

特別企劃

全球負利率潮流下的警訊

萬點再現 迎盛宴

台股再次站穩萬點行情，但市場氣氛卻仍顯平靜，與30年前台股達到最高12,682點時，台灣錢淹腳目的盛況，已大不相同，上市公司從199家，現已成長至936家，資本市場的主力從散戶轉變為以法人為主，金融產品琳瑯滿目，投資人有更多選擇，各種轉變均代表著台灣金融市場的健康成長，台灣已脫胎換骨，正邁向更好的未來。

台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance



定價：新台幣220元 特價：新台幣180元

精 彩 內 容

國際金融獨角獸來台交流／金融基測便利銀行招募人員／資安有保障開放銀行邁大步

期待脫胎換骨 台股發展更現茁壯

從1985年開始，在台灣多年兩位數經濟成長率的加持下，民間所得大幅攀升，但受限於投資管道有限，使大量資金流向股票市場。在那個歲月中，包括偷偷用抽屜收音機聽著「台泥，305塊買進，306塊賣出……遠紡，152塊買進，153塊賣出……」的上班族，或者是手提著菜籃的婆婆媽媽，各行各業，擠在號子電視牆前，看著紅綠變化。在短短4年內，見證了股市的10倍速增長，也用股市驟起劇伏所帶來的悲歡喜樂，共同為台灣資本市場發展烙印下一個難以抹滅的印記。

大盤在1990年2月12日爬上歷史高峰的12,682點，然後因為「證交稅轉折」而開始下跌，之後多次的反攻，逐步反漲，但也接續1995年台海飛彈危機、1997年亞洲金融風暴、2000年網路泡沫以及2008年金融海嘯等衝擊，都讓台股在幾乎萬點或者初上萬點的行情，難以持續，也就是這樣的萬點關口，變成了多位候選人以股市重返萬點作為競選的口號對象。

難得的是，從去年開始，終於台股再現萬點行情。在開始之初，或許是投資者的近鄉情

怯，再加上美中貿易爭端作梗，輿論多所保留，認為光景不長。然而，出乎意料之外，台灣的經濟成長在多年苦悶下，竟能狠摔唱衰者眼鏡，受惠於台灣產業的爭氣，不僅經濟成長率在美中變局中支撐成長力道而成區域之冠，更在股市中創下最長的萬點行情，一步步朝「光復」歷史高點的方向邁進。

只是，在這次的最長萬點行情裡，卻已不復見當年股民歡欣鼓舞的慶祝興致，也未能重嘗金迷喧囂的市場激情，對照之下，甚至出現不少散戶虧損連連的抱怨。這樣差異的原因可能就是在同樣的加權指數數字之下，台灣今天的股票市場早已有了全然不同的體質與面貌。而細究這些原因，或許也正展現了台灣股市已經從過去的青春躁動，逐步展現成熟的全新體質風貌。

當今的台股，已經不再僅是國內超額儲蓄的宣洩口而已，逐步完成的，是台股與國際資本市場的關聯建立。在30年前幾乎罕見的外國法人交易占比，已經大幅增加，沖淡了個人散戶在短線追逐所可能造成的劇烈起跌。而證券市場與監管法令的現代化與完整化，也

提升了市場透明度與投資人保護程度。搭配如股票全面電子化等基礎建設，讓更多樣的商品與更多元的投資方式變成可能。這種種改變，正是台灣股票市場脫胎換骨、更見茁壯的具體呈現。

已經很難想像目前近千檔的上市股票，如果還要用電台一檔接一檔的播報，會是怎樣的情況。但在未來，台灣股票市場一定會有不同的型態，特別是在高齡少子化的人口結構中，不僅追逐短線，但更求長期獲利的股票投資也勢將扮演吃重的角色。加上結合金融科技下的大數據、AI等新技術，主動投資與被動投資之間搭配的風險選擇，應當也可讓更多的投資人有不同的投資體驗。

或許當年激情充沛不再，但伴隨台灣產業結構的再調整，台灣的資金鏈應可在國際資金市場中爭取到更高的附加價值。未來台灣股市除了能支撐產業的轉型發展外，對於全民投資理財所帶來的財富保障，更形穩固永續，也對台灣金融產業的發展，有更直接、更高價值的產業帶動，這該是在股市挑戰歷史最高點前的共同期待。

院長 黃崇哲

《台灣銀行家》雜誌總編輯

封面故事

12

萬點再現 迎盛宴

總論篇

- 14 告別瘋狂的時代
一樣的萬點 不一樣的內涵

總體面面觀

- 18 台股逼近30年新高
看台灣經濟轉型與世代交替

政策面

- 22 專訪金管會副主委張傳章
讚揚！台灣轉型躍升成功

金融服務面

- 26 集保公司董事長林修銘：
越困難的事，我越想要做！
- 30 券商公會理事長賀鳴珩 帶頭衝業務
力拚轉型，賺「製造財」才長久！
- 34 抓住四大優勢、釐清四大疑慮
搞懂ETF 為投資添利器

特別企劃

46

全球負利率潮流下的警訊

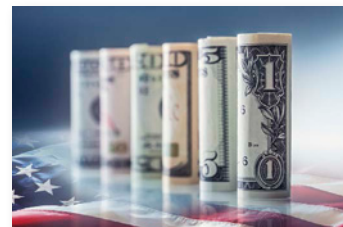


總論篇

- 48 大低利時代來臨
「負利率」政策救經濟？

現況與展望

- 52 經濟景氣續調降
全球利率市場現況與展望



歐洲篇

- 56 非典型央行領袖德拉吉卸任
歐元區困境仍待解

美國篇

- 64 製造業衰退、服務業放緩
美國恐面臨經濟困局

負利率傷害

- 60 滙豐、德意志銀行大裁員
負利率大刀揮向歐洲？

理財篇

- 68 負利率大行其道
理財要有新思維

- 03 〈編輯手札〉
期待脫胎換骨 台股發展更現茁壯

- 08 〈觀天下〉
不讓政策「想當然爾」的
諾貝爾經濟學獎研究

- 38 〈特別報導〉
資安有保障
開放銀行才能邁大步

- 42 科技&新創結合
獨角獸展現金融新未來

- 72 〈焦點新聞〉
系統更新引風暴
南山人壽給金融業寶貴一課

- 76 調整客戶體驗
破解影響理財決策心理偏誤

- 80 師法香港與新加坡
打造台灣獨一無二FinTech利器

- 84 香港動盪、美中貿易戰未歇
台灣如何抓住競爭優勢？

- 88 AI應用漸普及
演繹台灣財管業務新面貌

- 92 金融人員基礎學科測驗
銀行招募新進人員更便利

- 94 〈新書快訊〉
沉浸書中回到過去
洞悉金融名言幽默與哲理

不讓政策「想當然爾」的 諾貝爾經濟學獎研究

2019年出爐的諾貝爾經濟學獎得主之一，是46歲的年輕女性學者「杜芙若」，她以脫離標準經濟學主軸的研究獲獎，卻也掀起討論浪潮。她也認為，要解決窮困問題，不是只要注入越多資源的政策，就一定是對的，而是應該深入其生活環境中，找出問題根結來。

撰文：陳亞維

UBS瑞銀集團重金邀請歷年諾貝爾經濟學獎得主參與的「Nobel Perspectives」（諾貝爾視角），今（2019）年11月有了新成員的加入：2019諾貝爾經濟學獎三位得主之一的法國裔美國麻省理工學院（MIT）教授杜芙若（Esther Duflo）。

杜芙若的得獎，創下諾貝爾經濟學獎史上多項記錄，包括46歲獲獎、是最年輕的諾貝爾經濟學獎得主，也是繼2009年的歐斯壯（Elinor Ostrom）後，第二位女性桂冠得主等，她的研究

場域不在美國，卻以美國教授身份獲獎，經濟研究方法更是脫離標準經濟學主軸，得獎消息在傳統經濟學界掀起波瀾。

經濟學家在真實生活的美妙角色

杜芙若在「諾貝爾視角」這個唯有諾貝爾經濟學者可以發聲的社群平台上，大談她的學術研究實驗方法、所關注的減貧經濟議題，以及她的經濟學養成記。

她表示，大學主修歷史，對經濟學產生興趣要溯源到年輕時遠赴俄羅斯的一年學習。那段期間，適逢俄羅斯從社會主義向資本主義過渡，許多經濟學家為俄羅斯政府提供建議，讓她意識到「經濟學家在真實生活中擁有美妙的角色」，經濟學家可以對問題進行深入思考，也能提出研究成果，與決策者共同分享。

經濟學何謂而有？「經濟學之父」亞當·史密斯（Adam Smith，1723至1790年）兩大鉅著《國富論》和《道德情操論》，前者著重自利心（self-interest），發揚市場機能的最大可能，後者分析自我控制（self-control）的自發性與社會互動。臺灣大學經濟系教授林明仁深入論述兩



經濟學家的職責即是對問題進行深入思考，並提出研究成果，與決策者共同分享。（圖／達志影像）



2019年諾貝爾經濟學獎得主認為，唯有走進窮人的生活，才找出最佳解方。（圖／達志影像）

示：微型貸款可以在窮人的生活中扮演要角，但是微型貸款無法讓許多窮人脫貧，突顯學術界探討窮人的財務行為及政策建言，萬萬不可「想當然爾」。

微型貸款的政策效益問題，《史丹佛社會創新評論》期刊早在 2007 年討論過，印度裔美國教授作者Aneel Karnani在〈Microfinance Misses Its Mark〉一文中指出，花旗、德銀等金融機構建立小額貸款基金，或是美國科技新富圈流行給窮人提供小額貸款，出發點都認為是消滅貧困的方法，作者認為，如果社會大眾真正想幫助低度發展經濟體當中最貧困的人們，應該停止投資小額貸款，轉而開始支持大型勞動力密集型產業，創造穩定的工作機會，至於政府的角色，不是補貼獎勵這些企業的善行，而是必須確保企業履行承諾，絕不可能單純依靠政策或是市場機制，就完美解決貧困問題。

印度裔的班納吉雖然在美國擔任教職，他的母親、大學退休經濟學教授Nirmala Banerjee仍住在印度，班納吉不時返回印度探望家人，

也會順道為印度政府提供政策建言。然而，及至他獲得諾貝爾獎，印度當地媒體才加以重視，實際上班納吉多年來持續針對印度銀行業的經營與財務體質，發表評論，認為印度的政府生態搞慘公營銀行，而不是缺乏適當的監管，甚至他認為，監管程度已達到過度嚴格的程度，當局者誤以為這樣才能防堵弊案、改善不良貸款。

班納吉指出，印度中央警戒委員會與印度儲備銀行協商成立銀行欺詐諮詢委員會，調查公有行庫超過 50 億盧比的所有欺詐行為，印度銀行高層因為害怕陷入調查，因此極力規避風險，也用盡方法阻止政治干預的進來，最後銀行高層發現，「隱藏壞帳」才對他們有利，使得銀行經營表現突然出現「意外的好」。

「深入了解印度公有行庫的經營問題，面對這個現象，真正的解決方法是把政府在公有行庫的持股比例降到 50% 以下，不僅可以減少政治控制和偵防調查的恐懼，銀行經營團隊也才會更加謹慎於財務體質。」



萬點再現 迎盛宴



台股再次站穩萬點行情，但市場氣氛卻仍顯平靜，
與30年前台股達到最高12,682點時，
台灣錢淹腳目的盛況，已大不相同，
上市公司從199家，現已成長至936家，
資本市場的主力從散戶轉變為以法人為主，
金融產品琳琅滿目，投資人有更多選擇，
各種轉變均代表著台灣金融市場的健康成長，
台灣已脫胎換骨，正邁向更好的未來。



總論篇》

告別瘋狂的時代 一樣的萬點 不一樣的內涵

今年台股的萬點行情，時空背景與1990年有很大的不同，約30年前的萬點，見證了前所未有的泡沫式瘋漲；現在外資以及法人主導台股，且產業多元發展，金融治理等企業社會責任逐漸為投資人所關心，在在皆證實台灣經濟與資本市場在轉型路上昂首闊步，奮勇前行。

1990/2
12682
台股指數

採訪、撰文：謝順峰、蘇偉華

人都想利用理財致富，然若沒有踏實的投資策略以及正確的理財觀念，終究是一場空；這樣的話聽起來的確不順耳，尤其在30年前的股市萬點，當年戲稱買什麼都賺，一根飛鏢射出去，蒙上雙眼都能買到起漲的股票，令人感到不可思議。30年前因台幣升值等因素形成的台股牛市，從1986年的1,000點飆升到1990年2月的12,682點，整整上漲了11倍多，創下前所未有的紀錄與致富神話。勞工不工作、老師不授課、學生

不就學，就連出家人也樂此不疲，所有人都擠在號子，這樣的場景絕非我們所樂見。

所幸，30年來我們共同歷經了些什麼，究竟「一樣的萬點，有哪裡不一樣的內涵」，可以從上市家數及領軍主力等面向慢慢窺探出來，再與今年的萬點做出比較與差異，種種意涵不言而喻。多年之後，我們看到投資人結構趨於成熟與集中，金融科技興起取代不少傳統經紀商營業員，一改過去菜籃族為主的散戶投資人擠號子樣貌。還有上市家數的多元化與豐富性，就連產業結構也更堅強與茁壯，更遑論包含ETF在內的各種金融商品推陳出新，為資本市場提供更多的避險與投機工具。基此，我們看到台灣經濟成功轉型，產業與資本市場朝向另一種新型態出發。

投資人結構不一樣了

當時台灣股市投資人結構，散戶高達9成，本國法人及僑外法人加總比例仍低；散戶比例過高的風險，在後來的產官學研究均證實，市



1990年股市達萬點，證券營業員開香檳慶祝。（圖／中央社）

《總體面面觀》 台股逼近 30 年新高 看台灣經濟轉型與世代交替

回顧台股30年來的變化，其實就是台灣經濟轉型的歷程，無論股市如何漲跌，經濟基本面、資金流向及產業型態的改變，都是影響股市的重要因素，從中即可觀察出經濟的轉型與世代的更迭。

撰文：林宏文

今年以來，台股表現突出，不僅指數漲到近30年新高，許多大型電子權值股帶頭上漲，台積電市值更創下8兆元新台幣的歷史記錄，台股總市值也達到35兆元。許多分析師已預期，台股將有機會挑戰1990年2月12日創下的歷史高點12,682點。

30年剛好是一個世代，回顧台股30年來的變化，其實就是台灣經濟轉型具體而微的縮影，產業型態已從舊的傳統產業轉型至電子業；至於從投資人角度來看，也一樣出現了新舊世代的交替，對於投資的想法與作法，年輕人與父執輩也有明顯改變。

不過，不管股市如何漲跌，經濟基本面、資金流向及產業型態的改變，永遠都是影響股市很重要的三大變因。筆者即試著從這三個面向來分析台股30年來的變化，或許可為讀者找出幾個觀察角度。

三面向剖析台股變化

從經濟基本面來看，1990年台股漲到12,682點，經濟基本面確實提供最重要的動能。從1951年至1990年，台灣對外貿易暢旺，連續40年平均經濟成長率達9%，不僅居

股市30年來的變動即是台灣經濟轉型最具體的縮影，產業型態已從傳統產業轉型至電子業。（圖／達志影像）

世界之冠，也為台灣創造了700億美元的龐大外匯存底，為台股累積巨大的成長動能。

至於在資金面部分，台灣在經濟連番成長的推動下，民間游資充沛，股市成為民眾追求一夜致富的地方。因此，1986年台股才剛越過1,000點大關，期間還有多次政府以課稅等政策降溫，但沒想到短短4年後1990年2月，指數就衝到12,682點的天價，而且9成以上成交量都來自散戶，開啟了「台灣錢淹腳目」的瘋狂年代。

從產業型態來看，30年前台灣產業型態還在水泥、石化、紡織、鋼鐵等傳統製造業，還有金融、資產、百貨等傳統服務業的年代，因此，當股市帶動土地資產跟著飆漲時，資金也瘋狂湧進具備豐富資產題材的金融股及資產股。當年創下天價的股王「國泰人壽」，股價最高飆到1,975元，一張股票將近200萬元，散戶還是無怨無悔地瘋狂搶進。

今年是台灣資金流入反轉年

不過，30年後的今天，台灣時空環境已大不相同，從1990年的12,682點跌下來之後，投資人受傷慘重，需要時間休養生息，至於台灣投資環境也變得更多元、更國際化，新生代對於投資股票的想法也明顯轉變。

若從經濟基本面來分析，這30年來，台灣經濟成長率從1990年之前的9%高峰掉落，根據央行統計，1998至2007年台灣平均經濟成長率掉到5%，2008至2017年更掉到2.7%，經濟成長率每況愈下，還被很多人批評是台灣「鬼混」20年，難怪股市缺乏上漲動能。

從資金面來看，1990年股市從高檔跌落，台灣民間資金也開始明顯外流，不管企業



資金回流是今年台股上漲的動力，有機會挑戰歷史高點。（圖／聯合圖庫）

或個人，對於海外的投資更加積極，尤其企業投資中國大陸加速，南進投資也不在少數，因此連續20餘年，台灣資金帳淨流出。資金是推動股市最重要的動能，資金外流對股市表現絕不是正面因素，這也是過去30年台股一直無法突破高點的原因。

不過，在資金外流20多年後，今年卻是台灣資金流入的反轉年。根據經濟部的統計，目前已有153家企業，累計達6,971億元新台幣，逼近7,000億元大關的資金回台投資，預計可創造5萬6,294個就業機會。資金回流成為台股上漲的動力，也是反攻12,682點的重要動能。

從產業轉型來看，30年來，台灣順利轉型至電子產業，從電腦、半導體、雲端伺服器到5G通訊設備等，已成為全球電子業最重要的代工及零組件供應國。電子公司成為台股交易的主軸，台積電、鴻海及大立光等電子權值股，又成為此波台股指數創高的主要力量，大立光靠著超高獲利，股價最高一度漲到6,075

元，一張大立光股票就要600萬元，比當年的國壽更瘋狂。

再仔細對比30年來的變化，30年前台股大約只有200家上市公司，但截至2019年10月，台灣上市公司家數已達936家，合計上市櫃公司總家數則達1,712家，規模已擴增8倍以上。

在總市值部分，30年前台股尚未有市值統計資料，但根據證交所歷來統計，最早有台股市值的資料是從2005年開始，當年是14兆元，如今則擴增到35兆元，14年來變成2.4倍，若對比30年前，當然會增加更多倍。

另外從幾個數字來看，台股今年10月整體本益比為18.25倍，股價淨值比為1.76倍，都是很健康的數字。企業市值反映的是公司實質的獲利能力，因此，如今指數回到30年高檔，只是忠實呈現台灣產業的實力，與30年前非理性的本夢比年代不能相提並論。

至於參與股市的投資人也有明顯變化。30年前的股市狂熱，96%以上的交易量來自散戶，炒股成為全民運動，但如今外資交易占比都在3成以上，加計其他法人則都超過一半，台股早已進入法人主導的時代。

應持續耕耘隱形冠軍市場

在台股市值不斷創高的同時，台股權值王台積電創下8兆元市值的記錄，不僅擠進全球市值前20強，接連超越迪士尼、可口可樂，寫下台灣企業登峰造極的一頁，台積電的表現，也是台灣經濟轉型至電子產業一個最典型的案例。

過去，很多人批判台灣電子產業都只做代工，缺乏技術，毛利又低，但是這樣的批評並不全對。台積電晶圓製造技術不僅領先全球，還有深厚的研發實力，加上毛利率都在4成以上，就可以破解大家對電子代工業的迷思。

台灣是個小島，原本就沒有廣大市場及人口支撐品牌發展，但投入電子製造業，讓台灣成為美、中及世界各大品牌不可或缺的合作夥伴，這樣的定位其實相當清楚，也很符合台灣本身的競爭優勢及能耐。

而且，類似台積電這種擁有全世界競爭力的公司，台灣其實還有很多，與其說台灣電子業都在做代工，不如用「隱形冠軍」的概念來理解會更加貼切。隱形冠軍隱身在許多產業中，台灣成為全世界電子業最重要的供應鏈，並且擁有最多電子業的隱形冠軍，許多大家熟悉的電子權值股，幾乎都是各行各業的隱形冠軍。

其實，近來美中貿易戰越打越激烈，台灣「做全世界朋友」的角色定位，正是因禍得福的主因。台灣在許多技術及製造領域擁有實力，提供許多品牌設計製造及代工服務，但台灣並沒有切入系統產品並擁有自有品牌的企圖，與客戶不會有競爭的情況，也成為世界各大品牌爭相合作的對象。



30年前的證券商營業大廳常擠滿看盤的民眾。（圖／中央社）



台積電在創辦人張忠謀（中）與總裁魏哲家（左）、董事長劉德音（右）及全體員工努力打拚下，創造了8兆元的產業價值，是台灣之光。
（圖／今周刊）

不過，台灣可能再出現第二個台積電嗎？這是我經常被問到的問題。我認為，台灣要再誕生一家市值8兆元的企業當然不容易，但台灣若持續耕耘隱形冠軍市場，未來培養出一千家公司、每家公司市值80億元，並不困難，如此也可以累積出相當於一個8兆元台積電的產業價值。

鼓勵年輕人以定期定額養成投資習慣

除了30年來產業成功轉型外，年輕世代的投資想法也變得非常不同。雖然台股近來很熱絡，但股民的投資氣氛卻很冷，最近幾次與身旁朋友聊起，似乎很多人對股市創高無感，大部分人也反映自己沒有賺到股票錢，尤其年輕人更是如此。

最近，台新銀行就公布一項調查，根據投資人開戶的統計數據，台灣30歲以下的投資人開戶數占比不到1成，多數投資人集中在60歲以

上，高齡化非常嚴重，台新銀行指出，「年輕人不買股票，是台灣證券市場發展的隱憂。」

以這個30歲及60歲的年齡來區分，剛好也就是一個世代。我相信年輕人不開戶買股票，當然有薪水太低、沒有餘錢可以投資等限制，但是，投資理財更加多元化、國際化，也是吸引年輕人將資金放在其他地方的原因。

就像金管會主委顧立雄說的，他鼓勵年輕人先用定期定額方式投資，或多去了解ETF（指數股票型基金）等商品，而不是直接買股，透過這些不同的理財工具，讓年輕人先了解市場的機會與風險，或許對養成更好的投資習慣會有幫助。此外，年輕人習慣在手機上完成各種事情，做任何事都需要很酷、好玩，若投資理財也可以更重視行動化及個人化的服務，讓投資變得更容易、擁有更多娛樂效果，或許才是金融證券業應該努力的方向。（本文作者為今周刊顧問、財經節目與論壇主持人）

政策面》 專訪金管會副主委張傳章 讚揚！台灣轉型躍升成功

約30年前台股站上萬點，這次萬點行情可顯示台灣持續進步與躍升的成績亮眼。金管會副主委張傳章表示，政府積極建構與國際接軌的金融法制環境，推動金融國際化，協助產業升級、鼓勵金融科技創新並強化公司治理，是最重要關鍵。

採訪、撰文：蘇偉華

今年2月台股指數站穩萬點並持續至今，顯示國內資本市場未來發展相當看好，尤其金融市場穩健成長，相較29年前的台灣，雖然錢淹腳目，但投資項目過於單一，僅有股票供大眾選擇，投資人比重以占9成的散戶為主力，資訊過於封閉，號子作為股票交易市場買賣的場域，顯見約30年前後萬點的差異與結構變化；因此本刊就此議題特別專訪金管會副主

委張傳章，就金融業主管機關的高度來分享，台灣一路走來，金管會為維持金融穩定與成長的努力與理念。

談起約30年前的萬點，張傳章回想那時剛踏入社會職場不久，當時的他也和其他民眾一樣，開啟人生首次投資——股票；如今30年過去了，台灣持續進步與躍升，令人振奮，張傳章說：「真的要為台灣拍拍手！因為回顧台灣投資市場歷經多年來的變化，我們看到不只是產業結構更健全，更樂於見到金融商品的多元化與百花齊放，以及公司治理等各種金融政策的推動，大幅增加資本市場的深度與廣度！」

金管會一路走來的理念與努力，張傳章用一個簡單的基本概念來闡述：「我們以經濟基本面為基石，完善市場制度為支柱，以提供多元商品及深化公司治理，來強化我們資本市場的深度與廣度，同時本會非常重視風險控管，藉此提醒我們所有金融業者與相關從業人員，須注重風險控管來增加金融市場的韌性，並希望金融業可以應用金融科技來提升我們服務的效能。」



金管會副主委張傳章對台灣金融市場的轉變及未來發展充滿期待與肯定。（圖／台灣金融研訓院）



因有良好的基本面撐盤，台股指數重新站上萬點。（圖／達志影像）

力推金融政策，增加市場深度與廣度

張傳章說，錢有四隻腳，熱錢四處竄，倘若台股沒有基本面的撐盤，不會有今天台股指數站穩萬點的表現，因此他特別舉例台股加權指數2019年以來，截至11月11日上漲17.18%，表現優於日本（+16.57%）、香港（+4.18%）、韓國（+4.07%）、上海（+16.68%）、新加坡（+5.60%）等亞洲其他主要市場。另外，台股動能相對穩健，因為2019年截至11月11日，台股日均量為1,545億元（集中市場1,191億元、櫃買市場354億元），其中台股集中市場2019年以來截至11月11日，平均日成交值雖較去年同期減少11.70%，惟表現仍優於日本（-18.07%）、香港（-20.82%）、韓國（-26.72%）、新加坡（-14.76%）等亞洲其他主要市場。

近年來，金管會持續推動下列金融政策，以增加資本市場之深度與廣度，包含強化公司治理、推動金融服務業公平待客原則評核

機制，及推動我國金融產品多元化發展等三大重點；就強化公司治理而言，金管會過去10餘年來，已將許多公司治理概念法制化，因應資本市場環境日新月異，金管會秉持著精益求精之精神，於2018年4月啟動「新版公司治理藍圖（2018～2020）」，計畫推動24項具體措施，包括提升公司治理評鑑效度、擴大審計委員會及獨立董事之設置、引進公司治理人員制度等。另一方面，就以市場力量強化公司治理而言，台灣已於2017年12月編製「台灣永續（ESG）指數」，並以該指數為標的資產，先發行簡單型商品（如台灣永續指數ETF/ETN），再擴及較複雜型商品（如ESG期貨及權證等），以完整產品線增加投資人（尤其是法人）購買台灣永續指數成份股之力道，據以市場力量來驅動公司治理之推展，進而增加外資法人以主動式模式投資於台股的規模及黏著度。

另外，就證券期貨業部分，為持續強化證券期貨業公司治理，進一步協助證券期貨業建立誠信、透明之企業文化，提升對內部吹哨者

保護之法規位階，於2018年5月30日修正「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」。同時推動金融服務業公平待客原則評核機制，並已於2019年6月公布各業別評核結果排名前20%之業者。更將公平待客九大原則之精神根植於企業文化，以落實金融消費者保護。

在推動我國金融產品多元化發展面向上，為擴大證券商業務範圍及滿足投資人商品多元化之需求，截至2019年9月底，已有9家證券商發行11檔ETN商品，並已開放銀行業及保險業得投資ETN。另外也於今年10月1日上市美國那斯達克100股價指數期貨及櫃買富櫃200指數期貨，期望交易人之資產配置方式將具更大彈性，且進一步活絡整體市場。同時為利業者之金融創新，增加投信基金的產品多元性，如多重資產型基金、ETF連結基金、公司治理或永續發展（ESG）題材之基金商品等。此外，亦適時強化市場風險管理措施，包含建置期貨市場動

態價格穩定措施，有助期貨市場價格穩定，降低價格異常波動之機率與幅度。

祭六大措施暢旺台股

金管會為了打造友善的資本市場，持續秉持監理的角色，特地祭出六大措施暢旺台股，張傳章特別就六大措施分享其中的意涵；為的就是營造更友善資本市場環境，吸引更多具潛力之優質特色企業在台掛牌，透過我國資本市場籌資取得營運所需資金，同時亦增加投資人投資標的之選擇，提升我國資本市場之國際競爭力。

首先包含增訂多元上市（櫃）條件，這是為了配合目前政策積極輔導獨角獸企業及新創企業之各種營運模式，持續吸引大型無獲利企業在台IPO籌資發展壯大，同時增加投資人標的之選擇，目前已有美時化學製藥股份有限公司申請並經證交所同意上市。其他像是放寬得



政府積極建構與國際接軌的金融法制環境，推動金融國際化，並協助產業升級、強化公司治理等，資本市場因而更健全。（圖／達志影像）

採詢價圈購及引進基石投資人制度、縮短企業申請IPO審查時間、設置專責服務台商窗口及提升英文資訊揭露、放寬股票集保彈性等等。

回顧近30年來，市場結構變化與轉型甚巨，尤其表現在指數變化趨勢、投資人結構以及公司產業變化表現等等；張傳章認為，隨經濟發展歷程不同，現今台股市場結構均衡穩健成長，過去台股於1990年2月曾漲至12,682點之歷史高點，當年時空環境有其歷史背景，因1980至1990年間，台灣貿易順差不斷擴大，同時台灣也開始運用豐沛資金，發展電子、資訊與機械等資本技術密集產業，並於1980年設置第一個科學工業園區，產業逐漸朝科技化發展。於該時期，台灣平均每年經濟成長達8.5%。經濟快速成長帶動新公司設立、大眾所得增加，但當時投資管道不多，致資金多流向股市，台股指數於1989至1990年間短期快速飆漲。

相較當年台股，今日台股雖面臨全球經濟成長放緩、國際金融情勢快速變化、美中貿易摩擦、新興國家成長減緩等多項國際不確定因素之挑戰，台灣經濟成長仍表現穩健。且政府積極建構與國際接軌的金融法制環境，推動金融國際化，並協助產業升級、鼓勵金融科技創新並強化公司治理，資本市場比過往更健全且具國際化。

另一方面，過去台股市場之自然人投資人（散戶）占比較高（1990年散戶成交金額占比達9成以上），現今散戶占台股比例僅約6成，外資及本國法人占比則提升至4成左右，各類投資人均參與股市；且當年投資管道及金融商品選擇有限，現今除了台股現貨市場，另有期貨市場、基金市場，以及多元化金融商品供投資人選擇，而且，現今投資人可經由查詢公開資訊觀測站等方式，進行分析

後再決定投資策略，本會及周邊單位亦持續推動投資人教育，深化正確投資理財觀念，故相較於過往年代，現今整體交易市場結構更為均衡穩健成長。

而且在外資、法人及國內資金分占台股之比例，經統計2019年度截至10月底，台股集中交易市場各類別投資人之成交金額占比，外資占27.8%、本國法人占13.6%、本國自然人占58.5%。另截至2019年10月底外資持有我國集中市場股票市值之比例為40.32%。

盤中零股交易明年Q4上路

未來證券交易制度聚焦方向，首先是推動證券市場逐筆交易制度，建置更公平、有效率、多元化與國際化之證券交易市場，一直是主管機關的使命與目標。再者，證券市場推動盤中零股交易制度，活絡零股交易市場，已請證交所研議推動盤中零股交易制度，預計2020年第4季實施，對證券市場的多元發展有重大助益。

期貨市場部分，首要推動永續（ESG）指數期貨掛牌上市，根據全球永續投資聯盟（GSIA）研究報告指出，歐洲、美國、日本、加拿大、澳洲及紐西蘭等會員國，2018年初永續投資規模達30.7兆美元，較2016年（22.8兆美元）成長34%，期交所預計2020年6月推出永續（ESG）指數期貨，將可提升期貨市場支持永續發展之形象。最後是建置國內店頭衍生性商品集中結算機制，目前國際主要金融市場，包括美國、歐盟、日本、韓國及香港等均已建立店頭衍生性商品集中結算制度，企圖讓我國在衍生性商品市場結算制度更具國際化發展，而且更具國際競爭力。

*專訪張傳章副主委的精彩影音請上線收看



金融服務面》

集保公司董事長林修銘： 越困難的事，我越想要做！

集保公司的轉型，也可以說是台灣資本市場轉型升級的縮影。董事長林修銘不僅是轉型推手，更在任內成立「基富通」基金平台，為集保公司注入新創血液。但他不因此自滿，更期許未來能成為普惠金融的先行者，創造更大價值。

採訪、撰文：李于宏

「越困難的事，我越想要做！」坐擁最年輕金融四大周邊單位（F4）董事長美譽的臺灣集中保管結算所股份有限公司（簡稱「集保公司」）董事長林修銘，是集保公司轉型的推手，除推動有價證券從實體走向全面無實體發行，讓集保公司從以證券業務為主的「倉儲業」，搖身一變成為多角化經營的「平台服務業」外，他任內成立的「基富通」基金平台，也為集保公司注入了

新創企業的血液。林修銘期許，集保公司能成為普惠金融的先行者，並整合資源發展創新，未來讓台灣金融市場接軌國際，創造更大價值。

談起集保公司30年的發展歷程，林修銘說，相較於其他F3（證交所、期交所、櫃買中心）屬於「前台」，必須花更多心力在監管與幫助資本市場發展上，集保公司則是扮演「後台」的基礎建設角色，負責建構安全、高效率與低成本的交易環境。

由證券「倉儲業」轉型為「服務業」

不過，早年集保公司收入逾9成來自證券業務，收入來源過於單一，財務狀況易隨市場榮枯而震盪劇烈，不利公司經營發展，以及維繫良好服務品質。「為了財務穩定，我們需要收入多元化。」因此在2006年，臺灣證券集中保管公司合併台灣票券集中保管結算公司，確保固定收入，後來更承作基金業務，並開發股東會電子投票系統，搭建洗錢防制查詢平台等，「這有助於減少景氣循環帶來的不確定性。」林修銘說。



集保公司董事長林修銘帶領公司步向多元化發展，創造更大價值。
（圖／台灣金融研訓院）

集保中心內設有歷史回顧展區，紀錄台灣證券業發展的重要歷程。
(圖／台灣金融研訓院)



在業務逐漸擴展下，集保已從早期的證券「倉儲業」，逐步轉型為以客戶價值為核心的「服務業」，業務遍及權益證券、基金、股務、固定收益商品及資訊等五大主軸業務，往來對象涵蓋中央銀行、財政部、法務部、經濟部等政府機構，證交所、期交所等前台機構，及證券商、票券商、銀行、保險公司、發行人、投信公司等廣大金融市場參與者，是資本市場中處理標的範圍最廣及客戶種類最多的單位。

業務多元化後，集保收入來源從原本9成來自證券業務，如今已降至6成以下，股市成交量對集保營收的影響不到4成；去年集保營收更一舉突破50億元新台幣，稅後純益達26億元，每股盈餘高達7元，遠勝許多上市櫃公司，身為掌舵者的林修銘功不可沒。

「即使是半官方單位，提供的服務也不該是免費。」林修銘觀察，只要是免錢服

務，常常造成社會資源的浪費，「而且不一定好用。」但他常對同事說，「客戶願意付一塊錢給你，代表你提供的價值，一定超過那一塊錢。」為此，集保提供客戶服務前，一定會派人深入客戶端，了解真正需求，「客戶會評估可節省多少成本，算過覺得可以接受，就會使用。」集保公司的價值在此得以彰顯，也是能維持高獲利表現的關鍵。

下足工夫協助員工轉型

然而，集保公司成功轉型的背後，其實面臨一段不算短的陣痛期，尤其對半官方單位而言，身上包袱不輕，更增加轉型的困難度。由於集保成立之初，是由當年的復華證券金融公司整批進用人員，且公司流動率低、年資相近，近年面臨人力斷層。此外，隨著集保業務轉型，各部門的工作內容出現質變，大部分公司的員工，也漸漸無法滿足集保公司營運發展需求。

因此，林修銘說，集保公司在協助員工轉型上下了很多工夫，除了持續辦理教育訓練外，也開設工作坊、舉辦多次團隊建設（Team Building），讓新進員工與資深同仁腦力激盪，到各部室學習新東西，有助集保業務更加豐富多彩，並促進業務營運效能；而針對年齡較高、無力學習新事物的員工，也提供優退方案，「我們每2年辦一次優退。」透過漸進的方式慢慢換血，逐步改變集保公司體質。

「人才，是集保公司最重要的資產。」林修銘表示，截至目前為止，集保新進員工已占員工總數的20%，而為因應發展大數據分析以及資訊服務業務，集保公司資訊人員占比從早年的20%倍增至40%；具碩士學歷的員工，也從4%激增至36%，員工素質大幅提升下，將有利於促進營運效能，創造集保公司無可取代的價值。

基富通轉虧為盈，成績傲人

2015年底，因應金管會創新政策與投資人需求，集保公司與櫃買中心共同成立「基富通證券」基金平台，其中集保就持有51%股份，對林修銘而言，基富通不只是集保子公司，更像是他的小孩。提及催生基富通的心路歷程與未來發展，他興奮的神情溢於言表。

「過去在台灣要買賣基金，主要是兩大管道，一是透過銀行通路，二是透過直銷。」然而，由於銀行必須聘用理專，還要負擔實體通路的營運費用，墊高投資人買賣基金的成本。因此，基富通的成立就是希望能為投資人另闢一個買賣基金的管道，融入日常生活中，只要上網動動手指，就能達到自主理財目

標，且費用比傳統基金通路更低，資訊也更透明，真正落實普惠金融。

然而，基富通雖開創了新的基金銷售通路，但銀行掌握客戶的金流，有更大的銷售優勢，「因此我們必須將產品端控制住。」為此，林修銘決定找投信業者加入。在他的努力說明下，許多投信業都有意願入股這個由政府主導的基金平台，「基富通初始資本額3億元，那時超額認購達5億多元，我還得一一去勸退這些資金。」林修銘笑說。

不過，基富通開業2個月，林修銘就發現，若要將公司做到一定規模，基富通目前的資本額根本不夠，因此他立刻向時任金管會證期局局長王詠心商量辦理增資。「她當時很驚訝，怎麼才開業2個月，就要增資，而且還是15元溢價增資？」

「等到財報出來，可能就沒人要認股了。」林修銘說，新創公司初期都要燒錢，且基富通成立的初衷，是要協助台灣人的理財觀念往下扎根，不是只有為了賺錢，因此成立初期虧損是必然的，但對於民間投信業者而言，「在商言商」，如果看到財報不好，可能會降低投資的誘因，因此他對王詠心表示「打鐵要趁熱」。

金管會同意增資後，林修銘開始向之前「勸退」的業者路演（Roadshow），請他們增資基富通；不僅如此，他還遠赴海外向外資爭取投資。「這些外商很特別，要他們提供贊助比較簡單，但要他們做財務投資，就會很謹慎，甚至必須報告到總部。」但林修銘認為，這對基富通來說，是個很好的行銷機會，透過與外商總部接觸，能提高基富通的能見度；爭取更多外商投資，也能獲得其他投資者的信心，因此他樂於接受這份挑戰。

經過林修銘與基富通團隊的努力，基富通業績蒸蒸日上，至今基金存量規模已達310億元新台幣；成立第一年虧損6,400多萬，至今年虧損幅度可望縮小至2,000萬元，「明年肯定賺錢。」以新創公司而言，基富通轉虧為盈的速度相當傲人，也驗證了林修銘高瞻遠矚的經營思維。

好享退專案帶動全民理財

今年，基富通在金管會政策指導下，承辦了「好享退」專案，有效帶動全民退休理財風潮，專案獲得11萬民眾報名，其中在基富通完成開戶的民眾約有6萬多戶，參與專案扣款的人數則超過4萬戶，每月總扣款金額超過3.5億元，且有高達64%的客戶年齡低於50歲以下，顯示民眾已開始正視為自己退休做準備的重要性。

「人人都想要盡早達到財務自由的目標，越年輕開始，越能夠享受時間複利的甜果實。」林修銘表示，以現行利率水準，若僅把錢存在銀行，複利效果很難打敗通膨，因此一定要投資。

同時身兼成熟公司（集保）與新創企業（基富通）的董事長，林修銘笑說是在跳不同的舞步，「一邊像是吉魯巴，一邊像是勁歌熱舞。」兩種舞步截然不同，但林修銘卻能自在切換，凸顯出他自我調整的能力，能夠同時扮演好穩健的守成者，以及衝勁十足的開創者。對於基富通未來發展方向，林修銘說，「讓投資變得更簡單」，是基富通的核心價值，未來將規劃更友善的網站平台，更便利的交易及開戶流程，並積極與新創公司合作，引進領先業界的創新科技，順



集保公司扮演著「後台」的基礎建設角色，負責建構安全、高效率與低成本的交易環境。（圖／台灣金融研訓院）

應世界潮流，著手展開App的開發，來提升投資人體驗。

集保公司成立至今已走過30個年頭，林修銘表示他有個夢想，就是讓台灣金融市場接軌國際，創造更大價值；因此面對數位化浪潮來襲，身為承先啟後的領導人，已積極規劃與民間第三方等外部資源合作，逐步朝向公用資料服務中心（Data Service Center）發展，提供更多元化服務，讓集保公司的資源與國際連結，製造更多火花！

金融服務面》

券商公會理事長賀鳴珩 帶頭衝業務 力拚轉型，賺「製造財」才長久！

甫上任的券商公會理事長賀鳴珩，為了新局全力衝刺，秉持「進口替代、自產自銷」，希望吸引更多資金投資，實現普惠金融，並為台灣培養金融研發人才，提供國內市場更充沛的能量。

採訪、撰文：趙有德

隨著台商資金回流，替資本市場和財富管理帶來新的成長動能，今年7月甫當選新任券商公會理事長的賀鳴珩，為了承先啟後、創造新局，心中早已擘畫藍圖，日前特別接受



券商公會理事長賀鳴珩建議，有能力的券商可依自身專長，尋找特定的目標客群和利基市場，提供差異化服務。（圖／台灣金融研訓院）

《台灣銀行家》雜誌專訪，分享上任以來的觀察。

賀鳴珩指出，相較銀行和保險業，國內專營證券商共70家，然而經營卻各有特色。以本外資劃分，本國證券商56家、外資證券商14家；若以營業型態劃分，綜合證券商42家、專業經紀（承銷）商28家。他認為，現在正是關鍵時機，只要掌握自身優勢，創造差異化，大家可以一起把市場做大，雨露均霑。

「海外所得有670萬元免稅額，吸引大批資金和人才外流，但無論輸贏，都是投資人埋單，也無法做到技術和經驗傳承。」賀鳴珩說，接了理事長後，最重要的理念就是「進口替代、自產自銷」。

爭取境外資金回台商機，打造證券商大投行

賀鳴珩比喻，法規、稅制和投資標的有限是大石頭，民眾紛紛把資金轉向海外，但整個大環境改變，要賺「製造財」才能長久，券商必須趁早轉型，才能取得先機。「當門前有



在低基期跟大環境發展的正向帶動下，台股持續往正向發展。（圖／達志影像）

大石頭，我們出不去、別人也進不來，自然無法吸引投資人，現在，我們必須在後門另闢蹊徑，自己找生路。」

台灣業者雖然過去錯失先機，但現在還不晚，目前國內有12家券商在香港設立全資子公司，因此，賀鳴珩也建議轉移陣地，台資海外券商可透過研發自製的金融商品，和其他外資券商在香港、新加坡等地「公平競爭」。

放眼海外，再把場景拉回國內。受到美中貿易戰、香港反送中事件影響，台商回流正如火如荼，激勵GDP（國內生產毛額）成長，台股也受到外資青睞，「整體情況超乎想像，真的好太多了」，他強調，在低基期跟大環境發展的正向帶動下，賀鳴珩也看好台股持續正向發展。

為何如此樂觀？賀鳴珩解釋，一方面，台股加權指數自今年2月起，重回萬點之上，10月下旬起持續創29年來新高，1到10月的日均量1,533億元，有量才有價，當投資人積極投入資本市場，有健康適切的成交量為基礎帶動業績，證券商才有餘力發展其他的相關業務。

另一方面，證券業近年負債淨值比是2.11

倍，相較於銀行業的12.37倍、保險業18.66倍，槓桿相對低。賀鳴珩說，如今主管機關從善如流、逐步鬆綁法規和開放業務，恰巧是券商立足台灣，投資全世界的最佳時機。自營業務是證券商的第二大獲利來源，但台灣目前掛牌的自製商品，僅有權證及ETN等理財商品，仍然有很大的成長空間。

參考盧森堡交易所為例，36,000檔掛牌證券中，債券占73%、基金占15%、權證及結構商品占11%、股票及GDR只占1%，真正掛牌的實體公司僅占盧森堡交易所掛牌1%，其他都是理財商品。

賀鳴珩說，接下來，券商公會將推動及鼓勵大型證券商積極設計優良產品，擴大銷售通路，吸引銀行及保險客戶投資，並掛牌上市，實現進口替代，培養及留住台灣金融人才。

「他們有客群，我們有產品。」賀鳴珩說，銀行最清楚客戶的金流動向、理財目的，券商則對資本市場有敏銳度，若待商品累積一定的AUM（資產管理規模）後再掛牌上市，如此既能保持公開自由交易的流動性，更能帶頭示範。他也特別感謝金管會放寬法

*專訪賀鳴珩理事長的精彩影音請上線收看



規，對私募股權基金、引介投資機構送上政策利多，離實踐普惠金融又更進一步。

大券商研發產品，中小券商專注理財顧問服務

除了倡議有能力的大型券商打國際杯，針對中小型券商，賀鳴珩則提出「在地化」、「專業化」及「精品化」三大主張，除了發展經紀、自營、承銷傳統業務外，更可依據自身專長，尋找特定的目標客群和利基市場，提供差異化服務。

只要善用通路價值，培訓人員考取CFA（特許財務分析師）／CFP（國際金融理財師）證照，發展全方位理財顧問服務，也能創造商機，再創新猷。

讓賀鳴珩印象深刻的他山之石，就是美國最大獨立理財顧問公司「恒達理財」（Edward Jones），營業據點約14,000家，經營三大業務範圍：傳統證券業務、社區營銷實體通路，以及專注經營客製化財務顧問服務；其中，六大主題包括：財富管理（Wealth Management）、保險和年金（Insurance & Annuities）、融資借貸（Cash & Credit）、退休和大學儲蓄計畫（Retirement & College Savings）、股票、債券和基金銷售（Stocks, Bonds & Mutual Funds）、企業主的客製化理財服務（Business Owners）。

為了提振台股成交量，「境外資金匯回專案」自今年8月15日開始實施，允許「實質投資」、「金融投資」及「自由運用」三種投資方式，實質投資無投資金額上限，投資計畫則是在完成或投資期限屆滿後，可享有減半所得稅賦，提供相當程度的誘因給有意將資金匯回

台灣投資的企業。

賀鳴珩指出，在實質投資中的「直接投資」方面，證券業具有資本市場專業，對產業相當了解，可作為平台。第一、檢視和聯繫既有客戶群，協助境外匯回的資金尋找適合投資標的；第二、作為撮合創投或私募股權基金投資媒介；第三、可協助國內實體產業辦理新發行股份等作業。

「間接投資」方面，綜觀國內現行法規條文，金管會已明文開放投信與證券商轉投資子公司擔任私募股權基金之普通合夥人，所以券商公會也有兩大建議：

第一、比照投信事業開放證券商得受託管理私募股權基金及引介投資機構參與投資，打造投行結合私募、創投、承銷、財顧、管顧等一條龍服務。

第二、建議證券商從事私募基金的範圍，比照保險業可投資國外私募基金的範圍，包括：私募股權基金、私募債權基金、不動產基金、對沖基金和基礎建設基金等，建造台版的「凱雷」和「黑石」。

換位思考拚創新，加快腳步發展FinTech

值得注意的是，金管會逐漸開放創新業務進入金融監理沙盒實驗，例如第三方支付、基金即時交易交換、社交投資平台等，以及STO（證券型代幣發行）、群眾募資等新種業務，預期未來會有更多、更專業，有別於傳統的「異類證券商」加入，對此賀鳴珩雖樂觀其成，但他也認為證券業目前投入金融科技的金額仍偏低，隨著主管機關在今年10月已公告「證券期貨業申請業務試辦作業要點」，提供業者單獨創新先行的機會，他也鼓勵證券業者



金管會逐漸開放創新業務進入金融監理沙盒實驗，證券業應加快投入腳步。（圖／達志影像）

積極創新。

為了促進市場交易量能，賀鳴珩表示有三項迫切任務：

首先，推動開立分戶帳及帳戶資金相關運用：經紀業務方面，推動客戶在證券商一站同時完成開立「證券戶」與「分戶帳」帳戶，因應國人行動上網普及，券商公會也推動從開戶、下單、帳務、集保等全面電子化，讓客戶服務提高效率並降低成本。例如單日買賣額度不超過100萬元之投資人，透過手持身分證件拍照搭配分戶帳、以行動身分識別（Mobile ID）等，更簡化線上開戶的流程。

開立分戶帳後，券商公會也建議，開放將其資金運用於投資兼具流動性高、價值穩定的貨幣市場基金、債券型基金以及債券之附買回交易等標的。

其次，開放外資融資增加台股量能：

2020年3月逐筆交易上線後，外資交易比重將會進一步成長，建議開放外資得以融資方式買賣有價證券，將會對外資投資台股更有吸引力。

再來，推動盤中零股交易：賀鳴珩說，零股為證券業發展普惠金融的基石，他建議，盤中零股交易從開戶、下單、帳務到集保全面e化，比照現行普通交易集合競價5秒撮合、引進造市機制等前提下，實現普惠金融，建立全民用股票儲蓄的觀念，把台積電從外資手上買回，活絡零股市場、串流定期定額業務，進而搭配金融科技創新。

最後，賀鳴珩希望吸引更多資金投資「進口替代」，實現普惠金融，並為台灣培養金融研發人才；也希望券商未來有機會參與、進行實質投資，如此形成健康的正向循環，為提振國內經濟帶來充沛動能。

《金融服務面》 抓住四大優勢、釐清四大疑慮 搞懂ETF 為投資添利器

截至目前為止，台灣已發行超過220檔ETF，更在今年創下市場規模成長速度全球最高，與占資產管理市場規模比例最高兩項紀錄，但投資ETF仍有不少細節須注意，才能選出最適合自己的投資商品。

撰文：朱岳中

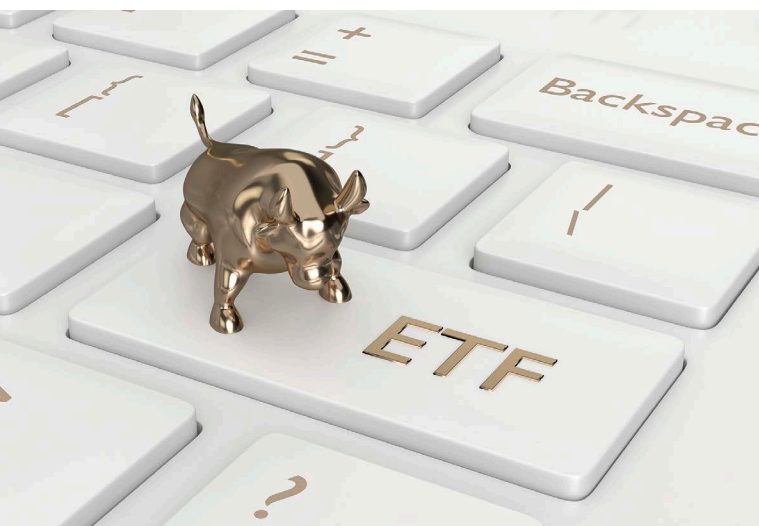
全球第一檔ETF（Exchange Traded Fund，交易所買賣基金，台灣亦稱為「指數型基金」）於1993年出現後，台灣也趕上風潮，在2003年推出了第一檔ETF——元大台灣卓越50基金（亦即投資人俗稱的「0050」）。截至目前為止，台灣已發行超過220檔ETF，更在今年創下了兩項世界紀錄：一是ETF市場規模成長速度全球最高（超過67%，第二名的英國還不到40%）；二是占資產管理市場規模比例最

高，在去年底就已突破30%，是排名第二的日本2倍以上。

四大優勢，ETF深受國人青睞

依據投信投顧公會資料，截至2019年10月底，國內ETF總規模已超過新台幣1.5兆元，這還是未計入ETF連結基金，包含ETF的傘型基金以及投資境外ETF的數字；其實ETF之所以會在台灣熱銷，無非以下幾個理由。**首先是操作熟悉，交易便利。**全台灣股票開戶數高達3,500萬戶，平均一人有1.5戶，ETF掛在股市交易，股票市場又是台灣投資人最熟悉的交易管道，投資人交易ETF幾乎不需重新學習。而ETF也可以如股票融資、融券，可短進短出甚至當沖，要長抱也沒太大問題。加上許多標的又有配息，都是與台灣投資人最對味的屬性，難怪ETF成交量占整體股市成交量從去年的5.7%，快速來到7.6%（統計今年前10個月）。

第二是交易成本低，ETF股市交易稅只要千分之一，就算加上手續費，一進一出總交易成本也在0.4%內搞定。相較之下，股票交易稅要



ETF因交易便利、成本低、標的選擇相對簡單等因素，成為深受國人喜愛的投資方式之一。（圖／達志影像）

資安有保障 開放銀行才能邁大步

開放銀行的流程中，須有完善的治理機制，每個接觸到消費者資料的單位都要有內部控管作業。須合於權限者才可接觸這些資料，並建立一套監控流程來監測、追蹤與紀錄。保護與教育消費者是信任的第一步，也是建立成功的開放銀行生態系的必要條件。

撰文：陳鴻達

目前世界各地陸續展開的「開放銀行」運動，可說是當前最重要的金融改革，台灣也正緊鑼密鼓地進行各種籌備工作。藉由消費者授權開放自己銀行的帳戶資料，讓第三方服務提供者進行加值服務，以利為消費者提供客製化的服務。同時加強銀行間的競爭，更確保消費者的利益。雖然有此美好願景，但筆者多次跟不同族群的人徵詢參與的意願，得到的答案卻以因資安疑慮而不敢嘗試的居多。因此資

安的確保與救濟機制的建立，才能讓開放銀行往前邁進。

開放銀行可能帶來三大風險

雖然開放銀行帶來的創新與競爭，對消費者的個人理財帶來許多好處，但也伴隨著一些風險。因為這些資料不再是被鎖在銀行的資料庫，而是被轉移至做各種加值服務。合法接觸到這些資料的，可能是傳統金融業，或是非傳統銀行的第三方服務公司。因此在開放銀行生態系中，消費者可能的風險有以下三種：

一、資料洩漏：合法接觸資料的人，無意中洩漏了這些資料，或是被外力攻擊而被取得消費者的交易明細或帳戶號碼等敏感資料。另外，違反資安與個資保護規定，也可能造成資料被竊，導致消費者的損失。

二、未取得授權的支付：可能因為資料洩漏，或是辦理支付相關業務的第三方服務公司，因為疏失或被攻擊，造成盜刷事件。

三、有瑕疵的支付：雖然消費者有下達支付指令，但可能在處理過程中金額或是受款者弄錯，交易因此延誤，造成消費者的損失。



具備完整的爭端評議機制與損害賠償機制，確保消費者權益，才能提高大眾對開放銀行的信心。（圖／達志影像）

科技&新創結合 獨角獸展現金融新未來

今年「FinTech Taipei台北金融科技展」為使國際獨角獸的成長經驗及思維帶入台灣金融創新生態，與國內業者有深度交流機會，特別邀請了美、英兩國共5家金融科技獨角獸來台，期盼以他們獨創的想法與技術，促發台灣金融業快速革新。

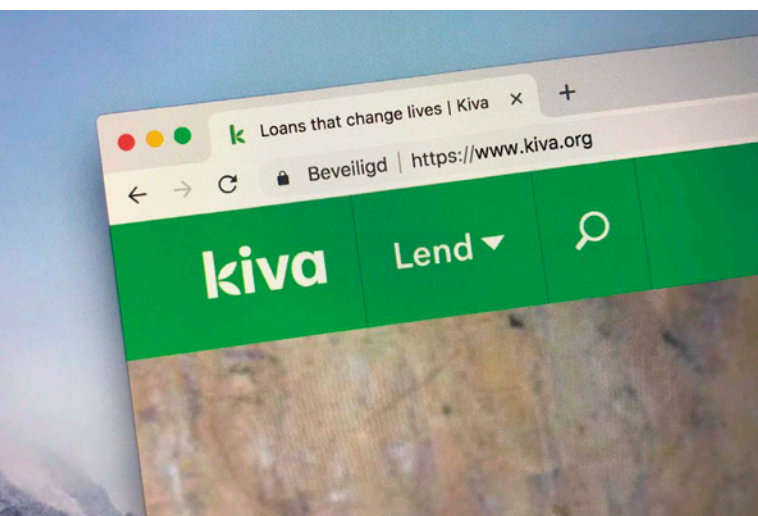
採訪、撰文：蔡佩蓉

創新在全球形成一股風潮，就連台灣也不例外。瑞士世界經濟論壇（WEF）在10月發布「2019全球競爭力報告」（The Global Competitiveness Report 2019），其中特別獨立列出創新能力指標，足證創新已是提升國家競爭力的重要動能，而台灣在這項指標蟬聯2年佳績，從去年起便是亞洲唯一入榜的國家，成為全球四大創新國家之一。對新創業者而言，在跨越從0到1的門檻後，更重要的是如何延續競爭力，也就是從1邁向100的過程。

因此近年來，除了看到創新在各行各業陸續發酵之外，越來越多科技公司與新創團隊將創意展現在金融服務上，因為金融業者如何善用這些科技讓服務更貼近新時代需求，已是所有金融產業當前最急迫的課題。去年的「FinTech Taipei台北金融科技展」上，就有許多金融科技創新體驗紛紛向國人展演，讓一般民眾感受別於過往的金融行為模式，原來金融可以更智慧、更簡單，還可以無所不在，不再像過去一樣，什麼都要跑一趟銀行。

金融科技獨角獸來台交流

今年的台北金融科技展，主辦單位邀請美國與英國共5家金融科技獨角獸來台，包括Automation Anywhere、FNZ、Kiva、Rapyd及Revolut，與台灣金融、新創產業作深度交流，將國際獨角獸成長經驗及思維帶入台灣金融創新生態。其中，Automation Anywhere是目前討論度最夯的獨角獸新秀之一，主要發展機器人流程自動化技術（RPA），並利用AI軟體機器人（software robots）協助金融業進行流程改造，將原本的人工作業流程自動化，再應用AI



Kiva是一個第三方世界推動微型借貸平台，借貸給第三世界國家需要幫忙的人。（圖／達志影像）

全球負利率



潮流下的警訊

歐盟以及日本等不少國家現在都已採用負利率，而這些國家央行的用意，原本是要刺激投資、促進經濟成長。但國際金融界人士警告，使用負利率就像施打類固醇，對經濟只能救急、治標不治本，若長期採用負利率，對金融業者恐將帶來極大傷害。



總論篇》

大低利時代來臨 「負利率」政策救經濟？

房貸也能負利率？債券收益率為負？國際金融界人士警告，使用負利率就像施打類固醇，對經濟只能救急，治標不治本，若長期採用負利率，對金融業者將有極大的傷害。

採訪、撰文：張嘉伶

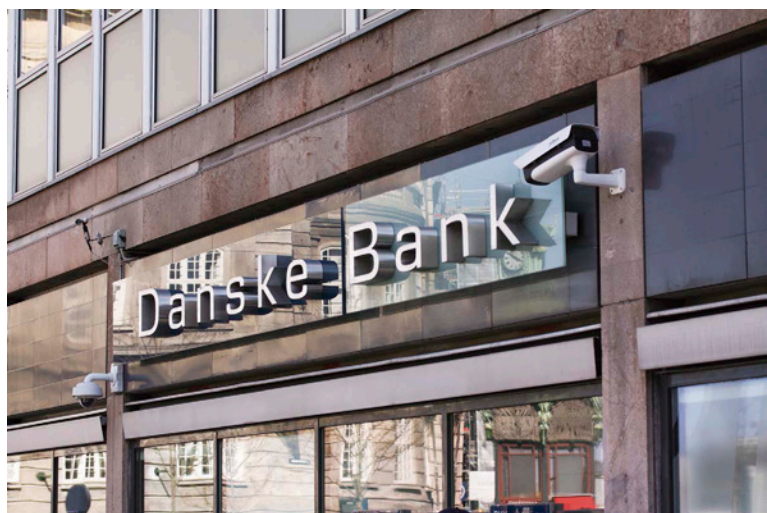
從2000年以來，全球就長期處於低利率狀態，而2008年金融海嘯後，許多國家的央行將利率調降至零，之後甚至出現負利率。原來各國央行的用意是希望零利率及量化寬鬆（QE）政策，能讓經濟避免陷入1930年「全球大蕭條」的窘境，確實也得到效果。不過近年全球經濟似乎沒有想像中的好，歐洲、日本繼續求助於量化寬鬆（QE）、負利率等手段。然而國際貨幣基金（IMF）和世界銀行（World Bank）的年度會議上，金融界人士紛紛警告，採用負利率就像使用類固醇一樣，對於經濟只能救一時，救不了一世，若持續採用負利率，將對金融業者有極大的傷害。

丹麥打破思維，連房貸都推負利率

第一個實施負利率政策的國家是丹麥，2012年7月開始，商業銀行在丹麥中央銀行的存款，不僅收不到利息，還要支付利息費用；其後歐元區、瑞士、瑞典、日本等國央行也跟進。這幾年過去，非傳統的貨幣政策未回到傳統，反進一步擴大至個人金

融，有商業銀行也對一般存放款客戶實施負利率；既挑戰傳統的經濟理論，也揭示需求依然嚴重不足的陷阱。

通常商業銀行的總存款數至少都是百億元來計算，存放現金的金庫需要成本，且有安全設施的要求，更面臨大額移動的不便，而且每一分行存放款的供需不同，方便的轉帳系統，才能使業務順暢運作，這有賴中央銀行支付系統的協助。因此，央行即使



丹麥實施負利率，打破許多傳統的金融概念。（圖／達志影像）

現況與展望》

經濟景氣續調降 全球利率市場現況與展望

各項經濟數據皆顯示當前已現衰退疑慮，在通膨並不構成威脅的情況下，許多國家紛紛採行寬鬆的貨幣政策以拉抬經濟。而投資人因經濟前景不明，紛紛將資金投入相對安全的政府公債，使得債市一片大好。

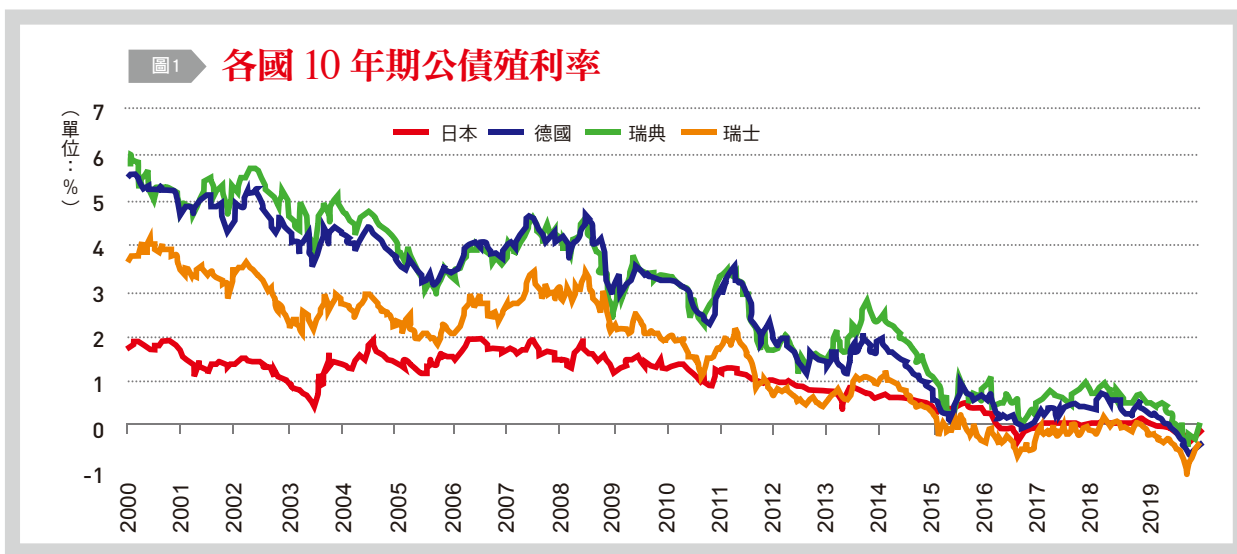
撰文：梁國源

俗話說：「砍頭生意有人做，賠錢生意沒人做。」但奇怪的是，即使全球主要央行紛紛調降政策目標利率，公債殖利率也相應走低，日本、德國、瑞典及瑞士的10年期公債殖利率甚至落入負值〔圖1〕；美國及台灣雖然保持在正值，但過去20年的美國、台灣10年期公債殖利率平均為3.45%、1.68%，目前卻僅有1.92%、0.70%〔圖2〕，投資人卻仍趨之若鶩。這代表市場認為全球經濟前景充滿

不確定性，遂寧願將資金置於相對安全的政府公債。

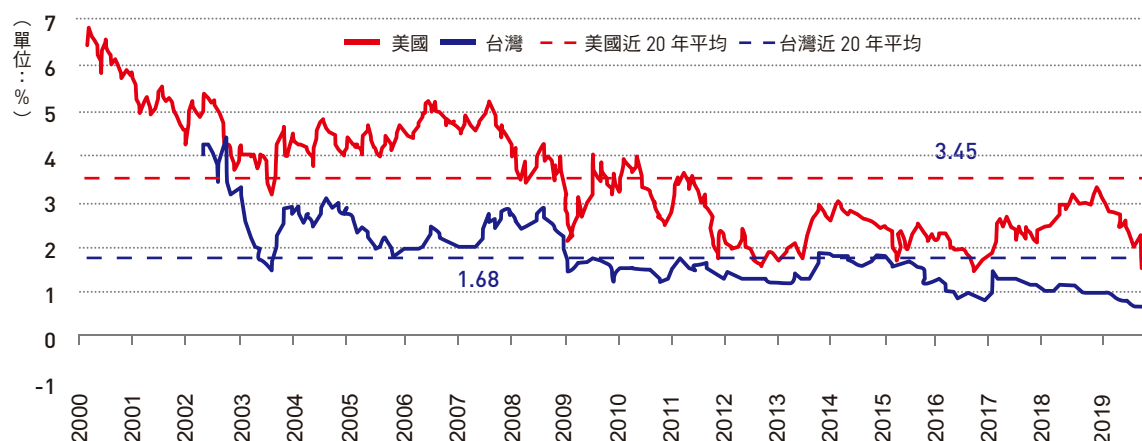
經濟及通膨表現不佳讓債市大熱

何以如此？主要是美中貿易戰陷入膠著等風險因素加劇，使全球經濟持續放緩，加以主要國家通膨率未及政策目標所致。而今年國際貨幣基金（IMF）已四度下修2019及2020年全球經



資料來源：Bloomberg

圖2 美國及台灣 10 年期公債殖利率



資料來源：Bloomberg

濟預測，從1月的3.5%及3.6%，調整為10月的3.0%及3.4%，亦是為此。

具體地說，從當前主要國家的經濟表現來看，美國第3季實質經濟成長率跌破2%，中國則來到創下27年新低的6%，歐元

區亦持續走低。其中，又以製造業生產不振最具代表性，如美國供應管理協會（ISM）的製造業指數顯示，2019年8月起製造業已連續3個月呈現萎縮，中國官方採購經理人指數（PMI）也有6個月低於50的榮枯線。難怪IMF描述當前經濟的用語，會明確地點出全球製造業活動正在萎縮中，且存在向下風險。

除了經濟成長走弱外，當前美國、日本和歐洲等主要國家物價亦持續低迷，歐元區和日本已低於1%，美國第3季以來的核心PCE雖稍有回溫，但各大金融機構對明年美國通膨預期，仍不及2.0%之政策目標。於是，在各項經濟數據皆顯示當前已現衰退疑慮，且通膨並不構成威脅的情況下，許多國家紛紛採行寬鬆的貨幣政策以拉抬經濟。

問題是，除了日本、瑞典與瑞士外，目前主要國家政策利率雖仍維持在0%以上，但已大多低於2%。其中，歐洲央行再融資利率長期位於0%，而央行隔夜存款利率早在2014年6月已降為負值，2019年9月第五度調降10



國際貨幣基金已四度下修2019及2020年全球經濟預測。
(圖/達志影像)

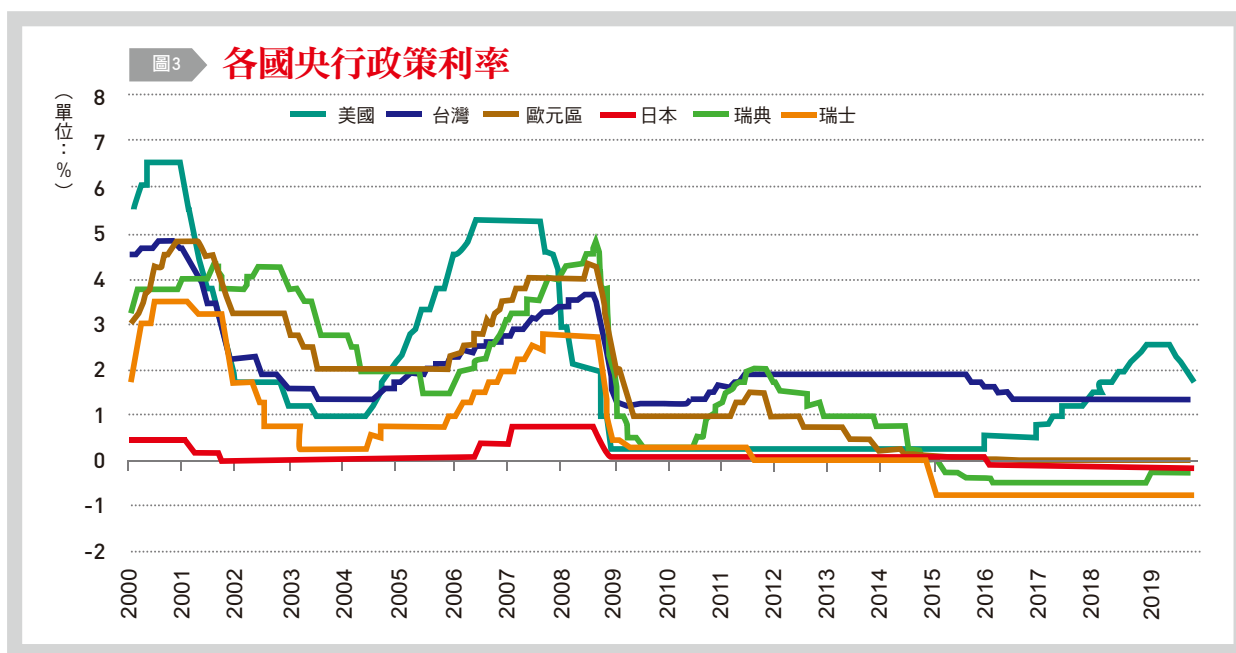
個基點至-0.5%；美國聯準會則以通膨不及目標與避免經濟衰退為由，進行「預防性」降息，自7月31日起已三度降息，至10月底聯邦資金利率已下調到1.5%~1.75%。此外，10月澳洲及韓國亦緊跟著陸續降息。至於新興國家方面，中國人民銀行於9月宣布調降存款準備率2碼、11月下調中期借貸便利（MLF）利率至3.25%，部分新興市場國家也接連宣布降息〔圖3〕。也由於官方的政策利率被視為其他市場利率的參考基準（benchmark），以至於在各國央行相繼降息的情況下，全球利率維持低檔便是再自然不過的事。

隨著過去一年全球債券殖利率趨勢向下，讓許多債券市場的投資人雖無法獲得較好的利息收益，卻獲得可觀的資本利得。難怪公債殖利率持續走低，市場仍追捧債券，顯見在經濟前景不佳、通膨偏低及貨幣寬鬆的環境下，投資債券是一門看似賠錢，實則賺錢的好生意。

走在鋼索上的全球經濟前景堪慮

誠如前述，當前債券價格越墊越高的關鍵因素，即在於美中貿易戰的不確定性，與全球經濟放緩及其相伴的各國央行貨幣寬鬆政策走向。因此，這兩項因素的後續發展，也是影響未來利率市場變化的要件。

先就美中貿易戰來看，倘若美國及中國當真簽訂了有實質作用的協議，雙方貿易摩擦可望減緩，全球經貿風險自然將隨之降低，投資意願亦會相應升高，並順勢帶動債券殖利率上揚，經濟也將受惠於生產面的改善而獲得動能，進而支持央行貨幣政策正常化；反之，若原本將簽下的協議因不可預期的因素而受阻，使當前暫緩的關稅又重新恢復課徵，美中雙方彼此競爭的態勢將更趨激烈。此時，發生系統性風險的機率大增，市場資金更將大舉進入債券市場避險，且受到衝擊的經濟又會逼得央行不得不採行更寬鬆的貨幣政策加



資料來源：Bloomberg

以應對，利率將難免進一步下調。

再者，就全球經濟表現而言，即使當前全球經濟成長率仍大致保持在長期平均之上，但從市場不安的情形來看，當前這波自金融海嘯以來的經濟擴張（尤以美國最為明顯），已猶如馬戲團中的鋼索秀，帶來繼續踏著鋼索前行至彼岸、保持在鋼索上搖晃，抑或從高空墜落的三個可能的情境。

第一種情境是經濟成長站穩現況，甚至出現擴張，消費面及生產面的狀況雖未高速成長，但仍能維持韌性，則優於預期的經濟表現將支持央行調升利率，甚至逐步將貨幣政策正常化，市場利率將相應緩慢爬升。

第二種情境是經濟擴張停止或緩慢減速，則失去成長動能的經濟體將迫使央行維持寬鬆的貨幣環境，以避免經濟出現更劇烈的下行。此時，央行將如當前政策一般，採取預防性降息，使利率略微走低。

第三種情境則是最壞的結果，亦即經濟受到系統性風險打擊，在面臨嚴重衰退風險下，市場投資人將把資金大舉移至債券市場進行避險，壓低債券殖利率。同時，央行勢必採取更積極的寬鬆貨幣政策，甚至動用負利率工具，將政策利率降至0%以下。屆時，市場利率將呈現大幅且快速地下降。

麻煩的是，非傳統貨幣政策雖在金融海嘯後有助全球度過危機，但央行大量持有政府債券，卻又極易使金融體系陷入「災難循環」（doom loop）。簡單地說，非傳統貨幣政策就如同服用類固醇一般，短期可有立竿見影之效，但若長期使用，不只會使邊際效果減退，還會讓身體變得更為脆弱。負利率政策亦然，此類短期的「激進」政策縱有刺激經濟的效果，但長期使用會讓經濟和金融



當前全球經濟成長率仍大致保持在長期平均之上，但市場面仍危疑不安。
（圖／達志影像）

體系預作因應，使其失去其效果。甚至當政策轉向時，反而將加重金融風險。

向上／向下風險將影響債市表現

要言之，在美中貿易戰的不確定性、全球經濟放緩和各國央行以寬鬆貨幣政策力挺經濟的環境下，債市一片大好，也讓投資人皆賺得盆滿鉢滿。但如同水能載舟，亦能覆舟的道理一樣，未來不同的經濟情境發展將左右央行的利率政策，而當前全球經濟低迷背後又以美中貿易戰發展情況影響最巨。因此，即使當前各國央行多持寬鬆政策且相繼降息，絕大多數債券投資人預期美中貿易戰與全球經濟成長將面臨向下風險（downside risk），但若前述兩項主導利率的因素，意外地出現向上風險（upside risk）時，勢將影響當前債市表現，成為債券投資人的巨大風險。（本文作者為元大寶華綜合經濟研究院董事長、國立清華大學科技管理學院榮譽教授）



歐洲篇》

非典型央行領袖德拉吉卸任 歐元區困境仍待解

歐洲央行長達8年的超級寬鬆政策、全面的負利率，為全球金融市場掀起滾滾錢潮，德拉吉下台前重啟QE，讓歐洲進入「後德拉吉時代」，很可能會削弱其政策的可信度，這位超級「馬利歐」的歷史功過，或許還需要更長的時間來證明。

採訪、撰文：張舒婷

現在若有人說起「超級馬利歐」，歐洲人優先想到的，可能不是日本經典遊戲的主角，而是前歐洲央行（ECB）的行長「馬利歐·德拉吉」（Mario Draghi）

2019年10月底，德拉吉正式卸任歐洲央行行長職務，在任期內最後一次公開談話時，記者問他對繼任者、前國際貨幣基金（IMF）總裁拉加德（Christine Lagarde）有何建議，德拉吉回應「無此必要」。

不過，從他的實際行動，似乎已經替接下來的歐洲央行政策定調，因為他在臨走前，除了再次確認歐元區依舊疲弱的基本面外，還送出一份「大禮」：重啟量化寬鬆（QE）措施，以支撐受貿易戰波及而搖搖欲墜的歐元區經濟，引發支持者與反對者的激烈辯論。

評價兩極的央行領導人

細數德拉吉的成績，可說是評價兩極。《富比世》雜誌評選全球前十大最有影響力人物時，他時常榜上有名，《財星》雜誌曾將他評選為「全球最偉大的領袖第二名」，諾貝爾經濟學獎得主克魯曼（Paul Krugman）也贊許他是「最偉大的央行總裁」。

不過，他空前的負利率與QE政策，讓《經濟學人》譏諷他乾脆開直升機撒錢，多位前歐洲央行官員抨擊他為了袒護負債累累的政府，強迫保守的存款戶為政府支出買單。政策實施迄今，對於刺激歐洲的經濟成長也很有限。

不論外界對於德拉吉的評價如何，可以確定的是，他是一位非典型的央行領袖，近30



OMT購債計畫以兵不血刃的方式，穩住市場信心，讓歐元制度得以運行至今。（圖／達志影像）

《負利率傷害》 滙豐、德意志銀行大裁員 負利率大刀揮向歐洲？

當銀行放款利率趨近於零，當歐洲大型銀行相繼宣布大舉裁員，我們不禁要問，負利率風暴是否將席捲歐洲？銀行經營者又該如何接招？

撰文：乾隆來

總資產高達2兆5千億美元，排名歐洲第一、全球第七大銀行的滙豐集團（HSBC），在10月初宣布裁撤1萬名銀行員工，這個決定令人訝異，因為僅僅在兩個月前的8月7日，當時的執行長范寧（John Flint）才提出裁員4,000人的計畫，隨後范寧就在香港反送中的衝突中向董事會自動請辭，他的職位由老將祁耀年（Noel Quinn）代行，顯然營運壓力急遽升高，代班執行長竟然在短短兩個月提出兩次裁員計畫，前所未見。

然而，滙豐還不是裁員人數最多的金融機構，在此之前，德意志銀行（Deutsche Bank）在7月決定要砍掉1萬6千多名在美國、英國、德國的員工，德意志銀行原本員工人數9萬2千人，幾乎等於6名現任員工就有一人得捲鋪蓋走人；相較之下，滙豐有23萬5千名員工，裁員比例遠比德意志銀行要低得多。

滙豐、德意志銀行都是資產雄厚的龍頭大行，他們只是2019年金融業大裁員潮的一部分，還有一堆英國、西班牙、法國的銀行宣布幾千人規模的裁員，連剛剛從災難中走出的希臘也未能幸免，希臘國家銀行宣布的裁員人數

高達1,700名。根據彭博資訊的統計，到了10月中旬，全球銀行正式宣布裁員的人數，累計已經超過6萬8千人。

經濟衰退比政府統計嚴重

2019年銀行大裁員潮有個特色，即使是滙豐、德意志銀行這種據點遍布全球的金融機構，裁員也集中在歐洲，累計全球將近7萬名裁員計畫中，歐洲員工比重高達9成，這顯示了兩個重要訊息：第一，歐洲經濟衰退的問題，比政府統計的還嚴重；第二，歐洲是全球負利率最嚴重的區域，可能已經威脅到銀行的經營基礎。

「負利率」是人類經濟活動一個極為特殊的現象，過去鮮少出現，這波歐洲全面負利率，則是剛剛卸任的歐洲央行總裁德拉吉（Mario Draghi）的傑作。

2008年金融海嘯後，歐洲發生歐豬五國財政崩潰危機，之後希臘倒債更一度成為威脅全球金融安全的焦點，德拉吉在2011年11月接任歐洲央行總裁後，一次又一次加碼超級寬鬆政策，雖然成功平息政府倒債危機，卻在2014年



銀行裁員集中於歐洲地區，顯示歐洲經濟衰退問題嚴重，也是全球負利率最嚴重的區域，嚴重威脅銀行生存。（圖／達志影像）

將央行的指標利率打到0%以下，隨後日本央行跟進，全世界現在有超過6億人口、將近四分之一GDP的經濟體，泡在負利率的地下室裡。

負利率對商業銀行的營運衝擊到底有多大，是當今經濟學家與金融業者最關心、卻還找不到確切答案的課題。常識的判斷是，當銀行放款利率趨近於零，商業銀行存放款利差被壓縮到薄如紙張，就可能會發生利差收入無法支付薪資、租金等固定成本的問題，這正是迫使歐洲各大銀行裁員的關鍵因素。

但是，央行與銀行在持續5年的負利率環境下，已經發展出多種因應策略，歐洲央行採用「雙層準備金率系統」（two-tier system），對利率為負數的存款，免除銀行提撥準備金，減輕了銀行的負擔；歐洲各銀行的獲利也沒有太顯著的衰退，大裁員顯然是為了因應長期負利率的預防性政策。

極低利差下仍能創造收益

在進入實質討論之前，在此還是要對負利

率做一個比較明確的定義，「負利率」其實有多種意涵，最常見的是銀行存款利率低於通貨膨脹率，存款戶的購買力被物價上漲侵蝕；其次，是中央銀行使用超級寬鬆政策，使得債券市場的交易、甚至發行利率跌破0%；第三種是央行存款準備金率是負數，逼迫商業銀行將資金從央行轉移至貸放市場，目前全球面臨的負利率，即屬於第二與第三種型態的混合；最後一種，則是商業銀行存款牌告利率全數為負數，這種情況即使在目前最嚴重的歐洲也極為罕見。

在極低利差下，金融機構並非毫無對策，仍然能夠藉著擴大資產負債表，設法增加放款、提高手續費收入，加上投資股票、債券獲利來創造利益。低利差的經營策略在今年台灣各大金控公司獲得證明，截至11月9日，除了富邦金控之外，共有14家金控公司公布自結獲利，累計前10月獲利高達3,161億元新台幣，首度突破3,000億元大關。這是台灣金融機構前所未見的獲利高峰，距離年底還有兩個月，多家金控公司今年勢必創下獲利的歷史新高。

經濟合作暨發展組織（OECD）在10月底發布的研究報告《歐元負利率是否傷害銀行獲利能力》（Do negative interest rates in the euro area hurt bank profitability？）指出，負利率與銀行獲利之間的互動關係複雜，例如在央行將指標利率調降至負利率後，商業銀行為了避免存款大量流失，可能對企業或個人的大額存款仍然給予正利率，商業銀行如果長期維持這個經營策略，當然可能對獲利以及資本累積造成傷害。

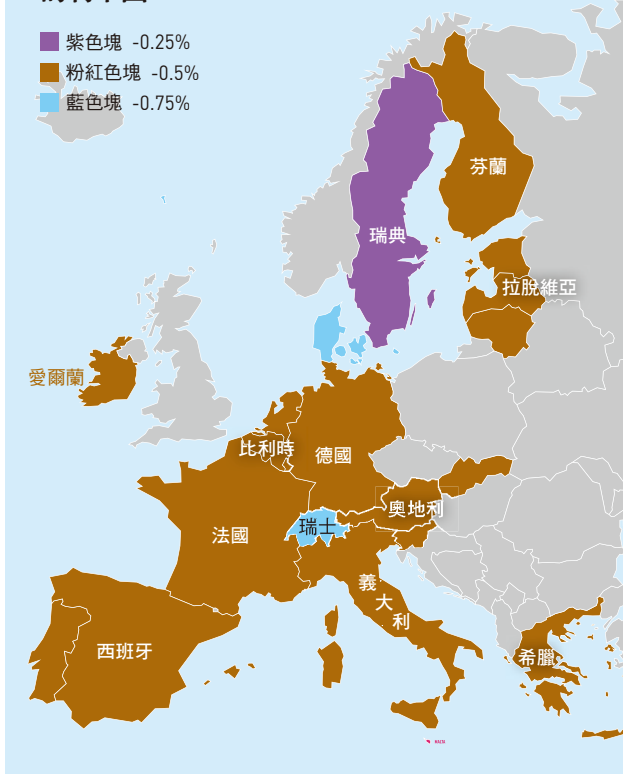
OECD經濟研究處的報告顯示，負利率對商業銀行的經營，會因為銀行自身經營策略的不同而有顯著的差異，銀行因為資金來源的差異、帳上不良放款餘額的高低以及擴增放款的能力，在負利率的環境下會有不同的表現。

但是報告也提醒，如果央行的負利率政策長期持續，最終會來到「利率拐點」（reversal rate），過了那個點之後，負利率環境的衝擊會超越所有銀行個別的因應策略，超過放款擴大彌補利

歐元區全面負利率是前所未見的挑戰

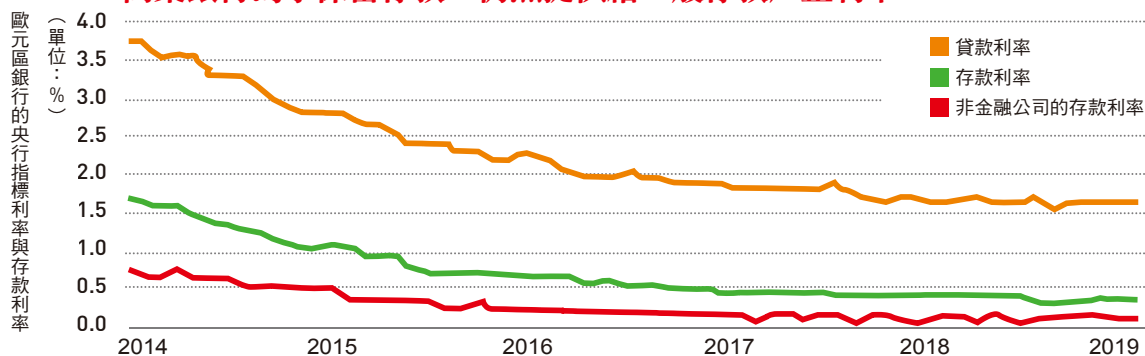
歐洲大部分地區（包括使用共同貨幣的國家）的利率圖

- 紫色塊 -0.25%
- 粉紅色塊 -0.5%
- 藍色塊 -0.75%



資料來源：歐洲央行、瑞士國家銀行、瑞典中央銀行、丹麥國家銀行；2019年10月

歐洲央行的統計顯示，即使央行指標利率為負數，商業銀行為了保留存款，仍然提供給一般存款戶正利率



資料來源：歐洲央行

差的能力，最終全體銀行仍然必須面對衰退的環境。

研究報告的結論是，雖然沒有明顯的證據顯示負利率會導致銀行獲利能力（rate of return on total assets，總資產報酬率）下降，卻不能排除長期維持負利率最終的負面衝擊。而銀行面對負利率所採取的各種策略，包括裁員等縮減成本、擴大手續費業務等，顯然是避免獲利衰退所必須採取也相對有效的措施。

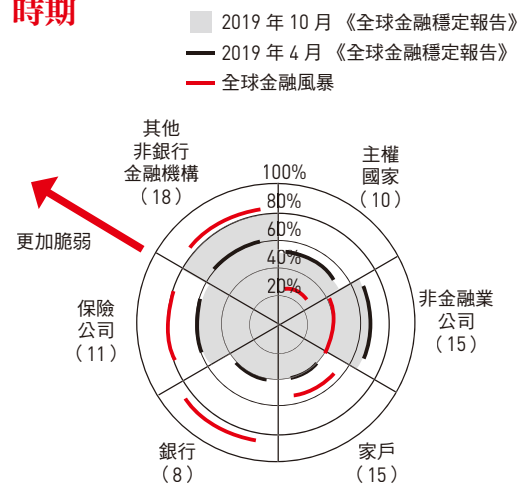
IMF：超低利率是長期現象

雖然商業銀行對於零利率環境還能因應，「資產價格風險」卻不斷升高，極低的利率迫使擁有大量現金的投資人追求稍微較高的收益，股票市場本益比因此大幅上揚，債券價格則來到前所未見的新高。特別是對於必須追逐名目報酬率、以各種指數作為績效評比的專業投資機構，將投資人的巨額資金投入在風險更高、流動性更低的資產，或是透過快速擴張的財務槓桿來追逐較高的名目報酬率。

市場集體擁抱高風險、高槓桿、高收益率資產的結果，使得資產價格的波動性大增，金融市場的風險驟然升高。今年9月17日，美國金融機構往來的短期附買回利率突然飆升到10%，迫使美國聯邦準備理事會進場注資數百億美元，緩和市場資金緊縮。美國聯準會（Fed）已經有超過10年未曾干預市場，在聯準會持續降息、全球貨幣供應氾濫的大環境下，華爾街竟然出現資金緊俏、金融機構周轉困難的意外，而且持續十天高燒不退，正是零利率對金融安定潛藏威脅的重要訊號。

國際貨幣基金（IMF）在10月提出《全球金融安定報告》（GLOBAL FINANCIAL STABILITY

IMF警告非銀行金融機構與企業的高度槓桿，風險已經超過金融海嘯時期



REPORT)，以「更低、且更久」（Lower and Longer）為題，探索在長期超低利率的環境下，如何因應金融市場的風險升高危機。IMF的報告怵目驚心，在針對29個對市場安定有重大衝擊的大型經濟體（Systemically Important Countries）進行風險測試的結果，在監管較為鬆弛的企業與非銀行金融機構的信用風險，竟然瀕臨2008年金融海嘯時期的警戒線。

IMF的警告非常明確，資產價格在超低利率環境下的劇烈波動，監管較為鬆弛的非銀行金融機構與企業，槓桿倍數大增，而這些都是商業銀行的客戶，一旦出現系統性的信用風險，對於銀行體系將帶來難以控制的局面。

商業銀行固然可以藉由擴大放款、提高手續費收入、裁員降低成本等手法來因應負利率的風險，但是，真正的威脅來自資產價格波動，這正是負利率時代，銀行經營者最大的挑戰。（本文作者為紐約大學金融碩士，曾任金控公司副總經理）

*專訪乾隆來的精彩影音請上線收看



美國篇》 製造業衰退、服務業放緩 美國恐面臨經濟困局

數據顯示，美國就業率、通膨率及消費景氣趨於穩健，但製造業開始衰退，服務業成長也放緩，引發外界擔心美國經濟體質。川普不斷呼籲Fed應該持續降息，8月至10月的3次降息後，美國經濟明年將如何發展？引人關注。

採訪、撰文：陳雅莉

儘管美國經濟現況看似處於有利位置，但美中貿易衝突、地緣政治風險及其他因素，已為明年經濟前景增添變數。面對經濟衰退的威脅，明年又是總統大選年，美國總統川普多次施壓聯準會（Fed）降息，以維持經濟擴張動能，並取得美中貿易戰的談判優勢。聯準會主席鮑爾（Jerome Powell）則一再捍衛Fed決策不受「短期政治壓力」左右，強調目前貨幣政策適當，負利率在當前環境並不合適。

貿易衝突成為最大隱憂

最近公布的數據顯示，美國就業率、通膨率及消費景氣皆趨於穩健，但製造業已開始衰退，經濟規模較大的服務業成長也在放緩，引發外界擔心美國經濟體質。尤其是美中貿易談判結果將持續影響企業投資信心、股市波動及製造業景氣，對明年美國經濟成長產生深遠影響。

聯準會主席鮑爾一再捍衛Fed決策不受「短期政治壓力」左右，強調當前環境並不適合負利率。
（圖／達志影像）

理財篇》 負利率大行其道 理財要有新思維

受ECB持續降息影響，歐洲多數國家都已進入負利率時代，亞洲地區則有日本，自2016年以來持續實施負利率。在負利率成「顯學」的時代，追求收益成為市場投資顯學，以定期定額方式投資基金，或由專家代操，亦不失為投資對策。

採訪、撰文：郭怡君

在美、中貿易戰與國際地緣政治多重推力影響下，全球經濟成長動能再度陷入衰退危機中，各國央行不敢大意，搶在衰退前事先祭出降息因應，讓長期低檔徘徊的利率持續探底，而日本更是少數「負利率」的國家。專家表示，低利率時代讓追求收益成為市場投資顯學，如果對於投資較無頭緒，以定期定額方式投資基金，由專家代操亦不失為對策。

可投資基金或ETF分散風險

國際貨幣基金（IMF）最新發布報告指出，受美中貿易衝突影響，預估2019年全球經濟成長率僅3%，恐降至近10年來新低；2020年經濟成長率預估值雖提高至3.4%，但兩強貿易摩擦恐讓全球GDP驟減約7,000億美元，預期未來全球央行繼續量化寬鬆可能度高，透過釋放熱錢刺激經濟。

目前歐洲除了冰島、挪威等少數國家外，受歐洲央行持續降息影響，多數國家都已進入負利率時代；亞洲地區則有日本，自2016年以來持續實施負利率。所謂負利率是指民眾把錢存進銀行不但沒利息可賺，反而還要自掏腰包補貼利息給銀行。

投信投顧公會理事長張錫表示，低利率時代錢存銀行根本「無利可圖」，民眾偏愛存款等保守理財方式，原因在於多數理財傾向「逃避風險」而非「管理風險」，透過資產配置分散風險。

張錫認為，低利率不能只靠存款，對於風險承受度較低者，建議可以透過投資基



低利率時代，民眾偏愛存款等保守理財方式。（圖／達志影像）

系統更新引風暴 南山人壽給金融業寶貴一課

南山人壽斥資新台幣上百億元、歷時3年多的核心系統升級計畫，到頭來不僅保戶罵翻天，甚至引來金管會下重手，下令董事長停職2年。這場最寫實而慘烈的轉型啟示錄，國內金融業在這個案例上，學到什麼？

採訪、撰文：李悅嘉

南山人壽斥資百億的新系統「境界」2018年9月上線，卻不斷發生保單停效，至少有15.2萬張保單受影響，甚至投資型保單也發生下錯單等狀況。金管會下重手，對南山人壽祭出金融業史上最大罰單3,000萬元，更下令董事長停職2年，創下董座停職期歷來之最。此事讓金融業界更了解核心系統要轉換是如此高複雜性，未來得更謹慎面對此事。

核心系統轉換複雜，與行業特性有關

全球幾乎每一個大型企業都有一套日常營運的核心系統，對零售業者而言，稱為ERP (Enterprise Resource Planning，企業資源規劃) 系統；對金融業來說，則有不同的名詞，如「中心主機、帳務主機、清分清算中心、交易核心系統」等名詞，由於各類核心系統保管了全體顧客7×24小時不間斷運行的動態合約關係與交易帳務紀錄，故稍一不慎，將導致大量錯帳等骨牌連鎖反應，同時銀行核心系統也是全球駭客熱中攻擊的目標，因此任何變動都必須謹慎為之，也因此當一談到核心系統要轉換更新時，往往整家金融機構如臨大敵般望之生畏，



南山人壽因核心系統升級更換造成保戶資訊混亂，使金管會祭出重罰。
(圖／達志影像)

調整客戶體驗 破解影響理財決策心理偏誤

近來當紅的行為科學，顛覆了傳統經濟學認為消費者總是能夠理性追求自己最大利益的假設。世界各國政府和監管機關逐漸意識到，人類的決策事實上受到某些既定的缺陷所影響。為了改善消費者的財務生活，紛紛開始調整一些政策。

採訪、撰文：Olga Rakhmanina

如今幾乎大家都同意，世上沒有一位在任何情況下都能做出理性決定的「經濟人」（homo economicus）。人類總是充滿偏見和成見，決策過程受制於不完美的感知與分析。一份廣被引用的估計指出，我們每天要做出 3 萬 5 千個決定。大家當然不可能有時間全面調查後才做出每個決定，也不可能成為每個領域的專家，所以經常依靠啟發式思考「捷思」（heuristic）或「經驗法則」來快速解決問題。

不損害個人自由，引導做出更好選擇

幾十年來，世界各國政府制定政策時都預設每個人像超人一樣，可以無視自己的個人偏好和判斷，對手邊所有的資訊做出公正的分析。但這些假設碰到這研究就全垮了。如今政策制定者正在尋找高效率的方法，改善人們的決策品質，因此看上了行為經濟學。2017 年的諾貝爾經濟學獎得主、美國經濟學家理查·塞勒（Richard Thaler），將這種干預稱為自由主義的家父長式作風（libertarian paternalism），因為這些干預都是在「不損害個人選擇自由」的情況下，引導個人做出更佳的选择。

行為經濟學在學術界並非全新；但過去 10 年左右卻引起了一般大眾的興趣。另一位諾貝爾獎得主丹尼爾·康納曼（Daniel Kahneman）的國際暢銷著作《快思慢想》（Thinking, Fast and Slow），總結了多年來關於認知偏誤及其對我們決策影響的研究。我們的思考與決策，是在兩套思維系統的交互作用下誕生的。幾千年來人類經驗累積下來的快速、自動、直覺系統叫作「系統 1」；需要刻意發動，專心思考複雜問題的系統則稱為「系統 2」。出乎意料的是，我們做決定時通常都用「系統 1」，而非「系統 2」。

「系統 1」無法處理我們的認知局限，經常讓我們落入心理偏誤。雖然它讓我們在決定要不要買冰淇淋的時候，不需要曠日廢時地先做研究分析；但也可能讓我們在人生重大決策，例如申請抵押貸款或購買人壽保險時吃虧。消費者並不常購買金融服務，很難有機會從錯誤中學習。一旦做錯決定，就可能造成災難，足見依靠經驗法則太過危險。

這種自由主義的家父長式作風最常被引用的例子是退休金自動加入機制，它利用人性的懶惰來保護消費者。在暢銷書《推出你的影響力》（Nudge）中，塞勒及合撰者凱斯·桑思

師法香港與新加坡 打造台灣獨一無二 FinTech 利器

台北金融科技展甫落幕，其中展示了最新的FinTech 創意與產品讓人驚嘆連連，展會的創新能量，也獲得國際新創圈高度肯定，會後能否繼續推進相關科技領域的進展，有賴各方激發創意，金融科技新創或能成為台灣第一頭獨角獸。

撰文：Matthew Fulco

過去兩年，台灣金融科技領域有重大進展。雖然整體的金融科技投資仍不高，但政府已設法鼓勵產業成長，包括為金融科技打造監理沙盒（regulatory sandbox）和加速器、推出證券型代幣發行（STO）相關規範，並發出3張純網銀執照。

面對金融科技台灣可更積極

一些產業觀察人士擔心，台灣對金融科技

的態度仍過於保守。他們指出，應著重於促進現有銀行與金融科技新創之間的合作，訂定金融科技新創產業的限制規範，解決目前金融科技欠缺投資誘因的問題。

台灣之所以謹慎面對金融科技，有幾個原因，最主要是因為，台灣金融體系成熟，普惠金融比率高。東南亞許多發展中國家的銀行數不足，台灣實際上則是銀行數過剩。台灣只有2,300萬人口，卻擁有36家銀行（尚不含外國銀行分行），共計資產1.6兆美元。

第二個原因，政府至少目前還沒將金融科技列為最優先產業。在台灣這種由監管機關推動改變的環境中，金融業者進行巨額投資之前，會傾向等待政府的訊號，這個現象在台灣的金融業尤其盛行。

然而，當政府表示支持特定的金融科技產業領域時，既有的企業會迅速採取行動。例如，金管會去年宣布將頒發2張純網銀執照（最終決定發3張），電信業、金融業巨頭以及科技公司迅速地組成聯盟，並宣布將一起申請執照。

2019年7月，金管會發給中華電信、台灣連線金融科技（LINE Financial Taiwan）、樂天公司純網路銀行執照。中華電信的合作夥伴包括



台灣應盡快訂定金融科技新創產業的限制規範，解決金融科技欠缺投資誘因的問題。（圖／達志影像）

香港動盪、美中貿易戰未歇 台灣如何抓住競爭優勢？

受到全球經濟體之間的貿易戰影響，台灣經濟表現相對亮眼；台股在去年年底貿易戰的不確定因素之後重新回升，成為全球表現最好的市場之一，外商直接投資台灣的趨勢也同步成長，這些有利因素加起來，能否為台灣帶來新契機，值得繼續觀察。

撰文：David Stinson 孫維德

北京似乎不斷要求香港做一種抉擇：要財富還是要自由？如果說今年下半年的動盪，讓中國做了什麼深刻反省的話，那就是房地產政策。如今中國政府大力提高土地供給、支持公共住宅、鼓勵抵押貸款，但目前還不清楚高房價造成的「隱性稅」會不會因此消失。

香港抗議者堅稱，雖然居住環境很不理想，但這並非他們上街抗議的原因。當然，香

港的居住危機中，有很多結構性問題都源於中國政府的政策；但更大的問題，其實是中國是否會將香港推向下一個階段，在事件發生之前，沒人預料到，一場全面的反抗會在一群不關心政治的香港人之間爆發出來，他們比較擔心的反而是未來的走向，尤其是中國可能捨棄與人民之間的社會契約，這可能才是加劇局勢緊張的原因。

貿易戰讓台灣大受惠

至於台灣，如今似乎比中國更具有競爭優勢，台灣受到全球最大幾個經濟體之間的貿易戰影響，經濟表現亮眼。聯合國 11 月的報告證實，2019 上半年貿易戰的最大受惠者就是台灣，台灣對美淨出口高達 42 億美元，以「辦公室設備」與「通訊設備」等關鍵技術業為主，這些產業之前一直都因為中國的競爭而虧損。

台港今年的股市也反映了兩者之間的差異：台股在去年年底貿易戰的不確定因素之後重新回升，成為全球表現最好的市場之一；香港恒生指數則自從人民的不滿情緒在 5 月變得明顯之後，



香港受到內部問題影響及中國大陸拖累，而被調降信用評等。
(圖／達志影像)

AI應用漸普及 演繹台灣財管業務新面貌

AI在投顧領域的應用日廣，在經濟前景未明、低利率當道的時代，更精細、低成本、自動化、個人化的理財服務應運而生，各家銀行推出的智慧理財皆有不同特色，為現今的財富管理市場注入創新的力量。

撰文：蔡明欽

AI（人工智慧）結合大數據與智慧型手機功能，意在驅動投資顧問業務的進一步轉型。而AI在投顧領域的應用，除了有「機器人投顧」（robo-advisor）還有「智能投顧」，金融業者都應仔細研究異同之處，本文將探討藉由AI有機會提升並突破台灣財富管理業務帶來新面貌。

「機器人投顧」與「智能投顧」 應運而生

AI的應用在許多產業中逐漸發展並產生效益，在金融業可以應用在RPA（機器人流程自動化）、智能客服、對話式投保及藉由圖像辨識與機器學習，期待以最佳價格和最高速度執行客戶交易指令的應用等已逐漸成熟。鑑於對經濟前景的不確定，造成近年來財富管理領域的客戶不願採取積極的投資策略，轉而尋求以ETF為主、較被動投資策略的產品，也給業者帶來獲利降低的壓力。金融海嘯以後，許多新創公司順勢提供更加精細、低成本、自動化、個人化的理財服務，目標不僅指向一般大眾族群（mass），也瞄準富裕大眾

族群（mass affluent），成為傳統投資理財業的新競爭者，同時「機器人投顧」與「智能投顧」的名詞開始應運而生。

究竟AI應用在理財或投顧的現況與發展如何？首先需要釐清的是，實務上，「機器人投顧」（或「機器人理財」）與「智能投顧」（或「智能理財」）這些名詞在產業界的用法有沒有什麼不同？似可歸類成以下幾種：

有些業者雖將「智能投顧」定位於高淨值客戶，但卻同時強調其「機器人投資顧問」有能力將觀點（例如油價、利息、匯率的漲跌等）反映到精確的投資組合。該業者於風險與偏好評測後，提供客戶以共同基金產品為主的投資組合建議。顯然，該業者認為「機器人投顧」與「智能投顧」沒有兩樣，而將兩個名詞交互使用。

另有業者認為，「智能投顧」應該要能做到投資組合千人千面，也要能提供即時、專業的市場分析研究報告；對個別客戶所購買的共同基金產品，能即時反應累計收益等數據。這類業者也於風險與偏好評測後，提供以共同基金產品為主的投資組合建議。至於「智能投顧」究竟應適用於高端理財客戶，或是入

金融人員基礎學科測驗 銀行招募新進人員更便利

台灣金融研訓院開發「金融人員基礎學科測驗」(FIT, 簡稱「金融基測」), 統整常見的考試科目, 減輕畢業學生或初入職場者多次準備考試壓力與時間及經濟上的負擔, 並提供參考性分數協助銀行招募有志之士, 一同為金融產業打拚。

採訪、撰文: 張嘉伶

金融業的「世界盃」競賽越來越難打, 不僅要跟國際業者來較勁, 還有金融科技業者也來搶食, 為加強競爭力, 金融業者除了資本要雄厚, 最重要的後盾是要儲備足夠具適任的人才。有鑑於各銀行想縮短徵才的時間, 急需更具有彈性的招募工具, 且為減輕畢業學生或初入職場者多次準備考試壓力與時間及經濟上的負擔, 台灣金融研訓院開發「金融人員基礎學科測驗」, 將銀行招考新進行員較常出現之考試科目做一整合, 期望透過此一考試取得具有參考性之客觀分數供用人銀行找到適合的人選, 同時提供有志投身金融服務業考生進入銀行服務的另一種便利管道。

提供銀行鑑別新進人員工具

台灣金融研訓院金融測驗中心自 2000 年成立以來, 提供多元化的考試服務, 並秉持著嚴謹的考試流程, 樹立公正性與超然獨立之地位, 是台灣各大銀行招考專業人才的首選。金融研訓院金融測驗中心表示, 在受託辦理銀行業新人甄試多年發現, 由於各銀行徵才考試係由各銀行獨立辦理招考, 每到徵才旺季, 畢業

學生或初入職場者需多次準備考試, 壓力、時間及經濟上的負擔重; 又銀行業近年來因應退休潮及環境變遷, 如全員行銷、業務績效導向、數位浪潮及金融科技的挑戰等, 導致招考頻率需要增加以因應人力缺口, 以每個考試公告日起到錄取用人, 整體作業時程約需 3 個月, 不僅歷程不算短, 也無法快速補足人力缺口, 對於多元管道招募的銀行而言, 具有彈性的招募工具更顯重要。

「金融基測」是金融研訓院彙整近 3 年八大公股銀行對於無經驗的新進行員或資訊人員之熱門考科, 並邀集各銀行業者及專家學者共同研擬, 將較常出現之考試科目進行整合並擬定如〔表 1〕, 期藉此考試供多元管道招募之銀行業者多一項鑑別工具。

「金融基測」對於銀行以及應試者都各有好處, 對銀行而言, 提供各銀行招募甄選之參考, 由各用人單位自行決定採計科目, 並可參酌加權科目比重取代招考之筆試測驗, 不僅讓銀行不用重複舉辦考試, 更能縮短各用人單位徵才考試之時間成本。且藉由本項測驗為銀行找到適合的人選。至於對於應試者來說, 不僅不須針對同樣的考科多次前往各銀行參與考



台灣金融研訓院舉辦「金融人員基礎學科測驗」，有志進入金融業者均可參加。（圖／台灣金融研訓院）

表1 金融基測考科與應用職缺

考科	內容	建議可應用招考職缺
考科 I	會計學+貨幣銀行學	一般行員（含外務組、金融組、櫃台組與原住民組）、一般金融人員、數位金融人員、辦事員、專案助理理財人員
考科 II	票據法+銀行法	一般行員（含外務組、金融組、櫃台組與原住民組）、法務人員、法令遵循（法務、催收）人員、專案助理理財人員、儲備菁英人員（法務人員組）、法務/法遵/洗錢防制人員
考科 III	民法+強制執行法+民事訴訟法	一般行員（法務人員組）、法務人員、儲備菁英人員（法務人員組）、法務（催收）人員、法令遵循（法務、催收）人員、法務（法令遵循、洗錢防制、催收）人員
考科 IV	邏輯分析+資訊科技+創新科技	資訊人員、電腦操作人員、銀行業務系統程式開發人員、系統管理人員、系統操作人員、資安管理人員、程式設計人員、網頁應用程式設計師

試，亦減輕應試者多次準備銀行就業考試之壓力與時間，並降低經濟上之負擔。

金融基測縮短銀行招募時程

目前首次的「金融基測」預計於 2020 年 2 月 22 日舉行，有志進入金融業的應試生可提早準備報名。而一銀以及華南銀行等金融機構都已決定採用此「金融基測」來招募新進人員；第一銀行人力資源處人力培訓部余經理就表示，

這對銀行的招募確實會更方便，未來取得「金融基測」認證的人員可直接進入銀行面試階段，能縮短招募的時程。

除此之外，因應金融業發展趨勢及法令規範，防制洗錢與打擊資恐觀念及金融科技的基本知識亦是金融從業人員應具備的基本職能。銀行亦可搭配金融研訓院既有證照「金融科技力知識檢定測驗」、「防制洗錢與打擊資恐專業人員測驗」等作為用人之篩選補強工具，搶先找到最合適的人才。

沉浸書中回到過去 洞悉金融名言幽默與哲理

你知道「笨蛋，問題在經濟！」這句話是出自哪位名人？當時的時空背景又是什麼？其實許多關於金融的經典名句，背後都有富含著深意的故事，本書作者以獨到的見解，帶領讀者認識金融名言，分享人生體悟。

撰文：陳德雲

「引經據典」是強化溝通說服力的重要技巧，古今中外皆然，但要如何用得恰到好處，就需要了解其背後的故事、歷史背景。《你知道的名言 不知道的金融故事》是一本特別且有趣的書，作者沈中華與王儷容都是美國華盛頓大學經濟學博士，金融實務歷練豐富，學術地位有目共睹。他們說，一開始只是基於對政經與金融典故及歷史事件的興

趣，還有對於推廣金融經濟知識的使命感，所以平常就養成蒐集名人之言的習慣。後來發現，無論是金融職場上共處的同事或是學生，對於這些名言和故事反而特別津津樂道，常常引起共鳴，因此前前後後花了大約 5 年的時間，系統性地整理這些好像有點熟又沒那麼熟的名言，希望透過故事的闡釋，能夠讓枯燥艱澀的經濟金融理論變得容易親近一些。

馬克·吐溫曾說：「歷史不會重演，又總會驚人地相似。」希望透過書中故事，能夠幫助讀者以史為鑑，在紛亂的情勢中釐清思緒，建構有邏輯性的思考力。

你知道的名言 不知道的金融故事



作者：沈中華、王儷容

出版社：財團法人台灣金融研訓院

出版日期：2019年10月

價格：350元（新書優惠價85折298元，
至2019/12/31）

更多好書訊息，請見本院網路書店



深度剖析名言背後意涵

「笨蛋，問題在經濟！」每逢選舉期間，這句名言就會被許多候選人當成自己的政見主軸。這句話是出自 1992 年比爾·柯林頓參加美國總統競選時，貼在競選總部的標語，後來「經濟至上」意外成為競選口號，當時的競爭對手老布希在軍事與外交上有著耀眼的勝利，但卻無形中忽略了經濟民生問題，甚至以加稅的

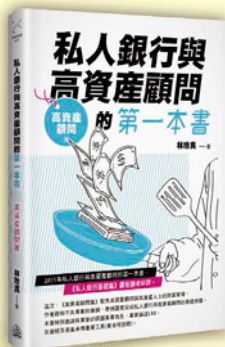
- 新訂戶1年期優惠價 **2,500** 元
- 續訂戶1年期優惠價 **2,300** 元

迎接新年，悅讀新感受・禮上加禮享好康

訂閱雜誌一年12期 **贈** 好書2選1
再加碼贈 好禮2選1

好書2選1

《私人銀行與高資產顧問的第一本書》
 售價 300元 / 2019.7月出版
 《親子理財好好學》
 售價 250元 / 2019.10月出版



好禮1

KINYO真無線藍芽立體聲耳機 (BTE-3920)

- 市價：NT 1200
- 迷你耳機，重量僅3.3克，配戴更輕鬆。
- 可做單耳與雙耳使用，單耳使用可以個別連接兩支手機。
- 可搭配具藍芽功能的平板電腦/筆記型電腦/智慧型手機。
- 內建高效能60mah聚合物鋰電池 (約待機105小時/通話5小時/音樂4小時)。



好禮2

TECO東元手持式掛燙機 (XYFYG101)

- 市價1200元
- 適用各種材質衣物
- 大容量水箱，可連續整燙5-6件衣服
- 透明水箱，水位清楚，無水可即時加水
- 手持操作，不佔空間，簡單真方便
- MIT台灣製造，品質保證



掃QRcode至銀行家網站填問卷，就有機會中好禮。快來參加！



掌握未來動脈，綜觀全球金融

銀行家官網：<http://service.tabf.org.tw/TTB> 出版訊息：www.tabf.org/FBS

服務專線：02-33653559 傳真：02-23635625 E-mail：siven@tabf.org.tw

備註：

1. 贈禮以實物為準，於訂閱後隔月寄出。
2. 本院保有贈禮送罄更改之權利。
3. 本活動限台灣地區。



我願意從____年____月起，訂閱台灣銀行家雜誌（未填寫者，將由最新一期寄發）

請勾選	優惠方案	優惠價
	新訂戶優惠：《銀行家雜誌》一年12期+好書2選1+好禮2選1	2,500元
	好書（2選1，請勾選）： ☐ 私人銀行與高資產顧問的第一本書 ☐ 親子理財好好學 好禮（2選1，請勾選）： ☐ KINYO真無線藍芽立體聲耳機 ☐ TECO東元手持式掛燙機	
	續訂戶優惠：《銀行家雜誌》一年12期+好書2選1+好禮2選1	2,300元
	好書（2選1，請勾選）： ☐ 私人銀行與高資產顧問的第一本書 ☐ 親子理財好好學 好禮（2選1，請勾選）： ☐ KINYO真無線藍芽立體聲耳機 ☐ TECO東元手持式掛燙機	
	《台灣銀行家》月刊一年12期加送5期	2,640元
	續訂戶優惠：《台灣銀行家》雜誌續訂一年12期，原訂閱編號：	1,600元
	續訂戶優惠：《台灣銀行家》雜誌續訂二年24期，原訂閱編號：	3,000元

【訂閱資料】

訂戶姓名：_____ ☐ 先生 ☐ 小姐 訂戶別：☐ 新訂戶 ☐ 續訂戶 訂閱：☐ 個人 ☐ 公司

聯絡電話：(○) _____ (行動電話) _____

電子郵件：_____

收書地址：☐☐☐—☐☐ _____

郵寄方式：☐ 國內平信（郵資免費）☐ 國內掛號（一年期一律加郵資480元）

【付款資料】

信用卡別：☐ VISA ☐ MASTER ☐ JCB 發卡銀行：_____

信用卡號：_____

有效期限：西元 _____ 年 _____ 月（請留意月／年標示） 訂購金額：_____ 元

持卡人簽名：_____（與信用卡簽名同字樣）

【發票資料】

我需要：☐ 二聯式 ☐ 三聯式

發票抬頭：_____ 統一編號：_____

發票寄發地址：☐ 同收書地址 ☐ 另列於右 _____

訂閱優惠辦法，僅適用於郵購、信用卡簽帳讀者及國內訂戶，不適用其他銷售通路。【訂閱資料】、【付款資料】、【發票資料】為配合「個人資料保護法」實施，訂購前建議您詳閱本院依本法第8條及第9條規定所為之「個人資料蒐集、處理及利用告知事項」（網址：<http://www.tabf.org.tw/Tabf/TabfPDPLView.aspx>）

訂閱雜誌的5種方法：

1 信用卡傳真

請填妥信用卡專用訂閱單傳真至：(02) 2363-5625

2 銀行ATM轉帳

帳戶：財團法人台灣金融研訓院
銀行：玉山銀行古亭分行
帳號：0989440003300（銀行代號808）

3 劃撥訂閱

請至郵局劃撥戶名：財團法人台灣金融研訓院
帳號：05323001

4 網路訂閱

請上台灣金融研訓院網路書局網站
<http://www.tabf.org.tw/fbs>

5 門市訂閱

歡迎親至台北市羅斯福路3段62號1樓 金融廣場書店

完成ATM轉帳或劃撥手續後，
請將收據連同訂閱單傳真至：(02) 2363-5625
若有疑問請洽：(02) 3365-3559

