

ASSOCIATION

SECURITIES

TAIWAN

中華民國一〇七年五月出版

證券

107 年 第 二 季
公 會 季 刊



》主題報導

逐筆交易面面觀

逐筆撮合將上路，投資人停看聽

推動全面逐筆交易

淺談實施逐筆交易證券商之因應措施

逐筆交易面面觀 -

關鍵時刻 最後 5 秒資訊面對的挑戰與機會

》專題論述

簡介國際證券業協會 (ICSA)

參加 2017 年亞洲證券論壇 (ASF) 東京年會會議紀要

建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣調降證券交易稅
稅率為 1%，且與權證當沖脫鉤



本公會 107 年 3 月 20 日與櫃買中心合辦
「證券商防制洗錢及打擊資恐實務說明會」



金融科技發展與創新實驗條例



優化新創事業投資環境 成功連結好未來

理事長的話

感謝主管機關及證券周邊單位，陸續為證券市場開放多項業務，使得證券業的經營體質改善許多，並持續推出多項活絡台股量能的政策。公會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提出建言，在主管機關及證券周邊機構的積極處理下，大部分建議獲得採納，且獲致相當大的成效。

首先，向各位報告當沖降稅建議案，本公會建請主管機關協助向財政部爭取「當沖交易降稅改為常態規定及放寬適用對象範圍（包括：證券自營商、信用交易資券相抵）」乙案，行政院已將證券交易稅條例第 2 條之 2 修正草案函送立法院審議中，本公會也在 107 年 2 月 13 日將財政部函文轉知各會員就相關作業預為規劃因應。但是就信用交易資券相抵乙項，因主管機關為避免影響時效，不納入這次修法，惟已請證交所及櫃買中心蒐集相關資料，評估其可行性。立法院財委會於 107 年 4 月 9 日審查通過證交稅條例修正案，當沖降稅將再延長三年八個月，到 110 年 12 月 31 日止，有助維持台股動能，並可望帶動更多外資投資台股。

第二，本公會就逐筆交易「非經費面」及「經費面」議題分別在 107 年 3 月 6 日臨時常務理事會及 107 年 3 月 12 日交易新制補助專案小組會議中充分討論。其中，「非經費面」部分，實施逐筆交易後，權證即時行情的瞬間最大流量約整體（股票 + 權證）即時行傳瞬間最大流量的 70%~80%，所以行傳線路頻寬需大幅提升，因此，已請證交所儘速與本公會就「權證造市規範與報價頻率」等儘速研商，以解決頻寬增幅問題。另外，今年 2 月 6 日集中市場成交總額已達 2,425 億元，遠高於證交所 104 年 8 月 24 日成交金額 1,461 億元的估算基礎，所以，也請證交所及櫃買中心就 2 月 6 日成交量及預估逐筆交易實施後交易量成長幅度，提供「行傳線路流量與頻寬增幅」之書面資料。再則，就三大固網業者調降線路頻寬費用部分，本公會也會儘速與證交所研商，以解決會員線路頻

寬成本過高的問題。

第三，為加強推廣權證商品，本公會在 107 年 3 月 12 日舉辦「媒體記者權證推廣教育暨聯誼活動」，邀請周邊機構、權證發行證券商及媒體記者參加，有關本公會建議「證券商權證避險交易之股票買賣調降證交稅率為 1‰，且與權證當沖脫鉤」乙案，除在會場提供相關書面說帖外，也詳細說明 -- 調降權證發行商的權證避險交易稅，不但有利於券商及投資人，對於擴大政府的稅基更有正面幫助。

第四，為因應我國即將在今年第 4 季接受亞太地區洗錢防制組織 (APG) 評鑑，本公會在 107 年 2 月 7 日向主管機關報告「107 年防制洗錢及打擊資恐工作計畫」後，主管機關於 107 年 3 月 1 日函示本公會辦理如下：(一) 辦理 106 年證券商防制洗錢及打擊資恐遵循成效評估。(二) 研議證券商防制洗錢及打擊資恐助恐怖主義最佳實務守則。(三) 與投信顧公會及期貨公會共同研議建立情資通知平臺。(四) 對一般投資人防制洗錢及打擊資恐觀念宣導。本公會防制洗錢工作小組及相關單位已經著手在研議防制洗錢相關事項。另外，本公會也委請中信金融管理學院針對「疑似洗錢或資恐交易態樣系統監控」作研究，以提昇會員防制洗錢及打擊資恐執行的效能。為再進一步協助會員落實防制洗錢及打擊資恐相關規定，本公會在 107 年 3 月 13 日辦理「專業經紀商防制洗錢及打擊資恐座談會」，並於 3 月 20 日與櫃買中心合辦「證券商防制洗錢及打擊資恐實務說明會」。

第五，財政部去年 11 月份發布《金融機構執行共同申報及盡職審查作業辦法》(俗稱「全球版肥咖條款」)，全體金融業必須在今年底前完成相關的資訊系統建置及人員訓練，並從明年 (108 年) 起進行盡職審查。為使會員確切瞭解相關規範，本公會並於 107 年 4 月 16 日舉辦相關說明會，說明會邀請財政部國際財政司專門委員擔任講師，以提供會員

實務作業說明及參考。



今年全球經濟復甦力量增強，經濟基本面仍然良好，但也帶動通膨走高，推升各工業大國的長年期公債殖利率，造成近期國際股市的劇烈波動，但事實上指數震盪難免，適度拉回有助多頭走的更長更遠，在總體經濟及企業獲利維持一定的成長下，相信台股仍會有不錯的表現；公會將持續集思廣益、凝聚會員公司共識，並持續和相關單位共同努力，提出更多對市場有利的建議，努力打通阻礙台股市場發展的障礙，為台灣資本市場的革新、證券商的結構轉型共同努力，共創證券市場的榮景！

目錄

CONTENTS

I	理事長的話
	壹、主題報導
7	• 逐筆交易面面觀
9	• 逐筆撮合將上路，投資人停看聽 --- 李存修
13	• 推動全面逐筆交易 --- 蔡佩雯
17	• 淺談實施逐筆交易證券商之因應措施 --- 林欽寶
22	• 逐筆交易面面觀 - 關鍵時刻 最後 5 秒資訊面對的挑戰與機會 --- 郭美伶
	專題論述
30	• 簡介國際證券業協會 (ICSA)--- 翁玉貴
35	• 參加 2017 年亞洲證券論壇 (ASF) 東京年會會議紀要 --- 蒲琮文
42	• 建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣調降證券交易稅稅率為 1‰，且與權證當沖脫鉤 --- 高梓森
	貳、業務報導
51	一、本公會建議獲致採行事項
53	二、本公會研議中重要事項
54	三、本公會其他業務活動
55	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	參、證券市場紀要
75	一、國外證券市場紀要
77	二、國內證券市場紀要
	肆、統計資料
81	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
87	二、承銷業務統計
93	三、證券商經營損益統計

逐筆交易面面觀

本次季刊共有 4 篇主題報導，分別為「逐筆撮合將上路，投資人停看聽」、「推動全面逐筆交易」、「淺談實施逐筆交易證券商之因應措施」及「逐筆交易面面觀 - 關鍵時刻 最後 5 秒資訊面對的挑戰與機會」。

第一篇：「逐筆撮合將上路，投資人停看聽」，為國立台灣大學管理學院財務金融學系財務金融學系李存修專任教授所撰寫。集中市場的交易在「競價」的基礎上，以「價格優先、時間優先」為原則來決定成交價格與數量。而由於開盤價與收盤價之角色較為特殊，一般希望能有更多的投資人下單參與其決定過程，因此幾乎全球各主要市場均於開盤前一段時間（臺灣為開盤前 30 分鐘）即接受委託下單，累積眾多的單量後以「集合競價」的方式求取成交量極大化，來決定開盤價，收盤價的決定方式亦同（惟大陸滬、深交易所之收盤價採逐筆撮合）。而盤中的撮合方式除臺灣仍採每隔五秒以集合競價撮合一次之外，其餘如紐約、倫敦、東京、新加坡、香港、韓國、歐洲各國均採逐筆撮合。因此為順應國際潮流，臺灣證券交易所亦規畫在不久的將來盤中交易改採逐筆撮合。

第二篇：「推動全面逐筆交易」，為臺灣證券交易所交易部蔡佩雯副組長所撰寫。逐筆交易擁有交易效率高、資訊透明度佳、委託種類多等優勢，現行國外主要市場盤中均採逐筆交易。未來盤中實施逐筆交易後，規劃提供多樣化委託種類，如不必指定價格之市價委託、立即成交或取消 (IOC)、全部成交或取消 (FOK) 委託，以切合投資人需求，交易策略更可靈活多元運用。現行全世界僅存臺灣於盤中仍採集合競價，鑑於逐筆交易已為國際趨勢，交易制度與國際接軌將不可免，本公司將與市場參與者積極推動，以期儘早實施逐筆交易。

第三篇：「淺談實施逐筆交易證券商之因應措施」，為富邦證券林欽寶資深副總經理暨本公會經紀業務委員會委員所撰寫。全球證券市場撮合制度主要分為「集合競價」及「逐筆撮合」兩類，相較於台灣所採取之「集合競價」，其他各大主要市場如紐約、EURONEXT、德國、英國、日本、香港、新加坡、韓國等於盤中均採逐筆撮合方式撮合。台灣證券交易所從 2008 年即致力於推動逐筆撮合制，2013 年 7 月 1 日台股盤中撮合秒數由 20 秒縮短至 15 秒、2014 年 2 月 24 日由 15 秒

縮短至 10 秒，並於 2014 年 12 月 29 日進一步縮短至現行的 5 秒一撮，三階段縮短「集合競價」撮合秒數，其最終目標即是要實施「逐筆撮合」，新制預計將於 2019 年下半年上線，並於 2020 年全面實施。逐筆撮合實施在即，然而對台灣投資者而言仍是相當陌生，且證券商須投入相當多人力物力成本，為使逐筆撮合制上路後，證券商能即早因應，爰就交易制度主要改變重點、對投資人及交易行為之影響以及證券商之配套措施作一說明。

第四篇：「逐筆交易面面觀 - 關鍵時刻 最後 5 秒資訊面對的挑戰與機會」，為群益金鼎證券資訊部郭美伶執行副總裁所撰寫。臺灣證券交易所為了全球市場的發展，2010 年開始規劃台股逐筆交易，希望對臺灣資本市場的發展與國際接軌有所助益，這一步看似已經到了最後臨門一腳，卻躊躇不前不得其門而入。金管會顧立雄主委在 2018 年 2 月對外表示將「穩健啟動台股逐筆交易」，因涉及證券商資訊系統及相關設備更換，以及股民習慣的改變與擔憂逐筆交易對高頻交易的影響，主管機關期待在各界都準備好的情況下推動逐筆交易，預計 2019 年實施，這短短的 5 秒時間至今到了最後一哩路，仍需各界一起努力讓臺灣證券交易市場邁向與國際接軌的里程碑。

逐筆撮合將上路，投資人停看聽

■ 李存修

集中市場的交易在「競價」的基礎上，以「價格優先、時間優先」為原則來決定成交价格與數量。而由於開盤價與收盤價之角色較為特殊，一般希望能有更多的投資人下單參與其決定過程，因此幾乎全球各主要市場均於開盤前一段時間（臺灣為開盤前 30 分鐘）即接受委託下單，累積眾多的單量後以「集合競價」的方式求取成交量極大化，來決定開盤價，收盤價的決定方式亦同（惟大陸滬、深交易所之收盤價採逐筆撮合）。而盤中的撮合方式除臺灣仍採每隔五秒以集合競價撮合一次之外，其餘如紐約、倫敦、東京、新加坡、香港、韓國、歐洲各國均採逐筆撮合。因此為順應國際潮流，臺灣證券交易所亦規畫在不久的將來盤中交易改採逐筆撮合。

壹、集合競價與逐筆撮合之差異

到底「集合競價」與「逐筆撮合」有什麼不同呢？我們以證交所所提供的兩張圖來說明，圖 1 中的委賣價格與張數分別為 100 元 10 張，101 元 20 張，102 元 30 張，委買為 102 元 50 張，在集合競價之下，求取成交量極大化的單一價格為 102 元，成交張數為 50 張。在逐筆撮合的情況下，100 元的委賣 10 張優先成交，其次為 101 元的 20 張以及 102 元的 20 張，共 50 張。成交量相同，各筆的成交价卻非單一價格。簡單言之，逐筆交易每次撮合會依委託簿對手方價格不同而決定出不同的成交价。

間隔 5 秒撮合一次與隨到隨撮的方式差很多嗎？在每 5 秒撮合一次的情況下，下單速度快慢對價格之影響差異不大，反正都要等 5 秒，但隨到隨撮的情況下，電子下單速度的快慢就影響到撮合的順序了。根據 IOSCO 2011 年的研究報告，證券期貨業者的下單速度已達微秒（10⁻⁶ 秒），甚至奈秒（10⁻⁹ 秒）的境界，而交易所也提供主機共

累積委買張數	委買張數	價格	委賣張數	累積委賣張數
-		103	40	100
50	50*	102	30*	60
50		101	20*	30
50		100	10*	10
60	10	99		-
80	20	98		-
110	30	97		-

價格	成交張數
102	50

剩餘委託		
委買張數	價格	委賣張數
	103	40
	102	10
10	99	
20	98	
30	97	

圖 1: 集合競價

資料來源：臺灣證券交易所

委買張數	價格	委賣張數
	103	40
50	102	30
	101	20
	100	10
10	99	
20	98	
30	97	

順序	價格	成交張數
3	102	20
2	101	20
1	100	10

剩餘委託		
委買張數	價格	委賣張數
	103	40
	102	10
10	99	
20	98	
30	97	

圖 2: 逐筆交易撮合

資料來源：臺灣證券交易所

置 (colocation) 的服務，讓券商的電腦，可置於交易所的主機之旁，以縮短傳輸距離，降低延遲之時間，而電子專線下單 (direct market access) 更讓交易系統跳過證券中介與資訊中介，直接連到交易所，節省更多時間。在這些高速的設備條件之下，交易系統便可大量發出委託單，並瞬間改單或刪單，導致資訊量很高，但成交比率偏低。

散戶無法建置高成本之交易系統，下單速度比不上機構投資者及三大法人；若這些機構投資人頻繁下單、改單、刪單，也可以使所揭示的五檔價量瞬息萬變，影響到投資人的判斷；另外逐筆撮合也可能出現前後二筆成交價格有比較大的差距，所幸證交所規劃了「瞬間價格穩定措施」，如果可能的成交價偏離前 5 分鐘加權平均成交價 2% 以上，則會延緩撮合 2 分鐘，之後改以集合競價撮合。在延緩的兩分鐘內會刪除留存之市價委託，且每 5 秒模擬成交價、量及最佳 5 檔買賣價量，為投資人提供了相當的保障。

倘若沒有瞬間價格穩定措施，則在目前以漲停買單及跌停賣單來執行市價單的方式，有可能出現大幅偏離上一筆成交價的情形，尤其以成交量較少且五檔委託量不多的股票為然。若投資人要下市價單時，加註 FOK(Fill or Kill) 或 IOC(Immediate or Cancel)，會與對手市價單及限價單成交，而以市價單優先，惟 FOK 及 IOC 未成交委託不會殘留在委託簿，成交價就不會偏離上一筆成交價太多。

貳、逐筆撮合在期貨與權證市場實施之經驗

其實逐筆撮合對期貨交易人及認購 (售) 權證投資人並不陌生，因為這兩類交易早就採用逐

筆撮合，根據周行一、李志宏、詹場 (2008) 的研究，期貨市場改採逐筆撮合之後，開盤價波動度顯著變小，收盤價波動度雖亦變小，但統計上不顯著，逐筆撮合後臺灣期貨市場的成交量與流動性增加，交易更為熱絡 (詳見圖 3 與圖 4)。

該研究亦指出實施逐筆交易後，期貨交易人採市價單委託之比例由 8.9% 降為 7.3%，且交易較不熱絡的商品，下市價單的比率也較低。若股票市場改採逐筆撮合，對於交易較不熱絡的股票，投資人應減少市價單委託，降低委託積極度，以避免出現因「掃單」現象而出現偏離預期的成交價。

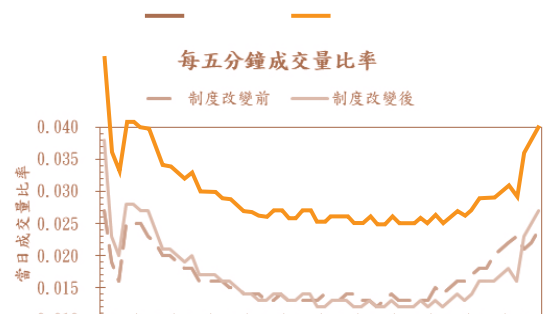


圖 3: 臺灣期貨市場實行逐筆撮合交易制度前後成交量比率之變化
資料來源: 推行逐筆交易後關於高頻交易監理及投資人保護之研究

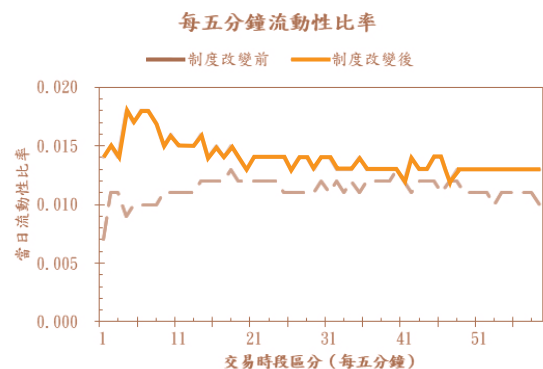


圖 4: 臺灣期貨市場實行逐筆撮合交易制度前後流動性比率之變化
資料來源: 推行逐筆交易後關於高頻交易監理及投資人保護之研究

參、高頻交易將逐漸風行

實施逐筆交易之後，專業投資機構法人以其快速的電子下單設備以及程式化的自動下單機制，可為市場提高流動性，具有造市功能，交易所的撮合效率與頻率得以提升，資訊也更加多元化。根據統計全球利用電腦程式下單的高頻交易業者 (High Frequency Traders) 的成交量，已佔到一半或以上，尤以期貨交易為最大宗。股票交易方面，美國高頻交易業者曾於 2009 年貢獻了總成交量的 61% (資料來源: TABB Group)，之後美國各主要交易所逐漸掌握高頻交易的生態，陸續修正市場結構的漏洞，例如提供大眾更迅速、透明、效率的交易環境，降低資訊不對稱，導致高頻交易者的獲利受到侷限，高頻交易的占比逐漸下降，但仍維持在五成上下。

肆、國際上高頻交易常見的交易策略

高頻交易者也被歸納出幾種常見的操控策略：

一、灌單阻撓策略 (Quote Stuffing)

針對特定證券，瞬間輸入大量買進 (或賣出) 下單，並立刻取消，使交易系統資訊過度負荷之策略，據以延長其它下單人的等候時間。其主要目的是為了阻撓他人下單，或延遲市場資訊揭示，以提升本身訊息套利 (information arbitrage) 的機會。

二、動能引發策略 (Momentum Ignition)

交易者可能採取一連串下單交易，可能伴隨於市場上散播不實的謠言，據以企圖影響市場價格快速上升或下跌。

三、戲弄策略 (Spoofing)

雖採取限價下單，但其目的不在於成交，而是操控市場價格 (manipulate prices)。該策略多發生在開 (收) 盤的市場交易時段如透過輸入非真實的下單形成下單失衡 (market orders imbalance) 據以扭曲現行價格資訊或採行積極下單交易行為以影響開 (收) 盤價格。

四、分層佈單 (Layering)

以多種價格及數量的委買與委賣單形成多種價量層次的委託總量，並於委託簿中停留很短的時間後，隨即取消九成以上的下單，該項策略主要目的為使市場投資人造成錯誤資訊，刻意產生特定證券交易熱絡的假象。

伍、閃崩事件與胖手指事件

2010 年 5 月 6 日下午道瓊工業指數曾發生在數分鐘之內暴跌逾千點的閃崩事件，經證實為英國交易員薩勞 (Navinder Sarao) 利用戲弄策略與分層佈單的手法，透過自動化交易程式佈下約 2 億美元的 E-mini S&P 500 期貨空單合約。

而除了美國股市 2010 年 5 月 6 日的閃崩事件外，全球也陸續有一些事件發生，例如騎士資本 (Knight Capital) 於 2012 年 8 月的錯單交易事件，2013 年 8 月的大陸光大期貨上證 180 ETF 套利事件，以及 2011 年英國 Panther 能源公司的虛假委託事件，但事後也都受到主管機關最嚴重的處罰。臺灣因有賣方證交稅的存在，使得頻繁買賣的可能性大幅降低，但因胖手指 (fat finger) 引發錯單的機會仍然存在，也曾手指事件，發生過胖值得投資人警惕。

陸、結語

逐筆撮合是國際潮流所趨，臺灣也不能自外於國際資本市場，預計在不久的將來即會上線。逐筆撮合有助於提升撮合效率，依委託簿對手方價格會形成多個成交價，資訊量與透明度均比現行 5 秒集合競價來得高。投資人下單的方式除限價單之外，也會增加一般市價及 IOC 與 FOK 的委託方式。而為減少刪單，降低資訊量，臺灣證券交易所也提供「限價改價」的功能，直接就限價委託改價，而不是刪單再重新下單。

散戶在面對機構投資人快速精良的下單設備，以及各式各樣的程式下單機制時，應儘量減少以漲(跌)停下市價單的方式，並善於搭配 IOC 及 FOK 的委託下單，以免在成交價跳動快速時，成交在偏離市價太多的價位。臺灣證券交易所會採取「瞬間價格穩定措施」，在可能成交價超過前五分鐘加權平均價 2% 時，延緩撮合 2 分鐘，之後以集合競價撮合，以保護投資人。而由於資訊量將擴大許多，投資人也須提防程式交易產生的快速下單、刪單、改單等煙幕誘單現象。

作者為國立台灣大學管理學院財務金融學系
財務金融學系專任教授

參考文獻

- 李存修，2013，「推行逐筆交易後關於高頻交易監理及投資保護之研究」，中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究。
- 李存修、葉銀華、張景宏，2015，「逐筆交易後高頻交易之影響及管理」，臺灣證券交易所委託研究。
- 周行一、李志宏、詹場，2008，「我國期貨交易撮合制度之變革對市場效率性與投資人委託交易之影響」，臺灣期貨交易所委託研究。
- 金融監督管理委員會，「2013 年國際證券管理機構組織亞太區域委員會會議 (IOSCO APRC) 報告」。
臺灣證券交易所，2018，「全面推動逐筆交易制度說明」投影片。

推動全面逐筆交易

■ 蔡佩雯

逐筆交易擁有交易效率高、資訊透明度佳、委託種類多等優勢，現行國外主要市場盤中均採逐筆交易。未來盤中實施逐筆交易後，規劃提供多樣化委託種類，如不必指定價格之市價委託、立即成交或取消 (IOC)、全部成交或取消 (FOK) 委託，以切合投資人需求，交易策略可更靈活多元運用。

壹、推動緣由

集中交易市場盤中採集合競價，迄今已實施數十載，揆諸國外主要市場交易制度，盤中均採逐筆交易方式，無論紐約、倫敦、德國、英國、日本、香港、新加坡等已開發市場，或韓國、上海、深圳、泰國、馬來西亞、菲律賓、越南、印尼等新興市場，均採逐筆交易，顯見逐筆交易為國際證券市場發展主流，現行臺灣可謂唯一採行盤中集合競價之市場。

日本著名管理學家、經濟評論家一大前研一曾於 2010 年 6 月 22 日總統府月會演說時指出：「現在有些交易市場以電腦自動下單交易，在微秒、毫秒就有交易發生，但台灣股市須等待數秒才有交易發生，非常獨特，且散戶占成交量高達七、八成，這些全球獨一無二特色讓台灣股市無法進入高頻率交易，榮登世界股市交易最慢的寶座，因台灣證券市場的獨特性，會讓台灣股市失去一些交易量，有投資需要的法人會轉進同為中文體系的中國或香港投資，對台灣股市而言甚為可惜。」逐筆交易最大特色就是買賣委託隨到隨撮，投資人可以享有立即撮合成交之機會，不似集合競價須集合一段時間之委託後始進行撮合處理。

逐筆交易另一特色就是資訊透明度高於集合

競價，集合競價僅能於撮合成交後 (post-trade)，提供成交價、量及最佳 5 檔委買委賣資訊予投資人參考，例如個股揭示時間為 9:00:00、9:00:05、9:00:10...，投資人 9:00:00~9:00:05 間下單，參考的是 9:00:00 公布之資訊，惟市場上隨時有投資人新增取消或修改委託，若該 5 秒內有大單，其餘投資人無從得知，仍依據 9:00:00 資訊下單，易因資訊落差而無法順利成交或價格不如預期。逐筆交易則能提供交易前 (pre-trade) 資訊，由於隨到隨撮，不論任何時間點只要一有委託，立即撮合並公布成交價量及 5 檔資訊，例如 9:00:01 交易所收到委託，立即啟動撮合並公布成交資訊，9:00:02 下單之投資人於下單前即可得知最即時委託狀態及下單後可能成交之價量。若有大單進入委託簿，隨時公布，資訊透明度大幅提高。

IOSCO(證券管理國際組織)，成立宗旨在保障投資人權益及確保證券市場效率，為檢視會員證券相關法規是否符合其目標與原則，訂有三大目標及三十項原則，資訊透明度亦為準則之一，觀諸第 26 項原則將市場參與者取得下單交易前後委託簿之最新委買委賣 (pre-trade & post trade) 資訊列為評量原則，第 27 項原則規範法規應促進交易透明度，包含即時提供撮合交易前後相關資訊予投資大眾，俾利渠等作為投資決策

之參考。

此外，逐筆交易制度下，將可增加委託種類，例如市價委託、立即成交或取消 (IOC)、全數成交或取消 (FOK) 等，另鑑於逐筆交易已為國際趨勢，本公司若欲躋身已開發市場之林，提高交易頻率，增加資訊透明度，交易制度與國際接軌將不可免。

認購 (售) 權證已於 2010 年 6 月 28 日施行逐筆交易，觀察實證統計結果，集合競價改為逐筆交易後，波動性部分，單筆價格波動不變、每日股價波動變小；流動性部分，單張交易成本擴大、每日交易量提升；效率性部分，報酬率皆隨機跳動 (集合與逐筆無差異)，委託等候時間顯著減少，成交價與理論價二者差異變小，執行效率性較佳。

由於逐筆交易擁有交易效率高、資訊透明度佳、委託種類多及與國際接軌等優勢，因此規劃集中市場未來盤中改採逐筆交易。

貳、規劃內容

現行我國集中市場自 9 點開盤至收盤，均採集合競價方式撮合證券，集合競價循環撮合秒數由早期 120 秒撮合一次，逐步縮短至約每 5 秒撮合一次，證券交易所於每次撮合後，提供成交價、量及最佳 5 檔買賣價、量資訊。

一、逐筆交易之價格決定原則

集合競價與逐筆交易之成交價格決定方式有所不同。

(一) 集合競價成交價格決定原則：

1. 滿足最大成交量成交，高於決定價格之買進申報與低於決定價格之賣出申報須全部滿足。

2. 決定價格之買進申報與賣出申報至少一方須全部滿足。
3. 合乎前二款原則之價位有二個以上時，採接近當市最近一次成交價格之價位，如當市尚無成交價格者，採接近當市開盤競價基準之價位。

(二) 逐筆交易價格決定原則：

1. 當筆輸入之買進申報價格高於或等於先前輸入之最低賣出申報價格時，依賣出申報價格由低至高依序成交，直至完全滿足或當筆輸入之買進申報價格低於未成交之賣出申報價格為止。
2. 當筆輸入之賣出申報價格低於或等於先前輸入之最高買進申報價格時，依買進申報價格由高至低依序成交，直至完全滿足或當筆輸入之賣出申報價格高於未成交之買進申報價格為止。

集合競價以滿足最大成交量為原則，由委託簿中所有委託共同決定一個成交價，即每次撮合後，僅會有一個成交價，而成交價格可能低於等於投資人輸入之買進委託或高於等於投資人輸入之賣出委託，例如某位投資人委託買進 101 元，而委託簿中共同決定之成交價為 100 元，則投資人以 100 元成交；或投資人以 99 元委託賣出，委託簿中共同決定之成交價為 100 元，則投資人最後成交價為 100 元。

逐筆交易則以對手方已存在委託簿中之價格依序成交，故一筆委託可能產生多筆成交價，例如投資人以 104 元委託買進 50 張，委託簿中已有委賣單 103 元 10 張、103.5 元 20 張、104 元 30 張，則投資人將以 103 元成交 10 張、103.5 元成交 20 張、104 元成交 20 張。

二、委託種類

現行委託種類僅有限價，即投資人必須指定價格後委託，惟國外市場多提供不同種類委託以因應投資人需求，未來在逐筆交易下，本公司將提供市價委託功能，即投資人下單可不指定價格。另並將提供立即成交或取消 (IOC)、全部成交或取消 (FOK) 及委託改價等功能。

(一) 市價委託

現行因無市價單，投資人下單時若想增加成交機率，僅得以漲停買進、跌停賣出之方式變相達成市價委託目的，未來在逐筆交易時段 (早上 9:00 開盤後至 13:25 前)，將提供真正的市價委託，即委託可不指定價格，僅須指定證券、數量、買賣等資訊，以切合投資人實際需求。

市價委託由於不指定價格，隱含投資人可接受任何於漲跌幅度內之價位 (類同現行漲停買進及跌停賣出之委託方式)，因此在撮合順序上，市價委託之價格順位優先於任何限價委託，投資人使用市價委託可增加成交機會及成交速度。

若有市價委託殘留於委託簿中，由於其撮合順位為最優先，因此殘留委託簿之市價委買，將列於 5 檔價量資訊之第 1 檔委買；殘留之市價委賣則列於第 1 檔委賣，若同時有漲停買進或跌停賣出，漲停買進及跌停賣出之限價委託則列於第 2 檔。

市價委託由於無指定價格，為利撮合，在每次撮合前，將由系統計算市價委託之轉換參考價。轉換參考價之參考基準，以最近一次成交價、委託簿之委買價格及委賣價格，3 者擇 1。若為市價買進委託該 3 者中最高價作為轉換參考價，市價賣出則以該 3 者之最低價者作為轉換參考價格。每次撮合前，市價委託之轉換參考價均重新計算。範例：假設最近一次成交價為 100 元。新進市價買單 10 張，其轉換參考價就最近一次成交價 100 元、委託簿中最高委買價 101 元、委託簿中最高

委賣價 104 元，3 者取最高者，因此該市價之轉換參考價為 104 元。

委買張數	價格	委賣張數
10	M/O	
	104	2
	103	2
	102	1
1	101	
1	100	
1	99	

市價委託成交價格，仍按逐筆交易原則，後進委託依原已留存於委託簿之對手方價格依序成交，若對手方為市價時，則以對手方之轉換參考價格成交。

續上例，於該市價委託轉換參考價為 104 元之情形下，將分別成交 102 元 1 張、103 元 2 張、104 元 2 張。另市價買單將剩餘 5 張，列於最佳 5 檔價量中委買之第 1 檔，並於下次撮合時重新計算轉換參考價。

成交結果

成交結果		
順序	價格	成交張數
3	104	2
2	103	2
1	102	1

5 檔資訊

委買張數	價格	委賣張數
5	M/O	
1	101	
1	100	
1	99	

(二) 立即成交或取消

(IOC, Immediate or Cancel)、全部成交或取消 (FOK, Fill or Kill) 委託

未來逐筆交易時段，還將提供立即成交或取消 (IOC, Immediate or Cancel)、全部成交或取消 (FOK, Fill or Kill) 委託供投資人使用。IOC 委託係指若不能於這盤立即成交之部位自動取消，例如委託 10 張，這盤僅能成交 5 張，則 5 張成交，剩餘 5 張自動取消；FOK 委託係指若委託不能全部

成交，則全數取消，例如委託 10 張，這盤僅能成交 5 張，則全數 10 張均取消不成交。

IOC 委託屬「立即」成交與否概念，與集合競價須等待邏輯本質上有所衝突，因此多數市場於集合競價下未提供該委託；而 FOK 委託則須判斷是否可全部成交或取消，集合競價下無法先將 FOK 委託納入撮合，再視該委託是否全數滿足再予以取消，因一旦取消又須重新計算該盤成交量及成交量，因此 IOC 及 FOK 委託功能僅能於逐筆交易下採行。

未來 IOC 及 FOK 功能搭配限價及市價委託，委託種類可增加為限價 IOC 委託、限價 FOK 委託、市價 IOC 委託、市價 FOK 委託，再加上一般市價委託，共計將有 5 種新委託，供投資人選擇使用。

(三) 限價委託改價功能

現行投資人如欲修改委託價格，必須取消原委託後，再新增改價委託。逐筆交易後，將新增改價功能，投資人可直接就限價委託更改價格，原委託時間調整為改價後時間，節省投資人時間並增進交易效率。

三、瞬間價格穩定措施

現行瞬間價格穩定措施，於開盤價格產生後，每盤撮合前依集合競價規則試算撮合成交價格，若超過前一次成交價格上、下 3.5% 時，則暫不撮合，延緩該盤撮合 2 分鐘，而該暫緩撮合時段仍持續接受買賣委託、取消及修改等，此段時間讓更多投資人再次決定合理價格並接收更多委託，待時間結束後，再以集合競價方式撮合成交。

未來逐筆交易後，由於交易速度變快，並無每 5 秒間隔之概念，一秒可能有多筆成交，經參考 NYSE 方式，未來將調整瞬間價格穩定措施標

準為若可能成交價有任一筆超過前 5 分鐘加權平均價之上下 3.5% 時，於價格範圍內可成交者先行成交，並進入瞬間價格穩定措施，2 分鐘後以集合競價撮合，之後再恢復為逐筆交易。例如 9:10 委託，系統於實際撮合前將檢視該委託之可能成交價是否超逾 9:05~9:10(至該委託前之成交價) 之加權平均價上下 3.5%，若超逾則該盤於價格範圍內可成交部分先行成交，並進入瞬間價格穩定措施，於 9:12 時以集合競價撮合，其後恢復逐筆交易。

由於觸碰瞬間價格穩定措施後之 2 分鐘以集合競價方式撮合，該 2 分鐘內不接受市價委託、IOC、FOK 等新種委託，若有一般市價殘留於委託簿中，將由本公司系統主動刪除後回報證券商，避免因價格波動過劇，造成一般市價委託之成交價超出投資人預期。

參、結語

現行集中市場除權證外，其餘證券於盤中均採集合競價方式撮合，集合競價與逐筆交易隨到隨撮性質有所不同，逐筆交易無需等待，交易效率高，且相較於集合競價僅能提供交易後 (Post-trade) 資訊，逐筆交易則可同時提供交易前 (Pre-trade) 及交易後 (Post-trade) 資訊，對一般投資人而言，資訊透明度提高。此外，逐筆交易下可提供多樣化委託種類，如不指定價格之市價委託、IOC 及 FOK 委託，投資人未來交易策略可更靈活多元運用。

現行全世界僅存臺灣於盤中仍採集合競價，鑑於逐筆交易已為國際趨勢，交易制度與國際接軌將不可免，本公司將與市場參與者積極推動，以期儘早實施逐筆交易。

作者為臺灣證券交易所交易部副組長

淺談實施逐筆交易證券商之 因應措施

■ 林欽寶

全球證券市場撮合制度主要分為「集合競價」及「逐筆撮合」兩類，相較於台灣所採取之「集合競價」，其他各大主要市場如紐約、EURONEXT、德國、英國、日本、香港、新加坡、韓國等於盤中均採逐筆撮合方式撮合。台灣證券交易所從 2008 年即致力於推動逐筆撮合制，2013 年 7 月 1 日台股盤中撮合秒數由 20 秒縮短至 15 秒、2014 年 2 月 24 日由 15 秒縮短至 10 秒，並於 2014 年 12 月 29 日進一步縮短至現行的 5 秒一撮，三階段縮短「集合競價」撮合秒數，其最終目標即是要實施「逐筆撮合」，新制預計將於 2019 年下半年上線，並於 2020 年全面實施。逐筆撮合實施在即，然而對台灣投資者而言仍是相當陌生，且證券商須投入相當多人力物力成本，為使逐筆撮合制上路後，證券商能即早因應，爰就交易制度主要改變重點、對投資人及交易行為之影響以及證券商之配套措施作一說明。

壹、交易制度主要改變重點

目前台股交易只有權證與期貨屬於「逐筆撮合」方式，證交所未來規劃全面實施時，將擴及一般股票、指數股票型基金 (ETF) 等。「逐筆撮合」制度的主要優勢除可大幅提升委託與成交的效率，讓委託單在盤中可以隨到隨撮，且同時可產生多筆成交價。另一項優勢是交易資訊的揭露更為透明，行情揭示將提供成交前與成交後資訊，比起「集合競價」只提供成交後資訊而言將更具參考價值。

「逐筆撮合」的配套措施將提供多種委託單方式，來滿足不同投資人交易需求，讓交易方式更為多元化。未來委託種類將依據「限價或市價」以及「當日有效、立即成交或取消、全部成交或取消」，總共將有 6 種不同的委託組合，可以提供投資人下單前做選擇，更重要的是，還新增「委託改價」功能，讓委託後的改價效率更為提升。

未來同步調整的配套還包含「瞬間價格穩定措施」，將現階段超過前次成交價上下 3.5%，調整為每筆交易可能成交價超逾前 5 分鐘加權平均價 3.5% 時，即進入 2 分鐘集合競價。

新制實施後，對於投資人最關心的看盤與下單速度問題，證交所與證券商公會都已擬定配套措施，像是由證券商提供智慧下單、API 程式交易的串接與提升下單軟體速度等等。另外，針對投資人可能會產生一些疑慮說明如下：

一、「高頻交易是否會進入市場，造成市場衝擊？」

整體而言，頻繁買賣主要受交易成本影響，根據國外實證來看，「美、英、日等市場流動性、效率、波動等均有正向效果」，高頻交易造市功能強大，具有穩定市場價格功能，投資人不必過度擔心。

二、「逐筆撮合後，散戶有辦法看盤嗎？」

撮合速度變快，並不代表價格的波動會更劇烈，根據證交所挑選出 180 檔模擬逐筆撮合結果顯示，最佳 1 檔買賣價約有 9 成以上，都是介於前一次揭示價格的範圍之間。

「逐筆撮合」是交易制度的重大改變，對於股票的「價格發現」變得更有效率，制度改變後不論對於股票市場、投資人或證券商而言，都是利多於弊。投資人熟悉了解「逐筆撮合」後，將有助於未來交易量的提升與交易市場的穩定發展。

貳、對投資人及交易行為之影響

於現行集合競價下，證交所撮合規則係採「價格優先、時間優先」，但「價格」仍比「時間」因素重要。即便是現行撮合秒數已縮短至 5 秒集合競價乙次，只要掛出的價格越好，就越有機會優先成交，前提是投資人必須在 5 秒一撮的時間內完成輸單，「時間」就不會是問題。所以，即便撮合秒數縮短，過往短線進出或當沖交易的投資人，其「操作模式」仍無須大幅調整，只要調整「輸單速度」可於 5 秒內完成即可。

但當逐筆撮合新制實施後，雖仍為「價格優先、時間優先」，但由於已是「單到隨撮」無秒差的情狀下，「時間」反成為最關鍵的因素，若因行情變化投資人發現交易機會進而送出委託，只有第一筆委託可以最佳一檔的價格成交，第二筆委託可能只能以次佳價格成交甚至無法成交。此外，逐筆撮合之價格決定係依委託簿對手方價格依序成交，故一次撮合可能產生多個成交價，加上委託送單前，有「立即成交或取消 (IOC)」或「全部成交或取消 (FOK)」等委託種類可選擇，

過去有些「交易手法」如掛虛單的情形可能不再適用。

綜合上述，當逐筆撮合新制實施後，交易效率會大幅提升，惟價格決定方式及下單種類增加，與現行集合競價制度，本質有明顯差異。過去在集合競價之下，「短線進出」或「當沖交易」的投資人其操作模式恐須徹底改變。新制實施後可能會需要一段時間去調整和適應。實施初期，當沖交易可能會下降，而受影響的這些客群將比以往更高度依賴電子化交易，證券商電子化交易系統將會朝向更客製化來發展。

逐筆撮合制度之下，除可能對既有「短線進出」或「當沖交易」的投資人造成衝擊之外，新的交易行為模式與新的客群也將應運而生，就是透過程式交易所產生的演算法交易 (Algorithmic Trading) 與高頻交易 (High-Frequency Trading) 之投資人。逐筆撮合其資訊更新速度遠勝於人類眼球反應速度，故為掌握下單效率，許多國際機構投資人透過「演算法交易」將「交易策略」編製成電腦程式，並透過不同的演算法決定下單時機、價格與數量，避免人性的干擾讓下單更為精確。此外，逐筆撮合以「單到隨撮」為原則，故下單速度關係到取得成本，為爭取逐筆撮合市場「毫秒」之間的交易機會，許多國際機構投資人也會利用高速電腦運算 (以「微秒」為單位) 執行特定交易策略，進行跨市場或單一市場套利交易，以獲取市場中稍縱即逝的套利機會。

參、證券商之因應措施

一、資訊設備的提升：

因應逐筆撮合新制來臨，各家證券商資訊部門亦如臨大敵，以某證券商為例，其成立專案團

隊進行逐筆撮合各項系統運行的模擬分析以及沙盤推演，從使用者端到交易所主機撮合，再回到使用者端一路檢視，以確保客戶各項交易資料都能暢通無阻。畢竟交易所逐筆撮合新制實施後，任何交易資料的延遲都可能造成客戶的潛在損失，未來哪家證券商能優先提供客戶更為快速、有效率以及更穩定的交易系統，將是決勝的關鍵點之一，逐筆撮合新制宣告台灣證券業的 IT 軍備競賽進入白熱化階段。

當交易資料飛奔並穿越網路到達交易所主機撮合之際，所面臨的交易速度頻頸可能發生在網路設備、網路頻寬、網路路由、主機系統 CPU/IO 效能以及資料庫存取速度，甚至交易程式的設計邏輯、程式語言及其底層所選用的作業系統都會是資訊系統能否提供「高速」且「穩定」之客戶下單服務的重要關鍵因素。這些問題再再考驗著資訊部門所有同仁的專業與能耐，畢竟證券暨期貨交易系統的服務必須要被設定在「零失誤」的條件下在盤中順利運行。

現行證券商接收行情傳輸頻寬以 10Mb 為主，依據證券交易所提供的推估逐筆交易委託資訊量顯示，未來逐筆撮合新制實施後，計算同時接收股票及權證即時行情，約需提升行情接收頻寬至 40Mb。因應行情資料量大幅增加，資訊部門需更新硬體設備以提升行情接收的處理效能，其中包括分公司各據點的營業員的個人電腦等級、網路頻寬、網路纜線及網路收容設備，與行情推播的主機效能.... 等，都必須逐一進行升級。此外，總公司端的伺服器主機網路設備 10G 的主幹線網路，搭配使用光纖及光終端網通設備更是一項大手筆的資訊資產投資。儘管如此，在這邊也要提醒投資人，客戶自己用來下單的電腦也必須要進行檢

視，CPU 等級與記憶體容量是否符合需求也要特別注意。

部分證券商為了提供投資人更為快速的下單服務，已經將主機機房中相關的交易設備搬遷至距離交易所最近的板橋 IDC 機房。除此之外，為了讓部分善於將交易策略進程式化運用的機構法人、中實大戶或 API 串接客戶，能在逐筆撮合新制後有「極速」並「低延遲」的交易服務品質，有些證券商也會進一步提供證券交易所與期貨交易所的主機共置服務 (Co-Location)，讓證交所與投資人兩者下單主機的實體距離更進一步縮短，以利爭取更快速的下單優勢。

二、下單介面優化與智慧下單的建置

投資人若想要透過投入股票市場，實現為自己加薪、儲存子女教育基金、充實購屋頭期款項，並為樂齡退休做好妥善準備，首先就必需要在茫茫股海中，精準挑出潛力股，即時掌握投資先機，創造投資收益。在交易制度進入逐筆撮合的時代之後，幫投資人節省交易時間並讓操作動線更加直覺，已是所有證券商共同努力的目標。為了幫助投資人可以掌握先機、創造財富，證券商無不戮力持續優化使用者介面與服務動線，並提供各式智慧選股的服務功能，協助投資人可以在海量的股市資訊裡，能夠迅速篩選出有極具「錢利」的投資標的。例如：某證券商在行動下單 APP 中所推出的快速選股工具，選股條件多達 250 種以上，投資人只要自行設定選擇條件，就可以輕鬆快速找出心目中理想的投資標的。同時，智慧下單的服務功能更以「排行、個股、籌碼、基本、選股」等五大功能進行分類，讓投資人操作起來更加直覺方便。值得注意的是，投資人除了可以

透過籌碼面、財務面、技術面及個股資訊，快速設定篩選條件之外，「選股」功能還可以讓投資人使用巴菲特選股條件，快速搜尋出符合大師選股心法的標的，讓投資人都能輕鬆成為自己的選股大師，不必再為選股問題煩惱，屆時無論盤中市場行情波動如何劇烈，只要市場動態滿足原先的條件設定，在智能理財系統的自動化輔助之下，投資人就可以輕鬆掌握全局並洞察更多潛在獲利的機會。

三、加強投資人者宣導與內部員工教育訓練

隨著逐筆交易上路，整個證券下單體系將有重大變革，逐筆交易幾個主要改變重點是：「下單隨撮」、「多個成交價」、「大量資訊」、「多種委託」這幾點證券商及投資人尤需瞭解。

(一) 下單隨撮：

逐筆交易下單之後即時撮合，對投資人而言需要知道目前五檔所出現的價格是即時跳動，在短時間內必須掌握行情的變化，對既有的「短線進出」或「當沖交易」操作將需要重新適應。

(二) 多個成交價：

如第一點提到的下單隨撮，逐筆撮合也從既有的單一成交價格變更為多個成交價格，再配合「立即成交或取消 (IOC)」或「全部成交或取消 (FOK)」兩種委託方式的不同，既有的掛單模式也將面對衝擊，很多假單操作將不再存在。

(三) 大量資訊：

逐筆撮合將提升資訊揭示速度，從既有只有交易後資訊 (post-Trade) 變更至具有成交後資訊 (post-trade) + 委託簿內最新委買委賣資訊 (pre-trade)，投資人需要調整交易習慣，不再只是盯著

原有的撮合資訊，而是需要同時接收並了解盤中以及交易後資訊。

(四) 多種委託：

委託種類將依據「限價或市價」以及「當日有效、立即成交或取消、全部成交或取消」，總共就會有 6 種方式，可以提供投資人下單前做選擇。更重要的是，還新增「委託改價」功能，毋須刪單重新委託可直接改價，並以改價後時間為新的委託時間，這點投資人尤需了解。各種委託模式將造成不同的交易狀況，投資人需要改變目前的交易習慣，重新尋找適合自己的交易策略。

逐筆撮合實施後，對市場的影響將是既深且廣，除了投資人要充分了解新交易制度及新系統功能的使用外，證券商亦要對內部同仁同步做好教育訓練。

四、程式交易與演算法交易的建置

鑒於逐筆撮合交易新制正式上路之後，每盤撮合秒數將由現行的五秒改為隨到隨撮，亦即無論是下單或刪單，已經無法透過人工作業來達到必要的交易效率，故勢必帶動投資人對程式交易及演算法交易的高度需求，以期透過系統的輔助，找出潛在獲利的機會。值得注意的是，年輕族群是網路的原生世代，也有許多年輕投資人員備程式撰寫的經驗與能力，依據 Legg Mason 的研究報告指出，在台灣的年輕投資人受訪者中，有 44% 願意接受「透過社交媒體平台買進投資產品」，有 38% 願意接受「透過特定應用程式買進投資產品」，有 20% 願意接受「任何規模的自動化投資建議」，遠高於亞洲的平均值 11%，足見台灣新世代投資人非常能夠接受程式交易與演算法交易等智能理財服務。同時，依據 Global

Investment Research 的研究報告指出，程式交易與演算法交易在財富管理業務上的發展潛力相當驚人，在 35 歲以下的新世代投資人中，亦有 65% 願意使用智能理財服務。因此，證券商要想在智能理財時代脫穎而出，就必需跟隨客戶需要的腳步，致力強化程式交易與演算法交易的基礎建設，並透過系統的輔助，建置財富管理服務平台，同時整合機器學習、人工智慧、數據分析等眾多技術，讓客戶只要設定投資目標、投資金額，並透過簡單而完整的瞭解客戶 (Know Your Customers) 評估程序與演算法，精準判定客戶的風險偏好與承受能力，從而提供適當的投資組合建議與交易策略，有效提高客戶的投資報酬率。

肆、結論與建議

在主管機關的努力與堅持之下，逐筆撮合的交易制度即將實施。由於新制與國際接軌，可望吸引另一波的國際資金投入台灣資本市場。未來市場的資訊會更透明，交易會更有效率。惟因新制度的變動實在太大，主管機關、證券周邊單位、證券商、投資人仍需做好事前準備，讓衝擊降到最小。

一、主管機關：

新制實施後外資夾龐大的資金配合更具效率高頻交易，外資市占率可能會進一步提升，而國內「短線客」、「當沖客」因需要一段時間的調整與適應，初期交易量可能會下降。如何避免外資排擠內資，建議政府應事先擬好因應對策，希望在推動新制度時亦需注意市場的公平發展及投資人權益保障。

二、證券周邊單位：

證券商為配合逐筆撮合交易新制，需投入相當多人力物力成本，以目前證券商資源，恐有心無力難以配合。為儘早實施逐筆撮合交易，期待證券周邊單位，於損益兩平等考量後，能提高逐筆交易補助金額，並建交易新制常態補助機制，以利各項交易新制之推動及證券產業上下游之共榮發展。

三、證券商：

除了做好內部的員工訓練外，對於年紀較大的投資人，如何讓他們充分了解新交易制度更是當務之急。畢竟五、六十歲以上投資人，目前仍是股票市場的主要交易者，如果他們不了解什麼叫 IOC、什麼叫 FOK，不僅容易引起交易糾紛，甚至迫使他們提早離開股票市場。

四、投資人：

新交易制度的實施，對長線投資者影響不大，對短線交易者會有較明顯的影響，提早了解新交易制度，做好萬全準備，才能成為股市常勝軍。

作者為富邦證券資深副總經理暨
本公會經紀業務委員會委員

逐筆交易面面觀 - 關鍵時刻 最後 5 秒資訊面對的挑戰 與機會

■ 郭美伶

臺灣證券交易所為了全球市場的發展，2010 年開始規劃台股逐筆交易，希望對臺灣資本市場的發展與國際接軌有所助益，這一步看似已經到了最後臨門一腳，卻躊躇不前不得其門而入，反觀臺灣期交所自 2002 年 7 月 29 日起期貨商品盤中時段全數改採逐筆撮合，證交所也在 2010 年 6 月起上市櫃的權證盤中全面實施逐筆交易，讓權證擔任前鋒先行，主力部隊後面立即跟上，但在指數、個股期貨選擇權及權證等衍生性商品全數逐筆交易步入了正軌後，證交所也宣佈台股將從集合競價走向逐筆交易，考量資訊系統穩定及投資人需要適應時間，從 2013 年 7 月起分三個階段逐步循序漸進縮短集合競價撮合時間，從 20 秒縮短到 15 秒、10 秒、5 秒，在 2014 年 12 月 29 日起縮短至 5 秒，正值證交所準備公告上市上櫃股票全面實施「盤中逐筆撮合交易制度」之際，卻因多方不同的看法總總因素打住了，讓逐筆交易上路時程一再延宕。

事隔 3 年多，金管會顧立雄主委在 2018(今)年 2 月對外表示將「穩健啟動台股逐筆交易」，因涉及證券商資訊系統及相關設備更換，以及股民習慣的改變與擔憂逐筆交易對高頻交易的影響，主管機關期待在各界都準備好的情況下推動逐筆交易，預計 2019 年實施，這短短的 5 秒時間至今到了最後一哩路，仍需各界一起努力讓臺灣證券交易市場邁向與國際接軌的里程碑。

壹、臺灣證券交易市場逐筆交易即將來臨，解開逐筆交易面紗與迷思

全球股市美國紐約、英國、德國、香港、新加坡、日本、南韓、泰國、馬來西亞、大陸的上海及深圳...等，盤中早已採逐筆交易撮合機制，臺灣證交所從 2011 年開始不斷向主管機關建議應與國際股票市場同步，從「集合競價」改採「逐筆交易」撮合機制，臺灣證券市場逐筆交易為何這一步花這麼長的時間未果，最後 5 秒為何怯步不前，是臺灣股市散戶比重過高，實施逐筆高頻交易會坑殺散戶，還是證券商需修改資訊系統、更換交易主機與網路相關設備致投入成本過高，

還是另有其他不確定因素？在股市低迷不振及沒有好的配套措施下，部份券商對實施逐筆交易能否活絡證券市場提振台股動能仍有疑慮而抵制，導致台股逐筆交易談了多年遲遲沒有定案，這一兩年股市動能活絡，主管機關終於在今年年初拍版「穩健啟動台股逐筆交易」，實施前先來剖析逐筆交易對資訊相關各個面向的改變，以做好準備因應，迎接台股與國際接軌的嶄新時代。

一、集合競價分盤撮合 vs 逐筆交易撮合機制

台股市場參與的股民眾多，集合競價分盤撮合制度已實施幾十年，在新制度上路之前首先

必需讓一般股民對新的制度沒有疑慮，未來逐筆交易與現行集合競價撮合制度，兩者撮合制度委託簿均為先以「價格優先」其次「時間優先」相同的原則，主要差異在成交價決定的方法，價格發現的即時性與資訊透明度有很大的不同，也與國際股市相同增加了市價單及條件單多種委託類別，為了避免個股波動異常價格偏離過大、損及股民權益，增加瞬間價格穩定措施。

(一)、成交價決定的方法更合理

委託簿將買賣雙方先以價格次以時間優先排序，集合競價的成交價以能滿足最大成交量的價位成交，僅一個成交價位，而逐筆交易成交價則從低至高依序成交，採多個成交價位。

(二)、價格發現的即時性

同上述委託簿的原則，集合競價為累積每 5 秒撮合一次，撮合後提供成交量及最佳 5 檔買賣價量資訊，價格最快每 5 秒發現一次；逐筆交易則委託買賣隨到隨撮，成交價即時發現效率高，成交的筆數也因逐筆撮合將大幅增加為現行的數倍至數十倍之多。

(三)、提升資訊揭露的透明度

逐筆交易除了價格發現即時性外，在最佳 5 檔委買委賣價量及成交價量的資訊揭露上沒有集合競價 5 秒不透明空窗期的時間差，亦不會僅揭露前一盤撮合交易資訊，而是提供撮合前後的交易資訊，資訊揭露更加透明，股民可充分了解並做為買賣依據，應更有助益。

二、瞬間價格穩定措施採滾動式計算

逐筆撮合因委託買賣隨到隨撮行情快速反應，為了維護證券市場秩序實施「瞬間價格穩定措施」，採 5 分鐘滾動式加權平均價計算，個股

成交價格逾前 5 分鐘加權平均價之 2% 或該個股實施瞬間價格穩定措施，延緩撮合 2 分鐘，當個股股價波動過大或遇上個股價格異常時可以獲得一定程度的控制。

三、增加多種不同委託的種類

逐筆交易後交易所也比照國際交易市場提供更多委託種類，接受一般市價單及條件市價單 ROD (Reset of Day) 當日有效單、FOK (Fill or Kill) 全部成交或取消、IOC (Immediate or Cancel) 立即成交或取消，可以滿足證券市場交易需求。

貳、逐筆交易對臺灣證券市場的改變，證券商應提早因應

雖然臺灣期貨選擇權及權證已實施逐筆交易多年，但必竟是股票的衍生性商品，參與者較少，為少眾市場，台股主力加入逐筆交易後，臺灣證券交易市場正式與國際交易市場同步，除了交易制度外，投資人交易的習慣與營業員服務客戶方式也要改變，證券商的經營策略亦必需提升資訊策略強度提早因應，在資訊策略方面應投入更多資源強化基礎建設及增加人力資源於資訊系統研發精進，包括交易主機放置位置的評估、與交易所及客戶兩端的交易與行傳線路的資訊連線架構、頻寬使用流量與瞬間高峰使用流量的準備、交易主機、電子交易平台、骨幹網路及相關設備均需重新評估容量與負載效能，這次證交所逐筆交易規格的改變也有因應未來的發展做調整，券商的資訊系統都需大幅度的修改與調整及長時間的驗證測試，要與國際市場接軌，證券商必須全面提昇整體的資訊能力與競爭力，促進臺灣證券市場的發展才能同步與全球交易市場接軌。

一、逐筆交易對證券市場的衝擊，在市場機制實施逐筆撮合前，未來營運必須轉換新思維。

(一)、客戶習慣及交易型態的改變，電子交易的比重將快速提升

從期權及權證實施逐筆撮合的經驗及實際的數據來看，約9成的交易來自電子交易，逐筆交易行情價格的反應快速，從委託到成交均在幾十微秒完成，台股證券市場目前電子交易比重已突破50%以上，逐筆因行情變化快速，營業員接單方式無法滿足快速的交易市場，成交價格也不符合客戶預期，實施後客戶的交易習慣一定會改變，且快速往電子交易移轉，營業員過往接單的型態已過去，營業員每天接觸各國股市及期權市場的行情，即時掌握全球股匯市脈動及研究相關資源，對各商品的投資市場能有效掌握，做好客戶理財規劃以滿足客戶投資理財諮詢及資產配置。

(二)、客戶交易型態多樣化全球化、客製資訊需求差異化、智慧金融機器人理財

1. 高頻交易：滿足對交易低延遲的需求。
2. 程式交易：提供API程式交易介面下單。
3. 策略交易：跨市場策略選股、觸發價量條件、設定條件交易策略、停損停利...等服務。

4. 多樣化電子載具：提供Web、AP、Mobile APP...等電子交易平台滿足不同客戶的需求。

5. 機器人理財：大數據分析與AI人工智慧機器人理財，提供客戶專屬智能理財服務。

6. 全球交易平台：全球交易市場的變動與連動，提供7x24小時全球交易平台以滿足跨市場交易及避險需求及國際化資產配置。

二、證券商應提升資訊策略的強度，提撥更多資源強化基礎建設的能力及投入人力資源於資訊系統研發，因應逐筆交易市場的來臨。

(一)、證券商交易主機放置評估

證交所在2017年啟動主機共置的規劃，於當年12月25日起正式營運，多家券商也在第一波早鳥方案加入與交易所主機共置的行列，證券商對於主機放置與交易所之間的物理距離因未來的趨勢開始有了重新評估放置位置的必要，證券商的主機放置大致分自主機房統一維運管理、租賃IDC機房主機代管服務與證交所COLO主機共置三種方式，證券商交易主機放置評估方案如下表所示：

證券商交易主機放置評估方案



表一：證券商交易主機放置評估方案表

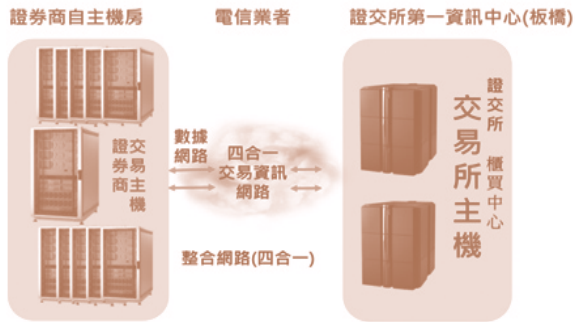
(二)、證券商主機與交易所行傳與交易線路資訊
連線比較如圖所示



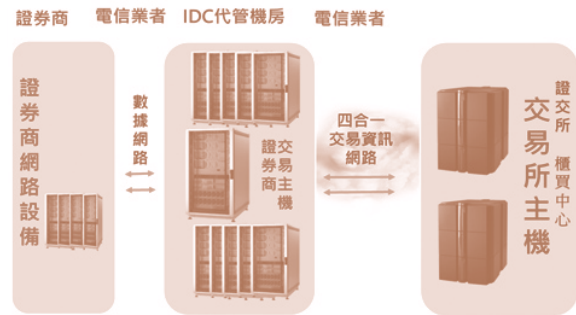
因證券商主機放置評估的方式不同與交易所的行傳及交易線路的連線路徑與成本結構也不相同，證券商考量維運管理、異地備援、成本結構分析、客戶的屬性、交易型態、低延遲速度的需求...等各項綜合分析後，選擇最適合的方案，證券商除了必須提升對外網際網路頻寬的流量，因應

電子交易快速成長使用外，提升與交易所行情與交易連線的實體的線路頻寬為主要關鍵，證交所以今年 2 月 6 日新高的交易量進行模擬逐筆交易做為評估依據，大型證券商可能將以最大瞬間高峰頻寬使用流量 50M 做為安全預估。整理證券商交易主機放置方案與交易所主機連線的架構示意

圖二：證券商自主機房與證交所連線架構示意圖



圖三：證券商租賃 IDC 機房與交易所連線架構示意圖



圖比較及其成本項目分析說明如下：

1. 證券商自主機房與證交所連線示意圖如圖二

(1) 證券商自主機房與交易所連線相關目如下：

項目	資訊項目內容
a.	機房及機櫃自行建置
b.	實體線路：整合網路(四合一)-交易線路 50M x 2
c.	實體線路：整合網路(四合一)-行傳線路 50M x 2
d.	行情資訊：集中市場 x 2 條 + 櫃買中心 x 2 條
e.	交易 FIX 線路：上市及上櫃 FIX 線路申請，每一條可申請 10 個流量單位，每一流量每秒傳輸 200 筆，券商自行評估申請數量。委託筆數變動成本(新增 + 改量 + 改價 + 刪單)則為每 1 流量單位每月基本委託筆數為 1 萬筆，超出每筆加收 0.025 元費用。

2. 證券商主機租賃 IDC 機房與交易所連線

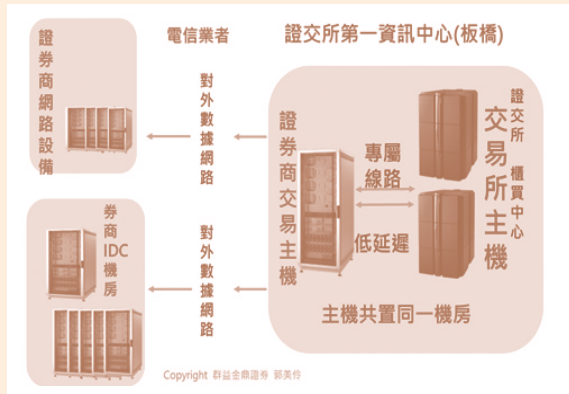
示意圖如圖三：

(1) 證券商主機租賃 IDC 機房與交易所連線相關項目如下：

項目	資訊項目內容
a.	IDC 機房機櫃租賃
b.	實體線路：四合一網路 - 交易線路 50M x 2
c.	實體線路：四合一網路 - 行傳線路 50M x 2
d.	行情資訊：集中市場 x 2 條 + 櫃買中心 x 2 條
e.	交易 FIX 線路：上市及上櫃 FIX 線路申請，每一條可申請 10 流量單位，每一流量每秒傳輸 200 筆，券商自行評估申請數量。委託筆數變動成本(新增 + 改量 + 改價 + 刪單)則為每 1 流量單位每月基本委託筆數為 1 萬筆，超出每筆加收 0.025 元費用。
f.	IDC 機房與券商數據專線 50M x 2

3. 證券商 COLO 證交所機房主機共置連線示意圖如下：

圖四：證券商 COLO 證交所主機共置機房連線架構示意圖



- (1). 證券商 COLO 證交所主機共置機房連線相關項目如下：

項目	資訊項目內容
a.	交易所主機共置機房機櫃租賃 (上市與上櫃機櫃可共櫃，交易與行情實體線路各自獨立分開)
b.	實體線路： 交易線路 100M x 2、行情線路 100M x 2
c.	行情資訊： 集中市場 x 2 條 + 櫃買中心 x 2 條
d.	交易 FIX 線路：上市及上櫃 FIX 線路申請，每一條可申請 10 個流量單位，每一流量每秒傳輸 200 筆，券商自行評估申請數量。委託筆數變動成本 (新增 + 改量 + 改價 + 刪單) 則為每 1 流量單位每月基本委託筆數為 1 萬筆，超出每筆加收 0.025 元費用。
e.	證交所主機共置機房與券商數據專線及 IDC 租賃機房的數據專線 50M x 2

(三)、證券交易資訊系統全面盤點進行修改及效能調校

因逐筆交易隨到隨撮，每筆交易可能會出現多筆成交價格的機率提高，預估行情的 tick 將大幅增加，委託成交筆數應有倍數的成長。這次逐筆交易證交所也順應國際交易所的趨勢新增一般市價單及條件市價單等多種委託種類以及瞬間穩定價格措施，證交所在交易與委託及成交回報亦因應臺灣證券市場未來發展的進程，於規格上做了比較大的調整，證券商必須全面盤點從電子交易的前台、交易風控與後台帳務處理、與交易所的委託與成交回報的處理及申報都需進行較大幅度的修改與調整，從主機效能及記憶體容量的擴充、交易與風控的處理能力提高、帳務處理的效率提升...等，為能「穩健啟動台股逐筆交易」，需要進行嚴謹且完善的測試計劃與整合測試，證交所也將提供逐筆交易的模擬系統提供券商有較長的準備時間進行測試驗證，從券商內部資訊系統測試、交易所連線測試與整體市場演練會測，包括壓力測試及破壞測試，務必做好萬全準備為先，確保臺灣證券交易市場與國際市場接軌，邁出穩定的第一步。

上述的整理分析，券商不論在軟體及硬體上都需編列逐筆交易的預算，包括增加系統修改人力成本及主機升級與相關設備汰舊換新建置費用，後續每個月的固定成本及變動成本也增加不少，固定維運成本如 IDC 機房或交易所 COLO 機櫃租賃、行情與交易的頻寬與線路費用，加上 API 程式交易的發展趨勢及新增條件單的委託種類，未來委託筆數 (新增 + 改量 + 改價 + 刪單) 的變動成本也會大幅增加，在無法確認實施逐筆交易對股市成交量活絡相關以及證券周邊單位補助逐

筆交易等配套措施未定，券商要投入這麼高建置經費及後續每月維護及營運成本將大幅增加，或許這才是讓券商怯步停滯不前的主要原因吧！

參、證券商未來發展趨勢與展望

證券商受到金融科技浪潮的衝擊下，面對數位變革的挑戰及未來發展機會積極轉型，雖然早在 1997 年證交所就開放證券商可以網路下單，在這幾年電信網路基礎建設不斷升級，4G 行動網路及智慧型手機行動下單便利服務的催化下，台股電子交易比重終於突破 50% 大關，除了一般電子下單外，另有開放電子式 DMA 專屬線路及 API 程式交易下單方式與去年年底啟用的證交所 COLO 主機共置等措施，相信台股實施逐筆交易後將加速電子交易比重的提升與期權及權證的電子比重 90% 並駕齊驅，券商對於不同屬性的客戶或不同交易型態的客戶必須提供差異化與客製化的服務，不斷精進電子交易平台的功能並提供更便利性的服務，在 FinTech 趨動下金融創新服務也不斷推陳出新，大數據分析與 AI 人工智慧的金融科技將有助於證券商往機器人理財發展。

隨著全球化的趨勢與脈動影響整體投資市場的連動關係，主管機關早已開放證券商可經營受託買賣外國有價證券及國內外期權的業務，全球股市及期權市場均已採逐筆交易撮合制度，臺灣證券市場與國際市場同步的趨勢已不可擋了，當台股、權證、ETF、期指、選擇權、海外各國股市及期權市場、外匯、原物料...等商品均在相同撮合機制下，交易與避險策略可以更彈性靈活運用連結全球的交易市場，臺灣股市即將加入逐筆交易最後這塊拼圖，對於券商應用資訊科技發展全球交易平台，讓業務 7x 24 小時不打烊增加多元收

入，外資因臺灣股市與全球市場同步而增加台股配置的比重一定會有助益。

臺灣的證券市場在各界共同推動下，為「穩健啟動台股逐筆交易」萬全準備而努力，證券商在金融科技的衝擊及台股實施逐筆交易與全球市場同步之際，未來的發展 IT 是重要的關鍵也是競爭力，必須加強資訊發展策略提升整體的資訊能力，讓臺灣證券市場接軌國際同步全球，開創市場新商機，迎向另一個新的里程碑。

作者為群益金鼎證券資訊部執行副總裁
本公會業務電子化委員會委員暨資訊研議小組召集人

專題論述

本次季刊共有 3 篇專題論述，分別為「簡介國際證券業協會 (ICSA)」、「參加 2017 年亞洲證券論壇 (ASF) 東京年會會議紀要」及「建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣調降證券交易稅稅率為 1‰，且與權證當沖脫鉤」。

第一篇：「簡介國際證券業協會 (ICSA)」，為本公會國際組翁玉貴組長所撰寫。本公會目前參加兩個重要國際組織，一個是亞洲證券論壇 (Asian Securities Forum, 簡稱 ASF)，另一個是國際證券業協會 (International Council of Securities Associations, 簡稱 ICSA)。ASF 會員都是亞洲地區的證券協會，以每年一次年會聚會型式討論議題交換意見為主，是較鬆散的國際組織型態，常設秘書處由日本證券業協會 (Japan Securities Association, JSDA) 擔任。ICSA 包含歐、美、亞洲和亞洲的主要證券業協會，會員繳交年費，成立公司制組織，每年選任理事會，友詹值目翰處設在倫敦。ICSA 矢志成為證券業界和監理者的溝通平台，運作嚴謹事務多。本文將介紹 ICSA 的組織運作和目前工作重點，讓讀者對 ICSA 有較深入的認識。

第二篇：「參加 2017 年亞洲證券論壇 (ASF) 東京年會會議紀要」，為前本公會國際組蒲琮文專員所撰寫。本屆 ASF 年會業於 2017 年 11 月 26 日至 28 日，在日本東京的新大谷飯店舉行，年會有 21 個國際組織，約 60 位人員參加。本屆年會主題為「打造永續未來的方法」，由主辦

協會日本證券業協會 (Japan Securities Dealers Association, JSDA) 邀請國內外產官學專家擔任專題講者，小組論壇由各國與會者代表參加發表看法，分為四大主題，一、在變動環境中的最適切監理，二、亞洲的未來：資本市場在推動永續成長上所扮演的角色，三、最新金融科技，四、在各地區市場中擴充投資人範圍。

第三篇：「建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣調降證券交易稅稅率為 1‰，且與權證當沖脫鉤」，為本公會企劃組高梓森專員所撰寫。證交所認購 (售) 權證係自 1997 年 8 月開始核准發行，櫃買中心認購 (售) 權證則自 2003 年 4 月核准發行。隨著主管機關陸續開放權證商品種類，權證商品逐漸多樣化，使投資人有多投資的選擇。其中，扮演權證造市者角色的證券商，除發行權證以收取權利金外，同時負有流動量提供者的角色，以及依規定進行避險操作。目前我國對證券商所經營之權證業務，除權利金發行與避險交易之所得課徵營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之權證及股票，分別對相關出賣人課徵 1‰及 3‰的證券交易稅，造成權證發行證券商交易之稅負負擔過重，妨礙權證市場的發展，實有儘速調降之必要性，俾利證券商有效發揮造市者功能，方能健全我國權證市場交易。

簡介國際證券業協會 (ICSA)

■ 翁玉貴

本公會目前參加兩個重要國際組織，一個是亞洲證券論壇 (Asian Securities Forum, 簡稱 ASF)，另一個是國際證券業協會 (International Council of Securities Associations, 簡稱 ICSA)。ASF 會員都是亞洲地區的證券協會，以每年一次年會聚會型式討論議題交換意見為主，是較鬆散的國際組織型態，常設秘書處由日本證券業協會 (Japan Securities Association, JSDA) 擔任。ICSA 包含歐洲、美洲和亞洲的主要證券業協會，會員繳交年費，成立公司制組織，每年選任理事會，有專職秘書處設在倫敦。ICSA 矢志成為證券業界和監理者的溝通平台，運作嚴謹事務多。本文將介紹 ICSA 的組織運作和目前工作重點，讓讀者對 ICSA 有較深入的認識。

壹、ICSA 是資本市場中最具代表性之組織

國際證券業協會 (ICSA) 成立於 1988 年，迄今已經 31 年。ICSA 成立的宗旨是鼓勵和協助國際證券市場的健康發展，同時加強各證券市場的協調。

目前 ICSA 組織共包含美國、加拿大、墨西哥、英國、法國、丹麥、義大利、德國、瑞典、瑞士、土耳其、日本、韓國、澳洲、印度、泰國、紐西蘭及我國等 18 國家、19 個協會 (會員名單參考附件一)，是先進國家和資本市場中最具有代表性之金融組織之一。各協會與會代表多為各國證券業之領導人物，對該國家之證券市場發展與政策走向頗具有影響力。

為促使規章制度和營運作業更加獨立且透明化，ICSA 在 2015 年依據加拿大的法律申請設立為責任有限公司制 (incorporation)。同時，ICSA 也在英國倫敦市設立辦公室，由專職秘書長 Peter Eisenhardt 先生負責主要事務，包括會員間連繫與合作、協助參加外部會議、籌辦年會與其他會

議、以及法規事務、新興市場與會員事務等三委員會和道德操守、網路安全二工作小組的運作。

本公會在 1996 年 9 月就正式加入 ICSA，是為資深會員之一，目前擔任理事。ICSA 是我國少數仍用台灣名義加入的重要國際金融組織，目前本公會參與 ICSA 使用的名稱為 Taiwan Securities Association (TSA)。本公會並將於今年 6 月 10 至 12 日假台北圓山大飯店舉辦 ICSA 第 31 屆年會。

貳、ICSA 的定位為會員協會與各國監理者的溝通橋樑

ICSA 的運作和發展策略，強調必須協調各會員協會意見、加強與各國監理者的關係。增進溝通對雙方都有莫大幫助：一方面讓監理者了解各國會員的共同問題和困擾，另一方面監理者也可說明他們的規劃，揭露未來的行動和目標。

目前 ICSA 在每年定期在 5 月初和 11 月初，和歐洲金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 面對面開會 2 次。另外，ICSA 每年也定期和國際證券監理機構組織 (International

Organization of Securities Commissions, IOSCO) 秘書長與副秘書長開會 2 次，1 次在 5 月底面對面會議和另 1 次在 11 月底電話會議。會員協會都很積極參加與 FSB 和 IOSCO 的會議，加強了協商的可信度和有效性，同時也可了解監理者的看法與意向，對各國會員協會預先因應未來市場發展、法遵要求，有莫大的幫助。

另外，ICSA 也常回覆 FSB、IOSCO 或其他監理機構的相關徵詢文件 (Consultation Paper) 作為業界意見的主要來源。ICSA 秘書處除彙整各會員對特定議題的看法，顯示出各意見的廣度和深度外。另外也需協調各會員協會的共識和尋求最適當的共同回覆意見。

在經歷 2008 年金融風暴之後各國加嚴監理法規 10 年之後，ICSA 目前致力在促成全球法規的合作和調和。各會員協會多認為 ICSA 未來發展規劃重點之一，可以不同方式和比較分析方法來預先分析即將面臨的挑戰和法規要求走向。會員認為 ICSA 未來可加強說明若未合作調和法規所會增加的法規遵循成本，同時預先規劃建議法規調和的相關作法。

目前 ICSA 秘書長正依上述原則，居間協調各會員協會參與規劃的分工事項，希望能努力促成全球法規的合作和調和。

參、ICSA 目前的工作重點

一、加強與 IOSCO 溝通相關議題 (Talk to IOSCO)

(一) 加強跨境監理合作：

目前有關跨境監理合作與調和的議題，已經變得比過去來的更重要，美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 和歐盟 (EU) 在交易設施規範上的合作，

已取得重大的進展。在 IOSCO 跨境法規工作小組發布報告之後，IOSCO 內部還沒有一致的協議，決定下一步要怎麼做，這項議題預計在 2018 年 IOSCO 的會議上將繼續探討。

(二) 資產管理：

在上一次 IOSCO 利害關係人會議 (IOSCO Stakeholder Meeting) 中並沒有討論資產管理相關議題，因為 IOSCO 認為從事資產管理的人員都已很清楚了解法規規範，目前仍未針對新科技投入有具體的新要求。但對相關網路安全、工作外包、投資人教育等議題將會進一步研議討論。

(三) 風險調查：

雖然 IOSCO 已不再向民眾公布風險調查報告，但今年 IOSCO 內部可能會再提出一份期中評估報告。IOSCO 表示並沒有足夠的量化研究資訊來支持他們恢復風險調查。

(四) 集中結算組織 (Central Counterparties, CCP) 的設置：

在金融風暴後，各國監理者認為建立集中交割組織 (CCP) 作為買方的賣方對手和賣方的買方對手，可以減少證券交割系統參加人所面臨的風險，達到金融穩定目標。ICSA 稱許 IOSCO 對復原與清理 CCP 所付出的許多努力，並希望 IOSCO 能更強化相關法規與監管作為，採用公平原則作法可以避免境內 / 境外情形的不一致。IOSCO 副秘書長 Tajinder Singh 曾在會議中表示，IOSCO 將不會參與 CCP 地點的爭論 (容易泛政治化)。國際清算銀行支付暨市場基礎設施委員會 (CPMI) 和 IOSCO 正一同建立務實的解決方案，並將發展出詳細的跨國協議來解決 CCP 設置的問題。

(五) 債券流動性：

ICSA 提出 2018 年普遍期望會升息；在一定壓力條件下，債券市場有可能會有流動性問題。

IOSCO 目前則認為尚未看到有足夠數據證明會有債券流動性問題。但會對相關建議案進一步審閱，著重在質化的分析。IOSCO 考慮建議由各國央行去進行量化的分析。也樂見 ICSA 能積極貢獻提出具體量化分析數據。

(六) 金融科技和人工智慧 (FinTech/AI) :

ICSA 曾經對 IOSCO 秘書長 Paul Andrews 提出金融科技業者受到的規範比傳統金融業者還要寬鬆的情形，例如 P2P 借貸和群眾募資在資本要求上就有差別待遇。秘書長則回答說他的看法是監理者 (藉由監理沙盒) 對金融科技業者的態度是一種嚴厲的愛 (Tough Love)，一方面是希望在短時間內能特別協助他們站穩腳步，但長期來看法規規範應該是相同一致的，不會有差別待遇。至於目前看到的人工智慧、機器學習和演算法其中隱含的道德責任的複雜性，這會是很麻煩的問題。他認為，從穩定風險來考量，相關技術的開發者、推薦者和因而獲利者理都應該負有最終責任。

(七) 歐洲金融工具市場規則 (MIFID II) 的實施 :

ICSA 曾詢問 IOSCO 對歐盟 MiFID II 在 2018 年 1 月 3 日上路的想法。IOSCO 表示在理事會中曾經有討論，但因其影響尚需要一段時間來觀察各國的配套調整作法，會在歐盟和亞洲國家隨後討論相當法規 (benchmark) 之後，才會提出更具體的配套規範。

ICSA 和 IOSCO 持續保持順暢的溝通管道，ICSA 將在 2018 年 5 月 22 日在西班牙馬德里市 IOSCO 總部與 IOSCO 秘書長會再度面對面會議。

二、銀行同業拆款利率

(Inter Bank Offer Rates, IBOR)

在過去數年，各國監理者發現已經存在 50 年歷史的『倫敦銀行同業拆款利率指標 (LIBOR)』涉及許多醜聞事件，除對參與得 7 家銀行重罰之外，英國金融業務管理局 (Financial Conduct Authority, FCA) 在 2017 年 7 月 27 日公布，將在 2021 年底廢除 LIBOR 作為無風險指標利率。這項提議宣告以後獲得到許多國家各階層監理者的歡迎，但也很快的引起全球資本市場業者的恐慌，各方議論紛紛，因為全世界每年有超過 350 兆美元的金融交易是以 LIBOR 為基礎。

FCA 宣布歐洲金融穩定委員會 (FSB) 轄下官方監管小組 (Official Sector Steering Group, OSSG) 將負責 LIBOR 的廢除和配套措施。

ICSA 和友好的協會 - 國際交換和衍生商品協會 (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) 應 OSSG 要求，協助規劃提出配套措施的建議 - 替代利率、交易方式改變和紀錄。

目前 ISDA 已經開始進行對 IBOR 的完整分析和潛在的解決方案，嘗試找出對現有合約的轉換和是否有新的無風險利率指標，這分析將包括有買方公司 (buy-side)、賣方公司 (Sell-side) 和中介機構的看法，提出面臨的困難和各地區市場如何應對。ISDA 也在 2017 年 12 月委託全球諮詢顧問公司作研究，將在 2018 年第二季提出報告。

目前研議的問題有：

- (一) 現有合約的長期性。
- (二) 新合約也必須符合歐盟新法規：MiFID II 和 EMIR。
- (三) 隱含有商業糾紛：潛在的紛爭與訴訟。

- (四) IBOR 的利率走向：建立新利率指標需要一段長時間。
- (五) 跨國調整的司法管轄權。
- (六) 新利率指標如何避免再被扭曲和操縱。
- (七) 各國爭主導權 - 建立自己的指標利率：
例如：NIBOR (紐約)、TIBOR (東京)、或 HIBOR (香港)，會不會增加爾後全球交易的不便性。
- (八) 教育訓練：幾乎所有金融機構都會受到影響。

在此特別說明 FCA 在公佈時被問到兩個主要問題：(1)2021 年底後 LIBOR 是否就消失了？(2) 對現有依據 LIBOR 交易、在 2021 年底時仍存在的合約，要怎麼辦？

FCA 的回答：(1) 屆時將由指標管理者 (IBA) 和相關銀行共同來決定，LIBOR 有可能會留下來，但使用上將會受到很大的限制。(2) 則是依據問題 (1) LIBOR 是否更新存在來發展，舊合約可以轉移至新的指標利率合約，或是建全的撤退。

IBOR 問題長期來看影響將會是非常重大，目前各國監理者 (包括央行) 也都努力尋求完善解決方案，ICSA 充分配合 IDSA，密切注意後續發展。

三、加強會員間的資訊分享與連線

ICSA 目前建置有專屬網站 (<https://icsa.global/>) 給會員使用，提供會員們上傳法規更新和市場相關資訊。ICSA 秘書長更定期將 ICSA 運作情形與參加外部會議紀要傳寄給各會員協會。

目前 ICSA 正研議由新興市場委員會所提出，是否能集中彙整會員各國市場每年法規更新和相關市場表現的資訊、出版 ICSA 年報，希望能增加各會員協會的參與，同時增進會員彼此之間的了解。

肆、結語

本公會長期配合主管機關政策，努力參與國際活動，不遺餘力協助會員公司推動業務國際化，增加國際競爭力。同時，藉由積極參加 ICSA 等國際組織的活動，除了可以加強和各國會員協會的交流與互動、充分交換資訊，增加對各國市場的了解之外，亦可以大力介紹台灣市場情況給各國會員協會，增加台灣資本市場在國際上的能見度。

國際證券業協會 (ICSA) 會員

國家 / 地區	會員協會名稱
Australia 澳洲	1. Australian Financial Markets Association (AFMA) 澳洲金融市場協會
Canada 加拿大	2. Investment Industry Association of Canada (IIAC) 加拿大投資業協會
Denmark 丹麥	3. Danish Securities Dealers Association (DBMF) 丹麥證券商協會
Europe 歐洲	4. Association for Financial Markets in Europe (AFME) 歐洲金融市場協會 5. International Capital Market Association (ICMA) 國際資本市場協會
France 法國	6. Association française des marchés financiers (AMAFI) 法國金融市場協會
Germany 德國	7. Federal Association of Securities Trading Firms (BWF) 德國證券商聯邦協會
India 印度	8. Association of National Exchanges Members of India (ANMI) 印度國家交易所成員協會 9. Bombay Stock Exchange Broker's Forum (BBF) 印度孟買交易所經紀商論壇
Italy 義大利	10. Italian Association of Financial Intermediaries (ASSOSIM) 義大利金融中介協會
Japan 日本	11. Japan Securities Dealers Association (JSDA) 日本證券業協會
Korea 韓國	12. Korea Financial Investment Association (KOFIA) 韓國金融投資協會
Mexico 墨西哥	13. Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles (AMIB) 墨西哥證券商協會
New Zealand 紐西蘭	14. New Zealand Financial Markets Association Inc. (NZFMA) 紐西蘭金融市場協會
Sweden 瑞典	15. Swedish Securities Dealers Association (SSDA) 瑞典證券業協會
Thailand 泰國	16. Association of Securities Companies (ASCO) 泰國證券業協會
Republic of China 中華民國	17. Taiwan Securities Association (TSA) 中華民國證券商業同業公會
Turkey 土耳其	18. The Turkish Capital Markets Association (TCMA) 土耳其資本市場協會
U.S.A. 美國	19. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) 美國證券業暨金融市場協會

參加 2017 年亞洲證券論壇 (ASF) 東京年會會議紀要

■ 蒲琮文

本屆 ASF 年會業於 2017 年 11 月 26 日至 28 日，在日本東京的新大谷飯店舉行，年會有 21 個國際組織，約 60 位人員參加。本屆年會主題為「打造永續未來的方法」，由主辦協會日本證券業協會 (Japan Securities Dealers Association, JSDA) 邀請國內外產官學專家擔任專題講者，小組論壇由各國與會者代表參加發表看法，分為四大主題，一、在變動環境中的最適切監理，二、亞洲的未來：資本市場在推動永續成長上所扮演的角色，三、最新金融科技，四、在各地區市場中擴充投資人範圍。

壹、會議紀要

一、會前會

(一) 介紹今年新加入 ASF 的會員組織：

1. 新加坡證券業協會 (SAS; Securities Association of Singapore)
2. 伊朗證券暨交易經紀公會 (ISEBA; Iran Securities & Exchange Brokers Association)

(二) 介紹 ASF 會員所參與及主辦的各項活動：

1. 第 13 屆 ASF 東京圓桌訓練會議 (東京 2017/10/23-28)
2. IFIE-IOSCO 投資人教育國際會議 (東京 2018/4/9-11)
3. 2018 ICSA 台北年會 (台北 2018/6/10-12) 本公會翁玉貴組長代表向 ASF 會員報告籌備進度，包括時間、地點、參加費用的確定，以及議程正與 ICSA 秘書處合作調查會員代表的想法和意見。

(三) ICSA 會員事務委員會

(Membership Committee) 的主席 David Lynch 向 ASF 會員介紹 ICSA 的運作、任務，並鼓勵各國代表進一步聯繫，加入 ICSA。

(四) 未來 ASF 年會主辦單位

1. 2018 - APEI (印尼證券業協會)
2. 2019 - TCMA (土耳其資本市場協會)
3. 2020 - BBF (孟買證券交易所論壇)
4. 2021 - MASD (蒙古國證券自營商協會)
5. 2022 - VBMA (越南債券市場協會)

二、年會紀要

(一) 專題演講 I- 日本金融廳內閣府副大臣 -Takao Ochi 先生

說明日本現行資本市場所執行的政策和舉措，包括 1. 日本小額投資免稅制度 (Nippon Individual Savings Account; NISA)，透過免稅獎勵，提高民眾投資意願，2. 公司治理改革，落實企業經營人的責任，保障股東的合法權益及兼顧其他利害關係人的利益，3. 因應老齡化社會，完

善退休人員資產管理，4. 金融犯罪防治，特別著重於保障年長投資人免受金融詐欺行為。

(二) 亞洲市場報告 - 亞洲開發銀行研究所所長 - Naoyuki Yoshino 博士

Yoshino 博士針對亞洲地區資本市場發展，提出九個值得注意的面向：

1. 基礎建設融資 (如何吸引私有資金？如何達到高報酬率？)，
2. 中小企業和新創企業的融資 (融資、人力資本的發展、群眾募資 - 地方信託基金)，
3. 避免大量的資金流入和外溢現象 (提高國內儲蓄)，
4. 運用長期儲蓄來資助基礎建設和公司債，
5. 收入落差擴大 (累進稅率、土地稅、遺產稅)
6. 中央和地方政府的關係，
7. 教育、人力資本的發展，
8. 良好公司治理，
9. 環境保護。

1. 亞洲資本市場現況

亞洲的企業採用公開發行募資的比率是全球最高的，這個地區的公開發行資本佔全球總量的47%。而中國的企業則是全球主要的IPO市場，馬來西亞和印尼等新興市場也提高了公開發行市場的使用率。

亞洲眾多新興市場都需要建構基礎設施，如公路、鐵路、橋梁、港口等，但過去並沒有研究精算這類基礎建設完工後所帶來的經濟效益，Yoshino 博士的團隊針對菲律賓、烏茲別克和日本的基礎建設進行個案分析，結果發現基礎建設完工後會造成「溢出效應」，也就是當一條公路

完工後，企業主會被吸引到附近設立據點，便於運輸自家的商品，餐廳等商家也會被吸引進駐，隨之而來的就是租稅收入的增加。

但在基礎建設開工前要先籌措資金，上述的基礎建設帶來租稅收入增加便可成為吸引投資人的誘因。有關單位可藉由發行基礎建設的收入債券讓投資人認購，投資人因此收到部分比例的固定收益，例如公路過路費，以及溢出效應所產生的租稅收入。

2. 第四次工業化與金融科技現象：

- (1) 各種金融商品都可透過行動裝置購買
- (2) 人們可以買賣全球各地的金融商品
- (3) 金融證券分公司不再有必要性
- (4) 個人行為可透過信用卡紀錄掌握
- (5) 金融常識與教育愈加重要
- (6) 運用金融科技技術進行支付和匯款
- (7) 書市 - 亞馬遜網路書店，許多日本實體書店都吹熄燈號
- (8) 個人身分 ID 和隱私保護
- (9) 國際金融法規遵循

3. 人口老化與財政政策效果

人口老化的社會，整體勞動人口供給下降，因此長期來說會造成產出減少且消費增加。退休人員的退休金來自於課徵勞動人口的稅收以及政府公債，而因為每一退休人員的退休金固定，每勞動人口需要負擔更重的稅，導致勞動人口的消費活動減少。

勞動人口衰退降低勞工供給，減少產出，也會減少投資。因為退休人口變多，他們並不會受

到財政政策的影響，因此可以下個結論就是，人口老化會弱化財政政策的效果。

(三) 國家報告 - 各國代表報告市場面臨的挑戰

本公會簡理事長上台簡報台灣總體經濟情勢和資本市場發展現況，以及台灣證券業當前面臨的重要議題，例如租稅改革和法規鬆綁等。

各國代表簡報國內資本所面臨的問題時，我們也可以看到某些國家面臨跟台灣一樣的問題，例如印度代表就說他們的資本市場最為人詬病就是過度監管，業務管理上分得太細，而且交易成本過高。正當台灣的金融科技創新實驗條例草案還在送審之際，韓國和泰國也積極開放金融科技監理沙盒，讓新創公司可以在豁免期間進行金融科技業務的實驗。

(四) 專題演講 II - 日本交易所集團 (Japan Exchange Group; JPX) 執行長 - Akira Kiyota 先生介紹 JPX 與亞洲新興市場的淵源

開場介紹 JPX 主要的業務，包括 ETF、專業投資人債券市場以及衍生性金融商品，如指數型期貨與選擇權、海外指數型期貨、日經 225 VI 期貨及高股息指數期貨、日本政府公債期貨。

JPX 提供技術協助並參與新興亞洲市場有關專案，合作對象包括緬甸、蒙古和越南。

2012 年 JPX 和緬甸簽署 MOU，並和大和綜合研究院、大和證券集團以及緬甸經濟銀行合作，在 2015 年 12 月成立緬甸第一家交易所，仰光證交所 (Yangon Stock Exchange)。

2017 年五月，JPX 和野村綜合研究院在歐洲復興開發銀行 (European Bank for Reconstruction and Development; EBRD) 的指派下，展開「蒙古

貨幣市場與資本市場發展策略」的共同研究案，合作判斷蒙古面臨的市場挑戰，協助其發展建設。此外 JPX 也提供專業訓練課程讓蒙古金融管理委員會的同仁學習金融監理相關知識。

2014 年越南開始發展衍生性金融商品，JPX 協助越南開發集中交易對手結算機制 (Central Counterparty; CCP)，在 2017 年 8 月 JPX、JSDA 和其他機構成功協助河內證交所推出衍生性金融商品，未來 JPX 也將繼續協助越南推出更多衍生性金融商品。

(五) 專題演講 III- 日本央行行長，黑田東彥先生演講“亞洲金融危機 20 周年與未來 20 年的展望”

亞洲金融危機 20 周年

1997 年亞洲經濟成長強勁，但同時間有著經常帳赤字、高額外債和大量不良債權，種種隱憂引發了 1997 年亞洲金融危機。2017 年適逢亞洲金融危機 20 週年，如今亞洲已成為推動全球成長的要角，2016 年全球經濟成長率達 57%。

黑田總裁過去 20 年來曾在日本財務省、亞洲開發銀行、日本銀行擔任要職，制訂相關政策方針應對 97 危機，他進一步亞洲各國這 20 年來如何浴火重生，包括 1. 改善經常帳餘額、強化外匯存底，2. 降低不良債權率、強化監管框架，3. 採用更有彈性的交易系統。

持續的挑戰

黑田特別提到在發展當地貨幣債券市場的重要性。過去 20 年來，除了當地貨幣債券市場蓬勃成長，銀行放款仍是亞洲各國企業最主要的籌資作法，企業會如此依賴銀行放款主要是亞洲的企

業文化使然，透過發公司債來募資並非亞洲企業的首選。但黑田強調他的意思不是說透過發公司債一定比向銀行借錢好，而是各大企業必須分散他們的資金來源，免得一出差錯，很可能就會造成銀行的金融衝擊。另一個讓企業卻步的原因是債券市場的發債成本高，而且債券次級市場的流動性低，因此發展高效且流動的債市有其必要性。

為了達到永續成長的目標，縮短區域間基礎建設的落差是最重要的工作，據亞洲開發銀行估計截至 2030 年前，亞洲所需的基礎建設所需資金將超過 1.7 兆美元，融資規模遠超過個別國家、國際組織、銀行所能負擔的金額。而在基礎建設資產的融資上，債券融資比銀行貸款更佔優勢：

1. 基礎建設通常能產生長期穩定的金流，對債券投資人而言，基礎建設公債是很誘人的投資機會。
2. 持有長期負債的保險公司和退休基金都在尋求長期資產的配對。
3. 債券市場擁有更多發行固定利率長期債務的機會，可降低短期債務再融資相關的風險，以及參與長期利率互換的必要性。
4. 多數基礎建設計畫的收入都是以當地貨幣計價，當地貨幣基礎建設債券可以降低貨幣差異的風險。

亞洲地區央行倡議

東協 +3 的央行加入亞洲債券市場倡議 (ABMI)，共同討論跨境支付與清算的議題。

另，東亞太平洋地區 11 國央行在 2003 年設立了亞洲債券基金，為的是要發展當地貨幣債券市場，如今該區域已經看到許多進展，(1) 稅改加

速，讓非本國居民免徵預扣所得稅，(2) 加強 ETF 監管框架，(3) 放寬外匯管理規則，(4) 改善區域市場基礎建設，(5) 採用國際標準的記錄作法。

展望下一個 20 年

黑田總結時再度強調發展當地貨幣債券市場的優點，(1) 各國政府、企業都可以當地貨幣和較長的到期日借錢，降低貨幣錯配和到期日錯配的風險，(2) 該債券市場的發展可讓借方多元化其資金來源，不限於銀行融資，(3) 有了因廣泛投資人基礎而運作良好的初級和次級債券市場，金融市場的整體效率都將提升並有助於總體經濟政策的執行。

(六) 小組論壇 I- 在變動環境中的最適切監理

1. 澳洲代表：

現階段跨國的監理規範越來越多，澳洲因為有不少國際證券分公司，他們也積極想要跟國際通用標準接軌，為達到最佳監理，最好的方法就是積極和國內金融主管機關對話，透過國際組織如 ICSA 跟全球性的證券監管組織 IOSCO 對話，了解歐美的法規變革並研擬因應的法規。

2. 泰國代表：

泰國以自身開發中國家的角度來看待自家的證券發展，目前泰國仍專注在建構並優化資本市場的基礎設施，以便快速回應利害關係人的需求。監理部份，泰國積極和主管機關對話，審視、修改相關的法令規範，配合區域和國際法令規範，此外也積極參與國際證券組織，不僅分享泰國實務經驗，也可

藉機了解全球證券監管的潮流趨勢與發展。

3. 韓國代表：

2017 年 8 月針對新興市場國家做了一份調查，調查新興市場是否積極針對新法規或法規修改做好法規衝擊分析 (Regulatory Impact Analysis; RIA)，有些調查國家如韓國、墨西哥、台灣和土耳其，因為有嚴格的法規要求他們在針對金融法規母法與子法增修時，必須進行完整的法規衝擊分析，但一些沒有法規要求的國家如泰國和印度就不會特別進行法規衝擊分析。

為了達到最適監理，韓國代表建議新興市場的監理者要建立一套正式的法規衝擊分析機制，並公布分析結果。此外在進行衝擊分析時，也應將各利害關係人的意見納入考量，並將公布這些意見。

(七) 小組論壇 II - 資本市場在推動永續成長上所扮演的角色

1. 聯合國代表：

介紹聯合國永續發展目標：1. 除貧、2. 消除飢餓、3. 確保健康及促進福祉、4. 優質教育、5. 實現性別平等、6. 清潔水及衛生、7. 可負擔的清潔能源、8. 好工作及經濟成長、9. 工業、創新及基礎建設、10. 減少國內及國家間不平等、11. 永續城市與社區、12. 負責任的永續消費及生產模式、13. 因應氣候變遷行動、14. 保育海洋生物與資源、15. 保育陸地生物與資源、16. 促進和平，落實正義的機構、17. 強化永續發展執行方法及活化永續發展全球夥伴關係。

2. ICMA 代表：

介紹 (Green Bond Principles) 綠色債券原則。舉凡對環境有益的專案計畫，例如再生能源、環境汙染防治、綠能運輸、永續水資源管理等，為了此種計畫而籌措資金所發的債就稱為綠色債券。而所謂綠色債券原則則是一種讓綠色債券發行人在發行債券時可以做為合格綠色債券規格的參考依據，這些原則也可以協助投資人取得綠色債券的必要資訊，以評估他們所投資的綠色債券對環境的影響。

3. 中國代表：

全球基礎建設的投資，到 2040 年前估計將達到 94 兆美元，其中半數會集中在亞洲地區，光是中國就將達到 30 兆美元，因此融資的來源是一大挑戰。亞洲基礎建設投資銀行 (AIIB)，2016 年批准七國九項基礎設施計畫，共 17.3 億美元，改善能源、交通環境、飲用水、公共衛生等領域。

就基礎建設融資而言，開發銀行、開發性機構仍是融資主要來源，中國 GDP 達 6.9%，全國固定投資增長 7.5%，其中基礎建設投資佔固定投資 17.8%。

2011 年到 2016 年間，社會融資的規模從 76.7 兆人民幣成長到 156 兆人民幣。直接融資佔社會融資比率從 15.9% 成長到 23.8%，這樣的比率相較於西方世界還有一定的成長空間。

中國證券業如何促進永續發展？中國金融業的發展理念有五大方面：創新、協調、綠色、開放、共享。具體措施包括，大力支持創新創意企業發展，提供財政稅收、融資

擔保、貸款利率、資本市場融資等政策優惠。近幾年的統計在中國每天有 16,000 家中小型、微型企業登記註冊，有助於擴大就業機會，每年城鎮就業人口達到 1300 萬人。

構建綠色金融體系，2016 年全年中國所發行的綠色債券達到 2300 億人民幣，佔全球 40%，綠色信貸餘額達到 7.5 兆人民幣。

中國的脫貧計畫估計在 2020 年前可望徹底消除中國極端貧困的問題，相較於聯合國永續發展目標 2030 年實現全面脫貧的目標提前 10 年達成。此外在投資人保護方面，中國證券業協會也透過網站、廣播電視、海報、校園宣導等活動，致力於宣傳投資人保護的資訊。

4. 印度代表：

印度政府正在推動全球規模最大的金融推廣計畫 (Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana; PMJDY)、技能發展培訓 (教育) 以及印度清淨運動 (公共衛生)。

說明印度資本市場在達成聯合國永續發展目標中所扮演的角色：

- (1) 籌資來源，資助政府籌畫的永續發展專案。
- (2) 提供風險資本給企業家，並鼓勵創新與發展。
- (3) 促進就業機會。

(八) 小組論壇 III- 最新金融科技

1. 日本代表：

由日本當地的金融科技服務公司 Money Forward 代表出席，該公司主要業務是提供個人或公司財務資訊視覺化、圖像化服務，定期產出會計報表，讓客戶一目瞭然自己的財務狀況。

2. 馬來西亞代表：

馬來西亞當前金融科技的發展仍處於規劃階段，目前有關當局列出四大發展重點：

- (1) 提升融資的便利性：2016 年馬來西亞證券委員會導入 P2P 融資平台，提供企業主獲得市場融資的機會，這個平台對微型企業特別有幫助，截至目前該平台已經完成 450 項融資計畫，共籌募 1,200 萬美元的資金。
- (2) 提高投資人參與度：透過數位化資產服務、機器人理財顧問服務、線上券商買賣服務，提供投資人便捷的投資體驗。
- (3) 擴大債券市場參與：馬國債券市場過去兩年來成長顯著，市場規模達到 3,160 億美元，但債市的資訊分散，只有機構投資人才能取得完整的債券資訊，因此馬來西亞證券委員會設立一資訊平台，提供集中化的債券資訊，同時該委員會也將在 2018 年 Q1 鬆綁法令開放散戶參與債券市場活動。
- (4) 發展數位金融生態圈：持續發展地方數位金融體系，設立創新實驗室，試驗新的數位創新業務，並由馬來西亞證券委員會提供建議諮詢。

3. 台灣代表：

由公會業務電子化委員會副召集人－富邦證券鄭嘉慶資深協理代表上台擔任與談人，報告台灣證券業現階段具體將金融科技應用在實務面，例如，推出機器人理財顧問、推薦最佳投資組合、線上開戶等，提供客戶省時、便捷的體驗。

(九) 小組論壇 IV- 在各地區市場中擴充投資人範圍

1. 印尼代表：

印尼民眾對資本市場的認識和參與度普遍低落，為提升民眾這方面的認識，印尼證交所在 2015 年推動一項「全民存股計畫」，教育印尼人民印尼資本市場相關知識，並鼓勵民眾定期買股、存股。這項計畫實施的策略有三：(1) 進行全國性的宣傳行動，透過電視、廣播、海報等媒介宣傳這項存股計畫，(2) 資本市場教育，教育勞工、大學生、家庭主婦、自雇者資本市場相關知識，(3) 外部機構合作，和券商、投資管理人、上市公司等機構合作進行各種教育訓練和行銷活動。

執行的成果上，根據印尼 2016 年的調查，民眾的對資本市場的認識和參與度相較於 2013 年僅稍微進步，原因是印尼屬於群島國家，主要的宣傳活動仍然集中到爪哇島這樣的主要島嶼，其他島嶼的宣傳成效有限。不過日成交筆數有所成長，自 2015 年到 2017 年 9 月，成長了近 30%。

2. 印度代表：

印度因為民情風俗的關係，民眾置產偏好購買黃金、房產等實體資產，半數的民眾選擇將錢存在銀行，在多數人的眼中，股票是種投機資產。

現階段印度資本市場面臨的挑戰有金融素養低落、二、三線的金融設施缺乏、高昂的交易成本、地理分布限制、人才短缺。

為解決上述的挑戰，印度證券交易理事會推動投資人教育活動，由主管機關、證交所、證券協會等組織舉辦教育工作坊。透過廣告宣導金融工具知識，並走進校園讓學生學習理財知識。

3. 紐西蘭代表：

2007 年紐西蘭推行 KiwiSaver 退休儲蓄計畫，類似於台灣勞工自願提撥薪資的方案。年紀未滿 65 歲的紐西蘭公民都可以自願加入 KiwiSaver 計畫，一般加入的勞工可以選擇提撥 3%、4% 或 8% 的稅前薪資到自己的退休儲蓄帳戶，若勞工參加了這項儲蓄計畫，雇主也有義務要幫勞工提撥至少 3%。

提撥的退休基金由政府代為操作投資，現階段的儲蓄報酬率約 20%。參加儲蓄計畫後三年可以領取，但領出的用途僅限於購買第一間房。現階段加入 KiwiSaver 計畫的人數約有 270 萬人，佔紐國總人口 58%，其中 75% 的參加者年齡介於 18 歲到 64 歲之間。

貳、本屆年會特色

會議形式：採用專題演講、各國市場簡報和小組論壇三種型式進行會議。專題講者的部分，JSDA 邀請了日本產官學界的重要人物發表演說，如日本央行行長，黑田東彥、亞洲開發銀行研究所，吉野直行所長，市場報告則由各會員代表上台做 5 分鐘的簡報，小組論壇共有四場，主題涵蓋市場監理、資本市場永續、金融科技和擴大投資人範圍。或許是為了確保各議程準時結束，各會議環節都沒有開放台下聽眾提問。

會議資料無紙化：會中每位代表都發一台 iPad，與會者可以在 iPad 上看議程和講者的簡報。會議第二天 JSDA 再發給每位與會者一個 USB，存有會議中所有的資料，或許資料無紙化正是回應本屆年會主題「打造永續未來的方法」，以永續環保的方式進行證券業相關活動。

作者為前本公會國際事務組專員

建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣調降證券交易稅稅率為 1%，且與權證當沖脫鉤

■ 高梓森

證交所認購(售)權證係自 1997 年 8 月開始核准發行，櫃買中心認購(售)權證則自 2003 年 4 月核准發行。隨著主管機關陸續開放權證商品種類，權證商品逐漸多樣化，使投資人有多投資的選擇。其中，扮演權證造市者角色的證券商，除發行權證以收取權利金外，同時負有流動量提供者的角色，以及依規定進行避險操作。目前我國對證券商所經營之權證業務，除權利金發行與避險交易之所得課徵營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之權證及股票，分別對相關出賣人課徵 1% 及 3% 的證券交易稅，造成權證發行證券商交易之稅負負擔過重，妨礙權證市場的發展，實有儘速調降之必要性，俾利證券商有效發揮造市者功能，方能健全我國權證市場。

壹、權證避險活動為權證整體營業活動之一環，與一般股票交易性質不同

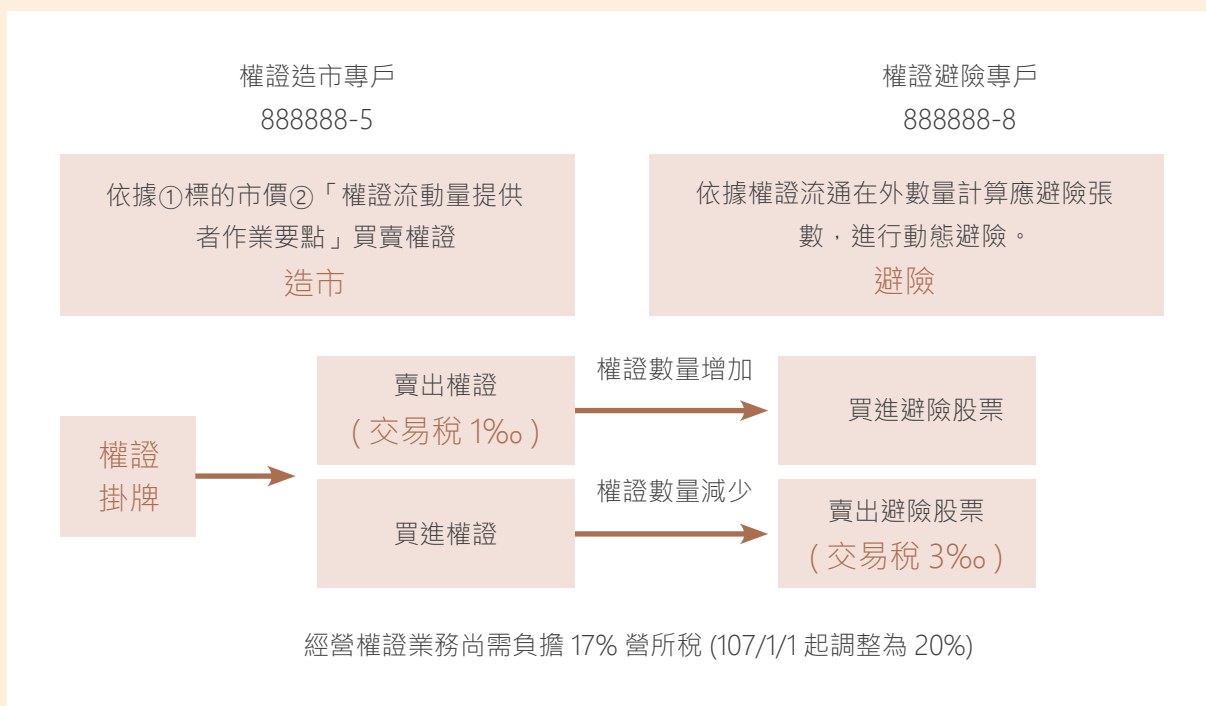
權證交易有一定存續期間(3 個月至 2 年)，屆期該權證即終止上市，其避險衍生之連結股票亦應予處分結清，權證發行商買賣避險股票是基於法規的要求，並非著眼於投資獲利，與一般股票買賣可長期持有，且可投資獲利之交易型態不同。且每一檔權證，自發行、上市、造市、避險、履約至到期，均為權證整體營運活動之一環，權證依規定造市行為與避險交易買賣股票，為同一循環內、息息相扣之經濟交易活動。

為促進權證市場之活絡，依據證交所及櫃買中心訂定之「認購(售)權證流動量提供者作業要點」，要求權證發行商在權證掛牌上市日起至最後交易日止之存續期間，必須履行造市之義務。

發行商在每日盤中，依各檔權證標的股票市價，在市場上同時掛出各檔權證之委買與委賣價格及單量，提供足夠流動性，以滿足投資人買進權證與賣出權證之需求。權證發行商在權證成交的同時，即刻計算出對應拋補的避險股票，於盤中進行買賣，實行動態避險。權證發行商因應上開規定，須為其所發行之權證提供流動量，負有造市報價責任，有依風險管理措施建立避險部位之必要。

由此可見，權證造市及避險買賣股票是權證發行商經營權證業務，連續一貫的整體行為。權證發行商因履行法定要求造市之義務，所衍生頻繁的避險交易有價證券，若課徵過高的證交稅，將會影響發行商造市的品質，影響權證市場交易量，阻礙權證市場長遠的發展。

權證法定造市行為與避險交易買賣股票示意圖



表一、各國發行權證課稅比較

資料來源：本公會整理

國家別	台灣	香港	新加坡	日本	美國	英國	法國	德國	大陸
辦理權證業務之損益	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 17% 營利事業所得稅。(10/7/1/1 起調整為 20%)	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 16.5% 營利事業所得稅。	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 17% 營利事業所得稅。	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 30% 營利事業所得稅。	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 15%-39% 營利事業所得稅。	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 20% 營利事業所得稅。(2017 年 4 月 1 日起為 19%)	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 33% 營利事業所得稅。	避險交易損益併計入發行權證損益，課徵 15.825% 公司所得稅和 7%-17.5% 的地區商業稅。	
權證造市交易	賣出權證時課徵 1% 證交稅。	無	無	無	無	無	無	無	證券商未發行權證
股票避險交易	賣出股票時課徵 3% 證交稅。	無(註)	無	無	無	無	無	無	
股票一般交易	賣出股票時課徵 3% 證交稅。	向買、賣方各課徵 1% 印花稅。	向買方課徵 2% 印花稅，但透過集保電子交割者免課。	無	無	向買方課徵 5% 印花稅。(超過 £1,000 時)	向股票買方課徵 2% 金融交易稅(2018 年 1 月 1 日起課 3 £)；權證交易不課稅。	無	

註：香港權證避險股票交易，幾乎全數流通量提供者均以選擇權造市商身分避險，而免課股票 1% 印花稅，惟每筆交易仍須課港幣 5 元印花稅。

貳、各國都未對權證發行商執行造市時的造市與避險交易課徵證交稅

觀諸表一世界主要權證市場，包括香港、新加坡、日本、美國、英國、法國、德國等國家，對辦理權證業務之損益課徵所得稅，並未再對權證造市或避險交易課徵證交稅。其中，香港權證市場交易活絡，成交量每日平均可達股票市場約 25% ~ 30%，而我國 106 年權證市場成交值占全體證券市場為 2.41% 左右，差距非常大。

參、權證發行證券商因法定造市所從事權證避險交易，繳付之證券交易稅太過繁重

如前所言，權證發行證券商基於法定造市義務，須提供足夠流動性，以滿足投資人買進權證與賣出權證之需求，在權證成交的同時，即刻計算出對應拋補的避險股票。發行證券商於權證買賣時要繳 1‰ 的證交稅，對應拋補的避險股票要繳 3‰ 的證交稅，合計因權證造市衍生的證交稅高達 4‰，其後營業淨利還要繳 17% 的營所稅 (107/1/1 起調整為 20%)，對經營權證業務形成不合理的稅負。

從表二可知，證券商 100 年至 106 年毛利為 359 億元，因權證造市及股票避險的證交稅 127 億元、營所稅 16 億元，合計稅負達 143 億元，佔毛利 40%，造成經營權證業務的沉重負擔，是權證發行券商獲利不振的主因。當權證市場最重要

年度	權證毛利 (收入 - 避險成本)	發行費用	交易稅	營業費用	權證稅前 損益	營所稅 (17%)	權證稅後 損益	交易稅 + 營所稅	稅佔毛利 比例
100	27.2	7	15.6	7.7	-3.1	0.0	-3.1	15.6	57%
101	41.4	7.4	8.6	10.1	15.3	2.6	12.7	11.2	27%
102	49	8.6	13.7	10.1	16.6	2.8	13.8	16.5	34%
103	67.1	11.2	25.1	11.3	19.5	3.3	16.2	28.4	42%
104	55.4	11.6	23.7	12.1	8.1	1.4	6.7	25.1	45%
105	53	10.5	15.9	10.8	15.9	2.7	13.2	18.6	35%
106	65.6	12.4	25	10.5	17.7	3.0	14.7	28.0	43%
合計	358.7	68.7	127.6	72.6	90.0	15.8	74.2	143.4	40%
比例	100%	19%	36%	20%	25%	4%		40%	100%

表二、證券商 100 年至 106 年權證業務獲利情形 (單位: 億元)

的發行人及造市者因稅負的因素，處於虧損狀態，退出市場可能是唯一的選擇，如此將造成市場競爭衰退，對投資人及市場都是傷害。

肆、調降權證避險交易證交稅率至 1‰，對證交稅稅收成長之推估

由於證交稅之課徵基礎為權證及避險股票賣

出金額，而避險賣出金額與造市者權證買賣金額存在倍數關係，故未來直接影響稅收增減因素，包括權證成長倍數、目前避險倍數及合理避險倍數。

一、預期權證成交金額將成長之估算

100 年交易所調降權證掛牌費，權證平均日成交值從 99 年的 9.74 億元大幅成長到 103 年的

33.92 億元，成長了 2.5 倍，主要是調降權證掛牌費後，權證發行券商有餘裕來推動權證市場，樂於將減輕的權證成本部份反應在造市報價及買賣價差，直接回饋給投資人，且發行券商強化市場行銷及教育宣導，帶動權證交易的成長，顯示權證發行券商成本的降低為台灣權證市場帶來良性的互動。

以 100 年調降權證掛牌費爆發性成長 2.5 倍來看，權證避險專戶內股票買賣的證券交易稅若降為 1‰，權證成交金額提高到 2 倍（成長 1 倍）為合理估計。99 年至 106 年權證平均日成交值及成長情形如表三。

表三、99 年至 106 年權證平均日成交值

年度	平均日成交值 (億元)	年成長	累積年成長
99	9.74		
100	13.27	36%	36%
101	10.66	-19%	10%
102	16.62	56%	72%
103	33.92	104%	251%
104	32.85	-3%	240%
105	22.71	-31%	135%
106	32.96	45%	240%

二、避險股票交易金額之估算

(一) 避險倍數定義

當權證成交值成長時，避險股票交易金額會跟隨成長的比例應與避險倍數相關，避險倍數為避險股票賣出金額與權證買進金額之比。

(二) 由歷年避險倍數統計，推論合理避險倍數為 2 倍

歷年權證交易金額及避險金額統計資料如表四，避險倍數介於 1.5 ~ 2.8 倍。由表四來看，避險倍數的高低主要受台灣加權指數之波動率所影響，若是指數波動率高，避險倍數增加，指數波動率低，避險倍數就會減小。從整體趨勢來看，避險倍數與台灣加權指數之波動率存在正向關

係，與權證成交值占全市場比率則無明顯關係。99 年至 106 年這八年避險倍數平均 1.98 倍，權證避險倍數接近 2 倍，推論權證合理避險倍數為 2 倍。

表四、證券商歷年避險比率

年度	合計 (億元)		加權指數波動率	權證成交值占全市場比率	避險倍數
	權證買進金額 (註)	股票賣出金額			
99	1,220	3,308	16.4%	0.71%	2.71
100	1,639	4,593	21.6%	1.05%	2.80
101	1,332	2,505	15.4%	1.12%	1.88
102	2,044	3,958	11.5%	1.72%	1.94
103	4,206	7,071	10.9%	2.85%	1.68
104	4,008	6,320	15.6%	2.83%	1.58
105	2,770	4,318	12.7%	2.26%	1.56
106(1-9月)	2,752	4,751	7.4%	2.34%	1.73
平均					1.98

註：權證買進金額依權證成交金額半數推估。

三、調降權證避險股票證交稅之稅收效益估算

(一) 權證成交金額成長後之稅收估算

若調降避險股票證券交易稅稅率為 1‰，使權證成交值成長至 2 倍，經以 105 年權證市場成交金額 5,540 億元進行估算，稅收將增加 5.54 億元（如下表五）。

表五、權證證交稅收估算

105 年	成交金額	證交稅率	證交稅
權證交易	5,540 億元	0.1%	5.54 億元
成長 1 倍	11,080 億元	0.1%	11.08 億元
增加			5.54 億元

(二) 避險賣出股票之稅收估算

調降避險股票證券交易稅稅率為 0.1%，權證成交金額成長至 2 倍後，以 105 年證券商避險股票賣出金額 4,318 億元及避險倍數 1.56 倍進行估算，假設合理避險倍數為 2 倍，則證券商避險股票賣出金額將成長為 11,072 億元，估計避險交易稅收減少 1.88 億元（如下表六）。

表六、避險股票證交稅收估算

105年(註)	賣出金額	證交稅率	證交稅
避險專戶-現股(賣)	4,318 億元	0.3%	12.95 億元
合理避險倍數 2 倍			
避險專戶成長倍數註	11,072 億元註	0.1%	11.07 億元
減少			1.88 億元

註：依取得 105 年全年權證成交金額 5,540 億，全年避險專戶賣出避險現股 4,318 億元。4,318 億元 X 2 (合理避險倍數) / 1.56 (105 年度避險倍數) X 權證提高為 2 倍 = 4,318 億元 X 2.564 (避險專戶成長倍數) = 11,072 億元。

(三) 整體稅收估算

以 105 年交易數字推估稅收可增加 3.66 億元 (詳表七)。

表七、整體證交稅收估算

交易類型	成長情形	證交稅率	證交稅增(減)
權證交易	提高為 2 倍	0.1%	5.54 億元
避險專戶賣出金額	提高為 2.564 倍	0.1%	(1.88 億元)
稅收增加			3.66 億元

(四) 影響稅收因素之交叉分析

由於未來直接影響稅收增減因素，包括權證交易成長倍數及避險倍數之設算，故以現行計稅公式與降稅後公式，可得出兩者間變化對稅收之影響。

(1) 現行計稅公式與降稅後公式之關連

設目前避險倍數 (A)、權證交易提高倍數 (B)、合理避險倍數 (C)。

現行計稅公式：權證交易金額 X 0.1% + AX 權證買進金額 X 0.3%。

降稅後公式：BX 權證交易金額 X 0.1% + BXCX 權證買進金額 X 0.1%

由於原則上權證買進與賣出金額相差不大，故假設權證交易金額約當為權證買進金額 1/2 簡化

降稅後公式 / 現行公式為： $B(2+C)/(2+3A)$ ；

假如降稅後公式 / 現行公式 > 1，即代表稅收將增加。

(2) 驗證上述公式之關連，假設目前避險倍數 (A) 為 105 年度避險倍數 1.56 倍，得出權證交易提高倍數及避險倍數變化對稅收之影響，詳見表八交叉表。

例如：以權證提高交易倍數 2 倍 (B)、目前避險倍數為 105 年度避險倍數 1.56 倍、降稅後的合理避險倍數 2 倍 (C) 代入計算：

$2(2+2)/(2+3 \times 1.56) = 8/6.68 = 1.198$ ，即 105 年度證券交易稅收應成長 1.2 倍，為 (5.54 億元 + 12.95 億元) X 1.198 = 22.15 億元，較原稅收 18.49 億元增加 3.66 億元。

表八、權證交易提高倍數與合理避險倍數對稅收交叉分析表

合理避險倍數 (C) (= 現股賣出金額 / 權證買進金額)	權證交易提高倍數 (B)				
	1	1.5	2	2.5	3
1.5	0.52	0.79	1.05	1.31	1.57
2.0	0.60	0.90	1.20	1.50	1.80
2.5	0.67	1.01	1.35	1.68	2.02

註 1：表中使用之公式為 $B(2+C)/(2+3A)$ ；其中 A 採近 105 年避險倍數 1.56 倍。

註 2：當交叉分析 > 1 時，稅收將增加。

伍、權證避險交易證交稅率調降至 1%。應與投資人權證當沖脫鉤，現階段不宜開放投資人權證當沖

權證開放當日先買後賣當日沖銷 (以下簡稱權證當沖) 主要目標是增加權證交易量活絡市場，擴大權證市場規模，然而基於以下理由我們咸認為開放當沖後權證市場交易量恐將萎縮，未收其

效反受其害，我們著眼於權證市場長期健全發展，強烈建議暫緩實施權證當沖。

一、權證當沖嚴重降低造市品質影響正常交易權證投資人權益

目前權證市場已有相當比例係屬當日買進、翌日賣出之隔日沖型態，此類權證投機交易模式常利用券商造市報價差異、標的流動性不足、權證與標的撮合不一致情況，先大量買進市場權證再拉抬標的股價，發行券商避險操作進一步推升股價，券商避險已造成不少損失，但考量市場競爭與權證品牌經營仍盡力維持一定造市品質自行吸收部份造市與避險成本。倘若開放權證當沖，將吸引更多權證投機大戶同時在股票及權證兩端獲取作價上的利潤，權證投機交易頻率與規模大幅增加，券商不堪損失後勢必以拉開權證買賣價差、減少鋪單張數甚至降低波動度因應，使權證造市品質下降無法維持穩定，過去品牌經營付諸流水，投資權證交易成本低的優勢喪失，一般投資人更因操作難度增加而退出市場，更形同以券商及小額權證投資人的利益補貼權證投機大戶，如此開放權證當沖能放大權證交易量實令人存疑。

二、投資人投訴案件將大幅增加

權證市場投資人數目前已累積至十萬多人，參與者增加主要是權證商品信譽提升，投資人逐漸熟稔商品原理，並掌握交易要領後進場。現股當沖股票買賣價格均為市場投資人提供，成交價格係由買賣雙方透過市場機制所形成，而權證買賣價格主要由發行券商所提供，若開放權證當沖，發行券商不堪造市成本激增，將會影響權證造市

報價品質，投資人買賣權證成本增加，更容易使權證價格與現貨價格連動性降低，影響權證投資人權益，向主管機關投訴案例也將大幅增加。依証交所宣導資料，目前大多數申訴案件多為投資人未諳報價規則，券商實質違規案例比重已低，券商基於良性市場競爭與造市獎勵機制，造市品質多優於規範要求，開放權證當沖後券商造市品質退步，買賣價差拉開變為常態，投資人對權證失去信心轉而投入其他槓桿商品（如期交所股票期貨），實不利市場長遠發展。

三、權證開放當沖交易重要配套不易推展

權證開放當沖交易第一個必要的配套是取消造市及避險專戶證交稅，尚未取消證交稅即實施當沖對產業會有毀滅性的衝擊。第二個必要配套就是股票撮合方式需與權證撮合一致，避免兩者撮合時間不一致使權證投機大戶可透過程式交易影響兩端價格賺取差價，前述二個配套必須同步實施沒有轉圜空間。

此外，價格跳動連續性也是開放權證當沖值得關注的議題，香港權證市場活絡重要關鍵因素之一是權證與股票價格跳動單位小，其價格連續性優於台股，當價格變動單位愈連續，權證價格產生套利機會也降低，造市品質得以維持。然而改變價格跳動單位是影響市場重大變革，不會僅考量權證造市品質就貿然調整，尚需審慎評估對現貨市場交易行為的影響。因此在不調整價格跳動單位前提下，我們不預期權證開放當沖後交易量會像香港市場一樣大幅成長。

權證當沖開放現行權證造市管理法規也須進一步放寬，權證造市管理不需鉅細靡遺制定規範，應由 rule-based 方式改為 principle-based 方式，

權證業務發展已經多年，券商與投資人對於權證業務的熟悉已經漸漸上軌道，principle-based 的方式管理有助於與國際制度接軌，提升產品創意空間與業務差異化，同時加上造市獎勵與退場相關配套措施，彈性增加証交所規管的裁量權，可加速推動權證業務的良性循環發展。

四、嚴重侵蝕券商獲利且不利金融商品創新發展

流動量制度實施以來，受到相關法規的約束，權證業務獲利已較過去明顯減少，104 年六月放寬漲跌幅至 10% 及擴大可當沖股票標的範圍等新交易機制上路後，市場波動已產生結構性改變，嚴重影響權證發行商的獲利。

各家發行券商都擔憂權證當沖對業者獲利的衝擊是直接且顯著的，除了投機大戶增加，避險成本增加外，更憂心權證當沖開放後權證每日賣出餘額降低，時間價值規模隨之減少，因而皆認為目前不宜開放權證當沖。

權證獲利是各券商重要獲利來源，失去此獲利挹注對券商金融創新將是難以彌補的傷害。權證是臺灣最重要的股權衍生性商品，其發展同時帶動結構型商品、股權選擇權等週邊商品，唯有活絡健全的權證市場，其他股權商品才有蓬勃發展的機會。

陸、結論

權證發行商有造市義務，提供足夠流動性，活絡的權證市場連帶提昇台股量能，對台股有一定的貢獻。但權證發行商經營權證業務，被要求提供高品質造市義務，且沒有像其他國家有相對鼓勵及優惠制度，致無法獲利。過去 7 年證券商

經營權證業務的毛利為 359 億元，所繳的證交稅及營所稅達 143 億元，稅負高達毛利的 40%，適當調降避險專戶證交稅，讓業者有獲利的空間是必要的，且一定要和投資人權證當沖脫鉤。

因為目前環境不宜開放投資人權證當沖，所以在不開放投資人權證當沖前提下，只要權證提高倍數為 2 倍(即成長 1 倍)，避險倍數大於 1.5 倍，都會增加證交稅稅收。若避險倍數為 2 倍，除證交稅增加 3.66 億元外，每年尚可新增營利事業所得稅及相關就業效益之稅收，這將是政府、發行券商及投資人三贏的最佳狀態。

當然，發行券商並非一味反對開放投資人權證當沖，若政策上決定開放投資人權證當沖，則權證造市及避險交易均應取消證交稅，且現股及權證交易機制須一致及權證造市規定要重新檢討，並請主管機關及証交所加強監管程式交易者非法攻擊行為。

調降權證避險專戶內標的股票買賣之證券交易稅，除能刺激權證市場的成長與活絡，促進整體金融市場健全發展，亦有助於稅基的擴大，對於長期稅收帶來正面的效益。是以，為國內權證市場的長遠發展，擴大整體稅收，追求合理租稅，避免性質相同之交易行為被課徵兩種租稅而負擔高達毛利 4 成的稅負，建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為 1‰，且與投資人權證當沖脫鉤，現階段不宜開放投資人權證當沖。

作者為本公會企劃組專員

貳、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 修正「證券商交割專戶留存客戶款項契約(範本)」

配合主管機關放寬證券商受託買賣有價證券於銀行設立客戶交割款項收付之專戶由活期存款帳戶修正為存款帳戶，及客戶已與證券商簽訂證券商交割專戶留存客戶款項契約者，得不開立劃撥交割銀行帳戶，爰本公會擬修正「證券商交割專戶留存客戶款項契約範本」乙案，業經主管機關 107 年 2 月 2 日金管證券字第 1070100846 號函同意備查，本公會並於 107 年 2 月 5 日以中證商業字第 1070000806 號函公告施行。

(二) 修正「證券商辦理有價證券借貸操作辦法」

為提升證券商借券業務經營彈性，滿足客戶投資有價證券之需求，本公會建議修正證交所「證券商辦理有價證券借貸操作辦法」：(一) 修正第 21 條、第 22 條，開放證券商辦理有價證券借貸業務，得依雙方約定進行「擔保品續抵」，以期限內應退還客戶之擔保品，抵充他筆借券交易或用以提高其他筆借券交易擔保比率。(二) 修正第 38 條，放寬證券商辦理有價證券借貸業務收受外幣擔保品總金額，得不受其淨值百分之三十限制乙案，業經證交所採行並於 107 年 3 月 7 日臺證交字第 1070003945 號公告修正「證券商辦理有價證券借貸業務操作辦法」第 5 條、第 21 條、第 22 條及第 38 條條文。

外國有價證券業務

開放證券商得接受投資人以定期定股方式委託買賣外國有價證券

為強化證券商金融服務競爭力及滿足投資人需求，本公會建議開放證券商得接受投資人以定期定股方式委託買賣外國有價證券，並增訂證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第 15 條之 1 乙案，業經主管機關同意照辦，本公會並以 107 年 2 月 26 日中證商業字第 1070000992 號函公告施行。

承銷業務：

可轉債停止轉換規範

為兼顧發行公司安排現金增資籌資案時程之作業彈性及債券持有人轉換之權益，修正本公會「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，明訂承銷商會員於輔導發行公司辦理現金增資案件時，應避免現金增資認股停止過戶日前十五個營業日起暫停轉換(認購)期間與前各次具轉換(認股、交換)有價證券到期日前之停止轉換(認股、交換)期間接續。本公會並於 107 年 3 月 31 日公告施行。

債券業務：

放寬證券商買賣外國債券成交資料之申報時間

考量證券商自行買賣外國債券之交易對手遍及全球，常因交易時差或因初級券次之基本資料無法於交易日取得，致證券商無法於交易申報期

限內完成完整之申報作業，爰參酌實務作業，建議櫃買中心放寬證券商自行買賣外國債券成交資料之申報時間並明確債券 ISIN Code 之申報方式，以利證券商法規遵循，業獲櫃買中心同意採行，並於 107 年 1 月 10 日證櫃債字第 1060034484 號函釋示證券商買賣無 ISIN CODE 之外國債券之申報作業及於 107 年 3 月 15 日公告修正「證券商自行買賣外國債券交易辦法」。

業務電子化業務：

(一) 修正本公會「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序(範本)」

為利證券商掌握遭受大量 DDoS 攻擊時之情況，修正本公會「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序(範本)」第四條，證券業者如採 Always On 服務，應要求提供服務之 ISP 業者，當公司遭受大量 DDoS 攻擊時，提供主動告知之服務，案經主管機關洽悉，本公會於 107 年 2 月 2 日公告修正「分散式阻斷服務防禦與應變作業程序(範本)」。

(二) 主管機關原則同意證券商行動應用程式無須委由專業機構檢測

本公會依主管機關指示，於 107 年 1 月 22 日函報證券商委由專業機構就行動應用程式進行檢測必要性之研議結果，主管機關於 107 年 3 月 26 日函復，原則同意本公會建議，證券商行動應用程式無須委由專業機構檢測，並依規劃將修正本公會「雲端運算、社群媒體、行動裝置資訊安全自律規範」相關條文。

交易新制補助業務：

逐筆交易實施後之行情流量評估資料

為利證券商評估逐筆交易後之行傳線路頻寬，本公會函請證交所及櫃買中心提供逐筆交易實施後之預估行情流量評估資料，證交所根據 104 年 8 月 24 日集中市場成交金額 1,461 億元為估計基礎，櫃買中心根據 106 年 12 月 1 日櫃檯買賣市場成交金額 510 億元為估計基礎提供逐筆交易實施後之行情流量評估資料。惟考量 107 年 2 月 6 日集中市場成交金額總計已達 2,425 億元(與櫃檯買賣市場合計成交金額為 2,952 億元)，高於證交所及櫃買中心原先估算基礎，爰本公會復請證交所及櫃買中心依 107 年 2 月 6 日成交量再行提供行情傳輸流量評估結果資料。本公會業於 107 年 4 月 2 日將前揭評估資料函知證券經紀商。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務：

(一) 建議當沖交易降稅改為常態規定及放寬適用對象範圍

為持續當沖交易熱絡並帶動市場成交量有效增溫，本公會建議將當沖交易降稅短期優惠措施改為常態規定並放寬適用對象及範圍乙案，行政院已將證券交易稅條例第 2 條之 2 修正草案函送立法院審議中，本公會並於 107 年 2 月 13 日轉財政部函文請各會員就相關作業預為規劃因應。本次修正草案條文，修正延長當沖降稅措施至 110 年 4 月 27 日止 (3 年)，及將證券自營商納入當沖降稅適用對象，實施期間自 107 年 4 月 28 日起至 110 年 4 月 27 日止。

(二) 建議放寬證券商相關憑證存放規定

為達到有效運用營業據點使用空間及利於分租異業，針對證券交易法第 88 條規定以外及未能以媒體儲存之資料，本公會建議放寬證券商相關憑證存放除營業處所外，可存放於專業倉儲公司或證券商其他閒置處所。

(三) 建議專業機構投資人免辦理抽樣及詢證作業

為避免造成客戶困擾及簡化證券商作業，本公會建議證交所對於未透過保管機構之專業機構投資人 (如：保險、銀行、投信本身帳戶...等) 如採匯撥方式收受價金者，得比照現行透過保管機構免辦理抽樣及詢證作業。

(四) 未領取身分證客戶得以戶籍謄本或戶口名簿擇一辦理開戶

為提供金融友善服務並避免造成客戶不便與抱怨，本公會建議證交所修正營業細則第 75 條之 1、證券經紀商受託契約準則第 3 條，有關未領取身分證之客戶應檢附之身分證明文件，得以戶籍

謄本或戶口名簿擇一檢附，方便客戶申請開戶，並利證券商作業。

(五) 研議增訂委任授權書範本及強化責任聲明納入規範之可行性

有關主管機關為強化辨識實質受益人以杜絕人頭戶，請本公會研議增訂委任授權書範本，及將強化委託人及被授權人責任聲明納入規範之可行性。本公會因考量委任授權於業者實務作業上已運作多年，相關作業亦頗順暢，制式範本並無法滿足所有業者及各類投資人之實務作業需求。為免滋生疑義，本公會建議擬訂之委任授權書範本僅提供業者參考，業者可依投資人類型、委託狀況，自行依實際需求調整範本內容及適用對象，或參考範本內容依內部控管程序，自行採合宜方式處理。

(六) 修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第 54 條第 4 項

為確保證券商債權，本公會建議證交所修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第 54 條第 4 項，有價證券如停止買賣或暫停交易，擔保維持率及應行補繳之差額計算時，應不列入計算範圍；惟屬於市場重大公告訊息暫停交易、因減資或合併而暫停交易者，擔保維持率及應行補繳之差額計算，以暫停交易之前一營業日收盤價計算。

外資事務：

(一) 月對帳單交付方式

為增加月對帳單交付方式之彈性，本公會建議證券商之客戶如係透過保管機構進行款券保管、交易確認及辦理交割者，證券商得將對帳單壓縮加密後透過電子郵件寄送。

(二) 電話錄音實體主機設備

為因應金融科技發展之趨勢，本公會建議證券商得將電話錄音之實體主機設備置於海外，而錄音紀錄同步儲存於集團之海外資料庫及證券商營業處所或數據中心。

外國有價證券業務：

放寬證券商受託買賣外國有價證券業務辦理開戶前置作業相關規定

為利證券商實務作業，建議證券商受託買賣外國有價證券業務辦理開戶之前置作業比照台股，可由證券商總、分公司登錄開戶經辦人員跨營業據點服務。

強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制：

(一) 修正有關客戶來自高避稅風險及高金融保密國家或地區態樣

為利證券商落實防制洗錢，本公會建議修正證券商疑似洗錢或資恐交易態樣第一項客戶帳戶類第十一款有關客戶來自高避稅風險及高金融保密國家或地區態樣為：客戶來自國際防洗錢組織所公告洗錢或資恐高風險國家或地區、高避稅風險或高金融保密之國家或地區，且在沒有合理解釋的情況下，進行頻繁而大量交易或轉帳往來。

(二) 證券商防制洗錢及打擊資恐注意事項範本及相關規定問答集

為利業者遵循，本公會建議業者於證券商防制洗錢及打擊資恐實務座談會、會員建議或專案小組討論之問題，尋求合宜之說明，集結成「證券商防制洗錢及打擊資恐注意事項範本及相關規定問答集」，供證券商遵循參考俾利執行。

(三) 證券商防制洗錢及打擊資恐遵循成

效評估

本公會依主管機關指示膺續辦理證券商防制洗錢及打擊資恐遵循成效評，設計 106 年度證券商防制洗錢及打擊資恐遵循成效評估問卷，於 107 年 4 月 2 日以中證商業字第 1070001732 號函各證券商會員進行調查。

金融科技：

建議開放證券商得至聯徵中心查詢客戶信用資料及信用評分

現行證券商辦理「不限用途款項借貸」等各項有關授信性質之業務，無法至聯合徵信中心查詢客戶信用資料。為穩定金融市場秩序，並使證券商能對客戶進行徵信審查及授信之全面性評估，本公會於 107 年 2 月 26 日以中證商業字第 1070001088 號函建議開放證券商得至財團法人金融聯合徵信中心查詢客戶信用資料及信用評分等相關資料。聯徵中心刻正就本案進行研議中。

承銷業務：

多元上市櫃方案：

為突破現前產業困境、加速產業轉型升級，並呼應主管機關為鼓勵新創產業掛牌提出之多元上市櫃方案，爰參酌國內、外實務，研議相關規範俾供上市櫃相關管理單位及主管機關參考。

股代業務：

(一) 緩繳或緩課股票透過證券交易市場轉讓申報

為配合產業創新條例部分條文修正，有關個人、公司或有限合夥事業依規定取得緩繳或緩課股票若透過證券交易市場轉讓之作業需求，建議臺灣集中保管結算所股份有限公司研議於現行證券商之連線作業系統，新增輸入成交價格欄位功能及調整報表列印內容乙案，經集保結算所 107

年 2 月 9 日保結股字第 1070001588 號函復，將配合規劃，並將洽貴公會股務代理業務委員會及經紀業務委員會共同討論。

(二) 公開收購期間屆滿之公告

為因應公開收購案件實務作業需求，建議金融監督管理委員會修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第二十二條第二項將「公開收購人應於依前項規定公告之當日，分別通知應賣人有關應賣事項。」之規定，修正為「公開收購人應於款券交割日之當日，分別通知應賣人有關應賣事項」。另考量公開收購實務作業於公告日當日完成通知應賣人有關應賣事宜之困難度，經提 107 年 1 月 24 日 107 年度第一次承銷業務委員會報告後決議，以函知方式提醒承銷商，於承辦公開收購案件時，宜避免排定公開收購期間屆滿日為星期五乙節，本公會業以 107 年 3 月 29 日中證商電字第 1070001624 號函知各證券銷商會員在案。

(三) 簡化股務代理機構作業

鑑於上市櫃股票已全面無實體化，為簡化股務代理機構作業，建議台灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，修正「營業細則第 44 條」及「證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 9 條」，取消繳交專業股務代理機構或股務單位之辦公處所及負責人姓名暨過戶時應加蓋於有價證券上之印鑑式樣之規定暨衍生之「上市有價證券發行人應辦業務事項一覽表」、「上櫃公司應辦事項一覽表」及「興櫃股票櫃檯買賣申請書」一併予以修正，其中櫃買中心表示原則同意本公會建議內容，爰以 107 年 2 月 22 日證櫃審字第 10701001732 號函先行公告修正「興櫃股票櫃檯買賣申請書」，其他修正條文內容俟報請主管機關同意後另行公告。

風險管理：

證券商風險管理綜合評等新制度運用於差異化管理

有關證券商風險管理綜合評等新制度運用於差異化管理乙案，涉及證券商眾多專業部門，爰經本公會問卷調查後，並考量未來實施之有效性，建議「證券商風險管理綜合評等新制度」更名為「證券商綜合評等新制度」、「證券商整體經營風險預警作業辦法」更名為「證券商整體經營預警作業辦法」，且考量本案涉及層面廣泛，業者仍有諸多疑慮，建議證交所成立專案小組，廣邀本公會各相關委員會參與研議，必要時邀請專家學者共同研商，以達預期效果。

三、本公會其他業務活動：

本公會 3 月份舉辦 2 場防制洗錢及打擊資恐說明會因應我國即將在今 (107) 年第 4 季接受

亞太地區洗錢防制組織 (APG) 評鑑，為了協助證券商因應 APG 的評鑑及落實防制洗錢及打擊資恐相關規定，本公會於 3 月份舉辦 2 場的防制洗錢及打擊資恐說明會：第一場是 3 月 13 日舉辦的「專業經紀商防制洗錢及打擊資恐座談會」，邀請安侯企管公司分享輔導業者撰寫風險評估報告的經驗。第二場是 3 月 20 日與 OTC 合辦的「證券商防制洗錢及打擊資恐實務說明會」，邀請執法機關分享防制洗錢及打擊資恐案例及實務經驗。

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
群益金鼎證券	<p>證交所於 106 年 9 月 26 日至 27 日赴該公司萬華分公司查核，發現該公司前業務人員詹○○有以合購股票，或稱員工可認購較市價為低之股票等方式誘使客戶或使客戶誤信將款項匯入其帳戶、並與客戶有資金借貸往來及受理未具客戶委任授權書之代理人下單之情事，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 9 款、第 10 款及第 20 款之規定。前揭缺失顯示該公司內部控制制度未有效落實執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請該公司落實內部控制制度之執行，及加強從業人員之督導管理與教育宣導。另請該公司自行議處行為時萬華分公司經理人林○○，並將議處情形報會。</p> <p>詹○○ 主旨：命令群益金鼎證券股份有限公司(下稱群益金鼎證券)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。) 事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人(萬華分公司前業務人員)執行業務時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為、與客戶有資金借貸往來及受理未具客戶委任授權書之代理人下單等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由： (一)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。...二十、受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、買賣或交割</p>	<p>糾正。 請該公司落實內部控制制度之執行，及加強從業人員之督導管理與教育宣導。 請該公司自行議處行為時萬華分公司經理人林○○。</p> <p>命令該公司解除詹○○之職務</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>有價證券。」</p> <p>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 款及第 20 款所明定。</p> <p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司於 106 年 9 月 26 日至 27 日赴群益金鼎證券萬華分公司查核時，發現受處分人有以合購股票，或稱員工可認購較市價為低之股票等方式誘使客戶或使客戶誤信將款項匯入受處分人帳戶參與投資、與客戶有資金借貸往來及受理未具客戶委任授權書之代理人下單等情事，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 9 款、第 10 款及第 20 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，爰依據證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款、第 10 款及第 20 款。</p>	
福邦證券	<p>金管會檢查局於 106 年 7 月 11 日至 106 年 7 月 26 日對該公司進行一般業務檢查，該公司下列事項核已違反證券管理法令規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正：</p> <p>一、辦理防制洗錢及打擊資恐作業相關缺失事項：</p> <p>(一) 法人客戶開戶作業未辨識客戶實質受益人，並採取合理措施驗證，核與行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項第 4(6) 點規定不符。</p> <p>(二) 未將公司員工或特定團體成員集體開立之帳戶並有大額且頻繁買賣股票者，列入疑似洗錢態樣，及對客戶交易模式有異常未進一步瞭解註記原因以釐清是否有申報疑似洗錢交易必要性等節，核與行為時中華民國證券商業同業公會證券商防制洗錢及打擊資恐恐怖主義注意事項範本第 11 點規定不符。</p> <p>(三) 所訂「客戶風險審查程序」未就客戶職業與行業之洗錢風險、客戶開戶與建立業務關係之管道與金額列入考量，核與行為時證券商評估洗錢及資恐恐怖主義風險及訂定相關防制計畫指引第 3(2) 點規定不符。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(四) 未於 105 年 9 月底前完成既有客戶風險分級與首次全公司洗錢及資恐風險評估，核與行為時證券商評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫指引第 6 點規定不符。</p> <p>二、法令遵循主管 105 年度未向審計委員會報告法令遵循辦理情形，及代理法令遵循主管者未具備符合法令遵循主管資格條件等節，核與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 27 條第 2 項及第 36 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 14 條等規定不符。綜上，上開缺失事項，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>三、其餘缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依金管會檢查局意見確實辦理改善。</p>	
富邦證券	<p>金管會檢查局於 105 年 12 月 9 日至 105 年 12 月 30 日，派員赴富邦金控針對集團風險管理進行專案業務檢查，發現該公司創投子公司之投資報告均未敘明案源、與被投資公司間聯繫過程紀錄、資料來源與後續查證確認結果、亦未出具正式訪廠報告及未訂定明確辦理減損之標準等；另雖設有審議委員會，惟委員會之組成僅規範由總經理及總經理指定主管或外部專家組成，未就外部專家之指派與審核流程及相關利益迴避與保密訂定相關規範，且該委員會多數成員為創投子公司董事，除與創投子公司之內部規定「投資及處分業務操作要點」不符外，個別投資案之投資前審查由負責監督公司營運管理之董事辦理，影響董事對經理部門經營成效監督之獨立性，亦於相關個案依分層負責陳報董事會核決時，有重複審議情形等缺失事項。</p>	嗣後注意改善，並確實依金管會檢查意見辦理。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元大證券	證交所於 106 年 10 月 18 日及 19 日派員赴該公司屏東民生分公司查核，發現前業務人員許○○有利用客戶帳戶買賣有價證券及受理客戶對買賣有價證券之種類、數量及買進或賣出之全權委託情事，分別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 7 款之規定。	注意改善。
中國信託商業銀行	<p>一、該公司於 107 年 1 月 9 日將依金管會 106 年 12 月 7 日金管證券字第 1060047814 號函同意更換後之營業保證金保管品新臺幣柒仟萬元之 99 年度甲類第 4 期中央政府建設公債 (債券代號 A99104) 於臺灣銀行股份有限公司 (以下稱臺灣銀行) 設定質權登記，核與金管會 103 年 6 月 3 日金管證券字第 1030013323B 號令一 (二) 3「營業保證金不得設定質權」之規定不符，應確實注意改善，並與副本收受者臺灣銀行加強相關人員教育訓練，稽核人員並應加強查核。</p> <p>二、該公司及臺灣銀行應於文到 5 日內檢討前述保管品辦理解除質權設定之相關證明文件報金管會。</p>	嗣後確實注意改善。
元大證券	韓國金融監督院 (Financial Supervisory Service) 對該公司海外轉投資事業「元大證券株式會社」進行檢查，經韓國金融監督院查核發現之相關缺失，金管會請該公司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。	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。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元富證券	<p>一、金管會檢查局查核○○綜合證券股份有限公司辦理○○公司初次上櫃承銷競價拍賣案件，發現該公司洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商理規則第 2 條第 2 項規定如下：</p> <p>(一) 該公司同大分公司 105 年 10 月 11 日受理 1 萬 5 千張○○公司鉅額配對交易，買賣方分別為○○企業股份有限公司 (下稱○○企業) 與○○物流有限公司 (下稱○○物流)，該 2 公司之實際下單人分別為具夫妻關係之蔡○裕與陳○惠。而該公司於○○物流之開戶資料已註明蔡○裕 (○○企業董事長) 與李○子 (○○物流負責人) 為「主與屬」關係，且○○物流與○○企業之聯絡地址及聯絡電話均相同，另該 2 戶有多日以同一 IP 下單等情事。</p> <p>(二) 前開鉅額配對交易涉有違反證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定，該公司對該 2 戶「疑似洗錢態樣表徵檢核」，勾選「無洗錢嫌疑」，有未確實辨識法人客戶之實質受益人並評估是否申報疑似洗錢交易，核與行為時「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 4 款與第 5 款有關客戶為法人時應確認實際受益人，如對客戶資訊之真實性有所懷疑，及發現該客戶涉及疑似洗錢交易時，應對客戶身分再次確認之規定不符。</p> <p>二、請該公司依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，落實執行，並請內部稽核加強稽核。</p>	嗣後確實注意改善。
元大證券	<p>印尼證券集保中心 (KSEI-Indonesian Central Securities Depository) 對該公司轉投資事業「元大證券印尼有限公司」進行檢查，經印尼證券集保中心查核發現相關缺失，金管會請該公司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。</p>	外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元富證券	<p>一、金管會檢查局查核○○綜合證券股份有限公司辦理○○公司初次上櫃承銷競價拍賣案件，發現該公司洗錢防制風險控管機制作業核有違反證券商理規則第 2 條第 2 項規定如下：</p> <p>(一) 該公司同大分公司 105 年 10 月 11 日受理 1 萬 5 千張○○公司鉅額配對交易，買賣方分別為○○企業股份有限公司(下稱○○企業)與○○物流有限公司(下稱○○物流)，該 2 公司之實際下單人分別為具夫妻關係之蔡○裕與陳○惠。而該公司於○○物流之開戶資料已註明蔡○裕(○○企業董事長)與李○子(○○物流負責人)為「主與屬」關係，且○○物流與○○企業之聯絡地址及聯絡電話均相同，另該 2 戶有多日以同一 IP 下單等情事。</p> <p>(二) 前開鉅額配對交易涉有違反證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定，該公司對該 2 戶「疑似洗錢態樣表徵檢核」，勾選「無洗錢嫌疑」，有未確實辨識法人客戶之實質受益人並評估是否申報疑似洗錢交易，核與行為時「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 4 款與第 5 款有關客戶為法人時應確認實際受益人，如對客戶資訊之真實性有所懷疑，及發現該客戶涉及疑似洗錢交易時，應對客戶身分再次確認之規定不符。</p> <p>二、請該公司依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，落實執行，並請內部稽核加強稽核。</p>	嗣後確實注意改善。
元大證券	<p>印尼證券集保中心(KSEI-Indonesian Central Securities Depository)對該公司轉投資事業「元大證券印尼有限公司」進行檢查，經印尼證券集保中心查核發現相關缺失，金管會請該公司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。</p>	外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
國票證券	<p>一、證交所 106 年 9 月 29 日至 30 日對該公司桃園分公司進行查核，發現下列缺失：營業員施○○(下稱施員)於 105 年 4 月 8 日至 105 年 11 月 3 日間受理客戶陳○○(下稱陳君)委託買賣有價證券，核有代為決定種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託情事，且其向陳君推介買賣有價證券前，未依證券商管理規則第 36 條第 2 項規定，與陳君簽訂推介契約等情事。自行查核人員徐○○(下稱徐員)抽查聽取電話委託錄音紀錄發現陳君之委託書勾選電話下單交易卻未有撥打電話之委託錄音紀錄，有未依規定製作稽核報告(包含查核明細表與工作底稿)呈報經理人之情事。分公司經理人郭○○(下稱郭員)未告知自行查核人員向施員確認與陳君之交易糾紛狀況，致該分公司對陳君申訴案件有未留存完整處理報告紀錄之情事。</p> <p>二、以上缺失顯示該公司未落實執行內部控制制度，核違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>三、另徐員及郭員之缺失事項，請對其自行議處，並請於文到 1 個月內將議處情形報會。</p> <p>施○○ 主旨：命令國票綜合證券股份有限公司(下稱國票證券)停止受處分人 6 個月業務之執行，期間自 107 年 3 月 12 日起至 107 年 9 月 11 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： 一、事實：受處分人有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券及遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向統一證券申報等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>糾正。</p> <p>命令該公司停止施○○6 個月業務之執行</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	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 66 條所定之處分。」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。」、「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。」、「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。」分別為證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款及第 3 項所明定。</p> <p>(二) 證交所於 106 年 9 月 29 日至 30 日赴國票證券桃園分公司進行查核，發現受處分人於 105 年 4 月 8 日至 105 年 11 月 3 日間，受理客戶陳○○ (下稱陳君) 委託買賣有價證券，有代為決定種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託情事，且其向陳君推介買賣有價證券前，未依證券商管理規則第 36 條第 2 項規定，與陳君簽訂推介契約等情事，此有證交所查核報告可稽，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款及第 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> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商管理規則第 2 條第 2 項及證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 3 款及第 3 項規定。</p>	

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
統一證券	<p>一、臺灣證券交易所股份有限公司 106 年 10 月 26 日至 27 日對該公司進行實地查核，發現該公司業務人員有下列情事：</p> <p>(一) 營業三部業務人員黃○○有利用客戶帳戶買賣有價證券；有透過該公司業務員王○○與客戶居間媒介三種金主墊款；遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向該公司申報等違反證券管理法令規定之情事。</p> <p>(二) 營業三部業務人員王○○有居間媒介三種金主墊款予該公司業務人員黃○○放空股票；遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向該公司申報等違反證券管理法令規定之情形。</p> <p>(三) 營業三部主管陳○○為黃○○與王○○之直屬主管，對於渠等上開違反證券管理法令規定情事，負有督導不周之責。</p> <p>二、上開缺失之發生，核該公司內部控制制度未確實執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正。</p> <p>三、請該公司對營業三部業務人員王○○自行議處，並將議處情形報會。另請該公司確實依所提改善措施，落實內部控制制度之執行。</p> <p>黃○○ 主旨：命令統一綜合證券股份有限公司 (以下稱統一證券) 停止受處分人 6 個月業務之執行，期間自 107 年 6 月 20 日起至 107 年 12 月 19 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：受處分人有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券及遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向統一證券申報等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>糾正。</p> <p>命令該公司停止黃○○ 6 個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	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執行或解除 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、利客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券」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。」、「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。」分別為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款與第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項所明定。</p> <p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司於 106 年 10 月 26 日至 27 日派員赴統一證券營業部進行實地查核，發現受處分人於任職該公司期間，有利用客戶帳戶買賣股票及遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向統一證券申報等情事，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 7 款、第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>(三) 綜前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款、第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>陳○○</p> <p>主旨：命令統一綜合證券股份有限公司 (以下稱統一證券) 停止受處分人 1 個月業務之執行，期間自 107 年 3 月 16 日起至 107 年 4 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：受處分人未確實督導業務人員辦理訴訟案申報使統一證券未依規申報訴訟案等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>命令該公司停止陳○○ 6 個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
統一證券	<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；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。」、「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。」分別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) 臺灣證券交易所股份有限公司於 106 年 10 月 26 日至 27 日派員赴統一證券營業部進行實地查核，發現營業三部業務人員黃○○有利用客戶帳戶買賣股票、有透過同事業務人員王○○與客戶居間媒介丙種金主墊款放空○○科技股份有限公司股票違反證券管理法令規定情事；黃○○與王○○遭偵查機關以「證人」身分傳喚時，有未依規定向統一證券申報，且王○○接獲傳訊口頭通報受處分人，受處分人並未向統一證券通報亦未適時督導業務人員向統一證券通報，使公司未依規申報訴訟案，受處分人對於渠等上開違反證券管理法令規定情事，未善盡督導責任，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>(三) 綜前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 3 項及證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p>	

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
富邦證券	<p>一、金管會檢查局於 106 年 9 月 8 日至 19 日，派員赴該公司針對防制洗錢及打擊資恐作業專案檢查，發現該公司防制洗錢與打擊資恐內部控制未依法令規範檢視修訂、公司整體洗錢及資恐風險報告部分指標未充分揭示其評估結果、法人客戶身分審查作業欠妥善、客戶風險等級審查未確實、高風險客戶未採取強化管控措施、未建置媒體負面新聞報導監控機制及可疑交易評估與申報程序等缺失事項，核有違反金融機構防制洗錢辦法、證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點及行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項等相關規定。</p> <p>二、上開缺失之發生，核該公司未落實執行防制洗錢相關規定及內部控制制度，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>	糾正。
統一證券	<p>一、金管會檢查局於 106 年 8 月 16 日至 25 日，派員赴該公司針對防制洗錢及打擊資恐作業專案檢查，發現該公司所訂防制洗錢與打擊資恐相關內部規範，有未配合「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點」辦理修訂、公司整體洗錢及資恐風險報告之評估指標欠完備、規劃辦理新種業務前未進行產品之洗錢或資恐風險評估程序、法人客戶身分審查作業欠妥善、執行客戶姓名檢核未留存紀錄、客戶風險等級審查未確實依所訂分級規則辦理、未建置媒體負面新聞報導監控機制及可疑交易評估與申報程序、內部稽核單位未將「洗錢與資恐風險評估與防制洗錢與打擊資恐計畫是否符合法規要求並落實執行」及「防制洗錢與打擊資恐計畫之有效性」之事項列入查核項目等缺失事項，核有違反金融機構防制洗錢辦法、證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點及行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項等相關規定。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>二、上開缺失之發生，核該公司未落實執行防制洗錢相關規定及內部控制制度，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>	
群益金鼎證券	<p>金管會檢查局於 106 年 8 月 29 日至 106 年 9 月 7 日對該公司進行防制洗錢打擊資恐作業專案檢查，發現該公司違反證券管理法令，分述如次：</p> <p>一、內部控制制度及風險評估部分</p> <p>(一) 所訂防制洗錢與打擊資恐注意事項準則，未包括客戶及交易有關對象之名稱檢核、指定防制洗錢與打擊資恐專責主管負責遵循事宜等項目；受子公司客戶委託從事投資國家有價證券，未訂定確認客戶身分與洗錢及資恐風險管理目的所需之集團資訊分享程序；國外子公司未建置與母公司一致之法令遵循、稽核、防制洗錢及打擊資恐功能，與證券期貨業防制洗錢與打擊資恐內部控制要點第 5 點第 3 款及第 4 款規定不符。</p> <p>(二) 所訂洗錢及資助恐怖主義風險評估辦法，對高風險類型客戶身分之持續審查管控措施，規範每 2 年進行一次客戶身分資料審查，與金融機構防制洗錢辦法第 5 條第 3 款規定不符。</p> <p>(三) 規劃新種業務上線前，有未進行風險評估 (例如：不限用途款項借貸業務)，與行為時中華民國證券商業同業公會證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本第 3 點第 7 款「證券商評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫指引」規定不符。</p> <p>二、防制洗錢及打擊資恐控管程序部分</p> <p>(一) 辦理法人客戶建立業務關係，對確認客戶身分審查有下列欠妥情事：</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>1. 未辨識實質受益人，並採取合理措施驗證，與行為時證券期貨業防制洗錢與打擊資恐注意事項第 4 點第 6 款暨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、第 2 目規定不符。</p> <p>2. 未瞭解公司是否可發行無記名股票，或未徵提公司股東名冊以辨識客戶實質受益人身分，與金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 6 款規定不符。</p> <p>3. 未利用外部資訊來源，查詢客戶交易代理人或實質受益人是否為資恐防制法指定制裁之個人、外國政府或國際洗錢防制組織認定或追查之恐怖分子，或為現任或曾任國內外政府或國際組織之重要性職務人士，與行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項第 4 點第 3 款第 1 目、第 2 目規定不符。</p> <p>(二) 對媒體報導之特殊重大案件，未特別注意涉案人是否為自身客戶並加強可疑交易申報，與金管會證券期貨局 103 年 9 月 24 日證期 (發) 字第 1030037571 號書函規定不符。</p> <p>三、上開缺失核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，請該公司確實依照檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度及落實執行，並請內部稽核加強稽核。</p>	

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
凱基證券	<p>一、金管會檢查局於 106 年 8 月 30 日至 9 月 8 日，派員赴該公司針對防制洗錢及打擊資恐作業專案檢查，發現該公司所訂防制洗錢與打擊資恐相關內部規範，有未配合金融機構防制洗錢辦法與證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點辦理修訂；所設計之「防制洗錢及打擊資恐助恐怖主義風險評估表」逕將境外法人客戶視為「受我國監理之金融機構及其管理之投資工具」；經紀系統之客戶主檔畫面未設計實質受益人欄位，致後續審查或持續監控未能含括實質受益人；對屬國家或國際組織之 PEP 客戶，未於系統註記或造冊控管，致未每年重新審視其風險；對媒體報導之特殊重大案件或得知客戶身分與背景資訊有重大變動時，有未對現有客戶身分資料進行審查，並重新評估其洗錢風險；或有未加強可疑交易之評估申報作業等缺失事項，核有違反金融機構防制洗錢辦法及行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項相關規定。</p> <p>二、上開缺失之發生，核該公司未落實執行防制洗錢相關規定及內部控制制度，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，並請依照金管會檢查局意見改善防制洗錢相關作業程序，納入內部控制制度，確實落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>	糾正。
國票證券	<p>金管會 106 年 8 月 21 日至 9 月 7 日對該公司進行一般業務檢查，發現該公司違反證券管理法令，分述如次：</p> <p>一、辦理受託買賣有價證券業務，對客戶自行電子下單買進股票時誤鍵股數，有逕由營業員以申報公司錯帳方式處理之情事。</p> <p>二、辦理防制洗錢及打擊資恐作業相關缺失事項： (一) 辦理洗錢與資恐風險評估，有未就所營個別產品或服務依各項風險因素，識別洗錢資恐風險之高低，並採取相關風險抵減措施、所訂洗錢風險評估表有未配合法令辦理修訂及內容有欠妥之情事、新產品或新服務上線前，有未進行全面洗錢風險評估，並按照風險控制原則，建立相應風險管理措施。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
凱基證券	<p>(二) 辦理客戶審查措施與帳戶及交易之持續監控，有未確實辨識法人客戶之實質受益人、於得知現有客戶身分與背景資訊有重大變動時，有未對客戶身分資料再進行審查之情事。</p> <p>(三) 對可疑交易申報及相關監控機制，部分可疑交易未予納入疑似洗錢態樣之表徵，並評估是否申報疑似洗錢交易、系統設定之篩選條件有不符證券商防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項範本所訂之疑似洗錢態樣表徵之情形、對電腦系統輔助篩選有疑似洗錢表徵之交易，有未確實檢視是否涉及疑似洗錢之情形並評估是否申報疑似洗錢交易等情事。</p> <p>三、國際證券業務分公司交易員買賣外幣有價證券，如透過 Bloomberg 或路透通訊社 Reuters Messenger 交易平台與交易對手買賣 (包括附條件交易) 外幣有價證券，未留存與交易對手詢價及議價過程相關紀錄。</p> <p>四、綜上，上開缺失事項，核有違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>五、其餘缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依金管會檢查局意見辦理。</p>	糾正。
兆豐證券	<p>金管會檢查局於 106 年 2 月 13 日至 106 年 3 月 3 日派員赴兆豐金控進行一般業務檢查，發現該公司受理客戶高君委託交易港股，核有部分交易未留存電話錄音紀錄及未落實開戶 KYC 審核等缺失，請注意改善，且嗣後辦理受託買賣外國有價證券如有涉及推介情事，請確實依相關規定辦理。</p>	確實辦理改善。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元大證券	<p>金管會檢查局 106 年 8 月 17 日至 106 年 8 月 29 日派員赴該公司針對防制洗錢及打擊資恐作業進行專案檢查，發現該公司有下列違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定情事，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，另請該公司應依照檢查局意見確實改善具報，並確實依照所擬之相關改善作業程序，納入內部控制制度，落實執行，及請內部稽核加強稽核：</p> <p>一、所訂評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫政策及該政策之疑似洗錢樣態表徵，有未配合金融機構防制洗錢辦法第 5 條、金管會 106 年 1 月 26 日修正之證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項第 9 條第 5 款第 4 目等新發布法令進行增修之情事。</p> <p>二、規劃新種業務上線前，未進行洗錢風險評估。</p> <p>三、辦理客戶風險等級之情境分析選項，未區分客戶是否從事洗錢高風險行業、國籍是否設於免稅天堂或貪腐程度較高之國家及交易方式為非當面交易等選項，致無法落實判別客戶職業與行業之洗錢風險。</p> <p>四、對除屬金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款第 3 目可豁免辨識及驗證實質受益人以外之既有華僑及外國人客戶，尚未清查實質受益人身分及進行檢核。</p> <p>五、對客戶帳戶及交易之持續監控有欠妥善，就具國內重要性政治職務人士身分之客戶未確實評估其風險等級及訂定每年定期審查之控管機制；就向法務部調查局申報可疑交易之案關客戶，未即時鍵入黑名單系統加強控管，或對客戶身分資料進行審查，並重新評估洗錢風險。</p> <p>六、得知客戶身分與背景資訊有重大變動時，未審查客戶身分資料及重新評估其洗錢風險。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
兆豐證券	證交所於 106 年 12 月 15 日及同年月 18 日派員赴該公司進行實地查核，發現該公司前業務員梁○○、周○○及王○○於 103 年 11 月至 106 年 4 月間登錄為全權委託部門業務員，實際上卻係辦理財務管理部門業務，該公司核有未確實辦理人員登記情事，嗣後請確實依相關規定辦理。	確實辦理改善。
犇亞證券	該公司 106 年 12 月份月計表帳列流動資產小於流動負債，核已違反證券商管理規則第 13 條規定，嗣後請確實注意改善，未來如再有類似情事，將從重議處。	嗣後確實注意改善。
第一金證券	<p>一、證交所於 106 年 10 月 16 日至 17 日派員赴該公司大稻埕分公司進行查核，發現受託買賣業務人員鄭○○受理客戶黃君買賣有價證券，有全權委託及代墊追繳融資自備款差額之情事，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 9 款規定。</p> <p>二、該公司受理客戶黃君申訴案件，於 106 年 1 月完成專案調查報告，發現鄭員涉違反法令情事，惟未主動報請證交所或金管會核辦，與該公司內部控制制度 CA-11420 對客戶申訴或檢舉案件之處理作業不符。該公司未善盡監督管理責任，且未落實內部控制制度之執行，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，請嗣後確實注意改善，並落實內部控制制度之執行，及加強對從業人員之督導管理與教育宣導。</p> <p>三、該公司稽核室上開 106 年 1 月專案調查報告內容有誤部分，請自行議處相關違失稽核人員，並將議處情形報會。另請針對落實執行客戶申訴或檢舉案件調查暨違規申報作業，提出內部稽核改善計畫，提報董事會通過後函報金管會證期局，並請副本收受者證交所追蹤輔導，並將輔導情形按季報金管會。</p>	嗣後確實注意改善。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>鄭○○</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2個月業務之執行，期間自107年4月1日起至107年5月31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：受處分人於任職第一金證券大稻埕分公司期間，受理客戶買賣有價證券有全權委託及代墊追繳融資自備款差額情事，核已違反證券管理法令規定。</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；次按「證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得有下列行為：...三、受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託。...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3款及第9款所明定。</p> <p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司於106年10月16日至17日派員赴第一金證券大稻埕分公司進行查核，發現受處分人受理客戶黃君買賣有價證券，有全權委託及代墊追繳融資自備款差額之情事，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9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>法令依據：證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第9款規定。</p>	<p>命令該公司停止鄭○○2個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
大昌證券	該公司有未依「公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則」第 14 條第 1 項及「證券商管理規則」第 18 條第 1 項規定，經董事會通過並經金管會核准，即將資金貸與○○公司之情事，請確實注意改善並於文到 1 個月內將改善計畫報金管會。	嗣後注意改善。
宏遠證券	<p>金管會 106 年 9 月 14 日至 30 日對該公司進行一般業務檢查，發現有說明二所列缺失，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定，應予糾正。</p> <p>該公司違反證券管理法令情事，分述如次：</p> <p>一、辦理防制洗錢及打擊資恐作業缺失：</p> <p>(一) 所訂「防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」及「評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫」未依最新法令適時檢視修正。</p> <p>(二) 未確實辦理洗錢與資恐風險評估作業。</p> <p>(三) 客戶基本資料庫未建制實質受益人、國籍等屬持續監控之重要欄位，不利查詢與監控。</p> <p>(四) 未確實辦理客戶審查措施，且所訂定客戶風險等評估表應檢討修正。</p> <p>(五) 未確實辦理客戶帳戶及交易之持續監控等作業，並檢討疑似洗錢態樣表徵及篩選條件。</p> <p>二、辦理受託買賣有價證券業務，對專業機構投資人及一般客戶雖有單日受託買賣達一定金額以上，須經櫃台主管核准之管理規範，惟未建立有效控管機制，致逾限控管流於形式。</p> <p>三、辦理子公司監理作業核有未確實督導子公司執行內部稽核作業、對子公司稽核所見缺失未定期作成追蹤報告，以確定子公司已及時採取適當改善措施，以及未確實監督子公司參照國際會計準則辦理金融資產減損評估作業。</p> <p>其餘缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依金管會檢查局意見辦理。</p>	糾正。

參、證券市場紀要

一、國外證券市場紀要

- 1月8日 歐盟 2017 年通過歐盟資料保護法，2018 年 5 月 25 日起將實施史上最嚴格的個人資料保護規則 (GDPR)，其效力將及於任何持有或控制及任何實際處理歐盟個人資料之個人或法人。依據 GDPR 規定，企業若未遵循法規要求，主管機關得進行調查，最高可裁處二千萬歐元，或該年度全球營業額百分之四之罰款，兩者取其高。企業如對員工、客戶、協力廠商等人員個資，或任何可識別特定當事人的資料搜集、使用、儲存、監控或傳輸等處理，須告知受影響的個人。此外，GDPR 更擴增個資的定義，舉凡生物特徵、線上辨識碼及線上定位資料等數位資料，均明列為個資範疇，大幅擴張敏感性個資類型。
- 1月9日 歐盟委員會 1 月 8 日公布最新數據顯示，歐元區 12 月消費者信心指數為 0.5。同月消費者通膨預期指數為 13.6，工業景氣指數為 9.1，高於預估的 8.4。同月，經濟景氣指數為 116.0，也高於預估的 114.8。企業景氣指數衝高至 1.66，創 1985 年以來最高。
- 1月30日 歐盟統計局公布最新數據，2017 全年國內生產毛額 (GDP) 達 2.5%，創近 10 年新高。歐盟統計局也同步公布歐元區 1 月消費者信心指數，數值為 1.3，優於去年 12 月的 0.5。由歐盟統計資料亦可得知，1 月歐元區經濟景氣指數，從去年 12 月的近 17 年高點 (115.1)，小幅回落至 114.7。歐洲最大經濟體德國，2017 年 GDP 為 2.2%，創近 6 年來新高。
- 1月31日 德國主計部門公佈數據顯示，經季節性因素調整後，德國 12 月份零售銷售較前月下跌 1.9%，表現落後經濟專家預期。若與 2016 年同期相較，12 月份零售銷售下滑 1.9%，表現落後經濟專家估計的年增 2.8%。11 月份的數據由年增 4.4% 修正成為年增 4.3%。
- 2月2日 日本央行 (BOJ) 宣布將擴大 QQE 購債規模，以壓制日債市場跟隨美債一同出現拋售之趨勢，在 0.11% 水平無限量購入 10 年期日債，日債聞聲自日內高點 0.099% 急挫至 0.086%，日圓也延續連三日走貶之趨勢。同日，日本央行宣布將 5-10 年期日本公債購買規模提高至 4500 億日元。
- 2月9日 道瓊工業指數及標準普爾 500 指數自 1 月 16 日歷史新高回落 10%，為近兩年來首見。標準普爾 500 指數收盤下跌 3.8%，至去年 11 月 17 日以來最低的 2,581.00。道瓊工業指數崩跌 4.2% 收 23,860.46。那斯達克綜合指數大跌 3.9% 收 6,777.16 點。
- 2月14日 美國勞工部勞動統計局 (BLS) 14 日公布，美國 1 月消費者物價指數 (CPI) 年比攀升 2.1%，高於市場預期的 1.9%；剔除食物與能源的核心 CPI 指數年比攀升 1.8%，也高於市場預期的 1.7%。美股道瓊期指應聲大跌逾 200 點。

- 3月1日 歐盟公布英國脫歐條約草案，120頁條約草案包含168條主要「條款」，及數份「議定書」。部分內容歐盟與英國已達成共識，部分則否。該條約草案明訂脫歐之過渡期自2019年3月29日起，於2020年12月31日前完成脫歐。歐盟版草案中雖未明訂英國脫歐「分手費」，但英國先前曾表示費用將高達470億至520億美元。規定上，如英國與歐盟在分手費、歐盟公民權等問題上有爭議，須由仍享有司法管轄權的歐洲法院（ECJ）裁奪。
- 3月8日 歐洲央行決議主要利率維持低點不變，並維持對歐元區經濟的大規模提振措施。歐洲央行將主要重貼現率維持在零，邊際貸款利率維持在0.25%，存款利率為-0.4%，並將2018年歐元區預估經濟成長率由2.3%調升為2.4%，顯示政治風險升高雖隱然可見，但經濟展望樂觀。
- 3月13日 日本虛擬貨幣交易所Coincheck於1月26日遭駭客攻擊，26萬名客戶遭竊5億2300萬個單位加密貨幣，市值達5億4700萬美元，該交易所表示已償還客戶逾4億4000萬美元。
- 3月14日 指數編製公司MSCI明晟宣布推出12個新的中國指數，涵蓋大型股、中型股及人民幣計價指數等，增進投資人投資A股機會，同時為中國A股全面納入MSCI新興市場指數做準備。MSCI決定今年6月起，將按照2.5%的納入比例把A股納入MSCI新興市場指數和MSCI ACWI全球指數。
- 3月23日 日本2月核心CPI達到1%，為近3年半來新高。數據顯示，汽油、煤油及公用事業價格上漲，是2月核心CPI上漲的主要原因。
- 3月30日 美國芝加哥商業交易所（CME Group）（CME.O）同意以55億美元收購NEX Group（NXGN.L），打造成一家強大的跨境交易所業者，供投資人在規模數兆美元的匯市及債市進行交易。芝加哥商業交易所是全球最大的交易所集團之一，旗下擁有芝加哥期貨交易所（CBOT）及芝加哥商業交易所（CME）。
- 3月31日 美股首季表現轉弱，道瓊、標準普爾500指數終止連9季上漲紀錄。2017年第4季至2018年首季，包括美國總統川普祭出「鋼鋁重稅」導致貿易戰疑慮升溫，及臉書（Facebook）陷入個資外洩風暴等一連串利空消息，使美股波動不斷。道瓊指數季線收跌2.5%，標準普爾500跌1.2%，皆創2年多來最大單季跌幅。
- 3月31日 美國聯準會紐約分行將推出一項美國市場指標利率取代倫敦銀行同業拆款利率（Libor）。聯準會紐約分行4月3日將開始公佈有擔保隔夜融資利率（Secured Overnight Financing Rate，SOFR），這是帶動更多衍生品遠離Libor的多年計畫的第一步；多個監管機構指出，若Libor停止發佈，則可能帶來系統風險。

二、國內證券市場紀要

- 1月2日 為避免徵求人未出席股東會，影響股東委託出席行使表決權，及避免公司藉由股東會紀念品之發放，造成不同股東間委託書徵求作業不公之情事，金管會研擬修正「公開發行公司出席股東會委託書規則」，修正重點如下：一、增訂公司將徵求資料傳送或公告後，徵求人應依股東委託出席股東會，徵求人不得於徵求委託書之書面及廣告內容記載徵求人不得出席股東會等相關文字，另徵求人違反規定經金管會處分尚未逾三年者，不得擔任徵求人。二、為維持委託書徵求作業之公平性，明定公司交付股東會紀念品予徵求人，應以公平原則辦理。
- 1月9日 金管會為利外界瞭解新公報內容，前已完成 IFRS 16 公報中文化及製作新舊公報內容差異分析，且透過證交所、櫃買中心、學者專家及會計師代表共同成立「採用 IFRSs 新公報工作小組」解決企業採用 IFRS 16 之實務問題，並製作問答集、釋例或指引供參考；復為協助企業順利如期採用 IFRS 16，已請證交所及櫃買中心函請各公開發行公司與金融特許事業於 107 年第 1 季前完成 IFRS 16 影響之初步評估，如經評估可能受 IFRS 16 影響者，可參考金管會擬具之「IFRS 16 導入計畫參考範例」訂定導入 IFRS 16 因應計畫及預計執行進度，按季提報董事會控管。
- 1月11日 金管會於 107 年 1 月 11 日核准街口股份有限公司申請專營電子支付機構業務許可，該公司係第 6 家經金管會許可之專營電子支付機構。金管會表示，依「電子支付機構管理條例」第 10 條第 1 項規定，經營專營電子支付機構業務者，應檢具相關文件向主管機關申請許可。街口股份有限公司依前揭規定檢具相關文件申請專營電子支付機構業務，金管會經洽會中央銀行意見後，審核通過該公司申請案，街口股份有限公司未來得經營之業務項目包括代理收付實質交易款項、收受儲值款項及電子支付帳戶間款項移轉。
- 1月18日 為落實分級管理，並賦予金融業內部稽核工作執行彈性，金管會在秉持差異化監理原則下，針對符合財務健全且具備有效內部控制制度之本國銀行，將鼓勵其得向金管會申請採行風險導向內部稽核制度。風險導向內部稽核制度係指本國銀行得依其內部風險評估結果，訂定內部稽核對各單位之查核頻率，不須再適用現行法規有關內部稽核單位對其營業、財務及管理單位每年最少辦理一次一般、一次專案查核之查核次數規定，以促使銀行提升其風險辨識、評估能力，使內部稽核資源做更有效配置，聚焦於重要風險並加強查核深度。
- 1月23日 金管會核准元富證券股份有限公司申請受讓萬通證券股份有限公司，並將萬通證券經紀業務及期貨交易輔助業務移轉至元富證券。元富證券為提升市場占有率與營業規模，經元富證券董事會及萬通證券股東會決議通過，由元富證券受讓萬通證券，受讓後元富證券之營業據點維持不變。

- 1月30日 金管會表示，票券金融公司辦理外幣債券經紀自營及投資管理辦法第8條現行規定票券金融公司之外幣風險上限，由各票券金融公司於淨值15%之限額內自行訂定，且以五千萬美元為上限。考量淨值較高之票券金融公司承擔外幣業務風險能力相對較高，應可辦理較高金額之外幣業務，以淨值15%做為外幣風險上限，已可管控票券金融公司外幣部位風險；且有票券金融公司其淨值之15%已高過1億美元，若以單一金額上限規定限制，恐限縮其外幣業務經營規模，爰刪除本辦法外幣風險以五千萬美元為上限之規定，於淨值15%之限額內，由票券金融公司依風險承擔能力自訂限額控管。
- 2月7日 依據中央氣象局地震報告，107年2月6日23時50分發生芮氏規模6.0的地震，震央位於花蓮縣近海，地震深度為10公里，最大震度為7級。金管會表示目前已知有多起災情，地震發生後第一時間已責成財團法人住宅地震保險基金主動與震區之縣市消防局聯繫及瞭解災情，並於中央災害應變中心成立後，進駐該應變中心以瞭解最新之災情。金管會提醒已投保住宅地震保險之民眾，若住家建築物有遭受損失，可立刻通知各地產物保險公司或地震保險基金報案，一旦受理將會立刻派員查勘鑑定損失程度。
- 2月7日 鑒於107年2月6日午夜23時50分花蓮發生芮氏規模6.0地震，造成花蓮地區人員傷亡及大樓倒塌等災情，為協助受災居民進行災後重建，金管會已請銀行注意地震過後相關因應措施，並以主動關懷態度，對受災之借戶提供協助並提供自有資金協助辦理天然災害相關貸款。
- 2月13日 自0206花蓮震災發生以來，金管會顧主委即指示各業務局全力支持災後重建相關事宜。為進一步協助0206花蓮震災災民及企業受災戶進行災後重建，金管會於107年2月13日邀集國家發展委員會、中央銀行、財政部國庫署、經濟部中小企業處、交通部觀光局、台灣票據交換所、財團法人中小企業信用保證基金、中華民國銀行商業同業公會全國聯合會、中華民國信用合作社聯合社、中華民國產物保險商業同業公會、中華民國人壽保險商業同業公會及相關金融機構等，就相關金融協助措施，召開研商會議。
- 2月20日 配合洗錢防制法納入會計師業，為使業者有所遵循，並因應我國即將接受亞太防制洗錢組織(Asia-Pacific Group on Money Laundering, APG)第三輪相互評鑑，金管會已於106年6月26日發布會計師防制洗錢辦法及注意事項，並自106年6月28日施行，會計師為客戶準備或進行特定交易應遵守客戶身分審查、紀錄保存及可疑交易申報等規定。

- 2 月 22 日 金管會表示，為協助銀行因應數位化發展之商機，並提供民眾便利之數位化金融服務，推動「打造數位化金融環境 3.0」計畫，已於 104 年 1 月開放暨有客戶得於透過線上方式辦理結清銷戶、申請個人信貸、申請信用卡及信託開戶等 12 項業務。截至 106 年 12 月底，國內 39 家銀行（含中華郵政）計有 37 家已開辦，相較於 104 年 7 月底之 27 家已大幅成長。
- 3 月 6 日 金管會主委顧立雄於 3 月 6 日與波蘭之金融監理總署 (Polish Financial Supervision Authority, KNF) 主席 Mr. Marek Chrzanowski 簽署金融科技合作協議 (Co-operation Agreement)，該協議內容包括雙方監理機關轉介機制、資訊分享及潛在聯合創新計畫等，簽署後雙方將可據此轉介新創企業予對方，提供協助以瞭解雙方的監理制度，並分享各自市場與金融服務創新相關訊息。該協議將可促進雙方於金融科技之監理合作，並將為臺灣及波蘭的金融科技業者創造更多機會，促進雙方金融創新之國際市場。
- 3 月 8 日 為因應企業經濟發展產生之營運模式愈趨多元，並配合以電子商務為主要經營方式之上櫃掛牌家數日趨增加，金管會已督導櫃買中心於 106 年 12 月 27 日完成修正「上櫃公司產業類別劃分暨調整要點」，增訂電子商務產業類別，上櫃公司營業收入之主要產生方式，如係經由網際網路或其他電子媒介從事商品所有權移轉或提供服務，並經簽證會計師出具最近 2 年度（或 1 年度）該營業收入比重均達 50%（或 80%）以上者，得向櫃買中心申請劃分為「電子商務業」。配合上開規定修正，櫃買中心已著手修正相關資訊系統，預計於 107 年 3 月 12 日完成上線，並經檢視上櫃公司相關營業收入，計有商店街（證券代號 4965）、尚凡（證券代號 5278）、數字（證券代號 5287）、網家（證券代號 8044）、夠麻吉（證券代號 8472）、創業家（證券代號 8477），6 家上櫃公司將於 107 年 3 月 12 日調整為「電子商務業」。
- 3 月 13 日 為避免徵求人未出席股東會，影響股東委託出席行使表決權，及避免公司藉由股東會紀念品之發放，造成不同股東間委託書徵求作業不公之情事，金管會研擬修正「公開發行公司出席股東會委託書規則」，將發布施行。
- 3 月 20 日 金管會已完成「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」修正條文草案之預告作業。金管會表示為強化法遵與風險控管機制及建置資安專責制度，並推動金融機構應建立內部檢舉人保護制度，經審酌當前金融環境，參酌業者建議及監理需求，爰修正本辦法部分條文。本次共修正六條，增訂三條，主要係建立大型銀行差異化管理機制，並要求全體金融控股公司及銀行業應建立內部檢舉制度。

- 3月27日 金管會前次「2013強化我國公司治理藍圖」相關措施已於106年依計畫執行完畢，為使我國公司治理之發展得以銜接，並與國際接軌，金管會經彙整公司治理相關單位及專家學者之意見，於今日召開公聽會，以凝聚各界共識，規劃未來3年新版公司治理藍圖(2018~2020)，預計將朝「深化公司治理及企業社會責任文化」、「有效發揮董事職能」、「促進股東行動主義」、「提升資訊揭露品質」及「強化相關法令規章之遵循」等5大計畫項目推動。
- 3月28日 為降低現行實務以「銷售額」計算銷售獎勵金可能產生銷售機構與投資人間之利益衝突，金管會邀集銀行公會、信託業公會、投信投顧公會、銀行及投信投顧公司，研商合宜之基金通路報酬計算方式。與會者達成高度共識，同意以AUM計算銷售獎勵金之調整方向，至約定費率、獎勵期間等則依市場機制由雙方議定，並作成原則上於明(108)年底前完成重新議約之決議。
- 3月29日 為推動我國債券市場發展，金管會自102年8月起採行債券投資人分級管理制度，建立專業板國際債券市場，並逐步鬆綁專業板發行人之資格條件。依現行規定，外國發行人在我國境內募集與發行僅銷售予專業投資人之外幣計價普通公司債得豁免辦理申報生效，並依櫃買中心外幣計價國際債券管理規則及相關規定辦理，該等外國發行人包括歐洲投資銀行、中美洲銀行等機構，以及在國外主要證券交易所上市並具一定規模之外國公司、金融機構及其分支機構等。

肆、統計資料

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	107 年 1 月份	107 年 2 月份	107 年 3 月份	107 年度第 1 季合計
1	0200	遠智	26,403,638,351	7,726,973,970	9,203,781,103	43,334,393,424
2	1020	合庫證券	332,697,101	171,573,077	284,409,846	788,680,024
3	1160	日盛	10,160,099,323	8,155,494,274	8,744,963,130	27,060,556,727
4	1260	宏遠	196,626,632	13,894,908	9,331,391	219,852,931
5	1360	麥格理	0	0	0	0
6	1470	摩根士丹利	0	0	0	0
7	1480	美商高盛	0	0	0	0
8	1530	港商德意志	0	0	0	0
9	1590	花旗環球證券	0	0	0	0
10	1650	新加坡瑞銀	24,163,147,718	8,818,689,485	7,258,429,932	40,240,267,135
11	2180	亞東	0	0	0	0
12	5050	大展	0	0	0	0
13	5260	大慶	260,040	0	762,796	1,022,836
14	5320	高橋	0	0	0	0
15	5380	第一金	3,095,374,737	1,757,918,011	2,511,373,793	7,364,666,541
16	5850	統一	4,740,714,534	2,792,249,845	3,105,273,972	10,638,238,351
17	5920	元富	38,929,722,025	10,972,812,895	5,666,422,585	55,568,957,505
18	6010	犇亞	0	0	0	0
19	6160	中國信託	1,265,190,850	861,758,307	1,103,731,599	3,230,680,756
20	6460	大昌	317,699,569	219,554,304	266,078,662	803,332,535
21	6480	福邦	0	0	0	0
23	6910	德信	5,942,073	1,673,260	11,212,233	18,827,566
24	7000	兆豐	4,706,311,450	2,396,767,442	5,466,831,569	12,569,910,461
25	7030	致和	0	0	0	0
26	7790	國票	2,027,938,911	900,672,664	1,336,169,946	4,264,781,521
27	8150	台新	9,969,827	6,460,119	8,064,328	24,494,274
28	8440	摩根大通	0	0	0	0
29	8450	康和	129,087,799	118,645,877	153,176,880	400,910,556
30	8840	玉山	5,492,985,037	3,413,156,405	5,291,681,449	14,197,822,891
31	8880	國泰	61,867,432,365	36,031,669,887	39,799,254,951	137,698,357,203
32	8890	大和國泰	0	0	0	0
33	9100	群益金鼎	13,715,308,625	4,023,103,242	5,109,480,746	22,847,892,613
34	9200	凱基	36,045,978,666	18,611,947,263	21,952,261,313	76,610,187,242
35	9300	華南永昌	1,837,230,664	2,072,922,041	2,227,445,373	6,137,598,078
36	9600	富邦	28,572,995,995	15,514,912,721	21,062,356,388	65,150,265,104
37	9800	元大	37,069,192,293	24,823,169,495	24,834,346,987	86,726,708,775
38	9A00	永豐金	59,239,718,332	28,316,766,116	36,290,393,788	123,846,878,236
合計		37 家	360,325,262,917	177,722,785,608	201,697,234,760	739,745,283,285

交易地區	投資人分類	107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			
挪威	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	79,373,513	79,373,513	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	79,373,513	79,373,513	0	0	0	0	0	0	0	0	0
丹麥	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	45,690,167	33,527,376	0	0	0	0	0	12,162,791	0	0	0
	小計	45,690,167	33,527,376	0	0	0	0	0	12,162,791	0	0	0
芬蘭	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	60,387,360	60,387,360	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	60,387,360	60,387,360	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他歐洲地區	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	865,841	865,841	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	865,841	865,841	0	0	0	0	0	0	0	0	0
香港	非專業投資人	34,669,511,506	30,416,848,543	2,143,371,575	998,359,703	2,241,791	10,573,499	726,418,605	0	371,697,790	0	
	專業投資人	28,920,916,192	16,051,065,552	7,015,897,622	39,829,134	0	28,485,491	5,176,309,864	575,499,670	33,828,859	0	
	專業機構投資人	94,081,334,461	47,249,173,019	25,282,563,333	94,667,754	0	35,609,691	21,419,320,664	0	0	0	
	小計	157,671,762,159	93,717,087,114	34,441,832,530	1,132,856,591	2,241,791	74,668,681	27,322,049,133	575,499,670	405,526,649	0	
大陸	非專業投資人	177,114,150	177,114,150	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	6,993,527,258	6,984,083,166	0	0	0	0	9,444,092	0	0	0	0
	專業機構投資人	21,301,548,392	21,301,548,392	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	28,472,189,800	28,462,745,708	0	0	0	0	9,444,092	0	0	0	0
日本	非專業投資人	2,439,663,529	2,427,591,408	8,284,310	0	0	0	3,787,811	0	0	0	0
	專業投資人	3,194,782,643	2,980,557,327	129,807,735	0	0	14,815,924	69,601,657	0	0	0	0
	專業機構投資人	6,647,259,590	6,058,575,573	412,984,374	0	0	49,081,592	126,618,051	0	0	0	0
	小計	12,281,705,762	11,466,724,308	551,076,419	0	0	63,897,516	200,007,519	0	0	0	0
韓國	非專業投資人	83,128,293	83,128,293	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	963,358,333	963,358,333	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	2,293,414,292	2,176,160,430	117,013,200	0	0	0	240,662	0	0	0	0
	小計	3,339,900,918	3,222,647,056	117,013,200	0	0	0	240,662	0	0	0	0

交易地區	投資人分類	107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			
新加坡	非專業投資人	359,553,680	318,689,243	5,609	548,472	0	0	0	40,310,356	0	0	
	專業投資人	542,701,316	252,078,213	1,604,450	0	0	0	8,332,039	280,686,614	0	0	
	專業機構投資人	449,177,899	387,386,325	27,113,657	0	0	0	34,677,917	0	0	0	
	小計	1,351,432,895	958,153,781	28,723,716	548,472	0	0	43,009,956	320,996,970	0	0	
馬來西亞	非專業投資人	15,232,996	15,232,996	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	11,881,774	11,881,774	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	164,430,140	164,430,140	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	191,544,910	191,544,910	0	0	0	0	0	0	0	0	
泰國	非專業投資人	220,110	220,110	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	55,382,322	50,329,835	0	0	5,052,487	0	0	0	0	0	
	專業機構投資人	3,212,357,216	3,182,190,289	0	0	30,166,927	0	0	0	0	0	
	小計	3,267,959,648	3,232,740,234	0	0	35,219,414	0	0	0	0	0	
印尼	非專業投資人	2,679,837	2,679,837	0	0	0	0	0	0	0	0	
	專業投資人	94,036,025	25,268,582	0	0	0	0	68,767,443	0	0	0	
	專業機構投資人	183,320,289	183,320,289	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	280,036,151	211,268,708	0	0	0	0	68,767,443	0	0	0	
印度	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	839,484,423	839,484,423	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	839,484,423	839,484,423	0	0	0	0	0	0	0	0	
菲律賓	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	55,052,994	55,052,994	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	55,052,994	55,052,994	0	0	0	0	0	0	0	0	
亞洲其他	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
澳洲	非專業投資人	29,635,038	15,346,998	0	0	0	0	0	14,288,040	0	0	
	專業投資人	197,256,386	182,140,058	0	0	0	0	0	15,116,328	0	0	
	專業機構投資人	445,768,598	356,390,083	970,261	0	0	0	0	88,408,254	0	0	
	小計	672,660,022	553,877,139	970,261	0	0	0	0	117,812,622	0	0	

交易地區	投資人分類	107 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			
紐西蘭	非專業投資人	2,599,416	0	0	0	0	0	0	2,599,416	0	0	
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	專業機構投資人	5,088,133	5,088,133	0	0	0	0	0	0	0		
	小計	7,687,549	5,088,133	0	0	0	0	0	2,599,416	0	0	
俄羅斯	非專業投資人	472,274,876	0	0	0	0	0	0	472,274,876	0	0	
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	專業機構投資人	8,763,593	0	0	0	0	0	0	8,763,593	0	0	
	小計	481,038,469	0	0	0	0	0	0	481,038,469	0	0	
南非	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	專業投資人	31,831,305	0	0	0	0	0	0	31,831,305	0	0	
	專業機構投資人	114,971,203	62,932,093	0	0	0	0	0	52,039,110	0	0	
	小計	146,802,508	62,932,093	0	0	0	0	0	83,870,415	0	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	69,779,372	0	0	0	0	0	0	69,779,372	0	0	
	小計	69,779,372	0	0	0	0	0	0	69,779,372	0	0	
巴西	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	專業投資人	23,805,526	18,282,548	0	0	0	0	0	5,522,978	0	0	
	專業機構投資人	298,359,903	278,536,393	11,030,960	0	0	0	0	8,792,550	0	0	
	小計	322,165,429	296,818,941	11,030,960	0	0	0	0	14,315,528	0	0	
墨西哥	非專業投資人	13,378,929	0	0	0	0	0	0	13,378,929	0	0	
	專業投資人	19,262,320	0	0	0	0	0	0	19,262,320	0	0	
	專業機構投資人	45,749,560	10,865,528	0	0	0	0	0	34,884,032	0	0	
	小計	78,390,809	10,865,528	0	0	0	0	0	67,525,281	0	0	
其他地區	非專業投資人	120,125,249	0	0	0	0	0	0	120,125,249	0	0	
	專業投資人	16,365,604	0	0	0	0	0	0	16,365,604	0	0	
	專業機構投資人	130,394,615	0	0	0	0	0	0	130,394,615	0	0	
	小計	266,885,468	0	0	0	0	0	0	266,885,468	0	0	
總計		739,745,283,285	366,701,107,236	292,138,608,345	1,133,411,691	12,729,772,583	318,283,388	35,486,994,277	4,501,206,743	26,735,899,022		
小計	非專業投資人	106,079,081,877	75,087,958,049	10,346,497,807	998,914,803	6,140,943,641	35,926,739	3,218,714,207	104,067,567	10,140,059,064		
	專業投資人	214,588,946,348	79,126,489,503	104,102,768,530	39,829,134	52,604,288	7,093,226,235	4,397,139,176	16,595,839,958			
	專業機構投資人	419,083,255,060	212,486,659,684	177,689,342,008	94,667,754	229,752,361	25,175,053,835	0	0			
	總計	739,745,283,285	366,701,107,236	292,138,608,345	1,133,411,691	12,729,772,583	318,283,388	35,486,994,277	4,501,206,743	26,735,899,022		

當月底為止 累計有效開戶 戶數	非專業投資人 1,338,623
	一般專業投資人 6,843
	專業機構投資人 3,141
	總計戶數 1,348,607

二、承銷業務統計表：

(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
106	54	110	182	35

(二) 107 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	京鼎精密科技	富邦證券	無擔保轉換公司債	10,000	8,870	107/01/08~107/01/09	105~120%
2	柏文健康事業	永豐金證券	無擔保轉換公司債	4,000	3,590	107/01/09~107/01/10	102~110%
3	創威光電	宏遠證券	初次上櫃	3,881	1,853	107/01/10~107/01/15	14.56~16(元)
4	碩禾電子材料	元大證券	無擔保轉換公司債	20,000	17,000	107/01/11~107/01/15	101~115%
5	中華航空	台新綜合證券	無擔保轉換公司債	60,000	51,000	107/01/16~107/01/18	110~120%
6	湧德電子	統一綜合證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,750	107/01/19~107/01/22	102~110%
7	智伸科技	兆豐證券	無擔保轉換公司債	15,000	13,123	107/01/23~107/01/24	102~115%
8	強信機械科技	富邦綜合證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,640	107/01/23~107/01/24	101.5~105%
9	盛弘醫藥	日盛證券	無擔保轉換公司債	1,500	1,275	107/01/25~107/01/29	105~110%
10	訊芯科技控股	富邦證券	無擔保轉換公司債	15,000	12,758	107/01/30~107/01/31	105~120%
11	東碩資訊	富邦綜合證券	無擔保轉換公司債	4,000	3,580	107/01/30~107/01/31	102~110%
12	台灣半導體	凱基證券	無擔保轉換公司債	10,000	8,920	107/02/08~107/02/09	102~110%
13	華星光通科技	永豐金證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,700	107/02/26~107/02/27	101~110%
14	豪展醫療科技	第一金證券	無擔保轉換公司債	2,000	1,700	107/02/27~107/03/01	102~110%
15	華東科技	元大證券	無擔保轉換公司債	6,000	5,190	107/03/05~107/03/07	102~110%

(三) 107 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	主辦券商	發行性質	承銷張數	承銷價格 (元)	總承銷金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	貿聯控股(第一上市)	元大證券	上市增資	255	210	53,550,000	107/01/10	0.24
2	三顧	第一金證券	上櫃增資	1,190	36	42,840,000	107/01/11	0.94
3	金穎生物科技	富邦綜合證券	初次上櫃	522	34.8	18,165,600	107/01/16	0.33
4	慧智基因	元富證券	初次上櫃	522	72	37,584,000	107/01/16	0.40
5	杰力科技	永豐金證券	初次上櫃	1,059	50.01	52,960,590	107/01/17	0.68
6	寶齡富錦生技	凱基證券	初次上市	2,148	52	111,696,000	107/01/17	1.45
7	迅得機械	台新綜合證券	上櫃增資	425	70	29,750,000	107/01/17	0.75
8	創威	宏遠證券	初次上櫃	2,028	15.5	31,434,000	107/01/17	1.83
9	台灣鋼聯	綜和證券	初次上市	1,925	86	165,550,000	107/01/24	1.02
10	安集科技	國泰綜合證券	上市增資	1,020	20	20,400,000	107/01/29	1.52
11	時碩工業	凱基證券	初次上市	1,785	60	107,100,000	107/01/30	1.05
12	泰山企業	元大證券	上市增資	12,467	16.3	203,212,100	107/02/01	100.00
13	必應創造	台新綜合證券	初次上市	620	65	40,300,000	107/02/01	0.44
14	Casetek Holdings Limited(鎧勝)(第一上市)	凱基證券	上市增資	6,800	92	625,600,000	107/02/02	4.41
15	亞洲航空	台新綜合證券	初次上市	2,544	22	55,968,000	107/02/12	1.55
16	台境企業	兆豐證券	上櫃增資	425	32.5	13,812,500	107/02/27	1.15
17	昇達科技	富邦綜合證券	上櫃增資	383	68	26,044,000	107/03/05	0.73
18	新潤興業	富邦綜合證券	上櫃增資	2,550	12.5	31,875,000	107/03/06	4.60
19	能線精密工業	台新綜合證券	上櫃增資	1,080	29	31,320,000	107/03/06	1.14
20	弘德國際	合作金庫證券	上市增資	850	7	5,950,000	107/03/06	8.08
21	嘉聯益科技	台新綜合證券	上市增資	6,532	38	248,216,000	107/03/12	100.00
22	富邦金融控股(乙特)	元大證券	上市增資	56,667	60	3,400,020,000	107/03/13	100.00
23	華星光通科技	永豐金證券	上櫃增資	900	27.5	24,750,000	107/03/14	3.26
24	濱川企業	富邦綜合證券	上櫃增資	850	35	29,750,000	107/03/16	6.30
25	聯廣傳播	國泰綜合證券	初次上市	2,047	46	94,162,000	107/03/19	1.29
26	綠電再生	凱基證券	初次上櫃	1,124	15.68	17,624,320	107/03/22	0.59
27	益得生物科技	元富證券	初次上櫃	2,700	34.8	93,960,000	107/03/22	1.72
28	VHQ Media Holdings Ltd(第一上櫃)	永豐金證券	上櫃增資	444	141.78	62,950,320	107/03/26	0.61
29	湧德電子	統一綜合證券	上櫃增資	340	45	15,300,000	107/03/27	24.47
30	盛弘醫藥	日盛證券	上櫃增資	1,344	30	40,320,000	107/03/27	1.74
31	致和證券	統一綜合證券	初次上櫃	8,000	9.06	72,480,000	107/03/28	5.31

(四) 107 年第 1 季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

編號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告日
1	台北金融大樓股份有限公司 106 年度第一期無擔保普通公司債	元大證券	公司債	新台幣 8,000,000,000	107/01/05
2	裕融企業股份有限公司	兆豐證券	公司債	新台幣 2,100,000,000	107/01/05
3	遠東新世紀股份有限公司	凱基證券	公司債	新台幣 3,000,000,000	107/01/05
4	華南金如融控股份有限公司 106 年度第 1 期無擔保普通公司債	華南永昌綜合證券	公司債	新台幣 12,000,000,000	107/01/08
5	和碩聯合科技股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣 8,000,000,000	107/01/08
6	冠德建設股份有限公司	群益金鼎證券	公司債	新台幣 1,000,000,000	107/01/12
7	ADCB Finance (Cayman) Limited U.S.\$540,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2048	永豐金證券	國際債	美金 540,000,000	107/01/17
8	BARCLAYS BANK PLC USD 670,000,000 ZERO COUPON CALLABLE NOTES DUE 19 JANUARY 2048	凱基證券	國際債	美金 670,000,000	107/01/18
9	First Abu Dhabi Bank PJSC Issue of U.S.\$610,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2048 under the U.S.\$15,000,000,000 Euro Medium Term Note Programme	渣打國際商業銀行	國際債	美金 610,000,000	107/01/19
10	QNB Finance Ltd Issue of U.S.\$720,000,000 Zero Coupon Callable Accreting Notes due 2048 Guaranteed by Qatar National Bank (Q.P.S.C.) under the U.S.\$17,500,000,000 Medium Term Note Programme	渣打國際商業銀行股	國際債	美金 720,000,000	107/01/22
11	The Export-Import Bank of Korea Issue of CNY 300,000,000 4.69 per cent. Notes due 2021	德商德意志銀行台北分公司	國際債	人民幣 300,000,000	107/01/23
12	Société Générale USD 440,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 24 January 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 440,000,000	107/01/23
13	Société Générale CNY 320,000,000 Fixed Coupon Callable Notes due 24 January 2023	玉山商業銀行	國際債	人民幣 320,000,000	107/01/23
14	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. USD150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 26 January 2048	元富證券股	國際債	美金 150,000,000	107/01/25
15	Natixis USD 600,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2048	凱基商業銀行	國際債	美金 600,000,00	107/01/25
16	DBSG USD 500,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 29 January 2048	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金 500,000,00	107/01/26
17	BBVA Global Markets B.V. Series 583 USD 75,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 750,000,00	107/01/30
18	BBVA Global Markets B.V. Series 584 USD 75,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 750,000,00	107/01/30
19	THE EXPORT-IMPORT BANK OF KOREA ISSUE OF CNY 270,000,000 4.66 PER CENT. NOTES DUE 2021	德商德意志銀行台北分公司	國際債	人民幣 270,000,000	107/01/30
20	Aroundtown SA U.S.\$150,000,000 4.90 per cent. Notes due 2038	凱基證券	國際債	美金 150,000,000	107/01/31
21	Woori Bank U.S.\$300,000,000 Floating Rate Notes due 2023	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金 300,000,000	107/01/31
22	DBS Bank Ltd. USD 30 Years First Five Years Non-callable Zero Coupon Callable Notes Due 2048	永豐金證券	國際債	美金 250,000,000	107/02/01
23	National Bank of Canada U.S.\$140,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2 February 2048	凱基證券	國際債	美金 140,000,000	107/02/01
24	Morgan Stanley USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 5 February 2048	群益金鼎證券	國際債	美金 100,000,000	107/02/02
25	JPMORGAN CHASE & CO. USD 390,000,000 30 YEAR ZERO-COUPON NOTES , DUE 6 FEBRUARY 2048	玉山商業銀行	公司債	美金 390,000,000	107/02/05
26	Emirates NBD Bank PJSC U.S. \$285,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2048	渣打國際商業銀行	公司債	美金 285,000,000	107/02/05
27	The Goldman Sachs Group, Inc. USD 262,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2048	美商高盛亞洲證券台北分公司	國際債	美金 262,000,000	107/02/05

編號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告日
28	Royal Bank of Canada, London Branch USD 180,000,000 Zero Coupon Callable Notes due February 7, 2058	凱基證券	公司債	美金 180,000,000	107/02/06
29	Royal Bank of Canada, London Branch USD 120,000,000 Zero Coupon Callable Notes due February 7, 2048	凱基證券	國際債	美金 120,000,000	107/02/06
30	CACIB USD 255,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2038	凱基商業銀行	國際債	美金 255,000,000	107/02/06
31	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP, INC. Issue of USD265,000,000 4.200 percent. Callable Senior Notes due 2048	凱基證券	國際債	美金 265,000,000	107/02/08
32	Citigroup Inc. USD 445,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 9 February 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 445,000,000	107/02/08
33	Comcast \$800,000,000 4.25% Notes due 2053	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金 800,000,000	107/02/09
34	Bank of Montreal USD250,000,000 Zero Coupon Callable Deposit Notes due February 12, 2048	元大證券	國際債	美金 250,000,000	107/02/09
35	DBS USD 50,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2048	凱基商業銀行	國際債	美金 50,000,000	107/02/09
36	UBS AG, acting through its London Branch Issue of USD 190,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	元大證券	公司債	美金 190,000,000	107/02/09
37	CACIB USD 155,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2048	法商東方匯理銀行台北分公司	國際債	美金 155,000,000	107/02/26
38	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. USD200,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 27 February 2048	元富證券	公司債	美金 200,000,000	107/02/26
39	KOMMUNALBANKEN AS USD 290,000,000 Callable Zero Coupon Instruments due 27 February 2048	法商法國巴黎銀行台北分公司	公司債	美金 290,000,000	107/02/26
40	Daiwa Securities Co. Ltd. US\$65,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 6 March 2048	國泰世華商業銀行	公司債	美金 65,000,000	107/03/05
41	BNP PARIBAS ISSUE OF USD 250,000,000 CALLABLE ZERO COUPON NOTES DUE 6 MARCH 2048	法商法國巴黎銀行台北分公司	國際債	美金 250,000,000	107/03/05
42	Natixis USD 220,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2048	永豐商業銀行	國際債	美金 220,000,000	107/03/07
43	Comision Federal de Electricidad U.S.\$727,000,000 aggregate principal amount of 5.00% notes due 2048	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金 727,000,000	107/03/09
44	Bank of America Corporation U.S. \$270,000,000 Zero Coupon Callable Senior Notes ,due March 13, 2048	凱基證券	國際債	美金 270,000,000	107/03/12
45	KEB Hana Bank U.S.\$425,000,000 Floating Rate Notes due 2023	花旗(台灣)商業銀行	國際債	美金 425,000,000	107/03/12
46	JPMorgan Chase & Co. USD 135,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes, due 14 March 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 135,000,000	107/03/13
47	Mizuho Securities Co., Ltd USD 20,000,000 Callable Unsecured Senior Notes due March 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 20,000,000	107/03/15
48	The Export-Import Bank of Korea CNY 1,500,000,000 4.68 per cent. Notes due 2021	渣打國際商業銀行	國際債	人民幣 1,500,000,000	107/03/15
49	HSBC France USD 170,000,000 Zero Coupon Callable Notes due March 2048	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金 170,000,000	107/03/16
50	National Australia Bank Limited USD470,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 19 March 2048	國泰世華商業銀行	國際債	美金 470,000,000	107/03/16
51	美吾華股份有限公司	凱基證券	公司債	新台幣 300,000,000	107/03/16
52	Morgan Stanley USD 30,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 20 March 2048	台北富邦商業銀行	國際債	美金 30,000,000	107/03/19
53	CACIB CNY450,000,000 Fixed Rate Notes due March 2021	玉山商業銀行股	國際債	人民幣 450,000,000	107/03/21

編號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告日
54	Kommunalbanken AS USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Instruments due 22 March 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 150,000,000	107/03/21
55	he Export-Import Bank of Korea Issue of US\$400,000,000 Floating Rate Notes due 2023	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金 400,000,000	107/03/21
56	UBS AG, acting through its London branch issue of USD 230,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	凱基證券	國際債	美金 230,000,000	107/03/22
57	QNB Finance Ltd Issue of CNY 885,000,000 5.35 per cent. Notes due 2021 Guaranteed by Qatar National Bank (Q.P.S.C.) under the U.S.\$17,500,000,000 Medium Term Note Programme	凱基證券	國際債	人民幣 885,000,000	107/03/23
58	Citigroup Inc. USD 195,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 26 March 2048	玉山商業銀行	國際債	美金 195,000,000	107/03/23
59	Royal Bank of Canada, London Branch USD 59,000,000 Zero Coupon Callable Notes due March 27, 2048	凱基證券	國際債	美金 59,000,000	107/03/26
60	NRW.Bank USD 150,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 28th March, 2048	凱基證券	國際債	美金 150,000,000	107/03/27
61	The Goldman Sachs Group, Inc. USD 240,000,000 Callable Zero Coupon Notes due March 2048	美商高盛亞洲證券台北分公司	國際債	美金 240,000,000	107/03/27
62	Korea Expressway Corporation CNY 1,300,000,000 4.73% Notes due 2021	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	人民幣 1,300,000,000	107/03/27
63	The Bank of Nova Scotia USD 200,000,000 Callable Zero Coupon Notes due March 29, 2048	凱基證券	國際債	美金 200,000,000	107/03/28
64	First Abu Dhabi Bank PJSC CNY 900,000,000 4.80 per cent. Notes due 2021	渣打國際商業銀行	國際債	人民幣 900,000,000	107/03/28
65	Malayan Banking Berhad USD150,000,000 30 Years Callable Zero Coupon Notes	凱基證券	國際債	美金 150,000,000	107/03/28
66	Credit Suisse Group AG USD 305,000,000 Zero Coupon Accreting Senior Callable Notes due 2048	元大證券	國際債	美金 305,000,000	107/03/28

(五)107年第1季有價證券競價拍賣承銷案件彙總表

編號	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	金穎生技 / 美國標	富邦綜合證券	初次上櫃	107/01/08	29	1	1,690	62/43.5	45.75	77,314,170
2	智慧基因 / 美國標	元富證券	初次上櫃	107/01/08	60	2	1,689	100/82.2	85.38	144,218,880
3	杰力科技 / 美國標	永豐金證券	初次上櫃	107/01/09	42.74	2	2,826	71.3/64.67	66.23	187,172,980
4	寶齡富錦 / 美國標	凱基證券	初次上市	107/01/09	45.22	1	6,192	68/50.01	56.57	350,289,470
5	台灣鋼聯 / 美國標	康和綜合證券	初次上市	107/01/16	74.14	2	7,703	119.6/99.6	103.57	797,779,920
6	時碩工業 / 美國標	凱基證券	初次上市	107/01/22	55.56	1	4,080	77.8/66.01	67.76	276,469,190
7	必應創造 / 美國標	台新綜合證券	初次上市	107/01/24	56.52	2	2,081	87/69	72.85	151,601,320
8	亞洲航空 / 美國標	台新綜合證券	初次上市	107/02/02	20	2	9,778	36.1/30.41	31.43	307,361,210
9	聯廣傳播 / 美國標	國泰綜合證券	初次上市	107/03/09	40	1	4,680	53.1/47.6	49.05	229,545,830
10	綠電再生 / 美國標	凱基證券	初次上櫃	107/03/14	13.52	1	3,696	26/22.2	22.76	84,106,340
11	益得生物 / 美國標	元富證券	初次上櫃	107/03/14	30	2	6,800	46/34	35.44	240,979,070

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況析表(107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)
69	證券業合計	27,236,204	20,271,187	2,965,155	8,359,177	300,632,661	499,747,391	30.69	0.278	1.67	100.00	16.623
42	綜合	26,071,200	19,467,068	2,885,495	7,992,102	290,993,468	480,331,860	30.65	0.275	1.66	95.72	16.507
27	專業經紀	1,165,004	804,119	79,660	367,075	9,639,193	19,415,531	31.51	0.381	1.89	4.28	20.142
54	本國證券商	23,499,956	18,202,199	2,898,688	6,960,687	283,924,451	428,854,501	29.62	0.245	1.62	86.28	15.105
30	綜合	23,042,992	17,816,526	2,835,743	6,847,175	276,415,258	448,210,792	29.71	0.248	1.53	84.60	16.215
24	專業經紀	456,964	385,673	62,945	113,512	7,509,193	13,133,928	24.84	0.151	0.86	1.68	17.490
15	外資證券商	3,736,248	2,068,988	66,467	1,398,490	16,708,210	70,892,890	37.43	0.837	1.97	13.72	42.430
12	綜合	3,028,208	1,650,542	49,752	1,144,927	14,578,210	32,121,068	37.81	0.785	3.56	11.12	22.034
3	專業經紀	708,040	418,446	16,715	253,563	2,130,000	6,281,603	35.81	1.190	4.04	2.60	29.491
20	前20大證券商	22,027,224	17,049,652	2,711,040	6,540,550	256,923,636	419,900,779	29.69	0.255	1.56	80.87	16.343

註：綜合證券商包含經營二種業務以上之證券商

一、分析報告背景說明：

- (一) 至107年3月，本公會共有會員公司130家。專營證券商72家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)58家。
- (二) 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69家證券商，並未包括遠智、富蘭德林、基富通等3家只承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。
- (三) 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107年1-3月的經營損益數據，在107年4月13日公布。
- (四) 美國經濟方面：2018年3月ISM製造業採購經理人指數為59.3，服務業採購經理人指數為58.8，顯示美國景氣維持穩定擴張；3月非農就業人口增加10.3萬人，失業率4.1%，就業市場亦穩定擴張。聯準會(FED)3月的貨幣政策會議調升聯邦資金利率1碼至1.50%~1.75%。

二、全球經濟持續復甦：

- 對經濟前景看法仍然樂觀，會後聲明提到將逐步提高聯邦資金利率。
- 歐元區經濟方面：2018年3月製造業採購經理人(PMI)指數為56.6，反映歐元升值及工廠提高價格，正在抑制民間需求。
- 中國經濟方面：2018年3月PMI指數為51.5，連續20個月處擴張區間，大陸國家統計局指出經濟維持穩定向好。
- (五) 107年1-3月，台股日均值(TSE:1340億/OTC:369億)，高於106年同期的(TSE:895億/OTC:261億)；國內69家證券商平均EPS為0.278元，優於106年同期的0.204元，計有58家賺錢。
- 107年3月大盤指數由10,815點跌到10,919點，上漲0.96%
- 107年1-3月，綜合證券商平均EPS為0.275元，不如專業經紀商的0.381元；外資證券商平均EPS為0.837元，較本國證券商的0.245元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.248元，表現較本國專業經紀商EPS的0.151元佳；外資專業經紀商EPS為1.190元，優於外資綜合證券商EPS的0.785元。

三、資本額前20大證券商獲利共65.41億元：

- (六) 107年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.255元，不如業界平均，17家獲利，以元大證券EPS 0.54元奪冠，計算前20大的ROE為1.56%，不如業界平均值的1.67%。
- (七) 花旗環球證券、高盛證券和瑞士信貸證券經營獲利最佳，EPS為3.02元、2.27元和2.17元。法銀巴黎證券、康和證券和南亞證券虧損最多，EPS為-0.28元、-0.11元、-0.10元。
- (八) 國內經濟方面：107年1-3月出口金額為797億美元，較上年同期增10.6%，連續6季兩位數成長，進口金額為681億美元，較上年同期增11.3%。107年2月景氣對策分數升至24分，燈號由黃藍轉呈綠燈，領先指標雖微幅下跌二個月，但同時指標仍持續上升，顯示國內景氣仍處溫和成長中。3月外資淨匯入6.58億美元，惟外資買超台股新台幣507億元，台股亦受美中貿易戰牽連。近期國際及台灣總體經濟指標顯示經濟基本面仍良好，預期台股將持續維持多頭循環。

(二) 證券商經營損益排名 (107年1-3月)

收益 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 6,069,561
2	凱基 2,435,001
3	群益金鼎 1,743,840
4	富邦 1,637,831
5	永豐金 1,597,746
6	元富 1,393,410
7	日盛 1,019,486
8	統一 953,840
9	國泰綜合 774,147
10	華南永昌 749,911

稅後淨利 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 2,921,509
2	凱基 970,317
3	群益金鼎 713,748
4	元富 374,721
5	富邦 339,574
6	永豐金 302,411
7	日盛 282,149
8	新商瑞銀 268,297
9	美商美林 255,194
10	瑞士信貸 246,306

每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	花旗環球 3.021
2	美商高盛 2.272
3	瑞士信貸 2.170
4	新商瑞銀 2.121
5	美商美林 1.501
6	港商麥格理 1.385
7	台灣匯立 1.222
8	新光 0.864
9	港商德意志 0.617
10	摩根大通 0.546

收益 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 6,069,561
2	凱基 2,435,001
3	群益金鼎 1,743,840
4	富邦 1,637,831
5	永豐金 1,597,746

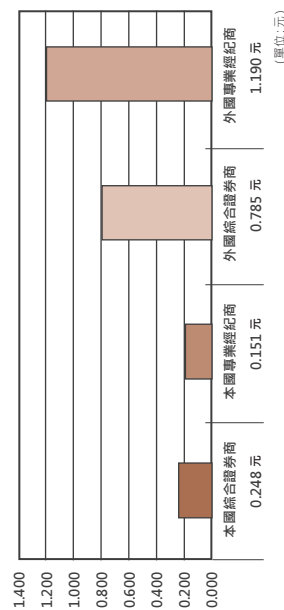
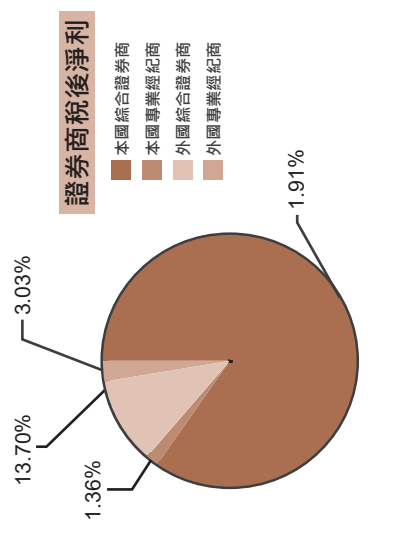
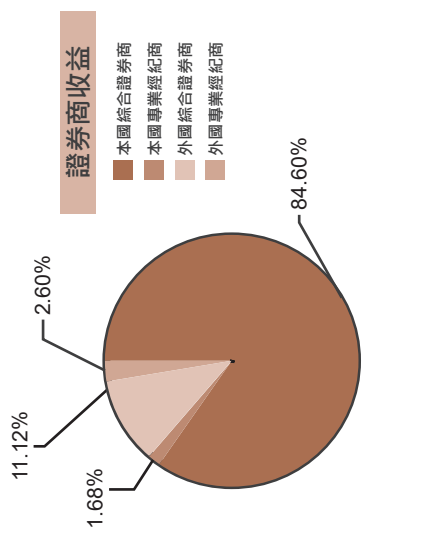
稅後淨利 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 2,921,509
2	凱基 970,317
3	群益金鼎 713,748
4	元富 374,721
5	富邦 339,574

每股盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	花旗環球 3.021
2	美商高盛 2.272
3	新商瑞銀 2.121
4	美商美林 1.501
5	港商麥格理 1.385

收益 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞士信貸 440,843
2	台灣匯立 185,857
3	大昌 91,447
4	法銀巴黎 81,340
5	高橋 40,104

稅後淨利 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞士信貸 246,306
2	台灣匯立 48,283
3	大昌 23,364
4	高橋 15,088
5	永全 13,637

每股盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	瑞士信貸 2.170
2	台灣匯立 1.222
3	高橋 0.315
4	光隆 0.284
5	鑫豐 0.267



(三) 證券商經營損益狀況表 (107年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	222,930	236,253	-677	-16,813	4,724,200	5,446,008	-7.54	-0.036	-0.31	0.819	11.53
1040	臺銀	167,469	120,337	-3,456	31,561	3,000,000	3,624,943	18.85	0.105	0.87	0.615	12.08
1160	日盛	1,019,486	755,852	99,173	282,149	11,572,128	25,852,898	27.68	0.244	1.09	3.743	22.34
1260	宏遠	168,289	201,969	2,834	-29,228	3,682,328	4,427,083	-17.37	-0.079	-0.66	0.618	12.02
1360	港商麥格理	250,266	136,034	1,672	96,945	700,000	1,394,477	38.74	1.385	6.95	0.919	19.92
1440	美商美林	570,000	266,628	12,390	255,194	1,700,000	5,366,386	44.77	1.501	4.76	2.093	31.57
1470	摩根士丹利	234,798	191,084	4,291	23,682	1,468,210	2,462,307	10.09	0.161	0.96	0.862	16.77
1480	美商高盛	207,019	101,712	2,349	89,743	395,000	3,027,375	43.35	2.272	2.96	0.760	76.64
1530	港商德意志	159,419	111,033	9,439	46,259	750,000	1,869,191	29.02	0.617	2.47	0.585	24.92
1560	港商野村	117,511	99,665	337	16,111	1,140,000	1,448,834	13.71	0.141	1.11	0.431	12.71
1570	法國興業	43,039	28,755	-709	13,576	1,010,000	1,467,243	31.54	0.134	0.93	0.158	14.53
1590	花旗環球	421,102	179,215	2,797	197,846	655,000	3,359,897	46.98	3.021	5.89	1.546	51.30
1650	新商瑞銀	540,639	204,626	276	268,297	1,265,000	3,859,643	49.63	2.121	6.95	1.985	30.51
2180	亞東	124,615	91,526	14,363	39,449	7,137,143	9,958,232	31.66	0.055	0.40	0.458	13.95
5050	大展	24,909	32,723	6,630	-7,656	2,523,532	4,008,082	-30.74	-0.030	-0.19	0.091	15.88
5110	雷隆	15,190	21,106	682	-5,234	760,000	580,587	-34.46	-0.069	-0.90	0.056	7.64
5260	大慶	161,883	127,165	14,122	40,740	3,067,560	4,820,889	25.17	0.133	0.85	0.594	15.72
5380	第一金	421,999	342,588	26,818	83,356	6,150,000	6,435,872	19.75	0.136	1.30	1.549	10.46
5850	統一	953,840	971,272	139,274	112,714	13,904,280	26,015,585	11.82	0.081	0.43	3.502	18.71
5920	元富	1,393,410	1,067,112	86,088	374,721	15,996,099	22,713,392	26.89	0.234	1.65	5.116	14.20
6010	華亞	-17,905	46,862	40,152	-24,615	1,137,554	2,828,833	137.48	-0.216	-0.87	-0.066	24.87

(三) 證券商經營損益狀況表(107年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6110	台中商銀	55,644	51,692	6,950	8,151	1,500,000	1,391,776	14.65	0.054	0.59	0.204	9.28
6160	中國信託	370,429	271,364	4,458	104,050	6,027,140	7,468,970	28.09	0.173	1.39	1.360	12.39
6480	富邦	173,753	93,296	24,305	97,762	2,417,000	3,259,087	56.26	0.404	3.00	0.638	13.48
6910	德信	31,143	57,727	8,369	-18,215	1,375,500	1,488,167	-58.49	-0.132	-1.22	0.114	10.82
7000	兆豐	688,617	676,614	9,975	2,073	11,600,000	15,638,491	0.30	0.002	0.01	2.528	13.48
7030	致和	116,250	63,437	5,360	57,157	2,240,476	3,343,875	49.17	0.255	1.71	0.427	14.92
7790	國票綜合	584,984	493,145	21,383	118,941	7,500,000	8,835,520	20.33	0.159	1.35	2.148	11.78
8150	台新	445,881	357,214	19,948	98,028	6,284,124	7,558,346	21.99	0.156	1.30	1.637	12.03
8440	摩根大通	267,967	173,199	12,412	81,698	1,495,000	3,196,179	30.49	0.546	2.56	0.984	21.38
8450	康和	250,259	361,743	-50,097	-161,599	6,133,368	7,499,517	-64.57	-0.263	-2.15	0.919	12.23
8560	新光	287,432	152,529	21,589	126,974	1,470,000	2,963,774	44.18	0.864	4.28	1.055	20.16
8840	玉山	374,448	300,580	22,448	80,782	4,000,000	5,000,149	21.57	0.202	1.62	1.375	12.50
8880	國泰綜合	774,147	677,701	6,101	92,936	5,510,000	7,339,978	12.00	0.169	1.27	2.842	13.32
8890	大和國泰	98,818	75,573	3,752	26,836	3,000,000	3,370,056	27.16	0.089	0.80	0.363	11.23
8960	香港上海滙豐	117,630	83,018	746	28,740	1,000,000	1,299,480	24.43	0.287	2.21	0.432	12.99
9100	群益金鼎	1,743,840	1,158,986	274,374	713,748	21,690,730	32,490,219	40.93	0.329	2.20	6.403	14.98
9200	凱基	2,435,001	2,111,823	793,664	970,317	29,988,123	59,175,734	39.85	0.324	1.64	8.940	19.73
9300	華南永昌	749,911	615,824	37,910	111,432	8,111,743	12,671,346	14.86	0.137	0.88	2.753	15.62
9600	雷邦	1,637,831	1,403,215	157,603	339,574	16,643,550	35,608,398	20.73	0.204	0.95	6.013	21.39
9800	元大	6,069,561	3,598,916	938,192	2,921,509	54,056,442	93,430,382	48.13	0.540	3.13	22.285	17.28

(三) 證券商經營損益狀況表(107年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
9A00	永豐金	1,597,746	1,355,955	107,208	302,411	16,212,238	26,334,659	18.93	0.187	1.15	5.866	16.24
1380	台灣匯立	185,857	137,943	369	48,283	395,000	692,479	25.98	1.222	6.97	0.682	17.53
1520	瑞士信貸	440,843	156,014	15,729	246,306	1,135,000	4,937,259	55.87	2.170	4.99	1.619	43.50
5320	高橋	40,104	33,005	11,079	15,088	478,555	1,147,369	37.62	0.315	1.32	0.147	23.98
5460	寶盛	4,430	6,325	1,472	-423	312,000	355,841	-9.55	-0.014	-0.12	0.016	11.41
5600	永興	38,439	37,297	5,290	6,433	381,140	759,656	16.74	0.169	0.85	0.141	19.93
5660	日進	10,701	9,273	1,241	2,132	203,400	411,658	19.92	0.105	0.52	0.039	20.24
5860	盈溢	6,397	4,730	1,872	2,828	268,438	598,886	44.21	0.105	0.47	0.023	22.31
5870	光隆	12,435	9,208	3,863	5,672	200,000	523,933	45.61	0.284	1.08	0.046	26.20
5960	日茂	19,048	13,705	2,979	6,658	361,538	823,893	34.95	0.184	0.81	0.070	22.79
6210	新百王	11,371	9,322	527	2,566	235,400	338,879	22.57	0.109	0.76	0.042	14.40
6380	光和	34,253	29,845	-1,864	2,112	440,783	725,473	6.17	0.048	0.29	0.126	16.46
6450	永全	27,944	19,426	7,912	13,637	531,188	947,350	48.80	0.257	1.44	0.103	17.83
6460	大昌	91,447	69,015	6,402	23,364	900,000	1,653,801	25.55	0.260	1.41	0.336	18.38
6620	全泰	1,493	2,740	1,308	62	200,000	109,745	4.15	0.003	0.06	0.005	5.49
6950	福勝	18,188	14,910	756	3,358	255,000	480,287	18.46	0.132	0.70	0.067	18.83
7020	信富	8,541	6,948	1,570	2,572	200,000	386,789	30.11	0.129	0.66	0.031	19.34
7070	豐農	12,294	6,969	931	5,189	200,000	376,342	42.21	0.259	1.38	0.045	18.82
7080	石橋	4,579	5,740	-599	-1,760	200,000	104,014	-38.44	-0.088	-1.69	0.017	5.20
7670	金港	8,945	8,801	236	381	300,300	461,664	4.26	0.013	0.08	0.033	15.37
7750	北城	12,990	13,780	3,765	2,975	239,451	341,902	22.90	0.124	0.87	0.048	14.28

(三) 證券商經營損益狀況表 (107年1-3月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
8380	安泰	26,515	20,675	2,176	6,332	300,000	714,239	23.88	0.211	0.89	0.097	23.81
8490	萬泰	6,063	6,030	-985	-952	200,000	311,652	-15.70	-0.048	-0.31	0.022	15.58
8520	中農	9,786	10,378	4,025	2,850	200,000	476,735	29.12	0.143	0.60	0.036	23.84
8710	陽信	29,081	23,203	486	6,364	502,000	580,879	21.88	0.127	1.10	0.107	11.57
8770	大鼎	9,510	9,282	499	727	200,000	238,028	7.64	0.036	0.31	0.035	11.90
8850	鑫豐	12,410	15,066	8,004	5,347	200,000	264,913	43.09	0.267	2.02	0.046	13.25
8900	法銀巴黎	81,340	124,489	617	-41,026	600,000	651,865	-50.44	-0.684	-6.29	0.299	10.86

發行人	簡鴻文
總編輯	莊太平
副總編輯	詹靜秋 阮明仁
編輯委員	徐秉群 黃志賢 陳明娟 陳佳欣 楊錦杯 陳幸信 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

台北市復興南路二段268號6樓
6FL.,NO. 268, Fu-Shin South Rd., Section 2, Taipei, R.O.C
TEL:886-2-2737-4721 FAX:886-2-2732-1307