

證券

中華民國九十八年十月出版

98年第三季

公會季刊

》 理事長的話

》 證券之光

傑出證券公司領導人

傑出證券操盤手

傑出證券創新先驅

》 主題報導

談證券商財富管理業務

證券商如何運用信託方式經營財富管理業務

》 專題論述

全球金融風暴對金融監管體制之衝擊

兩岸資本市場整合與監管之探討

台灣殖利率曲線利差變化與交易策略

台港證券商合力引領權證業務起飛



- 本公會黃理事長於9月7日在英國倫敦市與國際資本市場協會(ICMA) Mr. René Karsenti主席簽署瞭解合作備忘錄(MOU)，雙方將更緊密合作交流。



- 本公會於10月1日召開推動研擬「台灣資本市場整合法草案」專案第四次執行小組會議。受限現今金融環境動盪，本專案暫停運作。



- 韓國金融投資協會(KOFIA)崔奉煥本部長率團於9月29日拜會本公會黃理事長，並進行專題研究的期末報告，說明韓國資本市場改革的現況。



理事長的話

全球金融海嘯自去年9月爆發至今剛滿一周年，在這一年期間，全球前五大投資銀行，已有貝爾斯登(Bear Stearns)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)、和美林(Merrill Lynch)等三家被收購或宣告破產，摩根士丹利(Morgan Stanley)、高盛(Goldman Sachs)等二家則獲得美國聯準會許可，改為銀行控股公司，吸收客戶存款來支撐財務槓桿，並可獲得聯準會之短期融管道。各國金融機構遭受嚴重虧損，紛紛倒閉或被收歸國有，甚至影響到實體經濟，造成全球經濟衰退。

檢視在金融風暴中各國與我國金融機構受損之狀況可發現，歐美銀行以往以高槓桿的風險操作，且低管制性，缺少健全性金融規範與監督，最終導致陷入危機；而我國因金融機構財務槓桿比率低，新金融商品創新較不發達，故整體金融產業受損情形未若歐美市場嚴重。我國集中市場加權指數由96年11月最高9,859點，跌至97年11月最低的3,955點，對證券商的經營與獲利皆產生影響，但在本次金融海嘯並未造成證券商倒閉或證券市場違約交割情事，亦證明我國證券商在歷經多年股市起伏的歷練，對風險控管都具有一定成效。故集中市場在今年金融海嘯負面影響消退之後，加權指數亦回升至10月最高7,780點，各證券商也已逐漸回復獲利。

針對本次金融風暴，金融監理已由近年強調自律、開放轉向變為政府加嚴監理，此種趨勢在短期間內將會變為主管機關的施政重點，尤其是回應G20所呼籲各國政府強化金融法規與監理，以促進金融安定與成長，可以歸納為下列五個重點：

- 一、嚴格控管證券業者的資本適足率，在Basel II規範外，附加規範財務槓桿比例。
- 二、強化證券業的風險管理能力，審慎管理整體的風險，而非僅是個別業務的風險。
- 三、監管證券業的薪酬獎金制度，鼓勵實行永續性的薪酬規劃和企業社會責任。
- 四、加強投資人保護機制，強調金融商品的適當性、誠信度和資訊透明化。
- 五、確實執行防制洗錢措施，加強了解客戶，對不尋常交易提高警覺。

身為理事長，我在此誠摯呼籲所有證券商，宜配合金融監理趨勢的改變，儘早預做準備。

證券之光 傑出證券公司領導人 大昌證券莊輝耀董事長

本公會常務理事與經紀業務委員會召集人-大昌證券莊輝耀董事長，榮獲今年金彝獎傑出企業領導人才獎。莊董事長是證券業界人人稱讚的人士，今年正值大昌證券豐碩慶祝成立20周年，獲得這個獎項可說是實至名歸，具體反映業界、公司、客戶、股東和員工對莊董事長多年努力的肯定。

大昌證券雖只是資本額九億元的專業經紀商，在現今證券業講求擴大規模與提供完整服務競爭的同時，大昌證券經營的表現異軍突起、名列前茅，公司今年1至9月的每股盈餘(EPS)為1.21元，獲利更超越多數證券商。

大昌證券的經營理念是把客戶放在第一位，時時刻刻思考如何提昇公司服務品質，以吸引客戶。只要客戶開心，願意持續上門，公司的經營自然穩定，股東與員工就能放心、安心。大昌證券目前在全省共有六家分公司，集團同時也包括有投資顧問公司、保險經紀人公司和期貨公司。公司上下憑藉著「天下無難事、只怕有心人」的信念，堅持提供「小而美、小而好」的全方位服務，以有限資源為客戶提供最多服務。

莊董事長深信小型證券商的優勢是「快速、靈活」，必須以速度讓服務更上一層樓，同時，更要替客戶著想，持續創新。例如大昌證券在五年前即以重金投資引進甲骨文整合系統，使下單速度大幅縮短到0.1秒之內，號稱「看得到，就買賣得到」，不怕塞單。系統升級後，只要客戶來電有顯示資料上登錄的號碼，電腦就自動秀出客戶資料，當營業員脫口說出「某某某女士你好」，且告知手中庫存股票資料時，使客戶感到窩心，提高滿意程度；另外在兩年前推出攜帶方便可立即下單的「大昌易利通」隨身碟，客戶可只要將該隨身碟插到任一電腦中，就可快速連結到大昌網站直接下單。另外，大昌證券客戶可以隨時打電話，向大昌投顧公司研究員諮詢投資策略，不用花半毛錢，也獲得客戶極大的讚賞。

面對許多金控公司和大證券商徵詢併購的意願，莊董事長始終堅持不賣也不併，要走自己的路。去年海嘯衝擊，大昌證券更是不裁員、不減薪、也不休無薪假。公司上下一心，不斷自我提升，以「證券業全方位理財的便利店」為目標，期許成為「客戶理財的最佳夥伴」。莊董事長領導大昌證券持續努力、積極創新、堅持客戶至上，成為證券業的模範生，真不愧是證券之光-傑出證券公司領導人。



證券之光

傑出證券操盤手

元大證券范姜奇秀副總經理

本公會自營業務委員會召集人-元大證券范姜奇秀副總經理，榮獲今年金彝獎傑出證券人才獎。范姜副總經理是證券業界人人讚許的證券操盤手，績效卓越穩定，使元大證券自營業務表現在同業中名列前茅，不但在多頭市場創造優異獲利記錄；即使遭逢空頭市場，也能嚴格遵守紀律，善設停損，將操作風險降至最低，使自營獲利對公司盈餘貢獻具高度掌握性，為同業們樹立良好的典範。

證券商的自營業務與公司規模及市場地位無關，其績效勝出的條件在於卓越的操盤經驗及優秀的研究團隊。范姜副總經理深知唯有精益求精，好要更好，才能持續進步。尤其金融市場日益加深國際化，投資操作亦應隨著國際化之腳步前進。自營部門的操作不能僅著眼於傳統的台灣股票的買賣，必須要有宏觀的視野進入國際市場挑戰。因此，率先於自營部中，創建「海外投資小組」與「計量模型套利小組」，除了傳統主動式操作模式；另增加被動式套利操作及進入海外新市場，使元大證券擴大獲利來源，並同時達到風險分散與獲利穩定的效果。

美國的巴菲特、日本的是川銀藏和德國的安德列·科斯托蘭尼，這三位市場大師，在股票市場縱橫數十年，創造了無數的奇蹟。他們都有著無比的耐心與毅力、有著敏銳的判斷力、能夠洞悉人性，因此總是能準確地掌握市場脈動。范姜副總也是具有相同特質的投資好手。除了努力充實專業知識與邏輯分析能力外，對投資研究的認真負責態度和經過多次多空洗禮經驗，長期屹立於市場，冷靜、耐心、不人云亦云、就是范姜副總在業界的口碑。

喜愛思考是范姜副總給人的另一個印象，因此經常有獨到的看法，領先掌握市場趨勢。記得愛因斯坦曾說過：「想像力比知識更重要！」大部份的證券操盤手的工作，百分之九十是在吸收資訊，閱讀產業、公司營業報告和分析圖表，卻常忘記思考，但對投資操作來說，這才是最重要的。

從事高度壓力的證券自營業務，范姜副總以學繪畫舒解壓力。雖是業餘嗜好，卻具有職業水準。范姜副總獲得2008台灣國展油畫比賽得獎優選、第32屆全國油畫特展 吳隆榮 等多項大獎。

范姜副總認為金融業不是零和遊戲，是可以創造雙贏甚至是多贏的產業。因此擔任本公會自營業務委員會召集人，積極貢獻自己成功的經驗與心得，與同業分享，這種無私精神真不愧是證券之光-傑出證券操盤手。



證券之光 傑出證券創新先驅

寶來證券邱榮澄執行副總經理

本公會新金融商品業務委員會副召集人-寶來證券邱榮澄執行副總經理，榮獲今年金彞獎傑出證券人才獎。邱執行副總現擔任寶來金融市場處主管，長年投身於台灣金融商品開發領域，可說是金融創新的先驅。

寶來證券在證券業以衍生性商品盛名，邱執行副總在民國85年，台灣新金融商品市場仍在佈局階段時，即進入寶來證券衍生性金融商品發展團隊，為開創寶來衍生性商品時代的重要創始者。

邱執行副總長年投身於各種衍生性金融商品、期貨與選擇權、現貨期貨套利價差等交易領域，

近年專注於股權衍生性商品，熱切探索海外各項新型期權、衍生性金融商品管理、投資策略分析與風險管理等技術，結合台灣資訊平台的開發與創新，以提供台灣投資人更完善的商品資訊與策略分析。

邱執行副總致力尋求台灣新金融商品市場的健全發展，在擔任證券公會新金融商品業務委員會副召集人期間，多次與證券交易所、主管機關，就新金融商品面臨之法規與實務操作上問題，提出各項解決方案與具體建言，提供證券商作業的經驗，協助主管機關了解實務狀況，對於證券商業務之擴展產生極大助益。

近日更傾力投入國內權證業務的發展，協助證券公會推動引入牛熊證商品、權證交易可當日沖銷、鬆綁權證上市法規與加強權證宣導與教育等重要活動。主管機關在近兩年間，已取消權證持有人分散規定及施行流動量提供者制度，證券商得赴海外發行認購(售)權證等開放措施，邱執行副總做出重大貢獻。

2008年邱執行副總即率領寶來公司團隊，積極開拓海外權證市場，赴新加坡發行寶來台灣卓越50證券投資信託基金為標的之認購售權證，發行總額為2,720萬新幣，約當6.1億元新台幣，是在新加坡掛牌發行權證之台灣證券商先驅。

除了推動公司業務發展，邱執行副總亦時常受邀至大專院校、投資人研討會進行演講，擔任各大金融研討會與談人，並接受各財金雜誌媒體專訪，主動參與交易所、公會各項權證推廣活動，促使國內市場的靈活開放，提高商品的流通性，對於台灣衍生性商品市場推廣不遺餘力。這種持續創新服務的精神真不愧是證券之光-傑出證券創新先驅。



目錄

CONTENTS

I	理事長的話
	證券之光
II	傑出證券公司領導人-大昌證券莊輝耀董事長
III	傑出證券操盤手-元大證券范姜奇秀副總經理
IV	傑出證券創新先驅-寶來證券邱榮澄執行副總經理
	壹、主題報導：證券商以信託方式為客戶辦理財富管理
04	一、談證券商財富管理業務……張銘杰、林秀倩
10	二、證券商如何運用信託方式經營財富管理業務……張銘杰、林秀倩
	貳、專題論述
25	一、兩岸資本市場整合與監管之探討……洪永淼、陳石
30	二、全球金融風暴對金融監管體制之衝擊……巫和懋
37	三、台灣殖利率曲線利差變化與交易策略……陳建光、吳紫揚
44	四、台港證券商合力引領權證業務起飛……葉其威
	參、業務報導
50	一、本公會建議獲致採行事項
53	二、本公會研議中重要事項
59	三、本公會其他業務活動
60	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
64	一、國內證券市場紀要
68	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
69	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
73	二、承銷業務統計
75	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

證券商以信託方式為客戶辦理財富管理

近年來隨著國內富裕人士持續成長，理財觀念與意識大幅提升，對於「財富管理」的需求日趨增加，龐大的財富管理市場，已成為銀行與保險公司爭相競爭的利基，也是成長最快速的業務。相較之下，證券商經營財富管理業務則顯得較為沉寂，證券商同業在過去幾年間並未大力發展財富管理業務，主要原因在於證券商欠缺銀行現行的信託架構來為客戶辦理財富管理。信託方式除可為客戶量身訂做服務外，同時可隱匿最終受益人並使投資人保護相關法規較為完善，所以銀行能以信託方式迅速擴展財富管理業務。

所幸，金管會在今年9月28日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，讓證券商可以信託方式從事財富管理業務。我們因此在本期季刊的主題報導邀請本公會財富管理業務委員會張銘杰召集人及林秀倩執行秘書撰寫「證券商以信託方式為客戶辦理財富管理」。主題一：「談證券商財富管理業務」，介紹財富管理的重要經營要素、證券商財富管理業務的發展；主題二：「證券商如何運用信託方式經營財富管理業務」，說明證券商如何開辦財富管理業務和證券商如何以信託方式經營財富管理業務，作者以其多年率領證券商推動財富管理業務的經驗，深入淺出的介紹相關規範和業務辦理重點，對了解證券商經營財富業務將有極大的幫助。編者也期望在經過一段時間發展後，證券商的財富管理業務將會脫胎換骨，迅速蓬勃發展。

談證券商財富管理業務

■ 張銘杰、林秀倩

壹、前言

近年來隨著國人所得與財富的累積，以及人生不同階段的理財需求，在外商銀行觀念的引進及經營模式的帶動下，原本金融機構商品銷售的業務被提升轉型為財富管理業務。由於財富管理業務帶來手續費及管理費的增加，又沒有金融機構資產曝險的問題，所以多數銀行紛紛投入大量的人力、IT資源，甚至引進外來顧問，建置財富管理經營團隊、系統及設置貴賓理財中心等，以爭取龐大的潛在商機。一時之間，財富管理業務變成銀行最熱門的顯學，然而在市場競爭下，銀行從銷售國內外基金、到結構型債券及投資型保單等較複雜的商品，因缺乏明確的業務規範造成了不少客訴。基此，主管機關為加強投資人權益的保障，發布實施銀行、證券商、保險業辦理財富管理業務應注意事項，明訂業務之法源依據、範圍及從事該業務應遵守之相關規範。

證券商自2005年7月27日主管機關頒布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」(以下簡稱「應注意事項」)以來，證券商公會即成立「財富管理業務委員會」，扮演協助業界與主管機關溝通的橋樑。然而，證券商同業過去幾年並未能大力發展財

富管理業務，主要在於(一).證券商缺乏銀行現行之信託架構或專戶可隱匿最終受益人及客戶，進而怯於多方引進國內外商品，以及(二).業者如何與現行已協助客戶理財的經紀業務作區隔或合作，尚未尋得較佳的經營模式。

在證券商公會多年來的努力下，主管機關亦逐步放寬相關規定。在今(2009)年9月28日公告修正的「應注意事項」中，增加了證券商可以信託方式從事財富管理業務，以及證券商分支機構可申請財富管理及信託業務相關規定。至此，證券商經營財富管理業務之空間及營運模式已然浮現。在各證券商摩拳擦掌籌備本業務之際，筆者將多年推動證券商財富管理的經驗，整理供讀者參考。

貳、財富管理業務定義

開放證券商經營財富管理業務之前，證券商早已能在當時的法令架構下提供客戶理財服務，例如透過經紀執照可受託買賣國內有價證券、代銷國內基金，加上複委託執照即可受託買賣外國有價證券、境外基金，透過合作推廣或共同行銷，可銷售保險商品等，而財富管理業務與證券商過去從事的

客戶理財服務有何不同呢？從表一綜觀證券商、銀行及保險業辦理財富管理業務應注意事項中對於「財富管理業務」之定義，可看出財富管理業務的定義包含三大元素，包括高淨值客戶、客戶需求導向及資產配置服務。

一、財富管理是經營高淨值客戶的理財業務

各業別的應注意事項皆清楚界定，財富管理業務服務的對象為「高淨值客戶」。但何謂「高淨值客戶」法規上並未清楚規定，可由業者依其經營策略自行訂定或可參酌「境外結構型商品管理規則」第三條所定義之「專業投資人」，作為「高淨值客戶」之條件。

所謂「專業投資人」，依身分為法人或自然人而有不同標準。若其身分為法人或基金，係指國

內外之銀行、保險公司、票券金融公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、期貨服務事業，或其最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新台幣5,000萬元(境外法人之財務報告則免經會計師查核或核閱)。

若專業投資人的身分為自然人，必須同時符合一定財力及具有投資專業之要求，在財力部份，必須提供新台幣3,000萬元以上之財力證明，或單筆投資超過新台幣300萬元且往來總資產超過新台幣1,500萬元，再附上客戶整體總資產超過新台幣3,000萬元以上的財力聲明書；在投資專業性部分，客戶必須具備充分之金融商品專業知識或交易經驗。當自然人客戶滿足財力及專業性之條件後，選

表一 各業別之財富管理業務定義

業別	財富管理業務定義	法令依據
證券商	財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務： (一) 資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務。 (二) 以信託方式接受客戶執行資產配置。	證券商辦理財富管理業務應注意事項第二點
銀行	財富管理業務係指銀行針對高淨值客戶，透過理財業務人員，依據客戶需求作財務規劃或資產負債配置，以提供銀行合法經營之各種金融商品及服務。	銀行辦理財富管理業務應注意事項第二點
保險	財富管理業務係指人身保險業針對高淨值客戶，透過人身保險業務人員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。	人身保險業辦理財富管理業務應注意事項第三點

必須充分瞭解金融機構受專業投資人委託投資得免除之責任，並書面簽署成為專業投資人之同意書，才算符合法規中所稱之「專業投資人」。

二、財富管理是滿足客戶需求為導向的業務

各業別的應注意事項條文中皆有「依據客戶需求…」等文字，顯見財富管理業務是以滿足客戶需求為出發提供後續服務，而非以銷售產品導向。所謂「客戶需求」，係指綜合考量客戶財務狀況、能力以及客戶人生不同階段之需求或特定目標，這也是為何「瞭解客戶程序」是成功經營財富管理業務之關鍵要素之一。

三、財富管理是強調資產配置的顧問服務

財富管理業務的服務對象為高淨值客戶，服務內容除了一般理財服務所包含的商品顧問諮詢、銷售以外，最重要的是提供客戶整體資產配置的建議或執行，此即為業者依據客戶需求所提供的完整解決方案以協助客戶達成其理財目標。

參、財富管理業務之重要經營概念或要素

一、財富管理是整合性的理財服務

財富管理不僅是管理客戶的財富，更重要的是配合客戶的人生規劃，所以理財顧問會針對客戶在人生各階段的理財需求或目標、客戶的風險屬性或偏好，而配置多元化且適合的商品。因此，財富管理的業務活動中，涉及理財顧問提供的理財諮詢、

規劃、金融商品銷售服務及完整的資產配置工作，其中資產配置重於單一商品的銷售。

二、瞭解客戶是財富管理的基礎

提供客戶適切的理財規劃前，首先需瞭解客戶(Know Your Customer, KYC)，分析客戶的背景、理財需求、風險屬性、投資專業能力等之評估，同時，辨識是否為較高風險的客戶，若為高風險客群，應訂定較嚴格的審查及核准程序，相關作業應符合「應注意事項」第十三點、第十五點之規定。

KYC通常涵蓋以下範圍，並應定期更新客戶資料：

- 客戶的基本背景資料、職業或身分(是否為特定背景或職業之高風險人士，如政治人物等)；
- 客戶的資產狀況、資金來源及徵信(資產額度是否符合往來條件、來源是否單純、來源是否穩定等)；
- 客戶的理財需求及目標(期間長短、金額大小、目的或用途等)；
- 客戶的風險屬性暨對風險的瞭解及承受度；
- 客戶過去的投資經驗及投資的專業程度；
- 客戶資料的運用及保密。

三、依客戶屬性規劃適合的商品

依客戶屬性規劃適合的商品，即是所謂的商品適合性(Suitability)。證券商應依「應注意事項」第十三點、第十六點規定訂定商品適合度政策，包

括客戶風險等級與商品風險等級，避免不當銷售或配置，並建立監控機制，同時做好驗證與審視的工作。一般在做商品適合性驗證時，在客戶端通常考慮客戶的理財需求(短、中、長期)、風險屬性(保守、穩健、成長、積極)、專業能力(一般客戶、高淨值客戶、專業投資人)；在產品端則考量產品的流動性、風險與報酬及複雜程度，再依商品適合度政策來指引銷售或配置，同時，遵守主管機關訂定的商品銷售相關法令，如「境外結構型商品管理規則」等，並提供必要的商品說明書與風險預告書。

四、業務人員的行為規範 (Conduct of Business)

財富業務涉及較高金額之金融交易與服務，對業務人員的行為規範要求應較嚴謹，包括：

- 業務人員的資格要求，應遵循「應注意事項」第七點、第十一點、「中華民國證券商業同業公會證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」等規範；
- 專業訓練、職業道德規範，應遵循「應注意事項」第十一點、第十二點等規範；
- 善盡風險告知義務，遵循「應注意事項」第十六點規範；
- 個人與客戶利益衝突之避免，遵循「應注意事項」第十七點規範；
- 接受不法交易或收受不當利益之避免，遵循「應注意事項」第十七點規範。

五、不尋常或可疑交易之監控機制

證券商應訂定標準的作業程序，檢視不尋常或可疑交易，加強洗錢之防範，並定期舉辦相關之教育訓練，以避免涉及協助不法交易，例如對不尋常之大額交易、資金短期移轉交易、交易量大且頻繁、交易方式明顯改變等交易應特別注意，並請相關人員留存記錄並說明原因。

肆、證券商發展財富管理業務之重要里程碑

主管機關自2005年7月開放證券商從事財富管理業務，迄今，儘管已有19家證券商取得財富管理業務執照，但多數業者處於只聞樓梯響的階段，這塊業務仍是銀行一枝獨秀的局面，實有其法令環境因素，導致證券商取得執照後，卻面臨巧婦難為無米之炊的窘境。

回顧證券商發展財富管理業務之歷程，依相關法令之開放時點可分為三個階段：

一、第一階段 - 以委任關係經營財富管理業務

2005年7月27日公佈「應注意事項」後，證券商申請執照辦理財富管理業務，只能做理財規劃、不能銷售商品。所幸，主管機關於2006年8月14日發函明確定義九項財富管理業務行為，其中包含國內外金融商品之銷售，始弭平證券商財富管理業務人員能否進行銷售行為之爭議。在此階段間，證券商財富管理業務是以委任方式為客戶理財，缺乏整合性服務的平台，證券商無法提供整合性之開戶、交易服務，客戶必須開立多個交易、交割帳戶，致

使證券商空有「財富管理」之名，無法吸引客戶成為財富管理客戶，更無法與銀行競爭。

一、第二階段 - 以財富管理專戶經營財富管理業務

在證券商無法兼營信託業務的情況下，證券商公會積極研議，架構證券商財富管理業務的整合性服務平台，包括「單一窗口作業」及「財富管理專戶」。主管機關在2007年6月21日同意「單一窗口作業」，使證券商財富管理業務人員得以擔任客戶理財之單一窗口，從開戶至交易提供整合性服務。另於2008年4月11日開放「財富管理專戶」，使證券商可以專戶(綜合交易帳戶)方式，為個別客戶理財，證券商辦理財富管理業務的整合性服務平台建構完成。但因「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」對於上手證券商之限制，使證券商仍無法架構完整的境外基金產品線，導致證券商推展財富管理業務仍是跛足前進，發展受到限制。

三、第三階段 - 以信託方式經營財富管理業務

2008年1月16日立法院通過信託法修正案，同意證券、投信、投顧業者可兼營信託特定項目，同年10月2日金管會通過「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」，明訂證券商得因辦理全權委託業務、財富管理業務及客戶委託保管及運用其款項業務，申請兼營金錢信託及有價證券信託，並授權主管機關於「應注意事項」中增訂以信託辦理財富管理業務之相關規定。證券商因可兼營信託，對財富管理業務的經營有如

久旱逢甘霖，不僅可以順利架構完整之產品線，並可運用信託關係，吸引客戶、提供客戶完善的理財規劃。

伍、證券商必須加倍努力逐漸追上銀行

證券商經營業務的特質是迅速、彈性、客製化，銀行則是長期、穩定、標準化。在證券商開始運用信託方式投入財富管理業務時，將使財富管理市場的競爭更為劇烈。證券商經營財富管理的業務規模落後銀行一大截，必須加倍努力才能逐漸追上銀行。基本上，證券商和銀行各有所長，筆者將差異比較如表二，提供參考。

陸、結論

證券商在過去幾年間並未大力發展財富管理業務，主要原因在於證券商欠缺銀行現行的信託架構來為客戶辦理財富管理。信託方式除可為客戶量身訂做服務外，同時可隱匿最終受益人並使投資人保護相關法規較為完善，所以銀行能以信託方式迅速擴展財富管理業務。

所幸，金管會在今年9月28日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，讓證券商可以信託方式從事財富管理業務。相信經過一段時間發展，證券商的財富管理業務將會脫胎換骨，迅速蓬勃發展。

(作者張銘杰為證券公會財富管理業務委員會召集人、兆豐證券資深副總經理；林秀倩為證券公會財富管理業務委員會執行秘書、兆豐證券業務經理。)

表二 證券商與銀行財富管理業務比較

項目	證券商	銀行
通路	證券商據點為主，電子通路為輔。	銀行據點為主。
客戶屬性	股票族(積極型)為主。	銀行定存(穩健型)為主。
客戶特質	重短期，偏好流動性佳的產品。 風險承受度較高。 對於投資性產品的接受度較高。 議價能力較強。	重中長期，較不在意流動性。 風險承受度較低。 對於保本型產品的接受度較高。 議價能力較弱。
客戶基礎	較少，未來將擴及銀行客戶群。	存款戶多。
客戶管理	客戶管理系統待強化，客戶關係經營因業務人員而異。	客戶管理系統完備，客戶關係管理制度化。
運作機制	缺乏金流，未來實施「現金管理帳戶」方可改善，但仍不及銀行存款業務之規模。 兼營信託業務，惟尚未開放指定用途集合管理信託產品。	具有金流，擁有客戶資產餘額。 具備完整信託執照，能充分運用指定用途集合管理信託之功能設計商品。
產品	具有資產管理暨全委業務優勢(研究分析及操作能力較佳)。 自行設計產品的能力較佳。 較缺乏租稅、遺產規劃之產品經驗。	具有外匯業務優勢。 具有信用卡及貸款業務之配合。 自行設計產品的能力較弱。 擁有租稅、遺產規劃之產品經驗。
系統	投資規劃與管理系統較佳。	享有規模經濟，較有能力建置完整資產規劃及客戶管理系統。
業務人員	較具有業務特質，主動性強。 與既有客戶聯繫較為頻繁但深度不夠。 人員素質差異較大。 較需要嚴謹的紀律約束。 缺乏資產配置的概念。 可輔導營業員轉型加入。	較缺乏業務特質，較被動。 與既有客戶關係較薄弱。 人員素質較為一致。 自律性較佳。 缺乏資產配置的概念。
業務制度	獎金制度富彈性，較具有市場競爭力，可提供業務人員較高的誘因，有利吸引優秀之銀行理專加入。	獎金制度較固定，對於業務人員的吸引力較低。
業務管理	產品導向之管理模式待轉型。	無論是理專或客戶方面的管理制度均較完備及細膩。

證券商如何運用信託方式 經營財富管理業務

■ 張銘杰、林秀倩

金管會在今年9月28日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」(以下簡稱「應注意事項」),讓證券商可以信託方式從事財富管理業務。證券商自2005年7月27日開始獲得許可經營財富管理業務以來,一直未能迅速成長,主要原因是證券商未能兼營信託業,無法以信託方式來經營財富管理業務。經由金管會的開放,證券商終於能與銀行居於相同立足點,競爭財富管理市場。由於信託對證券商而言是一種新的工具,證券商要如何以信託來經營財富管理業務,是許多證券商和業務人員亟想了解的內容。下列是筆者將多年推動與爭取的經驗,提供給讀者參考。

壹、證券商以信託方式開辦財富管理業務的重點

證券商可以信託方式經營財富管理業務,將讓2008年4月甫開放之證券商以專戶方式經營財富管理的模式走入歷史。依據新公告的「應注意事項」,已刪除財富管理專戶相關規定,避免性質類似的綜合交易帳戶造成投資人混淆。證券商以信託方式開辦財富管理業務,應注意執照申請、公司組織調整和人員資格證照與專責規定等三個重點:

一、申請財富管理業務執照

取消財富管理專戶後,未來證券商總、分公司的財富管理業務執照分為兩類,依據「應注意事項」第二點規定,第一類為提供資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務,第二類為以信託方式接受客戶執行資產配置,並分別適用不同之

申請資格條件,整理如表一,從表中可知申辦兼營信託的資格條件較為嚴格。換言之,並非所有獲得第一類財富管理業務執照的證券商皆可申請以信託方式經營;不同於銀行經營財富管理業務,只要銀行同時兼營信託業務,皆可同時運用信託平台。

若證券商申請第二類執照,涉及辦理證券商具有運用決定權之信託業務且原始受託資產超過一千萬元,尚須依「應注意事項」第四點第三項規定申請兼營證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務(以下簡稱全委),程序上,必須先取得以委任方式辦理全委執照,始得申請以信託方式兼營,申請作業則依據「證券投資顧問事業設置標準」第十七條、第十八條規定辦理。

開放兼營信託後,不僅影響證券商辦理財富管

理業務之業務模式，因兼營信託須設立專責部門、分公司可申請財富管理業務執照以及財富管理業務、信託業務之人員資格條件等規定，也讓證券商重新思索公司整體組織架構與人力資源規劃。

二、公司組織的調整

● 總公司

就總公司部分，業者必須思考如何配置財富管

理和信託業務兩個部門，其中信託部門又必須同時考慮全權委託專責單位之設置。依「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」(以下簡稱「兼營信託業務管理辦法」)第八條第一項規定，證券商兼營信託業務特定項目，應設置信託業務專責部門，又同條第三項規定，該專責部門得併入財富管理業務專責部門，在「應注意事項」第十點亦有相同規定；若涉及辦理證券商具有

表一 證券商申請財富管理業務暨兼營信託之資格條件

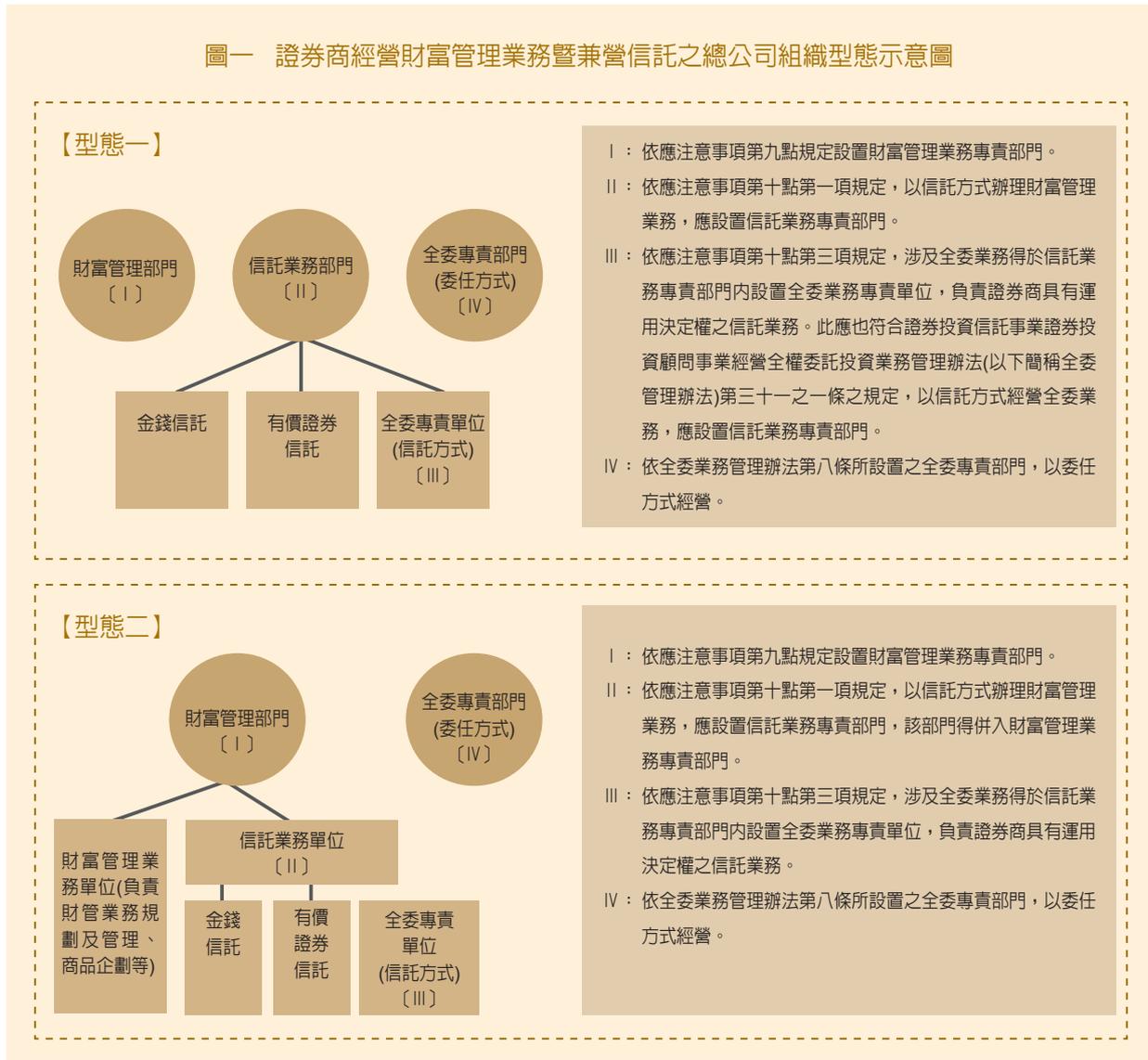
財富管理業務執照	資格條件
第一類 『應注意事項第二點第一項第一款』 提供資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務。	『應注意事項第五點』 1. 自有資本適足率：申請前申報之自有資本適足比率逾百分之二百。 2. 信用評等BBB以上，或由直接或間接持有證券商百分之百股份之控制公司或對證券商具控制性持股之金融控股公司符合信用評等BBB以上條件者，出具無條件且不可撤銷之保證。 3. 一定期間內未受主管機關處分。 4. 設置法令遵循單位及主管。 ※ 外國證券商分支機構須符合第3、4點條件，其總公司須符合第1、2點條件。
第二類 『應注意事項第二點第一項第二款』 以信託方式接受客戶執行資產配置	『應注意事項第六點』 1. 自有資本適足率：申請前自有資本適足比率逾百分之二百五十。 2. 財務狀況符合下列條件之一： <ul style="list-style-type: none"> ● 最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示淨值達新臺幣一百億元以上，且不低於實收資本額。 ● 最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示總資產達新臺幣二百億元以上，淨值達新臺幣六十億元以上，且不低於實收資本額，最近三年均有獲利。 ● 直接或間接持有證券商股份百分之百之控制公司，或對證券商具有控制性持股之金融控股公司，符合前二款條件之一，並出具無條件且不可撤銷之保證以擔保其債務者。 3. 信用評等A-以上，或由直接或間接持有證券商百分之百股份之控制公司或對證券商具控制性持股之金融控股公司符合信用評等A-以上條件者，出具無條件且不可撤銷之保證。 4. 一定期間內未受主管機關處分。 5. 設置法令遵循單位及主管。 ※ 外國證券商分支機構須符合第4、5點條件，其總公司須符合第1、2、3點條件。

運用決定權之信託業務且原始受託資產超過一千萬元，尚須依「應注意事項」第十點第三項規定設立全委專責單位或專責部門。從上開規定，業者可以選擇在總公司設立財富管理及信託兩專責部門，或於財富管理部門內設置信託專責單位，總公司之組織架構可能有兩種型態，如圖一所示，其中財富管理部門的功能為該業務的總企劃、管理單位，除非在人員配置上設有直銷部隊，才兼扮通路角色；信

託業務部門的功能為信託產品企劃及負責信託業務相關交易、帳務作業，受託資產涉及證券商具有運用決定權之投資研究、交易決策、資產管理等則由全委專責部門或單位負責。

除了設置財富管理和信託業務兩個部門，尚需依「信託業法」第二十一條規定成立信託財產評審委員會，委員會人數應為5至9人，且成員不得為信託財產運用決策之主管，由信託業務部門主管擔任

圖一 證券商經營財富管理業務暨兼營信託之總公司組織型態示意圖



委員之人數也需低於委員會總人數之二分之一；而委員會的成員須由董事會或總經理選任，若由總經理選任，須提報董事會備查。該委員會之職責、評審信託財產之內容、會議頻率等皆需依循「中華民國信託業商業同業公會信託財產評審委員會之組織及評審規範」之規定。

● 分公司

分公司在財富管理業務中係屬通路角色，不涉及業務面的規劃與管理，在法令上並未要求要有獨立部門之設置，僅需符合財富管理業務人員不得兼任受託買賣人員之規定，因此，在組織規劃上較為單純。

分公司取得財富管理業務執照後，分公司之經理人必須同時督導財富管理業務及受託買賣業務，為符合受託買賣人員應為專任之規定，原則上，經理人不得登記為受託買賣業務人員或兼任受託買賣業務之主管，除非主管機關對於專任規定有進一步解釋。若分公司申辦財富管理業務範圍包含信託業務，參酌「信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則」(以下簡稱「信託專門學識或經驗準則」)第九條有關銀行分行經理之規定，經理人應具備該法令所訂「管理人員」條件。

為能執行財富管理業務，分公司必須成立財富管理業務團隊，並指派一主管負責管理，其角色類似現行登記為分公司受託買賣業務主管。財富管理業務團隊之主管、業務人員皆不得兼辦受託買賣業務，而業務範圍端視分公司申請財富管理業務執照之類別，若申請第一類執照，可從事開戶作業、資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售

服務，申請作業依據「應注意事項」第三十一點規定；若申請第二類執照，可從事開戶作業及信託財產之收受，申請作業應具「應注意事項」第三十三點、第三十四點規定；若分公司同時取得第一類、第二類執照，則可從事此兩類執照所涵蓋之所有業務範圍。

三、人員資格證照與專任規定

以信託方式經營財富管理，除了申請執照和調整組織之外，理財人員的規劃是另一項重點，包括取得資格證照和人員專任規定兩部分。

就資格證照部份，若證券商以信託方式經營財富管理業務，需同時符合財富管理與信託的要求，若證券商具有運用決定權之信託業務而兼營全權委託，則須再符合「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」(以下簡稱「投顧業務人員管理規則」)之規定，並依前述法令規定完成人員登錄，始得執行業務。

現階段「中華民國證券商業同業公會證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」(以下簡稱「財富管理業務人員資格條件及訓練要點」)配合「應注意事項」修訂中，過去僅將從事財富管理業務相關人員分為管理人員及業務人員，新修訂草案重點包括(一).將財富管理業務相關人員分為管理人員、理財業務人員及其他人員。管理人員係指財富管理業務專責單位之各級主管，理財業務人員係指管理人員以外直接受理客戶辦理財富管理業務之人員，其他人員則是管理人員、理財業務人員以外之人員，另依「應注意事項」第十一點第三項規定，內部稽核亦須符合財富管理業務所訂之人員資格條

件，故「財富管理業務人員資格條件及訓練要點」將依據各類人員之職責範圍訂定資格、受訓等標準。(二)明訂獨立的結算部門可同時辦理財富管理業務(含信託)及受託買賣業務之結算交割作業。

就辦理信託業務人員之資格條件，除了依「兼營信託業務管理辦法」第九條規定排除適用「信託專門學識或經驗準則」第三條至第九條及第十二條以外，其餘條文皆適用，其中需留意公司董事及監察人需至少各有一人符合「信託專門學識或經驗準則」之規定。依「信託專門學識或經驗準則」，將經營信託業務人員依職責區分為督導人員、管理人員及業務人員，並訂定不同之標準，至於哪些人員應符合該法令所訂資格條件，並非以部門區分，而是以實際從事信託業務為準，換言之，即使信託部門以外人員從事信託業務，亦需依規定具備相對應之資格，故在法令遵循上應尤為注意。舉例而言，結算部門中負責信託業務交割作業之人員，雖非屬信託業務部門，但實際從事信託業務，故仍須符合「信託專門學識或經驗準則」所定資格；信託部門中僅負責文件收發、繕打及整理之行政人員，因並未實際從事信託業務，不受「信託專門學識或經驗準則」之規範。證券商從事具有運用決定權之信託業務而兼營全委，全委專責部門或單位之相關人員資格尚需遵循「投顧業務人員管理規則」第二十條所訂他業兼營適用該法之條款。

由於「財富管理業務人員資格條件及訓練要點」尚在修訂中，故表二僅彙整相關人員應具備「信託專門學識或經驗準則」及「投顧業務人員管理規則」之資格條件。

人員專任規定係人力資源規劃的法令遵循重

點，若沒有兼營信託，則因辦理受託買賣有價證券業務之人員不得由其他業務人員兼辦，故財富管理業務人員不得從事既有證券經紀業務。若以信託方式辦理財富管理業務，甚而兼營全權委託，則人員兼任之規定就變得更複雜。

經營信託業務時，人員專任規定的重點在於「信託業法」第二十四條規範對信託財產具有運用決定權者，不得兼任其他業務之經營，換言之，具有運用決定權之人員僅能辦理「信託業法」第十六條所訂之信託業務及第十七條所訂之附屬業務；又依「信託業法施行細則」第二條規定，所謂「對信託財產具有運用決定權者」，係指信託業務專責部門內對信託財產之運用具有最後核定權限之主管及人員，若以兼營信託業務之銀行為例，其信託部內設有資產運用單位，則信託部經理、副理、襄理、資產運用單位之所有人員皆屬於「對信託財產具有運用決定權者」，而督導信託部之主管則不歸入。

同理推知，證券商信託業務部門或單位之主管至職責等同銀行襄理等級之人員、全委專責單位之所有人員應都屬於「對信託財產具有運用決定權者」，皆須符合專任之規定，若是違反此規定，依「信託業法」第五十四條之規定，將會被處以新台幣180萬元以上、900萬元以下之罰鍰，應審慎之。除此之外，依「信託專門學識或經驗準則」所區分之督導人員、管理人員及業務人員，依規定，督導人員得兼任管理人員，但不得兼任業務人員，而管理人員得兼任業務人員，但須符合兼任職務所應具備之資格。

另就全權委託專責部門或單位之人員，亦有人員專任相關規定。依據「證券投資信託事業證券投

表二 證券商以信託方式經營財富管理業務人員之相關人員應具備之資格

部門	業務職責	法令依據	應符合之資格條件
財富管理業務部門	部門主管	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條、第十五條	依其職責應符合「督導人員」或「管理人員」資格。
	部門主管以外之所有涉及信託業務之人員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十六條	「業務人員」資格。
信託業務部門或單位	副總、協理或與前述人員職責相當之人員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條	「督導人員」資格。
	經理、副理、襄理、科長、副科長或與前述人員職責相當之人員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十五條	「管理人員」資格。
	副科長以下之人員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十六條	「業務人員」資格。
全權委託專責部門或單位	部門主管或單位主管	投顧業務人員管理規則第三之一條	「投顧事業之部門主管」資格。
		信託專門學識或經驗準則第十三條、第十五條	「管理人員」資格。
	投資經理人	投顧業務人員管理規則第五之一條	「全委業務之投資經理人」資格。
		信託專門學識或經驗準則第十三條、第十五條	「管理人員」資格。
其他人員	投顧業務人員管理規則第五條	「投顧事業之業務人員」資格。	
	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十五條、第十六條	依其職責應符合「管理人員」或「業務人員」資格。	
稽核單位	內部稽核主管	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條	「督導人員」資格。
	內部稽核人員	投顧業務人員管理規則第五之一條	「全委業務之投資經理人」資格。
		信託專門學識或經驗準則第十三條、第十六條	「業務人員」資格。
法規遵循單位	法令遵循主管	投顧業務人員管理規則第五之二條	「投顧事業之部門主管」資格。
	法令遵循人員	投顧業務人員管理規則第五之一條	「全委業務之投資經理人」資格。
結算部門	負責辦理信託業務交割結算人員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十六條	「業務人員」資格。
信託財產評審委員會	各委員	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條	「督導人員」資格。
無	總經理	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條	「督導人員」資格。
無	董監事各一位	信託專門學識或經驗準則第十三條、第十四條	「督導人員」資格。

備註1：上表除總經理、信託財產評審委員會及董監事以外，各人員應依據「證券商負責人與業務人員管理規則」規定符合高級業務員或業務員資格，涉及辦理財富管理業務尚需具備財富管理業務人員資格條件及訓練要點所訂之資格條件。

備註2：「督導人員」應符合下列條件之一：(1)最近一年內參加信託業高階主管研習課程累計三小時以上，持有結業證書。(2)曾於國內外專科以上學校 授信託相關課程一年以上或於信託公會或經認可之金融專業訓練機構 授信託相關課程三十小時以上。(3)具信託業務人員證照。

備註3：「管理人員」應符合下列條件之一：(1)近一年內參加信託業務訓練課程累計十八小時以上，持有結業證書。(2)曾於國內外專科以上學校 授信託相關課程一年以上或於信託公會或經認可之金融專業訓練機構 授信託相關課程三十小時以上。(3)具信託業務人員證照。

備註4：「業務人員」應符合下列條件之一：(1)具信託業務人員證照。(2)具信託業務人員證照並通過信託法規測驗。

備註5：「投顧事業之部門主管」應符合下列條件之一：(1)具證券投資分析人員資格及專業投資機構相關工作經驗一年以上。(2)具信託投顧業務人員證照及專業投資機構相關工作經驗二年以上。(3)具證券高級業務員證照及專業投資機構相關工作經驗三年以上。(4)曾任國內、外基金經理人二年以上。(5)大學或同等學歷以上，且從事證券、期貨機構或信託業之業務人員四年以上。(6)其他學經歷足資證明其具備證券金融專業知識、經營經驗及領導能力。

備註6：「全委業務之投資經理人」應符合下列條件之一：(1)具證券投資分析人員資格。(2)具信託投顧業務人員證照及專業投資機構相關工作經驗一年以上。(3)具證券高級業務員證照及專業投資機構從事證券、期貨或信託相關工作經驗二年以上。(4)曾任國內、外基金經理人一年以上。(5)大學或同等學歷以上，且從事證券、期貨機構或信託業之業務人員三年以上。(6)大學或同等學歷以上，具有信託投顧業務人員證照或證券高級業務員證照，並在符合「會計師辦理公開發行公司財務報告查核簽證核准準則」規定條件之聯合會計師事務所從事審計工作經驗二年以上。(7)具有「專門職業及技術人員高等考試律師考試規則」第五條第一款或第二款具有法律相關學歷，並於律師事務所從事證券、期貨相關法律事務工作經驗二年以上，且取得信託投顧業務人員證照或證券高級業務員證照。

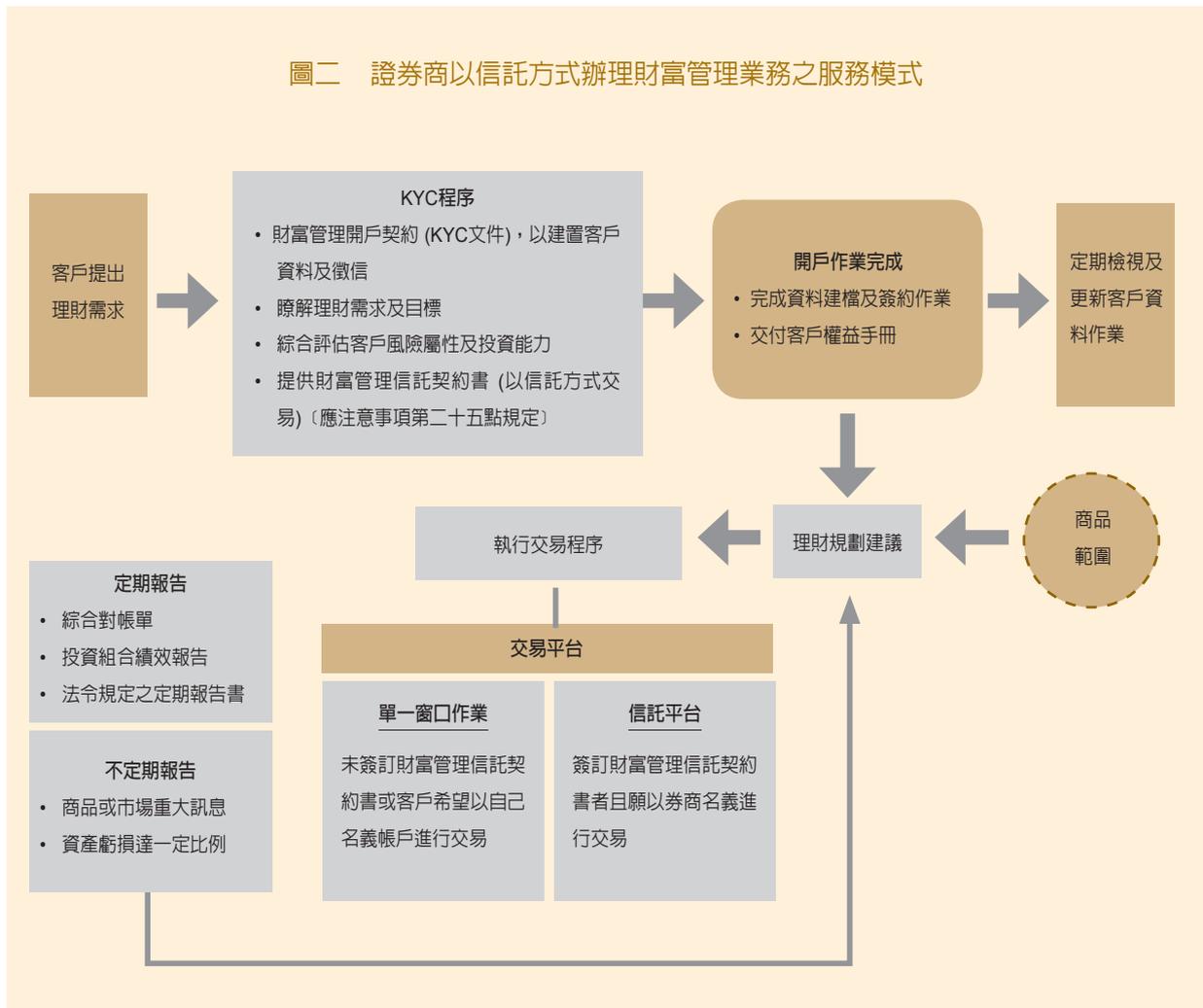
備註7：「投顧事業之業務人員」應符合下列條件之一：(1)具證券投資分析人員資格。(2)具信託投顧業務人員證照。(3)具證券高級業務員證照。(4)曾任國內、外基金經理人一年以上。(5)具信託業務人員證照，並通過信託法規測驗。(6)大學或同等學歷以上，且從事證券、期貨機構或信託業之業務人員三年以上。

資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」(簡稱「全委業務管理辦法」)第三十一條之一規定，專責部門主管及業務人員不得辦理專責部門以外之業務，或由非登錄專責部門主管或業務人員兼辦，在「應注意事項」第十點第四項亦參酌前述條款訂有相同規範；另「全委業務管理辦法」第三十一條之一亦規定負責投資分析或決策之人員不得兼任執行買賣人員，故在人員配置上應留意專任及相關兼任限制之規定。

貳、證券商如何以信託方式經營財富管理業務

兼營信託，對客戶而言，代表無論與銀行或證券商往來財富管理業務，皆可享有同樣的服務模式，無須改變交易習慣；對於證券商來說，則是大幅改變既有之服務流程及業務平台，包括更多的商品種類、與客戶間契約關係的改變、新增綜合帳戶之交易流程及信託法令規範之定期報告，新的服務模式如圖二所示。

圖二 證券商以信託方式辦理財富管理業務之服務模式



一、擴大資產配置商品的範圍

證券商兼營信託後，商品範圍及可設計之商品類型已較過去大幅放寬，但仍不若銀行之財富管理部門可運用完整的信託業務。依「兼營信託業務管理辦法」第三條規定，證券商財富管理部門僅能運用金錢信託及有價證券信託業務，「應注意事項」第四點更進一步限縮可從事之信託業務種類，目前僅開放特定單獨、特定集合及指定單獨之信託業務種類，所幸，在開放的信託業務及種類下，信託財產可運用之資產範圍則與銀行兼營信託業務相同。

依據「應注意事項」第二十四點規定，證券商受託之財產可運用於銀行存款、政府公債、國庫券、可轉讓定期存單、商業票據、債券附條件交易、國內上市櫃及興櫃有價證券、國內證券投資信託基金、國內期貨信託基金、衍生性金融商品、國內期貨交易所交易之期貨商品、出借及借入有價證券、國外或涉及外匯之投資等，其中衍生性金融商品、國外投資及涉及外匯投資須另依「信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法」(以下簡稱「信託業行銷訂約管理辦法」)；涉及出借及借入有價證券須另依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券借貸辦法」(以下簡稱有「有價證券借貸辦法」)及相關函令之規定；若涉及兼營全委之信託業務，投資範圍須另符合「全委業務管理辦法」第十四條至第十七條及「證券投資顧問事業證券投資信託事業運用全權委託投資資產從事證券相關商品交易應行注意事項」之規定。以下先就部分商品之主要法令規範分述如下：

● 國內上市櫃及興櫃有價證券

若從事金錢信託，雖然投資範圍包括國內上市

櫃及興櫃有價證券，但實務上，甚少客戶透過信託平台進行交易，仍習以證券經紀之受託買賣交易，且以信託方式交易，依規定不得從事融資融券，故在客戶很難改變理財習慣下，證券商可利用單一窗口作業轉送客戶交易指示予經紀部門。

● 衍生性金融商品

依「信託業行銷訂約管理辦法」第四條規定信託財產從事衍生性金融商品交易之種類、限額、管理及其他應遵循事項，由信託公會訂定，故衍生性金融商品之規定須參酌「中華民國信託商業同業公會會員運用信託財產從事衍生性金融商品交易規範」(以下簡稱「衍生性金融商品交易規範」)。由於「衍生性金融商品交易規範」之規範對象係以業者對信託財產具有運用決定權為限，又涉及兼營全委之投資範圍係依「全委業務管理辦法」之規定，換言之，從事特定金錢信託業務投資國內衍生性金融商品，信託相關法令並無特殊規定。

● 國外或涉及外匯之投資

依「信託業行銷訂約管理辦法」第三條規定信託財產投資國外之範圍及限制，由主管機關洽商中央銀行後定之，故實際規範明訂於主管機關所發布之函令。惟目前銀行局正修訂「信託業行銷訂約管理辦法」，將直接於該法中明訂衍生性金融商品相關規範，故後續需追蹤該法之修訂結果，以確認未來國外或涉及外匯之投資範圍。

就目前國外或涉及外匯之投資範圍，係依據98年8月21日金管銀票字第09840006290號函之規定，其特點在於依「專業投資人」及「非專業投資人」分別訂定可投資範圍，有鑒於金融海嘯所引發之連動債問題，針對「非專業投資人」之投資範

表三 專業投資人及非專業投資人申購境外金融商品之差異

境外商品	差異性	法令依據
ETF	非專業投資人僅能投資以股票、債券為主且不具槓桿或放空效果之ETF。	98年8月21日 金管銀票字第 09840006290 號函
外國中央政府債券	專業投資人可投資標的之主權國家評等為BBB+以上，非專業投資人可投資標的之評等為A，高出兩個評級。	
其他外國債券(含可轉換及附認股權之公司債)	<ul style="list-style-type: none"> 專業投資人可投資標的僅需發行人(或保證人)之長期債務評等或債券本身評等符合規範即可；非專業投資人需發行人(或保證人)之長期債務評等及債券本身評等皆符合規範。 專業投資人可投資標的之評等為BBB以上，非專業投資人可投資標的之評等為A-，高出兩個評級。 	
外國證券化產品	<ul style="list-style-type: none"> 專業投資人可投資標的之評等為BBB，非專業投資人可投資標的之評等為A-，高出兩個評級。 非專業投資人不得申購再次證券化商品及合成型證券化商品。 	
境外結構型商品	<p>非專業投資人僅能投資符合下列條件之結構型商品：</p> <ul style="list-style-type: none"> 發行機構及結構型商品本身之發行評等皆須達AA-以上，相較於專業投資人之可投資標的，高出五個評級。 該商品於國外發行機構及商品註冊地未限定銷售對象須為專業投資人。 計價幣別限為美元、英鎊、歐元、澳幣、紐西蘭幣、港幣、新加坡幣、加幣及日圓。就專業投資人僅限制不得為新台幣計價。 相較於專業投資人，增加不得連結國外私募之有價證券。 相較於專業投資人，增加不得連結股權、利率、匯率、基金、商品、非專業投資人可投資之股票型ETF以外之標的，以及不得連結前述標的以外之衍生性金融商品等規定。(例如不得連結信用相關指數或其衍生性金融商品) 封閉型結構型商品之到期保本率至少為100%，開放型結構型商品之動態保本率至少為80%。就專業投資人並未設限。 	境外結構型商品第五條、第十七條、第十八條

團訂定較嚴格之標準，且無論是信託業務或複委託業務，法令規範並無二致。茲將「專業投資人」及「非專業投資人」之投資範圍差異整理如表三，從表中可見主要差異在於債券或結構型商品之信評規

定，尤其在境外結構型商品上，「非專業投資人」之投資標的比起「專業投資人」嚴格許多。

證券商兼營信託後，除了透過信託平台銷售國內外金融商品，亦可善用信託業務項目、種類及自

益或他益信託關係所發展的信託商品，參考銀行現行推出之信託商品，舉例說明如下：

- 退休安養信託

此類信託商品係利用單獨運用金錢信託所設計的理財商品，若設計為自益信託，客戶可利用此種信託商品預先安排自己未來的退休生活，若設計為他益信託或部分自益、部分他益，則客戶可以將照顧對象指定為受益人，信託契約到期或滿足信託契約約定之給付條件時，即可將信託財產之本金或孳息支付予受益人。

- 子女教育或創業信託

此類信託商品亦為利用單獨運用金錢信託所設計的理財商品，因為委託人為父母，受益人為子女，故屬他益信託或部分自益、部分他益，前者為子女享有信託財產全部之本息，後者為父母或子女分別享有本金或孳息。父母可以藉由成立子女教育或創業信託，一次或定期將金錢交付信託，並設計信託財產本息給付條件，達到提供子女教育或創業費用或鼓勵其向學或認真工作之目的。

- 員工福利信託

此類信託商品屬於特定金錢信託且為自益信託，委託人為公司員工，由其自薪資提撥一定比率交付信託，公司本身亦可相對提撥一定金額一併交付信託，而受益人亦為員工本人。以投資標的區分，若限為委託人所屬公司之股票，稱為「員工持股信託」；若除了公司股票，還包括定存、國內有價證券或國內外基金，則稱為「員工福利及儲蓄信託」。由於委託人必須對於信託財產之營運範圍或方法為具體特定之指示，但員工福利信託之委託人人數眾多，為簡化交易作業，會由全體委託人組成

委員會，明訂設立文件、組織章程及信託財產運用方式等，並由委員會推派代表人，授權其代表全體委託人處理簽約及後續交易指示作業。

- 有價證券信託

有價證券信託係指『原始』受託資產為有價證券者，其範圍以「證券交易法」第六條規定之有價證券為主，無論記名或無記名之有價證券皆可成為受託標的。依照信託契約成立目的及管理運用方式，有價證券信託可分為「管理型」、「運用型」及「處分型」。

管理型有價證券信託係指業者僅為處理有價證券之保管、收取股利股息或利息、認購新股、行使投票權等，雖然並未運用受託有價證券產生額外收益，但透過本金自益、孳息他益之契約設計，可以協助客戶進行節稅或贈與規劃。運用型有價證券信託係指業者可將受託有價證券借出，是該信託契約之受益人除了享有證券本身之孳息，還可獲得借出有價證券之收益。處分型有價證券信託係指業者處分受託有價證券後，所得價款再投資於其他標的，若此信託契約之原始受託資產超過一千萬元且為委託人未保留運用決定權者，則涉及全委業務，投資標的需符合全委業務管理辦法之規定。

當證券商財富管理部門辦理運用型有價證券信託時，因涉及有價證券借貸，依「應注意事項」第二十四點規定，證券商經紀部門需已依「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」取得經營有價證券借貸業務執照。值得注意的是，由於「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第二十二條有關證券商辦理有價證券借貸業務之券源並未包含信託財產，故財富管理部門以信託財產從事有價證券借貸僅能透過臺

灣證券交易所所有價證券借貸交易平台，相關交易規範依循「有價證券借貸辦法」之規定。依據「有價證券借貸辦法」第五條規定僅有特定信託契約可辦理出借，而主管機關依據前述條款發佈金管證三字第0940106805號函，限定僅有員工持股信託及委託人不具有運用決定權之有價證券信託，方能參與有價證券借出，且兩類信託契約中皆須與約定「委託人同意受託人得出借有價證券」。

無論是前述哪一類型之有價證券信託，受託資產為股票者，因為所有權轉讓為信託契約成立要件，故會涉及股權申報作業。就委託人部份，若為公司董監事、經理人及持股超過10%大股東，交付信託時，就必須依規定辦理轉讓申報；就業者而言，若屬業者不具有運用決定權，取得股權時免辦理申報，若具有運用決定權，且所有具有運用決定權之信託資產合併計算後，如取得任一公司發行股份總額之10%以上時，就必須辦理申報作業。

二、調整客戶開戶及交易流程

證券商以信託方式經營財富管理業務後，對於服務模式的影響不僅止於商品範圍，還包含服務流程。就開戶作業而言，由於過去多數券商並未開辦「財富管理專戶」，因此，所謂的開戶作業僅為KYC程序的完成，並未實際開立綜合交易帳戶，而是依各商品規定分別開立交易、交割帳戶，惟財富管理業務人員可透過「單一窗口作業」，提供各項商品之開戶契約及進行徵信作業，客戶免親至負責各商品之業務單位辦理；兼營信託後，客戶可選擇以信託平台執行交易，並依「應注意事項」第二十五點規定，簽訂財富管理信託契約書，開立信

託帳戶。對於交易流程的影響，在於客戶可選擇以自己名義帳戶執行資產配置或透過信託契約關係，若透過信託契約關係，客戶與業者必須明確約定客戶是否保留運用決定權及受益人，該決定會影響後續交易模式及稅負。

證券商兼營信託後，改變了過去以客戶名義交易之模式，變成係以證券商名義開立交易、交割帳戶及執行交易，而依「兼營信託業務管理辦法」第十條規定，辦理財富管理業務之證券商可自行保管信託財產，款項則存放於符合「應注意事項」第四點所訂信評為A-以上之銀行，這代表業者必須重新投入資源建構資訊系統、訂定標準作業流程等，並與交易對手重新開立信託專戶。除此之外，更重要的是，在服務過程中，必須特別留意信託業務法令之遵循，又因與客戶雙方係建立在信託關係上，業者依法負有善良管理人之注意義務，代表必須比處理自己事務負起更高的注意義務，同時負有忠實義務，意即須以受益人的利益為處理信託事務之唯一目的，如果違反信託業務法令可能會面臨刑事、民事或行政處分。

在開戶作業上，宜參考信託公會「信託業防制洗錢注意事項範本」，明訂簽訂信託契約必須實施雙重身分證明文件查核及相關應留存之客戶資料；就交易面而言，也須參考前述範本及遵循「應注意事項」規定，確實落實防制洗錢，並且負起委託人是否違反相關交易規範之查核責任，例如委託人申購基金是否符合短線交易認定標準、委託人承作國內股權相關衍生性商品是否違反關係人規定等，除此之外，在交易流程上尚有下列法令遵循重點：

- 不同信託契約之信託財產除共同信託基金、

集合管理運用帳戶等，皆須分別管理或分別記帳，並與自有財產分別管理。違反者，行為負責人會面臨6個月以上、5年以下有期徒刑之刑事責任，並得併科三百萬元以下罰金。

- 原則上，不得將信託財產轉為自有財產，除非經受益人書面同意並依市價取得，或由集中市場競價取得，或有不得已事由經法院許可者。違反者，行為負責人會面臨1年以上、7年以下有期徒刑之刑事責任，並得併科一千萬元以下罰金。
- 從事委託人不具有運用決定權之信託業務時，應遵守「信託業法」第二十五條第一項有關自易行為之絕對禁止事項，違反者，行為負責人會面臨3年以下有期徒刑、拘役或科或併科一千萬元以下罰金之刑事責任。所謂「自易行為之絕對禁止事項」包括以信託財產購買本身或其利害關係人發行或承銷之有價證券或票券、購買本身或其利害關係人之財產、將信託財產讓售與本身或其利害關係人，而各項自易行為皆排除了政府債券，至於「利害關係人」定義係依「信託業法」第7條之規定。雖然從事委託人保留運用決定權之信託業務時，不受自易行為禁止之限制，但業者必須依「信託業法」第二十五條第二項規定，若有自易行為時，必須充分告知委託人，若受益人已確定，並應告知受益人。
- 從事委託人不具有運用決定權之信託業務時，應遵守「信託業法」第二十七條第一項有關自易行為之相對禁止事項，違反者，會

面臨新台幣一百八十萬元以上、九百萬元以下罰鍰之行政責任。所謂「自易行為之相對禁止事項」係指除了以信託契約約定或事先告知受益人並取得書面同意外，不得將信託財產購買其他業務部門經紀之有價證券或票券，或將信託財產存放於利害關係人處作為存款或與其進行外匯相關交易，或以信託財產與本身或其利害關係人為自易行為之絕對禁止事項以外之其他交易。雖然從事委託人保留運用決定權之信託業務時，不受自易行為禁止之限制，但業者必須依「信託業法」第二十七條第二項規定，若有前述自易行為時，必須充分告知委託人，若受益人已確定，並應告知受益人。

- 業者若因違反法令或信託契約，或其他可歸責之事由，導致委託人或受益人受有損害時依「信託業法」第三十五條規定，公司之董事、主管人員將面臨與公司負有連帶損害賠償之責。

三、定期向客戶報告資產狀況

當客戶執行資產配置後，財富管理業務人員必須定期檢視客戶之資產配置情況，提供定期及不定期報告，並依報告結果提供資產配置調整建議。證券商兼營信託後，對帳單或交易報告書之提供頻率、應記載事項、保存年限等應遵循「信託業辦理信託業務之交易報告書及對帳單應遵循事項」，除此之外，須依「信託法」第三十一條規定，每年至少定期一次製作信託財產目錄及收支計算表送交委託人及受益人。

參、證券商以信託方式經營財富管理業務之利基

一、提供完整的完善的理財與遺贈規劃

透過自益與他益信託的規劃，可以達到生前理財與有條件式贈與的目的，透過生前與遺囑信託的規劃，可以滿足生前退休需求與生後遺產分配及管理的目的。這是目前證券商以委任方式提供理財服務(僅有自益功能)所缺乏的，所以證券商引進信託方式經營財富管理業務，對客戶一生的理財需求，就能完善的規劃與執行，甚且有節稅的功能。

二、避免客戶資料外流並提供適切的商品

證券商運用信託方式經營財富管理業務，是以證券商信託專戶之名義，為客戶執行資產配置或交易，所以產品單位或交易對手(其他金融機構)無法得知信託專戶下之客戶名單，如此，可避免證券商之客戶名單外流而影響與其他金融機構之合作意願，同時有助於證券商以客戶的最佳利益尋求市場適切的產品，為客戶提供資產配置。

三、有助於引進新金融商品與開拓新客群

銀行運用信託方式銷售國內外基金已行之多

表四 以信託方式經營財富管理業務與現行經紀商以委任方式經營之比較

項目	財富管理	經紀業務
經營理念	客戶導向	產品導向
業務行為	以資產配置為主，商品銷售為輔	以單一商品銷售為主
服務模式	理財顧問提供完整之多元化產品服務	營業員以經紀業務為主，較難達到跨售
客戶關係	多元、長期穩定	單一、較不穩定
業務收入	手續費及管理費收入	手續費
業績衡量指標	客戶AUM、銷售量、跨售比例等	交易量、融資量為主
產品面	較完備(如前述) 指定用途信託具全權委託業務功能	基金產品較不完備 僅具受託買賣業務功能
受益人規劃	自益及他益之運用	僅有自益
產品設計及運用	員工福利信託、有價證券信託、結合集合管理信託(待開放)、全權委託業務	無
帳戶運用及帳戶報告	信託專戶為單一帳戶，可提供整合性資產配置報告	不同產品線有不同帳戶，僅能提供單一產品報告
客戶之擴展	可開拓銀行之客戶群	較難拓展
業務人員之晉用	可爭取銀行的理專加入及營業員轉型加入	較難爭取

年，政府核備之國內外基金均與銀行有合作關係，因此，銀行的基金產品線完整，能滿足投資人多元化及全球資產配置的需求。然而，證券商或因國內基金銷售會揭露客戶名單給基金公司，致客戶流失之疑慮，而無法多方合作；或因海外基金透過複委託的方式可上架的基金有限，苦於無法提供完整的產品線，而致使市場龐大的基金投資人，將證券商列為第二選擇。因此，未來證券商若以信託方式引進國內外基金，將可建置完整的產品線，滿足投資人的需求，搶進基金銷售這塊大餅，並開拓更多銀行客群。

四、可以發展全權委託的業務

配合指定用途信託之運用(目前開放單獨管理，未來將開放集合管理)，可針對不同理財目標、人生階段、風險屬性等之個人或族群設計產品，並同時提供其衍生之資產管理服務，證券商財富管理的業務將從客戶之理財規劃與建議、金融產品銷售與執行資產配置，擴大發展到全權委託、資產管理服務。證券商與客戶關係和業務將會是點、線、面的發展。善用指定用途信託，將為公司的客戶理財業務，在獲利或開發客源方面帶來長期且穩健的成長。

五、改變通路經營模式提升經營效率

從完整的理財與遺贈規劃、幫助隱匿客戶資料和提供適切的產品，財富管理部門的理財顧問相較經紀業務部門的營業員，更能提供完善的理財服務。因此，證券商對分公司暨通路的經營，無論是依業務人員或者客戶的選擇，最終都將傾向財富管理業務模式。此種通路經營模式調整的快慢及成功

與否，都在於經營階層對整合業務的想法及貫徹執行。未來證券商通路的經營，將因財富管理及信託業務的引進，促發轉型及提升效率。

上表四就證券商以信託方式經營財富管理業務與現行經紀商以委任方式經營客戶理財業務進行比較。

肆、結論與建議

證券商發展財富管理業務最重要的意義在於提升通路的經營，提供整合性、客戶導向的理財服務，擴大商品的服務範圍，協助業務人員轉型、強化其競爭力，同時開發不同的客群，並與客戶發展長期穩定的關係，進而累積客戶的管理資產，增加證券商的穩定收入。證券商的經營階層應該重視這次可以信託方式經營財富管理業務的開放，規劃整合通路，在銀行財富管理業務受創於這次金融海嘯與雷曼事件之際，掌握這次提供證券商業務長期發展與轉型的契機。

另一方面，銀行現行經營財富管理業務，可完整運用特定、指定、不指定之金錢信託，並未設限；而證券商仍被限制，不可運用指定集合、不指定單獨和不指定集合等三種信託方式經營財富管理業務。考量銀行與證券商經營財富管理業務之平衡發展與功能別監理原則，建議主管機關應公平對待證券商，儘速開放完整的金錢信託業務種類。

(作者張銘杰為證券公會財富管理業務委員會召集人、兆豐證券資深副總經理；林秀倩為證券公會財富管理業務委員會執行秘書、兆豐證券業務經理。)

貳

、 專 題 論 述

本次季刊共有四篇專題文章，內容非常豐富：

首先是北京大學國家發展研究院巫和懋教授分析「全球金融風暴對金融監管體制之衝擊」。巫教授介紹各國金融風暴發生的過程與宏觀因素，說明各國檢討金融風暴的意見和提出的監管變革，同時，提出對國內金融業與監管機構的建議。巫教授的研究發現，全球金融風暴衝擊之後，金融政策思潮也發生了“結構性的移動。”從過去三十年崇尚以“市場自律”為主軸的運轉模式，轉換成以“政府監管”為重心的指導原則；同時在體會到金融全球化的事實後，“統一標準、全球協調”也將成為新的發展趨勢。

其次是由廈門大學王亞南經濟研究院洪永淼院長撰寫「兩岸資本市場整合與監管之探討」，說明兩岸資本市場整合的現實背景、兩岸資本市場整合的框架設計、兩岸資本市場監管措施及政策協調機制的建立。王院長現任美國康乃爾大學經濟系終身教授，又是福建省海西經濟特區的重要推手，常年深入研究兩岸交流合作議題，深入淺出的介紹兩岸資本市場整合與監理合作模式，讀者將可獲得深刻的了解。

第三篇是台証證券債券部陳建光副總經理分析研究「台灣殖利率曲線利差變化與交易策略」。說明以台灣政府公債與利率交換(Interest Rate Swap, IRS)市場的歷史交易資料進行實證分析，分別由中央銀行貨幣政策、供給面與需求面變化、籌碼效應與流動性偏好等四個面向來探討殖利率曲線變化的影響因素。最後，針對台灣目前市場現況，提出可行的交易策略建議。

第四篇是元大證券金融交易部葉其威經理發表「台港證券商合力引領權證業務起飛」。分析我國權證市場與香港、新加坡之比較，並說明推升權證交易量的關鍵力量在於施行當日沖銷機制、提高資訊透明度，加強宣傳及教育和推出牛熊證商品。葉經理企盼主管機關與證交所積極推動權證業務，使其日成交金額能由現行僅占集中市場的0.4%，大幅提升至占日成交金額的5%。

全球金融風暴對金融監管體制之衝擊

■ 巫和懋

2008年為全球金融業度過最慘痛的一年。美國從2007年開始刮起次貸風暴，到2008年已擴散加劇，形成全球性金融風暴，給全球金融業帶來前所未有的衝擊。更進一步的使實體經濟受到影響，歐美各國開始進入衰退期。如何減輕傷害並逃避衰退，已經成為從1930年代大蕭條以來，各國經濟所面臨的最嚴峻的挑戰。面對這樣的挑戰，各國在紛紛推出救援計劃之際，同時也開始思考如何補救過去錯誤，徹底重整金融監管體系。

由此，本文將追溯全球金融風暴發生的過程，縷陳各個環節曾經產生的重要問題與金融監管可能發生的巨大疏漏，並檢視各界的檢討意見，提出新的主流思潮下未來可能進行的監管變革。透過整理瞭解當前思潮對如何重整金融監管體系的思辨基礎與未來可能採行方向，提供國內金融業與管理階層作為決策之依據。

壹、各國金融風暴發生過程與宏觀因素

全球金融風暴起源於美國次級貸款違約風暴，2007年初，美國第二大次級抵押貸款機構--新世紀金融申請破產保護，同時，美國成屋銷售量下降8%，房屋市場呈現疲軟；到2007年夏，美國第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns)下兩支基金傳出因涉足次級抵押貸款債券市場出現虧損的消息，全球主要銀行次債問題也開始顯現，全球股市開始出現下跌，可說是次貸危機的起爆點。

金融危機的影響在2008年下半年開始急劇放大。2008年6月，美國加州最大的房貸機構IndyMac Bank在11天中被擠兌13億美元，並在7月初被迫停業，成為美國歷史上倒閉的第二大規模的商業銀行；2008年9月7日，美國政府正式接管Fannie Mae和Freddie Mae，成為美國有史以來規模最大的金融救助案例；2008年9月14日，美國政府決定不

對雷曼兄弟(Lehman Brothers)實施救助，Lehman Brothers於9月14日宣布申請破產保護，這個決定動搖了金融界與投資者的信心，金融風暴的威力從此席捲全球。

同時，美林證券(Merrill Lynch)被美國銀行以每股29美元收購；AIG信用評級也在9月15日被下調，觸發嚴重信心危機；到9月25日華盛頓互惠銀行(Washington Mutual)停止營業，其資產規模3,070億美元，成為美國歷史上規模最大的商業銀行倒閉，再度導致全球資本市場動盪。

歐洲國家在全球金融風暴中也受到極大衝擊。如英國第五大銀行HBOS被其競爭對手Lloyds TSB以120億英鎊的價格收購，英國第二大的房貸銀行Bradford & Bingley銀行也被英國政府宣布國有化；2008年英國第三季度GDP增長負0.6%，第四季度GDP增長更下降為負1.5%，成為發達經濟體中首

先陷入衰退，也是衰退最明顯的國家。又如冰島 OMX15 股指在 10 月 14 日大跌 77.42%，冰島全國內銀行的總債務在 2008 年 10 月已攀升至全國經濟規模的近 12 倍，讓冰島成為第一個在全球金融風暴中“破產”的國家。

亞洲國家如日本、韓國的實體經濟普遍依賴出口和國內政府的直接投資，因此在全球金融風暴中實體經濟受到的衝擊往往比歐美國家更為嚴重。2008 年第四季度，日本 GDP 增長為負 12.1%，創下發達經濟體當期經濟衰退的最高紀錄。韓國國內銀行外幣負債在 2008 年 10 月已經累計超過 2,200 億美元，而韓國中央銀行資料顯示韓國外匯儲備總額僅為 2,396.7 億美元。同時，2008-2009 年初，韓元對美元貶值達 36%，對人民幣貶值甚至最高達 60%。韓國一度也被認為將面臨“國家破產”的危機。

在全球金融風暴的進程中，金融監管環節暴露的問題具有相當的共同性。對於金融機構，過高的槓桿率和過分集中的投資往往缺乏有效監管，而信用評級機構在此環節中也對危機有推波助瀾的作用，部分金融機構“太大而不能倒”和經營者道德風險的問題十分突出。對於整體金融市場，複雜的資本證券化產品和場外交易(OTC)更難得到有效控制。對這些問題的檢視和解決，無疑將成為未來金融監管體系變革的重要方向。

貳、各國檢討的意見與提出的監管變革

在此次全球金融風暴中，各國為有效防範下一次可能的重大金融危機，全面加強金融體系監管，紛紛對之前的金融監管進行檢討，並提出了一系列金融監管政策。各國的行動均表明，全面推動金融監管體制改革已是大勢所趨。

一、美國的兩次金融監管變革提案

2008 年 3 月，美國財政部公布了《金融監管體制現代化藍圖》（以下簡稱《藍圖》），分為 8 個部分，主要包括美國現行監管體制、短期建議、中期建議以及最佳監管體制的長期建議等。

短期監管改革建議主要包括擴大總統金融市場工作組的職權，成立抵押貸款發放委員會，擴大美國聯邦準備委員會權力；在中期的監管改革建議中，財政部主要的工作重點放在提高金融監管的工作效率上，為此提出了五個方面的改革建議，即撤銷存貸監管機構、確定國家特許銀行的聯邦監管機構、由聯準會監督支付與結算、保險監管以及合併期貨與證券監管。

在長期變革方面，《藍圖》把目標性監管模式作為未來的最優選擇。按這種模式，《藍圖》提出了三大監管目標，即市場穩定性監管目標、審慎性監管目標、商業行為監管目標。根據這三大目標，設立三大金融監管機構：市場穩定性金融監管機構、審慎性監管機構和商業行為監管機構。另外，還將建立兩個關鍵性的授權機構：聯邦保險保證機構和公司融資監管機構。

2009 年 6 月 17 日，美國總統歐巴馬進一步公布了《金融監管改革：全新的基礎--重建金融監管體制》的金融監管改革白皮書（以下簡稱《白皮書》）。根據《華爾街日報》的報導，這份改革計畫是自從 20 世紀 30 年代“大蕭條”時代以來最為全面的金融市場監管體制改革計畫。

《白皮書》提出的主要變革包括五個方向。第一、推進對於金融企業更為穩健的監管是控制金融風暴的核心環節。政府將專門設立新的監管機構“金融服務監察委員會”(Financial Services

Oversight Council)來解決原有監管的低效率問題，與美國聯邦政府體系下原有的監管機構進行協調合作，並對所有金融企業施行更為嚴格的監管要求。聯邦準備委員會也將獲得新的授權，對那些一旦倒閉便可能構成系統性風險、給整個經濟造成損害的大型金融機構及其附屬機構進行監管。

第二、《白皮書》提出將加強對金融市場的監管。當前的金融風暴在很大程度上也源於最近十年內迅速發展的金融創新活動。而且，新的金融創新活動，尤其是資產證券化和信用衍生品的發展，讓信用風險以更快的速度傳播，也讓銀行能夠將其資產負債表上的風險暴露分散到其他地方。這些本來被認為能夠更有效分散風險的金融創新手段大大超越了現有的風險管理系統的功能，超越了傳統的償付、清償和結算系統的既有架構，也超越了傳統金融監管的範疇。因此，未來的金融市場監管必須有效的對應資產證券化和信用衍生品的最新變化，加強對信用評級機構的監管，尤其是對在場外交易(OTC)的這些新型金融產品實行更強的監管。

第三、《白皮書》指出，隨著次貸產品和非傳統抵押貸款的廣泛出現，傳統的消費者和投資者保護政策已經出現了很大的漏洞和不一致性。此外，許多未受到銀行監管有效制約的抵押貸款銷售者和金融服務企業往往會利用監管的漏洞，向投資發售過分複雜卻又不適合具體借款者實際財務狀況的抵押貸款產品。因此，需要對消費者和投資者保護環節進行全面的改革。改革措施主要包括建立新的“金融消費者保護機構”(Consumer Financial Protection Agency)，防止各種損害信用卡和抵押貸款等消費者的權益的行為，並在透明性、簡易性、公平性和可行性四個方向上，加強對現有消費者和

投資者保護政策的變革。

第四、過去，當銀行控股公司或其他非銀行的金融企業處於危機中時，政府相關的監管者只有兩種可能的選擇：注入外部資金，或任其破產。但是，在當前的金融風暴中，由於金融企業過大的規模、過強的業務相關性，這兩種選擇都可能變得不再適用，如向AIG注入資金將面對“太大而不能倒”的道德風險問題，而讓雷曼兄弟破產則會對整體金融系統造成巨大的負面影響。因此，在個別的金​​融企業所產生的系統風險越來越大的今天，必須為政府提供新的政策工具。這將要求聯準會在行使緊急授權、提供資金救援陷入困境的銀行之前，必須獲得美國財政部的批准；並創建對破產的銀行控股公司的破產解決機制。

第五、《白皮書》還建議，改革企業資本框架，強化對國際金融市場監管，對跨國企業加強合作監管，並且強化國際危機應對能力。此外，還對各國相關權力機構在金融企業、評級機構和金融市場監管、以及會計準則改進等方面提出了增強合作和協調的建議。

二、歐洲的金融監管變革提案

由於美國的次級貸款類資產證券化產品是歐洲主要投資工具之一，歐洲大型跨國銀行集團對美國次投資級別企業的貸款比重很高，因此歐洲在此次國際金融風暴中蒙受了巨大損失，同時其實體經濟也遭受到了較美國更為嚴重的衝擊。因此，在《歐盟金融監管改革方案》(以下簡稱《歐盟方案》)中的微觀監管部分著重規範銀行等大型投資者，以對消費者和投資者的權益進行保護。

更重要的，歐盟是由其成員國組成的不具有主

權性質的經濟共同體，政策在不同管理者間的協調與執行相對較困難。這一方面導致歐盟沒能阻止美國的危機而殃及自身，另一方面，面對冰島銀行破產對歐盟國家的儲戶和投資者造成的損害，歐盟的監管者也缺乏有效的政策工具進行協調。因此，如何採取有效的微觀措施，有效協調歐盟各成員國的金融監管行動，並有效率的利用各成員國現有的金融監管資源，成為《歐盟方案》更為關注的焦點。

因此，2009年5月，歐盟委員會公布了《歐盟方案》。在宏觀層面，《歐盟方案》提出建立“歐洲系統性風險理事會”(European Systemic Risk Board, ESRB)，主要負責宏觀金融的審慎監管，預警市場系統性金融風險，並向歐盟經濟和財政部長委員會提出應對建議；在微觀層面上，《歐盟方案》提出保留各國對國內金融機構進行實地監管的做法，整合之前沒有實權的歐洲銀行監管委員會、歐洲保險與養老險委員會和歐洲證券監管委員會，成立具有更大權力的“歐洲金融監管體制”(European System of Finance Supervisors, ESFS)，主要負責微觀金融的審慎監管，其組成機構包括歐洲銀行監管機構(EBA)、歐洲保險和養老金監管機構(EIOPA)和歐洲證券監管機構(ESA)，分別負責歐盟整體市場銀行業、保險業和證券業的監管。當各國監管機構之間出現分歧時，新機構將具有調解裁決權；同時，新機構將統一歐盟行業準則，確保其在各國得到貫徹實施。

三、亞洲的金融監管變革提案

此次全球金融風暴，亞洲地區主要國家受到的衝擊與美國和歐洲有所不同。由於亞洲的主要國家都較少直接投資於美國的次級貸款類資產證券化

產品，因此亞洲的金融體系本身受到的衝擊相對較小，日本的野村證券甚至還收購了原雷曼兄弟在歐洲和亞太地區的主要業務。因此，亞洲的金融監管體制改革與歐美相比，具有鮮明的特殊性。

日本金融廳在2008年的金融風暴以後採取的措施主要是針對實體經濟的保護，分為短期政策和中長期政策兩個方面。值得一提的是，這些新的政策的關注重點是在短期內向金融市場提供新的流動性，並同時在中長期內繼續保持較強的監管要求。韓國在2009年開始的金融監管體系改革計畫中，主要的關注焦點也是在維持監管強度的同時，創造更為平穩的國內宏觀條件，減緩外部影響的衝擊。

參、對國內金融業與監管機構的建議

在2008年的全球金融風暴中，雖然各國受到的衝擊不同，面對的國內宏觀環境也有所差異，但是全球各國政府在制定未來的金融監管體制時，依然體現出了高度的共識和趨勢性。這些改革措施一方面對有效緩解當前的全球金融風暴的負面影響起了迅速的作用，也對未來國內金融業與金融監管機構的有效變革提供了參考。

一、明確對新金融產品和信用評級機構的監管

由次貸危機開始的本次全球金融風暴中，各類新型金融產品的廣泛出現所帶來的監管漏洞，以及信用評級機構在對這些新型金融產品的評級過程中出現的問題，是造成全面金融風暴的兩個最重要的導火線。因此，在國內未來的金融業和金融監管體系改革中，應當遵照國際態勢，明確提出對金融市場中的新型金融產品和信用評級機構的監管。

一方面，對於資產證券化的金融創新和各種場

外交易、影子銀行業務，應當對其進行更為嚴格的註冊交易，要求在交易前，對其簡易性、公平性和透明性進行更為嚴格的監管，並在交易過程中確保資訊的透明，以保證這些金融創新手段不再積累過大的風險。

另一方面，對於信用評級機構，也應要求對信用評級機構的工作模式進行改革，並實行更為嚴格的監管，去除道德風險問題。要求他們使用更為透明和簡單的評級方法，對評級資產中的風險實施更為明確的披露，並對經過資產證券化後的結構化金融產品採取與傳統金融產品不同的評級制度。同時，針對金融危機中呈現出高薪激勵冒險的情況，新的方向也是找尋、制定合理的薪酬制度，有助解決道德風險問題。這些新的監管措施都有利於迅速應對金融市場和金融創新的快速發展，為未來金融市場的穩定奠定基礎。

二、明確對大型金融機構與銀行的系統性風險的監管

在2008年開始的全球金融風暴中，以貝爾斯登和雷曼兄弟等為代表的大型金融機構的巨大損失，讓金融風暴的影響迅速放大，成為全球金融風暴的重要起始點。因此，未來國內的金融監管體系也應要求對這類可能對整體金融體系帶來巨大衝擊的大型金融機構進行更強力的監管，在金融監管立法中為這類企業確立明確的標準，並委任專門機構來辨識這類大型金融企業。

對於這類大型金融機構在資本金、流動性和風險管理標準等環節上的要求，也必須強於對其他相對較小的金融機構的要求。在銀行系統方面，也對

各類銀行控股公司提出更嚴格的業務監管要求，避免銀行的業務過分龐雜。透過對大型金融機構和銀行系統更強力的監管，減少整體金融體系中系統性風險的積累，恢復金融體系分散風險的有效性。

三、加強金融監管部門的協調和國際合作監管

不論是對於國內各個不同的監管機構，還是國際間各國的金融監管體制，本次全球金融體制改革都尤為強調加強各個金融監管機構的協調合作，促進權力的有效分配，以實現高效率的金融監管。

一方面，在國內的層次上，新的監管體制應該保證國內各個金融監管機構的資訊共用和資源有效調配，避免監管重複和監管真空；另一方面，在國際的層次上，新的監管體制必須要求各個國家盡可能採取一致的監管標準，並在國際法律和協議的框架下，加強國際金融監管的溝通和協調，以達成各國國內金融體系和全球金融體系的共同穩定。

本研究發現，全球金融風暴衝擊之後，金融政策思潮也發生了“結構性的移動。”從過去三十年崇尚以“市場自律”為主軸的運轉模式，轉換成以“政府監管”為重心的指導原則；同時體會到金融全球化的事實後，“統一標準、全球協調”也將成為新的發展趨勢。

以國內情勢而言，過去的金融創新並不足夠，在這次全球金融風暴中也受損較小。因為發展階段有差異，從全球金融風暴中學習到的啓示應該也有所差異：國內不宜過度限制金融創新，而應鼓勵穩健的金融創新，同時吸取各國經驗，建構具有前瞻性的金融監管體制，促進金融市場的平衡發展。

(作者為北京大學國家發展研究院教授)

兩岸資本市場整合與監管之探討

■ 洪永淼、陳石

壹、兩岸資本市場整合的現實背景

一、兩岸經貿發展要求資本市場深化合作

兩岸經貿合作已經對兩岸的經濟成長、產業結構與產業分工產生了重要影響。兩岸貿易額在2008年達到1,292億美元，台灣是大陸第七大貿易夥伴，大陸是台灣最大貿易夥伴。隨著兩岸貿易與投資的規模逐漸擴大，大陸成為台灣競爭優勢弱化的產業轉移的首選之地，兩岸產業追求規模經濟、分工合作、產業結構調整的過程，需要金融業的跟進，需要兩岸資本市場提供一體化的服務，包括便利的籌資管道，透明的市場資訊、合理的資產評價、流暢的證券流動性和豐富的投資種類等。

二、台灣證券業積極尋求向外發展

台灣證券市場多年來已建立起較完備的交易機制和法律體系，並積累了豐富的市場運作經驗，多層次的證券市場體系也突顯出較強的競爭優勢。但近年來，由於經濟發展不如預期、企業陸續移往大陸及東南亞發展等影響，加上證券業過度競爭（專業證券商93家，兼營證券商58家），使台灣證券市場漸漸失去原有優勢。大陸證券市場逐漸開放以後，在大陸投資的台商可直接在大陸上市（已有11家大陸註冊的台企上市），這種分流進一步使得台灣證券市場的發展後勁不足。因此，採取更開放的兩岸

金融政策，是台灣面對現實的合理選擇，兩岸開放資本市場，進行證券業合作，可以發揮台灣金融業目前相對在人才、管理和專業比較優勢，促進台灣區域資產管理中心的形成。

三、海西戰略發展意見為兩岸資本市場合作提供新機遇

大陸國務院在2009年5月發布《關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》，隨後福建省政府在8月發布貫徹實施意見，福州市、廈門市也陸續公布了具體實施意見，明確提出加快兩岸金融服務業對接措施，具體包括：建立兩岸區域性金融服務中心，推動兩岸金融合作邁出實質性步伐；積極推動開辦對台離岸金融業務，逐步建立兩岸資金清算中心；加快海峽產權市場建設，探索引入台灣上櫃和興櫃交易機制；推動閩台金融業機構雙向互設、相互參股，支持台灣企業上市融資，引進台灣金融服務仲介設立機構，推動設立兩岸合資的海峽投資基金等內容。在互設金融機構方面，大陸對台灣金融機構到內地設立分支機構抱持歡迎的態度。截止2009年9月，台灣有14家證券商在大陸設立了26個代表處，而台灣當局對大陸金融機構進入台灣市場則仍未開放。

四、兩岸證券市場的差異性和互補性

(一) 市場結構的差異：

台灣證券市場由集中市場、店頭市場和興櫃市場形成了較完善、多層次的市場體系；而大陸A股市場尚無完整的場外交易市場，無法形成多層次、滿足不同投資者和融資者需求的市場體系。

(二) 上市公司的差異：

截止2008年底，台灣上市(櫃)的公司總數為1,257家，民營企業占絕大多數，電子行業分布比例較大，規模相對較小的上市公司占50%以上。大陸1,581家A股公司存在較大的制度性差異，國有企業的市值比重約占90%，民營企業較少，工業企業數量約占60%。

(三) 市場開放程度的差異：

自1982年台灣《引進僑外資投資證券計畫》公布以後，採取的是一條間接投資先行、機構投資先行和逐步放寬管理的路徑。QFII自1991年開始實行，逐步放寬投資限制，並從1996年起逐步實現對境外法人與自然人的完全開放，實行GFII制度。相比之下，大陸證券市場開放較晚，根據加入WTO之後開放的要求，自2002年開始實施QFII制度，採用直接投資的形式，並規定較嚴格的QFII資格條件和額度控制。

(四) 證券商的差異：

大陸證券商資本實力和盈利狀況近年來明顯提升，業務營運制度逐漸改善，但業務競爭力並未實質性提升。受制於資本市場發展水準，證券商在市場准入、產品範圍、業務創新等都受到嚴格監管限制，其收入高度依賴傳統業務而波動性大，證券

商的風險控管處在初發展階段。台灣證券商起步較早，擁有人才、經驗優勢，尤其是在經營模式、收購兼併、財務顧問、資產證券化及金融產品創新方面更是明顯。在2000年《金融機構合併法》和2001年《金融控股公司法》通過後，台灣相繼成立14家金融控股公司，整合90多家銀行、證券、保險等金融機構，實現了內部優勢互補和資源整合，提高了資源運用效率。大陸目前仍實行分業監管模式。

大陸證券市場發展迅速，規模不斷壯大，但作為新興經濟體，尚存在市場層次單一、債券市場發展滯後、機構投資者力量不足、市場創新機制和資訊揭露機制有待增強等問題。兩岸證券市場的差異和互補，恰可為兩岸證券市場的整合提供良好契機，這有助於兩岸經貿關係深化與資本的融合，更有助於海峽兩岸區域功能性金融中心的形成。

貳、兩岸資本市場整合的框架設計

兩岸資本市場的整合就是以證券為媒介，突破地域的限制，使資本跨地區流動，從而能使兩岸市場互相融合，互相滲透，逐步成為一個“一體化”的證券市場。兩岸資本市場的整合是資本流動國際化下，兩岸經貿發展的必然結果，是一個循序漸進、逐層遞進的過程。在大陸海西戰略意見提出背景下，兩岸未來在金融業方面的合作可望獲得先行先試政策的支持。兩岸應利用此契機，加快協商簽署證券監理合作備忘錄(MOU)及經濟合作架構協定(ECFA)，使兩岸有進一步的深化金融合作和交流。

根據金融市場一體化的發展規律，並參照歐盟證券市場一體化的進程經驗，兩岸證券市場一體化，應為對資本及市場管制的各種壁壘逐漸消除的過程。基本條件主要有四個方面：

- 一、消除資本管制和市場准入的限制，促使資本自由流動，使跨境投資和融資活動日趨活躍；
- 二、制訂不同地區市場間的市場准入和國民待遇準則，以及金融機構交易、結算、資訊披露、會計準則等標準的趨同；
- 三、協調和統一金融監管法規與規範；
- 四、金融市場自身的趨同，即在不同市場上，同類資產收益率趨同。

因此未來兩岸證券市場的一體化，具體應包括四層涵義：

- 一、證券發行一體化：兩岸企業、金融機構在一定的規則下，自由選擇不同方式，在兩地證券市場發行證券；
- 二、證券交易一體化：兩岸的投資者、投資機構可以自由投資和交易兩岸證券市場的證券；
- 三、證券商及中介機構業務的一體化：允許兩岸證券商以及從事會計、法律、諮詢、評估的證券中介機構自由從事兩岸證券業務；
- 四、證券監管一體化：運用國際通行的慣例和規則，並且透過簽署MOU和國際性監管機構的協調，共同完善證券市場管理。

兩岸證券市場的整合將是一個循序漸進、逐層遞進的過程，遵循著(一)市場開放→(二)機構合作→(三)跨地上市交易，三個發展階段。

(一) 市場開放

兩岸證券市場的整合首先是要開放兩岸證券市場，透過雙向投資，帶動和加速兩岸金融機構的交流與合作。

1. 大陸應放寬台灣金融機構的QFII資格：大陸現有QFII制度對境外機構投資者的資格條件要求相當高，要求合格境外機構投資者管理

證券資產的規模不小於100億美元，並限制投資額度。從台灣基金公司、投信公司的資金規模來看，直接申請到QFII資格很難。目前大陸批准QFII數量已增至87家，但尚無台灣本土基金公司，主要透過已取得QFII資格的國外資產管理公司間接進入大陸。儘管大陸證券市場規模數倍於台灣證券市場，機構投資者的發展速度也很快，但是境外投資者進入大陸證券市場的相對速度卻低於台灣同期水準，比重約在2%-3%。所以應儘快修改QFII制度，給予其更大的靈活性，並針對台灣金融機構給予政策優惠，適當降低投資門檻，加快引入台灣機構投資者。

2. 加快跨市場產品的開發：特別透過香港市場向台灣投資者推出滬深指數ETF。近期港台兩地ETF相互掛牌，台灣投資人可以直接跨境或採用連結指數基金方式自由投資，加速台股邁向亞太金融中心目標，也象徵兩岸資本市場的連接終於正式踏出第一步。上海證券交易所近期重啟ETF發行以及正積極研究推行跨境ETF，也預示著兩岸三地ETF市場發展將步入全新的時代。
3. 進一步放寬大陸資本投資台灣證券市場的限制：近年來台灣對大陸經貿政策日益務實開放，台灣金融主管機關正式開放包含陸資的海外基金投資台灣股市，使大陸人民可間接投資台股。具體投資途徑包括：(1)海外基金投資台股包括陸資成分，不必出具含有陸資的聲明書；(2)開放台港指數型基金ETF雙向掛牌；(3)今年4月開放大陸QDII及台灣上市櫃公司的大陸籍員工與大陸籍股東投資台灣證

券與期貨，投資範圍與外資相同。但是目前台灣對陸資仍有許多限制，應進一步放寬。比如，投資單一上市櫃公司股份超過10%需經濟部審查批准，且投資比率上限受相關法規約束等。

(二) 機構合作

證券交易一體化必然要求兩岸證券商及中介機構業務的合作，即允許兩岸證券經營者及會計、法律、諮詢、評估的證券中介服務機構，可自由從事兩岸證券投資業務及企業上市融資業務。證券投資方面，目前台灣證券商主要透過在香港設立據點與港澳及海外合作，以基金方式投資大陸股市。因為兩岸尚未簽訂監理合作備忘錄(MOU)，台灣證券商僅能在大陸設立代表處，從事諮詢、聯絡與市場調查等非經營業務性活動。兩岸證券業機構合作主要限於客戶資訊的共享和業務經驗的交流，以技術援助、培訓及諮詢顧問等服務為主。

根據WTO的有關協定，大陸開放外資設立中外合資的基金管理公司，從事國內證券投資基金管理業務，外資比例在加入WTO時不超過33%，加入WTO後3年內不超過49%。在加入後3年內，允許設立中外合資證券商，從事證券承銷和交易，外資比例不超過1/3。截至2008年12月31日，大陸已批准設立9家中外合資證券商和33家中外合資基金管理公司，其中16家合資基金公司的外資股權已達49%。根據修正後的《台灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法》，儘管台灣金融機構參股大陸證券商仍有資格、投資限額等要求，但總體上到大陸投資已“名正言順”。

與歐美日等國家和地區的證券商相比，兩岸證

券商合作不僅具有同文同種的優勢，兩岸證券商各具有的比較優勢，又可發揮互利雙贏互補的作用。兩岸證券業應秉持「同等優先，適度放寬」的原則，積極開展廣泛的合作，具體方式可分為三類：

1. 技術合作：包括資訊技術、業務指導、管理諮詢和人員培訓等內容。
2. 管理合作：大陸讓出部分管理權，直接聘用台方管理人員，建立新的管理和經營機制。
3. 股權合作：組建合資證券商，是一種更加緊密的、深層次的合作。股權合作可有三種方式：(1)總公司層面的合資，即引進外資股東；(2)單項業務層面的合資，即證券商分拆一部分業務及相關資產，共同組建一家新的具有獨立法人地位的證券商；(3)組建全業務合資的子公司。

(三) 市場一體化

兩岸證券市場一體化，不但可以加速兩岸資本相互流動，促進兩岸產業結構調整和經濟發展，亦可促進兩岸證券市場的融合進程，加速與國際市場的連接，從而拓寬兩岸企業融資管道，加大對外開放程度。

兩岸證券市場一體化的首要目標是跨地交易，建立一個以兩岸證券交易所為基礎的證券市場體系，即建立一個跨市場的交易平台。透過打破目前各交易所間的壁壘，形成一個兩岸的國際化證券交易系統，建立一個統一的電子資訊交換系統，使投資人可以在提供最好服務的證券交易所交易，這將能提高兩岸證券交易所的市場深度和市場流動性。第二個目標就是跨地上市，要實現兩岸企業直接相互上市，必須修改規範上市制度，具體包括共同合

適的上市標準、規範統一的上市程式、規範對等的上市核准機構等，以保證跨地區上市在實際運作中的公平性、安全性和合理性。

參、兩岸資本市場監管措施及政策協調機制的建立

兩岸經貿往來頻繁使兩岸金融服務和監管合作的需求日益迫切。兩岸監管合作最重要的前提是維護各自金融業的安全與穩定、保護公眾的利益以及維持金融業的運作秩序和公平競爭；希望克服獨立監管的侷限性，尤其是對跨境金融機構的監管，如果僅由大陸或台灣單方的監管將存在漏洞；並克服兩岸金融監管的摩擦。

一、兩岸資本市場監管合作的主要障礙

目前兩岸政策較大程度的鬆綁，對促進兩岸金融交流和監管合作具有積極作用。除了政策的障礙外，兩岸開展監管合作還存在技術層面的障礙：

- (一) 兩岸尚未簽訂MOU。
- (二) 兩岸缺乏金融監管資訊交流的平台，雙方金融及監管資訊無法進行及時全面的交流。
- (三) 兩岸金融監管體制不一致。大陸實行「一行三會」的分業監管體系，嚴格限制金融業務的範圍；台灣的金融業則是由金管會集中監管。
- (四) 由於兩岸長期缺乏金融合作，客觀上存在兩岸金融法規、監管準則、金融作業標準、程式和制度環境存在差異。
- (五) 兩岸對金融機構從業人員的資格認定不能互相認可，對金融機構的設立造成障礙。

總體上，兩岸開展金融監管合作，政策是決定性的因素，技術障礙可透過協商與合作來解決。

如對於監管摩擦與監管真空問題，可透過資訊交流平台的協調機制加以解決；對於金融法規、監管準則、金融作業標準存在差距，亦可在兩岸金融業交流與合作中逐步改善；對於從業資格認定可由資訊交流平台舉辦統一的資格考試，為兩岸相關從業人員提供通行證。

二、兩岸資本市場監管合作的途徑

兩岸分別於2001年底、2002年初加入WTO，目前也都按WTO金融服務業承諾表的開放進度對外資開放證券市場。如果雙方不引用排除條款，則兩岸金融往來以及監管合作均可遵照《服務貿易總協定》(GATS)的規範。另外，兩岸均已加入證券委員會國際組織(IOSCO)，兩岸進行證券監管合作可以參照IOSCO制訂的證券監管目標和原則。兩岸資本市場的資訊揭露、會計準則等技術層面標準的趨同，也為兩岸實行金融監管合作提供了良好的基礎，如台灣自1982年發表的財務會計準則公告(SFAS)正式接受公認會計準則(GAAP)；大陸方面為向國際會計準則接軌，在2006年制定了與國際財務報告準則趨同的新企業會計準則。從目前兩岸關係發展的情況來看，兩岸監管合作機制，未來主要有三種模式可循。

(一) 簽訂雙邊監管合作與協調協議：

2007年大陸和台灣都加入了IOSCO的多邊監管合作機制(MMOU)，可以IOSCO監管目標和原則為共識，以IOSCO一系列的協議、標準與準則為基礎，來規範雙方的責任與義務，簽訂雙邊監管合作與協調協議。一方面，由於IOSCO的非政府組織性質，可以規避敏感的政治話題，逐步加強兩岸證券監管機構之間的互信與合作；另一方面，可以利用

雙方現有監管體制，加快實現兩岸證券監管合作。

兩岸透過MMOU進行監管合作的主要途徑應包括相互提供資訊、協助調查、聯合視察等。其中，彼此提供有關資訊包括提供有關法律或其他資料，請求有關機構出具證明待查檔的真實性、合法性資料，以及提供有關當事人或機構在該國的有關資訊；一方證券監管機構應另一方監管機構的要求給予協助調查方面的合作，是實質性監管合作與協調的精義所在；聯合視察可以讓監管機構互相學習、分享經驗，以提升跨國監管效能，是諒解備忘錄框架下監管合作與協調的有效方法與途徑。

(二) ECFA框架下兩岸證券監管的合作：

ECFA將於第四次江陳會中協商，推動建立具有兩岸特色的經濟合作機制，將有望為兩岸證券市場的整合奠定基礎。ECFA的協商，除了要消除兩岸之間在關稅、經貿往來、雙向投資、爭端協調等議題中存在的障礙，還將深入金融合作領域，也就是需要建立兩岸特色的金融監理合作機制。考慮到兩岸簽署ECFA所涉及層面廣泛、細節複雜，即便正式簽約，也會分階段進行，兩岸可以透過簽訂補充協定對證券監管合作體系進行改善。與中國和香港簽署的CEPA相比，兩岸ECFA更強調WTO框架下兩個主體之間的雙向開放與合作，儘管兩岸證券監管合作不可直接比照CEPA，但其已實施六年，仍有重要的參考價值。

(三) 透過WTO的架構簽署相關金融監管MOU：

儘管MOU不具有強制約束力，但由於MOU是各國對證券市場負有直接監管責任的監管部門代表簽署，可以充當雙方監管當局資訊交流和促進聯合監管的基本管道，同時雙方均受到善意的道義性約束，因而成為各國證券監管機構首選的建立證券監

管合作機制的基礎。因此在WTO框架下，簽訂證券監管MOU，最有利於兩岸證券市場一體化和兩岸證券監管合作的開展，但是政治上的分歧也最大。

由於兩岸各自都跟很多國家簽過MOU，除了簽約主體等幾個特殊點之外，兩岸擬定之MOU可以參照國際證監會組織發布的《諒解備忘錄的準則》的規定。從中國證監會與境外監管機構所簽訂的MOU看，強調的是發達市場對大陸證券市場的技術援助，而對有關證券法律實施的合作與磋商只限於原則性的規定，可操作性的規定極少。因此，兩岸在簽訂MOU時，應儘量涵蓋《諒解備忘錄的準則》中所規定的十項原則內容，同時，對有關資訊共用的程式、使用資訊方式的許可、保密要求等問題進行具體規定，以加強其可操作性。

三、建立兩岸資本市場監管合作的協調機制

兩岸資本市場監管合作的目標就是建立全面性的金融監管體系，實現保護兩岸投資者、保證兩岸資本市場的公平、效率和透明、降低區域金融體系的系統風險，監管合作的原則是高效性與一致性，建議從以下幾點考慮監管合作協調機制的構建：

(一) 完善的組織體系：

兩岸金融監管合作需要一個健全的組織體系作為支撐，這一組織體系中包含了兩岸監管當局建立的統一協調組織(兩岸金融監管合作小組)、金融仲介機構的自律組織(同業公會，如銀行業公會、證券業公會等)和市場管理組織(如交易所等)。在這一體系中，注重與兩岸監管當局的關係，及與金融機構內部控制的關係。

(二) 科學的資訊交換體系：

科學的資訊決策體系是金融監管的有效保障。

資訊交換的不完全性與金融風險有著本質聯繫，金融監管合作中資訊交換的非對稱性是金融風險難以防範和化解的根本原因，這包含兩岸監管當局、兩岸金融機構的資訊交換，監管當局與政府、金融機構以及不同金融機構之間的資訊交換等。同一資訊在與多方進行交換時，有可能因為各種主客觀原因造成資訊的不一致，資訊交換體系的建立就是要從體制上限制這種資訊不一致的發生，保證資訊交換的及時性、一致性和標準化。

(三) 金融風險預警和轉移體系：

金融監管合作的監管重點應該是由合規性監管轉向風險監管，為此需要建立危機預警系統，可設立由有關金融專家組成的危機評估機構，與監管部門配合，監測區域內外各種風險、危機對本區域內各金融機構的影響，進行追蹤分析、預測，建立警報發布機制，對各類較大的金融危機危害程度進行評估，並提出應對措施，供決策層參考。金融風險轉移體系的作用是及時轉移、化解個別金融機構出現的風險，防止危機蔓延。儘管宏觀上的風險轉移體系(如存款保險制度、貸款證券化等)不是金融監管合作所能解決的問題，但金融風險的轉移機制又是金融監管合作中必不可少的部分，因此兩岸金融監管合作中應結合區域內金融機構的實際情況，建立起適合本區域的金融風險轉移體系。

(四) 完備的協調制度體系：

協調制度體系是金融監管合作必不可少的部分，需要在現有的金融監管法律、法規上進一步細化為兩岸金融監管協調合作的規章、條例，應積極構建兩岸司法部門與金融監管機構等各主管部門之間資訊共用和合作機制，加強兩岸司法合作和準司法檢查權等途徑，充分發揮司法互助條約在國際金

融監管合作中的應有作用，以促使兩岸金融市場整合在法制化、規範化、國際化的軌道上穩步前進。協調制度體系的重要作用就是規範金融監管體系內各方面的行為。一是對兩岸金融監管行為的規範，透過制度明確各自的監管職責、工作程式、工作要求，防止出現監管真空和監管混亂；二是透過細化的制度對各金融機構進行約束，規範其經營行為。

(五) 有效的危機處理體系：

危機處理體系是區域金融監管模式中很重要但目前又是十分欠缺的一部分。危機處理體系最直接的作用就是在金融體系的某一部分出現嚴重問題時，對其實施外科手術，避免危機的蔓延。根據金融危機程度的高低，危機處理體系主要透過兩種方式發揮作用：一類是救助性的，主要是針對經救助後有可能繼續維持經營，並能逐步化解風險的金融企業，方式主要有股東注資、募新股、債轉股等自我救助方式，以及購併、政府注資、央行再貸款等外部救助方式。另一類是處置性的，主要針對危機嚴重惡化、救助成本極大、或雖經救助仍可能無法繼續經營的金融企業，處置的方式主要是有條件破產，如兌付個人存款後行政關閉或被託管、清理完債權債務後清算破產等。

(六) 證券從業人員資格認證體系：

基於對等原則，兩岸已取得證券從業資格的從業人員只要通過對方附加的相關法規考試，即可獲得雙方認可的、由相關行業協會(如中國證券業協會或中華民國證券商業同業公會等)頒發的從業資格。通過該途徑取得從業資格的專業人員，雙方市場將認可其作為業務人員的任職資歷要求和從業資格。

(作者洪永森為廈門大學王亞南經濟研究院院長；陳石為廈門大學經濟學院金融系博士生)

台灣殖利率曲線利差變化 與交易策略

■ 陳建光、吳紫揚

本文以台灣政府公債與IRS(Interest Rate Swap，利率交換)市場的歷史交易資料進行實證研究，分別由中央銀行貨幣政策、供給面與需求面變化、籌碼效應與流動性偏好等四個面向來探討殖利率曲線變化的影響因素。最後，針對台灣目前市場現況，提出可行的交易策略建議，作為日後策略執行的參考。

壹、前言

自2008年第三季底開始，台灣中央銀行為了拯救被全球金融風暴重創而岌岌可危的經濟市場，急切並且大規模地展開降息循環，至2009年2月為止，重貼現率累積共調降9.5碼(1碼為0.25%)，由3.625%下調至1.25%，並且帶動市場利率急遽下滑。其中短期利率受到央行貨幣政策影響最深，短期利率急跌導致養券利差擴大、市場資金紛紛湧向最具養券效應的短天期債券，使得殖利率曲線擺脫過去三年以來被極度壓縮的困境，趨陡的速度與幅度都令市場跌破眼鏡(見圖一)。目前利差交易為台灣公債市場與利率交換市場的主要交易策略之一，然而金融市場瞬息萬變，每次殖利率曲線反轉的時空背景不盡相同，本文將逐項討論各種影響利差變化的因素，並且據此提出可行的交易策略建議，在下次殖利率曲線反轉時，能夠洞燭機先，提早做好交易布局。

貳、近年來殖利率曲線變化之探討

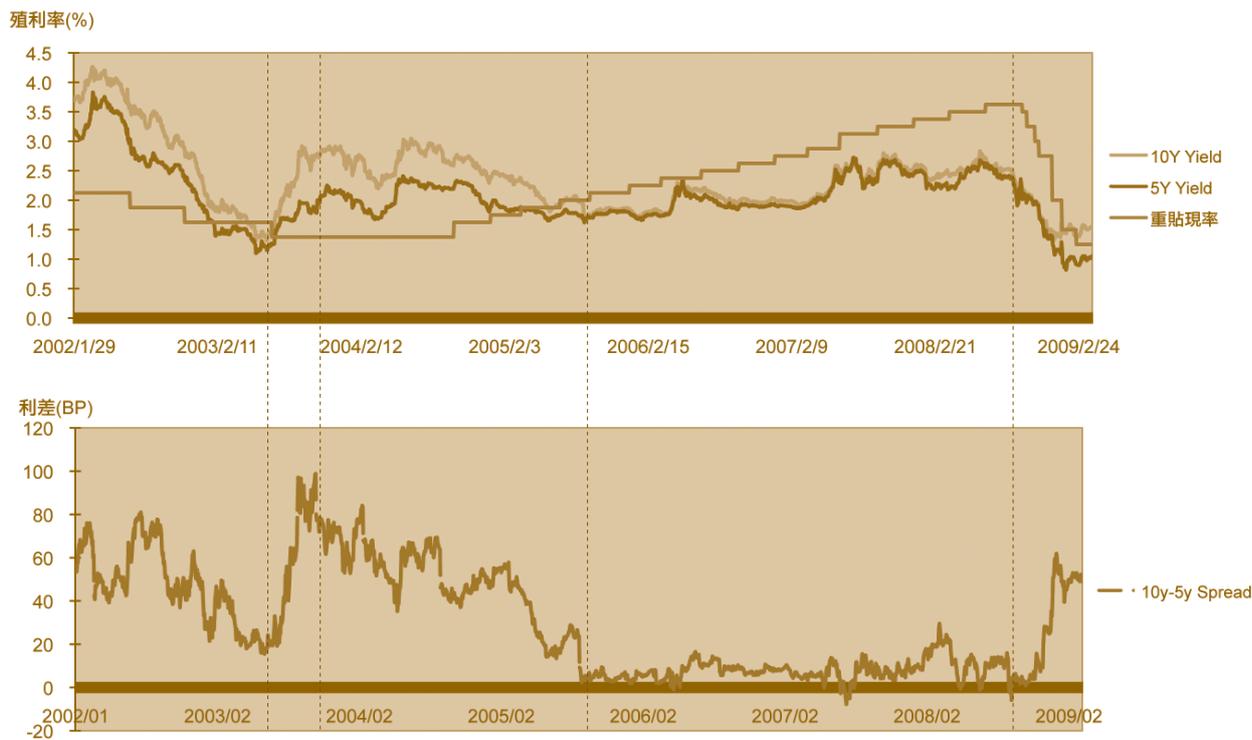
本文就過去7年多以來的歷史資料，逐一探討當時內外環境表現、並據此分析造成殖利率曲線變化的影響因素。以下將2002年-2009年3月的資料分為五個階段，個別探討之：

一、2002年初-2003年中

台灣央行持續執行寬鬆貨幣政策，但是當時國庫署所公布的年度發債計畫中，兩年期和五年期的短天期政府公債佔發行總額五成以上，比重遠高於長券，因此短券容易供過於求、籌碼集中度普遍較差，且當時以十年期長券成交量最大、流動性最佳(見表一)，在市場利率波動加劇時，常常以十年券作為領頭羊，超買或超賣的幅度也最嚴重。

因此在2002年初殖利率觸頂、出現超賣現象時，便以籌碼集中度較佳的十年期政府公債開始領跌，且市場波動大時需要更好的流動性，因此追價

圖一 5年期及10年期公債殖利率及利差



表一 各年期債券發行量

單位：新台幣億元

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
2年期	1,350 (31%)	998 (22%)	800 (17%)	400 (9%)	350 (8%)	300 (7%)	0
5年期	1,012 (24%)	1,450 (32%)	1,100 (24%)	1,300 (30%)	1,450 (33%)	1,200 (30%)	1,350 (33%)
10年期	1,100 (26%)	1,450 (32%)	1,450 (31%)	1,550 (35%)	1,650 (37%)	1,450 (36%)	1,550 (38%)
15年期	0	0	0	600 (13%)	0	0	0
20年期	800 (19%)	650 (14%)	950 (20%)	600 (13%)	950 (22%)	1,100 (27%)	1,200 (29%)
30年期	0	0	350 (8%)	0	0	0	0
總計	4,262	4,548	4,650	4,450	4,400	4,050	4,100

註：() 內表發行量比重

買盤青睞十年期長券，造成此階段殖利率曲線趨平(利差縮小)。

二、2003年中-2003年底

台灣央行於2003年6月27日最後一次降息，將重貼現率調降至波段低點1.375%，此後長達15個月的時間都維持中性貨幣政策。

但是2003年中SARS疫情擴散，導致股市重挫、市場避險資金往公債市場移動，長、短天期公債殖利率都在此時創下歷史新低紀錄。在疫情逐漸回穩後，殖利率又開始修正超買現象，以超買幅度最大的十年券彈幅最大，殖利率曲線再度趨陡(利差擴大)。

三、2003年底-2005年第3季

在此階段初期，台灣央行維持重貼現率於1.375%不變，直至2004年10月1日才開始重新啟動升息循環。此時台債處於區間橫盤走勢，導致長短券利差不斷縮小、殖利率曲線趨平的主要原因在於大型行庫限定利率收購十年期冷門券形成鎖碼效

應，抑制長券利率無法向上修正、反應公平價格，隨著景氣回溫、央行開始緩步升息，短率為反應資金成本上揚而走高，造成殖利率曲線不斷趨平(利差縮小)。

四、2005年第3季-2008年第3季

在2005年中以前，長短券利差波動性非常大，震盪區間在20-100個BP(Basic Point, 基準點, 即0.01%)之間，但是自從郵匯局開始著墨公債市場，進場大舉吸納籌碼、成為台灣債券市場最大買盤後，順理成章取得利率走勢主導權(見圖二)。由於郵匯局要求壽險保單必須達到一定收益率以上，因此絕對利率水準也成了購買公債的考量因素之一，使得台灣債券市場在此階段、長達3年的時間一直都處於殖利率曲線被極端壓抑的扁平狀況，甚至偶而受到借券利率干擾而出現負斜率的情形。

五、2008年第3季-迄今

由於金融風暴重創全球經濟，台灣內外需市場同步急凍，失業率攀高造成民眾消費意願萎縮，為

圖二 郵局月買超量



了提振投資、刺激景氣，台灣央行於第一時間啟動降息循環、帶動短率急跌。

且同時點民間企業倒帳風險大增，市場投資普遍以保本為優先考量，因此最安全的政府公債遂成為資金停泊的最佳標的，其中又以最具養券效應為首選，避險資金追逐短天期政府公債使得殖利率曲線再度趨陡(利差擴大)。

參、影響殖利率曲線反轉的因素

由歷史經驗分析可推論出，殖利率曲線反轉主要來由市場預期心理改變所造成，而深究造成預期改變的原因不外如下：

一、貨幣政策

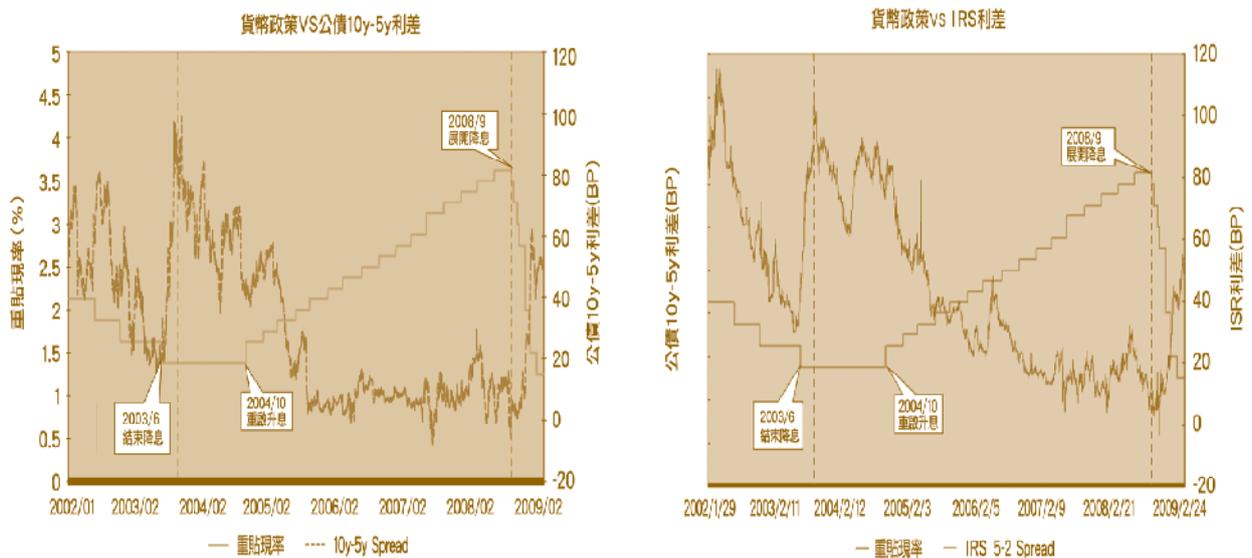
中央銀行藉由貨幣政策控制貨幣供給與調控利率，以維持物價與金融穩定。通常在經濟活動過熱時會造成通貨膨脹，貨幣實質購買力降低，央行為了提高貨幣價值而採取緊縮貨幣政策，因此升息往

往伴隨著景氣過熱；反之，經濟活動轉弱時會造成通貨緊縮，貨幣實質購買力增加，央行會採取寬鬆貨幣政策。

當央行採取緊縮性貨幣政策時，將推動短率如附買回利率或30天CP(Commercial Paper,商業本票)等向上修正，壓縮短券養券利潤，因此短券賣壓將較長券沉重，令殖利率曲線趨平(利差縮小)，如圖三所示，自2003年中央行停止降息後，政府公債利差與IRS利差均由高點反轉。反之，當央行採取寬鬆性貨幣政策時，將帶動短率如附買回利率或30天CP等下跌，較能發揮養券功能的短券較受市場青睞，令殖利率曲線趨陡(利差擴大)，如下圖所示，自2008年底央行開始降息後，政府公債利差與IRS利差均由低點反轉向上。

因此，殖利率曲線趨平或趨陡與央行貨幣政策息息相關，降息循環中殖利率曲線趨陡；反之，升息循環中殖利率曲線趨平。

圖三 貨幣政策與政府公債利差及IRS利差



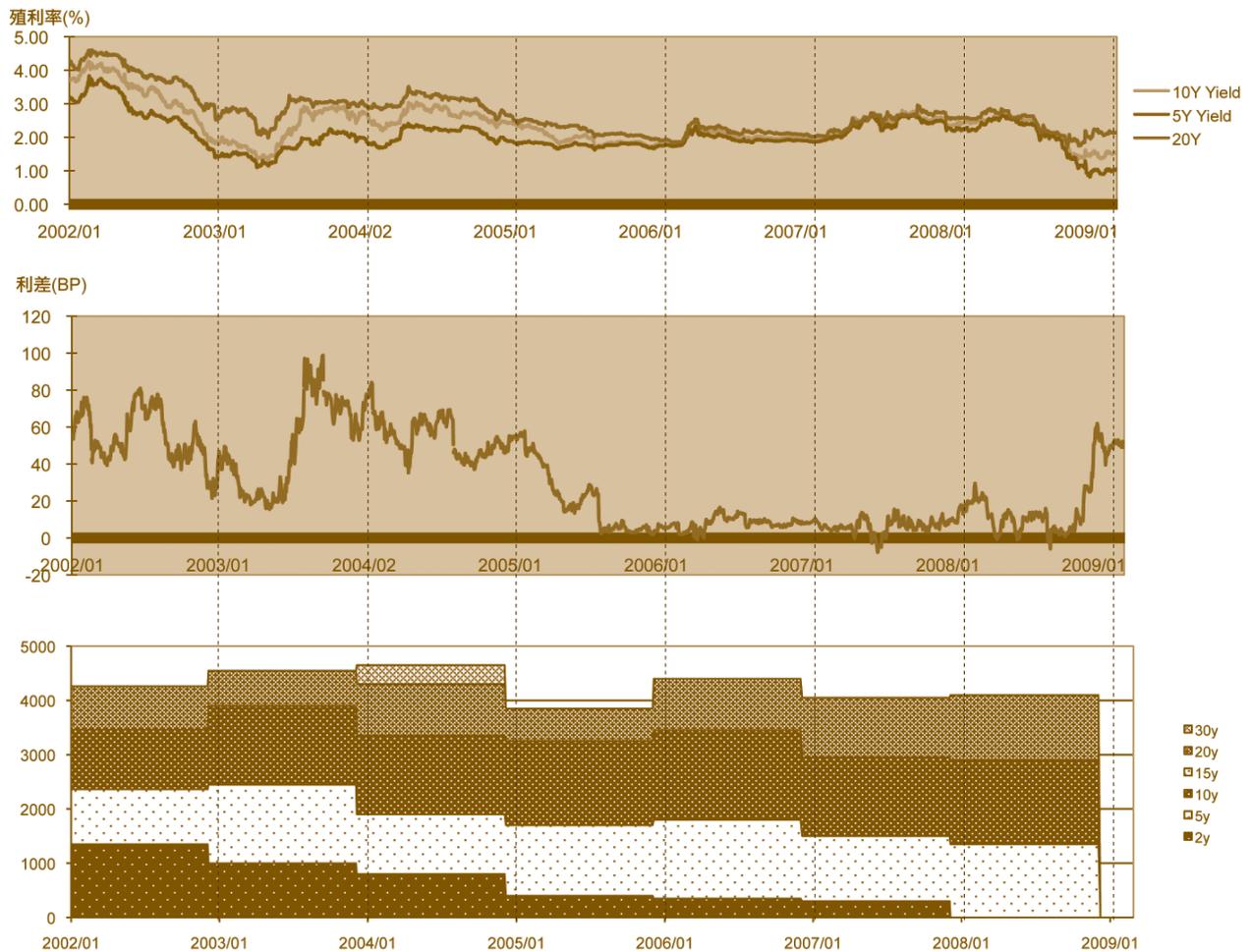
二、供需失衡

根據市場區隔理論，不同到期日的債券難以互相取代，殖利率完全由市場供需決定，彼此之間關聯性不大。舉例來說，保險業者在財務規劃時，通常會選擇持有長期公債以配合保單的存續期間，而不會用許多短期公債替代；而銀行資金來源多為短期存款，因此在消化資金時多以短期公債為首選。因此殖利率曲線的變化，將取決於短期與長期公債的供需是否平衡而定，如：當短期公債供給大於需求、或長期公債供給小於需求時，將令殖利率曲

線趨平(利差縮小)；反之，當短期公債供給小於需求、或長期公債供給大於需求時，將令殖利率曲線趨陡(利差擴大)。

供需是否均衡?!可由供給面和需求面個別探討，供給面可觀察國庫署年度發債計畫中長短券發行比重，如圖四所示，2002-2003年短券發行比重較高，供過於求的狀況較明顯，有利於利差縮小策略。此外，公司債發行所產生的資金排擠效果也是觀察重點之一。在需求面方面，可以未到期NCD(Negotiable Certificate of Deposit，無記名可

圖四 政府發債量與殖利率關係



轉讓定期存單) 餘額與銀行每日超額準備作為資金寬鬆的判斷依據。

三、鎖碼效應－特定買盤干預

由於中華郵政公司所吸收的郵儲金餘額高達新台幣4.4兆元。在整體資金浮濫的大環境下，郵匯局受限於僅能從事簡易壽險業務，吸收民衆存款後卻不能進行放款，滿手濫頭寸難以貸放出去。根據「郵政儲金匯兌法」的規定，郵儲金的資金用途非常有限，只能轉存中央銀行及其他金融機構、同業拆款、提供資金給重大建設。且郵匯局操作一向保守，以風險為優先考量，海外投資存在匯兌風險、操作難度也高，故布局以國內金融商品為首選。即使進行投資，投資標的有限，投資比率又低，因此台灣政府公債成為郵匯局消化資金重要管道之一。由於中華郵政和大型行庫逢高收券將形成鎖碼效應，所以這些特定買盤對長短券的偏好促使殖利率曲線變動。

四、流動性偏好

由於當市場價格劇烈波動時，短線作手為了能夠迅速停損或獲利了結，通常會以市場流動性最佳的公債作為操作標的。在過去幾年中，最新發行的十年期公債成交量最大，因此成為公債行情判斷時最常被使用的指標，且同性質公債之間會存在流動性貼水，十年熱門券的殖利率往往會低於十年冷

門券。但是今年以來五年短券已經取代十年券的地位、成為市場交易重心，因此流動性貼水轉為到五年券上，造成殖利率曲線趨陡。

肆、交易策略

下表二和圖五分別為過去7年的長短券利差歷史資料整理而成的次數分配圖和直方圖。若以長短券利差平均值30BP當作利差交易分水嶺，30BP以上顯示市場盛行利差擴大策略；30BP以下時以利差縮小策略為主流，由表二的次數分配表可知，利差在30BP以上和以下的機率是相同的，各約50%。但是進一步剖析資料分布情況可發現到，長短券利差的歷史資料並不是常態分配，而是比較趨近雙峰式分布(bimodal distribution)，在利差擴大和收斂時各有不同的眾數。

當利差縮小和擴大交易趨勢成形時，殖利率曲線將如何變化：

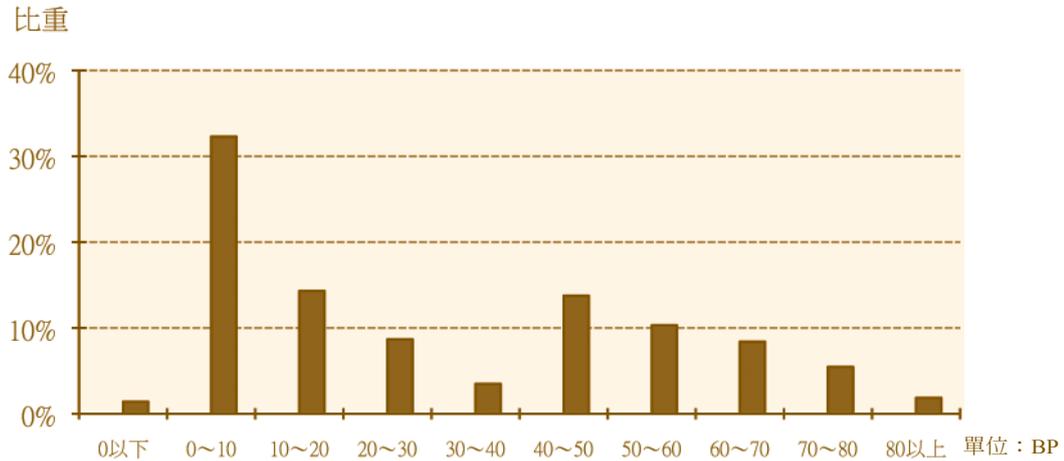
- 一、當市場偏好殖利率曲線趨平策略時，長短券利差將逐漸收斂，在利差縮小到0-10BP之間時，可說是已經達到策略滿足點，雖然歷史資料曾經出現利差為負數的狀況，但是機率僅佔1.41%，而且起因通常是長券借券成本飆高所造成的短期影響，台灣利率市場結構出現殖利率曲線負斜率的機會不高。因此當利差落在0-10BP之間時，進一步收窄空間已經相當有

表二 近7年長短券利差次數分配圖

單位：BP

	0以下	0-10	10-20	20-30	30-40	40-50	50-60	60-70	70-80	80以上	總合
次數	25	573	254	154	62	244	183	149	97	33	1,774
%	1.41	32.30	14.32	8.68	3.49	13.75	10.32	8.40	5.47	1.86	100

圖五 近7年長短券利差直方圖



限，可擇點反向作利差擴大策略。

二、當市場偏好殖利率曲線趨陡策略時，長短券利差將逐漸擴大，資料分布狀況明顯較趨平策略時分散許多，最高點甚至逼近100BP，可預測性較低。但整體而言，利差落在40-60BP之間的機率最高，擴大到80BP以上的機率不到2%，在70BP以上的機率也只有7.33%。因此當利差擴大到70BP以上時，殖利率曲線趨陡策略的交易部位應開始獲利了結，不建議對高點預設立場，待市場環境逐漸轉向為有利於利差縮小策略時再進場布局。

陸、結論

綜上所述，殖利率曲線趨陡和趨平策略都有其發展極限，長短券利差不會無止盡的擴大或縮小，因此在實際交易時，何時獲利了結、甚至領先市場

逆向操作，實為致勝關鍵。藉由歷史經驗的判斷，本文可歸納出兩個結論：

- 一、當利差低於10BP時，應反向作利差擴大策略。
- 二、當利差高於70BP時，可擇點作利差縮小策略。

台灣目前長短券利差在60BP左右，已經遠遠高出平均水準不少。雖然央行停止降息，但是拆款利率仍然在0.1-0.15%震盪，短券為王的市場共識短時間難以改變，且五年券流動性佳，中華郵政和大型行庫等買盤目前偏好短券，以歷史數據看來，長短券利差高點較難估計，進一步擴大的可能性仍高。待央行重啓升息循環、市場短期利率攀高後，將帶動短券賣壓出籠、行庫買盤縮手，配合市場交易重心回歸十年券，此時將為殖利率曲線再度縮小的時間點。

(作者陳建光為台証證券債券部副總經理；吳紫揚為台証證券債券部專員)

台港證券商 合力引領權證業務起飛

■ 葉其威

國內權證市場歷經10餘年發展，因市場流動性偏低，使原來參與者退出，新參與者無法增加，有效客群逐漸萎縮，交易始終無法活絡。台灣證券商所有鑑於此，參考香港及新加坡權證市場作法，於今(2009)年初引進「流動量提供者機制」，建立權證市場的重要里程碑。證交所為加速與國際市場接軌，於今年5月間帶領國內證券商前往香港取經，9月中旬更進一步舉行權證業務研討會，邀請香港權證發行商來台與國內發行證券商相互交流，以了解香港權證市場發展及台港兩地權證市場之差異，並觀察台灣權證市場未來之機會與挑戰。在與兩地證券商交流之後，主管機關與證交所已積極著手研擬許多制度提案，對權證業務的發展未來將產生重大影響。

壹、我國權證市場與香港、新加坡之比較

國內權證商品的啓始時間至今已有10餘年，甚至早於新加坡市場，然而近年來權證市場成交值相較於港、星市場之大幅成長卻僅呈小幅增加，主因不外乎權證發行門檻下降，證券商加入競爭，造市品質在未有明確規範下良莠不齊，投資人無法合理買入與變現，進場意願逐年下降，權證流動性大受影響。

一、港、星權證市場於改善流動性後均呈大幅成長

香港交易所於2001年底推行流動量提供者制度並取消最低配售要求，在上述改革措施實施後，權證市場快速成長。而新加坡交易所於2004年仿效

香港放寬上市規則後，權證市場交易也立即超越台灣。根據統計(見表一)，依2008年成交值排名，香港權證成交值居全球首位，新加坡全球排名第八，而台灣位居第九。

二、我國採行新制後對市場已有正面助益

我國「流動量提供者機制」自今年元月5日起正式上路，強制規範每檔權證必須配置一名流動量提供者，負擔提供流動性報價的責任，保障投資人的權益，並促使權證市場交易活絡。制度實施至今，發行檔數與成交量值已有所提升，惟市場參與度仍嫌不足，權證成交值占股市成交比率仍低(如圖一)。以香港市場為例，其權證成交值之市占率約20-25%，而台灣低於1%，顯示台灣權證市場成交值仍有大幅提升的空間。

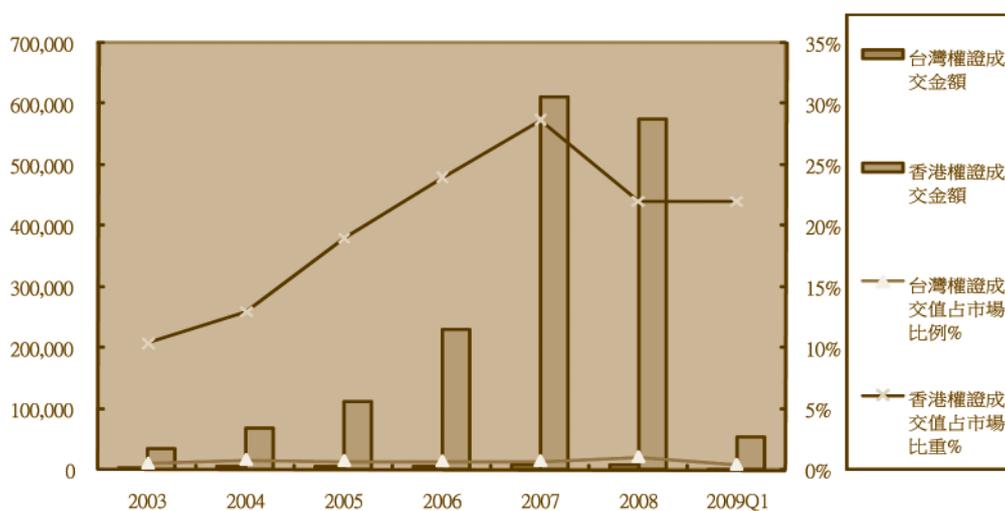
表一 香港、新加坡及台灣權證成交值

(單位:百萬美元)

年度	香港(全球排名)	新加坡(全球排名)	台灣(全球排名)
2008年	574,781 (1)	14,982 (8)	8,752 (9)
2007年	610,830 (1)	19,594 (7)	7,713 (9)
2006年	230,410 (2)	9,155 (7)	5,388 (9)
2005年	110,168 (2)	6,521 (6)	4,423 (8)
2004年	67,336 (1)	870 (-)	6,251 (6)
2003年	33,919 (2)	14 (-)	3,440 (6)
2002年	14,459 (-)	23 (-)	2,156 (-)
2001年	13,496 (-)	-	(-)

資料來源：國際證券交易所聯合會(WFE)網站

圖一 台灣權證成交金額與香港市場之比較



資料來源：香港交易所、台灣證券交易所、港商麥格理證券

貳、推升權證交易量的關鍵力量

一、當日沖銷機制

權證價格經槓桿化，標的價格波動往往呈劇烈起伏，投資人若可採行當日沖銷，基於可即時停

損或停利，將提高其進場投資權證的意願，權證市場因參與者增加而更具流動性，形成交易的正向循環。香港權證當日沖銷交易量即占整體權證交易量約70%，是香港權證市場交投熱絡的主因，新加坡市場亦具此機制。台灣目前受限現股尚未開放當沖，

使權證避險行為受限，連帶權證交易也未具當沖機制。未來台股若全面開放當沖，或優先開放權證與現股避險帳戶當沖買賣，將提高投資人的操作靈活度，使台灣權證更貼進國際交易制度，可望大幅提升權證成交量。

二、提高資訊透明度

香港權證市場之資訊透明度高，吸引投資人進入市場。例如：香港發行商每日收盤須申報其街貨量，即在外流通權證數量。交易時並於資訊系統揭露其買賣盤委託量及帳戶代號，發行商亦積極於網站更新權證資訊及統計性數據，幫助投資人判斷該檔權證的流動性。在權證掛牌簡稱方面，香港認股證簡稱可顯示多項基本特徵(包括認購/認售、履約方法、標的資產、到期日等)，容易為投資人一眼辨識，亦值得台灣參考。台灣若能在證券交易所、交易資訊廠商與發行商三方合作揭示更多即時權證訊息，將有助於投資人作為買賣權證決策。

三、宣傳及教育活動

香港權證之宣導及教育活動普及，權證具推薦性專欄遍及各家報章雜誌，其他宣導活動包括投資講座、固定時段之電視及廣播投資教育節目與網站資訊等均以高頻率更新，宣傳書冊、相關設計性商品或代言人豐富有趣，吸引投資人目光，此外權證發行人在宣傳亦教育投資人正確的風險觀念，並依規定揭露免責聲明，對權證業務的拓展與深入頗具成效。

台灣證券交易所今年以來致力於各項權證宣導活動，例如「權證有獎徵答活動」、「證券商業務宣導說明會」及「社區大學金融知識講座」亦列入權證商品介紹。另外，國內發行人也與證券交易

所共同舉辦多場權證宣傳活動以推廣權證商品，希望透過一系列宣導活動，加強權證宣導及教育，普及投資人對權證商品的正確認知。惟國內有關權證推薦與宣傳等行為仍受限證券商自律範疇，須經審核，致宣傳曝光度與香港相較仍屬不足，積極大型性推廣工作恐仍須主管機關領軍以專案預算方式協助進行，證券商配合擴大行銷活動以提高市場熱度。至於法律面若能在善盡保護投資人的前提下，實可在證券商廣告宣傳行為規範酌以務實鬆綁，使發行商不致於推廣工作上無法伸展。

參、權證業務的前瞻性規劃

台灣證券交易所於今年9月中旬舉行之「台、港權證業務研討會」中揭示目前進行中的三大項目標及其進度，內容有助於台灣衍生性產品市場的多元化與國際化，顯示主管機關對權證市場的積極與重視，發行證券商亦樂觀看待市場的成長與發展。

一、國外交易所之指數、上市有價證券作為權證發行之標的

證期局為擴大證券商業務經營範圍，協助其業務國際化，以及滿足投資人多元化交易需求，已於2008年年底修正發行人申請發行認購(售)權證處理準則，放寬認購、售權證發行標的範圍。修正相關規定後，證券商發行認購(售)權證得以台灣存託憑證，以及證券交易所或櫃檯買賣中心公告指數為連結標的，標的選擇性大增，首檔指數型權證於今年5月中問市，亦使得TDR、ETFs及各類股指數成為近期證券商發行標的新寵。

其中，金管會與香港證監會簽署之諒解備忘錄(MOU)架構下，於今年5月增加指數股票型基金(ETF)資訊互換約定，相互承認及公告台港ETF得依

規定申請於對方交易所上市交易，使3檔直接跨境ETF及連結式ETF陸續於今年8月間在台灣上市，證券商利用此一題材積極發行以跨境ETF(連結港股與陸股)為標的的權證，結果市場反應非常熱烈，不僅擴展權證市場的多元性與國際化，亦成功的為投資人創造手續簡便、成本低廉的投資管道。

延續發展台灣成為資產管理中心的理念，主管機關已進一步考慮開放國外交易所之指數、上市有

價證券作為權證發行之標的。未來只要有證券商願意發行，香港H股、匯豐銀行、日本SONY、美國微軟等國外具指標性企業的股票，都可能是發行的標的，提供國人更多投資選擇，毋需透過複委託交易方式，或赴國外開戶，迂迴匯出資金，避免匯率風險。目前證券商提議傾向以新台幣計價、現金結算，並期待政策趕緊開放。

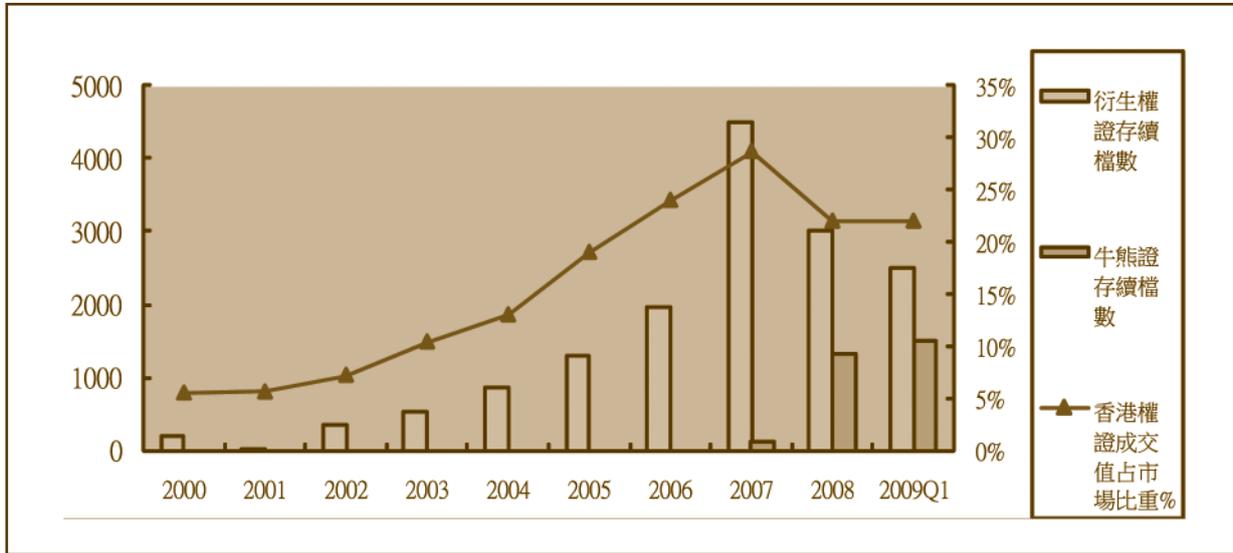
項目	辦理情形
規劃國外交易所之指數、上市有價證券作為權證發行之標的	主管機關於2008年函示證券交易所進行可行性研究。
	證券交易所於今年1月7日將完成之研究報告陳報主管機關。
	主管機關為一併開放香港上市之中資企業作為權證標的已於今年8月函陸委會建議開放。

二、開放牛熊證商品

受到金融海嘯之影響，香港衍生權證存續檔數自2007年底的4,833檔大幅減少至2008年底的3,011檔(見圖二)，但香港2008年整體權證成交值占證券市場比重較前一年下滑僅約8%，主係牛熊證的成長抵銷金融海嘯的部份衝擊。香港交易所於2006年6月間推出牛熊證後，由於其與相關資產價格變化連動直接，定價簡單易懂，受到投資人歡迎，交易量成長快速，2008年底牛熊證存續檔數為1,314檔，較2007年暴增9倍。權證及牛熊證佔香港股市比重分別由2008年上半年的25%及2%，至今年首季已扭轉至二者相當約12%，甚至牛熊證成交比重略有超前。以標的分類來看，截至今年5月牛熊證以恒生指數為標的者成交狀況最為活絡(如圖三)，已占整體牛熊證成交值之八成以上。

根據香港權證市場的經驗，牛熊證確為衍生性類的潛力商品，國內證券商亦積極推動此一產品上市。然牛熊證具備獨特的強制收回制度(Mandatory Call Event, MCE)，當相關資產價格觸及收回價，牛熊證便須立即停止買賣，結束契約，並依計價時段中的結算價格評算剩餘價值還予投資人，此項特有的收回風險，對投資人而言實屬陌生，是故在停止交易與結算價格的制度採行上，主管機關仍處審慎評估階段，希望廣徵意見。香港發行商於研討會交流中以自身經驗提及，香港採行制度前亦曾多方面考量，但權衡實務狀況後終完成產品設計，而後以強化宣傳與教育解決商品上市後的可能爭議，國內證券商亦希望主管機關對此商品可多參考國際經驗持開放態度，再配套相關規範以兼顧保護投資人利益的目的。

圖2 香港權證與牛熊證歷年發行檔數統計



資料來源：香港交易所、法銀巴黎證券

圖3-1 香港權證成交分布

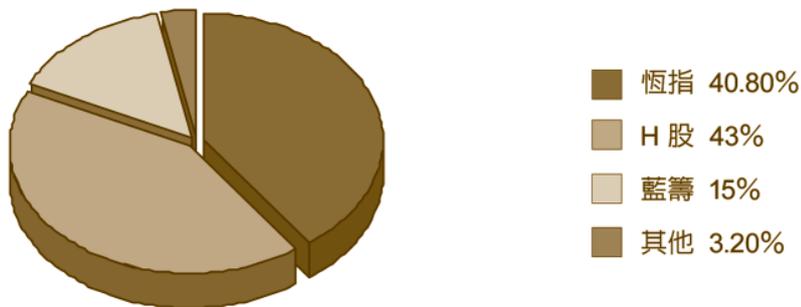


圖3-2 香港牛熊證成交分布



資料來源：香港交易所、法銀巴黎證券

項目	辦理情形
規劃開放牛熊證商品	證券交易所於今年4月17日將說帖陳報主管機關。
	證券交易所於今年7月1日簡報送主管機關，由主管組局務會報中簡報。
	開放新商品對市場具正面意義，惟尚需了解投資人屬性並作整體評估後再行研議。

資料來源：台灣證券交易所

三、權證發行及上市審查作業電子化

國內權證市場發行檔數截至今年8月已達3,397檔，約去年全年發行數九成，可望再創發行檔數記錄，證券商積極發行固然帶動市場熱度，但在發行作業上卻形成沉重負荷，證券交易所進行權證管理與審核上亦受到人力不足的限制，為提升發行作業的即時性，並簡化程序節省文件與人力成本，申請

書件的電子化與權證發行管理自動化為當務之急。尤其經取消上市前股權分散規定後，台灣已逐步朝向香港權證市場沒有初級市場，只有次級市場的特色，在公開說明書的編製、除權息調整申報方面實可再作簡化，或仿香港採用基礎文件或補充文件模式以提高發行效率。

項目	辦理情形
規劃權證發行及上市審查作業電子化	標的證券可發行額度控管作業及發行人可發行額度控管作業電子化，預計今年9月底完成。
	標的證券遇除權息之履約價格與行使比例調整作業電子化，預計今年12月底完成。
	第一階段部份發行及上市送審書件電子化，預計2010年6月底完成。
	第二階段全部發行及上市送審書件電子化，將俟主管機關取消每檔權證需函報其核准之程序後，再予以辦理。

資料來源：台灣證券交易所

肆、結語

國內權證業務發展在今年採用權證新制後展現曙光，發行商對未來兩岸簽定MOU後的金融市場發展充滿期待，國外投資銀行亦對權證業務深具興趣，面對金融業務國際化的趨勢，為強化本國證券商的競爭力，政府的後盾支持與制度的配合鬆綁最為關鍵。未來兩岸三地的金融跨境交流勢不可擋，

台灣想與香港、上海等大型金融中心一較長短，金融商品設計與管理上應以更開放的心胸廣納證券商建言，才能協助業者保持業務彈性，永續經營與培養人才，創造政府、業者、投資人三贏的局面。

(作者為元大證券金融交易部經理)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

各執行機關辦理強制執行作業時，採集保專線查詢系統。

現行證券商客戶發生私法上或公法上之債權債務關係時，債權人或移送機關常依「強制執行法」、及「行政執行法」之規定，透過執行機關核發「執行命令」要求各證券商扣押債(義)務人名下所有之有價證券。由於目前有價證券交易之普及化，證券商每月接獲「執行命令」，並須配合辦理強制執行之件數爆增，因證券商係以第三人身分協助辦理強制執行，已造成各證券商相當大之人力、物力成本負擔。本公會因此建議集保結算所研議建置執行命令相關資訊與作業之電子化傳輸系統，提供各執行機關辦理強制執行作業查詢使用。集保結算所採行本公會建議，業已完成以架設專線方式受理執行機關之查詢案件，司法院各地方法院及法務部行政執行署各行政執行處業於98年7月1日起推行實施，預估證券商約可減少70-80%處理執行命令的件數。

外資業務

(一) 非電子式交易免列印委託紀錄

為協助證券商達成人力資源之有效運用及節能減碳

目標，本公會建議證券商非電子式交易型態之買賣委託紀錄，在符合特定條件下得比照電子式交易型態之委託，可免列印買賣委託紀錄，業獲主管機關同意，並請證交所配合修正營業細則及證券商內部控制制度標準規範等相關規定。

(二) 專業投資機構免除雙掛號函證

現行規定證券商應以函證方式確認授權開戶；本公會因此建議基金專戶與全權委託等機構投資人委由保管機構代為開戶、交割者，以及機構投資人親自開戶，但委由保管機構代辦交割者，均得免除以雙掛號函證，業獲主管機關同意，並請證交所配合修正營業細則、證券辦理有價證券融資融券業務操作辦法及證券商辦理有價證券借貸辦法等相關規定。

外國有價證券業務

(一) 境外結構型商品業務相關規範

為利從事境外結構型商品相關業者遵循並加強對我國投資人之保護，本公會依據金管會「境外結構型商品管理規則」第20條規定，配合台灣金融服務業聯合總會(以下簡稱金融總會)訂定「境外結構型商品審查及管理規範」、「境外結構型商品中文投資

人須知應行記載事項」、「境外結構型商品中文產品說明書應行記載事項」、「境外結構型商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構之共同簽訂書面契約應行記載事項」及「境外結構型商品審查小組之組成及作業要點」等相關規範，前開規範業經金管會核定，並由金融總會於98年8月25日以(98)台金聯總字第083號函公告實施。

(二) 信託業得按信託契約別於同一證券商開立二個以上信託專戶

為符合現行信託之受託人應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理之相關規範，並保障信託委託人之信託財產安全，本公會建請主管機關允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務時，得接受信託業者於同一證券商，開立二個以上帳戶，業獲主管機關同意。

財富管理

金管會業於98年9月28日發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」修正條文，開放證券商符合一定資格條件者，得以信託方式辦理財富管理業務。該信託業務項目包括金錢之信託及有價證券之信託兩種，信託業務種類則包括特定單獨管理運用、特定集合管理運用、及委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用等三類。信託財產之運用範圍以證券相關商品為主，包括銀行存款及國庫券等貨幣市場工具、國內有價證券、國外投資、期貨及衍生性金

融商品等。

承銷業務

參酌「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」及公司法，修正本公會承銷相關規定。

為配合「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」有關發行公司法律事項檢查表中法令遵循事項評估期間之規定、及配合公司法部分條文修正，調整本公會相關規定引述之公司法條文，修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「承銷商評估報告應行記載事項要點」及「承銷商評估報告之評估查核程序」。

稽核業務

調整財富管理業務有關洗錢防制規劃及監督事項之負責人員。

基於證券商法令遵循部門及內部稽核部門間之專業分工考量，本公會建議主管機關修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第16條第3項，將洗錢防制事項之規劃及監督由原內部稽核部門主管負責改由法令遵循部門主管負責，案經主管機關同意採行(條次調整為第19條第3項)，並於98年9月28日公告實施。

風險管理

合理計算證券商資本適足比率

為使證券商自有資本適足比率之計算更為合理，本公會建議在證券商自有資本適足比率簡式計算法中，減少信用風險約當金額計算受託買賣有價證券成交天數，由累積最後三個營業日計算，減少為累積最後二個營業日計算。證期局業於98年9月28日修正「證券商管理規則」第62條第二項及第63條第二項規定之「證券商計算自有資本適足比率風險係數表」及「證券商自有資本適足明細申報表(簡式計算法)」。

海外經營策略

縮短大陸專業人士來台申請時間

為促進兩岸人才交流，建請金融總會向主管機關爭取縮短大陸專業及商務人士來台從事相關活動入出境證件的申請審查作業時間。行政院經建會98年8月17日函以：「大幅放寬大陸人士來台相關限制，大陸商務人士初次申請來台時間由1個月縮短為10天前提出即可，已獲至各部會鬆綁共識，列入「革新兩岸經貿法制」、「便捷人員跨境往來」之財經法規鬆綁範圍。」。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 建議證交所開放現股當日沖銷交易

當日沖銷交易之主要功能，係為提供投資人避險管道。惟目前規定僅得為信用交易之有價證券，才能從事資券互抵沖銷交易，不符投資人需求，本公會為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，爰建議證交所開放現股當日沖銷交易。

(二) 建議證交所開放證券商內部人員可以在所屬證券商從事信用交易

現行「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理法」第5條第一項前段規定，證券商內部人員不得在所屬證券商從事信用交易。為符公平原則，本公會建議證交所開放證券商內部人員可以在所屬證券商從事信用交易。

(三) 建議主關機關放寬月成交金額達5,000萬以上之買賣對帳單可比照一般對帳單之寄送規定。

現行委託人當月成交金額達5,000萬元以上者，其買賣對帳單之寄送，須以雙掛號方式向客戶戶籍地址為之，未能送達或未覆函者，應查明原因並簽報總經理採取適當措施，必要時得暫停接受其委託買賣有價證券，惟如已採取適當確認措施經簽報核准者，得依投資人之請求寄至其指定之地址。本公會為簡化證券商人力作業及郵寄成本，並避免投資人接收雙掛號郵件之困擾，建議主關機關允准一般法人、自然人之月成交金額達5,000萬元以上，且已經

適當確認措施者，其買賣對帳單之寄送可比照一般對帳單寄送規定，無須再以雙掛號寄送。

(四) 建議證交所放寬證券商得將各違約處理專戶開立於同一證券商

現行證券商因業務需要而須開立之違約處理專戶，依相關規定必須開立於他證券商，且有不得重複開戶之限制。惟在實務上，因證券商鄰近可以選擇開立該等專戶之同業已愈來愈遠，且違約處理專戶愈來愈多，由於規定同一ID不得於同一證券商開立一個以上之帳戶，增加證券商在管理專戶及違約處理時聯繫上之不便，本公會因此建議證交所放寬證券商得將各違約處理專戶，開立於同一證券商(含各分公司)，排除不得重複開戶之限制，並明確區分不同專戶之用途，以利管理。

(五) 建議證交所簡化證券商主管人員異動申報作業

現行證券商辦理董監事、主管及經理人(含副總、協理)之異動(不涉及換照)，證券商除於電腦系統(證券商申報單一窗口)輸入登記資料外，尚須另檢附相關文件書面申報給證交所，待證交所審核無誤並於該系統確認後，該申報才算生效。鑒於書面申報作業與電腦登記作業有重複之現象，且現行證券業務人員已採取電腦登記逕予生效，相關文件由證券商自行留存提供備查。本公會因此建議證交所取消證券商申報董監事、主管及經理人等人員異動之書面申

報作業，改採取電腦登記逕予生效方式，以提作業效率。

(六) 建議證交所放寬後台人員至營業櫃檯內支援電腦登打工作

依證交所「營業細則」相關規定，證券經紀商之營業櫃檯，除董事長、總經理、營業部門經理、分公司經理及登記合格之業務人員外，其他人員不得進入，致證券商業務人員於證交所「證券商業務人員到職變更登記表」上登記為融資融券、融資融券暨證券借貸之後台人員，無法進入營業櫃檯內支援電腦登打工作，造成證券商人力調度困擾。本公會因此建議證交所放寬證券商擔任工作登記為融資融券、融資融券暨證券借貸之後台人員，得至營業櫃檯內支援電腦登打工作，以利證券商提高業務運作之靈活性。

(七) 建議證交所研議開放證券商得設置簡易服務處所

按現行「臺灣證券交易所股份有限公司證券商營業處所場地及設備標準」，證券商營業處所須具備一定之設備及標準，且須投入相當之人力、物力，才能符合規定。為使證券商營業據點得朝向小型化、自動化的方向發展，降低經營成本及拓展業務，本公會建議證交所研議開放證券商得設置簡易服務處，派駐符合資格之業務人員辦理服務客戶事項。

(八) 建議主管機關允准提高每一客戶最高融資、融券額度上限為1億元或公司淨值1%

按現行規定每一客戶最高融資限額為新台幣6,000萬元，最高融券限額為4,000萬元。為滿足投資人之需求，並減少投資人以借用人頭帳戶等方式增加融

資、融券額度，降低證券商之徵信及法令遵循的困擾，本公會建議主管機關提高每一客戶最高融資、融券額度上限為1億元或公司淨值1%。

(九) 建議證期局協助向內政部取得「受監護宣告」及「受輔助宣告」資料

查民法總則及民法親屬編於97年5月23日修正通過，其中「受輔助宣告之人」雖未喪失行為能力，但於進行特定法律行為時，必須取得「輔助人」同意，其修正條文並自98年11月23日起正式施行。因本次修正對證券業務影響甚鉅，蓋「受監護宣告之人」即現行所稱「禁治產人」，依法條所訂標準，容易自其外觀或行為予以區辨；但「受輔助宣告之人」僅係「因精神障礙或其他心智缺陷，致其為意思表示或受意思表示，或辨識其意思表示效果之能力，顯有不足者」，而何種情況稱之為「顯有不足」，例如：憂鬱症、躁鬱症、失智症等，其行為外觀可能與一般人無異，證業者實難於辦理開戶或其它手續的短時間內加以辨識。本公會為維護修法後之證券交易市場安全，建議證期局協助向內政部戶政司取得「受監護宣告」及「受輔助宣告」資料，並授權證交所建置之「證券商聯合徵信系統」使用，以利證券商查詢，並避免增加證券交易糾紛及社會問題。

(十) 調整證券商內部控制制度標準規範有關受託買賣金額分層負責表內容

依現行證券商內部控制制度標準規範CA-11210受託買賣及成交作業規定，要求「各營業員對往來金額較大且受託買賣達一定金額以上之客戶，應填寫受託買賣金額分層負責表，逐級報請權責主管批准，

在核准額度內進行交易。分公司受託買賣金額分層負責表所列各級金額，得由總公司授權分公司負責人簽認，惟應依職務授權及代理人制度，建立管理控制作業；採用主機連線之公司若由營業員直接輸入委託單者，將委託買賣金額分層負責表負責層級及評估客戶投資能力資料建檔於電腦內部控管時，主管授權之紀錄須列印留存備查」。但在實務上，各證券商已透過徵信作業就投資人核定單日買賣上限等作業設有控管機制，且總分公司間對於該作業之即時性、確實執行可行性以及投資人交易權益等部分實存有討論空間，本公會建議證交所於「證券商內部控制制度標準規範」規定受託買賣及成交作業之程序及控制重點中，增訂「各營業員得於盤中經口頭請示權責主管同意後，在其同意額度內進行交易，並於事後以書面報請權責主管批准確認」。

(十一) 簡化期貨交易輔助人業務員登記

現行期貨交易輔助人業務員之職務登記包含「受託買賣、執行」、「開戶人員」、「IB代沖銷」、「內部稽核」等項目，執行競價終端機輸入工作之人員則登錄「輸單員」。業務員若欲支援其他後台工作，執行多項業務者，需依執行業務範圍進行多次登錄。證券業務人員之職務登記則依「證券商負責人與業務人員管理管則」第4條所定應為專任之規定，將專任業務設置職務項目辦理登記，業務人員需同時得執行其它多項業務者，如開戶、結算交割、競價終端機輸入工作等，除其他法令另有規定外，其職務得統一登錄為「其他」乙項。為利業者人力得隨時靈活調度運用，及證券、期貨監理一致性考量，本公會建議簡化人員登記作業，期貨交易輔助人需執行多項業務之業務員辦理職務登記，得

參照證券業務人員僅登錄「其他」乙項，同時得執行開戶、IB代沖銷、競價終端機輸入等業務。

自營業務

開放證券自營商得向其他證券商借券

現行「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第16條第三項規定，證券商出借有價證券不得以其他證券商為對象，但銀行、證券投資信託事業、期貨自營商、特定境外外國機構投資人，卻可向證券商或證券金融事業開立有價證券借貸交易。為讓證券自營商能處於公平之競爭態勢，本公會建議主管機關放寬證券經紀商可借券予同業證券商，不僅增加本身業務之出借對象，亦可稍為解決證券自營商面臨券源不足之窘境。

外資業務

(一) 鉅額賣出委託無須先檢核其集保帳戶

為解決實務上，部分證券商客戶對其交易部位保密，不願授權證券商查驗其保管劃撥帳戶餘額，造成無法使用鉅額買賣申報賣出有價證券，本公會建議有保管機構之委託人及無保管機構之政府基金、保險公司和銀行，得排除適用「上市證券鉅額買賣辦法」第4條之規定，即進行鉅額賣出委託時，無須先檢核其集保帳戶。

(二) 調整預收款、券作業

為保障客戶參與市場之權益，使證券商能於股市開盤前(08:30-09:00)接受客戶委託買進，及能於銀行營業時間(15:30)後接受客戶以鉅額方式買進需預收款項之有價證券，本公會建議調整相關預收款、

券作業規定，使證券商得於前一營業日收取預收款項，或次一營業日再返還預收款。

(三) 國內出借人得比照境外華僑及外國人申請遲延交割

為鼓勵國內機構投資人擔任有價證券出借人，相同業務應比照境外華僑及外國人，本公會建議將國內出借人納入得遲延交割之範圍。

(四) 修改錯帳申報辦法

為增加證券商處理與客戶委託交易問題的彈性，對有爭議的委託由證券商與客戶協商解決，本公會建議修改錯帳申報暨處理辦法相關規定，使交易中所產生之錯誤，可由證券商與客戶自行協商處理。

(五) 建議免傳輸FIA Account代理人資料

為簡化證券商作業並考量無人頭戶之疑慮，本公會建議證交所就經專案核准之外國投資核可帳戶(Foreign Investment Approval Account)，得比照外國專業投資機構及國內專業投資機構，免適用證券商每日應向證交所傳輸單一帳戶成交金額達新台幣1,000萬元以上客戶，未曾申報或有異動之代理人資料之規定。

外國有價證券業務

(一) 境外結構型商品之審查作業

依據金管會「境外結構型商品管理規則」第18條規定及金融總會「境外結構型商品審查及管理規範」、「境外結構型商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構之共同簽訂書面契約應行記載事項」、「境外結構型商品審查小組之組成及作業要

點」相關規範，本公會、信託公會及壽險公會為境外結構型商品(限非以專業投資人為受託買賣、投資或銷售對象)審查單位。為此，本公會、信託公會及壽險公會就審查作業及其相關事項(如商品聯合審查之作業與輪流方式、審查委員之推薦、審查小組之組成暨發行機構、總代理人及受託或銷售機構三方契約範本等)刻正研議規劃中。

(二) 專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣業務應注意事項

為讓專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣業務有所遵循，檢送本公會研訂之「專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣業務應注意事項」草案及作業流程圖，請主管機關鑒察。

(三) 開放證券商得受託買賣香港地區所發行100%陸資成分股之ETF

有鑒於主管機關已開放香港地區所發行100%陸資成分股之ETF，來台跨境掛牌上市，基於監管一致性及公平性，並避免國內投資人因台股市交易時間不同承受過高風險等等考量，故本公會建議主管機關開放國內證券商得受託買賣大陸地區、香港地區及其他非大陸地區證券市場之陸資相關有價證券；或至少於開放香港ETF來台掛牌交易時，同步開放證券商得受託買賣100%陸資成分ETF。

(四) 釋示證券商得否協助委託人參與外國債券市場首次公開募集申購作業

為擴大證券商業務範圍，滿足各類投資人多樣化之交易需求，並提升證券商國際競爭力，本公會建議主管機關釋示，依據「證券商受託買賣外國有價證

券管理規則」第5條第一項第2款規定，證券商得否協助委託人參與外國債券市場首次公開募集申購作業。

(五) 非專業投資人得申請成為專業投資人

金管會98年8月21日金管證券字第0980043062號令，有關證券商需將投資人區分為專業投資人與非專業投資人以分級管理之規定，導致許多具備充分金融商品專業知識，或交易經驗，甚或金融機構從業人員身分之投資人，因財力未達專業投資人規定條件，而不得承作股票、債券型以外之外國ETF，及其他專業投資人方得承作之金融商品。本公會建議主管機關允准除法令就特定商品之專業投資人資格另有規定者(如境外結構型商品管理規則)外，若非專業投資人同意簽署申請書，表明已具備金融商品專業知識或交易經驗，並充分了解受託機構受專業投資人委託投資得免除之責任，並由證券商檢附可信之佐證依據，則不需符合專業投資人之財力資格規定，亦可申請為於受託買賣外國有價證券業務下之專業投資人。

(六) 境外基金上手不限證券商

因現行「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第3條規定與「境外基金管理辦法」之交易規範不一，亦與境外基金現行市場實務有所不符，導致證券商無法與銀行業者公平競爭，難以推動境外基金之受託買賣業務。本公會建議主管機關考量全體證券商業務需要與保障投資人權益，依據不同金融業別經營同類業務應受相同強度管制之金融監理原則，允准證券商辦理受託買賣業務時，境外基金複受託對象之資格條件，得不限為具備外國證券交易市場之會員或交易資格的證券商。

(七) 專業投資人需符合的資格條件

考量外國結構型商品以外之外國有價證券，其商品交易屬性、商品複雜度及風險程度皆與外國結構型商品有所不同，故投資人申請為專業投資人時所需符合之部分資格條件亦應不同。故針對境外結構型商品以外之外國有價證券，一般投資人申請成為專業投資人時，「單筆投資」金額計算，應以「單日」買進或賣出(分開計算)單一有價證券之成交總金額為計算標準；另專業投資人之資格審核認定，亦應由外國結構型商品之「逐次」申請原則，改為「一次性」申請原則。

承銷業務

(一) 建議臺灣存託憑證再次發行案件增加部分詢圈、部分公開申購之配售方式。

為兼顧一般投資人及專業法人需求，提升銷售成功率並降低承銷風險，建議修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」相關規定，開放臺灣存託憑證再次發行案件得採部分詢價圈購部分公開申購方式辦理承銷，並以不低於參考價格九成訂定承銷價格。

(二) 訂定本公會「主辦承銷商(推薦證券商)受託協助第一上市(櫃)公司遵循事項檢查表」。

為協助承銷商相關法令遵循，參酌「第一上市(櫃)主辦承銷(推薦)證券商責任之參考原則」及「主辦證券商受託協助第一上市(櫃)公司遵循我國法令暨上市(櫃)相關規章應行注意事項要點」等相關規範，訂定本公會「主辦承銷商(推薦證券商)受託協助第一上市(櫃)公司遵循事項檢查表」並函知本

公會各承銷商會員，作為辦理相關業務之參考。

稽核業務

建議調整內部稽核之查核項目及查核頻率。

為使內部稽核效率有效提升並配合實務運作需要，本公會通盤檢討內部稽核實施細則標準規範後，研提建議修訂對照表(含查核明細表及工作底稿)，分別建議證交所、櫃買中心、集保結算所及期交所將前開修正建議列為未來修改證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部稽核實施細則標準規範時之參考。

債券業務

促請立法院儘速通過「證券交易稅條例增訂第2條之1條文草案」。

為債券市場之永續發展，本公會自95年起，即不斷地積極爭取俟「促進產業升級條例」落日(98年12月31日)後，公司債及金融債得持續免徵證券交易稅。終獲行政院於98年5月21日審查通過財政部研擬「證券交易稅條例」第2條之1修正草案，明定行政院得視經濟發展、資本形成及債券市場情況，於特定期間內停徵公司債及金融債券之證券交易稅。行政院並業於98年5月25日函請立法院審議。爰為促使立法委員正視本案之重要性，本公會建請工商協進會及工業總會聯合共同促請立法院儘速審議本案，俾使本案得於本年底前順利完成立法，以利債券市場發展。

新金融商品

(一) 增加權證整批資料電子上傳申報功能

為提高權證發行證券商申報作業的正確與效率，本公會建議證交所及櫃買中心增加權證申報單一窗口申報作業之整批資料電子上傳申報功能。

(二) 開放權證避險交易限額

因應指數權證之開放，本公會建請權證發行人基於避險需要進行期貨交易之行為，得免受交易限額之限制。

(三) 開放權證發行人及流通量提供者進行當日沖銷

為活絡權證市場，提高流動量提供者積極報價意願，本公會建請對權證避險以及流通量提供之行為，開放權證發行人避險需要之現股交易及流通量提供者之權證交易可進行當日沖銷，並訂定權證流動量提供者優惠配套措施。

(四) 放寬保險業投資結構型商品

為增加保險業與證券商從事結構型商品交易之機會，本公會函請壽險公會協助、向主管機關建議放寬「保險業從事衍生性金融商品交易管理辦法」中保險業投資結構型商品之限制。

(五) 權證發行人及造市者免證交稅

為活絡權證市場，本公會函請金融總會協助向主管機關爭取權證避險及流通量提供之行為免除證券交易稅。

三、本公會其他業務活動

一、98年7月21日召開第4屆第18次理事會議；98年8月25日召開第4屆第10次理監事聯席會議；98年9月22日召開第4屆第19次理事會議：

(一) 會員入(退)會：英商渣打銀行股份有限公司台北分公司新設證券承銷商，申請加入本公會。

(二) 會員更名：本公會會員「友邦證券股份有限公司」98年8月24日申請變更公司名稱為「東亞證券股份有限公司」。

二、本公會完成下列四個研究案，研究報告置於本公會網站 <http://www.twsa.org.tw>，歡迎各界踴躍下載。

(一) 建立以『原則為基準』之證券商監理制度 (亞卓國際法律事務所 陳春山教授)；

(二) 信用結構型金融商品風險管理與結算制度集中化管理之可行性分析 (銘傳大學財務金融學系 盧陽正教授)；

(三) 兩岸證券業發展與整合的契機 (政治大學財務管理學系 劉玉珍教授)；

(四) 兩岸資本市場整合與監管 (廈門大學王亞南經濟研究院 洪永淼院長)。

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

項次	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商管理規則第2條第2項 ○證券公司98年5月5日發生鉅額錯帳乙案，業務人員蔡○華有為客戶分配買進數量及代為決定買進價格之情事，核有違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善
2	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條第1項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款。 ○證券公司業務人員李○順有轉介客戶至國外證券商開戶，及招攬、媒介未經核准之有價證券等情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員李○順予以停止執行業務3個月之處分。
3	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款。 ○證券公司前業務人員陳○櫻，有受理未具客戶委任書之代理人買賣股票之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止前業務人員陳○櫻1個月業務之執行。
4	違反證券商管理規則第2條第2項、第31條第4項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項。 ○證券公司自營部操作未考量公司最大利益及維護股東權益，落實風險控管、對結構債附條件交易，將溢付款項退還，不利公司對債權之回收，相關作業核有缺失、未依內部控制作業程序監管子公司資金貸與他人依規定辦理、手續費折讓表銷毀未依規定辦理等情事，核已違反「證券商管理規則」第2條、第31條第4項規定。另行為時董事長張○銘對結構債交易債權回收之缺失，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。	依證券交易法第66條規定，對○證券公司予以警告處分，及依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對行為時董事長張○銘予以停止1年業務之執行。
5	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3項規定。 ○證券公司業務人員何○雄及張○嚴有未於營業櫃檯內從事受託買賣有價證券之情事、業務人員陳○亞有受理客戶對買賣有價證券價格之全權委託之情事、業務人員王○琴有以手機接受客戶委託買賣有價證券及填製委託書不確實之情事。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司分別停止何○雄、張○嚴、陳○亞及王○琴1個月業務之執行。

項次	處分依據與缺失事項	處分內容
6	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款、第23款及第20條暨本會96年7月11日金管證二字第09600340632號函規定。</p> <p>○證券公司有業務人員受理非本人或未具客戶委任書之代理人買賣股票，證券經紀部門辦理受託買賣股票之折讓手續費有超逾實收手續費率、無下單交易之客戶仍給予折讓手續費、與客戶約定之折讓手續費不符暨業務人員鍾○雯及李○卿有利用公司電腦代理他人網路下單買賣有價證券等情事，○證券內部控制制度及內部稽核之執行未予落實，違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第66條第1項規定，對○證券予以警告處分；另依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員鍾○雯及李○卿各予以停止執行業務1個月之處分。</p>
7	<p>違反電腦處理個人資料保護法第18條第1款、第38條第1項第1款。</p> <p>○證券公司敦南分公司營業員電腦終端機顯示，有使用同屬○金融控股公司之子公司○銀行提供未經客戶同意之非○證券交割帳戶月平均進出金額（AUM）、存款戶餘額等分群帳務資料。</p>	<p>依電腦處理個人資料保護法第38條第1項第1款規定，對該公司負責人處罰鍰新台幣2萬元。</p>
8	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項及第4項。</p> <p>○證券公司受僱人黃○金、許○斌有以親屬帳號及密碼，透過內部電話以語音下單之情事，核有違反證券管理法令之情事。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令○證券公司分別停止黃○金及許○斌1個月業務之執行。</p>
9	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款及第23款。</p> <p>○證券公司受僱人廖○超、杜○蓉、王○琪及簡○鴻利用公司電腦或電話語音代理他人下單買賣有價證券，暨其受僱人蔡○佑與客戶間有款項借貸情事，核有違反證券管理法令之情事。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對受僱人廖○超、杜○蓉、王○琪、簡○鴻及蔡○佑分別予以停止執行業務1個月之處分。</p>
10	<p>違反期貨商管理規則第55條第23款、本會94年6月23日金管證七字第0940108349號令及期貨商設置標準第26條。</p> <p>○證券公司經營期貨自營業務，擔任股票選擇權造市者所持有或融券賣出標的證券數量，超過其持有股票選擇權未沖銷部位所表彰之標的證券數量，且期貨自營部門從事歐元相關期貨避險操作，有營業未能獨立情事，核已違反期貨管理法令。</p>	<p>依期貨交易法第119條第1項第2款規定，處○證券公司新台幣12萬元罰鍰。</p>

項次	處分依據與缺失事項	處分內容
11	違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條第2項規定。 ○證券公司彰化分公司受託買賣業務員楊○閱有代理客戶開戶及辦理登記範圍以外之業務之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止受託買賣業務員楊○閱1個月業務之執行。
12	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。 ○證券公司受託買賣高級業務員尹○敏有利用客戶名義買賣有價證券，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對受託買賣高級業務員尹○敏予以停止執行業務1個月之處分。
13	違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項、證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。 ○證券公司前受僱人許○苑未具業務人員資格卻有受理客戶開戶及辦理受託買賣外國有價證券之情事、協理張○碩有督導不周之情事、業務人員莊○玲有未見到客戶本人即審查其開戶契約書之情事、業務人員王○立有借職章予未具業務人員資格之前受僱人許○苑辦理受託買賣外國有價證券之情事。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止許○苑6個月業務之執行及分別停止張○碩、莊○玲及王○立1個月業務之執行。
14	違反證券商管理規則第2條第2項。 ○證券公司於98年8月5日超賣億光電子工業公司股票7574股，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實改善。
15	違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項。 ○證券公司受僱人李○憲及朱○東，有從事有價證券銷、買賣接洽或執行等業務，惟未具備證券商業務人員資格，且未向證券商業同業公會等單位辦理登記，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止承銷部協理李○憲及副理朱○東各1個月業務之執行。
16	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。 ○證券板橋分公司前業務人員謝○嫻與客戶有款項借貸之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券對謝○嫻以停止執行業務1個月之處分。

項次	處分依據與缺失事項	處分內容
17	違反證券商管理規則第2條第2項 集保公司至該公司查核，發現該公司有誤植股東之地址，致寄發股東之股東常會通知書之地址與股東留存之地址不符。	請嗣後確實改善。
18	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款。 ○證券公司業務人員孫○華，有代客戶保管存摺等情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券停止業務人員孫○華1個月業務之執行。
19	證券商負責人與業務人員管理規則第3條第1項第1款。 ○證券公司受僱人蔡○蒼、楊○漢、施○帆、陳○良，有未具高級業務員資格，執行有價證券投資分析職務之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止業務人員蔡○蒼、楊○漢、施○帆、陳○良1個月業務之執行。
20	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。 ○證券公司前受託買賣業務員謝○琦、謝○涵與客戶間有款項借貸情事，核有違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對前受託買賣業務員謝○琦、謝○涵分別予以停止執行業務1年及停止執行業務2個月之處分。
21	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11款。 ○證券公司西門分公司受託買賣業務員王○珍有與客戶有借貸款項、辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為及挪用客戶款項之情事，違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司解除受託買賣業務員王○珍職務。
22	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第10款及第11款。 ○證券公司前業務人員蔡○娟，辦理受託買賣有價證券時，有隱瞞、詐欺或其他足以致人誤信之行為及挪用客戶款項等情事，核已違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止前業務人員蔡○娟1年業務之執行。
23	違反證券商管理規則第2條第2項。 ○證券公司業務人員孫○婷辦理受託買賣業務時，有誤輸投資人帳號卻未申報更正帳號情事，核已違反證券管理法令。	應請注意改善，並自行議處相關失職人員。

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 07月04日 被美國政府指控詐騙台灣投資人數億美元的台版馬多夫-保盛豐集團，已遭法院指派人無限期接管，保盛豐集團和主持人彭日成的資產也將持續凍結。
- 07月09日 中國湖北省武漢市證券參訪團一行12人，由團長文德軍(國信證券總經理)率團訪問本公會，就兩岸證券業之發展、經營合作及法律規範互相交流。
- 07月09日 臺灣證券交易所與富時指數公司合編臺灣指數系列的諮詢委員會，公布臺灣指數系列季度審核結果，成分股調整自7月20日起生效。
- 07月17日 本公會常務理事大昌證券公司莊輝耀董事長以其卓越領導，帶領大昌證券由虧轉盈，並協助推動台灣證券期貨市場，獲頒「第十屆證券暨期貨金犛獎傑出企業領導人才獎」。
- 07月21日 臺灣證券交易所通過縮短已經有存託憑證掛牌的海外企業，未來股票要來台掛牌上市，可以免除輔導期。此修正措施可為符合上市資格的公司，至少縮短6個月的上市輔導時間。
- 07月27日 金融海嘯效應，企業籌資情況冷卻，金管會今天公布統計數字，揭露今年上半年公開發行公司所募集的資金，較去年下半年衰退67%。
- 07月30日 臺灣證券交易所日文網站正式上線，希望能夠吸引日本投資人更瞭解台灣證券市場，提升日本投資人對台灣的投資興趣，同時希望吸引日本企業來台上市。臺灣證券交易所是亞太地區除韓國及泰國以外，第三個擁有日文網站的證券交易所。
- 08月07日 臺灣證券交易所集中交易市場，因莫拉克颱風來襲全日休市，當日應屆交割款券順延辦理。櫃檯買賣中心亦宣布暫停櫃檯買賣股票(含興櫃股票)、認購(售)權證、債券(含轉換公司債、附認股權公司債)、固定收益證券市場、衍生性金融商品交易，應屆給付結算款券順延辦理。
- 08月07日 台港ETF(指數股票型基金)互相掛牌。金管會已核准「香港標智滬深300」、「恆生指數」、「恆生H股指數」3檔ETF來台灣掛牌；香港證券期貨監督委員會也核准「台灣卓越50」在香港證券交易所掛牌交易。

- 08月09日 金管會表示，考量外國債券實多未掛牌、且國內證券商對風險有一定認知，因此同意本公會建議，放寬證券商買賣外國債券範圍，取消外國債券須先掛牌才可在台灣交易的規定。
- 08月10日 櫃檯買賣中心於今早召開第六屆第一次董監事聯席會中通過由陳樹先生新任董事長，原總經理吳裕群續任總經理，會後隨即舉辦新舊任董事長交接儀式。陳樹董事長強調，將以亞太籌資中心、亞太高科技產業平台為努力目標，持續推動國外企業來台上櫃、引導海外資金投資台股。
- 08月11日 本公會以積極的行動響應政府的莫拉克颱風救災，除捐款500萬元至「內政部賑災專戶」，並發動全體同仁樂捐一日所得活動，協助災區民衆共渡難關。
- 08月13日 櫃檯買賣中心與本公會共同赴馬來西亞吉隆坡舉辦「企業來台投資及掛牌新契機」說明會。吸引在馬來西亞台商與當地企業，積極赴台灣上櫃籌資。駐馬來西亞台北經濟文化辦事處、吉隆坡台灣貿易中心、馬來西亞台灣商會聯合總會、馬來西亞留台校友會聯合總會並於當地協助該活動辦理。
- 08月13日 金管會要求銀行業加速雷曼連動債糾紛的處理進度。要求大型行庫在第三季前提列賠償損失。據估計，全體銀行業此次理賠雷曼連動債金額可能突破100億元，將是本國銀行繼前次卡債風暴後又一次重大衝擊。
- 08月13日 金管會在今天委員會議中通過開放證券商可以信託方式辦理財富管理業務。財富管理業務的投資標的，也放寬增加上市、櫃股票和期貨等。
- 08月14日 由匯豐中華投信公司引進香港交易所交易的ETF-恆生H股ETF(簡稱恆中國)與恆生指數ETF(簡稱恆香港)，首次於臺灣證券交易所掛牌交易。這是台灣第12檔與第13檔上市之指數股票型基金。
- 08月15日 集中保管結算所為提供香港ETF至台灣掛牌服務，已透過與保管銀行的跨國連線，將參與證券商在香港市場取得的ETF撥轉至台灣投資人帳戶，順利完成跨國帳簿劃撥作業及台灣投資人ETF餘額登載。投資人因此可使用同一本證券存摺，登載國內有價證券和上市的境外ETF餘額，同時管理國內及國外資產。
- 08月21日 本公會舉辦「兩岸資本市場整合與監管-建立海西金融特區」研討會。邀請廈門大學王亞南經濟研究院洪永淼院長及鄭鳴教授就「海峽經濟區與金融試驗區的構想-解讀『海西經濟區』發展綱要」及「新形勢下兩岸證券業合作與監管之戰略研究」發表演講，吸引110位貴賓參加，反應相當熱烈。
- 08月23日 集保結算所依據金管會「境外結構型商品管理規則」相關規定，建置「境外結構型商品資訊觀測站」，每日揭示發行人或總代理人應行揭露之境外結構型商品相關資訊。網址：<http://structurednotes.tdcc.com.tw>。

- 08月25日 櫃檯買賣中心由陳樹董事長率領於25日在新加坡舉辦「企業來台投資及掛牌新契機」說明會。
- 08月27日 北京仲裁委員會由王紅松秘書長率團拜會本公會黃理事長，就兩岸證券交易與仲裁處理交換意見。雙方並就進一步匯集兩岸證券法規與仲裁案例等事宜，進行預先交流，肯定未來合作意願。
- 08月27日 本公會公告修正「98年度證券商受託買賣外國有價證券內部控制制度標準規範」與「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」第18條、及第43條內容。
- 09月07日 本公會黃理事長敏助與國際資本市場協會(International Capital Market Association, ICMA) Mr. René Karsenti主席在倫敦代表簽署兩協會間瞭解合作備忘錄(MOU)。
- 09月09日 本公會公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第4條內容，及相關內部控制及內部稽核制度標準規範，自公告日起施行。
- 09月10日 權證市場今年在各家證券商積極造市，在市場引起震撼，各家均祭出權證競賽，在競賽規則不同難免引發市場爭議，為了弭平爭議，本公會將督導證券商遵守獎金制權證競賽活動之行銷廣告約制。本公會除就促銷活動作明確規範外，並針對權證發行人提出的避險需求，建議主管機關基於避險需要進行期貨交易之行為，得免受交易限額之限制。
- 09月22日 本公會公告修正「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「證券商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」。
- 09月22日 金融海嘯後，金管會原本積極推動的證券周邊單位四合一案突然喊停。據了解，金管會已初步決定，證券周邊單位不一定要組織整併，採功能性整併即可。金管會原規劃整合證券交易所、期貨交易所、櫃檯買賣中心、集保結算所成為「臺灣交易所控股公司」與掛牌上市的計劃也停止。
- 09月28日 臺灣證券交易所為了服務投資大眾，將於公司網站提供的『證券詞彙』服務，預計於今(2009)年底前將中英文證券詞彙增補至4,000個，是國內外最完整的證券金融中英文辭彙庫。
- 09月28日 金管會公告發布修正「證券商辦理財富管理應注意事項」，同意證券商可以信託方式辦理財富管理業務。證券商現行以「委任架構」幫客戶作財富管理者，一律要改成「信託架構」，並不得在修改之前新增客戶。

證券市場人事異動一覽表

一、本公會理、監事異動：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接任日期
理事	—	瑞士商瑞士信貸銀行股份有限公司台北證券分公司 葛傑森先生	98年7月21日

二、相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	接任日期
臺灣期貨交易所	董事長	蔡慶年	98年07月23日
財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心	董事長	陳樹	98年08月10日

二、國際證券市場紀要

- 07月01日 中國證監會發布《創業板市場投資者適當性管理暫行規定》，並自7月15日起正式實施。在7月26日開始受理申請後，首批申請在創業板上市之7家企業已經於9月17日通過審核。中國證監會表示，首批上市企業，預計在10月底或11月初掛牌。
- 07月06日 中國央行7月2日頒布《跨境貿易人民幣結算試點管理辦法》，允許港、澳企業與上海、廣州、深圳、東莞和珠海之企業進行貿易時，可以用人民幣進行結算。中國銀行香港公司宣佈已與中國央行簽署《人民幣業務的清算協議》，並正式開辦兩地企業跨境貿易人民幣結算業務。
- 07月27日 美國證交會：美國證券交易委員會(SEC)表示，將增強股票放空交易資訊揭露，將每日公布放空交易總量。同時要求經紀自營商在放空股票後，須迅速購買或借得相關股票以備交割。SEC表示將每月公告兩次「未能交割」數據。
- 08月06日 中國將允許外資企業在上海交易所上市：中國政府為將上海打造成國際金融中心，將考慮允許外資企業在上海交易所上市。除允許如匯豐等之大型藍籌外資公司在中國上市外，亦將考慮將海外上市之紅籌中資公司回到其國內市場上市。
- 08月07日 隨著股市局部復甦及被動投資需求持續走強，全球投資於交易所交易基金(ETF)的資產已高達8,620億美元。7月底美國和歐洲的ETF市場資產分別達5,820億美元和1,830億美元，分別創下新高；成長最快的是投資於巴西、中國、韓國和台灣股市的ETF。
- 09月10日 荷蘭各銀行將成為全球首批為最高高階主管設定獎金上限的銀行。這項由荷蘭銀行家協會和財政部起草的規定，將把執行董事的浮動獎金限制在其年薪以內。該規定將於2010年1月生效。
- 09月25日 G20支持金融業薪酬全球新標準，要求銀行在必要時減少薪酬，以強化其資本。各國代表並支持由金融穩定委員會(FSB)所提出有關以延期償付方式支付銀行主管獎金比例方案；及對於可能需要增加資本才能符合監管標準的銀行，監管機構應限制其以獎金、股息及股票回購形式支付的利潤比例。
- 09月25日 美國首次上市籌資(IPO)市場需求，在歷經金融危機之低迷後，正在強勁反彈。7、8月計劃在美國上市的公司數量不斷增加。相對於今年1-7月總共只有12家提出上市申請，8月和9月則已有20家公司向SEC提出上市申請，顯現經濟情況已有復甦的跡象。

伍、統計資料

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

(一) 每月成交金額彙總統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	98年7月份	98年8月份	98年9月份	98年度第3季總計
1	富達	13,037,499,656	17,039,879,669	21,773,613,395	51,850,992,720
2	友邦	31,850,535	185,397,192	76,940,042	294,187,769
3	摩根富林明	4,969,662,471	5,243,575,660	4,862,223,170	15,075,461,301
4	安智證券	3,851,775,593	3,448,788,484	4,497,072,311	11,797,636,388
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	74,014,938	52,206,315	39,504,648	165,725,901
7	日盛	964,662,031	1,217,910,678	1,114,869,692	3,297,442,401
8	宏遠證券	0	0	0	0
9	美商美林	722,716,387	553,526,714	605,774,543	1,882,017,644
10	台灣摩根士丹利	237,303,682	221,987,714	335,000,996	794,292,392
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
14	富通	3,046,330,355	3,008,183,431	2,500,612,922	8,555,126,708
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	0	0	0	0
17	太平洋	683,222	672,977	1,666,676	3,022,875
18	大慶	0	0	0	0
19	群益	2,202,367,679	2,751,202,699	2,812,156,817	7,765,727,195
20	第一金	7,582,682	16,116,980	21,336,416	45,036,078
21	永豐金	1,124,351,295	1,352,214,700	1,092,004,802	3,568,570,797
22	凱基	3,929,692,842	3,282,037,618	4,145,927,976	11,357,658,436
23	大華	147,526,531	91,453,371	325,650,121	564,630,023
24	金鼎	317,244	1,452,477	718,626	2,488,347
25	統一	0	961,919	607,281	1,569,200
26	元富	9,005,489	13,678,627	11,676,972	34,361,088
27	犇亞	0	0	0	0
28	大昌	0	388,380	189,287	577,667
29	福邦	0	0	0	0
30	大眾	89,780,195	59,365,490	53,742,325	202,888,010
31	兆豐	98,655,252	149,875,436	173,664,875	422,195,563
32	致和	0	0	0	0
33	北城	0	0	0	0
34	國票	252,386,038	239,383,396	258,987,822	750,757,256
35	摩根大通	5,570,903,147	6,379,005,582	6,034,500,473	17,984,409,202
36	康和	2,512,650	7,144,125	264,755	9,921,530
37	中農	0	0	0	0
38	新壽	84,163,938	67,776,035	124,160,457	276,100,430
39	花旗	1,073,694,683	1,502,437,156	1,648,126,190	4,224,258,029
40	玉山	0	0	0	0
41	大和國泰	120,117,254	91,725,923	48,222,782	260,065,959
42	華南永昌	4,741,046	5,028,712	2,896,889	12,666,647
43	台証	521,690,601	735,347,934	490,419,316	1,747,457,851
44	富邦	1,022,635,217	1,899,041,586	1,818,063,921	4,739,740,724
45	寶來	2,749,448,735	2,169,799,280	1,703,069,605	6,622,317,620
46	元大	5,843,998,512	3,655,579,596	6,018,260,500	15,517,838,608
	交易金額合計	NT\$51,792,069,900	NT\$55,443,145,856	NT\$62,591,926,603	NT\$169,827,142,359

(二) 交易量暨市場結構報表

(幣別：美元 單位：元)

交易市場	證券種類	98年7月份	98年8月份	98年9月份	98年度第3季總計
美國	股票	503,011,254.69	537,146,888.36	516,088,421.34	1,556,246,564.39
	債券	6,244,475.30	6,472,076.07	2,807,162.18	15,523,713.55
	存託憑證	494,138.95	675,816.18	732,935.10	1,902,890.23
	境外基金	11,459.95	3,649,465.15	1,885,289.48	5,546,214.58
	認股權證	1,735,775.80	28,027.05	6,522.00	1,770,324.85
韓國	股票	2,557,302.30	8,859,200.55	22,319,958.13	33,736,460.98
	債券	105,938.19	0.00	0.00	105,938.19
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	股票	25,045,593.49	22,056,785.45	22,081,477.82	69,183,856.76
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
香港	股票	337,542,262.33	254,038,039.90	368,099,996.82	959,680,299.05
	債券	9,537,519.16	7,750,975.68	2,091,035.63	19,379,530.47
	認股權證	4,493,376.54	5,129,147.91	4,234,237.55	13,856,762.00
	境外基金	154,603,365.98	167,458,277.01	155,214,990.44	477,276,633.43
新加坡	股票	17,919,588.43	12,863,971.29	22,219,597.92	53,003,157.64
	債券	0.00	0.00	99,707.00	99,707.00
	認股權證	0.00	0.00	30,663.07	30,663.07
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國	股票	8,186,635.46	10,788,562.94	9,370,890.94	28,346,089.34
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	103,314.07	638,031.05	1,594,626.77	2,335,971.89
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡	股票	225,325.04	0.00	450,613.81	675,938.85
	債券	90,977.07	63,674.93	9,712.00	164,364.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	419,120,324.60	545,029,380.97	705,861,675.19	1,670,011,380.76
馬來西亞	股票	1,290,603.83	269,043.47	3,380,486.91	4,940,134.21
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲	股票	5,415,515.68	14,786,906.16	8,285,671.16	28,488,093.00
	債券	2,141,642.12	49,630.88	2,099,064.74	4,290,337.74
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00

英國	股票	12,737,981.76	10,198,901.00	12,800,565.91	35,737,448.67
	債券	34,062,138.78	44,008,861.26	53,090,189.13	131,161,189.17
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	1,277,031.24	308,381.54	448,903.23	2,034,316.01
澳洲	股票	3,836,387.29	11,998,075.27	9,124,302.52	24,958,765.08
	債券	10,983,842.41	3,964,711.05	11,249,355.80	26,197,909.26
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
印尼	股票	5,216,708.68	1,490,251.84	4,289,212.62	10,996,173.14
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
印度	股票	10,339,814.01	10,012,744.33	2,556,921.99	22,909,480.33
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
加拿大	股票	0.00	4,900,320.67	1,857,503.29	6,757,823.96
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
紐西蘭	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
	債券	140,198.46	43,003.50	0.00	183,201.96
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
越南	股票	6,565.66	240,323.71	19,657.43	266,546.80
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
菲律賓	股票	24,298.19	0.00	0.00	24,298.19
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
當期所有受託買賣外國有價證券金額總計		US\$1,578,501,355.46	US\$1,684,919,475.17	US\$1,944,401,347.92	US\$5,207,822,178.55
受託全委和投信買賣紅籌國企股金額合計		US\$115,915,871.52	US\$67,849,746.64	US\$133,779,936.77	US\$317,545,554.93

累計開戶數	法人戶數	3,238.00	3,292.00	3,345.00
	個人戶數	410,727.00	419,646.00	433,376.00
	總開戶數	413,965.00	422,938.00	436,721.00

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	98年7月份	98年8月份	98年9月份	98年度第3季總計
股票	美國	503,011,254.69	537,146,888.36	516,088,421.34	1,556,246,564.39
	香港	337,542,262.33	254,038,039.90	368,099,996.82	959,680,299.05
	日本	25,045,593.49	22,056,785.45	22,081,477.82	69,183,856.76
	歐洲	5,415,515.68	14,786,906.16	8,285,671.16	28,488,093.00
	英國	12,737,981.76	10,198,901.00	12,800,565.91	35,737,448.67
	新加坡	17,919,588.43	12,863,971.29	22,219,597.92	53,003,157.64
	韓國	2,557,302.30	8,859,200.55	22,319,958.13	33,736,460.98
	印度	10,339,814.01	10,012,744.33	2,556,921.99	22,909,480.33
	印尼	5,216,708.68	1,490,251.84	4,289,212.62	10,996,173.14
	馬來西亞	1,290,603.83	269,043.47	3,380,486.91	4,940,134.21
	澳洲	3,836,387.29	11,998,075.27	9,124,302.52	24,958,765.08
	泰國	8,186,635.46	10,788,562.94	9,370,890.94	28,346,089.34
	加拿大	0.00	4,900,320.67	1,857,503.29	6,757,823.96
	盧森堡	225,325.04	0.00	450,613.81	675,938.85
	越南	6,565.66	240,323.71	19,657.43	266,546.80
	菲律賓	24,298.19	0.00	0.00	24,298.19
小計	933,355,836.84	899,650,014.94	1,002,945,278.61	2,835,951,130.39	
債券	美國	6,244,475.30	6,472,076.07	2,807,162.18	15,523,713.55
	英國	34,062,138.78	44,008,861.26	53,090,189.13	131,161,189.17
	香港	9,537,519.16	7,750,975.68	2,091,035.63	19,379,530.47
	盧森堡	90,977.07	63,674.93	9,712.00	164,364.00
	新加坡	0.00	0.00	99,707.00	99,707.00
	歐洲	2,141,642.12	49,630.88	2,099,064.74	4,290,337.74
	澳洲	10,983,842.41	3,964,711.05	11,249,355.80	26,197,909.26
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	紐西蘭	140,198.46	43,003.50	0.00	183,201.96
	韓國	105,938.19	0.00	0.00	105,938.19
	越南	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	63,306,731.49	62,352,933.37	71,446,226.48	197,105,891.34
境外基金	盧森堡	419,120,324.60	545,029,380.97	705,861,675.19	1,670,011,380.76
	香港	154,603,365.98	167,458,277.01	155,214,990.44	477,276,633.43
	英國	1,277,031.24	308,381.54	448,903.23	2,034,316.01
	美國	11,459.95	3,649,465.15	1,885,289.48	5,546,214.58
	小計	575,012,181.77	716,445,504.67	863,410,858.34	2,154,868,544.78
認股權證	香港	4,493,376.54	5,129,147.91	4,234,237.55	13,856,762.00
	泰國	103,314.07	638,031.05	1,594,626.77	2,335,971.89
	新加坡	0.00	0.00	30,663.07	30,663.07
	美國	1,735,775.80	28,027.05	6,522.00	1,770,324.85
	小計	6,332,466.41	5,795,206.01	5,866,049.39	17,993,721.81
存託憑證	美國	494,138.95	675,816.18	732,935.10	1,902,890.23
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	494,138.95	675,816.18	732,935.10	1,902,890.23
當月份總交易金額		US\$1,578,501,355.46	US\$1,684,919,475.17	US\$1,944,401,347.92	US\$5,207,822,178.55

二、承銷業務統計

(一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97	86	61	1	1
98Q1	15	18	0	0
98Q2	21	11	0	1
98Q3	44	23	0	0

(二) 98年第3季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	懷特生技	上市增資	元大證券公司	2,133	35	74,655,000	98.07.06	3.01
2	晟鈦	上櫃增資	日盛證券公司	760	9.50	7,220,000	98.07.07	5.68
3	杏昌生技	初次上櫃	華南永昌證券公司	879	45	39,555,000	98.07.14	0.76
4	海光企業	上市增資	富邦證券公司	1,700	17.50	29,750,000	98.07.23	2.24
5	健喬信元	上櫃增資	寶來證券公司	491	23	11,293,000	98.07.29	0.30
6	寶利徠	初次上櫃	金鼎證券公司	930	16	14,880,000	98.07.29	0.42
7	元太科技	上櫃增資	凱基證券公司	6,800	29	197,200,000	98.08.04	3.51
8	尖點科技	上市增資	元大證券公司	850	21	17,850,000	98.08.06	0.65
9	南光化學	初次上櫃	日盛證券公司	1,914	15	28,710,000	98.08.04	1.08
10	通嘉科技	初次上市	台証證券公司	999	88	87,912,000	98.08.10	0.52
11	閎康科技	初次上櫃	富邦證券公司	870	18.80	16,356,000	98.08.12	0.91
12	泰谷光電	上櫃增資	第一金證券公司	2,550	20	51,000,000	98.08.13	2.92
13	精剛精密	上櫃增資	富邦證券公司	1,275	10.50	13,387,500	98.08.19	2.68
14	穎台科技	初次上市	永豐金證券公司	2,037	86	175,182,000	98.08.20	1.22
15	精聯電子	初次上櫃	台証證券公司	2,052	32.50	66,690,000	98.08.21	2.43
16	建國工程	上市增資	元大證券公司	5,100	13	66,300,000	98.08.24	4.90
17	連展科技	上櫃增資	永豐金證券公司	2,650	15	39,750,000	98.08.24	2.85
18	宏全國際	上市增資	大華證券公司	2,975	36	107,100,000	98.08.26	2.28
19	德勝科技	初次上櫃	元富證券公司	1,308	15	19,620,000	98.09.02	1.20
20	中華航空	上市增資	兆豐證券公司	59,500	10.60	630,700,000	98.09.22	20.83
21	東和鋼鐵	上市增資	富邦證券公司	3,791	26	98,566,000	98.09.23	2.50
22	長榮航空	上市增資	永豐金證券公司	51,000	10.80	550,800,000	98.09.22	45.02
23	富堡工業	上櫃增資	群益證券公司	1,020	16.50	16,830,000	98.09.30	0.63

(三) 98年第3季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	杏昌生技	華南永昌證券公司	初次上櫃	3,363	2,484	98.07.07-98.07.10	40-50元
2	台灣紙業	兆豐證券公司	公司債	5,000	4,320	98.07.07-98.07.08	100-110%
3	陽程科技	富邦證券公司	上櫃增資	9,000	8,000	98.07.07-98.07.09	28-32元
4	根基營造	國票證券公司	公司債	2,400	2,160	98.07.09-98.07.13	101-103%
5	東和鋼鐵	富邦證券公司	公司債	25,000	21,250	98.07.10-98.07.13	101-110%
6	長榮海運	永豐金證券公司	交換公司債	25,000	21,250	98.07.10-98.07.13	101-110%
7	益通光能	國泰證券公司	上櫃增資	27,000	25,440	98.07.16-98.07.17	76-85元
8	威剛科技	國泰證券公司	公司債	8,000	7,600	98.07.21-98.07.21	101-105%
9	中美矽晶	元大證券公司	上櫃增資	28,125	26,719	98.07.21-98.07.23	68.30-91元
10	寶利徠	金鼎證券公司	初次上櫃	3,558	2,628	98.07.22-98.07.27	14-16元
11	紅電醫學	富邦證券公司	上櫃增資	3,866	3,566	98.07.22-98.07.23	20.81-24元
12	連展科技	永豐金證券公司	公司債	3,000	2,680	98.07.21-98.07.23	101-110%
13	長榮海運	永豐金證券公司	公司債	25,000	21,250	98.07.28-98.07.29	101-110%
14	元太科技	凱基證券公司	公司債	25,500	22,950	98.07.28-98.07.30	101-110%
15	南光化學	日盛證券公司	初次上櫃	7,331	5,417	98.07.28-98.07.31	14-17元
16	愛地雅	寶來證券公司	公司債	3,500	3,150	98.07.30-98.07.31	101-105%
17	通嘉科技	台証證券公司	初次上市	3,630	2,631	98.07.31-98.08.05	80-88元
18	益通光能	國泰證券公司	公司債	10,000	8,500	98.08.03-98.08.03	1.50-2.50%
19	璨圓光電	永豐金證券公司	上市增資	63,000	56,000	98.08.03-98.08.05	29-34元
20	閱康科技	富邦證券公司	初次上櫃	3,326	2,456	98.08.04-98.08.07	16.80-18.80元
21	新日光	大華證券公司	上市增資	27,000	24,300	98.08.05-98.08.07	34.30-39.60元
22	及成企業	群益證券公司	公司債	4,500	4,200	98.08.11-98.08.13	101-105%
23	錦明實業	大眾證券公司	公司債	2,500	2,125	98.08.12-98.08.13	101-110%
24	穎台科技	永豐金證券公司	初次上市	7,190	5,153	98.08.13-98.08.18	76-86元
25	元山科技	第一金證券公司	公司債	1,200	1,078	98.08.14-98.08.17	101-115%
26	精聯電子	台証證券公司	初次上櫃	7,182	5,130	98.08.14-98.08.19	30-36元
27	系統電子	元富證券公司	公司債	2,300	1,955	98.08.25-98.08.26	101-105%
28	德勝科技	元富證券公司	初次上櫃	4,573	3,265	98.08.26-98.08.31	14-16元
29	訊舟科技	統一證券公司	公司債	2,000	1,710	98.08.31-98.09.01	101-110%
30	亞洲光學	大華證券公司	公司債	15,000	13,256	98.09.02-98.09.04	101-110%
31	冠軍建材	元大證券公司	公司債	3,000	2,630	98.09.07-98.09.09	101-110%
32	光群雷射	中國信託證券公司	公開招募	4,000	4,000	98.09.08-98.09.08	11-14元
33	生達化學	元富證券公司	公司債	3,000	2,550	98.09.11-98.09.14	100,000-110,000元
34	特力	富邦證券公司	上市增資	42,500	36,125	98.09.14-98.09.16	13.70-15.00元
35	新世紀	富邦證券公司	上市增資	12,750	11,475	98.09.15-98.09.17	28-32元
36	力麒建設	兆豐證券公司	公司債	10,000	9,000	98.09.16-98.09.17	101-110%
37	新焦點	寶來證券公司	台灣存託憑證	90,000	72,000	98.09.16-98.09.18	6-7元
38	美德向邦	永豐金證券公司	台灣存託憑證	100,000	93,733	98.09.17-98.09.18	12.29-15.50元
39	巨騰國際	富邦證券公司	台灣存託憑證	60,000	52,500	98.09.18-98.09.22	40.35-47.30元
40	久元電子	群益證券公司	公司債	3,500	3,030	98.09.18-98.09.22	101-110%
41	佳龍科技	群益證券公司	上市增資	12,240	11,628	98.09.24-98.09.28	54-70元
42	鼎元光電	第一金證券公司	公司債	3,000	2,850	98.09.25-98.09.28	101-110%
43	鼎元光電	第一金證券公司	公司債	1,000	900	98.09.25-98.09.28	100,000-110,000元
44	精熙國際	大華證券公司	台灣存託憑證	80,000	62,916	98.09.25-98.09.30	7.20-9.50元

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (98年1-9月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
87	證券業合計	269,211,083	239,162,871	30,048,212	344,553,349	464,666,367	11.16	0.872	6.47	100.00	13.486
49	綜合	262,087,848	234,184,294	27,903,554	330,318,176	441,705,635	10.65	0.845	6.32	97.35	13.372
38	專業經紀	7,123,235	4,978,577	2,144,658	14,235,173	22,960,732	30.11	1.507	9.34	2.65	16.130
70	本國證券商	250,277,683	223,311,548	26,966,135	323,544,139	428,674,498	10.77	0.833	6.29	92.97	13.249
36	綜合	247,032,902	220,820,234	26,212,668	313,573,966	414,175,595	10.61	0.836	6.33	91.76	13.208
34	專業經紀	3,244,781	2,491,314	753,467	9,970,173	14,498,903	23.22	0.756	5.20	1.21	14.542
17	外資證券商	18,933,400	15,851,323	3,082,077	21,009,210	35,991,869	16.28	1.467	8.56	7.03	17.131
13	綜合	15,054,946	13,364,060	1,690,886	16,744,210	27,530,040	11.23	1.010	6.14	5.59	16.442
4	專業經紀	3,878,454	2,487,263	1,391,191	4,265,000	8,461,829	35.87	3.262	16.44	1.44	19.840
20	前20大券商	228,509,255	205,234,608	23,274,647	273,834,523	371,841,971	10.19	0.850	6.26	84.88	13.579

一、分析報告背景說明：

- (1). 本公會目前共有會員公司151家。其中證券商93家，銀行兼營證券商44家，票券金融公司兼營證券商14家。
- (2). 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的87家證券商。並未包括富達、富通、摩根林明、友邦、安智、美銀六家只買賣外國證券，也未包括銀行兼營證券商和票券金融公司。
- (3). 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算98年1-9月份的經營損益數據，在98年10月16日公布。
- (4). 98年9月：美國經濟方面，就業市場仍然嚴峻，9月失業率高達9.8%，但請領失業救濟金人數漸緩；而舊車換新車政策退場，使9月汽車銷售重挫，零售銷售較上月衰退1.5%，但優於預期，表示儘管勞動市場嚴峻，人民仍對經濟復甦前景具有信心。中國方面，PMI指數已連續7個

二、各國復甦力道尚待加強：

月高於代表景氣擴張臨界點50以上，表示其經濟維持在穩定擴張期；且9月進出口值均超過千億美元，出口較上月增長11.8%、進口較上月增長17%，但中國的前三大出口地區歐盟、美國、日本復甦力道仍弱。9月台股指數由6,825點上漲至7,509點、漲幅10.0%，大盤日均值為1,219億元、月增14.7%。1-9月，87家證券商平均EPS為0.872元，大幅領先去年同期平均EPS -0.026元，計有82家賺錢，5家虧損；日均值(TSE: 1,188億/OTC: 192億)略少於97年同期日均值(TSE: 1,241億/OTC: 159億)。隨著資金及基本行情，證券商獲利佳。

(5). 綜合證券商平均EPS為0.845元，低於專業經紀商平均EPS的1.507元；外資證券商平均EPS為1.467元，較本國證券商平均EPS 0.833元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.836元，表現略優本國專業經紀商EPS的0.756元；外資專業經紀商EPS為3.262元，遠較外資綜合證券商EPS的1.010元優異。

三、資本額前20大美國證券商獲利共232.7億元：

(6). 98年9月，資本額前20大證券商的EPS為0.850元，表現稍遜於業界平均，20家全數獲利，以富邦證券EPS 1.401元奪冠，計算20大的ROE為6.26%，略差於業界平均僅6.47%。

(7). 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為18.55元、6.50元和5.00元。豐銀證券、荷銀證券和石橋證券虧損最多，EPS分別為-0.20元、-0.16元、-0.06元。

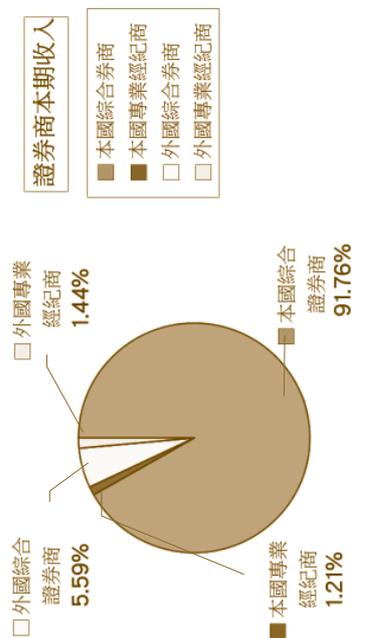
(8). 國內經濟方面，8月失業率攀升至6.13%，就業市場仍嚴峻。9月進出口數據，出口總值190.7億美元，年減幅縮小至12.7%，進口總值165.2億美元，年減幅縮小至21.1%；其中對大陸及香港出口已率先恢復為正成長0.3%。觀察上市櫃公司營收狀況，營收創新高家數由上半年不到20家逐月增至90家，顯示整體企業營收動能逐漸轉強，但至第三季止，民間企業投資達成率不到五成，投資信心仍不足。隨著國內經濟復甦，預計台股及證券商今年將有耀眼的表現。

(二) 證券商經營損益排名 (98年 1-9月)

本期收入 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	寶來 31,058,509
2	群益 21,061,314
3	台証 18,799,992
4	元富 18,530,568
5	統一 17,802,790
6	凱基 17,776,826
7	大華 15,226,144
8	富邦 13,176,188
9	永豐金 13,164,389
10	元大 12,618,937

本期盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	元大 3,819,513
2	富邦 1,927,746
3	群益 1,876,192
4	大華 1,643,535
5	凱基 1,598,898
6	統一 1,458,277
7	永豐金 1,433,006
8	寶來 1,334,223
9	台証 1,329,667
10	兆豐 1,143,102

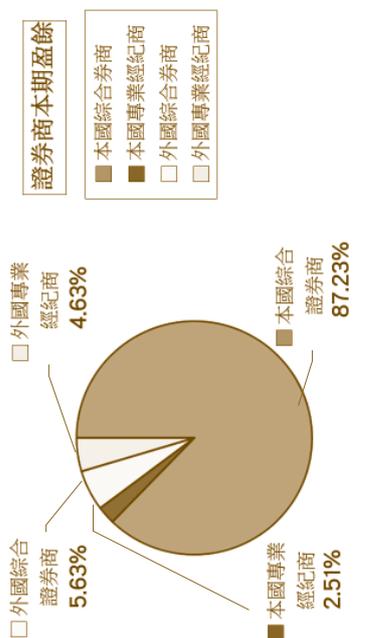
本期每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港商里昂 18.553
2	美商高盛 6.496
3	瑞士信貸 5.001
4	港商德意志 4.138
5	港商麥格理 4.073
6	華亞 3.370
7	法銀巴黎 2.188
8	新商瑞銀 1.896
9	安泰 1.886
10	大慶 1.821



本期收入 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	寶來 31,058,509
2	群益 21,061,314
3	台証 18,799,992
4	元富 18,530,568
5	統一 17,802,790

本期盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	元大 3,819,513
2	富邦 1,927,746
3	群益 1,876,192
4	大華 1,643,535
5	凱基 1,598,898

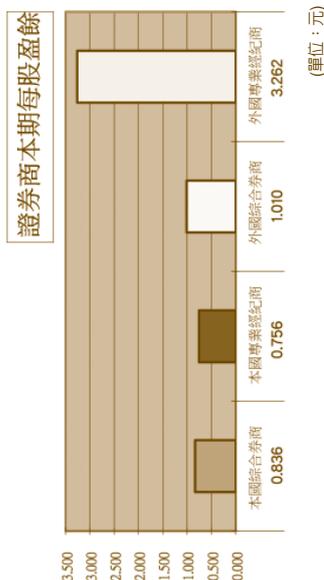
本期每股盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	美商高盛 6.496
2	港商德意志 4.138
3	港商麥格理 4.073
4	華亞 3.370
5	新商瑞銀 1.896



本期收入 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	瑞士信貸 1,593,373
2	港商里昂 978,864
3	摩根大通 931,241
4	大昌 464,543
5	法銀巴黎 87,303

本期盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (千元)
1	瑞士信貸 567,614
2	港商里昂 408,160
3	摩根大通 301,622
4	法銀巴黎 113,795
5	大昌 110,726

本期每股盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港商里昂 18.553
2	瑞士信貸 5.001
3	法銀巴黎 2.188
4	安泰 1.886
5	光隆 1.448



(單位：元)

(三) 證券商經營損益狀況表 (98年1-9月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1040	臺銀	471,693	337,709	133,984	3,000,000	3,173,543	28.405	0.447	4.22	0.175	10.58
1090	台灣工銀	1,731,898	1,423,412	308,486	4,197,473	4,839,571	17.812	0.735	6.37	0.643	11.53
1160	日盛	6,767,740	5,761,627	1,006,113	11,572,128	19,750,304	14.866	0.869	5.09	2.514	17.07
1260	宏遠	1,310,659	1,182,715	127,944	4,299,000	3,857,287	9.762	0.298	3.32	0.487	8.97
1360	港商麥格理	964,782	747,710	217,072	533,000	1,454,230	22.500	4.073	14.93	0.358	27.28
1400	港商荷銀	132,549	135,006	-2,457	150,000	1,158,696	-1.854	-0.164	-0.21	0.049	77.25
1440	美商美林	818,367	756,587	61,780	1,000,000	1,549,719	7.549	0.618	3.99	0.304	15.50
1470	摩根士丹利	630,487	573,414	57,073	2,726,210	2,948,227	9.052	0.209	1.94	0.234	10.81
1480	美商高盛	1,013,209	756,606	256,603	395,000	3,541,730	25.326	6.496	7.25	0.376	89.66
1530	港商德意志	709,813	482,216	227,597	550,000	1,808,933	32.064	4.138	12.58	0.264	32.89
1560	港商野村	378,388	366,436	11,952	660,000	711,556	3.159	0.181	1.68	0.141	10.78
1570	法國興業	6,229,184	6,117,993	111,191	1,010,000	1,242,679	1.785	1.101	8.95	2.314	12.30
1590	花旗環球	746,169	545,447	200,722	1,455,000	3,023,211	26.900	1.380	6.64	0.277	20.78
1650	新商瑞銀	875,152	635,344	239,808	1,265,000	1,888,579	27.402	1.896	12.70	0.325	14.93
2180	亞東	5,344,077	4,442,049	902,028	7,137,143	10,146,486	16.879	1.264	8.89	1.985	14.22
5050	大展	563,120	404,052	159,068	2,325,836	3,303,582	28.248	0.684	4.82	0.209	14.20
5110	富隆	104,282	104,754	-472	760,000	571,085	-0.453	-0.006	-0.08	0.039	7.51
5180	太平洋	593,050	501,589	91,461	4,165,000	2,647,427	15.422	0.220	3.45	0.220	6.36
5260	大慶	994,647	511,117	483,530	2,655,896	3,624,128	48.613	1.821	13.34	0.369	13.65
5270	群益	21,061,314	19,185,122	1,876,192	16,107,860	18,895,057	8.908	1.165	9.93	7.823	11.73
5380	第一金	2,012,149	1,372,218	639,931	5,900,000	6,909,690	31.803	1.085	9.26	0.747	11.71
5500	豐銀	48,889	62,359	-13,470	660,000	223,083	-27.552	-0.204	-6.04	0.018	3.38
5510	永豐金	13,164,389	11,731,383	1,433,006	13,969,020	22,074,899	10.885	1.026	6.49	4.890	15.80
5650	凱基	17,776,826	16,177,928	1,598,898	32,072,362	43,210,816	8.994	0.499	3.70	6.603	13.47
5720	大華	15,226,144	13,582,609	1,643,535	14,290,660	19,742,638	10.794	1.150	8.32	5.656	13.82
5820	金鼎	3,205,537	2,800,436	405,101	10,827,764	10,368,108	12.638	0.374	3.91	1.191	9.58
5850	統一	17,802,790	16,344,513	1,458,277	11,857,062	18,781,896	8.191	1.230	7.76	6.613	15.84
5920	元富	18,530,568	17,583,997	946,571	13,934,501	16,978,352	5.108	0.679	5.58	6.883	12.18
6010	華亞	581,598	198,256	383,342	1,137,554	1,376,595	65.912	3.370	27.85	0.216	12.10

(單位: 仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(98年1-9月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6160	中信託	1,011,808	850,974	160,834	5,357,140	5,806,881	15.896	0.300	2.77	0.376	10.84
6480	福邦	59,497	59,458	39	1,389,961	1,235,516	0.066	0.000	0.00	0.022	8.89
6530	大眾	1,564,901	1,112,701	452,200	3,127,763	4,108,666	28.896	1.446	11.01	0.581	13.14
6910	德信	406,210	277,951	128,259	2,100,000	1,393,540	31.575	0.611	9.20	0.151	6.64
7000	兆豐	10,398,396	9,255,294	1,143,102	11,600,000	14,289,257	10.993	0.985	8.00	3.863	12.32
7030	致和	588,154	363,443	224,711	1,943,428	2,568,356	38.206	1.156	8.75	0.218	13.22
7790	國票綜合	3,951,584	3,541,216	410,368	8,270,789	8,945,088	10.385	0.496	4.59	1.468	10.82
8450	康和	2,927,874	2,644,918	282,956	6,554,251	7,593,494	9.664	0.432	3.73	1.088	11.59
8560	新光	398,116	276,229	121,887	1,252,000	1,639,455	30.616	0.974	7.43	0.148	13.09
8690	新壽	2,295,461	1,939,033	356,428	4,163,005	5,051,668	15.528	0.856	7.06	0.853	12.13
8700	花旗	277,742	156,414	121,328	3,000,000	3,220,736	43.684	0.404	3.77	0.103	10.74
8840	玉山	650,543	506,940	143,603	3,060,000	3,381,039	22.074	0.469	4.25	0.242	11.05
8880	國泰綜合	7,892,827	7,747,320	145,507	3,700,000	4,178,654	1.844	0.393	3.48	2.932	11.29
8890	大和國泰	2,095,004	1,934,136	160,868	3,000,000	3,935,638	7.679	0.536	4.09	0.778	13.12
8960	香港上海匯豐	184,100	156,751	27,349	1,000,000	1,046,106	14.856	0.273	2.61	0.068	10.46
9300	華南永昌	11,942,535	11,294,435	648,100	8,111,743	11,094,977	5.427	0.799	5.84	4.436	13.68
9400	台証	18,799,992	17,470,325	1,329,667	13,255,044	20,554,736	7.073	1.003	6.47	6.983	15.51
9600	富邦	13,176,188	11,248,442	1,927,746	13,755,000	30,557,604	14.631	1.401	6.31	4.894	22.22
9700	寶來	31,058,509	29,724,286	1,334,223	21,385,195	27,033,933	4.296	0.624	4.94	11.537	12.64
9800	元大	12,618,937	8,799,424	3,819,513	43,679,388	54,268,184	30.268	0.874	7.04	4.687	12.42
1380	港商里昂	978,864	570,704	408,160	220,000	848,160	41.697	18.553	48.12	0.364	38.55
1520	瑞士信貸	1,593,373	1,025,759	567,614	1,135,000	3,505,237	35.623	5.001	16.19	0.592	30.88
5320	高橋	214,525	159,696	54,829	478,555	897,304	25.558	1.146	6.11	0.080	18.75
5460	寶盛	64,313	59,662	4,651	312,000	317,068	7.232	0.149	1.47	0.024	10.16
5600	永興	201,738	172,159	29,579	422,500	709,939	14.662	0.700	4.17	0.075	16.80
5660	日進	56,410	41,544	14,866	203,400	362,682	26.353	0.731	4.10	0.021	17.83
5690	豐興	55,927	43,134	12,793	280,000	512,240	22.874	0.457	2.50	0.021	18.29
5860	盈溢	55,762	32,635	23,127	268,438	511,636	41.474	0.862	4.52	0.021	19.06
5870	光隆	87,503	58,544	28,959	200,000	503,095	33.095	1.448	5.76	0.033	25.15
5960	日茂	115,458	67,858	47,600	361,538	704,953	41.227	1.317	6.75	0.043	19.50

(單位:千元)

(三) 證券商經營損益狀況表(98年1-9月)

(單位:千元)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6210	新百王	64,630	36,583	28,047	235,400	279,027	43.396	1.191	10.05	0.024	11.85
6380	光和	199,499	147,520	51,979	440,783	591,887	26.055	1.179	8.78	0.074	13.43
6450	永全	160,246	116,411	43,835	364,808	606,190	27.355	1.202	7.23	0.060	16.62
6460	大昌	464,543	353,817	110,726	900,000	1,250,490	23.835	1.230	8.85	0.173	13.89
6620	全泰	12,366	13,416	-1,050	200,000	99,436	-8.491	-0.053	-1.06	0.005	4.97
6660	和興	32,701	29,439	3,262	200,000	211,208	9.975	0.163	1.54	0.012	10.56
6950	福勝	68,957	53,032	15,925	255,000	426,901	23.094	0.625	3.73	0.026	16.74
7020	信富	41,340	30,557	10,783	200,000	311,042	26.084	0.539	3.47	0.015	15.55
7070	豐農	43,053	28,886	14,167	200,000	346,600	32.906	0.708	4.09	0.016	17.33
7080	石橋	62,115	63,628	-1,513	250,000	227,439	-2.436	-0.061	-0.67	0.023	9.10
7120	台安	15,386	14,429	957	200,000	106,713	6.220	0.048	0.90	0.006	5.34
7530	富順	206,123	169,372	36,751	400,000	695,659	17.830	0.919	5.28	0.077	17.39
7670	金港	68,477	56,290	12,187	300,300	377,299	17.797	0.406	3.23	0.025	12.56
7690	金興	25,811	21,925	3,886	200,000	232,860	15.056	0.194	1.67	0.010	11.64
7750	北城	89,934	64,732	25,202	269,451	317,262	28.023	0.935	7.94	0.033	11.77
7780	富星	110,287	101,495	8,792	368,000	463,278	7.972	0.239	1.90	0.041	12.59
7900	金豐	31,611	27,623	3,988	238,000	302,947	12.616	0.168	1.32	0.012	12.73
8150	東興	23,156	21,474	1,682	200,000	210,163	7.264	0.084	0.80	0.009	10.51
8380	安泰	189,887	120,115	69,772	370,000	626,345	36.744	1.886	11.14	0.071	16.93
8440	摩根大通	931,241	629,619	301,622	2,390,000	3,353,953	32.389	1.262	8.99	0.346	14.03
8490	萬泰	41,606	29,325	12,281	200,000	311,149	29.517	0.614	3.95	0.015	15.56
8520	中農	52,333	40,215	12,118	200,000	427,080	23.156	0.606	2.84	0.019	21.35
8660	萬通	19,911	16,298	3,613	230,000	215,750	18.146	0.157	1.67	0.007	9.38
8710	陽信	86,934	66,347	20,587	302,000	250,760	23.681	0.682	8.21	0.032	8.30
8770	大鼎	39,722	29,036	10,686	200,000	238,735	26.902	0.534	4.48	0.015	11.94
8800	鼎富	161,182	141,848	19,334	320,000	654,573	11.995	0.604	2.95	0.060	20.46
8850	鑫豐	81,335	62,269	19,066	200,000	199,193	23.441	0.953	9.57	0.030	9.96
8900	法銀巴黎	374,976	261,181	113,795	520,000	754,479	30.347	2.188	15.08	0.139	14.51

證券公會季刊

發行人	黃敏助
總編輯	林英哲
執行副總編輯	尤錦芳
副總編輯	楊昆南
編輯委員	楊錦杯 陳幸信 徐秉群 阮明仁 陳明娟 黃志賢
編輯主任	翁玉貴
執行編輯	曾珮珊
出版者	中華民國證券商業同業公會
地址	台北市復興南路二段 268 號 6 樓
電話	(02)2737-4721
傳真	(02)2735-0822
網址	http://www.twsa.org.tw
設計者	集思創意設計顧問股份有限公司
地址	台北市復興北路 35 號 7 樓之 2
電話	(02)2751-9900



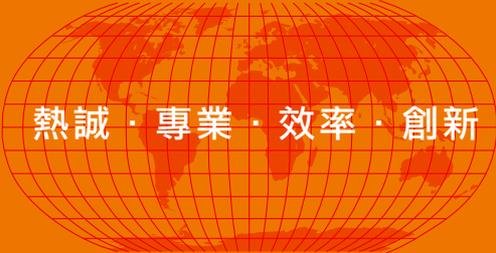
- 北京仲裁委員會王紅松秘書長於8月27日拜會本公會黃理事長，雙方就兩岸證券交易與仲裁處理交換意見，肯定未來合作意願。



- 本公會於8月21日舉辦「兩岸資本市場整合與監管-建立海西金融特區」研討會，邀請廈門大學王亞南經濟研究院洪永淼院長演講海西金融特區的規劃。



- 中國武漢證券參訪團於7月9日由國信證券文德軍總經理率領拜會本公會，對兩岸證券合作、共同開展業務充分交換意見。



熱誠 · 專業 · 效率 · 創新



中華民國證券商業同業公會

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

台北市復興南路二段268號6樓

TEL: 02-2737-4721 FAX: 02-2735-0822

<http://www.twsa.org.tw>