



金 商 組：周庭立 / 余昀澄 / 李泓慶

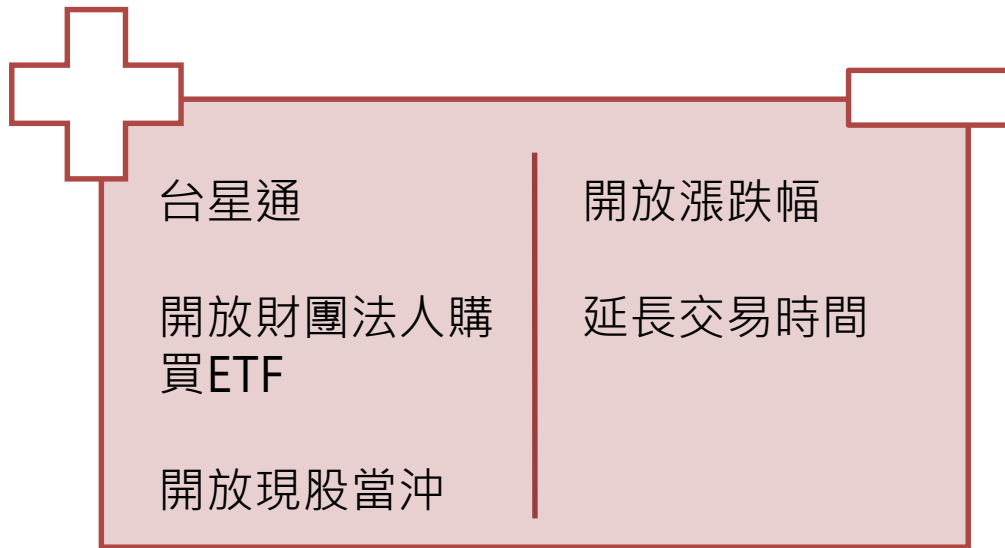
Mentor：廖友維

# 大綱

- 結論
- 簡介與定義
- 證券市場揚升計畫
- 影響探討
  - 漲跌幅限制
  - 交易時間改革
  - 資本市場國際化
  - 開放財團法人購買ETF
  - 放寬現股當沖
- 結論

# 結論

- 對交易量影響探討



- 金管會目標除了提升交易量，也為了讓台灣與國際接軌

# 簡介與定義

# 機關簡介—金管會

- 成立時間-2004年7月
- 成立目的:維持金融穩定、落實金融改革、協助產業發展、加強消費者與投資人保護與金融教育。
- 2012年7月1日，依組織法更名為「**金融監督管理委員會**」正式將金融政策制定權給金管會



# 機關簡介-臺灣證券交易所(TWSE)

- 成立時間- 1961年10月23日
- 沿革-1953年，中華民國政府為推行耕者有其田政策，將大型公營事業的公司股票搭配補償給地主，做為收購土地的補償代價。
- 成立目的-為能有效管理監督,管理市場,因此成立了TWSE



臺灣證券交易所

# 機關簡介-財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

- 成立時間-1994年11月1日
- 成立目的-為健全資本市場，提高櫃檯買賣市場之功能



# 櫃檯買賣市場與集中交易市場之比較

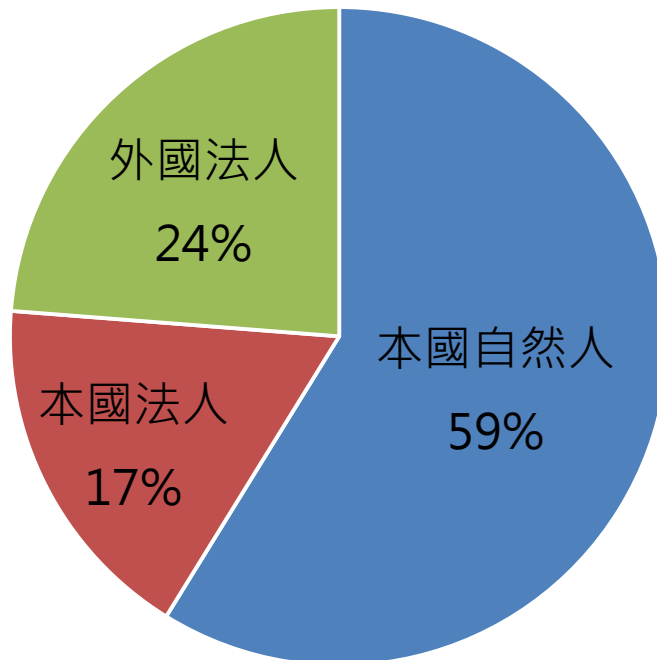
項目	集中交易市場(上市股票)	店頭市場(上興櫃股票)
管理機構	台灣證券交易所	證券櫃檯買賣中心
交易方式	電腦輔助交易	電腦輔助交易 自營商業處所議價
漲跌幅限制	7%	上櫃:7% 興櫃:無
撮合原則	集中競價	逐筆撮合或議價
交易時間	9:00~13:30	上櫃:9:00~13:30 興櫃:9:00~15:00
交割時間	成交後第二營業日交割	成交後第二營業日交割



# 台股集中市場投資人比重

103年交易比重

- 投資人分類
  - 外資法人
  - 本國法人
  - 本國自然人



# 證券市場揚升計畫

# 改革目的—希望提高台股成交量

- 台股成交量下滑，希望刺激台股成交量



# 證券市場揚升計畫

- 8策略，15措施
  - 暢通企業融資管道
  - 積極擴大資本市場
  - 強化公司治理
  - 提升期貨商服務功能
  - 營造有效率市場
  - 建構多元化商品
  - 強化周邊機構合作
  - 研議合理交易成本

# 證券市場揚升計畫重要措施

提升服務效能	擴大證券商借貸有價證券之券源
	放寬證券商辦理證券業務借貸款項之融通標的及擔保品範圍
營造有效率市場	放寬股市漲跌幅限制
	放寬現股當沖標的範圍
	推動台星跨境交易
	強化風險管理控管項目
建構多元化商品	鬆綁融資融券限額，並研議擴大得為融資融券標的範圍
	推動雙幣ETF,人民幣匯率期貨,指數股票型期貨信託基金商品

# 擴大證券商借貸有價證券之券源

- 現行法規-證券商及證金辦理有價證券借貸僅得單向出借給客戶
- 內容-為鼓勵投資人出借持股證交所規劃將證券商辦理有價證券借貸業務由單向出借擴大為雙向借貸
- 影響-擴大證券借貸市場券源進而提升證券交易市場流動性

我國現行借券制度比較表

	交割借券	交易借券	
辦理機構	證交所	證交所	證券商、證金公司
借券人	因錯帳、委託賣出人違約或遲延等事由而無法履行交割之缺券證券商。	國內外特定機構法人。	在證券商訂立委託買賣契約逾三個月以上的投資人。
出借人	在集保有劃撥帳戶之投資人。	國內外特定機構法人。	辦理有價證券借貸業務之證券商、證金公司。

# 放寬證券商辦理證券業務借貸款項之融通標的及擔保品範圍

- 目的-擴大證券商辦理借貸款項業務範圍,增加證券商收益,強化競爭力

## 放寬證券商辦理證券業務借貸款項之融通標的及擔保品範圍

融資融券標的範圍	新增開放式基金為可辦理融資融券的標的
券商辦理借貸業務的融通標的	目前僅有上市櫃股票,未來新增開放式基金
券商辦理借貸業務的擔保品範圍	目前僅有上市櫃股票及中央公債,未來新增開放式基金,與櫃股票,黃金,期貨

# 營造更有效率交易市場

- 放寬現股當沖
  - 2015年6月1日起,由現行200檔擴大到416檔
- 放寬漲跌幅限制至10%
- 推動台星跨境交易
  - 最快2015年10月前以共同行銷,相互掛牌等方式合作,擴大交易規模
- 檢討放寬財團法人得投資台股ETF
  - 金管會所屬的財團法人及相關部會投資台股ETF,預計有200億元規模



# 營造更有效率交易市場—取消融資、融券限額

- 現行規定

- 單一客戶最高融資限額8000萬元，最高融券限額為6000萬元
- 非大型權值股則為4,000萬元及3,000萬元
- 單一客戶對單一公司融資券限額(上市：3000萬；上櫃：2000萬)

- 更改後

- 由授信機構自行控管
- 提前至6月底實施

# 建構多元化商品

- 推動雙幣ETF人民幣匯率期貨、指數股票型期貨信託基金等商品
- 研議開放證券投資信託事業發行連結國內ETF之開放型基金  
→ 打入銀行理財市場
- 加強與國外機構合作推動期貨新商品。  
→ 104年4月發行黃金期貨ETF,下半年發行原油期貨 ETF

# 雙幣ETF

- 目前國內ETF都是新台幣計價
- 允許同一檔ETF可用兩種幣別掛牌，投資人可在台灣集中市場，選擇用該幣別買賣，增加不同幣別資產配置彈性。
  - 投資人可開人民幣股票帳戶購買 E T F
- 幣別間可相互轉換，增加套利空間
  - 正在與央行研擬台幣買進ETF、人民幣出的方案


# 漲跌幅限制

# 漲跌幅改革簡介

- 實施日期
  - 104年6月1日
- 目的
  - 《證券市場揚升計畫》讓台股與國際接軌
  - 提高台股的流動性與成交量。營造更有效率交易市場。
- 內容
  - 放寬股市漲跌幅限制至10%。
- 配套措施：
  - 連動調整漲跌幅項目：
    - 股票、存託憑證及可轉換公司債等掛牌商品，漲跌幅同步調整為10%。
    - 零股交易及鉅額交易漲跌幅由7%同步調整為10%。
  - 強化風險控管項目：
    - 信用交易整戶擔保維持率提高至130%，並提前一個月實施。

# 開放漲跌幅限制與國際接軌

- 全球主要股市漲跌幅皆大於台灣
  - 放寬漲跌幅能與國際接軌
  - 投資人已有IPO前五天無漲跌幅限制之經驗
- 積極與各國交易所簽訂合作備忘錄
  - 台星通、台日通
  - CME、Eurex、NSE

全球股市 漲跌幅限制		
	韓國	30%
	馬來西亞	
	泰國	
	中國	10%
	日本	依股價而不同
	香港	無
	新加坡	
	美國	
	德國	
	英國	

製表／周小仙

聯合報

# 漲跌幅改革可能帶來之優缺點

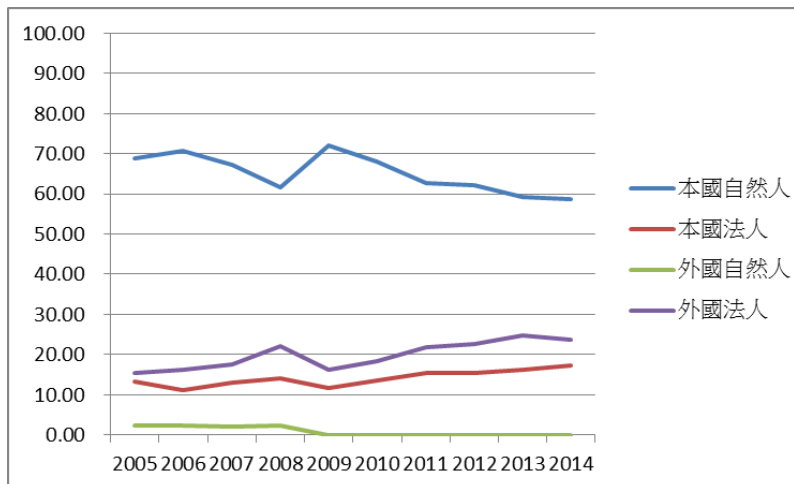
- 優點：

- 先進國家沒有漲跌幅限制，能與國際接軌
- 股票能更即時的反映市場評價，恢復市場均衡
- 提高外資投資意願
- 流動性增加，亦能降低人為炒作機率

- 缺點：

- 台灣散戶比率高，此措施對散戶不利
- 台灣是淺碟市場，股價波動會變大
- 融資斷頭速度更快
- 擔心配套措施不足

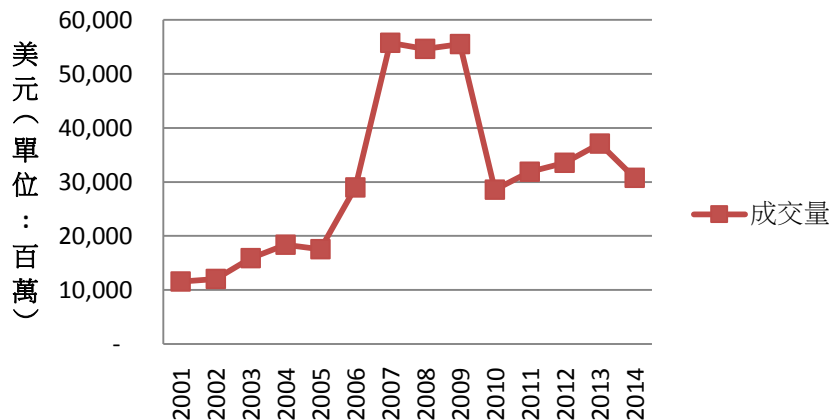
台灣股市投資人類別之交易比重



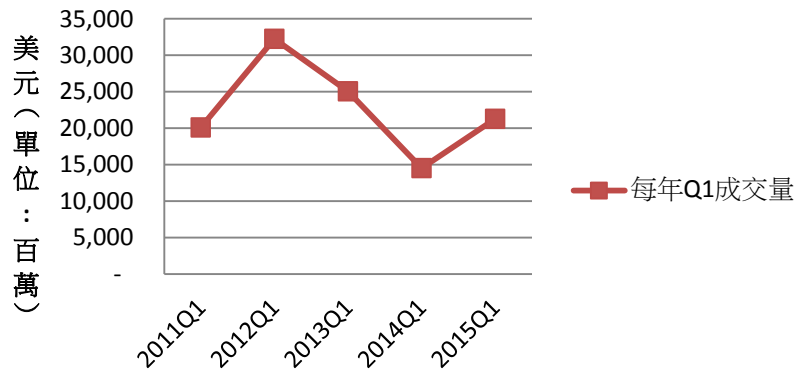
# 其他漲跌幅改革例子

- 馬來西亞交易所(2011.4.18)
  - 早盤30%、午盤30%(共60%)
  - 全日漲跌幅30%
- 韓國(2015上半年)
  - 從原來15%→30%
  - 韓國券商普遍認為無影響

FBMKLCI Index



KOSPI Index





# 小結

- 開放漲跌幅對台股成交量可能沒有顯著影響
- 有助於吸引專業投資人投資

# 交易時間改革

# 交易時間改革簡介

- 實施日期

- 於股市揚升計畫告一段落後，時間點可能要到明年。
- 和業者意見相左，短期無法實施。

- 目的

- 金管會認為台股交易時間相較鄰近國家過短

- 內容：

- 延長台股交易時間，至下午3點、4點、5點，三時段皆在討論範圍。
- 是否採行上、下午盤方式進行
- 期交所延長交易時間至下午4點15分

# 全球主要股市交易時間

## 亞洲國家

名稱	開收盤時間
日經指數	台灣時間：08:00am-14:15pm
香港恆生	台灣時間：10:00am-16:00pm
上海綜合	台灣時間：09:30am-15:00pm
上海 A 股	台灣時間：09:30am-15:00pm
上海 B 股	台灣時間：09:30am-15:00pm
深圳 A 股	台灣時間：09:30am-15:00pm
深圳 B 股	台灣時間：09:30am-15:00pm
南韓綜合	台灣時間：08:00am-14:00pm
星股海峽	台灣時間：09:00am-17:00pm
馬來西亞	台灣時間：09:00am-17:00pm
澳洲	台灣時間：08:00am-14:00pm
印度	台灣時間：12:30pm-17:30pm

## 美加

名稱	開收盤時間
道瓊工業	台灣時間：21:30pm-隔日04:00am
那斯達克	台灣時間：22:30pm-隔日05:00am
史坦普指數	台灣時間：21:30pm-隔日04:00am
費城半導體指數	台灣時間：22:30pm-隔日05:00am
羅素 2000	台灣時間：22:30pm-隔日05:00am
加拿大綜合	台灣時間：23:30pm-隔日06:00am
名稱	開收盤時間
法國 CAC	台灣時間：16:00pm-隔日00:00am
德國 DAX	台灣時間：16:00pm-隔日02:00am
英國金融時報	台灣時間：16:00pm-隔日00:00am

## 歐洲

# 交易時間改革現行狀況

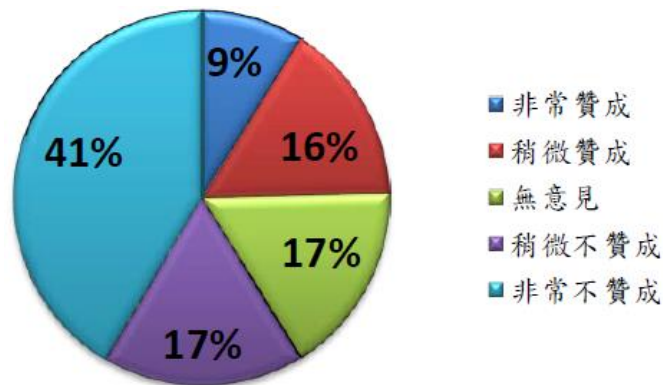
- 券商及券商公會反對

- 並不會增加成交量，且增加成本
- 若延長交易，希望採行一盤到底

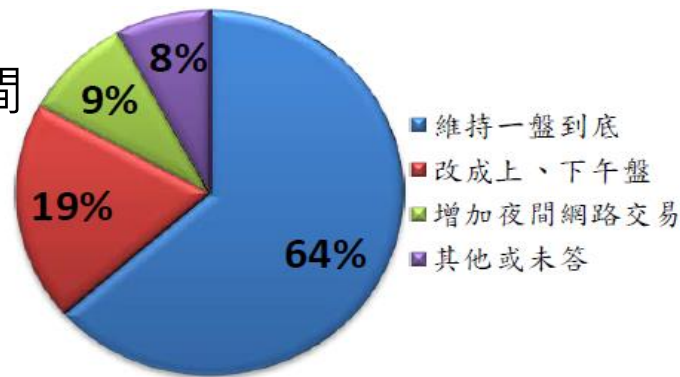
- 主管機關態度

- 台股交易時間過短，且與國際接軌時間也太短
- 靜待台股揚升計畫成果

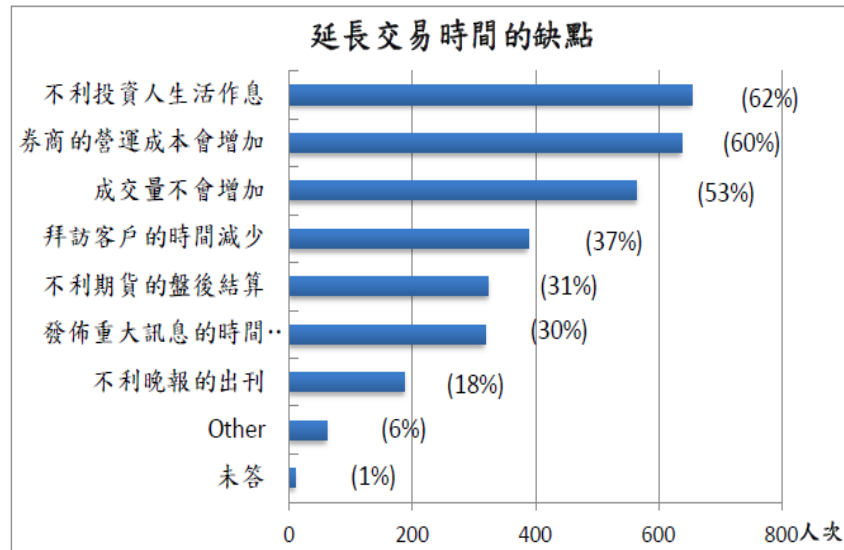
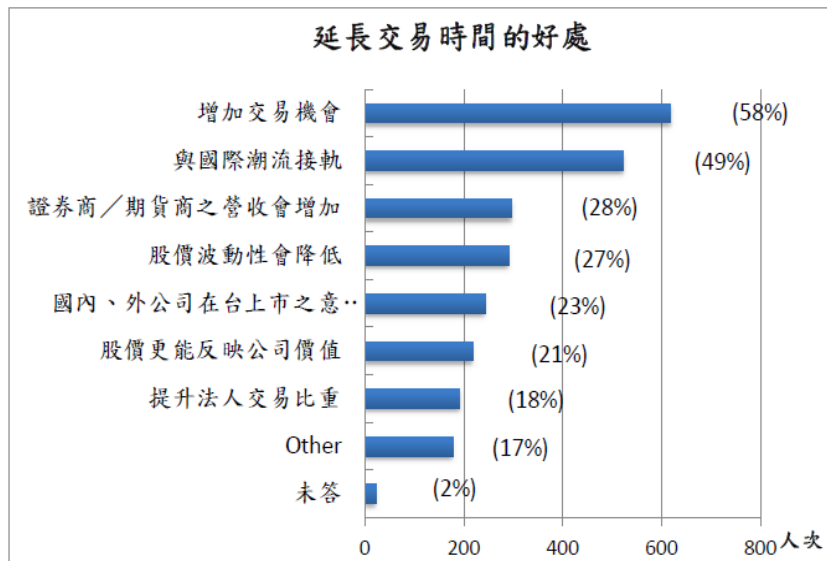
對延長股市交易時間看法



希望的延長時間交易方式



# 交易時間改革可能帶來之優缺點



# 前幾次延長時間改革之例子

- 台灣(2001.1.1)
  - 交易時間延長一個半小時至一點三十分
- 日本東京交易所(2011.11.21)
  - 4.5小時延長至5小時
- 香港交易所(2011.3 ; 2012.3)
  - 第一次延長至4.5小時 ; 第二次再延長至5小時

# 台灣前一次交易時間改革(2001)

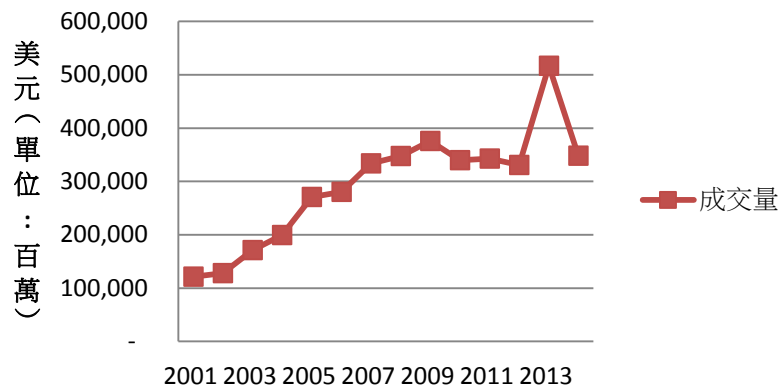
- 理論上
  - 交易時間延長增加投資人投入市場機會、並提供市場充分反應資訊時間
- 實證結果
  - 成交量減少、個股周轉率下降、成交所需時間變長、買賣價差拉大
  - 三大法人等專業機構投資人下單轉改小量多單
  - 自然人及其他法人在開盤後三十分內委託單有部分受交易時間影響轉往其他時段下單，沖散群眾效果
  - 造成市場流動性不增反減
- 限制：短期、撇除時空背景



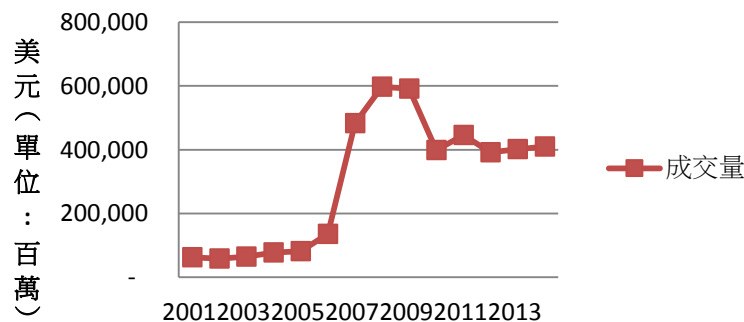
# 前幾次延長時間改革之例子(續)

- 日本東京交易所(2011.11.21)
  - 前後一年沒有明顯差距
- 香港交易所(2011.3 ; 2012.3)
  - 成交量並無明顯變動
  - 香港股市在2011年3月延長交易時間，成交量減少14%

NKY Index



HSI Index



# 前幾次延長時間改革之例子(續)

- 撇除時空因素之下
- 延長交易時間之後，成交量無明顯影響
  - 延長交易時間，重點不在提升券商獲利或增加交易量
  - 交易量與股市行情非常有關，行情不能預知或掌控，並非延長交易時間所能影響。

# 小結

- 延長交易時間具指標性意義，盼與國際接軌
- 增加交易與風險控管的機會，並強化價格發現的功能
- 成交量能與交易時間不一定呈現正相關
- 市場意見分歧，實施時間應不會太早(可能視市場需求)

# 資本市場國際化

# 資本市場國際化

- 與國際市場合作
- 證券大三通：台星通、台日通、台倫通

台星通	台日通	台倫通
互相買賣股票	指數股票型基金(ETF)互掛	存託憑證(DR)市場

# 資本市場國際化

- 台星通

- 開放投資交易量大、流動性高且具指標意義個股
- 成立國際通股份有限公司(SPV)
- 最快今年10月可開放台星通

- 台日通

- 指數授權
- 兩地ETF互相掛牌

台灣	日本
日股ETF	台股ETF
連結東證股價指數 ( TOPIX )	擬定中

# 資本市場國際化

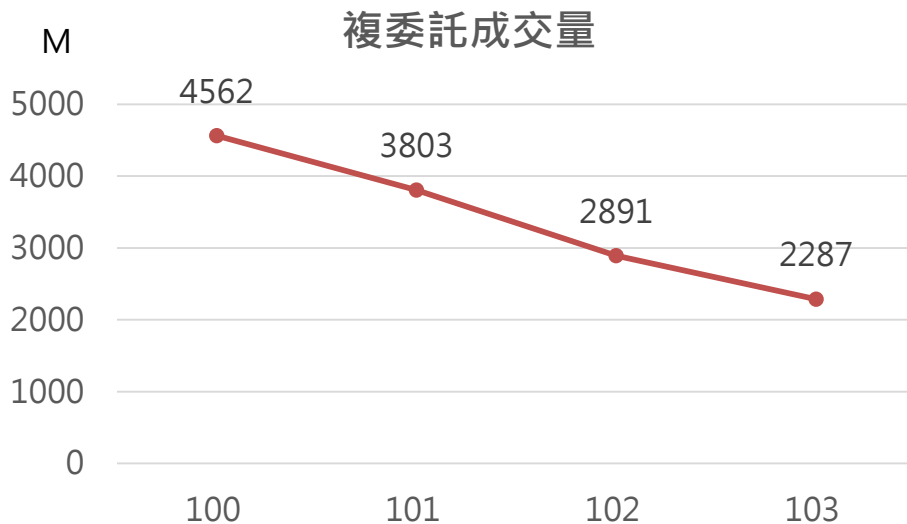
- 優點：
  - 可降低交易成本
  - 提升台灣證券市場國際能見度與競爭力
  - 減少中小型券商開發複委託市場成本
  - 吸引國外資金
  - 提供更多元投資工具
- 缺點：
  - 國內資金外流

# 台星通對成交量的影響—台灣流出量不大

- 台灣複委託

- 新加坡2015年2月\$194,123,991 (佔0.336%，No.11)

104/2複委託主要區域	
美國	62.80%
香港	22.43%
大陸	5.71%
英國	2.75%
日本	1.93%





# 台星通對成交量的影響

- 新加坡

- 第四大外資，投資額約\$15B，占有外資7%
- 103年證券市場成交量\$281,585M(台灣\$560,671M)
- 散戶40%

	2015預期
FTSE China A50 Index Futures	47.34%
Nikkei 225 Index Futures	21.35%
SGX CNX Nifty Index Futures	15.52%
MSCI Taiwan Index Futures	13.00%
MSCI Singapore Index Futures	2.56%

# 台日通對成交量的影響較小

- 台人複委託日本ETF比例較少；以專業機構投資人為主

台人複委託購買日本ETF

	金額	比例
100	14,253,307	0.34%
101	197,977,667	2.85%
102	455,757,195	3.01%
103	518,114,411	2.97%

台人複委託購買日本ETF

	100	101	102	103	104
非專業投資人	51.5%	0.0%	7.0%	5.4%	11.4%
專業投資人	4.1%	0.0%	0.0%	12.1%	0.0%
專業機構投資人	44.5%	100.0%	93.0%	82.6%	88.6%

# 小結

- 新加坡股市成交量小
- 台日通潛在ETF交易金額小
- 估計吸引金額不大

# 放寬財團法人投資台股ETF

# 放寬財團法人投資台股ETF

- 政府主管的財團法人投資台股ETF
  - 第1階段：金管會所屬財團法人及周邊單位(15個)
  - 第2階段則推動到其他部會的財團法人和機構
- 優點：
  - 可以提升交易量
  - 大額存款流出，減緩銀行的利息壓力
  - 增加財團法人投資收益

# 對成交量的影響

- 57個政府部會財團法人
- 預估約投入一成資金，約200億元
- 台灣ETF成交量佔比不高

年度	成交金額	佔ETF交易比重
103年	\$566.99B	2.461%
104年1月	\$45.35B	2.381%
104年2月	\$23.96B	2.176%

- 投資性質屬長期投資，對成交量影響為一次性

# 小結

- 台灣ETF成交量佔比不大
- 財團法人投資為長期投資，屬一次性影響
- 影響不大

放寬現股當沖



# 放寬現股當沖

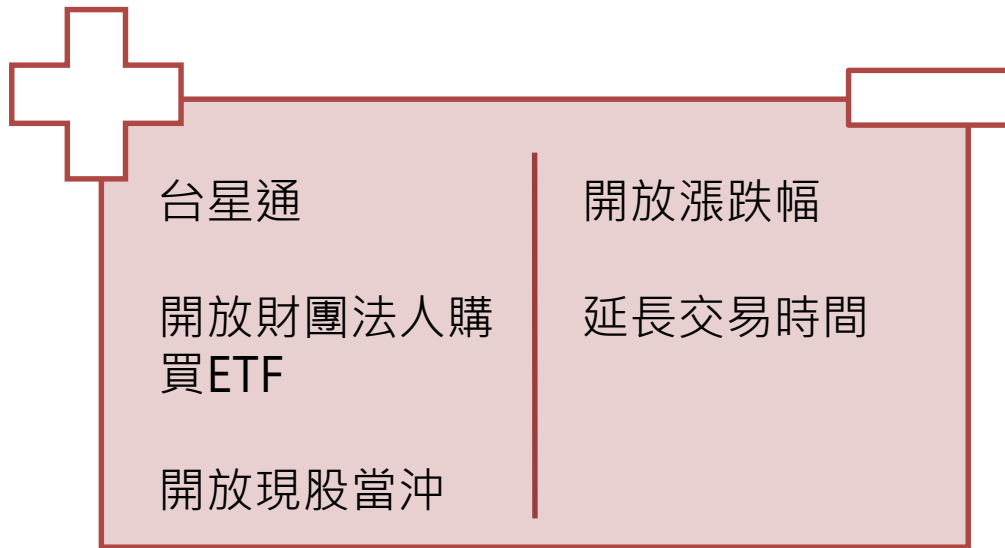
- 200檔→416檔
- 佔比81%→87%
- 影響不大

2014年當日沖銷成交股數及買賣金額統計表		
	當沖買賣金額合計(億元)	佔大盤成交值比重
1	569.81	1.76%
2	632.53	2.01%
3	753.6	1.85%
4	1175.45	2.93%
5	1287.2	3.33%
6	1392.56	3.40%
7	2131.61	4.16%
8	1685.13	4.33%
9	1504.51	4.39%
10	2111.58	5.78%
11	1793.5	5.69%
12	1863.64	4.57%

# 結論

# 結論

- 對交易量影響探討



- 金管會目標除了提升交易量，也為了讓台灣與國際接軌

# 附錄

# 群眾募資

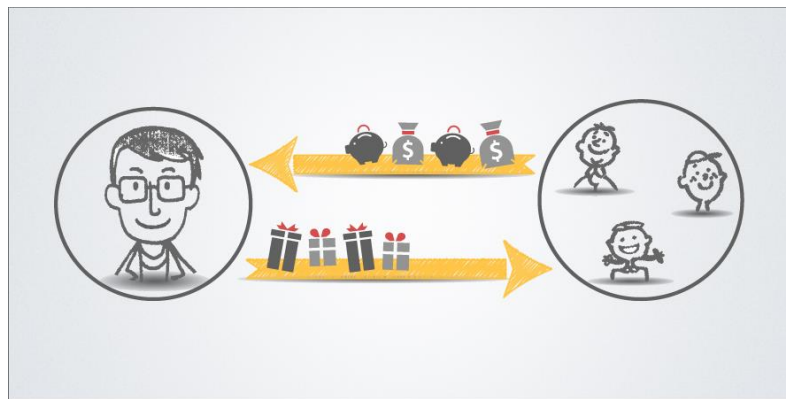
# 群眾募資簡介

- 類型

- 捐款及回饋
- 債權性質
- 股權性質

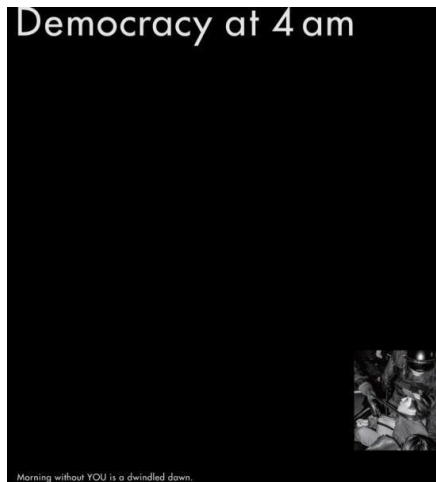
- 募資方式

- All or nothing
  - Kickstarter、Ulule、flyingV
- Keep it all
  - RocketHub...etc

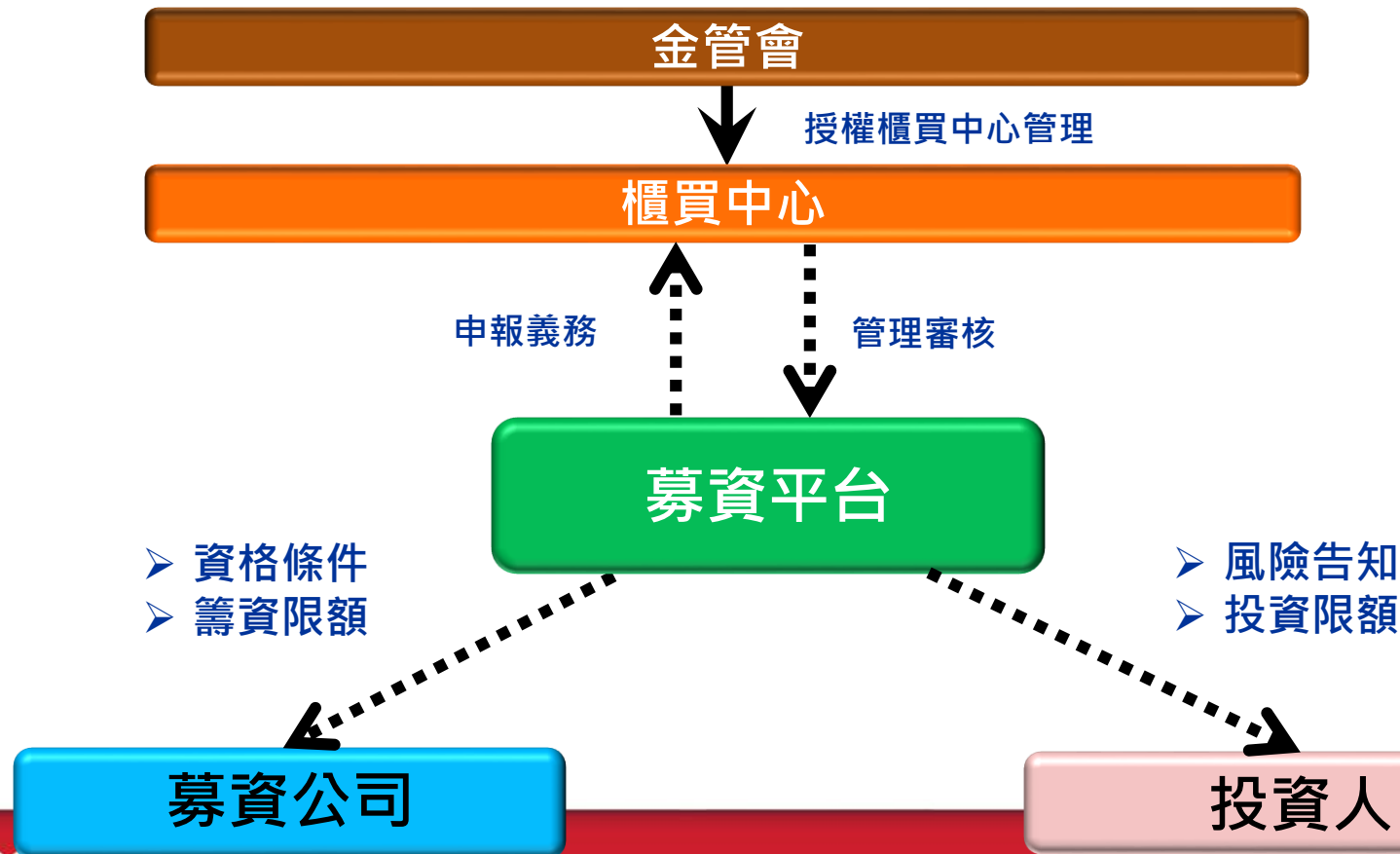


# 台灣目前現況

- 只有捐款及回饋型的募資平台
  - 礙於法規限制
- FSC欲推廣股權性質型的募資平台
  - 開放民間業者經營股權性質群眾募資規劃案
  - 為快速施行，擬採修改現行法規方式
  - 目前僅有英國有類似平台，法國、義大利剛成立



# FSC推廣股權性質募資平台架構圖





# FSC推廣股權性質募資平台簡介

- 目的

- 國際接軌、活絡集資能量、提供多元籌資管道、協助青年圓夢

- 草案規範

- 募資平台

- 募資公司

- 投資人

	最低實收資本額	籌設保證金
僅經營該項業務之證券經紀商	5千萬元	1千萬元
現行證券經紀商	2億元	5千萬元
資格要求	限額	
1.非公開發行公司 2.採發行普通股方式 3.資本額三千萬以下	1.每次籌資限單一平台辦理 2.一年一千萬為限	
一般投資人	專業投資人	
單一募資案投資額度三萬元 每一平台一年投資總額不超過六萬	不限	

# FSC面臨之問題

- 如何吸引天使投資人
  - 專業投資人與一般投資人之投資金額限制
  - 鼓勵專業投資者在平台上具名領投
- FSC的態度
  - 鼓勵創投或保護投資人
  - 監理制度、募資額度、提案者資本額限制

# 小結

- FSC的態度至關重要(投資者VS募資公司)
- 目前規劃以創櫃版的延伸，規範較為嚴謹
- 擬在四月底實施，近幾次討論會議影響重大

# 營造更有效率交易市場—強化風險管理控管項目

- 預計5/4上路

交割借券擔保金

114%→120%

信用交易  
整戶擔保維持率

120%→130%

有價證券借貸  
擔保比率、擔保維持率

140%、120%

T+5型有價證券借貸  
業務擔保價值維持率

100%~125%→100%~130%

半年型有價證券借貸  
業務擔保價值維持率

120%→130%