

【專題一】



僑外資投資現況及監理發展

陳奐先（臺灣證券交易所專員）

壹、前言

隨著金融市場國際化，國際資金得以跨過國界藩籬自由流動，帶動資本市場全球化，為推動資本市場國際化並擴大證券市場規模，我國自 1983 年起開放外資投資國內證券市場，然相較於歐美等國，我國係小型開放經濟體，為避免大量國際資金湧入，影響資本市場穩定，我國政府採分階段開放僑外投資，另隨著僑外資投資日益成長，金管會亦逐步放寬僑外資相關限制，目前外資已然成為臺灣資本市場重要參與者。本文將簡介我國僑外資投資現況、監理制度，以及國際投資人對我國投資環境之看法。

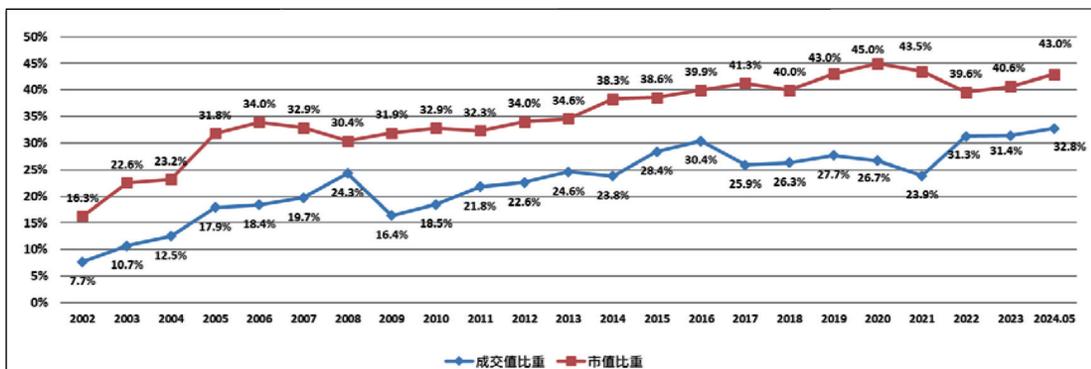
貳、僑外投資概況

我國雖於 1980 年代起陸續開放外國投資人投資國內證券，惟為維持市場

穩定，如同多數新興市場，開放初期對於外人投資設有諸多限制，亦影響外資投資意願，2003 年主管機關大幅放寬外資投資國內有價證券限制，包括取消外資許可制度，改採為登記制，以及全面取消單一僑外人投資限額等，外資投資意願大幅提升，投資金額亦逐年提升。從數據而言，全體外資持有上市股票市值比重自 2002 年 16.3% 大幅增加至 2024 年 5 月的 43%，外資成交金額占全體市場比重由 2002 年的 7.7% 攀升至 2024 年（1-5 月）的 32.8%，外資已然成為我國市場資本市場重要參與者。以下就近年外資持有上市公司股票市值、成交值及買賣超概況摘要說明：

一、僑外資持股市值及成交值占比

隨著主管機關逐步放寬僑外資監理限制，2002 年至 2005 年間僑外資持有上市股票市值比重從 16.3% 大幅上揚至 31.8%，3 年內外資持股比重增加將近一倍，自 2006 年起外資持股比重呈現平穩成長，儘管外資持股曾於 2007、2008 年（全球金融海嘯）、2011 年（全球景氣低迷及歐債危機）、2018 年（美中貿易戰及美國聯準會升息）因國際政經情勢影響短暫下滑，整體而言外資持股比重仍穩定上升，2020 年底更達到 45% 歷史高點。2021 年受到美國貨幣政策由寬鬆轉向緊縮，加上前一年度台股大漲，部分外資獲利了結，外資持股占比由高點下滑。2022 年受到主要國家央行緊縮貨幣政策，加上烏俄戰爭、美中貿易戰等地緣政治風險升高和科技產業需求疲軟等影響，外資持股占比下降至 39.6%。2023 年起，全球主要央行升息腳步放緩，加上 AI 題材發酵，帶動科技類股上揚，截至 2024 年 5 月底外資持股比重回升至 43%。

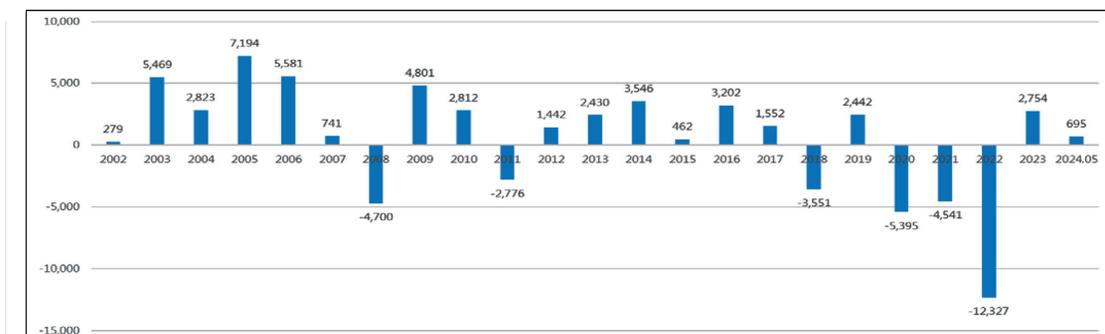


圖一、僑外資持股市值及成交值比重

另從外資成交值來看，2002 年以來外資於我國證券市場成交值占比呈現上升趨勢，期間雖因國際金融情勢而短暫影響外資交易意願，不過過去 20 餘年間外資交易金額比重仍從 7.7%，一路攀升至 2023 年 31.4%，2024 年前 5 月更高達 32.8%。若比較外資持股及成交情形，自 2002 年以來長期觀察，可以發現外資持股占比均高於成交值占比，顯見多數外資傾向長期持有臺股。

二、外資買賣超情形

另觀察外資買賣超上市有價證券情形，基本上與外資持股比重的趨勢一致，從 2002 年到 2023 年，外資僅有 6 年因國際情勢的影響而呈現賣超，其餘年度均為買超。在買超方面，2003 年主管機關鬆綁外資投資限額規範後，外資連續 4 年大幅買超，其中 2005 年外資為買超幅度最大的一年，全年買超達 7,194 億元。至於賣超部分，2022 年由於美國聯準會大幅升息，新興市場資金回流美國，再加上全球經濟放緩和地緣政治風險升溫等多重不利因素的影響，外資全年賣超臺股 1 兆 2,327 億元，為過去 20 餘年來外資賣超最多的一年。



圖二、僑外資買賣超概況表（單位：新臺幣億元）

參、外資監理制度簡介

目前僑外人投資我國有價證券主要法源依據為「華僑及外國人投資證券管理辦法」（以下簡稱僑外資管理辦法）及相關法令，至投資資金匯入出則依「管理外匯條例」相關規定辦理，另配合外資登記制度，證交所亦訂定「華僑及外國人與大陸地區投資人申請投資國內有價證券或從事國內期貨交易登記作業要點」，以下就僑外資管理制度重點摘要說明。

一、僑外資身分資格

依據僑外資管理辦法第三條規定，華僑及外國投資人依其是否在我國境內及身分區分為四類：

- (一) 境外外國機構投資人 (Offshore Foreign Institutional Investors, FINI)：在中華民國境外，依當地政府法令設立登記之外國機構投資人。境外外國機構投資人依其型態概分為基金型態及非基金型態，基金型態包括公司型基金、信託型基金、合夥型基金、退休型基金、共同基金、單位信託及其他型基金；非基金型態則包括銀行、保險公司、證券商、期貨商及其他。
- (二) 境外華僑及外國自然人 (Offshore Overseas Chinese and Foreign Natural Persons)：在中華民國境外之華僑及外國自然人，其具有中國大陸地區以外之國籍，且年滿十八歲持有身分證明者。
- (三) 境內外國機構投資人 (Onshore Foreign Institutional Investors)：外國法人在中華民國境內設立之分公司。
- (四) 境內華僑及外國自然人 (Onshore Overseas Chinese and Foreign Natural Persons)：居住於中華民國境內無國民身分證且領有華僑身分證明書、持有僑居身分加簽之中華民國護照或外僑居留證，且不具有中國大陸地區國籍之自然人。

二、僑外資登記及開戶

依據僑外資管理辦法第十條及「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」第七十七條之四規範，華僑及外國人投資我國有價證券，應先向證交所辦理登記，登記及開戶流程如下：

- (一) 境外僑外投資人

境外華僑及外國人應委託代理人或代表人向證交所申請登記，取得外資身分編號後，洽證券商開立證券交易帳戶買賣有價證券。境外投資人另需指定國內保管機構辦理證券投資相關之款券保管、交易確認、買賣交割及資料申報等事宜。

（二）境內僑外投資人

境內華僑及外國人應委託證券經紀商向證交所辦理登記，取得身分編號後，向證券經紀商辦理開戶買賣有價證券。

三、投資方式

依據僑外資管理辦法第二條規定，華僑及外國人投資證券方式包括：

- （一）投資由國內證券投資信託事業發行並於國外銷售之證券投資信託基金受益憑證。
- （二）投資國內證券。
- （三）投資由發行公司在國外發行或私募之公司債。
- （四）投資由發行公司參與在國外發行或私募之存託憑證。
- （五）投資由發行公司在國外發行、私募或交易之股票。

四、投資國內證券範圍

境外僑外人投資範圍原僅限上市（櫃）公司股票、上市（櫃）受益憑證、政府債券、金融債券及一般公司債券等，隨著金融市場商品多元化，主管機關亦陸續放寬境外僑外資可投資商品範圍。境內僑外人投資我國證券市場，投資範圍原則上不受限制。目前境外僑外人依僑外資管理辦法第四條正面表列之項目，包括：

- （一）上市、上櫃公司及興櫃股票公司發行或私募之股票、債券換股權利

證書及臺灣存託憑證。

- (二) 證券投資信託基金受益憑證。
- (三) 政府債券、金融債券、普通公司債、轉換公司債及附認股權公司債。
- (四) 受託機構公開招募或私募受益證券、特殊目的公司公開招募或私募資產基礎證券。
- (五) 認購（售）權證。
- (六) 其他經金融監督管理委員會核定之有價證券。

五、禁止行為

境外僑外人除須依僑外資管理辦法及相關法令規定運用匯入之投資資金投資國內證券外，另有四項禁止行為應遵守，包括：不得從事證券信用交易、不得賣出尚未持有之證券、不得為放款或提供擔保、不得委託保管機構或證券集中保管事業以外之法人或個人代為保管證券。

六、投資限額

我國早年訂有全體外資及個別外資投資單一上市櫃公司比例上限，惟該比例限制，隨證券市場之日益對外開放而逐漸放寬，一般上市公司已解除外資投資比例限制。惟為保障國家安全及公眾利益，我國與多數國家相同，針對部分國家關鍵基礎設施產業如交通、電信、媒體等設有外資投資比例限制，前述外資投資上限由各目的事業主管機關法令規定之。

目前全體上市公司之中，僅 25 家設有僑外資投資比例上限¹。舉例而言，依據船舶法第 5 條規定，股份有限公司資本二分之一以上需為中華民國國民所有（即外資持股不得超過 50%）；電信業方面，依據電信管理法第 36 條規定，設置使用電信資源之公眾電信網路者，外國人直接持有股份不得超過 49%；航

¹ 截至 2024 年 6 月底

空業方面，依據民用航空法第 49 條規定，整體外國人投資不得逾 50% 等。另有特定公司因營運項目涉及公眾利益或國家安全，由目的事業主管機關專函訂定僑外資投資上限。

七、自由移轉機制

依據證券交易法第 150 條規定，上市有價證券應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場進行買賣，亦即上市股票原則上不得於場外進行交易。實務上考量投資人在特定情況下，確有非屬交易行為之移轉需求，因此，主管機關開放境外華僑及外國人在最終受益人相同，且不違反場外交易規定情形下，即可申請辦理資產移轉。資產移轉之轉出人及轉入人，皆須為合格登記之境外華僑及外國投資人，目前可申請資產移轉之態樣包括：

- (一) 因基金或公司合併、分拆，或因組織內部（包括該公司所屬百分之百子公司及分公司）調整、改變等情況致生有價證券移轉。
- (二) 在最終受益人不變前提下，境外外國機構投資人將名下有價證券移轉至另一境外外國機構投資人或境外華僑及外國自然人名下，或者境外華僑及外國自然人將名下有價證券轉移至另一境外外國機構投資人名下者（不適用境外華僑及外國自然人將名下有價證券轉移至另一境外華僑及外國自然人名下）。
- (三) 基於信託契約關係而須將有價證券移轉至信託公司或由原信託公司移轉至另一信託公司。
- (四) 因 ETF 實物申購 / 買回而須進行之有價證券移轉。
- (五) 取得法院之命令或判決而進行之資產移轉。
- (六) 在不變更最終受益人前提下，傘型基金由主基金（Master Fund）先登記為境外外國機構投資人（FINI），後因子基金（Sub fund）自行登記為 FINI，而需將主基金（轉出人）帳上原屬子基

金之有價證券移轉予該子基金（轉入人）。

肆、外資投資便利性

鑑於國際投資人重要性日增，多數新興市場為爭取國際投資資金，陸續開放外資投資並鬆綁外資相關限制，我國證券主管機關亦持續推動資本市場國際化，以吸引國際資金來臺投資，擴大資本市場規模。以下摘要國際指數公司明晟公司（以下簡稱 MSCI）全球市場可達性報告（MSCI Global Market Accessibility Review），透過了解國際投資人對於投資海外市場關注議題，或可做為未來政策發展之參考。

MSCI 為全球最具權威的指數編製公司之一，指數範圍涵蓋全球 82 個市場及各式產業，許多大型機構投資人依據 MSCI 指數制定投資策略，對國際投資人具一定影響力。由於大量國際投資人參考 MSCI 指數進行跨國投資，而各國資本市場發展程度及對外資管理措施鬆緊不一，MSCI 針對納入指數編制之各國市場進行國際投資人投資便利性分析，並於每年 6 月公布全球市場可達性報告，除作為 MSCI 每年進行市場分類參考依據，亦提供國際投資人了解進入一國市場之投資便利性。

MSCI 全球市場可達性評估包含 5 大構面，反應國際機構投資人關注議題，包括平等對待、資本自由流動、投資成本、市場數據使用以及市場特定風險等，各構面重點如下：

（一）國際投資人開放程度（Openness to Foreign Investors）

國際投資人最期望看到的市場特色是對本國投資人與外國投資人一視同仁，即在市場監理上不區分本國或國際投資人。此構面包含 4 項指標：投資人資格要求、外資投資限制、外資投資限額影響及外資平等權利。

（二）資金進出便利性（Ease of Capital Inflows and Outflows）

國際投資人希望投資資金能夠在沒有干擾、延誤和低成本的情況下，自由

地進出市場。此構面包含 2 項指標：資金進出限制措施、外匯市場自由度。

（三）市場效率性（Efficiency of the Operational Framework）

市場效率性反映國際投資人認為必要的市場條件，包括確保持股受到良好的識別和保護，儘可能降低作業風險，在交易、結算、交割及證券保管等各方面能適當且具有成本效益的運作。此構面包含 10 項指標：投資人登記及開戶、市場監管架構、資訊流、結算交割、保管機構機制、註冊 / 存託機構、交易公平性、可移轉性、借券、借券賣出。

（四）投資商品可用性（Availability of Investment Instruments）

國際投資人需要各式投資工具，如 ETF、期貨、選擇權及結構型商品等，以滿足不同的投資策略需求。同時，投資人預期交易所不會對於股票市場數據（例如股價）施加可能限制全球投資工具可用性之條款。

（五）市場架構穩定性（Stability of the Institutional Framework）

對長期投資人而言，市場穩定性至關重要，MSCI 透過一國政府過去干預市場的紀錄及目前對外國投資之限制，以評估一國市場維持「自由市場」之穩定性，此指標用以衡量外國投資人在危機時期可能受到歧視性措施影響的風險。

MSCI 透過 18 項可達性指標進行評估，並依照個別市場於該指標之發展程度，給予「無須改善」、「無重大議題但尚可改善」及「需改善」三種評價，並且針對尚可改善及需改善項目提出說明。

MSCI 於 1989 年開始編製臺灣市場指數，並於 1996 年將臺灣納入新興市場指數範圍，除被動式投資人外，亦有許多主動式投資人參考 MSCI 指數投資我國市場，因此，MSCI 將我國納入市場可達性評估範圍。MSCI 於 2024 年 6 月公布最新一期可達性報告²，我國於 18 項指標之中，7 項無需改善、8 項無

² MSCI Global Market Accessibility Review, June 2024

重大議題但尚可改善、3 項需改善，各指標評分情形如下：

（一）無需改善項目

外資投資限額影響、資金進出限制措施、市場監管架構、保管機構機制、註冊 / 存託機構、交易公平性、投資商品可用性

（二）無重大議題但尚可改善項目

投資人資格要求、外資投資限制、外資平等權利、資訊流、可移轉性、借券、借券賣出、市場架構穩定性

（三）需改善項目

外匯市場自由度、投資人登記及開戶、結算交割

MSCI 全球市場可達性報告評估內容主要源於機構投資人的經驗，MSCI 亦會徵詢各類型市場參與者（包括主動式及被動式資產管理者、資產所有者、證券商、保管機構、交易所及主管機關等）之意見，一定程度反映國際投資人對臺灣資本市場之看法，亦可為推動友善外資投資環境政策發展參考。

伍、結語

近年來證交所配合主管機關政策積極推動多項友善外資投資措施，如簡化外資登記程序、增加外資持股運用彈性、擴大可投資標的範圍、提升英文資訊揭露等，都有助於增進外資參與我國市場的意願。此外，證交所亦積極赴海外拜會重要機構投資人，深化投資人關係，透過面對面的交流展現了臺灣對國際投資人的重視，也為雙方建立了直接溝通的管道。未來可進一步關注國際投資人的需求，持續檢視並優化相關制度，以縮小與歐美先進市場的差距。同時，加強與國際投資人的溝通互動，主動行銷我國市場優勢，持續吸引外資投入臺灣市場。

總結而言，我國資本市場對外開放政策已取得顯著成效，但仍有進步空

間。面對瞬息萬變的國際金融環境，我們必須保持開放、創新的態度，持續優化制度環境，深化國際連結。唯有如此，才能在激烈的全球競爭中脫穎而出，鞏固臺灣資本市場的地位，為國家經濟發展持續注入動能。

~ 期貨交易提醒 ~

期貨交易具保證金或權利金交易之槓桿特性，風險較高，開戶前應審慎考慮本身的財務能力及經濟狀況是否適合從事，並應詳讀相關風險預告書。