

中華民國證券商業同業公會委託研究

如何具體有效加速發展

臺灣證券商國際證券業務 OSU 之研究

主持人： 王儷容

共同主持人： 沈中華

研究助理： 劉祐瑄、徐浩業

研究單位：臺灣金融管理學會

104 年 12 月

中華民國證券商業同業公會委託研究

如何具體有效加速發展

臺灣證券商國際證券業務 OSU 之研究

主持人： 王儷容

共同主持人： 沈中華

研究助理： 劉祐瑄、徐浩業

研究單位：臺灣金融管理學會

104 年 12 月

目錄

重點摘要.....	4
第一章、前言.....	9
第一節、研究背景.....	9
第二節、研究目的.....	10
第三節、研究議題.....	10
第四節、研究方法.....	10
第二章、離岸與在岸市場之差異：台、港、星、中比較.....	12
第一節、離岸與在岸市場之型態.....	12
第二節、幣別.....	13
第三節、投資人/客戶.....	15
第四節、稅制.....	17
第三章、離岸證券兩大面向探討：台、港、星、中.....	37
第一節、從業機構.....	37
第二節、業務內容.....	40
第三節、表格總結.....	66
第四章、臺灣離岸證券現狀.....	69
第一節、離岸證券業務 OSU.....	69
第二節、OBU 與 OSU 之競合.....	80
第三節、OSU 之利基與創造之效益.....	86
第五章、臺灣發展離岸證券 OSU 之問題與改進之道.....	90
第一節、相關問題.....	90
第二節、改進之道與建議.....	97
第六章、結論與建議.....	110
第一節、結論.....	110
第二節、政策建議.....	115
參考資料.....	119
附件.....	122

重點摘要

➤ OSU 業務利基

1. **投資台股係國內證券商的強項。**若能在 OSU 上銷售可連結臺股的金融商品，有助外資資金大量投資，若有避險需求，證券商也會同步在台股內買現貨，會替台股導入一波新資金。而央行亦已開放證券商的 OSU 可銷售外幣結構型商品連結國內上市櫃個股、股票指數、指數型股票基金；並同時開放境內證券投資信託事業發行，於 OSU 銷售，含新臺幣級別之多幣別基金之外幣級別，投資於中華民國證券市場之比率不得超過其淨資產之百分之五十的規定。
2. **目前透過 OSU 管道當作海外分支機構擔任債券承銷商有以下幾個好處：**(1) 當母公司有承銷剩餘的債券，用 OSU 作為承銷商較易取得較好的信評；(2) 若用海外分支機構，只有在海外當地有執照的公司成員才可參與業務，臺灣公司成員不能參與；在臺灣，可由 OSU 和 DSU 人員兼任，人員較充足。(3) 一般臺灣次級市場債券有極高的比率會在國內成交。(4) 資金成本較低。因臺灣薪資、租金、律師、會計師等專業服務費用較國外更為便宜，在業務上若涉及這些專業知識的處理時，透過 OSU 平臺能夠降低業務成本，在此方面，OSU 平臺有能力和國外競爭。
3. **OSU 將刺激對資深財管顧問之需求，將使金融業者更願培養專業人才，增加就業機會，且吸引人才回流。**券商公會原先預估自券商開辦 OSU 業務 5 年內，可為券商增加超過新台幣 500 億元盈餘，證券從業人員可增逾 4,000 人，並可貢獻超過百億元稅收。金管會也預估在 OSU 租稅優惠下，可創造 12.96 億元的衍生性租稅利益。不過，因現行 OSU 在稅制缺乏競爭力、金融商品開放不足以及交易對象之限制下，使得業務量難以提升，以上預估仍有待 OSU 多項營運環境限制之改善，方能竟其功。
4. **金管會向央行建議對 OSU 開辦六大開放措施是 OSU 利多。**包括准許 OSU 銷售外幣結構型商品可連結國內上市櫃個股、股票指數及指數型基金；取消境內證券投資信託事業發行，於 OSU 銷售，含新臺幣級別之多幣別基金之外幣級別，投資於中華民國

證券市場之比率不得超過其淨資產之百分之五十的限制；OSU 銷售外幣結構型商品信用標的交易對象，由境外金融機構擴大到非居民。另外，開辦外匯交易相關課程，要上過這些課，券商才能儘速取得外匯交易執照，開辦相關業務；券商從事即期外匯交易可擴及新台幣對其他外幣(尚未開放)；最後則是外幣衍生性金融商品可增加不涉新台幣的匯率指標。除了加開匯率標的未同意，及尚未開放券商從事即期外匯交易可擴及新台幣對其他外幣，其餘幾項央行都已同意開放。

➤ OSU 營運環境限制

1. OSU 辦理國際證券業務，租稅誘因雖參照現行銀行 OBU 規定，惟為避免境內業務移轉，對境內客戶辦理業務之營利事業所得稅仍須課徵。
2. **OBU 與 OSU 都可以做財富管理業務，銷售境外基金等金融商品，但優劣不同。**同樣是境外虛擬機構，境內 PI 客戶可在 OSU 開戶，但不可在 OBU。然而，在於 OBU 因銀行相較於證券商其據點較多，客戶也較多，客戶買賣證券的金流皆須經過銀行帳戶，使得銀行更能掌握客戶金流並爭取資產管理相關業務；證券商在推行資產管理業務時，仍難免受到一定程度之侷限交割結算流程，不利證券商掌握金流。
3. **應注意 OBU、OSU 在商品與業務的平衡鬆綁。**在對境外投資人方面，OSU 比照 OBU 開放對境外客戶可以賣的商品。在境內專業投資人的商品，OSU 原則上比照 DSU 規定，境內可賣的，才可賣給境內專業投資人。
4. **OSU 在理財業務方面的優勢為對於金融市場活動較為了解，劣勢是商品多樣性不足。**OSU 參與者多為具備較高專業或是金融機構參與者，但 OSU 金融商品卻相較於 OBU 更為缺乏，如果商品多樣性不足，相較私人銀行與 OBU 管道，OSU 愈擴大理財客戶基礎將更缺乏競爭力。
5. **OSU 可至外幣拆款市場進行外幣對外幣之業務，有助資金調度，但辦理證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務之實需原則略為減緩其功效。**目前准許證券商不須交易憑證即可辦理外幣資金拆借；至於證券商與客戶間所衍生之外幣交易需求，則仍要求

實需原則，即須有交易憑證，致使證券商與客戶間之相關交易不順暢。舉例而言，當客戶僅有港幣，但想買入紐約證交所掛牌之股票，而需向證券商買入美金時，基於實需原則，不能先買到美元後再去買美股。

6. **OSU 限制參與者身分，採用管資金亦管人原則，相對於鄰近競爭對手新加坡或香港，前者管資金不管人，後者皆不管。**此外，OSU 限定國人僅有 PI (Professional Investor) 可進入，且產品範圍幾乎同於 DSU，產品有限，無法多樣化為全球產品。
7. **OSU 外匯執照取得過程太久，未與國際接軌。**我國證券業在申請執照上，必須先申請 DSU 現貨外匯執照、OSU 現貨外匯執照、DSU 外匯衍生性商品執照、OSU 外匯衍生性商品執照，取得全執照約共需 2 年的時間。相較於新加坡、香港、美國不但起步較晚，對於即期外匯交易之限制亦較為嚴苛，而且取得執照後，也必須符合實需條件。
8. **OSU 在國際債缺乏配銷管道成為 OSU 發展債券業務之一大難題。**國際債可在 DSU 發行與掛牌，使 DSU 在國際債上即可以開發客源；而由於證券商 OSU 在國際上，缺乏境外客戶，在國內客戶群(如國內 PI)方面，則因無法比照非居民面對全球商品，故雖已開放，但實際效果相當有限。換言之，OSU 在配銷管道並無利基。
9. **我國在 OSU 與 DSU 帳戶保管專戶之適用範圍及資金運用的效率與多元化遠不及國際水平。**新加坡與香港皆能以綜合帳戶方式開戶，例如新加坡可將新加坡幣、新加坡股票、國外貨幣、國外有價證券皆放在一個帳戶中管理，台灣尚不行。
10. **客戶在 OSU 買大陸股票與香港股票待遇不同。**依照兩岸關係人民條列，我國購買大陸股票，皆要轉回臺灣境內所得，雖然大陸並無證交稅，但在臺卻必須依照個人稅基課徵財產交易所得稅，但若購買港股則屬國外所得，則不必像購買陸股課財產交易所得稅，依上所述，相對於購買其他境外股票，OSU 購買陸股在實務運作上相當不合理。

➤ 目前該做的修正

1. **應允許投信、投顧業者客戶可在 OSU 辦理帳戶保管業務。**淨值 100 億以上之證券商 OSU 可申請承作一般客戶保管業務；若為投信、投顧業者客戶之款券，則因受到投信投顧法律規定，只能交由信託銀行保管，並不能直接在 OSU 保管。投信投顧法規於立法時並無 OSU 架構，而法規亦未隨時間、環境變遷作修法，因此建議在法條上加上允許 OSU 做其帳戶保管業務即可。
2. **放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到淨值 100 億以上之限制，亦得以承作保管業務。**迄今我國僅開放淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 承作保管業務，惟有鑑於保管業務係業者發展 OSU 業務極為重要關鍵，建議放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到上述規範，亦得以承作保管業務。以證券商 OSU 之金控母公司較高淨值作為屏障，應可給予淨值較低之證券商 OSU 之有力支持。
3. **建議縮短 OSU 獲取外匯執照時間。**我國證券商從事外匯業務，建議實質開放 OSU 辦理與證券業務相關之外幣與外幣間匯率衍生性外匯商品業務，放寬連結外幣對外幣之外匯業務的連結標的、交易對象、執照取得等，並宜加速辦理，俾有助於 OSU 提供客戶多元化金融商品服務。
4. **建議 OSU 受託帳戶保管專戶之適用範圍**明定包括經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務(亦即包括外幣衍生性金融商品交易業務、與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務、與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務)、受託帳戶保管專戶之資金得以活存或定存方式辦理。專戶之資金存放形式，參酌國內期貨商及香港證券商對於客戶綜合帳戶資金之保管方式，均得以活存或定存方式辦理，並於契約中約定客戶專戶利息之歸屬方式。
5. **建議 OSU 一鬆一緊，鬆的是儘可能放開管制採用負面表列，緊的是對於金融從業人員則給予高標準之規管，提高其犯規所需付出之代價。**香港以負面表列方式進行監管所可能出現之問題，與臺灣以正面表列方式監管所可能出現之問題，相去並不多，但卻可加速我金融業之發展。香港對金融從業人員採用高標準之規管，使之在負面表列較為寬鬆之業務限制下，增加其犯規所將付出之代價(如吊銷牌照、使之難以再進入金融範疇之工作領域等)，即可有助於我國金融產業之健全穩步

發展。

6. 建議邁向「三大金融次產業分業型態不變，但次產業內可跨業經營」型態。相對於鄰近國家/地區，如中韓港星，只有臺灣的金融業是發展分業經營，及分成「三大金融次產業」：銀行 證券與保險，即各項業務執照係依照公司形態去分類經營。但進一步深究，台灣的機構分業更為嚴格，一旦個別獨立個體被歸屬到「三大金融產業」項內的某類分業，基本上就只能做與該分業相關業務。政府也發現此現象 而允許「分業內可異業經營部分他人業務」。我們建議：分業型態不變，但分業內可跨業經營。
7. 基本上，採取跨業(universal)概念才較易發展私人銀行(private banking)，如果大架構金控結構已決定，至少要分業內可跨業 因為只有全方位服務面對高端客戶，私人銀行才較易成形。事實上，在臺灣的 OSU 規範中，包含投顧、有顧問、有保管、有交易，其實是有私人銀行的雛形，可是卻沒辦法執行，因為是屬於分業的架構，即投顧歸投顧、資產管理歸資產管理。換言之，臺灣之 OSU 有混(跨)業精神，可是實際上無法如此運作。

第一章、前言

第一節、研究背景

103 年 3 月 5 日行政院江院長於自由經濟示範區金融服務啟動典禮中，亦宣布開放證券商設立國際證券業務分公司(Offshore Securities Unit, OSU)，及銀行國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)辦理金融業務改採負面表列，是金融業納入自由經濟示範區最重要的開放內容，也是臺灣金融業務發展重要的里程碑，有助於提升臺灣國際競爭力，並培養競逐亞洲市場的能力。

在此之前，金管會於 101 年 12 月與中央銀行會銜擬具「國際金融業務條例」部分條文修正案，業經立法院 102 年 5 月底三讀通過，並於同年 6 月 19 日公布施行，該次修正重點為特許符合一定規模、財務健全與完整內部控制制度之綜合證券商得在中華民國境內申請設立會計獨立之國際證券業務分公司 OSU，並參照現行銀行國際金融業務分行 OBU 相關稅制規定訂定租稅優惠規範，開放經營證券商專業之業務範圍，例如「外幣有價證券或其他經主管機關核准金融商品買賣之行紀、居間及代理業務」、「外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣」、「境外之有價證券承銷業務」、「資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務」等。

另外，中央銀行鑒於外匯業務之國際化、自由化已更臻成熟，證券業之外匯業務亦已具規模，為激勵業務之持續發展，亦於 102 年 12 月 26 日公布「證券業辦理外匯業務管理辦法」，開放證券業與客戶辦理外幣間外匯交易，包括外幣間即期交易及匯率衍生性外匯商品，例如遠期外匯交易、SWAP、匯率選擇權及換匯換利交易(Cross Currency Swap, CCS 等。

為推動證券商國際證券業務 OSU，金管會復於 102 年 12 月 26 日公布修正「國際金融業務條例施行細則」及訂定「國際證券業務分公司管理辦法」，並於 103 年 2 月 18 日公布與 OSU 相關之 6 項解釋令，包括證券商申請設立 OSU 之標準、訂定 OSU 辦理帳戶保管業務相關規範、訂定 OSU 辦理外幣借款及拆款之額度及申報規範、訂定 OSU 辦理業務之商品範圍、訂定 OSU

定期申報財務業務相關資料之規範及訂定 OSU 辦理外匯業務相關規範等。

不過，相對於銀行 OBU 獲利屢創歷史新高，證券商 OSU 之開放效益則尚未能顯現。證券商期盼主管機關能參考各國國際金融中心證券商辦理國際證券業務之業務與商品範疇及實務運作模式，建構有效的證券商國際證券業務 OSU 平台，讓 OSU 的商業模式能順利運作，以利證券商業者擴大國際證券業務 OSU 規模，加上屢創佳績的銀行 OBU 及規劃中之保險業國際保險業務分公司 OIU，共同推動臺灣成為亞太理財中心。

第二節、研究目的

本計畫主要針對我國 OSU 的運作進行長期的規劃，提出在目前現有的規範下(包括法規、稅賦、實務運作..等)，OSU 未來尚須從事哪些開放措施，以及其未來發展方向。

第三節、研究議題

本研究報告主要探討以下議題：

1. 介紹與比較各國離岸與在岸金融市場之型態與差異。
2. 比較臺灣、香港、新加坡、中國大陸離岸與在岸金融市場，並分別自幣別、投資人/客戶、稅制層面上之差異，進行分析。
3. 探討臺灣、香港、新加坡、中國大陸離岸證券市場，自從業機構、業務內容上的差異面相切入，進而分析其如何影響這四個離岸金融市場之發展。
4. 提出我國發展離岸證券 OSU 之各項問題。
5. 並提出政策建議。

第四節、研究方法

本研究報告因顧及實務面之需求，除了透過既有文獻與文件外，亦以拜訪業者、深入訪談之方式來了解我國發展離岸證券 OSU 之現況與困難點，並以舉辦座談會的方式邀請各證券商業者代表、相關主管機關與學者，一同商討我國 OSU 面臨之問題與開放策略。除此之外，並

安排海外出差行程，以了解新加坡、香港、中國大陸等地之離岸金融市場制度與現況，並與當地業者、主管機關進行面對面會談(香港證監會)或持續之信函往來(新加坡金管局 MAS)，深入研討各該地發展離岸證券之特性與規定，以做為我國未來發展離岸證券 OSU 業務，於實務上與政策上之借鏡與重要參考。

第二章、離岸與在岸市場之差異：台、港、星、中比較

由於臺灣、香港、新加坡、中國大陸境外/離岸金融中心的模式不甚相同，可謂各具特色，且架構不見得完全一致。以下，本章節將以以下面向：離岸與在岸市場之型態、幣別、投資人/客戶、稅制來進行分析，以釐清上述幾大金融中心之異同。

第一節、離岸與在岸市場之型態

基本上，就能否處理外國人與外國幣而言，全世界離岸金融中心可分為以下兩大型態。

1. 境內境外合一：例如紐約、倫敦及香港為內外合一型境外金融中心
2. 境內境外分離：又可細分為以下三種型態。
 - (A) 境外實體分離：開曼群島等
 - (B) 境外虛擬分離：臺灣、新加坡
 - (C) 境內實體分離：中國大陸上海、福建、廣東、天津等自由貿易區

分析離岸金融中心分離與否之原因，如以香港為例探討「內外一致型」之境外金融中心，香港的離岸業務和在岸業務沒有分開，離岸和在岸資金之間可以自由調度，即是所謂的「內外合一型」。其離岸金融服務是在在岸市場較為成熟的金融體制和監管體系下的一個自然延伸，兩個市場有機結合，協調運作，有利於提高市場的效率，增加融資的規模。當然，這種模式通常只能在金融體系和監管能力都有較好發展的經濟體採用。離岸金融中心發展如採取離岸和在岸帳戶分開的模式，即是所謂的「內外分離型」。採取分割型的好處是，可以有效防止海外資金大規模進出影響金融體系的穩定；目前，我國、新加坡、及中國大陸皆屬此一類型。

不過，我國與新加坡之離岸金融並不以地理位置區隔，乃各位於兩國境內，屬於「境外虛擬分離」，僅要求會計帳戶獨立，且離岸金融部分皆不涉及各該國貨幣。而中國大陸之離岸金融係以地理位置區隔，雖位於該國境內，但僅限於某些區域，如上海、福建、廣東、天津等自由貿易區，屬於「境內實體分離」。

。

第二節、幣別

A. 臺灣

臺灣離岸金融中心發展是採取離岸和在岸帳戶嚴格分開的模式，是所謂的「內外分離型」。即臺灣離岸業務和在岸業務所使用的幣別不同，離岸市場業務不得涉及新臺幣。

B. 香港

就現行受規管活動而言，證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）並未有區分非離岸及離岸活動，因此，投資者不論在境內或境外金融市場交易，皆可使用港幣。

C. 新加坡

新加坡在離岸業務和在岸業務所使用之幣別不同，亦即離岸市場上的交易幣種不得涉及新加坡幣。惟新加坡之離岸在岸分野，僅及於商業銀行及商人銀行（以下章節詳細說明），並不及於證券商（即 Capital Market Service 執照業者，簡稱 CMS 執照業者）。

曹紅鋼與樸雅琳(2014)、沈中華與王儷容(2014)皆曾針對新加坡離岸金融進行分析，以下說明。在 20 世紀 60 年代，新加坡政府為建設國際金融中心，促進經濟發展，決定參照歐洲美元市場的發展模式，發展亞洲美元市場(Asian Dollar Market，簡稱 ADM)。為便於對 ADM 業務提供政策支持和激勵，監管部門對銀行會計專門分設 ACU 帳簿，用於對銀行在 ADM 下的外幣業務進行簿記和管理。目前，大部分在新加坡的銀行同時經營離岸金融 ACU 和在岸銀行業務 DBU。廣義上，ACU 可理解為新加坡銀行的離岸業務，DBU 為新加坡銀行的在岸業務。目前新加坡 ACU 業務總資產已超過 1 兆美元，ADM 已成為新加坡離岸金融中心的重要支柱，為新加坡企業和個人的國際化經營與投資提供了廣泛且有效的金融支援。

ACU 及 DBU 並非以獨立的機構部門做區分，而是以不同會計帳戶及交易幣別作區隔。DBU 可以涵蓋新加坡幣及外幣交易，但 ACU 僅包含非新加坡幣的外幣交易，其中，不論居民及非居民，在 ACU、DBU 間資金的流動皆無任何限制。因 DBU 99%的存款皆以新加坡幣計價，因此 DBU 規模的擴張反應投資人對於新加坡幣信心的上升。新加坡金融主管機關 MAS 會定期審視監管架構，一旦提出新的監管建議，將會諮詢相關專業人士研討修正方向。

D. 中國大陸

早先，大陸最接近離岸金融市場性質的可謂是 B 股市場。上海 B 股指數只能以外幣（美元為主）認購和交易股票，在深圳市場方面，B 股市場則以港幣為交易結算貨幣。近年來，大陸之離岸金融係以雖位於該國境內、但地理位置區隔之某些區域，如上海、福建、廣東、天津等自由貿易區為代表；在其金融業務方面，目前主要開放：人民幣跨境借款、人民幣跨境雙向資金池、人民幣跨境集中收付、自由貿易帳戶等與國際/國內外幣主帳戶等業務，各地人民幣跨境貸款業務雖各有其特色與政策發展目標，但其共同點在於推動人民幣跨境使用，為將來之人民幣國際化鋪路。換言之，大陸離岸金融已將大陸國幣人民幣相關流動與應用加以納入，而且人民幣尚扮演特別吃重之角色。

換言之，針對「離岸業務和在岸業務之間是否分開」此一層面，臺灣、香港、新加坡發展境外/離岸金融中心的模式之型態差異如表 2-2-1。

表 2-2-1、內外一致型及內外分離型境外金融中心比較

內外一致型境外金融中心	內外分離型境外金融中心
資金完全自由流通	境外與境外金融市場加以區隔分離，各自獨立設帳、藉由政府立法解除或減少各項金融管制
所受的稅租優惠待遇與金融管理措施一樣	不受本國貨幣政策限制，以吸引外資
倫敦及香港為內外一致型境外金融中心	新加坡、及臺灣為分離型

資料來源：本研究整理

第三節、投資人/客戶

A. 臺灣

到目前為止，在臺灣，屬於銀行部分之國際金融業務 OBU (Offshore Banking Unit) 架構裡，外國人可以參與承作業務，但 OBU 帳戶最大的進入障礙就是身分限制，主管機關嚴格要求自然人必須符合外國人資格，也不允許雙重國籍。而屬於證券部分之國際證券業務 OSU 架構中，外國人及本國專業投資人 PI 亦皆可參與離岸金融市場業務，但本國專業投資人 PI 可從事之商品業務比照 DSU，無法比照外國人可以從事 OSU 所有業務與全球商品。

B. 香港

與我國不同的是，在香港不論國內外人士皆可參與離岸金融市場業務。但針對其境內非專業居民，有些金融商品不能銷售、不能陌生或主動拜訪。專業投資人不區分國內外人士，但分為專業機構(投資或金融機構)、個人、及公司法人(如一般上市公司)。

C. 新加坡

為了保護投資人，新加坡金融主管機關依照投資人屬性、專業能力、能夠承受風險的程度等，對投資人進行等級分類，如專業投資人(accredited investor)、專家投資人(expert investor)、機構投資人(institutional investor)，以下整理新加坡投資人種類等級劃分如表 2-3-1，而新加坡證券商客戶應亦適用此等級劃分規定。

表 2-3-1、新加坡投資人等級劃分

	身分別	條件
專業投資人	個人	1. 個人淨資產超過 200 萬元美金(或等值外幣) 2. 在最近 12 個月，個人收入不低於 30 萬元美金(或等值外幣)
	公司	1. 在最近期經核對之財務報表或經公允評斷之近 12 個月財務報表上的淨資產超過 1 億美金(或等值外幣)元者
	其他	經 MAS ¹ 規定之信託受託人及其他個人
專家投資人	個人	業務涉及取得、處分、持有資本市場商品者
	其他	經 MAS 規定之信託受託人及其他個人
機構投資人	銀行	取得銀行法(Cap.19)規定之執照者
	商人銀行	經過 MAS 法規第 28 章(Cap.186)許可之金融機構者

¹ 新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, 簡稱 MAS)

	財務公司	取得財務公司法(Cap.108)規定之執照者
	公司	取得保險法(Cap.142)之執照可在新加坡境內從事保險業務者
		取得信託公司法之執照可在新加坡境內從事保險業務者
	政府	
	法定機構	任何法條下設立之法定機構
	退休基金或證券投資基金	
	個人	1. 持有資本市場證券交易員/基金管理/證券保管/不動產投資信託管理/證券融資/期貨交易執照 2. 與專業投資人或專家投資人從事債券交易者
	其他	經 MAS 規定之信託受託人及其他個人

資料來源：Singapore Statutes Online、本研究整理

不同於我國將投資人區分為境內投資人及境外投資人，新加坡對投資人進行分類，不以其是否為新加坡國人或外國人來區分差異性，只單純以每種投資人的等級來決定可以從事的交易種類與額度。

D. 中國大陸

在之 B 股市場，係專供境外投資者參與的市場。現階段 B 股的投資人，主要是以下幾類中的機構投資者，以香港、澳門、臺灣居民和外國人為主，持有合法外匯存款的中國大陸居民也可投資。

B 股投資人限於：

1. 外國的自然人、法人和其他組織；
2. 台灣、香港、澳門的自然人、法人和其他組織
3. 定居海外的中國公民
4. 中國大陸境內個人投資者
5. 中國證監會規定的其他投資人

至於在近年來推出之各大自貿區，其參與主體則為於各該區內註冊並實際經營/投資的企業，較少區分大陸居民或非居民。

第四節、稅制

A. 臺灣

根據我國現行證券商OSU運作規定，基本上免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅並免予扣繳利息所得稅。租稅相關詳細內容規定如下：

- (1) 國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。但對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。
- (2) 國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。但銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理。
- (3) 國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。但與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第二十二條之四第一項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。
- (4) 國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外²個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。
- (5) 前四項免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及免予扣繳所得稅之施行期間，自本條文生效日起算十五年。

B. 香港

由於香港是屬於內外一體型的境外金融中心，稅制部分，企業境內境外一致，稅制採行「屬地主義」，不以納稅人是否為居港人士或在港註冊之團體或法人來判斷，而是以業務所得產生

²國際金融業務條例第四條第一項第一款至第六款、第九款及第十款所稱中華民國境外之個人，指持有外國護照且在中華民國境內無住所之個人；所稱中華民國境外之法人，指依外國法律組織登記之法人。但經中華民國政府認許在中華民國境內營業之分支機構不在其內。

是否來自香港，為判斷應課稅利潤依據。一般來說，只有符合該名人士在香港經營行業、專業或業務；應課稅利潤必須來自該名人士在香港所經營之行業、專業或業務；以及利潤必須產生或得自於香港，具備以上三個條件之一者必須繳納利得稅³。香港「稅務條例」(Inland Revenue Ordinance, IRO) 相關規定如下：

1. 納稅範圍：任何人士，包括法人團體、合夥業務、受託人或團體，在香港經營行業、專業或業務而從該行業、專業或業務獲取利潤（銷售、販賣資本或資產所得的利潤除外），均須納稅。
2. 境外公司：IRO 並沒有豁免境外註冊公司繳納所得稅之規定，境外公司是否要繳納所得稅，必須依其業務性質為判斷，換言之，還是要進行所得來源地的確認，一般來說香港稅務局會稽查公司哪些活動產生有關利益，以及營利活動進行的地方⁴，確認應評稅利潤後，香港境外來源所得及盈利不必繳稅，若公司利潤同時來自於香港境內與境外，境外利潤不予課稅，但因境外利潤而產生之支出不可於稅前扣除。
3. 個人：原則同法人，僅對於在香港產生或來源於香港之執業所得、受雇所得，及退休金徵稅。
4. 申報事項：境外公司每年也必須稅務申報，並經過香港稅務局查核是否符合免稅條件。

以下整理香港註冊公司相關稅制如表2-4-1。

表2-4-1、香港註冊公司之相關稅制整理

股息	免資本利得稅
資本利得	免稅，但根據事實判斷，資產處置實質上具有交易性質者，其收益應繳納所得稅
虧損	應稅營業活動而產生之虧損可無限期以後年度結轉彌補
稅率	利潤於香港取得或來自於香港公司(即利潤的來源地為香港)，適用稅率為16.5%
境外稅收抵免	在有租稅協議下，已繳納之境外稅款可抵減同一所得徵收的香港利得稅，但

³香港稅務條例釋義及執行指引第 21 號：http://www.ird.gov.hk/chi/pdf/c_dipn21.pdf

⁴香港稅務局：在香港境外註冊公司稅務問題，http://www.ird.gov.hk/chi/pdf/c_faiciohk.pdf

	抵減額限於就同一筆所得應繳納之香港利得稅
不計算為應評稅利潤之項目	已交付香港利得稅的法人團體分配之股息
	除稅券利息
	政府發行之債券配發利息，或從外匯基金債務票據或多邊代理機構港幣債務票據所得之利息
	長期債務票據所得之利息
	依據「證券及期貨條例」第 571 章第 104 條獲認可為集體投資計畫的共同基金、單位
	信託或類似之投資計畫所收取之款項
	人民幣國債利息與相關收益（自 2009 年 10 月起）

資料來源：香港經商須知，2010 年，德勤聯合會計師事務所（Deloitte）、香港稅務局。

其中應特別注意的是，《稅務條例》第14條清楚表明，只有於香港產生或得自香港的利潤才須課繳利得稅，而源自香港以外的收入 / 利潤，則一般無須在香港課稅，與納稅人的居住地無關。任何人士符合下列三項條件，便須繳納利得稅：

- (a) 該名人士必須在香港經營行業、專業或業務；
- (b) 應課稅利潤必須來自該名人士在香港所經營的行業、專業或業務；以及
- (c) 利潤必須在香港產生或得自香港。

除此之外，香港更寬免雙重課稅，即在香港方面，若某項收入須在香港課稅，但同時須在香港以外繳交按營業額計算的稅款，香港在計算該收入的應繳稅款時，該等已繳交的外地稅款可獲准作為開支扣除。因此，在香港經營業務，一般不會有收入被雙重課稅的問題。也因此，香港特別行政區政府認為，與香港的貿易夥伴簽訂全面性避免雙重課稅協定/安排有其可取之處。全面性避免雙重課稅協定/安排明確劃分協定/安排雙方的徵稅權，有助投資者更準確地評估其經濟活動所產生的稅務負擔，並提供額外的誘因，吸引海外投資者在香港投資。同樣地，協定/安排亦會提高香港公司到海外投資的興趣。因此，香港特別行政區政府的政策是建立一個全面性避免雙重課稅協定/安排的網絡，以降低香港居民及另一締約方的居民被雙重徵稅的機會。香港一直以來均積極與貿易夥伴溝通，尋求與他們商定全面性避免雙重課稅協定/安

排(涵蓋不同類型的收入)。

由以上探討可知，香港稅負規定相較我國較為寬鬆，例如香港在一般情況下(非交易性質)免徵資本利得稅，對股息亦不課稅；我國目前則都要課稅。

C. 新加坡

新加坡在離岸金融中心的制度設計為——設計兩套會計帳戶：在岸為Domestic Banking Unit (DBU)；離岸為亞洲通貨單位Asian Currency Unit (ACU)。依據新加坡銀行法，目前商業銀行(commercial bank)及商人銀行(merchant bank)均得申請辦理ACU帳戶，其中商人銀行因業務性質與商業銀行不同，得豁免銀行法部份規定(如投資業務之禁止、最低流動性資產以及最低現金餘額之規定等)外，其經營ACU業務須依銀行法之規定辦理。

新加坡自1968年開始大力推動ACU，即同樣提供多項租稅優惠措施，相較於其國內銀行帳戶DBU，目前ACU免徵營業稅、印花稅、免予扣繳利息所得稅，並針對ACU的所得訂定特許稅率，其中營利事業所得稅減為10%(目前新加坡營利事業所得稅為17%)，且對高附加價值金融活動予以再減免，例如符合一定條件伊斯蘭金融業務及衍生性商品業務之稅率降為5%及延長金融機構與非新加坡境內個人法人進行衍生性商品交易豁免扣繳所得稅之規定等。新加坡於近年開始以五年展延之方式定期檢視租稅優惠(2004年配合整體金融服務業減免Financial Sector Incentive scheme展延至2008；於2009年展延至2013年底；又於2014年展延至2018年底)，惟以ACU發展歷程及每年度預算發布觀之，新加坡成為國際金融中心，發展相當複雜之FSI租稅優惠制度，其給予金融服務業相關租稅誘因之政策有其一貫性。

新加坡為發展境外金融中心，促進 ACU 業務的增長，因而提供以下優惠的租稅條件。

表 2-4-2、新加坡租稅演變

時間	內容
1968 年	開始大力推動 ACU 提供多項租稅優惠措施，相較於 DBU，目前 ACU 免徵營業稅、印花稅、免予扣繳利息所得稅，且對高附加價值金融活動予以再減免，例如符合一定條件伊斯蘭金融業務及衍生性商品之稅率降為 5%及延長金融機構與非新加坡境內個人法進行衍生性商品交易豁免扣繳所得稅之規定等。

1977 年	將 ACU 的營利事業所得稅從 40%下調到 10% (新加坡營利事業所得稅為 17%))
2004 年	開始以五年展延之方式定期檢視租稅優惠，配合整體金融服務業減免 FSI scheme 展延至 2008 年
2009 年	FSI scheme 展延至 2013 年底
2013 年	FSI scheme 展延至 2018 年底 ⁵

資料來源：曹紅鋼、朴雅琳(2014)、本研究自行整理

表 2-4-3、新加坡租稅內容

居民及非居民所得稅 (Income Tax)	稅率:0-21% 豁免對象:國外所得免繳所得稅 證券之利息收入免繳所得稅 貨幣市場證券之收入免繳所得稅 存款之利息及股利免繳所得稅
公司所得稅 (Corporate income Tax)	一般公司 0~10,000 元美金收入之 75%免徵公司所得稅，剩餘 25%課徵 4.25%稅率 10,001~300,000 元美金收入之 50%免徵公司所得稅，剩餘 25%課徵 8.5%稅率 - 超過 300,000 元美金部分課徵 17%稅 2003 年稅制一元化，對於公司收入課稅僅以公司所得稅形式課徵，其他稅負，例如利息收入等皆不課稅 新公司(成立 3 年內適用) 0~100,000 元美金收入全額免稅 100,001~300,000 元美金收入之 50%免徵公司所得稅，剩餘 50%課徵 8.5%稅率 - 超過 300,000 元美金部分課徵 17%稅率
資本利得稅 (Capital Gains Tax)	新加坡國民免徵資本利得稅，對於離岸投資重要

資料來源：曹紅鋼、朴雅琳(2014)、BSL Tax Services Pte Ltd、本研究整理

值得注意的是，新加坡 2003 年稅制一元化，對於公司收入課稅僅以公司所得稅形式課徵，

⁵ 排除伊斯蘭金融業務獎勵

http://www.singaporebudget.gov.sg/budget_2013/key_initiatives/business1.html

其他稅負，例如利息收入等皆不課稅，除此之外，新加坡以降低不同產業服務的公司所得稅來產生租稅誘因，進而吸引國外資金流入新加坡。以下整理新加坡公司稅的減免類別。

表 2-4-4、新加坡公司稅減免或優惠內容

項目類別			公司稅減免內容
發展及擴張目的			5%/10%
財務與證券中心			10%
全球交易計畫			5%/10%
總部			15%/10%或更低
離岸租賃			5%/10%
信託公司			10%
保險與再保險公司			5%/10%/豁免
先驅者			豁免
金融服務業減免 Financial Sector Incentive scheme	標準 獎勵	基金管理/總部服務	10%
		新加坡交易所或商品期貨交易所成員	10%
		金融機構	12%
	進階 獎勵	衍生性商品/資本市場	5%
		信貸融資聯貸	5%
船舶經紀人、遠期運費協議交易員 Shipbroker and Forward Freight Agreement			10%
船舶融資減免 Maritime Finance Incentive			10%/15%/豁免

資料來源：BSL Tax Services Pte Ltd

雖然新加坡國內稅務局(Inland Revenue Authority of Singapore，IRAS)一度對 ACU 業務採取稅收優惠政策，但隨著 1999 年銀行業改革計畫的逐步推行，目前 ACU 和 DBU 業務已沒有顯著的租稅差異，新加坡國稅局僅對部分金融機構的特定業務提供稅收優惠，如特定的貿易融資品種等。

多數國家採取境內與境外差別稅率，但新加坡也不以是否為新加坡國人為考量依據，而是以稅務居民身分(tax residency status)決定其應適用之稅率。

表 2-4-5、新加坡對國外個人課稅級別劃分

身 分 別	課稅級別	劃分依據	課稅內容	範例
國 外 個 人	Resident	≥183 天 (計算方式為 於新加坡停 留或居住天 數，包含周 末與國定假 日)	- 所有在新加坡境內之所得在扣除稅負優惠後，會依據累進稅率課稅(目前最高為 20%) - 在 2004 年 1 月 1 號以後(含)源自國外之收入將免稅 - 必須填寫 Form B1 表單(Income Tax Return for Resident)	- 一年 2014/06/01~2015/12/03 共 186 天，課稅級別為 tax resident - 連續兩年 2013/11/03~2014/05/07，首年 59 天及次年 127 天，共 186 天，二年之課稅級別皆為 tax resident - 連續三年 2012/11/03~2014/05/07，首年 59 天，次年 366 天，末年 127 天，三年之課稅級別皆為 tax resident
	Non-resident	≤60 天	- 短期雇用薪資免稅 - 若為高階經理人，課 20%稅率	2013/11/03~2013/12/31 共 59 天，受雇所得免稅 2014/01/01~2014/03/01 共 60 天，受雇所得免稅
		61~182 天	- 只有新加坡境內所得會被課稅 - 無稅負優惠 - 課稅稅率將取累進稅率或 15%稅率高者課稅 - 高階經理人費用(Director's fee)將被課徵 20%稅率 - 必須填寫 Form M 表單(Income Tax Return for Non-Resident)	2014/07/03~2014/12/31 共 182 天，稅級為 Non-Resident

資料來源：Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS)

由上表可知，新加坡是以停留或居住於新加坡之天數是否大於 183 天區分為居民與非居民兩種層級作為課稅之依據，除此之外，為鼓勵於新加坡成立公司，因此對於非居住人之高階經理人課徵較高之稅率。另外，與香港相同，除了財產賣出被視為交易目的者必須被課徵資本利得稅以外，多數情況下，資本利得皆免稅。

表 2-4-6、新加坡對國內個人資本利得課稅準則

身分別	所得來源	課稅內容	附註
國內個人	財產賣出所得	1. 資本利得免稅 2. 若被認定為交易目的(trading)，其利得將課稅 3. 在申報稅務保單中，必須將利得列為其他所得	依照以下準則來判斷是否為交易目的 1. 買賣頻率高低 2. 持有與賣出原因 3. 長期持有該財產之財務意涵 4. 持有期間
	股票及金融工具賣出所得	1. 被視為個人投資，因此資本利得免稅 2. 不用申報	

資料來源：Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS)

整體來看，新加坡隨著金融市場改革開放的進展，逐步推動離岸、在岸市場的融合和溝通，ACU 的優惠政策和特殊地位趨於弱化。隨著金融自由化的不斷推進，泰國、馬來西亞、印尼等國紛紛選擇了更為開放、更為自由的金融改革政策，影響新加坡離岸金融的進一步拓展。為應對挑戰，新加坡金管局於 1999 年 5 月 17 日公佈了銀行業改革計畫，大幅擴大在岸金融的開放力度，對 DBU 在幣種、業務、稅收等方面的監管大幅放鬆，在岸業務自由度日益趨近離岸業務，甚至在幣種等方面，在岸業務的經營範圍超過了離岸業務。從這個意義上來講，離岸市場具有過渡性制度安排的性質，其本身不是政策設計的最終目的，而只是提升國際金融地位或推動本幣國際化的手段，只有真正擴展在岸金融市場的深度和廣度，提高市場主體的競爭力，才能促進實體經濟，奠定國際金融強國的地位。

D. 中國大陸

目前，中國大陸還沒有制定專門針對離岸金融業務的稅收政策。僅推出對於個別行業，如離岸服務外包的優惠政策。2010年7月28日，財政部、國家稅務總局、商務部發佈《關於示範城市離岸服務外包業務免徵營業稅的通知》，規定：自2010年7月1日起至2013年12月31日，對註冊在北京、天津、大連等21個中國大陸服務外包示範城市的企業從事離岸服務外包業務⁶取得的收入免徵營業稅⁷。

而中國大陸現行的企業所得稅率為 25%⁸，而特許權使用費所得，利息、股息、紅利所得，財產租賃所得，財產轉讓所得，偶然所得和其他所得，適用比例稅率，稅率為 20%。⁹另外，金融保險業的稅率為 5% (1997 年調為 8%，2001 年減為 7%，2002 年減為 6%，2003 年及以後減為 5%)¹⁰，從 2008 年 4 月 24 日起，調整證券(股票)交易印花稅稅率，由 0.3%調整至 0.1%¹¹，而從 2008 年 9 月 19 日起，由雙邊徵收改為單邊徵收，稅率保持 0.1%。即對買賣、繼承、贈與所書立的 A 股、B 股股權轉讓書據，由立據雙方當事人分別按 0.1%的稅率繳納股票交易印花稅，改為由出讓方按 0.1%的稅率繳納股票交易印花稅，受讓方不再徵收。

E. 區域租稅之比較

要成功發展國際證券業務，吸引境外投資人投資，除法令規範的鬆綁外，租稅亦是極為重要的關鍵因素之一，以 1960 年代美國銀行擬發展境外美元市場為例，因當時香港不同意取消 15%之利息所得稅，故轉向當時正積極發展服務性產業的新加坡，新加坡政府同意成立亞洲通貨單位(ACU)帳戶，惟為與新加坡競爭，嗣後香港也取消 15%利息所得稅，顯見除了利率及報酬率外，租稅為影響境外投資人重要關鍵因素。謹將包括臺灣、香港、新加坡及中國大陸相關

⁶ 從事離岸服務外包業務取得的收入，是指企業根據境外單位與其簽訂的委託合同，由本企業或其直接轉包的企業為境外提供本通知附件規定的資訊技術外包服務(Information Technology Outsourcing, ITO)、技術性業務流程外包服務(Business Process Outsourcing, BPO)或技術性知識流程外包服務(Knowledge Process Outsourcing, KPO)，從上述境外單位取得的收入。

⁷ 同前一註腳。

⁸ 《中華人民共和國企業所得稅法》，實施日期 2008 年 1 月 1 日。

⁹ 《2015 最新個人所得稅稅率表》，法律快車，2015/04/14

¹⁰ 《中華人民共和國營業稅暫行條例》，實施日期 2009 年 1 月 1 日。

¹¹ 《中國證券交易印花稅調整歷史》，中國新聞網，2014/05/14

租稅規定整理如下：

表 2-4-7、臺港星中境外金融中心租稅比較表

稅賦項目規範	臺灣 OSU	香港 (不區分境內外)	新加坡 ACU	中國大陸 (境內證券業務)
利息所得稅	OSU 支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。	免稅	免稅	1. 利息、股息、紅利所得，適用比例稅率，稅率為 20%。 2. 國債和國家發行的金融債券利息，免納個人所得稅。
營利事業所得稅	1. 境外所得免徵(適用最低稅負 ¹² 12% ¹³)。 2. 對境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。	1. 境外所得免徵(境外客戶服務，投資指令及投資行為均非位於香港，解釋上屬境外行為，免徵營業稅，惟負舉證義務)。 2. 證券商為自己從事投資買賣，來源所得為境內或境外均須併入營利事	1. 對境外客戶服務原則上課徵 10%。 2. 對高附加價值金融活動予以再減免，舉例如下： • 符合一定條件伊斯蘭金融業務稅 5%。 • 符合一定條件之衍生性商品業務	企業所得稅率為 25%。

¹²最低稅負制係為使過度適用租稅減免規定而繳納較低之稅負甚至不用繳稅的公司或高所得個人，都能繳納最基本稅額的一種制度。目的在於使能力納稅者，對國家財政均有基本的貢獻，以維護租稅公平，確保國家稅收。

¹³營利事業最低稅負的徵收率自 102 年度起為 12%。(所得基本稅額條例第 8 條)

		業所得，課徵 16.5%營所稅。	稅率 5%。 •延長金融機構與 非新加坡境內個 人法人進行衍生 性商品交易豁免 扣繳所得稅之規 定(延長至 2021 年 3 月 31 日)。 (目前新加坡營所 稅為 17%。)	
營業稅	1. 境外之銷售額 免徵。 2. 境內需繳(OSU 售與中華民國境內 個人、法人、政府 機關或金融機構之 銷售額，其徵免應 依照加值型及非加 值型營業稅法之規 定辦理)。	免徵	免徵	金融保險業的稅率 為 5%。
印花稅	1. 對境外業務所	免徵 ¹⁴	免徵 ¹⁵	股票交易印花稅是

¹⁴依據《印花稅條例》(第117章)規定，非香港證券(包括不須在香港登記轉讓的股份)的轉讓無須繳納印花稅。

¹⁵依據新加坡Stamp Duty Act第36(d)條規定，No duty shall be chargeable in respect of — (d) any instrument for the transfer on sale or transfer by way of gift of any stock issued by or on behalf of any government or State, other than the Government of Singapore, or of any stock issued by or on behalf of any corporation, company, or body of persons incorporated, formed or established outside Singapore, except stock registered in a register kept in Singapore.

	使用之各種憑證免徵。 2. 境內需繳(OSU 售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構或非屬第四條第一項規定業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法之規定辦理)。			0.10%。(單邊徵收，即賣出收千分之一，買入不收。)
--	--	--	--	-----------------------------

資料來源：本研究整理

由上表可見香港及新加坡均提供給付利息所得免稅之優惠，成為吸引外國投資人的重要關鍵，我國對證券商 OSU 辦理境外客戶相關業務提供免營利事業所得稅之優惠，僅需依最低稅負制課徵，惟此一誘因之實際利益仍低於香港、新加坡給付利息所得免稅之優惠，對爭取相關人民幣債券業務產生一定程度衝擊。此外，香港及新加坡亦無營業稅及印花稅，爰證券商 OSU 本身辦理境外客戶業務得免徵營業稅、印花稅，此部分我國和香港及新加坡之租稅誘因相同。

除此之外，臺灣在吸引富裕人士來臺居住之條件尚未成熟，且投資移民法門檻較高，而臺灣也較缺乏熟悉跨國法律與會計專業人士，因此，臺灣以外的富裕人士來臺財富管理有重重的阻礙；其次，相對於香港與新加坡，臺灣包括「公司所得稅率」「個人所得稅率」均不具比較利益；在 2015 年時，在公司所得稅方面：臺灣營利事業所得稅率為 17%，香港為 16.5%，新加坡為 17%。在個人綜合所得稅率方面：臺灣個人綜合所得稅率最高為 40%¹⁶，香港為 17%，新加坡為 20%；這也是臺灣未來成為財富管理中心的劣勢。再者，而大陸富

¹⁶ 根據《公告 104 年度綜合所得稅及所得基本稅額相關免稅額、扣除額及課稅級距金額》，2016 年申報綜合所得稅時，課稅級距增加綜合所得淨額超過 1,000 萬元部分，適用 45%稅率的級距(第 6 級距)。

裕人士雖多，但因為證券業大陸佈局起步慢，欠缺金融業的布局與通路，因此，對大陸潛在財富管理客戶之掌握，似乎喪失了一些先機。在威脅部分，首先，新加坡與香港之財富管理市場較臺灣發達，可能將吸引臺灣及臺灣以外的富裕人士資金流入，且上海金融市場逐漸發達，財富管理相關條件有逐漸迎頭趕上臺灣的可能，所以，臺灣在爭取大陸富裕人士來臺財富管理之困難度較高，如未能審慎應付，不僅無法吸引大陸富裕人士，更可能造成臺灣客戶的流失；另外，雖然兩岸關係逐漸好轉，但仍有潛在軍事風險。

F. 非居民承作外幣衍生性商品之課稅比較¹⁷

表 2-4-7¹⁸之編制是基於列假設：

1. 僅針對非居民之金融機構、個人、法人及政府機關在臺灣 OSU、香港¹⁹及新加坡²⁰從事以下衍生性金融商品交易之所得是否課徵當地所得稅及交易稅彙整。其中 OSU 之境外法人客戶，指國際金融業務條例施行細則第 11 條，依外國法律組織設立登記且在交易當地國境內無分支機構者。
2. 衍生性金融商品之連結標的皆不涉及我國有價證券、香港股票及債券以及新加坡股票之轉移。

表 2-4-8 臺港星外匯衍生性商品課稅比較

類 別	商 品	連結標的或限制條件	課徵國家及稅目					
			臺灣		香港		新加坡	
			所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
外 幣 債 券	債券遠期契約	連結標的以外幣債券或外幣債券指標為限	是 ²¹	否 ²²	否	否	否	否
衍 生 性 金	債券選擇權		是 ²³	否 ²⁴	否	否	否	否

¹⁷ 《OSU對非居民承作外幣衍生性商品-對非居民所得稅之課徵研究》，安永聯合會計師事務所。

¹⁸ 標註*者，係境內尚未開放之商品。

¹⁹ 非居民在香港取得上述所得時，未透過其員工、辦公室、營業資產及代理人等在香港境內經營業務。

²⁰ 非居民在新加坡取得上述所得時，符合新加坡免稅條件。

²¹ 若屬利息所得可免稅。

²² 可能涉及我國債券之移轉，惟依照證券交易稅條例第 2 條之 1，自中華民國 99 年 1 月 1 日起 7 年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

類 別	商 品	連結標的或限制條件	課徵國家及稅目					
			臺灣		香港		新加坡	
			所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
融商品	債券遠期契約及債券選擇權之再組合商品		是 ²⁵	否 ²⁶	否	否	否	否
外 幣 利 率	遠期利率協定	連結標的以外幣利率或外幣利率指標為限	是	否	否	否	否	否
	利率交換		是	否	否	否	否	否
	利率選擇權		是	否	否	否	否	否
	利率交換選擇權		是	否	否	否	否	否
衍生性金融商品	遠期利率協定、利率交換、利率選擇權、利率交換選擇權之再組合商品		是	否	否	否	否	否
	*以外幣交割之無本金新臺幣利率交換（NDIRS）		是	否	否	否	否	否

²³ 若屬利息所得可免稅。

²⁴ 可能涉及我國債券之移轉，惟依照證券交易稅條例第2條之1，自中華民國99年1月1日起7年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

²⁵ 若屬利息所得可免稅。

²⁶ 可能涉及我國債券之移轉，惟依照證券交易稅條例第2條之1，自中華民國99年1月1日起7年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

類 別	商 品	連結標的或限制條件		課徵國家及稅目					
				臺灣		香港		新加坡	
				所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
外 幣 結 構 型 商 品		*連結信用(包含信用指數或 單一信用標的)		否	否	否	否	否	否
		*連結商品							
		連結外國有價證券							
		連結外國股價指數	交易對象 為境內專 業投資人 者，標的 股權不得 連結中華 民國證券 市場之上 市(櫃)個 股、股價						

類 別	商 品	連結標的或限制條件		課徵國家及稅目					
				臺灣		香港		新加坡	
				所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
			指數或指數股票型基金，且不含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品						
		連結期貨指數							
		連結外幣利率指標							
		連結外國有價證券、外國股價指數、及期貨指數及外幣利率指標之組合							

類 別	商 品	連結標的或限制條件	課徵國家及稅目					
			臺灣		香港		新加坡	
			所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
		連結涉及中華民國證券市場 之上市(櫃)個股(含上開企業 赴海外發行之股票及存託憑 證)、股價指數(含本國股價指 數於國外交易所掛牌之商品) 或指數股票型基金						
		連結國內發行並於櫃買中心 掛牌之外幣計價債券	否	否 ²⁷	否	否 ²⁸	否	否
外 幣 商 品	商品選擇權		是	否	否	否	否	否
衍 生 性 金	商品價格交換							
融 商 品	商品遠期契約							

²⁷ 可能涉及我國債券之移轉，惟依照證券交易稅條例第2條之1，自中華民國99年1月1日起7年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

²⁸ 交割時，若有涉及香港債券移轉，則需課徵香港印花稅。

類 別	商 品	連結標的或限制條件	課徵國家及稅目					
			臺灣		香港		新加坡	
			所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
	商品遠期契約、商品價格 交換、商品選擇權之再組 合商品							
外 幣 信 用 衍 生 性 金 融 商 品	信用違約交換	連結標的信用係指外國政府或企業、或其債 務之違約風險、信用利差風險及信用評等降 級風險	是	否	否	否	否	否
	信用違約選擇權							
	*總報酬交換契約							
外 幣 股 權 衍 生 性 金 融 商 品	股權選擇權	(一)交易對象為境內專業投資人者，連結標 的以下列為限： 1.外國股票、股價指數、指數股票型基金 及受益憑證。 2.標的股權不得連結中華民國證券市場 之上市(櫃)個股、股價指數或指數股票 型基金，且不含本國股價指數於國外交 易所掛牌之商品。	是	否	否	否	否	否
	股權交換							
	股權遠期契約							

類 別	商 品	連結標的或限制條件	課徵國家及稅目					
			臺灣		香港		新加坡	
			所得稅	證交稅	所得稅	印花稅	所得稅	印花稅
		(二)交易對象為非居民者，連結標的得涉及中華民國證券市場之上市(櫃)個股(含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數(含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品)或指數股票型基金。						
外 幣 資 產 交 換	* 海外可轉換債券或交換 債券之資產交換		是	否 ²⁹	否	否	否	否

資料來源：《OSU 對非居民承作外幣衍生性商品-對非居民所得稅之課徵研究》，安永聯合會計師事務所

²⁹ 可能涉及我國債券之移轉，惟依照證券交易稅條例第2條之1，自中華民國99年1月1日起7年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

第三章、離岸證券兩大面向探討：台、港、星、中

第一節、從業機構

A. 臺灣

我國在境內與境外的架構下，再根據金融三大產業——銀行、證券及保險業，分為境內的DBU(外匯指定銀行)、DSU(境內證券公司)及DIU(境內保險公司)；境外部分則分為OBU(國際金融業務分行)、OSU(國際證券業務分公司)、OIU(國際保險業務分行)。

表 3-1-1、我國境內外金融機構劃分

	銀行業	證券業	保險業
境內	DBU	DSU	DIU
境外	OBU	OSU	OIU

資料來源：本研究整理

依據國際金融業務條例，證券商同時為證券交易法第十六條規定之證券承銷商、證券自營商及證券經紀商者，得由其總公司申請主管機關特許，在中華民國境內，設立會計獨立之國際證券業務分公司，經營國際證券業務。且依前段規定設立之國際證券業務分公司，應專撥營業所用資金；其最低金額，由金管會定之。

B. 香港

因香港為一體化的金融中心，未區分在岸金融及離岸金融。《證券及期貨條例》為香港監管金融產品、證券及期貨市場以及證券及期貨行業，規管與金融產品有關的活動及其他事宜以及保護投資者的主要法例，由香港法定監管機構證券及期貨事務監察委員會(“證監會”，SFC)施行。證券及期貨條例訂有多類「受規管活動」，並未有區分在岸及離岸活動。

香港金融機構可同時進行銀行業務及證券業務，香港金融管理局(HKMA)及SFC分別就銀行及證券商維持持牌人及註冊機構的公眾紀錄冊。如同一家機構同時進行兩種業務，則發牌及監管職能會即由HKMA而非SFC執行。

C. 新加坡

新加坡在離岸金融業務制度的設計方面，與我國最大的不同是新加坡離岸金融獨立會計帳戶ACU僅適用於商業銀行與商人銀行，並不及於一般證券商。新加坡之證券商從事之業務稱為capital market service(CMS)，並未有離岸及在岸會計帳戶之區別。在新加坡，有關離岸金融與在岸金融之區分係體現於ACU/DBU之分野。但是，ACU/DBU之分野僅適用於商業銀行與商人銀行，因為該分野與銀行業務之登錄(booking)有關。當年，新加坡當局推出ACU獨立帳戶之作法，是為了在促進銀行之離岸業務的同時亦保護其國內之金融體系。至於為何此一分業並未及於資本市場服務 (Capital market services, CMS) 執照下之受規管業務，則是因為拿到CMS執照之業者並未被允許收受存款，故未承作銀行業務，因此也與ACU/DBU之分野無關。

對於一般證券商從事的證券、期貨、基金管理業務，在新加坡皆受到證券暨期貨法 (Securities and Futures Act，SFA)的規範，並規定每項業務皆須申請，核准後方能營業。例如有些證券商僅申請承作外幣及衍生性商品、有些則僅申請承作證券及公司財務。雖然業務受到受限制，但若能夠引導業者專注發展某些強項業務，並建立自己的優勢，總體來看，僅申請一至二項業務並非為不當之選擇。

D. 中國大陸

2014年12月9日，中國大陸國家外匯管理局發布《國家外匯管理局關於調整金融機構進入銀行間外匯市場有關管理政策的通知》。銀行間外匯市場的參與主體擴大至全部境內金融機構，還包括貨幣經紀公司。銀行間外匯市場的參與主體擴展至“境內金融機構”，意味著證券商、信託、保險公司等也可以進入銀行間外匯市場。

表 3-1-2、臺港星中離岸金融中心從業機構比較

法 令 規 範	臺灣 OSU	香港 (不區分境內外)	新加坡 商人銀行 ACU	中國大陸 (境內證券業務)
設 立 條 件	依業務複雜度採分級管理： 1. 承作所有 OSU 開放各項業務者，淨值應達新臺幣 100 億元。 2. 僅辦理經紀、自營、承銷、代理客戶辦理外幣間買賣及匯率以外之外幣衍生性金融商品業務者，其淨值達新臺幣 40 億元以上即得申辦。	證券及期貨條例訂有多類「受規管活動」，並未有區分在岸及離岸活動。 金融機構可同時進行銀行業務及證券業務，HKMA 及 SFC 分別就銀行及證券商維持持牌人及註冊機構的公眾紀錄冊。	新加坡離岸金融獨立會計帳戶 ACU 僅適用於商業銀行與商人銀行，並不及於一般證券商。新加坡之證券商從事之業務稱為 CMS，並未有離岸及在岸會計帳戶之區別。	證券商之各項風險控制指標符合規定標準；淨資本不低於 8 億元人民幣；淨資本與淨資產比例不低於 70%；經營集合資產管理計畫業務達 1 年以上；在最近一個季度末資產管理規模不少於 20 億元人民幣或等值外匯資產。但證監會於 2013 年 03 月 14 日之《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》修訂草案起草說明中修訂了對於證券商之規定，取消了淨資本不低於 8 億元人民幣、經營集合資產管理計畫業務 1 年以上的規

				定。修改後，在人員配備、公司治理、內控制度、規範經營等方面符合條件的公司均可申請 QDII 業務資格。
--	--	--	--	---

資料來源：本研究整理

第二節、業務內容

A. 臺灣

國際證券業務分公司經營之國際證券業務如下：

1. 對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。
2. 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。
3. 辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。
4. 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。
5. 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。
6. 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。
7. 經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。

上述條文內容所稱中華民國境內金融機構，指經中央銀行許可辦理外匯業務之金融機構或依「國際金融業務條例」設立之國際證券業務分公司。(103年11月24日金管證券字第1030042872

號令，核釋國際金融業務條例第四條第一項第六款及第二十二條之四第一項第三款所稱其他金融機構，係指經中央銀行許可，在中華民國境內辦理外匯業務之銀行、證券商、保險業及依本條例設立之分行或分公司；各該同條第二項所稱經中央銀行許可辦理外匯業務之金融機構，係指銀行、證券商、保險業及依本條例設立之分行或分公司。)

a. 經紀業務

根據「金融業納入自由經濟示範區之規劃方案」，開放 OSU 辦理非居民之外幣有價證券經紀業務商品範圍，並簡化 OSU 業務申辦程序，開放商品範圍如下³⁰：

1. 外國證券交易所之股票、認股權證、ETF 及存託憑證：取消國家主權評等限制或 ETF 種類限制
2. 境外基金：境外基金無須經金管會核准，亦無須符合境外基金管理辦法規範限制
3. 外國債券：取消信用評等限制
4. 境外結構型商品：取消審查機制及信評限制
5. 證券化商品：取消信用評等限制
6. 國內投信發行含新臺幣級別之多幣別基金之外幣級別(非以投資國內有價證券為主，投資比重不超過 30%，目前已放寬至 50%，但尚未正式實施)
7. 證券業務之借貸款

而經紀業務承作的對象，只要是境外對象都可以，但境內則只限於專業投資人，而專業投資人包括自然人及法人，在自然人方面要求資產淨值需達新臺幣 3,000 萬元以上，法人資產淨值則需要 5,000 萬元以上。

此外，以往外匯交易業務由銀行業承辦，須透過銀行結匯後，投資人才能完成相關交易的款項交割。證券商在取得外幣間即期外匯交易資格後，除了讓金融服務平臺完善外，更滿足投資人一站式金融服務的需求，從帳戶保管，資產配置，到外幣兌換，均由 OSU 一手包辦，提供「一站式服務」，建立與投資人更緊密的夥伴關係，可以提升與客戶的黏著度。而在掌握投

³⁰ 《金融業納入自由經濟示範區之規劃方案》

資的券流與金流後，證券商也能夠提供更全面性的資產配置建議。

b. 自營及衍生性商品業務

「國際金融業務條例」第二十二條之四第三款「辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。」即屬上述證券經營自行買賣外國有價證券及兼營期貨自營業務之範疇，也就是原則上只能承作境外自營業務³¹。

另一方面(第七款)，金管會於 2015 年 10 月 22 日所頒布的「開放國際證券業務分公司(OSU)辦理業務之商品範圍」中，已開放之外幣衍生性金融商品範圍如下：

表 3-2-1、OSU 開放業務商品範圍與交易對象

類 別	商 品	連結標的或限制條件	交易對象
外幣債券衍生性金融商品	債券遠期契約	連結標的以外幣債券或外幣債券指標為限	非居民
	債券選擇權		
	債券遠期契約及債券選擇權之再組合商品		
外幣利率衍生性金融商品	遠期利率協定	連結標的以外幣利率或外幣利率指標為限	非居民
	利率交換		
	利率選擇權		
	利率交換選擇權		
	遠期利率協定、利率交換、利率選擇權、利率交換選擇權之		

³¹ 根據「國際金融業務條例」第二十二條之四第三款，OSU 還能與「其他金融機構」(參考 103 年 11 月 24 日金管證券字第 1030042872 號令)，即境內之銀行、證券、保險公司進行自營交易。

類 別	商 品	連結標的或限制條件		交易對象
	再組合商品			
	* 以外幣交割之無本金新臺幣利率交換（NDIRS）			非居民
外幣結構型商品		* 連結信用(包含信用指數或單一信用標的)	左列	非居民
		* 連結商品	各	非居民
		連結外國有價證券	款	非居民
		連結外國股價指數	交易對象為境內專業投資者，標的股權不得連結中華民國證券市場之上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金，且不含匯本國股價指數於國	非居民及境內專業投資人

類 別	商 品	連結標的或限制條件			交易對象
			外 交 易 所 掛 牌 之 商 品	標	
		連結期貨指數			非居民
		連結外幣利率指標			非居民
		連結外國有價證券、外國股價指數、及期貨指數及外幣利率指標之組合			非居民
		連結涉及中華民國證券市場之上市(櫃)個股(含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數(含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品)或指數股票型基金			非居民
		連結國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價債券			非居民
外幣商品衍生性金融商品	商品選擇權				非居民
	商品價格交換				非居民
	商品遠期契約				非居民
	商品遠期契約、商品價格交換、商品選擇權之再組合商品				非居民
外幣信用衍生性金融商品	信用違約交換	連結標的信用係指外國政府或企業、或其債務之違約風險、信用利差風險及信用評等降級風險			非居民
	信用違約選擇權				
	*總報酬交換契約				

類 別	商 品	連結標的或限制條件	交易對象
外幣股權衍生性金融商品	股權選擇權	(一)交易對象為境內專業投資人者，連結標的以下列為限： 1.外國股票、股價指數、指數股票型基金及受益憑證(註3)。 2.標的股權不得連結中華民國證券市場之上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金，且不含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品。 (二)交易對象為非居民者，連結標的得涉及中華民國證券市場之上市(櫃)個股(含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數(含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品)或指數股票型基金。	非居民及境內專業投資人
	股權交換		
	股權遠期契約		
外幣資產交換	* 海外可轉換債券或交換債券之資產交換		非居民及本條例第四條第二項所稱之中華民國境內金融機構

註1：標註*者，係境內尚未開放之商品。

註2：境內專業投資人應符合境外結構型商品管理規則第3條第3項之規定。

註3：限股票型基金之受益憑證。

資料來源：104年10月22日金管證券字第1040036865號令附件

c. 承銷業務

「國際金融業務條例」第二十二條之四第四款「辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。」即證券商可透過 OSU 平臺，利用母公司資本及信用爭取海外子公司原本較難以爭取到的境外有價證券承銷案件。(因子公司之資本及信用較弱或無信用評等，難以爭取承銷案件)

d. 資金調度與外匯業務

OSU 原則上不受「管理外匯條例」限制，而其範圍主要仍依據國際金融業務條例第 22 條之 4 第 1 項各款與外幣有價證券、外幣金融商品等相關之業務，最明顯者為第七款之經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務，在 OSU 金融商品未獲主管機關許可下，OSU 辦理的外匯業務，仍以辦理有價證券交易為前提，外幣結構型商品連結標的仍然不得涉及匯率，不得辦理涉及新臺幣之匯率衍生性商品業務，加上「證券商辦理外匯業務管理辦法」未鬆綁，證券商也還不能辦理外幣與新臺幣間結匯事宜。

B. 香港(不分境內外)

1. 業務範疇

依照「證券及期貨條例」³²所定義規範之受規管活動，如下：

第1類：證券交易；

第2類：期貨合約交易；

第3類：槓桿式外匯交易；³³

³² 《證券及期貨條例》，證券及期貨事務監查委員會，最後更新日期：2012 年 8 月 7 日。

³³ 槓桿式外匯交易 (leveraged foreign exchange trading) 指以下任何作為—

(a) 訂立或要約訂立槓桿式外匯交易合約，或誘使或企圖誘使他人訂立或要約訂立槓桿式外匯交易合約；

(b) 提供任何財務通融，以利便進行外匯交易或(a)段提述的作為；或

(c) 與另一人訂立或要約與另一人訂立一項為訂立合約而作出的安排，或誘使或企圖誘使某人與另一人訂立一項為訂立合約而作出的安排(不論該項安排是否在酌情決定的基礎上訂立)，以利便進行(a)或(b)段提述的作為，但不包括為符合下述說明的合約或安排或為建議的該等合約或安排作出的作為，亦不包括在與符合下述說明的合約或安排或與建議的該等合約或安排有關連的情況下作出的作為—

(i) 完全關於以公平價值或市場價值提供財產(貨幣除外)、服務或職位的；

(ia) 由任何人為執行該人作為認可結算所的職能而作出的；(由 2014 年第 6 號第 53 條增補)

第4類：就證券提供意見；

第5類：就期貨合約提供意見；

第6類：就機構融資提供意見；

第7類：提供自動化交易服務；

第8類：提供證券保證金融資；

-
- (ii) 凡該等合約或安排是由一個法團訂立的，而—
- (A) 該法團的主要業務並不包括任何形式的貨幣交易；
- (B) 該法團訂立該等合約或安排的目的，是對冲它就其業務所承受的貨幣兌換風險；及
- (C) 該等合約或安排是與另一個法團訂立的；
- (iii) 屬《貨幣兌換商條例》(第 34 章)所指的兌換交易；
- (iv) 由核准貨幣經紀安排，而有關合約或安排的各方均是法團或根據《有限責任合夥條例》(第 37 章)註冊的有限責任合夥；(由 2014 年第 6 號第 53 條修訂)
- (v) 屬保險人純粹為了其保險業務而進行的交易，而該保險人是根據《保險公司條例》(第 41 章)第 8 條獲授權經營保險業務或根據該條例第 61(1)或(2)條被當作獲如此授權的；
- (vi) 屬由任何就第 2 類受規管活動獲發牌或獲註冊的人或透過該人在指明期貨交易所執行的合約，或屬完全附帶於一份或多於一份該類合約或一系列該類合約的合約；
- (vii) 由以下團體或機構所安排的—
- (A) 金融管理專員認為屬以下性質的團體—
- (I) 中央銀行；或
- (II) 執行中央銀行職能的機構；或
- (B) 獲金融管理專員批准以代(A)節提述的團體行事的機構；
- (viii) 屬由任何就第 1 類受規管活動獲發牌或獲註冊的人或透過該人在指明證券交易所執行的交易，或屬完全附帶於一宗或多於一宗該類交易或一系列該類交易的交易；
- (ix) 屬由任何就第 7 類受規管活動獲發牌或獲註冊的人或透過該人執行的交易，或屬完全附帶於一宗或多於一宗該類交易或一系列該類交易的交易；
- (x) 屬就證監會根據本條例第 104 條認可的集體投資計劃的一項或多於一項權益而作出的交易；
- (xi) 屬完全附帶於一宗或多於一宗就指明債務證券作出的交易或一系列該類交易的交易；
- *(xia) 符合以下說明的場外衍生工具交易作為：由就第 12 類受規管活動獲發牌的人作出，而該作為的作出，是完全附帶於該類受規管活動的進行的；(由 2014 年第 6 號第 53 條增補)
- (xib) 屬構成訂立市場合約的作為；(由 2014 年第 6 號第 53 條增補)
- (xii) 由認可財務機構作出的；
- (xiii) 由任何屬某類別人士的人或從事某類業務的人作出的，而該類別人士或該類業務是由證監會為施行本段而藉根據本條例第 397 條訂立的規則訂明的；
- (xiv) 由任何人透過交易商作出的，但如該人是為賺取佣金、回佣或其他報酬而進行以下事項，則須視為進行槓桿式外匯交易—
- (A) 該人從另一人接收為進行以下各項而提出的要約或邀請—
- (I) 訂立槓桿式外匯交易合約；或
- (II) 使用任何財務通融以便利進行外匯交易或訂立槓桿式外匯交易合約，並以他本人或該另一人的名義將該要約或邀請傳達予該交易商；
- (B) 該人使另一人與該交易商或其代表互相介紹，以使該另一人可—
- (I) 與該交易商訂立槓桿式外匯交易合約；或
- (II) 使用由該交易商提供的任何財務通融以便利進行外匯交易或訂立槓桿式外匯交易合約；或
- (C) 該人透過該交易商而為另一人達成槓桿式外匯交易合約的訂立，
- 在本段中，交易商(trader)指認可財務機構或就第 3 類受規管活動獲發牌的法團；或
- (xv) 由—
- (A) 證監會根據本條例第 104 條認可的集體投資計劃作出的；或
- (B) 任何人為營辦證監會根據本條例第 104 條認可的集體投資計劃而在業務過程中作出的；

第9類： 提供資產管理； (由2011年第28號法律公告修訂)

第10類： 提供信貸評級服務。 (由2011年第28號法律公告增補)

，上述受規管活動必須依「證券及期貨條例」規定申請各類業務許可執照。

而香港金管局在2013年9月提出之建議，包括新增兩類受規管活動，為第11類及第12類，前者涵蓋交易商及顧問的活動，後者則是涵蓋結算代理的活動；同時，也有意願擴大第7類及第9類受規管活動的範圍，第7類將自動化交易服務的定義多增加了場外衍生工具交易的部分，第9類將涵蓋場外衍生工具交易投資組合的管理。香港當局建議，新增的第11類受規管活動其初步範圍應 包括進行場外衍生工具，以及就相關交易提供意見，並應將下列任何一項涵蓋在定義內：

- (1) 訂立或要約訂立場外衍生工具交易；
- (2) 誘使或企圖誘使另一人訂立或要約訂立場外衍生工具交易，及
- (3) 就應否訂立場外衍生工具交易、應訂立哪些場外衍生工具交易、應於何時訂立場外衍生工具交易、應按哪些條款或條件訂立場外衍生工具交易提供意見或發出報告或分析。

至於新增的第12類受規管活動，應涵蓋在以下情況提供的結算及交收服務：

- (1) 涉及場外衍生工具交易；
- (2) 透過中央交易對手結算所（不論本地或境外）提供；及
- (3) 代表另一人提供。新增第12類受規管活動的範圍在任何情況下，均不應涵蓋僅結算本身（自營）交易的人士所進行的結算及交收活動。

此外，若新增的第12類受規管活動與結算及交收另一人的交易相關，香港當局的意向為，新增第12類受規管活動的初步範圍不應只涵蓋身為中央交易對手結算所成員的人士的活動，還應涵蓋在中央交易對手結算所成員與該宗交易的任何交易對手之間擔任中介人的人士的活動，因此亦包含身為中央交易對手結算所間接結算成員，並為另一人的交易提供結算服務的人士的活動。他們的最終目標，是要涵蓋在提供場外衍生工具交易的結算及交收服務的過程中處理客戶資產的人士，因此，第12類受規管活動的初步範圍，應包含以下兩類人士的活動：

- (1) 身處香港並身為中央交易對手結算所成員的人士（不論該中央交易對手結算所是本地

中央交易對手結算所或境 外中央交易對手結算所)；及

- (2) 身為香港中央交易對手結算所成員的境外(即香港境外)人士。最後是外匯的管制，香港的自由經濟體制之下，對於外匯並無管制，以任何的幣別支付、資本移轉或是匯兌至任何國家時不須得到事前核准³⁴。

a. 經紀與財富管理業務

在香港，證券公司依「證券及期貨條例」規定申請第一類、第二類業務許可執照並獲發執照後，不僅可以代理股票交易，還可代理債券、期貨和金融衍生產品等，代理的產品種類繁多，以下以國元證券為例：

1. 香港證券市場：股票、上市的債券及票據、交易所買賣基金、衍生權證及牛熊證。
2. 香港期貨市場：恒生指數期貨/期權、H 股指數期貨/期權、小型恒生指數期貨/期權及小型 H 股指數期貨。
3. 國內和海外市場：中國大陸 B 股、可換股債券(CB --- 香港市場)、美國股票、臺灣股票、新加坡股票及其他全球證券市場的代理買賣服務。

證券公司依「證券及期貨條例」規定申請第九類業務許可執照並獲發執照後，可從事財富管理相關業務。

b. 自營與衍生性商品業務

持牌法團可從事之自營業務如下³⁵：

1. 期貨合約；
2. 證券；
3. 期權合約；
4. 衍生工具合約；
5. 槓桿式外匯交易合約；³⁶

³⁴ 《離境證券業務(OSU)開放下證券商從事股權相關新金融商品的業務機會》，2014 年 6 月

³⁵ 《證券及期貨(財政資源)規則》第 571N 章第 9 條第 1 款。

6. 外匯協議；
7. 交換息率協議；或
8. 指明投資項目。

c. 承銷業務³⁷

香港公開證券承銷方式多採確定包銷方式進行，按聯交所「上市規則」八・二二規定，聯交所保留向發行人查詢任何有關包銷商建議的財務情況之權利，如聯交所未能確信包銷商有履行其包銷責任的能力，則可拒絕發行人的上市申請。而按聯交所「上市規則」三・〇一規定，申請上市須由一名聯交所會員、發行商、商人銀行或聯交所接納的其他人士保薦，即申請上市之公司須由保薦人(Sponsors)³⁸介紹上市。

d. 與證券相關外匯業務

香港的自由經濟體制之下，對於外匯並無管制，以任何的幣別支付、資本移轉或是匯兌至任何國家時不須得到事前核准³⁹。以下是在香港的證券公司從事外匯業務之相關規定：

- 沒有限制須符合有價證券交易目的為要件之外幣間即期交易(港幣亦可)
- 除非該貨幣國家有外匯管制，原則上沒有限制外幣間即期交易金額
- 並無要求外幣間即期交易與外幣有價證券交易需與相同客戶同時進行，更無要求在外幣有價證券交割日前完成交割
- 只要向香港證監會申請牌照，即可以從事屬槓桿、保證金或融資性質之外幣業務
- 香港可在OTC市場與客戶從事外幣間匯率衍生性商品業務，包含結構型商品之遠期外匯交易、換匯交易、匯率選擇權及換匯換利交易
- 與客戶從事外幣間匯率衍生性商品業務時，需憑其與相同客戶辦理外幣證券業務之交

³⁶ 槓桿式外匯交易合約 (leveraged foreign exchange contract) 指任何合約或安排，其效果是該合約或安排的一方同意或承諾——

(a) 在他本人與協議的另一方或在他本人與另一人之間，按照某貨幣相對於另一貨幣的增值或減值(視屬何情況而定)作出調整；

(b) 向協議的另一方或向另一人支付某數額的款項或交付某數量的商品，而該數額或該數量是按照或將會按照某貨幣相對於另一貨幣在幣值上的變動而釐定的；或

(c) 在議定的將來某個時間，將一筆按議定代價計算的議定數額的貨幣，交付協議的另一方或交付另一人；

³⁷ 《兩岸三地證券承銷制度比較分析》，諸葛祺。

³⁸ 所謂保薦人按聯交所「上市規則」2.10、2.11 規定，係指新申請人申請人將股本證券、信託單位或互惠基金的可贖回股份上市，須由一名聯交所會員、發行商、商人銀行或聯交所接納的其他人士保薦，該人士即為保薦人。而凡與新申請人上市申請有關的一切事項，均須首先由聯交所與新申請人及其保薦人共同處理。

³⁹ 《離境證券業務(OSU)開放下證券商從事股權相關新金融商品的業務機會》，2014 年 6 月。

易文件為之，且槓桿式外匯受香港監管機構另設牌照看管，而外匯衍生產品交易於香港卻與監管OTC產品的證券牌照相同；但客戶購買此等結構性產品都需要簽署額外風險聲明文件，以確保明白該等產品的風險。

由以上可見，香港對於證券商從事外匯業務管制甚少。

2. 業務之申請

香港在2003年前，證券公司係由不同法規監理；2003年之後，則只需要申請一個執照，但其下多種受規管活動(regulated activity, ROA)⁴⁰，仍須一一申請，且需符合主管單位對適當人(fit & proper)之要求⁴¹。除非相關法規有豁免，否則皆須申請牌照。譬如，銀行對於承作第3類及第8類兩項 ROA之註冊，可予豁免風險控管、內部控制與財務要求。

3. 資本市場實務

a. 帳戶規範

按香港法例第571I章(Client money rule)第4條第1款規定，客戶款項均需存入香港的持牌銀行並且該等帳戶需指定為「信託帳戶」(Trust Account)或「客戶帳戶」(Client Account)，而該等帳戶所產生的利息則按香港法例第571I章第6條的規定處理。⁴²除此之外，必須遵守兩大原則：其一，不能拿客戶之資金去做投資；其二，客戶需要錢時，必須要能馬上拿到。要動用客戶之資金，除非設計成以repo等產品賣給客戶，且須與客戶簽約，並顧及風險控管與文件監理要求，否則很容易成為變相之存款業務，而致違法，此絕非業者所樂見者。

⁴⁰ 目前共有十項，不久後將增加一項(針對 OTC contract)。

⁴¹ 針對財務、行為、內部控制、風險管理等要求，乃相當主觀之認定。

⁴² (1)除第(2)款另有規定外，持牌法團或持牌法團的有聯繫實體如持有該法團的客戶款項，均須按照第 5(1)條處理在獨立帳戶內持有的客戶款項所產生的利息款額。

(2) 代持牌法團的客戶持有客戶款項的該法團或有聯繫實體，如因與該客戶訂立的書面協議而有權保留在獨立帳戶內的利息款額，則該法團或有聯繫實體須在—

(a) 該利息記入該帳戶的貸方；或

(b) 該法團或有聯繫實體察覺該利息已記入該帳戶的貸方，

(兩者以較遲者為準)後一個營業日內，從該帳戶發放該利息款額。

b. 境內專業投資者交易限制

香港未有特別限制香港境內之專業投資人不得交易未核備基金、店頭市場金融商品(例如美國公債、公司債等)、外幣衍生性金融商品(如外幣結構型商品、外幣股權衍生性金融商品等)，對於專業投資者的交易限制，現在主要是按證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則第15.3段⁴³處理。要注意的是，自2016年3月25日起，香港專業投資者的制度將會有重大改動，應持續關注其變革。

另外，香港的境內專業投資人能夠與香港的證券公司從事股票、基金及債券等金融商品為擔保品之借貸款項業務，如以取得證券為目的並以金融商品為擔保品之借貸款項業務即為證監會第8類受規管活動「提供證券保證金融資」，而一般持有第1類牌照的證券商無需再額外申請第8類牌照。至於證券商接受何種金融商品為擔保品，主要考慮是證券商流動資金水平及香港法例第571N章《證券及期貨(財政資源)規則內不同金融商品在計算證券商流動資金時的扣減百分率。

c. 從業人員

在香港，各金融機構之RO(Responsible Officer)相當於新加坡各機構之最高CEO，其在香港之責任相當重大，若與該RO負責之受規管活動(ROA)違法或出現問題，有時該RO甚至得負上刑事責任，也因此在香港考RO牌照，公司可代付考試費用。而每一個受規管活動通常要有兩個RO，但一個RO也可同時兼兩個受規管活動之RO，如type1 & 2受規管活動。在香港type1 & 4

⁴³在因上文第 15.2B 段提述的人士而獲免除遵守第 15.5 段載列的規定時，持牌人或註冊人應評估及合理地採信該人士對有關產品及市場有豐富的認識及具備足夠的專業知識。在評估以上第 15.2B 段所提述的人士的認識、專業知識及投資經驗時，有關持牌人或註冊人應顧及以下因素：

- (a) 該人士以往曾買賣的投資產品種類；
- (b) 其交易的頻密程度及所涉金額（專業投資者每年應進行不少於 40 宗交易）；
- (c) 其交易經驗（專業投資者應在其相關市場上活躍地進行交易達最少 2 年）；
- (d) 其對有關產品的認識和專業知識；及
- (e) 該人士對有關產品及／或在相關市場上進行交易所涉及的風險的認知。

以上評估應以書面載述。持牌人或註冊人應保存在評估過程中取得的所有相關資料及文件的紀錄，以說明當時所採用的評估基準。

最多證券商擁有，同時有type1, 4, & 9受規管活動者也很多。

除此之外，香港持牌人制亦是以十項ROA作為分類，分別申請適用。在臺灣，後台人員亦須持牌，但若出事，則是以公司為最先處分對象；在香港，後台不需持牌人資格，僅面對客戶之前台人員需要；由於香港當局對於持牌人之規管相當嚴(若有違規，則可能不復再被允許持牌，可能造成無法在該產業繼續發展之嚴重後果)，因此持牌人必須潔身自愛、嚴以律己，為此甚至必須拒絕公司之不當要求或命令。

C. 新加坡

1. 持有資本市場服務執照之證券商

根據新加坡證券暨期貨法(Securities and Futures Act, SFA)，新加坡之境內證券商主要從事的業務，以資本市場服務(Capital Market Services, CMS)業務為主：

- (1). 證券交易
- (2). 期貨交易
- (3). 槓桿外匯交易
- (4). 企業理財顧問
- (5). 基金管理
- (6). 證券融資
- (7). 提供有價證券保管業務
- (8). 不動產投資信託管理
- (9). 提供信用評等服務

在這 9 項業務裡，擁有 CMS 執照之證券商最多從事的業務為(1)證券交易(6)證券融資和(7)提供有價證券保管。

對於一般證券商從事的證券、期貨、基金管理業務，在新加坡皆受到 SFA 的規範，例如為

了保護客戶，根據 SFA 規定，相關帳戶係以客戶名稱登記，並規定每項業務皆須申請，核准後方能營業。對於證券公司客戶能夠承作之資產範圍在 SFA 法條第 289 章第 5 部分(Section 103)有做詳細的說明。

a. 經紀與財富管理業務

在經紀業務方面，投資者可透過遍佈世界各地的會員經紀商，利用如電話、網際網路、資訊廠商等多種方式便捷地進入市場進行交易。

證券商品種類包括：

- (1) 債券、抵押債券與貸款股票；
- (2) 企業投資信託基金；
- (3) 股票；
- (4) 指數股票型基金；
- (5) 存託憑證；
- (6) 基礎建設基金；
- (7) 不動產投資信託基金；
- (8) 認股權證。

在財富管理業務方面，資產管理⁴⁴的投資資產包括股票、債券、集合投資計畫、貨幣市場與非傳統投資。

b. 自營與衍生性商品業務

衍生性商品種類包括：

- (1) 短期利率期貨與期貨選擇權
- (2) 長期利率期貨與期貨選擇權
- (3) 股票指數期貨與期貨選擇權

⁴⁴ MAS 2004-2008 資產管理調查報告。

(4) 備兌認股權證

(5) 憑證。

c. 承銷業務

新加坡證交所並未規定股票承銷必須為包銷，但要求主辦承銷商必須在上市核准後一個月內正式掛牌，籌備不及時可向交易所申請延後半個月掛牌，也就是說承銷商必須在一個半月內負責完成承銷，使至少有 25% 已發行和繳足股本之股票是由新加坡當地超過一千人以上股東所擁有，達股權分數之標準，所以實務上幾乎都是不成文的聯合餘額包銷（由一家主辦、多家協辦）。新加坡的主辦承銷商負責股票之承銷、保證承銷成功，主辦承銷商也可邀請其他有照之證券經紀商（如新加坡的證券公司）或豁免交易者（如新加坡的銀行）聯合辦理股票之承銷及配售（協辦承銷商），亦可邀請海外金融機構擔任股票在海外承銷配售的工作，因為是保證承銷成功，承銷商必須有健全的財力及良好的信譽，一旦股票沒有被全部認購的情況下，能全數自己認購。因此，承銷商承擔了承銷失敗自己認購之風險。

d. 與證券相關外匯業務

在結匯規定方面，新加坡對於外匯無任何管制，可自由匯入或匯出。

2. 帳戶規範

新加坡規定證券商開立信託戶頭時，需依照與客戶之契約，為客戶之利益管理帳戶內之金額，客戶信帳戶之總餘額(overall balance)必須由獨立之稽核人員看管，公司不可任意使用客戶帳戶之金額，並規定將公司及客戶資金應分別存放在不同之帳戶，必須隔離(segregation)不可混用，但允許將不同客戶之資金統合在一個資金池(pool together)，唯獨在動用每筆資金時必須留有交易紀錄(acting record)。

在證券公司下的客戶戶頭運用目的必須是證券公司與客戶達成協議，該帳戶下的資金運用，是直接由該帳戶扣款去買賣證券，若該客戶擁有新加坡中央存保帳戶(Central Depository,

CDP)，證券公司必須將該購買之證券以客戶之名義保管，如果該客戶並無中央存保帳戶，證券公司則必須提供保管帳戶，則該證券則以客戶之名義是記入該次帳戶裡，並由證券公司提名公司(maintained with the securities firm's Nominee company)維護，且歸屬於客戶之證券必須與證券公司之記帳完全分開。

證券公司有義務提供客戶關於帳戶之資料，而客戶帳戶下的資金，證券公司是不能用來償還證券公司自己的債務，亦即證券公司的債權人即使對該公司申請扣押其資金，該證券公司下客戶帳戶之資金並不受此法律效應之影響。

持有 CMS 執照之證券公司並不能從事銀行業務，僅能夠從事證券之交易，即證券公司下客戶資金幾乎不太會出現因存放款所產生之利息收入這一會計科目。

a. 綜合帳戶 (Omnibus account):

為證券公司中用來提供金融機構(主要為銀行)保管服務的一個證券帳戶，在此戶頭下只有一筆大規模以該銀行為名義登記的證券，但這些證券的受益人只有該銀行知道，證券公司是不知道的。在實務運作上，例如臺灣公司在新加坡證券交易所(Singapore Exchange Ltd., SGX)上市股票或從事股票交易，其中一部分欲分配位在臺灣的員工，這些臺灣員工不可能每一位都在新加坡開立 CDP 帳戶和證券帳戶，因此當這些臺灣員工指示證券經紀商賣掉這些持股時，銀行副署這些賣股指示後，證券經紀商即會賣掉這些股票，並從綜合性帳戶中扣除這些賣出之股票。證券公司並不會知道是誰賣掉這些股票，只有擁有該公司員工清冊之銀行知道綜合性帳戶中那些員工賣掉股票。

在實務運作上，當公司是為了幫助客戶處理相關事宜，例如處理客戶之交易保證金損失時，是允許將公司帳戶之金額匯入客戶之帳戶內。而在一般的情況下，業者若收到客戶之資金，須在隔天存入銀行，並依照客戶指示，將戶頭內之金額支付給他人，包括給付佣金等事宜。

3. 資本市場執照與銀行執照之差異

新加坡銀行執照(Banking License)與資本市場執照(Capital Market Services License)在資本、服務型態及總體經濟風險的控管皆有所差異，當銀行欲承作 SFA 下的 9 種業務時，必須向 MAS 申請 CMS 執照，否則將觸犯 SFA 法條。

CMS 執照之特色在於雖然包括了 9 項資本市場業務範疇，但申請者必須按照自己業務所需向 MAS 提出申請，亦即並非持有一張 CMS 執照即可從事所有 SFA 規定的業務，一旦業者欲擴大在 SFA 規定下之業務種類，必須向 MAS 重新申請一張包含新舊業務的執照，並將原有舊的執照返還給 MAS，待新的執照核發後，才能經營新種業務。然而 CMS 執照之好處在於，一旦業者申請了 CMS 執照，這些業者即成為豁免業者，如欲從事所有在 SFA 規定下之業務，即不必再根據個別業務法規申請個別業務之執照，僅須透過上述開通 CMS 新種業務之方法，即可從事新種業務，雖然省去申請個別業務執照之程序，但還是必須遵循個別業務法規之規範與準則。

同樣地，擁有 CMS 執照之證券公司不能夠扮演銀行的角色從事銀行的業務，例如收受存款和貸款，且擁有 CMS 執照之證券公司如果沒有併購獨立的銀行業務部門，是非常難向 MAS 取得銀行執照的，而目前欲申請銀行執照，必須達 2 億元新加坡幣。

證券公司和商人銀行間的服務業務有著很大的差別，其中商人銀行是可以放款(放貸給地方中小型企業的最低金額為 1 百萬元新加坡幣)，但證券公司是不能放貸給不特定之大眾客戶，僅能貸放給自己的證券客戶，除此之外，商人銀行不論在經濟好與壞的時候，都能夠自由的買賣風險高的債券，但證券公司受限於缺乏資本及 CMS 執照之要求是不能自由買賣風險高之債券。

4. 新加坡業者與當地主管機關之互動

基本上，新加坡貨幣/銀行當局允許業者可從事之商品及業務相當多元化，但主管機關也很保守，嚴格監理新加坡業者且限制頗多，尤其是次貸危機發生後，MAS 發送給業者之 guideline、

規定等之頻率與次數皆增加不少，針對許多事項，業者皆須申報或自我評估(self-assessment)，主管機關再透過監管的手段，達到充分掌握資訊與監管到位的能力。

在大多數情況下，MAS 不跟當地金融業者直接溝通對話，而是透過律師、會計師、管理顧問公司等專業人士以了解業者情況並傳達政策指令。MAS 之政策部門(policy department)專責制定政策，銀行部門(Bank Department)則專門負責銀行之監理事由，在銀行部門下則更加細分不同的團隊，分別監管不同的金融機構，例如 MAS 即有特別針對臺灣的金融機構設置專屬的監管團隊。

5. 境內證券公司與商人銀行 ACU 之比較

表3-2-2、新加坡境內證券公司與商人銀行ACU比較

	境內證券公司	商人銀行	
業務相關限制法規	證券暨期貨法 (Securities and Futures Act, SFA)	境內業務	商人銀行法 (Merchant Bank Directives)
		ACU 業務	銀行法(the Banking Act)
境內業務範圍	資本市場業務為主： 1. 證券交易 2. 期貨交易 3. 槓桿外匯交易 ⁴⁵	包含資本市場業務與貨幣市場業務： 1. 證券之發行、承銷與經紀和發行債券 2. 投資組合管理、投資顧問服務與代名人服務	

⁴⁵ “leveraged foreign exchange trading” means—

- (a) foreign exchange trading **on a margin basis** whereby a person undertakes, as determined by the terms and conditions of the foreign exchange trading contract or arrangement—
- (i) to make an adjustment between himself and another person according to whether a currency is worth more or less, as the case may be, in relation to another currency, or according to whether a currency index rises or falls in value, as the case may be, in relation to an agreed value;
 - (ii) to pay an amount of money determined or to be determined by reference to the change in value of a currency in relation to another currency, or by reference to the change in value of a currency index in relation to an agreed value; or
 - (iii) to deliver to another person at an agreed future time an agreed amount of currency at an agreed price;
- (b) the provision by any person referred to in paragraph (a) of any advance, credit facility or loan, directly or indirectly, to facilitate an act of the description referred to in that paragraph; or

4. 企業理財顧問 5. 基金管理 6. 證券融資 7. 提供有價證券保管業務 8. 不動產投資信託管理 9. 提供信用評等服務	3. 合併與收購 4. 單位信託基金之管理與銷售 ⁴⁶ 5. 管理顧問 6. 安排企業融資、借貸或作為保證人參與聯貸 7. 於機構型貨幣市場融資或借貸 8. 折價發行以新加坡幣計價之可轉讓有價證券或貨幣市場工具 9. 交易黃金與外匯
---	---

資料來源：本研究整理

D. 中國大陸

中國大陸離岸金融業務主要是離岸銀行業務。離岸銀行業務範圍主要包括貨幣業務，如存款、貸款等，以及較少的證券業務。《離岸銀行業務管理辦法》規定了中國大陸離岸銀行業務的具體範圍。該辦法第十六條規定：“銀行可以申請下列部分或者全部離岸銀行業務：（1）外匯存款；（2）外匯貸款；（3）同業外匯拆借；（4）國際結算；（5）發行大額可轉讓存款證；（6）外匯擔保；（7）諮詢、見證業務；（8）國家外匯管理局批准的其他業務。”第十七條規定：“本

(c) the act of entering into or offering to enter into, or inducing or attempting to induce a person to enter into, an arrangement with another person (whether on a discretionary basis or otherwise) to enter into any contract to facilitate an act of the description mentioned in paragraph (a) or (b),

but does not include any act performed for or in connection with a contract or an arrangement—

- (i) arranged by a bank that is licensed under the Banking Act (Cap.19) or a merchant bank approved as a financial institution under the Monetary Authority of Singapore Act (Cap. 186);
- (ii) by any person belonging to such class of persons, or carrying on such class or description of business, as may be prescribed by the Authority; or
- (iii) which is a futures contract,

or such a proposed contract or arrangement

⁴⁶單位信託基金(Unit trust fund)，指專門的投資機構(銀行和企業)共同出資組建一家基金管理公司，基金管理公司作為委託人通過與受託人簽定"信託契約"的形式發行受益憑證——"基金單位持有證"來募集社會上的閒散資金。契約型基金由基金投資者、基金管理人、基金託管人之間所簽署的基金合同而設立，基金投資者的權利主要體現在基金合同的條款上，而基金合同條款的主要方面通常由基金法律所規範。

辦法所稱‘同業外匯拆借’是指銀行與國際金融市場及境內其他銀行離岸資金間的同業拆借。本辦法所稱‘發行大額可轉讓存款證’是指以總行名義發行的大額可轉讓存款證。⁴⁷

而近期，中國大陸境內金融機構經其外匯管理局批准取得即期結售匯業務資格和代客人民幣對外匯衍生產品業務資格後，在滿足交易、清算、資訊等相關技術規範條件下，可以成為銀行間外匯市場會員開展人民幣對外匯即期和衍生品交易，中國大陸的外匯管理局不實施事前入市資格審核。而國泰君安證券，其作為首家證券商獲得國家外匯管理局批復，取得結售匯業務經營資格。據悉，目前國泰君安證券獲准經營的結售匯業務，包括即期結售匯業務和人民幣與外匯衍生產品業務⁴⁸。

此外，中國大陸之《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》及《合格境內機構投資者境外證券投資外匯管理規定》亦明定，證券公司與基金公司從事境外投資、資產託管等業務與投資額度管理、帳戶管理、匯兌管理、統計與監督管理等外匯業務之相關規定⁴⁹⁵⁰。

1. 業務範疇

a. 經紀與財富管理業務

從產品上可分為固定收益/外匯/大宗商品業務（Fixed Income, Currency and Commodities, 簡稱 FICC）、權益(Equity)業務兩大塊，業務範圍如下表列示：

表 3-2-3、中國大陸境內證券公司業務範圍

業務	金融商品	業務範圍
FICC	固定收益產品（如債券、利率互換、信用產品、按揭貸款等證券化產品）、外匯、大宗商品	1、代理買賣交易業務（包括場內和場外交易 ⁵¹ ） 2、做市業務 3、為滿足客戶風險控制、投資等需求創設相關的金融產品（如為航空公司創設的用以對沖燃油價格變動風險等遠期產品等）

⁴⁷ 《中國離岸業務監管框架》，荆琴，2011/04。

⁴⁸ <http://finance.sina.com.cn/money/forex/20141203/223020989592.shtml>。

⁴⁹ 《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》，中國證券監督管理委員會令第46號，2007/06/18

⁵⁰ 《合格境內機構投資者境外證券投資外匯管理規定》，國家外匯管理局公告2013年第1號，2013/08/21

⁵¹ 金融產品以場外和場內兩種交易方式共存。場內市場即交易所市場，以資訊公開透明、集中競價交易及產品合約標準化為特徵；場外市場即交易所市場以外的櫃檯交易市場（OTC市場），採用做市商制度，交易雙方直接成為交易對手，這種交易方式有許多形態，可以根據每個使用者的不同需求創設出不同內容的產品，主要採用協商定價方式成交。

Equity	股票、可轉債期權、期貨	1、代理買賣交易業務（包括場內和場外交易，以及通過另類交易平臺（Alternative Trading System，ATS）進行代理買賣交易，也包括託管清算等服務） 2、做市業務 3、證券服務業務（融資融券業務等）
--------	-------------	--

資料來源：本研究整理

另外就財富管理方面而言，目前中國大陸證券公司的資產管理業務尚處於起步階段。不僅與外國同行相比差距巨大，與商業銀行相比，與公募基金相比，乃至與信託公司相比，均處於微不足道的地位。

b. 自營及衍生性商品業務

自營業務，主要包括二級市場自營交易、私募股權投資、向客戶提供貸款等。有的還投資於一些基礎設施行業。

2013 年 8 月頒布的「證券公司參與股指期貨和國債期貨交易指引」，明定證券公司的自營業務、部分資產管理業務可以參與股指期貨交易，並且在一般情況下，自營業務只能以套期保值(避險)為目的從事股指期貨交易，當證券公司以套期保值為目的參與股指期貨交易，可有效對沖市場單邊下跌帶來的損失，控制自營業務風險，對自營業務成為證券公司穩定的收入來源意義重大。

c. 承銷業務

2006 年 9 月 11 日中國大陸證券監督管理委員會第 189 次主席辦公會議審議通過《證券發行與承銷管理辦法》，並在 2012 年公佈《關於修改《證券發行與承銷管理辦法》的決定》中，明定證券之承銷相關辦法。

d. 與證券相關外匯業務

根據《非銀行金融機構外匯業務管理規定》和《非銀行金融機構外匯業務範圍界定》及分業管理原則，其中，證券公司可經營以下全部或部分外匯業務：

- (1) 發行或代理發行外幣有價證券；
- (2) 買賣或代理買賣外幣有價證券；
- (3) 外匯同業拆借；
- (4) 外匯證券投資；
- (5) 委託外匯資產管理；
- (6) 外幣有價證券抵押外匯融資；
- (7) 外匯擔保；
- (8) 資信調查、諮詢、見證業務。

近來，因滬港通之推出，引發證券商對於承作外匯業務之需求，如大陸人民以人民幣下單，但須將之換成港幣，之後賣出股票後再換回成人民幣。此外，國泰君安證券在於 2014 年底也取得結售匯業務牌照，成為中國大陸境內首家獲得批復結售匯業務經營資格的證券商，國泰君安證券從 2015 年 1 月 9 日成為銀行間外匯市場成員，可從事即期交易，2 月 12 日起成為銀行間外匯市場衍生品會員，可從事人民幣外匯遠期、外匯交換、貨幣交換及期權交易。⁵²對於銀行來說，國泰君安證券不再是一般客戶、而是交易對手，可以用銀行間市場價格（買賣外匯），走銀行間市場交易流程⁵³。對此外匯業務，中信證也已提出申請，惟迄六月底尚未有結果。

⁵² <http://finance.caixin.com/2014-12-04/100758887.html>

⁵³ 《證券公司挖角銀行交易團隊 入場外匯業務》，中國經營網，2014/12/04。

表 3-2-4、臺港星中境外金融中心業務比較

法令 規範	臺灣 OSU	香港 (不區分境內外)	新加坡 商人銀行 ACU	中國大陸 (境內證券業務)
業務 範圍	經紀業務方面，其承作對象： 1. 境外對象都可以。 2. 境內則只限於專業投資人，而專業投資人包括自然人及法人，在自然人方面要求資產淨值需達新臺幣 3,000 萬元以上，法人資產淨值則需要 5,000 萬元以上。在自營業務方面原則上只作境外自營業務。而承銷業務方面，只能承作境外有價證券承銷。	各項受規管活動： 第 1 類：證券交易；第 2 類：期貨合約交易；第 3 類：槓桿式外匯交易；第 4 類：就證券提供意見；第 5 類：就期貨合約提供意見；第 6 類：就機構融資提供意見；第 7 類：提供自動化交易服務；第 8 類：提供證券保證金融資；第 9 類：提供資產管理；第 10 類：提供信貸評級服務。上述受規管活動必須依「證券及期貨條例」規定申請各類業務許可執照。	商人銀行業務包括企業融資、股票與債券承銷、合併與購併、投資組合管理、管理顧問及其他手續費業務，惟商人銀行不得收受存款或向一般大眾融資，但得向銀行、財務公司及股東吸收存款或融資⁵⁴。	

⁵⁴ 參閱新加坡金融管理局網站，

http://www.mas.gov.sg/fin_development/Types_and_Number_of_Institutions.html

外 匯 業 務 管 制	國際證券業務分公 司辦理業務範圍主 要仍依據國際金融 業務條例第 22 條之 4 第 1 項各款與外幣 有價證券、外幣金融 商品等相關之業 務，未獲主管機關許 可下，OSU 辦理的 外匯業務，仍以辦理 有價證券交易為前 提，外幣結構型商品 連結標的仍然不得 涉及匯率，不得辦理 涉及新臺幣之匯率 衍生性商品業務，證 券商不得辦理外幣 與新臺幣間結匯事 宜。法規豁免上，不 受管理外匯條例、證 券交易法、期貨交易 法、信託業法、證券 投資信託及顧問法 之限制。	對於外匯並無管 制，以任何的幣別支 付、資本移轉或是匯 兌至任何國家時不 須得到事前核准。	新加坡於1978年全 面解除外匯管制，新 加坡居民可以自由 參與ACU的交易。	證券經營機構申請 開展外匯業務須經 外匯局批准取得經 營外匯業務資格，須 滿足一定的外匯營 運資金要求，並建立 相應的內部控制及 管理制度，對其從業 人員也有相關的要 求，開展境外證券投 資須取得證監會的 批准等。符合條件 的，由外匯局核發 《外匯業務經營許 可證》，並要求每隔 一定時期（目前為三 年）重新核發一次。 管理方式以審批為 主，除初次准入、業 務範圍界定由總局 審批外，其他大部分 業務由分局辦理。
-------------------	--	---	--	---

資料來源：本研究整理

2. 資本市場帳戶運用越趨靈活

大陸證券商近期亦希望將託管客戶資金之業務拉回由證券商承作。大陸自 2002 年發生證券商挪用保證金事件後，其政府即規定客戶之資金不能放在證券商，只能託管在銀行，換言之，證券商只能做通道。但是，直至今日，更進一步地，所謂「得帳戶者得天下」，證券商還希望股票帳戶能夠納入更多支付功能(除了金融商品之外，如水電、購物等生活支付)。例如，華創證券透過第三方支付之方式，讓客戶可用證券帳戶去支付商城之買賣。原先大陸證券商之客戶保證金範圍太窄，只能處理手續費，其他用途不能動用。

以往，證券交易之券是放在證券登記公司，錢則必須透過銀行、放在銀行。現在，則可繞過銀行，雖說錢還是放在銀行，但目前客戶已可在股票帳戶中使用其資金，可第三方存管。不過，假若客戶不買賣股票，沉澱在證券保證金帳戶之資金越來越多，但其產品不夠豐富，也無法吸引客戶把更多之資金停泊在此處。當然實際上，比上繳納水電、房貸等戶頭，證券卡之資金因是用來投資，故通常金額還是最大。

大陸透過 QDII 之對外證券投資管道，目前已開放給個人，但先自六個城市(上海自貿區、天津、重慶、成都、深圳溫州)開始試點，適用於年滿 18 歲、平均餘額不少於 100 萬人民幣之個人。

第三節、總結

表 3-3-1、星港臺境外金融中心比較

	新加坡	香港	臺灣
成立時間	成立於 1968 年	自然形成	成立於 1983 年
金融中心發展主要因素	政府以各項優惠措施，極力推動發展	市場需求和其成熟的金融體制影響自然形成，政府僅僅是輔助的角色	政府以各項優惠措施，極力推動發展
申請資格 (適用單位)	商業銀行(全業務銀行、批發銀行、境外銀行)及商人銀行	所有銀行體系(持牌銀行、限制持牌銀行、接受存款公司)皆可辦理	本國及外國商業銀行、綜合證券商、保險公司
經營型態	銀行+商人銀行 (ACU 範疇) 為金融機構的一個獨立記帳單位	銀行+證券商	銀行 OBU+證券商 OSU+保險 OIU 銀行總行、證券商、保險總公司申請設立一家國際業務分行或分公司(虛擬)，再委託同一銀行、證券商之其他分公司(外匯業務須獲得需可)代為處理相關業務
監理機關	新加坡 MAS	HKMA/SFC	金管會+央行
型態	內外分離型 境內境外加以區隔	內外一致型 資金可在境內外市場間自由流動	內外分離型 境內境外加以區隔
交易幣別	限外幣	沒有限制	限外幣
交易對象	無境內外居民限制，個人及法人均可 以境外享有租稅優惠及減少金融管制來加以區隔	無境內外限制	以境外居民為主，境內對象限制為符合金管會規定之專業投資人

監管型態	管錢不管人	無任何限制	管錢+管人
營運資金	無規定	無規定	• 經特許設立之 OSU，應專撥最低營業所用資金 200 萬美元 • 國際保險業務分公司應專撥營業所用資金，其最低金額由金管會訂之
境內外資金往來限制	允許金融機構在特定的資金用途下，給指定的幣種按若干額度在兩類帳戶之間調撥資金	無境內與境外之區別，資金可在境內外市場市場間自由流通	OBU 及 DBU 之資金往來，除不得辦理涉及新臺幣之交易外，無其他資金往來限制
稅制	免營業稅、印花稅、免扣繳利息所得稅，營利事業所得稅 10%(境內 17%)	免營業稅、印花稅、利息所得稅 境外原則免徵營利事業所得稅，但採屬地主義，若所得來源地為香港，則須繳納 16.5%，	境外免稅，境內課稅。 境外免徵業稅、印花稅、利息及結構型商品交易所得稅(公司債利息)
帳務處理	ACU 獨立會計帳戶		獨立會計帳戶 設立一獨立會計帳戶，帳列國際金融業務分行或分公司 1. 免提呆帳準備 2. 營業年度終了時，應將營業報告書、資產負債表及損益表，報請主管機關備查，但資產負債表免予公

			告
規模	1 兆 1,805 億美元	1 兆 1,328 億美元 (銀行外部資產)	1,659.72 億美元
GFCI (Sept 2014)排名	GFCI 排名第 4 名	GFCI 排名第 3 名	GFCI 排名第 27 名

資料來源: 丁紹曾(2014 年 6 月)、周德瑋等(2014 年 6 月)、本研究整理

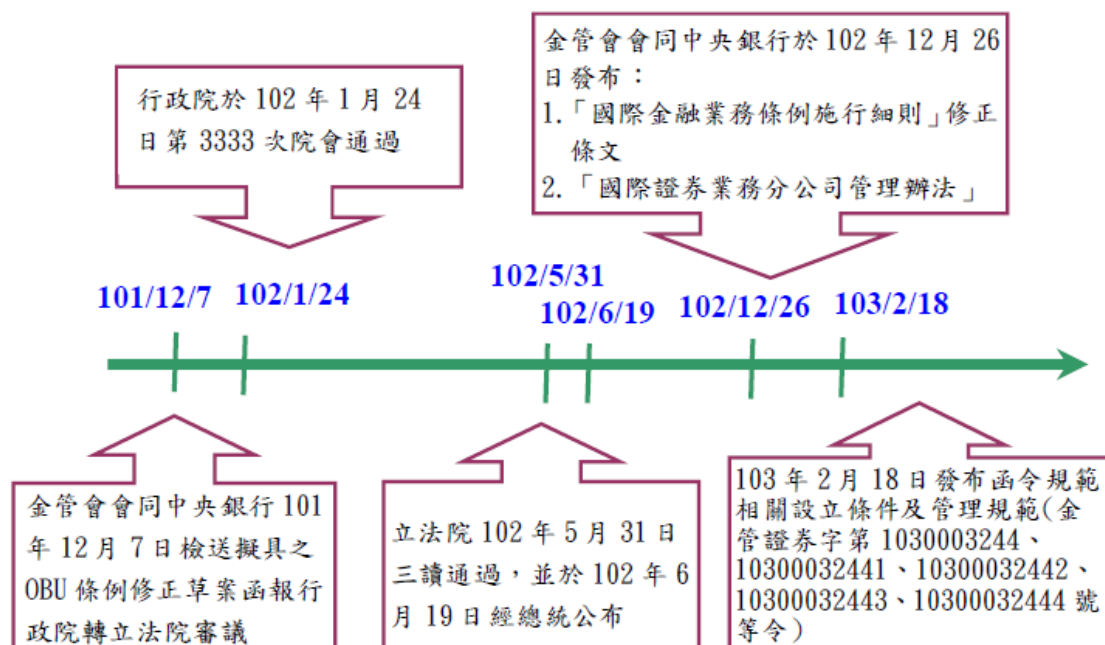
第四章、臺灣離岸證券現狀

第一節、離岸證券業務 OSU

財政部參考新加坡發展模式，於 72 年 12 月 12 日制定「國際金融業務條例」籌設境外金融中心，惟僅商業銀行得辦理國際金融業務(OBU)。證券商公會於 100 年年底提出「開放證券商從事離境證券業務」之建議，即 OBU 得辦理業務中有多項係屬證券商核心業務。嗣經政策研討採修正「國際金融業務條例」之方式，將 OBU 業務範圍中屬證券商專業者，開放證券商從事 OSU 業務。而 OSU 的開放重點為 1. 提供完整產品線服務 2. 法規鬆綁 3. 租稅優惠為原則。

1. 立法過程

圖 4-1-1、OSU 立法過程



資料來源：張麗真，提升臺灣證券業國際競爭力(2014 年 6 月)

2. 業務範圍

依據《國際金融業務條例》規定，OSU 能進行的業務包括銷售其總公司發行之外幣計價公司債，買賣有價證券、承銷等項目，內容詳參下表，但不一定是所有國內證券商都有資格承做。與國際金融業務分行（OBU）相比，二者經營項目大多重疊，但 OSU 不能經營外幣存款、授信與放款後續服務，且根據《國際金融業務條例》第 22 條之 4，證券商亦不能經營外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收、外幣匯兌。在鬆綁上，OSU 外幣業務，若不涉及新臺幣兌換，則不受外匯管理條例和證券交易法規範，顯示在不影響國內外匯市場的情況下，OSU 進行外幣業務，可以有較大的業務運作空間。

表 4-1-1、OSU 業務範圍

籌資來源及自營部分	對於中華民國 <u>境內外</u> 之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證
行紀、居間、代理業務	辦理中華民國 <u>境內外</u> 之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務
款項借貸與自營業務	辦理該分公司與其他金融機構及中華民國 <u>境外</u> 之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣
外幣有價證券承銷	辦理中華民國境外之有價證券承銷業務：包括辦理 <u>國內外</u> 發行人發行外幣有價證券之承銷業務
帳戶保管、代理及顧問	對中華民國 <u>境內外</u> 之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務
財務管理業務	辦理中華民國 <u>境內外</u> 之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務
外匯業務	經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務，包含外幣衍生性金融商品業務、因證券業務代理客戶辦理外幣間買賣、辦理與證券業務相關之外幣間即期外匯交易

資料來源：《國際金融業務條例》

由上表可知，OSU 之業務範圍主要涵蓋為外幣業務，包含公司債、有價證券及金融商品，並包含承銷、保管、經紀、自營、銷售、顧問及信託等經營模式，其中信託可投資之國外商品整理如下表。

表 4-1-2、OSU 信託機制投資國外商品項目

商品項目	相關規定
投資外國股票、認股權證、存託憑證、指數股票型基金	不限於經主管機關指定之外國證券交易所
境外基金	不限經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售者，且不受境外基金管理辦法有關總代理人及投資範圍之限制
外幣短期票券、外國債券、外國證券化商品	不受信用評等限制
境外結構型商品	境外結構型商品，不限連結標的
國內投信發行含新臺幣之多幣別基金	限制非以投資國內有價證券為主，比重不超過 50%

資料來源：《自由經濟示範區第一階段推動計畫》。

由上表 OSU 信託業務中可以發現信託業務受可承作之範圍，如為國外之金融商品，包含股票、基金、債券等皆無限制，但若是國內發行之包含新台幣之多幣別商品，則限制其投資國內有價證券之比重不得超過 50%。。

OSU 經紀業務範圍方面，由下表可知，相較信託業務，經紀業務更放寬承作證券化商品及借貸款業務。

表 4-1-3、OSU 經紀商品項目

項目	相關規定
外國證券交易所之股票、認股權證、ETF 及存託憑證	取消國家主權評等限制或 ETF 種類限制
境外基金	境外基金無須經金管會核准、亦無須符合境外基金管理辦法規範限制
外國債券	取消信用評等限制
境外結構型商品	取消審查機制及信評限制
證券化商品	取消信用評等限制
國內投信發行含新臺幣之多幣別基金	限制非以投資國內有價證券為主，投資比重不超過 50%
證券業務之借貸款	

資料來源：金管證券字第 1040036865 號令

3. 設立標準-分級管理原則

表 4-1-4、OSU 設立標準要求

原則	內容
綜合證券商	同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商且最近期經會計師查核簽證之綜合證券商之財務報告淨值符合金管會規定之標準者
淨值要求	● 新臺幣 100 億元：辦理國際金融業務條例第 22 條之 4 第 1 項各款業務 ● 新臺幣 40 億元：僅辦理國際金融業務條例第 22 條之 4 第 1 項第 1 款至第 4 款及依第 7 款因證券業務代理客戶辦理外幣間買賣及辦理匯率以外之外幣衍生性金融商品業務
財務狀況	● 證券商最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示無累積虧損 ● 證券商對外負債總額不得超過其淨值之 4 倍；流動負債總額不得超過流動資產總額。
資本適足率	證券商自有資本適足比率不得低於 150%
經營守則	具備守法、健全經營之條

資料來源：《國際金融業務條例施行細則》及 103/2/18 金管證券字第 1030003244 號令)

由上表可知，在 OSU 設立標準上，主要考量規模較大者，有較好之風險控管與承擔風險的能力，因此對於淨值、資本適足等訂定標準，淨值越高、財務狀況、風險控管較佳的業者，更放寬其可承作之業務範圍。

下表整理截至 2015 年 9 月底，核准辦理 OSU 業務之證券商及其相關可承作之業務，其中，可發現凱基與富邦證券可承作之 OSU 業務種類最多，亦可體現業者積極擴展離境證券業務的決心。

表 4-1-5、國際證券業務分公司符合條件證券商

證券商	業務										
	銷售其總公司 發行之外幣公 司債及其他債 務憑證	辦理外幣有價證券 或其他經主管機關 核准外幣金融商品 買賣之行紀、居間 及代理業務	辦理因證 券業務之 借貸款項 及外幣有 價證券	辦理境外 之有價證 券承銷業 務	辦理與前列各 款業務有關之 帳戶保管代理 及顧問	辦理資產配置 或財務規劃之 顧問諮詢外幣 有價證券	離境證 券業務 全業務	外幣衍 生性金 融商品 業務	因證券業 務代理客 戶辦理外 幣間買賣	辦理與證 券業務相 關之外幣 間即期外 匯交易	其 他
日盛證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
亞東證券	Y	Y	Y	Y	Y	N	N	Y	N	N	N
第一金證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	Y	Y	N	N
統一證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
元富證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
中國信託證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	N	Y	N	N
兆豐證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
國票證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	Y	Y	N	N
康和證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	Y	Y	N	N
玉山證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	Y	Y	N	N
國泰證券	Y	Y	Y	Y	N	N	N	Y	Y	N	N
群益金鼎	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
凱基證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	Y	N
華南永昌證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
富邦證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	Y	N
元大證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N
永豐金證券	Y	Y	Y	Y	Y	Y	N	Y	Y	N	N

資料來源：證券商同業公會

4. 客戶群

表 4-1-6、OSU 客群特性

	非居民	境外臺資機構回流	境內專業投資人
政策定位	重視	重視	不重視
業務項目	開放多	開放多	限制多
缺點	不易找尋	查稅疑慮	優惠少
國內業務	有限制	有限制	有限制

資料來源：林建甫、盧陽正(2014，10 月)

由上表整理 OSU 客群分析可知。OSU 之客戶主要以非居民及境外台資機構為主，境內 PI 客群規模雖甚大，但被限制不能比照非居民從事全球商品。而在國際競爭的舞台上，OSU 也面臨其境外客群認知度較低，我國稅制不如其他金融強國開放自由等問題，這些皆令 OSU 客群基礎受到限制。

5. 租稅規定

參照銀行 OBU，而訂定以下租稅規定。

表 4-1-7、OSU 租稅規定

對象	內容
境外客戶	免徵營所稅、營業稅、印花稅，另經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。
境內客戶業務	無優惠，以避免境內業務移轉

資料來源：《國際金融業務條例》

表 4-1-8、國際金融業務條例證券商免稅內容

項目	內容
1	國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。
2	國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。
3	國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。
4	國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。

資料來源：《國際金融業務條例》

依稅捐稽徵法第 11 條之 4 第 1 項規定明定落日條款：明定租稅優惠實施期限為 15 年。

6. 外幣相關業務

(1) 外幣拆款

中央銀行於 2013 年 4 月 30 日同意證券商得向外匯指定銀行及境外金融機構辦理外幣拆款，金管會亦依證券商管理規則第 18 條第 1 項第 5 款規定，於 2013 年 7 月 10 日發布函令開放證券商得辦理外幣資金拆出。

(2) 外匯業務

中央銀行於 2013 年 12 月 26 日公布「證券業辦理外匯業務管理辦法」，開放符合一定條件之證券商(DSU)得辦理與證券業務相關之外幣間即期交易業務及外幣間匯率衍生性外匯商品業務(包括不含結構型商品之遠期外匯交易、換匯交易(SWAP)、匯率選擇權及換匯換利交易(CCS))。

表 4-1-9、金管會已開放 OSU 之外幣衍生性金融商品範圍

類 別	商 品	連結標的或限制條件	交易對象
外幣 債券 衍生 性金 融商 品	債券遠期契約	連結標的以外幣債券或債券指標為限	非居民
	債券選擇權		
	債券遠期契約及債券選擇權之再組合商品		
外幣 利率 衍生 性金 融商 品	遠期利率協定	連結標的以外幣利率或利率指標為限	非居民
	利率交換		
	利率選擇權		
	利率交換選擇權		
	遠期利率協定、利率交換、利率選擇權、利率交換選擇權之再組合商品		

類 別	商 品	連結標的或限制條件		交易對象
	* 以外幣交割之無本金新臺幣利率交換（NDIRS）			非居民
外幣結構型商品		*連結信用(包含信用指數或單一信用標的)		非居民
		*連結商品		非居民
		連結外國有價證券		非居民
		連結外國股價指數	交易對象為境內專業投資者，標的股權不得連結中華民國證券市場之上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金，且不含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品	非居民及境內專業投資人
		連結期貨指數		非居民
		連結外幣利率指標		非居民
		連結外國有價證券、外國股價指數、及期貨指數及外幣利率指標之組合		非居民
		連結涉及中華民國證券市場之上市(櫃)個股(含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數(含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品)或指數股票型基金		非居民
		連結國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價債券		非居民
		外幣商品衍生性金融商品	商品選擇權	
商品價格交換	非居民			
商品遠期契約	非居民			
商品遠期契約、商品價格交換、商品選擇權之再組合商品			非居民	
外幣信用衍生性金融商	信用違約交換	連結標的信用係指外國政府或企業、或其債務之違約風險、信用利差風險及信用評等降級風險		非居民
	信用違約選擇權			
	*總報酬交換契約			

類別	商 品	連結標的或限制條件	交易對象
品			
外幣 股權 衍生 性金 融商 品	股權選擇權	(一)交易對象為境內專業投資人者，連結標的以下列為限：	非居民及 境內專業投 資人
	股權交換	1.外國股票、股價指數、指數股票型基金及受益憑證(註3)。	
	股權遠期契約	2.標的股權不得連結中華民國證券市場之上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金，且不含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品。 (二)交易對象為非居民者，連結標的得涉及中華民國證券市場之上市(櫃)個股(含上開企業赴海外發行之股票及存託憑證)、股價指數(含本國股價指數於國外交易所掛牌之商品)或指數股票型基金。	
外幣 資產 交換	* 海外可轉換債券或交換債券之資產交換		非居民及 本條例第四 條第二項所 稱之中華民 國境內金融 機構

註1：標註*者，係境內尚未開放之商品。

註2：境內專業投資人應符合境外結構型商品管理規則第3條第3項之規定。

註3：限股票型基金之受益憑證。

資料來源：金管會

表 4-1-10、證券商持有外幣規定

證券商持有外幣存款相關規定	
項目	內容
持有上限	證券商持有非屬經營業務的外幣存款，不得超過其淨值 30%
免計入外幣持有上限的存款	● 經營業務取得相關交易憑證者 ● 經營業務開設相關專戶收受客戶擔保品、存放客戶款項者
證券商 OSU 獲利	● 2014 年獲利約 9,000 萬元新臺幣 ● 2015 年獲利預估 4 億到 5 億元新臺幣

資料來源：金管會、經濟日報(2015 年 6 月)⁵⁵

⁵⁵<http://udn.com/news/story/7239/949132-%E5%88%B8%E5%95%86%E6%8C%81%E6%9C%89%E5%A4%96%E5%B9%A3%E7%B8%BD%E9%A1%8D-%E5%A4%A7%E9%AC%86%E7%B6%81>

7. 其他監理措施

- (1) 併入總公司控管：國際證券業務分公司內部控制、財務比率及自有資本適足率等併入其所屬證券商控管。
- (2) 強化內部控制：應依「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」及相關規章訂定經營 OSU 業務內部控制，如外幣流動性風險控管措施。
- (3) 確實執行 KYC 及 KYP：接受客戶開戶前，應充分告知交易風險及交付風險預告書，並切實執行所訂審查機制，以確保金融商品符合客戶需求及風險承擔能力，並落實資訊有效揭露。
- (4) 加強客戶資產保護：應依證券投資人及期貨交易人保護法第 37 條規定，將客戶專戶資產與其自有財產分別獨立
- (5) 至少有 OSU 五項開放相關法令皆於 2014 年 2 月底修訂完成：
 - i. 以信託機制投資外國商品
 - ii. 外幣有價證券經紀業務
 - iii. 衍生性金融商品
 - iv. 簡化業務申辦程序
 - v. 辦理帳戶保管業務(針對個人)

其涉及之相關法令整理如下表。

表 4-1-11、金管會 OSU 外幣業務管制放寬內容

時間	法令	規範內容
104.10.22	金管證字第 1040036865	規範國際證券業務分公司辦理業務之商品範圍。近期修正 OSU 銷售涉及國內證券市場之境外基金對我國證券市場投資比率上限，由 30%上調至 50%
103.08.25	金管證字第 1030028654	訂定有關 OSU 對境外客戶辦理業務相關規定
103.08.25	金管證字第 10300286541	訂定有關 OSU 對境內客戶辦理業務相關規定
103.02.18	金管證字第	訂定有關 OSU 與客戶辦理與證券業務相關之外幣間即期外

	10300032445	匯交易業務及外匯間匯率衍生性金融商品規定
103.02.18	金管證字第 10300032442	訂定 OSU 辦理外幣借款及拆款之額度與申報規範
103.02.18	金管證字第 10300032441	訂定 OSU 辦理帳戶保管業務相關規範

資料來源：本研究整理

- (6) 金管會對於 OSU 採分級差異化管理，依財務條件不同，給予不同業務範圍，且淨值較大者，辦理業務範圍較廣。OSU 的客戶不受我國「金融消費者保護法」及其他法規的保障，OSU 在辦理相關業務時，應以書面方式明確告知客戶，且 OSU 為新機制，證券商應訂定其相關內部規範，如：接受客戶之標準、KYC 及 KYP 流程、洗錢防制、客戶資產之保全及相關風險管理機制等，並應定期依規定格式申報業務相關資料。

8. 近期金管會放寬 OSU 外幣業務管制

表 4-1-12、金管會 OSU 外幣業務管制放寬內容

放寬境外商品範圍內容	
項目	措施內容
衍生性商品	OSU 銷售給非居住民的衍生性金融商品範圍包含金管會 104.10.22 金管證券字第 1040036865 號令所述及之商品範圍
投資人範圍	外幣衍生性與結構型商品的交易對象：由境外專業機構投資人放寬為非居民
投信基金	放寬境外基金對我國證券市場之投資比率由 30%調整為 50%，可銷售 100%投資於臺股的「純臺股基金」

資料來源：經濟日報(2014 年 11 月)

上述有關境外基金投資台股上限等之放寬，將多出 194 檔基金可銷售給境外人士，基金規模高達 2,770 億元新臺幣，若部分資金投資台股，將可帶動台股資金活水。

業者認為，對證券商而言 OSU 業務有很大的商機，對證券商財富管理、自營、承銷幫助甚大，吸引資金回流後，預期財富管理規模將較以往更龐大；自營部門因可直接操作的境外商品更加多元，若操作得當，會提高對證券商獲利貢獻，但商機並不會立即顯

現，而是隨著證券商對新業務的熟悉度提升、法規完善、業務開放更多元，逐漸提升邊際效應，估計二、三年後，才能體現效果。

第二節、OBU 與 OSU 之競合

一、OBU、OSU 業務比較

表 4-2-1、國際金融業務條例第 4 條與第 22-4 條之 OBU、OSU 業務比較

業務項目	OBU	OSU
收受中華民國境外之個人、法人、政府機關或境內外金融機構之外匯存款。	O	X
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣授信業務。	O	X
對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。	O	O
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣之行紀、居間及代理業務。	O	O
辦理中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收。	O	X
辦理該機構與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。	O	Δ ⁵⁶
辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	O	O
境外外幣放款之債務管理及記帳業務。	O	X
對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。	O	Δ ⁵⁷
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。	O	O
經主管機關核准辦理之其他業務。	O	Δ ⁵⁸

⁵⁶ 根據國際金融業務條例第 22-4 條規定，OSU 只能從事因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣

⁵⁷ 於條文規定中有細微的差異，例如 OBU 為辦理「保管業務」；OSU 則為辦理「帳戶保管業務」

⁵⁸ 於條文規定中有細微的差異，例如 OBU 為辦理「經主管機關核准辦理之其他業務」；OSU 則為辦理「經

資料來源：《國際金融業務條例》

由上表比較 OBU 與 OSU 可承作之業務可發現，OSU 與 OBU 可承作之業務在許多部份仍有些微差異，主要限制 OSU 不得從事外幣存款、授信、進出口及放款相關業務。

表 4-2-2、OBU、OSU 業務管制

OBU	OSU
國際金融業務分行辦理第四條第一項各款業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例、銀行法及中央銀行法等有關規定之限制。	國際證券業務分公司辦理第二十二條之四第一項各款業務，不受管理外匯條例、證券交易法、信託業法、證券投資信託及顧問法、期貨交易法有關規定之限制

資料來源：許耕維（2013），「境外金融中心之租稅誘因機制比較」。

表 4-2-3、私人銀行⁵⁹、OBU、OSU 理財業務比較

	私人銀行	OBU	OSU
承作當地商品	可	須核准	須核准
金融商品線	完整	較少	最少
政策心態	負面列表	保守	保守
業務時間發展	歷史悠久	累積一定經驗	發展初期
特點	完整規劃	金流經驗	市場了解程度深

資料來源：林建甫、盧陽正(2014，10 月)

在理財業務方面，根據上表歸納私人銀行、OBU 及 OSU 之理財業務可以發現，OSU 最大優勢為對於金融市場活動較為了解，因此相較 OBU 更可滿足客戶對於理財商品之需求，但其金融商品卻相較於 OBU 更為缺乏，且根據客群分析結果，OSU 參與者多為具備較高專業或是金融機構參與者，如果商品多樣性不足，相較私人銀行與 OBU 管道，OSU 愈擴大理財客戶基礎將更缺乏競爭力。

二、OBU、OSU 租稅內容比較

我國於 1983 年底制定「國際金融業務條例」，特許銀行在我國境內設立國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)，一般稱為境外金融中心，辦理境外金融交易，除

主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務」

⁵⁹ 私人銀行(Private Bank)的主要業務目的是為金字塔的頂端客戶提供相關金融服務，例如財富管理等。Bicker (1996)指出，所謂的財富管理係為擁有高淨值財富的個人，提供資產與財富管理的服務，並提供相關的金融投資商品，以滿足個人的需求。羅旭華(2004)則界定財富管理是透過一系列財務規劃之程序，將個人或法人不同形式之財富，予以科學化管理之過程。

了減少金融及外匯管制外，另提供營利事業所得稅、營業稅及印花稅等租稅減免措施。

根據許耕維(2013)一文指出，新加坡及香港等地為發展成為國際金融中心，均提供金融法規鬆綁及利息所得免稅優惠等誘因機制，以提升國際競爭力。以下整理 OBU 及 OSU 租稅內容。

表 4-2-4、OBU 與 OSU 稅制比較

	國際金融業務分行	國際證券業務分公司
降低金融管制	國際金融業務分行辦理第四條第一項各款業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例、銀行法及中央銀行法等有關規定之限制。另國際金融業務分行之存款免提存款準備金，且存款利率由國際金融業務分行與客戶自行約定。此外，國際金融業務分行除其總行所在國法律及其金融機主管機關規定，應提之呆帳準備外，免提呆帳準備。	國際證券業務分公司辦理第二十二條之四第一項各項業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例、證券交易法、信託業法、證券投資信託及顧問法、期貨交易法有關規定之限制。
租稅誘因	1. 國際金融業務分行之所得，免徵營利事業所得稅。但對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構授信之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理 2. 國際金融業務分行之銷售額，免徵營業稅。但銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及加值型營業稅法之規定辦理 3. 國際金融業務分行所使用之各種憑證，免徵印花稅。但與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構肩或非屬第四條第一項規定業務所書立之憑證，其徵免	1. 國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利所得稅。但對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。 2. 國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。但銷售與中華民國、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理 3. 國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。但與中華民國境內個人、法人、政府機關

	應依照印花稅法之規定辦理 4. 國際金融業務分行支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅	或金融機構肩或非屬第二十二條之四第一項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。
--	--	---

資料來源：許耕維，2013 年 9 月

表 4-2-5、OBU、OSU 租稅優惠

	OBU	OSU
所得稅	國際金融業務分行之所得，免徵營利事業所得稅。 中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構授信之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。	國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。 中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。
營業稅	國際金融業務分行之銷售額，免徵營業稅。 銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法之規定辦理。	國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。 銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理。
印花稅	國際金融業務分行所使用之各種憑證，免徵印花稅。中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第四條第一項規定業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法之規定辦理。	國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第二十二條之四第一項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。
扣繳	國際金融業務分行支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。	國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。

資料來源：許耕維（2013），「境外金融中心之租稅誘因機制比較」

由上表比較我國 OBU 及 OSU 稅制時，可以發現法規細節上的不同。例如 OBU 免稅部分擴及國際金融業務分行所有業務，只要是國際金融業務分行之所得與銷售額等皆

得以免稅，但對於 OSU 之法規制定上，明訂國際證券業務分公司經營「國際證券業務」之所得與銷售額等才得以免稅，此部分法規上的差異為國際證券業務分公司經營日常業務時必須留意的地方。

我國銀行 OBU 並沒有提供類似香港及新加坡發行人給付利息所得免稅優惠，而依國際金融業務條例規定，係對境外客戶辦理相關業務之營利事業所得稅、營業稅及印花稅等提供免稅優惠，對境內客戶部分(除授信所得仍應依照所得稅法規定辦理外)亦免徵營利事業所得稅。而 2013 年 6 月 19 日修正開放之證券商 OSU 辦理國際證券業務，租稅誘因雖參照現行銀行 OBU 規定，惟為避免境內業務移轉，對境內客戶辦理業務之營利事業所得稅仍應課徵。

三、OBU、OSU 之合作

1. 根據沈中華(2012)，銀行業務皆著重於傳統存放款業務，並以存放款利差作為主要收入來源。而證券業務主要在於幫助資金需求者在資本市場上籌措資金，證券業和銀行業維持直接金融和間接金融的本質。惟隨著離境證券業務的開放，銀行 OBU 的業務亦有成長的空間。如證券商辦理離境證券業務，銀行可以擔任金流的工作；證券商有外幣資金的需求，銀行可以提供融資；外幣債券的發行，銀行可以提供擔保；證券商進行投資顧問業務，銀行進行帳戶現金管理業務，由此可見，銀行與證券商之主要業務與市場本有區隔，且具一定合作互補的關係。
2. OBU 雖然有開放證券與直接金融相關業務，但大多數仍是以外幣存放款業務為主。但開放 OSU 之後，證券商將此業務強項拉到該平臺，不僅能為自己創造更多的國際業務，也能在 OBU 和 OSU 互補的情況下，讓臺灣金融機構充分運用二者差異性，進行交叉行銷與專業分工，成就區域金融機構的格局。⁶⁰

⁶⁰ 2013/07，工商時報，推動證券業國際業務 讓臺灣勝於星、港

3. 儘管法規已開放 OBU 承做離境證券與資本市場業務，但礙於執照取得，其業務量僅占 OBU 規模的 10%，信託金額占總資產比率也低於 2%。證券商主管也透露，先前討論 OSU 開放時，銀行公會確實表達過是否可能與 OBU 競爭的擔憂，但銀行及證券境外平臺的功能及專長不同，如果未來證券業 OSU 擔任海外籌資承銷發行商及銷售固定收益商品，有助於提供銀行 OBU 更多資金去化管道，且證券業因有外幣業務衍生的外幣存放、換匯等需求，也是 OBU 業務所及範圍。

四、OBU、OSU 之競爭

1. 主管機關在 2005 年制定「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，開放證券商以委任方式辦理財富管理業務，並於 98 年准予證券商採用信託方式辦理財富管理業務，解決證券商僅以委任方式為客戶理財，而缺乏整合性服務的平臺及整合性之開戶服務之劣勢後，證券商已逐漸具有與銀行兼營信託業競爭資產管理業務之能力，而這樣的態勢將延續到目前逐步開放之境外資產管理業務之領域。然而證券商在推行資產管理業務時仍難免受到一定程度之侷限，理由在於 OBU 因銀行相較於證券商其據點較多，客戶也較多；證券業之交割結算流程不利證券商掌握金流，客戶買賣證券的金流皆須經過銀行帳戶，使得銀行更能掌握客戶金流並爭取資產管理相關業務；國內證券商專業服務以往聚焦在經紀和國內承銷業務，資產管理相關專業目前仍較缺乏。
2. OBU 是銀行業務為主，OSU 則以證券業務為主，兩者都可以做財富管理業務，銷售境外基金等金融商品；同樣是境外虛擬機構，較不同的是，境內 PI 客戶可在 OSU 開戶，但可銷售商品比照 DSU，境內 PI 客戶則不能在 OBU 開戶。
3. OBU、OSU 良性競爭是好現象，在商品與業務的鬆綁，金管會會儘量求取產業間的平衡。OSU 對境外客戶可以賣的商品，原則上比照 OBU 開放，例如未經核准的大

陸註冊基金等境外基金等，也可銷售。至於賣給境內專業投資人的商品，原則上比照境內規定，境內可賣的，在 OSU 才可賣給境內專業投資人，例如 RQFII 基金、複委託買外幣有價證券。其中 RQFII 基金，國內投資人目前可透過證券商複委託投資，所以也開放給 OSU 賣給境內專業投資人，境內大戶等專業投資人；因此，若在 OBU 買不到，以後在 OSU 可以買得到，不必繞道境外去開戶⁶¹，這也讓 OSU 加入 OBU 熱賣 RQFII 基金的戰局，多了一項小優勢。

證券業者表示，證券商與銀行屬性不一，OSU 不怕與 OBU 互相搶客，重要的是如何引進更多國外資金、開拓更大的市場。當然，未來稅制愈趨完善，商品開放愈趨多元後，證券商將更有施力點。

第三節、OSU 之利基與創造之效益

一、透過 OSU 有利於發展我國證券商國際承銷業務

目前我國較大型證券商大多有海外據點，除了能夠用海外分支機構發展海外業務以外，在某些層面上 OSU 更能提供證券商海外業務的擴展，例如我國證券商可利用海外分支機構擔任債券承銷商的角色上，也可透過 OSU 的管道作為承銷商，而透過 OSU 管道當作承銷商有以下幾個好處：

- I. 萬一母公司有承銷剩餘的債券，用 OSU 作為承銷商的資金成本較低，因其財務報表規模較海外分支機構大，因此較易取得較好的信評；
- II. 若用海外分支機構，只有在海外當地有執照的公司成員才可參與業務，臺灣公司成員不能參與；在臺灣，可由 OSU 和 DSU 人員兼任，人員較充足。
- III. 而且，一般臺灣次級市場債券有極高的比率會在國內成交(80%賣臺灣，20%賣海外泰國、香港、新加坡等地)。

⁶¹ 2014/03，經濟日報，OSU 槓 OBU 搶賣人民幣商品

因此在國際承銷業務上，選擇利用 OSU 途徑所帶來的優勢對於我國證券商在海外業務的擴展上，有著正面的助益。

二、OSU 在價格競爭力上有優勢

雖然目前本土銀行及外商銀行皆可承作國際債券業務，且我國在業務上更禮遇外商銀行，但本土證券商如能透過 OSU 平臺承作國際債券業務，因臺灣薪資、租金、律師、會計師等專業服務費用較國外更為便宜，在業務上若涉及這些專業知識的處理時，透過 OSU 平臺能夠降低業務成本，在此方面，OSU 平臺是有能力和國外競爭的。除此之外，發行國際債券時，若在 OTC 掛牌的發債成本相較於在國際市場間發債來得低，這也提供我國證券商透過 OSU 與打入國際市場的競爭利基。

三、協助本土證券商發揮母公司資源較充沛之優勢，提升競爭力

開放證券商從事國際證券業務，將能有效運用本國證券母公司充沛之資本及良好之信用評等，提升證券商之國際競爭力。未來，證券商辦理離境證券業務之外幣資金需求，銀行可擔任金流工作，對銀行業及證券業而言，兩者相輔相成，不僅可擴大整體金融產業業務經營範疇及規模，更有助於發展臺灣成為區域金融中心，同時達成發展「以臺灣為主之國人理財平臺」目標，對於臺灣整體經濟的成長，就業機會的增加，培育及吸引國際金融專業人才等方面，均有相當助益。

四、發揮我國證券商強項業務——承作臺股業務

央行已同意開放證券商的 OSU 可銷售外幣結構型商品連結國內上市櫃個股、股票指數、指數型股票基金；並同時開放 OSU 銷售的投信基金，但該基金投資國內市場比率不得超過其淨資產 50%，將可望替台股引入新的資金動能，也符合業者之期盼。主因是國內證券商的強項就是投資台股，因此最希望開放這兩項業務，因若能在 OSU 上

銷售可連結臺股的金融商品，有助外資資金大量投資，屆時因為避險需求，證券商也會同步在臺股內買現貨，會替臺股導入另一波新資金。

金管會為協助 OSU 順利開辦業務，向央行建議六大開放措施，包括

1. 准許 OSU 銷售外幣結構型商品可連結國內上市櫃個股、股票指數及指數型基金；
2. 參考最新函令(104.10.22 金管證券字第 1040036865 號令)規定，涉及國內證券交易所場之境外基金，惟該基金投資於中華民國市場之比率放寬至不得超過其淨資產之 50%；
3. OSU 銷售外幣結構型商品信用標的交易對象，由境外金融機構擴大到非居民；
4. 證券商從事即期外匯交易可擴及新台幣對其他外幣；⁶²
5. 開辦外匯交易相關課程，要上過這些課，證券商才能儘速取得外匯交易執照，開辦相關業務；
6. 外幣衍生性金融商品可增加不涉及新台幣的匯率指標。

迄今，雖然除了第 4 項尚未開放，及第 6 項央行尚未同意開放，還是給證券商 OSU 帶來不少利多。⁶³

五、有利拓展承銷及外幣固定收益商品的業務

OSU 初期將對證券業承銷業務及外幣固定收益商品的業務拓展有利，而大陸地區有價證券的買賣將是 OSU 經紀及自營業務開放的重點，且與銀行 OBU(國際金融業務分行)間建立更緊密的互補關係。以承銷來說，像是臺商為主的企業境外發行公司債的承銷，甚至與外銀、陸銀攜手，參與陸資及國際企業的籌資案，都是可能的商機。固定收益商品方面，以往沒有 OSU 機制的時候，證券業從事相關交易賦稅比較不具有誘因，且以子公司的型態尋求交易對手，也受限於資本規模及信評等級，無法爭取較好的交易條件，如果拉回母公司來做，未來在爭取交易額度或提供客戶更多外幣固定收益商品上，

⁶² 此措施尚未正式公告施行

⁶³ 工商時報，2014 年 10 月，<http://www.chinatimes.com/newspapers/20141007000045-260202>

都會更有空間。⁶⁴

六、增加我國就業機會

OSU 相關業務的開放，讓客戶可投資的金融商品範圍與種類將與全世界同步，擴大我國金融市場規模，發展資產管理業務，吸引境外客戶到我國境內投資理財，同時，將刺激資深財管顧問之需求，亦將使得金融業者培養專業人才，增加就業機會，吸引人才回流。且在證券營業員可兼任財富管理業務的情形下，欲建構完整產品線以及專業服務團隊，並改善證券商在各業務的專業人才不足的情況，因而開始大肆招募人才。例如龍頭證券商元大寶來就曾召募超過百名財富管理業務菁英，搶攻財富管理市場。在 OSU 的推動下，將離境證券業務拉回臺灣，無需繞道新加坡或香港，不僅增加臺灣的就業率，亦緩解證券 DSU 過度競爭的壓力，以及提升臺灣國際金融地位。

證券商公會預估自證券商開辦 OSU 業務 5 年內，可為證券商增加超過新臺幣 500 億元盈餘，證券從業人員可增逾 4,000 人，並可貢獻超過百億元稅收。金管會也預估在 OSU 租稅優惠下，初期每年可將創造 150 億元新臺幣產值，雖然稅損 134 萬元新臺幣，不過，每年可增加約 400 個就業機會，以及創造 6,000 萬元新臺幣的綜所稅，並可創造 12.96 億元新臺幣的衍生性租稅利益。⁶⁵不過，這些預估是否能夠真正達陣，仍有待 OSU 多項營運環境限制之改善，方能竟其功。

⁶⁴ 2013/01，Money DJ，證券商樂觀期待 OSU 發展；與 OBU 互補更勝競爭

⁶⁵ ETtoday 新聞，2013 年 3 月

第五章、 臺灣發展離岸證券 OSU 之問題與改進之道

第一節、 相關問題

一、 幣別—外匯管制的限制層面

1. 禁止臺幣、外幣間外匯交易業務

在我國，證券商外匯業務已開放 OSU 外幣間交易，並可至外幣拆款市場交易，但僅限於外幣對外幣之業務，臺幣、外幣間之業務還未開放交易。

相較於新加坡此一類似於我國小而開放之經濟體，其規定不能涉及其本國貨幣新加坡幣交易之 ACU 獨立帳戶設計，並未及於一般證券商(即 CMS 執照業者)，而僅及於有存款業務之商業銀行及商人銀行。在我國，證券商 OSU 也沒有存款業務，但因整個離岸金融之設計仍以不能涉及本國貨幣為原則，故即使符合以下提及之實需原則，迄今仍無法進行臺幣、外幣間外匯交易業務，也影響 OSU 相關業務之推展。

2. 證券商 OSU 與客戶間外幣交易仍要求實需原則，導致交易不順暢

目前，我國已放寬證券商辦理外幣借款。但是，證券商與客戶間所衍生之外幣交易需求，仍要求實需原則，即須有交易憑證，基於此要求，致使證券商與客戶間之相關交易相當不順暢。舉例而言，當客戶僅有港幣，但想買入紐約證交所掛牌之股票，而需向證券商買入美金時，基於實需原則，不能先買到美元後再去買美股；而且，之後賣出該股票拿回美金，但想換回港幣時，基於實需原則，因沒有規定之交易憑證，故不可行。這些情況造成之交易不順暢或不得而行，皆很大程度地影響到客戶透過我 OSU 證券進行相關交易之意願。

綜合而言，外幣管制還是 OSU 業務能有多大發展的關鍵。因證券業沒有外匯執照，每年換匯上限僅 5 千萬美元，對於業務擴展上可能有不敷需求的情況；法人也憂心，如

果未能開放外匯操作彈性，OSU 將僅能進行代理客戶與銀行的外匯交易，除負擔匯率成本外，也難掌握客戶金流，造成發展財管業務的窒礙。

二、投資人/客戶層面

1. OSU 限制參與者身分，產品不夠多樣化，相較 DSU 差異不夠明顯

相對於鄰近競爭對手新加坡或香港，其金融業蓬勃發展的原因在於：不論管不管資金，但皆不管人，但我國管資金亦管人，OSU 限定國人僅有 PI (Professional Investor) 可進入，且產品範圍幾乎同於 DSU，產品有限，無法多樣化為全球產品。

另外，國內 PI 在 OSU 還是必須課 10% 扣繳所得稅(withholding tax)，且因其在 OSU 可交易之商品也與 DSU 相同，造成 OSU 並無實質開放(見下表)；此外，DSU 禁止融資融券，OSU 只能融資不能融券。綜上所述，若要擴大 OSU 之交易，相對於 DSU，OSU 必須對於國內 PI 開放更多商品，譬如購買海外有價證券可融資融券等，如此國內 PI 才有誘因進入 OSU 交易。

表 5-1-1、受託買賣外國有價證券 DSU/OSU 業務差異分析

範圍	細項	境內證券商(DSU)	國際證券業務分公司(OSU)
業務	融資券	不可	只能融資不能融券
	保管專戶	不可	可
可投資金融商品	交易所掛牌商品/外幣債券	受託買賣外國有價證券管理規則	經主管機關核可 ⁶⁶
	境外基金	境外基金管理辦法	
	境外結構型商品	境外結構型商品管理辦法	
客戶	境外法人/自然人	可	可

⁶⁶ OSU 對境內外客戶規定不同，需參考 103.08.25 金管證券字第 1030028654 號令及金管證券字第 10300286541 號令

	境內專業投資人	可	可
	非專業投資人	可	不可

資料來源：證券公會季刊，103 年第一季

2. OSU 客戶基礎相對稀少

國際債可在 DSU 發行與掛牌，此意謂著 DSU 在國際債上即可以開發客源；而由於證券商 OSU 競爭不過國際證券商，缺乏境外客戶，在國內客戶群(如國內 PI)方面，正如前述因受限不得比照非居民面向全球商品，使得 OSU 缺乏國內 PI 客戶。換言之，OSU 在證券業務上並無利基，缺乏配銷管道成為 OSU 發展債券業務之一大難題。

三、業務層面

1. 保管業務的開放

(1) 放寬投信、投顧業者客戶可在 OSU 從事帳戶保管業務

為發展 OSU 業務，其中極為重要的關鍵在於保管業務的開放與否。分析目前開放情況，雖已開放淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 承作保管業務，但僅針對一般客戶，若為投信、投顧業者之客戶，則因受到投信投顧法律規定，只能交由信託銀行保管，並不能直接在 OSU 保管，因此在這部分尚有進一步開放空間。

若能開放投信、投顧客戶能夠直接在 OSU 完成保管業務，即可以省下原先透過銀行交易的手續費。如：目前投信募集基金購買海外股票時，若給臺灣的銀行做保管業務，還必須透過海外次保管銀行，將股票放在次保管銀行。如果未來能開放給證券商 OSU 做保管業務，除了海外保管外，交易、保管皆能在臺灣證券商完成，不但方便，且因 OSU 對海外業務也熟悉，並不會增加成本，而且外匯在銀行保管的話，匯進匯出都要酌收手續費，若能在 OSU 保管即可省下匯到銀行的手續費。因此，有關投信投顧客戶的保管業務、全權委託若能給予 OSU 執行保管業務，並沒有造成額外之成本，OSU 甚至可以分擔成本，而且投顧、投信和證券間因分屬不同行業，具有防火牆，不易產生巨大風險。

OSU 財富管理能夠協助投信募集基金，股票在 OSU 保管、交易，巨額資金則可酌收保管費，也相對銀行方便。相關業務若只能在銀行承作，必定對於 OSU 業務量造成限制，若能讓 OSU 從事保管業務，就能有效吸引外幣間換匯、臺外幣間換匯等業務。而且因交易、交割時可同時對多家證券商匯進匯出，故 OSU 業者不僅願意且非常希望從事保管業務。

(2) 放寬具有金控背景之證券商 OSU 得以從事保管業務

正如上述，迄今我國僅開放淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 承作保管業務，惟有鑑於保管業務係業者發展 OSU 業務中極為重要的關鍵，在此建議，放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到上述規範，亦得以承作保管業務。以證券商 OSU 之金控母公司較高淨值作為屏障，應可給予淨值較低之證券商 OSU 類似於淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 之有力支持。

2. 我國在帳戶資金運用的效率與多元化遠不及國際水平

新加坡與香港皆能以綜合帳戶方式開戶，例如新加坡可將新加坡幣、新加坡股票、國外貨幣、國外有價證券皆放在一個帳戶中管理，並可在同一個綜合帳戶操作買賣，如有證券業執照，則可在實需原則下換匯，並在有投資與投機需求時可直接動用帳戶內資產，且此戶頭可以計算顧客買賣的「淨結果」，可提升交割的效率，最重要地是，在利用淨結果計算的系統中，可以降低帳戶內實際動用資金的占比，可將其他較高比例未動用的資金轉作其他用途之使用。

除此之外，新加坡更開放帳戶中的資金與新加坡期貨交易所、新加坡證券交易所或店頭市場買賣和政府相關連結之標的，例如與政府風險相關的期貨與現貨。綜合而言，我國在帳戶資金運用的效率與多元化遠不及國際水平。

3. 在顧及公平競爭的架構下，仍限制部分 OSU 相關業務

在借貸款項部分，因受限於目前國人 PI 比照 DSU 辦理的架構，即使外國人士允許以外幣有價證券從事槓桿借款，OSU 目前仍禁止本國專業投資人辦理此項業務。另外，

在承作陸客買賣台股業務方面，由於考量到小型證券商不見得持有 OSU 執照，為防止衍生出大小證券商不公平競爭的問題，且本身限制 OSU 只能辦理外幣計價業務(因若開放買賣台股可能涉及外匯管理問題)，雖然允許陸客承作結構型商品，但仍禁止 OSU 承作陸客台股業務。不過，因 OSU 開放目的與方向是以與國際競爭為考量點，與其他業務不盡相同，不同屬性與目的之政策規劃似應適用不同之監理標準，而非以齊頭式平等之方式限制業務之開拓，且本土證券商必須自主國際化，必須擬定出主要客戶族群，與國際大證券商形成差異性才能和外商競爭，在此情況下，不同規模之證券商皆能在證券市場擴大後各司其職地享受利益，而不能為了維持大小證券商之公平，勢必限制我國開拓國際證券商市場業務。對於我國業者而言，OSU 可能因面對法規限制而缺乏競爭利基。

4. 執照取得過程曠日廢時，未與國際接軌

我國證券業在申請執照上，必須先申請 DSU 現貨外匯執照、OSU 現貨外匯執照、DSU 外匯衍生性商品執照、OSU 外匯衍生性商品執照，取得全執照約共需 2 年的時間；但在香港，申請證券交易執照就有換匯功能，但若是非實需業務，包括以投機需求之槓桿式外匯業務、其他非屬證券交易、交割之債券(Debt Capital Market, DCM)、股票資本市場(Equity Capital Market, ECM)業務之避險外匯需求時，則要另外申請牌照。除此之外，大陸為了因應資本帳開放，亦是直接給予證券商人民幣外匯執照，不像我國須分四次申請。

由此可見，我國在執照申請上效率較其他鄰近競爭國家/地區為低落。

5. 境內 PI 無法和證券商 OSU 從事次級市場債券業務，缺乏配銷管道、資金調度成本較高

證券商 OSU 債券業務在次級市場的困境之一為：境內客人無法透過 OTC 自營買賣方式與證券商交易，境內專業投資人無法和證券商 OSU 從事債券相關次級交易，境內投資人亦不能承作外幣衍生性商品、債券次級市場等交易，未核備基金也有限制，境內

PI 只能透過複委託購買國外有價證券。事實上，證券商 DSU 和銀行在債券業務競爭已非常激烈，外商銀行有國內承銷執照與國際通路，而國內銀行有豐沛的美元資金調度，但證券商相較於銀行之資金調度成本較高，OSU 債券承銷之資金調度成本較高亦是 OSU 發展債券業務的困境之一。

6. 海外母子公司法律架構不一

在實務銷售上，臺灣母公司不能銷售香港子公司的商品，即使被母公司 100%保證也不能銷售，亦不能代銷，必須要有總代理才可銷售。從法律架構來看，目前我國相關單位將香港子公司視為單獨子公司，即業務要求其獨立(必須藉由總代理)，但在人事上則採取關係人法互相牽制，對於實務運作甚不合理。

四、稅制層面

1. 稅制上的劣勢

國際金融總部大多設立在香港、新加坡等地，而不設立於臺灣的關鍵因素之一在我國於稅制上的劣勢。相較於鄰近的香港、新加坡，臺灣課徵之稅率最高達 47%(45%+2%全民健保保費)，降低高收入專業經理人來臺的意願，進而減少國際金融總部以及專業人才來臺的可能性。

另外，就境外所得的稅率而言，我國對於購買陸股的稅制制定上非常不合理。稅制上，所得稅包含保險贈與、境外所得、實物捐贈等稅額，基本稅額 20%，新臺幣 600 萬元以下免稅，新臺幣 100 萬元以上則要申報。依照兩岸關係人民條列，我國購買大陸股票，皆要轉回臺灣境內所得，雖然大陸無證交稅，但在臺卻必須依照個人稅基課徵財產交易所得稅，但若購買港股則屬國外所得，不必像購買陸股課財產交易所得稅，依上所述，相對於購買其他境外股票，購買陸股在實務運作上非常不合理。

總之，自發展層面、銷售行為、金融商品的發行與金融機構間的拋補與交易層面來看，這些業務方面的稅制應該與國際接軌。

2. 稅制改革困難，難以和鄰近競爭國家抗衡⁶⁷

業者日前透過金管會向財部爭取，境外投資人透過 OSU 投資外幣衍生性商品，可免課稅。但財部回函表達保留態度，憂此舉恐讓外人投資卻步，不利資金挹注台股。

就現況分析，日、韓、港、星等外資券商，發行的外幣衍生性金融商品，都已被當地主管機關認定為有價證券，交易相對人均免申報所得稅。反觀台灣的 OSU 對境外投資人承作外幣衍生性金融商品時，對境外投資人的交易所得，卻被財政部認定為財產交易所得，該投資人還需申報所得稅，讓 OSU 無法和外資券商競爭。

金管會日前發函給財部爭取投資外幣衍生性商品可免課稅，但財部當時希望有「稅式支出」的報告，但因 OSU 是新業務，很難估算，並表示現行衍生性商品交易，依規定，交易所得需課財產交易所得稅，若將 OSU 排除課稅，改依交易相對人所在地的監理機關對金融商品定義，做課稅依據，使外國人在台交易所得免課稅，不符現行所得稅法的規定，更會擴大租稅減免的範圍，也損及租稅公平和影響財政收入，需就經濟發展、稅制架構和稅賦公平等做全盤考量。

3. OSU 因稅制缺乏競爭力、金融商品開放不足以及交易對象之限制，未達預期開放標準，以致實質開放程度不足，造成 OSU 對於就業與稅收之提升程度未達預期水準

2012 年金管會於立法院提案說明國際金融業務條例部分條文修正草案，預計初期每年可創造營業收入約一百五十億元，2013 年各金融機構為因應各項金融業務的開放，金融業將增聘約 2 萬人，金管會亦樂觀評估每年稅收可增加逾 20 億元，業者則預估自券商開辦 OSU 業務五年內，可為券商增加超過新台幣 500 億元盈餘，證券從業人員可增逾 4,000 人。但因現行 OSU 在稅制缺乏競爭力、金融商品開放不足以及交易對象之限制下，使得業務量難以提升，未達經濟規模，使得 OSU 從業人員皆為 DSU 人員兼任，並未造成就業之提升。除此之外，也因業務規模過於狹小，即使課徵較高之稅率，總體

⁶⁷ 蘋果日報新聞 2014 年 10 月

OSU 實際稅收也未達預期開放水準，因此在稅率制定的取捨上，宜再審慎思考。

第二節、改進之道與建議

一、修改投信、投顧法條，放寬投信、投顧業者客戶可在 OSU 從事帳戶保管業務

目前，雖然 OSU 已開放從事保管業務，但因投信投顧業者之客戶受限於投信投顧法規，其保管業務只能交由信託銀行承作，因此，雖然 OSU 已單方面開放保管業務，但投信投顧業者客戶依然無法在 OSU 從事帳戶保管業務。本研究認為，可能是投信投顧法規於立法時並無 OSU 架構，而法規亦未隨時間、環境變遷作修法，因此在修法上，建議只要在法條上加上允許 OSU 做保管業務即可。

過往之保管業務皆在銀行信託部，證券商即使兼營信託也不能承作保管業務，只有財富管理等和自己客戶往來的情形下才可做保管業務，而且證券商並不能單純做保管業務，相形之下，銀行還可以承作非特定人的保管業務，由此可見，OSU 在保管業務上的限制非常多。因此，雖然爭取開放 OSU 承作保管業務勢必造成和銀行間的競爭，但開放 OSU 承作保管業務必須淨值達新臺幣 100 億元以上，設立標準與銀行相同，就法律及業務層面上，證券商是有其資格與充足理由及動機，爭取承作保管業務。

二、放寬具有金控背景之證券商 OSU 得以從事保管業務

迄今我國僅開放淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 承作保管業務，惟有鑑於保管業務係業者發展 OSU 業務中極為重要的關鍵，在此建議，放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到上述規範，亦得以承作保管業務。以證券商 OSU 之金控母公司較高淨值作為屏障，應可給予淨值較低之證券商 OSU 類似於淨值新臺幣 100 億以上之證券商 OSU 之有力支持。

三、適度開放外匯業務

(一)、放寬證券業務相關之外幣間即期交易業務，如加速執照之取得、

鬆綁實需條件要求

外幣有價證券買賣除證券本身價格波動風險外，必然伴隨匯率波動的風險，故新加坡及香港等地證券商除辦理外匯保證金及槓桿交易需另外申請執照外，得逕以證券經紀牌照辦理以交割有價證券為目的之外匯交易，以提供客戶一站式購足服務。另美國商品交易法 (CEA)Section 2(c)(2)(B)(i)(II) 規定，銀行業、證券商、金融控股公司 (Financial Holding Company)，均得辦理零售外匯業務，故美國證券商無須向聯準會或美國證管會申請核准即得辦理零售外匯業務。即使美國 Dodd-Frank Act 742 通過後，美國證管會仍允許證券商辦理即期交易 (spot)⁶⁸⁶⁸、遠期外匯契約 (forwards) 及證券商客戶買賣外國有價證券所需進行之外匯交易 (Conversion Trades)。

反觀我國現況，目前依據中央銀行發布證券業辦理外匯業務管理辦法第 24 條第 2 項規定，僅開放符合一定條件證券商與客戶辦理符合有價證券交易目的要件之外幣間即期外匯交易。有價證券交易目的要件必須符合下列實需條件：

1. 外幣間即期交易金額不得逾外幣有價證券交易金額及其相關費用。
2. 相關外幣間即期交易與外幣有價證券交易係與相同客戶同時進行，並於外幣有價證券交割日前完成交割。
3. 非屬槓桿、保證金或融資性質之交易。

⁶⁸⁶⁸ 依據 CFTC 對於 Conversion Trades 之解釋，金融機構因證券交易所需之外幣買賣協議 (agreement)、契約 (contract) 或交易 (transaction)，如符合下列條件，視為善意 (bonafide) 之即期外匯交易：

1. 外幣交易買賣額度與外國有價證券買賣金額相同。
2. 外幣與證券交易係同時進行 (executed)，俾於外國有價證券交割日 (settlement deadline) 前完成交易。
3. 外幣與外國有價證券之實際交易 (actual delivery) 均發生在交割日前。
4. 非屬槓桿 (leveraged)、保證金 (margin) 或融資 (financed) 性

其中值得注意的是，雖然已經開放證券業可從事外匯業務，但央行要求證券商再開辦這項外匯交易業務前，必須先上課。外匯執照於 2013 年年底才開放給證券業者，規定須上課 20 天、且必須到銀行實習 40 天，證券業者大致上得花上一年時間才能取得。取得執照後，也必須在符合實需條件下，證券商才可以辦理即期外匯交易業務。

由此可見，我國證券商從事外匯業務，相較於新加坡、香港、美國不但起步較晚，對於即期外匯交易之限制亦較為嚴苛，反映我國在即期外匯業務管制上，尚未跟上國際標準。建議相關單位在穩步開放之原則下，持續朝更具國際競爭力之方向邁進。

(二)、 必須實質開放 OSU 辦理與證券業務相關之外幣與外幣間匯率衍生性外匯商品業務，放寬連結標的與交易對象

就客戶端而言，外幣有價證券投資，除有價證券本身價格風險外，尚包括外匯風險，另固定收益商品亦有利率波動風險，為提供客戶外幣金融商品避險需求，可透過衍生性商品，鎖住風險，另企業客戶發行外幣有價證券時，可配合衍生性商品，降低匯率或利率波動風險；就證券商端而言，證券商因持有外幣資產，可藉由衍生性商品，調整曝險部位，並調度外幣資金，以充實金融服務及交易工具。為提供客戶外幣金融商品之理財與避險需求之一站式服務，參考國際金融中心證券商辦理國際證券業務之業務範疇及實務運作模式，依循法規鬆綁之原則，賦予證券商業務彈性，俾提供客戶更多元化之金融商品服務，以擴展證券商業務之深度及廣度。依據中央銀行發布證券業辦理外匯業務管理辦法第 28 條第 2 項規定，開放符合一定條件之證券商得與客戶辦理與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務，其範圍不含結構型商品之遠期外匯交易、換匯交易（SWAP）、匯率選擇權及換匯換利交易（CCS），且其商品均不得涉及新臺幣匯率或以新臺幣計價交割。

以近期現況而言，凱基證 OSU 發行首檔境外客戶承作以美元計價連結臺股的結構型商品，為臺灣證券商發展 OSU 外幣衍生性商品業務的重要里程碑。然而，在開放 OSU 從事外匯衍生性商品亦會面臨外匯即期交易開放之執照取得等之問題，且衍生性商品之連結標的、交易對象亦有所限制，在不影響新臺幣匯率及 OSU 不以新臺幣計價的架構下，為了更有效地推展 OSU 業務，本文建議對於外幣對外幣之外匯業務的連結標的、交易對象、執照取得等實質開放的層面上，宜加速辦理，俾有助於 OSU 提供客戶多元化金融商品服務。

(三)、 放寬外幣對外幣拆借之相關規範

為因應證券商辦理外幣證券相關業務產生之外幣資金需求，中央銀行於 2013 年 11 月 18 日放寬證券商辦理外幣借款及拆款額度⁶⁹，以不得超過其經會計師查核簽證或核閱最近期財務報表淨值之一倍加計外幣有價證券包銷餘額⁷⁰。依據金管會的規定，拆款可不必擔保品、不用交易憑證，對證券商而言可增加資金的靈活度；但值得注意的是，目前准許證券商不須交易憑證即可辦理外幣資金拆借；至於證券商與客戶間所衍生之外幣交易需求，則仍要求實需原則，即須有交易憑證。如上所述，基於此要求，致使證券商與客戶間之相關交易相當不順暢。我國若欲更加活絡 OSU 業務，即須思考放寬上述實需原則之必要性。

事實上，OSU 外幣對外幣拆借款業務，不僅可增加證券商之資金來源，且證券商相關資金拆借因不必透過國內外匯市場與新臺幣交易，故不會影響新臺幣匯率。假如能放寬證券商 OSU 與客戶間之相關外幣交易不須實需原則，不僅可做大 OSU 相關業務，亦連帶有利於擴大我外幣拆借市場之規模。

⁶⁹ 台央外柒字第 1020046986 號函。

⁷⁰ 外幣拆、借款總餘額應併計其國際證券業務分公司與外匯指定銀行、國際金融業務分行及境外金融機構辦理外幣拆借款總餘額，但不包括國際證券業務分公司與總公司之往來金額，以便利業者實務控管。

四、 建議主管機關開放證券商 OSU 受託帳戶保管專戶之適用範圍明定包括經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務(亦即包括外幣衍生性金融商品交易業務、與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務、與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務)，另帳戶保管專戶之資金得以定期存款方式存放

有關證券商國際業務分公司(OSU)受託帳戶保管專戶之資金，其存放形式，參酌國內期貨商及香港證券商對於客戶綜合帳戶資金之保管方式，均得以活存或定存方式辦理，並於契約中約定客戶專戶利息之歸屬方式。

例如西元 1999 年 7 月 29 日「財政部證券暨期貨管理委員會⁷¹期貨商客戶保證金專戶設置使用及控管應行注意事項」第六點即規範，期貨商所開設之客戶保證金專戶應以活期存款方式辦理，但於客戶保證金存款契約中載明相關事項者，得將該專戶內部分款項以定期存款方式存放。另該注意事項第十點規範，期貨商應確實依照期貨商管理規則第二十九條第七款之規定，將客戶保證金專戶存款利息之歸屬，明載於期貨商與期貨交易人之受託契約中。

活存及定存均屬於證券商開立於銀行之同一綜合帳戶內之存款形式，並非將其資金運用於其他標的，更不是證券商收受存款之行為，香港證券商及國內期貨商均不能辦理存款業務，但並不影響其保管客戶資金專戶內之存款形式，且該作法早已行之有年，香港證券商及國內期貨商均會分析其整體客戶資金之水位，將其中屬於長期穩定之部分以定存存放，即使面對客戶突然有投資其他資產之交割需求或提領大額資金之需求，亦與銀行約定好可即時將綜合帳戶內之定存立即轉為活存存款，完全不影響客戶權益，相對地，倘將客戶資金運用於貨幣型基金或其他資產，其轉回活存資金之時效性及便利性將大打折扣，客戶在不同資產間之轉換效率將會降低，因此對於客戶資金靈活運用之效率仍以同一綜合帳戶內之定存形式較佳。

⁷¹ 2012 年 7 月 1 日，更名為「金融監督管理委員會證券期貨局」。

五、 建議 OSU 儘可能放開管制，採用負面表列，但對於金融從業人員則給予高標準之規管，提高其犯規所需付出之代價。

根據我國業者觀察，其他競爭對手(如香港)以負面表列方式進行監管所可能出現之問題，與臺灣以正面表列方式監管所可能出現之問題，相去並不多，但卻可加速我金融業之發展。在此同時，可針對金融從業人員採用高標準之規管，使之在負面表列較為寬鬆之業務限制下，增加其犯規所將付出之代價(如吊銷牌照、使之難以再進入金融範疇之工作領域等，即可有助於我國金融產業之健全穩步發展。

六、 金融制度設計:證券業之分業與跨業

1. 分業的「區隔銀行制」VS. 跨業的「綜合銀行制」

針對金融機構的架構，國際上常進行比較分業的「區隔銀行制」與跨業的「綜合銀行制」。

在國際上，分業的「區隔銀行制」是指：三大金融產業---銀行、證券與保險金融產業不能跨業從事對方的核心業務，區隔銀行制的優點是維持三大金融產業的防火牆，以減少金融危機的波及蔓延效應(spillover effect)。在次貸危機之後，「區隔銀行制」特別強調將「商業銀行」與「投資銀行」的業務區隔分開，商業銀行不被允許從事投資銀行的業務，有些書又稱美國為「單一銀行制」或「專業分工制」。然而，美國亦逐漸允許銀行從事證券業務。在此之前，1999 年美國《格雷姆-里奇-比利雷法案》(The Gramm-Leach-Bliley Act, GLBA)則曾 允許美國銀行業經營證券業務，一開始，證券業務收入的比重須小於全銀行的 5%，到了 2001 年，5%的限制放寬至 20%，這允許銀行從事證券業務被稱作金融產業自由化。「區隔銀行制」的缺點是比較沒有規模與範疇經濟，為了挽救此弱點，並擴大其金融機構的規模，增強競爭力，一個國家會在銀行、證券及保險上層架一層金融母公司的屋頂，成為金融控股公司，金控公司像是一個金融百貨公司，例如美國、臺灣及日本均採用此種制度(沈中華，2014)。換言之，金控公司與

區隔銀行制是一體的兩面，需要一個屋頂如金控母公司整合三大金融產業，但金控屋頂之下的三大金融產業彼此不能跨業。

其次，跨業的「綜合銀行制」又簡稱綜合銀行制，是指三大金融產業能跨業從事對方的核心業務，此種型態以歐洲大陸最為盛行，特別以德國為代表。德式的「綜合銀行制」的屋頂就是銀行，其底下包含證券與保險等部門，同屬一家公司，只有一個董事會，例如德國法律准許銀行本身直接兼營證券業務，銀行可根據本身之需要，自行選擇由銀行直接兼營證券模式或由銀行設立子公司經營證券模式，法律不予限制。銀行像是一個金融百貨公司，銀行部及證券部就像此百貨公司的二個不同部門，顧客只要到銀行來，所有的金融活動都可在此消費。由於銀行可從事證券承銷，因此它的好處在於資源具有彈性，當證券部門為公司承銷，可以很容易的從銀行部門調人力，或支援資金，使資源不致於閒置，證券承銷也可用銀行的高信評，以降低成本，使整個公司的生產線充分被運用。此外，銀行也會要求要承銷的公司將其公司的存款與未來的放款交與銀行承做，故綜合銀行制的優點是創造規模與範疇經濟(economics of scale and scope)或簡稱綜效。它的缺點可能是防火牆較弱，所以德國內部法規遵循常有四眼原則⁷²，以彌補風險監管。

2. 臺灣的金融機構區隔制更為嚴格

不過，本文上述之國際上常討論的兩種金融制度分類過於簡化，實不足以描述金融世界真實狀況。在有些國家與臺灣，三大金融產業——銀行、證券與保險——內尚各自包括其他較小產業分類，卻幾乎無人討論它們在各自產業內應分業或跨業。

一般而言，臺灣的金融架構被歸屬於美式的機構制(大分業)，表面上制度設計是以產業為區隔，但進一步深究，臺灣的機構區隔制更為嚴格，一旦個別獨立個體被歸屬到「三大金融產業」項內的某類分業，基本上就只能做與該分業相關業務。而因為國外都沒有討論這個問題，目前尚無國際性的稱呼，在此，我們將其簡稱為「金融產業區隔制內的分業」，或也可稱之為「(大)分業內的(小)分業」，大分業指的是「三大金融產業」

⁷² 四眼原則(Four eyes principle)源於西門子的管理制度，又稱四眼管理原則，是指所有的重大業務決策都必須由技術主管和商務主管共同作出決策，以保證運營戰略能平衡商業、技術和銷售等各方面的風險。

銀行、證券與保險的區隔，小分業指的是各金融產業的向下細分，例如銀行業類內分專業銀行，信託投資公司、票券，信合社；證券業類內分為證券商、期貨商、資產管理公司，還有顧問公司，保險業類內分為壽險、產險、保經與保代。在臺灣，三大金融產業機構（大分業）各有其主管機關，小分業在其對應主管機關下亦各自有“組”與公會，以小分業為例，投信就有投信投顧公會，證券商即證券公會，期貨商即期貨公會。而銀行業則分為銀行、信託、票券等金融機構，所屬公會分別為銀行公會、信託公會、票券金融公會等。

目前，政府雖然也注意到此一「金融產業區隔制內的分業」現象將限縮產業發展，已漸放寬再分業的限制，但此現象仍是存在。為了金融產業永續生存，又能兼顧三大金融產業的防火牆，我們認為臺灣應該採用「金融產業區隔制內的跨業」，以下逐步分析。

3. 臺灣應該採用「金融產業區隔制內的跨業」

臺灣的證券業者之公司規模較無法做大，與臺灣走「金融產業區隔制內的分業」有關。臺灣走分業路線，故業務發展較不靈活，無法坐大；舉例而言，申請大陸 QFII 時，受限於資產規模，常因此處於劣勢；其資格在世界排名上很難進入前茅，在信評的地位也皆無法提升。在此種情況下，又進一步影響到業務(如爭取承銷案等)之發展。

在「金融產業區隔制內的分業」架構下，每種機構只能在指定框架下活動，其優點是有層層防火高牆，一種機構出事不會蔓延燒到鄰居，金融安定，但在「金融產業區隔制內的分業」架構下，各機構之業務被高度限縮，面臨的挑戰是沒有綜效。事實上，此問題尚小，較嚴重的是指定的核心業務能不能持續獲利的問題。在過去能獲利的核心業務，今日未必能創造利潤，如果沒有更多種業務，只有縮減規模，減資裁人，反造成金融陷入不安定。

在採用「金融產業區隔制內的分業」之情況下，若要能萬世千秋存活，有一個很重要之假設，那就是：分業的一個機構的營運模式(Business Model)是立基於「核心業務可

以持續有利潤」；但事實上，核心業務能否獲利常隨時間改變，許多小分業的機構常面臨核心業務不能持續的問題，他們需要次核心業務或是第二個引擎以持續成長，單個獲利引擎會使他們陷入危機。舉例而言，臺灣過去在專業票券金融公司的時代，票券業務為寡佔市場；自 2003 年 8 月 1 日公佈「金融機構兼營票券金融業務許可辦法」，陸續同意銀行及證券商申請短期票券業務，至此，銀行皆可競逐票證券商業務範圍。銀行業跨業經營限制少，其跨業競爭挑戰專業票券業者之核心業務。此外，在臺灣，銀行業進一步被允許兼營保險與證券的非核心業務，使得銀行變得更加強壯---銀行得依<證券交易法>第 44 條規定訂定的<證券商設置標準>第 14 條，兼營該條文所列之各項業務之一迄今；自 2015 年起，銀行更被允許從事人身保險代理人與財產保險代理人。

4. 亞洲地區的金融產業內與外的跨業(混業)經營

根據本研究分析，迄今相對於亞洲鄰近國家/地區，香港、新加坡、韓國、中國大陸皆已(或正在)採用金融產業的跨業(混業)經營，只有臺灣的金融業是發展分業經營，即各項業務執照是依照公司形態去分類經營。即使是金融發展較為落後之中國大陸，其近來亦走向大資管時代，即以「universal」這種概念在做開放；換言之，基本上只要是金融機構都可以從事資產管理業務，比如信託業也可以發陽光私募。在此種架構下，對業務發展而言較為簡易、靈活、有效率。韓國金融業也是因為如此，近年來才迅速發展。

i. 香港混業經營模式：逐項申請混合制

在 2003 年前之香港，證券商係由不同法規監理；之後，則是只有一個執照、但其下有著很多受規管活動(regulated activity, ROA)。目前在香港，證券商可以做期貨、可以做資產管理，只要申請且獲核准，即可在同一證券商部門下經營多項業務。在臺灣則是分業，分為期貨商、證券商、資產管理公司。

以下，將香港允許的混業經營稱之為「逐項申請混合制」，而臺灣較偏向一次核准。例如，當臺灣一個業者申請到銀行執照，則我國的《銀行法》第三條指出：「銀行

得承做下列業務...」，證券與保險亦相似⁷³；但香港則是逐步就各個牌照申請，例如，香港目前共列出十項牌照申請，而任一機構可不必依順序逐一申請。除非可豁免，否則承做以下任一項牌照業務，皆須申請：

第 1 類-證券交易；第 2 類-期貨合約交易；第 3 類-槓桿式外匯交易；第 4 類-就證券提供意見；第 5 類-就期貨合約提供意見；第 6 類-就機構融資提供意見；第 7 類-提供自動化交易服務；第 8 類-提供證券保證金融資；第 9 類-提供資產管理；第 10 類-提供信貸評級服務。

香港的基本觀念是，只要符合該項牌照資格，誰都能申請這些牌照。例如一家證券公司先申請了第 1 類牌照，則可以承做經紀業務，申請到第 1 類及第 6 類，則可以承做承銷業務，申請到第 9 類可承做基金管理公司業務、第 4 類與第 9 類成為投信投顧公司，第 10 類成為信評公司。目前，第 1 類與第 4 類牌照最多證券商擁有，同時有第 1, 4, 及 9 類牌照者也很多。

當然，申請每一個牌照所需具備的資本額及基本條件不同。以混業經營的角度來看，銀行也能申請這十項牌照業務。這似乎與臺灣的作法基本不同，臺灣是先確定主體機構之後（機構別），則同時確定了可承做的業務，但香港是可以不斷申請新業務（業務別）。香港在申請承作某個產品業務時，不一定要有相關部門，但是針對該項業務，就

⁷³ 也就是一旦你拿到銀行執照，你自然可以承做這些業務，不必再申請，同樣的觀念也適用證券與保險。《銀行法》第三條指出：「銀行得承做下列業務」，如：一、收受支票存款。二、收受其他各種存款。三、受託經理信託資金。四、發行金融債券。五、辦理放款。六、辦理票據貼現。七、投資有價證券。八、直接投資生產事業。九、投資住宅建築及企業建築。十、辦理國內外匯兌。十一、辦理商業匯票承兌。十二、簽發信用狀。十三、辦理國內外保證業務。十四、代理收付款項。十五、承銷及自營買賣或代客買賣有價證券。十六、辦理債券發行之經理及顧問事項。十七、擔任股票及債券發行簽證人。十八、受託經理各種財產。十九、辦理證券投資信託有關業務。二十、買賣金塊、銀塊、金幣、銀幣及外國貨幣。二十一、辦理與前列各款業務有關之倉庫、保管及代理服務業務。二十二、經中央主管機關核准辦理之其他有關業務。

依《證券交易法》第十五條，證券商得經營之證券業務種類為：一、有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務。二、有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務。三、有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務。《證券交易法》第十六條更明定：一、經營前條第一款規定之業務者，為證券承銷商。二、經營前條第二款規定之業務者，為證券自營商。三、經營前條第三款規定之業務者，為證券經紀商。

一定要有一個 RO(Responsible Officer)，這個 RO 可能不是部門主管，但要負責這個業務的法遵 respondent，即作為這個業務的代表人。換言之，香港是用業務種類去分，不同業務種類不一定都歸屬在一個部門，但在香港，一個部門底下可能有好幾種業務。相對而言，臺灣則是依部門去分，每一個部門都有一個負責人。譬如，臺灣之承銷業務就是類似於香港的 advising on corporate finance(即其第 6 類牌照)。

ii. 韓國證券業的「金融產業區隔制內的跨業」：資本市場整合法

韓國資本市場整合法於 2007 年公布，2009 年 2 月實施，韓國已轉變成為三業(證券、期貨、投信投顧)合一，相關資本市場業務得互相兼營。在之前，各行業依各個不同的法規成立，致每一個法規所適用的規範也不一樣，以至於從事不同機構相同的金融功能，卻用不同的法規來規範，引發監理套利等問題。

根據吳家興與顏國瑞(2009)，韓國「資本市場整合法」係整合了原來的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」及「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市相關法律。在 449 個條文中，可發現韓國對於金融投資商品的規範方式、金融業制度性規範、業務範疇及保護投資人制度等四方面已作重大的改革。即將金融投資商品的規範方式從現行「正面表列同意」方式改以概括性「負面表列禁止」方式；金融業制度性規範由「行業別管理」轉化為「業務功能別管理」，以達成功能別監理之目標，鼓勵金融創新；在業務範疇方面，准許金融投資業跨業兼營及從事附屬業務，以提升競爭力；在加強保護投資人權益方面，除促進投資人保護體制先進化外，並建立防止利益衝突制度及投資推介代理人制度等。以上這些改革被稱為韓國的金融大改革（Korea Big Bang）。

圖 5-2-1：韓國整合相關法規於單一法規



資料來源：本研究繪製

吳家興與顏國瑞(2009)認為，證券業可說是韓國「資本市場整合法」制定之最大獲利者，除可以准許證券商從事支付結算業務、財富管理及兼營信託等業務，若再結合信用卡、銷售基金及保險等業務，將可創造出交叉行銷之協同效應；另證券公司轉型為大型金融投資公司後，將脫離過去單純以委託買賣證券為主之營業結構，擴大為多角化經營之證券商。惟伴隨銀行業亦獲准成立金融投資的子公司，勢將瓜分證券業既有的證券買賣業務，因此，預期未來證券業與銀行業將展開激烈的競爭。

5. 基於上述分析，本研究最後建議：邁向「三大金融產業分業型態不變，但業內可跨業經營」型態。而在加速此自由化進程之同時，可針對金融從業人員採用高標準之規管，以助於我金融產業之健全穩步推展

正如前述，到目前為止，相對於鄰近國家/地區，如中韓港星，只有臺灣的金融業是發展分業經營，及分成「三大金融產業」：銀行、證券、與保險，而各項業務執照係依照公司形態去分類經營。但進一步深究，臺灣的機構分業更為嚴格，一旦個別獨立個體被歸屬到「三大金融產業」項內的某類分業，基本上就只能做與該分業相關業務。政府也發現此現象，而允許分業內可異業經營部分他業業務。我們建議：分業型態不變，但分業內可跨業經營。

事實上有些業者認為，臺灣之 OSU 已有混業精神，可是無法運作，因為：臺灣的 OSU 規範中，有投顧、有顧問、有保管、有交易，其實是有私人銀行的雛形，可是卻沒辦法執行，因為目前是屬於分業的架構---投顧歸投顧、資產管理歸資產管理。

假若上述加速自由化之方向得以順利進行與實現，則在加速我金融業發展之同時，可針對金融從業人員採用高標準之規管，提高其犯規所需付出之代價，如此一來，應有助於金融產業之健全穩步推展。從香港之經驗可看出，由於香港當局對於持牌人之規管相當嚴(若有違規，則可能不復再被允許持牌，可能造成無法在該產業繼續發展之嚴重後果)，因此持牌人必須潔身自愛、嚴以律己。

第六章、 結論與建議

第一節、 結論

一、 離岸與在岸之差異比較

離岸金融中心可分為境內境外合一與境內境外分離兩大類型，而以金融體系和監管能力都有較好發展的經濟體較常採用境內境外合一模式，例如紐約、倫敦及香港，使兩個市場有機結合，協調運作，有利於提高市場的效率，增加融資的規模。境內境外分離型態又可分為境外虛擬分離與境內實體分離。採取分割型的好處是，可以有效防止海外資金大規模進出影響金融體系的穩定，而我國與新加坡之離岸金融並不以地理位置區隔，屬於「境外虛擬分離」，僅要求會計帳戶獨立，且離岸金融部分皆不涉及各該國貨幣。而中國大陸之離岸金融係以地理位置區隔，雖位於該國境內，但僅限於某些區域，如上海、福建、廣東、天津等自由貿易區，屬於「境內實體分離」。

就國際潮流來看，隨著新加坡可能廢除 ACU、DBU 之制度，未來可能走向境內境外皆無幣別限制的潮流，但臺灣在這方面似乎尚未有改變的措施，針對我國與星港較為先進的離岸金融中心做比較，歸納出以下幾點結論。

1. 我國在離岸與在岸金融市場之幣別區隔較先進離岸金融中心更為嚴格

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

2. 我國以本國人外國人區分投資人，與新加坡及香港不同

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

1. 我國稅制相較星港等離岸中心較不利

雖然臺灣對境外個人從事國際金融業務方面予以免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅並免予扣繳利息所得稅，使得臺灣在吸引境外投資者方面能勉強與港、星站在相同的起跑點，但並未有其他的誘因能使得境外投資者願意將他們原本在港、星的投資移轉到臺灣來投資。此外，就吸引國際金融業務之國際專業人才的角度，臺灣最高達 47% 之稅率更使得高收入的人才對於台發展為之卻步，進而減少來台的可能性。上述兩個原因，使得我國在發展離岸金融中心時，成為國際競爭上的劣勢。

二、 離岸證券兩大面向-從業機構與業務內容比較

除此之外，在離岸證券上，我國與港星等其他離岸中心之差異在於：

1. 我國主要以行業別區分離岸金融業務，星港多允許混業經營

我國主要以產業區分出「三 O 架構」(OBU、OSU、OIU)，然而在香港卻沒有明顯的產業區隔，銀行業只要依「證券及期貨條例」規定申請各類業務許可執照即可從事「證券及期貨條例」所定義規範之受規管活動（共 10 類），因此是可以跨業經營；在新加坡商人銀行部分，即可從事類似於投資銀行、證券商之業務，且新加坡銀行如欲從事證券商業務，亦即規範於 SFA 下的 9 種業務時，只要向 MAS 申請 CMS 執照即可從事，同樣的，新加坡證券商如有銀行相關業務部門之資源，只要申請銀行執照，亦可從事銀行業務。由以上兩個較為先進的離岸中心制度可以發現，我國目前採取分業經營的模式

限縮了個別金融業者能夠從事業務之範圍，相較於允許跨業經營的國家來說，降低了我金融業者之相對競爭力。

2. 我國金融業務法規之制定與限制較為硬性，不如星港兩國來得有彈性

我國對於離岸證券業務之管制，異於國際上多以放寬業務限制，並相對要求適當的風險管控或從業資格之潮流。例如星港兩國，多半只要該金融機構達到一定的要求，不論是風險控管、規模、執照申請等條件，只要通過官方設定之門檻，可從事的業務是相當多樣化的，幾乎擴及所有一般常見的金融商品與服務，例如香港雖然沒有區分境內與境外，且對於金融機構能夠從事離岸金融業務的規範也較寬鬆，但並不代表香港完全放任金融市場自由運行，香港在金融自由化之餘，不僅對業務牌照詳盡規範，甚至對從業人員之資格與責任亦有所要求，因此，必須在金融自由開放與監理取得平衡點，應將“限制”視為金融監理的最終手段而不是最佳手段。在試圖讓我國業者打亞洲盃，並與國際金融業者競爭的目標下，必讓金融機構達成規模經濟，但我國目前受限於法規、產業區隔等因素，使得金融機構能夠從事的業務較為專一，且跨業經營上限制非常多，且能夠從事的金融商品與服務範圍彈性較低，亦即不同於上述之星港兩國，只要在達成主管機關訂定之業務資格或要求後，即可不斷增加可從事的服務及商品範圍，我國金融機構業者能夠從事的業務範圍在我國法條上已明確訂立，且不易擴及於其他領域，在業務法規制定上，構思層面較缺乏分級管理之概念，進而採取業務範圍可彈性增減之概念，此部分尤其體現在跨業經營業務之領域。

三、 臺灣離岸證券現狀

綜合以上我國發展離岸與在岸金融中心的分析後，不免發現我國在離岸金融業務有所限制，以下歸納出幾點我國 OSU 之現況。

1. 我國 OSU 業務之開放尚不夠多元化，與國際無法接軌競爭，且稅負必須降低

OSU 之發展有利於我國就業與金融市場之國際競爭力，進而影響我國經濟發展，但以目前發展現況來看，我國主管機關近期加快開放腳步來追趕其他離岸金融中心，但我國業者多半規模較小、國外客戶基礎不足，在此情形下，我國唯一可在國際舞台競爭就必須做出差異化，亦即國外業者無法仿效或是取代之金融服務或商品，因此，針對連結台股、我國資產等或其他金融商品相關之開放最為實為重要，在此同時，針對承作 OSU 業務之相關成本(例如稅賦等)也必須加以降低，才能發揮業務開放的效果，如此一來，我國 OSU 才能保有國際競爭力，但我國目前在業務開放即可承作商品等多樣性方面，還有待加強。

2. 不應過於考量跨業衡平而限制 OSU 之推展

除此之外，我國 OSU 發展之初衷即為與國際離岸中心競爭，雖然無可避免對 OBU 等其他離岸業務有所排擠與競爭效應，但為了總體競爭力的考量，必須強化 OBU 與 OSU 之合作能力，且 OBU、OSU 實為不同之制度設計，不能盲目以公平原則及競爭與排擠效應，限縮我國 OSU 之發展。

四、 臺灣發展離岸證券 OSU 之問題與改進之道

我國發展 OSU 之問題與困難，多體現於外匯管制上的限制、OSU 限制參與者身分、產品不夠多樣化，相較 DSU 差異不夠明顯、OSU 客戶基礎相對稀少、帳戶資金運用的效率與多元化、執照取得過程曠日廢、缺乏配銷管道、資金調度成本較高及稅制上的劣勢。

1. 外匯管制上，僅開放證券商從事外幣對外幣的拆款交易，臺外幣間的業務尚未開放，且必須符合實需原則。

相較新加坡證券商是沒有 ACU、DBU 之劃分，由此可見我國整個離岸金融之設計仍以不能涉及本國貨幣為原則，除此之外，證券商與客戶間所衍生之外幣交易需求，仍

要求實需原則，即須有交易憑證，基於此要求，致使證券商與客戶間之相關交易相當不順暢，在此兩大外匯管制的限制上，也影響 OSU 相關業務之推展。

4. 在投資人/客戶方面，我國 OSU 不但管錢亦管人，落後於其他離岸金融市場

我國 OSU 限定國人僅有 PI (Professional Investor)可進入，且產品範圍幾乎同於 DSU，產品有限，且國內 PI 在 OSU 還是必須課 10%扣繳所得稅(withholding tax)。另外，我國 OSU 客戶基礎亦相對稀少，如與國際證券商競爭則為一大劣勢，也因此，缺乏配銷管道也成為 OSU 發展債券業務之一大難題。

3. 在業務方面，主要體現於

3.1 、保管業務

在保管業務方面，因投信、投顧受限於投信投顧法規，使得投信與投顧之客戶僅能由信託銀行從事帳戶保管業務，然而，若 OSU 能代為從事帳戶保管業務，不但可以節省成本(例如手續費)，在業務承作上因不須再透過另外一個保管銀行代為管理，故將更有效率。

3.2 、帳戶資金運用效率

在帳戶資金運用效率方面，星港皆以顧客買賣之淨結果計算必須在戶頭內維持之資金比例，因此可提高戶頭內可供動用之資金比例。

3.3 、跨業公平之迷思

在跨業公平之迷思方面，在業務開放層面上，會考量 OSU 業務之開放是否會影響 DSU 與 OSU 跨業衡平的情況，因此限縮了 OSU 的業務範圍，但卻未考量 OSU 業者所面臨的競爭環境不同於 DSU 之經營環境，例如境內 PI 無法在 OSU 從事次級市場債券業務等，如此一來反而扼殺了 OSU 業者與國際證券商競爭的能力。

3.4 、執照取得曠日費時

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

3.5 、法律架構不一致

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

3.6 、稅制上的劣勢

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

第二節、政策建議

一、短期即刻可執行之建議：

1. 對國內 PI 開放更多 OSU 商品

依照現況，一來國內 PI 在 OSU 可做之產品與 DSU 雷同，甚至部分業務只開放予非居民，例如國際金融業務條例第 22-4 條第 1 項第 3 款之因證券業務之借貸款項及

外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣，即限制國內 PI 不得承作，另大部分外幣衍生性金融商品之交易對象皆限制國內 PI 不得交易；二來國內 PI 在 OSU 並無稅負優惠，故國內 PI 幾乎沒有動機進入 OSU 交易，故很難讓 OSU 將其客群移轉到國內的客戶群；以致於目前為止，幾乎無法落實金管會之前提出之推動「以臺灣為主之國人理財平台」之理想。因此，本研究建議：在短期之內，只要金管會核准(較不涉及其他部會)，最快之因應對策為，逐漸比照非居民，使國內 PI 可面對更多全球產品，亦即，對國內 PI 開放更多產品，如未核備基金/商品、避險基金、海外基金等。至於針對非居民，包括陸客，則可持續以具有臺灣特色、與臺灣相關之結構型或連動性商品，來吸引其進入 OSU 交易。

2. 針對我國目前 OSU 發展之若干問題，綜合提出以下幾點建議

- A. 修改投信、投顧法條，放寬投信、投顧業者客戶的資金可在 OSU 從事帳戶保管業務。
- B. 放寬具有金控背景之證券商 OSU，不受到淨值 100 一以上之限制，亦得以承作保管業務。
- C. 適度開放外匯業務
 - i. 放寬證券業務相關之外幣間即期交易業務，如加速執照之取得、鬆綁須符合與客戶辦理有價證券交易目的為要件之實需條件要求。
 - i. 必須實質開放 OSU 辦理與證券業務相關之外幣與外幣間匯率衍生性外匯商品業務，放寬外幣衍生性金融商品中之外幣結構型商品之連結標的範圍包括匯率指標，放寬外幣衍生性金融商品之交易對象皆包括境內專業投資人。
 - ii. 放寬外幣對外幣拆借之相關規範。
- D. 建議主管機關修訂國際金融業務條例第 22-4 條第 1 項第 5 款明訂證券商 OSU 帳戶保管業務之適用範圍包括第 7 款經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務(亦即包括外幣衍生性金融商品交易業務、與證券業務相關之外幣間即期外匯交易業務、與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務)、受託帳戶保管專戶之資金得以活存或定存方式辦理。
- E. 建議 OSU 儘可能放開管制，採用負面表列，但在加速上述自由化進程之同時，對於金融從業人員則給予高標準之規管，提高其犯規所需付出之代價。

二、加速規劃執行之建議：儘量趨同於星港之稅負水準

但亦有業者認為，臺灣 OSU 能否成功之真正關鍵在稅制，業務/產品開放並非最主要議題。迄今，我國基於稅負考量，產生即使 OSU 產品再好，投資人仍不願意將其放在海外的錢匯回臺灣 OSU 來操作之結果。相關稅負考量上，姑且不論國內相關稅負較港星等地為高之問題，主因財政部已針對國人之海外所得課稅⁷⁴，故若匯錢回國，馬上面臨被財政部盯上之壓力，因此寧可直接去海外做，或是將錢留在海外不回來。

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

三、長期：邁向「三大金融產業分業型態不變，但分業內可跨業經營」型態

正如前述，到目前為止，相對於鄰近國家/地區，如中韓港星，只有臺灣的金融業是發展分業經營，及分成「三大金融產業」：銀行、證券、與保險，而各項業務執照係依照公司形態去分類經營。但進一步深究，臺灣的機構分業更為嚴格，一旦個別獨立個體被歸屬到「三大金融產業」項內的某類分業，基本上就只能做與該分業相關業務。政府也發現此現象，而允許分業內可異業經營部分他業業務。我們建議：分業型態不變，但分業內可跨業經營。說明如下：

- (1) 金融發展較為落後之中國，其近來亦走向大資管時代，即以類似跨業「三大金融產業」(即 universal)這種概念在做開放。舉例而言，只要是金融機構都可以從事資產管理業務，信託業也可以發陽光私募，在此種架構下，對業務發展而言較為簡易、靈活、有效率。
- (2) 韓國金融業也是因為於 2009 年實施「資本市場整合法」與我們觀念較近：分業內可跨業經營型態，在證券期貨部分，韓國將六部資本市場相關法律合一，

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

近年來其資本市場業務才得以迅速發展。在 2009 年左右，臺灣的證券商公會原本亦建議跟進韓國，成為證券、期貨、投信投顧三業合一，包括主管機關也要合一；惟後來因故未果。由於臺灣選擇走分業內分業，故業務發展較不靈活；也因如此，臺灣的投信、期貨公司規模較無法做大。舉例而言，我業者申請大陸 QFII 時，受限於資產規模，常因此而處於劣勢；其資格在世界排名上很難進入前茅，在信評的地位也皆無法提升。在此種情況下，相關業務之發展受到相當大之影響。

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

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

參考資料

1. 丁紹曾，《提升臺灣證券業國際競爭力--國際證券業務(OSU)發展商機與前瞻趨勢》，2014年6月14日
2. 王儷容，「加入 TPP/RCEP 對我國金融服務業之意涵」，437 期，《WTO 及 RTA 電子報》，中華經濟研究院，2014 年 12 月 4 日。
3. 王儷容，《OBU、OSU、OIU 到位，臺灣金融業如何發展境外業務》，104 年經濟年鑑，經濟日報，2015 年。
4. 沈中華與王儷容，「證券商辦理外匯業務可行性研究」，《證券商業同業公會委託研究》，臺灣金融管理學會，2013 年 4 月。
5. 沈中華與王儷容，《人民幣國際化，清算機制與臺灣》，臺灣金融研訓院，2012 年 8 月。
6. 沈中華、王儷容、李建興、與彭金隆，《臺灣推動成為亞洲金融中心之策略研究---以香港、上海、新加坡及韓國為借鏡分析》，金融研究發展基金管理委員會委託，2009 年 8 月。
7. 沈中華，《我國證券商辦理離境證券業務之可行性研究》，2012 年 11 月。
8. 吳家興與顏國瑞，《韓國資本市場整合法之發展與影響》，證券商業同業公會，2009 年。
9. 林建甫、盧陽正，《在自由經濟示範區推動財富管理業務之研究—我國證券暨其周邊事業晶鑽未來計畫》，2014 年 10 月。
10. 周德瑋，《離境證券業務(OSU)開放下證券商從事股權相關新金融商品的業務機會》，2014 年 6 月。
11. 姚琦，《2015 最新個人所得稅稅率表》，法律快車，2015 年 04 月 14 日。
12. 荊琴，《中國離岸業務監管框架》，《銀行家》，2011 年 4 月號。
13. 徐俊明、黃原桂(2013)，《國際金融與匯兌》，頁 99，臺北：新陸書局。
14. 許耕維，《境外金融中心之租稅誘因機制比較》，2013 年 9 月。
15. 曹紅鋼、樸雅琳，《新加坡亞洲貨幣單位的新進展及其對我國發展人民幣離岸市場的

啟示》，2014年12月

16. 葉銀華，《金融業務開放，增加國內就業》，2014年05月
17. 張麗真，《提升臺灣證券業國際競爭力》，2014年6月
18. 安永聯合會計師事務所，《OSU對非居民承作外幣衍生性商品 -對非居民所得稅之課徵研究》，2014年10月9日。
19. 惇安法律事務所，「在臺基金如何進入大陸市場(含香港)銷售之研究」，中華民國證券投資信託暨顧問事業商業同業公會，2014年11月。
20. 《中華人民共和國企業所得稅法》，2008年1月1日。
21. 《中華人民共和國營業稅暫行條例》，2009年1月1日。
22. 《中國證券交易印花稅調整歷史》，中國新聞網，2014年05月14日。
23. 《自由經濟示範區第一階段推動計畫》
24. 《金融業納入自由經濟示範區之規劃方案》
25. 《證券商樂觀期待 OSU 發展；與 OBU 互補更勝競爭》，Money DJ，2013年01月
26. 《訂定證券商申請設立國際證券業務分公司之標準》(金管證券字第 1030003244 號)。
27. 《訂定國際證券業務分公司辦理外幣借款及拆款之額度及申報規範》。(金管證券字第 10300032442 號)。
28. 致和管理顧問有限公司
29. 《香港經商須知》，2010年
30. 《推動證券業國際業務，讓臺灣勝於星、港》，工商時報，2013年07月
31. 《開放國際證券業務分公司(OSU)辦理業務之商品範圍》。(金管證券字第 1030043860 號)。
32. 《國際金融業務條例》，2015年2月4日。
33. 《國際金融業務條例施行細則》，2013年12月26日。
34. 《國際證券業務分公司管理辦法》，2013年12月26日。
35. 《國家外匯管理局關於調整金融機構進入銀行間外匯市場有關管理政策的通知》，匯

發[2014]48 號，2014/12/09。

36. 《證券及期貨條例》，證券及期貨事務監查委員會，最後更新日期：2012 年 8 月 7 日。
37. 《證券公會季刊》，103 年第一季
38. 金管會網站
39. 經濟日報，2014 年 9 月
40. 中時電子報，2013 年 7 月
41. 《Asian Currency Unit Terms and Conditions of Operation》，MAS，Last modified on 2007/03/19。
42. 《Corporate Tax Rate》，BSL Tax Services Pte Ltd
43. 《Offshore Banking Singapore, Asian Currency Unit, ACU, DBU》，ELLIOT CLARK，2008/06/11
44. Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS)
45. Monetary Authority of Singapore (MAS)
46. Singapore Statutes Online

附件

1. OSU 最新法令函釋之相關整理

第二十二條之四第一項所規定業務之商品範圍	辦理業務範圍	
淨值規定(新臺幣)	100 億以上	40 億以上，未滿 100 億
一、對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。	V	V
二、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。	V	V
三、辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。	V	V
四、辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	V	V
五、對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。	V	X
六、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。	V	X
七、經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。	V	V(因證券業務代理客戶辦理外幣間買賣及辦理匯率以外之外幣衍生性金融商品業務者)

2. 新加坡金融機構分類表

Type of Institution	Number of Institutions
<u>Commercial Banks</u>	126
<u>Local Banks</u>	5
<u>Foreign Banks</u>	121
<u>Foreign Full Banks</u>	28
<u>Wholesale Banks</u>	55
<u>Offshore Banks</u>	38
<u>Financial Holding Companies</u>	4
<u>Merchant Banks</u>	38
<u>Representative Offices of Banks</u>	40
<u>Institutions with Asian Currency Units</u>	161
<u>Money Changers</u>	384
<u>Remittances</u>	74
<u>Finance Companies</u>	3
<u>Money Brokers</u>	10
<u>Singapore Government Securities Market - Primary Dealers</u>	13
<u>Singapore Government Securities Market - Secondary Dealers</u>	18
<u>Approved Holding Companies</u>	3
<u>Approved Exchanges</u>	3
<u>Designated Clearing Houses</u>	3
<u>Recognised Market Operators</u>	26
<u>Holders of Capital Markets Services Licence</u>	501
<u>Dealing in Securities</u>	125
<u>Securities Members</u>	26
<u>Non-Member Companies of SGX-ST</u>	99
<u>Trading in Futures Contracts</u>	62
<u>Derivatives Clearing Members</u>	22
<u>Derivatives Trading Members</u>	6
<u>Non-Member Companies of SGX-DT</u>	34
<u>Leveraged Foreign Exchange Trading</u>	23
<u>Advising on Corporate Finance</u>	40
<u>Fund Management</u>	342
<u>Securities Financing</u>	17
<u>Providing Custodial Services for Securities</u>	37
<u>Real Estate Investment Trust Management</u>	35
<u>Providing Credit Rating Services</u>	4
<u>Holders of Financial Adviser's Licence</u>	61
<u>Advising others, either directly or through publications or writings, and whether in</u>	55

<u>electronic, print or other form, concerning the following investment products, other than -</u>	
<u>(i) in the manner specified in paragraph 2 of the Second Schedule to the Financial Advisers Act (Cap. 110); or</u>	
<u>(ii) advising on corporate finance within the meaning of the Securities and Futures Act (Cap. 289)</u>	
<u>Futures contracts</u>	1
<u>Contracts or arrangements for the purposes of foreign exchange trading</u>	1
<u>Contracts or arrangements for the purposes of leveraged foreign exchange trading</u>	0
<u>Life policies</u>	48
<u>Securities other than collective investment schemes</u>	23
<u>Collective investment schemes</u>	45
<u>Structured deposits</u>	6
<u>Advising others by issuing or promulgating research analyses or research reports, whether in electronic, print or other form, concerning the following investment products</u>	37
<u>Futures contracts</u>	2
<u>Contracts or arrangements for the purposes of foreign exchange trading</u>	2
<u>Contracts or arrangements for the purposes of leveraged foreign exchange trading</u>	2
<u>Life policies</u>	22
<u>Securities other than collective investment schemes</u>	26
<u>Collective investment schemes</u>	33
<u>Structured deposits</u>	4
<u>Marketing of any collective investment scheme</u>	41
<u>Arranging of any contract of insurance in respect of life policies</u>	48
<u>Exempt Financial Advisers</u>	423
<u>Persons exempted from the requirement to hold a Capital Markets Services licence under Section 99(1)(a),(b),(c) and (d)</u>	116
<u>Exempt Financial Advisers - Companies providing financial advisory services to not more than 30 accredited investors</u>	69
<u>Exempt Corporate Finance Advisers - Companies advising on corporate finance to only accredited investors</u>	82
<u>Exempt Leveraged Foreign Exchange Traders - Companies carrying on business in leveraged foreign exchange trading for the purpose of managing customer's funds to only accredited investors</u>	0
<u>Holders of Trust Business Licence</u>	54
<u>Exempt Persons Carrying on Trust Business</u>	36
<u>Banks</u>	21
<u>Merchant Banks</u>	9
<u>Advocates and Solicitors</u>	6
<u>Licensed Insurers</u>	180
<u>Direct Insurers</u>	81
<u>Life Insurers</u>	17

<u>Including Life Insurers with defined market segments</u>	7
<u>General Insurers</u>	59
<u>Including General Insurers with defined business lines</u>	15
<u>Composite Insurers</u>	5
<u>Reinsurers</u>	31
<u>Life Reinsurers</u>	3
<u>General Reinsurers</u>	20
<u>Composite Reinsurers</u>	8
<u>Captive Insurers</u>	68
<u>Authorised Reinsurers</u>	6
<u>Life Reinsurers</u>	1
<u>General Reinsurers</u>	4
<u>Composite Reinsurers</u>	1
<u>Lloyd's Asia Scheme</u>	28
<u>Representative Offices of Insurers and Reinsurers</u>	1
<u>Insurance Brokers</u>	74
<u>Direct Insurance Brokers</u>	45
<u>General Reinsurance Brokers</u>	12
<u>Life Reinsurance Brokers</u>	0
<u>Direct and General Reinsurance Brokers</u>	14
<u>General Reinsurance and Life Reinsurance Brokers</u>	3
<u>Insurance Brokers Licensed To Place Business With Lloyd's</u>	6
<u>Exempt Insurance Brokers Carrying on Business as Direct Insurance Brokers</u>	27
<u>Other Relevant Organisations</u>	17

Last updated on 02 Jul 2015