

中華民國一〇五年七月出版

# 證券

105年 第**三**季  
公會季刊

## 》 主題報導

### 證券商辦理外匯業務現況與未來展望

證券商辦理外匯業務現況與未來展望

證券商店頭衍生性外匯商品業務沿革與現況

簡介香港及新加坡證券業之外匯業務

證券商從事外匯業務對債券市場發展之影響

參考國際上的做法如何？只要氣溫不到攝氏-273.15 度，就有新藍海

淺談銀行外匯業務作為證券商外匯業務之借鏡

## 》 專題論述

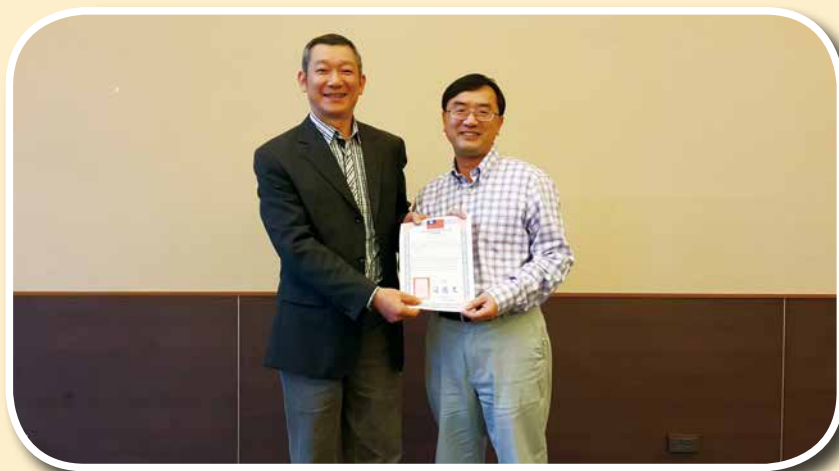
我國證券商佈局東南亞市場之建議

「台股股權衍生性商品履約保證可行性研究」報告摘要

資本市場 新政局、新展望



105年4月14日金融科技創新基地成立大會暨金融科技論壇



105年4月8-9日舉辦本公會105年北部第2期中階主管班



105年5月7日舉辦105年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽

# 重振資本市場功能刻不容緩

金融監督管理委員會丁主任委員克華於105年5月23日舉行上任記者會中，表達金融業要力挺產業發展的決心，將引導金融體系的中長期資金，投入實體經濟，協助產業發展並提振經濟。施政主軸為「金融協助產業、促進經濟發展、創造金融產業雙贏」，包含八項短期推動政策及三項長期推動政策。這些長短期推動目標甚具宏觀視野，本公會深表贊同，並全力支持配合。我國資本市場發展已超過60年，各項制度不斷檢討更新，尤其是近幾年大幅鬆綁，金融商品益趨多元，且資金充裕，應有很好的發展空間。現階段如何找回投資人熱情信心及重振資本市場功能刻不容緩。

## 一、鼓勵創新創業

為響應政府發展創意產業、協助新創企業於資本市場籌資且讓投資大眾投資更穩健，本公會會員證券商除將積極提供新創公司財務業務專業之輔導並嚴選優質企業進入資本市場外，另為協助微型及小型企業進行籌資，亦提供股務代理專業服務，參與證券櫃檯買賣中心聯合輔導機制，以協助微型公司辦理各項股務作業。此外，為促使產業經濟成長動能多元化，本公會更與銀行、創投及壽險公會成立「單一聯合服務平台」，提供創意產業業者有關「融資、財務輔導、投資、創業輔導」等專業諮詢服務，證券商可於Pre-IPO 階段即著手輔導優質企業，以奠定健全之財務體質。

## 二、發展 Fintech 數位金融

在發展Fintech數位金融的商業模式中，隨著bank3.0數位金融發展，各金融機構莫不傾力開發行動支付科技，打造客戶「投資everywhere、理財anytime」的數位環境。因應金融科技Fintech發展趨勢，本公會近年來針對金融數位「趨勢」、「行銷」、「遵法」、「電子商務」及財富管理業務等相

關課題，加強從業人員教育訓練，以補足從業人員軟實力，期使證券從業人員得順利轉型，具備全方位之金融理財能力，提升客戶服務品質。此外，本公會已成立金融科技專案小組，未來將持續關注Fintech發展趨勢，並配合證券業因應數位金融時代轉型的需要，適時向主管機關提出在業務、監管法規等方面之建言。

### 三、資本市場相關政策

本公會將會持續向主管機關提出有利資本市場發展之各項建言，包含建置與國際接軌的合理資本市場稅費制度、協助證券商擴展國際業務及布局亞洲、制定資產管理專法並先行開放證券商兼營私募基金業務與擔任ETF（或ETN）發行人、放寬證券商辦理財富管理業務範圍、建議增加大型企業在台掛牌及加速開發投資產品種類、鼓勵將資金引導至股市以獲取較高殖利率、比照英日等國，設「長期投資專戶」可享稅負減免，以營造更有效率的交易市場，促進資本市場健全發展。

世界各國為了鼓勵長期投資，都對股利所得採免稅或分級分離課稅，只有台灣是併入綜合所得稅累進課稅，而且內外資稅負差距懸殊，造成資金外流、或散戶變身為假外資、或除權息季節股市劇烈波動，影響股市健全發展。國內證券市場允宜建立與國際接軌的合理稅制，營造友善的租稅環境以吸引國內外資金的投入，藉由金融幫助實體經濟的發展，讓證券市場日均量能擴大到一千五百億元以上。

### 四、增加就業、提升投資、鼓勵創新

本公會在105年6月4日「金管會與證券期貨業座談會」提出有關『增加就業、提升投資、鼓勵創新』三面向之相關建言，本公會也再次請主管機關參考國際稅制，對長期投資者股利所得採分級分離課稅，以穩定市場籌碼；對短期投資者尤其是當沖交易之證交稅應調降至0.1%，以增加市場流動量兼具造市效果、證券商發行權證損益已依法列為所得課稅，其依規定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣專戶之證交稅應予調降。主管機關對本公會所提之建議相當重視，本公會也將密切與主管機關溝通與追蹤後續進度。

## 五、天使基金注挹新創產業政策

「天使基金」係投入新創及微型企業種子期及初創期的投資資金，較創投事業或金融業依現行法規直接投資企業之不同，在於「天使基金」是更早期之資金奧援，有助於扶植國內創新創意產業之發展。主管機關籌劃鼓勵金融業成立天使基金注挹新創產業政策，目前創新產業多為中小型、微型之企業，較欠缺健全的內控機制、財務穩定性及透明度也較不足，而證券商可發揮其輔導專業功能，透過其創投子公司，發掘並於Pre-IPO階段即著手輔導，並投注資金以扶植具潛力之創意企業，使其管理制度及早符合IPO規定，也提供未上市櫃公司創意企業有更多元有效的籌資管道。

目前全球經濟不振且資金氾濫，再加上6月24日英國脫歐公投之結果，導致全球股匯市大幅震盪，但國際原油及基本原物料接近打底完成，若政府能利用景氣谷底，由相關主管機關推出有效的資本市場政策，有效引導投資人資金進入台股市場。台股仍具有競爭優勢，若能吸引資金投資台股，將可獲取優於定存的報酬率，也可提升台股交易量能及本益比，吸引優質企業掛牌籌資，期許企業再充分運用資金擴大資本支出，進行產業升級，促成產業結構轉型並優化就業環境，相信可打破台灣悶經濟的僵局，全民共享有感經濟成長，創造多贏局面。

本文由本公會代理理事長莊輝耀於 105 年 7 月 8 日撰擬

# CONTENTS

II	代理理事長的話
	壹、主題報導
	證券商辦理外匯業務現況與未來展望
03	證券商辦理外匯業務現況與未來展望……許心婷
10	證券商店頭衍生性外匯商品業務沿革與現況……鄧淑芬
20	簡介香港及新加坡證券業之外匯業務……羅祖芳、林宜璇
26	證券商從事外匯業務對債券市場發展之影響……瞿玉娟
33	參考國際上的做法如何？只要氣溫不到攝氏-273.15 度，就有新藍海……賴忠志
38	淺談銀行外匯業務作為證券商外匯業務之借鏡……林雅雯
	貳、專題論述
44	我國證券商佈局東南亞市場之建議……吳中書、林蒼祥、吳明澤
52	「台股股權衍生性商品履約保證可行性研究」報告摘要……李志宏、岳夢蘭、林琦惟、盧建勳
58	資本市場 新政局、新展望……曾珮珊
	參、業務報導
62	一、本公會建議獲致採行事項
65	二、本公會研議中重要事項
68	三、本公會其他業務活動
68	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
80	一、國內證券市場紀要
84	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
86	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
90	二、承銷業務統計
95	三、證券商經營損益統計

## 壹、主題報導

# 證券商辦理外匯業務現況與未來展望

外匯並非專屬銀行之業務，證券商爭取辦理外匯相關業務業有一段時間，在推動開放證券商辦理國際證券業務(OSU)之訴求下，中央銀行整併散見於各函令之外匯規定事項與新增業務，於102年12月26日公布「證券業辦理外匯業務管理辦法」，為證券商辦理外匯業務建立明確法律依據，但此辦法仍對證券商辦理之業務範圍有所侷限。

因此，本公會多次由理事長帶隊，積極向中央銀行和金管會爭取，希望能擴大證券商辦理外匯業務之範圍。中央銀行在今年二月和三月，二度邀請本公會協商，五月又會見數家業者溝通，並主動表示將開放公會爭取的多項業務：如：涉及新臺幣即期外匯業務，放寬證券商5,000萬美元外匯曝險上限，及放寬衍生性金融商品的商品範圍與申辦流程。目前央行和金管會正仔細研議增修訂相關配套措施，證券商長久爭取的外匯業務，即將會有突破性的開放。

本次季刊公會選擇以『證券商辦理外匯業務現況與未來展望』作為主題報導，邀請監理長官、周邊機構、法律專家和證券業者，比較國內和國外證券業之間、分析國內銀行和證券業之間，對經營外匯相關業務，從法規面、實務面、業務面等不同面向，分別撰文介紹。

首先由嫻熟OSU與外匯業務的證期局研究員許心婷，就證券商辦理外匯業務現況、挑戰與困難進行綜述；再由目前與證券商外匯實務關係較深的櫃買中心鄧淑芬高級專員，就證券商店頭衍生性外匯商品業務沿革與現況進行介紹。由頗富盛名的惇安法律事務所羅祖芳律師及林宜璇律師再簡介香港及新加坡證券業辦理外匯法規；實務部份，礙於篇幅限制，僅邀請元富證券債券部瞿玉娟副總經理表達其對證券商從事外匯業務對債券市場發展的看法；還有統一證券的OSU分公司經理賴忠志，以新思維撰文，希望能參考國際上的做法，發現新藍海；另邀請對銀行與證券業均熟悉的元富證券林雅雯經理以銀行外匯業務作為證券商外匯業務之借鏡。

外匯業務開放，自法規公告，到業者申辦，人員訓練、系統建置至正式營運非一蹴可幾，本公會期望透過本次季刊專題，藉由主管機關監理思考的角度、國外金融中心的法律規範、證券業先進分享辦理外匯相關業務現況的經驗，讓業者得以先行思考未來業務新方向，希望能對業者的業務發展有所助益。





# 證券商辦理外匯業務 現況與未來展望

■ 許心婷

102 年 12 月 26 日中央銀行在金管會推動開放證券商辦理國際證券業務 (OSU) 之背景及對證券商辦理即期外匯業務之訴求下，將原散見於諸多函令之外匯規定事項，首度整併於單一法規，故依據中央銀行法第 35 條第 2 項規定，訂定「證券業辦理外匯業務管理辦法」，並首度開放證券業得辦理外幣間即期外匯交易等業務。業務開放雖已 2 年餘，惟迄今證券商得辦理外匯業務範圍仍多所侷限，且與國際實務運作相去甚遠。未來證券商不論在亞洲布局策略之運作，或全球金融科技數位化發展，勢必面臨國際化競爭趨勢，如何擴大業務範疇，並提升外匯業務服務效率至國際化水準，為業務發展未來關鍵。

## 壹、發展外匯業務相關服務現況與利基

### 一、外匯業務定義

依據中央銀行「管理外匯條例」第 2 條，所稱外匯係指外國貨幣、票據及有價證券。另依據中央銀行「證券業辦理外匯業務管理辦法」第 4 條，所稱外匯業務包含共 13 類業務，包含：

1. 外幣計價國際債券之自營及承銷業務。
2. 自行買賣外國有價證券業務。
3. 與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務。
4. 衍生性外匯商品業務。
5. 連結外幣金融商品之結構型商品業務。
6. 涉及外國或外幣之發行認購（售）權證業務。
7. 受託買賣外國有價證券業務。
8. 代理買賣外國債券業務。

9. 擔任境外基金機構之總代理人，在國內代理境外基金之募集及銷售業務。
10. 擔任境外基金機構之國內受委任機構，於國內辦理向特定人私募境外基金業務。
11. 擔任境外指數股票型基金之參與證券商，於國內受理（經紀）或從事（自營）申購或贖回境外指數股票型基金業務。
12. 涉及投資外幣標的之特定單獨管理運用金錢信託辦理財富管理業務。
13. 其他經中央銀行（以下簡稱本行）許可與證券相關之外匯業務。

### 二、證券商外匯業務發展利基與國際現況趨勢

（一）自我國投資部位觀察外匯業務及相關商品服務市場

依中央銀行統計我國歷年對外證券投資部位

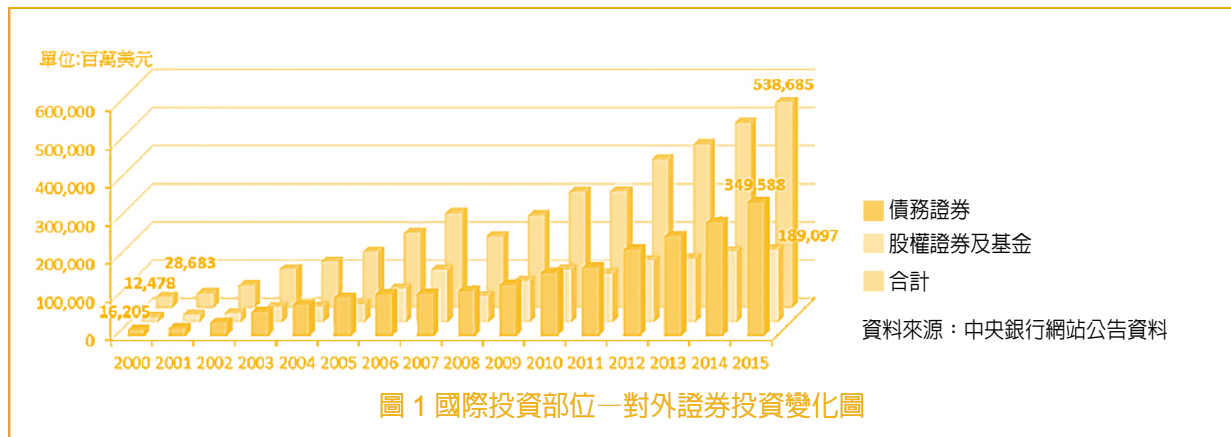


圖 1 國際投資部位—對外證券投資變化圖

(不含直接投資)變化, 2015 年底我國對外證券投資金額共計 5,386.85 億美元, 相較 2000 年 286.82 億美元成長約 17.8 倍, 近三年 2013 年至 2015 年證券投資部位年增率亦分別高達 10.01%、13.10% 及 11.35%, 整體我國投資人持有國外證券投資部位均有大幅上升趨勢。另以投資商品型態變化觀之, 近年債權證券投資明顯高於股權證券投資部位, 且有明顯大幅成長趨勢, 可能來自於保險業國外投資之成長。

另以絕對金額觀之, 2015 年底我國對外證券投資金額共計 5,386.85 億美元 (約新臺幣 17.37 兆), 2015 年保險業公告國外投資之資金運用部位共計新臺幣 8.3 兆, 2015 年投資人透過證券商經營受託買賣外國有價證券 (複委託) 業務持有部位僅新臺幣 4,223 億元, 僅占整體對外證券投資 2.43%, 可見證券商整體業務及外幣商品理財服務, 仍有相當程度成長空間。

## (二) 國際上證券商從事外匯交易業務之現況與趨勢

以前揭我國對外證券投資金額觀之, 目前我國投資人已具有一定外幣計價金融商品需求, 一定外幣計價金融商品需求背後隱含是便利之幣別兌換、

匯兌服務或完整的外匯交易商品服務之需要。目前我國證券商雖已提供外幣商品買賣多年, 卻缺乏相關國際化外匯交易服務搭配。

從國際發展經驗來看, 固定收益、外匯及大宗商品 (Fixed Income, Currency and Commodity, FICC) 及相關衍生性金融商品業務係歐美先進國家之證券商的核心業務, 且其大多能提供客戶全方位之外匯交易服務, 又依據國際清算銀行報告顯示, 外匯市場 60% 以上之參與者係非銀行之金融機構。

亞洲鄰近各國 (如: 香港、新加坡或日本等國) 之證券商皆得以自己名義直接與客戶進行結匯並從事外匯衍生性商品交易, 甚至連外匯管制嚴格之大陸, 雖證券市場比臺灣晚 30 年起步, 首家證券商國泰君安證券已於 2014 年 12 月取得結售匯業務經營資格, 並於 2015 年 1 月 9 日獲准成為銀行間外匯市場會員, 得從事涉及人民幣之即期外匯交易及衍生性商品業務, 可見證券商辦理外匯業務對整體業務發展及服務效能之提升。

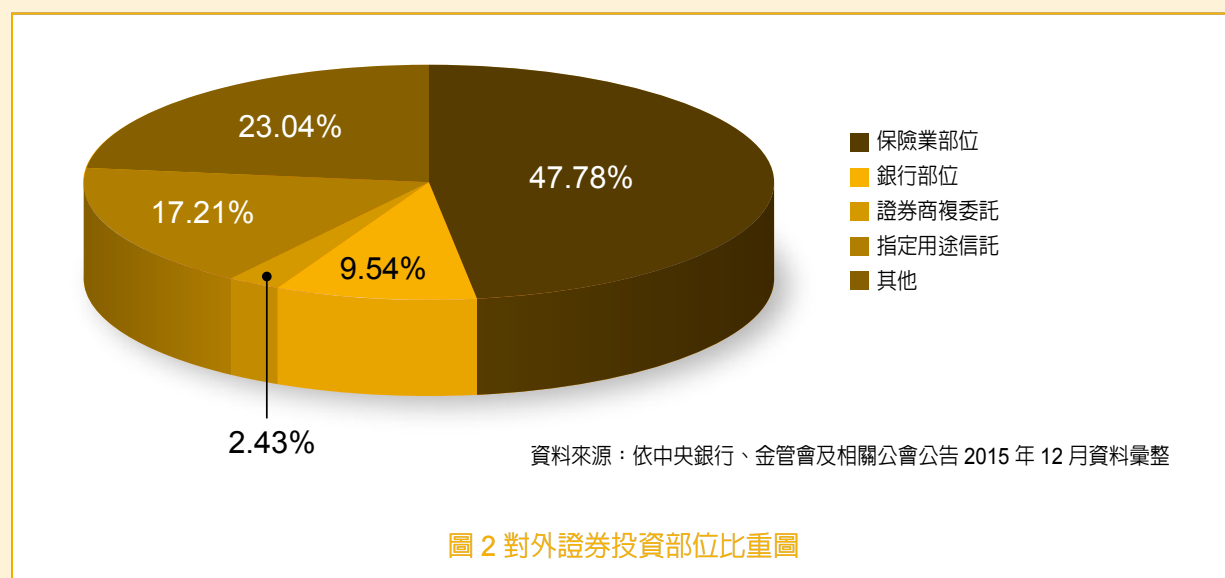
美國外匯市場按交易對手主要可區分為批發市場 (銀行間外匯市場) 與零售市場 (Retail Foreign Exchange), 於 2011 年後美國因擔心相關風險, 於 The Dodd-Frank Act 第 742 條增訂 CEA Section

2(c)(2)(E)，限制除各業別主管機關自行發布規定允許辦理零售外匯業務外，該等機構不得與非合格契約參與客戶 (Eligible Contract Participant, ECP) 客戶進行場外零售交易，惟依照美國證管會 (SEC) 2013 年 7 月 16 日發布之 17 CFR Part 240，符合美國證交法規定之 Broker Dealer，仍可從事零售市場外匯交易，且依美方規定，「即期外匯交易」、「外匯遠期契約」及「為客戶買賣外幣證券交割而衍生之外匯交易，即 Conversion trade」，解釋上均非屬前揭零售市場外匯交易規範，而不受限 CEA Section 2(c)(2)(E) 規定交易。故美國 Broker Dealer 倘為客戶買賣外幣證券，辦理交割而衍生之外匯交易 (Conversion trade)，並毋須另向聯準會或美國證管會申請外匯執照許可即可辦理，而已申請外匯執照許可者，則無有價證券交易目的等限制。反觀我國現況，證券商為客戶買賣外幣證券交割而衍生之外匯交易限制須取得外匯執照許可，但卻又比照美國毋須執照下 Conversion trade 之時間金額限制，過於嚴格而箝制了市場發展。

## 貳、證券商辦理外匯業務之困境與未來方向

金管會近年推動進口替代政策，即希望滿足我國外幣投資需求，將直接赴外投資之交易，拉回國內金融機構辦理，以增加國內金融市場規模與商機，包含推動國際板債券發行、開放證券商得與專業投資人於營業處所買賣國外發行之外幣計價債券 (登錄債) 等，相關業務開放已頗有成效，國際板債券 2015 年 1 月 1 日至 12 月 31 日發行金額已達新臺幣 1 兆 1,152 億元，證券商處所買賣登錄債 2015 年全年交易量共 1,525 億新臺幣，2016 年截至 4 月份之交易金額達 2,442 億，已超過去年全年交易額，可見證券商拓展相關外幣市場商機及進口替代政策效益。

惟前述業務背後，所衍生涉及外匯交易服務需求，目前證券商卻無法完整提供，例如「配合國際板債券發行，提供發行人換匯換利 (CCS) 交易服務」、「配合登錄債買賣，提供涉及新臺幣之即期外匯服務」或「配合客戶買賣部位避險需求，提供



相關匯率衍生性商品交易」等。臚列目前涉及外匯交易業務發展困境說明如次：

### 一、缺乏完整即期外匯業務服務搭配

#### (一) 未開放涉及新臺幣即期外匯交易

證券商客戶本來即以持有新臺幣之本國客戶為主，客戶買賣外幣商品，自然多數均有新臺幣匯兌需求，惟依現行「證券業辦理外匯業務管理辦法」，限制證券商僅得承作外幣間即期外匯交易業務，而不得承作涉及新臺幣即期外匯交易。對比美國 Conversion trade 規定，毋須另向聯準會或美國證管會申請外匯執照許可即可協助客戶辦理，或對照外匯管制嚴格之大陸，首家證券商已於 2014 年 12 月取得結售匯業務經營資格，我國發展顯有落後情形。

現行證券商客戶若因交割或避險有將臺幣兌換為外幣需求，均需由證券商代客戶向銀行結匯或由客戶逕向銀行辦理，其結匯金額往往不足以向銀行

議定較優惠之結匯價格。另以現行證券商辦理複委託業務代客戶因交割需求向銀行結匯為例，實務上證券商每日代理客戶向銀行結匯，係於每一交易日依據客戶之成交金額辦理，無法匯集多日之交易量集中一筆向銀行辦理，故造成每日成交匯價視客戶委任下單情形而定，無法彙整數日向銀行議定較穩定且優惠之結匯價格，影響客戶成本及服務品質。

#### (二) 即期外匯業務承作，系統、專業人員建置成本高

現行「證券業辦理外匯業務管理辦法」雖已開放外幣間即期外匯業務，惟比照銀行規格要求，除申辦門檻高、業務人員外匯業務經歷嚴格外，要求經營即期外匯業務後，所有涉及外幣業務均應比照建置外匯交易資料連線、產出並傳輸相關水單，承作成本較高、影響業務層面廣，卻無法承作涉及新臺幣即期外匯業務，導致證券商承作意願低，目前僅有三家證券商申辦外幣間即期外匯業務。

### 現行辦理外幣間即期交易業務要求

業務申請門檻	經許可經營外匯業務，並有實績者 綜合證券商且最近期經會計師查核簽證財務報告淨值達新臺幣 100 億元 申請前三年無受重大違規處分紀錄
人員資格	經辦人員 3 個月以上外匯業務經歷，或參加國內金融訓練機構所舉辦之外匯法規相關課程 12 小時以上並在外匯指定銀行實習 20 個營業日以上相關外匯業務經歷。 覆核人員 6 個月以上相關外匯業務經歷，或參加國內金融訓練機構所舉辦之外匯法規相關課程 12 小時以上並在外匯指定銀行實習 40 個營業日以上相關外匯業務經歷
電腦設備及作業環境	電腦設備及作業環境應符合相關交易憑證掣發與媒體申報需求，申辦前並應經連線測試成功
憑證掣發及媒體申報	證券業辦理外幣間即期交易業務，應掣發交易憑證，並應於次營業日中午 12 時前，以媒體方式檢送交易相關資料向央行申報 另其他非涉即期交易之外幣商品交易，有涉資金移動者仍可能應產製、傳輸相關水單

### (三) 實需原則限制無法運作

現行已開放之外幣間即期外匯業務，依「證券商辦理外匯業務管理辦法」第 24 條，限制僅得與客戶辦理符合「有價證券交易目的要件」者，而所稱「有價證券交易目的要件」限制(以下簡稱實需原則)必須符合下列要件—(1) 即期交易金額不得逾外幣有價證券交易金額及其相關費用 (2) 相關外幣間即期交易與外幣有價證券交易係與相同客戶同時進行，並於外幣有價證券交割日前完成交割。(3) 非屬槓桿、保證金或融資性質之交易。前揭實需要求，其中時間及金額主要係參考美國 Conversion trade 之規定，惟美國 Conversion trade 主要係針對毋須取具外匯執照下之豁免，取得外匯執照者，則無相關限制。目前實需原則要求所造成實務運作問題說明如次：

- 1、 證券商提供衍生性商品無法提供換匯服務：  
目前證券商辦理即期外匯業務限有價證券交易目的，惟證券商提供外匯商品之服務，除有價證券外，亦涉及衍生性商品，證券商辦理即期外匯業務未包含客戶從事衍生性商品之交易，將導致客戶從事衍生性商品交易之不便，亦與國際上證券商為客戶買賣不論有價證券、衍生性商品或結構型商品，均得辦理即期外匯交易之國際慣例不符。
- 2、 受限於有價證券交易金額及時間，致客戶換匯成本增加、買賣金融商品便利性受影響：  
投資人對有價證券交易，多係採分散風險分次下單方式，但礙於有價證券交易金額及時間限制過嚴，因僅有下單成交後確定金額到交割前時間得以換匯，導致客戶須逐次小額換匯，無法取得較好匯價，造成客戶成本增

加亦增加證券商後檯作業成本。

### 3、 人民幣兌換問題：

另依據現行規定<sup>1</sup>，自然人買賣人民幣每人每日不得逾人民幣 2 萬元，證券商辦理即期外匯交易再受限於有價證券交易日前完成之規範時，造成客戶在下單買賣人民幣計價商品後，需於 T+2 日(視該市場及商品實務，T+0 至 T+3 不等)內之 2 日期間，證券商至多僅得協助辦理人民幣 4 萬元，致客戶交割價款高於人民幣 4 萬元之交易無法交割，造成實務上客戶買賣人民幣計價有價證券之即期外匯交易困難。

### 4、 商品賣出後，在無下一次有價證券交易文件情形下，無法兌回原幣或轉換幣別：

現行規定限制須有有價證券交易文件方得辦理即期交易，惟賣出有價證券時，因無下一次有價證券交易，倘欲兌回原幣或轉換幣別則均無法由證券商提供外匯即期服務。反觀銀行辦理相關交易時，客戶倘買入港股，擬將所持有美金部位兌換為港幣，透過銀行辦理外幣間即期交易，則客戶得自行選擇外匯交易時間與金額，且其於之後賣出港股所得價款，亦得自行選擇外匯交易時間、金額與轉換幣別。客戶實際上換匯目的係為賣出港股之需求，由證券商或銀行辦理換匯均不改變整體經濟實質，證券商在系統、人員等均已與銀行相同受高度監理並取得外匯執照，應給予證券商辦理業務衡平之待遇。

## 二、衍生性商品服務產品線缺乏

自民國 89 年 6 月開放證券商經營資產交換固

1 依據「證券商辦理外幣業務管理辦法」第 51 條第 2 款準用銀行業辦理外匯業務管理辦法第 50 條之 3 之規定，承作自然人買賣人民幣業務，每人每日透過帳戶買賣之金額，均不得逾人民幣 2 萬元。

定收益業務以來，證券商已從事衍生性商品業務逾 15 年，我國匯率相關商品交易金額約占整體店頭衍生性商品市場之 9 成 7，惟匯率相關商品卻遲至 105 年方同意證券商申辦，且商品範圍限制過嚴，致證券商辦理衍生性商品業務量發展受阻。

外匯曝險分為交易曝險、會計曝險及營運曝險。交易曝險係指匯率變動對企業已簽訂外幣計價契約其本國貨幣價值受匯率變動影響，會計曝險為財務報表換算造成合併盈餘或業主權益改變，營運曝險則是匯率變動造成企業未來營業現金流的改變。故法人除純投資獲利目的需求外，通常亦可能因應相關外匯曝險，而有避險交易需求，且通常避險需求會與本國貨幣匯率風險節節相關，且避險方式可能與公司整體淨曝險部位、公司未來將支付債務或營運交易契約之外匯曝險連結。目前法規限定證券商不得承作涉及新臺幣匯率商品，且外幣間匯率衍生性商品僅得憑與相同客戶辦理外幣證券業務交易文件為之，非但不得因應投資目的需求，且僅得依附在客戶個別不涉及新臺幣之有價證券交易下，根本無法滿足客戶實務上投資及避險需求。

(一) 現行匯率商品不得涉新臺幣，且得承作商品限制過多：

目前證券商並不得承作涉及新臺幣匯率或計價之匯率商品，且限制僅得承作不含結構型商品之遠期外匯交易、換匯交易 (SWAP)、匯率選擇權及換匯換利交易 (CCS)，產品線不全面，無法滿足客戶涉及本國貨幣匯率商品需求，亦無法辦理期貨商已開放之槓桿保證金交易。另依櫃買中心提供之結構型商品統計資料，目前銀行業所發行募集型之結構型商品中，連結標的為匯率者成交金額占所有商品比例約達 9 成 5，顯示連

結匯率結構型商品之市場需求及重要性，惟證券商辦理結構型商品業務卻不得包含信用風險及匯率指標，無法滿足多數客戶結構型商品需求。

(二) 僅得憑與相同客戶辦理外幣證券業務交易文件為之：

現行證券商辦理匯率衍生性商品交易業務，法規限定僅能依附於有價證券交割及匯率避險基礎，客戶倘非具備相關有價證券交易，均無法提供相關匯率商品，其限定證券商得承作範圍過於狹隘，不但無法涵蓋客戶一般投資需求，連產業債務、貿易或公司整體淨曝險之避險需求均無法滿足，大幅限縮證券商在外匯市場扮演之功能與角色，而影響證券商提供一站式金融服務之功能。

(三) 證券商與銀行經營同類業務之衡平性：

證券商從事衍生性商品業務已逾 15 年，且經營匯率衍生性商品業務時申請門檻、人員資格、電腦設備環境等亦已有所規範，惟得承作商品範圍卻遠不如銀行業，且業務申辦程序更為繁雜 (銀行採負面表列方式多數商品事後備查即可，證券係採正面表列須先經核准方得辦理)。反觀國際上衍生性商品主要設計者為投資銀行 (即證券商)<sup>2</sup>，銀行主要係提供銷售通路功能，國內法規卻似刻意限制證券商得承作衍生性商品範圍，阻礙證券商辦理衍生性商品業務之發展。證券商長期以來在股權、利率等衍生性金融商品之交易經驗豐富，善於衍生性商品包裝與設計，匯率商品並非洪水猛獸，亦非銀行業獨占事業，比照國際實務開放證券商與銀行辦理相同條件環境，方得助於證券商財務工程與商品設計人才培育及證券商國際化發展，創造出更高的複合效益。

2 衍生性商品設計主要提供者如：野村證券、高盛證券，均為證券商 / 投資銀行。

### 三、證券商辦理受託買賣外國有價證券 ( 複委託 ) 業務留存客戶交割款項

#### (一) 現行投資人被限制須反覆結匯之不合理制度

依據現行「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第 21 條第 2 項第 2、3 款規範之證券商受託買賣交割結匯程序，投資人倘以新臺幣買進外國有價證券，有價證券賣出成交後，應逐筆於交割日前向銀行辦理結匯，並匯入投資人新臺幣帳戶。

買賣外國有價證券之投資人，其多以持有新臺幣為主，且投資人買賣有價證券多有分散風險逐次買進有價證券之習慣，惟現行作業規範要求，投資人有價證券買入賣出，均強制逐筆於交割日前結匯劃撥，造成客戶就算次日有次筆有價證券交易，仍需被強制先行換回新臺幣，再行結匯為外幣，逐日逐次進出反覆結匯之不合理情形。多年來客戶交易之匯率風險提升，且強制頻繁結匯，造成投資人蒙受手續費支出，不利客戶交易便利。

#### (二) 比照國際實務作法，引進帳戶保管，留存客戶交割款項制度

美國與香港，為提供客戶交易便利性，證券商均得保管客戶款項，此亦為國際實務運作模式。金管會近年亦已修正發布證券商管理規則第 38 條第 2 項，開放證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，並開放國際證券業務分公司辦理帳戶保管業務。而受託買賣外國有價證券業務，因交易涉及新臺幣與外幣間交易，爭取多年卻遲未開放得留存客戶交割款項，造成客戶無法將交割結餘款之外幣停留作為下次交易使用，其制度已扭曲交易本質，且大幅偏離國際實務運作。深究渠等制度設計本意，可能係為匯率穩定之政策目的，惟仍應有其他控管手段得以達到相關目的 ( 如：計入客

戶當年累積結匯金額 )，且限制客戶須逐筆結匯，投資人頻繁結匯結果，是否反造成匯率非因正常經濟因素波動，反而不利外匯市場之穩定，值得深思。

### 參、結語

全球在金融科技 (FinTech) 發展與投入快速，未來數位創新應用發展，可能使中介機構角色式微，地域的分野可能亦逐漸消失，未來證券業面臨的可能不再是境內金融機構的競爭，而是全球金融服務挑戰，故如何加快服務提供之速度、達成客戶降低成本之要求、資訊整合需求及強化後臺整合服務功能均為證券商未來面臨的重要課題，故法規、制度、系統及人員培訓等各方面如何建構整合的一站式服務至關重要。證券商在連結即期外匯或匯率衍生性商品服務上已落後多年，以我國對外證券投資金額趨勢觀之，未來我國投資人外幣計價金融商品需求仍多有耕耘的空間，證券商面臨嚴峻的國際競爭環境，更應把握爭取提升整體產業競爭力機會。

作者為金管會證期局證券商管理組 研究員

# 證券商店頭衍生性外匯商品 業務沿革與現況

■ 鄧淑芬

## 壹、證券商從事店頭衍生性外匯商品規範架構與沿革

現行證券商從事店頭衍生性外匯商品業務之法源大致可區分為三部分，其一為「證券商管理規則」第 19 條之 3，開放證券商經營店頭衍生性商品交易業務，屬衍生性商品業務經營之範疇。其二為「國際金融業務條例」開放國際證券業務分公司得辦理總公司已取得或主管機關已開放之衍生性外匯商品業務。其三為「證券商管理規則」第 19 條之 1，開放證券商以客戶身分從事國外衍生性金融商品交易，屬衍生性商品自行買賣之範疇。

### 一、證券商總公司 (DSU) 業務經營

現行證券商總公司 (DSU) 經營店頭衍生性商品交易業務之法源為「證券商管理規則」第 19 條之 3，並授權櫃買中心訂定「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」及相關規章，由於該項業務係與客戶從事交易，證券商應符合較高之資格條件，相關監理機制對證券商財務業務及風險管理有一定之規範，基於投資人保護，對客戶權益保障制度亦有嚴謹之要求。此外，前開規範明訂涉及外匯業務者，應就涉及資金匯出入部分向中央銀

行申請許可，故證券商經營店頭衍生性外匯商品業務時，更應遵循中央銀行規定辦理。

早期中央銀行係以函令規範證券商經營衍生性外匯商品業務，自民國 93 年 2 月 16 日<sup>1</sup> 開放連結海外金融商品之結構型商品起，陸續於 94 年 8 月 22 日<sup>2</sup> 開放外幣利率或外幣債券衍生性外匯商品，96 年 1 月 26 日<sup>3</sup> 開放股權選擇權及股權交換業務，及 102 年 4 月 12 日<sup>4</sup> 開放辦理人民幣計價或連結至大陸地區標的之股權、外幣利率及外幣債券衍生性商品。隨著外匯業務之國際化、自由化更臻成熟，證券商所辦理之外匯業務已具規模，中央銀行於 102 年 12 月 26 日公布訂定「證券業辦理外匯業務管理辦法」，除整併過去有關證券商辦理外匯業務之諸多函令於單一法規外，同時開放 (1) 證券商得基於證券業務相關交易之實需原則與客戶辦理外幣間匯率衍生性外匯商品，(2) 外幣信用與外幣商品衍生性外匯商品，及 (3) 結構型商品連結外幣計價國際債券。其後，為滿足證券商與客戶間從事跨幣別附條件交易之需求，中央銀行於 103 年 6 月 12 日<sup>5</sup> 開放國際債券附買回交易結合純外幣換匯交易 (SWAP) 之結構型商品業務。有關現行中央銀行已開放證券商總公司 (DSU) 衍生性外匯商品範圍整理如表 1。

1 中央銀行外匯局 93 年 2 月 16 日台央外染字第 0930012791 號函。  
2 中央銀行外匯局 94 年 8 月 22 日台央外染字第 0940038179 號函。  
3 中央銀行外匯局 96 年 1 月 26 日台央外染字第 0960008804 號函。  
4 中央銀行 102 年 4 月 12 日台央外染字第 1020016583 號函。



表 1、中央銀行已開放證券商總公司（DSU）衍生性外匯商品範圍

類別	商品	相關規範
匯率	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 遠期外匯交易</li> <li>2. 匯率選擇權</li> <li>3. 換匯交易（FX Swap）</li> <li>4. 換匯換利交易（CCS）</li> </ol>	<p>應先取得外幣間即期交易業務許可。</p> <p>限與客戶辦理與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務，且均不得涉及新臺幣匯率或以新臺幣計價交割。</p>
外幣債券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 債券遠期契約</li> <li>2. 債券選擇權</li> <li>3. 前揭商品之再組合商品</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 連結標的可在公開網站或被廣泛採用之交易系統取得。</li> <li>2. 不得連結具轉換或交換股份性質之債券（如可轉債、交換債）或利率指標。</li> </ol>
外幣利率	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 遠期利率協議（FRA）</li> <li>2. 利率選擇權</li> <li>3. 利率交換（IRS）</li> <li>4. 利率交換選擇權</li> <li>5. 前揭商品之再組合商品</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>3. 債券或利率指標成分不含資產證券化商品。</li> <li>4. 客戶收益以固定公式化表示。</li> </ol>
股權	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 股權遠期契約</li> <li>2. 股權選擇權</li> <li>3. 股權交換</li> </ol>	<p>連結標的以下列為限：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 外國股票、股價指數或 ETF</li> <li>2. 以外幣計價標的涉及國內股票、股價指數或 ETF</li> <li>3. 不得連結本國股價指數於國外交易所掛牌之商品</li> </ol>
外幣商品	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 商品遠期契約</li> <li>2. 商品價格交換</li> <li>3. 商品選擇權</li> <li>4. 前揭商品之再組合商品</li> </ol>	<p>連結標的以外幣計價商品為限，並以外幣計價交割，且交易相對人以專業法人為限。</p>
外幣信用	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 信用違約選擇權</li> <li>2. 信用違約交換</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 以外幣計價交割，且交易相對人以專業投資機構為限。</li> <li>2. 不得連結大陸企業之信用。</li> </ol>
結構型商品	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 連結外國有價證券</li> <li>2. 連結外國股價指數及期貨指數</li> <li>3. 連結外幣利率指標</li> <li>4. 連結前三項得連結標的之組合</li> <li>5. 連結國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價國際債券</li> <li>6. 國際債券附買回交易結合純外幣換匯交易（SWAP）</li> <li>7. 其他經中央銀行同意之標的</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 不包括信用風險及匯率指標。</li> <li>2. 同受金管會所訂銷售對象之限制。</li> <li>3. 臺股連結外幣計價者尚未開放。</li> </ol>

## 二、國際證券業務分公司 (OSU)

主管機關於 102 年 6 月 19 日頒布修正「國際金融業務條例」，將國際金融業務之經營主體由現行之銀行業擴大至證券商，開放證券商得經營國際證券業務，並於 102 年 12 月 26 日公布「國際證券業務分公司管理辦法」第 12 條，開放國際證券業務分公司得辦理衍生性外匯商品業務。依規國際證券業務分公司不能持有新臺幣資產，除非經主管機關核准，衍生性外匯商品之計價幣別不得為新臺幣，連結標的不得為新臺幣匯率、新臺幣利率指標或新臺幣計價商品，且投資標的組合內容不得涉及新臺幣計價商品。國際證券業務分公司得辦理之衍生性外匯商品業務範圍，可概分成二部分，其一為總公司 (DSU) 業經中央銀行核准之衍生性外匯商品，經報備主管機關並副知中央銀行後即可辦理；其二為主管機關已開放之外幣衍生性金融商品範圍，國際證券業務分公司得就已開放範圍向主管機關申請同意後辦理之。主管機關於 103 年 2 月 18 日首次公布已開放之外幣衍生性金融商品範圍<sup>6</sup>，及國際證券業務分公司與客戶辦理與證券業務相關之外幣間匯率衍生性金融商品業務之規範<sup>7</sup>。其後，於 103 年 11 月 21 日<sup>8</sup>進一步開放辦理連結標的涉及台股股權之外幣結構型商品、外幣股權衍生性金融商品業務及本國企業赴海外發行之可轉換公司債 (ECB) 之資產交換業務。現行已開放之外幣衍生性金融商品範圍訂於金融監督管理委員會 104 年 10 月 22 日金管證券字第 1040036865 號令。

## 三、自行買賣衍生性商品

鑑於「證券業辦理外匯業務管理辦法」第 30

條第 2 項規定，證券商以客戶身分與經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之外匯指定銀行或國外金融機構承作之衍生性外匯商品交易無需申請許可，主管機關於 103 年 7 月 25 日依循「證券商管理規則」第 19 之 1 條自行買賣外國有價證券及從事國外衍生性金融商品交易規範，開放證券商得以客戶身分從事國外衍生性金融商品交易，除放寬證券商從事國外衍生性金融商品交易得不以避險目的為限外，並增訂從事非避險目的之國外衍生性金融商品交易之相關規範，讓證券自營商可以以增加投資效益之目的（非避險），從事國外期貨交易所或店頭市場之衍生性金融商品交易<sup>9</sup>，以提升證券商國際競爭力。

## 貳、取得經營衍生性外匯商品業務資格之證券商

截至 105 年 5 月 31 日止，已有 21 家證券商取得櫃買中心同意於其營業處所經營衍生性金融商品業務資格，並有部分證券商取得中央銀行核准辦理衍生性外匯商品業務（如表 2），其中取得連結外幣金融商品之結構型商品有 9 家，取得外幣利率衍生性外匯商品有 6 家，取得外幣債券衍生性外匯商品有 6 家，並有 4 家證券商就前揭結構型商品、外幣利率及外幣債券衍生性商品部分，向中央銀行函報增加辦理涉及人民幣或大陸地區標的。自 104 年起，陸續有 3 家證券商取得股權衍生性外匯商品業務項目，105 年 4 月更有 1 家證券商取得外幣間匯率衍生性外匯商品業務項目，為自中央銀行 102 年 12 月 26 日開放證券商辦理匯率衍生性外匯商品業務以來，第一家取得該業務項目之證券商。

5 中央銀行外匯局 103 年 6 月 12 日台央外柒字第 1030023504 號函。

6 金融監督管理委員會 103 年 2 月 18 日金管證券字第 10300032443 號令。

7 金融監督管理委員會 103 年 2 月 18 日金管證券字第 10300032445 號令。

8 金融監督管理委員會 103 年 11 月 21 日金管證券字第 1030043860 號令。

國際證券業務分公司取得辦理外幣衍生性商品業務資格後，就各別商品得就主管機關已開放外幣衍生性金融商品範圍，向主管機關申請同意，截至 105 年 6 月 24 日取得主管機關同意辦理各別衍生性外匯商品業務之國際證券業務分公司家數如表 3。自主管機關 103 年 11 月 21 日開放國際證券業務分

公司得對非居民辦理涉及臺股股權之衍生性外匯商品以來，已有多家證券商取得資格，其中又以連結涉及臺股之外幣結構型商品為主，計有 5 家國際證券業務分公司已取得該業務項目，其次是外幣資產交換業務，已有 4 家國際證券業務分公司取得。

表 2、取得中央銀行核准辦理衍生性外匯商品業務證商家數 (105 年 5 月 31 日)

業務項目	已核准家數
連結外幣金融商品之結構型商品（涉及大陸）	9 家（4 家）
外幣利率衍生性外匯商品（涉及大陸）	6 家（4 家）
外幣債券衍生性外匯商品（涉及大陸）	6 家（4 家）
股權衍生性外匯商品	3 家
與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品	1 家

表 3、取得主管機關同意辦理各別衍生性外匯商品業務之國際證券業務分公司家數 (105 年 6 月 24 日)

業務項目	國際證券業務分公司
外幣資產交換	4 家（元大、永豐金、康和、凱基）
連結涉及臺股之外幣結構型商品	5 家（元大、永豐金、凱基、群益、元富）
連結涉及臺股之外幣股權選擇權	1 家（凱基）
連結外股之外幣股權選擇權	1 家（凱基）
以外幣交割之無本金新臺幣利率交換（NDIRS）	2 家（永豐金、凱基）

### 參、我國店頭衍生性外匯商品之交易概況

為利市場參與者瞭解我國店頭衍生性外匯商品交易概況，本文透過本中心店頭衍生性商品交易資訊儲存庫（TR）進行資料分析，其中店頭衍生性商品（不含結構型商品）有銀行、證券商、票券金

融公司及保險公司之資料；結構型商品為證券商及銀行以自己名義所發行之結構型商品資料。本文以 105 年 5 月 31 日流通餘額資料（存量）進行分析，金額均換算為新臺幣後運算，另本文所稱『涉及外匯』係指名目本金幣別有外幣者，本文所稱『純新臺幣』係指其餘未涉及外匯之交易。資料分析結果

如下：

### 一、店頭衍生性商品（不含結構型商品）部分

（一）依據 105 年 5 月 31 日流通餘額資料顯示，銀行、證券商、票券金融公司及保險公司總流通餘額達新臺幣 60 兆，涉及外匯比例平均達 77%；銀行是店頭衍生性商品市場之主導者，占 87.8%，其次是保險公司，占 10.9%，值得注意的是保險公司並非以營業人身分參與店頭衍生性商品市場，在扣除保險公司的交易量後，銀行之業務比率高達 98.5%。再者，銀行及保險公司所有店頭衍生性商品交易中，涉及外匯之比例均超越純新臺幣，銀行涉及外匯比例達 75%，保險公司

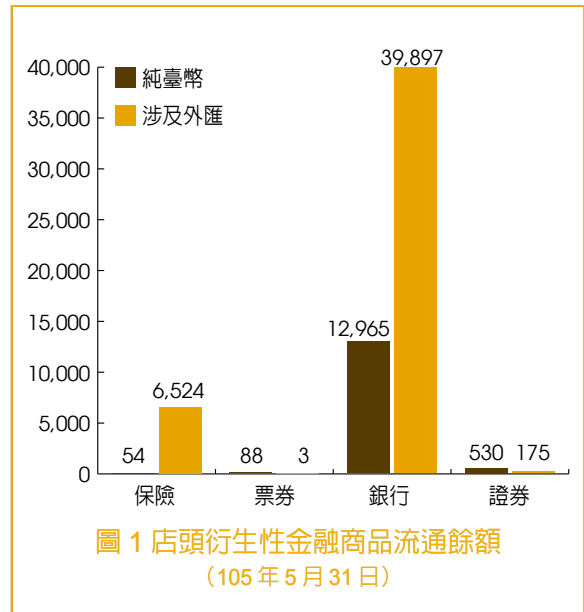


表 4、店頭衍生性金融商品流通餘額 (105 年 5 月 31 日)

單位：新臺幣十億元

	保險	票券	銀行	證券	合計	百分比
家數	28 家	8 家	66 家	19 家	121 家	
純臺幣	54	88	12,965	530	13,637	23%
涉及外匯	6,524	3	39,897	175	46,600	77%
合計	6,578	91	52,862	705	60,237	
百分比	10.9%	0.2%	87.8%	1.2%	100.0%	

更達 99%，而證券商涉及外匯比率僅 25%。

（二）涉及外匯之衍生性商品中，匯率相關衍生性商品超過九成：以標的風險類別觀察流通餘額資料，圖 2 顯示涉及外匯商品中，主要為匯率相關衍生性商品，占 92.85%，其次是利率相關衍生性商品，占 6.87%，其餘標的風險類別比率均相當低。若進一步觀察匯率相關衍生性商品的種類，圖 3 顯示，主要為外匯交換（FX Swap），占 69.91%，其次

是符合複雜性高風險商品定義之外匯選擇權 6.30%、陽春型換匯換利（CCS）5.49%、陽春型外匯選擇權 4.95%、無本金交割遠期外匯（NDF）4.76%、遠期外匯（DF）4.39%，以及非陽春型外匯選擇權 4.09%，其中外匯選擇權合計達 15.34%，占有相當之業務比重。

（三）涉及外匯之衍生性商品中，證券商也以匯率相關衍生性商品為主：表 5 顯示所有證券

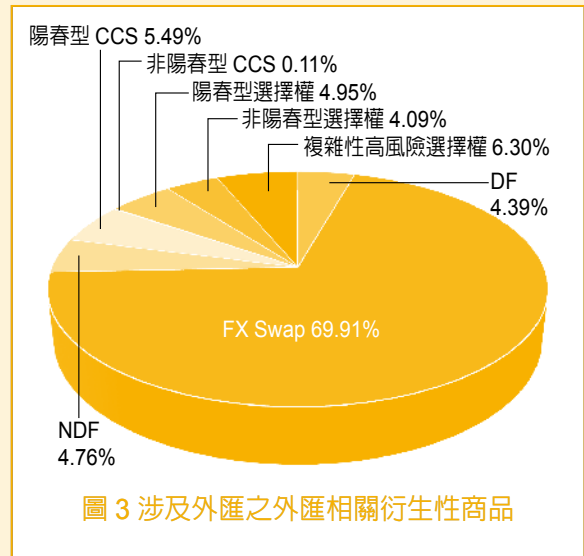
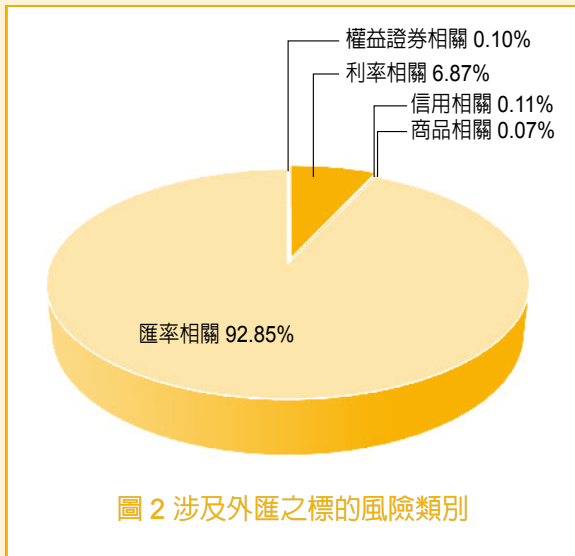
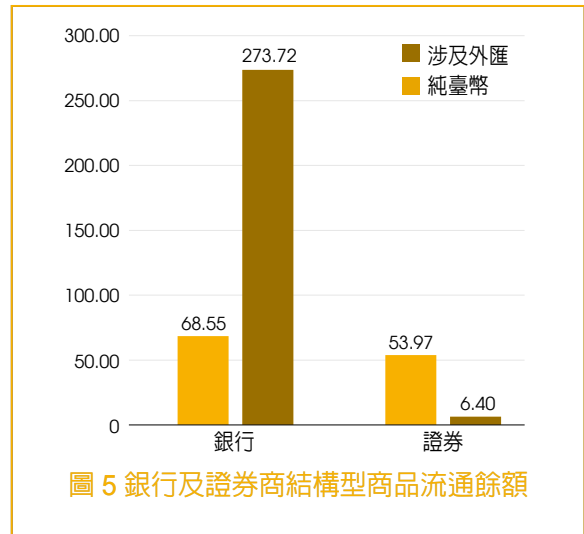
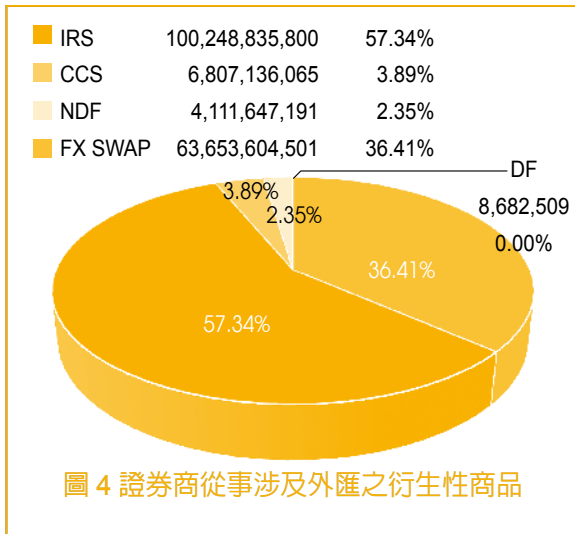


表 5、證券商從事涉及外匯之衍生性商品流通餘額 (105 年 5 月 31 日)

單位：新臺幣元

	利率相關	匯率相關	總計	百分比
業務經營			103,655,314,670	59.29%
元大證券		977,190,000	977,190,000	
永豐金證券	1,954,380,000		1,954,380,000	
凱基證券	98,294,455,800	2,429,288,870	100,723,744,670	
自行買賣			71,174,591,395	40.71%
元大證券		34,303,661,928	34,303,661,928	
元富證券		2,775,774,000	2,775,774,000	
永豐金證券		12,069,114,464	12,069,114,464	
兆豐證券		440,690,776	440,690,776	
合作金庫證券		734,526,148	734,526,148	
統一證券		13,529,778,545	13,529,778,545	
凱基證券		5,299,752,295	5,299,752,295	
富邦綜合證券		730,489,500	730,489,500	
華南永昌證券		212,088,250	212,088,250	
群益金鼎證券		1,078,715,490	1,078,715,490	
總計	100,248,835,800	74,581,070,266	174,829,906,066	



商從事涉及外匯之衍生性商品總流通餘額為新臺幣 1,748 億元，主要商品為利率交換（IRS），占 57.34%，其次為外匯交換（FX Swap），占 36.41%，其餘商品有換匯換利（CCS）、無本金交割遠期外匯（NDF）及遠期外匯（DF），但比重都很低。若進一步將資料區分為取得業務經營資格與客戶從事者（簡稱業務經營），及以客戶身分與國內外金融機構從事者（簡稱自行買賣），資料顯示自行買賣部分，均為匯率相關衍生性商品，業務經營則有利率相關及匯率相關二類

商品。此外，業務經營（59.29%）比重超越自行買賣（40.71%），但僅三家證券商有業務經營之部位，且部位幾乎集中在凱基證券。

## 二、結構型商品部分

（一）依據 105 年 5 月 31 日流通餘額資料顯示，銀行及證券商所發行之結構型商品總流通餘額為新臺幣 4,026 億元：銀行的業務量是證券商的 5.6 倍，銀行占 85%，證券商占 15%，在結構型商品部分，銀行涉及外匯業務比率也是超越純新臺幣，比重將近 80%，

表 6、銀行及證券商發行之結構型商品流通餘額（105 年 5 月 31 日） 單位：新臺幣十億元

	銀行	證券	合計	百分比
家數	34 家	10 家	44 家	
純臺幣	68.55	53.97	122.51	30%
涉及外匯	273.72	6.40	280.12	70%
合計	342.26	60.37	402.63	
百分比	85%	15%		

而證券商涉及外匯比重僅 10%。

(二) 涉及外匯之結構型商品中，銀行連結標的風險以匯率為主，計價幣別以美元為主：銀行所發行之結構型商品連結標的風險類別雖較多元，但仍以匯率為主，占 65.44%，其次是利率，占 28.81%，匯率及利率合計占近 95%，其餘標的風險類別所占比率都很低。若進一步觀察其計價幣別，圖 7 顯

示，計價幣別也很多元，並以美元 (USD) 為主，占 58.20%，其次是南非幣 (ZAR) 17.84%、澳幣 (AUD) 9.3%、人民幣 (CNY 及 CNH) 5.38%、英鎊 (GBP) 3.26%、歐元 (EUR) 3.09%、紐幣 (NZD) 1.33% 等，幾乎銀行可受理之幣別均有發行結構型商品，尤其高利率之貨幣，例如南非幣及澳幣，也有一定之業務量。

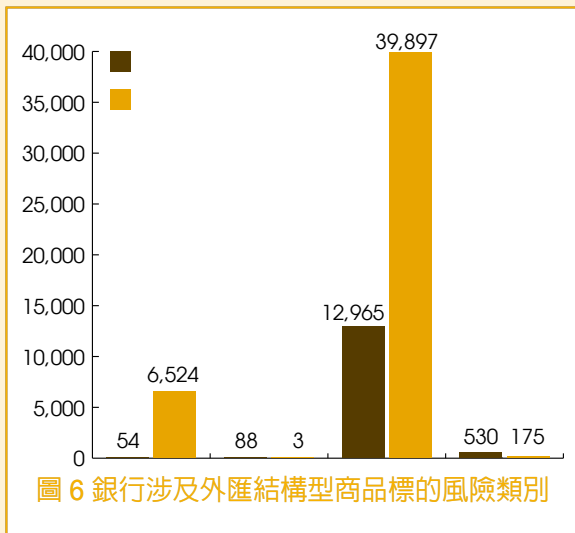


圖 6 銀行涉及外匯結構型商品標的風險類別

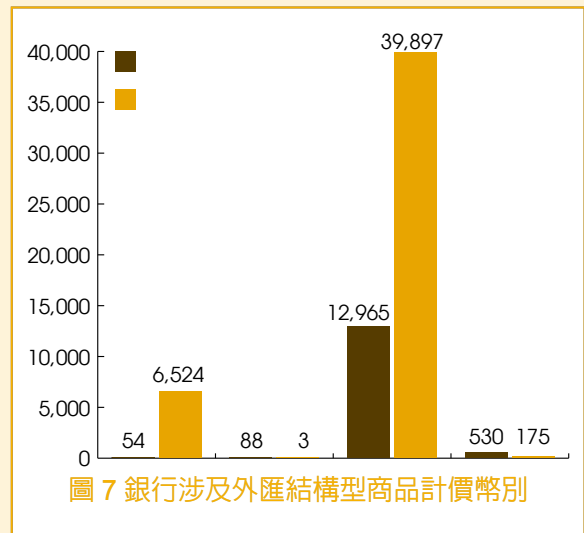


圖 7 銀行涉及外匯結構型商品計價幣別

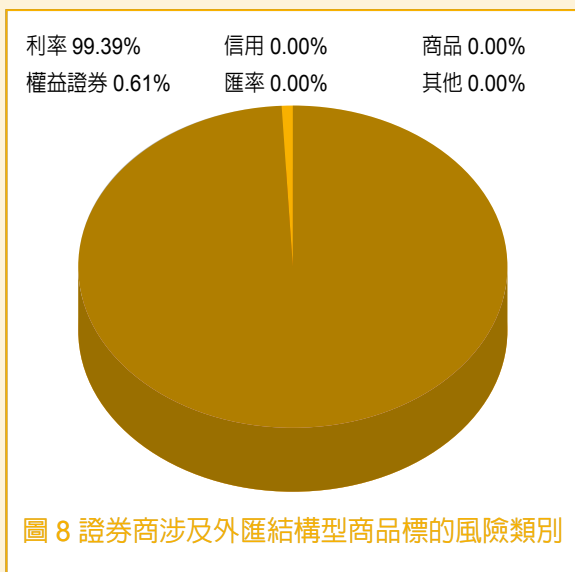


圖 8 證券商涉及外匯結構型商品標的風險類別

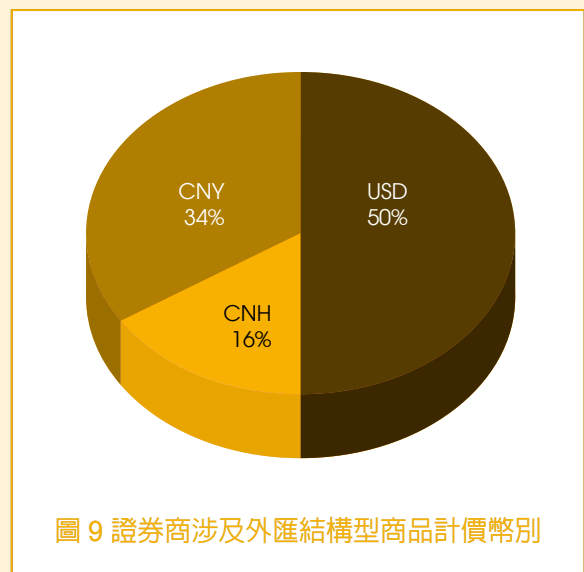


圖 9 證券商涉及外匯結構型商品計價幣別

- (三) 涉及外匯之結構型商品中，證券商幾乎為利率，計價幣別美元及人民幣各半：目前證券商所發行涉及外匯之結構型商品，標的風險類別幾乎全為利率相關，只有少數權益證券相關，計價幣別也很單純，只有美元（USD）及人民幣（CNY 及 CNH），且美元及人民幣所占比率各半。
- (四) 涉及外匯之結構型商品中，業務量集中在前三大證券商：以 105 年 5 月 31 日流通餘額觀察，計有五家證券商有發行涉及外匯之結構型商品部位，總流通餘額達 64 億新臺幣，業務量多集中於前三大證券商，前三大證券商部位合計占 90%。

#### 肆、證券商具備辦理衍生性外匯商品能力，業務開放有助提升證券商國際競爭力

主管機關自 89 年起，循序漸進開放證券商辦理各項衍生性金融商品業務，距今已逾十餘年，相關之風險管理、客戶權益保障事宜、內稽內控等管

理經驗，均已臻成熟，自業務開放以來實施情況良好，並已培養相當之衍生性商品管理能力及專業人才。尤其在股權及利率衍生性商品部分，證券商多為自行設計開發商品，並且訂定避險措施，具備商品創新、研發、避險及風控全方面的優質人才，與銀行多為透過外商銀行進行背對背避險不同，證券商不僅深入研究標的市場，亦培育眾多衍生性商品專業人才，對國內金融市場貢獻深遠。雖然在匯率衍生性外匯商品部分，證券商尚處起步階段，但衍生性金融商品相關財務工程原理相通，各項風險管理原則均能通用，證券商依循過去辦理衍生性商品實務經驗，已培植訓練有素之人才，未來配合業務開放，更可提升暨有人才具備匯率衍生性商品方面之技能，將有助提升我國金融從業人員職能，甚或因擴大徵才有利改善我國就業市場環境。

2008 年全球金融危機發生後，各國主管機關紛紛檢討店頭衍生性商品市場之規範，以達成強化資訊透明度、降低系統風險及防制市場濫用（market abuse）等目標。但各國的措施皆著重於店頭衍生性金融商品交易機制與結算制度之健全化，並未見

表 7、證券商發行涉及外匯之結構型商品流通餘額（105 年 5 月 31 日）

單位：新臺幣元

	利率	權益證券	總計
凱基證券	2,245,126,176	38,938,472	2,284,064,648
元大證券	1,846,232,537		1,846,232,537
統一證券	1,663,205,165		1,663,205,165
永豐金證券	422,471,810		422,471,810
元富證券	186,226,299		186,226,299
總計	6,363,261,988	38,938,472	6,402,200,460



以限縮證券商衍生性商品業務的情形。再者，2010年1月21日，美國金融改革方案「伏克爾法則」(volcker rule)，禁止受有存款保險之存款機構(商業銀行)進行自營交易(proprietary trading)，其目的在禁止商業銀行從事和客戶服務無關而為銀行自身利益的自營交易，對於未收受存款的本國證券商開放參與衍生性金融商品市場，並未違反當前金融監理之世界潮流，反而更與美國伏克爾法則之立法精神相互呼應。

證券商具備相當之風險管理能力，並應遵循風險管理實務守則之規定辦理，且業務發展至今已累積相當之實力，大部分業者在財務與風險控管能力已與部分銀行相當，部分證券商之淨值甚至超越國內中小型銀行，例如105年5月31日資料顯示，元大證券(857億)及凱基證券(595億)，淨值超過匯豐(臺灣)銀行、渣打銀行、新光銀行及遠東銀行等。我國證券商雖然沒有最低資本額新臺幣100億元之規定，但資本額達100億元以上之證券商家數達9家，且所有辦理衍生性商品業務之證券商定期由證券交易所及櫃買中心辦理風險管理評鑑，評鑑結果皆須達一定標準以上，故證券商之風險承受能力及風險管理能力與多數中小型銀行相當。

證券商在我國資本市場扮演重要角色，協助及輔導中小企業順利籌資，並適度發揮造市功能，深耕國內資本市場並與企業培養相輔相成生命共同體的關係，但隨著國內企業國際化發展，外幣避險及籌資需求日益提升，證券商卻無法提供適當外匯衍生工具，使證券商伴隨客戶國際化發展受到限制，而法規環境之改善和證券業國際化是一體兩面，兩者並進才能為我國證券商帶來新的市場和契機，期

待未來法規逐步鬆綁，讓證券商的商業模式能順利運作，俾利證券業擴大衍生性外匯商品業務規模，為我國證券商帶來更多利基及更優質之國際競爭力。

作者為櫃檯買賣中心債券部高級專員

# 簡介香港及新加坡證券業 之外匯業務

■ 羅祖芳、林宜璇

## 壹、前言

我國於 2013 年參考新加坡離岸金融制度—亞洲通貨單位 (Asian Currency Unit) 為藍本，開放證券商成立國際證券業務分行 (Offshore Securities Unit, 下稱「OSU」) 後，發展至今有 17 家中大型證券商投入此項業務<sup>1</sup>，惟所帶來之業務量與規模遠不及於開放初始之評估。探其原因，部分理由可能係因嚴格的外匯限制使得證券商在推展業務上窒礙難行，尤其相較於周邊之香港、新加坡、日本、韓國以及近年來急起直追的中國大陸，現行的外匯限制對於 OSU 之客戶在交易過程上造成之不便利性，導致 OSU 業者難以推廣業務，而無法達成原開放 OSU 所欲吸納外流至香港、新加坡之高資產淨值投資人以及停留在其他亞太地區資金之初衷。本文爰以亞太地區之國際金融中心—香港、新加坡為例，簡介其證券業之外匯業務與相關法規。

## 貳、香港

### 一、外匯法規主要架構

依據「中華人民共和國香港特別行政區基本法」(下稱「基本法」)第 112 條，「香港特別行政區不實行外匯管制政策。港幣自由兌換。」「香港特別行政區政府保障資金的流動和進出自由。」故香港並無外匯管制，以任何的幣別支付、資本移轉或是匯兌至任何國家時不須得到事前核准。<sup>2</sup>

另依據基本法第 113 條，香港特別行政區設有外匯基金，由香港特別行政區政府管理和支配，主

要用於調節港元匯價。香港的貨幣政策目標由財政司司長釐定，金融管理局(下稱「金管局」)負責達成有關目標，包括決定有關的策略、工具及執行方式，以及確保香港貨幣制度的穩定與健全。<sup>3</sup>

### 二、監理機構

香港之外匯監理機構為金管局，其係於 1993 年 4 月 1 日成立，由外匯基金管理局與銀行業監理處合併而成。金管局向財政司司長負責，主要職能依據「外匯基金條例」和「銀行業條例」規定，包括維持貨幣穩定、銀行體系穩定，以及香港的金融

1 〈三〇就位 打造亞太理財中心〉，《經濟日報》，2016 年 2 月 12 日

2 參照中華民國證券商業同業公會委託專題研究，研究主題：離境證券業務 (OSU) 開放下券商從事股權相關新金融商品的業務機會，計畫主持人：周德璋，2014 年 6 月

3 香港金管局網站：<http://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/monetary-stability.shtml>

中心地位，並進行外匯基金的運用及投資管理。<sup>4</sup>

### 三、證券商可辦理之外匯業務範圍<sup>5</sup>

依據香港「證券及期貨條例」第 116 條、117 條及 119 條，欲進行「受規管活動」之法團或財務機構必須向證券及期貨事務監察委員會（下稱「證監會」）申請許可，而該受規管之活動定義於證券及期貨條例之附表五。香港證券商可從事之外匯業務項目包括：

#### （一）槓桿式外匯交易

槓桿式外匯交易為第三類受規管活動，須向證監會申請許可始得為之。依據證券及期貨條例附表五第二部之規定，槓桿式外匯交易主要係指訂立或要約訂立槓桿式外匯交易合約，或提供任何財務通融，以便進行外匯交易或訂立或要約訂立槓桿式外匯交易合約。

槓桿式外匯交易合約 (leveraged foreign exchange contract) 的定義則相當廣泛，係指任何合約或安排，其一方同意或承諾：

(a) 在其本人與他方或第三人之間，按照某貨幣相對於另一貨幣的增值或減值作出調整；(b) 向他方或第三人支付某數額的款項或交付某數量的商品，而該數額或該數量是按照或將會按照某貨幣相對於另一貨幣在幣值上的變動而釐定的；或 (c) 在議定的將來某個時間，將一筆按議定代價計算的議定數額的貨幣，交付協議的另一方或交付另一人。

惟應注意者，依據槓桿式外匯交易之定義，如證券商已經證監會許可從事第一類受規管活動，即證券交易，則從事槓桿式外匯交易，無需另行向證監會申請許可。

#### （二）結構性產品

依據證券及期貨交易條例附表一第一部結構性產品之定義第 1A 條，結構性產品包括任何票據之金額計算，如涉及證券、商品、指數、財產、利率、貨幣兌換率或期貨合約或任何類型的該等項目的組合的價格、價值或水平為決定因素者。如欲就結構性產品進行廣告、邀請或文件之發出，原則上必須依據該條例第 104A 條或第 105 條取得證監會認可，否則依該條例第 103 條之規定，將有刑事及行政罰則。

#### （三）場外衍生工具產品

依據證券及期貨條例附表五第一部 1B 之定義，場外衍生工具產品 (OTC derivative product) 指任何結構性產品，惟不包含在認可證券市場交易的證券、向公眾要約或屬債務證券形式的結構性產品等。依證監會發布之「有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件」第 33 點<sup>6</sup>，建議除銀行外之非認可機構<sup>7</sup>，應將場外衍生性工具活動增列為受規管活動，納入證監會監理之下。香港立法會並於 2014 年發佈「2014 年證券及期貨（修訂）條例」，訂立香港場外衍生工具市場的監管框架。該條例將分階段實施，強制性匯報、相關備存紀錄責任及新制度整體框架已於 2015 年 7 月 10 日生效，該制度的其他環節將嗣後實施。<sup>8</sup>

#### （四）貨幣經紀

依銀行業條例第 2 條之定義，貨幣經紀主要指作出任何貨幣存款、購買或出售任何貨幣或購買或出售任何票據。銀行業條例第 118B 條規定：「任何公司擬以貨幣經紀身分行事，須向金融管理專員

4 香港金管局網站：<http://www.hkma.gov.hk/chi/about-the-hkma/hkma/about-hkma.shtml>

5 參照中華民國證券商業同業公會委託專題研究，研究主題：外國證券商外匯業務之研究，懋安法律事務所，2013 年 11 月

6 證監會發布之「有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件」，第 9 頁：<https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openFile?refNo=11CP6>

7 依據銀行業條例第 2 條，認可機構係指銀行、有限牌照銀行或接受存款公司。

8 詳參：<http://www.gld.gov.hk/egazette/pdf/20141814/cs1201418146.pdf>

申請核准。」，故原則上，欲從事貨幣經紀業務，須依銀行業條例第 118C 條申請許可。

然而銀行業條例第 2 條中對於貨幣經紀之定義明文排除如該貨幣經紀業務係附屬於主要業務進行時，則不需額外得到許可，因此證券商得於進行業務必要時從事貨幣經紀業務。該銀行業認可指引亦明白表示該規範不擬涵蓋證券交易商。<sup>9</sup>

#### (五) 金錢服務經營者

香港於 2012 年 4 月 1 日起開始施行打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例，該條例原則取代了過去的貨幣兌換商條例及匯款代理人制度，而依據該條例附表 1 第 1 部，該金錢服務係指貨幣兌換服務或匯款服務，而如欲成為金錢服務經營者，必須向香港海關關長申請牌照。<sup>10</sup>

該條例第 25 條排除了政府、認可機構、持牌法團或授權保險人等人。而該持牌法團依據該條例附表 1 第 2 部之定義，係指證券及期貨法第 116 條或第 117 條「獲批給牌照的法團」，即應包含前述申請許可之證券商，因此原則上證券商從事主要業務時進行之貨幣兌換即無須申請金錢服務經營者之許可。

#### 四、客戶款項之處理<sup>11</sup>

依據證券及期貨(客戶款項)規則第 4 條規定，證券商如收取或持有從該客戶或代收該客戶有關證券或期貨交易之款項或所有其他款項時，則須在香港

為客戶款項開立和維持一個或多於一個獨立帳戶，而每個該等帳戶均須指定為信託帳戶或客戶帳戶。因此原則上證券商應可就客戶買賣外幣有價證券及辦理外匯業務之需求，將客戶款項存於該等專戶中。

#### 五、小結

綜上述，香港並無外匯管制，證券商如經許可從事第一類受規管活動(證券交易)或第三類受規管活動(槓桿式外匯交易)，則得進行槓桿式外匯交易，其涵蓋之產品形態廣泛。另就涉及匯率之結構性產品或場外衍生工具產品，則多為廣告、邀請或文件之限制或匯報及紀錄之要求。證券商得於進行業務必要時，從事貨幣經紀及貨幣兌換業務，不需額外得到許可，亦無臺灣現行法令下僅限於外幣間(不含新臺幣)即期交易業務，以及嚴格的實需原則之限制。<sup>12</sup>上開外匯業務之款項處理，證券商得透過信託帳戶或客戶帳戶逕行辦理之。

#### 參、新加坡

##### 一、外匯法規主要架構

新加坡雖設有外匯管制法(Exchange Control Act)對外匯交易設有若干限制，惟自 1978 年起，新加坡以一紙函令宣布不再對外匯業務加以管制，明訂所有人均不受外匯管制法之限制，任何類型之款項支付及資金移轉均不再受外匯管制之限制，亦無

9 銀行業認可指引第 11 章第 11.8 點：<http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-functions/banking-stability/guide-authorization/Chapter-11.pdf>

10 香港海關網站：[http://www.customs.gov.hk/tc/whats\\_new/licensing/index.html](http://www.customs.gov.hk/tc/whats_new/licensing/index.html)

11 同前註 5。

12 參照中華民國證券商業同業公會委託研究，研究主題：如何具體有效加速發展臺灣證券商國際證券業務 OSU 之研究，主持人：王儷容，2015 年 12 月

13 Exchange Control Liberalisation (Reference: ID Circular 6/78 dd 25.5.78), available at: [http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation\\_guidelines/banks/m\\_notices/1103%20%20Exchange%20Control%20Liberalisation%2025%20May%201978.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/banks/m_notices/1103%20%20Exchange%20Control%20Liberalisation%2025%20May%201978.pdf)

14 參照 Frequently Asked Questions on MAS Notice 757 and Equivalent Notices, available at: <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Merchant%20Banks/Notices/MAS%20Notice%201105%20FAQ.pdf>

須取得任何核准。<sup>13</sup> 無論是居民或非居民均得自由將新加坡幣匯入或匯出，亦得於外匯市場上自由買入、賣出新加坡幣。<sup>14</sup> 縱然金融管理局曾經發表題為《限制新加坡幣國際化 (Non-Internationalisation of Singapore Dollar)》的第 621 號及第 757 號行政命令 (Notice 621 & Notice 757)，對於貸與非新加坡居民新加坡幣之業務加以限制，但該限制也已於 1999 年起逐漸鬆動，於 2002 年更全面開放對非新加坡居民之新加坡幣借貸業務，也允許境外金融機構從事與新加坡幣相關之外匯交易。<sup>15</sup>

## 二、監理機構

1970 年之前，新加坡中央銀行的各種貨幣職能是由多個政府部門和機構共同管理，但在 1971 年，為求貨幣政策之一致性，議會通過「新加坡金融管理局法案」，成立新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore，下稱「新加坡金管局」) 並賦予其監管新加坡貨幣、銀行及金融方面之權力，此後新加坡金管局便成為新加坡行使中央銀行職能之政府機關<sup>16</sup>。1977 年 4 月將保險業納入新加坡金管局之監管範圍；1984 年 9 月，再將證券業移轉由新加坡金管局監管；2002 年 10 月 1 日新加坡金管局與貨幣專員委員會合併後，新加坡金管局另承擔發行貨幣功能。<sup>17</sup>

作為新加坡的中央銀行，新加坡金管局被賦予各項權力，包括貨幣政策的實施，貨幣發行，金融機構綜合監督，管理新加坡官方外匯儲備等，以創造貨幣穩定、有利於經濟增長之金融環境。而所有商業銀行、證券商、期貨經紀商、貨幣經紀商、保險公司等，在進行營業行為前均須取得新加坡金管局發給之執照。<sup>18</sup>

## 三、新加坡離岸金融業務—亞洲通貨單位 (Asian Currency Unit, ACU)

新加坡為便利跨國企業資金融通以建立其國際金融中心之地位，同時欲保護其貨幣穩定免於因跨境資金流動而波動，發展出離岸金融制度—亞洲通貨單位 (Asian Currency Unit，下稱「ACU」)，其為一用以區隔境內及境外業務之記帳單位。ACU 從事之業務不得涉及新加坡幣，交易對象則不限境內或境外公司戶或個人戶；其業務範圍包括接受新加坡幣以外之外幣存款、從事不涉及新加坡幣之外匯交易等。<sup>19</sup>

根據新加坡銀行法 (Banking Act) 第 77 條<sup>20</sup>，任何人非經新加坡金管局核准不得設立或經營 ACU。而根據亞洲通貨單位運作條款條件 (Asian Currency Unit Terms and Conditions of Operation)<sup>21</sup> 第 2 條之規定，目前僅商業銀行

15 Ong Chong Tee, Singapore's policy of non-internationalisation of the Singapore dollar and the Asian dollar market, BIS PAPERS NO. 15, Apr 2003, at 95. Available at: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap15l.pdf>

16 新加坡外匯管制法 (Exchange Control Act) 第 2 條亦明訂新加坡金管局為該法之主管機關。

17 廖啓成，〈行政院及所屬各機關出國報告—赴新加坡分行實習〉，2012 年 4 月 30 日，頁 4-5。

18 同前註。

19 參照中華民國證券商業同業公會委託專題研究，研究主題：離境證券業務 (OSU) 開放下券商從事股權相關新金融商品的業務機會，計畫主持人：周德璋，2014 年 6 月。

20 Banking Act: <http://statutes.agc.gov.sg/aol/search/display/view.w3p?page=0;query=DocId%3A1ee5bde2-36a7-43a6-b737-6c6e4a2b8337%20Depth%3A0%20Status%3Ainforce;rec=0;whole=yes>

21 Asian Currency Unit Terms And Conditions Of Operation, available at: [http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation\\_guidelines/banks/m\\_guidelines/Asian%20Currency%20Unit%20Terms%20and%20Conditions%20of%20Operation.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/banks/m_guidelines/Asian%20Currency%20Unit%20Terms%20and%20Conditions%20of%20Operation.pdf)

22 商人銀行之業務包括企業融資、股票與債券承銷、合併與併購、投資組合管理、管理顧問及其他以費用為基礎之業務 (fee-based activities)。Merchant Banks, Monetary Authority of Singapore, available at: <http://www.mas.gov.sg/regulations-and-financial-stability/regulations-guidance-and-licensing/merchant-banks.aspx>

(bank) 與商人銀行 (merchant bank)<sup>22</sup> 得申請設立 ACU，而不及於持資本市場服務 (capital markets services，下稱「CMS」) 執照下之證券商。<sup>23</sup>

因此，新加坡對其外匯市場並未設有特別限制，僅在銀行從事之離岸市場中限制不得從事涉及新加坡幣之外匯交易。

值得注意的是，新加坡金管局局長 Tharman Shanmugaratnam 於 2015 年 6 月 30 日在新加坡銀行同業公會年度晚宴上致詞時稱，因為近五年來全球相關法規已有重大改變，使得銀行離境金融活動所受規範與在新加坡境內所受規範越來越相近，為了減少對銀行不必要的負擔，其決定廢除自 1968 年起施行至今的 DBU-ACU 區別制度。<sup>24</sup> 為使銀行得就此項制度變革進行相應調整，DBU-ACU 之廢除預計將待新加坡金管局修改相關規範發佈二年之後方正式生效。<sup>25</sup> 廢除 ACU 後，新加坡之金融規管制度將與香港較類似，不再區分境內境外業務規管。

#### 四、證券商可辦理之外匯業務範圍<sup>26</sup>

##### (一) 證券相關之外匯業務

依據新加坡證券及期貨法 (Securities and Futures Act，下稱「證券及期貨法」) 第 82(1) 條之規定，除非屬於新加坡法律核准下之銀行、商人銀行、保險公司、金融公司 或交易所等機構，任何人非取得 CMS 執照 (capital markets services licence) 不得從事受規管活動。證券及期貨法附表

二受規管活動第一部分規定，受規管之業務包含：

1. 交易有價證券
2. 交易期貨合約
3. 槓桿式外匯交易
4. 就企業金融提供建議
5. 資金管理
6. 不動產投資信託管理
7. 證券融資
8. 提供信用評等服務
9. 提供證券保管服務

而 CMS 執照應依據證券及期貨法第 83 條向新加坡金管局申請許可。因此須取得 CMS 執照始得在新加坡從事交易有價證券等證券商業務。由於新加坡對外匯管制並無任何限制，因此在證券相關業務之結匯部分，得自由匯入或匯出。

##### (二) 槓桿式外匯交易

依據證券及期貨法附表二之定義，槓桿式外匯交易主要指以保證金為基礎進行外匯交易或以提供預付款、信用工具或貸款方式進行外匯交易，而如前所述槓桿式外匯交易為受規管之業務，因此必須取得 CMS 執照始得進行。然即便證券商已擁有對於證券交易之 CMS 執照，如欲進行槓桿式外匯交易仍必須依證券及期貨法第 90 條向新加坡金管局申請增加受監理業務。且原則僅得由符合該法要求之委任代表人 (appointed representative)、臨

<sup>23</sup> 同前註 12。

<sup>24</sup> Keynote Address by Mr Tharman Shanmugaratnam, Deputy Prime Minister and Chairman, Monetary Authority of Singapore, at the Association of Banks in Singapore (ABS) Annual Dinner on 30 June 2015, available at: <http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/speeches-and-monetary-policy-statements/speeches/2015/keynote-address-by-dpm-at-abs-annual-dinner.aspx>

<sup>25</sup> Consultation Paper on Removing the DBU-ACU Divide Implementation Issues, available at: [http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/31%20Aug%202015%20Consultation%20on%20Removing%20the%20DBU\\_ACU%20Divide\\_Implementation%20Issues.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/31%20Aug%202015%20Consultation%20on%20Removing%20the%20DBU_ACU%20Divide_Implementation%20Issues.pdf)

<sup>26</sup> 同前註 5。

時代表人 (provisional representative) 或暫時代表人 (temporary representative) 進行受監理之業務。

### (三) 衍生性外匯交易

於 2012 年時，新加坡對於證券及期貨法進行修正，主要新增了衍生性商品之定義及賦予主管機關對於證券、期貨或相關衍生性商品交易建立交易資料儲存資料庫。新加坡金管局於 2013 年 6 月提出「證券及期貨法下衍生性商品合約之報告規則草案之諮詢文件 (Consultation Paper on Draft Regulations Pursuant to the Securities and Futures Act for Reporting of Derivatives Contracts)」中表示新加坡金管局將課予外匯類型的衍生性商品合約之報告義務後，此一報告義務並已於 2014 年納入相關規定即證券及期貨法 (特定衍生性商品契約報告義務) 中。

然除此一報告義務外，依據證券及期貨法或相關之文件，新加坡金管局對於證券商辦理衍生性商品業務並無任何對發行、銷售、顧問、行銷及廣告，就外匯管理之立場要求相關條件或審核之規範，僅就放款有所規範，該 CMS 執照持有人必須定期申報放款於境外金融公司之金額，而該放款亦包括透過外匯交換之方式達成。

### 五、客戶款項之處理

依據證券及期貨交易 (執照及業務行為) 規則 (Securities and Future(Licensing and Conduct of Business) Regulations) 第 17 及 27 條，CMS 執照之持有人必須於銀行或相關認可機構以該持有人名義，為其客戶維持信託或保管帳戶，且該執照持有人如作為客戶之受託人時，必須為客戶之資金與資產保有分離之子帳戶 (separate sub-accounts)，因

此證券商得將客戶之資金存於證券商開立於銀行之綜合帳戶。

### 六、小結

不同於香港，新加坡目前設有境內境外業務之區分，並以 ACU 作為境外業務之記帳單位。境內部分，由於新加坡對外匯管制並無任何限制，因此在證券相關業務之結匯部分，得自由匯入或匯出。境外部分，雖 ACU 所從事之業務不得涉及當地貨幣，惟就交易流程部分似無額外限制。且目前新加坡已朝向廢除 ACU 制度邁進，此等修法動態亦值得我國主管機關參考。

### 肆、結語

綜觀香港及新加坡之金融制度，雖有是否區分境內境外業務之差異，惟兩者均未設有外匯管制，因此，兩地之金融機構在從事外匯相關業務時均享有相當寬廣之操作空間。考量我國之外匯管制或有其必要性，如何在配合產業發展之需求上適度鬆綁法規，同時保留主管機關監管之彈性，考驗主管機關與業者之智慧。據報載，中央銀行刻正考慮開放證券商得辦理涉及新臺幣之即期外匯交易，亦即匯率衍生性商品業務，此等開放方向應有助於提高我國證券商之競爭力，實值肯定。

作者為惇安法律事務所律師

# 證券商從事外匯業務對債券市場發展之影響

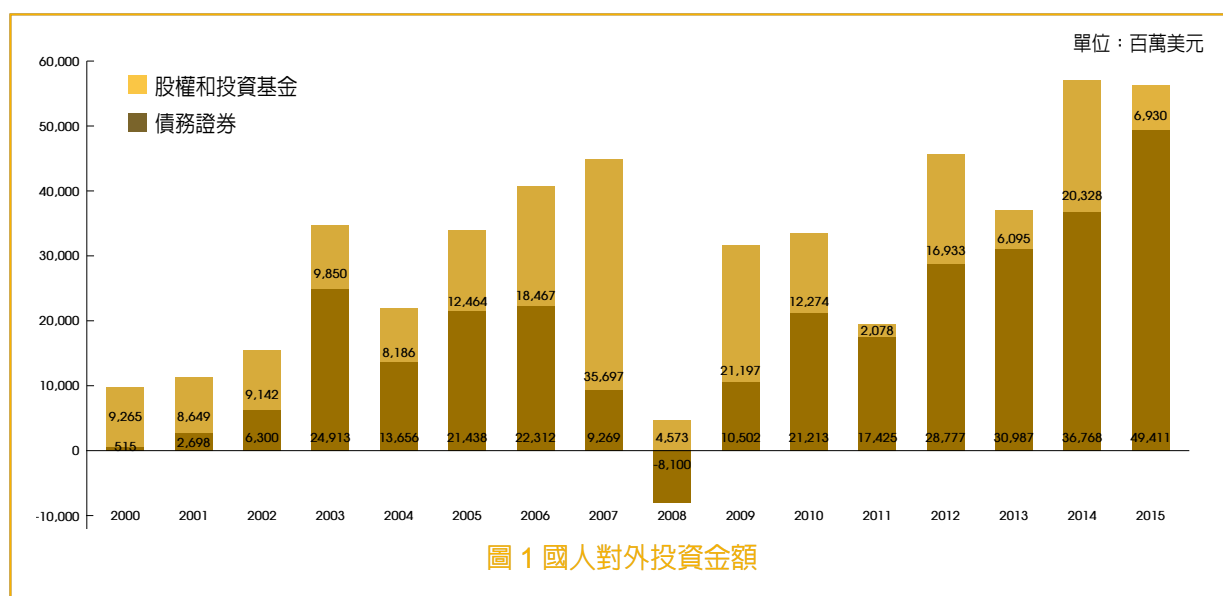
■ 瞿玉娟

## 壹、證券商從事外匯業務歷程

### 一、國際證券業務分公司

過去數十年來，傳統新臺幣商品利率仍高，國人理財多數將資產置於新臺幣商品中，使臺灣證券市場皆以傳統新臺幣計價產品為主。但 2000 年科技泡沫後，臺灣經濟成長率逐步下滑，央行調降利率下，雖然其中曾經進入升息循環，但新臺幣固定收益產品利率從此已無法跟上海外固定收益商品收益率，也因此國人理財產生變化，逐步往海外商品靠攏。據中央銀行統計，自 2000 年以來，國人平

均每年海外投資約 306.37 億美元，其中 180.05 億美元為債券型商品，126.32 億美元為股權型商品，而同一時間，臺灣證券市場不論在股票市場日平均交易量或債券市場成交金額皆逐年下滑，顯示理財已逐步往海外發展。為尋找更高收益下，國人隨著國人理財習慣的改變，證券商傳統業務受到擠壓，也須逐步發展外幣計價商品設計、交易。2012 年，行政院在金融發展政策推出「國人理財平台」計畫，開放境外結構型商品連結台股、境內外結構型得連結大陸地區利率、匯率及股價，且放寬國際債券相關規定，使國人理財毋須透過海外管道進行投資，





使證券商與外匯業務有更深連結。然而，過去證券商從事有關外幣計價商品操作，鑒於國內產品限制仍多，因此多將操作平台移往香港等海外子公司為主。過往證券商多以香港子公司為操作平台，但因資本額甚小，無法爭取較多的交易額度；在財富管理業務方面，則因產品存在限制，客戶也只能移往外商銀行承做，使國內證券商平白流失許多商機。

為推動國人理財平台發展，協助海外資產回流，且將過去由海外子公司進行交易平台移回國內，證券商同業公會參考銀行業者過去經營國際金融業務成功經驗，向主管機關爭取設立國際證券業務分公司（下稱「OSU」），實體境內營運而虛擬境外管理方式，放寬產品操作限制，使客人毋須前進海外承作外幣相關產品，而又因國際證券業務分公司放寬產品限制，也讓過去透過海外子公司操作模式可移回國內，創造國內更多就業機會，提高證券商的獲利空間。

## 二、證券業辦理外匯業務管理辦法

OSU 的設立，開啓證券業者承作外幣計價產品契機，由於產品的放寬，使業者可透過 OSU 承做更多外幣計價商品。然而，當投資人透過證券商承作外幣計價產品時，投資人須自行於外匯指定銀行兌換成外幣後，匯入證券商交割指定帳戶，但當投資人欲將手中投資外幣計價產品置換成另一外幣產品時，證券商須將原始外幣歸還投資人，而投資人在自行兌換成第二幣別後始能與證券商進行交割，此種模式造成投資人交易上的不便利，也易使外匯指定銀行知悉證券商客戶資料，造成產業不公平競爭。

2013 年底主管機關公告「證券業辦理外匯業務管理辦法」，正式開放證券商得辦理外匯相關業務，

內容允許證券業者承作外幣計價國際債券承銷、外幣相關有價證券經紀及自營業務等，其中最重要的為開放證券業者在人員資格符合中央銀行要求及電腦資訊設備符合規定下，得與客戶承作與證券業務相關外幣間即期外匯交易。投資人透過證券業者投資外幣有價證券，倘其賣出有價證券後再買進另一幣別產品，即可透過證券商即期外匯交易單位換匯，而毋須透過外匯指定銀行進出，真正使投資人資金可留存於證券商運用，並方便投資人資產配置效率。

## 三、未來發展方向

國內證券商客戶多以有價證券操作為主，其傳統資產配置多為新臺幣計價產品，依照證券商同業公會統計，至 2016 年 5 月底投資人委託投資海外地區有價證券則多以美國為主，占 2016 年整體交易金額 62.5%。但現行證券商得承作即期外匯交易僅止於外幣間交易，使整體市場交易並不活絡。未來在主管機關政策朝向開放態度下，證券業者得承作與證券業務相關之涉及新臺幣即期外匯交易，便利客戶於國內進行資產規劃，活絡金融市場交易，促進臺灣金融市場發展。

## 貳、我國外幣計價債券市場發展

### 一、草創期

2005 年前國內債券市場僅有新臺幣政府公債、公司債之發行與交易，及超國籍組織來台發行新臺幣計價之超國籍債，而交易人亦多為國內專業投資機構。為促進債券市場國際化發展，金管會與證券櫃檯買賣中心訂定「外幣計價國際債券管理辦法」，開啓外幣債券於國內發行交易制度，使國內債券市場進入新里程碑。

由於債券交易單位較大，過去債券市場交易多以專業投資法人為主，但自 2005 年由德意志銀行發行第一檔美元計價國際債券以來，則多以一般投資人為主。究其原因，一般投資人過往較無良好管道投資外幣產品，而國際板債券可於國內證券商平台投資，較為便利，也可享受較高的收益率，更有利息所得分離課稅優勢。而國內專業機構投資人投資管道暢通，海外投資產品種類更多，因此在開創初期專業機構投資人投資國際板債券比重不高，無形中限縮國際板債券發行量。自 2005 年至 2011 年止，國際板債券僅發行 6 檔，其中 4 檔美元計價產品及 2 檔澳幣計價債券，共計僅 11.1 億美元和 5.598 億澳幣。

## 二、蓬勃發展期

過往國內專業投資機構投資海外有價證券以銀行、保險業為大宗，其中保險業投資海外設有可運用資金之 45% 規定。有鑑於海外產品殖利率較國內為高，為縮小利差損，保險業海外投資比重連年上升，至 2014 年 6 月底止，保險業投資海外比重已高達 44.49%，逼近 45% 上限。為促進國際板債券發展，在主管機關與業者努力推動下，終於在 2014 年 6 月公告保險法修正案，保險業投資於櫃檯買賣中心上櫃之國際板債券，得不計入海外投資上限內，自此引爆國際板債券發行熱潮。

自保險法修正案通過以來，國際板債券發行量逐年上揚，2014 年共計發行 200.78 億美元及 208 億人民幣國際債券，反觀同期間國內新臺幣計價公司債發行僅新臺幣 3,027.6 億元、金融債則為新臺幣 2,030 億元，國際板債券已成為國內最大的固定收益商品之一。2015 年隨著台美利差擴大，保險業

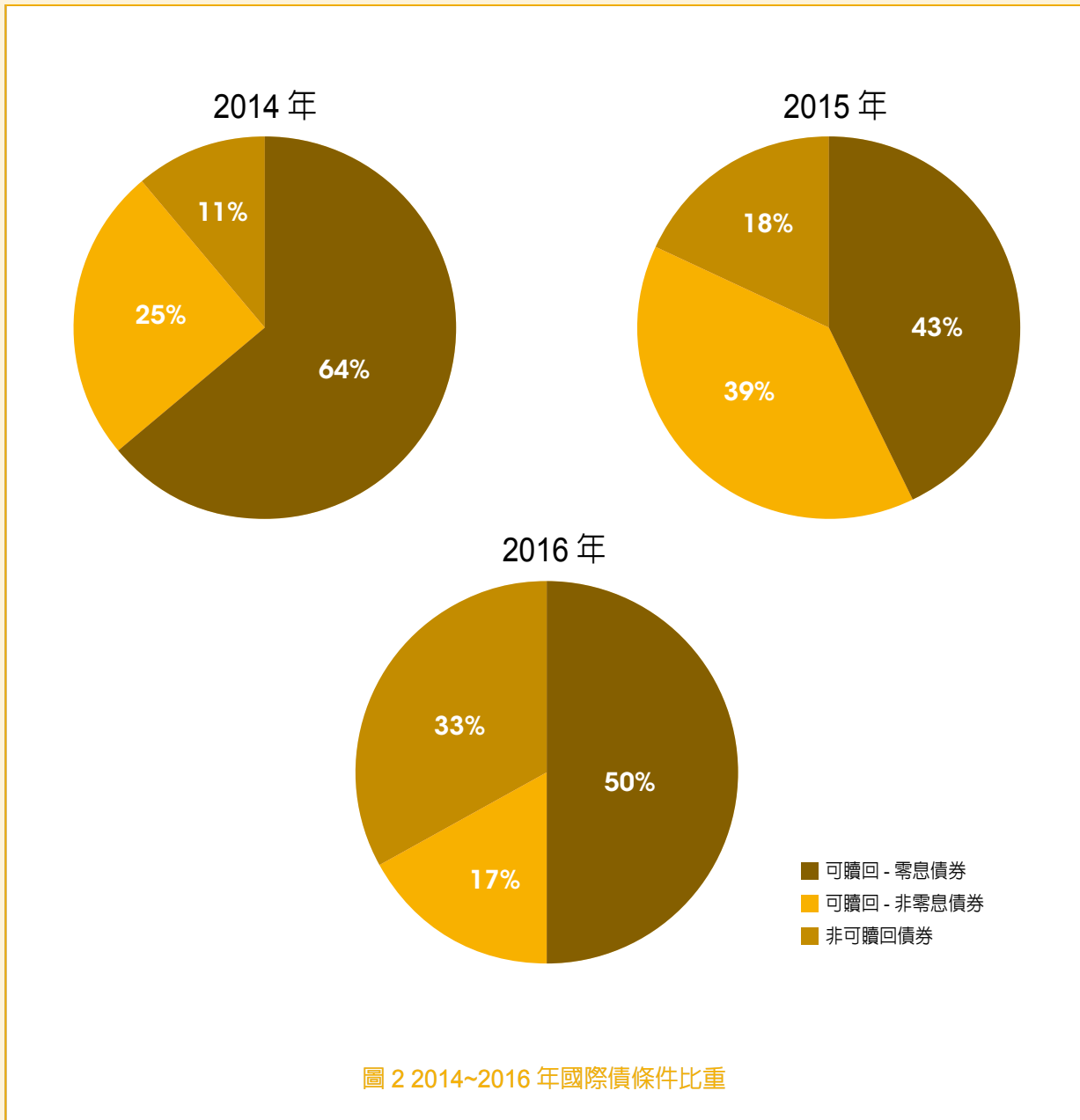
追逐國際板債券熱潮揮之不去，全年國際板債券發行達 290.51 億美元，寶島債則為 311.72 億人民幣，而同期國內公司債發行量僅新臺幣 1,986.5 億元、金融債新臺幣 1,236.5 億元，明顯少於國際債發行金額。而今年至今，國際債券發行已達 251.27 億美元（含寶島債），而傳統普通公司債與金融債則僅分別為新臺幣 989 億元及 248.3 億元，兩相比較已可知道國際板債券在臺灣固定收益市場重要性。

## 三、外幣計價國際債券市場對證券商效益

過去國內證券商因資本淨值不大，國際化步伐較慢，在國際承銷市場之承銷金額相對較高下，國內證券商於國際金融市場與國際企業接觸機會不高，致主管機關雖開放證券商得於海外市場承銷，實際參與承銷業務者仍屬鳳毛麟角。但自從國際債於金融市場蓬勃發展以來，許多國際知名企業如 AT&T、Apple 和 Intel 等紛紛來台發債，讓國內證券商得以接觸到國際級大型企業。

過往國內債券承銷市場法規，從主管機關申報、洽投資人認購到發行交割流程皆與國際金融市場實務上有一段落差。雖主管機關已放寬國際債券申報流程，與國際金融市場接軌，但業者透過承銷國際債券，得以熟悉國際金融市場運作方式，累積經驗，為未來自行跨出海外站穩腳步，也應該是主管機關推動金融進口替代方案時的最大目標之一。

再者，自國內債券市場爆發結構債事件以來，公司債金融債發行多以固定利率計息或正浮動利率計息為主，還本方式則多為到期一次或提前贖回條款的簡單型債券。而筆者整理過去國際板債券發行可發現，其中 79% 債券發行皆帶有可贖回權，其中以票面利率為 0% 附贖回條款者更佔 50.58%。雖



此種債券在國際金融市場司空見慣，但於國內債券市場仍屬陌生，因此讓國內債券市場更加活潑，提升國內債券承銷商視野。舉例而言，於今年初由國內大型企業遠東新世紀即仿效國際債券條件，設計國內首檔以新臺幣計價、零息票面利率到期一次還

本之普通公司債，開創我國普通公司債發行市場新頁。

在自營業務方面，過去證券商雖有自行買賣外國債券，但因海外市場相對陌生，操作規模和金額與保險、銀行業無法比擬；而外國債券於海外市場

掛牌，交易交割亦不如國際板債券便利。在開放國際債券後，許多證券、票券業者紛紛投入市場，從而學習在外幣資金調度的經驗與能力，並強化外幣計價債券市場利率波動、信用風險等評估，對業者而言是展開國際化的最佳管道。

## 參、債券市場與證券商從事外匯業務

### 一、證券商與銀行業於外匯業務之差異

傳統實務上認知外匯業務係屬銀行專屬經營業務之一，依據中央銀行「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第4條規定，外匯業務泛指一般進出口外匯業務、一般匯出匯入匯款、外幣存貸款、外幣保證及外匯衍生性商品業務。而在「國際金融業務條例」第4條，銀行業亦得辦理中華民國境外之有價證券承銷、辦理外幣有價證券買賣、行紀、居間及代理等業務。然而，從銀行業得辦理此項業務以來，銀行業承銷外幣有價證券筆數不多，主因經紀、承銷及自行買賣仍屬傳統證券商較為熟悉之業務範疇。

反觀證券商從事外匯業務，主要亦以外幣計價有價證券自行買賣、受託買賣外國有價證券及海外有價證券承銷為主。自主管機關開放證券商得經營外幣計價有價證券業務以來，證券商受託買賣外國有價證券成交金額逐年上升，2016年5月受託買賣外國有價證券金額達新臺幣1,900億元，證券商在外匯業務需求日益提高。

在自行買賣與承銷業務方面，因銀行業得收受外匯存款，又可進入外幣拆款市場，使銀行業在承作外幣有價證券自行買賣及承銷業務上具資金成本優勢。證券業者資金除股東資本外，因無法收受外幣存款，當其承作自行買賣業務，如投資美元計價

債券，需向銀行業者辦理美元借款，或者在市場上籌集新臺幣後，跟銀行進行新臺幣兌美元換匯交易，除須支付原本新臺幣資金成本，又須負擔美元換匯交易成本，使證券商較銀行負擔更高的資金成本，不利與銀行業者競爭。舉例而言，當證券商自行買賣外幣計價有價證券需交割時，證券商需於市場籌集新臺幣資金，如發行商業本票等，資金成本約在0.4%～0.6%不等，而後須將所募得新臺幣資金與銀行業者承作換匯交易，再需負擔成本約0.50%～0.70%不等，則總成本約當0.90%～1.30%，但同時銀行業者除可收受外幣存款有較低資金成本外，亦可於外幣拆款市場等籌集外幣資金，其資金成本僅約0.40%～0.60%，顯較證券業者為低。

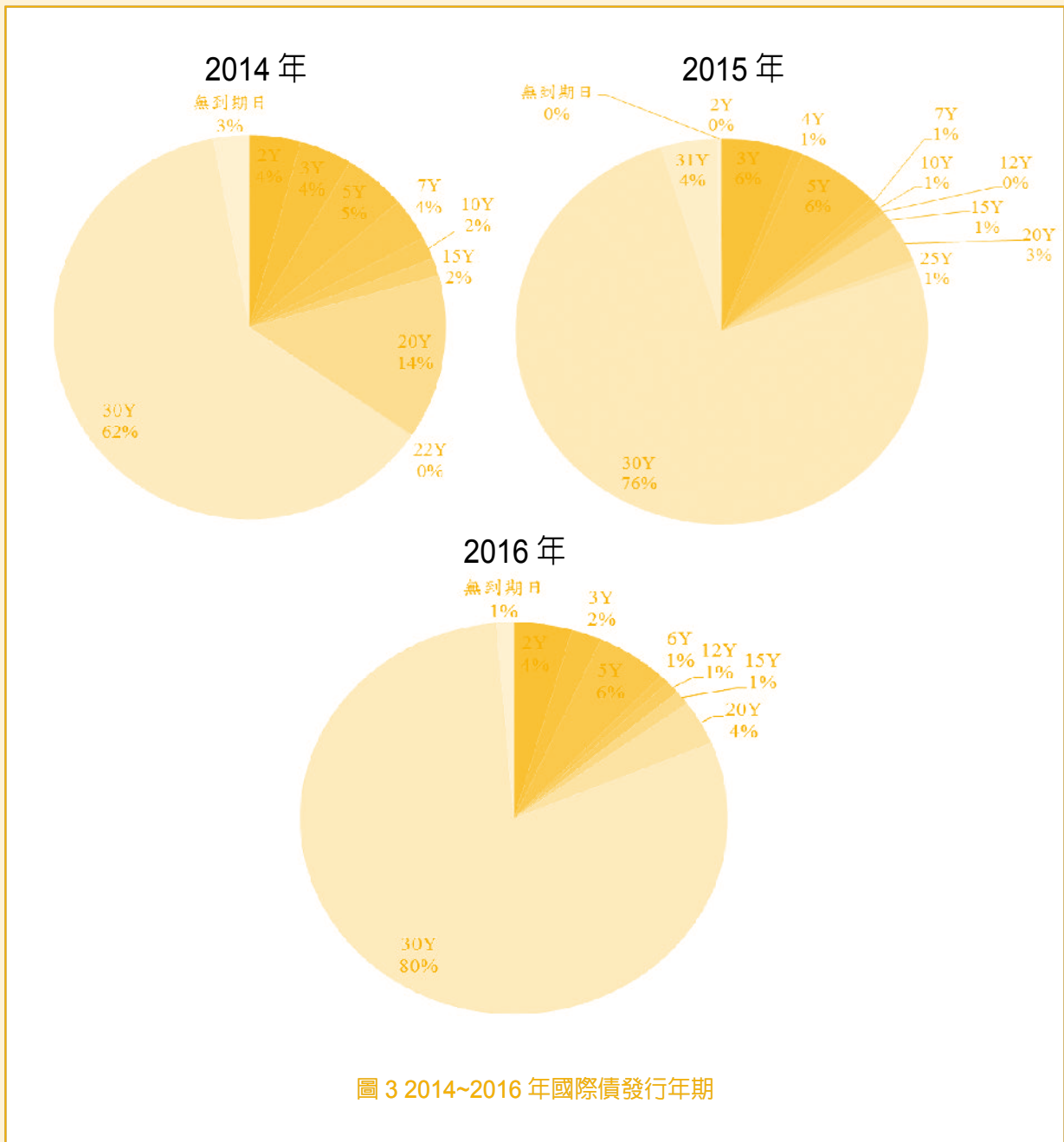
2014年8月主管機關開放證券商得於營業處所與本國專業投資機構自行買賣經登錄之外國債券，使過去本國專業投資機構透過外商銀行或海外投資銀行交易的產品，得有管道與證券商進行交易。但證券商在外匯業務受限下，資金成本相對銀行業者高，報價自然無法與銀行業者競爭。而自行買賣有價證券為國內證券商傳統業務，證券商具備專屬研究人員，訓練有經驗自行買賣交易人才，若證券商得透過進入外匯市場，降低本身資金成本，可提供投資人更佳產品報價，活絡外幣債券市場交易，亦可使過去投資人透過海外投資產品模式由國內證券商服務，一方面可讓主管機關易於管理，二方面擴大證券商收益，促進金融市場發展。

在承銷業務方面，過往證券商資金來源多以新臺幣為主，無外幣拆款管道。進行外幣承銷時，因交割時多以倫敦金融市場為主，在時差因素下，為確保交割過程順利，證券商往往於前一日或當日一早將手中新臺幣換成外幣後匯出，並在倫敦開盤後

始完成交割。然外幣有價證券之實際交割完成，往往已逾國內金融市場收盤，使證券商在交割完成後收訖之外幣資金，仍無法償還國內借款，徒增證券商交割成本。

## 二、證券商從事外匯業務與國際板債券市場發展

筆者統計自 2014 年保險法修正案後，國際債券發行狀況來看，其中以美元計價國際債券為大



宗，佔整體發行之 88.48%，其次為人民幣計價債券，佔整體發行之 10.73%。若以發行年期來看，國際板債券發行年期以 30 年期佔整體發行之 73.38%，可以見得自 2014 年以來，國際板債券最大的投資人仍為保險業者。除長天期券種之外，國際債券中 5 年期券種佔約 5.75%，則屬銀行、證券及票券業者偏好券種。

如上述國際債在條件設計多帶贖回條款，提升國內證券承銷商在產品設計學習機會。但此種贖回條款，承銷商規劃產品時，除財務工程人員計算產品條件，實際交易更須承作外幣利率交換等衍生性商品交易進行避險。但因法令限制，過往國內證券商多僅操作新臺幣計價固定收益衍生性商品，而外幣計價債券結構相對複雜，其避險交易涉及固定收益產品及匯率衍生性商品，傳統券商在無法進行匯率相關衍生性商品交易下，即便可複製國外債券產品設計條件，亦無相關避險交易技術；且證券商因法令限制而無法承作匯率商品，與國外金融機構往來額度更加受限，亦使交易商無法取得最佳報價，而將商機拱手讓予國外金融機構。

筆者期許未來主管機關政策大開大闢，使國內證券商從過去擔任傳統承銷及單純自行買賣業務，獲取承銷手續費及資本利得，透過國際債券市場多元化的產品設計條件，複製海外債券產品設計、自行避險，可賺取更多報酬。最終，期望在累積許多經驗後，能發展出真正財務創新、規劃及交易的固定收益產品，晉升亞洲地區的投資銀行。

#### 肆、未來發展

若從國際級投資銀行業務來看，總體經濟變化直接衝擊固定收益及匯率市場，因此，大型投資銀

行如 Morgan Stanley、Goldman Sachs 等在債券、利率、匯率與商品交易往往密不可分。在全球化的浪潮，投資人資產配置已遍布全球，單純新臺幣計價產品無法滿足投資人需要，一個結合全方位產品設計的證券商，可滿足客戶一站式購足的服務，加以主管機關推動資金回流政策，投資人已可在國際板債券市場投資外幣計價產品。未來證券同業除在主管機關協助開放匯率相關產品外，亦須努力精進自身交易技術、產品設計能力，朝國際性投資銀行目標前進。

作者為元富證券股份有限公司債券部副總經理

# 參考國際上的做法如何？只要氣溫不到攝氏 -273.15 度，就有新藍海

■ 賴忠志

全球的變革一直以來都在發生，承網路之便，趨勢漸行明顯，所謂的創意已可在一天之內繞行全球。除了縮短一個產業不變的週期外，同時原本單一國家的法規體制將很難做出小範圍、條例式的規範，來約束、監管、甚至帶領產業前進。

以臺灣金融特許業有金控法、分業三大區塊證券交易法 (49 歲)、銀行法 (86 歲)、保險法 (88 歲)，服役年齡皆長於最低勞工退休年資 25 年規定。上述母法之訂定，皆因應當時社會狀況與需求而生，歷經戒嚴時期、亞洲四小龍崛起、台海危機、千禧年、網路泡沫化、兩次金融危機、美伊戰爭、教育改革、三次政黨輪替……等等，這三大母法立法精神都還與金融業者存在。嚴格來說，我們還遵循著很久以前的臺灣金融市場環境下的精神，在運作全球變化最快的市場之一。

筆者想跳脫所有目前最熱門的詞彙—金融轉型、Fintech、亞洲盃、OSU、OIU……等，藉由此篇文章，從最基本的需求分享，並盡量避免法規用語或金融術語，在符合法規，並確實執行 KYC 與 KYP 的前提下，希望可與各位讀者激盪出新的想法，創造新的藍海。

## 壹、小故事一則

話說 1989 年時，小勳與小傑是國小同學，另外，小波因為不會開根號被留級，所以也成了他們的國小同學。有一天，小勳想買一本價值 500 元的 Hello Kitty 筆記本，藉此向隔壁班暗戀許久的女生告白，但上個禮拜小勳已經把零用錢花完了，因此轉以 50 元利息向小波借款，並約定下禮拜領零用錢時返還。小波雖然不會開根號，但是卻很喜歡賺錢，這麼高的利息當然借。可是，當天晚上小波幾

經思量，還是令人擔心！小勳如果下禮拜沒還，不是該我沒錢買下周出刊的少年快報了嗎？於是，小波隔天跟小傑做了一筆在當時算聰明的創新交易，小波願意給小傑 20 元，前提是小勳若下禮拜沒還錢，小傑要幫他還，小傑跟小勳很熟，知道小勳老爸很凱，不可能賴這小錢，所以小傑就安穩穩開開心心的收下了小波的 20 元。一週過後，太棒了吧！小勳還了錢，小波賺了 30 元利息，小傑無原無故賺了 20 元，跟本是三贏的交易。尤其對小波來

說，將賴帳風險移轉給小傑，所以根本小波賺的是無風險的暴利!! 心想下次可再來玩一次……。小波與小傑就這樣連續賺了 10 年，還健健康康的活著，也成功地幫助了很多小勳追到女朋友。

在 1999 年的某天，因為市場上謠傳輔大出美女，小波也運氣好的如願進入了輔大。要繳交學雜費的前幾天，小波為了證明自己可以負擔家計，他自信滿滿地告訴爸爸巴賽爾，以後所有學雜費與生活費他自己可以負擔! 爸爸覺得很奇怪，這小子分明一天到晚躺在家裡，做事又不努力，也不像是會去打工賺錢的人，到底哪來的狂傲? 細問之下才知道，原來小波搞東搞西賺了 10 年了。由於巴賽爾先生在金融界是個有名望的人，他想來想去還是覺得這樣做好像還是有些問題，為了怕自己的兒子搞過頭，他與小波打勾勾，要小波未來借出任何一筆錢時，一定要保留 10% 作為緩衝金，以防哪一天出問題付不出生活費，再突然來跟老子要錢。換句話說，若小波口袋有 100 萬準備要借人，一定要保留個 10 萬付下個學期的生活費。

打勾勾在當時的社會氛圍等同於發誓，小波按照勾勾執行了幾次以後，發覺每次借到 90% 的時候都卡卡的，而且剩下的錢都用橡皮筋滾著不能幹嘛，最糟糕的是，若正好有人要來借，他都只能心不甘情不願地把它介紹給小傑，小傑又很沒義氣，已經發現好幾個客戶後來都轉跟小傑借錢了。

小波當然試過殺價競爭，用各種術語或想辦法提升更好的服務來搶回跑掉的客戶，但是，基本的需求，借錢就是借錢，東拉西扯除了提高自己的風險與成本外，好像也沒多大意義。而且小傑長得又高又壯，又練過自由搏擊，十足的當兵一定是當蛙人的料，要跟他釘孤隻想必只能來世。

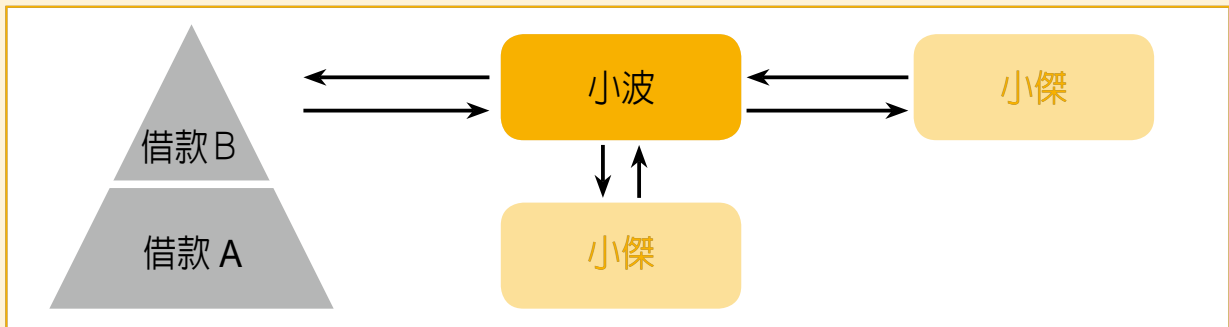
小波因為喜歡旅行，所以每當台北世界貿易中心舉辦旅行展時，小波一定會去搜刮旅遊券，但常常只因為便宜，就不分區域或旅行社的預購一籃子行程，想當然爾，踩到地雷旅行團是必然的結果。去年夏天也不例外，整個是血洗購物團的安排，甚麼文化景點都沒逛到，還要忍受導遊的冷言冷語。這次旅遊展又要開始了，小波決定好好規劃一下購買策略，上 Yungpackers 網站蒐集一下大家的評價，再依照自己過去的經驗，集中火力搜刮有好評的幾家旅行社，所提供特定幾個行程的預購券，這應該是個降低又買到地雷團的好方法!

小波爬文爬到一半突然靈機一閃，原來我的業務也可以如法炮製啊。小波想了想，打開了波波的財務日誌 .EXCEL—小波是個有紀律的人，都會把每筆交易細節清楚的寫在檔名為波波的財務日誌 .EXCEL 裡，一方面清楚記帳，另一方面則是為了向爸爸巴賽爾交代。小波整理了客戶資料和借貸利率，將所有客戶與利率分為兩等分，主要分為低風險客戶與高風險客戶，小波很有良心的把低風險的債權加總，計算一下到期加權平均利率後，減個幾碼，打電話賣給小傑，小波還是不會開更號，所以又是簡單加權平均。

這筆債權已從小波的財務日誌移除了，10% 的準備金也不需要了，握有現金水位也回復可以再借出去，小傑也看不到客戶是誰，只知道小波每個月會入利息給他，並且到期還錢，且這個合約制的債權組合是由有信用的小波保證的。

除了系統性風險發生外，有做過功課的選出單一產業或旅行社組合，踩到地雷的機率，低於沒做過功課亂買的一籃子產業或旅行社，這是小波的基本想法。小波的筆記畫下的交易方式為



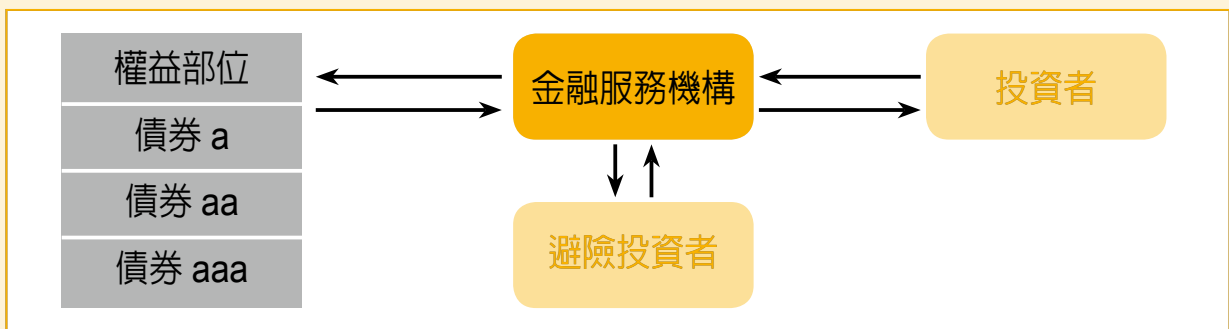


### 貳、小小的改變

當然大家都知道，交易的物品是最基本的打包債權，但交易方式分兩種，一為中介，二為再保險，長得好像擔保債務憑證 (Collateralize Debt Obligation) 交易，也創造了流動性。

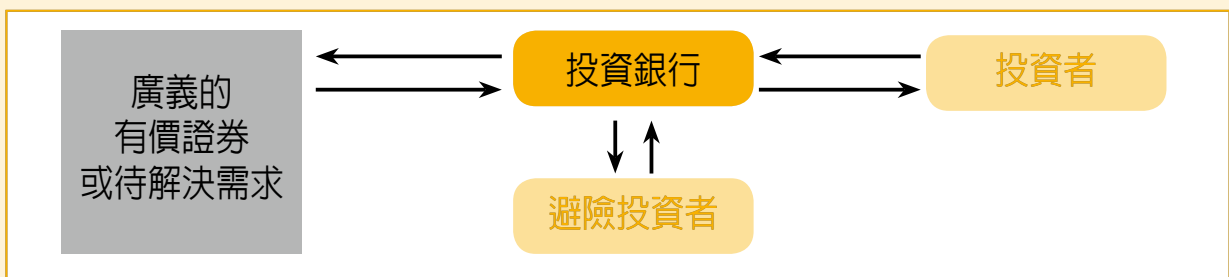
如同現在最為熱門的 ETF 一樣，所有東西最好是規則化後量產，以降低成本，繼 1999

年 ISDA(International Swap and Derivatives Association, Inc) 規則化衍生性金融商品交易後，所有類似的交易，既不需要每個交易對手耗時、耗力、耗錢的單獨議約，也不需要再去一個一個接洽。以資產負債型與組成型 CDO 交易來看，交易架構為



姑且不論在臺灣法規或習慣下的投資銀行、商業銀行、綜合券商定義為何，若依 1933 年格拉斯 - 史蒂格法案 (Glass-Steagall Act) 的立法宗旨 -- 1998 年被商業銀行遊說並推翻以格雷姆 - 里奇 - 比

利雷法案 (Gramm-Leach-Bliley Act) 替代，純粹排除商業銀行 Commercial Bank 專司放款、存款金融機構以外的資本市場經營者統稱為投資銀行，其架構可擴張上圖為



筆者認為以上圖來看，臺灣金融機構，或者再細分為綜合券商的藍海在於兩個部分，組織運作方式的改變與商品與服務的創意。

### 一、組織運作方式的改變

以往自營、債券、新金融商品、資本市場、經紀獨立運作，若以所有有價證券服務的投資銀行模式出發，原本各自獨立運作的單位，若有一個以客戶或交易對手立場角度出發的組織，除負有 FC(financial consult) 與 DS(direct sales) 的功能外，亦有運作商品與風險協調規劃功能，即可在面對客戶或交易對手時，對總公司產生利潤極大化，且風險極小化的綜效。該種功能的組織，在國際上大投資銀行與商業銀行也很常見，有些投資銀行稱為 Syndicate 或 Market Strategy Team，還有一些稀奇古怪的名字，操作有價證券相關的業務；國內的商業銀行就如大家所熟知的 TMU，操作的是貨幣方面相關的業務。

以一個例子來形容，如歐洲主權基金哪一天突然發現臺灣小波綜合證券是全球最適合他們的金融服務機構，因為績效壓力，他們想快點把手上的艾克森石油公司債減碼，然後買臺灣的台積電現貨，與台積電的 ELN 準備低接。我想目前很多小波的同業『最快』的方法就是三種契約交給上帝心來著的歐洲主權基金與它的保管銀行，一種是債券自營的協議（當然是小波的債券部本來就想要艾克森公司債，順便幫主管機關打廣告要記得申報櫃買系統喔），一種是台股經紀開戶契約，一種是結構型商品契約。契約簽署不打緊，但同一個客戶或對手作一個有價證券投資配置的行為需要面對三個不同的業務單位，這應該是個惱人的問題；另外，對小波

的公司治理而言，是三個客戶在接受服務，交易債券或持有債券的風險，經紀行為的風險，與選擇權部位的風險，無法有效的、合規的運用或統合。更慘烈的是，因為是三個超級大客戶在與三個單位交易，所以經紀台股可能開手續費 1 折，債券交易可能賺沒幾點，新金交易報價可能要假裝過去台積電的波動跟浩鼎一樣高。假設因為小波開的服務費已經全球最低，所以上帝心的歐洲主權基金出乎意料地又開口了，兄弟們！雖然我跟你們做生意好像在管理一支棒球隊，但你的服務費實在太棒了，最近我們想發個甚麼的 IPO，協助單位是二壘手嗎？還有順便再找個捕手當我們臺灣的保管機構吧？我想這將會是個賠錢的兩支棒球隊。今天若是國外一般法人或專業投資人等級以上的客戶，再加上 OSU 與 DSU 平台，相信多簽的契約可能更多。

### 二、商品與服務的創新

拜相關主管機關諸公們所賜，近三年的法規、函令加個複數，對拯救臺灣資本市場，與有心前往新藍海的從業人員們建造了一條新路，這讓筆者想到一張漫畫，出處來源已經忘了，

相關重大突破的法規與函令，橫跨 OSU 與 DSU 的自營、承銷、經紀、投信外，也橫跨台幣、外幣多種有價證券標的—在此筆者『自行定義』的有價證券包含契約、集中市場與櫃買市場相關—的運用與服務。尤其以 OUS 外幣範疇，中央銀行與金管會還特別加以整理所有已知的商品範圍與交易，當然為人津津樂道的還有即期外匯交易。如此重大與少見的開放，主管機關的努力是值得稱許的。

有時光從開放的商品、交易、服務的名目來看，很多是國際市場上主要參與者已經玩爛的東西，直

觀上好像臺灣同業 (除了台股相關) 若參與其中會毫無競爭性，對此，筆者有著 40% 的同感，若市場的開放屬正面表列，我想大很多時候全世界先進的金融機構都有面臨相同的狀況的經驗。

剩下的 60%，筆者的看法是既有的開放項目就像是魔術方塊 (Rubik's Cube)，每轉個幾次就會有新的組合，搭配組織變革，這些組合產生的獲利，會比單純的股票經紀或推單一基金來的有報酬，且相對的適合目前全球某些市場的客戶。本文初提及了結構債與 CDO 的幾種類型，雖然也是市場很常見的交易，排除某些參與者的貪婪，事實上過去 30 多年，也幫助全球促進了不少景氣，若以單純『合適的』長期投資者與參與者而言，A 級分券 (Tranche) 動輒 6% 的固定收益，若以 72 法則推估，賺到的報酬早已超過投入本金倍數了。

資本市場裡的 KYC 與 KYP 是相當重要，KYC 除了了解客戶適合的風險外，很重要的一部分在於了解客戶的需求，舉例來說，目前東協與印度市場，人均所得相對不高，大部分的投資者必然追求的是風險相對較高的市場，例如股票，期待可以用較短的時間獲得較高的報酬，而相反的，北歐市場人均所得較高，一般投資人很可能是追逐穩定報酬的資產配置行為或商品，有願景要亞洲化或世界化的金融機構，應該除了併購東南亞證券經紀商，賺取成長中的股票交易量的同時，在搭配 KYP 與服務的精神，是否可以將兩種不同市場的客戶需求做一個創意上 (當然要合規) 的平衡與滿足，除了兩邊 Brokerage 與 Wealth Management 的收入外，再獲得另一塊合理的報酬？我想以主管機關截至目前為止的開放程度，不論是 OSU、DSU、金融 3.0 等等，就像魔術方塊組合一樣是有機會的。從魔術

方塊的不同組合就會變成 Private Banker、Wealth Manager、Prime Broker、Broker、Investment Manager 等或隨便你怎麼命名的行為。畢竟在這個市場，需求的來源就只有款、券兩種東西的流動，能產生報酬的就是風險，全民也都知道，復仇者聯盟都拍兩集了，這世界上不會有零風險的東西，就如同我們只能逼近攝氏 -273.15 度一樣。

### 參、小學教室裡的兩行字『大膽假設，小心求證』

這幾年看到臺灣資金為了投資而淨流出的金額累積達到上兆美元，有可觀的資金已從台股轉向其他商品，可見國外有相當多的商品與服務是投資人喜歡的。以前國小教室黑板旁總是會有兩行標語，『大膽假設，小心求證』，現在應該非常適合應用，大膽假設，到底這些投資人的需求是甚麼？國外人的資產配置能力是不是比較強？適合客戶的產品與服務是甚麼？有沒有人在大家恐慌時買了 Strategic Return Notes? 與其他人一樣順應客戶需求時，我的獲利模式是？金融產品與服務有好壞嗎？國際上之前流行甚麼我需要複製嗎？

快速的小心求證，在 KYC 的前提下，確定需求法則與獲利模式符合相關規定後，對於新服務推出的一切，就秉持『市場開放，強化監理的原則』吧，筆者相信遵循主管機關開放的腳步，現在才是臺灣證券機構的另一個日出而已。

作者為統一證券國際證券業務分公司經理

# 淺談銀行外匯業務 作為證券商外匯業務之借鏡

■ 林雅雯

## 壹、前言

在臺灣有二個業務受政府高度監理，一是「外匯」二是「金融」，其中又以銀行為最，六〇年代後期，我國經濟蓬勃發展，造成我國外匯存底持續攀升。由於當時外匯管制，企業所獲得的外匯收入必須結售予外匯指定銀行，再轉售予中央銀行，中央銀行再依該等金額釋出等額的新臺幣，因此造成貨幣供給增加，而刺激國內物價上漲。為此中央銀行於民國 68 年實施機動匯率制度並訂定「指定銀行買賣即期外匯辦法」、「指定銀行買賣遠期外匯辦法」、「指定銀行辦理外匯存款辦法」等，通函各外匯指定銀行實施，希望藉此消弭外匯衍生之經濟問題。

各外匯指定銀行依中央銀行訂定之制，陸續開放與修正外匯交易內容與機制。如：由單向報價改為雙向報價，讓買賣更貼進市場，及開放銀行外匯存款利率，開始由各銀行自行訂定公告，使外匯交易更為靈活，讓各外匯指定銀行間進行換匯交易（Swap Transaction），也讓銀行能消化多餘的新臺幣資金，為此也成為外商銀行取得新臺幣資金的重要管道，更加拓展本國外匯市場。

中央銀行為讓外匯業務不只限於匯率交易，也開放銀行利用指定用途信託資金投資國外有價證券

業務，當時獲准開辦之銀行有臺灣銀行、中央信託局（與台銀合併）、中國國際商業銀行（與交銀合併為兆豐銀行）、台北市銀行（與富邦銀合併為台北富邦銀行）、中國農民銀行（與合作金庫銀行合併）等五家，在 79 年新銀行如雨後春筍成立後皆陸續加入這個業務，80 年後，央行更開放了許多外匯投資性業務，至此邁向投資業務的新紀元。作者希望透過介紹銀行業辦理的外匯業務範圍，提供證券商業者不同的思考角度，為證券商找到適合本身業務特色的外匯業務新方向。

## 貳、銀行辦理外匯業務之狀況

首先，依銀行辦理的外匯業務的法令，大致介紹一下銀行辦理這些外匯業務的內容有哪些？而這些業務以證券商的角度，又有哪些是我們的商機，及未來可發展的業務方向？

外匯業務在銀行有著許多不同面向的作業，客戶資金無論是個人亦或是企業主，所有的流進流出都與銀行業務習習相關，因為銀行獲主管機關之認可，為可收受資金之金融特許行業，故客戶與銀行的黏著度相當高。

中央銀行鑒於外匯業務於銀行之重要性，於 92 年 7 月 23 日公布「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，同年 8 月公布「銀行辦理外匯業務作業規範」後，

銀行在辦理外匯業務就更臻明確，也有利業者遵循相關管理規範。

一、常見指定辦理外匯業務資格的銀行，服務對象若是境內客戶，主要係針對國內自然人與企業，得辦理的內容參照「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第四條規定，有下列項目：

- (一). 出口外匯業務。
- (二). 進口外匯業務。
- (三) 一般匯出及匯入匯款業務 ( 含買賣外幣現鈔及旅行支票業務 )。
- (四). 外匯存款業務。
- (五). 外幣貸款業務。
- (六). 外幣保證業務。
- (七). 外匯衍生性商品業務。
- (八). 其他外匯業務。

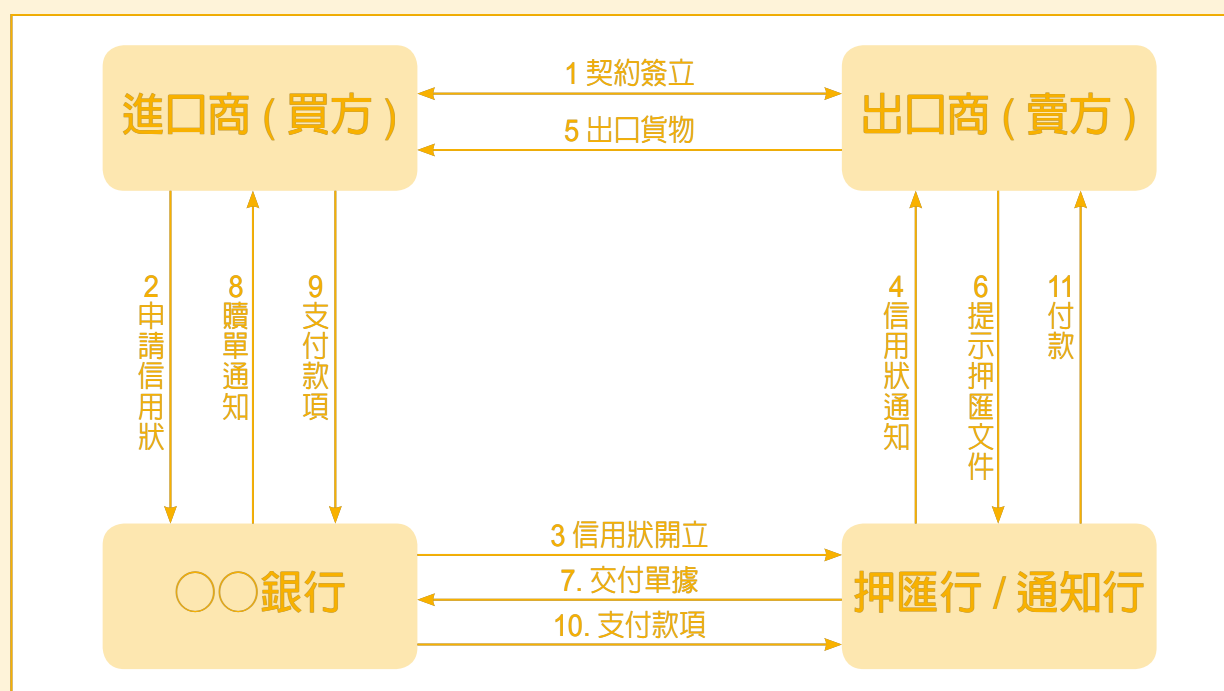
第一、二款的進出口外匯業務，這部分是促進

我國國際貿易業務最佳之流通管道，也是銀行業務重要性指標。

進出口外匯業務主要是由於買賣雙方對彼此並不熟悉，在合作角度上雙方並沒有建立「信任」基礎，但因貿易業務彼此需要處理貨物與資金的問題，為讓問題能獲得解決，於是中介商－銀行的角色出現，讓銀行來做雙方信用交易的橋樑，是再適合不過，這讓買賣雙方交易的風險大幅降低，也增加銀行的業務，拓展增進我國國際貿易的發展，而客戶辦理外匯業務多源於實體貨貿業務而對應產生之金融服務需求。在銀行辦理進出口業最常見的項目如下：

#### 1. 開立信用狀 (Letter of credit ,L/C)

這是進出口雙方對交易內容與條件進行約定，由進口商向出口商提出一種付款保證的承諾，進口商向往來銀行提出開具信用狀之要求，以出口商為履約（如以下圖示）。



而信用狀開立的方式有很多如，即期 / 遠期信用狀、可轉讓、保兌信用狀等等…，信用狀的提供給予出口商付款交易管道，也增加了進口商以信用為籌碼爭取貨物較有利的價格。

## 2. 託收 (Collection)

這也是進出口業務的一環，該項是以出口商開立匯票方式委託銀行辦理代收款項，再由國外進口商收取貨物或金額的一種方式，託收跟信用狀一樣都是建立在「信任」上，託收的方式也是有分類型，有付款交單 (D/P) 與承兌交單 (D/A) 二種；託收單據銀行會依其單據金額收取一定比率之費用。

3. 外幣貸款業務，本項在銀行辦理對象以企業為主，辦理的用途是以託收業務及信用狀所發生之應付貸款為內容。
4. 外幣保證業務：承作的對象也是企業，較常承作為「借款保證」(Loan Guarantee)，國內企業擔保海外子公司向國外銀行借款，請求國內銀行向海外金融機構提供保證承諾，若未能如期償還本息，則國內銀行將依保證的條件負責償還債務的責任。
5. 外幣存款業務：是以收受客戶外幣現金、匯票或支票等存入外匯指定銀行，若客戶是以現鈔、票據方式進行交易，則銀行為依其內容酌收相對應的手續費，費用有依當次存入或是存入金額收取手續費；現行除了銀行以外非金融機構只有中華郵政才能辦理本項業務，本項業務與證券業的業務特性，應無任何相關。

**二、「匯出匯入款業務」另外提出說明是為，本項外匯業務在銀行的角色中為一般大眾**

**所最常接觸之業務。匯出匯款業務在銀行是以下列方式進行運作：**

### (一) 匯出匯款

由自然人或企業向銀行提出匯出之申請，並填寫「匯出匯款申請書」，由銀行（通匯行）以電匯 / 信匯 / 票匯方式委託國外銀行（通匯行）具以辦理解匯的匯款作業，這三種匯款方式以電匯最廣為被銀行運用，其方式簡介如下：

1. 電匯 (Telegraphic Transfer, 簡稱 T/T)，由匯款銀行以押碼的 Telex/SWIFT 委託國外通匯銀行核對密碼無誤後予以解匯給指定的受款人。
2. 信匯 (Mail Transfer, 簡稱 M/T)，其方式是以書面文件予國外通匯銀行由該行檢核簽樣章再予以解匯款。
3. 票匯 (Demand Draft, 簡稱 D/D)，該項以簽發由國外通匯行為付款行之匯票，再將匯票交由匯款申請人寄給國外受款人，匯款行將匯票通知文件 (Drawing Advice) 郵寄予國外通匯行，待持票人提示後予以憑票付款。
  - a. 匯出款客戶若是以新臺幣辦理時，銀行會依當天賣出牌告匯率（銀行會依照客戶性質給予匯率優惠）折算外幣匯款金額，來辦理結匯作業，若結匯金額超過台幣五十萬元以上時，銀行須依照中央銀行「外匯收支或交易申報辦法」輔導客戶進行申報央行作業，辦理該項結匯與匯出作業時銀行會酌收手續費金額大約新臺幣 200~800 元不等（銀行仍會依客戶性質給予減免或減收之優惠）。
  - b. 銀行辦理本項作業時接受客戶一些支付的方式

- 以新臺幣或外幣存款（存簿 / 現金）支付
  - 利用部分台幣部份外幣存款支付
  - 押匯款或匯入匯款轉帳支付
- c. 匯出款以新臺幣結購時，依規定應掣發賣匯水單，若為非新臺幣時則應掣發其他交易憑證，掣發的單證可以電子文件或與客戶約定之方式辦理交付。依「外匯收支或交易申報辦法」第五條規定客戶結匯金額達下列時須提供給銀行代為辦理申報作業：
- 公司、行號每筆結匯金額達一百萬美元以上之匯款。
  - 團體、個人每筆結匯金額達五十萬美元以上之匯款。
  - 經有關主管機關核准直接投資、證券投資及期貨交易之匯款。
  - 於中華民國境內之交易，其交易標的涉及中華民國境外之貨品或服務之匯款。
  - 依本行其他規定應檢附證明文件供銀行業確認之匯款。

## (二) 匯入匯款

1. 由解匯銀行接獲匯款銀行支付款項的委託，同匯出匯款也有分電匯 / 信匯 / 票匯（同前述作法）。
2. 匯入款若結售為新臺幣時，依規定應掣發買匯水單，若為非新臺幣時則應掣發其他交易憑證，掣發的單證可以電子文件或與客戶約定之方式辦理交付，金額若超過新臺幣五十萬元以上時仍應依「外匯收支或交易申報辦法」輔導客戶進行申報央行作業。
3. 辦理該項匯入作業時銀行會酌收手續費一般大約為解匯金額的萬分之三 ~ 五不等金額介於新

臺幣 200~800 不等。（銀行仍會依客戶性質給予減免或減收之優惠）。

**三、銀行業辦理外匯衍生性商品業務部份，依中央銀行公布之銀行辦理衍生性金融商品交易量統計顯示，2015 年匯率有關契約之名目本金交易量達新臺幣 154 兆元，顯示匯率衍生性金融商品，對銀行業務具重要地位。**

## 參、證券商辦理外匯業務與銀行外匯業務之區隔

中國大陸境內規模最大的證券商之一「國泰君安證券」於 2014 年 12 月 3 日，首家取得中國大陸國家外匯管理局核准經營結售外匯業務，金融業發展較我國為晚的大陸，也在證券業辦理的外匯業務上有新的嘗試。以往，國內的外匯業務一直為銀行專屬，是證券商一直無法踏入的金融特許業務，隨著國際化的腳步，中央銀行外匯局在以銀行辦理外匯的架構下，逐步開放適合證券業特性的外匯業務予證券商，並由證券商取得辦理外幣間即期外匯交易業務。

外匯業務對國內證券商而言，或許並不熟悉且陌生，但在國內股票市場業務萎縮及金融國際化趨勢加速，海外競爭對手商品推陳出新，為與國際接軌，無論是利率化商品，或亦是信用類標的，外匯業務的開放勢必是證券商刻不容緩的業務方向。

從銀行辦理外匯業務來看，可以發現一些證券商辦理外匯業務時可以借鏡的部份：

- (一) 客戶交易工具、方式較多元化。證券商應思考如何在現有開放的外匯交易上提供對客戶

更加便利的使用方式，讓客戶在相同的模式上馬上感受在證券商處理較為便捷，無論是時間、亦或是費用。

(二) 銀行客戶辦理外匯業務大多源於公司營運、實體貨貿 (ex. 進出口) 及日常生活支付 (ex. 買賣外幣現鈔、存款) 的交易為主，證券商的業務類同國外投資銀行的角色，客戶是以「投資」角度切入，若是以投資方向思考，則與銀行的作法是相同的，只是結果會有些不同，證券商應思考如何讓結果與銀行區隔性縮小。

(三) 從辦理進出口到匯出匯款，客戶只要在銀行進行交易皆有使用者付費的原則，但在付費原則上銀行仍有些許空間與彈性的做法，如依客戶別或客戶貢獻度等來給予優惠，這是銀行與客戶關係建立上的一個籌碼，這讓證券商了解銀行的金融服務是以提供服務為導向，這部分是證券商未來在辦理外匯業務上可以著墨的地方。

據了解，無論是金管會或是央行，所有原於銀行承作的外匯相關業務要開放予證券商，皆是站在銀行現行承作的方向及業務別是否適合業者的業務來進行評估，從證券商辦理財富管理業務以信託方式及國際證券業務 (OSU)，到近期即將開放的涉及新臺幣的業務，都不難看出這些業務在銀行已承作多時，在開放的同時，希望證券商能依循銀行的脈絡與經驗進行，在業務達到一定規模時，相信主管機關能了解證券商努力拓展業務的信心，在未來證券商爭取開放新業務定會有所支持。

作者為元富證券財富管理部經理



## 貳、專題論述

本次季刊共有三篇專題，分別為我國證券商佈局東南亞市場之建議、「台股股權衍生性商品履約保證可行性研究」報告摘要及資本市場 新政局、新展望。

第一篇我國證券商佈局東南亞市場之建議為中華經濟研究院吳中書院長、淡江大學財務金融系林蒼祥教授兼兩岸金融研究中心主任、中華經濟研究院吳明澤助理研究員共同撰寫。為了協助金融業海外布局，我國政府持續推動金融業海外布局，主要的重點均在東南亞國家，近年來新興市場快速崛起，尤其是東協國家整合後，其市場規模已經大幅擴張，特別是東協 6 國的 7 個交易所成立的東協交易平台更是將東協各國證券市場串連起來，其規模與發展潛力均不容忽視。我國證券商佈局東南亞，除了需要對於東南亞地區各個國家的經濟、金融等總體環境有明確的掌握外，亦應該對於各國的證券業的發展現況有具體的瞭解，進而對我國證券商前往當地投資與經營策略有相應的規劃與調整。最後，研究團隊藉由分析東南亞各國總體經濟、金融與證券市場之發展概況，並針對東南亞各國已有發展實績之證券商進行深入訪談，配合在東南亞佈局 SWOT 進行交叉分析，對於我國證券商在東南亞投資佈局提出相關建議。

第二篇「台股股權衍生性商品履約保證可行性研究」報告摘要為國立政治大學財務管理學系李志宏專任教授、國立政治大學財務管理學系岳夢蘭專任副教授、國立政治大學財務管理學系林琦惟研究生、國立政治大學財務管理學系盧建勳研究生共同撰寫。在集中市場交易之衍生性金融商品，有標準化的契約規格，並有結算中心負責契約到期時的交割結算，藉以降低交易雙方違約風險，而在店頭市

場交易之衍生性金融商品，則採議價方式買賣，商品的發行條件是由投資人與證券商共同訂定，買賣雙方也可以依照雙方約定的交易條件，進行結算交割。先進國家在店頭市場股權衍生性金融商品交割制度的規範上，大多允許交易雙方皆可採行以實物交割的方式履約，並不刻意限縮投資人選擇交割方式之權利。本研究將探討投資人在店頭市場交易股權衍生性商品時，其履約交割方式改變成現金交割與實物交割兩種方式並行之可行性。

第三篇資本市場 新政局、新展望為中華民國證券商業同業公會企劃組曾珮珊專員所撰寫。資本市場作為國家經濟的櫥窗，其功能不只是金融的一環，亦在促進實體經濟發展中扮演非常關鍵的角色，我國經濟以出口為導向，無法自外於世界，GDP 已連續三季衰退、對外出口連續 17 黑，更甚當年金融海嘯。臺灣證券市場經濟基本面不佳，且 101 年 7 月通過復徵證所稅，使得本土自然人大量撤離市場，只能被動的倚賴過剩的國際游資投入股市，105 年 1 至 5 月台股日均成交值只有新臺幣 1,067 億元。目前全球呈現經濟不振且資金氾濫，但國際原油及基本原物料接近打底完成，意味著景氣可能已從谷底慢慢復甦。金管會丁克華主委就任提出「金融協助產業、促進經濟發展、創造金融產業雙贏」之金融政策，宣示將金融體系的中長期資金，投入實體經濟，協助產業發展並提振經濟。股價指數為經濟表現的領先指標之一，若政府能利用景氣谷底，推出務實的資本市場政策，有效引導投資人資金進入台股市場，吸引優質企業掛牌籌資，進行產業升級，促成產業結構轉型並優化就業環境，相信可打破臺灣悶經濟的僵局，創造多贏局面。

# 我國證券商佈局東南亞市場之建議

■ 吳中書、林蒼祥、吳明澤

為了協助金融業海外佈局，政府持續推動金融業海外投資，繼上屆政府推動金融機構打「亞洲盃」政策後，本屆政府再提出「新南向」政策。中國大陸雖是亞洲最大的市場，但受限於兩岸服貿協議卡關，我國證券業一直無法在中國大陸有效開展其業務，這是兩岸特殊的政治環境使然，難以使用經濟手段解決。然而近年來由於新興市場快速崛起，已然成為我國證券業海外佈局的重要潛在地區，尤其是東協國家整合後，其市場規模已經大幅擴張，成為涵蓋 6 億 2 千萬人、境內生產總值達 5.68 兆美元的經濟體 (2014 年估計值)，特別是東協 6 國的 7 個交易所成立的東協交易平台更是將東協各國證券市場串連起來，其規模與發展潛力均不容忽視，於是無論是「亞洲盃」政策，或是「新南向」政策，均以東南亞國家為主要對象。

國內證券商佈局東南亞，除了需要對於東南亞地區各個國家的經濟、金融等總體環境有明確的掌握外，亦應該對於各國的證券業的發展現況有具體的瞭解，以達知己知彼之效，進而對我國證券商前往當地投資與經營策略有相應的規劃與調整。

故本文將分析東南亞各國總體經濟、金融與證券市場之發展概況，並針對東南亞各國已有發展實績之證券商進行深入訪談，配合在東南亞佈局之 SWOT 分析對我國證券商佈局東南亞提出建議。

## 壹、東南亞各國環境分析

### 一、國內生產毛額與未來經濟成長預測

知己知彼方能百戰百勝，我國證券商赴東南亞投資佈局時，應先對東南亞國家之總體與金融環境有相當程度的認識。在東協 10 國中，由於汶萊計畫在 2017 年成立證券交易所，目前並無證券交易，故本文暫不討論，而僅討論其餘 9 個國家。整體而言，東南亞 9 國中大概可以區分為三類，第一類是發展較為成熟，人均所得達 10,000 美元以上的國家，包括新加坡與馬來西亞，第二類是中度發展國家，人均 GDP 在 2,000 美元至 10,000 美元之間，

包括泰國、印尼、菲律賓與越南，第三類則是低度發展國家，人均 GDP 在 2,000 美元以下國家，包括寮國、緬甸與柬埔寨。

以東南亞各國未來發展前景來看，大致符合經濟成長理論的收斂假說 (convergence hypothesis)，即人均所得愈高的國家，其未來成長速度將會愈慢。依據 Global Insight 的估計，在低度發展的三國中，柬埔寨雖然在短期內並非成長速度最快的國家，但在未來的 30 年其成長相對是穩健而快速的，其他兩國雖然成長速度相對高於成熟與中度發展國家，

但成長速度遞減亦相當快，尤其是緬甸。在中度發展 4 國而言，未來可能成長速度最高為越南，其次是印尼與菲律賓，泰國成長速度相對較低。較值得注意的是印尼人口是東南亞國家最多，經濟規模相當大，而其未來經濟成長表現亦相對亮眼，市場潛力非常可觀。

然而，東南亞國家除了新加坡與馬來西亞外，幾乎都存在相當的貪腐現象，將會造成投資巨大的風險。以國際透明組織 (Transparency International; TI) 所公佈的 2014 年清廉印象指數 (Corruption Perception Index; CPI) 來看，全球排名中，新加坡排名第 7，分數為 84 分，而臺灣為

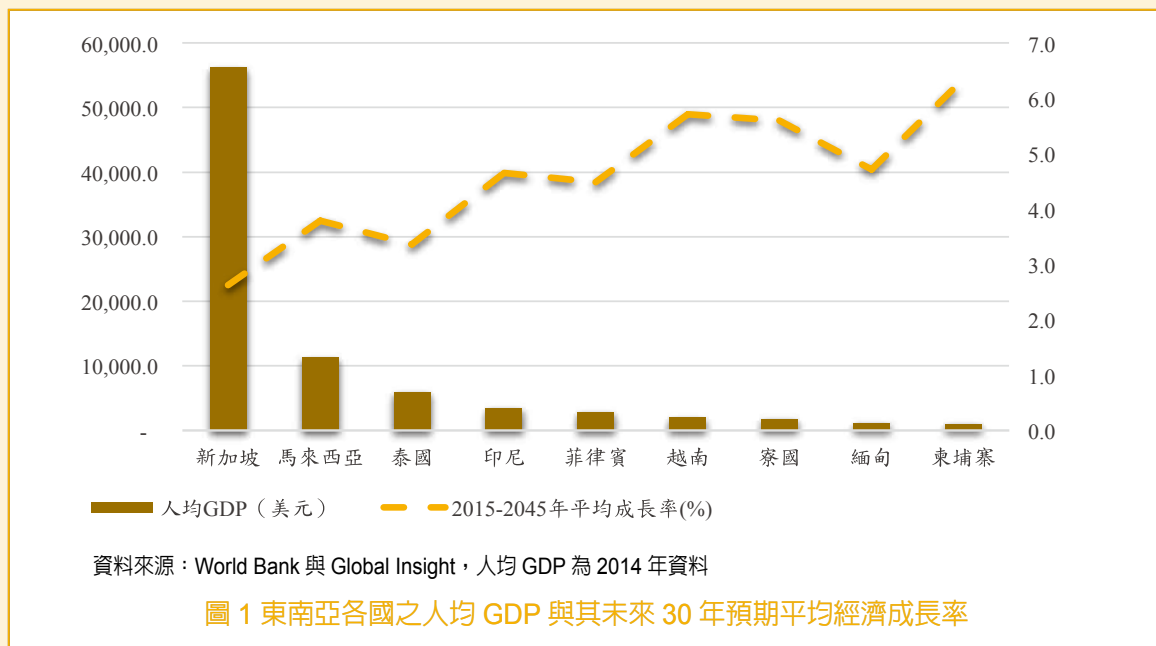


圖 1 東南亞各國之人均 GDP 與其未來 30 年預期平均經濟成長率

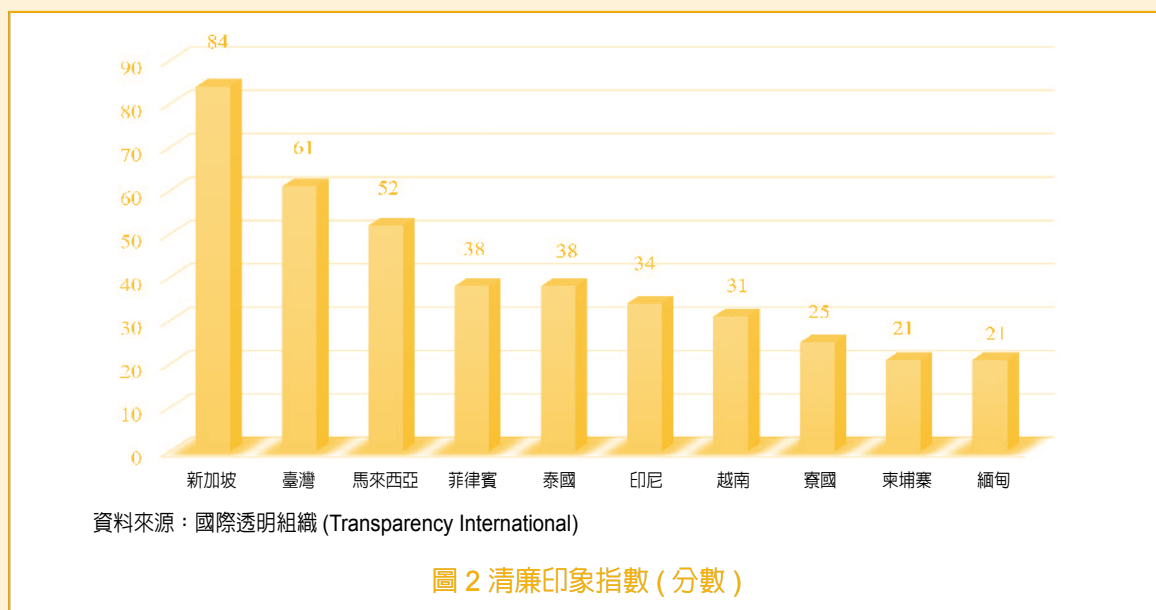


圖 2 清廉印象指數 (分數)

35名，分數為61分，東南亞國家中馬來西亞排名為50名，分數為52分，其後分別是菲律賓(85名、38分)、泰國(85名、38分)、印尼(107名、34分)、越南(119名、31分)、寮國(145名、25分)、柬埔寨(156名、21分)與緬甸(156名、21分)。由此可見，愈落後的國家其貪腐的程度愈高，但相對而言寮國是三個較為落後國家中表現相對較好的國家(請見圖2)。

## 二、金融與證券市場市場發展概況

就金融與資本市場發展程度來看，亦大致符合前述三類國家之發展分類，以金融產值占GDP比重而言，新、馬仍是相對發展成熟的國家(新加坡為7.8%，馬來西亞為6.7%)，而泰國、越南、印尼則分別為5.3%、5.3%與5.1%)，寮國、柬埔寨與緬甸均較低(分別為3.9%、1.6%與0.2%)。

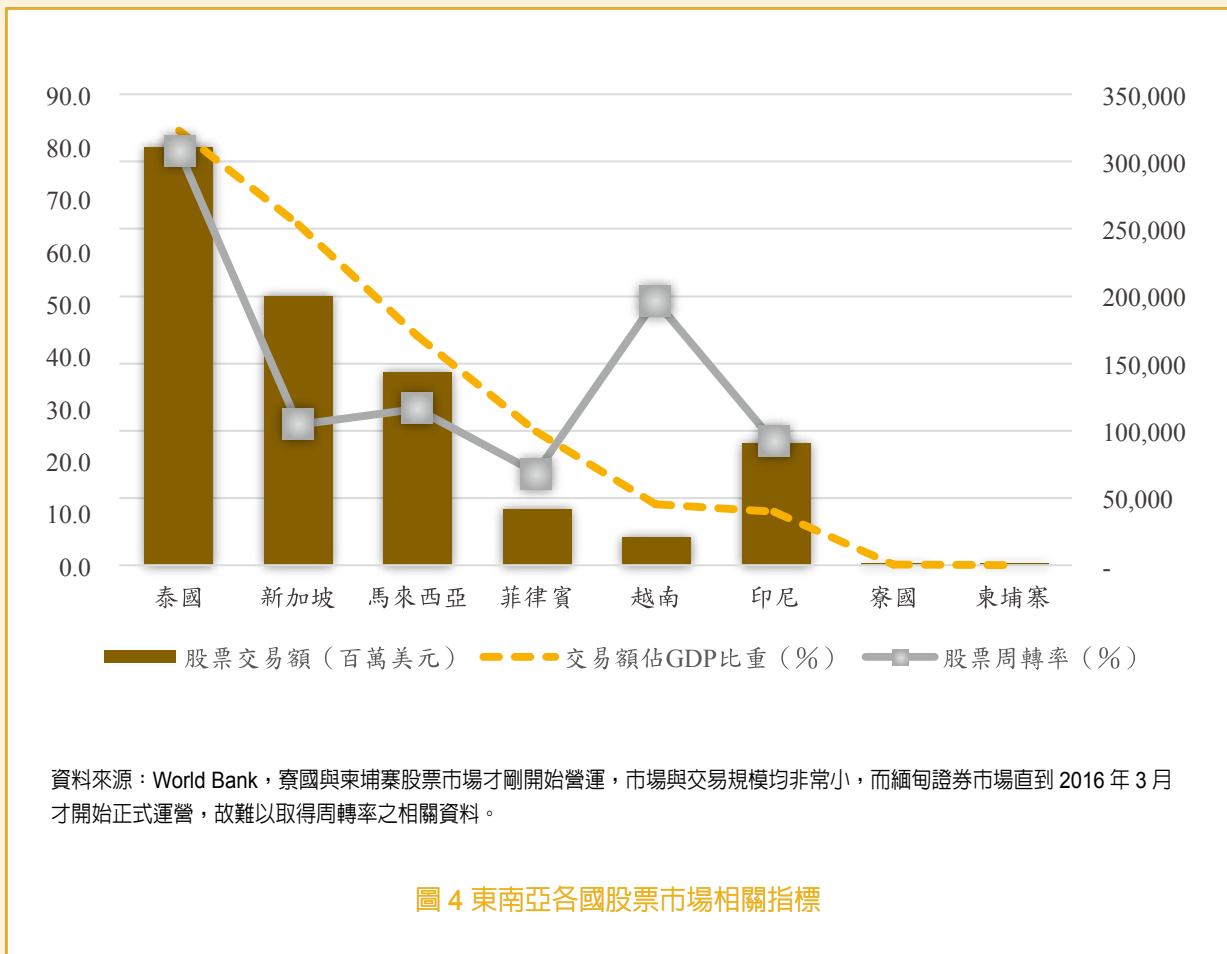
在金融發展程度上，泰國與菲律賓的金融發展程度是除新、馬外較為成熟的國家。然而，雖然新加坡表面上對外資持開放態度，但實際上在金融監管方面仍是相當的嚴格，而馬來西亞也是對金融牌照採較嚴格的限制，且由於金融發展程度成熟，競爭亦是最為激烈。

在馬來西亞的金融發展中有一個必須特別關注的是伊斯蘭金融，雖然印尼是伊斯蘭人口最多的國家，但馬來西亞打造成為伊斯蘭金融中心的企圖心與行動力卻最強，馬來西亞在全球伊斯蘭金融市場的市占率達16%，是單一國家中市占率最高的，且伊斯蘭銀行業務也占全球74%比重(至2012年9月底)。2008年金融風暴以前伊斯蘭金融業規模約7,000億美元至1兆美元，年平均成長率約15%，在伊斯蘭金融這部分，馬來西亞的前景是相當看好的。



在證券市場的部分，以 2014 年資料來看，無論以整體規模、交易額占 GDP 比重來看，泰國均居東南亞國家之冠，其次才是新、馬兩國，顯見泰國資本市場的發展亦非常成熟。再以周轉率來看，

泰國亦是東南亞之冠，其次是越南，之後才是新、馬。顯示泰國雖然並非經濟發展相當成熟的國家，但其資本市場發展卻相對成熟。



## 貳、我國證券商在東南亞佈局之 SWOT 分析

在瞭解東南亞各國的基本概況後，本文接下來針對我國證券商在東南亞佈局進行 SWOT 分析，並利用 SWOT 交叉分析提出我國證券商東南亞佈局之

策略建議。茲將我國證券商佈局東南亞之 SWOT 列如表 1：

表 1 我國證券商東南亞佈局之 SWOT 分析

優勢	劣勢
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 具有服務中小企業與眾多散戶零售業務的經營經驗</li> <li>• 具有豐富的金融商品開發與風控經驗</li> <li>• 具有優秀的電子式交易資訊技術</li> <li>• 具有金融跨業行銷的經驗與靈活的經營能力</li> <li>• 臺灣籌資成本相對便宜</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 證券業的規模相對較小</li> <li>• 國內證券商的品牌知名度不高</li> <li>• 國內證券業國際化的程度與人才不足</li> <li>• 海外證券市場的經營經驗不足</li> <li>• 相關法令規定與行政文書往返的時效性</li> </ul>
機會	威脅
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 臺灣與東南亞國家經貿關係密切</li> <li>• 配合中國一帶一路的商機</li> <li>• 我國與亞洲多國已簽訂投資保障協定或 MOU</li> <li>• 金融科技的發展已蔚為趨勢</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亞洲各國對於開放證券市場的態度不一</li> <li>• 各國規定不同，亦有貪腐情況，具有潛在的經營風險</li> <li>• 面對各國的當地與外資證券商的競爭</li> </ul>

資料來源：本研究自行整理

針對東南亞國家之環境分析與個案訪談，配合我國證券商在亞洲佈局之 SWOT 分析，將我國證券商佈局東南亞之內部環境的優劣勢與外部環境的機

會與威脅列出後，可以將內部與外部環境進行交叉分析，並畫出 SWOT 交叉分析圖（如圖 5），以協助我們對於證券商亞洲佈局與經營之策略性的思考。

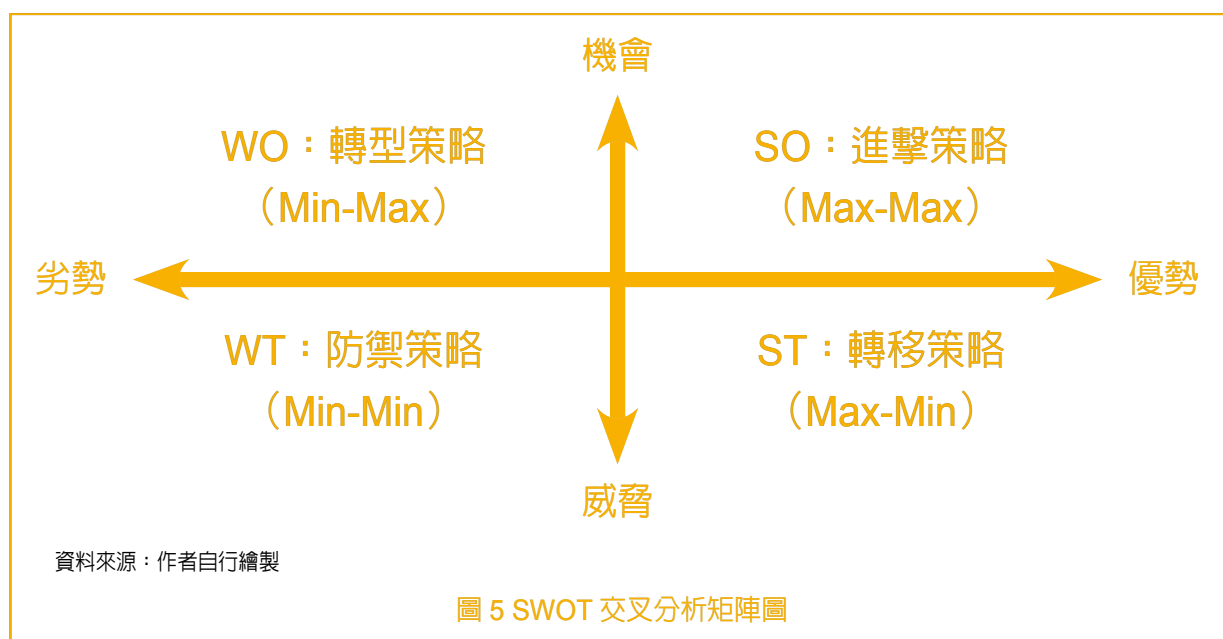


圖 5 SWOT 交叉分析矩陣圖

在圖 5 中的右上角是指在達成既定目標下我們擁有內部優勢 (S)，且擁有外部機會 (O) 的部分，此時的策略應是極大化發揮本身的優勢，也極大化的利用發展機會 (Max-Max) 的 SO 策略 (本研究將之稱為進擊策略)，而圖 5 右下角的部分是我們雖然居於優勢，但外部環境卻對我們不利 (威脅；T)，此時應採取發揮優勢以設法轉移威脅的 ST 策略，本研究稱之為轉移策略 (或極大化優勢、極小化威脅；Max-Min 策略)。而圖 5 的左上角則是內部環境雖為劣勢，但外部仍有機會，此時則應採取扭轉劣勢，掌握機會的 WO 策略，本研究稱之為轉型策略 (或稱 Min-Max 策略)，最後圖 5 的左下角是指內部環境不但為劣勢，且外部亦有威脅的情境，此時便應該採取防禦性的 WT 策略，避免威脅、消除劣勢 (Min-Min 策略，或稱防禦策略)。

### 一、進擊策略

首先，在具有優勢且有機會的進擊策略上，我們提出以下策略。

#### (一) 依自身資源與優勢選擇適合之投資市場

本研究對東南亞國家之三大分類，一是發展程度較高的新加坡與馬來西亞，二是發展程度中等的泰國、印尼、菲律賓與越南，三則是發展落後的柬埔寨、緬甸和寮國。由於國內證券商的規模、業務重點與國際化佈局的考量均不相同，因此要對於投資佈局地點做一致的建議是困難且不切實際的，因此我國各證券商應確實盤點本身的優劣勢與全球戰略佈局的思考，以選擇最適的投資地點。

首先，針對國內專業證券商或是規模相對較小的證券商，建議以泰國、印尼為首選投資地，因為泰國、印尼的資本市場發展程度相對緬甸、寮國等

落後國家為高，但又不若新加坡市場太過成熟而競爭過於激烈，且印尼是 GDP、人口規模最大的國家，市場潛力非常大。其次之建議為菲律賓與越南，雖然其人均 GDP 相對印尼、泰國為低，但相差不大，且其儲蓄率甚至較馬來西亞與泰國為高，金融市場發展亦相去不遠，但資本市場發展較不成熟，風險較高。

其次，規模較大的綜合證券商與金控集團，因為規模較大，較具有資源優勢，故可以與東南亞大型證券商或金控集團競爭，則可以考慮在新加坡與馬來西亞佈局區域總部，與世界大型證券商相同，以該地為據點輻射到東南亞其他各國，甚至做為前進中東世界的跳板。但因為新、馬的經濟、金融發展非常成熟，競爭亦非常激烈，故在此情況下國內規模較小的證券商恐怕難與之競爭。

最後，雖然柬、寮、緬三國之資本市場競爭較低，但其發展程度亦非常低，儘管可以先進行卡位，但待其資本市場成熟的時間可能非常長，且風險亦非常大，適合規模非常大或是金控集團以銀行等其他金融業務帶領進入，並不適合小規模或是專業證券商先行進入。

#### (二) 把握中國大陸「一帶一路」之商機

中國大陸現在如火如荼的推動所謂「一帶一路」之建設，其中東南亞國家即是「一路」的重點區域。根據亞洲開發銀行的報告，2010 年至 2020 年間亞洲各國要維持現有的經濟成長，則內部基礎設施投資至少需要 8.2 兆美元，平均每年 8,000 億美元，龐大的基礎建設商機也帶動當地金融市場發展，東南亞國家融資需求勢必大幅增加，由於臺灣利率相對較低、資金相對便宜，且臺灣擁有世界第二大的人民幣離岸存款，故在臺灣籌資相對具有優

勢，因此可以搭中國大陸一帶一路之商機以發展我國證券商在東南亞的業務，如此不但可以增加我國證券業者的業務，亦可使臺灣的人民幣存款有較為高效的運用管道。

## 二、轉移策略

在我國證券商有劣勢，但外部有機會的轉移策略上，我們建議應以臺灣在東南亞投資的眾多中小企業台商為首要客群，逐漸發展到當地的中小企業。中小企業一直是臺灣經濟發展的主力，而赴東南亞投資的台商亦多以中小企業為主，因此我國證券業者對於服務中小企業與眾多散戶具有非常豐富的經驗。而國際大型的證券商因為其規模與品牌優勢，故其客戶群通常會以國際級跨國企業或是當地大型企業為主。而當地的證券商亦因有地緣與本國優勢，較能獲得當地企業的青睞，因此除非我國證券商在當地是以併購的方式買下當地的證券商，否則新創的證券商可能較難獲得當地企業與民衆的信任。然而，因為東南亞有眾多的中小企業台商，故應該積極的以服務中小企業、精緻化的服務優勢與國際證券商競爭，初期可以先以台商中小企業為目標客群，進而推展到當地的中小企業，協助當地中小企業進行籌資、發行，進行承銷業務，甚至可以協助其來臺灣上市。

## 三、轉型策略

在內部有劣勢但外部仍有機會的轉型策略上，我們建議如下。

(一) 加強網路與科技在證券市場(尤其是跨境業務)之運用

由於金融科技(Fintech)的發展快速，使得金融業去中介化(Disintermediation)的情況日益明顯，

未來金融機構不再需要設立眾多據點，也無需雇用大量服務人員，可以想見未來Fintech在跨境的金融服務上會愈來愈普遍。我們應該發揮我國資訊科技領先的優勢，並避免與當地證券商面對面競爭，加強資訊科技之運用，尤其是跨境交易的運用，如此未來便不必然要在國外設立許多的據點，亦可以直接服務國外顧客。

(二) 由政府(證交所、OTC)帶領臺灣證券商集體前往東南亞佈局

在東南亞較為落後的國家如柬埔寨、緬甸與寮國等，日本與韓國利用協助其成立證券交易所的方式，為日本與韓國證券商鋪上佈局的道路，尤其韓國是以政府的力量協助，值得我國政府參考。

另外，臺灣證券商可以打集體戰，由政府所屬組織包括臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心與國內各證券商，集體前往東南亞國家進行投資，利用集體戰的力量以追求更優惠的投資條件，尤其在東南亞相對落後的國家，可以協助其進行基礎建設的完善，附帶引入國內證券商，除了可以協助建構對臺灣較為友善的金融環境外，亦可以避免個別證券商佈局的失敗風險。

例如我國在針對中小企業的上櫃與興櫃的交易系統對東南亞國家而言具有相當吸引力，而臺灣證券交易所與東南亞國家證券交易所亦有相當程度的互動，可以此為橋樑，協助我國有意願赴東南亞投資佈局的證券商跨足當地市場，建立對我國證券商有利的經營環境。

## 四、防禦策略

最後，在內部有劣勢而外部亦有威脅的防禦策略上，我們建議如下。



(一) 強化事中與事後監管取代事前審查，並適度尊重在地監理

金融業若發生了經營危機，時常會造成整體經濟的動盪，因此金融業的風險管控非常重要，政府亦要嚴防危機的發生。但以對外投資而言，投資的時機非常重要，若錯失良機可能就會造成投資成本與風險大幅提高，因此主管機關與企業繁雜的文書往來恐延誤最佳投資時機，故建議主管機關與企業應深入討論監管的事項，在合理監控風險的前提下，適度減少事前審查的程序，而輔以在事中與事後強化監管程序，以免錯失良機。

(二) 政府、學校與證業者三方合作共同培育東南亞經營人才

據本研究發現，東南亞投資不若中國大陸投資吸引臺灣證券商，最主要的原因除了市場規模外，就是語言障礙與人才缺乏，尤其是東南亞各國語言均不相同。建議政府應重新檢視現有外國學生來台就學的制度，鼓勵大學、技職體系招收外國學生，將外國留學生招生名額與本國學生脫勾，在師資、資源與設備可及且不減少原有國內學生的招生名額下，在各大學、技職院校可以依各自特色，提出增加外國留學生的申請規劃，如此除可為國內金融業者培育更多的東南亞金融人才外，亦可以解決國內大專院校招生不足之困境。再者，國內的證券商亦可依各自國際佈局的規劃與需求，與大學、技職院校合作，進行產學合作，提供外國留學生獎學金與企業實習的機會，並從中篩選未來國際化佈局可能的人才。

## 參、結論

由於兩岸服貿協議卡關，使得我國證券商在中

國大陸發展受限，前屆政府因而提出「亞洲盃」的政策，本屆政府亦提出「新南向政策」，主要的重點均在東南亞國家，故本研究針對東南亞國家總體與證券業環境進行分析，並利用 SWOT 分析提出策略之建議。

綜合而言，本研究將東南亞國家依人均 GDP 分為三類，分別為成熟國家、中度發展國家與低度發展國家。成熟國家雖然發展程度最高，但競爭亦是最為激烈，低度發展國家雖然落後，投資風險大，但未來成長潛力可觀，因此上述地區較適合綜合證券商或是金控集團佈局，而中度發展國家(尤其是泰國、印尼)則較適合專業證券商或規模相對較小的證券商前往投資。

最後，本文亦利用 SWOT 交叉分析對於我國證券商在東南亞投資佈局提出相關之進擊、轉移、轉型與防禦策略。整體而言，建議主管機關適度尊重在地監理，以事中與事後監管取代事前審查，且建議政府、學校亦可與業者合作共同培育東南亞經營人才，並由政府相關單位與業者合作在東南亞佈局中打集體戰，以取得對我較有利的投資條件。對企業而言應加強網路科技在證券業務之應用並以在東南亞投資之台商為首要客群，逐漸發展到當地中小企業等。

作者為中華經濟研究院院長、淡江大學財務金融系教授兼兩岸金融研究中心主任、中華經濟研究院助理研究員；本文摘錄自公會委託專案研究《我國證券商國際化的障礙與條件 - 亞洲區域券商之研究》，歡迎踴躍至公會網站下載全文。

# 「台股股權衍生性商品履約保證 可行性研究」報告摘要

■ 李志宏、岳夢蘭、林琦惟、盧建勳

## 一、前言

我國衍生性金融商品之交易，可分為集中市場與店頭市場交易兩大類。在集中市場交易之衍生性金融商品，有標準化的契約規格，並且有結算中心負責契約到期時的交割結算，藉以降低交易雙方的違約風險。而在店頭市場交易之衍生性金融商品，則採議價方式買賣，商品的發行條件乃是由投資人與證券商共同訂定，買賣雙方也可以依照雙方約定的交易條件，進行結算交割。

我國證券商於營業處所經營衍生性金融商品業務，需依照「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」辦理。其中，股權衍生性商品依該法第二十八條第二項之規定，證券商與投資人從事衍生性商品業務時，當證券商為履約義務人時，可選擇採實物交割 — 給付連結證券予投資人，或採現金交割 — 以現金給付予投資人；但當投資人為履約義務人時，則僅可採現金交割方式履約給付予證券商。

已開發國家在店頭市場股權衍生性金融商品交割制度的規範上，大多允許交易雙方皆可採行以實物交割的方式履約，並不刻意限縮投資人選擇交割方式之權利。因此為了使交易雙方在法規上有相對的地位，並符合全球已開發國家金融市場的趨勢，本研究將探討投資人在店頭市場交易股權衍生

性商品時，其履約交割的方式，若由現行只能採取現金交割的方式，改變成現金交割與實物交割兩種方式並行的可行性。此外，本研究也將針對開放實物交割後，所衍生出的一些相關議題以及相關的修法和配套措施，做一深入的分析。

## 二、證券商與投資人從事實物交割之需求

證券商發行權證後，會有買進股票買權的避險需求。若投資人可以採取以實物交割的方式履約，則持有大量股票的投資人（可能是在股票市場被套牢而被迫持有大量股票的投資人，或是投資台股壽險或金融機構），在股價未達心目中的賣價時，便可在此時出售股票買權給證券商，達到以手中的持股賺取權利金的目的。而在目前只允許投資人採取以現金交割的方式履約時，當投資人欲賣出股票買權予證券商時（Sell Call），由於證券商的徵信制度僅能瞭解客戶目前的開戶與違約交割紀錄，無法透過類似於銀行所使用的聯徵系統，分析客戶的整體信用狀況以確認客戶的信用風險。因此，證券商會將股票買權包裝成「結構型商品」出售給投資人，並在期初時要求投資人交付 100% 的本金予券商，以降低投資人的違約風險。結構型商品契約到期時，若投資人有履約義務，投資人必須以現金給付，無法直接手中的持股當成履約標的交付給

證券商。證券商收到現金後，則須自行由市場買入股票，手續稍嫌繁複，而對於手中持有股票買權的標的資產之投資人而言，則需準備額外的現金，才能承作出售該股票買權的交易。

因此開放以實物交割的方式履約，對於持有股票部位的壽險、銀行、公法人等專業金融機構，便能在承作股權衍生性商品時，將其股票資產作為履約交割之工具，藉此賺取出售買權之權利金，達到資產配置之活化。金融機構將更有誘因從事股權衍生性金融商品業務，進一步促進國內衍生性金融市場的發展。開放以實物交割的方式履約，投資人可逕行將手中所持有的股票當作出售股票買權的履約擔保品，交付予證券商，而毋需提撥現金作為抵押。相當於讓持有股票的人，多了以股票投資股權衍生性商品，賺取權利金的投資方式。開放以實物交割的方式履約，不僅可減輕投資人之資金需求，更可以藉此獲得投資利潤。

對於證券商而言，在現行制度下，投資人無法於契約到期時直接與證券商進行實物交割交付標的之股票。若證券商有購買此股票之需求時，必須先取得現金交割之金額，再到集中市場上購買股票。而這些動作除了會增加證券商獲得該標的證券之交易成本外，也可能面臨無法於集中市場上購足所需之券源的情況，甚或因交易股數龐大而產生影響市場操作之風險。故在開放實物交割後，專業金融機構可直接將手中持股交割予證券商，而證券商亦可針對專業金融機構設計客製化商品，促進金融機構更有誘因從事相關股權衍生性商品，進而增加證券商之業務量及獲利能力。因此無論證券商或投資人，對於實物交割制度，都有一定程度的需求。

### 三、開放實物交割須注意之事項

國外對於實物交割的規範，會要求契約義務方先行提供擔保品，以降低違約風險。雖然 ISDA 規範無論是證券商或者是投資人，只要是履約義務方，都必須提供擔保品給予交易對手，但由於我國證券商承作衍生性商品之資格，已受到主管機關嚴格的限制，因而相對於投資人，證券商違約風險較低。因此本研究建議，當證券商為履約義務方時，因其違約風險較小，故毋須提供擔保品予客戶。但由於證券商不瞭解投資人之風險特性，可能會發生交易對手於契約到期時無法交付相關券源之風險，本研究建議身為選擇權義務方的投資人，必須在交易契約成立後，交付足夠的擔保品給選擇權權利方的證券商，當成是出售選擇權到期會如期履約的一種保證。廣義而言，此項用於保證投資人於契約到期時會履約其交割義務的抵押擔保品，不一定必須是此股權衍生性商品的標的股票，而可以是任何等值之有價證券，例如政府公債或其它上市公司之股票。但因證券商目前尚未有完備的擔保品鑑價及管理系統，因此本研究也建議在實物交割制度開放的初期，暫先設定投資人交付的擔保品以投資人所出售的股票選擇權之標的股票為限，當成是出售股票買權的交割保證。待證券商的擔保品管理及評價制度發展完整後，再逐步擴大可當成擔保品之股票或資產(例如：政府公債或公司債)種類。

### 四、證券商使用擔保品之可行性

為了創造股權衍生性商品參與者的最大利益及促進證券市場之流通性，讓證券商有較充足的券源，可以進行其它相關業務的避險操作，減少證券商的避險成本及其它衍生的業務成本，在開放投資人可

採實物交割的前提下，本研究進一步探討證券商是否可使用投資人於期初事先交付的擔保品。

我國目前證券商旗下業務牽涉到客戶的擔保品包含 (1) 融資融券，(2) 有價證券借貸業務，(3) 證券業務借貸款項，以及 (4) 有價證券交割款項融資等等。依據證券金融事業管理規則之規定，證券商收到客戶之擔保品，需存入證券商之擔保品專戶。原則上四種業務之擔保品，可運用之範圍受到法規嚴格限制，此外，證券商在與客戶從事借券業務時所取得之擔保品，除了受法規限制外，仍需在與客戶簽屬轉擔保同意書後才可以動用。故證券商均需在客戶違約時才可較有彈性地使用擔保品。

在實物交割制度下，投資人所提交予證券商之擔保品，若僅能將之間置於集中管理處所，並無法增加股票市場的流動性。但若將投資人所交付的股票擔保品，視為證券商現行擔保品制度下所規範的擔保品時，將大幅限制證券商使用這些股票的權利。因此，本研究建議將客戶出售股權選擇權時，所需事先交付給證券商之有價證券不要稱為擔保品（雖然實質上，這些有價證券具備了擔保品的精神）。此外，若單純以借券業務中之擔保品，來定義實物交割制度下，客戶先行提交給證券商的股票性質時，則會因需對借券業務中的擔保品，進行每日洗價的動作，而造成證券商和客戶雙方的不便。

ISDA 有關股權衍生性商品契約之規範中，明訂交易雙方若經過他方之允諾，可自行運用擔保品。本研究根據 ISDA 之信用擔保附件中所有權讓與型（英國法），提出 (1)「交割保證借券」，以及 (2)「履約擔保讓與」兩種方式，來界定投資人擔任股權衍生性商品義務方時，所需先行交付給證券商的股票（類似一種交割履約的保證）之性質。在英國法之擔

保品規範下，履約義務人在交付擔保品時，同時將擔保品之所有權移轉給接受擔保品之一方，由於契約的權利方在契約的義務方交付擔保品時，已取得擔保品之所有權，原則上契約的權利方可以自由處分擔保品。此種方式較類似於我國的借券業務與履約保證制度。但由於我國對於擔保品運用的規範較嚴謹，擔保品的動用受到很多限制，若要彰顯英國法之精神，本研究建議將投資人為減少違約風險所交付之證券，定義成「交割保證借券」或「履約擔保讓與」兩種性質，來規範證券商可使用投資人所交付的擔保品，並將擔保品暫時移轉至證券商之避險專戶中。

#### 四 -1、證券商以「交割保證借券」制度使用擔保品

目前市場上所稱之「有價證券借貸」作業，係指持有有價證券之一方，暫時性地將其有價證券所有權移轉予另一方，並獲得合理之借券費。為減少借券方違約風險，會於借券作業發生之同時，要求其交付現金或其他有價證券作為擔保，於約定時間終了或出借人要求返還時，借券方有義務將同種類之證券還付予出借方，而出借方亦將擔保品交還給借券方。

客戶與證券商簽訂股權衍生性商品契約時，可在簽訂衍生性商品契約時，再簽訂特定人借券契約，藉以讓證券商可依借券方式，擁有使用擔保品的權利。而投資人所屬之證券商在收到此借券契約後，會向集中保管結算所申報，並由集中保管結算所將券撥入證券商之避險專戶，以供證券商使用。

衍生性商品契約到期時，若投資人有履約義務，需交付股票予證券商，則可以用以下兩種方式，

完成實物交割的履約方式。(1) 若集中保管結算所可在主管機關開放實物交割制度後，為此項業務新設立一項交易功能，允許投資人在有履約交割義務時，可以將在借券契約中出借的有價證券當成是用來履約的交割資產，則集中保管結算所可以直接抵消兩種契約（netting）。集中保管結算所可將股票的所有權移轉至證券商。此項業務下之交割手續較為簡便，但必須主管機關新增法規，開放集中保管結算所的業務。(2) 若主管機關開放實物交割制度後，集中保管結算所沒有針對此項新制度改變現有的借券、還券或撥券之流程，在個別契約不能互相抵銷的既有原則下，若投資人在期末有履約交割的義務時，則證券商需先將借出的有價證券歸還予集中保管結算所，而集中保管結算所再將此證券撥還予投資人。投資人最後再以這些先前出借的有價證券，來完成其對證券商的交割義務。

#### 四-2、證券商以「履約擔保讓與」制度使用擔保品

ISDA 英國法之權利讓與型信用擔保附件中規定，當契約成立時，擔保品的受讓方擁有出讓方所移轉的擔保品之所有權，並可以自由運用其所收受之擔保品。但是受讓方同時也負有返還同等價值之擔保品的義務。亦即，在契約到期時，受讓方有義務返還其於期初所收受之擔保品予出讓方。

國際上主要區分為海洋法體系與大陸法體系兩種。臺灣係屬於大陸法體系，而在大陸法系中，讓與擔保係指債務人或第三人為了擔保債權人之債權，將其所持有之擔保物轉移至擔保權人之名下。債務人於契約到期時，若需履行其債務，則債權人有義務將該權利返還予債務人。而英國法與臺灣的

讓與擔保相似，受讓方擁有擔保物之所有權，且負有返還等值資產之義務。但英國法並非為擔保目的而讓與所有權，因此所返還之物亦非一定要是原物，而是等值替代物亦可。最重要的是受讓方完全擁有使用擔保品之處分權。

配合讓與擔保的精神，衍生性商品交易雙方在交易契約簽約初期，若選擇實物交割方式履約，則投資人於期初須轉移擔保品之所有權予證券商作為股權衍生性商品之「履約擔保讓與」。因此投資人與券商簽訂股權衍生性商品契約時，必須在期初同時簽訂擔保讓與契約。原則上本研究建議以當初簽立的股權衍生性商品所連結之股權標的，進行所有權的轉移，作為「履約擔保讓與」。在期末若投資人有履約義務時，和以「交割保證借券」方式之期末結算交割相同，可利用 (1) 證券商將「履約擔保讓與」之有價證券返還予投資人，投資人再將所需交付之有價證券轉移至券商；或 (2) 透過淨額交割方式，投資人直接將當初作為「履約擔保讓與」之證券作為履約時須交割之有價證券，而無須再進行所有權移轉，等兩種方式進行實物交割作業。然而，若投資人沒有履約義務時，原則上券商僅需將所取得之「履約擔保讓與」證券所有權再移轉予投資人即可。

#### 五、結論與建議

目前我國的店頭股權衍生性金融商品的交割方式，當投資人為履約義務人時，僅可採現金交割方式履約給付予證券商。在法律精神上，為了使投資人和證券商雙方，在交易契約中有相對等的地位，同時也能使我國的店頭衍生性金融商品的交割規定與國際市場接軌，本研究建議開放投資人可以選擇

採取實物交割的方式履約。如此，不但可讓投資人賺取投資利潤，還可完善其資產配置策略。而開放實物交割後，投資人和專業金融機構若能直接將手中持股交割予券商，則證券商便可針對各類投資人設計客製化的商品，以滿足不同投資人之需求，並可進一步增加臺灣股票市場和店頭衍生性金融商品市場的效率性和流動性。

若開放投資人從事股權衍生性商品交易得採實物交割時，本研究建議，當投資人擔任履約義務方時，必須在交易契約成立後，交付足夠的擔保品給選擇權權利方的證券商，當成是出售的選擇權到期後，投資人會如期履約的一種保證。而擔保品的種類，可為任何等值的有價證券。但在實物交割制度開放的初期，暫先設定投資人交付的擔保品種類，以投資人所出售的股票選擇權之標的股票為限。待證券商的擔保品管理及評價制度發展完整後，再逐步擴大可當成擔保品之股票或資產（例如：政府公債或公司債）種類。

此外，ISDA 契約中有關股權衍生性商品契約之規範中，明訂交易雙方若經過他方之允諾，可自行運用擔保品。惟我國目前法規對於擔保品之運用有嚴格的限制。為了創造股權衍生性商品參與者的最大利益及促進證券市場之流通性，讓證券商有較充足的券源，可以進行其它相關業務的避險操作，在開放投資人可採實物交割的前提下，本研究建議，可考慮開放讓券商使用投資人於期初事先交付的擔保品。本研究建議以「交割保證債券」或「履約擔保讓與」兩種方式做為證券商可使用投資人交付的擔保品之參考依據。若以「交割保證債券」方式賦予證券商使用有價證券擔保品的權利，則投資人與證券商簽訂股權衍生性商品交易契約後，應再簽訂

特定人借券契約，藉以讓證券商可依借券方式，擁有使用擔保品的權利。若以「履約擔保讓與」方式賦予券商使用有價證券的權利，則投資人與證券商簽訂交易契約後，必須再簽訂一份擔保讓與契約，將雙方所議定做為履約保證之有價證券的所有權，轉移給證券商。

另外，在後續的制度發展上，本研究提出幾個觀點供主管機關參考，做為日後修訂法規時的考量重點，建議如下：

#### (一) 法規的建立與規範

##### (1) 約定證券商僅能從事避險行為的操作

無論實物交割制度是採用「交割保證債券」或「履約擔保讓與」的方式來界定證券商以何種方式取得擔保品的使用權，若無限制地賦予證券商可自行運用所獲得之證券，可能會造成券商過度曝險。故本研究建議在法規中，規範證券商的履約擔保品使用權，適度地限制證券商僅能從事相關的避險操作，並將這些擔保品集中放置於證券商的避險專戶中。

##### (2) 「履約擔保讓與」方式中之所有權移轉，不屬於場外交易

由於現行我國有價證券之交易，原則上只允許於證交所內進行競價交易。在開放實物交割制度時，會要求投資人在交易契約成立後，先行提交契約中的連結標的予證券商，當成是會如期履約的擔保品。若以「履約擔保讓與」方式下，股票擔保品的所有權須由投資人轉移至證券商。但若契約到期時，投資人有履

約交割的義務時，則作為擔保品之股票可不需再移轉給投資人。此項交易的程序應視為股權衍生性商品之提前交割。雖然此時股票所有權的轉移不是在集中市場內進行，但性質上也不屬於證交法第 150 條<sup>1</sup>所允許的三項場外交易。因為本質上，在此方式下產生的股票所有權移轉，乃是股權衍生性商品的提前交割，不應將之歸類屬於場外交易。

## (二) 稅制分析

### (1) 「交割保證債券」模式之稅制分析

參酌有價證券借貸制度之稅制制度，出借及返還有價證券之行為，其法律關係既係屬消費借貸而非屬買賣行為，故非屬證券交易稅課稅範圍，不課徵證券交易稅。又借券人返還有價證券予出借人時，因係借用物之返還，故出借人尚無所得稅課稅問題。因為「交割保證債券」業務仍沿襲借券模式之精神，因此稅務的課徵上建議仍應以原業務核定的相關稅負為主。

### (2) 「履約擔保讓與」模式之稅制分析

在「履約擔保讓與」制度下，稅負的產生來自於股票所有權移轉。但是因為此處所有權的移轉並無牽涉到買賣交易，乃是根據擔保品的精神，故建議無須課徵。

由於目前證券商尚無法針對不同的有價證券做價值評估，故在法規開放的初期，本研究建議以股權衍生性商品連結之有價證券，作為店頭股權衍生性商品交割保證或履約擔保的抵押品，然而，此項做法無法更廣義地讓投資人可運用其所持有之有價證券，亦無法創造證券市場更高的流動性。因此本研究建議未來可由臺灣集中保管結算所，擔任擔保品管理之中立機構，如此一來，投資人可使用與股權衍生性商品之連結標的不同，但具有相同市值之其它有價證券，作為交割保證或履約擔保的抵押品。

作者為國立政治大學財務管理學系教授、專任副教授及 2 位研究生

1 依證券交易法第 150 條之規定：「上市有價證券之買賣，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之。但下列各款不在此限：一、政府所發行債券之買賣、二、基於法律規定所生之效力，不能經由有價證券集中交易市場之買賣而取得或喪失證券所有權者、三、私人間之直接讓受，其數量不超過該證券一個成交單位；前後兩次之讓受行為，相隔不少於三個月者。四、其他符合主管機關所定事項者。」

# 資本市場 新政局、新展望

■ 曾珮珊

資本市場做為國家經濟的櫥窗，其功能不只是金融的一環，亦在促進實體經濟發展中扮演非常關鍵的角色。臺灣資本市場的穩健發展，適時提供各階段經濟發展及轉型所需的資金動能，造就了眾多國際間具影響力的知名企業及關鍵性產業，對國家經濟發展和企業籌資成長有卓越貢獻。然而，最近十年來，美國、歐元區、日本及中國大陸陸續釋放大量貨幣，時至今日，氾濫的資金沒能有效的投資在實體經濟，卻已造成金融市場情勢動盪。

我國經濟以出口為導向，無法自外於世界，GDP 已連續三季衰退、上市櫃企業獲利連續四季衰退、對外出口連續 17 黑，更甚當年金融海嘯。臺灣證券市場經濟基本面不佳，且 101 年 7 月通過復徵證所稅，使得本土自然人大量撤離市場，只能被動的倚賴過剩的國際游資投入股市，今 (105) 年 1~5 月台股日均成交值只有新臺幣 1,067 億元，且外資交易比重由 101 年底的 22.6% 上升至今年 5 月的 35.3%、散戶交易比重則由 62% 下滑至 47.7%。

金管會丁克華主任委員於今 (105) 年 5 月 20 日就任提出「金融協助產業、促進經濟發展、創造金融產業雙贏」之金融政策，宣示將金融體系的中長期資金，投入實體經濟，協助產業發展並提振經濟。證券產業中，資本市場為服務資金需求者和資金供給者的平台，透過證券業者協助企業上市募集資金，並服務投資人在資訊對稱下投資股票分享企業獲利；若可引導充沛資金投入資本市場，並支持業者在金融創新、產品研發及提升服務品質等方面提升競爭力，相信可讓整個產業蓄積正向發展的能量，有助優質事業籌資擴大資本支出，促進消費提升就業，進而帶動經濟成長，讓景氣從谷底翻轉。本公會從「提升資本市場量能，協助產業發展籌資」、「強化業者服務功能，開創證券商商機」兩大面向提出以下建言，供政府相關主管機關施政參考。

## 壹、提升資本市場量能，協助產業發展籌資

### 一、找回本土投資人信心，引導資金回流股市

#### (一) 鼓勵超額儲蓄投資台股

近十年來，我國的超額儲蓄累積達新臺幣 14 兆元。家庭部門資產結構中，國人投資在房地產比重約占 40%；而在金融性商品的資產配置上，主要

仍以活存或定存為主，比重約占 25%，而投資在股市及保單的比重則各約占 16%，但比較各項金融商品之報酬率，一年期定存利率約在 1%，六年到期投資型保單利率約 2.25%，最近三年台股的現金股利殖利率平均則為 3.8%，投資台股的預期報酬較存款或購買投資型保單來的高。負利率時代來臨，投資人若可慎選獲利成長且殖利率遠高於存款利率的企業股票，就有機會賺取較高的報酬率。



過去，人民團體資金、財團法人及各級政府所轄之非營業基金限於法令規定、或因其理(董)監事會多採保守之理財方式將資金存放於金融機構，或投資固定收益之貨幣市場基金。目前主管機關已開放政府單位所屬的財團法人投資指數股票型基金(ETF)，該商品特色即單筆交易可直接投資一籃子股票，兼具基金及股票優點，管理費用比一般股票型基金低廉，投資標的更透明，且風險比投資單一股票要小得多，對於講求穩定獲利、安全可靠之人民團體資金、財團法人及各級政府所轄非營業基金而言，是非常適合長期投資理財之標的。

目前主管機關已開放政府單位所屬的財團法人投資 ETF，並請證交所召開多場說明會，宣導將部分資金由定存轉入 ETF，可達收益多元化且提高資金運用效率；內政部目前也研議人民團體法之修法，若人民團體資金、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臺幣數千億元，甚至上兆元，以擴大證券市場資金動能。

此外，也鼓勵初進入證券市場的年輕人或是風險承受度較低的退休族投資 ETF。以臺灣 50 為例，從 92 年掛牌上市以來的年化報酬率為 6.5%，比金融機構一年定存利率明顯高出許多，是長期投資的理想標的。

## (二) 參考國際稅制精神，對特定投資人給與稅負優惠

我國證券投資人之投資成本高於大多數國際證券市場之投資人，自然人投資稅負包括 0.3% 的證交稅、股利所得併入個人綜所稅累進課稅，且自 104 年起提高最高稅率到 45%、可扣抵稅額減半，政府另對股利所得收取 1.91% 的二代健保補充保費，內外資稅負不公平，使得資金撤離資本市場。

建議參考國際稅制，例如美國及英國對股利所得依個人所得稅級距分級分離課稅，其中低所得者(美國邊際稅率 15% 以下者、英國邊際稅率 20% 以下者)免稅；或參考英國之個人儲蓄帳戶(Individual Savings Account, ISA)、日本個人儲蓄帳戶(Nippon Individual Savings Account, NISA)，對小額交易或低所得者之股利所得在一定金額之下免稅，我國個人綜所稅對銀行存款利息享有 27 萬元扣除額免稅，以一年期定存利率 1.15% 估算，即存款在 2,350 萬元以下之利息所得皆免稅，基於投資金融商品優惠之衡平考量，亦應對投資股市一定金額之股利所得給予免稅優惠，即使以定存免稅金額減半 1,175 萬元、台股近 3 年平均殖利率 3.8% 計算，應給與股利所得 45 萬元享有免稅優惠。

另外，投資策略上，法人多為長期持有，散戶慣於短線操作，自復徵證所稅議題開始，造成大戶出走、散戶退場，導致台股周轉率低迷，去(104)年集中市場周轉率僅有 77.54%，反映台股流動性有逐年減弱之慮，建議對短期投資者尤其是當沖交易之證交稅應調降至 0.1%，以增加市場流動量兼具造市效果。

## 二、吸引外資投資台股，推動掛牌企業大型化

### (一) 鬆綁兩岸證券往來法規

我國對外資全面開放，截至今年 5 月總累積匯入金額為 1,992.76 億美元，持股占台股市值 37.12%，但卻僅開放中國大陸合格境內機構投資者(QDII)投資台股 5 億美元的上限，且中國大陸人民亦不得在台投資台股，目前我國對大陸 QDII 投資臺灣各產業已設有禁止投資或持股上限額度，如此，應可將陸資視同為外資，大幅放寬 QDII 投資台股上限及開放大陸自然人投資台股及相關 ETF 商品，增

添台股活水。此外，有關「台滬通」或「台港通」等交易所跨境連線為必然的趨勢，但實施前提應為台股稅、費制度完全與國際接軌，及交易時間與國際同步。

## (二) 吸引海外大型企業來台掛牌、壯大本土中小企業

外國專業投資機構買賣基本上是以大型龍頭為主，例如台積電及鴻海等，建議主管機關開放相關政策，並由證交所及櫃買中心積極赴海外招商，以吸引海外台資或國外大型及重要的公司到臺灣進行首次公開募股。

此外，臺灣上市櫃公司若可透過合適的併購，則能快速有效的壯大資本、吸收技術與擴大市占，達成產業升級，也有助於提升公司的本益比評價及市場流動性。實務上，企業併購產生之商譽及無形資產所占的比例相當大，且有不斷增加之趨勢，然目前並無一套合理、明確之審查原則可供徵納雙方遵循，致產生稅務爭訟案件不斷發生，造成社會資源虛耗。就企業併購所產生之商譽及無形資產，建議財政部訂定審查原則，創造有利租稅環境，鼓勵企業購併。

## 貳、強化業者服務功能，開創證券商商機

### 一、證券監理應兼顧業者的獲利效能與經濟規模

近年來，主管機關積極開放金融各業跨業兼營，然而因為法規障礙、過程冗長、遵循成本過高、人才流失，使得證券商開辦各項新種業務未能創造規模經濟及獲利效能，無法順利導入商業模式運作。

例如：1、信託財富管理業務：信託業法自 97 年 1 月 16 日修正發布後，至 99 年 9 月才有證券商申請到執照；而銀行和證券業同為兼營信託業務，銀行可承做 10 項業務項目及 12 項附屬業務項目，證券業兼營信託業務卻僅能承做金錢信託及有價證券信託業務，且至今尚不能從事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，另外，證券商兼營信託初期業務範圍僅得以特定單獨、特定集合及指定單獨三種管理運用方式辦理，至 103 年 10 月才得以指定集合方式辦理。2、國際證券業務：主管機關雖已擴大 OSU 業務辦理業務之商品範圍，但仍受限於法規限制，造成 OSU 業務無法推展。

建議主管機關對證券商的監理，可嚴格控管證券商的財務狀況，但放寬對證券商業務的限制，證券監理與業者開辦新種業務的經濟效能取得平衡，有效結合相關資源，得以兼顧成長與獲利，為客戶創造最大效益，適度將盈餘回饋給員工，留住優秀的人才。

### 二、排除創新障礙，鼓勵證券商研發新商品

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

而主管機關對證券商可承做的新商品採正面表列，造成法規沒有彈性，建議排除創新障礙，檢討法規彈性，新商品研發改採負面表列或事後報備制，避免業者喪失商機，且平衡發行人及投資人的權利

義務，充分資訊揭露，以鼓勵業者創新。另外，有關新金融商品之賦稅，1、宜重新檢討認定店頭股權衍生性商品之稅制，提升證券商設計發行該類結構型商品的意願；2、證券商發行權證損益已依法列為所得課稅，其依規定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣專戶之證交稅應予調降。

### 三、擴大證券商營運範圍

#### (一) 擴大證券商辦理外匯業務範圍

面臨激烈的國際金融競爭，各國投資人紛紛跨國尋求績效高、費用低、手續簡便的投資機會，周邊的日本、韓國、香港、新加坡及中國大陸的證券商業者都可辦理涉及本國貨幣之即期外匯交易與辦理匯率衍生性商品業務，然而我國證券商為投資人辦理外幣金融商品買賣時，涉及新臺幣與外幣間之結匯需透過證券商代客戶向銀行辦理結匯或由客戶逕向銀行辦理，應依國際做法，儘速務實開放證券商業務範圍內之新臺幣即期外匯交易及具有避險需要之新臺幣匯率衍生性商品業務。經本公會積極與央行進行溝通協調，央行正面回應預計在半年後正式開放證券商得辦理涉及新臺幣之即期外匯交易，以及辦理匯率衍生性商品業務，預期將對未來證券商財富管理業務發展有很大幫助。

#### (二) 制定資產管理專法、開放證券商發行 ETF、經營私募基金

現行我國資產管理金融監管採分業兼營的管理模式，產生不同業別經營相同或類似之業務卻適用不同業法，易有不公平競爭與法規套利之情形，建議另立「資產管理法」專法，並擴大投資標的之定義，不限於有價證券、證券相關商品交易等商品，使信託業、投信投顧業、期貨服務事業、證券商、

期貨商從事資產管理業務皆一併受規範，解決目前各業者發展金融商品或投資之侷限性。在完成專法前，建議儘速開放證券商兼營申請 ETF(或交易所買賣指數債券 ETN) 發行人資格，並開放證券商可兼營從事私募基金業務，有助擴展資產管理規模，滿足民衆多元化之財富管理需求。

### 參、結語

目前全球呈現經濟不振且資金氾濫，但國際原油及基本原物料接近打底完成，意味著景氣可能已從谷底慢慢復甦。股價指數為經濟表現的領先指標之一，若新政府能利用景氣谷底，由相關主管機關推出務實的資本市場政策，帶領相關證券周邊單位齊心協力，有效引導投資人資金進入台股市場，獲取優於定存的報酬率，亦可提升台股交易量能及本益比，吸引優質企業掛牌籌資，企業再充分運用資金擴大資本支出，進行產業升級，促成產業結構轉型並優化就業環境，相信可打破臺灣悶經濟的僵局，全民共享有感經濟成長，創造多贏局面。

作者為證券公會企劃組專員

## 參、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 經紀業務

##### (一) 開放證券商得設立集中接單中心

為因應金融環境的改變，且目前網路下單的比率也日創新高，營業員的轉型應無可避免，爰本公會建議證交所開放證券商得設立集中接單中心，統一辦理客戶以電話委託買賣有價證券業務，提供證券商多一種作業模式之選擇，以提升證券商經營效率。案經證交所研議後採行，並於 105 年 5 月 17 日以臺證輔字第 1050008486 號函公告實施。

##### (二) 放寬證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法相關規定

為因應未來電子交易比重增加及創造業務人員附加價值，本公會建議證交所放寬證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法相關規定乙案，業經證交所研議後採行，並配合修正該公司「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」及「證券商推介客戶買賣有價證券契約應行記載事項準則」部分條文，本案自 105 年 5 月 26 日起實施。

#### 外資事務

##### (一) 研究報告管理

為貼近實務需求，本公會建議證交所同意證券商得因應證券研究需要，提供研究報告給上市/櫃

公司、產業/產品專家或上下游廠商、承銷部門客戶，案經證交所同意，並於 105 年 5 月 26 日公告修正證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法，增訂第七條之一證券商研究報告提供予非客戶「(一) 專業機構投資人。(二) 提供或徵詢意見之上市櫃公司、上下游廠商或專家。(三) 確實有業務發展需要之潛在客戶」之規範，並自即日起實施。

#### 外國有價證券業務

##### (一) 刪除營業廳設置錄影設備規定

有關建請主管機關允准刪除證券商受託買賣外國有價證券營業廳應設置錄影設備規定，並配合修訂「證券商及證券交易輔助人受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備標準」第四條乙案，業經主管機關以 105 年 4 月 7 日金管證券字第 1050011220 號函准予照辦，本公會並於 105 年 4 月 11 日公告施行。

##### (二) 修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法

為符合證券商實務作業需求，建議主管機關放寬證券商受託買賣外國有價證券相關規範 (一) 修正管理辦法第七條，有關投資人採電子化方式申請開立受託買賣外國有價證券帳戶者，證券商得暫緩留存投資人印鑑卡或簽名樣式卡 (二) 修正管理辦

法第二十三條之一，有關證券商受託買進信用評等未達 BBB 等級之外國有價證券，除現行以預收款項辦理外，亦得採圈存款項辦理乙案，業經主管機關以 105 年 5 月 4 日金管證券字第 1050010981 號函准予照辦，本公會並於 105 年 5 月 6 日公告施行。

## 自營業務

### (一) 開放期貨經理事業代為全權委託操作衍生性融商品交易

為提升證券商自有資金運用效率及報酬率，本公會建議開放證券商得委託期貨經理事業代為全權委託操作國內外衍生性金融商品交易乙案，業經主管機關同意，於 105 年 5 月 12 日金管證券字第 1050014687 號令，開放證券商從事非避險目的之衍生性融商品交易得全權委託經主管機關核准經營全權委託期貨交易業務之期貨經理事業辦理。

## 承銷業務

### (一) 轉(交)換及附認股權公司債價格公式

為兼顧普通股股東權益暨保障投資人利益，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」，修正轉(交)換公司債、附認股權公司債及附認股權特別股，於遇有現金減資時，轉(交)換及認購普通股之轉(交)換及認購價格計算公式，並於 105 年 4 月 7 日公告施行。

### (二) 修正「承銷業務」内部控制制度

為承銷業務相關法規、函令之增修，本公會配合修訂「證券商内部控制制度標準規範範本—承銷業務」（含内部控制制度、內部稽核實施細則、查

核明細表及工作底稿），案經主管機關准予備查後於 105 年 5 月 16 日公告施行。

## 稽核業務

### (一) 調整查核模型管理作業內部稽核人員之在職進修時數

為衡平考量，建議證券商負責執行使用模型管理作業之內部稽核人員，其在職進修時數得由原規定每年合計至少 12 小時以上或每 2 年合計至少 24 小時以上，調降為每年合計至少 6 小時以上或每 2 年合計至少 12 小時以上或以其他適當方式進行調整乙案，業獲採行，證交所同意放寬負責執行使用模型管理作業之內部稽核人員如屬登記滿兩年者，其在職進修時數得調降為每年合計至少 6 小時以上或每 2 年合計至少 12 小時以上，並於 105 年 4 月 8 日公告施行。

### (二) 調整內稽查核項目及查核頻率

為落實稽核職能，本公會建議調整證券商內部控制制度標準規範範本之查核項目、查核頻率及相關稽核作業，經研議後提出建議事項函請各證券周邊單位納入修訂内部控制制度標準規範時之參考乙案，業經證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所及本公會部分採行，經主管機關准予備查後列入本（105）年度整體修訂内部控制制度標準規範修正內容，共計 51 項，並由期交所及證交所分別於 105 年 5 月 12 日及 105 年 5 月 16 日公告施行。

### (三) 修正「金融消費者保護之管理」内部控制制度

為「金融消費者保護法」相關法規、函令之增

修，本公會配合修訂「證券商內部控制制度標準規範範本 -- 金融消費者保護之管理」（含內部控制制度、內部稽核實施細則及查核明細表），案經主管機關准予備查後於 105 年 5 月 16 日公告施行。

## 業務電子化業務

### （一）新增得線上簽署之文件或服務

為配合推動數位金融 3.0 及考量投資人申辦業務之便利性，證交所及集保結算所分別同意本公會建議，開放投資人得以電子憑證變更款項劃撥帳號、線上簽署「證券商經紀商客戶使用電子式專屬線路下單契約書」、「專屬線路 DMA 下單交易委託風險預告書」及「使用 API 服務之相關電子文件及聲明書」，並業於 105 年 4、5、6 月分別公告實施。

### （二）修訂本公會「證券商補發電子交易網站密碼作業規範」

為簡化投資人線上申請密碼補發流程，修訂本公會「證券商補發電子交易網站密碼作業規範」，於安全機制中增列證券商得由系統發送 OTP 密碼至投資人原留之行動電話號碼，及將加密後之電子交易密碼條以電子方式傳送至投資人原留之電子信箱，並於 105 年 6 月 2 日函知會員證券商。

## 股代業務

### 明訂繼承人辦理股票掛失補發程序

現行被繼承人股票遺失，應由繼承人先辦理掛失補發程序後再辦理繼承過戶作業，惟當繼承人有數人時，是否應由全體繼承人檢附繼承文件並推定一人辦理股票掛失及補發程序，似無明確規範，本

公會爰建議集保結算所修正「無實體發行股票暨股務業務疑義問答集」第六十八題，明訂繼承人辦理股票掛失補發程序應提示書件，以利發行公司及股務代理機構辦理乙案，業獲集保結算所同意採行，刻正修正問答集內容。

## 新金融商品

### 增額發行權證得不限當季可發行標的

本公會建議放寬增額發行權證得不限當季可發行標的，並取消處置或注意股票排除適用增額發行之規定，經證交所同意權證連結標的已非當季可發行標的者，予以放寬增額發行限制；惟因權證發行後，權證發行人需依據權證之交易情形及避險比率相對買賣現股以進行避險，而標的證券經公布注意或處置者，多為價量異常之有價證券，其避險難度相對較高，另權證發行人之避險交易，亦可能影響該標的證券之價量波動，故公布注意或處置之標的證券仍予以排除，不適用增額發行。

## 二、本公會研議中重要事項

### 經紀業務

#### (一) 研訂金融友善服務準則及設置無障礙網頁

主管機關為推動無障礙環境提供身障朋友更友善之服務，指示各公會研訂「金融友善服務準則」，並依據各金融業之特性，分別研訂身心障礙人士申請金融服務之實務作業規範，以 Q&A 方式提供身心障礙團體，以利金融同業遵循，並保障身心障礙人士使用金融服務之權益。

### 自營業務

#### (一) 放寬證券商從事避險目的衍生性金商品交易之總額及其計算方式

為符合證券商實務作業需求，建議主管機關放寬證券商基於避險需要從事衍生性金商品交易之總額及其計算方式：(一) 證券商基於避險持有之衍生性金融商品總(名目)價值，超過所持有之相對應有價證券總市值部份，建議得併入非避險目的衍生性金融商品交易限額計算。(二) 證券商辦理認購(售)權證、經營衍生性金融商品或其他類似業務者，基於避險需求持有之衍生性金融商品其交易契約總(名目)價值，建議得不計入限額規定計算。(三) 證券商從事臺灣期貨交易所交易之股權類選擇權契約，建議其總(名目)價值計算方式加入「理論避險比率(Delta 值)」，作為評量選擇權契約風險暴露之基準。

### 強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

#### (二) 修正本公會證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本

為符合證券商實務作業，本公會建議修正證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本：

(一) 採用疑似洗錢態樣表徵與範本有所不同者，應說明差異原因經由董事會或在中華民國境內分支機構負責人核准後實施。(二) 為避免交易名詞及單位數量混淆，將「鉅額」修正為「大額」。(三) 因應金融數位發展，刪除客戶地址或工作地點與證券商所在距離遙遠且無法作合理解釋之疑似洗錢態樣表徵。(四) 排除專業機構投資人所代操或管理之帳戶適用單獨買進或賣出特定有價證券之疑似洗錢態樣表徵。(五) 配合目前債券交易為無實體債券，刪除有關實體債券規範。

### 金融科技

#### (三) 證券商因應金融科技發展之建議事項

為因應金融科技之發展趨勢，俾求證券商永續發展，本公會就「落實一點開戶多點服務」及「免臨櫃即時通」研議下列具體建議事項：(1) 投資人採非當面開戶，以約定之銀行帳戶取代開立銀行劃撥帳戶、(2) 建議臺灣票據交換所電子服務平台之電子化授權系統(eDDA)得接受證券商交易憑證及(3) 投資人同意採交割專戶分戶帳者，出金時得以事先約定之客戶本人銀行帳戶辦理，不以證券款項劃撥帳戶為限等事項，並已函請證交所參採中。

## 承銷業務

### 明訂公司債保證範圍與期間

為避免發行人違約時，保證銀行藉故拖延影響債權人權益，明訂保證銀行擔保範圍應包含延遲利息，另為利受託人召開債權人會議代投資人求償，明訂受託人之服務期間應至公司債完全清償之日為止，擬修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」。

## 債券業務

### (一) 揭露櫃檯買賣轉(交)換公司債交易明細

有關櫃買中心擬於每日交易時間終了後，提供櫃檯買賣轉(交)換公司債名稱、數量、價格及買賣雙方證券商代號等明細資料，透過網際網路供公眾查閱，經彙整本公會所屬相關會員意見後，建議櫃買中心仍維持現行「券商買賣證券日報表」之揭露明細資料。

### (二) 擴大證券商業務範圍

為配合主管機關推動金融進口替代政策，並強化證券商競爭力，建議主管機關修正 104 年 5 月 29 日金管證券字第 1040012708 號令規定，放寬證券商得與專業機構投資人及高淨值投資法人買賣外幣計價之結構型債券及證券商受託買賣外國有價證券管理規則第六條所定證券商接受專業投資人委託買賣外國債券範圍以外之債券。

## 股代業務

### 建議各區國稅局各項變更申請作業應檢附書件一致性規範

為提昇證券商股務機構作業效率，本公會以 105 年 4 月 19 日中證商電字第 1050002298 號函建請財政部賦稅署統一所轄各地區稽徵機關各申請作業應檢附之申請書件。

## 新金融商品

### 建議同一市場交易之權證商品撮合方式改為與現行股票撮合方式一致

權證自 99 年 6 月 28 日起實施逐筆交易試辦後，雖然現股從 102 年 7 月 1 日起分 3 次縮短盤中集合競價撮合循環秒數由 20 秒降至 5 秒，兩者間仍存在相當大的秒差。權證與標的股票間撮合制度的不一致，直接影響到發行造市證券商之權證造市與標的股票避險操作，甚而無法完成避險。證券商為降低避險成本，多以調整波動度或降低權證委買(賣)張數因應，致有影響權證造市品質之虞，此等不合理狀況同時傷害到從事兩種商品交易之其他無辜投資人權益，非常不利於整體權證市場的發展，爰建議將權證交易撮合方式改為與現行股票一致。

## 財富管理業務

### 建議放寬證券商辦理財富管理業務月對帳單編製與分送規定

為提升證券商辦理財富管理業務經營效率及降低作業成本，就現行證券商辦理財富管理業務應按月編製對帳單於次月十日前分送委託人及受益人查對之規定，建議主管機關放寬為除委託人或受益人書面請求交付者外，若信託財產無異動紀錄，證券



商得每半年編製對帳單提供查對，爰建議增訂「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第 28 點後段規定：「…，但委託人當月信託財產無異動紀錄，且委託人或受益人未書面、其他經雙方同意之方式請求交付者，證券商得每半年編製對帳單分送委託人及受益人查對。」。

## 風險管理

### 建議修訂證券商自有資本適足比率受託買賣之信用風險計提方式

證券商承做經紀受託買賣業務，實務上除具保管銀行交割之投資人外，證券商於每一客戶下單賣出時皆進行即時庫存動態管理，如該賣單委託成功執行且成交者，鑒於本國證券無實體化、集中保管與結算交割制度設計，客戶之賣出成交並無違約交割之虞，爰建議就經紀業務受託買賣上市櫃及興櫃有價證券之成交金額計算（含總合計算法與複雜法），由現行採買進成交金額加計賣出成交金額為計提基礎，修正為得採單一客戶（具保管銀行交割之投資人除外）買進成交金額與賣出成交金額互抵後之淨買成交金額為計提基礎，以符合業務承做之風險實質曝險樣態。

## 法律事務暨法令遵循

### 一、建議制定或以函令發布證券商逾期放款催收呆帳處理之相關規範

現行證券商辦理逾期放款催收呆帳，不論金額大小，均需依 88 年函示比照銀行逾催辦法辦理。為簡化證券商作業程序，降低作業成本及人力負擔，建議主管機關考量證券商業務屬性另行制定證券商逾期放款催收呆帳處理規範或發布函令，簡化證券商於一定金額以下之逾期放款催收款

轉銷呆帳作業，得經董事會決議授權經理部門逕行辦理，並於各年度終了一次彙整提報董事會，以有效解決證券商作業困擾。

### 二、建議證券商海外轉投資事業得豁免適用「金融控股公司法第 45 條」規定

證券商海外轉投資事業已受當地主管機關高度監理，對於非常規交易也受相當規範控管，若須再行遵循本國金融控股公司法第 45 條利害關係人交易需提董事會重度決議或依概括授權並需舉證交易條件未優於其他同類對象等非常規交易相關規定，往往因國情及應遵循法令之不同，造成執行業務上之困擾。爰建議主管機關本於在地監理原則及避免重覆監理造成執行業務困擾，希望能放寬證券商海外有實體營運且受當地目的事業主管機關監理之轉投資事業得豁免適用金融控股公司法第 45 條利害關係人交易之相關規定。

### 三、建請就金融控股公司法第 45 條利害關係人交易範圍釋疑

為金融控股公司之保險子公司發行連結國際債券之投資型保單，且該金融控股公司之證券子公司以證券自營商身分擔任上開國際債券之流動量提供者，如遇保險子公司應投資型保險業務專設帳簿之要保人指示，欲賣出國際債券時，係由該證券子公司應買。因該國際債券購買資金來源為要保人，非屬保險子公司之自有資金且本於要保人指示而賣出，而證券子公司則係依法規要求從事流動量提供業務，則該證券子公司是否可豁免適用金融控股公司法第 45 條利害關係人交易之規定或得列為概括授權經理部門辦理之事項，建請主管機關釋疑，以俾遵循。

### 三、本公會其他業務活動

(一) 105 年 4 月 14 日第 6 屆第 24 次理監事聯席會議、105 年 5 月 19 日第 6 屆第 25 次理監事聯席會議、105 年 6 月 16 日第 6 屆第 26 次理監事聯席會議、105 年 6 月 27 日第 6 屆第 3 次臨時理監事聯席會議：

1. 會員入（退）會：

- (1) 台安證券股份有限公司申請退會。
- (2) 東亞證券股份有限公司申請退會。
- (3) 台灣巴克萊資本證券股份有限公司申請退會。
- (4) 美商花旗銀行股份有限公司台北分公司申請退會。

2. 會員異動：

- (1) 「香港商麥格理資本證券股份有限公司台灣分公司」申請變更公司名稱為「香港商麥格理資本證券股份有限公司台灣證券分公司」。
- (2) 中國信託銀行股份有限公司兼營經紀業務 - 代理買賣外國債券。
- (3) 瑞士商瑞士銀行股份有限公司台北分公司增加兼營證券經紀商經營國際金融業務。

### 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。 經查日進證券於 104 年 12 月 1 日前有未將個別客戶貢獻納入折讓條件評估，向電子式下單客戶收取經紀手續費 2.8 折之單一固定費率之情事，核已違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，請儘速改善，並就相關缺失提出具體改善措施，送證交所追蹤輔導。	儘速改善
2	違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。 證交所於 104 年 12 月 16 日對大昌證券進行查核，發現該公司經紀業務電子下單手續費定價方式，不分成交金額大小，均給予 2.5 折之收費優惠，有未充分考量不同客戶可能之違約風險等交易風險因素及客戶交易金額等整體貢獻度等情事，核已違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，請確實儘速改善，並就相關缺失提出具體改善措施，送證交所輔導追蹤改善情形。	注意改善

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
3	<p>金管會檢查局於 104 年 10 月 26 日至 104 年 10 月 30 日赴第一金證券進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司受理外國人開戶未查詢是否為外國高知名度政治人物或為金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體等身分確認作業、僅以客戶中文戶名查詢未再以護照或國外登記證件英文名稱查詢、受理法人客戶開戶未瞭解或徵詢具控制權之最終自然人身分、未對客戶帳戶及交易持續監控致有不同客戶透過同一 IP 位址下單、對客戶鉅額買賣有價證券交易未評估交易是否異常或與其身分、收入顯不相當或與本身營業無關、所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」對於大額交易未訂定交易金額，致相關疑似洗錢態樣表徵未設置控制點等情事，核有未妥。</p> <p>其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p>	<p>注意改善，並確實依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
4	<p>金管會檢查局於 104 年 10 月 5 日至 8 日赴大慶證券蘆洲分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司受理外國人開戶，有未查詢是否為外國高知名度政治人物或為金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體等身分確認作業；受理客戶委託買賣股票作業，尚未對帳戶及交易採取持續監控，及辨識、確認交易帳戶實際受益人之合理措施，致有不同客戶透過同一 IP 位址下單，且該等客戶並無授權委託代理人之情事，以及所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，致「使用三個以上非本人帳戶分散大額交易，且迅速移轉或顯有異常情事者」及「交易帳戶連續大額以高價只買進不（或少量）賣出，或以低價只賣出不（或少量）買進」等疑似洗錢態樣表徵未予設置控制點，防制洗錢作業有欠落實等情事，核有未妥。</p> <p>有關外國高知名度政治人物之控管措施，該公司擬以聲明表控管乙節，尚有不足，請應確實依規定辦理相關作業。</p> <p>其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p>	<p>注意改善，並確實依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
5	<p>金管會檢查局於 104 年 10 月 29 日至 104 年 11 月 3 日赴元大證券新和平分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該分公司，受理法人開戶，未瞭解對該法人具控制權之最終自然人身分及徵詢有無透過其他方式對客戶行使控制權之自然人及採取合理措施確認擔任高階管理職位之自然人身分等資訊，檢核表有未留存及載明最終自然人身分資料紀錄，及辦理疑似洗錢態樣表徵檢核作業，因條件設定過於嚴格，致對「同一人使用經紀客戶九個以上交易帳戶或五個以上信用帳戶單獨或互為買進或賣出特定有價證券」進行篩選疑似洗錢態樣表徵時，無法完整篩選，公司內部控制程序欠妥善。</p> <p>其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p>	<p>注意改善，並確實依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
6	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>金管會檢查局於 104 年 10 月 30 日至 104 年 11 月 4 日赴兆豐證券中壢分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定如下：</p> <p>(一) 辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確實瞭解客戶職業情事，例如中壢分公司最近一年 (103.9~104.8) 開戶計有 311 戶，客戶基本資料表職業欄註記「無」者，計有 96 戶，達總開戶數 30.9%，與所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 2 條第 2 款規定不符。</p> <p>(二) 對同一人或集團使用經紀客戶 9 個以上交易帳戶或 5 個以上信用帳戶單獨或互為買進或賣出特定有價證券之疑似洗錢態樣表徵之控管，經查僅以相同代理人為檢核對象，未包括相同通訊地址，致未發現疑似洗錢態樣表徵，如嘉義分公司計有 7 戶交易帳戶，104 年 4 月 24 日使用信用帳戶買賣鴻海股票，合計 450 千股，客戶未有代理人或代理人不相同，故未篩選為疑似洗錢交易，惟該 7 戶之通訊地址均相同，依規應符疑似洗錢交易表徵，與所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 2 條第 11 款第 6 目規定不符。</p> <p>(三) 所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項，雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，致利用公司員工或特定團體成員集體開立之帳戶大額且頻繁買賣股票者、使用 3 個以上非本人帳戶分散大額交易，且迅速移轉或顯有異常情事者及交易帳戶連續大額以高價只買進不 (或少量) 賣出，或以低價只賣出不 (或少量) 買進等疑似洗錢態樣表徵未設定控管，故未發現相關案例，與所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 2 條第 11 款第 7 目至第 9 目規定不符。</p>	<p>注意改善，並依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
7	<p>摩根士丹利證券有提供研究報告予媒體情事，核已違反證券管理法令，請嗣後確實檢討改善，加強員工法令遵循教育訓練，並確實執行內部控制制度。</p> <p>該公司業務人員詹○○有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，核已違反證券商管理規則第 36 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，處分理由如下：</p> <p>(一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第 66 條所定之處分。」為證券交易法第 56 條所明定；「證券經紀商推介客戶買賣有價證券，屬在集中交易市場受託買賣者，應依證券交易所訂定之管理辦法辦理；屬在證券商營業處所受託買賣者，應依櫃檯買賣中心訂定之管理辦法辦理，上開管理辦法應函報本會核定。」為證券商管理規則第 36 條第 2 項所明定；「前項人員執行業務，對證券商管理法令規定不得為之行為，亦不得為之。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項所明定。</p>	<p>公司： 檢討改善，加強員工法令遵循教育訓練，並確實執行內部控制制度。</p> <p>人員： 依證券交易法第 56 條規定，命令該公司對業務人員詹○○處暫停執行業務 1 個月。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
	<p>(二) 證交所於 104 年 11 月 3 日以臺證輔字第 1040504439 號函請該公司進行自行查核，發現詹○○於 102 年 11 月 6 日至 103 年 6 月 27 日，7 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，核已違反證券商管理規則第 36 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 項之規定。</p> <p>(三) 綜前揭違規事實，受詹○○之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分。</p>	
8	<p>違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。</p> <p>證交所於 104 年 12 月間針對大鼎證券經紀手續費收取方式進行查核，發現有未充分考量營運成本及客戶整體貢獻度之情事，核有違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，請儘速改善，並就相關缺失提出具體改善措施，送證交所追蹤輔導。</p>	注意改善
9	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>金管會檢查局於 104 年 11 月 5 日至 10 日赴玉山證券土城分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定如下：</p> <p>(一) 受理外國自然人開戶，查詢客戶是否為外國高知名度政治人物、金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體、國際洗錢防制組織認定或追查之恐怖組織者，未留存確認客戶身分之檢核資料，與「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 4 點第 3 款規定不符。</p> <p>(二) 辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確認瞭解客戶職業情事，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 3 條第 2 款第 5 目規定不符。</p> <p>(三) 所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項，雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，致利用公司員工或特定團體成員集體開立之帳戶大額且頻繁買賣股票者、使用 3 個以上非本人帳戶分散大額交易，且迅速移轉或顯有異常情事者及交易帳戶連續大額以高價只買進不(或少量)賣出，或以低價只賣出不(或少量)買進等疑似洗錢態樣表徵未設定控管，故未發現相關案例，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 3 條第 9 款第 9 目至第 11 目規定不符。</p>	注意改善，並依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。
10	<p>金管會檢查局於 104 年 10 月 26 日至 29 日赴日盛證券中壢分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該分公司辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確實瞭解客戶職業情事；受理客戶委託買賣股票作業，未對帳戶及交易採取持續監控及辨識、確認交易帳戶之實際受益人；客戶之地址或工作地點與分公司所在地距離遙遠，未留存合理解釋紀錄資料且交易情形顯有異常，惟未執行確認客戶身分作業；雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，核有未妥。</p> <p>其餘缺失事項，併請確實依金管會檢查意見辦理。</p>	注意改善，並確實依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
11	<p>金管會檢查局於 104 年 11 月 6 日至 11 日赴凱基證券士林分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該分公司受理外國法人開戶，未確認是否為金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體，另受理法人開戶，未瞭解具控制權之最終自然人身分；未對帳戶及交易持續監控及辨識、確認交易帳戶實際受益人；對超過新臺幣 50 萬元之債券交割價款非由本人匯交證券商之異常交割行為，未評估是否為疑似洗錢交易並留存書面紀錄，及對疑似洗錢態樣表徵未設定控管，致對使用多個非本人帳戶分散大額且顯有異常之交易者，未執行確認客戶身分及陳報防制洗錢督導主管裁決等情事，核有未妥。</p> <p>其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p>	<p>注意改善，並確實依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
12	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>金管會檢查局於 104 年 10 月 19 日至 23 日赴大眾證券左楠分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定如下：</p> <p>(一) 受理外國自然人開戶，查詢客戶是否為外國高知名度政治人物、金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體、國際洗錢防制組織認定或追查之恐怖組織者，未留存確認客戶身分之檢核資料，與「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 4 點第 3 款規定不符。</p> <p>(二) 辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確認瞭解客戶職業情事，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 2 條第 2 款規定不符。</p> <p>(三) 同一人使用經紀客戶 9 個以上交易帳戶或 5 個以上信用帳戶單獨或互為買進或賣出特定有價證券之疑似洗錢態樣表徵，未納入日常檢核，致未發現疑似洗錢態樣表徵，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 2 條第 11 款第 6 目款規定不符。</p> <p>(四) 所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項，雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，致利用公司員工或特定團體成員集體開立之帳戶大額且頻繁買賣股票者、使用 3 個以上非本人帳戶分散大額交易，且迅速移轉或顯有異常情事者及交易帳戶連續大額以高價只買進不(或少量)賣出，或以低價只賣出不(或少量)買進等疑似洗錢態樣表徵未設定控管，故未發現相關案例，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 2 條第 11 款第 7 目至第 9 目規定不符。</p>	<p>注意改善，並依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
13	<p>依據證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 30 條規定辦理。</p> <p>韓國金融監督院 (Financial Supervisory Service) 對元大證券轉投資事業元大證券株式會社 (以下簡稱元大韓國) 進行金融檢查，元大韓國經韓國金融監督院查核發現相關缺失，請元大證券確實督導海外轉投資公司辦理改善，並加強海外投資事業之管理。</p>	<p>確實督導海外轉投資公司辦理改善，並加強海外投資事業之管理。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
14	<p>元富證券洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>受理外國自然人開戶，查詢客戶是否為外國高知名度政治人物、金管會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體、國際洗錢防制組織認定或追查之恐怖組織者，未再以護照英文姓名查詢確認，與「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 4 點第 3 款規定不符。</p> <p>辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確認瞭解客戶職業情事，與證券商管理規則第 34 條第 1 項規定不符。</p> <p>受理客戶委託買賣股票作業，未對帳戶及交易採取持續監控，及辨識、確認交易帳戶實際受益人之合理措施，致有不同客戶對帳單寄送同一電子郵件信箱，且查無授權委託同一代理人情事，與「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 點規定不符。</p> <p>客戶之地址或工作地點與分公司所在地距離遙遠，未留存合理解釋紀錄資料且交易情形顯有異常，未納入日常檢核，與所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 2 條第 11 項第 2 款規定不符。</p> <p>所訂防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項，雖訂有疑似洗錢態樣表徵，惟對於大額交易未訂定交易金額，致利用公司員工或特定團體成員集體開立之帳戶大額且頻繁買賣股票者、使用 3 個以上非本人帳戶分散大額交易，且迅速移轉或顯有異常情事者及交易帳戶連續大額以高價只買進不 (或少量) 賣出，或以低價只賣出不 (或少量) 買進等疑似洗錢態樣表徵未設定控管，致無發現相關案例，與所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」第 2 條第 11 款第 7 目至第 9 目規定不符。</p>	<p>確實注意改善，並依照所擬改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>
15	<p>金管會檢查局於 104 年 10 月 12 日至 16 日，派員赴群益金鼎證券竹南分公司進行防制洗錢作業專案檢查，發現該公司涉有違反證券法令情事如下：</p> <p>受理外國自然人開戶，僅於開戶檢核表「確認客戶是否為外國高知名度政治人物」項目勾選「否」，未留存確認客戶身分檢核資料，與證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 4 點第 3 款規定不符。</p> <p>辦理受託買賣有價證券開戶作業，有未確實瞭解客戶職業情事，與證券商管理規則第 34 條第 1 項規定不符。</p> <p>受理客戶委託買賣股票作業，尚未對帳戶及交易採取持續監控，及辨識、確認交易帳戶實際受益人，致有客戶未授權委託代理人，卻均使用同一 IP 位址下單之不合理情事，與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 點規定不符。</p> <p>辦理洗錢防制風險控管機制作業，針對同一人或集團使用經紀客戶 9 個以上交易帳戶或 5 個以上信用帳戶單獨或互為買進或賣出特定有價證券已符合洗錢態樣表徵之交易，該公司卻增訂同一日買賣不足 4 百交易單位且逾新臺幣 4 千萬元之交易不認為疑似洗錢表徵，並執行確認客戶身分及陳報各營業單位洗錢防治督導主管裁決是否確屬應行申報事項之情事，與所定防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第 2 條第 11 項第 6 款規定不符，從而違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	<p>確實注意改善，並依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
16	<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 3 款規定。</p> <p>證交所於 104 年 11 月 23 日至 24 日赴台中銀證券復興分公司進行實地查核，發現營業員雷○○有代客戶決定有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款規定。</p> <p>櫃買中心 104 年曾查該公司桃園分公司前營業員有跟單、勸誘其他客戶買賣該股票等情事，並查內部稽核雖發現電話錄音異常，惟未載明於稽核報告等缺失，該公司雖稱後已加強抽查錄音，惟查該公司並未確實執行相關自訂抽查作業。該公司疏於督導受僱人員，致受僱人員違反證券管理法令，且未落實內部控制制度之執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，請該公司落實內部控制制度與內部稽核之執行，及加強對從業人員之督導管理與教育宣導。</p> <p>該公司內部稽核人員丁○○（時任復興分公司稽核）執行業務未落實辦理，內部稽核主管黃○○未確實督導稽核落實相關作業，請對渠等自行議處，並將議處情形報會。另請針對內部稽核執行缺失，提出檢討改善計畫，提報董事會討論通過，並按季向證交所函報改善計畫執行情形。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請自行議處相關違失人員報會。</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令該公司停止業務人員雷○○2 個月業務之執行。</p>
17	<p>中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會對宏觀證券投資顧問股份有限公司（下稱宏觀投顧公司）業務進行查核，發現宏觀投顧公司有利用證券商受託買賣業務人員招攬全權委託投資業務客戶並給付佣金情事，其中包括元大證券竹科分公司受託買賣業務人員廖○○及台北分公司受託買賣業務人員陳○○有為宏觀投顧公司招攬客戶及協助其服務客戶情事，廖○○並於 101 年 5 月 30 日領取宏觀投顧公司業務獎金 1 萬元，陳○○於 101 年 7 月 30 日及 102 年 7 月 5 日領取業務獎金各 1 萬元，核有未當，請對渠等自行議處，並將議處情形報會。</p> <p>請該公司就前揭缺失情事嗣後確實注意改善，並加強對從業人員之督導管理與教育宣導。</p> <p>為避免業務人員協助他公司從事業務及收取他公司款項之行為損及客戶或公司權益，請對該等行為訂定管理措施報會。</p>	<p>請嗣後確實注意改善，並自行議處相關違失人員報會。</p>
18	<p>違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。</p> <p>證交所於 104 年 12 月間針對新百王證券經紀手續費收取方式進行查核，發現有未將個別客戶貢獻度納入折讓條件評估範圍之情事，核有違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，請依所提改善措施確實執行，並送證交所追蹤輔導。</p>	<p>確實注意改善。</p>



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
19	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、第 5 條第 1 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款及第 3 項規定。證交所於 104 年 12 月 16 日、櫃買中心於 104 年 11 月 3 日、6 日及 105 年 3 月 7 日至亞東證券進行查核，發現下列缺失：該公司對電子式交易客戶經紀手續費折讓未以客戶交易金額等貢獻度加以區別，核有違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。板橋分公司長期將印有代墊交割款項之廣告筆放置於營業櫃檯供投資人使用，且營業員黃○○（下稱黃員）將該廣告筆交付投資人之媒介行為，已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定，金管會已對黃員另案命令該公司停止其 1 個月業務之執行。另黃員接受投資人電話委託賣出處置股票 25 張之作業方式，核與該公司內部控制制度 CA-11210 受託買賣及成交作業（三）、5 之規定不符，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>上開缺失顯示該公司未落實執行內部控制制度，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請強化內部控制制度，落實法令遵循及加強從業人員之督導管理與教育宣導，並請自行議處時任板橋分公司經理人倪○○、現任板橋分公司經理人張○○及受託買賣主管魏○○，將處置情形報會。另請依 105 年 4 月 20 日及 5 月 16 日所提之手續費改善措施確實執行，並送證交所追蹤輔導。</p>	<p>依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>強化內部控制制度，落實法令遵循及加強從業人員之督導管理與教育宣導、自行議處相關人員，將處置情形報會。另該公司應確實執行所提之手續費改善措施，並送證交所追蹤輔導。</p> <p>依證券交易法第 56 條規定，命令該公司停止業務人員黃○○ 1 個月業務之執行。</p>
20	<p>中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會對宏觀證券投資顧問股份有限公司（下稱宏觀投顧公司）業務進行查核，發現宏觀投顧公司有利用證券商受託買賣業務人員招攬全權委託投資業務客戶並給付佣金情事，其中包括臺灣工銀證券忠孝分公司前受託買賣業務人員花○○（下稱花員）有為宏觀投顧公司招攬客戶及協助其服務客戶情事，花員並於 103 年 9 月 5 日及 103 年 9 月 30 日領取業務獎金各 2 萬元，核有未當。</p> <p>請該公司就前揭缺失情事嗣後確實注意改善，並加強對從業人員之督導管理與教育宣導。</p> <p>為避免業務人員協助他公司從事業務及收取他公司款項之行為損及客戶或公司權益，請對該等行為訂定管理措施報會。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並依函示事項辦理。</p>
21	<p>違反證券商管理規則第 37 條第 22 款規定。</p> <p>證交所於 105 年 1 月 14 日至 15 日赴玉山證券進行實地查核，查有擔任復華證券投資信託股份有限公司私募基金之合作對象，但未簽訂合作契約之情事，未依中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 97 年 6 月 5 日中信顧字第 0970005056 號函及金管會 98 年 6 月 6 日金管證券字第 0980019483 號令規定辦理，核違反證券商管理規則第 37 條第 22 款規定之情形。</p>	<p>確實注意改善。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
22	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。 臺灣證券交易所股份有限公司於 105 年 1 月 26 日及 28 日派員赴群益金鼎證券進行專案檢查，發現該公司丹鳳分公司業務人員朱○○未具備財富管理業務人員資格且未登記為財富管理人員，卻有辦理財富管理業務基金銷售情事，顯見該公司未落實內部控制制度之執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項規定。 事實及理由： 一、事實：證交所於 105 年 1 月 26 日及 28 日派員赴該公司進行專案檢查，發現受處分人未具備財富管理業務人員資格且未登記為財富管理人員，卻有辦理財富管理業務基金銷售情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項規定。 二、理由： (一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第 66 條所定之處分。」為證券交易法第 56 條所明定；次按「證券商負責人及業務人員於執行職務前，應由所屬證券商向證券交易所、證券商同業公會或證券櫃檯買賣中心辦理登記，非經登記不得執行業務。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項所明定。 (二) 證交所於 105 年 1 月 26 日及 28 日派員赴該公司進行專案檢查，發現受處分人未具備財富管理業務人員資格且未登記為財富管理人員，卻有辦理財富管理業務基金銷售予客戶徐○○情事，此有證交所查核報告及處置函可稽，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項規定。 (三) 前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p>	<p>糾正。</p> <p>依證券交易法第 56 條及證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項規定，命令該公司停止業務人員朱○○ 2 個月業務之執行。</p>
23	<p>中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會對宏觀證券投資顧問股份有限公司(下稱宏觀投顧公司)業務進行查核，發現宏觀投顧公司有利用證券商受託買賣業務人員招攬全權委託投資業務客戶並給付佣金情事，其中包括永豐金證券忠孝分公司受託買賣業務人員陳○○及復興分公司受託買賣業務人員陳○○及曾○○有為宏觀投顧公司招攬客戶及協助其服務客戶情事，陳○○並於 101 年 1 月 16 日、101 年 7 月 30 日及 102 年 3 月 29 日領取宏觀投顧公司業務獎金分別為 4 萬元、4 萬元及 3 萬元，陳○○於 101 年 5 月 30 日、102 年 2 月 5 日及 103 年 1 月 15 日領取業務獎金分別為 1 萬元、1 萬元及 9 千元，曾○○於 101 年 12 月 28 日及 103 年 1 月 15 日領取業務獎金各為 1 萬元，核有未當，請對渠等自行議處，並將議處情形報會。 請該公司就前揭缺失情事嗣後確實注意改善，並加強對從業人員之督導管理與教育宣導。 為避免業務人員協助他公司從事業務及收取他公司款項之行為損及客戶或公司權益，請該公司對該等行為訂定管理措施報會。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並自行議處相關違失人員報金管會及依函示事項辦理。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
24	<p>中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會對宏觀證券投資顧問股份有限公司(下稱宏觀投顧公司)業務進行查核,發現宏觀投顧公司有利用證券商受託買賣業務人員招攬全權委託投資業務客戶並給付佣金情事,其中日盛證券受託買賣業務人員為宏觀投顧公司招攬客戶及協助其服務客戶,並領取業務獎金情形如下,核有未當:</p> <p>八德分公司受託買賣業務人員鍾○○於 101 年 5 月 30 日領取業務獎金 1 萬元。</p> <p>中和分公司受託買賣業務人員簡○○於 101 年 5 月 30 日、102 年 6 月 5 日及 103 年 4 月 30 日領取業務獎金各 1 萬 2 千元。</p> <p>營業處受託買賣業務人員陳○○於 101 年 5 月 30 日、102 年 6 月 11 日及 103 年 3 月 28 日領取業務獎金各 10,161 元。</p> <p>新莊分公司受託買賣業務人員陳○○於 101 年 7 月 30 日、103 年 3 月 28 日及 103 年 6 月 30 日領取業務獎金各 1 萬 2 千元。</p> <p>台中分公司受託買賣業務人員王○○於 103 年 3 月 28 日領取業務獎金 3 萬元。</p> <p>幸福分公司受託買賣業務人員蔡○○於擔任群益金鼎證券股份有限公司受託買賣業務人員期間於 103 年 3 月 28 日領取業務獎金 2 萬元。</p> <p>請該公司就前揭缺失事項自行議處鍾○○、簡○○、陳○○、陳○○及王○○等 5 人,並將議處情形報會,及加強對蔡○○之督導管理。</p> <p>請該公司嗣後確實注意改善,並加強對從業人員之督導管理與教育宣導,以避免類似情事再次發生,另為避免業務人員協助他公司從事業務及收取他公司款項之行為損及客戶或公司權益,請對該等行為訂定管理措施報會。</p>	<p>嗣後確實注意改善,並自行議處相關違失人員報會及依依函示事項辦理。</p>
25	<p>違反證券商財務報告編製準則第 14 條第 6 項及公開發行公司年報應行記載事項準則第 22 條規定。</p> <p>金管會檢查局於 105 年 2 月 24 日至 105 年 3 月 9 日派員赴台新證券進行一般業務檢查,發現該公司 103 年與 104 年底辦理資產減損評估作業,未對「應收證券融資款」、「應收帳款」與「其他應收款」評估是否有減損之客觀證據,及於 103 年年報捌、特別記載事項五、「最近年度及截至年報刊印日(104 年 5 月)止,如發生證券交易法第 36 條第 3 項第 2 款所定對股東權益或證券價格有重大影響之事項」記載「無」,惟查該期間有發生總經理與董事長變動等有重大影響之事項,卻未予逐項載明等情事,核有違反證券商財務報告編製準則第 14 條第 6 項及公開發行公司年報應行記載事項準則第 22 條規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善,並依照金管會檢查局意見確實改善。</p>
26	<p>違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。</p> <p>證交所於 104 年 12 月 15 日赴鑫豐證券進行查核,發現該公司向電子式下單並採取圈存客戶收取經紀手續費 1.7 折之單一固定費率,未以客戶交易金額等貢獻度加以區別之情事,核已違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定,請儘速改善,並就相關缺失提出具體改善措施,送證交所追蹤輔導。</p>	<p>請確實注意改善。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
27	<p>違反證券商管理規則第 2 條第 2 項證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 17 條第 1 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 7 款、第 11 款及第 14 款規定。</p> <p>證交所於 105 年 3 月 1 日至 2 日派員赴德信證券三重分公司進行查核，發現有下列缺失事項：</p> <p>(一) 經理人洪○○(下稱洪員)有利用客戶帳戶買賣有價證券、代客戶保管存摺及印鑑、接受客戶委託買賣有價證券時，代為決定買賣數量及價格之全權委託、利用手機即時通訊軟體成立群組向客戶提供某種有價證券將上漲或下跌之判斷，以勸誘買賣等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 7 款、第 11 款及第 14 款之規定，金管會已對洪員另案命令該公司停止其 6 個月業務之執行。</p> <p>(二) 內部稽核人員許○○(下稱許員)加入洪員於即時通訊軟體成立之群組，且洪員利用該群組向客戶提供某種有價證券將上漲或下跌之判斷，以勸誘客戶買賣之情形，許員身為稽核人員，未具稽核敏感度，未能進一步瞭解洪員設置群組目的及向總公司報備，確有未盡專業上應有注意，核已違反證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 17 條第 1 項規定，金管會已對許員另案命令該公司停止其 1 個月業務之執行。</p> <p>洪○○ 違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 7 款、第 11 款及第 14 款規定。</p> <p>事實及理由： 事實：受處分人利用客戶帳戶買賣、代客戶保管存摺、印鑑、代為決定價格、數量之全權委託及向客戶提供某種股票將上漲或下跌之判斷，以勸誘買賣等行為，核已違反證券商管理法令。</p> <p>理由： (一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第 66 條所定之處分。」為證券交易法第 56 條所明定；次按「證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得有下列行為：…三、受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託。…七、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。…十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。…十四、向客戶或不特定多數人提供某種有價證券將上漲或下跌之判斷，以勸誘買賣。…」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 7 款、第 11 款及第 14 款明定。</p>	<p>糾正</p> <p>停止受處分人 6 個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
	<p>(二) 證交所於 105 年 3 月 1 日至 2 日派員赴德信證券三重分公司進行查核時，發現受處分人有利用客戶帳戶買賣有價證券、代客戶保管存摺及印鑑、接受客戶委託買賣證券時，代為決定買賣數量及價格之全權委託，以及利用手機即時通訊軟體成立群組向客戶提供某種有價證券將上漲或下跌判斷之訊息，以勸誘客戶買賣等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款、第 7 款、第 11 款及第 14 款之規定。</p> <p>(三) 綜前違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>許○○ 違反證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 17 條第 1 項規定</p> <p>事實及理由： 事實：受處分人為內部稽核人員，對分公司經理人於即時通訊軟體成立之群組發布違規訊息，未盡專業上應有之注意等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>理由： (一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第 66 條所定之處分。」為證券交易法第 56 條所明定；次按「各服務事業內部稽核人員應秉持超然獨立之精神，以客觀公正之立場，確實執行其職務，並盡專業上應有之注意，…」為證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 17 條第 1 項之規定。</p> <p>(二) 證交所於 105 年 3 月 1 日至 2 日派員赴德信證券三重分公司進行查核時，發現受處分人加入三重分公司經理人於即時通訊軟體成立之群組，且該經理人有利用該群組向客戶提供某種有價證券將上漲或下跌判斷之訊息，以勸誘客戶買賣，受處分人身為內部稽核人員，未具稽核敏感度，未能進一步瞭解該經理人設置群組之目的及向總公司報備，確有未盡專業上應有之注意，核已違反證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 17 條第 1 項規定。</p> <p>(三) 綜前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p>	<p>停止受處分人 1 個月業務之執行。</p>
28	<p>違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定。</p> <p>證交所於 104 年 10 月間赴犇亞證券進行查核，發現該公司網路分公司向客戶收取經紀手續費 1.68 折之單一固定費率，未以客戶交易金額等貢獻度加以區別之情事，核已違反證券商管理規則第 5 條第 1 項規定，請儘速改善，並就相關缺失提出具體改善措施，送證交所追蹤輔導。</p>	<p>請確實注意改善。</p>

## 肆 證 券 市 場 紀 要

### 一、國內證券市場紀要

- 6月30日 金管會證券期貨局代理局長張麗真於105年6月30日退休，該局局長職缺由該局副局長王詠心陞任，副局長由該局主任秘書周惠美、組長張振山陞任，主任秘書由該局組長蔡麗玲陞任，並均自105年6月30日生效一案。
- 6月24日 針對6月24日英國脫歐公投之結果，金管會說明如下：  
一、目前金管會已掌握我國金融業投資英國及英鎊暴險金額，隨時注意在可控制範圍。  
二、金管會已備有相關措施，將視英國脫歐公投可能發展，配合相關機關適時提出。  
三、各項措施如確定推動，金管會將適時公布。
- 6月21日 兆豐國際商業銀行收受客戶存入大量美金偽鈔，核有未落實建立及未確實執行內部控制制度之缺失，違反銀行法第45條之1第1項規定，核處新臺幣300萬元罰鍰。
- 6月16日 近來，我國ETF市場在各單位推廣之下，不論是ETF基金掛牌檔數、種類、資產規模及市場交易量，均呈現顯著的成長。截至今(105)年5月份，國內投信已募集發行46檔ETF(含2檔商品期貨ETF)，基金規模為新臺幣(下同)2,464.7億元，其中上市ETF累計交易金額為7,971億元，約占集中市場總成交金額之比率為9.94%。金管會為促進ETF市場穩健發展，將持續鼓勵投信業者募集發行多元化之ETF商品。目前市場上除了台股ETF之外，亦有追蹤美國、歐洲、日本、大陸地區、香港、印度等股市指數之ETF，此外，也已有槓桿型ETF、反向型ETF及商品期貨ETF等其他新型態ETF掛牌交易，可提供投資人多元化金融投資工具。  
由於ETF係投資於標的指數成分股票的金融商品，具有風險分散效果，且價格波動度相較投資單一個股為低，投資人可利用ETF進行投資。惟目前已發行的槓桿型ETF等新型態ETF主要是透過期貨等衍生性商品來追蹤標的指數表現，其產品屬性不同於一般傳統ETF，不適合長期持有，投資人交易前，仍應詳閱基金公開說明書並確定已充分瞭解所投資的ETF風險及特性。
- 06月08日 金融監督管理委員會於6月8日下午邀集16家金融控股公司負責人，就各項促進金融發展及協助實體經濟成長之議題交換意見，與會人員對於以尋求金融與產業雙贏為目標，進行充分討論並交換意見。
- 06月04日 金融監督管理委員會主任委員克華於6月4日下午1時30分邀集證券商、投信投顧及期貨業公會理事長、秘書長進行座談，就如何透過金融發展帶動實體經濟成長及增加就業機會等議題交換意見進行討論，以達金融產業雙贏的結果。
- 06月01日 金融監督管理委員會主任委員克華於6月1日下午3時30分邀集臺灣金融服務業聯合總會及銀行、信託、票券公會理事長、秘書長，暨信用合作社聯合社理事主席、總經理進行座談，就如何透過金融發展帶動實體經濟成長進行溝通。

- 05 月 23 日 金管會丁主任委員克華於 105 年 5 月 20 日就任，並於正式上任的第 1 天 (23 日) 舉行聯合記者會，說明金融業當前面臨之挑戰，以及未來將推動之金融政策。近年臺灣的金融發展良好，2015 年底整體金融業資產規模達新臺幣 (以下同) 79.8 兆元，資本市場上市櫃公司總市值達 27.2 兆元，財務業務及獲利能力也明顯提升，銀行業 2015 年稅前盈餘達到 3,717 億元，本國銀行逾放比率 0.23%，備抵呆帳覆蓋比率 555.43%，體質也愈趨健全，而 2015 年壽險業保費收入達 2.9 兆元，稅前盈餘為 1,376 億元。丁主委首先對金管會歷任首長及同仁的貢獻及努力，表達誠摯的感謝。
- 05 月 20 日 總統特任丁克華為金融監督管理委員會主任委員、任命桂先農為副主任委員，並於本 (105) 年 5 月 20 日就任。
- 05 月 20 日 金管會證券期貨局局長吳裕群自 105 年 5 月 20 日離職生效，所遺職務於遴員遞補前由副局長張麗真代理。
- 05 月 17 日 金管會今日發布「金融產業發展政策白皮書」，對我國金融未來發展提出四大面向：「運用金融資源及專業帶動經濟轉型創新」、「發展具臺灣特色之跨國資產管理業務」、「強化差異化管理並維護消費者權益」及「建立具國際競爭力之稅制強化金融市場動能」，並研提八項主軸策略。金管會表示，白皮書撰擬宗旨是希望能夠以金融業為支點，透過資金的引導配置與金融專業服務，做到以金融支持產業發展，帶動產業創新轉型，協助政府處理當前面臨年金及長照財務問題，強化高齡化社會保障機制，支持公共基礎建設等政策之金融需求，期能翻轉經濟，擴大國內金融市場規模，提升金融產業國際競爭力，為我國開創新局。
- 05 月 13 日 金管會「金融史料陳列室」網站於 105 年 5 月 13 日正式啓用，記錄金融監理各階段發展歷程，涵蓋銀行、證期、保險等局業務發展興革，前後橫跨近一世紀。其中銀行局歷史追溯自民國元年臨時政府之「錢法司」、證期局歷經民國 49 年經濟部及民國 70 年起財政部證管會、證期會時代、保險局則肇始於民國 80 年財政部保險司時期。政府為推動金融監理一元化，於民國 93 年 7 月 1 日成立「行政院金融監督管理委員會」，迄今已逾 11 年，具多項業務成果，並於 101 年 7 月 1 日配合行政院政策組織改造為「金融監督管理委員會」。為完整保存金融監理發展之歷程，歷經一年多籌建「金融史料陳列室」網站，涵蓋本會歷任首長、組織沿革、重大政策、史料、文物、影像、影音、電子書等相關紀錄，並藉此呈現不同階段金融監理政策。
- 05 月 13 日 金管會為方便民衆瀏覽網站，快速取得所需資訊，於 105 年 5 月 13 日正式啓用新版全球資訊網站。本次改版主要方便民衆能以不同的行動裝置瀏覽金管會網頁，並依行動裝置螢幕尺寸，自動調整網頁頁面。首頁同時新增「政策文宣區」，將金管會最新政策以簡單易懂的圖文方式呈現，另主選單具抬頭顯示器功能，方便民衆快速切換不同主題。金管會為提供民衆更快速瀏覽重要訊息之捷徑，新版首頁新增「政策文宣區」，本次新增 4 款政策文宣主題為：「打造數位化金融環境，推動金融科技發展」、「推動金融進口替代政策」、「鼓勵金融機構布局亞洲」、「發展高齡化金融商品與服務」，方便民衆點選主題圖示即可直接查詢相關專區詳細資料。

- 05月12日 為推動科技創新金融服務，並促進金融科技產業發展，金融監督管理委員會完成「金融科技發展策略白皮書」，經行政院核定，指示全力推動、落實執行白皮書所提目標，白皮書於今日上網公布。金管會表示在去（104）年成立金融科技辦公室後，即積極研析國際金融科技發展趨勢及國內推動現況，擬具「金融科技發展策略白皮書」，為使白皮書規劃內容符合業界需求，金管會陸續召開學者專家座談會，提報金融科技諮詢委員會討論，以及參與由經濟部召開之資通訊業者座談會，納入業者意見。
- 05月12日 金管會為落實行政院實質交接與深度交接之理念並傳承經驗，撰擬「金融產業發展政策白皮書」，透過金融產業現況與影響金融發展關鍵因素的分析，進行相關問題與檢討，並提出發展願景與策略。金管會表示，白皮書的宗旨是希望能夠以金融業為支點，透過資金的引導配置與金融專業服務，做到以金融支持產業發展，帶動產業創新轉型，協助政府處理當前面臨年金及長照財務問題，強化高齡化社會保障機制，支持公共基礎建設等政策之金融需求，期能翻轉經濟，擴大國內金融市場規模，提升金融產業國際競爭力，為我國開創新局。
- 05月11日 行政院於今（11）日同意開放 Apple Pay 等國際行動支付，不限由國內 TSP 業者提供代碼化服務，並責成金管會應配合辦理下列事項：  
一、我國持卡人的國內信用卡交易依法應在國內辦理清算。  
二、為提供消費者多元選擇，要求國際行動支付業者與國內非信用卡之支付方式（如金融卡、電子票證、第三方支付等）業者合作，以國際、國內服務業者皆能上線為目標，讓國內業者得以利用其行動裝置作為載具，並配合鬆綁相關法令。  
三、為協助國內 TSP 業者發展，協調國際行動支付業者及信用卡組織，儘速與國內 TSP 業者洽商合作事宜，進行代碼 (Token) 相關技術、系統介接及認證等事項。
- 05月10日 金管會於 105 年 5 月 10 日下午 2 時 30 分假金管會 0701 會議室，舉辦「105 年度金融優秀人員表揚大會」，本次獲獎人員計有 40 名，分別從金管會、所屬各機關（構）及金融周邊機構遴選而出，並由王主委親自頒發水晶獎座，以表揚他們對金融方面的貢獻及工作上的辛勞。
- 04月26日 金融監督管理委員會於本 4 月 26 日邀集衛生福利部、經濟部工業局等相關單位、業者、專家、學者及承銷商、會計師等召開「強化上市櫃科技事業（含生技事業）之監理措施」座談會，就科技事業（含生技事業）之上市（櫃）條件、承銷商角色、強制集保規範、重大訊息揭露、交易監視機制、投資人保護及教育宣導等相關議題聽取外界意見。



- 04 月 21 日 金融監督管理委員會表示，依據證交所及櫃買中心彙總統計國內上市 ( 櫃 ) 公司截至 104 年底止大陸投資及海外投資情形如下：
- 一、大陸投資
- (一) 赴大陸投資家數：截至 104 年度止，上市公司 655 家，上櫃公司 515 家，合計 1,170 家赴大陸投資，占全體上市 ( 櫃 ) 公司總家數 1,515 家之 77.23%，較 103 年底增加 23 家。
- (二) 累計投資金額：截至 104 年度止，上市公司累計投資新臺幣 ( 以下同 ) 1 兆 9,319 億元，上櫃公司 2,174 億元，合計 2 兆 1,493 億元，較 103 年底增加 2,075 億元。上市、上櫃公司分別以電腦及週邊設備業、電子零組件業投資金額較大。
- (三) 投資損益：104 年度投資損益，上市公司利益 2,008 億元，上櫃公司利益 59 億元，合計利益 2,067 億元，較 103 年度衰退 70 億元，其中上市公司本期投資損益較去年同期衰退 97 億元，主係水泥工業受大陸經濟成長放緩，水泥市場需求減少，產能過剩，致售價下跌；至上櫃公司本期投資損益較去年同期增加 27 億元，主係通信網路業客戶需求增加，加上嚴格控管成本及費用，致獲利提升。
- (四) 投資收益累計匯回金額：截至 104 年度止，上市、上櫃公司投資收益累計匯回金額分別為 2,332 億元及 227 億元，合計 2,559 億元，占累積原始投資金額 2 兆 1,493 億元之 11.91%，累計匯回金額較 103 年底增加 430 億元。上市、上櫃公司分別以電腦及週邊設備業、電子零組件業匯回金額較大。
- 04 月 21 日 金融監督管理委員會為打造數位化金融環境以便利證券投資人開戶與交易，於 104 年 6 月開放證券商得以線上方式提供投資人開戶及多項服務。截至 105 年 3 月底，推動成效包括：59 家證券商接受客戶網路下單、33 家證券商接受以電子化方式簽署風險預告書、15 家證券商接受既有客戶以電子方式簽署交易契約文件、16 家證券商接受新客戶採非當面開戶、證券商電子式下單筆數平均比重為 51.77%，金額平均比重為 47.79%，較 104 年 6 月筆數平均比重 45.89%，金額平均比重 41.71% 均有成長。
- 04 月 15 日 金管會於 104 年 4 月開放股權性質群眾募資業務，使新創事業可透過合法網路平台，以更有效率之方式募集資金。這項新創募資制度，使我國成為全球率先實施股權群眾募資制度的國家之一，這個制度除參考其他國家股權群募制度提供募資功能之外，更進一步增加多元化之服務，成為具有特色及多功能的股權平台制度。為了讓社會大眾瞭解這個新創的募資平台的功能及好處，金管會與經濟部中小企業處特別請證櫃買賣中心及社團法人全國青年創業總會在 4 月 15 日舉辦說明會，並邀請股權募資平台業者分享證券商經營股權群募平台之實務經驗，同時邀請群眾募資平台業者、廠商及天使投資者共襄盛舉，以協助新創企業連結資本市場，達到我國推廣多元募資平台。
- 04 月 14 日 為協助不適用金融消費者保護法規範之投資人，也能夠利用民事訴訟以外之紛爭解決管道，儘快解決其與銀行間因複雜性高風險衍生性金融商品交易所生之爭議事件，金管會已請財團法人金融消費評議中心自 105 年 4 月 15 日開始受理該等爭議事件之調處事宜。
- 04 月 07 日 為因應我國人口高齡化之發展趨勢，金融監督管理委員會今天在行政院院會報告「金融業因應人口高齡化之業務發展」，將鼓勵金融機構適度調整資源配置，開發提供符合高齡者需求之金融商品及服務，並可結合醫療、安養等服務機構之資源，提供高齡者老年生活所需資金及安養照護服務，增進退休生活保障，使臺灣的高齡者有更美好的生活。

## 二、國外證券市場紀要

- 6月24日 英國公投開票結果揭曉，脫歐派以 51.8% 的得票率贏過留歐派的 48.2%，確定英國將離開歐盟，儘管前途充滿不確定性。截至目前，脫歐陣營的得票數是 1717 萬，留歐陣營則為 1595 萬。此次公投共投下 3356 萬 8184 票，過半者獲勝。市場擔心英國的公投結果將重創全球第五大經濟體的投資，英鎊暴跌 10% 至 31 年低點，創下有史以來最大單日跌幅。此次脫歐公投將啟動和歐盟之間料將持續至少兩年的「離異」談判，動搖倫敦的全球金融首都地位。
- 6月24日 受到英國脫歐陣營恐勝出影響，日股盤中暴跌約 7.5%、港股下跌近千點、韓股跌幅超過 3.5%，亞洲股市接連崩跌，台股盤中也接連攆破 8600 點、8500 點兩道整數關卡。我國金融監督管理委員會提出三點聲明，首先、目前金管會已掌握我國金融業投資英國及英鎊曝險金額，隨時注意在可控制範圍。其次、金管會已備有相關措施，將視英國脫歐公投可能發展，配合相關機關適時提出。第三、各項措施如確定推動，金管會將適時公布。
- 6月23日 亞企投資減少，經濟陷惡性循環。受到全球經濟成長放緩影響，亞洲企業紛紛緊抱現金，而不是積極投資，亞股的低回報局面因此可能還會持續一段時間。日本以外亞洲國家的平均股本報酬率（ROE），在 10.5% 左右的近 14 年低點附近徘徊，而隨著投資人對亞股的投資部位可能繼續低於大盤，亞洲的 ROE 可能還會更低。亞洲企業獲利率已升至 2011 年來新高，但主要歸因於削減成本和合併，並非獲利成長。過去一年間，日本除外的亞股已重挫近 16%，股價約是帳面價值的 1.3 倍，幾乎是自全球金融危機以來最低。相較之下，明晟（MSCI）新興市場指數下滑 7%，而股價淨值比為 2.1%。
- 6月20日 美國下任總統恐面臨美國經濟衰退，儘管預言美國下次經濟衰退的時間，如同預言股市走勢一般深不可測。但根據美國國家經濟研究局（NBER）統計，自從第二次世界大戰以來，美國經濟成長週期平均不超過 5 年；但眼下美國經濟擴張已走了 7 年。因此專家們預期，明年或後年美國經濟很可能將步入衰退。美國經濟若再度衰退，不太可能會像上回金融危機過後的「大衰退」一樣嚴重；如果新總統與國會採取適當行動，美國下次衰退的時間可能短暫。但壞消息是，這回美國聯準會（Fed）恐怕無法再像上次一樣，還有充沛的貨幣政策工具來協助刺激經濟。
- 6月15日 中國目前正面臨三大挑戰，需要更緊迫地實施改革，因為經濟的脆弱性升高，而且用於應對衝擊的緩衝減少，這進一步凸顯了實施改革的迫切性。IMF 預計，中國 2017 年經濟增速約為 6%。
- 6月13日 彭博全球首席經濟學家、全球經濟研究負責人 Michael McDonough 表示，預計美國今年可能還有兩次升息，一次可能在 7 月，另一次可能在 12 月，主要因為美國總統選舉的原因，認為美國聯準會（Fed）一些決策同時也會受到美國大選的間接影響。美元升息是一個緩慢漸進的過程，對全球金融環境的影響可能不會像大家預期得那麼大。另外，他也表達了美元升息對全球經濟帶來的未必都是負面影響，有時候也有正面影響的這項觀點。

- 5月18日 2016年首4個月，中國境內投資者共對全球150個國家和地區的3434家境外企業進行了非金融類直接投資，累計實現投資3914.5億元人民幣（約600.8億美元），同比增長71.8%。其中，中國對美國的直接投資大幅增長235.7%。中國商務部合作司負責人指出，中國企業承攬的基礎設施類工程項目增多是首4個月對外直接投資的主要特點之一。中國與「一帶一路」相關國家投資合作快速增長。今年1月至4月，對「一帶一路」相關的49個國家非金融類直接投資49.1億美元，同比增長32%，佔同期總額的8.2%，主要投向新加坡、印度、馬來西亞、印尼等國家和地區。
- 5月3日 國際貨幣基金（IMF）報告指出，亞太經濟仍領跑全球，中國轉型對台韓最為不利。儘管難免受中國放緩影響，亞洲經濟仍將扮演拉抬全球經濟成長最重要的動力，今年成長力道可望達5.3%。中國則較去年6.9%再降到6.5%，並警告臺灣和南韓過去以固定資產投資方式投入中國，將在當前大陸經濟轉型中受創最深。當前亞洲難免受到全球復甦疲軟和中國結構性調整影響，但多數亞太國家背後有實際收入攀升和政府宏觀政策的支持，國內需求明顯抗跌。預計亞太地區今年經濟成長可來到5.3%，佔全球成長近三分之二。IMF更看好印度是全球成長最快的經濟體，受惠於低油價，預計今、明兩年經濟成長率達7.5%。越南同樣被點名看好，預計今年成長率可來到6.3%。馬來西亞今年經濟成長估計自去年的5%降到4.4%，菲律賓則自去年的5.8%小升至6%。
- 4月21日 《經濟學人》報導指出，預測今年全球GDP成長率平均為2.6%，去年為2.4%，而綜觀全球市場，最被人期待的就是東協十國。東協2030年被預估將躍升為世界第4大經濟體，未來潛力不言而喻。今年以來國際油價崩跌、恐怖攻擊、茲卡病毒等因素，讓國際金融情勢動盪不安，但全球市場中唯有東協各國無懼黑天鵝事件干擾，在東南亞各國實施寬鬆貨幣政策下，吸引大量外資資金回流，具投信業者統計，今年以來東協各國外資資金已回流超過1000億元，帶動各國股市頻創波段新高。其中，又以馬來西亞最被看好，因其GDP去年成長率為5%，明後兩年也被估在5%上下，且馬國政府主導的「經濟轉型計劃」正在進行，投資欣欣向榮馬來西亞前景可期。

## 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

單位：新臺幣元

序號	代號	證券商	105年4月份	105年5月份	105年6月份	105年度第2季總計
1	0160	富達	26,668,489,667	19,370,768,488	34,299,247,356	80,338,505,511
2	0200	遠智	5,426,614,099	6,298,271,723	9,023,266,620	20,748,152,442
3	0230	花旗	0	0	0	0
4	1020	合庫證券	62,300,381	19,852,904	31,614,989	113,768,274
5	1090	台灣工銀	9,764,800	702,154	1,249,331	11,716,285
6	1160	日盛	3,605,292,392	3,135,716,375	4,884,181,877	11,625,190,644
7	1260	宏遠	5,139,576	1,663,965	2,082,147	8,885,688
8	1360	麥格理	0	0	0	0
9	1470	摩根士丹利	0	0	0	0
10	1480	美商高盛	0	0	0	0
11	1530	港商德意志	0	0	0	0
12	1650	新加坡瑞銀	6,325,453,861	4,296,089,989	5,405,067,662	16,026,611,512
13	1660	聯昌	0	0	0	0
14	2180	亞東	0	0	0	0
15	5000	國際通	0	0	88,917,032	88,917,032
16	5050	大展	0	0	0	0
17	5260	大慶	0	0	0	0
18	5320	高橋	0	0	0	0
19	5380	第一金	1,299,009,176	1,403,800,345	1,635,122,922	4,337,932,443
20	5850	統一	811,835,476	619,740,312	634,195,130	2,065,770,918
21	5920	元富	8,730,738,299	4,943,786,418	3,638,356,603	17,312,881,320
22	6010	犇亞	0	0	0	0
23	6160	中國信託	576,752,132	309,539,695	548,234,252	1,434,526,079
24	6460	大昌	8,919,104	4,863,137	4,221,298	18,003,539
25	6480	福邦	0	0	0	0
26	6530	大眾	1,720,663	1,763,904	1,158,710	4,643,277
27	6910	德信	953,845	23,802	393,100	1,370,747
28	7000	兆豐	3,110,671,767	2,698,935,818	3,701,459,002	9,511,066,587
29	7030	致和	0	0	0	0
30	7790	國票	1,052,173,010	1,006,680,165	765,909,377	2,824,762,552
31	8150	台新	0	0	0	0
32	8440	摩根大通	0	0	0	0
33	8450	康和	413,276,595	275,020,159	47,811,399	736,108,153
34	8840	玉山	1,420,858,407	1,150,590,012	984,820,614	3,556,269,033
35	8880	國泰	23,278,670,679	22,274,592,101	25,904,507,247	71,457,770,027
36	8890	大和國泰	0	0	0	0
37	9100	群益金鼎	2,859,120,061	3,860,560,783	5,220,519,665	11,940,200,509
38	9200	凱基	8,023,410,843	8,024,322,197	9,901,429,699	25,949,162,739
39	9300	華南永昌	325,997,334	326,911,096	420,217,904	1,073,126,334
40	9600	富邦	10,548,252,568	11,481,886,632	13,470,070,033	35,500,209,233
41	9800	元大	16,703,016,173	14,447,642,804	17,870,598,693	49,021,257,670
42	9A00	永豐金	11,280,080,317	11,626,366,961	10,474,232,398	33,380,679,676
合計		42家	132,548,511,225	117,580,091,939	148,958,885,060	399,087,488,224

(二) 證券商受託買賣外國有價證券市場及商品結構統計表

單位：新臺幣元

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	債券	
美國	非專業投資人	25,213,368,576	20,723,240,949	3,217,963,822	0	1,070,910,216	0	99,077,428	98,232,621	3,943,540	
	專業投資人	31,961,173,013	15,638,908,487	15,828,093,960	0	267,946,036	0	168,251,120	57,973,410	0	
	專業機構投資人	144,613,286,736	82,679,403,707	61,440,223,119	0	325,487,556	4,273,827	163,898,527	0	0	
	小計	201,787,828,325	119,041,553,143	80,486,280,901	0	1,664,343,808	4,273,827	431,227,075	156,206,031	3,943,540	
加拿大	非專業投資人	49,642,631	29,593,552	0	0	0	0	20,049,079	0	0	
	專業投資人	6,839,665	0	0	0	0	0	6,839,665	0	0	
	專業機構投資人	453,563,330	300,138,829	1,691,810	0	0	0	151,732,691	0	0	
	小計	510,045,626	329,732,381	1,691,810	0	0	0	178,621,435	0	0	
盧森堡	非專業投資人	40,390,843,338	0	0	0	0	0	0	0	40,390,843,338	
	專業投資人	4,661,862,304	0	0	0	0	0	0	0	4,661,862,304	
	專業機構投資人	45,180,543,751	0	0	0	0	0	0	0	45,180,543,751	
	小計	90,233,249,393	0	0	0	0	0	0	0	90,233,249,393	
英國	非專業投資人	151,611,160	35,278,600	6,632,165	0	0	0	108,515,785	0	1,184,610	
	專業投資人	1,594,627,751	0	0	0	0	0	439,551,913	1,155,075,838	0	
	專業機構投資人	6,990,814,308	2,212,787,730	977,504,041	0	9,577,672	3,304,200	3,787,640,665	0	0	
	小計	8,737,053,219	2,248,066,330	984,136,206	0	9,577,672	3,304,200	4,335,708,363	1,155,075,838	1,184,610	
愛爾蘭	非專業投資人	461,052,531	0	0	0	0	0	0	0	461,052,531	
	專業投資人	275,861,266	0	0	0	0	0	6,889,645	0	268,971,621	
	專業機構投資人	112,793,467	2,195,404	0	0	0	0	13,776,063	0	96,822,000	
	小計	849,707,264	2,195,404	0	0	0	0	20,665,708	0	826,846,152	
德國	非專業投資人	222,546,827	219,285,327	0	0	0	0	3,261,500	0	0	
	專業投資人	165,910,919	151,561,179	0	0	0	0	14,349,740	0	0	
	專業機構投資人	1,625,359,828	1,246,022,335	219,199,316	0	128,967,730	0	31,170,447	0	0	
	小計	2,013,817,574	1,616,868,841	219,199,316	0	128,967,730	0	48,781,687	0	0	
法國	非專業投資人	9,896,692	4,187,749	0	0	0	0	0	5,708,943	0	
	專業投資人	585,560,695	2,946,091	0	0	0	0	6,599,972	576,014,632	0	
	專業機構投資人	1,096,082,146	1,044,080,809	13,330,768	0	0	0	38,670,569	0	0	
	小計	1,691,539,533	1,051,214,649	13,330,768	0	0	0	45,270,541	581,723,575	0	
瑞士	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	390,469,085	16,582,245	0	0	0	0	130,777,840	243,109,000	0	
	專業機構投資人	26,785,719	24,840,303	0	0	0	0	1,945,416	0	0	
	小計	417,254,804	41,422,548	0	0	0	0	132,723,256	243,109,000	0	
西班牙	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	91,886,697	91,886,697	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	91,886,697	91,886,697	0	0	0	0	0	0	0	
義大利	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	13,073,730	0	0	0	0	0	13,073,730	0	0	
	專業機構投資人	170,911,269	169,320,649	1,590,620	0	0	0	0	0	0	
	小計	183,984,999	169,320,649	1,590,620	0	0	0	13,073,730	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			
菲律賓	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	63,948,907	63,948,907	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	63,948,907	63,948,907	0	0	0	0	0	0	0	0	0
亞洲地區	非專業投資人	1,013,897	1,013,897	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	1,013,897	1,013,897	0	0	0	0	0	0	0	0	0
澳洲及紐西蘭	非專業投資人	11,363,613	8,928,624	0	0	0	0	0	0	2,434,989	0	0
	專業投資人	28,514,175	280,543	0	0	0	0	0	0	28,233,632	0	0
	專業機構投資人	716,211,735	681,744,165	0	0	0	0	2,361,522	0	32,106,048	0	0
	小計	756,089,523	690,953,332	0	0	0	0	2,361,522	0	62,774,669	0	0
俄羅斯	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	39,807,330	0	0	0	0	0	0	0	39,807,330	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	39,807,330	0	0	0	0	0	0	0	39,807,330	0	0
南非	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	35,106,390	28,811,885	0	0	0	0	0	0	6,294,505	0	0
	小計	35,106,390	28,811,885	0	0	0	0	0	0	6,294,505	0	0
土耳其	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
巴西	非專業投資人	748,013	748,013	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	154,434,270	0	0	0	0	0	0	0	154,434,270	0	0
	專業機構投資人	176,540,149	166,357,292	10,182,857	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	331,722,432	167,105,305	10,182,857	0	0	0	0	0	154,434,270	0	0
其他地區	非專業投資人	48,742,300	0	0	0	0	0	0	0	48,742,300	0	0
	專業投資人	6,685,898	0	0	0	0	0	0	0	6,685,898	0	0
	專業機構投資人	21,669,678	21,669,678	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	77,097,876	21,669,678	0	0	0	0	0	0	55,428,198	0	0
總計	399,087,488,224	190,053,011,624	88,638,056,155	116,723,095	1,831,073,311	89,336,860	24,675,604,652	2,314,832,744	91,368,849,874	0	0	
小計	非專業投資人	84,895,259,673	37,658,533,889	3,875,675,626	108,964,626	1,071,439,680	2,662,702	960,706,517	103,941,564	41,113,335,069	0	0
	專業投資人	48,778,456,862	20,455,058,167	16,648,879,893	228,439	30,831	4,218,966,973	2,210,891,180	4,953,480,519	0	0	
	專業機構投資人	265,413,771,689	131,939,419,568	68,113,500,636	7,530,030	86,643,327	19,495,931,062	0	45,302,034,286	0	0	
	總計	1,082,761	3,974	3,362	1,090,097	0	0	0	0	0	0	0

當月底	非專業投資人	1,082,761
為止	專業投資人	3,974
累計有效	專業機構投資人	3,362
開戶數	總計戶數	1,090,097

## 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	洽商銷售案件數	競價拍賣案件數
90	52	163	7	3
91	113	211	4	2
92	126	128	2	1
93	205	130	7	2
94	102	92	9	0
95	111	99	11	0
96	185	122	13	0
97	86	61	1	1
98	127	101	1	0
99	190	140	3	0
100	204	171	1	0
101	144	110	1	0
102	163	132	1	0
103	138	137	1	2
104	160	129	9	0
105Q1	30	27	49	2
105Q2	23	22	69	3

### (二) 105 年第 2 季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

編號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	GEM Services, Inc. 捷敏 (第一上市)	元大證券	初次上市	11666	5264	105/03/28~105/03/31	46~52(元)
2	太極能源科技	富邦證券	現金增資	36,000	32,200	105/04/11~105/04/13	90%~92%
3	慶騰精密科技 (第三次)	中國信託證券	有擔保轉換公司債	2,500	2,230	105/04/12~105/04/13	101%~110%
4	鈺齊國際 (第三次)	國泰證券	無擔保轉換公司債	7,000	5,950	105/04/20~105/04/21	101%~110%
5	九齊科技	群益金鼎證券	初次上櫃	2,443	1,165	105/04/25~105/04/28	25.5~27(元)
6	展宇科技	兆豐證券	初次上市	7,317	3,141	105/04/25~105/04/28	23~27(元)
7	崇佑 (第一上櫃)	國泰證券	初次上櫃	3,128	1,496	105/04/25~105/04/28	21~25(元)
8	雙鴻科技	台新證券	有擔保轉換公司債	3,000	2700	105/05/03~105/05/05	101%~110%
9	樺漢科技	凱基證券	無擔保轉換公司債	18,000	15,870	105/05/03~105/05/04	101%~110%
10	升電裝工業	第一金證券	無擔保轉換公司債	7,000	5,950	105/05/10~105/05/11	101%~105%
11	至上電子	台新證券	有擔保轉換公司債	10,000	9,301	105/05/17~105/05/19	101%~110%
12	恒耀國際	凱基證券	無擔保轉換公司債	15,000	13,500	105/05/24~105/05/25	101%~105%
13	弘煜科技	日盛證券	初次上櫃	1,483	709	105/05/30~105/06/02	66~70(元)
14	仲琦科技	富邦證券	有擔保轉換公司債	5,000	4,449	105/06/01~105/06/02	101%~105%
15	晶華國際酒店	富邦證券	無擔保轉換公司債	15,000	13,050	105/06/02~105/06/03	101%~110%
16	台通光電 (第二次)	元富證券	有擔保轉換公司債	1,500	1,350	105/06/02~105/06/03	101%~110%
17	台通光電 (第三次)	元富證券	無擔保轉換公司債	1,500	1,350	105/06/03~105/06/04	101%~110%
18	安集科技	國泰證券	初次上市	7,388	3,530	105/06/06~105/06/13	18~20(元)
19	文暉科技	富邦證券	無擔保轉換公司債	15,000	13,495	105/06/23~105/06/27	101%~110%



編號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
20	耀華電子 (第一次)	臺銀證券	有擔保轉換公司債	5,000	4,750	105/06/24~105/06/24	101%~120%
21	耀華電子 (第二次)	臺銀證券	無擔保轉換公司債	2,000	1,900	105/06/24~105/06/24	101%~120%
22	良維科技 (第七次)	凱基證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,900	105/06/24~105/06/28	101%~105%
23	良維科技 (第八次)	凱基證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,850	105/06/24~105/06/28	101%~105%

## (三) 105 年第 2 季有價證券公開申購承銷案件彙總表

編號	發行公司	發行性質	主辦券商	承銷張數	承銷價格 (元)	總承銷金額 (元)	抽籤日期	中籤率 (%)
1	F- 捷敏 (第一上市)	初次上市	元大證券	6,402	48.00	307,296,000	2016/4/6	4.44
2	富邦金甲特	上市增資	臺銀證券	57,000	60.00	3,420,000,000	2016/4/19	100.00
3	展旺	上櫃增資	元大證券	3,060	20.00	61,200,000	2016/4/19	11.61
4	新日光	上市增資	凱基證券	13,600	18.00	244,800,000	2016/4/20	24.46
5	得力實業	上市增資	元富證券	2,550	28.00	71,400,000	2016/4/22	1.94
6	茂迪	上櫃增資	元大證券	4,500	31.00	139,500,000	2016/4/27	100.00
7	展宇	初次上市	兆豐證券	4,176	23.00	96,048,000	2016/5/3	3.14
8	F- 崇佑	初次上櫃	國泰證券	1,632	22.00	35,904,000	2016/5/3	1.75
9	九齊	初次上櫃	群益金鼎證券	1,278	26.00	33,228,000	2016/5/3	0.95
10	弘憶	上市增資	日盛證券	1,890	6.00	11,340,000	2016/5/4	100.00
11	翔耀	上市增資	大慶證券	1,700	12.00	20,400,000	2016/5/6	6.28
12	光明	上櫃增資	福邦證券	935	32.00	29,920,000	2016/5/6	0.94
13	三顧	上櫃增資	康和證券	900	27.65	24,885,000	2016/5/10	7.88
14	寒舍	初次上市	富邦證券	1,930	50.44	97,349,200	2016/5/13	1.33
15	正德	上櫃增資	合庫證券	2,575	7.00	18,025,000	2016/5/16	100.00
16	愛普	初次上市	永豐金證券	1,221	92.30	112,698,300	2016/5/25	1.29
17	久陽	上櫃增資	兆豐證券	638	20.00	12,760,000	2016/5/26	7.79
18	弘煜科技	初次上櫃	日盛證券	774	66.00	51,084,000	2016/6/4	0.92
19	達爾膚	初次上櫃	元大證券	634	188.00	119,192,000	2016/6/8	0.29
20	安集	初次上市	國泰證券	3,858	18.80	72,530,400	2016/6/15	3.67
21	安克	上櫃增資	福邦證券	1,003	30.00	30,090,000	2016/6/22	2.00
22	元晶	上市增資	元大證券	6,375	12.00	76,500,000	2016/6/22	21.23

## (四) 105 年第 2 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	承銷公告
1	Societe Generale USD 30,000,000 2.75% Fixed Callable Notes due 06 April 2021	元大證券	洽商銷售	美金 30,000,000 元	105/04/01
2	Natixis USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 100,000,000 元	105/04/01
3	亞昕國際開發 (第一次)	合作金庫證券	洽商銷售	新臺幣 500,000,000 元	105/04/07
4	亞昕國際開發 (第二次)	元大證券	洽商銷售	新臺幣 300,000,000 元	105/04/07
5	興富發建設股份有限公司 (第一次)	合作金庫證券	洽商銷售	新臺幣 3,000,000,000 元	105/04/07
6	興富發建設股份有限公司 (第二次)	群益金鼎證券	洽商銷售	新臺幣 2,000,000,000 元	105/04/07
7	ABN AMRO Bank N.V. USD 300,000,000 5.60 Per Cent. DATED SUBORDINATED NOTES DUE APRIL 2031	渣打國際商業銀行	洽商銷售	美金 300,000,000 元	105/04/07

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告
8	Royal Bank of Canada, London Branch USD 200,000,000 Zero Coupon Callable Notes due April 11, 2046	凱基證券	洽商銷售	美金 200,000,000 元	105/04/08
9	HSBC Bank plc USD550,000,000 Zero Coupon Callable Notes due April 2046	匯豐(臺灣)商業銀行	洽商銷售	美金 550,000,000 元	105/04/08
10	CACIB USD50,000,000 Callable Zero Coupon Notes due April 2046	兆豐國際商業銀行	洽商銷售	美金 50,000,000 元	105/04/11
11	The Korea Development Bank U.S.\$150,000,000 Floating Rate Notes due April 2019	澳商澳盛銀行集團台北分行	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/04/11
12	The Korea Development Bank U.S.\$ 150,000,000 Floating Rate Notes due April 2021	澳商澳盛銀行集團台北分行	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/04/11
13	CACIB CNY324,000,000 Callable Fixed Rate Notes due April 2021	法商東方匯理銀行台北分行	洽商銷售	人民幣 324,000,000 元	105/04/12
14	法商法國興業銀行股份有限公司 2016 年度第五期美金六年期普通公司債	永豐金證券	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/04/18
15	European Investment Bank Issue of USD 200,000,000 Callable Zero Coupon Bonds due April 2046	永豐金證券股份有限公司	洽商銷售	美金 200,000,000 元	105/04/18
16	Coöperatieve Rabobank U.A. USD 260,000,000 Callable Zero Coupon Notes 2016 due 20 April 2046	玉山商業銀行股份有限公司	洽商銷售	美金 260,000,000 元	105/04/19
17	CABEI USD135,000,000 Floating Rate Notes due 2021	匯豐(臺灣)商業銀行股份有限公司	洽商銷售	美金 135,000,000 元	105/04/25
18	臺灣土地開發股份有限公司(第一次甲券)	合作金庫證券股份有限公司	洽商銷售	新臺幣 1,000,000,000 元	105/04/25
19	臺灣土地開發股份有限公司(第一次乙券)	合作金庫證券股份有限公司	洽商銷售	新臺幣 500,000,000 元	105/04/25
20	CABEI USD25,000,000 4.40% Fixed Rate Notes due 2036	匯豐(臺灣)商業銀行股份有限公司	洽商銷售	美金 25,000,000 元	105/04/25
21	CABEI USD25,000,000 4.55% Fixed Rate Notes due 2046	匯豐(臺灣)商業銀行	洽商銷售	美金 25,000,000 元	105/04/25
22	UBS AG, acting through its London branch Issue of USD 53,000,000,00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	凱基證券	洽商銷售	美金 53,000,000 元	105/04/26
23	遠東新世紀股份有限公司	元富證券	洽商銷售	新臺幣 8,000,000,000 元	105/04/28
24	JPMorgan Chase & Co. USD 300,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes, due 29 April 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 300,000,000 元	105/04/28
25	The Bank of Nova Scotia USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due May 4, 2046	凱基證券	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/05/03
26	德商德意志銀行新加坡分行 2016 年第三期美金六年期普通公司債	兆豐國際商業銀行	洽商銷售(一般)	美金 33,500,000 元	105/05/04
27	DBS Bank Ltd. USD 30 years First Year Non-callable Zero Coupon Callable Notes Due 2046	永豐金證券	洽商銷售	美金 160,000,000 元	105/05/04
28	DBS Bank Ltd. USD 30 years First Two Years Non-callable Zero Coupon Callable Notes Due 2046	永豐金證券	洽商銷售	美金 155,000,000 元	105/05/04
29	Morgan Stanley USD 300,000,000 Zero Coupon Notes due 5 May 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 300,000,000 元	105/05/04

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告
30	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Issue of USD 285,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 9 May 2046	元富證券	洽商銷售	美金 285,000,000 元	105/05/06
31	The Bank of Nova Scotia USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due May 11,2046	凱基證券	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/05/10
32	富旺國際開發股份有限公司	合作金庫證券	洽商銷售	新臺幣 300,000,000 元	105/05/10
33	佳穎精密企業股份有限公司	大眾證券	洽商銷售	新臺幣 400,000,000 元	105/05/10
34	JPMorgan Chase & Co. USD 100,000,000 30 Year Callable Fixed Coupon Notes, due 11 May 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 100,000,000 元	105/05/10
35	Nomura International Funding Pte. Ltd. issue of USD 60,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046	永豐金證券	洽商銷售	美金 60,000,000 元	105/05/11
36	Citigroup Inc. USD 420,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 18 May 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 420,000,000 元	105/05/17
37	Goldman Sachs Group USD 208,000,000 Callable Zero Coupon Notes due May 2046	凱基證券	洽商銷售	美金 208,000,000 元	105/05/17
38	Goldman Sachs Group USD 152,000,000 Callable Zero Coupon Notes due May 2046	凱基證券	洽商銷售	美金 152,000,000 元	105/05/17
39	QNB Finance Ltd Issue of U.S.\$1,100,000,000 Floating Rate Notes due 2018 Guaranteed by Qatar National Bank S.A.Q. under the U.S.\$12,500,000,000 Medium Term Note Programme	渣打國際商業銀行	洽商銷售	美金 1,100,000,000 元	105/05/19
40	中華航空公司股份有限公司	元大證券	洽商銷售	美金 60,000,000 元	105/05/24
41	Morgan Stanley USD 200,000,000 Zero Coupon Notes due 26 May 2046	國泰世華商業銀行	洽商銷售	美金 200,000,000 元	105/05/25
42	Comcast USD 1,430,000,000 4.05% Notes due 2046	德商德意志銀行台北分公司	洽商銷售	美金 1,430,000,000 元	105/05/25
43	元大金融控股份有限公司	元大證券	洽商銷售	新臺幣 15,000,000,000 元	105/05/25
44	遠鼎投資股份有限公司 105 年度第一次無擔保普通公司債	元富證券	洽商銷售	新臺幣 3,800,000,000 元	105/05/27
45	HSBC Bank plc USD300,000,000 Zero Coupon Callable Notes due June 2046	匯豐(臺灣)商業銀行	洽商銷售	美金 300,000,000 元	105/05/31
46	DBSG USD 180,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2 June 2046	德商德意志銀行台北分公司	洽商銷售	美金 180,000,000 元	105/06/01
47	First Gulf Bank P.J.S.C Issue of CNY 516,000,000 Fixed Rate Notes due June 2019	凱基證券	洽商銷售	人民幣 516,000,000 元	105/06/02
48	冠德建設股份有限公司 105 年度第一次有擔保普通公司債	彰化商業銀行	洽商銷售	新臺幣 1,500,000,000 元	105/06/03
49	Goldman Sachs Group CYN 1,355,000,000 Callable Fixed Rate Notes due June 2019	凱基證券	洽商銷售	人民幣 1,355,000,000 元	105/06/04
50	太平洋建設股份有限公司 105 年度第 1 次有擔保普通公司債	合作金庫證券	洽商銷售	新臺幣 300,000,000 元	105/06/04
51	鴻海精密工業股份有限公司 105 年度第一期無擔保普通公司債	元富證券	洽商銷售	新臺幣 9,000,000,000 元	105/06/06

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告
52	BNP Paribas Issue of USD 461,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 7 June 2046	台北富邦商業銀行	洽商銷售	美金 461,000,000 元	105/06/06
53	法商法國巴黎銀行股份有限公司 2016 年第 1 期澳幣五年期普通公司債	臺灣銀行	洽商銷售	澳幣 83,000,000 元	105/06/06
54	Lloyds Bank plc U.S. \$300,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 300,000,000 元	105/06/08
55	Abbey National Treasury Services plc Issue of USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due June 2046	永豐金證券	洽商銷售	美金 150,000,000 元	105/06/08
56	Morgan Stanley CNY 305,000,000 Fixed Rate Notes due 15 June 2019	元大證券	洽商銷售	人民幣 305,000,000 元	105/06/14
57	CACIB USD \$54,000,000 Callable Fixed Rate Notes due June 2021	法商東方匯理銀行台北分公司	洽商銷售	美金 54,000,000 元	105/06/15
58	MANULIFE FINANCIAL CORPORATION 4.70% Senior Notes due June 23, 2046	法商法國巴黎銀行台北分公司	洽商銷售	美金 1,000,000,000 元	105/06/15
59	Citigroup Inc. USD 220,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 17 June 2046	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 220,000,000 元	105/06/16
60	中龍鋼鐵股份有限公司	凱基證券	洽商銷售	新臺幣 5,400,000,000 元	105/06/17
61	萬海航運股份有限公司	元富證券	洽商銷售	新臺幣 3,000,000,000 元	105/06/20
62	南山人壽保險股份有限公司 105 年度第一期無到期日累積次順位公司債	中國信託商業銀行	洽商銷售	新臺幣 25,000,000,000 元	105/06/20
63	法商法國興業銀行股份有限公司 2016 年第六期紐幣八年期普通公司債	永豐金證券	洽商銷售	紐幣 57,400,000 元	105/06/20
64	CACIB USD 120,000,000 Callable Zero Coupon Notes due June 2046	法商東方匯理銀行台北分公司	洽商銷售	美金 120,000,000 元	105/06/21
65	Apple Inc. US\$1,377,000,000 4.15% Notes due 2046	德商德意志銀行台北分公司	洽商銷售	美金 1,377,000,000 元	105/06/21
66	聯上開發股份有限公司	合作金庫證券	洽商銷售	新臺幣 3,000,000,000 元	105/06/24
67	中租迪和股份有限公司	元大證券	洽商銷售	新臺幣 1,650,000,000 元	105/06/24
68	Société Générale USD 500,000,000 Fixed Rate Subordinated Tier 2 Notes due 2036	玉山商業銀行	洽商銷售	美金 500,000,000 元	105/06/24
69	BNP PARIBAS Issue USD 200,000,000 4.200 per cent. Subordinated Notes due 30 June 2028	渣打國際商業銀行	洽商銷售	美金 200,000,000 元	105/06/30

## (五) 105 年第 2 季有價證券競價拍賣承銷案件彙總表

序號	有價證券名稱	主辦承銷商 (承銷團數)	發行性質	競價日期	拍賣底價 (元)	投標單位	競拍總張數	最高 / 最低得標價 (元)	得標加權平均價 (元)	得標總金額 (元)
1	寒舍餐旅管理顧問 / 美國標	富邦證券	初次上市	105/05/05	38.8	3 張	7,723	62 / 52	53.66	414,385,780
2	愛普科技 / 美國標	永豐金證券	初次上市	105/05/17	71	2 張	1,896	102 / 92	94.17	460,032,670
3	達爾膚 / 美國標	元大證券	初次上櫃	105/06/01	150.4	2 張	2,538	62 / 52	270.57	686,694,130

### 三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (105年1-6月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有 (%)	每股淨值 (元)
74	證券業合計	39,079,262	34,013,579	4,314,204	8,030,682	314,368,780	470,089,035	20.55	0.255	1.71	100.00	14.953
44	綜合	37,029,139	32,355,853	4,131,398	7,577,550	304,418,206	450,844,464	20.46	0.249	1.68	94.75	14.810
30	專業經紀	2,050,123	1,657,726	182,806	453,132	9,950,574	19,244,571	22.10	0.455	2.35	5.25	19.340
58	本國證券商	33,271,682	30,204,175	4,221,444	6,360,922	275,395,624	403,999,752	19.12	0.231	1.57	85.14	14.670
32	綜合	32,661,640	29,478,411	4,053,981	6,325,341	267,316,266	391,557,667	19.37	0.237	1.62	83.58	14.648
26	專業經紀	610,042	725,764	167,463	35,581	7,479,358	11,759,582	5.83	0.048	0.30	1.56	15.723
16	外資證券商	5,807,580	3,809,404	92,760	1,669,760	38,973,156	66,089,283	28.75	0.428	2.53	14.86	16.958
12	綜合	4,367,499	2,877,442	77,417	1,252,209	37,101,940	59,286,797	28.67	0.338	2.11	11.18	15.979
4	專業經紀	1,440,081	931,962	15,343	417,551	2,471,216	7,484,989	28.99	1.690	5.58	3.69	30.289
20	前20大證券商	31,225,612	27,682,166	3,869,355	6,539,918	241,525,650	360,486,846	20.94	0.271	1.81	79.90	14.925

### 一、分析報告背景說明：

- (1) 至105年6月，本公會共有會員公司142家。專營證券商81家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)61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74家證券商，並未包括富達、遠智、花旗、寶蘭德林、創夢市集、國際通、基富通等7家只承做特定業務之證券商，也未包括銀行等兼營的證券商。

(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105年1-6月的經營損益數據，在105年7月14日公布。

(4) 美國經濟方面：6月ISM製造業採購經理人指數回升至53.2，製造業景氣趨穩，服務業指數亦回升至56.5，景氣復甦力道轉強，且非農就業數據大增28.7萬人；美國聯準會於6/15-16召開利率決策會議，宣布利率不調整，維持在現行的0.25%至0.5%之間，FED預估今年全年的核心

### 二、全球央行持續貨幣寬鬆，游資極度充沛：

- CPI為1.7%、GDP下修為2%。
- 歐元區經濟方面：英國於6/24進行脫歐公投，確定英國將脫離歐盟，ECB表示將在必要時對金融市場提供額外的流動性。
- 中國經濟方面：6月製造業PMI指數下降至50，製造業復甦力道仍弱；今年第二季經濟成長率為6.6%，創七年來新低。

(5) 105年1-6月，台股日均值(TSE:812億/OTC:233億)，低於去年同期(TSE:972億/OTC:236億)；國內74家證券商平均EPS為0.255元，不如去年同期的0.463元，計有45家賺錢，29家虧損。105年6月大盤指數由8535點升至8666點，漲幅1.5%。105年1-6月，綜合證券商平均EPS為0.249元，不如專業經紀商的0.455元；外資證券商平均EPS為0.428元，較本國證券商的0.231元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.237元，表現較本國專業經紀商EPS的0.048元佳；外資專業經紀商EPS為1.690元，較外資綜合證券商EPS的0.338元優異。

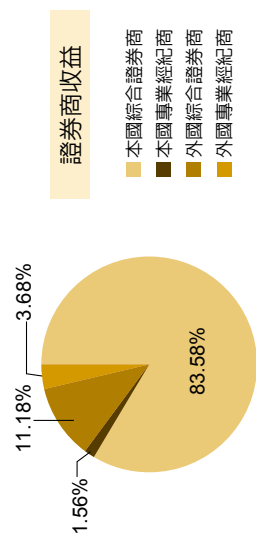
### 三、資本額前20大證券商獲利共65.40億元：

- (6) 105年1-6月，資本額前20大證券商的EPS為0.271元，優於業界平均，15家獲利，以元大證券EPS 0.550元奪冠，計算前20大的ROE為1.81%，較業界平均值的1.71%佳。
- (7) 高盛證券、瑞士信貸證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS分別為4.56元、4.55元和3.81元。聯昌證券、亞證券和東方匯理證券虧損最多，EPS為-2.36元、-1.18元、-0.75元。

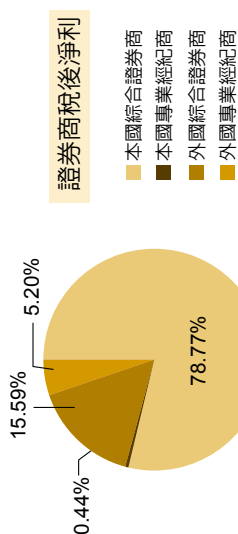
(8) 國內經濟方面：今年1-6月出口金額為1,313億美元，較去年同期年減9.16%，連續17個月負成長，持續改寫2008年金融海嘯以來最長衰退紀錄。5月景氣對策信號上升為20分、轉為黃藍燈，且領先及同時指標止跌上升，國內經濟出現回溫跡象但力道仍弱。至今年6月，累計外資淨匯入金額2,033億美元，且買超台股新台幣1,774億元，近期外資參與除權息意願不低，但本土自然人因為股利所得稅制可能奪權息，建議財政部通盤研議檢討個人股利所得稅制，以健全股市。

## (二) 證券商經營損益排名 (105年1-6月)

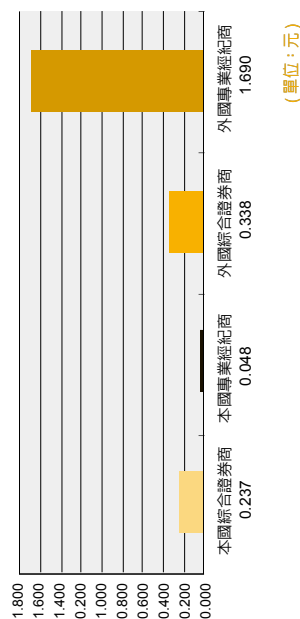
收益 (全體證券商)		稅後淨利 (全體證券商)		每股盈餘 (全體證券商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)			
1	元大	8,388,532	1	元大	3,034,918	1	美商高盛	4.561
2	凱基	3,886,692	2	富邦	776,315	2	瑞士信貸	4.551
3	富邦	2,556,589	3	永豐金	627,432	3	新商瑞銀	3.810
4	永豐金	2,214,460	4	群益金鼎	558,995	4	港商德意志	2.232
5	元富	2,012,932	5	瑞士信貸	516,553	5	花旗環球	1.939
6	群益金鼎	1,968,684	6	元富	507,497	6	港商麥格理	1.118
7	統一	1,591,684	7	新商瑞銀	481,908	7	新光	0.916
8	日盛	1,311,491	8	統一	309,184	8	美商美林	0.743
9	兆豐	1,161,318	9	日盛	282,685	9	元大	0.550
10	國泰綜合	1,037,084	10	凱基	247,014	10	富邦	0.466



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 (仟元)			
1	美商高盛	4.561	1	元大	3,034,918	1	美商高盛	4.561
2	瑞士信貸	4.551	2	富邦	776,315	2	新商瑞銀	3.810
3	新商瑞銀	3.810	3	永豐金	627,432	3	港商德意志	2.232
4	港商	2.232	4	群益金鼎	558,995	4	花旗環球	1.939
5	德意志	1.939	5	元富	507,497	5	港商麥格理	1.118



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 (仟元)			
1	瑞士信貸	864,185	1	瑞士信貸	516,553	1	瑞士信貸	4.551
2	台灣東方匯理	331,328	2	大昌	39,927	2	大昌	0.444
3	法銀巴黎	206,224	3	高橋	17,884	3	光隆	0.438
4	大昌	124,901	4	永全	12,767	4	高橋	0.374
5	光	58,762	5	光隆	8,752	5	永全	0.276



(三) 證券商經營損益狀況表 (105年1-6月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	457,513	322,552	8,972	130,850	4,724,200	5,253,086	28.60	0.277	2.49	1.186	11.12
1040	臺銀	235,346	220,627	1,069	8,796	3,000,000	3,460,678	3.74	0.029	0.25	0.610	11.54
1090	台灣工銀	119,008	219,790	26,643	-72,560	3,357,510	3,216,881	-60.97	-0.216	-2.26	0.309	9.58
1160	日盛	1,311,491	1,270,422	314,089	282,685	11,572,128	21,624,455	21.55	0.244	1.31	3.400	18.69
1260	宏遠	280,220	406,825	55,028	-77,353	4,148,808	4,596,701	-27.60	-0.186	-1.68	0.726	11.08
1360	港商麥格理	285,968	217,764	3,807	59,600	533,000	1,419,251	20.84	1.118	4.20	0.741	26.63
1440	美商美林	726,605	547,905	15,864	126,233	1,700,000	4,265,740	17.37	0.743	2.96	1.884	25.09
1470	摩根士丹利	368,775	323,072	20,732	51,398	1,468,210	2,319,460	13.94	0.350	2.22	0.956	15.80
1480	美商高盛	480,084	263,987	959	180,150	395,000	2,359,356	37.52	4.561	7.64	1.245	59.73
1530	港商德意志	341,203	140,554	1,729	167,415	750,000	2,064,965	49.07	2.232	8.11	0.885	27.53
1560	港商野村	205,666	201,093	719	4,425	1,140,000	1,318,756	2.15	0.039	0.34	0.533	11.57
1570	法國興業	36,214	73,623	1,554	-36,718	1,010,000	1,532,324	-101.39	-0.364	-2.40	0.094	15.17
1590	花旗環球	336,542	203,174	4,699	126,992	655,000	2,023,247	37.73	1.939	6.28	0.872	30.89
1650	新商瑞銀	899,843	323,192	3,960	481,908	1,265,000	4,053,958	53.55	3.810	11.89	2.333	32.05
2180	亞東	-2,333	191,894	29,295	-169,742	7,137,143	9,712,753	7275.70	-0.238	-1.75	-0.006	13.61
5050	大展	62,081	69,094	13,416	6,129	2,523,532	3,653,185	9.87	0.024	0.17	0.161	14.48
5110	寶隆	10,256	34,646	1,576	-22,814	760,000	500,796	-222.45	-0.300	-4.56	0.027	6.59
5260	大慶	124,987	251,454	62,801	-67,036	3,067,560	4,253,020	-53.63	-0.219	-1.58	0.324	13.86
5380	第一金	582,632	697,604	10,960	-134,978	6,400,000	6,372,061	-23.17	-0.211	-2.12	1.510	9.96
5850	統一	1,591,684	1,538,565	281,183	309,184	13,356,657	22,613,330	19.42	0.231	1.37	4.126	16.93
5920	元富	2,012,932	1,814,022	365,070	507,497	16,245,099	21,546,684	25.21	0.312	2.36	5.218	13.26
6010	華亞	-47,895	89,233	3,478	-133,651	1,137,554	1,840,058	279.05	-1.175	-7.26	-0.124	16.18
6110	台中商銀	70,877	109,910	12,967	-26,069	1,500,000	1,411,830	-36.78	-0.174	-1.85	0.184	9.41
6160	中國信託	527,714	489,616	13,966	38,505	6,027,140	7,366,884	7.30	0.064	0.52	1.368	12.22
6480	福邦	172,590	112,900	-18,801	36,358	2,417,000	2,659,492	21.07	0.150	1.37	0.447	11.00
6530	大眾	337,033	347,655	40,389	31,764	3,777,618	4,740,772	9.42	0.084	0.67	0.874	12.55
6910	德信	67,045	100,359	18,552	-14,737	1,375,500	1,390,794	-21.98	-0.107	-1.06	0.174	10.11
7000	兆豐	1,161,318	1,147,717	86,067	60,092	11,600,000	14,360,793	5.17	0.052	0.42	3.011	12.38
7030	致和	113,051	110,730	15,625	17,945	2,122,836	2,873,220	15.87	0.085	0.62	0.293	13.53
7790	國票綜合	982,288	848,618	51,902	161,574	9,100,000	9,849,567	16.45	0.178	1.64	2.546	10.82

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表 (105年 1-6月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
8150	台新	194,236	277,431	824	-81,656	3,059,124	3,341,236	-42.04	-0.267	-2.44	0.504	10.92
8440	摩根大通	379,948	300,774	12,125	65,844	1,495,000	3,407,588	17.33	0.440	1.93	0.985	22.79
8450	康和	433,685	619,675	-1,832	-187,822	6,583,368	7,280,395	-43.31	-0.285	-2.58	1.124	11.06
8560	新光	314,446	200,071	46,476	134,718	1,470,000	2,469,631	42.84	0.916	5.45	0.815	16.80
8840	玉山	513,407	518,265	50,249	30,018	4,000,000	4,688,041	339.57	0.075	0.64	0.023	11.72
8880	國泰綜合	1,037,084	831,454	-1,245	171,636	5,330,000	6,973,881	16.55	0.322	2.46	2.689	13.08
8890	大和國泰	116,025	144,238	9,709	-19,886	3,000,000	3,327,932	-17.14	-0.066	-0.60	0.301	11.09
8960	香港上海匯豐	190,626	138,066	1,560	44,848	1,000,000	1,275,314	23.53	0.448	3.52	0.494	12.75
9100	群益金鼎	1,968,684	1,753,555	437,327	558,995	22,690,730	29,918,906	28.39	0.246	1.87	5.104	13.19
9200	凱基	3,886,692	3,826,464	250,539	247,014	34,988,123	56,352,273	6.36	0.071	0.44	10.076	16.11
9300	華南永昌	983,987	987,819	171,576	141,334	8,111,743	11,564,294	14.36	0.174	1.22	2.551	14.26
9600	富邦	2,556,589	2,247,555	495,720	776,315	16,643,550	32,639,909	30.37	0.466	2.38	6.628	19.61
9800	元大	8,388,532	5,595,971	605,920	3,034,918	55,172,835	87,029,342	36.18	0.550	3.49	21.746	15.77
9A00	永豐金	2,214,460	2,225,918	604,180	627,432	16,212,238	25,350,843	28.33	0.387	2.47	5.741	15.64
1380	台灣東方匯理	331,328	356,416	-4,384	-29,471	395,000	570,782	-8.89	-0.746	-5.16	0.859	14.45
1520	瑞士信貸	864,185	259,649	17,817	516,553	1,135,000	5,545,329	59.77	4.551	9.32	2.240	48.86
1660	港商聯昌	38,344	99,484	396	-60,744	257,661	196,917	-158.42	-2.358	-30.85	0.099	7.64
5320	高橋	48,337	56,297	29,507	17,884	478,555	1,060,240	37.00	0.374	1.69	0.125	22.16
5460	寶盛	5,262	12,406	-3,730	-10,875	312,000	317,985	-206.67	-0.349	-3.42	0.014	10.19
5600	永興	47,192	71,441	13,342	-10,907	381,140	746,785	-23.11	-0.286	-1.46	0.122	19.59
5660	日進	14,864	18,286	1,406	-2,017	203,400	374,917	-13.57	-0.099	-0.54	0.039	18.43
5860	盈滙	10,061	10,697	6,152	4,566	268,438	584,795	45.38	0.170	0.78	0.026	21.79
5870	光隆	17,699	16,685	9,531	8,752	200,000	479,467	49.45	0.438	1.83	0.046	23.97
5960	日茂	26,256	27,930	4,984	2,812	361,538	809,818	10.71	0.078	0.35	0.068	22.40
6210	新百王	13,785	15,722	129	-1,808	235,400	271,347	-13.12	-0.077	-0.67	0.036	11.53
6380	光和	58,762	59,173	9,016	7,143	440,783	705,788	12.16	0.162	1.01	0.152	16.01
6450	永全	39,743	41,838	17,465	12,767	461,908	798,636	32.12	0.276	1.60	0.103	17.29
6460	大昌	124,901	119,904	38,268	39,927	900,000	1,528,078	31.97	0.444	2.61	0.324	16.98
6620	全泰	2,403	5,319	318	-2,599	200,000	109,241	-108.16	-0.130	-2.38	0.006	5.46

(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)
6950	福勝	25,093	25,798	1,963	1,150	255,000	491,352	4.58	0.045	0.23	0.065	19.27
7020	信富	13,350	13,214	1,363	1,244	200,000	335,947	9.32	0.062	0.37	0.035	16.80
7070	豐農	8,456	10,037	2,899	1,304	200,000	360,714	15.42	0.065	0.36	0.022	18.04
7080	石橋	6,240	14,095	656	-7,200	250,000	103,505	-115.38	-0.288	-6.96	0.016	4.14
7670	金港	14,224	18,697	4,854	381	300,300	416,110	2.68	0.013	0.09	0.037	13.86
7750	北城	16,850	24,863	6,711	-1,301	239,451	308,348	-7.72	-0.054	-0.42	0.044	12.88
7900	豐德	7,840	11,868	2,575	-1,287	238,000	306,140	-16.42	-0.054	-0.42	0.020	12.86
8380	安泰	34,210	36,308	1,470	-1,879	300,000	639,628	-5.49	-0.063	-0.29	0.089	21.32
8490	萬泰	7,734	10,630	3,433	537	200,000	308,527	6.94	0.027	0.17	0.020	15.43
8520	中農	12,329	18,829	8,444	1,556	200,000	487,017	12.62	0.078	0.32	0.032	24.35
8660	萬通	1,950	5,703	-1,682	-5,435	230,000	198,904	-278.72	-0.236	-2.73	0.005	8.65
8710	陽信	28,586	38,062	1,139	-8,337	502,000	577,275	-29.16	-0.166	-1.44	0.074	11.50
8770	大鼎	7,287	13,892	1,126	-5,480	200,000	235,516	-75.20	-0.274	-2.33	0.019	11.78
8850	鑫豐	16,628	28,070	6,124	-5,317	200,000	263,742	-31.98	-0.266	-2.02	0.043	13.19
8900	法銀巴黎	206,224	216,413	1,514	-8,787	600,000	682,503	-4.26	-0.146	-1.29	0.535	11.38

## 證券公會季刊

---

發行人	莊輝耀
總編輯	莊太平
副總編輯	尤錦芳 詹靜秋
編輯委員	徐秉群 黃志賢 阮明仁 陳明娟 陳佳欣 楊錦杯 陳辜信 翁玉貴
編輯主任	徐秉群
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)2732-8685
網址	<a href="http://www.twsa.org.tw">http://www.twsa.org.tw</a>

---



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>