、凱基、華南永昌、富邦、元大寶來及永豐金等 11 家證券商，開辦以信託方式辦理財富管理業務，信託資產規模亦由 2013 年底新台幣 503 億元大幅成長至新台幣 819 億元，成長率高達 62.6%，其中金錢信託金額為 526 億元、約占 64%；有價證券信託金額為 292 億元，比重約 36%；然相對於整體信託業務，證券商金錢信託僅占整體金錢信託金額 1.3%，有價證券信託僅占整體有價證券信託金額 10.2%²。本文嘗試從證券商經營財富管理的歷程出發，說明證券商經營財富管理之困境及建議主管機關開放之業務方向提供淺薄之建議。

壹、證券商財富管理發展歷程

一、財富管理開放前階段

金管會於 2005 年 7 月 27 日以行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940003314 號函發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，確立了證券商辦理財富管理業務的法源基礎，在此之前，證券商雖沒有經營財富管理業務之名，但已有經營財富管理之實，經營的模式有：(一) 透過代銷的模式銷售國內證券投信基金，(二) 或是以複委託的方式受託買賣外國有價證券或境外基金，(三) 非法轉

介客戶至外國開戶、買賣外國有價證券，四、由證券商香港子(孫)公司僱員來台非法進行招攬、銷售外國有價證券業務。透過代銷銷售金融商品有客戶曝光的問題又無法掌握客戶資產狀況，受託買賣外國有價證券的商品範圍太窄，無法滿足客戶的需求，尤其當時大陸股市非常火熱，A 股相關商品客戶詢問度相當高，證券商苦於台灣無商品可以銷售，部分證券商鋌而走險轉介客戶至香港子(孫)公司

1 台灣證券交易所 102 年 12 月底受託買賣業務人員統計資料。

2 信託公會 103 年第 4 季信託業務統計資料，103 年第 4 季金錢之信託金額 4,053,498 百萬，有價證券之信託金額 286,180 百萬。

購買該類商品，後來因為某些商品出現問題引起客訴及主管機關的查緝，造成證券商推行財富管理業務窒礙難行。

二、第一階段：以「委任關係」經營財富管理業務³

2005 年 7 月 27 日發佈之「證券商辦理財富管理業務應注意事項」(以下稱應注意事項)，證券商辦理財富管理業務，須設立專責部門專責人員，且只能提供資產配置或財務規劃等服務，不能銷售商品。所幸，主管機關於 2006 年 8 月 14 日發函明確定義九項財富管理業務行為，其中包含國內外金融商品之銷售，始弭平證券商財富管理業務人員能否進行銷售行為之爭議。在此階段間，證券商財富管理業務是以委任方式為客戶理財，缺乏整合性服務的平台，證券商無法提供整合性之開戶、交易服務，客戶必須透過各交易平台之業務人員開立多個交易、交割帳戶，致使證券商空有「財富管理」之名，無法吸引客戶成為財富管理客戶。為解決無整合性服務平台之問題，經證券商與公會積極爭取，主管機關於 2007 年 6 月 21 日同意「單一窗口作業」，使證券商財富管理業務人員得以擔任客戶理財之單一窗口，提供開戶至交易的整合性服務。

三、第二階段：以「財富管理專戶」經營財富管理業務

主管機關雖同意財富管理業務人員「單一窗口作業」，解決了客戶交易不同商品需要透過不同業務人員開戶及交易的問題，但證券商推動財富管理業務仍困難重重，包括僅有財富管理專責人員才能

從事財富管理業務、無法提供客戶「綜合交易帳戶」交易各種金融商品。經證券商與公會積極爭取，主管機關 2008 年 4 月 11 日修正「應注意事項」⁴採行紀關係開放「財富管理專戶」，主管機關於總說明中明確陳述：現行規範下，證券商財富管理客戶交易國內金融商品時需分別開立不同帳戶，以致交易及交割效率較缺乏競爭力，且不易滿足客戶一次購足之需求。相較現行證券商受託買賣外國有價證券採單一主帳戶之作業模式，客戶於配置國內金融商品之效率上似略有不足。為進一步衡平國內、外金融商品之發展，並提升證券商財富管理業務之競爭力，經參酌證券商受託買賣外國有價證券之規定，爰開放證券商經營財富管理業務得接受客戶委託運用財富管理專戶為客戶執行資產配置，並擴大資產配置之範圍，除現行外國有價證券之外，增列國內各項金融商品，包括債券附條件交易、國內證券投資信託基金、結構型商品及證券化商品等。但因為客戶置放在財富管理專戶帳上現金不得超過三天的限制，加上諸多相關配套法令未能配合修正，致財富管理專戶實務上僅適合配置國內外基金，其他商品還是需要另外開立帳戶，故僅有一家證券商開辦「財富管理專戶」業務。

四、第三階段：以「信託方式」經營財富管理業務

自 2005 年 7 月 27 日證券商財富管理業務開放，經過多年，財富管理業務一直未能有明顯的成長，其中一個主要的原因在於無「綜合交易帳戶」，證券商公會向主管機關提出「財富管理專戶」建議案，

3 參考證券商公會 98 年第三季季刊，談證券商財富管理業務 - 張銘杰、林秀倩

4 中華民國九十七年四月十一日行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0970014073 號令

惟主管機關及業界間，就該帳戶應採行信託關係或行紀關係，有不同之看法。多數證券商傾向採行信託關係，但因信託業務之主管機關為銀行局，行紀業務的主管機關為證期局，於是公會雙管齊下，一方面爭取採行行紀關係之「財富管理專戶」，一方面爭取採信託關係之「財富管理專戶」，其中採行行紀關係之「財富管理專戶」已於 2008 年 4 月 11 日獲主管機關同意。

行政院於 2006 年 3 月 20 日以院臺財字第 0950083205 號函，函送「信託業法部份條文修正案」請求立法院審議。依據行政院版之「信託業法部份條文修正案」第三條，並未規劃開放證券商得兼營信託業。經立法院一讀決議送交財政委員會審查後，財政委員會於 2006 年 4 月 26 日進行審查，經協商後，修正行政院版之「信託業法部份條文修正案」第三條，增列第二項：「證券商兼營信託業者，應申請主管機關許可，其應具備之條件及財務、業務管理之事項，由主管機關定之。」前揭條文再經行政院金融監督管理委員會修正為：「證券商兼營信託業務之特定項目，應申請主管機關許可，其應具備之條件及財務、業務管理之事 8 項，由主管機關定之。」2008 年 1 月 16 日立法院通過信託法修正案，同意證券、投信、投顧業者可兼營信託特定項目，同年 10 月 2 日金管會通過「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」⁵，明訂證券商得因辦理全權委託業務、財富管理業務及客戶委託保管及運用其款項業務，申請兼營金錢信託及有價證券信託，並授權主管機關於「應注意事項」中增訂以信託辦理財富管理業務之相關

規定。金管會遂於 2009 年 9 月 28 日修正「應注意事項」⁶，開放證券商得從事信託業務項目之金錢信託及有價證券信託兩種，信託業務種類則包括特定單獨管理運用、特定集合管理運用、及委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用等三類。

證券商可兼營信託後，業者積極加入財富管理業務，財富管理業務始具有明顯的成長。

五、第四階段：營業員兼任理專經營財富管理業務

財富管理業務雖已逐步成長，但受限於證券商辦理財富管理業務，應於設置專責部門，人員不得辦理專責單位以外之業務，或由非專責單位人員兼辦之限制，使得證券商空有為數眾多的受託買賣業務人員卻無法執行財富管理業務，財富管理業務規模仍無法與銀行相較，反觀銀行得以單一窗口提供客戶完整金融商品交易服務，證券商卻受限於行業屬性，無法提供客戶完整金融商品服務，使證券商於跨業競爭之環境中處於不利地位。終於，經過經公會的努力，主關機關 2013 年 12 月 30 日修正「證券商負責人與業務人員管理規則」第四條，放寬證券商業務人員應為專任的限制，讓證券商加速投入財富管理業務，積極鼓勵營業員取得財富管理及信託業務人員證照投入財富管理業務，讓 2014 年取得爆發性的成長，多數業者將 2014 年稱為該公司「財富管理元年」。

貳、證券商財富管理發展現況

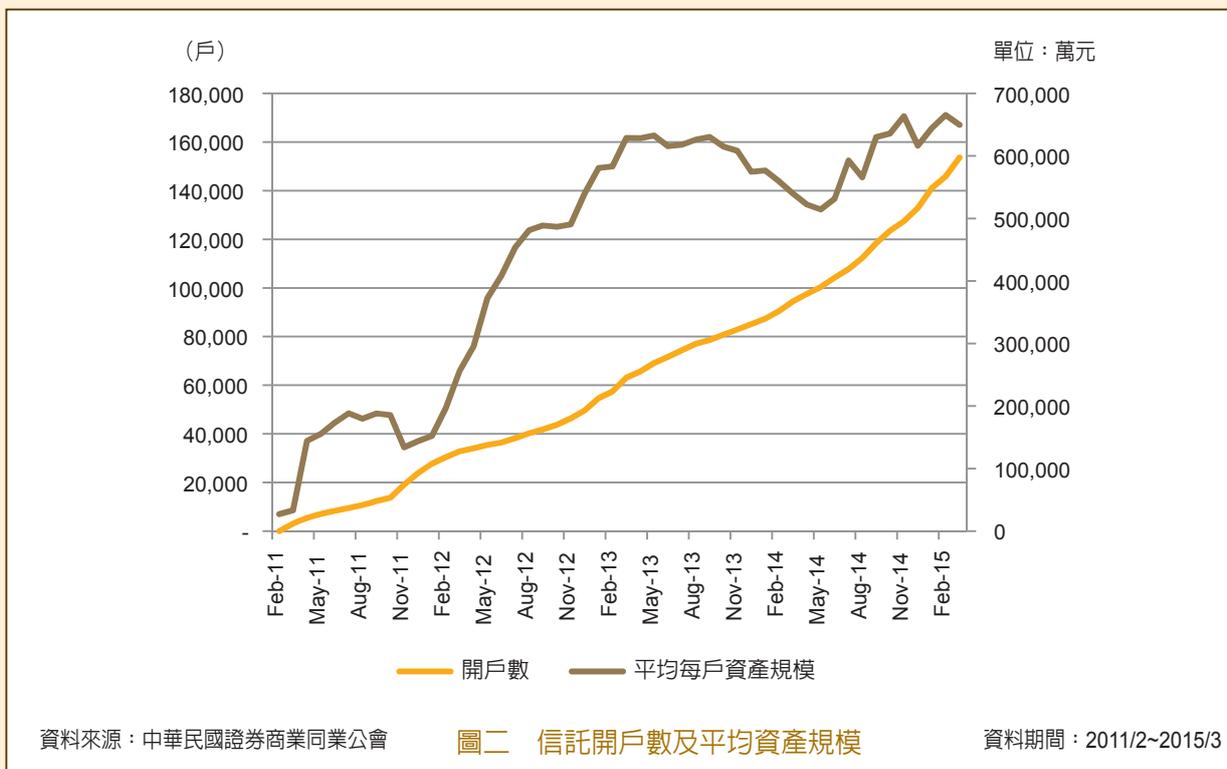
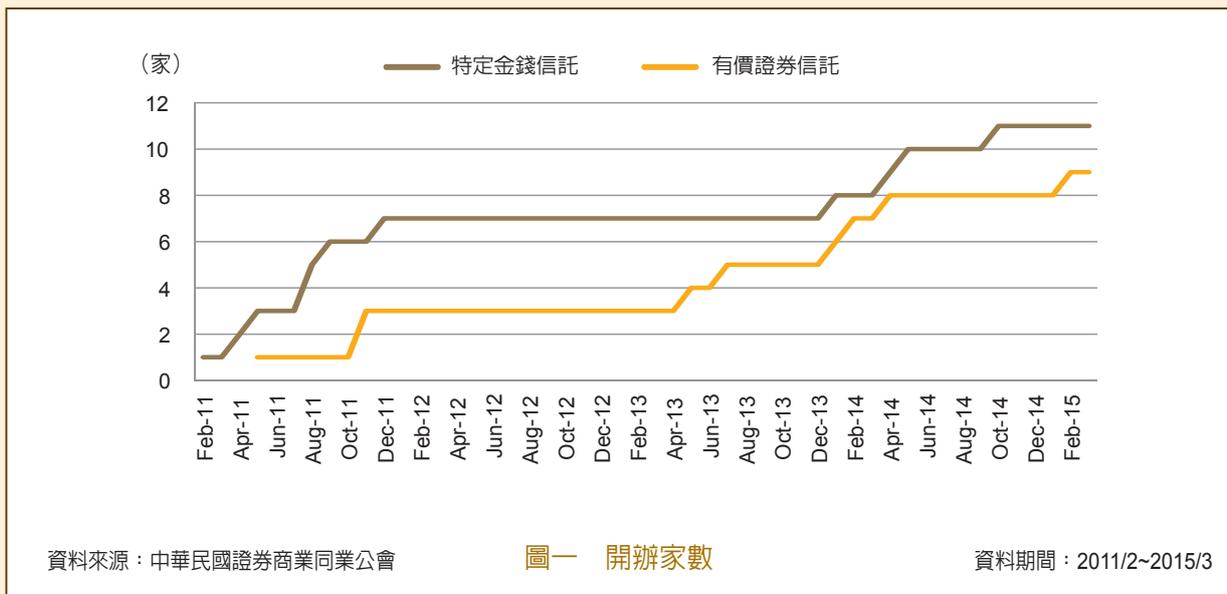
一、開辦家數

5 九十七年十月二日金管會以行政院金融監督管理委員會金管銀（四）字第 9740004590 號令

6 2009 年 9 月 28 日行政院金融監督管理委員會金管證券字第 0980050616 號令

截至 2015 年 3 月底，共有 11 家證券商開辦特定金錢信託業務，其中 7 家證券商早於 2011 年 12 月前即已開辦，此後直到主管機關 2013 年 12 月 30 日開放證券業務人員得兼任理專後，才又有 4 家

證券商投入特定金錢信託業務行列。相對於特定金錢信託，證券商初期對於有價證券信託業務並不積極，2012 年底僅有 3 家證券商投入此項業務，後續雖又有兩家證券商加入，但亦等到 2014 年開放



人員兼任才又吸引大量證券商投入，截至 2015 年 3 月止共有 9 家證券商開辦有價證券信託出借業務。

二、信託開戶數

自 2011 年 2 月證券商開辦信託業務，信託帳戶開戶數即快速成長，截至 2015 年 3 月底，已開立 153,645 個信託帳戶，每戶平均資產規模約 65 萬元，開戶數仍維持強勁成長動力，惟每戶資產規模卻已有停滯之現象。

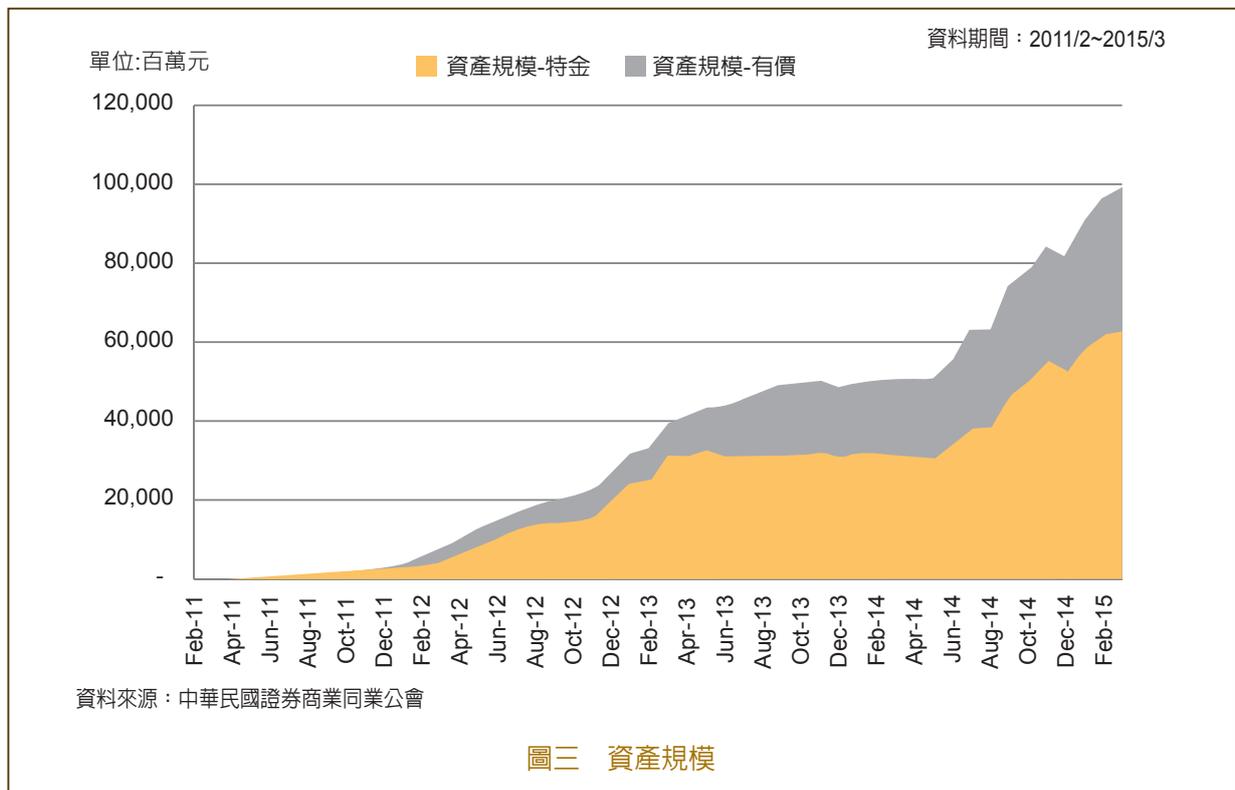
三、資產規模

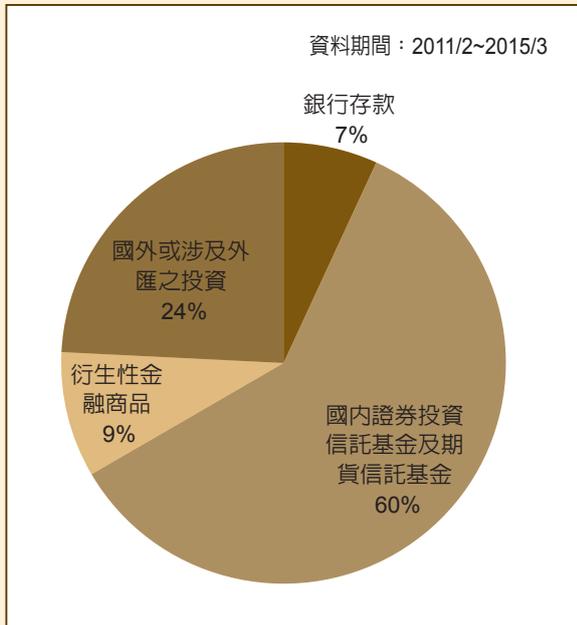
截至 2015 年 3 月底，整體證券商信託資產規模已達 998 億元，其中特定金錢信託資產規模 629 億元，有價證券信託資產規模 369 億元，其中 2012 年增加 234 億元、2013 年增加 221 億元、2014 年增加 330 億元、2015 年第一季增加 179 億

元，信託資產規模的成長在 2013 年 12 月 30 日主管機關開放人員兼任後尤其明顯。

四、信託財產運用標的

截至 2015 年 3 月底，證券商特定金錢信託資產 629 億元，其中信託資產運用仍集中於投資國內基金及境外基金，其中投資國內基金比重 60%，投資境外基金比重 24%，投資國內證券商發行之 ELN 即 PGN 占 9%。相較銀行特定金錢信託資產運用以境外基金主有很大的差異，其中原因為證券商營業員銷售基金通常不敢收手續費，僅有銷售國內基金可以符合營業員不收手續費的需求，另營證券商客戶主要以操作台股為主，營業員能掌握的只有客戶台幣的資產。雖然數據上無法得知投資於國內基金的基金類型，但實務上了解，大部分的比重仍以投資國內貨幣型基金為主。



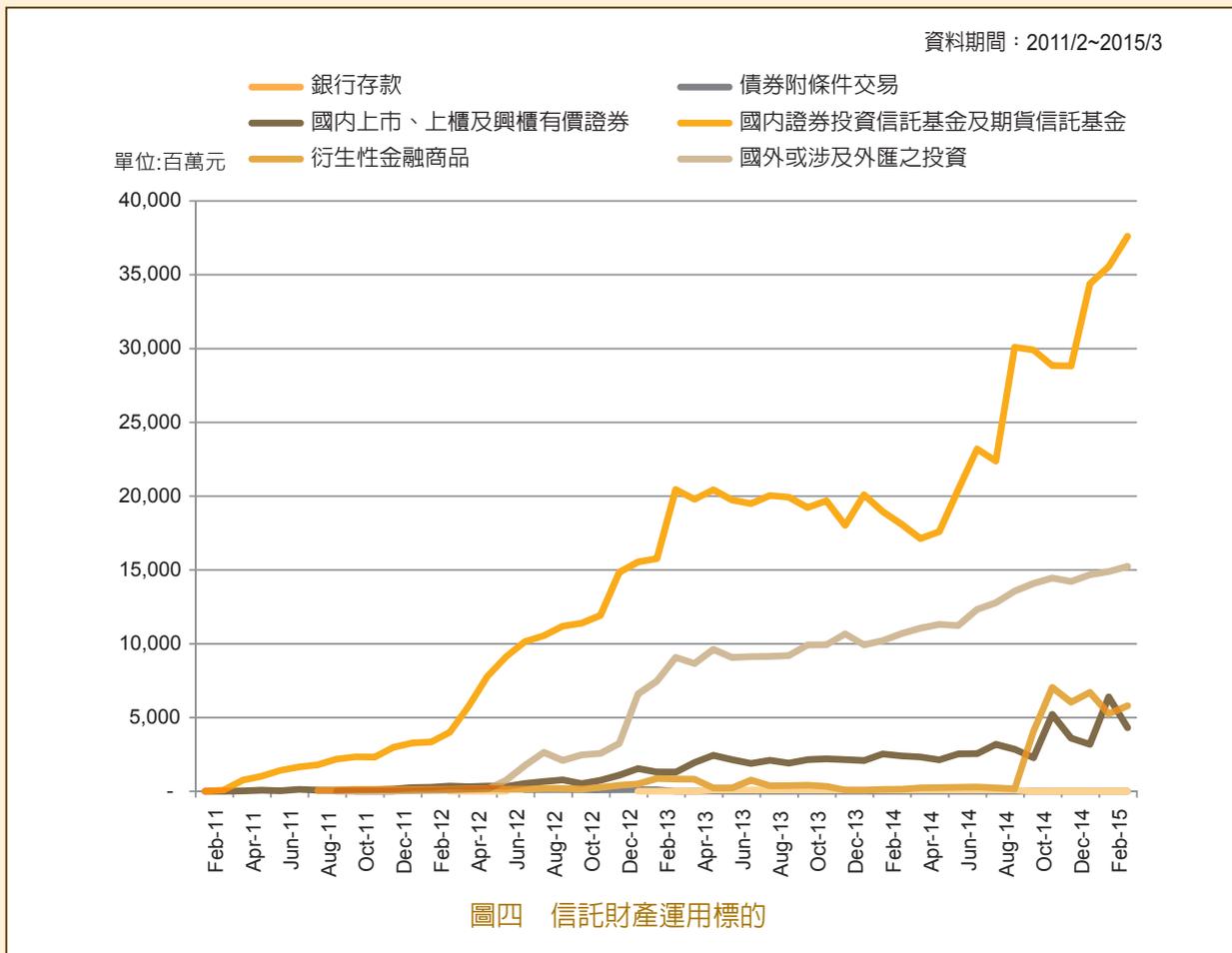


參、現階段證券商經營財富管理面臨之問題

從金管會 2005 年頒布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，證券商財富管理業務邁入第 10 個年頭，終於讓財富管理業務看到明顯的曙光。但是無論是證券商內部或是外部環境，仍有很多問題須加以突破。

一、商品交易平台混亂

證券商業務開放經歷各個階段的發展，過去主管機關業務開放通常只跨出小小一步，讓證券商先運作看看，如果沒有重大問題發生，再陸續開放其



圖四 信託財產運用標的

他業務，缺乏通盤性的規劃，造成業務開放卻做不起來的現象，更產生同樣商品多種交易平台的混亂現象（表一）。例如國內基金可透過代銷及信託平台銷售，境外基金可透過複委託及信託平台銷售，不同的平台有其適用的法規，不同的帳戶，營業員須具備的證照不同，不僅造證券商業務人員的困擾，客戶更是混亂，增加業務推廣上的困難。

二、營業員轉型緩慢

過去營業員業務推廣以證券產品為主，但從金

融海嘯、證所稅實施後，台股成交量已大不如以往，加上外資、法人及電子下單比重持續提升，營業員需轉型成為財務顧問才能夠生存。

營業員如何成功轉型為多元化商品財務顧問是各證券商長期努力且面臨的難題，經過多年的努力，目前仍沒有看到有哪一家證券商有明顯的成果，要將傳統的營業員轉型為理專除了給予金融商品的專業訓練外，最關鍵的是營業員心態的改變，這仍需各證券商思索出各自的道路。

表一 同樣商品可透過不同交易平台交易

	代銷	複委託	信託
國內基金	●		●
境外基金		●	●
海外債券		●	●
海外股票		●	●
境外結構型商品		●	●
國內衍生性金融商品			●

三、財富管理業務侷限

海外私人銀行服務最主要的是資產管理、投資規劃，根據客戶需要提供特殊服務，包括設立境外公司、家族信託、全權委託、融資服務等，同時服務客戶的資產、負債與稅務。在海外私人銀行，客戶設立境外公司買入長天期債券再以債券向私人銀行融資取得資金是非常普遍的現象。但國內證券商財富管理只能銷售客戶商品，無法提供相對應的融資，讓國內證券商財富管理業務相對海外私人銀行處於相對弱勢的現象。

四、國內固定收益商品缺乏

台灣投資環境不佳，資本外移，長期處於低利率水準，不容易包裝出台幣計價之固定收益商品。但固定收益商品是高資產客戶資產配置很重要的一環，過去高資產客戶把資產移到香港、新加坡等亞太金融中心，除了稅務的考量，另外就是商品選擇比較多，包括避險基金、多空策略基金、人民幣債券及較高收益的固定收益商品。雖然國內已陸續開放多項海外商品，但考量外幣的匯兌風險，國內的高資產客戶仍偏好尋找台幣高固定收益的商品，偏偏市場長期處於低利率水準，無法提供較高收益的

固定收益商品。

五、高資產客戶海外資金不敢回流

2012 年前行政院長陳 任內力推「以台灣為主之國人理財平台」，期望台灣人的錢在台灣金融機構由台灣專業人才操作，以培育本地資產管理人才，經過各界的努力，主管機關 2014 年終於開放證券商 OSU 的業務，可是至今並沒有一家證券商在 OSU 業務有大規模的成長，主要是本國專業投資人買賣商品範圍的限制、證券商無法與客戶進行台幣換匯…等因素，但其中最關鍵因素是高資產人士不願將資金匯回 BOU 帳戶，主要兩大原因：一是隱私疑慮、二是稅負的不安全感。與其國人海外資金不回流，無法提振台灣金融市場，建議政府應該思考祭出海外資金鮭魚返鄉特赦條款，限定一段時間給予資金回流給予資金特赦期，將有效吸引有資產人士資金回流。

肆、建議主管機關開放之業務

一、開放證券商兼營全部信託業務

依「信託業法」第三條，證券商兼營信託業務之特定項目，應申請主管機關許可。再依「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」第三條，證券商得兼營金錢之信託及有價證券之信託，辦理全權委託投資業務、財富管理業務及客戶委託保管及運用其款項業務。讓證目前證券商財富管理業務淪為以信託帳戶銷售基金，無法真正服務高資產客戶，無法同時滿足資產、負債及資產移轉之需求，只能做半套的財富管理業務。相較銀行兼營信託可從事全部之信託業務，讓證券商推行財富管理業務處於相對弱勢的地位。建議主

管機關應考量業務衡平性，開放證券商兼營全部信託業務。

二、開放證券商經營證券商品外之款項借貸業務

銀行服務高資產客戶可以提供投資理財、可以提供台幣融資、可以提供信託資產移轉之服務，反觀證券商只能提供投資理財服務，如果客戶需要融資只能透過銀行，常造成客戶直接跟銀行往來之困擾。經營高資產客戶常面臨海外私人銀行客戶要求提供投資商品相對的融資業務，這是私人銀行很平常的服務，但反觀證券商目前僅能從事台股之融資及款項借貸業務，若客戶投資的商品跨足基金或海外商品及缺乏融資之管道，喪失客戶海外資金回台之意願。建議主管機關應開放證券商經營證券商品外之款項借貸業務，提高海外資金回台之意願。

三、集合管理運用帳戶比照共同信託基金及證券投資信託基金之課稅原則

金管會 103 年 8 月 28 日開放證券商可從事委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務，這也是經過證券商公會積極向主管機關爭取而來的業務，但業務開放至今仍無證券商提出申請，當然相關子法仍在修訂是其原因，但最重要的關鍵在於集合管理運用帳戶課稅一直無法解決，這問題也造成集合管理運用帳戶資產規模由 100 年的 129 億元萎縮到 104 年只剩下 80 億元。近年信託公會每年金融建言白皮書都會將這項訴求納入，可是問題仍無法解決，這問題沒解決之前，集合管理運用帳戶資產規模不容易有顯著的成長，在此呼應信託公會的提議，建請主管機關本於建立以本土人才為基礎的國人理財平台之政策，協調財政部以釋令方式函釋，

集合管理運用帳戶比照共同信託基金及證券投資信託基金，亦得依所得稅法第 3 條之 4 第 6 項規定課稅，以維持信託業者與其他業者資金運用之稅負一致性，並健全租稅中立衡平性。

四、開放證券商從事私募(避險)基金之發行及管理業務

證券商經營財富管理業務，高資產客戶除了需要投資理財建議，更需求資產管理服務，雖然現行證券商已可以信託方式從事全權委託業務，也可從事集合管理運用業務，但集合管理運用帳戶稅務問題經多年努力短期內沒有解決之跡象，要讓證券商真正服務高淨值客戶提供資產管理業務，建議建議開放證券商可從事私募基金業務。

目前國際上的趨勢是打破金融業分業經營，讓

各類金融機構進行跨業競爭和合作，美國證券商僅須登錄即可發行私募基金，香港及新加坡則是牌照制，中國大陸亦大幅開放證券商從事基金業務，我國可以上述各國借鏡，開放證券商從事私募(避險)基金業務。

證券商從事自營、債券、新金融商品業務多年，前、中、後台人材及專業能力皆已到位，開放證券商可從事私募基金業務將可使我國證券商發展出自己的品牌特色，並提高投資人將資金流在臺灣的意願。截至 104 年 2 月境外基金資產規模 3.4 兆元，反觀國內基金資產規模僅有 2.1 兆元，其中私募基金僅 130 億元，若能開放證券商從事私募證券投資信託基金業務，將可使私募證券投資信託業務的規模擴大，證券商與證券投資信託事業將可共同將私募證券投資信託業務的市場做大。

作者為兆豐證券副總經理

證券商衍生性金融商品之發展現況、限制與契機

■ 白清圳

2013~2015 年，證券商經營衍生性商品之相關法令有較大幅度的改變，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心在 2013 年 9 月訂定證券商受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品業務規範，開放證券商申請辦理受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品業務，目前受託買賣有價證券業務人員已能銷售證券商發行之結構型商品；2013 年 12 月中央銀行發布證券商辦理外匯業務管理辦法，開放證券商得申請辦理外匯即期及衍生性外匯商品；2014 年 4 月通過第一批證券商國際金融業務分公司之執照；另外，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則於 2014 年 12 月 31 日公告修正；相關法令的修訂，主要精神是主管機關將證券商在衍生性商品法令面的規範與銀行業歸於一致，然而實務上，證券業在業務面開放的程度與銀行業仍有若干差距，相關商

品實際的交易量，亦未見成長。

參考財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商衍生性商品年交易量統計(表一)，從三個年度來看證券商衍生性商品交易量仍集中在結構型商品及資產交換，其他衍生性商品交易量卻大幅減少，對照近三年的法令開放，證券商衍生性金融商品之發展，似乎與其他金融同業的競爭力仍有所差異。

以占證券商衍生性商品交易量近半的結構型商品項目再來分析，投資人目前投資結構型商品可以分成下列幾種管道：

1. 投資人直接投資證券商發行之結構型商品 (Structured Note)
2. 投資人直接投資銀行發行之組合式商品 (Structured Deposit)
3. 投資人透過投資型保單、信託業或證券業受託買賣投資境外結構型商品

表一 證券商衍生性商品年交易量統計

年度	證券商衍生性商品年交易量統計 (仟元)														
	利率遠期	利率交換	利率選擇權	債券遠期	債券選擇權	債券交換	結構型商品	資產交換固定收益	資產交換選擇權	股權遠期	股權選擇權	股權交換	信用衍生性商品	其他	合計
2013/01-2013/12	0	154,670,070	0	0	115,300,000	0	152,840,823	59,609,300	63,839,700	0	3,486,585	0	13,788,253	0	563,534,731
2014/01-2014/12	0	90,115,014	0	0	86,200,000	0	326,936,249	57,102,900	85,028,000	0	10,647,178	0	610,220	0	656,459,561
2015/01-2015/03	0	27,135,000	0	0	6,400,000	0	71,370,799	13,990,400	23,022,300	0	616,300	0	0	0	142,534,799

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

註：扣除銀行業之交易統計量；製表：永豐金證券

以 2015 年 2 月店頭結構型金融商品成交金額及流通餘額資料來分析，依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心公布之 2015 年 2 月店頭結構型金融商品成交金額 (表二)，以權益證券相關契約為主的結構型商品成交金額來看，2015 年 2 月全體證券業發行之合計量為新台幣 81.57 億元，全體銀行業發行之合計量為新台幣 4.97 億元，投資型保單連結境外結構型商品為新台幣 8.72 億元，信託業銷售之境外結構型商品新台幣 33.52 億元，似乎 2015 年 2 月證券商在權益相關的結構型商品發行面市占率較高。

對照一下 2015 年 2 月店頭結構型金融商品流通餘額統計表 (表三)，以權益證券相關契約為主的結構型商品流通餘額來看，2015 年 2 月全體證券業發行之餘額合計量為新台幣 107.81 億元，全體銀行業發行之餘額合計量為新台幣 218.18 億元，投資

型保單連結境外結構型商品之餘額為新台幣 208.05 億元，信託業銷售之境外結構型商品餘額為新台幣 441.96 億元。

從表一、表二及表三的交叉分析，可以推論，證券商在發行權益證券相關之結構型商品時多偏向短天期的商品，惟從店頭結構型商品流通餘額 (表三) 來看，投資人對於長天期結構型商品仍有投資需求，與長天期結構型商品避險相關的股權交換，證券商在近三年並無交易量 (表一)，也證實證券商目前在發行長天期權益證券相關結構型商品似乎仍有待突破之處。

檢視證券商發行結構型商品之相關法令，證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項 § 24，證券商對屬自然人之一般客戶提供不保本型結構型商品業務有下列相關限制：連結標的以台股股權或其指數為限；產品期限不得超過 6 個月，且單

表二 店頭結構型金融商品成交金額統計表

月份：2015/02

單位：新台幣百萬元 (Unit: Million)

商品型態 Underlying Assets	結構型商品－銀行				結構型商品－證券				境外結構型商品－保險公司				境外結構型商品－信託業				總計			
	保本型 PG	非保本型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本型 non-PG	合計 Total	百分比 %
利率相關契約	2,865	1,018	3,883	5%	17,066	3	17,069	67%	0	0	0	-	0	0	0	-	19,931	1,021	20,952	18%
匯率相關契約	3,289	69,918	73,207	93%	0	0	0	-	0	0	0	-	3,567	106	3,673	42%	6,856	70,024	76,880	68%
權益證券相關契約	300	197	497	1%	3,207	4,950	8,157	32%	872	0	872	100%	950	2,402	3,352	38%	5,329	7,549	12,878	11%
商品相關契約	0	691	691	1%	0	0	0	-	0	0	0	-	0	0	0	-	0	691	691	1%
信用相關契約	0	0	0	-	0	377	377	1%	0	0	0	-	0	0	0	-	0	377	377	0%
其他	96	0	96	0%	0	0	0	-	0	0	0	-	1,692	0	1,692	19%	1,788	0	1,788	2%
合計	6,550	71,824	78,374	69%	20,273	5,330	25,603	23%	872	0	872	1%	6,209	2,508	8,717	8%	33,904	79,662	113,566	100%
百分比	8%	92%	100%		79%	21%	100%		100%	-	100%		71%	29%	100%		30%	70%	100%	

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

表三 店頭結構型金融商品流通餘額統計表

月份：2015/02

單位：新台幣百萬元 (Unit: Million)

商品型態 Underlying Assets	結構型商品－銀行				結構型商品－證券				境外結構型商品－保險公司				境外結構型商品－信託業				總計			
	保本型 PG	非保本 非-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 非-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 非-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 非-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 非-PG	合計 Total	百分比 %
利率相關契約	128,211	46,136	174,347	43%	37,094	60	37,154	69%	3,296	0	3,296	1%	31,537	35	31,572	20%	200,138	46,231	246,369	29%
匯率相關契約	91,388	104,247	195,635	49%	0	0	0	-	973	0	973	0%	56,506	2,438	58,944	38%	148,867	106,685	255,552	31%
權益證券相關契約	9,833	11,985	21,818	5%	5,968	4,813	10,781	20%	206,971	1,081	208,052	92%	21,252	22,944	44,196	28%	244,024	40,823	284,847	34%
商品相關契約	707	541	1,248	0%	0	0	0	-	6,952	0	6,952	3%	1,184	55	1,239	1%	8,843	596	9,439	1%
信用相關契約	0	316	316	0%	0	5,852	5,852	11%	316	0	316	0%	210	1	211	0%	526	6,169	6,695	1%
其他	5,026	3,774	8,800	2%	0	0	0	-	5,470	20	5,490	2%	18,425	745	19,170	12%	28,921	4,539	33,460	4%
合計	235,165	166,999	402,164	48%	43,062	10,725	53,787	6%	223,978	1,101	225,079	27%	129,114	26,218	155,332	19%	631,319	205,043	836,362	100%
百分比	58%	42%	100%		80%	20%	100%		100%	0%	100%		83%	17%	100%		75%	70%	100%	

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

筆交易價金應達新台幣 50 萬元以上；產品期限超過 2 個月者，結構型商品到期結算金額或依合約條件提前到期結算金額應達原計價幣別本金（或其等值）70% 以上。參考目前證券同業資訊，因目前法令並未開放證券商得於 DSU 開辦外幣計價連結臺股股權或其指數之結構型商品之相關業務，所以目前證券商在發行不保本結構型商品時，多以新台幣連結臺股股權或其指數之結構型商品，投資期間限定在 2 個月以內之結構型商品為主。

證券業在權益證券相關衍生性商品已耕耘多年，如能在連結臺股股權或其指數為基礎下，發展以其他幣別計價之結構型商品，將是證券業衍生性金融商品發展之重大利基。參照目前的法令，2014 年 11 月 21 日金管證券字第 1030043860 號，證券商國際證券業務分公司辦理外幣結構型商品，明確開放得連結標的涉及中華民國證券市場之上市（櫃）

個股（含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證）、股價指數（含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品）或指數股票型基金，並應以外幣計價及結算交割，惟證券商國際證券業務分公司辦理上項業務交易對象以非居民為限，也限縮了該項業務的範圍。

另外，目前一般客戶已可透過證券商受託買賣外國有價證券，交易量日益增長，因此國內投資人對於連結外國權益證券之結構型商品接受度也將隨之增加，但目前證券商對屬自然人之一般客戶提供不保本型結構型商品業務之連結標的目前僅限以臺股股權或其指數為限，與國內一般客戶可接受之投資需求不盡一致。連結標的之限制可參考證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 6 條及金管證券字第 10100424861 號之非專業投資人買賣外國有價證券之交易限制：非專業投資人者，限受託買賣不具槓桿或放空效果之 ETF 且不得涉及大陸地區證券

市場之有價證券。

對照銀行辦理衍生性金融商品自律規範及境外結構型商品管理規則，自然人之一般客戶可以在證券商以外的投資管道取得多種幣別及其他類連結標的(例如：外匯、黃金)之不保本型結構型商品，因此如能放寬證券商對屬自然人之一般客戶提供不保本型結構型商品業務之連結標的限制，將使證券商提供結構型商品類型更臻完整。

此外檢視目前證券商發行之結構型商品及境外結構型商品之相關連結標的限制(表四)。可以發現即使是專業投資人可以投資的外幣計價連結外幣金融商品之結構型商品，證券商在提供結構型商品時能夠連結的標的也相對受限，這也印證在投資型保單連結境外結構型商品之流通餘額及信託業銷售之境外結構型商品之流通餘額遠高於證券商發行結構型商品之流通餘額(表三)。

除了連結標的限制以外，衍生性金融商品交易之履約給付方式也影響了結構型商品的產品設計，依據證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則第 28 條，證券商從事衍生性金融商品交易之履約給付方式，得由雙方約定採現金結算或實物交割方式為之；前項實物交割給付連結標的為國內上市櫃股票者，以證券商給付連結標的證券之方式為限，使得當投資人欲透過股權衍生性商品賣出國內上市櫃股票或鎖定獲利時，如承做看空型(Sell Call)結構型商品，因法令限制，投資人不能給付連結標的 -- 國內上市櫃股票做實物交割，也無法達成投資人原本期望避險的目的。

在 2008 年雷曼事件導致金融海嘯之後，各國金融監理機構對 KYC(Know Your Customer) 與 KYP(Know Your Product) 的要求趨於一致，金

融監理皆要求將客戶分為專業投資人及非專業投資人，除了專業機構投資人以外，其餘客戶含 PI (Professional Investors) 及非 PI 都要接受商品適合度的規範。參考香港證監會 SFC(Securities and Futures Commission) 對 Structured Investment Product 的規管，香港證監會 SFC 針對結構性投資產品區分為公開發售之結構性投資產品及非上市結構性投資產品。投資人具備衍生性商品相關知識之 KYC 資格，可投資公開發售之結構性投資產品，SFC 網站上會有每一檔公開發售之結構性投資產品資訊。而非上市結構性投資產品，SFC 則限定投資人須為專業投資人且具有衍生性商品相關知識之 KYC 資格，因投資人已聲明其為專業投資人並且 KYC 具備充分投資資歷，所以在專業投資人得投資之非上市結構性投資產品種類，SFC 並沒有要求針對連結標的、計價幣別、產品結構等型態設限，一切回歸各金融機構的商品適合度管理。除了一般的 Equity Linked Structured investment products，在香港 Equity accumulators/ decumulators 也是常見的權益證券相關的結構性商品，也顯示在香港並沒有限制投資人不能給付連結標的做實物交割。

除了結構型商品以外的權益證券相關衍生性商品，還有股權選擇權、股權交換及股權遠期交易三類商品，近三年證券商僅有股權選擇權有交易量(表一)，不過參考證券同業資訊，目前店頭股權選擇權交易僅為金融同業間的避險工具，並沒有成為投資人在參與台灣股票市場時的選擇，這與歐美衍生性商品市場的發展仍有差異。以台灣個股的衍生性商品來看，依據期交所 2015 年 3 月資料顯示，可為股票期貨標的共 243 檔，其中只有 40 檔為股票選擇權標的，個股期貨的交易量也集中在大

表四 證券商發行之結構型商品 vs 境外結構型商品之相關連結標的限制

	連結外幣金融商品之結構型商品業務		境外結構型商品
發行商	證券商 – DSU	證券商 – OSU	中華民國境外發行
客戶投資方式	證券商營業處所經營衍生性金融商品交易		受託投資 / 受託買賣 / 投資型保單
法源	證券業辦理外匯業務管理辦法	開放 OSU 辦理業務之商品範圍。 (金管證券字第 1030043860 號)	境外結構型商品管理規則
商品限制	§ 33 證券業辦理連結外幣金融商品之結構型商品業務 (以下簡稱結構型商品業務), 得連結下列標的: 一、外國有價證券。 二、外國股價指數及期貨指數。 三、外幣利率指標。 四、前三款得連結標的之組合。 五、國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價國際債券。 六、其他經中央銀行同意之標的。 前項連結標的, 其範圍不包括信用風險及匯率指標	* 連結信用 (包含信用指數或單一信用標的) * 連結商品 ✓ 連結外國有價證券 ✓ 連結外國股價指數 ✓ 連結期貨指數 ✓ 連結外幣利率指標 ✓ 連結外國有價證券、外國股價指數、及期貨指數及外幣利率指標之組合 ✓ 連結涉及中華民國證券市場之上市 (櫃) 個股 (含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數 (含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品) 或指數股票型基金 ✓ 連結國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價債券	本規則所稱境外結構型商品係指於中華民國境外發行, 以固定收益商品結合連結股權、利率、匯率、指數、商品、信用事件或其他利益等衍生性金融商品之複合式商品, 且以債券方式發行者。 (若投資人為專業投資人 § 17) 不得以新臺幣計價。 ✓ 不得連結至下列標的: (一) 新臺幣利率及匯率指標。 (二) 國內有價證券。 (三) 國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但如該指數係由臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心與國外機構合作編製非以台股為主要成分股之指數, 不在此限。 (四) 未經本會核准或申報生效得募集及銷售之境外基金, 及未依境外基金管理辦法規定於國內私募之境外基金。

製表：永豐金證券

型股，為使台灣股票市場更加完整，可使投資人在投資現股部位時，也能透過店頭股權衍生性商品達到避險的功能，當店頭股權衍生性商品交易量達到一定的規模也可以成為證券商發行權證部位的替代避險工具，此為投資人及證券商雙贏之店頭股權衍生性商品發展利基。惟在實務推廣，因店頭衍生性商品所得列入所得稅 (個人從事證券櫃檯買賣市場

店頭衍生性金融商品交易之所得，目前歸類為財產交易所得，係以收入減除成本及費用後之所得淨額課稅，個人稅率則由 5% 至 45% 不等；至有關營利事業從事相關衍生性金融商品交易之課稅，亦依循前開原則辦理，營利事業所得稅率為 17%)，影響交易意願，也影響商品推廣及投資人交易意願。站在稅負的角度來看，因目前僅有結構型商品分離課

稅 10%，也可以解釋權益證券相關衍生性商品交易量也以結構型商品一枝獨秀。

另外，目前外資法人投資台灣股票市場，如能搭配外幣計價涉及臺股股權或其指數之股權衍生性商品，將增加其投資台灣股票市場的參與度，根據證券業辦理外匯業務管理辦法第 30 條，證券業須取得中央銀行許可才能開辦上項業務（截至目前為止，並沒有證券商取得該項業務資格），雖證券業因自有資金投資或避險之需求，以客戶身分與經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之外匯指定銀行或國外金融機構承作之衍生性外匯商品交易，無需申請許可，惟多數參與台灣股市之外資法人，非屬中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之外匯指定銀行或國外金融機構，如能放寬為證券業得與專

業機構投資人逕行辦理外幣計價涉及臺股股權或其指數之股權衍生性商品業務，將更能增加台股相關股權衍生性商品之交易量。

在目前證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則強化客戶保障制度及金融消費者保護法的規範下，希望未來開放方向能夠針對證券業與專業機構投資人，在 ISDA (International Swaps and Derivatives Association) 架構下的交易，無需申請許可即可辦理，另外針對非專業機構投資人，在證券商對商品適合度及 KYC 與 KYP 的執行也越趨嚴謹之下，可以提供給國內一般投資人更多幣別、更多種連結標的之多樣化的投資及避險工具，以達到更活絡店頭衍生性商品之交易。

作者為本公會新金融商品委員會召集人暨永豐金證券副總經理

國際債券市場與證券商發展

■ 瞿玉娟

壹、國際債券市場沿革與現況

一、國際債券市場沿革

我國外幣債券市場起源於小龍債券年代，雖歷史發展久遠，然因過去法規限制及投資需求不振，外幣債券市場於台灣始終成長不易。為發展我國金融市場與提振外幣債券市場規模，金融監督管理委員會（以下簡稱『金管會』）於 2005 年 2 月起規劃「外幣計價債券計畫」，將外幣計價債券市場定名為「國際債券市場」，並檢討發行面及交易面相關制度。

首檔國際債券於 2006 年由德意志銀行台北分行發行 2.5 億美元，然而國內債券市場主要參與的壽險在外幣債券投資限制下，對當時國際債券市場需求度低。證券業者則因美元資金來源有限，使國際債券承銷業務幾乎為銀行業者參與，使當時國際債券市場規模欲振乏力。

2012 年時，主管機關施政主軸為建立『兩岸特色金融』，使國際債券市場有鹹魚翻身的契機。在兩岸特色金融部分，主管機關希望國際債券市場能與香港點心債市場匹敵，櫃買中心隨即在 2012 年修正「外幣計價國際債券管理規則」，將人民幣計價得列入國際債券，稱之為寶島債。而金管會亦開放大陸地區政策性銀行、國有商業銀行與股份制商業銀行等 3 類企業來台發行寶島債。之後中國銀行、中國建設銀行、中國交通銀行及中國農業銀行成為寶島債券市場最大的發行族群之一。

鑑於壽險為台灣固定收益市場主要投資者，為

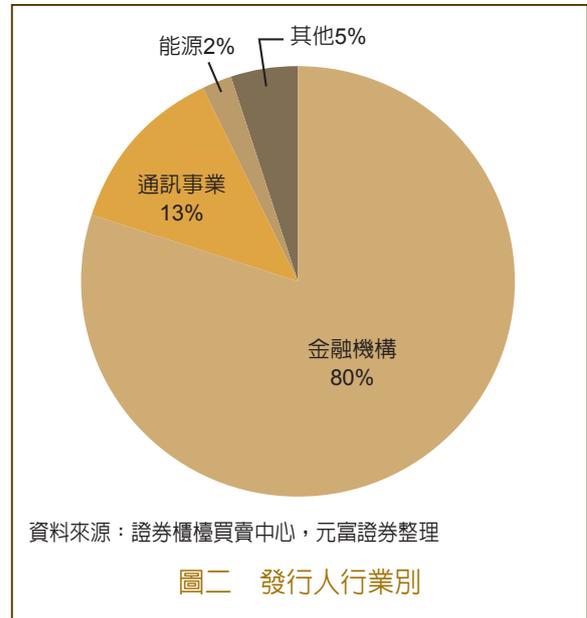
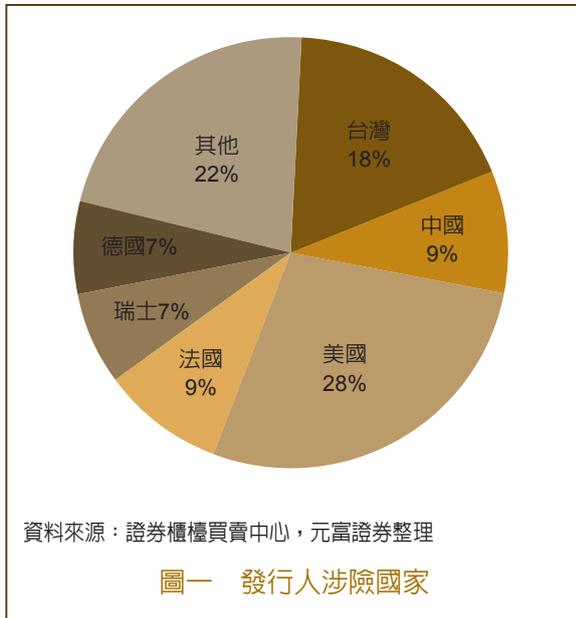
提升台灣國際債券市場需求，2014 年 6 月主管機關修正保險法 146-4 條，壽險業投資於國內上市櫃之外幣計價債券，得不計入國外投資額度，台灣國際債券市場發行再掀熱潮。

二、國際債券市場現況

筆者統計截至 2015 年 4 月 10 日止，國際債券總發行金額已達 403.76 億美元，其中拜法令修正所賜，2014 年發行量即高達 236.67 億美元。若以國家別而言（圖一），來自美國之發行人比重高達 28%，而台灣本身發行人亦達 18%。除此之外，主要發行者來自中國比重為 9%，法國及瑞士等歐洲國家則分別占 9% 和 7% 等，顯示主管機關推動國際債券市場以來，並未偏重特定地區發行人，並已成為全球發行人籌資的主要管道之一。

又若以發行人行業別區分（圖二），可以發現金融機構占整體國際債券發行市場發行比重高達 80%；另外一般公司占整體國際債券發行比重僅達 20%，其中，通訊事業占 13% 為最大宗。

綜上所述，經過主管機關多年推動國際債券市場已卓然有成，雖然過去因台灣資金流動性不若香港、新加坡等國際金融中心便利，因此發行主體仍多以金融機構為主，未來，業者應積極與主管機關搭配，推動更多一般企業來台發行國際債券，使國際債券發展更加多元化。



貳、證券商於國際債券市場角色

一、參與國際承銷市場

過往台灣證券商承作業務多以傳統新台幣證券經紀、自營和承銷業務，內容著重於新台幣計價產品，地區亦多以台灣為主，使國內證券商獲利逐漸不易，由金管會證期局統計證券商 2014 年平均 ROE 僅 6.53%，與國際大型投資銀行如 Goldman Sachs 的 11.2% 差距甚大。

而近年來可看到越來越多國際發行人來台發行國際債券，由上圖一得知，發行人國家分布越來越廣，而此類發行人過去難以在國際金融市場看到台灣證券商的角色。藉由國際債券市場發展，台灣證券商能開始接觸到國際級的發行公司、國際級的投資銀行，而國際市場發行人也能開始了解台灣地區的證券商，奠定未來台灣證券商參與境外債券承銷市場利基。

此外，傳統新台幣債券承銷業務，不論在配售作業的運作模式、交割結算的時差控制和申報流程

的文件差異，皆與外幣計價市場有天壤之別。透過國際債券的承銷業務，證券商能先熟悉外幣市場的申報、交割方式，縮短未來進入海外承銷市場的摸索期。

二、自營業務發展

隨著近年來新台幣債券殖利率波動度偏低，債券市場日成交均量由 2005 年的約新台幣 8,886.99 億元大幅下滑至去年僅約新台幣 588.24 億元，使國內債券自營商紛紛尋找其他自營獲利的機會與管道，外幣債券交易業務比重逐年攀升。國際債券市場發展，提供國內證券商交易外幣債券的另一重要機會。證券商交易境外外幣債券，因其交割結算皆在海外市場，相對台灣證券商而言，不若國際債券直接於台灣境內市場交割結算容易且熟悉。雖目前許多國際債券存託業務仍由海外保管機構負責，未來倘若能由國內證券集保機關參與現券交割、保條開立，將更提供國內證券商自營交易機會，也提升證券商另一獲利空間來源。

參、證券商參與國際證券業務的未來

一、財富管理業務發展契機

國際投資銀行如 Morgan Stanley，其 2014 年財富管理業務之 ROE 高達 27.5%，較 2013 年 9.9% 大幅成長，且較自營業務 ROE 之 12.8% 高出甚多。反觀台灣傳統證券商其獲利能以證券經紀、自營業務為主，也讓證券商獲利波動性高。而據中央銀行統計，僅就海外證券投資部分，過去十年國人平均每年投資海外有價證券約 3,618 億美元，其中投資於債券市場達 2,000 億美元，顯見國內對外幣計價債券有極大的投資需求。

過去台灣外幣計價產品多由境外引入，主要參與者皆為外商銀行，發展國際債券市場，證券商能積極參與其中財富管理商機。如近來熱潮不斷的人民幣投資需求，現行台灣寶島債券市場 3 年期的票面利率約在 4.0% ~ 4.5% 之間，優於直接將人民幣資金存放銀行定存利率，是國人投資理財的良好投資標的，符合主管機關推動國人理財平台的政策理念。

二、提升產品設計能力起點

2000 年附近因結構型債券大幅發展，讓台灣債券市場生動活潑，正浮動利率、反浮動利率甚至金字塔型債券推陳出新，市場交易熱絡且證券商無論於手續費、交易獲利蒸蒸日上；另一方面當時證券商債券部門多配置許多財務工程設計人才，無形中亦創造國內財金系所良好就業管道。然而隨著投信結構債事件使近幾年來固定票面利率的傳統型債券當道，證券商財務工程需求降低，許多國內頂尖設計、銷售及交易人才紛紛轉戰海外，充斥於新加坡、香港金融市場。

近年來於境內發行的國際債券，發行人多具有一定程度的贖回權，票面利率除固定利率外，亦有零票面利率帶隱含殖利率等，使國內債券市場再度活潑。觀看此類金融商品，於海外早已行之多年，但因某些時空背景，國內證券商較少接觸，倘因國際債券市場蓬勃發展，讓國內證券商能重新思考產品設計定位，開發更多新型態，更符合投資人需求的固定收益產品，提升證券商沉寂多年的財務工程技術，創造證券商更多元化的獲利來源，其財務工程人才需求越多，亦可帶動國內就業市場。

三、掌握新台幣兌外幣的即期外匯業務，使證券商業務更加完整

國際債券以外幣計價，與傳統證券商新台幣計價業務不同，證券商因外幣資金來源受限，承作外幣業務量能不足，發展受限，此外因不熟悉匯率操作，整體風險較傳統新台幣計價固定收益產品為高。

然而我們可以看見，匯率型產品以逐漸取代利率、權益型產品，成為國內主要衍生性金融商品。中央銀行統計銀行衍生性金融商品承作比重（圖三），2005 年匯率相關衍生性商品占銀行承作衍生性商品比重僅 79.94%，隨著金融風暴央行降息，央行大幅降息使利率商品承作比重提高，匯率衍生性商品占銀行衍生性商品比重降至 2009 年的 65.83%。然近年來因台灣殖利率持續低檔，匯率商品吸引力提升，匯率衍生性商品占銀行衍生性商品比重逐年攀升，至去年（2014 年），匯率衍生性商品占銀行衍生性商品比重已高達 91.3%；反觀利率相關衍生性商品僅占 4.60%、權益證券相關衍生性商品僅占 3.73%，重要性大幅降低。

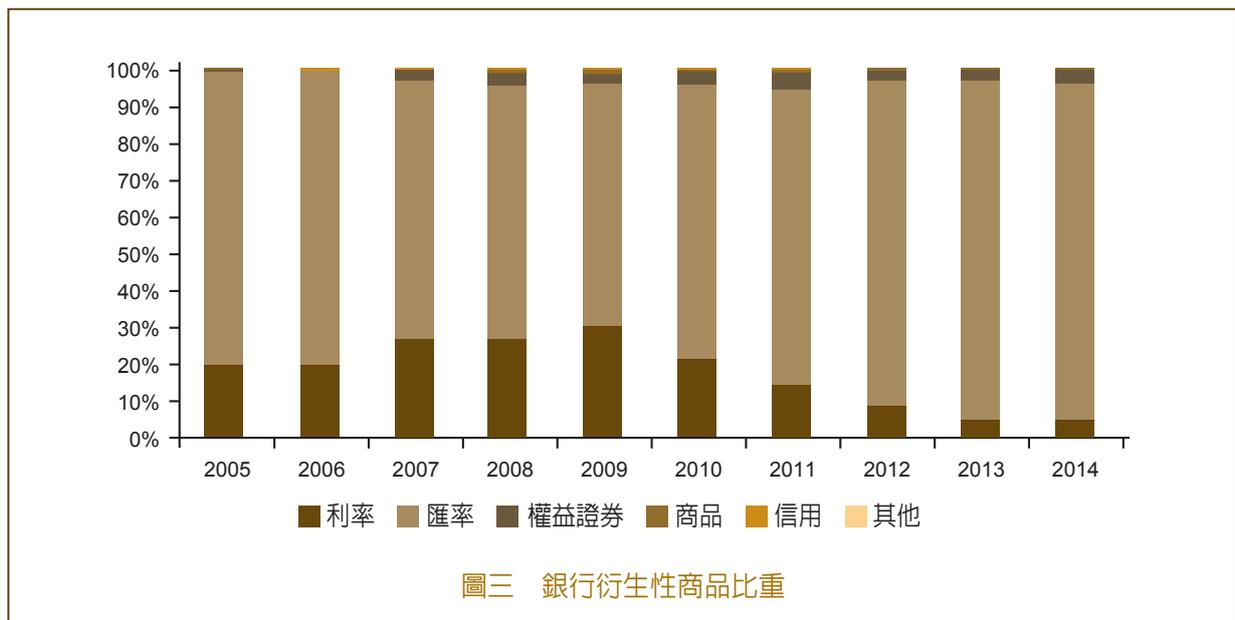
未來，證券商得承作即期外匯業務發展匯率相

關產品，初期以外幣間即期業務熟悉整體匯率市場，中長期強化與證券業務相關之新台幣兌外幣匯率產品，提升證券商產品廣度及深度。

在主管機關積極引導下，期望證券商發展國際債券業務，得結合本身外匯業務減少匯率相關風險，提升自營操作能力，並降低證券商外幣籌資資金成本，提升證券商獲利空間，使國內證券商前進亞洲市場，讓台灣金融業能有具國際型水準證券商出現。

四、匯率風險管控措施

過去證券商單一幣別的業務比重高，風險管理多僅止於交易產品價格波動的風險、產品信用風險和交易對手的信用風險等。未來證券商加入外幣產品行列，因證券商本身無外幣資金來源，調度方式能以發行外幣債券、與銀行進行外幣借款和承作外幣拆款為之。但發行外幣債券耗日費時，而證券商



承作自營、承銷業務較為即時，因此效率較差。而與銀行承作外幣借款與拆款，則牽涉銀行業者與證券商額度議題，皆是證券商未來需謹慎處理的課題。

筆者期許未來證券商當強化自身匯率風險管控能力，並提昇外幣操作技巧，使未來能與銀行體系相互合作，提高台灣金融市場深度及廣度。

肆、結論

透過國際債券市場發展，已使台灣證券商從原先單一幣別的獲利引擎，迅速成長為多幣別的交易

模式。未來證券商透過國際債券市場洗禮，將可更熟悉外幣債券市場運作模式，增加證券商外幣收入來源，使國內證券商能朝區域型的投資銀行前進。

作者為本公會債券業務委員會召集人暨元富證券債券部副總經理

證券商開辦華僑及外國人保管業務的挑戰與建議

■ 黃于娟

政府開放外國投資人投資台灣有價證券市場，自 1991 年開辦華僑及外國人保管銀行業務，逐步放寬投資人的資格條件，從最早鼓勵外國專業機構 (QFII, Qualified Foreign Institutional Investors) 投資台灣有價證券市場，到 2003 年全面開放至境外法人 (FINI, Foreign Institutional Investors) 及自然人 (Foreign Individuals)；除資格條件逐步開放，並同時寬鬆外資對公司股權持有比例。從全市場外資對單一公司持股比例或單一外資對單一公司持股比例的限制，開放至外資持股比率僅受限於公共設施、媒體等特殊產業。近年來政府積極金融開放政策，為提升證券金融業布局亞洲的競爭力，加速台灣成為區域金融中心的目標，在 2014 年 2 月 11 日開放證券商擔任境外華僑及外國人投資國內有價證券市場之代理人與保管機構。證券商業務的拓展及多樣化，自此向境外客戶挺進。富邦證券於 2014 年取得營業執照，並於 2014 年 11 月 13 日開辦保管業務。

境外華僑及外國人投資台灣境內證券市場時，依據華僑及外國人投資證券管理辦法及台灣證券交易所股份有限公司營業細則第七十七條規定，需向台灣證券交易所辦理登記，境外華僑及外國人應委託國內代理人（通常為保管機構）或代表人申請辦理登記，並指定合格之金融機構為保管機構，辦理有關證券投資的款券保管、交易確認、買賣交割及資料申報等事宜。證券商在法令鬆綁後，可同時擔任境外投資人的代理人及提供保管服務。

如同各種實體產品的發展，許多產品或服務的成型，往往是因客戶的需求而產生。在 2014 年 2 月未開放證券商得擔任外資保管機構之前，外商銀行為市場上華僑及外國人主要的保管銀行。香港匯豐銀行、渣打國際銀行、美商大通銀行、花旗銀行為市場上主力的外資保銀。本國銀行除台灣銀行的前身中央信託局因擔任 Northern Trust, BBH 及其他在台無分行的次保管銀行，占有市場一席之地外，其他本土銀行保管業務的總市場占有率約為 3.5%。

壹、外商銀行獨占外資保管業務的主因

一、往來關係

跟國內投資人一樣，因語言、溝通、債信、及合作的習慣，境外投資人習慣與其國家境內的銀行

或金融機構往來，當其有海外投資時，這些具有在台分行或分公司或合作夥伴的外商銀行成為境外法人選擇投資服務的不二人選。

外商銀行在台灣有自己的分行或分公司者，可為其客戶進行一條龍的服務；有些境外銀行在台無

分行，但為服務其母公司的客戶，乃與台灣的銀行合作，指派台灣的銀行為其在台的次保管銀行，台灣銀行的前身中央信託局即為此最好的商業服務模式。

二、債信評等

對境外投資人或機構法人而言，保管機構的債信評比為最關鍵的評定元素。在台外商銀行的債信評比，因其資本額大，往往領先所有台灣本土的金融機構。在熟悉度及信賴度兩個象限下，外商銀行或機構較台灣本土銀行有更多的機會成為口袋合作對象。

三、作業模式配合度

大型的機構法人最重視的為作業成本、效率及準確度，機構法人大都為 SWIFT 參加人，使用 SWIFT 為後台作業系統資訊連結成為標準作業模式。本國機構對於 SWIFT 的使用局限於匯款的 MT1xx, MT2xx，對於投資證券使用的 MT5xx 系列頗為陌生。

大型機構法人為簡化作業，在挑選保管機構時，除作業連結的便利性外，保管機構的家數也盡量限制在一定的數量，避免造成作業複雜度。

貳、國內證券商經營外資保管業務的挑戰

政府為推展金融機構國際化，將保管業務開放予國內證券商，實為境外客戶簡化投資台灣股市作業，並建立單一證券商窗口一次滿足境外客戶投資身分申請，提供股市研究分析建議，及經紀下單的服務。但在實務上，證券商在客群及服務的拓展上面臨極大的挑戰。

國內證券商主要客群為國內的投資者，要拷貝外商銀行保管業務成功的經驗，在短期內實屬不易。國內證券商即使已為某些外資機構法人下單長期往來的經紀商，外資機構法人鮮少將保管機構轉換為本國的保管業者。外資機構法人可能因費用成本考量，在外商保管銀行間移轉，但在債信評量及作業模式的考量下，甚少將保管機構轉換為本國的保管業者。證券商在提供國內保管業務服務，將受限於下列客群：

- (一) 我國企業於海外開立的公司；
- (二) 我國企業的外籍股東；
- (三) 我國企業於海外公司的外籍員工；
- (四) 大中華區區域性證券商或機構法人。

就長期業務發展考量，證券商應提高本身債信的質與值，另一方面，台灣集中保管結算所強大的最終受益人股東登記模式，已將券的保管及持有權利提供極大的保障；款的部份，現金存款餘額在新台幣 300 萬以下皆受中央存款保險保障。台灣款券資產保管的安全性，在台灣集中保管結算所及中央存款保險公司的加持下獲得最大的保全。

在作業配合度的部分，雖然 SWIFT 仍為主要指示傳輸安全的工具，隨著網路發展，SWIFT 將不再只是機構法人間唯一安全的電訊傳輸方式，國內證券商若能在雙方往來的網際網路及傳輸安全性加以著墨，創造更普及或更直接對口傳輸查詢的網際網路，不僅可提升其對一般客群的服務水平，普及與方便的網際網路工具亦可成為證券商保管機構的賣點。

參、外資投資制度建議

外資保管機構的服務，因應法令規定而生，也

可因法令廢除而中止。香港、美國等已開發國家，因市場國際化，貨幣自由化，並無相當的外國人投資規定。台灣因為外匯管制國家，華僑及外國人投資相關規定同時管控了外匯轉換、外資持有股權比例及稅務繳納申報。

對於未來業務發展的藍圖，政府及業者不斷尋求法規開放業務創新，及欲達成促進市場揚升的計劃，主管機關可考量下列開放建議。

一、單一代理人，多家保管機構

為達應有的外資投資管控，國內代理人代理開戶、外匯申報、及稅務申報仍不可免，外資在代理人協助下於台灣交易所取得國內投資帳號，外資現金存款已不受限於一個存款帳戶，券的資產應可不受限存放保管機構於台灣結算所交易所開立的保管帳戶，開放存放於證券商為投資者開立的集保交易帳戶，保管機構確實控管資產細目申報即可。

更進一步建議，開放保管機構不受一家的限制，外資於台灣證券交易所取得投資帳號及國稅局單一稅籍編號後，主管機關可倚賴代理人提供匯兌申報、投資內容報告及稅務繳納了解外資投資的狀況。

二、放寬投資標的及資金運用限制

華僑及外國人目前透過台灣交易所核准的投資帳號，可投資標的為上市櫃股票、興櫃股票、債券、基金、短期貨幣市場工具及衍生性商品中的期貨、選擇權、其他衍生性金融商品等(下表)。建議開放可投資標的的延伸至創櫃股票，除響應政府對新創事業的關注，也可增加新創事業資金募集來源。

在配合證券商應付交割款項投資貨幣市場之新種業務，建議放寬華僑及外國人貨幣基金或貨幣市場工具投資金額不受限匯入資本 30% 的限制。

項目	目前可投資的標的 / 商品	建議增加之投資標的或放寬資金運用限制
1.	股權有價證券	
1.1	上市、櫃及興櫃發行之有價證券或私募之股票、債券換股權利證書、台灣存託憑證、附可分離認股權公司債及附可分離認股權特別股	建議增加創櫃公司發行之有價證券、債券換股權利證書、台灣存託憑證、附可分離認股權公司債及附可分離認股權特別股
1.2	公開收購第一上市櫃、興櫃公司所發行之股票	收購創櫃公司所發行之股票
1.3	外國來台第一上市櫃及第二上市櫃公司上市櫃前承銷之股票或台灣存託憑證、現金增資承銷股票或再次發行之台灣存託憑證	
2.	證券投資信託基金受益憑證	
	證券投資信託基金受益憑證，期貨信託受益憑證、境外指數股票型基金	建議放寬投資貨幣市場基金之金額不受限匯入資金 30% 的限制
4.	固定收益有價證券	
4.1	政府債券、金融債券、普通公司債、轉換公司債及附認股權公司債	放寬投資國內公債、貨幣市場工具之金額不受限匯入資金 30% 的限制

項目	目前可投資的標的 / 商品	建議增加之投資標的或放寬資金運用限制
4.2	其他貨幣市場工具	
4.3	國際債券 (以外幣計價之債券, 如寶島債)	
4.4	OTC 登錄之外國債券 (如點心債)- 限專業機構投資人	
5.	公開招募或私募受益證券	
	受託機構公開招募或私募受益證券、特殊目的公司公開招募或私募資產基礎證券, 不動產投資信託受益證券及不動產資產信託受益證券	
6	認購 (售) 憑證	
7.	期貨、選擇權	放寬投資衍生性金融商品、或選擇權支付之權利金、交換結算差價淨支付金額不受限於匯入資金 30% 的限制
8.	衍生性金融商品	
	從事店頭股權、新台幣利率衍生性商品、或結構型商品	放寬投資衍生性金融商品金額不受限匯入資金 30% 的限制

三、借貸作業之開放

目前對外資借款的核准項目, 以滿足交割款不足的需求為主。在投資避險方式日益精進的狀況下, 機構投資人因其投資策略詢問融資的需求越來越多。建議取消華僑及外國人不得為提供擔保的禁止行為, 可以其資產為擔保品融資, 並開放證券商得對外資辦理不限用途的借貸款項, 活絡市場交易。

隨著逐步開放的便利性, 境外華僑及外國人進入市場的障礙減少, 將有利於境外資金匯入, 同時

也為我國資本市場增加資金活絡性。證券商因為業務開放, 增添不同的客群, 新的投資產品也會因應不同客群而有更創新的發展。證券商傳統營運模式, 將因更多法令鬆綁, 豐富其事業型態。我們期待證券商未來提供投資、顧問、保管、交易、帳務管理整體性的 prime broker 服務, 與國際市場證券業務接軌。

作者為富邦證券財務結算部協理

證券商服務客戶的完整拼圖 －從客戶分戶帳談起

■ 陳淑玲

壹、緣由

現行客戶透過證券商交易各種商品，舉凡：上市櫃有價證券，附條件交易、複委託交易，信託商品、衍生性商品等新台幣商品…，客戶皆須針對不同的業務別各自劃撥匯款交割，造成客戶因不同的業務而可能有多個銀行帳號需管理，使資金無法有效的運用及整合。

為了滿足客戶 one stop shopping 的需求、增加客戶的便利性、減少客戶交割成本，進而提升客戶資金運用的效率，同時降低證券商交割風險及擴大證券商經營的利基。主管機關修訂『證券商管理規則』第 38 條 -- 證券商經客戶同意可將交割款項留存於證券商客戶分戶帳交割專戶，由證券商代客戶支付各項業務交割款，提供給客戶另一種更為便利的交割方式選擇。

貳、法條依據

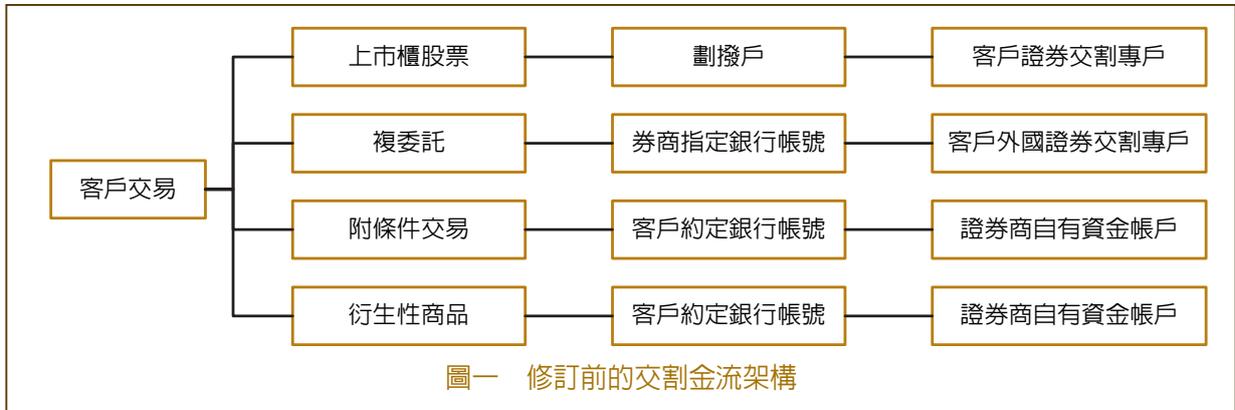
依據證券商管理規則第 38 條，證券商受託買賣有價證券，應於銀行設立專用之活期存款帳戶辦

理客戶交割款項之收付，該帳戶款項不得流用。

因應前段所敘種種緣由，金融監督管理委員會中華民國 104 年 2 月 4 日金管證券字第 1040001299 號修訂證券商管理規則第 38 條為：「證券商受託買賣有價證券，應於銀行設立專用之活期存款帳戶辦理客戶交割款項之收付，該帳戶不得流用。證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，證券商應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，並留存紀錄。證券商除為其客戶辦理支付款項外，不得動用該款項。」，並指示相關單位草擬『證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點』，預定 104 年 6 月公告實施。

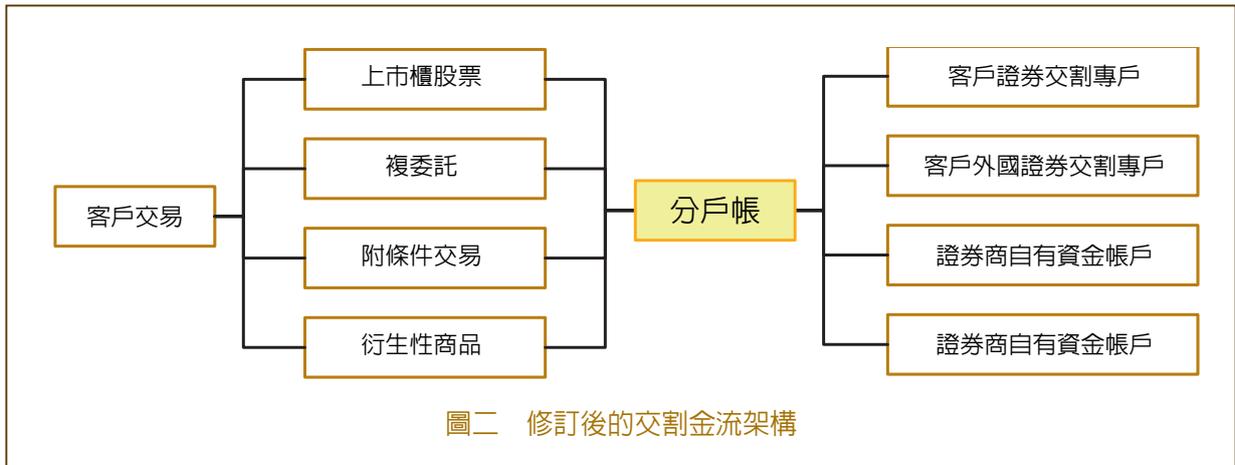
參、分戶帳內容及架構

原客戶於證券商交易各種商品時，除了交易上市櫃有價證券交割方式有一定的規範外，其餘交易其他商品時，依不同的證券商及不同的業務別制定各自交割方式。修訂前的交割金流架構如圖一。



證券管理規則第 38 條修訂後，客戶同意交割款項留存於交割專戶後，所有於證券商交易的商品可經由證券商代為支付各項業務的交割款項，並由證券商分別設置分戶帳，每日逐筆登載各項紀錄。

依目前草擬中之『證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點』，證券商經客戶同意將可代為支付各項業務交割款。修訂後的交割金流架構如圖二。

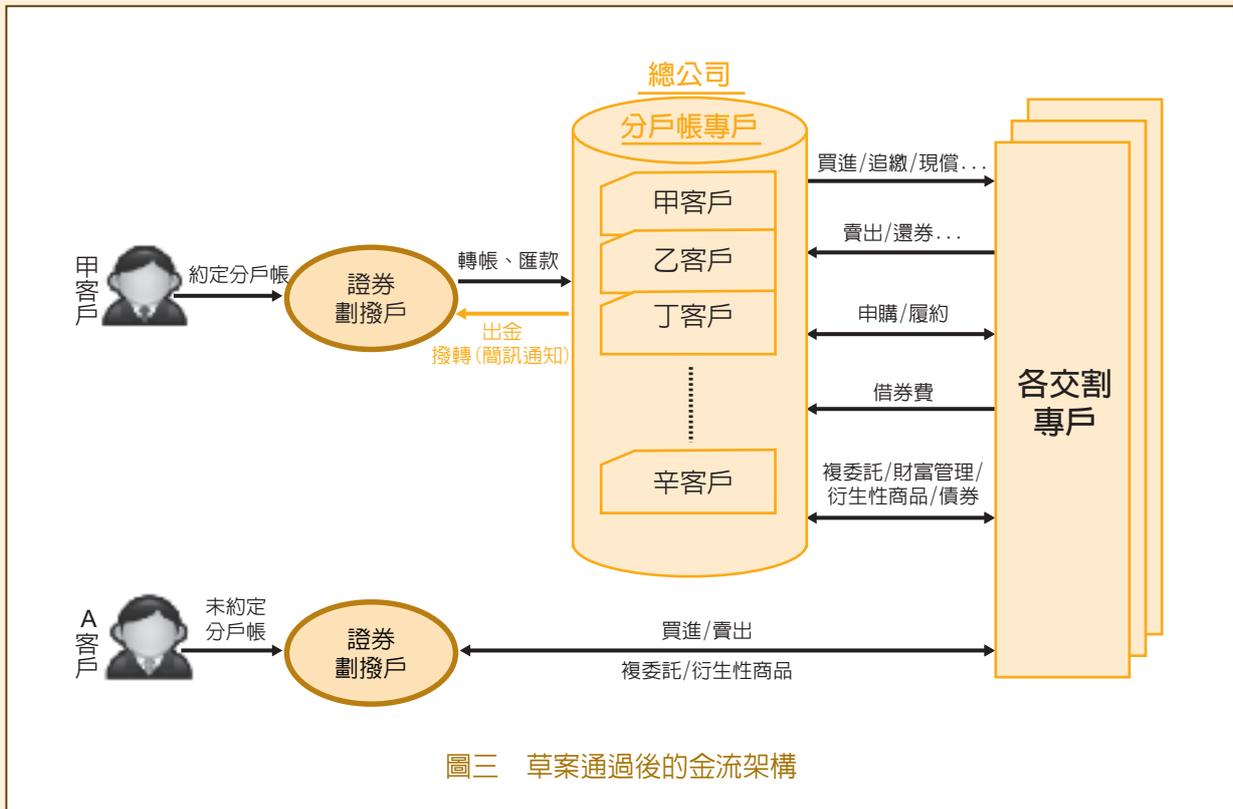


目前草擬中的『證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點』相關重點內容為：

- (一) 客戶需開立證券款項劃撥帳戶，始得與證券商簽訂「證券商交割專戶客戶分戶帳契約」，證券商分戶帳契約中需載明相關事項。
- (二) 分戶帳交割專戶不得提領現金、資金移轉僅限買賣有價證券開立之證券款項劃撥帳號為限。

- (三) 證券商得經客戶指示以證券商交割帳戶分戶帳辦理交割各款業務款項收付，僅以新台幣為限。
- (四) 客戶依約定方式申請領回留存款項，資金撥出達 5 千萬以上，銀行須通報台灣證券交易所及櫃檯買賣中心。證券商每日需以簡訊 (作備註) 或電話錄音通知領回金額一百萬元以上者。

草案通過後的金融架構如圖三。



圖三 草案通過後的金融架構

肆、結語

客戶的交割方式由原來可能多本存摺改為由分戶帳交割，交割金流的改變，影響的層面如下：

- 一、投資人：不僅讓客戶交易交割時便利，省掉交割的成本及時間，同時客戶的資金統一於分戶帳管理，讓資金的運用更加有效率。
- 二、證券商：對證券商來說可降低了約風險及擴大證券商經營的利基，能夠開發出對客戶更有利的商品。

三、銀行面：銀行資金的集中化，有利於銀行業務的開展。

綜此，證券商管理規則第 38 條的修訂，將讓證券商經營更靈活，銀行也可取得較低廉的營運資金、同時投資人交割及投資更便利將可創造三贏的局面。

作者為元大寶來證券資深協理

運用核心價值服務與跨界創新

■ 丁宇諒

科技改變了人類、改變了世界生態，讓世界扁平到不能再扁平。科技讓全球產業界限越來越模糊，各行各業早已不能再專注於自己的產業。數位科技、跨業合作是進行式！科技是始終來自於人性，但科技卻也讓世界變成無比的快速競爭。如何在如此快速競爭的世界中找到產業之間良好的競合關係，各行各業都在尋求突破。科技扭轉了世界，隨著雲端四國 (Apple、Google、Facebook、Amazon) 的出現、電商大國 (中國阿里巴巴、騰訊、百度 ..) 的崛起、物聯網的出現，Open data、跨業合作、行動商務、雲端運算、大數據…等，使消費者行為產生了既快速又微妙的變化。產品導向由顧客需求導向轉變為現今的顧客價值導向，企業由主導顧客需求轉換為客製化顧客需求。全球都在改變，台灣亦身處洪流之中，諸多產業更在此洪流中扮演著世界關鍵角色，台灣證券業當然身處其中。

科技來自人性 服務創造顧客忠誠

科技的發展使得傳統金融進入金融互聯網 / 互聯網金融、Bank3.0 及 4.0 的時代，世界快速運轉。在證券微利的時代，台灣證券業更是競爭激烈，市場電子交易佔比達 40%。各證券商為了服務廣大投資客群爭取更多的顧客，無不大力投入電子交易領域，早已將證券交易帶到電子戰場，並且致力開發多套系統以符合各種顧客群的需求，以創新多元的行銷策略爭取顧客，拓展自己的顧客版圖。

根據 103 年 12 月 29 日財團法人資訊工業策進會創新應用服務研究所 FIND 團隊結合 Mobile First 發佈之調查報告，臺灣 12 歲 (含) 以上的民衆，智慧型行動裝置持有入口近半年增加 101 萬人，其中 12 歲 (含) 以上人口達 7 成，推估全臺行動族群約有 1,432 萬人，臺灣民衆持有智慧型手機的普及率已達 65.4%。由此可知，網際網路的使用已融入人

們的日常生活，如何運用手機等行動裝置提供創新、優質又快速的服務已成為證券商極為重要的課題。玉山證券以「行動」為策略主軸，致力於客製化多元的電子交易系統，提供證、期、權、複委託等整合性的交易平台，以創新的介面及下單模式，結合雲端設計概念，發展適合國人使用之 A+ 行動下單系統。玉山證券電子交易自佔比約 70%，近期行動佔比已呈跳躍式成長，數位金融的重要性可見一斑。

證券市場瞬息萬變，證券交易講求快速、安全，在行動交易如此普及的環境下，如何在安全的環境下搶得先機，是證券商必需滿足投資人很重要的服務。在人手一機的情況下，食衣住行幾乎都離不開智慧型手機，業者無不積極搶攻行動消費市場，金融交易也不例外，玉山證券因應此趨勢，創新推出行動下單指紋辨識登入、下單之功能，增進顧客體驗，投資人下單交易只需 1 秒鐘即可完成。科技為

的是要符合人性，服務就是要提高企業價值與顧客忠誠。

各行各業為創造更多企業核心價值、顧客價值，無不使出渾身解數。台灣的證券業是紅海，但如何在其中創造藍海，考驗證券商的創新與續航力。數位科技輪動如此快速的年代，「全通路」時代正式進行式。『顧客分流』、『顧客體驗』、『虛實整合』是證券業服務進化的關鍵因素，市場沒有飽和問題只有重分配的問題，掌握顧客關係，將掌握企業及市場關鍵。數位金融快速崛起，不只金融業摩拳擦掌，跨業的觸角亦往金融邁進。近期金管會提出『證券市場揚升計畫』共有 15 項措施，如：開放股權性質群眾募資平台、放寬股市漲跌幅…等。證券商如何在這波揚升計畫中揚升，端視各證券商如何在這競合環境中的搶先創新突破。

跨界思維 創造生態共榮圈

蘋果公司的 App store、Google 的 Google play、NHN 的 LINE、阿里巴巴的淘寶、facebook，這幾家網路大廠有其共通之處，雖不同的網路服務，但都是成功的電商平台。業者可從平台中獲利，但這些成功平台更因為建構了強大的生態圈，所以滿足了顧客的各種需求，同時擴大了與競爭者的差異。各行各業的平台策略存在已久，網際網路興起之後，網路上的平台更是雨後春筍的出現，因為網路的連結效應與資訊透明化的推動，網路平台所帶來的意義，遠遠超過了傳統平台、超過了它所代表的交易行為，傳統的價值鏈轉變為價值網，顛覆了傳統經營創造了新經營策略。

平台已成為生活代名詞，網路效應使得『平台』產生了革命，各產業進行了連結，產生了共生的跨

界合作一起共贏，創造效益最大化。網路金融、金融網路文字相差不大，但意義卻有不少落差，因為網路的興起，產業的壁壘分明早已逐步淡化、產業之間的定位早已模糊，證券業如何在此波浪潮中尋求創新尋求藍海，考驗著各家證券商的策略與經營者的智慧。台灣的證券商都在談電子券商、數位券商，但如何從本質轉型起才是企業立於不敗之地的重要因素。台灣證券商可以選擇傳統的經營模式，也可以逐步轉型成長因應科技所帶來的浪潮趨勢，但因趨勢的影響利弊立現。Solomo、big data、cloud…眾多觀念與型態出現多年，如何真正運用與落實才是關鍵！綜觀台灣證券市場喊得多做得少，大陸市場跳蛙式成長直接由電商領域跨足金融領域，撼動了全球並有引領的趨勢。台灣是個科技島，台灣金融業需要藉助科技力量大步邁進，才能立足台灣佈局全球。在此前提下，跨界合作建構共生共榮的生態圈、創造與合作夥伴及顧客共贏的機會，相信是台灣企業卓越長青的重要關鍵之一，掌握關鍵就有機會突圍領先。當然，法規開放絕對是大幅躍進的前提要素。

玉山證券秉持玉山金控「專業、服務、責任」的經營理念，以 e 化數位服務券商與創造顧客長期價值為發展方向，近年加速各項資源整合，持續積極開發與精進交易平台並推動顧客分流、顧客體驗、虛實整合，結合實體通路 21 家分公司及設置於玉山銀行分行的共同行銷辦公處，發揮虛實整合的行銷力量。

作者為玉山證券電子商務部經理

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別為證券商發行及管理私募(避險)基金之可行性、證券商發行ETF商品之可行性、兩岸證券金融業合作之新契機、探討證券商辦理查詢、解繳及變賣扣押財產收費問題及介紹以風險基礎方法落實洗錢風險防制。

第一篇『開放證券商從事私募(避險)基金之發行及管理業務』係摘自本公會委託交通大學資訊管理與財務金融系葉銀華教授、臺灣大學財務金融學系李存修教授之專案研究。考量證券商交易人員有一定的專業與經驗，但僅能操作公司自有資金，無形增加經營風險，若從事私募基金業務，並放寬其操作彈性，則可操作範圍會較信託資金指定集合管理運用來得廣，將可吸引專業投資人將其資金投資於本國，更可以使我國金融機構擺脫長久以來代銷機構境外商品的角色，加強我國金融業者商品創新能力，推動我國金融進口替代政策。

第二篇『開放國內證券商發行ETF商品之可行性分析』邀請本公會新金融商品委員會黃天仁副召集人撰述。目前國內ETF市場資產規模與品項較日港等亞洲國家市場相對有限，而實務上投信募集ETF基金與上市掛牌後造市交易、申贖程序都須仰賴具通路與造市交易實力之證券商業者，且證券商淨值規模、資本適足率及經營穩定性普遍大於投信公司，若能開放國內證券商發行ETF商品，可發展出多元化的ETF基金產品，造市交易服務可長期提昇市場投資信心，擴大ETF整體資產規模，再藉由ETF商品的特性與成長潛力，替國內股市引入資金活水，也可加速台灣金融與國際市場跨境連結。

第三篇『以區對區合作探索兩岸證券金融業合作之新契機』邀請中華經濟研究院第一研究所吳明澤助研究員撰述。吳博士先簡述中國大陸主要的經濟試驗區與金融有關的開放措施，近期僅有在促進人民幣國際化的措施有較大的開放幅度，境內資本市場開放幅度則有限；鑑於兩岸在ECFA架構下相關談判與協議持續受阻，建議兩岸可先就對於本身經濟衝擊較小的「境外業務」(或是中國大陸所謂的「離岸人民幣業務」)進行合作，且思考雙方的自由貿易試驗區與自由經濟示範區之合作模式，在爭議較小且對於兩岸均有實質助益的部分逐步開展。

第四篇「證券商辦理查詢、解繳及變賣扣押財產收費問題探討」由本公會廖賢慧專員撰寫。廖專員說明證券商在辦理查詢、解繳及變賣扣押財產係以第三人身分協助公務機關辦理強制執行，並無任何利益，收取必要之成本費用當屬合理、合法，且可落實「使用者付費原則」，促使程序發動者謹慎考量，期望主管機關儘速為證券商解決此長期所面臨之問題。

第五篇「以風險基礎方法落實洗錢風險防制」由本公會姚佳綺專員撰寫。姚專員介紹本公會依主管機關函囑訂定之「證券商洗錢及資助恐怖主義風險防制計畫執行方法之建議參考方案」，依此原則，證券商應辨識、評估及瞭解洗錢之風險，並採取與辨識出的風險相當之措施防制或降低洗錢風險，對於認定較高風險項目，應確保相關反洗錢措施足以因應該等風險；對於認定較低風險項目，得在某些特定情況下，採行簡化措施。

開放證券商從事私募（避險）基金之發行及管理業務

■ 葉銀華、李存修

壹、國際趨勢

近年來，國際上有將金融業分業經營壁壘逐漸打破的趨勢，使證券商、銀行、保險、基金、信託、保險等各類機構競爭，一起將資產管理市場的餅做大。下面簡述美國、香港、新加坡及中國大陸證券商從事私募基金業務之概況，並將其相關規定彙整於表一。

以美國而言，美國證券商無兼營之限制，故其可從事之業務範圍相當廣泛，除了股票及債券交易自營及經紀業務外，亦包含了投資銀行業務，在投資銀行業務中即囊括了企業併購、洽特定人募集（私募）及創業投資等。原則上，美國證券商欲募集基金須依《1940年投資公司法》設立投資公司，並依《1933年證券法》發行股票向投資人募集資金，而在美國大多數證券商皆會將其基金資產管理業務外包給自己子公司或其他證券商的投顧部門，由其代為銷售，因此美國證券商事實上僅係一擁有基金資產的空殼公司，除了董事外，甚少雇用職員或分析操作人員。此外，若當該基金的目標客戶為具有保護自己的判斷能力之有資格能力個人，亦即該基金募集本身不涉及需要特別保護的投資大眾，此時主管機關即不涉公開發行之私募行為，並採取較為開放的態度

在香港及新加坡都是以申請牌照制為主。在香港《證券及期貨條例》的規範下，持牌人可以以一

個牌照進行不同類別的受規管活動，每個由香港證監會發出的牌照會列明該持有人可進行之受規管活動。因此如果在香港證券商欲發行私募基金，則應取得第 1、9 類牌照，若涉及期貨投資須先取得第 5 類執照，若涉及對投資人提供基金顧問服務的顧問事業則必須取得第 4 類執照。

新加坡因為擁有強勁的經濟成長力、穩定的政權與政府優惠政策、健全的基礎建設，使其成為東南亞私募基金市場的中心，並且吸引許多科技、金融、投資公司到新加坡設立總部，因此在發行私募基金方面，新加坡具有許多優勢。新加坡證券商欲發行私募基金，則應先向新加坡金融管理局 (MAS) 申請通過資本市場服務執照 (capital markets services license, CMS license)。在新加坡發行私募基金的主要金融機構為基金管理公司，因此新加坡政府對基金管理公司從事私募基金業務有較明確而詳細的規範；此外，由於新加坡政府對銀行業監管較為嚴謹保守（相對於對其他金融業的監管），法規對於銀行業承作私募基金業務，也有較嚴格之管理

中國大陸證監會則對於證券商實施分類管理，若為綜合類證券商則可從事包含發起設立證券投資基金的業務。近年來由於中國大陸證券商的經紀業務競爭加大，再加上自營業務容易受到市場影響，融資融券業務以及資產管理業務逐漸成為證券

商的重要利潤來源。中國大陸證監會於 2004 年 2 月 1 日開始實施《證券公司客戶資產管理業務試行辦法》，規範證券公司從事客戶資產管理業務時，資格須符合綜合類證券公司、淨資本不低於人民幣

兩億元等條件。而證券公司可從事的資產管理業務範圍包括：為單一客戶辦理定向資產管理業務、為多個客戶辦理集合資產管理業務以及為客戶辦理特定目的的專項資產管理業務。中國大陸國務院在

表一 各國證券商從事私募基金業務相關制度比較表

	中國大陸	美國	香港	新加坡 (基金經理公司)
1. 證券商私募基金業務資格	依法申請資產管理業務	登錄制	牌照制 (1、4、5、9)	牌照制 (第二類 A/I LFMCS 及第三類 RFMCS)
2. 從業人員資格與相關規範	私募基金管理人應向基金業協會履行基金管理人登記手續並申請為基金業協會會員	基金管理人可以是個人、合夥組織或公司	牌照制	董事與重要管理人員最低要求
3. 私募基金投資範圍	股票、債券、基金份額、證監會核准之其他證券及其衍生商品	未限制	未限制	未限制，但有資訊揭露及風險控制要求 (BIS)
4. 應募人資格及人數	<ul style="list-style-type: none"> ● ≥ 2 人、≤ 200 人 ● 個人或者家庭 ≥ 100 萬元人民幣 ● 公司、企業等機構 ≥ 1000 萬元人民幣 	<ul style="list-style-type: none"> ● 成熟型投資人限 35 人以下 ● 合格投資人不限人數 	根據《公司條例》的規定，未被許可的集合投資計畫 (即私募基金) 的集合投資人數不得超過 50 人	<ul style="list-style-type: none"> ● A/I LFMCS 僅服務受信投資人及機構投資人，投資人數不受限制 ● RFMCS 限 30 位 (含) 以下的受信投資人及機構投資人
5. 利益衝突預防機制	<ul style="list-style-type: none"> ● 業務隔離 ● 人員不得兼任 ● 不同業務帳戶間不得相互交易 	基金發起人、管理人大都以自有資金投入基金管理公司，基金運作的成功與否與他們的自身利益相關，因此降低了基金經理人與投資者之間利益衝突的產生	基金發起人、管理人大都以自有資金投入基金管理公司，基金運作的成功與否與他們的自身利益緊密相關，基金管理者一般被要求持有基金某個比例的股份，當發生虧損時，管理者所擁有的股份將首先被用來支付投資人	須建立方法降低利益衝突，並揭露與客戶間可能的利益衝突
6. 稅負優惠	無	無	研擬中	股權基金課稅減免

2008 年 4 月通過的《證券商監督管理條例》中亦對證券商的證券資產管理業務有了具體規定。之後各項對於證券商進行資產管理業務的試行辦法陸續推出，用以規範證券商的集合資產管理業務以及定向資產管理業務。近三年來，中國大陸證券商受託管理資金本金總額持續增長，2011 年年底為 2818.68 億元人民幣、2012 年為 1.89 兆元人民幣、2013 年則為 5.2 兆元人民幣；資產管理業務淨收入也從 2011 年的 21.13 億元人民幣成長到 2013 年的 70.3 億元人民幣。

貳、建議開放證券商從事私募證券投資信託基金之原因

近年來國內證券商面臨資本市場量縮，加上電子交易的興起，使得證券商之經紀手續費收入遽減，也因近年新上市（櫃）公司數量與規模縮減，證券商之承銷業務收入自 2010 年起也開始減少，臺灣證券商只能衝刺自營業務，無形中增加經營風險。我國證券商的自營業務包括債券、股票、金融商品及期貨選擇權四大部門，皆以證券商自有資金操作，證券商交易人員有一定的專業與經驗。本計畫旨在考量證券商交易人員有一定的專業與經驗，但僅能操作公司自有資金，無形增加經營風險，又無自有商品可賣，而無法建立品牌差異的情況下，如能以證券商為主體，開放證券商以私募 (private placement) 方式發行基金，標的範圍包括股權及避險等，對於證券商從業人員有更多的商品可供銷售、操作，也可使我國證券商發展出自己的品牌特色，亦可使投資人有更多的理財產品可選擇，藉以提高投資人將資金留在臺灣的意願。

且從前述可看出美國、香港及新加坡對於證券

商從事私募基金業務是採開放的態度，證券商只要有業務牌照或向主關機關登錄即可辦理；許多相關規定亦是針對基金管理人的規範，對於基金本身的規範相對較少，亦未限制私募基金資金運用投資範圍。雖然中國大陸目前仍對證券商發行私募基金有諸多限制，但也逐漸開放混業經營，使各類金融機構互相競爭、合作，近兩年來中國大陸證券商的資產管理業務規模大幅成長。而我國目前對於發展私募基金業務仍採較保守態度，不論是從業人員資格、資金運用範圍仍有諸多限制，我國應可以上述各國之開放方式作為借鏡，使我國金融業可更具競爭力並進一步發展我國金融市場。

此外，我國證券商的專業能力、人才與資源皆已到位，開放證券商可從事私募基金業務將可使我國證券商發展出自己的品牌特色，並提高投資人將資金流在臺灣的意願。再者，雖然利益衝突會是阻礙開放證券商得從事私募證券投資信託基金業務的原因之一，但是目前證券商可從事指定集合金錢信託以及全權委託業務，此兩項業務亦會跟證券商的承銷、經紀與自營業務產生利益衝突，而由於我國主管機關有對此有相關法規規範解決利益衝突的問題，因此開放證券商可從事此兩項業務；同樣的，對於證券商從事私募基金業務，亦可修正《證券商辦理財富管理業務應注意事項》以及遵守《證券投資信託基金管理辦法》等相關法規來防範證券商利益衝突之問題產生。

且以現行法規而言，從事私募基金業務的資金可操作範圍會較信託資金指定集合管理運用來得廣。除此之外，私募基金主要是針對專業投資人發行，符合當前投資人分級管理舉措，而目前我國專業投資人多將資金流向海外投資，若開放證券商從

事私募基金業務，並放寬其操作彈性，不僅將有更多商品可吸引專業投資人將其資金投資於本國，更可以使我國金融機構擺脫長久以來代銷機構境外商品的角色，加強我國金融業者商品創新能力，推動我國金融進口替代政策。表二對為信託資金指定集合管理運用以及私募證券投資信託基金比較表，比較兩者在應募對象、投資範圍以及稅制上的差異。

參、主要法規修正之建議

若要使證券商可以兼營私募證券投資信託基金業務，首先必須新增《證券投資信託事業設置標準》第五節，開放證券商得以兼營私募證券投資信託基金業務，並說明相關應遵守之法律法規，請見表三。

而最主要需要修改的法規為《證券商辦理財富管理業務應注意事項》(下稱《應注意事項》)，主要修正法規有第 2 點以及新增的第 27-1 點。修正《應注意事項》使得證券商可在財富管理業務項下進行私募證券投資信託基金業務，並將其針對之客戶進行定義；而就利益衝突而言，對於證券商從事私募基金業務，應修正《證券商辦理財富管理業務應注意事項》以及遵守《證券投資信託基金管理辦法》等相關法規來防範證券商利益衝突之問題產生，因此建議新增《證券商辦理財富管理業務應注意事項》之第 27-1 點來防範。對於《應注意事項》建議修改與原條文之對照，請見表四。

除了上述之法規修正外，亦應思考我國目前對

表二 信託資金指定集合管理運用以及私募證券投資信託基金比較表

	指定集合運用	私募證券投資信託基金(現行法規)
應募對象	高淨值客戶(由證券商自行依據經營策略或參酌境外結構型商品管理規則第 3 條所定專業投資人之條件訂定之)	證投信事業可對下列對象進行受益憑證之私募：(1) 銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、金融控股公司或其他經主管機關核准之法人或機構，(2) 符合金管會所定條件之自然人、法人或基金；在前述第二項中所規定之應募人總數不得超過 35 人。
投資範圍	信託財產之運用範圍應根據《應注意事項》第 24 點，且主管機關皆有規定存款銀行、債務人、發行國家、交易相對人等的信用評等須達一定等級以上	採負面表列
稅制	以「信託財產」角度考量，當年度運用信託財產有收益時，即需依稅法規定課稅。	信託基金之證券交易稅為千分之一，且基金賣出持股實現獲利的資本利得(免稅所得)部分不須課稅；其他利息收入、現金股利、已實現股票股利等部分，於實際分配信託基金利益之當年度，依所得稅法規定，基金持有之個人或法人分別併入綜合所得稅或營利事業所得稅申報之。當基金持有人申請贖回時，非屬證券交易，故無證券交易所得稅；且當贖回價格超過原始取得成本時，屬於證券交易所得，依所得稅法免徵所得稅。

於證券投資信託私募基金之規範，是否是導致證券投資信託事業發行私募證券投資信託基金規模不大之原因。以《證券投資信託基金管理辦法》第 51 條第 2 項而言，規範私募應募人總數不得超過 35 人，是否相當程度地限縮了我國私募證券投資信託基金？建議可將私募應募人數開放為「應募人僅能為專業投資人，而不限制應募人總數」或將應募人總數提高至「200 人」（如同中國大陸的規範）。

此外，在《證券投資信託基金管理辦法》第 54 條第 4 項中規定：「私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露，不得超過本基金淨資產價值之百分之四十」，然而不論是公募或私募基金皆可申請專案豁免此限制，可從 40% 提高到 100%。此項規定設立的原因有二：(1) 證券相關商品係屬期貨，私募證券投資信託基金非期貨基金，投資期貨須受限；(2) 風險的考量。此規定將會限制私募基金的投資操作，建議對於私募基金應採「投資人分級管理制度」，並透過資訊揭露的程序，在使確保投資人了解自身風險承擔的情況下，使私募基金完全豁免於上述限制。由於證券商在從事私募基金業務時，是在「財富管理業務」的框架下，其面對之投資人已

是高淨值客戶，因此建議證券商從事私募基金業務時，遵循以下步驟，以取得更有彈性的資金操作範圍：(1) 證券商向主管機關申請衍生性金融商品操作及風險控管審查；(2) 若全體投資人簽署同意書，了解自身風險承擔，則該私募基金可完全豁免於《證券投資信託基金管理辦法》第 54 條第 4 項之規定，亦即可在《證券投資信託基金管理辦法》第 54 條第 4 項加上但書，使得業者在進行操作時更有彈性。相關條文之對照請見表五。

肆、結論

我國證券商目前之困境在於經紀、承銷業務收入的下滑，導致我國證券商衝刺其自營業務，無形中增加經營風險；且國際趨勢是打破金融業分業經營，使各業別可互相競爭與合作，使金融業更進一步的發展。目前我國主管機關已開放證券商從事以集合管理運用方式替客戶辦理金錢信託之財富管理業務，惟進行分析比較後（見表 2），本研究認為私募證券投資信託基金較金錢信託之指定集合管理運用來的有利。

從上述分析可看出，以目前的國際上打破金融

表三 《證券投資信託事業設置標準》相關法規修改對照表

條目	修正條文	原條文
第五節	證券商	新增第五節
第 44-1 條	證券商符合證券商辦理財富管理業務應注意事項第 6 點第 1 項之業務資格者，得申請兼營私募證券投資信託基金業務。 證券商兼營私募證券投資信託基金業務，除應依證券商辦理財富管理業務應注意事項規定辦理外，並應遵守證券投資信託基金管理辦法第四章基金之私募第 51 條至第 56 條之規定。	本條新增

表四 《證券商辦理財富管理業務應注意事項》相關法規修改對照表

條目	修正條文	原條文
第 2 點	<p>財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶與符合本會所定條件之自然人、法人或專業投資機構，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務：</p> <p>(一) 資產配置或財務規畫等顧問諮詢或金融商品銷售服務。</p> <p>(二) 以信託方式接受客戶執行資產配置。</p> <p>(三) 兼營私募證券投資信託基金業務。</p> <p>第一項第一款、第二款之客戶為高淨值客戶，其條件由證券商自行依據經營策略或參酌境外結構型商品管理規則第三條所定專業投資人之條件訂定之。</p> <p>第一項第三款之客戶為符合本會所定條件之自然人、法人或專業投資機構。</p>	<p>財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務：</p> <p>(一) 資產配置或財務規畫等顧問諮詢或金融商品銷售服務。</p> <p>(二) 以信託方式接受客戶執行資產配置。</p> <p>前項所稱高淨值客戶之條件，由證券商自行依據經營策略或參酌境外結構型商品管理規則第三條所定專業投資人之條件訂定之。</p>
第 27-1 點	<p>證券商以發行私募證券投資信託基金辦理財富管理業務，私募基金之運用，應依證券投資信託基金管理辦法第 54 條規定辦理。</p> <p>私募基金之運用不得與本證券商以信託方式辦理財富管理業務帳戶、全權委託帳戶、其他私募之證券投資信託基金或自有資金買賣有價證券帳戶間為證券或證券相關商品交易行為。但經由集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對交易之結果者，不在此限。</p> <p>私募基金之運用不得投資於本證券商或與本證券商有利害關係之公司所發行之證券。</p> <p>基金之私募、保管、受益憑證、買回、會計，以及基金之變更、存續、終止、清算，應依證券投資信託基金管理辦法與相關規定辦理。</p>	(本點新增)

業分業經營的潮流，以及證券商已具備相關專業能力發展相關私募產品，而發行私募證券投資信託基金又較發展指定集合運用管理來的有利，因此建議以「開放證券商兼營私募證券投資信託基金業務」來發展證券商發行私募基金的業務。開放證券商兼營私募證券投資信託基金業務可促使證券商積極創新及提

升商品開發能力，符合我國當前的金融商品進口替代政策；並且我國許多專業投資人都將資金流向海外投資，若開放證券商從事私募證券投資信託基金業務，其所發展出的商品亦可促使專業投資人將資金留在國內進行投資。

綜合而言，在依循現在法規制度下與國際趨勢

表五 《證券投資信託基金管理辦法》相關法規修改對照表

條目	修正條文	原條文
第 51 條 第一項、 第二項	證券投資信託事業得向下列對象進行受益憑證之私募：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、金融控股公司或其他經本會核准之法人或機構。二、符合本會所定條件之自然人、法人或基金。 前項第二款之應募人總數，不得超過二百人。	證券投資信託事業得向下列對象進行受益憑證之私募：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、金融控股公司或其他經本會核准之法人或機構。二、符合本會所定條件之自然人、法人或基金。 前項第二款之應募人總數，不得超過三十五人。
第 54 條 第四項	私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露，不得超過本基金淨資產價值之百分之四十。但當該發行機構已通過主管機關對於衍生性金融商品操作以及風險控管的審核，並且該私募基金所有應募人同意下，該私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露不受限制。	私募基金從事證券相關商品交易之風險暴露，不得超過本基金淨資產價值之百分之四十。

的考量下，建議主管機關開放證券商兼營私募證券投資信託基金，以擴大證券商之財富管理業務範圍，改善我國證券商目前經營績效低迷之困境，是

可提升其經營績效的有效管道。

作者為交通大學資訊管理與財務金融系教授、臺灣大學財務金融學系教授；本文摘自本公會委託專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載。

開放國內證券商發行 ETF 商品 之可行性分析

■ 黃天仁

壹、ETF 簡介

ETF 英文原文為 Exchange Traded Funds，中文稱為「指數股票型證券投資信託基金」，簡稱為「指數股票型基金」，是一種在證券交易所買賣，提供投資人參與指數表現的基金，ETF 基金以持有與指數相同之股票為主，分割成眾多單價較低之投資單位，發行受益憑證，投資人不以傳統方式直接進行一籃子股票之投資，而是透過持有表彰指數標的股票權益的受益憑證來間接投資。

ETF 係採被動式管理，隨連動指數成分股內容及權重改變而調整投資組合之內容或比重，追求指數報酬率。ETF 兼具股票市場交易與基金管理特色，可於次級市場上市買賣、信用交易，同時由資產管理公司管理投資組合。當次級市場交易市價大幅偏離淨值時，投資人亦可透過參與交易商進行初級市場的實物申購與買回機制進行套利，持續套利可長期使 ETF 市價趨於與淨值接近。

由於 ETF 採被動式操作，持股週轉率低，收取經理費與保管費亦較一般公募共同基金便宜，在次級市場上，其交易成本與買賣價差亦較一般現股進出為低，所以日漸受到鎖定追求指數報酬的投資人青睞。

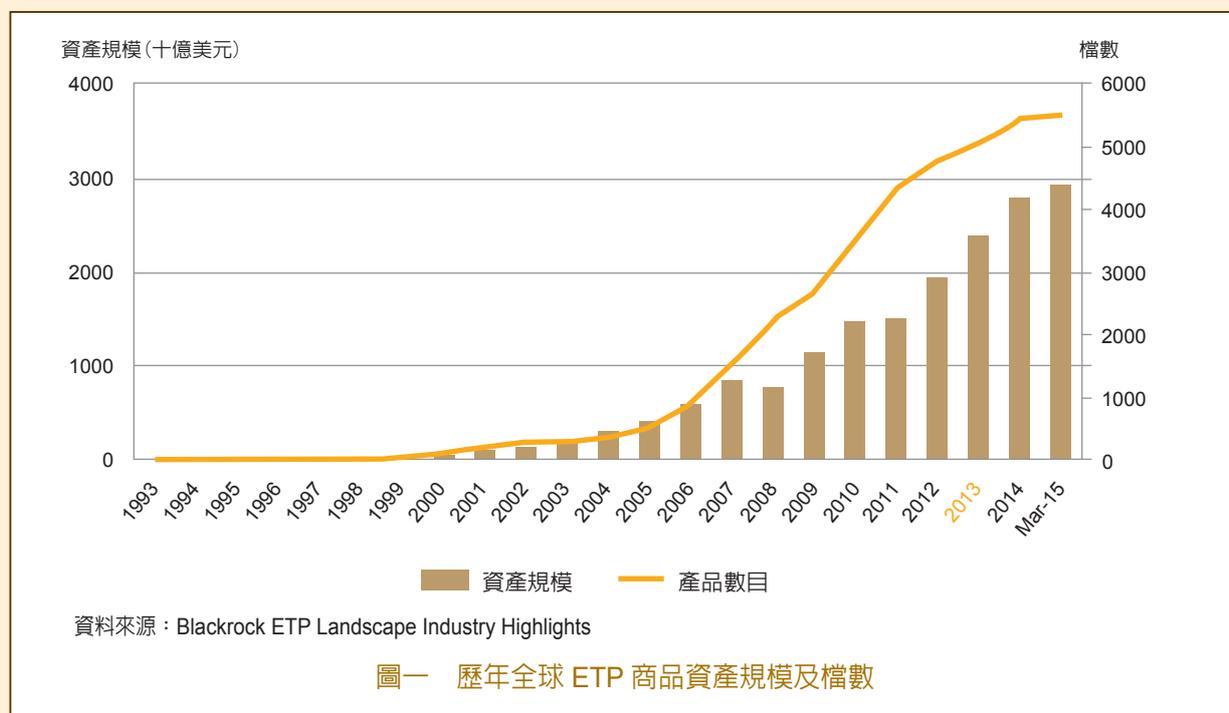
貳、全球 ETF 市場快速成長

一、全球 ETF 概況

全球首檔 ETF 係於 1993 年由美國道富環球投資顧問 (State Street Global Advisors，簡稱 SSGA) 與美國證券商交易所合作推出的 SPDR S&P 500(簡稱 SPDR)，現今仍為全球資產規模最高、成交量最大的 ETF。其後 ETF 市場快速成長且商品種類呈現多樣化，從股票型 ETF，演進至固定收益、貨幣及商品型 ETF，操作策略也自槓桿型 ETF 與放空型 ETF，近年甚有主動型 ETF 出現。根據 Blackrock 截至 2015 年 3 月統計，全球已有 5497 檔廣義 ETF 商品 (ETP)，資產規模達 2.9 兆美元 (圖一)。以地區別分析，全球的 ETP 資產規模主要集中於美國地區，占七成比重，成交量占全球九成，而歐洲則商品數目最多，達 2269 隻商品，資產規模占全球二成，跨境 ETF 商品發展最為積極 (表一)。全球 ETF 資產規模前三大的發行商安碩 (iShares)、SSgA(State Street Global Advisors)、先鋒集團 (Vanguard) 合計占全球 ETF 資產規模近七成。

二、亞太地區 ETF 市場各具特色

亞太地區 ETF 市場起步較歐美晚，香港至 1999 年發行第一支 ETF 商品—盈富基金，此後日本、中國、韓國等國陸續跟進，近年各國均相當積極投入發展，鄰近國家香港、日本、韓國 ETF 占大盤成交比重均超過 10%，其中韓國更達 17%，大陸 ETF 占大盤比重也已超越台灣達 7%。



表一 全球 ETP 資產規模及發行檔數統計

地區別	資產規模 (十億美元)	資產規模比重 (%)	ETP 檔數
美國	2,097	71.5	1,688
歐洲	494	16.8	2,269
加拿大	66	2.2	362
拉丁美洲	7	0.2	47
亞太地區	215	7.3	753
中東及非洲	54	1.8	378
全球總計	2,933	100.0	5,497

資料來源：Blackrock ETP Landscape Industry Highlights；統計截至 2015 年 3 月。

日本 ETF 資產規模居於亞洲之冠占近五成，除有 ETF 外尚有 ETC 與 ETN¹ 商品掛牌，23 家 ETP 發行人當中有 10 家為境外資產管理公司。日本央行推出量化寬鬆貨幣政策 (QE) 時，初始規劃每年預

計斥資 1 兆日圓買進日股 ETF；2014 年年度買進額度拉高到 3 兆日圓，成為僅次於日本政府年金投資基金 (Government Pension Investment Fund，GPIF) 的第二大股票投資機構。

¹ ETF、ETC(Exchange-Traded Commodities，即商品 ETF) 及 ETN(Exchange Traded Note) 三者合稱 Exchange Traded Product (ETP)。ETN 屬於由金融機構發行的無抵押擔保的債券，結合 ETF 與債券的性質，在公開證券交易所交易並追蹤標的指數走勢，由發行機構對投資人做出承諾，保證投資人可以獲得所追蹤指數相同的漲跌比例，相較 ETF 不存在追蹤誤差。

大陸 ETF 資產規模約占亞洲市場三成居次，以境內股票型 ETF 為主。韓國積極於 ETF 交易機制與擴充商品種類著手，ETF 豁免買賣股票所需的 0.3% 交易稅，大幅提升 ETF 成交量，槓桿型 / 放空型 ETF、境外股票 ETF、境外債券 ETF、和不動產投資信託 ETF 各類商品線齊全，近年以槓桿型及反向 ETF 商品為發展重點，吸引散戶投資者參與。香港因其為行政區特性，針對投資者對人民幣商品需求開發相關商品，新加坡以跨境 ETF 為其國際化發展延續管理。

三、亞太地區主要 ETF 發行人管理資產規模及公司規模

(一) 日本 (表二)

截至 2014 年底止東證所共有 21 家 ETF 發行人，與 2 家 ETN 發行人，其中野村 (Nomura) 資產管理公司發行之 ETF 檔數最多，共計發行 43 檔

ETF，同時亦為日本境內首檔 ETF Nikkei300 Stock Index ETF 之發行人，其發行 ETF 資產規模市占率在日本國內發行人中排名第一，其他主要發行人尚有大和 (Daiwa) 證券資產管理公司與日興 (Nikko) 資產管理公司等。

(二) 韓國 (表三)

截至 2014 年底韓國交易所共有 17 家 ETF 發行人，其中三星 (Samsung) 資產管理公司發行商品資產總規模最大，在韓國市場市占率超過 5 成，日均成交值亦為排名第一；未來 (Mirae) 資產管理公司發行之 ETF 檔數最多，資產規模與日均成交值在韓國排名第二。

(三) 中國 (表四)

截至 2014 年 12 月底止，中國大陸 ETF 產品發行人多達 29 家，與香港同為亞洲市場中發行人最多的區域。其中華夏基金管理有限公司發行商品

表二 日本主要 ETF 發行人管理資產規模及公司規模統計

發行人	ETF 總額	ETF 發行檔數	公司資本額
野村資產管理	51,607 億日元	43	172 億日元
大和證券資產管理	22,278 億日元	24	152 億日元
日興資產管理	21,049 億日元	25	173 億日元

表三 韓國主要 ETF 發行人管理資產規模及公司規模統計

發行人	ETF 總額	ETF 發行檔數	公司資本額
三星資產管理	105,486 億韓元	34	934 億韓元
未來資產管理	30,517 億韓元	45	679 億韓元

表四 中國主要 ETF 發行人管理資產規模及公司規模統計

發行人	ETF 總額	ETF 發行檔數	公司資本額
華夏基金管理	590 億人民幣	10	2.4 億人民幣
嘉實基金管理	476 億人民幣	8	1.5 億人民幣
華泰柏瑞基金管理	352 億人民幣	3	2 億人民幣

數量最多，ETF 規模亦為市場第一；發行數量和 ETF 規模第二名為嘉實基金管理有限公司，ETF 規模第三名則為華泰柏瑞基金管理有限公司。

(四) 香港

香港因為國際金融中心，ETF 市場發行人多為國外基金，或資產管理公司在香港設立子公司，發行境內 ETF 商品。ETF 發行數量最多的為德意志銀行旗下的 DB Platinum Advisors。而貝萊德資產管理北亞有限公司為資產規模排名第一名，恒生投資管理公司及道富環球投資管理亞洲有限公司，資產規模為所有香港發行人中第二位和第三位。

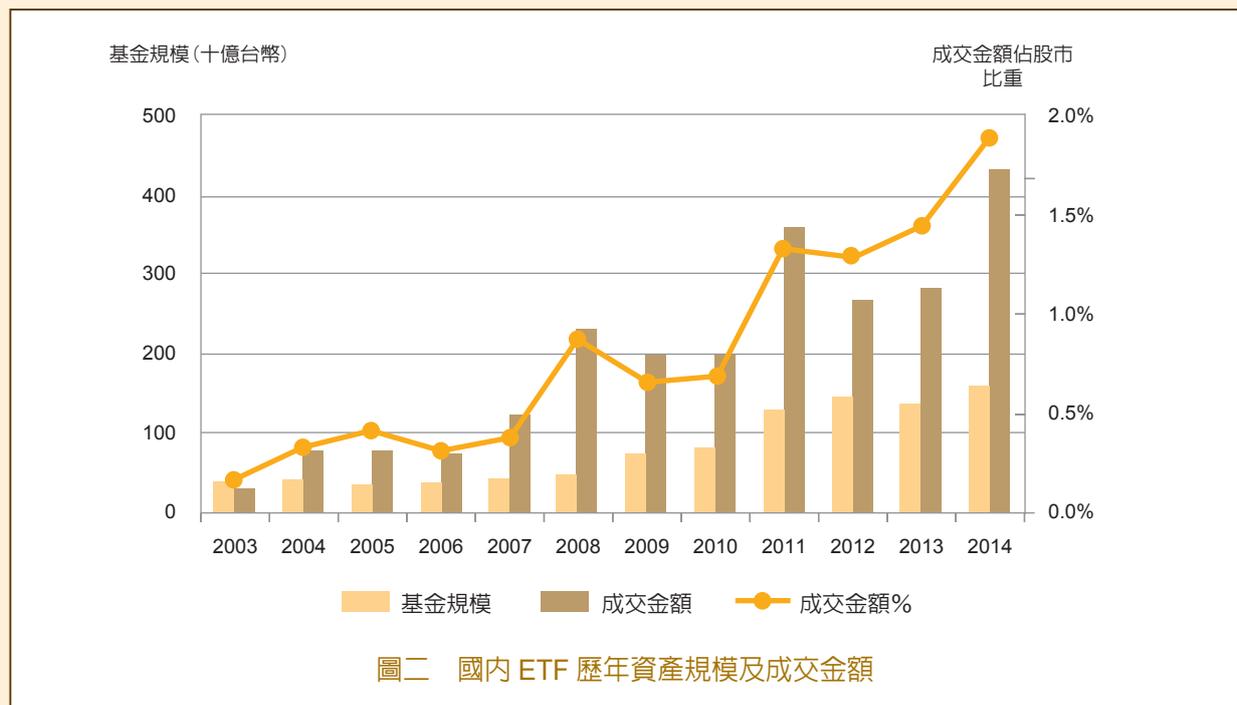
參、國內 ETF 市場仍有發展空間

國內 ETF 市場自 2003 年推出首檔臺灣 50ETF(0050)，目前在證交所與櫃買中心掛牌交易的 ETF 共計 28 檔，上市 27 檔、上櫃 1 檔。總

計有 5 家投信參與發行、2 家投信參與代理境外 ETF。依類型區分如表五，ETF 發行人管理資產規模及公司規模統計如表六，國內 ETF 歷年資產規模及成交金額如圖二。

國內 ETF 市場推出首檔 ETF 後，在資產規模、發行檔數、成交值均持續穩健成長趨勢，近年在主管機關力行支持下，ETF 產品發展及法規制度皆有重大進展。2014 年證交所廣為進行 ETF 商品的推廣與宣傳，積極辦理說明會與投資教育競賽，修訂 ETF 流動量提供者制度規定，提供經手費折讓與獎勵金，吸引造市證券商於次級市場積極報價，創造 ETF 市場充足流動性，提振投資信心。根據投信投顧公會統計，自 2007 至 2014 年 ETF 成長 3.5 倍，複合年增率為 19.6%，但境內共同基金複合年增率負成長 8.4%，境內 ETF 較共同基金成長更快。

另外在商品發展上，打破過去傳統 ETF 以現貨



表五 國內 ETF 檔數統計

分類	發行人	檔數	檔數
國內成分證券 ETF	元大寶來投信	9	15
	富邦投信	5	
	永豐投信	1	
國外成分證券 ETF	元大寶來投信	2	5
	富邦投信	1	
	復華投信	1	
	國泰投信	1	
槓桿及反向型 ETF	元大寶來投信	2	4
	富邦投信	2	
期貨 ETF	元大寶來投信	1	1
境外指數股票型基金	匯豐中華投信(代理)	2	3
	凱基投信(代理)	1	
加總			28

表六 國內 ETF 發行人管理資產規模及公司規模統計

幣別：新台幣

投信公司	ETF 資產總額 (億元)	ETF 發行檔數	公司資本額 (億元)
元大寶來投信	1,187	14	22.7
富邦投信	430	8	19.2
復華投信	83	1	3.2
國泰投信	60	1	15.7
凱基投信	7	1	3.0
匯豐中華投信	6	2	4.4
永豐投信	3	1	15.3

資料來源：Cmoney，統計截止至 2015 年 3 月底。

及中長期投資為基礎的概念，2014 年推出槓桿 / 反向 ETF 交易型商品，搭配年末中國股市狂漲熱潮，2015 年國內 ETF 交易以陸股相關 ETF(含槓反 ETF) 為交易亮點，占 ETF 市場成交金額即近八成，帶動 ETF 成交金額占國內上市股市比重突破，最高

站上至 6%。另為讓原物料金融商品化、追蹤商品期貨指數，於 4 月 15 日掛牌推出商品期貨 ETF — 「元大寶來標普高盛黃金 ER 指數股票型期貨信託基金(00635U)」，研議中商品包括原油期貨 ETF 及債券型 ETF。此外，尚積極與各交易所洽談跨境

連結、合作之各類型 ETF，期許作為國內投資人進行國際投資的重要媒介。

肆、目前國內證券商於 ETF 市場中所扮演角色

國內 ETF 係以共同基金架構進行信託與管理，發行受益憑證，採行公開募集程序，相關法源訂定時僅允許投信、期信或境外基金機構得申請為 ETF 發行人，而國內證券商於 ETF 市場中扮演角色為下述二者：

一、初級市場申購與贖回的經紀管道²

參與證券商係指依中華民國法令設立及營業，領有證券自營商及(或)經紀商執照，具備規定之 ETF 參與證券商 (Participating Dealer, PD 或 Authorized Participant, AP) 資格及條件，且已與基金經理公司簽訂參與契約，方得自行或受託辦理 ETF 實物申購及實物買回。

證券商須符合下列條件，並經主管機關審查後核發許可函：

- A. 最近六個月自有資本適足比率均逾百分之一百五十。
- B. 取得信用評等機構評定之長期債務信用評等達一定等級以上：中華信用評等股份有限公司評級為 twBB- 級以上，或 Moody's Service 評級 Ba3 級以上，或 Standard & Poor's Corp. 評級 BB- 級以上，或 Fitch Inc. 評級 BB- 級以上之信用評等。

證券商應於取得許可函後三個月內簽訂參與契

約，始得成為參與證券商；當自有資本適足比率連續二個月低於百分之一百五十，應停止從事參與證券商，俟連續三個月符合自有資本比率規定，並報經證交所及櫃買中心同意後，始得恢復。

二、次級市場交易的流動量提供者³

流動量提供者須具備參與證券商 (PD) 資格且具備證券自營業務之證券商，經主管機關核可得經營 ETF 流動量提供業務者，並與 ETF 發行人簽定提供 ETF 市場流動量之契約。流動量提供者應開立 ETF 專戶為提供流動量之買賣申報。

流動量提供者的責任與義務包括三方面：首先為揭露該 ETF 的最佳一檔買賣價差範圍須小於固定百分比，可有效控制市場買賣價差在一定範圍內，投資人不必擔心因個股流動性不足而導致股價追高或殺低，產生交易成本墊高與價格風險；其次為流動量提供者的每筆最小申報數量需達固定張數，提供市場籌碼以進行創造或買回，維持市場深度，投資人不需擔心可能因為 ETF 流動量不足而付出更高買賣價差成本；最後為瞬間價格穩定措施，流動量提供者在延緩撮合期間須採取申報買賣委託最低數量，確保買賣交易執行。

若流動量提供者未盡其義務，致 ETF 有違反流動量提供者作業要點所列情事，主管機關將通知 ETF 發行人限期改善；未於期限內改善者將發函警告或持續課以違約金至改善為止。實務上，ETF 發行人係移轉相關處分機制訂明於流動量提供者契約中，以增強對流動量提供者市場報價的約束力。

2 詳見臺灣證券交易所股份有限公司受益憑證買賣辦法第 11 條及第 11-1 條。

3 詳見臺灣證券交易所股份有限公司受益憑證流動量提供者作業要點。

伍、國內證券商從事資產管理業務現狀

一、證券商資產管理業務以諮詢經紀及受託主動式操作為主

國內證券商源自 2005 年 7 月 27 日金管會頒布行政函釋，訂定「證券商辦理財富管理業務應注意事項」(以下簡稱「應注意事項」)後，得以有法源比照銀行機構對高淨值客戶進行理財規劃服務，惟當時客戶必須開立多個交易、交割帳戶，缺乏整合性服務的平台，致使證券商無法吸引客戶與銀行競爭。2008 年 1 月 16 日立法院通過信託法修正案，同意證券、投信、投顧業者可兼營信託特定項目，同年金管會通過「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」，明訂證券商得因辦理全權委託業務、財富管理業務及客戶委託保管及運用其款項業務，申請兼營金錢信託及有價證券信託。2009 年 9 月 28 日主管機關於是修訂「應注意事項」正式開放證券商得以兼營信託業務之特定項目，自此國內證券商可以信託架構接受客戶執行資產配置，平衡證券商與銀行業在財富管理業務上的差異，為證券商從事資產管理業務一重要里程碑。

證券商除應依信託業法、兼營信託業務管理辦法及「注意事項」規定辦理外，並應遵守證券交易法、信託法及其他相關規定，此外若涉及外匯業務之經營，另應經中央銀行同意。若原始受託資產超過一千萬且涉及證券商具有運用決定權之投資研究、交易決策、資產管理等，則須由全委專責部門或單位負責。

相關法規修訂後，實務上證券商可發揮投資專業，提供資產配置建議與市場趨勢分析，為客戶客製化規劃投資組合，客戶開立財富管理信託帳戶後，

透過專戶運作投資國內外各種金融商品。現有證券商兼營信託業務之特定項目包括金錢信託及有價證券信託二種，目前金錢信託運用標的主要投資於國內外證券投資信託基金；有價證券信託運用皆是用於有價證券出借，可供客戶將其長期投資的股票，藉由出借收入增加投資報酬率。

二、證券商資產管理業務規模雖成長惟占獲利比重仍偏低

經統計 2014 年度全體證券商累計稅後獲利 313 億元，仍主要仰賴證券商經紀手續費收入，截至 2014 年底共 11 家證券商開辦以信託方式辦理財富管理業務，信託資產規模雖已由 503 億大幅成長六成至 819 億，但各證券商財富管理業務淨收益合計僅 3.54 億元，前三大證券商(元大寶來證券、群益金鼎證券及凱基證券)市占率即達九成，淨收益占全體證券商累計稅後獲利僅約 1.3%，顯示證券商之資產管理業務仍有成長空間。

陸、證券商擔任 ETF 發行人的優點

一、證券商營運資本充足且具作業管理實力

台灣國人儲蓄率近三成，資金環境充沛，資產管理業務實有極大發展空間，目前境內外基金規模各已突破 3 兆元，而國內 ETF 資產規模占境內基金整體規模僅約 5-6% 左右，相對國際資金近年流向被動式操作基金商品的趨勢，顯示 ETF 市場仍具潛力成長，值得持續投入資源行銷推廣，開發不同策略及跨境商品。國際股市亦有上市掛牌 ETN 商品，已有以非資產管理公司之金融機構作為 ETF 發行人先例在前，可作為國內 ETF 發行人資格開放之參考。

國內大型證券商資本額規模明顯大於證券投資信託事業，亦經國際信用評等公司給予信用評級，業務比重卻高度集中經紀業務，今年主管機關為鼓勵國內證券商朝向國際化發展，擴大業務經營範圍，提升其資金運用效率，持續降低證券商承作業務之資本適足率門檻及業務限制，如開放證券商可為 ETF 商品發行人，國內證券商坐擁龐大經紀分點通路，行銷推廣或款券管理能力本已純熟，再者證券商資金、造市交易與投研人力亦屬充沛，可容易一貫完成 ETF 作業流程準備。

二、證券商任發行人整合 ETF 造市交易體系更為效率

目前國內 ETF 市場運作機制無論是初級市場的申購與贖回，或是次級市級的流通量提供，均高度仰賴證券商經紀與自營造市功能的合作。以國內外 ETF 市場來觀察，交易或報價活絡的 ETF 資產規模均明顯較無流動性的 ETF 成長快速，ETF 次級市場若經良好造市服務具有充足流動性，可帶動長期投資及跨境法人的參與，日本政府機構與央行投入 ETF 刺激經濟即為典範。若開放證券商擔任 ETF 發行人，可使商品設計與造市交易權責合一，作業溝通較具效率性。

以國內證券商權證業務為例，2009 年主管機關針對權證造市商應盡之報價義務進行規範，民國 2013 年起開始依「認購(售)權證流動量提供者報價系統異常處理要點」要求造市商主動申報造市異常之權證並明訂罰則，即讓當年權證市場成交金額自原約 2,500 億元，大幅上升至 4,000 億元以上，占大盤之成交值也由 1% 上升至 2% 以上。2014 年再制定「認購(售)權證發行人評等及獎勵辦法」

進行權證發行證券商差異化管理，給予優良造市商發行額度獎勵。在此激勵下權證市場成交金額更進一步上升至 8,000 億元以上，占大盤之成交值更大幅上升至 3.6%。由歷年權證業務發展經驗分析，權證發行證券商造市活絡同時可增加權證釋出金額規模，業務獲利成長，再持續配置業務資源於權證發行、造市系統與行銷活動上，形成完整業務發展之正向循環，實可為 ETF 業務發展的借鏡。

三、ETF 業務可補強證券商資產管理業務

證券商目前僅准轉投資、參股投信公司，卻不得兼營投信業務。過去採與投信分業管理的考量係因證券商已具自營、經紀、承銷等業務，自身有投資部位或承銷股票等，與兼營投信基金間恐有交易孰為優先之利益衝突可能；然而證券商已開放財富管理採信託專戶執行與全權委託業務多年，依其現有法源管理亦已採專責部門獨立執行管理，故實無利益衝突疑慮之必要。又 ETF 商品操作係採被動式管理，其交易調整係追求連動所追蹤指數，與主動式交易屬性明顯不同，現已採專戶管理申報也易為事後交易稽查。

證券商現有資產管理業務偏向為客戶建議配置資產組合，或是代為進行投資決策的主動性管理，若能補強被動式操作且可於次級市場流動之上市商品，服務型態更為周全而多元，對證券商而言，可擴大資產管理業務規模，增加獲利來源，對證券商客戶而言，亦更具資產配置的彈性。

柒、結語

以國際市場的發展觀察，ETF 已成低成本快速且分散投資目標市場的工具，除可介入股市，也可

參與貨幣市場、債市及原物料商品市場，策略自單純一籃子投資發展至不同倍數槓桿及反向策略，還可細分產業別或價值 / 成長型態，產品多樣性吸引投資目光，參與者已自一般投資人日漸擴延至專業機構投資者。在擴大參與投資者的過程中，ETF 的次級市場流動性明顯影響投資人的選擇，證券商居間造市即扮演關鍵性角色。亞洲鄰近國家對 ETF 交易與造市機制的獎勵扶植心態積極，不論是減免投資人交易稅，或是提供造市商造市交易的優惠或特許，均為 ETF 市場把餅作大而努力，原因即在此。

國內證券商在近年股市成交值萎縮嚴重影響經紀手續費收益，相較之下，銀行體系著力客戶金流相關財富管理，與壽險業朝向保險加值投資，已快速累積資產管理實力與產生明顯獲利，主管機關實應思考協助提昇大型證券商之統籌投資形象高度，減輕分業管理不必要的限制。如能善用證券商資本規模與交易中介專業，藉由 ETF 商品的特性與成長潛力，除可替國內股市引入資金活水，也可加速台灣金融與國際市場跨境連結。

作者為本公司新金融商品委員會副召集人暨元大寶來證券副總經理

以區對區合作探索兩岸證券金融業合作之新契機

■ 吳明澤

自 2010 年簽訂 ECFA 後，兩岸經貿交流往來速度大幅加快，兩岸貿易總額佔台灣總貿易比重達 22.27%，穩居首位，亦較第二名的美國高出一倍有餘，顯見中國大陸已是我國最重要的貿易夥伴。而在金融方面，早在 2009 年 4 月兩岸已簽署「海峽兩岸金融合作協議」，並於同年的 11 月 26 日與大陸銀監會、證監會和保監會分別簽署兩岸銀行業監理合作備忘錄、兩岸證券及期貨監理合作備忘錄及兩岸保險業監理合作備忘錄，且於 2012 年 8 月 31 日，中國大陸正式簽署「兩岸貨幣清算合作備忘錄」，之後央行宣布由台灣銀行上海分行擔任台灣人民幣業務清算行，而中國人民銀行亦宣布授權中國銀行台北分行擔任台灣人民幣業務清算行，2013 年 1 月 25 日中國人民銀行與中國銀行台灣分行簽訂《關於人民幣業務的清算協議》，兩岸貨幣清算業務正式展開。

隨著兩岸關係的日益密切與 ECFA 的逐步推進下，兩岸的金融業的開放亦日益擴大，至 2014 年 2 月為止，台灣已開放中國大陸 13 家國內銀行赴大陸地區設立分(支)行及子行，其中 18 家分行、8 家支行及 1 家子行已開業，並已收購 1 家子行，另設有 3 家辦事處；另陸銀在臺部分已有 3 家分行開業，並設有 1 家辦事處。在證券期貨業部分，金管會已核准 5 家投信事業赴大陸地區參股設立基金管理公司，其中 1 家自行提出撤件、4 家已營業，另並有 11 家證券商赴大陸設立 23 處辦事處，1 家投信事業赴大陸設立辦事處(已向金管會申請撤銷並經核准，目前尚待大陸地區監理機構核准)。在保險業部分，已核准 10 家國內保險業及 2 家保經公司赴大陸地區參股投資，其中 6 家保險業者、2 家保險經紀人公司已獲中國大陸核准營業，保險業並設有 14 處代表人辦事處；另有 2 家產險公司及 1 家壽險公司赴大陸參股投資案刻由大陸監理機構審核中。

壹、兩岸服貿協議受阻，有必要另尋出路

整體而言，兩岸金融的開放速度，以銀行業較快，而證券業與保險業則由於兩岸開放相對保守，因此進展速度較為緩慢。其中，證券業因為涉及對於中國大陸資本市場的開放，為了金融穩定的原則，其開放尤為謹慎。目前台灣證券公司在中國大陸大

多仍只是代表處，尚未升格為分、子公司，難以實際進行業務的拓展與操作。在兩岸於 2013 年 6 月 21 日簽署的「海峽兩岸服務貿易協議」(以下簡稱服貿協議)中，中國大陸對於台灣有許多的讓利與優惠措施，包括合資基金管理公司台資持股比例可達 50% 以上；在上海、福建與深圳各設一家合資全牌照證券公司，台資持股比例最高可達 51%；在金

改試驗區內各設一家合資全牌照證券公司，台資合併持股比例不超過 49% 等。然而，由於目前由於服貿協議在立院卡關無法順利通過，證券業的大陸佈局亦被延遲了下來。為了證券業在大陸的佈局與商機，當然希望服貿協議可以儘快的通過，但基於目前台灣的政經局勢，兩岸要再通過大型的經貿合作協議其困難度恐怕會大幅提升，其所需花費的時間亦會大幅增加。因此，除了通過服貿協議的努力外，有必要思考如何在現有的困局之中，尋找兩岸證券業合作的機會。

另外，隨著中國大陸股票市場近期的大幅飆升，開戶人數亦大幅增加，且中國證券登記結算公司於 2015 年 4 月 12 日宣佈 A 股市場全面放開「一人一戶」的限制，個人投資者可以在證券商開立最多 20 個帳戶，可能增加中國大陸證券商的開戶客戶數，但同時亦使得投資人得以進行比較，以證券商的佣金高低與服務態度來挑選證券商，亦可能造成證券業的競爭壓力提高，但無論如何中國大陸的資本市場開放程度是愈來愈大，我國證券業應設法積極的參與。

貳、兩岸大型經濟合作協議推動困難，應思考單點突破

中國大陸的經濟改革中有個非常重要的特色，亦即「摸著石頭過河」的戰略思維與「先行先試」的大膽摸索改革的道路，從 1978 改革開放時選定深圳等經濟特區作為中國大陸社會主義經濟制度改革的首行先試點，到現在如雨後春筍般成立的各種各樣的經濟試驗區，在該些區域中均不乏許多與中國大陸其他地區不同且較為優惠的開放措施，且由於每個特區的願景、目標均所有不同，故開放措施

亦將有所不同，且在准入條件下，各試驗區可以有別於非試驗區的規定，在負面清單逐漸成為新自貿區與試驗區的常態後，對於台資金融機構，包括證券商等均會較過去有機會進入中國大陸成立分支機構。台灣證券金融業可以依照自身的比較利益與赴大陸經營的目標選擇適合自己優惠的特區進行單點突破，以突破服貿協議卡關的封鎖。

本文將簡述中國大陸主要不同的經濟試驗區，對於有關金融等相關業務的措施，以瞭解中國大陸現有的開放情況。近日來中國大陸最為火紅的經濟試驗區議題便是批准天津、福建與廣東三個新的自貿區，連同原有的上海自貿區擴大試驗範圍，中國大陸目前已有「3+1」個大型的自貿區。當然，除了上海自貿區已經營運了近 1 年半，已有許多相關的配套與細則出台，其他三個自貿區雖然都有其明確的目標架構，如天津自貿區是為面向中韓自貿區、京津冀協同發展與環渤海經濟圈發展，而福建自貿區則注重與台灣的融合發展與 21 世紀海上絲綢之路節點，廣東自貿區等則是深化粵港澳合作、優先發展金融、科研等高階服務業，但三個自貿區均尚未有具體內容出現。

參、利用自貿區與其他試驗區之特殊政策，介入中國大陸境外業務市場

由於其他三個自貿區均尚未具體，故本文以上海自貿區為介紹主體，並簡述其他試驗區有關內容。上海自貿區今年的最大改變是擴大試驗區的範圍，將張江、金橋與陸家嘴亦納入試驗區範圍，使其面積由原先的 28.78 平方公里擴大為 120.72 平方公里。另外，一項最重要的金融改革即為分帳核算境外融資業務的細則出台，自由貿易帳戶的具體內容已經大致底定，且其中最大的變化是銀行與非銀行的金融機構亦可以

從境外融入資金，只要所融入的資金是用於區內或境外，其使用的用途大多沒有特別的限制，對於區內企業、銀行與非銀行金融機構均融資均非常有利。

自由貿易帳戶是上海自貿區一項特殊的試驗政策，中國人民銀行在「關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見」(簡稱人行 30 條)首先提出支持上海自貿區進行分帳核算管理與自由貿易帳戶的概念，在上海自貿區形成一個與境內市場「有限隔離，與國際金融市場高度接軌」的金融環境，除了可以加快人民幣境外自由兌換、加速人民幣國際化的腳步外，也防止了外資大量快速流入提昇其金融泡沫的程度。

在人行 30 條發佈後，中國人民銀行上海總部於 2014 年 5 月 21 日公佈有關分帳核算業務與審慎管理細則(即 46 號文)，首先針對分帳核算業務與自由貿易帳戶的實施提供了依據，而 2015 年 2 月 12 日中國人民銀行上海總部發布的「中國(上海)自由貿易試驗區分帳核算業務境外融資與跨境資金流動宏觀審慎管理實施細則(試行)」的通知(簡稱 8 號文)則對於 46 號文的內容有更為詳盡的規定，同時亦較 46 號文為開放，其中最大的差異是原本銀行與非銀行機構是不能由境外融入資金，但現在 8 號文則明文放開此限制。另外，自由貿易帳戶對外債額度的佔用利用一套依期限風險轉換因子、幣種風險轉換因子與類別風險轉換因子進行加權計數，有別於過去的直接佔用額度，並加強事中事後監管，取代境外融資的前置審批。

然而目前 8 號文的相關規定中，台資金融機構能夠獲得的利益有限，因為要經營分帳核算境外融資自由貿易帳戶業務仍需為在上海自貿區的法人金融機構，或全國性金融機構在上海自貿區的分公司，

而符合條件的台資金融機構相當少。但儘管如此，仍是上海自貿區重要的金融改革，且若未來台灣的金融機構欲在上海自貿區設立分支機構亦可以利用此規定由境外融入所需的經營資金，相較於目前中國大陸的融資利率，應可大幅降低融資成本。而且由於上海自貿區相對中國境內是屬於另一種較為開放制度安排，台灣金融業可以嘗試向上海自貿區單獨爭取在區內分支機構的開放，且先以境外業務為主，因為由上海自貿區的規定可以發現，上海自貿區在進行金融面的改革開放時，一直嚴守對外開放，對內管制的原則，只要資金是從事區內業務或是使用在境外，基本上不太限制其用途。

另一個與台灣密切相關的自貿區當屬福建自貿區了，其定位便是著重在與台灣的融合發展。在提交給國務院的總體方案中，有近 2/3 的篇幅均在突出「對台」，包括對台產業開放、貨物貿易、服務貿易、金融合作、人員往來等方面都「先行先試」，顯示其負有與台灣深度合作交流的政策性任務。而且，除了本身為四大自貿區試點外，福建亦是中國大陸官方所規劃「一帶一路」中，「21 世紀海上絲綢之路」的核心地區，在此戰略規劃下未來對於東南亞、中亞各國基礎建設投資的商機將會大量出現，前景可期。

福建自貿區的規劃包括三個片區，包括平潭、福州與廈門，面積為 118.04 平方公里，雖然實施方案與相關政策細則尚未公佈，但預料對台灣企業與金融機構將有優於其他國家的安排，在准入上我國企業與金融機構亦可能有較大的空間，且在跨境金融服務上針對兩岸的部分也可能會比上海自貿區的部分更為優惠。

在福建自貿區正式掛牌之前，中國大陸四大銀行之一的中國建設銀行，便於福州設立「海峽兩岸跨

境金融中心」，搶食兩岸跨境金融業務的商機，該中心將加強海峽兩岸台資企業的金融綜合服務，建設與台灣和東南亞地區銀行跨境人民幣同業往來帳戶之間的資金管道，推動與福建自貿區、平潭綜合實驗區展開股權投資基金的業務合作，加強與台資同業、風險和創投等公司的連動。而據媒體報導，福州市馬尾區區長指出將著力對接拓展兩岸金融合作、設立閩台區域股權投資基金，爭取台資銀行在馬尾設立支行與建設兩岸海洋金融合作銀行等，以此推測若我國相關單位與企業若可以以此機會向福建自貿區官員推銷台灣的金融發展經驗，也許可以獲得對台灣金融業更為優惠的政策。而且如前所述，福建自貿區亦是中國大陸「海上絲綢之路」的重要節點，未來台灣證券業更可與福建合作開拓東南亞、中亞甚至歐洲相關基礎建設項目的金融服務業務。

除了上海與福建之外，廣東自貿區雖然並非以台灣為主要的定位，但其規劃重點為服務業，尤其是金融服務業的創新，而且廣東過去一直是台商投資的熱門地區，對台灣證券業而言亦是不可以忽略的區域。廣東自貿區包括廣州南沙新區、深圳前海蛇口片區及珠海橫琴新區，面積為 116.2 平方公里。在外商投資准入與其他自貿區相同均是特別管理，以准入前國民待遇與負面清單管理模式。

最後，順帶一提的是昆山深化兩岸合作試驗區，作為台灣主要聚集投資的區域，昆山對於台商投資的開放程度較中國大陸其他地區為大，亦提出許多的惠台政策，甚至領先上海提出跨境人民幣雙向資金池的試點，除了開放個人人民幣對境外匯款之外，更重要的是集團內企業的人民幣借貸，不再受到外債額度的限制，此一精神亦被上海自貿區雙向人民幣資金池所吸收。

整體而言，由中國大陸近來所發佈的金融開放相關政策來說，只要有關促進人民幣國際化的措施均有較大的開放幅度，但對於其境內的資本市場開放幅度有限，守住「一線完全開放，二線嚴格管住」，而允許「有限滲透」的情況下，進行金融的改革。

肆、結語

儘管目前為止，兩岸區對區的合作尚未正式的大規模展開，但事實上兩岸的官員與學者對於開展區對區合作均有相當程度的投入，兩岸學者之間亦進行許多次公開與非公開的討論，未來前景預期應是相當樂觀的。鑑於兩岸在 ECFA 架構下相關談判與協議持續受阻，而兩岸包括自由貿易試驗區與自由經濟示範區在內的許多經濟特區大量的出現，雙方應思考在爭議較小且對於兩岸均有實質助益的部分先以點至線至面，逐步的開展，避免如服貿協議將大量的開放業務包裹起來簽訂大型協議，在現在兩岸政經的氛圍下，應是較為可行的選擇。其中，選擇在各個經濟試驗區與自貿區，進行合作是一個現實上可以實現的方案。當然，由於台灣的自經區條例尚未獲立法院通過，但自經區第一階段已經開始推動，許多金融相關的開放已經可以進行，建議兩岸可以就對於本身經濟衝擊較小的「境外業務」（或是中國大陸所謂的「離岸人民幣業務」）進行合作的協商，作為兩岸金融合作的突破口，也是現在兩岸大型合作協議受阻的現實下過渡性的安排，集合兩岸金融業與對政府政策有所影響的智庫學者之力，對於兩岸金融業者之准入限制有限度的放開，以期對兩岸的金融發展均產生實質的助益。

作者為中華經濟研究院第一研究所助研究員

證券商辦理查詢、解繳及變賣扣押財產收費問題探討

■ 廖賢慧

有鑑於證券交易日漸普及，截至 103 年 12 月底民衆於各證券商開立證券交易帳戶從事有價證券買賣之戶數累計達 1,722 萬戶。因此，證券商每月接獲來自司法院民事廳轄下各地方法院及法務部行政執行署之「執行命令」，並須配合辦理強制執行之件數日漸增加。因證券商係以第三人身分協助辦理強制執行，並無任何利益，但因執行數量之爆增，證券商須配置人員專門協助處理，且須回覆執行機關執行情形，對各證券商已造成相當大之人力、物力成本負擔，對證券商而言極不合理。且現因整體金融環境及證券市場之發展情勢丕變，證券商已無法額外負擔處理執行扣押命令之費用成本。為此，筆者試著就現行證券商辦理公務機關查詢、解繳及變賣扣押財產之收費問題提出一些淺見，俾提供各界參考。

壹、證券商辦理執行命令之背景說明

一、證券商之法律責任

現行我國強制執行可區分為民事之強制執行及行政之強制執行，前者為解決私法上之債權債務關係，透過各地方法院民事執行處為之；後者則為解決公法上之債權債務關係，透過法務部行政執行署各行政執行處為之。無論私法上之一般債權人或公法上之行政機關，為避免債務人或義務人脫產，常須透過強制執行程序確保其債權得以受償。

當證券商之客戶發生私法上之債權債務關係(例如：積欠銀行卡費)或公法上之債權債務關係(例如：積欠稅款)時，該客戶(即所謂之「債(義)務人」)在各證券商往來之有價證券，即為該客戶之財產，為避免債(義)務人出脫其所有之有價證券，致債權人或行政機關之債權無法獲得受償，債權人

或行政機關常依「強制執行法」、及「行政執行法」之規定，透過各地方法院民事執行處、及法務部行政執行署各行政執行處(以下二機關統稱為「執行機關」)核發「執行命令」，命各證券商扣押債(義)務人名下所有之有價證券，各證券商接獲「執行命令」時，依法應以第三人身分扣押債(義)務人集保帳戶之有價證券，並依執行機關之指示，將執行情形回覆予執行機關。

倘債(義)務人帳戶有扣押之有價證券，執行機關將再核發轉撥之執行命令，命扣押證券商將已扣押之有價證券匯撥至其指定專戶。證券商需再將扣押之有價證券匯撥至各執行機關於變賣機構(如：臺銀證券公司)所開立之專戶，由該專戶賣出扣押標的之有價證券，並於成交後將賣出價款直接匯入各執行機關於執行命令中所指示之匯款銀行。因此，

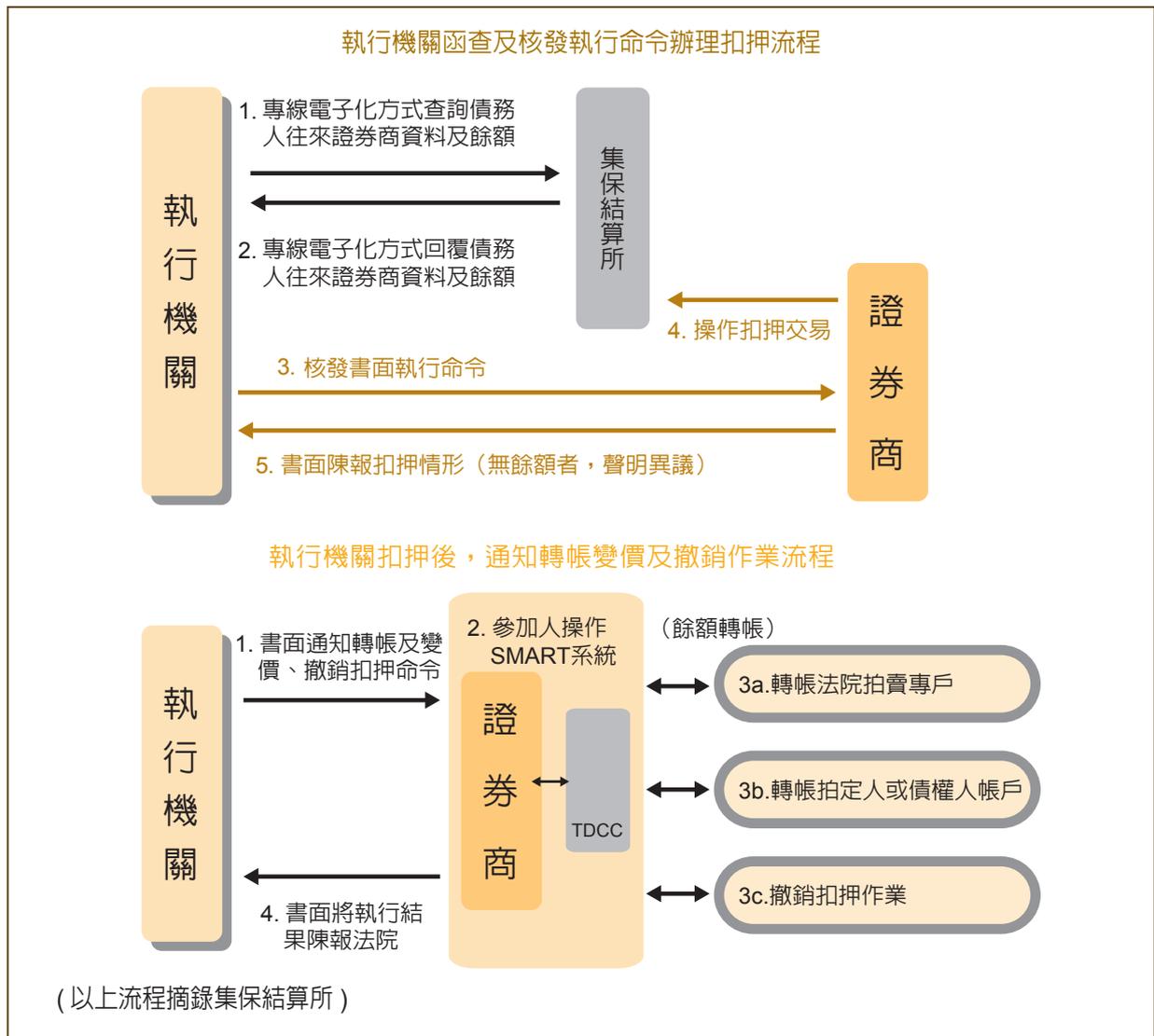
證券商及變賣機構需依法完成執行命令之相關程序，否則將面臨損害賠償之問題。

二、證券商面臨之問題及相關改善措施

現行強制執行扣押作業流程，大致可分為「執行機關函查及核發執行命令辦理扣押流程」及「執行機關扣押後，通知轉帳變價及撤銷作業流程」兩部分，爰以此二部分之問題及相關改善措施略做說明：

(一) 證券商依法查詢及解繳扣押財產部分

以前執行機關無論債(義)務人是否有開證券帳戶、或有開戶但帳上無庫存、或總數不足以清償必要費用等未具執行效益之執行命令，皆核發執行命令予證券商辦理。究其原因，係因部分執行機關未先向集保結算所查詢，或有以 e-mail 方式向集保結算所查詢債(義)務人集保帳戶資料，但因法規限制，集保結算所僅能提供往來證券商明細，致執行機關無法判斷有無執行實益，須核發執行命令至



各證券商。依據集保結算所統計資料，各執行處 96 年度查詢 170 萬人次，97 年度查詢 200 萬人次，顯見各證券商負擔沉重且已日趨嚴重。

又因查詢及扣押案件，證券商係以第三人身分協助辦理強制執行，故未能收取任何費用，造成證券商相當大之人力、物力成本負擔。為儘速解決證券商長期所面臨之問題，本公會於 97 年 8 月建議集保結算所協助建置執行命令查詢系統，提供各執行機關辦理強制執行作業使用，以取代人工作業。集保結算所研議後採行本公會建議，以專線方式電子函查債(義)務人集保戶往來證券商及帳戶餘額資料作業，並於 98 年 7 月 1 日起全面推行至司法

院 21 個地方法院及法務部行政執行署所屬 13 個行政執行處。集保結算所提供執行機關資料內容，包含債(義)務人往來開戶參加人及餘額資料，執行機關可就債(義)務人集保帳戶，篩選有執行實益者，始核發執行命令予證券商。

自 98 年 7 月 1 日起各執行機關改採集保結算所建置之專線方式電子函查系統後，據集保結算所估算證券商處理執行命令件數，約減少 70 ~ 80% 之執行命令的量，並大幅減少各執行機關處理案件之成本，亦有效縮短執行事件查詢債(義)務人財產狀況之時間。表一為司法院民事廳暨法務部行政執行署使用集保結算所電子函查執行情形。

表一 執行機關使用集保結算所電子函查件數統計表

單位：件

年度	法務部行政執行署	司法院各地方法院	合計
99	1,322,422	111,579	1,465,904
100	1,177,462	168,258	1,383,791
101	1,292,801	216,102	1,508,903
102	1,093,470	262,769	1,356,239
103	202,563	254,460	606,667

資料提供：集保結算所

另對於其餘 20 ~ 30% 需要證券商執行扣押作業部分，本公會亦修正「證券商提供額外服務得收取服務費用項目」相關規定，將辦理法院或行政執行處理執行命令納入證券商可收費項目之一，並於 98 年 11 月 19 日經金管會核准後公告實施，使證券商亦能收取必要成本。惟上開收費金額因當時各業者與執行機關及移送單位看法不一，因此未能訂定一致性的收費標準。

(二) 受理執行機關委託辦理變賣扣押財產部分

受理執行機關委託辦理變賣扣押財產之機構，自民國 60 年起即指定中央信託局辦理，使其成為第一家受理執行機關委託辦理變賣有價證券之金融機構，而中央信託局於 96 年 7 月 1 日與臺灣銀行合併，其後並於 97 年 1 月 2 日成立臺銀證券公司接續辦理此項業務迄今。截至目前該公司累計已受理法務部各行政執行署、各地方法院及地檢署共計 28 個單位之委託，執行變賣扣押義(債)務人之有價證券。經統計，該公司受理執行機關委託辦理變

賣扣押財產案件約佔總執行變賣扣押財產件數 80% 以上，其餘案件則分散於合庫、土地銀行、渣打銀行…等機構。

然因各級法院、執行機關為執行拍賣作業，必須於證券商處開立法院拍賣專戶，惟該專戶下並無實質所有人資料，而係由受理法院、執行機關開設帳戶之證券商自行維護，遇發行人召開股東會或除權(息)停止過戶時，倘拍賣帳戶尚有未賣出數額，且執行變賣證券商未及時將實質所有權人資料通知發行人更新，該發行人將會以法院、執行機關為名義人寄發通知、製發股利憑單，衍生孳息亦無法交付實質股東，影響投資人權益，亦造成發行人帳務處理及各法院、執行機關拍賣帳戶管理之困擾。為協助各法院、執行機關與執行變賣證券商解決上述之問題，並增進司法效率，集保結算所主動提出建置法院拍賣專戶明細資料維護功能之資訊系統，以使受理法院拍賣專戶之證券商得即時查詢與控管法院拍賣專戶各債務人明細餘額，並確保證券所有人名冊資料之正確，該資訊系統並於 100 年 10 月 3 日公告正式上線實施。

目前執行變賣之證券商，已可透過集保結算所電腦連線系統，精確掌握法院拍賣專戶下各債(義)務人有價證券明細及部位異動情形，並可即時將債(義)務人拍賣結果與資料，回報予各執行機關作為查詢與核帳之依據，增進執行機關帳務管理效益。另該項作業對發行人可即時提供最新之債務人(投資人)明細資料，確保證券所有人名冊完整性，使發行人得以正確辦理股利孳息等帳務處理作業。同時，亦可確保債(義)務人為證券所有人名冊上之實質所有人，可出席股東會及實現領取股利孳息等股東權益。該系統雖能有效解決執行變賣證券商之

作業問題，亦能增進整體市場股務作業效率，並保障實質股東之權益。惟執行變賣之證券商，迄今尚無法逕由扣押義(債)務人有價證券變賣所得中收取相關作業費用。

貳、現行證券商依法查詢、解繳及變賣扣押財產相關作業程序

一、證券商扣押債(義)務人有價證券之人員配置及作業流程說明

執行命令係屬法律文件，且執行扣押債(義)務人有價證券等動作，皆影響當事人權益甚鉅，因目前證券商各分公司無配置法務人員，且扣押案件中常有屬他案扣押等較複雜之其他情形需謹慎處理。因此，部分證券商採統由總公司法務人員統一撰寫回覆，亦有部分證券商對於較單純案件，交由各分公司自行處理。然無論證券商採何種方式處理，證券商分公司各承辦人員及總公司法務人員在處理執行命令時，其每件執行命令的處理成本負擔並不同。證券商每接獲執行命令，皆需特別花費時間、費心辦理，以求正確回覆。以下為證券商採由總公司法務人員統一處理執行命令之作業流程說明：

- (1) 前端處理執行命令者為證券商各分公司經辦窗口，負責執行集保系統及券商內部系統進行扣押等作業，再由經辦窗口之主管覆核無誤後，留底轉回總公司法務續辦；總公司法務人員經過審核及備文回覆，依公司內部分層負責及組織架構各逐一交由各主管確認後並完備風險控管，始得完成用印程序後寄出。
- (2) 考量風險控管、處理時效性及配合證券商內部作業模式等方面，證券商前端扣押作業與台股拍賣程序不盡相同；證券商總公司多數非為營

業據點，未設有集保工作站，且各分公司間無法互通連線（集保系統設有獨立密碼及作業權限等），故執行命令統一發函至總公司集中處理有其困難。

(3) 基此，證券商處理執行扣押命令時，需由總分公司共同處理，其所需之程序如下：

1、分公司階段

每日固定收文後即展開文書作業（拆信、編號、判文、分派）→承辦人員詳細閱讀文件內容及了解其目的→在證券商內部作業系統以【債務人身分證字號】查詢客戶帳號、基本資料→與法院執行命令核對債（義）務人等相關資料是否正確→列印集保 160-3 及 160-2【客戶資料查詢與客戶基本資料】（扣押前）→在集保查詢 154 查【執行單位編號】→查詢庫存股票市值是否符合扣押標準→填寫集保 150 傳票、執行及覆核集保扣押 150【法院扣押資料建置】→執行集保 351 確認內容及是否已有【客戶扣押餘額資料及扣押編號】→列印集保 160（扣押後）→在證券商內部作業系統設定扣押→在證券商內部作業系統印表核對內容→查詢及列印客戶之銀行帳號及交易記錄→主管提醒營業員已設定扣押狀態並注意風控→主管覆核→承辦人員其後影印一份轉至法務單位續辦→分公司歸檔

2、總公司階段

法務單位每日收文後即展開作業（拆信、分類、傳真）→執行命令編號（分類有無股票並依發文日期、各分公司排列順序、分發轄區）→回覆（登記、查詢是否有他案扣押、撰寫陳報狀、核對）→覆核（法務中階主管、權責主管覆閱核示）→用印（轉文書部門進行用印程序）→寄出（留底、裝訂、裝袋、掛號寄出）→總公司歸檔

(4) 以上作業流程，僅是一般扣押案件處理情形，尚不含他案處理或是其他異常狀況。經證券商估算證券商處理執行命令每件的成本費用約為 464 元（尚不含傳真費、電話費、分公司郵資、水電分擔費、房租分攤費、電腦及其它設備等耗材成本等）。

二、證券商變賣債（義）務人有價證券之人員配置及作業流程說明

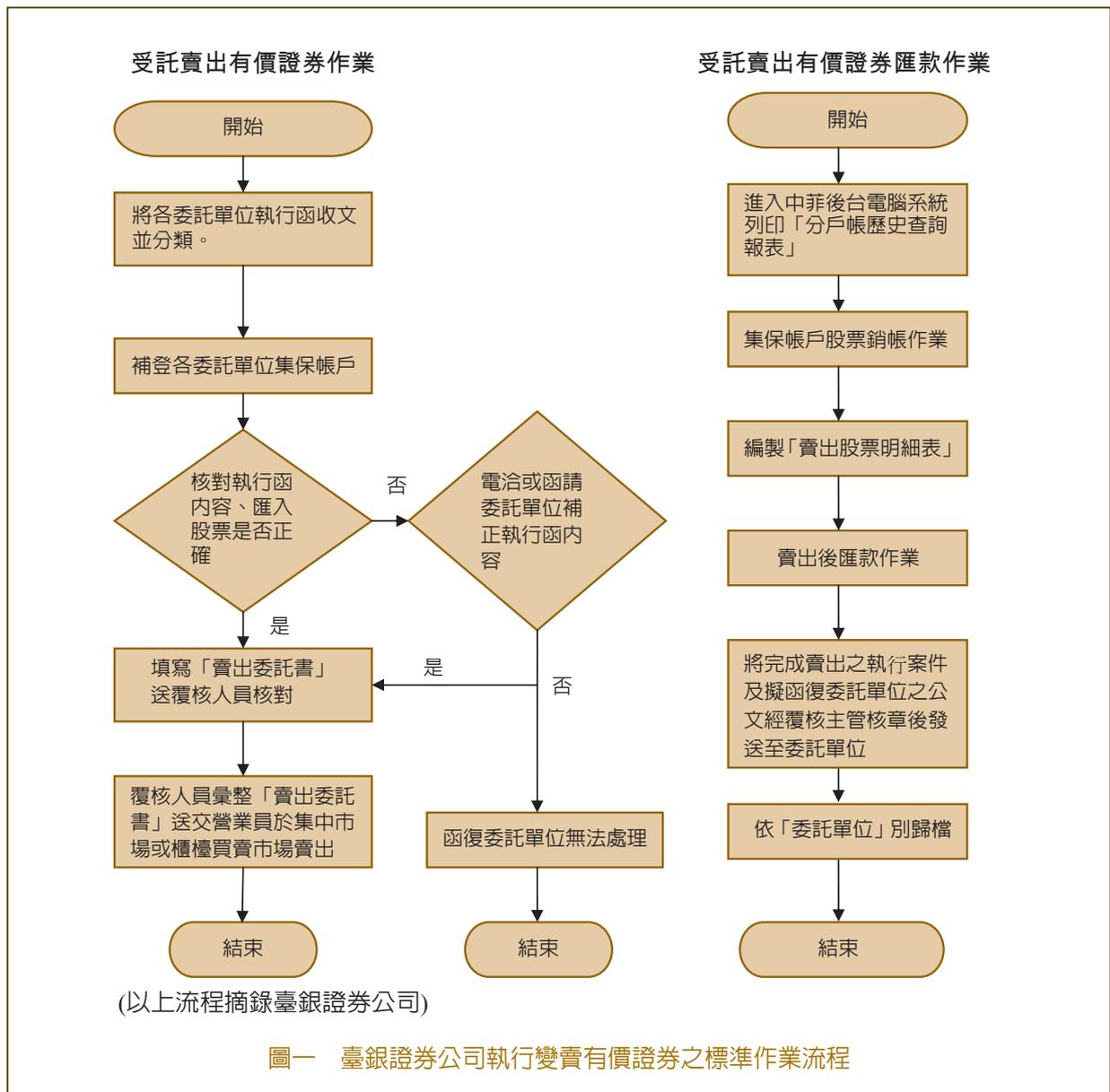
證券商接受一般民衆委託買賣時，營業員只須將客戶帳戶股票直接執行委託賣出，賣出價金匯撥至受託人之存款帳戶，交易即完成。但各執行機關委託證券商變賣有價證券，就多了許多程序，首先執行變賣之證券商收到執行機關公文時，須確認帳戶有無股票，常發生帳戶有股票卻無執行函、執行函無附件致無從得知債（義）務人扣押股票種類、有執行函帳戶卻無股票，或是證券商匯撥股數與執行函不符，上述情形都須逐一聯繫、溝通、傳真。其次，執行函上之資料須逐一建檔，因如帳戶股票尚未拍賣完，仍須配息配股。所以，經辦人員辦畢後，尚須經主管覆核，之後才交由營業員拍賣，拍賣完畢尚須逐筆銷帳，檢視有無多賣、賣錯，因此，執行變賣之證券商辦理此項業務是花了相當之人力。

以目前受理執行機關委託辦理變賣扣押財產案件占 80% 以上之臺銀證券商為例，過去該公司分由北、中、南三家分公司的人員兼職辦理，惟隨著委託單位及受理案件逐漸增加後，各分公司兼職人員除辦理原有之工作外，已無力負擔該項遞增的業務量。為改善上述問題並迅速及確實執行各委託單位之交付案件，該公司於 98 年間設置『作業中心』

做為專責部門執行該項業務，扣除兼職辦理 key-in 及後檯操作有價證券退撥的人力後，目前該公司計投入 10 位經辦人員及 1 位主管專職辦理，藉以提升整體作業效率及案件執行的正確性。圖一是該公司執行變賣有價證券之標準作業流程說明。

因執行變賣各委託單位有價證券，不若證券商受理一般投資人交易有價證券般單純，依臺銀證券公司估算，為完成各單位之委託並依執行命令之指

示迅速及確實辦理本項業務，作業過程除了投入人員專職辦理所產生的機會成本外，另需採購設備(影印機、印表機、掃瞄器..)、耗材(碳粉匣、感光器、加熱器..)、用紙、水電費、電話費及租金等相關支出。在完全未考量執行該項業務的收益性，僅反應基本成本下，臺銀證券公司估算金額為 615 元。表二為該公司近幾年受理各委託單位件數統計表。



表二 臺銀證券公司受理法院等各委託單位件數統計表

單位：件

	99 年度	100 年度	101 年度	102 年度	103 年度
受理件數	20,961	20,962	18,979	18,015	14,343

資料提供：臺銀證券公司

參、證券商收取作業費之合理性及其收費方式

依行政執行法第 25 條規定：「有關本章之執行，不徵收執行費。但因強制執行所支出之必要費用由義務人負擔之」；另依強制執行法第 28 條規定：「強制執行之費用，以必要部分為限，由債務人負擔，並應與強制執行之債權同時收取。前項費用，執行法院得命債權人代為預納。」，由前揭相關規定觀之，證券商依執行機關核發之執行命令，依法執行相關扣押作業收取所支出之必要費用，當屬合理之作為，亦符合使用者付費之原則，實不應如目前作法由證券商自行負擔，且現行銀行業依執行機關核發之執行命令，在作業上亦有收取相關必要費用。惟目前證券商在執行該項作業時（如扣押結果函復、有價證券匯撥、有價證券變賣等），不僅無法收取任何成本費用，還須擔負法律責任之風險（如疏漏或不足額扣押義務人之有價證券，以致義務人賣出而遭債權人求償之風險）及相關作業成本（如匯撥、人事、物力、郵資等）之支出，造成證券商龐大之負擔，進而損及證券商及其股東應有權益。

對於現行銀行可收到作業費而證券商不能，究其原因，係因現行銀行辦理「解繳客戶扣押款等財產」案件之收費，係由銀行逕自送交執行法院或行政執行署時執行「案款內扣款」，不需再另外向執行法院、行政執行署或客戶收取相關費用。惟證券

商有別於銀行，在辦理客戶扣押有價證券等財產時，相關作業費無法比照銀行業逕自送交執行法院或行政執行署時執行「案款內扣取」，必需另外向執行法院、行政執行署或客戶收取，難度相對提高。對於證券商作業費之收費方式，本公會曾建議由變賣機構於賣出有價證券等財產後，自行扣除變賣費用及代扣證券商作業費用後，再將其餘款項匯入執行機關所屬帳戶。惟執行機關認為變賣機構逕行自變價款中扣除自己之變價費用，在實體法上為抵銷權之行使，但要變價機構直接代解繳之證券商扣繳解繳費用，恐無法律依據，且易滋生其他法律爭議。為使證券商能確實收到作業費及考量證券商收費作業順暢，本公會近期增訂「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」陳報主管機關核定，相關規劃重點為：

1. 受理公務機關查詢客戶資料，得依成本酌收作業費，證券商收到查詢費用後，始將備妥之資料提供予公務機關。但刑事、公職人員財產申報法、公職人員利益衝突迴避法、政治獻金法、遊說法及監察法之查詢案件不予收取。
2. 解繳客戶扣押有價證券作業費比照銀行及保險收費金額不得逾新臺幣 250 元。變賣客戶扣押有價證券收費金額不得逾新臺幣 600 元。證券商收到解繳費用後，始將扣押財產解繳至拍賣機構變賣。

3. 提醒公務機關，如遇債(義)務人，未於期限內繳交作業費時，其得依強制執行法第 28-1 條規定，駁回其強制執行之聲請，並於裁定確定後，撤銷已為之執行處分。
4. 請執行機關落實執行集保查詢系統作業，即請各執行機關先作初步篩選後(「強制執行法」第 50-1 條)，將具執行效益之執行命令始請證券商處理，以避免持續浪費社會成本。

肆、結論與建議

現因整體金融環境及證券市場之發展情勢丕變，證券商已無法額外負擔處理執行扣押命令之費用成本，且依「行政執行法」第 25 條暨「強制執行法」第 28 條規定，證券商辦理執行機關核發之「執行命令」時，收取必要之成本費用當屬合理、合法，不能因與銀行之扣押標的不同(銀行扣押標的為款項，證券商為有價證券)，而形成銀行與證券商間之差別待遇，對證券商而言極不合理。且公務機關對於誠實履行義務之債(義)務人，與不願

意履行義務之債務(義)人，其地位應有所不同，不願意履行義務之債(義)務人，因強制執行所增加之費用，本應由其自行負擔。凡公務機關執行公務，就要人民吸收其成本，如程序進行未考量成本觀念，將易造成司法程序被加以濫用。因此，證券商酌收相關作業費，是要落實「使用者付費原則」促使程序發動者謹慎考量，像集保結算所於 104 年 1 月 1 日起對法院電子函查債(義)務人資料開始收費，其費率標準比照投資人查詢收費，即每人向債權人收費 300 元。據集中保管結算所統計資料，104 年截至 2 月底止查詢人數 11,582 人次，較 103 年度同期查詢人數減少約 70%。顯示收取作業費確實可促使程序發動者謹慎考量，避免濫用社會資源。且證券商為爭取辦理執行扣押命令之收費，一路走來備感艱辛，現只差最後一哩路即可達成目標，期待主管機關與各執行機關能儘速促成。

作者為本公會業務服務組專員

以風險基礎方法落實洗錢風險防制

■ 姚佳綺

防制洗錢金融行動工作組織 (The Financial Action Task Force on Money Laundering, 以下簡稱 FATF) 2012 年 2 月於其會員大會通過「打擊洗錢及資助恐怖分子與武器擴散之國際標準」(International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation), 將原四十項防制洗錢建議及九項打擊資助恐怖活動特別建議整併及修正, 另加入反資助大規模毀滅性武器擴散建議, 構成新四十項防制洗錢建議 (The FATF Recommendations, 以下簡稱新四十項建議)。其中第一項建議 (Recommendation 1) 即開宗明義揭示評估風險與適用風險基礎方法 (Assessing risks and applying a risk-based approach) 之原則。

我國為亞太防制洗錢組織 (Asia/Pacific Group on Money Laundering, 簡稱 APG) 之會員, 須接受該組織的評鑑, 以確認我國是否遵循 FATF 所訂定之國際標準。因應 APG 將於 106 年對我國進行第三輪評鑑, 金融監督管理委員會 (以下簡稱金管會) 於去 (103) 年初頒布「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」(以下簡稱注意事項), 正式引進 FATF 新四十項建議之「風險基礎方法」(Risk-based approach, 簡稱 RBA), 要求證券商確認客戶身分措施及持續監控機制, 應以風險基礎方法決定其執行強度。其後, 本公會依金管會之函囑訂定「證券商洗錢及資助恐怖主義風險防制計畫執行方法之建議參考方案」(以下簡稱建議參考方案), 業經主管機關同意後函請各會員參考辦理中。

本文擬就前述本公會訂定有關洗錢及資助恐怖分子 ((Money Laundering/ Finance of Terrorism, 以下簡稱洗錢及資恐) 風險防制之建議參考方案簡單介紹如下。曆年之表示, 我國部分以國曆標示年度, 國外資料則以西元紀年為之。

壹、風險基礎方法

為有效利用資源防制洗錢及打擊資助恐怖主義, 2012 年 2 月 FATF 公告最新的國際標準 (即 FATF 新四十項建議), 該次修正重點在於強化對於高風險的管控, 要求各國應先識別 (identify)、評估 (assess) 並瞭解 (understand) 所面臨的洗錢及資恐

風險, 並進一步採取合理的措施以降低其風險。而為了因應各國不同的地理、人口、經濟、犯罪水準等各方面條件, 並考量同一國家不同產業間之差異, FATF 於第一項建議 (Recommendation 1) 提出風險基礎方法之原則, 要求對於不同風險投入不同的資

源並採取不同的反制措施。亦即，各國可考量各自所面臨洗錢風險類型與程度，依其法制、行政與金融體系之特性制定適合其本身的防制洗錢措施，將有限資源依地區特性、人口分布、金融交易習性及產業特性等作更充分及合理的分配與運用，使防制資源集中運用在洗錢與資恐高風險的金融活動，以便能有效預防或降低洗錢犯罪。

為符合 FATF 新四十項建議，金管會首度引進 FATF 的風險基礎方法，於注意事項第五點明定「確認客戶身分措施及持續監控機制，應以風險基礎方法決定其執行強度，對於高風險情形，應加強確認客戶身分或持續監控措施，對於較低風險情形，得採取簡化措施。但有下列情形者，不得採取簡化確認客戶身分措施…」，作為證券商落實洗錢及資恐風險防制之重要原則。

貳、風險防制計畫執行方法建議參考方案

本公會訂定之建議參考方案係以防制洗錢及打擊資助恐怖主義為目的，內容涵括我國證券商如何辨識、評估各項業務之洗錢及資恐風險，以及制訂洗錢及資恐風險防制相關之政策、程序及控管等面向，作為執行方法之參考。茲說明其內容如下：

一、證券商應建立有效的風險防制措施

FATF 之風險基礎方法的主要內涵包括：(一) 應辨識、評估及瞭解洗錢之風險，並採取措施防制或降低洗錢風險；(二) 採用風險基礎方法確保防制或降低洗錢之措施與辨識出的風險相當；(三) 風險基礎方法係在有效分配資源於防制洗錢及資恐；(四) 對於認定較高風險項目，應確保相關防制洗錢及資

恐措施足以因應該等風險；對於認定較低風險項目，得在某些特定情況下，採行簡化措施。

參考以上原則，證券商應依據自身之營運型態，考量業務、產品與客戶特性等，採取合宜措施，建立定期且全面性之洗錢及資恐風險評估作業，以適時且有效地瞭解其所面對之整體洗錢風險。且應依據業務需求訂定適當風險評估機制，並依據風險評估結果分配適當資源，以採取有效的反制措施，預防或降低風險。

簡言之，證券商應參考 FATF 的風險基礎方法，有效分配資源，訂定足以因應相關風險的措施，達到對於高洗錢風險者高度管制，對於低風險者則得以較低度方式管制之目標。

二、證券商應訂定風險評估項目

證券商應採取合宜措施以識別、評估其洗錢風險，並依據所辨識之風險訂定具體的風險評估項目，以進一步管控、降低或預防該風險。而具體的風險評估項目應至少包括地域、客戶與產品三類指標，並應進一步分析各風險項目，以訂定細部的風險因素。

(一) 地域風險

1. 識別具較高洗錢及資恐風險的區域。
2. 了解客戶之國籍、註冊地或營業地、客戶與證券商間之地緣關係、或交易涉及哪些區域，綜合評估其風險。

(二) 客戶風險

1. 綜合考量客戶背景、職業與社會經濟活動特性、地域、聲譽、以及非自然人客戶之組織型態與架構。
2. 風險評估因素：例如客戶之國籍、居住地、

職業、開戶與建立業務關係之管道及金額。

(三) 產品風險

1. 依據特定產品或服務的性質，識別可能具較高洗錢及資恐風險者。
2. 新產品或新服務上線前，進行全面洗錢風險評估，並建立相應風險管理措施。
3. 產品或服務之風險因素：例如與現金之關聯程度、是否為面對面往來或為高金額之金錢移轉。

三、證券商應訂定客戶分級標準並評估其風險等級

證券商應建立不同之客戶風險等級與分級規則。亦即，至少將客戶之風險等級區分為「高風險」與「一般風險」兩種風險等級，並對所有客戶進行評估：

(一) 高風險客戶類型

外國擔任重要政治職務人士與受經濟制裁、外國政府或國際洗錢防制組織認定或追查之恐怖分子或團體，及依自身之業務型態與考量相關風險因素，訂定應直接視為高風險客戶之類型。

(二) 低風險客戶類型

依據完整之書面風險分析結果，自行定義可直接視為低風險客戶之類型。

(三) 全面評估所有客戶

對於新客戶，在建立業務關係時，確定其風險等級；對舊客戶重新進行客戶風險評估；並於得知客戶身分與背景資訊有重大變動、或察覺客戶交易模式變更時，適時調整客戶風險等級。

四、證券商應依風險等級訂定不同的管控措施

證券商應依據已識別之風險，建立相對應的管

控措施，以降低或預防該洗錢風險，並依據客戶的風險程度，決定不同風險等級客戶所適用的管控措施。例如：

(一) 高風險客戶的管控措施

1. 強化審查措施。
2. 取得較高管理階層之核准。
3. 增加進行客戶審查之頻率。
4. 加強之監控機制。

對於風險等級為最高之客戶，應至少每二年進行一次客戶審查。

(二) 低風險客戶的管控措施：對於低風險客戶得採取簡化措施，例如：

1. 降低客戶身分資訊更新之頻率。
2. 降低持續性監控之等級，並以合理的金額門檻作為審查交易之基礎。
3. 從交易類型或已建立業務往來關係可推斷其目的及性質者，得無須再針對瞭解業務往來關係之目的及其性質，蒐集特定資訊或執行特別措施。

不得採取簡化確認客戶身分措施之情形：

1. 客戶來自未採取有效防制洗錢或打擊資助恐怖主義之高風險地區或國家。
2. 有明顯事證足資懷疑該客戶或交易涉及洗錢或資助恐怖主義者。

五、其他

(一) 政策、程序及控管應涵蓋之內容：

1. 內部程序與管控措施。
2. 權責單位：指派副總經理（或相當職位人員）擔任專責人員，並指定專責單位協調監督防制洗錢及打擊資恐之風險管理事宜。

3. 獨立內部稽核制度，以評估洗錢防制法令遵循之標準作業程序是否有效運作。
4. 審慎適當之員工遴選程序。
5. 持續性員工訓練計畫。

所採取之管控措施的類型與程度，應與洗錢與資恐風險，以及和業務規模相稱。

(二) 證券商之國外分支機構：

在符合當地法令情形下，實施與母公司一致之防制洗錢及打擊資助恐怖主義措施。

(三) 在臺外國金融機構集團分支機構或子公司：

於不違反我國法規之前提下，得適用母集團之洗錢與資恐風險防制政策、程序及管控措施。

參、結語

依據主管機關的要求，證券商須在明(105)年2月1日起開始落實防制洗錢及資恐的風險防制計畫，並須於7月底前完成全公司的風險評估，並定期評估及更新該計畫。換言之，業者有十個月的時間訂定相關的政策、程序及管控措施，而如欲以資訊系統設控，則另須考量系統建置、測試及修正所需的時間。其後再以半年時間對於全體新舊客戶進行首次的防制洗錢風險評估。

風險防制制度設計首重訂定各種標準，包括風險指標、風險因素、分級標準…等。哪些情形須規範為可能存有較高洗錢風險？哪些則屬於較無洗錢風險之情形？宜明確劃分其標準及界線。一旦分別出風險的高低，就要適用不同的管制方式及流程，以嚴格的方式管控高風險之情形，以較寬鬆的方式管控低風險者。至於客戶風險等級究應分為兩級或三級以上，則端視各公司的情況不可一概而論。僅分兩級雖較簡便且已能符合法規之要求，但因僅將

客戶分為高風險及一般風險等級，如客戶屬於低風險或幾無風險可能者，於後續管控尚須比照一般風險等級客戶處理；如將客戶分為三等級或更多級，雖可細分各種情形分別其管控方式(如：客戶審查的頻率可另外區分為三年、五年等)，但由於分類較複雜，管控方式及程序亦相對繁複。不同方式各有優劣，因此，如何分類、標準及執行細節為何，各公司得依據自身的經營狀況及政策訂定能彰顯其判斷標準的風險防制計畫，較具彈性。

此外，應特別注意者，目前各業者雖指派副總經理級或相當職位人員擔任洗錢防制專責人員，但是否由專責單位辦理則做法不一，或有由業務單位、法遵部門或財務部門等兼為辦理，或有視狀況分別由各相關單位處理。未來依據建議參考方案，各公司均須指派權責單位專責協調監督防制洗錢及資恐之風險管理事宜。

隨著國際間金融往來與交易的頻仍及對恐怖組織發展的重視，洗錢防制工作的重要性將與日俱增，為配合政府通過 APG 的相互評鑑，各業者勢必持續投入更多的經營成本以符合不斷更新的國際標準。然而，審視 FATF 新四十項建議的規範意旨，可知只要掌握其風險基礎方法之原則，將多數資源投注在辨識、瞭解、評估及管制高風險情況，並依此原則訂定能達到防止或降低洗錢風險的合理措施，即能符合其規範目的，並避免成為洗錢犯罪者利用之工具。

作者為本公會業務服務組專員

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 各授信機構可分配融資張數

有關本公會建議證交所修正「辦理有價證券買賣得為融資融券額度暨借券賣出額度分配作業要點」，由現行以各授信機構占全體授信機構融資或融券餘額比率(貢獻度)進行分配，修正為將可分配融資張數先以自辦券商、證金各分配 1 張後，剩餘數額再以各授信機構融資餘額比率分配，但若可分配融資張數不足各授信機構分配 1 張，則以融資餘額比率分配，案經證交所研議後同意本公會之建議，修正「辦理有價證券買賣得為融資融券額度暨借券賣出額度分配作業要點」第 1、2 條條文，檢陳主管機關鑒核。續經主管機關回復同意備查後，證交所公告修正條文並自 104 年 5 月 11 日起實施該措施。

(二) 擴大證券商款項借貸擔保品種類

鑑於證券商辦理證券業務借貸款項，客戶以其持有之有價證券為擔保者，其業務性質與有價證券買賣融資融券相似，為避免投資人產生混淆，並提高融通之意願，本公會建議放寬證券商業務借貸款項(半年型)擔保品標的範圍為得為融資融券之有價證券，以提升證券商營運績效。案經主管機關研議後採行，並配合修正證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法第 8 條，本案於 104 年 1 月 21 日公告實施。

(三) 調降現行證券商分支機構營業保證金之增提金額

為降低證券商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。案經主管機關研議後同意採行，並配合修正「證券商管理規則」第 9 條，將證券商分支機構營業保證金應增提之金額，由一千萬元調降為五百萬元，本案於 104 年 2 月 4 日修正發布施行，並於 104 年 2 月 4 日公告證券商申請領回溢提營業保證金之程序。

(四) 暫緩實施證券商營業廳設置錄影設備

證交所於 103 年 9 月 3 日函知各證券商，自 104 年 4 月 1 日起實施證券商營業廳必須設置錄影設備之規定，因本公會陸續接獲證券商反應，該措施恐有窒礙難行之處，爰本公會建議證交所暫緩實施。案經證交所研議後建議主管機關暫緩實施 1 年，本案經主管機關回復准予照辦，證交所並於 104 年 2 月 9 日公告，本案自 104 年 4 月 1 日起暫緩實施至 105 年 3 月 31 日止；惟各證券商應加強代理人臨櫃交易之內控制度與查核頻率，包括交易時間之現場稽核暨事後之書面稽核。

外國有價證券業務

證券商得接受專業投資人委託買賣標的範圍含 IPO

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議開放證券商得受託買賣標的範圍含外國證券交易市場初次公開募集之有價證券 (IPO)，業經主管機關於 104 年 1 月 29 日公告，開放證券商受託買賣外國有價證券，委託人為專業投資人者，不以次級市場取得者為限，證券商並應訂定防範利益衝突之機制，且應注意不得違反證券交易法第 22 條之規定。

承銷業務

(一) 簡化承銷商申報作業

考量承銷商輔導發行人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，其聲明事項業已含括應向本公會聲明內容且須於公開說明書中揭露，聲明之法效應已充分，為簡化承銷商申報作業，修正「證券商承銷有價證券申報書」格式，刪除應檢附承銷商聲明書之規定，並自 104 年 1 月 14 日起實施。

(二) 公開說明書

為確保公開說明書內容完整，明訂承銷商應於申報募資案件及向本公會申報承銷契約前，檢核上傳之公開說明書電子檔已確實用印且內容具完整性，修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行之有價證券自律規則」；暨為便利投資人於公開資訊觀測站查閱公開說明書，修正「證券商承銷有價證券

承銷公告應行記載事項要點」、圈購單、投標單及申購委託書格式，明訂應以顯著字體註明公開說明書上傳網站，並於圈購單、投標單加註圈購及投標前應詳閱公開說明書等警語，並自 104 年 1 月 30 日起實施。

(三) 承銷契約申報書件

配合「證券商辦理承銷契約案件申報書」，刪除「案件檢查表」承銷商聲明書乙項，另考量詢圈案件已全數要求優先配售予專業投資機構、一定業務往來客戶及主管機關委託證交所、櫃買中心審查部分募資案件，調整檢查表相關文字，並自 104 年 2 月 6 日起實施。

(四) 主辦承銷商獨立性

配合主管機關 104 年 2 月 4 日公告修正「證券商管理規則」第 26 條，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行之有價證券自律規則」，刪除子公司管理之創業投資事業持有對方公司之股份亦納入不得擔任主辦承銷商資格之計算限額，並增訂公司發行未涉及股權之金融債券，如銷售對象僅限於櫃買中心外幣計價國際債券管理規則所定之專業投資人，亦不受承銷商與發行公司間之獨立性限制，且發行公司得擔任主辦承銷商，並自 104 年 3 月 24 日起實施。

債券業務

(一) 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，有關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乙案，業經主管機關同意，並於 104 年 2 月 4 日公告修正「證券商管理規則」部分條文。

(二) 擴大證券商業務範圍

為擴大證券商業務範圍，有關建議放寬證券商得承銷及自行買賣附帶本息止付條款之次順位金融債乙案，業經主管機關同意，並於 104 年 2 月 26 日公告。

股務代理業務

(一) 新增提供發行人申請僑外股東持股資料之專案名冊

為符股務代理實務作業之需，建議集保結算所於發行公司辦理 IPO 案申請專案名冊時，併同提供僑外投資持股之股東資料乙案，業獲採行，集保結算所業於 104 年 1 月 29 日公告「新增提供發行人申請僑外股東投資持股資料之專案名冊」，發行人得檢附證交所或櫃買中心同意上市(櫃)文件影本提出申請，集保結算所將提供含股東戶名、ID、持股數、戶別、外資/陸資身分編號等僑外股東投資持股資料檔案，並依現行申請專案名冊收費標準收費。

(二) 區分外國證券商在台分公司錯帳及違約專戶身分別

為避免因外國證券商在台分公司錯帳專戶及違約專戶之身分別誤判為本國法人，致發行公司或股務代理機構於辦理稅務扣繳作業之誤，建議證交所及集保結算所明確區分外國證券商在台分公司錯帳暨違約專戶身分乙案，業獲採行，並於 104 年 3 月

25 日公告，將提供外國證券商在台分公司錯帳暨違約專戶明細予發行公司，發行公司得於編製證券所有人名冊時另行註記。

稽核

修正衍生性金融商品交易之內部控制制度

考量部門間之業務權責劃分，建議修正「證券商內部控制制度標準規範」CA - 17400「營業處所經營衍生性金融商品交易」第 16 項所訂公司與交易相對人從事資產交換或結構型商品交易，應與交易相對人互換交易人員名冊與對方有權簽章人簽名或印鑑樣式資料，且應不定期向交易相對人函證交易內容之執行單位不應為內部稽核人員乙案，業獲採行，櫃買中心業於 104 年 3 月 24 日公告施行。

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，建請為當發行證券商該權證庫存低於 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。證交所於 104 年 3 月 9 日開始，請發行證券商於每日收盤後透過「證券商申報單一窗口」系統上傳資料，每日下午 5 點後將彙總各發行證券商資料公告於「公開資訊觀測站」，以提供投資人查詢。

(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，建請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請放寬為十次、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。證交所函復同意下列三項建議：1. 將原權證季成交金額成長率指標之權重由 20% 調整為 10%，新增權證季成交金額成長率指標且權重為 10%。2. 距到期日 15 個交易日以內之權證不列入評等。3. 計算造市品質指標分數時，經扣除前一交易日無流通在外單位之權證後，各標的上市(櫃)檔數達 10 檔以上之權證始列入每日最佳一檔委託買進金額之計算。另，有關每季因系統異常致取消獎勵之次數仍按現行規定為 5 次。

(三) 修訂「中華民國證券商業同業公會權證發行人及流動量提供者自律守則」

為降低券商針對需搶額之標的搶佔發行額度之行為及減少權證委買委賣價格異常狀況，本公會於 104 年 3 月 18 日增訂「中華民國證券商業同業公會權證發行人及流動量提供者自律守則」第八條及第九條。

財富管理

財富管理業務人員在職訓練時數調整

有關證券商辦理財富管理業務相關人員在職訓練時數調整乙案，業經主管機關 104 年 3 月 20 日

函復，將「中華民國證券商業同業公會證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」第 7 條第 1 項及第 2 項修正為「辦理財富管理業務之副總經理以上主管人員應每三年參加財富管理 13 小時之在職訓練，其餘之主管人員、業務人員及其他人員應每三年參加財富管理 21 小時之在職訓練。上開人員參加財富管理在職訓練，通過訓練者，可抵免證券商業務人員在職訓練。」。上述修正規定本公會業於 104 年 4 月 1 日公告實施。

法律事務暨法令遵循

放寬證券商出席股東會指派人員之規定

本公會建議證交所修訂「落實及強化證券商因持有公司股份而出席股東會之內部決策過程及指派人員行使表決權標準作業程序及控制重點」包含下列二項：「1. 建議證券商因持有公司股份而出席股東會，除指派內部人出席投票外，亦得指派外部人出席股東會投票。2. 建議證券商因發行權證或擔任造市、流動量提供者等因素，而持有股票三十萬股以上，無需強制指派內部人到現場親自投票。」，證交所因應本公會上開建議，修訂該控制重點，包含：「修訂第 4 條，明定證券商指派人員之規定，及第 5 條，明訂證券商行使持有股票之投票表決權得依公司法第 177 條之 1 規定以書面或電子方式行使，視為親自出席股東會。」，證交所並於 104 年 3 月 4 日公告修正上開控制重點。

洗錢防制

訂定「證券商洗錢及資助恐怖主義風險防制計畫執行方法之建議參考方案」

為配合政府因應亞太防制洗錢組織 (AGP) 對我國之洗錢防制評鑑，本公會依主管機關函囑，訂定證券商洗錢及資助恐怖主義風險防制計畫執行方法建議參考方案，作為證券商落實以風險基礎方法 (Risk-based approach，簡稱 RBA) 執行相關洗錢防制措施之參考，依此原則，證券商應辨識、評估及瞭解洗錢之風險，並採取與辨識出的風險相當之措施防制或降低洗錢風險，對於認定較高風險項目，

應確保相關反洗錢措施足以因應該等風險；對於認定較低風險項目，得在某些特定情況下，採行簡化措施。

依主管機關要求，證券商須於 105 年 1 月 31 日前完成洗錢及資恐風險評估所需之規劃、建置與管理措施，並自 105 年 2 月 1 日起實施，且於 105 年 7 月 31 日前，完成首次全公司洗錢及資恐風險評估。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 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。

(二) 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。

(三) 建置現股當沖券源交換平台，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台，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)。

(四) 開放證券商得將客戶交割款項留存於交割專戶

為使證券商能掌握客戶金流，降低交割風險，本公會建議開放證券商得將客戶交割款項留存於交割專戶，案經主管機關研議後同意採行，並修正「證券商管理規則」第 38 條條文，增訂證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，證券商應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，並留存紀錄。本案證交所刻正與本公會及證券周邊單位研議相關配套措施，擬具「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」草案陳報主管機關。

(五) 修正本公會受託買賣收取手續費自律規則

主管機關為建立公平合理之證券市場與保護投資人權益，於 104 年 2 月 4 日公告修正「證券商管理規則」，明定證券商經營業務應以公平、合理之方式為之，收取費用應考量相關營運成本、交易風險及合理利潤等，不得以不合理之收費招攬業務。主管機關並函請本公會依證券商管理規則第 5 條修正條文，修正本公會「受託買賣有價證券收取手續費自律規則」相關規定報會。本案本公會業已修正相關規定陳報主管機關中。

(六) 整合證券商分公司資源統籌運用

為便利證券投資人開戶及交易，主管機關請證交所洽櫃買中心及本公會共同研議整合分公司資源統籌運用並為相關風險控管，使投資人得於開戶完成後，即可依其需求於所有分公司交易之整體可行性規劃，目前規劃方案為投資人申請跨點委託買賣方式，應先與證券商簽立一點開戶多點下單交易同意書，取得一組跨點交易密碼後，得依投資人需求於任何分公司委託下單。

(七) 擴大證券商款項借貸融通範圍及擔保品種類

為提升證券商資金使用效率及利證券市場新的資金動能注入，本公會建議主管機關擴大證券商款項借貸融通範圍及擔保品種類，修正方向：

1. 擴大借貸款項之資金融通業務範圍－將購買國內開放式證券投資 (或期貨) 信託基金及公開申購股款列入資金融通業務範圍。
2. 擴大得為借貸款項擔保品之範圍－將國內外開放式證券投資 (或期貨) 信託基金列入為得擔保品 (含抵繳證券) 之有價證券。
3. 放寬客戶償還款項後，證券商得免退撥擔保品，客戶可再行辦理借貸款項

外國有價證券業務

開放非專業投資人得投資商品型 ETF

鑒於商品型 ETF 已是全球投資的潮流趨勢，也是全球指數產品重要主流，目前已為一般投資人所廣為接受之投資標的，惟按現行規定，非專業投資人是無法透過證券商複委託平台投資商品型 ETF

以把握商品市場投資契機。因複委託平台無法滿足投資人需求，將迫使投資人轉向香港或其他國家交易，致證券商客戶流失，影響國內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，建議主管機關允准證券商得接受非專業投資人委託買賣 ETF，除現行的股票、債券型 ETF 外，增加商品型 ETF。

債券業務

(一) 放寬登錄債交易對象

為擴大證券商業務經營與增加專業投資人之外幣計價債券投資管道，建議主管機關將登錄債交易對象由專業投資機構放寬至專業投資人。

(二) 促進國內外幣債券市場之活絡

為活絡登錄債券與國際板債券次級市場交易，建議集保結算所配合提供登錄債券跨境保管及國內帳簿劃撥等相關作業，並建議主管機關修正「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第 29 條之 1 等相關條文。

業務電子化

研提打造數位化金融環境 3.0 策略

為因應電子商務蓬勃發展暨打造數位化金融環境，本公會業將打造數位化金融環境及順應市場創新趨勢進行整體規劃，包含新客戶非當面開戶（如：透過交割銀行代證券商驗證委託人身分，由證券商完成後續開戶作業；視訊開戶；通信開戶…等）、既有客戶線上辦理業務（含承銷、經紀、財富管理等線上辦理之業務）及相關附加價值服務（如：證

券商對客戶之單向即時訊息、互動式雙向即時溝通、部落格、社群媒體、API 下單、公有雲…等）提供予主管機關參考，目前證券周邊單位正就既有客戶線上辦理業務部份積極檢視相關修正法規。

稽核

(一) 調整內部控制制度標準規範之查核明細表及查核頻率

為落實稽核職能，建議調整證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部控制制度標準規範之查核明細表及查核頻率，並業函請證券周邊單位納入 104 年度整體修正證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部控制制度標準規範時之參考。

(二) 修正期貨自營業務內部控制制度

為稽核人員獨立性及部門間之業務權責劃分考量，建議「期貨商內部控制制度標準規範」CA - 22130「權責劃分及買賣決策檢討」第 4 項所訂不活絡契約之交易控管作業，應淡化稽核人員角色，以自營部門為控管主體為宜。

新金融商品

(一) 建議上市權證得連結之標的證券市值下修至新台幣八十億元

為有效提升權證市場之活絡，建議將上市認購（售）權證得連結之標的證券市值由新台幣一百億元下修至新台幣八十億元。

(二) 建議放寬增額發行之權證所表彰標的證券總發行額度限制

當證券商因額度受限無法增額發行時，會造成

權證價格偏離，想買進權證的投資人買不到，或甚至買到不合理價格之權證，建議放寬增額發行之權證所表彰標的證券總發行額度限制，避免投資人的損失。

法律事務暨法令遵循

訂定業務人員酬金制度應遵行原則

金融消費者保護法修訂案於 104 年 2 月 4 日經總統公告，新增第 11 條之 1 規定，該條第 1 項：「金

融服務業應訂定業務人員酬金制度，並提報董事會通過。」，第 2 項明訂：「酬金制度應衡平考量客戶權益、金融商品或服務對金融服務業及客戶可能產生之各項風險，不得僅考量金融商品或服務之業績目標達成情形。」，第 3 項並授權各同業公會訂定業務人員酬金制度應遵行之原則。本公會業依據主管機關函示擬訂「中華民國證券商業同業公會會員公司業務人員酬金制度應遵行原則草案」，並於 104 年 4 月 2 日函報主管機關核定中。

三、本公會其他業務活動

(一) 104 年 1 月 8 日第 6 屆第 14 次理監事聯席會議、104 年 2 月 5 日第 6 屆第 15 次理監事聯席會議、104 年 3 月 12 日第 6 屆第 16 次理監事聯席會議

1. 會員入(退)會：摩根證券股份有限公司申請退會。
2. 會員異動：
 - (1) 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。
 - (2) 澳商澳盛銀行集團股份有限公司台北分公司新增兼營經紀商代理買賣外國有價債券業務。
 - (3) 星展(台灣)商業銀行股份有限公司新增兼營承銷商業業務、經紀商代理買賣外國債券業務。
 - (4) 德商德意志銀行股份有限公司台北分公司新增兼營經紀商代理買賣外國債券業務。
 - (5) 法商法國巴黎銀行股份有限公司台北分公司新增兼營經紀商代理買賣外國債券業務。
 - (6) 台中銀證券股份有限公司新增承銷商業業務。

(二) 104 年 4 月 9 日召開第六屆第三次會員大會，行使會員職權；並表揚 103 年度績效優良召集人及績效優良委員，名錄如下：

1. 績優召集人

委員會	召集人	委員會	召集人
承銷業務	張立秋	採購	陳正曜
債券業務	瞿玉娟	公共關係	吳光雄
業務電子化	王明達	國際事務	史綱
股務代理業務	馬蕙雯	離境證券業務	丁紹曾
稽核	黃明哲	教育訓練暨推廣	朱士廷
外國有價證券業務	溫宗憲	法律事務暨法令遵循	許道義
外資事務	吳佳慧	研究發展	鄭大宇
紀律	黃古彬	風險管理	林則棻
經紀業務	莊輝耀	財富管理業務	張銘杰
自營業務	楊凱智	稅負及會計	趙永飛
財務	曾錦隆	新金融商品	林象山

2. 績優委員

委員會	委員	委員會	委員
承銷業務	林禎民	經紀業務	黃秀緞
風險管理	王昭麟	新金融商品	許翠芸
業務電子化	鄭嘉慶	離境證券業務	譚得誠
國際事務	吳敬堂	教育訓練暨推廣	吳楷
稽核	楊清郎	自營業務	吳文彬
外國有價證券業務 (特殊貢獻獎)	趙菁菁	稅負及會計	陳俊華
外資事務	張淑雅	法律事務暨法令遵循	熊文莊
股務代理業務	任志松	研究發展	郭仲乾

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	永豐金證券公司及統一證券公司擔任彰化商業銀行股份有限公司發行 103 年度第二期無擔保主順位金融債券之財務顧問，所收取之財務顧問費用有不合理之情事。	注意改善
2	違反證券交易法第 56 條、第 66 條第 1 款、證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 18 條之 1、第 28 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項及第 3 項規定。 康和證券公司有未取得金管會核准逕行轉投資、配售股票予該公司具實質關係者、證券自營部從事買賣有價證券引用之分析報告不符規定及內部控制制度、法令遵循未能有效執行等情事；另有經理人與客戶有款項借貸之情事；業務人員甲利用客戶之帳戶參與詢價圈購並獲配有價證券及受理非本人且未具客戶委任書之代理人買賣有價證券等情事；業務人員乙有受理非本人且未具客戶委任書之代理人買賣有價證券及以手機接受客戶下單委託，未留存電話錄音紀錄等情事；康和證券之內部控制制度及法令遵循未能有效執行，對於該等人員未善盡督導之責。	(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，予以警告處分。 (二) 人員部分： 1. 經理人：依證券交易法第 56 條規定，命令該公司對其處暫停執行業務 4 個月。 2. 業務人員甲及乙：依證券交易法第 56 條規定，命令該公司各對其分處暫停執行業務 1 年及 1 個月。
3	金管會檢查局進行一般業務檢查發現第一金證券公司有以下缺失： (一) 證券自營交易員以臺指選擇權 (TXO) 及臺股期貨 (FITX) 從事交易，其契約總名目價值與未沖銷部位之總市值，有逾越其投資額度上限之 50% 之情事，核與該公司所訂「證券自營部投資授權及管理規則」第 2 條第 5 款「個別交易員之選擇權契約、期貨選擇權契約總名目價值，與期貨契約未沖銷部位之總市值不得超過其投資額度上限之 50%」規定不符。 (二) 客戶申請更正委託帳號作業，有未徵提更正前後帳號雙方同意之「更正帳號申請書」辦理更正帳號申報作業之情事，核與「臺灣證券交易所股份有限公司受託買賣錯帳及更正帳號申報處理作業要點」第 4 點第 2 款規定不符。	注意改善
4	違反證券交易法第 56 條、第 66 條第 1 款、證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項規定。 宏遠證券公司業務人員甲有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券買賣、剪貼變造買賣報告書等情事；另業務人員乙假藉自營部發行私募基金名義，私自向客戶吸收資金客戶等情事；前揭缺失顯示該公司對受託買賣業務人員未善盡監督管理之責，且內部控制制度未能有效執行。 另該等分公司違規期間長達數年，顯示該公司內部控制制度及內部稽核制度未落實執行。	(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，予以警告處分。 (二) 人員部分：依證券交易法第 56 條規定，命令該公司解除業務人員甲及乙之職務。 另請該公司自行議處分公司行為時相關內部稽核人員及稽核主管；行為時南京分公司前經理人、營業部前經理人及新竹分公司經理人應負督導不周之責，南京分公司相關人員等 3 人執行業務未落實辦理，請自行議處。

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 01 月 05 日 「黃金現貨交易平台」正式啓用，櫃買中心網站建置「黃金現貨」專區，有關登錄買賣之 2 檔黃金現貨基本資料可至該中心網站「首頁 (<http://www.gretai.org.tw>) > 黃金現貨 > 黃金現貨基本資料」中查詢；另有關黃金現貨獎勵活動之獎項及內容等各項資訊，投資人可至該中心網站「首頁 (<http://www.gretai.org.tw>) > 黃金現貨 > 獎勵活動專區」中查詢相關資訊。
- 01 月 05 日 105 年起股票初次掛牌上市公司應於章程將電子方式列為股東行使表決權管道之一。
- 01 月 05 日 為協助大陸地區人民因故未能親自來臺開設帳戶，以辦理取得繼承股票售後價款交付問題，參照華僑及外國人因繼承、贈與取得有價證券，得借戶賣出之規定，開放大陸地區人民得借戶賣出。
- 01 月 05 日 證交所及櫃買中心配合推動公司治理藍圖具體措施，全面修訂「上市上櫃公司治理實務守則」，提供上市櫃公司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公司治理的企業文化。
- 01 月 06 日 金管會召開 104 年新春記者會，曾銘宗主委表示，去年金融業獲利創新高，達新台幣 5 千億元之上，展望今年，預估金融業總體獲利將成長 5-10%。曾主委定調今年是「安控、開放、誠信」為主軸，即在風險可控管、重視誠信的前提下，將讓金融業及市場更自由開放、創新發展，積極培養出國內具有亞洲區域性的金融機構，且提升金融業產品研發能力，金融也將繼續協助一般產業發展，並將保障消費者權益。
- 02 月 02 日 證交所偕同櫃買中心、期貨交易所、集保結算所以及投信投顧公會共同推出「證券期貨資料雲服務平台」，推出更友善、更便捷的資料查詢服務示範平台，服務網址為：<http://data.twse.com.tw/>。
- 02 月 03 日 為營造透明、公正、效率的資本市場，並與世界接軌，使證券市場更加蓬勃發展，以提升國際競爭力，金管會規劃推動證券市場揚升計畫，計有 8 項策略，共 15 項措施。
- 02 月 04 日 櫃買中心表示，為加強落實興櫃公司之董事與監察人提名制度及保護少數股東提案權，強化資訊揭露，已修正興櫃審查準則要求興櫃公司應於公告受理董監事提名及股東提案時同時公告審理標準及作業流程，並依規定時程公告被提名人名單及提案內容、審查結果、候選人名單及被提名人未列入候選人名單之理由、提案處理結果及未列入議案之理由及最終決議情形。
- 02 月 04 日 金管會公告修正「證券商管理規則」，修正重點包括：1. 明定證券商收取業務費用應考量相關成本、交易風險及合理利潤，不得以不合理的收費招攬業務，以維持同業和諧；2. 將證券商分支機構營業保證金由 1,000 萬元調降為 500 萬元，降低經營成本；3. 證券商可經客戶同意將客戶交割款項流存於交割專戶，俾利證券商掌握客戶金流、行銷金融商品及降低交易風險。

- 02月10日 因應有價證券全面無實體化及買賣款券劃撥交割，集保結算所再次呼籲持有實體已上市(櫃)、興櫃股票之投資人，應儘速辦理繳回換發，以利將持股撥入其集保帳戶方便其交易。
- 02月12日 集保結算所配合行政院「發展具兩岸特色之金融業務」政策及「高科技及創新產業籌資平台」工作小組，順利爭取到全球2大國際保管機構 Euroclear 及 Clearstream 來台開戶，透過與該二機構連結提供國際債券跨國交割功能，除了滿足國內外市場參與者需求，使臺灣有機會與世界其他主要金融中心放在同一平台外，更提升我國證券金融業佈局亞洲的競爭力，加速台灣成為區域金融中心的目標。
- 02月24日 櫃買中心宣布自即日起啓用全新英文名稱 Taipei Exchange，簡稱 TPEX。櫃買中心近年業務頻頻創新，陸續推出的創櫃板、寶島債券、開放式基金、利率交換、黃金現貨等等交易平台與商品，以及已建構完成領先國際的多層次資本市場，受到國際的重要關注。
- 03月11日 寶島債券市場發行量持續向上攀升且發行人愈來愈多元，本月又增添二家新發行人來台上櫃掛牌，包含法國興業銀行及麥格里銀行 (Macquarie Bank Limited)，其中麥格里銀行來自澳洲，更為首次來臺發行債券之發行人，代表我國國際債券市場已吸引世界各國之目光，使我國國際債券市場發行人遍及南半球。另法國興業銀行為第六度來臺發債，且為首次發行人人民幣計價債券 (即稱寶島債)，並同步於櫃買中心與盧森堡交易所雙掛牌。
- 03月16日 證交所為使信用交易機制更完備，增加投資人操作彈性，開始取消上市(櫃)公司證券停止過戶前應停止融資買進3日之規定，並將停止融券賣出由5日縮短為4日，融券最後回補日則維持不變。
- 03月16日 為進一步強化預警作業辦法功能，鼓勵證券商自行控管其經營風險，證交所將於證券商申報單一窗口系統開放查詢功能，僅供各證券商查詢自家每月得分、波動度及評等資訊，及各項指標得分相較於同組證券商之表現，進一步評估其經營風險，作為日後經營改善之參考，達到證券市場風險控管之良性循環。
- 03月24日 本公會公告修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第2條，刪除子公司管理之創業投資事業持有對方公司之股份亦納入不得擔任主辦承銷商資格之計算限額，並增訂公司發行未涉及股權之金融債券，如銷售對象僅限於櫃買中心外幣計價國際債券管理規則所定之專業投資人，亦不受承銷商與發行公司間之獨立性限制，且發行公司得擔任主辦承銷商，自公告日起施行。
- 03月30日 外資機構在台進行借券交易可提供的外幣擔保品，除了美元之外，將再增加歐元、日圓、英鎊、澳幣及港幣等五種主要國際貨幣。新措施實施後，將大幅提升外資借券人資金運用的彈性。
- 03月31日 有關證券市場揚升計畫 - 「放寬股市漲跌幅度」至10%乙案，金管會表示業經證交所、櫃買中心、期交所及證券(期貨)商公會等單位，規劃完成相關配套及宣導計畫，並調查相關單位電腦系統調整時程後，同意提前於104年6月1日實施。

證券市場人事異動一覽表

一、本公會理、監事：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	理事會核備日期
理事	大昌期貨 陳正曜	日盛證券 江燕琇	104.02.05
理事	富邦證券 程明乾	彰化商銀 駱秉正	104.02.05
理事	合作金庫證券 郭昭良	兆豐票券 王起擲	104.03.12

二、國外證券市場紀要

- 01 月 14 日 世界銀行發表全球經濟預期，2015 年全球經濟預期成長率由 3.4% 下修至 3%，2016 年全球經濟預期成長率由 3.5% 下修至 3.3%，並警告全球經濟不能單靠美國經濟復甦的「單一引擎」推動。
- 01 月 22 日 歐洲央行 (ECB) 在今年首次利率會議後宣布啟動購買政府債券的量化寬鬆措施 (QE)，計畫自 3 月起，每月進行 600 億歐元 (690 億美元) 資產收購，購買時間持續到 2016 年 9 月底，預估這項資產收購措施規模將達 1.14 兆歐元 (約 1.3 兆美元)。
- 02 月 16 日 日本內閣府公布 2014 年第 4 季的國內生產毛額 (GDP) 年增率為 2.2%，說明成長的主因是個人消費和出口的成長；這是日本睽違 3 季的成長，也是去年 4 月調漲消費稅率後首度的成長，擺脫了經濟衰退。日本央行總裁黑田東彥表示，日本經濟表現符合央行預期，但央行仍會靈活購買日債，維持每月 6-8 萬億日圓的購買步伐。
- 02 月 28 日 憂心經濟表現不佳，中國人民銀行宣布降息，金融機構一年期貸款基準利率下調 0.25 個百分點至 5.35%，一年期存款基準利率下調 0.25 個百分點至 2.5%。2014 年以來，人行已經三度下調金融機構存準率並兩度降息，連續釋放多項寬鬆信號。
- 03 月 18 日 美國聯準會 (Fed) 在利率決策會議後聲明中，移除「開始貨幣政策正常化之前可以保持耐心 (patient)」的措辭，但強調此並不代表委員會已決定何時開始升息，升息時點將視勞動市場、通膨、通膨預期、金融市場發展等因素決定。
- 03 月 24 日 亞洲開發銀行 (ADB) 發布《2015 亞洲開發展望》表示，開發中亞洲今、明年的平均經濟成長率皆為 6.3%，與去年持平，但低於 2009 到 2013 年的平均值 6.7%，但印度展現成長爆發力，加上油價下滑及西方國家需求回溫，亞洲經濟仍可獲得支撐。亞銀基於內需轉強及全球景氣回溫，看好台灣今年成長率 3.7%，明年 3.6%，表現居亞洲四小龍之冠。

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	104年1月份	104年2月份	104年3月份	104年度第1季總計
1	富達	51,886,430,850	38,679,670,327	53,890,199,580	144,456,300,757
2	東亞	3,397,694,644	2,323,939,258	2,430,823,186	8,152,457,088
3	摩根 (104年2月停業)	5,485,551,722	4,150,372,378	0	9,635,924,100
4	遠智	8,803,920,575	4,974,496,626	11,488,892,443	25,267,309,644
5	台灣工銀	1,436,223	227,419	4,459,488	6,123,130
6	日盛	3,067,239,043	2,681,888,398	2,486,412,165	8,235,539,606
7	宏遠	15,929,687	2,613,769	11,169,474	29,712,930
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	0	0	105,912,283	105,912,283
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	11,466,468,434	6,952,863,677	10,809,551,800	29,228,883,911
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	138,643	138,643
15	大慶	280,840	0	215,444	496,284
16	第一金	602,458,517	490,860,312	796,865,252	1,890,184,081
17	統一	836,929,511	265,968,931	938,412,470	2,041,310,912
18	元富	4,473,729,052	1,782,456,003	6,517,255,599	12,773,440,654
19	犇亞	0	0	0	0
20	中國信託	404,883,370	229,404,389	448,784,337	1,083,072,096
21	大昌	36,365,509	7,795,708	29,935,790	74,097,007
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	5,527,850	331,133	11,077,387	16,936,370
24	德信	596,935	134,467	4,091,171	4,822,573
25	兆豐	1,691,831,878	1,352,260,056	1,891,658,382	4,935,750,316
26	致和	0	0	0	0
27	國票	1,463,982,677	1,015,428,878	1,106,503,831	3,585,915,386
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	257,414,553	235,361,069	266,295,738	759,071,360
31	花旗	0	0	0	0
32	玉山	415,786,549	413,342,133	1,098,768,670	1,927,897,352
33	國泰	13,917,962,302	9,291,070,030	16,268,731,556	39,477,763,888
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	3,722,942,902	2,770,200,184	3,469,355,068	9,962,498,154
36	凱基	6,985,489,817	5,458,029,952	10,818,645,122	23,262,164,891
37	華南永昌	322,536,568	110,353,805	205,610,906	638,501,279
38	富邦	8,790,073,861	6,280,750,293	10,702,716,565	25,773,540,719
39	元大實來	20,190,332,589	12,365,517,597	22,643,182,449	55,199,032,635
40	永豐金	8,156,603,398	5,275,072,387	10,926,913,749	24,358,589,534
	交易金額合計	156,400,399,856	107,110,409,179	169,372,578,548	432,883,387,583

幣別：新臺幣 單位：元

(二)104 年第 1 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	18,009,380,287	15,576,409,797	1,190,180,912	674,429	1,096,895,358	0	24,623,110	2,517,753	118,078,928
	專業投資人	23,042,759,874	11,311,428,293	10,146,562,308	0	691,292,436	0	71,806,931	349,437,797	472,232,109
	專業機構投資人	108,719,564,327	50,924,199,345	51,184,383,222	3,244,943	632,618,837	0	174,620,238	0	5,800,497,742
	小計	149,771,704,488	77,812,037,435	62,521,126,442	3,919,372	2,420,806,631	0	271,050,279	351,955,550	6,390,808,779
加拿大	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	166,607,271	166,607,271	0	0	0	0	0	0	0
	小計	166,607,271	166,607,271	0	0	0	0	0	0	0
盧森堡	非專業投資人	80,963,718,047	0	0	0	0	0	0	0	80,963,718,047
	專業投資人	10,307,237,661	0	0	0	0	0	0	0	10,307,237,661
	專業機構投資人	78,233,069,358	0	0	0	0	0	0	0	78,233,069,358
	小計	169,504,025,066	0	0	0	0	0	0	0	169,504,025,066
英國	非專業投資人	665,436,841	69,652,820	1,033,316	0	1,539,234	0	574,516,975	0	18,694,496
	專業投資人	1,152,364,835	562,093	8,561,786	0	0	0	663,073,817	462,375,814	17,791,325
	專業機構投資人	4,447,927,484	2,161,753,372	1,552,445,207	0	98,310,117	0	635,418,788	0	0
	小計	6,265,729,160	2,231,968,285	1,562,040,309	0	99,849,351	0	1,873,009,580	462,375,814	36,485,821
愛爾蘭	非專業投資人	1,694,028,318	0	0	0	0	0	0	0	1,694,028,318
	專業投資人	339,375,075	0	0	0	0	0	0	0	339,375,075
	專業機構投資人	33,350,735	940,914	0	0	0	0	0	0	32,409,821
	小計	2,066,754,128	940,914	0	0	0	0	0	0	2,065,813,214
德國	非專業投資人	16,302,701	9,520,977	6,781,724	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	37,739,271	20,353,898	0	0	0	0	17,385,373	0	0
	專業機構投資人	1,567,702,871	1,050,483,565	504,018,215	0	12,392,569	0	808,522	0	0
	小計	1,621,744,843	1,080,358,440	510,799,939	0	12,392,569	0	18,193,895	0	0
法國	非專業投資人	15,728,103	5,834,930	0	0	0	0	9,893,173	0	0
	專業投資人	344,588,064	7,019,067	0	0	0	0	0	337,568,997	0
	專業機構投資人	1,172,372,180	678,528,006	491,673,556	0	0	0	2,170,618	0	0
	小計	1,532,688,347	691,382,003	491,673,556	0	0	0	12,063,791	337,568,997	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	144,575,884	7,860,146	0	0	0	0	0	0	136,715,738	0	0
	專業投資人	336,583,359	0	0	0	0	0	0	0	336,583,359	0	0
	專業機構投資人	596,965,448	590,901,329	0	0	0	0	0	0	6,064,119	0	0
	小計	1,078,124,691	598,761,475	0	0	0	0	0	0	479,363,216	0	0
香港	非專業投資人	21,116,680,330	14,879,600,214	2,823,049,090	271,709,235	2,817,006	3,299,971	85,651,065	0	3,050,553,749	0	0
	專業投資人	9,460,368,381	4,417,506,771	1,589,957,620	5,568,796	298,800	467,105	2,640,270,316	386,186,943	420,112,030	0	0
	專業機構投資人	44,027,594,565	25,679,799,645	12,685,610,455	4,093,679	7,596,077	19,487,447	2,728,970,346	792,750,000	2,109,286,916	0	0
	小計	74,604,643,276	44,976,906,630	17,098,617,165	281,371,710	10,711,883	23,254,523	5,454,891,727	1,178,936,943	5,579,952,695	0	0
日本	非專業投資人	467,862,723	442,856,495	25,006,228	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	85,279,405	74,930,091	10,349,314	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	3,631,293,265	3,406,718,992	224,574,273	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	4,184,435,393	3,924,505,578	259,929,815	0	0	0	0	0	0	0	0
韓國	非專業投資人	44,956,745	44,956,745	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	800,357,304	663,055,864	137,301,440	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	845,314,049	708,012,609	137,301,440	0	0	0	0	0	0	0	0
新加坡	非專業投資人	137,153,335	121,459,629	0	0	0	0	0	0	15,693,706	0	0
	專業投資人	306,245,329	9,330,471	0	0	0	0	0	0	296,914,858	0	0
	專業機構投資人	1,027,601,974	1,025,088,469	2,513,505	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	1,471,000,638	1,155,878,569	2,513,505	0	0	0	0	0	312,608,564	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	2,605,963,497	2,605,963,497	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	15,026,822,661	15,026,822,661	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	17,632,786,158	17,632,786,158	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	19,580,932	19,580,932	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	1,046,673,564	897,060,399	0	0	149,613,165	0	0	0	0	0	0
	小計	1,066,254,496	916,641,331	0	0	149,613,165	0	0	0	0	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		
澳洲及 紐西蘭	非專業投資人	66,377,207	64,995,628	0	0	0	0	0	1,381,579	0	0
	專業投資人	15,274,790	0	0	0	0	0	0	15,274,790	0	0
	專業機構投資人	524,854,325	518,585,069	355,006	0	0	0	5,142,776	771,474	0	0
	小計	606,506,322	583,580,697	355,006	0	0	0	5,142,776	17,427,843	0	0
俄羅斯、 南非、巴 西及土耳 其等其他 地區	非專業投資人	1,232,800	0	0	0	0	0	0	1,232,800	0	0
	專業投資人	47,898,337	0	0	0	0	0	0	47,898,337	0	0
	專業機構投資人	415,938,120	415,938,120	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	465,069,257	415,938,120	0	0	0	0	0	49,131,137	0	0
	總計	432,883,387,583	152,896,305,515	82,584,357,177	285,291,082	2,693,373,599	28,397,299	8,487,740,032	2,330,837,304	183,577,085,575	
小計	非專業投資人	123,363,014,253	31,242,728,313	4,046,051,270	272,383,664	1,101,251,598	3,299,971	849,708,146	2,517,753	85,845,073,538	
	專業投資人	48,081,677,878	18,447,094,181	11,755,431,028	5,568,796	691,591,236	467,105	4,089,207,781	1,535,569,551	11,556,748,200	
	專業機構投資人	261,438,695,452	103,206,483,021	66,782,874,879	7,338,622	900,530,765	24,630,223	3,548,824,105	792,750,000	86,175,263,837	

104 年第 1 季為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	919,443
	專業投資人	6,038
	專業機構投資人	2,537
	總計戶數	928,018

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
103	138	137	2	1
104Q1	41	41	0	0

(二) 104年第1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	正德海運	上櫃增資	合庫證券	1,250	10.50	13,125,000	104.01.12	1.62
2	先進光電	上櫃增資	元富證券	1,500	24.00	36,000,000	104.01.12	1.17
3	至上電子	上市增資	永豐金證券	3,000	14.00	42,000,000	104.01.12	2.47
4	曜亞	上櫃增資	國泰證券	350	60.00	21,000,000	104.01.13	0.30
5	博磊科技	初次上櫃	富邦證券	3,114	22.00	68,508,000	104.01.14	1.98
6	六角	初次上櫃	永豐金證券	1,602	110.00	176,220,000	104.01.14	0.91
7	健亞	上櫃增資	元大寶來證券	385	56.00	21,560,000	104.01.15	0.29
8	智易	上市增資	凱基證券	2,500	34.80	87,000,000	104.01.16	1.12
9	F-訊芯 (第一上市)	初次上市	福邦證券	7,830	110.00	861,300,000	104.01.20	5.02
10	笙泉	初次上櫃	群益金鼎證券	2,550	15.00	38,250,000	104.01.20	1.95
11	寶一	初次上市	台新證券	3,246	15.50	50,313,000	104.01.21	2.39
12	豐達	上市增資	元大寶來證券	1,000	35.00	35,000,000	104.01.23	0.52
13	長榮航	上市增資	凱基證券	60,000	17.00	1,020,000,000	104.01.29	6.76
14	F-龍燈 (第一上市)	上市增資	元大寶來證券	1,100	50.00	55,000,000	104.01.29	3.01
15	文晔	上市增資	福邦證券	5,250	38.00	199,500,000	104.02.03	1.95
16	宏碁	上市增資	凱基證券	30,000	18.00	540,000,000	104.02.03	6.61
17	誠創	上市增資	元大寶來證券	1,000	10.80	10,800,000	104.02.03	3.96

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(%)
18	F- 立凱 (第一上櫃)	上櫃增資	元大寶來證券	2,250	32.00	72,000,000	104.02.03	1.56
19	強生	上櫃增資	統一證券	420	46.00	19,320,000	104.02.05	0.26
20	捷邦	上櫃增資	台灣工銀證券	1,500	19.00	28,500,000	104.02.12	3.49
21	台通	上市增資	元富證券	1,000	38.00	38,000,000	104.02.16	0.98
22	雷虎	上市增資	元大寶來證券	2,000	10.50	21,000,000	104.02.26	5.65
23	鼎元	上市增資	第一金證券	4,000	11.50	46,000,000	104.03.03	11.20
24	潤隆	上市增資	凱基證券	3,000	26.00	78,000,000	104.03.06	5.63
25	聿新	上櫃增資	元大寶來證券	400	96.50	38,600,000	104.03.06	0.49
26	紅電醫	上櫃增資	群益金鼎證券	1,400	31.20	43,680,000	104.03.09	0.84
27	晟田	上櫃增資	凱基證券	500	40.00	20,000,000	104.03.10	1.18
28	三顧	上櫃增資	元大證券	1,000	20.05	20,050,000	104.03.11	0.58
29	長佳機電	初次上櫃	華南永昌證券	1,500	26.00	39,000,000	104.03.12	1.03
30	祺驊	上櫃增資	兆豐證券	266	36.00	9,576,000	104.03.13	0.17
31	廣積科技	上櫃增資	台新證券	835	38.88	32,464,800	104.03.13	0.39
32	日友	初次上市	第一金證券	5,868	45.00	264,060,000	104.03.17	3.64
33	浩鼎	初次上櫃	元富證券	9,350	310.00	2,898,500,000	104.03.17	6.10
34	安克	初次上櫃	福邦證券	2,448	38.00	93,024,000	104.03.18	6.32
35	F- 康友 (第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	6,000	188.00	1,128,000,000	104.03.19	5.15
36	合庫金	上市增資	元大寶來證券	150,000	14.58	2,187,000,000	104.03.19	18.15
37	上曜	上市增資	元富證券	3,000	10.00	30,000,000	104.03.24	4.15
38	匯鑽科	初次上櫃	中國信託證券	2,514	35.50	89,247,000	104.03.24	1.13
39	精材	初次上櫃	凱基證券	15,300	42.00	642,600,000	104.03.24	5.66
40	合一	上櫃增資	元富證券	2,500	40.00	100,000,000	104.03.27	0.79
41	F- 六暉 (第一上市)	上市增資	凱基證券	350	50.00	17,500,000	104.03.27	0.23

(三) 104 年第 1 季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	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	信錦企業	無擔保轉換公司債	康和證券	8,000	7,480	104.01.07-01.08	101-110%
2	博磊科技	初次上櫃	富邦證券	5,485	2,371	104.01.07-01.12	20-22 元
3	六角	初次上櫃	永豐金證券	3,062	1,460	104.01.07-01.12	100-110 元
4	正道工業	有擔保轉換公司債	統一證券	7,000	6,650	104.01.08-01.09	101-110%
5	國統國際	有擔保轉換公司債	臺銀證券	6,000	5,400	104.01.09-01.09	101-110%
6	志嘉建設	有擔保轉換公司債	中國信託證券	4,000	3,400	104.01.12-01.13	101-105%
7	如興	有擔保轉換公司債	凱基證券	9,900	8,730	104.01.13-01.14	101-110%
8	笙泉科技	初次上櫃	群益金鼎證券	4,852	2,302	104.01.13-01.16	15-16.5 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	F- 訊芯 (第一上櫃)	初次上櫃	福邦證券	14,094	6,264	104.01.13-01.16	105-115 元
10	泰碩電子	有擔保轉換公司債	康和證券	3,000	2,850	104.01.14-01.15	101-110%
11	美律實業	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	13,125	104.01.14-01.15	108-122%
12	寶一	初次上市	台新證券	5,706	2,460	104.01.14-01.19	14.5-16.5 元
13	曜亞國際	有擔保轉換公司債	國泰證券	3,000	2,700	104.01.15-01.19	101-105%
14	祺驊	無擔保轉換公司債	兆豐證券	600	510	104.01.19-01.20	101-110%
15	正凌精密工業	有擔保轉換公司債	凱基證券	2,000	1,800	104.01.20-01.21	101-110%
16	濱川企業	有擔保轉換公司債	台新證券	2,000	1,800	104.01.21-01.23	101-120%
17	益航 (第一次)	有擔保轉換公司債	兆豐證券	9,000	8,082	104.01.21-01.23	101-110%
18	益航 (第二次)	無擔保轉換公司債	兆豐證券	1,000	893	104.01.21-01.23	101-110%
19	德宏工業	有擔保轉換公司債	國泰證券	2,000	1,850	104.01.22-01.23	101-120%
20	元隆電子	有擔保轉換公司債	華南永昌證券	2,500	2,375	104.01.26-01.28	101-110%
21	昭輝實業	現金增資	永豐金證券	9,000	8,300	104.01.26-01.27	90-93%
22	西勝國際	有擔保轉換公司債	群益金鼎證券	2,000	1,900	104.01.29-01.30	101-110%
23	川寶科技	無擔保轉換公司債	群益金鼎證券	2,400	2,160	104.01.29-01.30	101-110%
24	穆拉德加捷生技	有擔保轉換公司債	國泰證券	2,500	2,375	104.01.29-01.30	101-110%
25	四維航業 (第四次)	有擔保轉換公司債	兆豐證券	4,000	3,400	104.01.29-01.30	101-110%
26	四維航業 (第五次)	無擔保轉換公司債	兆豐證券	2,500	2,125	104.01.29-01.30	101-110%
27	大魯閣 (第一次)	有擔保轉換公司債	元大寶來證券	2,500	2,250	104.01.30-02.02	101-105%
28	大魯閣 (第二次)	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	2,500	2,250	104.01.30-02.02	101-103%
29	廣積科技	無擔保轉換公司債	台新證券	1,500	1,350	104.01.30-02.03	105-120%
30	東碩資訊	無擔保轉換公司債	國泰證券	4,000	3,600	104.02.11-02.12	101-115%
31	程泰機械	無擔保轉換公司債	富邦證券	6,000	5,100	104.02.25-02.26	105-120%
32	泰博科技	有擔保轉換公司債	凱基證券	6,000	5,700	104.03.02-03.04	101-125%
33	長佳機電	初次上櫃	華南永昌證券	2,600	1,100	104.03.05-03.10	25-27 元
34	鼎元光電	有擔保轉換公司債	第一金證券	3,000	2,700	104.03.06-03.10	101-105%
35	浩鼎	初次上櫃	元富證券	17,393	8,043	104.03.10-03.13	300-330 元
36	日友	初次上市	第一金證券	9,775	3,907	104.03.10-03.13	43-47 元
37	安克生醫	初次上櫃	福邦證券	4,692	1,224	104.03.11-03.16	36-41 元
38	F- 康友 (第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	11,500	5,500	104.03.12-03.17	160-190 元
39	匯鑽科	初次上櫃	中國信託證券	4,385	1,871	104.03.17-03.20	35.5-38 元
40	精材	初次上櫃	凱基證券	28,805	13,505	104.03.17-03.20	40-43 元
41	F- 六暉 (第一上市)	無擔保轉換公司債	凱基證券	4,000	3,400	104.03.24-03.25	101-110%

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (104 年 1-3 月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有 (%)	每股淨值 (元)
77	證券業合計	23,799,771	18,062,477	3,825,316	8,433,069	316,551,550	487,689,411	35.43	0.266	1.73	100.00	15.406
45	綜合	22,676,340	17,111,709	3,723,940	8,223,226	305,242,992	466,665,540	36.26	0.269	1.76	95.28	15.288
32	專業經紀	1,123,431	950,768	101,376	209,843	11,308,558	21,023,871	18.68	0.186	1.00	4.72	18.591
60	本國證券商	20,454,495	15,881,974	3,688,855	7,374,918	298,375,615	450,987,055	36.06	0.247	1.64	85.94	15.115
32	綜合	20,087,201	15,474,751	3,598,738	7,337,530	289,780,842	437,041,368	36.53	0.253	1.68	84.40	15.082
28	專業經紀	367,294	407,223	90,117	37,388	8,594,773	13,945,687	10.18	0.044	0.27	1.54	16.226
17	外資證券商	3,345,276	2,180,503	136,461	1,058,151	18,175,935	36,702,356	31.63	0.582	2.88	14.06	20.193
13	綜合	2,589,139	1,636,958	125,202	885,696	15,462,150	29,624,172	34.21	0.573	2.99	10.88	19.159
4	專業經紀	756,137	543,545	11,259	172,455	2,713,785	7,078,184	22.81	0.635	2.44	3.18	26.082
20	前 20 大證券商	18,779,007	14,581,614	3,433,287	6,791,904	264,462,610	405,125,406	36.17	0.257	1.68	78.90	15.319

一、分析報告背景說明：

- (1) 至 104 年 3 月，本公會共有會員公司 144 家。專營證券商 82 家，兼營證券商（銀行、票券、期貨等）62 家。
- (2) 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的 77 家證券商。並未包括富達、東亞、遠智、花旗、富蘭德林 5 家只承做受託買賣外國有價證券或承銷業務，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 104 年 1-3 月的經營損益數據，在 104 年 4 月 15 日公布。
- (4) 美國經濟方面：3 月 ISM 製造業採購經理人指數下降至 51.3，為 2013 年 5 月以來最低，顯示美國實質經濟出現趨緩現象；3 月非農就業人口增加 12.6 萬人，遠低於市場預期、失業率持平為 5.5%，市場預期聯準會 (FED) 延遲加息的氣氛轉濃。FED 在 3/17~18 利率決策會後聲明，刪

二、預期美國聯準會於 2015 年下半年升息：

除保持「耐心」的措辭，預期升息延後到下半年。
中國經濟方面：第一季出口年增率 4.9%、進口年增率 -17.3%，顯示對外出口動能減弱、內需消費力到疲弱。
國際貨幣基金 (IMF) 4/14 調升 2016 年全球經濟成長率至 3.8%，但警告全球經濟復甦依然「溫和且不穩定」。

- (5) 104 年 1-3 月，台股日均值 (TSE:941 億 /OTC:224 億)，低於去年同期 (TSE:969 億 /OTC:301 億)；國內 77 家證券商平均 EPS 為 0.266 元，優於去年同期的 0.249 元，計有 56 家賺錢，21 家虧損。大盤指數由 9,307 點升至 9,586 點，漲幅 3.0%。
104 年 1-3 月，綜合證券商平均 EPS 為 0.269 元，優於專業經紀商的 0.186 元；外資證券商平均 EPS 為 0.586 元，較本國證券商的 0.247 元佳。本國綜合證券商平均 EPS 為 0.253 元，表現較本國專業經紀商 EPS 的 0.044 元佳；外資專業經紀商 EPS 為 0.635；較外資綜合證券商 EPS 的 0.573 元優異。

三、資本額前 20 大證券商獲利共 34.33 億元：

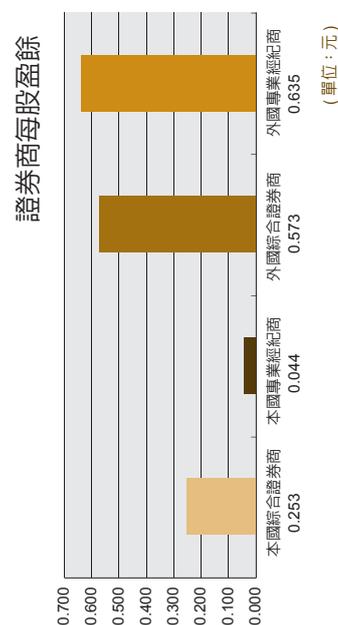
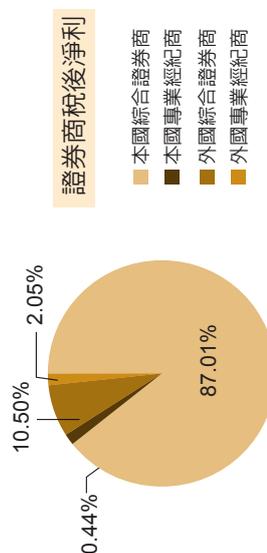
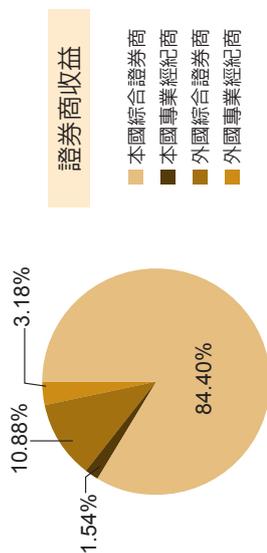
- (6) 104 年 1-3 月，資本額前 20 大證券商的 EPS 為 0.257 元，不如業界平均，18 家獲利，以元大證券 EPS 0.427 元奪冠，計算前 20 大的 ROE 為 1.73%，優於業界平均值的 1.68%。
- (7) 瑞銀證券、瑞士信貸證券和高盛證券經營獲利最佳，EPS 分別為 2.33 元、2.22 元和 2.00 元。東方匯理證券、聯昌證券和石橋證券虧損最多，EPS 為 -0.81 元、-0.59 元、-0.37 元。
- (8) 國內經濟方面：受到全球經濟成長不如預期，104 年 1-3 月出口額 703 億美元、年減 4.2%，國際油價成為今年出口的最大變數。IMF 全球經濟展望報告，預測台灣今年經濟成長率為 3.8%，明年可達 4.1%，為亞洲四小龍最佳。全體上市 (櫃) 公司 103 年度營業收入為 30.23 兆元、成長 5.51%，稅前淨利為 2.26 兆元、成長 16.29%，預期 104 年仍會持續成長。104 年第一季外資淨匯入 70.06 億美元，累計淨匯入 1,994.52 億美元；外資仍為主導台股多空最大力量。

(二) 證券商經營損益排名(104年1-3月)

收益(全體證券商)		稅後淨利(全體證券商)		每股盈餘(全體證券商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	4,373,915	1	元大寶來	2,358,249
2	凱基	2,521,294	2	凱基	1,025,912
3	永豐金	1,485,132	3	群益金鼎	565,838
4	群益金鼎	1,447,533	4	統一	557,453
5	富邦	1,323,807	5	永豐金	441,224
6	元富	1,215,358	6	富邦	358,336
7	日盛	907,347	7	元富	348,112
8	兆豐	899,306	8	新商瑞銀	294,368
9	統一	888,735	9	日盛	261,565
10	國泰綜合	604,603	10	瑞士信貸	251,630

收益(綜合證券商)		稅後淨利(綜合證券商)		每股盈餘(綜合證券商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	4,373,915	1	元大寶來	2,358,249
2	凱基	2,521,294	2	凱基	1,025,912
3	永豐金	1,485,132	3	群益金鼎	565,838
4	群益金鼎	1,447,533	4	統一	557,453
5	富邦	1,323,807	5	永豐金	441,224

收益(專業經紀商)		稅後淨利(專業經紀商)		每股盈餘(專業經紀商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	460,859	1	瑞士信貸	2,217
2	台灣東方匯理	219,762	2	大昌	0,227
3	大昌	76,514	3	高橋	0,223
4	法銀巴黎	46,996	4	永全	0,186
5	永興	28,894	5	盈溢	0,170



(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-3 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)
1020	台 作 金 庫	133,079	130,080	12,353	13,484	3,000,000	3,027,273	10.13	0.045	0.45	0.559	10.09
1040	臺 銀	191,342	110,165	21,483	95,493	3,000,000	3,604,380	49.91	0.318	2.65	0.804	12.01
1090	台 灣 工 銀	146,779	143,304	-1,612	2,058	3,357,510	3,368,012	1.40	0.006	0.06	0.617	10.03
1160	日 盛	907,347	701,808	104,986	261,565	11,572,128	22,128,060	28.83	0.226	1.18	3.812	19.12
1260	宏 遠	173,964	230,124	35,104	-23,223	4,268,388	4,986,394	-13.35	-0.054	-0.47	0.731	11.68
1360	港商麥格理	151,583	106,786	62,545	88,567	533,000	1,338,959	58.43	1.662	6.61	0.637	25.12
1440	美商美林	403,788	259,527	8,541	126,826	1,700,000	3,762,272	31.41	0.746	3.37	1.697	22.13
1470	摩根士丹利	207,357	172,084	13,962	39,791	1,468,210	2,162,040	19.19	0.271	1.84	0.871	14.73
1480	美商高盛	224,229	132,112	2,959	78,913	395,000	2,678,461	35.19	1.998	2.95	0.942	67.81
1530	港商德意志	186,045	86,694	6,168	87,581	750,000	1,981,916	47.08	1.168	4.42	0.782	26.43
1560	港商野村	120,439	120,546	954	509	1,140,000	1,312,459	0.42	0.004	0.04	0.506	11.51
1570	法國興業	60,333	56,947	1,364	3,162	1,010,000	1,624,209	5.24	0.031	0.19	0.254	16.08
1590	花旗環球	200,936	94,607	6,103	93,489	655,000	2,264,239	46.53	1.427	4.13	0.844	34.57
1650	新商瑞銀	554,358	205,310	5,615	294,368	1,265,000	3,777,529	53.10	2.327	7.79	2.329	29.86
2180	亞 東	6,835	102,253	14,925	-84,271	7,137,143	10,399,750	-1232.93	-0.118	-0.81	0.029	14.57
5050	大 展	50,258	32,587	4,324	19,028	2,523,532	3,767,828	37.86	0.075	0.51	0.211	14.93
5110	富 隆	8,766	16,046	914	-6,366	760,000	549,228	-72.62	-0.084	-1.16	0.037	7.23
5260	大 慶	165,265	130,569	21,463	53,159	3,067,560	4,468,351	32.17	0.173	1.19	0.694	14.57
5380	第 一 金	394,763	380,378	28,236	36,121	6,400,000	6,607,455	9.15	0.056	0.55	1.659	10.32
5850	統 一	888,735	878,614	627,649	557,453	13,231,191	23,565,623	62.72	0.421	2.37	3.734	17.81
5920	元 富	1,215,358	893,942	74,945	348,112	15,398,905	21,578,581	28.64	0.226	1.61	5.107	14.01
6010	華 亞	265,332	42,833	2,248	224,746	1,137,554	2,169,489	84.70	1.976	10.36	1.115	19.07
6110	台 中 商 銀	40,676	46,054	1,040	-4,339	1,500,000	1,473,046	-10.67	-0.029	-0.29	0.171	9.82
6160	中 國 信 託	444,799	243,851	10,415	189,991	5,357,140	6,648,489	42.71	0.355	2.86	1.869	12.41
6480	福 邦	125,685	71,931	46,326	92,580	2,300,000	2,655,162	73.66	0.403	3.49	0.528	11.54
6530	大 眾	220,698	193,712	19,216	42,402	3,777,618	4,882,112	19.21	0.112	0.87	0.927	12.92
6910	德 信	39,563	52,217	22,404	9,750	1,375,500	1,429,395	24.64	0.071	0.68	0.166	10.39
7000	兆 豐	899,306	660,640	45,257	240,972	11,600,000	14,432,392	26.80	0.208	1.67	3.779	12.44
7030	致 和	46,447	55,834	16,786	7,399	2,122,836	2,832,188	15.93	0.035	0.26	0.195	13.34

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-3 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(%)		
7790	國票綜合	491,708	441,300	25,819	61,214	8,960,000	9,751,216	12.45	0.068	0.63	2.066	10.88	
8150	台新	83,602	103,816	1,226	-19,075	3,061,250	3,417,647	-22.82	-0.062	-0.56	0.351	11.16	
8440	摩根大通	189,182	127,291	9,598	54,218	1,495,000	3,249,709	28.66	0.363	1.67	0.795	21.74	
8450	康和	368,393	357,259	2,242	13,376	6,883,368	7,647,166	3.63	0.019	0.17	1.548	11.11	
8560	新光	158,179	101,005	14,884	59,767	1,470,000	2,521,975	37.78	0.407	2.37	0.665	17.16	
8840	玉山	286,751	255,535	31,214	49,025	4,000,000	4,817,991	17.10	0.123	1.02	1.205	12.04	
8880	國泰綜合	604,603	385,603	3,659	197,118	4,700,000	6,362,587	32.60	0.419	3.10	2.540	13.54	
8890	大和國泰	63,000	73,731	6,182	-4,730	3,000,000	3,384,468	-7.51	-0.016	-0.14	0.265	11.28	
8910	巴克萊	89,709	117,322	270	-22,695	1,050,940	856,996	-25.30	-0.216	-2.65	0.377	8.15	
8960	香港上海匯豐	138,180	84,001	941	45,697	1,000,000	1,230,915	33.07	0.457	3.71	0.581	12.31	
9100	群益金鼎	1,447,533	938,786	134,123	565,838	23,690,730	31,647,983	39.09	0.239	1.79	6.082	13.36	
9200	凱基	2,521,294	2,021,685	601,040	1,025,912	37,988,123	62,450,448	40.69	0.270	1.64	10.594	16.44	
9300	華南永昌	577,287	454,889	52,627	150,432	8,111,743	12,021,814	26.06	0.185	1.25	2.426	14.82	
9600	富邦	1,323,807	1,082,596	140,395	358,336	16,643,550	32,041,441	27.07	0.215	1.12	5.562	19.25	
9800	元大寶來	4,373,915	3,061,075	1,311,866	2,358,249	55,172,835	94,189,784	53.92	0.427	2.50	18.378	17.07	
9A00	永豐金	1,485,132	1,154,260	171,181	441,224	16,212,238	25,598,108	29.71	0.272	1.72	6.240	15.79	
1380	台灣東方匯理	219,762	252,953	1,097	-32,095	395,000	659,326	-14.60	-0.813	-4.87	0.923	16.69	
1520	瑞士信貸	460,859	166,893	9,203	251,630	1,135,000	5,397,079	54.60	2.217	4.66	1.936	47.55	
1660	港商聯昌	28,520	63,102	340	-34,242	583,785	355,199	-120.06	-0.587	-9.64	0.120	6.08	
5320	高橋	27,665	29,605	14,783	10,660	478,555	1,126,804	38.53	0.223	0.95	0.116	23.55	
5460	寶盛	3,070	4,952	-1,320	-3,202	312,000	353,174	-104.30	-0.103	-0.91	0.013	11.32	
5600	永興	28,894	38,647	5,293	-4,460	380,000	830,207	-15.44	-0.117	-0.54	0.121	21.85	
5660	日進	10,626	11,957	3,310	1,578	203,400	391,243	14.85	0.078	0.40	0.045	19.24	
5860	盈溢	5,960	5,000	5,068	4,994	268,438	579,434	83.79	0.186	0.86	0.025	21.59	
5870	光隆	9,423	8,366	4,421	4,547	200,000	534,110	48.25	0.227	0.85	0.040	26.71	
5960	日茂	15,110	14,013	3,129	3,437	361,538	819,528	22.75	0.095	0.42	0.063	22.67	
6210	新百王	7,359	9,342	1,464	-519	235,400	276,440	-7.05	-0.022	-0.19	0.031	11.74	
6380	光華	28,576	25,783	3,008	4,815	440,783	749,812	16.85	0.109	0.64	0.120	17.01	

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-3 月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6450	永全	20,806	22,462	8,615	5,820	461,908	810,597	27.97	0.126	0.72	0.087	17.55
6460	大昌	76,514	69,612	10,809	15,298	900,000	1,548,085	19.99	0.170	0.99	0.321	17.20
6620	全泰	1,328	2,733	302	-1,103	200,000	101,170	-83.06	-0.055	-1.09	0.006	5.06
6950	福勝	12,860	11,553	692	1,199	255,000	499,225	9.32	0.047	0.24	0.054	19.58
7020	信富	6,649	6,877	679	373	200,000	333,729	5.61	0.019	0.11	0.028	16.69
7070	豐農	4,256	5,529	1,062	-210	200,000	365,507	-4.93	-0.011	-0.06	0.018	18.28
7080	石橋	4,285	14,025	610	-9,131	250,000	141,202	-213.09	-0.365	-6.47	0.018	5.65
7120	台安	835	3,382	2,109	-438	200,000	81,797	-52.46	-0.022	-0.54	0.004	4.09
7670	金港	10,451	10,071	2,170	2,149	300,300	418,598	20.56	0.072	0.51	0.044	13.94
7750	北城	9,706	13,198	1,726	-1,767	239,451	317,251	-18.21	-0.074	-0.56	0.041	13.25
7780	富星	15,640	15,453	1,917	1,660	368,000	539,543	10.61	0.045	0.31	0.066	14.66
7900	豐德	4,532	7,155	978	-1,645	238,000	309,435	-36.30	-0.069	-0.53	0.019	13.00
8380	安泰	17,381	17,486	5,993	4,952	370,000	728,580	28.49	0.134	0.68	0.073	19.69
8490	萬泰	4,059	5,790	-1,188	-2,919	200,000	320,255	-71.91	-0.146	-0.91	0.017	16.01
8520	中農	6,698	9,442	4,282	1,275	200,000	458,706	19.04	0.064	0.28	0.028	22.94
8660	萬通	1,574	3,237	2,966	1,303	230,000	207,321	82.78	0.057	0.63	0.007	9.01
8710	陽信	19,167	19,726	608	49	502,000	570,866	0.26	0.001	0.01	0.081	11.37
8770	大鼎	4,222	7,415	727	-2,467	200,000	244,641	-58.43	-0.123	-1.01	0.018	12.23
8850	鑫豐	9,648	14,412	5,904	1,140	200,000	288,427	11.82	0.057	0.40	0.041	14.42
8900	法銀巴黎	46,996	60,597	619	-12,838	600,000	666,580	-27.32	-0.214	-1.93	0.197	11.11

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



- 證交所於1月29日舉行「103年度權證發行人及受託買賣證券商頒獎典禮」，本公會簡理事長受邀為貴賓並擔任頒獎人。



- 新北市政府社會局於3月19日舉辦「幸福洋溢」溫馨感恩茶會，由朱立倫市長頒發感謝牌，本公會由尤副秘書長代表接受感謝牌。



- 本公會於1月26日舉辦「媒體記者權證推廣教育暨聯誼活動」，期望記者媒體持續秉持客觀中立的角度做更多的報導，讓投資人更加瞭解權證商品。

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>