

中華民國一〇六年五月出版

證券

106年 第**二**季
公會季刊

》 主題報導

股利所得合理稅制

「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會
我國資本市場股利所得之合理稅費制度

》 專題論述

當沖交易證交稅改革與台股量能之提升

台灣證券業運用大陸自貿區發展業務之機會與挑戰

台灣發行交易所買賣指數債券(Exchange Traded Notes)可行性分析

綜合證券商採用IMA計算市場風險資本適足率之可行性研究



106年3月30日由「券商公會、金融總會、工商協進會、商業總會、工業總會」共同主辦，工商時報協辦「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會



106年3月23日本公會、期貨公會、投信投顧公會共同舉辦證券期貨業暨投信投顧業防制洗錢及打擊資恐相關規定說明會



本公會106年1月23日至27日辦理106年度寒假教育部國教署補助高中職教師研習課程

理事長的話

去（105）年集中市場日均值為775億，為近10年來最低，但今年自農曆年後開盤以來，成交量已明顯活絡許多，大盤指數從9253點上漲至9811點，漲幅約為6%，上市上櫃市場股票日均量約為1,112億元，量能較去年同期日均量的1,105億元微幅成長，但相較去年第四季日均量的849億元有明顯回溫，可見政府於去年底宣示當沖降稅、檢討股利所得稅制等稅改政策已對投資人造成預期效果，提前進場布局。此外，為提昇台灣整體投資環境，並推動合理稅費制度，本公會亦推動多項工作：

- 一. 籌組「我國股利所得稅及兩稅合一合理稅制專案小組」：分別於106年2月7日、3月14日召開二次會議。並研訂本公會「建議檢討股利所得稅制改革方案」，檢送財政部賦稅署及主管機關參採。在此本人要特別感謝本專案小組各位委員對公會未來的建議方向及採行的策略，提出諸多務實、寶貴的意見。
- 二. 邀請學者專家就當沖交易稅制議題發表文章於媒體刊登：106年2月22日、23日、24日分別在工商時報刊載「當沖稅制合理化，提昇市場流動性」、「正面看待當沖交易稅減半政策」及「日本活絡當沖，帶動股市交易量的啓示」三篇文稿。本案，立法院已經在106年4月11日三讀通過「證券交易稅條例第2條之2」增訂案，將現股當沖稅率由千分之3降為千分之1.5，並明定施行期間為1年。
- 三. 106年3月30日下午假台大集思會議中心由「券商公會、金融總會、工商協進會、商業總會、工業總會」共同主辦，工商時報協辦「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會：邀請產、官、學各界代表與會，希望藉此引發外界重視資本市場股利所得課徵不合理之情形，並期集思廣益、凝聚共識。
- 四. 為降低證券商發行權證經營成本，本公會建請主管機關核准證券商發行權證每檔繳予公會的公積金由3000元調降為2000元乙案，業經主管機關於106年2月24日核可，本公會已發函證券商自3月1日起實施。
- 五. 為協助證券商因應駭客攻擊，本公會於106年3月2日業務電子化委員會決議成立二個專案小組分別進行規劃：
 - (一)「資安攻擊防禦與應變作業程序範本」專案小組：已於3月13日邀集證交所、期交所、期貨業公會、投信投顧公會共同研議DDoS防禦與應變作業程序，包含事前準備作業、事中應變措施及事後處理等。本案業於函報主管機關核定後，於3月31日函知會員公司。
 - (二)「資訊安全防護優惠方案議價」專案小組：有關「與ISP電信業者洽商提供優惠價格予證

券業者導入流量清洗機制」乙項，為利議價時得於同一服務規格（基準）下與不同ISP電信業者議定價格，小組已先行研擬ISP電信業者需提供之服務內容規格，請證交所協助提供予ISP業者進行報價。本公會業將四家電信業者議價後DDoS防禦服務優惠方案（含基本型及加值型）於106年3月31日函知具網路下單服務之證券商。

- 六. 本公會網站設置投資警訊平台專區，不定時將金管會發布我國投資警訊或IOSCO發布各國會員所提供之警訊報告，翻譯中文版登載於平台上供會員公司及投資大眾參閱查詢。有關最近媒體報導老虎證券乙事，金管會已於2月底將該公司警訊傳發本公會，公告該公司並未取得我國金管會核發之許可證照，依法不得在我國境內經營證券業務，並建議投資人拒絕未獲核准在台灣營業之老虎證券所提供之服務。本公會也於3月9日登載於本公會投資警訊平台專區，並發文提醒各會員公司，要求所屬從業人員及投資人要注意老虎證券公司違法事實，避免遭受欺騙而蒙受損失。
- 七. 為加強推動洗錢防制，提升我國洗錢防制標準，行政院設立「洗錢防制辦公室」，做為國家層級的洗錢防制專責單位。此外，107年底我國即將接受亞太防制洗錢組織第3輪相互評鑑，這次我國期望透過洗錢防制法修法與國際接軌，作為評鑑提升關鍵項目。本公會為協助會員因應金融監督管理委員會106年1月16日公告修正的「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項」，業與期貨公會及投信投顧公會於106年3月23日共同舉辦證券期貨業暨投信投顧業防制洗錢及打擊資恐相關規定說明會，並邀請證期局長官說明本次防制洗錢及打擊資恐注意事項修正重點。
- 八. 有關中央銀行放寬證券業辦理外匯業務，本公會曾在今年1月底就「證券業辦理外匯業務管理辦法」等法規預告案提出公會建議案，並建請中央銀行能再擴大放寬證券商辦理外匯業務的配套措施。中央銀行業於106年3月27日發布修正「證券業辦理外匯業務管理辦法」、「外匯收支或交易申報辦法」、「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」及訂定「外匯證券商輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」，這是中央銀行繼102年12月開放證券商辦理與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務後，為提升業者競爭力、擴大其業務範圍並提供客戶附加服務，進一步開放證券業得辦理新臺幣即期外匯交易及外匯衍生性金融商品業務。本公會各會員證券商，當可結合自家公司特性，申辦相關業務。
- 九. 有關本公會「證券市場推動小組」就國內、外引資規劃作業：

(一) 國內引資方面：

本公會「證券市場推動小組」所提「發現台股投資價值」宣導講座，共規劃6場宣導講座，分別於台北市（106年4月22日）、新北市（5月12日）、桃園市（6月17日）、台中市（7月22日）、台南市（8月19日）及高雄市（9月16日）舉辦。第一場宣導講座的專題演講主題一為：「投資台股新思維」，主題二為：「板塊重組 發現台股新價值」。

(二) 國外引資方面：

本年周邊單位海外引資說明會於106年5月份分別在倫敦、紐約舉辦，以專題演講、午餐演講、上市櫃公司與投資人1對1及小型會談等型式進行，合作證券商為麥格理證券。本次引資說明會由證交所主辦，櫃買中心及本公會為合辦單位，並邀請電子、塑化、航運、傳產、食品業等上市櫃公司代表共同前往參與。

- 十. 持續加強從業人員人才培訓，本公會配合金融科技發展之推動，將相關數位行銷、創新、管理、法令遵循、風險管理及人員轉型訓練，導入從業人員法定訓練中，以提升從業人員專業職能、創新思維與遵法能力。另配合主管機關法規鬆綁、各項業務開放、洗錢防制與資恐防制等，本公會將陸續辦理專題講座加強宣導，俾利從業人員瞭解未來資本市場發展方向與展望，也將持續辦理金融業外匯相關業務的人才培訓，以符合業者用人之需。

目前全球股市逐漸回溫，全球商品價格也持續回升，IMF預測今年全球經濟成長率將達3.4%；行政院主計總處上修台灣106年經濟成長率至1.92%，景氣復甦穩定樂觀，相信台灣股市也將有不俗表現，本公會將更積極推動不合理的稅費制度改革，並加速推動制定符合台股需求的交易制度及改善證券商作業，促使資金回流台股，讓資本市場充分發揮功能，經濟更繁榮成長；本公會也將持續充分做為主管機關和證券同業的溝通橋樑，為證券商爭取最大權益，針對市場應興應革事項集思廣益，凝聚會員公司共識，提出具體建言，並和相關周邊單位共同努力，讓市場蓬勃發展，讓投資人重拾信心，相信股市恢復榮景指日可待！



CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	股利所得合理稅制
03	「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會
09	我國資本市場股利所得之合理稅費制度……曾珮珊
	貳、專題論述
21	當沖交易證交稅改革與台股量能之提升……柯冠成、周冠男、楊念慈
29	台灣證券業運用大陸自貿區發展業務之機會與挑戰……吳中書、林蒼祥、吳明澤
35	台灣發行交易所買賣指數債券(Exchange Traded Notes)可行性分析」……李賢源、莊子承
45	綜合證券商採用IMA計算市場風險資本適足率之可行性研究……沈大白
	參、業務報導
51	一、本公會建議獲致採行事項
54	二、本公會研議中重要事項
59	三、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
75	一、國內證券市場紀要
78	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
80	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
86	二、承銷業務統計
91	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

股利所得合理稅制

本次季刊共有二篇主題報導，分別為「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會及「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」。

第一篇「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會，本文內容摘錄自106年3月30日「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會。我國股利所得對外資採分離課稅20%，負擔稅率為33.6%，對本國個人則併入綜合所得累進課稅，最高負擔稅率再加計二代健保費為51.42%，導致內外資稅費負擔出現明顯差距，嚴重影響台灣資本市場健全發展。租稅制度一直以來都是影響資本市場動能的重大因素，資本市場做為企業籌資重要的管道，並提供平台讓投資人參與企業成長、共享營運成果，在不合理的股利所得稅制之下，使得資本市場嚴重萎縮，也損害到發行公司、投資人、證券產業等所有市場參與者的權益，本公會聽取各界的聲音，建請政府將我國自然人股利所得稅制調整為內外資稅負一致且與國際接軌的合理稅制，期待財政部在國家整體稅改方向的整體考量下，提出簡政便民、公平務實的股利所得稅制，讓台灣資本市場能更健全發展。106年3月30日由「券商公會、金融總會、工商協進會、商業總會、工業總會」共同主辦，工商時報協辦「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會，邀請產、官、學、研等各界代表與會，希望藉此引發外界重視資本市場股利所得課徵不合理之情形，並期望財政部參考座談會相關意見，提出與國際接軌的股利所得稅制，以健全我國資本市場長遠發展。

第二篇「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」，為本公會企劃組曾珮珊專員所撰寫。我國股利所得內外資課稅方式不一致，外資的股利所得稅是分離課稅20%，本國自然人則併入綜所稅累進課稅最高稅率45%，造成高所得者負擔的稅率較外資重的多；比較世界主要國家對個人投資者股利所得稅制，僅有我國強制將股利所得併入綜所稅課徵；再比較我國金融性商品之稅制，定存利息享有27萬免稅額併入綜所稅課徵，保單收入免稅或採最低稅負課徵，海外金融商品所得採最低稅負課徵，其他有價證券及金融商品之利息或所得如短期票券、債券等採分離課稅10%，但股利所得併入綜合所得累進課稅均較上述商品之稅負重。資本市場做為企業籌資重要的管道，並提供平台讓投資人參與企業成長、共享營運成果，在不合理的股利所得稅制之下，使得資本市場嚴重萎縮，也損害到發行公司、投資人、證券產業等所有市場參與者的權益。台灣屬小型海島經濟個體，實無英美等大國高稅率的實力，考量經濟發展、健全資產配置及稅負一致性，政府推動資本市場發展，應顧及大額投資人的資金動向與綜合考量各族群投資人的利益，透過租稅改革來吸引高所得者投資，將我國自然人投資者股利所得稅制導向與國際接軌，在股利所得稅制合理化後，估計國內證券市場日成交值可逐漸恢復正常水準的1,200億元甚至更多，將可挹注證交稅收，期待財政部在稅基和稅收的整體考量下，提出簡政便民、公平務實的股利所得稅制，讓台灣資本市場能更健全發展。

「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會

我國股利所得對外資採分離課稅20%，負擔稅率為33.6%，對本國個人則併入綜合所得累進課稅，最高負擔稅率再加計二代健保費為51.42%，導致內外資稅費負擔出現明顯差距，嚴重影響台灣資本市場健全發展。為改善此現象，106年3月30日由「券商公會、金融總會、工商協進會、商業總會、工業總會」共同主辦，工商時報協辦「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會，邀請產、官、學、研等各界代表與會，希望藉此引發外界重視資本市場股利所得課徵不合理之情形，並期望財政部參考座談會相關意見，提出與國際接軌的股利所得稅制，以健全我國資本市場長遠發展。

主辦單位 券商公會理事長簡鴻文

稅制應接軌國際 內外資稅負應一致

租稅制度一直以來都是影響資本市場動能的重重大因素，近年自然人投資者的稅負逐漸加重，101年7月通過復徵證所稅，股票市場量能急速萎縮，經公會積極爭取修正之下，隔年6月陸續取消8,500點以上設算課稅，大戶可選核實或設算課稅、103年年底大戶條款延後3年實施，直至前年11月通過廢除證所稅，但還是存在著股利所得稅負加重的不合理問題。

104年起綜所稅最高稅率提高至45%，且股利可扣抵稅額減半，內外資稅率差距擴大，造成大戶出走、散戶退場的情況，此衝擊也直接反應到台股成交量上，去年股市平均日均量僅896億元，創下近10年新低，顯示兩稅合一與股利所得的課稅制度

有調整必要。

為鼓勵資本市場發展，對於扮演活絡市場有一定貢獻程度的自然人投資者，應該以獎勵的角度來看待，避免因制定過高稅率，反而使其受到懲罰，造成資金出走、或是出現假外資等現象。

其中，由於股利所得非屬實質所得，投資人領回股利後，總資產並未改變，併入綜所稅課徵合理性仍有待商榷，目前全球各主要國家的看法也略有差異，但各國都沒有強制將股利所得併入綜所稅累進課稅，歐美地區絕大部分是分離課稅，華人地區則多從寬認定。如新加坡、香港自然人股利所得免稅，中國大陸則依股票持有期間訂定不同稅率的分離課稅。

資本市場做為企業籌資重要的管道，並提供平台讓投資人參與企業成長、共享營運成果，在不合

理的股利所得稅制之下，使得資本市場嚴重萎縮，也損害到發行公司、投資人、證券產業等所有市場參與者的權益，券商公會聽取各界的聲音，建請政府將我國自然人股利所得稅制調整為內外資稅負一致且與國際接軌的合理稅制，期待財政部在國家整體稅改方向的整體考量下，提出簡政便民、公平務實的股利所得稅制，讓台灣資本市場能更健全發展。

主持人 中經院院長吳中書

稅制應兼顧市場發展

中經院院長吳中書表示，除了稅費課徵須追求合理、公平性外，應考量股市現況，兼顧資本市場健全發展，目前內外資稅制在股利所得稅率上有相當程度的差距，當兩者間差幅過大，就會容易出現國人不願意將資金投入股市，轉向其他商品或海外投資，而資本市場不夠活絡，對於企業籌資也將造成負面影響，因此未來如何調整稅費差距，是全體投資人與企業關注焦點。

資本所得稅制近年來持續進行討論與改革，其形成原因是由當時的時空背景所推動，在稅改議題中應考量目前環境與適用程度，並要用較為前瞻的角度來看台灣資本市場，不要只侷限在短期現象之中。

此外，台灣資金非常豐沛，總存款金額已突破20兆，如何將資金適度導入股市，讓大家願意參與資本市場發展，其重要性並不亞於稅收。活化資金運用，讓資源做出更大發揮，透過資本市場創造活力，對台灣在面對全球競爭上將有實質幫助。

引言人 券商公會秘書長莊太平

內資稅負過重 影響股市動能

近年我國政府對資本市場陸續加徵稅費，自然人投資者稅負逐年加重，引發大戶轉向海外投資，加

速資金外流，衝擊資本市場動能，造成台股成交量萎縮、籌資功能降低，連帶影響政府證交稅稅收減少。

比較我國金融性商品之稅制，定存利息享有27萬免稅額併入綜所稅課徵，保單收入免稅或採最低稅負課徵，海外金融商品所得採最低稅負課徵，其他有價證券及金融商品之利息或所得如短期票券、債券等採分離課稅10%，但股利所得併入綜合所得累進課稅均較上述商品之稅負重，造成國內投資人逐漸將資金退出資本市場，移動至定存、保險商品、海外商品或是購置不動產的重要因素。

依統計，99年~104年有發放權息的上市公司中，於該年年底時有超過一半的公司股票未能填權息；且比較股利所得與薪資所得，薪資所得的有效稅率為6.65%，而股利所得的有效稅率為19.18%，預估104年還會再提高至25%，股東即使未獲配股息也需負擔25.3%之稅負，股利所得的稅負比97.5%的納稅戶(累進稅率在20%以下者)都來的高；再者，我國股利所得內外資課稅方式不一致，且我國對自然人投資者的股利所得的稅負亦較他國沉重。

為此，證券公會研擬三項股利所得稅改方案供財政部參採，第一是採取分級、分離課稅，將個人綜所稅與股利所得稅分開計算，根據綜所稅累進稅率高低，分別適用0%、15%、20%三種級距的股利所得稅率，避免內外資稅負差距過大，並符合量能課稅原則與國際慣例。其次，建議由投資人自行選擇股利所得採20%分離課稅，或是給予定額免稅，讓內外資課稅待遇達到一致，股利所得較低者也有定額的免稅額，適度降低稅捐。不過，上述兩種建議皆有低所得者將不再適用兩稅合一退稅優惠的缺點。第三種方案則是維持兩稅合一制度，恢復可扣抵稅額全額扣抵，消除股利所得重複課稅現象，惟

對於政府稅收影響較大，高所得者與外資仍有稅負差距過大的爭議。

與談人 中華財政學會教授陳國樑

三爭點四面向 稅改重點

現行設算扣抵制的兩稅合一制度，具有股利所得合併公司與個人兩階段計算稅負較重、內外資股利及盈餘租稅待遇不同，以及營利事業所得稅與個人綜合所得稅稅率差距過大等3大爭議焦點，同時也不符合國際間股利所得課稅的趨勢，因此，兩稅合一稅制改革目標需消除上述3大爭點，並朝兼顧經濟效率、租稅公平、稅政簡化以及財政健全四大面向進行。

目前的設算扣抵制在效率面難以達成降低資本使用者成本、促進投資的政策初衷；在公平面，對於所得及財富分配的負面影響甚為明顯；在稅政面，複雜稅制使得稽徵與順從成本皆大幅上升；在財政面，1998年政策實施至2014年止，累計可扣抵稅額稅收損失已超過兆元。就以上四大面向分析，並沒有理由保留現行設算扣抵制下的兩稅合一制度。

取消現行設算扣抵制的兩稅合一制度後，營利事業所得稅與個人綜合所得稅兩稅獨立課徵，個人股東階段股利稅負，若合併公司階段稅負計算，最高邊際稅率超過50%。要降低股利所得合併公司階段計算之邊際稅率，當從股利所得在個人股東階段課稅的方式著手。

考量目前國內三大爭議點，以及國際股利所得課稅發展趨勢，廢止設算扣抵後，在改革大方向上，股利所得課稅方式可考慮分離課稅、股利所得部分免稅、以及分離課稅與部分免稅並行的混合方式。但在稅制設計上，必須致力於對於綜合所得稅

「量能課稅」原則傷害的修補，與秉持稅收中立性原則的兩大棘手問題。

另外，在配套措施的考慮上，營利事業所得稅稅率的調高，除有助於縮短兩稅稅率的差距，緩減兩個所得稅的爭議外，也能彌補個人股東階段股利所得稅負減輕所可能造成的稅收損失。在新制若能帶來更多的稅收、或考慮股利所得與其他所得（例如：薪資所得）租稅負擔的衡平時，則可進一步調整薪資所得特別扣除額與標準扣除額等。

與談人 中華經濟研究院諮詢委員孫克難

半數免稅 拉平內外資稅差

目前所得稅改正面臨內外資股利稅負差距如何消除、勞動所得與資本所得如何公平對待、租稅公平與經濟效率如何合理取捨，以及綜所稅與營所稅重複課稅的4種矛盾情況，且綜所稅最高邊際稅率達45%，明顯偏高，而兩稅合一課稅在全球化趨勢下，不符合國際潮流，已到了非改不可的地步。

除了現有稅改方案外，還可在維持綜所稅完整性下將股利部分免稅法列入稅改方案之中，藉由提供股利50%免稅，降低綜所稅最高邊際稅率，同時拉大課稅級距，藉由股利所得半數免稅，縮小內外資稅負差距。此外，將有助於吸引人才及投資，擴大稅基，填補稅改造成的稅收減少。而股利免稅比率也可以透過立法授權行政部門，隨著景氣或政策環境進行調整。

雖然股市或資本市場的發展主要是反應經濟基本面，但其所面臨的相關稅制也應維持公平合理性。股利多屬高所得者，採用股利分離課稅，可降低稅負，但恐破壞綜所稅制的相對完整性，並造成勞動所得與資本所得者租稅負擔不平衡的感受。

在全球化下人才與資金均具自由移動性，因此

形式上的重複課稅不是重點，關鍵在於所面對的稅率及合計稅負不宜過高。建議綜所稅最高邊際稅率應調降至38%或35%，藉以吸引人才與投資，並能達到合理量能課稅，符合國際趨勢。

而課徵營所稅後的分配股利所得，若能提供半數免稅，就可拉平內外資稅負差異；薪資所得則允許費用扣除，藉以達到平衡對待，使得綜所稅制可一舉達到租稅公平、經濟效率、稅制簡化的目的。

除提供具誘因的稅制外，更需要投資環境的全面改善、互相配合，進而創造經濟成長動能，並讓全民公平合理的分享發展成果。

與談人 安侯建業聯合會計師事務所會計師許志文
思考內資優惠稅率可行性

回顧股利所得課稅及兩稅合一制度的時空背景，自87年實施兩稅合一，消除了內資重複課稅，使內外資的稅負成本一致，但是卻增加了財會人員的負擔及國稅局的稽徵成本。當初由於投資獎勵租稅優惠，正面臨要延長或取消的時間點，當時主要討論的方向是針對租稅優惠與營所稅稅率調整，考量產業意見後，最後決定以簡政方式普遍降低營所稅，但是卻導致內外資稅負出現明顯差異。

104年財政健全方案實行後，從實務角度來看，屬金字塔頂端的高資產人士整體稅負達49.5%，大幅超出外資的33.6%，在境內外資產配置上的確有造成影響，不少資金甚至考慮向國外移動，加上目前投資人可以簡單的挑選國內外產品，投資選擇多元化，使得對稅負差異的反應會更加敏感。

從過往稅制改變的歷程可以發現，稅改對資本市場的影響是牽一髮而動全身的。針對未來稅改方向，如果營所稅維持17%不變，股利所得改採20%

的分離課稅，可降低稽徵成本與財會人員負擔，將是相對簡便且進步稅制，較支持此修改方向。但若調高營所稅，則需全面考量取消租稅獎勵後，是否符合目前鼓勵國內投資增加，與國際保護主義違背的問題。

另外，觀察國際間股利所得課稅方式，對於國內投資人能否提供優於外資的稅負作為借鏡，可以積極思考的是，如果對投資人分離課稅稅率不是採與外資相同的20%，而是降為15%，形成國內實質稅率比外資更優惠的可行性。

本國投資人稅負比外資低的課稅方式其實也有先例，以過去幾年國內金融業在討論促進財管業務發展來看，包含短期票券、債券、結構型商品等，多數現行金融商品皆有共識採用以簡化、優惠方式扶植市場，本國個人僅需10%分離課稅，還低於外資15%就源扣繳。

因此，股利所得課稅改革方向，除了讓國內投資人稅負不比外資差，甚至更進一步，讓個人稅負能夠優於外資，將是可考量的選項之一。

與談人 元大證券董事長賀鳴珩
分離分級課稅 擴大稅基

兩稅合一及股利所得可扣抵減半實行後，個人資金化身假外資、法人化的情況越來越多，稅就像趕鴨子一樣，由於內外資稅率不同，自然就會造成資金往有利的地方流竄。因此券商公會建議股利所得改採分離課稅方式，對於低所得者可設置分級制為配套，避免繳納稅負過高。

除了股利所得建議採行分離分級課稅外，綜所稅最高稅率也可降至33%，縮小內外資稅率差距。而按照稅收慣例，稅率差距在10%以內，投資人避稅意願較低，若內外資所得稅率能趨近一致，將可

望像遺贈稅一樣，稅率降至10%後，反而帶入更多稅收。

預估兩稅合一取消後，一年可以替政府增加5、600億元稅收，另外，若營業稅提高1%，以105年營業稅收3,546億元，以及營業稅率5%估算，稅基為7.09兆元；若稅率調高1%，預估增收營業稅約為700億元，可在降低綜所稅，且不調升營所稅的情況之下，增加政府稅收。

觀察台灣資本市場發展，由於相關稅制負擔過重，企業在股市籌資意願不高，加上低利率影響，向銀行借貸成本相對低廉，導致台灣直接金融占比僅有20.6%，大幅落後國際水準，僅高於中國大陸的10%，而像是美國、英國或香港等，直接金融占比皆超過50%，顯示台灣資本市場的籌資功能並未正常發揮。

租稅公平正義除了存在於高所得者與低所得者之間，也存在於人民與政府之間，既然有些稅收來自於資本市場，自然需要顧及以資本市場為優先，有餘力再擴及到其他市場。倘若該稅制實行後會造成資本市場萎縮，反而變成是一種殺雞取卵的方式，可徵得的稅收也將越來越少。

其次，台灣缺乏天然物資，以電子出口及貿易為導向，近年來服務業漸漸為重心之一的經濟體系，所以建議在訂立稅制時，應參考與鄰近或競爭國家制度，將國際競爭力納入考量，這也是WTO消除各會員國關稅壁壘外，各國間要思考其國家稅制競爭力的意義。

與談人 立法委員羅明才

股利課稅合理化 藏富於民

去年台股量能大幅萎縮，最低一天僅約500億元，因而提出當沖稅率減半措施，以作為短期提振

台股方案。證交稅對國庫收入穩定，先前皆有1,200億以上，加上分離課稅計算容易，稽徵成本低，但在稅制重擔之下，量能持續減少，連帶影響稅收，不利資本市場健康發展。

過去銀行業遇到艱難時，為穩定金融市場秩序，將金融營業稅從5%降到2%，部分金額用於打呆，到了近幾年已見成效，銀行逾放比回歸正軌，去年獲利也達到3、4千億元規模，而保險業經過產業整理後，每年獲利也相當穩定，但證券業受到稅制影響，先前證所稅引起資金大竄逃，影響投資人對股市投資意願，衝擊相關從業人員生計，券商據點也從1,200家縮減至900家，因此應該以長遠的角度來進行稅制改革，重新提振資本市場發展。

過去股市未受稅制因素干擾，投資人願意投入，讓企業獲得市場充裕資金支持，在高獲利、高本益比支持下，創造投資誘因，且持續有新興企業掛牌，成為刺激市場活絡的正向循環，可以說是沒有當初的上市籌資，就沒有今天的台積電、鴻海。

但目前市場結構出現問題，資金不願留在台灣，反而形成股票低本益比，高殖利率的扭曲現象，而從資本市場擴大到產業面來看，若能回歸合理稅制，讓市場願意投資，帶動更多公司願意在台灣上市上櫃，也能使得更多年輕人能夠付出心力留在台灣發展。

川普上台後，大家持續關注其減稅政策，個人綜所稅擬由39%降到33%，營所稅擬從30%降到15%。在全球減稅增加競爭力下，稅制擬定相當重要，對於兩稅合一扣抵減半稅改，已具體提出股利所得應採分離課稅20%方案，免去繁複報稅程序，期盼把餅做大，反而可以帶動稅收成長，加上近3年稅收超徵4,000億元，顯見稅制上仍有調整空間。

另外，在國際追稅趨勢下，台灣是否能夠成為全球華人的理財中心，則是未來可考慮的政策方向，先把稅務制度做好，朝向輕稅簡政目標制定，包含股利所得分離課稅、個人綜所稅適度調降等，讓市場資金願意進來，在各國金融環境中，找出具有台灣自身利基的優勢。

與談人 金管會證期局主秘蔡麗玲 健全資本市場發展 責無旁貸

資本市場是匯聚民間儲蓄與企業籌資的重要管道，也是國家重要的經濟命脈，營造有利籌資環境，協助產業發展與創新，達成資本市場發展與實體經濟互利共榮之良性循環，是金管會一直以來重要的施政目標。因此，致力資本市場長遠健全發展，是金管會責無旁貸的任務。

金管會先前曾委託證基會針對投資人進行問卷調查，結果顯示「租稅負擔過重」、「在股市獲利越來越困難」、「資金安排轉投資海外市場」等，為影響大額投資人減少國內投資的前3大因素，而「國際情勢動盪不安」、「國內股市大盤指數處在高點」、「租稅負擔過重」等，則為影響散戶投資人交易的前3大因素，其中可看出租稅負擔過重為多數投資人最在意的事項。

有關股利所得稅制部分，我國股利所得採兩稅合一部分扣抵且將股利所得併入綜合所得依累進稅率課稅，經與其他亞洲鄰近國家及歐美先進國家相比，發現部分國家針對股利所得免稅，有課稅的國家多採分離課稅方式。因此，我國累進稅制與多數國家制度不同，且稅負較其他國家沉重。

針對稅制改革方向，金管會已積極蒐集外界意見，將證交所提出的「股利所得重新納入儲蓄投資

特別扣除額」、以及券商公會所提「為股利所得建立分級分離課稅制度」等建議，提供研究團隊及財政部參考，希望在股利所得稅改方案形成或政策制定過程，能傳達來自證券市場參與者的聲音。

影響資本市場發展因素很多，包含經濟及非經濟因素，惟其中關於租稅政策的變動，則可能造成市場結構性調整，影響相當深遠。所以關於股利所得稅制的調整，除了從租稅公平、租稅行政、財政健全等面向評估外，還須同時考量經濟效率及資本市場長遠發展，兼顧國際競爭力，引導資金有效投入我國資本市場，提升台股交易量能，營造有利籌資環境，協助產業發展與創新，達成資本市場發展與實體經濟互利共榮的良性循環。

本文內容摘錄自106年3月30日「我國資本市場股利所得之合理稅費制度」座談會，本座談會由「券商公會、金融總會、工商協進會、商業總會、工業總會」共同主辦，工商時報協辦。

我國資本市場股利所得之合理稅費制度

■ 曾珮珊

壹、前言

我國對自然人投資者在賣出股票時要課 3% 的證交稅，且股利所得併入個人綜所稅課徵累進稅率。近年政府對資本市場陸續加徵稅費，包括：1、101 年 7 月，政府通過復徵證所稅，102~103 年對一般投資人在指數 8500 點以上設算課稅，102 年起對 IPO、興櫃交易、持有未上市櫃股票、非本國居住者等四類投資人核實課稅，104 年起對上述四類投資人及全年賣出 10 億元大戶核實課稅，其後又分階段修正法案，終至 104 年 11 月 17 日通過廢除課徵證所稅；2、100 年 1 月通過自 102 年起對股利所得收取 2% 的二代健保補充保費 (105 年起費率降為 1.91%)；3、103 年 5 月，通過「財政健全方案」，104 年起股利所得併入綜所稅課徵累進稅率最高稅率提高至 45% 且股利可扣抵稅額減半。

我國股利所得內外資課稅方式不一致，外資的股利所得稅是分離課稅 20%，本國自然人則併入綜所稅累進課稅最高稅率 45%，造成高所得者負擔的稅率較外資重的多；比較世界主要國家對個人投資者股利所得稅制，香港及新加坡為免稅，日本由投資人自選併入綜所稅或分離課稅，中國大陸依持有期間訂定分離課稅稅率，德國及英國採定額免稅及分離課稅，美國採併入綜所稅或分離課稅，僅有我國強制將股利所得併入綜所稅課徵；再比較我國金融性商品之稅制，定存利息享有 27 萬免稅額併入

綜所稅課徵，保單收入免稅或採最低稅負課徵，海外金融商品所得採最低稅負課徵，其他有價證券及金融商品之利息或所得如短期票券、債券等採分離課稅 10%，但股利所得併入綜合所得累進課稅均較上述商品之稅負重。

是以，有必要檢討我國自然人投資者的股利所得稅制，調整為與國際接軌的合理稅制，且為簡政便民、公平務實的股利所得稅制。

貳、租稅制度影響資本市場動能

自財政部於 101 年 3 月 28 日召開財政健全小組會議，並將證所稅列為優先討論議題，重創我國資本市場且產生惡性循環，以下各項分析，以此時點為基準點，進行 101 年第二季至 105 年第四季 (共 19 季) 與 96 年第三季至 101 年第一季度 (共 19 季) 之比較 (若為年度統計則進行 96 年至 100 年與 101 年至 105 年之比較)。

一、大戶出走、散戶離場

統計證所稅議題之後，101 年第二季至 105 年第四季各季買賣金額在 5 億元以上者，平均季交易人數為 639 人，相較於 96 年第三季至 101 年第一季度平均季交易人數的 1,345 人，有超過一半的大戶出走台股市場，且在 105 年第四季大戶人數不到 400 人。

台灣證券市場結構以散戶為主，100 年以前，

散戶交易占比為 70%、外資占比 20%，105 年全年，散戶交易占比降為 52.0%、外資占比提升至 30.4%。

二、台股量能萎縮

自 96 年至 101 年第一季，各月及各年上市櫃股票日均值大都在 1,200~1,800 億元之間，僅有 97 年 9 月~98 年 2 月的全球金融海嘯（共 6 個月）及 100 年 11~12 月的歐債危機（共 2 個月）低於 1,000 億元。自從證所稅議題之後，台股各月日均值自 102 年 4 月長達連續 21 個月低於日均值 1,000 億元，僅有 700 億元~999 億元。

101 年 4 月至 105 年 12 月，台股各月平均日均值為 978 億元，較 96 年 7 月至 101 年 3 月的 1,346 億元減少 27.34%；雖然 104 年 11 月廢除證所稅，但投資人於 105 年度申報綜所稅時，在負擔證所稅與股利所得稅負加重情況下，使得台股 105 年全年日均值萎縮至 896 億元。

台灣證交稅稅率高達 3%，96 年至 100 年，平均各年證交稅收 1,048 億元，占中央政府租稅收入的 7%，又沒有稽徵成本，但 101 年至 105 年，隨著成交量急遽萎縮，平均各年證交稅收僅有 770 億元平均每年流失稅收 278 億元。

三、發行市場籌資功能降低

近年我國初次上市櫃公司 (IPO) 掛牌，96~100 年平均每年上市櫃資本額 893 億元，但 101~105 年平均每年上市櫃資本額僅有 651 億元，減少 27%，企業籌資意願降低。

此外，因我國對個人投資者不合理且不友善的股利所得稅制，造成企業近年以減資取代發放股利甚或不發放股利，協助股東節稅，統計 103 年上市櫃公司現金減資家數有 18 家、104 年 24 家、105

年 28 家，106 年至 3 月中就有 13 家，影響資本市場整體規模。

四、資金加速外流

依央行統計，至 105 年第四季，金融帳已連續 26 季淨流出，顯示國人資金外移情況嚴重，又自證所稅議題開始，各季資金流出的速度越來越快。101 年第二季至 105 年第四季，我國金融帳平均每季淨流出 134 億美元，較 96 年第三季至 101 年第一季平均每季淨流出 23 億美元，增加至 5.8 倍；101 年第二季至 105 年第四季，我國金融帳下的居民對外證券投資平均每季淨流出 143 億美元，較 96 年第三季至 101 年第一季平均每季淨流出 55 億美元，增加至 2.6 倍。

五、國際股市台股衰退最為嚴重

依照世界交易所聯合會 (WFE) 網站統計資料公布之各國證券市場成交金額，比較亞洲鄰近國家最近 10 年證券市場的成交表現，我國在 2006 年全年的成交金額為 7,372 億美元，2016 年全年成交金額為 5,135 億美元，衰退了 30%，然而，深圳成交量成長了 27.2 倍、上海成長 9.3 倍、泰國成長 2.6 倍，香港及韓國的成交量也分別有 78% 和 28% 的成長，只有我國的成交量呈現衰退，且衰退幅度高達三成。

比較世界主要證券市場交易量能增減情形，台灣 2016 年全年之集中市場成交金額較 2011 年尚無證所稅紛擾的成交金額 8,899 億美元減少 42.30%，量能衰退幅度較世界主要證券市場最為嚴重，其間東京甚至大幅成長 41.46%、上海成長 87.26%。可見，我國股市量能萎縮較他國嚴重，除了國內外經濟金融情勢因素外，確實受到不合理稅費制度的影響。

參、資產配置以投資股票稅負最重

一、我國家戶資產配置

依行政院主計總處「103 年度家庭部門資產結構」(表一)，國人非金融性資產淨額占比 43.6%，金融性資產淨額占 56.4%。非金融性資產包括房地產 40.3%、家庭生活配備 3.4%；金融性資產中，國內金融性資產包括現金與存款 24.9%、有價證券 16.3%、人壽保險準備及退休基金準備 16.5%、其他資產 5.6%，另有國外金融性資產淨額占 5.8%，國內金融性負債占 12.8%。

國人進行國內外各項資產配置，以房地產約占 4 成居首位，儲蓄存款約占 2 成 5 居次，有價證券及保險則各約占 1 成 6 居第三。

表一 103 年度家庭部門資產結構

	金額 (新台幣億元)	結構比 (%)
非金融性資產淨額	481,469	43.6
房地產	444,095	40.3
家庭生活配備	37,374	3.4
金融性資產淨額	621,820	56.4
國外金融性資產淨額	64,480	5.8
國內金融性資產淨額 (A-B)	557,339	50.5
國內金融性資產(A)	698,322	63.3
現金與存款	274,616	24.9
有價證券	179,457	16.3
人壽保險準備及退休 基金準備	182,006	16.5
其他國內金融性資產	62,243	5.6
國內金融性負債(B)	140,982	12.8

資料來源：行政院主計總處網站；註：土地按市價重評價

二、金融資產稅負以股利最重 (表二)

比較國內各項金融性資產之報酬率，一年期定存利率約為 1%，六年到期投資型保單利率約 2.25%，最近三年 (103~105 年) 台股的現金股利殖利率平均則為 3.8%，投資台股的預期稅前報酬率較存款或購買投資型保單來的高。然而，若比較上述金融商品扣除稅費成本的稅後報酬，可能股利所得的稅後報酬率不如定存或投資型保單，以近 3 年 (103 年~105 年 10 月) 全體金融股 33 檔為例，假設投資人長期投資金融股股票，計算其資本利得及稅後股利所得，平均投資報酬率為 -1.88% 且有 18 檔股票投報率為負值，考量投資股票的跌價風險、獲配股利之價值不變、股利稅負重等因素，使得投資人不願投資台股。

比較國內外金融性資產項目之課稅方式，海外所得及特定保險給付(例如投資型保單收入)等五大項目納入最低稅負申報，再加計國內所得為基本所得額，享有 670 萬元的免稅額，超過部分才必須繳納 20% 最低稅負之基本稅額，與綜所稅之一般所得稅額擇高申報。高淨值投資者基於租稅考量，合理規劃資產配置，其保險所得及海外所得形同免稅，明顯有節稅效果，例如國內所得 1,000 萬元者享有 1,268 萬元的海外所得及特定保險給付免稅，造成保險商品熱賣，國內金融機構成為銷售國外金融商品通路，也增添國內金融機構發展進口替代商品的障礙。

此外，現行政府針對境內自然人投資國內金融商品，包括公債、公司債、金融債、短期票券、證券化商品、附條件交易(RP)利息所得、結構型商品交易所得，僅課 10% 分離課稅，然而，對股利所得併入綜所稅累進計算，不符一致性課稅原則；況

且，投資上述金融商品獲配利息時本金不變，然股利所得並非實質所得，卻對股利所得課以更重的稅制，亦影響投資人資金流向。

表二 各項金融性商品課稅方式

金融性商品	課稅方式
定存利息	<ul style="list-style-type: none"> 併入綜所稅課稅，享有27萬元的利息免稅額 有效稅率1.14%
保單收入	<ul style="list-style-type: none"> 免稅 享670萬元免稅額 超過部分最高繳納20%
投資型保單收入	採最低稅負制
海外金融商品所得	同投資型保單收入，採最低稅負制
國內其他有價證券或金融商品利息	公債、公司債、金融債、短期票券、證券化商品、附條件交易(RP)利息所得、結構型商品交易所得，分離課稅10%
股利所得	<ul style="list-style-type: none"> 併綜所稅，最高稅率45%，股利扣抵減半 二代健保補充保費1.91% 有效稅率19.18%，估104年提高至25%

資料來源：本公會整理

備註 1：定存利息與股利所得之有效稅率統計自《財政部財政資訊中心 103 年度綜合所得稅申報初步核定統計專冊》

備註 2：有效稅率為應納稅額占所得額之比重

三、證券投資稅負高於非金融資產

比較 103 年非金融性資產(不動產)及有價證券之稅賦(表三)，自非金融性資產相關稅收包括地價稅 715 億元、土地增值稅 1,017 億元、房屋稅 647 億元、契稅 125 億元、使用牌照稅 593 億元，合計 3,097 億元，占全國賦稅收入 1 兆 9,761 億元的 15.67%；然而，103 年自證券投資人課徵的相關稅收為證交稅 887 億元、個人股利所得應納稅額 1,680 億元、外資股利所得稅 928 億元、證所稅 38 億元，政府從投資人抽走了約 3,533 億元，占全國

賦稅收入 1 兆 9,761 億元的 17.88%(另再加計二代健保補充保費 116 億元為 3,649 億元)。

自 104 年起，我國又對國內自然人股利所得可扣抵稅額減半且綜所稅最高稅率提高至 45%，財政部當年估計將增加 600 億元的股利所得稅收，使得 104 年起投資人交付政府的稅費將高達 4,200 億元，將占全國賦稅收入的 20%。造成國內投資人逐漸將資金退出資本市場，移動至定存、保險商品、海外商品或是購置不動產。

表三 103 年度非金融性資產及資本市場相關稅收

單位：億元

非金融性資產相關稅收		資本市場相關稅收	
地價稅	715	證券交易稅	887
土地增值稅	1,017	個人股利所得應納稅額	1,680
房屋稅	647	外資股利所得稅	928
使用牌照稅	593	證券交易所稅	38
契稅	125	-	-
合計	3,097	合計	3,533
全國稅賦收入	19,761	全國稅賦收入	19,761
占全國稅賦收入比重	15.67%	占全國稅賦收入比重	17.88%
資產配置結構比	43.6%	資產配置結構比	低於16.3%

資料來源：財政部財政統計資料庫、財政資訊中心

肆、股利所得稅制不合理

一、股利所得非實質所得

投資人領取股利的同時，股價也同時反映調降，對投資人而言，持有股票的總價值是不變的，並未因其配得股利而有實質性所得，且亦非所有股票都能順利填權息，所以說股利所得是不確定的非實質所得，充其量僅為變動所得。依統計（表四），近幾年有發放權息的上市公司中，於該年年底時皆有一半左右的公司股票未能填權息。

表四 上市公司股票填權息家數及占比統計

	填權息家數	未填權息家數
99年	294 (51%)	277 (49%)
100年	57 (9%)	604 (91%)
101年	265 (42%)	365 (58%)
102年	352 (55%)	284 (45%)
103年	155 (24%)	498 (76%)
104年	249 (36%)	452 (64%)

資料來源：本公會整理

二、股利所得稅負高於薪資所得（表五）

依財政資訊中心 103 年度綜合所得稅申報初步核定統計專冊，國人申報 103 年綜所稅之所得額為 5 兆 7,636 億元、應納稅額 3,832 億元、有效稅率為 6.65%，比較薪資所得與股利所得，薪資所得為 4 兆 1,886 億元、薪資所得應納稅額 1,763 億元、有效稅率為 4.21%，股利所得 8,759 億元、股利所得應納稅額 1,680 億元、有效稅率為 19.18%，股利所得應納稅額與薪資所得應納稅額絕對數相當，且股利所得有效稅率遠高於薪資所得之有效稅率，預估 104 年股利所得有效稅率還會再提高至 25%。

公司組織之營利事業，如果盈餘不分配，則在營利事業階段必須繳納 10% 未分配盈餘加徵稅額，意即股東即使未獲配股息仍負擔 25.3% 之稅負 $(17% + (1-17%) \times 10\%)$ 。

依 103 年度綜所稅申報各稅率級距之納稅單位，稅率級距在 20% 以下的納稅單位占全體的 97.5%，表示股利所得稅負比 97.5% 的納稅戶來的高。

表五 103 年度國人申報綜所稅之薪資所得及股利所得

單位：億元

稅率	納稅單位	累計納稅單位占比	薪資所得		股利所得	
			所得額	應納稅額	所得額	應納稅額
0%	2,026,157	33.4%	532,265,740	0	44,666,881	0
5%	2,741,461	78.5%	1,598,169,510	23,640,537	102,484,784	1,698,929
12%	810,489	91.8%	938,638,050	32,895,462	98,208,127	3,851,407
20%	344,597	97.5%	626,569,742	38,464,849	105,301,773	7,543,266
30%	104,347	99.2%	276,980,739	30,679,747	85,677,609	10,300,204
40%	47,307	100.0%	215,984,936	50,615,985	439,553,000	144,581,715
合計	6,074,358		4,188,608,717	176,296,579	875,792,173	167,995,520
有效稅率			4.21%		19.18%	

資料來源：財政部財政資訊中心103年度綜合所得稅申報初步核定統計專冊

三、內資股利所得稅負高於外資

我國自然人股利所得課稅採併入個人綜所稅累進計算最高稅率 45%、股利可扣抵稅額半數扣抵；

然而，我國對外國法人因持有我國公司股票而獲配之股利，係按股利淨額就源扣繳 20%，若有租稅協定可再減免稅負（表六）。

表六 我國對租稅協定國家股利扣繳率一覽表

國家	股利扣繳率	國家	股利扣繳率
澳大利亞	10 ¹ ,15	馬其頓	10
奧地利	10	馬來西亞	12.5
比利時	10	紐西蘭	15
丹麥	10	荷蘭	10
法國	10	巴拉圭	5
甘比亞	10	塞內加爾	10
德國	10	新加坡	40 ³
匈牙利	10	斯洛伐克	10
印度	12.5	南非	5 ⁴ ,15
印尼	10	史瓦濟蘭	10
以色列	10	瑞典	10
義大利	10	瑞士	10 ⁵ ,15
日本	10	泰國	5 ⁶ ,10
吉里巴斯	10	英國	10
盧森堡	10,15 ²	越南	15

資料來源：財政部網站

1. 在澳大利亞，依聯邦所得稅法規定「已繳納一般公司稅」之股利，不得超過股利總額之10%。在我國，股利取得人為公司(合夥組織除外)直接持有給付股利公司資本25%以上，不得超過股利總額10%。
2. 股利之受益所有人為設立於盧森堡之集合式投資工具，且依盧森堡租稅目的視為法人者，不得超過股利總額之15%。
3. 股利課徵之稅額，連同給付股利之公司應納之公司所得稅，不得超過用以分配股利之公司課稅所得額之40%。所稱「應納之公司所得稅」，包括依促進經濟發展目的而制定之法律規定所減免之公司所得稅在內。
4. 股利受益所有人直接持有給付股利公司資本10%以上者，不得超過股利總額之5%。
5. 受益所有人為公司(包括合夥)且直接持有該給付股利之公司之股份20%以上者，為股利總額之10%。
6. 受益所有人直接持有給付股利公司之資本25%以上者，得超過股利總額之5%。

雖說對境外法人設有租稅優惠為國際慣例，但我國本國個人及外資的股利所得稅費負擔差距懸殊。我國對外資股利所得淨額採分離課稅 20%，再加計公司先繳的 17% 營所稅，負擔稅率為 33.6%(17%+(1-17%)×20%)；本國自然人則須

併入個人綜所稅累進計算，再加上二代健保補充保費的負擔(表七)，綜所稅稅率 30% 者負擔稅率為 37.70%，稅負高於外資，綜所稅稅率 40% 者負擔稅率為 46.85%、綜所稅稅率 45% 者負擔稅率為 51.42%，較外資多負擔了 17.82%、達 53.04%。

表七 我國自然人股利所得稅費負擔增加數

綜所稅 稅率	股利所得稅費成本		負擔 增加
	104年度起	102 年度前	
0%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 0\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=10.25\%$	0%	10.25%
5%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 5\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=14.82\%$	5%	9.82%
12%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 12\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=21.23\%$	12%	9.23%
20%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 20\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=28.55\%$	20%	8.55%
30%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 30\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=37.70\%$	30%	7.70%
40%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 40\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=46.85\%$	40%	6.85%
45%	$8.5\%+(1-8.5\%)\times 45\%+(1-8.5\%)\times 1.91\%=51.42\%$	—	11.42%

資料來源：本公會計算

備註1：包含公司階段17%營利事業所得稅及1.91%二代健保補充保費

備註2：原102年起二代健保補充保費費率為2%，自105年起費率調整為1.91%

以公司之稅前所得 100 元為例，在公司階段需繳納 17 元的營利事業所得稅，股東獲配股利淨額 83 元，若忽略公司先繳的 17% 營所稅，分析本國個人及外資所需負擔的所得稅如下：由表八可知，若為 103 年以前公司階段繳的稅可完全提供予本國個人股東抵稅(股利總額 = 股利淨額 83 元 + 可扣抵稅額 17 元 = 100 元)，適用稅率在 20% 以上之本國個人需補繳稅款，104 年起可扣抵稅額減半後(股利總額 = 股利淨額 83 元 + 可扣抵稅額 17 元 / 2 = 91.5 元)，適用稅率在 12% 以上之本國個人即

需補繳稅款；另與外資稅負比較，在 103 年以前，僅適用稅率 40% 之本國個人之股利負擔率(即(個人股東補繳之綜所稅稅款) / 股利淨額)較外資高，且差異僅約 7.71%(適用綜所稅率 40% 之個人之股利負擔率為 27.71%(=23/83)；外資之股利負擔為 20%(=16.6/83))，在 104 年開始，各級稅率之個人股利負擔率全面提高，且適用稅率 30% 以上者，稅負即高於外資，最高稅率更增加至 45%，適用該級距者，股利負擔率 39.37% 甚至已達外資之近兩倍。

表八 本國個人及外資所需負擔之股利所得稅

綜所稅 級距	本國個人(A)		外資(B) 就源扣繳率 20%	內外資繳稅差異比(A-B)	
	103年前 抵繳率100%	104年後 抵繳率50%		103年前	104年後
0%	$100 \times 0\% - 17 = \text{退稅}17\text{元}$	$91.5 \times 0\% - 8.5 = \text{退稅}8.5\text{元}$	83 × 20% = 繳稅16.6元 (股利負擔率 20%)	-33.6	-25.1
5%	$100 \times 5\% - 17 = \text{退稅}12\text{元}$	$91.5 \times 5\% - 8.5 = \text{退稅}3.925\text{元}$		-28.6	-20.525
12%	$100 \times 12\% - 17 = \text{退稅}5\text{元}$	$91.5 \times 12\% - 8.5 = \text{繳稅}2.48\text{元}$		-21.6	-14.12
20%	$100 \times 20\% - 17 = \text{繳稅}3\text{元}$	$91.5 \times 20\% - 8.5 = \text{繳稅}9.8\text{元}$		-13.6	-6.8
30%	$100 \times 30\% - 17 = \text{繳稅}13\text{元}$	$91.5 \times 30\% - 8.5 = \text{繳稅}18.95\text{元}$ (股利負擔率22.83%)		-3.6	+2.35
40%	$100 \times 40\% - 17 = \text{繳稅}23\text{元}$ (股利負擔率27.71%)	$91.5 \times 40\% - 8.5 = \text{繳稅}28.1\text{元}$ (股利負擔率33.86%)		+6.4	+11.5
45%	—	$91.5 \times 45\% - 8.5 = \text{繳稅}32.675\text{元}$ (股利負擔率39.37%)		—	+16.075

資料來源：證券公會105年第一季季刊 我國股利所得稅費制度之探討(許祺昌、張冠彬、王昱明)

四、自然人投資者股利所得稅制與他國比較

目前世界各國都對投資所得從輕課稅，不是免稅就是分離課稅，吸引國內外資金投資，以發展經濟，提升就業；或者採取較為彈性的課稅方式(表九)。

亞洲地區中，香港及新加坡對個人投資者之股利所得免稅，日本由投資人自選併入綜所稅(定率扣抵所得稅)或分離課稅20.315%，中國大陸依持有期間訂定分離課稅稅率，持股1個月以內稅率20%、持股1個月到1年者稅率10%、持股1年以上者免稅。歐美地區中，德國對小額投資人提供801歐元(約新台幣3萬元)免稅額，超過部分則

採分離課稅26.38%，英國和德國一樣，對小額投資人提供5,000英鎊(約新台幣24萬元)免稅額，超過部分則採分級分離課稅，視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率，美國對短期投資者併入綜所稅，持股超過60天則依綜所稅級距分級分離課稅，英國和美國依綜所稅級距分級分離課稅的股利所得稅都較綜所稅率來的低。

只有我國強制對國內自然人的股利所得併入綜所稅課徵累進稅率，造成棄權息賣壓、投資人轉變身為法人、資金出走、企業現金減資等現象，也反應在台灣直接金融比重從26%再下滑至21%，資本市場在金融體系中扮演的角色持續弱化，扭曲金融市場正常發展。

表九 主要國家對本國個人之股利所得課稅規定比較

台灣	香港	新加坡	中國大陸	德國															
採兩稅合一，股利所得併入綜合所得累進課稅(稅率5%~45%)，股東可扣抵稅額半數扣抵。	免稅	免稅	分離課稅 (持股1個月以內稅率20%、持股1個月到1年者稅率10%、持股1年以上者免稅)	定額免稅801歐元(約新台幣3萬元)，超過部分按26.38%分離課稅															
日本	韓國	美國	英國																
1. 併計一般所得按5.105%~45.945%課稅(內含2.1%附加稅)及課10%地方住民稅，並得按股利金額5%或10%扣抵所得稅；或選擇 2. 按固定稅率15.315%(內含2.1%附加稅)及5%地方住民稅分離課稅	1. 一般採分離課稅，稅率15.4%； 2. 股利所得與利息所得之總和超過2千萬韓圓者(約新台幣60萬元)者，計入個人綜合所得累進課稅(稅率6.6%~41.8%)	1. 持股超過60天者，採分級分離課稅，視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率 2. 持股未超過60天者，計入個人綜合所得累進課稅(稅率10%~39.6%)	定額免稅5,000英鎊(約新台幣24萬元)，部分採分級分離課稅，視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率																
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>綜所稅 累進稅率</th> <th>股利所得 分離課稅稅率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>10~15%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>20~35%</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>39.6%</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table>	綜所稅 累進稅率	股利所得 分離課稅稅率	10~15%	0%	20~35%	15%	39.6%	20%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>綜所稅 累進稅率</th> <th>股利所得 分離課稅稅率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>20%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>40%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>45%</td> <td>30.55%</td> </tr> </tbody> </table>	綜所稅 累進稅率	股利所得 分離課稅稅率	20%	0%	40%	25%	45%	30.55%
綜所稅 累進稅率	股利所得 分離課稅稅率																		
10~15%	0%																		
20~35%	15%																		
39.6%	20%																		
綜所稅 累進稅率	股利所得 分離課稅稅率																		
20%	0%																		
40%	25%																		
45%	30.55%																		

資料來源：本公會整理

伍、股利所得稅制改革建議方案

方案 A：參考美國課稅方式，股利所得採分級、分離課稅

大中華地區市場中，香港及新加坡股利所得免稅，中國大陸對個人股利所得稅採分離課稅，持股1年以上者免稅，考量我國財政狀況，建議參考美國課稅方式，視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率，即綜所稅稅率級距在10%、15%者股利所得免稅，綜所稅稅率級距在20%、28%、33%、35%者股利所得稅率15%，綜所稅稅率級距在39.6%者股利所得稅率20%。

建議我國對個人股利所得稅採分級、分離課稅(如下表)，即綜所稅稅率級距0%、5%、12%、20%者股利所得免稅，綜所稅稅率級距30%者股利所得稅率15%，綜所稅稅率級距40%、45%者股利所得稅率20%。

綜所稅 累進稅率	股利所得 分離課稅稅率
0%、5%、12%、20%	0%
30%	15%
40%、45%	20%

- 優點：
 - 國內高所得者與外資課稅待遇一致，符合國際慣例；

- 國內中低所得者之股利所得適度減免稅捐；
- 符合量能課稅原則。
- 缺點：低所得者改採分離課稅 0%，不再適用原兩稅合一重複課稅之退稅優惠。

方案 B：由投資人自選股利所得採 20% 分離課稅或定額免稅

我國個人綜所稅對銀行存款利息享有 27 萬元免稅扣除額，建議股利所得比照利息所得享有 27 萬元的免稅扣除額。

若再考量股市投資人之股利所得相對利息所得尚需承擔價格波動風險，則股利所得之免稅扣除額為 54 萬元較為合理。或者，我國個人綜所稅對銀行存款利息享有 27 萬元免稅扣除額，以一年期定存利率 1% 估算，即存款在 2,700 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，亦應對投資股市之股利所得給予免稅優惠，以台股近年平均殖利率 3.8% 計算，應至少給與股利所得 90 萬元的免稅優惠。

另外，為縮小我國個人及外資股利所得課稅待遇差距，建議可由投資人自選股利所得採 **20% 分離課稅或定額免稅**。

- 優點：
 - 內外資課稅待遇一致，符合國際慣例；
 - 國內中低所得者之股利所得適度減免稅捐；
 - 符合量能課稅原則；
 - 投資人可自選課稅方式。
- 缺點：低所得者改採分離課稅或定額免稅，不再適用原兩稅合一重複課稅之退稅優惠。

方案 C：恢復可扣抵稅額全額扣抵

股利所得可扣抵稅額減半，實質上效果是全體投資人均被加稅，政府既已對年所得在 1,000 萬元

以上的富人提高綜所稅稅率至 45%，財政部估可增加 99 億元的稅收，已達到公平正義原則，建議恢復股利可扣抵稅額為全數扣抵 還原兩稅合一精神。

- 優點：達兩稅合一精神，低所得者可享退稅
- 缺點：
 - 股利所得非實質所得，併入綜所稅累進課稅不合理；
 - 高所得者稅負與外資待遇差距大。

陸、結語

資本市場做為企業籌資重要的管道，並提供平台讓投資人參與企業成長、共享營運成果，在不合理的股利所得稅制之下，使得資本市場嚴重萎縮，也損害到發行公司、投資人、證券產業等所有市場參與者的權益。

台灣屬小型海島經濟個體，實無英美等大國高稅率的實力，考量經濟發展、健全資產配置及稅負一致性，政府推動資本市場發展，應顧及大額投資人的資金動向與綜合考量各族群投資人的利益，透過租稅改革來吸引高所得者投資，將我國自然人投資者股利所得稅制導向與國際接軌，在股利所得稅制合理化後，估計國內證券市場日成交值可逐漸恢復正常水準的 1,200 億元甚至更多，將可挹注證交稅收，期待財政部在稅基和稅收的整體考量下，提出簡政便民、公平務實的股利所得稅制，讓台灣資本市場能更健全發展。

作者為證券商公會企劃組專員

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題論述，分別為「當沖交易證交稅改革與台股量能之提升」、「台灣證券業運用大陸自貿區發展業務之機會與挑戰」、「台灣發行交易所買賣指數債券(Exchange Traded Notes)可行性分析」及「綜合證券商採用IMA計算市場風險資本適足率之可行性研究」。

第一篇「當沖交易證交稅改革與台股量能之提升」，為暨南國際大學財務金融學系柯冠成教授、國立政治大學財務管理學系周冠男教授、國立聯合大學經營管理學系楊念慈助理教授所共同撰寫。台灣股票市場當沖交易開放至今，其成交金額僅占大盤10%左右，相較於美國市場之48.5%、日本市場之45%、香港市場之20%以及英國市場之36%，比重明顯偏低。因此，如何活絡台灣證券市場之當沖交易是相當重要的議題。此外，現行證交稅之稅制對當沖交易者形成過高之稅負負擔，因而降低其進行當沖之意願，進一步對市場之量能造成負面之影響，故調降當沖之證交稅稅率實乃當務之急。以租稅負擔分析，及過去ETF市場之經驗，當沖之證交稅稅率可以ETF市場為參考指標，調降為千分之1。在此稅制設計下，相信可對整體市場動能之提升有相當大之助益，亦可大幅提高投資人進行當沖之意願。

第二篇「台灣證券業運用大陸自貿區發展業務之機會與挑戰」，為中華經濟研究院吳中書院長、淡江大學財務金融系教授兼兩岸金融研究中心主任林蒼祥博士、中華經濟研究院吳明澤助理研究員所共同撰寫。大陸現時推動的自貿區政策，對全

世界開放，且福建自貿區又是強調對台政策開放的先行先試，因此若能把握大陸自貿區的開放與試驗政策，並取得較外資為優惠的條件，將可以相當程度的彌補服貿受阻對台灣證券業發展的傷害。大陸在四地自貿區採用創新、試驗的開放政策，對外資證券商在涉陸業務上是否存在業務商機，台灣證券商是否可爭取到優於其他外資的待遇等問題需要釐清，因此有必要以中國大陸四個自貿區為研究對象，探討各自貿區對台灣證券商赴大陸發展有何機會與挑戰。

第三篇「台灣發行交易所買賣指數債券(Exchange Traded Notes)可行性分析」，為台灣大學財務金融系李賢源教授及台灣大學商學研究所莊子承研究助理所共同撰寫。本研究探討台灣發行『交易所買賣債券；ETN』的可行性。本研不僅分析ETF & ETN的特性、兩類商品交易的優缺點與風險、以及比較兩類商品的共通性與差異性。由於ETN係屬於債務工具，因此衍生ETN是屬於融資工具或只是一種投資型商品的爭辯。本報告建議ETN是類似ETF的商品，不適合做為融資的工具，亦釐清ETN & ETF的分野、以及各自的特性與發展狀況之後，認為ETN在台灣有發行的價值。ETN從發行人的角度來看，它屬於具有優先清償權的無擔保公司債，但不可被視為是融資工具，而是應該被視為是一種投資型商品、類似發行認購(售)權證。再者，將之視為是販賣投資型商品之後，對其發行後的避險應該採取被動式的避險操作；尤其重要的是，本報告不建議允許用非本金式TRS來對發行的

ETN避險。

第四篇「綜合證券商採用IMA計算市場風險資本適足率之可行性研究」，為東吳大學會計系沈大白教授所撰寫。有別於傳統銀行主要風險為信用風險，證券商暴露的風險主要以市場風險與流動性風險為主。另外，證券業的盈虧須由股東自行吸收，也造就證券業者之內部控管的重視度與熟稔度需要優於其他金融業之現況。監管機關主要目的之一乃為保障民眾的權益，全面開放內部模型法，因為要涵蓋所有證券業者業務，就監管以及法規設定方面，難度自然就變高。雖然業者以風險值技術做內部風險控管經驗已經有十五年之餘，然而，就監管機關而言，對業者在內部模型法的技術成熟度的掌握卻相當陌生，即使市場風險是證券業者主要風險，卻在以信用風險為主的銀行業都開放市場風險內部模型法五年之久後，仍未見證券業者有內部模型法相關規範，若追根究柢，乃在於沒有適當的橋梁讓監管機關能了解業者對內部模型法操作的能力，如果再細探更深入的癥結，無非是出於內部模型法的非透明化和監管難度。本研究希望能透過對內部模型法更仔細的分析，能開啟搭起這橋梁的第一步。

當沖交易證交稅改革 與台股量能之提升

■ 柯冠成、周冠男、楊念慈

為健全市場交易機制及提供投資人避險管道，台灣自民國103年1月6日起開放投資人得以從先買後賣之當沖交易，並自民國103年6月30日起開放先賣後買當沖交易。台灣股票市場當沖交易開放至今，其成交金額僅占大盤10%左右，相較於美國市場之48.5%、日本市場之45%、香港市場之20%以及英國市場之36%，比重明顯偏低。因此，如何活絡台灣證券市場之當沖交易是相當重要的議題。

壹、台灣與國際市場當沖制度與交易成本比較

結合「證交稅條例」及「全民健康保險扣取及繳納補充保險費辦法」之相關規定，我們針對台灣與各國之當沖制度及交易成本進行比較。整體而言，美國與日本沒有收取證交稅，在證交稅的規定上較為寬鬆，傾向於鼓勵高頻交易與當沖交易，因此此二市場之當沖成交金額佔市場比是比較高的。英國及香港雖然對股票收取印花稅，但高頻交易者可藉由交易無實際執行交割的衍生性金融商品來避稅；相較而言，台灣現行的證交稅稅率在各國中偏高，且無針對當沖或高頻交易提供優惠稅制，反映

出的是當沖交易金額占市場比是較低的。

進一步回顧現行3‰證交稅之歷史背景，乃源自民國65年政府為刺激證券市場活絡，全面停徵證券所得稅，僅收取1.5‰之證交稅；而為了彌補政府稅收之損失，民國67年11月修正公布之證交稅條例將證交稅由1.5‰調高至3‰，故現行之證交稅實已內含證券所得稅。這樣的稅率設計，顯然對於當沖交易者課予過高的稅負。好的資本市場徵稅方式，應該以收益數而非交易量為課徵基礎，故現行之證交稅制度，明顯對當沖交易徵收過高之隱含證券所得稅。

各國當沖制度與交易成本比較

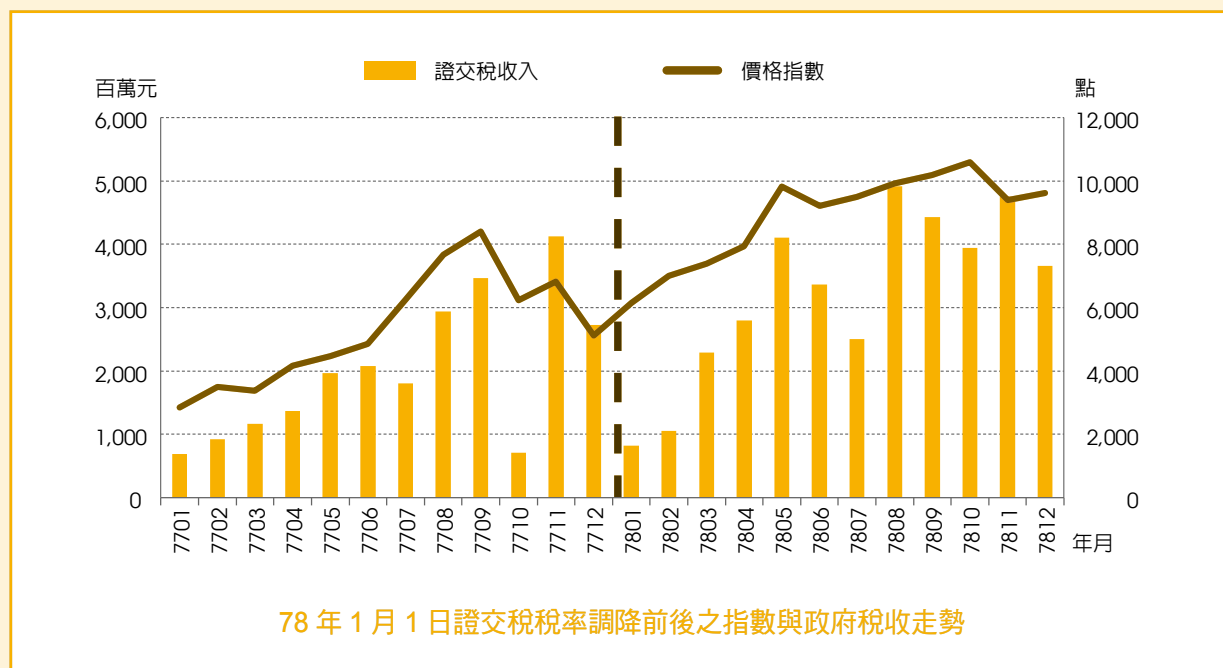
	台灣	美國	日本	英國	香港
當沖交易管制	無特別限制。	僅資產達到 25,000 美元以上的典型當沖客可無限制進行當沖交易，其他帳戶若在五個工作日內交易超過三次，則凍結交易 90 天。	無特別限制。	無特別限制。	無特別限制。
證交稅	依據「證交稅條例」第 2 條規定，出賣有價證券人須按每次交易成交價格繳納 3% (對象為公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證) 或 1% (其他經政府核准之有價證券，如受益憑證、認購售權證、存託憑證或指數股票型基金等) 的證交稅。	1. 針對個別投資人，不需繳納證交稅。 2. 美國金融業監管局與各交易所每年總成交金額，需按每 100 萬美元繳交 15 美元的比例，繳交證券交易費用給美國證券管理委員會。	無。	1. 透過 CREST 購買，則向買方課徵 5% 印花儲備稅。 2. 透過稅捐機關購買交易額 £ 1,000 以內免稅，超過則以交易全額課徵買方 5% 的印花稅。	買賣雙方皆須支付下列費用： 1% 的股票印花稅。 0.05% 的經手費。 0.027% 的交易徵費。 HK\$ 0.5 元的交易系統使用費。
證券所得稅	證券所得 2016 年起免稅。股利所得達到 2 萬元以上時，按照股利所得總額課徵 1.91% 的補充健保費，股利所得超過 1 千萬元之部分不再課徵。	1. 本國個人：淨短期資本利得依照一般所得課稅，稅率 10%-20%。 2. 本國法人：併入公司所得課稅，稅率 15%-39%。 3. 外國個人、法人：免稅。	1. 本國個人：稅率 20%。國民可依 NISA 規定在特定投資額內享有免稅優惠。 2. 本國法人：併入公司所得課稅。 3. 外國個人、法人：一般免稅，但若投資人持有日本公司總發行股數 25% 以上且移轉超過總發行股數 5% 以上時，依本國個人規定適用稅率 20%。	1. 本國個人：免稅額度為 £ 11,100，超過部分依個人所得稅適用稅率課取 18% 或 28% 的所得稅。 2. 本國法人：併入公司所得稅率 21%。 3. 外國個人、法人免稅。	本國及外國投資人原則上皆免稅，但若出售之有價證券構成在香港從事業務的一部分者 (經常性買賣)，則須課徵資本利得稅，個人的稅率為 15%，法人的稅率則是 16.5%。

貳、證交稅稅率調降有助提升市場動能及政府稅收

一、回顧台灣證券市場證交稅調降對台股與稅收之影響

根據台灣證券市場證交稅稅率沿革，自76年1月1日復徵證交稅後，即維持3‰之稅率，並於78年1月1日調降至1.5‰，但此稅率僅持續一年，即於79年1月1日調高至6‰。此6‰之稅率持續三年又一個月後，即於82年2月1日調降為恢復原本之3‰。

在78年1月1日證交稅調降前，台灣證券交易所發行量加權股價指數為相對低迷之5,119.11點，調降證交稅後，價格指數逐步上漲，於78年10月底達到10,602.07點之高點。比較政府稅收，亦從77年12月當月的27.31億元，提高至78年12月當月的36.59億元；77年全年政府稅收為239.60億元，而78年全年政府稅收為386.51億元，在稅率調降當年度，整體政府稅收相較前一年度不僅未減少，反而成長了61.31%。

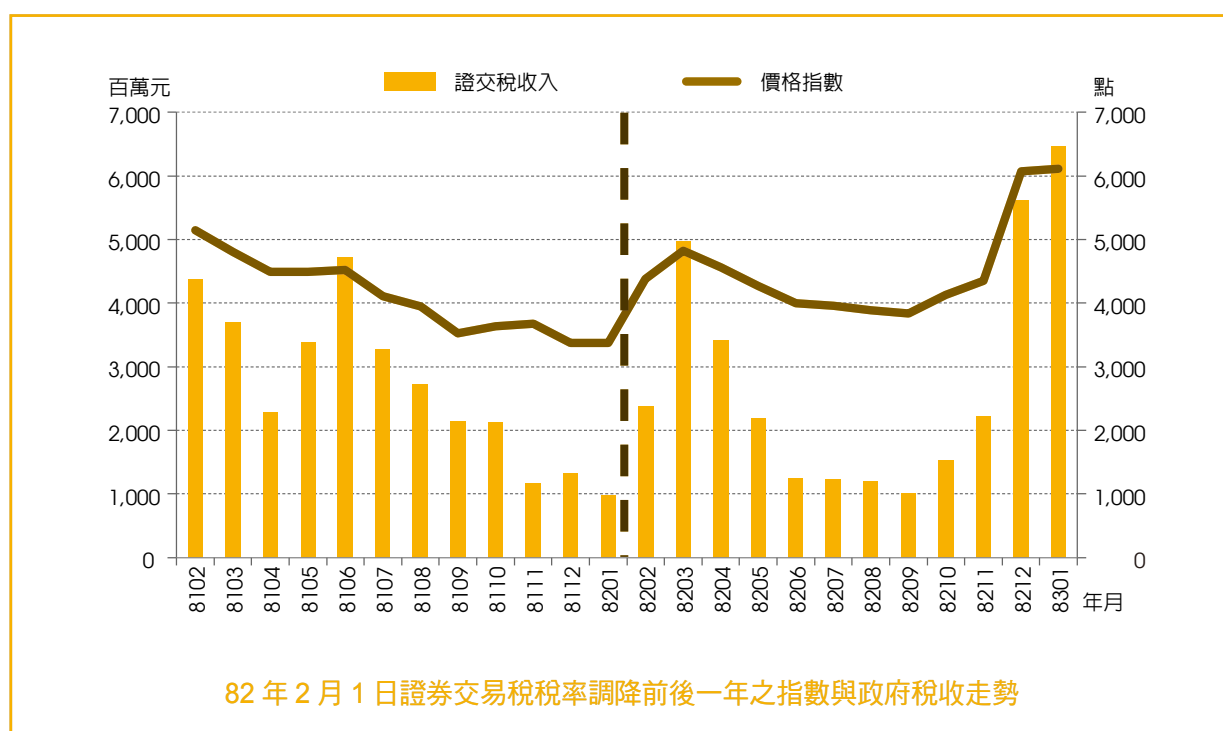


資料亦顯示77年全年成交量為1,053億股，而78年全年成交量為2,385億股，成長率為126.51%；在總成交值部分，77年全年總額為7.915兆元，此數字於78年成長為25.678兆元，成長率高達224.43%。亦即，超過一倍之成交量與超過兩倍之成交值之效果，為78年證交稅稅率調降所帶來政府稅收增加現象之主因。

而在82年2月1日施行證交稅稅率調降前，價格指數為3,375點，在83年1月則成長為6,115點，同樣達到活絡市場之成效。政府稅收則由321.98億元微幅成長為334.36億元，稅收僅約略持平，推論可能是由於調降後之稅率仍高達3‰，未能有效地增加投資人之交易意願，致使稅率調降之加乘效果有限。

在市場動能走勢部分，在82年2月1日證交稅稅率調降前一年，全年成交量總額為1,151億股，在證交稅稅率調降後一年，全年成交量為2,655億股，成長幅度達130.70%；而全年成交值則由調降前一年之5.347兆元增加至調降後一年之11.260兆元，成長幅度為110.57%，雖然有超過兩倍之效果，但此成

長幅度與前次稅率調降後一年成交值成長224.43%之幅度相比，卻僅約前次之半。然而，由於稅率調降一半，成交值亦成長約一倍，亦可驗證調降後一年之政府稅收與調降前一年之政府稅收約當打平之結果。



上述分析顯示過去當證交稅稅率調降50%時，成交量與成交值皆成長超過1倍，顯示台灣股票市場之稅率彈性大於1，稅率變化量與成交值變化量相乘之值至少為1，亦即成交值成長之幅度可彌補稅率下降對政府稅收之負向影響，整體政府稅收將不會呈現減少之現象，甚至可能增加，且將可提升市場動能和增加手續費。將時間延伸到調降後三年進行討論，也可看到長期有一樣的結果。

二、證交稅調降對市場動能及政府稅收影響之評估

過去資料顯示證交稅稅率的彈性大於1，我們可以合理推估當沖交易之證交稅稅率調降為由3%調降為2%、1.5%及1%時，將可使當沖交易之成交量與成交值成長超過0.5、1及2倍。我們分別針對調降為2%、1.5%及1%之情況進行情境分析，檢視證交稅稅率調降對政府稅收的可能影響。

當沖證交稅稅率調降之成交值與政府稅收之分析

項目	成交值	證交稅稅率	政府稅收
現行政府稅收估算	250,000億元 ¹	3‰	750億元
非當沖交易量	225,000億元	3‰	675億元
當沖交易量	25,000億元	3‰	75億元
非當沖交易量維持不變	225,000億元	3‰	675億元
預估現股當沖交易量成長0.5倍	37,500億元	2‰	75億元
現行政府稅收估算	262,500億元		750億元
非當沖交易量維持不變	225,000億元	3‰	675億元
預估現股當沖交易量成長1倍	50,000億元	1.5‰	75億元
現行政府稅收估算	275,000億元		750億元
非當沖交易量維持不變	225,000億元	3‰	675億元
預估現股當沖交易量成長2倍	75,000億元	1‰	75億元
現行政府稅收估算	300,000億元		750億元

註釋1：日均值1,000億元×250(交易天數)=250,000億元

若假設台灣股票市場投資人之交易習性維持不變，以目前政府稅收750億元且當沖交易占市場交易比重10%來推估，其中675億元之政府稅收來自非當沖交易，75億元來自當沖交易，亦即當沖交易之年成交總值為2.5兆元(75億元/3‰)。當證交稅調降為2‰時，在保守推估的情況下，由於稅率彈性至少為1，此時預估成交值將可成長超過0.5倍，故當沖交易之年成交總值至少可成長為3.75兆元(2.5兆元×1.5)，以2‰之稅率來計算，仍可維持至少75億元來自當沖交易之政府稅收。

當稅率調降為1.5‰時，大於1之稅率彈性將使成交值成長超過1倍，故當沖交易之年成交總值至少可成長為5兆元(2.5兆元×2)，以1.5‰之稅率來計算；同樣地，當稅率調降為1‰時，可合理地保守預估當沖交易之年成交總值至少可成長超過3倍，成為7.5兆元(2.5兆元×3)，在這兩種情況下，同樣可維持至少75億元來自當沖交易之政府稅收，亦顯示台灣市場稅率彈性大於1效果之重要性。

上述之分析仍未考量因當沖量能提升可活絡整體市場交易之效果，亦即假設非當沖交易之成交量維持不變，政府仍可維持與現在相同水準之750億元政府稅收。在考量當沖交易稅率調降對非當沖交易可能造成外溢效果之下，將可進一步提升政府稅收。而稅率調降對整體市場活絡程度與投資人交易意願之提升，卻有相當大之助益，在此情況下，整體市場成交值將成長至少20%((300,000億元－250,000億元)/300,000億元)。

參、當沖交易者的租稅負擔過大

我們設計兩個對照組別來觀察買入持有與當沖交易之風險與報酬，進而藉由比較二者間之差異，來探討租稅負擔之合理性。我們選用台灣50的成分股中市值最大的5檔個股來進行分析，包括台塑、南亞、鴻海、台積電與中華電，其操作策略分別如下：

- A. 買入持有交易：於每年第一個交易日以開盤價買進一張該檔股票，並於當年度最後一個交易日以收盤價賣出。
- B. 先買後賣當沖交易：每天於開盤時以開盤價買入一張該檔股票，並於收盤時以收盤價賣出，並持續操作此策略一年。
- C. 先賣後買當沖交易：每天於開盤時以開盤價放空一張該檔股票，並於收盤時以收盤價回補，並持續操作此策略一年。

我們於96年1月2日至105年12月30日共10年的期間，每年進行上述操作策略，並計算操作策略的每日平均報酬與標準差¹，來衡量對應之獲利與風險；我們選用10年的樣本期間以避免所研究之期間皆為多頭或空頭市場之可能性。我們並以3%計算此二操作策略所衍生之證交稅費用，以瞭解各操作方式所負擔之交易成本差異。當沖交易對投資人相當重要之優勢是可帶來較買入持有明顯為低之風險，以此5檔個股為例，當沖交易的年平均風險約為買入持有的0.671倍至0.870倍，但獲利性則視乎個股而定，並未有一致之結論；儘管如此，當沖交易相較於買入持有之稅額倍數則為233倍至272倍，如此高之稅額倍數相信是使投資人對當沖交易望之卻步，進而造成當沖交易低迷的主要原因之一。

為探討證交稅稅率對當沖交易稅額倍數之影響，我們進一步計算若稅率分別調降為2%、1.5%及1%時，投資人應繳納之稅額及其相對於買入持有交易稅額之倍數。我們發現採用2%之平均稅額

倍數為155倍至181倍，採用1.5%之平均稅額倍數為116倍至181倍，採用1%之平均稅額倍數為78倍至91倍。雖然稅額倍數應為多少並無定論，但調降當沖交易之證交稅稅率對提升投資人進行當沖交易之意願，將可預期有明顯之助益，進一步提升台股交易。

為更進一步貼近投資人可能採行之操作策略，我們考慮投資人每天之當沖交易，可同時進行先買後賣與先賣後買之操作方式，故我們隨機抽樣，分別以50%的機率進行先買後賣與先賣後買之當沖交易。整體而言，相較於買入持有策略，我們發現投資人進行此混合操作策略仍須繳納超過200倍之證交稅額，主要結果亦與前述之結果相符。

肆、當沖交易有助提升其他各類交易之量能

股票交易於103年1月開放投資人進行當沖交易，其證交稅仍維持為3%，而ETF則於104年6月1日開放當沖，且ETF交易(包含當沖)僅收取1%之證交稅，故ETF開放當沖交易可做為較低稅率對當沖交易影響之一自然實驗。我們針對當沖交易開放前後每月各檔平均ETF之成交值進行研究，由於ETF開放當沖交易後，ETF檔數亦呈現增加之趨勢，故此處採用每檔平均而非整體市場之交易量進行研究，以避免因檔數增加而產生的放大效果，故計算每檔平均更能真實呈現當沖交易所帶來之效益。

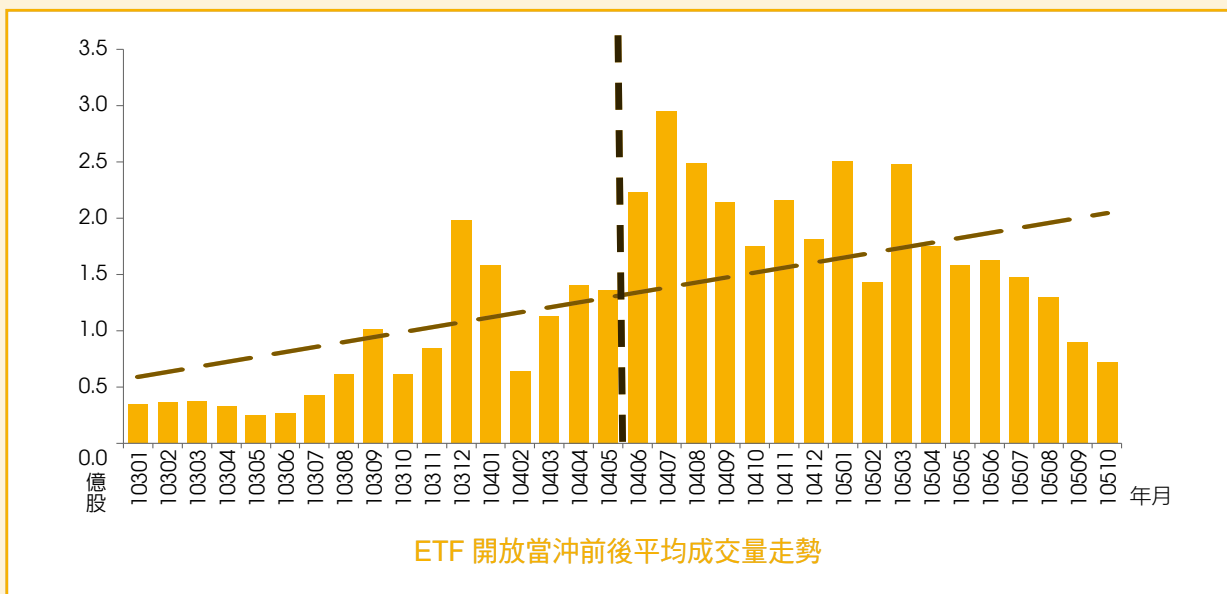
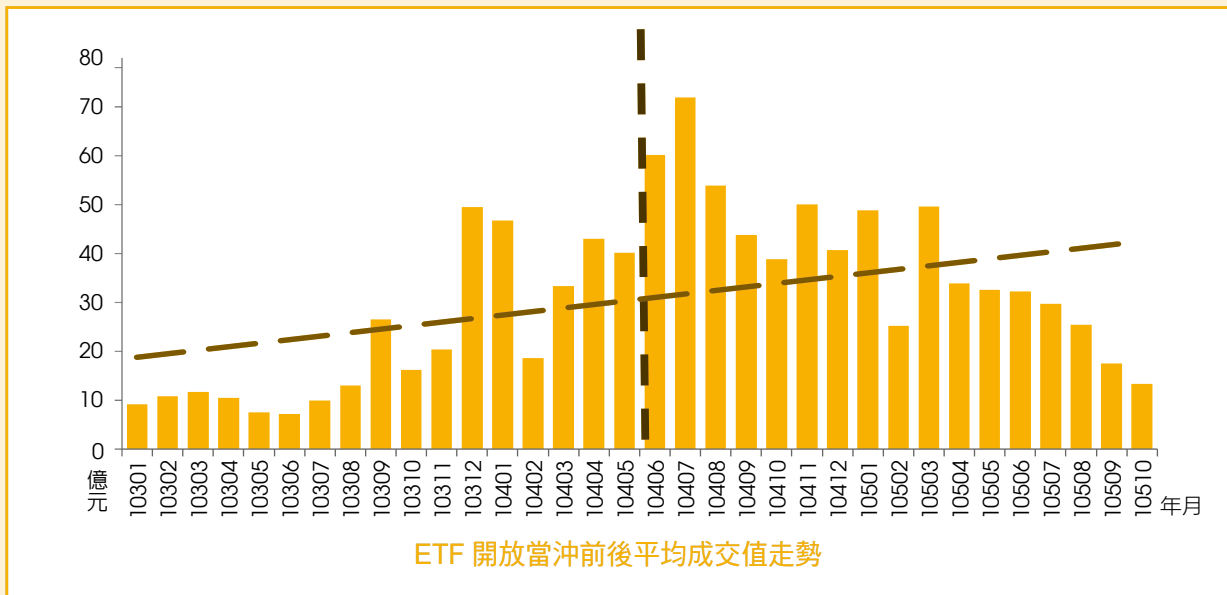
自104年6月1日主管機關開放ETF可當沖後至105年10月31日止，每月每檔ETF平均成交值

1 一般交易之日報酬計算公式為 $(C_t - C_{t-1}) / C_{t-1}$ ，先買後賣當日沖銷交易之日報酬計算公式為 $(C_t - O_t) / O_t$ ，其中 C_t 為第 t 日之收盤價， O_t 為第 t 日之開盤價。

除了證券交易稅，投資人買與賣時皆仍須負擔上限為1.425%之手續費，由於每位投資人所繳納之手續費不同，且手續費之合理性並非本研究之考量，故此處僅考慮證券交易稅之費用。

為39.25億元，相較於當沖開放前(103年1月至104年5月)每月每檔平均成交值之21.99億元，成長了78.5%，同時由趨勢線可觀察到，平均成交值整體而言呈現向上之趨勢。另一方面，當沖開放前每月每檔平均成交量之7,950萬股成長至1.841億股，成長了132%，同樣地，平均成交量整體而言亦呈現向上之趨勢，顯示當沖交易對ETF量能提升存在顯

著影響。同時，此大幅成長之幅度並非完全來自當沖交易之量能，亦突顯當沖交易量能提升可對一般交易造成外溢效果。故我們可合理推估，若台灣股票市場將現行當沖交易之3%證交稅調降，除可帶動當沖交易之成長外，亦可對其他類別交易帶來外溢效果。



伍、結語

第一、現行證交稅實已內含證券所得稅，明顯對當沖交易徵收過高之隱含證券所得稅，其對租稅負擔合理化的正當性，仍有待研究與釐清。第二、相較其他國家，台灣課徵較高的證交稅額，且無針對當沖或高頻交易提供優惠稅制，反映出的是台灣股票市場開放當沖交易至今，其成交金額僅占大盤10%左右，比重明顯偏低，尚有很大的改善空間。第三、針對過去兩次台灣市場調降證交稅稅率之事件進行實證分析，顯示保守估計下，台灣股票市場之稅率彈性大於1，亦即成交值成長之幅度可彌補稅率下降對政府稅收之負向影響。整體政府稅收將不會呈現減少之現象，甚至可能增加，且將可提升市場動能和增加手續費。將時間延伸到調降後三年進行討論，也可看到長期有一樣的結果。進行保守估計下之情境分析，同樣推估整體政府稅收將不會因稅率調降而呈現減少之現象，甚至可能增加。第四、當沖與買進後持有交易策略並未存在很大的獲利性差異，但當沖交易相較於買入持有之稅額倍數則為233倍至272倍，約當於每年之交易天數。此結果驗證前面所述，以交易量為課徵基礎之證交稅制度，明顯對當沖交易徵收過高之證交稅。我們同時進行敏感性分析，發現即使當沖證交稅調降為1‰，稅額倍數仍為80倍之多，顯然並不符合租稅公平之原則。最後，我們針對ETF市場開放當沖交易前後之量能變化進行分析。我們發現ETF市場當沖交易之開放具有提升平均成交值與成交量之效果，顯示在較低之證交稅稅率下，當沖交易對市場量能提升，存在顯著影響。當沖交易者可能在市場流動性不足時，藉由其積極參與市場，扮演重要的

流動性提供者的角色。因此證交稅率的降低，對頻繁交易當沖者租稅負擔的下降百分比，將遠大於非當沖交易者。因此證交稅率下降，對當沖交易者交易量的提升作用，應該遠比本研究實證顯示的交易量增幅百分比要高更多，亦即降稅對當沖交易量的增幅將極為明顯。同時，此大幅成長之幅度並非完全來自當沖交易之量能，亦突顯當沖交易量能提升可對一般交易造成外溢效果。

整體而言，現行證交稅之稅制對當沖交易者形成過高之稅負負擔，因而降低其進行當沖之意願，進一步對市場之量能造成負面之影響，故調降當沖之證交稅稅率實乃當務之急。以租稅負擔分析，及過去ETF市場之經驗，當沖之證交稅稅率可以ETF市場為參考指標，調降為1‰。在此稅制設計下，相信可對整體市場動能之提升有相當大之助益，亦可大幅提高投資人進行當沖之意願。

作者為暨南國際大學財務金融學系教授、國立政治大學財務管理學系教授、國立聯合大學經營管理學系助理教授；本文摘錄自公會委託專案研究《如何提昇我國當日沖銷交易之發展-就交易成本問題之研究》，歡迎踴躍至公會網站下載全文。

台灣證券業運用大陸自貿區 發展業務之機會與挑戰

■ 吳中書、林蒼祥、吳明澤

中國大陸是我國最大的貿易夥伴，兩岸的經貿互動在近幾年亦有快速的發展，但兩岸證券業的互動卻相對落後，尤其是在服貿受阻後。然中國大陸現時推動的自貿區政策，對全世界開放，且福建自貿區又是強調對台政策開放的先行先試，因此若能把握中國大陸自貿區的開放與試驗政策，並取得較外資為優惠的條件，將可以相當程度的彌補服貿受阻對台灣證券業發展的傷害。

然而，中國大陸在四地自貿區採行創新、試驗的開放政策，對外資證券商在涉陸業務上是否存在業務商機，台灣證券商是否可爭取到優於其他外資的待遇等問題需要釐清。因此有必要以中國大陸四個自貿區為研究對象，探討各自貿區對台灣證券商赴大陸發展有何機會與挑戰，希望透過本研究協助台灣證券商在發展海外業務上，尋找出其中一條可以發展的道路。

本文將先分析中國大陸證券業概況，並以中國大陸現有自貿區為研究對象，探討對台灣證券商赴大陸發展業務的機會與挑戰，並提供政府與我國證券業者相關的建議。

壹、中國大陸證券業概況分析

對中國大陸證券市場有基本上的瞭解，有助於我們探討台灣證券商為何希望赴中國大陸發展業務，與一旦進入中國大陸市場所可能面臨的經營環境，故本文先簡介中國大陸證券市場的現況。

以整體證券商的利潤與收入而言，一般會與股票市場波動呈現一定的正相關。2015年中國大陸股市大幅飆升，證券業收入與利潤亦大幅提升，達5,751.55億元之歷史新高，利潤為2,447.63億元，利潤率為42.56%(請見表1)。

表 1 中國大陸證券商營收與利潤

單位：人民幣億元；%

	營業收入	淨利潤	利潤率
2007年	3,160.80	1,412.76	44.70
2008年	1,434.97	522.58	36.42
2009年	2,347.39	1,019.59	43.44
2010年	2,202.02	821.68	37.31
2011年	1,632.31	393.77	24.12
2012年	1,294.71	329.30	25.43
2013年	1,592.41	440.21	27.64
2014年	2,602.84	965.54	37.10
2015年	5,751.55	2,447.63	42.56
2016上半年	1,570.79	624.72	39.77

資料來源：中國證券業協會

以2015年之交易數據來看，中國大陸日均成交總額為台灣包括上市、櫃與興櫃之股票日均成交金額總和的48.7倍；在發行市場上，中國大陸整體籌資總額為台灣的16.1倍；以債券市場來看，中國大陸債券發行量為台灣的111倍，由此可見中國大陸無論是股票或債券市場規模均遠遠大於台灣。另外，中國大陸的資本市場尚未完全成熟，其間接金融比重仍遠大於直接金融，因此中國大陸近年來大力推進金融改革，其中非常重要的一點即是擴大直接金融比重，預期未來中國大陸股市與債市的規模會持續擴大，中國大陸市場之廣大已是不爭的事實。在獲利能力上，中國大陸證券商平均獲利亦為台灣證券商的28.46倍，顯示中國大陸市場仍是有相當的獲利空間。

雖然中國大陸證券市場規模龐大、獲利率高，但其競爭程度亦非常激烈。若以市場集中度來衡量兩岸證券業之競爭程度，則無論是四大廠商集中率(CR4)或是Herfindahl-Hirschman (HHI)指標，中國大陸均遠小於台灣(以營收為計算中國大陸CR4為20.62%、HHI為236.3；台灣則分別為43.75%與810.95)，顯示中國大陸市場競爭程度較台灣為大。

由此我們可以發現，中國大陸證券市場規模龐大，雖然目前競爭程度相當大，但仍能保有相當的獲利水準，故我國證券商一直希望能夠進入中國大陸投資，以擴大經營規模與獲取利潤。

由於中國大陸對於證券業開放較為保守，再加上兩岸由於服貿協議卡關和新政府上台造成關係緊張，使得我國證券商赴中國大陸投資困難重重，因此中國大陸的自貿區規劃不啻為我國證券商開啟另一扇窗。

貳、中國大陸自貿區證券業相關開放規劃

2013年，中國大陸於上海成立上海自貿區，2015年再度成立福建、廣東與天津3個自貿區，2016年再增加包括遼寧省、浙江省、重慶市等7個自貿區，總計目前共有11個自貿區。由於最新的7個自貿區啟動時間尚短，亦尚未有具體的政策發佈，故本文僅針對上海、福建、廣東與天津四個自貿區進行討論，且由本文之目的，將主要聚焦在證券業部分。

一、上海自貿區

上海自貿區之相關開放對台灣證券業而言，最重要的就是提出允許外資金融機構在自貿試驗區內設立合資證券商，外資持股比例不超過49%，內資股東不要求為證券商，擴大合資證券商業務範圍。而類似的開放在福建亦有提及，不同的是福建自貿區是只對台開放，但有家數限制，一家持股51%、一家持股49%。但上海自貿區的部分則是對全部的「境外資金」(包括台資)開放，且沒有明文的家數限制。

另外，亦提出在防範風險前提下，研究探索開展金融業綜合經營，探索設立金融控股公司、允許符合條件的外資機構在自貿試驗區內設立合資證券投資諮詢公司，顯示未來可能出現金融控股集團，可以同時經營許多不同的金融業務，如基金公司、資產管理、投資諮詢與創投等。

其次，提出允許自貿試驗區內證券期貨經營機構開展證券期貨業務交叉持牌試點，如此證券商的經營範圍可以更加的擴大。更重要的是雖然目前中國大陸證券商的限制相對嚴格，但在如基金管理公司、資產管理公司、創投公司與投資諮詢公司等限制較少，在探索設立金融控股公司且允許交叉持牌的情況下，利用不同的金融業務先進入市場，在當

地先行經營關係與客戶，待中國大陸政策開放可以搶得先機。

最後，針對港澳、台灣亦有提出較好的待遇，在有關經貿合作協定框架下，提高港澳台地區服務提供者在自貿試驗區內參股金融機構的持股比例。

二、福建自貿區

福建自貿區有關證券領域的部分，包括允許台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者(即RQFII)方式投資自貿區內資本市場，放寬符合條件的台資金融機構參股自貿區證券基金機構股權比例限制，允許符合條件的台資金融機構按照大陸有關規定在自貿區內設立基金管理公司，台資持股比例可達50%以上，允許符合設立外資參股證券商條件的台資金融機構按照大陸有關規定在自貿區內新設立2家兩岸合資全牌照證券商，大陸股東不限於證券商，其中一家台資合併持股比例最高可達51%，另一家台資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。

三、廣東自貿區

廣東自貿區方案允許自貿試驗區證券商、基金管理公司、期貨公司、保險公司等非銀行金融機構開展與港澳地區跨境人民幣業務；支援與港澳地區開展個人跨境人民幣業務創新，允許外資股權投資管理機構、外資創業投資管理機構在自貿試驗區發起管理人民幣股權投資和創業投資基金。然廣東自貿區之開放主要是針對港澳地區，對台灣之開放程度遠遠較低。

四、天津自貿區

包括支援自貿試驗區內符合條件的單位和個人按照規定雙向投資於境內外證券期貨市場；支援建立健全證券投資消費者教育服務體系，積極創新自

貿試驗區特色的多元化證券投資消費者教育產品和方式。

除此之外，亦有許多四個自貿區均有的開放政策，包括在區內就業並符合條件的個人可按規定開展包括證券投資在內的各類境外投資，與在區內就業並符合條件的境外個人可按規定在區內金融機構開立非居民個人境內投資專戶，按規定開展包括證券投資在內的各類境內投資等。另外，上海自貿區亦提出研究啟動合格境內投資者境外投資(即QDII2)試點。

由其規劃內容可以發現，對台灣證券業而言，上海自貿區與福建自貿區相對較為有利，因為明確開放我國證券商可赴中國大陸投資合資證券商，且放寬股權投資之限制。

參、中國大陸自貿區發展對台灣證券商之意義

本節討論中國大陸自貿區發展中，台灣證券商的優勢、劣勢、機會與挑戰。首先，在優勢部分包括：1. 兩岸語言、文化相通，交易習慣接近、2. 台灣具有非常好的櫃檯買賣中心(上櫃、興櫃)系統的經驗、3. 台灣證券商具有豐富的證券業務的經營與風險管理經驗、4. 台灣證券商具有金融跨業行銷的經驗、5. 台灣證券商較中國大陸證券商為積極與靈活與6. 擁有在中國大陸經商與就業的潛在台灣客戶。

在劣勢部分，包括：1. 台灣證券業規模小、2. 台灣證券商在中國大陸的品牌知名度不高、3. 許多台灣證券商缺乏國際級投資銀行之經驗、4. ECFA服貿協議未過與5. 相關法令的限制。

就機會而言，包括：1. 自貿區先行先試，可作為進入中國大陸市場的灘頭堡、2. 證券與期貨業務的交叉持牌、3. 金融控股公司的試點與4. 第三波自

質區與其他金融綜合改革試驗區之開放。

最後，在挑戰方面，包括1. 中國大陸政府單位的多頭馬車、2. 中國大陸證券業競爭已相當激烈、3. 中國大陸的潛規則與4. 香港與其他國家證券商之競爭。

肆、結論與建議

根據本研究結果，本文分別提出對政府與業者之相關建議。

一、對政府的建議

(一) 對於證券業在中國大陸投資應採更開放積極之態度

新政府上任後，兩岸關係迅速降溫，中國大陸官方對台灣金融業之開放的步伐似有放慢的情況。而我國政府對於中國大陸的整體戰略思維亦略顯消極，尚未提出明確的大陸政策，將使得台灣證券商在中國大陸之佈局產生不確定性。

(二) 調整《台灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法》中參股投資無法取得50%以上股權之規定

由於在上述辦法中規定參股投資不得持有被投資公司50%以上的股權，以至於中國大陸在福建自貿區給予我國證券商一家51%股權合資證券商之開放措施亦無法實現。未來中國大陸自貿區持續開放後，外資持股可望進一步的放開，可能超越49%的紅線，我國證券相關機構無法獲得與外資在中國大陸相同之待遇，對我國證券商明顯不利。

(三) 思考開放中國大陸個人與企業投資者限額、限產業投資國內超過一定資本額之上市公司股票我國部分產業與國家安全無涉，如果限額投

資，並只限資本額超過一定金額之上市公司，亦較不會有控股之情況，故可以思考在風險可控的前提下，列為下一步的開放措施。而且台股近來量能不足，適度開放市場亦可以引入資金投資台股，提高台股的流動性與擴大規模。

(四) 預先準備爭取中國大陸QDII2來台投資

於兩岸文化背景相近，又有大批台商在中國大陸投資，中國大陸民眾對台灣證券市場的接受度應相對西方國家市場為高，故對於QDII2所釋放出來的資本市場商機，無論是政府或是我國證券商均應有所準備。

除了QDII2之外，上海自貿區亦提出開放在自貿區內就業並符合條件的個人可按規定開展包括證券投資在內的各項境外投資。雖然初期只有上海自貿區，但在中國大陸積極的發展自貿區的情況下，未來其他十個自貿區亦可能跟進試點。甚至未來試點成功之後，會推展到全上海甚至全中國大陸，對於中國大陸境內個人投資者開展海外證券投資開了大門，對我國資本市場而言亦是一個重要商機，因此政府應及早思考如何吸引與爭取中國大陸個人投資者的資金來台灣進行投資。

(五) 適度降低台灣複委託利用滬/深港通投資A股之限制，並積極洽談滬台通與深台通

滬港通為我國投資人投資中國大陸A股提供了較為便利的管道，也增加了我國證券商的業務機會。而深港通已獲中國大陸批准上路，未來亦可以增加我國投資人的投資標的。然目前我國規定僅專業投資人與專業投資機構可以利用此模式，一般人仍無法利用，在風險可控與交易經驗逐漸累積後，應逐步適當調整降低投資人資格門檻。

未來亦可思考與中國大陸協商滬台通與深台通的可能性，除了為我國資本市場注入活水外，亦可以提供我國投資人更為便利的投資管道。

二、對證券業者的建議

(一) 利用自貿區與金融綜合改革試驗區中外合資證券商的開放政策進行佈局

上海自貿區已開放中外合資證券商，外資持股可達49%，且內資股東不要求為證券商，並擴大合資證券商的業務範圍。而福建自貿區則是給予台灣在自貿區設立2家合資全牌照證券商，其中一家台資合併持股比例可達51%，另一家為49%，而且重點在「全牌照」，大陸股東不限證券商，並取消大陸單一股東須持股49%之限制，是對台灣最有利的安排。

除了上述的區域外，其他的金融綜合改革試驗區亦有中外合資證券商之申請，雖然條件可能不若自貿區優惠，但亦是台灣證券商在中國大陸分散佈局可以考慮的地方。因此，我國政府與證券商無需再自我設限在服貿協議，應以開放心態將中國大陸各自貿區與金融綜合改革試驗區納入佈局中國大陸的思維中。

如前所述，中國大陸證券業的佈局中，廣東、上海、北京等地區證券商總公司、分公司與營業部數量非常多，可謂是證券商競爭的一級戰區。但其他地區如雲南、廣西等區域證券商總公司、分公司與營業部數量較少，台灣證券商可以分散其投資地點避免過度競爭造成利潤的壓縮。

若我國證券商可以取得與中國大陸合資證券商49%或甚至超越50%的股權比例當然是最理想的狀況，然而若無法達到如此高比例的股權，建議只要在相對可以控制的情況下，仍可

以考慮佈局。因為中國大陸證券市場競爭相當激烈，現亦有許多證券商申請進入中國大陸市場，未來競爭程度只會愈來愈高，若再更晚進入對台灣證券商而言將會愈不利。

(二) 先以基金管理公司或創投公司方式進入中國大陸市場

由於短期內證券商的開放可能較為困難，但如果可以合資基金管理公司的方式，先行進入中國大陸市場，除可以開始運行業務外，亦可以培養資管與自營業務的人才與經驗，為未來成立合資證券商準備。

另外，由於中國大陸在非自貿區成立合資證券商有經營業務上的限制，開始時會先開放投行業務，之後才是自營、資管與經紀業務。而如前所述，中國大陸在上海自貿區已經開始探索「交叉持牌」的試點，未來證券商、基金管理公司、期貨公司與證券投資諮詢公司的牌照可能可以交互持有，即基金管理公司可以持有證券業與期貨業之牌照，未來業務的拓展將會有較大的空間。

(三) 研究爭取以金融控股公司收購證券商方式

中國大陸上海自貿區現在積極研擬金融控股公司與證券期貨交叉持牌的試點，事實上中國大陸的銀行業許多已經利用收購證券商的方式，成立如金融控股公司的集團。雖然目前仍是以中國大陸的銀行收購為主，但由於金融混業經營的趨勢與傳統「一行三會」監管體系的改革，均可能使得中國大陸加速金融控股公司的改革時程，未來亦可能開放給外資的銀行，也可以利用策略聯盟或直接收購取得中國大陸證券業的牌照。另外，富邦華一銀行參股徽商期貨亦是一個重大突破，此一發展趨勢值得我國

在中國大陸已有銀行投資之金控業者關注。

(四) 可思考與中國大陸互聯網業者合作

中國證券業協會規定開展證券業務的主體必須在持牌機構內部完成，因此非金融業的互聯網企業無法在獲證券牌照前介入證券開戶、交易與客戶維護的證券業務。未來中國大陸的互聯網企業如果想要涉足證券業務，勢必要與證券相關行業業者合作。台灣證券商應可以考慮與該些業者合資，除了可以獲得合作對象，避免因同為證券商造成經營理念之衝突外，亦可以借助互聯網企業的科技實力，創新證券業營運方式以降低實體營業處之佈置成本。

(五) 證券商可與投信公司合作爭取資產管理與諮詢業務

我國證券商在中國大陸設立合資證券商與取得牌照相對較困難，但基金管理公司對其他證券相關業務公司限制相對較小。且據本研究結果發現，資產管理業務是經紀業務外相對獲利率較高的業務，台灣在這項業務上亦有其比較優勢。故業者可以思考以證券與投信或投顧公司合作，除了可以擴大規模外，亦可以進行優勢互補，提升集團質感，以便吸引當地業者共同合資，爭取資產管理與諮詢業務，並為未來的交叉持牌預作準備。

(六) 防止中國大陸證券業對台灣人才的磁吸效應

由於中國大陸證券業發展的時間較台灣為短，人才的培養與風險控管的經驗尚不足，對於台灣相關人才需求殷切，近年來已有許多台灣優秀金融人才赴中國大陸工作的前例。在台灣薪資持續低迷，市場規模又難以擴大，專業人才供過於求且中國大陸又以優渥的薪資等條件挖角台灣人才的情況下，如何留下優秀國內人才

與招募優秀的外國人才一樣的重要，值得國內證券金融業的廠商特別關注。

(七) 積極預備爭取QDII2之商機

雖然自貿區對於證券期貨業務的開放亦有相當多的規劃，但台資證券商若無法在自貿區進行佈局的情況下，該些業務對台灣證券商便不具備太大的意義。

然而，在四個自貿區中亦有些許業務是未在中國大陸有營業據點但仍可以獲得的商機(如QDII2、支持自貿區符合條件的企業規定開展人民幣境外證券和境外衍生品等投資業務等)，是在中國大陸之外的證券商可以爭取的商機。

(八) 證券商佈局中國大陸亦應關注相關風險

由本研究所得之結果，目前在中國大陸的中外合資證券商，除了中金公司、光大證券與中銀國際之外，其他的證券商經營狀況普遍不佳，甚至已有外資證券商計畫退出合資證券商，如摩根大通計畫退出一創摩根，最主要的原因是即是因為其持股比率無法控制合資企業，認為合資證券商反而使其摩根的招牌受到傷害。

即使我國證券商與中國大陸合資，持股比率達49%，但合資對象若其關係或背景實力雄厚(如背後是龐大的國有企業或政府勢力)，亦不一定可以完全掌控公司的經營，如此合資證券商的經營勢必會產生路線之爭，而造成營運上的困難。

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《台灣證券業運用大陸自貿區發展業務之機會與挑戰》，歡迎踴躍至公會網站下載全文。

台灣發行交易所買賣指數債券 (Exchange Traded Notes) 可行性分析

■ 李賢源、莊子承

壹、研究背景

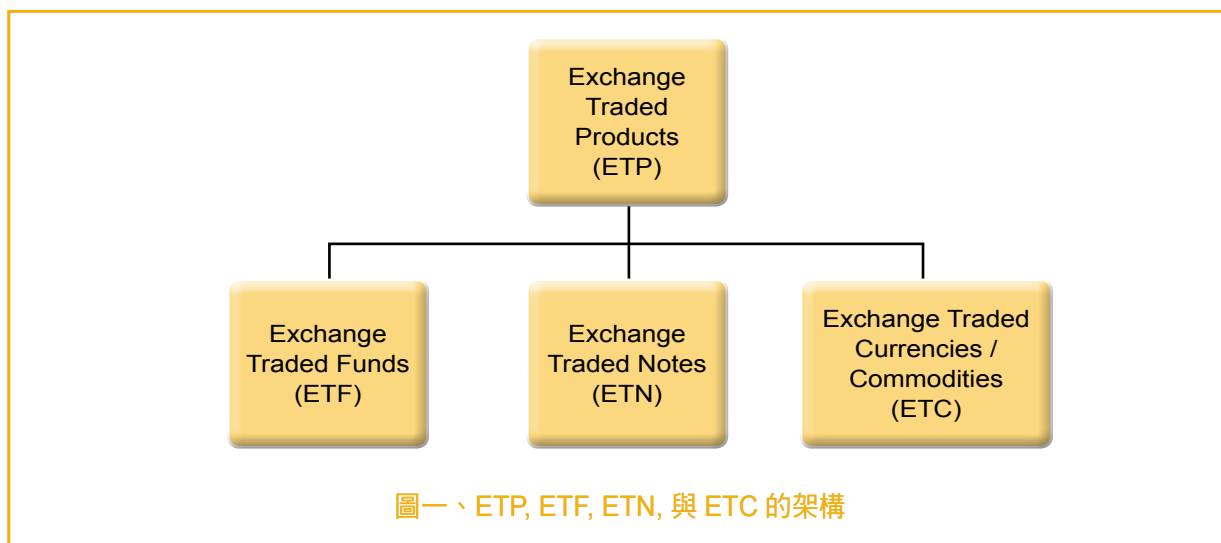
指數股票型基金(Exchange Traded Funds；簡稱ETF)是1990年代財務金融領域重要的創新之一，不分地域國別都獲得極大的成功，使得ETF在各國的金融市場如雨後春筍般的紛紛上市、且都頭角崢嶸。但檢視台灣目前的ETF商品線，可發現非常的狹隘，無法提供投資人完整的商品線來配置資產。譬如目前的ETF商品線，大多是股票型，而且標的證券都侷限於台、中、港三地的股票，頂多只是在槓桿倍數與多空操作上的差異，這很明顯的只讓投資人的資產配置局限於股票，而且只曝險在台、中、港三地的股票；因此，台灣的ETF市場有必要做必要的擴充，而台灣ETF市場的擴充方向，其實即是追隨全球ETP發展的腳步。所謂ETP，其實最好的定義即是『ETP是開放式投資(open-ended investment)的有價證券，在交易所掛牌交易且結算交割像股票；這類有價證券是一種被動式投資，它主要複製某一市場指數的績效』。嚴格的說，ETF僅是ETP的一種商品而已，其實ETP尚有其他兩大

類商品線，即交易所買賣指數債券ETN、以及交易所買賣商品/貨幣指數ETC。很明顯的，台灣的ETP市場若是要提供完整的商品線給投資人來配置資產，則除了持續擴充ETF商品線之外，必須開始思考如可拓展商品線至交易所買賣指數債券ETN、以及交易所買賣商品/貨幣指數ETC。

貳、ETP 產品線簡介

ETP的區分與定義

因為ETF、ETN以及ETC適用的法令並不相同，依照美國Securities and Exchange Commission (SEC) 的規定，在美國上市的ETN & ETC並不受1940年頒布的投資公司法 (Investment Company Act of 1940) 監管，而主要受1933年頒布的證券法 (Securities Act of 1933) 與1934年頒布的證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934) 所監管。因此，本研究提出ETF、ETN、以及ETC 較適宜的區分架構、如圖一所示，ETP在最上層且涵括了上述三種產品。



ETP發展的主要訴求包含三個主要因素：1) 低成本、2) 高透明度、3) 高流動性

參、ETN 發展過程

伴隨著科技的演進，巴克萊銀行戮力於發展 ETN 產品：

一、於 2006 年 6 月發行全球第 1 檔 ETN – iPath Dow Jones AIG Commodity Index TR ETN

二、於 2006 年 7 月發行第 2 檔 ETN – iPath S&P GSCI Index TR ETN

ETN與傳統的ETF不同，後者一般是以基金的型態存在，然而ETN是發行者發行的一種債務工具；再者，ETN在到期之前皆不支付利息、以及股息，而且僅由發行者承諾未來將按照所追蹤指數的收益扣除管理費來支付收益；也就是說，發行者發行一張票據(ETN)，並承諾在票據到期日按照所追蹤指數的收益減去管理費，向票據持有者支付收益。ETF與ETN的比較表如表一所列。

ETF 與 ETN 比較	Exchange-Traded Funds (ETFs)	Exchange-Traded Notes (ETNs)
能夠每日在市場上持續交易?	是	是
能夠透過傳統的證券帳戶買賣?	是	是
投資者購得的物品?	有價證券的投資組合	債券(發行者的信用)
能否獲得追蹤商品的分紅	是	否
能否放空?	是	是
潛在風險	市場風險	發行者信用風險
法規	投資公司法 Investment Company Act of 1940	證券法 Securities Act of 1933

表一、ETF 與 ETN 的比較

肆、ETP 的產品以及發展概況

一、ETN 類型

目前依據美國紐約泛歐證券交易所、法蘭克福證券交易所、以及台灣證交所分類，目前全球市場上可分為四大類(如圖二所示)：

二、市場指數 ETN

市場指數ETN主要是依據各股的市場價值以及平均交易量為指數篩選成分股票，目前市場指數ETN主要可以分類成四大項目：1) 領域型(territory)股票指數ETN、2) 固定收益商品指數ETN、3) 貨幣指數ETN、以及 4) 產業型股票指數ETN。

三、商品指數 ETN

商品指數ETN主要又可以分成兩類：1) 傳統商品指數ETN，2) 主題型商品ETN，因為近年來原物料的劇烈波動，導致商品指數ETN逐漸受到重視。

四、主題型指數 ETN

主題型指數ETN主要採用特定的主題來選擇行業、個股、以及板塊等方法篩選標的追蹤指數編製而成，此方法突破過去市場指數ETN單純用市場價值以及平均流動性篩選成分股。



圖二、ETN 的主要種類

五、策略指數 ETN

策略指數ETN追蹤指數的交易策略須要使用大量的期貨、選擇權、以及交換契約等衍生性金融工具的操作才得以達成，目前市場比較常見的策略指數ETN有現貨加選擇權、放空型/槓桿型等。

伍、ETP 的產品特性、優缺點、以及比較

一、 ETN 的特性

一般企業發行債券是會支付明定的利率(票息)，但是ETN的報酬則是依據市場指數或者是參考指數(扣除支付的管理費用)的表現。

大多數ETN不向持有者支付利息，而且以20或30年期來發行，所以投資人一般無意持有至到期日，因此投資人的報酬大多來自交易ETN的損益。

二、ETN 交易的優點與風險

(一) 優點

- 交易成本較低
- 參與新興市場
- 分散投資組合
- 以公開報價進行買賣
- 買賣操作靈活

(二) 風險

- 投資本金於到期日時沒有受到保證
- 發行人的信用風險
- 回購風險
- 費用較高

(三) ETF 與 ETN 的差異

- 發行人承擔的義務不同
- ETC與ETN能獲得稅收優惠
- 募集資金用途不同
- 追蹤誤差不同
- 標的指數類型不同
- 品申贖方式不同

陸、ETN 產品發行法規與稅制探討

Exchange Traded Notes中文翻譯應該翻譯為“交易所買賣指數債券”或是“交易所買賣指數票據”將影響到未來稅賦課徵議題。國內過往公司債的交易必須課徵千分之一的證券交易稅，使得債券交易商在對公司債從事債券附買回 & 附賣回交易時，因成本考量的限制，僅能從事較長天期的操作，因而降低持有公司債的意願。但是自中華民國99年1月1日起7年內，財政部再度暫時停徵公司債及金融債券之證券交易稅；因而，從事債券附買回 & 附賣回交易時，資金成本可降低，有利於長短期資金的靈活運用，促使公司債次級市場活絡度及流動性增加，有助於激發證券商、銀行等機構投資者持有公司債的意願。經由前面對於ETN的介紹，本報告建議把 Exchange Traded Notes 的中文名字翻譯成“交易所買賣指數債券”藉以符合其本身性質與活絡市場交易。

一、ETN 商品稅率討論

因為ETN投資人並沒有持有任何的有價證券投資組合，所以持有期間並不會有股利以及利息收入。雖然股利會表現在標的指數的報酬上，但ETN

的報酬完全取決於標的資產指數的變化。對比ETF投資人每年皆會被收取資本利得稅，ETN投資人並不會被收取短期資本利得稅，因此只有當投資人售出ETN時，才會被收取長期資本利得稅。所以ETN投資人可以透過豁免短期資本利得稅達到提高報酬。

由於ETP的標的資產種類多樣，所以ETP的稅率將依照資產類別(asset class)以及特殊結構(particular structure)而有所不同。一般而言，資產的類別可以被分成五大類：股票、固定收益、商品、貨幣、以及另類投資。另一件需要注意的事情是，在美國許多持有商品及外匯期貨契約的基金會受到Commodity Futures Trading Commission (CFTC)監管，但是它們課稅準則卻被IRS(Internal Revenue Service)歸類在有限合夥人(limited partnerships (LPs))。相關稅率請參閱表二以及表三所示。

柒、ETN、ETF 與其追蹤標的之相對績效報酬差異

折溢價差距

一般而言，在ETN架構設計中，若不考慮發行機構之信用風險的前提下，ETN在次級市場交易之價格，應該與追蹤之標的指數或資產緊貼；若將投資人所承擔的發行機構主順位債務的信用風險納入考量的話，ETN之理論交易價格應為追蹤之標的指數的表現扣除發行機構主順位債務之信用貼水。以策略指數ETN中市值最大且交易最活絡者--iPath S&P500 VIX Short Term Futures (VXX) 為例，它在2016年6月28日收盤時，其每單位淨資產價值(Net Asset Value)為14.79美元，而於芝加哥期權交易所(CBOE)發行的VIX收盤價格則為17.88美元(見圖三)

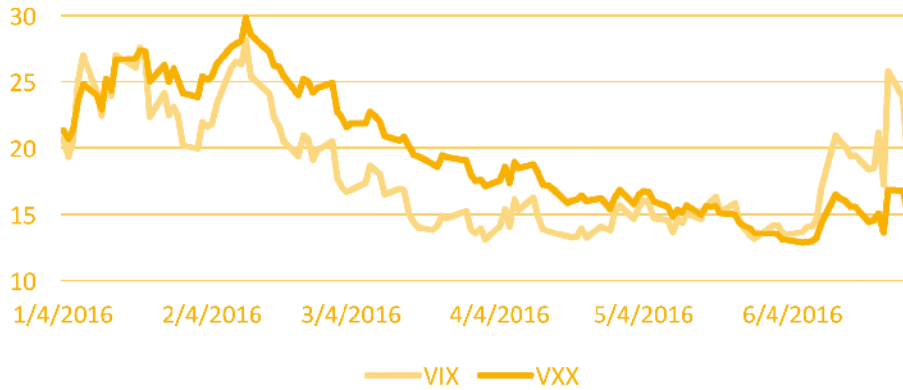
VXX在此狀態下出現折價的現象，折價20.89%。推測其主要原因是：ETN提供一個一般投

表二、長期投資最高稅率

	股票	固定收益	商品	貨幣	另類投資
ETN	20.00%	20.00%	15.00%	35.00%	20.00%
開放式基金	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
單位投資信託基金	20.00%	20.00%	N/A	N/A	N/A
讓與信託	N/A	N/A	28.00%	39.60%	N/A
有限合夥人	N/A	N/A	27.84%	27.84%	27.84%

表三、短期投資最高稅率

	股票	固定收益	商品	貨幣	另類投資
ETN	39.60%	39.60%	35.00%	39.60%	39.60%
開放式基金	39.60%	39.60%	39.60%	39.60%	39.60%
單位投資信託基金	39.60%	39.60%	N/A	N/A	N/A
讓與信託	N/A	N/A	39.60%	39.60%	N/A
有限合夥人	N/A	N/A	27.84%	27.84%	27.84%



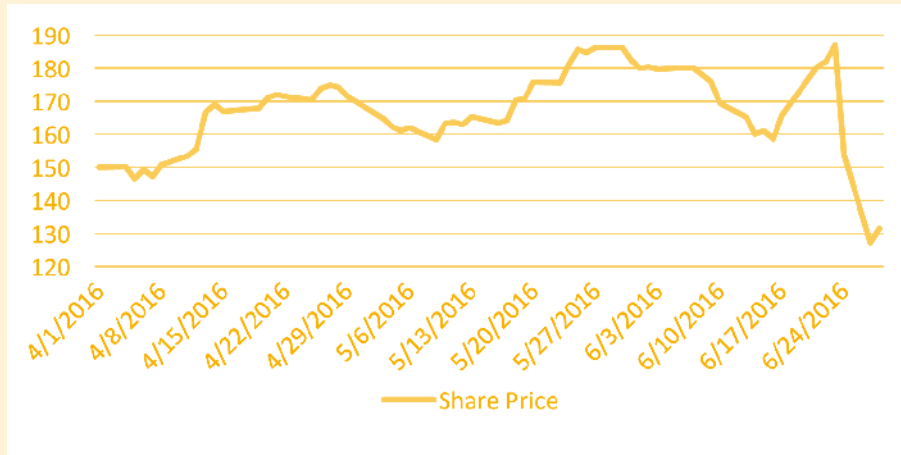
圖三、VIX 與 VXX 的價格走勢

資人進入『交易成本特別昂貴、或交易規模太大，使得一般投資人難以進入的市場』的投資工具，是一項創新、透明及具成本效益之投資方法；但是，也由於這個ETN吸引的是一般的投資人，所以它的波動度會較大，常常在市場波動時有過度反應的現象；尤其是，像最近因為英國脫歐造成市場震盪，可能因此造成VIX & VXX價格上有較大的差異；再者，由於VXX是英國巴克萊銀行發行之ETN，英國脫歐與巴克萊銀行有信用風險疑慮兩個因素都不利於VXX，所以VXX會出現折價現象。

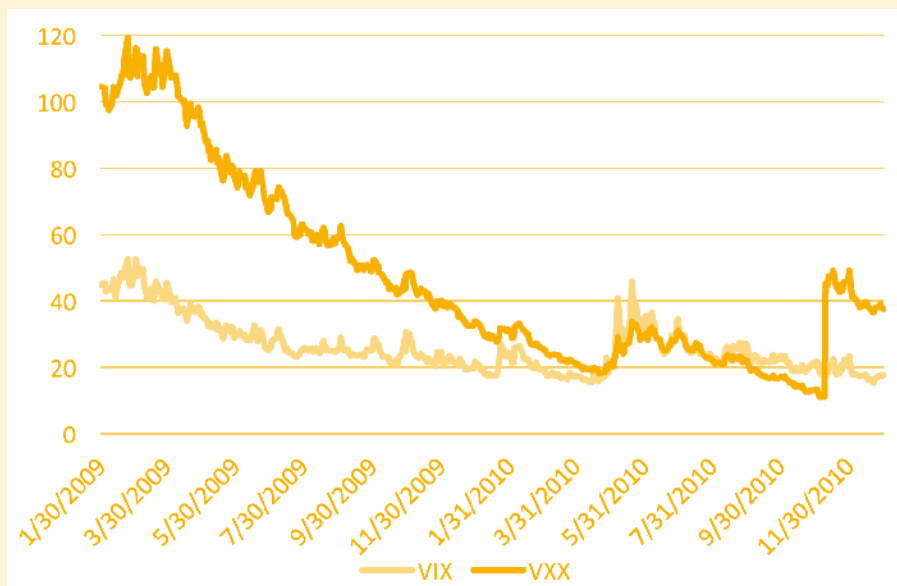
在VXX發行期間觀察它與VIX的折溢價關係可明顯的發現，VXX大體上都是呈現溢價的狀態，僅在投資人對金融機構之信用風險產生重大疑慮時，才會發生折價，例如：2016年6月英國脫歐，市場對於巴克萊銀行信用評等以及未來獲利能力存疑，不僅造成巴克萊銀行的股價大跌(見圖四)，同時連帶的影響到VXX的價格相對於VIX產生折價、且幅度不小。這可能是因為市場對巴克萊銀行的前景不確定性升高，導致一般投資人給VXX的價格低於法人居多的VIX的價格。相同的，在2008年9月雷曼兄

弟申請破產保護期間，引發金融市場大地震、特別是信用市場，投資人也擔憂金融機構會出現倒閉的骨牌效應，導致VIX價格出現大幅攀高的現象，但是當全球金融體系開始回穩且經濟衰退疑慮趨緩之後，VIX價格逐漸下滑趨穩(見圖五)，與此同時VXX也逐步調整收斂至與VIX在接近價位。可是，到了2010 Q2由於市場傳聞希臘有主權債務危機，於是VIX & VXX價格同步走揚，但當時VXX的價格還略為低於VIX；直至2010年10月，由於希臘政府宣布主權債務可能違約，立即引起全球金融市場震盪，VIX & VXX的價格不僅同步飆高、且VXX價格更是高出VIX者很大幅度(見圖五)，這種現象反映VXX較之於VIX溢價。這其實反映一件事情，因為ETN內含發行機構的信用風險，所以當金融市場有信用的系統性風險疑慮時，VXX價格會反映這種風險的補償。

此外，若ETN追蹤之標的指數涉及較不透明、主動操作機制者、或是其流動性較為不佳者，ETN比較容易出現大幅折價的情況。



圖四、巴克萊銀行股價走勢



圖五、VIX 與 VXX 價格於 2009 至 2010 的走勢

再者，比較同時追蹤VIX的ETF & ETN、即比較VIXY(ETF) & VXX(ETN)的價格走勢。VIXY & VXX兩者的產品細節如表五所示。依據圖六VXX & VIXY的近期價格相對走勢顯示，在2016年6月23日英國脫歐當天，VIXY的漲幅比VXX大，其餘近期大部

分時間VIXY的相對漲跌幅皆比VXX小，換言之VXX的波動度大於VIXY；再者，VXX的相對漲跌幅更靠近VIX的相對漲跌幅，也就是說VXX比VIXY更貼近VIX；由此觀之，ETN的發行是可以有助於投資人購得更貼近連結標的資產的產品，故值得推廣。

表五、VXX 與 VIXY 產品介紹

	VXX	VIXY
類型	ETN	ETF
發行日	2009.01	2011.01
發行商	Barclays Funds	ProShares
淨資產(到2016年5月底)	12.6億美金	1億9千萬
連結標的	S&P 500 VIX Short-Term Futures Index	S&P 500 VIX Short-Term Futures Index



圖六、VXX 與 VIXY 的近期價格相對走勢

捌、ETN 債務定義與定位

一、ETN 債務定義

ETN是一種債務工具殆無疑義，而且實務上的定位是屬於優先順位的無擔保債券；也就是說，實務上ETN並沒提供特定的資產作為擔保品，單純只是靠發行公司的信用而發行的債券。職是之故，與有擔保的債券相比，無擔保債券的持有人承擔的風

險較大，因而往往要求較高的利率，一般只有信用等级較高的企業才能發行此類信用債券。ETN因為屬於無擔保債券，所以與普通一般銀行的無擔保信用放款、以及一般的無擔保公司債券相似；但是，由於ETN雖屬於無擔保債券、但又具有優先順位，因而享有優先清償順位，所以它的收益率應該低於一般的無擔保公司債、但高於有擔保公司債。

如果發行公司發行ETN是以籌措公司營運資金為目的，則ETN的發行監理就回歸到發行一般公司債的規範即可。但是，因為ETN是優先順位的無擔保債券而享有優先清償順位，所以為了保護投資人的利益和證券交易的安全，法律對這類債券的募集，會再設有較嚴格的限制或禁止條件。除此之外，發行債券協議還設有各種附帶條款，如公司不對其財產設立抵押權，該公司債未受清償前，不發行新的公司債等，以取信於債權人。總而言之，若是發行ETN是以籌措營運資金為目的時，監理機關只要將之回歸到一般發行公司債的監理即可。

如果發行公司發行ETN是以販售投資型商品為目的，則監理機關的監理原則應該回歸類似證券公司發行認購(售)權證的監理；也就是說，發行商對於發行ETN所募集得到的資金，不可擅自做其它用途而挪用，必須依ETN的設計進行避險，採取被動式的操作。又由於縱然要求ETN發行商必須被動式操作且進行避險，因為還是會發生Tracking Errors，所以類似權證發行商的槓桿融資避險的信用能力、以及賠償Tracking Errors的信用能力都必須考慮。

如果發行公司發行ETN是以販售投資型商品為目的，但是在進行避險時，發行商是自行去向第三方簽定總額報酬交換契約(Total Return Swap; TRS)來避險，然後將募集得到的資金挪作其它用途。這種操作模式理論上沒有錯，但是本報告建議不要用這種模式來對ETN避險。因為ETN嚴格上來講即是一種本金式TRS、即簽定TRS是用支付本金的，現在如果ETN發行商又用另一個本金式TRS來避險，則原ETN發行商根本沒有募集到的資金可運用，所以沒有用本金式TRS避險的誘因；但是，ETN發行

商是可以非本金式TRS、即不需支付本金但須支付部分保證金的TRS來避險，這樣原ETN發行商確實有部分募集到的資金可運用且又對原ETN避險。這種用非本金式TRS來對原ETN避險，相對於不用第三方非本金式TRS來避險，會產生下列幾個問題：

- 用非本金式TRS來對原ETN避險，會讓原ETN發行商規避一般發行無擔保公司債的規範與監理；
- 用非本金式TRS來對原ETN避險，會讓原ETN發行商擴大槓桿而提高信用風險；
- 用非本金式TRS來對原ETN避險，會讓整個金融市場產生相關性(correlation)系統性風險，因為原ETN發行商將他的信用風險丟給第三方承擔，而第三方會不會再丟給其它方？因為信用風險有傳染性，很容易釀成系統性風險。

由上述的分析可知，如果發行公司發行ETN是以販售投資型商品為目的，本報告建議不可用非本金式TRS來對原ETN避險。

二、ETN 債務定位

根據上述ETN債務的定義，ETN從發行人的角度來看，ETN可以被視為是一種融資性的債務工具，類似具有優先清償權的無擔保公司債；再者，ETN也可以被視為是販賣一種投資型商品、類似發行認購(售)權證。本報告建議，國內若是要引進ETN這種商品，應該將之視為是販賣一種投資型商品，然後對其監理原則上回歸類似證券公司發行認購(售)權證的監理即可。另外，在視發行ETN為販賣一種投資型商品之後，對其發行後的避險應該採

取被動式的避險操作；尤其重要的是，本報告不建議允許用非本金式TRS來對發行ETN避險。

玖、台灣可發行 ETN 建議

ETN主要提供一般投資人熟悉的標的、但難以直接投資的市場；再者，分析國際間ETN的發行產品熱門程度來看，其中以石油、天然氣、以及市場波動度為最大宗。以這兩個面向來考慮台灣可發行的ETN產品是必須的；但是，在這兩個面向佔有優勢的ETN產品，雖然似乎是值得台灣推廣的ETN，可是考量國內發行ETN之後的避險問題，就不得不考慮發行商對ETN背後避險技術的純熟度；最後，還要再考量國內投資人資產配置的需求面向。綜合考量這些面向之後，台灣可能有機會朝向市場指數ETN(領域型(territory)股票指數ETN與固定收益商品指數、貨幣指數、以及產業型股票指數ETN)以及商品指數ETN發展，而不建議往策略指數ETN由於策略指數ETN屬於較新穎的產品，不僅國內少有這種產品，就算是國外亦屬少數；再者，其避險需要用到大量的期貨、選擇權、以及交換契約等衍生性金融商品，台灣這些衍生性商品市場並不完整，並不足以建構出有效率的策略指數ETN；因此，要發行策略指數ETN是有其困難度。

拾、總結

本研究探討台灣發行『交易所買賣債券；ETN』的可行性。本研不僅分析ETF & ETN的特性、兩類商品交易的優缺點與風險、以及比較兩類商品的共通性與差異性。ETN相較於ETF最大的差異是，ETN只有在期滿時一次性給付收益，因此在持有期間沒有稅負的支出；但是，投資人如果在

ETN到期前、或是發行人贖回前賣出，若是有獲利是屬於資本利得可以免稅，所以ETN可獲得稅收優惠。再者，由於ETN係屬於債務工具，因此衍生ETN是屬於融資工具或只是一種投資型商品的爭辯。本報告建議ETN是類似ETF的商品，不適合做為融資的工具，亦釐清ETN & ETF的分野、以及各自的特性與發展狀況之後，認為ETN在台灣有發行的價值。再者，由於ETP的標的資產種類多樣，所以ETP的稅率在美國都因資產類別(asset class)以及特殊結構(particular structure)而有所不同。本研究依照資產的類別、以及開放式基金、單位投資信託基金(UITs)、讓與信託、有限合夥人、以及ETFs & ETN列出這些資產與架構不同的稅率標準，並詳細闡述美國不同的課稅原則供參。

本研究亦報告ETN & ETF與其追蹤標的指數之相對績效報酬走勢與彼此的差異，並且分析發生差異的可能原因，藉以提供相關監理機構、有興趣之發行商、以及投資人參考。本研究認為假使ETN在台灣推動上市，則ETN債務的定義與定位要界定清楚。本研究對ETN的定義與定位建議如下：ETN從發行人的角度來看，它屬於具有優先清償權的無擔保公司債，但不可被視為是融資工具，而是應該被視為是一種投資型商品、類似發行認購(售)權證。再者，將之視為是販賣投資型商品之後，對其發行後的避險應該採取被動式的避險操作；尤其重要的是，本報告不建議允許用非本金式TRS來對發行的ETN避險。

作者為台灣大學財務金融系教授及台灣大學商學研究所研究助理

綜合證券商採用 IMA 計算市場風險資本適足率之可行性研究

■ 沈大白

有別於傳統銀行主要風險為信用風險，證券商暴露的風險主要以市場風險與流動性風險為主。另外，證券業的盈虧須由股東自行吸收，也造就證券業者之內部控管的重視度與熟稔度需要優於其他金融業之現況。因此對證券商而言，評估市場風險的重要性自然更甚於銀行。我國自證期會2000年3月公布之證券商資本適足比率迄今，除了在2012年5月7日頒布進階計算法後，後續對合格資本規範僅進行微幅修訂，然而，無論是依照簡式計算法或進階計算法，市場風險約當金額的規範仍舊屬於巴塞爾資本協定中的標準法範疇，內部模型法仍無任何相關內涵。

相較於證券業，我國銀行相關法規則隨著巴塞爾資本協定發展與時俱進。在2004年以金融監理一元化之目標成立金管會後，金管會便在2007年1月4日依據「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」第九條規定修正發布「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」時將內部模型法納入市場風險規範之中，並在2011年10月開放銀行使用內部模型法計提市場風險。爾後金管會隨著巴塞爾資本協定的進展，與時俱進做了四次重大修訂。

然而，與金管會修訂自有資本與風險性資產計算方法規範的積極性相比，截至目前，卻仍未有任何國內銀行開始使用內部模型法計提市場風險所需資本。主要原因有二：一、誠如上述，銀行所暴露的風險主要大宗為信用風險，而非市場風險，因此對於市場風險的需求性自然不如證券商；二、內部模型法非透明化的缺失，使得監管機關對開放態度更加審慎，以確保存戶的權益。這使得內部模型法的規範趨於徒具形式化，對提升銀行業甚至整體金融業的風險管理技術無太大的實質助益。

壹、證券商實施內部模型法的可行性分析

為了能提升國內金融業以及監管單位對於整體市場風險管理的技術水準，本研究以國內綜合證

券商為主體，從：一、業者自我風險管理能力；二、巴塞爾內部模型法和標準法的理論比較和模擬分析，兩個層面來協助監管機關能更釐清對內部模型法的疑慮並探討以市場風險為主體的證券商是否

適合成為金管會提倡國內金融業用風險值來做為風險管理之先鋒。最後，再透過彙整國內外相關資料和目前國內證券業規範來為監管機關提出實施的建議。

一、業者自我風險管理能力

我們透過舉辦座談會以及蒐集目前業者相關資料的方式來瞭解當前綜合證券商業者以風險值進行風險管理的熟稔度和自我規範的要求度，發現：

(一) 業者使用風險值控管風險已經行之有年

業者從2001年開始就已經使用自行開發或是對外購買系統，如RiskMetrics來從事內部風險控管，在當時時空背景，使用風險值進行內部控管之金融業，幾乎都是證券商。證券商業者使用風險值的時間甚至比金管會將內部模型法納入「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」的時間還早了六年，從2001年至今算起，已經有15年之久的時間。

(二) 證券商的總資產與淨值之間的槓桿比率為三大金融業者之中比率最低

從2008年次級房貸風暴的經驗發現槓桿比率和流動性是主要原因，也成為近代巴塞爾資本協定重大修改方向之一，如即將實施的槓桿比率、流動性覆蓋比率和淨穩定資金比率等，目的在確保業者面對金融市場震盪時，有足夠高流動性資金能負荷自身資產負債槓桿比率的問題。根據2014年統計，國內證券商整體的槓桿比率只有2.6倍，銀行業為14倍而保險業是24倍。

(三) 證券商自有資本適足率遠高於當前法規要求

雖然金管會為了能促進證券商業者使用資本的靈活性，而在2015年將九大業務之自有資本適足比率

200%規定調降成150%。但彙整國內綜合證券商所申報之2005年第一季至2015年第三季季度自有資本適足比率數據後發現，每一季中，業者申報自有資本適足率最低者都仍有200%水準，每季中位數幾乎都落在400%和500%之間，而每季平均數則都處於至少500%以上的水準。這數據反映出業者自身的紀律要求乃高過法規上的規定，也反映出希望開放內部模型法的業者，並非出自於監管機關擔心業者是希望透過內部模型法能降低市場風險約當金額進而減少需要計提之自有資本的疑慮。

二、巴塞爾內部模型法和標準法的理論比較和模擬分析

由於內部模型法的理論背景是以風險值為基礎來衡量市場風險，因此其具有呈現資產相互避險能力的優點，然而，也由於無法用完全透明化方式衡量模型的合適性疑慮，造成在內部模型法計提所需資本低於標準法時，監管機關基於確保金融業有充足抵禦市場波動的能力，自然對內部模型法計提資本的合理性就容易產生質疑，因為如此差異也可能是來自於模型並沒有囊括所有不確定性的市場風險所造成，而非是資產相互避險能力所抵銷。為了防範如此缺失發生，巴塞爾協定的內部模型法在將風險值轉換成市場風險性資產時，須先乘上乘數因子(最低限度為3，並計算模型的穿透次數來決定真正乘數因子之值，最大值為4)。而透過乘數因子的作用，內部模型法所需計提之資本將不再確定必會低於標準法。

為了讓監管機關可以更加清楚比對內部模型法和標準法風險約當金額，我們分成兩種方式呈現：業者協助試算目前自有資產之風險約當金額以及我

們建構虛擬投資組合計算風險約當金額，其中內部模型法採用巴塞爾協定II的規範。

(一) 業者試算巴塞爾內部模型法和標準法的結果

在業者試算數據方面，當乘數因子等於3的時候，除了歷史模擬法之外，變異數-共變異數法和蒙地卡羅模擬法所計算的市場風險約當金額並沒有必低於標準法之跡象，若再細分至因子角度分析，四個風險因子所計算的內部模型法與標準法風險約當金額之比值，以權益因子最高。當乘數因子等於4的時候，除了歷史模擬法之外，其他兩種內部模型法所計算的各個因子和整體風險約當金額皆高於標準法計算的結果，這也呼應BCBS在起初設定乘數因子時將範圍設定在3到4之間的原因。

(二) 巴塞爾內部模型法和標準法的模擬分析

為了使得分析兩者方法的差異性能更加客觀化，本研究除了提供業者自行試算的結果，也以第三者立場的角度，進行了虛擬投資組合試算巴塞爾資本協定的內部模型法以及國內證券商進階計算法的虛擬投資組合分析。在設定投資組合試算部分，研究內考慮了三種風險因子：權益因子、利率因子和外匯因子，其中，權益因子選取了台灣加權指數成分股個股因子和世界各國主要指數(標準普爾 500、道瓊工業指數、那斯達克 100指數、臺灣加權指數、日經 225、韓國綜合指數、上海綜合指數、富時(FTSE) 100指數、德國(DAX)指數、巴黎CAC 40指數、澳洲AS51指數)；利率因子考慮了美國公債2年期殖利率指數、美國公債5年期殖利率指數、美國公債10年期殖利率指數、美國公債30年期殖利率指數；而外匯因子則考慮了黃金現貨以及世界主要貨幣(美元、歐元、日圓、人民幣、韓圓、澳

幣、南非幣、英鎊)，投資組合的分配方式則是先決定台灣加權指數成分股個股、世界各國主要指數、利率因子和外匯因子須分配的資金比例，後續再以均勻隨機分布方式分配四種成分的資產上面，並且在分配的時候僅有多頭部位。在研究中的試算結果發現：

1. 總體投資組合的風險約當金額皆低於個別因子風險約當金額之總和，反映出內部模型法的確有因資產相互避險能力而降低整體投資組合的風險。
2. 相較於業者試算結果，我們整體因資產相互避險而減少的風險約當金額比例差距並不如業者，可能的原因於我們試算的資產之間的負相關強度不如業者之部位強，例如業者部位中可能同時持有股票和股票賣權等等，而我們考慮試算的部位並沒包含相關的衍生性商品。
3. 單就權益因子的指數類而言，我們試算的結果都呈現出歷史模擬法風險約當金額皆會高於蒙地卡羅模擬法，與業者試算的結果有所差異，推敲箇中原因，可能在於研究中使用的模型為幾何布朗運動模型，該模型模擬出來的報酬率分布為對數常態分布，而當考慮的時間以日為單位時，其肥尾程度會接近常態分布，因此風險值會有低估可能。
4. 研究中，特別針對2001年911恐怖攻擊事件，2004年319槍擊案以及2008年次級房貸風暴進行壓力測試的探討。比較內部模型法和標準法計算的風險約當金額結果後發現，除了2004年319槍擊案之外，其他兩個重大事件時期，指數類的風險約當金額皆處於高

於標準法的狀態。2004年319槍擊案會有不同的結果，可能的原因在於其乃屬於國內而非國際的重大事件，再加上研究中，投資比例分配是以均勻隨機分配，所以使得台灣加權指數的資金分配比例僅佔整體少部分，而無明顯之變化反應。

5. 自有資本計提的目的主要是希望業者在重大金融事件發生時期，需準備的自有資本要能因應提升，在三個重大事件中，內部模型法計算的風險約當金額與標的市場指數表現的確呈現高度的負相關。然而模擬數據結果也反映出內部模型法的確有延遲性無法完美的即時反應市場的缺失，但與市場波動處於劇烈變化卻仍要求同樣市場風險約當金額的進階計算法相比，內部模型法還是有因應事件提高需要自有資本這方面有做出合理的回應。

貳、證券商實施內部模型法的建議方向

了解現今業者風險管理能力深度和量化巴塞爾內部模型法和標準法的分析結果後，本研究最後在透過彙整世界主要國家實施內部模型法和標準法的歷史背景以及當前我國證券商規範，提出適合開放內部模型法的配套措施以及相關優缺點提供給主管機關參考。

一、仿照「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」市場風險內部模型法全面開放

財政部於2001年6月通過「金融控股公司法」目的乃鑑於國內原金融集團跨行合併或與異業結盟者日漸增多，為避免保險、證券、金融等多元監理

制度所可能產生疊床架屋的管理問題而成立金管會，以實踐金融監理一元化目標，銀行業於2007年已經有市場風險內部模型法規範並且進行四次重大修正，監管機關可以依照現今「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」為範本，修訂證券商內部模型法相關規範，也加速金管會監理一元化之目標。值得注意的一點，雖然市場風險是證券商主要風險，過度躍進開放將可能因為以下因素導致淪落與銀行業僅有規範卻無人施行的有名無實之局面

(一) 業者成本問題

透過問卷可知有許多綜合證券商業者，尤其以中小型業者為主，並不贊成開放內部模型法，其中最大的原因在於，建置因應監管機關要求之內部模型法系統模式需要承擔的成本，相對自身收益乃是龐大的費用，所以即使有內部模型法評估市場風險之需求，卻不會有申請之意願。對此，本研究建議可以參考美國，實施巴塞爾資本協定的歷史對不同規模之業者實施差異性監管模式。美國在2004年BCBS頒布Basel II時，因為銀行結構不平衡的問題(小銀行數量多但是總資本權益比例小，而大銀行總數量比重少但總資本權益卻佔超過90%)，所以僅要求實施主要核心銀行實施巴塞爾資本協定II，其餘銀行仍舊維持巴塞爾資本協定I，以避免造成小型銀行因為過渡巴塞爾資本協定II的鉅額成本造成營運困難。雖然如此，但美國實施Basel II的銀行之國外及國內資產總額比例卻分別高達全美國規模的99%和66%，以規模而言，美國並不違背BCBS修訂巴塞爾資本協定 II的精神。

(二) 規範過於嚴苛之問題

雖然金管會對證券商九大業務的自有資本適足

率要求已經從200%降至150%，但是如「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」第4條規定證券商申請認購(售)權證發行人資格之認可，應符合申請日前半年自有資本適足比率應達百分之二百以上，「證券商管理規則」第50條規定「證券商申請外國事業，除法令另有規定者外，最近三個月自有資本適足率不低於百分之兩百」的要求，使得以權證為主要業務或是有意配合國家參與亞洲盃之業者，仍舊需要維持200%的自有資本適足率水準。現今如日本等有獨立證券商之國家，自有資本適足率的要求普遍都在120%。就已經面對比國際更加嚴苛規範的國內證券業生態而言，增加內部模型法的要求，在未蒙其利之前，卻可能增加國內證券規範另一道枷鎖，反而造成證券業之蕭條。對此，本研究建議在開放內部模型法時，應同時修正現今國內證券業規範，亦可與國際同步接軌。

(三) 巴塞爾資本版本選擇性問題

「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」隨著國際巴塞爾資本協定的進展，目前乃處於巴塞爾資本協定III的水準，直接參照銀行規範，雖然可以達到監管一元化的目標，但過度躍進實施，卻可能會造就如日本1988年強制實施巴塞爾協定而造成的經濟大蕭條，再者，就本研究模擬分析的試算結果，在面對重大事件時，以巴塞爾資本協定II的內部模型法所計提之風險約當金額已經遠高於進階計算法，對重大事件的防範已經有了卓越的改進。

(四) 退場機制

「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」對市場風險計提方式有內部模型法與標準法

僅可擇一採用之規定，一旦採用內部模型法，非經監管機關同意，不得更換計提方式。證券業的市場風險主要來自於流動性風險問題，在國際間，凡是具有獨立證券商之國家，幾乎都以美國淨資本法為基礎規範國內證券商。所以當發現巴塞爾內部模型法並不符合國內證券商生態需求之時，須有完善的退場機制設計。

針對上述四點擔憂，本研究建議在採用全面開放的考量下，過度期間可以將內部模型法風險約當金額以以下方式計算：

$C = \max(\text{前日VaR}, \text{前60營業日平均VaR} \times \text{VaR乘數因子})$

$+ \max(\text{前日壓力VaR}, \text{前60營業日平均壓力VaR} \times \text{壓力VaR乘數因子}) \times \text{Basel係數}$

市場風險約當金額

$= \max(\min(C, \text{標準法計提金額} \times \text{上限因子}), \text{標準法計提金額} \times \text{下限因子})$

其中Basel係數與把實施巴塞爾版本有關，Basel係數為0時，C即為巴塞爾版本II之內部模型法，而Basel係數為1時，C即為巴塞爾版本III。監管機關除了可以透過Basel係數的選擇來對國內證券商業者進行差異性規範外，更可透過提高Basel係數的同時，鬆綁國內證券商自有資本適足率的規範，避免規範過於嚴苛之問題，亦可同時修正國內證券商規範，與國際同步化。上限因子為一大於1之實數，而其功能即扮演著量化退場機制之角色。當上限因子為1時，業者利用上述之公式計算市場約當金額的結果，最多即為標準法之金額。因此，可以避免巴塞爾內部模型法並不合理反映其真實風險約當金額的疑慮。下限因子為一個介於0到1之間的實數，其扮演著當內部模型法約當金額過於低估業者

真實風險的防火牆，當下限因子設定為1時，即表示業者市場風險約當金額計算結果必高於標準法計提金額。關於如何合理的設定Basel係數、上限因子和下限因子，乃是未來研究的方向。

二、局部逐漸開放因子或資產使用內部模型法

監管機關主要目的之一乃為保障民眾的權益，全面開放內部模型法，因為要涵蓋所有證券業者業務，就監管以及法規設定方面，難度自然就變高。為此，監管機關可以在放心之商品或因子選擇可在能力監管範圍下開放。參照「銀行自有資本與風險性資產計算方法說明及表格」許可銀行在過渡期間可針對因子分類以內部模型法與標準法之混合使用的規範以及證券商主要業務來自於權益因子兩者考量，本研究建議可以選擇以風險因子開放內部模型法的申請，其中以權益因子為優先考量。再者，若以因子為框架，監管機關對於涵蓋之範圍仍然過於廣泛，可以再縮小至商品類別，而在考量權證乃綜合證券商方可認購(售)之獨立性以及參照英國對市場風險的看法，認為在標準法相當合理的情況之下，除期權之外，並非必要實施內部模型法，建議監管機關首選開放使用內部模型法之商品可以以權證為主。

雖然業者以風險值技術做內部風險控管經驗已經有十五年之餘，然而，就監管機關而言，對業者在內部模型法的技術成熟度的掌握卻相當陌生，即使市場風險是證券業者主要風險，卻在以信用風險為主的銀行業都開放市場風險內部模型法五年之久後，仍未見證券業者有內部模型法相關規範，若追根究柢，乃在於沒有適當的橋梁讓監管機關能了解業者對內部模型法操作的能力，如果再細探更深

入的癥結，無非是出於內部模型法的非透明化和監管難度。本研究希望能透過對內部模型法更仔細的分析，能開啟搭起這橋梁的第一步。郭迺鋒、尚瑞國和楊浩彥(2015)指出香港及新加坡之所以能在亞洲成為亞洲金融發展二大中心，主因就是業務類型的多元化，並於研究案中提出許多開放之業務供主管機關參考。此外，Amit和Livant(1988)亦指出透過業務多樣化也可使企業降低暴露在集中度風險，進而達到分散業者整體營運風險和強化市場之穩定性。然而，隨著業務多元化和複雜化，如權證的非線性的產品將會如雨後春筍出現。在標準法中，選擇權因為其非線性特徵，所以必須有額外的特殊規範處理。當此等非線性產品隨著時間增加，標準法勢必無法負擔，而這也是另一個需要內部模型法規範的原因。

作者為東吳大學會計系教授；本文摘錄自公會委託專案研究《綜合證券商採用內部模型法(Internal Model Approach)計算市場風險資本適足率之可行性研究》，歡迎踴躍至公會網站下載全文。

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

承銷業務

公開收購作業規範

為強化對公開收購人是否具履約能力之評估意見基礎，訂定本公會具證券承銷商資格之財務顧問出具公開收購人具有履行支付收購對價能力確認書之評估作業程序及確認書範本，並於106年2月6日公告施行。

稽核業務

(一) 證券商內部稽核報告得以電子方式辦理

為因應金融科技之脈動與數位化發展趨勢並提升作業效率，本公會建議證券商內部稽核報告於符合一定安全及可信賴之資訊環境等條件下，得以無紙化之電子方式製作、簽核，並得以電子儲存媒體方式保存乙案，業獲採行，主管機關業於106年3月15日函復證交所略以：「所報證券商之內部稽核報告採無紙化電子方式製作之具體規範一案，尚屬可行，請俟本會修正排除適用電子簽章法有關電子文件、電子簽章規定之項目後再行公告實施。」。

(二) 調整內稽實施細則每日或每周查核項目之查核頻率

配合金管會倡導之內部控制三道防線理念及落實公司治理精神，考量內部稽核人員係屬第三道獨立監督防線，應將覆核之職能完整回歸業務及作業單位執行自我控管，爰建議調整證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部稽核實施細則標準規範每日查核(含隨案查核)或每周查核項目之查核頻率，案經證交所部分採行，經主管機關於106年3月23日准予核備後，證交所於106年3月24日公告施行。

債券業務

擴大外資專業機構投資者投資國內可轉債市場

鑒於可轉換公司債本身具有轉換成股票、低利息之特性，與普通公司債、金融債有顯著差異，爰全球資本市場大都將此類金融商品歸為權益類有價證券，為健全台灣資本市場發展，本公會建議將可轉換公司債(含交換債)排除境外華僑及外國人持有公司債及金融債納入匯入資金30%規範之適用，業獲主管機關部分採行，以106年3月13日金管證券字第1060007307號令，明訂私募轉換公司債不計入境外華僑及外國人資金運用之不得超過其匯入資金30%之控管額度。

業務電子化業務

(一) 訂定本公會「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序(範本)」

為利證券業者一旦遭受DDoS攻擊事件時能迅速應變及處理，依主管機關指示，證券商具網路下單服務或設有官方網站者應建立內部DDoS防禦與應變作業程序，案經本公會配合訂定「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序(範本)」，供證券業者訂定內部「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序」時有所依循。

(二) 與ISP電信業者洽商提供優惠價格予證券業者導入流量清洗機制

為強化證券業者未來遭受DDoS攻擊時能迅速排除攻擊，主管機關指示證券期貨業者提供網路下單交易服務者，應於106年4月底前導入流量清洗機制。經本公會與ISP電信業者洽商流量清洗優惠價格後，於106年3月31日函知具網路下單之證券商。

股代業務

(一) 股東會電子投票平台

為配合主管機關推動自107年起股東會電子投票之適用範圍擴大至全體上市(櫃)公司，並協助上市(櫃)公司儘早採用股東會電子投票平台以利提升公司治理，有關建議集保結算所延後股東會電子投票平台早鳥優惠方案申請截止日至106年1月底乙案，業獲集保結算所採行，並延後申請截止日至106年2月底。

(二) 公開收購應賣人交存作業

為解決現行投資人為增加公開收購應賣股數而廣開證券戶之情事，有關本公會建議主管機關由集保結算所修改程式設立檢核機制，於證券商端輸入應賣交存資料時，控管一人一集保帳戶為限乙案，業經主管機關同意，並函囑本公會研議修正「證券商內部控制制度標準規範」相關規定報會。

經紀業務

(一) 總授信額度內調整部分額度予增辦授信使用免提供財產證明

為利推展證券業務借貸款項，建議已開立信用帳戶之客戶在申請辦理證券業務借貸款項時，得提出申請在原總授信額度內調整部分額度給予增辦之借貸款項使用，免重新提供財產證明，案經證交所採行並於106年3月7日臺證交字第1060002908號函示「客戶於同一證券商申請各項授信業務時，不論申辦順序，證券商核定之授信額度皆應合併計算，因此在證券商對客戶核定總授信額度不變之情形下，證券商因應客戶需求調整各項業務授信額度，毋需另外提供財力證明。」。

(二) 開放證券商受託辦理定期定額買賣有價證券

主管機關為協助投資人長期投資股市，達到活絡股市及擴大證券商經營範圍，指示證交所邀集櫃買中心、集保公司與本公會共同研議投資人以定期定額方式購買個別股票與ETF。案經主管機關採行，證交所及櫃買中心配合增訂「證券商受託辦理

定期定額買賣有價證券作業辦法」及相關規定，本公會配合訂定「證券商受託辦理定期定額買賣有價證券契約書範本」(以經紀業務方式辦理)，本案自106年1月16日起實施。

外資事務

放寬每日盤中借券賣出委託數量控管之限制

主管機關106年2月22日金管證交字第1060004431號令，放寬每日盤中借券賣出委託數量控管之限制，將「每日盤中借券賣出委託數量由不得超過該種有價證券前三十個營業日之日平均成交數量之百分之二十，放寬為不得超過該種有價證券前三十個營業日之日平均成交數量之百分之三十。」，本令自106年2月23日生效。

外國有價證券業務

簡化證券商受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備

因應主管機關同意證券商營業據點優化措施，以降低證券商營運成本，本公會配合修訂「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」部分條文，案經主管機關同意照辦，本公會並於106年3月16日公告施行。

自營業務

修正證券商投票表決權相關規範

為配合主管機關修正證券商行使持有股票之投票表決權方式之相關規範，證交所於106年3月15日金管證券字第1060004557號函公告修正「落實及

強化證券商因持有公司股份而出席股東會之內部決策過程及指派人員行使表決權標準作業程序及控制重點」第4點、第5點及第6點條文，除將證券商不指派人員出席之規定由「未達三十萬股者」調整為「持有股票公司股東會未採電子投票且持有股份未達三十萬股者」外，及排除證券商如以電子方式行使投票表決權，應於指派書上就各項議案行使表決權之指示予以明確載明之規定，另紀錄留存備查之方式以書面或電子方式均可。

法律事務暨法令遵循

櫃買中心釋示證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項等相關規定

櫃買中心於106年4月10日依據本公會建議，釋示(1)「同類型結構型商品」定義：指商品結構、幣別、連結標的等性質完全一致之商品，其判斷原則是以具備相同風險報酬型態與特徵之商品結構、相同幣別及相同連結標的風險類別定之。(2)衍生性金融商品產品說明書之應記載事項—產品交易日/生效日/到期日，如因衍生性金融商品交易尚未成立而無法事先記載實際日期時，得以淺顯易懂之文字描述(例如：交易日記載為「實際成交日」；生效日記載為「交易日之次二個營業日」；到期日記載為「生效日之次三個月」等)；證券商於交易成立製發交易確認書時，仍應於交易確認書上載明實際日期。

二、本公會研議中重要事項

承銷業務

(一) 股票抽籤、競拍作業

考量競價拍賣、公開申購作業已由證交所以電腦執行開標及抽籤作業，爰本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第60條第2項所訂由公證人員進行抽籤或開標作業已無實質意義，且徒增作業成本，爰擬刪除相關規定。

(二) 公開申購作業查核

考量公開申購改採預扣價款實施以來，相關作業運作順暢，鮮少發生違規情事，且配合主管機關倡導之三道防線理念及落實公司治理精神，內部稽核人員係屬第三道獨立監督防線，覆核之職能應回歸業務及作業單位自我控管，爰建議申購作業應毋庸稽核部門再行逐日查核，擬修正本公會「公開申購配售作業改採預扣價款之證券經紀商內部控制作業程序」。

(三) 鬆綁證券商轉投資創投、創投管顧業務規範

為擴大證券商轉投資創投及創投管顧業務之利基，以發展全方位之投資銀行，擬建議主管機關事項略以：「一、證券商轉投資之創投管顧公司，旗下管理之創投公司及私募股權基金(private equity fund)及證券商轉投資創投事業與金控具有控制力之創投事業間，投資標的不受限制，可投資同一標的。二、金控公司所屬證券商轉投資之創投公司，其持有任一標的公司股份之規定，不受應與證券商

母公司及母公司具有控制力之轉投資事業持股合併計算，且不得超過證券商淨值一定比例之限制，回歸金融控股公司法相關規定辦理。三、證券商轉投資之創投管顧公司，旗下管理之創投公司或私募股權基金，以總額模式控管，只要在額度內即毋需逐案申請，改採申報生效制。四、證券商轉投資海外證券商子公司從事創投業務應落實在地監理模式。」

(四) 承銷制度研議事項

依本公會所報105年競拍作業新制評估報告，主管機關囑應再研議下列事項：

1. 分析近3年度資料，研議IPO競拍底價、IPO詢圈參考價價格，有否達到強化合理訂價之功能及必要性，如仍有其必要，成數及期間應否調整等。
2. 依105年競拍資料，研議IPO承銷價格以底標之1.3倍為上限，是否合理及有無調整必要。
3. 就建議過額配售納入公開申購，另並維持穩定價格措施乙節，分析過額配售及穩定價格機制是否有效督促承銷價格合理訂定及穩定掛牌後股價，分析優缺點、檢討其存廢及研提強化措施。
4. 持續研議CB如自願採用競拍，相關法規配合修正之可行性。
5. 研議增訂CB申請上櫃時，承銷商應隨案檢附詢價圈購配售名單等。

稽核業務

調整證券商稽核人員教育訓練課程時數

考量具一定年資者已具備相當程度之專業能力，建議調降證券商稽核人員專業訓練之在職進修時數如下：

1. 模型管理作業：建議調降登記滿四年之負責執行使用模型管理作業內部稽核人員之在職訓練時數為每年至少3小時以上或每兩年合計至少6小時以上。
2. 股務業務：建議調降滿三年以上之查核股務業務內部稽核人員之在職訓練時數為每3年3小時。

業務電子化業務

(一) 建議證交所統籌與三大固網業者議定調降線路頻寬費用

本公會於105年12月22日函請證券周邊單位參照臺灣期貨交易所補助期貨商資訊系統換版與新制推廣等精神，建立常態性補助證券商之機制，以補助證券商因配合市場新制所投入之成本。另亦提供「建議證交所補助證券商之方案」予證交所，其中包含系統建置補助、連線費用(即證券商連接四周邊單位之交易及行情傳輸線路所使用各電信公司線路頻寬之相關費用)補助及新制宣導補助。惟證券業者因應可能實施之交易新制在即，對網路頻寬需求增加，連線成本亦將隨之上升，爰建議證交所於未正式答覆是否吸收或補助連線費用前，先行協助證券商統籌與三大固網業者議定調降線路頻寬費用。

(二) 建議證交所修訂「證券商受理線上開戶委託身分認證及額度分級管理標準」

為符合證券商實務運作並提升投資人線上開戶便利性，建議證交所修訂「證券商受理線上開戶委託身分認證及額度分級管理標準」第二條，就證券商受理線上開戶委託人之帳戶類型第二類之身分認證程序「以自然人憑證並輔以視訊影像方式申請開戶者」修正為「1.以自然人憑證並輔以視訊影像方式申請開戶者。2.以自然人憑證及晶片金融卡方式申請開戶者。」

(三) 建議證交所調整 ETF 流動量提供者之 ETF 專戶連線處理費計價方式及開放 ETF 優惠 FIX Session 專屬專用

隨著ETF檔數與成交量增加，ETF流動量提供者委託單量、月均委託筆數亦隨之增加，為利ETF流動量提供者造市，建議證交所參照權證流動量提供者連線處理費收取方式(僅收取每條連線固定費用，不設定委託筆數上限)及優惠FIX Session專屬專用方式，以增加造市意願。

(四) 建請主管機關新增證券期貨市場資安事件影響等級選項

為利主管機關對資安事件之管理及日後資料之統計，建議主管機關於「證券期貨市場資通安全事件通報應變作業注意事項」中，就證券期貨市場資安事件影響等級之1級事件，新增「已遭恐嚇，但尚未發生資安攻擊事件」選項。

股代業務

公司法修正案

有關經濟部擬全盤修正公司法乙案，本公業已就股務代理業務部分包括章程規定股份轉讓之限制、股東名簿之備置、股份合併及分割等共計19項修正，建議經濟部參採。

經紀業務

(一) 調降現股當沖證券交易稅

現股當日沖銷交易近年於各國市場發展迅速，國外較活絡之現股當沖市場，如美國及日本之現股當沖交易市場，並未課徵證券交易稅，因而使美國及日本現股當沖市場交易相當活絡。為刺激台股市場的成長與活絡，促進整體金融市場健全發展，建議主管機關協助向財政部爭取調降現股當沖證券交易稅率至千分之1。

(二) 研議逐筆交易相關配套措施

現行國際主要市場皆採逐筆交易，實施逐筆交易可與國際接軌吸引外資交易人參與。惟部分國內證券商擔心逐筆交易實施後對有能力執行程式交易之專業投資機構有利，因其可透過系統進行當沖，而國內大部分投資人僅能採人工方式執行，市場資源與價格恐有不公平情況。因本案牽涉層面廣泛，證券商資訊系統需配合大幅修改，證券商人力、物力負擔甚鉅。為兼顧各類投資人及證券商權益，除與證交所等周邊單位洽談證券商建置系統費用補助、連線費用、新制宣導費用外，並研議逐筆交易

相關配套措施，務求證券商會員均能於公平基礎下提供相關交易服務。

(三) 建議放寬交割專戶客戶分戶帳作業相關規定

證券商交割專戶客戶分戶帳作業自開放後，證券商於實務運作上仍有部分窒礙難行之處，爰本公會建議(一)簡化證券商資料申報作業及申報內容、(二)參照期貨保證金得運用收取固定收益之模式、(三)放寬客戶已簽訂證券商交割專戶留存客戶款項契約者得不須開立劃撥交割帳戶。

外資事務

重新定義證交所營業細則第 94 條第 4 項所稱「當地國」

為符合實務作業，建議證交所重新定義營業細則第94條第4項所稱「當地國」為，除經法務部調查局公告為未採取有效防制洗錢或打擊資助恐怖主義之高風險國家者外，其餘國家皆在當地國之範圍內。

外國有價證券業務

開放證券商受理投資人使用 API 委託買賣外國有價證券服務

為提升證券商競爭力及滿足投資人，建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得受理投資人使用應用程式介面(API)委託買賣外國有價證券服務，並訂定「證券商受理投資人使用應用程式介面(API)委

託買賣外國有價證券服務作業規範(草案)」及「證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣外國有價證券檢查點控制項目(草案)」。

自營業務

放寬證券商自營商發生超賣情事之處置規定

為因應證券自營交易日益多元複雜，並避免因處置過重影響自營人員士氣，建議證交所修改該公司82年6月8日台證(82)交字第09909號函，有關證券商在集中交易市場自行買賣有價證券發生超賣情事之處置規定，增列證券商擔任認購(售)權證流動量提供者及受益憑證流動量提供者之造市排除處置之適用，以及建議對證券自營商發生超賣情事之處置適度放寬，以符合證券市場時空環境的演變，讓自營商發揮其角色及功能。

強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

(一) 證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義成效評估

為協助證券商落實防制洗錢及打擊資助恐怖主義相關規定，強化我國防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制，並因應國際防制洗錢組織評鑑，本公會設計證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義成效評估問卷，透過對證券商進行問卷調查方式，瞭解我國證券業防制洗錢及打擊資助恐怖主義制度之執行情形，供主管機關參考，據以採取適當監理措施。

(二) 研修本公會防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本

主管機關於106年1月26日發布修正「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」，除第八、九、十四點自106年6月1日生效外，其餘規定自106年3月1日生效。其中本公會建議刪除證券期貨業應於總經理、總機構法令遵循單位或風險控管單位下設置獨立之防制洗錢及打擊資助恐怖主義專責單位，以及刪除防制洗錢及打擊資助恐怖主義專責單位及人員不得兼辦防制洗錢及打擊資助恐怖主義以外之其他業務之草案條文，業獲得採行。本公會刻正研議修訂證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本供會員參考。

法律事務暨法令遵循

建議放寬證券商特別盈餘公積使用限制之規定

現行金融業盈餘公積使用限制之相關規定，法定盈餘公積超過資本額25%者，就超過部分即可配發新股或現金，且銀行、保險及票券業無需提撥特別盈餘公積。然證券商另需依證券商管理規則第14條第1項規定提撥特別盈餘公積，且需符合該條第4項：「特別盈餘公積累積已達實收資本百分之五十，得以其半數撥充資本者」之規定，始得動用公積，此等限制明顯較銀行、保險及票券業嚴苛，使證券商股東獲配股息股利的機會相對低，影響股價及投資意願，增加證券商募資障礙，爰建議主管機關放寬證券商指定提撥盈餘公積比例及公積使用限制之規定比照銀行及保險業，以達三業監理一致性。

新金融商品

(一) 建議放寬權證上市(櫃)可連結標的之規定

發行商得發行之權證標的在上市與上櫃市場之市值要求並不一致，且上市市值100億元顯著高於上櫃40億元。考量上市標的流動性與市場深度皆高於上櫃標的，建議放寬權證上市可連結標的市值與上櫃市值一致；此外，有鑒於今年以來台股成交量持續下降，為避免權證可發行標的因成交量下降而減少，建議同步調整權證發行標的最近三個月成交股數占已發行股數之比例與最近三個月月平均成交股數之要求，藉以擴大權證可連結標的之範圍。

(二) 修正本公會「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」部分條文草案

為配合「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」及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」部分條文之修正，包含法規名稱修正及條號變更、強化客戶權益保障、商品報酬與風險平衡揭露、證券商辦理衍生性金融商品業務之人員應具專業能力等，爰依前開相關法令規定修正本公會「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」。

三、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 (裁罰結果)
1	<p>證交所分別於 105年5月4日至5日及7月7日、11日至12日派員赴日盛證券中和分公司進行查核，發現前業務人員陳○○及羅○○辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項、挪用或代客戶保管款項、印鑑或存摺、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券之買賣等缺失事項，顯示該公司內部控制制度及內部稽核未落實執行。</p> <p>針對前揭違規情事，金管會業另依證券交易法第66條第1款規定，對該公司予以警告處分，嗣後倘發現該公司所屬人員仍有類似違規情事，將加重處分。</p> <p>公司 主旨：受處分人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66條第1款規定，予以警告處分。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：證交所 105年5月4日至5日及7月7日、11日至12日派員赴受處分人中和分公司進行查核，發現前業務人員辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項、挪用或代客戶保管款項、印鑑或存摺、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券之買賣等缺失事項，顯示受處分人內部控制制度及內部稽核未落實執行，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。……」為證券交易法第66條第1款所明定；次按「證券商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」為證券商管理規則第2條第2項所明定。</p> <p>(二) 受處分人中和分公司前業務人員陳○○(以下稱陳員) 於104年10月間受託買賣有價證券時，以假交易誘使客戶許君相信買進成交○○等股票，並挪用交割款項、利用許君帳戶買賣股票、挪用許君款項及保管其印鑑或存摺、未依據許君委託事項及條件執行有價證券買賣情事等缺失；前業務人員羅○○(以下稱羅員)於105年5月間與客戶姚君有借貸款項情事、103年6月至105年4月期間以購買各種金融商品為由，誘騙多名客戶交付現金或支票，核羅員之行為有辦理受託買賣有價證券時，隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、未依據客戶委託事項執行有價證券買賣及挪用客戶款項情事等缺失，此有證交所查核報告可稽，顯示受處分人內部控制制度及內部稽核未落實執行，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p>	<p>對該公司予以警告處分，另該公司自行議處內部稽核主管陳○○、區督導葉○○及中和分公司內部稽核人員郭○○，並將議處情形報會。</p> <p>警告。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<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66條第1款規定處分如主旨。</p> <p>陳○○</p> <p>主旨：命令該公司解除受處分人之職務，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。(另受處分人目前未在證券商任職，請副本收受者臺灣證券交易所股份有限公司予以註記列管。)</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人(行為時為中和分公司受託買賣業務人員)辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、利用客戶帳戶買賣有價證券、挪用或代客戶保管款項、印鑑或存摺、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券之買賣等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」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：…七、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。十、辦理承銷、自行或受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為。十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。十三、未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第10款、第11款及第13款所明定。</p> <p>(二) 證交所 105年5月4日至5日派員赴該公司中和分公司進行查核，發現受處分人於104年10月間受託買賣有價證券時，以假交易誘使客戶許君相信買進成交○○等股票，並挪用交割款項、利用許君帳戶買賣股票、挪用許君款項及保管其印鑑或存摺、未依據許君委託事項及條件執行有價證券買賣情事等缺失，此有證交所查核報告可稽，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7款、第10款、第11款及第13款之規定。</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>命令該公司解除陳○○之職務。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>羅○○</p> <p>主旨：命令該公司解除受處分人之職務，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。(另受處分人目前未在證券商任職，請副本收受者臺灣證券交易所股份有限公司予以註記列管。)</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人(行為時為中和分公司受託買賣業務人員)辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、與客戶有借貸款項、挪用客戶款項、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券之買賣等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」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：…九、與客戶有借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。十、辦理承銷、自行或受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為。十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。十三、未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款、第10款、第11款及第13款所明定。</p> <p>(二) 證交所 105年7月7日、11日至12日派員赴該公司中和分公司進行查核時，發現受處分人於105年5月間與客戶姚君有借貸款項情事；於105年4月間以購買港股巨騰股票為由，誘騙客戶黃君交付現金、105年4月間以購買展宇股票為由，誘騙客戶黃君交付支票、103年6月及12月間以購買國泰多重收益平衡基金為由，誘騙客戶陳君交付現金、104年11月間以申購上市IPO股票為由，誘騙紀君、許君、蔡君、陳君及柯君等5名客戶交付現金，核其行為有辦理受託買賣有價證券時，隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、未依據客戶委託事項執行有價證券買賣及挪用客戶款項情事等缺失，此有證交所查核報告可稽，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9款、第10款、第11款及第13款之規定。</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>命令該公司解除羅○○之職務。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>申○○</p> <p>主旨：命令該公司停止受處分人3個月業務之執行，期間自106年1月10日起至106年4月9日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。(另受處分人目前未在證券商任職，請副本收受者臺灣證券交易所股份有限公司予以註記列管。)</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：該公司中和分公司前業務人員陳○○(以下稱陳員)及羅○○(以下稱羅員) 辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項、挪用或代客戶保管款項、印鑑或存摺、未依據客戶委託事項及條件執行有價證券之買賣等缺失事項，該分公司相關內部控制制度未予落實執行，未符合證券商管理規則第2條第2項規定，受處分人係陳員及羅員違規行為時之中和分公司經理人，顯有管理不善及督導不周，違反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>二、理由：</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1年以下業務之執行或解除其職務外，…。」為證券交易法第56條所明定；次按「證券商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」及「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。」為證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項所明定。</p> <p>(二) 證交所 105年5月4日至5日派員赴該公司中和分公司進行查核，發現陳員於104年10月間受託買賣有價證券時，以假交易誘使客戶許君相信買進成交○○等股票，並挪用交割款項、有利用許君帳戶買賣股票、挪用許君款項及保管其印鑑或存摺、未依據許君委託事項及條件執行有價證券買賣情事等缺失；105年7月7日、11日至12日派員赴日盛證券中和分公司進行查核，發現羅員於105年5月間與客戶姚君有借貸款項情事、103年6月至105年4月期間以購買各種金融商品為由，誘騙多名客戶交付現金或支票，核羅員之行為有辦理受託買賣有價證券時，隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、未依據客戶委託事項執行有價證券買賣及挪用客戶款項情事等缺失，此有證交所查核報告可稽，該分公司相關內部控制制度未予落實執行，受處分人係陳員及羅員違規行為時之中和分公司經理人，顯有管理不善及督導不周，核已違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項之規定。</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>命令該公司停止申○○3個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
2	<p>康和證券</p> <p>主旨：受處分人違反證券商管理規則第28條第1項及第2項規定，爰依證券交易法第66條第3款之規定，停止其承銷詢價圈購配售業務3個月之處分，自106年1月16日至106年4月15日止。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心於105年8月31日至9月1日派員赴受處分人進行專案查核，及金管會於105年10月18日請受處分人相關受僱人到會說明，發現受處分人辦理樂陞科技股份有限公司可轉換公司債承銷配售案，有配合發行公司辦理詢價圈購配售，並將配售客戶名單提供予遠東國際商業銀行股份有限公司進行可轉換公司債資產交換情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項及第2項規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為6個月以內之停業。」為證券交易法第66條第3款所明定；次按「證券商承銷有價證券應以公平、合理之方式為之，…」及「證券商承銷或再行銷售有價證券，應依證券商同業公會所訂定之處理辦法處理之。」為證券商管理規則第28條第1項及第2項所明定。</p> <p>(二) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心於105年8月31日至9月1日派員赴受處分人進行專案查核，及金管會於105年10月18日請受處分人相關受僱人到會說明，發現受處分人辦理樂陞科技股份有限公司可轉換公司債承銷配售案，有配合發行公司協助尋找願意配合拆解之客戶辦理詢價圈購配售，並將配售客戶名單提供予遠東國際商業銀行股份有限公司進行可轉換公司債資產交換等情事，不符中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第3條之1有關證券商辦理配售不得配合發行公司辦理之規範，核已違反證券商管理規則第28條第1項及第2項規定。</p> <p>(三) 受處分人違反證券管理法令，已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第66條第3款規定處分如主旨。</p>	<p>停止其承銷詢價圈購配售業務3個月之處分。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>呂○○</p> <p>主旨：命令康和綜合證券股份有限公司(以下稱康和證券) 停止受處分人6個月業務之執行，期間自106年1月16日起至106年7月15日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人任職於康和證券，對於承銷案件有未盡督導之責之情事，核已違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>二、理由：</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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；「證券商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」為證券商管理規則第2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>(二) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心於105年8月31日至9月1日派員赴康和證券進行專案查核，及金管會於105年10月18日請受處分人到會說明，發現康和證券辦理樂陞可轉換公司債承銷案有配合發行公司辦理，並將獲配售名單提供予遠東國際商業銀行股份有限公司情事，受處分人係康和證券承銷部主管，督導該公司承銷業務之進行，卻主張前揭承銷案係依市場慣例辦理，應無違反證券管理法令，顯見受處分人對所督導之業務規定並不熟稔，且應負督導不周之責，核已違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項之規定。</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>命令該公司停止呂○○ 6個月業務之執行。</p>
	<p>林○○</p> <p>主旨：命令康和綜合證券股份有限公司(以下稱康和證券) 停止受處分人1年業務之執行，期間自106年1月16日起至107年1月15日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人任職於康和證券，有配合發行公司辦理承銷案，並將配售客戶名單提供予遠東國際商業銀行股份有限公司(下稱遠東銀行)進行可轉換公司債資產交換情事，核有違反證券商管理規則第28條第1項、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。</p>	<p>命令該公司停止林○○ 1年業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>二、理由：</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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；「證券商承銷有價證券應以公平、合理之方式為之，…」及「證券商承銷或再行銷售有價證券，應依證券商同業公會所訂定之處理辦法處理之。」為證券商管理規則第28條第1項及第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>(二) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心於105年8月31日至9月1日派員赴康和證券進行專案查核，及金管會於105年10月18日請受處分人到會說明，發現受處分人係康和證券辦理樂陞科技股份有限公司(下稱樂陞公司)可轉換公司債承銷案之主要承辦業務人員，其協助樂陞公司尋找願意配合拆解之客戶並提供獲配名單予遠東銀行進行拆解，有配合發行公司辦理承銷案，並將獲配售名單提供予遠東銀行等情事，不符中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第3條之1有關證券商辦理配售不得配合發行公司辦理之規範，核已違反證券商管理規則第28條第1項、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。</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>	
3	<p>金管會檢查局於105年2月25日至3月18日赴元大證券進行一般業務檢查及可轉債資產交換業務專案檢查，發現自營部大量買進大眾銀行股票規避金管會轉投資限制、受託買賣人員與客戶有款項借貸媒介及辦理可轉債資產交換業務有配合客戶進行交易等情事，核已違反證券商管理規則第2條第2項、第18條之1、第19條之3及第19條之5規定。</p> <p>公司 主旨：受處分人違反證券商管理規則第2條第2項、第18條之1、第19條之3及第19條之5規定，爰依證券交易法第66條第1款之規定，予以警告處分。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：金管會檢查局於105年2月25日至3月18日，派員赴受處分人進行一般業務檢查及可轉債資產交換業務專案檢查，發現受處分人有自營部大量買進大眾銀行股票規避金管會轉投資限制、受託買賣人員與客戶有款項借貸媒介及辦理可轉債資產交換業務有配合客戶進行交易等情事，核已違反證券商管理規則第2條第2項、第18條之1、第19條之3及第19條之5之規定。</p>	

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
3	<p>二、理由：</p> <p>(一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。」為證券交易法第66條第1款所明定；次按「證券商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」、「證券商轉投資證券、期貨、金融及其他事業，其全部事業投資總金額不得超過該證券商淨值之百分之四十，並應符合公司法第十三條之規定；其轉投資個別事業之範圍及相關規範，由金管會另定之。」、「證券商符合下列資格條件，得於其營業處所經營衍生性金融商品交易業務，並應依證券櫃檯買賣中心之規定辦理：…。」及「證券商營業處所經營股權相關衍生性金融商品交易不得為自身或配合客戶利用本項交易進行併購或不法交易之情形。」為證券商管理規則第2條第2項、第18條之1第1項、第19條之3第1項及第19條之5所明定。</p> <p>(二) 金管會檢查局於105年2月25日至3月18日，派員赴受處分人進行一般業務檢查及可轉債資產交換業務專案檢查，發現受處分人有下列情事：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 自營部於104年8月27日至104年10月2日買進大眾銀行股票之交易模式係以自營名義大量買進金控母公司擬併購金融機構對象股票並申請股份轉換，且於103年8月18日至103年12月31日之投資金額逾受處分人所訂「有價證券中長期投資業務風險管理細則」規定之單一股票限額6億元，有風險限額控管作業欠妥、投資決策欠缺合理性及規避金管會104年1月21日金管證券字第10300522235號令有關隸屬金融控股公司之證券商不得轉投資銀行等相關金融事業規定之情事，核已違反證券商管理規則第2條第2項及第18條之1第1項規定。 2. 辦理可轉債資產交換業務，有依客戶提供之聯繫方式，利用手機與可轉債獲配客戶聯繫，約定同時按鍵下單，以「等價系統，相對成交」之交易方式取得可轉債資產交換選擇權之拆解券源，受處分人對於客戶安排非本人券源取得顯有異常情事卻完全配合，而未善盡專業應有之注意及查察義務，內部控制顯有疏失，核有違反證券商管理規則第2條第2項、第19條之3及第19條之5規定。 3. 新竹分公司業務人員劉○○與客戶有為借貸款項之媒介情事，顯示受處分人對其業務人員未善盡監督管理之責，內部控制制度並未落實執行，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。 <p>(三) 受處分人違反證券管理法令，已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第66條第1款規定處分如主旨。</p>	<p>警告。</p> <p>該公司對證券投資部門主管董○○、金融交易部門主管黃○○、新竹分公司經理人倪○○及業務人員黃○○自行議處，並將議處情形報金管會。</p> <p>該公司應加強宣導同事間之借貸或資金往來應確實瞭解實際資金使用人及資金需求原因與用途，以避免協助違規情事發生，及落實內部控制制度與內部稽核之執行，加強從業人員之督導管理與教育宣導。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>劉○○ 主旨：命令元大證券股份有限公司(以下稱元大證券) 停止受處分人1年業務之執行，期間自106年1月16日起至107年1月15日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人有與客戶為借貸款項之媒介情事，核有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。</p> <p>二、理由：</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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；「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：九、與客戶有借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款所明定。</p> <p>(二) 本會檢查局於105年2月25日至105年3月18日，派員赴元大證券進行一般業務檢查，發現受處分人有為客戶劉○○及其所代理之5名客戶為股票買賣交割款項之撥轉情事，且有替客戶劉○○調度資金及協助調撥買賣上櫃○○股份有限公司股票款情事，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9款有關不得與客戶為借貸款項之媒介之規定。</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>命令該公司停止劉○○ 1年業務之執行。</p>
4	<p>金管會檢查局於105年5月16日至105年5月18日派員赴臺灣土地銀行進行承銷業務專案檢查結果及櫃買中心105年9月13日查核結果，發現下列缺失：</p> <p>一、該公司內部稽核作業未依證券商內部稽核工作底稿補充說明規定，每週隨機抽查5筆電話委託紀錄並留存工作底稿，核已違反證券商管理規則第2條第2項。</p> <p>二、營業員許○○有代客戶保管存款帳戶金融卡與提領現金、代理客戶網路下單買賣有價證券並決定價格等情事，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款及第11款。</p> <p>三、上開情事顯示該公司內部控制制度設計及執行顯有缺失，爰依證券交易法第65條予以糾正，並請強化內部控制制度及落實執行。</p> <p>四、其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p>	<p>糾正。 有關該公司內部控制制度缺失，請自行議處證券部門內部稽核主管，並將議處情形報會。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>許○○ 主旨：命令臺灣土地銀行股份有限公司(以下稱土地銀行)停止受處分人2個月業務之執行，自106年1月20日起至106年3月19日止，並於本處分送達之日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人代客戶保管存款帳戶金融卡與提款密碼、代理客戶網路下單並決定價格，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款及第11款。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按證券交易法第56條規定「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。」；次按證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第11款規定「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。…十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。」。</p> <p>(二) 受處分人於104年11月20日利用土地銀行營業廳WIFI代理客戶網路下單賣出○○2張，並於104年11月24日使用代客戶保管之存款帳戶金融卡與提款密碼自客戶帳戶提領現金；另有代客戶決定下單股票價格之情事，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款及第11款。</p>	<p>命令該公司停止許○○2個月業務之執行。</p>
5	<p>一、中華民國證券商業同業公會105年7月4日及105年10月7日赴第一金證券進行查核，發現該公司私人證券科業務人員黃○○接受客戶合意代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託，及未經登記而執行業務；開戶業務人員劉○○未依規定辦理申請開戶及電子交易憑證；財富管理部主管于○○督導私人證券科業務未善盡監督管理職責；業務人員邱○○應到場而未到場向客戶解說風險，卻簽章確認已向客戶審核其開戶，該公司核已違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項規定。</p> <p>二、金管會檢查局105年6月13日至29日赴該公司進行一般檢查，發現該公司辦理內部稽核人員考核未簽報董事長核定、辦理借貸款項融通金額未以每一客戶成交日買進、賣出價金相抵後之應付價金、相關手續費及稅負為限，以及其他缺失事項，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12條第5項及證券商管理規則第2條第2項等規定。</p>	<p>糾正。 另請該公司對於○○及邱○○自行議處，並將議處情形報會。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>三、其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見辦理改善。</p> <p>四、該公司核有違反證券管理法令，爰依證券交易法第65條規定予以糾正。</p>	
	<p>黃○○</p> <p>主旨：命令第一金證券股份有限公司(下稱第一金證券)停止受處分人1年業務之執行，期間自106年1月23日至107年1月22日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。(另受處分人目前未在證券商任職，請臺灣證券交易所股份有限公司予以註記列管。)</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人有接受客戶合意代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託之情事，以及有未經登記而執行業務之情事，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款及第12條第1項等規定。</p> <p>二、理由：</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；「證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得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。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款所明定；「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。</p> <p>(二) 中華民國證券商業同業公會105年7月4日及105年10月7日赴第一金證券進行查核，發現受處分人於104年11月間，有接受客戶合意以網路下單方式代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託之情事；另受處分人於103年8月4日尚未於第一金證券任職，卻對客戶說明買賣外國有價證券可能風險並交付風險預告書，受處分人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款及第12條第1項等規定。</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>命令該公司停止黃○○1年業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>劉○○</p> <p>主旨：命令第一金證券股份有限公司(下稱第一金證券)停止受處分人1個月業務之執行，期間自106年1月23日至106年2月22日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人有未依規定辦理申請開戶及電子交易憑證之情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項之規定。</p> <p>二、理由：</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；「證券商之負責人及業務人員，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>(二) 中華民國證券商業同業公會105年7月4日及105年10月7日赴第一金證券進行查核，發現受處分人於103年8月4日受理客戶開立受託買賣外國有價證券帳戶時，有未至客戶所在地當面辦理開戶、確認客戶身分，以及於客戶未親臨櫃台情況下受理申請電子下單密碼等情事，受處分人核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>(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，爰依證交易法第56條規定處分如主旨。</p>	<p>命令該公司停止劉○○1個月業務之執行。</p>
6	<p>證交所於105年8月23日至24日派員赴永豐金證券進行專案檢查，發現該公司於105年3月22日申購○○基金新臺幣(以下同)○千萬元，並於當日隨即申請贖回，虧損○○○○千元，其中含短線交易手續費○○千元；該公司投資前揭基金，欠缺投資效益分析資料，非主動分析挑選適當投資標的，且未對該基金流動性風險適當評估，不符該公司內部控制制度CI-11000有價證券投資決策作業第1點規定，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並依所提改善措施落實執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
7	證交所於105年8月30日至31日派員赴國泰證券進行專案檢查，發現該公司於105年3月22日申購○○基金新臺幣(以下同)○○○○萬元，並於次日申請贖回，虧損○○○千元，其中含短線交易手續費○○千元；該公司投資前揭基金，欠缺投資效益分析資料，非主動分析挑選適當投資標的，且未對該基金流動性風險適當評估，不符該公司內部控制制度CI-11000有價證券投資決策作業第1點及第2點規定，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。	嗣後確實注意改善，並依所提改善措施落實執行。
8	元大證券海外轉投資事業「元大證券株式會社」經韓國交易所查核發現相關缺失，裁處罰鍰韓圓一百萬元。	確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。
9	韓國金融監督院(Financial Supervisory Service, FSS)對元大證券海外轉投資事業「元大證券株式會社」查核，該海外轉投資事業有相關缺失。	確實督導該公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。
10	<p>一、金管會檢查局於105年2月25日至3月18日赴元大證券進行一般業務檢查，發現該公司辦理可轉換公司債(下稱CB)詢價圈購配售業務，有為協助外資客戶購買CB選擇權，而配合配售CB予遠東國際商業銀行及其所推薦客戶，不符詢圈配售公平性情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項規定，爰依證券交易法第65條規定予以糾正。</p> <p>二、對上開違規情事，請自行議處行為時承銷業務部門主管曾○○，並將議處情形報會。</p>	糾正，並自行議處違失人員報會。
11	金管會檢查局於104年12月10日至24日對遠東國際商業銀行股份有限公司辦理可轉換公司債資產交換業務進行專案檢查，據所查得之電子郵件資料顯示，兆豐證券擔任大聯大投資控股股份有限公司第一次無擔保可轉換公司債(下稱大聯大一)之協辦承銷商，該公司承銷業務人員江○○於103年7月18日(獲配人繳款日前)將二位獲配人之配售繳款資料寄給遠東國際商業銀行股份有限公司林○○，顯有配合該行配售大聯大一之情事，違反證券商管理規則第28條第1項規定。	對資本市場業務本部主管吳○○及業務人員江○○自行議處，並將議處情形報會。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
	<p>公司</p> <p>主旨：受處分人違反證券商管理規則第28條第1項規定，爰依證券交易法第66條第1款規定，對受處分人予以警告處分。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人擔任大聯大投資控股股份有限公司第一次無擔保可轉換公司債(下稱大聯大一)之協辦承銷商，將二位客戶之配售繳款資料寄給遠東國際商業銀行股份有限公司(下稱遠東銀行)，顯有配合遠東銀行配售大聯大一之情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告」為證券交易法第66條第1款所明定；次按「證券商承銷有價證券應以公平、合理之方式為之，承銷手續費之收取不得以其他方式或名目補償，或退還予發行人或其關係人或前二者所指定之人等。」為證券商管理規則第28條第1項所明定。</p> <p>(二) 受處分人係大聯大一之協辦承銷商，該檔可轉換公司債之詢圈作業係於103年7月15日完成，獲配人繳款日為103年7月21日，本會檢查局於104年○月○日至○日對遠東銀行辦理可轉換公司債資產交換業務進行專案檢查所查得之遠東銀行金融市場部部門主管林○○等人於103年○月至104年○月間之電子郵件等資料，發現受處分人之承銷業務員江○○於103年7月18日將獲配人張○○及陳○○等2人之配售繳款資料以電子郵件寄給遠東銀行林○○，顯有配合遠東銀行配售大聯大一之情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項規定。</p> <p>(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，爰依據證券交易法第66條第1款規定處分如主旨。</p>	<p>警告。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
12	<p>一、金管會檢查局104年12月10日至24日對遠東國際商業銀行(下稱遠銀)辦理可轉換公司債(下稱CB)資產交換業務專案檢查及櫃買中心105年5月赴第一金證券實地查核，發現該公司辦理伍豐科技股份有限公司第三次有擔保CB承銷案及美時化學製藥股份有限公司第三次有擔保CB承銷案，有配售予遠銀安排之名義圈購人，且依檢查局查得之遠銀金融市場部人員電子郵件資料，顯示有該公司辦理鼎元光電科技股份有限公司第八次(下稱鼎元八)有擔保CB應提供予個別獲配人之配售繳款通知書暨配售認購人確認單，且該確認單已填妥客戶個人資料及該公司聯絡人聯繫方式；另遠銀人員持有該公司辦理鼎元八CB、瑞傳科技股份有限公司第三次(下稱瑞傳三)無擔保CB之認購名單等明細資料，且該公司說明辦理鼎元八CB及瑞傳三CB之承銷部門主管有接受遠銀介紹之客戶，並交辦作業人員配合相關詢價圈購事宜，顯示該公司有配合遠銀安排配售情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項規定，爰依證券交易法第65條規定予以糾正。</p> <p>二、另查該公司承銷業務主管許○○任職於○○證券承銷業務主管時，有接受遠銀推薦圈購客戶，配合遠銀提供承作CB選擇權券源需求之情事，此有○○證券○年○月○日○字第○號函檢附之陳述意見書在卷可稽，併請該公司自行議處許○○，並將議處情形報會。</p>	<p>糾正。 請該公司自行議處行為時承銷業務主管賴○○及劉○○，並將議處情形報會。 請該公司自行議處許○○，並將議處情形報會。</p>
13	<p>櫃買中心於105年5月赴群益金鼎證券實地查核及金管會檢查局於105年4月6日至27日赴該公司進行一般業務檢查，發現該公司主辦勝麗二、川寶一及新州一等3檔可轉換公司債詢價圈購案，有接受遠東國際商業銀行股份有限公司(下稱遠銀)推薦客戶，且由遠銀聯繫該等客戶填寫圈購單等情事，核未確實依證券商管理規則第28條第1項規定辦理。</p>	<p>確實注意改善。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容 (裁罰結果)
14	<p>金管會檢查局104年12月10日至24日對遠東國際商業銀行(下稱遠銀)辦理可轉換公司債(下稱CB)資產交換業務專案檢查及櫃買中心105年8月10日、23日及24日赴合作金庫證券實地查核，發現該公司辦理隆大營建事業股份有限公司第一次(下稱隆大一)有擔保CB承銷案、長園科技實業股份有限公司第一次(下稱長園一)有擔保CB承銷案、達麗建設事業股份有限公司第五次及第六次(下稱達麗五、達麗六)有擔保CB承銷案，有配售予遠銀安排之名義圈購人，且依檢查局查得之遠銀金融市場部人員電子郵件資料，顯示有該公司辦理隆大一CB、長園一CB之認購名單等明細資料；另遠銀人員持有該公司辦理達麗五、達麗六CB應提供予個別獲配人之配售繳款通知書，該通知書已填妥客戶個人資料，且該公司說明承銷部門人員於配售會議後有交付達麗五、達麗六CB之配售繳款通知書予遠銀，顯示該公司有配合遠銀安排配售情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項規定，爰依證券交易法第65條規定予以糾正。</p>	<p>糾正。 請該公司自行議處行為時承銷業務主管唐○○，並將議處情形報會。</p>
15	<p>群益金鼎證券前董事長陳○○有在我國境內開發客戶、經營及銷售未經金管會核准或申報生效之境外基金，核有違反證券管理法令情事，該公司之內部控制制度未有效落實執行，嗣後應請確實注意改善。 陳○○核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第23款，金管會請證交所對陳○○予以記錄列管1年。於前項記錄列管期間，若陳○○重新登錄為負責人或業務人員時，應請所屬公司評估其適任性。</p>	<p>確實注意改善。</p>
16	<p>日盛證券對持有已下興櫃且短期內無法達到出售交易目的之未上市櫃股票，未作適當分類及訂定公允價值之取價辦法；法人客戶未完成開戶函證確認程序前，營業員即受理委託買賣；對單一客戶出借有價證券之金額上限未訂定內部規範，及借券期限屆滿與無借貸交易紀錄者，未辦理通知與註銷交易帳戶；經紀業務法人開戶未瞭解最終自然人或確認實際受益人；法令遵循業務人員於執行職務前未向證券交易所等單位辦理登記，且法令遵循暨法務處未辦理法令遵循自行評估作業；經紀業務及債券附條件交易之開戶契約書等未以顯著方式表達重要內容，核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款第3目及第4款第1目規定等不符。 其餘缺失事項，併請確實依金管會檢查意見辦理。</p>	<p>注意改善。</p>

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 1月3日 為便利股東行使表決權以落實股東行動主義並持續提升公司治理，金管會依公司法第177條之1第1項之授權，擴大公司應採電子投票之適用範圍，將於近日依行政程序發布，於107年1月1日起實施。主要內容如下：依據公司法第177條之1第1項規定，上市(櫃)公司召開股東會時，應將電子方式列為表決權行使管道之一。
- 1月5日 為加速提升國內電子化支付普及率，邁向無現金社會，金管會已擬訂三大措施，包括建構友善之法規環境、加速整合電子化支付端末設備、提升公部門與醫療機構提供電子化支付服務，以打造友善電子化支付環境。
- 1月5日 金管會表示，截至105年11月底止，本國銀行放款總餘額25兆9,306億元，較上月底增加909億元；逾期放款金額為756億元，較上月底的762億元，減少6億元，逾期放款比率則為0.29%，較上月底的0.30%，減少0.01個百分點。105年11月底本國銀行備抵呆帳占逾期放款之覆蓋率為462.05%，較上月底448.34%，增加13.71個百分點。
- 1月10日 為強化我國防制洗錢及打擊資恐(AML/CFT)機制，爰依防制洗錢金融行動工作組織(FATF)四十項建議重新檢視，經參酌金管會於105年12月2日修正發布之「銀行業防制洗錢及打擊資恐注意事項」，及保險業特性與外國立法例，金管會近期將修正發布「保險業防制洗錢及打擊資恐注意事項」。本次修正8點，增訂9點，修正後共計17點。
- 1月10日 金管會通過統一綜合證券股份有限公司赴大陸地區參股投資金圓統一證券有限公司。經審核統一證券財務業務資格尚符合「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」第5條、第16條第1項及「證券商管理規則」第50條第7款所定條件。統一證券為第1家經金管會核准赴大陸地區參股投資證券公司之證券商。
- 1月10日 為強化我國防制洗錢及打擊資恐機制，金管會近期將修正發布「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項」。本次金管會經重新檢視防制洗錢金融行動工作組織(Financial Action Task Force, FATF)發布之四十項建議，並參酌金管會105年12月2日修正發布「銀行業防制洗錢及打擊資恐注意事項」規定，及證券期貨業特性與外國立法例，修正本注意事項。
- 1月12日 為持續提升企業籌資便利性，擴大資本市場規模，及提升證券期貨業經營效率，金管會研議推動下列措施，以利滿足投資人商品多元化之需求，並進一步協助業者提升研發能力及培育人才：一、持續提升企業籌資便利性。二、持續研議多元化創新金融商品及新制度。三、持續鼓勵金融科技創新(Fintech)。四、持續加強證券期貨業人才培育。
- 1月13日 金管會於今日舉辦「研商『金融科技創新實驗條例』草案」會議，邀請科技業、金融業公會及金融服務業計54人就「金融科技創新實驗條例」草案(以下簡稱實驗條例草案)進行意見交流，金管會表示將參酌與會者意見，考量實驗條例草案後，儘速函報行政院審查後送立法院審議，以提供我國金融科技創新之安全實驗環境。

- 1月17日 金管會於106年1月17日核准元大商業銀行與大眾商業銀行之合併案，合併後存續主體為元大銀行。
- 1月19日 為使會計師針對企業財務報告出具之查核報告提供閱表者更多攸關訊息，提升查核報告之透明度，國際審計準則委員會(IAASB)於104年1月15日發布修正國際審計準則「會計師查核報告」(ISA 700)及相關審計準則公報，並自105年12月15日起適用。財團法人中華民國會計研究發展基金會業已參酌ISA 700訂定並自104年9月起陸續發布審計準則公報第57號「財務報表查核報告」及相關公報。
- 1月24日 為放寬證券經紀商及證券投資顧問事業兼營期貨顧問事業業務範圍，發布修正「期貨顧問事業設置標準」第3條及「期貨顧問事業管理規則」第2條、第11條。
- 1月31日 106年起我國接軌國際財務報導準則公報方式即將邁入全新里程碑，採取逐號公報認可方式，金管會除公布我國106年適用之公報範圍及修正證券發行人財務報告編製準則外，並宣布我國將於107年1月1日如期接軌IFRS 15「客戶合約之收入」及IFRS 9「金融工具」。因應會計準則之變動，企業應依據IFRSs之規定，於105年度財務報告中揭露預期之會計政策變動，並評估適用新會計準則對初次適用期間之財務報表可能影響，如影響金額或文字說明等，以使閱表者能充分瞭解並進行各項決策。
- 2月2日 放寬期貨信託基金募集及銷售相關規範，修正「期貨信託事業管理規則」及「期貨信託基金管理辦法」部分條文。
- 2月3日 針對近期有證券商遭分散式阻斷服務攻擊(DDOS)，導致對外網頁頻寬滿載，進入公司網頁速度變慢情形。經調查證券商均已迅速處理並通報警方。證券投資人下單仍可透過其他下單管道，例如手機APP、語音下單或電話下單等其他替代管道，爰投資人權益及證券商之業務並未受到影響。
- 2月6日 金管會調查全體證券商2月6日受攻擊情形，僅群益金鼎證券遭受20分鐘攻擊，已於9:30恢復正常。金管會已請所有金融業者加強資訊安全防護措施，促請業者向電信廠商申請流量清洗服務，以阻擋惡意之阻斷網路服務攻擊。另證交所及期交所亦已擬具因應DDOS攻擊之措施予業者參考，且將全部證券期貨業者之網站納入監看，以提早通知業者因應，隨時與業者保持密切聯繫以瞭解下單是否正常。
- 2月7日 為推動金融知識普及，提升民眾運用金融工具及服務之能力，金管會及各金融周邊機構長期以來持續辦理多樣化金融教育宣導活動，並設置相關網站供民眾報名參加活動。此外，為使民眾透過網路獲得金融知識，亦建置多項金融教育線上學習網站。為使相關金融知識與教育學習資源能被更有效的使用，金管會已於官網設置「金融知識宣導專區」，整合各項活動資訊、線上學習網站，並定期揭露辦理成果。
- 2月7日 因應我國高齡化社會，金融監督管理委員會訂定「小額終老保險商品相關規範」，並研議監理誘因鼓勵保險業者推廣，滿足高齡者基本保險保障需求。
- 2月10日 為鼓勵我國金融服務業及相關產業能應用創新科技，提升金融服務之效率、品質及普及化，規劃建立金融科技創新實驗機制，金管會研擬「金融科技創新實驗條例」草案。

- 2月16日 金管會表示，為確保證券期貨業防制洗錢及打擊資恐人員、專責主管及國內營業單位督導主管具執行防制洗錢及打擊資恐之專業，106年1月26日修正發布「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項」，規定防制洗錢及打擊資恐人員及專責主管須參加金管會認定機構所舉辦24小時以上課程，國內營業單位督導主管則須參加金管會認定機構所舉辦12小時以上課程，並經考試及格且取得結業證書，以符合資格條件。
- 2月16日 為積極推動大數據應用，運用政府開放資料配合民間創意整合運用，以提升政府施政效能，金管會自104年起與周邊金融機構共同研議及推動大數據資料開放及運用計畫，其中財團法人聯合信用卡處理中心已就信用卡交易資料建置大數據統計資料庫進行分析，並公布於其網站供各界運用。
- 2月21日 為配合行政院新南向政策，執行「新南向政策—金融支援」工作，協助企業取得在新南向目標國家業務發展所需資金及金融服務，金管會已訂定相關關鍵績效指標，並自本(106)年起實施。
- 2月23日 為提供國人正確金融理財觀念及投資風險意識，金管會持續推動金融知識普及計畫，積極規劃及落實各項系列活動，其中「投資未來系列講座」每年由證交所與金管會分別主辦，並委託證基會承辦。本(106)年度證基會預定於106年4月至12月間與社區大學等單位合作於全台北、中、南、東及離島等地區舉辦80場次「投資未來系列講座」。
- 3月2日 金管會表示，截至106年1月底止，本國銀行放款總餘額26兆1,613億元，較上月底減少17億元；逾期放款金額為706億元，較上月底的707億元，減少1億元，逾期放款比率則為0.27%，與上月底相同。
- 3月8日 媒體報導老虎證券登臺提供低佣跨境服務，金管會已於106年2月10日透過證券商公會及國際證券管理機構組織 (IOSCO)秘書處對外發布警訊提醒投資人，老虎證券並非金管會許可並發給許可證照之證券商，如有涉及在臺經營證券業務，違反證券交易法第44條第1項非法經營證券業務之情事，依同法第175條第1項規定，處2年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣180萬元以下罰金，金管會將依法移請檢調單位偵辦。
- 3月9日 為強化國際金融業務分行(OBU)確認客戶身分審查程序，並因應我國於107年接受亞太防制洗錢組織(APG)相互評鑑之準備，金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)參考新加坡、香港等鄰近金融中心及防制洗錢金融行動工作組織(FATF)40項建議對客戶身分盡職調查之作法，擬訂「國際金融業務分行管理辦法」修正草案。
- 3月14日 為配合現行櫃檯買賣有價證券之實務運作情形，金融監督管理委員會研議修正「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」第10條、第13條及第17條。
- 3月21日 為強化公開收購不動產投資信託受益證券之管理，金管會研議修正「公開收購不動產投資信託受益證券管理辦法」。
- 3月21日 關於媒體專欄指稱，「金管會將兆豐案列入國家機密，是黑箱作法」，金管會鄭重否認。金管會表示，有關兆豐銀行紐約分行受美國紐約州金融署裁罰一案，已於105年9月14日在該會網站公布對兆豐銀行及相關人員之調查及行政處分結果，並督促該行依規定將該案相關資訊對外揭露，並經該行多次對外說明。媒體相關敘述並非事實，特予澄清。

二、國外證券市場紀要

- 1月4日 美國總統川普於1月4日表示將提名Walter Jay Clayton擔任美國證管會(SEC)主席，此舉引發市場對於新政府執行政策的疑慮。川普在聲明中表示，Clayton是一個在金融、監管等許多方面都非常有天賦的專家，他能確保金融機構在繁榮、創造就業的同時，遵守相關規則。美國需要撤銷許多壓制投資和企業運營的監管條例，在對金融業監管的同時，不傷害美國工人的利益。美國證券交易委員會，它是根據《1934年證券交易法》於當年成立的美國聯邦政府專門委員會，旨在監督證券法規的實施。委員會由五名委員組成，主席每五年更換一次，由美國總統任命。
- 1月23日 美國新任總統川普簽署行政命令，宣告美國退出歐巴馬政府籌謀多年並主導的跨太平洋夥伴協定(TPP)。TPP定位為「高標準」與「高門檻」的多邊自由貿易協定，有美國、澳洲、日本、加拿大等12個環太平洋國家參與，歐巴馬前政府執政時完成談判，卻遲未獲得國會批准。白宮新聞稿指出，TPP這種多邊協定不符合美國最佳利益，川普正迅速推動貿易政策，增加美國勞工和製造商的競爭力。澳洲總理滕博爾24日表示，澳洲正在推動「十二減一的TPP」，他已與日本安倍、紐西蘭總理英格利許和新加坡總理李顯龍通電話，討論沒有美國的TPP的可能性。
- 1月24日 歐洲投資者在奔向黃金的賽跑中領先，他們對於川普信奉的民粹主義與貿易保護主義愈演愈烈的擔憂，引燃避險需求。據彭博匯編數據，法蘭克福上市的 Xetra-Gold 列首位，上周吸引約 5.44 億美元流入，創下至少 2012 年來最大單周流入紀錄。數據還顯示，Xetra-Gold 的新流入資金是全球最大商品 ETFSPDR 黃金信托的逾 10 倍。歐洲投資者狂買黃金觸發金價反彈，他們擔心川普「美國優先」的豪言壯語以及廢除地區貿易協議的計劃將阻礙全球經濟增長。除此之外，英國脫歐影響、越來越多反建制政客參選今年德國、法國與荷蘭的大選，也令他們焦慮不安。
- 2月10日 美國總統川普與日本首相安倍晉三10日舉行首場高峰會議，聚焦美日同盟與經濟關係，兩位領導人同意開啟新的經濟談判。鑒於美國已退出跨太平洋夥伴協定(TPP)，美日領導人承諾將探索實現共同目標的最佳途徑，包括美日間雙邊架構的討論及日本繼續在現有舉措的基礎上，推動區域進展。川普說，美國將致力於加強與日本的友好關係，並尋求一種自由、公平與互惠的貿易關係，使兩國都受惠。安倍也附和公平貿易的主張。
- 3月10日 朴槿惠遭彈劾確定下台後，60天內要立即舉行總統大選，選出下一任的繼任者。新的總統，將面臨艱鉅的經濟局面，特別是夾在中國與美國這兩個最大貿易夥伴之間的風險。如果南韓與中國的關係緊張局勢升級，那經濟成長可能進一步放緩。還有國內自身越來越嚴重的家戶債務風險。

- 3月12日 中國正在討論入主 TPP的可能性。大陸外交部於3月初舉行例行記者會，發言人耿爽突然主動宣佈一個非常不尋常的消息：中國要參加14日在智利舉行的TPP成員國會議。RCEP於3月初才在日本結束第17回合談判，主導的中國和東協輪值主席菲律賓皆多次宣示今年內一定要讓談判完成。就當各界幾乎已認定TPP無以為繼，貿易自由化結盟將以RCEP為軸心之際，當初被設計來圍堵中國，都被美國拋棄的TPP，卻悄悄上演大復活，走了美國，來了中國。14日的TPP會議，是美國宣佈退出之後第一次開會，在澳洲發動運作之後，TPP邀請不是會員的中國和南韓與會。RCEP和TPP若都由大陸領軍，台灣尋求經貿整合的突破口會更加困難。
- 3月21日 英國首相梅伊宣布3月29日將啟動脫離歐盟的程序後，英鎊逆轉稍早的漲勢。從3週來的高點下跌。一旦英國啟動里斯本條約第50條，歐盟其他27國預料將在獲得英國知會的48小時內回應，歐盟領袖稍後將在4月或5月舉行峰會，決定最終的回應。Oanda資深分析師艾爾蘭(Craig Erlam)說：「英鎊的跌幅沒有很劇烈，但足以帶它走進當日的負面區域，這也提醒我們未來2年英鎊很可能持續波動。」ETX資本分析師威爾森(Neil Wilson)說：「隨著政府展開曠日廢時、挑戰艱鉅的脫歐談判，我們現在進入很長一段英鎊和英國資產的波動期。」
- 3月23日 MSCI明晟(MSCI Inc.)再次考慮將A股納入新興市場指數。指數供應商MSCI明晟已啟動年度評估，決定是否將中國內地股票納入其全球基準指數，如果納入，中國股市可能吸引數十億美元資金，MSCI將在6月份公佈最終結果。
- 3月24日 全球經濟同步上揚。今日距離大蕭條以來最嚴重的金融危機已近十年，大範圍的經濟上揚也終於開始。美國、歐洲、亞洲和新興市場，全都在高速前行，為2010年短暫回彈以來首見。然而，政治的氣氛卻十分惡劣。數年成長不振帶動的民粹反抗之潮，仍舊在擴散；全球化不再受人喜愛；經濟民族主義者入主白宮，這種不一致十分危險。如果民粹派政治人物因為經濟更加活躍而贏得信任，他們的政策也會更加可信，這類的情況有可能會帶來破壞性十足的效應。

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	券商代號	證券商名稱	106年1月份	106年2月份	106年3月份	106年度第1季合計
1	0200	遠智	10,252,135,677	8,880,737,414	12,013,023,556	31,145,896,647
2	0230	花旗	0	0	0	0
3	1020	合庫證券	141,311,416	142,058,395	190,873,059	474,242,870
4	1160	日盛	4,165,014,804	4,940,536,056	5,477,321,211	14,582,872,071
5	1260	宏遠	4,070,975	14,130,498	8,711,538	26,913,011
6	1360	麥格理	0	0	0	0
7	1470	摩根士丹利	0	0	0	0
8	1480	美商高盛	0	0	0	0
9	1530	港商德意志	0	0	0	0
10	1650	新加坡瑞銀	8,788,806,082	4,789,549,033	6,372,339,826	19,950,694,941
11	1660	聯昌	0	0	0	0
12	2180	亞東	0	0	0	0
13	5050	大展	0	0	0	0
14	5260	大慶	297,920	1,292,817	6,069,487	7,660,224
15	5320	高橋	0	0	0	0
16	5380	第一金	1,319,463,400	1,489,182,983	1,912,936,878	4,721,583,261
17	5850	統一	992,044,551	1,776,139,086	1,058,200,594	3,826,384,231
18	5920	元富	17,272,804,603	18,274,998,915	7,889,968,356	43,437,771,874
19	6010	彝亞	0	0	0	0
20	6160	中國信託	500,414,711	750,312,519	1,080,837,797	2,331,565,027
21	6460	大昌	3,574,503	5,127,327	9,215,656	17,917,486
22	6480	福邦	0	0	0	0
23	6530	大眾	423,986	3,107,362	9,523,453	13,054,801
24	6910	德信	0	149,809	26,188	175,997
25	7000	兆豐	1,687,422,216	1,731,818,291	4,251,901,611	7,671,142,118
26	7030	致和	0	0	0	0
27	7790	國票	709,315,661	689,672,724	918,222,713	2,317,211,098
28	8150	台新	0	0	0	0
29	8440	摩根大通	0	0	0	0
30	8450	康和	29,326,579	115,123,527	72,016,278	216,466,384
31	8840	玉山	1,227,716,663	1,749,542,918	1,848,805,108	4,826,064,689
32	8880	國泰	23,596,440,304	30,249,845,856	33,767,838,723	87,614,124,883
33	8890	大和國泰	0	0	0	0
34	9100	群益金鼎	3,158,714,427	4,862,514,078	5,438,041,696	13,459,270,201
35	9200	凱基	14,759,159,113	14,934,907,567	13,291,501,135	42,985,567,815
36	9300	華南永昌	493,218,669	718,092,632	965,842,612	2,177,153,913
37	9600	富邦	13,718,995,810	17,512,334,529	19,108,265,938	50,339,596,277
38	9800	元大	17,705,629,727	22,677,064,311	27,534,100,417	67,916,794,455
39	9A00	永豐金	19,058,182,801	27,370,694,649	25,675,132,191	72,104,009,641
	合計	39家	139,584,484,598	163,678,933,296	168,900,716,021	472,164,133,915

單位：新臺幣元

(二) 證券商受託買賣外國有價證券市場及商品結構統計表

交易地區	投資人分類	106年度第1季 合計	集中市場				店頭市場			境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	
美國	非專業投資人	34,978,500,859	29,410,651,171	3,713,579,838	166,652	1,124,442,059	0	729,661,139	0	0
	專業投資人	64,397,029,780	21,686,911,570	42,118,682,748	0	211,500,031	0	379,935,431	0	0
	專業機構投資人	223,916,045,308	139,425,507,739	83,299,166,708	0	967,516,419	53,303,512	170,550,930	0	0
	小計	323,291,575,947	190,523,070,480	129,131,429,294	166,652	2,303,458,509	53,303,512	1,280,147,500	0	0
加拿大	非專業投資人	59,851,461	30,740,240	0	0	0	0	29,111,221	0	0
	專業投資人	19,115,035	0	0	0	0	0	19,115,035	0	0
	專業機構投資人	469,107,148	382,363,956	23,994,220	0	0	0	62,748,972	0	0
	小計	548,073,644	413,104,196	23,994,220	0	0	0	110,975,228	0	0
盧森堡	非專業投資人	8,288,089,702	0	0	0	0	0	0	0	8,288,089,702
	專業投資人	7,086,299,400	0	0	0	0	0	0	0	6,974,355,152
	專業機構投資人	9,109,896	0	0	0	0	0	0	0	9,109,896
	小計	15,383,498,998	0	0	0	0	0	0	0	15,271,554,750
英國	非專業投資人	339,440,060	136,498,031	23,661,654	0	48,464,720	0	84,871,700	0	45,943,955
	專業投資人	2,331,993,995	53,136,893	0	0	214,562,630	0	280,618,854	1,783,675,618	0
	專業機構投資人	6,610,331,385	2,260,639,450	874,946,263	0	1,464,535,148	0	2,010,210,524	0	0
	小計	9,281,765,440	2,450,274,374	898,607,917	0	1,727,562,498	0	2,375,701,078	1,783,675,618	45,943,955
愛爾蘭	非專業投資人	273,337,049	0	0	0	0	0	0	0	273,337,049
	專業投資人	546,586,686	0	0	0	0	0	8,814,000	0	537,772,686
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	819,923,735	0	0	0	0	0	8,814,000	0	811,109,735
德國	非專業投資人	113,708,739	113,708,739	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	269,285,880	243,725,329	19,291,551	0	0	0	6,269,000	0	0
	專業機構投資人	1,568,435,007	1,338,127,883	227,516,799	0	0	0	2,790,325	0	0
	小計	1,951,429,626	1,695,561,951	246,808,350	0	0	0	9,059,325	0	0
法國	非專業投資人	16,309,602	6,938,487	4,493,865	0	0	0	4,877,250	0	0
	專業投資人	624,771,995	39,719,867	0	0	0	0	20,644,035	564,408,093	0
	專業機構投資人	1,957,275,000	1,200,753,464	679,725,511	0	4,668,776	0	16,016,749	56,110,500	0
	小計	2,598,356,597	1,247,411,818	684,219,376	0	4,668,776	0	41,538,034	620,518,593	0
西班牙	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	1,767,342	1,767,342	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	291,672,015	281,782,588	9,889,427	0	0	0	0	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	
義大利	小計	293,439,357	283,549,930	9,889,427	0	0	0	0	0	0
	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	171,799,255	167,056,943	4,742,312	0	0	0	0	0	0
	小計	171,799,255	167,056,943	4,742,312	0	0	0	0	0	0
荷蘭	非專業投資人	54,074,742	34,443,991	0	0	0	0	19,630,751	0	0
	專業投資人	20,494,197	0	0	0	0	0	20,494,197	0	0
	專業機構投資人	351,005,035	333,705,830	9,842,254	0	6,897,069	0	559,882	0	0
	小計	425,573,974	368,149,821	9,842,254	0	6,897,069	0	40,684,830	0	0
瑞士	非專業投資人	609,795	0	0	0	0	0	0	0	609,795
	專業投資人	602,330,004	0	0	0	0	0	0	0	602,330,004
	專業機構投資人	667,006,893	645,530,456	21,476,437	0	0	0	0	0	0
	小計	1,269,946,692	645,530,456	21,476,437	0	0	0	0	0	602,939,799
瑞典	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	156,915,780	153,295,648	3,620,132	0	0	0	0	0	0
	小計	156,915,780	153,295,648	3,620,132	0	0	0	0	0	0
比利時	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	29,061,306	27,800,593	1,260,713	0	0	0	0	0	0
	小計	29,061,306	27,800,593	1,260,713	0	0	0	0	0	0
挪威	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	92,949,003	92,949,003	0	0	0	0	0	0	0
	小計	92,949,003	92,949,003	0	0	0	0	0	0	0
丹麥	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	80,057,865	80,057,865	0	0	0	0	0	0	0
	小計	80,057,865	80,057,865	0	0	0	0	0	0	0
芬蘭	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	62,993,177	62,482,562	500,615	0	0	0	0	0	0
	小計	62,993,177	62,482,562	500,615	0	0	0	0	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金	
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品		
其他歐洲地區	小計	62,993,177	62,492,562	500,615	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	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
	專業機構投資人	11,057,223	11,057,223	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	11,057,223	11,057,223	0	0	0	0	0	0	0	0
香港	非專業投資人	18,178,626,067	16,561,258,553	523,384,372	215,165,988	218,862	6,143,491	826,449,613	0	46,005,188	
	專業投資人	10,743,908,828	3,059,621,984	651,718,618	23,011,950	0	6,464,496	6,258,848,696	743,843,624	399,460	
	專業機構投資人	56,566,714,825	32,398,442,899	4,273,817,124	32,434,150	0	13,284,040	19,787,058,722	0	61,677,890	
	小計	85,489,249,720	52,019,323,436	5,448,920,114	270,612,088	218,862	25,892,027	26,872,357,031	743,843,624	108,082,538	
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	1,341,073,757	1,341,073,757	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	12,062,699,989	12,062,699,989	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	13,403,773,746	13,403,773,746	0	0	0	0	0	0	0	0
日本	非專業投資人	4,222,257,266	4,213,854,771	8,402,495	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	1,334,124,761	1,049,026,951	285,097,810	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	6,220,376,666	5,738,567,750	409,234,587	0	0	72,574,329	0	0	0	0
	小計	11,776,758,693	11,001,449,472	702,734,892	0	0	72,574,329	0	0	0	0
韓國	非專業投資人	120,291,575	120,291,575	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	40,890,428	40,890,428	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,751,761,124	1,745,631,124	0	0	0	0	6,130,000	0	0	0
	小計	1,912,943,127	1,906,813,127	0	0	0	0	6,130,000	0	0	0
新加坡	非專業投資人	200,824,295	199,705,558	107,289	729,721	0	281,727	0	0	0	0
	專業投資人	166,475,621	166,475,621	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	394,171,007	356,967,214	4,772,231	2,608,148	0	29,823,414	0	0	0	0
	小計	761,470,923	723,148,393	4,879,520	3,337,869	0	30,105,141	0	0	0	0
馬來西亞	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	33,141,752	1,796,752	0	0	0	0	31,345,000	0	0	0
	專業機構投資人	155,560,865	155,560,865	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	188,702,617	157,357,617	0	0	0	0	31,345,000	0	0	0
泰國	非專業投資人	1,181,897	1,181,897	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	25,767,483	0	0	0	25,767,483	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	317,750,449	284,753,611	0	0	32,996,838	0	0	0	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金
			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	
印尼	小計	344,689,829	285,935,508	0	0	58,764,321	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	48,561,753	48,561,753	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	260,112,693	260,112,693	0	0	0	0	0	0	0
印度	小計	308,674,446	308,674,446	0	0	0	0	0	0	0
	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	122,461,640	96,402,162	26,059,478	0	0	0	0	0	0
菲律賓	小計	122,461,640	96,402,162	26,059,478	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	3,257,165	3,257,165	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	86,509,346	86,509,346	0	0	0	0	0	0	0
亞洲其他	小計	89,766,511	89,766,511	0	0	0	0	0	0	0
	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
澳洲	小計	13,247,966	5,301,404	0	0	637,611	0	0	7,308,951	0
	非專業投資人	28,749,917	26,552,276	0	0	0	0	0	2,197,641	0
	專業投資人	754,148,665	631,199,548	65,217,486	0	18,041,097	0	0	39,690,534	0
	專業機構投資人	796,146,548	663,053,228	65,217,486	0	18,678,708	0	0	49,197,126	0
紐西蘭	小計	8,969,688	8,969,688	0	0	0	0	0	0	0
	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	8,969,688	8,969,688	0	0	0	0	0	0	0
俄羅斯	小計	41,681,354	0	0	0	0	0	0	41,681,354	0
	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
小計	41,681,354	0	0	0	0	0	0	41,681,354	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	
南非	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	11,376,000	0	0	0	0	0	0	11,376,000	0
	專業機構投資人	57,237,193	22,240,192	3,272,120	0	0	0	0	31,724,881	0
	小計	68,613,193	22,240,192	3,272,120	0	0	0	0	43,100,881	0
土耳其	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
巴西	非專業投資人	4,701,750	0	0	0	0	0	0	4,701,750	0
	專業投資人	82,491,689	3,424	0	0	0	0	0	82,488,265	0
	專業機構投資人	218,012,093	218,012,093	0	0	0	0	0	0	0
	小計	305,205,532	218,015,517	0	0	0	0	0	87,190,015	0
墨西哥	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	15,416,670	0	0	0	0	0	0	15,416,670	0
	專業機構投資人	23,356,922	23,356,922	0	0	0	0	0	0	0
	小計	38,773,592	23,356,922	0	0	0	0	0	15,416,670	0
其他地區	非專業投資人	14,133,569	0	0	0	0	0	0	9,127,969	0
	專業投資人	21,331,568	0	0	0	0	0	0	6,145,306	0
	專業機構投資人	2,360,000	0	0	0	0	0	0	2,360,000	0
	小計	37,825,137	0	0	0	0	0	0	17,633,275	0
	總計	472,164,133,915	279,149,642,828	137,287,474,657	274,116,609	4,120,248,743	181,875,009	31,030,971,347	3,862,921,882	16,256,882,840
小計	非專業投資人	66,879,186,394	50,834,574,417	4,273,629,513	216,062,361	1,173,763,252	6,425,218	1,715,740,344	609,795	8,658,381,494
	專業投資人	89,837,923,060	27,762,521,112	43,074,790,727	23,011,950	451,830,144	6,464,496	7,185,389,484	3,806,201,587	7,527,713,560
	專業機構投資人	315,447,024,461	200,552,547,299	89,939,054,417	35,042,298	2,494,655,347	168,985,295	22,129,841,519	56,110,500	70,787,786

非專業投資人	1,168,426
一般專業投資人	4,922
專業機構投資人	3,198
總計戶數	1,176,546

"當月底
為止
累計有效
開戶戶數"

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
105	87	112	219	25
106Q1	11	24	49	3

(二) 106年第1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	易華	台新證券	初次上市	8800	3700	105/12/27~105/12/30	25~28(元)
2	愛地雅工業	台新證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,700	106/01/03~106/01/04	101~110%
3	易威生醫科技	群益金鼎證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,700	106/02/10~106/02/13	101~110%
4	杏一醫療用品	國泰證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,700	106/02/10~106/02/14	101~105%
5	政伸企業	第一金證券	初次上市	5,935	2,833	106/02/14~106/02/17	38~40(元)
6	鈺邦科技	元大證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,700	106/02/15~106/02/16	101~110%
7	美築科技	凱基證券	有擔保轉換公司債	1,500	1,330	106/02/16~106/02/17	101~110%
8	福永生物科技	大慶證券	初次上櫃	2,932	1,402	106/02/22~106/03/01	19~21(元)
9	凡甲科技	兆豐證券	無擔保轉換公司債	5,000	4,300	106/02/24~106/03/01	101~110%
10	台境	宏遠證券	初次上櫃	2,256	1,168	106/03/15~106/03/20	37~42(元)
11	合晶科技	台新證券	有擔保轉換公司債	4,300	3,816	106/03/17~106/03/20	101~115%

(三) 106年第1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	易華	初次上市	台新證券	5,100	26.000	132,600,000	106/01/03	3.78
2	宜特	上櫃增資	元富證券	850	86.000	73,100,000	106/01/10	0.74
3	泰昇-KY(第一上市)	初次上市	兆豐證券	850	107.000	90,950,000	106/01/11	0.92
4	欣普羅	初次上櫃	日盛證券	343	30.800	10,564,400	106/01/18	0.29
5	群益期	上櫃增資	統一證券	3,230	31.380	101,357,400	106/02/07	2.70
6	昱晶	上市增資	凱基證券	5,950	17.200	102,340,000	106/02/16	7.00
7	君耀KY	上市增資	兆豐證券	255	53.000	13,515,000	106/02/17	0.23
8	政伸	初次上市	第一金證券	3,102	38.000	117,876,000	106/02/20	1.85
9	智晶光電	上櫃增資	台新證券	255	102.000	26,010,000	106/02/22	0.40
10	飛宏	上市增資	凱基證券	5,100	10.200	52,020,000	106/03/01	10.01
11	萬國通	上櫃增資	福邦證券	2,705	14.000	37,870,000	106/03/02	13.65
12	福永生技	初次上櫃	大慶證券	1,530	19.000	29,070,000	106/03/03	0.79
13	晶心科	初次上市	宏遠證券	624	65.100	40,622,400	106/03/08	0.22
14	勁豐	初次上櫃	群益金鼎證券	1,188	52.800	62,726,400	106/03/15	0.51
15	高雄銀	上市增資	統一證券	16,200	10.000	162,000,000	106/03/16	100.00
16	正德海運	上櫃增資	大眾證券	2,850	8.000	22,800,000	106/03/16	26.55
17	和大	上市增資	玉山證券	1,700	105.000	178,500,000	106/03/17	0.90
18	金麗科	上櫃增資	永豐金證券	475	14.900	7,077,500	106/03/21	4.08
19	台境	初次上櫃	宏遠證券	1,488	40.000	59,520,000	106/03/22	0.74
20	杏一	上櫃增資	國泰證券	270	66.670	18,000,900	106/03/22	0.26
21	長華科	上櫃增資	凱基證券	468	245.000	114,660,000	106/03/22	0.33
22	日月光	上市增資	凱基證券	28,500	34.300	977,550,000	106/03/23	14.04
23	美策	上櫃增資	凱基證券	425	28.500	12,112,500	106/03/23	0.33
24	頂晶科	上櫃增資	第一金證券	3,825	10.000	38,250,000	106/03/27	5.60

(四) 106年第1季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷期間
1	和潤企業	富邦證券	公司債	新台幣2,800,000,000	106/01/09~106/01/10
2	遠傳電信	凱基證券	公司債	新台幣5,000,000,000	106/01/04
3	日月光半導體製造	元大證券	公司債	新台幣8,000,000,000	106/01/11~106/01/12
4	森寶開發	彰化商業銀行	公司債	新台幣400,000,000	106/01/11
5	Societe Generale USD 320,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 13 January 2047	玉山商業銀行	國際債	美金320,000,000	106/01/12
6	玉山金融控股	元大證券	公司債	新台幣1,100,000,000	106/01/18~106/01/19

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷期間
7	BBVA Global Markets B.V.Series 281 USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金100,000,000	106/01/19
8	BBVA Global Markets B.V.Series 282 USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金100,000,000	106/01/19
9	National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C. USD885,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 20 January 2047	匯豐(台灣)商業銀行	國際債	美金885,000,000	106/01/19
10	National Bank of Canada U.S. \$197,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 23 January	渣打國際商業銀行	國際債	美金197,000,000	106/01/20
11	Natixis USD 488,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	永豐金證券	國際債	美金488,000,000	106/01/20
12	Natixis USD 145,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	永豐金證券	國際債	美金145,000,000	106/01/20
13	Australia and New Zealand Banking Group Limited U.S.\$550,000,000 Zero Coupon Callable Notes Due 23 January 2047	澳商澳盛銀行集團台北分公司	國際債	美金550,000,000	106/01/20
14	CACIB USD 442,000,000 Callable Zero Coupon Notes due January 2032	永豐金證券	國際債	美金442,000,000	106/01/23
15	Santander International Products,PLC USD 400,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	元大證券	國際債	美金400,000,000	106/01/20
16	DBS Bank Ltd. USD 30 years First Three Years Non-callable Zero Coupon Callable Notes Due 2047	永豐金證券	國際債	美金75,000,000	106/01/23
17	Lloyds Bank plc U.S.\$260,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金260,000,000	106/01/23
18	Kommunalbanken AS USD 300,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金300,000,000	106/01/23
19	BBVA Global Markets B.V. USD 65,000,000 Callable Zero Coupon Notes Due 2047	台北富邦商業銀行	國際債	美金65,000,000	106/01/23
20	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Issue of USD 303,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 24 January 2047	元富證券	國際債	美金303,000,000	106/01/23
21	ADCB Finance(Cayman)Limited U.S.\$750,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2047U	元富證券	國際債	美金750,000,000	106/02/06
22	Royal Bank of Canada London Branch USD 305,000,000 Zero Coupon Callable Notes due February 8, 2047	富邦證券	國際債	美金305,000,000	106/02/07
23	Municipality Finance Plc U.S.\$250,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Note due 9 February 2047	玉山商業銀行	國際債	美金250,000,000	106/02/08

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷期間
24	JPMorgan Chase & Co. USD 600,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes , due 9 February 2047	玉山商業銀行	國際債	美金600,000,000	106/02/08
25	Morgan Stanley USD 250,000,000 Callable (NC4) Zero-Coupon Notes due 9 February 2047	元大證券	國際債	美金250,000,000	106/02/08
26	DBSG USD 600,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 9 February 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金600,000,000	106/02/08
27	Morgan Stanley USD 250,000,000 Callable (NC5) Zero-Coupon Notes due 9 February 2047	元大證券	國際債	美金250,000,000	106/02/08
28	Goldman Sachs Group USD 600,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2047	凱基證券	國際債	美金600,000,000	106/02/08
29	Verizon Communications Inc. US\$1,475,000,000 4.95% Notes due 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金1,475,000,000	106/02/09
30	Citigroup Inc. USD 240,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 15 February 2047	玉山商業銀行	國際債	美金240,000,000	106/02/14
31	Citigroup Inc. USD 340,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 15 February 2047	玉山商業銀行	國際債	美金340,000,000	106/02/14
32	UBS AG, acting through its London branch issue of USD 100,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	凱基證券	國際債	美金100,000,000	106/02/14
33	Kommunalbanken AS USD 115,000,000 Zero Coupon Callable Notes due February 2047	玉山商業銀行	國際債	美金115,000,000	106/02/16
34	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP, INC. issue of USD470,000,000 4.300 per cent. Callable Senior Notes due 2047	凱基證券	國際債	美金470,000,000	106/03/01
35	Apple Inc. US\$1,000,000,000 4.3% Notes due 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金1,000,000,000	106/03/02
36	COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT USD 125,000,000 ZERO COUPON NOTES OF 2017/2047	凱基證券	國際債	美金125,000,000	106/03/07
37	Vodafone Group Plc US\$370,000,000 5.35 per cent. Notes due 9 March 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金370,000,000	106/03/08
38	Comcast \$1,005,000,000 4.45% Notes due 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金1,005,000,000	106/03/13
39	Pfizer Inc. \$1,065,000,000 4.20% Notes due 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金1,065,000,000	106/03/16
40	Societe Generale USD 100,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 17 March 2047	群益金鼎證券	國際債	美金100,000,000	106/03/16
41	AT&T INC. US\$1,430,000,000 5.500% GLOBAL NOTES DUE 2047	德商德意志銀行 台北分公司	國際債	美金1,430,000,000	106/03/20

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷期間
42	NRW.BANK USD 250,000,000 Multi-callable Zero Coupon Notes due 22nd March, 2047	玉山證券	國際債	美金250,000,000	106/03/21
43	BARCLAYS BANK PLC USD 700,000,000 Zero Coupon callable notes due 22 march 2047	凱基證券	國際債	美金700,000,000	106/03/21
44	聯華電子	元富證券	公司債	新台幣8,300,000,000	106/03/23
45	National Australia Bank Limited USD 360,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 29 March 2047	國泰世華商業銀行	國際債	美金360,000,000	106/03/28
46	HSBC Bank plc USD605,000,000 Zero Coupon Callable Notes due March 2047	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金605,000,000	106/03/27
47	BANK OF AMERICA CORPORATION U.S.\$241,000,000 ZERO-COUPON CALLABLE SENIOR NOTES, DUE MARCH 28, 2047	凱基證券	國際債	美金241,000,000	106/03/27
48	新光金融控股	元富證券	公司債	新台幣5,000,000,000	106/03/31
49	ADCB Finance(Cayman)Limited U.S. \$230,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金230,000,000	106/03/31

(五) 106年第1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	欣普羅光電/美國標	日盛證券	初次上櫃	106/01/10	25.67	2	1,373	38.01/35.44	35.95	49,365,810
2	晶心科技/美國標	宏遠證券	初次上市	106/02/24	54.25	2	2,500	124/103.66	106.65	266,634,540
3	勁豐/美國標	群益金鼎證券	初次上櫃	106/03/07	46.73	2	4,752	82.56/68.80	71.16	338,165,830

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表(106年1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
73	證券業合計	22,210,881	17,563,495	2,705,640	6,314,337	308,945,440	475,874,966	28.43	0.204	1.33	100.00	15.403
43	綜合	21,263,699	16,765,659	2,612,068	6,120,333	298,567,896	456,693,652	28.78	0.205	1.34	95.74	15.296
30	專業經紀	947,182	797,836	93,572	194,004	10,377,544	19,181,314	20.48	0.187	1.01	4.26	18.483
57	本國證券商	19,347,117	15,668,323	2,154,759	5,071,144	292,133,879	409,572,427	26.21	0.174	1.24	87.11	14.020
31	綜合	19,001,521	15,319,526	2,069,307	5,000,409	284,156,686	426,525,494	26.32	0.176	1.17	85.55	15.010
26	專業經紀	345,596	348,797	85,452	70,735	7,977,193	13,001,159	20.47	0.089	0.54	1.56	16.298
16	外資證券商	2,863,764	1,895,172	550,881	1,243,193	16,811,561	66,302,539	43.41	0.739	1.88	12.89	39.439
12	綜合	2,262,178	1,446,133	542,761	1,119,924	14,411,210	30,168,158	49.51	0.777	3.71	10.18	20.934
4	專業經紀	601,586	449,039	8,120	123,269	2,400,351	6,180,155	20.49	0.514	1.99	2.71	25.747
20	前20大證券商	17,654,741	14,493,419	1,947,053	4,400,590	240,427,850	367,642,348	24.93	0.183	1.20	79.49	15.291

一、分析報告背景說明：

- (1) 至106年3月，本公會共有會員公司136家。專營證券商77家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)59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73家證券商，並未包括遠智、富蘭德林、創夢市集、基雷通等4家只做特定業務之證券商，也未包括銀行、票券、期貨等兼營的證券商。
- (3) 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算106年1-3月的經營損益數據，在106年4月15日公布。
- (4) 美國經濟方面：2017年3月ISM製造業採購經理人指數為57.2，服務業採購經理人指數為55.2，顯示美國景氣持續保持擴張狀態，3月非農就業人口增加9.8萬人，失業率4.5%，創10年最低點，就業市場維持穩定復甦，聯準會

二、全球經濟持續復甦且通膨增溫：

- (Fed)葉倫主席表示，在美國經濟接近充分就業和通膨率2%的雙重目標下，今年將大幅縮減對經濟的支持力道。歐元區經濟方面：3月綜合PMI升至56.7，隨著經濟成長動能增強及通膨升溫，歐洲央行(ECB)面臨QE政策退場的壓力。中國經濟方面：2017年3月製造業PMI指數為51.8，連續八個月高於50以上，顯示製造業景氣落底回升中。
- (5) 106年1-3月，台股日均值(TSE:895億/OTC:261億)，高於105年同期的(TSE:868億/OTC:252億)；國內73家證券商平均EPS為0.204元，優於105年同期的0.144元，計有61家賺錢。106年3月大盤指數由9750點升至9811點，漲幅0.63%。106年1-3月，綜合證券商平均EPS為0.205元，優於專業經紀商的0.187元；外資證券商平均EPS為0.739元，較本國證券商的0.174元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.176元，表現較本國專業經紀商EPS的0.089元佳；外資專業經紀商EPS為0.514元，不如外資綜合證券商EPS的0.777元。

三、資本額前20大證券商獲利共44.01億元：

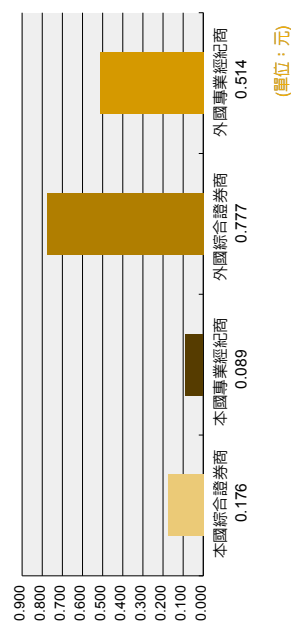
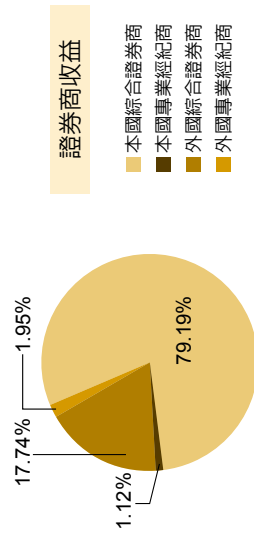
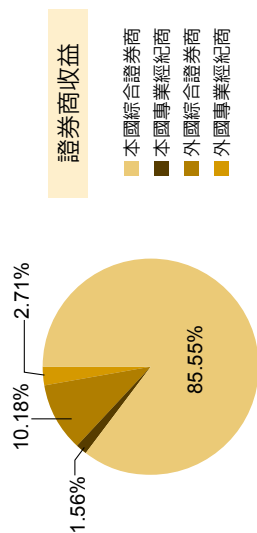
- (6) 106年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.183元，不如業界平均，19家獲利，以統一證券EPS0.540元奪冠，計算前20大的ROE為1.20%，不如業界平均值的1.33%。
- (7) 麥格理證券、花旗環球證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS分別為8.77元、2.05元和1.72元。聯昌證券、法銀巴黎證券和德信證券虧損最多，EPS為-1.33元、-0.46元、-0.37元。
- (8) 國內經濟方面：106年1-3月出口金額為721億美元，年增率15.07%，進口金額613億美元，年增率21.4%；進出口成長動能強勁，106年1-2月外銷訂單較去年同期成長12.7%；預告台灣未來一季對外出口成長動能將持續回溫。106年2月景氣對策信號連續八個月綠燈，且領先指標指數110.4，連續12個月上升，顯示台灣經濟可望增溫，主計處預估今年經濟成長率可望保二，從經濟基本面看台股多頭循環不變。此外，預期當沖降稅上路後，將有助帶動大盤整體成交量。

(二) 證券商經營損益排名(106年1-3月)

收益 (全體證券商)		稅後淨利 (全體證券商)		每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)
1	元大	3,746,966	1	元大	1,304,241
2	凱基	1,793,004	2	統一	721,783
3	統一	1,781,876	3	群益金鼎	512,143
4	永豐金	1,421,014	4	港商麥格理	467,597
5	富邦	1,380,115	5	凱基	384,763
6	群益金鼎	1,346,893	6	富邦	335,269
7	元富	911,884	7	新商瑞銀	217,183
8	日盛	692,441	8	瑞士信貸	181,309
9	兆豐	650,384	9	元富	147,915
10	國泰綜合	588,985	10	華南永昌	146,572

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	元大	3,746,966	1	元大	1,304,241
2	凱基	1,793,004	2	統一	721,783
3	統一	1,781,876	3	群益金鼎	512,143
4	永豐金	1,421,014	4	港商麥格理	467,597
5	富邦	1,380,115	5	凱基	384,763

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	345,509	1	瑞士信貸	181,309
2	台灣匯立	191,470	2	大昌	21,093
3	大昌	68,815	3	高橋	9,986
4	法銀巴黎	62,290	4	永全	7,378
5	高橋	29,600	5	鑫豐	5,969



(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	215,834	187,420	6,850	30,350	4,724,200	5,274,840	14.06	0.064	0.58	0.972	11.17
1040	臺銀	159,232	107,836	4,040	50,929	3,000,000	3,513,950	31.98	0.170	1.45	0.717	11.71
1160	日盛	692,441	661,653	98,528	84,781	11,572,128	21,803,636	12.24	0.073	0.39	3.118	18.84
1260	宏遠	203,326	210,849	27,761	22,991	3,800,008	4,360,805	11.31	0.061	0.53	0.915	11.48
1360	港商麥格理	168,238	112,992	507,914	467,597	533,000	1,743,581	277.94	8.773	26.82	0.757	32.71
1440	美商美林	361,530	245,519	10,332	103,975	1,700,000	4,575,592	28.76	0.612	2.27	1.628	26.92
1470	摩根士丹利	176,950	156,552	8,073	18,203	1,468,210	2,389,281	10.29	0.124	0.76	0.797	16.27
1480	美商高盛	175,704	117,540	1,999	49,935	395,000	2,757,429	28.42	1.264	1.81	0.791	69.81
1530	港商德意志	163,614	76,099	2,707	74,884	750,000	1,894,866	45.77	0.998	3.95	0.737	25.26
1560	港商野村	105,993	104,426	-243	1,116	1,140,000	1,382,575	1.05	0.010	0.08	0.477	12.13
1570	法國興業	12,586	24,999	212	-12,200	1,010,000	1,481,834	-96.93	-0.121	-0.82	0.057	14.67
1590	花旗環球	297,288	141,489	2,515	134,393	655,000	2,244,937	45.21	2.052	5.99	1.338	34.27
1650	新商瑞銀	439,356	177,845	157	217,183	1,265,000	3,651,259	49.43	1.717	5.95	1.978	28.86
2180	亞東	54,717	86,702	12,878	-17,039	7,137,143	9,690,814	-31.14	-0.024	-0.18	0.246	13.58
5050	大展	112,039	26,984	8,011	87,822	2,523,532	3,756,755	78.39	0.348	2.34	0.504	14.89
5110	富隆	16,508	18,726	49,901	47,683	760,000	530,042	288.85	0.627	9.00	0.074	6.97
5260	大慶	156,575	112,514	9,235	48,296	3,067,560	4,383,260	30.85	0.157	1.10	0.705	14.29
5380	第一金	417,545	321,554	14,313	99,483	6,150,000	6,074,894	23.83	0.162	1.64	1.880	9.88
5850	統一	1,781,876	1,012,124	70,202	721,783	13,356,657	23,636,133	40.51	0.540	3.05	8.023	17.70
5920	元富	911,884	834,983	81,340	147,915	15,996,099	21,065,856	16.22	0.092	0.70	4.106	13.17
6010	華亞	97,358	43,208	1,542	55,693	1,137,554	2,425,090	57.20	0.490	2.30	0.438	21.32
6110	台中商銀	52,210	56,070	6,788	2,927	1,500,000	1,419,538	5.61	0.020	0.21	0.235	9.46
6160	中國信託	363,226	250,145	8,748	96,998	6,027,140	7,197,073	26.70	0.161	1.35	1.635	11.94
6480	福邦	179,573	84,653	10,768	100,688	2,417,000	2,854,885	56.07	0.417	3.53	0.808	11.81
6530	大眾	176,641	165,591	13,008	23,358	3,777,618	4,745,286	13.22	0.062	0.49	0.795	12.56
6910	德信	-12,057	46,305	7,031	-51,331	1,375,500	1,300,901	425.74	-0.373	-3.95	-0.054	9.46
7000	兆豐	650,384	582,585	32,570	87,360	11,600,000	14,408,211	13.43	0.075	0.61	2.928	12.42
7030	致和	129,795	58,373	7,540	78,855	2,122,836	3,190,752	60.75	0.371	2.47	0.584	15.03
7790	國票綜合	541,525	442,483	10,710	97,511	9,100,000	9,871,747	18.01	0.107	0.99	2.438	10.85
8150	台新	283,364	167,878	632	106,882	3,059,124	3,487,141	37.72	0.349	3.07	1.276	11.40

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
8440	摩根大通	219,002	148,350	4,888	60,148	1,495,000	3,475,915	27.46	0.402	1.73	0.986	23.25
8450	康和	488,914	352,983	-14,309	121,609	6,333,368	6,961,372	24.87	0.192	1.75	2.201	10.99
8560	新光	172,183	103,560	16,766	71,375	1,470,000	2,672,733	41.45	0.486	2.67	0.775	18.18
8840	玉山	297,886	265,753	28,132	50,354	4,000,000	4,761,620	16.90	0.126	1.06	1.341	11.90
8880	國泰綜合	588,985	493,218	-6,267	74,169	5,330,000	7,045,113	12.59	0.139	1.05	2.652	13.22
8890	大和國泰	62,661	65,256	3,461	628	3,000,000	3,317,911	1.00	0.002	0.02	0.282	11.06
8960	香港上海匯豐	79,256	75,066	746	4,062	1,000,000	1,252,978	5.13	0.041	0.32	0.357	12.53
9100	群益金鼎	1,346,893	954,946	157,282	512,143	21,690,730	29,954,226	38.02	0.236	1.71	6.064	13.81
9200	凱基	1,793,004	1,882,042	517,681	384,763	34,988,123	59,556,613	21.46	0.110	0.65	8.073	17.02
9300	華南永昌	581,565	540,336	111,946	146,572	8,111,743	11,493,588	25.20	0.181	1.28	2.618	14.17
9600	富邦	1,380,115	1,201,490	211,130	335,269	16,643,550	33,033,352	24.29	0.201	1.01	6.214	19.85
9800	元大	3,746,966	2,798,829	618,390	1,304,241	55,172,835	90,627,722	34.81	0.236	1.44	16.870	16.43
9A00	永豐金	1,421,014	1,247,733	-53,840	75,979	16,212,238	25,427,546	5.35	0.047	0.30	6.398	15.68
1380	台灣匯立	191,470	185,406	326	5,304	395,000	606,127	2.77	0.134	0.88	0.862	15.34
1520	瑞士信貸	345,509	133,940	6,875	181,309	1,135,000	4,740,099	52.48	1.597	3.83	1.556	41.76
1660	港商聯昌	2,317	38,317	37	-35,963	270,351	180,603	-1552.14	-1.330	-19.91	0.010	6.68
5320	高橋	29,600	27,922	10,354	9,986	478,555	1,084,113	33.74	0.209	0.92	0.133	22.65
5460	寶盛	3,052	5,537	1,593	-891	312,000	343,146	-29.19	-0.029	-0.26	0.014	11.00
5600	永興	27,285	32,112	4,961	135	381,140	737,338	0.49	0.004	0.02	0.123	19.35
5660	日進	8,668	8,526	991	938	203,400	375,105	10.82	0.046	0.25	0.039	18.44
5860	盈溢	4,777	4,689	2,675	2,207	268,438	591,809	46.20	0.082	0.37	0.022	22.05
5870	光隆	10,883	8,687	4,196	5,306	200,000	493,277	48.75	0.265	1.08	0.049	24.66
5960	日茂	14,995	13,763	2,309	2,868	361,538	805,241	19.13	0.079	0.36	0.068	22.27
6210	新百王	7,203	8,263	1,228	168	235,400	276,999	2.33	0.007	0.06	0.032	11.77
6380	光和	29,230	24,268	161	4,252	440,783	715,430	14.55	0.096	0.59	0.132	16.23
6450	永全	21,348	20,013	7,553	7,378	531,188	868,396	34.56	0.139	0.85	0.096	16.35
6460	大昌	68,815	60,133	14,893	21,093	900,000	1,559,477	30.65	0.234	1.35	0.310	17.33
6620	全泰	1,229	2,614	1,156	-229	200,000	108,288	-18.63	-0.011	-0.21	0.006	5.41

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6950	福勝	12,992	12,173	824	1,365	255,000	471,385	10.51	0.054	0.29	0.058	18.49
7020	信富	7,164	7,858	1,515	682	200,000	336,670	9.52	0.034	0.20	0.032	16.83
7070	豐農	5,414	4,786	722	1,121	200,000	362,415	20.71	0.056	0.31	0.024	18.12
7080	石橋	3,636	4,966	280	-1,050	200,000	105,630	-28.88	-0.053	-0.99	0.016	5.28
7670	金港	7,485	8,634	3,253	1,994	300,300	419,653	26.64	0.066	0.48	0.034	13.97
7750	北城	7,556	11,057	2,398	-1,103	239,451	302,392	-14.60	-0.046	-0.36	0.034	12.63
7900	豐德	4,468	6,860	124	-2,269	238,000	302,063	-50.78	-0.095	-0.75	0.020	12.69
8380	安泰	21,996	18,239	2,830	5,517	300,000	647,754	25.08	0.184	0.85	0.099	21.59
8520	中農	7,573	9,448	3,488	1,339	200,000	478,896	17.68	0.067	0.28	0.034	23.94
8660	萬通	1,529	2,871	2,087	746	230,000	202,145	48.79	0.032	0.37	0.007	8.79
8710	陽信	17,052	18,712	613	-1,047	502,000	593,237	-6.14	-0.021	-0.18	0.077	11.82
8770	大鼎	6,664	7,504	384	-456	200,000	229,960	-6.84	-0.023	-0.20	0.030	11.50
8850	鑫豐	10,608	13,877	9,237	5,969	200,000	280,098	56.27	0.298	2.13	0.048	14.00
8900	法銀巴黎	62,290	91,376	882	-27,381	600,000	653,326	-43.96	-0.456	-4.19	0.280	10.89

證券公會季刊

發行人	簡鴻文
總編輯	莊太平
副總編輯	尤錦芳 詹靜秋
編輯委員	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	http://www.twsa.org.tw

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>