

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

證券產業與台灣經濟發展

主持人：朱雲鵬 教授

研究助理：鄭宛琳

2008 年 07 月

# 目 錄

第一章	緒論	5
第二章	世界主要國家證券市場與經濟發展之關係	6
第一節	概論	6
第二節	美國證券市場概況	7
第三節	新興市場的崛起	11
第四節	中國大陸證券市場沿革與發展	16
第三章	台灣證券產業與經濟發展	22
第一節	台灣證券業發展沿革	22
第二節	台灣證券商之經營環境與發展現況	26
第三節	台灣證券產業面臨的困難與危機	33
第四章	提升證券產業競爭力之策略與未來展望	43
第一節	促使資金回流、吸引外資注入	43
第二節	拓展亞太地區證券產業版圖	47
第五章	結論及建議	58

## 表 次

表 2-1	各地證券市場市值總額占 GDP 比率表-----	10
表 2-2	私人資本淨流入新興市場的狀況-----	12
表 2-3	中國大陸股市總市值與 GDP 比較表-----	14
表 2-4	2007 年全球主要股市總市值排名-----	15
表 2-5	中國大陸投資機構 A 股市值一覽表-----	19
表 2-6	中國大陸上市公司歷年籌資額-----	21
表 3-1	台灣證券業家數統計表-----	22
表 3-2	台灣證券市場掛牌家數統計表-----	24
表 3-3	台灣證券集中市場交易統計表-----	25
表 3-4	台灣證券店頭市場交易統計表-----	25
表 3-5	主要國家經濟成長率-----	26
表 3-6	主要國家服務業占 GDP 及就業比重-----	27
表 3-7	世界主要證券市場歷年本益比比較表-----	29
表 3-8	各國證券市場成交值週轉率比較-----	30
表 3-9	近五年兩岸三地股市市值變動表-----	31
表 3-10	世界主要證券市場成交金額比較表-----	32
表 3-11	台灣債券發行概況表-----	33
表 3-12	台灣證券產業之競爭壓力分析-----	35

表 3-13	台灣與相關國家各類稅負比較表-----	42
表 4-1	世界主要國家遺產稅率表-----	45
表 4-2	2006 / 2007 年 IMD 台灣地區與中國大陸國際競爭力排-----	48
表 4-3	台灣與中國大陸股市市值與 GDP 比較表-----	49
表 4-4	台灣證券商駐大陸代表處統計表-----	50
表 4-5	台灣證券商在中國大陸市場佈局彙整表-----	51
表 4-6	台灣證券商在中國大陸以外地區投資情況-----	57

## 圖 次

圖 2-1 證券市場與經濟發展之間的作用機制-----	7
圖 2-2 歷年道瓊工業指數及成交量-----	9
圖 2-3 私人資本淨流入新興市場的狀況-----	12
圖 2-4 資金流動比較表-----	13
圖 2-5 中國大陸歷年上市公司數目-----	17
圖 2-6 中國大陸證券市場股本結構圖-----	18
圖 2-7 中國大陸上市公司總市值與主營業務收入總和占 GDP 比----	19
圖 2-8 中國大陸投資戶數量圖-----	20
圖 3-1 金融服務業和製造業占國內 GDP 比率-----	38
圖 3-2 金融及保險業 GDP 及其占國內 GDP 比率-----	39
圖 3-3 世界主要國家上市公司數-----	40
圖 3-4 歷年金融就業人數成長趨勢圖-----	41
圖 3-5 台灣資金流量表-----	42

## 第一章 緒論

在一國經濟的發展過程，資本市場<sup>1</sup>扮演著重要的角色，而在資本市場之中，牽涉股權交易的證券市場尤為重要。在多數的情況下，證券市場的發展愈成熟、健全，愈能增進投資意願，同時降低企業籌資的成本，促使企業集資來擴充規模，帶動產業的發展與升級，創造就業機會，進而帶動整體經濟發展。

在全球化的挑戰下，如何推動資本市場的發展，使其具有國際競爭力是當前急務。台灣曾在法令和治理機制上有若干興革，包含證券交易法的修正（推動公司治理、增進證券商業務、與外國簽訂資訊合作協定、加強防制證券市場操縱及內線交易）；另配合行政院金融監督管理委員會於 2004 年 7 月 1 日成立，證券交易法主管機關由財政部證券暨期貨管理委員會，變更為行政院金融監督管理委員會，以及證券投資信託及顧問法業於 2004 年 11 月 1 日施行，將證券交易法所定證券投資信託事業及證券投資顧問事業等相關規定予以修正。這些法令的變革，對於開創證券商業務多元化的發展有一定的影響。

然而，光有這些變革恐怕不足。目前台灣大型 IT 產業相繼轉往海外上市集資，相對於台灣近年來上市公司數目成長率逐漸疲軟的現狀，確實令人憂心。

有鑑於此，為深入探討證券產業發展歷程對台灣經濟發展的影響，並瞭解世界上主要國家的證券市場沿革與該國經濟發展之間的關係，進而剖析台灣證券市場應如何掌握契機與方向進行改革，期能提供政府具體的政策建言，俾利證券市場擴大規模，並有效提升產業競爭力，即為本計劃的研究動機。

本報告共分為五章，第一章為緒論，說明本研究計畫研究動機與概要；第二章切入世界主要國家證券市場與經濟發展的關係，探討在各種生產要素中，資本市場對一國經濟發展的重要性，以 19 世紀末美國興起、21 世紀新興國家崛起，以及中國大陸證券市場的沿革為例，說明資本流向與經濟發展之間的密切關係。第三章探討台灣證券產業的環境與營運現況，分析該產業目前面臨的競爭情勢；第四章針對如何提升台灣證券產業的競爭力，提出策略方針並展望未來，期使國內證券市場重振雄風，成為一個適合籌資的市場。最後一章為本研究計畫所得到的結論，據此提供政府具體的政策建言，或可作為未來制度改進之參考。

---

<sup>1</sup>資本市場指發行與買賣一年期以上金融工具的市場。

## 第二章 世界主要國家證券市場與經濟發展之關係

### 第一節 概論

早在 70 年代，英國經濟學家 John Hicks (1969) 就指出證券市場的流動性是促進英國經濟發展的重要因素。自 20 世紀 50 年代以來，經濟學家開始致力於資本市場和經濟發展兩者間關係的實證研究：Atje and Jovanovic (1993) 的研究顯示，做為該樣本國家的經濟成長與股票市場發展有明顯相關關係；而 Demirguc-Kunt and Levine (1996) 的研究結果也顯示股票市場能夠促進經濟的成長。另外，Levine and Zervos (1996) 以股票占 GDP 的比例，表示股市籌資的重要性，發現股票市場與現在及未來的經濟成長、資本形成及生產率提高之間有高度的相關性，股市不僅反映經濟成長的變化，且股權交易能力的提升有助於資源的有效分配、資本形成與經濟成長。其以不同的指標來觀測股市的發展，研究結果發現其與經濟成長的確有正向的關係：股市流動性的程度將影響經濟發展，若股市流動性增加 30%，將使每人每年所得增加 0.8%。上述研究結果均顯示，證券市場的蓬勃發展確實有助於一國之經濟成長。

國內學者也以上述文獻作為基礎理論來進行研究，李建強 (2005) 以台灣為實證研究對象，証實股市發展與經濟成長存在雙向因果關係；張淑華 (2006) 則發現股市發展在不同國家的經濟發展過程中，對經濟成長貢獻的幅度有所不同；台灣的股市發展情形亦被證實對產出成長有所影響，且能促進經濟發展。

證券市場的主要功能在於引導國民儲蓄與社會資金，透過投資途徑促進資本之形成，充裕產業資金，加速經濟發展，並使社會大眾藉工商業利潤之分配，共享經濟發展之成果，以促進民生福祉；而期貨市場之相繼建立，則促使證券市場更為蓬勃發展，對經濟發展之影響也更為深遠。

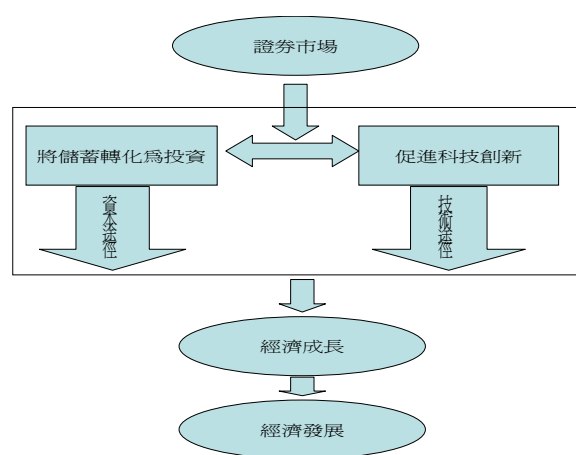
一般而言，證券市場不僅提供政府、企業等籌措長期且安定的資金，同時也提供國民儲蓄資金運用的場所，使社會資源可以有效率分配，促進國民經濟成長，帶動經濟發展。以需求面來看，企業常需長短期資金因應經營上之用途，除了用於擴充廠房、購置機器設備等之長期資金外，另外還有支應正常營運所需之短期資金。一般而言，企業自證券市場所籌措之資金，大都屬長期性質，可用於擴充廠房設

備、增加存貨生產等，對企業經營的安定性有很大助益。此外，政府在籌措公共財源方面，亦可經由發行債券及釋出官股方式，在資本市場上得到部分長期資金。近幾年政府推動各項重大公共建設以推動國家經濟發展，而公共建設之財源籌措，部分即由發行公債而來，所以債券市場的發達，對於經濟發展，亦扮演著重要角色。

隨著經濟的發展、國民所得提高，家計部門剩餘資金將有顯著增加，此外，各國對金融資產之偏好，已從以往較重視安全性的儲蓄，逐漸轉變為重視收益性及流動性高之傾向，且對金融資產採取多樣化的投資組合，藉以分散風險並提高投資報酬率，因此對有價證券的投資，有逐年增加之趨勢。另外，證券市場健全發展，也提供餘裕資金投資管道，不但有助於穩定物價，同時亦將多餘儲蓄資金引導至生產事業，而促進經濟發展。

以下將分別以美國、新興市場，以及目前最大新興市場——中國大陸的證券市場概況，探討其證券市場與經濟發展之關係。

圖 2-1 證券市場與經濟發展之間的作用機制



資料來源：劉金（2006）。

## 第二節 美國證券市場概況

19世紀末，股票市場是一個日漸重要的投資市場，紐約和其他大城市都有證券交易所，這些交易所早期買賣的主要標的是政府債券、銀行股票及各種州支持的國內開發專案的債券。實際上，19世紀時，



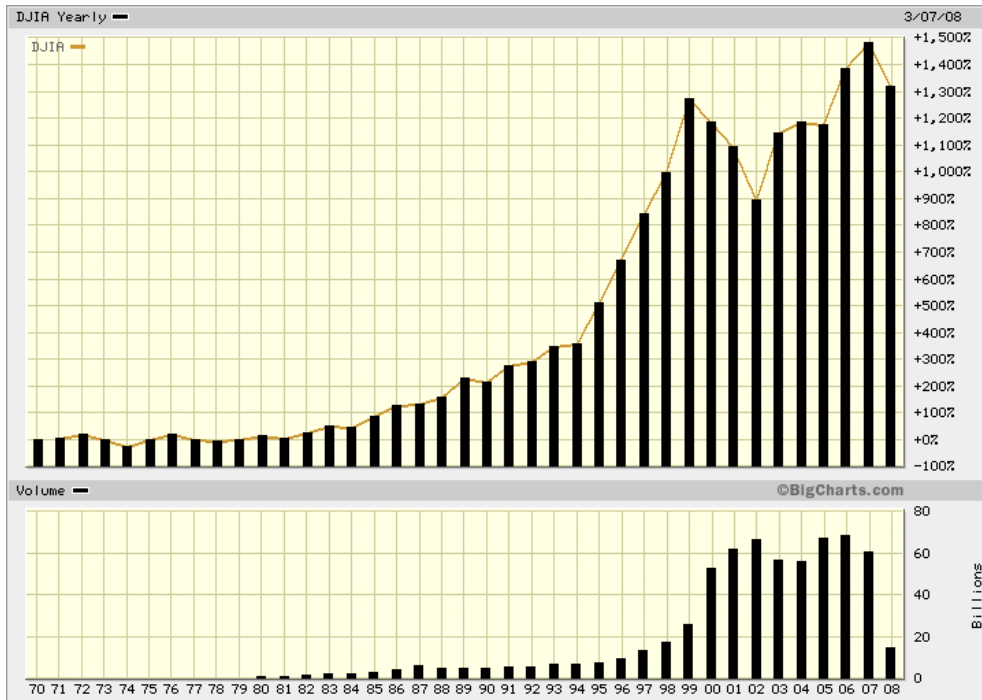
市場的主要交易商品為債券，當時股票的規模不大，如 1898 年紐約交易所僅有二十種工業股票正式上市交易，但大約在 1885 年後，紐約股市的交易量日益增加。美國證券市場的發展，提供大規模的資金投資的平台，進而提高資金配置的效率，促使更多金融資源流入美國。

美國證券市場對其經濟發展具有非常深遠的影響，在美國經濟發展的早期，幾乎每一次科技的進步或經濟熱潮，都是依賴大量資本而發展起來。從 19 世紀早期大規模修建運河和鐵路帶動經濟高速增長，到鋼鐵和化工等產業的興起，推動了美國重工業化進程，美國經濟起飛過程中的每一階段，都與證券市場密切相關。特別是 19 世紀後半葉，美國鋼鐵工業迅速崛起，在短短的幾十年便一舉超過了歐洲各國鋼鐵產量的總和，美國證券市場也在為提供美國重工業化融資的過程中，迅速擴大了自身的規模和影響。內戰結束後，紐約已經為美國工業提供了一個比鐵路時代更為有效率的全國性資本市場，在這個歷史階段，美國開始在世界舞台上崛起，而美國投資人和當時比美國發達的歐洲國家的投資人，也透過證券市場分享了美國經濟高速發展的成果。

進入到 20 世紀 70 年代後，世界經濟發展模式產生了重大變化，出現了以高科技為首的全新經濟成長模式。近年來高科技產業，從電腦到網路、從生物到奈米，不僅都是在美國興起的，而且始終在全球保持領先地位。以高科技產業引領經濟成長的新興獲利模式格外引人矚目，探究這種模式的推動力，可以發現資本是一整套動力機制中最為核心的一個環節，由於高科技產業從研究到科技產業的形成有是一個繁複和昂貴的過程，且具有高度的失利風險，以致於必須要充分依靠資本的力量。在過去的三十年，以矽谷和華爾街為代表，美國形成了以科技產業、創業投資和資本市場相互牽連的經濟成長模式，事實證明，這套機制具有強大的制度優勢，引領了自上個世紀七十年代以來的美國高科技浪潮和新經濟時代，成為美國經濟之所以能夠遠遠領先於其他已開發國家的最為重要的核心競爭力。

90 年代，道瓊斯工業指數從 1990 年的 2,000 多點起步，持續上漲到 2000 年的 12,000 點左右，上漲接近 6 倍，市值占全球市值的一半以上。這是美國股市一日千里的時代，也是美國經濟革命性變化的時代。資本和科技高度有效的結合，讓美國實現了從傳統經濟向新型經濟的轉變，使其在全球市場一路保持領先。

圖 2-2 歷年道瓊工業指數及成交量



資料來源：Big Charts, A service of market watch

證券市場的發展，與經濟成長和經濟發展是密切相關的。隨著美國經濟的發展，證券市場也日益壯大，美國經濟的發展需要一個強大的證券市場能夠為經濟發展提供有力的資金支援，更帶動了貿易的興盛，從而促進了更多海外金融資源流入美國。2004年，美國證券市場的規模已遠遠超過美國國內生產總值，美國股市的市值達到17兆美元，為美國GDP的138%；美國債市市值接近37兆美元，為美國GDP的307%。美國經濟之所以能夠保持長期持續發展，可說源自於一個強大證券市場所推動。

表 2-1 各地證券市場市值總額占 GDP 比率表

單位：%

年度	香港	台灣	美國紐約	美國NASDAQ	日本東京	英國倫敦	韓國	新加坡
1997	234.43	119.2	106.93	20.93	49.19	155.68	8.1	108.94
1998	205.84	96.24	117.43	28.86	63.24	161.14	33.22	115.28
1999	372.45	127.06	123.44	56.15	102.11	201.41	68.77	233.6
2000	369.41	84.77	116.56	36.45	67.88	178.32	28.98	164.83
2001	303.87	108.46	108.87	28.6	55.36	149.73	40.35	135.13
2002	282.85	88.36	86.11	19.05	52.9	113.38	39.49	112.82
2003	450.93	122.33	103.36	25.95	69.7	133.68	49.04	160.15
2004	519.45	126.42	108.5	30.16	77.56	130.66	58.61	202.32
2005	593.69	136.88	106.86	28.93	100.12	137.17	91.17	220.37
2006	904.99	163.39	116.43	29.18	105.68	159.76	93.93	290.77

資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

美國證券市場的發展，至今經歷了兩三百年的歷史，在其經濟發展過程中具有非常重要的作用。不僅優化資源的配置，將社會資金有效轉為長期投資，推動經濟結構調整，另一方面也提高直接融資比例，創造且培育良好投資環境，不僅透過股票市場籌資的企業比例逐漸上升，美國三大交易所市值在十幾年間也始終呈現上升趨勢。龐大的美國證券市場體系，吸引了全世界的企業和投資人通過證券交易所、NASDAQ 等管道進行投資和融資，因此美國證券市場參與者逐日增多，在資本市場透過出售股票、債券和其他有價證券來籌集資金，而運用在產業上帶動經濟成長。

無庸置疑的，20 世紀美國在全球商業中擁有領導地位，但 21 世紀初，因為種種因素，美國的地位受到越來越多的挑戰。2008 年，美國的經濟低迷和信貸危機更是加劇了這種趨勢，美國金融機構被迫轉向外國投資人尋求新資本，特別是亞洲和中東的主權財富基金。現在紐約面臨著競爭，不僅來自倫敦，也來自上海、香港等新興金融市場。

### 第三節 新興市場的崛起

17 世紀，全球資本湧入荷蘭，由於東亞提供的經濟與財務後援，使得荷蘭隨後崛起成爲歐洲海上霸權；18 世紀，全球資本湧入英國，工業及社會經濟獲得了迅速且猛烈的發展而成爲日不落帝國；19 世紀，全球資本流入美國，早期大規模修建運河和鐵路帶動經濟高速增長，到鋼鐵和化工等產業的興起推動了美國重工業化進程，美國迅速崛起成爲世界第一強國。今天，在國際市場的競爭中，新興國家逐漸嶄露頭角，正在迅速成爲新的資本窪地，全球爭相佈局的市場。

回顧歷史，1960 年起，多數開發中國家的平均經濟成長率開始勝過已開發國家，但是一直到 1970 年，石油危機導致油價暴漲及經濟重挫，開發中國家的經濟才真正受到各國重視。近幾十年來，開發中國家的經濟持續而明顯的上升，與已開發國家的差距已經開始縮小。2005 年，發展中國家的總產出占世界 GDP 的比例已經超過 50%，新的經濟趨勢似乎已經走到一個新的轉折點。

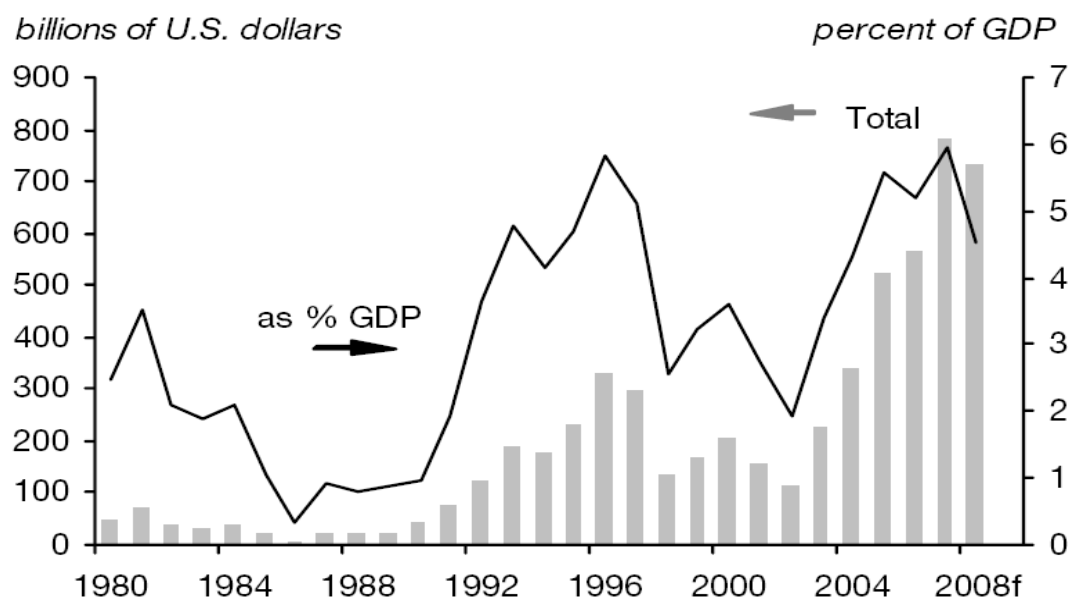
根據美國國際金融研究所 (The Institute of International Finance) 的數據指出 (詳見表 2-2)，2005 年流入新興市場的私人資本(包含直接投資、金融投資、銀行及其他機構信貸)，總計金額已經超過 5,000 億美元，與 2002 年 1,130 億美元比較，成長驚人，甚至 2007 年更是接近 8,000 億美元大關。

表 2-2 私人資本淨流入新興市場的狀況

<b>Capital Flows to Emerging Markets</b>				
<b>IIF Emerging Market Economies External Financing</b>				
<b>U.S. \$ billion</b>				
	2005	2006	2007e	2008f
<i>Current account balance</i>	273.0	374.6	436.0	345.1
<i>External financing, net:</i>				
<i>Private flows, net</i>	521.0	568.2	782.4	730.8
<i>Equity investment, net</i>	252.3	220.6	299.1	325.4
<i>Direct equity, net</i>	198.6	167.4	255.6	286.2
<i>Portfolio equity, net</i>	53.6	53.3	43.5	39.2
<i>Private creditors, net</i>	268.8	347.8	483.3	405.4
<i>Commercial banks, net</i>	146.5	211.7	266.4	201.7
<i>Nonbanks, net</i>	122.3	136.2	216.9	203.7
<i>Official flows, net</i>	-64.7	-64.0	-0.9	3.8
<i>IFIs</i>	-38.6	-32.2	2.5	7.3
<i>Bilateral creditors</i>	-26.1	-31.8	-3.4	-3.5
<i>Resident lending/other, net<sup>1</sup></i>	-287.2	-328.9	-266.4	-298.0
<i>Reserves (- = increase)</i>	-442.1	-549.9	-951.0	-781.8
<i>e = estimate, f = forecast <sup>1</sup> Including net lending, monetary gold, and errors and omissions</i>				

資料來源：Institute of International Finance

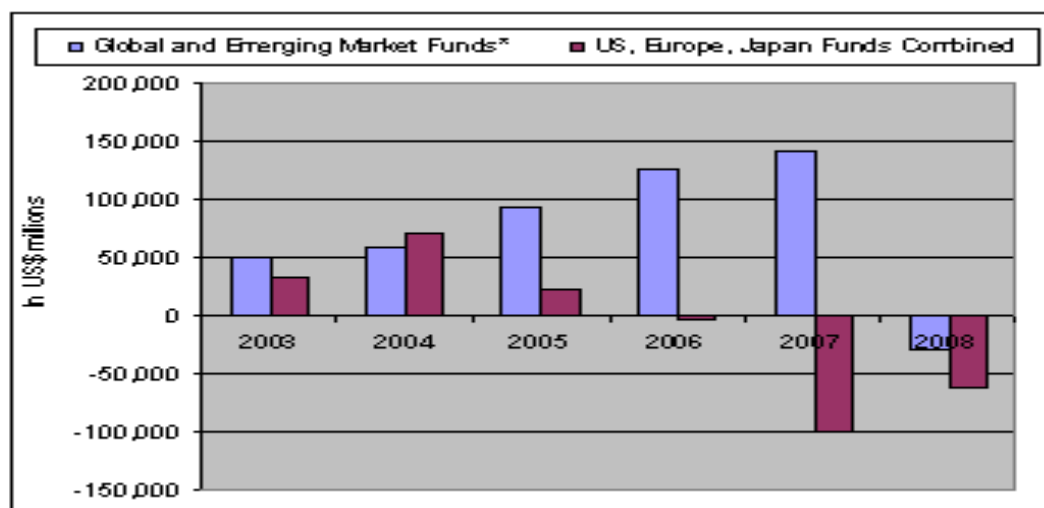
圖 2-3 私人資本淨流入新興市場的狀況



資料來源：Institute of International Finance

另外，根據新興市場組合基金研究 (Emerging Portfolio Fund Research) 公司統計，至 2005 年 11 月止，全球新興市場基金總資產規模達 2,500 億美元，且新興市場基金單 2005 年就吸入資金 203 億美元，是 2004 年的五倍，顯示資金進入新興市場的速度正在加快當中。

圖 2-4 資金流動比較表



資料來源：EPFR Global, Global Fund Flows and Allocations Data

新興市場的崛起，是 21 世紀人類最重要的經濟新趨勢。自從高盛證券發表的「金磚四國」(Brazil, Russia, India, China, BRIC) 報告走紅於資本市場後，金磚四國的話題不斷延燒。2006 年底，日本 BRICs 經濟研究院團隊又從新興市場隊伍中，再選出五個國家：越南 (Vietnam)、印尼 (Indonesia)、南非 (South Africa)、土耳其 (Turkey) 及阿根廷 (Argentina)，並其國名英文第一個字母，稱之為 VISTA。而不論是金磚四國或 VISTA，他們的崛起都與大量資本累積有密切的關係。

國家的崛起需要強大的市場累積資本，從世界強國和主要新興市場的發展歷史來看，一國經濟的快速發展都離不開資本市場的支援。現在，中國大陸證券市場正日益發揮重要的作用，成為中國大陸經濟從大國經濟走向強國經濟的主戰場，相繼帶動亞洲區域經濟的發展。在投資人爭相從美國和歐洲股市上撤退時，新興市場國家的許多企業卻透過首次公開發行股票 (IPO) 募集鉅額資金，證券商也從中賺取了大筆手續費，截至 2007 年年底，全球股票市場累計募集資金已達

2,550 億美元，過半數則來自新興市場國家。

其中新興市場以中國大陸為例，自其改革開放以來，中國大陸經濟逐漸轉型，證券市場的設立和發展是其中最為重要的成就之一。同時在其發展過程中，也致力於推動有利證券市場發展的環境建設，引領許多經濟變革，現今的中國不僅是「世界工廠」，更是「世界市場」，各國對國際資本和金融資源的競爭已經更加白熱化。近年來，一些新興市場紛紛推出合格外國專業投資機構（Qualified foreign institutional investor, QFII）制度，以爭奪國際資本；中國大陸的上市公司也已成爲全球主要交易所爭奪的資源，包括紐約、倫敦、新加坡、法蘭克福、澳大利亞和多倫多等交易所，都設法爭取中國大陸的公司到其交易所掛牌。

2006 年，滬深兩市總市值達到人民幣 9 兆元，比 2005 年底增加了 175%，市值規模也上升到全球第 10 位，從原來的全球新興市場第 4 位變成了第 1 位；股市市值與當年度 GDP 之比值由 2005 年的 17.63% 到 2007 年甚至提高到 51.24%。2007 年以來，市場穩定發展，滬深兩市市值超過人民幣 30 兆元，每日平均交易量接近人民幣 2,000 億元，最高交易記錄是人民幣 4,100 億元，每日平均新增開戶數 38 萬戶，總開戶數超過 1 億戶。A 股市場不僅在極短時間內成爲全世界最大的新興市場，也是全球最活躍的市場之一。

表 2-3 中國大陸股市總市值與 GDP 比較表

年度	中國大陸		
	GDP ( 人民幣：億元 )	總市值 ( 人民幣：億元 )	總市值佔 GDP 比 率%
1995	58,478	3474	5.94
1996	67,884	9,842.37	14.5
1997	74,772	17,529.23	23.44
1998	79,552	19,505.64	24.52
1999	82,054	26,471.17	31.82
2000	89,404	48,090.94	53.79
2001	95,933	43,522.19	45.37
2002	102,398	38,329.12	37.43
2003	116,694	42,457.72	36.38
2004	159,587	37,055.57	23.22
2005	183,192	32,430.28	17.63
2006	200,000	102,484	51.24

資料來源：李禧宜 (2007)。

2002 年，全球主要股市票經歷了艱難的一年，在美國股市的帶領下走出低谷。《中國資本市場研究報告》分析指出，由於各國證券市場的發展速度差異，全球格局正在發生變化。2005 年，美國股票市場佔全球股市總市值的 40%，仍然是全球最大的市場，而美、日、歐占世界股市總市值的 81%，資本大國仍然是全球股市主導，但市占率已出現了此消彼長態勢，亞洲國家的占有率由 2001 年的 5% 上升到 2005 年的 11%，成長為世界股市一股重要力量。2006 中國大陸股市急劇擴張，導致世界股市的格局發生了顯著變化，由滬深股市加上香港股市，中國大陸股市已經發展成為僅次於美國的世界第二大股市，中國大陸正在發展成為世界最重要的市場之一。

表 2-4 2007 年全球主要股市總市值排名

排名	交易所	市值（億美元）	市值增幅 (較前一年)
1	紐約交易所	155,253	2.60%
2	東京交易所	45,235	-0.60%
3	納斯達克交易所	43,896	11.20%
4	歐洲交易所	42,830	19.50%
5	倫敦交易所	39,491	6.20%
6	上海交易所	32,794	365.20%
7	香港聯交所	27,236	73.60%
8	法蘭克福交易所	20,850	32.90%
9	印度交易所	14,831	96.30%
10	澳大利亞交易所	13,549	26.60%
11	聖保羅交易所	13,399	103.00%
12	瑞士交易所	13,211	11.10%
13	北歐交易所	12,847	25.00%
14	韓國交易所	11,474	37.30%
15	深圳交易所	6,379	220.10%

資料來源：2007 年中國上市公司市值年度報告（2007）。



20 世紀 90 年代以來，世界經濟保持著相對穩定增長。美國在經濟總量上一直處於領導地位，2006 年其 GDP 總量約占世界總量的 1/4，是排名第二的日本 GDP 的 2.8 倍，並且超過日本、德國、中國、英國四國 GDP 的總和。美國強大的經濟實力為其長期保持世界金融中心的地位奠定了堅實基礎。在已開發國家主導世界經濟的環境下，新興市場國家加快了經濟增長的速度，中國和印度都是最好代表。隨著資本的大量投注與上市公司的數量與日俱增，從事第一級產業的人口比例會逐漸減少，主要是因為一方面新的產業人力需求大且薪資水準較高，另一方面因為現代化會減少第一級產業勞工需求人數；另外，薪資水準也是檢視經濟發展的另一個指標。以中國大陸為例，在 2000 年平均每月工資不到 100 美金，約等於台灣 1972 年的水平，而最近五年薪資卻以平均 11% 的速度成長，若假設往後以 8% - 9% 速度增加，預計 2030 年前可達到 900-1,100 美金。若從以上兩個觀點來看，我們若假設在 2030 年前大陸每年以 6% 的速度成長，至 2030 年 GDP 將可達 6 兆美元，若以 7% 計算，則可達 8 兆美元，不論以哪種成長比例，大陸在 2030 年前可望成為全世界僅次於美國的第二大經濟體。

中國大陸近幾年經濟持續成長，年平均經濟成長率在 9% 左右，2006 年已是世界第四大經濟體，市場規模達一定水準。且在中國大陸的帶領下，亞太區域經濟發展也成為世界矚目的焦點。中國大陸龐大人口形成的巨大內需市場，可以預測中國大陸長期的經濟發展，將會成為帶動亞太地區經濟發展的重要動力。而在全球化與國際化的今日，國際市場競爭日趨激烈，各國在市場獲利及發展空間逐漸萎縮，有拓展海外市場之必要，而全球最大的新興市場----中國大陸勢必成為新興市場中兵家必爭之地。

#### 第四節 中國大陸證券市場沿革與發展

中國大陸證券市場發展僅幾十年，卻歷經其他發展國家所需更長的時間才能走完的歷程，近年來更是新興市場中最受矚目的焦點。雖然目前仍存在如監理經驗、上市公司資訊揭露、投資人經驗及國際化程度不足的問題，但正逐步調整與國際市場接軌，並從發展中解決上述問題，朝向全球化、國際化、規範化的市場邁進。鑒於中國大陸有穩定且高度的經濟成長率，但金融商品的投資仍占較低的比率，若能建立一健全市場，將會成為全球證券市場的明日之星。在探討如何解決台灣證券業在台灣遭遇的困境與難題時，首先介紹中國大陸證券市

場的概況。

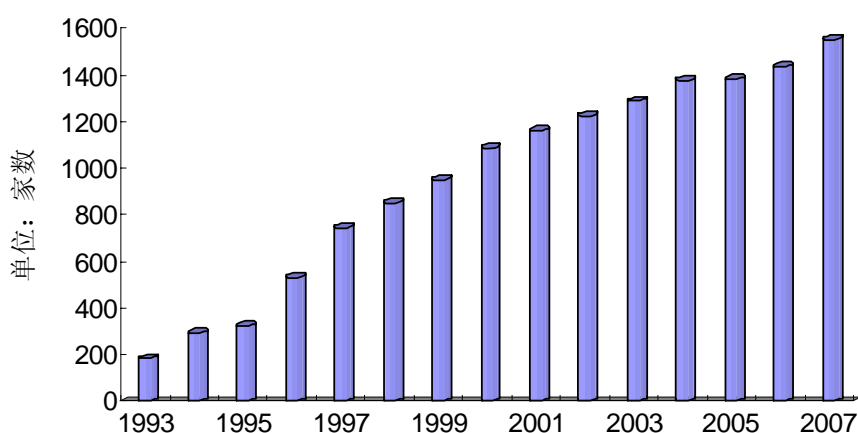
過去由於中國大陸對於金融業的政策管制相當嚴格，自股權分置改革破冰以來，以股市改革為核心的一系列資本市場制度性改革已獲重大成效，證券市場發生轉折性變化，進入一個嶄新的發展階段並呈快速發展趨勢。在此期間，證券市場在基礎性制度建設、發行體制改革、上市公司品質以及投資人結構等方面均已獲令人矚目的成就。

隨著重大制度的改革，證券市場的融資功能、資源配置功能得以發揮。尤其 2005 年是中國大陸證券市場的關鍵，股權分制改革的成功、證券公司的綜合治理也頗具成效，證券市場法制建設取得一定程度的改善。而改革的逐步深化，市場各項基礎建設也逐漸展開，證券市場的運行開始呈現較強勁的正向轉折。

### 一、證券市場規模穩定成長

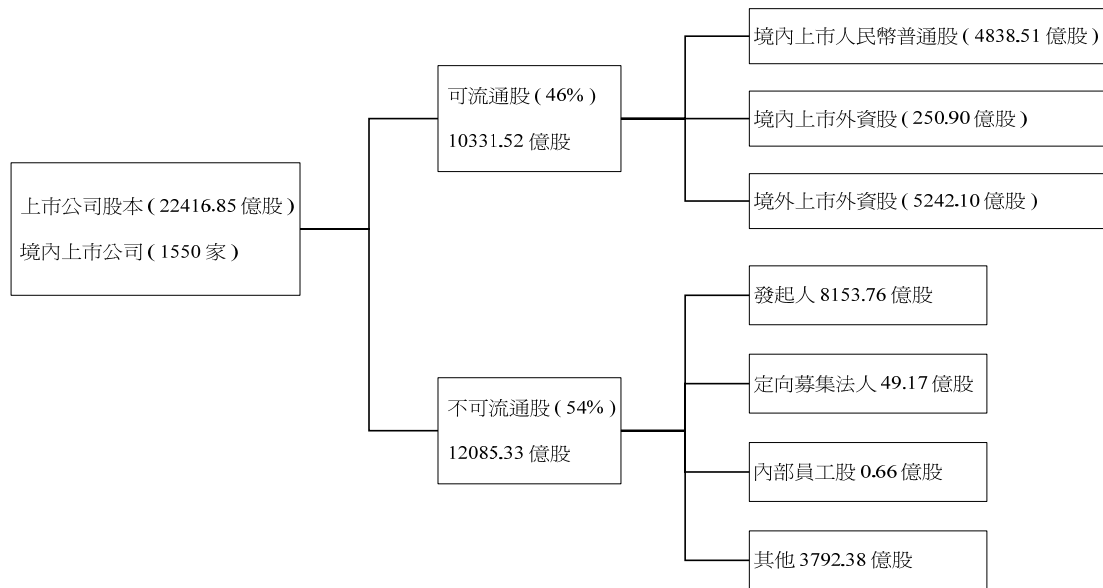
2005 年底，中國大陸 A、B 兩市上市公司共 1,381 家，新增 16 家，下市 12 家，總市值為人民幣 3.2 兆元，流通市值為人民幣 1 兆元，上市公司總股數為 7,629 億股，較 2004 年分別下降 12.49% 和 9.05%。自 2006 年起，中國大陸證券市場大幅成長，截至 2006 年底，總上市公司家數增為 1,418 家，股本已達人民幣 14,643 億元，股總市值也由 2006 年 11 月首度超越人民幣 8 兆元，至 2007 年 1 月達人民幣 12 兆元。2007 年底，A、B 兩市上市公司達到 1,550 家，總市值更是高達人民幣 32 兆元，流通市值接近人民幣 10 兆元，開戶數目達 13,887 萬戶。

圖 2-5 中國大陸歷年上市公司數目



資料來源：中國證券監督管理委員會 (2007)。

圖 2-6 中國大陸證券市場股本結構圖



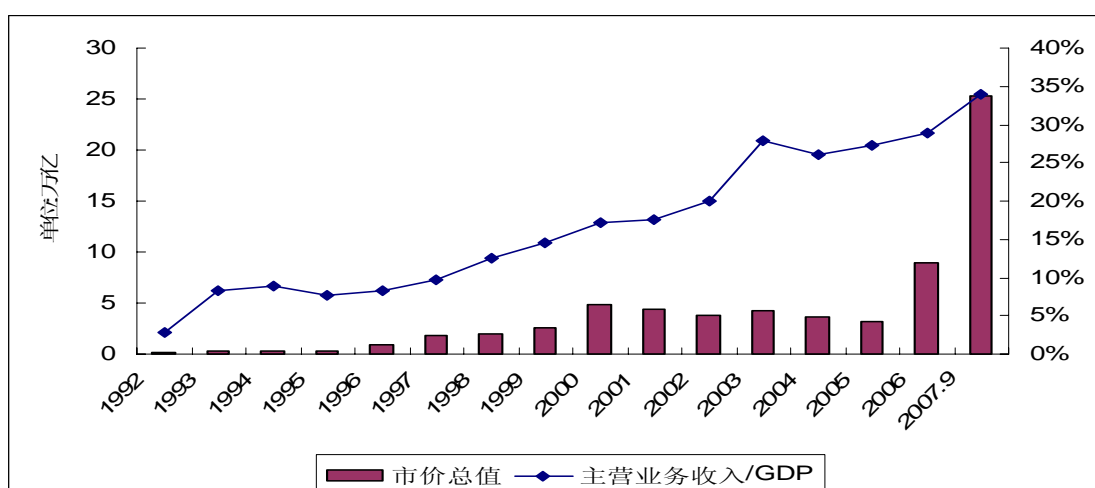
資料來源：中國證券監督管理委員會 (2007)。

## 二、股市運行由 2005 年的熊市轉為牛市格局

2005 年底，上海證券綜合指數報價收盤為 1,161.06 點，較 2004 年底下跌 105.44 點，跌幅為 8.33%；同年深圳證券綜合指數報價收盤為 315.94 點，較 2004 年下跌 37.06 點，跌幅 11.73%。全年股票日平均成交額為人民幣 130.84 億元，較 2004 年平均日成交額減少 24.89%。然而，2007 年的上海證券綜合指數報價收盤成長 2807.8 點，為 2005 年的 2.41 倍；深圳證券綜合指數報價為 594.16 點，為 2005 年底的 1.88 倍，且 2007 年初滬深兩證券市場總市值更是高達人民幣 10.25 兆元，漲勢驚人。

2007 年 8 月初，滬深股市總市值已超過人民幣 20 兆元，短短一個半月後根據滬深交易所統計數據顯示，兩個市場總市值合計已經達到人民幣 24.53 兆元，而後隨著建設銀行、中國神華以及中石油三大企業回歸 A 股市場，滬深股市總市值甚至已超過 30 兆元。然而 2005 年，兩個市場總市值不過人民幣 3 兆元，僅僅兩年時間，已經不可同日而語，中國資本市場已經從原來的全球新興市場第四位，當仁不讓地躍升為第一位。24.5 兆元的總市值，與 2006 年 21.087 兆元的 GDP 比較，意味著中國境內股市市值占 GDP 比率已經達到 116.33%，而在兩年前僅為 16.8%。不管是與西方先進國家比較，還是與周邊新興市場比較，顯示出一個資本大國正在崛起。

圖 2-7 中國大陸上市公司總市值與主營業務收入總和占 GDP 比



資料來源：中國證券監督管理委員會 (2007)。

### 三、機構投資人、投資人開戶數大量增加

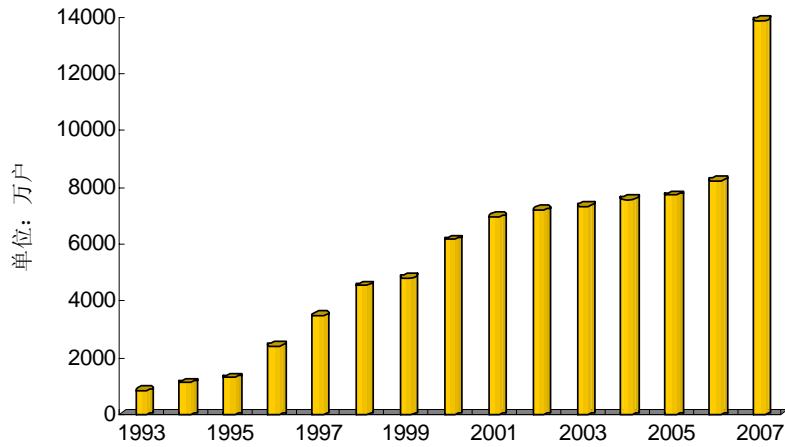
中國大陸證券市場的機構投資人包括：證券投資基金、社會保險基金、證券公司、QFII、企業年金及保險公司六大法人。2005 年底，共有證券投資基金管理公司 53 家，新成立 8 家，其中有 3 家為國有商業銀行控股的基金公司，管理的基金總規模為 4714.18 億個單位，比 2004 年底增加 1,532.06 億個單位，增幅為 44.12%。另外，2005 年度中國共批准 QFII 機構 34 家，累計核准外匯投資額共人民幣 57.45 億元；第一期批准的 QDII 「全國社會保障基金」持有股票資產市值已達人民幣 205.2 億元，市值較 2004 年底成長的 65%，成長速度非常驚人；保險基金也間接投資人民幣 1,060 億元，直接投資金額也達人民幣 135.7 億元。以 A 股市為例，2005 年底，機構投資人持股已達 A 股總市值的 20.1%；2006 年更是 QFII 擴張的高鋒年，至 2006 年 10 月，前三季新增的 QFII 家數已經達到 16 家，創歷史新高。

表 2-5 中國大陸投資機構 A 股市值一覽表

2005 / 12 / 30	A 股市值 (人民幣：億元)	占滬深市場市值比
證券商	207.28	1.9%
社會保險基金	194.07	1.8%
QFII	179.71	1.6%
證券投資基金	1,616.47	14.8%

資料來源：港澳資訊專欄

圖 2-8 中國大陸投資戶數量圖



資料來源：中國證券監督管理委員會 (2007)。

#### 四、中國大陸境內、境外市場籌資同步成長

中國大陸股票發行自 1993 年開始大幅成長，1997 年股票籌資額一度高達人民幣 1,293 億元，而後由於中國大陸當局有意推動證券市場一元化，及推動 A 股與 B 股進行合併，間接讓證券發行額有所趨緩，惟該推動案並未成功；隨後在提升 B 股交易市場深度下，2000 年底，中國大陸股票籌資額已達到人民幣 2,103 億元；惟 2001 年因全球經濟持續不景氣，以其受到美國 911 恐怖事件引起全球經濟受到衝擊，中國大陸同受影響，股票籌資額降至人民幣 1,168 億元。而在上市公司方面成長速度上成果驚人。據統計，1990 年全國僅有 13 家上市公司，但截至 2001 年底，上海及深圳兩證券交易所，上市公司總家數以成長到 1,160 家，股票總市值亦從 1991 年底的人民幣 109 億元，迅速暴增至 2001 年底的人民幣 43,522 億元，成長速度為國際證券市場所罕見，也展現中國大陸證券市場的龐大商機。

表 2-6 中國大陸上市公司歷年籌資額

	A 股籌資額 (人民幣：億元)	B 股籌資額 (人民幣：億元)	國內總籌資額 (人民幣：億元)	H 股籌資額 (港幣：億元)
1996	294.34	83.56	425.08	69.89
1997	825.92	360	1266.68	170.86
1998	778.02	37.95	841.52	334.97
1999	893.06	47.17	944.02	320.97
2000	1,527.03	562.21	2,103.23	519.46
2001	1,182.13	70.21	1,682.97	430.63
2002	779.75	181.99	961.75	56.61
2003	819.56	534.65	1,357.75	74.79
2004	835.71	648.08	1,510.94	104.54
2005	1,815.39	0	1,818.01	1,412.01
2006	4,342.39	0	4344.52	2,626.32
2007	4,595.79	0	8431.86	2,928.72

資料來源：中國證券監督管理委員會 (2007 年 12 月)。

目前，中國大陸證券公司的業務主要仍然限於承銷、經紀與自營三大傳統業務上，這三大業務的收入即占所有證券商收入的大部分，而創新業務如資產管理、投資顧問和衍生性金融商品等，並無明顯成就，顯示中國大陸證券市場仍有非常大的成長空間，深具投資價值，致使其成為對外資機構最具吸引力的市場，也是各國競相角逐分食的大餅。

### 第三章 台灣證券產業與經濟發展

#### 第一節 台灣證券業發展沿革

台灣證券市場自 1962 年開市至今即將邁向 50 年，證券商的數目由當初不滿十家，至 1996 年總公司數量已經擴張超過 200 家，分公司超過 400 家，經歷數十年的股市榮景，分公司甚至一度高達 1,094 家。發展至今，除證券商之開放設立由特許制變更為許可制，且經歷了 1989 年復徵證所稅、股市步入空頭市場，證券業獲利能力大幅衰退之衝擊。2000 年 11 月金控法通過以後，證券界吹起一鼓整併風潮，證券商逐漸朝大型化發展，致使台灣證券商的數量從該年起就持續減少，公司家數呈現直線減少，至 2007 年銳減到只剩下 139 家總公司，而證券市場的市占率已大勢底定，由數家大型證券商主導市場走向；另外，由分公司成長趨勢來看，台灣證券商對於新設據點也已趨緩和。營運大型化、經營精緻化、業務及商品多元化、發展國際化與商品創新化似乎已成為未來發展的趨勢。

表 3-1 台灣證券業家數統計表

年	證券商總家數		經紀商	自營商	承銷商	投資信託	投資顧問
	總公司	分公司					
1997	221	663	199	95	71	24	147
1998	215	911	188	108	81	29	196
1999	212	987	184	112	84	36	219
2000	190	1,092	158	105	75	38	238
2001	183	1,094	151	105	75	41	223
2002	163	1,020	125	97	66	44	212
2003	154	1,048	114	95	59	43	208
2004	148	1,084	108	96	57	45	218
2005	143	1,065	103	96	56	45	213
2006	137	1,050	97	94	57	42	171
2007	133	1,024	95	93	55	39	149

資料來源：行政院金融監督管理委員會

近年來全球金融經濟情勢變化急遽，金融市場結構與運行機制也產生重大改變，面對資本市場的快速變遷，金融產業的自由化與國際化、政府的監理態度和政策規劃亦應隨之調整。為了促使台灣成為亞太財富管理中心，政府已經大幅開放證券市場，調整國內金融政策，且階段性的鬆綁法令，大幅放寬證券商轉投資及兼營業務的範圍，開放證券商逐步發展成多元化業務。另外，為了積極吸引外資進入台灣證券市場，鼓勵其在台灣設立分支機構，促使台灣證券市場逐步與國際接軌，私募基金及避險基金也相繼在台灣出現。

台灣證券市場過去幾年的局勢變化速度和成長幅度，遠遠超越了過去幾十年所累積的成果，也讓台灣的金融市場往更健全的方向前進。以上興革成果可見於以下三點：(一)上市、上櫃家數已達一定規模；(二)成交量日漸增加；(三)金融商品創新與成長有大幅進步。

#### (一) 上市、上櫃家數已達一定規模

2002年，國內上市上櫃公司已經超過一千家，截至2008年一月份更是達到1,249家，若加上未上市、上櫃之公司，規模已經接近世界水準，無論是上市或是上櫃公司，近年來已呈現穩定成長。自2005年承銷新制實施後，新上市、新上櫃公司的家數雖不如以往增加快速，但此新制卻使證券市場更加健全。承銷商擔負起監督上市上櫃公司，在一開始就防止杜絕問題公司進入交易市場，雖然承銷新制對早已出問題的公司則無太大作用，短期內無法事先保護投資人，不過其與主管機關其他政策配合，長期下來仍有助於台灣證券市場更有秩序、制度更為健全。



表 3-2 台灣證券市場掛牌家數統計表

年	上市			上櫃		
	家數	資本額 (新台幣：十億元)	成長率 (%)	家數	資本額 (新台幣：十億元)	成長率
1998	437	2,734.07	29.81	176	381.39	21.12
1999	462	3,083.02	12.76	264	513.76	34.71
2000	531	3,661.36	18.75	300	677.19	31.81
2001	584	4,096.43	11.88	333	681.44	0.63
2002	638	4,444.02	8.49	384	627.30	-7.95
2003	669	4,725.28	6.33	423	639.47	1.94
2004	697	5,058.08	7.04	466	626.10	-2.09
2005	691	5,415.96	7.08	503	643.18	0.12
2006	688	5,522.67	1.97	531	726.20	12.91
2007	698	5,601.62	1.43	547	714.81	-1.57

資料來源： 行政院金融監督管理委員會

## (二) 成交量日漸增加

台灣證券市場可分為集中市場及店頭市場，集中市場由台灣證券交易所股份有限公司管理，店頭市場則由財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心管理，兩者所涵蓋的交易商品類型不盡相同。集中市場交易之商品計有股票，可轉換公司債，認購權證、指數股票型基金(Exchange Trade Fund, ETF)、不動產投資信託證券(Real Estate Investment Trust, REITs)、台灣存託憑證(Taiwan Depositary Receipts, TDR)；另外店頭市場則包含股票(含興櫃股票)、認購權證、公司債、政府債券，金融債券和衍生性金融商品；經主管機關統計，近幾年來的交易情形如下表所示，成交量有漸增的趨勢，爾偶受大環境的影響小幅波動，但大致呈現穩定的發展。

表 3-3 台灣證券集中市場交易統計表

年	總成交值 (新台幣：十億元)	成長率 (%)	成交筆數 (百萬)	成交金額		
				指數股票 型基金	認購(售) 權證	台灣存託 憑證
1998	29,799.32	-21.09	145.935	-	13.07	36.40
1999	29,521.10	-0.93	160.961	-	64.78	70.70
2000	30,816.71	4.39	164.829	-	162.26	48.53
2001	18,421.32	-40.22	142.654	-	28.44	8.71
2002	21,981.63	19.33	173.003	-	74.47	10.03
2003	20,512.19	-6.68	168.154	34.12	118.34	14.39
2004	24,177.80	17.87	183.844	79.31	207.75	9.86
2005	19,073.87	-21.1	143.613	79.44	142.37	19.23
2006	24,205.33	26.9	175.092	75.23	175.07	29.04
2007	33,527.47	38.51	233.783	125.37	253.18	91.93

資料來源：行政院金融監督管理委員會

表 3-4 台灣證券店頭市場交易統計表

年	總營業金額 / 總成交值 (新台幣：十億元)	營業金額/成交金額 (新台幣：十億元)				
		股票	認購(售) 權證	債 券		
				買賣斷	附條件	合 計
1997	42,682.9	2,310.7	-	2,571.0	37,801.2	40,372.2
1998	56,157.5	1,198.2	-	7,108.6	47,850.7	54,959.3
1999	54,080.7	1,899.9	-	7,212.0	44,968.7	52,180.8
2000	73,400.2	4,479.7	-	16,651.0	52,269.6	68,920.6
2001	121,295.4	2,326.9	-	52,999.9	65,968.6	118,968.5
2002	137,340.2	2,794.7	-	60,805.5	73,740.0	134,545.5
2003	137,631.2	2,059.4	3.2	71,006.3	64,562.4	135,568.7
2004	147,511.2	3,475.3	5.5	74,505.2	69,525.1	144,030.3
2005	213,517.4	3,166.5	18.2	129,028.5	81,304.1	210,332.5
2006	181,768.2	5,129.1	32.3	88,661.6	87,945.0	176,606.6
2007	142,022.9	8,537.4	103.2	48,807.0	84,575.1	133,382.1

資料來源：行政院金融監督管理委員會

### (三) 有價證券、期貨商品的創新與成長有大幅進步

近年來，台灣證券類型及發行金額已有顯著進步和成長。如資產證券化、結構型商品、認購權證、ETF、REITs、私募有價證券等新型有金融商品紛紛推出，提供了國人更多更豐富的選擇。另外與證券市場息息相關的期貨及選擇權商品也更加多樣化，展現出國內致力發展資本市場，強化金融市場的決心和與國際接軌的實力。

## 第二節 台灣證券商之經營環境與發展現況

就總體經濟環境分析台灣證券商經營環境，台灣景氣自 2001 年跌落谷底後已逐漸復甦，2001 年至 2004 年之經濟成長率分別為 -2.2%、3.9%、3.3%及 5.7%。惟因國際景氣下滑、對外貿易成長趨緩，致使擴張步調趨緩，2007 年經濟成長率達 4.4%，較全球經濟成長率為高，整體而言，台灣景氣擴張步調已轉趨緩和。

表 3-5 主要國家經濟成長率

主要國家經濟成長率 (%)								
年	台灣	中國大陸	香港	美國	日本	加拿大	德國	法國
2007	4.4	10.5	5.3	2.1	2.2	2.2	2.6	2.1
2006	4.68	10.70	6.92	2.87	2.17	2.77	2.77	1.99
2005	4.07	10.24	7.52	3.07	1.87	2.74	0.91	1.71
2004	6.07	9.90	8.60	3.91	2.74	3.09	1.63	2.32
2003	3.43	10.20	3.20	2.51	2.07	1.71	-0.19	1.09
2002	4.25	8.91	1.84	1.60	0.14	3.28	0.06	1.03
2001	-2.17	7.21	0.64	0.75	0.41	1.92	1.24	1.85
2000	5.77	8.39	9.97	3.66	2.82	5.26	3.21	4.07

資料來源：中華民國招商網

自開放證券商設立以來，為健全證券市場機能與國際接軌，且放寬外國人投資台灣證券市場之限制，積極引進外資參與台灣證券市場，政府施政方面已不斷的改革制度。此外，為避免不當的外力干擾

證券市場之穩定，另外也建置了國家安定基金，當市場遭受非經濟因素之影響時，得採取必要措施以穩定市場，提升投資人對台灣證券市場的信心。近年來全球經濟金融情勢急遽變遷，市場整體環境也較以往更複雜，為了因應國際競爭潮流及提升台灣市場競爭力，政府除致力於各項金融改革外，行政院並將金融改革納入「挑戰 2008—國家發展重點計畫」之三大改革項目之一。其中具體改革建議事項與證券市場有關包括：健全證券發行市場及交易市場、促進債券市場發展、健全證券投資信託及顧問事業之管理與發展、促進期貨市場發展及改革、加速證券期貨市場國際化與人才培育等。至今，各項改革議題及各項具體改革建議，至今業已頗具成效並持續推動執行中。

另外，2004 年行政院經濟建設委員會更發布「服務業發展綱領及行動方案」，以提高附加價值、創造就業機會為二大主軸，並以發展服務業再創台灣經濟奇蹟為願景。根據行政院主計處統計，2003 年我國服務業產值占 GDP 的比重為 67.8%，服務業就業人口占總就業人口的比重為 57.9%，數據顯示我國的經濟已轉型為以服務業為主體的經濟體系，逐漸接近美國、德國及日本等已開發國家的經濟型態，但我國服務業就業創造效果卻較低。該綱領中有關金融服務業的發展策略為：1.健全總體金融環境；2.推動區域金融籌資中心；3.推動資產管理服務；4.發展多樣化金融服務；5.強化金融市場體質，為推動台灣成為區域服務中心，促使建構具國際競爭力且充分支援產業發展的金融環境，使我國的金融服務業產占 GDP 比重逐年提高，並建構 1~3 家具有區域代表性的金融機構。

表 3-6 主要國家服務業占 GDP 及就業比重

國家	農業		工業		服務業	
	產值占 GDP 比例 (%)	就業人數所 占比例 (%)	產值占 GDP 比例 (%)	就業人數所 占比例 (%)	產值占 GDP 比例 (%)	就業人數所 占比例 (%)
台灣	1.5	5.18	27.5	36.86	71.1	57.96
美國	1.0(06)	1.4(05)	20.6(06)	22.0(05)	78.5(06)	76.4(05)
日本	1.5(06)	4.4(05)	30.0(06)	27.9(05)	68.5(06)	66.4(05)
南韓	2.9(06)	7.9(05)	35.2(06)	26.9(05)	61.9(06)	65.2(05)
德國	0.8	2.4(05)	26.9	29.7(05)	72.3	67.9(05)

註：( )為該年資料

資料來源：行政院主計處 (2008)。

綜上所述，目前台灣政策已採開放鼓勵方式，積極發展金融服務業，期待帶動經濟發展；又台灣高科技產業擁有厚實之基礎、製造業上中下游體系融入全球供應體系，加上我國位居亞太樞紐地位，經由台商全球布局所形成的跨國服務市場，對於證券業者的發展應有極大的幫助，證券業者如能利用台灣高素質之人才加上充沛的資金支援，一定可以再創證券業的另一高峯。惟與我國競爭的新加坡及香港在金融服務業廣度及深度均高於台灣，在創新事業的管理上亦較我國有彈性；又中國大陸此時也正快速發展其金融服務業，此等都會擠壓台灣證券業的發展空間。因此，業者更應以台灣的發展經驗，加強創新及取得領先發展所須之經驗與技能，才能在區域競爭上增加其優勢。

以市場交易資料來分析台灣證券產業的經營現況，反映市場交易的熱絡程度與發展，是最客觀的資料來源，不僅有助於分析證券展業與台灣經濟發展的關係，也便於研判未來的可能發展趨勢。以下就股市方面，從本益比、股市週轉率、股市市值與 GDP 比、投資人開戶等市場衡量指標來探討，另外再從債券市場的發展來探討與台灣經濟發展的關係。

## 一、股票市場

### (一)本益比

本益比為股票市場與其年度稅後純益的比率，即每股市價相對於其每股純益的倍數。一般而言，本益比之高低會決定投資人對於公司未來成長的預期，本益比越高，則代表投資人預期公司在未來會有正向的成長，其對於整體股市價值的衡量則有長期穩定的分析價值，這也正是為什麼幾乎所有的法人研究機構都將這個數值，作為衡量世界各國股市長期漲跌趨勢的數據之一，進而分析經濟發展的趨勢。

以兩岸證券市場之本益比來看，大陸市場在初期本益比有偏低的趨勢，同時深滬兩交易所亦有差距，但在市場逐步成熟後，兩市已經有接近的趨勢。值得注意的是，在 1999~2000 年間，中國大陸的本益比膨脹了近五成，反觀台灣證券市場卻有高達六成以上的縮幅，也適度反映了兩岸證券市場在此時期，資金的主要方向主要是流向中國大陸。而台灣在 2002 年之後本益比日趨下降，與中國大陸本益比直線上升來看，中國大陸市場是充滿前景且值得投資的新興市場。

表 3-7 世界主要證券市場歷年本益比比較表

單位：倍

	紐 約	倫 敦	東 京	韓 國	香 港	新加坡	上 海	深 圳	台 灣
1997	18.58	19.15	37.60	10.12	12.10	15.20	41.24	39.86	27.04
1998	21.88	23.02	103.10	27.77	10.66	19.04	32.96	30.59	26.14
1999	25.13	30.45	-	34.63	26.73	99.19	37.09	36.30	47.73
2000	22.85	23.31	170.80	15.34	12.80	20.91	58.22	56.04	14.84
2001	31.06	20.29	240.90	29.29	12.18	16.75	37.71	39.79	41.57
2002	29.00	17.73	-	15.61	14.89	21.17	34.43	36.96	41.77
2003	27.88	18.29	614.10	10.06	18.96	24.87	36.54	36.19	24.76
2004	20.44	14.69	39.00	15.84	18.73	16.60	24.23	24.63	12.58
2005	18.85	13.97	42.40	10.98	15.57	15.37	16.33	16.36	17.55
2006	18.16	13.37	36.00	11.40	17.37	13.92	33.30	32.72	18.98
2007	18.39	11.83	26.70	16.84	22.47	14.74	59.24	69.74	15.31

資料來源：台灣證券交易所

## (二) 股市週轉率

股市週轉率是以成交股數除以流通股數，代表在一定時間內市場中股票轉手買賣的頻率，不僅可反應股票的流通性，也是衡量交易活絡度的指標之一。一般而言，週轉率較高代表投資人相對持有股票的時間越短，週轉率過低表示流動性不佳，過高則表示市場的買賣太過頻繁，股市的波動性自然也會提高，歸咎其原因多半是因為投資人結構中以散戶為主，容易受市場的訊息影響投資決策。

台灣的股市週轉率從 1997 年後就一路下降，一來是因為投資人的結構改變，特別是外資佔有比率上升，有助於降低股票的週轉率，另外一個原因也是因為近年來台股的交易已經不如過去活絡所致。

表 3-8 各國證券市場成交值週轉率比較

單位：%

	紐 約	倫 敦	東 京	韓 國	香 港	新 加 坡	上 海	深 圳	台 灣
1997	65.71	44.03	32.93	145.56	90.92	56.28	323.74	224.13	407.32
1998	69.88	47.10	34.13	207.00	61.94	63.95	323.13	134.74	314.06
1999	74.62	56.71	49.37	344.98	50.60	75.16	246.85	137.17	288.62
2000	82.40	63.81	58.86	301.56	62.99	64.97	185.29	156.00	259.16
2001	87.62	76.10	56.52	218.24	46.55	56.07	77.98	78.25	206.95
2002	88.98	89.17	65.21	254.53	42.78	59.81	60.33	72.07	217.41
2003	93.79	104.64	73.11	210.20	42.34	58.04	86.70	169.46	190.82
2004	88.99	113.54	94.94	171.41	59.19	75.81	86.16	108.19	177.46
2005	94.17	111.99	98.77	164.50	53.07	49.42	76.82	116.09	131.36
2006	116.97	118.30	130.00	207.72	56.24	54.67	122.57	192.66	142.19
2007	149.02	140.07	129.81	170.53	75.45	67.93	200.55	358.38	153.28

資料來源：台灣證券交易所

### (三) 股市總市值占 GDP 比率

投資大師華倫巴菲特在 2001 年底《財富》雜誌的一篇訪談中指出，雖然以股市總市值占 GDP 之比作為分析工具有其自身侷限性，但是如果只選擇一個指標，來判斷任何時刻市場的價值水準，則它可能是最好的指標。股市市值占 GDP 比率反映了一個國家金融化的深度程度，間接反映一國家證券市場發展潛力。金融活動發達的已開發國家，如紐約、倫敦，其比率都大於一，且均在平均值上下穩定波動。

台灣股市總市值占 GDP 比率已經邁入已開發國家之列，歷年來均在 100% 上下波動，而中國大陸市場卻有逐年向上攀升的趨勢，足以看出其開放政策之成效。近年在全球資金的投注下，2007 年 9 月的滬深交易所統計數據顯示兩個市場總市值合計已經達到人民幣 24.53 兆元，而股市總市值占 GDP 比率也逐年上升。換句話說，現階段的中國大陸股市正實質反應國民所得的價值。目前美國股市市值占 GDP 的比重為 130%，日本、韓國、印度等國約為 100%。若以投資大師巴菲特的投資理念而言，目前的全球股市雖仍陸續創下新高，但從本質面而言，其反應出該國家的實質經濟能力，如：中國 2003 年股市總市值也僅僅 3 億元人民幣，在全球新興市場國家中排名第四，

但現在的證券市場總市值卻已經是全球新興市場第一，顯示中國大陸近年來的股市成長快速，深具潛力。

表 3-9 近五年兩岸三地股市市值變動表

單位：美金，億元

年	台灣				香港		中國大陸			
	上市	上櫃	小計	累積變動	主板	累積變動	上海	深圳	小計	累積變動
2002	2,620	384	3,004	100%	4,630	100%	3,060	1,570	4,645	100%
2003	3,790	423	4,213	140%	7,150	154%	1,530	1,530	5,130	110%
2004	4,380	466	4,846	161%	8,610	186%	1,330	1,330	4,470	96%
2005	4,760	503	5,263	175%	10,550	228%	1,160	1,160	4,020	87%
2006	5,945	531	6,476	216%	17,150	370%	2,280	2,280	11,460	247%

資料來源：吳光雄（2007）。

#### (四) 上市公司與成交金額

投資人開戶數量，間接反應了投入股市的資金多寡，以及未來市場規模的潛力大小。而上市公司家數則可以反應企業透過股票市場籌資的熱絡程度，成交金額之多寡則可以代表股票市場交易起落的情況，兩者皆可以有效反應市場交易熱絡與否。

近幾年台灣投資人數已呈現穩定成長態勢，相較於中國大陸市場龐大的進展空間，台灣的市場已經趨近於飽和；由於上市家數已趨近於緩和，反而越來越多的企業選擇在海外其他國家上市，至於在成交金額比較上，由表 3-11 可以看出，中國大陸市場已經迎頭趕上亞洲甚至全球其他市場的趨勢。



表 3-10 世界主要證券市場成交金額比較表

單位：美金，十億美元

	紐 約	香 港	新 加 坡	上 海	深 圳	台 灣
1998	5,778	454	74	360	225	1,309
1999	7,318	206	59	415	145	896
2000	8,945	230	108	435	197	917
2001	11,060	377	95	603	399	993
2002	10,489	241	72	537	211	546
2003	10,311	194	63	586	170	635
2004	9,692	296	92	256	140	592
2005	11,618	440	107	323	194	717
2006	14,125	464	116	239	154	583
2007	29,210	2,139	381	4,070	2,102	1,008

資料來源：台灣證券交易所

## 二、債券市場

除了股票市場可以進行籌資活動，債券市場也提供了另一個管道，將需要借款的政府及企業與可借出資金的投資人搭橋牽線，不僅可籌措建設基礎設施所需的資金、刺激經濟發展，同時也創造就業機會。

台灣債券市場發展已有十多年，與股票市場同為證券市場重要集資工具，各種債券衍生性商品近年來也陸續開放。目前台灣債券市場之交易以公債為主，此外尚有公司債及金融債券，而中央銀行的公債主要交易商，也就是在公開市場操作指定交易商中，具活絡公債交易及促進公債市場健全發展能力者，截至 95 年 6 月底止共計有 13 家，包括 3 家銀行、3 家票券公司及 7 家證券公司。由於公司債主要都由證券商擔任承銷商，且在中央銀行公債主要交易商中證券商亦占了 7 席，故證券商在債券市場更應能積極的參與。一般而言，股票交易市場與債券交易市場之活絡性是呈負相關的，基於衡平發展，證券商亦應加強重視債券交易市場之開發，從各種統計資料顯示，債券市場在成交金額上有一定的規模，顯示出除了股票市場外，債券市場也往相當融資之平台邁進，應以政策之推動建立健全債券市場，期許債券市場邁向穩定規模。

表 3-11 台灣債券發行概況表

單位：新台幣，十億元

年	營業金額／ 成交金額	成長率 (%)	附條件	買賣斷 (成交債券類別)				
				公司債	政府公債	金融債券	受益證券	外國債券
1998	54,959.31	36.13	47,850.7	71.63	6,867.98	-	-	168.97
1999	52,180.75	-5.06	44,968.7	98.12	6,941.90	-	-	172.03
2000	68,920.57	32.08	52,269.6	203.08	16,203.15	-	-	244.76
2001	118,968.47	72.62	65,968.6	263.86	52,365.96	10.00	-	360.07
2002	134,545.48	13.09	73,740.0	852.17	59,613.18	53.70	-	286.41
2003	135,568.66	0.76	64,562.4	1,747.85	68,496.45	107.55	1.96	652.46
2004	144,030.27	6.24	69,525.1	2,128.50	71,475.48	347.50	33.07	520.60
2005	210,332.55	46.03	81,304.1	2,598.43	124,984.23	1,127.98	70.63	247.23
2006	176,606.62	-16.03	87,945.01	970.98	87,092.12	418.47	106.41	73.63
2007	133,382.18	-24.47	84,575.2	632.46	47,914.77	140.75	108.44	10.64

資料來源：行政院金融監督管理委員會

### 第三節 台灣證券產業面臨的困難與危機

面對來自國際的激烈競爭，以及國際資金的快速流動，證券市場已經由區域性轉變為全球性的競爭態樣。近年來台灣持續進行金融改革，而本國企業的金融需求萎縮現況，以及日漸浮上檯面的消費金融問題，都正在一步步侵蝕台灣證券市場。證券市場的興衰現已普遍被認為是整體經濟榮枯盛衰的指標，同時也是一個國家經濟發展的櫥窗，透過市場機制，不僅可以協助企業籌資，同時也提供投資人能在證券市場投資，其影響層面涉及廣大投資大眾之權益保障與企業募集所需營運資金之成敗，進而影響整體經濟成長與發展，我們必須正視這些問題的嚴重性。

台灣證券商可分為證券承商、證券自營商、證券經紀商以及綜合證券商（指經營兩種以上證券業務之證券商）。證券經紀商包含專營

經紀商及兼營經紀商，專營經紀商多為小型、地區型證券公司，業務僅侷限於經紀業務；而兼營經紀商多為銀行業所兼營，如台灣銀行等，提供顧客有關投資有價證券的服務。證券業和其它金融產業的獲利模式並不相同，主要業務為經紀、自營、承銷，和新金融商品，會因受到大環境的影響而隨之波動，與國內外經濟景氣和股市枯榮息息相關。目前證券市場已經進入白熱化競爭的局面，各證券商提供的產品和服務同質性過高，多數證券商僅能以降低手續費等作為削價競爭的手段，利潤空間不僅嚴重被壓縮，營運也當然呈現波動不穩定的現象。

過去幾年來，台灣各證券商為了爭取業務，拓展證券市場版圖，紛紛進行企業併購、營業受讓或是策略聯盟，在 2002 年金融控股公司法實施之後則開始更為激烈的競爭。而從市場秩序的角度來看這波整併風潮，其實是有助於改變證券商經營據點過多、經營水準良莠不齊、風險過大的問題。證券產業為成熟而高度競爭的產業，由於所提供商品及服務之差異性有限，創新又易模仿，故僅能獲得正常利潤，進入障礙不高，但因產業高度競爭並無超額利潤，故潛在的進入者幾乎微乎其微，惟應注意銀行及票券業者之跨業兼營；供應商之議價能力因受法律之規範，可透過協商之方式達成。而承銷新制度推動後，承銷商對發行公司之承銷案之議價能力可獲提升；顧客，尤其是大戶(含機構投資人)之議價能力強；替代品在金融商品部分替代性極高。因此，證券業競爭來自於產業內外，競爭優勢取決於能提供全方位的服務，此種優勢架構於金融控股公司模式或與互補者採取策略聯盟模式。總體而言，證券業不脫離大者恆大，小者恆小之原則，將發展出由少數幾家大型證券商為領導者之局面。

表 3-12 台灣證券產業之競爭壓力分析

競爭來源	競爭內容	程度	說明	
產業內的競爭	集中度	中	至 93 年底台灣證券商共計 148 家，前三大證券商在經紀業務、承銷業務、及債券業務之市場占率分別為 24%、23%、及 42%，集中度並不高，故競爭激烈。	
	差異化	競爭者	低	專業證券商在顧客來源、成本和策略等構面相似程度高，故競爭度甚高。
		商品	低	證券商提供之商品及服務相似程度甚高，且模仿容易，價格競爭在所難免。
	退出障礙	低	證券商屬人力及資本密集產業，固定資產比例甚低，且政府鼓勵以合併或讓與方式退出市場，退出障礙甚低。	
進入者之威脅	規模經濟	中	由於市場已趨飽和，新進入者不易以規模經濟之優勢，威脅現有者。	
	資本需求	中	綜合證券商之法定資本僅 10 億元，惟如要發展投資銀行業務，將是本身需求而提高，但只要有利可圖不會成為進入障礙。	
	成本優勢	低	證券商之成本優勢取決於人才及學習效果，現有券商因進入市場較早，而有優勢。	
	差異化	低	因產品及服務差異不大，為擴大市占率，新進入者在廣告及推廣活動上，必須付出比較高之成本。	
	通路取得	低	證券商依賴分支機構維繫與顧客之關係，新進入者除非併購現有業者取得通路外，否則很難在短期內佈建完成通路網路。	
	現有者之報復	高	當新進入者對現有業者構成威脅時，基於市場地位之維護，採取價格報復是極有可能的。	
	法令限制	中	證券商比須依法設置經營業務，無論資本額、資金的運用、業務之範圍都須符合法令之規範。	

顧客之議價力	價格敏感度	高	證券商及其他分公司家數甚多，必提供類似商品及服務且資訊透明，並取得容易，故顧客之價格敏感度極高。
	相對議價能力	高	機構法人及大戶因購買力強，且掌握充分之資訊，故議價能力極高。
供應商之議價能力	次級市場	中	供應商提供之服務為交易及交割結算平台及交易資訊，而提供者為證券交易所及集保公司，相關之費用都透過公會與之協商訂定並報主管機關核備。
	初級市場	中	94年起實施承銷新制，將評估承銷商承銷案件之品質及執行安定操作之情形，並採取差異化管理，承銷風險大增，致選案謹慎，使承銷商之議價能力提高。
替代者之威脅		中	銀行、票券商及保險業者亦提供理財及投資之商品及服務，彼此間替代性極高。
互補者之價值創造		中	能夠與證券投信與銀行等業者互通有無，提供顧客全方位及一次購足之服務，進而創造價值，互蒙其利。

資料來源：吳裕群（2006）。

### 一、來自證券產業內的競爭

以產業集中度來看，至 2007 年底台灣證券商家數計 133 家，分公司計 1,024 家，遍佈台灣各城鎮；而前三大證券商在經紀業務、承銷業務、及債券業務之市場占率分別為 24%、23%、及 42%，集中度並不高，證券市場雖有領導證券商，但仍難形成寡占之情形。目前證券商除專業證券商外，尚包含票券與銀行兼營者，以及外國證券商。惟票券及銀行兼營者之核心業務，以債券市場為主，外資券商則以服務海外之顧客或提供海外商品之服務為主，與專業證券商之市場尚有區隔，而專業證券商在顧客來源、商品、成本和策略等構面之相似程度高，故競爭程度甚高。在產品差異度來看，證券商提供之商品及服

務相似程度極高，且因模仿容易，除非能積極創新或有專利保護期，否則價格競爭在所難免。

## 二、來自證券產業外的競爭

自台灣加入 WTO 後，一場激烈的商場競爭難以避免，除了來自產業內的競爭外，外國證券商不僅名氣響亮、資金充裕，若是大舉進軍台灣，本土證券業競爭的壓力可想而知將會越來越大，故如何因應外資的進逼，目前亦受到證券產業的極度關切。

台灣在努力多年後終於獲准加入 WTO，對國內消費者無疑是一件好事，可望以更低廉價格買到國外產品。不過，對國內證券業來說，除了帶來國際市場商機，增加吸收國外金融商品資訊機會，相對地，本土市場也得完全開放，利弊難以估計。外資券商強調高服務水準，有全球權威性的研究報告，全球最新金融商品資訊、投資管道，雖然收費較高，但是仍高度吸引全球法人客戶，這是目前本土型台灣券商難以匹敵的。但從另一方面來看，外資券商則帶來許多新觀念、新金融商品，提昇國內證券業眼界、水準，此是不容抹殺的正面貢獻，雖然與台灣券商是一場良性競爭，不過，可預見的衝擊性仍無法避免。

## 三、現行金控體制下，證券專業倍受挑戰

2002 年起，金融控股公司法實施後，金融業可以控股公司型態跨業經營，因而台灣 14 家金融控股公司相繼成立；主要併購包括：2002 年國泰金控合併世華銀行、富邦金控合併台北銀行、兆豐金控合併中國國際商銀及中國產物保險、復華金控合併亞太銀行。2003 年中信金控合併萬通銀行，2004 年新光金控合併聯信商銀、玉山金控合併高雄企銀，2005 年聯邦銀行併中興銀行、台新金控併購彰化銀行、建華金控合併台北國際商業銀行，2006 年合作金庫合併農民銀行、兆豐銀合併中國商銀及交通銀行等。金控制度立意甚佳，然在現行制度下，證券專業倍受挑戰，各種衍生性或結構性金融商品及保險商品，由於非屬證券專業領域，容易造成客源的損失與糾紛，也對公司商譽造成影響，因此必須儘速從制度面予以有效規範。

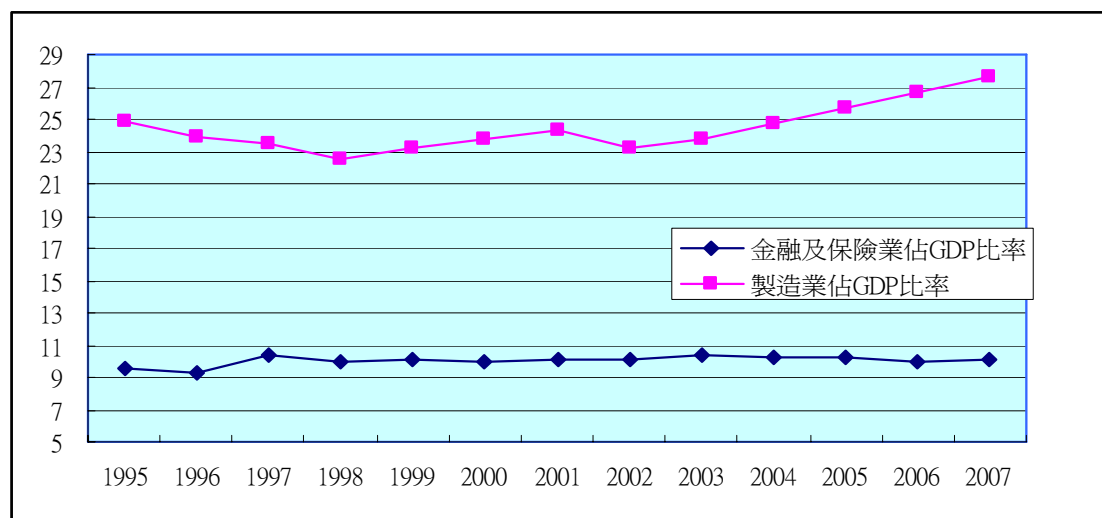
台灣證券商除了面臨上述的困難外，更面臨許多嚴峻的挑戰與危

機：上市公司數目成長趨緩、證券市場成交量之成長率降低，國人的財富大量外流等等。在此情形下，以下分別就各點作更深入的探討。

### (一) 金融服務業占國內 GDP 成長趨緩

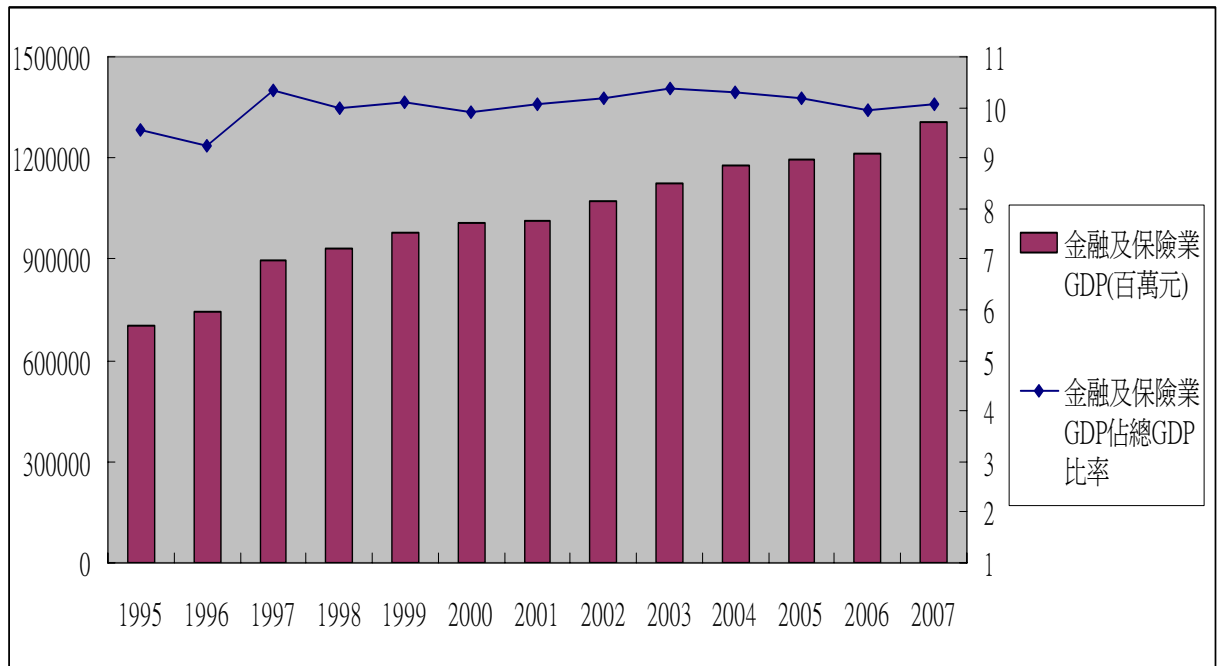
根據主計處的統計，金融及保險業 GDP 近年來持續成長，甚至 2007 年已經突破 13 兆新台幣，為國內主要融通資本的行業，但過去十年來金融及服務業占 GDP 的比例小幅成長，但大概都維持在 10% 左右，另外一方面台灣製造業占 GDP 的比例在近五年，卻呈現逐年攀升的趨勢，從過去的 23% 上升到目前接近 28%。我們可以推測，因為近年來金融服務業業務量大幅縮水，以致於金融服務業 GDP 成長趨緩，同時這也引發國內的證券產業是否已逐漸空洞化的疑慮。

圖 3-1 金融服務業和製造業占國內 GDP 比率



資料來源：行政院主計處

圖 3-2 金融及保險業 GDP 及其占國內 GDP 比率



資料來源：行政院主計處

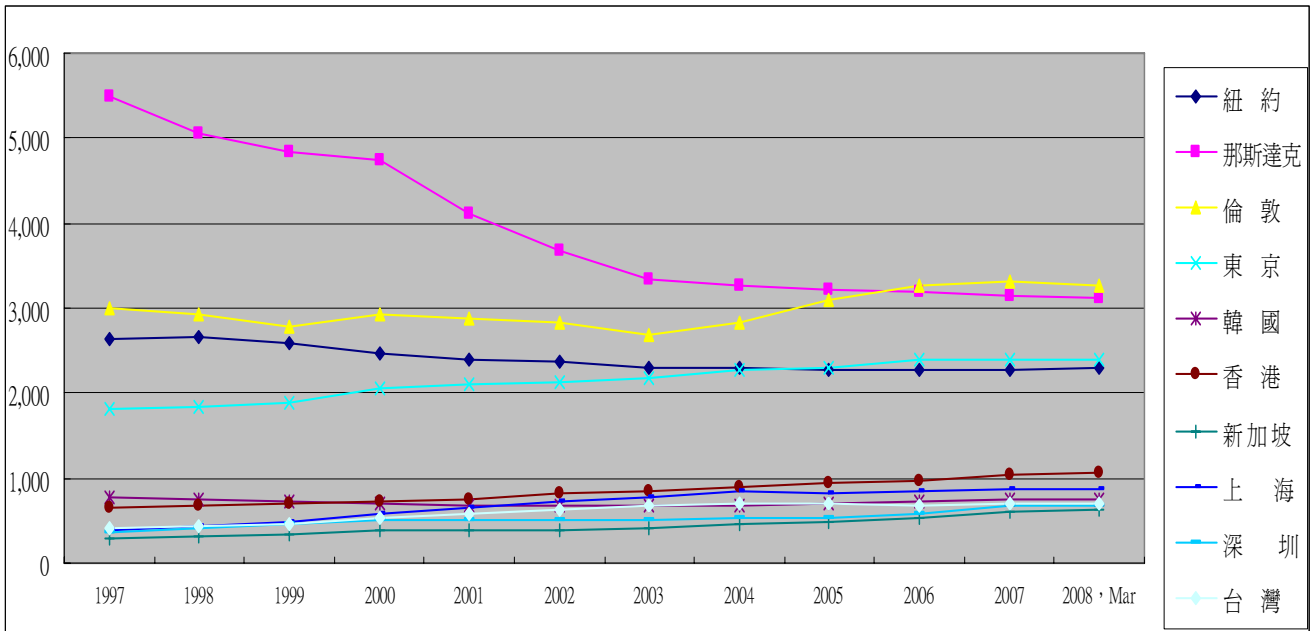
## (二) 上市公司數目上升趨緩

台灣新上市公司家數已連續三年呈現負成長，這是一個警訊。由於近幾年亞洲新興市場崛起，資金開始產生排擠效應，加上兩岸關係僵化未解，且赴陸投資 40% 上限遲至今（2008）年才有鬆綁的可能，故即使台灣上市公司 2007 年獲利創歷史新高，但企業在台籌資意願卻是愈來愈低，轉而前往香港或新加坡上市。包括香港、新加坡、韓國的上市公司數目則有兩位數的數量增長，台灣卻連續三年負增長，居於四小龍之末。

台灣產業外移狀況普遍，不少廠商已轉型為設計、研發中心，或是往較高階製造發展，移往較附加價值較高之處，因此在台灣流動的資金日趨減少，這對經濟發展絕對是一個警訊。



圖 3-3 世界主要國家上市公司數



資料來源：行政院主計處

### (三) 金融服務業就業人才外流

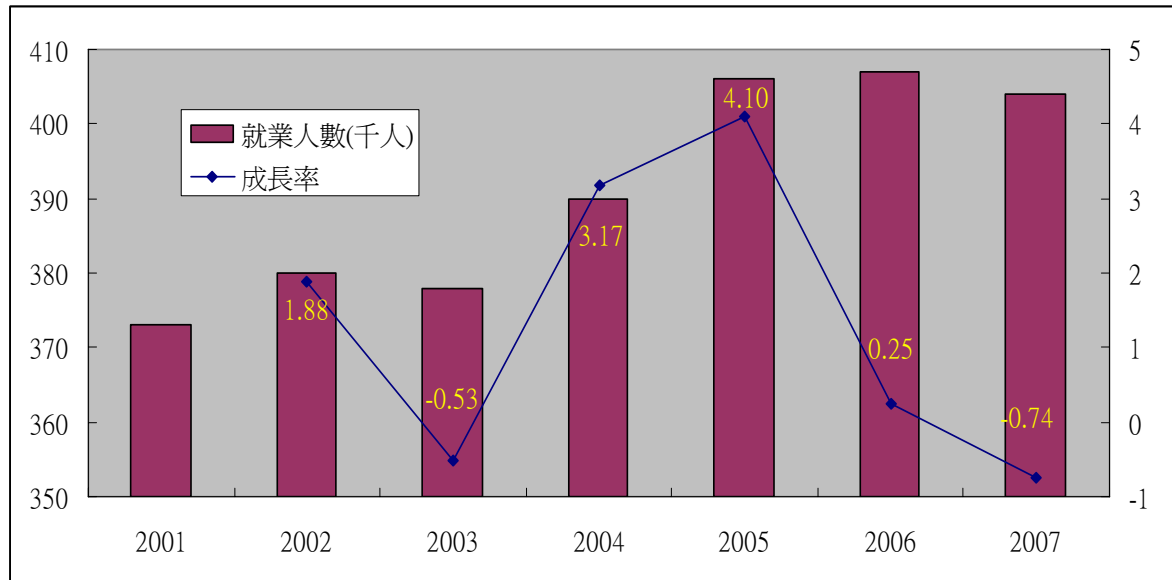
隨著台灣市場的萎縮，經營環境的惡化，證券業人才流失情況非常明顯，由於證券產業對人才素質有較強的依賴性，人才流失將對證券產業造成不小的影響。證券產業是人才高度密集的行業，在優厚待遇與輝煌前程的吸引下，大批高素質人才集中在證券產業，然而，隨著競爭日趨激烈和行業風險逐漸暴露，證券產業已不再是金融人才擇業的首選。

根據研究報告指出，證券產業人才的流出可以分為主動和被動兩種類型。被動流出主要是一些存有問題之證券公司的從業人員，由於突如其來的機構風險使其所屬的證券商被託管或被關閉，致使從業人員被迫重新尋找工作。主動性流失多是在金融行業內部流動，選擇報酬率更高的基金、信託和保險等機構。

隨著證券市場景氣的低靡，國際知名證券公司進入台灣市場，台灣證券業面臨如何吸引和留住人才的困難，又吸引人才有三大誘因：待遇、企業文化、產業前景，這三個因素是相輔相成的，外國券商進入台灣後，頻頻以優渥的薪資向人才招手，一方面可以迅速打入台灣

市場，同時也可以消弱對手的競爭力，台灣證券商應該有所警惕以減低其人才流失的傷害。

圖 3-4 歷年金融就業人數成長趨勢圖



資料來源：行政院主計處

#### (四) 資金外流

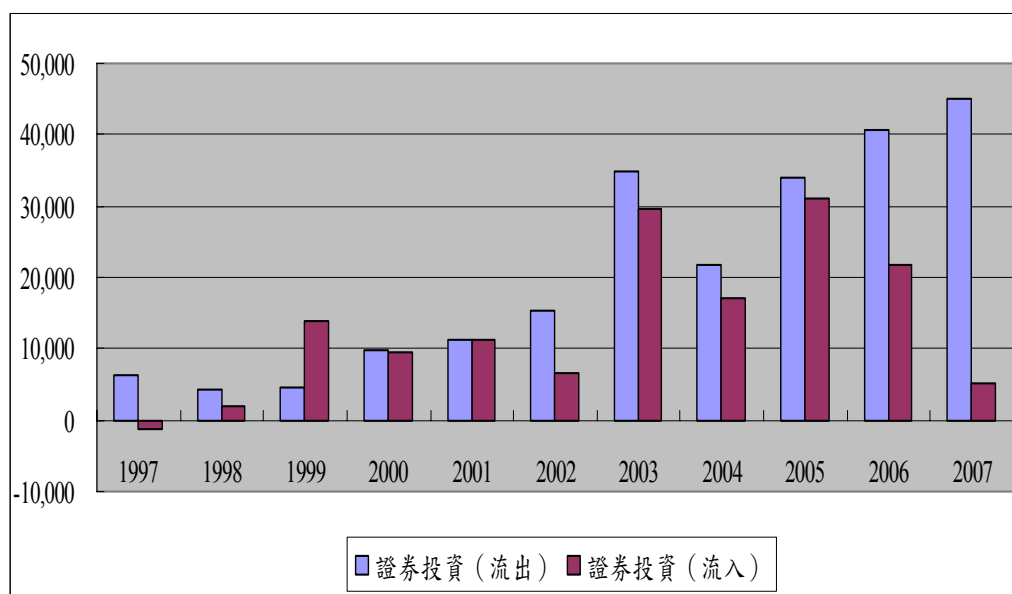
台灣稅負較鄰近國家沉重，導致台灣資金大舉外流，也讓香港等地的國際私人銀行業務蓬勃發展，成為台灣政策下的受益者，資本市場的大失血，稅負制度是影響資金回流意願的重要因素。2009年境外所得更將納入最低稅負稅基，台商、富人想盡辦法將資金移到海外「看不見的地方去」，據估計，資金外流少則新台幣1兆元，但高則1兆美元，也就是新台幣32兆元。據了解，國人習於透過私人銀行將資金移到海外，而光是香港某瑞士國際金融集團，握有的台灣人民資產就有4,000億美元，這些錢並非要透過金融集團的財富管理增值投資，而是不想被課稅。

近十幾年來，台商大量投資中國，更是造成台灣資金嚴重失血的主因，其嚴重性可自1998年時外匯的7-800億美元，歷經十多年每年百億美元的貿易出超、孳息，至今卻仍只有1,100億美元，可見一

般。台灣最近幾年來景氣的嚴重衰退，可說是台資、產業如滾雪球般外移中國所引起的併發症，儘管台灣內外投資皆出現衰退現象，但是台灣對中國大陸的間接投資，據官方統計，卻有增加的趨勢。台灣已遭逢經濟困境，本地的失業率不斷攀升，企業卻仍然對中國大幅加碼，台灣資金不斷的外流中國大陸，造成國內資金的不足，國內投資欲振乏力，產業逐漸外移，對我國經濟發生嚴重的殺傷力，原因可歸咎於台灣遺產稅較鄰近國家沉重。

圖 3-5 台灣資金流量表

單位：十億美金



資料來源：中央銀行

表 3-13 台灣與相關國家各類稅負比較表

相關稅率	台灣	香港	大陸	新加坡
資本利得	0%	0%	0%	0%
股利	0~40%	0%	20%	0%
利息所得	0~40%	0%	20%	15%
公司收入	25%	17.50%	33%	20%
薪資收入	0~40%	0~19%	0~45%	0~22%
遺產稅	0~50%	0%	0%	0%
贈與稅	0~50%	0%	0%	0%

資料來源：吳光雄 (2007)。

## 第四章 提升證券產業競爭力之策略與未來展望

### 第一節 促使資金回流、吸引外資注入

台灣證券產業在經紀、自營、承銷業務上都扮演了重要角色，且掌握了大部分的市場，但涉及高技術層次，獲利豐厚的業務，例如大型企業的海外承銷，事實上都由外國著名的證券商所主導，國內大型企業從事的海外投資與避險交易、新金融衍生性商品之設計等，亦由國外券商所為之。因此，台灣證券商的發展方向及策略，必須先穩定在台灣證券市場的發展基礎，其次再從海外市場找出利基市場，以發展區域型業務。

#### 一、改善兩岸關係

自中國大陸政府開放兩岸民間交流以來，兩岸經貿活動已持續數十年，已有相當多的台商已在中國大陸投資發展，且占有相當規模的比重，顯示台商對兩岸經濟發展有相當重要的地位。又中國大陸證券市場近年來的大幅發展讓世界各國刮目相看，其雄厚的發展實力已受到高度重視，台灣不僅有地緣上的關係，又占有語言之優勢，若善用其優勢發展台灣證券市場，結合兩岸三地的資源發展區域性的證券市場，對於台灣未來的經濟發展將會有極大的幫助。

由於兩岸特殊政治關係，關係平順與否不僅影響開放政策的效果，亦使得兩岸經貿金融往來，深受其影響。若兩岸關係能朝向正向發展，建立適當的溝通橋樑和合作機制，可以期待過去資金外流的部分回流，甚至安定的政治環境利於吸引外資注入。

#### 二、打造台灣成為亞太資產管理中心，建立台商資金回流機制

台灣的經濟發展與規模擴大，最大的動力是來自於世界各國的貿易往來與投資。在面對資金外流最嚴重的中國大陸，台灣一方面採取對中國大陸投資嚴格的限制；另一方面對中國大陸企業赴台投資，也採取禁止的態度，造成資金及人才外流，獲利資金亦不願流回台灣。

而隨著經濟成長，台灣人民累積之財富甚為可觀，除了企業閒置

資金之運用，家計部門之儲蓄外，更包含龐大的郵政儲金、勞保與勞退基金及公務人員退撫基金等，又根據估計，台灣人民滯留於國外之資金極為龐大，對國內證券商而言，是一個可極力爭取的商機，如能充實產品線及提供多元服務，並取得顧客信任，其資金回流將會為證券商帶來豐厚之效益。

### **(一) 鼓勵台灣投資人購買國內基金**

為使投資人在台灣投資，減緩資金外流的趨勢，應鼓勵以購買國內基金取代國外基金，持續推動台灣資本市場國際化，以加強金融商品的廣度。為發展台灣成為亞太地區籌資中心，應提供多元的避險交易工具且擴大外資參與。

### **(二) 鼓勵外資在台灣發行基金**

目前台灣金融商品之投資，涉及利息、股利、交易所得等等課稅，雖然有部份優惠課稅的規定，如證券交易所得、海外所得等，但在現今金融商品快速發展變化及國內資金外流越益嚴重的情況下，若其稅賦優惠未若其他國家，或有類似商品稅率不一之情事，則會影響金融商品之創新與市場流通之機會，造成金融機構間不平衡的競爭現象，將不利於台灣資本市場的國際競爭。

基於稅制公平合理原則及金融國際競爭力之考量，宜整體檢討目前金商品課稅規定，參酌國外規定，以訂定符合國際潮流之法規，妥善規劃建立完善的金融商品賦稅制度。

### **(三) 開放多樣新種金融商品，且鬆綁投資限制**

證券商從認購(售)權證的發展已累積了豐厚的經驗，亦擁有相關的優秀人才，隨著法令的鬆綁，顧客對商品及服務需求的多樣化，證券商應積極發展此項業務。對於證券商所銷售商品的限制，應當師法其他財富管理業務國家的作法，大幅放寬其限制，才能提昇證券業的競爭力。

### 三、調降遺產稅及贈與稅

#### (一) 以香港、新加坡為例

由表 4-1 可知，各國的遺產稅大致尚可分為：一、無負擔遺產稅國家（稅率在 20% 以下）：香港、新加坡、中國、加拿大、印度、印尼、紐西蘭；二、中度負擔遺產稅國家（稅率在 20%~40% 之間）：德國、荷蘭；三、重度負擔遺產稅國家（稅率在 40% 以上）：日本、南韓、台灣等國家。由此可知，我國遺產稅率的確高於其他各國，在全球降低、廢除遺產稅的改革風潮下，我國似乎還未跟上世界的腳步。

表 4-1 世界主要國家遺產稅率表

世界主要國家遺產稅率			
國家	稅率%	國家	稅率%
日本	50	新加坡	0
南韓	50	香港	0
台灣	50	中國	0
美國	45	加拿大	0
英國	40	印度	0
德國	30	印尼	0
荷蘭	27	紐西蘭	0
芬蘭	16	俄羅斯	0
丹麥	15	泰國	0
奧地利	15	瑞典	0
巴西	4	瑞士	0
義大利	3	馬來西亞	0

資料來源：本研究整理

香港稅務局根據「2005年收入(取消遺產稅)條例」取消遺產稅，於2006年2月11日生效，把每年港幣15億元的遺產稅當成投資，希望藉此吸引海外和香港投資人赴港置產，帶動資產管理產業，打造香港成為國際資產管理與金融中心，讓香港成為具有競爭力的國際金融中心，並間接增加其他稅收，發展金融服務業，取消遺產稅不單是稅務寬減，而是對香港的金融業及整體經濟發展的長遠策略性投資。

而新加坡遺產稅自2008年2月15日新加坡財政部長於國會報告時，宣布取消遺產稅，藉以吸引亞洲各地富裕人士把金融資產放在新加坡，發展新加坡的財富管理業務，展現它有意成為亞洲財富管理中心，甚至全球財富管理中心的企圖。

新加坡近年來著眼於亞洲經濟崛起，富裕人士數目增加，將有龐大財富管理商機，因此加大吸引國際銀行到新加坡設立財富管理的據點，招攬包括來自台灣等各國的金融專才到新加坡，並返回台灣等地招攬財富管理業務等，希望成為亞洲富人的避稅天堂，鼓勵亞洲各地富裕人士把資產放在新加坡，從而發展新加坡的財富管理業務；若能吸引富裕人士來新加坡投資，無論是新加坡人或外國的富裕人士，都將讓新加坡的經濟和社會受惠。

## (二) 降低遺產及贈與稅期待效益

隨著世界各國金融市場全球化、國際化，國際資本流動快速，為了吸引資金，多國積極採取新的政策；如新加坡、香港即以降低或取消遺產稅策略來吸引外資。台灣是一個財富流出大國，且此情況還在持續擴大中，尤其2009年起海外所得將納入稅基，並採行最低稅負制，高所得者不但加速將大筆資金轉移到海外，還利用信託等機制使財富隱形化。在此過程中，許多台灣金融人才流失到海外外商任職，造就了各該國的經濟成長，台灣本地金融業就業則呈現負成長。此種情況如果持續發展，勢必會衝擊到國內金融業財富管理業務的發展，對於我國經濟發展會非常不利。

因此，應全面檢討稅制，擴大稅基，減低稅率，其中尤應優先考慮調降遺產稅及贈與稅。國人財富外流到遺產稅為零的地區，仍然需要避稅成本，例如信託費用等，如果未來遺贈稅率能大幅降低，因稅制不同而產生的財富外流，才會有止住的機會。

## 第二節 拓展亞太地區證券產業版圖

### 一、西進大陸

#### (一) 中國大陸證券市場的龐大商機

在全球化與國際化的今日，國際資本市場競爭非常激烈，而台灣近幾年來由於資本外流以及市場上的過度競爭，證券商獲利及發展空間已經逐漸萎縮，各證券公司在台灣的市場似乎已經無利可圖，證券業的成長空間也受到限制，有拓展海外商機的必要性。目前隨著各產業海外佈局的腳步，台灣證券業的版圖已經擴張到香港、東南亞和其他的據點，但由於種種限制，在全球最大的新興市場----中國大陸必然的成為兵家必爭之地。

根據瑞士洛桑學院所作的 IMD 國際競爭力排名分析，台灣在 2006 年評比中商業效能排名第 17 還遠遠超越第 30 名的中國大陸，而總體排名第 18 名領先中國大陸一名，在 2006 年局勢似乎不分軒輊；但再最新一期公佈的 2007 年排名當中，中國大陸在商業效率和其他排名上已經遠遠超過台灣，而台灣在總體排名上維持還是在 18 名，但商業效能卻退步到第 17 名。

2001 年中國大陸與台灣同時加入 WTO，並且承諾在 5 年後 2006 年將全面開放中國金融市場，涵蓋範圍擴及銀行、證券、保險等行業。目前全球資金有往中國大陸聚集的趨勢，更是突顯出大陸新興市場成長的良好前景。而台灣近年來的金融機構體質不佳、市場透明度不足且弊案頻傳，在面對國際間的各種的評價判斷，國內金融市場往往比不上中國大陸市場具有前瞻性的發展。



表 4-2 2006 / 2007 年 IMD 台灣地區與中國大陸國際競爭力排名

評比單位	項目	國家 / 地區			
		台灣	中國大陸	台灣	中國大陸
		2006		2007	
瑞士洛桑國際 管理學院 (IMD)	整體國家競爭力 (Overall Ranking)	18	19	18	15
	經濟實力 (Economic Performance)	27	3	16	2
	政府效率 (Government Efficiency)	24	17	20	8
	商業效能 (Business Efficiency)	14	30	17	1
	基礎建設 (Infrastructure)	20	37	21	25

資料來源：IMD, World Competitiveness Yearbook 2006/ 2007

以滬深股市來說，2007 年是波瀾壯闊的一年，歷時 2 年的股權分置改革基本上已經完成，兩市總市值即以驚人的速度增長。自 2007 年，兩市總市值一路飆高，至 2007 年 7 月兩市總市值超過 19 兆美元；8 月則連續突破 20 兆美元和 21 兆美元大關，10 月中旬突破 28 兆美元，11 月一舉突破了 30 兆美元大關。截至 2007 年 12 月 3 日，中國 A 股市場股票總市值達 3.94 兆美元，占全球股票市場總市值比例達 6.38%，兩市總市值從 2005 年 7 月 28 日的 3 兆美元起步，到 2007 年 12 月 6 日為止，在短短的兩年多時間裡已經增長了 10 倍之多。

以 2007 年全國主要股市總市值來比較，台灣並未列入前 15 名，而香港已經是全球第 7 名，若再加上滬深市場，總市值約 6.73 兆美元，已經超越歐洲交易所、那斯達克、東京及倫敦交易所，排行全球第二位，僅次於首位的紐約證券交易所。

此外，2005 年年底中國的股市總市值僅有 3.24 兆美元，但是 2007 年 1 月總市值已經達到 10.25 兆元，不到一年的時間，市值成長已經

達三倍之多，總市值占 GDP 由 2005 年的 17.70%，成長到 51.24%，這樣驚人的成長讓全球投資人趨之若鶩，多以爭設代表處或是參股方式來爭取市場的擴張。

表 4-3 台灣與中國大陸股市市值與 GDP 比較表

年度	中國大陸 (美元：億元)			台灣 (新台幣：億元)		
	GDP	總市值	%	GDP	總市值	%
1995	58,478	3,474	5.94			71.87
1996	67,884	9,842	14.5			94.77
1997	74,772	17,529	23.44	86,101	96,961	112.61
1998	79,552	19,506	24.52	92,387	83,926	90.84
1999	82,054	26,471	31.82	96,408	118,035	122.43
2000	89,404	48,091	53.79	100,320	81,915	81.65
2001	95,933	43,522	45.37	98,621	102,476	103.91
2002	102,398	38,329	37.43	101,942	90,915	89.22
2003	116,694	42,458	36.38	103,186	128,691	124.72
2004	159,587	37,056	23.22	107,704	140,045	129.88
2005	183,192	32,430	17.7	111,315	156,339	140.25
2007/1/9	200,000	102,484	51.24			N/A

資料來源：李禧宜（2007）。

## (二) 目前台商赴大陸投資概況

台灣證券商登陸最早可追溯到 1995 年，之後台灣經濟在 2000 年出現衰退跡象，不少台灣證券商紛紛另謀出路，例如寶來、日盛嘉宏、國際證券、倍利、金鼎和統一證券等券商就投資大陸，尋找商機。茲將台商赴大陸投資概況整理為表 4-4。

表 4-4 台灣證券商駐大陸代表處統計表

	北京	上海	深圳	廣州	成都
元大證券	v	v			
金鼎證券	v	v	v		v
寶來證券	v	v		v	
兆豐證券	v	v	v		
元富證券		v	v		
中信證券		v	v		
建華證券		v			
群益證券		v			
富邦證券		v			
日盛證券		v			
統一證券		v			
臺証證券		v			
大華證券		v			
合計	4	13	4	1	1

資料來源：魏哲楨（2007）。

其中尤以群益證券、元大京華證券與中信證券發展較早，分述如下：

#### (1) 群益證券

群益證券一直是國內相當積極的證券商，早在台灣還未出現大陸狂潮前，群益就已經是中國證監會批准的台資證券公司，並在大陸設立代表處，擁有中國外資股的承銷和經紀資格。以研究聞名的群益，從 2000 年起陸續兩年，分別在香港與上海舉行「世紀飛躍的中國」投資研討會，邀請不少中國證監會主要官員發表演說，吸引許多台商到場聆聽，並幫助台商了解大陸市場。

#### (2) 元大證券

民國 2007 年復華金控與台灣證券市場龍頭證券商元大證券合併，透過合併在證券專業領域上的規模與績效達到另一個里程碑。1994 年 6 月於香港中環地區成立元大京華香港分公司，以服務台商

為目標，為台商提供有效的籌資管道，積極拓展業務網路，以香港分公司為樞紐，積極與世界知名證券集團合作發展國際業務。

### (3) 中信證券

中信證券為因應國際化之潮流，1994 年成立凱基金融亞洲有限公司，主要業務為企業融資、證券包銷及財務顧問等。同時擁有香港聯交所之證券商營業資格與台灣證券交易所之外國機構投資人資格，為國內及國外投資人提供更多元化之投資標的及投資資訊。1999 年底凱基金融亞洲有限公司取得香港主版及創業版之承銷業務執照，配合大陸配置之專業人員，積極參與香港市場之承銷業務，服務延伸至兩岸三地，及其他海外市場，扮演國際及台灣資本市場雙向接軌之橋樑。其他台灣證券商在大陸佈局的現況整理如下表 4-5。

表 4-5 台灣證券商在中國大陸市場佈局彙整表

公司	進入大陸市場模式	經營策略
富邦證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 上海代表處。</li> <li>2. 與上海銀河證券進行策略聯盟。</li> <li>3. 富邦證券香港子公司。</li> <li>4. 結合港基銀行、台北富邦銀行香港分行的資源。</li> </ol>	<p>拓展大陸延海客群，作為爭去中國交費金融市場與企業金融市場的業務。</p>
元大證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1994 年 6 月於香港中環地區成立元大京華香港分公司。</li> <li>2. 上海代表處、北京代表處。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 香港分公司在初期以服務台商為目標，為台商提供有效的籌資管道，積極拓展業務網路，以香港分公司為樞紐，積極與世界知名證券集團合作發展國際業務。</li> <li>2. 透過代表處研究並熟析大陸的承銷制度、法規和經紀業務的運作，為日後兩岸制度鬆綁後的業務作準備。</li> </ol>

元富證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 設有上海代表處、深圳代表處。</li> <li>2. 設立上海元富投資顧問公司。</li> <li>3. 設立元富香港子公司。</li> <li>4. 與大陸南方證券進行策略聯盟。</li> </ol>	<p>目前是大中華區少數擁香港 H 股、中國 B 股證券與投資業務的全功能台資證券商。未來將努力推動大中華佈局，積極朝中外合資券商和中外合資基金管理公司的設立而努力</p>
中信證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 轉投資香港凱基證券（1997 年開業，1999 年收購海裕證券與海裕期貨）。</li> <li>2. 設立北京代表處。</li> </ol>	<p>以亞太區域佈局之優勢，配合客戶業務成長及發展，將投資銀行服務延伸至兩岸三地及其他海外主要金融市場，扮演國際及台灣資本市場雙向接軌之橋樑。</p>
金鼎證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1993 年與香港力寶亞洲集團共同出資成立香港子公司。</li> <li>2. 上海代表處、北京代表處。</li> <li>3. 與中國申銀萬國證券策略聯盟破局。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 透過香港子公司針對中國不同產業設立投資基金，引導國際資金藉由基金投入中國股市。</li> <li>2. 提供企業理財諮詢服務和經紀業務，香港子公司提供企業融資、證券交易、資產管理和投資研究等工作。</li> <li>3. 提供優質金融服務和產品，滿足大中華地區客戶財富管理的需要。</li> </ol>
寶來證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 香港子公司。</li> <li>2. 上海代表處。</li> <li>3. 成立寶來證券香港分公司。</li> <li>4. 與道富環球資產管理公司進行大中華區域的策略聯盟。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 香港分公司已承辦大型承銷業務、發行權證、結構型商品及自營業務為主。</li> <li>2. 香港子公司為海外業務運籌中心，開發高收益率商品以增加業務收益。</li> </ol>

群益證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1993 年成立香港子公司</li> <li>2. 1997 年 11 月群益國際控股有限公司上海代表處成立，為台灣第一家獲准於大陸設立代表處的證券商。</li> <li>3. 2000 年 2 月於香港成功舉辦「Capital 2001-21 世紀飛躍的中國」投資說明會。2002 年則在北京籌劃「Capital 2002-企業在中國」投資論壇。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 透過香港子公司提供世界各大交易所下單服務。協助個人理財、提供法人財務規劃，上資保健、有價證券發行、承銷、企業合併、收購等資本市場業務。</li> <li>2. 提供資本市場及產業研究報告，並與國內傳媒合作，每日定時提供股市行情及研究報告給國內投資人參考。</li> </ol>
大華證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 香港子公司。</li> <li>2. 上海代表處。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 主要業務範圍為企業融資業務、承銷業務、港股經紀與自營業務。</li> <li>2. 為大中華地區提供最佳上市籌碼及財務顧問外，並將為港台兩地發行公司及投資人配合銷售通路與專業架構一個完整的投資與融通管道。</li> </ol>
日盛證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 上海代表處。</li> <li>2. 在香港中環成立日盛嘉富證券子公司。</li> <li>3. 與大陸證券商策略聯盟。</li> </ol>	<p>透過日盛嘉富的前身嘉富以建立的香港、東京、倫敦、紐約和雪梨等分支機構，為全球的機構提供股票、債券、期權、以及金融衍生工具等金融產品和服務。</p>
台証證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1992 年成立香港子公司。</li> <li>2. 上海代表處於 2006 年 9 月 27 日正式成立。</li> </ol>	<p>除香港子公司之外，可執行之海外市場上有日本、美國、新加坡、英國、韓國、泰國、澳洲、法國、德國等交易市場。提供投資人一個全球的投資網路。</p>
統一證券	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 上海代表處。</li> <li>2. 香港分公司。</li> </ol>	<p>透過同業國際合作及跨業策略聯盟，發展及推動各項新金融產商品，並透過香港、大陸之投資據點，促進與國際資本市場之交流，推展國際理財投資業務。</p>
永豐金證券 (原建華證券)	<p>上海代表處。</p>	<p>繼續全球佈局策略，並已成為泛太平洋區域華人領導券商為發展目的。</p>

兆豐證券 ( 倍利證 券、國際證 券、中興證 券合併 )	1. 上海代表處。 2. 深圳代表處。 3. 北京代表處。 4. 香港子公司。	規劃台商海外集資及併購業務，並將 搭配交通銀行、中國銀行之海外據點 進行業務之整合已發展海外金融業 務。
--	--	---

資料來源：李禧宜（2007）。

由於未能跨越簽署 MOU 的障礙，使得台灣證券商不論是在中國大陸或是香港資本市場擴張版圖，都已經各自發展出一套方式。台資證券商計有 13 家證券商在大陸設置 23 個代表處功能有限，目前只能提供研究和諮詢。

### （三）西進大陸之可行策略

台灣證券商登陸最早可追溯到 1995 年，而事實上外資證券進入中國大陸也在該年，由摩根史坦利證券公司與香港企業合資成立的中國國際金融有限公司為外資證券傷的濫觴。台商證券商腳步並不落人後。但由於兩岸政策長期搖擺不定，在金融監理制度與開放進程的步調始終無法取得共識，即使在最新修訂的「兩岸人民關係條例」中採正面表列，對於兩岸金融應有很大的突破，縱使現依據依據中國「外資參股證券公司設立規則」，國內證券商符合間接投資中國證券公司資格計有 9 家，但在 MOU 未簽訂前，仍無法形成一個有效的運行模式。基於此，台灣證券商對中國證券市場的經營有以下二個主要策略：(1) 在大陸設立代表處(辦事處)；(2) 透過香港地區轉投資的證券子公司或直接設立香港分公司進行大陸的業務拓展。

#### (1) 簽訂合作監理備忘錄 MOU (Memorandum of Understanding)

我國金融業者目前無法到大陸投資的原因，主要有兩點：一是雙方尚未簽訂監理備忘錄 (MOU)，其次是我國的自我設限。

2002 年大陸證監會發布「外資參股證券公司設立規則」，是中國政府對外開放資本市場的一個重要里程碑，對於大陸長期閉鎖的經濟政策造成很大的衝擊，但台商卻無緣參與，兩岸的證券業交流苦無進展，主要的原因是在於兩岸證券監理合作制度尚未建立。此「設立規則」中規定跨國從事證券並投資的兩國政府間，一定要簽訂證券合作監理備忘錄 MOU (Memorandum of Understanding)，礙於目前兩岸主管機關尚未簽署此種備忘錄(MOU)，即使我國單方的同意，證券商仍無法前往投資，因此台灣證券商目前僅只能在中國設立代表處，而無法以參股的方式進入中國證券市場。

2007 年 4 月，中國大陸成功加入國際證券管理組織 (IOSCO) 的多邊資訊交換合作備忘錄 (MMOU)，晉升 A 級會員國，台灣也於同年獲准加入該合作備忘錄，但目前因部份法規無法符合 IOSCO MMOU 規定，僅暫列 B 級會員國，我國申請案的順利通過，也使我國與英美等 47 的國家建立起證券監理合作關係。與中國 MOU 的簽訂遲遲未能解決，造成台灣證券商至今仍無法登陸發展。未來台灣若能成功晉升，即可與中國大陸同為 IOSCO 的 A 級會員國，或許可以跨過兩岸無法簽署 MOU 的僵局，透過 IOSCO 境外監理機構的合作交流，讓台灣證券商能夠成功投資大陸。

另外「兩岸人民關係條例」在 2003 年完成修正，這次修正採正面表列，在兩岸金融交流上有很大的突破。經財政部許可，證券商與大陸金融機構的海外分支機構可以直接往來；而赴大陸設置分支據點，由財經二部核准即可，這對兩岸金融交流無疑跨出了具建設性的一步，但最終還是需要兩岸金融監理單位簽訂合 MOU 後，才能有具體的發展。

## (2) 香港子公司

目前大多數台灣中大型證券商多採此方式轉進大陸證券市場，且目標客群為已赴中國大陸投資且有籌資或申請掛牌台商，並有多家證券商香港子公司成功輔導台商在香港掛牌。目前台灣證券商在香港設立子公司的主要目的，是為邁向國際化建立根據地，從事香港股票經紀及企業在香港或其他海外交易所上市，以利外資投入台灣證券市場及負責台灣投資人委託買賣港股之業務；另外掌握大中華經濟圈未來經濟脈動以因應國際化經營策略，掌握海外獲利契機。



## 二、積極開發亞太地區證券市場

台灣證券產業相較於中國大陸及東南亞的泰國、馬來西亞，有其優勢，而與香港、新加坡目前處於相互競爭的地位。證券商的發展經驗及人才、技術與資金，相對於這些市場的業者是具有優勢的，加以台商企業及華人在這些地區都已生根，這些地區將是我國證券業者具開發潛力的市場，例如提供新金融商品，協助台商企業於海外市場掛牌上市及資產財富管理業務。少數國內證券商目前都已開始布局海外市場，其中元大京華證券與已在新加坡掛牌新加坡金英控股公司策略聯盟，加上其本身在香港的子公司及北京、上海的辦事處，已有了完整的區域型證券公司的規模；中信證券則以香港證券子公司為海外布局之起點，並以轉投資方式取得在泰國證券交易所掛牌的凱基證券的股權，並主導其營運發展，加上韓國的證券子公司及大陸深圳及上海的辦事處，海外市場的布局也有了紮實的基礎；此種拓展海外市場模式，可為其他證券商發展之借鏡。

表 4-6 台灣證券商在中國大陸以外地區投資情況

證券商	投資情形
中信證券(凱基) K G I	2004 年取得凱基證券(泰國)經營權, 另在韓國、香港設有子公司
台証證券	1.1993 年成立台正東京代表人辦事處 2.1996 年在英屬維京群島成立一新控股公司, 統籌海外各地轉投資之財務管理。
金鼎證券	1.轉投資金鼎綜合證券(維京)股份有限公司(國際證券業務) 2.由金鼎綜合證券(維京)股份有限公司轉投資金鼎國際(亞洲)金融有限公司
寶來證券	1.1996 年成立寶來控股(開曼)有限公司 2.透過寶來控股(開曼)有限公司轉投資寶來投資管理(開曼)有限公司(認購權證及衍生性商品交易)
元大證券	1.1996 年成立元大證券亞洲金融公司, 並藉此成立元大證券 BVI 控股股份有限公司 2.透過元大證券亞洲金融公司轉投資項華證券投資管理有限公司(新加坡), 且由該公司於 2004 年轉投資設立項華財務管理顧問有限公司(新加坡)、項華財務諮詢股份有限公司(韓國) 3.1998 年併購泰國 Cathay Capital 證券公司, 並更名為元大證券(泰國)股份有限公司, 另在泰國、香港、菲律賓、印尼設有子公司 4.2004 年 5 月與新加坡金英證券簽訂策略聯盟協議, 並以元大證券(泰國)股份有限公司之股權交換對金英證券之股權

資料來源：陳勸仁（2007）。

## 第五章 結論及建議

證券市場在經濟發展的過程中，具有非常重要的作用，除了引導國民儲蓄與社會資金，透過投資促進資本之形成，使社會大眾藉工商業利潤之分配，共享經濟發展之成果外；更將社會資金有效轉化為長期投資，推動經濟結構調整，提高直接融資比例，創造且培育良好的投資環境，推動經濟發展。證券市場是資本市場的最核心部分，隨著時間的演進與證券市場的興起，如何增加資本配置效率，提高生產力，進而促成經濟成長，是本研究的研究重心。

透過美國、新興國家以及中國大陸證券市場的發展沿革，可以發現其在國家經濟發展中的確占有非常重要的角色。強大的資金後援，在資本的效率配置下，提高各產業的生產率，直接帶動經濟成長；又國民藉由經濟成長帶來的利潤分配，提高國民所得；藉由經濟成長所帶來產業需求，促使就業率上升，如此循環不已，而達到促進經濟成長的核心意義。

台灣證券商之發展過程，期間除證券商之開放設立由特許制變更為許可制外，證券商更不斷因應環境之變遷及國際化之潮流，歷經大型化、多元化及國際化之發展過程。證券業屬於成熟而高度競爭的產業，因此，未來證券業恐將不脫離大者恆大、小者恆小之原則，並發展出由少數幾家大型證券商為領導者的局面。

尤其，近年來國際資金紛紛進入台灣，私募基金及避險基金也相繼在台灣出現，金融商品創新與成長雖有若干進步，但確實使本國證券產業面臨了業內外的強烈競爭，造成諸多困難與危機。上市公司數目上升趨緩，表示在台灣流動的資金日趨減少，這對金融發展而言是一個警訊，財富管理業務（含資金及人才）嚴重外流，則為另一警訊。

基於此，本報告提出以下各點政策建議：

- 一、 調整稅制，尤其是遺產稅與贈與稅，再配合其他機制，吸引財富管理業務自海外回流。
- 二、 參考韓國案例，調整證券業管理架構，將投信、投顧、券商、期貨等業務作一整合，以使本國證券業有機會發展全方位的財富管理業務。
- 三、 於財富回流之後，證券業之財富管理業務要能與國際競爭，必須提昇其核心競爭力，尤其要強化新金融商品開發的能力。政府的相關規定也應適度鬆綁，避免對業者做過度的限制，導致

商機的喪失。

四、鑑於台商在大陸經商已有相當人數，且大陸本身證券市場亦在快速成長中，未來台灣證券產業之版圖應包含亞太區域（尤其是大陸地區）。為促成此事，建議加速處理下列事項：

1. 對證券業赴大陸拓展業務予以適度鬆綁。
2. 試圖與對岸簽合作備忘錄，以利台灣金融業者登陸發展。其他相關之政策亦應配合。
3. 加強人才研訓，以增強本國證券業在大陸之競爭力。必要時應促成其與他國金融業者合作，共同開發大陸市場。

我們期望透過這些革新措施，證券業能扭轉目前困難的情勢，脫胎換骨，再造一個高度發展的契機。這個行業的健全發展，將能帶動整體資本市場的發展，進而有利於經濟成長，並進一步透過其對產業發展的影響，使產業結構能快速地隨市場競爭力而調整，促成經濟健全發展。

## 參考文獻

### 一、書單

- Atje, R. and B. Jovanovic (1993), Stock Market and Development, European Economic Review, 37.
- Asli, Demirguc-Kunt and R. Levine (1996), Stock Market Development and Financial Intermediaries, World Bank Economic Review.
- Hicks, J. (1969), A Theory of Economic History, Clarendon Press, Oxford.
- IMD (2006), World Competitiveness Yearbook 2006, International Institute for Management Development.
- IMD (2007), World Competitiveness Yearbook 2007, International Institute for Management Development.
- The Great Game: The Emergence of Wall Street as a World Power: 1653-2000.
- Gordon, John Steele (1999), The Great Game: The Emergence of Wall Street as a World Power: 1653-2000, New York : Scribner Book Company.
- Levine, R. and S. Zervos (1996), Stock Market, Banks, and Economic Growth, World Bank Policy Research Working Paper, No.1690.
- 中國上市公司市值管理研究中心 (2007), 2007 年中國上市公司市值年度報告。
- 王正元 (2002), 「兩岸證券業發展趨勢與比較」, 東華大學企業管理研究所碩士論文, 未出版, 花蓮縣。
- 王忠發 (2007), 「台灣遺產稅制國際競爭力的研究」, 靜宜大學會計學系研究所碩士論文, 台中縣。
- 中國證券監督管理委員會彙編(2007), 2007 中國證券期貨統計年鑒, 台北市: 學林出版社。
- 朱雲鵬 (2007), 「全球經濟新趨勢: 新興國家崛起」, 全球工商, 594 期, 頁 13-15。
- 吳裕群 (2005), 「從我國證券商的發展經驗看其未來的發展策略」,

- 台灣大學管理學院高階公共管理組碩士論文，未出版，台北市。
- 吳強立（2008），「從香港經驗看台灣股票市場未來之發展方向」，台灣大學管理學院碩是在職專班財務金融組碩士論文，未出版，台北市。
- 吳豪哲（2004），「金融深化與經濟成長－中國大陸之研究」，銘傳大學經濟學研究所碩士論文，未出版，台北市。
- 吳光雄（2007），「台灣資本市場發展圓桌會議會議手冊」，中華民國證券商業同業公會。
- 吳裕群（2006），「證券業管理之鬆綁與業務開放」，證券櫃檯月刊，118期，頁5-15。
- 吳東安（2006），「最低稅負制對投資金融商品的影響」，台灣工銀證券投顧。
- 吳曉求（2007），「中國資本市場發展戰略目標：成為全球多極金融中心之一極」，上海證券報。
- 余適安（2006），「證券業至大陸發展可行性之分析」，證券櫃檯月刊，121期，頁21-29。
- 沈中華、李建強（2005），「同樣的金融發展，不同的經濟成長，為什麼？」，2005
- 台灣財務金融學會年會暨學術論文研討會，台灣財務金融學會主辦，國立成功大學財務金融研究所暨會計學系承辦。
- 李非（2004），台灣經濟發展通論，北京市：九州出版社。
- 李紀珠（2007），「遺產稅目前宜降宜減不宜廢」，財團法人國家政策研究基金會。
- 李禧宜（2007），「中國大陸證券體系發展與台灣證券商登錄策略之研究」，台灣大學國際企業學研究所碩士論文，未出版，台北市。
- 李建強、洪福聲、黃柏農（2005）「金融發展與經濟成長的關係會消失嗎？－門檻回歸模型之應用」，經濟研究，台北大學經濟學系出版，頁45-74。
- 李盈穎（2007），「遺產稅不廢，台灣錢外流更嚴重」，商業週刊，1017期。

- 林仁傑 (2002),「兩岸證券市場之競爭力比較」,世新大學經濟學系研究碩士論文,未出版,台北市。
- 周行一 (2006),「提昇我國證券市場競爭力相關問題探討」,專題報告,財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。
- 韋伯韜 (2006),「兩岸金融交流政策與實務研析」,財團法人國家政策研究基金會。
- 韋伯韜 (2006),「兩岸金融好事多磨」,財團法人國家政策研究基金會。
- 韋伯韜 (2007),「深化兩岸財政金融經驗之交流」,財團法人國家政策研究基金會。
- 張淑華、蔡國柱、黃亮洲 (2008),「印度金融發展與經濟成長之實證研究」,法制論叢,第41期,頁149~176。
- 張淑華 (2006),「金融發展與經濟成長之因果關係—日本、台灣與韓國之實證研究」,真理財經學報,第14期,頁1-40。
- 陳勸仁 (2007),「台灣證券業赴中國大陸投資問題之研究」,淡江大學中國大陸研究所在職專班碩士論文,未出版,台北市。
- 郭修華 (2004),「金融發展與產業經濟成長—台灣之實證研究」,真理大學財經研究所碩士論文,未出版,台北市。
- 彭光治 (2003),股戲—走過半世紀的台灣證券市場,台北市:早安財經文化。
- 劉金 (2006),發展資本市場與建設經濟強國,北京市:社會科學文獻出版社。
- 藍慧敏 (2006),「外資證券公司投資中國大陸證券公司之決策分析」,淡江大學國際企業學碩士在職專班碩士論文,未出版,台北市。
- 魏哲楨 (2007),「台資證券業在大陸發展的機遇和挑戰」,第二屆兩岸經貿合作與發展論壇。
- 趙永全 (2007),「全球經貿市場的現況與展望」,全球工商,594期,頁16-18。
- 鄒筱涵 (2006),「提昇台灣證券市場吸引力」,證券櫃檯月刊,121期,頁4-11。

## 二、網站

中國民國招商網 (<http://investintaiwan.nat.gov.tw/zh-tw>)

中國評論新聞網網站 (<http://www.chinareviewnews.com>)

中國證券監督管理委員會網站 (<http://www.csrc.gov.cn>)

台灣證券交易所網站 (<http://www.tse.com.tw>)

台灣經濟部國貿局網站 (<http://www.trade.gov.tw>)

行政院主計處 (<http://www.dgbas.gov.tw/mp.asp?mp=1>)

行政院金融監督管理委員會證期局  
([http://www.sfb.gov.tw/intro\\_index.asp](http://www.sfb.gov.tw/intro_index.asp))

港澳資訊網站 (<http://www.gazx.com>)

Big Charts, A service of market watch (<http://bigcharts.marketwatch.com>)

EPFR GLOBE, Global Fund Flows and Allocations Data  
(<http://www.epfr.com>)

Institute of International Finance (<http://www.iif.com>)