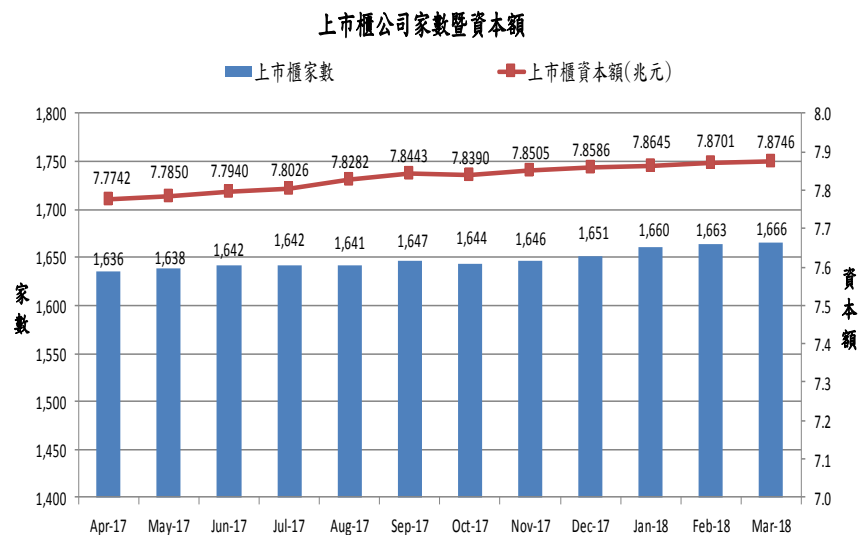


市場動態

一、發行面

1. 發行市場

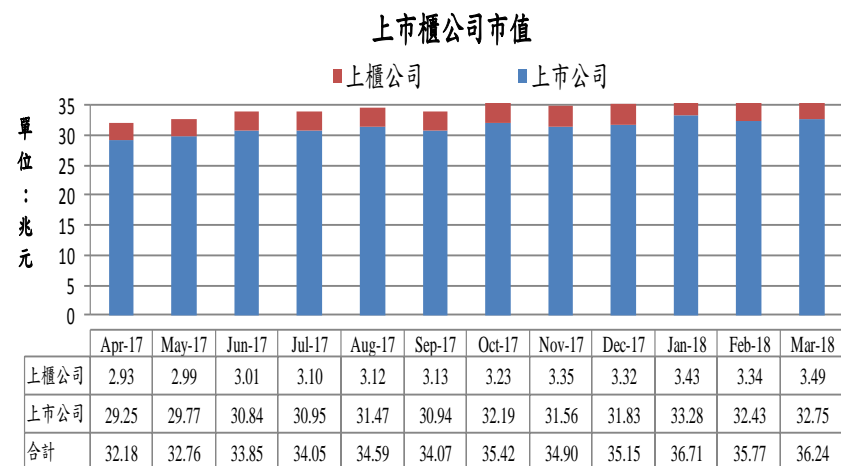
3月底上市櫃公司總計 1,666 家，較上年同月底增加 36 家。2 月份新上市公司 1 家，新上櫃公司 2 家。



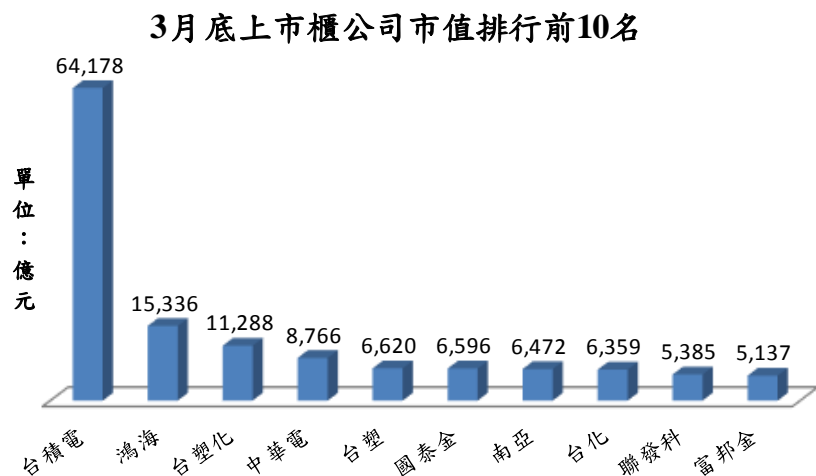
3月底上市櫃公司總資本額計 7.8746 兆元，較上月增加 45.84 億元，資本額變動來源為初次上市櫃公司 15.4 億元，增資 41.4 億元，減資 10.9 億元。

籌資方面，3 月份上市櫃公司初次公開承銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 73.30 億元。累計本年度共募集 504.70 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 384.08 億元及 120.62 億元。

3 月底上市櫃公司總市值 36.24 兆元，較上月底增加 0.47 兆元，較上年同月底增加 4.23 兆元。3 月底上市公司市值為 32.75 兆元，較上月底增加 0.31 兆元，上櫃公司市值為 3.49 兆元，較上月底增加 0.16 兆元。



3 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。



註：以發行市值計算。

2. 上市櫃公司營收概況

2018 年 2 月份上市櫃公司總營收為 2.13 兆元，較上月減少 25.90%，較上年同期增加 7.88%。

二、交易面

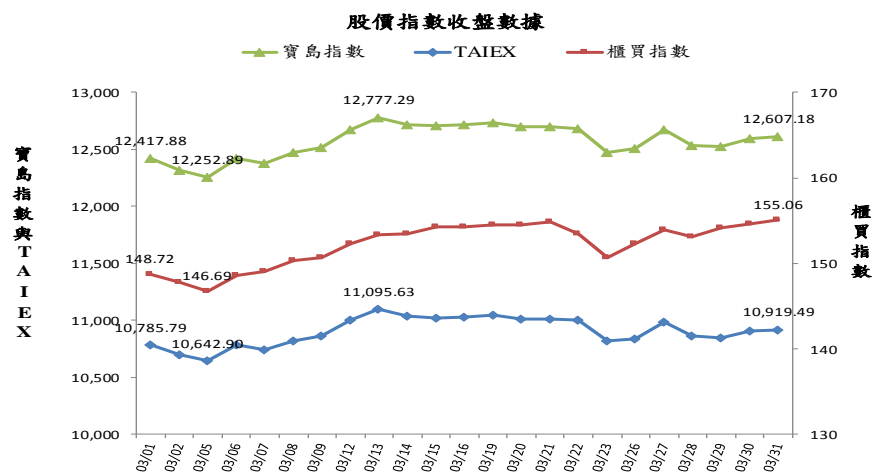
1. 股價指數

3 月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計

上漲 161.13 點，以 12,607.18 點作收，漲幅為 1.29%。寶島指數最高點為 13 日的 12,777.29 點，最低點為 5 日的 12,252.89 點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱 TAIEX）共計上漲 104.02 點，以 10,919.49 點作收，漲幅為 0.96%。TAIEX 最高點為 13 日的 11,095.63 點，最低點為 5 日的 10,642.90 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）共計上漲 6.70 點，以 155.06 點作收，漲幅為 4.52%。櫃買指數最高點為 31 日的 155.06 點，最低點為 5 日的 146.69 點。



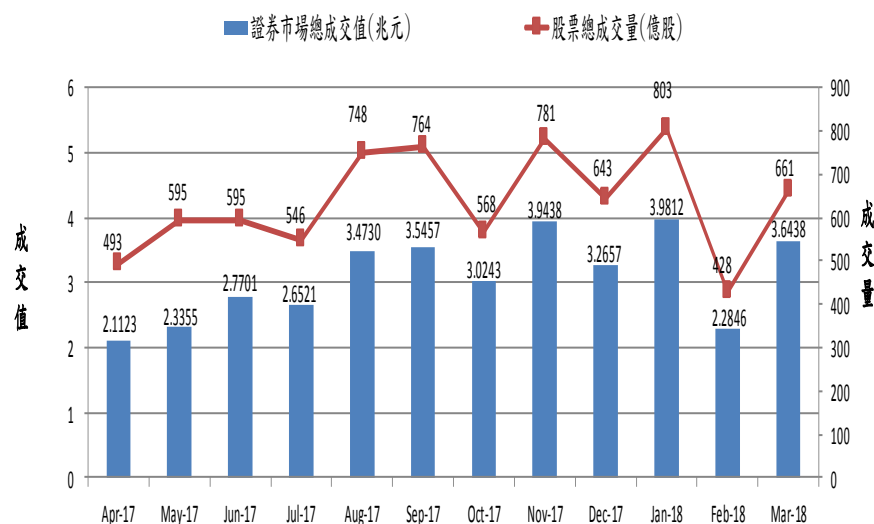
註：寶島指數於 2014 年 5 月 5 日正式發表，由證交所與櫃買中心共同開發，指數編製係以 2013 年底兩大市場總市值為基值，並以 10,000 點為基期指數。

2. 成交量值

3 月份交易天數共計有 23 日，上市櫃有價證券成交值達 3 兆 6,438 億元（不含債券），相較上月成交值增加 59.49%。3 月份日平均成交值 1,584 億元，較上月日平均成交值 1,757 億元，減少 9.85%。

股票成交量方面，3 月份上市櫃股票總成交量 661 億股，較上月增加 54.63%；上市股票成交量 537 億股，較上月增加 47.76%；上櫃股票成交量 124 億股，較上月增加 93.73%。

證券市場總成交值暨股票總成交量



3 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 2,766 萬筆。

3 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	1,737	1	00637L 元大滬深 300 正 2	2,777,107
2317 鴻海	1,002	2	2888 新光金	1,872,479
2327 國巨	733	3	2409 友達	1,564,520
2454 聯發科	731	4	00632R 元大台灣 50 反 1	1,313,832
3008 大立光	624	5	3481 群創	1,254,361
00637L 元大滬深 300 正 2	500	6	2317 鴻海	1,096,674
2408 南亞科	490	7	2303 聯電	1,054,122
2474 可成	453	8	2353 宏碁	922,036
2337 旺宏	435	9	2337 旺宏	913,152
2455 全新	403	10	2344 華邦電	895,212

3 月份債券總成交值 4 兆 2,473 億元，較 2 月份 2 兆 8,495 億元增加 49.05%。

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，3月份採取相關措施情形如下表（監理資訊）。

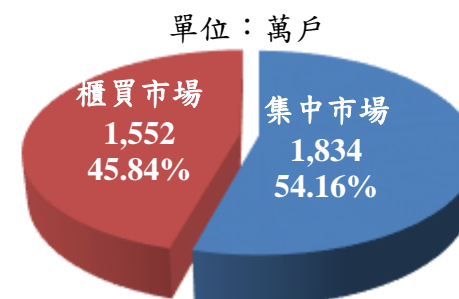
監理資訊 項目名稱	2018年	2018年	增減%	累計至 當月底	較上年同期(累 計)增減%
	3月	2月			
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	90	30	200.00%	153	33.04%
(二)股票次數	255	93	174.19%	515	26.85%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	15	4	275.00%	22	10.00%
(二)股票次數	21	7	200.00%	39	8.33%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	97	37	162.16%	148	30.97%
(二)股票次數	304	91	234.07%	504	44.00%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	28	8	250.00%	35	-14.63%
(二)股票次數	42	11	281.82%	53	3.92%
五、違反重大訊息 或資訊申報規定 罰款家次					
(一)上市公司	5	2	150.00%	12	100.00%
(二)上櫃公司	0	0	NA	2	-50.00%
(三)興櫃公司	3	1	200.00%	4	300.00%

四、證券商及投資人

截至3月底證券經紀商總、分公司家數分別為73家與843家，總公司家數及分公司家數與上月維持不變，共計916個經紀服務據點。

3月底證券市場投資人累計開戶3,386萬戶，其中集中市場為1,834萬戶占54.16%，櫃買市場為1,552萬戶占45.84%。

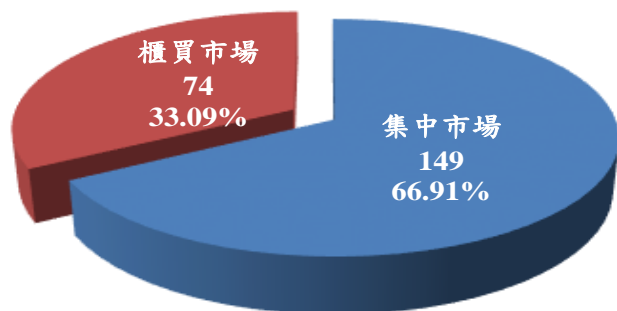
3月底投資人累計開戶數



3月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之189萬人，增加為223萬人，增加17.65%；其中集中市場有交易人數由上月的133萬人增加到3月的149萬人，增加12.20%；櫃買市場有交易人數由上月的56萬人增加到3月的74萬人，增加30.45%。

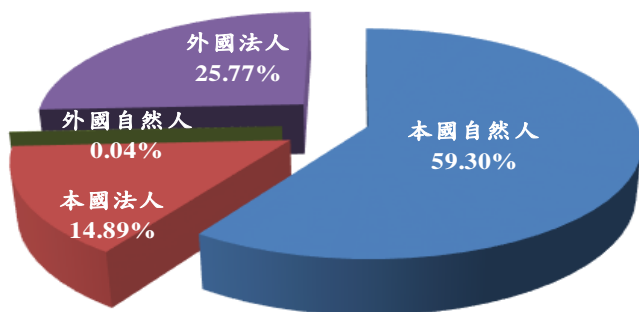
3 月份有交易人數

單位：萬人

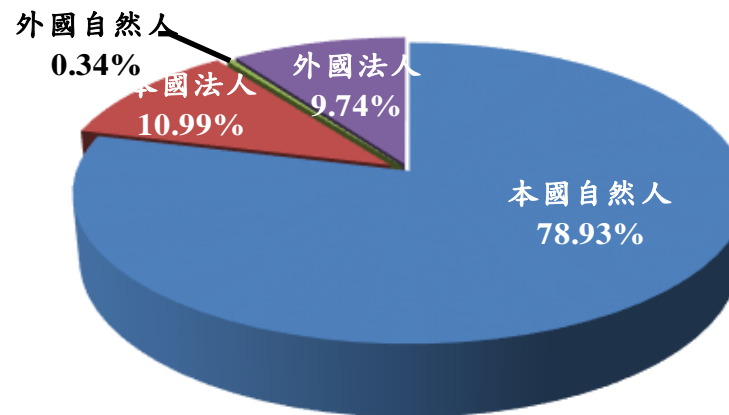


投資人類別交易比重中，集中市場的本國自然人由上月的 54.42%，增加至本月的 59.30%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 76.53%，增加至本月的 78.93%，較為顯著。

3 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

2018 年 2 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 68 個會員)

與國際股市比較項目		2018 年 2 月		2018 年 1 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	18	1.27%	18	1.24%
	成交值(累計)	17	0.85%	16	1.06%
	週轉率(累計)	10		8	
櫃買市場	市值	38	0.13%	41	0.13%
	成交值(累計)	25	0.25%	24	0.34%
	週轉率(累計)	2		1	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名不變，累計成交值前進 2 名為第 15 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 107 年 3 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、美國證券交易委員會頒發史上最高金額的吹哨者獎金.....	2
二、多倫多證券交易所集團推出加密貨幣經紀平台.....	2
三、美國證券交易委員會提案修正基金流動性風險管理揭露規定.....	4
歐洲地區.....	5
四、數百檔股票達 MiFID II 黑池交易比率上限.....	5
亞洲地區.....	6
五、新加坡交易所擬放寬法規以吸引科技公司上市.....	6
六、新加坡及香港研議允許雙重股權，爭取獨角獸企業上市.....	7
七、日韓均戮力推展金融科技業務.....	8
八、亞太地區交易所強化跨境合作.....	11
九、大型上市公司壟斷市場是一個令人擔憂的訊號.....	12
十、韓國最大加密貨幣交易所營運商計劃投資 1 千億韓圓於區塊鏈技術	14

美洲地區

一、美國證券交易委員會頒發史上最高金額的吹哨者獎金

美國證券交易委員會 (the U.S. Securities and Exchange Commission, SEC) 於 3 月 19 日頒發史上最高金額的 Dodd-Frank 吹哨者獎，兩名吹哨者共享近 5,000 萬美元的獎金，第三名吹哨者則獲得超過 3,300 萬美元的獎金。原先史上最高獎金紀錄為 2014 年的 3,000 萬美元。

SEC 負責吹哨者業務的主管 Jane Norberg 表示，這些獎金顯示吹哨者能提供 SEC 難以置信的重大資訊，以追蹤或改正未能發現的重大違規。SEC 希望這些獎金能鼓勵知悉違反證券法規的特定、高質量資訊之其他人士能挺身而出向 SEC 舉報。

自 2012 年頒發第一筆獎金以來，SEC 對 53 名吹哨者頒發的總獎金已超過 2.62 億美元。獎金由美國國會設立的投資者保護基金支應，基金的資金全部來自 SEC 對違反證券法規者的裁罰金，並無任何獎金源自受害的投資人。

若吹哨者主動提供予 SEC 的原始、即時及可靠的資訊導致執法行動成功，即有資格獲得獎金。若裁罰金額超過 1 百萬美元，吹哨者可從中獲得 10% 至 30% 不等的獎金。吹哨者可以共同舉報及共享獎金。

SEC 依法規定對吹哨者保密，且不會揭露可能直接或間接洩漏吹哨者身分的資訊。

如需瞭解吹哨者舉報方式的更多資訊，請至 www.sec.gov/whistleblower 查詢。

(聶之珩 整理自 Mondo Visione, March 2018)

二、多倫多證券交易所集團推出加密貨幣經紀平台

全球最大比特幣網站 bitcoin.com 報導，多倫多證券交易所 (Toronto Stock Exchange) 的經營者—TMX 集團正推出一個新的加密貨幣經紀平台。

這個平台將被稱為 Shorcan 數位貨幣網路 (Shorcan Digital Currency Network, Shorcan DCN)，是由 TMX 集團與 Paycase Financial Corp 合作推出。後者是位於多倫多的一家金融科技新創公司，專門經營

手機匯款平台。Shorcan DCN 的銀行服務將由蒙特婁銀行（Bank of Montreal）提供。

初期該平台將提供比特幣（Bitcoin）和以太坊（Ethereum）交易，之後再視需求增加其他加密貨幣。

TMX 集團的新聞稿指出，Shorcan DCN 將結合 Shorcan Brokers 及 Paycase 的優勢。Shorcan Brokers 的專業是為加拿大金融業客戶提供流動性佳、效率高且可靠的經紀服務，而 Paycase 的優勢是擁有重要的加密貨幣數據整合平台以及與產業領導者和參與者建立起的全球網路關係。

Shorcan 總裁 Peter Conroy 指出，其初期目標是覆蓋全球場外交易市場的 5%，價值約當 40 億至 90 億美元。他表示：「我們很高興與具有創新和創業精神的產業領導者 Paycase 簽署這項合作協議。」

Paycase 執行長 Joseph Weinberg 表示：「這將是第一個由交易所推出的公共加密貨幣經紀服務平台，這次合作象徵著加密貨幣作為資產類別的真正制度化。」

加密貨幣在加拿大的發展

加密貨幣在加拿大並非法定貨幣（legal tender）。加拿大央行行長 Stephen Polozu 一月接受 CNBC 採訪時表示：「我反對加密貨幣這個名稱，因為這些只是加密技術但並非貨幣。」然而，加拿大正考慮監管加密貨幣相關行業。加拿大證券管理委員會（Canadian Securities Administrators）在 2017 年 8 月發表的一份聲明中指出，加密貨幣或許可被視為一種證券。根據 Bitcoin Magazine，加拿大在 2014 年通過全球第一個關於加密貨幣的法律。

此外，加拿大被證實是中國比特幣挖礦公司尋求設立新礦場的熱門地點，因為該地的氣候條件利於維持挖礦電腦的運作效能。

加拿大證券交易所（Canadian Securities Exchange）近期宣布計劃推出一個以區塊鏈技術為基礎的證券平台，讓公司可以用數位代幣來發行股票或債券等傳統籌資工具。

（蔡佩伶 摘譯整理自 Finance Magnates 及相關新聞，March 2018）

三、美國證券交易委員會提案修正基金流動性風險管理揭露規定

美國證券交易委員會 (The Securities and Exchange Commission) 於 3 月 14 日提案修正對於某些開放式基金投資管理公司的公共流動性相關揭露要求。根據該提案，基金將在其年報中討論其流動性風險管理計畫的運作和有效性，取代原先每季在 N-PORT 表格公開揭露其投資組合的總體流動性分類概況。

美國證券交易委員會於 2016 年 10 月通過開放式基金之流動性規定，以提升基金產業流動性風險管理計畫之有效性。對於基金是否能履行其法定義務，以及滿足投資者期望—即其股份的可贖回性，流動性風險管理非常重要。自法令通過以來，美國證券交易委員會人員持續進一步研究，以確認是否有與上述流動性規定有效實施的相關潛在問題。

此進一步研究導致委員會採取了一系列行動，除了 3 月 14 日的提案之外，委員會亦於 2 月 22 日通過一項暫定規則 (interim final rule)，以將修改 Rule 22e-4 條文所規範有關與基金組合投資分類、高流動性投資最低限額、董事會核准流動性風險管理計畫的實施日期延後六個月。適用大型基金公司的新實施日期為 2019 年 6 月 1 日 (原為 2018 年 12 月 1 日)，適用小型基金公司的新實施日期為 2019 年 12 月 1 日 (原為 2019 年 6 月 1 日)。配合實施日期的延後，美國證券交易委員會也發布了新的指導方針，以協助基金遵循流動性規則的分類要求。2 月 22 日的實施日期調整與 3 月 14 日的提案，目的皆在於對投資者所持有的基金，提供與流動性風險管理相關之易於取得和有用的資訊；同時也讓基金公司能有足夠的時間，可以有效率和有效的方式對其資產進行分類，以符合法規要求。

美國證券交易委員會主席 Jay Clayton 說：「3 月 14 日的法規提案是完備先前 2016 年通過的法規之進一步措施，俾以將基金的不必要成本最小化之方式來保護投資者。」Jay Clayton 表示：「美國證券交易委員會期待與投資者、基金和其他市場參與者共同努力，以持續提升有效監督美國共同基金產業的能力。」

(林昱廷 整理自 Mondo Visione 2018 年 3 月 14 日新聞)

歐洲地區

四、數百檔股票達 MiFID II 黑池交易比率上限

巴克萊銀行 (Barclays)、裕信銀行 (UniCredit)、聯合利華 (Unilever)、雀巢 (Nestle) 等數百檔歐洲證券超過新版歐盟金融工具市場指令 (Markets in Financial Instruments Directive II, MiFID II) 黑池交易比率上限，將從 3 月 12 日起暫停在黑池交易 (Dark Pools)，為期 6 個月。

黑池主要是由投資銀行、資訊科技公司、證券商所經營，在委託成交前不會揭露交易資訊的匿名式電子交易平台。因其隱匿性，交易就像被混濁的水遮蓋一般，因而得黑池之名。歐洲證券市場 2007 年 11 月開始實施歐盟金融工具市場指令 (MiFID)，正式打破歐洲各國交易市場間的藩籬，加速場外交易在歐洲市場的發展，為黑池交易平台的蓬勃發展揭開序幕。然而，開放自由競爭的後果，使得歐盟境內的證券市場交易分散在不同交易場所，長期以來資訊不夠透明的交易成為監理的漏洞，新版 MiFID (MiFID II) 因此應運而生。

MiFID II 今年 1 月 3 日正式實施，希望改善 MiFID 開放自由競爭後，歐盟境內的證券市場交易分散在不同交易場所、場外及黑池交易資訊不夠透明的問題。期能建立一個完整且公平競爭的金融市場，有效的保護投資人，確保投資人受到公平對待，捍衛市場效率及完整性。

歐盟證券業最高主管機關－歐洲證券及市場管理局 (European Securities and Markets Authority, ESMA) 表示，依據新法規定，單一證券在單一黑池交易平台的成交量不得超過該證券總成交量的 4%，而單一證券在全體黑池交易平台合計成交量不得超過該證券總成交量的 8%。同時 ESMA 認為 MiFID II 的實施及黑池交易的限制，能提升交易透明度，有助於防止金融危機的發生。然而，原定 1 月隨 MiFID II 生效而實施的黑池交易比率上限，因券商提交的市場資訊不足，延遲至 3 月才實施。

ESMA 表示，1 月份有超過 700 檔股票達到黑池交易比率上限，2 月份有超過 600 檔股票達到比率上限。另外，從 Rosenblatt Securities 的數據顯示，2017 年 8 月至年末，黑池交易的比重仍占 10% 左右，顯示基金經理人及交易員並未改變其交易策略，以面對今年 1 月 MiFID II 的正式

實施。

不過，雖然 MiFID II 正式實施，但想要隱藏交易策略的投資人仍有其他選擇。投資人可以透過系統內部化撮合商 (Systematic Internaliser, SI) 或定期撮合 (Periodic Auctions) 來交易。系統化內部撮合商多由投資銀行所設，有系統的執行客戶委託，對客戶無差別待遇，並依規定揭露成交後資訊及部份成交前資訊。定期撮合在成交易不會揭露委託資訊，直到累積足夠的委託單後撮合成交。

歐洲大型的黑池，如倫敦證券交易所集團 (LSE Group) 旗下的 Turquoise、芝加哥選擇權交易所歐洲分公司 (CBOE Europe) 及 Investment Technology Group (ITG) 已經設立了「定期撮合」平台，這種交易平台具有黑池的優勢，但在法規上被視為透明的交易市場，不會受到黑池交易比率上限的影響。

CBOE Europe 表示，市場投資者似乎已開始採用新的交易方式，從 MiFID II 實施開始，其定期撮合平台的成交量出現大幅成長。

(張見地 摘譯整理自 Bloomberg, March 2018)

亞洲地區

五、新加坡交易所擬放寬法規以吸引科技公司上市

新加坡交易所於去年計劃開放雙重股權之上市制度，此制度有利於科技企業創辦人於上市後依然保有公司的控制權。現在新加坡交易所還準備放寬雙重股權結構中的部分限制，如最小市值等，讓雙重股權結構制度能夠更易於推行，新加坡交易所希望能與美國的交易所競爭。根據彭博社統計，近年來赴美掛牌交易之中國科技企業市值總計約 7850 億美元。中國本身也正在參與這項吸引科技公司上市的競賽，香港也正準備允許開放雙重股權掛牌。

據聞，新加坡交易所將於這個月公布最新一版的諮詢書，並將取消先前提出的雙重股權上市至少要有 5 億美元市值的建議，消息來源也指出，有關這些公司必須在主要場所進行交易的建議也將被撤銷。

據悉，新加坡交易所也計劃放寬在一段時間後雙重股權股份自動轉為一般股份的落日條款限制。新加坡交易所的領導階層相信，上市公司能隨

著法規鬆綁及市場力量逐步適應投票權相異的股權結構。但是，先前的諮詢結果也有人認為，針對雙重股權去設置各種額外上市條件可能會降低企業赴新加坡掛牌的意願。機構投資人委員會統計，於去年赴美掛牌的企業中，有將近五分之一的公司採用雙重股權制度，其中也包括去年美國最大的兩個首次公開募股案，社群軟體 SnapChat 的母公司 Snap，以及法國有線與電信集團 Altice 的美國子公司。

(謝旻潔 摘譯整理 The Straits Times 資料，2018/3/13)

六、新加坡及香港研議允許雙重股權，爭取獨角獸企業上市

亞洲地區交易所爭取優質公司上市已日趨白熱化，香港及新加坡交易所均研議修改上市規則，允許雙重股權企業上市；上海證交所則已形成一套以服務獨角獸企業為對象的服務方案，協助創新企業發展。

香港交易所為期一個月的上市細節諮詢已於 3 月 23 日結束，內容包括引入雙重股權企業、開放未獲利的生技公司掛牌、以及放寬第二上市等，證監會及港交所表示將儘快完成諮詢總結及修訂上市規則，以吸引更多新經濟及高科技公司赴港上市。預期最快 4 月底可正式接受上市申請，意味香港或能先一步成為亞洲首個容許雙重股權公司上市的市場。

新加坡交易所亦步亦趨，於 3 月 28 日推出第二輪，為期一個月的諮詢文件，為吸納新經濟企業作準備。根據新交所的方案，不同權股份 1 股最多 10 票，只限董事持有，並設有日落條款，當該名董事離任或出售股權，不同權股份將自動轉換為普通股。港交所的雙重股權方案，亦有類似的條款。

但新交所對雙重股權公司的市值門檻並無特別要求，與其他主板公司相同，僅 3 億新幣（約 66 億新台幣），而港交所要求雙重股權公司至少要有 100 億港幣（約 370 億新台幣）市值，預計新交所將主力吸納中小型新經濟企業。早於去（2017）7 月新交所已允許雙重股權公司於新交所第二上市，預計今年 7 月可允許雙重股權公司第一上市。

上海證交所從去年啟動「新藍籌」企業上市服務行動，目前已形成了一套服務獨角獸企業為對象的方案。包括實地走訪、企業培訓服務、協助企業解決問題及建立由上到下單位間的合作機制等。3 月 8 日富士康工業

互聯網公司 (FII) 上市審查通過，期間過程只有 36 天，已成為上交所支持優質創新企業上市的指標性事件。

大陸官方除了明確希望下一批「BATJ」(百度、阿里巴巴、騰訊、京東) 留在境內，同時也向在海外上市的中企招手，呼籲回流 A 股。證監會擬推出中國存託證券 (CDR)，最快可能於 6 月公布規則，阿里巴巴、京東傳為首批 CDR 試點名單。

(徐珮甄 整理自 2018 年 3 月 15 日南華早報及相關新聞)

七、日韓均戮力推展金融科技業務

眾所周知所謂的區塊鏈技術，最初始之特性即為「去中心化」(decentralization) 與「抗審查性」(censorship resistance)，故在金融管理上殊屬不易。為深入探討與區塊鏈相關之交易安全暨消費者保護等重要議題，日本金融廳 (Financial Services Authority, FSA) 特於今年 3 月上旬，接連二天舉辦名為「區塊鏈圓桌會議」(Blockchain-Roundtable) 之閉門性質座談，受邀參加之與會者包括各國之金融業務主管機關、中央銀行，以及來自各學術機構之學者專家等。近年以來，這已是日本官方第二次召集類似會議，前次會議時間係落於 2017 年。

經結合產官學界之經驗與智慧，本次會議透過集體座談方式，由參與單位所共同建構之「金融科技合作框架」(Fintech Co-operation Framework)，其背後推手乃是乙份以區塊鏈技術為核心之「多邊聯合研究計畫書」(Multilateral Joint Research Project)。作為日本 2017 國家成長策略諸多項目之一，前揭計畫書亦同步載入日本金融廳「2017-2018 年策略方向與優先業務」(Strategic Direction and Priorities of JFSA in 2017-2018)，並以推展區塊鏈創新思維之國際化研究為主要目標，尤其鎖定公有鍊之脆弱性隱憂 (vulnerability issues of public-blockchain) 與其他安全性衝擊等重要議題。

爰此，前揭會議討論主題範圍涵蓋「區塊鏈待開發潛質」(potential of blockchain)、「ISO 化之標準作業流程」(standardization initiatives by International Organization of Standards) 以及「區塊鏈之技術風險與機會」(technical risks and opportunities around

blockchain)等區塊鏈科技相關事項。除此之外，有關無國界虛擬化交易之司法管轄權，甚至於消費者保護等議題，均予以同時納入。

來自日本方面發佈的消息指出，舉凡英國金融行為監管局 (UK Financial Conduct Authority)、新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore)、澳洲證券投資委員會 (Australia Securities Investments Commission)、阿布達比全球市場金融服務監管局 (Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority)、法國中央銀行審裁處解決方案委員會 (French Central Bank Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution)、香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority)、日本國家銀行 (Bank of Japan)、加拿大中央銀行 (Bank of Canada)、美國麻省理工學院多媒體科技實驗室 (MIT Media Lab) 以及日本國立東京大學 (University of Japan) 等單位，均指派熟稔此技術領域之代表出席，俾就以上區塊鏈議題，廣泛交換意見。

無獨有偶，南韓之金融主管機關亦刻正致力於金融科技之商業化應用，並規劃就渠等服務項目，提供相當程度之規管鬆綁優惠，以免其受到現行法令規章過多無謂束縛，致使此類與區塊鏈或大數據相關之金融創新業務，於萌芽階段即因市場行之有年的陳舊規範，承受水土不服之負面因素衝擊，進而限縮其初期發展成果，甚至可能因此遭到扼殺。

彼類針對方興未艾之金融科技，特予網開一面之區隔化規管方式，於英國、香港、新加坡等先進金融市場已漸趨普遍。茲以推動步伐最迅速之英國為例，即稱此概念為「監理沙盒」(regulatory sandbox)，或簡稱為「沙盒」(sandbox)。換言之，當科技的腳步已然大幅超前現今法令規範之思維，在大刀闊斧增修符合新時代趨勢之監理規章前，為兼顧管理風險與市場實務，爰畫出沙盒般之安全空間，以作為創新實驗之遊樂場。此舉一來可提供友善之規章遵循環境，二來也可伺機觀察有無產生金融科技專利之契機。儘管來自創新管道之專案企劃，狀似充滿創意火花，足以成功突圍者多半僅百中選一，然若能實現具體商業利潤，即不排除有機會繼續發展，成為呼應市場需求之商品服務。

須知，不論在任何國家或地區，金融市場交易均係納入高度監管範疇之行為，任何脫韁野馬式之金融創新，均可能在某方面導致市場失序，原金融交易環境甚或可能遭致重創。準此，監理沙盒之概念即為建構獨立隔絕之測試環境，讓創新業者於風險可控的範圍內，得以相當程度免受繁瑣

法令規章之約束，於監理沙盒內測試新穎之產品、服務與功能，或市場前所未見之營運模式。至主管機關之相關監理官員，亦可於沙盒環境中參與業者之討論，模擬法令與實務衝撞之情況，並共同謀求解決方案。

監理沙盒本質上雖傾向於法令適用極小化，卻斷然不宜與“去監管化”等同視之，蓋在申請程序、審核流程以及開放期間等方面，仍有適用基本安全規範之設計，並就申請業者給予較具彈性的差異化個別指導（individual guidance）。以我國去年底立法院三讀通過之重大財經法案「金融科技發展與創新實驗條例」來說，欲申請進入沙盒實驗之金融科技業者，政府開放其進行基礎實驗之期間，初步以一年為限，期滿前一個月得向主管機關申請延長，惟最長展延期不得超過六個月。如實驗內容涉及其他法律修正時，申請延長之次數則不予限制，但前後合計之實驗期間，最高仍以三年為上限。

反觀南韓之監理沙盒運作規劃，就有關期間的部分，金融創新業者初次得享有為期二年之法規豁免期，惟前提要件是必須事先經過該國「金融監督委員會」（Financial Services Commission, FSC）之審核，並確認所提計畫係屬創新業務，始得暫時擁有免除金融相關法令遵循之特權。二年豁免期屆滿之後，如認確有其必要，尚得再予展延二年。然而，該項科技金融業務或商業應用，如有發生無預警傷害消費者權益情事者，「金融監督委員會」得立即停止該項業務或運用。

固然以韓國金融產業整體規模來說，科技金融業務目前不啻僅滄海一粟，卻因年輕族群及科技控們的大力追捧，而於市場呈現飛躍式崛起。根據最新之統計資料顯示，去年該國智慧型手機應用軟體市場中，增長最快的業務即為科技金融相關應用程式。以下載人次排名前十名之最受歡迎智慧手機應用軟體而言，居然有高達五款係與行動支付（mobile payment）或金融交易（financial transaction）有關。有鑑於此，面對金融科技似無可阻擋之發展趨勢，該國政府主管機關日前公開表態，已著手配合相關法令之修正作業期程，並允諾為該國科技金融業之創意列車，積極開啟全線通行號誌燈。

（楊哲倫 摘譯整理自 Finance Magnates、Yonhap News 及相關新聞，Mar. 2018）

八、亞太地區交易所強化跨境合作

面對資金自由流動及金融科技發展，各國交易所紛紛透過與海外市場合作強化競爭力，而合作備忘錄（MOU）是跨市場合作的基石，單單三月份，亞太地區交易所間進行了三份合作備忘錄簽署。

星紐合作備忘錄

為擴大亞太市場合作，新加坡交易所（SGX）於3月7日發布聲明表示，與紐西蘭交易所（NZX）簽署合作備忘錄（MOU）。依據備忘錄內容，未來雙邊將就衍生性商品推廣、雙邊掛牌、ETF、吸引投資人參與、綠色金融及永續議題等面向進行合作，同時也將進行資訊分享。

紐西蘭證券交易所董事長 James Miller 表示：「作為 NZX 戰略革新的一部分，NZX 將會從地區型股票交易所經營模式，轉向與全球交易所建立合作關係，致力為各自市場的投資人和發行人創造機會。」

紐西蘭交易所稍早於1月與香港交易所（HKEX）完成一份合作備忘錄的簽署。

泰國與印尼續簽合作備忘錄

在東南亞地區，泰國交易所（SET）與印尼交易所（IDX）雙邊續簽合作備忘錄，主要合作議題包括跨境交易、資訊科技、合作商機及經驗交流等，新合作備忘錄效期為五年。

泰國交易所總經理 Kesara Manchusree 表示：「泰國交易所與印尼交易所的合作備忘錄將延長至2023年3月，凸顯泰國交易所透過吸引資金創造商機，進而提升區域長期發展的戰略目標。此份合作備忘錄也將深化泰印雙邊關係，並促進跨境交易，如存託憑證（DR）及ETF。」

臺日韓三方合作備忘錄

臺灣證券交易所於3月15日與日本交易所（JPX）及韓國交易所（KRX）簽署三方合作備忘錄。為促進彼此市場發展，臺日韓三方將進行資訊交換、人員交流及市場共同行銷等合作。

證交所近年與日、韓交易所已建立良好合作關係並完成多項實質合作，此次與日韓進行三方合作，期望能強化國際連結及擴大合作效益。證交所許璋瑤董事長表示：「臺灣證券交易所、日本交易所及韓國交易所所有著長期的合作關係，非常高興能將合作面向拓展至三方，期望藉此強化彼此合作關係，增進在亞太資本市場的能見度，提供投資人更多、更優質的投資機會。」

(陳奐先 摘譯整理自 Mondo Visione 及證交所官網, March. 2018)

九、大型上市公司壟斷市場是一個令人擔憂的訊號

新加坡交易所(SGX)報告指出，2月份股市交易量為17億美元，較去年同期上升22%，自2013年5月以來的最高量。這是值得開心的消息，對證券商而言，約10億美元的成交量才能達到損益兩平。因此，或許可以得出這樣的結論：新加坡股票市場還不錯——至少比一年前要好。

但有人提出質疑，如果進一步檢視成交量、流動性增幅最大的股票，集中在海峽時報指數(STI)成分股，其餘股票只有些微改善。約略估算，海峽時報指數成分股占每天大盤成交量的65%~70%，這現象已持續好幾年了，意味著其它的750家或94%的新加坡上市公司，僅貢獻了30~35%的成交量；若進一步檢視海峽指數的30檔成分股，會發現交易集中在新加坡電信、雲頂新加坡、泰國啤酒、怡和集團、地產股和新加坡三大銀行這些股票。

然而，交易集中化並非新加坡交易所獨有的現象，而且很可能在每個市場都存在，其中一個主要原因是指數股票型基金(ETFs)的蓬勃發展；截至去年10月，全球管理的ETF資產管理規模為4.6兆美元，在2005年僅為4,170億美元，十二年來成長十倍之多，主要是退休金制度自選帳戶的政策推動下，低利環境下對被動投資產品的需求增加所致。

股票交易集中化的另一個原因是許多優質的公司已經被私有化和下市，投資人抱怨新交所許多知名公司如Osim、虎航、余仁生、新加坡地鐵、海皇輪船先後下市，但同樣的現象在其它市場也會發生。舉例來說，學者Kathleen Kahle和Rene Stulz在2017年經濟展望雜誌發表一篇「美國上市公司是否陷入困境？」，內文指出2015年美國上市公司家數為3,766家，不及1997年7,500家的一半，也比1975年也就是40年前

家數少了 20%。鑑於美國經濟在這段時間內快長迅速，上市公司家數應當要增加，但事實並非如此，反而因 IPO 數減緩、競爭對手及私募股權收購、破產和私有化而家數減少，經營者認為維持上市成本超過帶來的好處。此外，兩位學者另外對上市公司規模做了分析，發現儘管上市公司市值普遍較 40 年前還要大，但大公司的交易集中化更顯著。Kahle 和 Stulz 表示：「這些現象引發了市場對於小型公司接受程度的擔憂，推論市場傾向投資大型公司。」

交易集中化不僅發生在股票上，債券市場也會發生。施羅德在二月發表「投資者如何尋找持續性收益？」的專題報告中，指出美國投資級債券中，交易集中化現象非常明顯，希望收益率為 3.5% 以上的投資者不得不投資原物料和次級金融債券。

施羅德另指出：「正當企業基本面開始轉差時，投資者確對日益減少的高收益商品出現依賴性。儘管大多數企業借款人仍可相對輕鬆地支付利息，但未償還債務總額一直在增長，這意味著一旦出現利率或央行流動性的小幅波動，也可能影響市場甚劇。」報告另提及：「支付股利的股票集中度上升，MSCI 歐洲高收益指數市值的 50% 由前 10 檔成分股組成。此外，從行業角度來看，這種集中現象也很明顯，全球 MSCI 高收益指數的五分之一收益率來自金融公司。令人擔憂的是，我們看到信貸市場主要收益一樣來自金融和原物料相關商品，這意味著投資者可能不知不覺地將自己的風險集中在股票和信貸方面的同一領域。」

集中化現象也可以在日常生活中發現，例如零售領域的 Amazon，社交媒體的 Facebook，以及科技的領導者 Google 和 Apple。傳統的經濟理論告訴我們，較少的球員或較少的競爭應該導致較高的價格，但幸運的是，目前這些科技巨擘打算通過削弱其競爭對手來提升市占率。

1 月 23 日 MSF 資產管理公司首席經濟學家 Erik Weisman 在在商業時報發表「市場集中現象將顛覆一般常識」一文，他擔憂小企業的邊緣化將損害創新，並表示：「傳統上，小企業是活力的重要來源，會研發新技術和製造甚至消費者不知道他們想要的新產品，但是今天，只有最大、最成熟的企業才有資源處理日益複雜和昂貴的政府法規，如果這趨勢持續下去，將擠壓小公司的生存及創新發展。」

回頭檢視新加坡證券市場，交易集中化現象非常明顯，小型公司的研究報告正在驚人地下降，因為證券商將他們的資源投注於少數規模較大的

公司；隨著流動性和研究報告更傾向於大型的股票傾斜，提供散戶投資人可投資的標的也減少，小型公司維持上市的動機將減少。所以當少數權值股票（最常見的是銀行、新加坡電信和怡和集團）出現一致性的拋售或買進將導致了海峽時報指數的大幅波動，給人的錯誤印象是整個市場在急劇上漲或下跌。所以說，集中度的提高可能被視為是市場自然演化的結果，但能否帶來好處是有待商榷的。

（王建文 摘譯整理自 The Straits Times 相關報導，March 2018）

十、韓國最大加密貨幣交易所營運商計劃投資 1 千億韓圓於區塊鏈技術

擁有韓國最大的加密貨幣交易所 Upbit、由韓國手機通訊龍頭公司 Kakao 參與投資的 Dunamu，於 2018 年 3 月 26 日宣布未來 3 年將投資 1 千億韓圓（約 9,250 萬美元）發展區塊鏈技術。Dunamu 表示，所有資金將以合併、收購和股權投資的方式投資於區塊鏈技術新創公司、或將區塊鏈技術運用在包括資料分析與管理、AI 人工智慧以及金融科技等領域之公司。

Dunamu 也計劃成立創投子公司，名稱暫訂為 Dunamu & Partners，並任命原 Dunamu 投資長 Lee Kang-jun（李康俊）擔任負責人，李康俊曾經於麥肯錫、軟銀及首爾電商 Ticketmonster 等知名企業任職。

Dunamu 執行長兼創辦人 Song Chi-hyung（宋池型）在聲明中表示：「韓國民眾對加密貨幣及區塊鏈具有高度興趣，現在正是韓國發展成為全球區塊鏈技術中心的關鍵時機。透過這次投資，我們希望對區塊鏈科技有興趣的年輕人，提供創業之基礎與支持。」

Dunamu 在 2018 年 2 月就與 K Cube 創投（後更名為 Kakao 創投）共同投資一家以區塊鏈技術為基礎之遊戲產業新創公司 Kodebox。Kodebox 正在建構一項技術，以區塊鏈提供服務 ”Blockchain as a Service” ，或提供解決方案，俾使企業用戶將區塊鏈系統運用在其商品。Kodebox 也準備於上半年推出韓國第一個採用以太區塊鏈技術的手機遊戲。此外，Dunamu 也投資一家將區塊鏈技術運用於智慧錢包之新創公司 Rootone Soft。

在 Kakao 的支持下，Dunamu 正積極爭取韓國加密貨幣及區塊鏈科技生態系統的領導者地位。Dunamu 於 3 月 22 日宣布韓國第一支加密貨幣指數 Upbit Crypto Index (UBCI) 已開發完成，預計於 4 月發表。

Kakao 本身也將成立一專注發展區塊鏈技術及其他相關服務之子公司，暫訂名稱為 Kakao Blockchain。此公司將從事於各種各樣的區塊鏈專案，並可能辦理「反向 ICO (Reverse Initial Coin Offering) ¹」，藉由發行新的加密貨幣向市場籌資。Kakao 發言人表示，目前 Kakao 正在審視區塊鏈業務之工作細項，不久後將會正式公告。

(林芷羚 摘譯整理自 The Korea Herald 及相關網站新聞，Mar. 2018)

¹ 反向 ICO：通常是成熟的企業透過發行加密貨幣股份之方式，向市場籌措資金。與 ICO 不同的是，ICO 所發行的加密貨幣不具有股權，投資人持有這些加密貨幣僅能用來交易發行商的產品，或是交換其他的加密貨幣，且 ICO 通常僅有初創公司才會發行，成熟的企業受會計、審計及公司法規範，發行 ICO 籌資較為困難，但反向 ICO 則適用於所有企業。在美國，反向 ICO 適用 SEC 之證券交易法，股東擁有投票權及股利分配權，並因為具有加密貨幣去中心化的特質，較傳統 IPO 更具有流動性。

證券金融大事紀（107年3月）

- 3月2日：日本央行總裁黑田東彥表示，日銀將開始思考如何於2019年度（明年4月起）退出超寬鬆貨幣政策計畫，為日銀首次對貨幣政策正常化的時機釋出明確訊息。黑田這番談話，市場解讀日銀將比預期提早讓寬鬆貨幣政策退場，日圓兌美元盤中強升1%，接近15個月高點，日本股市和公債價格則下挫。
- 3月8日：鴻海集團子公司富士康工業互聯網公司(FII)申請於上海證交所A股上市案，送件後僅36天即獲中國大陸證監會通過，為歷來申請A股掛牌企業中通過審核速度最快者，掛牌後市值有望突破人民幣六千億元，為A股中科技股市值最大，後續是否引發臺灣企業登陸掛牌風潮備受關注。
- 3月8日：證交所公告，修正「證券商辦理有價證券借貸操作辦法」，因應證券商業務需要，配合調整該辦法第三項規定，允許證券商於客戶還券時，除返還原提擔保品外，也可依雙方約定轉提為該客戶他筆借券交易的擔保品，以簡化作業流程並降低撥券成本。
- 3月8日：「跨太平洋夥伴協定」(TPP)在2017年由於美國片面退出而失效，經過一年多的協商，其餘參與該協定之11國，重新簽署「跨太平洋夥伴全面進展協定」(CPTPP)。CPTPP大致維持原TPP簽署之內容，但暫停適用20項原依美國要求而納入之條文，包括「投資人及地主國爭端解決機制」、「智慧財產權保護」及「政府採購」等議題。CPTPP會員國包括澳洲、汶萊、加拿大、智利、日本、馬來西亞、墨西哥、紐西蘭、秘魯、新加坡和越南，合計人口數高達5億人，超越歐盟，GDP規模12.4兆美元，占全球13.5%。
- 3月9日：美國總統川普簽署對進口鋼、鋁分別課徵25%和10%關稅，將於十五天內生效，但暫不適用於加拿大和墨西哥，對於其他盟國也考慮豁免。對此歐、日、韓、巴西、阿根廷等國都表示將尋求豁免，歐盟更表達強烈反彈，擬向WTO申訴，中國大陸則揚言採取反制措施。
- 3月15日：臺灣證券交易所、日本交易所及韓國交易所簽署三方合作備忘錄，展開三方交易所多面向合作。內容初步以人員交流及共同行銷為主，日後將俟合作進度擴展更多面向之合作。

- 3月16日：為回應中國大陸惠台31項措施，行政院提出壯大台灣4大方向及8大策略。8大策略中之擴大股市動能措施，政府將提升IPO審查效率，上市審查期間由8周縮短為6周，並推動30家公司納入MSCI成分股，吸引更多國際資金。
- 3月21日：上市股票台塑化收盤前最後一盤爆出1.52萬張大量，股價由上漲0.87%突重挫至下跌8.2%。證交所表示，本次股價異常為法銀巴黎證券下單系統出錯，導致客戶重複下單所致，錯帳金額估6.8億元，為逾10年來最大錯帳金額。
- 3月21日：美國聯準會（Fed）宣布升息1碼，聯邦基金利率目標區間由1.5%提高到1.75%，仍預測今年內將升息3碼，但提高明年利率預測升幅至3碼，高於原估的2碼，並調高經濟成長與通膨預估。
- 3月22日：美國總統川普針對中國大陸經濟侵略（economic aggression）簽署總統備忘錄。川普總統表示，美方將基於「301條款」，對中國大陸採取加徵關稅等貿易行動，規模可能達600億美元。
- 3月23日：針對美國擬對中國大陸進口商品，依據「301條款」課徵懲罰性關稅，中國大陸隨即宣布反制措施，將對美國進口共7類、128個稅項產品課徵關稅，金額約30億美元。市場憂心美中貿易戰一觸即發，美國道瓊工業指數重挫近3%，S&P 500指數及Nasdaq綜合指數亦下跌逾2%。受美股重挫影響，亞洲股市亦全面下跌2%~3%。
- 3月27日：證交所競拍系統因系統忙碌，導致投資人欲投標吉茂精密、五福旅遊、瑞祺電通等三檔個股，無法順利運作，延後投標、開標日等流程，為競拍制度實施以來，首次因系統忙碌而延後作業。
- 3月31日：證交所為鼓勵及支持有創新能力的公司在還沒獲利前籌集資金，修正「有價證券上市審查準則」，新增符合一定條件之大型無獲利企業得申請上市。其應符合的上市條件為：一、市值達新臺幣50億元以上，最近1年營業收入大於新臺幣50億元且較前1年度為佳，最近1年營業活動現金流量為正數，淨值占實收資本額3分之2以上。二、市值達新臺幣60億元以上：最近1年營業收入大於新臺幣30億元且較前1年度為佳，淨值占實收資本額3分之2以上。

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
107.03.23	8497	聯廣	余湘	國泰證券	新上市本國企業

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/zh/announcement/announcement>

證券商異動一覽表

日期	證券商異動情形	異動情形
107.03.30	華南永昌綜合證券股份有限公司北港（9382）分公司終止營業，訂於107年5月11日為最後營業日（臺證輔字第10700056461號）	分公司終止營業