

中華民國一〇四年八月出版

證券

104年 第**三**季
公會季刊

》 主題報導

跨境交易盛行對台灣證券市場
的影響與因應之道

全球跨境交易下我國證券市場因應策略

滬港通帶動跨境新交易

滬港通對台灣證券市場的影響與因應之道

建立國際化交易平台的機會與挑戰

》 專題論述

因應數位金融3.0 之契約電子化作業架構

利用無紙化開戶做為客戶體驗數位證券時代的第一步

活化權證避險部位之研究

以福建自由貿易試驗區廈門片區來看兩岸金融合作與展望

2015 年蒙古國資本市場考察紀要



- 金融總會於 5 月 28 日舉辦「金融服務業教育公益基金教育獎助學金」頒獎典禮，本公會捐助新台幣 300 萬元並由簡理事長親自出席授獎。



- 本公會代表應蒙古證券經紀商協會之邀請，於6月22日赴蒙古烏蘭巴托，考察拜會包括「蒙古國金融管理委員會(MFRC)」等4個證券相關單位。



- 本公會簡理事長於4月15日至17日赴印度參加第28屆國際證券業協會(ICSA)年會，此次年會探討亞洲新興國家資本市場之發展近況及對全球的影響力。

請還給投資人一個公道

— 呼籲政府建立合理的稅費制度

壹、股市現象

一、台灣證券市場是全民參與度甚高

投資人超過950萬人，每年有交易人數超過300萬人，每月有超過120萬個投資人進出股市，也有5~600萬人長期持有股票。這些廣大投資人對市場消息反應快速，對市場租稅制度都很關心，對證所稅造成市場交易量萎縮表示憂心，而且對政府的施政滿意度最為敏感。

二、大戶出場、散戶離場

去年12月立法院通過大戶條款延後三年至107年實施，但大戶的資金仍然沒有明顯回歸台股，集中市場104年第2季大額自然人(季成交金額5億元以上)成交金額為7,911億元，較103年第四季的7,624億元微幅增加，但仍遠少於證所稅議題前1兆4千億元的平均水準。而今年以來，金管會大力推出股市揚升計畫，包括放寬股市漲跌幅度至10%、放寬現股當沖標的範圍、鬆綁融資融券限額..等，但1~6月股市日均值為1,208億元，沒有明顯放大，散戶交易比重降到52.8%，融資餘額降到1,785億元，散戶在沒有領頭羊的情況下退場。近期集中市場的成交量甚至萎縮到7~800億元，若再扣除連結海外ETF的成交量則更為低迷，未來台灣市場若與國際連通，如果稅制不改變，台灣證券市場恐面臨崩盤危機。

三、台灣證券市場在近10年來出現了嚴重衰退的警訊

比較亞洲主要證券市場的表現，台灣股市的排名是逐年退步的。2004年，台灣股市成交值為7,195億美元，在亞洲排名第2，僅次於東京，占亞洲成交比重10.9%，到了2014年，台灣成交值減少為7,115億美元，在亞洲排名掉到第7，輸給上海、深圳、東京、香港、韓國和澳洲，占比僅剩3.0%。再比較市場規模，2004年，台灣股市市值為4,414億美元，在亞洲排名第5，到了2014年，台灣市值雖增加為8,509億美元，但排名已經掉到第9。



四、台灣資金呈現快速流出的現象

現今國際金融資訊及時透明，國際資金移動快速，國人投資眼光早已不只侷限於國內股市，投資人對國際盤的接受度大幅提高，使得透過複委託成交金額持續創新高，去年為新台幣1.45兆元、今年預估可達1.75兆元。

另外，根據央行統計，近10年來，國人對外證券投資已經流出了3,400億美元，平均每年以340億美元的速度流出，最近5年每年則以384億美元的速度流出，最近2年台灣資金更是加速外流，以每年469億美元的速度流出，在這樣下去，台灣股市將面臨資金枯竭。

貳、稅費制度對投資人不友善

一、政府目前對股市投資人抽取不合理的稅、費，剝了六層皮

包括0.3%的證交稅、股利所得稅併入綜合所得課稅最高45%、股利所得可扣抵稅額減半、2%股利所得補充健保費、對IPO及興櫃交易等四類投資人核實課徵證所稅、還有自107年起增加對大戶設算所得0.1%的證所稅。另外，目前正討論要對股利所得再扣0.48%的長照保險費。

二、現行資本市場稅制繁瑣複雜

國人交易不同發行層次之股票(例如：未上市櫃、興櫃公司、初次上市櫃、上市櫃出售超過10億元)或交易不同類型商品(例：衍生性金融商品、結構型商品)，都課徵不同稅，稅制繁瑣又複雜，投資人無所適從、嚴重擾民，稽徵成本也高。

三、證交稅就隱含了證所稅，是基於稽徵方便之權宜

財政部在101年3月挾著「公平正義」的大旗，提出「有所得就要課稅」是量能課稅的基本原則，將證所稅列為優先討論議題；事實上，財政部101年4月前在其官網上就「租稅正義」說明證交稅就已經包括了證所稅，目前股票

出售時，只對賣方課徵0.3%的證交稅，就是表示證交稅隱含對交易所得課稅，符合有所得就要課稅的量能課稅原則。

台灣證交稅稅率高達0.3%，過去每年都可以輕易課徵到1,000億元，占整體稅收的6%，又沒有稽徵成本，各國市場都羨慕不已。如以96年~100年的平均年證交稅收1,048億元為基準：101年證交稅收只有716億元，短收332億元、102年，證交稅收只有710億元，短收了338億元、103年，證交稅收只有883億元，短收了165億元，三年中合計共短收了835億元，而去年實際申報之證所稅只收到27億元。公會認同繳稅是天經地義，但要合理的公平，也是可以執行的正義才有用，政府加徵證所稅，造成大量的證交稅收流失、稅基減少，反而使國庫收入不增反減、得不償失。

參、回應張部長櫛窗說

資本市場是經濟發展的櫛窗，資本市場是資金供給者與需求者的橋樑，協助企業成長，增加政府稅收，提供國民就業，帶動經濟發展，更讓廣大投資人能分享經濟成長的成果。目前台灣全體上市櫃公司營收及獲利仍持續創新高，資訊透明度高，而且都有完善的公司治理制度，並非財政部張部長所言櫛窗屋內是亂七八糟的景象。造成台灣股市低迷的元兇已經非常明顯，是因為一連串不合理的稅負，造成個人投資者的負擔過重，而使資金被迫出走台灣。這幾年台灣股市成交量的萎縮，已經使得企業赴海外掛牌，若再繼續惡性循環，最終將衝擊台灣經濟發展。

本公會為廣大投資人發聲，呼籲政府，

- (一) 修訂證券交易稅條例，將證券交易稅徵收的稅率由現行千分之3調降為千分之1.5。
- (二) 同時修訂所得稅法，明訂個人買賣股票應設算繳納證券交易所得稅為賣出價金千分之1.5，採分離課稅，就源扣繳，年終不再結算申報。

其餘股利所得稅、健保補充保費、長照保險費等稅費，本公會將主動邀請產官學及社會賢達人士共同召開資本市場賦稅改革會議，重新制定與國際接軌的合理稅費制度，並努力於立法院推動修法。

目前國內經濟面臨保三危機，呼籲政府儘速改正錯誤的政策，取消只有課到27億元的證所稅，反而可以增加500億元的證交稅，可以創造政府稅收、企業籌資和投資人獲利的三贏局面。

CONTENTS

I	理事長的話
	壹、主題報導
	跨境交易盛行對台灣證券市場的影響與因應之道
03	全球跨境交易下我國證券市場因應策略……林火燈
10	滬港通帶動跨境新交易－對台灣證券市場之影響與因應之道……賀鳴珩
20	滬港通對台灣證券市場的影響與因應之道……黃敏助
24	建立國際化交易平台的機會與挑戰……周冠男
	貳、專題論述
29	因應數位金融3.0 之契約電子化作業架構……朱瑞陽
35	利用無紙化開戶做為客戶體驗數位證券時代的第一步……王聖仁
39	活化權證避險部位之研究……林岳喬
46	以福建自由貿易試驗區廈門片區來看兩岸金融合作與展望 － 2015 年第七屆海峽論壇·海峽金融論壇……徐秉群
50	2015 年蒙古國資本市場考察紀要……童蕙如
	參、業務報導
58	一、本公會建議獲致採行事項
63	二、本公會研議中重要事項
66	三、本公會其他業務活動
68	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
72	一、國內證券市場紀要
75	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
76	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
80	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

跨境交易盛行對台灣證券市場的影響與因應之道

在各區域經濟體整合趨勢下，投資人為提高資金投資效率，無不致力於突破國與國的藩籬，不再侷限於本國資本市場交易，因此跨境證券交易在十多年來發展快速，資本市場環境面臨嚴峻競爭考驗，各國證券交易所除歷經整併外，無不積極參與有關跨境交易或業務合作，包括商品、交易、清算、賦稅、監管、資訊流通等各層面的突破，以提升其於國際資本市場之能見度及其競爭力。

為配合金管會推動股市揚升計劃，除證券市場跨境合作(以「臺星通」最為具體)是臺灣證券交易所今年的重點業務外，臺灣證券交易所林火燈總經理指出，將配合主管機關兼顧鬆綁開放及重視風險之「雙翼監理原則」，從「深化國際連結」、「接軌國際制度」、「建立友善籌資環境」及「加強國際宣傳」等四大面向著手，以因應資本市場全球化時代的來臨。

從滬港通開放後，中國大陸及香港股市成為全球資本市場焦點。元大證券賀鳴珩董事長表示，滬港通代表了國際資金流通、雙邊產品流通、模式複製流通，也以兩市場日均成交金額皆大幅成長等數字來顯示其效益，我國應以本身優勢，透過境外交易機制進一步提高在國際上能見度及地位，並提升證券業者相關業務發展商機。賀董事長亦建議，放寬非專業投資人可參與滬港通(深港通)、交易A股，及前揭交易相關所得排除適用個人綜所稅等相關措施來因應。

本公會黃敏助名譽理事長提醒，大陸與香港股市透過滬港通機制相結合後建構出龐大的市場，台灣股市無法避免地會受其資金磁吸效應之影響，同時又面對本身市場制度與稅賦等問題，必須積極思考因應之道，如在交易及法令更加開放、修改不合理證所稅制度及廢除大戶條款，以建構合理與國際接軌的賦稅制度，如此將化危機為轉機，將市場投資信心找回來。

另外，國立政治大學財務管理學系周冠男教授指出，跨境交易並不全然是一個創新的想法，其早已有許多各種不同的呈現方式，尤其從滬港通開通之後，跨境股票市場互通機制成為國際化交易平台的熱門議題。此一機制有助於投資人從原來侷限於國內資產的狀態，進一步推向國際化分散，但也存在著受全球市場情緒波動影響及資金逐步流向交易成本或稅率較低的一方等隱憂。惟建立國際化交易平台，長期而言對台灣資本市場實為一利大於弊的措施。

除本公會及各會員深刻體會跨境交易對我國資本市場的重大影響外，相信我國證券市場所有成員面對如此多元之跨境交易競爭環境亦有所感，我國應盡速提出有效之因應之道。因此，金管會業於近年來陸續為市場極力規劃而提出股市揚升計畫與相關策略，惟這二年來，我國資本市場受到證所稅復徵衝擊及相關不合理之賦稅制度規劃的負面影響，而遭受內、外環境夾擊之困窘，本公會業已戮力並持續提出相關因應之道，相信在產官學各界呼籲及相關制度修正下，我國證券市場將能在跨境交易盛行環境中占有一席之地。

全球跨境交易下我國證券市場 因應策略

■ 林火燈

世界各國證券產業在過去十多年來，隨著資訊科技進步及法規的鬆綁，發生相當大的變革，各國證券市場越趨開放，資金移動越趨自由。投資人為了獲利、風險分散、避險及套利等因素而進行的跨國投資也日趨頻繁；另一方面，企業面臨此股風潮，亦逐漸由所在地上市掛牌籌資，轉而向其他國家進行第一上市、第二上市，以籌措企業營運發展所需資金。

各國交易所，面臨此股資金移動及企業籌資方式轉變浪潮，也紛紛由傳統交易所僅在本土深耕業務的模式，轉變為積極與其他交易所進行跨境合作，除能擴大市場規模外，更能提供更深、更廣、更優質的服務。

總之，在資本市場全球化、自由化的潮流下，我們必須思考的，不僅是如何走出去，更要吸引別人走進來，透過跨境合作及交流，共同把餅做大，期使我國的資本市場能為投資大眾及籌資企業提供更多的利基。

壹、天涯若比鄰、資金無國界

過去二十年來，全球化發展加速了各區域經濟體整合，歐盟、北美自由貿易協定、東協等陸續成立，同時關稅壁壘取消、外匯管制放寬、資本流動鬆綁，再加上科技革新突破了交易時間和地域限制，全球資金移動不再為地域所困，投資交易不再侷限於在地市場與交易所。各國交易所為了擴大版圖及提升影響力，或採取跨境業務合作的方式，如跨國連線或交易平台、指數合編或授權、商品相互掛牌、跨境上市、合作開發商品、輸出資訊技術或交易系統等，或採取合資、參股、國內外整併等策略投資結盟，以因應資本市場全球化時代的來臨。

以跨國連線或交易平台為例，2010年新交所

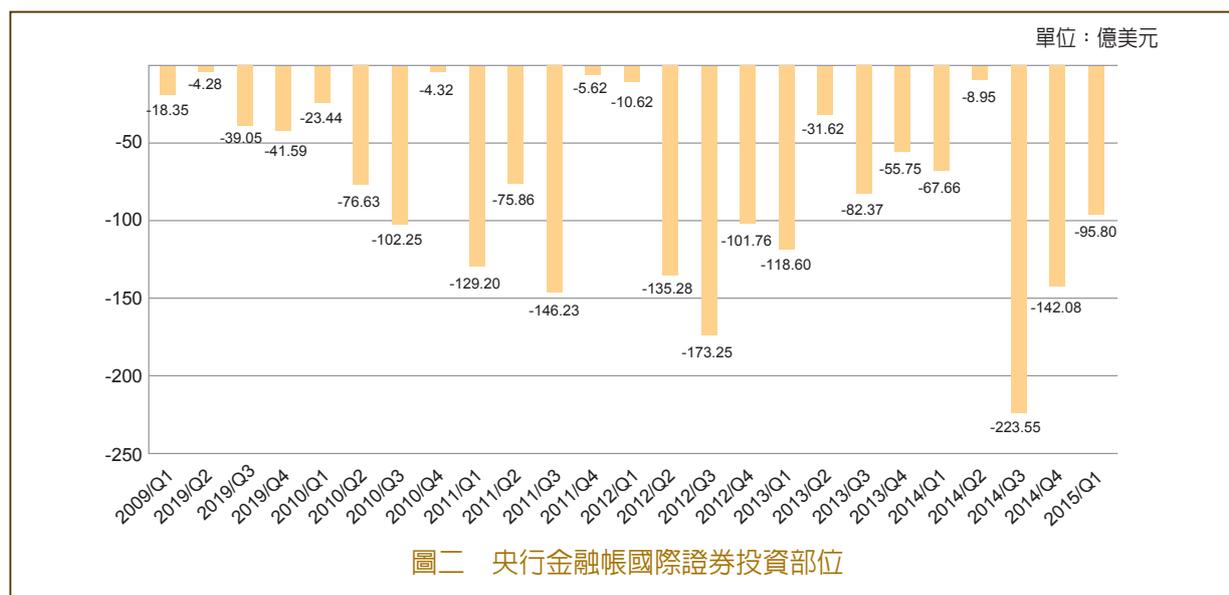
與 Nasdaq OMX 合作推出 Global Quote 交易平台，交易中國大陸和亞洲著名企業之美國存託憑證；2011年智利、秘魯、哥倫比亞等拉美國家以不合併但一體化的方式成立拉美綜合市場交易所 (MILA)，成為拉美地區僅次於巴西的第 2 大交易所，墨西哥亦於 2014 年 8 月宣布加入 MILA；2012 年由新加坡主導東協各國成立共同交易平台 (ASEAN Trading Link)，馬來西亞、新加坡及泰國已成功連線，越南、菲律賓、印尼等證交所也將陸續加入；港交所與上海證券交易所合作的「滬港通」，亦於 2014 年 11 月正式開通；並在國際證券市場掀起一股熱潮，不僅使熱錢湧入 A 股，更使上海股市屢創新高。

臺灣證券交易所(下稱「證交所」)在國際競爭的洪流中，必須做好整體規劃，以多元方式強化國際連結。以下就臺灣證券市場資金進出現況，及證交所面對國際化趨勢下之因應措施分別說明。

貳、我國證券市場資金進出概況

根據央行公布之國際收支資料觀之(圖一)，自

2010年第三季至2015年第一季，已是連續第19季淨流出，累計19季來，金融帳合計流出達1,878億美元，約合新台幣5.8兆元。若進一步再從央行金融帳項目中，細看國際證券投資部位淨額(圖二)，可得出自2009年第一季至2015年第一季，臺灣的國際證券資金部位呈現連續25季淨流出，合計流出達1,914億美元，約合新台幣5.9兆元。



而根據證券商同業公會統計，2014 年我國投資人透過證券商複委託購買海外證券金額高達新台幣 1 兆 4 千多億元，較前年增加近 4 千億元，成長率達 37.9%。表一列示 2014 年臺灣投資人透過複委託方式投資海外地區金額及比率，顯示我國複委託業務主要還是集中於盧森堡、美國及香港地區，除盧森堡係為多數基金註冊地外，依國人交易習慣，顯仍偏好美國市場及香港市場。而 2015 年 1 月至 5 月，我國國人複委託至中國大陸金額之排名躍升至第四名，顯示國人對中國大陸之發展前景越顯關注。

表一 2014 年臺灣投資人透過複委託方式投資海外地區金額及比率

交易地區	成交金額 (億元)	比率
盧森堡	5,693.99	39.29%
美國	5,374.31	37.08%
香港	2,613.55	18.03%
英國	201.49	1.39%
日本	174.73	1.21%
愛爾蘭	120.33	0.83%
中國大陸	64.62	0.45%
韓國	54.27	0.37%
其他亞洲地區	43.66	0.30%
德國	32.55	0.22%
法國	27.88	0.19%
其他歐洲地區	27.66	0.19%
新加坡	22.87	0.16%
澳洲及紐西蘭	18.47	0.13%
其他地區	12.24	0.08%
加拿大	9.44	0.07%
總計	14,492.05	

資料來源：中華民國證券商同業公會 (截至 2014/12/31 止)

再就複委託投資的海外商品類型及金額來看 (表二)，複委託交易商品主要集中於境外基金、股票及 ETF，占總複委託金額比例高達 96.7%，而從事複委託交易的投資人雖以專業機構投資人及非專業投資人為主，但非專業投資人仍佔 35% (表三)。

表二 2014 年臺灣投資人透過複委託方式投資海外商品金額及比率

商品種類	成交金額 (億元)	比率
境外基金	6,531.70	45.07%
股票	5,208.48	35.94%
ETF	2,268.45	15.65%
債券	234.16	1.62%
存託憑證	139.32	0.96%
境外結構型商品	100.40	0.69%
認股權證	8.88	0.06%
其他有價證券	0.65	0.00%

資料來源：中華民國證券商同業公會 (截至 2014/12/31 止)

表三 2014 年臺灣複委託投資人類別投資海外地區金額及比率

投資人型態	成交金額 (億元)	比率
專業機構投資人	8,342.62	57.57%
非專業投資人	4,961.97	34.24%
專業投資人	1,187.46	8.19%
總計	14,492.05	

資料來源：中華民國證券商同業公會 (截至 2014/12/31 止)

另就外國投資人投資本國集中市場股票概況觀之 (表四)，目前投資我市場資金最大的國家是美國，而歐洲各國及英國則分別為二、三名，英國單獨列示，是因為英國有許多附屬島嶼，包含有著名之免稅天堂，例如：英屬維京群島、英屬開曼群島

及英國澤西島等，有許多基金或公司（甚至是國人前往設立的公司）為規避母國相關稅賦，均設立於前述地區，因此英國的外資投資比重，會較一般歐洲國家為高，而加計外資投資前三大地區美國、歐洲及英國，其投資金額即占所有外資達 75%，故投資台股的外資大多數資金是來自於歐美地區。

綜上，全球資本市場無國界，投資人跨境投資已為常態，並且隨著國際化的深化，投資人及企業會選擇對於自身最有利的市場。因此倘能針對國人投資海外商品之喜好，於國內打造連結國際市場之交易平台或引進國外優質商品前來我國掛牌，將可滿足大眾多元投資工具運用及資產配置之需求。

表四 近三年外資投資臺灣上市股票比重表

國別	2014 年比率	2013 年比率	2012 年比率
美國	36.11%	36.47%	36.79%
歐洲各國	22.57%	22.28%	21.71%
英國	17.10%	18.37%	18.17%
新加坡	6.66%	6.57%	6.73%
日本	2.32%	1.40%	1.36%
港澳	2.28%	2.09%	1.98%
紐澳	1.55%	1.62%	1.64%

另一方面，證交所雖無法提供在臺灣的所有投資人所有喜好的產品，但應可以協助他們在投資境外商品時更為方便、有效，在目前全球競爭白熱化下，國外各主要交易所紛紛透過相互掛牌、委託單轉送、跨境交易及合併等國際合作方式進行策略聯盟。此外，持續放寬證券市場限制，建立優質籌資環境，以吸引本國及海外資金投資臺灣市場，仍為我們努力的目標，希望可以緩和我國投資資金持續流出的現況。

參、我國證券市場因應策略

面對全球交易所激烈競爭，證交所以「營造優質國際化環境」作為重要核心概念，從「深化國際連結」、「接軌國際制度」、「建立友善籌資環境」及「加強國際宣傳」等四大面向著手，有系統的推

動並深化國際連結，增加實質國際業務合作，俾提高國際能見度，進而達成「流通證券、活絡經濟」的願景。

一、深化國際連結

(一) 進口替代

金管會積極推動金融進口替代，透過借鏡國外商品、自行研發創新及培育人才，並在兼顧金融機構風險控管前提下，將原需經由國外購買的金融商品，移轉至國內，實施以來已有顯著成效。

2014 年 11 月 25 日追蹤上証 180 槓桿、反向指數之 ETF 上市、2015 年 4 月 15 日首檔黃金商品期貨 ETF 上市即為進口替代之範例，未來將持續鼓勵發行人發行新種 ETF、權證，並建議金融業與學界共同合作，加強雙方交流以培育所需人才。

證交所將配合主管機關兼顧鬆綁開放及重視風險之「雙翼監理原則」，創造市場更寬廣的發展空間，並將透過提升業者產品研發創新、人才培育，及鼓勵取得關鍵能力等 3 個面向，持續推動進口替代。

(二) 國外金融商品來台上市掛牌

有鑒於創新金融商品之研發，以及相關法規研議及鬆綁耗費時程較長，因此可考慮直接從國外引進金融商品，供本國投資人選擇，並按照投資人類別提供風險程度不同之商品。對於法人，可提供面額大且複雜度相對較高的商品；至於個人，則應提供簡單、流動性高且風險低的商品，避免重蹈金融海嘯之覆轍。

由於兩岸服貿協議遲未通過，導致人民幣回流管道多有限制，因此金融商品引進初期可以人民幣相關金融商品為主，如寶島債、以人民幣計價之 ETF 及衍生性金融商品等；後續則可發展跨市場之整合性金融商品，以因應市場投資人需求。

(三) 跨境交易連線

證交所為強化跨境合作，積極與新加坡、日本、倫敦等交易所洽談實質合作，其中以「臺星通」最為具體，雙方於 2014 年 9 月簽訂合作意向書 (LETTER OF INTENT) 後，正式啟動台新跨境連線交易合作案。

推動台新跨境交易，係為增加投資人買賣外國股票便利性、降低證券商作業成本及擴大資本市場規模，因此本合作案環繞兩大主軸，分別為 (1) 簡化作業流程、降低作業成本及 (2) 維持各自集中交易市場制度，由證交所與新交所共同研議如何簡化雙方交易、結算、交割、保管及股務等作業流程，讓更多證券商可因流程簡化進而降低作業成本，並

維持各自集中市場目前之上市、交易、結算交割制度不變，以避免同一集中交易市場有兩套不同制度，產生交易不公之現象。

台新跨境交易以成立子公司模式推動國際化，未來證交所將複製台星連結成功經驗，尋求與其他市場跨境交易連線。

二、接軌國際制度

(一) 放寬漲跌幅

股市漲跌幅 7% 限制，已實施多年，而歐美主要市場多無漲跌幅限制，甚至馬來西亞、泰國、上海等新興市場之漲跌幅度亦達 10%~30%，文獻研究亦顯示，漲跌幅限制使得日內波動增加並影響流動性，並使價格發現效果遞延。鑒於上述原因，並為儘速與國際制度接軌，我國市場自 2015 年 6 月起漲跌幅由 7% 調整為 10%。

股價主要決定於公司價值與買賣雙方認知價位，現今市場參與者越趨成熟，許多商品，例如權證漲跌幅不限於 7%，初次上市普通股首五日及境外指數型 ETF 均無漲跌幅限制；此外投資人亦可自行赴國外投資或透過國內券商複委託買賣漲跌幅度較寬之外國證券，投資人已具備投資較大漲跌幅證券之經驗。

觀察鄰近國家案例，韓國股市放寬漲跌幅後，無論短期、中期或長期之成交量、成交值或週轉率等方面皆呈現成長趨勢。放寬後一年期間，日平均成交量及日平均成交值約成長 3 倍以上，股市日 (月) 週轉率約成長 2 倍，而年週轉率約成長 3~4 倍；泰國股市於放寬漲跌幅後日均量、日均值及週轉率亦皆較放寬前成長，故放寬漲跌幅度長期應可提升市場流動性，亦可達到接軌國際制度之目的。

(二) 縮短撮合秒數

為提升交易效能並與國際制度接軌，證交所自 2008 年起即開始規劃逐筆交易，為使投資人逐步適應交易制度之變革，先於 2010 年 6 月起權證調整為盤中逐筆交易，經觀察實施結果顯示，權證每日股價波動變小、每日交易量提升、委託等候時間顯著減少，成交價與 Black and Scholes 模型所得理論價之差異變小，隱含價格效率性較佳。

有鑒於權證逐筆交易成效頗佳，故證交所規劃採循序漸進方式推動「全面」逐筆交易，由 30 秒撮合一次，逐步縮短至每 20 秒、每 15 秒、每 10 秒，並於 2014 年 12 月調整至每 5 秒撮合一次，並加強開收盤前資訊揭露內容及實施配套措施，俾助提升交易效率及資訊揭露即時性，同年 11 月亦推出模擬逐筆交易平台，積極向證券商及投資人宣導，為未來推行逐筆交易做準備。

逐筆交易除具效率性外，更有交易資訊透明度高之特性。集合競價僅可提供市場 post trade 資訊，逐筆交易除可提供 post trade 資訊外，亦可即時提供 pre-trade 資訊，大幅提高資訊透明度。

三、建立優質籌資環境

(一) 推動企業社會責任

證交所推動企業社會責任，其目的除讓上市公司能夠正派經營，提升企業價值外，更重要的是能夠塑造更安全的投資環境，並加強我國資本市場競爭力，近年來在主管機關與周邊單位合作下，大力推動公司治理，陸續推行計畫如下：

1. 設立公司治理中心：2013 年證交所成立「公司治理中心」，整合推動公司治理相關事宜，如法規研訂、專題研究、資料庫建置、媒體合作、董

監事進修、投資人關係、投資人教育、資訊揭露評鑑、公司治理評鑑、國內推動宣導及國際活動參與等。

2. 公司治理藍圖：2013 年行政院通過「強化公司治理藍圖」，擬定有關公司治理之五年規劃與推動措施。
3. 公司治理評鑑：配合發展藍圖，2014 年辦理首次對全體上市上櫃公司「公司治理評鑑」作業。
4. 公司治理指數：良好的公司治理是企業永續發展及健全資本市場之重要基礎，為鼓勵提升上市公司治理水準，證交所採用 2015 年 4 月底公布之公司治理評鑑結果，並於 6 月底推出「公司治理指數」，使證交所企業社會責任型指數的發展更趨完備。

(二) 檢討交易成本

證券市場之交易成本不但關係資本市場的發展，更進而影響經濟發展與政府財政，其影響層面極為廣泛而深遠。

為因應全球金融市場高度競爭之趨勢，證交所將致力檢討交易成本，包含投資人在買賣我國的股票及其他金融商品 (F 股、TDR、ETF、權證、債券) 時所負擔證券交易稅、證券商手續費、款券借貸相關費用以及隱含交易成本。證券市場的管理與交易機制的設計必須往降低交易成本及提升交易品質的方向努力，以保持競爭力。證券交易相關的稅制的政策面考量，亦需研擬出一套同時兼顧資本市場效率、政府稅收、稅務行政和社會公平正義的可行稅制。

因此，證交所將透過對我國以及國際證券市場證券交易成本的分析，課徵證交稅與證所稅相關理論的探討，對各項與交易成本相關之議題作一通盤

性的評估，並藉由實證分析，以期對相關政策之擬訂有所助益，達到「合理交易成本，優質投資環境」之目的。

四、加強國際宣傳－海外招商引資

臺股在本益比、周轉率及殖利率等指標表現精彩，企業上市後之後續籌資亦相當彈性，具備吸引企業與投資人之優勢。

因此，證交所除戮力推動與外國交易所之互動與連結、強化交易機制以及優化籌資環境外，亦致力於行銷臺灣資本市場，透過舉辦國外引資招商宣導會，向外國企業及投資人介紹臺灣證券市場現況及未來發展，並說明近期多項市場改革方案，包括交易制度變革、公司治理藍圖、證券市場揚升計畫等，期能藉此吸引更多國際資本投入臺股市場，以強化臺灣資本市場國際競爭力。

證交所亦邀集國內大型暨新銳企業共赴國外，並分享個別企業之優勢競爭力，藉由上市公司自身實際經歷分享，更能引起國外機構法人共鳴。僅

2015 年上半年，證交所已赴香港、新加坡、東京、倫敦以及紐約舉辦招商引資活動，共計舉辦近千場之一對一會談，參與者包括海外資產管理公司、券商及保險公司等各類投資機構，許多機構法人反應熱絡，顯示其對臺灣市場發展的高度關注。

肆、結語

國際化與跨境合作是全球交易所共同的發展目標，我們已跨出臺星通的第一步，相信透過積極經營多角化的國際關係，未來將有更多跨境合作與交流的機會，讓我國證券市場參與者走出去，更吸引國際投資人走進來。而兩國間透過合作關係，汲取彼此成功之發展經驗，也可促進雙方證券市場之發展，再者，雙方若能共同行銷、策略聯盟，開拓新客源、創造商機，更可提昇彼此證券市場規模與效率，共創雙贏，實現「流通證券，活絡證券」之願景。

作者為臺灣證券交易所總經理

滬港通帶動跨境新交易 — 對台灣證券市場之影響與因應之道

■ 賀鳴珩

各國交易所為了鞏固其市占率、擴充產品範疇、促使其收入多樣化、提升國際競爭力及減輕資訊科技投資負擔，自 1990 年起紛紛進行交易所及結算所的垂直整併，與跨境交易平台之水平整併。然各國交易所跨境併購，礙於反托拉斯法的限制，有其困難性，因此滬港通的特殊目的實體分公司 (Special Purpose Vehicle, SPV) 就創造了一個易於複製的交易所跨境合作模式，例如預計下半年開通的深港通就將會比照此一模式進行，未來甚至若台滬通、台港通、台深通也可複製 SPV 模式。

壹、跨境交易興起的背景及發展趨勢

一、各國交易所整併進程

各國交易所的整合，大約始於歐洲貨幣整合後，單一貨幣消除了區域內的匯率風險，增強市場流通性，降低了交易成本進而推動區域內金融市場進一步整合。歐洲各交易所為鞏固其既有之市場占有率，自 1990 至 2002 年間紛紛展開區域性、洲際性大型證券交易所或相關機關的整併，例如，自 2000 年起，Euronext 將法國、比利時、葡萄牙等四國的現貨與期貨市場結算作業整合於單一交易結算平台；2001 年更併購倫敦期貨交易所 (LIFFE)。之後又與合作夥伴 Euroclear 於 2001~2002 年間完成合併 SICOVAM(法國保管機構)，Neciget(荷蘭保管機構) 及 CRESTC(英國保管機構)；2003 年英國倫敦結算所 LCH 與 Euronext 其下之結算所

Cleynet 完成合併，成為歐洲最大的結算中心，並將交易時間、作業平台、買賣規定等加以整合，以減輕資訊科技的負擔，並與其他證券市場相抗衡。然而，各國交易所之整併有其歷史，但也不一定盡然順利。如 2012 年時，NYSE Euronext 欲與德國交易所 (Deutsche Borse) 合併，但遭歐洲聯盟執委會 (European Commission) 宣布禁止。

綜合上述，各國交易所紛紛整併，歸納其主要原因共有五大項，包括 (一) 鞏固市占率、(二) 擴充產品範疇、(三) 促使收入多樣化、(四) 提升國際競爭力、(五) 減輕資訊科技負擔等，但由於不同國家的反托拉斯法，卻使得多個交易所的直接整併遇到阻礙。因此，2014 年 11 月推出的滬港通，其

所採用的 SPV 模式，在不改變兩地監理制度架構下，跨境交易所之整合就相較便利且容易。

二、滬港通代表三大流通

「滬港通」是上海證券交易所和香港聯合交易所允許兩地投資者通過當地證券公司（或經紀商）買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票。「滬港通」於 2014 年 11 月 17 日正式開始。滬港通實際意義代表了四大流通：

（一）國際資金流通

現行外資投資中國證券市場，必須向取得美元 QFII 或是人民幣 RQFII 額度的合格境外機構投資者申購基金，屬於間接投資大陸股市。而滬港通開通後，則提供了投資人一個「直接投資」滬股的方式，由於香港是一個高度國際化的市場，此一開放使境外投資人得以透過香港，進一步直接投資上海 A 股市場，此一措施大幅提高了上海 A 股市場的對外開放程度，並為 A 股市場帶來大量的資金流。

截至 2015 年 6 月 19 日為止，滬股通的額度餘額為 1,373.44 億人民幣（占總額度 45.78%），滬港通開通後 8 個月以來，其已促進 1,626.56 億人民幣資金淨流入滬股市場；而雙邊掛牌的 A 股及 H 股，也從原本 A 股相對折價變成 A 股相對大幅溢價。因此，滬港通促成的國際資金流通可見一斑。

（二）雙邊產品流通

滬股通開放了上交所上證 180 指數、上證 380 指數的成分股，以及在上海證券交易所上市的 A+H 股公司股票掛牌的 A 股，其共計 568 檔標的，並占上海 A 股總市值約 90%。

至於港股通方面，則開放在香港聯合交易所恆生綜合大型指數、恆生綜合中型股指數的成分股，

以及同時在聯交所、上交所上市的 A+H 股公司股票掛牌 H 股，共計有 266 檔標的，並占港股總市值約 82%。因此，經由滬港通開啓了雙方互通之後，將大幅提升滬港兩地投資人可直接投資的相關股票標的。

（三）模式複製流通

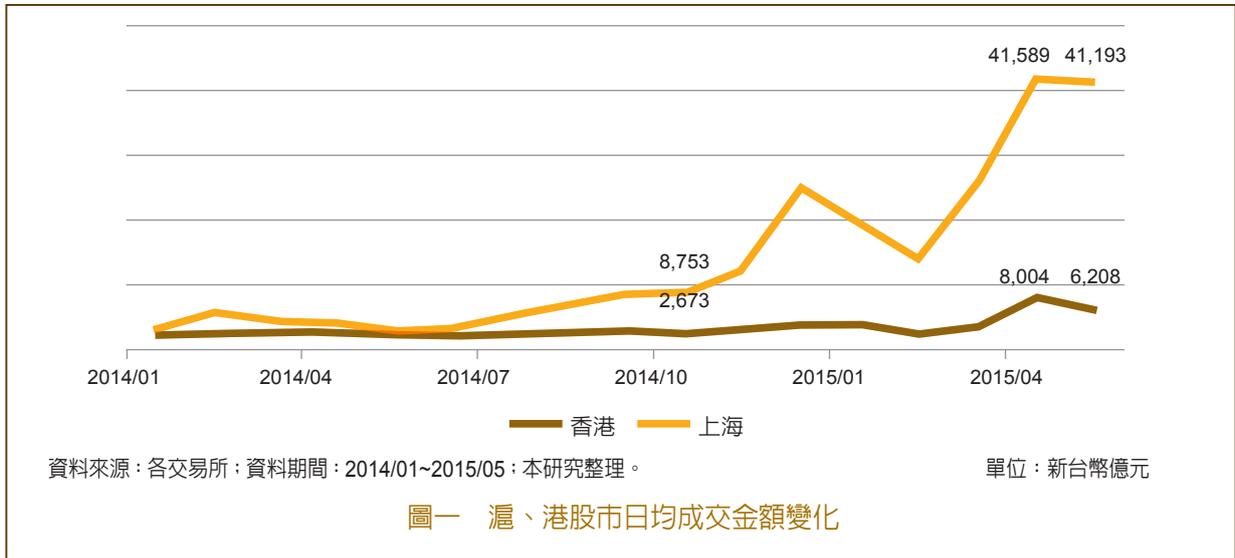
滬港通是由上海證券交易所（上交所）和香港聯合交易所有限公司（聯交所），其互相在兩地設立子公司（SPV 公司），以進行股票交易訊息傳遞作業；至於結算、交收以及存管等服務，則由各自證券結算所負責，此一 SPV 模式不抵觸雙方市場的監管規則。

因此，滬港通不需改變雙方之現行法規，反而能夠降低跨境交易之合作難度，且由於滬港通是採單日總額結算後之交割方式，此一措施大大的減少了匯率多次進出的不便性，並可提高匯率穩定性，尤其經由滬港通 SPV 模式，比起交易所合併更容易被複製流通。例如，預計在 2015 年下半年即將開通的深港通，未來就將比照滬港通的 SPV 模式進行。

三、滬港通對證券市場所帶來之影響

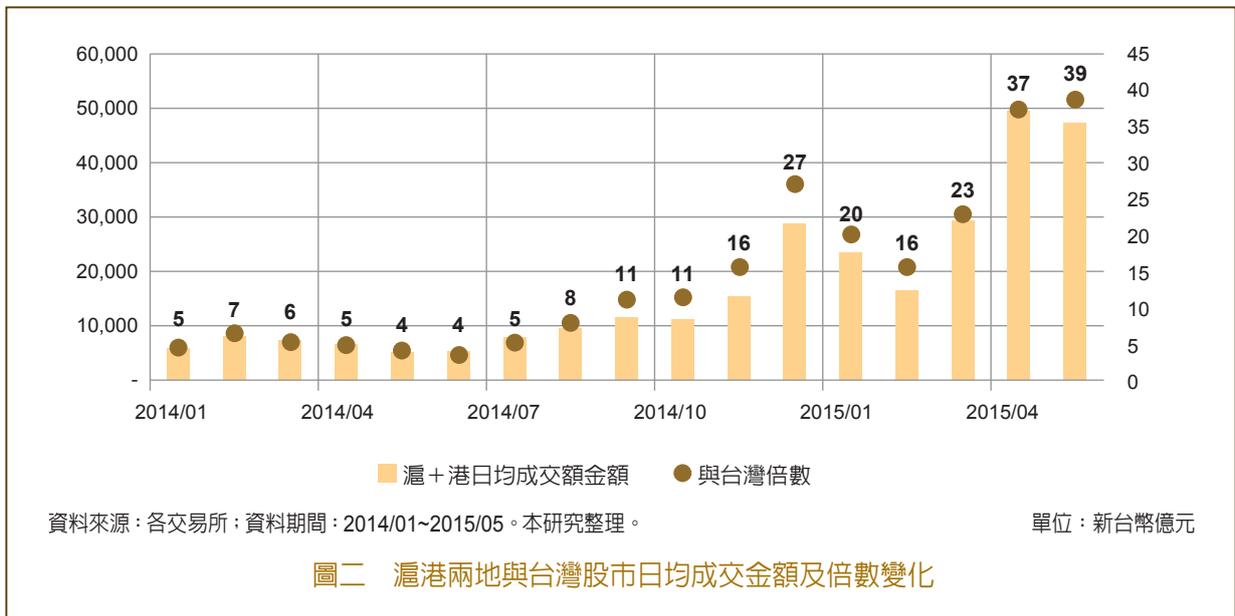
（一）大幅提升滬、港兩市日均成交金額（圖一）

截至 2015 年 5 月底，上海股市之日均成交金額約新台幣 41,193 億元，為 2014 年 10 月底之日均成交金額約新台幣 8,753 億元，其成長幅度達近 4.7 倍。另外，在香港市場方面，截至 2015 年 5 月底，香港股市之日均成交金額約新台幣 6,208 億元，為 2014 年 10 月底之日均成交金額約新台幣 2,673 億元，成長幅度近 2.3 倍。顯然地，滬港通開通後，上海、香港兩市場日均成交金額皆大幅成長。



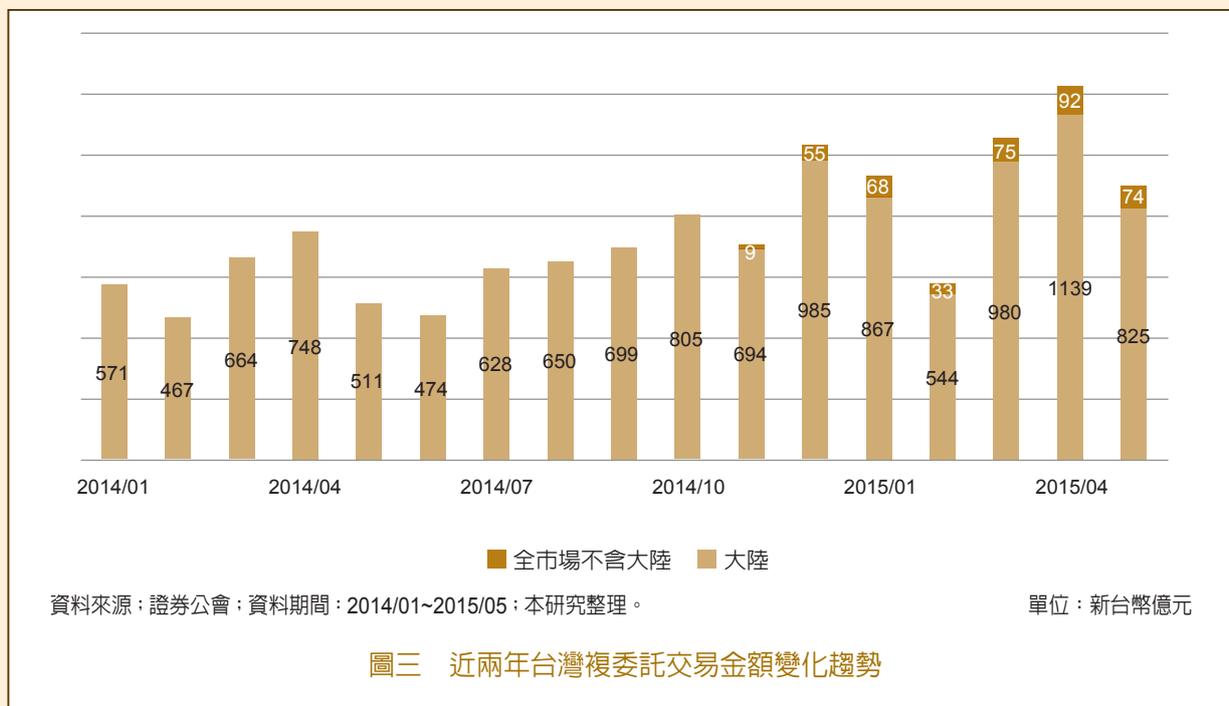
(二) 滬港兩市合併規模效應逐步擴大 (圖二)

就上海、香港二股市日均成交金額之合計數來看，對台灣日均成交金額之倍數，已由 2014 年 10 月之 11 倍，大幅提升至 2015 年 5 月之 39 倍。其日均成交金額差距顯著地擴大。

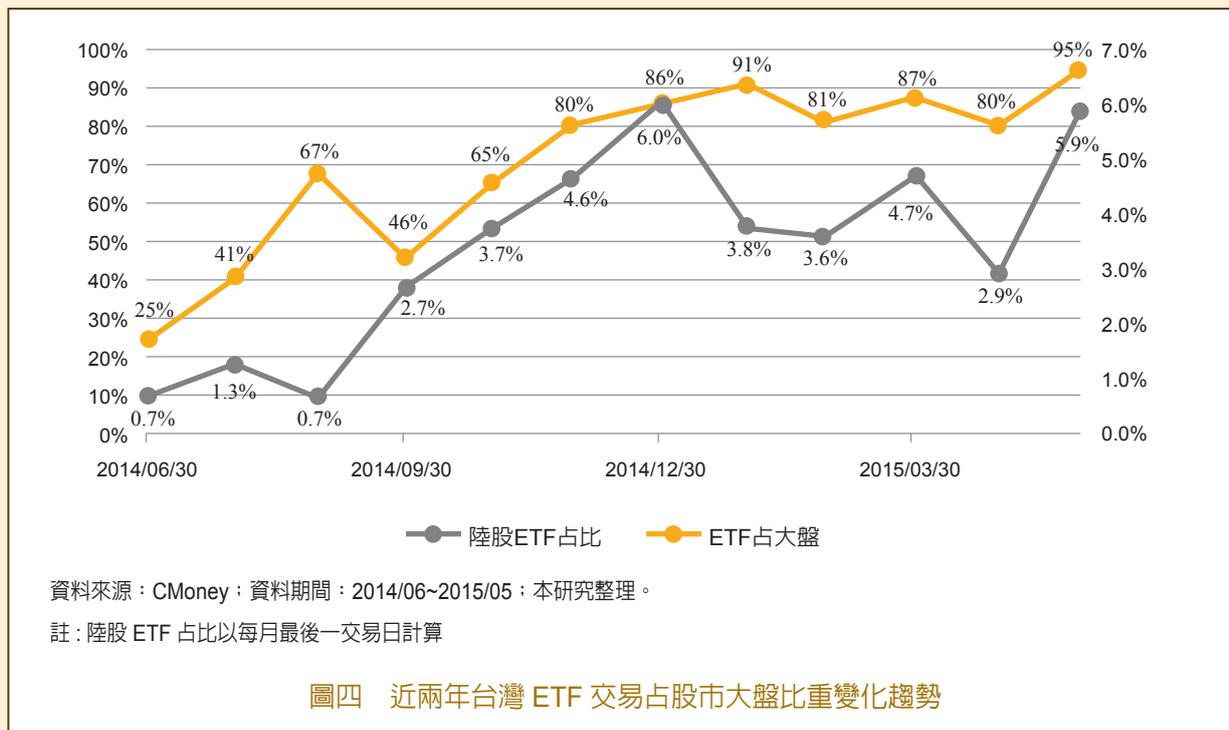


(三) 滬港通開通以來台灣複委託大陸市場金額續創新高

自滬港通開通以來，台股深蒙其利，台灣投資人透過複委託及滬港通買中國大陸 A 股之金額 (圖三) 從 2014 年 11 月之新台幣 9 億元，最高至 2015 年 4 月新台幣 92 億元，且占我國複委託總金額 7.47%。



此外，ETF 占大盤比重節節上升，其中陸股 ETF 占台灣總 ETF 成交量比重 (圖四) 由去年 6 月之 25% 上升到今年 5 月約 95%。



貳、跨境交易對台灣證券市場所帶來之機會及影響

一、台灣證券市場特色具有一定之投資吸引力

台灣證券市場的發展超過半個世紀以上，發展至今有其一定的發展優勢，包括台股具有高股息殖利率優勢、具備合理本益比與高成交值週轉率、高科技產業結構比重高，相較其它證券市場或具有互補性等，茲分述如下：

(一) 台股具有高股息殖利率優勢

根據表一證交所統計資料，台灣近四年現金股利殖利率平均為 3.54%，遠優於亞洲其它主要證券市場以及美國、英國等先進國家。因此對於長期持股的外資而言，具有高度的投資吸引力；尤其未來台灣資本市場若能夠加速與其他國家或地區進行跨境交易，則台股長期以來具有的高股息殖利率優勢，勢將可引進更多的外資及外國投資人投資台股。

表一 世界各國現金股利殖利率比較表

	臺灣	日本	香港	韓國	新加坡	上海	深圳	美國	英國
2011	4.85	2.55	3.71	1.49	4.12	2.21	1.02	2.60	3.92
2012	3.43	2.20	3.02	1.21	2.88	2.51	1.14	2.60	3.86
2013	2.76	1.31	3.33	1.17	3.28	2.99	0.95	2.08	3.64
2014	3.13	1.47	3.84	1.11	3.27	2.09	0.77	2.16	4.67
平均	3.54	1.88	3.48	1.25	3.39	2.45	0.97	2.36	4.02

註：資料包含本國及外國第一上市公司

資料來源：台灣證交所

(二) 台股具備合理本益比及高成交值週轉率

根據表二統計，其中 2014 年台股本益比約為 15.4 倍左右，相較於香港約 10 倍、新加坡 13.7 倍、上海 15.4 倍、紐約 16 倍、倫敦 19 倍等，台股本益比與各主要市場本益相當，並處於相對合理地位。

為此金管會曾主委日前於媒體上亦指出，外資持續匯入台股的主要原因，除目前多國實施量化寬鬆 (QE) 政策，致使資金因寬鬆而進入股市外；一部份正因台股本益比相對介於合理水準所致。

表二 近年主要地區及國家上市股票本益比統計表

	臺灣	香港	新加坡	紐約	倫敦	上海	深圳
2010	16.04	16.67	12.70	17.50	12.14	21.62	44.69
2011	15.76	9.68	7.67	14.55	10.06	13.40	21.44
2012	23.62	10.50	10.78	15.10	11.52	12.30	22.02
2013	18.04	11.24	12.94	18.98	13.79	10.99	27.76
2014	15.41	9.98	13.66	16.04	18.81	15.45	34.36

單位：倍數

資料來源：台灣證交所

此外，根據表三統計，其中雖然台股近三年有下降趨勢，惟比較 2014 年成交值週轉率，其中台股約為 85%，數據遠高於香港 46%、新加坡

36%、倫敦 64%，且和紐約市場相當，這代表台灣證券市場交易依然相當活絡，勢將可引進更多的外資及海外投資人投資台股。

表三 近年主要地區及國家上市股票成交值週轉率統計表

單位：%

	臺灣	香港	新加坡	紐約	倫敦	上海	深圳
2010	136.74	62.17	53.30	131.29	76.13	178.47	344.27
2011	119.87	63.64	45.91	138.6	69.22	159.51	224.55
2012	97.33	42.33	48.69	93.43	55.74	106.56	212.53
2013	82.64	43.56	48.48	83.89	50.61	148.43	290.84
2014	84.64	46.26	36.12	84.21	63.77	203.60	341.73

註：成交值週轉率 = 總成交值 / 市值

資料來源：台灣證交所

(三) 台灣高科技產業結構比重高，與其它證券市場或具互補性

根據證交所統計台灣上市公司市值比重，以 2014 年 12 月底為例，所有上市公司家數為 854 家，其中電子類的上市家數為 398 家，占全體上市公司家數比重 46.6%；且台股電子類公司市值亦占全體上市公司市值比重 53.44%，超過一半以上；至於市值排名第二則為金融保險業，比重大約 13.47%。以圖五為例，相較於台股以電子產業為主體，鄰近香港及上海股市則多以金融業為主。至於大陸深圳股市則以製造業為主。

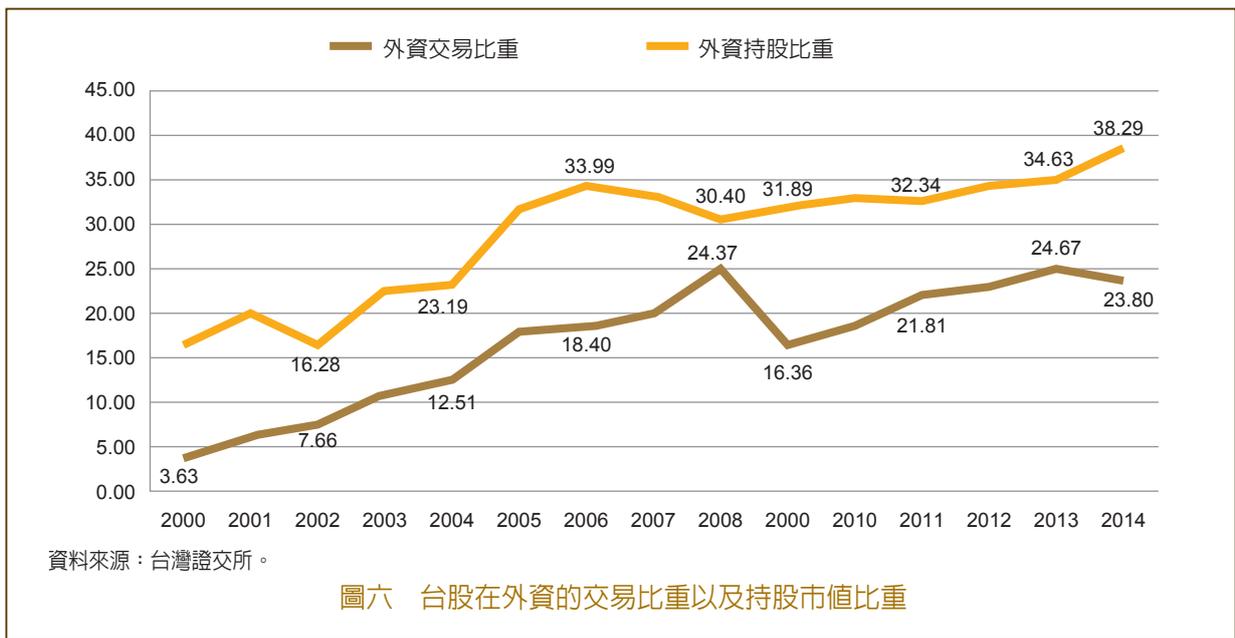
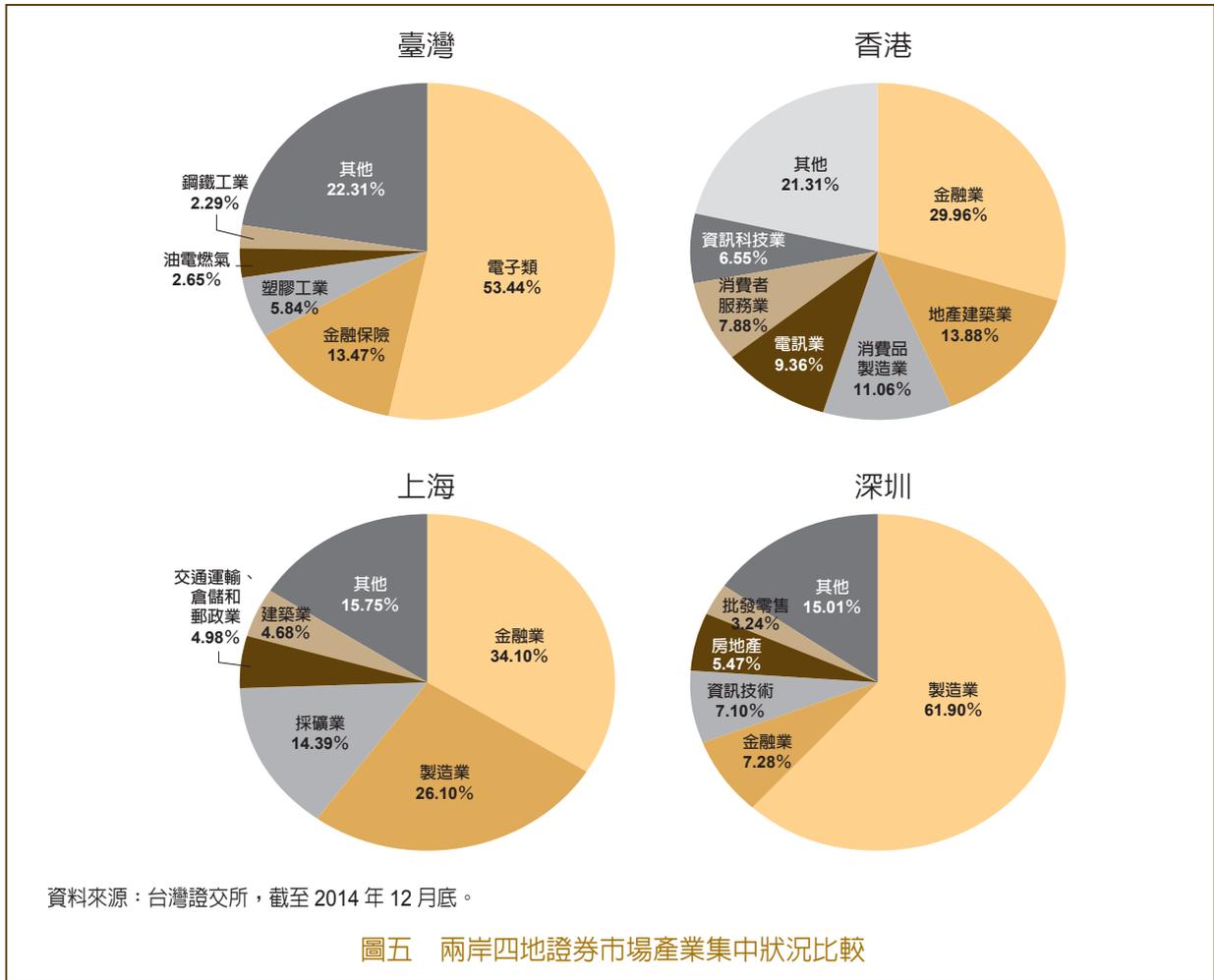
從以上分析得知，由於不同的證券市場，其間的產業結構或有差異甚至具互補性。因此。在跨境交易開放的前題下，投資人終將綜合考量不同證券市場的本益比、市場估值以及認同度等，而台股作為高科技產業的重要發展根據，勢將吸引更多對高科技產業有興趣或看好未來產業發展的投資人競相投入台股市場，從而增加台股交易量能。

二、可提高台灣證券市場在國際上之能見度

從圖六統計為例，其中外資持股占台股市值比重，從 2000 年 16.31%，大幅上升至 2014 年底 38.29%；此外，台股交易比重亦從 2000 年僅 3.63%，其後隨著證券市場持續開放外資參與，其交易比重亦逐年增加，至 2014 年底已達 23.8%，海外投資人外資投資台股比重仍將逐年持續地上升。而伴隨台灣證券市場相關法令制度將更加開放與健全之下，預估海外相關投資人未來可循跨境交易的投資管道，可直接投資台灣證券市場，此將使海外投資人對台灣市場有更加深的理解與認識，未來台灣終將隨著跨境交易機制，可進一步提高在國際上能見度及地位。

三、提升證券業者相關業務發展商機

未來跨境交易平台進一步建立之後，所有證券商都可以從中參與，並提供客戶更多元便利的投資管道，預料潛在的業務商機無限。



包括在經紀業務方面，投資人透過跨境交易可增加投資市場的範圍，使投資組合更具有國際化，以追求更高的投資報酬。此外，在各證券市場不斷跨境互通下，投資人或將增加相關交易需求，對證券商除可增加證券交易量外，也將衍生相關槓桿需求，包括增加海外證券及指數權證發行需求，以擴大證券商權證業務範圍及交易量。

在承銷業務方面，由於 IPO 案件通常綜合考量不同資本市場市盈率或估值認同度，因此對於即將開放的深港通或台星通，由於兩地市場特性不同，預料對台股影響將不大。此外，針對國內一般法人而言，其籌資管道也可能因為互聯、互通機制，更容易延伸至亞洲其它各國，藉以籌措各種幣別之營運資金，而證券商也可藉由主管機關大力推動金融業打亞洲盃的機會，增加海外營業據點的佈局，未來更可因此藉由跨區域彼此互通及整合，使投行業務的發展將更具競爭優勢，並創造產業、公司、股東以及主管機關等多贏局面。

至於自營業務方面，由於跨境交易互通機制，更將有助於未來跨國證券交易可在同一個交易平台上完成，加上跨境交易將增加投資範圍，更有利於程式交易作多國市場的交易配置及風險分散，例如未來滬港通加開中金所期貨標的，則將可增加 A 股 ETF 相關業務避險方便性，預期將增加更多元化的業務收入。

四、證券業將面臨三大轉變

以滬港通藉由設立 SPV(特殊目的公司)的方式，成功地在不變兩地法規監管制度下，進行跨境整合，此模式若能在其他地區複製，將加速資本市場跨境合作，但也會使台灣證券業面對三大轉變。

(一) 證券業務發展的轉變

包括出現更多元的投資銀行業務、更注重複委託業務，以及更多樣的自營造市策略。未來國際籌資及 IPO 動能將提高，股票、債券及衍生性金融商品將均衡發展。從港股複委託交易量持續提高來看，相信今日的複委託交易，將是明日證交所的產品。

(二) 證券商經營型態的轉變

過去證券、投信、投行等分立的狀況，未來將走向混業經營，業務範圍也要開放。因此電子商務平台，以及期貨現貨報告研究都要整合，也必須培養國際化的人才。隨著跨境交易的演變，證券業會愈來愈像航空公司，全年 24 小時無休，必需能提供無假日與無時差的服務。

(三) 證券投資族群的轉變

資本市場的跨境整合，其帶來的是沒有時差及全球化的電子交易，投資族群也會出現世代分歧。目前已累積相當資產的中年投資人，未來偏好的投資商品將是股票與固定收益產品，其需要的服務是穩健財富管理。然而，對於年輕人來說，在有限的投資金額下，將轉向低資金高槓桿的權證、選擇權等衍生性商品，以快速累積財富。

參、面對跨境交易之相關因應策略

隨著未來跨境交易的風潮持續延燒，國際間的證券市場的擴大合作勢將持續發展，加上深港通有機會繼滬港通之後，於今年底前正式上路。包括滬港通以及即將到來的深港通，是否將對台灣所造成的資金排擠與相關的衝擊效應，除了國內證券商要加強自身競爭力與相關佈局之外，相關主管機關也必須採取因應措施，加快開放的腳步，放寬相關限制爭取機會。

一、建議放寬「非專業投資人」亦可參與滬港通(深港通)，交易 A 股

依據證券公會統計，2014 年國內複委託投資人開戶數共計 1,147,325 戶，其中非專業投資人開戶數為 1,139,071 戶，占比達 99.28%；然而，目前國內相關法令僅開放「專業機構投資人」及「專業投資人」(資產達新台幣 3,000 萬以上)，得循滬股通方式參與交易及投資大陸 A 股。但反觀亞洲其它鄰近地區及國家，包括香港、新加坡、日本及韓國

等，其對投資人參與滬港通等，則未採取相關資格限制，以韓國及台灣市場為例，相關規範如表四。

因此，基於跨境交易的熱潮，包括滬港通以及接下來即將啟動的深港通等，建議主管機關放寬「非專業投資人」亦即一般散戶，可直接透過國內證券商參與滬港通等跨境交易，並取消兌換人民幣額度限制，以提供投資人更便利的投資管道與投資機會，同時證券業者也可協助客戶提供其更好服務，以滿足客戶需要。

表四 台灣及韓國兩地投資人參與滬港通市場相關規範

項目	韓國	台灣
投資資格	無	限專業投資人資格
匯兌限額	無	每日人民幣 2 萬元
稅賦制度	海外交易所得稅	綜合所得稅

資料來源：本研究整理

二、建議排除滬港通(深港通)交易 A 股之相關所得，併入個人綜所得稅之適用

根據目前「台灣地區與大陸地區人民關係條例」第 24 條第 1 項之規定，台灣地區人民、法人、團體或其他機構有大陸地區來源所得者，應併同台灣地區來源所得課徵所得稅。換言之，台灣投資人不論是買賣 A 股價差或是獲配 A 股之股利所得，均屬於「境內」財產交易所得，需併入個人綜合所得，稅率區間自 5%~45% 不等。

然而反觀香港及中國大陸，其投資人投資 A 股的稅賦成本都很低，在香港不論是買賣 A 股價差或是獲配 A 股之股利所得，目前都是免稅；至於在中國大陸，買賣 A 股價差目前暫免徵收，至於獲配 A

股股利所得，也僅課徵 10% 稅率。因此，建議主管機關重新考量並修法，將交易 A 股之相關所得視為海外所得，併入相關基本所得稅賦課稅。

三、相關業者及從業人員提升國際競爭力

面對目前全球興起的跨境交易熱潮，除有賴前述政府相關主管單位協助法令鬆綁外，身為證券業者以及相關從業人員，其也應當趁此發展趨勢，持續加強本身相關的國際競爭力以及尋找策略合作夥伴。包括公司投注更多相關資源於海外相關股票之研究團隊及報告；積極佈建海外交易平台，以提供客戶更完整服務。尤其證券商相關從業人員，也要加緊充分掌握海外股市的相關動態，以期提供客戶各項更即時完整的諮詢及服務。

肆、結論

自從 2014 年下半滬港通開放後，成功地讓中國大陸及香港股市變成全球資本市場的焦點，特別是香港透過滬港通和未來即將開放的深港通，其可避免馬上被中國大陸一級城市邊緣化的風險；尤其隨著國際股市頻頻創新高，加上大陸資本市場持續加速開放，台灣證券市場的壓力卻越來越大，未來在跨境交易潮流持續發展之下，台灣如果無法找到一個真正的施力點，預料對台股負面影響將越來越大。

因此建議，台股目前應當從善如流地積極加入

國際間的資本流通，以爭取相對落後補漲的空間，正因為台、深、港、滬各地股市各有其優勢，尤其台股擁有其他三地（滬、深、港）都沒有的電子產業群聚效應優勢，當中更不乏有許多優質的好公司。未來台股如能透過「台、滬、深、港通」這個跨境交易的大平台，相信可讓台灣證券市場的優質企業可被國際上更多投資人注意，並使台股投資價值被重新評價，台灣更可趁此一躍成為國際上實力派的市場之一，而當中如能積極發展「台滬深港通」跨境交易平台，相信將是未來成功之重要王道。

作者為元大證券董事長

滬港通對台灣證券市場的影響 與因應之道

■ 黃敏助

壹、大陸透過滬港通進行資本市場改造

在整體金融市場體系中，證券市場扮演著極重要的角色，透過證券買賣可以引導資金流動並優化金融資源之配置。對以往金融管制下的中國大陸而言，要能有效發展並壯大金融與證券市場之規模，就必須擴大自由開放，引進外國的資金及技術，如此才能讓中國從亞洲區域的經貿中心進一步升級為金融中心。但中國大陸在發展金融市場並引進資金之際，也同時注意市場之系統性風險，維持在穩健與安全的原則下持續進行開放。去年(2014)年底11月正式開通的「滬港通」，即是中國大陸在開放市場的思維考量下所推出之重要政策。

滬港通直接開啓了滬港股市投資人的雙向直通車，讓上海證券交易所和香港聯合交易所允許兩地投資者透過當地證券公司(經紀商)買賣規定範圍內的對方交易所上市之股票。中國大陸在確保風險可控的情況下，經由滬港通平台，進行資本管制之鬆綁，達成擴大金融市場商機與資本市場之改造。對香港而言，目前全球有7成人民幣結算在香港進行，若再加上滬港通之效應，香港即是影響力更大的人民幣離岸中心，同時更成為國際間資金前進上海金融市場之跳板。熱錢流往滬股，對於同屬於亞洲或是新興市場的其他國家勢必產生可預期的資金排擠效應。透過滬港通之開放，大陸A股的市值與

對資本市場的國際影響力必然持續提升，未來若成功被納入MSCI新興市場指數，對台灣而言，台股權重有可能因為被擠壓而調降，再加上台股還有證券交易所所得稅、補充保費與股利納入綜合所得稅等因素，稅負比上海與香港都重，極可能面臨資金加速出走之窘況，諸多險峻挑戰進逼之際，台灣證券市場必須正視其影響並思考因應之道。

貳、滬港通的初期發展狀況

雖然市場對滬港通的威力在一開始就寄予厚望，但滬港通實施之初期，其熱烈程度並未立刻就一飛沖天，且滬股通(北上)與港股通(南下)的成交金額有明顯的差距。推究其原因，主要來自於南下北上規定之不同，以及稅制、投資者資格門檻與投資人心理疑慮等因素。

比較滬股通與港股通之規定，滬股通在投資總額度與每日額度上都高於港股通，且滬股通之可投資標的檔數也比港股通多出一倍，同時滬股通對其合格投資者也不另設限制。從滬港通股息紅利課稅來比較香港買上證股票和中國買港交所股票：香港市場投資者投資上交所上市A股之股息紅利所得須徵10%所得稅；大陸個人投資者從港股取得股息紅利則需繳20%個人所得稅，且大陸企業投資者從港

股取得之股息紅利所得，計入其收入總額，需依法計徵企業所得稅；稅制上明顯有利於香港投資人投資上證股票。再比較雙方投資者之差異，上海 80% 交易為個人投資者，而香港交易多來自機構投資者，但大陸個人投資者投資港股有 50 萬人民幣的投資門檻，香港投資人卻無此限制，雙方的投資者在資格門檻與結構皆有明顯差異存在。另外，大陸投資人對港股交易規則、市場波動、衍生商品體系在初期或許不夠熟悉，加上買賣港股時可能之匯率風險，在初期這些因素都會造成投資人心理上的疑慮。

因此，滬港通開通初期，滬股通的每月成交金額約為港股通成交金額的 4~8 倍，但今年（2015）4 月港股通當月成交金額總計超過滬股通當月成交金額。從滬港通開通後的前 5 個月來看，滬股因大陸房市已久處高檔獲利不易，而且大陸政府政策作多，散戶資金湧入股市，再加上前述滬股通的制度設計等因素，在滬港通開通後，陸股後勢看好，因而使外國投資人及機構法人透過滬股通管道直接投入大量資金於上海股市，參與上海股市之買賣。然而，對香港股市而言，滬港通開通後的前 5 個月，透過港股通管道流至港股之資金並不高。但今年 4 月開始，因陸股漲幅過大，A 股與 H 股溢價差過大，港股相對較陸股來得便宜，故投資人將資金轉而投資港股，因此港股成交量大增，甚至突破單日額度之限制。今年 4 月份港股通對港股大盤成交金額之占比，也由原先的 1% 升至 3%。中國證監會更在 3 月 27 日公布《公開募集證券投資基金參與滬港通交易指引》，基金管理人申請募集基金，可以透過滬港通機制，全部或部分投資於香港市場特定股票，不需具備 QDII 資格。加上政策的利多支持，港股的這波漲勢，也讓香港恆生指數隨之站上七年來之高

點。至此，資金流動對雙邊股市的連帶效應明顯的展現。

參、滬港通給台灣的帶動效應

資金流動的國際化是必然趨勢，滬港通必然也在這波潮流中產生相當程度之帶動效應。目前台灣僅開放國內專業投資人及專業機構投資人可以複委託方式買賣大陸 A 股。自去年 11 月滬港通開通以來，經由複委託受託買賣滬港通交易之大陸 A 股金額由新台幣 9 億元上升至今年 4 月的 92 億元，佔整體複委託金額比率逾 5%。

再從台灣證券商複委託交易的數據來看，2014 年證券商複委託交易成交值達新台幣 1.449 兆元，較 2013 年成長 37.93% 之多，但 2015 年 1~4 月證券商複委託交易成交值總計新台幣 0.611 兆元，已達 2014 年全年成交值之 42.15%，在當前資金國際化之潮流下，台灣證券商複委託交易成長趨勢明顯。目前台灣是大中型證券商有能力建置複委託交易系統，中小型證券商或專業經紀商並未提供複委託服務，因此證交所擬建置跨境交易共同平台，藉此不但能夠提升台灣證券交易市場國際能見度與競爭力，並同時讓中小型券商可以加入此交易平台，有效減少中小型券商開發複委託市場成本，未來各規模之券商都能在此趨勢下共同獲利。

然而對台灣證券市場而言，雖然證券商複委託交易成交值大幅成長，但更重要的是必須讓資金不是只有流出，也要能有相對應流入的管道與機制。因此，能夠持續並進一步引導國際資金，成為注入台灣市場活水之重要性就不言可喻。目前外資來台投資台股會先申請成為 FINI，未來若建立台星通、台倫通、台日通、台韓通，以至於對台灣有更直接

影響力的台港通與台滬通，這些都能構建出讓資金可以流入台灣市場的管道。一旦台灣與重要的資本市場建立起相互流通之管道，散戶或較小規模的外資就可透過股票市場聯通，直接投資台股，外資更容易進入台灣，對台股就能產生加乘效果。

肆、台股面臨的挑戰與威脅

隨著中國經濟快速成長，以往金融管制的大陸資本市場逐步對外開放，人民幣與整體金融體系也持續自由化與國際化，長期而言必然會對全球國際市場的資金產生相當程度的吸金效應。尤其在滬港通開通後，加上未來可預期的進一步開放趨勢，國際資金可能逐漸集中湧入大陸 A 股市場，A 股資產逐步融入全球資產配置體系，而國際資金的湧入對 A 股的定價體系也會產生深刻的影響。香港在大陸資本市場開放措施的進展下，就成為融通陸港兩地股市以及串聯國際資本市場的重要流通管道，其國際資本市場融資規模與交易規模擴大，全球最大人民幣離岸中心的規模與功能優勢更為明顯。在大陸資本市場開放措施下，陸港兩地市場對國際資金流動的影響力提升，而台股市場勢必受到直接的挑戰。

滬港通之開放讓大陸 A 股的市值與對資本市場的國際影響力持續提升，未來 MSCI 若將大陸 A 股納入指數，就可能讓台股比重被調降。雖然今年 6 月 MSCI 新興市場指數因考量國際機構投資者對其額度分配、資本流動限制及股票實際權益擁有權等進一步開放之問題與疑慮，而未將大陸 A 股納入指數，但仍保留 A 股在新興市場審核名單內。未來 MSCI 與中國證監會解決相關問題後，大陸 A 股可能很快就會被納入新興市場指數，屆時同為亞洲新興市場指數的南韓和台股就會是權重調整的對象，

若追蹤 MSCI 指數的被動投資資金因而投入 A 股市場，在國際資金持續卡位的狀態下，被排擠的台股就更難得到外資的青睞。

若再比較台灣與陸港證券市場之本益比，還發現台灣股市與陸港股市有本益比落差大的現象。站在企業籌措資金的立場來看，大陸與香港市場的本益比較高，企業籌資的成本也就相對較低，對企業籌資而言當然較有利。反觀台灣市場，因為本益比較大陸香港來的低，企業若要透過資本市場進行籌資的話，在台灣市場的資金成本就相對較高。這樣的差異當然會直接影響企業在台灣申請上市掛牌的意願，因此許多發展有成的台商企業在籌措資金時，就會考慮轉移到大陸或香港掛牌上市。

除了需要面對前述大陸與香港的挑戰，台灣市場還必須正視自己本身的問題。中央銀行統計自 2010 年第 3 季起，至今年第 1 季，金融帳已連續 19 季淨流出，累計淨流出金額高達 1,878.1 億美元（約新台幣近 5.9 兆元），續創最長金融帳淨流出紀錄。另外，金融帳已連 7 季單季淨流出超過百億美元，且今年第 1 季淨流出金額甚至衝至 188.4 億美元的單季新高，其中居民對外證券投資淨流出 142.2 億美元，再對比前面提到的複委託交易成長趨勢明顯，種種跡象顯示台灣資金外移情況有明顯加快之勢。在台灣產業面臨紅色危機，供應鏈有被取代之壓力下，台灣企業的競爭力下滑，就被迫要面臨資金外流之窘境。

更令人憂心的就是台股尚有稅賦的不安定因素，因而相對使陸港股市具有較台股更明顯之稅賦優勢。證券交易稅（印花稅）的部分，台灣為 0.3%（賣出才課），而大陸為 0.1%（賣出才課）、香港 0.1%（買賣均課）。股利所得的部分，香港股

利所得免稅，中國大陸只須就源扣繳 10% 所得，但台灣則是股利要納入綜合所得稅併計（最高至 45%），再加上證所稅大戶條款與補充保費等稅費項目的問題，台灣租稅負擔明顯比陸港市場來的高，最直接的影響就是讓股市大戶興趣缺缺，嚴重打擊股市成交量與企業上市櫃意願，造成資金外移日益明顯，甚至資金持續向較有稅賦優勢的陸港股市靠攏。

伍、台灣證券市場的因應之道

大陸與香港股市透過滬港通機制相結合後建構出龐大的市場，台灣股市無法避免地會受其長期資金磁吸效應之影響，同時又面對本身市場制度與稅賦等問題，必須積極思考因應之道，才能化危機為轉機，將市場投資信心找回。

首先，若要持續吸引國際資金的流入，台股在交易制度上就必須更開放，法令也要更加鬆綁，讓交易環境更靈活與更有空間，除了在股市漲跌幅限制放寬、交易時間延長、F 股上市資格放寬等處著手之外，重點在於台灣能否有創新研發能力，透過優質與多樣化的新金融商品（如外幣計價商品、境外標的商品、港股 ETF、陸股 ETF），讓國際資金選擇投入台灣證券市場進行交易，甚至進一步吸引中國大陸最優質的企業來台掛牌或雙掛牌。

另外，目前賦稅制度對台灣股市之負面影響既深且巨，必須正視此一問題並即刻進行改革。證所稅制度不但使自然人在投資台股時的稅賦較陸港股市沉重，也加速了金融帳下的居民對外證券投資總額快速的流出。不合理的稅制更是嚴重衝擊台灣資本市場，讓台股市場競爭力喪失、大戶退出、資金外移、IPO 市場萎縮，且影響台股交易量及流動性。

有鑑於此，修改證所稅制度及廢除大戶條款，建構合理與國際接軌的賦稅制度，對證所稅、綜合所得稅、二代健保補充保費等稅制進行改革，才是對台灣股市有正面助益之道。

在全球資金市場國際化的潮流之下，台灣必須掌握的機會就是要成為亞洲大中華經濟圈內的一個環節，同時在產業與金融市場上還必須是個有特色且重要的成員。因此，對內要進行制度改革強化自身體質，對外必須積極提升國際競爭力，如此才是面臨挑戰的根本因應之道。

作者為本公會名譽理事長暨永豐金證券最高顧問

建立國際化交易平台的機會與挑戰

■ 周冠男

自從滬港股票市場交易互聯互通機制（滬港通）於 2014 年 11 月 17 日開通之後，跨境股票市場互通機制成為國際化交易平台的熱門議題。然而，跨境股票市場交易並不全然是一個創新的想法，跨境交易於資本市場中早已經有許多各種不同的呈現的方式。市場現已有例如股票存託憑證 (Depository Receipt, DR)、跨境股票型指數基金 (Exchanged Traded Fund, ETF)、直接跨境上市 (cross-listing)、合格境外機構投資人 (Qualified Foreign Institutional Investors, QFII) 及合格境內投資人 (Qualified Domestic Institutional Investors, QDII) 等等具體實踐跨境資金流動的方式及管道。這些制度存在的目的，都是為了加強本國與境外資金互通，提供投資人國際化分散投資的管道。

對一般投資人而言，目前常使用的國際化投資管道，如投資於存託憑證，跨境上市股票或標的為國外資產的共同基金等，都是屬於間接且小範圍的國際投資分散方式。而跨境股票市場互聯互通機制，則是只要於本國市場有交易帳戶的投資人，皆能無須經過額外的申請手續，經由現有的國內股票交易帳戶，直接投資於已經與本國市場建立聯通機制的外國股票市場，為一非常簡便的國際化投資管道，屬於跨境直接交易的具體實踐。

從傳統財務理論分析，任何解除市場區隔與減緩交易成本與摩擦的措施，都有助於提高市場整體的投資效率。學術研究發現，各國投資人都有持股

過度集中於本國股票市場的現象，這現象被稱為本國偏誤 (Home Bias)。跨境市場交易的限制，被認為是造成本國偏誤的重要因素之一，而這使得投資人的投資分散程度 (Diversification) 不足。財務理論中的分散投資原則指出，藉由持有多樣化資產，由於資產間的報酬並不完全相關，分散投資能有效提高投資人的投資組合效率。跨國股票間的相關性通常比國內股票之間要來的低，因此國際多角化投資管道的建立，將非常有助於提升本國投資人的投資組合效率。跨境股票市場互通機制實現多元化國際化投資管道，幫助投資人更容易，且成本更低的達成國際分散投資。此一機制有助於投資人從原來侷限於國內資產的狀態，進一步推向國際化分散，對投資人來說是有利的。因此跨境市場互通機制從傳統多角化投資理論的角度而言，對開放市場雙方的投資人都有好處。

此外，從公司治理角度來看，引入外國市場資金，可以為本國公司加入另一個潛在的外部監督的力量，可以進一步提升本國公司治理制度之完善。再者，跨國資金互通，將有助於提高市場流動性，藉由引入外部資金提高流動性，將一些訂價過高或過低的股票價格，藉由跨市場資金套利的力量，將之回復到較為合理的均衡價格。學術實證研究顯示，本國公司的存託憑證於國外市場掛牌後，確實有助於提升其公司治理品質及提高流動性。

從行為財務學的角度來看，市場受投資人的情

緒影響很大。學術研究已經發現，一個封閉的本地市場將顯著的受到本地投資者情緒的影響。台灣市場早期相對封閉，台灣股價加權指數曾經由 1989 年 1 月的 5,717 點，漲至 1990 年 2 月的 12,682 點，漲幅達 122%。但從 1990 年 2 月到 10 月，股市卻戲劇性地由 12,682 點急跌到 2,485 點，跌幅高達 80%。同樣的，大陸股市雖已實施滬港通，但滬港通總投資限額相對於大陸股市整體市值仍小，大陸股市在各種法令限制之下，仍屬於一個相對封閉的市場。因此大陸上海證券交易所綜合指數於 2014 年 6 月底開始由 2,048 點漲至 2015 年 6 月 12 日的近期最高 5,166 點，一年內漲幅超過 150%。而後卻又急速的於 20 天內下降至 2015 年 7 月 3 日的 3,687 點，跌幅達 30%，逼得大陸政府採取各種極端的護盤的手段，包含限制法人放空與停止 IPO 等措施。這些現象與大陸股市投資人的情緒起伏有相當程度的關聯。學術研究亦顯示，開放本地市場，減少人為交易障礙及引入境外資金，有助於減緩本地市場投資者情緒對市場造成的影響，減少市場於短時間內大幅波動的現象。

開放跨境交易也並非完全沒有潛在的負面效果，其中一個隱憂為，本地市場在跨境交易限制降低，引入更多境外資金後，也可能變得更容易受全球（亦即其他市場）投資者情緒的影響。當某一個市場的投資人情緒高漲或低落時，這些情緒將透過跨國市場資金的流動傳遞到另一個市場，造成投資者情緒跨國傳染的效果。2015 年 6 月中至 7 月初大陸股市大幅下挫，使得大陸投資人的負面情緒傳遞到香港市場，亦造成港股大幅波動。因此跨國市場互聯機制固然有助於投資人實現跨國分散投資，但這一機制也可能造成投資人情緒跨境傳染，使本

國股市大幅震盪，此則為潛在的負面效果。然而值得注意的是，學術研究指出一個開放的市場，受全球投資人情緒的衝擊，遠不及當市場封閉時，市場受本地投資人情緒所引起的負面效應。因此，跨國交易平台的建立仍有助於降低整體投資人情緒（本地加全球投資人情緒）對市場的影響。

跨境市場交易常被提及的另一個隱憂，則是跨境交易是否將使資金逐步流向交易成本或稅率較低的一方。這樣的擔憂其實不至太快顯現。本國投資人的消費與負債畢竟仍集中於國內市場，縱使外國市場交易成本或稅率較低，投資人也不太可能將絕大部分的資金轉向國外市場。此外，現行跨國市場互聯機制如滬港通，仍有總體額度及每日限額的規定，因此適度的監管額度，也有助於消弭資金無限制大幅流出至境外市場疑慮。然而跨國市場投資人情緒的傳染是真正需要注意的問題，當市場聯結加強時，一地的風吹草動將可能迅速且大規模的傳遞到另一個市場。但此一問題乃是任何市場開放措施所必然需要面對的問題。無可避免的，任何市場的開放措施，最終仍必須回歸到其潛在的利弊得失分析。

從台灣資本市場發展的角度來看，跨境股票市場互通機制將是一個台灣股市股資金來源多樣化的良好管道。台灣資本市場規模於全球所佔的比例並不大，但有許多優質的國際化公司，尤其是高科技公司，於全球有很高的知名度及影響力。對外國投資者而言，跨境市場互通機制提供了一個投資於台灣市場股票的簡易管道，有助於提升其投資組合效益。而從本國投資人的角度而言，大多數的台灣投資人持股過於集中於本國公司，不利於長期投資績效的提升。如能積極建立運作良好的跨國交易平台，

則當國外市場有好的投資機會與標的時，可以透過此一平台將資金迅速投入外國市場。此外，如前所述，開放境外資金有助於減緩台灣投資者情緒對本地市場波動性的影響，同時提升市場流動性與本國公司治理品質。

台灣股票市場整體外資比例約為 30%-40% 左右，仍有相當大的空間藉由推動國際化交易平台，進一步提高台灣股票市場之健全及國際化。此外，境外資金的注入，也有助於提升本國股票的本益比，當本國股票的需求提高，則本國股票價值也可能跟著提高。總之，任何跨國市場交易障礙的消弭措施，都有助於提升整體市場品質與投資人的投資組合效率。而跨境市場連通所帶來的可能負面效果，如資金過度流出，跨國投資人情緒傳染等，則可藉由漸進式的開放，交易制度設計，風險控管規劃，與資金額度限制等來適當管理。因此建立國際化交易平台，長期而言對台灣資本市場實為一利大於弊的措施。

作者為國立政治大學財務管理學系特聘教授

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別為因應數位金融 3.0 之契約電子化作業架構、利用無紙化開戶做為客戶體驗數位證券時代的第一步、活化權證避險部位之研究、以福建自由貿易試驗區廈門片區來看兩岸金融合作與展望及 2015 年蒙古國資本市場考察紀要。

第一篇『因應數位金融 3.0 之契約電子化作業架構』邀請國巨律師事務所朱瑞陽律師撰述。隨著行動應用服務環境成熟與客戶消費模式轉變，金管會於 104 年 1 月 19 日宣布「打造數位化金融環境 3.0 全面啟動」，證券業務方面，積極研議新客戶得以自然人憑證辦理線上開戶，以及既有客戶得線上申請相關投資作業等。為強化證券業者和投資人雙方的交易安全與信賴，朱律師提出契約電子化作業架構，即建議由中立第三方針對金融消費者與證券商雙方交易電子文件所為數位簽章，即時進行效期驗證，獨立加註驗證簽章並保存雙方簽章值及該文件驗證資訊。

第二篇『利用無紙化開戶做為客戶體驗數位證券時代的第一步』邀請國泰證券整合行銷部王聖仁經理撰述。主管機關大力推動金融業數位化，主要考量如何在給予客戶最大的便利性和維持證券商應有的風險控管機制之間取得平衡。目前每月證券市場成交量已有超過四分之一是來自於電子式交易，但現行客戶至證券商開戶仍須填寫紙本開戶契約書，若能在符合既有法規規範下，以書面確認書輔助電子載具完成開戶契約簽署，並以電子檔案保存開戶契約文件，對客戶而言，可使開戶便利許多，而證券商將可節省大量倉儲空間、印刷成本、檢核成本，並且提升後檯處理效率，為環保節能盡一份心力。

第三篇『活化權證避險部位之研究』係摘自本公會委託國立中正大學會計與資訊科技學系林岳喬專任助理教授研究專案。台灣權證市場於 2014 年之日均成交金額已達 27 億元，成交金額躍升為亞洲第 2 名，僅次於香港，但台灣權證交易量僅占整體證券市場的 2.95%，且證券商經營權證業務的相關成本仍偏高，權證市場仍有很大的突破空間。本文希藉由降低權證發行之營運成本，促使發行證券商得以提供權證投資人更優惠之發行價格與條件，進而推展權證市場之發行規模與活絡性；同時參考國外權證市場之經驗，為證券商提供權證靈活操作之有效模式與避險規範，因應多元化的衍生性商品市場發展。

第四篇「以福建自由貿易試驗區廈門片區來看兩岸金融合作與展望」由本公會國際事務組徐秉群組長整理。2015 年第七屆海峽金融論壇於 6 月 11 日在福建廈門召開，由大陸國台辦經濟局及台灣金融總會等單位共同主辦，本次主題為「自貿時代下的兩岸金融合作」。大陸國務院於今年 4 月 21 日啟動福建自由貿易試驗區，其中推出多項金融改革，並將廈門片區定位為兩岸經濟合作的示範區，台灣金融業者可以在此片區金融合作先行試點。第五篇「2015 年蒙古國資本市場考察紀要」為本公會代表應蒙古證券經紀商協會之邀請，於 6 月 22 日赴蒙古烏蘭巴托，考察拜會包括「蒙古國金融管理委員會 (MFRC)」等 4 個證券相關單位，由國際事務組董意如幹事彙整考察紀要及交流心得。蒙古證券市場目前有上市公司 237 家、市值 6.5 億美元、日均量約 3~4 萬美元，蒙古的中小企業非常多，因此，蒙古證券經紀商協會希望發展適合中小型企業籌資的興櫃市場，並認為台灣資本市場及發展模式最能協助蒙古興櫃板的興起，希望就建立興櫃股票市場法規、人員與 IT 方面，開展與台灣方的合作，學習及引進台灣的興櫃制度與經驗。

因應數位金融 3.0 之契約電子化作業架構

■ 朱瑞陽

壹、前言：數位金融 3.0 帶來變革趨勢

行動裝置與無線網路的普及，使得消費者取得服務資訊方式或接觸服務的管道，都發生結構性變化，因此金融機構亦亟思變革，就服務提供不再侷限於實體據點，而朝向數位化、網路化、行動化發展，打破傳統金融服務傳遞模式，以利能夠更精確、快速且適地適時地回應消費者需求。我國金管會考量到此波趨勢，業於民國(下同)104年1月19日宣布「打造數位化金融環境 3.0 全面啟動」¹，開放得線上申辦之電子銀行業務類型，並陸續完成相關法規檢討。

證券業務方面，金管會亦積極研議新客戶得以自然人憑證辦理線上開戶，以及既有客戶得線上申請相關投資作業等，以推動證券期貨商網路交易²，並於104年4月15日「公告本會職掌法令排除適用電子文件及電子簽章之項目」，相較於原先排除適用項目共計87項³，本次修正已縮減至57項，包含「非屬電子式交易帳戶委託買賣之受託買賣契約及其附件」、「證券商辦理財富管理業務與客戶簽訂財富管理契約書」，以及「證券商辦理財富管理業務之客戶開戶資料及風險預告確認書」等，均

已開放得以電子化方式辦理，亦即證券商於網路環境與客戶簽訂契約並進行金融商品介紹與風險預告，而無庸當面解說並取回客戶簽署文件紙本留存，可望減少證券商業務人員勞費，並透過網路觸及更多潛在客戶，而金融消費者亦能取得更為便捷即時之服務。

貳、證券商以電子方式提供客戶簽署與風險告知之效力

就主管機關未明文排除適用電子文件及電子簽章之項目，證券商得以電子文件方式辦理，惟應注意是否符合我國相關法令就電子文件與電子簽章效力之要求。

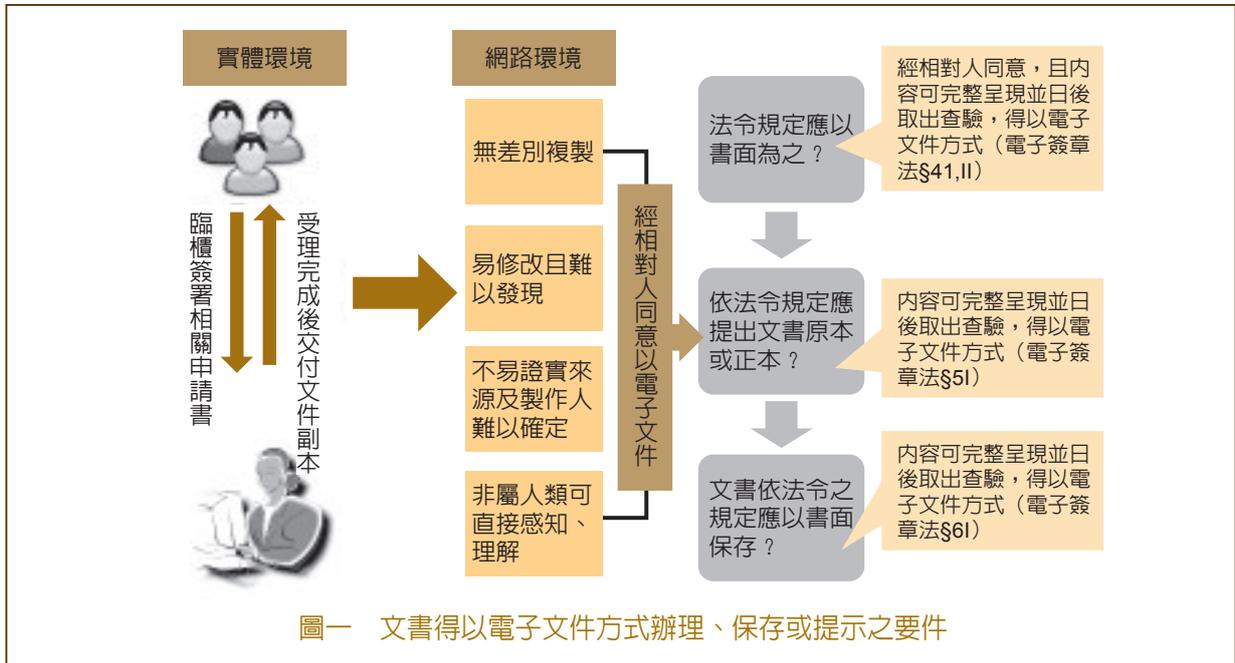
一、電子簽章法對於電子文件之要求

依電子簽章法第2條第1款關於電子文件定義，指「文字、聲音、圖片、影像、符號或其他資料，以電子或其他以人之知覺無法直接認識之方式，所製成足以表示其用意之紀錄，而供電子處理之用者」，因此證券商在網路服務環境中，得經客戶同意後，以電子方式進行雙方就委託或開戶契約之合

1 金管會新聞稿，打造數位化金融環境 3.0 全面啟動，104 年 1 月 19 日，查詢自 http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201501130003&toolsflag=Y&dtable=News

2 網路智慧新臺灣政策白皮書－網路金融行動計劃初稿，104 年 3 月 13 日，頁 3，下載自 <http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sNo=0062233#.VYkYaEZUM9k>

3 金融監督管理委員會 103 年 12 月 22 日金管證發字第 10300512381 號公告



意。惟若該類文書依法令規定，本應以書面為之、提出文書原本或以書面保存，依電子簽章法規定，在符合「內容可完整呈現，並可於日後取出供查驗」之要件下⁴，即得以電子文件方式辦理 (圖一)。

例如證券交易法第 60 條第 2 項授權訂定之「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」第 16 條規定：「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應由證券商與客戶簽訂辦理客戶委託保管及運用其款項契約書。」該項作業原經金管會列為排除適用電子文件或電子簽章方式項目之清單，嗣於 104 年 4 月 15 日公告移除，故目前該作業已得以電子方式與客戶簽訂「委託保管及運用其款項契約書」，惟依證券交易法第 19 條規定：「凡依本

法所訂立之契約，均應以書面為之。」因此，證券商若欲以電子方式與客戶簽署之「證券商受託保管及運用客戶款項契約書」，即應先取得客戶同意以電子文件方式為意思表示，並確保該契約電子檔案內容可完整呈現並得於日後取出供查驗者，始符合此類文書法定要式規定，而證券商或客戶雙方契約關係發生爭議時，亦得以該契約電子檔作為主張契約有效之舉證證據。

二、客戶以電子方式為簽署或同意表示之方式及其效力差異

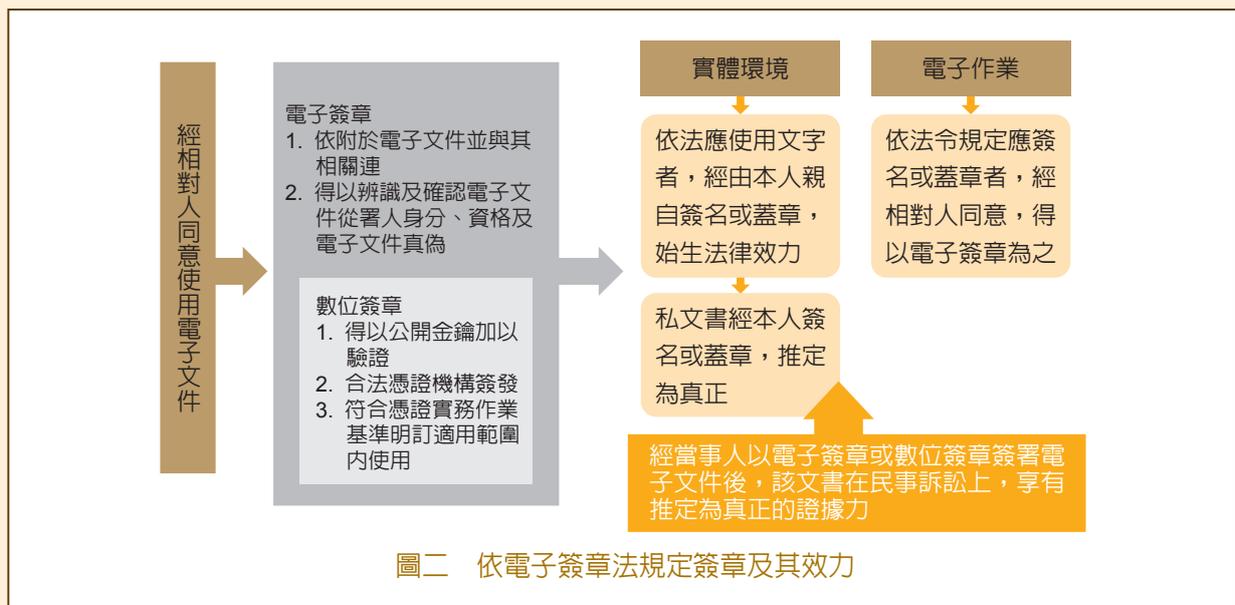
依我國民法規定，表示同意之方式並不限於簽名或簽章，簽名與蓋章僅為本人有為此意思表示之證明，但若契約依法律規定有使用文字必要，則應

4 「經相對人同意者，得以電子文件為表示方法。依法令規定應以書面為之者，如其內容可完整呈現，並可於日後取出供查驗者，經相對人同意，得以電子文件為之。」「依法令規定應提出文書原本或正本者，如文書係以電子文件形式作成，其內容可完整呈現，並可於日後取出供查驗者，得以電子文件為之。但應核對筆跡、印跡或其他為辨識文書真偽之必要或法令另有規定者，不在此限。」「文書依法令之規定應以書面保存者，如其內容可完整呈現，並可於日後取出供查驗者，得以電子文件為之。」電子簽章法第 4 條第 1 項第 2 項、第 5 條第 1 項、第 6 條第 1 項分別定有明文。

經本人簽名或蓋章，否則法定方式有欠缺，依法不生效力⁵。再者，就文書得否於民事訴訟上作為證據使用，區分為形式證據力與實質證據力，法院須先確認文書為名義人作成，始能進一步依自由心證認定其證據價值⁶。而依我國民事訴訟法規定，私文書經本人簽名或蓋章者，推定為真正⁷，亦即文書若經簽名或蓋章，應由否認一方負擔舉證義務。因此，依法應以書面方式作成之契約，若經當事人簽名蓋章，或法令雖未要求作成書面但經當事人簽名或蓋章者，該文書在民事訴訟時便享有推定為真

正的證據力(圖二)。

在網路環境中，當事人本得以電子方式表示同意，惟若文書依法應以書面並經當事人簽名或蓋章時，即應依電子簽章法規定完成電子文件簽署作業。因此，當事人經相對人同意，得使用電子簽章為簽署，但該簽章技術須符合「依附於電子文件並與其相關連」與「用以辨識及確認電子文件簽署人身分、資格及電子文件真偽」之要件⁸，且電子文件須符合「內容可完整呈現，並可於日後取出供查驗」者，該電子文件即推定為真正。至於當事人如以數位簽



- 5 民法第 3 條：「依法律之規定，有使用文字之必要者，得不由本人自寫，但必須親自簽名。如有用印章代簽名者，其蓋章與簽名生同等之效力。如以指印、十字或其他符號代簽名者，在文件上，經二人簽名證明，亦與簽名生同等之效力。」、最高法院 31 年上字第 3256 號「不動產物權之移轉或設定，應以書面為之，此項書面得不由本人自寫，但必須親自簽名或蓋章，其以指印、十字或其他符號代簽名者，應經二人簽名證明，否則法定方式有欠缺，依法不生效力」。
- 6 參最高法院 91 年台上字第 1233 號判決：「當事人提出之私文書，必先證其真正而無瑕疵者，始有訴訟法上之形式證據力，更須其內容與待證事實有關，且屬可信者，始有實質證據力之可言」、最高法院：83 年台聲字第 353 號判決：「文書之證據力，有形式上證據力與實質上證據力之分。前者係指真正之文書即文書係由名義人作成而言；後者則為文書所記載之內容，有證明應證事實之價值，足供法院作為判斷之依據而言。必有形式上證據力之文書，始有證據價值可言。文書之實質上證據力，固由法院根據經驗法則，依自由心證判斷之。但形式上證據力，則因其為私文書或公文書而分別依民事訴訟法第 357 條、第 358 條或第 355 條規定決之。」。
- 7 民事訴訟法第 358 條第 1 項：「私文書經本人或其代理人簽名、蓋章或按指印或有法院或公證人之認證者，推定為真正。」
- 8 電子簽章法第 9 條第 1 項：「依法令規定應簽名或蓋章者，經相對人同意，得以電子簽章為之。」第 2 條：「本法用語定義如下：…二、電子簽章：指依附於電子文件並與其相關連，用以辨識及確認電子文件簽署人身分、資格及電子文件真偽者。」

章簽署電子文件時，該簽章必須為合法憑證機構簽發，並在該憑證實務作業基準明訂適用範圍內使用，始具有依法應簽名或蓋章效力。

是以，假設證券商欲以電子方式與客戶簽署「證券商受託保管及運用客戶款項契約書」，因該契約依法應以書面為之，故證券商為舉證該契約有效成立，在電子化作業環境中，應提供當事人使用符合電子簽章之技術作成該電子文件，以利依電子簽章法規定發生簽名效力，並可進一步依民事訴訟法，推定該電子文件為真正，而降低日後發生爭議一例如客戶否認同意締約情事時，證券商主張該電子文件係以客戶名義作成之舉證成本。

參、電子文件簽章經第三方驗證之需求與效益

金管會為協助銀行業因應數位化發展商機並推展相關業務，業於 104 年 1 月 13 日洽悉銀行公會修正通過之「金融機構辦理電子銀行業務安全控管作業基準」(以下簡稱安控基準)⁹，該安控基準規範銀行提供各類電子金融業務服務，應採取之交易安全設計與資訊系統安全控管措施。本次修正增列屬於低風險交易類型之業務內容，並放寬安全技術方式，因此諸如線上同意共同行銷、客戶風險承受

度測驗及同名帳戶間轉帳等多項低風險交易，銀行得採取一次性密碼或雙因素認證¹⁰等憑證以外之方式，提供客戶進行身分驗證與指示，有助於銀行以更有彈性安全的機制，簡便相關業務線上申辦流程。

然而，證券業務通常涉及資金移轉或執行結果對客戶權益有重大影響指示，交易風險高，且證券商網路下單憑證簽發數量約為 240 萬張，顯見證券投資人對於憑證使用經驗與認知均較為普及，因此對於證券商而言，在因應金管會「打造數位化金融環境 3.0」推動過程，所面臨的主要議題即不在放寬安全介面設計，而是利用既有憑證基礎，強化雙方交易安全與信賴。故本文以下即從「電子文件由第三方即時驗證」出發，提供健全證券市場服務與金融消費者保護之可行方向。

一、由中立第三方即時驗證，確認該簽章之效力

數位簽章取得相當於本人簽名蓋章效力之要件其一，為該簽章尚在有效期限內。惟簽章效期基於風險控管要求，通常為 2 至 3 年不等，而證券商依法令或交易所營業規章，就相關交易指示或紀錄依法所負保存義務，至少為 5 年¹¹，因此實務上難免發生交易資料保存期限高於憑證效期之情事，亦即

9 中華民國銀行商業同業公會全國聯合會 104 年 1 月 29 日全一電字第 1040000097A 號函修正發布

10 雙因素認證係採用下列三項技術中任兩項：1. 客戶與銀行所約定的資訊，且無第三人知悉（如設備密碼、登入密碼等）。2. 客戶所持有的設備，金融機構應確認該設備為客戶與銀行所約定持有的實體設備（如密碼產生器、密碼卡、晶片卡、電腦、手機、憑證載具等）。3. 客戶所擁有的生物特徵（如指紋、臉部、虹膜、聲音、掌紋、靜脈、簽名等）。

11 例如臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商使用網際網路等電子式交易型態 製作買賣委託紀錄之處理流程第 1 條：「證券經紀商接受客戶使用網際網路等電子式交易型態委託買賣…委託紀錄應含委託人姓名或帳號、委託時間、證券種類、股數或面額、限價、有效期間、營業員姓名或代碼、委託方式等。前項委託紀錄之內容，委託人以網際網路委託時，應記錄其網路位址 IP) 及數位簽章…上開委託紀錄及電腦檔案委託紀錄，買賣無爭議者應至少保存五年，買賣有爭議者應保留至爭議消除為止。」，金融服務業提供金融商品或服務前說明契約重要內容及揭露風險辦法第 9 條：「金融服務業依本辦法向金融消費者說明重要內容及揭露風險時，應留存相關資料；依其他法令規定應錄音錄影者，並應依其規定辦理。金融服務業提供之金融商品屬複雜性高風險商品者，應依本法第十條第四項規定錄音或錄影；錄音或錄影內容至少應保存該商品存續期間加計三個月之期間，如未滿五年應至少保存五年以上。但發生金融消費爭議時，應保存至該爭議終結為止。本法第十條第四項所稱非臨櫃之自動化通路交易，係指金融服務業以電子設備留存同條第一項及第三項對金融消費者進行之說明及揭露相關作業過程軌跡之電子交易。」

當證券商與客戶間嗣後發生爭議時，須調閱憑證效期資料，以證明客戶簽署當時憑證仍為有效。然而，若憑證效期資料已刪除或有調閱困難時，證券商即可能無法證明客戶以該憑證簽署委託書當下，憑證是否有效，以致無從進一步主張交易紀錄或委託單應推定為真正，因此有必要由中立第三方就雙方所為簽章即時驗證，確認均屬有效，以確保該電子文件業經有效簽章簽署之效力。

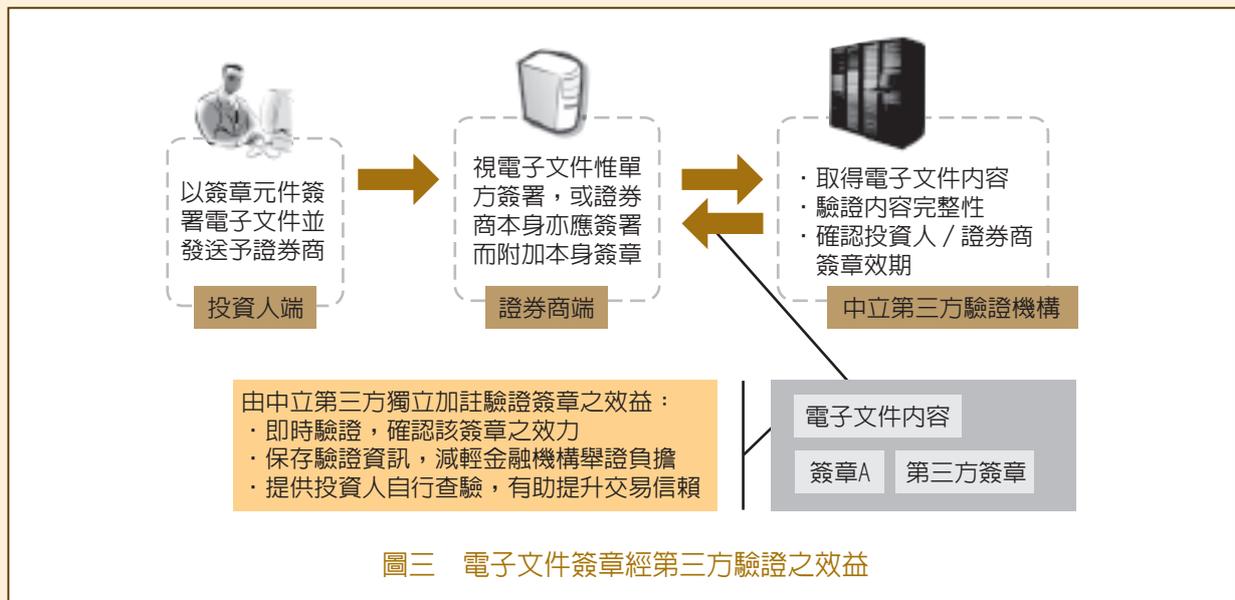
二、由中立第三方驗證有助減輕金融機構舉證責任

考量到證券商依金融消費者保護法(以下簡稱金保法)，須就「業已向客戶說明或充分揭露風險事項」負舉證責任，並就金融服務業者未盡前開義務增訂行政裁罰。因此，證券商與客戶間雖已以電子文件作為意思表示方式，並使用數位簽章憑證簽署，而確保電子文件訊息隱密性與完整性，但證

券商仍有評估未來舉證成本，而有以適當方式確保該簽章效期可即時驗證，並保存該驗證資料之必要，以利發生爭議時能夠盡快提出證據，故由第三方提供此驗證服務，可望帶來某種程度舉證成本減輕之效益。再者，金融機構依金保法規定須配合提出金融消費爭議所涉文件資料¹²，且本次修正增訂團體評議程序，已促進評議機構一致性、迅速解決同一原因造成金融消費爭議事件，故金融機構有強化其於評議階段舉證能力之必要。因此，證券商若於評議階段，能夠提供中立第三方針對雙方爭議文件或紀錄效力提出之驗證資料，以利評議機構掌握事證，並充分金融機構舉證責任，亦屬對於消費者保護之具體措施之一。

三、中立第三方驗證服務有助提升交易信賴

考量到電子文件特性，通常為人類肉眼難以辨識其內容或意義，因此客戶雖收到證券商以數位簽



12 金保法第 20 條第 2 項：「爭議處理機構為處理金融消費爭議事件，得於合理必要範圍內，請求金融服務業協助或提出文件、相關資料。受請求之金融服務業未協助或提出文件、相關資料者，爭議處理機構得報請主管機關處理。」

章簽署並附加於電子文件之文件或訊息，但可能無法自行查驗簽章真偽、辨識作成名義人，或確認簽章所附之文書內容是否完整，致客戶無從知悉該文書是否業經雙方有效簽署而成立。故，為提升金融消費者交易信賴，由中立第三方提供簽章查驗服務，可為證券商提升交易信賴之參考選項，以利金融消費者能透過該服務，確認經數位簽章簽署之電子文件內容及其完整性，並可供取出查驗，而確保雙方交易信賴及符合法律相關規定要求（圖三）。

肆、結語

隨著行動應用服務環境成熟與客戶消費模式轉變，對於數位簽章與憑證使用情形相較於其他金融服務已較為普及的證券領域，因應此波趨勢的思考方向，本文建議透過數位簽章機制，進一步提升舉證效益並促進交易信賴。故本文提出契約電子化作業架構，即建議由中立第三方針對金融消費者與證券商雙方交易電子文件所為數位簽章，即時進行效期驗證，獨立加註驗證簽章並保存雙方簽章值及該文件驗證資訊，以利確保該電子文件得依法推定為真正，並提供金融消費者得透過第三方驗證服務，自行查驗簽章效力或文件真偽，而有助於金融消費者之信賴。

作者為國巨律師事務所律師

利用無紙化開戶做為客戶體驗數位證券時代的第一步

■ 王聖仁

證券商發展電子下單已超過十餘載，目前每月市場成交量中已有超過四分之一是來自於電子式交易，顯見證券投資人對於證券數位化服務的接受程度，相較其他金融產品要來得高。

現行客戶至證券商開戶均須填寫紙本開戶契約書，在證券商可經營業務逐漸增加的情況下（如複委託、財富管理），客戶須填寫的開戶文件越來越多，證券商印製與保存開戶文件的成本亦相對增加。若能在符合既有法規規範下，透過電子載具完成開戶契約簽署，並以電子檔案保存開戶契約文件，對證券商及客戶而言，都將便利許多。且未來證券商調閱文件時亦更方便迅速，而且減少紙張印刷亦能對地球環境資源保護盡上一份心力。因此，無紙化開戶或許是創造企業獲利與環保節能的一個雙贏選項，亦是客戶體驗證券商數位服務的第一步。

壹、使用電子載具開戶之適法評估

客戶至證券商開戶須簽署書面契約之法源依據來自於以下各項法條，茲就使用電子載具（如平板電腦或其他電子設備）開戶之適法性，先行一一檢視，以確認使用電子載具開戶為符合現行法令規定的可行方案：

一、要式契約

證券交易法第 19 條「凡依本法所訂立之契約，均應以書面為之。」

受託買賣契約書依上述法條規定，應以書面為之，惟電子簽章法第 4 條第 2 項亦有律定「依法令規定應以書面為之者，如其內容可完整呈現，並可

於日後取出供查驗者，經相對人同意，得以電子文件為之」。此即表示若取得客戶同意以電子文件完成受託買賣契約書之簽署，並非一定要使用紙本契約書。

但究竟何謂電子簽章法所稱之「電子文件」呢？依據電子簽章法第 2 條之定義：「電子文件：指文字、聲音、圖片、影像、符號或其他資料，以電子或其他以人之知覺無法直接認識之方式，所製成足以表示其用意之紀錄，而供電子處理之用者。」

故若證券商能將受託買賣契約書以電子文件方式完整呈現於電子載具上，供客戶詳閱，並可儲存供日後取出查驗，即應能符合證券交易法第 19 條要式契約之法定方式。

二、客戶應當場簽章

臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 75 條之 1 第 1 項第 1 款「委託人為自然人者，除下列情形外，應親持身分證正本辦理開戶並當場簽章。」

使用電子載具應如何能夠完成客戶當場簽章之法規要求呢？依電子簽章法第 2 條亦有規範所謂電子簽章之定義：「電子簽章：指依附於電子文件並與其相關連，用以辨識及確認電子文件簽署人之身分、資格及電子文件真偽者」。故若證券商取得客戶同意於電子載具上之電子受託買賣契約上簽名，應能符合上述營業細則所規範之客戶應當場簽章行為。

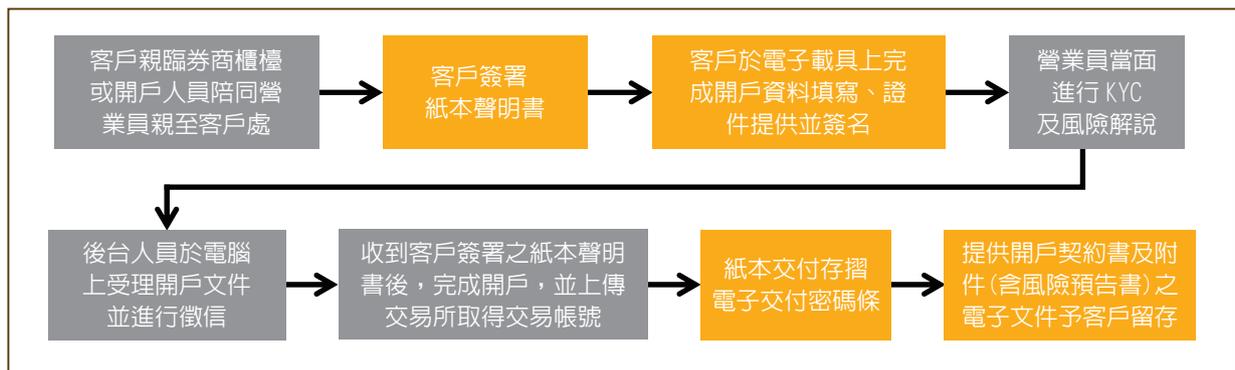
但客戶於電子載具上之簽名筆跡，未來如需核對筆跡以辨識文件真偽時，該簽名是否可供查驗？其效力是否具有不可否認性呢？為解決此一疑慮及取得客戶同意以電子文件簽署之證明，應可採加簽書面確認書方式，即請客戶於簽署電子文件前，先行填寫一張書面確認書，除確認客戶同意受託買賣

契約書以電子文件為之，及同意以電子簽章之方式完成契約之簽署，並確認其之後於平板電腦或行動電子設備上之簽名為真，並請客戶於確認書上留存簽名，日後如需核對筆跡，即以此書面留存之簽名為準。

綜上所述，無紙化開戶之作法，若能以書面確認書輔助電子載具開戶簽章之效力，應可符合現行法令針對券商開戶所訂定之相關規範。

貳、使用電子載具開戶流程建議與說明

由前述適法性評估可知，若能採取以電子載具提供電子契約書及相關文件供客戶審閱簽署，並輔以客戶簽署紙本聲明書以完備契約簽署之法律效力，即可在符合現有法令規定下，達成無紙化開戶作業，簡化客戶申辦流程並減少證券商契約印製及倉儲成本，無紙化開戶流程應如下圖所示，與一般紙本開戶流程主要差異點如紅底所示，並詳細說明如後：



一、客戶簽署紙本聲明書

客戶於電子載具上開始簽署受託買賣契約前，應請客戶先行簽署紙本聲明書，重點在於請客戶聲明同意以下兩事項：

1. 同意受託買賣契約書以電子文件為之；
2. 同意以電子簽章方式完成契約之簽署，並確認其之後於電子載具上之簽名為其本人親簽。

除上述兩重要事項之聲明外，該紙本聲明書亦

可包含印鑑卡及客戶開設有價證券保管劃撥帳戶申請書等內容，以供後檔留存及上傳作業使用。

二、客戶於電子載具上完成開戶資料填寫、證件提供並簽名

請客戶於電子載具上填寫基本資料及其他相關文件（如自填徵信表、委託書、授權書等），並且將相關證件或證明文件以拍照存檔的方式留存，客戶完成填寫後即套印電子契約書，請客戶於平板電腦上簽名，即可完成開戶，此作法之好處如下：

（一）系統檢核資料正確性，減少資料漏填狀況

現行客戶自填填寫開戶資料，時常發生客戶資料漏填，開戶人員亦未注意到，後續須再找客戶補填的狀況，增加開戶人員與客戶之困擾。但若利用電子載具開戶，可設計系統檢核功能，依據客戶不同之開戶需求，由系統檢核必填文件及欄位是否填寫完整，節省開戶人員與客戶時間，提升開戶效率。

（二）系統記錄開戶軌跡，確定客戶已完成契約條款及各類商品風險預告書之審閱

客戶填寫開戶資料前，應確認客戶完整審閱契

約條款及各類商品風險預告書及應告知事項，客戶若有不清楚處，證券商應恪盡詳盡告知之義務。而透過電子載具開戶，亦可設計管控機制，諸如客戶需於平板電腦上滑動審閱完整之契約條款與風險預告書，並勾選「已審閱」後，方可進行開戶資料填寫，以保障客戶權益。

此外，為加強電子開戶文件與前述紙本聲明書之連結性，聲明書與電子開戶文件可設有各自獨立之條碼編號，並透過以下機制互相勾稽，以強化開戶效率：請客戶於聲明書中填入其將於電子開戶契約中填寫開戶資料，並在電子開戶契約書中填寫其已於聲明書中聲明同意使用電子文件完成開戶。

三、交付存摺、密碼條

現行密碼條並無明文規定須以紙本交付，但目前證券商均以紙本交付。為達完整之無紙化開戶流程，在已當面確認客戶身分之前提下，建議亦可採下列方式交付電子密碼條，並於聲明書中加註同意以此方式取得密碼條：



註：OTP = One Time Password 一次性密碼

四、提供開戶契約書及附件（含風險預告書）之電子文件予客戶

現行開戶契約書及附件於開戶完成後，均會提供一份予客戶存查，此亦增加證券商印刷成本。但若採無紙化開戶作法，開戶完成後可將開戶契約書及相關附件之電子檔提供給客戶即可，無論是加密

後以 E-mail 傳送，抑或是提供於證券商網站，由客戶輸入帳號密碼後可查閱，均可節省證券商不少成本，且日後調閱亦更為方便。

參、參考他業經驗

國內保險業自 102 年 6 月起，即取得核准開辦

行動投保業務 (即以電子載具提供電子要保書供客戶填寫)，經查目前已有 7 家保險公司 (國泰、南山、AIA 友邦、富邦、新光、三商美邦、保德信) 實際推行行動投保，前述聲明書及相關勾稽機制，即是參考保險業行動投保之實際作法而規劃適合證券商之作業方式。

另擷取保險業行動投保推行兩年多以來的寶貴經驗，大致可歸納 4 點重要效益如下，相信可作為證券業未來評估推行無紙化開戶的重要參考依據：

1. 要保書與相關文件的無紙化節省大量書類印刷成本及倉儲空間。
2. 後檯處理效率提升，最快 1 小時內完成招攬 - 受理 - 核保 (以往約須 2~3 天)。
3. 減少契約改版重印成本，業務人員無須擔心要保文件是否為最新版本。

4. 系統自動檢核要保書內容，減少退件、補件浪費之時間成本。

肆、結論

金融業數位化的腳步在金管會的大力推展下，已是三步併兩步走，與此同時，如何在給予客戶最大的便利性和維持證券商應有的風險控管機制之間取得平衡，絕對是主管機關及所有業者在評估開放數位化時最關注的議題。而無紙化開戶的作法，絕非證券業者或客戶所期盼的數位金融最終境界，但在相關法令尚未完全開放之際，此一作法可兼顧客戶 KYC 與風險告知的確實執行，亦可給予客戶些許程度的方便性，稱之為客戶體驗證券商數位服務的第一步也未嘗不可。

作者為國泰證券整合行銷部經理

活化權證避險部位之研究

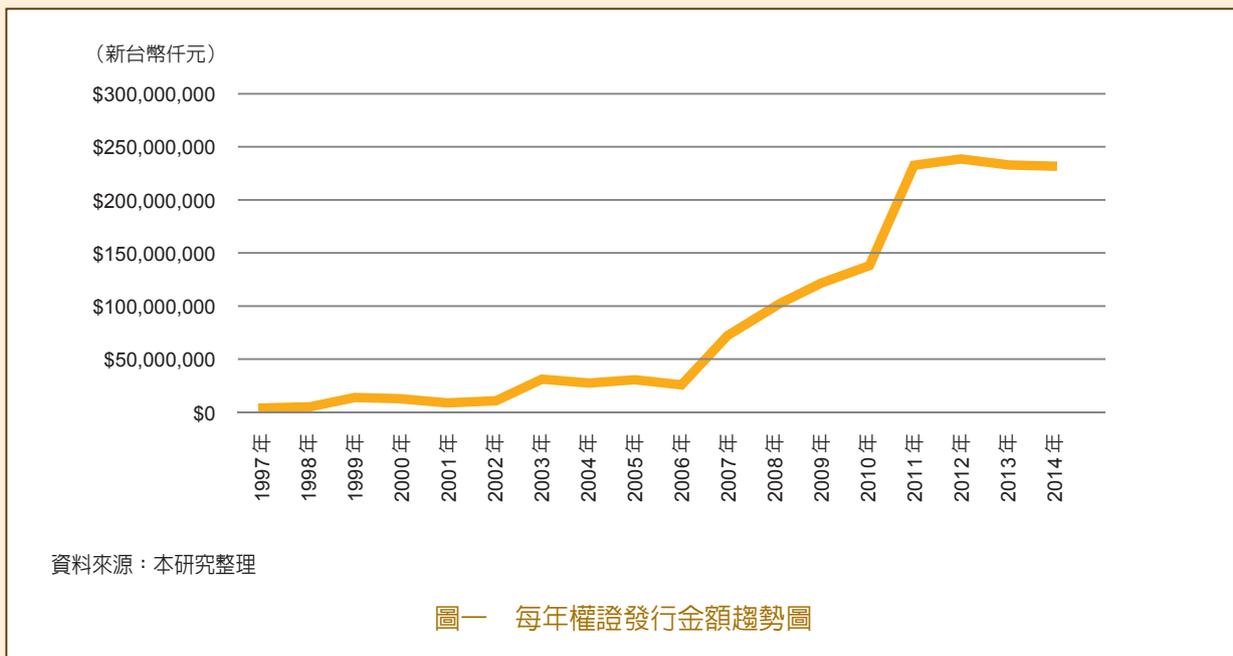
■ 林岳喬

壹、前言

近年來在歷經各方努力下，權證市場各項相關法規逐漸獲得改善，特別是在 2007 年修訂稅法解決權證相關稅負問題後，權證市場已呈現大幅成長趨勢，上市(櫃)權證發行金額與發行檔數均逐年增加(圖一、表一)，上市櫃權證發行檔數(金額)亦從 2008 年合計發行 4,380 檔(1,112 億元)進展至 2013 年合計發行 20,151 檔(2,775 億元)。權證成交金額亦呈現大幅度成長，根據世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges, WFE)統計資料顯示，台灣權證市場於 2014 年之日均成交金額已達 27 億元，成交金額已躍升為世界第 5 名、亞洲第 2 名(僅次於香港，超越韓國)。

目前香港交易所權證成交值仍居全球交易所排名第一，香港權證交易量占股市成交量逾兩成，反觀台灣權證市場 2014 年之交易量占大盤比重僅達 2.95%(表二)。雖然近年來在主管機關、證交所及發行證券商共同積極推動各項制度的變革及對投資人的教育宣導下，權證市場日趨成熟，但權證市場仍具許多可努力突破之發展空間。

權證業務近年來已漸成為證券商獲利之重要來源，雖然 2014 年受大戶條款影響股市量能不佳，權證業務卻反而大幅成長。權證發行業務雖可為證券商帶來約佔其總獲益金額 15%~20% 之比重，然而證券商權證發行業務之相關交易稅負與營運資金



表一 歷年權證發行檔數

金額單位：新台幣億元

年度	上市權證		上櫃權證		上市櫃權證合計數	
	發行檔數	發行金額	發行檔數	發行金額	發行檔數	發行金額
2008	3,773	997	607	115	4,380	1,112
2009	6,120	1,223	1,116	184	7,235	1,407
2010	10,043	1,377	2,319	254	12,362	1,631
2011	13,806	2,330	2,818	334	16,624	2,664
2012	14,581	2,390	3,246	361	17,827	2,751
2013	15,785	2,340	4,366	435	20,151	2,775

資料來源：詹靜秋 (2014)，證券服務第 626 期

表二 權證成交值占市場比重

年度	權證成交值	
	占證券市場交易比率	日均值
2009	0.35%	4 億元
2010	0.71%	8 億元
2011	1.05%	11.5 億元
2012	1.11%	9.2 億元
2013	1.72%	13.8 億元
2014	2.95%	27 億元

資料來源：證券交易所

成本仍偏高，對提升證券商 ROE 之助益仍有限。根據證券公會自 2007 年至 2014 年上半年之統計資料顯示 (表三)，雖然歷年來之權證獲益合計達 284.7 億元，但扣除交易稅 (79.9 億元) 與營業費用 (74.8 億元) 後，歷年來整體證券商權證業務之稅前淨利僅剩 88 億元，交易稅與營業費用占權證獲益之三成左右，比例確實過高。

造成權證發行營運成本過高主要的原因是由於權證之槓桿特性促使發行證券商須以大幅資金建立

避險部位；依據證交所認購 (售) 權證上市審查準則第 14 條規定，權證發行人須建立避險專戶，惟避險專戶之建立往往需投入與權證發行收入不成比例之大幅資金進行操作。現行法規同時限制避險專戶內之部位不得辦理質押與出借，形成大幅資金因避險部位而閒置，對發行證券商之經營資金成本造成不小的壓力。

此外在避險部位同時須依據市場狀況進行高頻率之調節，也將造成可觀之交易稅負。因此，如何

表三 證券商 2007 年至 2014 上半年權證業務獲利情形

單位：新台幣億元

年度	權證損益	發行費用	交易稅	營業費用	稅前淨利
2007	49.6	1.8	9.3	9.7	28.8
2008	5.4	2.4	6.1	10.0	(13.1)
2009	30.3	3.5	4.6	9.2	13.0
2010	46.9	6.1	10.8	12.2	17.8
2011	27.2	7.0	15.6	7.7	(3.1)
2012	41.4	7.3	8.5	10.1	15.3
2013	49	8.3	13.7	10.1	16.7
2014(1~6 月)	34.9	5.3	11.3	5.8	12.6
合計	284.7	41.7	79.9	74.8	88.0

資料來源：證券交易所

降低權證市場經營之成本以及活化權證避險部位之操作，將是權證市場經營之重要思考方向。唯有透過有效降低證券商權證發行業務之經營成本，才能進而提供更合理之權證市場價格與造市效益，推動權證市場之繼續成長。

貳、權證避險理論與實務

一、避險理論

權證(選擇權)之避險相關理論與實務運作已有多年的發展基礎，主要是依據 Black and Sholes(1997)之選擇權評價模式，針對選擇權之主要風險源 - 標的物價格波動，執行避險相關規劃。避險規劃也由以一階微分泰勒展開式近似模式為基礎之 Delta 避險策略(Delta Hedging)，或以二階微分泰勒展開式近似模式為基礎之 Delta+Gamma 避險策略，以因應當有較大幅股價瞬間波動時，一階微分近似模式所造成之低估損失誤差。

(一) Delta 避險

Delta 避險策略主要在消除投資組合之整體 Delta 值(Delta Neutral)。以下分別就認購權證與認售權證發行說明 Delta 避險策略。

1. 認購權證發行之避險

依據 Black and Sholes(1997)之買權(C_t)評價模式以及一階泰勒展開式近似公式得知：
$$\Delta C_t \cong \frac{\partial C}{\partial S} * \Delta S_t = (N(d_1)) * \Delta S_t$$
，而 $1 \geq N(d_1) \geq 0$ ，代表標的證券每上漲 1 元，認購權證大約上漲 $N(d_1)$ 元；所以若每發行彰顯一股之認購權證，只須持有 $N(d_1)$ 股之標的證券避險，依據一階泰勒展開式近似公式，認購權證發行證券商就可消除此認購權證之 Delta 風險(Delta Neutral)。

2. 認售權證發行之避險

依據 Black and Sholes (1997)之賣權(P_t)評價模式以及一階泰勒展開式近似公式得知：
$$\Delta p_t \cong \frac{\partial p}{\partial S} * \Delta S_t = (N(d_1) - 1) * \Delta S_t$$
，而 $N(d_1) - 1 \leq 0$ ，代表標的證券每下跌 1 元，

認售權證大約上漲 $1 - N(d_1)$ 元；所以當每發行彰顯一股之認售權證，只須放空 $(1 - N(d_1))$ 股之標的證券，依據一階泰勒展開式近似公式，認售權證發行證券商就可消除此認購權證之 Delta 風險 (Delta Neutral)。由於證券商發行認購權證與認售權證之避險部位多空方向相反，同一標的之避險多空部位可互抵以淨額操作。

然由於選擇權與標的物價格間之關係並非線性關係，應為凹函數關係 (Convex)，因此當標的物價格產生巨幅上漲時，上述之一階泰勒展開式將由於忽略函數之曲度 (Gamma) 而產生嚴重低估發行權證之損失，造成避險投資組合效率不彰。

(二) Delta+Gamma 避險

近年來標的物價格產生巨幅波動之情形日漸頻繁，實務界漸採以高階之泰勒展開式為近似基礎之避險策略，Delta+Gamma Hedging 即為以二階泰勒展開式為基礎建立 Delta and Gamma Neutral 之部位組合。透過避險工具消除整體部位組合之 Delta 與 Gamma。依據二階泰勒展開式近似公式：

$\Delta Portfolio Value \cong$

$$Portfolio\ Delta * \Delta S_t + \frac{1}{2} * Portfolio\ Gamma * (\Delta S)^2$$

為消除發行部位之 Delta 與 Gamma，將須至少兩項避險工具方得以同時消除發行部位之 Delta 與 Gamma。當發行證券商同時發行認購與認售權證時，認購權證與認售權證其 Gamma 值皆為正，無法互相沖抵 Gamma 值，仍須透過購入相同標的之其他衍生性商品以消除部位組合之 Gamma。而目前台灣衍生性商品集中市場或 OTC 市場之 Gamma 避險工具供給並不足，發行證券商主要仍以動態

Delta 避險方式，針對 Delta 值之變化動態調整避險部位。

二、避險實務

為便瞭解權證發行人之避險部位資金成本規模，茲以 2015 年 3 月 17 日元大寶來證券公司 (下稱元大證券) 有關台積電 (權值股) 與友達光電 (小型股) 等兩標的之權證發行資料為例 (表四)，檢視其 Delta 避險操作策略所需建立部位與發行所得之相對規模。

(一) 台積電權證之發行

元大證券於 2015 年 3 月 17 日共計發行 14 檔台積電認購權證，計彰顯標的股票共計 77,500 張；同時發行 11 檔台積電認售權證，計彰顯標的股票共計 16,100 張。依各檔權證之相關參數，假設 100% 發行同時假設全數以標的股票進行 Delta 避險，認購權證之多頭避險部位共計約需約持有 15,284 張現股，而認售權證之空頭避險部位共計約需有空方部位 3,419 張，兩者互抵約需淨持有 11,865 張現股，合計需投入 17.68 億元資金形成淨多頭部位避險；而認購權證與認售權證之合計發行收入，卻僅達 3.36 億元 (認購權證 2.66 億元 + 認售權證 0.7 億元)。台積電權證發行需以發行所得之 5.25 倍 (=17.68 億元 / 3.36 億) 資金建立避險淨多部位。

(二) 友達光電權證之發行

元大證券於 2015 年 3 月 17 日共計發行 16 檔友達光電認購權證，計彰顯標的股票共計 158,250 張；同時發行 8 檔友達光電認售權證，計彰顯標的股票共計 46,000 張。依各檔權證之相關參數，假設 100% 發行，同時假設全數以標的股票進行 Delta 避險，認購權證之多頭避險部位共計約需約持有

61,363 張現股，而認售權證之空頭避險部位共計約需有空方部位 15,826 張現股，兩者互抵約需淨持有 45,537 張現股，合計需投入 7.33 億元資金形成淨多頭部位避險；而認購權證與認售權證之合計發行收入，僅達 2.51 億元（認購權證 1.82 億 + 認售權證 0.69 億元）。友達光電權證發行仍需以發行所得之 2.92 倍（=7.33 億元 / 2.51 億元）之資金形成避險部位。

由上述兩個權證發行例子可了解，由於目前認購權證之發行相對於認售權證之發行活絡，雖然認購權證與認售權證所需之避險部位可以相抵並以淨額多頭部位避險操作即可，然仍造成證券商需以大幅資金佈局標的股票之現貨多頭避險部位，若無法活化操作這些龐大之避險部位，必將造成發行證券商之營運成本偏高。

（三）單一標的個股整體市場避險部位估算

以台灣證交所之權證發行為例，假設所有認購（售）發行所表彰之某標的證券股數達標的證券流通在外股數總額之 10%，同時假設認購權證與認售權證流通在外權證所表彰之標的證券股數比例為 9:1（分別表彰 9% 與 1% 之流通在外股數），另假設認購權證與認售權證之平均 Delta 分別為 0.5 與 -0.5，市場全體權證發行商合計須持有之淨多避險部位將高達流通在外股數之 4%（=9%*0.5-1%*0.5）。這些龐大的避險部位，將對證券商造成不小的資金壓力，若能釋出這些避險部位進行出借增加收益，同時可緩減市場借券券源不足之情形。

參、避險部位之活化

一、避險部位進行出借

據現行權證避險法規，避險專戶內之有價證券

表四 避險部位估算表

台積電權證	名目張數	避險多(空)部位股數	發行所得	避顯買進(賣出)金額
台積電認購權證合計	77,500	15,284,065	266,698,411	2,277,325,739
台積電認售權證合計	16,100	(3,418,692)	69,775,892	(509,385,051)
台積電權證發行合計	93,600	11,865,374	336,474,303	1,767,940,688
友達光電權證	名目張數	避險多(空)部位股數	發行所得	避顯買進(賣出)金額
友達光電認購權證合計	158,250	61,363,453	181,817,503	987,951,599
友達光電認售權證合計	46,000	(15,826,077)	69,205,001	(254,799,846)
友達光電權證發行合計	204,250	45,537,376	251,022,504	733,151,753

一律不得辦理質押，惟避險專戶仍允許借入股票賣出或進行融券賣出之空方部位，但關於避險專戶內之標的股票是否可進行出借以增加收益，減輕證券商之避險部位資金成本，目前相關法令並未明文訂定。

權證發行人避險部位可進行融券或借券賣出，恰好可提供其以避險部位進行證券出借之靈活操作條件。當權證發行證券商將避險部位持股出借後，若於日後避險部位須減碼，手中原持券已出借造成無券可賣時，可先提出提前還券需求，然後先行借券或融券賣出完成預定之避險部位調整，俟原借券人於約三個營業日後還券時再結清其借券（融券）部位即可。如此之操作，權證發行證券商可賺取較長期之借券費率收入，而只須承擔三天之借券或融券費用。因此開放避險部位進行出借，除可增加權證發行證券商收益、降低其權證營運成本外，並不致改變其避險部位風險結構與操作靈活性。

二、平衡認購權證與認售權證之發行

積極推動認售權證之發行意願與市場交易興趣，亦是可降低權證發行證券商避險部位規模可參考之方向之一，透過持續進行推廣教育宣導，鼓勵市場空方以交易成本較為低廉之價內認售權證作為融券賣出交易之替代方案，如此可減緩認購與認售權證發行部位不均衡造成避險部位過大之情形。另考量認售權證之發行不易，可增加可展延熊證之發行，亦為可減緩認購與認售權證發行不均衡之選項之一。

三、利用 OTC 結構型商品市場進行發行部位之回補

目前國際投資銀行主流之避險經營作法，以

“Back-to-Back Deals” 為主流，亦即發行證券商於發行權證後，立即透過 OTC 市場賣出高收益結構性商品，將原來權證發行後之權證空方部位回補，以盡量維持發行後近零權證部位為原則，爾後再依後市造市情形進行微幅避險部位調整。這些 OTC 市場之結構性商品箱入了權證空方部位轉給結構性商品投資人，因此當發行商賣出這些結構性商品時等同將原發行（售出）之權證空方部位回補，發行商發行後基本上已無權證部位。香港權證發行證券商非常偏好以此方式減少避險部位之規模。若能透過降低交易相關稅負來活絡 OTC 結構型商品市場，將可大幅降低權證發行證券商避險部位規模。

四、調降避險部位交易成本

避險部位經常須被動因應權證發行證券商造市交易狀況調整，除了造市賣出權證時須支付 0.1% 之證交稅外，在每次調整避險部位時尚須依相對權證價格為高之標的股票價格繳交 0.3% 之證交稅，等同一次權證買賣卻課了權證發行證券商兩次交易稅，且避險部位標的證券價格與交易稅率遠較權證為高，造成權證發行證券商需支付相當不合理之稅負。以造市者於認購權證先賣後買之來回交易為例（避險部位須同步先買後賣）若假設權證實質槓桿為 15 倍（權證避險部位價值為權證價值之 15 倍），權證發行證券商總共產生了約權證價格 4.60%（= 0.1%+15*0.3%）之交易稅；如此高的交易稅負，將影響避險部位之活化調節操作。建議修改證券交易稅條例第二條，取消避險部位之標的證券交易稅，解除權證與避險部位之重複課徵交易稅之問題；抑或比照權證交易稅率（0.1%），將避險部位之標的證券交易稅由 0.3% 調降至 0.1%，以符合課稅公平性。

肆、現行相關法規修訂建議

一、權證避險法規

依據「認購(售)權證上市審查準則」第 14 條條文規定，發行人應於初次發行認購(售)權證時向交易所申請設立避險專戶，同時規定，該避險專戶內之有價證券一律不得辦理質押(或擔保)，條文中並未明訂避險部位是否可辦理出借。為便活化避險專戶操作，將避險專戶內持有之證券進行出借，建議於「認購(售)權證上市審查準則」第 14 條內增訂：“避險部位不得質押但得出借，出借時須保留有提前要求借券人還券條件”之條文，同時依避險部位標的證券之多空淨額，設定可出借比例，建議以不超過其部位持股多頭淨額之 50% 為限，以維持其避險部位操作彈性。

二、有價證券借貸法規

證券商辦理有價證券借貸業務所依據之法規為「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」。其中關於辦理有價證券出借之券源，法規中指出以下列為限：

- (一) 自有有價證券。
- (二) 自證券交易所借券系統借入之有價證券。
- (三) 辦理有價證券買賣融資融券業務取得之融資買進擔保證券。

上列之出借券源並未指出權證發行商避險部位所持有之標的證券是否可比照自有有價證券作為證券商出借券源，雖然避險持有之標的證券在實質上應歸屬自有有價證券，應屬可出借券源，惟目前在規範未明確將其列入出借券源情況下，主管機關禁止權證發行證券商以避險部位做為出借券源，致使權證發行商之大量避險部位閒置無法活用。為釐清

避險部位是否可做為出借券源之疑義，建議於「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第 22 條增列權證發行商避險部位持有標的證券為可出借券源；同時修改「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第 15 條，增列“得為權證發行之標的證券”作為證券商可出借之標的證券，以避免日後權證避險部位進行證券出借交易時產生法律上之疑義。

伍、結語

資本市場活絡發展是國家經濟成長的基礎，權益證券市場的活絡發展除提供投資人有效之風險調整平台外，也扮演著促進證券市場價格效率 (Price Efficiency) 與價格發現能力的重要角色 (Hasbrouck(1995), Chakravarty et. al.(2004), Collver(2005)，而資本市場價格效率性與價格發現能力為趨動個體投資經濟活動與提升總體經濟成長效率的重要因素，本文探討活化證券商之避險部位操作之可行方案，希藉由降低權證發行之營運成本，促使發行證券商得以提供權證投資人更優惠之發行價格與條件，進而推展權證市場之發行規模與活絡性；同時參考國外權證市場之經驗，為證券商提供權證靈活操作之有效模式與避險規範，因應日益多元化之衍生性商品市場發展，以提升我國資本市場自由化與國際化，提昇資本市場國際競爭力。

作者為國立中正大學會計與資訊科技學系專任助理教授

以福建自由貿易試驗區廈門片區來 看兩岸金融合作與展望

— 2015 年第七屆海峽論壇 · 海峽金融論壇

■ 徐秉群

2015 年第七屆海峽論壇·海峽金融論壇於 2015 年 6 月 11 日至 12 日在大陸福建廈門召開，來自海峽兩岸 300 多位金融業先進及專家學者彙聚一堂，共襄盛舉。海峽金融論壇為海峽論壇下設之子論壇，自 2012 年開始舉辦至今，今年已邁入第四年，是為兩岸金融業交流合作的重要平臺，已先後促成多項兩岸金融合作的重要成果，例如：擴大兩岸人民幣清算發展，加速廈門地區離岸金融業務發展，兩岸金融合作專案等。本屆海峽金融論壇以「自貿時代下的兩岸金融合作」為主題，由大陸國台辦經濟局、臺灣金融服務業聯合總會、廈門市人民政府、金融時報社和中國經濟網共同主辦，主要是以推動兩岸金融民間交流，共謀行業福祉；協助兩岸金融中心建設，加速推動兩岸金融業務合作；並希望能透過與會的金融業先進及專家學者們集思廣益，共同為兩岸金融合作建言獻策。論壇首先由廈門市裴金佳市長、臺灣金融服務業聯合總會簡鴻文副理事長、福建省金融學會吳國培會長致辭，接著由中國金融學會易誠理事、臺灣第一銀行葉仲惠副行長、臺灣保險事業發展中心曾玉瓊董事長、廈門經濟特區金融學會李偉平會長等人就兩岸金融合作發表演講。

以下撰寫內容則取自以上論壇講者發表有關大陸福建自由貿易試驗區及兩岸金融合作之相關演講資料。

壹、前言

大陸國務院 2015 年 4 月 20 日發佈廣東、天津、福建等三個自由貿易試驗區之總體規劃方案，並更進一步發佈深化上海自由貿易試驗區改革開放方案；同年 4 月 21 日，包括廣東自由貿易試驗區，天津自由貿易試驗區與福建自由貿易試驗區同步啓動，正式開啓上海、廣東、天津、福建等四大自由貿易

試驗區(自貿區)新貿易時代。四大自貿區中的「福建自貿區」則定位為「對臺合作」，將率先推動與臺灣地區投資貿易自由化進程，把自貿區建設成為深化兩岸經濟合作的示範區，充分發揮對外開放優勢，建設 21 世紀海上絲綢之路核心區。福建自由貿易試驗區又可分為：

- 一、廈門片區：重點建設兩岸新興產業和現代服務業合作示範區、東南國際航運中心、兩岸區域性金融服務中心和兩岸貿易中心。
- 二、福州片區：重點建設先進製造業基地、21 世紀海上絲綢之路沿線國家和地區交流合作的重要平台、兩岸服務貿易與金融創新合作示範區。
- 三、平潭片區：重點建設兩岸共同家園和國際旅遊島，在投資貿易和資金人員往來方面實施更加自由便利的措施。

以福建自由貿易試驗區中廈門片區之優勢而言，廈門是最早對外開放的大陸城市之一，為四大經濟特區之一，特別是海上絲綢之路的核心區與自貿區，從經貿方面來看，廈門進出口總額占福建省約 50%，關區進出口額占福建省超過 70%，對臺貿易額占福建省 60%，廈門對外貿易依存度達到 169%，僅次於深圳，廈門對外貿易競爭力居大陸城市第五位，此外廈門與海上絲綢之路沿線國家或地區有著深厚廣泛的人文及經貿關聯性。菲律賓、新加坡、泰國等國在廈門設有領事館，廈門並擁有金融相關的試驗區、保稅區、臺商投資區等，這都是很重要的基礎條件，也構成了廈門對外開放良好格局。廈門對臺灣金融合作的優勢，可由接下來幾點來說明：2015 年第一季廈門的金融增加值占 GDP 比重達 11.3%，僅次於北京、上海、深圳，對臺灣跨境人民幣業務占了福建省 70%，人民幣匯款業務占了 80%，新臺幣業務占福建省近 70%，這是廈門經中國國務院批准建設兩岸區域性金融服務中心後所取得的主要成績，加上海絲之路的政策，廈門對臺灣金融合作方面將會加速實行先行先試政策，並落實兩岸金融合作政策。

貳、福建自貿區廈門片區擴大對外金融開放

2015 年 4 月 21 日福建自貿區正式掛牌，其中涉及到金融改革的項目已占自貿區改革項目的 43%，主要重點在於推動人民幣跨境使用，人民幣資本專案可兌換，金融市場雙向流動等項目，希望擴大金融業為兩岸合作及海上絲綢之路核心區建設提供更多的服務；福建定位為海上絲綢之路核心區，廈門則定位為海上絲綢之路中心樞紐城市，廈門與海上絲綢之路沿線地區經貿往來密切，其中貿易額占全廈門 40%，投資額占全廈門 80%，對外投資額占全廈門 90%。

一、對臺政策方面

擴大開放自貿區內對臺的政策措施，以符合廈門臺資企業與臺資金融機構發展之需要，並爭取區內臺資企業與臺資金融機構比其他企業和金融機構更加優先的跨境人民幣業務的試點政策。

二、先行先試方面

擴大人民幣跨境使用，以爭取對臺政策的更加開放，擴大臺灣地區人民幣資金回流管道，藉以建立廈門成為對臺跨境人民幣業務的創新試驗區；在自貿區內之跨國集團，跨境雙向人民幣資金池沒有門檻與額度限制，並且在自貿區內，境外投資人可設立人民幣股權或產業投資基金。

三、資本市場開放方面

自貿區內之機構在境外發行人民幣債券募集資金，可依其需求調回並實行備案管理，區內企業及境外母公司在境內發行人民幣債券募集資金，可設立全資子公司；歸還關係企業借款可不納入外債管

理，自貿區內擬實行外債比例自律管理，區內企業借用外債餘額不可超過淨資產一定比率，可由企業自主管理。

參、福建自貿區廈門片區內兩岸金融業務合作展望

隨著福建自貿區與 21 世紀海上絲綢之路核心區建設快速推動，兩岸金融業將擁有更大的商機，海上絲綢之路建設中有關金融合作部分，將著重於推動雙邊本幣結算，代理清算業務，出口信用保險，重點專案融資，股權投資基金，離岸銀行業務，跨境投融資業務，跨境雙向人民幣資金池業務，跨國集團全球現金管理，區域性或全球性資金營運中心，資金託管業務，境內外資本運作，信用體系建及金融監管合作等項目。此外廈門因處 21 世紀海上絲綢之路核心區的中心位置，為福建自貿區中最大片區，因此具有更多投資發展的機會與條件。

一、兩岸新臺幣結算試點區域

依據兩岸貨幣合作備忘錄，兩岸金融機構可以互相開立帳戶辦理各種結算業務，在這個備忘錄的基礎下，或許未來可在新臺幣現匯結算方面提供更便利的結算服務，這將可造就廈門銀行機構到臺灣銀行臺北分行開立新臺幣帳戶，推動新臺幣現匯結算清算業務；也可以促使廈門銀行機構為境外企業和個人開立新臺幣業務，辦理各類跨境新臺幣的結算業務。

二、跨境資金營運中心

鬆綁臺資企業資格認定門檻，或可採用昆山模式，以持股比例來認定臺資企業門檻，允許臺資企業區內註冊區外經營，這樣將有更多臺資企業能夠

受惠自貿區的政策；推動自貿區雙向資金池政策，並借鑒上海自貿區的模式，設計跨境雙向人民幣資金池的規劃，並逐漸取消額度及門檻的限制，未來將可使“一帶一路”沿線國家與地區的跨境企業在自貿區內設立區域性或全球性的資金運營中心。

三、兩岸特色跨境投融資平臺

推動臺灣 QFII 託管業務，加強推動臺灣 QFII 託管帳戶設立於廈門，再推動臺灣 RQFII 帳戶設立於廈門；推動設立兩岸股權投資資金，兩岸跨境人民幣直接投資與融資，臺資企業境外融資與境內發債，兩岸跨境人民幣貸款及臺灣地區銀行跨境人民幣貸款，並且與海上絲綢之路的專案建設接軌。

四、兩岸金融資產交易平臺

推動兩岸跨境人民幣資產轉受讓業務，可由廈門地區的部分銀行率先開展人民幣資產跨境轉受讓業務，包括：信貸資產，貿易融資資產，票據資產，同業融資資產等；設立兩岸股權交易中心，國際期貨交易平臺，大型商品現貨交易平臺，使用人民幣進行計價結算。

五、海上絲綢之路建設兩岸合作平臺

促使臺灣成為第二大人民幣離岸中心，並藉此之優勢，打造兩岸在海上絲綢之路建設上的合作平臺，設立專責兩岸產業投資基金，籌措臺灣人民幣資金投資海上絲綢之路的建設項目，可藉由大陸企業與金融機構在臺灣發行寶島債募集資金，同時臺資企業與臺資金融機構也可在大陸發行人民幣債券，以籌資用於投資海上絲綢之路的建設項目。

肆、結語

福建廈門具有推動兩岸金融合作發展的良好基礎與條件，大陸改革開放以來，廈門經濟高速發展推動了當地金融業的發展，亦為大陸唯一的「兩岸區域性金融服務中心」，目前共有銀行、證券、保險等金融機構 500 多家，兩岸股權交易中心掛牌企業近千家，獲准成為保險改革發展試驗區，成為大陸第一個跨海峽人民幣代理清算城市；此外，福建與臺灣的距離最近，金融往來也特別密切，廈門是福建第一大城市，也是大陸東南沿海，經濟發展快速的重點城市之一，廈門因地理位置的優勢，為閩南三角核心地帶，泉州、漳州、廈門構成了閩三角，閩三角位於長三角和珠三角之間具有非常有利的地理位置，福建作為海上絲綢之路的核心區，同時又是自由貿易試驗區，又是長三角和珠三角的中間地帶，同時福建和閩三角又是連接大陸內地與東南亞的橋樑，一直以來都吸引許多臺商投資，臺灣的金融業者也期望未來能在此處有著更好的發展機會，目前已有臺灣銀行業者與廈門的銀行業者進行參股並設立營業據點，投信業、壽險業、產險業也有不少密切的業務合作，但臺灣的證券業因兩岸服務貿易協議 (ECFA) 尚未生效落實，目前還停留在設立代表辦事處的階段，無法經營實質業務。

福建自貿區廈門片區定位為兩岸經濟合作的示範區，在兩岸服務貿易協議 (ECFA) 下，金融合作先行試點，都可望於自貿區內達成：包括「支援臺灣地區的銀行向自貿試驗區內企業或專案發放跨境人民幣貸款」及「研究探索臺灣地區的銀行在自貿區內設立營業性機構，一經開業即可經營人民幣業務」等，擴大大自貿區對臺灣金融業開放項目，將成為兩岸金融合作的新亮點。2015 年 5 月下旬大陸福建省金融辦公室張金鑄主任率福建自貿區招商團來臺灣招商，在臺期間張主任表示：在銀行業方面，未來將向銀監會爭取是否可將原本「設支行要等分行開業滿一年」的時間縮短為半年，以加速臺資企業以支行進駐自貿區的腳步，並開放讓臺資金融業者能一次在福州、廈門、平潭三地申設支行。在證券業方面，「準備在福建自貿區放出兩張合資全照的證券牌照給臺資證券商」。當前兩岸金融業蓬勃的發展，業務合作層面不斷的提升，加上廈門近年積極推動當地金融建設，未來勢必會吸引更多的臺灣金融業者前往進駐，期待在今天建立的基礎上，未來兩岸在金融領域能持續發展出更緊密的合作關係，為雙方金融業創造互利雙贏的局面。

作者為本公會國際事務組組長

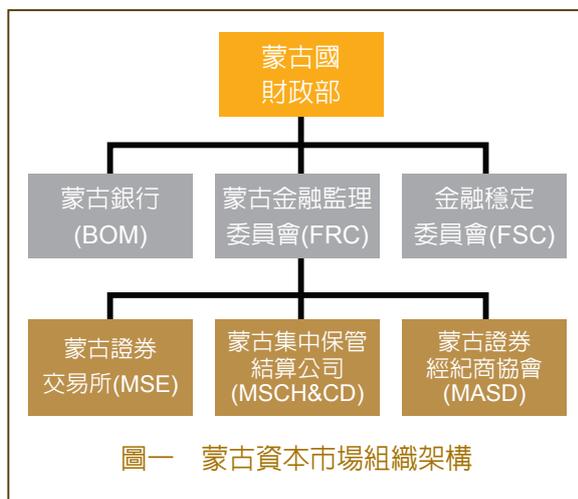
2015 年蒙古國資本市場考察紀要

■ 童蕙如

本公會與蒙古證券經紀商協會同屬國際證券組織「亞洲證券論壇」(ASF) 正式會員，雙方並於 2007 年 12 月 3 日於台北簽署瞭解合作備忘錄，互動關係良好。2014 年 7 月下旬蒙古金融監理委員會主委 D. Bayarsaikhan、蒙古證券經紀商協會會長 J. Tsedenragchaa 及蒙古集中保管結算公司等代表，來台考察台灣資本市場，及 2013 年蒙古國金融監理委員會副主委 Mr. G. Kherlen 率團來台時，皆向本公會邀請組團赴當地考察蒙古國資本市場。2015 年 2 月，蒙古證券經紀商協會會長 B. Ariyasuren 及執行長致函本公會，正式邀請本公會理事長率團赴蒙古考察資本市場，進行更實質深入的交流，並針對蒙古近年資本市場的發展方向，向本公會代表請益台灣證券市場發展經驗，爰此，應蒙古證券經紀商協會之邀請，本公會由理事長率隊前往烏蘭巴托進行回訪與交流，以下就本次參訪歸納整理考察蒙古各證券單位之紀要及交流心得。

壹、蒙古證券機構簡介及考察紀要

蒙古資本市場包括蒙古政府單位(財政部、金融監理委員會等)、蒙古證券交易所、蒙古集中保管結算公司、蒙古證券經紀商協會、證券公司、投資人及發行人(圖一)。



一、蒙古金融監理委員會 (Financial Regulatory Commission, FRC)

(一) 機構簡介

蒙古金融體系的監理單位包括金融監理委員會(下稱金監會)(FRC)、蒙古銀行(BOM)與金融穩定委員會(FSC)，負責全國金融體系的監理與穩定。目前金融業包含 13 家商業銀行，245 家非銀行金融機構(非銀行金融機構)和 143 家儲蓄及信用合作社(SCCs)。監理的區分來說，蒙古銀行負責銀行體系的監理，而金監會(FRC)負責銀行以外其他金融機構的監理，包括保險公司、信用合作社、證券商等非銀行金融機構。

金監會(FRC)係依據金融監理委員會組織法於 2006 年 1 月 25 日設立，由國會指派 1 名主委、2 名副主委及 4 位委員監理官。蒙古金監會轄下的 7

個主要部門，包括市場發展部、風險評估及政策法規部、監理部、營運部、證券市場部、保險市場部、小額信貸部，7 部門轄下各有分組，包括內部審計組、公司治理運作程序等單位，目前約有人員 130 位。

蒙古國證券市場市值 (圖二) 大約是自 2006 年由 131 億蒙古幣 (1 億美元以下) 起加速成長，金監會管理之證券市場總額，2013 年總市值 1.67 兆蒙古幣 (8.5 億美元)、2014 年證券市場總市值 1.37 兆蒙古幣 (7 億美元)，截至 2015 年 4 月，市值為 1.28 兆蒙古幣 (6.5 億美元)，總市值占 GDP 9.7%。

(二) 考察紀要

金監會由副主委 Mr. Kh.Bum-Erdene 率委員 Mr. J.Tsedenragchaa、證券法規部局長 Mrs. T.Gandulam 及處長 Mr. Sh. Tumenbayar 等人接待本公會代表。副主委 Kh. Bum-Erdene 於會中表示，蒙古金監會很重視兩國券商公會之間的交流及合作，金監會今 (2015) 年 6 月甫授權蒙古證券經紀商

協會 (MASD)，正式為證券自律型組織單位，希望兩國公會未來能有更多交流互訪機會，蒙方能藉這些機會與台灣券商公會多學習。

副主委提及，蒙古證券市場對於台灣證券市場相對規模小，市場正處於發展階段，希望透過台蒙合作方式來幫助蒙古成長，以求盡量在各方面提前作好準備，由其是法規及人員訓練，等屬於蒙古的機會一來，就會迅速強壯起來：法規方面，蒙古議會批准修訂證券市場法律 (Securities Market law) 和投資基金法 (Investment Fund law)，並於 2014 年開始實施。另外，今年蒙古金監會和日本金融廳間簽署的合作備忘錄，在此 MOU 框架之下，由「日本國際協力機構 (JICA)」提供協助，在未來 3 年蒙古日本將共同落實「鞏固蒙古國股票市場實力」之 3 年期計畫，希望創造一個積極的證券市場環境。

至於成立交易所，除了證券交易方面，金監會正在考慮成立「蒙古農業交易所」，因為畜牧農業是蒙古國的傳統產業、國民經濟的基礎，也是蒙古



加工業和生活必須品的主要原料來源，蒙古國有天然牧場，草原資源豐富，現有牧民家庭 20.98 萬戶，牧民 28.55 萬人；畜牧業產值占農牧業總產值的 80%，占出口收入的 10%。而「礦產交易所」只是初步的想法，尚未進行進一步討論。

另外，由於 2014 年我國金管會曾主委應蒙古金監會之邀參訪時表示，我國金管會與該會同屬 IOSCO 會員及 IOSCO MMoU 簽署國，相信未來雙方必定有諸多合作機會，我方表達樂於與蒙方研商洽簽 MOU 事宜，並於 MOU 之架構下，協助蒙方發展資本市場並提供相關協助。此行蒙古金監會副主委表示，2014 年蒙古金監會歷經高階人事調整，他知道蒙古金監會前任主委與台灣關係良好，目前蒙古金監會亦對此樂觀其成，將由新任主委 N. Zagdkhuu 女士與我國曾主委進行後續討論。

經簡報報告本公會職能及業務後，副主委表示蒙古金監會對台灣多層次資本市場的發展及證券商公會所扮演之協調角色給予高度肯定，希望未來本

公會能對蒙古資本市場的發展，提供更多協助，並希望能加強雙邊金融往來，開展更多合作契機。

二、蒙古證券交易所 (Mongolian Stock Exchange, MSE)

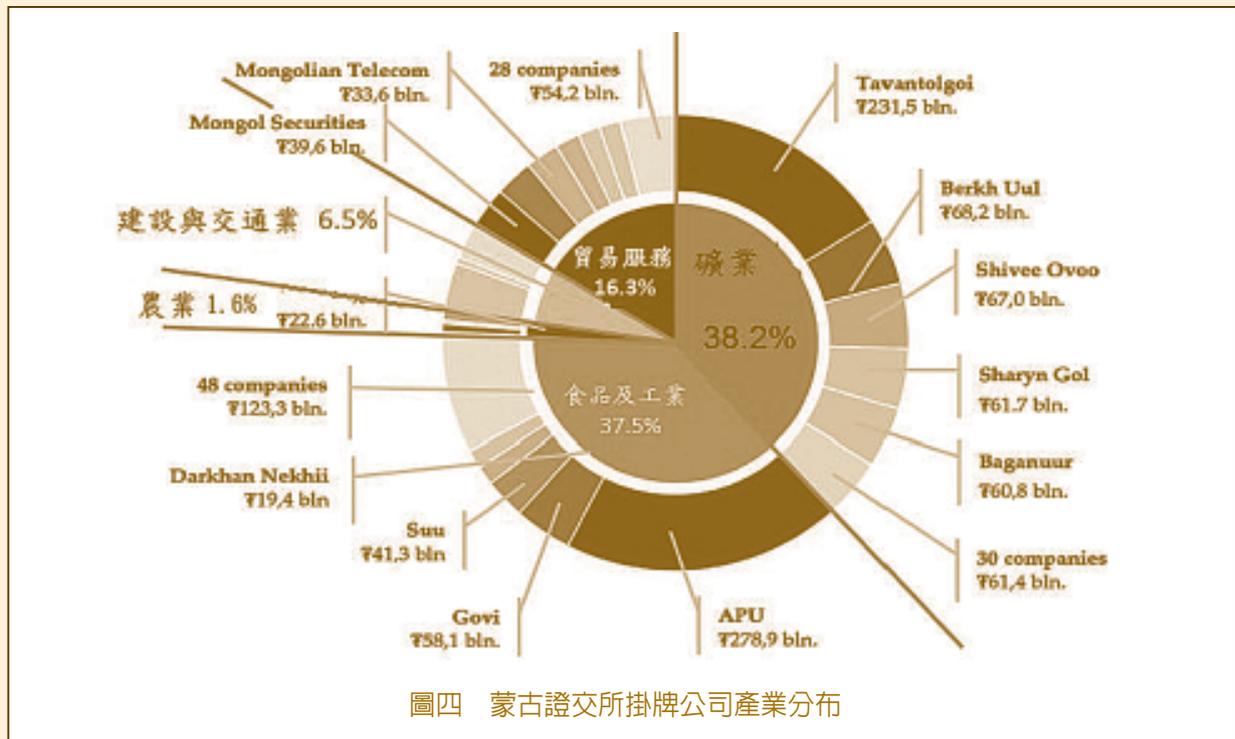
(一) 機構簡介

蒙古證券交易所(下稱證交所)成立於 1991 年，是 100% 國家持有之公司，在 2014 年年底，國會將原隸屬於「蒙古國家資產委員會」的蒙古證交所轉移至蒙古財政部。

截至 2015 年 6 月 22 日，上市家數共有 237 家(其中 21 家為 100% 國家持有之公司)，2014 年證券市場總市值 7 億美元；2015 年 4 月，市值為 6.5 億美元。

2014 年平均日均量僅 3 至 4 萬美元；總成交值(圖三)為 242 億蒙古幣(約 1,220 萬美元)，其中股票占 40.16%，成交值約 490 萬美元、債券占 59.48%，成交值約 726 萬美元。市場交易時間：上





午 10 點至下午 1 點。交易標的包括 1. 股票、2. 政府公債 (自 2000 年起開辦)、3. 公司債 (自 2001 年起開辦)。

掛牌於蒙古證交所的公司，大約可分成五大類 (圖四)：礦業、製造相關業 (食品及工業)、農業、建設與交通業、貿易服務業。其中，礦業及製造相關業 (食品工業) 分別 38.2% 及 37.5%。

國內上市公司以蒙古 20 指數為主要指標，目前蒙古 20 指數，因礦業占比升高，食品製造占比降低，指數表現不是很好，目前的上市公司平均殖利率約為 25%。(政府公債殖利率約 16%，蒙古銀行一年期定存利率約 15~16%，而貸款利率約 22~25%)。

蒙古公債部分，自 2012 年 12 月從蒙古證交所移轉至蒙古中央銀行系統交易，然而 2014 年 10 月 21 日開始，國會將公債交易場所移回證交所進行。

2014 年蒙古證交所公債成交值約 1,830 美元，占總額的 59.48%，蒙古政府公債殖利率約 16%。

蒙古證交所使用之交易系統因 2011 年 4 月與倫敦證券交易所集團 (London Stock Exchange Group, LSEG) 簽訂策略聯盟協議，於 2012 年 7 月起正式啓用英國倫敦交易所 (LSEG) 子公司 Millennium IT Software Limited 「Millennium IT」之系統，包含交易保管監視等子系統，用於蒙古證交所及集中保管結算公司 (MSCH&CD)，該系統可為用戶提供網上進行交易等諸多便利，於去 (2014) 年 9 月雙方之聯盟協議再度續約，繼續展開未來為期三年的合作。

(二) 考察紀要

蒙古證交所 (MSE) 的行銷營運長提及，蒙古的中小型企業非常多，許多小型製造業公司甚至僅 3 至 5 人，且幾乎大多公司都集中在首都烏蘭巴托，

若要上市籌資，中小型公司需要較長的準備期，然而證交所今年目標仍希望有約 10 家公司能成功掛牌。另一個目標是，蒙古國會正在規畫規劃如何對更多國營企業進行私有化，過去 10 年蒙古國政府通過修改《礦產法》和《外國投資法》，加快了礦業企業的私有化，並制定了一系列引資政策，使其礦業投資環境有了較大改善，從而吸引了眾多國際礦業資本。

三、蒙古集中保管結算公司 (Mongolian Securities Clearing House and Central Depository, MSCH&CD)

(一) 機構簡介

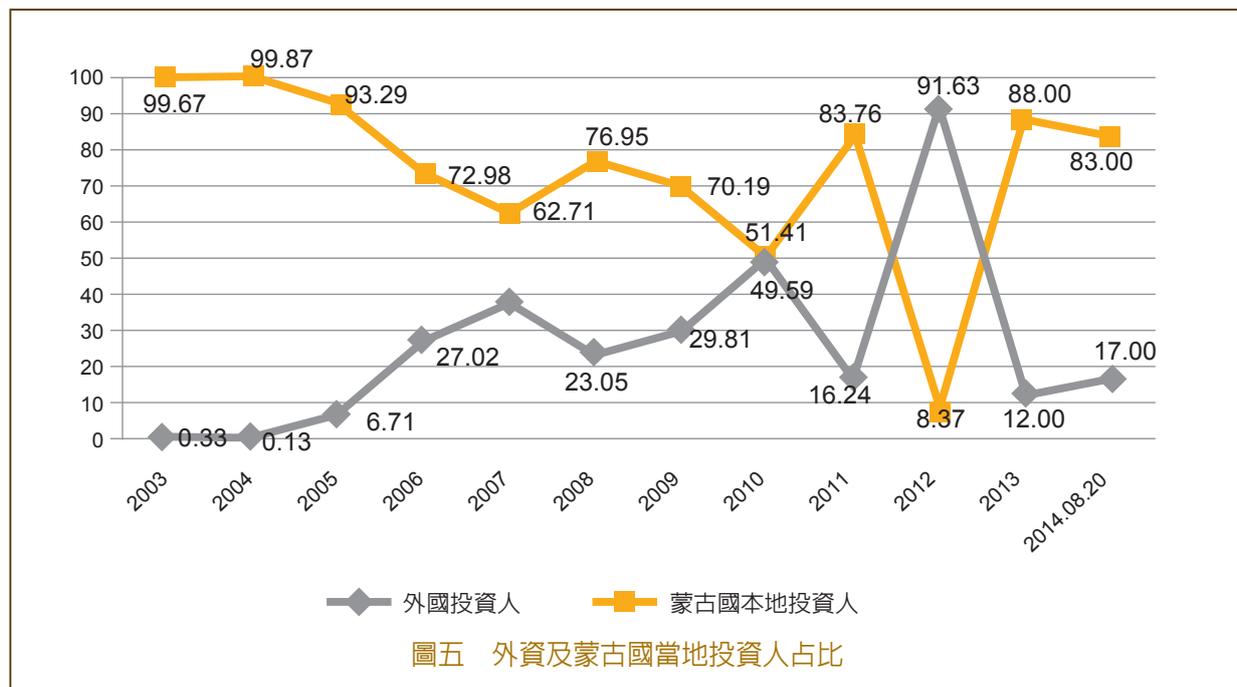
1991 年蒙古證券市場開始時，結算交割作業為隸屬 MSE 下之結算交割部門執行，直到 2003 年獨立成立蒙古集中保管結算公司 (下稱集保公司) (MSCH&CD)，負責蒙古證券市場之保管、結算及交割、證券權之證明及移轉等作業；與 MSE 相同，

於 2014 年 6 月年底，國會將原隸屬於「蒙古國家資產委員會」的蒙古集保公司轉移給蒙古財政部。目前共有 39 名員工，6 個部門。

目前集保公司維護 78 萬 8628 個帳戶，其中蒙古散戶投資人 78 萬 4656 戶、外籍散戶投資人 1,360 戶、蒙古機構投資人 2,489 戶及外國機構投資人 123 戶 (資料統計：2015 年 6 月 22 日)。

2014 年 12 月 31 日以前，依交易額比重 (圖五)，蒙古散戶投資人占 43%、蒙古機構投資人 40%、外國散戶投資人占 9%、外國機構投資人 8%；然而 2015 年 4 月 30 日統計結果，交易額比例卻大不相同，蒙古機構投資人占了 91.89%、蒙古散戶投資人 7.08%、但外資撤離，外國機構投資人和散戶投資人僅各占 0.51% 和 0.52%。

集保註冊公司有 320 家，其中 36 家公營企業 (19.2%)、9 家蒙古公司 (0.2%)、275 家私人企業 (80.6%)；保管的上市公司股票，產業種類有建設業



(25%)、農業 (20%)、工業 (19%)、礦產業 (18%)、商品業 (18%)。

2015 年至 4 月 30 日為止，MSCH&CD 結算交割之金額約為 8,475 萬美元，維護 78 萬 8,628 個保管帳戶。

交割周期原為 T+3 日，但 2015 年以後採 T+1 日，款淨額、券總額交割；結算交割使用的系統，自 2013 年開始，一部分採倫敦的「Millennium IT」系統，一部分沿用舊系統。

(二) 考察紀要

MSCH&CD 公共關係部經理提及，台灣集保結算所與 MSCH&CD 於 2007 年 4 月簽署合作備忘錄，該 MOU 為 MSCH&CD 第一個對外簽署的 MOU，雙方自 2007 年以來一直保持緊密互動關係，雖然高階人事會變動，但中階人員對業務面熟悉，至今雙方的中階人員仍保持每一至兩年的互訪與交流，由台灣集保結算所對 MSCH&CD 授課並進行業務交流，包括結算交割、存保、IT 等業務。

四、蒙古證券經紀商協會 (Mongolian Association of Securities Dealer, MASD)

(一) 機構簡介

依據蒙古非政府組織法於 1995 年成立，為蒙古唯一的證券商協會，係提供各證券經紀商與蒙古證交所及其他單位溝通平台，保障證券市場穩定運行。2015 年 6 月，MASD 經蒙古金監會正式授權成為證券自律組織 (SRO)，可執行證券自律功能，包括對會員公司的例行檢查及日常業務活動進行監管。目前會員包括證券公司及投資基金公司等 45 個會員，擁有專業執照人員超過千人。

MASD 於 2007 年 12 月 3 日在台北與本公會

簽署瞭解合作備忘錄，多年來與本公會一直保持良好互動及友誼。

(二) 考察紀要

MASD 現任會長 B. Ariyasuren 提及，今年為 MASD 成立第 20 週年，又於 6 月由蒙古金管會授權升格為 SRO，是協會歷史上重要的里程碑，恰逢本公會代表團來訪，很開心許多好事同時發生。他希望首要目標是與其他國際相關組織結盟、加強國際關係與合作，希望能在自律方面上多吸收學習，目前首要建立完善的倫理及公平準則，並希望為中亞各國資本市場設立保護投資者標準。

MASD 會長並表示，目前蒙古資本市場規模很小，影響市場發展的因素，大多取決於蒙古的政治經濟形勢。蒙古國的政治制度設有總統的一院制國家議會民主體制國家；國會是國家最高權利機關，行使立法權，可提議討論內外政策的任何問題，國會主席、副主席、總理和總統任期均為 4 年，政府成員皆由國會任命。每屆政府新成員上任，對上屆未實施的決議要重新審議，但是蒙政府政策不大會延續上屆政策作法，所以投資政策的連續性和穩定性較差，他認為這是目前這兩年資本市場遇到最大的考驗。

貳、蒙古國經濟及資本市場未來展望

蒙古受限於地理環境及氣候因素，發展經濟及資本市場的條件不佳，所幸豐富礦業資源為經濟注入活水，部分礦類儲量在國際上處於領先地位，而國內經濟活動及國家財政亦高度仰賴礦產出口收入來支撐，礦業產值約占 GDP 的 34%，占出口收入 82%，占財政收入 33%；其中，前幾年最受國際注目的「奧尤陶勒蓋銅金礦 (OT 礦區)」，是蒙古最

大的銅金礦，也是蒙古重要的經濟支柱之一，英澳礦業巨擘「力拓集團」和蒙政府分別持有該礦 66% 和 34% 的股份；而「塔本陶勒蓋煤礦 (TT 礦區)」是當今世界上最大的未開採煤炭礦區，礦區煤炭儲藏面積達 400 平方公里，煤層的厚度達 190 公尺，共 16 層，此煤礦是屬優質煉焦的用煤，為世界上緊缺的煤種。

然而，2014 年受到全球需求放緩，加上 OT 礦區開發案業者與政府雙方對於 OT 礦區第二階段開發計畫未達共識，TT 礦區因龐大利益糾葛與政治局面遲而未決，影響投資者信心，外人投資大幅減少 76%，導致外匯存底約減少 40%，伴隨物價上漲，增加外幣持有，致蒙古幣圖格里克貶值，蒙古經濟嚴重惡化，而屬於初期階段的蒙古資本市場，市場榮枯深受外資影響，資本市場表現不理想，以下就本次參訪歸納出影響蒙古國未來經濟及資本市場發展的幾個因素。

一、礦坑開發案復活，有機會再次打造 2011 年的市場榮景

2010 至 2011 年間，蒙古因 OT 銅金礦場開發案的榮景支持下，吸引大量外資湧入，蒙古享有全球首屈一指的經濟成長率，2011 年蒙古經濟成長率曾達到高峰的 17.5%，蒙古 20 指數更是創下漲幅 262% 的神話。但在 2013 年，OT 礦場要開採第二階段礦脈時，由於蒙古政府宣稱，相關稅尚未繳清並打算重談所有權分配，導致蒙古與奧尤陶勒蓋 OT 礦場案的股東在談判中陷入僵局。如今，蒙古政府積極尋求恢復對外國投資人的吸引力，在 2015 年 5 月與英澳礦業巨擘「力拓集團」已經達成一項價值 54 億美元的龐大 OT 礦場擴大開發案協議，開發案停滯兩年的爭執總算結束，民衆也開始期待相

關的投資對經濟成長貢獻能顯現出來。預估，若到 2019 年 OT 礦區產能充分發揮下，OT 銅礦項目生產的銅和黃金的價值將占蒙古國內生產總值的 30% 到 40%。而生產始於 2013 年，規模較小的地面之上的銅礦部分，預計今年的產量將達黃金產量 70 萬盎司、銅礦達 19.5 萬噸，而規模龐大的地面之下的龐大價值卻深藏地下，即為現在 OT 礦場開採的第二階段計畫，令人期待此規模更大的開發案將再次打造 4 年前蒙古經濟和資本市場的一片榮景。

二、目前的聯合政府僅只有 11 個月之合作期改善蒙古經濟困境

2014 年蒙古總理阿坦呼亞格為減少政府支出而刪減政府部門，導致公務員強烈不滿及七位部長辭職下台，因為經濟不景氣、公務員反對聲浪及預算案屢遭國會因認為預算支出過高而否決等政治僵局，終於在同年 11 月 5 日國會表決通過內閣不信任案，解除阿坦呼亞格總理職務並解散內閣，新任總理賽汗比勒格於 11 月就任，12 月新執政內閣由國會兩大黨民主黨 (DP) 及人民黨 (MPP) 加上少數正義聯盟黨 (JC) 組成產生。新執政聯盟於 76 席國會席次中占 73 席，國會兩大政黨合作有助於通過法案、推行政策，改善當前經濟狀況並增加投資者信心。然而，下屆國會大選將於 2016 年 6 月舉行，預估新內閣最多僅有 11 個月之合作期改善蒙古經濟，因為跨黨派內閣最遲需於 2016 年年初分開，將各自為國會大選勝選準備，因而預期國會於選舉準備期間通過法案的可能性較低，成為政府未來施政阻礙因素。

三、即將面臨 2016 年 6 月國會選舉，存有政黨輪替而變更政策方向的風險，發展資本市場之政策無法延續。

下屆國會大選將於 2016 年 6 月舉行，若政黨輪替，新國會將重新指派任命政府單位之高階官員，包括金監會七位監理官。但通常新任國會及政府對上屆未實施的決議要重新審議皆興趣缺缺，許多原有之政策沒有延續性，資本市場難以沿政策方向持續發展。總的來說，蒙古資本市場目前還很小，蒙古證交所的交易量尚處於初步階段，因此，來自政府方面的相關措施對股市來說亦是至關重要，但即將面臨可能之政黨輪替的風險，目前現有發展資本市場的政策恐將無法延續。

四、蒙古證券經紀商協會欲發展適合中小型企业籌資之興櫃股票市場

蒙古一年期定存利率約 15~16%，貸款利率約 22~25%，對中小企業而言，間接金融造成籌資成本高，然而目前蒙古證交所亦存在許多問題，其一級市場稍微發達，次級市場交易不活躍，大部分股票因同質性太強，每天平均僅有 3 支股票交易額達到 1~2 萬美元，舉例來說，蒙古國超過 40 家的礦業公司已透過雙邊掛牌上市或發行海外存託憑證到海外上市募資 (市值約 30 億美元)，國內卻僅有 20 家在蒙古證交所上市，目前多數的中小企業僅能靠銀行或民間借款籌資。

此外，在蒙古國內設立的公司共計約有 13.6 萬家，其中有 237 家上市公司，有限責任公司約有 8.9 萬家，屬微型製造業之 SME 共有 1,455 家。

若今年礦業開發案拉拔經濟的策略奏效，國內經濟恢復快速成長，外資投資資金充沛及物價膨脹

漸趨穩定等有利因素，加上對美元及人民幣貶值趨緩等挹注，進而創建總體經濟正向發展之環境，不僅將有助於蒙古發展興櫃股票市場，就國內許多礦業公司或 SME 而言，亦可作為未來上市之準備，並可成為活絡資本市場的重要投資管道。MASD 表示曾用一年時間評估日本、南韓、香港、台灣等市場，認為台灣資本市場及發展模式最能協助蒙古興櫃板的興起，希望就建立興櫃股票市場法規、人員與 IT 方面，開展與台灣方的合作，學習及引進台灣的興櫃制度與經驗。

參、結論

世界銀行一經濟學家曾表示，蒙古國的投資環境不太穩定，目前的投資決策是基於政治動機而定的，綜合上述因素，蒙古未來的資本市場發展方向仍將受到蒙古政經環境的影響，自 2014 年年底開始，蒙古新執政聯盟處於國會 2016 年改選前之關鍵合作期，縱使蒙古聯合政府自 2015 年 2 月起實行「全面性總體經濟調整計畫」，希望改善蒙古投資環境，亦於 5 月確定 OT 銅礦場第二階段開發計畫，然而調整計畫及開發計畫能否突破朝野對抗與意見不一的僵局而順利推展實行，以及如何利用這短短的時間，通力合作有效改善投資環境、吸引外資投資、促進經濟復甦、增加資本市場基礎建設，改善逐漸擴大財政及經常帳赤字問題，並緩和長期通膨過高的問題，都是影響未來蒙古經濟發展及社會穩定的關鍵，而蒙古政策的實踐是影響蒙古未來外資是否投入、資本市場發展走向的最重要因素。

作者為本公會國際事務組幹事

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 整合證券商分公司資源統籌運用

主管機關為便利證券投資人及期貨交易人開戶及交易，開放整合證券商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總、分公司提供服務。爰本公會配合修訂「會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」第十九條文，本案業經主管機關同意照辦，本公會並於104年5月11日公告實施，證券商得自行選擇是否提供本項服務。另證交所亦於104年5月14日公告各證券商應配合辦理事項。

(二) 放寬投資人當日沖銷交易標的範圍

為增加投資人交易策略運用，本公會建議放寬投資人當日沖銷交易標的範圍，案經主管機關研議後採行，由現行臺灣50指數、臺灣中型100指數及富櫃50指數成分股共200檔成分股，增加：1. 得為發行認購(售)權證標的之股票，並經臺灣證券交易所或中華民國證券櫃檯買賣中心公告者；2. 所有上市(櫃)之ETF。依據104年3月31日之統計資料，放寬後上開當日沖銷交易標的範圍，最高可達407檔股票，另有26檔ETF得為當日沖銷交易。本案主管機關於104年5月18日發布，並自104年6月1日生效。

(三) 增訂券差借券取借原則

主管機關為維護當日沖銷券差借券人權益，囑證交所增訂券差借券取借原則，爰證交所於104年5月22日公告修正「有價證券當日沖銷交易作業辦法」第7條條文，增訂應付當日沖銷券差借券取借原則，證券商就得滿足當日沖銷券差數量之情形下，對已確認有意願出借者，依出借費率由低而高取借，亦請證券商向投資人說明，本案並自104年6月1日起實施。

(四) 開放證券商得留存客戶交割款於交割專戶

為增加客戶交易便利及降低交割風險，主管機關採行本公會建議，於104年2月4日修正「證券商管理規則」第38條第2項條文，開放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，並請證交協同櫃買中心及本公會等周邊單位共同研議訂定「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」。該要點已於104年6月4日公告實施，並將於6月份辦理法規宣導。另外由本公會增訂之「證券商交割專戶留存客戶款項契約範本」，業於104年7月1日提供各證券相關業者參考。

(五) 公開揭露額外服務項目之收費標準

現行證券商除收取交易手續費外，其他服務費

用收取之規定，係依本公會 98 年 11 月 19 日公告之「證券商提供額外服務得收取服務費用項目」收取，惟相關收費資訊目前尚未公開揭露，致投資人無法得知。為使投資人充分瞭解證券商提供額外服務項目之收費標準，證券商應於網站上或營業處所公開揭露相關費用之資訊，本案於 104 年 6 月 11 日公告實施。

(六) 開放證券商受理非當面開戶之作業方式

為拓展證券業務並加強服務投資人，本公會建議研議開放證券商受理非當面開戶之作業方式，案經主管機關研議後採行，證交所、櫃買中心及集保結算所分別於 104 年 6 月 23 日、104 年 6 月 26 日及 104 年 6 月 29 日公告修訂相關規定，本案並自公告日起實施。

(七) 委託買賣證券投資信託基金契約範本

主管機關開放證券商得辦理以自己名義為投資人申購境內基金業務，需先經投資人同意並與集保結算所簽訂契約。為利證券商辦理本項業務，並使投資人明瞭相關作業及權利義務等事項，本公會擬訂定與投資人契約範本，於 104 年 6 月 30 日提供證券商參考使用。集保結算所境內基金作業平台於 104 年 7 月 1 日開始提供服務，至 105 年 12 月底止均免收作業服務費。

(八) 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，公告修正「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，並自 104 年 5 月 11 日起實施該措施。

(九) 防範證券市場再次發生重大違約交割案件

為防範日後證券市場再次發生重大違約交割案件，本公會建議證交所增列違約通告內容包括違約帳戶代理人資料、違約標的股票，案經證交所研議後同意本公會之建議，公告修正該公司「證券商申報委託人遲延交割及違約案件處理作業要點」第貳點及第陸點條文：1. 證券商於申報委託人違約，應將代理人資訊輸入證交所電腦，證交所將於次日上午八時三十分前傳輸轉知各證券商；2. 全體證券商對於同一申報日之同種類有價證券買進、賣出違約金額合計達新台幣 1,000 萬元以上，證交所即將該有價證券轉知各證券商，並自 104 年 8 月 3 日起實施該措施。

(十) 鬆綁融資融券限額

主管機關 104 年 6 月 15 日公告鬆綁投資人融資融券限額，取消每一客戶最高融資及融券限額 (8,000 萬元、6,000 萬元)、每一客戶對上市 (櫃) 單一證券之最高融資及融券限額 (3,000 萬元、2,000 萬元)，回歸由授信機構自行控管。證交所配合公告證券商授信風險控管應遵循事項，並修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務信用交易帳戶開

立條件」第 2 條及「證券商辦理有價證券買賣融資融券開立證券信用交易帳戶申請表」，自 104 年 6 月 29 日起實施。

外國有價證券業務

(一) 修正證券商受託買賣外國有價證券業務相關規範

因應主管機關 103 年 12 月 27 日公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」部分條文，本公會配合修正「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商受託買賣外國有價證券作業辦法」及「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」等相關規範，本次修正重點：1. 證券商接受專業機構投資人開戶時，得免解說風險及簽訂風險預告書；2. 非當面開戶相關規定；3. 證券商內部人員不得受限在所屬證券商開戶委託買賣外國有價證券限制之例外規定；4. 證券商接受委託人下單之委託價格，得依外國當地市場交易規則辦理；5. 刪除買賣委託書、買賣報告書格式應報公會備查規定；6. 提供予投資人之資料或研究報告，如經專業投資人書面同意或提供對象為專業機構投資人或外國人時，得不摘譯為中文；7. 委託人當月無成交紀錄之對帳單寄送例外規定；8. 證券商與交易對手買賣外國債券，排除現行需簽訂複委託契約之規定。案經主管機關准予照辦，本公會並於 104 年 4 月 17 日公告實施。

(二) 開放證券商受託買賣外國有價證券標的

有關本公會建議開放證券商得接受非專業投資人委託買賣商品型 ETF 乙案，業經主管機關同意採行，並於 104 年 5 月 25 日開放非專業投資人可投

資不具槓桿或放空效果之黃金 ETF 及證券商接受全權委託投資帳戶委託買賣境外基金，該帳戶之客戶符合證券投資信託及顧問法第 11 條第 1 項及境外基金管理辦法第 52 條第 1 項條件者，得不以經本會核准或申報生效在國內募集及銷售為限。

(三) 修訂證券商受託買賣外國有價證券管理辦法

有關主管機關開放證券商受託買賣外國有價證券，非專業投資人可投資不具槓桿或放空效果之黃金 ETF，本公會配合修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第六條之二及「黃金 ETF 買賣風險預告書」乙案，業經主管機關准予照辦，本公會並於 104 年 6 月 18 日公告實施。

(四) 開放符合一定條件之境外結構型商品得採類型化審查及其配套措施

為使證券商境外結構型商品審查小組能順利運作，本公會前建議以專業投資人為受託或銷售對象且該商品如符合一定條件者，受託或銷售機構商品審查小組得採類型化審查乙案，主管機關業於 104 年 4 月 17 日准予照辦，金融總會並於 104 年 5 月 4 日公告新增「境外結構型商品審查及管理規範」第二十四條之一條文在案。

自營業務

開放證券自營商參與當日沖銷券差平台借券

為擴大證券自營商從事現股先賣後買當日沖銷交易券源，本公會建議開放證券自營商參與應付當日沖銷券差平台借入及出借證券，後經證交所於 104 年 5 月 22 日公告，開放證券商自營部門（證券

買賣帳號為 000000-0) 參與應付當日沖銷券差平台借入及出借證券，惟其他交易行為產生之券差，不得透過此平台借入證券，證券商應落實控管交易目的，並自 104 年 6 月 1 日起實施。

承銷業務

(一) 公開說明書等得以電子方式交付

考量現行投資大眾至公開資訊觀測站閱覽或下載公開說明書已相當便利，且近年政府致力推行無紙化政策，承銷商依證券交易法第 79 條代理交付之公開說明書或得標通知、配售通知等各項通知書，除以限時掛號寄送外，放寬亦得採電子方式交付，公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，並自 104 年 4 月 23 日起實施。

(二) 承銷業務場地規範

配合主管機關 104 年 1 月 29 日公告修正「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」，公開說明書已無須以書面備置於承銷商營業處所供投資人查閱，並考量現行申購作業已委由經紀商辦理及上市(櫃)股票已全面無實體發行等，調整承銷商營業櫃檯處理事務內容，公告修正本公會「證券商申請經營承銷業務場地及設備標準」第 3 條，並自 104 年 6 月 17 日起實施。

(三) 承銷商作業

配合現行實務上市(櫃)、興櫃股票已全面採無實體發行，刪除承銷商發放實體股票之相關作業規範，並明訂承銷商應依集保公司業務操作辦法規定採帳簿劃撥方式辦理有價證券發放，公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第

75 條，並自 104 年 7 月 1 日起實施。

債券業務

(一) 放寬交易對象

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，建議將登錄債交易對象由專業投資機構放寬至專業投資人乙案，業經主管機關同意採行，並於 104 年 5 月 29 日公告在案。

(二) 放寬持有新臺幣以外幣別之額度

為利證券商辦理外幣有價證券業務實務之需，有關建議放寬證券商其持有新臺幣以外幣別總額度之相關規定乙案，經主管機關於 104 年 6 月 5 日公告，同意排除證券商因經營業務而持有新臺幣以外幣別之額度，僅規範證券商之資金，非屬經營業務所需者，於我國外匯之指定銀行、境外銀行及國際金融業務分行開設新臺幣以外幣別之存款帳戶，其持有新臺幣以外幣別之存款總額度以證券商淨值之百分之三十為限。

業務電子化

數位金融 3.0 開放多項線上服務

配合推動數位金融 3.0，以增加投資人開戶及交易之便利性，本公會提供數位金融規劃報告予主管機關參考，業獲相關單位參採，證交所於 104 年 6 月 23 日及櫃買中心於 104 年 6 月 26 日函告證券商有關新客戶非當面開戶與以線上方式提供既有客戶服務之相關修正規章，集保結算所亦於 104 年 6 月 29 日修訂「證券集中保管帳戶劃撥業務處理手冊」，並自即日起實施。有關開放「新客戶非當面

開戶」乙項，新客戶可委由往來交割銀行確認身分、或採通信開戶、或以視訊或其他足以確認本人身分之方式辦理開戶。至「以線上方式提供既有客戶服務」乙項則包含：1. 承銷業務：證券商得以線上方式交付投資人公開說明書、中籤通知書、配售通知書、得標通知書等；2. 經紀業務：客戶得以線上方式辦理帳戶之銷戶、取消委任授權；信用交易及有價證券借貸之開戶、銷戶、額度調整與續約；款項借貸之簽約；3. 新金融商品業務：客戶得以線上方式辦理交易契約之簽署、提供徵信資料等 KYC 相關執程序、取得交易條件說明書、風險預告書等。

稽核

修正期貨自營業務內部控制制度

為稽核人員獨立性考量，建議修正「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，並淡化稽核人員角色乙案，業獲採行，期交所於報奉主管機關同意後以 104 年 5 月 22 日公告施行。

新金融商品

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

為提供投資人更好的造市品質，權證造市委託擬由現行的 TMP 移轉到證交所新一代資料傳輸協定 FIX。但目前每家證券商可申請之 FIX Session 經紀與自營合計僅為 4 個，每個 Session 有 8 個 PVC，遠低於權證流通量提供者可使用之免費專用委託 PVC 數。因此，證交所自今年 7 月 1 日起，依權證數量，額外提供一個 Session、最低 4 個、最高 10 個流量單位之「專用 FIX 線路」，免收連線處理費。若申請使用之流量單位數大於優惠單位數，超過部分依現行連線處理費收費標準收取。

法律事務暨法令遵循

公告本公會「會員公司業務人員酬金制度應遵行原則」

「金融消費者保護法」增修訂部分條文經行政院公告自 104 年 5 月 3 日施行。其中新增第十一條之一第一項規定：「金融服務業應訂定業務人員酬金制度，並提報董事會通過。」，第三項授權各同業公會訂定業務人員酬金制度應遵行之原則。本公會函報之「會員公司業務人員酬金制度應遵行原則」（下稱酬金原則）草案，經主管機關於 104 年 4 月 30 日函請本公會依函文說明刪除報會之酬金原則草案第 2 條第 2 項及修正第 4 條第 2 項後准予核定，本公會並於 104 年 5 月 6 日公告上開酬金原則。

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) 開放證券商得透過電子載具無紙化開戶

為簡化客戶申辦流程並減少證券商契約印製及倉儲成本，本公會建議參酌保險業行動投保經驗，開放證券商得以電子載具提供電子契約書及相關文

件供客戶審閱簽署，並輔以客戶簽署紙本聲明書以完備契約簽署之法律效力，暨以電子方式交付電子密碼條。

承銷業務

修訂承銷業務內控範本

為簡化內控作業暨承銷相關法令之修正，本公會配合修訂「證券商內部控制制度標準規範範本—承銷業務」(含內部控制制度、內部稽核實施細則、查核明細表及工作底稿)，並交付證交所統一彙報主管機關鑒核。

債券業務

爭取公司債、金融債持續免徵交易稅

依現行規定停徵公司債及金融債券證券交易稅將於 105 年 12 月 31 日到期，為金融市場長遠發展，修法免徵公司債與金融債之證交稅為本公會長期目標，惟考量目前國內經濟環境，建議財政部修正「證券交易稅條例」第 2 條之 1，自 106 年 1 月 1 日起 10 年內停徵公司債、金融債之交易稅，並函請債券市場主要參與者之相關金融公會(銀行、票券、壽險、產險、信託及投信顧等)共同推動本案。

業務電子化

簡化證券商補發電子交易網站密碼電子表單

為簡化投資人線上申請密碼補發作業，建請證

交所同意本公會修正「證券商補發電子交易網站密碼作業規範」第 3 條有關投資人線上申請密碼補發之電子表單內容。

稽核

(一) 有效統整證券商稽核人員之教育訓練時數規範

為有效統整證券商稽核人員之教育訓練時數規範，建議證券商稽核人員之專業訓練課程時數（如：模型管理、財富管理、受託買賣外國有價證券、股務代理、投顧等）得抵基礎訓練課程時數（業務人員在職訓練 3 年 15 小時及稽核人員內稽講習 3 年 18 小時），惟可抵免業務人員在職訓練之專業訓練課程以證券商公會開辦者為限。

(二) 簡化稽核制度申報作業

為簡化作業考量，建議已採行專人辦理分支機構自行查核作業之證券商，如次年度續採行該作業方式，得免予重新函報臺灣證券交易所等證券相關機構。

(三) 修訂金保法內控範本

為「金融消費者保護法」及相關子法修正條文於 104 年 5 月 3 日施行，本公會配合修訂「證券商内部控制制度標準規範範本 -- 金融消費者保護之管理」（含内部控制制度、內部稽核實施細則及查核明細表），並交付證交所統一彙報主管機關鑒核。

財富管理業務

(一) 建議開放證券商得辦理「員工持股信託」及「員工福利儲蓄信託」業務

就信託業務而言「員工持股信託」及「員工福利儲蓄信託」業務（以下簡稱員工福利信託）係屬金錢信託之業務範圍，目前證券商雖經許可辦理金錢信託業務，但尚無法申請辦理「員工福利信託」。然依「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 3 條第 3 項規定，證券商兼營信託業務之範疇已不限於證券投資信託及顧問法及證券交易法所定其得辦理之業務範疇。爰為發揮證券商既有證券投資專業，以及提升辦理信託業務之經營綜效及業務競爭力，本公會建議主管機關開放證券商經核准辦理金錢信託業務者，得辦理「員工福利信託」業務。

(二) 建議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及從事證券相關商品交易額度限制。

為符合國際發展趨勢及拓展國內私募基金業務，本公會建議主管機關開放證券商從事私募基金業務，且適度放寬現行私募基金應募人總數上限為 35 人之規定（例如可參酌中國大陸規範應募人總數上限為 200 人），並建議修正「證券投資信託事業設置標準」、「證券投資信託基金管理辦法」、「證券商辦理財富管理業務應注意事項」等相關法規。

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

為配合信託指定集合管理運用業務、證券商受託買賣交割專戶得設置客戶分戶帳及主管機關 104 年 4 月 15 日公告排除適用電子簽章法有關電子文件及電子簽章規定之項目（「證券商辦理財富管理業務與客戶簽訂財富管理契約書」及「證券商辦理

財富管理業務之客戶開戶資料及風險預告確認書」二項，已可採用電子文件及電子簽章方式辦理)等業務開放，本公會修正「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」及「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」部分條文規定，並已陳報主管機關核備。

風險管理

建議落實以 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。因此，建議主管機關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。

三、本公會其他業務活動

(一) 召開第六屆第三次會員大會

本公會於 104 年 4 月 9 日 (星期四) 假台大醫院國際會議中心辦理『第六屆第三次會員大會』，會中表揚本公會 103 年度各委員會績優召集人與委員、報告 103 年度會務及各委員會工作成果及討論相關提案。

(二) 104 年 5 月 14 日第 6 屆第 9 次理事會議、104 年 6 月 18 日第 6 屆第 10 次理事會議

1. 會員入 (退) 會：本公會會員中華開發工業銀行股份有限公司申請退會；華南期貨股份有限公司申請入會。
2. 104 年度各委員會召集人副召集人名錄 (任期自 104 年 5 月 17 日至 105 年 5 月 16 日)

序號	委員會名稱	召集人	副召集人
1	承銷業務	張立秋	陸子元、陳錦峰、朱士廷
2	自營業務	楊凱智	游文昌
3	經紀業務	莊輝耀	李文斌、王明達、黃秀緞
4	研究發展	鄭大宇	劉德明
5	紀律	黃古彬	-
6	財務	曾錦隆	王貴增
7	教育訓練暨推廣	朱士廷	吳楷、黃慶堂
8	國際事務	陳俊宏	曾錦隆、吳敬堂
9	公共關係	吳光雄	莊輝耀、魏志達
10	新金融商品	白清圳	吳仁傑、黃天仁
11	債券業務	瞿玉娟	盧靜足、王運強、麥煦書
12	外資事務	吳佳慧	王慧立、陳惠美
13	風險管理	郭軒岷	陳世杰
14	業務電子化	王明達	吳惠崇、曾基福
15	稅負及會計	趙永飛	許祺昌、陳伯松
16	外國有價證券業務	趙菁菁 (任期自 104 年 6 月 18 日起)	林廖進、胡碧茹

17	股務代理業務	馬蕙雯	葉龍貴、任志松
18	財富管理業務	張銘杰	王義明、王思微
19	稽核	黃明哲	林溫琴
20	離境證券業務	丁紹曾	林廖進、張銘杰
21	採購	陳正曜	-
22	法律事務暨法令遵循	許道義	婁天威

(三) 本公會辦理『與吳局長有約』座談會

本公會於 4 月 23 日 (星期四) 邀請證期局吳裕群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，各委員會共提出 10 項建言，吳局長於會中部分同意採用、部分則攜回研議。

(四) 本公會代表參加第 28 屆國際證券業協會 (ICSA) 年會

第 28 屆國際證券業協會 (ICSA) 年會於 4 月 15 日至 17 日假印度孟買舉行，由孟買證券交易所經紀商論壇組織 (BBF) 主辦，本公會由簡理事長及國際事務組徐秉群組長代表出席會議。此次年會旨為探討亞洲新興國家資本市場之發展近況及對全球的影響力，面對世界經濟環境的變動及各國市場對於亞洲區域經濟議題的新見解，以建構出更符合各國市場及更具有競爭優勢的經營模式與發展，其中討論議題包括「亞洲經濟體及金融系統」、「亞洲市場如何因應高頻交易、ATS 交易、黑池之興起」、「亞洲股票市場之交易模式及架構」、「利率差距及資金流動」等議題。

(五) 本公會完成一個研究案，歡迎各界踴躍至本公會網站 <http://www.twsa.org.tw> 下載

項次	專題研究名稱	委託單位 / 計畫主持人
1	開放證券商從事私募 (避險) 基金之發行及管理業務	國立交通大學 / 國立交通大學資訊管理與財務金融系葉銀華教授、 國立臺灣大學財務金融學系李存修教授

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商設置標準第 2 條及證券商管理規則第 5 條第 1 項規定 新百王證券股份有限公司未經金管會核發台中分公司許可證照，即於台中分公司籌設地址上刊登廣告招攬業務，並以證券電子下單 1.68 折手續費招攬證券經紀業務，未考量相關營運成本、交易風險及合理利潤，核已違反證券商設置標準第 2 條及證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。	依證券交易法第 66 條第 1 款規定，予以警告處分。
2	違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 9 款及第 11 款規定 永豐金證券公司前業務人員甲有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託，且於違規受理客戶全權委託期間有逾越與客戶約定之操作範圍，擅自將客戶另以現金買入並未授權其代為操作之股票售出以彌補虧損，及與客戶有借貸款項等情事。南台中分公司前受託買賣業務人員乙，有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託、挪用客戶款項、代客戶保管印鑑及存摺等情事。	依證券交易法第 65 條規定予以糾正，該公司桃盛分公司行為時經理人丙及丁、營業櫃檯主管戊及己應負督導不周之責，自行查核人員庚執行業務未落實辦理，請自行議處並將議處情形報金管會。依證券交易法第 56 條規定，命令永豐金證券公司停止前業務人員甲 1 年業務之執行。通知證交所對乙予以記錄列管 3 年。
3	違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項之規定 證交所於 103 年 10 月 27 日至 28 日派員赴中國信託證券公司高雄分公司查核，發現前業務人員自 86 年至 102 年有對客戶買進股票之種類、價格、數量全權委託及代保管客戶蓋有印鑑之空白委託書暨未於營業櫃檯從事受託買賣等情事，顯示內部控制制度及內部稽核未確實執行。	注意改善 依證券交易法第 56 條規定，命令中國信託證券公司停止該前業務人員 6 個月業務之執行。
4	違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及國際證券業務分公司管理辦法第 3 條第 2 項規定 檢查局於 103 年 12 月 15 日至 12 月 19 日派員赴元大寶來證券公司進行專案業務檢查，發現主要缺失事項如下： (一) 公司辦理客戶短期間重新辦理 KYC 評估作業及以電子式交易方式辦理 KYC 變更作業時，有未確實核對客戶資料之真確性及合理性、未留存客戶 IP 位址及未能檢核客戶前後評估期間其評估項目填選內容之合理性，核與「證券商管理規則」第 2 條第 2 項規定不符。 (二) 公司辦理 KYP 及商品作業時，財富管理系統建置基金商品投資風險等級有與基金公司揭示之風險等級不符，辦理特定金錢信託申購或買回共同基金作業，客戶基金申購書有空白未勾選或非由客戶勾選情事、未於客戶申購或買回申請書上明確註記受理申請時間、未依公司規定受理客戶申購或買回基金及留存稽核軌跡，核與「證券商管理規則」第 2 條第 2 項規定不符。	注意改善

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
	(三) 公司申報國際證券業務分公司業務統計量有申報錯誤之情事，核與「國際證券業務分公司管理辦法」第 3 條第 2 項規定不符。	
5	違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款及第 11 款、第 3 項與證券商管理規則第 2 條第 2 項規定 證交所於 103 年 10 月 30 日至 31 日派員赴凱基證券公司市府分公司進行實地查核，發現前受託買賣業務員於 102 年間有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託、代客戶保管款項及請友人協助製作不實錄音紀錄等情事，核已違反證券相關法令。	注意改善 依證券交易法第 56 條規定，命令凱基證券公司停止該前業務人員 3 個月業務之執行。
6	兆豐證券公司南京分公司 102 年 9 月 11 日於營業場所外辦理客戶國內期貨交易之開戶前置作業，開戶人員未到場辦理，仍於客戶開戶文件簽章，與該公司經營期貨交易輔助業務內部控制制度相關規定不符，經金管會依期貨交易法第 119 條第 1 項第 2 款規定，以 104 年 5 月 19 日金管證期罰字第 1040011254 號裁處書對該公司處新臺幣 12 元罰鍰在案。	注意改善，並對所屬期貨從業人員加強期貨管理法令宣導及教育訓練。 依期貨交易法第 119 條第 1 項第 2 款規定，處該公司新臺幣 12 元罰鍰。
7	違反證券商辦理財富管理業務應注意事項第 8 條第 2 款第 2 目及第 13 條、金管會 103 年 8 月 25 日金管證券字第 10300286541 號令及證券商管理規則第 2 條第 2 項及第 31 條第 1 項規定 檢查局檢查發現群益金鼎證券公司有下列違規情事： (一) 辦理財富管理業務瞭解客戶 (KYC) 評估作業程序時，有未確實審查客戶填列資料真確性致「投資人風險屬性偏好問卷分析表」(下稱分析表) 評估內容前後矛盾、未就客戶之分析表填具分析結果或評估結果與系統建置投資屬性不同而未敘明理由、辦理調高客戶風險屬性未洽客戶提供佐證資料或未確實核對客戶資料之真確性、合理性等情事，與該公司所定相關內部作業規範不符，核有違反證券商辦理財富管理業務應注意事項第 8 條第 2 款第 2 目及第 13 條規定。 (二) 辦理財富管理辦理特定金錢信託申購或買回共同基金作業時，有未勾選交付客戶公開說明書及投資人須知之方式、未明確註明受理客戶申購或買賣基金時間等情事，與該公司所訂「内部控制制度 CA- 財富管理業務：以信託方式辦理財富管理業務」規定不符，核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。 (三) 國際證券業務分公司辦理自行買賣外國證券業務時，有買賣決策引用非投資標的分析報告之情事，核有違反金管會 103 年 8 月 25 日金管證券字第 10300286541 號令、證券商管理規則第 2 條第 2 項及第 31 條第 1 項規定。 該公司財富管理系統建置之基金商品投資風險等級有與基金公司公告之風險等級不符，或同一檔基金系統卻建置兩種不同風險等級，核有未妥，應確實辦理瞭解商品 (KYP) 及檢核商品風險屬性等作業。	注意改善

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
8	<p>金管會審查致和證券公司業務資料時，發現該公司有下列違反證券管理法令之情事：</p> <p>(一) 東門分公司業務員甲 101 年間有與客戶借貸款項、99 年 8 月至 101 年 10 月間有利用客戶帳戶買賣有價證券等違反公司內部控制制度 CA-11210 受託買賣及成交作業、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款與第 9 款規定等情事，該公司內部控制之執行顯未落實，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定；另該公司未向金管會申報甲因從事證券業務發生之訴訟，核已違反證券商管理規則第 4 條規定。</p> <p>(二) 崇德分公司之經理人乙 104 年 2 月 11 日 13 時至 13 時 11 分於運通財經台「熱門股追蹤」節目受訪時有未取得公司內部之許可即接受媒體採訪、於接受媒體採訪時建議買賣個股及預測個股之目標股價與每股盈餘等違反公司內部控制制度 CM-15100 內部未公開資訊控制制度情事，該公司內部控制之執行顯未落實，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>另請該公司檢討前述當時東門分公司相關負責督導與查核人員責任及議處相關失職人員，乙所涉缺失部分，亦請該公司自行議處報金管會。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令致和證券公司停止業務人員甲 4 個月業務之執行。</p>
9	<p>違反證券商管理規則第 31 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款、公開發行公司董事會議事辦法第 16 條，及中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第 43 條之 1 條規定</p> <p>金管會對凱基證券公司進行一般業務檢查，發現以下缺失：</p> <p>(一) 辦理股票初次上櫃 (IPO) 詢價圈購承銷案，雖已取得圈購人出具符合銷售對象規定之聲明書，惟對有承銷業務往來公司之董事或監察人參與詢價圈購，未予拒絕仍有配售之情事，核與「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 43 條之 1 條規定不符。</p> <p>(二) 自營部於承銷部門辦理承銷業務期間，有買賣承銷部門參與承銷之有價證券，且於承銷標的之承銷公告等相關資訊公開前，未確實將該有價證券列為不得買賣之控管名單，核與證券商內部控制制度 CM-15100(二)4 及 8 規定不符。</p> <p>(三) 證券自營部買賣有價證券有成交價格逾越所依據投資決策報告建議價格區間、未作成買賣決策即執行委託買賣交易，並於事後補作投資決策報告及以電子郵件方式委託資本市場部買賣興櫃股票，下單成交時間有早於通知時間者，核與證券商管理規則第 31 條規定不符。</p> <p>(四) 信義分公司營業員受理客戶申請有價證券詢價圈購作業，有為客戶代墊繳納承銷配售款項情事，核與證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定不符。</p> <p>(五) 董事會審議與董事有利害關係案件，經查有董事未於當次董事會說明其利害關係之重要內容，亦未說明該案件是否無害於公司利益之虞，且未予迴避即逕加入討論即表決之情事，核與「公開發行公司董事會議事辦法」第 16 條之規定不符。</p>	<p>糾正</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令凱基證券公司停止該業務人員 1 個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
10	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 10 款規定</p> <p>華南永昌證券公司法人部受託買賣業務人員甲受託買賣興櫃股票，向客戶謊稱因成交價明顯偏離市價而應以錯帳處理並要求客戶重新下單，惟實已拒絕群益金鼎證券擬以錯帳處理之請求，並擅自決定將已成交交易以更正帳號方式改至其友人客戶帳戶並填具當面委託書，持委託書至營業場所外簽章，受處分人對其客戶違反誠信原則且蓄意對客戶隱瞞、詐欺行為情事；總公司輸單人員乙未向主管確認同意申報更正帳號，未檢核相關書面文件，即於公司內部帳務系統變更客戶帳戶，另主管丙未確實查證更正帳戶是否屬實，即簽章同意更正帳號情事，前揭缺失顯見該公司未依內部控制制度 CA-13240「公司應依客戶所提示之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」規定落實執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	<p>糾正</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令華南永昌證券解除甲職務。</p> <p>另請該公司對輸單人員乙、經紀本部暨法人部主管丙自行議處，並將議處情形報會。</p>
11	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定</p> <p>櫃檯買賣中心 104 年 4 月 1 日赴中國信託證券公司桃園分公司查核，發現有營業員未詳實辦理徵信及授信作業；以手機接單，未依規定留存客戶來電委託之錄音；未適時調降單日買賣額度、資券相抵交易額度及當日沖銷額度，導致造成客戶違約事件。桃園分公司未於規定時間完成「投資人違約明細表」電腦傳輸；分公司經理人暨營業櫃檯主管未依 KYC 相關規定，確實評估違約人關聯戶之交割風險，並做預先防範；明知投資人已延遲交割，仍於當日 10 時後同意接受其委託買賣股票。違約戶委託金額達 1 億元，經紀業務部主管未確實評估交割風險，即同意放行交易等情事。前揭缺失顯示該公司內部控制制度及內部稽核未確實執行。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p>
12	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定</p> <p>櫃買中心於 104 年 4 月 1 日赴玉山證券公司土城分公司查核，發現有缺失情事如下：</p> <p>(一) 受託買賣業務人員、營業櫃檯主管及分公司經理人未依公司所訂「經紀業務風險管理要點」貳、三、(四)「盤中受託買賣金額分層負責額度權限表」之規定，報經權責主管簽核；該員於 104 年 3 月 27 日開盤前之 8 時 30 分及 8 時 31 分受理客戶委託買進之交易有代客戶決定數量及未錄音之情事；該員有於非屬法人之客戶指定漲跌幅範圍之價格區間內，代為決定價格及下單時間；該員未適時調降單日買賣額度及資券相抵交易額度，導致造成客戶違背交割義務事件。</p> <p>(二) 未於規定時間內完成投資人違約電腦輸入申報作業；公司所訂「信用開戶及單日買賣額度之財力計算標準」規定，「……不動產……單價……依……房屋……仲介公司的估價為參考……」，核未能詳實辦理徵信及授信作業。</p> <p>(三) 前揭缺失顯示公司內部控制制度(含內部稽核)未確實執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令玉山證券公司停止該業務人員 1 個月業務之執行。</p>

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 04 月 10 日 公告本公會「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」。請證券商於 105 年 1 月 31 日前，完成洗錢及資恐風險所需規劃、建置與管理措施，包括對個別客戶之風險評估及分級方式；既有客戶於無法取得完整風險評估所需資料時之替代評估方式；及全公司洗錢及資恐風險評估方式等，並自 105 年 2 月 1 日開始實施。105 年 7 月 31 日前，完成首次全公司洗錢及資恐風險評估，並據以擬訂洗錢及資恐風險防制計畫，嗣後並應定期評估及更新該計畫。
- 04 月 13 日 主管機關為鼓勵證券商擴大業務經營範圍，提升其資金運用效率，於今 (104) 年 1 月 21 日調降證券商辦理證券業務借貸款項業務、證券商辦理有價證券借貸業務、證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務、證券商辦理有價證券買賣融資融券業務及證券商辦理財富管理業務等業務之資本適足比率，由 200% 降至 150%。證交所配合修正相關要點及作業規章，公告調降相關業務之資本足比率規定。
- 04 月 17 日 因應主管機關 103 年 12 月 27 日公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」部分條文，本公會配合修正「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商受託買賣外國有價證券作業辦法」及「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」等相關規範，本次修正重點：(一) 證券商接受專業機構投資人開戶時，得免解說風險及簽訂風險預告書；(二) 非當面開戶相關規定；(三) 證券商內部人員得不受限在所屬證券商開戶委託買賣外國有價證券限制之例外規定；(四) 證券商接受委託人下單之委託價格，得依外國當地市場交易規則辦理；(五) 刪除買賣委託書、買賣報告書格式應報公會備查規定；(六) 提供予投資人之資料或研究報告，如經專業投資人書面同意或提供對象為專業機構投資人或外國人時，得不摘譯為中文；(七) 委託人當月無成交紀錄之對帳單寄送例外規定；(八) 證券商與交易對手買賣外國債券，排除現行需簽訂複委託契約之規定。
- 04 月 23 日 考量現行投資大眾至公開資訊觀測站閱覽或下載公開說明書已相當便利，且近年政府致力推行無紙化政策，本公會建議承銷商依證券交易法第 79 條代理交付之公開說明書或得標通知、配售通知等各項通知書，除以限時掛號寄送外，亦得採電子方式交付，業獲主管機關同意，本公會並公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。
- 04 月 23 日 為擴大微型創新企業更多元化籌資管道，金管會宣布開放股權性質群眾募資業務，5 月起受理申請，募資限額調高至 1,500 萬元，台灣也將成為世界先進資本市場首波推出股權群眾募資平台的國家。
- 04 月 30 日 為便利投資人透過集保「股東 e 票通」電子投票平台行使股東會表決權，集保結算所運用雲端科技，於今 (104) 年 4 月推出以行動裝置為投票介面，建置股東會電子投票 APP，投資人除於電腦進行電子投票外，亦可於平板電腦、智慧型手機等行動裝置進行電子投票，股東可不受時間、地點的限制，亦無須舟車勞頓趕場，使用電子投票 APP 便利參與股東會，充分落實股東行動主義。

- 05 月 04 日 配合股市漲跌幅度在今 (104) 年 6 月 1 日放寬為 10%，信用交易最低整戶擔保維持率提早自 5 月 4 日起由 120% 提高為 130%，比放寬漲跌幅度提早 1 個月實施，可使投資人在原漲跌幅度環境下先行適應制度調整，惟於 5 月 4 日至 5 月 31 日期間，授信機構對於投資人信用帳戶之整戶擔保維持率低於 130% 但高於 120% 者，並未處分其擔保品，同時加強對投資人宣導及輔導。
- 05 月 06 日 「金融消費者保護法」增修訂部分條文自今 (104) 年 5 月 3 日施行，其中新增第十一條之一第一項規定：「金融服務業應訂定業務人員酬金制度，並提報董事會通過。」，第三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。本公會配合公告會員公司業務人員酬金制度應遵行原則。
- 05 月 04 日 櫃買中心秉持著「取之社會，用之社會」的理念，積極實踐企業社會責任，以促成經濟、環境及社會的發展與進步，達永續發展之目標，在其網站建置「櫃買中心社會責任專區」，提出櫃買中心社會責任的願景與承諾，並說明持續推動環境永續發展、維護社會公益及落實公司治理等相關作為。欲查閱「櫃買中心社會責任專區」資訊，可到櫃買中心網站點選「關於櫃買」項下閱覽。
- 05 月 11 日 為主管機關開放整合證券商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總、分公司提供服務乙案，配合修正本公會「會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」第十九條條文，並自公告日起實施。
- 05 月 26 日 金管會發布上市 (櫃) 公司公告申報 104 年第 1 季財務報告情形，上市公司 (不含第一上市公司) 營業收入 6 兆 3,167 億元，成長幅度 3.4%；稅前淨利為 4,413 億元，成長幅度 24.41%；上櫃公司 (不含第一上櫃公司) 104 年營業收入 4,481 億元，成長幅度 4.5%；稅前淨利為 227 億元，衰退幅度 20.07%。
- 06 月 01 日 為尊重市場、與國際制度接軌，主管機關宣布將漲跌幅度由 7% 放寬為 10%，預期可加速股價反應，增加市場效率性，且放寬後可降低觸碰漲跌停板機率，減少投資人追漲殺跌之機率。另外，除現行的臺灣 50 指數、臺灣中型 100 指數及富櫃 50 指數成分股共 200 檔成分股外，新增權證標的股票 (含 A 級發行人可發行標的股票) 及所有 ETF 得進行現股當日沖銷交易。
- 06 月 08 日 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」暨訂定「證券商辦理競價拍賣配售作業處理程序」。
- 06 月 11 日 證交所公告 104 年截至 5 月底止證券商累計盈餘虧損情形，全體證券商之損益總金額為盈餘 141 億元，較去年同期增加 10 億元 (約 8%)。本期大盤總成交值較去年同期減少 0.94%，影響經紀手續費收入減少約 20 億元；受到本期衍生工具淨損失較多，使自營部門獲利較去年同期減少約 7 億元；受到主管機關近年推出金融業亞洲盃之政策，且陸續鬆綁相關法令影響，證券商亦積極發展海外轉投資，本期證券商採用權益法認列之轉投資利益較去年同期增加 25 億元 (約 384%)，轉投資事業對證券商之獲利挹注可觀。
- 06 月 17 日 公告修正本公會「證券商申請經營承銷業務場地及設備標準」第 3 條。

- 06月16日 立法院三讀通過證券交易法修正案，其中第155條有關炒作股票「操縱條款」構成要件，未來「必須有影響市場價格或市場秩序之虞」才會被認定非法操作、炒作股票，新法除鬆綁操作股票範圍，也可鼓勵投資。另外，未來上市公司若觸犯社會重大公害或食品藥物安全事件，主管機關得勒令其有價證券停止交易；上市公司財務報表如果有疏漏或不實，董事長及總經理由須負絕對賠償責任，改負「推定過失」責任。
- 06月18日 公告修正本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第六條之二修正條文及「黃金ETF買賣風險預告書」範本。
- 06月26日 主管機關打造數位化金融環境3.0提供投資人多項線上服務，以增加投資人開戶及交易之便利性，包括新客戶可採非當面開戶，並以線上方式提供既有客戶服務，含經紀、承銷、新金融商品等多項服務。
- 06月29日 為推動上市公司申報作業無紙化，證交所修正「有價證券上市審查準則」、「審查有價證券上市作業程序」、「審查外國有價證券上市作業程序」、「營業細則」暨「第二上市公司買回臺灣存託憑證辦法」，規範上市公司募集發行新股或第二上市公司註銷臺灣存託憑證者，應於該公司規定期限內及指定之網際網路資訊申報系統辦理申報並上傳相關證明文件，冀以電子化方式取代紙本檢送流程，以收節能減碳之效，惟配合系統調整，將自104年12月1日生效。
- 06月29日 主管機關公告鬆綁投資人融資融券限額，取消投資人僅能在一家證券商最高融資8,000萬元、融券6,000萬元之限額限制，並同步取消投資人對上市單一證券最高融資券限額3,000萬元、上櫃單一證券2,000萬元之限制，回歸由授信機構自行控管，以期在風險管理及客戶需求間取得衡平性。
- 06月29日 證交所舉辦「臺灣公司治理100指數」發表會。為提升臺灣企業公司治理水準及市場價值，今年2月主管機關將編製公司治理指數納入證券市場揚升計畫中，證交所遂積極響應編製指數；以公司治理評鑑結果、流動性與財務指標篩選出「臺灣公司治理100指數」成分股，希望經由指數化被動式投資，引導資金投入，鼓勵上市公司重視公司治理。
- 06月29日 為提高市場資訊透明度，提供更多訊息予投資人參考，證券市場增加開收盤資訊揭露，提供買賣參考資訊可提高投資人委託意願，資訊透明度提高相對增加成交機會。

二、國外證券市場紀要

- 04 月 14 日 國際貨幣基金 (IMF) 發布世界經濟展望報告，強調主要經濟體今 (2015) 年成長路徑分歧擴大，儘管歐元區與印度經濟回溫，卻可能被其它主要新興國家的黯淡展望抵銷，且將明 (2016) 年全球經濟成長率預估值自 3.7% 調升至 3.8%，但警告全球經濟復甦依然溫和且不穩定，不確定因素、地緣緊張情勢與金融動盪等風險仍然環伺。
- 05 月 11 日 中國人民銀行宣布降息！金融機構人民幣一年期貸款基準利率調降 0.25 個百分點至 5.1%；一年期存款基準利率調降 0.25 個百分點至 2.25%；同時，將金融機構存款利率浮動區間的上限由存款基準利率的 1.3 倍提高為 1.5 倍。這是人行今年繼 3 月之後，2 個月內第二度降息。
- 05 月 20 日 日本政府公布，受惠於企業、家庭支出回溫以及庫存勁揚帶動，今年第一季國內生產毛額 (GDP) 年增 2.4%，為連續兩季擴張，年增幅度寫下近 1 年來最高，顯示日本已擺脫去年的衰退困境。日本安倍政府認為企業獲利成長將有助推升員工薪資以及消費者支出。
- 06 月 04 日 歐洲央行 (ECB) 召開貨幣政策會議，繼續維持基準利率於歷史低點不變。ECB 在今年初推行量化寬鬆 (QE) 措施，已經有效推升歐元區通膨率反轉走高。德拉吉再次重申，每月 600 億歐元的購債措施將按原定時間表至少持續到明年 9 月。
- 06 月 10 日 明晟 (MSCI) 在日內瓦公布 2015 年全球市場分類評審結果。MSCI 表示，大陸 A 股將保留在 2016 年新興市場指數評估名單，MSCI 與大陸證監會將組成工作組解決市場准入問題。MSCI 在公告中表示，預計在一些與市場准入相關重要問題解決後，將把 A 股納入全球基準指數。
- 06 月 10 日 世界銀行 (World Bank) 發布「全球經濟展望報告」，預估全球今年經濟將成長 2.8%，較 1 月的預估值下修 0.2%，主因為新興市場經濟全面減速且美國成長趨緩，呼籲美國聯準會 (Fed) 延至明年升息，以免匯市動盪加劇並衝擊全球成長。
- 06 月 17 日 美國聯準會 (Fed) 於 16~17 日舉行聯邦公開市場操作委員會 (FOMC) 貨幣政策會議，一如外界預期對利率按兵不動，主席葉倫 (Janet Yellen) 會後記者會表示，儘管經濟已走出首季的低潮，預料今年下半年後某個時點就會啟動升息，然而考量長期通膨與經濟成長前景，啟動升息後基準利率只會緩步上揚。
- 06 月 28 日 歐洲央行 (ECB) 召開緊急會議，儘管決定繼續對面臨現金短缺的希臘銀行業提供緊急流動性支援 (ELA)，但上限是 890 億歐元 (994 億美元)，並不會如希臘所期望的提高額度將使得希臘四大銀行更難以面對益趨熱烈的存戶提領人潮，流動性危機將繼續惡化。

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4月份	104年5月份	104年6月份	104年度第2季總計
1	富達	55,243,977,767	41,156,606,702	38,983,607,681	135,384,192,150
2	東亞	3,435,816,963	2,628,541,281	2,946,368,990	9,010,727,234
3	遠智	9,164,061,502	6,730,762,778	4,479,064,745	20,373,889,025
4	台灣工銀	6,168,978	8,637,299	9,796,391	24,602,668
5	日盛	3,854,817,617	2,688,179,714	3,435,091,731	9,978,089,062
6	宏遠	67,361,310	15,345,102	9,331,563	92,037,975
7	麥格理	0	0	0	0
8	摩根士丹利	0	0	0	0
9	美商高盛	0	0	0	0
10	港商德意志	0	0	0	0
11	新加坡瑞銀	8,107,593,105	6,127,809,553	4,653,949,292	18,889,351,950
12	亞東	0	0	0	0
13	大展	1,133,959	120,171	162,430	1,416,560
14	大慶	3,120,421	1,415,527	7,781,497	12,317,445
15	第一金	1,102,360,416	1,085,544,833	763,612,585	2,951,517,834
16	統一	949,499,582	653,786,601	693,352,513	2,296,638,696
17	元富	5,420,450,347	7,638,295,307	6,178,035,286	19,236,780,940
18	犛亞	0	0	0	0
19	中國信託	632,723,094	308,832,846	380,428,126	1,321,984,066
20	大昌	136,744,605	63,161,341	31,315,916	231,221,862
21	福邦	0	0	0	0
22	大眾	3,411,905	7,333,597	22,274,561	33,020,063
23	德信	14,346,039	10,226,185	5,859,228	30,431,452
24	兆豐	2,463,979,571	2,115,794,551	2,177,853,096	6,757,627,218
25	致和	0	0	0	0
26	國票	1,502,090,695	1,438,304,315	1,288,741,194	4,229,136,204
27	台新	0	0	0	0
28	摩根大通	0	0	0	0
29	康和	303,883,591	280,366,890	163,794,892	748,045,373
30	花旗	0	0	0	0
31	玉山	1,558,614,704	1,581,915,474	1,682,098,434	4,822,628,612
32	國泰	16,664,334,383	12,577,562,238	13,264,493,549	42,506,390,170
33	大和國泰	0	0	0	0
34	群益金鼎	5,820,007,107	3,804,428,769	4,569,981,409	14,194,417,285
35	凱基	14,350,145,942	9,845,839,247	7,214,197,086	31,410,182,275
36	華南永昌	520,814,487	441,066,255	628,329,124	1,590,209,866
37	富邦	12,670,716,951	8,736,242,581	12,042,075,605	33,449,035,137
38	元大	25,300,717,310	17,355,410,799	16,542,400,464	59,198,528,573
39	永豐金	9,910,667,762	9,519,759,798	11,133,239,096	30,563,666,656
	交易金額合計	179,209,560,113	136,821,289,754	133,307,236,484	449,338,086,351

(二)104年第2季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

幣別：新台幣 單位：元

交易地區	投資人 分類	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	17,615,507,869	14,221,577,405	1,885,969,651	250,370	1,404,448,227	0	74,064,085	8,285,666	20,912,465
	專業投資人	20,689,738,957	11,086,118,390	8,204,410,762	0	720,372,033	0	129,777,150	549,060,622	0
	專業機構投資人	97,084,435,150	47,373,491,645	48,098,817,273	0	1,472,481,375	0	139,644,857	0	0
	小計	135,389,681,976	72,681,187,440	58,189,197,686	250,370	3,597,301,635	0	343,486,092	557,346,288	20,912,465
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	124,602,299	115,225,459	9,376,840	0	0	0	0	0	0
小計	124,602,299	115,225,459	9,376,840	0	0	0	0	0	0	
盧森堡	非專業投資人	81,121,287,004	0	0	0	0	0	0	0	81,121,287,004
	專業投資人	6,780,733,260	0	0	0	0	0	0	0	6,780,733,260
	專業機構投資人	64,950,624,717	0	0	0	0	0	0	0	64,950,624,717
小計	152,852,644,981	0	0	0	0	0	0	0	152,852,644,981	
英國	非專業投資人	107,822,627	22,443,230	0	0	8,828,662	0	70,299,594	0	6,251,141
	專業投資人	1,757,301,737	1,415,040	6,580,145	0	175,868	0	1,106,854,795	642,275,889	0
	專業機構投資人	4,244,395,079	2,228,206,730	975,918,911	0	62,543,696	3,980,276	973,745,466	0	0
小計	6,109,519,443	2,252,065,000	982,499,056	0	71,548,226	3,980,276	2,150,899,855	642,275,889	6,251,141	
愛爾蘭	非專業投資人	724,429,742	0	0	0	0	0	0	0	724,429,742
	專業投資人	515,828,757	0	0	0	0	0	5,823,428	0	510,005,329
	專業機構投資人	109,764,110	0	0	0	0	0	0	0	109,764,110
小計	1,350,022,609	0	0	0	0	0	5,823,428	0	1,344,199,181	
德國	非專業投資人	18,217,430	18,217,430	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	80,211,764	46,819,173	3,162,724	0	0	0	30,229,867	0	0
	專業機構投資人	1,140,079,268	796,240,637	337,820,508	0	6,018,123	0	0	0	0
小計	1,238,508,462	861,277,240	340,983,232	0	6,018,123	0	30,229,867	0	0	
法國	非專業投資人	3,370,061	0	0	0	0	0	3,370,061	0	0
	專業投資人	489,297,151	21,992,476	0	0	0	0	71,479,200	395,825,475	0
	專業機構投資人	725,163,509	569,633,281	154,605,928	0	0	0	924,300	0	0
小計	1,217,830,721	591,625,757	154,605,928	0	0	0	75,773,561	395,825,475	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	3,585,301	0	0	0	0	0	0	0	3,585,301	0	0
	專業投資人	175,148,637	5,553,509	0	0	0	0	0	0	169,595,128	0	0
	專業機構投資人	691,597,711	688,240,463	0	0	0	0	0	0	3,357,248	0	0
	小計	870,331,649	693,793,972	0	0	0	0	0	0	176,537,677	0	0
香港	非專業投資人	40,388,292,777	35,520,545,719	3,339,477,432	371,597,347	2,638,436	5,265,916	0	0	77,160,937	0	1,071,606,990
	專業投資人	17,613,206,588	11,539,240,774	2,480,796,243	159,750,913	1,961,219	23,056,205	0	0	2,430,630,278	794,864,961	182,905,995
	專業機構投資人	59,579,255,258	34,562,290,310	20,784,192,823	28,222,755	1,061,567	34,249,765	0	0	4,164,618,538	0	4,619,500
	小計	117,580,754,623	81,622,076,803	26,604,466,498	559,571,015	5,661,222	62,571,886	0	0	6,672,409,753	794,864,961	1,259,132,485
日本	非專業投資人	456,274,188	452,643,541	3,582,803	47,844	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	187,571,389	187,334,529	236,860	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	3,578,360,260	3,471,432,927	106,927,333	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	4,222,205,837	4,111,410,997	110,746,996	47,844	0	0	0	0	0	0	0
韓國	非專業投資人	21,553,085	21,553,085	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	418,103	418,103	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	840,203,075	840,203,075	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	862,174,263	862,174,263	0	0	0	0	0	0	0	0	0
新加坡	非專業投資人	56,815,995	56,815,995	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	1,412,111	1,412,111	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	2,248,973,135	2,183,473,756	0	0	0	65,499,379	0	0	0	0	0
	小計	2,307,201,241	2,241,701,862	0	0	0	65,499,379	0	0	0	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	6,488,723,968	6,488,723,968	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	17,250,348,316	17,250,348,316	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	23,739,072,284	23,739,072,284	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	318,618	318,618	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	2,391,823	333,091	0	0	2,058,732	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	735,920,466	679,738,502	0	0	56,181,964	0	0	0	0	0	0
	小計	738,630,907	680,390,211	0	0	58,240,696	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	9,528,125	3,106,926	0	0	0	0	0	0	6,421,199	0	0
	專業投資人	142,455,894	0	0	0	0	0	0	0	142,455,894	0	0
	專業機構投資人	274,683,557	261,269,144	7,988,067	0	0	0	0	0	5,426,346	0	0
	小計	426,667,576	264,376,070	7,988,067	0	0	0	0	0	154,303,439	0	0
俄羅斯、 南非、巴 西及土耳 其等其他 地區	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	44,462,235	13,330,250	0	0	0	0	0	0	28,022,985	0	3,109,000
	專業機構投資人	263,775,245	263,775,245	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	308,237,480	277,105,495	0	0	0	0	0	0	28,022,985	0	3,109,000
	總計	449,338,086,351	190,993,482,853	86,399,864,303	559,869,229	3,738,769,902	132,051,541	9,637,486,657	2,390,312,613	155,486,249,253		
小計	非專業投資人	140,527,002,822	50,317,221,949	5,229,029,886	371,895,561	1,415,915,325	5,265,916	234,901,177	8,285,666	82,944,487,342		
	專業投資人	54,968,902,374	29,392,691,414	10,695,186,734	159,750,913	724,567,852	23,056,205	4,114,868,725	2,382,026,947	7,476,753,584		
	專業機構投資人	253,842,181,155	111,283,569,490	70,475,647,683	28,222,755	1,598,286,725	103,729,420	5,287,716,755	0	65,065,008,327		

104年6月底為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	956,195
	專業投資人	6,498
	專業機構投資人	2,712
	總計戶數	965,405

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
104Q2	46	15	0	0

(二) 104年第2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	德麥	初次上櫃	富邦證券	1,416	192.000	271,872,000	104.04.01	0.99
2	康聯訊	初次上櫃	群益金鼎證券	1,620	42.000	68,040,000	104.04.14	1.12
3	恩德	上市增資	凱基證券	2,970	11.000	32,670,000	104.04.16	35.98
4	宏全	上市增資	台新證券	4,250	52.000	221,000,000	104.04.23	2.18
5	昶洵	上櫃增資	日盛證券	850	13.500	11,475,000	104.04.28	17.45
6	F-大地 (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	1,956	102.000	199,512,000	104.04.29	1.69
7	長盛	初次上櫃	統一證券	2,136	15.000	32,040,000	104.05.12	2.09
8	今展科	初次上櫃	永豐金證券	1,176	33.000	38,808,000	104.05.14	0.75
9	智晶	初次上櫃	國票證券	2,430	40.000	97,200,000	104.05.19	1.50
10	F-百達 (第一上市)	初次上市	中國信託證券	2,052	39.000	80,028,000	104.05.28	1.56
11	濱川	上櫃增資	台新證券	850	16.000	13,600,000	104.06.03	12.30
12	鈦昇	初次上櫃	永豐金證券	2,604	30.000	78,120,000	104.06.03	1.68
13	紘康科技	初次上櫃	宏遠證券	1,266	32.000	40,512,000	104.06.08	0.95
14	F-GIS (第一上市)	初次上市	福邦證券	9,000	98.000	882,000,000	104.06.08	5.94
15	双邦	上櫃增資	第一金證券	680	15.000	10,200,000	104.06.10	0.46

(三) 104 年第 2 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	德麥食品	初次上櫃	富邦證券	2,710	1294	104.03.25-03.30	186-200 元
2	合晶科技	有擔保轉換公司債	台新證券	6,000	5,275	104.04.01-04.01	101-115%
3	康聯訊科技	初次上櫃	群益金鼎證券	2,800	1,180	104.04.07-04.10	42-45 元
4	鈺緯科技開發	有擔保轉換公司債	群益金鼎證券	3,000	2,846	104.04.10-04.13	101-110%
5	揚華科技	無擔保轉換公司債	日盛證券	3,000	2,550	104.04.13-04.14	101-105%
6	樺漢科技	無擔保轉換公司債	富邦證券	8,000	7,030	104.04.20-04.22	101-110%
7	大地幼教 (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	3,746	1,790	104.04.22-04.27	98-108 元
8	環宇通訊半導體 (第一次)	有擔保轉換公司債	兆豐證券	3,000	2,850	104.04.22-04.23	101-110%
9	環宇通訊半導體 (第二次)	無擔保轉換公司債	兆豐證券	3,000	2,700	104.04.24-04.27	101-110%
10	華美電子	有擔保轉換公司債	宏遠證券	4,000	3,405	104.04.27-04.29	101-110%
11	萬洲化學	有擔保交換公司債	國泰證券	2,000	1,800	104.04.29-04.30	101-110%
12	太極能源科技	現金增資	富邦證券	40,000	31,980	104.04.30-05.05	90-92%
13	亞崴機電	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	4,000	3,600	104.05.04-05.05	101-120%
14	恆耀國際	無擔保轉換公司債	中國信託證券	10,000	9,000	104.05.04-05.05	101-105%
15	得力實業 (第一次有擔)	有擔保轉換公司債	合作金庫證券	2,000	1,702	104.05.05-05.07	101-105%
16	得力實業 (第二次無擔)	無擔保轉換公司債	合作金庫證券	2,500	2,128	104.05.05-05.07	101-105%
17	億光電子	無擔保轉換公司債	凱基證券	50,000	42,550	104.05.05-05.06	101-125%
18	長盛科技	初次上櫃	統一證券	4,087	1,951	104.05.05-05.08	15-18 元
19	今展科技	初次上櫃	永豐金證券	2,248	1,072	104.05.07-05.12	32-36 元
20	劍麟	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	3,000	2,695	104.05.12-05.14	101-110%
21	易飛網國際	有擔保轉換公司債	兆豐證券	3,000	2,682	104.05.12-05.13	101-115%
22	智晶光電	初次上櫃	國票證券	4,546	2,116	104.05.12-05.15	40-43 元
23	康普材料科技	有擔保轉換公司債	富邦證券	6,000	5,400	104.05.13-05.15	101-105%
24	萬洲化學	無擔保轉換公司債	國泰證券	7,000	5,950	104.05.18-05.19	101-110%
25	奇力新電子	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	12,955	104.05.18-05.19	101-110%
26	富強鑫精密工業	有擔保轉換公司債	第一金證券	3,000	2,850	104.05.19-05.20	101-110%
27	百達精密工業 (第一上市)	初次上市	中國信託證券	3,920	1,868	104.05.21-05.26	38-41 元
28	九豪精密陶瓷	有擔保轉換公司債	富邦證券	4,000	3,500	104.05.27-05.29	101-120%
29	台驊國際投資	無擔保轉換公司債	凱基證券	3,000	2,670	104.05.27-05.28	101-110%
30	科嘉(開曼)	有擔保轉換公司債	國泰證券	1,500	1,419	104.05.27-05/28	101-110%
31	鈦昇科技	初次上櫃	永豐金證券	4,985	2,381	104.05.27-06.01	28-32 元
32	友威科技	有擔保轉換公司債	中國信託證券	1,000	900	104.05.28-05.29	101-105%
33	友訊科技	無擔保交換公司債	元大寶來證券	12,000	10,200	104.06.01-06.02	101-110%
34	清惠光電	有擔保轉換公司債	統一證券	3,000	2,850	104.06.01-06.02	101-110%

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
35	紘康科技	初次上櫃	宏遠證券	2,418	1,152	104.06.01-06.04	30-35 元
36	G.I.S. (第一上市)	初次上市	富邦證券	22,500	13,500	104.06.01-06.04	94-102 元
37	三發地產	無擔保轉換公司債	群益金鼎證券	4,500	4,272	104.06.04-06.08	101-110%
38	佰研生化科技	有擔保轉換公司債	富邦證券	1,000	900	104.06.05-06.08	101-105%
39	康普材料科技	有擔保轉換公司債	富邦證券	6,000	5,400	104.06.09-06.11	101-105%
40	谷崧精密工業	無擔保轉換公司債	兆豐證券	8,000	7,200	104.06.11-06.12	101-110%
41	友旺科技	有擔保轉換公司債	台新證券	3,000	2,626	104.06.12-06.16	101-110%
42	臺灣金山電子	無擔保轉換公司債	凱基證券	5,000	4,335	104.06.16-06.17	101-110%
43	上緯企業	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	7,000	6,300	104.06.17-06.22	101-110%
44	晟德大藥廠	無擔保轉換公司債	元富證券	34,000	30,600	104.06.22-06.25	101-110%
45	營邦企業	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	5,000	4,500	104.06.24-06.25	101-105%
46	瑞智精密	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	10,000	8,500	104.06.25-06.29	101-115%
47	德麥食品	初次上櫃	富邦證券	2,710	1294	104.03.25-03.30	186-200 元
48	合晶科技	有擔保轉換公司債	台新證券	6,000	5,275	104.04.01-04.01	101-115%
49	康聯訊科技	初次上櫃	群益金鼎證券	2,800	1,180	104.04.07-04.10	42-45 元

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 1-6 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	46,831,709	37,401,473	7,448,588	14,767,097	318,722,384	481,944,513	31.53	0.463	3.06	100.00	15.121
45	綜合	44,414,030	35,485,126	7,238,161	14,199,637	307,665,170	460,808,749	31.97	0.462	3.08	94.84	14.978
32	專業經紀	2,417,679	1,916,347	210,427	567,460	11,057,214	21,135,764	23.47	0.513	2.68	5.16	19.115
60	本國證券商	39,846,162	32,847,278	7,238,063	12,607,769	300,740,793	445,896,721	31.64	0.419	2.83	85.08	14.827
32	綜合	39,065,684	32,002,613	7,051,089	12,510,047	292,203,020	432,136,424	32.02	0.428	2.89	83.42	14.789
28	專業經紀	780,478	844,665	186,974	97,722	8,537,773	13,760,297	12.52	0.114	0.71	1.67	16.117
17	外資證券商	6,985,547	4,554,195	210,525	2,159,328	17,981,591	36,047,792	30.91	1.201	5.99	14.92	20.047
13	綜合	5,348,346	3,482,513	187,072	1,689,590	15,462,150	28,672,325	31.59	1.093	5.89	11.42	18.544
4	專業經紀	1,637,201	1,071,682	23,453	469,738	2,519,441	7,375,467	28.69	1.864	6.37	3.50	29.274
20	前 20 大證券商	37,119,688	30,168,952	6,685,690	12,119,176	265,160,588	398,905,710	32.65	0.457	3.04	79.26	15.044

一、分析報告背景說明：

- (1) 至 104 年 6 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、承銷業務，也未包括銀行、票券及期貨等兼營的證券商。
- (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 1-6 月的經營損益數據，在 104 年 7 月 15 日公布。
- (4) 美國經濟方面：6 月 ISM 製造業採購經理人指數為 53.5，存貨銷貨比為 1.17 個月，製造業景氣回溫；6 月失業率降至 5.3%，非農就業人口增加 22.3 萬人，就業市場維持穩定優越。美國聯準會 (Fed) 主席葉倫 7/15 表示，預料第 2 季 GDP 將成長 2.7%，經濟和勞動市場可望進一步改善，希臘危機與中國金融動盪等國際情勢不太可能使美國經濟

二、預期美國聯準會於 2015 年下半年升息：

脫軌，Fed 仍打算在今年升息。7/28-29 Fed 的決策會議宣布維持利率不變，並表示經濟和就業持續轉強。
中國經濟方面：6 月 PMI 指數維持在 50.2，製造業景氣仍弱勢，且 6 月出口年增 2.1% (為連續三個月負成長後轉正)，進口年減 8.1% (為連續八個月負成長)，顯示內需消費較外銷更為低迷。

(5) 104 年 1-6 月，台股日均值 (TSE:972 億 / OTC:236 億)，低於去年同期 (TSE:966 億 / OTC:307 億)；國內 77 家證券商平均 EPS 為 0.463 元，不如去年同期的 0.515 元，計有 54 家賺錢，23 家虧損。大盤指數由 9,701 點跌至 9,323 點，跌幅 3.9%。
104 年 1-6 月，綜合證券商平均 EPS 為 0.462 元，不如專業經紀商的 0.513 元；外資證券商平均 EPS 為 1.201 元，較本國證券的 0.419 元佳。本國綜合證券商平均 EPS 為 0.428 元，表現較本國專業經紀商 EPS 的 0.114 元佳；外資專業經紀商 EPS 為 1.864 元，較外資綜合證券商 EPS 的 1.093 元優異。

三、資本額前 20 大證券商獲利共 66.86 億元：

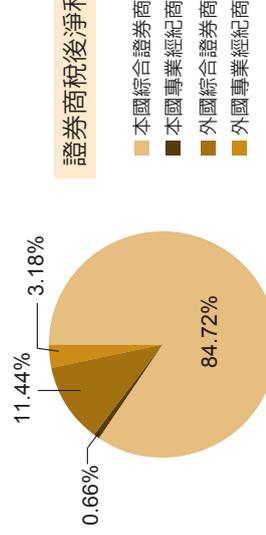
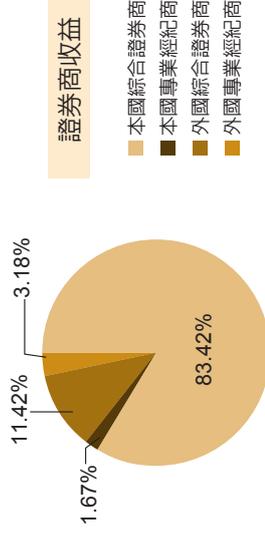
- (6) 104 年 1-6 月，資本額前 20 大證券商的 EPS 為 0.457 元，不如業界平均，18 家獲利，以統一證券 EPS 0.760 元奪冠，計算前 20 大的 ROE 為 3.04%，不如業界平均值的 3.06%。
- (7) 瑞士信貸證券、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS 分別為 5.35 元、4.55 元和 4.39 元。聯昌證券、東方匯理證券和石橋證券虧損最多，EPS 為 -1.81 元、-1.32 元、-0.76 元。
- (8) 國內經濟方面：104 年 1-6 月出口額 1,424 億美元、年減 7.12%，連續五個月衰退，出口成長持續弱，主要原因是國際油價走跌及大陸經濟狀況不佳所致；而上市櫃公司今年 1-6 月營收 13.9 兆元、成長 1.6%，成長速度雖減緩，但並沒有像出口衰退幅度那麼大，表現相對穩健。5 月景氣對策信號燈號為景氣欠佳的黃藍燈、分數 18 分，且領先指標續降，中研院預估今年經整體經濟成長率為 3.24%。今年 6 月外資淨匯出 22.46 億美元，台股面臨基本面和資金面轉折考驗。

(二) 證券商經營損益排名(104年1-6月)

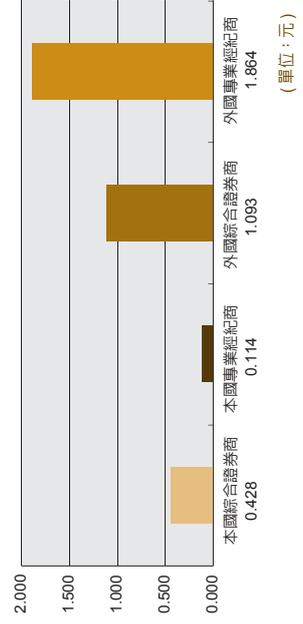
收益(全體證券商)		稅後淨利(全體證券商)		每股盈餘(全體證券商)				
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)			
1	元大	8,870,598	1	元大	4,193,385	1	瑞士信貸	5,345
2	凱基	5,191,734	2	凱基	2,414,416	2	美商高盛	4,546
3	群益金鼎	2,711,606	3	統一	948,303	3	新商瑞銀	4,389
4	富邦	2,534,296	4	群益金鼎	926,340	4	港商麥格理	2,738
5	永豐金	2,334,018	5	永豐金	647,339	5	花旗環球	2,644
6	統一	2,268,108	6	瑞士信貸	606,630	6	港商德意志	2,532
7	元富	2,229,587	7	富邦	555,604	7	中農	2,142
8	日盛	1,668,389	8	新商瑞銀	555,255	8	美商美林	1,504
9	兆豐	1,594,243	9	元富	484,769	9	香港上海匯豐	1,051
10	國泰綜合	1,222,861	10	日盛	390,127	10	新光	1,023

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(千元)	名次	證券商	金額(元)			
1	元大	8,870,598	1	元大	4,193,385	1	美商高盛	4,546
2	凱基	5,191,734	2	凱基	2,414,416	2	新商瑞銀	4,389
3	群益金鼎	2,711,606	3	統一	948,303	3	港商麥格理	2,738
4	富邦	2,534,296	4	群益金鼎	926,340	4	花旗環球	2,644
5	永豐金	2,334,018	5	永豐金	647,339	5	港商德意志	2,532

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(千元)	名次	證券商	金額(元)			
1	瑞士信貸	1,032,109	1	瑞士信貸	606,630	1	瑞士信貸	5,345
2	台灣東方匯理	418,323	2	中農	42,847	2	中農	2,142
3	大昌	159,301	3	大昌	30,301	3	光隆	0,521
4	法銀巴黎	135,897	4	高橋	24,191	4	高橋	0,506
5	光和	64,511	5	安泰	12,848	5	盈溢	0,381



證券商每股盈餘



(單位:元)

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-6 月)

編號	證券商	(單位：仟元)										每股淨值 (元)
		收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	
1020	台 作 金 庫	286,467	256,685	24,087	44,825	4,724,200	5,056,843	15.65	0.095	0.89	0.612	10.70
1040	臺 灣 銀	276,302	229,938	43,130	73,747	3,000,000	3,570,468	26.69	0.246	2.07	0.590	11.90
1090	台 灣 工 銀	320,234	306,975	11,472	24,006	3,357,510	3,380,555	7.50	0.071	0.71	0.684	10.07
1160	日 盛	1,668,389	1,418,509	225,334	390,127	11,572,128	21,273,089	23.38	0.337	1.83	3.563	18.38
1260	宏 遠	273,526	469,746	72,267	-128,437	4,268,388	4,786,588	-46.96	-0.301	-2.68	0.584	11.21
1360	港商麥格理	340,585	236,050	63,212	145,925	533,000	1,383,358	42.85	2.738	10.55	0.727	25.95
1440	美商美林	791,407	498,630	15,174	255,598	1,700,000	3,891,044	32.30	1.504	6.57	1.690	22.89
1470	摩根士丹利	422,256	380,718	31,475	44,161	1,468,210	2,166,410	10.46	0.301	2.04	0.902	14.76
1480	美商高盛	494,321	284,495	6,515	179,563	395,000	1,995,111	36.33	4.546	9.00	1.056	50.51
1530	港商德意志	394,524	172,906	7,298	189,910	750,000	2,070,911	48.14	2.532	9.17	0.842	27.61
1560	港商野村	244,148	245,394	1,861	304	1,140,000	1,313,870	0.12	0.003	0.02	0.521	11.53
1570	法國興業	114,171	130,811	2,358	-16,212	1,010,000	1,604,835	-14.20	-0.161	-1.01	0.244	15.89
1590	花旗環球	413,327	224,065	9,590	173,210	655,000	2,348,628	41.91	2.644	7.37	0.883	35.86
1650	新商瑞銀	1,077,078	421,881	13,732	555,255	1,265,000	3,083,582	51.55	4.389	18.01	2.300	24.38
2180	亞 東	58,041	209,314	36,204	-119,455	7,137,143	10,112,484	-205.81	-0.167	-1.18	0.124	14.17
5050	大 展	34,239	81,117	2,136	-44,193	2,523,532	3,597,900	-129.07	-0.175	-1.23	0.073	14.26
5110	富 隆	19,122	36,315	2,257	-14,935	760,000	540,659	-78.10	-0.197	-2.76	0.041	7.11
5260	大 慶	297,519	262,268	59,216	86,083	3,067,560	4,497,127	28.93	0.281	1.91	0.635	14.66
5380	第 一 金	804,686	752,414	80,947	129,017	6,400,000	6,552,200	16.03	0.202	1.97	1.718	10.24
5850	統 一	2,268,108	1,888,180	685,029	948,303	13,231,191	22,851,009	41.81	0.717	4.15	4.843	17.27
5920	元 富	2,229,587	1,860,552	223,281	484,769	15,706,883	20,872,351	21.74	0.309	2.32	4.761	13.29
6010	華 亞	105,347	93,699	47,049	58,698	1,137,554	1,980,138	55.72	0.516	2.96	0.225	17.41
6110	台 中 商 銀	81,953	100,173	11,992	-6,230	1,500,000	1,471,155	-7.60	-0.042	-0.42	0.175	9.81
6160	中 國 信 託	745,398	507,752	25,110	210,368	5,357,140	6,465,921	28.22	0.393	3.25	1.592	12.07
6480	福 邦	188,706	116,915	61,210	108,001	2,300,000	2,555,583	57.23	0.470	4.23	0.403	11.11
6530	大 眾	444,772	395,870	43,603	81,691	3,777,618	4,765,121	18.37	0.216	1.71	0.950	12.61
6910	德 信	95,397	109,422	36,872	22,847	1,375,500	1,442,492	23.95	0.166	1.58	0.204	10.49
7000	兆 豐	1,594,243	1,326,892	106,758	317,766	11,600,000	14,515,206	19.93	0.274	2.19	3.404	12.51
7030	致 和	80,163	115,718	27,463	-8,305	2,122,836	2,797,674	-10.36	-0.039	-0.30	0.171	13.18

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-6 月)

編號	證券商	(單位：仟元)										
		收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
7790	國票綜合	1,040,642	974,282	47,834	79,170	9,100,000	9,686,708	7.61	0.087	0.82	2.222	10.64
8150	台新	137,573	219,433	2,013	-80,021	3,061,250	3,325,028	-58.17	-0.261	-2.41	0.294	10.86
8440	摩根大通	392,275	263,740	17,111	115,201	1,495,000	3,310,607	29.37	0.771	3.48	0.838	22.14
8450	康和	1,043,820	823,291	11,463	228,021	6,883,368	7,844,702	21.84	0.331	2.91	2.229	11.40
8560	新光	343,208	211,978	47,974	150,354	1,470,000	2,395,647	43.81	1.023	6.28	0.733	16.30
8840	玉山	611,444	543,658	64,280	104,303	4,000,000	4,709,409	17.06	0.261	2.21	1.306	11.77
8880	國泰綜合	1,222,861	835,136	16,318	357,781	4,950,000	6,498,764	29.26	0.723	5.51	2.611	13.13
8890	大和國泰	178,692	209,363	16,350	-14,501	3,000,000	3,377,881	-8.12	-0.048	-0.43	0.382	11.26
8910	巴克萊	197,439	250,967	627	-43,916	1,050,940	835,775	-22.24	-0.418	-5.25	0.422	7.95
8960	香港上海匯豐	288,123	163,493	1,769	105,092	1,000,000	1,290,313	36.47	1.051	8.14	0.615	12.90
9100	群益金鼎	2,711,606	1,943,078	291,125	926,340	23,690,730	30,559,400	34.16	0.391	3.03	5.790	12.90
9200	凱基	5,191,734	4,085,216	1,531,059	2,414,416	37,988,123	62,296,313	46.51	0.636	3.88	11.086	16.40
9300	華南永昌	1,151,685	971,297	147,441	274,662	8,111,743	11,879,620	23.85	0.339	2.31	2.459	14.64
9600	富邦	2,534,296	2,259,425	362,751	555,604	16,643,550	31,145,490	21.92	0.334	1.78	5.411	18.71
9800	元大	8,870,598	6,178,887	1,807,325	4,193,385	55,172,835	93,962,654	47.27	0.760	4.46	18.941	17.03
9A00	永豐金	2,334,018	2,418,478	896,089	647,339	16,212,238	24,748,126	27.73	0.399	2.62	4.984	15.27
1380	台灣東方匯理	418,323	471,633	1,222	-52,088	395,000	639,333	-12.45	-1.319	-8.15	0.893	16.19
1520	瑞士信貸	1,032,109	326,195	20,082	606,630	1,135,000	5,752,079	58.78	5.345	10.55	2.204	50.68
1660	港商聯昌	50,872	121,942	747	-70,324	389,441	319,117	-138.24	-1.806	-22.04	0.109	8.19
5320	高橋	58,934	60,083	30,295	24,191	478,555	1,105,208	41.05	0.506	2.19	0.126	23.09
5460	寶盛	6,332	8,583	-7,745	-9,997	312,000	346,379	-157.88	-0.320	-2.89	0.014	11.10
5600	永興	58,546	79,986	13,746	-7,694	323,000	769,973	-13.14	-0.238	-1.00	0.125	23.84
5660	日進	21,592	24,172	7,213	3,845	203,400	384,381	17.81	0.189	1.00	0.046	18.90
5860	盈溢	14,062	11,207	9,390	10,234	268,438	584,674	72.78	0.381	1.75	0.030	21.78
5870	光隆	19,913	17,521	10,149	10,410	200,000	499,973	52.28	0.521	2.08	0.043	25.00
5960	日茂	32,361	29,560	6,645	7,844	361,538	821,015	24.24	0.217	0.96	0.069	22.71
6210	新百王	16,630	18,930	3,573	1,273	235,400	278,232	7.65	0.054	0.46	0.036	11.82
6380	光華	64,511	55,016	-8,543	790	440,783	707,552	1.22	0.018	0.11	0.138	16.05

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-6 月)

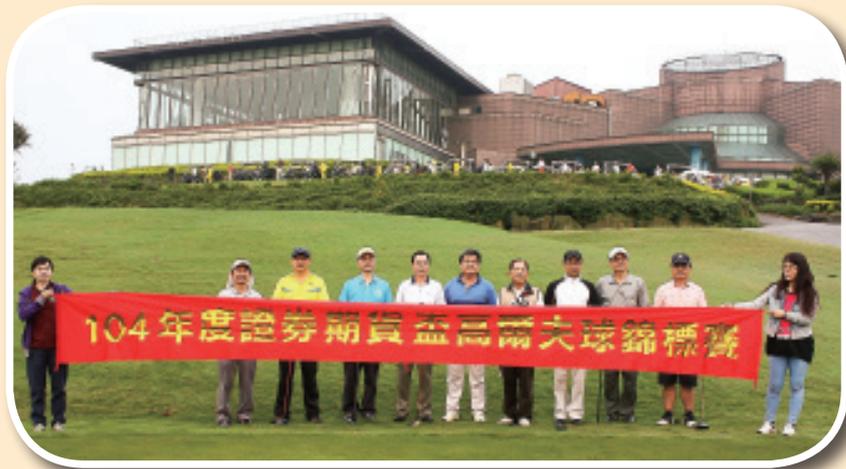
編號	證券商	(單位：仟元)											每股淨值 (元)
		收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)		
6450	永全	43,917	47,567	17,959	11,733	461,908	791,347	26.72	0.254	1.48	0.094	17.13	
6460	大昌	159,301	140,337	17,245	30,301	900,000	1,563,088	19.02	0.337	1.94	0.340	17.37	
6620	全泰	2,858	5,560	519	-2,183	200,000	100,090	-76.38	-0.109	-2.18	0.006	5.00	
6950	福勝	27,088	24,580	-25	1,683	255,000	492,059	6.21	0.066	0.34	0.058	19.30	
7020	信富	15,070	13,772	1,341	2,199	200,000	335,555	14.59	0.110	0.66	0.032	16.78	
7070	豐農	9,207	11,124	2,158	198	200,000	361,915	2.15	0.010	0.05	0.020	18.10	
7080	石橋	8,729	28,970	1,308	-18,933	250,000	130,382	-216.90	-0.757	-14.52	0.019	5.22	
7120	台安	1,839	7,310	617	-4,854	200,000	77,381	-263.95	-0.243	-6.27	0.004	3.87	
7670	金港	21,914	20,637	4,795	5,007	300,300	418,576	22.85	0.167	1.20	0.047	13.94	
7750	北城	19,651	26,869	1,418	-5,799	239,451	313,219	-29.51	-0.242	-1.85	0.042	13.08	
7780	富星	32,533	33,730	3,975	2,341	368,000	540,123	7.20	0.064	0.43	0.069	14.68	
7900	豐德	9,879	14,885	2,217	-2,789	238,000	308,291	-28.23	-0.117	-0.90	0.021	12.95	
8380	安泰	38,835	39,562	15,203	12,848	370,000	720,354	33.08	0.347	1.78	0.083	19.47	
8490	萬泰	8,494	12,486	-6,977	-10,968	200,000	311,827	-129.13	-0.548	-3.52	0.018	15.59	
8520	中農	14,442	20,186	49,112	42,847	200,000	500,278	296.68	2.142	8.56	0.031	25.01	
8660	萬通	3,108	6,400	6,559	3,267	230,000	209,285	105.12	0.142	1.56	0.007	9.10	
8710	陽信	39,346	40,281	1,257	323	502,000	571,140	0.82	0.006	0.06	0.084	11.38	
8770	大鼎	10,947	15,324	1,686	-2,691	200,000	244,417	-24.58	-0.135	-1.10	0.023	12.22	
8850	鑫豐	20,439	30,027	1,884	-7,704	200,000	273,583	-37.69	-0.385	-2.82	0.044	13.68	
8900	法銀巴黎	135,897	151,912	1,402	-14,480	600,000	664,938	-10.66	-0.241	-2.18	0.290	11.08	

證券公會季刊

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



- 本公會簡理事長受邀於6月11日赴廈門參加「第7屆海峽論壇—海峽金融論壇」並致開場辭，此次論壇以「自貿時代兩岸金融合作與展望」為主題。



- 本公會與證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會於5月1日共同舉辦「104年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」。



- 本公會於5月29日舉辦「104年度證券自營業務研討會」，邀請群益金鼎證券上海代表處林靜華資深副總裁做「認識中國A股市場特性與風險」專題演講。

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>