

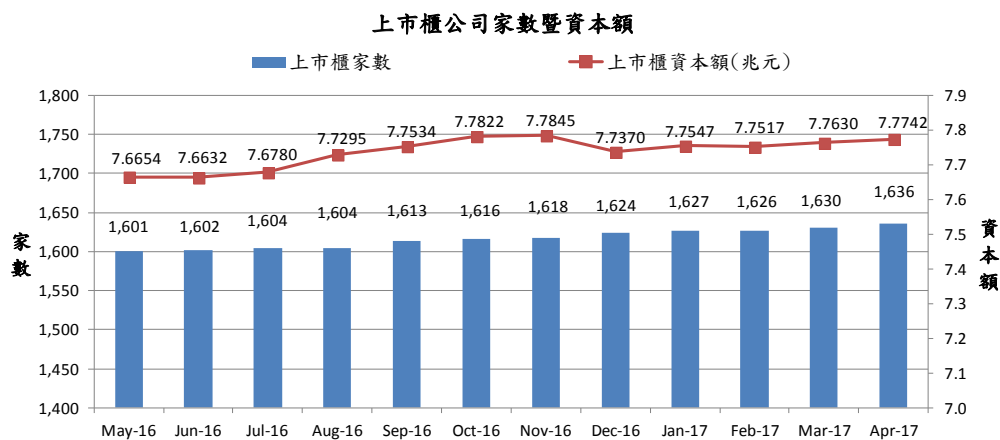
# 市場動態

## 一、發行面

### 1. 發行市場

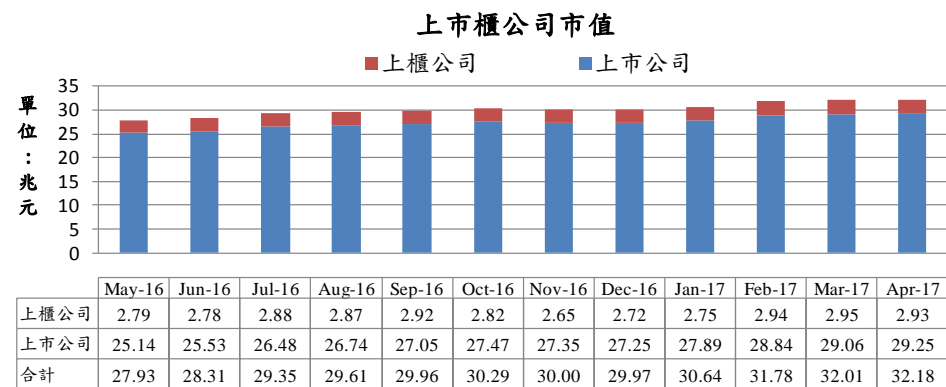
4 月底上市櫃公司總計 1,636 家，較上年同月底增加 38 家。4 月份新上市公司 0 家，新上櫃公司 6 家，終止上市公司 0 家，終止上櫃公司 0 家。

4 月底上市櫃公司總資本額計 7.7742 兆元，較上月增加 113.6 億元，資本額變動來源為初次上市櫃公司 23.1 億元，增資 110.6 億元，減資 20.0 億元，終止上市櫃 0 億元。



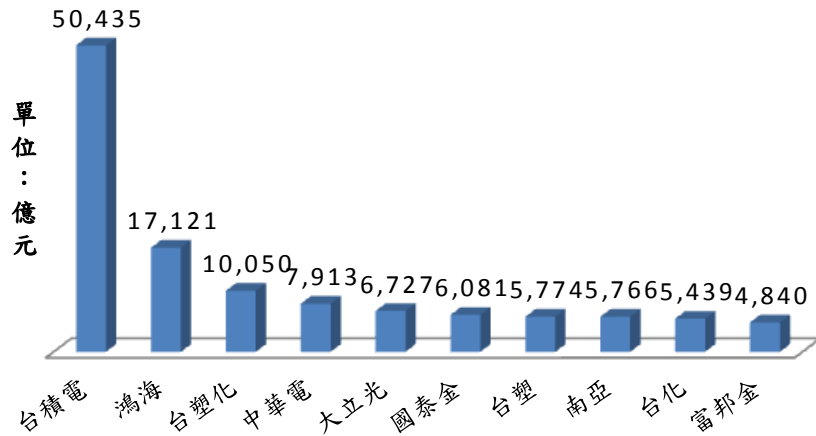
籌資方面，4 月份上市櫃公司初次公開承銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 35.56 億元。截至當期，累計本年度共募集 1,013.96 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 928.96 億元及 85.00 億元。

4 月底上市櫃公司總市值 32.18 兆元，較上月底增加 0.17 兆元，較上年同月底增加 4.86 兆元。4 月底上市公司市值為 29.25 兆元，較上月底增加 0.19 兆元，上櫃公司市值為 2.93 兆元，較上月底減少 0.02 兆元。



4 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。

### 4月底上市櫃公司市值排行前10名



註：以發行市值計算。

### 2. 上市櫃公司營收概況

2017年3月份上市櫃公司總營收為2.57兆元，較上月增加18.41%；累計至3月份總營收為7.16兆元，較上年同期增加5.69%。

## 二、交易面

### 1. 股價指數

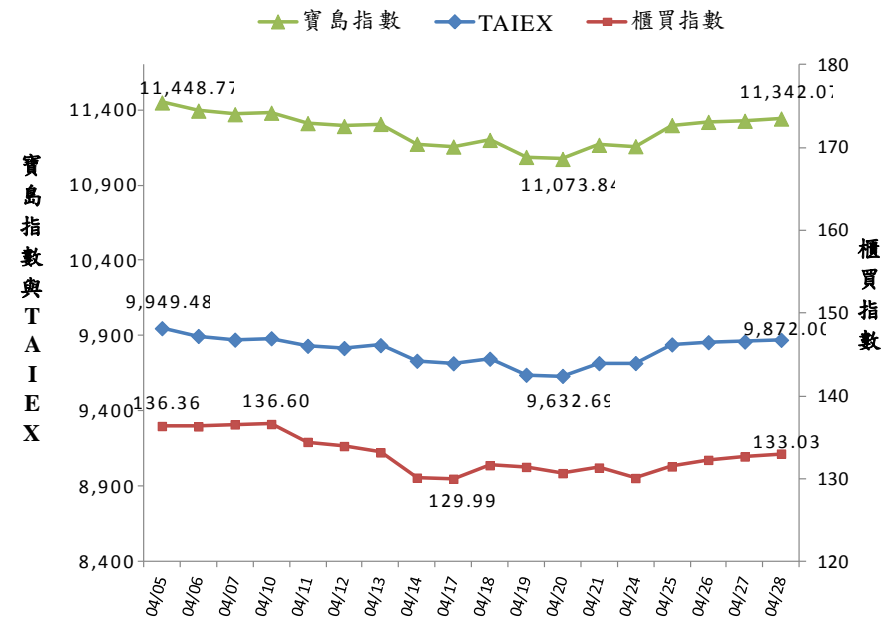
4月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計上漲46.73點，以11,342.07點作收，漲幅為0.41

%。寶島指數最高點為5日的11,448.77點，最低點為20日的11,073.84點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計上漲60.48點，以9,872.00點作收，漲幅為0.62%。TAIEX最高點為5日的9,949.48點，最低點為20日的9,632.69點。

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行量加權股價指數（簡稱櫃買指數）共計下跌2.12

股價指數收盤數據



註：寶島指數於2014年5月5日正式發表，由證交所與櫃買中心共同開發，指數編製係以2013年底兩大市場總市值為基值，並以10,000點為基期指數。

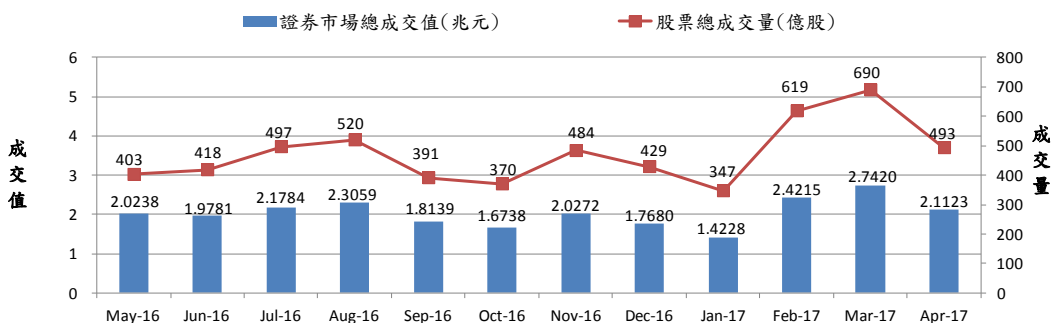
點，以 133.03 點作收，跌幅為 1.57%。櫃買指數最高點為 10 日的 136.60 點，最低點為 17 日的 129.99 點。

## 2. 成交量值

4 月份交易天數共計有 18 日，上市櫃有價證券成交值達 2 兆 1,123 億元（不含債券），相較上月成交值減少 22.96%。4 月份日平均成交值 1,174 億元，較上月日平均成交值 1,192 億元，跌幅為 1.57%。

股票成交量方面，4 月份上市櫃股票總成交量 493 億股，較上月減少 28.44%；上市股票成交量 397 億股，較上月減少 28.80%；上櫃股票成交量 97 億股，較上月減少 26.90%。

證券市場總成交值暨股票總成交量



4 月份成交量、值最大 10 種股票如下表所示，另上市櫃股票總成交筆數計 1,925 萬筆。

4 月份上市櫃公司成交量值排行前 10 名				
股票名稱	成交值 (億元)	位序	股票名稱	成交量 (千股)
2330 台積電	890	1	3481 群創	2,924,016
3406 玉晶光	796	2	2409 友達	2,154,087
2317 鴻海	782	3	2344 華邦電	1,436,299
3008 大立光	429	4	6116 彩晶	1,063,314
3481 群創	412	5	2317 鴻海	804,387
3673 TPK-KY	377	6	00632R 元大台灣 50 反 1	768,293
6488 環球晶	292	7	00637L 元大滬深 300 正 2	667,655
2409 友達	272	8	2891 中信金	651,992
2344 華邦電	248	9	2337 旺宏	526,823
2474 可成	231	10	6182 合晶科技	507,885

4 月份債券總成交值 3 兆 5,306 億元，較 3 月份 4 兆 4,882 億元減少 21.34%。

### 三、市場監理

為維持市場秩序，證交所與櫃買中心持續進行市場監視作業，4月份採取相關措施情形如表（監理資訊）。

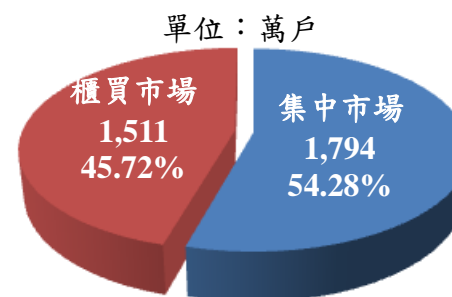
監理資訊 項目名稱	2017年 4月	2017年 3月	增減%	累計至 當月底	較上年同期 (累計)增減%
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	55	58	-5.17%	152	58.33%
(二)股票次數	156	167	-6.59%	562	4.27%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	10	10	0.00%	24	20.00%
(二)股票次數	20	17	17.65%	48	-35.14%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	54	54	0.00%	146	22.69%
(二)股票次數	148	161	-8.07%	498	19.14%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	22	28	-21.43%	53	35.90%
(二)股票次數	25	35	-28.57%	66	15.79%
五、違反重大訊息 或資訊申報規定 罰款家次					
(一)上市公司	2	4	-50.00%	8	-38.46%
(二)上櫃公司	3	1	200.00%	7	40.00%
(三)興櫃公司	0	0	N/A	1	0.00%

### 四、證券商及投資人

截至4月底證券經紀商總、分公司家數分別為76家與865家，總公司家數較上月減少1家、分公司家數較上月減少1家，共計941個經紀服務據點。

4月底證券市場投資人累計開戶3,305萬戶，其中集中市場為1,794萬戶占54.28%，櫃買市場為1,511萬戶占45.72%。

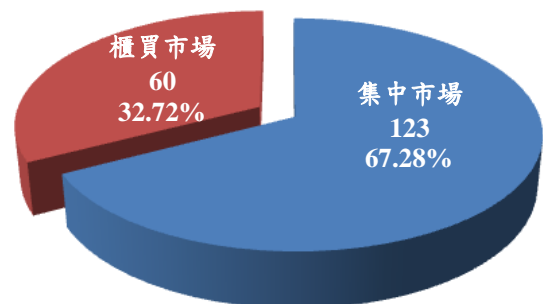
4月底投資人累計開戶數



4月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之209萬人，減少為183萬人，減少12.52%；其中集中市場有交易人數由上月的139萬人減少到4月的123萬人，減少11.58%；櫃買市場有交易人數由上月的70萬人減少到4月的60萬人，減少14.40%。

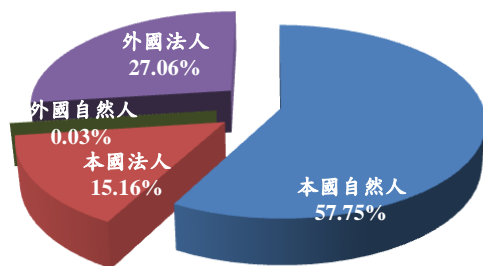
### 4 月份有交易人數

單位：萬人

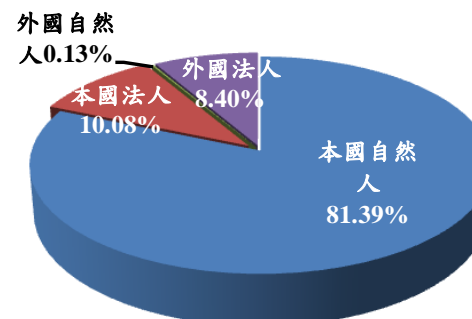


投資人類別交易比重中，集中市場的本國自然人由上月的 57.40% 增加至本月的 57.75%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 80.80%，增加至本月的 81.39%，較為顯著。

### 4 月份投資人類別交易比重



集中市場



櫃買市場

## 五、國際股市比較

2017 年 3 月，我國證券集中市場及櫃檯買賣市場與世界交易所聯合會 (WFE) 會員之相關比較如表。(註：WFE 共計有 66 個會員)

與國際股市比較項目		2017 年 3 月		2017 年 2 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	17	1.36%	18	1.28%
	成交值(累計)	20	0.77%	20	0.72%
	週轉率(累計)	15		18	
櫃買市場	市值	40	0.14%	41	0.13%
	成交值(累計)	26	0.24%	26	0.22%
	週轉率(累計)	2		3	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名前進 1 名為第 16 名，累計成交值前進 3 名為第 17 名。

# 國際證券市場 法規暨發展動態

臺灣證券交易所

中華民國 106 年 4 月

## 目 錄

美洲地區.....	2
一、美國 SEC 打擊財經新聞網站假新聞.....	2
二、Nasdaq 將 TipRanks 公司的分析工具納入其網路平台.....	3
三、研究指出：ETF 導致股市無效率又昂貴.....	4
四、誰想買透明度不足的 ETF?.....	5
歐洲地區.....	7
五、對英國而言，不好的退歐協定或許比沒有更好.....	7
亞洲地區.....	8
六、川普政策受阻料將增加亞洲市場吸引力.....	8
七、香港將成為一帶一路籌資樞紐.....	9
八、新加坡金融管理局與聯合國資本發展基金合作在東協國家推動普惠金融 .....	10
九、基金經理人反對新加坡雙層股權結構計畫.....	11
十、新交所面對交易量萎縮，考慮與海外交易所合作.....	13
十一、新加坡投資人對演算法交易的恐懼會否倍增?.....	14

## 美洲地區

### 一、美國 SEC 打擊財經新聞網站假新聞

美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 於今 (2017) 年 4 月 10 日宣布將打擊財經新聞網站充斥假新聞的亂象，許多文章作者秘密收費後，在財經媒體網站散播上市公司未經證實的消息，或任意追捧及炒作個股。

包括一位好萊塢女明星在內的 27 名個人及組織，被指控誤導投資人相信他們在如 Seeking Alpha、Benzinga 及 Wall Street Cheat Sheet 等財經新聞網站所寫的文章，是「獨立客觀且公正的分析」。

SEC 指控，上市公司付錢請公關公司幫他們宣傳股票，而公關公司再付錢請作者為上市公司撰寫文章。SEC 表示，有許多作者用化名，例如 Equity Guru、The Swiss Trader、Trading Maven 及 Wonderful Wizard 等，對個股進行推介。然而作者收受報酬為上市公司撰寫文章之行為應主動公開揭露，否則將視為違法。在目前已發現的 450 篇有問題的文章中，逾 250 篇的作者虛偽不實的表示他們並沒有因寫文章而收受任何報酬。

SEC 執法部代理主管 Stephanie Avakian 指出：「這些假新聞與一般常見的詐騙案不同，這次 SEC 要控告的詐騙案，是針對這些假裝客觀獨立，但實際上被收買的作者。如果我們的投資人接收到關於公司的正面消息，卻不知道這些消息是上市公司自己花錢買的，對我們市場的公正性是一種傷害。」

目前已有 17 名被控訴的作者及機構，包括 Galena Biopharma Inc (GALE.0)、ImmunoCellular Therapeutics Ltd (IMUC.A) 及 Lion Biotechnologies Inc (LBI0.0) 等，已經同意支付 2 千 2 百元到 3 百萬元美金不等的和解金 (合計逾 480 萬美金，包含罰鍰)，並承諾未來將不再發表假文章，其餘 10 名被告將面臨 SEC 在曼哈頓聯邦法院對他們提起的訴訟。而目前尚未有任何財經網站被控訴。

SEC 亦發布一則警告，提醒投資人在財經新聞網站的文章不一定客觀獨立，千萬不可單憑這些網站所刊載的資訊進行投資。



財經新聞網 Seeking Alpha 的編輯主任 Mike Taylor 在電子郵件中表示，Seeking Alpha 對可能涉及促銷的文章內容採用強力遏止之政策，包括出具書面文件表示所有的作者皆聲明未曾收取第三人的報酬。Benzinga 在電子郵件中則表示，對每一篇外部作者寫的文章皆加註免責聲明：「此文章內容未經修正，不代表 Benzinga 的意見」。而 Wall Street Cheat Sheet 則未作任何回應。

(林芷羚 摘譯整理自 Reuters 及相關網站新聞，Apr. 2017)

## 二、Nasdaq 將 TipRanks 公司的分析工具納入其網路平台

財務投資績效評比工具開發公司—TipRanks 於 2017 年 4 月 19 日宣布將透過與 Nasdaq 交易所的合作，將其新的研發與分析工具納入 Nasdaq 網站。

Nasdaq 網路平台將提供 TipRanks Smart Portfolio 工具，讓使用者可在同一頁面檢視最喜歡的股票、分析師、部落客及公司內部人活動。

訪客目前亦可經由 Nasdaq 網站直接利用 TipRanks 的財經數據及圖表資料庫，比較與其他投資人投資組合的差異。此外，TipRanks 透過 Smart Portfolio 蒐集網路群眾的投資傾向，可使投資人看到類似的投資人如何配置資產、降低風險、及何種 ETF 或基金管理費較低。

TipRanks 的 CEO 及共同創辦人 Uri Gruenbaum 表示，Nasdaq 是全球領先的交易所，擁有經驗豐富且商業決定可左右世界的成熟客戶。在 Nasdaq 網站即可直接使用 TipRanks 平台，強化了目前市場所需的工具及資源。

Uri Gruenbaum 更表示，與 Nasdaq 合作是 TipRanks 進行全球業務拓展之重大一步，期望未來與 Nasdaq 團隊更緊密地合作，以持續創新，並提供最有效、範圍廣泛的投資組合分析工具予客戶。

TipRanks 的分析工具於 2016 年 11 月亦被納入 Lightspeed Trading 的平台。Lightspeed Trading 為美國金融業監管局(FIRNA, the Financial Industry Regulatory Authority) 及美國全國期貨協會 (NFA, National

Futures Association) 的會員，總部設於紐約，專為專業交易員、自營交易公司及避險基金提供證券經紀服務。

(聶之珩 摘譯整理自 Finance Magnates 新聞，April 2017)

### 三、研究指出：ETF 導致股市無效率又昂貴

根據史丹福大學 (Stanford)、埃默里 (Emory) 及以色列赫爾茲莉亞跨領域學院 (IDC Herzliya) 的研究論文發現，實證顯示 ETF 對於個別股票的持股越高將導致這些股票的買賣價差擴大，提高其交易成本且降低其吸引力—「ETF 正促使股市反應遲鈍且越形昂貴」。

論文認為這樣的現象最終將把股票變成按照其產業走勢飛行的無人機，交易商將更難透過營收資料及其他訊號的專業解讀以獲取資訊優勢。該研究指出，市場效率降低的跡象伴隨資金流入越形明顯。研究人員陳述，ETF 確實是金融市場的重要發展，且廣為證實為投資人帶來許多好處，然而證據顯示，ETF 的成長無形中對成分證券的定價效率有長期的影響。

研究人員發現，ETF 對單一股票持股增加一個百分點即能對其造成顯著影響，持股增加的接下來一年中，該股票所處之產業及股市的相關性將上揚 9%，且其本身價格及未來營收的關聯性將下滑 14%，同時，買賣價差將擴大 1.6%，且絕對報酬增加 2%。

形成該現象的原因是過去交易員在買賣價差 (Price discrepancies) 出現時，會利用市場資訊不對稱而套取較高利潤，指數基金蓬勃發展後，許多投資人轉而投入 ETF，而 ETF 鎖住股票籌碼，使得交易員無法進行套利，並造成整個股票市場的惡性循環：交易員減少套利交易，個別股票的流動性惡化，交易成本上揚，進一步降低專業交易員的交易意願，而股票買賣價差的缺口持續，無法因資訊套利而縮窄。更糟的是，個股的交易意願下滑進一步降低分析師對該個股的追蹤意願。

不過市場對該理論意見紛歧。美國第三大 ETF 發行人道富資產管理公司 (State Street) SPDR ETF 資本市場主管 Dave Lavalley 表示道富並未

看到買賣價差的問題，標普 500 指數成分股的相關性持續處於紀錄低點，比六年平均水平低 47%。此外，這些基金雖成長快速，現持有 1.8 兆美元股票，僅為美國整體市場的一小部分。

然而高盛集團 (Goldman Sachs) 研究指出，標準普爾 500 指數的被動投資者已由 2013 年的 9% 增加至 14%，且機構投資人持有 ETF 創紀錄新高。自 2011 年以來產業相關性首次低於個股相關性，意味著投資產業比投資個股更重要，因為被動式商品將市場切割成一塊一塊的產業投資。2014 年維吉尼亞理工學院的一篇研究論文亦指出，由於被動式投資的發展，隨著時間推進，股價反應企業業績表現之隱含價值的訊號越來越少，反而是在營收結果出爐時，投資者資金立即蜂擁而至。

不過，研究人員於論文中亦標註重要警語，認為雖然 ETF 持股增加的確伴隨著交易成本上揚，不過並不存在絕對的因果關係，最可能的罪魁禍首其實是指數基金。

(吳逸萱 摘譯整理自 Reuters 及其他新聞，April 2017)

#### 四、誰想買透明度不足的 ETF?

ETF 因具備投資透明、低成本及分散投資風險之特性，近年來成為熱門的投資工具，當中最受歡迎為追蹤市場指數的 ETF，根據晨星 (Morningstar) 的數據，指數型 ETF 在 2016 年底資產管理規模高達 2.5 兆美元，十年前僅有 4,200 億美元，可以理解資產管理公司為何爭先恐後地想進入 ETF 市場。

然而較晚投入 ETF 競爭的資產管理公司，正試圖以成本較高且不透明的主動型 ETF 進入該市場，這乍聽之下似乎不大合理。

美國資產管理公司 Precidian 的執行長 Daniel McCabe，正嘗試創造一種新型態的主動型 ETF，並試圖取得美國證券交易委員會 (Securities & Exchange Commission, SEC) 核准，他認為這類型基金將有助主動型基金經理人在不斷崛起的 ETF 當中生存下來。

McCabe 計畫將積極的投資管理，包裝成更像 ETF 的商品，但不再採用複製指數的方式，而是吸引希望由經理人選股，又同時喜歡 ETF 的其他優點的投資者；例如像投資股票一樣，可在交易時間中的隨時進行交易，與傳統共同基金相比，ETF 也有著經營成本和稅金上的優勢。

對於以 ETF 型式運作的主動型基金來說，由於不需隨時揭露成分股，如何維持交易的公平性是最關鍵的問題。Precidian 在今（2017）年 4 月 4 日公布了八個希望發行的基金，申請文件必須說服 SEC，證明主動型 ETF 不只是市場的花招。

投資人對主動型 ETF 尚未表示很大的興趣，根據彭博社的 ETF 分析師 Eric Balchunas 統計，主動型 ETF 僅佔 ETF 資產規模的 1%，且大多為非常知名的基金經理人；即使在交易所交易，主動型 ETF 仍然需要基金經理人來選擇投資標的，投資成本依然高於一般類型的 ETF。

最好的情況是這些創新的 ETF 產品將吸引部分資金，並有不錯的報酬，部分業界人士認為這開啟了投資的新時代，其中主動型基金經理人有機會戰勝大盤，特別是債券類型的基金；而最壞的情況則是主動型 ETF 投資績效不佳，造成投資人大量贖回。

即便如此，華爾街仍願意嘗試這個新產品。資產管理公司 Legg Mason 在去年買入 Precidian 的股票，全球最大的資金管理公司貝萊德（BlackRock），已經對監管機構提出要求，准許出售採用 Precidian 模式的基金。Aite 集團分析師 Spencer Mindlin 表示：「這個市場還沒有明確的贏家，又或者不只一個贏家。」

（王建文摘譯整理自 Bloomberg 相關報導，April 2017）

## 歐洲地區

### 五、對英國而言，不好的退歐協定或許比沒有更好

英國於 2016 年 6 月公投「脫離歐盟」後，歷時九個多月，首相梅伊終於在今（2017）年 3 月 29 日正式簽署一封長達 6 頁的信函予歐盟委員會主席 Donald Tusk，啟動「里斯本條約」第 50 條，展開脫離歐盟程序。依據該條款，英國需於兩年期限內與歐盟成員國達成脫歐協議，而正準備脫歐條款的英國政府則稱，不好的退歐協議或許比沒有更好。英國外交大臣 Boris Johnson 表示，對於每年出口 2,300 億英鎊到歐盟，以及 330 萬在英國的歐洲人而言將「完全沒有問題」；脫歐大臣 David Davis 亦表示完全「不可怕」。

然而，分析師正揣測一個愈來愈合理且截然不同的結果：英國首相梅伊將可能拒絕歐盟的要求，或放棄全面性貿易協定。兩年期談判將面臨破裂，英國所面對的成本與法規造成的破壞，將遠大於歐盟。梅伊政府的一名官員認為，談判失敗的機會是 30%。歐盟談判代表 Michel Barnier 亦表示，歐盟應該做好準備，應對談判破裂的「嚴重後果」，比如在邊境上，如何運送核原料。

金融市場也已經對脫歐作出預測，野村國際駐倫敦策略師 Jordan Rochester 預測，英鎊將跌至 1.15 美元，將其自脫歐公投後的跌幅擴大至近四分之一。在 2013 年英國首相卡麥隆宣布將進行脫歐公投當天，英鎊的價格為 1.58 美元。

沒有協定，英國將放棄一些期待，包括無關稅或使英國貨品在歐盟境內通行無阻，以及過度時期調整的措施。對製造商來說，WTO 的關稅平均為 5%，而福特汽車所生產的車輛關稅則為兩倍，一旦失去關稅協定，英國與歐盟的貿易將立刻被課以較高稅賦，而歐盟占了英國 44% 的海外銷售。農民可能面臨高達 40% 的稅率，而若英國對歐盟課徵關稅，其他多數行業將面對更高的進口成本。根據 National Institute of Economic and Social Research 的統計，這將減少約 30% 的貿易額。Oxford Economics 預測，英國的 GDP 將在 2030 年減少 3.9%，意即通貨膨脹調整後約 960 億英鎊。

至於做為全球金融樞紐的倫敦金融城，也是資金往來歐洲的門戶，摩根大通和希望持續在倫敦為歐盟提供服務的銀行，可能會加速將營運與工作機會轉移至歐盟或紐約。顧問公司 Oliver Wyman 預測，在最壞的情況下，有 7 萬個金融服務相關工作機會將會消失。法國與德國將立刻奪回對歐元衍生性商品清算業務的掌控，而位在倫敦的信用評等公司，將失去管理歐洲公司的威信。倫敦交易所執行長 Xavier Rolet 表示，英國最終將失去 232,000 個工作機會。

(孫嘉臨 摘譯整理自彭博新聞及相關資訊，Apr. 2017)

## 亞洲地區

### 六、川普政策受阻料將增加亞洲市場吸引力

美國眾議院於今（2017）年 3 月 24 日撤銷總統川普提出的健保改革法案，儘管共和黨占有眾議院多數席次，不過該法案仍因無法獲得同黨議員支持而失敗，也被外界視為川普上任後最大挫折。

此案也顯示川普新政恐將無法順利推行，其中包括打擊對美國貿易順差國家，而美元持續走弱也將降低美國財政部將中國及部分亞洲國家列為匯率操縱國以獲取不公平貿易優勢的可能性。

東京 FPG 証券(FPG Securities)首席執行長深谷幸司(Koji Fukaya)於健保法案受阻後表示，美元匯率及美國利率將不會大幅攀升，這將有利於新興市場。

目前亞洲股市隨著美股期貨下挫，主因在於市場擔憂新健保法的失利恐將影響川普財政政策推行，該政策預估可刺激美國甚至全球經濟發展。市場預期美國通膨將隨之放緩，同時也將延遲 Fed 升息腳步，造成債券價格回升。

新加坡 CMC Markets 市場分析師 Margaret Yang Yan 表示，美國股市受健保法案影響拉回，而亞洲股市則可從中受惠。此外，在全球升息環境中，弱勢美元將可減緩新興市場貨幣淨流出，雖然中國及日本出口產業將受影響，但整體而言將有利於新興市場。

花旗集團經濟研究報告指出，投資人仍需密切追蹤美國政策走向，其中包括稅改政策，該政策計畫對進口貨物課徵高額關稅，任何的輿論發展都將可能為新興市場走勢的風向球。

(陳奐先 摘譯整理自彭博社新聞，April 2017)

## 七、香港將成為一帶一路籌資樞紐

一帶一路計畫(One Belt, One Road)為北京政府於 2013 年提出，推動鐵路、公路、能源與其他基礎建設計畫，範圍橫跨亞洲至歐洲約 60 餘國，目的在促進貿易與經濟帶來成長。今(2017)年 4 月上旬，香港證監會(SFC)發布聲明，表示允許參與一帶一路基礎建設計畫的相關企業申請至港交所上市案，若企業提出有效降低投資人的潛在投資風險因素，將會針對企業上市條件，作一彈性的放寬。降低風險因素包括，申請上市的公司是否由內地國企或由主權基金持有大量股權，是否獲大型的內地、開發銀行承諾提供持續的工程項目融資、有關國家(即工程項目資產所在地)的政府是否直接參與或持有股權等。放寬條件方面，由於基礎建設通常為一長期計畫，專案在初期幾乎不會有任何獲利，因此香港證監會有可能會放寬企業在掛牌前三年總獲利必須達 5 千萬港幣之規定，使得參與一帶一路之企業能順利上市。

香港證監會行政總裁 Ashley Alder 指出，香港具備國際籌資樞紐的形象和聲譽，定能夠奪得先機，充分地把握一帶一路計畫所帶來的機會。市場分析師也表示，香港對於參與一帶一路企業申請上市之條件放寬，將有助於香港成為一帶一路的籌資中心。Baker & McKenzie 律師事務所的合夥人 Christina Lee 認為，香港證監會此舉對於新成立參與基建計畫的企業非常友善，與現今於香港掛牌之規定方向一致，對於新型態的企業採

取更彈性的審查機制，除了對企業提供更多的籌資機會，也帶動了整體資本市場活絡的氣氛，市場投資人與發行人都將因此而受惠。香港立信德豪 (BDO) 會計師事務所審計部董事總經理 Clement Chan 提到，在中國政府嚴格控制資本外流之時期，香港證監會此番措施來得正是時候，因許多基礎建設計畫正尋求內地的資金挹注，但是當內地的企業要將資金匯出中國外時卻受到重重阻礙，此時在香港籌資無疑是一個替代方案，Clement Chan 也認為相較於上交所與深交所，港交所處理基礎建設計畫籌資案例之能力更勝一籌。

另一方面，市場分析師也警告，一帶一路基建計畫至 2020 年規模可達 8 兆美元，甚至更高，對投資人帶來的風險難以衡量。Capital Link International 執行長 Brett Mcgonegal 指出，每項參與一帶一路基建計畫的投資案都必須回歸財務合理性，不能因為監管機關此次彈性的調整而忽略風險控管。此外，他也提及香港證監會此次開放的舉動主要是為了挽救港交所日益下滑的 IPO 籌資案件數，2017 年第一季企業於港交所 IPO 總數已滑落至全球排名第四。

(范高璋 摘譯整理自 South China Morning Post 相關報導，Apr. 2017)

## **八、新加坡金融管理局與聯合國資本發展基金合作在東協國家推動普惠金融**

聯合國將普惠金融 (Financial Inclusion) 定義為「能有效且全方位的為社會所有階層和群體提供服務之金融體系」，強調透過金融基礎設施不斷提升，提高金融服務之可及性，實現以較低成本向社會各界—尤其是偏遠地區和弱勢族群—提供較為便捷的金融服務。

新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 已確定與聯合國的一個附屬機構攜手合作，促進數位金融服務在東協國家的發展與普及。

兩個機構於今 (2017) 年 4 月 17 日發布新聞稿表示，此項合作關係是在聯合國資本發展基金 (United Nations Capital Development Fund,



UNCDF) 的「打造普惠金融轉型」(Shaping Inclusive Finance Transformations, SHIFT) 計畫的主導下形成，將促使 MAS 與 UNCDF 共同推動東協地區的基層金融機構邁向數位化，尤其著重將數位金融服務的觸角廣泛延伸至社會各階層角落。

預期這將有助於兩個機構加速促進金融服務提供者的業務數位化，使他們能夠擴大金融服務的可及性與使用性，為這些國家較邊緣化的群體—包括婦女—提供服務。

MAS 將支持 UNCDF SHIFT 最新發起的挑戰基金 (Challenge Fund Window)，作為這項合作下的第一個具體行動方案。本次挑戰基金將為創新、可擴展的商業模式計畫提供經費資助，徵求的提案計畫目標係為婦女增進提供匯往柬埔寨、寮國、緬甸及越南的受監管的國際匯款服務，同時也提升這些國家對於匯款相關的金融商品及服務的使用。

UNCDF SHIFT 這項聚焦於匯款服務的挑戰基金自 2017 年 4 月 7 日起至 6 月 9 日止接受提案申請，並將在 10 月遴選出可獲得資助獎勵的提案。

MAS 將在新加坡主辦一個 SHIFT Challenge Fund 工作坊，獲選的申請者的提案計畫將有機會在 2017 年 11 月 13 日到 17 日舉辦的新加坡金融科技節 (FinTech Festival) 公開發表，也象徵此項合作的高峰。

(蔡佩伶 摘譯整理自新加坡商業時報及其他相關新聞，Apr. 2017)

## 九、基金經理人反對新加坡雙層股權結構計畫

爭取全球資本的競爭壓力讓各交易所遍尋新招，以吸引初級市場承銷 IPO。香港交易所於今(2017)年 1 月曾表示，將再次審視於一年多前被主管機關拒絕的雙層股權計畫。新加坡亦擬推行雙層股權結構計畫，但貝萊德基金公司及加拿大安大略省教師退休基(加拿大規模最大的職業養老退休基金)等國際法人紛紛憂心表達，該計畫可能傷害新加坡股市及區域市場。

雙層股權計畫通常將股權區分成不同型式，讓原本的大股東擁有多於一般投資人的投票權。包括知名的通訊軟體公司 Snap 在內的企業，都曾

因採用雙層股權而在公司治理層面遭到批評。Snap 於今年 3 月進行初級市場承銷 IPO，該公司擁有者 Snapchat app 是首家在美國發行無投票權股份的企业。

由上市公司、保險公司及會計事務所等業者組成的亞洲公司治理協會（ACGA），曾就新加坡交易所向其諮詢有關雙層股權架構計畫的影響表示意見。ACGA 認為，該計畫顯然會削弱新加坡的產值，而且可能引發區域競爭。ACGA 三分之二的會員為管理部位高於 25 兆美元(約新幣 35 兆元)的機構投資人，ACGA 指出，新加坡交易所進行雙層股權計畫，僅是為少數族群如發行人及中介機構等帶來短期利益而已。新加坡交易所為雙層股權設計出一套防範股權過度失衡的機制，但 ACGA 對該機制的效用表示存疑，並指出在雙層股權系統下，相對於國際其他市場，新加坡股價應該會折價交易。

新加坡交易所股權及固定收益商品部門主管 Chew Sutat 表示，市場對雙層股權計畫的看法分歧，交易所正聽取各方意見。新加坡對於雙層股權機制的獨特設計及透明度，能讓投資人有更多選擇，高速成長的企业在籌資時，也不限制投資人一定要選擇雙層股權結構的股份。

新加坡總理李顯龍已於今年 2 月核可雙層股權結構計畫，及其他推動經濟成長的配套措施。新加坡交易所具備獨立性的上市諮商委員會認同雙層股權計畫，並指出傳統的「一股一票」型式可能會造成新上市企业的弊端，因此需要增設防範措施，確保公司治理品質。

ACGA 表示，Snap 在附帶防範條款的雙層股權架構下，所發行無投票權的股份顯然缺乏市場吸引力。各證券交易所及中介機構角逐市場 IPO 案時，所採用的短期市場結構調整方式，很難帶來長期效益。

(謝旻潔 摘譯整理自新加坡海峽時報資料，Apr. 14, 2017)

## 十、新交所面對交易量萎縮，考慮與海外交易所合作

當倫敦證交所與德意志交易所之合併屢遭歐盟阻撓之際，東南亞最大證券及衍生性商品市場的新加坡交易所，近幾個月正在與海外交易所就合併的可行性進行討論。

洽商的對象包括納斯達克交易所和芝加哥商業交易所集團，潛在合作範圍可能為出售股份甚至是完全合併，談判細節並未公開。

新交所的市值約為 59 億美元。知情人士表示，由於交易所間的跨境出售，會引起監管機構的嚴密審查，全面出售股份會變得相當複雜。歐盟監管機構在今（2017）年 3 月 29 日禁止德交所以 140 億美元併購倫敦證券交易所的提案，使得交易所間長期以來的合併談判再添一次失敗案例。

該名人士也表示，新交所沒有聘請任何顧問，也沒有就如何進行合併作出正式的決定，目前並不清楚是否繼續進行討論。

與新交所合併，或持有其股份，將使得美國或歐洲的交易所能在亞洲擁有強大的立足點，以抗衡日益增加的全球資金。新交所總部位在新加坡，並在中國大陸、香港、印度、倫敦和日本都有辦公室。2016 年其提報的淨收入為 3.49 億新幣(2.5 億美元)，與 2015 年差距不大，總收入為 8.18 億新幣。

根據彭博社的資料顯示，新交所今年的平均每日成交量為 8.47 億美元，較 2016 年的 7.63 億美元上漲 11%，但較 2013 年的 11.2 億美元下滑。

新交所已經與位在紐約的納斯達克交易所建立關係，納斯達克市值約為 114 億美元，並且在美國、歐洲以及加拿大都有交易場所。根據監管機構的文件，納斯達克出售技術予 50 個國家的市場營運商，而新交所是其中一個客戶。

2011 年，新交所與澳洲證券交易所 83.5 億澳幣（64 億美金）的合併案，遭到澳洲政府反對而失敗。當時這項交易可望創造出世界第五大的交易所營運商。

(張貝瑜 摘譯整理自 Bloomberg 及相關報導，April 2017)

## 十一、新加坡投資人對演算法交易的恐懼會否倍增？

新型態的投資人—演算法交易者（Algorithmic Trader）在新加坡股票交易中已占有很大的比重。演算法交易者運用超高速電腦及複雜的數學及程式進行交易，從股價細微的變化中，尋找套利的機會，以求在每筆交易中均能獲取微小利潤。

新加坡交易所（Singapore Exchange）的數據顯示，去（2016）年下半年，演算法交易占成交值比重達 34%。進一步分析顯示，這些演算法交易約有三分之二來自機構投資人，其餘來自散戶投資人。有趣的是，和紐約這麼大型的市場比較，紐約大部分的交易買賣雙方均為演算法交易，而在新加坡演算法彼此間直接成交的比重相對低，只占交易的 4%。

為了吸引演算法交易進入當地市場，新加坡交易所前執行長 Magnus Bocker 在七年前推出一個超快速的交易系統，期能提升市場流動性。雖然演算法交易在紐約等大型金融中心已經成為常態，但這項先進基礎設施所帶來的演算法交易，卻使得許多市場參與者感到擔憂。此外，雖然市場人士普遍認為新加坡散戶比重低，但實際上新加坡散戶投資人仍舊占交易值約 40%。其中約半數是透過基金經理人進行交易，其餘為一般散戶及使用演算法交易的散戶投資人各半。

兩年前讀者 S. Nallakaruppan 來信 Straits Times，他表示，這些超大型機構投資人，擁有龐大的資源及電腦交易系統，有能力影響價格，使得投資大眾處於劣勢。然而，他的擔憂至今仍未出現。演算法交易雖然占了很大的比重，但不代表他們利用超快速電腦左右價格。事實上，若他們真的操縱股價，新加坡的監管機構也會察覺，並對此採取行動。

演算法交易是對價格的微小變動作出快速反應，無論是漲或跌，並非對價格的任何一個走向下巨大賭注，他們觀察股價的微小變化並從中套利，以求在每筆交易中都能獲取微小利潤。由於演算法交易者不停地報價，支持者認為演算法交易為其他投資人提供更容易買賣股票的機會。高速交易涉及的價格微小變化，對於一般投資人來說並不重要，因為一般投資人多以數週，數個月，甚至數年來衡量收益。與一瞬間進行大量交易，但每筆交易利潤可能只有 1 至 2 分新幣的演算法交易不同。

不意外的是，最大的反對聲浪來自於自營交易員、股票經紀人（Remisier）與當沖交易員。他們透過持續交易大量股票獲利，並將高速

電腦視為不受歡迎的競爭者，因為即使是微小的價格變化，對他們而言可能累積成為巨大的交易成本。

自營交易員最不滿的是交易所提供演算法交易者的結算費用回饋。目前新加坡交易所對於造市者（Market maker）及流動性提供者（Liquidity provider）提供結算費用回饋。造市者有義務在交易日，維持股價在 0.5 新幣以上的個股之買賣價差在 3 到 4 個升降單位，目前在新加坡交易所約有 120 檔股票由造市者負責報價。另新加坡交易所規定當日必須交易特定單一個股達 100 萬元新幣，才能符合流動性提供者的標準。

一位股票經紀主管表示，新加坡交易所提供結算費用回饋後，演算法交易只需要有 0.1% 的價差，就可以打平成本。但對自營交易員而言，可能需要 0.5% 的價差才得以支付其成本。對演算法交易來說，交易賺錢與否不是最重要的，只要他們的損失不會高於得到的費用回饋就好。這也是為什麼自營交易員認為，他們陷入巨大的劣勢。

有些股票專家認為，演算法交易者著重於藍籌股，使得小型股處境變得更加艱難，將難以獲得投資人的關注。在新加坡交易所掛牌的上市公司多達 770 家，但新加坡海峽時報指數（Straits Times Index）30 支成分股，占每天交易金額卻高達 68.9%，交易過度集中於藍籌股。

新加坡交易所曾有個改善交易量過度集中於藍籌股的構想，提案將股價介於 1 元到 1.99 元新幣的股票，買賣價格升降單位自 0.5 分提高到 1 分，這將對自營交易員產生吸引力，透過較大的價差來填補交易成本，將可能使得這個價格區間的股票受到市場關注。

此外，作者針對流動性提供者的結算費用回饋機制提出疑問，新加坡交易所是否有任何計畫，重新檢視對流動性提供者提供結算費用回饋的標準。除了科技類股外，大多數的股票，尤其是小型股，不易達到流動性提供者一天 100 萬元新幣的成交值門檻。這個門檻是否太高，值得重新檢視。

不論喜歡演算法交易與否，演算法交易將持續存在於新加坡市場。我們只需要激勵其他市場參與者，讓他們覺得自己與演算法交易員一樣，在市場上扮演重要的角色。

（張見地 摘譯整理自新加坡 The Straits Times 新聞資料，March 2017）

## 證券金融大事紀（106年4月）

- 4月14日：證交所宣布，第三屆公司治理評鑑已完成全部評核工作，總計受評公司共有上市公司843家及上櫃公司653家，並首次公布所有受評公司之評鑑結果。
- 4月18日：金管會公告，為促使獨立董事發揮專業監督功能，參考香港、新加坡及英國制度，最快自明年起，公開發行公司提名已連續擔任該公司獨立董事任期達3屆之候選人時，應於公告被提名人審查結果時併同公告繼續提名其擔任獨立董事之理由，並於股東會選任時向股東說明前開理由。另為加強獨立董事參與董事會之運作，擬進一步規定公司之董事會，應有至少一席獨立董事親自出席。
- 4月24日：法國總統大選第一輪投票結果公布，中間派候選人馬克宏(Emmanuel Macron)與極右派候選人雷朋(Marine Le Pen)進入第二輪決選。民調顯示馬克宏在第二輪大選中極有可能順利當選，讓歐盟崩解危機暫時解除，激勵全球股市大漲，美國道瓊工業指數漲逾200點，歐元強升1.8%。
- 4月25日：美股那斯達克綜合指數收盤突破6,000點大關，創下歷史新高。主要原因為大型科技股財報表現良好、川普準備推動稅改、及歐洲政治風險降低等三大利多。
- 4月28日：現股當沖證交稅減半正式實施，集中市場當沖交易占比創下17.3%的單日新高，成交值亦擴大至近千億。

### 有價證券異動一覽表

日期	證券代號	證券簡稱	董事長	承銷商/ 發行人	變更情形
106.04.13	00688L	國泰20年美債正2	-	國泰投信	新上市槓桿型ETF
106.04.13	00689R	國泰20年美債反1	-	國泰投信	新上市反向型ETF
106.04.25	00693U	華頓S&P黃豆	-	華頓投信	新上市期貨ETF

註：權證及增減資異動請以臺灣證券交易所網站公告為準。

[http://www.twse.com.tw/ch/announcement/official\\_document.php](http://www.twse.com.tw/ch/announcement/official_document.php)

### 證券商異動一覽表

日期	證券商異動情形	異動情形
----	---------	------

106.04.06	大昌證券股份有限公司安康分公司遷移營業處所，訂於 106 年 4 月 10 日於新址開始營業。(臺證輔字第 10600057961 號)	分公司遷移新址
106.04.12	日盛證券股份有限公司幸福分公司(證券商代號：116v)終止營業，並訂 106 年 6 月 16 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600061781 號)	分公司終止營業
106.04.13	中國信託綜合證券股份有限公司桃園分公司終止營業，訂於 106 年 6 月 9 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600062051 )	分公司終止營業
106.04.21	統一綜合證券股份有限公司竹北分公司(證券商代號：585f)終止營業，並訂 106 年 5 月 19 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600068801 號)	分公司終止營業
106.04.28	香港商聯昌證券有限公司台灣分公司(證券商代號：1660)經核准終止營業，並訂 106 年 4 月 28 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600074031 號)	分公司終止營業