

TDCC

BIMONTHLY

Vol. 209 2013.8

集保結算所雙月刊



6.24

本公司召開102年度股東常會，由丁董事長主持並進行第9屆董事、監察人改選事宜，會後隨即召開董事會，會中全體董事一致推選丁克華出任董事長一職，並續聘林修銘為總經理。



7.9

第一金融資產管理公司至本公司參訪，進行業務交流並參觀股票博物館。



6.17

大陸招商銀行至本公司參訪，進行業務交流並參觀股票博物館。



7.23

本公司舉辦「股東e票通 投票抽大獎」活動之公開抽獎儀式，總共抽出包含HTC蝴蝶機、ASUS平板電腦及超商禮券等565個獎項。



6.1

本公司參與嘉義市政府與金融總會舉辦之「102年金融服務關懷社會」園遊會，於「金融特展主題區」及「民眾互動區」設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。



6.29

本公司同仁假新北市八里挖子尾海口，參加由第一金投信主辦，台灣省北區國稅局、新北市政府環保局及證券周邊單位協辦之「守護海岸 攜手淨灘」暨捐發票活動，過程圓滿順利。

本期結算・保管國際要聞內容包括「ICE Clear Europe 將負責 NYSE Liffe 衍生性商品市場的結算業務」、「美國證券保管結算公司推出新的股務訊息標準」、「韓國將推出另類交易系統」及「CPSS-IOSCO 發表金融市場基本結構原則的最新報告」等 4 篇報導。本期國際要聞內容除了從 Thomas Murray News Flash 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

特別報導一刊載本公司股務部張廷光專員著「中國大陸證券市場融資融券交易業務簡介」，中國大陸自 2006 年開始規劃開放證券市場融資融券交易業務，但開放步伐較為緩慢，直到 2010 年 1 月 22 日中國證券監督管理委員會公告「關於開展證券公司融資融券業務試點工作的指導意見」後，才有較明顯之進展，作者擬藉由本文介紹中國大陸證券市場融資融券交易業務，俾提供國內業界未來西進發展時之參考。

特別報導二刊載德明科技大學財務金融系四年級學生林婉珠著「我在臺灣股票博物館的那些日子」，「臺灣股票博物館」自去（101）年 12 月 24 日開幕後，參觀人數持續上升，並於 6 月 5 日累計參觀人數正式突破一萬人次。擔任股票博物館導覽員的產學合作學生們實功不可沒，經由學生撰述在股票博物館實習的文章內容了解到，透過實際的職場在職教育訓練，學生不僅擁有更多實習機會，也延伸課堂內所學的知識和技能，金融知識普及的種子得以散播、向下紮根。

本期專欄刊載台灣期貨交易所稽核部林黎華經理著「避險基金產生系統風險相關問題之研究」，近年來避險基金套利的失靈嚴重威脅金融的穩定，一連串國際金融事件亦顯示避險基金涉入證券化商品所產生的高度的風險，而各國業界對現行避險基金所採行的管理是否足夠，亦提出重大質疑，作者擬藉本文就系統風險概念先行瞭解，再就避險基金對整體金融市場的影響進行分析，探討各國為防制避險基金可能產生系統風險所採行之改善措施，俾作為未來國內引進避險基金制度之參考。🌀



目錄 INDEX

3

結算・保管國際要聞

◎ 編輯室

11

特別報導一

中國大陸證券市場

融資融券交易業務簡介

◎ 張廷光

28

特別報導二

我在臺灣股票博物館的那些日子

◎ 林婉珠

33

本期專欄

避險基金產生系統風險

相關問題之研究

◎ 林黎華

59

教育訓練

◎ 編輯室

60

重要紀事

◎ 編輯室

61

統計資訊

◎ 編輯室



集保結算所 雙月刊 | 209 期

■中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為 (雜誌) 交寄

■發行人: 丁克華

■編輯者: 集保結算所期刊編輯委員會

■發行者: 臺灣集中保管結算所股份有限公司

■地址: 台北市復興北路 363 號 11 樓

■電話: 02-2719-5805

■網址: www.tdcc.com.tw

■承印: 光隆印刷廠股份有限公司

中華民國 102 年 8 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

結算 · 保管國際要聞 International Headline

- 1 ICE Clear Europe
將負責 NYSE Liffe 衍生性商品市場的結算業務
- 2 美國證券保管結算公司
推出新的股務訊息標準
- 3 韓國將推出另類交易系統
- 4 CPSS-IOSCO 發表
金融市場基本結構原則的最新報告

1

ICE Clear Europe

將負責NYSE Liffe 衍生性商品市場的結算業務

美國洲際交易所 (Intercontinental Exchange, ICE) 的獨資子公司 ICE Clear Europe (ICE Europe)，已自 2013 年 7 月 1 日起負責處理 NYSE Liffe 衍生性商品市場的結算業務。

(摘譯自 2013 年 7 月 2 日 Thomas Murray)

【後續追蹤】

美國洲際交易所 (Intercontinental Exchange, ICE) 與 NYSE Euronext 集團前於 2012 年 12 月 20 日宣布兩大集團的合作消息，並於今 (2013) 年 3 月 21 日公布已完成修訂併購條款，未來將成立新控股公司 ICE Group (Intercontinental Exchange Group)，而 ICE 與 NYSE Euronext 集團皆將成為 ICE Group 旗下之子公司。前揭兩大集團於發布合作消息的同時，亦對外表示其旗下分別所屬之子公司 ICE Clear Europe (ICE Europe) 與 NYSE Liffe 已完成提供結算服務之協議，即 ICE Europe 將負責 NYSE Liffe 衍生性商品市場的結算業務。

有關前揭 ICE Europe 提供 NYSE Liffe 衍生性商品結算服務之協議，NYSE Euronext 集團於日前已對外公佈自今年 7 月 1 日起，其位在倫敦的衍生性商品業務部門 NYSE Liffe 所需之結算服務，將由 LCH.Clearnet (LCH) 移轉給 ICE Europe 處理，整個移轉計畫包括 43 家會員機構與 7,500 萬個合約方參與者的相關業務，以及高達 111.7 億美元保證金，且亦包含了 1,300 項與債券、權益 (equity)、商品 (commodity)、指數、利率相關之衍生性商品，以及 10 種新增交割貨幣的移轉作業。針對 ICE 與 NYSE Liffe 的所有期貨和選擇權合約，ICE Europe 已成立共同保證基金 (違約基金)，目前該基金的規模訂為 12 億美元。

依據ICE對外說明，ICE Europe 僅以約5年的時間，已推出數以百計的新商品，並成為歐洲地區跨商品結算機構領導者之一，目前有80個結算會員，每天結算超過300萬個合約。將NYSE Liffe 的所有期貨和選擇權合約納入後，ICE Europe的服務範圍將擴及能源、碳排放、農產品、信用、利率、固定收益及權益之衍生性商品。

此外，有關ICE與NYSE Euronext的併購案，預定於今年下半年完成，且雙方已於今年6月3日對外宣布，其各自的股東會皆以出席股東表決權99%以上通過該併購案，而目前除已取得歐盟委員會（European Commission, EC）的同意外，尚須獲得美國與其他歐洲主管機關的最後許可。

2

美國證券保管結算公司 推出新的股務訊息標準

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）之子公司美國集保公司（Depository Trust Company, DTC）於日前已安排另一集團公司參與採用 ISO 20022 股務公告訊息之相關前導計畫。

（摘譯自2013年6月26日Thomas Murray）

【後續追蹤】

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）宣布自動化全球電子經紀商Interactive Brokers 集團自2013年6月25日已開始提供 ISO 20022 股務公告訊息。Interactive Brokers 集團並對外宣稱，藉由參加DTCC採用 ISO

20022 股務公告訊息之相關前導計畫，將使該公司能運用 DTCC 即時且低成本的服務，提供客戶既正確又有效率的股務訊息。

DTCC 子 公 司 美 國 集 保 公 司 (Depository Trust Company, DTC) 的 參 加 人 Interactive Brokers 集團係繼紐約銀行梅隆公司 (BNY Mellon)、布朗兄弟哈里曼銀行 (Brown Brothers Harriman, BBH) 與摩根大通銀行 (JPMorgan Chase) 之後，開始使用 DTC 新推出的股務訊息 ISO 20022 標準辦理其股務資訊業務，其處理內容包括股利、本金、利息與贖回，以及如併購與公開收購等企業重整活動。

DTCC 並對外說明，Interactive Brokers 集團加入該前導計畫，採用及實施 ISO 20022 股務訊息標準，其經驗不僅可作為其他產業使用該股務訊息標準之參考，亦有助於提升該集團本身對客戶的服務品質，如降低風險及提供較佳的直通式服務 (straight-through processing, STP)。

DTC 於完成長期的前導計畫後，其商品系統已在 2011 年後期開始提供 ISO 20022 公告訊息，且 DTC 在 2012 年 9 月進行第二次 ISO 20022 前導計畫，以測試涵蓋整個配發業務之生命週期 (包括登錄股東名簿、指示與款項) 的訊息，並在 2013 年 2 月開始針對訊息進行重要系統性客戶測試。

轉換為 ISO 20022 訊息標準是 DTC 整體再造計畫的一環，該計畫將促成股務訊息的標準化，並以新的使用者介面取代許多長期以來不斷演進的既有平台。DTC 計畫將在 2015 年開始停用與股務相關之原有檔案的格式，屆時所有 DTC 的參加人皆將轉換為以 ISO 20022 格式標準來發布股務訊息。

3

韓國將推出另類交易系統

韓國金融服務委員會 (Financial Services Commission, FSC) 日前提議修改金融投資服務與資本市場法 (Financial Investment Services and Capital Market Act, FSCMA) 的施行細則。該委員會提出的草案內容包括推出另類交易系統 (Alternative Trading System, ATS) 與簡化持股申報規定。

(摘譯自 2013 年 6 月 14 日 Thomas Murray)

【後續追蹤】

韓國政府前於 2009 年 2 月實施的金融投資服務與資本市場法 (Financial Investment Services and Capital Market Act, FSCMA)，係由於自 2000 年以來，韓國資本市場發展停滯，且考量其國內資本市場和相關金融服務業，於行業整合、業務規模和獲利率等皆遠不如高盛、美林及摩根士丹利等國際商業銀行，故為能振興當時金融資本市場，並健全維繫資本市場整體所需的規範架構，爰頒布該法案以改善韓國資本市場監管方法，取代舊法制採個別監管不同型態金融行業的多種法律，並同時嘗試促進其監管成效，希望利用實施新的法律制度及開放證券商得經營多元化業務（即整合性投資業務包括仲介、買賣、資產管理、投資顧問、全權委託、資產保管及所有附屬業務），以提升金融創新及競爭力，落實強化韓國資本市場及投資銀行產業。

韓國於 FSCMA 實施後不久即發現，該國證券商不僅無法順利轉型為如投資銀行之多角化營運型態，亦無法擴大其營運規模及獲利能力。韓國金融服務委員會 (Financial Services Commission, FSC) 爰於 2011 年 7 月提出 FSCMA 修訂草案，擬允許資本額達 3 兆韓圓以上的大型證券商可申請成為金融投資公司 (the comprehensive financial investment services provider)，經營投資銀行之企業貸款與收購資金貸款等

業務，而為促進資本市場競爭效率，亦允許除韓國證交所 KRX 外，將成立另類交易系統（Alternative Trading System, ATS），以提供投資人更多元的投資環境，並降低交易成本。前揭修訂案業於 2013 年 4 月經韓國國民議會之國家政策委員會（the National Policy Committee of the National Assembly）通過。

韓國 FSC 爰於日前提議修改 FSCMA 之施行細則中，有關推出 ATS 的部分，並預計於 2013 年 8 月 29 日生效。ATS 實施初期，有關整個買賣交易的執行，將由證券經紀商對其買賣委託人負責；若未來 ATS 的交易規模達一定程度時，將會開始實施如目前 KRX 用以保護投資人的相關措施，以確保交易的安全性。有關韓國 ATS 之重點概述如下：

- ◎ 股票與存託憑證為適格的交易工具；
- ◎ 唯有取得國內執照的券商才能透過 ATS 執行交易下單；
- ◎ ATS 的最低資本額為 200 億韓圓。若 ATS 將從事自營交易，則最低資本額為 500 億韓圓；
- ◎ 考量公益性，投資人最多可持有 ATS 15% 的所有權，外國 ATS 或金融機構的合資公司則不受本項限制；
- ◎ ATS 前 6 個月的交易量，不得超過所有證券市場總交易量的 5%，亦不得超過特定證券交易量的 10%；
- ◎ 韓國 KRX 有關市場監督與穩定措施（例如漲跌幅限制、暫停交易等）的現行法規將適用於 ATS，然而 ATS 將自行制定交易執行細節的規定。

4

CPSS-IOSCO 發表 金融市場基本結構原則的最新報告

付款及交割系統委員會 (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) 與國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 依據廿大工業國 (G20) 及金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 的建議，開始監控金融市場基本結構原則 (Principles for financial market infrastructures, PFMI) 的施行狀況。

(摘譯自 2013 年 4 月 17 日 Thomas Murray)

【後續追蹤】

付款及交割系統委員會 (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) 與國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 前於 2012 年 4 月頒布金融市場基本結構原則 (principles for financial market infrastructures, PFMI) 正式版本，而世界各國的主管機關刻正於其監管架構中實施這套原則，以提升各國所屬 FMI 之安全與效率，並強化整體金融系統與制度。PFMI 乃是規範付款、結算與交割系統，以及中央交易對手 (central counter-parties, CCP) 與交易資料儲存庫 (trade repositories, TR) 的國際標準，用以確保全球金融市場擁有健全、設置完善，並足以因應金融危機的基礎結構。

依據 CPSS-IOSCO 對外說明，為使各國 FMI 之營運能兼具安全、穩健及效率，且能進一步促進全球金融系統可以因應各種危機，並能迅速恢復功能，不僅應立即實施 PFMI，且應一致遵守其中有關各項原則的規定。此外，為能回應廿大工業國 (G20) 承諾所有於店頭市場 (over-the-counter, OTC) 交易的衍生性商品皆應採行 CCP，爰將有關衍生性商品 CCP 之規定納入 PFMI 中，故各國主管機關若能實施 PFMI，亦可符

合 G20 的要求。目前 CPSS-IOSCO 的會員皆已承諾將採行 PFMI 之原則及責任，以達到 G20 及金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）的期盼。

CPSS-IOSCO 依據 G20 及 FSB 的建議，將開始監控 PFMI 的施行狀況，內容包括適用於 FMI 的 24 項原則及主管機關的 5 項責任。前項監控將採階段方式進行。首先將針對因實施 PFMI，而進行相關規定及制度之修訂的初步評估，且有關衍生性商品 CCP 及 TR 等相關規定部分，亦列為本次評估重點。後續則將針對已修訂之相關規定與制度的實施，是否一致符合 PFMI 之原則與責任的規定，以及各 FMI 與主管機關是否一致遵循 PFMI 等進行評估。初步的評估結果預計將於 2013 年第三季公布。

再者，CPSS-IOSCO 亦對外公布將針對部分地區進行有關 PFMI 施行狀況之評估，目前已擇定的地區包括澳洲、比利時、巴西、加拿大、中國、歐盟、法國、德國、香港、印度、義大利、日本、韓國、墨西哥、荷蘭、俄羅斯、沙烏地阿拉伯、新加坡、南非、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英國、美國、阿根廷、智利及印尼等 28 個地區。

中國大陸證券市場 融資融券交易業務簡介

集保結算所股務部 | 張廷光

壹、前言

2005年11月27日中國大陸第十屆全國人大常委會第十八次會議完成中國證券法之修訂，並於2006年1月1日起實施，即現行之中國證券法。在該次修正中刪除原第36條：「證券公司不得從事向客戶融資或者融券的證券交易活動。」的規定，並於修正後之第42條明訂「證券交易以現貨和國務院規定的其他方式進行交易。」為開放中國大陸證券市場融資融券交易制度訂定了法源基礎。上海、深圳證券交易所亦於2006年8月21日分別公布融資融券交易試點實施細則。2008年4月國務院發布了證券公司監督管理條例⁽¹⁾，規定證券公司從事融資融券業務，自有資金或者證券不足的，可以向證券金融公司借入。在融資融券交易制度下增加了轉融通業務。

雖然中國大陸自2006年即開始規劃開放證券市場融資融券交易業務，但開放步伐較為緩慢，直到2010年1月22日中國證券監督管理委員會公告「關於開展證券公司融資融券業務試點工作的指導意見」，才有較明顯之進展。中國證監會在該指導意見明訂首批申請試點證券公司的規定和一定條件後⁽²⁾，於3月19日即對6家證券公司發放了業務核准批復⁽³⁾，隨後上海、深圳證券交易所也正式向6家試點證券公司發出通知，將

於2010年3月31日起接受融資融券交易申報，這標誌著經過4年精心準備的融資融券交易正式進入市場操作階段⁽⁴⁾。

2011年10月28日中國證券金融股份有限公司（以下稱證金公司）於北京成立。2012年8月27日證金公司、上海證券交易所、深圳證券交易所、中國證券登記結算公司（以下稱中國結算）分別發布相關辦法，使轉融通相關業務作業規則全部出齊。8月30日正式啟動轉融通業務試點⁽⁵⁾，惟初期僅開放轉融資，轉融券業務並未同步開放，至2013年2月28日始開放轉融券業務試點⁽⁶⁾。

貳、融資融券業務原則

為規範融資融券交易，維護證券市場秩序，使投資者合法權益獲得保障，中國大陸證券市場主管機關制定相關法規⁽⁷⁾，根據相關法規，歸納幾項原則如下：

一、證券公司需以自有或依法取得之資金及證券，向其客戶融資融券

依證券公司監督管理條例第51條規定：證券公司向客戶融資，應當使用自有資金或者依法籌集的資金；向客戶融券，應當使用自有證券或者依法取得處分權的證券。對照臺灣證券市場，除將融資買進擔保品作為融券賣出之券源，即所謂「以資養券⁽⁸⁾」的作法外，自開放有價證券借貸業務後，證券商亦可將其自有或借入之有價證券作為融券賣出之券源。

二、證金公司僅得向證券公司辦理轉融通業務

轉融通業務監督管理試行辦法對證金公司可執行業務做出明確規範⁽⁹⁾，明訂其僅得對證券公司之融資融券業務提供資金和證券的轉融通服務，而

不得直接對投資人進行融資融券行為。此亦與臺灣市場有所不同，依臺灣之證券金融事業管理規則規定，證券金融事業除可對證券商或其他證券金融事業辦理轉融通外，亦可直接對投資人進行融資融券⁽¹⁰⁾。

三、融資融券交易及交割與普通交易區隔

證券商為辦理其客戶之融資融券交易業務，必須依據上海、深圳證券交易所、中國結算之規定開設相關專戶，及為客戶開設信用證券帳戶和信用資金帳戶⁽¹¹⁾，後續款、券交割亦由證券商依普通、融資融券交易分別用不同專戶向中國結算辦理，且不得互相抵用。臺灣與中國大陸證券市場稍有不同，臺灣證券市場是由證券商辦理普通交易之交割，另由授信機構辦理融資融券之交割，但自辦信用證券商係以普通交易與融資融券交易相抵後餘額向證券交易所或櫃檯買賣中心辦理。

參、帳戶開設與帳戶架構

一、證券商

證券商為辦理融資融券業務，須依中國結算融資融券登記結算業務實施細則規定開設相關帳戶：

- (一) 融券專用證券帳戶：證券商須以自己的名義，向中國結算申請開立融券專用證券帳戶。該帳戶用途在於記錄證券商持有的擬向投資人融出的證券和投資者歸還的證券，亦即投資人融券賣出之券源。
- (二) 融資專用資金帳戶：證券商應當以自己的名義，向銀行申請開立融資專用資金帳戶，用於存放證券商擬向客戶融出的資金及客戶歸還的資金，也就是提供客戶融資款之專用帳戶。

- (三) 客戶信用交易擔保證券帳戶：證券公司應當以自己的名義，向中國結算申請開立客戶信用交易擔保證券帳戶，其目的在於用於記錄投資人委託證券公司持有、擔保證券公司因向投資人融資融券所生債權的證券，簡單來說，該帳戶係用於記載投資人融資買進之餘額。
- (四) 客戶信用交易擔保資金帳戶：證券公司應當以自己的名義，向銀行申請開立客戶信用交易擔保資金帳戶，用於存放客戶交存的、擔保證券公司因向客戶融資融券所生債權的資金。換句話說，該帳戶存放之資金包含客戶融資交易繳交之融資保證金，及融券交易之融券賣出所得款。
- (五) 信用交易證券交收帳戶和信用交易資金交收帳戶：在中國大陸證券市場，「交收」一詞即臺灣證券市場所稱之「交割」，而中國結算同時負責辦理市場款、券交割業務。信用交易證券交收帳戶係證券公司與中國結算間辦理信用交易券項交割之專用帳戶，信用交易資金交收帳戶則用於款項交割。證券公司應將融資專用資金帳戶、客戶信用交易擔保資金帳戶預留為信用交易資金交收帳戶對應的銀行指定收款帳戶。

二、投資人

依據上海、深圳證券交易所融資融券交易實施細則規定⁽¹²⁾，證券公司在向客戶融資、融券前，應當按照有關規定與客戶簽訂融資融券合同及融資融券交易風險揭示書，並為其開立信用證券帳戶和信用資金帳戶。

- (一) 信用證券帳戶：依上海、深圳證券交易所交易規則之規定⁽¹³⁾，證券交易採用無紙化的集中交易或經中國證券監督管理委員會批准的其他方式。因此，如同臺灣一般，投資人參與集中交易市場買賣有價

證券，必須開設帳戶，以帳簿劃撥方式辦理後續交割相關事宜。

投資人為參與融資融券交易，依中國結算規定⁽¹⁴⁾，應當向證券公司申請開立信用證券帳戶。另依證券公司融資融券業務管理辦法規定⁽¹⁵⁾，投資人必須在證券公司從事證券交易的時間連續達半年，證券公司始得為客戶開立信用證券帳戶。亦即投資人必須先開立普通證券帳戶進行交易6個月後，才能申請開立信用證券帳戶從事融資融券交易。

信用證券帳戶與普通證券帳戶雖皆記錄投資人持有之部位，但仍有部分差異。投資人開立普通證券帳戶，在名義上是向中國結算申請，證券公司只是代理中國結算，為投資人開立普通證券帳戶；而信用證券帳戶則是由投資人直接向證券公司申請，在帳戶架構上，信用證券帳戶是證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶的次級帳戶。另外，投資者用於一家證券交易所上市證券交易的信用證券帳戶只能有一個。

(二) 信用資金帳戶：上海、深圳證券交易所實施前端檢查機制，投資人於買賣下單時，證券公司須確認投資人是否有足額之款、券。因此在制度設計上，為辦理款項交割事宜，投資人應於銀行開立銀行結算帳戶，並於證券公司開立資金帳戶。證券公司即可透過投資人資金帳戶與銀行結算帳戶之連結，查詢投資人之款項餘額，及辦理買賣後之款項交割。投資人銀行結算帳戶餘額異動時，銀行即時透過電腦連線調整資金帳戶資料，供證券公司參考。

投資人進行融資融券交易，在與證券公司簽訂融資融券合同後，證券公司應當通知商業銀行根據客戶的申請，為其開立實名信用資金帳戶以辦理後續之款項交割。如同信用證券帳戶一般，信用資金帳戶是證券公司客戶信用交易擔保資金帳戶的次級帳戶。

三、證金公司

依據轉融通業務監督管理試行辦法⁽¹⁶⁾及中國證券金融股份有限公司轉融通業務規則（試行）⁽¹⁷⁾規定，證金公司為辦理轉融通業務，必須申請開立轉融通專用證券帳戶、轉融通證券交收帳戶、轉融通資金交收帳戶、轉融通擔保證券帳戶、轉融通擔保資金帳戶，及轉融通專用資金帳戶：

- （一）轉融通專用證券帳戶：證金公司應當以自己的名義，向中國結算申請開立轉融通專用證券帳戶，用於記錄其持有的擬向證券公司融出的證券和證券公司歸還的證券。
- （二）轉融通證券交收帳戶及轉融通資金交收帳戶：證金公司應當以自己的名義，向中國結算申請開立轉融通證券交收帳戶及轉融通資金交收帳戶。轉融通證券交收帳戶用於辦理證金公司與轉融通業務有關的證券結算；轉融通資金交收帳戶用於辦理證金公司與轉融通業務有關的資金結算。
- （三）轉融通擔保證券帳戶及轉融通擔保資金帳戶：證金公司應當以自己的名義，向中國結算申請開立轉融通擔保證券帳戶及轉融通擔保資金帳戶。轉融通擔保證券帳戶用於記錄證券公司委託證金公司持有、擔保證金公司因向證券公司轉融通所生債權的證券，證金公司再以證券公司名義，於轉融通擔保證券帳戶下開設轉融通擔保證券明細帳戶，用於記載證券公司委託證金公司持有的擔保證券的明細資料；轉融通擔保資金帳戶用於記錄證券公司交存的、擔保證金公司因向證券公司轉融通所生債權的資金，證金公司再以證券公司名義，於轉融通擔保資金帳戶下開設轉融通擔保資金明細帳戶，用於記載證券公司交存的擔保資金的明細資料。

- (四) 轉融通專用資金帳戶：證金公司應當以自己的名義，向銀行申請開立轉融通專用資金帳戶，用於存放證金公司擬向證券公司融出的資金及證券公司歸還的資金。

肆、交易與交割

一、交易方式

上海、深圳證券交易所融資融券交易實施細則中，對於融資融券交易方面之規範較為簡單，包含買賣申報數量、得為融資融券標的、申報價格等：

- (一) 申報數量：申報數量與普通交易相同，應當為 100 股或其整數倍。惟目前暫不得進行大宗交易（即臺灣之鉅額交易）。
- (二) 標的證券：有關得為融資融券交易之標的，規範於實施細則第 23 條至第 25 條⁽¹⁸⁾，主要包括：符合一定條件之股票、證券投資基金、債券，及其他證券。
- (三) 申報價格：上海、深圳證券交易所對於融資買賣並無特別規定，對融券賣出則規範不得申報市價賣出，必須以限價方式申報，且申報價格不得低於該證券的最新成交價；當天沒有產生成交的，申報價格不得低於其前日收盤價。低於最新成交價及前日收盤價的申報為無效申報。另外，投資人於融券期間，通過其所有或控制的證券帳戶持有與融券賣出標的相同證券的，賣出該證券時之申報價格應遵守前述規定，但超出融券數量的部分除外。
- (四) 期限：證券公司與客戶約定的融資、融券期限自客戶實際使用資金或證券之日起計算，期限最長不得超過 6 個月。
- (五) 保證金：投資人進行融資融券交易，其向證券公司繳交之保證金比

例不得低於 50%。保證金得以標的證券以及證券交易所認可的其他證券充抵。

另外，目前臺灣證券市場雖尚未開放當日沖銷（當日買進之股票當日即可賣出），但已允許投資人於融資融券交易中，將同一日同種類、同數量之融資買進與融券賣出進行充抵。而中國大陸證券市場則未開放融資融券交易當日買賣充抵。

二、前端檢查

中國大陸證券市場交易制度中，其中一大特色就是所謂的前端檢查。簡單的說，有些類似臺灣之預收款券制度，亦即在買賣下單前證券公司必須先向客戶預收交割款券，其差別在於：

- （一）中國大陸證券市場前端檢查之範圍，包含所有存管於中國結算之標的，在其交易時皆需進行前端控管；而臺灣市場中僅有臺灣證券交易所的變更交易方法股票（也稱為全額交割股票），及櫃檯買賣中心的管理股票等少數標的進行預收。
- （二）臺灣之證券公司雖可經由與集保結算所及往來銀行間之連線電腦進行交易款券之預收，但卻是透過事後稽核的方式，查詢證券公司留存之相關資料，以確認證券公司是否違反規定；中國大陸證券市場則是在買賣下單時，即時以電腦系統查詢投資人證券帳戶及資金帳戶之餘額，餘額不足則不接受下單。

前端檢查之目的在於確保交割時，應付款、券之各帳戶有足夠之餘額，防止違約交割之風險。因此證券公司融資融券業務管理辦法第 36 條即明訂證券交易所應當按照業務規則，採取措施，對融資融券交易的指令進行前端檢查。

三、交割方式

依中國證券法第157條之規定，在上海、深圳證券交易所上市交易之證券，由中國結算負責辦理後續之結算交割作業。據此，中國結算於其證券登記結算管理辦法第6章明確規範結算交割之作業內容。另因應後續開辦之融資融券交易，中國結算另訂定融資融券登記結算業務實施細則以為作業依據。

投資人在進行融資融券交易時係以其向證券公司開設之信用證券帳戶下單。融資交易時，透過客戶信用交易擔保證券帳戶辦理券項交割，以客戶信用交易擔保資金帳戶（投資人繳交之自備款）及融資專用資金帳戶（證券公司提供之融資款）辦理款項交割；融券交易時，則經由融券專用證券帳戶辦理券項交割，以客戶信用交易擔保資金帳戶辦理款項交割。

伍、其他相關轉帳

一、現金償還

投資人融資買入證券後，除可通過融資賣出方式還款外，亦得以直接還款的方式向證券公司償還融入資金。投資人辦理現金償還時，還應向證券公司申請將原融資買入證券返還至普通證券帳戶，證券公司應當根據投資人之申請，向中國結算發送擔保證券返還指令。中國結算根據證券公司指令將證券自證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶轉入投資人普通證券帳戶，並相應維護投資人信用證券帳戶的明細資料。

二、現券償還

投資人融券賣出後，可通過融券買入或直接還券的方式向證券公司償還融入證券。投資者向證券公司歸還其原先融券賣出的證券時，應先申請將償還證券自其普通證券帳戶轉入證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶，再向證券公司發出還券劃轉委託。證券公司根據投資人委託向中國結算發送還券指令。中國結算根據指令將有關證券從證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶轉入融券專用證券帳戶，並相應維護投資者信用證券帳戶的明細數據。

如投資人融券買入數量大於其實際融券賣出證券數量，證券公司應當及時向中國結算發送餘券劃轉指令。中國結算根據指令將相關證券從其融券專用證券帳戶轉入證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶，並相應維護投資者信用證券帳戶的明細資料。

三、擔保品撥轉

投資人如需提交擔保證券予證券公司，或自證券公司取回擔保證券時，應申請將證券自普通證券帳戶提交擔保證券至客戶信用交易擔保證券帳戶，或將擔保證券從客戶信用交易擔保證券帳戶返還至普通證券帳戶。

四、證券公司以自有證券用於提供融券券源

證券公司以其自有證券用於提供投資人進行融券交易時，需向中國結算發送融券券源劃入指令，由中國結算根據指令將相關證券由證券公司自營證券帳戶劃入其融券專用證券帳戶。

證券公司亦可向中國結算發送融券券源劃出指令，由中國結算將證券

公司自有證券用於融券後剩餘的證券從融券專用證券帳戶轉回到自營證券帳戶。

陸、權益處理

一、證券所有人名冊編製

中國大陸與臺灣證券市場分別以證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶及授信機構融資融券專戶記載融資買進擔保證券⁽¹⁹⁾，但在證券所有人名冊之處理方式則有所不同。臺灣證券市場係直接以投資人名義記載於所有人名冊；中國大陸則記載為證券公司。因此，證券公司必須為投資者的利益，行使對證券發行人的權利。而證券公司行使對證券發行人的權利⁽²⁰⁾時，應當事先徵求投資人的意見，並按照其意見辦理。投資人未表示意見的，證券公司不得行使對發行人的權利。

二、權息分派

既然投資人融資買進擔保證券以證券公司名義記載於證券所有人名冊中，證券發行人於分派股息、股利時，亦分派至證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶。而依證券登記結算管理辦法的規定，證券權益之派發，係由發行人委託中國結算辦理，在實際運作上：

- （一）派發現金紅利或利息時，由中國結算按照證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶的實際餘額派發現金紅利或利息，再由證券公司收到現金紅利或利息款項後，及時分派給對應的融資買進投資人。
- （二）派發股票紅利或權證等證券時，由中國結算按照證券公司客戶信用交易擔保證券帳戶的實際餘額記增紅利股票或配發權證，並根據證

券公司之委託，相應維護投資人信用證券帳戶的明細資料。

三、權益補償

(一) 投資人融券賣出尚未回補

發行人派發現金紅利時，由融券投資人向證券公司補償對應金額的現金紅利；證券發行人派發股票紅利或權證等證券時，融券投資人應當根據與證券公司之約定，向證券公司補償對應數量的股票紅利或權證等證券，或以現金結算方式予以補償。

(二) 證券公司融券專用證券帳戶尚未歸還給投資人之餘額

證券發行人派發現金紅利的，由證券公司向投資人補償對應金額的現金紅利；證券發行人派發股票紅利或權證等證券時，證券公司應當根據與投資人之約定，向投資人補償對應數量的股票紅利或權證等證券，或以現金結算方式予以補償。

柒、轉融通業務

為健全融資融券交易機制，完善資本市場功能，促進資本市場發展。2011年10月28日經國務院決定、中國證監會批准，由上海、深圳證券交易所和中國結算共同發起，於北京設立中國證券金融股份有限公司，分階段為市場提供轉融資及轉融券服務。

依據上海證券交易所⁽²¹⁾轉融通證券出借交易實施辦法（試行）及中國證券金融股份有限公司轉融通業務規則（試行）之相關規定，所謂轉融通業務包括轉融資業務和轉融券業務。轉融資業務是指中國證金將自有或者依法籌集的資金出借給證券公司，供其辦理融資業務的經營活動。轉融券業務是指中國證金將自有或者融入的證券出借給證券公司，供其辦理融券業務的經營活動。而依法籌集的資金及融入的證券，依轉

融通業務監督管理試行辦法⁽²²⁾規定證金公司辦理轉融通業務，可使用之資金和證券包含：自有資金和證券；通過證券交易所的業務平台融入的資金和證券；通過證券金融公司的業務平台融入的資金；依法籌集的其他資金和證券等四種。因此，轉融通業務可區分為以下項目：

一、證金公司借入及返還證券

(一) 出借人與借入人

有關出借人之資格，上海證券交易所轉融通證券出借交易實施辦法（試行）第6條訂有明文⁽²³⁾，另在「關於發佈實施《上海證券交易所轉融通證券出借交易實施辦法（試行）》的通知」⁽²⁴⁾中，規定於試點期間，證券出借人僅限於機構投資者。而借入人之資格則於第7條明訂證券出借交易之借入人為證券金融公司。

(二) 借入方式

依轉融通證券出借交易實施辦法規定，證金公司借入證券時，需透過證券交易所之綜合業務平台，由出借人及證金公司分別於規定時間內⁽²⁵⁾，輸入標的、數量、費率，及期限⁽²⁶⁾等資料向證券交易所申報。證券交易所撮合成交後，將成交資料傳送中國結算，由中國結算根據證券交易所發送的成交資料，將出借證券從出借人證券帳戶轉至證金公司轉融通專用證券帳戶。

(三) 返還方式

證金公司向出借人歸還證券時，無需再通過證券交易所綜合業務平台，而直接通知中國結算，由中國結算根據證金公司提交的證券劃轉指令，將借入證券從證金公司轉融通專用證券帳戶轉至出借人證券帳戶。

二、證金公司借入及返還資金

彙整轉融通業務監督管理試行辦法規定⁽²⁷⁾，證金公司辦理轉融資業務之資金來源包含：

- (一) 自有資金：證金公司原有資本額75億人民幣，經過兩次增資(分別為45億及100億人民幣)，將達220億人民幣⁽²⁸⁾。
- (二) 依公司法、證券法等相關規定，發行公司債券。
- (三) 向股東或其他特定投資人借入次級債。
- (四) 透過證券交易所業務平台融入資金。

由於證金公司透過證券交易所業務平台融入資金之相關辦法尚未公布，目前證金公司僅得依前述(一)至(三)之方式融入資金，再將資金轉入其轉融通資金交收帳戶，以辦理後續轉融資業務。

另證金公司向出借人支付借券費用時，則應當向中國結算發送資金劃轉指令，由中國結算將相應資金從證券金融公司轉融通資金交收帳戶轉至出借人資金交收帳戶或其對應結算參與人的資金交收帳戶。

三、證券公司借入及返還證券

(一) 轉融通借入人

證券公司向證金公司轉融通時，依證金公司轉融通業務規則之規定，必須具備融資融券業務資格等一定之條件⁽²⁹⁾，並與證金公司簽訂轉融通業務契約，約定轉融通的資金數額、標的證券的種類和數量、期限、費率、保證金的比例、證券權益處理辦法、違約責任等事項。如證券公司發生一定之情事時，證金公司亦得依轉融通業務規則暫停或終止轉融通業務⁽³⁰⁾。

(二) 借入方式

證券公司向證金公司轉融券時，應向證金公司申報，申報時間為每一交易日 9:30 至 11:30（深圳市場為 9:15 至 11:30）、13:00 至 15:00。申報內容包含期限（分為 3 天、7 天、14 天、28 天、182 天五種）及數量（每筆申報數量應當為 100 股整倍數；最低單筆申報數量不得低於 1 萬股，最大單筆申報數量不超過 100 萬股）等。

證金公司於每一營業日將當日轉融券成交資料通知各相關證券公司，另於成交日將轉融券資料通知中國結算，中國結算即根據證金公司提交的證券劃轉指令，將相應證券從證金公司轉融通專用證券帳戶轉至證券公司融券專用證券帳戶。

(三) 返還方式

證金公司於每一營業日日終向證券公司發送次一營業日應當了結的每筆轉融券資料，作為對證券公司次一營業日應當歸還證券及支付費用之通知。證券公司應當於次一營業日，按通知逐筆向中國結算提交相應的證券及資金劃付指令，中國結算即根據證券公司提交的指令，將相應證券從證券公司融券專用證券帳戶轉至證券金融公司轉融通專用證券帳戶，相應資金從證券公司信用交易資金交收帳戶劃轉至證券金融公司轉融通資金交收帳戶。

四、證券公司借入及返還資金

證券公司向證金公司轉融資之申報時間亦為每一交易日 9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。而轉融資期限僅分 7 天、14 天、28 天三種，申報時每筆申報金額應當為 100 萬元的整倍數，最大單筆申報金額不超過 3 億元，單一證券公司當日各期限轉融資申報總額不超過 5 億元。

證金公司於每一營業日將當日轉融資成交資料通知各相關證券公司，另於成交日將轉融資資料通知中國結算，中國結算即根據證金公司提交的資金劃轉指令，將相應資金從證券金融公司轉融通資金交收帳戶劃轉至證券公司信用交易資金交收帳戶。

證券公司向證金公司歸還轉融資資金時，應當向中國結算發送資金劃轉指令，中國結算根據指令，將相應資金從證券公司信用交易資金交收帳戶劃轉至證券金融公司轉融通資金交收帳戶。

註釋

1. 證券公司監督管理條例第五十六條。
2. 首批申請試點的證券公司，應當符合「證券公司融資融券業務試點管理辦法」的規定和以下條件：1、最近6個月淨資本均在50億元以上。2、最近一次證券公司分類評價為A類。3、具備開展融資融券業務所需的自有資金和自有證券，自有資金占淨資本的比例相對較高。4、已開發完成融資融券業務交易結算系統，並通過了證券交易所、證券登記結算公司組織的全網測試。5、融資融券業務試點實施方案通過了中國證券業協會組織的專業評價。6、客戶交易結算資金第三方存管有效實施，帳戶開立、管理規範，客戶資料完整真實，建立了以“瞭解自己的客戶”和“適當性服務”為核心的客戶分類管理和服務體系。未出現客戶資產被挪用等侵害客戶權益的情形，未因公司原因出現群體性事件、惡性個案或導致客戶頻繁上訪、群訪，以及頻繁發生資訊安全事故或發生資訊安全重大事故。7、我會規定的其他條件。
3. 六家證券公司包括國泰君安、國信證券、中信證券、光大證券、海通證券和廣發證券等，詳見上海證券報頭版，2010年3月20日。
4. 詳見上海證券報頭版，2010年3月31日。
5. 詳見上海證券報頭版，2012年8月30日。
6. 詳見上海證券報頭版，2013年2月28日。
7. 包括證券公司監督管理條例、證券公司融資融券業務管理辦法、上海、深圳證券交易所融資融券交易實施細則、中國證券登記結算有線公司融資融券登記結算業務實施細則、轉融通業務監督管理事行辦法等。
8. 證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第7條第2項之規定，證券商辦理有價證券買賣融資融券，得就其因向客戶融資後所取得之證券作為辦理融券業務之券源。
9. 轉融通業務監督管理試行辦法第十條。
10. 證券金融事業管理規則第10條及第21條。
11. 上海證券交易所融資融券交易實施細則第5條、第6條。深圳證券交易所融資融券交易實施細則2.3、2.4。中國證券登記公司融資融券登記結算業務實施細則第9條。
12. 上海證券交易所融資融券交易實施細則第6條及深圳證券交易所融資融券交易實施細則2.4

13. 上海、深圳證券交易所交易規則 1.5
14. 中國證券登記公司融資融券登記結算業務實施細則第 9 條。
15. 證券公司融資融券業務管理辦法第 11 條。
16. 轉融通業務監督管理試行辦法第 12、13、18 條。
17. 中國證券金融股份有限公司轉融通業務規則（試行）第 11 條。
18. 第二十三條 在本所上市交易的下列證券，經本所認可，可作為融資買入或融券賣出的標的證券（以下簡稱“標的證券”）：（一）符合本細則第二十四條規定的股票；（二）證券投資基金；（三）債券；（四）其他證券。
第二十四條 標的證券為股票的，應當符合下列條件：（一）在本所上市交易超過 3 個月；（二）融資買入標的股票流通股本不少於 1 億股或流通市值不低於 5 億元，融券賣出標的股票流通股本不少於 2 億股或流通市值不低於 8 億元；（三）股東人數不少於 4000 人；（四）在過去 3 個月內沒有出現下列情形之一：1、日均換手率低於基準指數日均換手率的 15%，且日均成交金額小於 5000 萬元；2、日均漲跌幅平均值與基準指數漲跌幅平均值的偏離值超過 4%；3、波動幅度達到基準指數波動幅度的 5 倍以上。（五）股票發行公司已完成股權分置改革；（六）股票交易未被本所實行特別處理；（七）本所規定的其他條件。
第二十五條 標的證券為交易所交易型開放式指數基金的，應當符合下列條件：（一）上市交易超過三個月；（二）近三個月內的日平均資產規模不低於 20 億元；（三）基金持有戶數不少於 4000 戶。本所另有規定的除外。
19. 集保結算所自 2004 年 12 月 13 日起開始辦理客戶信用交易登摺業務，投資人之融資買進餘額雖登載於授信機構融資融券專戶，但可透過其證券存摺查詢該餘額。
20. 對證券發行人的權利，是指請求召開證券持有人會議、參加證券持有人會議、提案、表決、配售股份的認購、請求分配投資收益等因持有證券而產生的權利。
21. 深圳證券交易所亦訂有轉融通證券借交易實施辦法，敘述時僅以上海證券交易所規定為例。
22. 轉融通業務監督管理試行辦法第 27 條。
23. 第六條 符合下列條件的證券持有者，可以成為證券出借交易的出借人：（一）熟悉證券出借交易相關規則，瞭解證券出借交易風險特性，具備相應風險承受能力；（二）不存在被法律、行政法規、部門規章或本所業務規則禁止或者限制參與證券出借交易的情形；（三）最近三年內沒有與證券交易相關的重大違法違規記錄；（四）本所規定的其他條件。
出借人應當在出借證券之前充分評估各種風險，並自行承擔證券及其相應權益補償不能歸還和借券費用不能支付等不利後果。
24. 2012 年 8 月 27 日上證交字（2012）129 號。
25. 上海證券交易所轉融通證券出借交易實施辦法第二十七條 本所接受出借人出借申報的時間為每個交易日 9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。申報當日有效，14:30 前可以撤銷。
第二十八條 本所接受借入人借入申報的時間為每個交易日 9:30 至 11:30、13:00 至 15:10。申報當日有效，15:10 前可以撤銷。
26. 上海證券交易所轉融通證券出借交易實施辦法第二十條 證券出借交易實行固定期限，分為 3 天、7 天、14 天、28 天和 182 天共 5 個檔次。
27. 轉融通業務監督管理試行辦法第 27-29 條。
28. 詳上海證券報 2012 年 9 月 3 日 2 版、2012 年 10 月 8 日頭版。
29. 第四條 符合下列條件的證券公司可以成為轉融通借入人：（一）具有融資融券業務資格，且業務運作規範；（二）業務管理制度和風險控制制度健全，具有切實可行的業務實施方案；（三）技術系統準備就緒；（四）參與轉融通業務應當具備的其他條件。
30. 第十條 證券公司有以下情形之一的，本公司可以暫停或者終止對其提供轉融通服務：（一）違反本公司業務規則或者轉融通業務合同，影響轉融通業務正常運行；（二）被依法取消融資融券業務資格或者撤銷、關閉、解散或者宣告進入破產程式；（三）本公司認定的其他情形。

我在臺灣股票博物館的那些日子

德明科技大學 財務金融系 | 林婉珠

在某一天中午要放學途中，系主任找了我去系辦，把臺灣股票博物館徵大專院校工讀生的實習消息告知我，問我是否有想去嘗試？其實當時的我內心是非常忐忑不安的，因為一聽我就知道那是一個很難的挑戰，但是我還是被這份工作給吸引住，系主任察覺出我的情緒是五味雜陳的，他鼓勵了我，並跟我說這是一個很好的學習機會，他覺得我可以勝任，因為至少要經過一個訓練期間才會上場，心想現在財務金融系這麼夯，有時候就算有足夠資質但是沒有實習或真正上場，光靠書本學到的是有限的，我便決定去闖一闖，因為我覺得如果面試上了，這當中的磨練將會是我學習旅途中一個很好的跳板，而且可以由不停的嘗試，不停的歷練，從當中找出最契合自己的工作環境。

隔了幾天接到了面試通知，我真的覺得好像刺激的遊戲，我開始準備面試的正式衣服，到了面試當天跟著我的夥伴許涵晴一起前往面試，我真的覺得那天我超緊張跟慎重，但是到了現場就沒什麼感覺了，跟主管二對一的面試，免不了自我介紹，但是我腦袋一片空白，心想我又把我個性直接的缺點帶出門，這樣一定被大打折扣，所以我努力把自己美化，把自己所有的金融專業證照分享出來，包括理財規劃、銀行、信託

等等，面試完出來後我跟許涵晴開始開心的分享我們剛剛各自面試的情形，總覺得不會錄取，後來就想說順其自然，隔了幾天，噹噹噹手機傳來了好消息，我面試上了，後來就開始接受訓練，在訓練期間真的是既期待又害怕受傷，大家來自各間不同的學校，彼此都不認識，還真帶點恐懼，但是我告訴自己可以從每個人身上學到不同的東西，博學多聞的感覺真好。

由於學校課程關係，所以我都在禮拜二、三下午去公司接受訓練，一開始真的覺得好累，一早起來上課，中午放學隨便吃一吃就要趕去上一點半的班，而我的班表時間又跟我同學朋友不一樣，每天都跟自己不認識的人相處難免會尷尬，環境陌生，人物陌生，事件陌生，學習的東西更是陌生，一開始難免會出現不爭氣的念頭想放棄，但是因為父母覺得這是一個很好的機會，教我不要放棄，繼續的嘗試，其實我很注重父母的想法，畢竟他們從小把我教育長大，雖然他們會說我不喜歡就不要做，他們從來不會勉強我做自己不喜歡做的事，但是我很明白他們很喜歡我這份工作經歷，而我自己更明白在這邊可以學到很多東西，並且我沒有不喜歡這份工作，所以我決定留下來繼續學習，雖然過程中看很多人離開，有些人覺得自己無法久站，有些人覺得無法勝任，其實這些原因我當中也思考過，對我而言也會是一大挑戰，但是我不喜歡放棄更不想要放棄，因為人總是要挑戰自己的無限可能，所以我一直留下來不停的接受訓練，直至開幕期間，我的心情真是備感喜悅，因為我挑戰成功，我往前跨了一大步，為自己創下一個曾經覺得不可能的極限紀錄。

現在回味起在集保的學習過程真是受益無窮，公司不只傳授於我們專業知識更教導我們正確的人生態度，像李美美主管我們都叫她美美姐，她真的像我們的姐姐一樣教會我很多社會的大小事以及訣竅，更讓我們明白什麼時間點該做什麼事不該做什麼事，雖然我們現在是學生，但是集保就像是個微型社會，我們到了集保就要知道自己是個上班族，而不是一般學生，上班不能遲到，要提早到崗位做準備，服裝儀容更要整齊，外表真的是給人的第一個印象，從這些學習中我體會到，人生的態度決定你未

來薪水的厚度，就算現在薪水大家都是一樣的，但我相信我把這些正確態度應用於未來，肯定會受益無窮。另外就是高保賢主管我們都稱他保哥，在我們去面試時我第一個接觸到的就是保哥，他叫我們放鬆心情不要緊張，在他的口頭禪裡我也學會了敬業的精神跟態度，保哥常說「演習視同作戰」，讓我們隨時做好上戰場的準備，這句話真是讓我感同身受，我更從中體驗知道有心要做一件事不只要去做跟做好而已，而是要在最短的時間內做到最好，講求完美講求效率才是最適合的配置組合，真的很謝謝保哥跟美美姐的一路指導，我從什麼都懵懵不懂到現在可以上台滔滔不絕講解，我真的覺得從中得到很深的成就感。再來要感謝的是王步正大哥及赫瑞永大哥，每次在我們很忙碌時，他們總是幫我們很多忙，或者跟我們輕聊幾句，讓我們整個心靈很放鬆，充飽電又可以重新出發，阿步哥人真的很好，有什麼好吃的好玩的都會跟我們分享，感覺他就像是我們的爸爸一樣；也要感謝張協理及廖副理在百忙之中，總會抽出時間看我們訓練，真的感受到他們很在乎我們這一批軍團，想當初他們總覺得我說話很快，要我放慢速度，那對我而言真是不可能的任務，因為講話速度快是我從以前就有的習慣，那絕非緊張的表現而是一個壞習慣，一夕之間要我踩煞車，這根本無法控制，但慢慢的我真的有達到他們的要求。覺得進了集保的股票博物館之後，我真的創造了很多自我極限。更要感謝集保給予我這麼好的一個機會，對我現在不僅有幫助，更增加了未來就業機率的可能性。

在快接近開幕期間，多了很多訓練時間，很多時候因為個人問題無法配合，真的深感抱歉，但幸好都沒有影響到開幕的進行，也因為開幕讓我們每位軍友更親近更了解彼此，更了解互相幫忙的重要，每個人身上都有獨一無二的特質，在每個人身上都可以學到獨特的風格，直到了開幕後看到努力很久的準備受到了大家的肯定，真的覺得在過程當中再累再苦都值得。開幕之後沒多久我們學校(德明財經科技大學)也有來參觀，看到很多老師以我們為榮，更是備感驕傲跟喜悅，當中有一個老師曾跟我們說要我們好好把握這次的實習機會，因為集保不只教導我們，更給予我們優渥薪水，甚

至我們的台風都比老師在台上上課來的穩，聽到這些話心底真的好感動，當時的喜悅根本是無法用言語來描寫。當中來參觀的也有我們同學跟朋友，聽到他們說看到我們在講解時根本不像他們認識的那個人，我就知道我們成功了，他們說我們很棒，要我們繼續加油。每個人的鼓勵都是我更進步的動力，看到各個貴賓來參觀的笑容，我們更是感到無比滿足，這就是我們要的，看到他們喜悅就肯定了我們的價值存在。

我真的覺得資本市場全面無實體百分百真的很不容易，而且我們還是全市值第二十五個國家中第十三個國家完成全面無實體百分百，有些發達的國家像美國、英國、加拿大都還沒完成，但是我們台灣就做到了，可見當中是付出了不少心血。無實體百分百讓集保有個啟發蓋了股票博物館，不僅提供民眾免費參觀也為金融教育盡一份心力，我真的覺得這個做法非常棒。股票博物館分為五大廳，都有它的啟承轉合在，有來參觀過的人一定可以從中了解我們的用心，首先踏入的序廳為大家介紹什麼是股票，股票的發行以及如何做簡單的資產管理；來到啟廳，在對股票有了簡單明瞭的概念後，就要為大家介紹世界第一張、中國第一張以及台灣第一張股票，之後就要進入金庫，進入金庫前當然要拍臉部辨識系統；之後來到了承廳，介紹影響一次最深遠的發行，經濟總是跟股市緊緊相繫，所以股市發展跟經濟發展是相互對應的，就像農業時期就偏向食品紡織工業的股票，例如：味王、黑松、味全、台鳳、遠東紡織及台南新光紡織等等；更是有趣的是農業時期流行二黑一白，就是我們的「黑人牙膏、黑松汽水以及白蘭洗衣服（玫瑰洗衣粉）」，那時候總可以讓觀眾腦筋急轉彎一下，每次看他們很認真的動腦在思考，就感到頗有趣；工業時期因為有十大建設偏向鋼鐵石化工業的發展，像中鋼，南亞塑膠等等，十大建設帶動了家電產業蓬勃發展，像大同、歌林跟聲寶等等；再來就是我們息息相關的高科技產業，大家一定知道跟電腦通訊息息相關，像台積電跟仁寶等等；此外最重要的是我們的鎮館之寶「中華電信」，這張面額二十八億的股票真是頗受青睞，另外就是讓大家看完整的股票規格，這有個非常好記的口訣，「藍天綠地，萬紫千紅，百萬COFFEE，十萬火急」，在走入股市風華的感覺，更有一句令

人深刻的諺語「台灣錢淹腳目，台灣股票淹肚臍」。另一個就是互動劇場，劇中介紹集保有什麼功用，讓觀眾了解集保八大關卡的作業情形，然後展示活動多輪櫃，現場體驗當時找股票的感覺，再來進入到我們的體驗區，條碼刷一刷、股票點一點，讓大家有身入其境的感覺，最後當然要介紹無實體的大事紀以及效益，每個廳的展示都有它的定義順序在。

最後當然就是實習這段過程的心得，我不只領了薪水也學到了專業知識，更有提早接觸社會的感覺，真的是受益良多，我本身就讀財務金融系，我覺得可以去股票博物館吸收專業知識，真是何樂而不為？而且去參觀還可以拿到一張世上獨一無二的股票，真的可以感受到自己就好像是貴賓被呵護備至的感覺，雖然我們只是大學生去實習學經驗，但是我們很盡力把每件事做好，而且我常聽別人說我們帶給人的感覺不只具有專業更有空姐般的服務，真的覺得我們在一個非常棒的場合裡學習，雖然有時候一天要介紹很多場次，完全沒有時間可以休息，但是只要看到每個人都帶著笑容而且真的有吸收到知識的感覺，就覺得不管多累多煎熬，在他們微笑的瞬間通通被溶化，股票博物館的宗旨是真的達到，為金融教育盡心力，更為歷史劃上美好的一課，未來在股票博物館要學習的領域不管多苦，我都會努力去做並挑戰每個不可能紀錄，如果沒挑戰自我只會永遠屈服於原地，就好像如果當初我放棄，我現在怎麼會是台上的閃亮一顆星，不管它是否是最亮最美好，只要亮度永不褪去就值得，最後我要謝謝在這整個過程中支持我的每一個人，陪伴我也好，鼓勵我也好，你們都是我成長的很大動力，或許沒有這些就沒有現在的林婉珠，謝謝大家。🌀

避險基金產生系統風險 相關問題之研究

臺灣期貨交易所稽核部經理 | 林黎華

壹、前言

1998年美國長期資本管理公司（Long Term Capital Management, 以下簡稱LTCM）⁽¹⁾發生破產事件，即已引發避險基金（hedge fund）涉及系統風險（systemic risk）之問題，由於避險基金與銀行具有共生（symbiotic）的關係⁽²⁾，且國外許多銀行之自營交易（proprietary trading）即係透過設立避險基金進行操作，因此避險基金之曝險對於銀行有重大的衝擊，並可能成為產生另一個新系統風險的來源⁽³⁾。

近年避險基金套利的失靈威脅金融的穩定，除1998年LTCM倒閉外，2006年Amaranth⁽⁴⁾的破產事件，以及2007年所發生的次級房貸風暴（subprime credit crisis）與2008年的金融風暴（financial crisis），亦顯示避險基金涉入證券化商品所產生的高度的風險，避險基金大幅的擴張，造成金融市場中結構性的改變，引起系統風險議題之討論，各界現行對避險基金所採行的管理是否足夠，均提出重大質疑，各國主管當局爰提出新措施與法案，以解決避險基金可能引發系統風險的問題。

因此，本文擬就系統風險概念先行瞭解，再就避險基金對整體金融市場的

影響進行分析，包括其是否會產生系統風險，以及是否為 2007-2008 年金融危機發生之主因，雖然本國尚無避險基金之設立，但他山之石，可以攻錯，故擬探討各國為防制避險基金可能產生系統風險所採行之改善措施，作為未來國內引進避險基金制度之參考，並提出相關建議作為本文之結論。

貳、系統風險之概念

一、系統風險之意義

DeBandt and Hartmann (2002) 描述系統危機 (systemic crisis) 是衝擊 (shocks) 發生時所產生的影響，由於一些金融機構或市場之問題而削減、影響金融制度一般正常功能，並定義系統風險是遭遇系統事件 (systemic event) 的風險，另外 Bordo et al. (1998) 亦提出相類之系統事件的概念，為因一部分金融制度的衝擊導致對其他部分的衝擊，進而影響實體經濟 (real economy) 的穩定⁽⁵⁾；George G. Kaufman and Kenneth E. Scott (2003) 則係指整個系統崩潰的可能性或風險⁽⁶⁾；Nicholas Chany, Mila Getmansky, Shane M. Haas and Andrew W. Lo (2005) 則認為是在金融機構間 (一般指銀行) 在很短的時間內同時產生一系列違約的可能性，通常由於一個主要單一事件，以致整個系統出現失效或倒閉的風險⁽⁷⁾。

IMF, BIS, FSB (2009) 對金融系統風險的定義是「源自金融系統部分或全部的損失衝擊，但可能對實體經濟造成嚴重負面影響的風險」，金融系統風險可分為兩類：一為順循環風險 (聚集風險)，金融體系隨著實體經濟同步循環，景氣佳時金融機構傾向過度擴張信用，景氣差時金融機構又傾向收縮信用，導致景氣環境與金融波動的幅度因交互影響而擴

大；二為金融機構間傳染風險（網路風險），係指金融機構之間或因交互傳染曝險，或因同類型曝險，導致個別金融機構的局部損失快速傳導至其他金融機構，因而擴大為金融體系的全面損失，常被戲稱為TCTF（Too-Connected-to-Fail，太關連而不能倒）風險⁽⁸⁾。

系統風險有別於一般所稱之系統性風險（systematic risk）⁽⁹⁾，雖然學者專家對於系統風險定義不一，本文認為系統風險即是整個系統制度或整個市場發生倒閉的風險，其有別個體、集團或者市場的構成部分發生問題或倒閉，而係由於個別金融仲介機構或特殊事件所導致惡化整體市場或金融制度不穩定之風險，並以此定義作為本文探討之核心，合先陳明。

二、主管機關面臨系統風險之問題

因為機構倒閉或市場失靈引發系統風險會對經濟產生衝擊，金融機構重大損失的連鎖反應，亦會導致資金成本增加或降低其使用性，對於實體經濟有負面的影響，所以系統風險不僅是金融危機發生在單一金融機構，而是會散布到其他機構，亦包括特定類別資產的減損，從這一個市場傳染（contagion）到另一個市場，主管機關與經濟學者傳統係著眼於前述系統風險的第一個類別，但後者對於經濟非僅會產生潛在影響，尚且會相互影響（interconnections）⁽¹⁰⁾。

金融主管機關面臨系統風險的問題，最主要是由於金融機構之相互影響，地區性經濟的衝擊會造成全球的影響，2008年美國次級房貸的問題造成全球資本市場的崩潰，且透過相對人影響全球市場，而系統風險不僅是一家金融機構的問題，而是會導致一連串失靈的問題，且由於金融機構間之相關性（correlations）高，故影響更大⁽¹¹⁾。

在金融制度有相關性的問題，會因與國內下跌結合並產生系統效果，

而市場參與者不可能自行解決相關性的問題，相關性的問題對於國內的問題移轉（transmitted）成為經濟的問題而言是非常重要的，因為國內本身經濟的下跌並不會產生系統風險，但如透過公司或市場的移轉，即便是很小的下跌都可能產生系統結果，而由於相關性造成系統問題之擴大與加劇⁽¹²⁾，所以系統風險之影響層面廣大且複雜，實有探究其原因之必要。

參、避險基金產生系統風險與金融風暴之分析

避險基金（hedge fund，或稱對沖基金、套利基金）一詞 1966 年出現於財富雜誌（Fortune），當時是介紹 1949 年瓊斯（Alfred Winslow Jones）在美國推出的「Jones hedge fund」，該基金除傳統單向買入策略外，另從事積極的交易策略，包括放空（short selling）、槓桿（leverage）⁽¹³⁾以及衍生性商品（derivatives）⁽¹⁴⁾的操作，放空部分於股市下跌時產生避險作用，避險（對沖）之名由此而來⁽¹⁵⁾。美國、英國是避險基金的主要市場，避險基金多採私募而豁免登記，常在金融市場扮演一個重要的交易者（trader）角色，惟我國目前尚未允許避險基金於國內設立。

近年來全球避險基金大幅成長，從 1990 年的 530 檔成長至 2011 年初的 7164 檔，資產規模從 1990 年的 390 億美元增加至 1.9 兆美元，是全球主要金融市場重要的參與者，避險基金雖然無一法定定義，但由於避險基金通常是一個私募投資基金（private investment fund），與一般共同基金或或者傳統投資人不同，其採行複雜的投資策略，除買進或賣出資產外，並進行放空、借貸或者其他衍生性商品等槓桿交易行為，對於市場的影響與日俱增，避險基金本身是一個新穎且值得探討的議題。

又系統風險的部分除一般探討典型的銀行擠兌（banking panic）所造成之系

統風險外，由於前述 LTCM 破產事件曾引發避險基金涉及系統風險之問題，再者 2007 年次級房貸及 2008 年金融危機時，避險基金為系統風險、金融風暴元凶之言，亦甚囂塵上，究竟避險基金是否為系統風險與金融風暴之主因，饒富研究之價值與意義，因此本文擬探討避險基金是否為產生系統風險與金融風暴之原因，爰先將各家論述以及本文看法說明如下：

一、肯定說

Nicholas Chany, Mila Getmansky, Shane M. Haas and , Andrew W. Lo (2006) 指出 1998 年 8 月俄羅斯政府債券違約事件後，LTCM 以及其他許多固定收益避險基金在數周之內遭受重大的損失，造成全球金融市場以及許多主要的金融機構嚴重的緊張，就會產生系統風險，因此一個像 1998 年 8 月雪崩事件快速造成全球金融危機就是一個系統風險⁽¹⁶⁾。Andrew W.Lo 等人於美國國會公聽會就避險基金與系統風險提出證詞亦表示，自 1998 年 LTCM 倒閉，避險基金非常明顯地涉及系統風險的問題，而且避險基金產業與銀行業有著明顯的關係，因為許多銀行以自營的方式組織設立像避險基金的產業，所以避險基金產業的曝險可能會對於銀行產業重大的影響，其初步的研究發現避險基金可能會導致低期待報酬，且對產生系統風險有增加之趨勢⁽¹⁷⁾。

Brown, Kacperczyk, Lijung, Lynch, Pedersen (未載時間) 表示除前述 LTCM 倒閉事件外，另指出避險基金亦造成 2007 年金融危機，相當多數量的權益市場中立避險基金產業在 2007 年 8 月 6-9 日歷經 4 天即已產生大額的損失，顯示採行相類策略之基金彼此相關性高且擁有高度相關的部位與交易，由於強制了結所以產生損失，且由於損失促使這些避險基金降低其槓桿，並因而導致證券化市場有關未保證之信用證券，例如次級房貸、

公司債等價值立即下跌⁽¹⁸⁾。

Gregory W. Brown, Jeremiah Green, John R.M. Hand (2010) 表示美國前證管會主委 Christopher Cox、歐洲市場的主管機關、金融機構的資深執行等均斷言避險基金賭價格下跌（放空交易與信用違約交換的購買）促使股票價格下跌，產生所謂群熊掠奪（bear raids），國會的調查人員亦認為避險基金欠缺透明度，未盡到基金在資本市場的正確作用而導致市場了結部位，甚至在金融風暴之前，一般多認為避險基金對於金融市場之系統相當的重要，且從 1998 年 LTCM 倒閉，避險基金的成長已持續 20 年，避險基金大量使用槓桿，亦增加大家對於其所帶來系統風險的關切，而且在金融風暴之前，學術的研究亦認為避險基金系統風險日益增加，所以避險基金被譴責係造成 2008 年金融風暴的主要原因⁽¹⁹⁾。

二、否定說

一般咸認為避險基金無庸對於次級房貸危機負責，主要係因避險基金與新奇有價證券創新無關，且未提供任何抵押品將之再包裝入有價證券或提供結構型信用之評等或將之分銷，而僅是次級房貸擔保有價證券之購買者⁽²⁰⁾，因此一般多採否定之見解，謹將各國際組織、主管機關以及學者專家等之意見說明如下：

（一）G20 工作小組強化健全規範與透明度最終報告工作小組的評估

當關切避險基金或避險基金產業可能產生的系統風險以及 LTCM 經驗對於金融制度的一些外部性問題（externality），很少的證據可以證明避險基金在金融危機中扮演一個很重要的角色，而且在大部分的管轄區域均對於避險基金有一些的監督，主要透過與主要經紀商（prime broker）的關係進行審慎的監督，此種是屬於間接

規範 (indirect regulation) 的方式，而目前的爭議在於是否加強對於避險基金的直接監督，且就避險基金對於金融制度的整體訊息進行全球的整合。

一些 G20 工作小組的會員建議工作小組對於避險基金有更正式及一致性的監督，以及現行對於避險基金採行間接規範模式減輕系統風險的有效性，但對於避險基金是否需要更正式的監督，在工作小組中有不同的看法。而工作小組提出一般性的架構是重新定義規範的範圍，且增加避險基金的監理，該架構係要求避險基金向主管機關登記，提供主管機關特定的資訊以評估相關系統風險之重要性，並決定是否要對他們採取進一步必要的措施⁽²¹⁾。

(二) 歐盟

歐盟亦認為避險基金並非是造成金融危機的原因，但最近金融風暴的事件對於該產業形成了重大的壓力，因為避險基金對於資產價值的膨脹以及結構信用市場的快速成長有所影響，突然有鉅大的槓桿部位要回應處理緊縮的信用狀況以及投資人贖回的請求，對於市場下跌會產生惡性循環，也可能傷害市場的流動性，特別是組合式避險基金 (Fund of hedge Funds) 面臨更嚴重市場流動性的問題，他們不能快速賣掉資產以符合投資人要贖回資金的需求，亦促使組合式避險基金暫停或限制贖回，影響市場流動性⁽²²⁾。

(三) 英國金融服務局

英國金融服務局 (Financial Services Authority, 以下簡稱 FSA) The Turner Review- 全球金融危機管理回應的檢視報告，係 FSA 主委 Lord Turner 要求 The Chancellor of the Exchequer 檢討金融風暴成因與所提出改革建議之報告，本報告指出金融危機形成之原因主

要有三：總體經濟的不平衡、金融創新鮮有社會價值、在銀行資本與流動性規範上亦有嚴重不足，因此管理的方法應採行全方位總體審慎規範的方法（“system-wide”, “macro-prudential” approach）而不是著眼於單一企業的管理⁽²³⁾。

而銀行制度所產生的金融危機，相較於銀行或者其他機構所產生的到期交易的效應，避險基金仍扮演一個相當不重要的角色，雖然其在整體上對於後續循環系統衝擊有其重要性，其所建議的管理哲學更好的回應是市場的發展（evolution of markets），包括搜集所有未受規範之金融機構（含避險基金）的相關資訊，以評估整體系統風險等⁽²⁴⁾。

另外英國FSA 2010年2月公布評估避險基金系統風險之報告亦指出⁽²⁵⁾，依HFACGS資料2009年10月31日對於銀行之調查顯示，主要避險基金並未潛在惡化信用相對人風險的問題，HFS的資料亦顯示依照各種測量的方法其槓桿仍十分的低，在該時間避險基金雖仍包含某程度上的風險，但從銀行與避險基金經理人的調查，有明確的證據顯示個別的基金會對金融制度產生系統風險。

（四）管理基金協會

管理基金協會（Managed Funds Association, MFA）主席在美國國會聽證會對於避險基金管理所做之證詞，表示避險基金並未造成問題，避險基金是最專業的法人投資人，在金融市場中扮演很重要的角色，避險基金提供資本市場的流動性以及價格發現的功能，公司的資金亦促使避險基金成長，並改善其業務以及專業的風險管理，例如讓退休基金符合受益計畫的未來義務，避險基金從事跨不同資產類別的投資策略，避險基金的高度成長亦強化了美國的資本

市場，提供投資人多元的投資，並分散其投資組合的風險，對投資人而言，避險基金透過提供流動性以及價格效率，減輕跨市場波動，其每一作用都是資本市場或金融市場正常運作中重要的部分。

所以管理基金協會支持保護投資人、管理系統風險，並確保穩定的相對人與正常運作以及有秩序的市場。避險基金不是造成金融與經濟問題的根源，而且事實上，避險基金整體而言，槓桿仍然實質比銀行與經紀商低，且比整體市場的表現佳，亦未尋求美國聯邦銀行的金援，雖然避險基金產業以及投資人在金融制度中遭受了不穩定，但未對金融制度或資本市場造成威脅。

避險基金對於資本市場以及金融制度非常重要，避險基金在廣義的金融制度中的相對規模與範圍說明了，雖然其有損失但並未造成系統風險，依估計避險基金所管理的資產規模大約有 1.5 兆美元，避險基金產業小於資產規模 9.4 兆美元的共同基金、或資產規模 13.8 兆美元的銀行業。

尤有進者，許多避險基金並未使用槓桿或很少使用槓桿，其損失亦不會產生系統風險，而且根據 PerTrac Financial Solution 2008 年所做的研究指出，有 26.9% 的避險基金經理人並未使用槓桿，相同地，英國 FSA 的主席 Lord Adair Turner 2009 年 3 月的報告亦指出避險基金有 1/2~1/3 未使用槓桿，故避險基金槓桿比率遠低於銀行。

雖然避險基金對於美國的市場並未造成問題，管理基金協會相信公私企業，包括避險基金應分擔社會責任，以維護市場穩定、強化金融機構以及恢復投資人信心，避險基金仍然是私人資金的來源，亦繼續對於資本市場信心與穩定之回復扮演重要的角色⁽²⁶⁾。

(五) 學者專家

1. Robertra Romano

避險基金不會造成下一個金融風暴的原因，主要的原因在於避險基金只占全球投資很小的部分，特別是相較於銀行的資產以及低於銀行的槓桿，再者，自 1999 年 LTCM 倒閉，自營商銀行（dealer-bank）要求避險基金交易應提供足額的擔保，而且在 2010 年的過去二年有數百個績效不佳的避險基金關閉，亦未影響到其他的金融機構，但銀行的部分狀況就不是如此了。

再者，在金融風暴的期間，許多基金暫停投資人贖回，限制金融市場無流動性財產的傳染，另外一方面基金向有問題的金融機構購買無流動性資產，可以限制系統風險並可藉此提供流動性，因此其認為避險基金對於金融市場的潛在威脅非常的小，而不是真正問題的來源，所以避險基金並不是系統風險以及 2007-2008 年恐慌的原因。

而對於避險基金加以規範的原因，主要是因為要降低大眾對於主管機關政策失靈所引發金融危機的敵意，其最好的方式即是將問題歸於對於避險基金的欠缺規範，而不是政府本身的問題（例如房地美、房利美等）。而其方法即是將避險基金進行惡魔化行動（demonization），亦因為避險基金是由有資力的自然人所購買，脫離一般投資人觀點以外，而所從事的投機交易活動並無法為一般大眾以甚至商業媒體所瞭解⁽²⁷⁾。

2. Maria Strömqvist

避險基金在金融市場的發展上扮演一個非常重要的角色，因為避險基金的大幅成長，其在金融市場所扮演的角色亦引發爭

議，而主要的批評來自避險基金的高度槓桿或者避險基金因透過對特定公司、產業或外匯的投機攻 對於價格產生重大的衝擊，如該行為產生跟單效應（herd behavior，從眾效應）則會使情形惡化，所以避險基金被譴責操縱市場價格以及讓經濟泡沫化。但 Mavia Strömqvist 認為，一般而言，避險基金在金融風暴中亦處理得宜，與之前金融危機所不同者，相較於避險基金對金融風暴的影響，反而是現行金融風暴會對避險基金有負面的影響⁽²⁸⁾。

3. Roger Ferguson & David Laster

因避險基金快速的成長，且市場受到 LTCM 重大影響，許多分析人員認為避險基金產生系統風險，雖然實際上主要風暴由避險基金產生是可能的，但該產業如要高度影響金融市場是非常困難的，LTCM 之後，主管機關鼓勵銀行透過限制槓桿監督避險基金，事實證明非常有效，包括最近的 Amaranth 倒閉事件亦可證明，所以避險基金尚難對於廣泛的金融市場產生連鎖的效應。

避險基金對於金融市場有多項助益，提供吸引另類投資，並可證明可以分擔整個經濟的風險。此外，亦可促進承擔其他市場參與者不想承擔的風險，幫助金融市場穩定、提供流動性以及對於錯價（mispricing）的資產有移轉基本價格的功能。雖然避險基金在許多市場扮演主導的角色，可能會產生一些問題，例如：槓桿交易策略、使用槓桿以及欠缺透明度、相對人亦須承擔來自避險基金的風險，因此，主管機關須繼續加強避險基金相對人風險的管理，強化資訊透明度，但持平而言，避險基金可強化市場的穩定性，且不可能是系統失靈的來源⁽²⁹⁾。

4. Gregory W. Brown, Jeremiah Green, John R.M. Hand

避險基金透過擔任抵押擔保債務 (collateralized debt obligation, 以下簡稱 CDO) 的買方以及信貸的提供者, 降低了金融風暴的嚴重性, 另檢測了金融危機各產業的不同因子, 例如銀行、經紀商、保險公司以及避險基金等等, 避險基金提供市場不當配置的早期指標, 但其避險基金亦並未如同銀行、保險公司或貨幣市場基金未預警的倒閉事件, 並帶來系統風險⁽³⁰⁾。

三、小結

2007-2009 年全球金融危機, 因素錯綜複雜, 包括貨幣市場政策、金融創新的不當使用與過度的流動性惡化風險控管與信用擴張的標準等等, 其中的金融創新包括了結構型金融、證券化與信用衍生性商品等之提供, 促使金融機構發行前揭商品移轉風險給投資人並散布全球, 所以前揭商品在金融風暴扮演一個很重要的角色⁽³¹⁾。

然而就整個金融體系而言, 避險基金槓桿比例較銀行低, 占整體市場的比例仍屬輕微, 且在 2008 年金融風暴之中雷曼或者 AIG 等大型金融機構前揭商品之問題對於整體市場衝擊更形嚴重, 雖然在金融風暴之後的二年間甚至有高達數百個避險基金關閉, 但主要係因為績效不佳, 並未因此對於其他金融機構產生影響, 亦未由政府金援, 在金融危機的期間, 許多基金亦暫停贖回, 限制傳染 (contagion) 的問題, 反而避險基金向倒閉的金融機構購買無流動性的資產降低了系統風險。

由於避險基金在美國、英國雖係屬基金產業, 但其為非公募之私募基金, 交易形態策略類似一般自營商, 性質上為市場的交易者, 特別是其為前揭金融風暴眾所矚目的複雜衍生性商品之主要參與者, 但市場者並非即

是肇事者，金融危機中並無因為一家避險基金倒閉而造成其他避險基金的倒閉，更無因為避險基金倒閉影響到其他金融市場或者整體經濟穩定，避險基金並無產生前揭所定義系統風險之事實，故避險基金並非造成系統風險或金融風暴之主要原因，但本文承認避險基金與金融市場間有相互影響之作用，特別是在金融危機時，個別避險基金大量出售資產可能會加速市場價格下跌，而避險基金亦會因市場狀況而被迫追繳擔保品或強行了結部位產生較大之損失，所以某一方面而言避險基金亦是金融風暴的受害者。

肆、各國防制避險基金可能產生系統風險之方案

承上所述，避險基金並非是系統風險與金融風暴之主因，所以金融風暴後全球各國亦無一禁止避險基金之設立，但由於避險基金從事複雜衍生性商品等槓桿活動且規模日趨龐大，與金融市場間會相互影響，為解決避險基金對於金融市場可能帶來的衝擊，各國或國際組織亟思提出各項改革方案，以強化其管理，國際證券管理組織（International Organization of Securities Commission, 以下簡稱 IOSCO）宣布建立全球避險基金資訊之共同收集、歐盟提出另類投資基金經理人指令（Directive on Alternative Investment Fund Managers, 以下簡稱 AIFMD）、美國道德法蘭克華爾街改革以及消費者保護法案（the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 以下簡稱 Dodd-Frank Act）亦提出了私募基金投資顧問登記法以及沃克爾規則（Volcker Rule），擬以整合資訊之總體審慎規範以及加強對避險基金之直接規範（direct regulation）與相關市場參與者之間接規範，防杜系統風險之問題，茲將各項改革方案說明如次：

一、IOSCO 宣布建立全球避險基金資訊之共同收集

IOSCO 技術委員會 2010 年 2 月 25 日宣布避險基金應使用樣版 (Template) 對各國主管機關揭露相關的營運詳細資訊，作為全球避險基金資訊之搜集，以及主管機關系統風險的預警，相關的資訊包括各類別資產的重要部位，例如：避險基金買進或賣出權益證券、債券或衍生性商品的部位以及總額與分類的投資均須提供，以及有關投資人的資訊，例如：基金投資人類別、最近贖回、應募以及初級市場銷售的管道等，該資訊每年調查搜集二次，以快速地瞭解避險基金的槓桿部位以及可能的系統風險指標⁽³²⁾。

二、歐盟訂定另類投資基金經理人指令

為回應金融危機所產生風險，歐盟 2009 年 4 月發布 AIFMD 廣泛地規範非 UCIT 基金（即另類投資基金，Alternative Investment Fund, AIF）之管理公司（management companies），該基金包括了避險基金、私募股權基金、不動產基金、商品基金、基礎建設基金以及與 UCIT 相類似但不符合 UCIT 標準之基金（例如：結構型基金、保證基金或其他一般基金無法遵循 UCIT 指令之基金）⁽³³⁾，茲將立法背景、規範目的以及衝擊影響與預期效果說明如下：

（一）立法背景

另類投資基金的成長對於資本市場上實體經濟所需融資的金額確具有正向以及效率的貢獻，但因部分另類投資產業不能創造價值，而侵蝕社會利益讓社會的其他人承擔成本，金融制度產生危機主要在於高度的相互影響以及高度的槓桿，由於一個機構發生問題

會導致資產的出售，或者因為許多機構資產被洗價，亦導致其他機構因為資產洗價下跌而產生損失，並造成金融緊張，所以有些機構會出售資產，降低風險並維持資產適足比率，但卻為降低槓桿引發其他流動性資產價格下跌，並因出售造成系統性問題。

為解決前揭問題，並遵守G20與2009年3月4日委員會溝通（Commission Communication）所作之政治承諾，以及為讓所有歐洲的投資人在全球的經濟中更具競爭力，歐盟需要一個功能強、透明度高、具成本效益以及穩定的金融市場，所以雖然避險基金或者私募股權基金並未造成金融危機，但肯定危機由於過度的債務所造成，而避險基金以及私募股權基金對最近負債的大額增加均有責任，所有信用的創造工具，包括避險基金以及私募股權基金，他們對於金融泡沫以及後續的信用崩盤都是有責任的，所以應該對於另類投資基金加以規範⁽³⁴⁾。

（二）規範目的

AIFMD提案主要的目的係為防範系統風險，訂定另類投資基金經理人具有個體審慎風險（micro-prudential risk）之歐盟標準規範，以避免各國有不當的規範，並對於非UCITS基金創造一個歐盟市場，執行對專業投資人的保護，以及改善私募股權基金資訊揭露的規定⁽³⁵⁾，故對基金經理人加以規範。

另類投資一般被認為是較高的風險或者其他的特性認為不適合賣給一般投資人，因此一般賣給專業投資人或法人投資人。另類投資基金的活動一般受到會員國家金融與公司法令以及歐盟法令規範，但這些法令在特定產業則由產業發展標準加以補充，且由於最近另類投資不甚透明，並具有目前尚未被主管當局充分提出的風

險，現行管理架構對於其有具跨國本質的風險似無法適當反應，若對於另類投資產業在一會員國形成風險衝突，其他國家亦會受到影響。歐盟承認這些弱點並提出確保所有相關市場的產業能有適當的規範與監督，特別是統一對於另類投資產業的管理架構，確保另類投資基金經理人（Alternative Investment Fund Managers, 以下簡稱 AIFM）受到適當的管理與登記等要件之規範⁽³⁶⁾。

綜合言之，AIFMD 目的在於確保所有的 AIFM 受到適當的核准以及登記的要件，提供一個強化監理潛在風險的架構（例如避險基金所使用的槓桿），改善風險管理與組織的保護以減少個體審慎風險，強化投資人保護，與改善另類投資基金之公司控制股份的公眾可靠性，以及發展 AIFM 的單一市場⁽³⁷⁾。

（三）衝擊影響與預期效果

AIFMD 對於槓桿基金（特別是避險基金）訂定特別的要件，係因避險基金雖然不是造成最近金融危機的原因，但確實對於系統風險移轉有部分可歸責的事由，且因為資產價值的減少，促使槓桿的避險基金出售資產，並導致追繳保證金、投資人贖回，造成資產進一步下跌，在 2007 年底與 2008 年底間避險基金全市場部位約減少了 2.9 兆歐元，了結的槓桿達 2.4 兆歐元，對於金融市場的衝擊而言，不是一個微不足道的數字。

另外對主管機關提供槓桿訊息的部分，亦希望對於改善監視與總體審慎監督，以及是否避險基金的行為在未來會加系統風險。槓桿限制的影響是要限制槓桿所產生風險，但是該種限制會增加在危機時的循環（pro-cyclicality），促使避險基金出售。因此，投資人如沒有高槓桿的特定策略商品之管道，亦會減少投資人投資選擇以及報酬⁽³⁸⁾。

三、美國——訂定私募基金投資顧問登記法與沃克爾規則

2010年7月21日美國歐巴馬總統簽署Dodd-Frank Act，其中Dodd-Frank Act第四部分即係私募基金投資顧問登記法（Private Fund Investment Advisers Registration Act of 2010，以下簡稱登記法），登記法改變了現行有關投資顧問管理私募基金（包括私募股權基金、避險基金以及特定不動產基金等）之法律架構，包括外國投資顧問亦應適用相關規定⁽³⁹⁾，茲將訂定背景、規範內容說明如次：

私募基金投資顧問登記法

1. 訂定背景

Dodd-Frank Act的二個目標，第一是限制同時間的融資，即一般所批評的影子銀行，另一個目的就是要限制大型金融機構倒閉所產生的問題⁽⁴⁰⁾。避險基金以及私募股權基金過去在未受規範的非銀行金融實體的影子銀行體系運作，這些基金及其經理人因為過去他們所提供服務資產管理規模大小以及投資人數量與專業程度複雜因素的影響，因私募豁免規範⁽⁴¹⁾，所以沒有槓桿限制、法令遵循檢查或充分揭露的負擔，並能從事大量的槓桿。

特別是，其持有鉅額的部位對於廣泛市場會產生系統風險，假如市場的方向對於避險基金或私募股權基金不利，會使他們以像跳樓大拍賣的價格了結部位，主要經紀商、銀行或其他的相對人會面臨重要的損失，甚至市場參與者無法直接交易基金，打擊到資產價格以及凍結流動性。

美國證管會傳統上對於投資顧問以及私募基金所參與的金融市場未有完整的資訊，且美國證管會以往對於資訊的蒐集係以產

業的來源為基礎，但這種來源在過去幾年證明是不具信賴以及一致性，因為無論是私募基金或者其投資顧問均沒有像人口普查的基本資訊。

所以這是一個國會想要關閉的重要法制缺口，美國證管會於2004年亟思關閉此項缺口，特別是依1940年投資顧問法訂定避險基金規則（hedge fund rule）⁽⁴²⁾要求所有的避險基金顧問辦理登記，但因美國證管會的見解遭聯邦上訴法院退回，促使美國證管會採行立法的措施，強化此方面的管理⁽⁴³⁾。

2. 私募基金投資顧問登記法內容—直接規範方式

登記法重要改變現行特定私募基金投資顧問的規範架構，其不僅改變1940年投資顧問法下現行投資顧問登記以及豁免之規定，同時亦改變聯邦與州對投資顧問管理的管轄責任，並賦予其他政府對於私募基金的研究與訂定相關規定之權源，以及增加對私募基金管理的投資顧問應向美國證管會登記，要求其對於紀錄與報告的義務，提高基金投資人資格條件的門檻。

其中有關系統風險資料的蒐集、報告、檢查以及揭露之部分，登記法授權美國證管會可以要求私募基金已登記投資顧問之保存紀錄、向美國證管會申報，認為保護投資人以及公共利益認為適當或者需要者，或者依Dodd-Frank Act所設立之金融穩定監督委員會（the Financial Stability Oversight Council）進行系統風險評估所需之資料。

每一檔私募基金所應紀錄與報告之資料包括：資產規模的數額、槓桿的使用（包括資產負債表外之槓桿）、相對人的信用曝險、交易與投資的部位、基金評價的政策與實務、持有資產的類

別、附帶安排或者附函、交易實務以及美國證管會洽商金融穩定監督審議會後認為需要的資料。

美國證管會應將為評估系統風險所需之紀錄與報告送交金融穩定監督委員會，且每年應向國會提出報告，美國證管會如何使用所蒐集的資訊。另為了擴大美國證管會揭露的權限，登記法增訂投資顧問法第210條第(c)項之除外規定，將目前限制美國證管會對於所取得投資顧問揭露客戶的身分、投資及事務，改為為評估潛在系統風險，則得揭露⁽⁴⁴⁾。

(二) 沃克爾規則——間接規範方式

沃克爾規則係規定除符合豁免規定外，原則禁止任何銀行或銀行控股公司的子公司之資金經理人(money manager)從事自營交易或投資或贊助(sponsoring, 即擔任一般合夥人、管理會員或基金受託人、控制基金董事、受託人或管理的大多數、具名共同行銷等)避險基金或私募基金，而禁止自營的部分即在避免與客戶間的利益衝突、直接或間接進行高風險資產(high-risk assets)或交易的重要曝險，避免對銀行安全或美國金融穩定產生威脅。

四、小結

個體審慎(micro-prudential)規範主管機關著重於個別機構的管理，將個別機構資本適足標準(capital adequacy requirements)作為個別機構之安全進而認為整個制度或系統是安全的，其主要的方法，包括以核准、商業行為規則、資本條件、透明度條件、委任規則(delegation rules)、保管規則以及獨立評價者的條件、跨國行銷的規則，但因為銀行或者其他被高度監理之機構可能會有集體行為(collective behavior)，如此會低估對

系統的影響，所以金融危機之後各國主管機關除個體審慎規範外，亦倡議總體審慎規範，總體審慎（macro-prudential）主要的方法是向主管機關報告、槓桿限制等⁽⁴⁵⁾。

而從前揭各國對於避險基金管理的方法觀之，採行申報的部分係屬總體審慎規範，對於避險基金個別之登記等管理事項則屬個體審慎規範，由此顯見各國解決方案係兼採個體與總體審慎規範，且除對避險基金的直接規範外，亦透過其他市場參與者即銀行等進行間接規範，以收其成效。

伍、結論與建議

一、本文研究發現

本文研究發現避險基金是否為系統風險或金融風暴之主因有正反不同看法，惟本文認為金融危機中並無因為一家避險基金倒閉造成其他家的倒閉，更無因為避險基金倒閉影響到其他金融市場或者整體經濟穩定，並無產生本文所定義系統風險之事實，故避險基金尚非導致系統風險之主因，本文認為國內現尚無避險基金未來可以考慮引進，但由於避險基金為市場主要參與者，且從事槓桿活動，避險基金對於整個金融市場產生相互影響效應，其個別避險基金如大量出售資產可能會造成市場價格快速下跌問題，而避險基金亦會因市場狀況而被迫追繳擔保品或強行了結部位產生大額之損失，因此如引進避險基金宜有相關之配套。

二、引進避險基金管理政策建議

為解決避險基金可能產生系統風險問題之疑慮，各國亟思提出新法案

作為因應，其具體作法係以加強避險基金登記與揭露之直接規範方式，並透過管理其交易對手之間接規範方法以強化市場監理，且除前揭個體審慎規範之管理方法外，亦採行總體審慎規範之作法，要求設立全球資料庫，進行跨國跨市場的監理，雖然我國尚無避險基金之設立，惟各國研擬之改善作法，得作為未來國內引進避險基金制度之參考，相關管理政策建議如下：

(一) 採行直接規範為主，間接規範為輔

避險基金並非引發系統風險與金融風暴之主因，目前國內尚無避險基金之設立，因歐美避險基金原多採行私募方豁免登記，未受管理，無法取得完整資訊進行分析管理，所以如未來引進避險基金，應對避險基金業加以管理，以避免重蹈歐美避險基金豁免規範之覆轍，建議對於本國避險基金應採行直接規範的方式，將避險基金及基金經理人一併納入管理，宜辦理相關之登記，但在一定規模以下得豁免持續性監督的規定，至於間接規範的部分，除得參酌國外現行對於主要證券商之間接規範方式外，亦得參考美國沃克爾規則之精神對銀行訂定相關規範，並建議銀行的部分亦應強化授信、風險管理與資本要求等。

(二) 總體審慎規範與個體審慎規範併行不悖

金融機構的管理除原先的個體審慎規範，即對個別市場參與者加以管理，即避險基金發行業者，以及與之從事交易的相對人，包括授與信用的金融機構，或者衍生性商品的交易對手等，鑑於現行制度上對於金融機構、證券業財務與業務以及人員均有相關的管理，包括相關的財務與人員資格條件、風險管理、內部控制與稽核等，現行相關架構尚稱允當，惟如推出避險基金可再行檢討有無強化之必要。

除對避險基金個別的管理之外，亦應著眼於總體審慎規範，本文贊同資料庫之建置，進行跨市場、跨國資訊之蒐集與分析，且除強化資訊蒐集之外，則應著重於資訊彙整分析，故管理政策應總體審慎規範與個體審慎規範二者應併行不悖，方能維持市場紀律與安全。

註釋

1. LTCM 創立於 1994 年 2 月，總計資產 13 億美元，是一家主要從事定息債務工具套利活動的避險基金，主要活躍於國際債券和外匯市場，利用私人客戶的鉅額投資和金融機構的大量貸款，專門從事金融市場炒作，與量子基金、老虎基金、歐米伽基金一起稱 國際四大「避險基金」。
2. See Nicholas Chany, Mila Getmansky, Shane M. Haas and , Andrew W. Lo, Systemic Risk and Hedge Funds, MIT Sloan School of Management, Working Paper 4535-05, at 1(February 2005), available at https://secure.brightworkinc.net/~andrewlo/documents/Chan_Getmansky_Haas_Lo_2005_-_Systemic_Risk_and_Hedge_Funds.pdf (last visit 2012/8/5) .
3. See Glenn Yago, Lalila Ramesh, and Noah E. Hochman, Hedge Funds and Systemic Risk Demystified, available at <http://www.milkeninstitute.org/pdf/hedgefunds.pdf> (last visit 2012/8/1) .
4. Amaranth 為 Nicholas M. Maounis 於 2000 年創辦的避險基金，主要從事所謂的價差交易（spread），以買賣不同到期日的天然氣期貨合約。Amaranth 打賭，自 2004 年起因天然氣期貨價格持續拉寬的有利趨勢，使該基金賺得滿堂紅。但因後來價差大幅變窄，其中 2007 年 3 月及 4 月到期的合約價差由 7 月最多的 2.6 美元，急跌至 1.15 美元，甚至收窄至 75 美分，其後數年的 3 月及 4 月到期合約價差亦告縮小，造成龐大虧損，損失超過 60 億美元。
5. 參引自 John Kambhu, Til Schuermann, Kevin J. Stiroh, Hedge Funds, Financial Intermediation, and systemic risk, Staff Report, Federal Reserve Bank, No. 291, at 8 (2007) , available at <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/60660/1/541528009.pdf> (last visit 2012/10/15) .
6. See George G., Kaufman and Kenneth E. Scott, What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to it?, The Independent Review, v.VII, n. 3, at 371-372 (2003) , available at http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_scott.pdf (last visit 2012/10/15) .
7. Nicholas Chany, Mila Getmansky, Shane M. Haas and Andrew W. Lo, supra note 2.
8. 鍾經榮，涵蓋信用風險、銀行間傳染風險與流動風險的台灣金融系統風險量化模型，中央銀行季刊，第 33 卷第 2 期，第 14 頁。
9. 系統性風險又稱市場風險或不可分散風險，是指那些影響市場上所有公司的因素導致的風險，但是由公司外部因素引起的，例如：戰爭、政權更迭、自然災害、經濟周期、通貨膨脹、能源危機、宏觀政策調整等公司自身無法控制的風險。<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E7%B3%BB%E7%B5%B1%E6%80%A7%E9%A2%A8%E9%A%AA>（最終瀏覽日期 2011/5/1）。
10. See Michael I. Overmyer, The 'Foreign Private Adviser' Exemption: A Potential Gap in the New Systemic Risk Regulatory Architecture, 110 Colum. L. Rev. 2185, at 2188-2189, available at <http://ssrn.com/abstract=1720668> (last visit 2011/5/1) .

11. See John C. Coffee, Systemic Risk after Dodd-Frank- Contingent Capital and the Need for Regulatory Strategies Beyond Oversight, at 797 , 801 , available at http://www.columbiaalawreview.org/assets/pdfs/111/4/Coffee__J..pdf (last visit 2012/8/1) .
12. See Steven L. Schwarcz and Iman Anabtawi, Regulating Systemic Risk: Towards An Analytical Framework, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 10-11, at 32, 62 (January 3, 2011) , available at <http://ssrn.com/abstract=1670017> (last visit 2011/5/1) .
13. 槓桿的簡單定義就是指其交易可能超過原始投資金額的損失，因為其可借貸或使用衍生性商品進行額外的投資，大部分的避險基金其槓桿倍數為其資本的 2:1，但亦有部分的避險基金達到 30:1；See Lydie Nadia Cabrera Pierre-Louis ,Hedge Fund Fraud and the Public Good, Fordham Journal of Corporate and Financial Law, Vol. 15, No. 21, 2009 , at 79-80 (December 21, 2009) ,available at <http://ssrn.com/abstract=1531364> (latest visit 2011/5/1) .
14. 衍生性商品係一種契約，其以一定的指標作為標的（underlying），該標的可以為可交易的資產，例如：股票或商品類（commodity），亦可以為非交易的資產，例如：天氣，一般衍生性商品有市價並於集中市場交易，亦得於店頭市場交易；[http://en.wikipedia.org/wiki/Derivative_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Derivative_(finance))（最終瀏覽日期 2011/5/1）。本文所指之衍生性商品即包括店頭及集中交易的衍生性商品，併此說明。
15. 目前避險基金在各國的用語亦有不同，德國稱為額外風險的基金（Funds with additional risks）、義大利稱作投機基金（speculative funds）、瑞典則列入別類別等；See Chaheer, Santiago Juan.,Hedge Funds and Retail Business: Comparing German, Italian, Swedish and English Law, London School of Economics & Political Science (LSE), at 3 (March 2006) , available at <http://ssrn.com/abstract=967662> (latest visit 2011/5/1) 。香港則稱作對沖基金；http://www.hkifa.org.hk/chi/educationalmt_hf_glossary.aspx#SingleStrategyHedgeFund（最終瀏覽日期 2011/5/1）。
16. See Nicholas Chany, Mila Getmansky, Shane M. Haas and , Andrew W. Lo, Do Hedge Funds Increase Systemic Risk, Economic Review Forth Quarter 2006, at 49-50, available at http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq406_lo.pdf (last visit 2012/10/14) .
17. Nicholas Chan, Mila Getmansky, Shane M. Haas, Andrew W. Lo, supra note 2.
18. See Kacperczyk Brown, Lynch Lijung, Richardson Pedersen, Hedge Funds in the Aftermath of the Financial Crisis, available at <http://w4.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/HedgeFundsWP.pdf> (last visit 2011/5/1) .
19. See regory W. Brown, Jeremiah Green, John R.M. Hand, Are Hedge Funds Systemically Important ? , at 2 (September, 2010) , available at <http://ssrn.com/abstract=1689079> (last visit 20 See 11/5/1) .
20. See Photis Lysandrou, The real role of hedge funds in the crisis, available at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e83f9c52-6910-11e1-9931-00144feabdc0.html#axzz29X5MkfWG> (last visit 2012/10/14) .
21. G20 Working Group, G20 Working Group on Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency (Final Report) , at 29 (February 2009) .
22. Directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFMs) : Frequently Asked Questions, available at <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/211&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=fr> (last visit 2011/2/18) .
23. Financial Services Authority, The Turner Review-A regulatory response to the global banking crisis, at 11 (March 2009) , available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf (last visit 2012/8/22) .
24. See Miles Francis Binney , Hedge Fund Regulation - In Response to the Financial Crisis, at 30 (September 1, 2009) , available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1669123 (last visit 2011/5/1) .
25. See FSA, Assessing possible sources of systemic risk from hedge funds, at 12(February 2010), available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/hedge_funds.pdf (last visit 2011/5/7) .
26. The House Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government, Perspectives on

- Hedge Fund Registration, at 57-67 (2009), available at http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/hr05072009.shtml (last visit 2011/5/7) .
27. See Robertra Romano, Against Financial Regulation Harmonization: A Comment, Yale Law & Economics Research Paper No. 414, at 4 (2010), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1697348 (last visit 2011/5/1) .
28. See Mavia Stvömqvist, Economic Commentaries: Hedge funds and the financial crisis of 2008, available at http://www.riksbank.com/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Ekonomiska%20kommentarer/2009/ek_kom_no3_eng.pdf (last visit 2011/1/22) .
29. See Roger Ferguson & David Laster, Hedge funds and systemic risk, Financial Stability Review, at 45 (April 2007), available at http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/etud5_0407.pdf (last visit 2012/8/22) .
30. Gregory W. Brown, Jeremiah Green, John R.M. Hand, supra note 19, at 2.
31. See Folarin Akinbami, Retail Financial Products and the Global Financial Crisis, at 1,4 (June 20, 2012), <http://ssrn.com/abstract=2087548> (last visit 2010/9/15) .
32. See IOSCO, International regulators publish systemic risk data requirement for hedge funds, available at <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS179.pdf> (last visit 2012/8/) ;
- Hedge funds will be required to reveal operational details to national regulators using a template released by the International Organisation of Securities Commissions' (iosco) technical committee, available at <http://www.hedgefundsreview.com/hedge-funds-review/news/1593661/hedge-funds-increased-reporting-burden-iosco-measure#ixzz22wQ5kip>(last visit 2012/8/8) .
33. See EUROFI, Non harmonized investment funds and hedge funds : what regulation and supervision at EU level ? , September 2009, available at http://www.eurofi.net/pdf/2009/Goteborg2009/Non_harmonized_investment_funds_and_hedge_funds_what_regulation_and_supervision_at_EU_level.pdf (last visit 2011/5/7) .
34. See Poul Nyrup Rasmussen, Direct EU regulation for Private Equity and Hedge funds-The real economy comes first, Commission conference on private equity and hedge funds, at 1-2 (26 February 2009), available at http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/conference/rasmussen_en.pdf (last visit 2011/5/3) .
35. See EUROFI, supra note 33.
36. Poul Nyrup Rasmussen, supra note 34, at 1-2.
37. See Jim Geene, Defining Hedge Funds; Regulations and Strategies in Mature and Emerging Markets, at 4, 32 (2010), available at <http://ssrn.com/abstract=1641592> (last visit 2011/5/1) .
38. See Charles River Associates, Impact of the proposed AFIM Directive across Europe, October 2009, available at http://www.crai.com/uploadedFiles/Publications/Impact_of_AIFM_Directive.pdf?n=7353 (last visit 2011/2/18) .
39. <http://www.bryancave.com/files/Publication/f97e8452-0b02-403f-8c96-03673d8c70b8/Presentation/PublicationAttachment/4dc8889d-4b29-4c18-a72c-003bfdd5a306/Client%20Alert%20-%20Private%20Fund%20Investment%20Advisers%20Registration%20Act%20of%202010.pdf>(last visit 2012/8/18) .
40. See David A. Skeel Jr., The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 10-21, at 3 (November 2010), available at <http://ssrn.com/abstract=1690979> (last visit 2011/5/1) .
41. 美國避險基金原本應適用聯邦的法令，其中主要包括 1933 年證券法 (the Securities Act of 1933)、1934 年的證券交易法 (the Securities Exchange Act of 1934)、1940 年的投資公司法、1940 年投資顧問法以及 1940 年商品交易法，但由於避險基金因私募豁免登記，所以未受管理。參見林黎華，美國避險基金之研究，輔仁法學，第 43 期，第 397 至 480 頁，2012 年 6 月。

42. 2004 年 12 月美國證管會採取新的規則以及規則修正，要求大部分的避險基金應於 2006 年 2 月 1 日前向美國證管會登記，以及其管理的資金受到聯邦的管轄，所以修正 Rule203 (b) (3) -1，若避險基金落入私募基金的定义時，將避險基金當作一個客戶，基金經理人被要求要看穿 (look-through) 將該基金的每一個受益人當作一個客戶，低於 15 人即可依據法條予以豁免。See SCOTT J. LEDERMAN, HEDGE FUND REGULATION, Practising Law Institute, at 6-6 (March 2008) 。
43. See CCH Attorney-Editor Publication, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act-Law, Explanation and Analysis, Wolters Kluwer Law & Business, at 184-185 (July 2010) 。
44. SEC Proposes Private Fund Systemic Risk Reporting Rule, (Jan. 25, 2011) available at <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-23.htm> (last visit 2012/8/1) 。
45. EUROFI, supra note 33.

參考文獻

1. 林黎華 (2012) , 「美國避險基金之研究」, 輔仁法學, 43, 397-480 。
2. 鍾經樊 (2011) , 「涵蓋信用風險、銀行間傳染風險、與流動性風險的臺灣金融系統風險量化模型」, 中央銀行季刊, 33(2), 14 。
3. Binney, Miles Francis (2009) , " Hedge Fund Regulation - In Response to the Financial Crisis," 1-61, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1669123>
4. Brown, Gregory W., Green, Jeremiah, Hand, John R.M (2010) , "Are Hedge Funds Systemically Important ? , " 1-31, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1689079>
5. Brown, Kacperczyk, Lijung, Lynch, Pedersen, Richardson (n.d.) , "Hedge Funds in the Aftermath of the Financial Crisis," available at <http://w4.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/HedgeFundsWP.pdf>
6. CCH Attorney-Editor Publication (2010) , DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT-LAW, Explanation and Analysis, Chicago: Wolters Kluwer Law & Business
7. Chany, Nicholas, Getmansky, Mila, Haas, Shane M. and, Lo Andrew W. (2005), "Systemic Risk and Hedge Funds," MTT Sloan School of Management, Working Paper, 4535-05, 1-106, available at http://secure.brightworkinc.net/~andrewlo/documents/Chan_Getmansky_Haas_Lo_2005_-_Systemic_Risk_and_Hedge_Funds.pdf
8. Charles River Associates (2009) , "Impact of the proposed AFIM Directive across Europe," available at http://www.crai.com/uploadedFiles/Publications/Impact_of_AIFM_Directive.pdf?n=7353
9. EUROFI (2009) , "Non harmonized investment funds and hedge funds : what regulation and supervision at EU level ? , " available at http://www.eurofi.net/pdf/2009/Goteborg2009/Non_harmonized_investment_funds_and_hedge_funds_what_regulation_and_supervision_at_EU_level.pdf
10. Ferguson, Roger & Laster, David (2007) , "Hedge funds and systemic risk," Financial Stability Review, 10, 45-54, available at http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/etud5_0407.pdf
11. Financial Services Authority (2009) , "The Turner Review-A regulatory response to the global banking crisis," available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf
12. FSA(2010), " Assessing possible sources of systemic risk from hedge funds," available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/hedge_funds.pdf

13. FSA (2010), "What does regulatory reform mean for your business?", available at http://www.fsa.gov.uk/about/what/reg_reform
14. G20 Working Group (2009), "G20 Working Group on Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency (Final Report)", available at http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PublicationReport/Pdfs/20_010409.pdf
15. Geene, Jim (2010), "Defining Hedge Funds: Regulations and Strategies in Mature and Emerging Markets", 1-45, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1641592>
16. IOSCO (2010), "International regulators publish systemic risk data requirement for hedge funds," available at <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS179.pdf>
17. Kambhu, John, Schuermann, Til, Stiroh, Kevin J (2007), "Hedge Funds, Financial Intermediation, and systemic risk," Staff Report, Federal Reserve Bank, No. 291, available at <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/60660/1/541528009.pdf>
18. Kaufman, George G. and Scott, Kenneth E.(2003), "What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to it?," The Independent Review, VII,(3), available at http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_scott.pdf
19. LEDERMAN, SCOTT J. (2008), HEDGE FUND REGULATION, New York: Practising Law Institute
20. Lysandrou, Photis (2012), "The real role of hedge funds in the crisis," available at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e83f9c52-6910-11e1-9931-00144feabdc0.html#axzz29X5MkfWG>
21. Overmyer, Michael I (2010), "The 'Foreign Private Adviser' Exemption: A Potential Gap in the New Systemic Risk Regulatory Architecture," Colum. L. Rev., 110, 2185,2185-2227, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=172066>
22. Rasmussen, Poul Nyrup (2009), "Direct EU regulation for Private Equity and Hedge funds-The real economy comes first," Commission conference on private equity and hedge funds, 1-10, available at http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/conference/rasmussen_en.pdf
23. Romano, Robertra (2010), "Against Financial Regulation Harmonization: A Comment," Yale Law & Economics Research Paper, 414, 1-21, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1697348>
24. Schwarcz, Steven L. and Anabtawi, Iman (2011), "Regulating Systemic Risk: Towards An Analytical Framework," UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper, 10-11, 349-412, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1670017>
25. SEC (2011), "SEC Proposes Private Fund Systemic Risk Reporting Rule," available at <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-23.htm>
26. Skeel, David A. Jr (2010), "The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences," U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper, 10-21, 39-42, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1690979>
27. StrÅmqvist, Maria (2009), "Hedge funds and the financial crisis of 2008," Economic Commentaries, 3, 1-5, available at http://www.riksbank.com/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Ekonomiska%20kommentarer/2009/ek_kom_no3_eng.pdf
28. The House Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government (2009), "Perspectives on Hedge Fund Registration," available at http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/hr05072009.shtml
29. Yago, Glenn, Ramesh, Lalila, and Hochman, Noah E. (1998), "Hedge Funds and Systemic Risk Demystified," 1-27, available at <http://www.milkeninstitute.org/pdf/hedgefunds.pdf>



教育訓練

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
6/4	許美蓉等 79 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 1 梯次
6/4	孔玉音等 80 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 2 梯次
6/5	林懿玲等 81 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 3 梯次
6/6	林正芬等 82 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 4 梯次
6/7	黃謙儀	管理部(外部訓練)	二代健保實務與稅務之關係
6/7	林琬琪等 72 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 5 梯次
6/10	范惠緣等 79 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 制度宣導教育訓練課程——第 6 梯次
6/11	樊慎怡等 34 人	管理部(內部訓練)	我國發展新科技產業籌資平台配套產業未來新增法令架構
6/13	杜紋幸等 35 人	管理部(內部訓練)	防癌宇宙操——毛巾(瘦身)操
6/18	吳惠齡等 48 人	管理部(內部訓練)	TIIPAS 內稽人員教育訓練
6/19	黃萬傳等 3 人	管理部(外部訓練)	「大陸證券市場概況」專題演講
6/19	謝莉珠等 89 人	管理部(內部訓練)	防毒與防駭最新趨勢
6/20	蔡建全等 37 人	管理部(內部訓練)	股東會法規與電子投票業務介紹
6/21	郭鴻儒等 2 人	管理部(外部訓練)	2013 年消費金融主管座談會
6/21	王銘祥	管理部(外部訓練)	人民幣財富管理與風險管理實務國際研習課程
6/25	謝慧穎等 3 人	管理部(外部訓練)	IFRS 9 預計損失模型與信用風險管理之整合與應用
6/26	陳 燕等 39 人	管理部(內部訓練)	國際會計準則時代的來臨及企業因應之道
6/27-28	趙光隆	管理部(外部訓練)	「期貨及選擇權交易策略與實務〈進階班〉」
6/27	高逸潔等 26 人	管理部(內部訓練)	行政業務相關資訊系統簡介
7/2	胡麗娟等 3 人	管理部(外部訓練)	指數投資策略發展趨勢與相關產業之分工
7/3-10	陳文輝等 30 人	管理部(外部訓練)	WINDOWS-7 新版功能介紹(1)、(2)
7/4	崔以誠等 17 人	管理部(內部訓練)	資訊系統需求管理與測試實務介紹
7/8	黃俊豪等 3 人	管理部(外部訓練)	『2013 台灣經濟總體檢：如何提升整體競爭力?』研討會
7/11	曹素燕等 2 人	管理部(外部訓練)	海峽兩岸服務貿易協議金融宣導說明會
7/11	黃蓁蓁等 2 人	管理部(外部訓練)	2013 後金融海嘯的財經挑戰國際研討會
7/11	范惠緣等 39 人	管理部(內部訓練)	股務查核業務介紹
7/17	陳 鶴等 84 人	管理部(內部訓練)	如何建立家庭醫學觀念
7/18	陳善仁等 55 人	管理部(內部訓練)	參加人連線作業管理與服務介紹、電腦機房自動化排程
7/19	汪欣鵠等 3 人	管理部(外部訓練)	退休金制度與你
7/22	陳宏濱	管理部(外部訓練)	國際商務禮儀與外賓接待
7/23	黃小婷等 4 人	管理部(外部訓練)	與你切身有關退休規劃
7/23	張祖欣	管理部(外部訓練)	「證券市場異常交易之監理」專題演講
7/24	江靜文等 2 人	管理部(外部訓練)	「行政透明實務與內控簡介」專題演講
7/24	黃正中等 71 人	管理部(內部訓練)	新科技產業海外上市暨公司債發行實務
7/25	許渺沙等 40 人	管理部(內部訓練)	消防安全講習課程
7/26	錢玲美等 4 人	管理部(外部訓練)	投信投顧業在退休金制度執行面的功能
7/26	沈民賢等 2 人	管理部(外部訓練)	海峽兩岸服務貿易協議金融宣導說明會
7/31	謝莉珠等 56 人	管理部(內部訓練)	客戶的抱怨及處理



重要紀事

6/1	本公司參與嘉義市政府與金融總會舉辦之「102年金融服務關懷社會」園遊會，於「金融特展主題區」及「民眾互動區」設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。
6/5~7/19	為推動金融知識普及計畫，及建立大學生對投資理財之正確觀念，假北、中、南等大學院校舉辦5場次「深入校園理財講座」。
6/5	臺灣股票博物館營運將近半年，於6月5日下午2點30分，參觀人數累計突破一萬人次。台北實踐大學企管系碩士班學生李若慈，幸運成為第一萬名入館參觀民眾，由林總經理親自頒贈證書及紀念品。
6/17	大陸招商銀行一行23人至本公司參訪，進行業務交流並參觀股票博物館。
6/24	本公司召開102年度股東常會，由董事長主持並進行第9屆董事、監察人改選事宜，會後隨即召開董事會，會中全體董事一致推選丁克華出任董事長一職，並續聘林修銘為總經理。
6/27	本公司贊助之新北市石碇國小「小小文創家培育計畫」舉辦101學年度第二學期成果發表會，由江旭立校長致贈本公司感謝狀。
6/29	本公司同仁假新北市八里挖子尾出海口，參加由第一金投信主辦，台灣省北區國稅局、新北市政府環保局及證券周邊單位協辦之「守護海岸 攜手淨灘」暨捐發票活動，過程圓滿順利。
6/30	截至6月30日止，本年度共計91,316人次股東使用集保結算所「股東會電子投票平台」完成電子投票行使表決權。
7/8	為提昇股務從業人員專業知能，邀集各發行公司股務單位主管，舉辦1場「股務單位主管座談會」，共計40人參加。
7/9	第一金融資產管理公司一行11人至本公司參訪，進行業務交流並參觀股票博物館。
7/14~19	為增進對國際證券市場之瞭解，本公司派員赴美國證券保管結算公司(DTCC)研習。
7/23	本公司舉辦「股東e票通 投票抽大獎」活動之公開抽獎儀式，總共抽出包含HTC蝴蝶機、ASUS平板電腦及超商禮券等565個獎項。
7/23~24	邀集各證券商人員舉辦2場「102年參加人集保業務人員教育訓練」，共計138人參加。
7/25	邀集各發行公司及股務代理機構人員舉辦1場「股務單位稽核人員教育訓練」，共計47人參加。
7/30	大陸華融證券公司一行18人至本公司參訪，進行業務交流並參觀股票博物館。

統計資訊

表一 集中保管帳戶異動統計表

 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一 集中保管有價證券業務概況表

 集中保管有價證券總保管股數

表二之二 集中保管有價證券保管統計表

 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三 集中保管債券收付統計表

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

 帳簿劃撥配發新股 戶次

 帳簿劃撥配發新股 股數

表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七 境外基金交易平台業務量統計表

 境外基金交易平台申購統計

表八 票券保管結算交割統計表

 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量

 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

為愛惜地球資源、響應環保，「有價證券集中保管個別股票異動月分析表－上市證券、上櫃證券、興櫃股票」、「可轉換公司債月分析表」、「認購售權證月分析表」等資料，投資人可逕自本公司官方網站之「統計資訊」(www.tdcc.com.tw) 查詢相關資料。投資人可逕自本公司官方網站之「統計資訊」(www.tdcc.com.tw) 查詢相關資料。

表一 集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：戶

Unit : Accounts

年 Year 月份 Month	項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
88 年 (1999)		1,613,338	378,661	1,234,677	8,914,733
89 年 (2000)		4,474,761	3,053,424	1,421,337	10,336,070
90 年 (2001)		1,287,951	751,639	536,312	10,872,382
91 年 (2002)		2,404,437	1,824,769	579,668	11,452,050
92 年 (2003)		1,686,195	1,246,090	440,105	11,892,155
93 年 (2004)		1,191,870	552,643	639,227	12,531,377
94 年 (2005)		805,344	491,713	313,631	12,845,007
95 年 (2006)		1,392,598	1,035,171	357,427	13,202,434
96 年 (2007)		1,814,692	1,341,428	473,264	13,675,698
97 年 (2008)		822,327	475,055	347,272	14,022,970
98 年 (2009)		2,002,775	1,700,284	302,491	14,325,461
99 年 (2010)		754,660	226,536	528,124	14,853,585

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month 項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
100 年 (2011)	1,781,067	1,718,563	62,504	14,918,163
101 年 (2012)	2,407,039	2,031,780	375,259	15,293,422
'12 八 Aug	40,166	9,794	30,372	15,183,570
'12 九 Sep	86,327	54,781	31,546	15,215,116
'12 十 Oct	45,118	17,632	27,486	15,242,602
'12 十一 Nov	859,983	834,393	25,590	15,268,192
'12 十二 Dec	60,871	35,641	25,230	15,293,422
'13 一 Jan	70,708	44,538	26,170	15,319,592
'13 二 Feb	50,411	25,437	24,974	15,344,566
'13 三 Mar	56,620	25,581	31,039	15,375,605
'13 四 Apr	46,698	19,747	26,951	15,402,556
'13 五 May	53,178	26,069	27,109	15,429,665
'13 六 Jun	383,333	357,736	25,597	15,455,262
'13 七 Jul	67,474	30,852	36,622	15,491,884

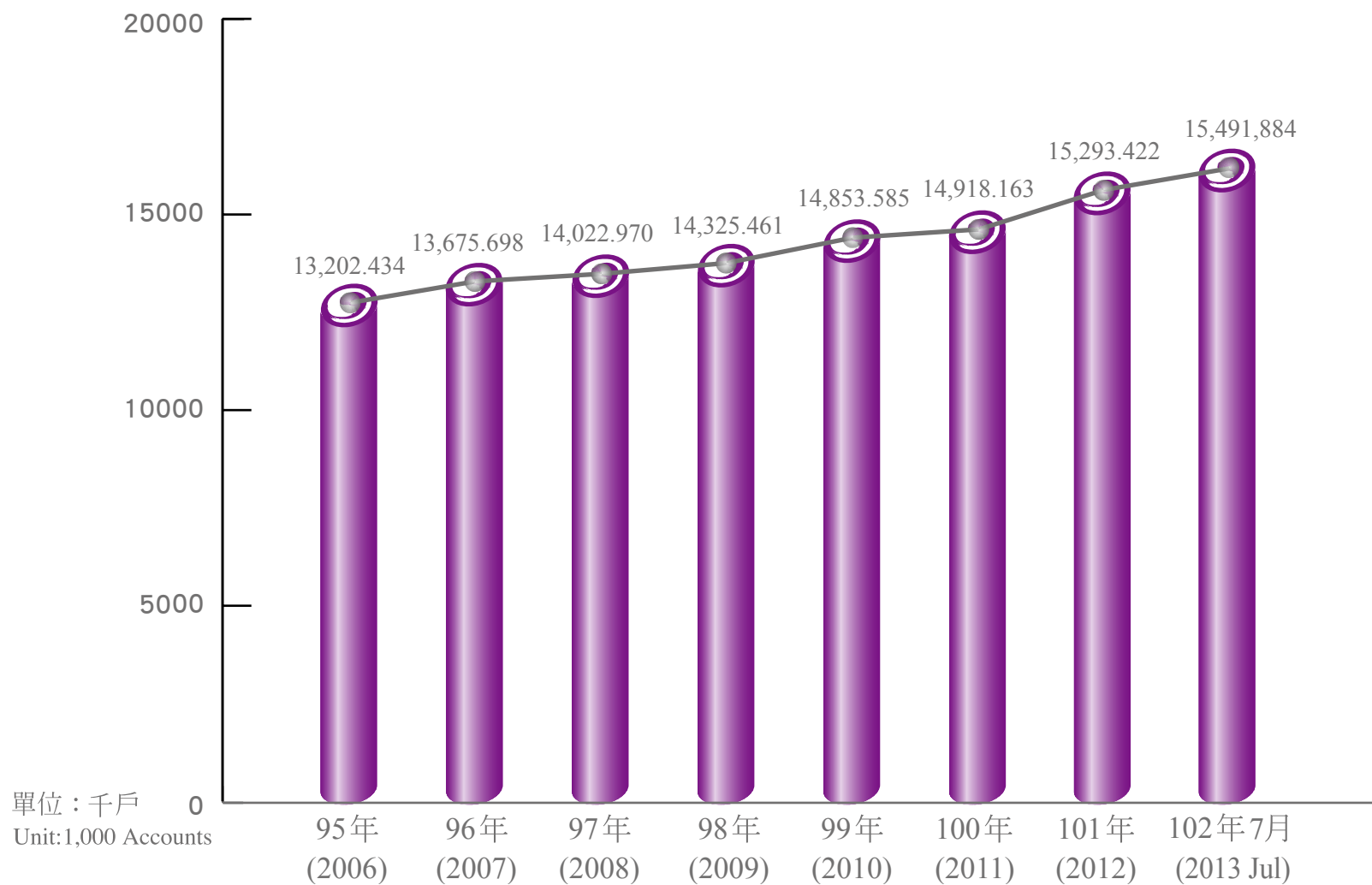
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

註二：累計開戶數指至本月底止之集中保管帳戶數。

註三：統計數據僅供參考。

圖一：集中保管帳戶累計開戶數

Figure 1 : Total Central Depository Accounts



表二之一 集中保管有價證券業務概況表

Table 2-1. Highlights of Securities Under Central Custody

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：千股

Unit : 1,000 Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities					實體保管 Physical Securities					總保管股數 Total Shares (K) =(E)+(J)
	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (D)	合計 Total (E) =(A)+(B) +(C)+(D)	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (I)	合計 Total (J) =(F)+(G) +(H)+(I)	
	上市 TWSE Shares (A)	上櫃 GTSM Shares (B)	興櫃 Emerging Stocks (C)			上市 TWSE Shares (F)	上櫃 GTSM Shares (G)	興櫃 Emerging Stocks (H)			
91 年 (2002)	12,204,087	809,236	6,826	10,000	13,030,149	330,171,219	50,331,613	1,066,833	24,665,136	406,234,801	419,264,950
92 年 (2003)	26,615,111	2,279,802	0	26,465,831	55,360,744	369,814,442	54,405,421	3,488,520	26,971,445	454,679,828	510,040,572
93 年 (2004)	34,164,646	5,498,430	6,601,837	26,340,206	72,605,119	395,865,771	51,377,909	8,082,119	31,343,009	486,668,808	559,273,927
94 年 (2005)	50,241,364	6,062,129	6,636,402	5,446,126	68,386,021	428,920,397	53,217,082	9,673,948	35,926,396	527,737,823	596,123,844
95 年 (2006)	90,399,780	16,895,830	14,946,389	15,152,234	137,394,233	408,491,461	53,720,101	8,485,447	36,220,160	506,917,169	644,311,402
96 年 (2007)	148,932,586	25,603,836	12,595,352	42,340,858	229,472,632	387,551,180	49,604,831	8,413,139	47,451,304	493,020,454	722,493,086
97 年 (2008)	206,553,060	30,929,595	14,763,859	83,231,880	335,478,394	363,840,269	36,963,885	8,359,142	105,261,031	514,424,328	849,902,722
98 年 (2009)	239,891,423	38,645,721	16,158,877	132,612,021	427,308,042	358,637,334	41,238,125	8,500,569	102,847,662	511,223,690	938,531,732
99 年 (2010)	622,706,420	78,920,676	34,172,025	149,467,451	885,266,572	29,925,276	527,189	147,863	107,543,678	138,144,006	1,023,410,578
100 年 (2011)	715,117,881	85,707,473	36,212,358	148,812,753	985,850,465	0	0	0	109,907,302	109,907,302	1,095,757,767

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities					實體保管 Physical Securities					總保管股數 Total Shares (K) =(E)+(J)
	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (D)	合計 Total (E) =(A)+(B) +(C)+(D)	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (I)	合計 Total (J) =(F)+(G) +(H)+(I)	
	上市 TWSE Shares (A)	上櫃 GTSM Shares (B)	興櫃 Emerging Stocks (C)			上市 TWSE Shares (F)	上櫃 GTSM Shares (G)	興櫃 Emerging Stocks (H)			
101 年 (2012)	732,118,499	79,966,919	33,541,441	161,299,204	1,006,926,063	0	0	0	115,518,303	115,518,303	1,122,444,366
'12 八 Aug	731,574,136	88,000,366	36,961,278	155,799,027	1,012,334,806	0	0	0	116,556,084	116,556,084	1,128,890,890
'12 九 Sep	732,154,865	84,021,508	36,988,431	156,657,472	1,009,822,275	0	0	0	116,262,915	116,262,915	1,126,085,191
'12 十 Oct	735,598,143	83,344,342	36,579,329	160,498,414	1,016,020,227	0	0	0	117,087,939	117,087,939	1,133,108,166
'12 十一 Nov	726,121,034	81,085,884	33,808,786	164,862,550	1,005,878,254	0	0	0	116,321,216	116,321,216	1,122,199,470
'12 十二 Dec	732,118,499	79,966,919	33,541,441	161,299,204	1,006,926,063	0	0	0	115,518,303	115,518,303	1,122,444,366
'13 一 Jan	738,518,854	77,233,307	33,389,602	167,921,087	1,017,062,851	0	0	0	115,483,216	115,483,216	1,132,546,067
'13 二 Feb	737,575,106	76,464,955	33,474,027	168,634,732	1,016,148,821	0	0	0	115,570,107	115,570,107	1,131,718,928
'13 三 Mar	736,504,173	76,768,359	32,882,309	165,313,725	1,011,468,567	0	0	0	115,535,388	115,535,388	1,127,003,955
'13 四 Apr	736,005,394	78,130,167	33,817,084	170,771,721	1,018,724,366	0	0	0	115,499,324	115,499,324	1,134,223,690
'13 五 May	738,015,295	79,255,071	33,491,892	172,541,370	1,023,303,629	0	0	0	115,466,608	115,466,608	1,138,770,237
'13 六 Jun	736,472,266	80,068,928	33,458,649	167,090,427	1,017,090,271	0	0	0	115,471,512	115,471,512	1,132,561,783
'13 七 Jul	738,577,407	80,860,111	33,699,644	169,675,938	1,022,813,100	0	0	0	115,298,282	115,298,282	1,138,111,382

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註二：上櫃證券及興櫃股票，分別自 83 年 12 月、90 年 12 月納入集保制度。

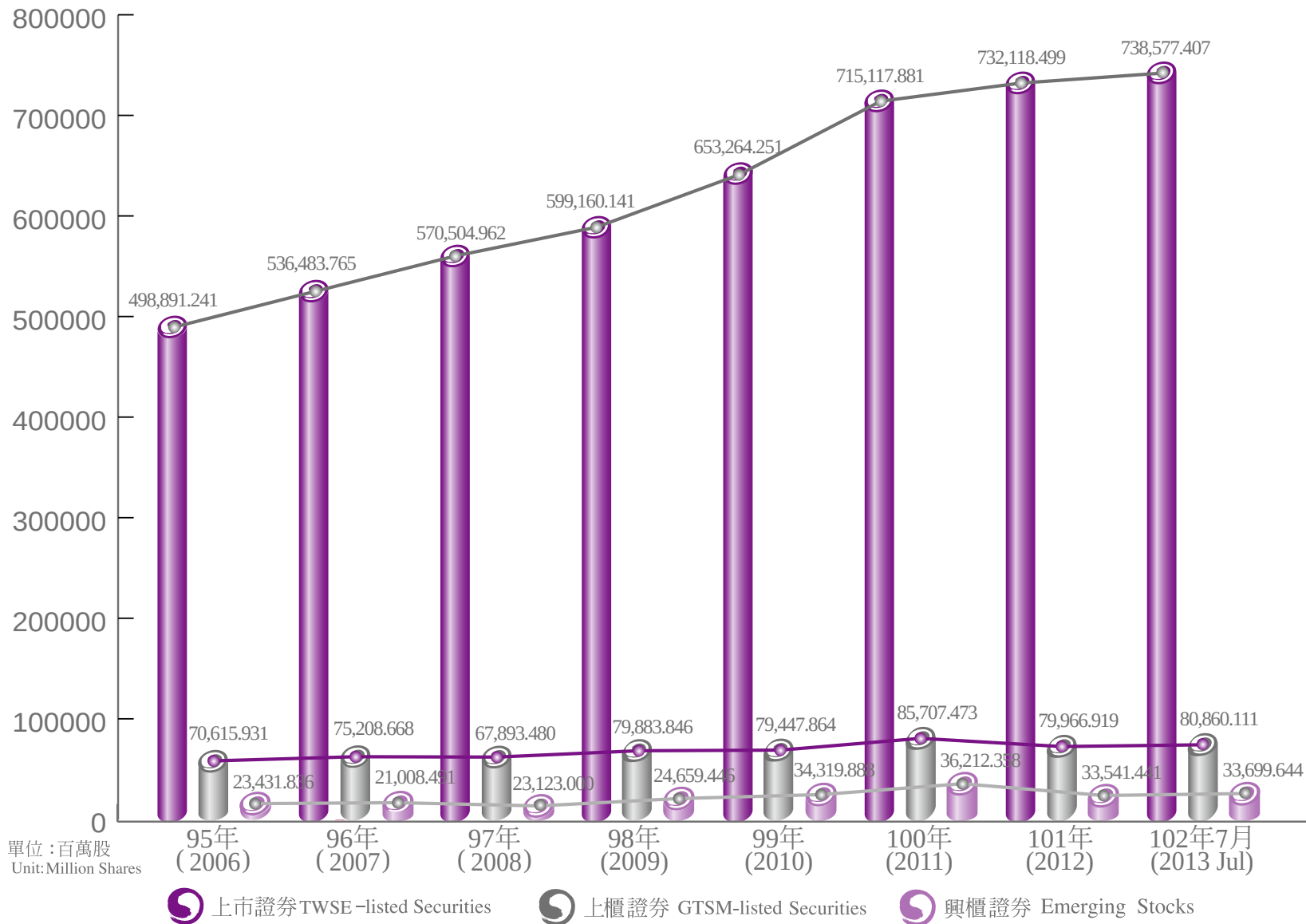
註三：上市（櫃）證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

註四：其他包含終止上市（櫃）、限制上市（櫃）、未上市（櫃）及私募等有價證券。

註五：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖二：集中保管有價證券總保管股數

Figure 2 : Total Shares of Securities Under Central Custody



表二之二 集中保管有價證券保管統計表

Table 2-2. Statistics of Securities Under Central Custody

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：張、千股

Unit : Pieces, 1,000 Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities		實體保管 Physical Securities			總保管股數 Total Shares		
	股數 Shares(A)	佔總保管股數 比例 Percentage (A)/(E)	張數 Pieces	股數 Shares(B)	佔總保管股數 比例 Percentage (B)/(E)	上市(櫃)證券 股數 Listed Securities (C)	未上市(櫃)證 券股數 Unlisted Securities (D)	合計 Total (E) =(A)+(B)=(C)+(D)
91 年 (2002)	13,030,149	3.11	76,372,678	406,234,801	96.89	414,628,122	4,636,828	419,264,950
92 年 (2003)	55,360,744	10.85	77,900,407	454,679,828	89.15	456,603,296	53,437,276	510,040,572
93 年 (2004)	72,605,119	12.98	78,630,537	486,668,808	87.02	501,590,712	57,683,215	559,273,927
94 年 (2005)	68,386,021	11.47	74,269,752	527,737,823	88.53	554,751,322	41,372,522	596,123,844
95 年 (2006)	137,394,233	21.32	68,315,704	506,917,169	78.68	592,939,008	51,372,394	644,311,402
96 年 (2007)	229,472,632	31.76	62,156,921	493,020,454	68.24	632,700,924	89,792,162	722,493,086
97 年 (2008)	335,478,394	39.47	58,652,814	514,424,328	60.53	661,521,443	188,381,279	849,902,722
98 年 (2009)	427,308,042	45.53	55,256,364	511,223,690	54.47	703,703,432	234,828,300	938,531,732
99 年 (2010)	885,266,572	86.50	11,988,978	138,144,006	13.50	767,032,004	256,378,574	1,023,410,578
100 年 (2011)	985,850,465	89.97	8,250,158	109,907,302	10.03	837,037,712	258,720,055	1,095,757,767
101 年 (2012)	1,006,926,063	89.71	8,040,689	115,518,303	10.29	845,626,859	276,817,507	1,122,444,366

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities		實體保管 Physical Securities			總保管股數 Total Shares		
	股數 Shares(A)	佔總保管股數 比例 Percentage (A)/(E)	張數 Pieces	股數 Shares(B)	佔總保管股數 比例 Percentage (B)/(E)	上市(櫃)證券 股數 Listed Securities (C)	未上市(櫃)證券 股數 Unlisted Securities (D)	合計 Total (E) =(A)+(B)=(C)+(D)
'12 八 A u g	1,012,334,806	89.68	8,199,515	116,556,084	10.32	856,535,779	272,355,111	1,128,890,890
'12 九 S e p	1,009,822,275	89.68	8,115,128	116,262,915	10.32	853,164,804	272,920,387	1,126,085,191
'12 十 O c t	1,016,020,227	89.67	8,076,251	117,087,939	10.33	855,521,814	277,586,353	1,133,108,166
'12 十一 N o v	1,005,878,254	89.63	8,046,891	116,321,216	10.37	841,015,704	281,183,766	1,122,199,470
'12 十二 D e c	1,006,926,063	89.71	8,040,689	115,518,303	10.29	845,626,859	276,817,507	1,122,444,366
'13 一 J a n	1,017,062,851	89.80	8,029,161	115,483,216	10.20	849,141,763	283,404,304	1,132,546,067
'13 二 F e b	1,016,148,821	89.79	8,023,169	115,570,107	10.21	847,514,088	284,204,839	1,131,718,928
'13 三 M a r	1,011,468,567	89.75	8,015,055	115,535,388	10.25	846,154,842	280,849,113	1,127,003,955
'13 四 A p r	1,018,724,366	89.82	7,997,723	115,499,324	10.18	847,952,645	286,271,045	1,134,223,690
'13 五 M a y	1,023,303,629	89.86	7,991,749	115,466,608	10.14	850,762,259	288,007,978	1,138,770,237
'13 六 J u n	1,017,090,271	89.80	7,984,841	115,471,512	10.20	849,999,843	282,561,940	1,132,561,783
'13 七 J u l	1,022,813,100	89.87	7,954,549	115,298,282	10.13	853,137,162	284,974,220	1,138,111,382

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註二：未上市（櫃）證券係指上市（櫃）證券以外之有價證券（含終止上市（櫃）、限制上市（櫃）、未上市（櫃）及私募等有價證券）。

註三：上櫃證券及興櫃股票，分別自 83 年 12 月、90 年 12 月納入集保制度。

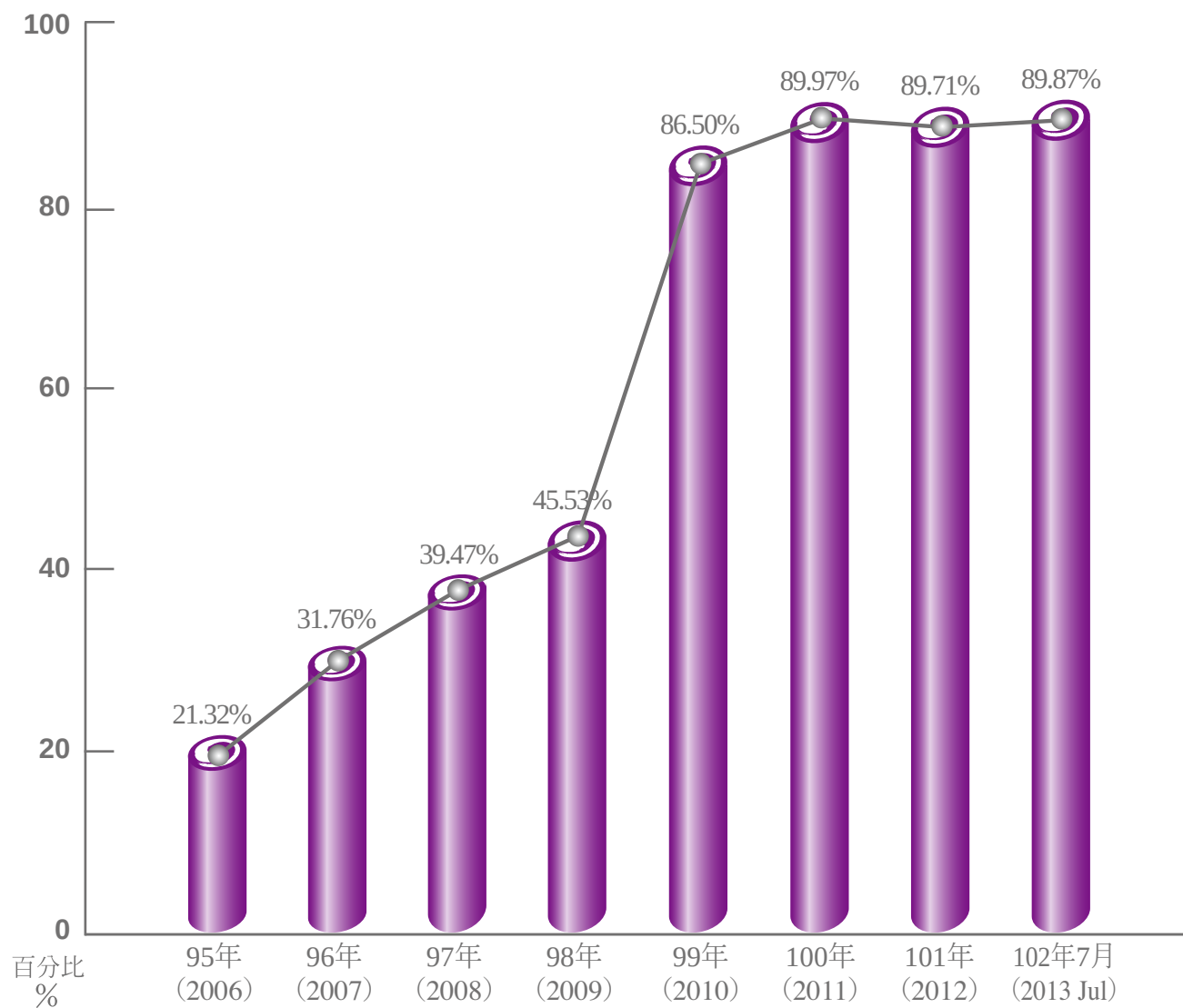
註四：初次上市（櫃）股票及已上市（櫃）增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自 95 年 7 月起全面無實體發行。

註五：上市（櫃）證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

註六：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖三：集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

Figure 3 : Percentage of Dematerialized Securities Under Central Custody



表三 集中保管債券收付統計表

Table 3. Statistics of Bonds Deposit / Withdrawal

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：張、百萬元

Unit：Pieces、Million NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
88 年 (1999)	25,998	30,031	27,651	31,553	2,740	2,015
89 年 (2000)	10,649	23,406	11,145	23,341	2,244	2,080
90 年 (2001)	8,861	41,556	9,053	41,409	2,052	2,228
91 年 (2002)	5,018	26,442	5,606	27,028	1,464	1,642
92 年 (2003)	14,340	48,959	14,582	45,693	1,222	4,908
93 年 (2004)	1,247	12,411	954	1,376	1,515	15,943
94 年 (2005)	844	414,569	360	138,687	1,999	291,825
95 年 (2006)	0	392,907	1,137	11,040	862	673,585
96 年 (2007)	120	304,954	60	42,006	922	936,791
97 年 (2008)	0	468,901	1	106,169	921	1,298,455
98 年 (2009)	0	329,489	300	128,861	621	1,500,091
99 年 (2010)	0	541,926	500	156,503	121	1,885,064

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
100 年 (2011)	0	644,003	121	366,948	0	2,162,458
101 年 (2012)	0	621,481	0	176,419	0	2,616,091
'12 八 Aug	0	91,850	0	7,438	0	2,432,389
'12 九 Sep	0	67,400	0	7,411	0	2,492,296
'12 十 Oct	0	36,008	0	6,414	0	2,521,860
'12 十一 Nov	0	47,130	0	22,900	0	2,549,063
'12 十二 Dec	0	91,250	0	26,536	0	2,616,091
'13 一 Jan	0	60,450	0	26,581	0	2,650,051
'13 二 Feb	0	44,400	0	11,700	0	2,682,735
'13 三 Mar	0	37,275	0	3,597	0	2,716,486
'13 四 Apr	0	22,365	0	57,569	0	2,681,169
'13 五 May	0	30,918	0	27,316	0	2,684,859
'13 六 Jun	0	49,308	0	14,960	0	2,719,177
'13 七 Jul	0	65,600	0	27,359	0	2,757,373

註一：自 95 年 7 月 1 日起新發行之債券採無實體發行。

註二：以外幣計價的國際債券係自 95 年 11 月納入集保制度。

註三：自 97 年 6 月 23 日起債券收付金額由原始發行面額調整為本金餘額列示。

註四：101 年底以後到期實體債券於 100 年 3 月 28 日起完成全面無實體登錄。

註五：統計數據僅供參考。

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

Table 4. Statistics of Book-entry Operations

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：千股，萬元

Unit: 1,000 Shares, 10,000 NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	上 市 證 券 TWSE-listed Securities		櫃 檯 證 券 GTSM Securities					
			上 櫃 證 券 GTSM-listed Securities		興 櫃 股 票 Emerging Stocks		店 頭 議 價 債 券 OTC Negotiated Bonds	
	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 金 額 Total Trading Value	平均每日成交金額 Average Daily Trading Value
88 年 (1999)	689,643,146	2,558,105	49,004,837	181,099	0	0	1,152,970	4,776
89 年 (2000)	647,962,586	2,463,148	88,490,440	335,888	0	0	30,920	113
90 年 (2001)	604,276,814	2,446,118	79,800,651	321,609	0	0	10,840	46
91 年 (2002)	877,137,250	3,524,860	102,763,975	417,555	335,444	1,378	1,000	43
92 年 (2003)	969,398,890	3,896,369	101,797,701	403,545	1,077,729	4,232	0	0
93 年 (2004)	1,099,225,181	4,424,693	157,034,174	629,899	1,981,331	7,957	0	0
94 年 (2005)	789,310,696	3,206,667	120,893,143	491,761	2,990,375	11,983	78,595,006	616,182
95 年 (2006)	890,105,619	3,609,421	172,751,358	698,897	4,297,665	17,605	188,078,474	756,703
96 年 (2007)	1,160,298,399	4,637,982	263,935,342	1,056,449	6,378,343	25,616	329,505,253	1,332,480
97 年 (2008)	1,090,424,878	4,395,032	143,584,443	577,198	3,328,405	13,324	489,946,152	1,958,030
98 年 (2009)	1,198,170,802	4,755,049	182,428,695	718,822	5,028,561	19,610	444,330,194	1,770,996

統計資訊

續上頁

項目 Item	上市證券 TWSE-listed Securities		櫃檯證券 GTSM Securities					
			上櫃證券 GTSM-listed Securities		興櫃股票 Emerging Stocks		店頭議價債券 OTC Negotiated Bonds	
年 Year 月份 Month	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交金額 Total Trading Value	平均每日成交金額 Average Daily Trading Value
99年(2010)	968,842,697	3,953,756	151,933,352	621,120	5,544,194	22,783	894,236,455	3,608,147
100年(2011)	69,519,509	4,965,679	11,042,143	788,724	457,311	32,665	45,208,689	3,229,192
101年(2012)	791,881,834	3,185,253	120,501,523	483,321	5,795,470	23,056	931,864,336	3,738,959
'12 八 A u g	64,027,804	2,910,355	9,899,614	449,982	516,982	23,499	86,665,736	3,939,352
'12 九 S e p	69,524,518	3,476,226	9,292,984	464,649	407,930	20,396	76,170,769	3,808,538
'12 十 O c t	58,222,902	2,646,496	8,803,852	400,175	467,756	21,262	78,276,141	3,558,006
'12 十一 N o v	65,497,012	2,977,137	9,206,008	418,455	634,652	28,848	83,466,587	3,793,936
'12 十二 D e c	75,890,621	3,613,839	11,320,841	539,088	1,135,974	54,094	84,002,571	4,000,122
'13 一 J a n	78,969,028	3,589,501	12,970,622	589,574	601,145	27,325	98,270,230	4,466,829
'13 二 F e b	45,500,727	3,500,056	7,444,981	572,691	591,951	45,535	59,749,877	4,596,144
'13 三 M a r	72,596,973	3,456,999	13,134,985	625,475	683,435	32,545	81,569,146	3,884,245
'13 四 A p r	67,493,547	3,374,677	11,653,414	582,671	537,803	26,890	79,960,614	3,998,031
'13 五 M a y	91,310,127	4,150,460	16,499,834	749,992	664,757	30,216	78,860,784	3,584,581
'13 六 J u n	72,913,745	3,837,566	13,391,413	704,811	471,895	24,837	78,948,125	4,155,164
'13 七 J u l	88,902,946	3,865,345	16,038,899	697,343	508,955	22,128	87,047,330	3,784,667

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註二：店頭議價債券指證券商使用本公司連線之電腦設備，進行債券之附條件或買賣斷交易；其成交金額指債券面額之合計金額。

註三：統計數據僅供參考。

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

Table 5. Statistics of New-share Distribution by Book-entry Transfer

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：股、戶次、家次

Unit：Shares、Accounts、Times

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
88 年 (1999)		744	1,935	14,696,290	28,762,735,936
89 年 (2000)		854	2,302	17,299,888	36,725,263,976
90 年 (2001)		981	1,790	16,919,362	55,352,030,979
91 年 (2002)		1,155	3,718	15,356,683	73,465,854,214
92 年 (2003)		1,303	6,460	13,166,111	89,399,028,786
93 年 (2004)		1,490	11,448	14,971,067	84,521,581,778
94 年 (2005)		1,577	13,997	15,990,325	88,912,437,454
95 年 (2006)		1,599	17,161	15,947,136	97,749,999,640
96 年 (2007)		1,600	24,873	16,530,326	171,865,573,998
97 年 (2008)		1,600	51,850	21,976,003	289,076,363,335
98 年 (2009)		1,602	90,699	20,614,774	339,535,953,852
99 年 (2010)		1,602	142,998	23,140,266	465,857,737,999

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
100 年 (2011)		1,602	156,882	25,231,424	507,760,358,511
101 年 (2012)		1,929	168,012	20,479,006	484,531,703,857
'12 八 Aug		1,886	14,865	2,608,546	38,929,892,826
'12 九 Sep		1,890	13,945	6,591,624	47,240,466,093
'12 十 Oct		1,898	15,809	2,762,605	50,749,657,156
'12 十一 Nov		1,917	15,323	1,444,620	40,131,485,866
'12 十二 Dec		1,929	14,506	1,009,310	41,275,181,980
'13 一 Jan		1,929	16,258	993,224	55,825,085,954
'13 二 Feb		1,929	10,128	643,609	30,493,361,463
'13 三 Mar		1,930	16,010	970,294	39,638,854,063
'13 四 Apr		1,931	14,543	890,940	47,073,826,580
'13 五 May		1,932	15,426	885,504	44,231,451,966
'13 六 Jun		1,935	13,301	680,391	32,323,218,098
'13 七 Jul		1,936	16,784	952,154	46,837,519,082

註一：本項作業係自八十一年開始辦理。

註二：簽約家數指與本公司簽訂帳簿劃撥配發有價證券合約之發行公司家數。

註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

註四：戶次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之集中保管帳戶次數。

註五：統計數據僅供參考。

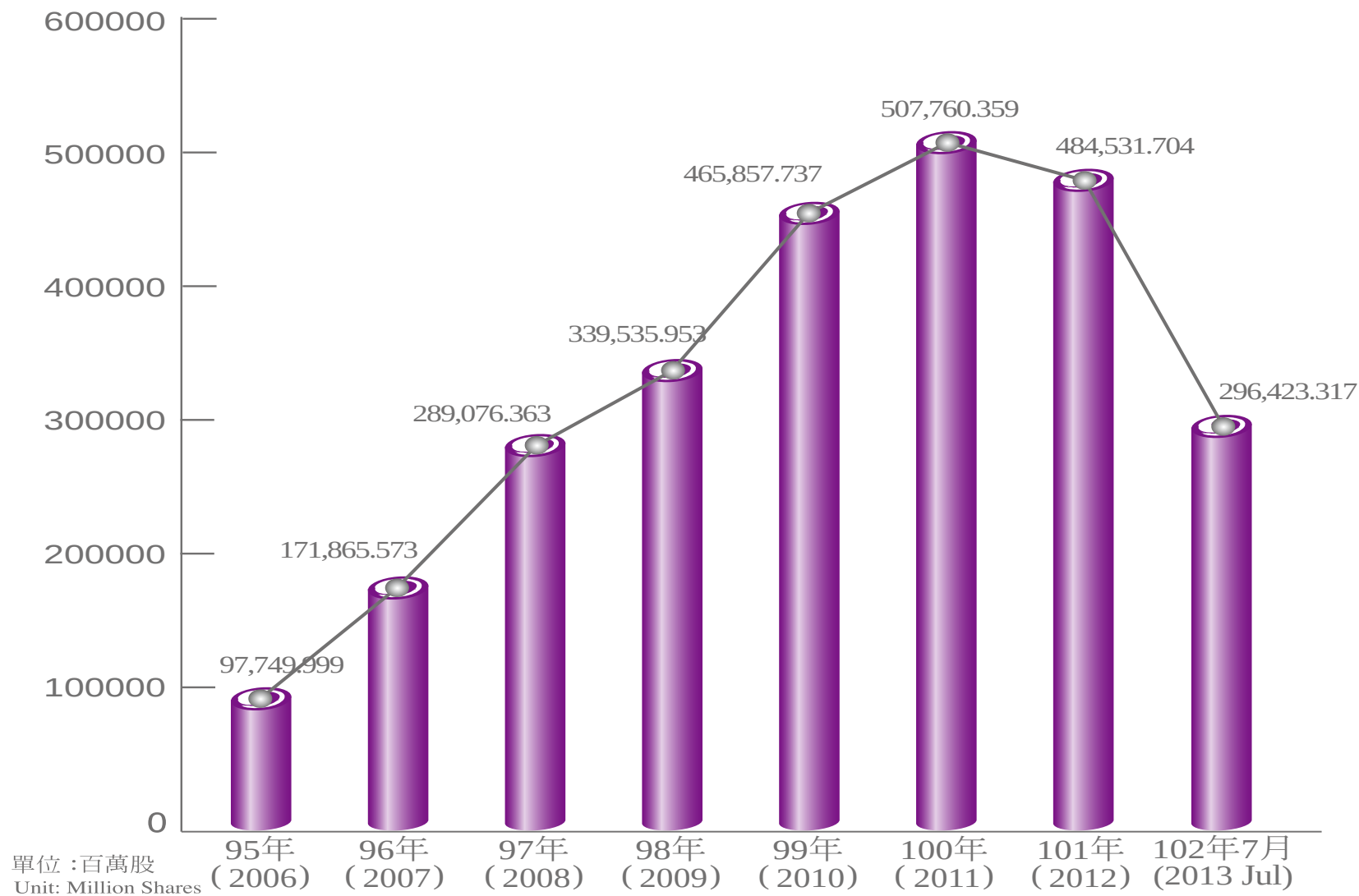
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

Figure 4 : Number of Accounts involved in New-share Distribution



圖五：帳簿劃撥配發新股 股數

Figure 5 : Number of Distributed New Shares



表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

Table 6. Statistics of Book-entry Operations for Pledged Securities Under Central Custody

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：股
Unit：Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
88 年 (1999)	15,657	14,875,707,280	25,107	11,774,376,747	30,849	28,295,458,205	11.36
89 年 (2000)	17,190	30,093,105,657	22,946	11,933,710,224	33,201	46,132,920,541	63.04
90 年 (2001)	9,184	10,930,750,372	21,182	10,443,424,166	29,763	46,620,246,747	1.06
91 年 (2002)	8,725	9,613,196,686	19,968	13,984,921,712	26,717	42,248,521,721	-9.38
92 年 (2003)	7,635	10,317,342,456	15,734	11,394,312,886	24,049	41,177,408,645	-2.54
93 年 (2004)	9,708	11,450,066,353	15,769	10,435,962,497	24,157	42,191,512,501	2.46
94 年 (2005)	6,732	15,811,996,698	14,058	8,620,679,888	22,972	49,382,829,311	17.04
95 年 (2006)	8,682	23,261,216,589	17,256	21,858,422,014	20,963	50,785,623,886	2.84
96 年 (2007)	7,858	12,551,376,804	15,837	13,597,708,105	19,223	49,739,292,585	-2.06
97 年 (2008)	9,950	25,780,972,991	11,541	15,435,958,955	20,983	60,084,306,621	20.80
98 年 (2009)	5,303	13,620,556,075	11,784	18,286,432,748	18,448	55,418,429,948	-7.77
99 年 (2010)	6,214	10,484,870,307	9,756	15,984,411,257	18,765	49,918,888,999	-9.92

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
100 年 (2011)	7,320	13,683,330,524	9,098	12,450,370,982	20,687	51,151,848,541	2.47
101 年 (2012)	6,409	14,854,785,668	9,695	11,768,841,382	21,525	54,237,792,826	6.03
'12 八 A u g	519	839,066,026	1,088	602,840,012	20,974	53,216,822,396	0.45
'12 九 S e p	485	673,383,501	1,017	383,556,880	20,995	53,506,649,016	0.54
'12 十 O c t	626	684,004,954	691	554,972,259	21,211	53,635,681,711	0.24
'12 十一 N o v	577	1,308,437,742	547	1,102,593,741	21,476	53,841,525,712	0.38
'12 十二 D e c	474	2,395,250,726	697	1,998,983,612	21,525	54,237,792,826	0.74
'13 一 J a n	509	1,014,835,003	721	1,297,769,908	21,658	53,954,857,921	-0.52
'13 二 F e b	357	615,713,594	543	254,448,454	21,712	54,316,123,061	0.67
'13 三 M a r	472	609,774,699	813	4,695,012,299	21,737	50,230,885,461	-7.52
'13 四 A p r	438	631,954,795	787	1,032,260,254	21,740	49,830,580,002	-0.80
'13 五 M a y	487	660,181,341	802	542,154,784	21,793	49,948,606,559	0.24
'13 六 J u n	514	956,414,768	767	500,743,512	21,810	50,404,277,815	0.91
'13 七 J u l	522	1,004,797,847	954	1,485,037,211	21,807	49,924,038,451	-0.95

註一：本項作業係自八十三年五月開始辦理。

註二：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註三：成長率指本月（年）設質股數餘額與前月（年）設質股數餘額之增減比例。

註四：本表不含外幣債券。

註五：統計數據僅供參考。

表七 境外基金交易平台業務量統計表

Table 7. Total Transaction Volume on Offshore Fund Platform (TDCC FundClear)

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：筆數、千元

Unit : No. of Transaction, 1,000 NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
95 年 (2006)	5,623	3,253,480	562	183,229	15	1,340
96 年 (2007)	91,848	14,060,134	13,830	8,066,948	2,368	2,368
97 年 (2008)	248,812	4,646,106	62,346	6,243,773	3,874	3,874
98 年 (2009)	240,787	7,708,065	135,288	4,604,317	6,781	6,781
99 年 (2010)	320,522	10,379,483	232,678	9,039,183	15,476	15,476
100 年 (2011)	407,799	6,837,943	205,763	6,204,226	25,113	25,113
101 年 (2012)	342,475	11,459,738	264,765	7,520,286	34,938	2,093,472
'12 八 Aug	26,579	861,694	28,863	669,401	3,370	173,313
'12 九 Sep	27,160	825,964	23,005	559,051	2,501	343,895

續上頁

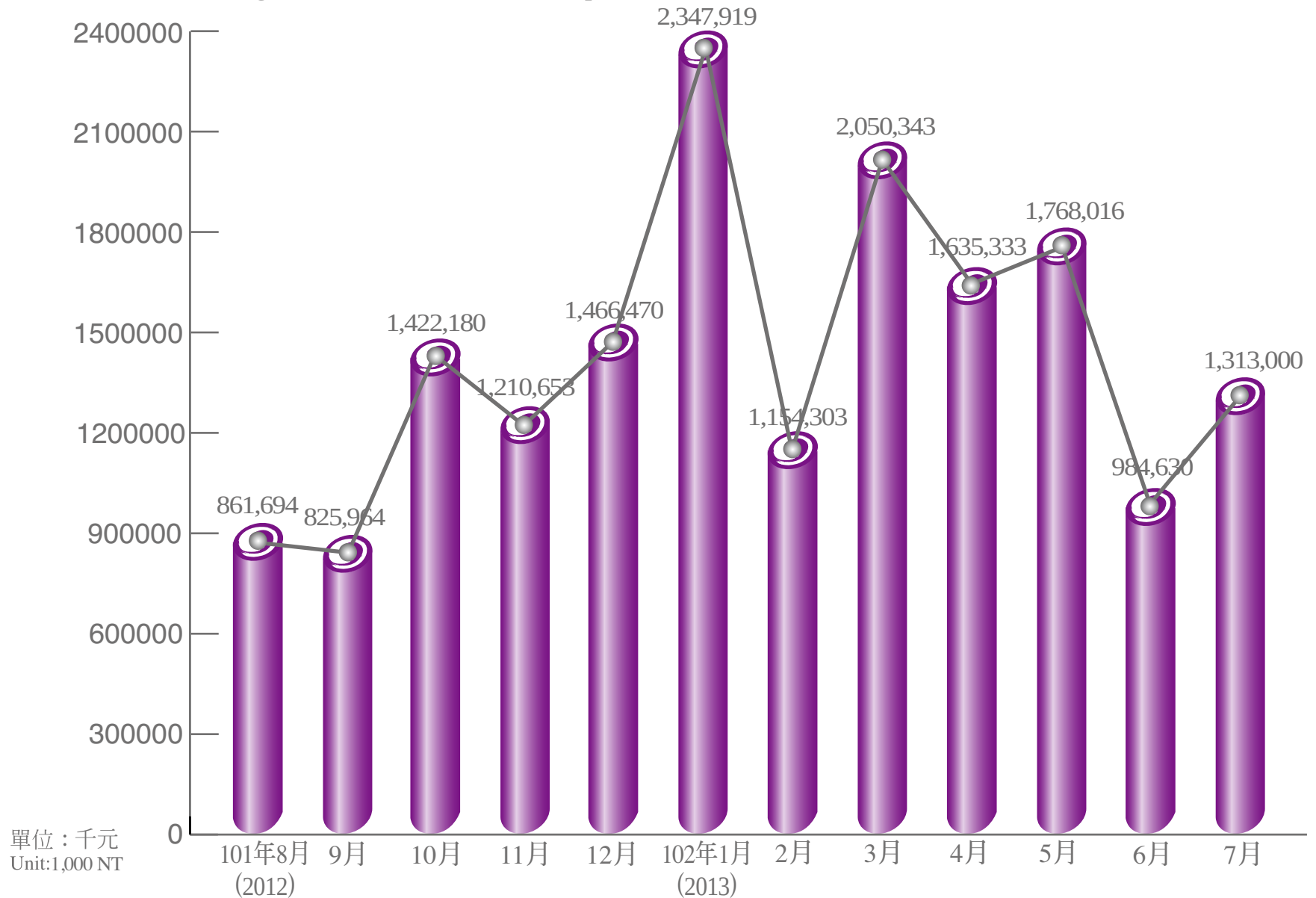
項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
'12 十 Oct	27,099	1,422,180	30,039	501,047	3,029	157,543
'12 十一 Nov	29,140	1,210,653	20,079	487,138	3,153	144,276
'12 十二 Dec	30,605	1,466,470	31,846	1,496,089	3,476	182,338
'13 一 Jan	32,427	2,347,919	62,010	1,382,724	4,955	258,144
'13 二 Feb	31,240	1,154,303	35,251	1,716,100	2,921	201,159
'13 三 Mar	32,675	2,050,343	43,527	1,173,361	3,898	171,476
'13 四 Apr	34,380	1,635,333	32,482	1,311,629	4,446	216,018
'13 五 May	37,558	1,768,016	40,112	2,199,206	6,690	329,920
'13 六 Jun	36,195	984,630	34,010	2,000,486	3,751	405,296
'13 七 Jul	35,676	1,313,000	24,007	1,618,449	6,304	411,292

註一：境外基金交易平台業務自九十五年八月上線，係辦理銷售機構以綜合帳戶名義申請之款項收付。

註二：統計數據僅供參考。

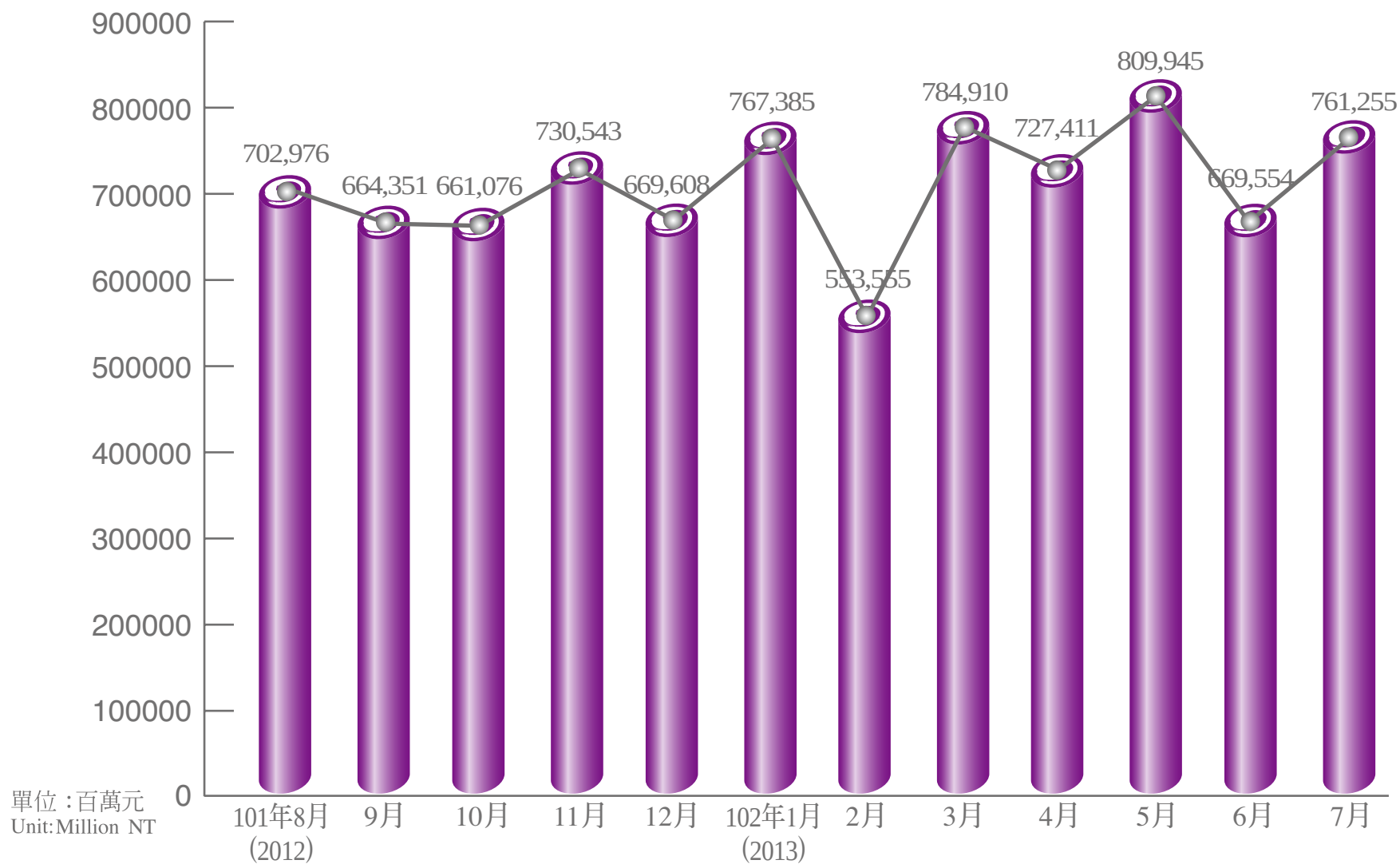
圖六：境外基金交易平台申購統計

Figure 6 : Total Amount of Subscription on Offshore Fund Platform (TDCC FundClear)



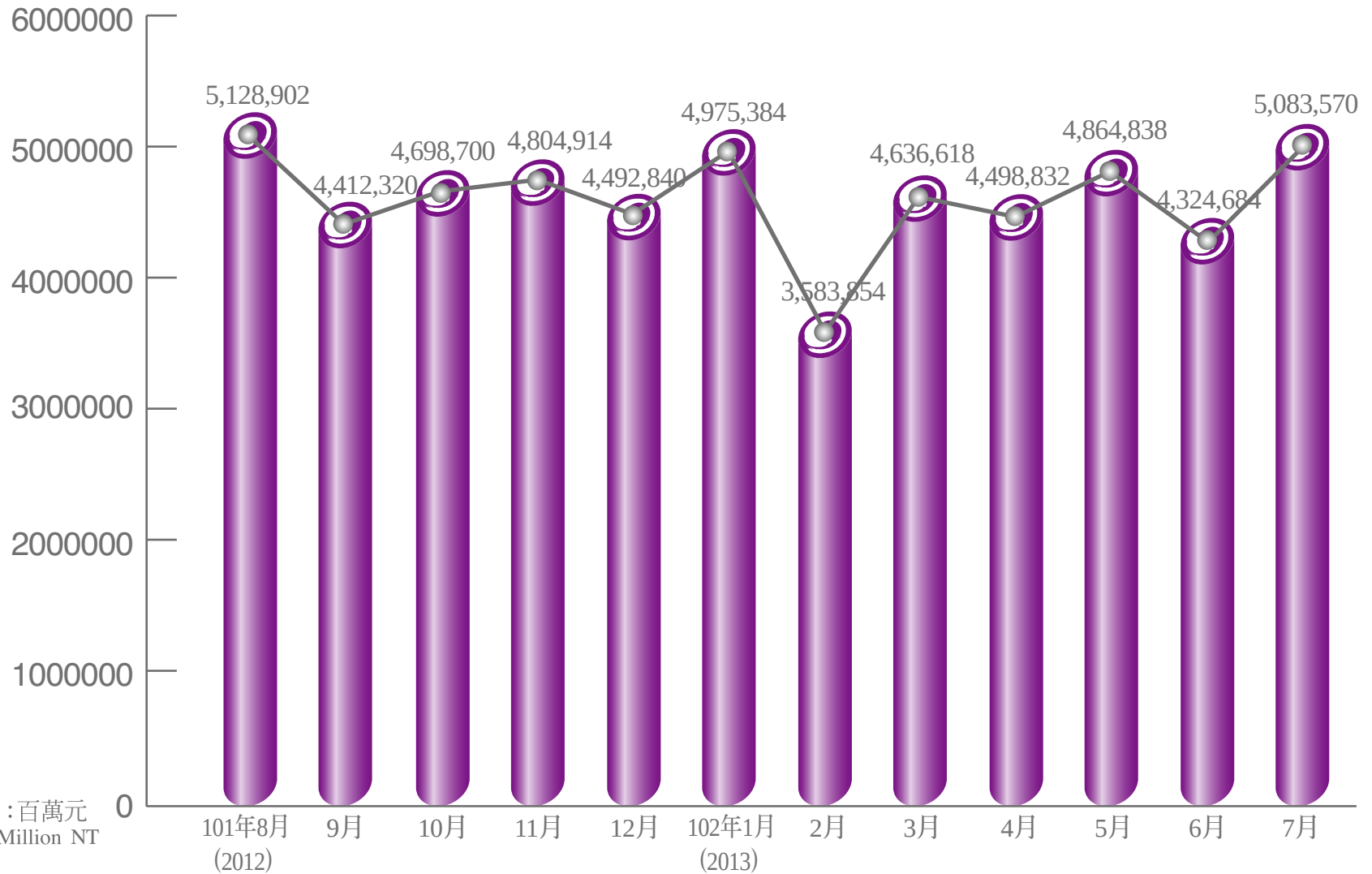
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

Figure 7: Statistics of Bills Clearing & Settlement (Primary Market)



圖八：票券保管結算交割統計一次級市場交易量

Figure 8: Statistics of Bills Clearing & Settlement (Secondary Market)



表八 票券保管結算交割統計表
Table 8. Statistics of Bills Clearing & Settlement

民國一〇二年七月

Jul. 2013

單位：佰萬元

Unit：Million NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	初 級 市 場 Primary Market		次 級 市 場 (交 易 量) Secondary Market				合 計 Total
	承 銷 / 首 買 Underwriting /Initial Purchase	兌 償 Redemption	買 賣 斷 Outright	附 條 件 交 易 Repo	附 條 件 履 約 Repo Execution	小 計 Subtotal	
93 年 (2004)	4,435,036	3,521,156	8,968,644	14,530,340	13,569,303	37,068,287	45,024,479
94 年 (2005)	6,071,910	6,130,013	13,345,030	25,168,299	25,140,876	63,654,205	75,856,128
95 年 (2006)	6,442,421	6,384,540	13,815,813	27,050,741	27,150,942	68,017,496	80,844,457
96 年 (2007)	6,213,145	6,333,759	12,634,190	26,561,216	26,638,460	65,833,866	78,380,770
97 年 (2008)	6,572,141	6,606,445	13,084,744	25,895,724	26,005,094	64,985,562	78,164,148
98 年 (2009)	5,655,226	5,701,127	10,950,832	20,377,546	20,435,060	51,763,438	63,119,791
99 年 (2010)	6,225,635	6,152,937	12,379,632	22,535,472	22,389,274	57,304,378	69,682,950

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	初級市場 Primary Market		次級市場（交易量） Secondary Market				合 計 Total
	承銷 / 首買 Underwriting /Initial Purchase	兌償 Redemption	買賣斷 Outright	附條件交易 Repo	附條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
100 年 (2011)	6,590,306	6,524,294	13,508,222	23,431,456	23,355,064	60,294,742	73,409,342
101 年 (2012)	7,514,724	7,242,192	14,712,260	21,271,036	21,378,822	57,362,118	72,119,034
'12 八 Aug	702,976	707,788	1,292,536	1,889,206	1,947,160	5,128,902	6,539,666
'12 九 Sep	664,351	633,586	1,274,272	1,539,022	1,599,026	4,412,320	5,710,257
'12 十 Oct	661,076	657,704	1,274,326	1,695,108	1,729,266	4,698,700	6,017,480
'12 十一 Nov	730,543	704,431	1,315,222	1,759,026	1,730,666	4,804,914	6,239,888
'12 十二 Dec	669,608	661,112	1,256,336	1,610,878	1,625,626	4,492,840	5,823,560
'13 一 Jan	767,385	708,623	1,387,280	1,792,716	1,795,388	4,975,384	6,451,392
'13 二 Feb	553,555	548,621	997,200	1,287,714	1,298,940	3,583,854	4,686,030
'13 三 Mar	784,910	743,760	1,406,478	1,623,524	1,606,616	4,636,618	6,165,288

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	初 級 市 場 Primary Market		次 級 市 場 (交 易 量) Secondary Market				合 計 Total
	承 銷 / 首 買 Underwriting /Initial Purchase	兌 償 Redemption	買 賣 斷 Outright	附 條 件 交 易 Repo	附 條 件 履 約 Repo Execution	小 計 Subtotal	
'13 四 Apr	727,411	684,465	1,328,206	1,586,214	1,584,412	4,498,832	5,910,708
'13 五 May	809,945	769,240	1,475,068	1,699,124	1,690,646	4,864,838	6,444,023
'13 六 Jun	669,554	698,991	1,289,010	1,536,232	1,499,442	4,324,684	5,693,229
'13 七 Jul	761,255	769,603	1,482,304	1,788,668	1,812,598	5,083,570	6,614,428

註一：本項作業係自九十三年四月開始辦理。

註二：統計數據僅供參考。

集保e化

全方位

集保帳戶資料 查詢e指通

集保語音查詢

- 當地電話號碼七碼或八碼地區(含金門)，請撥412-1111，撥通後請再輸入服務代碼111#。
- 當地電話號碼六碼地區請撥41-1111，撥通後請再輸入服務代碼111#。

網際網路查詢

www.tdcc.com.tw

www.stockvote.com.tw

股東會電子投票平台

股東e票通

線上投票真輕鬆

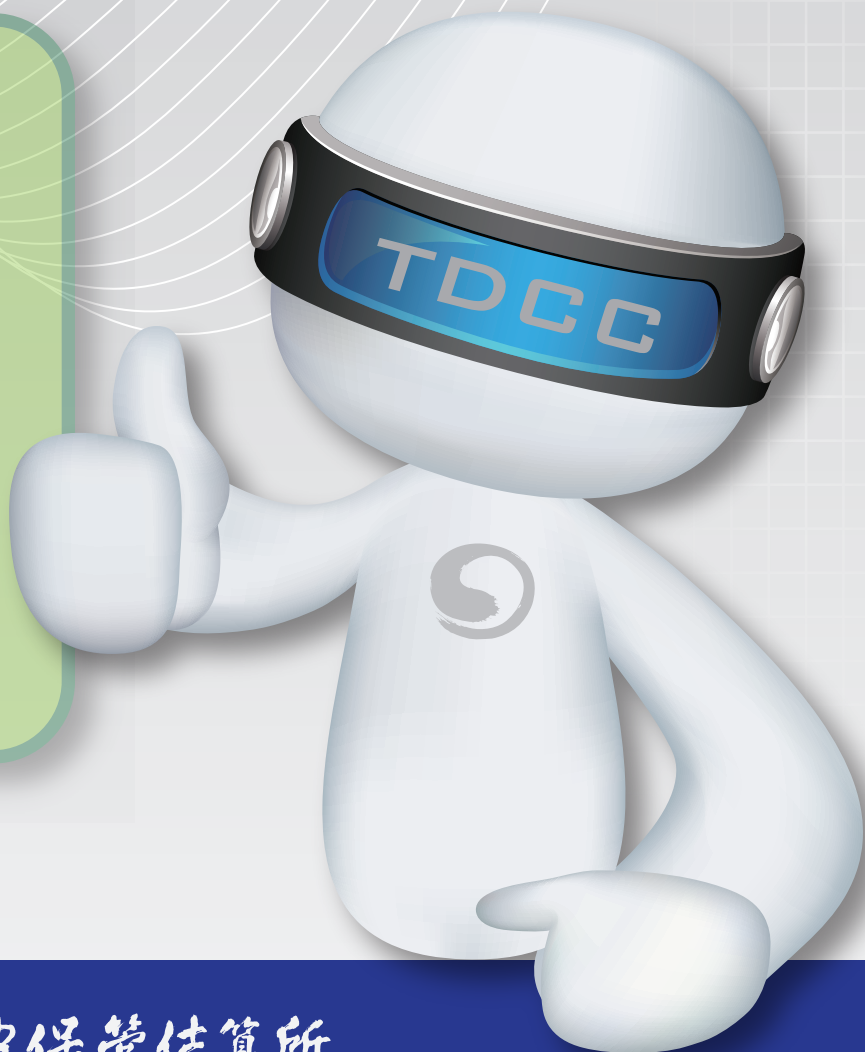
投資理財e點通

www.fundclear.com.tw

基金資訊觀測站

structurenotes.tdcc.com.tw

境外結構型商品資訊觀測站





臺灣集中保管結算所

Taiwan Depository & Clearing Corporation

台北市復興北路363號11樓

TEL:02-2719-5805 FAX:02-2719-5403

<http://www.tdcc.com.tw>



臺灣股票博物館

Taiwan Stock Museum

臺灣集中保管結算所 建置



本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷

ISSN 1818-6483



9 771018 538007

刊物編號 04-10208004