

證券公會月訊

創刊號一九十八年三月出刊

發行人：黃敏助

創刊日：98年3月5日

發行所：中華民國證券商業同業公會

電話：+886-2-2737 4721

網址：www.twsa.org.tw

編輯：曾珮珊

出版日：98年3月5日

發行地：台北市復興南路二段268號6樓

傳真：+886-2-2735 0822

創刊詞

理事長的話

敏助自兩年前就任理事長以來，提出以『提升證券業的競爭力』作為推動公會會務的優先目標；鼓勵公會同仁和各位會員，秉持『熱誠、專業、效率、創新』的服務理念，努力完成各項工作。近期受到金融海嘯的衝擊，國內景氣陷入低潮，證券業的經營面臨嚴酷的挑戰。敏助在此願與證券先進抱著「危機即是轉機」的信念，和各位一起打拼。希望藉著公會月訊的園地、將各項重要訊息，即時與各位交流，相互努力。



活動報導

一、本公會吳光雄副理事長於2月16-19日，參加第二屆上海金融論壇暨拜會中國金融主管機關。



金融總會理事長許嘉棟帶領各金融機構高層，本公會由吳光雄副理事長代表，赴北京、上海，拜會中國銀監會、中國證監會、中國保監會及中國人民銀行，促請儘快完成兩岸金融協商、簽署金融監理合作備忘錄(MOU)，並參加上海金融論壇，針對「資本市場發展論壇-證券市場發展趨向及其在促進經濟增長中的作用」發表演說。

吳副理事長表示，為促進證券市場穩健發展，金融改革應持續進行；面對金融海嘯衝擊，證券商應強化公司治理及資訊充分揭露。同時希望兩岸證券市場能在互惠互利的基礎下積極交流、雙向開放，讓雙方業者能相互營業及相互投資，共同為兩岸企業與投資人服務，兩岸皆能同蒙其利，對雙方的經濟發展也有正面的幫助。

二、本公會於3月2日辦理證券高階主管研習會，反應熱烈。



本公會於3月2日假台北國際會議中心舉辦理證券高階主管研習會，邀請行政院金管會陳冲主任委員致詞，及日本大和總研首席經濟顧問劉憶如對『證券商如何因應97金融風暴』發表演說，並於會後進行聯誼交流，共有180餘人參加，反應熱烈。

劉教授在演講中指出：國內證券商因應本次金融海嘯，最重要應藉機擴張市場及提昇競爭力。證券商同時應強化下列四點：(1)加強對金融海嘯發展的預測及判斷能力；(2)掌握短期和長期復甦跡象；(3)加強對利率、匯率及股價連動之分析能力；(4)研判全球各不同區域之因應及發展。證券商應研判何地區有率先復甦的優勢，掌握先機，有效擴大市場。

活動預告

一、自3月1日起至8月31日止訓練課程大優待，請儘速向教育訓練組報名。

為提升我國證券從業人員的競爭力，響應政府挽救失業危機，在金管會的指導下，本公會參與證交所辦理『證券市場專業課程培訓計畫』，對象為現職及離職未滿3年之證券從業人員，訓練期間自3月1日起至8月31日止，符合資格者由交易所補助一半費用，每人以5,000元為上限，公會獲得補助上限為2,000萬元。請各會員公司和從業人員，儘速向公會教育訓練組報名。電話：02-27374721轉625；網址：www.twsa.org.tw

二、4月2日舉辦『證券、期貨與投信投顧業者如何登陸大陸市場研討會』。

本公會與期貨公會、投信投顧公會將於4月2日，參與國家政策研究基金會及台灣競爭力論壇，共同舉辦「證券、期貨與投信投顧業者如何登陸大陸市場」研討會。會議主題為：大陸證券市場的法規現況與發展趨向、我國證券業者登陸大陸市場的商機與挑戰、及政府應如何協助業者登陸大陸市場。會議將邀請副總統蕭萬長先生致詞，希望能為證券商向政府提出建言，有效加強兩岸證券交流，協助證券商登陸大陸。

理事會報導

一、2月24日理監事聯席會議辦理常務理事缺額補選。

本公會常務理事戴瑞宏先生(日盛證券)、理事黃晉岳(亞東證券)，因所屬公司改派、解除會員代表而喪失其會員代表資格及常務理事、理事資格。依公會章程第34條規定，其理事缺額由候補理事環華證券金融公司徐文伯董事長、第一金證券公司蔡憲宗董事長遞補；常務理事缺額經2月24日第4屆第9次理監事聯席會議補選，由華南永昌證券公司陳錦峰總經理當選。

二、主管機關同意放寬投資人得採電子憑證變更客戶開戶資料

證期局於98年2月19日同意本公會建議，放寬投資人得採電子憑證變更客戶開戶資料之「家用電話、公司電話、個人手

機、傳真號碼、緊急聯絡人及電話、職業欄、電子信箱」等個人資料，並將於主管機關完成「電子簽章法」中「排除適用電子簽章法有關電子文件、電子簽章規定之項目」修正作業後正式實施。

三、主管機關同意本公會建議，放寬數項承銷規定

為協助上市(櫃)公司解決籌資困境，主管機關同意本公會建議，於本(98)年實施數項放寬措施。如採公開申購的現金增資案可以在符合一定條件下調整承銷價格訂價時點、調降現金增資案(經股東會決議全數放優先認購者)暨海外存託憑證之發行價格訂價下限、可轉換公司債可以增設特別重設條款、放寬籌資項目可償還已發行的公司債(舉新債還舊債)及開放上市(櫃)公司得以前次籌資案尚未使用的資金償還流通在外的公司債等措施。

委員會報導

一、本公會建議降低上市(櫃)認購(售)權證之標的股票市值標準

我國權證交易量目前約佔整體市場交易量1%~2%，相較香港權證交易量約佔該市場交易量之20%，我國權證市場仍有成長空間。本公會因此建議證交所及櫃買中心降低上市(櫃)認購(售)權證之標的股票市值標準：上市認購(售)權證標的股票市值由現行100億元以上調降為60億元以上；上櫃認購(售)權證標的股票市值由現行40億元以上調降為30億元以上。另外建議放寬有關上市(櫃)認購(售)權證最低存續期間由現行6個月修正為3個月，前開建議案證交所及櫃買中心刻正研議中。

二、本公會建議集保結算所建置執行命令相關資訊與作業傳輸系統，司法院試用圓滿成功

目前有價證券交易普及化，大多數民衆在各證券商均有開立證券交易帳戶從事有價證券的買賣，所以證券商收到來自司法院民事廳及法務部行政執行署的扣押執行命令數量因而爆增，證券商必須配置人員專門協助處理該事務，並且須就執行命令的執行情形回復執行機關，對各證券商造成相當大的人力、物力成本負擔，並浪費社會資源。

本公會因此建議集保結算所建置執行命令相關資訊與作業之電子化傳輸系統，提供各執行機關辦理強制執行作業使用，集保公司目前已規劃完成架設專線方式受理執行機關之查詢案件。據估計證券商處理執行命令件數，將可減少80%，有效提高執行效率、減少作業困擾及成本負擔。

板橋地院及新竹地院已自97年12月26日起，開始試用集保結算所系統以電子函查義務人集保戶資料之新制度，反應相當不錯。司法院民事廳預計98年6月1日全面上線使用。法務部行政執行署部分，則預計於98年3月1日開始試辦，98年7月1日正式上線使用。

本公會持續與法務部行政執行署等單位研商證券商依執行命令以第三人身分扣押債(義)務人有價證券時，執行機關支

付證券商必要之處理成本費用等相關事宜。

三、本公會建議修改「證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則」第3條規定

該準則第3條中規定委託書、買賣報告書屬於買進者以紅色印製，屬於賣出者以藍色印製，融資融券買賣或債券賣出者應另加註明。本公會建議刪除第3條條文中之買賣報告書字樣，並經金管會同意採行自98年2月11日起發布施行。

四、本公會參與『推動我國直接採用國際會計準則』專案小組

為增加國際企業間財務報表之比較性，並降低企業於國際資本市場之募資成本，各國均直接採用或規劃採用國際會計準則(IFRS)，歐盟、美國等主要市場之上市公司已(或將)採用國際會計準則編製財務報表。金管會目前已組成專案小組，推動我國直接採用國際會計準則，適用範圍及時程為：(1)第一階段先要求上市上櫃公司及興櫃公司，自2012年起依國際會計準則編製財務報表。(2)第二階段則要求其他未上市上櫃、興櫃之公開發行公司自2014年起開始適用。

五、證交所同意本公會建議證券商總公司督導查核分支機構作業報告得採以儲存媒體方式辦理

為避免產生徒增查核報告儲存空間及紙張浪費之情事，證交所同意本公會建議並於98年2月27日公告：自即日起證券商總公司督導查核分支機構作業(含財務、業務、內部稽核作業)，無論分支機構採專職內部稽核制度或專人自行查核制度，所應檢送該公司之報告及其相關附件均得採以儲存媒體方式辦理。惟證券商應將重要內容(含分公司代號、查核期間、評分及其審查結論等)製成彙總表，並採取經用印並轉存無法更改之光碟儲存媒體方式辦理，但總公司仍應保留完整之查核報告紙本。

劉憶如教授在3月2日證券高階主管研習班演講

2008年金融海嘯為全球70年以來最嚴重的經濟大衰退，國內證券商因應本次金融海嘯，最重要應著眼於市場及競爭力。金融海嘯使得證券業面臨萎縮，證券商應思考如何掌握市場，有市場才會有客戶，而台灣相對於其他國家證券商的利基即兩岸關係密切發展，可望於今年上半年簽署金融監理備忘錄(MOU)，兩岸證券市場若能在互惠互利的基礎下積極交流、雙向開放，將能使雙方證券業逆勢擴張成長；此外，證券商也必須趁此時加強研發水準的能力，使產品多樣化，並能有效預測及因應總體環境的變化，風暴之後將能使競爭力大幅提升。

壹、加強對金融海嘯發展的預測及判斷能力

金融海嘯發展至今，許多預測值都不斷的修正，雖然說明預測不精準、金融市場通常不會與人們的預估全然相符，但修正代表不斷的把最新的資訊加以整合分析，因此，也代表有效率地反應最新總體數據。

過去30年中，多達113次的金融困境，如1987年的股票危機、1997年的匯率危機、及本次的銀行危機，其中銀行危機因為與企業及個人有最密切的互動，最容易造成系統性風險的金融危機，即使實質經濟陷入衰退。系統性金融危機，平均需要兩年才會浮現回春的契機，但這次金融海嘯不同於過往，各國政府爭相下猛藥，預計可於半年至一年後開始看到效果，部分救市方案最具效率的國家，將有機會提前結束風暴。

以下針對數個引發系統性金融危機的案例進行研究：

一、研究個案

- 已開發國家：西班牙(1997)、挪威(1987)、芬蘭(1991)、瑞典(1991)、及日本(1992)；
- 新興國家：1997-1998亞洲金融風暴(泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、南韓、香港)、及阿根廷(2001)等。

二、研究結果顯示，金融風暴帶來三個共同特性

- 股價及房價跌幅劇烈，且平均時間頗長：股價平均下跌三年半，幅度達55%；房價平均下跌六年，幅度達35%。
- 實質經濟的傷害：GDP成長率平均兩年下跌9%；失業率平均四年間上升7%。
- 政府負債平均增加86%：主要因為稅收減少，而非救援資金支出。而本次的救援資金規模為史上最大，造成的政府負債應會高於86%。

貳、掌握復甦跡象

本次金融風暴終將過去，股票市場對經濟的反應又最為敏感，因此，誰能提前掌握長短期復甦跡象，並在短期反彈結束時避開風險，才能贏得下一次的勝利。



一、短期觀察指標

- 利率價差(Spread)：
 - 三個月期LIBOR與國庫券利率價差(利差)於去年9月中旬至10月中旬達到高點，在10月10日G7宣布挽救全球金融危機的五點行動計畫後，「流動性危機」目前已大幅化解。三個月期LIBOR與國庫券利率的正常利差為0.2%，去年10月利差高點約為4.6%，為正常值的23倍，目前利差約為0.9%，尚可接受。
- 股價波動指數(VIX Index)：
 - 股價波動指數的正常值為10，去年10月至11月的高點達80，為正常值的8倍，顯示交易者預期未來股價指數的波動程度劇烈且感到恐懼，目前已降至40，因此還不穩定，且需持續觀察是否東歐將引爆二次金融風暴。
- 匯率變動幅度：
 - 去年11月至今，亞洲各國進入利率及匯率競賽，顯示市場還沒穩定，因利率的下限就是0，但匯率卻可一直貶值，以求短線的削價競爭，使得貿易保護主義可能成形，如南韓去年貶值逾50%，如以韓元計價，南韓去年的出口量並未衰退。
- 石油、原物料等商品價格：
 - 布蘭特原油於去年7月盤中最高達147元，12月盤中最低達31元，目前約在30-40元間盤整。歐美、中國、印度為三大用油區域，歐美景氣於2008年即不被看好，油價從高點迅速滑落，顯示對未來經濟需求不振，亦表示中國及印度的尚未有復甦跡象。
- 美國房價是否出現止跌訊號：
 - 本次金融海嘯由美國次級房貸所引起，因此應觀察美國房市是否出現止跌訊號。去年12月底，多家研究機構均預估美國房市最快於今年下半年才會止跌，且平均跌幅還有10%。



黃理事長主持綜合座談

二、長期政策指標

(一) 寬鬆貨幣政策：

各國指標利率均於去年9月陸續調降利率，美國最新指標利率為0.25%、英國1%、日本0.1%、台灣1.25%、中國5.31%、韓國2.5%，各國皆朝零利率的寬鬆貨幣政策邁進，但各國的政策有效性卻不盡相同，政策是否有效可依下列三點作為判斷：

- 企業貸款利率與個人房貸利率是否同步調降：
指標利率調降的目的為使企業及個人的資金成本降低。美國的聯邦基準利率雖已降至0-0.25%，但房貸利率仍維持5%，因其民營銀行的風險考量，所以利率降不下來；相對地，中國因公營銀行色彩濃厚，使得放款利率下降，放款金額大幅提升，因此政策較為有效，而台灣也因有公銀行庫，使企業借貸與房貸利率均調降，不至出現信貸過分緊縮問題。
- 股價是否短線反彈
股票市場所創造的財富效果是最不花錢，因此，股價指數上漲應是正面期待的。隨著各國陸續調降利率，使得定存利息越來越少，閒置資金會選擇高報酬、低風險的績優股進行投資，因此，全球股市於去年10月-11月同步展開反彈，上海股市反彈幅度最大(1,749點→2,522點)，達44.2%，而台灣因另有海外資金回流及遺贈稅調降，反彈幅度亦有21.8%(3,955點→4,817點)。
- 是否防止通貨緊縮的發生
寬鬆貨幣政策即政府大量發行通貨，人民預期未來會有通貨再膨脹，而免於陷入通貨緊縮的心理預期。

(二) 寬鬆財政政策

各國皆採用振興經濟的寬鬆財政政策，但各國的政策有效性也不盡相同，政策是否有效可依下列三點作為判斷：

- 振興經濟方案占GDP比重：
美國的『短期振興經濟方案』、『緊急經濟穩定法案』及『美國復甦及再投資計劃』，共占其GDP的12.7%，英國為3.9%、日本15%、台灣3.8%、中國13%、韓國8.6%，且金額運用的時間集中度也影響有效性，IMF估計2009年平均各國應至少將GDP的2%用作振興經濟。

- 各國本來的籌碼多寡：
各國政府如原先的盈餘是正值，顯示有大幅加碼振興經濟的條件，如中國政府資金充沛，因此未來仍可持續推出振興經濟方案，而台灣的負債餘額/GDP為33%，尚有條件加碼刺激經濟；反觀日本的負債餘額/GDP為200%，未來可能無法大動作刺激經濟。
- 籌碼有無發揮邊際效益：
日本於1992年陷入經濟衰退，至今未有起色，原因之一為將財政支出用於基礎建設，因其基礎建設已臻完備，因此邊際效益不大，若能運用在加強國際化等軟實力，效果應該會較好。

參、加強對利率、匯率及股價連動之分析能力

去年9月起，各國開始調降利率，使得資金移往高利率的國家，各國為防堵匯率升值，遂展開降息競賽。當美國於10月將聯邦基準利率調降至1%，使英國降息6碼，為有史以來最大降幅；當美國於12月再降息至0.25%，日本將接近零利率的0.3%降至0.1%。

為了拯救出口，央行緩步使新台幣走貶，降低在外銷售價格而增加產品競爭力。去年7月至今年2月貶值幅度為12%，其他國家對美元的升貶為：歐元-19%、英鎊-28%、日圓+7.4%、中國+0.2%、韓國-31%，我國為相對強勢貨幣，仍不利出口，且過慢的貶值將使外資出走，不利股市表現。

金融痛苦指數為股市漲跌幅加匯率升貶幅，以去年7月計算至今年2月，亞洲的金融痛苦指數平均約為30%，相較其他區域表現較好。

肆、研判全球各不同區域之因應及發展

金融風暴過後將會重新洗牌，無論是不同的國家或區域，都有不同的先後復甦順序，如1930經濟大蕭條，全球1920年代的平均GDP成長率為3.53%，至1930年代變為-0.3%，但各地復甦時間不一，英國花了5年的時間最先復甦，法國卻遲至16年才復甦，政府採行的策略及其有效性為關鍵因素。證券商應研判何地具有率先復甦的優勢，方能掌握先機，有效擴大市場。



劉教授詳細回答高階主管的詢問

市場資訊

一、重要總體經濟數據

項目	數值(%)	發布日期	發布單位
1月景氣對策燈號	藍燈	02/27	經建會
1月領先指標年變動率	-27.6	02/27	經建會
1月失業率	5.31	02/26	主計處
1月貨幣供給(M2)	7.17	02/25	中央銀行
1月貨幣供給(M1B)	1.79	02/25	中央銀行
1月外銷接單年增率	-41.67	02/24	經濟部
2009年經濟成長率(F)	-2.97	02/18	主計處
2008年經濟成長率	0.12	02/18	主計處
2008年Q4經濟成長率	-8.36	02/18	主計處
1月進口年增率	-56.5	02/09	財政部
1月出口年增率	-44.1	02/09	財政部
1月消費者物價指數年增率	1.59	02/05	主計處
1月躉售物價指數年增率	-10.43	02/05	主計處

各單位對2009年台灣GDP成長率的預估

國外機構	預測時間	GDP成長率
Global Insight	2009.02	-2.0
IMF	2009.02	-3.9
經濟學人EIU	2009.02	-9.0
高盛證券	2009.02	-6.5
里昂證券	2009.02	-10.7
摩根史坦利	2009.02	-6.0
花旗環球證券	2009.02	-3.2
國內機構	預測時間	GDP成長率
主計處	2009.02	-2.97
台灣經濟研究院	2009.01	0.89
中華經濟研究院	2008.12	1.24
中央研究院	2008.12	0.56
寶華研究院	2008.12	0.52

二、證券市場數據

1月證券總成交值

項目	成交值(十億元)
集中市場	
股票	846.03
指數股票型基金(ETF)	9.68
認購(售)權證	6.41
台灣存託憑證(TDR)	0.76
約計	863.02
櫃檯市場	
股票	94.7
認購(售)權證	1.1
買賣斷債券	1,565.1
附條件債券	3,622.7
約計	5,283.6

1月證券市場股價指數及日均量

項目	集中市場	櫃檯市場
股價指數(1/21)	4,247.97	60.49
較上月漲跌幅	-7.48%	-6.03%
日均值	564.0億元	63.1億元
較上月增減幅	-6.19%	-15.96%

三、證券商數據

近兩年證券商財務概況

項目	2007年	2008年
總資產	1兆1,228億元	8,969億元
資本額	3,417億元	3,454億元
股東權益	4,934億元	4,383億元
損益	553.42億元	-69.42億元
ROA	4.93%	-0.77%
ROE	11.22%	-1.58%

1月證券商經營損益狀況分析表

(單位：百萬元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	EPS(元)	ROE(%)
89	證券業合計	12,620.06	13,235.45	-615.39	-0.018	-0.14
50	綜合	12,272.55	12,825.92	-553.38	-0.017	-0.14
39	專業經紀	347.52	409.53	-62.02	-0.043	-0.26
72	本國證券業	11,601.86	12,225.64	-622.78	-0.019	-0.16
37	綜合	11,460.77	12,008.81	-548.04	-0.018	-0.14
35	專業經紀	141.09	215.83	-74.74	-0.072	-0.53
17	外資證券業	1,018.20	1,010.81	7.39	0.004	0.02
13	綜合	811.78	817.11	-5.33	-0.003	-0.02
4	專業經紀	206.42	193.70	12.73	0.033	0.13
20	前20大券商	10,139.39	10,432.47	-293.08	-0.011	-0.09