



證券業經營環境 大地震

馮美珍

從86年至88年，證券業大起大落有如遭逢一場大地震，一度從蓄勢突破萬點股價指數的明星產業，歷經東亞金融風暴的侵襲，兩國論造成兩岸關係緊繃的衝擊以及921大地震的恐慌性賣盤，復加業內網路下單業務引發手續費折扣戰，使得證券業可謂雪上加霜，面對如此艱困的窘境，本業該如何走出陰霾，確實考驗著券商的智慧……

86年在東亞金融風暴爆發之前，隨著台灣加權股價指數往萬點挺進，證券業因其高獲利特質頓時成為明星產業，不少銀行及票券業亟欲轉投資成立證券商，以搶食這塊豐渥的大餅。然而，自東亞金融風暴以降，隨著87年第四季國內爆發多起企業財務危機，以及88年兩岸關係衝擊再起、921集集大地震造成恐慌性的賣盤，在在打擊證券業的獲利情形。證券業獲利不穩定的行業特性逐漸受到證實，在台北股市好不容易於88年第一季開始觸底反彈下，網路下單業務引發之手續費折扣戰，又使券商之經紀業務收入受到威脅，88年證券業景氣可說波折不斷，而本文即在討論證券業景氣之營運所面臨之轉變及威脅。

總體營運環境

(一) 台北股市觸底回升

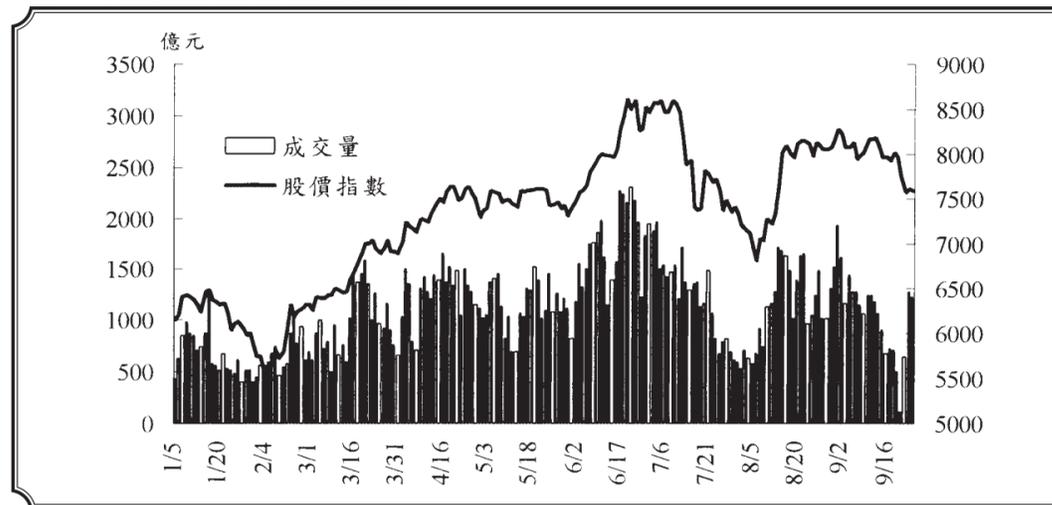
88年第一季台北股市出現重大轉折（見附圖

），1~2月在地雷股仍存的陰影下，量能持續萎縮，券商營運苦不堪言。直至2月下旬農曆春節後財金單位宣佈調降金融機構營業稅率及存款準備率等重大利多政策激勵下，為疲弱的股市注入強心針，帶領加權股價指數突破6,000點後向上挺進。不過，由於部份券商自營部及包銷部門之股票套牢情形仍嚴重，因此第一季證券業獲利相當不理想，有些券商甚至出現虧損現象。

第二季台北股市反彈氣勢愈趨明顯，在國內出口好轉、外資持續加碼台股、塑化及紡織業景氣好轉，以及電子股除權行情的帶動下，加權股價指數上攻至8,600點，成交量也逐步放大。證券商經紀及自營部門營運大有斬獲，獲利較第一季呈現倍數成長。

第三季台北股市出現戲劇性變化，7月中旬之「兩國論」政治不確定性因素干擾，使台北股市熱度銳減，加權股價指數下探6,800點支

附圖 88年加權股價指數及成交量走勢圖



撐。直至8月中旬摩根史坦利資本國際公司(MSCI)宣布自2000年2月1日起，大幅調高台股在新興市場自由指數及遠東地區除日本之外自由指數系列之權重，這項消息使外資加碼動作更趨明顯，另在國內電子上游產業景氣回春的帶動下，台北股市遂出現明顯反彈。不過這一冷一熱的變化下來，券商自營部操作難度增加，加以投資者在高檔愈趨謹慎下，量能至第三季底時已無法再突破，因此券商第三季獲利表現明顯不如第二季。

1999年對證券商經營生態最大的衝擊莫過於網路下單業務所引發之殺價競爭，券商除祭出手續費折扣外，並提供免費電腦使用甚至送名貴轎車或機票的誘因。

在電子、塑化等產業景氣回春，以及外資持

續匯入下，原本第四季台北股市寄望有明朗的表現，但921集集大地震卻打亂此步伐，股市因而休市三天，加以財政部宣布將單日股市最大跌幅限制暫時（二週）由7%降為3.5%，造成市場成交量萎縮，券商獲利更形蒙上陰影。總合而言，88年隨著台北股市震盪加劇，券商各季獲利呈現相當不穩定情況。

(二) 債券市場漸轉空頭

自東亞金融風暴以來，央行為刺激景氣復甦遂採行寬鬆的貨幣政策，利率持續走低，營造債市的多頭空間。然而自1999年2、3月開始，長期公債殖利率在下半年龐大公債發行的預期，以及隨著股市活絡、景氣回春的資金排擠效果下開始由低檔回升，殖利率呈現反轉結果，逐漸侵蝕券商債券持有的部位。再者，由於部份券商手中仍持有爆發財務危機公司所發行的公司債，債權能否收回尚在未定之天。整