



計劃主持人：聶建中 教授

共同主持人：張倉耀 教授

研究助理：孫效孔、姜義展、張雅凱、謝曉芳

委託單位：中華民國證券商業同業公會

承辦單位：私立淡江大學產業暨金融研究中心

中華民國九十四年一月

# 目錄

頁次

<b>第壹章 緒論</b> .....	6
第一節 研究動機.....	6
第二節 研究目的.....	7
<b>第貳章 款券劃撥交割制度分析</b> .....	10
第一節 現行股票交易流程.....	10
一、我國股票交易之整個流程.....	10
二、我國現行款券劃撥制度及法令面.....	11
三、證券商於現行「款券劃撥交割」制度下所扮演的角色.....	15
四、商業銀行於「款券劃撥交割」制度下所扮演的角色.....	16
五、「集合管理運用帳戶」與「投信基金」的比較.....	18
第二節 國外辦理「現金管理」實務.....	24
一、現金管理帳戶簡介.....	24
二、現金管理帳戶業務內涵.....	24
三、現金管理帳戶下的收支關係.....	29
<b>第參章 世界各國實施券款制度現況</b> .....	32
第一節 美國.....	32
一、前言.....	32
二、Glass-Steagall Act 的出現、放寬過程與廢除.....	32
三、現金管理帳戶之制度內容.....	39
四、證券交易法中之規定.....	41
五、小結.....	41
第二節 香港.....	42
一、前言.....	42
二、現金管理帳戶之制度內容.....	43
三、法令.....	46
四、小結.....	47
第三節 日本.....	48
一、前言.....	48
二、證券商之業務範圍.....	48
三、證券綜合帳戶之介紹.....	49
四、法規演進史.....	50
五、相關法條.....	50
六、小結.....	52
第四節 大陸.....	53

一、前言.....	53
二、現金管理帳戶之制度內容.....	53
三、法令.....	56
四、小結.....	60
第五節 各國制度法令彙整.....	61
<b>第肆章 業務分析.....</b>	<b>63</b>
第一節 國內證券商介紹.....	63
第二節 國內證券商業務分析.....	69
一、我國證券商各項收入概況分析.....	69
二、手續費基礎的服務.....	73
三、利息收益之挹注.....	74
四、我國證券商業務發展之有利與不利之因素.....	75
五、中、美、日證券商業務範圍比較分析.....	78
第三節 證券商業務拓展之前景.....	79
一、證商跨足經營銀行業務.....	79
二、證券商未來經營的業務項目之檢視.....	83
三、證券業務之風險.....	94
<b>第伍章 投資貨幣市場基金的分析.....</b>	<b>98</b>
第一節 貨幣市場.....	98
一、貨幣市場的分類.....	98
二、各國貨幣市場發展狀況.....	99
三、我國貨幣市場的現況.....	100
第二節 貨幣市場基金的發展.....	106
一、貨幣市場基金的起源.....	106
二、貨幣市場基金產品介紹.....	107
三、貨幣市場基金的特點.....	108
四、關於貨幣市場基金風險的問題.....	110
第三節 貨幣市場基金擁有其他基金所沒有的優勢.....	113
第四節 發展貨幣市場基金需要注意的幾個方面.....	114
一、增加市場交易品種.....	114
二、擴大貨幣市場的交易主體.....	114
三、突出重點，擴大票據市場規模.....	115
四、加強貨幣市場基金的相關監管制度.....	115
五、加強貨幣市場基金的系統建設.....	115
六、基金的風險控制水平需要提高.....	116
七、發展貨幣市場基金需要依靠完善的信用制度.....	116
<b>第陸章 我國發展證券商從事現金管理帳戶之探討.....</b>	<b>118</b>
第一節 我國證券商從事現金管理帳戶可行性分析.....	118

一、善加利用金流掌握客戶的信用資訊.....	119
二、強化證券商與投資人之完整關係.....	119
三、證券商邁向「投資銀行」之路前進.....	120
四、「綜合性金融服務」為其本身的業務開拓一個新的疆土.....	120
五、增加證券商對風險控管的能力-防範違約交割.....	121
六、提供投資者更專業化的管理.....	121
七、簡化全額交割股的交割流程.....	121
八、簡化委任手續.....	122
九、降低融資之資金成本.....	122
十、增加對銀行的談判籌碼.....	122
十一、「一次購足」(One-Stop-Shopping)之完整性.....	123
十二、單一帳戶之便利性.....	123
十三、「現金管理帳戶」替客戶與證券商創造一個雙贏的局面.....	123
十四、替客戶量身訂作之「現金管理帳戶」.....	124
十五、貨幣市場基金的投資滿足投資者的各種需求.....	125
十六、透過「現金管理帳戶」的靈活運用替客戶賺取更高的收益.....	126
十七、加強金融合作是我國證券商建立競爭優勢的重要手段.....	126
十八、現金管理帳戶可成為我國連結貨幣市場與資本市場.....	127
十九、促進法令對業務範圍的放寬-金融自由化.....	127
<b>第七章 現金管理帳戶推動方式與配套措施 .....</b>	<b>129</b>
<b>第一節 建議推動方式.....</b>	<b>129</b>
一、開放現金管理帳戶可能之模式分析.....	129
<b>第二節 配套措施.....</b>	<b>144</b>
一、配合開放證券商從事現金管理帳戶業務，主要相關管理辦法及配 套措施建議.....	144
二、保障客戶權益部分 .....	153
三、內部控制重點 .....	156
四、三方權益契約書應記載事項 .....	159
五、推動風險控管的能力 .....	160
<b>第八章 結論與建議 .....</b>	<b>164</b>
一、結論.....	164
二、建議.....	173
三、現金管理業務之展望.....	179
<b>附錄.....</b>	<b>180</b>
<b>參考文獻.....</b>	<b>189</b>

## 圖表目錄

	頁次
1. 表 2-1 集合管理運用帳戶與投信基金之差異點.....	19
2. 表 2-2 國內銀行「集合管理帳戶」運用現況.....	22
3. 表 2-3 集合管理帳戶、一般存款帳戶與證券交割專戶的比較.....	23
4. 表 2-4 投資銀行現金管理帳戶業務內容.....	26
5. 表 2-5 商業銀行現金管理帳戶業務內容.....	30
6. 表 2-6 衍生性金融服務業務內容.....	30
7. 表 3-1 二十世紀美國銀行與證券業有關金融法規大事記.....	35
8. 表 3-2 各國制度法令彙整.....	61
9. 表 4-1 九十二年度證券商.....	64
10. 表 4-2 九十二年度證券自營商.....	65
11. 表 4-3 九十三年綜合證券商.....	66
12. 表 4-4 九十三年專業經紀商.....	67
13. 表 4-5 九十二年證券商受託買賣成交金額前五名證券商.....	68
14. 表 4-6 九十二年度台灣證券商經紀業務排名.....	69
15. 表 4-7 國內十家證券商自營業務收入之排名(93年1月~6月).....	70
16. 表 4-8 國內十家證券商承銷業務收入之排名(93年1月~6月).....	71
17. 表 4-9 九十三年一月~八月證券商成交金額及百分比.....	71
18. 表 4-10 九十三年一月~八月證券商成交金額前十名..	72
19. 表 4-11 九十三年上半年度台灣證券商手續費淨收益..	73
20. 表 4-12 九十三年上半年度台灣證券商利息淨收益...	74
21. 表 4-13 九十三年台灣證券商融資佔資產之比重.....	75
22. 表 4-14 證券商業務發展有利與不利之因素....	76
23. 表 4-15 上市上櫃證券商歷年及九十三年 EPS.....	77
24. 表 4-16 中、美、日證券業務範圍比較分析.....	78
25. 表 4-17 我國證券商或相關機構已採行、未採行業務相關制度比較表.....	82
26. 表 4-18 上市證券信用交易值分析表..	88
27. 表 4-19 上櫃證券交易值分析表..	88
28. 表 5-1 貨幣市場分類表.....	98
29. 表 5-2 各國貨幣市場發展狀況...	99
30. 表 5-3 國庫券得標行業分析表.....	101
31. 表 5-4 票券初級市場.....	104
32. 表 5-5 應徵稅基金和免稅基金特色比較表.....	107
33. 表 5-6 應徵稅基金和免稅基金投資品種比較表.....	108
34. 表 5-7 貨幣市場基金特點比較表.....	109

35. 表 5-8	貨幣市場基金風險種類表.....	110
36. 表 5-9	合理的風險控制方法表.....	112
37. 表 7-1	證券商可收受存款優缺點與可能性評估..	132
38. 表 7-2	證券商不可收受存款優缺點與可能性評估.	136
1. 圖 1-1	證券帳戶劃撥餘額.....	8
2. 圖 2-1	股票交易流程圖.....	9
3. 圖 2-2	目前銀行運用集合管理運用帳戶之投資模式.....	17
4. 圖 3-1	香港中央結算系統流程圖.....	43
5. 圖 4-1	證券經紀商家數.....	63
6. 圖 4-2	九十三年一月至八月證券商成交金額百分比.....	72
7. 圖 4-3	我國融資融券交易制度模式構想.....	91
8. 圖 4-4	美國融資融券交易制度模式.....	92
9. 圖 4-5	日本融資融券交易制度模式.....	94
10. 圖 5-1	國庫券得標比例.....	102
11. 圖 5-2	商業本票行業比例... ..	103
12. 圖 7-1	證券商自行保管存款流程圖....	129
13. 圖 7-2	證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶流程圖... ..	131
14. 圖 7-3	指定受託模式流程圖.....	133
15. 圖 7-4	全權委託模式流程圖.....	134
16. 圖 7-5	投資信託模式流程圖.....	135
17. 圖 7-6	證券商依現有交割帳戶下從事現金管理(並虛設客戶之子帳戶) .	138
18. 圖 7-7	證券商依現有交割帳戶下從事現金管理(不另設客戶之子帳戶) .	139
19. 圖 7-8	現金管理帳戶以三天累積一百萬額度運作模式釋例....	140
20. 附錄圖 1	交易雙方與仲介銀行利率交換之現金流量.....	187

## 第壹章 緒論

### 第一節 研究動機

我國之證券市場，歷經數十年之發展，業已具備龐大之規模，與完整之產業型態。資本市場之發達，使得證券投資之金額及其與經濟民生之關係，密切影響經濟金融之願景與國家發展之未來。然而，世界金融潮流之演變，與我國民間投資生態趨勢之變革，往往使法令或政策之現狀產生各種亟待解決之問題。證券買賣及交割上，長久造成作業風險之款券分離制度，便是現今證券作業實務上主要議題之一。

依照民國 92 年 5 月 12 日修正之「有價證券集中交易市場實施全面款券劃撥制度注意事項」以及其他相關之作業制度法令規定，有價證券之集中保管帳戶與買賣資金之帳戶之「款券劃撥帳戶」乃是分別管理。因此證券買賣之投資人，往往必須擁有多個帳戶，以因應在不同經紀商之間之投資行為。就使用與保管上而言，不僅對證券經紀業務造成潛在之作業風險，亦對投資人產生諸多不便之處。近兩年來金融控股公司之業務漸趨整合，援引國外之經驗，成功發展出各類之綜合帳戶。雖然給予投資人眾多便利，但仍未能實質解決款券分離所衍生之各種不便與潛在問題。而法令的限制，使得獨立證券商無法藉由綜合帳戶參與類似業務，相對地削弱未入金控證券商之競爭能力。

有鑒於以上論及之現況，以及其有待改進之制度及配套措施，本研究即針對現金管理業務及款券合一在作業上之實施，評析其可行性與及可預期之各種效益，作一深入之探究。本研究期盼能就評估之建議，有效地解決現行制度所產生之限制，進而提昇證券業務之效率，深化證券產業之健全發展，續創資本市場與總體經濟之持續成長。

## 第二節 研究目的

本計劃之研究目的，旨在探討開放證券商從事現金管理帳戶業務之可行性。本計劃將就目前證券交易制度，討論開放此項業務辦理對我國金融發展之意義重要性，以及開放現金管理業務對證券與銀行業之重要性，更將評估此一發展對投資人以至整體證券交易之影響。為因應此項業務開辦，而必須準備及實施之各種相關配套措施，亦將為本計劃之研究重心，俾能提供一完善之解決方案，以供主管機關於權衡開放證券商從事該項業務之重要參考。

目前我國有價證券之交割方式，依照「有價證券集中交易市場實施全面款券劃撥制度」之意義，以及台灣證券交易所之定義，乃是採取「款券劃撥交割制度」。此一現行制度係指在證券買賣時，投資人必須分別開立「證券集中保管」及「銀行存款帳戶」兩個帳戶。投資人在開戶時分別領取證券存摺及銀行存摺。投資人於買賣股票成交之後，證券商代投資人就銀行帳戶完成劃撥交割手續，買賣證券則就投資人集保帳戶完成登摺作業，本制度排除以現金或票據辦理交割，旨在避免違約情事之發生，並自民國 84 年起由證期會通令全面實施。<sup>1</sup>

「款券劃撥」交割制度之施行，固然有證券<sup>2</sup>與資金分離處理之優點，並且成功地在現行銀行與證券法令架構之下，杜絕可能之弊端，促進證券交易之效能。然而，此一款券雙軌處理之方式，實有其不便之處。首先，投資人必須就其銀行以及證券帳戶，分別辦理委任代理。而今金融犯罪日益猖獗，本制度亦使得證券商之作業風險有升高之虞，整體證券交易之潛在法制成本也隨之增加。因此，開放證券商從事證券帳戶之現金管理，可以簡化委任關係，進而防止未來各種可能侵害投資人權益之情形發生。此為開放現行管制優點之一。

現行「款券劃撥」制度之第二個限制，在於投資人於銀行開立之銀行存款帳戶，其帳戶餘額之運用。依照現行之作業制度，帳戶餘額之運用均由各投資人個別就其個人之流動性需求，作單一考量之運用。因個人投資人或對現金管理之資

<sup>1</sup> 財政部證期會已於民國 93 年 7 月 1 日隸屬於行政院金管會而更名為「證期局」。

<sup>2</sup> 本文皆僅討論股票證券為例。



訊不善處理，或欠缺足夠之專業判斷能力，此一分離、獨立之現金管理方式，效率較低，亦無法發揮規模經濟之力量。有鑒於此，國內銀行業針對此類帳戶，近年來紛紛推出各種‘投資管理帳戶’，或‘證券理財專戶’等綜合管理帳戶，以協助投資人善用其證券活儲帳戶中之現金餘額。然而掌握各證券投資人最多者，實為經常性為其辦理證券經紀業務之各證券商。囿於證交法第四十五、第六十條及證券商管理規則第三十八條之規定，證券商反而無法對各證券投資人，提供更有效之現金或流動性管理。<sup>3</sup>放眼各先進之證券市場，美國自 1934 年證交法實施之後，證券經紀商即得以透過信託方式，為投資人之帳戶提供現金管理之服務。而日本以及香港，亦基於相仿之精神，採行類似之委託現金管理制度。是故，開放證券商從事證券帳戶之現金管理，可以更為提昇投資人資金之運用效率，且證券商對投資人資金之流通，能更有效的掌控。此為開放現行管制優點之二。

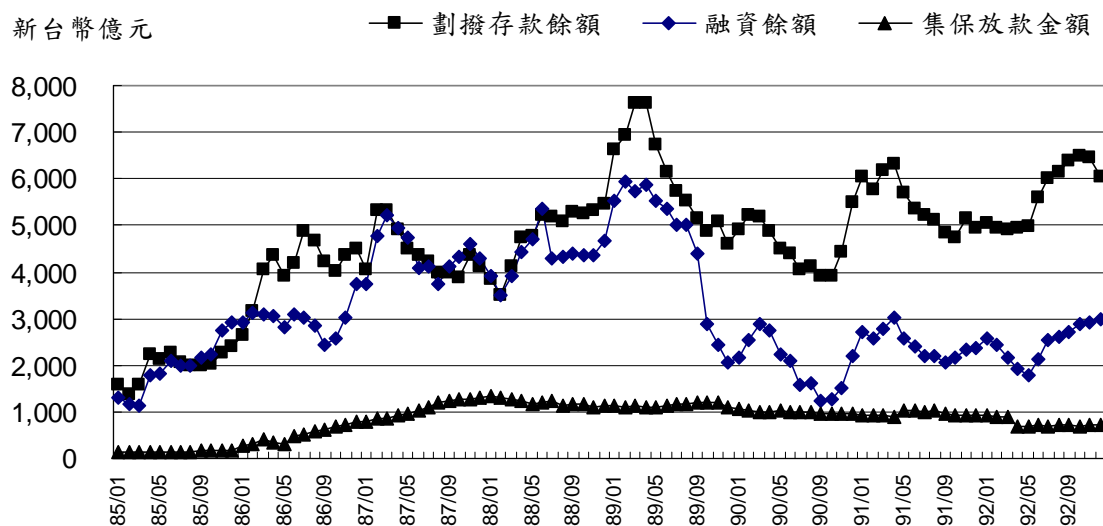
改進現行制度之另一優點，在於其可提高金融市場之流動性、促進證券交易與增加金融市場之寬度。由於我國股市之持續蓬勃發展，證券商因為經紀業務之專業化，並藉資訊科技之輔助，對整體投資人資金運用之型態與偏好，具有其他產業無法擁有之比較優勢。倘若賦予證券商合理之空間，必能在統籌之基礎上，為投資人帳戶中之現金餘額，做最有效之流動性配置。經由與銀行或票券產業之搭配，其間包括大宗流動性管理工具之使用，新興現金管理機制或工具之開發、承做與交易，更可擴大其規模優勢，發揮投資人無法單獨實施之流動性風險控管功能。由證券經紀業務之特性觀之，時下銀行業所提供之投資管理帳戶，無法產生具如此縱深及廣度之綜效。此為開放現金管理業務優點之三。

就我國目前股市之發展而言，上市及上櫃公司於九十三年一月底業已達到 1,097 家，而上市及上櫃股票總市值更達到新台幣 1,531 兆元之多，為國民生產毛額之 157 倍。就投資人之參與而言，跟據證交所及櫃買中心之統計，累計開戶數超過 2,250 萬戶，其中約有 10% 亦即 225 萬戶於九十三年一月曾經入場交易。根據現有之投資戶數及交易量，證券劃撥存款之目前之餘額約為新台幣 6,000 億

<sup>3</sup> 證券交易法第四十五、第六十條及證券商管理規則第三十八條之法條內容，請參照第 6、7 頁。

元左右(如圖 1-1)，而全年實際進出各帳戶之股款總額當遠高於此。若能就此龐大之資金作有效、多管道之流動性管理，必能就以上所述之優點，發揮顯著之效能。

圖 1-1：證券帳戶劃撥餘額



資料來源：經濟研究處金融統計科

## 第貳章 款券劃撥交割制度分析

### 第一節 現行傳統股票交易流程

投資人買賣國內上市、上櫃股票通常係委託證券經紀商來進行，整個流程大致可劃分為開戶、下單、交割結算三個階段，如(圖 2-1)所示。首先，投資人應事前在證券商辦理開戶手續。投資人完成開戶並徵信後可下單買賣股票。以上市股票之買賣為例，當日委託下單時，投資人填寫買賣委託單交證券商之營業員，再依序號輸入交易終端機，在台灣證券交易所內進行撮合交易；經撮合成交後，營業員即將交易結果回報客戶；次一營業日股票透過集保證券存摺中登載轉出，次二營業日完成款券劃撥作業，買進之股票透過集保證券存摺，登載轉入。

#### 一、我國傳統股票交易之整個流程

##### (一) 開戶

證券經紀商受託買賣有價證券時，應與投資人簽訂「委託買賣證券受託契約」辦理開戶手續，應同時開設有價證券集中保管帳戶及在證券經紀商指定之金融機構開立存款帳戶，該存款帳戶並應與金融機構簽訂委託其代收付交割款項之委託書後，證券經紀商始得接受委託人委託買賣證券。亦即投資人買賣證券時必須委託證券經紀商代為下單，因此必須於經紀商之營業處簽訂「委託買賣證券受託契約」，此受託契約即為「開戶」。開戶時自然人應攜帶國民身份證正本、印章至證券經紀商營業處辦理開戶手續；法人則檢具經濟部執照、營利事業登記證或變更登記事項卡(影本加蓋公司大小章)及授權書、授權人與代表人身分證正本、公司印鑑，填具開戶資料並徵信後完成開戶程序。

##### (二) 下單

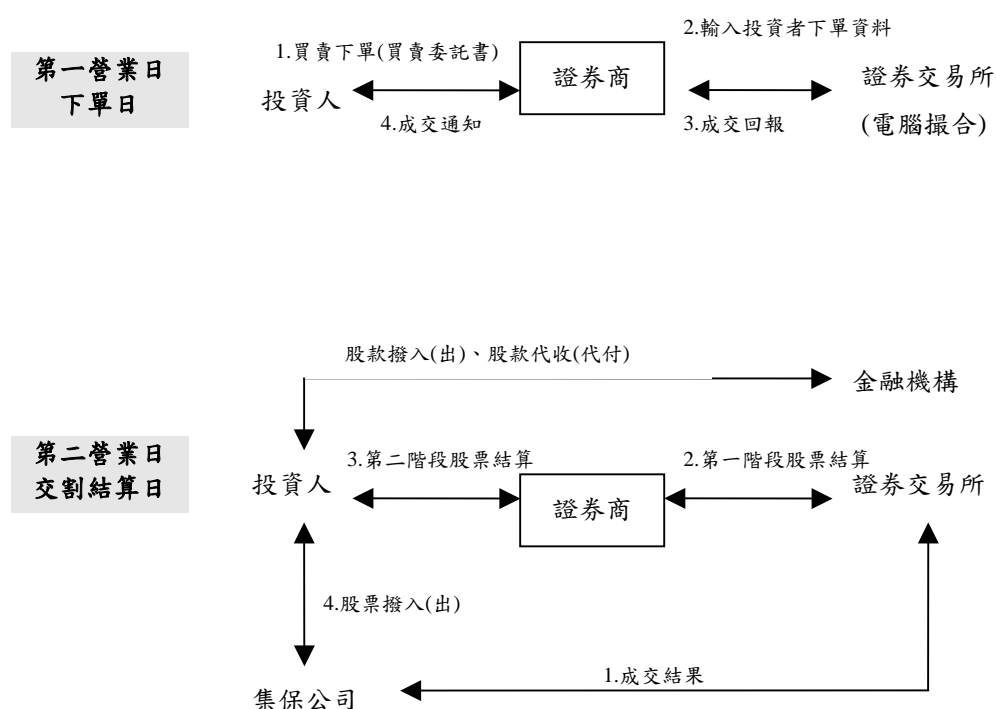
買賣交易確認後，投資人於次一營業日與證券商辦理股票集保登摺。買賣雙方的證券商編製交割清單，透過買賣雙方的款、券劃撥帳戶，向投資人取得券、款，以辦理交割程序。

##### (三) 交割結算

投資人買賣股票於成交日之次二(T+2)營業日，由經紀商指定之金融機構開

立之存款帳戶，完成交割款項劃撥作業；賣出之股票於成交之次一營業日及買入之股票於成交之次二營業日，由集保公司集中保管，並完成證券存摺登載作業。投資人買賣股票自委託下單至交割結算，其股票交易及交割流程圖如(圖 2-1)所示。

圖 2-1：傳統股票交易及交割流程圖



資料來源：證券交易所

## 二、我國現行款券劃撥制度及法令面

### (一) 現行「款券劃撥交割」-制度面

民國 84 年 2 月起，全面實施「款券劃撥交割制度」，投資人買賣股票後，經由證券經紀商指定金融機構開立存款帳戶，該存款帳戶應與金融機構簽訂委託其代收付交割款項之委託書辦理劃撥款項，股票則透過台灣證券集中保管公司的證券集保帳戶存摺登載。投資人如欲在集中交易市場或櫃檯買賣中心進行交易，必須先開立「證券集中保管」及「銀行存款」兩個帳戶，亦即投資人在開戶時會領

到證券存摺及銀行活期存款存摺兩個帳戶。當投資人買進股票成交之後，經紀商由投資人的銀行活期存款帳戶取得交割款項，並將買進之股票登載於證券存摺內，由集保公司負責保管；反之當投資人賣出股票後，經紀商扣除投資人證券帳戶中的股票，將交割款項存入其銀行活期存款帳戶。此制度旨在排除以現金或票據方式直接辦理交割，避免違約及舞弊之情事。

## (二) 現行「款券劃撥交割」-法令面

由於許多現行法令的規定，使得我國未來在開放證券業從事保管客戶款項一事與現行法規相抵觸，因此唯有了解現行法令，並加以修改，才有辦法開放證券商從事現金管理帳戶。目前實施之相關法令說明如下：

### 1.現行「款券劃撥交割」之相關條例

#### 【證券交易法】

#### (1)第十五條

依本法證券商經營之證券業務，其種類如下：

- a.有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務。
- b.有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務。
- c.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。

#### (2)第十六條（證券商種類）

經營前條各款業務之一者為證券商，並依第十五條各款定其種類：

- a.經營前條第一款規定之業務者，為證券承銷商。
- b.經營前條第二款規定之業務者，為證券自營商。
- c.經營前條第三款規定之業務者，為證券經紀商。

#### (3)第四十五條（兼營與投資之限制）

證券商應依第十六條之規定，分別依其種類經營證券業務，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，得兼營他種證券業務或與其有關之業務。證券商不得由他業兼營。但金融機構得經主管機關之許可，兼營證券業務。證券商

不得投資於其他證券商。但兼營證券業務之金融機構，報經財政部核准者，不在此限。

(4)第六十條

證券商不得收受存款、辦理放款、借貸有價證券及為借貸款項或有價證券之代理或居間。但經主管機關核准者，得為下列之行為：

- a.有價證券買賣之融資或融券。
- b.有價證券買賣融資融券之代理。

證券商辦理有價證券買賣融資融券之管理辦法，由財政部擬訂報請行政院核定之。

**【證券商管理規則】**

(1)第三十八條(民國 92 年 12 月 31 日修正)

證券商受託買賣有價證券，應於銀行設立專用之活期存款帳戶辦理對客戶交割款項之收付，該帳戶款項不得留用。

(2)第十八條

證券商之資金，除由金融機構兼營者另依銀行法規定辦理外，非屬經營業務所需者，不得借貸予他人或移作他項用途，其資金之運用，以下列為限：a.銀行存款；b.購買政府債券或金融債券；c.購買國庫券、可轉讓之銀行定期存單或商業票據；d.購買經證期局核准一定比率之有價證券及轉投資經證期局核准一定比率之證券、期貨、金融等相關事業；以及 e.其他經證期局核准之用途。

**【有價證券集中交易市場實施全面款券劃撥制度注意事項】**

- (1) 委託人與證券經紀商簽訂「委託買賣證券受託契約」辦理開戶手續時，應同時開設有價證券集中保管帳戶及在證券經紀商指定之金融機構開立存款帳戶（下稱款券劃撥帳戶），該存款帳戶並應與金融機構簽訂委託其代收付交割款項之委託書後，證券經紀商始得接受委託人委

託買賣證券。

- (3) 證券經紀商受託買賣向委託人收付款券，均應透過委託人開設之款券劃撥帳戶，以帳簿劃撥方式為之。
- (6) 因買賣證券而支付或收取之款項，除本公司另有規定得於保管機構（保管銀行）設立存款帳戶，以匯撥（匯款）方式完成交割者外，均適用第一項至第三項關於開立存款帳戶及收付款項之規定。
- (8) 證券經紀商受託買賣證券，應於金融機構設立專用之活期存款帳戶（交割專戶）辦理對委託人交割款項之收付，該帳戶款項不得流用。

#### 【信託業法】

##### (1)第二十八條

委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。

#### 【銀行法】

##### (1)第二十九條第一項

除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。違反前項規定者，由主管機關或目的事業主管機關會同司法警察機關取締，並移送法辦；如屬法人組織，其負責人對有關債務，應負連帶清償責任。執行前項任務時，得依法搜索扣押被取締者之會計帳簿及文件，並得拆除其標誌等設施或為其他必要之處置。

##### (2)第二十五條第二項

非經中央主管機關之許可，同一人持有同一銀行之股份不得超過其以發行股份總數百分之五。同一關係人持有之股份總數不得超過百分之十五。

#### 【金融機構合併法】

### (1)第五條

銀行業之銀行與銀行業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為銀行。

證券及期貨業之證券商與證券及期貨業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為證券商。但是並未開放證券商跨業合併銀行的限制。

## 2.小結

我國現行款券劃撥制度掌握各證券投資人最多者，實為經常性為其辦理證券經紀業務之各證券商，但由於證交法第四十五及第六十條等規定，證券商反而無法對各證券投資人，提供更有效之現金或流動性管理。另外，證券業者受限於證交法第十五條等多項法規桎梏，目前只能從事經紀、自營、承銷等相關業務，證券業與銀行業兩者間所受到不平等待遇，已不可言喻。顯然，為了讓證券業者回應銀行業爭食市場大餅條件，諸如同意證券商承做有價證券質押、代理收付股款、兼營票券，從事投信基金銷售、贖回，金融保證、現金管理帳戶等開放難度較低的業務，都是主管單位眼前必須儘速研議的當務之急。

## 三、證券商於現行「款券劃撥交割」制度下所扮演的角色

### (一) 目前金控旗下之證券商，較獨立證券商更具優勢

證券業者由於受到現行法律下的諸多限制，所以目前國內證券商不能保管客戶現金，證券交割須仰賴銀行金流，因此，國內金控紛紛成立後，整合金流的金控證券商，較獨立證券商更具優勢。對於國內銀行界而言，因存有不願意放手與證券商合作金流的心態，可能會一致反對「現金管理帳戶」的開放，但未來除了要因應國際化趨勢潮流外，再加上綜合證券商若想要朝投資銀行發展，實施對客戶的現金帳務管理是非常必要的一環。

### (二) 證券商轉型為投資銀行為未來趨勢



若政策開放證券商承作現金管理，獨立證券商將可提供整合的金融服務，能以投資銀行角色與金控競爭。目前證券商經紀證券買賣，仰賴銀行金流，轉手錢又回歸銀行，若證券商能承作現金管理，即可依照客戶資金餘額，提供量身打造之理財服務，獨立證券商能轉型投資銀行，也就不必然加入金控才能提高競爭力。

### (三)「現金管理帳戶」已列入證交法修正草案中

日前證期局已將「現金管理帳戶」列入證交法修正草案中，並送交行政院審議，且已經於證交法修正案第六十條中增列，只要經主管機關核可，未來證券商即可以兼營部分現金管理帳戶的業務。對於政策擬開放證券商現金帳務管理，包括香港等多數國家的證券商都已經能獨立處理金流，故主管機關為因應世界潮流，理應付諸行動、開始修法讓證券商可兼營現金管理帳戶業務。另外，現金管理帳戶推行的模式，部分可參考目前銀行業「集合管理帳戶」的運用模式，國內由商業銀行所推出的「集合管理帳戶」，大部分是結合存款、證券、房貸、信用卡、基金等五種功能的單一管理帳戶，由於此帳戶具備金融跨業整合的資產管理功能，對投資者來說，此種管理帳戶不僅可以為投資者聰明的管理資產，靈活的調度資金，更可以節省許多帳戶往來所需花費的時間與手續費成本。

## 四、商業銀行於「款券劃撥交割」制度下所扮演的角色

現行「款券劃撥」制度意謂著投資人於銀行開立之「銀行存款帳戶」之運用，均由各投資人個別就其個人之流動性需求，作單一考量之運用。有鑒於此，國內銀行業針對該帳戶，近年來紛紛推出各種綜合管理帳戶，以協助投資人善用其證券活儲帳戶中之現金餘額。<sup>4</sup>

### (一) 投資習慣由以往「自行運用」轉向「專業操作管理」

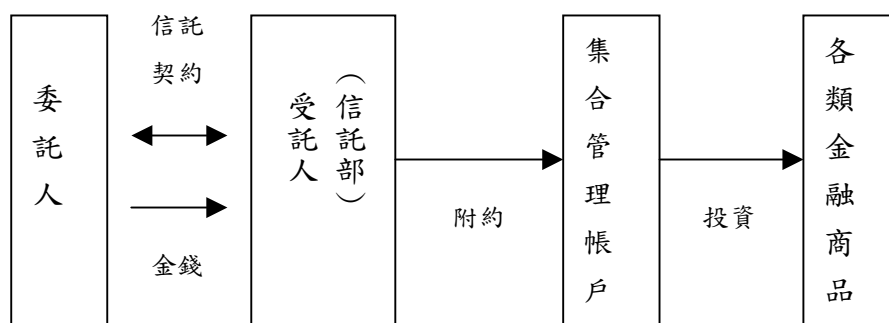
<sup>4</sup>近年來國內銀行業者針對證券活儲帳戶所推出之各種綜合管理帳戶，可見於：華信銀（建華金）的「投資管理帳戶(MMA)」、聯邦銀行的「UMA 智慧理財專戶」、寶島銀行(日盛金)的「得意 88」……等。

隨著金融開放的腳步，國內外金融商品不斷推陳出新，而在面臨這兩年利率遽降、全球股市巨幅震盪的市場環境下，國人的投資習慣亦由以往習慣於自行投入股票、外匯、期貨...等金融工具轉變為願意將資金委由專業機構操作管理；自信託法、信託業法及相關配套法令相繼公佈以來，委由專業機構代為管理運用之投資方式除了大家所熟知的國內外證券投資信託基金（以下簡稱為投信基金）之外，投資大眾亦可以透過集合管理運用帳戶、共同信託基金等方式，將資金委託信託業者操作管理。

## （二）「集合管理運用帳戶」的推出

以目前業者申請設置之核准進度看來，在近年內可供投資大眾以信託架構進行投資之產品僅有集合管理運用帳戶。集合管理運用帳戶之法源來自於信託業法第二十八條：委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金綜合管理及運用。因此信託業者得收受客戶委託之金錢（金錢信託），同時與客戶簽訂信託契約，並就營運範圍相同之信託資金設置集合管理運用帳戶；投資人另需就前項集合管理運用帳戶簽訂約定條款（附約），以同意加入該集合管理運用帳戶，並全權委託信託業者進行資金管理運用，投資人集合管理運用帳戶之投資模式如（圖 2-2）。

圖 2-2：目前銀行運用集合管理運用帳戶之投資模式



資料來源：建華金控網站

## 五、「集合管理運用帳戶」與「投信基金」的比較

簡而言之，集合管理運用帳戶與投信基金所運用之資金皆來自於一般投資大眾之資金集合而成，但由於法源及法律關係之不同，二者所受之相關規範亦有所差異，例如集合管理運用帳戶便無法如投信基金一樣可公開向投資大眾募集，而僅能針對銀行之信託客戶說明相關產品內容，因此對此類產品有興趣之投資人僅能直接向銀行索取相關資料，而無法透過大眾媒體之廣告文宣來了解此項業務；另外，由於法律關係不同，集合管理運用帳戶屬於金錢信託之一種，其信託財產之所有權已自委託人（即投資人）移轉至受託人（即信託業者）身上。

### (一)「集合管理運用帳戶」與「投信基金」之相似點如下：

1. 資金來源類似：均集合大眾之資金共同運用在相同之範圍或方法。
2. 均透過專責機構管理資產：投信基金之管理人（投信公司）及集合管理運用。
3. 帳戶之受託人（信託業者）具有資產運用決定權。
4. 投資收益或損失均由受益人依受益權單位共同分享或分攤。
5. 投信基金及集合管理運用帳戶之相關費用均由資產直接支付，並直接反映於淨值上。
6. 受益權單位淨值之計算方式相同：單位淨值等於（資產總價值）÷（總單位數）。
7. 集合管理運用帳戶與開放型基金於閉鎖期外均為每日可依淨值申請加入（即申購）或退出（即贖回）

(二)集合管理運用帳戶與投信基金之相異點可由(表 2-1)得知：

表 2-1：集合管理運用帳戶與投信基金之差異點

項目	集合管理運用帳戶	投信基金
主管機關	銀行局/證期局 <sup>5</sup>	證期局
法律關係	信託關係(資產之所有權移轉至受託人)	委任關係
成立方式	非公開募集 (不可以向不特定人為公開之廣告或營業促銷活動)	公開募集(可以向不特定人為公開之廣告或營業促銷活動)
投資範圍	採負面表列,規範不可投資種類或其他限制。	採正面表列,需於契約中詳述投資之項目、種類及持有比例。
成立金額限制	帳戶無最高及最低金額之限制	基金有最高及最低發行面額之限制
資產運用人	信託業	投信
資產保管人	信託業自行保管	保管銀行

資料來源：建華金控網站

### (三)國內銀行「集合管理帳戶」的推出現況

早在 1977 年，美林(Merril Lynch)證券就推出了「現金管理帳戶」(Cash Management Account, CMA)，它是一種全功能的整合型帳戶，包括信用卡、貨幣市場基金、支票簿、保證金帳戶、與其他金融工具等。美林證券所發展的 CMA，

<sup>5</sup>行政院金管會之銀行局與證期局，於民國 93 年 7 月 1 日以前為財政部下設之金融局與證期會。

是一個結合「銀行」與「證券」業務的多功能帳戶，以此多功能帳戶為基礎下，美林證券更進而結合本身的投資專業與顧客基礎，發展具有異質性金融產品的「改良式」現金管理帳戶，設計出符合個別投資者的投資計畫與金融產品，以達成客戶資金需求的目的。美林證券因 CMA 之成功推行，經過三年時間變成美國最大的證券商，並積極朝向個人化的投資理財服務發展。花旗銀行在 1976 年及 1977 年間推出「花旗卡帳戶」(Citicard Account)，可以連結其他類型的帳戶，例如：短期存款、定存、支存、信用額度等。花旗更在 1993 年推出「花旗金錢管理帳戶」(Citibank Money Management Account, CMMA)，華信銀行經過一年多規劃才推出的投資管理帳戶(Money Management Account, MMA)，與美林證券當初的現金管理帳戶功能相近，都具有金融跨業整合的資產管理功能。

1999 年華信銀所推出的 MMA，是國內首創的整合性投資管理帳戶服務，華信銀也因 MMA 一炮而紅。自從華信銀行推出的 MMA 廣受歡迎後，許多銀行也紛紛推出類似商品，不但強調一對一理財諮詢和量身訂做的理財服務，甚至推出低利率優惠。目前各銀行推出的投資理財帳戶服務內容不盡相同，消費者更可依自身需求挑選適合自己的組合。以開戶選擇為例，多數銀行均開立綜合存款帳戶，不過也有部分銀行，如聯邦銀行，可讓存款人選擇開立活期存款帳戶或綜合存款帳戶。至於其他服務內容，各銀行均涵蓋存款、基金、理財型房貸、股票、信用卡等範圍，不過有些銀行還結合外幣存款帳戶、小額信貸、甚至保險等商品。此外，有些銀行還推出更具人性化的服務，如大眾銀行標榜量身訂做、聯邦銀行設計出「UMA 小姐」，以虛擬化理財專員在網路上提供一對一的理財諮詢，而華信銀行也與全球知名的美商宏道資訊(BroadVision)合作，推出「1 to 1 marketing」，同樣提供一對一的理財諮詢提供個人化理資產管理。因為華信 MMA 的成功，帶動了相關銀行紛紛搶進整合型帳戶市場，相關銀行有聯邦銀行的「智慧理財專戶(UMA)」、寶島銀行(日盛金)的「得意 88」、大眾銀行的「121e-account」、大安銀行的「大安 MMA」、華南金「3A 優勢帳戶」、玉山金的「ESA」、富邦金的「一本萬利」等等。

國內由商業銀行所推出的「集管理帳戶」，大部分是結合存款、證券、房貸、信用卡、基金等五種功能的單一管理帳戶，具備金融跨業整合的資產管理功能。該帳戶除享有較一般交割專戶較高之存款利率外，當帳戶有剩餘資金達特定金額時，系統會自動為客戶申購以本行為保管行之債券型基金或平衡型基金，賺取更高的收益，同時當客戶購買股票，交割款不足時，亦會考量客戶使用資金成本之高低，先動用存款餘額，其次動用基金買回金額，最後再依貸款產品利率，由低至高之先後順序，系統自動使用各種擔保放款活期領用額度，或臨時額度；反之，如有款項存入該帳戶時，系統亦會依貸款產品利率，由高至低之先後順序，自動沖銷臨時額度，或各種擔保放款活期領用之使用金額，最後再將剩餘款項保留為存款餘額或自動申購基金，獲取較佳之收益。對於經常投資股市、或是有理財需求而不知如何運用的投資者來說，此種管理帳戶，可以為投資者聰明的管理資產，他不但可以節省許多帳戶之間往來的時間與手續費，擁有該帳戶持有的利率優惠，此外，房貸資金和證券結合的功能，更可以讓使用者靈活的調度資金。目前國內銀行「集管理帳戶」的運用現況，及其與一般存款帳戶、證券交割專戶的比較，分別於表 2-2 及表 2-3 可觀察得知。

近幾年隨者民眾投資理財風氣的盛行，造成民眾對銀行需求的改變，現在民眾對於銀行的需求已經不再像早期只有存、放款的需求，而是希望銀行業者能提供多元化的理財投資管道，如基金、票券、債券、證券、及期貨等提供多樣化的選擇，銀行業面對市場需求的改變，及投資需求的增加，莫不使出渾身解數在各方面努力改進、創新，以滿足各種客戶之需求。像華信銀的 MMA 帳戶、大眾銀行的 e-ACCOUNT..... 等等，都是針對顧客多元化投資需求所開發出來的整合型帳戶服務，一個帳戶就可以提供：定存、活存、基金、證券、票券等理財服務。由於我國目前的法律並不允許證券商從事相關業務，對證券商來說如果要成功地推動這項業務，除非該證券商具有銀行等相關投資事業。

表 2-2：國內銀行「集合管理帳戶」運用現況

推出銀行	帳戶名稱	服務內容
華信銀行 (建華金)	投資管理帳戶 (MMA)	MMA 金融交易網服務範圍包含客戶與建華金控所有往來的業務與產品，主要包含銀行、證券、信用卡、基金、期貨、保險、專屬個人服務……等。
寶島銀行 (日盛金)	得意 88	在一個帳戶中，同時自動地處理包括投資基金、股票或轉存定存、支付支票款項、繳付各種公用事業費用或信用卡消費款等投資理財事項，帳戶系統會自動依活儲、定存質借及循環動用貸款額度的資金成本高低決定資金動用及儲存的順序，利率低的先借，利率高的先還，讓客戶可以全心投入投資理財活動
華南金控	3A 優勢帳戶	將客戶之綜合存款、證券交割、基金投資、理財型房貸及消費性貸款等功能整合於單一帳戶，即為「3A 優勢帳戶」。
玉山金控	ESA	將投資人的現金存取、投資理財、消費支出總和在同一帳戶，可充分滿足新時代的客戶需求。並提供市場首見的「網路查詢明日餘額」特殊功能。 是一個集結存款、證券、房貸透支、定存透支、債券附買回交易 (RP)、債券型基金 (玉山投信成立後提供服務)、自動扣繳、在宅金融 e 化服務的總和帳戶。
富邦金控	一本萬利	整合了新台幣綜合存款、外匯存款、基金投資及證券交割於同一個智慧型帳戶中，並連結了支存及貸款循環額度，協助客戶靈活調度資金，並整合外匯與基金至同一帳戶中，不用存入任何金額，就同時開立 12 種幣別的外幣活存、基金帳戶。
聯邦銀行	智慧理財專戶 (UMA)	UMA 是一個以活儲或綜存的存款帳戶作為主帳戶，將定存、支存、貸款 (回復型理財型房貸或小額消費貸款)、信用卡、理財投資 (股票、基金、期貨)、自動化交易及網路銀行等皆整合為一體的智慧理財專戶。
大眾銀行	121e-account	除了一般存款帳戶之存提款、代繳費用、攤還貸款等功能外，還兼具投資理財的功能。像是投資基金、買賣票股票所開之證券交割戶，皆可約定由 e-ACCOUNT 為資金進出集中管理帳戶，節省往來不

		同金融機構，管理不同帳戶的時間，達到有效且完整性的集中管理。
台北國際商業銀行	綜合理財專戶 (ALL-IN-ONE)	投資理財帳戶是以一個綜合性存款為基礎，整合股款交割、回復型理財型房貸、金融卡貸款、信用卡、定時定額基金、電話銀行、網路銀行、自動化交易及代繳服務等各項功能之全方位投資理財帳戶。
中國信託	萬股通	結合了「自動轉帳功能」及「金融卡信用額度」，讓活儲帳戶也能助客戶智慧理財

資料來源：依據各銀行網站資料整理

表 2-3：集合管理帳戶、一般存款帳戶與證券交割專戶的比較

	集合管理帳戶	一般存款帳戶	證券交割專戶
資金來源	多種	只有存款	證券商融資
資金收益	較高	普通	較低
資金成本	較低	普通	高
投資效益	較高	無	無
節稅功能	有	無	無
方便性	有	無	無
手續費	有條件的收取	無	有

資料來源：聯邦銀行網站



## 第二節 國外辦理「現金管理」實務

### 一、現金管理帳戶簡介

按金融環境發展日益複雜化，投資人或存款人所面對之商品需求，亦隨著金融環境之變化而提高，投資人可能有下列之金融需求：其一、現金之管理：即短期性之現金流動，須有其存放之金融機構，以獲取適當之報酬及流動性；其二、消費需求：消費者就短期性之金融支出藉由信用卡或現金卡等方式，而無須使用現金即為消費；其三、支付之需求：針對無從以面對面交付之金融交易，使用支票支付債務；其四、投資之需求：就其資金於適當之投資目標之下為投資。

此等百貨式之金融服務，繼七十年代末期貨幣市場基金之開展之後，美國著名證券商美林公司首先推出所謂之現金管理之帳戶(CMA)，及將資金、信用卡、支票及投資等商品予以合併，而滿足美國民眾金融及消費之需求。

現金管理帳戶(CMA)係由美國的美林證券於七十年代首先推出的業務，將消費者的現金存放、投資、消費支付等資金進出，全部藉由單一帳戶管理，因有效打破金融機構不准兼營彼此業務的侷限，此種商品予銀行之存款業務壓力頗大，於近年來美國定存之數量減少，以該等商品之開發有密切之關係。另外，於日本有所謂之包裹帳戶(Wrap Account)之產生，而將各種證券商品予以統合提供投資人較綜合性之金融服務，其他國家也都具有相同或是類似的綜合性帳戶。

因證券公司具有投資銀行特性，客戶於證券公司開立此帳戶後，就可進行貨幣市場共同基金的買賣、證券交易、支票的簽發、使用信用卡、自動提款機提款，並能以帳戶內的有價證券設質融資，而最近網際網路發達後，有些銀行亦提供電子銀行的服務，經由網際網路的連線，客戶也能取得有關商業服務或資訊，並藉由網路以該帳戶進行交易。

目前在台灣的部分外商銀行，也推出套餐式存款或個人理財帳戶，即取自現金管理帳戶的觀念，讓開戶的客戶能透過這個帳戶，就可扣繳電話費、水電費、

保險費、外幣、海外基金等，不必擔心會忘了繳交某些費用，或某個戶頭的餘額不足等問題，但是因國內基金與股票買賣仍須另開戶頭，而尚未發展成國外模式。

## 二、現金管理帳戶業務內涵

所謂之現金管理帳戶於各證券商或管理帳戶有不同之設計，就一般投資銀行或商業銀行所提供之現金管理帳戶之商品特徵，乃分別說明如下：

### (一) 投資銀行現金管理帳戶業務內容

就投資銀行而言，其於七十年代即意圖進入商業銀行之領域，而商業銀行之領域主要乃吸收存款與放款，就吸收存款而言，由於一般存款帳戶 (Saving Account) 有其發展之不利因素，包括：其一、其無法提供類似定存之優厚報酬，其二、其需受存款保險或存款準備等限制，而增加其營運成本，故該等商品較不具競爭力。證券商提供現金管理帳戶之後，其相較於銀行存款有較大之競爭優勢，該等商品乃是以貨幣市場共同基金(Money Market Mutual Fund, MMMF)為主，而加入其他綜合性之金融服務，以滿足客戶之完全性金融需求。

「現金管理帳戶」的推出，於1977年的美國是一項創舉，即顧客先在證券公司開設“證券預存帳戶”，<sup>6</sup> 證券商會自動將該帳戶內的閒置資金投資於貨幣市場共同基金，以賺取比存款利率更高的報酬，同時，該帳戶也兼具有支付機能，一定額度的融資機能、財務諮詢與消費性金融等多重功能。其推出之時，主要之商品服務如(表2-4)所示，就前述之現金管理帳戶，證券商定期提供綜合性之帳戶說明，故投資人得以瞭解其各項支付之狀況，此對投資人運用資金可避免發生混淆之情勢。該等提供綜合性之金融服務可稱為金融超級市場(Financial Supermarket)，經由該等超級市場，除前述之金融商品之外，其他保險或非金融性之商品亦得經由該等窗口而服務。由此觀之，設置此等帳戶對投資人及金融服務提供者，均得建立提供者與需求者間良好互動關係。

<sup>6</sup> “證券預存帳戶” 預存兩萬美金以上的現金或是有價證券

表 2-4：投資銀行現金管理帳戶業務內容

綜合金融服務	服務內容
證券交易帳戶	投資人開設「現金管理帳戶」後，當帳戶內有閒置資金時，會自動投入貨幣市場共同基金，當投資人從事有價證券交易時，該帳戶會從基金中扣除所需金額，當投資人賣出有價證券後，所獲取之資金又會自動投入共同基金的帳戶。
貨幣帳戶	包括各種投資於短期貨幣市場證券的免收申購或贖回費用的基金和保險儲蓄帳戶，客戶可以指定其中一個帳戶為基本貨幣帳戶。證券帳戶中的貸方餘額將自動地投資於貨幣基金或者儲存在保險儲蓄帳戶中，取決於投資者選擇哪一個作為基本貨幣帳戶。
支票之簽發	投資人就其存於基金或現金管理帳戶內的資金，可以透過與證券公司合作之銀行為付款人，委託該銀行就開立的支票付款，因此，於該帳戶之下，投資人可以無限制的開立支票而取得消費或付款之權利。
信用卡之使用	開設「現金管理帳戶」之後，投資者可以取得信用卡，並使用該信用卡從事消費，在支付日時自動從該帳戶扣除消費金額。
融資的權益	投資人除了可就帳戶內的資金（現金和共同基金）提領之外，還可以利用帳戶內的有價證券作為質押，取得融資。
自動提款機(ATM)之提款卡	投資人可以直接到提款機利用提款卡提領帳戶內的資金，或是利用信用卡預借現金。
商業貸款	客戶不能直接或間接地以此獲得的資金用於證券帳戶的股票購買，也不可以匯出到其他類似的帳戶。
投資者信貸服務	根據保證金證券帳戶中適宜證券額度所能提供的貸款，可用於商業或投資目的。

資料來源：依據各銀行網站資料整理

## （二）商業銀行現金管理帳戶業務內容

為平衡投資銀行提供之現金管理帳戶，若干商業銀行亦提供此等具有相競爭力之商品，茲以美國 Security First, New York Bank，以及 Spirit Bank 之現金管理服

務(Cash Management Services)為例，其乃透過其本身或關係企業與策略聯盟互動，而包括之金融服務可由（表 2-5）得知。與投資銀行經營之現金管理帳戶相同，其將該帳戶之各種消費於單一之說明中予以列明，除此之外，若干銀行亦提供電子銀行之服務，得經由網際網路之連線，投資人得取得有關商業服或資訊，藉由該等網路而進行交易或取得資訊。

就該等業務之內涵觀之，與前述之有關投資銀行經營之現金管理帳戶並無重大之差異，其主要乃著重於傳統之商業銀行業務，而以其他關係企業取得有關證券商品之金融服務。

### （三）替客戶量身訂作之「現金管理帳戶」

證券在發展「現金管理帳戶」的初期，只是一個結合證券信用帳戶、貨幣市場基金帳戶、支票帳戶與信用卡的綜合性帳戶的功能，然而這樣的產品，只能算是技術層面上的創新，並沒有結合證券公司本身在財務專業上的優勢。因此，證券公司為了朝向專業化的產品發展，在擁有相當數量的客戶之後，便開始推展針對特定客戶需求而發展出來的現金管理帳戶，以提供客戶更特別且完整的服務。例如，美林證券在成功的開發「現金管理帳戶」之後，便進一步將「現金管理帳戶」的觀念推展到其他金融服務。

發展這個產品的理念在於能夠深入瞭解個人整體財務狀況，並基於一個具有協調性及整體性的財務規劃，而發展出來的產品。唯有全面性的財務金融規劃，才能滿足個人所有財務金融規劃的需求，也才能為顧客整個生命週期，提供環環相扣的策略及產品。在證券公司所提供的自動投資計畫(Automated Investment Program ,AIP)下，投資人可以為了將來某些特定計畫的資金需求，如退休基金、結婚基金、購屋基金、子女教育基金、或是創業基金等其他目的，由證券公司提供各種投資工具，並根據每位投資人的收入狀況，忍受風險的程度等因素，設計出最適合該特定投資人的投資理財計畫，以幫助該投資人達成日後資金需求的目的，為投資人提供完整又多元化的金融產品與服務。證券公司專門為個人設計的

投資理財服務如（表 2-6）所示。

#### （四）小結

現金管理帳戶可以說是集商業銀行業務與投資銀行的業務於一身的帳戶。所以這項金融產品的開放可以強化商業銀行與證券商之間的競爭。目前的法規允許商業銀行可以跨足證券業，如果財政部開放現金管理帳戶業務，商業銀行為了爭取與證券投資相關的金融業務，亦即現金管理帳戶，商業銀行勢必會增設證券相關部門。且如果財政部開放現金管理帳戶，由於證券商至少得以承作與證券買賣相關的金融業務，所以證券商也必須具備商業銀行的相關功能與責任，其中包括存款準備金及中央存款保險的相關成本，如此將會促成證券商跨足銀行業的開端。財政部開放現金管理帳戶至少可以讓證券商與銀行業者在相關法規上產生較為平等的結果，以往之法規皆僅允許商業銀行可以跨足證券業，而證券商不得跨足銀行業。在平等的競爭基礎上，對投資者及社會大眾才是最有利的結果。

另外，現金管理帳戶的開放會強化證券商與商業銀行間的競爭外，現金管理帳戶的開放會迫使銀行從事更專業，更創新之金融產品的開發與發展。如果商業銀行主要從事存放款業務，銀行客戶間的存款將不僅限於投資活動部份，現金管理帳戶的開放將強迫銀行放棄與投資活動相關的金融業務，對於銀行吸取存款將會產生重大影響。但是銀行在這趨勢下，勢必會增設證券部門以因應這項改變，同時在業務壓力下，加上現金管理帳戶所帶來的專業性示範，會導引銀行開發新金融產品，對我國銀行業的專業提升亦有某種程度的幫助。美國 1999 年 11 月廢除了限制金融跨業經營的 Glass-Steagall Act，未來我國金融業者若不積極合併擴大經營規模，將無法在國際上與大型金融集團競爭。因此，依照目前的潮流繼續發展下去，國內進行金融跨業的整合勢在必行，也唯有如此，才能增加傳統金融業者的競爭力，並為消費者提供更多樣化的金融產品，讓國人享受國際級的金融服務。

因此，如果政府開放證券商從事「現金管理帳戶」，投資者在進行投資活動

時，就不需同時在證券商及銀行開證券投資及相關現金銀行存款帳戶。投資者可以將現金支票帳戶、定期存款、信用簽帳卡帳戶、貨幣市場帳戶以及證券融資帳戶、全部整合在一個帳戶下，只要記住一個號碼，即可管理全部的資產，是投資人在千頭萬緒的日常生活中，一個簡單、方便又實用的理財工具。而證券商可以依照投資者的風險偏好，以及投資習慣，提供專業投資諮詢顧問工作，提供投資者最大利益的投資諮詢顧問工作。其中包括，當投資者進行投資活動時，現金支出或收入，均可以依照顧客的最大利益進行現金活動的進出。由於現金管理帳戶合併了所有投資活動中的投資及現金活動帳戶，因此，證券商非常瞭解投資者的信用狀況。證券商便可根據投資者的信用狀況，參酌某特定個股的公司狀況，決定融資融券的成數，以及每個投資者的融資融券信用額度。

### 三、現金管理帳戶下的收支關係

帳戶需要支付時，是按以下順序獲得需要支付的資金的。首先是證券帳戶中如果有的貸方餘額，其次是貨幣帳戶餘額（不包括最小貨幣帳戶餘額）中的基金以淨資產贖回或儲蓄部分來支付。最後，如果是商業貸款客戶，則使用未貸款的部分，然後是最小貨幣帳戶餘額部分；如果是投資者信貸客戶，則使用證券帳戶中可獲得的貸款，此後是最小貨幣帳戶餘額部分。這樣可以確保證券帳戶餘額或是貨幣帳戶中的投資與儲蓄（不包括最小貨幣帳戶餘額）完全使用之後才產生借貸的成本。

帳戶獲得資金時的運用順序因客戶接受商業貸款服務還是投資者貸款服務而不同。如果客戶接受的是商業貸款服務，首先用於重新建立最小貨幣帳戶餘額，其次減少未償付的商業貸款額，最後在基本貨幣帳戶中購買單位基金或儲蓄。如果是投資者信貸服務，首先用於支付投資者貸款，接著建立最小貨幣帳戶餘額，最後在基本貨幣帳戶中購買單位基金或儲蓄。如果貨幣帳戶餘額小於最小貨幣帳戶餘額，投資者信貸服務將自動根據證券帳戶可獲得的貸款重新建立最小帳戶餘額。

表 2-5：商業銀行現金管理帳戶業務內容

綜合金融服務	服務內容
存款帳戶	銀行等即得提供各種活存及定存之帳戶，故該等服務之最基礎之帳戶。
基金帳戶	按銀行不得從事證券業務，但得以經由其子公司或策略聯盟之關係企業經手該基金之銷售業務。
投資業務	銀行亦不得經營有關證券商品久投資經紀業務，故亦須經由其子公司或相關之企業為之。
貸款業務	按銀行本以貸款業務為主，故其得由該等貸款業務而滿足客戶之需求。
簽發支票之業務	按銀行本即得提供支票存款之業務，故投資人得以該支票帳戶開發支票而支付交易。
帳單支付業務	即投資人之各項帳單支付，得經由該銀行提供代理支付而扣除其帳戶金額之業務。
信用卡業務	銀行得以發卡銀行之地位發放信用卡與投資人，而使投資人藉由信用卡支付而扣除帳戶之金額。
自動提款機之帳戶	投資人以自動提款機提領現金時，即自動扣除該基金之金額。

資料來源：依據各銀行網站資料整理

表 2-6 衍生性金融服務業務內容

衍生性金融服務	服務內容
節稅型的年金投資計畫(Annuities)	這項投資理財服務的重點在於為個人達成遞延稅賦的投資目的。年金繳納的方式可依照每年固定或非固定之金額，投資於可節稅的財務工具，於日後再領回時，即可達到遞延稅賦的效果。
子女教育基金投資計畫(Education Funding)	在培養子女的過程中，最重要的財務需求是子女的教有基金。
不動產理財規劃(Estate Planning)	不動產的投資人，美林證券財務規劃的重點在於為該投資人創造具有流動性的資金，並同時達到節省房地產稅賦的功能。

個人退休基金計畫(Individual Retirement Plans)	大部分的人對於子女大學教育基金和個人退休基金的安排最為關心。個人退休基金的設計觀念和子女教育基金是相類似的。
保險服務(Insurance Services)	保險也是一項很重要的投資理財工具。對於較不能承受投資風險或是有其他節稅目的的投資人，某些證券公司也提供各種保險類型供投資人選擇。例如：一般的人壽保險、長期看護保險、意外導致無工作能力的保險等。
財務諮詢服務(Plans and Services)	理財諮詢服務包括：員工認股選擇權的分析、稅務規劃、資產重置計畫、退休財務規劃等，為投資人提供專業上的建議與分析。
其他特別的服務(Special Needs Services)	對於視聽障礙或是其他身心方面有障礙的投資人，為其精心設計一些特別的服務方式，幾乎對於所有有投資理財需求的客戶，都盡力去協助他們。
資產移轉管理服務(Transition Management)	提供專業的資產信託管理服務。其信託管理的方式會在尊重信託人的意願之下，為信託人創造最大的利潤，同時，信託公司也會以專業的管理方式，取得信託人最大的信賴。

資料來源：依據各銀行網站資料整理



## 第參章 世界各國實施券款制度現況

### 第一節 美國

#### 一、前言

美國於 1933 年之前對證券市場之管理法規鮮少為見，當時證券市場之管理主要受各州之民、刑事法規及各證券交易所之自律規章所規範，之後於 1929 年美國經濟大恐慌至 1933 年間出現銀行倒閉危機，股市崩盤，股價暴跌約 85% 以上，舞弊情形越來越嚴重造成重大的損失，使得投資大眾人心惶惶，因此聲明解決證券市場之頹勢，為重建投資人對證券市場的信心，政府對證券市場之操縱活動進行全面之調查，並於 1933 年、1934 年分別制定證券法(Securities Act of 1933)及證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)，漸漸穩定大眾之信心。

美國的證券公司具有投資銀行的特性，客戶在證券公司開立帳戶後可以進行貨幣市場共同基金的買和賣、證券交易、支票的簽發、信用卡的使用、自動提款機提款和將帳戶內的有價證券質押取得融資。時代日新月異，網際網路如此發達，銀行亦提供電子銀行的服務，客戶能取得最新的資訊資料，並透過網路以電子帳戶交易。

#### 二、Glass-Steagall Act 的出現、放寬過程與廢除

##### (一) Glass-Steagall Act 的出現

G-S 法案是 1933 年在各界急於為股市崩盤、銀行倒閉危機、經濟大恐慌找出禍源的情況下產生，雖然整部 1933 年銀行法案中僅佔四條文，但卻影響深遠，條文說明如下：

##### 1. 第十六條

規定除某些例外情況外，禁止聯邦註冊銀行(後來擴及州會員銀行)從事發行、承銷、配銷和買賣股票、債券、或其他證券(投資銀行之證券業務)。某些例外的情形包括：聯邦政府債券、由發行者以完全信用擔保發行的州或地方債券、

以及類似可轉讓定期存單的存款類型證券。另外，銀行也可以從事代理業務，銀行可以以自己的帳戶購買管理當局所核准的債券。

## 2. 第二十條

禁止聯邦準備制度會員的商業銀行(後來擴及州會員銀行)與任何主要從事證券業務之企業組織成為關係公司。

## 3. 第二十一條

禁止任何「自然人」和「法人」同時收受存款和從事投資銀行相關業務。

## 4. 第三十二條

禁止銀行的董事、經理人、職員或任何雇用人員同時兼任其他以辦理證券業務為主之企業組織。

## (二) Glass-Steagall Act 放寬過程與廢除

1. 1981 年最高法院支持聯邦準備理事會，准許銀行控股公司參與股額固定投資公司的投資建議。但不能參與公司證券的配銷或承銷。
2. 1987 年聯邦最高法院判決同意銀行以控股方式投資證券經紀商，承作各種證券的經紀業務及發行商業本票的業務。
3. 1988 年最高法院裁決銀行控股公司得經由不以證券業務為主的子公司，承銷並買賣商業本票、收益債券、和有資產擔保的證券。

G-S 法案主要是禁止收受存款的機構同時從事投資銀行的活動。但這個規定，並未擴及這些機構的子公司或附屬單位。雖然該法案第 20 條和第 32 條禁止商業銀行和投資銀行之間的附屬單位和子公司的投資關係。但這個規定並不適用於非聯邦準備制度的會員銀行。因此，G-S 法案並未阻止投資銀行或證券公司擁有州會員銀行，或是阻止州會員銀行以控股方式擁有證券商或投資銀行。1983 年初，通貨監理官准許兩家共同基金機構(mutual funds)設立聯邦註冊銀行。這是 G-S 法案另一個受到爭議的主題，通貨監理官認為該法第 20 條和第 32 條並未限

制 Mutual Funds 等某些金融機構擁有銀行的資金為前提下，因此該銀行並未真正附屬於 Mutual Funds，只是由其經營或提供諮詢服務。

4. 1988 年三月，參議院提出並通過「金融現代化法案」，該法案主要內容為：

- (1) 允許銀行以控股公司擁有證券子公司。
- (2) 銀行得經由證券子公司經營公司債、投資信託之承銷與買賣業務，將來亦得承銷公司股票業務。
- (3) 允許證券公司經營銀行業務。

金融現代法案是對 G-S 法案的一種大突破，不過當時該法在眾議院，由於議員們對於擴大商業銀行的業務範圍採取較消極的態度，加上爆發各委員會對該法案管轄權之爭，因此當時該法案並未順利如期通過。儘管如此，銀行兼營證券業務早為時勢所趨，就金融市場結構的變化而言，銀行業與證券業分離的原則，已經無任何實質的意義。因此，廢除 G-S 法案，行動自 1991 年起就開始在國會前仆後繼進行著。

5. 美國於 1999 年 11 月 12 日，美國總統正式簽署並通過「1999 年金融服務現代化法案」(Financial Services Modernization Act of 1999)之後，正式打破銀行和證券業務分離的限制。該法案准許美國的銀行業、證券業、與保險業以控股公司的方式互相經營對方的業務，廢除了 G-S 法案中第二十條和第三十二條，對於銀行業、證券業、保險業彼此經營的限制。從此，銀行可以透過控股公司的方法，名正言順的兼營證券和保險業務，同理，證券商亦可透過控股公司的方法跨足銀行和保險業務，不僅提升了美國金融業的經營績效與競爭優勢，對於世界各國的金融機構及國際金融市場的競爭型態也將會有深遠的影響。

有關二十世紀美國銀行與證券業之相關金融法規，參考 Marshall and Ellis (1994)及 FRB of Minneapolis (2000)，茲列表於表 3-1。

表 3-1：二十世紀美國銀行與證券業有關金融法規大事記

年別	內容
1900	1.放寬小型市鎮聯邦立案銀行資本要求。 2.美國採取金本位制度。
1907	銀行業恐慌—導致聯邦貨幣委員會(National Monetary Commission)於 1908 年進行聯邦銀行體系研究。
1913	威爾遜總統於 12 月 23 日簽署聯邦準備法(Federal Reserve Act)。
1927	McFadden 法禁止經營跨州銀行業務。
1929	10 月 24 日股市崩盤，即所謂“黑色星期四”。
1930-1933	全國近 10,000 家銀行倒閉。
1932	聯邦住屋貸款銀行理事會(Federal Home Loan Bank Board)正式成立，目的在於幫助受經濟大蕭條影響之住宅擁有者。其會員如儲貸協會、儲蓄銀行與保險公司等，惟必須符合若干資格限制。
1933	1.國會通過 Glass-Steagall 法，嚴格將商業銀行與投資銀行業務作一區隔，允許美國政府證券作為聯邦準備票據抵押品，且禁止商業銀行支付活期存款利息成本(第 11 條)，允許聯邦準備規範定期存款利率上限(即所謂 Regulation Q)。此法又稱為 1933 年銀行法(Banking Act of 1933)，依該法規定成立聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation，簡稱 FDIC)，並授予聯邦準備公開市場操作權利。 2.國會通過證券法(Securities Act of 1933)。該法規定如下：(1)新發行之證券必須在說明書中，全面性揭露公司有關資訊。(2)新證券必須向聯邦政府登記註冊。(3)財務報告應交由獨立之會計師稽核。(4)不得以詐欺行為銷售新發行證券。若投資人得以證明公司說明書或其註冊文件中之重要資訊，有不實或不完整陳述時，法律並賦予投資人得向發行單位或經辦該項承銷業務之投資銀行者，請求償還。 3.美國終止金本位制度。
1934	1.證券交易法(Securities and Exchange Act)規定如下：(1)允准聯邦準備理事會訂定證券購買保證金制度。(2)限制將證券移作銀行貸款抵押擔保品。(3)依據該法成立證券交易委員會(Securities and Exchange Commission，簡稱 SEC)。(4)次級市場資訊揭露標準亦納入本法規範範圍內。(5)支持證券交易者自律監理原則，但允許證券交易委員會規範經紀商與自營商會員交易行為。(6)禁止次級市場詐欺與操控價格行為。 2.參議員 Carter Glass 推動廢除 Glass-Steagall 法對銀行業之限制，認為該法過度禁止聯邦立案銀行業務發展。 3.根據聯邦住屋法(Federal Housing Act)第 IV 章規定成立聯邦儲蓄暨貸款保險公司(Federal Savings and Loan Insurance Corp.)。

1935	根據 1935 年銀行法規定成立聯邦公開市場委員會(Federal Open Market Committee)；重新訂定聯邦準備理事會會員資格，且任期為十四年。
1938	國會通過 Maloney 法。該法係由康乃狄克州參議員 Francis Maloney 提出，故以其名稱之。Maloney 法擴大證券交易委員會職權，將店頭市場納入法令規範範圍內。此外，該法並鼓勵店頭市場成立自律監理私人交易協會。自本法實行後，僅證券交易商全國協會(National Association of Securities Dealers，簡稱 NASD)成立並管理店頭市場。
1940	1.國會通過投資公司法(Investment Company Act)，但本法隨後於 1970 年業經修訂。本法規定如下：(1)開放型與封閉型投資公司(又稱共同基金)必須向主管機關證券交易委員會登記註冊。(2)投資公司應提供其潛在性投資人公司說明書。(3)投資公司董事會董事應由非公司人士擔任。 2.國會通過投資顧問法(Investment Advisory Act)，其規定如下：(1)證券交易委員會為投資顧問業務之主管機關。(2)投資顧問如跨州提供情報予超過十五位以上客戶者，必須向證券交易委員會登記。(3)訂定規範投資專家顧問對投資信託公司及保險公司資金運用給予指導與建議等顧問服務事宜之標準。
1946	就業法(Employment Act)訂定聯邦經濟政策目標，包括貨幣政策在內。
1956	銀行控股公司法指定擁有兩家以上銀行之公司者，其主管機關為聯邦準備；該法允許控股公司僅擁有一家銀行者，得不受聯邦監督，並可經營非銀行業務，如保險等；該法並禁止多重銀行(multibank)控股公司從事銀行與保險組合業務。
1966	金融機構監督法(Financial Institutions Supervisory Act)強化銀行主管機關權限，包括通貨監理署、聯邦準備理事會、聯邦存款保險公司、及聯邦住屋貸款銀行理事會。
1970	1956 年銀行控股公司法修正案授予聯邦準備管理權限及於單一銀行(one-bank)控股公司，但該法同時授予控股公司更多權限。
1974	國會通過雇員退休收入證券法(Employee Retirement Income Security Act)。該法主要規範公司退休基金。其內容如下：(1)雇主必須訂定退休計畫方案，以保留退休支付負債基金。(2)限定僅部分退休基金可作投資公司證券之用途。(3)成立退休利益保證公司，以確保退休計畫方案切實執行。
1975	證券法修正案(Securities Acts Amendments of 1975)，規定如下：1.要求證券交易委員會成立全國市場系統(National Market System，簡稱 NMS)，處理證券交易清算機制。2.提升證券交易競爭力。本修正案最重要之影響在於取消固定率手續費制度。(隨後在 1975 年 5 月 1

	日，股權交易手續費修訂為可議價制度)
1977	國會通過社區再投資法(Community Reinvestment Act，簡稱 CRA)，旨在鼓勵金融機構透過安全暨穩健授信實務，提供零售銀行業務與社區發展服務，幫助並達到社區信用需求。
1978	金融機構管理利率控制法(Financial Institutions Regulatory Interest Rates Control Act)嚴格規範內線交易，並修改規則 Q 對存款利率規定。
1980	1.1980 年存款機構管制解除與貨幣控制法(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act)要求聯邦準備對其服務之所有存款機構，訂定金融服務收費標準。並對所有合格金融機構訂定法定存款準備率。此法可視為解除商業銀行管制之重要紀事。 2.銀行開始對折扣證券佣金，進行測試。開辦美林集團現金管理帳戶與可轉讓提款指令帳戶提供支票存款帳戶利率。
1982	1.存款機構法，又稱為 Garn-St Germain 法，解除某些銀行與非銀行業務間之管制，並禁止銀行從事保險業務。該法擴大儲蓄機構可投資之資產種類範圍，包括商業本票、公司債、商業貸款、及垃圾債券等。 2.允准成立新貨幣市場存款帳戶。 3.聯邦準備允許銀行控股公司在其業務經辦州區內，從事所謂“立足點”投資，並可跨州收購有問題之儲貸公司。地域性協定遂由此產生。
1984	1.花旗集團(Citicorp)要求聯邦準備同意其成立一控股公司子公司，以經營銀行合格證券(Bank-eligible securities)承銷與買賣。雖然聯邦準備駁回此項要求，但卻在三年後，首次核准 Glass-Steagall 法第 20 條定義之銀行控股公司子公司。 2.美國參議院通過 Glass-Steagall 改制；然卻未得眾議院同意。 3.美國高等法院支持地域性跨州協定。
1986	1.通貨監理署允許聯邦立案銀行得在人口數低於(含)5,000 人之全國市鎮，由銀行分支機構銷售保險，此乃視為銀行跨業經營保險業務之漏洞。通貨監理署聲稱 1916 年聯邦銀行法修正案中核准銀行從事該項業務。 2.存款利率控制正式結束。
1987	1.公平競爭銀行法(Competitive Equality Banking Act)與加急資金可行性法(Expedited Funds Availability Act)重新定義非銀行之銀行業者，且擴大若干銀行權限，並訂定聯邦主管機關銀行權限擴張一年期延期償付。 2.聯邦準備允許銀行控股公司得透過 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司者經營證券承銷業務，惟此項承銷業務僅得占子公司百分之

	五收益。
1988	1.建立以風險為基礎之資本指導方針,使銀行資本規定與其資產負債表表內表外風險作一結合。 2.銀行擴張權限延期償付期間結束。
1989	1.允許商業銀行加入聯邦住屋貸款銀行系統。 2.1989年金融機構改革、復甦與實行法(The Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989)終止聯邦儲蓄暨貸款保險公司(FSLIC),並建立儲蓄協會保險基金(Savings Association Insurance Fund)。 3.於財政部下成立儲蓄機構監理局(The Office of Thrift Supervision, 簡稱 OTS),該機構將於 1990 年代特許設立單一互助儲蓄銀行。 4.原 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司承銷證券收益限額由百分之五提高為百分之十。
1991	1.聯邦存款保險公司改善法(Federal Deposit Insurance Corp. Improvement Act)授予主管機關更多權限,以建立並實施資本標準規定,並要求主管機關訂定規範所有銀行業務範疇之標準。 2.聯邦儲蓄保險公司改善法將原 Glass-Steagall 法禁止業務納入其早期立法版本,但該等條款已從法案中刪除。
1992	儲蓄機構監理局允許儲蓄機構設立分行。
1994	Riegle-Neal 跨州銀行業與分行效率提升法(Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act)允許經營跨州銀行業務,並放寬跨州分行業務。
1995	1.共和黨銀行委員會領導者提出銀行業現代化法案。 2.美國聯邦最高法院裁定銀行可銷售年金,該年金先前考慮為保險業務且僅允許保險公司銷售。同樣情形下,該等法院裁定通貨監理署可授與銀行控股公司子公司附屬業務權力。
1996	1.聯邦準備放寬 Glass-Steagall 法第 20 條定義之銀行子公司限制,並允許銀行與大型證券公司合併。部分銀行立即引用該項規定收購證券商。聯邦準備亦提高原 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司承銷證券收益限額由百分之十增為百分之二十五。 2.由於保險業反對,致使金融現代化法並無取得各界共識。
1997	1.保險業反對制定金融現代化法。 2.通貨監理署更進一步開放聯邦立案銀行保險權限。 3.聯邦準備廢除 Glass-Steagall 法第 20 條防火牆限制。 4.參眾議院銀行委員會主席提出金融現代化法案,但參議院法案已於一九九八年通過,但該法案確在眾議院觸礁。然該項努力卻為次年法案完成前置工作。就銀行保險監理權限與禁止銀行和商業混合業務等議題部分,已對對重要條款達成妥協。

	5.參議院對社區再投資法條款，及是否新業務可透過銀行子公司或銀行關係企業經營等議題，並未達成共識。
1999	美國國會通過金融服務業現代化法，並廢止 1933 年 Glass-Steagall 法，取消許多銀行業務限制。
2000	主管機關積極達成該 2000 年 3 月實施日之規定。

資料來源：FRB of Minneapolis (2000)，Marshall and Ellis (1994)。

### 三、現金管理帳戶之制度內容

「現金管理帳戶」辦法是顧客先在證券公司開設「證券預存帳戶」(預存兩萬美金以上的現金或是有價證券)，證券公司會自動將該帳戶內的閒置資金投資於貨幣市場共同基金，以賺取比存款利率更高的報酬，同時，該帳戶也兼具有支付機能，一定額度的融資機能、財務諮詢與消費性金融等多重功能。「現金管理帳戶」主要提供的服務包括：

#### (一) 貨幣市場共同基金

包括各種短期貨幣市場證券的免收申購或贖回費用的基金和保險儲蓄帳戶，客戶可以指定其中一個帳戶為基本貨幣帳戶。貨幣基金有：1、貨幣市場基金投資於貨幣市場證券；2、政府證券基金，投資於政府債券和回購；3、免稅基金，投資於免稅證券和獲得免稅的紅利，這種基金是為投資人尋找免稅收入而設計的；4、國庫券基金，投資於美國國債或者其他貨幣市場基金。貨幣市場基金具有滿足偏好低風險、對流動性要求較投資者的特性。

證券帳戶中的貸方餘額將自動地投資於貨幣基金或者儲存在保險儲蓄帳戶中，取決於投資者選擇哪一個作為基本貨幣帳戶。投資於貨幣基金是以基金單位的淨資產值進行。貨幣基金紅利部分每日宣佈，再重新投資於貨幣基金中，月度記入帳戶，貨幣市場儲蓄帳戶的利息也是按日計算，月度計入。

#### (二) 證券交易帳戶



可以是現金證券帳戶也可以是保證金證券帳戶。現金證券帳戶可以購買、出售或持有證券，或者投資於其他方面。保證金證券帳戶是指可以進行信用交易的證券帳戶。信用交易包括買入或賣空證券。信用買入時客戶使用保證金帳戶支付一定百分比的股款，餘下部分由經紀公司提供。經紀公司向商業銀行以某一利率貸出所需差額，然後以更高的利率借給客戶。經紀公司將購買的股票保存在它的庫房，作為借款給客戶和從銀行貸款的擔保品。美聯儲規定客戶最初至少交付股款的50%。經紀公司對維持保證金規定一個限額，如客戶自有資產少於借方餘額的1/3時，客戶就須追加保證金。賣空交易（short sale）是指客戶認為某種股票售價過高且會下跌時，先將估價過高的商品賣出而後再買進，買賣價差體現了客戶的收益或損失。

### (三) 支票之簽發

投資人就其存於基金或現金管理帳戶內的資金，可以透過證券公司合作之銀行為付款人，委託該銀行就開立的支票付款。

### (四) 信用卡的使用

設立「現金管理帳戶」之後，投資者可以擁有信用卡，使用信用卡消費，每一張卡裡頭設置有投資人的身分和可以使用的金額限制以控制花費，總共可以使用到現金管理帳戶的最大額度，即為證券帳戶中的餘額，商業信貸未使用的部分，投資者信貸服務客戶依證券額獲得的貸款部分。

### (五) 融資的權利

投資人除了可就帳戶內的資金(現金和共同基金)提領之外，還可以利用帳戶內的有價證券作為質押，取得融資。

### (六) 自動提款機(ATM)之提款卡

為了解決客戶提領現金和預借現金的不方便，便發展出 ATM 自動提款機的功能，從此投資人可以直接到提款機利用提款卡提領帳戶內的資金，或是利用信用卡預借現金。

#### 四、證券交易法中之規定

美國 1934 年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)第十五條的規定，任何經紀商或自營商非向證管會註冊，不得使用郵件或州際通商之任何方法或工具，從事任何交易、勸誘或企圖勸誘進或賣出任何證券。由此可見，美國對證券商業業務範圍的規範，係採「註冊制」或「登錄制」，只要向主管機關申報獲准，證券商即可經營該項業務。由於美國證券公司無兼營之限制，故其可從事之業務範圍相當廣泛，包括：股票及債券交易的自營或經紀業務、期貨交易的自營或經紀業務、選擇權交易的自營或經紀業務、政府債券的自營或經紀業務、共同基金業務(募資、承銷、配銷及管理)、資產管理業務(代客操作)、投資銀行業務、海外證券業務、外匯交易業務、投資顧問業務、及其他證券相關的附帶業務。

#### 五、小結

美國將銀行和證券之業務合併後所產生之現金管理帳戶，其特性包括：可以自動將現金餘額轉入貨幣市場基金，賺取無風險利息；可以利用上市上櫃的證券立即質借現金；可利用不動產作保立即取得流動性資產；可以開立支票作為支付工具或使用 Visa 信用卡。美國的現金管理帳戶制度豐富且多元，台灣現行之現金管理帳戶是採取款券分離制，且帳戶功能沒有這麼多選擇性，建議可以朝此方向發展，證券商可以開啟另一片商機及利潤之收入，投資人也可以獲得多樣化的即時資訊，做最有效之投資理財規劃。

## 第二節 香港

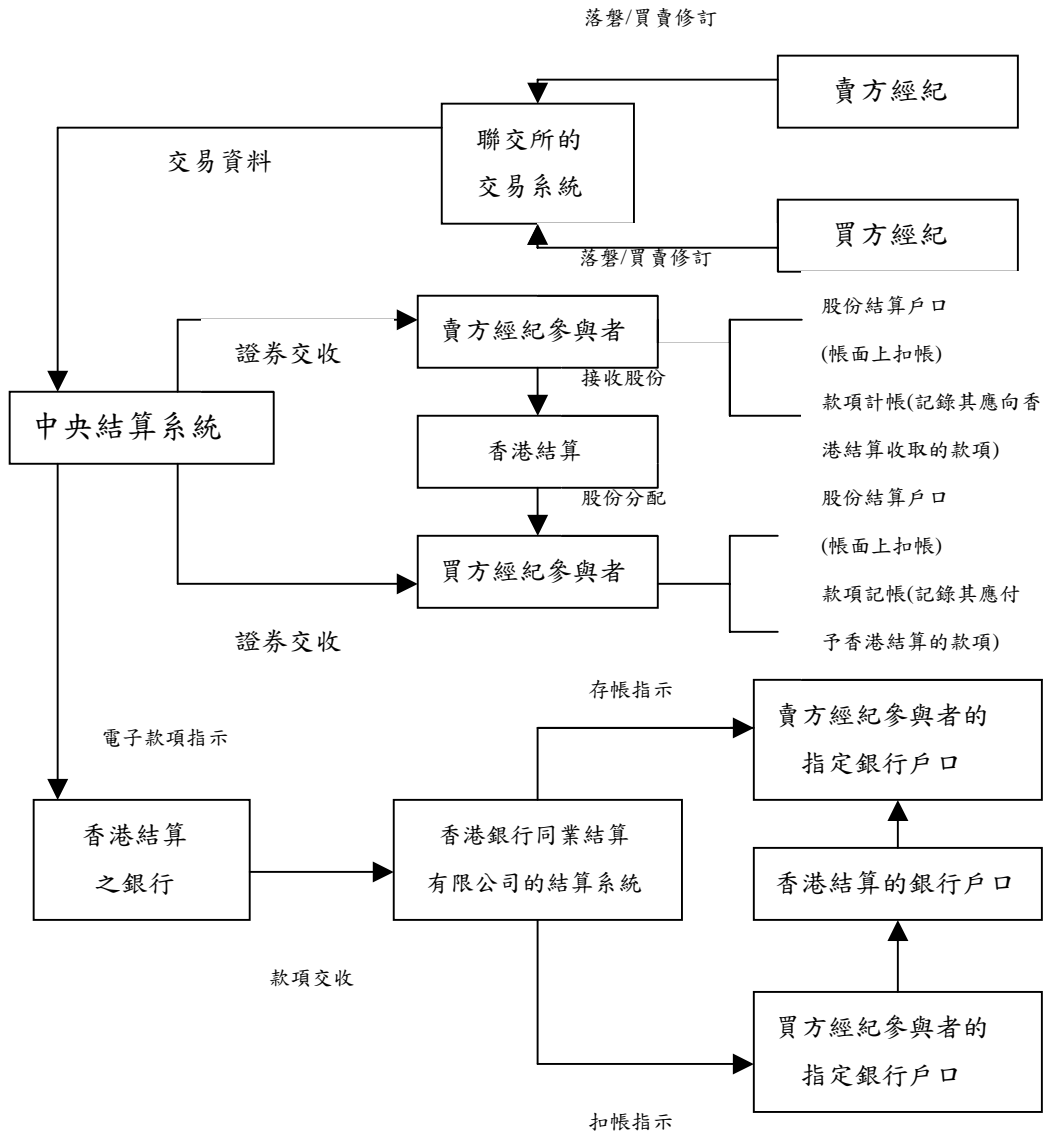
### 一、前言

香港首家證券交易所於 1891 年成立。現今的香港聯合交易所有限公司(The Stock Exchange of Hong Kong Limited)是由以前四家交易所於 1980 年組成，並於 1986 年 4 月正式開業。經過十四年的發展，聯交所如今已是一家主要的國際證券交易所，是全球第十一大交易所，更是亞洲區僅次於東京的第二大交易所。在香港上市無論外國或本地註冊公司皆以港幣計價交易。香港股票上市是由香港聯合交易所有限公司所監督與管理，香港聯交所自 1986 年開業起，一直都致力於維持一個公平有秩序及有效率的證券交易市場。並進一步確保上市公司於證券獲准上市後，仍繼續履行其責任。另外，保障投資人可獲得足夠資訊，以降低投資風險及系統風險。

由香港交易及結算所有限公司(香港交易及結算所)操作的中央結算及交收系統(中央結算系統, CCASS)(如圖 3-1)是一個專為在香港交易及結算所上市的證券交易而設的電腦化帳面交收系統。中央結算系統原本的設計只為市場中介人士，例如經紀及託管商，提供結算所服務，再由中介人士向其客戶提供結算服務。有鑑於投資者希望享有帳面結算及交收系統的優點及對他們的股份擁有法律上和實質上的操控權，個人及公司投資者現在除在證券經紀商開立投資者戶口外，亦可於股票中央結算系統開立投資者戶口。為了提高結算效率及降低結算風險，股票中央結算系統與港元即時支付結算系統於 1998 年 5 月連接，並同期推出港元證券交易的貨銀兩訖結算服務。亦即中央結算系統並不提供融資服務，必須於交收日(T+2 日)以現金交收，同時為降低結算風險，中央結算系統先檢視投資者戶口是否有足夠之現金或股票，才會批准投資者的買賣指示，而投資者的買賣指示仍需透過證券經紀商下單，其買賣結算報告，亦由證券商發出，但中央結算系統可取代證券經紀商之託管業務(custody)，亦即在中央結算系統開戶之投資者，

其股票及現金資產是由香港交易及結算所有限公司代管，比較之證券經紀商之代管，確實較有保障。

圖 3-1：香港中央結算系統流程圖



資料來源：香港交易及結算所網站

## 二、現金管理帳戶之制度內容

### (一) 結算與交收

中央結算系統提供結算服務，以決定參與者在證券交易後的股份與款項責

任，應付或應收的現金或證券。個人及機構投資者皆可直接在中央結算系統內開設股份戶口，成為投資者戶口持有人。投資者戶口持有人仍須透過中央結算系統經紀或託管商參與者以電子方式進行股份買賣及有關交收。

中央結算系統亦提供交收服務。在到期交收日，有關股份的交收會於參與者在系統內的股份戶口進行存帳或扣帳，而參與者應收或應付的款項亦會記存或記除於參與者在系統內的「款項記帳」。

## (二) 貨銀對付 (Delivery vs Payment)

香港結算為所有以「貨銀對付」方式交收的交易提供款項交收服務。貨銀對付即證券與款項同時對付。如交易以毋須付款方式進行交收，參與者會在中央結算系統以外進行款項交收，香港結算並不參與款項交收安排。參與者亦可選擇以即時貨銀對付方式進行交收「交收指示的交易」和「投資者交收指示的交易」。在即時貨銀對付系統下，香港結算收到香港銀行同業結算有限公司的付款確認後，便即時發放有關股票予付款方參與者。如「交收指示的交易」和「投資者交收指示的交易」是以貨銀對付和即時貨銀對付方式進行交收，香港結算會以輔助人的身份向有關參與者的指定銀行發出電子收付款指示，以完成付款程序。

貨銀對付指股份交收會在款項交收前進行，於交收日當晚向投資者戶口持有人及其交收對手的指定銀行發出電子付款指示進行款項交收，有關款項會透過隔夜銀行結算程序在投資者戶口持有人的指定銀行戶口進行存帳或扣帳，收付雙方須自行監察收款情況。

即時貨銀對付指投資者交收指示一經確認，有關股份會被扣存於付方的股份戶口內，中央結算系統將向收貨參與者的指定銀行發出票據交換所自動轉帳系統(CHATS)付款指示，以進行款項交收，如在下午3時30分前收到銀行之款項確認，股份將立刻轉到收貨參與者戶口；否則被扣存的股份將被發放回付方的股份戶口內，中央結算系統將於下一個交收日重新處理該指示。

### (三) 股份獨立戶口

股份獨立戶口能讓經紀行把投資者的股票與它本身及其他客戶的股票分開。在買賣成功執行後，投資者亦毋須自行處理股份轉移，經紀行將代你從你的股份獨立戶口中存入或提取股份。同時，投資者將直接從股份過戶處收取上市公司通訊，如年報及股東通告等。開立股份獨立戶口後，戶口的全盤控制權依然由經紀行擁有。香港結算並不視投資者為股份獨立戶口的持有人或戶口內股份的登記持有人。

經紀或託管商參與者與投資者戶口持有人之間的股份調撥，會以帳面形式進行，先由中央結算系統的經紀或託管商參與者發出投資者交收指示，然後必須由有關投資者戶口持有人確認。如果當中涉及款項交收，香港結算會在股份調撥交易完成後向香港銀行同業結算有限公司的結算系統發出電子收付款指示，在雙方的指定銀行戶口扣除或存入款項。香港結算在股份調撥交易上只擔當輔助人的角色，投資者仍要自行管理在交收過程中所涉及的風險。意即，中央結算系統僅提供其參與者之間的交收服務，故投資者仍須透過其託管商或直接與證券公司就其股份買賣進行交收。並不處理投資者與參與者之間的交收。款項交收在中央結算系統以外進行，香港結算並無參與。

參與者須在指定銀行開設一個戶口，並授權香港結算可於該指定銀行戶口以電子指示形式存帳或扣帳。參與者因交收或其他財務責任而應對香港結算支付或收取的款項，會以帳面形式記錄於參與者的「款項記帳」。交收程序經香港銀行同業結算有限公司的結算系統對參與者的指定銀行戶口作存帳或扣帳。

電子結算為結算和交收各類小額電子支付的電腦系統。包括：自動轉帳，即自動扣帳或存入款項；股票中央結算系統及投資者款項，即股票中央結算系統及投資者的證券交易金額結算；零售支付交易，結算款項由易辦事（香港）有限公司提供；銀聯自動櫃員機帳務（只負責結算），帳目由銀聯通寶有限公司處理。香港銀行同業結算有限公司於交換日處理各種經電子傳遞提交的電子結算項目，結算結果會在當天派發給有關銀行。

### 三、證券經紀商對客戶應遵守之法令

#### (一) 銀行營運守則第二條

如客戶開立全權委託帳戶，應實施及遵照特別的程序，這些程序可包括：就帳戶結餘及交易詳情，定期向客戶提供結單和及時的特別報告，尤其是當帳戶結餘跌低於協議的水平，或當該帳戶的大額買賣盤正待執行或剛執行完畢；及清楚劃分投資決策過程及交易過程：填妥買賣盤紙（類似非全權委託代理業務所使用的買賣盤紙）後，在買賣盤紙上打上時間印記，以記錄發出買賣盤的真正時間。

#### (二) 銀行營運守則第十三條

公司在調撥公司及客戶的資產時，應制定及遵守有效的程序：應妥善存放在公司處所範圍內的公司及客戶資產及其他重要文件及受管制的固定式樣文件，例如：支票簿、成交單據等；以及應迅速將支票、銀行本票及其他可轉讓票據及證券存入公司在銀行或證券存管處開立的適當帳戶。在實物證券或現金儲存在公司處所範圍內的期間，公司應進行例行點算，以確保公司及客戶的資產均獲得妥善保管。

#### (三) 銀行營運守則第十六條

機構應按月向客戶提供帳戶結單，除非：

1. 已向客戶提供存摺或其他交易記錄；
2. 自上一份結單後，帳戶並無進行任何交易；或
3. 已與客戶另行商定。

### 四、小結

香港在中央結算系統成立之後，所有的結算或交收都要透過此一系統來統整

和匯出，包括款項的結算及股份的交收，投資者向經紀商開立戶頭買賣股票，亦在中央結算系統核准下的銀行開立戶頭，作為股票交易所需帳款的扣帳及存帳。事實上，中央結算系統並不負責風險管理，只有結算(clearing)、交割(settlement)及資產代管功能，故投資者之股票買賣指示，仍需透過證券經紀商進行，股票買賣之月結單即日結單乃經由證券經紀商發給投資人。



### 第三節 日本

#### 一、前言

1990年日本經濟泡沫化後，除經濟成長持續衰退外，層出不窮的金融問題相繼出現，1992年日本政府為了振興經濟，已陸續推動七次刺激景氣方案，然景氣依然低迷。之後實施六大改革，其中構想裡衝擊最大的應屬於暱稱為「Big Bang」的金融改革。此次日本的金融改革乃秉持自由、公平與全球化三大原則，於建立發揮市場機制的自由市場中，亦放寬銀行、保險、證券等金融業務之互相參與，並於2000年3月前，解除有關設立金融控股公司的所有限制，使銀行、證券與保險公司得以互相進入彼此的市場領域。

#### 二、證券商之業務範圍

日本證券商業務範圍，依照該國證券交易法第2條第8項其內容包括下列各項：

- (一)自行買賣有價證券、證券指數等(如期貨、證券選擇權或外國市場證券期貨)。
- (二)辦理有價證券買賣、證券指數(如期貨、證券選擇權或外國市場證券期貨)交易之行紀、居間或代理。
- (三)辦理下列買賣委託之行紀、居間或代理：
  1. 上市有價證券及證券指數(如期貨、證券選擇權)之買賣。
  2. 外國上市證券(與本法所稱集中交易市場類似之外國市場)之買賣或外國市場證券期貨之交易。
- (四)有價證券之承銷及出賣。
- (五)有價證券募集或出賣之處理。

上述證券固有業務以外，如係遂行證券業務所衍生者，視為證券業之附隨業務，無須經大藏大臣之核准；反之，如與證券有關之業務，經大藏大臣認為證券公司經營該業務，不致影響或損及公益及投資人之保護者，得允許兼營之。(日

本證券交易法第 43 條 關於證券商兼營或以轉投資方式經營非證券業固有業務時，係採取主管機關裁量之方式。於實際考量該等業務，認為如證券業得以兼營其他業務，對其收益多角化與經營穩定有其助益。然如該業務對證券業務經營之必要資金及危險負擔有增加情事，便需從嚴考量。)

### 三、證券綜合帳戶之介紹

自 1997 年起，日本進一步開放了銀行與證券公司的業務範圍。同年二月，日本銀行業被允許設立專供信託投資公司出售信託產品的使用的櫃檯。這一舉措表示，信託與證券交易開始進入銀行。自 1998 年 12 月起，日本銀行業從事信託及證券業務又出現了新的進展，及日本的銀行被允許在窗口出售信託投資產品。另外，在此期間日本對銀行系證券公司的業務範圍也進行了擴大，開始允許其從事股票交易。與此同時，日本也擴大了證券公司的業務內容，即自 1997 年開始的日本證券公司被允許開設“證券綜合帳戶”。所謂“證券綜合帳戶”即指在證券公司給客戶開設的交易帳戶之上附加上結算與支付的功能，該等帳戶本身欲提供多樣性之金融服務需求，亦即以證券商提供各種投資、基金、顧問理財之業務為主。這種金融商品獲得認可表明，證券公司開始涉足長期以來一直被銀行所壟斷的管理結算帳戶這一業務領域。

自 1997 年以後日本金融機構的兼業化進入了一個新階段，銀行內部可以從事信託產品的交易，證券公司的 MMF(貨幣市場基金)與中期國債基金帳戶已轉變為具有結算功能的綜合帳戶，隨著金融持股公司的解禁，傳統型的金融機構以設立子公司的形式進行跨業態經營已成為平常之舉；最後，經過多年的體制整備，金融機構開發新型金融商品的選擇權得到了明顯加強，特別是 1998 年以後，日本對證券類衍生金融商品交易實現了全面解禁，以及允許有關機構發行資產擔保型證券兩項新舉措的出台，使日本金融機構在開發創新型金融商品方面基本實現了自由化。

#### 四、法規演進史

於第二次世界大戰之前，銀行及證券業務並未為分離，因此，銀行得以經營證券業務，於第二次世界大戰之後，日本乃仿照美國法之規定，而依證券交易法第六十五條第一項之規定，銀行、信託公司及其他依法令之金融機構除依法令得以經營證券業務者外，不得經營該項業務。該項禁止之理由，乃避免金融業者因證券市場之變動，而使其存款戶之資金安全性受到影響，再者，為扶持證券公司而使其成為重要之金融機構，故原則禁止銀行、信託公司或其他金融機構經營證券業務。

1992年日本通過《金融制度改革法》，該法案的主要內容就是確定了銀行、證券、信託三種不同業務的金融機構可以通過設立子公司的形式實現業務的兼營化，即所謂的第一次金融制度改革。但當時基於維持市場秩序的考量，為減輕變化過程對各項業務範疇的設限仍然很多，使得這次的改革成效不彰。

#### 五、相關法條

(一)依據日本證券交易法 43-2 規定，證券商持有銀行大部份股份或權益，必須得到大藏省的授權，始得為之。此為持股的授權，但是業務能否兼營，法規內容似無詳細說明，惟依照分離銀行與證券業務的原理，證券公司原則上亦不得經營證券業之外之業務，以防止證券業滲入銀行業之經營活動。

(二)依證券交易法第六十五條及相關行政命令之規定，乃准許特定相關之證券業務，得由銀行為經營：

1. 國庫券、地方政府之債券或由政府保證清償之原本及利息之公司債（證券交易法第二項）。該規定之理由，乃因政府債券或政府保證之債券其價格變動較少，故其風險性較低，對銀行之存款保障並不足以發生較大之風險。
2. 依客戶之書面委託而為客戶之利益買賣有價證券（證券交易法第六十五條第一項但書）。該規定之理由，在於受託買賣銀行所受風險較為有限。

3. 銀行基於自己投資之目的，依法為有價證券之買賣。
4. 基於信託契約及信託目的，而為有價證券之買賣，該業務主要乃由信託銀行所經營（參考第六十五條第一項但書）。

經營該項業務須由銀行等金融機構向大藏省提出資料申請而經核准後，始得為經營（參考第六十五條第二項但書）。基於此等規定，日本商業銀行乃積極介入有關政府債券之承銷、自營及經紀業務，及其他相關聯之證券業務，例如：前述之證券投資業務、證券發行之受託業務、股務代理之業務及有關就有價證券私募之業務等。

於現行法之下，商業銀行除本身得經營有關之政府債券或其他附屬業務之外，其亦得藉由對證券子公司之投資，而進行有關證券業務，其主要乃於 1992 年日本銀行法第十六條之二之修正下，而准許商業銀行對證券商持股超過 50% 以上，然經營該業務須經大藏省及日本公平交易委員會之許可。再者，就有關其所得經營之業務亦有所限制，例如：有關股票發行及承銷業務及有關股價指數或衍生性商品之業務，證券子公司仍不得為經營。基於此等規定，諸多商業銀行雖設有證券子公司，然就有官股權發行之承銷及配銷之業務，證券子公司尚未為經營。

日本首相為改革整體證券市場，故乃要求對日本現行之法規予以進一步自由化，而該等自由化之步驟，乃為使日本資本市場得以於公元 2001 年前，得以與紐約及倫敦並為重要之國際金融市場。

日本證券交易審議委員會，乃根據日本首相之要求而提出若干基本改革之方案，即基於自由、公平及國際化之原則，而就各個商品及制度與以檢討，且基於自由之原則，乃對銀行與證券業之分離，予以檢討。

其改革之方向雖尚未定案，惟未來可能之方向乃准許銀行成為歐陸體制之綜合銀行，而使銀行得以經營證券業務，該等經營方式可能由銀行之證券子公司跨入股權交易之證券業務。其子公司可能得以經營者 包括：

- 1.股權證券之承銷及分銷，
- 2.投資管理，
- 3.投資商品之銷售，包括各種金融化資產之商品。

而證券商於該項改革之中所得經營之業務，並未為廣泛之擴充，其由證券審議委員會所建議之主要兩項業務為：1、外匯交易；2、保管帳戶之管理，及於同一帳戶中對客戶給予銀行帳戶、貨幣市場商品、及其他證券市場商品。就該項改革而言，大多數之業者認為日本商業銀行將取得更多之優勢，而證券商未來將面臨更大之競爭，其有可能遭受商業銀行購併之可能。

## 六、小結

日本從經濟泡沫後從事金融改革，到近期的銀行、證券和保險互相參與相關業務，日本在金融上的改變是不容忽視。而日本在 1997 年開始實施的「證券綜合帳戶」其中內容為證券商給客戶開設的交易帳戶之上附加上結算與支付的功能，該等帳戶本身可提供各種投資、基金、顧問理財之業務等多樣性之需求。證券商開始涉及之前銀行所壟斷的管理結算帳戶這一業務領域。綜合帳戶是未來所要形成之趨勢之一，讓現金帳戶不單只是證券交易，還能提供更多元的金融服務。

## 第四節 大陸

### 一、前言

中國大陸證券市場發展早期（1996 年以前），地方政府在制度建設上佔主導地位，兩個市場形成了不同特色的證券所有權登記、託管機制，獨立設立了各自的中央證券登記結算機構，分別是上海證券中央登記結算公司（以下簡稱「上海公司」）和深圳證券結算有限公司（以下簡稱「深圳公司」）。<sup>7</sup>

上海證券交易所為不以營利為目的之會員制事業法人，採電腦化、無實體交易，其雖為會員席位制度，但係採集合競價撮合，而非市場創造者制度，同時採款券圈存交易制，除非在帳戶上已經有款與券，否則無法進行證券買賣交易，至於中央登記、存管和結算原由 100% 控股的子公司上海證券中央登記結算公司負責，但目前其已與深圳於 2001 年合併為中國證券登記結算有限責任公司（以下簡稱「中國登記公司」），交割方面，A 股實行 T+1 日交割，B 股實行 T+3 日交割制度。深圳證券交易所亦為不以營利為目的之會員制事業法人，其交易與結算交割與上海證交所相似。而大陸上海證交所與深圳證交所主要差別僅在於其地理區域，中央政府主導了證券市場的發展制度建設以後，鑒於二者同質性過高，目前大陸當局已規劃將其區隔化，未來當中國大陸開辦創業板市場後，上海證券交易所將成為中國大陸證券市場中的主板市場，而深圳證券交易所將轉型成為創業板的掛牌與交易平臺，故此後亦將與我國情況相類似。

### 二、現金管理帳戶之制度內容

#### (一) 股票交易

由於中國大陸證券市場的快速發展，目前深圳、上海兩地交易所均實現了交易無紙化、電子化，投資者進入股市必須先到當地證券登記機構分別開立上海、深圳股票帳戶，股票帳戶分為上海證券公司股票帳戶和深圳證券公司股票帳戶兩

---

<sup>7</sup>深圳證券結算有限公司（深圳公司），於 1995 年前為深圳證券登記有限公司，該年 3 月改組成立深圳證券結算有限公司。

種，投資者可根據需要決定辦理一種或兩種。股票帳戶在分設在各地的證券登記公司辦理。只有擁有股票帳戶，才能進行股票交易。

## (二) 資金帳戶

投資者辦理了股票帳戶後還需在證券商（證券公司）辦理資金帳戶，資金帳戶是用於記載買賣證券的資金變動及餘額情況的帳戶。資金帳戶由證券公司營業部為投資者開設。資金帳戶在投資者準備委託的證券商（公司）處開立，因為投資者只有通過他們才可以從事股票買賣。而這個資金帳戶也僅僅在該證券商交易有效。投資者如需在別的證券商交易，需另外開立資金帳戶，因此，一個投資者可擁有多個資金帳戶。投資者資金帳戶的存款，證券商按人民銀行規定的活期存款利率支付利息。辦理時，投資者須攜帶資金、身份證（或戶口簿）及上述股票帳戶卡。開戶資金及保證金多少，因證券公司的要求不同而各異。投資者在資金帳戶上的資金在成交一筆之後，可以隨時提出。滬深證券交易所上市公司紅利或債券利息均自動劃到投資者的資金帳戶上，投資者可以打印對帳單，查看股息到帳情況。

## (三) 資金結算與清算

現在證券市場的運作是以交易的自動化和股份清算與過戶的無紙化為特徵的，客戶在委託買賣的次交易日必須到證券商處辦理交割，也就是客戶與證券商就成交的買賣辦理資金清算與股份過戶業務的手續，此手續俗稱「一手交錢、一手交貨」，證券商向客戶提供的交割單需列出客戶本次買賣交易的詳細資料，至此客戶的股票交易才結束。清算過程主要是在證券商之間通過證券交易所來完成的。不同的交易所採用不同的清算體系。上海證券交易所採用的是「集中清算與集中登記」的模式，也就是成立中央登記清算公司，交易清算一體化。深圳證券交易所實行集中管理與清算制度，證券清算數據直接通過深圳結算公司和各地證券商之間的通訊系統進行傳遞，不再通過各地證券登記機構這一中間環節，從

而使深圳證券結算公司能夠直接對證券商證券總帳及其名下投資者的明細證券集中進行清算。

從目前中國股票市場運行狀況看，資金清算方式主要有三種：磁卡清算、二級清算、三級清算（只適用於異地），最普遍的為二級清算，即投資者在證券商處繳款開立資金帳戶，證券商在結算代理銀行開立資金帳戶。交易完成後，首先由結算代理銀行根據結算公司的劃帳指令在各證券商的資金帳戶上進行劃帳；然後，證券商根據結算公司發出的清算明細數據在各投資者的資金帳戶上進行劃帳。

#### (四)銀證轉帳

所謂銀證轉帳，是指投資者以電子方式，在其證券資金帳戶和其他帳戶之間直接劃轉資金。目前通過電話或網上銀行手段，技術上可實現這種銀證轉帳。例如，投資者持有某些種類的銀行信用卡，通過撥打銀行或證券商提供的電話號碼，按指令操作，有可能在證券帳戶與信用卡帳戶之間劃轉資金。根據分業經營的原則，需隔離證券交易和商業銀行業務的風險；為了防止網上委託的數據受到非法竊取或改動，以致通過網絡將非法收益轉入銀行帳戶，開展網上委託業務的證券商不能直接向客戶提供網絡或電話形式的轉帳業務，採用網上委託方式的投資者，可以使用商業銀行提供的銀證轉帳業務。

亦可以採用銀證轉帳的方式將證券買賣資金從銀行存折（卡）劃撥到證券資金帳戶。同樣也可以採用銀證轉帳的方式將證券買賣資金轉回銀行存折（卡）。保證金帳上的資金餘額跟存在銀行一樣，證券商會按銀行活期存款利率定期計息。

當客戶每次委託買入指令成功，交易系統將相應扣除保證金帳上的資金。每次委託賣出成功後，交易系統將立即把相應的賣出金額添加到保證金帳上，這稱為「資金當日回轉」，當日回轉資金可以用於買入，用於其他用途（如轉入銀行帳戶）需遵循證券交易所所有關資金清算的時間約定。對證券商而言，獲得拓展



業務的資金管道，解決了制約其發展的瓶頸問題。對銀行而言，由於證券商信譽相對較高，對其貸款安全性較有保證，有利於減輕存貸差的壓力，降低經營成本。除資金合作外，雙方圍繞銀行在網點和結算方面的優勢還進行了廣泛的業務合作，根據各自的優勢，進行業務的分拆和組合，通過現有業務的相互交叉或拓展新業務，形成了較為密切的分工合作關係，其方式主要是銀證轉帳、代辦開戶、網上交易、存摺炒股。主要包括銀行代證券商接受客戶資料並銀證通兌，客戶從開戶、下單、交割、存取款、查詢均無需到證券商處，資金很方便地在銀證間相互劃轉，買賣通過電話或網上進行，其中，依托銀行點多面廣的優勢，委託銀行網點辦理開戶業務，幫助地理位置相對偏僻的投資者入市，既提高了證券商覆蓋客戶的能力，又使其經紀業務得以低成本拓展；銀證聯網，開展網上交易和清算，突破了時空限制，極大地方便了投資者；銀行卡或存摺炒股。其存摺既是儲蓄帳戶又是保證金帳戶，客戶可通過銀行的委託電話或網上交易系統直接進行操作，可選擇將儲蓄帳戶和證券保證金帳戶合二為一的混合式帳戶，也可選擇更安全的儲蓄帳戶與保證金帳戶分立式帳戶，它和混合式帳戶不同，兩個帳戶不能自動劃轉，要有投資者的指令，才能相互調撥資金。這種安全、快捷的服務通過增加投資者的交易頻率及交易額，實現證券商經紀收益的增長。

### 三、法令

（一）證券法規定投資者應當在證券公司開立證券交易帳戶（第 104 條），證券公司辦理經紀業務，必須為客戶分別開立證券和資金帳戶，並對客戶交付的證券和資金分帳管理（第 138 條）。

#### （二）人民幣銀行結算帳戶管理辦法

##### 1、第十二條

一般存款帳戶是存款人因借款或其他結算需要，在基本存款帳戶開戶銀行以

外的銀行營業機構開立的銀行結算帳戶。

## 2、第十三條

專用存款帳戶是存款人按照法律、行政法規和規章，對其特定用途資金進行專項管理和使用而開立的銀行結算帳戶。對下列資金的管理與使用，存款人可以申請開立專用存款帳戶：

- (1) 基本建設資金。
- (2) 更新改造資金。
- (3) 財政預算外資金。
- (4) 糧、棉、油收購資金。
- (5) 證券交易結算資金。
- (6) 期貨交易保證金。
- (7) 信託基金。
- (8) 金融機構存放同業資金。
- (9) 政策性房地產開發資金。
- (10) 單位銀行卡備用金。
- (11) 住房基金。
- (12) 社會保障基金。
- (13) 收入彙繳資金和業務支出資金。
- (14) 黨、團、工會設在單位的組織機構經費。
- (15) 其他需要專項管理和使用的資金。

收入彙繳資金和業務支出資金，是指基本存款帳戶存款人附屬的非獨立核算單位或派出機構發生的收入和支出的資金。因收入彙繳資金和業務支出資金開立的專用存款帳戶，應使用隸屬單位的名稱。

### (三) 上海證券交易所交易市場業務規則

### 1.第三十五條

委託人委託買賣股票，須事先在證券商或本所指定的銀行開立資金專戶，委託人存入資金專戶在的資金利息，由開戶證券商或銀行轉入專戶。

### 2.第四十一條

委託人辦理委託買入證券時，須將委託入所需的款項全額交付給證券商（也可事先存入本所或證券商指定的帳戶）。

### 3.第六十一條

證券商對委託人交保的資金和證券須有詳實的記錄和憑證，按戶分帳管理，不得挪用。

### 4.第一二一條

各證券商須統一在本所指定的銀行開設清算帳戶，並保持足夠的餘額，保證即日清算交割劃撥價款之需。

### 5.第一二二條

上海證券交易所按「淨額交收」的原則清算交割。

### 6.第一二三條

按前條（一二二條）的規定，每一證券商在一個清算期中，對價款的清算，計其應收應付相抵後的淨額；對證券的清算，計每種證券應收應付相抵後的淨額。

### 7.第一二七條

辦理價款交割時，由本所委託指定的銀行通過帳面劃轉直接進行。

### 8.第一二九條

辦理證券交割時，由本所通過證券集中保管庫存帳戶劃轉完成。

## （四）現金管理暫行條例

### 1.第二條 第二款

國家鼓勵開戶單位和個人在經濟活動中，採取轉帳方式進行結算，減少使用現金。

## 2. 第三條

開戶單位之間的經濟往來，除按本條例規定的範圍可以使用現金外，應當通過開戶銀行進行轉帳結算。

## 3. 第七條

轉帳結算憑證在經濟往來中，具有同現金相同的支付能力。

## 4. 第十二條

開戶單位應當建立健全現金帳目，逐筆記載現金支付。帳目應當日清月結，帳款相符。

### (五) 客戶交易結算資金管理辦法

#### 1. 第二條

客戶交易結算資金必須全額存入具有從事證券交易結算資金存管業務資格的商業銀行，單獨立戶管理。嚴禁挪用客戶交易結算資金。

#### 2. 第五條

證券公司及其證券營業部必須將客戶交易結算資金全額存放于客戶交易結算資金專用存款帳戶和清算備付金帳戶。結算公司必須將證券公司存入的清算備付金全額存入清算備付金專用存款帳戶。

#### 3. 第六條

證券公司根據業務需要可在多家存管銀行存放客戶交易結算資金，但必須確定一家存管銀行為主辦存管銀行。

#### 4. 第七條

證券公司應當在存管銀行開立客戶交易結算資金專用存款帳戶，在主辦存管銀行開立自有資金專用存款帳戶。證券公司下屬證券營業部應當在證券公司所確定的存管銀行設在當地的分支機構開立客戶交易結算資金專用存款帳戶。結算公司應當在結算銀行開立清算備付金專用存款帳戶、自有資金專用存款帳戶、驗資專戶。

#### 5. 第八條

證券公司在同一家存管銀行只能開立一個客戶交易結算資金專用存款帳戶，在主辦存管銀行只能開立一個自有資金專用存款帳戶。一個證券營業部只能在同一家存管銀行設在當地的分支機構開立一個客戶交易結算資金專用存款帳戶。結算公司在同一家結算銀行只能開立一個清算備付金專用存款帳戶和一個自有資金專用存款帳戶，一個驗資專戶。

#### 6. 第十六條

客戶交易結算資金只能在客戶交易結算資金專用存款帳戶和清算備付金帳戶之間劃轉，但客戶提款、證券公司將收取客戶的費用轉入自有資金專用存款帳戶等業務除外。

#### 7. 第二十三條

客戶交易結算資金只能用于客戶的證券交易結算和客戶提款。證券公司和結算公司不得以客戶交易結算資金、清算備付金為他人提供擔保。

### 四、小結

中國大陸的現行辦法與我國是相似的，而其比較特殊的是在於銀證轉帳方面。所謂銀證轉帳，是指投資者以電子方式，在其證券資金帳戶和其他帳戶之間直接劃轉資金。而銀證轉帳在中國境內尚未正式施行，現階段正處於研究討論階段，中國大陸的專家學者們亦對此產生諸多看法及研究。然而，我國現階段亦處於制度轉換的階段，所以不妨藉由中國大陸的銀證轉帳，為我國的制度轉變提供更多元的思考方向。

## 第五節 各國制度法令彙整

茲將上述各國實施款券制度之法令彙整如表 3-2：

表：3-2 各國實施款券制度之相關法令

國家	制度	相關法令
美國	<p>現金管理帳戶裡之主要服務內容包括有：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 貨幣市場共同基金</li> <li>2. 證券交易帳戶</li> <li>3. 支票之簽發</li> <li>4. 信用卡的使用</li> <li>5. 融資的權利</li> <li>6. 自動提款機(ATM)之提款卡</li> </ol>	<p>美國 1934 年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)第十五條的規定,任何經紀商或自營商非向證管會註冊,不得使用郵件或州際通商之任何方法或工具,從事任何交易、勸誘或企圖勸誘進或賣出任何證券。由此可見,美國對證券商業業務範圍的規範,係採「註冊制」或「登錄制」,只要向主管機關申報獲准,證券商即可經營該項業務。</p>
香港	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 參與者在指定銀行開設一個戶口,並授權香港結算可於該指定銀行戶口以電子指示形式存帳或扣帳。</li> <li>2. 股份轉移活動→ 香港結算會寄發股份轉移日結單給投資者(當日股份轉移證明)→ 每個月月底寄發月結單(所有存放在經紀/託管商戶口內的股份結餘、戶口結餘及該月份需繳付之服務費用)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 證券及期貨事務監察委員會的註冊人或持牌人的管理、監督及內部監控措施及程序其運作監控的部份為開立及處理客戶帳戶,如客戶開立全權委託帳戶,就應實施及遵照特別的程序,此程序包括:(1)就帳戶結餘及交易詳情,定期向客戶提供結單和即時的特別報告(2)清楚劃分投資決策過程及交易過程:填妥買賣盤紙後,再買賣盤紙上打上時間印記,以記錄發出買賣盤的真正時間。</li> <li>2. 有關客戶資產分類帳是用作編制定期發給客戶的帳戶結單,而公司則按客戶資料檔案記錄的地址,將結單直接寄給客戶。此外,客戶資產分類帳亦用作核對由第三者(如結算所、銀行、託管商)發出的資產結存單據,及由交易對手或執行買賣盤的經紀提供的確認文件。在適用的情況下,客戶可以透過公司在中央結算及交收系統("中央結算系統")開設個別股份帳戶,以便直接獲得香港中央結算有限公司("香港結算")寄發股數變動及每月結存的結單。</li> </ol>

日本	<p>「證券綜合帳戶」→ 證券公司給客戶開設的交易帳戶之上附加上結算與支付的功能，該等帳戶本身欲提供多樣性之金融服務需求，亦即以證券商提供各種投資、基金、顧問理財之業務為主。這種金融商品獲得認可表明，證券公司開始涉足長期以來一直被銀行所壟斷的管理結算帳戶這一業務領域。</p>	<p>依據日本證券交易法§43-2 規定，證券商持有銀行大部份股份或權益，必須得到大藏省的授權，始得為之。此為持股的授權，但是業務能否兼營，法規內容似無詳細說明，惟依照分離銀行與證券業務的原理，證券公司原則上亦不得經營證券業之外之業務，以防止證券業滲入銀行業之經營活動。</p>
大陸	<p>投資者進入市場需要兩個帳戶： (1) 股票帳戶(2) 資金帳戶</p>	<p>1. 證券法 第 138 條 證券公司辦理經紀業務，必須為客戶分別開立證券和資金帳戶，並對客戶交付的證券和資金分帳管理。 證券法 第 104 條 規定投資者應當在證券公司開立證券交易帳戶。</p> <p>2. 人民幣銀行結算帳戶管理辦法 第 12 條 一般存款帳戶是存款人因借款或其他結算需要，在基本存款帳戶開戶銀行以外的銀行營業機構開立的銀行結算帳戶。 第 13 條 專用存款帳戶是存款人按照法律、行政法規和規章，對其特定用途資金進行專項管理和使用而開立的銀行結算帳戶。</p> <p>3. 上海證券交易所交易市場業務規則 第 35 條 委託人委託買賣股票，須事先在證券商或本所指定的銀行開立資金專戶，委託人存入資金專戶在得資金利息，由開戶證券商或銀行轉入銀行。 第 61 條 證券商對委託人交保的資金和證券須有詳實的紀錄和憑證，按戶分帳管理，不得挪用。</p>

資料來源：綜合整理

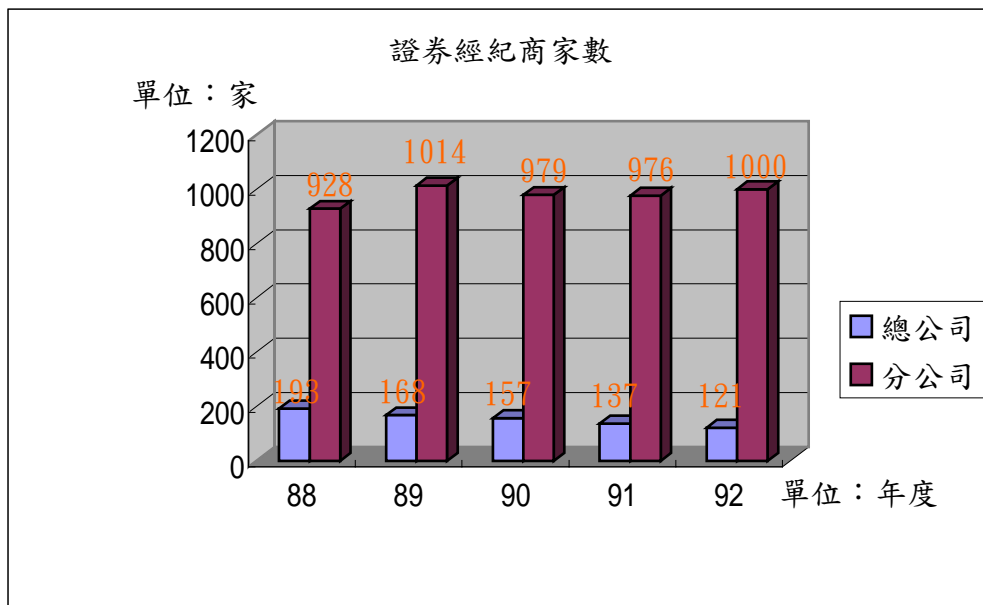
## 第肆章 業務分析

### 第一節 國內證券商介紹

截至民國 92 年底止，證券商總共有 138 家(表 4-1)，證券自營商共 46 家(表 4-2)，證券經紀商共 121 家(圖 4-1)，其中僅經營經紀業務之專業經紀商共有 65 家，而同時經營經紀、自營及承銷業務之綜合證券商共有 41 家，並已有 38 家自行開辦融資融券業務；在營業據點的統計方面，證券經紀商共設置了 1,000 個分公司，其分布情形以臺北市最多，其次依序為臺北縣、高雄市、臺中市、桃園縣、臺南市、臺中縣等。其中包括英商瑞銀證券公司等 14 家外國證券商之分公司。而至民國 93 年 6 月，綜合證券商增加為 51 家(表 4-3)，專業經紀商則減少為 59 家(表 4-4)。

民國 92 年證券商受託買賣成交金額前十名之證券商依序為元大京華、富邦、建華、日盛、寶來、台証、群益、統一、元富及華南永昌，其市場佔有率分別為 8.51%、6.34%、4.90%、4.33%、4.27%、4.04%、3.63%、3.57%、3.54% 及 2.73% (表 4-5)。

圖 4-1：證券經紀商家數（民國 92 年底）



資料來源：台灣證券交易所



表 4-1：92 年度證券商

1. 遠東證券	36. 一銀證券	71. 台鳳證券
2. 台灣工銀證券	37. 世界證券	72. 德信證券
3. 永利證券	38. 寶盛證券	73. 福勝證券
4. 日盛證券	39. 豐銀證券	74. 誠泰證券
5. 第一證券	40. 建華證券	75. 金稻埕證券
6. 亞洲證券	41. 台證證券	76. 倍利國際證券
7. 吉祥證券	42. 台育證券	77. 信富證券
8. 英商瑞銀證券	43. 公正證券	78. 致和證券
9. 港商安銀證券	44. 永興證券	79. 豐農證券
10. 港商里昂證券	45. 中信證券	80. 石橋證券
11. 港商荷銀證券	46. 日進證券	81. 台安證券
12. 港商匯豐證券	47. 豐興證券	82. 大永證券
13. 美商美林證券	48. 大華證券	83. 日陞證券
14. 日商野村證券	49. 金鼎證券	84. 東勢證券
15. 英商法興證券	50. 統一證券	85. 富順證券
16. 摩根添惠證券	51. 盈溢證券	86. 金港證券
17. 高盛亞洲證券	52. 光隆證券	87. 金興證券
18. 瑞士信貸證券	53. 富鴻證券	88. 北城證券
19. 港商德意志亞洲證券	54. 元富證券	89. 富星證券
20. 美商雷曼兄弟證券	55. 日茂證券	90. 國票證券
21. 港商法國興業證券	56. 廣明證券	91. 金豐證券
22. 美商花旗環球台北	57. 犇亞證券	92. 大興證券
23. 亞東證券	58. 通營證券	93. 東興證券
24. 菁英證券	59. 中國信託證券	94. 安泰證券
25. 大展證券	60. 長鴻證券	95. 長利證券
26. 華南永昌證券	61. 新百王證券	96. 摩根大通證券
27. 富隆證券	62. 倍利證券	97. 康和證券
28. 聯合證券	63. 光和證券	98. 宏道證券
29. 太平洋證券	64. 永全證券	99. 萬泰證券
30. 大慶證券	65. 大昌證券	100. 中農證券
31. 群益證券	66. 福邦證券	101. 大裕證券
32. 高橋證券	67. 大眾證券	102. 新光證券
33. 中興證券	68. 大府城證券	103. 萬通證券
34. 利通證券	69. 全泰證券	104. 寶宏證券

35. 鴻福證券	70. 和興證券	105. 新壽證券
106. 陽信證券	117. 大和國際證券	128. 企銀
107. 榮盛證券	118. 摩根富林明證券	129. 世華
108. 昇豐證券	119. 復華證券	130. 中銀
109. 和通證券	120. 富邦證券	131. 北銀
110. 大鼎證券	121. 寶來證券	132. 農銀
111. 網路證券	122. 元大京華證券	133. 彰銀
112. 鼎富證券	123. 中信局	134. 一銀
113. 元鼎證券	124. 合庫	135. 台中商銀
114. 玉山證券	125. 土銀	136. 新竹商銀
115. 鑫豐證券	126. 台銀	137. 台南企銀
116. 元益證券	127. 僑銀	138. 聯邦銀行

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-2：92 年度證券自營商

1. 遠東自營商	23. 中信自營商
2. 台灣工銀自營商	24. 大華自營商
3. 永利自營商	25. 金鼎自營商
4. 日盛自營商	26. 統一自營商
5. 第一自營商	27. 元富自營商
6. 亞洲自營商	28. 犇亞自營商
7. 吉祥自營商	29. 中國信託自營商
8. 中聯信託自營商	30. 倍利自營商
9. 亞洲信託自營商	31. 福邦自營商
10. 亞東自營商	32. 大眾自營商
11. 菁英自營商	33. 德信自營商
12. 大展自營商	34. 倍利國際自營商
13. 華南永昌自營商	35. 致和自營商
14. 富隆自營商	36. 國票自營商
15. 太平洋自營商	37. 康和自營商
16. 大慶自營商	38. 新壽自營商
17. 群益自營商	39. 昇豐自營商
18. 一銀自營商	40. 和通自營商
19. 豐銀自營商	41. 玉山自營商
20. 建華自營商	42. 大和國泰自營商
21. 台証自營商	43. 復華自營商

22. 台育自營商	44. 富邦自營商
45. 寶來自營商	46. 元大京華自營商

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-3：93 年 6 月綜合證券商

1. 遠東證券	27. 大華證券
2. 台灣工銀證券	28. 金鼎證券
3. 永利證券	29. 統一證券
4. 日盛證券	30. 元富證券
5. 第一證券	31. 犛亞證券
6. 亞洲證券	32. 中信託證券
7. 吉祥證券	33. 福邦證券
8. 港商安銀證券	34. 大眾證券
9. 港商荷銀證券	35. 德信證券
10. 美商美林證券	36. 倍利國際證券
11. 日商野村證券	37. 致和證券
12. 美商高盛證券	38. 國票綜合證券
13. 港商德意志證券	39. 摩根大通證券
14. 雷曼兄弟證券	40. 康和證券
15. 法國興業證券	41. 新壽證券
16. 亞東證券	42. 花旗證券
17. 大展證券	43. 昇豐證券
18. 華南永昌證券	44. 和通證券
19. 富隆證券	45. 玉山證券
20. 太平洋證券	46. 大和國泰證券
21. 大慶證券	47. 台証證券
22. 群益證券	48. 復華綜合證券
23. 一銀證券	49. 富邦證券
24. 豐銀證券	50. 寶來證券
25. 建華證券	51. 元大京華證券
26. 中信證券	

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-4 : 93 年 6 月專業證券商

1. 英商瑞銀	31. 石橋
2. 港商里昂	32. 台安
3. 港商匯豐	33. 大永
4. 英商摩根	34. 日陞
5. 瑞士信貸	35. 東勢
6. 花旗環球	36. 富順
7. 聯合	37. 金港
8. 高橋	38. 金興
9. 鴻福	39. 北城
10. 寶盛	40. 富星
11. 永興	41. 金豐
12. 日進	42. 大興
13. 豐興	43. 東興
14. 盈溢	44. 安泰
15. 光隆	45. 長利
16. 日茂	46. 萬泰
17. 廣明	47. 中農
18. 通營	48. 大裕
19. 長鴻	49. 新光
20. 新百王	50. 萬通
21. 光和	51. 陽信
22. 永全	52. 榮盛
23. 大昌	53. 大鼎
24. 大府城	54. 網路
25. 全泰	55. 鼎富
26. 和興	56. 元鼎
27. 福勝	57. 鑫豐
28. 誠泰	58. 元益
29. 信富	59. 摩根富林明
30. 豐農	

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-5：92 年證券商受託買賣成交金額前十五名證券商

名次	成交金額(N.T)	市佔率
1. 元大京華證券	3,487,100,312,514	8.51%
2. 富邦證券	2,595,383,519,638	6.34%
3. 建華證券	2,008,865,362,093	4.90%
4. 日盛證券	1,774,292,911,458	4.33%
5. 寶來證券	1,750,224,167,813	4.27%
6. 台証證券	1,654,817,519,154	4.04%
7. 群益證券	1,485,402,845,272	3.63%
8. 統一證券	1,461,974,986,203	3.57%
9. 元富證券	1,448,873,237,945	3.54%
10. 華南永昌證券	1,118,547,903,355	2.73%
11. 倍利國際證券	971,018,712,009	2.37%
12. 大華證券	876,146,300,129	2.14%
13. 國票證券	715,487,959,363	1.75%
14. 金鼎證券	645,590,326,331	1.58%
15. 康和證券	554,762,172,772	1.35%

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

## 第二節 國內證券商業務分析

經紀業務、自營業務和承銷業務這三大傳統業務目前是證券公司收入的主要來源，而經紀業務則是表現證券商綜合實力的主要指標。

### 一、我國證券商各項收入概況分析

#### (一) 經紀部門之收入

按於證券商內部之部門歸類而言，所謂經紀部門收入往往包括為受託買賣有價證券之手續費收入及融資融券業務等收入，然依法律之規定而言，經紀商之收入主要為手續費之收入，目前我國之證券商仍以該等收入為最主要之收入來源。以 92 年度觀之，經紀業務之收入佔整體證券商收入之 38.45%，其中以元大京華證券市場佔有率最高，其佔整體市場之 8.51%(表 4-6)。從已公布之 93 上半年財務報表的證券商情況來看，很多證券商的經紀手續費收入在整個營業收入中的比例是相當高的。

表 4-6：92 年度台灣證券商經紀業務排名

排名	公司	市佔率
1	元大京華證券	8.51%
2	富邦證券	6.34%
3	建華證券	4.90%
4	日盛證券	4.33%
5	寶來證券	4.27%
6	台証證券	4.04%
7	群益證券	3.63%
8	統一證券	3.57%
9	元富證券	3.54%
10	華南永昌證券	2.73%

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

## (二) 自營商之收入

自營商乃為自己之利益於集中交易市場及店頭市場自行買賣有價證券。自營商佔整體證券商收入 47.54%，自營商占全體成交值之比率較少，且都以自行操作之獲利為主，並無競爭之狀況，就自營商之收入而言，以大型綜合證券商之績效較佳。證券商之自營業務收入排名前五名分別為元大京華、群益、日盛、建華及寶來(表 4-7)。

表 4-7：國內十家證券商自營業務收入之排名(93 年 1 月~6 月)

排名	公司	自營業務之收入(元)
1	元大京華證券	1,476,893,000
2	群益證券	795,200,167
3	日盛證券	543,834,500
4	建華證券	433,236,000
5	寶來證券	277,436,500
6	富邦證券	227,632,250
7	統一證券	151,788,000
8	華南永昌證券	100,069,167
9	國票證券	2,414,000
10	復華證券	762,333

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

## (三) 承銷收入

按所謂之承銷業務，主要乃在協助企業辦理公開發行、上市、上櫃、現金增資、可轉換公司債、各項資金募集承銷作業、理財顧問、及股務代理等，就綜合證券商而言，承銷為轉型為投資銀行之重要指標，目前綜合證券商承銷業務競爭劇烈，呈現強者愈強之狀況。證券商中承銷業務排名之前五名分別為寶來證券、富邦證券、群益證券、元大京華證券以及華南永昌(表 4-8)。

就我國證券商業務收入而言，大多數之證券商仍以經紀手續費收入為主，經紀手續費收入均約占五十%，而承銷商手續費之收入占十%以下，故承銷業務之收入比重，仍有調整之必要。九十三年一月至六月統計結果(表 4-9)，專業證券商之經紀業務成交金額佔 93.87%，兼營證券商佔 2.73%，證券自營商佔 3.40%(圖 4-2)。九十三年一月至六月證券商經紀業務成交金額前五名為元大京華、富邦、台証、建華及復華(表 4-10)。

表 4-8：國內十家證券商承銷業務收入之排名(93 年 1 月~6 月)

排名	公司	承銷業務之收入(元)
1	寶來證券	39,997,000
2	富邦證券	38,061,000
3	群益證券	36,806,833
4	元大京華證券	21,568,000
5	華南永昌	19,509,667
6	建華證券	11,404,833
7	日盛證券	6,108,333
8	統一證券	1,515,500
9	國票證券	560,667
10	復華證券	

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-9：93 年 1 月~6 月證券商經紀業務成交金額及百分比

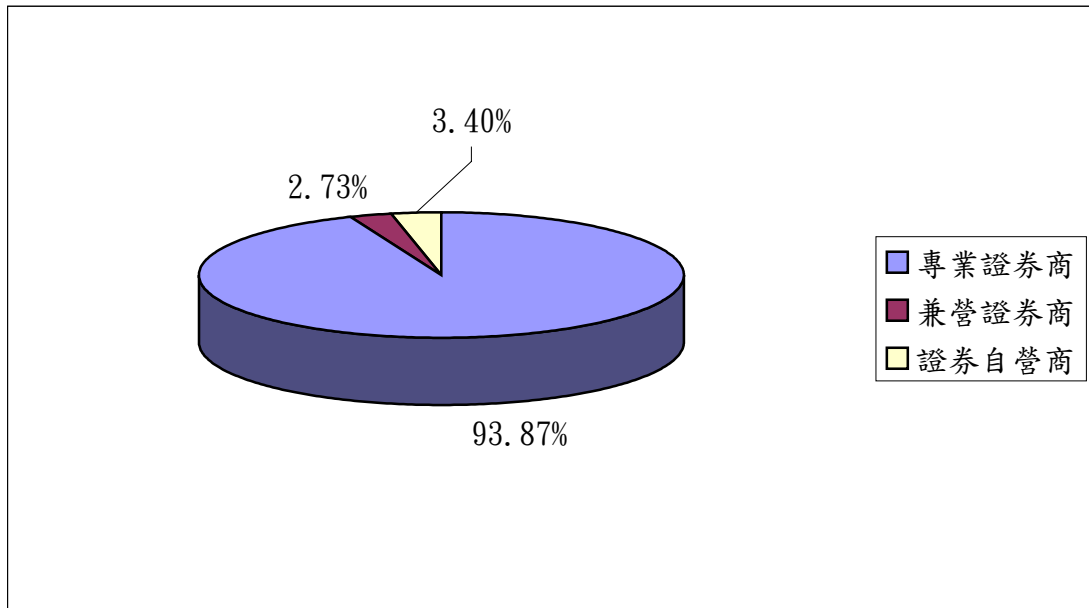
		專業證券商	兼營證券商	證券自營商
一月	成交金額(元)	3,454,899,010,973	104,602,794,160	132,930,474,501
	百分比	93.57%	2.83%	3.60%
二月	成交金額(元)	6,035,437,733,571	180,672,203,670	203,265,869,345
	百分比	94.02%	2.81%	3.17%
三月	成交金額(元)	7,049,743,557,257	217,692,299,600	281,257,853,247
	百分比	93.39%	2.88%	3.73%
四月	成交金額(元)	6,018,279,665,720	173,585,785,021	208,552,398,785



	百分比	94.03%	2.71%	3.26%
五月	成交金額(元)	3,521,272,541,213	99,474,571,131	141,573,633,336
	百分比	93.59%	2.64%	3.76%
六月	成交金額(元)	2,768,274,592,808	74,562,305,364	108,146,112,870
	百分比	93.81%	2.53%	3.67%

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

圖 4-2：93 年 1 月~6 月證券商成交金額百分比



資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-10：93 年 1 月~6 月證券商成交金額前十名

名次	證券商
1	元大京華證券
2	富邦證券
3	台証證券
4	建華證券
5	復華證券
6	中信證券
7	寶來證券
8	日盛證券
9	群益證券
10	統一證券

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

## 二、手續費基礎的服務

我們這裡定義之手續費收入包括經紀、承銷、股代等，以及因其所發生的經手費、手續費以及營業費用。綜觀 93 年度上半年上市上櫃證券商，根據表 4-11 可以發現，出現盈餘之證券商共有十家，出現虧損之證券商有兩家，分別為上櫃公司之吉祥(大信綜合)證券和上市公司之金鼎證券。吉祥證券其經紀手續費收入為此公司主要之收入來源，佔所得相當高之比例 75.32%，但其營業費用、期貨契約損失和營業證券跌價損失比例太高以致於公司出現赤字。金鼎證券其經紀手續費收入及認購(售)權證發行利益為金鼎證券主要之收入來源，佔其所得 53.06%，但其營業費用、出售證券之損失和營業證券跌價之損失佔支出之大部份比例，支出超出收入，以致於公司虧損出現赤字。

經紀手續費收入佔以下 12 家證券商收入很高的比例，則在手續費收入方面奪魁者為元大京華證券，其次為中信、寶來、群益和統一等。

表 4-11：93 年上半年度台灣證券商淨收益

上櫃證券商	
群益證券	1,606,821
中信證券	2,077,157
吉祥(大信綜合)證券	-335,480
康和綜合證券	417,509
亞洲證券	96,359
大展證券	319,454
大慶證券	179,531
上市證券商	
寶來證券	1,884,896
統一證券	1,207,980
元富證券	1,178,068
金鼎證券	-44,285
元大京華證券	3,827,920

單位：新台幣仟元

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

### 三、利息收益之挹注

大多數證券商在上半年度能維持盈餘的狀況，有一部分之貢獻來自於融資券業務以及固定收益之有價證券所產生的利息淨收益，自從在主管機關開放綜合證券商自辦融資券業務之後，利息收入成為證券商穩定收入的來源之一。若出現股市下跌，且融資餘額大減時，證券商之獲利會大幅度流失。

目前在融資融券業務方面表現最佳者為元大京華證券（表 4-12），其次為寶來、中信、群益、和元富等。

根據(表 4-13)，上櫃公司康和、大慶及群益證券和上市公司統一證券其自辦融資均佔收入來源之大部分。若證券公司對於推廣融資券業務不遺餘力，且負擔之資金成本相對的沒有很高，就對公司收入數字有很大之幫助。亞洲證券因資本額較低(33 億)所以能產生之數額較低。

表 4-12：93 年上半年度台灣證券商利息淨收益

上櫃證券商	金額	利息收益佔收入百分比
群益證券	617,034	14.41%
中信證券	720,940	12.72%
吉祥(大信綜合)證券	11,937	2.93%
康和綜合證券	224,578	18.73%
亞洲證券	10,734	2.07%
大展證券	62,336	11.29%
大慶證券	120,493	23.65%
上市證券商	金額	利息收益佔所得百分比
寶來證券	748,011	10.25%
統一證券	603,142	19.32%
元富證券	612,187	14.04%
金鼎證券	293,803	13.28%
元大京華證券	1,365,631	13.60%

單位：新台幣仟元

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

表 4-13：93 年台灣證券商融資佔資產之比重

上櫃公司	融資佔資產比重	融券/融資
群益證券	31.98%	16.71%
中信證券	20.74%	16.35%
吉祥(大信綜合)證券	0%	0%
康和綜合證券	37.20%	8.92%
亞洲證券	0%	0%
大展證券	16.06%	5.21%
大慶證券	33.53%	8.02%
上市公司	融資佔資產比重	融券/融資
寶來證券	26.96%	14.17%
統一綜合證券	36.11%	12.86%
元富證券	19.86%	12.97%
金鼎綜合證券	26.52%	13.44%
元大京華證券	26.71%	18.49%

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

#### 四、我國證券商業務發展之有利與不利之因素

我國證券商業務於未來必趨於大型化、國際化、收入多元化、強化服務費收入、金融商品創新及行銷通路與據點之建立等營業趨勢，對於推展此等管理目標之下，及競爭力是否足以與未來之外國證券商相為競爭，應為本國證券商就其目前經營之有利與不利條件為分析，而穩定其有利條件，而改善其不利條件，此應為實踐其管理目標與適應業務趨勢之重要方針。表 4-14 說明各部門之有利因素及不利之因素。

表 4-14：證券商業務發展有利與不利之因素

部門別	有利因素	不利因素
經紀業務	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 營業據點雖較其他大型證券商少，惟據點經營效率高，市占率成長空間大。</li> <li>2. 店頭市場規模逐漸擴大，交易日漸活絡，有助經紀業務成長。</li> <li>3. 主管機關逐步放寬國外專業投資機構及自然人投資國內股市之限制，有利業務量之成長。</li> <li>4. 摩根史坦利機構將我國股市納入新興市場自由指數，有助經紀業務之活絡。</li> <li>5. 主管機關開放國內認股權證業務，有利業務量的成長。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 國內股市仍為淺碟市場，受經濟景氣循環影響太大，市場起伏不易掌握。</li> <li>2. 在空頭市場時成交值大幅萎縮，經紀手續費收入受影響。</li> </ol>
承銷業務	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 主管機關積極推動擴大資本市場規模，店頭市場規模亦將擴大並加強其交易效率，對承銷業務擴展有相當大之幫助。</li> <li>2. 國內利率水準維持低檔，有利企業國內籌資，承銷市場預期將成長。</li> <li>3. 政府推動公營事業上市(櫃)，有利承銷業務之成長。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 開放國外證券商可於台灣設分公司從事承銷業務，以國外證券商雄厚的資金及國際承銷經驗，長期上將會造成承銷市場競爭壓力增大。</li> </ol>
國際業務	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 隨著企業國際化，國內公司到海外籌資掛牌交易意願大增。</li> <li>2. 越來越多外國投資人對台灣上市(櫃)公司之表現深具信心，投資比率逐年增加。</li> <li>3. 主管機關逐漸放寬外人投資國內股市限制。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 由於美元維持強勢，使得海外籌資之成本上升，國內企業到海外籌集便宜資金受阻。</li> <li>2. 國內證券商紛紛加入此市場，國外證券商亦到台灣設置據點，使得市場競爭大幅提高。</li> </ol>

自營業務	1.國內證券市場國際化腳步加速，外資投入日增，有利股市發展。 2.法人投資比重增加，有助股市穩定，降低暴漲暴跌風險。 3.綜合證券商市場占有率日益擴大，自營部可動用資金規模相形提高。 4.基本面分析漸受市場重視，投機炒作情事減少，自營商進出一向偏重基本分析，有助提昇經營績效。	1.目前市場缺乏避險管道，自營商亦不能進行資券相抵交易，持股風險高。
------	---	------------------------------------

資料來源：陳春山(1999)，「我國證券商之業務發展趨勢及管理策略」

對 93 年上半年度資料可歸納出：1、競爭的情況並未因證券商大型化而有減緩之趨勢，其競爭對手從專業紀商轉變成為擁有共多資源之綜合證券商。2、經紀業務單一據點市佔率將是觀察證券商獲利之指標，提升效率整合固然重要也要懂得瘦身，花費更多成本讓所得縮水更得不償失。還有網路下單的市場也會影響證券商獲利多寡。3、融資券餘額對於證券商產生絕對性之影響。利息淨收益成為證券商基礎獲利之收入來源，其資金成本及資產配置將決定證券商利息收益之大小。表 4-15 為上市上櫃證券商 91 年、92 年 EPS 及 93 年預測之 EPS。

表 4-15：上市上櫃證券商歷年及九十三年 EPS

上櫃公司	93 年 EPS(預測)	92 年 EPS	91 年 EPS
群益證券	1.17	0.72	0.58
中信證券	2.01	1.10	0.79
吉祥(大信綜合)證券	0.01	0.00	-1.04
康和綜合證券	1.70	0.51	0.02
亞洲證券	無資料	無資料	無資料
大展證券	2.68	0.55	0.59
大慶證券	0.96	1.29	0.37

上市公司	93 年 EPS(預測)	92 年 EPS	93 年 EPS
寶來證券	1.31	0.89	0.65
統一綜合證券	無資料	1.68	0.67
元富證券	無資料	1.18	0.63
金鼎綜合證券	0.07	0.09	0.63
元大京華證券	2.18	2.43	0.69

資料來源：台灣證券交易所 公開資訊觀測站

## 五、中、美、日證券商業務範圍比較分析

表 4-16：中、美、日證券業務範圍比較分析

項目	證券商得經營證券商品種類	證券商兼營業務限制
日本	除股票、債券、受益憑證外，尚包括期貨、商業票據、匯票、黃金。	可兼營相關證券業務，但須經大藏省核准。
美國	眾多，除股票、債券、基金外，尚包括期貨、外匯、保險、選擇權、石油、天然氣、票據、匯票、各種權利證書及憑證等商品業務。	只要註冊登錄，即可兼營甚多相關業務。
我國	限於股票及其權利證書、受益憑證、債券、認股權證及其他經財政部核定者。	非經證期會核准，不得經營他種證券業務或與其有關之業務。

### 第三節 證券商業務拓展之前景

#### 一、證券商跨足經營銀行業務

##### (一)證券商跨足經營銀行業務之型態

就各國金融發展的趨勢觀之，證券商跨足經營銀行之型態可分為間接經營及直接經營。前者又可分為設置控股公司及轉投資設立子公司兩種方式下，證券商均不直接涉及銀行業務，而是由銀行子公司辦理銀行業務，故無所謂兼營問題，而後者則是由證券商直接於公司內部成立業務部門承作銀行業務的兼營方式。由國外證券業經營現況可以看出，以設置控股公司及轉投資設立子公司來達成業務多元化儼然已成為世界各國大型金融機構的經營趨勢，前者可以美國為例，而後者則可以日本為例。茲將跨業經營的主要三種型態說明如下：

##### 1.設置控股公司

以美國為代表，其方式係以「銀行控股公司」模式，旗下分別設立銀行、證券、保險等金融相關之子公司，以提供顧客綜合性服務。在銀行與證券業務兼營方面，僅限於與銀行業務密切相關之證券業務，如信託業務、投資或金融諮詢、證券經紀、政府債券與貨幣市場支付工具的承銷與自營、期貨代理商、金融期貨與期貨的期權交易之投資諮詢等。

##### 2.轉投資設立子公司

以日本及英國為代表。此兩國金融業之跨業經營系以設立子公司方式進行，亦即銀行要經營證券業務需以持股百分之五十以上設立證券之子公司，以轉投資方式延伸業務。以此種方式經營由於亦不屬同一經營主體，在防火牆措施得宜的情況下可遮斷母子公司彼此間的風險，較易發揮利益衝突及金融檢查之監視效果。惟由目前我國證券商管理規則第十八條，主管機關對於證券商轉投資商業銀行採取禁止態度。

##### 3.兼營



可以德國綜合銀行為代表，在此設計機制下，銀行本身即可在本身組織中設立證券業務部門，無須以另設子公司方式介入證券業經營。對證券商或銀行而言，可以獲得較大的經營空間，在經營效率及業務多角化上得到進一步的提昇，對投資大眾亦可享有「一次購足」(One-stop Shopping)的便利性。然而我國對於證券商的資本額及資本適足率的要求較銀行低，大體而言，承擔風險的能力亦較低，加以目前銀行法第二十九條對於非銀行兼營銀行業務有所限制，故由證券商直接兼營所有銀行業務亦不可行。而有必要深入探討證券商可兼營的業務項目，以及未來法規應配合修正的方向。

間接經營由於銀行與證券是分別獨立的個體，而銀行子公司理所當然可以經營銀行法上所允許的所有業務範圍，而不會產生所謂兼營的問題。然而此種方式所需修法時間較長，而且銀行所需的人力、物力和資本均頗為龐大，對於證券商擴大經營業務範圍之需求，恐緩不濟急。再此情況下，能夠在較短期間內達成的應該為直接經營的方式。

## (二)證券商跨足經營銀行業務相關法令

證券商依照我國現行銀行法第二十九條第一項規定，「除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯對業務」。因此，證券商如欲經營該等銀行業務，須有法律明文另外規定。根據銀行法第二十五條第二項之規定，非經中央主管機關之許可，同一人持有同一銀行之股份不得超過其以發行股份總數百分之五。同一關係人持有之股份總數不得超過百分之十五。

根據最新的『金融機構合併法』第五條之規定，證券及期貨業之證券商與證券金融事業及期貨商合併。但是並未開放證券商跨業合併銀行的限制。因此，在現行相關的金融法律制度上，證券商尚無法以任何形式兼營銀行業務。

開放證券商跨足銀行業務所產生的疑慮，由於銀行業和證券業的營運性質不同，兩者之間存在某些利益上的衝突，若貿然開放證券商跨足銀行業務的限制，必會

遭致投資大眾對於金融業之兼營的風險產生疑慮，進而失去對金融體系的信心。在開放證券商跨足銀行業務時必須針對其所有可能產生之利益衝突加以考量，可從立法上防止這些利益衝突的發生，做好金融防火牆，以免除大眾的疑慮並促進金融產業健全的發展。

### (三)我國證券業務與各國證券業務或兼營銀行業務之比較

依美國之立法精神，美國對證券商業務範圍之規範，係採註冊制或登錄制，亦即只要合乎一定條件，並向主管機關申報，如主管機關於法定期間內未被拒絕時，該申報自動生效，證券商即可經營該項業務。由於美國證券公司無兼營之限制，故其可從事之範圍相當廣泛。包括股票、債券、期貨、選擇權交易之自營或經紀業務、共同基金及資產管理業務、投資銀行業務（證券承銷、公司理財、企業併購、專案融資、洽特定人募集、創業投資、不動產證券化設計及承銷、財務顧問等）、海外證券業務及外匯交易業務等。

依日本之立法精神，如係遂行證券業務所衍生者，是為證券業之附隨業務，無須經主管機關之核准，如證券保管業務、證券之借貸及其居間等。另一方面，如非證券業務所衍生而與證券相關者，經主管機關核准，亦得兼營之，如代收公債、公司債價款、代理還本付息、代付受益憑證分配款或還本或中途解約款等。

依英國之立法精神，與證券有關之業務皆列入投資業務，凡獲准經營投資業務者，可經營任一投資業務，如辦理證券、債券之經紀、承銷、分銷業務、辦理傳統銀行業務、企業合併及收購業務、資產管理投資服務、發行信用卡、民營化顧問、辦理期貨、選擇權交易業務等。由此可知，英國證券商本身即可經營傳統之銀行業務，並得發行信用卡，業務是朝向多元化經營。

依德國立法精神，以商業組織經營之銀行，皆可經營相關銀行業務，如存放款、貼現、證券經紀及承銷業務、預付卡業務等，同時結合商業銀行與證券兩大業務。

上述各國之證券業務或衍生業務中，部分在我國現行制度已予採行或由專屬

機構執行，如證券集中保管公司之有價證券集中保管業務、證券金融公司或證券商之融資融券業務、承銷商之股務代理業務等。另外，部分業務則尚未由證券系統執行，相關制度比較如表 4-17 所示：

表 4-17：我國證券商或相關機構已採行、未採行業務相關制度比較表

我國證券商或相關機構已採行之業務	我國證券商或證券週邊機構未採行之業務
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 股票、債券之自營、經紀及承銷業務為證券自營、經紀、承銷及債券部門專屬業務。</li> <li>2. 在台上市與股價指數相關期貨商品之經紀業務由證券商期貨部門兼營之。</li> <li>3. 部分證券以從事海外有價證券之經紀業務，代客買賣海外上市之有價證券。</li> <li>4. 部分投資銀行業務，如公司理財、洽特定人募集、財務顧問等業務，由證券承銷商或證券投資顧問公司執行。</li> <li>5. 股務代理業務由證券承銷商專營。</li> <li>6. 有價證券之融資融券業務由綜合證券商、專業經紀商或證券金融公司辦理。</li> <li>7. 公司、公司債之附條件交易，由證券商債券部辦理。</li> <li>8. 初次發行或現金增資之有價證券融資業務，目前由證券金融公司辦理。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 部分投資銀行業務，如企業併購、專案融資、創業投資、不動產證券化設計及承銷、公營企業民營化等，目前是由商業銀行信託部、工業銀行、信託公司、創業投資公司或國內外財務顧問公司辦理。</li> <li>2. 由證券商發行之公司債券、可轉換公司債、可交換公司債還本付息相關業務，目前由金融機構辦理。</li> <li>3. 有價證券之保管箱業務，目前僅金融機構辦理綜合保管箱業務。</li> <li>4. 證券投資信託基金之銷售及申購、贖回業務，目前由基金公司或代理之金融機構辦理。</li> <li>5. 國外金融期貨、選擇權商品之交易，目前為期貨機暨商或金融機構兼營之期貨商辦理。</li> <li>6. 代理買賣國內或外國發行之可轉讓定期存單、商業本票，國內部分由金融機構辦理，國外部份則無。</li> <li>7. 黃金之買賣，及其買賣之媒介、經紀、代理與保管業務，目前由金融機構辦理。</li> <li>8. 以政府公債或公司股票為擔保之融資業務，目前為金融機構之專屬業務。</li> <li>9. 發行信用卡、預付卡，目前為金融機構之專屬業務。</li> <li>10. 傳統銀行存放款及貼現業務，目前為金融機構之專屬業務。</li> </ol>

## 二、證券商未來經營的業務項目之檢視

證券商在取得「款券合一」制度下的款項後，在資金的運用上應從事哪些業務對證券商本身較為有利，根據相關資料所整理出來一些對於證券商所能從事的業務項目，分析並提出相關建議如下：

### （一）兼營銀行業務項目之檢視

從業務性質觀之，證券商欲跨足經營銀行業務，應從事與證券或其衍生之相關產品著手較不易招致非議，且由於本身對於該項產品的專業知識較為足夠，在經營上較不易產生困難，然而並非所有的銀行業務皆適合證券商承作，以下將從與證券相關的幾項銀行業務加以檢視，探討其未來應如何放寬限致使該項業務可行？

#### 1. 存放款業務

所謂收受存款係指向不特定人收受款項或吸收資金，並約定返還本金或給付相當或高於本息之行為。而放款則是銀行自立於債權人之地位，在定期或附隨必須本利清還之條件下，將現金或現金請求權貸給他人的一種授信業務。

就單純的存款業務而言，雖然可以獲得低成本的資本來源，而做有效的運用，但目前銀行本身關於存款業務已日漸萎縮，而間接金融的比例亦逐年下降，銀行本身況且需拓展其他業務以增加其收入來源，若再由證券商兼營存放款業務勢必導致證券商與銀行蒙受其害的後果，故建議由證券商辦理與證券相關而與存放款功能近似的業務。

目前證券商已得辦理有價證券融資融券業務，有關融資方面以具有放款之性質。在附條件交易方面，附買回交易具有吸收存款之性質，附賣回交易則具有擔保放款之功能。除此之外，證券商既已辦理有價證券買賣之融資融券業務，對於授信客戶之信用應有相當程度之瞭解，況且證券商對質押擔保品之專業判斷能力

應不比金融機構為弱，故建議開放證券商辦理有價證券之質押業務。

關於有價證券質押借款業務，目前係由金融機構依據銀行法第十二條第二款辦理，而擔保物放款值之決定，財政部根據銀行法第三十七條訂定『黃金、外幣、上市上櫃有價證券作為擔保品計值辦法』其中有關以核准上市、上櫃之有價證券提供擔保者：股票與受益憑證，係以提供擔保日前一日本市場收盤價格之八折計算；而公司債券則以擔保日前一日本收盤價格不打折十足計算。

承前所述，倘由證券商辦理有價證券質押授信業務，在現行法令下，試圖提供以下建議：按為補充證券商本來業務及方便證券投資人買賣，在不影響證券商本來業務之範圍內，法律上例外容許證券商兼營。依證券交易法第四十五條第一項規定，證券商應依同法第十六條之規定，分別依其種類經營證券業務，不得經營其本身以外之業務，但經主管機關核准者，得經營他種證券業務或其有關之業務。於此情況下，證券商需具備下列兩要件始得兼營：(1) 該業務必須與證券商本身業務有關；(2) 須經主管機關核准。由於證券商以辦理有價證券之融資、融券業務，且其對於上市、上櫃有價證券質押擔保品的專業判斷能力不比金融機構差。因此，證券商兼營有價證券之質押業務，可謂符合證券交易法第四十五條第一項但書規定，屬於與證券業務有關之業務，故法令上，只要經主管機關核准，證券商及可開辦此種業務。

## 2.代理收付款項業務

所謂代理收付款項係指銀行代理顧客或同業收取支付本埠、外埠之各種款項，例如：股款、股利、學費、稅款、水電費等。

目前金融機構為方便民眾繳納各種款項，均開闢多種代理收付的業務，大致股款、股利，小至水電、電話費的收付等等，均可透過銀行的單一窗口辦理，節省顧客因為繳納不同款項而需至不同地點繳納的時間成本，而最近多家便利商店，如 7-11、全家等等，亦開始代理收付水電費、電信費、瓦斯費等費用，由於其據點的分佈更為廣泛，更是帶給顧客莫大的便利。

由證券相關業務觀之，證券商目前已可代理或募集發行公債、公司債，若能一併代理債券的付息、還本業務，將可使該項投資工具的使用更為方便。對證券商而言，由於僅是代理收付的業務，本身不需承擔款項無法如期支付的風險，又可提供顧客便利性的服務，只要主管機關核准開放證券商承作，在法令上並無太大困難。基此，亦建議該業務或可由證券商兼營。

### 3.外匯業務

所謂的國內外匯兌是指異地間或國際間的債權人與債務人，獲資金供應人與資金需求者，不以現金之輸送而透過兩地間的金融機劃撥資金，藉以了結債權債務關係，或資金供需關係之一種服務業務。

就證券商而言，其外匯業務之需求，係自「證券商受託買賣外國有價證券」業務衍生而來。就該項業務之交割結匯程序觀之，可分為委託人指定以外幣交割者，及委託人指定以新台幣交割者。前者應以委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外幣存款帳戶存撥其交割款項及國外費用，而賣出外國有價證券後，證券商則應按賣出報告書所載委託人應收金額，於交割日將款項存入委託人在證券商指定之銀行開立之外幣存款帳戶，而其結匯手續則應由委託人自行辦理。至於後者則在交割款項及國外費用方面，以即賣出有價證券所得之款項皆以新台幣為之，而其匯率之計算則由證券商與委託人自行議定之。

基於目前的規定，投資人買賣外國有價證券，其涉及外匯部份皆需透過「證券商所指定的金融機構」辦理，對於投資人在帳戶的管理並不甚方便，若能由證券商直接辦理外匯業務，則可省卻此項手續，而統由一個帳戶管理之。另一方面，若能放證券商從事外匯交易，則亦可對於其特有外國有價證券的部份，進行匯率風險的管理，更有助於證券商整體經營風險的控管。惟目前證券商辦理外國證券業務者所佔之比率並不大，且外匯業務涉及中央銀行之職權，若欲開放由證券商承作，恐將經過長期的溝通與協調過程，短期內之可行性並不高，且銀行的匯兌業務故暫不建議開放之。

由於金融商品的投資若只是侷限於國內市場會顯得太過於狹隘，且再加上台灣稅制高於海外的問題，故基於國內市場狹隘和稅制二個理因，證券商還是很需要銀行代為操作外匯這個部分的。銀行或許會認為若政府開放證券商承作現金管理帳戶，對證券商來說是一個很大的損失，其實銀行的損失是短期的，因為客戶的帳戶若一直處於只有在銀行那一邊，雖然可以藉此收取高額的管理費，但是如果銀行和證券商能夠採取合作的模式，大家一起合作銷售商品，一起分享獲利銀行再加上外匯這一部分，其實其獲利會較以前更為增加，故銀行應該看的遠一點，藉時透過合作其所創造出來之收益，實際上是會大於其所損失之部份地。

#### 4. 證券投資信託有關業務

所謂證券投資信託係指銀行以受託人地位，收受信託人所交付之資金或其他財產，依照信託契約約定之條件，代為經理運用於證券之投資，並按期或於到期時給付投資利益。

目前證券投資信託業務已可由證券投資信託公司及銀行提供該項服務。而基金之申購及贖回業務，若能由具有投資專業能力之證券商代理，更能提供顧客共多的投資資訊，有助於顧客的投資決策與投資組合管理。日前政府已開放銀行「被動推介海外基金」，此項業務之開放顯示銀行亦可兼具投資顧問之功能，而現行多家銀行均設置有理財中心，由專人提供客戶整體理財的服務與規劃。相較於銀行而言，證券商在證券投資的專業人才與經驗上，應是有過之而無不及，若開放基金之申購及贖回業務由證券商辦理，使得顧客可於證券商獲得完整的投資資訊與服務，將有助於證券業務的發展。

#### (二) 融資融券交易之檢視

融資融券交易可以增加證券市場的供需，活躍證券交易，形成公正價格；可以及早釋放股市風險，有助於證券市場的穩定，形成完整的市場運行機制；可以滿足

不同市場主體的投資需求和風險偏好。

### 1. 目前我國融資融券的市場狀況

所謂證券金融者是指授受信用機構利用「證券」為媒介，對參與者（資金需求及供給者）從事「授受信用」使其完成投資及融通行為，證金公司是依據證券交易法、銀行法及證券金融事業管理規則之規定，並經財政部的許可及證管會之核准設立。設立目的是為促進證券市場的繁榮，調節證券市場款券供需。

對參與者（資金需求及供給者）從事「授受信用」使其完成投資及融通行為，證金公司是依據證券交易法、銀行法及證券金融事業管理規則之規定，並經財政部的許可及證管會之核准設立。設立目的是為促進證券市場的繁榮，調節證券市場款券供需，建立完整的證券金融體系，在 79 年證管會開放證券商自辦融資融券業務及 83 年開放新設證券金融公司以後，證券市場已由過去復華一家獨占時代轉變為 4 家證金公司與 59 家自辦證券商相互競爭之情況。

由表 4-18 及表 4-19 中可看出我國信用交易佔總成交值的比率，自民國 79 年開放給證券商經營後不斷增加，在 79 年以前約為 20% 左右，而以前僅復華一家可以經營，由此可看出當時經營證金業務，其獲利是多麼驚人，這也是為什麼後來會開放那麼多公司想進入此業務的原因。民國 90 年股市下挫，所以融資減少融券增加，民國 91 年 1 月已見消長。而國內 4 家證金公司目前經營正面臨著許多壓力，原因如下：

#### (1) 證金公司的主要業務仍以有價證券融資融券為多

換言之不論是證金公或自辦融資融券業務的證券公司，均在搶食同一塊餅，依證期會估計復華、環華、富邦、安泰 4 家證券金融公司信用交易佔總信用交易值比在 91 年 1 月為 27% ~30% ，證券商佔總信用交易值比率在 91 年 1 月為 70% ，我國的信用交易比率佔總成交值約 15% ~20% （上櫃）左右（表 4-19）、38% ~45% （上市）（表 4-18），這使證金公司面臨極大的競爭壓力，因為專業證券金融機構業務範圍有受到限制，而此業務僅是證券公司



的一部份，大的證券公司可利用其業務之便經營融資融券，換句話說他們享有著較多的優勢，故證金公司唯有擴充資本以增加營運操作能力。

(2)國內綜合證券商合併趨勢蔚為風潮

預期將影響證金公司與代理證券商之發展空間及證券電子商務積極推展等趨勢，可看出證金公司經營正面臨激烈的市場競爭。

(3)國外大型金融業者所帶來的競爭

未來加入世界貿易組織後，國外大型金融業者將可來台設立營業據點，且可享有與本土業者同等待遇，屆時勢必將面對更大的挑戰。

表 4-18：上市證券信用交易值分析表 單位：十億元

年度	總成交值	融資交易	%	融券交易	%	信用交易	%
88	29,423.78	24,070.22	40.90	1,940.69	3.30	26,010.96	44.20
89	30,767.29	23,012.93	37.40	2,175.66	3.54	25,188.59	40.93
90	18,398.34	12,394.37	33.68	1,694.49	4.61	14,088.86	38.29
91	21,920.24	13,653.54	31.14	1,404.99	3.20	15,058.53	34.35
92	20,481.40	11,712.78	28.59	1,110.36	2.71	12,823.13	31.30
93-八月	17,815.47	9,715.03	27.27	741.63	2.08	10,456.66	29.35

資料來源：金管會網站

表 4-19：上櫃證券交易值分析表（民國 88 年開放） 單位：十億元

年度	總成交值	融資交易	%	融券交易	%	信用交易	%
88	1,898.54	598.06	15.75	18.08	0.48	616.14	16.23
89	4,478.12	1,579.26	17.63	75.33	0.84	1,654.59	18.47
90	2,304.35	759.74	16.48	44.77	0.97	804.51	17.46
91	2,709.13	904.47	16.70	52.86	1.00	957.33	17.70
92	2,020.28	814.71	20.16	64.80	1.60	879.51	21.77
93-八月	2,749.48	1,072.07	19.50	100.73	1.83	1,172.82	21.33

資料來源：金管會網站

## 2. 融資融券是成熟市場潤滑劑

融資融券交易制度是否建立是資本市場成熟與否的重要標誌,一些發達市場經濟國家和地區基本上都建立了適合自己情況的融資融券交易制度。從成熟市場的情況看,融資融券交易制度有以下作用:

### (1) 有助於形成完整的證券市場運行機制

融資融券交易可以增加證券市場的供需,活躍證券交易,形成公正價格;可以及早釋放股市風險,有助於證券市場的穩定。通過融資融券保證金比率的調整,可以調節信用鬆緊程度和股市供需關係,降低股價暴漲暴跌的幅度。

### (2) 可以滿足不同市場主體的投資需求和風險偏好

投資者可以憑借信用關係擴大投資,通過財務槓桿以風險搏利潤。而公開披露的融資融券餘額是投資者分析市場行情的重要參考指標之一。

### (3) 可以緩解中央結算系統的流動性風險

在採用淨額清算的結算系統中,中央結算機構作為所有參與人的對手方,若其中某一結算參與人違約交付資金或證券,將導致一連串的結算困難,嚴重時可能導致整個結算系統失敗。因此要在證券結算系統中建立方便的資金融通(通過當日/隔夜借貸)和證券融通(通過證券借貸),可以提高結算系統的效率,降低流動性風險。

## 3. 各國的交易制度

從融資融券交易制度的構建來看,可以分為市場化模式和專業化公司模式兩大類。歐美主要國家實行市場化的融資融券交易制度,而亞洲的一些國家和地區則採用專業化的證券金融公司來開展融資融券。在市場化模式中,證券商主要從貨幣市場向銀行和非銀行金融機構獲得信貸、附條件交易和票據融資,融資融券交易表現為典型的市場行為。在專業化公司模式中,證券商必須向專業的證券融

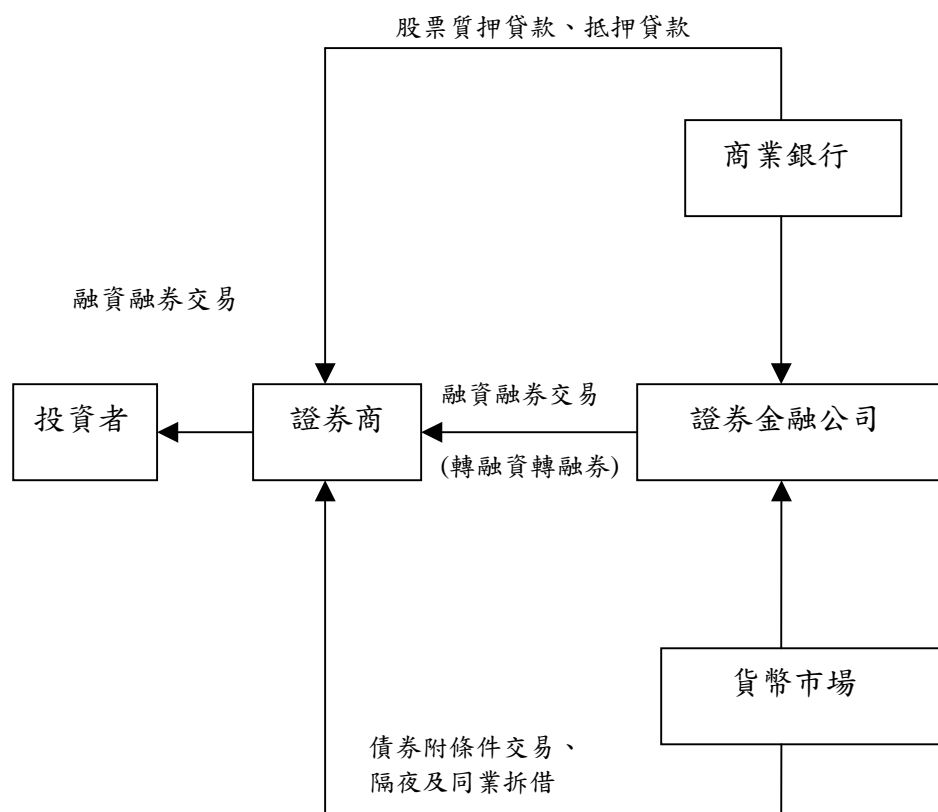
資公司籌借資金和證券。

#### (1)我國

根據目前的市場情況,我國的融資融券交易制度可根據市場主體不同的需求情況進行探索(圖 4-3)。投資者和證券商之間進行第一層面的融資融券交易,證券商和證券金融公司進行第二層面的融資融券交易。具有融資融券交易資格的證券商限定為實力雄厚、規模較大、管理規範的綜合類證券商。證券商融資交易的資金來源於證券商自有資金、融券保證金和融資交易擔保金,以及向證券金融公司融資獲得的資金。融券交易的證券來源於融資交易中作為抵押品的證券,以及向證券金融公司融券獲得的證券。

建立與融資融券交易相配套的證券存管體系。融資買進的證券不計入投資者的帳戶,而計入證券商的帳戶;融券賣出股票得到的價款不劃入投資者的帳戶,而是由證券商使用。融資融券交易在證券存管方面要求實現真正意義上的「中央存管,二級托管」,即證券登記結算公司控制證券商的證券餘額和證券金融公司融資融券帳戶的證券餘額,證券商控制投資者的證券餘額,證券金融公司控制證券商融資融券帳戶中的證券餘額。

圖 4-3：我國融資融券交易制度模式構想



資料來源：台灣證交所

## (2) 美國

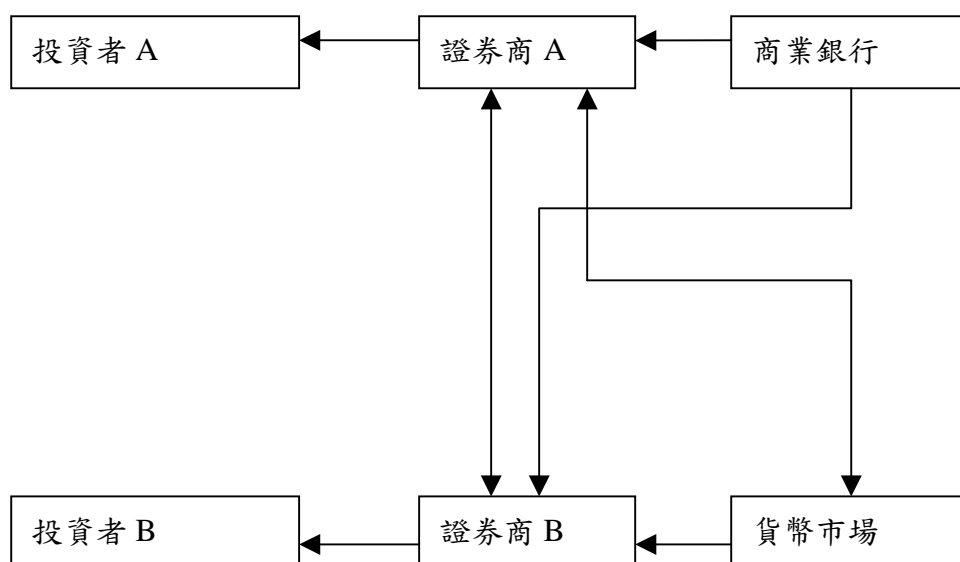
在美國現行體制中,對融資融券活動進行管理的部門是聯邦儲備委員會。而證券交易所和證券業協會等自律機構也從自身的角度制訂了一系列的規則和條例來約束市場參與者的行為,作為對聯儲的法規和行政監管的重要補充。

證券商在融資交易方面的自律主要體現在兩個方面:一是在對客戶進行融資時,要求客戶在保證金市帳戶中的保證金比率一般都高於聯儲所規定的比例,常規保證金維持率也高於交易所的規定。二是證券商在向銀行申請轉融通時,不得隨意挪用凍結的證券。另外,美國證券業協會還制訂了標準化的帳戶開戶合同和借券合同,對帳戶的操作和融資融券活動通過法律的條款加以界定。

美國融資融券交易採用市場化的模式(圖 4-4),是建立在發達的金融市場和金

融機構比較完整的自主性基礎之上的。在制度所限定的範圍內,融資融券交易完全由市場的參與者自發完成。在融資融券的資格上,沒有特別的限定,只要是資金的富裕者,就可以參與融資;只要是證券的擁有者,就可以參與融券。證券商之間,可以相互融資融券;證券商與投資者之間,只要建立在雙方同意之基礎上,也可以進行融資融券交易,如出借證券、使用客戶保證金等;銀行的參與方式則以資金轉融通為主,同時也向證券商提供借券,而保險公司等其他金融機構則參與借券的轉融通。

圖 4-4 : 美國融資融券交易制度模式



資料來源：上海證券報

### (3) 日本

日本融資融券交易制度(圖 4-5)最大的特點就是證券抵押和融券的轉融通完全由專業化的證券金融公司完成。在該模式中,證券商與銀行在證券抵押融資上被分隔開,由證券金融公司充當中介,證券金融公司居於排它的壟斷地位,嚴格控制著資金和證券通過信用交易的倍增效應。日本的專業化融資融券模式具有以下特徵：

#### A. 證券金融公司的壟斷專營地位

從負債結構看,日本證券金融公司主要通過向資金和證券的擁有者融借證券和資金,來維持其轉融通業務。日本證券金融公司的資本適足率很低,僅為 2.5%。如此小的資本規模,只有在政府扶持和壟斷專營的基礎上,才能夠維持業務的正常運行。實際上,由於證券商不能直接向銀行、保險公司等機構融取證券,其他金融機構如需借出證券,通常是將其轉借給證券金融公司,再由證券金融公司附加一定的手續費後轉融給證券商。而在融資方面,由於證券商可以部分參與貨幣市場及從銀行獲得抵押貸款,證券金融公司對融資方面的壟斷性要小一些,是一種「准壟斷」的狀態。

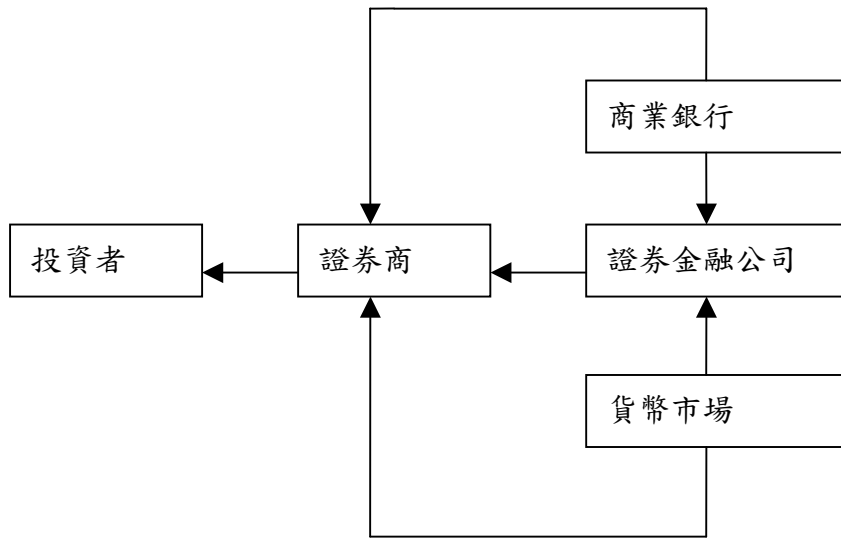
#### B. 信用交易操作層級分明

在日本專業化模式中,投資者不允許直接從證券金融公司融取資金或證券,而必須通過證券商來進行。證券商除部分資金外,也不能夠直接從銀行、保險等機構獲得信用交易所需的證券或資金。這樣,證券金融公司就成為整個信用交易體系中證券和資金的中轉樞紐。

#### C. 證券金融公司在資券轉融通中的地位逐步下降

導致證券金融公司轉融資比率下降的主要原因是銀行和貨幣市場的資金使轉融通需求發生分流,證券商越來越多地通過短期借款、附條件等方式從其他渠道獲取所需資金。但與轉融資的情況相反,證券金融公司提供的借券額占證券商總借券交易額的比重卻越來越高,導致這種結果的原因在於證券金融公司在轉融券業務中的壟斷地位。

圖 4-5：日本融資融券交易制度模式



資料來源：上海證券報

### （三）貨幣市場投資之檢視

貨幣基金是一種低風險的產品設計，此種產品滿足投資者短期盈餘資金的高安全性、高流動性、收益性要求不是很高的投資需求，故從安全性、收益性和流動性三個角度來看貨幣基金是金融市場投資的一個重要工具，這種產品也將成為我國信托理財業務產品創新的方向。

按目前實務上之交易方式，投資人於開戶後，即需分別取得證券存摺之帳戶與銀行之帳戶，如該銀行之帳戶由基金帳戶所取代之，則投資人於下單之後仍有個別帳戶，則與現行之規範並無差異，唯一待法律解決之問題，乃投資人在下單之後，是否隨即執行贖回基金之效力，並扣除該基金所持有的單位，此可由事前之書面授權為之，即由證券商為受益人之代理人，通知投信公司為買回，而使該基金之持有單位消除。

### 三、證券業務之風險

依據國際證券管理組織(International Organization of Securities Commissions,

IOSCO)於 1998 年的分類方式，證券商經營的風險來源可分為市場風險、流動性風險、信用風險、營運風險、法律風險及系統風險等六項。另加入考量證券登記存管的風險，以下茲分別簡略陳述各證券商經營風險之內涵：

#### (一) 市場風險(market risk)

在證券市場出現劇烈波動時，融資融券參與人往往被迫大量增加保證金，如果保證金不足將被迫強行平倉還券或還款，強制平倉導致的大量賣單或買單將進一步加劇市場價格的波動，從而引起新一波追繳保證金的浪潮，隨之而來的平倉行為將把市場價格的波動推向極致。在這種情形下，保證金制度不僅抑制了融資融券價格發現、穩定市場作用的發揮，而且還加劇了市場的波動，給投資者帶來較大的投資風險。

資產價格不利方向的變動造成持有投資部位發生損失風險而衍生性商品部位的複雜度亦加劇市場風險的影響。首先，假如資產價格下跌，損失比正常的現貨交易要大的多。其次，投資者可能要提供額外的現金或證券來備付追繳保證金的要求。如果投資者所提供的擔保品價值下跌，或作為擔保品的證券暫停買賣，投資者則需要在規定期限之前將新增的現金或證券存入其帳戶，否則其所持證券將被強制平倉。

#### (二) 流動性風險(liquidity risk)

持有資產無法以當時合理的市場價格迅速了結或對沖結清的風險。

#### (三) 信用風險(credit risk)

持有契約或部位的對方機構無法履行其應有義務的違約風險。主要意指證券商資金償付出現困難的風險，主要包括：客戶違約導致證券商調用自有資金來完成交收；融資融券後在保證金不足時必須補充保證金；在股價波動劇烈時可能要提供額外的擔保才能獲得股票質押貸款等。



#### (四) 管理風險(management risk)

指證券商由於沒有建立完整的融資融券業務流程、操作規範、會計核算制度等而導致的管理風險。源於機構內部人為疏失、系統失效及內部控管錯失所引發的損失風險，現今金融市場及交易商品的複雜度亦大幅提昇此風險的嚴重性。可分為交易前、交易中和交易後三個環節。交易前風險主要指證券商在開設客戶融資融券帳戶時缺乏有效控制，給予低質客戶較高信用額度的風險。交易中風險主要指證券商不能及時準確核算保證金餘額從而使客戶發生大額無擔保交易的風險。交易後風險主要是證券過戶、擔保品管理風險及資金交收風險。

#### (五) 法律風險(legal risk)

機構交易契約的規範及適法性不足或過度延伸解釋，與文件準備不充分，使得契約無法被執行而產生的損失風險。市場及交易契約的複雜度也會提昇此風險的來源。

#### (六) 系統風險(systematic risk)

表示整體市場風險，反應單一金融機構的倒閉而觸發市場骨牌效應的風險。在系統風險發生時會導致投資人產生信心危機，大幅降低市場流動性，目前串聯度與整合性愈高的市場，此風險的影響愈大。

上述第(二)~(六)項風險皆與市場風險存在關聯性。流動性風險與系統風險可視為市場風險的衍生，當市場波動性愈大時，資產價格的流動性問題及可能引發的整體倒閉危機均可能加劇；同樣地，大幅度的市場波動會惡化交易契約一方損失，而提高違約機率；另外，機構管理風險在市場波動程度較低時造成的影響較小，而不良的內部控管及人為疏失將因市場波動性擴大而加劇其影響；法律風險發生的機率雖不高，但發生時如逢市場大幅波動，可能會擴張其權益損失額度。

### (七) 證券登記存管的風險

融資融券交易中,投資者和證券商之間存在三種關係:委託代理關係、借貸關係和擔保關係。融資交易中投資者從證券商處融資並委託其買賣股票,同時以買入的股票作為擔保;融券交易中投資者從證券商處借入股票並賣出,同時以賣出的價款作為擔保。投資者和證券商之間的擔保關係是由借貸關係引發的,因此借貸關係是債務主合同,擔保關係是附屬合同。

一般情況下,債權人只享有擔保品的佔有權而沒有所有權。但在融資融券交易中,為了方便清算交割、保護授信證券商的利益,融資買進的股票不計入投資者的帳戶,而是統一記入證券商的帳戶。在這種情況下,如何明確登記結算公司、證券商和投資者之間的證券存管和托管關係,有無必要嚴格控制證券商自營證券和托管證券等問題便相繼產生,一旦某個環節出現障礙有可能導致整個證券結算體系的癱瘓。融資融券交易的推行將導致國內現行的證券托管體系的重新構建。

## 第五章 投資貨幣市場基金的分析

### 第一節 貨幣市場

要進一步瞭解貨幣市場基金的獨特之處,我們必須先探究貨幣市場之基本定義,也就是把貨幣市場簡單、直接地看做是大額短期資金的交易場所。因而貨幣市場上流通的金融產品往往是期限不超過一年的短期債務工具,如大額存單、銀行承兌票據、附買回協議、短期債券等等,這些金融產品就是短期信用借據(IOUs),其借貸原理與日常生活中的私人借款類似,正是這些短期借據使得貨幣市場基金獨具特徵。

#### 一、貨幣市場的分類

貨幣市場是實現短期資金融資的市場,主要從事一年以內短期資金的借貸活動,因此,貨幣市場的主要功能是為資金需求方提供急需的短期資金,以滿足短期資金需求者由於生產季節性原因或其他臨時的、特殊的原因,對臨時性生產費用或用於周轉的流動資金的大量需求。

由於在貨幣市場上交易的金融工具的期限短、風險小、流動性強,所以幾乎與貨幣具有同樣的功能,因此,它們往往被當作是代用貨幣在市面上流通。於是,這種金融市場也就有了貨幣市場這個名稱。貨幣市場按照所交易的金融工具類別的不同,又可以分為銀行同業拆借市場、票據貼現市場、國庫券市場、大額定期存單市場、外匯市場等。茲將各市場類別列表分別說明於表 5-1:

表 5-1：貨幣市場分類表

市場類別	說明
1.銀行同業拆借市場	同業拆借是指具有法人資格的金融機構,或者是經法人授權的非法人金融機構的分支機構之間,進行短期資金融通的行為。同業拆借的目的,在於調劑各個金融機構之間的

	頭寸，或者應付一些臨時性的資金短缺。
2.貼現市場	貼現市場是指通過票據貼現的方法，來融通短期資金的場所。貼現市場有其特殊的運行機制。票據貼現是指票據持有者，將未到期的票據轉讓給銀行，並向銀行貼付一定的利息，以提前獲取現款的一種票據轉讓行為。
3.大額定期存單市場	大額定期存單市場是指進行大額定期存單交易的市場。從國際社會來看，自從 60 年代以來，各國的商業銀行，為了吸收社會閒散資金，發行了一種新的金融工具，叫作「可轉讓大額定期存單」。「可轉讓大額定期存單」的持有者到期可向銀行提取本息。如果尚未到期時，又急需現金時，可以在大額定期存單市場上轉讓。「可轉讓大額定期存單」因為有了這些優良的特性，才使它成為貨幣市場的一個非常重要的交易對象。
4.國庫券市場	國庫券是一國政府發行的、有一定期限的短期或者長期的債務憑證。國庫券市場由國庫券發行市場和流通市場兩部分組成。因為國庫券是政府發行的債務憑證，而政府具有徵稅和發行貨幣的壟斷權力，所以國庫券被認為是安全性最大的信用工具。一般來說，銀行、各種基金會、企業和個人，甚至外國的政府機構，都會積極購買國庫券，此外，在市場經濟比較發達的國家，中央銀行是政府發行國庫券的積極參與者。

## 二、各國貨幣市場發展狀況

本研究另針對部分先進國家之貨幣市場發展狀況，進一步進行分析，如表 5-2 所示：

表 5-2：各國貨幣市場發展狀況

國家	發 展 狀 況
美國	自 60 年代掀起的金融創新浪潮，極大的推動了貨幣市場的發展，突出表現在貨幣市場湧現出許多新的工具，如大額可轉讓存單（CD），出現了新的子市場，如商業票據市場、可轉讓存單（CD）市場等。80 年代後，美國貨幣市場與國際貨幣市場的關係日益密切，尤其是歐洲美元市場的迅速膨脹使得兩者的關係更加複雜。美國國內貨幣市場的發展和強大的國際貨幣市場為美國資本市場的發展提供了強有力的支撐，與資本市場共同構建起美國以直接金融為主的金融模式。

日本	70 年代末，日本啟動了以金融自由化、市場化和國際化為主要內容的金融改革，進而相繼建立和發展了拆借市場、票據市場、附買回市場、大額定期存單轉讓市場、銀行承兌票據市場等貨幣市場，並先後向證券公司開放，極大的解決了證券公司的短期流動性需求，同時也為證券市場的發展提供了巨額的資金支持。隨著 1998 年的「大爆炸」，日本銀行、證券和保險開始實行混業經營。銀行業和證券業的融合打破了貨幣市場和資本市場的傳統界限，銀行和證券公司通過各自在資本市場和貨幣市場上的綜合性業務將貨幣市場和資本市場密切的聯繫起來，實現了資金在兩個市場的無障礙自由流動，資本市場和貨幣市場逐步走上了相互融合的發展道路。
德國	德國金融體系的典型特徵是占統治地位的「全能銀行」。全能銀行不僅提供銀行服務，還從事有價證券業務，很多貨幣市場和資本市場的工具都是由商業銀行創造出來並由其來操作的。德國金融體系的這一特點導致了德國的資本市場對其貨幣市場較強的依賴性。

### 三、我國貨幣市場的現況

貨幣市場的按照所交易的金融工具，可以分為，銀行同業拆借市場，票據貼現市場，國庫券市場、大額定期存單市場、外匯市場等。以美國為例，由於目前其貨幣市場基金的類別又可細分為十餘類，且在貨幣市場基金投資的總資產組合中，占前四位的短期投資品種依次為商業票據、短期國庫券、附買回協議和大額可轉讓存單，故我國貨幣市場的現況則以此四種為主，分別說明如下：

#### (一)國庫券市場

國庫券是一國政府發行的、有一定期限的短期或者長期的債務憑證。國庫券市場由國庫券發行市場和流通市場兩部分組成。國庫券發行市場可以有兩種不同的發行方式。一是固定利率的發行，二是公開投標。

因為國庫券是政府發行的債務憑證，而政府具有徵稅和發行貨幣的壟斷權力，所以國庫券被認為是安全性最大的信用工具。一般來說，銀行、各種基金會、企業和個人，甚至外國的政府機構，都會積極購買國庫券。過去人們以為購買國庫券是商業銀行的事情，中央銀行不會參與購買國庫券的行為。因為中央銀行和

政府的財政部是一回事。由中央銀行購買財政部發行的國庫券，顯然失去了政府發行國庫券的意義。可是在市場經濟比較發達的國家，中央銀行是政府發行國庫券的積極參與者。因為中央銀行作為政府宏觀經濟調控重要的經濟手段，具有其它的調控手段不具備的優點。首先，國庫券的利率，通常是貨幣市場中最敏感的經濟指數，它的利率走向，可以間接地對市場利率發生影響；其次，中央銀行可以通過在二級市場上買進或賣出國庫券，來調節市場的貨幣供應量，以達到相應的政策目標；再次，國庫券以公開招標(表 5-3 及圖 5-1)的方式發行，其價格足以反映市場對於短期或者長期資金的供求狀況，可以使貨幣政策的制定者窺見市場對於短期或者長期利率變動的趨勢，有助於擴張性或者是緊縮性的財政政策，貨幣政策的制定。

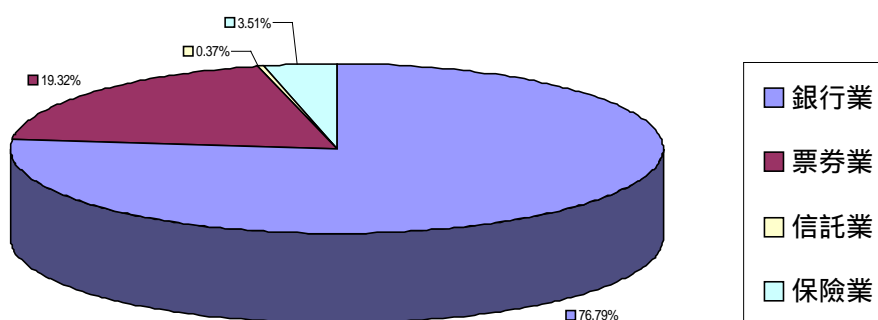
表 5-3：國庫券得標行業分析表

期 別	公告	實際	銀行業	票券業	信託業	保險業
	發行額	發行額	得標比率	得標比率	得標比率	得標比率
			(%)	(%)	(%)	(%)
81 年度	100	100	100	0	0	
82 年度	500	500	87.6	9.4	3	
83 年度	750	650	94	6	0	
84 年度	450	350	99.06	0.94	0	
85 年度	500	436.5	98.16	1.84	0	
86 年度	850	750	81.95	17.78	0.27	
87 年度	600	423.2	85.7	10.99	1.18	2.13
88 年度	2,000	2,000.00	79.65	18.46	0.2	1.69
89 年度	2,650	2,650.00	72.99	25.48	0.06	1.47
90 年度	850	850	88.39	11.61	0	0
91 年度	1,800	1,800.00	54.03	33.18	0.22	12.57
92 年度	600	600	50.21	48.12	0	1.67

93 年度	250	250	22.97	71.55	0	5.48
	915.3846	873.8231	78.05462	19.64231	0.379231	3.572857
單位：新台幣億元						

資料來源：教育部 AREMOS 資料庫

圖 5-1：國庫券得標比例



資料來源：教育部 AREMOS 資料庫

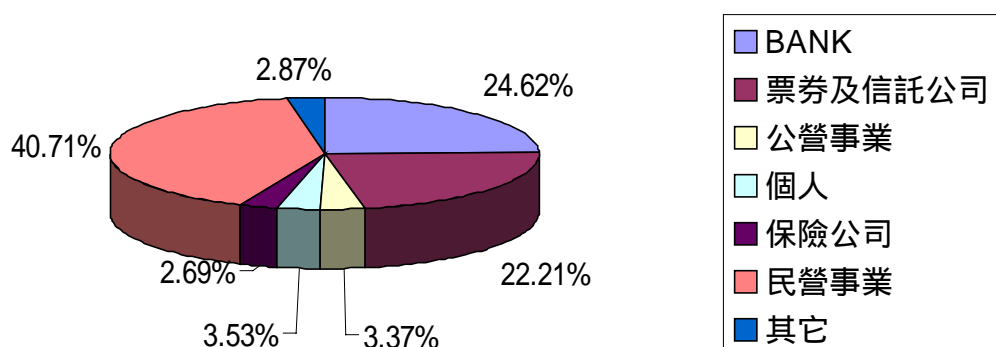
## (二) 商業本票市場 (CP)

商業本票為工商企業籌募短期資金而至貨幣市場發行之短期債務憑證，依照資金需求來源有無實質交易作後盾而可分為「交易性商業本票（俗稱 CP1）」與「融資性商業本票（俗稱 CP2）」；交易性商業本票係因合法交易行為所產生之票據如銷貨本票並經票券商貼現買入者，融資性商業本票則為工商企業為融通調度資金而經金融機構保證及票券商簽證、承銷之短期票據。不論交易性或融資性商業本票，其發行期間均不超過一年。

融資性商業本票提供利息成本低又可視公司需要靈活調度資金的機會，因此非常受到工商業歡迎。工商企業只要取得金融機構保證（前述債信優良之企業甚至不需經過保證作業）便可透過貨幣市場立即獲得成本低廉的週轉資金，因此目

前台灣貨幣市場流通之商業本票以融資性為主。對金融機構而言，金融機構提供本票之保證業務雖然也與放款業務一樣必須承擔授信風險，不過保證業務並未如放款業務那樣必須立即交付現款，故銀行仍可保有若干程度之流動性；此外金融機構之商業本票也可作為銀行的流動準備金（需扣除本身保證額度），在資金緊俏時可持以向中央銀行請求融通，故金融機構不僅喜愛承作商業本票保證業務，也喜愛投資於商業本票。在供給條件與需求條件均有利於商業本票市場發展的情況下，商業本票雖然在四項貨幣市場工具中起步最晚，僅卻以驚人的速度躍登貨幣市場發行量與交易量之首。自民國 67 年台灣貨幣市場成立來，商業本票發行金額由最初的 274 億元至民國 80 年已擴增百倍而達 2.6 兆元之多，民國 89 年商業本票發行額為 9 兆元，佔當年度貨幣市場流通工具總發行額的 87%。圖 5-2 為商業本票在各行業中所佔之比例。

圖 5-2：商業本票行業比例



資料來源：教育部 AREMOS 資料庫



### (三) 附買回交易 (Repurchase Agreement 簡稱 Repo 或 RP)

附條件交易係指交易一方於出售票券的同時附帶承諾將於一定期間後(最長不超過一年,短則可僅3-5天)按雙方事先約定好之價格予以買回。站在票券商的立場而言,附條件交易又可以區分為「附買回交易」與「附賣回交易」二種。附買回交易(RP)為票券商於售出票券時與投資人約定,將在未來特定日期以商定好之價格由票券商負責買回先前售出之有價證券。由於這筆出售再買回之交易在買回價格已經確定好的情況下,投資人在附買回交易期間內的收益率業已確定,故購買票券期間內並不需考慮市場利率波動的风险。對於擁有短期餘裕資金又不願意承擔市場利率波動風險的投資人來說,附買回交易可提供他們充分運用短期資金獲利的最佳機會。因此附條件交易在貨幣次級市場交易中重要性極大,甚至連中央銀行也利用可轉讓定期存單的附買回交易,於存單未到期前對銀行體系釋出短期資金。表5-4為目前票券市場的初級市場之承銷與兌償規模(含筆數與金額)。

表 5-4 : 票券初級市場

日期	初級市場			
	承銷		兌償/提領/退票	
	筆數	金額	筆數	金額
93年04月	5,379	468,876	485	43,030
9305	5,490	451,758	3,420	237,690
9306	5,693	505,465	5,177	345,284
9307	5,574	482,781	6,639	427,172
合計	22,136	1,908,880	15,721	1,053,176

資料來源：台灣票券集中保管結算公司

金管會已於民國93年9月7日公告「短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法」第四條,暨「短期票券發行登錄集中保管帳簿劃撥作業辦法」部分條文

修正草案，讓證券商加入短票集保結算交割制度。金管會表示，票券商原僅包括票券金融公司及兼營票券業務的銀行，自財政部修正發布「金融機構兼營票券金融業務許可辦法」，開放綜合證券商也可申請兼營短期票券經紀、自營業務，現在有元大京華證券、台證、建華、大華及統一等五家證券商獲得核准，另尚有三家在審核中，這幾家證券商也陸續規劃與台灣票券集中保管結算公司網路的連線。

為建立票券市場的風險控管機制，台灣自 93 年 4 月 2 日起實施短期票券集中保管結算交割制度，這個制度是由集中保管機構（台灣票券集中保管結算公司）負責券項的清算交割，款項最終結算透過中央銀行同業資金調撥系統辦理，票券商與清算交割銀行應收及應付款項的清算，須申請央行辦理。因目前證券商無法集中在中央銀行開設存款帳戶，為因應證券商加入短期票券集中保管結算制度，款項清算由中華民國證券商公會選定國泰世華銀行為清算交割銀行。透過這個平台報價、詢價，可讓票券業務成交變的更有效率、更安全。同時，也希望藉由證券商加入開辦短期票券經紀、自營業務，可進一步活絡票券市場。

## 第二節 貨幣市場基金的發展

### 一、貨幣市場基金的起源

貨幣基金是一種低風險的產品設計，此種產品滿足投資者短期盈餘資金的高安全性、高流動性、及對收益性要求不是很高的投資需求，故從安全性、收益性和流動性三個角度來看貨幣基金是金融市場投資的一個重要工具，這種產品也將成為我國信托理財業務產品創新的方向。貨幣市場基金是投資於短期債務的共同基金，它把分散的小額投資聚集起來，讓中小投資者能參與更加分散化和高質量的投資組合。貨幣市場基金起源於美國。在貨幣市場基金產生之前，受 Q 條例的限制，只有投資額超過十萬美元的投資者才能購買市場利率存單、商業票據等高收益的貨幣市場債務工具。1972 年第一支貨幣市場基金 Reserve 基金產生，小的投資者才有機會投資高收益的貨幣市場工具。現在，美國市場上有大約 1600 支貨幣市場基金，總資產超過 2 萬億美元。貨幣市場基金是指在貨幣市場上從事短期有價證券投資的基金。該基金主要投資於國庫券、商業票據，政府擔保的短期債券及大額可轉讓存單等短期貨幣工具。其初衷就是為了規避銀行存款利率的限制及跨越分業經營的障礙。作為打通貨幣市場和資本市場的一個工具，貨幣市場基金所要面對的首先是國內業已形成的分業經營和管理體制，貨幣市場基金的發展需要法律上的網開一面。

美國於 1972 年 11 月出現了貨幣市場基金，在短短幾年的時間裡貨幣市場基金已成為美國共同基金的主流。隨著貨幣市場基金的發展與完善，貨幣市場基金在很大程度上可以代替銀行儲蓄存款。

未來在「款券合一」的制度下，投資人開設「現金管理帳戶」後，當帳戶內有閒置資金時，將會自動地被投入貨幣市場基金，當投資人從事有價證券交易時，該帳戶會從基金帳戶中扣除所需金額，當投資人賣出有價證券後，所獲取之資金又會自動投入共同基金的帳戶。

## 二、貨幣市場基金產品介紹

### (一)貨幣市場基金是開放式基金的一個基本類型

從一個單一的視角上看，開放式基金實質上是一個投資組合體，這個投資組合體往往因構成成分不同而具有不同的特徵。從國際慣例看，按照開放式基金所投資的金融產品類別，人們將開放式基金分為三種基本類型：即股票基金、債券基金、貨幣市場基金，前兩類屬於資本市場範疇，後一類為貨幣市場範疇。三類開放式基金的投資範圍遵循著相對嚴格的界限，屬於資本市場範疇的往往只購買永久期限的各類股票或是期限結構較長的各類中長期債券，或是兩者兼而有之，即所謂的第四大類開放式基金--混合基金。但它們都與只在貨幣市場上購買短期金融產品的貨幣市場基金形成鮮明對比，故貨幣市場基金是一種專門投資於貨幣市場短期債務工具，適宜廣大個人投資者的開放式基金。作為開放式基金，貨幣市場擁有開放式基金的一般特徵和優勢：一是流動性強；二是安全性高；三是成本低。

### (二)貨幣市場基金有兩種基本的類型

美國的貨幣市場基金有兩種基本的類型：應徵稅基金和免稅基金。兩者特色與投資的品種的比較整理如表 5-5 表 5-6 所示：

表 5-5：應徵稅基金和免稅基金特色比較表<sup>8</sup>

	應徵稅貨幣市場基金	免稅貨幣市場基金
收益率與總體經濟的關係	與美國金融和貨幣市場短期利率密切相關	免稅基金的收益率則取決於聯邦政府、州和地方政府短期債務欠款的供給和需求
收益稅繳交與否	是	否
收益高低	高	較低

<sup>8</sup>如果投資者需繳納較高的收益稅，免稅基金的收益可能會高於應徵稅基金的稅後收益。可以通過下面的公式權衡是否應該投資免稅基金：應徵稅等價收益率=免稅收益率÷(1-邊際聯邦稅率)，應徵稅等價收益率粗略地等於投資者投資應徵稅基金應該得到的等價收益。

表 5-6：應徵稅基金和免稅基金投資品種比較表

應徵稅貨幣市場基金	免稅貨幣市場基金
1.美國國庫券和直接票據，包括短期（三個月和六個月）國庫券和用國庫券作抵押的附買回協議	1.地方政府發行的普通債券
2.美國政府代理機構證券，包括聯邦國家抵押貸款協會和小型工商管理部門等代理機構的債務	2.地方政府發行的特許權稅收益
3.附買回協議	3.地方政府發行的免稅商業票據
4.可轉讓定期存單	4.地方政府發行的短期地方債券
5.銀行承兌票據	
6.商業票據	
7.歐洲美元存單	
8.美國美元存單和銀行票據	

### 三、貨幣市場基金的特點

貨幣市場基金為投資者增加了一類新的投資工具。由於沒有成員資格，個人投資者直接進入貨幣市場壁壘太大。貨幣市場基金設立後，投資者可以通過購買基金間接參與貨幣市場投資，分享貨幣市場的穩定收益。貨幣市場基金不僅為個人投資者帶來投資便利，還完善了我國基金市場的品種結構，方便機構投資者在不同類型的投資工具之間合理配置。貨幣市場基金的推出不僅豐富了貨幣市場參與主體，有利於貨幣市場資金的流動和交易的活躍，隨著參與主體的增加，又將促進貨幣市場增加產品供給，從而促進貨幣市場的發展和完善。

另外，藉著貨幣市場基金分流銀行資金的同時，銀行在競爭的壓力下，將促進銀行業的金融創新貨幣市場基金促進金融市場創新，提高市場效率，由於貨幣

市場基金具有收益高、流動性強、風險低的特徵，必將會奪走商業銀行大批的存款客戶。在競爭的壓力下，商業銀行就會產生創新的動力，創造出新的金融工具。美國商業銀行 20 世紀 80 年代所產生的金融創新產品，諸如可轉讓提款通知書帳戶(NOW)、自動轉帳戶(ATS)等，就是在這種壓力下產生的。創新的同時也會提高金融市場的效率，貨幣市場基金推出後，勢必會加劇金融機構間的競爭，打破原先國有商業銀行壟斷的局面，刺激金融創新，增強金融機構的競爭力，提高金融體制的效率。貨幣市場基金本身所具備的特點很多，分別列表整理如表 5-7：

表 5-7：貨幣市場基金特點比較表

特 點	內 容
1.短期投資為主	主要投資於短期有價證券。基金持有的現金工具平均到期時間均很短(60 天以下)，一般不超過 1 年。
2.投資風險較低	貨幣市場基金因為投資的證券信譽高，投資時間短，所以能夠在較大程度上避免利率波動的風險。
3.收益穩定，收益率較高	貨幣市場基金的收益一般比股市投資的收益穩定，比銀行儲蓄存款利率要高。在美國，貨幣市場基金的收益水平大約與 3 個月到期的美國政府短期公債相近，或與大額定期可轉讓存單的收益相近。
4.易變現	由於該類基金購買的金融投資產品多為 3--6 個月的各類短期債務工具,短期限使得整個基金自然獲得較高的流動性,極大地便利了基金投資者隨時變現其份額的需求。貨幣市場基金可隨時轉讓買賣或向發行公司按當天淨值牌價退股。
5.每股淨值固定	如在美國為 1 美元 1 個基金單位，所生股息可自動轉換成增加的基金單位。
6.減輕銀行資金難以運用的壓力	大量資金積壓在銀行，同時銀行存款利息負擔過重，貸款風險過大。發展貨幣市場基金可以有效地分流銀行資金，減輕銀行資金壓力。
7.有助於推動貨幣市場發展，促進與資本市場的聯繫	貨幣市場基金的發展會增加市場對於貨幣工具的需求。同時將資本市場資金引入貨幣市場，從而推動貨幣市場發展。有利於加強資本市場與貨幣市場的聯繫，促進兩個市場協調發展，並為投資者提供

	較為安全的投資工具。
8.降低基金投資的風險	貨幣市場基金的推出屬於基金的工具創新，豐富了基金品種，擴大了基金的投資領域與範圍，拓寬了基金的投資渠道，降低了基金的投資風險。
9.提高貨幣政策的有效性	貨幣市場的功能之一是短期資金的融通，功能之二是為中央銀行提供貨幣政策操作的場所。貨幣市場基金一方面加快了貨幣市場的發展，另一方面也擴大了貨幣市場對實體經濟的輻射面，從而有利於貨幣政策傳導機制的正常運轉，提高貨幣政策的有效性。

此外，貨幣市場基金還具有購買現額低，管理費用低，不收取贖回費用等特點。推出貨幣市場基金，如果運作得當，不僅可以給投資者帶來較穩定的收益，而且其收益可能高於我國目前的銀行儲蓄存款利率。貨幣市場基金的設立，不僅適合缺乏投資經驗的個人投資者進行投資，也適合追求穩定收益的機構投資者投資，同時還有可能將許多銀行的居民儲戶轉化為基金的投資者。

#### 四、關於貨幣市場基金風險的問題

##### (一)貨幣市場基金可能存在的風險

值得注意的是，貨幣市場基金較高的安全性並不意味著貨幣基金沒有風險。從國外貨幣市場基金發展的情況來看，投資貨幣市場基金的風險主要來自幾個方面，分別列表說明如表 5-8：

表 5-8：貨幣市場基金風險種類表

風 險 種 類	說 明
1.通貨膨脹風險	當通貨膨脹率超過短期資金市場利率時，投資收益風險就會凸顯。
2.巨額贖回風險	因各類市場因素的變化，基金的開放性特徵可能會導致投資者大量賣出基金份額，從而造成基金淨額下降或是基金的終止清算，此時投資者所獲得的收益往往會低於

	其預期值。
3.利率風險	不同於其他投資於股票的基金，貨幣市場基金單位的資產淨值是固定不變的，衡量其表現好壞的標準是收益率，通常只受市場利率影響，收益風險也因此產生。
4.資金轉移風險	由於貨幣市場基金的流動性非常接近銀行存款，而收益率一般會超過銀行存款，設立貨幣市場基金，銀行存款的搬家可能就會出現。這就關涉到政策如何定位商業銀行在貨幣市場基金中的地位的問題。
5.違規風險	基金業者在追求收益率最大化時所可能出現的，也會出現在貨幣市場基金中，因此，行業自律的提高和監管的強化都是貨幣市場基金健康發展所必不可少的。

以利率風險為例，目前美國聯邦基金利率已經達到半個世紀以來的最低點，這使得貨幣市場基金的平均收益率也處於45年以來的低點。現在看來，美聯儲在近期並不打算調整利率，在此期間，貨幣市場基金的收益將繼續微不足道。以此類推，國內貨幣市場基金一旦建立，利率風險同樣不能忽視。此外，資金轉移的另外一種風險是，證券市場和貨幣市場的相對走勢將導致資金的流動，對於貨幣市場基金來說，這是一種系統性的風險，難以有效規避，這有賴於相關法律法規對貨幣市場基金投資的領域的明確界定。儘管如此，總體而言，貨幣市場基金作為一項充分兼顧流動性和安全性的金融投資產品仍具有較大的投資價值。

## (二)貨幣市場基金的風險控制

貨幣市場基金一個普遍的投資目的是維持資產淨值不變，因為只允許貨幣市場基金的資產淨值有較小的波動，所以需要進行部分合理的風險控制，如表5-9所示：



表 5-9：合理的風險控制方法表

方 法	內 容
1.跟蹤資產淨值的偏離	基金管理者應該定期地對投資組合精確定價，並且計算基金的資產淨值。如果基金的資產淨值從 1 美元偏離 0.5%，就應進行調整。
2.對不確定性的處理和測試分析	對不確定性的處理包括計算購買任何證券之後對基金的加權平均到期日（WAM）的影響，同時考慮在證券購買時可能發生的意外贖回。此外，還應對個股和投資組合進行壓力測試，評估在發生較大的利率變化時價格的敏感性。
3.保持資產的流動性	與持有基金較大份額的投資者經常的交流是得到贖回暗示的重要方法，有的基金採取鼓勵大額贖回提前通知和拒絕對利率敏感的投資資金等措施。
4.交易票據的確認	交易需要得到執行交易的投資者和基金的投資組合經理或高級職員雙方的認可。
5.完善的計算機系統	適合每隻基金的投資參數的計算機系統也有利於控制風險，在這一系統中，未經認可的投資會被剔除出來，立刻提醒投資經理發現錯誤。

### 第三節 貨幣市場基金擁有其他基金所沒有的優勢

按照不同的投資對象和收益-風險特性，投資基金可以大致分為四類：股權基金、債券基金、混合基金和貨幣市場基金。投資對象的不同是這些基金類型的本質區別。與其他類型基金相比，貨幣市場基金的收益相對穩定，投資風險較小，流動性較高，簽發支票的特權也是其他基金類型不能比擬的。

以收益-風險特性來說，風險源自未來收益的不確定性，而這種不確定性往往與時間長度成正比關係，期限越短，其不確定性也就越小，收益的穩定性也就增加。更重要的是，貨幣市場上的這些短期信用借據之所以能大量流通，是因為這些信用借據的發行者往往具有強大的信用背景和信用級別。從這個意義上看，貨幣市場基金的安全性明顯高於其他類型基金。尤其是在我國，目前各類存款和帶政府性質的機構在貨幣市場上佔主導地位，其發行的信用借據自然擁有較高的信用級別。如短期債券、中央銀行票據是以政府信用為保障，而協議存款、大額可轉讓存單、銀行承兌匯票，經銀行背書的商業承兌匯票等工具則是以銀行信用為保證。基金投資的另一大類產品是短期附買回協議，投資者可以將其簡單理解為以債券或票據作抵押的借貸行為，基金投資作為貸款方出現，顯然也具有較高的安全保障。顯然，貨幣市場基金投資購買這些工具或產品無異於個人投資者投資憑證式國債或是在銀行存款並獲得利息，只是收益率不同而已。因此，從總體上看，貨幣市場基金所具有的流動性和安全性是其它類別基金所無法比擬的。

當然，從另一側面看，依據投資基本原理，任何一項投資的流動性、安全性和效益性不可能同時完全兼顧，收益和風險總是對等的。貨幣市場基金較強的流動性和較高的安全性，實際上意味著其收益率相對較低，一般而言，貨幣市場基金的收益率往往近似於短期市場資金的綜合利率。

在成熟的基金市場上，作為一種獨特的基金類型，貨幣市場基金佔據較高的市場份額。截至 2003 年 12 月，美國貨幣市場基金淨資產值達到 2.05 萬億美元，淨資產值僅次於股票型基金，佔所有共同基金淨資產值的 27.7%。

## 第四節 發展貨幣市場基金需要注意的幾個方面

### 一、增加市場交易品種

貨幣市場基金是指投資於貨幣市場上短期有價證券的一種基金，其資產主要投資於短期貨幣工具如國庫券、商業票據、銀行定期存單、政府短期債券、企業債券等短期有價證券。目前我國貨幣市場上的交易工具與國際貨幣市場上金融衍生工具日新月異的發展趨勢不可同日而語。從目前的實際狀況來看，由於品種較為單一和市場交易不太活躍，我國的貨幣市場顯然還難以滿足貨幣市場基金的需要。要發展我國的貨幣市場基金，就需要加快金融創新的步伐，不斷豐富貨幣市場工具。對此，應當借鑒貨幣市場發達國家的先進經驗，逐步發展多種交易工具。一是規範同業拆借品種；二是允許資產質量較高、信譽較高的企業發行短期商業票據，增加銀行承兌票據的發行量，發行一部分大額可轉讓存單等，從而增加商業銀行的貨幣投資工具；三是藉證券公司與已有證券投資基金進入銀行間債券市場之機構，將證券交易所與銀行間債券市場的公債現貨與附條件購交易連接起來，並對附條件協議予以進一步規範，對該交易方式強化制度約束，控制風險。很多貨幣市場工具的問世原本就是金融創新的結果，當前和今後的趨勢更加表明，貨幣市場的創新是金融創新的集中領域，尤其是發展金融衍生工具是大勢所趨，這包括金融期貨、期權合約以及交換交易等。之所以如此，主要是因為金融創新大多表現為短期性交易合約的不斷湧現，而貨幣市場原本就是短期性金融工具交易的市場，因而是滋生衍生金融工具的天然溫床。這也說明，在我國這樣的轉型經濟社會環境中，要發展貨幣市場，更應注重貨幣市場的創新，尤其是隨著利率市場化進程的加快，應注重開發各種衍生金融市場，只有如此，貨幣市場才能保持一種持續發展的動力與活力。

### 二、擴大貨幣市場的交易主體

在發達國家的貨幣市場上，交易主體並非僅僅是為了資產流動性管理之需，

越來越傾向於貨幣市場的收益水平，即貨幣市場的投資功能越來越明顯，很多金融機構來自於貨幣市場的收益佔其總收益的份額已相當可觀。我們要允許更多的金融機構進入拆借市場和債券市場，加快證券公司、證券投資基金、財務公司、租賃公司和信託投資公司直接入市交易的進程。對於大的企業或企業集團等機構投資者可以通過建立代理金融機構的形式。間接入市，對於個人投資者則可以通過建立櫃台交易制度提高個人持有債券的流動性。為了適應場外市場的特點，要積極推動做市場商制度的建立，以穩定市場價格，維持市場流動性，滿足市場參與者尤其是中小金融機構的需要，從而擴大市場容量，形成活躍的市場局面。

### 三、突出重點，擴大票券市場規模

在繼續完善同業拆借市場的同時，重點發展票券融資，拓寬企業融資管道，逐步提高票券融資所佔資本市場融資總量的比重；要從完善票據市場組織體系和運行機制入手，重點發展商業票據；支持商業銀行建立票券專營機構，使票券業務逐步成為商業銀行的重要資產經營和流動性管理手段；充分運用再貼現手段推動票券市場的發展，促進實現貨幣政策目標。

### 四、加強貨幣市場基金的相關監管制度

目前我國金融業因金管會之成立，以逐步朝統一監理之方向邁進。由於貨幣市場基金的投資對象特殊，監管方面亦存在一定之困難。貨幣市場的組織制度建設方面，在允許更多的機構參與債券市場之交易，使債券市場深化與廣化，逐步形成一個健全的債券市場。

### 五、加強貨幣市場基金的系統建設

系統建設包括貨幣市場的清算結算系統建設和貨幣市場基金管理的風險控

制系統建設。可以通過組建清算銀行等方式,為貨幣市場的發展提供應有的高效結算服務。凡是發達的貨幣市場,無論是倫敦還是紐約都有組織合理、高度先進的資金與有價證券清算結算系統。目前來看,我國缺乏的是跨銀行集中統一專門辦理資金清算的清算銀行,資金在途時間較長,資金清算效率較低,這對於貨幣市場的發展是極不相稱的。所以,專事資金清算業務之清算銀行,也便於全國統一的貨幣市場與資本市場的發展。

#### 六、基金的風險控制標準需要提高

貨幣市場基金通常維持資產淨值不變,而且投資者有隨時要求變現的可能,貨幣市場基金需要更高的風險控制水平。

#### 七、發展貨幣市場基金需要依靠完善的信用制度

目前,我國票據市場的信用風險較大,如果沒有完善的信用制度,票據市場的發展將存在較大的障礙。票據市場是貨幣市場的重要組成部分,建立完善的信用制度將有利於推進貨幣市場基金的發展。

從未來情況看,隨著我國利率市場化進程的不斷演進和短期金融投資產品的豐富與成熟,貨幣市場基金數量將不斷增加,各貨幣市場基金間的差異化必然會逐步體現。貨幣市場基金的類型將沿著對流動性、安全性和盈利性三個維度的不同側重程度進一步細分,以滿足各層次的不同投資需求。以美國為例,目前其貨幣市場基金的類別又可細分為十餘類,且在貨幣市場基金投資的總資產組合中,占前四位的短期投資品種依次為商業票據、短期國庫券、附買回交易和大額可轉讓存單,可以說是以商業票據為主。顯然,隨著我國以商業信用為背景的各類短期票券或公司債的興起,貨幣市場基金自然會呈現出多樣性。因此,在未來的投資決策中,普通投資者可能將面臨不同種類、冗長而複雜的貨幣市場基金公開說明書,為此,應著重關注以下幾個問題:投資者擬選擇投資的貨幣市場基金的投

資目標和策略是什麼?是否與投資者自身的投資目標與需求一致?投資者是否對其投資組合中的主要投資品種相對熟悉?該類基金的主要風險何在?通常情況下,投資者需要從宏觀上關注一下短期和長期利率走勢,何時何地通過什麼方式可以及時獲得該基金的業績揭露和業績訊息?誰管理購買的貨幣市場基金等?最後,投資者應著重關注通過何種方式或程序可以順利出售持有的基金股份。

## 第陸章 我國發展證券商從事現金管理帳戶之探討

### 第一節 我國證券商從事現金管理帳戶之可行性分析

繼美林證券成功推出 CMA 之後，現金管理帳戶熱潮就一直持續在美國各地產生效應，許多大型商業銀行如花旗銀行、大通銀行與 Chemical Bank 等，也紛紛陸續推出類似的金融產品。當時由商業銀行所發展出來的綜合帳戶或是 All-in-One Account，其功能與目前台灣各金控公司所提供相似，其提供的金融服務大致包括：存款帳戶、基金帳戶、證券帳戶、貸款業務、簽發支票、帳單支付、信用卡業務、與自動提款機服務等，幾乎與美林證券當初的「現金管理帳戶」所提供的服務一樣。

端看先進國家「款券合一」之「現金管理帳戶」實施行之有年，而國內為賦與金融業跨業整合的新經營理念與模式，民國 90 年 6 月 21 日「金融控股公司法」在立法院完成三讀通過<sup>9</sup>，金控家數在符合財政部所公布申請設立金控公司只需二百億元最低資本額的極低門檻下，快速增加至 14 家金控公司，充分顯示金融整合之市場需求與未來趨勢。<sup>10</sup>「現金管理帳戶」，投資人可以經由證券商「款券合一」之單一窗口，進行證券投資與資金移轉，效率性、方便性、與獲利性得以兼顧，對證券商、投資人、及至國家金融市場之發展，皆有莫大助益。在部分政府金融證券之相關法規研擬放寬之後，證券商從事現金管理帳戶之方案將為可行且為多贏之局面。

金融環境發展日益複雜化，投資人或存款人所面對之金融商品需求，<sup>11</sup>基於便利性與獲利性進行多樣化之商品創新。伴隨著金融環境之變遷，商品多元、交叉行銷、一次購足...，現今之投資人或存款人多希望能在單一窗口下處理所有

<sup>9</sup>金融控股公司法自民國 90 年 11 月 1 日開始生效，使金融集團法制化，子公司的資訊透明化。

<sup>10</sup>14 家金控公司，依目前資產總額，依序為：富邦、中華開發、兆豐金、國泰、中國信託、華南、臺新、建華、第一、復華、日盛、新光、玉山、及國票。

<sup>11</sup>投資人可能有下列之金融需求：其一、現金之管理：即短期性之現金流動，須有其存放之金融機構，以獲取適當之報酬及流動性；其二、消費需求：消費者就短期性之金融支出藉由信用卡或現金卡等方式，而無須使用現金即為消費；其三、支付之需求：針對無從以面對面交付之金融交易，使用支票支付債務；其四、投資之需求：就其資金於適當之投資目標之下進行投資。

業務。有關「款券合一」之便利性，由於目前證券業者尚受制現行法律下的諸多限制，使得目前國內證券商不能保管客戶現金，證券交割須仰賴銀行金流，因此，國內金控紛紛成立後，整合金流的金控證券商，較獨立證券商更具優勢。但綜合證券商為了因應國際化趨勢，朝投資銀行發展已成為未來必需要走的路，故政策開放證券商承作現金管理，獨立證券商將可提供整合的金融服務，能以投資銀行角色與金控相互競爭。若獨立證券商能轉型投資銀行，也就不必然加入金控才能提高競爭力。日前證期局已將「現金管理帳戶」列入證交法修正草案中，並送交行政院審議，只要經主管機關核可，未來證券商可以兼營部分現金管理帳戶的業務。香港等多數國家的證券商都已經能獨立處理金流，對於政策擬開放證券商從事現金管理帳戶，證券業者大家都期待此一業務能儘快的放行。

證券商從事現金管理相關業務，將成為國際化趨勢下所必要發展的途徑，就我國目前證券商經營生態與背景而言，發展現金管理帳戶就證券商、投資者、與金融市場之有利因素分述如下：

#### 一、善加利用金流掌握客戶的信用資訊

現金管理帳戶之施行，證券商可以有效的掌握自己旗下的客戶的金流狀況，且能夠利用這些金流狀況，建立客戶的理財資訊。未來證券商若能看見客戶之帳戶金額數目，就可以知道客戶的投資行為及理財模式，了解客戶投資風險的偏好。證券商便可以針對客戶行為模式建議客戶合適的投資商品，例如：推介風險性偏高的投資商品，給予風險承擔者之積極型客戶群；反之，建議風險規避者之保守型客戶投資於風險性較小之金融商品，如此，證券商可以做好業內整合行銷及客戶財務管理的雙重利基。因此，為有效率的掌控投資人之投資模式，並增加本身業務靈活性，證券商握有金流與否是很重要的。

#### 二、強化證券商與投資人之完整關係

證券商在有效的掌握客戶的金流狀況後，利用此些金流資訊可建立客戶的理



財資訊，參考現在大部份銀行使用的 CRM(customer relationship management)系統，證券商能夠提供更佳完整的個人理財服務。新經濟時代，客戶要求越來越高，市場的競爭越來越激烈，以 CRM 的視角改善對客戶的服務，證券商須要做的是重新認識客戶且了解證券商本身所能帶給客戶的好處，以及客戶的希望，才能提供給客戶恰到好處的服務，不讓客戶感到過分的殷勤，也不讓客戶覺得他被忽視了。要對客戶的知識進行分析和整理，把不同客戶進行分類，建立跟客戶交互的策略，包括服務的策略、市場的策略、產品的策略，才能夠好好地留住客戶，做到和客戶共享錢包。在這當中，雙方互相支持，共同成長，同客戶建立戰略性合作夥伴關係。所以證券商掌握客戶之金流，不僅掌握了客戶的信用資訊，為其提供更加完整地個人理財服務，同時透過 CRM 也拉進了證券商和客戶彼此的關係。

### 三、證券商邁向「投資銀行」之路前進

目前證券商經紀證券買賣，仰賴銀行金流，若政府同意證券商承作現金管理帳戶，客戶於證券商開立此帳戶後，即可進行貨幣市場共同基金的買賣、證券交易、支票的簽發、使用信用卡、自提款機提款，並能以帳戶內的有價證券設質融資，證券商朝投資銀行之路前進，未來獨立證券商若能轉型成投資銀行，也就不必然一定要加入金控才能提高其競爭力。

### 四、「綜合性金融服務」為其本身的業務開拓一個新的疆土

在我國，隨著證券市場交易量的萎縮和佣金的自由浮動，證券商的經紀業務面臨著激烈的競爭。如何在激烈的競爭中獲得競爭優勢，一個重要的手段是進行產品創新，而產品創新的方向就是提供類似於現金管理帳戶的綜合性金融服務，這種產品必將受到廣大投資者的歡迎。但是在現階段，要推出綜合的金融服務創新或進行經紀業務的轉型是相當困難的，受到相當多的政策法規限制。

因此，政府應設法營造有利於證券商產品或服務創新的環境，促使國內證券

商透過綜合金融服務或產品創新來增強競爭力，來面對外資綜合經營證券商的挑戰。

#### 五、增加證券商對風險控管的能力-防範違約交割

實施現金管理帳戶可以預防違約交割事件的發生。證券商能掌握客戶帳戶之實際金額且確定客戶可成交之金額為多少，雖然交款的時間為 T+2 天之後，證券商不能在這段時間內將客戶之資金進行圈存之動作，客戶也很有可能會在下一刻就把帳戶裡頭的金額全數提領出來，但是證券商平時根據客戶之交易習慣模式與其金流之狀況能更有效之掌握旗下客戶群之信用狀況，再根據證券商公司內部之稽查審核制度進行篩檢，相信對違約交割案件的預防措施會有一定程度的功效，達到風險控管之效果。

#### 六、提供投資者更專業化的管理

隨著金融開放的腳步，投資者必須面對日新月異的金融市場，且為了因應國內金融市場環境的變化，政府不斷地在推出新的金融商品，近幾年隨者民眾投資理財風氣的盛行，國人的投資習慣也漸漸地由以往的自行投入股票、外匯、期貨....等金融工具轉變為願意將資金委由專業機構操作管理。自信託法、信託業法及相關配套法令相繼公佈以來，委由專業機構代為管理運用之投資方式除了大家所熟知的投信基金之外，投資者另外一個投資管道便是利用「現金管理帳戶」將其資金委託證券商代為操作管理。由於證券商本身對衍生性商品的設計與重組較銀行有經驗，也更能為客戶提供完整的理財配置，故政府若能開放證券商從事現金管理的業務，必定能做到比銀行更佳專業且有效率的管理。

#### 七、簡化全額交割股的交割流程

目前投資者若欲投資全額交割股在下單前必須先將金額轉入證券商指定的專戶，才能進行下單動作。在現金管理帳戶後，證券商可以直接查詢投資者帳戶

裡的金流狀況，即時了解投資者是否有足夠金額買賣全額交割股，這樣的交易程序讓投資者能夠即時的利用自己的資金投資於各類證券。

#### 八、簡化委任手續

台灣現行制度之下，投資人必須分別領取兩本存摺，一為證券存摺，另一為銀行活期存款存摺，證券商以委任之身分代替投資人就銀行活期存款帳戶完成其資金轉帳之手續，而證券之移轉則就投資人於集保公司之帳戶完成證券交割之作業程序。投資人要對其銀行以及證券帳戶分別辦理委任代理，手續為之繁瑣，且現今金融犯罪率日益升高，證券交易整體來說其潛在法制成本也逐漸增加中。因此，開放證券商從事現金管理帳戶此項業務，可以簡化其委任之關係，防止各種未來可能侵害投資人權益之情形發生。

#### 九、降低融資之資金成本

目前證券商融資交易的資金來源於證券商自有資金、融券保證金和融資交易擔保金，以及向證券金融公司融資獲得的資金。融券交易的證券來源於融資交易中作為抵押品的證券，以及向證券金融公司融券獲得的證券。當開放證券商從事現金管理帳戶後，將客戶資金集中，使得資金獲得更有效率的運用。證券商可運用帳戶之一定比例閒置資金提供客戶融資交易，藉由此一方式可降低證券商的資金成本客戶又可因提供融資資金增加閒置資金的報酬，營造證券商與客戶雙贏的局面。

#### 十、增加對銀行的談判籌碼

證券商可利用期貨保證金模式以證券商本身向銀行申請一個大帳戶，再將自己的客戶以虛擬帳戶的型式建立於此帳戶，這樣證券商會以一個大筆資金帳戶與銀行恰談所當給予大於投資人自行開戶的適當利息所得報酬，將此較高報酬適當回饋投資人，使投資人得以擁有高於個自開戶的利息所得。

## 十一、「一次購足」(One-Stop-Shopping)之完整性

透過現金管理帳戶的整合，對證券商而言，依證券商公司在財務專業上的優勢，促使國內證券商透過綜合金融服務或產品創新來獲得較大的經營空間，在經營效率及業務多角化上得到進一步的提昇，對投資大眾亦可享有「一次購足」的便利性。

## 十二、單一帳戶之便利性

政府開放證券商從事「現金管理帳戶」，投資者在進行投資活動時，就不需同時在證券商及銀行開證、信用券投資及相關現金銀行存款帳戶。投資者可以將現金支票帳戶、定期存款簽帳卡帳戶、貨幣市場帳戶以及證券融資帳戶、全部整合在一個帳戶下，只要記住一個號碼，即可管理全部的資產，是投資人在千頭萬緒的日常生活中，一個簡單、方便又實用的理財工具。而證券商可以依照投資者的風險偏好，以及投資習慣，提供專業投資諮詢顧問工作，提供投資者最大利益的投資諮詢顧問工作。其中包括，當投資者進行投資活動時，現金支出或收入，均可以依照顧客的最大利益進行現金活動的進出。由於現金管理帳戶合併了所有投資活動中的投資及現金活動帳戶，因此，證券商非常瞭解投資者的信用狀況。證券商便可根據投資者的信用狀況，參酌某特定個股的公司狀況，決定融資融券的成數，以及每個投資者的融資融券信用額度。

## 十三、「現金管理帳戶」替客戶與證券商創造一個雙贏的局面

### (一) 降低客戶交易成本

在現金管理帳戶中，客戶的儲蓄、投資、貸款、消費等一系列金融活動都可以完成，意即滿足客戶一次購足的期望，並通過現場、支票、信用卡、電話和網路等途徑享受這一系列的服務。投資者帳戶的餘額自動地委託證券商投資於貨幣市場基金等手段，增加了投資者的報酬。投資者得到了極大的方便和收益，交易成本

大大下降。

## (二) 提高證券商本身的收入來源

### 1. 「綜合性金融服務」為證券商帶來多元化的收入

證券商透過提供這些綜合性金融服務，也大大地增加了自身業務收入的來源：1、帳戶的年費；2、在保證金貸款業務中獲得利差收入；3、獲得貨幣市場基金投資管理費收入，經紀業務由交易佣金模式向理財收入模式轉變；4、客戶獲得保證金貸款以後，不僅增加了證券市場的活絡，證券商也因經紀業務而多獲得額外的交易佣金，另外，透過貸款比例的限制和保險公司的帳戶保險，證券公司的風險也可以控制在一定的範圍以內。

### 2. 改善削價競爭增加管理帳戶的收入

我國證券商手續費上限雖訂為千分之 1.425，但因為網路證券商的日趨發展及證券經濟業務競爭激烈，許多證券商皆會提供折扣或退佣，平均而言，每筆交易的手續費是千分之 1.1，相較於美國平均每筆交易手續費 0.6%~1.2%，的確低廉許多。國內證券商為了要增加客源、搶奪市場，紛紛使用以收取較低手續費的削價競爭策略，然而手續費所代表的是證券商提供給投資人服務所獲得的報償，意即國內證券商在相互競爭的同時，卻常常忽略一開始對其客戶所秉持較高服務品質的目標。

獨立證券商現今遭受金控嚴重威脅，國內證券業者受到法律之層層限制，目前國內證券商不能保管客戶之現金也不能得知客戶帳戶裡的金額數目，所有之證券交割需透過銀行金流，而發展金控變成一個未來之趨勢，整合金流之金控證券商相較於獨立之證券商握有更多之資源及資金以供操作運用，若開放證券商實施現金管理帳戶，獨立證券商就可以利用其最專業之投資理財架構，提供客戶品質更佳的整合性金融服務，就有充分的理由來賺取較高的帳戶管理費用，增加證商的收入，且不需藉由收取較低的手續費，即可提升其自身之競爭實力。

## 十四、替客戶量身訂作之「現金管理帳戶」

證券在發展「現金管理帳戶」的初期，只是一個結合證券信用帳戶、貨幣市場基金帳戶、支票帳戶與信用卡的綜合性帳戶的功能，然而這樣的產品，只能算是技術層面上的創新，並沒有結合證券公司本身在財務專業上的優勢。因此，證券公司為了朝向專業化的產品發展，在擁有相當數量的客戶之後，便開始推展針對特定客戶需求而發展出來的現金管理帳戶，以提供客戶更特別且完整的服務。例如，美林證券在成功的開發「現金管理帳戶」之後，便進一步將「現金管理帳戶」的觀念推展到其他金融服務。

發展這個產品的理念在於能夠深入瞭解個人整體財務狀況，並基於一個具有協調性及整體性的財務規劃，而發展出來的產品。唯有全面性的財務金融規劃，才能滿足個人所有財務金融規劃的需求，也才能為顧客整個生命週期，提供環環相扣的策略及產品。在證券公司所提供的自動投資計畫(Automated Investment Program, AIP)下，投資人可以為了將來某些特定計畫的資金需求，如退休基金、結婚基金、購屋基金、子女教育基金、或是創業基金等其他目的，由證券公司提供各種投資工具，並根據每位投資人的收入狀況，忍受風險的程度等因素，設計出最適合該特定投資人的投資理財計畫，以幫助該投資人達成日後資金需求的目的，為投資人提供完整又多元化的金融產品與服務，證券公司專門為個人設計的投資理財服務。

## 十五、貨幣市場基金的投資滿足投資者的各種需求

現金管理帳戶下證券帳戶的餘額可以選擇自動地被投資於貨幣基金，這種投資可由證券商自行獨立完成，具有集合信托理財的性質。貨幣基金的投資範圍主要是短期國債、國債回購、同業存款，它的風險很低、但能為投資者提供比較穩定的高於銀行存款利息的收益，可以隨時可申購贖回，所以該基金流動性非常強。

因此，從安全性、收益性和流動性三個角度來看貨幣基金是金融市場投資的一個重要層級，這種產品也將成為我國信託理財業務產品創新的方向。證券商從前缺乏委託理財的核心原因，在於市場缺乏固定收益，不得不在缺乏避險工具的

情況下，巨資投向股票。近年來，我國債券市場的擴張，各類附條件交易相繼問市，證券商已有可能透過許多投資商品組合和套利避險，使低風險產品設計成為可能。貨幣市場基金產品也將滿足投資者短期盈餘資金的高安全性、高流動性、收益性要求不是很高的投資需求。

#### 十六、透過「現金管理帳戶」的靈活運用替客戶賺取更高的收益

「現金管理帳戶」本身即具備金融跨業整合資產的管理功能，其為結合「銀行」與「證券」業務的整合型，此整合型帳戶包括存款、證券、房貸、信用卡、基金、與其他金融工具等。該帳戶除享有較一般交割專戶較高之存款利率外，當帳戶有剩餘資金達特定金額時，證券商便會利用其所設計的系統，自動地為客戶做投資，例如購買貨幣市場基金，來賺取更高的收益，同時當客戶購買股票，交割款不足時，亦會考量客戶使用資金成本之高低，先動用存款餘額，其次動用基金買回金額，最後再依貸款產品利率，由低至高之先後順序，系統自動使用各種擔保放款活期領用額度，或臨時額度；反之，如有款項存入該帳戶時，系統亦會依貸款產品利率，由高至低之先後順序，自動沖銷臨時額度，或各種擔保放款活期領用之使用金額，最後再將剩餘款項保留為存款餘額或自動從事其他投資，獲取較佳之收益。對於經常投資股市、或是有理財需求而不知如何運用的投資者來說，此種管理帳戶，可以為投資者靈活的管理資產，賺取更多額外的報酬。

#### 十七、加強金融合作是我國證券商建立競爭優勢的重要手段

現金管理帳戶的發展將加速金融產業的進一步整合以產生綜效。以美國美林證券為例，其現金管理帳戶提供的綜合性金融服務是由美林集團下的一系列公司來完成的。美國金融業實行的是混業經營管理制度，使得美林可以跨越證券業經營。在美林集團下提供服務的子公司之間需要建立很好的業務協調和利益分享機制來完成這些綜合性金融服務。

在我國實行的是分業經營的管理體制，但今年以來我國證券商也積極地與銀

行業、信託業、保險業和期貨業之間進行雙方或多方合作。證券業與其他金融機構的合作主要是在股權、客戶資源、業務、資金、資訊等方面展開。隨著我國金融改革的進步和政策的逐漸寬鬆，可以預見證券商與其他金融機構之間的合作必將進一步加深。從長期來看，證券商與其他金融機構的合作是一個從分業經營下的合作逐步走向混業經營的過程，也是一個逐步提供綜合性金融服務的過程。因此，證券商加強與其他金融機構的合作是建立競爭優勢的重要手段。

#### 十八、現金管理帳戶可成為我國連結貨幣市場與資本市場的重要因素

現金管理帳戶通過證券商的保證金貸款業務，建立了貨幣市場與資本市場的聯繫，增加了資本市場的資金供給，促進了資本市場的繁榮和發展。同時通過保證金貸款比例的限制，又使貨幣市場流入資本市場的資金額度控制在一定範圍內，防止資本市場出現過度的泡沫，把金融體系的風險控制在可控的範圍內。貨幣市場與資本市場存在著聯繫，不能人為的割裂，近幾年來我國發展貨幣市場與資本市場的呼聲一直很高。在證券商獲得股票質押貸款許可後，開放企業與個人的股票質押貸款成為一個可行的方向。現金管理帳戶中的保證金貸款業務操作的思路與股票質押貸款稍有不同，更具有操作性，應該成為我國連結貨幣市場與資本市場的途徑。

#### 十九、促進法令對業務範圍的放寬-金融自由化

目前國內的證券商在業務範圍方面，仍多所限制，依照證券交易法第十五條，僅能經營承銷、自營、經紀等相關業務，不得涉及銀行有關存放款等核心業務與證券交易法第六十條，證券商不得收受存款、辦理放款、借貸有價證券及為借貸款項或有價證券之代理或居間。反觀我國銀行業，依銀行法規定，商業銀行、專業銀行得附設儲蓄部及信託部兼營儲蓄、信託及證券等業務，且銀行法亦朝開放金融機構設立及放寬業務經營限制之方向修訂。尤有甚者，「金融機構合併法」已於 2000 年底公佈實施，開放銀行轉投資或設立證券公司，進而合併其餘證券



同業。

就目前法令開放的步伐，若能開放證券商經營現金管理帳戶放寬法令限制的過程中能使證券商的業務更接近投資銀行且能有效的提高證券商的競爭力，多數國家均對證券商的業務範圍限制有放寬的趨勢，而大型的證券商亦努力發展出結合各項專業知識的多元化便利性金融商品服務。藉此，未來法規的制訂與各項限制的開放若能加快腳步，必定對證券商的業務發展有所助益。

## 第七章 現金管理帳戶推動方式與配套措施

### 第一節 推動方式建議

#### 一、開放現金管理帳戶可能之模式分析<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> 此部分有關於開放現金管理帳戶可能之模式分析，本研究衷心感謝金鼎證券企劃室所給予的完整資訊提供與政策建議。

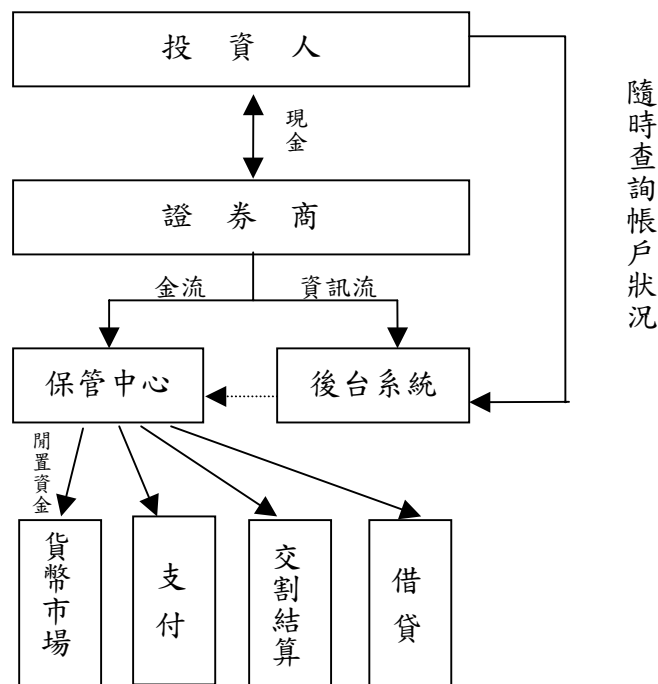
## (一) 證券商可收受存款

### 1. 證券商自行保管存款

主管機關修正證交法第六十條及銀行法第二十九條，證券商可收受存款。此外，所取得之存款（交割款）由證券商自行保管。<sup>13</sup>

在此一模式下，證券商直接握有客戶資金且能運用其資金進行經主管機關核准的各種金融商品投資活動，並且能完全掌握客戶的各項交易及帳務資料，有利證券商推動 CRM，進行量身訂做的理財服務，但是證券商必須自行擁有保管中心以保管現金，較不利於現行的證券商。圖 7-1 為「證券商自行保管存款」模式的流程示意圖。

圖 7-1：證券商自行保管存款流程圖



#### (1) 因應對策

##### a. 設立存款保管中心

##### b. 增加存匯之後台系統，並與交易後台連結

<sup>13</sup> 證交法第六十條：證券商不得收受存款、辦理放款、借貸有價證券及為借貸款項或有價證券之代理或居間。

- c.存款操作人員（運用存款投資於貨幣市場）
- d.分公司收付櫃臺設置
- e.加入金資系統，與所有金融機構連線。

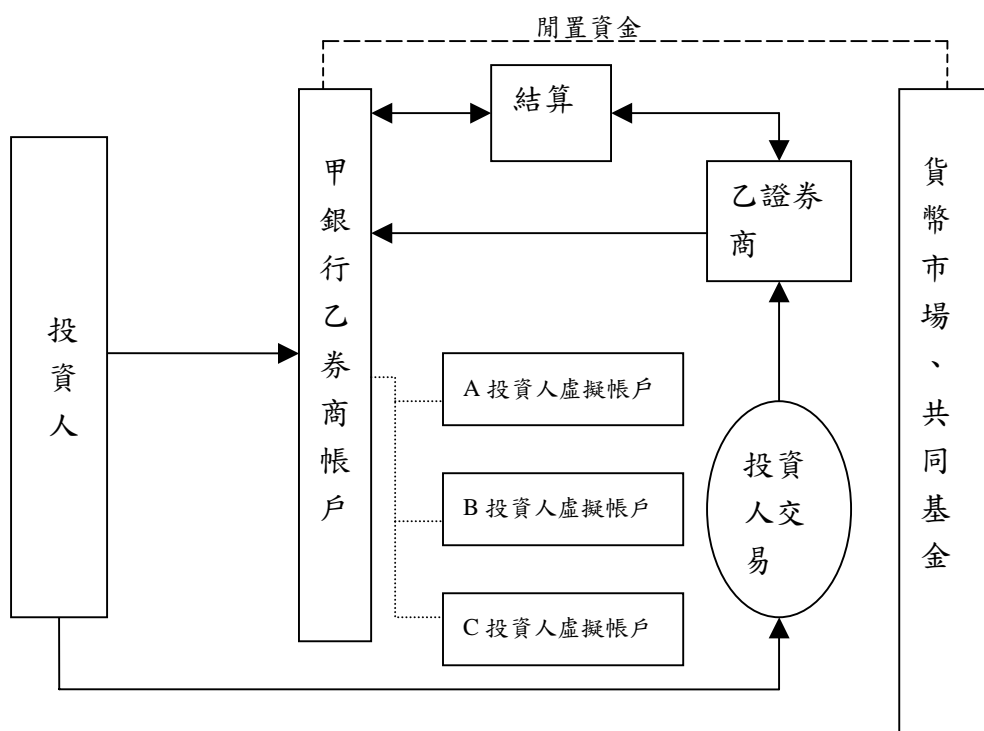
## (2)需配合單位

- a.管理部：建置存保中心、收付櫃臺。
- b.資訊部：建置 CMA 專用帳務系統、金融機構連線事宜。
- c.電子商務部：建置 CMA 專用網頁，連結後台系統，供客戶隨時查詢帳戶狀況。
- d.債券部：存款操作。

## 2.證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶

仿造現行期貨保證金專戶的模式，證券商於銀行設立總交割帳戶，而客戶則在證券商交割帳戶下，設立子帳戶。此一模式下，證券商本身並不需保管現金，只需利用資訊系統連線即可運用資金，圖 7-2 為「證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶」模式的流程示意圖。

圖 7-2 證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶流程圖



(1) 因應對策

- a. 尋找主力銀行，建立業務合作關係。
- b. 調整資訊系統，並強化帳務管理模組、銀行連線。
- c. 存款操作人員（運用存款投資於貨幣市場）。
- d. 分帳管理（總分帳管理）。

(2) 配合單位

- a. 資訊部：建立帳務系統、銀行連線等。
- b. 電子商務部：建置 CMA 專用網頁，連結後台系統，供客戶隨時查詢帳戶狀況。
- c. 債券部：存款操作。

在證券商可收受存款情形下，「證券商自行保管存款」與「證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶」兩種模式，證券商皆受銀行法第二十九條所限制，這此

兩種模式下以證券商設立交割總帳戶較為可行，此一模式是仿照期貨保證金帳戶所建立，在現有期貨保證金帳戶套用到證券商，除法令上之限制外，並無不可行之處，且此一模式的建置成本較低，值得各界參考。表 7-1 彙整此兩模式的優缺點與可能性評估。

表 7-1 證券商可收受存款優缺點與可能性評估

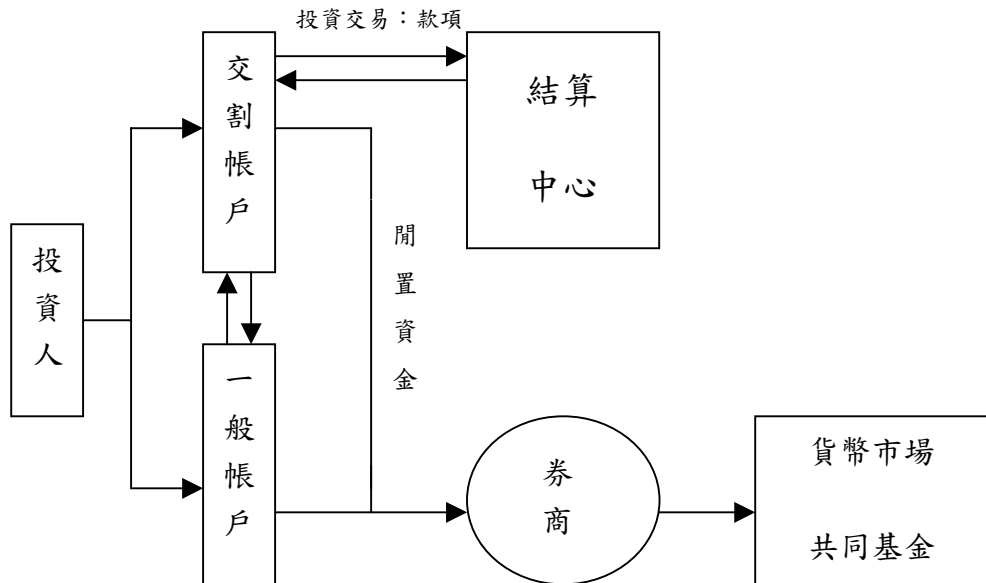
未來經營可能方向		優缺點分析
證 券 商 可 收 受 存 款	證券商自行 保管存款	<p>一、優點</p> <p>1.所有資金直接進入證券商，降低銀行介入機會。</p> <p>2.擺脫保管銀行制度，資金運用較不受限制。</p> <p>3.各項交易及帳務資料證券商皆可取得，有利推動 CRM。</p> <p>二、缺點</p> <p>1.設置存款中心困難度與成本皆高。</p> <p>2.若以此方式經營 CMA，證券商必須轉型為綜合銀行模式，耗費時間過長。</p> <p>三、開放可能性預估</p> <p>證券商必須建置與銀行類似之軟硬體設施，開放可能性低。</p>
	證券商於銀 行設立交割 總帳戶，客戶 為子帳戶	<p>一、優點</p> <p>1.證券商本身無須負保管之責，資訊系統連線，即可運用資金。</p> <p>2.建置成本較低。</p> <p>3.目前已有期貨保證金帳戶的經驗，建置時間較短。</p> <p>4.各項交易及帳務資料證券商皆可取得，有利推動 CRM。</p> <p>二、缺點</p> <p>目前客戶仍無法從證券商的網頁瞭解帳務狀況及 CMA 的功能。</p> <p>三、開放可能性預估</p> <p>目前期貨之客戶保證金專戶與此方式雷同，但該方式可能會抵觸銀行法第 29 條，因此開放可能性偏低。(銀行法第 29 條：除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。)</p>

## (二) 證券商不可收受存款

### 1.仿照直接受託模式，客戶可指定閒置資金用途

仿照買賣外國有價證券直接受託的模式，客戶指定閒置資金使用方式。此一模式，須經客戶同意簽署受託合約，證券商才能將閒置資金投資於主管機關許可的金融商品上。圖 7-3 為該模式的流程示意圖

圖 7-3：指定受託模式流程圖



(1)因應對策

- a.調整受託合約內容，並增加指定用途的契約。
- b.銀行開戶需建立一般帳戶與交割帳戶。
- c.尋找搭配銀行，配合交割、帳務，以及建立閒置資金運用機制。

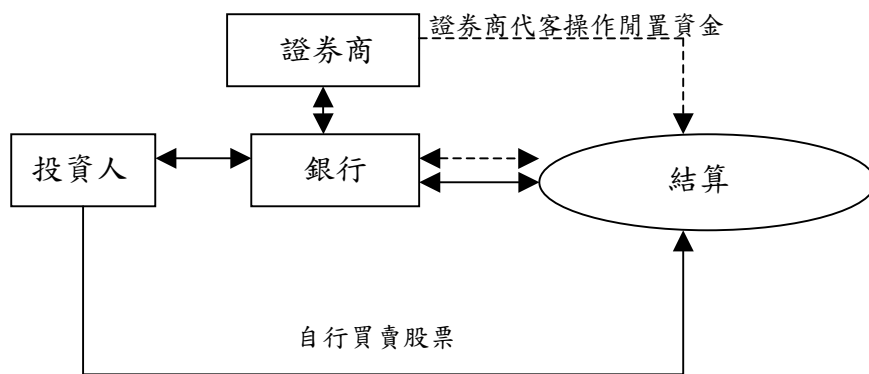
(2)配合單位

- a.經紀部：修改受託買賣契約
- b.資訊部：建立帳務系統、銀行連線等。
- c.電子商務部：建置 CMA 專用網頁，連結後台系統，供客戶隨時查詢帳戶狀況。
- d.財務部：尋找搭配銀行。
- e.國際部：協助系統建置。

## 2、全權委託模式，由證券商自行運用資金

透過全權委託的模式，在開設委託帳戶時，即由客戶透過委託的方式操作客戶閒置資金。此一模式，客戶須在辦理開戶時選擇是否簽署全權書。圖 7-4 為全權委託模式的流程示意圖：

圖 7-4：全權委託模式流程圖



### (1) 因應對策

- 修正受託合約內容，加入全權委託契約。
- 尋找保管銀行，配合交割、帳務。
- 導入全權委託機制，尋找潛在客戶（以資金額度較高之客戶為主）。

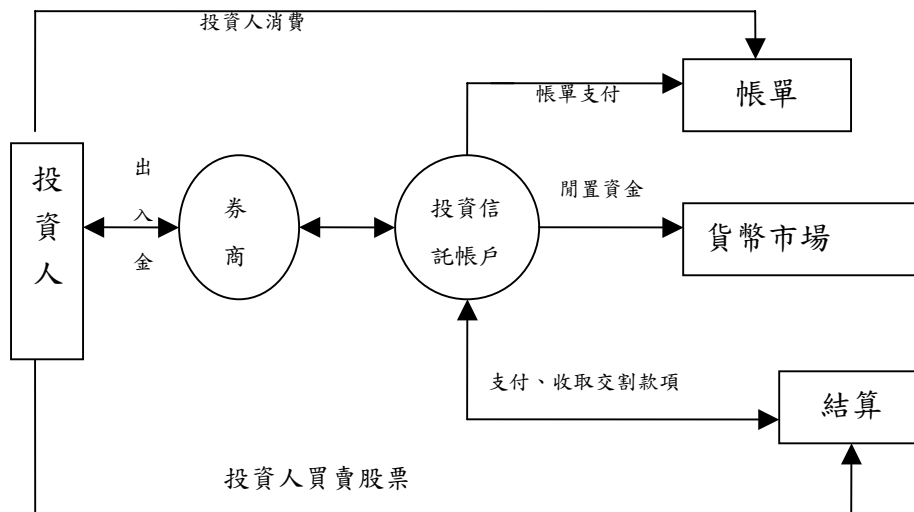
### (2) 配合單位

- 經紀部：修改受託買賣契約。
- 資訊部：建立帳務系統、銀行連線等。
- 電子商務部：建置 CMA 專用網頁，連結後台系統，供客戶隨時查詢帳戶狀況。
- 證券商投顧、投信：協助導入全權委託機制，並提供保管銀行。

### 3.投資信託模式

透過投資信託模式，在開設投資信託帳戶時，即由客戶透過信託的方式操作閒置資金。投資信託模式如圖 7-5 所示：

圖 7-5：投資信託模式流程圖



#### A.因應對策

- 導入投資信託，設立專屬基金。
- 尋找保管銀行，並建立基金可即時出入金機制。
- 建立新的交割模式，由基金直接收付款交割。
- 規劃分帳模式。

#### B.配合單位

- 證券商投信：設立新基金，基金規模不定，也無到期日。
- 財務部：尋找保管銀行，並建立新基金交易模式。
- 結算部：規劃新型交割模式，並設立分帳處理模式。
- 電子商務部：規劃網站，並對營業員實施教育訓練。



e.企劃室：規劃證券與投信合作模式。

f.資訊部：規劃後台連結系統。

於證券商不可收受存款之情況下，採直接受託模式、全權委託模式、及投資信託模式各自有其優缺點及對證券商而言的經營利基。茲將三個未來經營可能之建議參考模式之優缺點列表比較於表 7-2。

表 7-2 證券商不可收受存款之優缺點與可能性評估

未來經營可能方向	優缺點分析
證券商不可收受存款	<p>優點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.目前已有國際經驗，建置時間短。</li> <li>2.與現行的交易模式接近，易受客戶接受。</li> </ol> <p>缺點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.客戶仍無法從證券商的網頁瞭解其帳務狀況，無法達到 CMA 的功能。</li> <li>2.帳務資料證券商無法取得，不利推動 CRM。</li> <li>3.客戶指定使用方式，可能牽扯到代操法規，間接綁住 CMA 業務推展。</li> </ol> <p>開放可能性預估</p> <p>雖目前買賣海外有價證券可以藉由此方式，但海外商品受限程度低、交易複雜度與台灣不同，用此方式可能性不高。</p>
	<p>優點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.全權委託機制已經建立，證券商未來可以兼營投信、投顧。</li> <li>2.法令接近完備，可操作商品範圍大。</li> <li>3.證券商自主性高，可依不同需求調整部位內容。</li> </ol> <p>缺點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.全權委託機制適用於資金額度較高的客戶，若一般散戶採用此模式，似乎不符合經濟效益。</li> <li>2.全權委託流程繁瑣，可能會降低投資人加入的意願。</li> </ol> <p>開放可能性預估</p> <p>全權委託法仿限制較多，推動 CMA 存在許多窒礙難行的因素，採用此方式只能用在大客戶。</p>

	投資信託模式	<p>優點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.規避證交法與銀行法的規定，降低證券商與銀行的衝擊。</li> <li>2.對客戶來說，與一般戶無異，接受度較高。</li> <li>-投信本身就是資產管理機構，帳務操作更佳彈性。</li> <li>3.客戶所有交易、帳務資料皆為證券商所有，易使得證券商轉型為投資銀行。</li> </ol> <p>缺點</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.散戶資金進出頻繁，增加投信操作困難度。</li> </ol> <p>開放可能性預估</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.此方式為日本現行模式，雖不能完全符合台灣民情，但其作法降低證券商與銀行業務上的衝突。</li> <li>2.各種修法可能性之對策。</li> </ol>
--	--------	---

### (三) 目前修法與主管機關方向之規劃架構

就目前證交法第六十條第四項之修訂，明文規定：「允許證券商因受客戶委託保管其買賣有價證券後剩餘款項俾轉投資貨幣市場基金或浮動利率存款」。有關開放證券商保管客戶款項，在帳戶設計上參考美國美林證券與配合目前我國證券商與證券交易所之間現存的證券商交割專戶為中心去延伸其功能，證券商依現有交割帳戶從事現金管理帳戶為最有效也最快速的方法，前面小節有提出五種可行方案和證券期貨局規劃之型態，仍有兩種方案可進行討論，但兩者差異並不大。方案一、設計為類似期貨保證金帳戶方式如圖 7-6 所示，即證券商之交割帳戶（現金管理帳戶）下，虛設客戶之子帳戶。客戶簽訂現金管理帳戶者，應於證券商交割專戶下開立分戶，惟此需銀行作業配合。然而在此架構下有一重要要素，即孳息部份如何分配，在銀行局方面所表達之意見，當證券商有分配孳息部份給客戶時，就會牽涉到銀行法第二十九條：「除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款業務」，於是經過證券同仁與主管機關的開會結果乃將資金停留於現金管理帳戶所孳息部份作為證券商所有，而不再分配給客戶。方案二、證期局設計之架構如圖 7-7 所示，其功能與圖 7-6 相似，唯一相差之處是圖 6-6 有對客戶進行分戶建立虛擬帳戶之動作，圖 7-7 並無此項功能。

圖 7-6 證券商依現有交割帳戶下從事現金管理 (並虛設客戶之子帳戶)

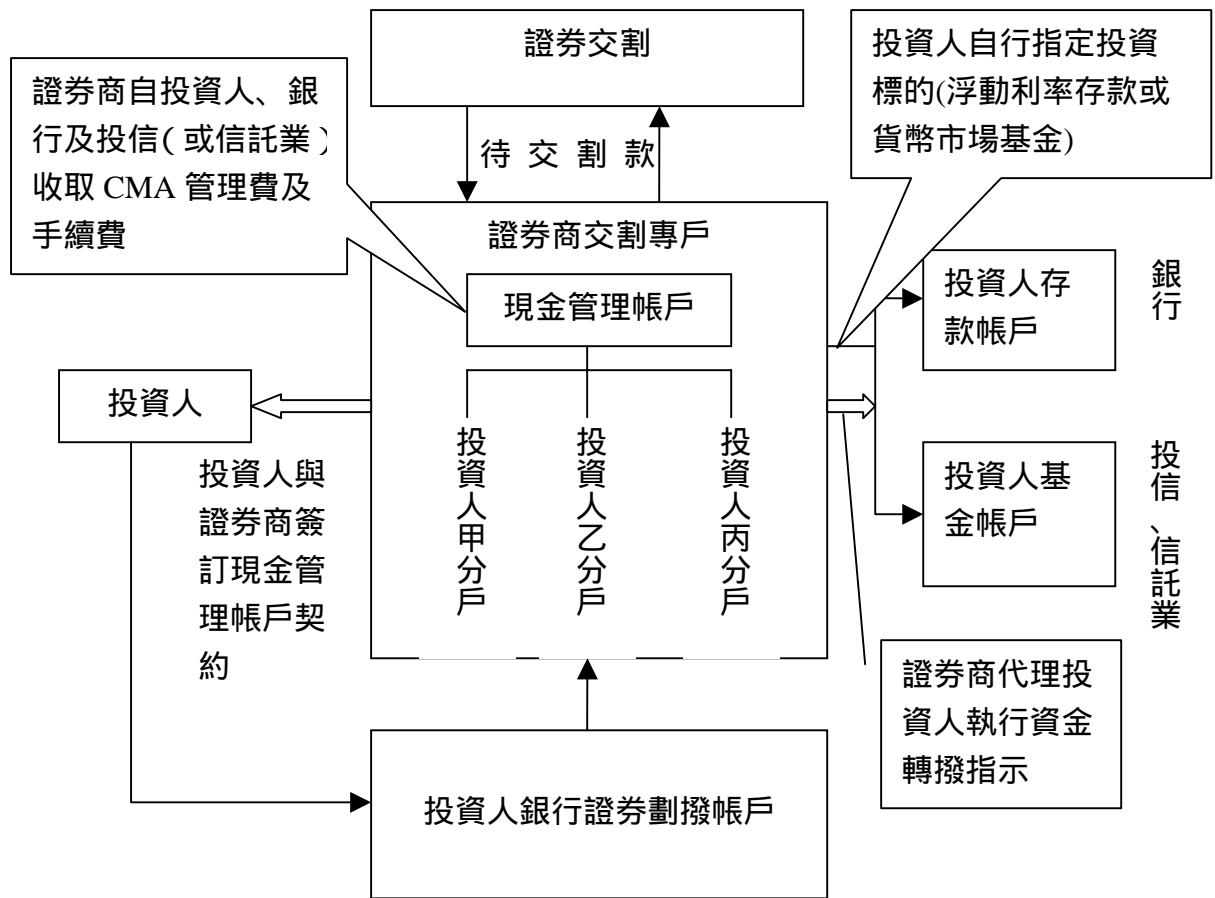
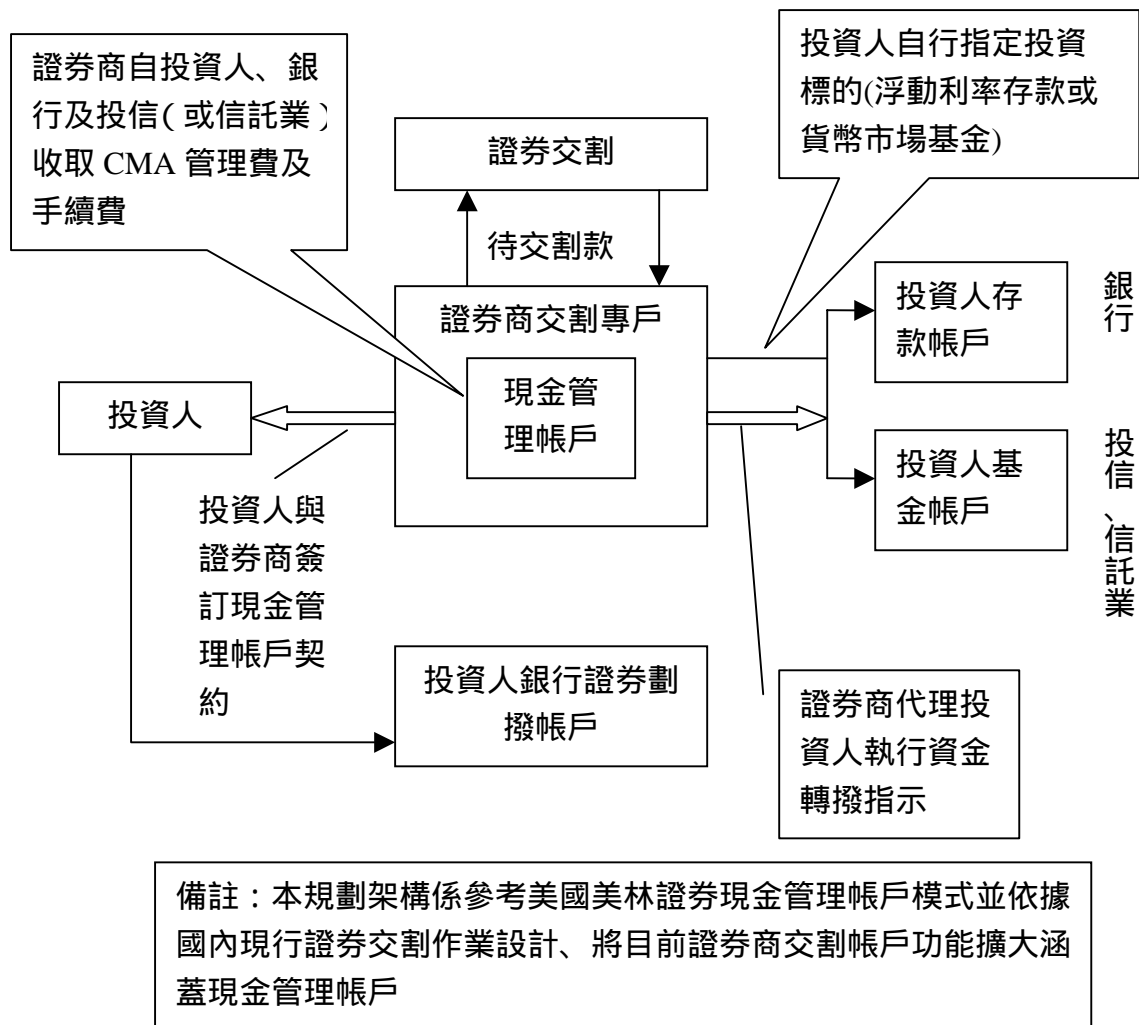


圖 7-7 證券商依現有交割帳戶下從事現金管理 (不另設客戶之子帳戶)



客戶現金管理帳戶之款項部分，客戶在開立現金管理帳戶時須與證券商簽立三方權益書，客戶自行約定證券商代理轉撥資金的順序，並於簽訂現金管理帳戶契約時明定之，有關現金管理帳戶在美國（以美林證券為例）係規定帳戶內資金以七天為停留期限，如於期限屆滿前，已達美金一千元時，則轉撥運用之；否則，當屆期未滿美金一千元時、不論帳戶上之餘額多寡，均須取消轉撥運用。於我國國人的交易習慣、貨幣市場基金作業時效及成本等因素考量下，此一現金管理帳戶內之累積餘額款項之總額及滯留期限尚無定案。累積餘額款項總額若訂定過高

或可茲以轉撥運用之餘額款項容許滯留期限過短，皆將影響證券商代理轉撥資金的機會，因而減少證券商潛在管理費之收取，在徒增證券商經營成本之下，非但將使得證券商獲利減少，甚至有虧損之慮<sup>14</sup>。故累積可茲轉撥運用餘額款項總額之額度高低及餘額款項容許滯留期限之長短，皆有待審慎之研擬<sup>15</sup>。目前主管機關在金額上的限制並無要求統一金額，在此要點上給予證券商自己本身有些許的彈性去吸引各自的客戶，此一辦法與規劃架構，證券商在承辦此項業務只是扮演著一個居間代理的業務並不會提供客戶人和的投資建議，客戶買賣有價證券的餘額是交由投信或是信託業進行投資操作，但客戶不能直接自現金管理帳戶提取款項及在運用標的上自行直接轉撥（贖回）。圖 7-8 進行模式釋例，假設資金在現今管理帳戶中累積三個交易日達 100 萬台幣即轉撥至投資標的的，若在期間內無達此金額則回撥客戶的銀行證券劃撥帳戶或其他指定帳戶。

圖 7-8 現金管理帳戶以三天累積一百萬額度運作模式釋例

例一：

交易日期	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
買賣結額 應收款	70	20	10	0	0	0
交割專戶 保管餘額			70	90	100	

→ 100 (T+4)

註：證券商在 T+2 日即可檢視客戶 T 至 T+2 日三天之交割結餘款情，發現 T+4 日交割專戶可達 100 萬元，證券商即於 T+4 日將 100 萬轉撥入指定的浮動利率存款與貨幣市場基金帳戶，本例係資金保管二天，而未屆滿保管期限三天之態樣。

例二：

交易日期	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
買賣結額	70	10	10	80	0	0

<sup>14</sup> 因開立現金管理帳戶而可能產生之額外經營成本可能包括：營業保證金費用、信託費用、保險費用、及至信用評等費用…等。

<sup>15</sup> 經各證券商討論後結果，餘額滯留期間設定為五個交易日似為較被證券商普遍接受之方案，如此可避免在推動現金管理帳戶後，因設定累積期限太短而導致現金管理帳戶功能失效之慮。至於累積至多少金額才轉撥仍須經推動現金管理帳戶後一段時間取得台灣投資者的實際資料後，才能進行更有效的統一規定。

應收款						
交割專戶 保管餘額			70	10	20	100

90(T+4)

100(T+5)

註：證券商在 T+2 日即可檢視客戶 T 至 T+2 日三天之交割結餘情形，發現 T+4 日交割專戶餘額累計僅達 90 萬元，不足 100 萬元，因此證券商在 T+2 日應先行退回客戶 70 萬元；另證券商再 T+3 日得知 T+5 日餘額為 100 萬元，則款項保留至 T+5 日，並加以運用。

資金流向之規劃原則，在金流上之設計，客戶不得自現金管理帳戶提取款項及在運用標的上自行直接轉撥（贖回），此為事前約定之承諾。因此，在金流上如運用標的一經贖回，資金則回流至現金管理帳戶，而不得逕流至客戶之銀行證券劃撥帳戶，則此一情況稱之為常態。唯有客戶事後毀約，則可隨時解約自行調度，此時資金可逕自回流至客戶之銀行證券劃撥帳戶或其他指定帳戶，則此一情況稱之為非常態。<sup>16</sup>

#### （四）小結

針對開放證券商從事現金管理帳戶就目前的修法與主管機關的方向，偏向將證券商在此業務中定位為代理的角色，證券商只是受客戶委託將買賣有價證券後剩餘款項交由投信業者負責投資於貨幣市場基金或浮動利率存款，如此模式對證券商本身而言，並無法發揮其資產管理之專業操作功能，替客戶因買賣有價證券後剩餘款項作更有效率的投資。

未來開放證券商從事現金管理帳戶之五種可能推行的模式中，大致上可分為可收受存款與不可收受存款二部分，本研究依據現金管理帳戶推動的簡易性、修法複雜性、及國情合適性，各建議一個較適合我國推行的方案。

在可收受存款部分，建議採「證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶」

<sup>16</sup> 若贖回資金回流至客戶之銀行證券劃撥帳戶或其他指定帳戶係發生因客戶於三方權益書簽定時事先約定者，此情況則為常態。

之模式進行。另外，未來如果能夠主管機關允許證券商收受存款，意即開放證券商承作「全套」的現金管理帳戶，基於保護投資人的理由，證券商甚至願意以提列較銀行業為多「準備金」的方式，來保護投資人的權益，同時提高投資人對證券商的信任度。

金管會委員會近來曾就證券業的請求，同意俟證交法第六十條修正案通過後，即同意證券商可應客戶要求，將投資帳戶與現金帳戶合併為單一帳戶，且須依客戶指揮調度單一帳戶內的資金，但是在初期，仍只限開放不可辦理存款的「部分」現金管理帳戶。故本研究在證券商不可收受存款的限制下，建議採仿效日本現行模式的「投資信託」模式，雖並不完全符合台灣的民族特性，但是其作法卻能夠降低證券商與銀行業務上的衝突，也因此最有可能為對我國現金管理帳戶在開放初期的推行模式。其作法說明如下：

由於證券商並非證券投資信託公司，故證券商無法募集及發行證券投資信託基金，若證券商就基金之募集與銷售與關係企業或連屬企業進行合作，及後續之客戶關係維持等合作者，即須克服共同合作之相關法律問題，得以藉由形式上之合作而克服該帳戶得以合併，則亦須探討該種基金發行合法性之問題。

因證券商在法令限制下無法發行證券投資信託基金，故客戶如果暫時性的將現金交予證券商，則證券商須將該資金交付予與合作之商業銀行為活期存款或活期儲蓄存款，如擬將現金存入貨幣市場基金而於購買股票時為扣除，則須克服投信之基金與證券商帳戶之配合模式。此等模式可依下列之方法為之：

(1) 依現行模式為之

客戶於證券商或投信公司有個別之帳戶，投資人向投信公司購買基金之後，成為該基金之受益人，如為其他交易行為時，例如：投資人購買證券時，即授權證券商或自行通知投信公司就該交易行為之金額為贖回。於贖回後，該基金之金額及受益憑證則隨及消除，投資人從證券商取得購入之股票。

(2) 以單一帳戶為之

該帳戶由證券商與投信公司共同發行，投資人僅有單一之帳戶，經由該一帳

戶乃分別與投信公司及證券商具法律關係，如在購入基金之後，則於基金帳戶下為記載，或以對帳單方式為之證明，在售出基金而買進股票時，然而在存摺中記載之，並於該存摺中記載消除該基金之持有單位，或直接以對帳單之方式通知投資人以購入證券並贖回基金。

按目前實務上之交易方式，投資人於開戶後，即需分別取得證券存摺之帳戶與銀行之帳戶，如該銀行之帳戶由基金帳戶所取代之，則投資人於下單之後仍有個別帳戶，則與現行之規範並無差異，唯一待法律解決之問題，乃投資人在下單之後，是否隨即執行贖回基金之效力，並扣除該基金所持有的單位，此可由事前之書面授權為之，即由證券商為受益人之代理人，通知投信公司為買回，而使該基金之持有單位消除。唯現行證券投資信託基金管理辦法乃規定：受益人得依書立受益憑證之記載，以書面請求證券投資信託事業買回受益憑證(證券投資信託基金管理辦法第十九條第一項)。由於現行基金之買回仍依受益憑證即以書面方式為之，將造成交易之困難，此乃涉及受益憑證之無實體化問題，如得以無實體化，並以非書面之方式為贖回，將使該交易之程序及成本大為降低。對於政策擬開放證券商從事現金管理帳戶，包括香港等多數國家的證券商都已經能以投資銀行的姿態，獨立地為投資者處理其金流，故主管機關為因應世界潮流，理應付諸行動、開始修法讓證券商可兼營現金管理帳戶業務。



## 第二節 配套措施

一、配合開放證券商從事現金管理帳戶業務，主要相關管理辦法及配套措施建議

### (一) 業務範圍的限制

#### 1、證券交易法第十五條

國內的證券商在業務範圍方面仍有許多限制，目前僅能經營承銷、自營、經紀等相關業務

#### 2、證券交易法第六十條

證券商不得收受存款、辦理放款、借貸有價證券及為借貸款項或有價證券之代理或居間。但經主管機關核准者，得為下列之行為：

- a. 有價證券買賣之融資或融券。
- b. 有價證券買賣融資融券之代理。

證券商辦理有價證券買賣融資融券之管理辦法，由財政部擬訂報請行政院核定之。

#### 3、銀行法第二十九條第一項

除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。違反規定者，由主管機關或目的事業主管機關會同司法警察機關取締，並移送法辦；如屬法人組織，其負責人對有關債務，應負連帶清償責任。執行前項任務時，得依法搜索扣押被取締者之會計帳簿及文件，並得拆除其標誌等設施或為其他必要之處置。

#### 4、信託業法第二十八條

委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。

依照證券交易法第十五條與證券交易法第六十條，限制證券商各種業務範圍。反觀我國銀行業，依銀行法規定，商業銀行、專業銀行可以附設儲蓄部及信託部兼營儲蓄、信託及證券等業務，依照我國現行銀行法第二十九條第一項，證券商如欲經營該等銀行業務，須有法律明文另外規定，銀行與證券業之間存在不平等的現象由此可知。依照信託法第二十八條，即使證券客戶簽署委任信託之協定，證券商仍無法進行有效的閒置資金的運作，為客戶帶來更高的閒置資金報酬並同時降低本身的資金成本。

目前證券投資信託業務已可由證券投資信託公司及銀行提供該項服務。而基金之申購及贖回業務，若能由具有投資專業能力之證券商代理，更能提供顧客共多的投資資訊，有助於顧客的投資決策與投資組合管理。日前政府已開放銀行「被動推介海外基金」，此項業務之開放顯示銀行亦可兼具投資顧問之功能，而現行多家銀行均設置有理財中心，由專人提供客戶整體理財的服務與規劃。相較於銀行而言，證券商在證券投資的專業人才與經驗上，應是有過之而無不及，若開放基金之申購及贖回業務由證券商辦理，使得顧客可於證券商獲得完整的投資資訊與服務，將有助於證券業務的發展。

多數國家為了要增加證券商的競爭力，均對證券商的業務範圍限制放寬，大型的證券商藉由結合各項專業的知識，努力發展出多元化且具便利性的金融商品服務。國內證券商如何在如此激烈的競爭中獲得競爭優勢，一個重要的手段就是進行產品創新，而產品創新的方向就是提供類似於現金管理帳戶的綜合性金融服務，這種產品必將受到廣大投資者的歡迎。但是在現階段，要推出綜合性的金融服務創新或進行經紀業務的轉型是相當困難的，受到相當多的政策法規限制。因此，未來證券商若想要增加本身的收入來源，勢必要藉由提供客戶類似於現金管理帳戶的綜合性全方位的金融服務，來增加對其的服務品質，然後才有足夠的理由提高手續費，增加證券商的收入。

未來政府如果開放證券商承作現金管理帳戶，證券商本身藉由設計各式各樣

的商品去滿足客戶，為客戶量身訂做出適合的商品及理財規劃，這個部份證券商是比銀行握有優勢，未來證券商若能看見客戶之帳戶金額數目，就可以知道客戶的投資行為及理財模式，了解客戶投資風險的偏好。對於證券商而言，就可以針對其行為模式建議客戶的投資商品，例如：若客戶是屬於積極型的風險偏好者，可以介紹他風險性偏高的投資商品，若客戶是屬於保守型的風險規避者，則可以推薦他投資基金，這樣證券商就可以做整合行銷及財務管理。這些在金控體系下銀行正在運作的業務，若現金管理帳戶推行，證券商就可以跨足銀行業的這個部分之業務，其獲利機制會擴大，業務範圍也會擴大，就會從原本的手續費收入轉變成服務性的收入，增加其收入來源。

所以，為了要增加證券商的收入來源，應大力呼籲營造有利於證券商產品或服務創新的環境，促使國內證券商通過綜合金融服務或產品創新來增強其競爭力，同時面對外資綜合經營證券商所帶來的挑戰。因此，未來法規的制訂與各項限制的開放若能加快腳步（例如：貨幣市場基金的投資），使證券商朝向投資銀行的領域邁進，營造一個有利於證券商的新環境，相信除了對證券商的業務發展有所助益外，同時也能更加鞏固我國證券商在國際上的地位。

## （二）兼營與轉投資的限制

### 1、證券交易法第十五條

依本法證券商經營之證券業務，其種類如下：

- a.有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務。
- b.有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務。

### 2、證券交易法第十六條

經營前條各款業務之一者為證券商，並依第十五條各款定其種類：

- a.經營前條第一款規定之業務者，為證券承銷商。
- b.經營前條第二款規定之業務者，為證券自營商。

c.經營前條第三款規定之業務者，為證券經紀商。

### 3、證券交易法第四十五條

證券商應依第十六條之規定，分別依其種類經營證券業務，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，得兼營他種證券業務或與其有關之業務。證券商不得由他業兼營。但金融機構得經主管機關之許可，兼營證券業務。證券商不得投資於其他證券商。但兼營證券業務之金融機構，報經財政部核准者，不在此限。

### 4、證券商管理規則第十八條

證券商資金之運用，以下列範圍為限：a.銀行存款；b.購買政府債券或金融債券；c.購買國庫券、可轉讓之銀行定期存單或商業票據；以及d.其他經證期會核准之用途。若非屬經營業務之所需，亦不得將資金貸與他人或移作他用。

### 5、證券商管理規則第三十八條

證券商受託買賣有價證券，應於銀行設立專用之活期存款帳戶辦理對客戶交割款項之收付，該帳戶款項不得流用。

### 6、證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法第九條

證券投資顧問事業或證券投資信託事業接受客戶全權委託投資資產，與證券投資顧問事業或證券投資信託事業及保管機構之自有財產，應分別獨立。證券投資顧問事業或證券投資信託事業及保管機構對其自有財產所負債務，其債權人不得對客戶委託之資金及以該資金購入之資產，為任何之請求或行使其他權利。

### 7、銀行法第二十五條第二項

非經中央主管機關之許可，同一人持有同一銀行之股份不得超過其以發行股

份總數百分之五。同一關係人持有之股份總數不得超過百分之十五。

#### 8、銀行法第二十九條第一項

除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。違反規定者，由主管機關或目的事業主管機關會同司法警察機關取締，並移送法辦；如屬法人組織，其負責人對有關債務，應負連帶清償責任。執行前項任務時，得依法搜索扣押被取締者之會計帳簿及文件，並得拆除其標誌等設施或為其他必要之處置。

因此，在現行證券商管理規則第十八條、證交法第四十五條、銀行法第二十五條第二項與第二十九條第一項，證券商尚無以任何形式兼營銀行的業務。由於上述限制，即使開放現金管理帳戶，證券商提供的現金管理帳戶並無法提供非常完整現金管理帳戶的功能，所以相關法規的限制應當鬆綁，所有金融證券法規也應該進行整合，以利我國證券商發展為具有國際競爭力的投資銀行。在競爭日益劇烈的金融環境中，未來管理當局應就證券商之經營利基，給與法規之適度鬆綁與金融整合之適當協助，俾有助於我國開放證券商現金管理帳戶之施行，並實現其提昇國家金融競爭力之實質價值。

證券商依證券商管理規則第十八條規定，亦得轉投資經核可之證券、期貨、金融相關事業；截至目前證券商得轉投資之相關業務包括：外匯經紀商、票券金融事業、證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業、本國期貨商、創業投資事業、本國銀行及信託業、本國保險公司、保險代理人公司及保險經紀人公司、本國期貨經理事業。證券商可透過轉投資的兼營方式進行全權委託的業務，在全權委託業務上仍受到證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法第九條所規定，證券商之債權人不得對客戶之全權委託資金進行任何之請求或行使其他權利。

然而，政府在政策上若同意證券商從事跨足銀行業務時，仍需謹慎考量因銀

行業和證券業營運性質與型態之不同，所可能產生之利益衝突，予以適當之防範。若貿然開放證券商跨足銀行業務的限制，必會使得投資大眾對於金融業之兼營的風險產生疑慮，進而失去對金融體系的信心。目前則可從立法上防止這些利益衝突的發生，做好金融防火牆，以免除大眾的疑慮並促進金融產業健全的發展。

(三) 因應主管機關開放方向，主要相關管理辦法及配套措施建議

證券交易法第六十條證券商非經主管機關核准，不得為下列之業務：

- a. 有價證券買賣之融資或融券。
- b. 有價證券買賣融資融券之代理。
- c. 有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間。
- d. 因證券業務借貸款項或為借貸款項之代理或居間。
- e. 因證券業務受客戶委託保管及運用其款項。

證券商辦理前項業務之資格條件、人員、業務及風險管理等相關事項之辦法，由主管機關定之。

因證券商仍受銀行法第二十九條規定不得收受存款，依目前的修法方向主管機關只開放證券商受客戶委託保管其買賣有價證券後剩餘款項，及符合投資人實際需求，並且限制剩餘款項只能由投信業者(或信託業者)進行「浮動利率存款」與「貨幣市場基金」兩項標的之投資，此部份開放之現金管理帳戶模式恐將無法讓投資人之閒置資金進行有效的投資，且無法讓證券商發揮資產管理的專業理財能力，喪失閒置資金可能獲取較高報酬的機會，若能適度開放更多的貨幣市場投資工具(如 RP)，將有助於讓客戶少額閒置資金能有較高的收益，並更能活絡短期之貨幣市場。另一方面，若能更放寬證券商業務範圍之限制，使由證券商不得收受存款下採取證券商以全權委託方式管理客戶之剩餘款項，將更能發揮證券商資產管理的專業功能，使更有效的集合管理客戶買賣有價證券後剩餘款項，增加市場流動性與投資報酬，並使券商獲利得以增加。然而，客戶全權委託證券商之投資標的仍須符合主管機關核准之投資標的範圍。

配合開放證券商從事現金管理帳戶業務，主要相關管理辦法及配套措施建議如下：

#### 1、主要法規

##### (1) 訂定「證券商受客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」

由主管機關依證券交易法第六十條第二項訂定，內容涵括有辦理現金管理帳戶業務之證券商資格條件，業務人員資格條件、經營業務範圍項目（定型化契約書、帳載方式、手續費、分錄科目）及風險管理等相關事項，茲分述如下：

##### (a) 法令依據、業務定義。

##### (b) 資格條件一建議條件如下：

甲、最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值達新台幣二億元。

乙、申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾百分之二百。

丙、信用評等：應取得中華信用評等股份有限公司評級 twBB 一級以上或英商急譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司 BB 一 (twn ) 級以上或穆迪信用評等股份有限公司 Ba3 . tw 級以上或 Moody's Investors Service 評級 Ba3 級以上或史丹普公司評級 BB 一級以上或惠譽國際信用評等公司評級 BB 一級以上之長期信用評等。

信用評等條件限制並不適用於目前台灣大多數的證券商，因為台灣大多數的證券商並無參加信評<sup>17</sup>。建議應改採取證券商分級管理制度，如資本適足率評鑑部分，證券商最近一年每月平均資本適足率 300% 以上評鑑為十分；250%（含）到 300%（不含）為八分；200%（含）到 250%（不含）為六分；150%（含）到 200%（不含）為二分；150%（不含）以下為零分。

丁、法令遵循條件：近期（一年）內未受主管機關、證券交易所、櫃檯買

---

<sup>17</sup> 證券商參加信評，必需繳交可觀費用並每年續繳年費，如此將增加可觀之業務成本，因此台灣一般證券商多未加入信評，惟大型金控公司有加入。

賣中心或期貨交易所予以嚴重處分。

- (c) 人員資格-證券商辦理本業務應設置(隸屬)專責單位,指派專責業務人員辦理本項業務,因現金管理帳戶業務僅生代理行為,無涉全權業務,且均依事前約定投資標的順序代理客戶而為,建議僅具業務員資格即可,至於該單位之主管,參酌「證券商負責人與業務人員管理規則」第八條第二項規定,應具備高級業務員資格條件。
- (d) 申請書件-公司執照、章程、業務章則、董事會議事錄、營業計劃書、相關內部控制制度、信託投保證明文件、其他經主管機關規定應檢附文件等。
- (e) 證券商辦理本業務者,應依其承作業務規模大小,以信託方式繳交一定金額,證券商並得再行投保,以為證券商辦理此項業務之保證:至其所信託對象應以經主管機關核准之信託業者為限。
- (f) 證券商辦理現金管理帳戶業務,對所暫留交割專戶之款項,不得移作他用,該款項所生利息歸屬證券商。
- (g) 運用標的之限制-基於安全性及流通性,應避開市場風險較高及不易流通者。建議以浮動利率存款及貨幣市場基金二項為宜。
- (h) 證券商辦理現金管理帳戶業務,其資金撥轉門檻由證券商自行訂定”
- (i) 證券商受理委託人開立現金管理帳戶以每人一戶為限,證券商並得向受託人收取手續費,其費率由證券商自行訂定並報經主管機關備查。
- (j) 證券商應依客戶別分別設帳,每日逐筆登載相關交易事項。帳載之分錄、科目一停留三日期間之客戶款項,帳載之方式須於相關章則明訂,以利遵循。
- (k) 證券商應每月寄送對帳單予委託人。
- (l) 內稽及內控作業之規範一須與自有帳戶分離,資金移轉皆應以帳戶間撥轉為之,使資金有軌跡可循,並利查核。
- (m) 至於運用投資於標的時應簽訂三方權益契約,契約中須明訂雙方權益。



(2) 訂定「證券商受客戶委託保管及運用其款項業務操作辦法」此部分可由證券交易所會同證券櫃檯買賣中心擬定，報請證期局核定。有關操作辦法之主要內容，說明如下：

- (a) 法令依據、遵循法規、應檢具之報備書件、人員登記異動之報備等。
- (b) 證券商辦理現金管理帳戶業務，其資金撥轉門檻由證券商自行訂定。並得向受託人收取手續費，其費率由證券商自行訂定並報經主管機關備查。另證券商就暫留交割專戶之款項所生利息之歸屬由證券商與委託人以約定訂之。
- (c) 現金管理帳戶之三方權益契約書應行載明事項，於操作辦法中明訂之。
- (d) 現金管理帳戶之開戶程序、管理、註銷結清與證券商應行通知事項及通知方式等事宜。
- (e) 證券商應依客戶別分別設帳，每日逐筆登載相關交易事項。
- (f) 客戶現金管理帳戶之款項，在運用順序上則以約定訂之；另在資金撥轉上，如遇有時間差導致客戶交割款不足時，得配合證券交易法第六十條第一項第四款之運作，暫不申報客戶違約加以處理。
- (g) 證券商應每月寄送對帳單予委託人。
- (h) 爭議事項之處理。
- (i) 附則一證券商及負責人、受僱人違反本辦法之規定時，得由證券交易所或櫃檯中心依其相關章則之規定辦理；專責辦理本業務之負責人與業務人員，違反本辦法及相關規定時，於處分期間內不得從事本項業務。

## 2、其他法規

- (1) 基於風險考量，證券交易所應會同證券櫃檯買賣中心增訂「證券商內部控制制度標準規範」相關內容，而證券商則應配合自行修訂有關之內部控制等規範。
- (2) 開放本項業務，係依客戶指示而代理行之，尚無產生證券商部門間之利益

衝突情事，如屬作業錯誤，當非屬利益衝突事項，準此，應無設置防火牆之必要。

## 二、保障客戶權益部分

配套管理辦法中，為了加強對投資人之保護，本研究參照日前證券商多次會議結果，共研擬三種模式供作參考，此三種模式分別為：

### 1. 提列「營業保證金」

依照目前現行「營業保證金」的作法，證券商因擴展其本身的業務範圍，而須就其所增加的營業項目，同時增列營業保證金。因未來主管機關已同意證券商從事部份現金管理帳戶相關業務，證券商就保護投資人的角度，就其營業項目的增加，理應增加保證金的提列。

營業保證金提列的時點通常於期初即進行提列，證券商則依所承作業量的多寡提列該保證金。一般營業保證金提列的主要目的為保護投資大眾，使投資者避免因證券商本身經營不善所造成的倒閉風險，進而損及客戶本身應有的權力。未來開放證券商從事現金管理帳戶相關業務，為加強對投資人之保護，防範證券商挪用或挪用客戶資金之不當操作，建議「營業保證金」提列之機制<sup>18</sup>。但就現行證交法規之「營業保證金」無法專戶專用之規定，經營現金管理帳戶相關業務的證券商咸認為，採行「營業保證金」機制，並無法真正解決證券商倒閉，防範債權人扣押的問題，因此可能無法充分達到保障投資人權益的目標。

由於營業保證金提列準則，是依據證券商所從事業務量的大小，來決定所應提列的總額，對於未來開放的現金管理帳戶業務，若採行這個作法恐無法單獨保障現金管理帳戶客戶的權益。造成此問題，主要的理由為當證券商出現不正當挪用客戶資金等非法行為時，就現金管理帳戶底下的投資者而言，因為無法從證券商所繳交的營業保證金總額中，得知究竟有多少金額是「完全」屬於現金管理帳

<sup>18</sup>現金管理帳戶內的餘額資金因停留時間過長，證券商不當操作挪用或挪用客戶資金之可能性將增高，而造成投資人的風險增加，除「營業保證金」之建議外，目前主觀機關(證期局)暫定現金管理帳戶內的餘額資金以三天為一個合適的停留期限，然而，證券商則爭取以五日為一合適期間。

戶此項業務，故對將資金投資於現金管理帳戶的客戶而言，其無法針對個人損失的部分，對證券商進行求償的動作。另外，開放現金管理帳務業務有關保障客戶權益的部分，主要是為了避免證券商私自挪用投資者資金，並非一般營業保證金所以為，防範證券商經營不善倒閉的目的為主，二者之間所存在的差異的確不言而喻。

若未來證券商從事現金管理帳戶業務，為保障投資人權益而採取此營業保證金制度的作法，目前因受到現行法律制度的阻礙，無法特別針對現金管理帳戶此項業務，設置專屬於它的保證金，也因此使得將資金置於現金管理帳戶下的投資者，無法從證券商獲得其應有的保障。

## 2. 「特種信託」或「投保」方式進行

就證券商經營現金管理帳戶業務者，經考量若採行「營業保證金」機制，恐無法單獨保障現金管理帳戶投資人的權益，建議可改採「投保」指定特定受益人專款專用的作法或「特種信託」繳交適當金額的方式，提供給投資人更加完善的保護。雖然「投保」、「特種信託」這兩種保障客戶權益的作法，皆能夠提供「營業保證金」機制下所不能提供的好處，但未來若採「投保」的方式，在實施上可能會面臨到一些阻礙，其中最主要障礙為，目前保險相關法令對於此方面並沒有類似的條例可供作依循參考用，所以屆時若要採取此作法，勢必要先研請主管機關先行通過相關條例的修法，也因為如此實際上如果要實行的話困難度會倍增，故本研究則建議採取「特種信託」會優於「投保」的作法。

對於從事現金管理帳戶業務的證券商而言，保障投資人權益的部分若採行特種信託的方式，證券商可特別針對此現金管理帳戶提列適當的信託金額，繳交予信託相關金融機構代為處理，這個作法不僅排除「營業保證金」制度下，無法設置專屬於現金管理帳戶業務保證金的問題，而且對投資人而言，更可避免因證券商挪用客戶資金等非法行為，所造成投資人本身權益的損失。至於此項信託機制，經業界及相關機構所研議出來的結果，決定採取的方式為「定額不分級制」，

亦即對任何有意願從事現金管理帳戶業務的證券商，不論其本身的規模大小及體質優劣的不同，一律繳交固定的信託金額，此作法雖然以「方便」性取勝，但對證券商而言也因此產生的不公平問題<sup>19</sup>。

根據「定額不分級制」的作法，無論證券商的規模大小與其本身體質的優劣與否，對信託業者而言，一律採取向證券商同一收取固定信託金額的作法。此作法對於信託業者來說雖然方便性十足，但是對於本身體質較佳的證券商來說的確有欠公平。理論上，本身擁有較佳體質的證券商，信託業者向其收取的信託金額，理應要比那些體質較差的證券商為低才合理，因為擁有較健全體質的證券商，能提供給投資者更多的保護，對投資人來說，較不用擔心其因從事不正當挪用客戶資金的非法行為，所帶來的衝擊，間接影響到投資人本身所應有的權益，本研究為了排除此等不公平的現象，故建議主管機關應採取「定額分級制」來代替「定額不分級制」，針對不同體質的證券商，依照個別體質的好壞，分別收取不同的信託金額，以為此為一個較適當的機制。

然而，值得一提的是，雖然「特種信託」方式，可避免因採用「營業保證金」機制下所產生的問題，但此方案下因信託業者接受證券商的委託代為管理其信託金額，證券商必需繳交一筆手續費給信託業者，若手續費用過高，將增加證券商的經營成本，因此手續費額度的多寡，會影響證券商從事現金管理帳戶業務的意願，故未來證券商若是依照「特種信託」的方式來進行保障投資者權益的動作，手續費金額大小的問題，將會成為另一個值得討論的議題。

### 3. 有效控制證券商體質

於衡量證券商體質優劣的方法中，即將實施的「證券承銷商分級管理制度」評鑑，由證券商公會所建議的自有資本適足率、長期信用評等、及主辦承銷商案

---

<sup>19</sup>關於配套管理辦法中保障客戶權益的三種模式中，經主管機關及相關業者所討論出的結果，以採取定額不分級的信託機制為佳，不論證券商從事現金管理帳戶業務量的大小，一律繳交五千萬的信託金額予信託業者或投信做為此項業務的保證金。

件等三大評比指標，據此三大指標分別給予不同的評鑑分數，可用來當作衡量證券商體質好壞的一個重要基礎。然而，由於證券商從事現金管理帳戶主要屬於經紀業務，故不宜將主辦承銷商案件之評鑑因子納入從事現金管理帳戶之證券商評比指標。因此可考慮採用自有資本適足率及長期信用評等作為證券商承作現金管理帳戶業務之條件限制。關於資本適足率評鑑要求，可依據證券商最近一年每月平均資本適足率的多寡，來當作體質好壞的評鑑準則，資本適足率達 300% 以上評鑑為十分、250%（含）到 300%（不含）為八分、200%（含）到 250%（不含）為六分、150%（含）到 200%（不含）為二分、150%（不含）以下為零分；另外，長期信評部分，則可根據證券商最近一年經證期局核准或認可的信用評等機構所發佈的長期信評等級為主，長期信評等級為 twA-（含）以上為 15 分、twBBB（含）到 A-（不含）為 12 分、twBB+（含）到 twBBB（不含）為九分；twBB-（含）到 twBB+（不含）為六分；twBB-（不含）以下為三分；未評等者為零分。

然而，如之前所言，證券商參加信評，必需繳交可觀之費用且每年續繳年費<sup>20</sup>，如此將增加證券商可觀之業務成本，目前台灣一般證券商多未加入信評，惟大型金控公司有加入。另外，由於研擬中即將開放的現行「現金管理帳戶」之投資標的設限，且可茲轉撥運用之餘額資金停留期間可能較短，因此，大部分券商參與信評之意願皆極低。

### 三、內部控制重點

#### （一）開戶與帳戶管理：

1. 證券商應與開立現金管理帳戶之客戶及投資信託公司簽訂三方權益契約書，且每一證券商營業據點受理同一委託人開立現金管理帳戶以一戶為限。
2. 證券商與客戶簽訂之三方權益契約書應載明「證券商受客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」所訂之應行記載事項，並應就有關事項與客戶詳實約定。

<sup>20</sup> 目前證券商參加信評的每年費用約為兩百萬。

3. 對現金管理帳戶投資所生之風險與利益，悉由客戶自行負擔與享有，證券商不得與客戶為投資損益分擔之約定。
4. 接受客戶開立現金管理帳戶時，應由登記合格之業務人員（業務員以上資格者）承辦，並充分告知客戶該帳戶相關權利義務內容，以杜紛爭。
5. 對帳單寄送與查對紀錄作業：經辦人員於每月底編製現金管理帳戶對帳單，並於次月十日前分送客戶查對。前開對帳單得與客戶每月之國內上市櫃有價證券等交易合併製作。
6. 客戶變更或終止現金管理帳戶時，應請客戶簽訂變更或終止文件；如客戶終止現金管理帳戶或有價證券受託買賣帳戶者，證券商並應依規定立即結清該現金管理帳戶。
7. 證券商就手續費標準之訂定及變更，應向主管機關申報。

## **(二) 證券商代理轉撥作業：**

1. 證券商應依三方契約所定之資金撥轉門檻、指定投資標的、投資金額、投資順序及資金時之動用順序等，辦理客戶資金撥轉事宜。
2. 現金管理帳戶之投資標的以浮動利率存款及貨幣市場基金為限。
3. 證券商於客戶暫存於其交割專戶之一定期間累積餘額達約定金額時，即應依約定辦理轉撥至指定投資標的；如於該期間內未達約定金額者，則應即回撥客戶之銀行劃撥帳戶。
4. 證券商應於金融機構通知客戶所訂特定獲利或損失條件完成時，轉知客戶並辦理贖回作業；或逕依客戶之指示辦理贖回。
5. 證券商承辦人應依規定就每筆轉撥及贖回作業製作轉撥及贖回委託書。
6. 證券商之轉撥及贖回作業應就各級金額訂定分層負責表，並確實執行複核及核准程序。
7. 證券商應於辦理轉撥及贖回作業後迅即通知客戶，告知轉撥及贖回作業情形及其受託買賣有價證券交割帳戶餘額，並留存確認紀錄。

8. 證券商應依約代理投資人執行資金轉撥指示，不得提供客戶投資判斷。
9. 證券商應將贖回之資金逕行轉入客戶之現金管理帳戶，不得由客戶指示直接回撥其銀行劃撥帳戶或其他任何帳戶。

### (三) 帳務管理作業

1. 證券商應於主管機關核准之信託業開立「特種信託」帳戶，並依規定標的及金額提列信託基金，或依規定就現金管理帳戶管理所生損害投保責任保險。
2. 上開「特種信託」帳戶或責任保險契約之內容及金額，證券商應於現金管理帳戶業務開業前，應向主管機關申報。
3. 證券商就現金管理帳戶應與其自有資金帳戶分離，且應分別客戶帳戶獨立設帳；證券商每日應與現金管理帳戶之存放銀行對帳<sup>21</sup>。
4. 證券商就現金管理帳戶之資金移轉皆應以帳戶撥轉為之，俾留存資金流動之軌跡，以防杜糾紛，並利查核。
5. 證券商應編製現金管理帳戶轉撥明細表及贖回明細表之日報表及月報表，並依「帳表憑證保存年限表」之規定保存之。
6. 證券商辦理現金管理帳戶業務，對客戶留存證券商交割專戶之款項，除依規定辦理轉撥業務、回撥客戶之銀行劃撥帳戶或取得該款項所生利息外，不得擅自移轉至證券商自身或其他任何帳戶。
7. 證券商因本項業務知悉客戶之財產狀況及其他個人資料，應有保守秘密之義務，但經客戶同意或依法令查詢者，不在此限。
8. 證券商承辦人及受託買賣業務人員應得即時查詢客戶之現金管理帳戶餘額，以應客戶詢問或避免客戶違約之風險管理需要。
9. 證券商於客戶之銀行劃撥帳戶結餘不足支應其委託買賣有價證券交割價款時，應即通知客戶，並得依客戶指示或依規定轉撥客戶之現金管理帳戶餘額辦理交割；如該帳戶餘額不足時，亦得依客戶指示或依規定贖回投資，以補

<sup>21</sup> 若可能，可另可應「…並取得各該銀行簽章之客戶帳戶支出存入及結餘明細表」

受託買賣交割價款之不足。

10. 證券商辦理現金管理帳戶業務應設置專責單位，並指派合格之業務人員辦理。

#### (四) 營業紛爭處理

1. 對客戶申訴或檢舉案件及交易糾紛之處理，依現行證券商內控制度辦理。

#### 四、三方權益契約書應記載事項

三方是指證券商、客戶與投資信託公司(或代客戶投資浮動利率的金融機構)簽署之間權利與義務之間的關係，證券商在此中僅扮演著代理的角色<sup>22</sup>。現金管理帳戶之三方權益契約書應行記載之主要事項，茲建議如下：

1. 證券商與投資人簽訂委託投資契約，投資人向銀行開立帳戶（以為浮動利率存款之用），另與投信或信託業者簽訂買賣契約（以為投資貨幣市場基金）；契約中應載明證券商及客戶之名稱或姓名、地址、統一編號或身分證統一編號，以及契約之存續期間、契約年月日。
2. 證券商依約代理投資人執行資金轉撥指示，不得涉入投責判斷；對現金管理帳戶投責所生之風險與利益，悉由客戶自行負擔與享有，亦不得與客戶為資金投資損益分擔之約定。
3. 證券商依投資人事先自行指定投資標的（限定為浮動利率存款及貨幣市場基金）、投資金額、投資順序及支應資金時之動用順序。至有關贖回時點，證券商與投資人雙方可自行約定達特定獲利或損失，應完成贖回，當達客戶事先要求之特定獲利或損失時代為投資的金融機構應主動通告證券商轉告客戶；或可因投資人各別資金需求規劃，經投資人事先通知而要求贖回。
4. 依現金管理帳戶之資金流向設計規劃，投資人不得自行直接進行帳戶內款項之轉撥。

---

<sup>22</sup> 於現金管理帳戶施行之三方權益契約書中，所謂之三方契約常被誤以為是證券商、客戶與銀行間簽訂之契約。



5. 證券商辦理現金管理帳戶業務，對所暫留交割專戶之款項，不得移作他用，該款項所生利息歸屬證券商。
6. 證券商與投資人間手續費之約定。
7. 證券商因本項業務而得知客戶之財產狀況及其他個人情況，應有保守秘密之義務，但客戶及其他有權機關依法令及契約查詢者，不在此限。
8. 契約變更或終止之原因或方式。
9. 其他與當事人權利義務有關之必要記載事項。
10. 證券商應每月寄送對帳單予委託人。
11. 列為契約一部之法規或文件之名稱。
12. 紛爭處理方式之約定。

## 五、推動風險控管的能力

### (一) 須建立適合之最適資本適足率

證期局為加強證券商之財務結構，增加風險控管之能力，於民國 87 年 6 月底公佈實施「證券商資本適足率規範」，同時也於「證券商管理規則」中，明訂所有證券商資本適足比率需達 150% 以上，若未達到標準，相關業務將受到限制。由風險項目的組成（包括承銷、包銷業務、發行認購權證及台指期貨等衍生性金融商品）來看，風險係數較高之項目影響較為重大，亦即證券商在未來將不能毫無限制地持續擴張其相關業務，故如何控制管理其風險，並符合資本適足率的規定，變得相當重要。關於資本適足率評鑑部分，以證券商最近一年每月平均資本適足率 300% 以上評鑑為十分；250%（含）到 300%（不含）為八分；200%（含）到 250%（不含）為六分；150%（含）到 200%（不含）為二分；150%（不含）以下為零分，以此方式建立起證券商分級管理辦法。

### (二) 降低違約交割風險

#### 1、善加利用金流掌握客戶的信用資訊

以國外的經驗，實證上實施現金管理帳戶是會降低違約交割事件的發生，但是以台灣現行的交割制度模式，未來如果希望能夠藉由開放證券商承作現金管理帳戶來降低違約交割事件的發生，結果是很有限的。理由是客戶交割款項的時間是 T+2 日之後，故即使證券商知道客戶的實際金額，確定客戶有足夠的金額可以成交，由於證券商還是無法在這段時間將客戶的資金進行圈存的動作，以致客戶可能下一秒就把錢領走了，故實施現金管理帳戶，實際上並不能有效的降低違約交割事件的發生機率。但是未來如果成功地開放證券商承作現金管理帳戶，還是可以利用一些寶貴的資訊，例如：客戶本身的交易習慣與金流狀況，有效的掌握客戶本身的信用狀況，對部分的違約交割事件，不僅可以做到事先預防，同時也能達到風險控管的效果。

至於如何掌握自己客戶的金流狀況，證券商可利用現在大部份銀行正在使用的 CRM 理論。另外，在這個理論下證券商透過客戶的相關資訊，除了能夠了解客戶的信用狀況之外，還能夠提供給客戶更佳完整的個人理財服務，藉由提供量身訂做的金融商品服務，讓證券商不再只是以手續費為公司的收入財源，同時的也可以賺取許多的服務費用。

## 2、使用圈存式的網路下單交易

隨著金融環境發展日益複雜化，投資人希望能在單一窗口處理所有業務，現行的制度並無法滿足現在投資人的需求，隨著網路證券商的發展，未來配合現金管理帳戶的實行，將可以有效降低證券商網路下單的風險。

### (1) 圈存制度杜絕違約交割風險

台灣股市之蓬勃發展，自從政府開放新證券商設立肇始，經歷多次多空轉折，投資人的一般證券常識與判斷能力也大幅提昇，可是違約事件或客戶與營業員間的金錢糾紛不斷，其主要原因應在於 T+2 日交割制度，使有心人有可乘之機。隨後推行之款券全面劃撥制度，雖有某種度的提昇交易品質，但仍無法全面

防堵，因此配合網路交易的即時圈存制度，能杜絕違約交割風險，確保證券市場正常運作，主要在於買進委託下單之際必須透過交割銀行之確認，圈存該筆委託之實足金額，以完成該筆委託。此外，如果完全成交後，則該筆金額圈存於客戶帳戶中，仍於 T+2 日扣款完成交割，作法並不違反現行交割制度。台灣股市始終給外界一個短線投機，高週轉率且風波不斷的不良印象，投機客當沖銷常因資金缺乏造成圈存空間之不足，最後衍生出許多問題，而圈存制就是希望投資人能在自己能力範圍內進行投資或投機的行為，進而達到為客戶作到風險控管之功能。另外，目前一般手續費收入都有隱含著違約準備的精神，但是如果採用即時圈存模式，再加上網路證券商機度建構完整，手續費收入則有再調整的空間。依據證券商同業工會會員手續費自律規則第二條，收取手續費應考慮營運相關變動成本，充分反應，其中所稱變動成本係指經紀經手費、營業稅捐、集保服務費、團體會費、變動薪資費用之總計，可藉此提供投資人一個有效率的市場，將為違約風險降到最低，並且讓投資人擁有較低成本的網路交易環境。除此之外，此圈存制度的執行同時也可以排除市場主要競爭者無法順利進入網路證券商中的缺點，讓客戶在自己帳戶的現金餘額中，盡情從事理財活動。

## (2) 圈存式網路交易有以下之特色：

### A. 確保投資人不發生違約

為確保投資人不發生違約，在委託買進時，透過證券存款戶之交割銀行圈存買超金額，待確定成交後，該金額仍存於客戶帳戶中，至交割日期完成扣款。

### B. 金額無法自由提領

證券存款戶內已圈存的金額將無法自由提領，可動用餘額可自由提領。

### C. 託付買進的額度，以購買力(Purchasing Power)計算

為提供客戶在資金控管範圍內進行投資，委託買進的額度，係以客戶的購買力計算，包括尚未匯入帳戶的賣超餘額+當日的賣超金額+當日可動用

的餘額(存款餘額減去已圈存金額) ，達到風險控管之功能。

D. 資券不足時，由證券商客服人員進行調撥

圈存式網路下單，和一般網路交易操作方式完全相同，如遇資券不足時，由證券商客服人員調撥。

E. 委託完成未成交但已圈存之金額，待當日收盤後即可解圈

委託完成未成交但已圈存之金額，待當日收盤後，預計最遲在當日下午 3:30 前即可解圈。

## 第捌章 結論與建議

### 一、結論

#### (一) 證券商「款券劃撥交割制度」與銀行「現金管理綜合性帳戶」

我國目前買賣有價證券的交易模式，乃是採取自民國 84 年起由證期會(證期局)全面透過並且實施的「款券劃撥交割制度」，此制度意指投資人在從事有價證券買賣時必須分別開立「證券保管劃撥」及「銀行證券劃撥帳戶」兩個帳戶，經紀商並於股票成交之後，以委任身分代投資人就銀行活期存款帳戶完成資金轉帳手續，而證券之移轉則就投資人於集保公司之帳戶完成證券交割作業。

「款券劃撥交割制度」之實施，其設計在現行銀行與證券法令架構之下，固然有其優點，但此證券與資金分離處理的模式，在實務上仍存在許多不便之處。現行「款券劃撥交割制度」存在以下的限制：

1. 投資人必須就其銀行以及證券帳戶，分別辦理委任代理。而現今金融犯罪日益猖獗，此委任代理的制度容易侵害投資人權益，本制度亦使得證券商之作業風險有升高之虞，整體證券交易之潛在法製成本也隨之增加。
2. 現行「款券劃撥」制度之第二個限制，在於投資人於銀行開立之「證券劃撥帳戶」，或通稱「款券活儲帳戶」，其帳戶餘額之運用，僅就投資人其個人的流動性需求作為考量。

因投資人本身缺乏足夠之專業判斷能力，且對現金管理容易存在不善的處理，故無法發揮經濟規模之力量。有鑑於此，國內銀行業針對「款券活儲帳戶」，近年來紛紛推出各種現金管理帳戶，以協助投資人善用其證券活儲帳戶中之現金余額。然而實際上掌握各投資人最多者，通常為經常性為其辦理證券經紀業務之各證券商，且證券商因其本身經紀業務之專業化，並藉資訊科技之輔助，對整體

投資人資金運用之型態與偏好，具有其他產業無法擁有之比較優勢，然時下銀行業所提供之現金管理帳戶，是無法產生如此之優勢。但是囿於證交法第四十五、第六十條及證券商管理規則第三十八條……等相關法令之規定，證券商反而無法對各證券投資人，提供更有效之現金或流動性管理，故證券業與銀行業兩者間所受到不平等待遇，已不可言喻。顯然，為了讓證券業者回應銀行業爭食市場大餅條件，諸如同意證券商承做有價證券質押、代理收付股款、兼營票券，從事投信基金銷售、贖回，金融保證、現金管理帳戶等開放難度較低的業務，都是主管單位眼前必須盡速研議的當務之急。

金融環境變革快速，金融商品日趨多元，投資人或存款人所面對之商品需求，隨著金融環境之變遷而日益追求完善，投資人可能有下列之金融需求：其一、現金之管理：即短期性之現金流動，須有其存放之金融機構，以獲取適當之報酬及流動性；其二、消費需求：消費者就短期性之金融支出藉由信用狀或現金卡等模式，而無須使用現金即為消費；其三、支付之需求：針對無從以面對面交付之金融交易，使用支票支付債務；其四、投資之需求：就其資金於適當之投資目標之下進行投資。因此，近年來隨者民眾投資理財風氣的盛行，造成民眾對銀行需求的改變，現在民眾對於銀行的需求已經不再像早期只有存、放款的需求，而是希望銀行業者能提供多元化的理財投資管道，如基金、票券、債券、證券、及期貨等提供多樣化的選擇，銀行業面對市場需求的改變，及投資需求的增加，莫不使出渾身解數在各方面努力改進、創新，以滿足各種客戶之需求。例如，國內華信銀的 MMA 帳戶、大眾銀行的 e-ACCOUNT……等等，都是針對顧客多元化投資需求所開發出來的整合型帳戶服務，一個帳戶就可以提供：定存、活存、基金、證券、票券等理財服務，此服務的提供即取自現金管理帳戶的觀念。目前在台灣的部分外商銀行，也推出套餐式存款或個人理財帳戶，即取自現金管理帳戶的理念，讓開戶的客戶能透過這個帳戶，就可扣繳電話費、水電費、保險費、外幣、海外基金等，不必擔心會忘了繳交某些費用，或某個戶頭的余額不足等問題，但是因國內基金與股票買賣仍須另開戶頭，而尚未發展成國外模式。

國外的發展模式較我國早了許多，美國自 1934 年證交法實施之後，證券經紀商即得以透過信托模式，為投資人之帳戶提供現金管理之服務。繼七十年代末期貨幣市場基金之開展之後，美國著名證券商美林公司首先推出所謂之現金管理之帳戶(CMA)，滿足美國民眾金融及消費之需求。現金管理帳戶系由美國的美林證券於 1977 年首先推出的業務，是一種全功能的整合型帳戶，包括將消費者的現金存放、投資、消費支付等資金進出，全部藉由單一帳戶管理，因而有效打破金融機構不準兼營彼此業務的局限，此種商品同時也替銀行之存款業務帶來頗大的壓力，於近年來美國定存之數量減少，以該等商品之開發有密切之關係。

國內首創的整合性投資管理帳戶服務，為 1999 年華信銀所推出的 MMA，華信銀也因 MMA 一炮而紅。因為華信 MMA 的成功，帶動了相關銀行紛紛搶進整合型帳戶市場，相關銀行有聯邦銀行的「智慧理財專戶(UMA)」、寶島銀行(日盛金)的「得意 88」、大眾銀行的「121e-account」、大安銀行的「大安 MMA」、華南金「3A 優勢帳戶」、玉山金的「ESA」、富邦金的「一本萬利」等等。不但強調一對一理財諮詢和量身訂做的理財服務，甚至推出低利率優惠。目前各銀行推出的投資理財帳戶服務內容不盡相同，消費者更可依自身需求挑選適合自己的組合。日本以及香港，亦基於相仿之精神，採行類似之委託現金管理制度，例如：日本-「包裹帳戶(Wrap Account)」之產生，而將各種證券商品予以統合提供投資人較綜合性之金融服務，其他國家也都具有相同或是類似的綜合性帳戶。我國目前的法律並不允許證券商從事銀行相關業務，對證券商來說如果要成功地推展這項業務，就必須轉型成投資銀行。因證券公司若具有投資銀行特性，客戶於證券公司開立此帳戶後，就可進行貨幣市場共同基金的買賣、證券交易、支票的簽發、使用信用狀、自領款機領款，並能以帳戶內的有價證券設質融資，而最近網際網路發達後，有些銀行亦提供電子銀行的服務，經由網際網路的連線，客戶也能取得有關商業服務或資訊，並藉由網路以該帳戶進行交易。

## (二) 發展證券商從事現金管理業務之有利因素

若能推行證券商從事現金管理相關業務之發展，除了能讓證券商增加資產管理之操作功能，酌收管理費用增加證券商獲利外，對投資者而言，亦能擴大投資者之投資彈性與範圍，增加投資報酬。另外，對於金融市場之活絡，亦有相當助益。因此，證券商從事現金管理業務之發展，將是一個創造三贏局面的業務推行。茲將證券商從事現金管理相關業務發展之有利因素彙總如下：

#### 1. 就證券商而言

##### (1) 善加利用金流掌握客戶的信用資訊

現金管理帳戶之施行，證券商可以有效的掌握自己旗下的客戶的金流狀況，且能夠利用這些金流狀況，建立客戶的理財資訊，亦可藉由金流得知客戶的投資行為及理財模式，進而建議其合適的投資商品。

##### (2) 強化證券商與投資人之完整關係

證券商在有效的掌握客戶的金流狀況後，利用此些金流資訊可建立客戶的理財資訊，參考現在大部份銀行使用的 CRM(customer relationship management)系統，證券商能夠提供更佳完整的個人理財服務。在這當中，雙方互相支持，共同成長，同客戶建立戰略性合作夥伴關係。

##### (3) 證券商邁向「投資銀行」之路前進

目前證券商經紀證券買賣，仰賴銀行金流，若政府同意證券商承作現金管理帳戶，客戶於證券商開立此帳戶後，即可進行貨幣市場共同基金的買賣.....等相關業務，進而朝投資銀行之路前進，未來獨立證券商若能轉型成投資銀行，也就不必然一定要加入金控才能提高其競爭力。

##### (4) 「綜合性金融服務」為其本身的業務開拓一個新的疆土



在我國，隨著證券市場交易量的萎縮和佣金的自由浮動，證券商的經紀業務面臨著激烈的競爭。如何在激烈的競爭中獲得競爭優勢，一個重要的手段是進行產品創新，而產品創新的方向就是提供類似於現金管理帳戶的綜合性金融服務。因此，政府應設法營造有利於證券商產品或服務創新的環境，促使國內證券商透過綜合金融服務或產品創新來增強競爭力，來面對外資綜合經營證券商的挑戰。

(5) 增加證券商對風險控管的能力-防範違約交割

實施現金管理帳戶雖然不可以有效防範預防違約交割事件的發生，但證券商可根據客戶之交易習慣模式與其金流之狀況能更有效之掌握旗下客戶群之信用狀況，再配合證券商公司內部之稽查審核制度進行篩檢，相信對違約交割案件的預防措施會有一定程度的功效，達到風險控管之效果。

(6) 降低融資之資金成本

當開放證券商承作現金管理帳戶業務後，證券商可藉由現金管理帳戶底下的閒置資金，依照一定的比例提供客戶融資交易，藉由此一方式可降低證券商的資金成本客戶又可因提供融資資金增加閒置資金的報酬，營造證券商與客戶雙贏的局面。

(7) 增加對銀行的談判籌碼

證券商可利用期貨保證金模式，亦即由證券商本身向銀行申請一個總帳戶，另針對不同的客戶，以虛擬子帳戶的型式建立於此帳戶下，因為一個大筆資金帳戶操之在己，以證券商的角度而言，無形中亦增加其與銀行的談判籌碼。

(8) 提高證券商本身的收入來源

證券商透過提供這些綜合性金融服務，因為業務範圍的擴增，而大大地增加了自身業務收入的來源。此外，未來若開放證券商實施現金管理帳戶，獨立證券商就可以利用其最專業之投資理財架構，提供客戶品質更佳的整合性金融服務，就有充分的理由來賺取較高的帳戶管理費用，增加證券商的收入，且不需藉由收取較低的手續費，即可提升其自身之競爭實力

#### (9) 加強金融合作是我國證券商建立競爭優勢的重要手段

隨著我國金融改革的進步和政策的逐漸寬鬆，可以預見證券商與其他金融機構之間的合作必將進一步加深。從長期來看，證券商與其他金融機構的合作是一個從分業經營下的合作逐步走向混業經營的過程，也是一個逐步提供綜合性金融服務的過程。因此，證券商加強與其他金融機構的合作是建立競爭優勢的重要手段。

### 2. 就投資者而言

#### (1) 提供投資者更專業化的管理

自信託法、信託業法及相關配套法令相繼公佈以來，委由專業機構代為管理運用之投資方式除了大家所熟知的投信基金之外，投資者另外一個投資管道便是利用「現金管理帳戶」將其資金委託證券商代為操作管理。由於證券商本身對衍生性商品的設計與重組較銀行有經驗，故能提供給投資者更加完整的理財配置，故政府若能開放證券商從事現金管理的業務，必定能做到比銀行更佳專業且有效率的管理。

#### (2) 簡化全額交割股的交割流程

在現金管理帳戶後，證券商可以直接查詢投資者帳戶裡的金流狀況，即時了解投資者是否有足夠金額買賣全額交割股，這樣的交易程序讓投資者能夠即時的利用自己的資金投資於各類證券。

### (3) 簡化委任手續

台灣現行制度之下，投資人必須分別領取兩本存摺，投資人要對其銀行以及證券帳戶分別辦理委任代理，手續為之繁瑣，再加上現今金融犯罪率日益升高，對投資者而言，若能簡化委任手續，著實能降低其相關法制成本。因此，開放證券商從事現金管理帳戶此項業務，可以簡化其委任之關係，防止各種未來可能侵害投資人權益之情形發生。

### (4) 「一次購足」(One-Stop-Shopping) 之完整性

透過現金管理帳戶的整合，對證券商而言，依證券商本身在財務專業上的優勢，促使國內證券商透過綜合金融服務或產品創新來獲得較大的經營空間，在經營效率及業務多角化上得到進一步的提昇，對投資大眾亦可享有「一次購足」的便利性。

### (5) 單一帳戶之便利性

政府開放證券商從事「現金管理帳戶」，投資者在進行投資活動時，就不需同時在證券商及銀行開證、信用券投資及相關現金銀行存款帳戶。投資者可以將現金支票帳戶、定期存款簽帳卡帳戶、貨幣市場帳戶以及證券融資帳戶、全部整合在一個帳戶下，且由於現金管理帳戶合併了所有投資活動中的投資及現金活動帳戶，因此，證券商非常瞭解投資者的信用狀況。證券商便可根據投資者的信用狀況，參酌某特定個股的公司狀況，決定融資融券的成數，以及每個投資者的融資融券信用額度。

### (6) 降低客戶交易成本

由於在現金管理帳戶中，客戶的儲蓄、投資、貸款、消費等一系列金融活動都可以完成，投資者因此得到了極大的方便和收益，交易成本大大

下降。

#### (7) 替客戶量身訂作之「現金管理帳戶」

為了避免證券在發展「現金管理帳戶」的初期所發展出來的商品，只能算是技術層面上的創新，並沒有結合證券公司本身在財務專業上的優勢。因此，證券公司為了朝向專業化的產品發展，在擁有相當數量的客戶之後，便開始推展針對特定客戶需求而發展出來的現金管理帳戶，設計出最適合該特定投資人的投資理財計畫，以提供客戶更特別且完整的服務。

#### (8) 貨幣市場基金的投資滿足投資者的各種需求

因此，從安全性、收益性和流動性三個角度來看貨幣基金是金融市場投資的一個重要層級，這種產品也將成為我國信託理財業務產品創新的方向。近年來，我國債券市場的擴張，各類附條件交易相繼問市，證券商已有可能透過許多投資商品組合和套利避險，使低風險產品設計成為可能。貨幣市場基金產品也將滿足投資者短期盈餘資金的高安全性、高流動性、收益性要求不是很高的投資需求。

#### (9) 透過「現金管理帳戶」的靈活運用替客戶賺取更高的收益

該帳戶除享有較一般交割專戶較高之存款利率外，當帳戶有剩餘資金達特定金額時，證券商便會利用其所設計的系統，自動地為客戶做投資，例如購買貨幣市場基金，來賺取更高的收益，對於經常投資股市、或是有理財需求而不知如何運用的投資者來說，此種管理帳戶，可以為投資者靈活的管理資產，賺取更多額外的報酬。

### 3. 就金融市場而言

#### (1) 現金管理帳戶可成為我國連結貨幣市場與資本市場的重要因素

在證券商獲得股票質押貸款許可後，開放企業與個人的股票質押貸款成為一個可行的方向。而未來證券商也能透過承作現金管理帳戶，進行保證金貸款相關業務，同時建立了貨幣市場與資本市場的聯繫，增加了資本市場的資金供給，促進了資本市場的繁榮和發展。

## (2) 促進法令對業務範圍的放寬-金融自由化

就目前法令開放的步伐，若能開放證券商經營現金管理帳戶放寬法令限制的過程中能使證券商的業務更接近投資銀行且能有效的提高證券商的競爭力，多數國家均對證券商的業務範圍限制有放寬的趨勢，而大型的證券商亦努力發展出結合各項專業知識的多元化便利性金融商品服務。藉此，未來法規的制訂與各項限制的開放若能加快腳步，必定對證券商的業務發展有所助益。

綜合以上幾點可看出，開放證券商從事現金管理帳戶所帶來的好處眾多，政府更應該同意修法讓證券商得以承作此業務，更何況我國股市仍在健全體制下持續地發展，根據現有之投資戶數及交易量，證券劃撥存款之目前之餘額約為新台幣 6,000 億元左右，而全年實際進出各帳戶之股款總額應是比此金額高出許多，倘若政府能夠開放證券商從事現金管理相關業務，同時賦予證券商合理之空間，證券商就能根據此龐大之資金作最有效的管理，為投資人帳戶中之現金餘額，做最有效之流動性配置，發揮出顯著的綜效(synergy)。並且，經由與銀行或票券產業之搭配，其間包括大宗流動性管理工具之使用，新興現金管理機制或工具之開發、承做與交易，更可以其規模優勢發揮投資人無法單獨實施之流動性風險控管功能。

在現行法規中，銀行可以跨足證券業，在經紀、自營、承銷三種業務中，選擇兩項辦理，但是證券業不可跨足銀行業，兼營銀行業相關業務。目前證券商經紀證券買賣，仰賴銀行金流，轉手錢又回歸銀行，若證券商能承作現金管理，即

可依照客戶資金水位，提供量身打造理財服務，獨立證券商能轉型投資銀行，為投資戶提供整合的金融服務，且能以投資銀行角色與金控比拚，也就不必然加入金控才能提升競爭力。

國內證券業認為現金管理帳戶可讓證券商發揮投資理財專業，有助開發資產管理業務，因此一再向財政部爭取，希望開放此一業務。日前證期會已將「現金管理帳戶」列入證交法修正草案中，並送交行政院審議，只要經主管機關核可，未來證券商即可以兼營部分現金管理帳戶的業務。為輔導國內證券商發展現金管理業務，金管會委員會同意，俟證交法第六十條修正通過，即開放證券商經營現金管理帳戶，但是在初期，仍只限「部份的現金管理功能」，而非全部。金管會委員會近來曾就證券業的請求，重新審視後決定，為使證券商為投資者提供更便利的服務，同意在證交法修正案通過後，即同意在開放部份功能的現金管理帳戶，意謂不可辦理存款，但是證券商可應客戶要求，將投資帳戶與現金帳戶合併為單一帳戶，且須依客戶指揮調度單一帳戶內的資金。

對於政策擬開放證券商從事現金管理帳戶，包括香港等多數國家的證券商都已經能以投資銀行的姿態，獨立地為投資者處理其金流，故主管機關為因應世界潮流，理應付諸行動、開始修法讓證券商可兼營現金管理帳戶業務。

## 二、建議

### （一）對證券業者的建議

隨著經濟環境變遷、國民所得之增加，民眾對資產管理之需求日殷，我國證券業未來面臨了空前的挑戰，如電子交易型態（網路下單）之盛行、外國證券商大舉來台設立營業據點、銀行跨足證券業務之威脅、證券手續費率自由化之趨勢等，面對此等重大挑戰，唯有大型化增加資本方可提高其參與更多業務之可能性及承擔風險能力；國際化以分散其業務及風險，提高與外國證券商之競爭能力；業務多元化以增加業務平衡性，並藉由現存產品之專業化以提高其附加價值，將整體證券營業收入由手續費用收入轉為服務費用收入。

我國證券業之型態隨著外在經濟環境的變遷，其業務範圍應由傳統之經紀、自營、承銷業務，漸次走向財務規劃、資產證券化、衍生性商品操作等國際化的投資銀行業務。

## (二) 對主管當局之建議

### 1. 解除信用評等的限制，建議改以資本適足率為承做現金管理帳戶的審核條件

針對證券商信用評等的部分，目前主管機關要求從事現金管理帳戶的證券商應取得中華信用評等股份有限公司評級 twBB-級以上或英商急譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司 BB- (tw) 級以上或穆迪信用評等股份有限公司 Ba3 . tw 級以上或 Moody's Investors Service 評級 Ba3 級以上或史丹普公司評級 BB-級以上或惠譽國際信用評等公司評級 BB-級以上之長期信用評等。但是，此一條件限制並不適用於目前台灣的證券商，主要的理由為參加信評的證券商，每年所需繳交的年費高達兩百萬元，此舉不僅會削減證券商從事現金管理帳戶業務的收入，甚至很有可能因成本的過高，而出現入不敷出的虧損現象。因此，若主管機關要求證券商必須參加信評後才能從事此項業務，依目前台灣證券商的生態，即使主管機關同意開放證券商從事現金管理帳戶業務，最終也會因為此信評所帶來高成本的限制，使得台灣大多數的證券商參加信評的意願降低，進而喪失原本主管機關開放此業務的美意。故本研究建議採取資本適足率之條件要求，來判定證券商從事現金管理帳戶的門檻，如此較能符合台灣證券商之經營生態。

### 2. 滯留期限以五個交易日為最適

客戶現金管理帳戶之款項部分，於開立現金管理帳戶時須與證券商簽立三方權益書，權益書中應明定證券商受客戶委託轉撥資金的順序、資金停留於 CMA 的時間與累積餘額款項到達多少部位才進行轉撥。

有關現金管理帳戶在美國（以美林證券為例）係規定帳戶內資金以七天為停留期限，如於期限屆滿前，已達美金一千元時，則轉撥運用之；否則，當屆期未

滿美金一千元時、不論帳戶上之餘額多寡，均須取消轉撥運用。於我國國人的交易習慣、貨幣市場基金作業時效及成本等因素考量下，此一現金管理帳戶內之累積餘額款項之總額及滯留期限尚無定案。累積餘額款項總額若訂定過高或可茲以轉撥運用之餘額款項容許滯留期限過短，皆將影響證券商代理轉撥資金的機會，因而減少證券商潛在管理費之收取，在徒增證券商經營成本之下，非但將使得證券商獲利減少，甚至有虧損之慮。故累積可茲轉撥運用餘額款項總額之額度高低及餘額款項容許滯留期限之長短，皆有待審慎之研擬。目前主管機關在金額上的限制並無要求統一金額，在此要點上給予證券商自己本身有些許的彈性去吸引各自的客戶，但是餘額款項停留於 CMA 的時間目前主管機關暫定停留三個交易日，但就目前台灣短線投資的習性，停留三個交易日似乎有過短之虞，若考慮主管機關的意見與國外美林證券的例子取一折衷期限，先以停留五個交易日試辦之，之後再依市場狀況重新調整更加適合台灣市場的期限。

### 3.擴大證券商經營業務的範圍

在現行法令規定之下，證券商不得兼營及收受存款、辦理放款、且嚴格規範其轉投資之事業類別，雖然可參考國外知名證券商的作法，透過控股公司之組織型態來跨業經營銀行、票券、與保險業務。在透過控股公司的方式之下，將使證券商的跨業經營銀行、票券、及保險業務，對客戶提供更完整的金融服務，但此方式並不一定適合所有的小型證券商。為了建立金融機構公平競爭之環境，金融機構跨業經營已為國內外趨勢，國內目前雖然已有部份證券商藉轉投資金融或其他證券服務事業，進行投資銀行的業務。

未來證券商從事投資銀行業務已為必然之趨勢，雖然目前證券商可藉由轉投資成立子公司的方式經營票券業務、投信及投顧業務、證券金融業務，但仍無法直接從事資產管理、專案融資及創業投資等投資銀行的業務。為了因應證券業面臨日益競爭的環境，主管當局應朝擴大證券商經營的業務範圍、健全自律組織的監督機制與強化風險控管的能力等方向發展。



在現行研擬開放之證券商從事現金管理帳戶業務中，其運用標的之限制，基於安全性及流通性考量，宜避開市場風險較高及不易流通之投資標的，因此目前主管機關僅開放以浮動利率存款及貨幣市場基金二項為主要運用標的。為證券商爭取生存利基，本研究建議日後宜逐步擴大證券商經營現金管理帳戶業務的範圍，可自放寬現金管理帳戶之運用標的開始，如加入外匯、結構型商品…等其他可茲運用之金融投資標的，以增加投資人委託證券商從事現金管理之誘因；另外，將來若能將現行款券分離制度，仿效美國放寬由證券商進行款券合一之經營模式，則我國由證券商經營資產管理之理想，得以充分發揮，證券商邁向投資銀行之路，也得以逐步實現。

### (三) 現金管理帳戶規劃及相關配套管理辦法

針對開放證券商從事現金管理帳戶業務，證期會日前已透過證交法第六十條第四項之修訂，明文規定「允許證券商因受客戶委託保管其買賣有價證券後剩餘款項俾轉投資貨幣市場基金或浮動利率存款」，因此，未來證券商可以以客戶委託人的身份，代替客戶利用其存放於現金管理帳戶中的資金，進行貨幣市場基金或浮動利率存款的投資，替客戶賺取更多的額外報酬，並增加證券商之資產管理業務。目前有關現金管理帳戶規劃及相關配套管理辦法，已研擬出初步的架構，大致上可歸納為二方面。

#### 1. 現金管理帳戶設計規劃方面

關於開放證券商保管客戶款項，在帳戶規劃設計方面，證券商依現有交割帳戶從事現金管理帳戶，為目前認為最有效、最快速，同時也是障礙最小的方式。其中，如何以現有交割帳戶為基礎作延伸，設計出最適合現金管理帳戶業務推行的模式，日前經過相關機構的研究討論，建議可採證期局規劃之型態，或以期貨交易的方式來進行，亦即於證券商之帳戶下，設計客戶之子帳戶（可參考本研究於前面小節所提出之五種可能推行模式中券商可收受

存款部分)，但兩者差異其實並不大，唯一的差別僅在於有無於證券商交割專戶下開立分戶。而在此架構下，所產生的利息部分究竟要如何分配較為適當的問題，經過相關機構的研議，初步結果決定孳息的部分為證券商所有，且不再另行分配給客戶。

## 2. 相關配套管理辦法方面

### (1) 保障客戶權益部分

有關保障客戶權益的部分，為加強對投資人之保護，確實維護投資人資金停留於現金管理帳戶時間之權益，就證券商經營現金管理帳戶業務者，經考量若採行營業保證金機制，恐無法單獨保障現金管理帳戶中客戶應有的權益，雖然採「投保」的方式可以避免產生這樣的問題，但在實行上可能會面臨因目前無相關保險法規可供參考，而必須研請主管機關先行修法，所造成的阻礙，故本研究建議採取「特種信託」繳交適當金額的方式，以為保障客戶權益為佳；至於此項信託機制，經業界及相關機構所研議出來的結果，決定採取的方式為「定額不分級制」，無論證券商的規模大小與其本身體質的優劣與否皆提列五千萬元的信託金額。對信託業者而言，一律採取向證券商同一收取固定信託金額的作法，此作法雖然以「方便」性取勝，但對證券商而言會有不公平的現象產生，本研究為了排除此等不公平的現象，故建議主管機關應採取「定額分級制」來代替「定額不分級制」，針對不同體質的證券商，依照個別體質的好壞，分別收取不同的信託金額，以為此為一個較適當的機制。而衡量證券商體質優劣的方法，本研究建議可採用，明年起將實施的「證券承銷商分級管理制度」評鑑中，由證券商公會所建議的自有資本適足率、長期信用評等、主辦承銷商案件等三大指標，當作衡量的標準。另外，未來證券商若依「特種信託」的方式以為其經營業務的保證，手續費金額大小的問題，亦是另一項值得討論的議題。

## (2) 內部控制重點

應制定內稽內控細節要點，使能有效防範證券商對於投資人現金管理帳戶內餘額款項之移用或挪用等不當操作情事發生。而內稽內控細節要點之制定，應分別自：開戶與帳戶管理、證券商代理轉撥作業、帳務管理作業、及營業紛爭處理等細節進行考量與條文訂定。

## (3) 三方權益契約書

證券商、客戶與投資信託公司(或代客戶投資浮動利率的金融機構)間應簽定三方權益契約書，以於證券商、客戶與投資信託公司間取得一個平衡點，並明定規範三者間之權利與義務關係，其中，證券商在此間扮演著居中代理的角色。

## (4) 推動風險控管部分

證期局為加強證券商之財務結構，增加證券商本身風險控管之能力，故要求證券商須建立其最適資本適足率。關於資本適足率評鑑部分，本研究建議可採用，證券商公會特別針對明年起將實施的「證券商承銷商分級管理制度」中，所提出的自有資本適足率當作評鑑的標準，依據資本適足率的不同，分別給予不同的分數，設定的標準如下：證券商最近一年每月平均資本適足率300%以上評鑑為十分；250%（含）到300%（不含）為八分；200%（含）到250%（不含）為六分；150%（含）到200%（不含）為二分；150%（不含）以下為零分。

另外，就防範違約交割部分，以國外的經驗，實證上實施現金管理帳戶是會降低違約交割事件的發生，但是以台灣現行的交割制度模式，未來如果只是單純地希望能夠藉由開放證券商承作現金管理帳戶來降低違約交割事件的發生，效果其實是很有限的。但未來證券商承作現金管理帳戶時，若能適時地配合網路交易的即時圈存制度，及利用一些寶貴的資訊，例如：客戶本身的交易習慣與金流狀況，有效的掌握客戶本身的信用狀況，對部分的違約交割事件，不僅可以做到事先預防，同時也能達到風險控管的效果。

### 三、現金管理業務之展望

#### (一) 款券合一，增進客戶之便利性

靈活運用資金，統一管理帳戶，增加證券交易資金之乘數效果，健全資本市場之發展。

#### (二) 資產管理，提高證券商之收入

發揮證券產業專業技術之效益，不但提昇客戶之投資報酬，亦增進證券業者長期之收入，並挹助經紀業務之未來發展。

#### (三) 擴大開放資產管理業務經營範圍

拓寬資產管理之標的，落實金融創新與財務工程之推動，達到擴大資本市場之規模之目標，以及區域金融中心之策略定位。

## 附錄 證券商訪談內容整理

1. 「現金管理帳戶」正式實施後，貴公司覺得最重要的觀點是哪些？

中信證券：最重要之觀點為提升證券商本身之競爭力。獨立證券商目前面臨金控壓力非常大，因為證券業者受到現行法律的種種限制，所以目前國內證券商不能保管客戶之現金，證券交割需透過銀行金流，因此金控已成為發展之趨勢，整合金流的金控證券商相較於獨立之證券商握有更高之優勢，若現金管理帳戶此一方案實施，獨立證券商就可以發展完整的投資理財架構，提供整合之金融服務，就可以自行轉型為投資銀行，不需要加入金控來提升其競爭力。就獨立證券商現行狀況，以現金收入來說，除了經紀業務手續費收入這一部分，其另外很大之比重則為仰賴融資信用交易(自辦融資)，相對於金控其資金運用方面，是又少了一大截。客戶在銀行之交割帳戶的利率為千分之一，但是證券商去取得資金就會多百分之一到百分之二之間，所以在資金成本方面來說，相對於金控單位，證券商就弱了一大截。客戶將戶頭開在銀行裡，其客戶之資金流向證券商無從得知，證券商之力量相當薄弱，若實施現金管理帳戶後，其形式就可以化被動為主動。

2. 就投資者的觀點，開放「現金管理帳戶」之業務之承作，正面的影響是什麼？負面的影響是什麼？

中信證券：負面的影響為證券商是不是可以讓投資人有信賴感？存款之保險度夠不夠？投資者長期都是以銀行為導向，現在證券商承作此業務，客戶應該會以十大證券商為導向，小證券商之客戶會漸漸移轉至大證券商中，在日本，日本也是從小證券商慢慢整合成大證券商，如果小證券商可以承作業務它自己也會極力變強而不被取代的。證券商的業務員對待客戶憑著重視及量身訂作，會讓客戶漸漸感受到證券商是可以被信任的，而且可以提供更專業更多樣化的商品及更好的理財規劃，讓客戶的資金做更有效之利用。

正面的影響為之前投資者的錢放在銀行裡頭定存，現在證券商會積極的去推動客

戶去投資某種商品，是符合客戶的風險報酬，證券商會卯足力氣去幫客戶量身訂作適合客戶之理財規劃。還有，手續費這部分會有優惠，這會吸引投資者以證券商為導向的最直接最實際的正面訊息。

3.您認為銀行對實施「現金管理帳戶」的意見及觀點為？最大的反彈為？

金鼎證券：銀行有一個部分是證券商做不到的，就是外匯的部分，其實證券商是需要銀行代為操作外匯的部份的，商品若只侷限於做國內的部份會顯得太狹隘了，且台灣的稅高於海外的稅。其實銀行的損失是短期的，應該看長遠的獲利其所創造之收益實際上是會大於其所損失之部份。如果帳戶一直處於只有在銀行那一邊，一定會拆管理費且金額很大獲利會不少，但是如果銀行和證券商大家一起合作銷售商品，一起分享獲利在加上外匯這一部分，其實收益會比以前更為大增，這就是投資銀行的完整架構。

銀行會認為證券商資金流管理專業度沒有銀行本身高，且銀行資金之廣度確實是比證券商大，如外匯市場，這些應是銀行不能贊同證券商實施現金管理帳戶的反對要素。

4.若實施「現金管理帳戶」會不會降低違約交割的事件發生？

金鼎證券：目前資料上並沒有明確在法令上有所規範，若以國外的經驗，現行的實證上實施現金管理帳戶是會降低違約交割事件的發生，但以現行交割制度模式，實際上並不能有效的降低違約交割事件的發生機率，因為證券商知道客戶的實際金額，確定客戶有可成交之金額，但是交款的時間是 T+2 天後，證券商並不能在這段時間將客戶的資金進行圈存的動作以致客戶可能下一秒客戶就把錢領走了，違約的事件還是會發生。但證券商可以根據客戶的交易習慣與金流狀況更有效的掌握自己的客戶群的信用狀況，若能有效的利用這些寶貴的資訊時(這時就是各公司根據自己公司內部的內稽制度進行考核進行預防的動作)，對違約交割可以有部分的以事先預防違約事件，達到風險控管的效果。

中信證券：在外國，證券業也均實施像期貨的保證金制度，在期貨交易中任何交易者必須按照其所買賣期貨合約價值的一定比例(通常為 5%~10%)繳納少量資金，作為其履行期貨合約的財力擔保，然後才能參與期貨合約的買賣，並視價格變動情況和市場風險狀況調整保證金標準的制度。保證金的收取是分級進行的，可分為期貨交易向會員收取的保證金和期貨經紀公司向客戶收取的保證金，即分為會員保證金和客戶保證金，保證金可以是貨幣資金或以其他符合規定的權利憑證進行折抵。期貨交易實施保證金制度，這是與其他交易方式所不同的特點，保證金制度既體現了期貨交易所持有的槓桿效應，同時也成為交易所控制期貨交易風險的一種重要的手段。正所謂要有足夠之金錢才能做成買賣，這樣才是杜絕違約交割事件的方法，這也是期貨市場比台股市場少違約交割事件之原因。實施現金管理帳戶是會讓風險控管變好，因為可以看到客戶之金流，而不是單憑客戶之口述。既然證券商看見了客戶之金流，證券商就可以採取客戶分群，什麼樣的客戶會適合什麼樣之商品，證券商可作正確之行銷，也可以事先預防違約交割的發生，所以實施現金管理帳戶優點是在於風險控管會變的更好。

##### 5. 「金流效益」對於證券商之意義？

金鼎證券：證券商在這個部分能有效的掌握自己旗下的客戶的金流狀況，且能夠利用這些資訊建立起客戶的理財資訊，利用現在大部份銀行使用的 CRM(customer relationship management)這套理論，證券商能夠提供更佳完整的個人理財服務。新經濟時代，客戶要求越來越高，市場的競爭越來越激烈，以 CRM 的視角改善對客戶的服務，要重新認識客戶認識到客戶對公司的價值如何，以及客戶的希望，才能提供給客戶恰到好處的服務，不讓客戶感到過分的殷勤，也不讓客戶覺得他被忽視了。要對客戶的知識進行分析和整理，把不同客戶進行分類。建立跟客戶交互的策略，包括服務的策略、市場的策略、產品的策略，更好地留住客戶，做到和客戶共享錢包。所謂共享錢包，就是客戶在掏錢買東西時，

他首先會把錢包裡的錢掏給你。在這當中，雙方互相支持，共同成長，同客戶建立戰略性合作夥伴關係。而證券商進行這個業務能比金控公司更佳的有效率，證券商本身對衍生性商品的設計與重組較銀行有經驗，也更為客戶提供完整的理財配置，讓證券商不再只是以手續費為公司的收入財源，藉由提供量身訂做的金融商品服務額外的可以賺取許多的服務費用。

證券商若能看見客戶之帳戶金額數目，對於證券商而言，就可以針對其行為模式建議客戶的投資商品，若客戶是喜歡投資股票，可以介紹他風險性偏高的投資商品，若客戶是屬於保守型，則可以推薦他投資基金，這樣證券商就可以做整合行銷及財務管理。這些在金控體系下銀行正在運作的業務，若現金管理帳戶推行，證券商就可以跨足銀行業的這個部分之業務。證券商本身可以設計商品去滿足各式各樣的客戶，為客戶量身訂做適合的商品及理財規劃，這個部份證券商是比銀行握有優勢，所以證券商掌握客戶之金流，其獲利機制會擴大，業務範圍也會擴大，就會從原本的手續費收入轉變成服務性的收入，增加其收入來源。所以證券商握有金流是很重要的。

#### 6. 貴公司的業務適合對客戶承作理財規劃嗎？

中信證券：目前為止公司方面有提供台股、期權、海外投資、基金、債券及保險之項目的選擇，以往證券商沒有這些業務提供時，投資人只能找銀行辦理。公司目前已有六大國家包括有：美國、香港、韓國、泰國、日本和新加坡，客戶可透過交易平台直接購買海外之股票，平台建構完成，但如不知客戶資金有多少，實在無法對客戶作最有效的理財規劃，如果詳細清楚了解客戶之資金就可以建構完整之行銷。

7. 銀行現採取帳戶資金管理，證券商是委任代替下單，如果「現金帳戶管理」實施，銀行會質疑證券商是否有此能力去承擔風險或者一些法律上之問題，證券商是否具備此機制去對帳戶資金進行管理呢？



中信證券：在證券金融信用交易方面，證券商已部分掌握客戶的帳戶信用，雖然規模還沒有到很大。但是證券商自辦融資總和有 150 億，證券市場有 3000 億，也佔市場不在小部分，銀行也不能忽略證券商的管理帳戶之能力。融資也是有關客戶帳戶信用管理及風險管理，其涉及到的技術面和難度也不下於銀行的帳戶管理，融資波動性大，銀行利率是不動的，所以對於帳戶資金之管理，證券商認為也已經具備此項機制了。

8.目前為止小證券商沒有自辦融資那就少了對帳戶資金管理之機制，那是不是就不能承作「現金管理帳戶」呢？

中信證券：基本上，實施「現金管理帳戶」證券商建議應分階段來進行，就像在 4 月份才正式實行的「票券集保交割結算新制度」也是分階段實行，一開始投資人即證券公司也不習慣此一制度，但制度實行一段時間過後，大家也漸漸發現集保制度的好處也能認同是一個完善的制度。所以實施「現金管理帳戶」要呼應整個現實狀況，有管理能力的大證券商先放行，沒有管理能力的小證券商先進行輔導，讓大家慢慢適應狀況，分階段完成近期目標再完成遠期目標，實施「現金管理帳戶」的路才會走的更穩健。

9.若客戶交割時款項不足，證券商是否提供墊款服務？

金鼎證券：客戶需要購足某項商品時其交割款項不足，證券商不會提供墊款服務，因為墊款並不是一項正常之業務，客戶若沒有繳足錢，就不會完成交割手續。現今有很多類似現金卡這種墊款的例子，衍生出的問題很多且很複雜，讓銀行背負許多負債和呆帳，證券商不適宜作此項業務，因此證券商並不提供墊款之服務。

10.實施「現金管理帳戶」後，貨幣市場基金投資於短期貨幣工具為？

金鼎證券：貨幣市場基金投資短天期貨幣工具以 CP(商業本票)、RP(附買回交易)、NCD(可轉讓定期存單)及 IRS(利率交換交易)為主。

商業本票(Commercial Paper, CP)—貨幣市場主要的交易工具就是商業本票，早期為確保債權，主要流通的票券是有實質交易基礎的「交易性商業本票」，也就是俗稱的 CP1，不過有交易作基礎的商業本票，金額往往不整齊、常有零頭，造成交易上的不便，因此在時間推進的發展結構中，逐漸產生變革，藉由銀行保證程序，發行的「融資性商業本票」興起，也就是 CP2，逐漸在整數金額方便交易的優勢，以及銀行保證的信用作後盾下，躍升市場交易的主流，目前融資性商業本票交易約佔貨幣市場交易的九成以上。交易性商業本票係因實際交易行為所產生之交易票據，而融資性商業本票係依法登記之公司組織與政府事業機構為籌集資金所發行之票據，一般企業發行融資性商業本票多經金融機構保證，惟下列幾種情況之本票可不經金融機構保證：(1)股票上市公司，財務結構健全，並取得銀行授予信用額度之承諾所發行之本票。(2)政府事業機構所發行之本票。(3)股份有限公司組織、財務結構健全之證券金融事業所發行之本票。(4)公開發行公司，財務結構健全，並取得銀行授予信用額度之承諾所發行面額逾新台幣一仟萬元之本票。商業本票期限在一年以內。

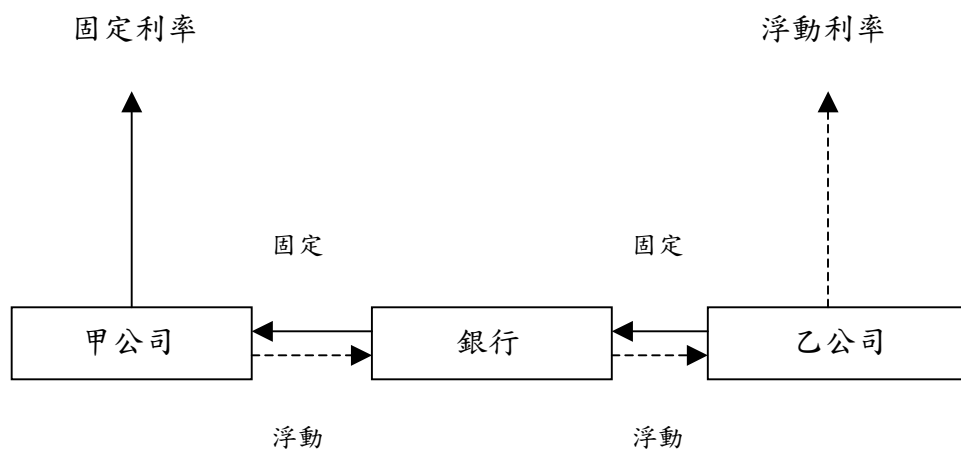
附買回交易(Repurchase, RP)—附買回交易為投資者與票券商於交易時約定，在將來特定之日期，以約定之價格，由票券商負責買回原先出售有價證券交易，因買回價格已確定，投資者在購買期間並無利率風險，RP 到期當日，客戶只需於作業時間內(9：30A.M)告知承辦人員續作意願，同時敲定承作天期、續作金額、利率即可繼續承作 RP，不需支付任何手續費，相當方便。RP 可以提前解約，客戶如有臨時之資金需求，而須提前解約，於當日作業時間內(9：00~9：30A.M)告知，當日下午 3：30 前可收到款項，利息則按當初承作時之實際承作天數的牌告利率計算。且事實上因為 RP 具有高度流動性，非常適合搭配客戶股票操作。客戶平時可將資金承作 RP，買進股票時於交割當日(9：30A.M 前)告知承辦人員進行提解，公司便將會提解金額匯入客戶帳號以利股票交割；賣出股票交割當日可將資金轉入 RP，賺取利息所得，將資金作充份的運用。

可轉讓定期存單(Negotiable Certificate of Deposit, NCD)—可以在存款期間自由轉讓給第三人的定期存款存單。由於可轉讓定期存單不可解除，當持有可轉讓定期存單的客戶急需用錢時，可將存單依照自己所需的金額，出售給票券公司，或者是跟銀行辦理質借，以取得所需款項，也或者也可考慮在貨幣市場利率走低時，賣出中之可轉讓定期存單，以賺取資本利得。可轉讓定期存單的另一項特色為利息分離課稅(20%)，申報所得稅時，不用併入個人綜合所得額，或營利事業所得額，具有節稅的效果。可轉讓定期存單面額以 10 萬為單位，按倍數發行（分為 10 萬、50 萬、100 萬、500 萬、1,000 萬、5,000 萬、1 億，共七種）。存單利率參酌貨幣市場利率水準及銀行牌告利率，當可轉讓定期存單超過期限而未辦理展期或提取本金，銀行是不會額外加計給存戶存款利息的。存期以月為單位，最短一個月，最長一年，可指定到期日。銀行可轉讓定期存單是銀行簽發在特定到期日，按票面利率支付存戶利息的存款憑證，也是銀行存款的一種，但它不會像一般定存被「鎖住」，一旦臨時有資金需求，可賣給票券交易商，成為貨幣市場流通工具且可隨時中途轉讓。

利率交換交易(Interest Rate Swaps, IRS)—利率交換交易(附錄圖 1)係指一項契約，訂約雙方彼此同意在契約規定的一固定期間中，相互交換付息的方式，例如：把固定利率交換為浮動利率，或把浮動利率交換為固定利率，或是將某種浮動利率交換為另一種浮動利率。訂約雙方不交換本金，本金只是作為淨額交割(netting)的計算基數，又稱名目本金。期限為一年至七年，以達到規避利率風險及獲得比較利益。其特色為：(1)規避利率風險：透過利率交換交易，可以改變原來利息之現金流量支付或收取方式，改變利息支出之現金流量，一般稱之為負債交換。例如：預期利率下跌時，可將固定利率形態之債務轉換成浮動利率，若預期利率上漲時則可將浮動利率形態之債務轉換成固定利率，以規避利率風險。(2)增加資產收益：利率交換交易不侷限於負債方面之利息支出，在資產方面之利息收入亦可適用，改變利息收入之現金流量，一般稱為資產交換。例如：資產持有者在預期利率下跌時，轉換資產為固定利率型態；在預期利率上漲時，轉換資

產為浮動利率型態。(3)靈活資產負債管理：欲改變資產或債務類型之組合時，可以藉由利率交換交易調整，無須賣出資產或償還債務。(4)現金結算：本金不進行交換，僅有利息進行價差淨額交割。(5)信用風險：雖有仲介銀行擔保交易對手的信用風險，但交易當事人是必須謹慎評估對方的信用風險。(6)新發行或既有部位都可以進行交換。

附錄圖 1 交易雙方與仲介銀行利率交換之現金流量



資料來源：台北銀行

這些商品都是具有高度流動性，且天期也是適合做短期的投資，彈性很大且週轉率也很大，可在貨幣市場中自由流通及可隨時中途轉讓，IRS 要求比較嚴格承作對象信評需 BBB 以上。另外如果客戶的額度一直維持一定之水準以上就可以跟銀行談，其一定的資金到期時可以拿出來支付流動性的需求，可能會有一定比率是繼續存放現金，某一比率是去投資某些商品，則定存是可以搭配短天期投資商品。

11.證券商承作「現金管理帳戶」後，操作貨幣市場基金成本會不會太高？

中信證券：在現行狀況，投信投顧去操作其他基金也會跟證券商共分管理費和一些其他方式的回饋，以和投信投顧長久以來合作之默契，可以預期成本並不會太

高，因為如果證券商賣的比較貴，其他市場賣的比較便宜，證券商變的沒有競爭力，所以證券商會找尋最有利的貨幣市場基金去操作。

12. 「代客操作」和證券商的客戶群是否有重疊？

中信證券：代客操作也是屬於經紀業務之一種，投信投顧的代客操作和證券商之客戶群是重疊的，證券商認為某些大客戶不適合讓營業員去管理，就會導向由投信投顧去做買賣，所以操作者不是證券商，但是下單還是在證券商。交給投信投顧去做買賣是交給更專業之機構，讓客戶在資產上變的更為靈活，所以開放全權委託證券商是樂觀其成。

13. 「現金管理帳戶」實施後，證券商承作此項業務，第一項配套措施是什麼呢？

中信證券：現金管理帳戶分階段進行，立法保障，這些種種過程都順利後，接下來的配套措施是就是行銷，讓客戶知道從銀行導向證券商是沒有差別的，而且會更優惠，變的更便利，讓客戶信任證券商，證券商之完整架構就會出現了。

金鼎證券：若結算所是同一間就有這個可能性，但目前證券和期貨是屬於不同的結算所，所以目前是做不到。香港方面已是同一間結算所，新加坡方面是正在進行，台灣方面已開過很多次研討會，所以結算所變成是同一間的可能性是存在的。

訪問時間：2004/09/24 2：00 PM(中信證券)

2004/09/26 3：00 PM(華南永昌)

2004/10/01 1：30 PM(倍利證券)

2004/10/01 3：30 PM(金鼎證券)

## 參考文獻

### 一、中文部分

1. 李進生、吳壽山，「證券商風險管理機制與架構論述」，證交資料文章 第 460 期，民國八十九年八月
2. 吳成俊，「證券市場結算交割制度簡介-以美國與香港市場為例」，證交資料文章第 461 期，民國八十九年九月
3. 高儀慧 陳恩儀，「證券商跨業經營以提高其競爭力之探討—以銀行業務為範圍」，證券市場發展季刊 第 13 卷第 4 期，民國九十一年一月，頁 93-131
4. 康榮寶、陳友齡「開放證券商辦理現金管理帳戶之可行性研究」，中華民國證券商同業公會委託專題研究，民國八十九年十二月
5. 陳志宏，「日本證券市場考察報告(三)」，證交資料文章第 458 期，民國八十九年六月
6. 陳友齡，「金融創新與現金管理帳戶之研究」，政大國貿所碩士論文，民國 89 年 9 月
7. 陳春山，「我國證券商之業務發展趨勢及管理策略」，證交資料文章第 443 期，民國八十八年三月
8. 陳春山，「證券交易法論」，五南出版社，民國八十七年
9. 陳春山，「現金管理帳戶業務及法制規劃」，證券暨期貨管理雜誌第 17 卷第 3 期，民國八十八年三月，頁 1-13
10. 陳春山，「擴大證券商經營業務範圍之研究-證券商投資銀行業務之探討」，中華民國證券商同業公會委託專題研究，民國八十六年八月
11. 陳春山，「金融創新與證券投資信託基金規範之自由化」，證券管理雜誌第 14 第 7 期，民國八十五年七月，頁 1-33
12. 張金揚，「國際金融業務之研究」，華泰文化事業股份有限公司，民國七十七年，第 1 版
13. 蔡奕，「銀行參與證券業務的利弊分析與法律監督」

14. 謝劍平，「證券商跨足經營銀行業務之可行性研究」，中華民國證券商同業公會委託專題研究，民國八十八年十二月
  15. 「世界主要證券市場相關制度-美國」，台灣證券交易所彙編，民國九十三年七月
  16. 證券暨期貨法令判解查詢系統  
<http://www.selaw.com.tw/newlevel.asp>
  17. 公開資訊觀測站  
<http://newmops.tse.com.tw/>
  18. 中央銀行統計資料  
[http://www.cbc.gov.tw/economic/statistics/total\\_index.asp](http://www.cbc.gov.tw/economic/statistics/total_index.asp)
  19. 中華民國證券商業同業公會「金融資訊理財網站」  
<http://www.csa.org.tw>
  15. 財政部金融局全球資訊網  
<http://www.boma.gov.tw>
  16. 中時電子報  
<http://news.chinatimes.com.tw>
  17. 聯合新聞網  
<http://udnnews.com>
  18. 中央銀行網站  
<http://www.cbc.gov.tw>
- 二、英文部分
19. 美國證券法法令  
<http://www.law.uc.edu/CCL/34ActRIs/>