

中華民國一〇五年二月出版

證券

105年 第一季
公會季刊

》 主題報導

推動我國資本市場與國際接軌
之合理稅、費制度

推動我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度
我國股利所得稅費制度之探討

》 專題論述

如何具體有效加速發展台灣證券商OSU業務

探討如何提升我國證券商競爭能力－借鏡亞太地區經驗

簡介承銷有價證券競價拍賣新制作業



- 工商時報於104年10月7日舉行「第6屆台灣權王大賽」頒獎典禮，由本公會、證交所、櫃買中心、集保結算所及7家證券商共同協辦。



- 證交所於104年11月27日辦理「證交所與證券商負責人業務座談會」，本公會由簡理事長代表出席，並感謝主管機關及證交所為活絡市場所做的努力。



- 期交所於104年11月23日舉辦第一屆「期貨鑽石獎」頒獎典禮，金管會曾主委及證期局吳局長親臨頒獎，本公會簡理事長擔任評審委員並出席頒獎。



- 本會簡理事長於 104 年 11 月 14 日參與金融總會舉辦之「104 年金融服務關懷社會」園遊會 (台東場)，捐贈 10 萬元給台東縣 11 個弱勢團體。



- 本會、期貨公會及投信顧公會於 104 年 10 月 22 日舉辦「評估洗錢及資助恐怖主義風險與訂定相關防制計畫宣導會」，邀請證期局張振山組長主講。



- 本會與證交所自 104 年 10 月 26 日起辦理九場承銷競價拍賣新制宣導會，議題包含法規面、作業面及系統面，證券商、投資人及發行公司均踴躍參加。

理事長的話

感謝主管機關金管會的肯定和厚愛。鴻文在今 (105) 年 1 月 19 日接受曾銘宗主委頒勳一等金融專業獎章，這是證券業首次受主管機關頒發一等金融專業獎章，這份榮耀不只是我本人的，而是屬於所有證券業的，表示主管機關肯定證券業善盡本份，充分做為協助企業掛牌及大眾投資的中介機構！

回顧過去一年，我國證券業在去 (104) 年 5 月遭遇希臘國債危機、7~8 月陸股及人民幣重貶、國內經濟再度停滯、以及證所稅紛擾，表現不盡理想。全體專營證券商稅後淨利 261 億元、EPS 0.82 元、ROE 5.32%。國內股市在今年雖仍然面臨許多挑戰，但所幸證所稅已經廢除、總統和立委選舉已經過去，重大不利和不確定因素排除後，股市應可以止痛療傷、休養生息、逐步復甦。以下提出公會今年重大目標：

一、建制與國際接軌的合理稅、費制度

自今年起，廢除課徵證所稅，股利所得收取二代健保補充保費之費率調降為 1.91% 且最低門檻提高至 2 萬元，我國自然人投資台股的交易成本稍微減輕，但是，股利所得卻必須併入個人綜所稅累進課稅，且做為社會福利之財源，實際上，股票除權息時股價也同步調降，投資人的資產並無增加，股利所得的相關稅、費仍有待改善，另外，有關當沖和權證避險的交易稅也應一併檢討，本公會將持續研析世界主要國家資本市場對不同投資人及投資不同商品的課稅方式，適時提出相關建言。

二、爭取擴大開放證券商辦理外匯業務範圍

目前證券商已可開辦 OSU 國際證券業務與部分外匯業務，今年將再向央行爭取證券商辦理外匯業務範圍，讓證券商可一站式服務提升服務品質與效率，包括 (一) 開放證券商辦理涉及匯率之業務，以辦理金融商品交易為前提，並放寬實需原則的限制條件，(二) 開放證券商得經營涉及新台幣即期外匯交易之外匯業務，(三) 開放證券商得辦理涉及新台幣匯率衍生性商品業務。

三、放寬證券商辦理財富管理信託業務範圍

證券商信託財產從 103 年底的 819 億元增加到 1,241 億元，成長 51.5%，信託開戶數從 13.3 萬戶

增加為 19.0 萬戶，成長 43.0%。本公會正積極與主管機關溝通協商，除應持續開放證券商以信託方式辦理財富管理業務範圍外（如開放員工持股信託及員工福利儲蓄信託、他益信託、保險金信託等），並應增加信託財產之運用範圍（如投資櫃買中心之黃金現貨等），協助證券商發展財富管理信託業務及滿足客戶理財需求。

四、配合主管機關振興方案，爭取資金回流，提升股市動能

主管機關於去年 12 月 15 日發布「推動證券市場揚升計畫進階版」，規劃推動四項措施，包括：已在今年 1 月 31 日開放證券商辦理不限用途之款項借貸業務、已在今年 2 月 1 日再次擴大當沖交易標的範圍、規劃放寬股權募資平台業務範圍及研議開放陸客來台投資，將有助證券商資金運用效率且提升證券市場成交量和本益比。本公會持續推動開放人民團體、財團法人及各級政府所轄非營業基金，得投資有價證券，估計可運用之資金多達新台幣數千億元，甚至上兆元，以擴大證券市場資金動能。

五、協助證券業迎接金融科技時代的挑戰

隨著網路、行動載具與社群媒體大量興起，網路、行動通訊、社群網站、雲端及大數據等五大科技趨勢延伸出「破壞性創新」，對證券商之經營與服務將產生重大影響。為協助證券商推動數位金融及提升IT效能，本公會已於去年11月12日設立金融科技專案小組，持續瞭解證券商數位化之需求、研議證券商運用社群媒體提供服務之可行性、轉投資金融科技產業之範圍。

今年第一個月，中國股市因經濟可能著陸出現劇挫，國際油價持續破底也反映全球實體經濟的需求仍不振，國際的總體經濟及金融環境仍在極度不安定的狀態，證券市場面對動盪、艱困的年代，公會將持續集思廣益、凝聚會員公司共識，提出更多對市場有利的建議，努力打通阻礙台股市場發展的障礙，期許證券同業淬礪奮發，破繭而出、轉型壯大。



CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	推動我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度
03	推動我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度……中華民國證券商業同業公會
32	我國股利所得稅費制度之探討……許祺昌、張冠彬、王昱明
	貳、專題論述
39	如何具體有效加速發展台灣證券商 OSU 業務……王儷容、沈中華
45	探討如何提升我國證券商競爭能力－借鏡亞太地區經驗……郭迺鋒研究團隊
54	簡介承銷有價證券競價拍賣新制作業……鍾韻琳
	參、業務報導
60	一、本公會建議獲致採行事項
64	二、本公會研議中重要事項
65	三、本公會其他業務活動
66	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
75	一、國內證券市場紀要
78	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
79	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
83	二、承銷業務統計
87	三、證券商經營損益統計

推動我國資本市場與國際接軌 之合理稅、費制度

財政部在 101 年 3 月 28 日正式召開財政健全小組會議，將課徵證券交易所稅列為優先討論議題，並倉促在同年 4 月 12 日提出證所稅方案，立法院在同年 7 月三讀通過自 102 年起復徵證所稅，過程論述不足且溝通不良，因為資本市場對政策反應敏感，造成我國股市成交量大幅萎縮；財政部於 103 年 2 月 24 日提出「財政健全方案」，自 104 年起將股利所得併入個人綜合所得稅最高稅率由 40% 提高到 45%，且可扣抵稅額由全額扣抵改為扣抵減半，影響參與除權息意願；另外，自 102 年起，政府對投資人的股利所得收取 2% 的二代健保補充保費，目前還規劃對投資人的股利所得收取 0.48% 的長照保險費。

本公會自始就向各界大聲疾呼維持課徵證交稅 (已內含證所稅)，不要加徵證所稅，或至少排除對自然人課徵證所稅，否則將會重創台灣資本市場，但仍然無法改變政府政策，立法院在 101 年 7 月通過復徵證所稅，雖然在金管會全力協助下，排除對「賣出 102 年前初上市櫃公司股票須核實課稅」，降低對 IPO 的衝擊，遺憾的是，仍然造成近年來量能低迷不振，台灣資本市場無法發揮直接金融的功能，嚴重影響企業成長和經濟發展。102 年 3 月，本公會新任理監事團隊上任後，更將廢除課徵證所稅為己任，積極至國會進行遊說，促使立法院先後在 102 年 6 月取消對投資人在台股加權指數收盤在 8,500 點以上設算所得課稅，在 103 年 12 月通過大戶條款延後三年實施；公會並在 104 年 6 月正式接手金管會交辦的合理稅、費制度的研究，經過一連串的努力，終於讓社會各界都瞭解現行證交稅已含證所稅，104 年 12 月 17 日立法院三讀通過廢除課徵證所稅，並在說明欄中加註「證所稅及證交稅二者有連動關係」，終止日後復徵證所稅議題的惡夢。

為記錄近年來我國資本市場的稅、費制度演變，本季季刊即以「推動我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度」為題，加以闡述證券主管機關、周邊機構暨本公會為修正不當稅、費努力的歷程，並提出後續應儘速改革的方向，祈使我國未來稅、費制度能更加合理且進一步與國際接軌，不再為阻礙市場發展的絆腳石。

另外，邀請資誠聯合會計師事務所稅務法律服務許祺昌副營運長撰述「我國股利所得稅費制度之探討」，比較外資和本國個人，在 104 年開始，本國個人股利所得稅適用稅率 30% 以上者，稅負即高於外資，適用稅率 45% 者，股利負擔率甚至已達外資之近兩倍，稅率在 20% 以下者，負擔亦全面提高，且本國個人尚需承受 2% 之補充保費及未來可能額外增加 0.48% 長照保費等負擔；比較世界各國，許多國家站在鼓勵投資的立場，將股利的稅率降低，藉此吸引投資人將資金投入股票市場替國內創造更多收入動能，我國則為調查國家中股利所得稅最高者，這些國家也沒有將納為相關社會福利財源之費基擴及股利之情事。我國目前的股利所得稅費制度造成投資人積極尋求合法的管道來降低日漸增加的租稅成本，然而，稅費之課徵應保持「中性原則」，使各種經濟行為不致因租稅之課徵而有不同之改變，及「經濟發展原則」，使租稅之課徵無損經濟成長，達成財政收入目標，許副營運長提出股利課稅制度之修正方向，期未來在避免對投資人重複課稅且兼顧經濟發展的原則下完成修法。

推動我國資本市場與國際接軌 之合理稅、費制度

■ 中華民國證券商業同業公會
撰文於 105 年 1 月 10 日

立法院第 8 屆第 8 會期第 9 次會議於 104 年 11 月 17 日就證券交易所課稅制度之「所得稅法」部分條文修正草案進行表決，並完成三讀，自 105 年 1 月 1 日起證券交易所停止課徵所得稅，且在說明欄中加註「證所稅及證交稅二者有連動關係」，納入「證交稅內含證所稅」精神，充分達成『輕稅簡政原則』，終止日後復徵證所稅議題的惡夢。

本公會代表所有證券業和廣大投資人，謝謝許多支持通過的立法委員，感謝他們盡力協助台灣資本市場能夠重新恢復生機，朝向健全發展邁進，同時感謝證券主管機關，金管會曾銘宗主委和證期局吳裕群局長，率領公會和證券周邊機構，過去三年來努力降低證所稅對證券市場的不利衝擊，同時協助促使今天廢除證所稅的修法得以實現。

在證所稅廢除之後，台股還需要一段時間休養生息，才會慢慢恢復活力，但就中長期來看，在主管機關、周邊機構和公會的努力下，將會再度找回投資人對台灣股市的熱情，幫助台灣資本市場健全發展，也會增加政府的稅收。以下謹紀錄這一段本公會、證券主管機關及周邊機構共同為我國資本市場不當的稅、費制度努力的歷程；為發展國民經濟、提升台灣資本市場國際競爭力，公會未來將再持續努力，繼續對資本市場不友善的政策及不合理的稅、費制度，適時提出改革建言，企盼台灣資本市場能脫胎換骨、再創高峰。

壹、我國資本市場的稅、費制度

一、近年政府多次向資本市場加稅

我國自然人投資台灣資本市場的稅負包括：0.3% 的證交稅、股利所得併入個人綜所稅累進計算，稅率為 5~40%，股利可全額扣抵稅額；政府自 102 年起，加徵多項稅、費，包括：(一) 立法院 101 年 7 月 26 日三讀通過自 102 年起復徵證所

稅，包括對投資人在臺灣加權股價指數收盤達 8,500 點以上設算所得課稅、對 IPO 及興櫃交易等四類投資人核實課稅、對全年出售股票超過 10 億元者設算所得或核實課稅；(二) 立法院 103 年 5 月 16 日三讀通過「財政健全方案」，自 102 年起將股利所

得併入個人綜合所得稅課稅最高稅率由 40% 提高到 45%，且可扣抵稅額由全額扣抵改為減半扣抵；(三) 立法院 100 年 1 月 4 日三讀通過自 102 年起對股利所得收取 2% 的二代健保補充保費；另外，還規劃對股利所得收取 0.48% 的長照保險費 (行政院已通過，立法院審議中)。(註：立法院 104 年 11 月 17 日三讀通過廢除課徵證所稅；衛生福利部 104 年 12 月 2 日公告，自 105 年起，全民健保補充保險費單筆扣費下限由 5 千元提高到 2 萬元，並於 104 年 12 月 31 日公告，自 105 年起，費率調整為 1.91%。)

近年來，我國資本市場相關稅收占中央政府稅收入比重為 18.40~23.08%(表一)。以 103 年為例，證交稅 887 億元、個人股利所得稅估計 1,083

億元、外資股利所得稅估計 706 億元、證所稅 38 億元、健保補充保費 116 億元，政府從資本市場抽走了約 2,830 億元，占全體上市櫃公司發放 1 兆餘元股利金額的 28%，占中央政府稅收入 1.34 兆元的 21%，接近同年我國的綜所稅和營所稅占中央政府稅收入比重 (分別為 21.42% 和 20.99%)，甚至超越營業稅占總稅收的比重 (17.47%)，若再加計 104 年起對境內自然人股利所得加稅，財政部估計將增加 600 億元的稅收，屆時政府稅收有超過 4 分之 1 的比率是從資本市場收取，這對於台灣發展資本市場走向國際化而言，尤其是對投資人的交易成本造成相當大的壓力。

表一 台灣資本市場相關稅收

(單位：億元)		99 年	100 年	101 年	102 年	103 年
1. 股利所得稅	個人 ^{註 1}	891	1,135	1,028	895	1,083
	外資 ^{註 2}	524	702	568	543	706
2. 證交稅		1,046	940	716	714	887
3. 證所稅			—	—	—	38
4. 健保補充保費			—	—	89	116
5. 股市相關稅收總額 (1+2+3+4)		2,461	2,777	2,312	2,241	2,830
6. 股利總額		8,730	11,308	9,185	8,329	10,075
7. 中央政府稅課收入		10,824	12,034	12,221	12,180	13,433
占股利總額比 (5/6)		28.19%	24.56%	25.17%	26.91%	28.09%
占中央政府稅課收入比 (5/7)		22.74%	23.08%	18.92%	18.40%	21.07%

資料來源：財政部網站、本公會整理

註 1：103 年個人之股利所得稅以股利所得應納稅額占股利總額比重推估，餘為財政部資料

註 2：外資股利所得稅以股利總額 × 當年 7 月底持股市值 × 分離課稅 20% 推估

二、內外資課稅方式不同

我國資本市場依投資者身份有不同的課稅方式 (表二)。不管是哪種投資者，包括外資機構 (即 FINI)、外國自然人、本國法人、本國自然人，買

賣台股在賣出時一律要繳 0.3% 的證交稅，符合公平原則；但是，股利所得的稅、費則依不同投資者則有不同的課徵方法：外資一律為分離課稅、就源扣繳 20% 的股利所得稅，本國自然人卻必須併入

個人綜合所得稅累進計算，104 年起最高稅率提高至 45%，可扣抵稅額改為減半扣抵，另對股利所得收取 2% 的二代健保補充保費 (目前費率調整為 1.91%) 及規劃中的 0.48% 長照保險費，本國自然

人股利所得的稅、費負擔較從前多負擔了 10.16%，且較外資多負擔了 53.81%¹。雖說對境外法人設有租稅優惠為國際慣例，但我國資本市場對於本國法人和本國投資人的稅、費負擔則差距懸殊。

表二 各類投資人投資台股的稅、費負擔

	境內居住之個人	有固定營業場所之營利事業與團體	非境內居住之個人	無固定營業場所之營利事業與團體 (FINI)
證交稅	向賣方課徵千分之 3	向賣方課徵千分之 3	向賣方課徵千分之 3	向賣方課徵千分之 3
證所稅	<ol style="list-style-type: none"> 101 年 7 月 25 日立法院通過復徵證所稅：102~103 年度，對一般投資人於臺股加權股價指數之收盤指數達 8,500 點以上設算課稅、對 IPO 及興櫃交易等四類投資人強制核實課稅，104 年度起，再對上述四類投資人核實課稅及股票出售超過 10 億元者，就超過的部分核實課稅。 102 年 7 月 25 日立法院修正證所稅法案為：對 IPO 及興櫃交易等四類投資人強制核實課稅，104 年度起，再對上述四類投資人核實課稅及股票出售超過 10 億元者，就超過的部分設算千分之 1 所得或核實課稅。 103 年 12 月 26 日立法院修正證所稅法案為：對 IPO 及興櫃交易等四類投資人強制核實課稅，107 年度起，再對上述四類投資人核實課稅及股票出售超過 10 億元者，就超過的部分設算千分之 1 所得或核實課稅。 104 年 12 月 26 日立法院通過廢除證所稅。 註：核實課稅方式為分開計稅、併入綜所稅報繳、稅率 15%)	<ul style="list-style-type: none"> 最低稅負：扣除額 50 萬，稅率 12% 持有 3 年以上，減半課稅 虧損當年度扣除及後延 5 年 	核實計算所得單一稅率 15% (長期持有適用租稅優惠比照境內居住之個人)	免

1 104 年起，國內自然人投資者股利所得稅費負擔最高達 52.16% $[8.5\% + (1 - 8.5\%) \times 45\% + 2\% + 0.48\%]$ ；103 年以前，國內自然人股利所得稅費負擔最高達 42% $[17\% + (40\% - 17\%) + 2\%]$ ；103 年以前或 104 年以後，外資機構投資法人稅費負擔均為 33.6% $[17\% + (1 - 17\%) \times 20\%]$ 。104 年起，國內自然人較 103 年稅費負擔多出 10.16% $[52.16\% - 42\%]$ ，達 24.19% $[10.16\% \div 42\%]$ ，較外資稅費負擔多出 18.56% $[52.16\% - 33.6\%]$ ，達 55.22% $[18.56\% \div 33.6\%]$ 。

股利所得稅	<ul style="list-style-type: none"> 併入綜合所得稅，視個人適用級距而定 104 年度起，稅率 5%~45% 104 年度起，可扣抵稅額減半 	不計入所得額課稅	就源扣繳稅率 20%	就源扣繳稅率 20%
股利所得 二代健保 補充保費	102 年度起， <ul style="list-style-type: none"> 股利所得單次給付達 5 千元者 (上限 20 萬元) 費率 2% 不具投保資格者免扣 註：衛福部 104 年 12 月 2 日公告，自 105 年起，單筆扣費下限提高到 2 萬元；104 年 12 月 31 日公告，自 105 年起，費率調整為 1.91%。	免 (非投保者)	免 (非投保者)	免 (非投保者)
股利所得 長照 保險費 (規劃中)	<ul style="list-style-type: none"> 股利所得單次給付達 5 千元者 (上限 20 萬元) 費率 0.48% 	免 (非投保者)	免 (非投保者)	免 (非投保者)

資料來源：本公會整理

三、我國自然人稅、費負擔較亞洲主要國家高 (表三)

- (一) 證交稅 (或印花稅)：台灣和韓國對賣方課徵 0.3% 的證交稅；中國大陸課徵 0.1% 的印花稅；香港及新加坡課徵 0.2% 的印花稅，且新加坡如透過集保電子交割者免課印花稅；日本沒有證交稅或印花稅。
- (二) 證所稅：台灣於 102~104 年復徵證所稅，期間包括 102~104 年對投資人在臺灣加權股價指數收盤達 8,500 點以上設算所得課稅 (本項立法院 102 年 6 月 25 日通過取消課徵)、102 年起對 IPO 及興櫃交易等四類投資人核實課稅 (分開計稅、合併報繳、稅率 15%)、104 年起對全年出售股票超過 10 億元者，就超過的部分設算 0.1% 所得或核實課稅 (本項立法院 103 年 12 月 26 日通過延後三年至

107 年起課徵) (立法院 104 年 11 月 17 日通過廢除課徵證所稅)；中國大陸沒有證所稅；香港、新加坡及韓國原則免稅；日本證所稅為分離課稅 20%，但 2013 年前上市股票稅率降為 10%。

- (三) 股利所得稅：台灣對股利所得課稅採併入個人綜合所得稅累進計算，且 104 年起最高稅率提高至 45%，可扣抵稅額改為減半扣抵；然而，近年來世界各國為吸引國內外資金都對投資所得從輕課稅，不是免稅就是分離課稅，爭相減稅吸引國內外資金投資，以發展經濟，提升就業。香港沒有對股利所得課稅；新加坡原來和我國一樣採兩稅合一併入個人所得課稅，後來比照香港股利所得免課稅；中國大陸對個人股利所得稅採分離課稅、就源扣繳，表定稅率 20%，為鼓勵長期投資，

持股 1 年以上者免稅，持股 1 個月以上者稅率 10%；韓國對個人股利所得稅採分離課稅、就源扣繳，稅率 14%（外國法人為分離課稅 20%）；日本對個人股利所得稅採分離課稅，稅率 20%，持股超過 3% 以上之大股東則併入個人所得稅按累進稅率課稅。

（四）社會福利捐：台灣對境內自然人的股利所得收取 2% 的二代健保補充保費（目前單筆扣費下限調整為 2 萬元、費率 1.91%）及規劃收取 0.48% 的長照保險費，世界各國都沒有對資本市場發放的股利所得收取社會福利捐。

表三 亞洲主要國家資本市場境內自然人之稅、費負擔比較

	台灣	中國	香港	新加坡	日本	韓國
證交稅	向賣方課徵千分之 3	無	無	無	無	向賣方課徵千分之 3
印花稅	無	對賣方課印花稅 0.1%	僅對涉及股票或債券轉移之商品課稅，對買方及賣方課徵印花稅 0.1%（市價 0.1% 或交易價之 0.1%，取高者）	僅對涉及股票或債券轉移之商品課稅，對買方課徵印花稅 0.2%（市價 0.2% 或交易價之 0.2%，取高者） 若無實體交割，則免課徵印花稅，例如透過集保電子交割者	無	無
證所稅	101 年 7 月 25 日立法院通過復徵證所稅，終至 104 年 12 月 26 日立法院通過廢除證所稅。	無	原則上免稅	原則上免稅	<ul style="list-style-type: none"> • 分離課稅 15%（另加住民稅 5%），但 2013 年前上市股票稅率降為 7%（另加住民稅 3%） • 損失可抵減，未扣完者可於之後 3 年內繼續抵減 	原則上免稅

	台灣	中國	香港	新加坡	日本	韓國
股利所得稅	<ul style="list-style-type: none"> • 併入綜合所得稅，視個人適用級距而定 • 104 年度起，稅率 5%~45% • 104 年度起，可扣抵稅額減半 	依據個人持股期間規定如下： <ol style="list-style-type: none"> 1. 持股 1 個月以內分離課稅 20% 2. 持股 1 個月到 1 年者分離課稅 10% 3. 持股 1 年以上者股利所得免稅 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 原則上免稅。 2. 在香港經營業務 (或行業或專業) 的人士所收取的股息才須依照利得稅部課稅。 	不針對股利、利息另外繳稅。	<ul style="list-style-type: none"> • 分離課稅 20%(上市持股未達 3% 或未上市股利未達 10 萬日幣採分離課稅) • 併入綜合所得課徵，稅率 5-45%(應稅所得 1000 萬日幣以內股利所得的 10% 可做為其個人綜合所得應納稅額之抵扣額) 	分離課稅 14%(含 1.4% 住民稅，並列入綜合所得申報)
股利所得二代健保補充保費	102 年度起， <ul style="list-style-type: none"> • 股利所得單次給付達 5,000 元者 (上限 20 萬元) • 費率 2% • 不具投保資格者 註：衛福部 104 年 12 月 2 日公告，自 105 年起，單筆扣費下限提高到 2 萬元；104 年 12 月 31 日公告，自 105 年起，費率調整為 1.91%。	無	無	無	無	無

	台灣	中國	香港	新加坡	日本	韓國
股利所得長照保險費(規劃中)	<ul style="list-style-type: none"> • 股利所得單次給付達 5,000 元者 (上限 20 萬元) • 費率 0.48% • 不具投保資格者免扣 	無	無	無	無	無

資料來源：本公會整理

貳、證所稅修法過程與內容

一、行政院賦改會研究資本利得課稅問題

97 年 6 月 馬英九總統剛就任初，由當時行政院劉兆玄院長邀集產、官、學界專家成立賦稅改革委員會，花了一年半的時間周延審慎的研議復徵證所稅可行性。98 年 11 月行政院賦稅改革委員會研究報告「資本利得課稅問題之研究」的結論中建議，參考景氣繁榮階段，逐步適時推行課徵證所稅制：

1. 短期仍維持現狀，課證交稅、不課證所稅；
2. 中期考慮實施自然人仍停徵，恢復法人課徵證所稅，併入營利事業所得課稅，調降證交稅；
3. 長期目標：考慮實施自然人及法人課徵證所稅，自然人分離課稅，法人則併入營利事業所得課稅，搭配調降證交稅。

學者代表劉憶如教授在賦改會會議中強力主張，證所稅並不適合台灣；證交稅已有龐大稅收，不應再討論課徵證所稅。金管會代表陳冲主委亦表示：(一) 證券交易所受景氣波動及政治經濟環境影響甚鉅；(二) 相較於課徵證券交易所稅的國家言，我國現行證券交易所稅率 0.3% 實屬偏高；(三) 應提出完整配套措施，並考量納稅義務人 (尤其個

人) 依從成本、稅務機關稽徵成本、其他相關配合成本 (例如證交所、櫃買中心、發行公司的股務單位、證金公司及集保單位等)、對股市影響、政府稅收及經濟發展的長期效果。

馬總統在 100 年 11 月競選連任期間，曾針對資本利得課稅議題表示，土地部分可以檢討，但復徵證所稅部分則未規劃；財政部劉憶如部長在 101 年 2 月 3 日公開表示，不會課徵證所稅。

二、101 年通過復徵證所稅法案

財政部於 101 年 3 月 15 日成立財政健全小組 (召集人為財政部長劉憶如，全組共 16 位成員，包括官員、學界及社會團體代表)，將資本利得稅列為稅改部分之討論議題之一，並於 3 月 28 日正式召開會議，決議將證所稅列為優先討論議題。金管會陳裕璋主委於會中表示，國內投資人已課 0.3% 的證交稅，每年徵收超過 1 千億以上，若復徵證所稅，需兼顧投資人信心問題，將證交稅納入一併考量，且主張稅制改革應對市場影響層面進行多元考量，要兼顧投資人信心、市場的安定與發展。

財政部於 101 年 4 月 2 日公布財政健全小組下的「資本利得稅－有價證券分組」成員名單，由財

政部劉憶如部長、金管會陳裕璋主委及中華財政學會陳聽安理事長共同擔任召集人，邀集相關政府機關、專家、學者、業界及投資人代表共 26 位，本公會黃敏助理事長為證券業代表。小組在 4 月 5 日及 9 日共召開兩次會議，黃敏助理事長於會中直接建議維持現狀，強調台灣市場散戶多、進出頻繁、周轉率高，加上一直實施稽徵簡便的證交稅，才有現在的規模，並指出，個人不宜課徵證所稅，即使法人經營績效有好有壞、有賺有賠，扣抵後，也未必課得到稅，且證交稅是只對賣方課的稅，即已隱含所得稅的意義，在台灣，證交稅就是證所稅。

財政部在未與各界充分討論、獲得共識的情況下，倉促在二週內推出證所稅方案，於 101 年 4 月 12 日公布「證券及期貨交易所課稅方案」之財政部版本，金管會針對財政部提出的證所稅版本，強調全世界鮮少一個市場同時課徵證交稅和證所稅，也沒有一個市場同時課徵期交稅和期所稅，若財政部版本對股市明顯造成波動與影響，一定會站在投資人與證券市場發展，極力向行政院表達。

其後，行政院院會於 101 年 4 月 26 日討論通過復徵證所稅案，僅微調財政部版本，5 月 1 日送至立法院後，幾經折衝，立法院朝野意見也是極為分歧，一度曾出現 22 種版本，馬總統在 5 月 22 日提示，「量能課稅、不會得不償失、簡政便民」三項前提下，堅持推動證所稅，財政部長劉憶如因不滿國民黨團於 5 月 28 日提出的證所稅整合版，請辭財政部長，馬總統於 5 月 31 日任命前財政部政次張盛和接任部長，立法院財政委員會將行政院版、國民黨立法院黨團修正動議版、民進黨立法院黨團版、親民黨立法院黨團版及委員許添財版五提案送朝野黨團協商，期間本公會仍大聲疾呼，籲請再次

修正須強制採核實課徵之自然人的範圍，最終立法院於 7 月 25 日的臨時會議中，表決通過了「先求有、再求好」的『國民黨立法院黨團修正動議版』證所稅法案，於 8 月 8 日經總統公布，重點如下：

(一) 個人股票交易所課徵綜合所得稅

1. 102~103 年度採「設算所得」與「核實課稅」雙軌制

(1) 對一般投資人於臺灣證券交易所發行量加權股價指數之收盤指數達 8,500 點以上設算課稅。指數在 8,500~9,499.99 點時依出售金額就源扣繳千分之 0.2、指數在 9,500~10,499.99 點時依出售金額就源扣繳千分之 0.4、指數在 10,500 點以上時依出售金額就源扣繳千分之 0.6。

(2) 對特定四類投資人強制核實課稅

- 當年度出售興櫃股票數量合計在 10 萬股以上者、
- 初次上市櫃 (IPO) 前取得之股票，於上市櫃以後出售者 (排除 101 年底前 IPO 之股票、承銷取得 IPO 股票在 1 萬股以下)、
- 出售未上市未上櫃股票者、
- 非中華民國境內居住之個人。

課稅方式：分開計稅、合併報繳。單一稅率：15%。所得：出售收入－原始取得成本－必要費用。盈虧互抵：當年度自同一個人證券交易所中減除，虧損不得後延。長期持有優惠：持有股票 1 年以上，所得減半課稅；IPO 股票於上市櫃以後繼續持有滿 3 年以上者，按所得 1/4 課稅

2. 104 年度起採「核實課稅」單軌制：取消設算所得課稅，對特定五類投資人 (含上述四者及當年

度股票出售金額在 10 億元以上之個人) 強制核實課稅。

- (二) 營利事業證券及期貨交易所維持在最低稅負制課徵，自 102 年度起，最低稅負制之扣除額為 50 萬元，基本稅率 12% 至 15%，並提供持有股票滿 3 年證券交易所減半課稅優惠。

三、監察院糾正復徵證所稅案，102 年通過證所稅修正案

101 年的證所稅法案，在本公會的努力爭取下，成功排除納入「賣出 102 年前初上市櫃公司股票，需核實課稅」，但仍對資本市場造成諸多後遺症，包括交易市場量能萎縮、發行市場籌資金額驟減，實際上也稽徵困難，政府稅收不增反減。

本公會於 102 年 3 月 26 日會員大會選舉第六屆理、監事，並選出兆豐證券公司簡鴻文董事長為本公會第六屆新任理事長。簡鴻文理事長會後接受訪問即堅定表示，上任後將針對 104 年證所稅採核實課稅的衝擊，與主管機關進行協商，因為從 101 年 4 月 12 日財政部公布證所稅方案起，很多市場投資人離開了，甚至資金外流，證明對投資人心理上產生相當大的陰影，核實課稅確實迫使市場交易積極的中實戶或進出頻繁的短線客戶退出市場，對台股衝擊非常大，公會將與主管單位再度研商，尋求更好的解決方案。

102 年 4 月 16 日，監察院發文糾正行政院及財政部於 101 年修法復徵證券交易所稅期間，造成股市市值大量蒸發、證券交易稅大幅短收，嚴重影響國家財政收入，且我國資金因而鉅額外流；其決策時機，顯未思慮周延，核有重大怠失，爰依法

提案糾正。馬總統於 4 月 23 日公開表態願意檢討證所稅政策，財政部提出修正建議，立法院於 102 年 6 月 25 日三讀通過證所稅修正案，並經 7 月 10 日總統公布，本次證所稅制度主要修正內容如下：

- (1) 取消 102 至 103 年臺灣證券交易所發行量加權股價指數之收盤指數達 8,500 點以上設算課稅規定；
- (2) 104 年起股票出售金額在新台幣 10 億元以上大戶課稅方式採「設算為主、核實為輔」。由國稅局歸戶後，就股票出售超過 10 億元之金額部分，另行發單課徵 0.1% 所得稅；但納稅義務人亦得於結算申報時選擇就股票出售金額全數核實課稅。

四、大戶資金不願回流，103 年再次通過證所稅修正案

金管會自 102 年 9 月起陸續推出多項振興股市方案，配合台灣經濟基本面良好和資金動能充沛，103 年 1~7 月，台灣加權指數從 8,611 點漲至 9,315 點 (+8.2%)，台股日均值放大到 1,260 億元，但成交值在 103 年 8 月驟減至 1,095 億元、9 月甚至只有 956 億元，再度回到過去二年低迷的量能。據報載，證交所統計，台股 103 年 8~9 月大戶的交易量，較 7 月下滑至少兩成，推測主要原因應為大戶為避免查稅壓力，為 104 年開始的證所稅大戶條款預先做準備，陸續出脫台股；另外，國稅局也已開始著手調查 103 年尚未核實申報的納稅人名單，造成投資人心理疑慮。證所稅影響投資人心理因素已經發酵。

金管會曾銘宗主委於 103 年 9 月 25 日向立法院財委會作業報告，表示大戶因證所稅遠走海外，

到現在大約有一半大戶還沒回來，每季交易量超過 5 億元的大戶，在 100 年第三季高峰時有 1,416 戶，103 年第一季有只有 639 戶；每季交易量在 1~5 億元的中實戶，在 100 年第三季高峰時有 10,847 戶，103 年第一季有只有 6,426 戶。曾主委表示，金管會已聽到證券商跟外界的聲音，對大戶條款正作密切的觀察及研究，同時也要求本公會要提出更精確的大戶分析報告，儘速提出詳實、具體、有憑證、有數字的報告，金管會再來研議是否要建議財政部調整大戶條款。

本公會於 103 年 10 月 23 日召開「證所稅影響評估報告」發表記者會，報告從各面向加以闡述，包括從發行面與交易面探討、比較證所稅議題發酵前後數據、也比較競爭國市場之間的數據變化、並就國內外不同競爭國家稅制上的比較，及從大戶進出的數據，暨對政府稅收、國際收支的影響等不同層面來做評估。另外，也模擬了投資人在台灣、香港、新加坡和中國大陸不同市場交易所需負擔的稅負和費用做比較。希望這些數據資料，可以讓財政部及立法院深切了解我國因復徵證所稅造成對資本市場傷害的程度。

在本公會發表「證所稅影響評估報告」後，社會各界已有相當共識，咸認目前證所稅稅制確實不合理，終於，立法院在 103 年 12 月 26 日三讀再次通過證所稅修正案，證所稅大戶條款暫緩 3 年，延至 107 年 1 月實施。但大戶條款暫緩三年實施，只是將問題再擱置三年，證所稅對市場投資人的情緒效果仍然存在，且現行證券交易無論盈虧都要扣繳的 0.3% 的證交稅，實際上已經包含有證所稅。股市交易的大戶，實際上已繳了證交稅，不應該以特別的大戶條款歧視處罰。另外，台灣股市投資人以

散戶為大宗，證所稅的稽徵又過於繁複，所以才以證交稅替代證所稅。

現今資訊科技快速發展，資本市場跨境交易日趨盛行，各資本市場彼此競爭激烈，投資人選擇最有效率和交易成本最低的市場交易。台灣資本市場在金管會致力法規鬆綁、提升監理效能，積極建立有效率交易機制上已頗有成效，但在如何建立市場合理稅制，降低交易成本，吸引投資人交易部分可再加強。呼籲各界充分利用大戶條款緩衝的三年間，通盤檢討訂定與國際接軌的合理稅制，公會必當全力以赴。

五、104 年廢除證所稅，終結證所稅噩夢

金管會於 104 年 2 月 3 日發布推動「證券市場揚升計畫」，其中『研議合理交易成本』，交辦證交所委請公正研究機構研議符合證券市場長遠發展之合理交易成本；本公會於 3 月 3 日舉辦媒體新春餐會，簡鴻文理事長致詞時表示，公會今年最主要的目標是配合政府執行股市揚升方案，並與主管機關共同研究，將台灣股市交易成本降到與鄰近國家相同。

公會在 104 年 6 月接手證交所後續台股稅制的研究，於 7 月 2 日召開常務理監事會議，責無旁貸的接受這個重擔，並在 7 月 16 日召開理監事聯繫會議，討論擬定本公會「制定我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度以提振股市案」之因應對策，包括委託中立機構進行研究、請學者專家將稅制的不合理訴諸於媒體、辦理產官學座談會為資本市場稅、費制度提供多元方案，也持續向立法院表達對稅制的建議。

台股量能持續低迷，證交所董事長李述德於

104 年 7 月 21 日將元凶直指證所稅。金管會主委曾銘宗表示，金管會身為資本市場的主管機關，會觀察市場變動，本來就對市場較敏感，加上很多散戶都在反應台股稅制問題，證所稅是台股低量的元凶，這是事實，不用爭辯。金管會並請證基會對股市投資人進行問卷調查，以瞭解投資人買賣動向，分析結果顯示「租稅負擔過重」、「在股市獲利愈來愈困難」、「資金安排轉投資海外市場」為影響大戶 / 中實戶投資人投資決策及意願之前三大因素；又「租稅負擔過重」中，「證券交易稅」、「股利所得課徵健保補充保費」、「股利可扣抵稅額減半」均對各類型投資人影響最大。

本公會於 104 年 7 月 22 日召開「請選給投資人一個公道 - 呼籲政府迅速建立合理的稅、費制度」記者會，說明 103 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，遠少於證所稅議題前 1 兆 4 千億元的平均水準。而 104 年以來，金管會大力推出多項提振股市方案，但上半年股市日均值為 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。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 0.3% 調降為 0.15%；(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稅為賣出價金 0.15%，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。

國民黨總統參選人洪秀柱於 104 年 8 月 18 日召開記者會提出證所稅改革方案，認為現行證交稅已隱含證所稅，應將證交稅予以調降並廢除 IPO 等核實申報與大戶條款，其後推出國民黨黨團證所稅版本。立法院在 104 年 9 月 18 日院會討論國民黨黨團證所稅版本，明訂證交稅為 0.25%、證所稅為 0.05%，先就源扣繳、可選擇核實申報，並廢除 IPO 與興櫃 2 類核實申報及廢除大戶條款，經主席王金平院長裁示：俟協商後再行處理。此方案保留核實課稅，仍造成稽徵困難，若朝野共識一定要保留核實課稅，本公會認為可授權行政院視國內外經濟情勢公告施行，以減少對市場的傷害。立法院在 104 年 11 月 13 日再次處理證所稅修法，但朝野仍沒有共識，決議交付協商，11 月 17 日再行處理；本公會委託中華經濟研究院吳中書院長研究「我國資本市場與國際接軌之合理稅、費制度檢討」，研究建議『短期停徵現行證所稅制度，恢復僅課徵證交稅 0.3%』，經簡鴻文理事長率理監事再與立委溝通，終於立法院在 11 月 17 日表決證所稅案，三讀通過廢除課徵證所稅，刪除所得稅法第 4 條之 1，有關「但自 102 年 1 月 1 日起，個人下列證券交易所課徵所得稅，其交易損失得依第 14 條之 2 第 2 項規定自當年度所得額中減除」之文字，並於所通過的版本說明欄內敘述「一、觀察歷次證券交易所課稅制度改革時，或有以證券交易稅徵收率調整作為配套，54 年停徵個人證所稅時，證交稅恢復課徵，徵收率為 0.15%；63 年全面課徵證所稅，證交稅徵收維持 0.15%；65 年停徵個人證所稅，67 年證交稅徵收率由 0.15% 調高至 0.3%；78 年全面課徵證所稅，證交稅徵收率由 0.3% 調降至 0.15%；

79 年全面停徵證所稅，證交稅徵收率由 0.15% 調高至 0.6%，嗣於 82 年調降為 0.3% 實施至今，可見證所稅及證交稅二者具有連動關係。二、鑑於自 102 年實施證所稅以來，爭議不斷，為消除股市不確定因素，並簡化稽徵，爰明定證券交易所自 105 年 1 月 1 日起停止課徵所得稅。」，表明「證交稅內含證所稅」精神，並同步刪除所得稅法第 14 條之 2，自 105 年起施行。證所稅議題歷經三年半的紛擾，終於落幕，預計台股還需要一段時間休養生息，才會慢慢恢復活力，但就中長期來看，在主管機關、周邊機構和公會的努力下，將會再度找回投資人對台灣股市的熱情，幫助台灣資本市場健全發展，也會增加政府的稅收。(附表 本公會持續呼籲不宜對我國資本市場課徵證所稅及檢討合理稅費制度的具體作為)

參、我國資本市場稅、費制度不合理之處

有關證所稅：無論是「所得稅法」第 4 條之 1 立法意旨、100 年 12 月 9 日大法官解釋釋字第 693 號函、或是財政部官網就「租稅正義」，均指出「證交稅已含證所稅」，台灣投資人一直以來都有繳交證交稅及證所稅，復徵證所稅屬重複課稅，並不合理。

有關股利所得稅、費：投資人在領到股利的當下，股價也同時除權、除息反映調降，投資人持有股票的總價值並未增加，並沒有額外獲利，對本國自然人課徵股利所得稅，甚至採累進稅率計算、可扣抵稅額減半，並不合理；此外，我國尚對本國自然人的股利所得收取二代健保補充保費及規劃收取長照保險費等社會福利捐，將資本市場的資金做為

社會福利的財源，也不合理。

一、證券交易所課稅不合理之處

(一) 證交稅已隱含證所稅，符合租稅正義

1. 79 年，增訂「所得稅法」第 4 條之 1，證券交易所停止課徵所得稅，其立法意旨即為『為簡化證券交易所之稽徵手續並予合理課徵，以修正證券交易所稅條例提高證券交易所稅率方式，將原應併入所得總額課徵所得稅之證券交易所稅停止課徵』，並同時修正「證券交易所稅條例」第 2 條，將證券交易所稅提高為 0.6%，且只對賣出課徵，足見現行證券交易所稅中已有內含對證券交易所所得分離課稅。
2. 依 100 年 12 月 9 日大法官解釋釋字第 693 號：『查所得稅法第四條之一停徵證券交易所稅之立法理由，係為簡化證券交易所之稽徵手續並予合理課徵，以修正證券交易所稅條例提高證券交易所稅率方式，將原應併入所得總額課徵所得稅之證券交易所稅停止課徵』。目前股票出售時，只對賣方課徵 0.3% 的證交稅，不對買方課徵證交稅，就是表示證交稅已含括證所稅，符合租稅正義原則。
3. 財政部於 100 年 7 月 13 日在其官網上發布就「租稅正義」之說明(後於 101 年 4 月撤下)：「我國雖無資本利得稅之名，惟有針對資本利得課稅之實，包括證券交易所稅相關資本利得之課徵規定」。「目前股票出售時，課徵 0.3% 證券交易所稅…足見現行證券交易所稅中已有內含對證券交易所所得分離課稅」。「根據稅收統計顯示，證券交易所稅相較於其他國家證券交易所稅(或印花稅)稅收比重相近，證明我

國證券交易稅顯然已含括證券交易所稅性質」。

(二) 證所稅制度複雜，徒增徵納雙方的困擾與糾紛

台灣證券市場自然人占 6 成，法人機構尚有財務、會計人員入帳登記，但多數自然人並無專人記帳，根本不知要申報證所稅；自然人於申報前須先行收集交易資料及計算損益，投資人在不同證券商開有戶頭，每個投資人每年交易筆數約數百筆至數萬筆，加上除權除息的調整、證交稅、手續費、借券費用、融資息、融券費用等成本與費用的認定和分攤，問題，損益計算方式甚為複雜，致不知要申報或申報錯誤，不是一般自然人投資者及稅務人員能夠承擔與負荷，相關的認列爭議都要由納稅義務人負擔申報不實之責。

我國證所稅制度極為複雜，自 102 年起，投資人只要在一年內賣出未上市櫃股票 1 股以上、或賣出興櫃股票 10 萬股以上、或初次上市櫃掛牌前原始股東掛牌後賣出一股以上、或於 IPO 獲配 1 萬股以上之股東掛牌後賣出股票 1 股以上，都要核實申報。本公會推估，102 年度個人證所稅應有超過 10 萬人應申報，但據財政部公布資料僅 8 千餘人申報，亦即仍有 95% 左右未申報，國稅局在 104 年 3 月間對全台投資人發出總共 4.5 萬份補稅通知輔導函，未在指定期限內完成補報、補繳的納稅人，面臨加徵罰鍰的問題。另外，原定自 104 年起（後延至 107 年）對上市櫃及興櫃股票出售超過 10 億元者，就超過的部分設算 0.1% 證所稅或核實申報，部分大戶在意交易資料須由證交所等單位送至財政部的財稅資料處理中心，擔心所得曝光、有查稅的壓力與恐懼。證所稅制度使得投資人心理疑慮發酵，造

成大戶出走、散戶退場，陸續將資金從台股抽出。

(三) 我國資本市場僅對本國自然人課徵證所稅，且大中華地區主要市場均沒有證所稅

比較內外資投資台股的稅、費負擔：FINI 投資台股豁免不課證所稅，僅有 0.3% 的證交稅及就源扣繳 20% 的股利所得稅；我國自然人投資台股的稅、費負擔則包括：0.3% 的證交稅、證所稅（立法院於 104 年 11 月 17 日通過廢除）、股利所得採累進課稅稅率 5~45% 且可扣抵稅額減半、股利所得收取 2% 的二代健保補充保費（現行稅率為 1.91%）及規劃收取 0.48% 的長照保險費，稅、費負擔相對重的多。

比較投資大中華地區主要股市的稅、費負擔：香港、新加坡和中國大陸都沒有證所稅。香港課徵 0.2% 的印花稅；新加坡課徵 0.2% 的印花稅（透過集保電子交割者免稅）；中國大陸課徵 0.1% 的印花稅、持股 1 個月以上就源扣繳 10% 的股利所得稅（持股 1 年以上者免稅）。台灣和香港、新加坡及中國同是華語區，且是檯面下國人資金流入最多的去處，我國稅、費負擔較高，已導致資金外流，喪失證券市場競爭力。

(四) 實質上課不到證所稅

以 91~100 年集中交易市場為例，全體市場市值約增加 2 兆 1,200 億元，以有交易股數占發行在外股數 50% 估算，全體市場約增加 1.06 兆元，而 10 年間市場僅證交稅及手續費就占 1.45 兆元，還未加計融資融券成本及借券費用，全體投資人在市場即虧損 4,039 億元，且各年度所得起伏大，代表證所稅稅收金額隨股市指數、景氣循環而劇烈變動，實際上政府根本課不到證所稅。

(五) 課徵證所稅與政府政策相悖，政策矛盾、效

果抵銷

政府過去將遺贈稅由 50% 調降為 10%、將營利事業所得稅由 25% 降為 17%，行政院積極推動台灣資本市場成為『高科技及創新產業投資平台』，金管會研議發展『國人理財平台』，上開政策目的都為吸引國人及台資企業將資金留在國內投資；然而，課徵證所稅，卻提供相反誘因，不僅會使投資人退場，轉往投資其他市場，也會讓企業主因本益比下降與稅負增加，而影響在台掛牌籌資意願，迫使產業外移，台灣資本市場喪失競爭力！

(六) 中實戶及大戶對資本市場貢獻大

台灣證券市場全民參與度甚高，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，個人投資人是資本市場最重要的參與者。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。

健全的資本市場應包括投資者、投機者和套利者，其中投機者為尋找短期獲利目標的投資者，提供市場流動性，也對證券稅負貢獻大，中實戶及大戶即屬此類，台灣證券市場交易活絡本來即是靠人數比重不高的中實戶及大戶在支持。由證券交易所資料統計，100 年集中市場成交值結構，每年成交值 5,000 萬元以上的中實戶及大戶有 109,546 人，占市場總成交值高達 41.8%，較受證所稅豁免的外資法人機構 (FINI) 的 21.8% 高出一倍；若再加計本土法人機構之成交值比重為 37.0%，也不及中實戶及大戶。若以巴菲特長期年化投資報酬率 8% 為例，每月買賣 5,000 萬元各一次者，全年證券交易所得為 400 萬元，但繳交證交稅 180 萬元，實際上買賣

股票的稅負所得比高達 45%。

二、股利所得相關稅制不合理之處

(一) 獲配股利並無增加所得

投資人領取股利的同時，股價也同時反映調降，對投資人而言，持有股票的總價值是不變的，且亦非所有股票都能順利填權息，投資人可能賺取了股利卻賠了資本利得；另發放股票股利之效果與「股票分割」相同，若股價在除權後下跌，投資人還是一樣虧損，也不會因為配發股票而減少損失。以美國為例，這類型的行為視為「股票分割」(stock split)，不視為所得，俟出售時才課徵資本利得稅，但我國卻將股票股利併入綜合所得稅以面額課徵。

以王品為例，103 年配發現金股利 12.27 元、除息日為 5 月 6 日，若投資人以 5 月 5 日收盤價 463 元買進並持有到年底 (12 月 31 日收盤價 296.5 元)，加計股利所得共損失 33.3%，卻仍要繳交股利所得稅，有違量能課稅的精神，類此案例在股市更是常見的現象。

(二) 股利所得扣抵減半不符兩稅合一精神

為減輕政府財政負擔，財政部於 103 年 2 月 24 日提出「財政健全方案」，其中，將可扣抵綜合所得稅額由全數改為半數，意即原先股利在併計個人綜所稅時，可將公司所繳納的營利事業所得額計入個人綜合所得，依個人適用稅率核算後，再扣除已繳納之稅額。扣抵比率減半等同提升股利所得之綜合所得稅稅額，持有股票者之股利所得稅負將會上升。

兩稅合一原為消除股利所得在「公司階段」與「個人股東階段」重複課徵兩次所得稅的現象，可扣抵稅率減半，將造成重複課稅。企業大股東或負

責人為節稅考量，多可化身為法人或外資，以降低可扣抵稅率減半對其之影響，然而，我國資本市場結構係散戶比重偏高，有些退休族群長期投資股市，每年靠領取股利生活或貼補生活，不見得每一個人都是富人，且股票是高流動性且高風險的金融商品，股利所得是具有不確定性甚高的或有所得，與存款是在本金不變的情況下獲取額外的孳息（利息）不同，參與除權息並不一定能填權息，股利所得扣抵減半重複課稅，加重股民稅負，並不符量能課稅及租稅公平正義原則。

（三）我國資本市場對內外資投資人課徵股利所得稅、費不盡相同

台灣資本市場依投資者身份有不同的股利所得稅、費課徵方法。本土法人不計入所得額課稅；外資法人和個人就源扣繳 20% 的股利所得稅，再加計公司先繳 17% 的營利事業所得稅，負擔稅率為 33.6%；本國自然人則須併入個人綜所稅計算，且自 104 年起，個人稅率最高提高到 45%，而且公司所繳納的營利事業所得稅僅有半數可以扣抵，再加上社會福利的負擔，綜所稅稅率 30% 者負擔稅率為 38.43%、綜所稅稅率 40% 者負擔稅率為 47.58%、綜所稅稅率 45% 者負擔稅率為 52.16%²，高所得者負擔的稅率較外資重的多。

另外，台灣是亞洲主要市場唯一對國內自然人股利所得課稅採用累進稅率的國家，且近年各國為鼓勵投資均對投資所得有租稅上優惠，我國卻在 104 年提高股利所得的最高稅率且可扣抵稅額減半，造成高淨值投資人離開資本市場。

（四）股利所得納入社會福利捐稅源為國際特例

衛福部自 102 年起，對股利所得等六項收入收取 2% 二代健保補充保費，目前每年可徵收到 400 多億元，遠超過原規劃的 200 億元，其中，102 年對股利所得收取 89 億元、103 年收取 116 億元，未來可能再對股利所得收取 0.48% 的長照保險費，乃直接將資本市場的資金挪做社會福利之用，頻頻從股市抽取資金，已經與國際脫軌，使得成本大幅提高，未來還有可能再繼續複製。

為辦理補充保險就源扣繳作業，發行公司及證券商股務代理機構均須付出額外系統建置成本，股票股利更無從落實就源扣繳的方式，徒增更複雜之收繳流程，更與我國資本市場基於保護投資人之即時性及便利性之運作方式大相逕庭。

肆、不合理的稅、費制度重創資本市場，進而影響經濟發展

自 101 年 3 月 28 日財政部召開財政健全小組會議，並將證所稅列為優先討論議題，台股日均值自 101 年 4 月~102 年 12 月出現長達連續 21 個月低於 1,000 億元的低量，降低市場週轉率及流動性，影響投資人進場意願及企業掛牌籌資意願，重創資本市場且產生惡性循環；資本市場做為國家經濟的櫥窗，也使資本市場促進經濟發展的功能大打折扣。

註：立法院於 104 年 11 月 17 日廢除證所稅。為求客觀，以下各比較項目以財政部於 101 年 3 月 28 日召開財政健全小組會議該時點往前回推 5 年（96 年~101 年第一季）之平均值做為基準，再與證所稅議題後（101 年第二季~104 年第三季）之平均值進行比較。

一、台股交易量嚴重衰退

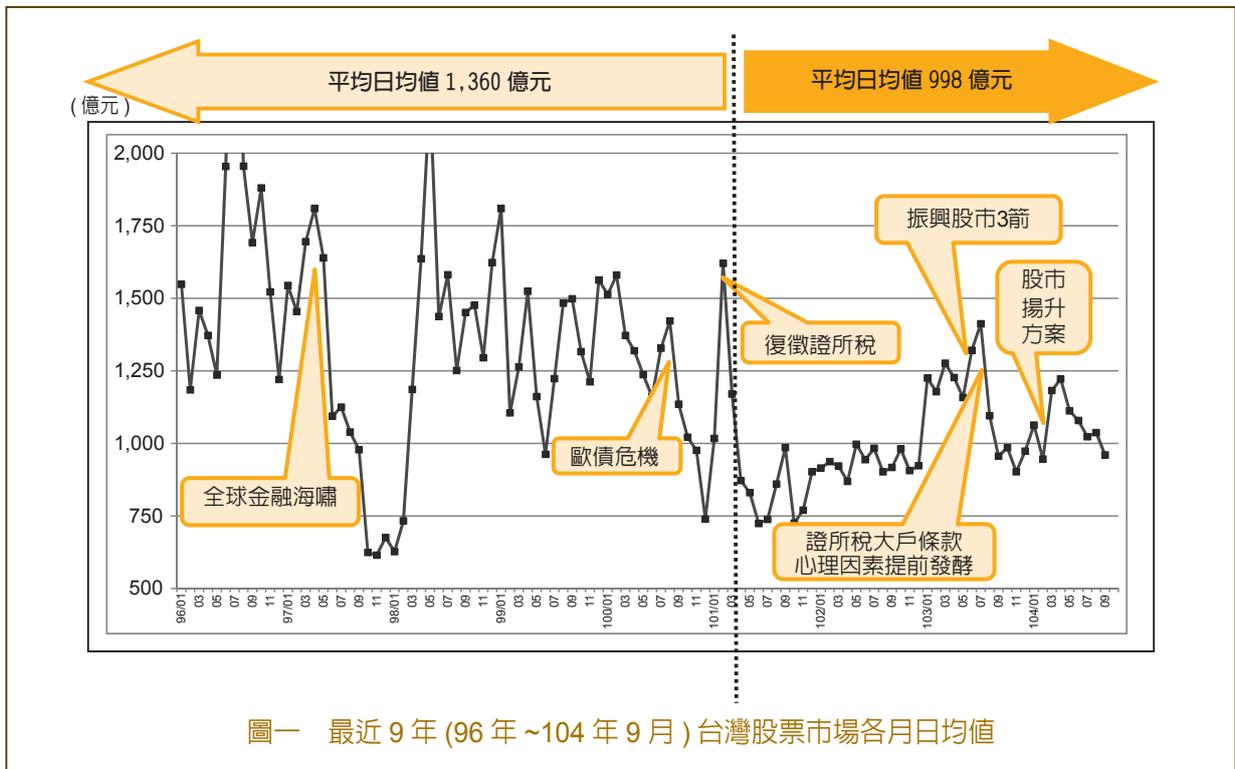
（一）整體市場日均量萎縮（圖一）

2 綜所稅稅率 30% 者負擔稅率為 38.43%【8.5%+(1-8.5%)×30%+2%+0.48%】、綜所稅稅率 40% 者負擔稅率為 47.58%【8.5%+(1-8.5%)×40%+2%+0.48%】、綜所稅稅率 45% 者負擔稅率為 52.16%【8.5%+(1-8.5%)×45%+2%+0.48%】

自 96 年至 101 年第一季，各月及各年日均值大都在 1,200~1,800 億元之間，僅有 97 年 9 月~98 年 2 月的全球金融海嘯 (共 6 個月) 及 100 年 11~12 月的歐債危機 (共 2 個月) 低於 1,000 億元。自從財政部拋出復徵證所稅議題 (101 年第二季) 起至 102 年底，台股各月日均值僅有 700 億元~999

億元，連續 21 個月低於 1,000 億元。

主管機關於 102 年 9 月起推出振興股市 3 箭，103 年 1~6 月台灣證券市場日均值略為放大至 1,232 億元，並於 104 年 3 月強力啟動「股市揚升計畫」，但 104 年 1~9 月台灣證券市場日均值 1,075 億元，沒有再向上突破，再多的提振政策效果有限。



(億元)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
96年	1,548	1,184	1,458	1,372	1,235	1,954	2,928	1,955	1,692	1,880	1,522	1,220	1,683
97年	1,544	1,454	1,695	1,809	1,639	1,094	1,125	1,039	978	624	615	676	1,181
98年	627	733 ¹	1,186	1,636	2,206	1,437	1,581	1,251	1,451	1,476	1,295	1,623	1,391
99年	1,809	1,105	1,263	1,524	1,161	962	1,223	1,483	1,498	1,316	1,212	1,563	1,349
100年	1,513	1,580	1,372	1,319	1,237	1,161	1,328	1,422	1,135	1,021	976	739 ²	1,222
101年	1,017	1,620	1,170	872	830	724	738 ³	860	985	725	770	902	928
102年	915	937	922	869	997	944	983	902	917	981	906	923	934
103年	1,225	1,178	1,276	1,227	1,158	1,321	1,412	1,095	956	985	902	973	1,139
104年	1,063	946	1,182	1,222	1,112	1,079	1,023	1,037	960				1,075

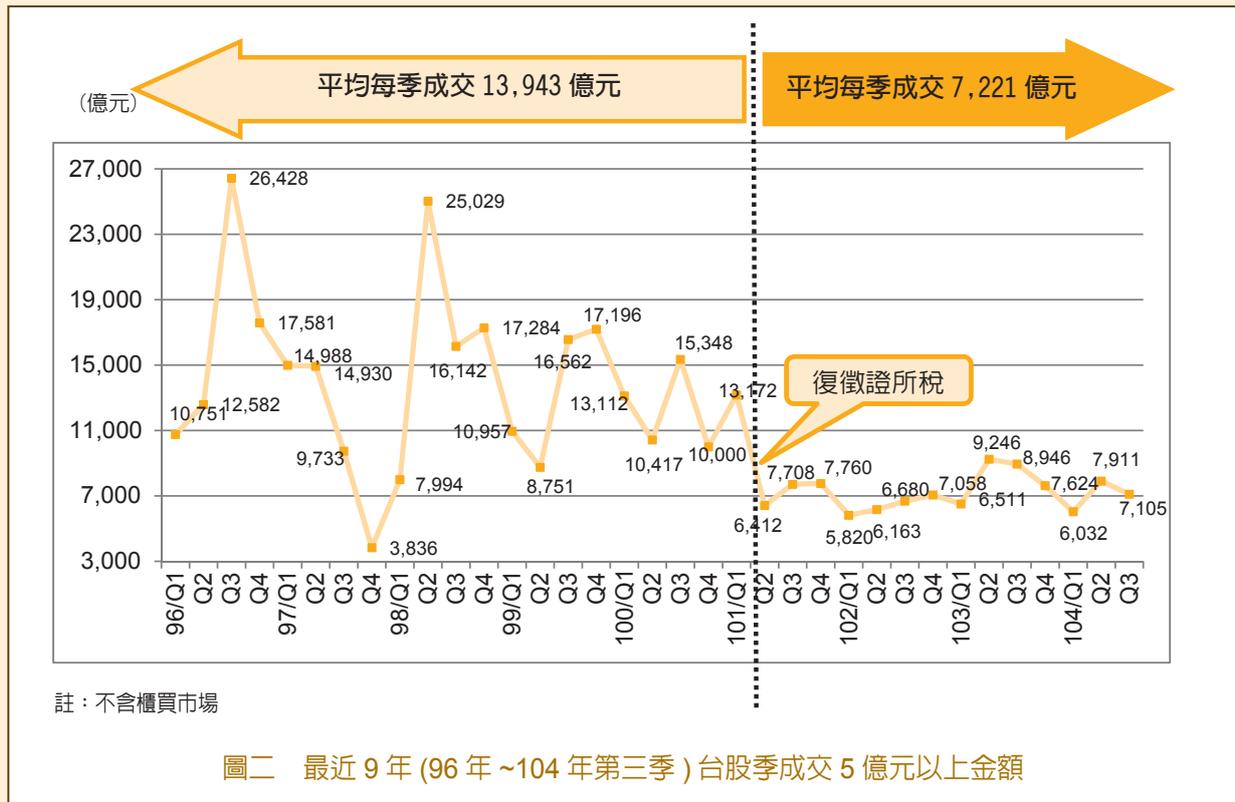
資料來源：證券暨期貨市場重要指標

註：各次致成交量低於 1,000 億元之重大事件：1、全球金融海嘯 (97 年 9 月~98 年 2 月)、2、歐債危機 (100 年 11 月~12 月)、3、復徵證所稅議題 (101 年 4 月~102 年 12 月)

(二) 大戶退場

統計證所稅議題之後，101 年第二季~104 年第二季各季買賣金額在 5 億元以上者，平均季成交金額為 7,221 億元，相較於 96 年第一季~101 年第

一季的平均季成交金額 13,943 億元 (圖二)；101 年第二季~104 年第二季各季買賣金額在 5 億元以上者，平均季交易人數為 688 人，相較於 96 年第一季~101 年第一季平均季交易人數的 1,330 人 (圖三)。無論是平均季成交金額及平均戶數，都大減



圖二 最近 9 年 (96 年~104 年第三季) 台股季成交 5 億元以上金額

近 5 成。

(三) 我國成交量萎縮在四小龍中最為嚴重

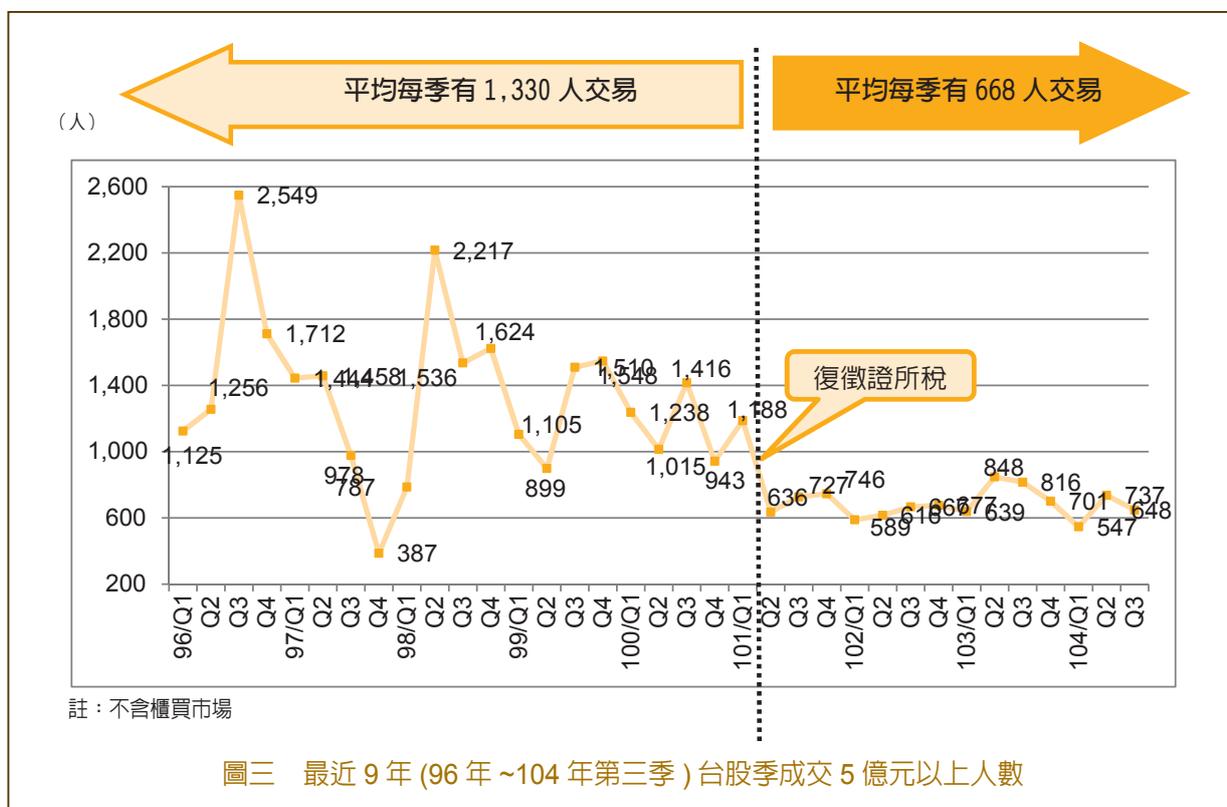
比較亞洲四小龍，我國股市成交量萎縮

27.7%，香港萎縮 5.0%、韓國萎縮 15.1%、新加坡萎縮 18.4%，我國股市成交量萎縮程度為其他三小龍的二倍，最為嚴重。另外，上海股市成交量增加

表四 亞洲四小龍股市成交量變化

平均各月成交量 (單位：10 億美元)	台灣	香港	韓國	新加坡	上海
96Q1~101Q1	75.4	135.4	145.2	24.4	326.5
101Q2~104Q3	54.5	128.6	123.3	19.9	700.8
增減幅	-27.7%	-5.0%	-15.1%	-18.4%	114.6%

資料來源：證券暨期貨市場重要指標，本公會整理



114.6%。(表四)

二、影響企業掛牌意願

近年我國 IPO 掛牌家數，除 98 年受金融風暴影響呈現衰退現象外，99 年至 100 年初次上市 (櫃)

掛牌家數均呈現大幅成長。惟自 101 年證所稅議題發酵及 102 年開始對初次上市櫃掛牌前原始股東及 IPO 獲配股份之股東核實課徵證所稅起，掛牌家數已逐年遞減，至 103 年僅剩 50 家，更是兩岸三地 IPO 市場中掛牌家數最低的 (表五)，至 104 年第三

表五 近年兩岸三地 IPO 家數

年度	台灣 IPO 家數	香港 IPO 家數	上海 A 股 IPO 家數
98	39	64	9
99	45	94	28
100	82	76	39
101	61	50	26
102	58	79	1
103	50	96	43
104/9	29	51	79

註：我國 IPO 家數不含上市 (櫃) 轉上櫃 (市)

季止更僅有 33 家 IPO 掛牌。反觀香港與上海市場，依舊維持大中華市場 IPO 強勢成長的地位，而我國卻因稅賦問題導致 IPO 市場逐漸萎縮。

三、台股指數跌幅大於亞洲國家

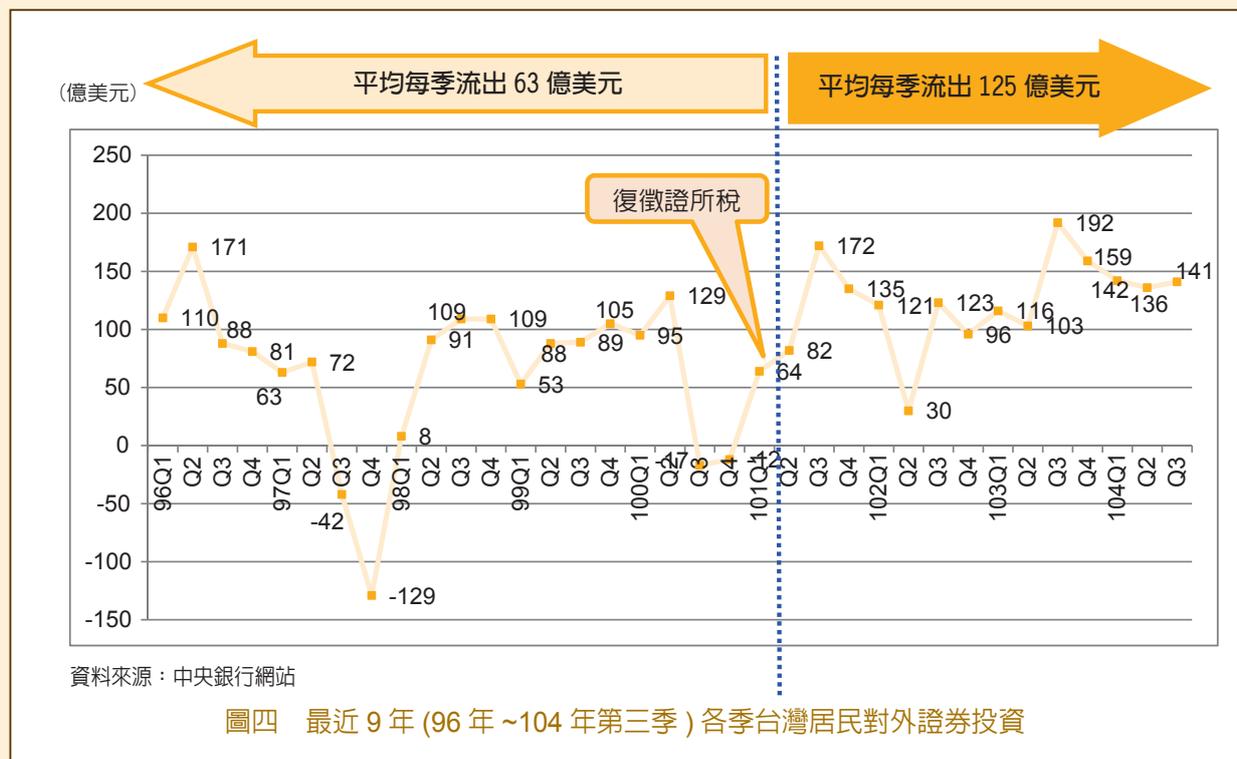
我國政府於 104 年開始將股利所得併入個人綜合所得稅最高稅率由 40% 提高到 45%，且股利可扣抵稅額減半，估 105 年政府在股利所得稅可增加約 600 億元的稅收，但代表投資人少分配 600 億元的所得，投資人必須用較低的價位買進股票以獲取同樣的稅後報酬，在其他條件不變下，推估造成台股總市值縮水約 2 兆元 (600 億元 /3%)，減少市值約近 8%。因為股利所得稅額扣抵減半及稅率提高，投資人稅後所得減少，再加上被收取 2% 二代健保補充保費及規劃中的 0.48% 長照保險費，稅率高級距者會先拋售股票，等原股價跌幅約二至三成時才

再買進股票，稅率低級距者會等原股價跌幅約一成時才會再買進股票，如此才可獲取與此制度實施前之相同報酬率。

對照 104 年台股表現：104 年上半年，國際資金氾濫，各國股市都陸續創新高、價量齊揚，國內股市各方面都相當良好，但是受到稅制因素影響，投資人資金出走，沒量也沒價，指數受到壓抑，跟不上國際趨勢；7 月以來，又出現全球股災，台股也沒能倖免、快速崩盤跌落，甚至還跌的更重。台股 104 年表現至 8 月底，台灣加權指數跌了 12.17%，比亞洲股市平均跌幅 4.26% 多跌近 8%，就是反應除權息季節的棄權息或預期跌價心理。

四、台灣資金快速流出

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



圖四 最近 9 年 (96 年 ~104 年第三季) 各季台灣居民對外證券投資

人對國際盤的接受度大幅提高。

政府在 98 年第一季，將遺贈稅由 50% 降為 10%，吸引海外資金回流，加強投資台灣。當時海外資金明顯回流，反應在金融帳上，到 99 年第二季都是淨流入，但自 99 年第三季金融帳又開始反轉流出。依央行統計，至 104 年第三季，金融帳已連續 21 季淨流出，顯示國人資金外移情況嚴重；觀察我國國際收支金融帳下的居民對外證券投資（圖四），除 97 年全球金融海嘯使投資人將海外資產贖回，其餘各年均呈現淨流出，而且流出的速度越來越快。統計證所稅議題之後，101 年第二季~104 年第三季，平均各季居民對外證券投資淨流出為 125 億美元，較 96 年第一季~101 年第一季，平均各季居民對外證券投資淨流出 63 億美元，流速增加一倍，倘若未來國內資金仍持續以此速度流出台灣，將沒有充沛的資金繼續支撐台灣股市。

另外，國人透過國內證券商買賣外國有價證券也逐季快速成長。統計證所稅議題之後，101 年

第二季~104 年第二季各季複委託平均成交金額為 3,031 億元，較 96 年第一季~101 年第一季的季平均成交金額 1,921 億元，成長了 57.8%。且複委託成交金額持續創新高，103 年全年為 1.45 兆元、104 年全年達到 1.75 兆元。

五、政府稅收不增反減，得不償失（表六）

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，占中央政府租稅收入的 7%，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 719 億元、短收 329 億元，102 年證交稅收只有 714 億元、短收 334 億元，103 年證交稅收只有 887 億元、短收 161 億元，三年中證交稅合計共短收了 824 億元，而 103 年證所稅只收到 38 億元。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。

表六 最近 8 年 (96 年~103 年) 證交稅收

(新台幣億元)	96 年	97 年	98 年	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年
證交稅	1,289	906	1,060	1,046	940	719	714	887
96~100 年 平均證交稅收	-	-	-	-	-	1,048		
短收	-	-	-	-	-	-329	-334	-161

資料來源：財政部網站、本公會整理

六、經濟嚴重衰退

資本市場做為國家經濟的櫥窗，對政策反應敏感，修法復徵證所稅過程草率、論述不足又溝通不良，重創國內資本市場，亦衝擊國家經濟發展。

101 年第二季證所稅議題開始，台股做為經濟

櫥窗，成交值萎縮、市值縮水，使民間消費及企業投資雙引擎熄火，主計處 9 度下修 101 年經濟成長率，從年初估計的 3.85%，最終僅保住 1.48%。104 年初主計處預估全年經濟成長率可達 3.78%，第一季經濟成長率尚有 3.37%，符合預期，而股價

指數為景氣動向的領先指標之一，台股在 7 月上旬跌破 103 年封關的 9,307 點，主計處在 7 月 31 日調降今年成長率只剩 1.56%，甚至已有研究機構預測將再次陷入保 1 保衛戰，重蹈 101 年證所稅議題的覆轍。

伍、儘速建制合理的稅費制度，以救股市、振經濟

資本市場肩負的重要功能即為經濟的櫥窗，或可客觀的說市場發展和經濟成長兩者互為因果、相互影響。101 年 3 月以來，政府先是倉促加徵證所稅，又對股利所得收取二代健保補充保費，再提高股利所得最高稅率且可扣抵稅額減半，現在又規劃對股利所得再收取長照保險費，政府一再對資本市場加徵稅、費，國內投資人只好被動的將資金撤離股市，一旦資金喪失流通性，資本市場活絡經濟的功能大打折扣，目前台灣已經陷入資本市場和國家經濟兩造均低迷不振的惡性循環僵局。

立法院在 104 年 11 月 17 日三讀通過修法廢除證所稅，台股短時間內還需要一段時間休養生息，才會慢慢恢復活力，但就中長期來看，在主管機關、周邊機構和公會的努力下，將會再度找回投資人對台灣股市的熱情，幫助台灣資本市場健全發展，也會增加政府的稅收。

另外，衛福部於 104 年 12 月 2 日公告，自 105 年 1 月 1 日起，全面放寬全民健保補充保費扣費標準，包含利息、股利、租金及執行業務收入，

單筆扣費下限一律由現在的 5 千元提高到 2 萬元，預計將有 342 萬人受惠；且 104 年 12 月 31 日公告，自 105 年 1 月 1 日起，全民健康保險補充保費費率調整為 1.91%。雖然政府已調高健保補充保費的計費門檻並調降費率，但仍應讓補充保費的性質回歸原有費基，且也不宜再對投資人的股利所得做為社會福利的稅源。

目前各界對股利所得稅制仍呈現不同看法，一個良善的租稅政策，應試著在證券市場發展、國家財政健全及租稅公平的三角關係衡酌輕重，取得最佳的租稅制度，否則政府、業者和投資人永遠只是各自表述，無法取得交集。有關調整國人股利所得的稅制方案，一是建議股利所得可扣抵金額恢復兩稅合一全額扣抵，二是建議對高所得者採分離課稅稅率 20%，引領資金回流，三是鼓勵投資對股利所得採定額扣抵，籲請各界踴躍提出意見匯集出最佳改革方案。

在證所稅、股利所得課徵稅費等相關不合理的稅費制度陸續革新後，我國資本市場將可重新活絡，市場成交金額的增加，將直接反應在證券交易稅收的增加，仍可補足調整股利所得稅制帶來的稅損缺口；亦可讓資本市場充分發揮功能，帶動企業成長、提升國民就業、經濟蓬勃發展。為發展國民經濟、提升台灣資本市場國際競爭力，公會未來將再持續努力，繼續對資本市場不友善且不合理的稅費制度，適時提出改革建言，企盼台灣資本市場能脫胎換骨、再創高峰。

附表 本公會持續呼籲不宜對我國資本市場課徵證所稅及檢討合理稅費制度的具體作為

一、101 年通過復徵證所稅法案

	日期	事件
1	101 年 2 月 23 日	本公會黃敏助理事長接受自由時報專訪。
2	101 年 4 月 5 日	本公會黃敏助理事長出席「資本利得稅－有價證券分組」第一次會議，於會中直接建議維持現狀，在台灣，證交稅就是證所稅。
3	101 年 4 月 9 日	本公會黃敏助理事長出席「資本利得稅－有價證券分組」第二次會議。
4	101 年 4 月 12 日	財政部於晚間 7 時召開記者會，公布「證券及期貨交易所課稅方案」。
5	101 年 4 月 17 日	本公會發布新聞稿，呼籲行政院及財政部應排除對自然人課徵證券交易所稅。
6	101 年 4 月 18 日	本公會召開記者會，呼籲行政院及財政部應排除對自然人課徵證券交易所稅。
7	101 年 4 月 19 日	本公會發函給行政院、金管會及財政部，黃敏助理事長私函給行政院陳冲院長、金管會主委陳裕璋及立法院財委會委員，籲請在審慎評估對證券市場的衝擊之前，不要貿然課徵證所稅，若一定要實施，應先排除自然人適用。
8	101 年 4 月 23 日	本公會召開常務理監事會議，邀集期貨商公會和證券投資人協會，共同研商對證所稅和期所稅嚴重衝擊資本市場的看法。
9	101 年 4 月 23 日	本公會發布新聞稿：「官逼民反－證券、期貨市場參與者的怒吼」。
10	101 年 4 月 23 日	本公會網頁開闢「對課徵證所稅的訴求專區」，開放全民進行表達及連署。
11	101 年 4 月 24 日	本公會與期貨商公會、證券投資人協會及台灣財務金融產業工會於經濟日報、工商時報、自由時報刊登半版彩色廣告：「官逼民反－證券、期貨市場參與者的怒吼」。
12	101 年 4 月 25 日	本公會黃敏助理事長出席工商協進會「工商早餐會」，向行政院陳冲院長提出證所稅建言。
13	101 年 4 月 25 日	本公會黃敏助理事長率同魏志達理事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會蔡正元委員。
14	101 年 4 月 26 日	本公會黃敏助理事長率同莊輝耀常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會召集人羅明才委員。
15	101 年 4 月 26 日	本公會黃敏助理事長率同莊輝耀常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院國民黨政策會執行長林鴻池委員。
16	101 年 4 月 26 日	本公會黃敏助理事長出席立法院財委會『復徵「證所稅」及課徵「期所稅」對資本市場之影響』公聽會。
17	101 年 4 月 26 日	本公會發布新聞稿，證券業對財政部『微調』的版本表示非常失望。
18	101 年 4 月 26 日	本公會提出對課徵證券交易所稅之建議及說帖。
19	101 年 4 月 30 日	工商時報刊登本公會尤錦芳副秘書長「還給投資人一個公道」文章。

	日期	事件
20	101 年 5 月 4 日	本公會理監事代表與工商時報舉辦證所稅會議。
21	101 年 5 月 6 日	本公會理監事代表與經濟時報舉行證券商高峰會。
22	101 年 5 月 7 日	本公會黃敏助理事長率同莊太平秘書長及集保結算所林修銘總經理拜訪立法院財委會盧秀燕委員。
23	101 年 5 月 8 日	本公會理事會議討論如何因應行政院版證所稅方案。
24	101 年 5 月 21 日	本公會發布新聞稿，呼籲政府對證所稅的執行方法上，應聽取民衆的意見。
25	101 年 5 月 21 日	本公會黃敏助理事長私函給立法院王金平院長及立法委員，逐步先從賦改會研究報告的中期方案實施證所稅，排除對自然人課徵證所稅。
26	101 年 5 月 23 日	本公會黃敏助理事長與六大工商團體理事長共同拜訪立法院王金平院長。
27	101 年 5 月 23 日	本公會黃敏助理事長與六大工商團體理事長共同拜訪行政院陳冲院長。
28	101 年 5 月 28 日	本公會黃敏助理事長出席立法院財委會「復徵證所稅對經濟及資本市場之影響」公聽會。
29	101 年 6 月 4 日	本公會黃敏助理事長出席財經立法促進院公聽會「證所稅政策」公聽會。
30	101 年 6 月 18 日	本公會召開常務理監事會議，報告復徵證所稅相關事宜。
31	101 年 7 月 2 日	本公會黃敏助理事長率同周康記常務理事、朱富春常務理事、莊輝耀常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會召集人羅明才委員。
32	101 年 7 月 16 日	本公會尤錦芳副秘書長撰文「國民經濟發展與租稅公平正義」，刊載於本公會 101 年第三季季刊。
33	101 年 7 月 17 日	本公會黃敏助理事長私函給立法院王金平院長及立法委員，建議再修正證所稅立法委員修正動議版。
34	101 年 7 月 17 日	本公會召開理監事聯席會議，請各位理監事共同合作、發揮影響力，再次代表證券市場與廣大的投資人向立法委員請命及溝通。
35	101 年 7 月 18 日	本公會發布新聞稿，呼籲政府放下『公平正義』迷思，努力先拼經濟發展。
36	101 年 7 月 18 日	本公會黃敏助理事長率同張立秋監事會召集人、簡鴻文副理事長、葉公亮副理事長、吳光雄常務理事、周康記常務理事、黃古彬常務理事、鄭大宇理事、莊太平秘書長與全國商業總會理事長張平沼拜訪立法院王金平院長。
37	101 年 7 月 18 日	本公會黃敏助理事長拜訪立法院國民黨政策會執行長林鴻池委員。
38	101 年 7 月 19 日	本公會黃敏助理事長出席立法院財委會公聽會。
39	101 年 7 月 25 日	立法院三讀通過證所稅法案，個人股票交易所得課徵綜合所得稅，102~103 年度採「設算所得就源扣繳」與「核實課稅」雙軌制；104 年度起採「核實課稅」單軌制。在本公會的努力爭取下，成功排除納入「賣出 102 年前初上市櫃公司股票，需核實課稅」。

二、102 年通過證所稅修正案

	日期	事件
40	101 年 8 月 5 日	本公會黃敏助理事長和黃顯華理事於 8 月 5 日接受年代新聞《數字台灣》專訪，提出證所稅後主管機關如何協助證券商擺脫經營困境。
41	101 年 10 月 25 日	本公會建請增訂日出條款 -- 在經濟成長率未達 6% 之前，暫緩課徵證所稅。
42	101 年 12 月 28 日	本公會莊太平秘書長出席監察院監察調查處諮詢會議，提出復徵證所稅法案相關說明。
43	102 年 3 月 26 日	本公會召開第六屆第一次會員大會並選舉出簡鴻文先生為理事長，簡鴻文理事長會後表示將針對 104 年證所稅採核實課稅的衝擊，與主管機關進行協商。
44	102 年 4 月 16 日	監察院糾正行政院及財政部課徵證所稅案。
45	102 年 4 月 17 日	本公會發布新聞稿，欣慰監察院為證券市場與廣大投資人主持正義，也期望政府重新評估，取消課徵證所稅，回復台灣證券市場活力。
46	102 年 4 月 17 日	本公會簡鴻文理事長率同葉公亮常務理事、朱富春常務理事、吳光雄常務理事、魏志達理事、薛榮理事及莊太平秘書長拜訪立法院國民黨書記長賴士葆委員。
47	102 年 4 月 18 日	本公會簡鴻文理事長率同葉公亮常務理事、朱富春常務理事、吳光雄常務理事、魏志達理事、吳佳慧監事及莊太平秘書長拜訪立法院政策會副執行長費鴻泰委員及財委會蔡正元委員。
48	102 年 4 月 22 日	本公會建請財政部說明證券商代扣繳證所稅之稅額核計方式。
49	102 年 4 月 24 日	本公會簡鴻文理事長率同朱富春常務理事、林寬成常務理事、莊輝耀常務理事、陳俊宏常務監事及莊太平秘書長拜訪立法院國民黨政策會執行長林鴻池委員。
50	102 年 4 月 25 日	本公會簡鴻文理事長率同陳俊宏常務監事、李文斌理事、沈慧誠監事及莊太平秘書長拜訪立法院政策會副執行長費鴻泰委員及財委會召集人盧秀燕委員。
51	102 年 4 月 26 日	本公會簡鴻文理事長率同葉公亮常務理事、朱富春常務理事、莊輝耀常務理事、鄭大宇理事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會召集人羅明才委員。
52	102 年 4 月 29 日	本公會召開常務理監事會議，提出修正現行課徵證所稅方案。
53	102 年 5 月 2 日	本公會簡鴻文理事長率同葉公亮常務理事、朱富春常務理事、吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院民進黨總召柯建銘委員及財委會召集人許添財委員。
54	102 年 5 月 10 日	中國時報社論刊載「證所稅修而不廢，才是惠而不費」。
55	102 年 5 月 14 日	經濟日報社論刊載「證所稅簡單又課得到稅的良方」文章。
56	102 年 5 月 15 日	本公會委託台北商業技術學院黃耀輝教授研究「調整證所稅法案的建議」。
57	102 年 5 月 17 日	工商時報刊登本公會莊太平秘書長「務實可行的政策才是良策」文章。

	日期	事件
58	102 年 5 月 17 日	本公會簡鴻文理事長率同朱富春常務理事、吳光雄常務理事、曾錦隆常務理事、陳俊宏常務監事及莊太平秘書長拜訪立法院李桐豪委員、柯建銘總召、林志嘉秘書長、林世嘉委員、黃文玲委員。
59	102 年 5 月 23 日	本公會簡鴻文理事長率同朱富春常務理事、林寬成常務理事、吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事、曾錦隆常務理事、陳俊宏常務監事、江燕琇理事、吳佳慧監事及莊太平秘書長拜訪立法院王金平院長。
60	102 年 5 月 29 日	本公會發布新聞稿，呼籲儘快通過證所稅修正案。
61	102 年 6 月 14 日	本公會簡鴻文理事長率同朱富春常務理事、吳光雄常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院民進黨總召柯建銘委員。
62	102 年 6 月 24 日	經濟日報社論刊載「證所稅修正不宜瞻前顧後」文章。
63	102 年 6 月 25 日	立法院三讀通過證所稅修正法案，取消 102 年至 103 年臺灣證券交易所發行量加權股價指數之收盤指數達 8,500 點以上設算課稅規定。

三、103 年再次通過證所稅修正案

	日期	事件
64	102 年 12 月 24 日	本公會簡鴻文理事長率同王濬智常務理事、許道義監事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會李桐豪委員。
65	102 年 12 月 27 日	本公會簡鴻文理事長率同陳俊宏常務監事及莊太平秘書長拜訪立法院財委會許忠信委員及高志鵬委員。
66	103 年 1 月 6 日	本公會簡鴻文理事長率同朱士廷理事、江燕琇理事、陳俊宏常務監事及莊太平秘書長拜訪立法院王金平院長。
67	103 年 1 月 6 日	本公會簡鴻文理事長率同葉公亮常務理事、陳俊宏常務監事及莊太平秘書長拜訪立法院民進黨總召柯建銘委員。
68	103 年 2 月 17 日	本公會舉辦媒體新春餐會，簡鴻文理事長指出公會將再度提出調整證所稅制度議案。
69	103 年 5 月 14 日	經濟日報社論刊載「證所稅簡單又課得到稅的良方」。
70	103 年 6 月 10 日	本公會簡鴻文理事長出席工商協進會「工商早餐會」，向行政院江宜樺院長提出建言，建請重新檢討證券交易所所得稅制度。
71	103 年 9 月 25 日	金管會曾銘宗主委至立法院財委會作業務報告，表示股市大戶目前金額及戶數只回來一半左右，要求本公會於 10 月底前提出全面性、精準、詳實、且帶有數據印證的報告。
72	103 年 10 月 23 日	本公會召開「證所稅影響評估報告」發表記者會。

	日期	事件
73	103 年 10 月 28 日	經濟日報社論刊載「凍結大戶條款 先求實質公平」文章。
74	103 年 11 月 3 日	本公會於商業總會「2014 年中華民國商業總會產業建言書」建議政府應全面檢討證券業所適用各項租稅之稅率，以避免違反租稅公平，造成業者發展之阻礙。
75	103 年 12 月 15 日	本公會發布新聞稿，再次呼籲「廢除證所稅大戶條款，促進市場活絡、增加國庫稅收」。
76	103 年 12 月 16 日	工商時報刊登銘傳大學財金系盧陽正教授暨所長「證所稅衝擊之評析」文章。
77	103 年 12 月 16 日	經濟日報刊登政治大學財管系周冠男教授「證所稅的情緒效果」文章。
79	103 年 12 月 17 日	本公會發布新聞稿，籲請先儘速通過財委會緩衝三年的決議，並請各界於三年內通盤檢討訂定與國際接軌的合理稅制。
80	103 年 12 月 23 日	本公會黃敏助名譽理事長率同吳光雄常務理事、曾錦隆常務理事及莊太平秘書長拜訪立法院王金平院長。
81	103 年 12 月 26 日	立法院三讀通過修正證券交易所課稅制度，將證券交易超過 10 億元大戶課徵證券交易所稅規定，延自 107 年 1 月 1 日起實施。
82	103 年 12 月 26 日	本公會發布新聞稿，感謝立法院通過證所稅大戶條款暫緩三年實施。

四、104 年通過廢除證所稅

	日期	事件
83	104 年 1 月 8 日	本公會召開理事會議，討論研議建立我國資本市場與國際接軌的合理稅制並推動修法。
84	104 年 2 月 3 日	金管會推動「證券市場揚升計畫」，其中『研議合理交易成本』，交辦證交所委請公正研究機構研議符合證券市場長遠發展之合理交易成本。
85	104 年 3 月 3 日	本公會簡鴻文理事長在媒體新春餐會致詞表示，公會今年最主要的目標是配合政府執行股市揚升方案，並與主管機關共同研究，將台灣股市交易成本降到與鄰近國家接軌。
86	104 年 7 月 2 日	公會在 104 年 6 月接手證交所後續台股稅制的研究。本公會召開常務理監事會議，討論： 1、研議並制定我國資本市場與國際接軌的合理稅制之後續做法； 2、如何因應股利所得擬納入長期照顧保險補充保費課徵範圍； 3、如何找回台股市場投資人信心與熱情。
87	104 年 7 月 16 日	本公會召開理監事聯席會議，討論擬定本公會「制定我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度以提振股市案」之因應對策。

	日期	事件
88	104 年 7 月 21 日	台股量能低迷，證交所李述德董事長將元凶直指證所稅。金管會曾銘宗主委表示，證所稅等稅制問題，確實是影響台股量能低迷的中長期因素，這事實不用爭辯。
89	104 年 7 月 22 日	本公會召開「請還給投資人一個公道 - 呼籲政府迅速建立合理的稅費制度」記者會。
90	104 年 7 月 23 日	主管機關請證基會對股市投資人進行問卷調查，以瞭解投資人買賣動向，分析結果顯示「租稅負擔過重」、「在股市獲利愈來愈困難」、「資金安排轉投資海外市場」為影響大戶 / 中實戶投資人投資決策及意願之前三大因素；又「租稅負擔過重」中，「證券交易稅」、「股利所得課徵健保補充保費」、「股利可扣抵稅額減半」均對各類型投資人影響最大。
91	104 年 7 月 30 日	本公會莊太平秘書長出席全國商業總會「企業領袖與行政院長座談會」，向行政院毛治國院長提出建言，建議： 1、研議並制訂與國際接軌之合理資本市場稅制； 2、建議股利所得排除納入長照保險補充保費課徵範圍。
92	104 年 7 月 30 日	本公會委託中華經濟研究院吳中書院長研究「我國資本市場與國際接軌之稅費制度檢討」。
93	104 年 8 月 7 日	工商時報刊登本公會莊太平秘書長「投資人為什麼對股市失去信心熱情不再？」文章。
94	104 年 8 月 14 日	本公會莊太平秘書長參加民視『財經火線論壇』錄影，說明台灣資本市場稅費制度現況。
95	104 年 8 月 18 日	本公會於金融總會「104 年金融建言白皮書」建議研議並制訂與國際接軌之合理資本市場稅制。
96	104 年 8 月 18 日	本公會發布新聞稿，樂見總統參選人重視投資人提出證所稅改革方案。
97	104 年 8 月 24 日	本公會發布新聞稿，建請立法院於 9 月開議後請行政及立法相關部門加速進行完成修法。
98	104 年 8 月 25 日	本公會召開「金融業聯合救市誓師大會」，簡鴻文理事長請執政當局表達需重新認定證交稅和證所稅、並請重新檢視股息課稅的問題及取消對股利所得收取相關保費，再次籲請立法院於 9 月開議後加速進行完成稅制的修法，改正股市不合理的稅費制度。
99	104 年 8 月 27 日	本公會與中華民國工商協進會、中華民國全國商業總會、台灣金融服務業聯合總會及工商時報假集思台大會議中心共同舉辦「我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度」第一場次座談會。
100	104 年 8 月 31 日	工商時報全版報導本公會「我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度」第一場次座談會－『資本市場合理稅費 接軌國際』。

	日期	事件
101	104年9月2日	經濟日報刊登台灣大學管理學院林世銘教授「證交稅含證所稅 此其時矣」文章。
102	104年9月3日	工商時報刊登中山大學財管系劉德明教授「為何本土資金對投資台股無興趣？」文章。
103	104年9月7日	經濟日報刊登證交所林火燈總經理「讓股市回到單純」文章。
104	104年9月9日	工商時報刊登渣打銀行黃嘉偉前助理副總裁「證所稅之省思」文章。
105	104年9月11日	經濟日報刊登本公會莊太平秘書長「證所稅…經濟不振的幫兇？」文章。
106	104年9月14日	本公會簡鴻文理事長率同吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事、曾錦隆常務理事、程明乾常務理事、陳俊宏常務監事、許道義監事、莊太平秘書長及尤錦芳副秘書長拜訪立法院王金平院長。
107	104年9月14日	本公會簡鴻文理事長率同吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事、曾錦隆常務理事、陳錦峰常務理事、程明乾常務理事、陳俊宏常務監事、許道義監事、莊太平秘書長及尤錦芳副秘書長拜訪立法院財委會李桐豪委員。
108	104年9月14日	本公會簡鴻文理事長率同吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事、曾錦隆常務理事、王濟智常務理事、陳錦峰常務理事、陳俊宏常務監事、許道義監事、莊太平秘書長及尤錦芳副秘書長拜訪立法院台聯黨林志嘉秘書長及台聯黨立法委員。
109	104年9月15日	工商時報刊登銘傳大學財金系盧陽正教授「輕徭薄賦天下繁榮－檢討證所稅及資本市場稅費議題事不宜遲」文章。
110	104年9月15日	本公會與中華民國工商協進會、中華民國全國商業總會、台灣金融服務業聯合總會及經濟日報假集思台大會議中心共同舉辦「我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度」第二場次座談會。
111	104年9月16日	本公會簡鴻文理事長率同莊太平秘書長及尤錦芳副秘書長拜訪立法院國民黨政策會執行長賴士葆。
112	104年9月17日	經濟日報刊登中華經濟研究院吳中書院長「紛紛擾擾的證所稅」文章。
113	104年9月17日	經濟日報半版報導本公會「我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度」第二場次座談會－『資本市場稅費與產業發展』。
114	104年9月18日	經濟日報全版報導本公會「我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度」第二場次座談會－『廢除不當稅費 提振股市』。
115	104年9月23日	工商時報刊登中央大學胡勝正國鼎講座教授暨中央研究院院士「以稅收中立為原則 降低證所稅衝擊」文章。
116	104年10月15日	本公會網站建置「證券交易稅費負擔意見調查專區」，請從業人員及投資大眾，踴躍上網投票表達對目前證券交易稅費負擔意見。

	日期	事件
117	104 年 10 月 29 日	本公會於商業總會「2015 年中華民國商業總會產業建言書」建議研議並制訂與國際接軌之合理資本市場稅制。
118	104 年 10 月 29 日	本公會發布新聞稿，建請政府儘速建制我國資本市場與國際接軌之合理稅費制度。
119	104 年 11 月 3 日	本公會簡鴻文理事長率同吳光雄常務理事、莊輝耀常務理事、曾錦隆常務理事、王濟智常務理事、詹正恩常務理事、邱俊光常務理事、程明乾常務理事、陳俊宏常務監事、莊太平秘書長及尤錦芳副秘書長拜訪立法院王金平院長。
120	104 年 11 月 17 日	立法院三讀通過「所得稅法」修正案，廢除課徵證券交易所得稅。
121	104 年 11 月 17 日	本公會發布新聞稿，感謝立法院通過修法廢除證所稅。公會未來將再持續努力，繼續對資本市場不友善的政策及不合理的稅費制度，適時提出改革建言。
122	104 年 12 月 2 日	衛福部公告修正「全民健康保險扣取及繳納補充保險費辦法」部分條文，自 105 年 1 月 1 日起，全面放寬補充保險費扣費標準，包含利息、股利、租金及執行業務收入，單筆扣費下限一律由現在的 5 千元提高到 2 萬元。
123	104 年 12 月 31 日	衛福部公告全民健康保險補充保險費費率自 105 年 1 月 1 日起由原來 2% 調降為 1.91%。

我國股利所得稅費制度之探討

■ 許祺昌、張冠彬、王昱明

壹、股利稅負沿革及簡介

我國自 87 年引進兩稅合一制度，自此採法人擬制說，僅視公司為將盈餘傳送至股東之導管，不具獨立納稅能力，而將「公司階段」之所得與「股東階段」之股利，實質上採合併一次課稅。而我國在 103 年以前係採「完全設算扣抵法」，即公司階段之所得，原則上最終均需回歸本國個人股東所適用之稅率，課徵個人綜合所得稅，而為避免重覆課稅，公司階段所繳納之營利事業所得稅，可抵減本國個人股東之綜合所得稅，本國法人股東則計入其股東可扣抵稅額帳戶，併同自身盈餘分派時發放予股東。

然制度演變至今，本國個人股東之股利所得所需負擔之稅費逐漸加重，包括為強化量能負擔精神，於 102 年開始對股利所得收取 2% 之二代健保補充保費；執行「財政健全方案」，自 104 年起個人股東之可扣抵稅額減半及綜合所得稅最高稅率調增至 45%；甚或未來恐尚需負擔 0.48% 之長期照顧保險之補充保費等。

貳、稅費政策造成市場現象之討論

由於國人之股利稅費負擔逐漸加重，近來已有反彈聲浪出現，認為本國個人股利所得之稅費負擔過高，不利資本市場之蓬勃發展，許多投機之避稅

方式的出現，或內資外逃的現象，更已衝擊我國資本市場的穩定。本文擬就我國投資人股利之稅費負擔分成六個部分進行討論：

一、可扣抵稅額減半政策，造成重覆課稅現象

因所得稅法修訂兩稅合一相關規定，自 104 年起，股利之可扣抵稅額由完全扣抵改為減半扣抵，當社會輿論聚焦在大股東的同時，卻忽略了即使是小股民亦無一幸免，均為權益受損的對象之一，且探究修法前所採之完全設算扣抵法，其立法目的係為消弭重覆課稅之現象，非為嘉惠投資者或高所得者，而係為免「公司階段」之所得與「個人股東階段」之股利產生重覆課稅之情形，將公司階段所繳納之營利事業所得稅，得完全抵減本國個人股東之綜合所得稅，係租稅法本應一致貫徹之基本原則。惟本次修法目的主係為考量國家財政健全，遂將原先完全設算扣抵之優惠減半，則立即產生重覆課稅現象。面對此現象，對大多數注重投資績效的投資人而言，勢必重新檢討境內與境外投資比率，而這些改變，都將對本國資本市場造成直接或間接的負面衝擊，顯見國家財政健全與經濟發展間存在直接的抵換關係，如何維持二者之衡平發展是需要冷靜下來思考的嚴肅課題。

二、本國個人之股利負擔率¹，最高已達外資之近兩倍

因我國之兩稅合一制度並不擴及外資，故目前外資因持有我國公司股票而獲配之股利，係按「股利淨額」就源扣繳 20%；以公司之稅前所得 100 元為例，在公司階段需繳納 17 元的營利事業所得稅，股東獲配股利淨額 83 元，茲就本國個人及外資所需負擔之所得稅分析如下：

由上述 2 表可知，若公司階段繳的稅可完全提供予本國個人股東抵稅，在 103 年以前，適用稅率 20% 之本國個人才需補繳稅款，在 104 年可扣抵稅額減半後，適用稅率 12% 之本國個人即需補繳稅款；另與外資稅負比較，在 103 年以前，僅適用稅率 40% 之本國個人之股利負擔率較外資高，且差異僅約 7.71%⁴，在 104 年開始，適用稅率 30% 以上者，稅負即高於外資，最高稅率更增加至 45%，適用該

103 年以前²

綜合所得稅級距	本國個人	外資	(少繳稅) 多繳稅
	抵繳率 100%	就源扣繳率 20%	
0%	退稅 17 元	繳稅 16.6 元	-33.6
5%	退稅 12 元		-28.6
12%	退稅 5 元		-21.6
20%	繳稅 3 元		-13.6
30%	繳稅 13 元		-3.6
40%	繳稅 23 元		+6.4

104 年以後³

綜合所得稅級距	本國個人	外資	(少繳稅) 多繳稅
	抵繳率 50%	就源扣繳率 20%	
0%	退稅 8.5 元	繳稅 16.6 元	-25.1
5%	退稅 3.925 元		-20.525
12%	繳稅 2.48 元		-14.12
20%	繳稅 9.8 元		-6.8
30%	繳稅 18.95 元		+2.35
40%	繳稅 28.1 元		+11.5
45%	繳稅 32.675 元		+16.075

1 股利負擔率：(個人股東補繳之綜合所得稅稅款) / 股利淨額。

2 係列示 99 年修法後之綜合所得稅稅率級距。

3 「股利總額」=「股利淨額」+「可扣抵稅額」，以本釋例而言，104 年以後「股利總額」由 100(83+17) 變為 91.5(83+8.5)。

4 適用綜所稅率 40% 之個人之股利負擔率為 27.71%(=23/83)；外資之股利負擔為 20%(=16.6/83)，差異約 7.71%。

級距者，股利負擔率甚至已達外資之近兩倍⁵，稅率在 20% 以下者，負擔亦全面提高，且本國個人尚需承受 2% 之補充保費及未來可能額外增加 0.48% 長照保費等負擔。

三、除權 / 息後股票價值將同額下降，對投資人而言股利形同領回投資價款非實質所得

依證券交易市場法則⁶，為使股票除權 / 息前後之財產價值一致，在公司發放股利後，「開始交易基準價 (或稱：開盤競價基準)」將等值調整，亦即投資人於獲配股利後，股價也同時因除權 / 息而等值調降，若未能「填息」，持有股票之總值實質上並未增加，甚或股價繼續下跌反有貼權息之虧損情形，試以除息為例，在除息基準日前一日收盤價為 50 元，發放現金股利 3 元，則除息基準日開始交易基準價將調整為 47 元 (50-3)，現金股利等同投資人領回投資價款。簡言之，股利對於投資人而言並非實質所得，而股利稅費過重，可能將迫使本國投資人不參與除權息。

四、二代健保及長期照顧保險補充保費制度，增加本國投資人之額外負擔

我國自 102 年開始對本國個人之股利收取 2% 之健保補充保費，依全民健康保險法第 31 條之立法意旨，係擴大保險費基，強化量能負擔精神。依該法條規定，納入補充保費之費基計有 6 項，大致分為 1. 獎金。2. 兼職薪資。3. 執行業務收入。4. 股利所得。5 利息所得。6 租金收入。惟如同前述，透過「除權 / 息後之開始交易基準價之面向」觀察，投資入購進含有股利之股票，因嗣後開始交易基準

價將會「同額」調整減少股票價值，因此投資人並未因其配得股利而有實質性所得。反觀，個人於獲有「其他 5 項費基」之當下，即有實質所得可供使用，並無其他因素而抵銷該 5 項費基，由實質面觀察，「股利」與「其他 5 項費基」顯有迥異之處。

此外，依長期照顧保險法草案第 27 條，定明該保險補充保險費之計收等事項，準用全民健康保險法及其相關規定，該草案已經行政院通過，立院審議中，亦即該草案一旦經立院三讀通過，未來本國投資人之股利所得尚需額外負擔 0.48% 長照保險費。

承前所述，股利對投資人而言並非實質所得，故將股利作為健保補充保費之費基，實難謂完全具備合理性，且與其立法意旨恐不相符，若未來長照保險補充保費最終經立院三讀通過，投資人因取得股利之相關稅費負擔將又再加重，可合理預期因二代健保所造成之諸多爭議又將掀起一翻波瀾，進而影響股民投資及參與配息之意願，恐危及活絡證券市場及促進投資之政策。

五、我國股利之課稅政策，相較他國明顯有偏高的現象

相較之下有許多國家站在鼓勵投資的立場，將股利的稅率降低，藉此吸引投資人將資金投入股票市場替國內創造更多收入動能，反觀我國個人目前最高需負擔 45% 之稅率，為上述調查國家中最高者。舉例來說：

1. 美國：投資可透過長期持有股票及達成其他的條件，使其股利成為 Qualified Dividend 以降

5 適用綜所稅率 45% 之個人之股利負擔率為 39.67%(=32.675/83)；外資之股利負擔為 20%(=16.6/83)，差異進兩倍。

6 公式：開始交易基準價=(除權息前收盤價-息值)/(1+無償配股率)。

- 低稅率。透過達長期持有條件之達成，實質稅率更可降低至 0%。
2. 日本與德國：投資人透過分離課稅以固定稅率課徵股利。此外，上述調查國家之醫療保險大都透過「政府稅收負擔」、「雇主、勞工與政府共同分擔」或「完全由雇主及勞工負擔」等方式支付，均未有將費基擴及至股利之情事。
3. 香港及新加坡：不課稅。
4. 中國：中國本國投資人之現金股利稅率按 20% 分離課稅，中國政府之搶救股市政策甚至包括

調查國家	現金股利
臺灣	按稅率最高 45%，依實際發放金額計入綜合所得總額課稅
法國	按稅率最高 45%，依實際發放金額併入綜合所得稅基課稅
英國	按稅率最高 42.5%，依實際發放金額分為不同的級距並依不同稅率分離課稅
日本	按稅率最高 42.5%，依實際發放金額併入綜合所得稅基課稅；但上市公司發放之股利，投資人可選擇併入綜合所得稅或是按稅率 20% 分離課稅
德國	現金股利依固定 25% 稅率分離課稅
中國	原則上按 20% 分離課稅。 惟按中國大陸稅務總局於 104 年 9 月 7 日發布《關於上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題通知》(財稅 [2015]101 號)：持股期間在一個月以下(含一個月)者，其股利總額全數為應稅所得；持有期間在一個月以上一年以下(含一年)者，得按 50% 計入應稅所得額；持股期間超過一年者，得免課徵。 註：本通知僅適用於 104 年 9 月 8 日後取得之現金股利。
美國	按稅率最高 39.6%，依實際發放金額併入綜合所得稅基課稅；但若符合 Qualified Dividend 可依較低稅率 (0%~20%) 分離課稅
新加坡	不課徵
香港	不課徵

六、資本市場發展與稅費政策

資本市場之發展與稅費政策密不可分，例如我國自 96 年至 101 年第一季，期間台股各月日均值僅全球金融海嘯時共 6 個月及歐債危機時共 2 個月低於 1,000 億元。惟自從財政部拋出復徵證所稅議題 (101 年第二季) 起至 102 年底，台股各月日均值

僅有 700 億元 ~999 億元，創下連續 21 個月低於 1,000 億元的記錄⁷，雖然主管機關陸續推出許多提振政策，效果都有限，由此可見稅費政策對於資本市場的殺傷力，目前證所稅議題，已在立院三讀通過刪除相關「課徵證所稅」的條文而終於劃下句點，去除了一項市場之不確定性因素，然本國高資產之

7 我國資本市場不合理稅費制度之說明及證券公司建議因應對策：中華民國證券商業同業公會，104 年 8 月 20 日。

投資人，在目前綜合所得稅最高稅率提高至 45% 及可扣抵稅額減半政策之雙重影響下，股利負擔率已達外資之近兩倍，近乎對本國高資產之投資人的懲罰，未來是否會持續發酵，影響本國高資產之投資人持續將資金投入證券市場之意願，實有待觀察。

尤其在新法規下，中產階級中適用所得稅率 12% 的個人感受最為明顯，每一筆 100 元的股利所得（稅前），在股東階段從原本可退稅 5 元改變為須補繳稅 2.48 元，而適用稅率在 12% 以上的個人及其他高資產投資人，甚至需要補繳更多稅負，為了控制租稅成本，目前市場上已出現許多的投資規劃，茲舉例如下：

1. 不參加除權息：市場上常見股市大戶於除權 / 息期間拋售股票，不參加除權 / 息，若因拋售股票而獲利，屬於免稅之證券交易所所得，以免除股利重稅及額外健保補充保費之負擔。
2. 投資股票基金：由於市場上的股票基金，大多採取不分配盈餘給基金受益人，投資人可透過投資股票基金，取得相同成分股，最終投資人按基金淨值贖回時，價差即為免稅之證券交易所所得，而不需負擔應稅之股利所得。

除上述幾項投資規劃外，相信還有其他可尋求之替代管道，而這些管道皆不利本國資本市場之穩

定發展；此外，就財政健全角度，雖然新政策本係出於量能課稅之良善立意，惟新法規適用後，可能迫使綜合所得稅稅率級距在 12% 以上之投資人積極尋求合法的管道來降低日漸增加的租稅成本，此結果相信也絕非執政者所樂見。

稅費之課徵應盡可能保持中性，使各種經濟行為不致因租稅之課徵而有不同之改變，此謂之為「中性原則」，但投資人因目前股利之相關稅費過重而衍生之避稅行為，已危及此一原則，不利資本市場之永續運作，且若情況繼續惡化，甚或可能使投資人直接離開市場，均非我們所樂見的情況。日前鴻海董事長郭台銘先生也提出因投資人信心不足，造成台股本益比過低，台股恐將面臨遭邊緣化的危機，金管會曾銘宗主委近來也提出檢討交易成本、延長交易時間等改善措施，期許可提高企業本益比及對外併購能量。參考金管會證期局網站數據，先不論他國狀況，台股本益比之數據，自 101 年來到金融海嘯後的高點 23.62，之後開始逐年下滑，截至 104 年 11 月止，已跌至 13.42，期間發生的證所稅議題、股利收取健保補充保費、股利可扣抵稅額減半、富人稅率最高調增至 45% 及尚未確定之長照補充保費等，相信都是影響投資人信心度的關鍵因素，也間接使台股本益比持續下探。

年度 ⁸	台灣	紐約	東京	倫敦	上海
101	23.62	15.10	24.90	11.52	12.30
102	18.04	18.98	26.60	13.79	10.99
103	15.42	18.80	17.70	15.17	15.99
104(台灣截至 11 月 / 他國截至 10 月)	13.42	19.52	18.50	16.46	16.70

8 數據資料來源：金管會證期局網站。

由於近日大選將近，建議未來的主政者能正視股利相關稅費之議題，現行政策對部份本國投資人其股利負擔已高於外資近兩倍，最終可能將迫使該族群離開台股市場，到頭來執政結果可能也未盡理想。

參、結論與建議

稅費之徵收除考慮其收入外，尚應密切注意其對經濟發展之影響。因為租稅之課徵若損及經濟成長，恐將使稅源萎縮而影響財政收入之達成，此謂之為「經濟發展原則」，然現今政府除對國人於資本市場所獲取之股利課以重稅外，包括健保及長照保險財源不足時，亦將箭頭指往國人於證券市場投資所獲得之股利，恐不利經濟發展原則。再者，在全球化的時代，國人投資眼光早已不再侷限於國內證券市場，在投資人可輕易的進入他國證券市場投資的情況下，當股利的稅費政策迫使高資產族群轉往他國投資，而將資金抽離國內證券市場時，最終遭到懲罰的反而是國內的證券市場，接續更影響國家稅源更加萎縮，長期來看未必真能使財政收入增加。

在資本主義社會，基於量能課稅原則，所得高者需負擔較高稅負，納稅義務人責無旁貸，惟與他國比較，我國目前對國人所獲取股利之稅收政策，似已有過高的現象，且他國尚無將股利所得納為相關社會福利財源費基之情形。此外，當稅收不足而將徵收矛頭轉往特定族群的同時，我們不應忘了對納稅義務人而言，避免重複課稅是租稅課徵之重要原則；對整體經濟面而言，亦應同時考量緊縮性財政政策對本國資本市場產生衝擊的程度。本次可扣抵稅額減半政策，就是一個明顯為求財政健全，而

無法兼顧經濟發展且最終以重複課稅收場的例子。盼有關當局能參酌下列就有關股利課稅制度所提出之建議修正方向，據以做為日後股利稅費政策修正之參考：

1. 貫徹避免重複課稅原則，取消國人股利之可扣抵稅額減半之規定；
2. 徹底檢討兩稅合一制度，評估由股利分離課稅方式取代現行兩稅合一制度；
3. 採折衷方式，維持兩稅合一制度，惟國人股利稅率不應高於外資，國人股利負擔率以 20% 為上限。

盼相關主管機關參酌上述建議方向後，以期透過股利稅費政策之修正，配合強化資本市場資訊透明，加強防堵市場詐騙及內線交易等措施，創造資訊透明、稅制合理且遊戲規則公平的證券市場投資環境，以活絡股市，擴大市場成交量，進而使企業及國民的所得增加，政府稅源得以擴增，達到企業、國人及政府三贏的局面。

作者為資誠聯合會計師事務所稅務法律服務副營運長、
副總經理、經理；撰文於 105 年 1 月 10 日

貳、專題論述

本次季刊共有三篇專題，分別為研析如何具體有效加速發展台灣證券商 OSU 業務、探討如何提升我國證券商競爭能力及簡介承銷有價證券競價拍賣新制作業。

第一篇『如何具體有效加速發展台灣證券商 OSU 業務』係摘自本公會委託中華經濟研究院王麗容研究員及台大財金系沈中華教授之研究專案。本研究比較我國和鄰近國家香港、新加坡及中國大陸，有關幣別、投資人及稅制在離岸與在岸市場的規範都較港星甚至中國大陸嚴格，我國離岸市場金融業務包含銀行、證券與保險皆不得涉及新台幣，我國本國人僅有專業投資人可參與離岸證券市場業務，國內法人及自然人所作的國際金融業務仍無法免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅並免予扣繳利息所得稅，且我國離岸證券的業務範圍，則因「三 O 架構」(OBU、OSU、OIU)，限縮了個別金融業者能夠從事業務之範圍，使得我國 OSU 業務效益仍未能顯現。本專案分別依短、中、長期提出發展 OSU 業務的政策建議，短期即刻可行之建議包括對國內專業投資人開放更多金融商品、放寬授信投顧業者客戶的資金可在 OSU 從事帳戶保管業務、放寬淨值不到 100 億元的金控證券商亦得以承作保管業務，中期建議儘量趨同於星港之稅負水準，長期建議邁向「三大金融次產業分業型態不變，但次產業內可跨業經營」型態。

第二篇『探討如何提升我國證券商競爭能力—借鏡亞太地區經驗』係摘自本公會委託世新大學財金系郭迺鋒副教授之研究專案。本研究指出台灣在金融業的發展目前是由金融控股公司所主導，其中證券業未經手客戶金流、風險控管嚴謹，卻受到較銀行和保險業嚴厲的產品法規及資本結構的管制，因銀行業及保險業的整體獲利及股東權益報酬率遠高於證券業，金控若將資本配置在銀行或保險將可

獲得較高的利潤，證券業因此面臨邊緣化的問題；再比較台灣、香港和中國證券商的資金運用，若以資產報酬率來看，我國證券商使用資產的效率並未遜於香港或中國，但股東權益報酬率則出現顯著差異，分析原因在於我國證券商的資本結構受限於負債淨值比的上限規定，無法有效增加槓桿倍數、提升獲利。因此，研究建議擴大我國證券商的營業項目，包括放寬證券商借貸款項之融資業務不限於交割時辦理、改善現有財富管理業務規範，另外，建議提升我國證券商的資金運用效率，改善現有財富管理業務規範，落實證券業資本適足率 150% 之合理水準。

第三篇『簡介承銷有價證券競價拍賣新制作業』由本公會電腦資訊組鍾韻琳專員撰述。為提升競價拍賣作業效率、提供更多種配售方式供市場選擇，主管機關同意本公會研議規劃之競價拍賣新制作業，105 年 1 月 1 日起向證交所及櫃買中心申報之初次上市櫃承銷案件，除符合特定條件者外，應優先採用競價拍賣方式辦理承銷，由證交所建置網路競價拍賣系統，並委由證券經紀商端接受投資人投標。本次競價拍賣新制作業最重要的變革之一，即為投標作業數位化，從投資人投標、標單篩選、開標、證券商資料傳輸至款項收付等作業，全數均採線上數位化作業，完全取代紙本標單；為使投資人審慎投標，以達承銷價格發現功能，新制明訂發行新股承銷案件採競價拍賣方式辦理者，應以美國標方式為之並釋示證券交易法第 28 條之 1 有關發行價格應歸一律之規定；另外，參酌證券交易法對於內線交易規範主體為內部人本人及其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之規定，將不得參與投標之對象放寬為發行公司之董、監、總經理及其配偶，及承銷團之董、監、受僱人及其配偶。

如何具體有效加速發展 台灣證券商 OSU 業務

■ 王儷容、沈中華

壹、前言

103 年 3 月 5 日行政院江院長於自由經濟示範區金融服務啟動典禮中，宣布開放證券商設立國際證券業務分公司 (Offshore Securities Unit, OSU)，及銀行國際金融業務分行 (Offshore Banking Unit, OBU) 辦理金融業務改採負面表列，此乃金融業納入自由經濟示範區最重要的開放內容，也是台灣金融業務發展重要的里程碑，有助於提升台灣金融業之國際競爭力。

不過，相對於銀行 OBU 獲利屢創歷史新高，證券商 OSU 之開放效益則尚未能顯現，原因包括：現行稅制缺乏競爭力、金融商品開放不足、及交易對象之限制未達預期開放水準等。證券商期盼主管機關能參考各國際金融中心證券商辦理國際證券業務之業務及運作模式，建構有效的證券商 OSU 平台。

本文內容著重於分析我國離岸金融與港、星、中各地離岸金融開放之差異與競爭，並探討我國發展離岸證券業務之問題與利基，進而提出具體有效之改善建議。

貳、離岸與在岸市場之差異：台、港、星、中比較

就我國離岸金融而言，與港、星相較，大致有以下三個特點：我國在離岸與在岸金融市場之幣別區隔，較先進離岸金融中心更為嚴格；我國以本國人外國人區分投資人，與新加坡及香港不同；我國稅制相較星港等離岸中心較不利。

我國離岸金融中心發展是採取所謂的「內外分離型」。即離岸市場金融業務包含銀行、證券與保險皆不得涉及新台幣。反觀香港則為境內境外合一，離岸金融業務並無區分本國幣與外國幣；新加坡在離岸業務和在岸業務雖然使用不同幣別，亦即離岸市場上的交易幣種不得涉及新加坡幣，惟新加坡之離岸在岸分野，僅及於商業銀行及商人銀行¹，並不及於證券商，由此可見，我國在離岸與在岸金融市場之幣別區隔較先進離岸金融中心嚴格。

對投資人之制度設計方面，我國與新加坡、香港皆針對投資人的專業程度與承受風險的能力加以區隔，實為保護消費者之措施，但新加坡與香港皆不以本國人、外國人之方式區分投資人：新加坡以稅務居民身分決定其應適用之稅率，及以每種投資人的等級決定可從事的交易種類與額度；在香港，不論國內外人士皆可參與離岸金融市場業務。在台灣，本國人部分，迄今僅有專業投資人可參與離岸

¹ 惟新加坡針對離岸與在岸之區隔規定，即 DBU 與 ACU 兩相獨立帳戶之措施，其央行 / 金管局 (MAS) 已公開宣稱即將廢止。

證券市場業務。

稅制方面，雖然台灣對境外居民從事國際金融業務方面予以免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅並免予扣繳利息所得稅，使得台灣在吸引境外投資者方面能勉強與港、星站在相同的起跑點，但並未有其他的誘因能驅使境外投資者願意將他們原本在港、星的投資移轉到台灣來。而且，針對國內法人自然人所作之業務則仍無法免除以上諸項稅賦。此外，就吸引國際金融業務之國際專業人才的角度，台灣最高達 45% 之稅率亦使得高收入的人才對於來台發展，為之卻步。

參、離岸證券兩大面向探討：台、港、星、中比較

接著，探討我國與港星中等其他國家在離岸證券業務之差異。星港多允許混業經營；我國金融業務法規之制定與限制則較無彈性。

我國以三大金融次產業區分出「三 O 架構」(OBU、OSU、OIU)，然而在香港卻沒有明顯的產業區隔，銀行業只要依「證券及期貨條例」規定申請各類業務許可執照，即可從事「證券及期貨條例」所定義規範之受規管活動(共 10 類)，因此是可以跨業經營；相類似地，新加坡之銀行如欲從事證券商業務，亦即規範於 SFA 下的 9 種業務時，只要向 MAS 申請 CMS(capital market service) 執照經核准，即可進行；新加坡證券商即使想申請銀行執照(此種情形較少)，申請核准亦可從事之。換言之，在星港兩國，只要達成主管機關訂定之業務資格或要求後，即可不斷增加可從事的服務及商品範圍。

即使是金融發展較為落後之大陸，其近來亦走向大資管時代，即以類似跨業「三大金融產業」(即

universal) 這種概念在做開放。例如，只要是金融機構都可以從事資產管理業務，信託業也可以發陽光私募，在此種架構下，對金融業務發展而言較為簡易、靈活、有效率。

相對上，我國目前採取分業經營的模式，限縮了個別金融業者能夠從事業務之範圍，異於國際上多以放寬業務限制，並相對要求適當的風險管控或從業資格之潮流。不過，香港在金融自由化之餘，不僅對業務牌照詳盡規範，甚至對從業人員之資格與責任亦有所要求，因此，必須在金融自由開放與監理取得平衡點。

主管單位期許鼓勵我金融業者至少打到亞洲盃，但在上述分業區隔之政策架構下，我業者跨業經營上之限制多，且能夠從事的金融商品與服務範圍彈性較低，無法達到規模經濟，勢必影響國際競爭力。

肆、台灣離岸證券現狀與問題

透過以上跨國比較，找出我國在離岸金融業務上與鄰近國家發展之差異。以下，則歸納出我國發展 OSU 之問題與困難：包含外匯管制上的限制、OSU 限制國內參與者身分、產品不夠多樣化，相較 DSU 差異不夠明顯、OSU 客戶基礎相對稀少、帳戶資金運用的效率與多元化、執照取得過程曠日廢時、缺乏配銷管道、資金調度成本較高及稅制上的劣勢等。

一、外匯管制方面：相較港星之證券業務並無離岸及在岸之劃分，我國於離岸金融之設計仍以不能涉及本國貨幣為原則；此外，證券商與客戶間所衍生之外幣交易需求，仍有實需原則之要求(即須有交易憑證)，故導致證券商與客戶間

之相關外匯交易相當不順暢，而影響到 OSU 相關業務之推展。

二、參與者方面：我國 OSU 限定國人僅有專業投資人 (PI) 可進入，且產品範圍幾乎同於 DSU，產品有限，且國內 PI 在 OSU 仍須課 10% 扣繳所得稅 (withholding tax)。相較於行之有年之 OBU，OSU 客戶基礎亦相對稀少，更遑論與國際證券商之競爭，也因此，缺乏配銷管道也成為 OSU 發展債券業務之一大難題。

三、業務發展方面：主要體現於保管業務、帳戶資金運用效率、跨業公平之迷思、執照取得曠日費時、法律架構不一致及稅制上的劣勢。

- (一) 在保管業務方面，因投信、投顧受限於投信投顧法規，使得投信與投顧之客戶僅能由信託銀行從事帳戶保管業務，然而，若 OSU 能代為從事帳戶保管業務，不但可以節省成本 (例如手續費)，在業務承作上因不須再透過另外一個保管銀行代為管理，將因節省成本，而令 OSU 業者在爭取客戶時能做出更有競爭力之報價。
- (二) 在帳戶資金運用效率方面，星港皆以顧客買賣之淨結果計算必須在戶頭內維持之資金比例，因此可提高戶頭內可供動用之資金比例。
- (三) 在跨業公平之迷思方面，在業務開放層面上，會考量 OSU 業務之開放是否會影響 DSU 與 OSU 跨業衡平的情況，因此限縮了 OSU 的業務範圍，但卻未考量 OSU 業者所面臨的競爭環境不同於 DSU 之經營環境，例如境內 PI 無法在 OSU 從事次級市場債券業務等，如此一來反而扼殺了 OSU 業者與國際證券商競爭的能力。

(四) 在執照取得上，我國 OSU 業者取得全執照 (DSU 現貨外匯執照、OSU 現貨外匯執照、DSU 外匯衍生性商品執照、OSU 外匯衍生性商品執照) 約需 2 年，相較於香港甚至中國大陸要來的曠日廢時，如何提升 OSU 業者取得業務執照之速度亦是必須重視之議題。

(五) 法律架構上，我國相關單位將香港子公司視為單獨子公司，即業務要求其獨立 (必須藉由總代理)，但在人事上則採取關係人法互相牽制，對於實務運作甚不合理，存在海內外母子公司法架構不一致等問題。

(六) 在稅制部分，有業者認為，我國 OSU 最大的困難點在於稅制上的劣勢，包含課徵之稅率最高達 47%(45%+2% 全民健保保費)，降低高收入專業經理人來台的意願，進而減少國際金融總部以及專業人才來台的可能性。除此之外，我國對於購買陸股的稅制制定上也非常不合理。我國購買大陸股票，依照兩岸關係人民條列，必須轉回台灣境內所得，雖然大陸無證交稅，但在台卻必須依照個人稅基課徵財產交易所得稅，但若購買港股則屬國外所得，則不必像購買陸股課財產交易所得稅。相對於購買其他境外股票，購買大陸股票在實務運作上之稅制非常不合理。

伍、台灣離岸證券發展利基

雖然我國在發展 OSU 面臨上述許多問題，但我國 OSU 仍是存在若干業務利基，包括投資台股係國內證券商的強項；透過 OSU 管道當作海外分支機構擔任債券承銷商具有好處；OSU 將刺激對資

深財管顧問之需求，將使金融業者更願意培養專業人才，增加就業機會，且吸引人才回流。

就國內證券商而言，若在 OSU 上銷售可連結台股之金融商品，有助外資資金大量投資，若有避險需求，證券商也會同步在台股買入現貨，會替台股導入一波新資金。而央行亦已開放證券商的 OSU 可銷售外幣結構型商品連結國內上市櫃個股、股票指數、指數型股票基金；並同時開放境內證券投資信託事業發行，於 OSU 銷售，含新台幣級別之多幣別基金之外幣級別，投資於中華民國證券市場之比率不得超過其淨資產之百分之五十的規定；即放寬 OSU 銷售外幣結構型商品信用標的交易對象，由境外金融機構擴大到非居民。

除此之外，目前透過 OSU 管道當作海外分支機構擔任債券承銷商有以下幾個好處：(一) 當母公司有承銷剩餘的債券，用 OSU 作為承銷商較易取得較好的信評；(二) 若用海外分支機構，只有在海外當地有執照的公司成員才可參與業務，台灣公司成員不能參與；在台灣，可由 OSU 和 DSU 人員兼任，人員較充足；(三) 一般台灣次級市場債券有極高的比率會在國內成交；(四) 資金成本較低：因台灣薪資、租金、律師、會計師等專業服務費用較國外更為便宜，在業務上若涉及這些專業知識的處理時，透過 OSU 平台能夠降低業務成本，在此方面，OSU 平台有能力和國外競爭。

就經濟層面上，發展 OSU 對於我國經濟亦有一定之貢獻程度。OSU 將刺激對資深財管顧問之需求，將使金融業者更願培養專業人才，增加就業機會，且吸引人才回流。證券商公會原先預估自證券商開辦 OSU 業務 5 年內，可為證券商增加超過新台幣 500 億元盈餘，證券從業人員可增逾 4,000 人，

並可貢獻超過百億元稅收。金管會也預估在 OSU 租稅優惠下，可創造 12.96 億元的衍生性租稅利益。不過，因現行 OSU 在稅制缺乏競爭力、金融商品開放不足以及交易對象之限制下，使得業務量難以提升，以上預估仍有待 OSU 多項營運環境限制之改善，方能竟其功。

總結以上，OSU 確實有其發展的必要性與急迫性，本文提出了以下幾點建議，主要區分為短、中、長期之建議與發展目標。

陸、具體有效加速發展 OSU 之建議

一、短期即刻可行之建議

(一) 對國內 PI 開放更多 OSU 商品、依照現況，一來國內 PI 在 OSU 可做之產品與 DSU 雷同，甚至部分業務只開放予非居民，例如國際金融業務條例第 22-4 條第 1 項第 3 款之因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣，即限制國內 PI 不得承作，另大部分外幣衍生性金融商品之交易對象皆限制國內 PI 不得交易；二來國內 PI 在 OSU 並無稅負優惠，故國內 PI 幾乎沒有動機進入 OSU 交易，故無法讓 OSU 將其客群移轉到國內的客戶群。因此，迄今主管單位之前提出之推動「以台灣為主之國人理財平台」之理想，幾乎無法落實。本文建議：在短期之內，只要金管會核准（較不涉及其他部會），最快之因應對策為，逐漸比照非居民，使國內 PI 可面對更多全球產品，亦即，對國內 PI 開放更多產品，如未核備基金 / 商品、避險基金、海外基金

等。至於針對非居民，包括陸客，則可持續以具有台灣特色、與台灣相關之結構型或連動性商品，來吸引其進入 OSU 交易。

- (二) 修改投信、投顧相關法條，放寬投信、投顧業者客戶的資金可在 OSU 從事帳戶保管業務。
- (三) 放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到淨值 100 億元以上之限制，亦得以承作保管業務。

1. 適度開放外匯業務

- (1) 放寬證券業務相關之外幣間即期交易業務，如加速執照之取得、鬆綁須符合與客戶辦理有價證券交易目的為要件之實需條件要求。
- (2) 必須實質開放 OSU 辦理與證券業務相關之外幣與外幣間匯率衍生性外匯商品業務，放寬外幣衍生性金融商品中之外幣結構型商品之連結標的範圍包括匯率指標，放寬外幣衍生性金融商品之交易對象皆包括境內專業投資人。
- (3) 放寬外幣對外幣拆借之相關規範。

- 2. 建議主管機關修訂國際金融業務條例第 22-4 條第 1 項第 5 款明訂證券商 OSU 帳戶保管業務之適用範圍包括第 7 款經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務 (亦即包括外幣衍生性金融商品交易業務、與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務、與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務)、受託帳戶保管專戶之資金得以活存或定存方式辦理。

- 3. 建議 OSU 儘可能放開管制，採用負面表列，但在加速上述自由化進程之同時，對於金融從業人員則給予高標準之規管，提高其犯規所需付出之代價。

二、中期加速規劃執行之建議：儘量趨同於星港之稅負水準

有業者認為，台灣 OSU 能否成功之真正關鍵在稅制，業務 / 產品開放並非最主要議題。迄今，我國基於稅負考量，產生即使 OSU 產品再好，投資人仍不願意將其放在海外的錢匯回台灣 OSU 來操作之結果。相關稅負考量上，姑且不論國內相關稅負較港星等地為高之問題，主因財政部已針對國人之海外所得課稅²，故若匯錢回國，馬上面臨被財政部盯上之壓力，因此寧可直接去海外做，或是將錢留在海外不回來。

基於國內稅負問題之複雜度及難度，針對 OSU 稅負課題，本研究建議：儘量趨同於港星之稅負水準。如此一來，即使無法吸引原先已經外流之國人資金回來，但若能在搭配前項開放國內 PI 買賣更多 OSU 商品之作法下，或許可成功吸引尚未外流之資金留在國內，而進入 OSU。

三、長期：邁向「三大金融產業分業型態不變，但分業內可跨業經營」型態

相對於鄰近國家 / 地區，如中韓港星，只有台灣的金融業是發展分業經營，及分成「三大金融產業」：銀行、證券、與保險，而各項業務執照係依照公司形態去分類經營。但進一步深究，台灣的機構分業更為嚴格，一旦個別獨立個體被歸屬到「三

2 「海外所得」課稅已於 99 年 1 月 1 日實施，申報門檻為同一申報戶每年擁有 100 萬元以上的海外所得，即需自動申報最低稅負。

大金融產業」項內的某類分業，基本上就只能做與該分業相關業務。政府也發現此現象，而允許分業內可異業經營部分他業業務。我們建議：分業型態不變，但分業內可跨業經營。

必須指出的是，韓國金融業於 2009 年實施「資本市場整合法」，將六部資本市場相關法律合而為一，故其資本市場業務近年來才得以迅速發展。在當時，台灣的證券商公會原本亦建議跟進韓國，成為證券、期貨、投信投顧三業合一，包括主管機關也要合一，惟後來因故未果。由於台灣選擇走分業內分業，故業務發展較不靈活；也因如此，台灣的投信、期貨公司規模較無法做大。舉例而言，我業者申請大陸 QFII 時，受限於資產規模，常因此而處於劣勢；其資格在世界排名上很難進入前茅，在信評的地位也皆無法提升。在此種情況下，相關業務

之發展受到相當大之影響。

基本上，採取跨業概念才較易發展私人銀行，如果大架構金控結構已決定，至少要分業內可跨業因為只有全方位服務面對高端客戶，私人銀行才較易成形。事實上，在台灣的 OSU 規範中，包含投顧、有保管、有交易，其實是有私人銀行的雛形，可是卻沒辦法執行，因為是屬於分業的架構，即投顧歸投顧、資產管理歸資產管理。換言之，台灣之 OSU 有混業精神，可是實際上無法如此運作。

展望未來，為了讓我國之相關金融業務發展得以較為簡易、靈活，吾人必須努力克服相關障礙以逐漸走向跨業架構。這其中，包括相關政府單位之決心、相關從業人員之心態調整（如董事長高層人數之銳減等），以及相關法律及行政規範之修改等，皆是吾人必須面對之課題與付出。

作者為中華經濟研究院研究員、台灣大學財務金融系教授；
本文摘要自本公會委託之專題研究，歡迎至本公會網站下載全文。

探討如何提升我國證券商競爭能力－借鏡亞太地區經驗¹

■ 郭迺鋒、張庭綱、葉佳昱、張義群、郭宇榛

面對中國(含香港)對於金融改革重要性的快速體悟，新加坡及韓國也各自有因應之道，其金融自由化程度，乃係源自於早期放眼全球之國際化視野，配合國內主管機關的放行，造就現今競爭優勢。反觀我國於去年經過學運思潮，服務貿易協議中有關中國對金融業市場准入之議題暫時停擺，除了為證券業拓展海外業務投下許多變數外，更突顯出我國金融改革所面臨的盤根錯節修法程序及利益糾葛。以下便以我國證券商面對之發展瓶頸，彙整相關的變革方向。

壹、證券商力求進行業務轉型

近年我國積極推動與亞洲區域之金融交流、跨業經營業務甚或是海外轉投資限制的鬆綁，對證券產業而言，上述改變將使證券商更趨近於歐美投資銀行，業者同樣也樂觀如此的發展。然而，無論是海外併購或是資本結構轉變下的拓展規模，都必須體認到我國盤根錯節的法律規定，對證券業務發展實為一項阻礙。此外，我國在開放證券業跨業經營時，監理的政策也必須考量到證券產業之特性；相較於銀行及保險業資本規模較大之重裝師，證券業有如輕裝師般挾帶著強大的研發能量及洞悉市場的觀察力，其監管力道應可層次性的作區別管理，使其較有發揮空間，與銀行及保險業之獲利模式做出區別，健全我國金融市場。

貳、台灣證券業發展困境與近期發展

觀察我國證券商近十年之財務表現，各年度之淨利大多維持在新台幣 200 億元至 300 億元之間，ROA 維持在 2% 至 3% 之間、ROE 亦徘徊在 3% 至 6% 之間，相較於國際上許多投資銀行動輒高達 8% 至 15% 之 ROE，我國證券產業之發展似乎已達到國內現有制度與市場所能允許的發展極限。而仔細觀察國內證券商之資產總額、資本、股東淨值之成長，可發現其數值的變化幾乎呈現停滯狀態。(表一及表二)

根據金管會統計，我國金融業 2014 年獲利達新台幣 5,022 億元，其中銀行業獲利 3,328 億元²、壽險業獲利 1,200 億元，其 ROE 分別達 12% 及 13%，而相較於銀行業及壽險業之高獲利，證券業

1 本文感謝薛琦教授、尚睿國教授、楊浩彥教授惠賜寶貴意見，方得順利完成本篇報告，謹此銘謝。

2 資料來源：財團法人國家政策研究基金會國政評論－金融業競爭力仍有待提升。

3 資料來源：中華民國證券公會 104 年第一季公會季刊。

表一 台灣證券商近十年之財務表現

單位：新台幣億元

年	資產總額	資本	淨值	本期損益	資產報酬率	淨值報酬率
2005	11,720.14	3,152.84	4,351.50	104.96	0.93%	2.40%
2006	12,663.65	3,210.50	4,677.80	352.73	2.89%	7.81%
2007	11,228.78	3,417.42	4,934.22	522.68	4.38%	10.88%
2008	8,969.27	3,454.09	4,383.35	-88.12	-0.87%	-1.89%
2009	9,283.04	3,315.57	4,557.00	385.37	4.22%	8.62%
2010	11,135.73	3,435.83	4,804.85	351.10	3.44%	7.50%
2011	9,505.09	3,427.70	4,756.38	170.71	1.65%	3.57%
2012	9,382.13	3,259.60	4,758.06	179.85	1.90%	3.78%
2013	11,517.74	3,267.61	4,784.83	203.83	1.99%	4.36%
2014	13,066.69	3,159.95	4,816.86	279.65	2.28%	5.82%

資料來源：證券暨期貨市場重要指標

表二 亞洲各國證券商財務表現

ROE	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
台灣	7.50%	3.57%	3.78%	4.36%	5.82%
中國	N/A	6.25%	4.74%	5.84%	10.49%
香港 ⁴	12.43%	4.29%	3.39%	6.94%	10.57%
韓國 ⁵	7.54%	5.36%	2.98%	-0.46%	N/A
ROA	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
台灣	3.44%	1.65%	1.90%	1.99%	2.28%
中國	N/A	2.51%	1.91%	2.12%	2.36%
香港	3.34%	1.40%	0.93%	1.89%	2.46%
韓國	1.40%	0.95%	0.47%	-0.07%	N/A
槓桿倍數 ⁶	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
台灣	2.3	2.0	2.0	2.4	2.7
中國	N/A	2.5	2.5	2.8	4.4
香港	3.7	3.1	3.6	3.7	4.3
韓國	4.5	4.7	5.3	5.6	N/A

4 資料來源：香港證監會，資料對象為證券交易商及證券保證金融之人。

5 資料來源：韓國金融監督局 (FSS)。

6 計算方式：總資產 / 總股東權益。

僅獲利 313 億元³，若扣除元大證券併購韓國東洋證券所認列之 56.4 億元廉價併購利益，證券商在本業上之獲利僅約 256.6 億元。

台灣在金融業的發展目前是由金融控股公司所主導，在面對金控底下 ROE 及整體獲利金額都較高的銀行及壽險之下，金控若將資本配置在銀行或壽險將可獲得較高的利潤，而證券業則因此面臨邊緣化的問題。

參、中國證券業近期發展與兩岸合作狀況

證券商信用類業務發展

兩融業務所產生的利息收入在 2013 及 2014

年產生爆發式的成長，年成長率分別為 251% 及 142%，占總營業收入更於 2014 年達 17.14%。隨著中國證監會於 2014 年 4 月 10 日宣布將實施滬港通互連機制後，中國股市不斷上揚，滬深兩市的融資融券餘額於 2014 年 4 月僅約 4,000 億元人民幣⁷，而於 2014 年 11 月即倍增至 8,000 億元人民幣⁸，而不到半年，在 2015 年 4 月，融資融券餘額即再度倍增突破 1.5 兆元人民幣⁹，兩融業務所產生的利息收入已成為中國證券商不可或缺的獲利來源。(圖一及圖二)

中國在 2010 年 3 月 31 日即推出有價證券融資融券制度，然而，兩融業務在 2013 年開始才有爆發式的發展，融資融券業務近期於中國快速發展的



7 資料來源：KPMG 中國證券業研究。

8 資料來源：工商時報 www.chinatimes.com。

9 資料來源：財訊快報 www.investor.com.tw。



因素主要有二個：

(一) 可融資券標的擴大

2013 年滬深兩市交易所對於可融資券標的進行第二、三次的擴充，標的證券數量擴充後約達 700 檔股票，約為 2012 年年末的 2.5 倍。而在 2014 年 9 月再度進行擴充，標的數進一步增加至 900 檔股票，為 A 股進一步提供資金動能。

(二) 滬港通開放使股市活絡程度提高

2014 年 4 月，中國證監會宣布實施滬港股市連通機制，上海及香港兩地投資者可透過當地證券經紀商買賣在另一方交易所中所上市的股票。雖然滬股通投資金額有 3,000 億元人民幣的限制，僅占上海證交所股票市值約 1.9%，但過去有許多同時在兩的上市的 A+H 股¹⁰ 其在上海的股票市值約低於同時在香港上市股票達 7%，中國股市估值與港股

漸趨同步所帶動的股票漲勢也是這波兩融業務提升的因素之一。

為了防止信用擴張速度過快，2015 年 1 月 16 日，中國銀監會和中國證監會再度宣布出手規範委託貸款及融資融券業務，12 家證券商違規受到處罰，同時兩融業務的開戶門檻重新回到 50 萬人民幣，消息一出立刻反映到市場，下一個交易日上證指數單日下跌 7.7%，創下六年半以來最大的單日跌幅，這也代表目前對於中國股市來說，兩融業務所帶來的資金動能重要性已不可同日而語。雖然在監管單位的監理力道加強之下，兩融業務成長速度稍微放緩，但進入 3 月後，由於市場情緒高漲，兩融業務再次加速，四月中旬兩融市場規模已經突破 1.7 兆元人民幣¹¹。面對國內本來就已經潛伏已久的影子銀行問題，中國監管單位勢必要更加謹慎的面對

¹⁰ A+H 股：即同時以 A 股及 H 股上市之中國企業，過去由於中國管制資本市場，企業若同時發行 A、H 股，其價格在兩地證券交易所交易的價格會有所不同，過去以人民幣計價的 A 股，估值相較於香港上市同一企業的 H 股，平均約低 7%。

¹¹ 資料來源：中國大智慧阿思達克通訊社。

兩融業務的快速信用擴張。

肆、台灣證券業經營績效提升之因素分析

一、證券商資本結構之分析

各國證券商在資產上面的運用表現以 ROA 來看的話，大多徘徊在 2% 的上下，而我國證券商在使用資產的效率上並不會輸給中國或是身為金融中心的香港。但若以股東權益報酬率來看的話，我國證券商在 2014 年的牛市之下，ROE 達 5.82% 是自 2010 年以來最高的水準，但若與中國及香港相比仍有顯著差異，其主要原因便來自整體證券商資本結構的不同，我國證券商之資本槓桿倍數在 2014 年平均僅 2.7 倍，與中國及香港的 4.4 倍、4.3 倍相較之下，在槓桿的使用上因受法規管限制因而呈現較低的情況，更遑論與歐美等國投資銀行動輒 10 倍以上的槓桿倍數相比，更是處於弱勢。

若觀察過去兩年內亞洲證券業發展，成長速度最快的是中國，自 2013 年起中國證券業一掃過去只靠經紀業務作為主要獲利來源的營運模式，藉由投資標的以及投資參與資格限制的放寬，證券商「信用相關業務」以及「資產管理業務」有了爆發式的成長，其中屬於信用相關業務的「股票融資業務」以及「股票質押回購業務」便是中國證券業擴大財務槓桿、提升 ROE 的關鍵因素。相對於中國，我國證券商信用業務發展較早，1974 年即為活絡股市、調節市場供需而頒布了「授信機關辦理證券融資業務操作辦法」，並於 1980 年代陸續通過證券金融公司與證券商辦理融資融券業務等，而本節首先將分析我國證券商信用業務發展現況及法規，並與他國比較，了解現有制度之合理性及對證券商之

資本結構之影響。

另外，證券商之資本結構與其他金融機構相同，皆受自有資本適足率所限制，然而，銀行、證券、保險業之自有資本適足率之計算卻不盡相同，過去證券業之自有資本適足率最低限制是 200%，相當於銀行採用 Basel III 協定計算方式的 16% 資本適足率，銀行現行資本適足率限制為 8%，兩者之差距使得證券業在資本運用的效率上始終無法與銀行比肩而行、也使得證券業在金控體系下有被邊緣化得危機。2015 年年初，金管會為提高證券商資金運用效率、降低銀行證券之跨業不平衡，自 1 月 21 日起調降證券商資本適足率限制，由 200% 降至 150%，約當銀行業資本適足率 12%，雖仍高於銀行現行限制 8%，但為配合 Basel III 協定，銀行 2013 年起將逐年調升比率限制，2019 年時將提高至 10.5%，銀行證券的差距將持續縮小。而本節亦將討論現行證券業自有資本適足率規範對證券業資本結構之影響，以及與銀行業之跨業競爭公平性問題。

二、我國證券商自有資本適足率限制之分析

為確保證券市場交易安全，控管證券商經營風險是保護投資人權益的必要措施。其中自有資本適足比率是證券商風險控管的一項指標，其計算方式是以證券商合格自有資本淨額除以經營風險約當金額的比率，用以衡量該證券商能以自有資本承擔營運可能發生的損失的程度。依據現行規定，證券商資本適足比率不得低於 150%，而中大型綜合證券商若有承作投資銀行 IPO 業務、合併或投資海外事業之需求，皆須維持在 200% 以上之資本適足率，以避免證券商承擔過多的經營風險。

若與銀行業相比，銀行業現行依 Basel III 協定計算方式之資本適足率限制為 8%，約相當於證券商之 100%，兩者之資本限制在先天上存在顯著差距。雖然在 2015 年年初，金管會為提高證券商資金運用效率，自 2015 年 1 月 21 日起調降證券商資本適足率限制，由 200% 降至 150%，約當銀行業資本適足率 12%，與銀行 2019 年時將提高至 10.5% 相比差距縮小。然而，中大型證券商若要打亞洲盃，進行海外併購或於國內進行同業合併，資本適足率仍需維持在 200%，仍舊存在落差。(表三)

三、我國證券商資本適足率維持現況分析

觀察我國證券商前十大證券商之資本適足率，平均而言高達 464%，換算為銀行之資本適足率約

為 36%，而此水準也遠超出金管會所規定之 200% 限制，一方面代表我國證業者之風險控管能力相當優異、信用評等良好，另外一方面也代表我國證券商目前正陷入法規限制開放不足、資本使用效率不足之窘境。而造成此狀況之主因，便是受到現行「證券商管理規則」第 13 條所規定之“證券商對外負債總額不得超過其淨值之四倍”所影響。根據統計¹²，證券商之負債淨值比與其資本適足率水準的維持存在顯著的負向關係，即便證券商在未來得以承做更多能有效增加槓桿、提高獲利之業務，最終其資本結構仍受證券商管理規則第 13 條所限制而無法順利發展。

目前我國證券商依法無法吸收存款，證券交割

表三 我國證券商前十大證券商之財務比率

規模排名	證券商	BIS	ROA	ROE	Leverage
1	元大證券	534.00%	4.41%	11.37%	257.72%
2	凱基證券	371.00%	1.73%	5.23%	302.15%
3	永豐金證券	362.00%	1.58%	5.63%	357.08%
4	元富證券	383.86%	1.97%	6.97%	354.48%
5	群益金鼎證券	500.00%	2.89%	6.50%	224.73%
6	富邦證券	507.00%	2.42%	4.57%	188.81%
7	統一證券	536.50%	2.80%	6.87%	245.25%
8	兆豐證券	492.62%	1.61%	5.46%	338.75%
9	日盛證券	668.00%	3.16%	5.66%	179.36%
10	康和證券	285.00%	0.22%	0.99%	451.03%
	平均	464.00%	2.28%	5.93%	289.94%

資料來源：各證券商年報及網站、證交所綜合證券商財務資料

註：BIS 為 2013 年資料，ROA、ROE 及 Leverage 則為 2014 年資料

12 根據 2012 年至 2014 年之證券商年報及證交所綜合證券商月報統計，證券商之負債淨值比與其資本適足率水準存在顯著的負相關，見圖 11 證券商負債淨值比與資本適足率散佈圖。

款也會進行每日結清，理論上應受較低的監管限制，但法令卻以較銀行證券更為嚴格的財務槓桿倍數 4 倍做為證券業之限制，2014 年我國證券商平均財務槓桿為 2.7 倍，相較於中國的 4.4 倍、香港的 4.3 倍，歐美投資銀行動輒超過 10 倍的財務槓桿，我國證券商在資本結構上受到相當嚴格的限制。在證券商管理規則第 13 條的規定下，雖證券商經專案核准後其負債淨值比可超過四倍之限制，然而，若能調整或移除該項限制，使證券商在進行業務調整時不會因此綁手綁腳，勢必能有效提升證券商業務競爭力及獲利水準。

此外，綜合證券商設立登記須繳交業務營業保證金新台幣 1 億元，且每多設立一家分支機構要再多提繳新台幣 500 萬元；而經營證券經紀業務也需另外提存新台幣 1,500 萬元加上一定業務收入比例的證券交割保證金，以總額計算的話約有新台幣 80

多億元提存在證券交易所，對於交割風險已有相當嚴謹的控管。

若反過來看銀行業及保險業，銀行收受存款、保險業收取客戶保費，皆是以民衆存放之財富作為其資產基礎來進行資金運用，即便資產報酬率 (ROA) 不到 1%，其股東權益報酬率 (ROE) 也可以輕鬆達到 10% 以上。且銀行業的金融重建基金 (Resolution Trust Corporation) 之部分資金來源是為政府金融營業稅收入，而保險業安定基金部分資金來源由保費收入提撥，且銀行及保險公司若出問題，政府都是以納稅人的錢進行補救。相較之下，我國證券業未收受存款、風險控管程度高，甚至在 2008 年金融海嘯發生時，並未發現任何一家本土證券商發生資金流動性問題，在此情況下對於證券業進行較高層次的監理未盡合理。(表四)

表四 證券、銀行自有資本適足率計算比較

		證券業	銀行業
資本適足率		合格自有資本淨額 / 風險性資產總額	合格自有資本淨額 / (信用風險加權風險性資產 + 市場風險之資本計提 × 12.5)
法令要求		>150%	>8%
合格自有資本淨額	第一類資本	<ul style="list-style-type: none"> · 股東權益總額 · 扣除屬未上市櫃轉投資公司之長投未實現跌價損失 	<ul style="list-style-type: none"> · 股東權益總額 · 扣除累積特別股 · 扣除資本公積 - 固定資產增值 · 扣除商譽及庫藏股
	第二類資本	<ul style="list-style-type: none"> · 買賣損失準備 · 違約損失準備 · 有價證券評價淨利 (70%)、淨損或回升利益 	<ul style="list-style-type: none"> · 累積特別股 · 無到期日累積次順位債券 · 資本公積 - 固定資產增值 · 未實現長期股權投資資本增益 × 45% · 可轉換債券 · 營業準備 · 備抵呆帳 (不含針對特定損失而提列者) · 長期次順位債券 · 非永續特別股

		證券業	銀行業
風險種類	第三類資本	無	<ul style="list-style-type: none"> · 短期次順位債券 · 非永續特別股
	限制	<ul style="list-style-type: none"> · 第二類資本大於第一類資本時，以第一類資本計算 	<ul style="list-style-type: none"> · 合格第二類資本加計合格且使用第三類資本以不超過第一類資本為限。 · 支應信用風險所需使用之第二類資本不得超過支應信用風險之第一類資本。 · 第二類資本及第三類資本於支應市場風險時，兩者之合計數不得超過用以支應市場風險之第一類資本的百分之二百五十。
	扣除項目	預付款項、特種基金、長期股權投資(未上市櫃)、固定資產、無形資產、營業保證金、交割結算基金、存出保證金、遞延借項、出租資產、閒置資產、遞延所得稅資產非流動	<ul style="list-style-type: none"> · 對其他銀行持股超過一年，其持股帳列金額 · 經中央主管機關核准轉投資銀行以外之其他其他企業之帳列金額
	市場風險	<ul style="list-style-type: none"> · 利率風險 · 權益證券風險 · 外匯風險 · 選擇權風險 	<ul style="list-style-type: none"> · 利率風險 · 權益證券風險 · 外匯風險(含黃金) · 商品風險 · 選擇權風險
	信用風險(交易對象)	<ul style="list-style-type: none"> · 信用交易帳款 · 附條件債券交易 · 保證債務 · 衍生性金融商品 · 受託買賣 	<ul style="list-style-type: none"> · 表內項目 · 表外項目：一般表外交易 · 表外項目：衍生性金融商品 · 表外項目：票債券附買回約定負債(RP) · 表外項目：附買回約定票債券投資(RS)
	基礎風險	前一年度之營業費用 *25%	無

伍、結論及研究成果暨政策建議

我國證券業歷經數十年之發展，已經是一個相當成熟的產業，然而，儘管我國證券商於資產投資效率與亞洲其他國家如中國、香港相差無幾¹³，但股東權益報酬率卻始終落後，究其原因為資本結構之因素。以我國前十大綜合證券商來說，平均槓桿倍數落於3倍以下，而亞洲其他國家如中國、香港、韓國之槓桿倍數皆落在4至5倍的區間，而歐美大型投資銀行如高盛、摩根史坦利更是擁有高達10倍以上的財務槓桿，這也是為什麼我們經常可以看到歐美大型投資銀行動輒高達15%至20%股東

權益報酬率之因素。

反觀我國證券業之營運，證券業未經手客戶金流、風險控管嚴謹，卻受到較為嚴厲的產品法規及資本結構的管制。以美國金融業的經驗來說，美國的分業經營，並非指商業銀行和投資銀行的業務是完全衝突，而是指出某些業務商業銀行能做而證券商不能做，例如吸收存款；而某些業務證券商能做而商業銀行不能做，例如股票承銷和自營。但多數業務，如資產管理、衍生金融商品、債券等業務，商業銀行和證券商都能做。因此，對於其管制的內容更要一致，提供一個競爭、有效率的金融環境；

是此，本文提出以下政策建議供主管機關參考：

- (一) 放寬證券商借貸款項之融資業務不限於交割時辦理；
- (二) 落實證券業資本適足率 150% 之合理水準；
- (三) 排除證券商對外負債額度限制；
- (四) 改善現有財富管理業務規範：
 1. 推動委託管理帳戶制度
 2. 開放證券商 (DSU) 經營外匯業務，得辦理外幣與新台幣間結匯事宜
 3. OSU 業務中未涉及新台幣之金融商品交易，應簡化申報流程。
 4. 開放證券商 (DSU) 得辦理涉及新台幣之匯率衍生性商品業務。
 5. 開放證券商 (OSU 及 DSU) 辦理外幣結構型商品連結標的得涉及匯率
 6. 儘快增設證券商得兼營投信業務之法源依據。

作者為世新大學財金系副教授、臺灣大學財金研究所碩士、世新大學法律系碩士、臺灣藝術大學書畫藝術學系學士；
本文摘要自本公會委託之專題研究，歡迎上本公會網站下載全文。

簡介承銷有價證券競價拍賣 新制作業

■ 鍾韻琳

以往承銷競價拍賣作業是採人工辦理投(拆)標及收受保證金作業，承銷作業及時程非常繁瑣及冗長。為提升競價拍賣作業效率、縮短承銷時程及擴大投資人參與，主管機關推動改革承銷競價拍賣作業，指示本公會與臺灣證券交易所(以下簡稱證交所)研議將競價拍賣作業改採電子化方式辦理，將原本紙本投標、人工拆標、承銷商辦理款項收付之作業，在維持投標資料保密的原則下，由證交所建置競價拍賣系統，全面改以網際網路方式投標，並由證券經紀商辦理款項之扣款及退款作業，以縮短承銷作業時程，提供投資人更便利之投標及繳款方式，也讓投資人資金運用更具彈性。

壹、簡化投標及款項扣繳方式，有效縮短承銷期間

投資人參與競價拍賣案件投標，基於標單之保密性，以往係由投資人填寫紙本投標單並完成保證金匯款，投標單採密封方式為之，投資人須再將密封投標單送達至證券承銷商之營業處所。證券承銷商於投標截止日後次一營業日將彙總所接受之投標單攜至本公會統一辦理拆封；如此繁瑣之投標、拆標作業，不僅投資人投標作業不易、耗費證券承銷商人力，更讓投標至開標期間長達六個營業日。

為因應金融數位化的時代來臨，主管機關積極開放數位金融相關措施，本公會亦配合主管機關推動數位金融各項措施。金融服務勢必順應時代潮流、配合資訊發展，以提升投資人便利性，本次競價拍賣新制作業最重要的變革之一，即為投標作業數位化，從投資人投標、標單篩選、開標、證券商資料

傳輸至款項收付等作業，全數均採線上數位化作業，完全取代紙本標單，跨出數位金融運用在承銷作業的一大步。

一、投標方式採網際網路投標

為兼顧投標單資料保密性及投資人投標便利性，競價拍賣新制將紙本投標作業改以網際網路方式投標。投資人得透過網際網路方式於「承銷有價證券競價拍賣系統 <https://scas.twse.com.tw>」(以下簡稱競拍系統)填寫投標單，或得至開戶證券商總(分)公司營業處所設置之電腦設備辦理。

二、由證券經紀商辦理款項扣(退)款作業

投標保證金、處理費及得標價款之繳款及退款作業，原係由投資人依規定填寫保證金繳款書後逕

至承銷商指定銀行繳交保證金，而未得標及不合格件之保證金退款則由證券承銷商依投標單資料辦理退款，惟前述作業，不僅投資人繳款方式不便，更易因投資人退款帳號填寫錯誤，致保證金無法如期退款。

提供投資人更便利之繳款方式，也讓投資人資金運用更具彈性，明訂競價拍賣案件之投標保證金、投標處理費、得標價款及得標手續費等款項之扣款及退款作業，比照公開申購作業，由證券經紀商自投資人之交割銀行帳戶扣款，保證金亦直接退至投資人銀行帳戶，此作業將保證金退款日由開標日後 3 次提前至開標日後 1 日完成退款，大幅提高了投資人資金運用動能。

三、未履行繳款義務者，保證金由證券承銷商沒入

證券承銷商辦理競價拍賣、詢價圈購等案件，均得依案件狀況，決定是否向投資人收取保證金，其中競價拍賣案件之保證金至少應收取投標金額之百分之二十。雖全額預扣價款可避免人頭戶弊端、增加高價圍標及哄抬股價之資金成本，惟為避免造成市場資金凍結之爭議及保證證券承銷商作業彈性，明訂投標保證金金額，應以投標金額之百分之三十至百分之六十為限；另明訂得標人不如期履行繳款義務者，證券承銷商應沒入其投標保證金，並依該得標人得標價款自行認購。

貳、新股發行案件採美國標方式為之

依公司法及證券交易法規範，新股發行之價格應歸一律，爰 93 年明訂以現金增資辦理初次上市、上櫃及已上市(櫃)公司辦理現金增資全數提出承

銷案件，採競價拍賣方式辦理者，應採單一價格標(荷蘭標)辦理開標，亦即所有投資人之認購價格均須相同。

有關公司法第 156 條第 11 項「同次發行之股份，其發行條件相同者，價格應歸一律。但公開發行股票之公司，其股票發行價格之決定方法，得由證券主管機關另定之。」，依經濟部 104 年 3 月 30 日經商字第 10400547440 號函表示，「公開發行公司辦理發行新股訂價作業，公司法係授權由證券主管機關另定之，具體個案宜請本諸職權認定處理。」。

依證券交易法第 28 條之 1 第 4 項，「依第一項或第二項規定提撥向外公開發行時，同次發行由公司員工承購或原有股東認購之價格，應與向外公開發行之價格相同。」。經查立法院於 77 年 1 月 12 日增訂證券交易法第 28 條之 1 之立法紀錄，本條增訂之意旨係「准許以時價發行新股，增強公司財務結構」，公司法第 267 條第 1 項規定，公司發行新股應由原股東儘先分認，致股權無法更加分散於社會投資大眾，且對績優公司而言，如使其按時價發行新股，可增加公司營運資金，減低資金成本。主要係著眼於，公司再發行新股時，主管機關得規定其應提撥發行新股總額之一定比率，以時價向外公開發行，不受公司法第 267 條第 1 項規定由原股東儘先分認之限制，並列舉公司發行新股時原股東優先分認之缺陷。

我國承銷制度自 51 年迄今業歷經多次重大變革，包括於 84 年導入詢價圈購及競價拍賣兩種配售方式，在此之前承銷方式僅得採公開申購方式為之，並於 93 年引進新股採競價拍賣者得採單一價格標(荷蘭標)等。惟證券交易法第 28 條之 1 立法

之時空背景與現行資本市場及承銷制度之規範多所不同，金融制度在不同的時空背景，應該有不同的運作空間，否則將易使該制度失去原有之本意。

考量我國股市投資人結構仍以散戶居多，為使投資人審慎投標，避免出現不理性投標行為，以確實發揮價格發現功能，本公會積極向主管機關爭取新股發行案件得以美國標方式為之，並經主管機關以 105 年 1 月 5 日金管證發字第 1040042207 號令，核釋證券交易法第 28 條之 1 第 4 項有關公司員工承購或原有股東認購價格之規定。

105 年競價拍賣新制明訂以現金增資辦理初次上市 (櫃) 及已上市 (櫃) 公司辦理現金增資全數提

出承銷案件，採競價拍賣方式辦理時應採美國標方式為之，亦即得標人依其投標價格認購，確實發揮競價拍賣最重要的價格發現功能。另基於員工認購價格一致性考量，修正美國標承銷價格之計算方式以「各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格 (分以下四捨五入)」為之，並以所定最低承銷價格之一定倍數為上限，該一定倍數由承銷團與發行公司議定之，惟最高不得超過一點三倍。

參、擴大參與投標對象

一、放寬投標對象之限制

不得參與競價拍賣案件投標對象規範比較表

不得參與投標對象 - 新制	不得參與投標對象 - 修正前
1、發行公司 (發行機構) 採權益法評價之被投資公司。	1、發行公司 (發行機構) 採權益法評價之被投資公司。
2、對發行公司 (發行機構) 之投資採權益法評價之投資者。	2、對發行公司 (發行機構) 之投資採權益法評價之投資者。
3、公司之董事長或總經理與發行公司 (發行機構) 之董事長或總經理為同一人，或具有配偶關係者。	3、公司之董事長或總經理與發行公司 (發行機構) 之董事長或總經理為同一人，或具有配偶或二親等關係者。
4、受發行公司 (發行機構) 捐贈之金額達其實收基金總額三分之一以上之財團法人。	4、受發行公司 (發行機構) 捐贈之金額達其實收基金總額三分之一以上之財團法人。
5、發行公司 (發行機構) 之董事、監察人、總經理、副總經理、協理及直屬總經理之部門主管。	5、發行公司 (發行機構) 之董事、監察人、總經理、副總經理、協理及直屬總經理之部門主管。
6、發行公司 (發行機構) 之董事、監察人、總經理之配偶。	6、發行公司 (發行機構) 之董事、監察人、總經理之配偶。
7、承銷團之董事、監察人、受僱人及其配偶。	7、發行公司 (發行機構) 之董事、監察人、總經理之二親等親屬。
8、前各款之人利用他人名義參與應募者 (指具證券交易法施行細則第二條規定要件等之實質關係人)。	8、承銷團之董事、監察人、受僱人及其配偶、二親等親屬。
	9、前各款之人利用他人名義參與應募者 (指具證券交易法施行細則第二條規定要件等之實質關係人)。

依本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」(以下簡稱再行銷售辦法)第 36 條規範，發行公司及承銷團之內部人不得參與投標，內部人範圍包含配偶及二親等，惟競價拍賣新制作業就不得投標對象之檢核，係由證交所依證券商承銷商上傳之名單予以比對，為簡化不得參與投標名單電腦系統檢核之作業，及考量實務上二親等名單之提供較有困難，又本公會再行銷售辦法第 36 條第 9 款已規定不得利用他人名義參與應募等因素，爰參酌證券交易法對於內線交易規範主體為內部人本人及其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之規定，將不得參與投標之對象有關發行公司與承銷團之內部人、及其配偶、二親等部分，放寬為發行公司之董、監、總經理及其配偶，及承銷團之董、監、受僱人及其配偶。

二、IPO 案件單一認購人得標數量上限調整、增設最底每標單位數量上限

為擴大投資人參與競價拍賣案件，初次上市、上櫃承銷案件採競價拍賣方式辦理者，除得搭配公開申購方式辦理外，明訂初次上市、上櫃承銷案件之最低每標單位數量(每張投標單最低投標張數)不得高於五仟股，且證券商承銷商得視案件狀況調降每一得標人最高得標數量不得超過該次對外公開銷售部分之百分之十之限制，以增加證券商承銷商之作業彈性。

肆、底標訂定與興櫃價格連結

原初上市、上櫃承銷案件競價拍賣之最低承銷價格(底標)係以「向證交所或櫃買中心申報之計算方式所得之結果為其上限」。為強化最低承銷價格之規範，將最低承銷價格之訂定與興櫃價格適當連結，明訂初次上市、上櫃承銷案件有興櫃交易者，

其最低承銷價格以向本公會申報案件前興櫃有成交之 30 個營業日其成交均價簡單算術平均數之七成為上限，該期間興櫃股票交易如有價量異常情事，證券商承銷商與發行公司宜先考量選擇較合理之時程辦理承銷訂價，以避免市場異常交易影響其合理承銷價格之形成；無興櫃交易者，證券商承銷商應落實專家職能，與發行公司議定合理之拍賣底價。

伍、105 年度 IPO 案件承銷方式

為利競價拍賣新制之推動，並衡平考量承銷方式之調整對發行公司及承銷商就規劃承銷案件之價格訂定、股權結構及作業時程之影響，明訂 105 年證券商承銷商辦理初次上市、上櫃承銷案件應優先採用競價拍賣方式辦理。惟考量部分籌資金額較小之案件，較易發生承銷價格被市場高估或人為操縱，及掛牌後跌破承銷價之風險，或文化創意事業因其營運可能尚處虧損階段，評價較為不易，另規範符合特定條件者得採其他方式辦理承銷，特定條件訂定如下：

- 一、原採競價拍賣方式辦理因合格標單數量不足不予開標，再次辦理承銷者。
- 二、對外募資金額未達新台幣 4 億元者。(以「105 年 1 月 1 日起向臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申報初次上市、上櫃前公開承銷時之暫定價格、對外承銷且不含過額配售之股數」為計算基礎)
- 三、發行公司取得中央目的事業主管機關出具其係屬文化創意事業，且其產品或技術開發成功具有市場性之評估意見者。
- 四、其他法令規定或全民釋股案件。
- 五、經目的事業主管機關核准者。

作者為本公會電腦資訊組專員

附表 競價拍賣新制作業彙整表

一、實施日期

105 年 1 月 1 日起承銷競價拍賣作業採電子投標方式辦理。

二、投標方式

於「承銷有價證券競價拍賣系統」(<https://scas.twse.com.tw>) 以網際網路方式投標，或得至開戶證券商總(分)公司營業處所設置之終端設備辦理。

三、投標資格

(一) 投資人為「年滿 20 歲之中華民國國民、法人、外國專業投資機構、華僑及外國人及信託基金」等均得參與投標。

(二) 身分具有「發行公司及承銷團內部人、發行公司權益法被投資公司、對發行公司之權益法投資者」等不得參與投標。

(詳見競價拍賣公告及本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 35 條及第 36 條)

四、投標期間

受理投標期間之上午 9 時至下午 2 時。

五、開標日

投標截止日後次二營業日上午十時，由證交所辦理開標。

六、決標方式

美國標：價高者得，依投標價格為其得標價格。

七、最高得標數量

每一得標人最高得標數量不超過對外公開銷售部分之 10%。

八、投標保證金及投標處理費之扣(退)款作業

投標人應於繳款截止日前將其所有投標單合計之「應繳投標保證金及投標處理費」全數繳存至往來銀行。

(一) 保證金成數：以投標金額之 30%~60% 為限。

(二) 應繳保證金：投標價格 × 投標張數 × 保證金成數

(三) 繳款截止日：投標截止日

(四) 退款日：證券經紀商於「開標日次一營業日」將「不合格件及未得標件」之保證金予以退回，投標處理費不予退回；初次上市(櫃)案件，如合格標單累計數量未達競價拍賣之承銷數量，致無法完成訂價時，證交所將不辦理開標，經紀商於「投標截止日後次三營業日」將投標保證金及部分投標處理費予以退回。

九、得標通知

經紀商於開標日通知得標人辦理得標價款及得標手續費繳款；承銷商於開標日次一營業日寄發得標通知書及公開說明書。

十、得標價款及得標手續費之扣款作業

得標人於繳款截止日前就其得標單之應繳「得標價款及得標手續費」全數繳存至往來銀行。

(一) 得標價款應扣除得標數量之已繳保證金。

(二) 繳款截止日：開標日次二營業日。

(三) 有多筆投標單者，銀行存款扣款以「已繳保證金較高者」優先扣款，如金額相同者，以「得標應繳價款及得標手續費合計總額」較高者優先扣款，如金額相同者，以「投標單輸入時間先後順序」扣款。

(四) 得標人不如期履行繳款義務者，投標保證金由承銷商沒入之。

十一、各款項扣款順序

投標人銀行存款不足同時支應交易市場之交割價款、競價拍賣投(得)標價款及公開申購價款時，銀行存款扣款以交割價款優先，次為得標價款及得標手續費，再為公開申購款項(包含價款、處理費及郵寄工本費)，最後為投標保證金及投標處理費。

十二、不合格標單

投標單有「未填妥交易帳號、身分證字號或統一編號、出生年月日，或資料不實者；未填妥股票代碼者；身分牴觸規定者；未繳足所有投標單投標保證金及投標處理費合計金額者；投標價格(數量)低於最低承銷價格(每標單位)者；利用或冒用他人名義投標者」等情事之一者，為不合格件不得參與競價，投標處理費不予退回。

十三、投標後投標單不得撤回或更改，投標前應審慎評估。

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 開放證券商得透過電子載具無紙化開戶

為讓客戶體驗證券商數位服務並達到全面無紙化的開戶流程，本公會建議開放證券商得透過電子載具（如平板電腦或其他電子設備）完成開戶契約簽署，並以電子檔案保存開戶契約文件，案經主管機關採行，以後證券商可請客戶直接在平板電腦或行動電子設備上填寫電子開戶契約，取代現行紙本開戶文件，可節省證券商大量印刷成本及倉儲空間，本案證交所並於 104 年 11 月 6 日公告實施。

(二) 開放式基金淨值提供時間

為符合證券商實務作業，本公會建議開放式基金作為借貸款項擔保品或融資融券之抵繳品，其擔保品維持率洗價，皆以各基金前一營業日淨值為計算基礎，案經證交所同意，並於 104 年 11 月 19 日公告修正「證券商辦理證券業務借貸款項操作辦法」部分條文。

(三) 放寬證券商暫緩留存投資人印鑑卡或簽名樣式卡

為落實及推廣證券商線上開戶作業，本公會建議放寬投資人採電子化方式申請開戶者，證券商得暫緩留存本人印鑑卡或簽名樣式卡，待投資人有當面委託買賣、申購有價證券或辦理交割相關手續

之實際需求時，再臨櫃至證券商營業處所，留存本人印鑑卡或簽名樣式卡乙案，案經證交所採行，於 104 年 12 月 7 日函覆略以：「倘證券商已自行訂定相關作業程序並列於內部控制制度，並落實執行，應尚能符合本公司營業細則第 75 條第 1 項第 5 款等相關規範意旨，爰同意 貴公會旨揭所請。」，本公會並於 104 年 12 月 9 日轉知各會員。

(四) 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乙案，案經集保結算所採行，並增訂「辦理營業保證金定存單無實體登錄暨保證金記錄作業要點」，並於 104 年 12 月 31 日公告實施。

外資事務

(一) 風險預告書管控措施

為符證券商實務作業，本公會建議證交所調整要求證券商必須在投資人填具風險預告書後，始得

接受委託之管控措施：1. 至少提供三個營業日之準備時間；2. 提供英文版本風險預告書；3. 專業機構投資人客戶豁免；4. 投資人僅賣出應豁免；5. 應於「特別注意事項證券資訊檔 (T81)」中提供資訊，案經證交所於 104 年 10 月 7 日函復採行。

(二) 放寬證券商擔任政府基金國外委任投資之受託機構在台聯絡人

為充分利用證券商現有人力、擴大服務範圍並得以收取相關之服務費用，本公會建議開放證券商得擔任政府基金如郵匯儲金、勞保基金、勞退基金及公務人員退撫基金等國外委任投資之受託機構在台聯絡人，案經主管機關於 104 年 10 月 27 日函復同意。

(三) 更改交易類別申報截止時間

為符合實際作業，有關更改交易類別逾時申報之作業方式，本公會建議證交所停止發函要求證券商改善，或修改現行制度，給予證券商合理更改交易類別截止時間，由現行成交日下午六時前往後遞延，案經證交所同意，並於 104 年 12 月 24 日公告修正「證券商辦理更改交易類別作業處理要點」第 2 條修正條文，將更改交易類別作業申報截止時間由下午 6 時延長至 7 時，並自即日起實施。

外國有價證券業務

(一) 開放證券商得受理透過資訊公司系統傳遞委託內容下單方式

本公會建議證券商受託買賣外國有價證券，得接受國外法人及專業機構投資人，透過資訊公司提供之系統傳遞委託內容或指令，並由受託買賣業務

人員另行輸單之委託方式，案經主管機關准予照辦，本公會並於 104 年 10 月 21 日公告施行。

(二) 訂定證券商專營基金銷售業務營業處所場地及設備標準

為因應集保結算所及櫃買中心轉投資設立證券商以網路經營基金銷售，本公會配合訂定「證券商專營基金銷售業務營業處所場地及設備標準」，案經主管機關同意備查，本公會並於 104 年 12 月 7 日公告施行。

自營業務

開放證券商得以電子媒體儲存方式保存資料

為配合證券商自行買賣有價證券處理程序多採用電腦系統控管，本公會建議放寬證券商除以書面外，亦得以電子媒體儲存方式保存自行買賣之分析、決策、執行、變更及檢討等資料，案經主管機關採行，於 104 年 11 月 12 日修正「證券商管理規則」第 31 條文第二項規定，刪除書面之文字，俾利證券商得以書面或電子媒體儲存方式保存資料。

金融科技

成立「金融科技專案小組」

為配合主管機關推動「打造數位化金融環境 3.0」計畫，本公會成立「金融科技專案小組」，該專案小組除就全體證券商未來金融科技業務可能發展情形予以分類，並研議在職人員轉型及訓練之可行方案外，為使證券商能運用科技進行創新服務轉型，進而提升證券業務效率及競爭力，將就證券科技業務擬具可行方案提供予主管機關及證券商參

採，俾求證券商永續發展。

承銷業務

(一) IPO 案件優先採用競價拍賣方式辦理

證券商承銷商辦理 105 年度初次上市 (櫃) 承銷案件應優先採用競價拍賣方式辦理，符合特定條件者得採其他方式辦理承銷。特定條件為：1. 原採競價拍賣方式辦理因合格標單數量不足不予開標，再次辦理承銷者；2. 對外募資金額未達新台幣 4 億元者。(以「105 年 1 月 1 日起向證交所或櫃買中心申報初次上市、上櫃前公開承銷時之暫定價格、對外承銷且不含過額配售之股數」為計算基礎)；3. 發行公司取得中央目的事業主管機關出具其係屬文化創意事業，且其產品或技術開發成功具有市場性之評估意見者；4. 其他法令規定或全民釋股案件；5. 經目的事業主管機關核准者。本措施先行實施一年再行檢討有無調整之必要，本公會並於 104 年 12 月 31 日函知證券商承銷商會員。

(二) 修正競價拍賣新制作業

就 105 年施行之承銷競價拍賣新制，本公會建議：1. 證券商承銷商辦理上市 (櫃) 公司競價拍賣相關價款解交作業，依證交所現行系統規劃均解交至證交所，再由證交所辦理其他相關單位款項解交作業；2. 承銷案件採代銷方式辦理時，如得標人未履行繳款義務者，承銷商應沒入其保證金並另洽特定人認購，且認購價格不得低於承銷價格；3. 配合新股發行案件採美國標方式為之，基於員工或原股東認購價格一致性考量，建議修正美國標之承銷價格以各得標單之價格及其數量加權平均所得價格為

之，並以一定倍數為上限，該一定倍數由承銷團與發行公司議定之，惟最高不得超過一點三倍；4. 明訂投標保證金及得標價款扣款日，如因天災或其它原因致部分縣 (市) 停上班但集中市場不休市時之採行措施，業經主管機關同意，本公會並於 104 年 12 月 31 日公告修正承銷法規在案。

(三) 新股發行案件應採美國標

為使投資人於投標時審慎投標，以達承銷價格發現功能，本公會建議明訂發行新股承銷案件採競價拍賣方式辦理者應以美國標方式為之，並修正或釋示證券交易法第 28 條之 1 有關發行價格應歸一律之規定，業獲主管機關同意採行。

(四) 承銷商以財務顧問方式輔導債券發行作業回歸承銷規範

配合主管機關研擬將普通公司債、國際債等案件之發行回歸承銷規範，為減少因發行作業程序之調整對發行人及投資人之影響，並考量國際發行慣例及符合實務作業需求，本公會建議簡化案件檢查表事項並改由發行人出具承銷商複核、專業版承銷公告刊登方式得以本公會網站代替報紙日報公告、放寬採洽商銷售辦理之配售對象及數量限制、釋示證券商承銷普通公司債等承銷取得有價證券部位，得由其自營部門從事附條件交易等，業獲主管機關同意採行，本公會並於 104 年 11 月 16 日公告修正承銷法規在案。

(五) 募資案件先行申報案件檢查表

為強化證券商承銷商輔導上市 (櫃) 及興櫃公司辦理募資承銷案件品質，規範證券商承銷商於輔導上市 (櫃) 及興櫃公司辦理增資案件，應就發行公司

財務業務狀況製作檢查表，並於發行公司向主管機關申報案件前五個營業日，向證交所或櫃買中心申報，業經主管機關同意，本公會並於 104 年 11 月 16 日公告修正承銷法規在案。

債券業務

(一) 活絡債券次級市場交易

為活絡登錄債及國際板債券次級市場交易，主管機關 104 年 10 月 7 日公告修正「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第 29 條之 1，以簡化非於證券集中交易市場及證券商營業處所為之有價證券轉讓，如遇有繼承、贈與作業之審核作業。

(二) 買賣轉(交)換公司債交割作業

為利證券商營業處所以買賣斷方式議價買賣轉(交)換公司債之實務作業，櫃買中心同意本公會建議，於 104 年 10 月 26 日公告修正相關作業，增加於成交日將成交資料通知集保結算所之次數。

(三) 增加證券自營商於營業處所交易方式

為符實務之需，櫃買中心同意本公會建議，於 104 年 11 月 16 日公告修正「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第 71 條第 3 項規定，增加證

券自營商於營業處所與客戶或其他證券商議價買賣之交易方式，並自公告日起實施。

業務電子化

證交所修正「證券商、期貨商電子憑證交付作業要點」

為配合線上開戶作業及考量投資人初次申請憑證之便利性，證交所於 104 年 12 月 28 日同意本公會建議，公告修正「證券商、期貨商電子憑證交付作業要點」，並自即日起實施。

新金融商品

放寬自然人之一般客戶不保本型結構型商品之連結標的

為滿足投資人之投資需求，建議放寬證券商對屬自然人之一般客戶提供不保本型結構型商品業務之連結標的得連結國外股權(不具槓桿或放空效果之 ETF 且不得涉及大陸地區證券市場之有價證券)，業獲主管機關同意，櫃買中心並於 104 年 12 月 17 日公告修正該中心「證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」第 24 條條文，開放外國股票、股價指數及 ETF 為得連結標的。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 放寬證券商交付投資人證券存摺之方式

為使證券商之服務能更貼近投資人之需求及朝向無紙化之方向邁進，本公會建議集保結算所放寬投資人於開立有價證券集中保管劃撥帳戶時，得自行選擇是否須由證券商製作並交付實體證券存摺或證券商暫緩製發證券存摺，待投資人有實際需求時再臨櫃申請。

(二) 放寬證券商得接受授權委託之特定客戶範圍

為提升證券商服務品質及客戶交易便利性，本公會建議證交所放寬證券商得接受授權委託之特定客戶範圍，除法人或專業投資機構外，亦包括符合一定條件之自然人。前開「符合一定條件自然人」之資格條件，本公會建議比照境外結構型商品管理規則所定「專業投資人」範圍。

(三) 建議開放證券商得設立集中接單中心

為提升證券商經營效率，本公會建議證交所開放證券商得設立集中接單中心，於接單中心配置適當之營業員，統一由接單中心之營業員跨區受理客戶以電話委託買賣業務，而徵信及結算交割相關業務仍應由原分公司人員負責。

外國有價證券業務

開放證券商外國有價證券業務得辦理外幣融通

為滿足投資人需求，及提昇證券商營運績效，

本公會建議主管機關開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣外幣融通資金業務，建議修訂證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 17 條，及研訂證券商辦理外國有價證券買賣融通資金作業相關規定。

自營業務

(一) 修改證券商自營商內部控制制度標準規範

為配合主管機關修正「證券商管理規則」第 31 條規定，放寬證券商訂定符合其實務運作需求之自行買賣作業程序，及以書面或電子媒體保存自行買賣之分析、決策、執行變更及檢討等資料，建議修改「證券商內部控制制度標準規範」相關規定。

(二) 放寬非避險目的衍生性金融商品交易額度

為符合證券商實務作業，本公會建議放寬證券商基於非避險目的從事之國內及國外衍生性金融商品每營業日交易限額，由契約總(名目)價值之合計數不得超過淨值 20%(資本適足率 >300%) 或 10%(資本適足率 >200%)，改為市場風險約當金額不得超過淨值 20%(資本適足率 >300%) 或 10%(資本適足率 >200%)。

法律事務暨法令遵循

建置高洗錢及資恐風險區域及高知名度政治人物名單

為遵循防制洗錢及打擊資助恐怖主義等規範，

並有效降低證券商需各自耗資購買或建置相關資料庫之成本，建議主管機關委由集保結算所或證交所等機構建置有關「高洗錢及資恐風險區域及高知名度政治人物名單」，以供證券商查詢利用。

風險管理

修訂證券商自有資本適足比率進階計算法持有興櫃股票計提方式

為使金融三業平衡發展、避免資本套利，強化公平競爭之金融市場環境，並使證券商資金更具運用彈性，建議證交所斟酌興櫃市場現況，調整興櫃股票之權益證券個別風險係數至 8%~10.75%。

三、本公會其他業務活動

(一) 104 年 10 月 18 日第 6 屆第 19 次理監事聯席會議、104 年 11 月 12 日第 6 屆第 20 次理監事聯席會議、103 年 12 月 10 日第 6 屆第 21 次理監事聯席會議：

會員入(退)會：

1. 富星證券股份有限公司申請退會。
2. 創夢市集股權群募證券股份有限公司申請入會。
3. 國際通證券股份有限公司申請入會。

(二) 本公會舉辦證券期貨暨投信投顧業評估洗錢及資助恐怖主義風險與訂定相關防制計畫宣導會

本公會於 104 年 10 月 22 日與期貨公會及投信投顧公會聯合舉辦「證券期貨業暨投信投顧業評估洗錢及資助恐怖主義風險與訂定相關防制計畫宣導會」，協助業者瞭解「證券商評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫指引」之規範內容，並提供風險評估參考方案。

(三) 本公會辦理承銷競價拍賣新制宣導說明會

為提升競價拍賣作業效率、提供更多種配售方式供市場選擇，自 105 年 1 月 1 日起施行承銷競價拍賣新制作業，初次上市櫃承銷案件，除符合特定條件者外，應優先採用競價拍賣方式辦理承銷。為利證券商、發行人及投資大眾瞭解新制相關作業，本公會與證券交易所自 104 年 10 月 26 日起，於全台共舉辦九場宣導說明會，議題包含法規面、作業面及系統面，證券商、投資人及發行公司等均踴躍參加。

(四) 本公會完成二個研究案，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	探討如何提升我國證券商競爭能力 - 借鏡亞太地區經驗	世新大學財務金融學系郭迺鋒副教授
2	如何具體有效加速發展台灣證券商國際證券業務 OSU 之研究	中華經濟研究院王儷容研究員

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	<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 1 款及第 14 款規定。</p> <p>櫃買中心於 104 年 3 月 4 日赴台中銀證券公司桃園分公司查核，發現該分公司前業務人員郭○○有利用辦理客戶委託買賣宇加股票時，向客戶詢問有關宇加股票之應買價格等資訊，並與該客戶於一段密集時間內，前後同為買進宇加股票，以及洩漏客戶買賣宇加股票之投資行為，與利用宇加股票即將上漲等訊息，勸誘其他客戶買賣宇加股票之情事。</p> <p>公司內部稽核人員張○○於 104 年 2 月 26 日發現郭員業務電話錄音異常，未載明於稽核報告，內部稽核主管黃○○向櫃買中心表示，公司政策為若稽核人員於稽核時發現異常情事時，第一次係以口頭方式提醒缺失及請其改善，若有再犯者，於稽核報告中註明，該公司內部稽核報告核有未忠實表達之缺失。前揭缺失顯示該公司未落實內部控制制度與內部稽核之執行。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>桃園分公司行為時經理人彭○○對營業員督導不周，內部稽核人員張○○與內部稽核主管黃○○執行業務未落實辦理，請自行議處，並將議處情形報金管會。</p>
2	<p>違反證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 1 款及第 14 項規定。</p> <p>前台中銀證券公司受託買賣業務人員郭○○（現任職統一證券公司），有利用辦理客戶委託買賣股票時，向客戶詢問有關該股票之應買價格等資訊，且與客戶於一段密集時間內，前後同為買進該股票，以及洩漏客戶買賣該股票之投資行為，利用該股票即將上漲等訊息，勸誘其他客戶買賣該股票之情事。</p>	<p>依證券交易法第 56 條規定，命令統一證券公司停止業務人員郭○○3 個月業務之執行。</p>
3	<p>違反證券交易法第 56 條、第 66 條第 1 款、證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>櫃檯買賣中心於 104 年 4 月 22 及 23 日分別赴國票證券公司新莊分公司及景新分公司進行實地查核，發現業務人員、分公司經理人未詳實辦理客戶徵信及授信作業、未落實執行高風險股票控管機制等情事，顯示公司內部控制制度未確實執行之缺失。金管會除依證券交易法第 66 條第 1 款規定予以警告之處分，並請該公司落實執行改善措施、確實評估客戶徵信及授信作業，暨落實高風險股票控管作業；另加強內部稽核，確實督導改進措施。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對國票證券公司予以警告之處分。</p> <p>(二) 人員部分：依證券交易法第 56 條規定，命令國票證券公司分別停止業務人員林○○及蘇○○3 個月業務之執行、分別停止分公司經理人張○○及程○○1 個月業務之執行。</p> <p>對經紀事業群主管黃○○及內部稽核主管張○○自行議處，並將議處情形報金管會。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
4	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及第 36 條第 2 項規定。</p> <p>巴克萊證券公司前於 103 年 5 月 21 日於證券商公會建置之「券 商對媒體轉載之說明」專區說明，公司並未提供力旺研究報告 予媒體，且並未同意媒體引用，另於 103 年 6 月 4 日、7 月 14 日到金管會證券期貨局說明，及 103 年 7 月 28 日補充說明， 皆否認有提供研究報告予媒體之情事，惟該公司於 104 年 4 月 至 5 月間進行自行查核，發現公司分析師陸○○及侯○○有提 供研究報告予媒體之情事，顯示該公司對金管會之說明有不實 之情事，及對公司分析師未善盡監督管理之責，核已違反證券 管理法令。</p> <p>另就上述違規情事，該公司總經理陳○○對公司分析師未善盡 監督管理之責，核已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 3 項規定，請該公司對 其自行議處，並將議處情形報會。</p>	依證券交易法第 65 條規定予 以糾正。
5	<p>違反證券交易法第 56 條、證券商管理規則第 36 條第 2 項、證 券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>台灣巴克萊證券公司前業務人員侯○○及陸○○有多次提供研 究報告予非簽訂推介契約之客戶及非專業機構投資人之情事。</p>	依證券交易法第 56 條規定， 命令巴克萊證券公司對前業 務人員侯○○處暫停執行業 務 2 個月、前業務人員陸 ○○處暫停執行業務 1 個月。
6	<p>第一金證券公司前業務人員黃○○有違背職務行為收受財物之 犯意聯絡，並約定以成交價一定比例回扣為對價，運用公司資 金承接股票，致公司虧損之情事，顯見公司內部控制制度之執 行尚有不足之處。</p>	注意改善
7	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 4 條第 1 項第 2 款等規定。</p> <p>櫃檯買賣中心於 104 年 3 月 26 日派員赴群益金鼎證券公司台 北分公司進行專案查核，發現該分公司業務人員葉○○有利用 客戶帳戶買賣有價證券、受理未具客戶委任授權之代理人買賣 有價證券，以及公司有未依期限申報葉員遭檢調機關傳喚等情 事。</p>	注意改善
8	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商辦理有價證券買賣 融資融券管理辦法第 11 條及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 條等規定。</p> <p>永豐金證券公司下列事項核已違反證券管理法令規定：</p> <p>(一) 103 年 2 月至 10 月間，國際法人部主管曹○○規劃匯豐 銀行(亞洲)投資專戶套利及興富發股東規避參與除權息 之交易，安排多方從事特定個股及該個股期貨之交易， 且相關交易規劃安排有第三人獲利情事，未有內部簽核 程序，又曹員有跨公司招攬及安排第三方永豐期貨公司 之客戶與匯豐銀行(亞洲)投資專戶從事短天期期貨交易 情事，非為公司內部控制訂定之營運活動、交易型態或 作業程序，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	依證券交易法第 65 條規定予 以糾正

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
8	<p>(二) 102年6月至103年10月間以自營商身分先與客戶談妥價格，再約定進行量身訂製之現股與個股期貨之合約交易，並在內部稽核作業分別採現貨及期貨作業之查核，惟該契約交易之本質為銷售客戶單一金融合約，與公司所稱從事股票期貨套利交易策略不同。</p> <p>(三) 法人業務部處理法人委託下單時，採營業員於開放式空間分工下單，查有3位法人業務部業務人員與國內法人客戶於相近時段交易相同標的，惟該公司自行檢查內部人員委託買賣與公司或其他客戶是否有利益衝突之電腦軟體程式設計不良，致未能產出異常報表供公司自行檢查及追蹤處置，內部控制核有缺失。</p> <p>(四) 受理客戶申請信用交易額度未落實資格審核作業，例如104年1月23日核准白○○信用交易額度25,000千元，惟查該戶申請時最近一年之累積成交金額僅1,284千元，未達核准交易額度之50%。</p> <p>(五) 股票自營部買賣股票有完成交易後，始補製作投資分析報告或投資決定書，與公司內部控制制度CA-12110「買賣決策之訂定」規定不符。</p> <p>國際法人部主管曹○○未具期貨業務員資格而有跨公司招攬及安排第三方永豐期貨公司之客戶從事短天期期貨交易情事，請對曹員自行議處，另前揭說明(二)部分亦請自行議處相關違失人員並將議處情形報金管會。</p>	依證券交易法第65條規定予以糾正
9	<p>檢查局於104年5月28日至6月5日赴元大證券公司進行資訊作業專案檢查，發現元大證券公司有對員工寄送含有個資之電子郵件，審核過濾原則尚欠嚴謹，以及未就個資外洩之追蹤、演練及事件處理通報訂定作業規範等作業缺失事項，請併其餘缺失事項依檢查局意見辦理改善。</p>	辦理改善
10	<p>違反證券交易法第56條、行為時證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款規定。</p> <p>群益金鼎證券公司前業務人員張○○有向客戶招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券或其衍生性商品之情事。</p>	依證券交易法第56條規定，命令群益金鼎證券公司停止前業務人員張○○1年業務之執行。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
11	<p>檢查局於 104 年 6 月 8 日至 12 日赴元富證券公司進行資訊作業專案檢查，發現涉制度面缺失事項如下：</p> <p>(一) 軟碟機、藍芽及無線網卡等均尚未建立控管機制，管控尚欠周延。</p> <p>(二) 電子郵件過濾系統審核過濾原則，未將帳號、電子郵件帳號等欄位納入，有欠嚴謹；對屬輕度個資之電子郵件寄送及 USB 寫出檔案未建立事後查核機制；電子郵件過濾系統對加密或無法辨識之附檔逕予寄出，未建立相關控管機制，不利防範資料外洩風險。</p> <p>(三) 經紀、股代、財富管理 - 信託及電子商務 - 理財達人等重要業務資訊系統之作業系統權限變更、傳檔及特權使用者帳號執行指令等，未產製作業稽核軌跡供核；證券經紀系統對最高權限使用者帳號留存登入登出紀錄，未留存其執行指令內容，另特殊權限使用者帳號未留存作業軌跡，與公司所訂「資訊資產存取控制管理細則」規定不符；複委託、經紀及股務代理等應用系統未留存有關個人資料之查詢及列印之稽核軌跡，與金管會「指定非公務機關個人資料檔案安全維護辦法」第 14 條「應記錄其個人資料檔案安全維護辦法」規定不符等。</p>	<p>辦理改善</p>
12	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 8 款、第 11 款及第 13 款規定。金管會審查台灣工銀證券公司業務資料時，發現該公司忠孝分公司有下列違反證券管理法令之情事：</p> <p>(一) 前業務員潘○○(以下稱潘員)於 102 年 3 月間有以親屬潘○○(下稱潘君)及邱○○(下稱邱君)名義供客戶黃○○(下稱黃君)買賣有價證券、101 年至 103 年間代潘君及邱君保管印鑑或存摺、102 年至 103 年間未依據黃君委託事項及條件，執行有價證券之買賣等情事，復該公司於 103 年 7、8 月間接獲前述違規事項之申訴或檢舉案件後，未確實依據公司內部控制制度 CA-11420 對客戶申訴或檢舉案件之處理作業之規定，將員工違背法令之情形主動報請臺灣證券交易所股份有限公司或金管會核辦，公司內部控制之執行顯未落實。</p> <p>(二) 業務員林○○(下稱林員)103 年 6 月間有代接黃君下單電話未轉予潘員之職務代理人處理及明知潘員在場卻回答潘員出國、另該分公司 98 年 4 月至 101 年 2 月間為使與潘員同為家屬之業務員張○○(張員)得以領取較高之績效獎金，任由潘員客戶潘君之當面委託書均蓋張員職章等不當行為，內部管理與內部控制實有缺失。</p> <p>另請該公司檢討前述當時忠孝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。</p> <p>林員所涉缺失部分，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，命令台灣工銀證券公司停止前業務人員潘○○ 1 年業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
13	<p>檢查局於 104 年 5 月 28 日至 6 月 12 日派員赴統一證券公司進行一般業務檢查，發現該公司辦理證券經紀業務，有應向金融消費者說明之重要內容，而未以顯著字體或方式表達及尚未依「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 4 點及第 5 點規定辦理、個股投資流程與所訂内部控制制度不符、辦理信託客戶以傳真方式申贖金融商品作業未研訂向客戶照會之控管措施、103 年 10 月 9 日以營業讓與方式受讓渣打國際商業銀行消費金融證券經紀業務之交易價格合理性意見書係由同時擔任財務管理顧問公司之董事長出具，有失公正客觀、尚未要求海外子孫公司之年度稽核計畫及改善情形應向母公司提出報告等情事。</p>	<p>注意改善</p>
14	<p>違反證券交易法第 56 條、第 66 條第 1 款、證券暨期貨市場各服務事業建立内部控制制度處理準則第 6 條第 2 項、證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>凱基證券公司接受客戶授權委託買進有價證券，對於客戶徵授信作業内部控制未落實執行，且未有相關内部控制以避免影響市場安定，業務人員於接受客戶下單時，亦未盡專業上應有注意，顯示該公司相關内部控制制度未有效設計及確實執行。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對凱基證券公司予以警告之處分。</p> <p>(二) 個人部分：依證券交易法第 56 條規定，命令凱基證券公司停止業務人員童○○3 個月業務之執行。</p>
15	<p>違反證券交易法第 56 條、證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 36 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>野村證券公司台北分公司業務人員陳○○及楊○○有多次提供研究報告予非簽訂推介契約之客戶及非專業機構投資人等情事。</p>	<p>依證券交易法第 56 條規定，命令野村證券公司對業務人員陳○○及楊○○處暫停執行業務 1 個月。</p>
16	<p>檢查局於 104 年 5 月 25 日至 28 日、5 月 29 日至 6 月 3 日及 6 月 17 日至 26 日分別凱基證券公司台北分公司、站前分公司專案檢查及對該公司進行資訊作業檢查，發現該公司辦理現股當日沖銷交易買賣額度沖抵作業與有價證券當日沖銷交易作業辦法第 3 條第 1 項規定不符、辦理經紀客戶單日買賣額度審核作業核與所訂内部控制制度 CA-11120 規定不符、受託買賣有價證券有接受自然人客戶以未限定價格委託及未與客戶簽訂推介契約即對客戶推介買賣有價證券等情事。</p>	<p>注意改善，並請自行議處相關違失人員</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
17	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 30 條及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>第一金證券公司擔任協辦輔導推薦證券商，業務人員吳○○有非為造市目的而大量出售認購部位、未本於專業判斷確實履行報價義務，及業務人員賴○○應負督導不周之責，違反證券管理法令。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對第一金證券公司予以警告處分。</p> <p>(二) 人員部分：依證券交易法第 56 條規定，命令第一金證券公司分別停止業務人員賴○○及吳○○ 2 個月及 3 個月業務之執行。</p>
18	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 30 條及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項規定。</p> <p>兆豐證券公司擔任主辦輔導推薦證券商，有非為造市目的而大量出售認購部位、經理人陳○○未本於專業判斷確實履行報價義務，及經理人吳○○應負督導不周之責，違反證券管理法令。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第 66 條第 1 款規定，對兆豐證券公司予以警告處分。</p> <p>(二) 人員部分：依證券交易法第 56 條規定，命令兆豐證券公司分別停止經理人吳○○及陳○○ 3 個月及 2 個月業務之執行。</p>
19	<p>違反證券交易法第 56 條、證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 4 款及第 10 款規定。</p> <p>據證交所查核發現元大證券公司前經理人吳○○對投資人稱有認購元大金控實施庫藏股轉讓員工之機會保證獲利率達 25%，並與其簽訂投資合同欺騙投資人，使投資人誤信將鉅款匯入吳○○帳戶之事實。該公司因疏於督導其受僱人員，致受僱人員行為有重大違規事項，且有以證券交易之名義詐騙客戶情事，公司內部控制制度顯未落實。</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，命令元大證券解除前經理人吳○○職務。</p>
20	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>檢查局 104 年 6 月 8 日至 11 日、6 月 2 日至 5 日分別赴元富證券公司城東分公司及西松分公司進行專案查核，發現下列違規事項：</p> <p>(一) 城東分公司有專業投資人簽署「受託買賣外國有價證券專業投資人資格暨財力聲明書」，未以顯著字體表達「若客戶簽署專業投資人聲明書，即成為專業投資人並不再受金融消費者保護法之保護」，核與自訂「內部控制制度」CA-18300「受託買賣外國有價證券(一)開戶與帳戶管理」規定不符。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請該公司自行議處專案檢查報告相關違失人員。</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令元富證券公司分別停止業務人員胡○○ 2 個月及周○○ 3 個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
20	<p>(二) 西松分公司辦理複委託客戶之投資風險屬性評估後，應由客戶簽名、蓋原留印鑑以完成確認作業，惟查有評估總分及風險屬性之內容均空白未填註，卻仍留有客戶印鑑，無法知悉客戶是否已充分瞭解風險承受度及屬性，核與「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」第 4 條規定不符。</p> <p>(三) 城東與西松分公司受託買賣有價證券業務，有受理自然人客戶非以限價指示方式辦理情事，核與「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」第 79 條第 1 項「證券經紀商接受委託買賣，以限價為之。」及自訂「內部控制制度」CA-11210「受託買賣及成交作業」規定不符。</p> <p>(四) 城東與西松分公司有客戶單日買賣額度 1 千萬元以上者，未每年調查更新其徵信資料，核與中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度自律規則第 18 條及自訂「內部控制制度」CA-11120「客戶徵授信作業」規定不符。</p> <p>(五) 抽核 4 月份客戶買賣股票交易明細，西松分公司業務人員胡○○與周○○有與受託客戶同日買進或賣出相同股票之情事，未調查上述之交易是否與客戶有利益衝突應迴避而未迴避之情事，並進一步送法制室複查，核與自訂「內部控制制度」CA-11210「受託買賣及成交作業」規定不符。</p>	<p>西松分公司經理人林○○有未落實檢查所轄分公司內部人員檢查程序，查對其交易是否涉及客戶利益衝突情事，核有缺失，請該公司自行議處林員。</p>
21	<p>檢查局分別於 104 年 6 月 15 日至 18 日及 6 月 22 日至 25 日，派員赴群益金鼎證券公司敦南分公司及大安分公司進行專案檢查，發現該公司下列缺失事項核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定：</p> <p>(一) 受託買賣外國有價證券業務，對委託人是否有受破產、監護、輔助宣告未經復權、撤銷者或為無行為能力或限制行為能力人未經法定代理人之代理者，未於內部控制辦法訂定自行抽樣查核機制；辦理受託買賣有價證券業務，有受理自然人客戶非以限價指示方式辦理，以及對客戶單日受託買賣累計達一定金額以上者，權責主管有於客戶未委託買賣交易前，即先於電腦系統解除控管逕予放行等情事，核與公司所訂「內部控制制度」CA-11210「受託買賣作業」規定不符。</p> <p>(二) 辦理瞭解委託人作業，對委託人所填具「客戶自填徵信資料表」項目未填載完整者，有未辦理查證並留存紀錄，核與公司所訂「內部控制制度」CA-18312「委託人徵信作業」規定不符。</p>	<p>注意改善，並自行議處相關違失人員</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
21	<p>(三) 客戶單日買賣額度一千萬以上者，有未每年調查更新其徵信資料，核與公司所訂「內部控制制度」CA-11120「受託買賣及成交作業」規定不符。</p> <p>(四) 自辦融資融券業務，未對關聯戶之授信額度及高風險股票融資餘額集中度合併控管，核與臺灣證券交易所股份有限公司 104 年 6 月 15 日臺證交字第 1040011114 號函規定不符。</p>	
22	<p>檢查局分別於 104 年 5 月 12 日至 15 日及 5 月 18 日至 21 日赴元大證券公司復北分公司及台北分公司進行專案檢查，發現有當面委託之委託書填寫不確實、營業員對客戶單日受託買賣累計達一定金額以上者未事先依分層負責表呈報權責主管核准即執行委託交易、對委託人於各分公司提出同一資力證明者有重覆核予買賣額度、辦理經紀業務開戶徵信額度審核作業有價證券市值核算欠合理及受託買賣有價證券有接受自然人客戶以未限定價格委託等情事。</p>	注意改善
23	<p>檢查局分別於 104 年 5 月 21 日至 26 日及 5 月 27 日至 6 月 1 日赴國泰證券公司板橋分公司及館前分公司進行專案檢查，發現該公司未於委託人簽訂受託契約及受託買賣普通開戶前充分說明及告知相關風險、營業員對客戶單日受託買賣累計達一定金額以上者未事先依分層負責表呈報權責主管核准即執行委託交易、開戶契約未訂定客戶是否同意提供姓名或地址以外之其他資料作為行銷建檔、揭露、轉介或交互運用之欄位及受託買賣有價證券有接受自然人客戶以未限定價格委託等情事。</p>	注意改善
24	<p>檢查局於 104 年 7 月 1 日至 14 日赴大慶證券公司進行一般業務檢查，發現該公司有辦理資產減損評估作業未盡確實、自營部買賣股票有於完成交易後始製作買賣決策報告、營業員對客戶單日受託買賣累計達一定金額以上者，未事先由權責主管簽核即進行交易、公司委託買賣證券開戶契約未以顯著字體或方式表達應向金融消費者說明之重要內容、對含個人資料檔案之存取管制，未符金管會指定非公務機關個人資料檔案安全維護辦法，以及辦理公司年報等之公司治理情況揭露作業，有未確實揭露者等情事。</p>	注意改善

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
25	<p>依證交所提報 104 年 9 月國際證券業務分公司各類別收益及損益統計表，發現統一證券公司國際證券業務分公司 104 年 9 月份報有「其他收益 - 其他」共 18 千美元收益，係因銷售法國外資銀行 (Natixis) 結構型商品予國泰人壽保險股份有限公司，查統一證券公司並未與該公司簽訂受託買賣外國有價證券契約，且依行為時境外結構型商品管理規則相關規定，境外結構型商品之發行機構應於我國境內設有分公司或總代理人，並由受託或銷售機構審查後，始得於境內對投資人從事受託買賣，統一證券公司前揭交易核與證券商受託買賣外國有價證券管理規則及行為時境外結構型商品管理規則不合。</p>	注意改善
26	<p>違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。 康和證券公司新竹分公司手續費一折活動，以低於市場平均之折數吸引客戶，尚未考量交易風險及合理利潤等因素，有以不合理之收費招攬或從事業務之情事。該公司應立即停止新竹分公司手續費一折活動，並審酌該活動結束後恢復原折讓條件 (1.8 折以上) 是否亦符合證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，及將改善情形報金管會。</p>	依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請康和證券公司加強法令之遵循。
27	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項第 19 條規定。 國票證券公司辦理興櫃股票交易部位 Stock Pool 篩選作業，有個股之負債比率未符篩選條件仍納入 Stock Pool 者、向自然人之一般客戶提供結構型商品交易服務時，宣讀客戶須知內容有與「櫃買中心證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」第 19 條規定不符者等缺失，檢查局於去 (103) 年對該公司進行一般業務檢查時，業發現有上述缺失，於本 (104) 年進行檢查時，再次發現相同缺失，顯示仍未落實執行内部控制制度，另有下列缺失，核違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定：</p> <ul style="list-style-type: none"> (一) 受託買賣股票，辦理更正帳號申報處理作業，有實際為錯帳卻以更正帳戶處理者、對屬可歸責於投資人之更正帳號，有投資人未提示前後帳號雙方同意之「更正帳號申請書」，且逕勾選「營業員誤自行 Key 單，誤用帳號」將更正原因歸責於營業員等情事。 (二) 擔任興櫃推薦暨上櫃輔導主辦券商，有未將重要人事訊息及內控事項揭露說明供核決參考、發生公司治理出現疑慮、高階主管異動、財務結構、獲利產生大幅變化時，有未提報興櫃股票交易部位管理小組會議討論等情事。 (三) 自營部於承銷部門辦理承銷業務期間，有賣出承銷部門參與承銷之有價證券，未確實將該有價證券列為不得買賣控管名單之情事。 (四) 有業務人員兼任 (職)，未依規定填具「兼任兼職申請書」，簽請董事長核定之情事。 	依證券交易法第 65 條規定予以糾正

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 10 月 02 日 公告「公平交易委員會對於金融業經營行為之規範說明」即日起名稱修正為「公平交易委員會對於金融業之規範說明」。
- 10 月 16 日 鑑於國內外經濟情勢及國外主要證券市場已逐步回穩，主管機關已自 104 年 9 月 21 日起恢復平盤以下得融券及借券賣出，為儘早恢復證券市場正常運作，決定將最低融券保證金成數由 120% 調整為 90%，並停止擴大補繳差額擔保品範圍措施。
- 10 月 22 日 修正國際證券業務分公司 (OSU) 銷售涉及國內證券市場之境外基金對我國證券市場之投資比率由 30% 調整為 50%。
- 10 月 26 日 為提升全權委託投資業務之操作彈性，開放全權委託投資業務得從事於黃金、礦產、大宗物資等現貨商品及其相關商品交易。
- 11 月 12 日 為提高普通公司債之承銷資訊公告作業效率、提升證券商服務與營運作業效能及配合現行上市 (櫃)、興櫃公司有價證券已採全面無實體發行，主管機關公告修正「證券商管理規則」部分條文。
- 11 月 12 日 為推動債券市場發展與強化承銷商職能，簡化普通公司債案件之申報作業程序，並落實承銷商差異化管理，主管機關公告修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」及「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」部分條文及相關附表。
- 11 月 16 日 公告修正本公會「證券商申報承銷契約處理程序」、「證券商申報承銷契約處理程序」附件二申報書、附件三案件檢查表、「證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點」、「證券商承銷有價證券承銷公告應行記載事項要點」、「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」及「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」。
- 11 月 16 日 公告修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第 4 條之 16 暨「上市、上櫃公司募集與發行有價證券申報案件檢查表」。
- 11 月 17 日 立法院三讀通過「所得稅法」修正案，廢除課徵證券交易所稅。
- 11 月 23 日 為證券商辦理國際證券業務適用境內相關法規法制制度之完備及證券商配合實務作業需求，主管機關公告修正「國際證券業務分公司管理辦法」第 2 條、第 3 條。
- 11 月 25 日 櫃買中心與加拿大證券交易所簽署 MOU。由櫃買中心總經理李啓賢與加拿大證券交易所首席執行長理查德·卡爾頓 (Mr. Richard Carleton) 共同完成 MOU 簽署。

- 11月26日 為增加證券商業務經營彈性及強化服務效能，主管機關修正「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」、「證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法」，配合修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」，擴大證券商辦理融資融券業務之取得證券用途、融券券源等，並修正「證券金融事業管理規則」，擴大證券金融事業辦理融資融券及有價證券借貸業務之券源、擴大有價證券交割款項融資範圍及擔保品範圍。
- 11月30日 放寬證券商辦理證券業務借貸項融通標的及擔保品範圍，包括開放式信託基金、新股上市(櫃)前申購或競拍、政府公債、普通公司債、金融債、櫃買中心交易之黃金期貨等。同時，開放融通期限不超過六個月者，客戶除以持有之有價證券或商品為擔保外，亦得以買進之有價證券或商品為擔保。
- 11月30日 證交所表示，投資人持有之債券、櫃檯買賣黃金現貨及開放式基金受益憑證，均可作為抵繳融券保證金及因擔保維持率不足應補繳之差額；此外，增訂證券商與客戶間，另有約定處理機制或解決方案者，得不立即處分融資融券擔保品之適用時機。
- 12月08日 證交所表示，為提升我國證券市場資訊公平及保障投資人權益，於105年1月15日起實施「訊息面暫停交易機制」，利多、利空或待澄清之訊息皆可適用。
- 12月11日 證交所與韓國交易所簽署臺韓合作備忘錄(MOU)。雙方同意就拓展ETF市場、合作編製指數、相互協助市場教育推廣活動及促進友善交流互訪等項目進行具體合作，期能發展更緊密的合作關係，並強化兩地資本市場之連結。
- 12月14日 公告本公會「證券承銷商辦理普通公司債對外公開銷售案件檢查表(銷售對象僅限專業投資人者適用)」之查核作業程序範本。
- 12月14日 證交所為便捷及推廣線上開戶，開放投資人線上開戶，證券商並得暫緩留存投資人印鑑卡或簽名樣式。
- 12月14日 為深化進口替代政策，櫃買中心開放證券商得與一般自然人客戶從事連結外國股票之股權連結商品，同時在兼顧投資人保護下也適度簡化證券商得於一年內免對同一客戶從事同一結構型商品重複辦理行銷過程控制作業。
- 12月15日 主管機關發布推動證券市場揚升計畫進階版，包括放寬股權募資平台業務範圍、開放證券商辦理不限用途之款項借貸業務、研議開放陸客來臺投資及擴大當沖交易標的範圍等四項措施。
- 12月19日 證交所於19至20日，在台北展演三館舉辦我國首次「證券市場博覽會」，擴大服務上市公司及投資大眾，與加強與外國證券相關機構之資訊交換及實質交流合作，徹底落實IR(投資人關係)的強化，也藉著透明化的資訊增進績優的上市公司、證券商、資訊廠商等市場參與者與投資人之間有更多的互動機會，讓投資人更加了解各項證券商品及證券期貨周邊單位所提供的各種服務，並透過參與上市公司的各項說明，讓投資人掌握投資市場最新脈動及產業現況，進而服務投資大眾建立投資分析決策之進行。

- 12 月 24 日 考量券商獲利易受股市變化而短期內波動較大，且業務性質不涉及吸收大眾資金，主管機關宣布將鬆綁券商實施庫藏股限制，惟應符合資本適足率達 200% 以上、最近年度及半年度無虧損，以及無累積虧損等條件。
- 12 月 28 日 105 年度起，同時經營經紀、自營、承銷業務之綜合證券商接受風險管理評鑑後，將透過風險管理綜合評等新制度，對證券商進行業務承作額度分級，並對評等較好之證券商，簡化新種業務審核程序，期透過證券商風險管理綜合評等新制度應用於市場監理及業務開放，進一步落實國內證券業之差異化管理。
- 12 月 28 日 兩岸證券及期貨監督管理機關以電話會議方式進行「兩岸證券期貨監理合作平臺」第三次會議，雙方就放寬大陸合格境外機構投資者 (QFII)、人民幣境外機構投資者 (RQFII)、合格境內機構投資者 (QDII) 相關限制、落實「海峽兩岸經濟合作架構協議 (ECFA)」早收清單承諾事項及有關兩岸交易所合作股價指數授權等議題進行溝通。
- 12 月 29 日 證交所於發布代表小型股績效標竿之「臺灣證券交易所小型股 300 發行量加權股價指數」(簡稱「小型股 300 指數」)。
- 12 月 29 日 為提升承銷競價拍賣作業便利性及時效性，105 年起公開發行公司申請初次上市櫃承銷案件，除募資金額低於 4 億元，或文創類股外，其餘公開發行公司承銷方式將全數改採競價拍賣方式辦理，也就是將現行採全數詢價圈購或詢價圈購搭配公開申購的方式，改為全數競價拍賣或競價拍賣搭配公開申購方式辦理。為方便投資人參與投標，將原採人工投標方式辦理之競價拍賣作業，規劃由網際網路方式辦理投標，證交所已建置「承銷有價證券競價拍賣系統」，也自 105 年起上線。
- 12 月 29 日 公告修正本公會「證券商辦理競價拍賣配售作業處理程序」，自 105 年 1 月 1 日起施行。
- 12 月 29 日 櫃買中心董事長吳壽山屆齡退休，行政院核定由集保結算所董事長丁克華接任，105 年 1 月 1 日生效，集保結算所董事長與總經理分別由現任總經理林修銘與副總經理孟慶蒞升任。

二、國外證券市場紀要

- 10月01日 全球經濟論壇 (WEF) 公布 2015-16 年全球國家競爭力指數排名，台灣由 2014 年的 14 名降至 15 名，前三名仍依序由瑞士、新加坡及美國盤踞。WEF 同時警告，全球國家正面臨生產力成長走軟的衝擊，使得經濟成長無法恢復到 2007-08 年金融危機前的高峰水準。
- 10月03日 跨太平洋夥伴協定 (TPP) 成員國經過長達 7 年談判，終於達成協議，總計有美國、加拿大、智利、墨西哥、秘魯、澳大利亞、汶萊、馬來西亞、紐西蘭、新加坡、越南、日本等 12 國參與。TPP 標榜為高品質及高標準協定，所有部門均須納入，預計將會消除多達 18,000 多項產品的關稅及非關稅障礙，議題範圍也超越 WTO，並納入超出傳統自由貿易協定新興議題。
- 11月01日 MSCI 自 11 月開始，將海外上市的中國大陸企業股票納入其新興市場指數 MSCI(Emerging Market Index)，其中包含阿里巴巴、百度、京東等 14 家海外上市的中國大陸個股，將數十億美元的股票納入該指數，最終可能成為在中國大陸上市的企業進入全球證券組合的管道。
- 11月09日 經濟合作發展組織 (OECD) 調降 2015 年全球經濟成長率預估到 2.9%，2016 年的成長率預測也下修至 3.3%，主因是新興市場經濟成長減緩，衝擊到德國及日本的成長。OECD 對中國這兩年的成長率預估未變，但中國出現 20 多年來最緩慢的成長，使新興市場從全球經濟成長的油門變為煞車，也對先進國家造成衝擊。
- 11月30日 國際貨幣基金 IMF 執行理事會決定，將人民幣納入「特別提款權 (SDR)」一籃子貨幣，成為美元、歐元、日圓、英鎊外的第 5 個儲備貨幣，占 SDR 權重達 10.92%，僅次於美國及歐元，並於 2016 年 10 月 1 日正式生效。市場預期「入籃」將吸引相當於 1 兆人民幣以上的外資進入中國大陸債券市場，中國大陸資本帳則可望更加開放。
- 12月03日 亞洲開發銀行 (ADB) 發布亞洲發展前景報告，調升 2015 年中國經濟成長預測，主因是民間消費前景較為樂觀，但對開發中亞洲國家的預估仍維持不變，因該區域經濟仍將受到商品價格下滑而裹足不前。
- 12月03日 歐洲央行 (ECB) 召開貨幣政策決策會議，然宣布將延長量化寬鬆政策 (QE) 到 2017 年 3 月，每月購債規模則維持在 600 億歐元 (650 億美元) 不變，並且下調存款利率至 -0.3%，以拉抬疲弱的通膨率與經濟復甦。
- 12月17日 美國聯邦準備理事會 (FED) FOMC 利率決策會議宣布調升基準利率 1 碼 (0.25 個百分點)，由過去的 0~0.25% 區間調升至 0.25%~0.5%，為 2006 年來首度啟動升息，也代表七來來幾近零利率時代的結束。但市場認為，FED 會後聲明顯示未來傾向溫和立場，預料再次升息恐將到 2016 年 6 月才看得到，藉此避免過度刺激市場。委員會認為今年就業市場情況已有明顯改善，且有信心通膨率將在中期之內回升至 2% 目標水準。

伍、統計資料

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

(一) 證券商受託買賣外國有價證券成交金額統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	104 年 10 月份	104 年 11 月份	104 年 12 月份	104 年度第 4 季總計
1	富達	38,743,773,284	43,064,859,795	35,966,044,088	117,774,677,167
2	東亞	4,156,259,549	4,610,585,246	4,612,036,613	13,378,881,408
3	遠智	8,170,507,401	5,497,358,209	8,733,512,969	22,401,378,579
4	花旗	0	0	0	0
5	合庫	0	1,101,774	1,436,910	2,538,684
6	台灣工銀	2,060,006	0	5,155,142	7,215,148
7	日盛	3,842,396,548	2,864,662,104	3,160,898,396	9,867,957,048
8	宏遠	7,292,185	23,470,538	8,476,809	39,239,532
9	麥格理	0	0	0	0
10	摩根士丹利	0	0	102,021,198	102,021,198
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新加坡瑞銀	8,977,183,220	5,571,593,268	5,554,770,980	20,103,547,468
14	聯昌	0	0	0	0
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	0	12,530	66,769	79,299
17	大慶	0	0	0	0
18	高橋	1,688,679	6,192	22,192	1,717,063
19	第一金	1,238,052,577	1,086,590,835	1,011,445,096	3,336,088,508
20	統一	956,201,810	899,933,286	784,561,795	2,640,696,891
21	元富	4,304,275,854	4,224,230,966	5,998,334,552	14,526,841,372
22	犛亞	0	0	0	0
23	中國信託	538,140,890	697,664,902	549,207,844	1,785,013,636
24	大昌	2,863,245	10,683,894	2,055,648	15,602,787
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	2,473,458	2,475,510	7,107,450	12,056,418
27	德信	1,197,813	1,061,947	8,596,414	10,856,174
28	兆豐	2,540,362,091	2,747,011,712	2,309,603,574	7,596,977,377
29	致和	0	0	0	0
30	國票	866,142,895	1,055,189,593	1,271,364,187	3,192,696,675
31	台新	0	0	0	0
32	摩根大通	0	0	0	0
33	康和	115,106,573	309,761,361	335,102,038	759,969,972
34	玉山	892,110,268	1,347,262,767	1,047,028,382	3,286,401,417
35	國泰	15,912,502,906	17,314,516,242	14,155,486,448	47,382,505,596
36	大和國泰	0	0	0	0
37	群益金鼎	3,417,872,474	4,425,660,993	3,148,065,468	10,991,598,935
38	凱基	6,219,620,700	5,961,114,238	9,716,014,518	21,896,749,456
39	華南永昌	150,219,947	146,550,445	223,488,060	520,258,452
40	富邦	10,833,233,162	9,107,884,219	9,980,598,477	29,921,715,858
41	元大	13,550,014,666	10,186,527,992	12,532,551,479	36,269,094,137
42	永豐金	6,284,557,789	8,431,458,119	5,845,233,111	20,561,249,019
	交易金額合計	131,726,109,990	129,589,228,677	127,070,286,607	388,385,625,274

(二)104 年第 4 季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

幣別：新台幣 單位：元

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場				境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品		
美國	非專業投資人	18,519,043,986	15,755,576,551	1,921,241,347	15,417	783,895,658	0	35,317,604	927,125	22,070,284	
	專業投資人	23,740,233,454	10,539,873,278	10,777,793,176	0	254,290,045	0	1,901,273,124	267,003,831	0	
	專業機構投資人	112,106,942,759	49,825,965,215	61,748,849,029	0	216,930,386	0	315,198,129	0	0	
	小計	154,366,220,199	76,121,415,044	74,447,883,552	15,417	1,255,116,089	0	2,251,788,857	267,930,956	22,070,284	
加拿大	非專業投資人	4,671,799	27,638	0	0	0	0	4,644,161	0	0	
	專業投資人	9,348,428	0	0	0	0	0	9,348,428	0	0	
	專業機構投資人	94,340,905	94,340,905	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	108,361,132	94,368,543	0	0	0	0	13,992,589	0	0	
盧森堡	非專業投資人	55,594,843,341	0	0	0	0	0	0	0	55,594,843,341	
	專業投資人	3,148,628,649	0	0	0	0	0	0	0	3,148,628,649	
	專業機構投資人	73,343,763,023	0	0	0	0	0	0	0	73,343,763,023	
	小計	132,087,235,013	0	0	0	0	0	0	0	132,087,235,013	
英國	非專業投資人	173,971,376	64,046,633	14,037,711	0	3,246,821	0	83,542,766	0	9,097,445	
	專業投資人	1,989,492,844	388,296	0	0	199,133	0	861,570,265	1,127,335,150	0	
	專業機構投資人	4,429,851,815	1,760,545,565	932,838,601	0	38,888,878	13,733,700	1,659,088,004	0	24,757,067	
	小計	6,593,316,035	1,824,980,494	946,876,312	0	42,334,832	13,733,700	2,604,201,035	1,127,335,150	33,854,512	
愛爾蘭	非專業投資人	810,633,003	0	0	0	0	0	0	0	810,633,003	
	專業投資人	92,565,942	0	0	0	0	0	0	0	92,565,942	
	專業機構投資人	78,473,238	38,080,220	0	0	0	0	5,686,448	0	34,706,570	
	小計	981,672,183	38,080,220	0	0	0	0	5,686,448	0	937,905,515	
德國	非專業投資人	134,452,337	134,430,266	22,071	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	403,871,697	200,842,954	0	0	0	0	42,678,946	160,349,797	0	
	專業機構投資人	1,431,676,340	811,201,538	618,788,291	0	1,686,511	0	0	0	0	
	小計	1,970,000,374	1,146,474,758	618,810,362	0	1,686,511	42,678,946	160,349,797	0	0	
法國	非專業投資人	8,839,851	1,684,689	0	0	0	0	7,155,162	0	0	
	專業投資人	172,989,389	2,785,512	0	0	0	0	4,535,300	165,668,577	0	
	專業機構投資人	2,837,953,340	1,420,235,921	1,417,717,419	0	0	0	0	0	0	
	小計	3,019,782,580	1,424,706,122	1,417,717,419	0	0	0	11,690,462	165,668,577	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	10,980,978	0	0	0	0	0	0	0	10,980,978	0	0
	專業投資人	440,040,725	0	0	0	0	0	0	0	440,040,725	0	0
	專業機構投資人	1,135,978,542	944,692,108	173,728,133	0	0	0	0	0	17,558,301	0	0
	小計	1,587,000,245	944,692,108	173,728,133	0	0	0	0	0	468,580,004	0	0
香港	非專業投資人	18,190,669,251	15,615,717,026	1,260,622,828	290,636,184	4,460,904	599,982	3,276,000	872,149,906			
	專業投資人	7,116,954,959	3,185,531,458	1,056,070,214	614,694	838,091	16,916,473	488,100,841	76,087,962			
	專業機構投資人	30,837,062,683	14,988,587,278	8,357,742,929	19,800,135	14,714,121	3,301,297	7,452,916,923	0			
	小計	56,144,686,893	33,789,835,762	10,674,435,971	311,051,013	20,013,116	20,817,752	9,888,918,570	491,376,841	948,237,868		
日本	非專業投資人	279,909,388	279,149,377	547,454	0	212,557	0	0	0	0	0	
	專業投資人	71,495,562	65,181,767	6,313,795	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	4,717,013,344	4,438,741,505	278,271,839	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	5,068,418,294	4,783,072,649	285,133,088	0	212,557	0	0	0	0	0	
韓國	非專業投資人	5,577,679	5,577,679	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	1,083,286,169	960,742,785	122,543,384	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	1,088,863,848	966,320,464	122,543,384	0	0	0	0	0	0	0	
新加坡	非專業投資人	44,287,452	44,287,452	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	864,618,068	2,509,192	0	0	0	0	0	0	862,108,876	0	
	專業機構投資人	696,000,812	667,927,376	8,643,815	0	0	19,429,621	0	0	0	0	
	小計	1,604,906,332	714,724,020	8,643,815	0	0	19,429,621	862,108,876	0	0	0	
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	2,515,287,992	2,515,287,992	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	19,219,671,282	19,219,671,282	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	21,734,959,274	21,734,959,274	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	201,163	201,163	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	1,301,327,459	1,111,339,831	28,765,726	0	161,221,902	0	0	0	0	0	
	小計	1,301,327,459	1,111,339,831	28,765,726	0	161,221,902	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			
	小計	1,301,528,622	1,111,540,994	28,765,726	0	161,221,902	0	0	0	0	0	0
澳洲及紐西蘭	非專業投資人	119,026,627	119,026,627	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	150,013,898	3,345,601	0	0	0	0	146,668,297	0	0	0	0
	專業機構投資人	237,248,619	230,975,086	0	0	0	0	0	0	6,273,533	0	0
	小計	506,289,144	353,347,314	0	0	0	0	0	152,941,830	0	0	0
俄羅斯、南非、巴西及土耳其等其他地區	非專業投資人	24,224,060	0	0	0	0	0	0	0	24,224,060	0	0
	專業投資人	24,172,281	0	0	0	0	0	0	0	24,172,281	0	0
	專業機構投資人	173,988,765	173,988,765	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	222,385,106	173,988,765	0	0	0	0	0	0	48,396,341	0	0
	總計	388,385,625,274	145,222,506,531	88,724,537,762	311,066,430	1,478,898,496	61,354,032	16,345,297,510	2,212,661,321	134,029,303,192		
小計	非專業投資人	93,921,332,291	32,019,725,101	3,196,471,411	290,651,601	791,815,940	599,982	309,071,152	4,203,125	57,308,793,979		
	專業投資人	40,739,713,888	16,515,746,050	11,840,177,185	614,694	255,327,269	16,916,473	6,585,191,468	2,208,458,196	3,317,282,553		
	專業機構投資人	253,724,579,095	96,687,035,380	73,687,889,166	19,800,135	431,755,287	43,837,577	9,451,034,890	0	73,403,226,660		

104 年底為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	1,019,792
	專業投資人	4,308
	專業機構投資人	3,020
	總計戶數	1,027,120

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
104Q3	31	22	0	0
104Q4	42	51	0	9

(二) 104 年第 4 季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格 (元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	韋僑	初次上櫃	元大證券	2,142	30	64,260,000	104.10.2	2.06
2	F-永新 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	2,094	78	163,332,000	104.10.5	2.40
3	網家	上櫃增資	凱基證券	700	358	250,600,000	104.10.6	3.15
4	國統	上櫃增資	臺銀證券	2,812	30	84,360,000	104.10.7	6.16
5	F-永冠 (第一上市)	上市增資	凱基證券	500	168	84,000,000	104.10.15	0.39
6	F-佐登 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	3,510	72	252,720,000	104.10.15	3.04
7	F-綠河 (第一上櫃)	初次上櫃	元富證券	3,780	60	226,800,000	104.10.21	2.61
8	台灣氣立	初次上市	富邦證券	3,174	70	222,180,000	104.10.21	2.43
9	宇智	初次上櫃	群益金鼎證券	1,428	32	45,696,000	104.10.28	0.91
10	聯合	上櫃增資	日盛證券	1,280	46	58,880,000	104.11.2	0.53
11	帛漢	上櫃增資	凱基證券	500	37	18,500,000	104.11.2	0.28
12	F-材料 (第一上市)	初次上市	福邦證券	2,796	72	201,312,000	104.11.3	2.18
13	立積	初次上市	中國信託證券	3,012	44	132,528,000	104.11.9	1.33

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(%)
14	點序	初次上櫃	康和證券	1,176	43	51,038,400	104.11.11	0.63
15	F-JPP (第一上櫃)	上櫃增資	元大證券	230	50	11,500,000	104.11.12	0.13
16	威潤	初次上櫃	康和證券	1,020	69	70,380,000	104.11.16	0.77
17	中裕	初次上櫃	元富證券	10,200	115	1,173,000,000	104.11.17	7.00
18	冠西電	上市增資	富邦證券	1,250	25	31,250,000	104.11.17	0.85
19	台中銀行	上市增資	國泰證券	15,000	10	150,000,000	104.11.25	100.00
20	F 芮特 (第一上櫃)	初次上櫃	兆豐證券	1,170	39	45,630,000	104.11.26	0.82
21	F-大略 (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	1,350	82	110,700,000	104.11.30	0.72
22	總太	上市增資	合庫證券	3,000	11	31,500,000	104.12.9	4.45
23	同泰電子	初次上市	宏遠證券	4,590	30	137,700,000	104.12.9	2.61
24	F-波力 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	3,144	81	254,664,000	104.12.9	2.27
25	明基三豐	初次上櫃	元富證券	3,012	48	144,576,000	104.12.10	1.05
26	台數科	初次上市	台新證券	6,564	130	853,320,000	104.12.10	4.01
27	F-VHQ (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	1,938	86	166,668,000	104.12.10	1.82
28	台玻	上市增資	富邦證券	13,000	13	167,440,000	104.12.11	100.00
29	兆豐金	上市增資	富邦證券	115,000	21	2,416,150,000	104.12.11	40.67
30	承業醫	上市增資	中國信託證券	900	59	52,920,000	104.12.16	3.80
31	三商美邦	上市增資	國泰證券	10,000	17	170,000,000	104.12.16	17.24
32	旭然國際	初次上櫃	國泰證券	1,632	32	52,224,000	104.12.16	0.90
33	旭源	上櫃增資	華南永昌證券	600	11	6,600,000	104.12.16	1.67
34	億豐	初次上市	富邦證券	13,190	149	1,965,310,000	104.12.16	6.51
35	神盾	初次上櫃	元大證券	3,210	115	369,150,000	104.12.17	2.74
36	士開	上櫃增資	康和證券	3,000	10	30,000,000	104.12.18	100.00
37	天蔥	初次上櫃	國泰證券	738	65	47,970,000	104.12.18	0.65
38	F 三汰 (第一上櫃)	初次上櫃	兆豐證券	1,020	58	59,160,000	104.12.22	0.81
39	邑錡	初次上櫃	日盛證券	822	76	62,472,000	104.12.23	0.44
40	台達電	上市增資	中國信託證券	16,000	150	2,400,000,000	104.12.25	16.39
41	高野	初次上櫃	元富證券	2,310	45	103,950,000	104.12.30	1.33
42	銘鈺	初次上市	富邦證券	4,656	88	409,728,000	104.12.30	2.35
43	大中	初次上櫃	凱基證券	1,530	29	44,064,000	104.12.31	1.19
44	科懋	初次上櫃	凱基證券	2,130	95	202,350,000	104.12.31	1.14

(三) 104 年第 4 季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷 證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	韋僑科技	初次上櫃	元大證券	3,919	1,777	104.09.23-09.29	28-32 元
2	永新控股 (第一上市)	初次上市	兆豐證券	4,010	1,916	104.09.25-10.01	75-80 元
3	開曼東凌 (第二次)	有擔保轉換公司債	富邦證券	1,500	1,340	104.09.29-10.01	101-110%
4	開曼東凌 (第三次)	無擔保轉換公司債	富邦證券	1,000	890	104.09.29-10.01	101-110%
5	大江生醫	無擔保轉換公司債	富邦證券	5,000	4,500	104.10.01-10.05	101-105%
6	宜鼎國際	無擔保轉換公司債	富邦證券	5,000	4,490	104.10.01-10.02	101-110%
7	匯鑽科技	有擔保轉換公司債	中國信託證券	2,200	2,030	104.10.01-10.02	101-105%
8	佐登妮絲集團 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	6,724	3,214	104.10.07-10.13	68-72 元
9	經寶精密控股	無擔保轉換公司債	元大證券	2,000	1,702	104.10.08-10.13	101-110%
10	綠河 (第一上櫃)	初次上櫃	元富證券	7,245	3,465	104.10.14-10.19	60-65 元
11	台灣氣立	初次上市	富邦證券	6,083	2,909	104.10.14-10.19	68-75 元
12	雷笛克光學	無擔保轉換公司債	凱基證券	2,000	1,800	104.10.15-10.16	101-110%
13	中國貨櫃運輸	有擔保轉換公司債	富邦證券	1,500	1,350	104.10.16-10.19	101-105%
14	應華精密科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	13,390	104.10.15-10.16	101-110%
15	中國貨櫃運輸	無擔保轉換公司債	富邦證券	1,500	1,350	104.10.19-10.20	101-105%
16	其陽科技	有擔保轉換公司債	國泰證券	2,000	1,850	104.10.20-10.21	101-105%
17	宇智網通	初次上櫃	群益金鼎證券	2,680	1,252	104.10.21-10.26	32-35 元
18	濟南大自然新材料 (第一上市)	初次上市	福邦證券	5,217	2,421	104.10.27-10.30	68-75 元
19	承業生醫	有擔保轉換公司債	中國信託證券	10,000	9,050	104.10.29-10.30	101-105%
20	光環科技 (第一次)	有擔保轉換公司債	富邦證券	5,000	4,515	104.10.30-11.02	101-110%
21	光環科技 (第二次)	無擔保轉換公司債	富邦證券	5,000	4,437	104.11.02-11.03	101-105%
22	冠西電子	有擔保轉換公司債	福邦證券	2,000	1,794	104.11.02-11.03	101-110%
23	麗豐	無擔保轉換公司債	福邦證券	9,000	8,080	104.11.02-11.03	101-110%
24	立積電子	初次上市	中國信託證券	5,215	2,203	104.11.02-11.05	44-48 元
25	雅茗天地	有擔保外國轉換公司債	華南永昌證券	2,000	1,840	104.11.03-11.04	101-110%
26	點序科技	初次上櫃	康和證券	1,955	779	104.11.04-11.09	40-45 元
27	亞昕國際開發	有擔保轉換公司債	土地銀行	5,000	4,605	104.11.09-11.10	101-110%
28	威潤科技	初次上櫃	康和證券	1,952	932	104.11.09-11.12	63-70 元
29	中裕新藥	初次上櫃	元富證券	25,900	15,700	104.11.10-11.13	110-120 元
30	鈦昇科技	有擔保轉換公司債	合作金庫證券	3,000	2,580	104.11.12-11.13	101-110%
31	名軒開發	有擔保轉換公司債	凱基證券	8,000	7,100	104.11.19-11.20	101-110%
32	芮特科技 (第一上櫃)	初次上櫃	兆豐證券	2,233	1,063	104.11.19-11.24	36-41 元

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷 證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
33	大略國際控股 (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	2,450	1,100	104.11.23-11.26	80-83 元
34	同泰電子	初次上市	宏遠證券	8,109	3,519	104.12.02-12.07	28-31 元
35	波力環球企業 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	5,536	2,392	104.12.02-12.07	78-81 元
36	台灣數位光訊	初次上市	台新證券	11,037	4,473	104.12.03-12.08	128-135 元
37	VHQ Media Holdings Ltd (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	3,712	1,774	104.12.03-12.08	85-90 元
38	明基三豐	初次上櫃	元富證券	5,663	2,651	104.12.03-12.08	46-49 元
39	宜特科技	無擔保轉換公司債	元大證券	3,000	2,670	104.12.09-12.10	101-110%
40	華星光通科技	無擔保轉換公司債	永豐金證券	8,000	7,100	104.12.09-12.10	101-110%
41	億豐綜合工業	初次上市	富邦證券	29,302	16,112	104.12.09-12.14	146-155 元
42	旭然國際	初次上櫃	國泰證券	3,017	1,385	104.12.09-12.14	28.5-32 元
43	神盾	初次上櫃	元大證券	5,548	2,338	104.12.10-12.15	110-120 元
44	天恩國際	初次上櫃	國泰證券	1,414	676	104.12.11-12.16	65-70 元
45	三汰控股 (開曼) (第一上櫃)	初次上櫃	兆豐證券	1,800	780	104.12.15-12.18	56-60 元
46	邑錡	初次上櫃	日盛證券	1,518	696	104.12.16-12.21	75.5-79 元
47	鼎翰科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	12,000	10,200	104.12.21-12.22	105-110%
48	晶達光電	無擔保轉換公司債	永豐金證券	3,200	2,880	104.12.21-12.23	101-110%
49	啓基科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	13,265	104.12.22-12.23	101-110%
50	高野大飯店	初次上櫃	元富證券	4,417	2,107	104.12.23-12.28	40-45 元
51	銘鈺精密工業	初次上市	富邦證券	8,604	3,948	104.12.23-12.28	88-90 元

(四) 104 年第 4 季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷期間
1	Vodafone Group Plc	凱基證券	洽商銷售	美金 186,000,000 元	104.12.02-12.03
2	Macquarie Bank Limited	永豐金證券	洽商銷售	美金 120,000,000 元	104.12.4
3	Comcast Corporation	玉山銀行	洽商銷售	美金 1,490,000,000 元	104.12.8
4	Intel	元大證券	洽商銷售	美金 915,000,000 元	104.12.11
5	森寶開發	合作金庫證券	洽商銷售	新台幣 4,000,000,000 元	104.12.14
48	力麒建設	兆豐證券	洽商銷售	新台幣 1,000,000,000 元	104.12.14-12.15
49	The Korea Development Bank	法商法國巴黎銀行 台北分行	洽商銷售	人民幣 1,300,000,000 元	104.12.14
50	三發地產	合作金庫證券	洽商銷售	新台幣 1,000,000,000 元	104.12.14
51	富旺國際開發	合作金庫證券	洽商銷售	新台幣 300,000,000 元	104.12.14

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 1-12 月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
76	證券業合計	89,317,291	75,035,469	15,281,371	26,130,599	318,452,258	490,670,030	29.26	0.821	5.33	100.00	15.408
45	綜合	84,485,544	71,342,489	14,873,405	24,893,735	307,833,044	471,049,944	29.47	0.809	5.28	94.30	15.302
31	專業經紀	4,831,747	3,692,980	407,966	1,236,864	10,619,214	19,620,086	25.60	1.165	6.30	5.41	18.476
59	本國證券商	75,761,534	66,153,544	14,928,368	22,064,434	300,470,667	454,948,382	29.12	0.734	4.85	84.82	15.141
32	綜合	74,287,468	64,517,729	14,561,718	21,911,656	292,370,894	441,918,691	29.50	0.749	4.96	82.92	15.115
27	專業經紀	1,474,066	1,635,815	366,650	152,778	8,099,773	13,029,691	10.36	0.189	1.17	1.65	16.086
17	外資證券商	13,555,757	8,881,925	353,003	4,066,165	17,981,591	35,721,648	30.00	2.261	11.38	15.18	19.866
13	綜合	10,198,076	6,824,760	311,687	2,982,079	15,462,150	29,131,253	29.24	1.929	10.24	11.38	18.840
4	專業經紀	3,357,681	2,057,165	41,316	1,084,086	2,519,441	6,590,395	32.29	4.303	16.45	3.76	26.158
20	前 20 大證券商	70,550,054	60,723,975	13,978,015	21,526,717	265,330,588	408,528,995	30.51	0.811	5.27	78.99	15.397

一、分析報告背景說明：

(1) 至 104 年 12 月，本公會共有會員公司 145 家。專營證券商 83 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、滙豐、花旗、富蘭德林、國際通 6 家只承做權委託和承銷業務的證券商，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 1-12 月的經營損益數據，在 105 年 1 月 14 日公布。

(4) 美國經濟方面：12 月 ISM 製造業採購經理人指數下降至 48.2，製造業景氣轉弱，非製造業採購經理人指數下降至 55.3，但仍在景氣擴張的 50 以上，非農業就業人數增加 29.2 萬人，失業率維持 5%，就業市場穩定成長。

二、美國聯準會已於 12/17 啟動升息循環：

歐元區經濟方面：歐元區 12 月的綜合採購經理人指數 (PMI) 上升至 54.3，且 11 月失業率降至 10.5%，歐洲央行 (ECB) 的刺激措施已發揮帶動經濟成長的作用。

中國經濟方面：中國 12 月製造業 PMI 指數 49.7，連續五個月低於代表景氣擴張臨界點的 50，單月出口年增率連續六個月負成長，顯示整體出口成長動能仍弱。

(5) 104 年 1-12 月，台股日均值 (TSE:922 億 / OTC:233 億)，低於前年同期 (TSE:929 億 / OTC:256 億)；國內 77 家證券商平均 EPS 為 0.821 元，不如前年同期的 0.988 元，計有 48 家賺錢，29 家虧損。104 年大證指數由 9,307 點跌至 8,338 點，跌幅 10.41%。104 年 1-12 月，綜合證券商平均 EPS 為 0.809 元，不如專業經紀商的 1.165 元；外資證券商平均 EPS 為 2.261 元，較本國證券商的 0.734 元佳。本國綜合證券商平均 EPS 為 0.749 元，表現較本國專業經紀商 EPS 的 0.189 元佳；外資專業經紀商 EPS 為 4.303 元，較外資綜合證券商 EPS 的 1.929 元優異。

三、資本額前 20 大證券商獲利共 215.27 億元：

(6) 104 年 1-12 月，資本額前 20 大證券商的 EPS 為 0.811 元，不如業界平均，17 家獲利，以元大證券 EPS 1.783 元奪冠，計算前 20 大的 ROE 為 5.27%，不如業界平均值的 5.32%。

(7) 瑞信信託證券、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS 分別為 11.31 元、8.97 元和 8.19 元。聯昌證券、東方匯理證券和巴克萊證券虧損最多，EPS 為 -3.40 元、-2.03 元、-1.64 元。

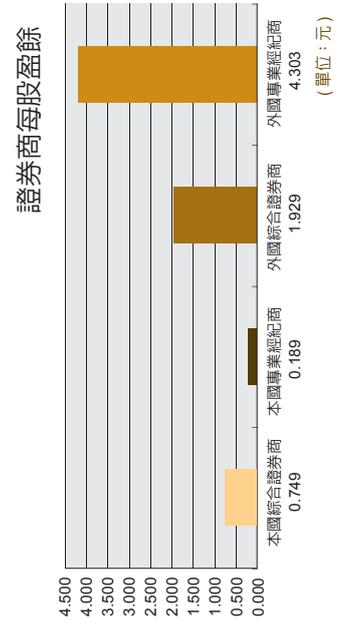
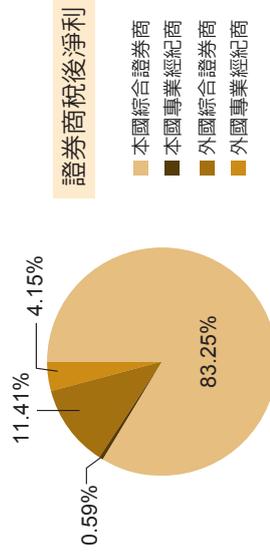
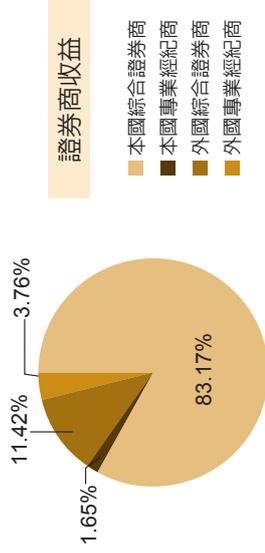
(8) 國內經濟方面：104 年 1-12 月累計出口金額為 2,804.8 億美元，年增率為負 10.6%，我國對出口衰退趨勢持續延緩，其中對中國及香港地區出口占我國對出口之 39%，但衰退幅度達負 12.3%，在中國進口連續負成長下，預期台灣 105 年首季對出口在仍無法回復成長，將使台灣經濟表現承受較大的負面衝擊。中研院下修台灣 104 年經濟成長率預測值至 0.75%，預測 105 年經濟成長率為 1.74%，並預測 104 年第四季及 105 年第一季經濟成長皆為負數，陷入經濟衰退。

(二) 證券商經營損益排名(104年1-12月)

收益(全體證券商)		稅後淨利(全體證券商)		每股盈餘(全體證券商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(仟元)
1	元大	17,090,753	1	元大	9,837,051
2	凱基	8,822,805	2	凱基	2,595,349
3	元富	5,912,936	3	元富	1,556,703
4	富邦	5,290,477	4	群益金鼎	1,546,532
5	群益金鼎	5,003,528	5	富邦	1,350,952
6	永豐金	4,817,453	6	瑞士信貸	1,283,327
7	統一	3,510,820	7	永豐金	1,265,311
8	日盛	3,356,803	8	新商瑞銀	1,035,545
9	兆豐	2,869,616	9	統一	956,614
10	國泰綜合	2,408,971	10	日盛	854,280

收益(綜合證券商)		稅後淨利(綜合證券商)		每股盈餘(綜合證券商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大	17,090,753	1	元大	9,837,051
2	凱基	8,822,805	2	凱基	2,595,349
3	元富	5,912,936	3	元富	1,556,703
4	富邦	5,290,477	4	群益金鼎	1,546,532
5	群益金鼎	5,003,528	5	富邦	1,350,952

收益(專業經紀商)		稅後淨利(專業經紀商)		每股盈餘(專業經紀商)	
名次	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	2,142,121	1	瑞士信貸	11,307
2	台灣東方匯理	721,038	2	高橋	2,127
3	法銀巴黎	393,808	3	大昌	1,479
4	大昌	305,440	4	中農	1,019
5	光和	275,169	5	永全	0,638



(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-12 月)

編號	證券商	(單位：仟元)										每股淨值 (元)
		收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	
1020	台作金庫	692,497	553,663	55,904	171,436	4,724,200	5,201,608	24.76	0.363	3.30	0.773	11.01
1040	臺銀	567,870	478,400	53,360	121,838	3,000,000	3,514,233	21.46	0.406	3.47	0.634	11.71
1090	台灣工銀	447,335	577,380	52,138	-79,670	3,357,510	3,306,727	-17.81	-0.237	-2.41	0.499	9.85
1160	日盛	3,356,803	2,778,975	387,608	854,280	11,572,128	21,826,711	25.45	0.738	3.91	3.747	18.86
1260	宏遠	406,089	940,245	314,912	-271,121	4,268,388	4,776,051	-66.76	-0.635	-5.68	0.453	11.19
1360	港商麥格理	748,298	491,612	84,814	290,170	533,000	1,346,675	38.78	5.444	21.55	0.835	25.27
1440	美商美林	1,596,079	983,419	30,874	507,722	1,700,000	4,139,507	31.81	2.987	12.27	1.781	24.35
1470	摩根士丹利	866,586	782,440	52,852	90,355	1,468,210	2,212,604	10.43	0.615	4.08	0.967	15.07
1480	美商高盛	998,162	584,957	13,690	354,324	395,000	2,179,206	35.50	8.970	16.26	1.114	55.17
1530	港商德意志	786,473	353,291	13,350	370,504	750,000	1,891,622	47.11	4.940	19.59	0.878	25.22
1560	港商野村	459,066	475,750	5,301	-10,003	1,140,000	1,310,856	-2.18	-0.088	-0.76	0.512	11.50
1570	法國興業	168,635	221,255	5,829	-50,831	1,010,000	1,570,216	-30.14	-0.503	-3.24	0.188	15.55
1590	花旗環球	742,137	408,262	27,038	308,703	655,000	2,168,080	41.60	4.713	14.24	0.828	33.10
1650	新商瑞銀	2,028,038	794,689	16,578	1,035,545	1,265,000	3,572,050	51.06	8.186	28.99	2.264	28.24
2180	亞東	35,123	422,826	76,757	-331,738	7,137,143	9,898,951	-944.50	-0.465	-3.35	0.039	13.87
5050	大展	114,367	157,046	22,063	-4,438	2,523,532	3,637,656	-3.88	-0.018	-0.12	0.128	14.41
5110	富隆	36,875	76,205	5,202	-34,128	760,000	521,466	-92.55	-0.449	-6.54	0.041	6.86
5260	大慶	406,613	524,531	80,569	-57,153	3,067,560	4,352,492	-14.06	-0.186	-1.31	0.454	14.19
5380	第一金	1,583,356	1,482,870	63,755	173,567	6,400,000	6,529,355	10.96	0.271	2.66	1.767	10.20
5850	統一	3,510,820	3,445,230	1,004,456	956,614	13,231,191	22,718,013	27.25	0.723	4.21	3.919	17.17
5920	元富	5,912,936	4,156,573	-5,486	1,556,703	15,706,883	21,949,559	26.33	0.991	7.09	6.600	13.97
6010	華亞	92,927	193,937	71,800	-34,849	1,137,554	1,933,288	-37.50	-0.306	-1.80	0.104	17.00
6110	台中商銀	142,834	214,518	28,743	-41,901	1,500,000	1,437,149	-29.34	-0.279	-2.92	0.159	9.58
6160	中國信託	1,246,656	1,019,984	59,341	240,959	6,027,140	7,451,842	19.33	0.400	3.23	1.391	12.36
6480	福邦	312,447	241,704	90,329	132,940	2,300,000	2,580,522	42.55	0.578	5.15	0.349	11.22
6530	大眾	866,002	783,681	96,858	163,465	3,777,618	4,854,267	18.88	0.433	3.37	0.967	12.85
6910	德信	138,214	213,914	53,512	-22,197	1,375,500	1,397,448	-16.06	-0.161	-1.59	0.154	10.16
7000	兆豐	2,869,616	2,644,666	168,504	331,740	11,600,000	14,550,639	11.56	0.286	2.28	3.203	12.54
7030	致和	225,007	225,428	31,702	31,746	2,122,836	2,848,013	14.11	0.150	1.11	0.251	13.42

(三) 證券商經營損益狀況表 (104年1-12月)

(單位:千元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
7790	國票綜合	1,972,505	1,874,138	31,564	65,735	9,100,000	9,607,805	3.33	0.072	0.68	2.202	10.56
8150	台新	310,923	487,394	4,081	-175,997	3,059,124	3,422,886	-56.60	-0.575	-5.14	0.347	11.19
8440	摩根大通	709,119	564,653	38,842	148,320	1,495,000	3,341,852	20.92	0.992	4.44	0.791	22.35
8450	康和	1,576,941	1,486,130	145,643	225,962	6,883,368	7,707,931	14.33	0.328	2.93	1.760	11.20
8560	新光	696,840	427,014	86,438	297,642	1,470,000	2,542,935	42.71	2.025	11.70	0.778	17.30
8840	玉山	1,197,494	1,117,251	116,426	158,394	4,000,000	4,766,974	13.23	0.396	3.32	1.337	11.92
8880	國泰綜合	2,408,971	1,828,200	14,502	536,939	4,950,000	6,838,818	22.29	1.085	7.85	2.689	13.82
8890	大和國泰	292,958	363,118	17,658	-41,667	3,000,000	3,348,492	-14.22	-0.139	-1.24	0.327	11.16
8910	巴克萊	317,882	494,573	1,205	-171,877	1,050,940	704,731	-54.07	-1.635	-24.39	0.355	6.71
8960	香港上海匯豐	484,643	306,741	3,656	150,814	1,000,000	1,345,362	31.12	1.508	11.21	0.541	13.45
9100	群益金鼎	5,003,528	3,821,931	599,954	1,546,532	23,190,730	30,317,200	30.91	0.667	5.10	5.585	13.07
9200	凱基	8,822,805	8,527,654	2,436,009	2,595,349	37,988,123	61,326,374	29.42	0.683	4.23	9.848	16.14
9300	華南永昌	2,134,391	1,989,194	300,183	349,693	8,111,743	11,759,753	16.38	0.431	2.97	2.382	14.50
9600	富邦	5,290,477	4,625,077	801,209	1,350,952	16,643,550	31,577,985	25.54	0.812	4.28	5.905	18.97
9800	元大	17,090,753	12,393,499	5,904,465	9,837,051	55,172,835	101,311,536	57.56	1.783	9.71	19.076	18.36
9A00	永豐金	4,817,453	4,808,471	1,409,217	1,265,311	16,212,238	25,452,504	26.27	0.780	4.97	5.377	15.70
1380	台灣東方匯理	721,038	803,864	2,757	-80,069	395,000	611,352	-11.10	-2.027	-13.10	0.805	15.48
1520	瑞士信貸	2,142,121	634,332	33,505	1,283,327	1,135,000	5,028,776	59.91	11.307	25.52	2.391	44.31
1660	港商聯昌	100,714	234,621	1,493	-132,414	389,441	257,661	-131.48	-3.400	-51.39	0.112	6.62
5320	高橋	117,850	128,017	97,693	70,764	478,555	1,084,922	60.05	1.479	6.52	0.132	22.67
5460	寶盛	12,870	25,149	-15,236	-27,515	312,000	328,861	-213.79	-0.882	-8.37	0.014	10.54
5600	永興	118,118	157,322	27,944	-10,988	323,000	766,679	-9.30	-0.340	-1.43	0.132	23.74
5660	日進	40,173	46,358	8,051	1,498	203,400	380,312	3.73	0.074	0.39	0.045	18.70
5860	盈溢	26,723	22,412	16,228	17,121	268,438	592,934	64.07	0.638	2.89	0.030	22.09
5870	光隆	41,277	36,913	20,145	20,388	200,000	509,951	49.39	1.019	4.00	0.046	25.50
5960	日茂	63,846	60,850	15,206	15,331	361,538	807,018	24.01	0.424	1.90	0.071	22.32
6210	新百王	33,187	37,038	-169	-4,571	235,400	272,388	-13.77	-0.194	-1.68	0.037	11.57
6380	光和	129,429	119,490	-15,062	-5,123	440,783	701,639	-3.96	-0.116	-0.73	0.144	15.92

(三) 證券商經營損益狀況表 (104 年 1-12 月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6450	永全	89,790	101,157	37,508	21,621	461,908	801,235	24.08	0.468	2.70	0.100	17.35
6460	大昌	305,440	274,667	28,624	48,895	900,000	1,509,682	16.01	0.543	3.24	0.341	16.77
6620	全泰	5,830	10,953	14,674	9,551	200,000	111,839	163.83	0.478	8.54	0.007	5.59
6950	福勝	53,814	51,195	4,982	6,002	255,000	502,597	11.15	0.235	1.19	0.060	19.71
7020	信富	30,114	27,133	2,671	4,849	200,000	338,205	16.10	0.242	1.43	0.034	16.91
7070	豐農	18,552	22,195	5,428	1,646	200,000	363,363	8.87	0.082	0.45	0.021	18.17
7080	石橋	16,501	51,627	2,058	-33,068	250,000	115,064	-200.40	-1.323	-28.74	0.018	4.60
7120	台安	3,764	12,625	1,652	-7,209	200,000	75,026	-191.52	-0.360	-9.61	0.004	3.75
7670	金港	41,400	40,181	2,689	2,417	300,300	415,986	5.84	0.080	0.58	0.046	13.85
7750	北城	39,089	53,447	682	-13,676	239,451	305,342	-34.99	-0.571	-4.48	0.044	12.75
7900	豐德	19,724	29,890	5,515	-4,070	238,000	306,560	-20.63	-0.171	-1.33	0.022	12.88
8380	安泰	79,693	78,905	18,804	16,688	300,000	654,194	20.94	0.556	2.55	0.089	21.81
8490	萬泰	17,832	23,811	-8,257	-14,236	200,000	308,559	-79.83	-0.712	-4.61	0.020	15.43
8520	中農	30,431	43,421	56,160	42,537	200,000	499,968	139.78	2.127	8.51	0.034	25.00
8660	萬通	5,814	12,189	4,769	-2,368	230,000	203,852	-40.73	-0.103	-1.16	0.007	8.86
8710	陽信	72,117	79,531	20,541	13,099	502,000	561,413	18.16	0.261	2.33	0.081	11.18
8770	大鼎	20,905	30,089	3,523	-5,661	200,000	241,447	-27.08	-0.283	-2.34	0.023	12.07
8850	鑫豐	39,783	59,250	9,827	-11,144	200,000	270,655	-28.01	-0.557	-4.12	0.045	13.53
8900	法銀巴黎	393,808	384,348	3,561	13,242	600,000	692,606	3.36	0.221	1.91	0.441	11.54

證券公會季刊

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



- 本公會於 104 年 10 月 25 日舉辦『2015 權民路跑 擊出大未來』，創造權證發行證券商與民衆深度溝通機會，並由金管會曾主委主持鳴槍起跑。



- 本公會簡理事長於 104 年 10 月 27 日獲頒國立中正大學名譽管理學博士學位，理事長並分享在證券界的心路歷程與人生態度。



- 證基會於 104 年 12 月 25 日辦理「第十三屆中華民國證券暨期貨金犇獎」頒獎典禮，本公會黃敏助名譽理事長榮獲特殊貢獻獎，由金管會曾主委親自授獎。

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>