

經濟日報



造反有理 — 直擊沙盒五個案之創新與挑戰

在途款融資篇

台灣是全球第一個以專法方式推動監理沙盒實驗的國家，衝撞法令需要耐心與勇氣，經濟日報直擊五個案，剖析其勇闖沙盒的動機、創新之處與挑戰，盼蓄積正向改變力量、共創更好金融環境。



文字記者／陳怡慈 攝影記者／余承翰 數位編輯／黃慧文 數位內容中心製作

「最近很多人在調錢，有的覺得跌成這樣，機會來了；慘套的，會想加碼攤平成本；做融資信用交易的快斷頭了，得調錢補維持率」，今（2020）年3月10日傍晚，股齡逾30年的老市場蔣大成（化名），邊看著晚報，邊透露他嗅到的市場訊息。

晚報上寫著，「新冠肺炎疫情持續擴大，美股道瓊指數重挫2,013點，美國總統川普將發布一整套經濟方案，救助受影響的受雇者」。蔣大成說，他也不曉得為什麼，每次只要行情一糟，大家手頭就緊起來了，現在市場需金孔急。

蔣大成自己也忙著調錢，今年農曆年前，台股指數在1萬2,000點左右盤來盤去，貴到買不下手；新台幣對美元則是屢屢見到29字頭，他於是把閒錢拿去買美元，坐車時、走路時，手機按一按，多方便，每次就這麼換個新台幣三、四十萬元。

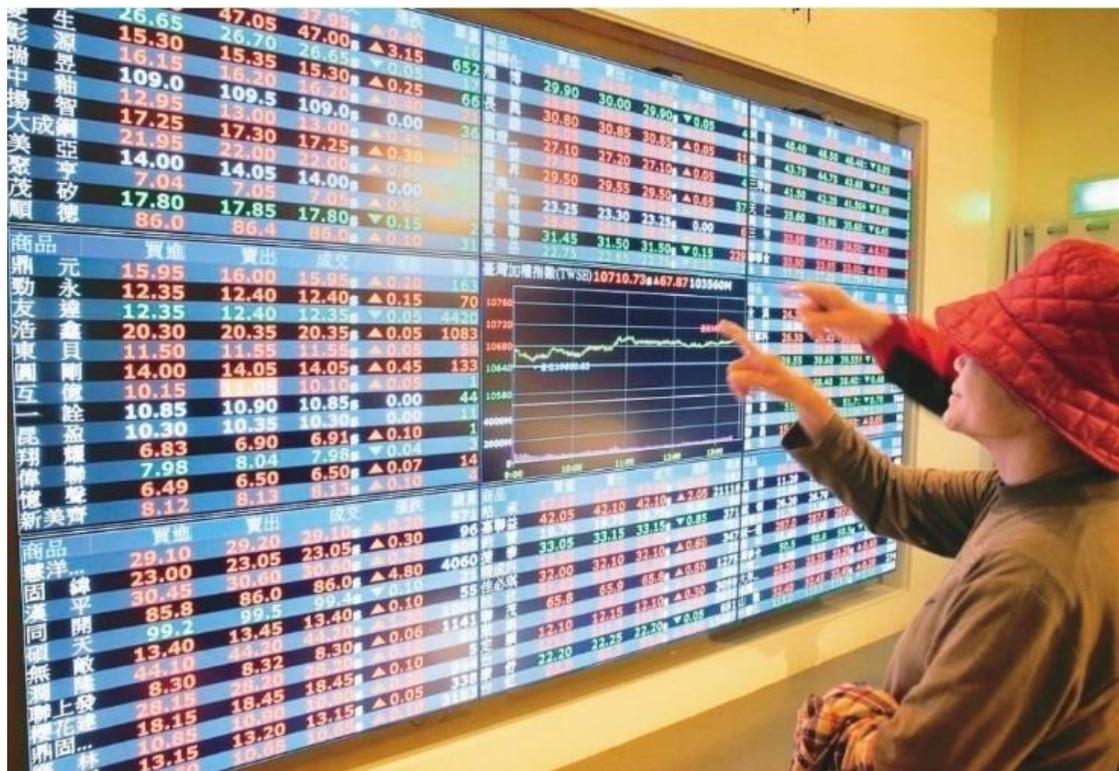
有一好就沒兩好，蔣大成不知不覺，換了兩百多萬台幣。農曆年後，新冠肺炎疫情擴大，口罩概念股短線急漲，蔣大成心癢癢，手邊閒錢卻已經告罄。腦中一度萌生賣掉基金來買股票的念頭，但境內基金從下單贖回到款項入帳，最快也要三天，根本來不及交割股款。

現行規定

券商只能做擔保融資業務

現行制度下，像蔣大成這樣的投資人，若想跟證券公司調頭寸，金管會證期局證券商管理組組長陳銘賢表示，我國法令目前只開放擔保融資，可做為擔保品的標的，採正面表列，包括：上市櫃有價證券（例如：股票、ETF、公司債）、國內募集投資國內的投信基金或期貨基金、中央政府公債、黃金現貨。

正面表列意味，法令上有列舉的，才能做為擔保品；沒列舉的，就不能被視為擔保品，遑論拿它來向證券公司借錢。舉例來說，下單贖回基金，但款項還未入帳的「在途款」，想把它當成擔保品向券商借錢，現行法令就不允許。



投資人需要更靈活的資產轉換方式。(本報系資料庫)

沙盒替「在途款融資」開了扇窗

金融科技發展與創新實驗條例（俗稱沙盒條例）實施後，給了業者衝撞法令的空間，賣掉基金或賣掉股票，但款項還沒入帳的「在途款」，可以被當成像是擔保品，讓投資人拿來向券商借錢，把基金贖回在途款拿來融資買股票，或是把股票賣出在途款拿來融資買基金。

這項「在途款融資」服務，由群益金鼎證券首創，已經獲得金管會核准，展開為期一年的沙盒實驗，今（2020）年1月15日開辦。群益證的經紀部門針對已在該公司開設證券帳戶，且有一定基金投資經驗者，邀請其參加實驗，總受試人數設定在將近700人。

群益金鼎證券總經理賈中道表示，實驗目的不在人數多，而在試到各種狀況，賣基金買股票、賣股票買基金的各種情境。實驗期間，每人借款餘額不能超過新台幣25萬元，整體融資餘額上限2億元。



群益金鼎證券總經理賈中道。

沙盒實驗下「賣基金+買股票」的流程

1. 跟群益證簽署資產轉換 T+0 同意書
2. 透過群益證 App 下單，點選「買股票，贖回基金」
3. 選擇想要買進的股票、張數及價位(交易金額不能超過 25 萬元)
4. 選擇要賣出的庫存基金
5. 股票成交時 T+0 合約成立(買進股款須小於基金申贖回款的八成)
6. T+2 日由群益證將買進股票交割款項匯至證券交割專戶銀行
7. T+N 日基金贖回款入帳(N 多為 3~10 日)
8. 還群益證融通款本息
9. 剩餘款還至投資人帳戶
10. 合約結束

資料來源：採訪整理

沙盒實驗中，可供受試者申贖的基金標的為群益投信銷售的新台幣境內計價基金，不含 ETF 跟貨幣型基金；可供其買賣的股票標的為國內上市櫃公司股票，投資人須在群益證下單交易。

境內基金從下單贖回到款項入帳，一般要 T+3 日到 T+5 日，境外基金要 T+3 日到 T+10 日；股票則是下單買入後，最慢 T+2 日，款項必須到帳以備交割。想要同時下單贖回基金、又申購股票，且是把賣掉該檔基金的錢拿來買股票，當前交易環境存在時間差的問題。

股票、基金之交易與交割時間差		
標的	下單	何時支付 (T=下單交易日)
股票	買進	T+2 日上午 10 點前，買進交割款須存入投資人的銀行交割帳戶，或證券公司的分戶帳
	賣出	T+2 日上午 10 點左右，賣出交割款會進到投資人銀行交割帳戶，或證券公司分戶帳
境內基金	申購	T 日，申購前，申購金額必須存入投資人基金帳戶
	贖回	T+3 日~T+5 日，贖回淨額會進到投資人基金帳戶
境外基金	申購	T 日，申購前，申購金額必須存入投資人基金帳戶
	贖回	T+5 日~T+7 日，贖回淨額會進到投資人基金帳戶

資料來源：採訪整理

券商先墊款給投資人 解決時間差

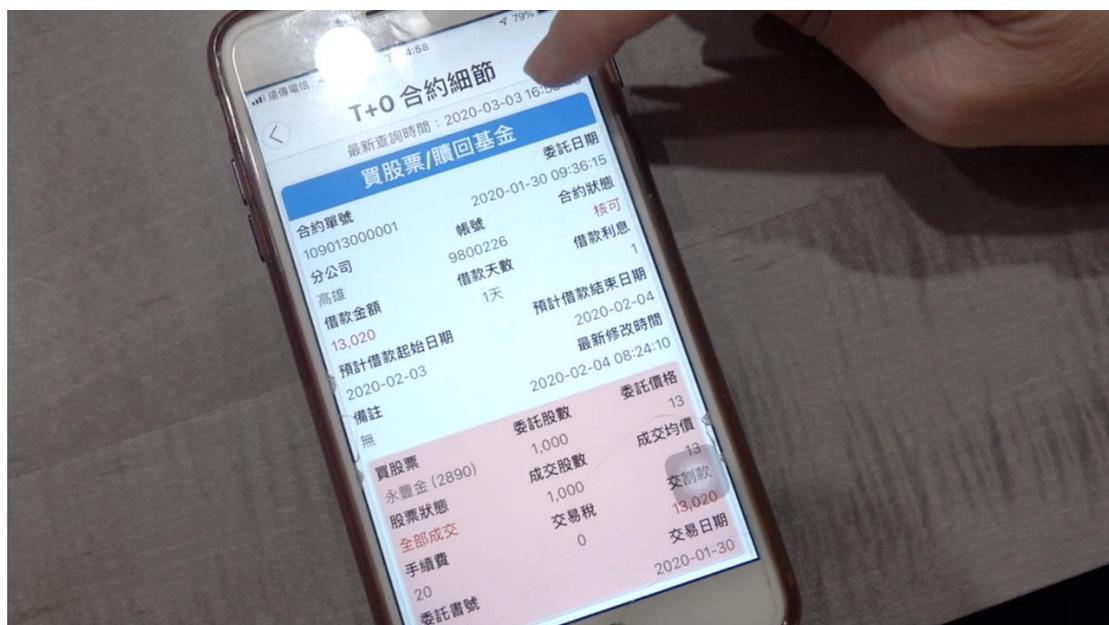
為了解決時間差，群益金鼎證券推出「在途款融資」服務，由券商先替投資人支付買股票或買基金所需的交割款。

現行制度下，買基金採 T 日交割，申購基金完成之前，投資人的基金帳戶必須有足夠的資金。

買股票則是採 T+2 日交割，買進交易完成後，最晚 T+2 日上午 10 點之前，投資人的銀行帳戶需有足夠的交割款。

群益證在基金贖回款或股票賣出款還沒入帳之前，先墊款給投資人買股票或買基金，實驗期間融資利率僅年息 2%，比時下 6%~7% 的券商擔保融資利率便宜許多。

至於原本要付給投資人的基金贖回在途款，或股票賣出在途款，前者 T+3 日~T+10 日，後者 T+2 日後，會先進到群益證或群益投信的交割專戶銀行，再進到群益證的自有資金專戶，以償還在途款融資的本息。



群益證的 T+0 合約，讓投資人可用在途款融資來買股票或基金。

股票可融資九成、基金八成

考量在途款中途折損的機率，群益證給基金與股票不同的融資成數。賈中道說，如果是賣基金、買股票，「基金公司要給我錢的風險也低，可是略高於交易所」，因而基金贖回在途款的融資成數為基金贖回淨額的八成；股票賣出在途款的融資成數則是交割款的九成。

賈中道說，主管機關通常不允許券商替投資人墊款，但是基金贖回在途款或股票賣出在途款，投資人下單售出後，基金公司或交易所（含櫃買）不支付款項的風險極低，低到幾乎可以忽略，因而希望突破法規，透過沙盒實驗，證明這樣的機制妥適可行。

群益金鼎證券執行副總裁馬家驩也指出，券商可以承做的融資擔保品，主管機關該開放的都開放了，就剩下在途款融資。它讓已經賣掉基金或股票、沒有擔保品的人，多了個借錢的管道。

「我的擔保品（基金或股票）已經賣掉了，但兩天後、三天後會進錢，怎麼辦呢，我現在就想買股票或基金了，沒關係，我用在途款做擔保。」馬家驩舉例。

群益證的這項創舉，為該公司資訊部門自行研發。負責這項專案的群益金鼎證券資訊部維護營運處資深經理施雷蜀華表示，前後花了兩年多時間，「真的費了很大的勁，證券業本身的作業流程、交割流程都要非常清楚之外，我還要 touch 到基金的那一塊，之前甚至考慮到區塊鏈的做法」。

推廣需要區塊鏈與政策誘因

這項沙盒實驗，未來若要推廣，在賈中道看來，必須提高技術層次。「要嘛，導入區塊鏈；要不然就要有個金資中心（財金資訊公司的簡稱）那樣的角色」。

他分析，「搞個金資中心，成本可大了；還是區塊鏈便宜，便宜又快」。

賈中道說，諸多投信們跟諸多券商們，彼此之間沒有互信機制，透過區塊鏈，可以讓大家做信任的交換。「我們原本就規劃，如果只有群益證跟群益投信，就不需要區塊鏈，如果加了很多其他家，就需要」。

展望未來，除了透過區塊鏈推廣在途款融資，賈中道表示，希望主管機關能增加誘因，讓更多人願意參與沙盒實驗。以此案為例，要是成功，希望給群益證為期半年的獨家開辦期，「半年就好」。

他解釋為何需要政策紅利。「假如通過監理沙盒實驗，到法令修改前，大家是都不能動；法令修改後，大家一起跑。這對我們投入那麼多心力去做監理沙盒的機構，並不公平」。

造反有理系列報導

[手機門號辦信貸/信用卡篇](#)

[外籍移工跨境匯款篇](#)

[基金交換篇](#)

[旅遊網站賣旅平險篇](#)

本篇，在途款融資篇之報導網址：

<https://money.udn.com/money/topic/2020031302>

可用手機點選下列 QR Code 直接連結：

