

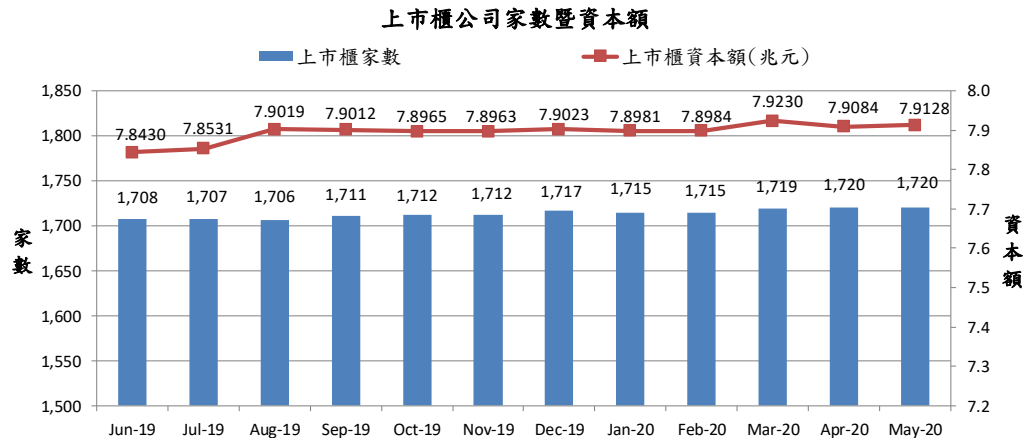
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

5 月底上市櫃公司總計 1,720 家，較上年同月底增加 14 家。5 月份新上市公司 1 家，終止上市公司 0 家，新上櫃公司 1 家，終止上櫃公司 2 家。

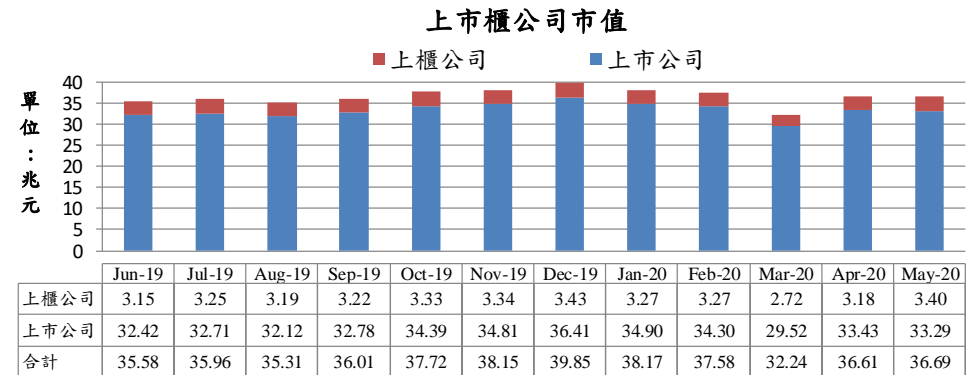
5 月底上市櫃公司總資本額計 7 兆 9,128 億元，上市公司總資本額為 7 兆 1,662 億元，上櫃公司總資本額為 7,466 億元。



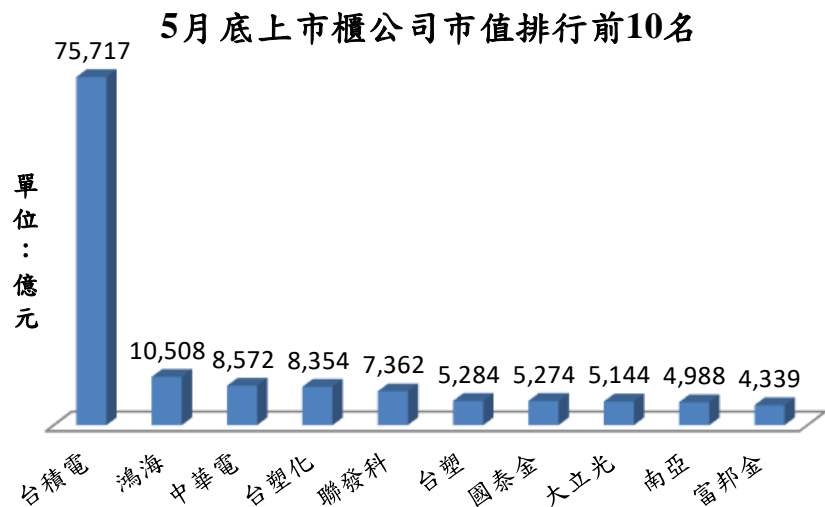
籌資方面，5 月份上市櫃公司初次公開承銷

(IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 75.02 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 56.50 億元及 18.52 億元。累計本年度共募集 204.66 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 132.10 億元及 72.56 億元。

5 月底上市櫃公司總市值 36.69 兆元，較上月底增加 0.08 兆元，較上年同月底增加 1.91 兆元。5 月底上市公司市值為 33.29 兆元，較上月底減少 0.14 兆元，上櫃公司市值為 3.40 兆元，較上月底增加 0.21 兆元。



5 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

2020年4月份上市櫃公司總營收為2.62兆元，較上月增加0.10%，累計1至4月較上年同期減少5.51%。

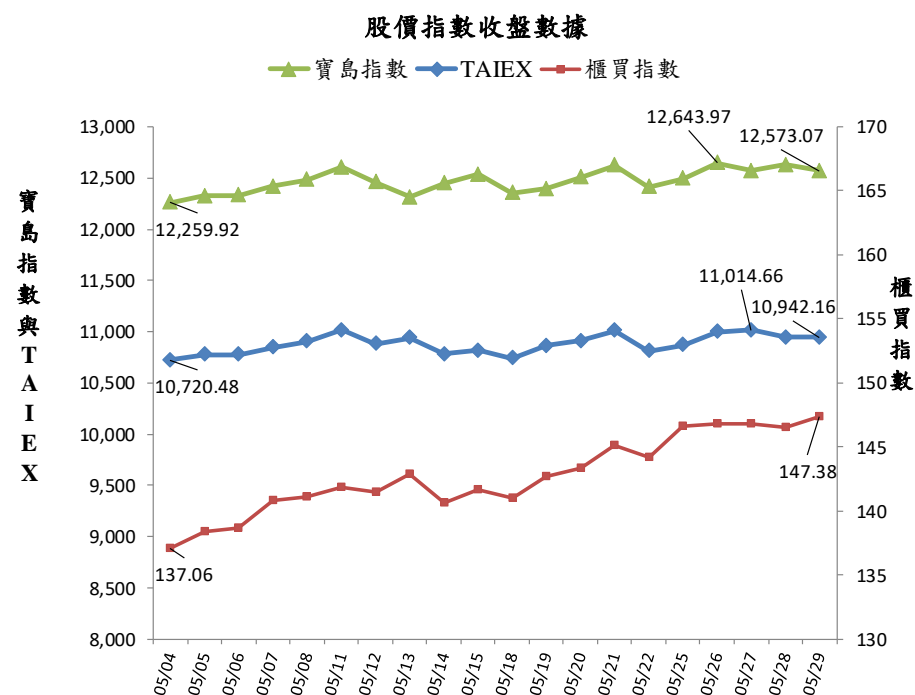
二、交易面

1. 股價指數

5月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計上漲25.13點，以12,573.07點作收，漲幅為0.20

%。寶島指數最高點為26日的12,643.97點，最低點為4日的12,259.92點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計下跌49.98點，以10,942.16點作收，跌幅為0.45%。TAIEX最高點為27日的11,014.66點，最低點為4日的10,720.48點。



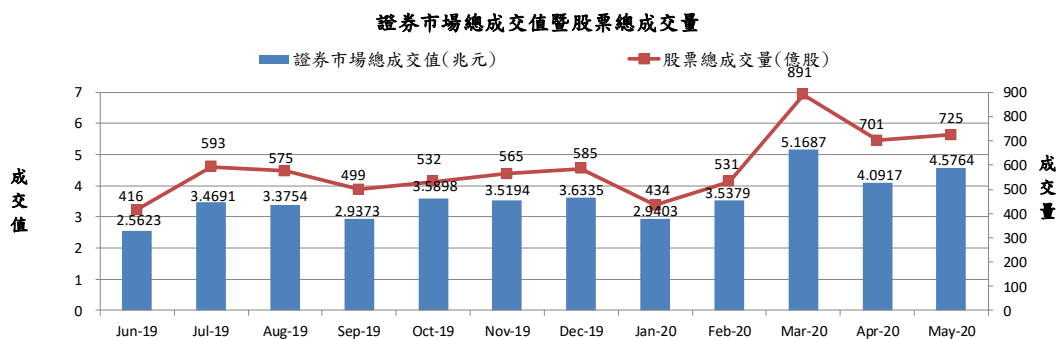
註：寶島指數於2014年5月5日正式發表，由證交所與櫃買中心共同開發，指數編製係以2013年底兩大市場總市值為基值，並以10,000點為基期指數。

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 9.68 點,以 147.38 點作收,漲幅為 7.03%。櫃買指數最高點為 29 日的 147.38 點,最低點為 4 日的 137.06 點。

2. 成交量值

5 月份交易天數共計有 20 日,上市櫃有價證券成交值達 4 兆 5,764 億元(不含債券),相較上月成交值增加 11.85%。5 月份日平均成交值 2,288 億元,較上月日平均成交值 2,046 億元,增加 11.85%。

股票成交量方面,5 月份上市櫃股票總成交量 725 億股,較上月增加 3.45%;上市股票成交量 595 億股,較上月減少 1.19%;上櫃股票成交量 130 億股,較上月增加 31.73%。



5 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 3,324 萬筆。

5 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	2,623	1	00677U 富邦 VIX	5,328,801
2327 國巨	1,701	2	00632R 元大台灣 50 反 1	3,081,020
2454 聯發科	976	3	00637L 元大滬深 300 正 2	1,508,181
1760 寶齡富錦	864	4	2409 友達	1,484,627
3406 玉晶光	698	5	2337 旺宏	1,200,422
2317 鴻海	587	6	2368 金像電	1,189,235
4142 國光生	549	7	3481 群創	1,181,913
3008 大立光	535	8	4142 國光生	1,177,105
3105 穩懋	513	9	2330 台積電	890,721
2492 華新科	487	10	2303 聯電	814,619

5 月份債券總成交值 3 兆 2,874 億元,較 4 月份 3 兆 7,703 億元減少 12.81%。

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，5月份採取相關措施情形如下表（監理資訊）。

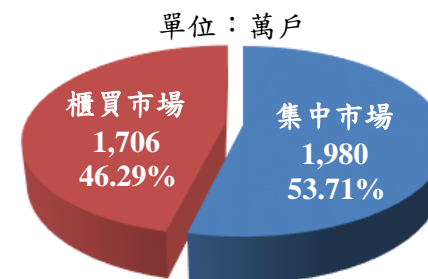
監理資訊 項目名稱	2020年	2020年	增減%	累計 至當 月底	較上年同 期(累計)增 減%
	5月	4月			
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	84	115	-26.96%	320	90.48%
(二)股票次數	353	358	-1.40%	1,484	176.87%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	29	42	-30.95%	66	288.24%
(二)股票次數	58	68	-14.71%	137	552.38%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	86	71	21.13%	239	30.60%
(二)股票次數	298	188	58.51%	1,120	65.19%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	38	67	-43.28%	105	200.00%
(二)股票次數	52	85	-38.82%	165	251.06%
五、違反重大訊息 或資訊申報規 定罰款家次					
(一)上市公司	5	4	25.00%	17	-54.05%
(二)上櫃公司	6	5	20.00%	16	14.29%
(三)興櫃公司	2	1	100.00%	5	0.00%

四、證券商及投資人

截至5月底證券經紀商總、分公司家數分別為69家與810家，總公司家數及分公司家數與上月相同，共計879個經紀服務據點。

5月底證券市場投資人累計開戶3,686萬戶，其中集中市場為1,980萬戶占53.71%，櫃買市場為1,706萬戶占46.29%。

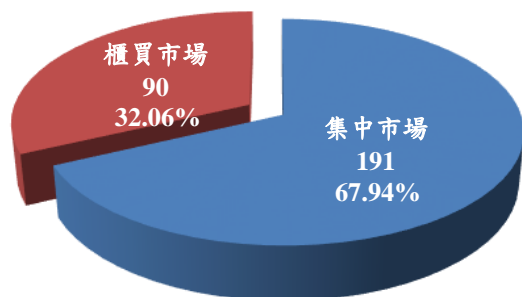
5月底投資人累計開戶數



5月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之256萬人，增加至281萬人，增加9.77%；其中集中市場有交易人數由上月的182萬人，增加至5月的191萬人，增加5.02%；櫃買市場有交易人數由上月的74萬人，增加至5月的90萬人，增加21.41%。

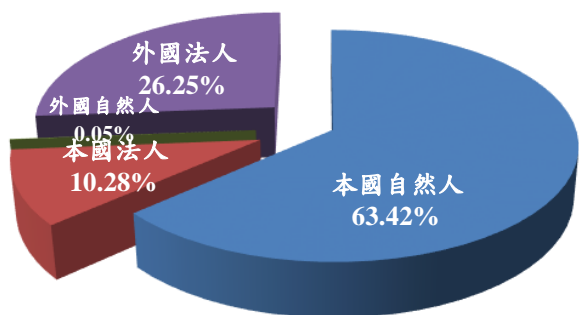
5 月份有交易人數

單位：萬人

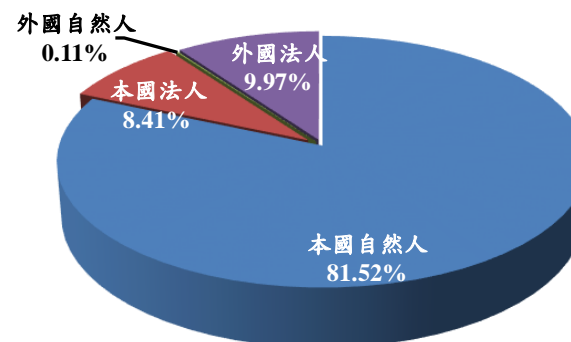


投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的 25.12%，增加至本月的 26.25%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 79.06%，增加至本月的 81.52%，較為顯著。

5 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

2020 年 5 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		2020 年 4 月		2020 年 3 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	18	1.25%	18	1.19%
	成交值(累計)	15	1.32%	16	1.24%
	週轉率(累計)	11		14	
櫃買市場	市值	37	0.12%	37	0.11%
	成交值(累計)	24	0.32%	24	0.31%
	週轉率(累計)	4		3	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名前進為第 17 名，累計成交值排名前進為第 14 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 109 年 5 月

目 錄

一、WFE 發布 2019 年全年及 2020 年第一季之市場統計概況.....	2
美洲地區.....	3
二、參議院法案可能迫使中國公司放棄在美國上市.....	3
三、Fed 啟動購買債券 ETF 計畫但宣示意義大於實質.....	5
四、美國證管會放寬群眾募資限制，以因應新冠肺炎疫情影響.....	7
五、ETF 發行人提案交易所重新分類 ETP 以正名 ETF.....	7
六、那斯達克交易所將收緊上市規則，限制中國 IPO 案.....	8
七、紐約證交所重新開放交易大廳，交易員須配戴口罩、簽署免責協議、避 免握手.....	10
亞洲地區.....	12
八、香港交易所希望加快首次公開發行流程以提高流動性及降低風險..	12
九、香港交易所行政總裁李小加即將卸任，不利因素加劇.....	13
十、新加坡交易所將廢除每股最低交易價格規定.....	15

一、WFE 發布 2019 年全年及 2020 年第一季之市場統計概況

世界交易所聯合會 (World Federation of Exchanges, WFE) 除發布 2019 年全年之市場統計概況報告外，鑒於 2020 年第一季深受 COVID-19 影響，更將相關統計數據納入其中。

全球現貨市場市值於 2019 年底創下新高，IPO 籌資金額亦顯著增長，但 IPO 數量卻下滑。市場認為，2018 年處於市場低點、多家大型公司 IPO 及聯準會的低利率政策是造成此現象之主因。此外，交易所衍生性商品中，除匯率期貨交易量較 2018 年為低外，其餘衍生性商品交易量皆創歷史新高。

2020 年第一季，儘管市場在一月份表現強勁，惟受到 COVID-19 影響，走勢自二月起逐漸轉弱，多國股市市值更於 3 月暴跌，但同期股權及衍生性商品交易量卻創下歷史新高。全球市值於 2020 年 2 至 3 月縮水 18 兆美元，但整體而言，市場仍維持良好運作，促使資金可於實體經濟中順利移轉。

以下摘述 2019 年全年及 2020 年第一季之現貨市場重要統計數據：

● 市值

◇ 2019 年底：受惠於 2018 年底股市下修及 2019 年底沙烏地阿拉伯國家石油公司 (Saudi Aramco) 之 IPO (籌資金額高達 2 兆美元)，截至 2019 年底全球現貨市場市值與 2018 年相比成長 25.58%；其中美洲區成長 19.44%、亞太區成長 30%、EMEA (歐洲、中東、非洲) 區成長 32%。

◇ 2020 年第一季：與去年同期相比，2020 年第一季全球市值縮水 13.61%；其中美洲區下跌 17.28%、亞太區下跌 12.76%、EMEA 區下跌 7.11%。若與 2019 年第四季相比，全球市值縮水 20.75%；美洲區下跌 22.18%、亞太區下跌 17.48%、EMEA 區下跌 22.79%。

● 股票交易資訊

◇ 2019 年底：與 2018 年相比，股票交易值下降 7.37%，但交易量上升 13%。

◇ 2020 年第一季：全球交易值達到 32.47 兆美元，與去年同期相比增

加 36.13%；其中美洲區成長 42.29%、亞太區成長 25.97%、EMEA 區成長 42.16%。

● IPO 與 IPO 籌資金額

◇ 2019 年底：與 2018 年相比，IPO 數量下降 25%，但籌資金額上升 12.1%。

◇ 2020 年第一季：與去年同期相比增加 6.9%，顯示 IPO 數量並未受 COVID-19 影響大幅減少。

● ETP

◇ 2019 年底：與 2018 年相比，成交值與成交量分別下滑 10.3% 及 1.03%。成交值方面，美洲區下跌 9.9%、亞太區下跌 9.1%、EMEA 區下跌 26.6%。

◇ 2020 年第一季：

1. ETF：與去年同期相比，ETF 成交值增加 19.65%；其中美洲區成長 10.49%、亞太區成長 109.12%、EMEA 區成長 217.17%。受新冠肺炎影響，全球 ETF 資產規模縮水近 1 兆美元，但 ETF 數目仍增加 3.78%。

2. ETP：受新冠肺炎影響，資產規模下降 13.32%，主要係 2 月及 3 月之股市下修所致。

(聶之珩 整理自 WFE, May 2020)

美洲地區

二、參議院法案可能迫使中國公司放棄在美國上市

根據美國參議院週三(5/20)通過的一項法案，中國公司可能被迫放棄在美國證券交易所的上市。該法案獲得一致性通過，解決了困擾多年的投資人保護問題，但政治角力也隨著美中兩國間緊張關係的加劇而提升。阿里巴巴集團控股有限公司和百度公司等中國企業透過在美國交易所上市共籌集了數百億美元的資金。

其爭議核心點是中國不同意美國監理機關例行性地查閱其審計資料。在美國公開發行股票的公司必須依法接受由審計監理機關「上市公司會計監督委員會(Public Company Accounting Oversight Board；下稱 PCAOB)」監督之會計師事務所進行查核。

這項法案係由路易斯安那州的共和黨參議員 John Kennedy 與馬里蘭州的民主黨參議員 Chris Van Hollen 共同起草的，John Kennedy 週三(5/20)於參議院表示：「我們其他所有人都希望中國能夠遵守遊戲規則，這情況已經持續好多好多年了。」

PCAOB 及美國證券交易委員會長期以來一直試圖與中國進行談判，以獲取審計資料，但這些努力大都失敗，然而監理機關卻一直不願意將這些公司逐出紐約證券交易所或納斯達克交易所。

曾在 PCAOB 工作過的 King & Spalding LLP 律師 Shaswat K. Das 表示：「這結果當然並非為美國監理機關或交易所所樂見，但此一『核選項』(nuclear option)始終存在於談判桌上，以備於跨境檢查的雙邊協議無法達成時使用。」而紐約證券交易所及納斯達克交易所的發言人拒絕評論。

美國證券交易委員會在今年四月曾表示，由於美國的監理不完全，因此投資中國上市公司有「實質上非常大的風險」。該單位發言人週三(5/20)表示，美國證券交易委員會已經提高了投資人對該問題的警覺，並期待能「進一步與國會及其他利害關係人參與處理這些重要的投資人保護問題」。

瑞幸咖啡(Luckin Coffee Inc.)是熱門中國股票的最新案例，在詐欺問題被揭露之前，它受到美國投資人的追捧。納斯達克交易所已將 2019 年上市的該公司下市，後來並表示其員工捏造了高達 3.1 億美元的銷售額。

依據 PCAOB 資料，星巴克的中國競爭對手瑞幸咖啡，係 200 多家海外公司的其中之一，渠等之配合會計師事務所皆非在 PCAOB 管轄範圍之內。多數公司位於中國，儘管部分來自法國及比利時，但 PCAOB 在查閱檢查紀錄方面同樣面臨類似問題。

標普全球市場財智(S&P Global Market Intelligence)的數據顯示，自 1997 年以來，中國公司透過美國首次公開發行(IPO)募得了超過 660 億美元的資金。根據佛羅里達大學(University of Florida)教授 Jay Ritter 彙編的資料，2019 年有 25 家中國公司在美首次公開發行，約占所有交易的 18%。

參議院批准的法案將規定，當上市公司的會計師若連續三年未受到 PCAOB 檢查的情況下，美國證券交易委員會應禁止該公司進行任何股票交

易。並且將要求公司揭露它們是否由政府單位擁有或控制。Kennedy 參議員表示：「您知道這將對誰最有幫助？是投資人—美國的投資人。」

為完成法律訂定，該法案必須交由眾議院通過，眾議院兩黨立法者團體已提出了一項類似法案，惟尚未有進展。

（楊欣穎 摘譯整理自華爾街日報新聞資料，2020/5/21）

三、Fed 啟動購買債券 ETF 計畫但宣示意義大於實質

2020 年 3 月 23 日是金融市場歷史性的一天。當天美國 S&P 500 指數下探 2191.86 低點，川普總統 2017 年就職以來的漲幅全數回吐。然而同日美國聯準會 (Fed) 與財政部聯手宣布一系列救市方案，使得因疫情而重挫的金融市場出現轉機。這次救市工具的種類及規模超過 2008 年金融海嘯時期，其中最受矚目的莫過於 Fed 史無前例推出購買美國公司債及相關 ETF 的計畫。

受到 Fed 購債計畫的激勵，投資等級債券的發行寫下新紀錄，3 月達 2600 億美元新高，4 月更攀升至 2856 億美元，5 月初又新增 930 億美元。信用利差雖較疫情爆發前擴大，但整體幅度相較於 3 月 23 日的高峰已下降 1.6%。

有趣的是，Fed 尚未真正購買任何公司債就已成功地提振市場。

紐約聯邦儲備銀行 (New York Fed) 宣布「次級市場企業信用機制」(Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF) 自 5 月 12 日開始購買符合資格的公司債 ETF。這是 Fed 首次動用本次財政紓困方案下所提供的 4540 億美元資金。

金融海嘯時，Fed 曾購買美國公債及機構抵押擔保證券 (agency mortgage-backed securities) 來挹注市場流動性，而這次為支持企業信用市場而提出 7500 億美元的公司債購買計畫則是嶄新的嘗試。不過目前為止這項政策主要的效果是提振信心，事實上那些風險性資產多半還是在投資人之間轉手。

儘管 Fed 推出「初級市場企業信用機制」(Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF)，也就是直接在初級市場購買企業新發行的債券或貸款，但並沒有具體時程。以目前市況來看，新債銷售順暢，Fed 並

無介入的必要。根據 Fed 擬定的條件，購入任何符合資格的債券或貸款，不僅要收取 1% 的費用 (facility fee)，而且只限於四年內到期的標的，這對很多希望借新還舊、將債務到期日展延到數十年後的企業來說並不切實際。

同樣的，Fed 的「市政債流動性機制」(Municipal Liquidity Facility) 也被認為條件過於嚴苛，即便信用評級最好的州或地方政府的借款利率也比隔夜指數交換利率 (overnight indexed swap rate) 高出 1.5%。佛羅里達州的債券融資負責人 Ben Watkins 表示 Fed 的訂價高於預期，他認為發行人必然尋求成本最低的資金，而 Fed 所要求的利率會讓符合資格的發行人望之卻步。

4 月 9 日 Fed 宣布公司債購買範圍由原先的投資級公司債擴大到 3 月 22 日前為投資等級但後來遭降評至 BB 級的企業 (fallen angels) 及高收益債 ETF。然而市場開始懷疑，Fed 的購債機制其實只是提供市場流動性的最後手段，而不是真的要在市場上大舉購債，那麼當前信用市場的利率水準是否合理？

5 月 11 日規模最大的投資等級債券 ETF (代號 LQD) 跌至 4 月 8 日以來的最低點，最大的市政債券 ETF (代號 MUB) 也較一個月前回檔。Family Management Corp. 投資長 David Schawel 表示，由於市場不再處於恐慌狀態，各參與者回歸到以價值的角度來評估是否要持有投資等級債或市政債券。

根據 Fed 與受其委託進行購債操作的 BlackRock Inc. 之間的協議，SMCCF 分三個階段：穩定市場期 (stabilization phase)、持續觀察期 (ongoing monitoring phase) 及逐漸退場期 (reduction in support phase)。以當前市場連續幾個月債券供給熱絡的情況來看，似乎無須啟動穩定市場的措施。

儘管 Fed 宣布公司債購買計畫以來尚未挹注大量資金，但市場已不再恐慌並且恢復了流動性。以目前的訂價等條件來看，資金需求者不見得需要或想要 Fed 的支援。長遠而言，也許 Fed 介入市場的程度越低越好，但受政策鼓舞而投入債券市場的投資人如今應該意識到，Fed 其實只想扮演市場最後貸放者的角色。如果有一天企業和地方政府都爭相動用 Fed 的流動性機制，投資人恐怕就要提高警覺了。

(蔡佩伶 摘譯整理自 Bloomberg 及相關新聞, May 2020)

四、美國證管會放寬群眾募資限制，以因應新冠肺炎疫情影響

美國證券管理委員會 (SEC) 宣布將暫時性放寬群眾募資發行 (Regulation Crowdfunding) 相關規定，讓尋求緊急資金援助的小型企業得以透過線上平台取得資金，以度過疫情難關。

臨時紓困措施由小型企業資本形成顧問委員會提出，並經 SEC 委員以四票贊成、零票反對通過，紓困期間為 5 月 4 日至 8 月 31 日。SEC 表示，申請公司仍需符合放寬後的募資資格，並且提供必要的資訊揭露。

紓困措施放寬群眾募資企業需成立滿六個月之規範，同時允許在 1 年內籌 10.7 萬美元至 25 萬美元之企業，可使用非經會計師簽證之報表。不過申請公司仍需符合現行群眾募資相關規範，並需提交發行相關文件，但可以豁免提供財務報表。

SEC 主席 Jay Clayton 表示，在當前的環境下，小型企業面臨極大的挑戰，急需取得即時且具備成本效益的資金。本次紓困方案解決企業申請群眾募資遭遇之困難，同時也持續提供適切的投資人保護。

(陳奐先 摘譯整理自路透社及相關網路新聞, May 2020)

五、ETF 發行人提案交易所重新分類 ETP 以正名 ETF

貝萊德 (BlackRock)、道富 (SSGA)、先鋒 (Vanguard)、富達 (Fidelity)、景順 (Invesco) 及嘉信 (Charles Schwab) 等六家大型資產管理公司，聯合向紐約證券交易所 (NYSE)、那斯達克 (Nasdaq) 及 CBOE 等美國三大交易所提案，希望能將目前在交易所交易被冠以「ETF」名稱的各式各樣商品詳細準確的加以重新分類，讓投資人能夠真的望名生義，而不會被五花八門的 ETF 混淆而導致投資損失。

提案公司共管理全球 ETF 資產約 4 兆美元，占比約 75%。他們認為交易所應發揮其監管和監督作用，協助市場釐清傳統投資工具及具有槓桿作用的交易商品。提案主要希望交易所能建立新的 ETP 分類機制，將 ETP 區分為交易所交易基金 (ETF)，交易所交易債券 (ETN)，交易所交易商品 (ETC) 及交易所交易工具 (ETI)。其中 ETF 僅包含追蹤標的成分為股票、

債券及其他現貨證券者，不包含槓桿及反向基金或無法實物申贖之基金，而 ETI 就是所有不符合 ETF、ETN 及 ETC 要求的其他商品，槓桿及反向基金等含衍生性工具之商品就會被歸類於此。

過去 10 年 ETF 的迅速崛起，顛覆了所有市場參與者的投資方式，改變投資人進出市場的交易方式，將少數投資公司轉變為管理龐大資產的金融巨頭，甚至轉化中央銀行為經濟注入資金的方式。然而近幾年來，ETF 已經不僅是原本追蹤指數表現的基金，甚至包含使用衍生性商品放大報酬倍數或押注油價期貨的商品。部分這類 ETF 因為 4 月史無前例的市場動盪及油價崩跌而重創，並再度引發 ETF 精確定義的討論。

過去這幾家大型資產管理公司已向美國證券交易委員會（SEC）提過類似提議，擔心投資人無法由名稱上區分不同投資類別和風險特性。然而 SEC 於 2019 年提出 ETF 上市簡化程序，並未實施任何分類制度，僅鼓勵業界進一步討論該問題。針對該提案，三大交易所已分別聲明表示，他們歡迎與資產管理業進行廣泛的對話。不過有參與討論的交易所人士亦指出，他們還在評估分類制度是否會給某些公司帶來不公平的利益。

部分投資公司計劃反對該提案。槓桿反向 ETF 最大發行人之一的 ProShares 董事長 Michael Sapir 即認為，重新定義 ETF 這個已經普遍使用 27 年的專有名詞，將不必要的使投資人更為困惑。以發行 Covered Call ETF 著稱的創新者 ETF 管理公司則表示，其 ETF 持有期權係為降低下行風險，但依據該提案之分類規則，旗下商品將與槓桿反向 ETF 歸為同類，亦不公平，並批評提案係以保護行業為藉口以鞏固既得利益。

（吳逸萱 摘譯整理自華盛頓郵報及其他新聞，May 2020）

六、那斯達克交易所將收緊上市規則，限制中國 IPO 案

知情人士 5 月 18 日表示，那斯達克（下稱 Nasdaq）將對首次公開發行（下稱 IPO）公布新的限制，此舉將使一些中國公司在 Nasdaq 交易所的公開籌資更加困難。

消息人士稱，雖然 Nasdaq 在上市規則修改中未特別提及中國企業，但此舉主要係顧慮部分有希望成功申請 IPO 的中國企業缺乏會計透明度，且與掌權的內部人緊密連結。

當美中之間在貿易、科技及新冠肺炎疫情擴散上緊張情勢升級之

際，Nasdaq 對於中國企業 IPO 的新限制，呈現出全球前二大經濟體之間在金融關係的最新衝突點。

Nasdaq 去（2019）年也公布了一些上市限制，尋求約束中國小型企業的 IPO。這些公司的股票交易通常極不活絡，因大部分股票係集中在少數內部人手上；低流動性股票對許多大型機構投資人是具吸引力的，而這些機構投資人正是 Nasdaq 積極爭取的對象。

近期上市標準趨嚴反映了交易所運營商對於中國企業赴美申請 IPO 的疑慮。就在上（4）月間，2019 年初在美國 IPO 的瑞幸咖啡宣布，一項內部調查顯示其執行長與其他員工捏造銷售數據。

消息人士指出，新上市規定將要求一些來自包含中國在內國家的企業，在申請 IPO 時，募集額度須達 2,500 萬美元，或者至少達上市後市值的四分之一。

此為 Nasdaq 首次對於 IPO 規模設置最低門檻。依據此修正，目前幾家在 Nasdaq 掛牌的中國企業當初可能無法順利通過。根據路孚特（Refinitiv，係一家全球金融市場數據及基礎設施提供商）的資料顯示，2000 年至今，在 Nasdaq 上市的 155 家中國企業中，有 40 家 IPO 總募資金額低於 2,500 萬美元。

中國小型企業之所以尋求 IPO，主要是為了讓創辦人與支持者投入的資金，得以採美元支付的方式出場，對其來說，美元平時受中國資本管制而無法輕易取得。這些公司亦藉由在 Nasdaq 上市的地位，說服中國金融機構貸予資金，並因股票公開交易後，而經常得到中國地方當局的補貼。

消息人士補充表示，現行提議的規則亦將要求審計公司確保其國際加盟機構遵循全球標準，Nasdaq 亦將檢覈美國小型公司負責中國企業 IPO 申請的審計作業。

美國川普總統在上週一次採訪中對福斯財經新聞表示，他非常強烈地要求在紐約上市的中國企業須遵守美國會計準則，然而川普也指出，此舉可能使得中國企業轉往倫敦或香港上市。

美國證券交易委員會（下稱 SEC）受困於要求審閱在美國上市之中國企業的審計作業方面，已耗費長達十年的時間與中國政府角力。並且，SEC 會計監管部門：上市公司會計監督委員會（Public Company

Accounting Oversight Board，下稱 PCAOB）至今仍然無法取得那些關鍵紀錄。

PCAOB 係依據 2002 年之沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）而設立的，由 SEC 監管，任務是監管提供美國上市公司會計簽證的會計師事務所。自從 2011 年以來，大量在美國上市的中國企業被指控會計違規，中國審計品質的問題不斷在惡化中。

SEC 據稱正規劃於今（2020）年夏季主辦一場圓桌會議，邀集企業、審計師、顧問及其他單位，討論外國企業 IPO 及其會計揭露等相關議題。

（林子鈞 譯自路透社新聞，2020/5/18）

七、紐約證交所重新開放交易大廳，交易員須配戴口罩、簽署免責協議、避免握手

紐約證券交易所交易大廳因應新型冠狀病毒疫情關閉兩個月後，於 5 月 26 日重新開放。宣布重啟交易大廳，對恢復市場信心具重大意義。

紐約證交所交易大廳雖恢復開放，但景觀將與以往大不相同，只有四分之一的交易員能夠回到場內。這些交易員被要求必須配戴口罩、避免使用大眾交通工具，並遵守嚴格的社交距離規定，而交易大廳還將設置玻璃屏障有助他們保持距離。

遊客禁令也意味著，紐約證交所謝絕其他訪客造訪，而開盤敲鐘與公司 IPO 掛牌慶祝儀式短期都無法進行，CNBC 和 Cheddar 等財經媒體也暫時未被允許恢復現場直播。

紐約證交所要求場內交易員返回工作崗位前，必須簽署一份免責協議，以防止他們一旦因在紐約證交所工作，感染新冠病毒時控告該交易所。根據這份免責協議他們必須認知回到交易大廳工作可能會感染新冠病毒，導致呼吸衰竭、死亡或將病毒傳染給家庭成員及其他人。

這份免責協議也引發紐約證交所與一些有交易員代表的華爾街公司之間緊張關係。場內交易員並非紐約證交所員工，而是替銀行、券商與交易公司工作。報導引述知情人士說法，紐約證交所要求業者簽署協議，根據該協議，一旦有交易員因工染疫而進行訴訟，業者將要賠償交易所。包

括摩根士丹利 (Morgan Stanley) 在內的一些公司對該協議持反對態度，無意讓旗下經紀人重返紐約證交所交易大廳。紐約證交所的發言人拒絕對此事發表評論。

儘管如此，預計仍有許多交易員將簽署免責協議重返工作崗位，特別是為小型公司工作並在關閉期間被套現的經紀人。許多場內經紀商代表銀行和資產管理公司等客戶在紐約證交所執行交易，其員工人數甚至不足 20 人，在關閉期間收入枯竭。有些人在「薪水保護計劃」下獲得貸款，以彌補收入損失。

場內經紀商 Meridian Equity Partners 資深合夥人 Jonathan Corpina 表示，交易大廳的健康和安全是紐約證交所的第一要務，我對其充滿信心，也毫無疑問要回到大廳工作。Meridian 公司計劃將讓包含 Jonathan Corpina 在內的六名經紀人返回交易大廳工作。在關閉之前，該公司通常每天有 15 位經紀人在場，但是現在大多數位置必須保持淨空，以使經紀人彼此之間保持安全距離。

近年股票市場電子交易興盛，場內交易重要性降低，而紐約證交所仍保有全球所剩無幾的交易大廳。紐約證交所代表表示，交易大廳方便場內交易員對股票掛牌日與下午 4 點決定收盤價的鉅額且複雜交易做出「人為判斷」。此外，該大廳也是紐約證交所重要的宣傳平台及品牌形象，允許上市公司進行敲鐘及掛牌等的慶祝活動。

隨著 3 月新冠病毒大流行的爆發，紐約證交所因為場內交易員及交易所員工接連確診感染，暫停場內交易，全面改採電子交易，為成立 228 年來首見。

現在，紐約證交所採取謹慎行動重新開放，以降低再次爆發的風險，在衛生專家及相關職能部門的幫助下，制定一整套嚴格的安全措施。場內交易員進入大樓前必須量測體溫，排隊時依指標保持 6 英尺(約 183 公分)距離；入內後須保持社交距離，免握手或其他身體接觸；也禁止在交易大廳飲食，以確保全程配戴口罩，用餐要到交易所內自助餐廳指定地點。

紐約證交所總裁 Stacey Cunningham 在華爾街日報 5 月 14 日文章中表示，為降低病毒散播風險，紐約證交所將於每日收盤後徹底清潔大樓內部，工作人員也會頻繁清潔門把等一般人常碰觸的地方，但即使這樣的預防措施也不足以阻止這種病毒。我們只能降低風險，無法消除風險。然而

重啟交易大廳不論是對紐約證交所或是美國經濟，都是符合期望且至關重要的。

(張貝瑜 摘譯整理自華爾街日報及相關報導，May 2020)

亞洲地區

八、香港交易所希望加快首次公開發行流程以提高流動性及降低風險

香港證券交易所正在考慮從定價到上市交易的首次公開發行(IPO)過程加快，此舉將使該交易所與全球交易所 IPO 市場競爭更為激烈。

知情人士說，香港交易及結算所有限公司 (Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd.) 5 月中下旬與證券經紀商會面，討論 IPO 結算週期從目前五天縮短的提案。消息來源指出，如果沒有重大反對意見，港交所將在未來幾週內正式向市場諮詢。

在全球主要市場中，香港是唯一仍需要五個工作日才能完成 IPO 結算的地方。港交所行政總裁李小加 (Charles Li) 去年提出了縮短為一個結算日來增加交易所吸引力，以與紐約競爭大型 IPO 案的想法。於此同時，美國納斯達克交易所 (Nasdaq Inc.) 正在限縮規則，以增加中國公司在該國上市的困難度。

去年，在香港進行 IPO 結算交易的金額達到 3140 億港元 (405 億美元)。結算週期的延遲長年以來令投資者，甚至香港證券監理當局都感到頭疼。長期扣繳資產會降低市場的流動性、提高短期利率，並給香港貨幣政策的管理當局帶來問題。尤其遇到大型 IPO 案時的證券保證金融資，給市場流動性帶來了進一步的壓力。

但是，縮短結算時間也面臨著來自券商和銀行的壓力，前述機構可以在此期間透過向投資者放款以獲利。同時上市公司也可以從散戶投資者的預繳價金中獲得利息收入。

香港交易所一份聲明中說：「我們目前正在探索一種模式，該模式將使香港的 IPO 結算流程現代化。」「我們將在適當時候尋求市場更新我們的建議。」

知情人士說，為減少結算時間，交易所正在考慮建立一個電子平台，將各方聯繫在一起，以加快資訊處理流程。同時並考慮將付款完全電子化，以消除支票並加速非中籤散戶投資者的退款時程，以節省時間。

眾達律師事務所（Jones Day）香港合夥人劉秀麗（Joelle Lau）表示：「更短的結算週期將減少發行人和投資者所面臨的整體風險和不確定性，同時縮短投資者資金的鎖定時間將帶來更多好處。」「這是一個眾所期待的變化，反映出在香港 IPO 流程中已擺脫了對紙本表格的傳統依賴。」

香港證券業協會主席徐聯安表示，去年阿里巴巴集團控股公司以 130 億美元的規模，透過完全電子化方式完成的大型上市案，給即將到來的變革產生良好示範。他說，雖然加快結算流程將減少經紀商的收入，但普遍的低利環境使得這種收入微不足道。

他說：「任何改革都需要適當的時機來推進。」

新機制可能也是解決另一個當地問題的方法。長久以往，在香港有部分散戶投資者傾向同時向數家經紀商下訂單，以增加搶購熱門 IPO 股票的機會。當地上市規則禁止這種做法，但至少已逾 13 年未評估相關罰則。藉由聯合平台，將建立限制同時向不同經紀商下單的機制。

德勤中國南部地區管理合夥人兼全國公開發行集團聯席負責人歐振興表示，為加快退款速度而進行的計畫變更將產生正面影響，因為投資人可以擁有更充裕的操作空間以認購相近時間內定價的其他 IPO 標的。

（蔡易展 摘譯整理自 Bloomberg，May 2020）

九、香港交易所行政總裁李小加即將卸任，不利因素加劇

香港交易及結算所有限公司行政總裁李小加表示，他將在任職 10 年後卸任。時值香港金融中心動盪之際，李小加的離開，為港交所增添挑戰。

根據一份文件顯示，現年 59 歲的李小加將繼續領導該交易所，直到他的合約在明（2021）年 10 月到期，或找到接班人時提早離開。港交所董事會主席史美倫讚揚他的領導，並感謝他「盡可能多給我們一些時間來確保順利過渡」。李先生自接任以來使營收倍增，且因致力於更緊密地連結港交所與中國大陸而贏得「中國先生」的綽號。

儘管如此，去（2019）年向倫敦證券交易所提出收購要約受挫仍為其

任內一大敗筆。當前，這家亞洲交易所面臨著越來越多的不利因素—政治動盪、香港當地嚴重的經濟衰退，以及中國致力於發展自家的交易所，這對香港作為中國企業主要籌資中心的角色構成了挑戰。

金融服務界議員張華峰表示，「他為我們奠下美好的基礎，值此動盪之際，他的離開無疑地將給香港交易所帶來衝擊，其未完成的任務包括吸引在美國上市的中國企業轉回香港掛牌，以及澳門將發展成為金融中心所帶來的挑戰。」

身為一名前銀行家，李先生曾在數個主要市場變革及收購案上立下戰功。2019年企圖收購倫敦證交所雖失利，但之前，他於2012年成功擘劃收購英國倫敦金屬交易所。

他在連結港交所與上海及深圳的交易所方面扮演了重要角色，「滬深港通」機制目前貢獻約10%的營收。

自他上任以來，港交所股票的年報酬率達到了8%，幾乎是香港基準指數報酬率的兩倍。港交所股價5月7日在香港下跌逾4%。

港交所5月7日公布本期（第1季）淨利衰退13%，至22.6億港元（約4.13億新元），低於預期的27.7億港元。儘管如此，其核心收入因交易活絡而增長了19%，且初次公開募資（IPO）家數仍居全球首位，而劇烈的市場動盪使其轉投資產生虧損。

但交易熱度已經開始下降。高盛集團（Goldman Sachs Group Inc）在4月的一份報告中指出，隨著波動性減弱，港交所的營收及獲利可能會「急遽減少」。這家美國銀行表示，波動性下降及投資收益減少將是今年「營收雙重不利因素」。

中國對香港越來越堅定的立場使人們對港交所推動擴大其具有里程碑意義的「股票通」（Stock Connect）計畫產生疑慮，該計畫允許香港與上海及深圳之間進行股票交易。

李先生在2月表示，由於Covid-19的爆發，在大型市場倡議之預期進展上，需要「務實」以對。

其中一項棘手的問題是，「股票通」是否將阿里巴巴集團控股有限公司等雙重上市且容許同股不同權的企業納入。

來自滬深港機制的收入為港交所創下4.04億港元的新高紀錄，比去（2019）年同期成長了74%，係因北向及南向交易均攀升至歷史新高。

李先生出生於北京，文化大革命期間在西北甘肅省長大。他曾在一個石油鑽井平台上工作，在中國就讀英國文學，於哥倫比亞大學獲得法律學位。在律師事務所服務幾年後，轉至銀行業工作了 16 年：先後在美林證券公司及摩根大通銀行任職，2009 年加入香港交易所擔任中國區董事會主席。

(邱錦妮 摘譯整理新加坡商業時報新聞資料，2020/5/8)

十、新加坡交易所將廢除每股最低交易價格規定

負責新加坡交易所市場監理業務的新加坡交易所監理公司 (Singapore Exchange Regulation, 下稱 SGX RegCo) 表示，將於 6 月 1 日廢除上市公司須維持每股最低交易價格 (minimum share price, 下稱 MTP) 的規定。

MTP 相關規定於 2016 年施行，目的為阻止價格操弄。其內容明訂在新加坡主板上市的公司必須維持六個月每股交易量加權平均價在 20 分以上，及六個月每日市值平均值在新幣 4000 萬以上。未符合前述條件的上市公司將被列入觀察名單，並給予三年期限提升每股價格或市值，否則將面臨下市。

SGX RegCo 認為因近期其它機制的實施，如交易警示系統及會員監理儀表板 (Members' Surveillance Dashboard)，已大幅減少市場操弄的風險，因此現已不需要 MTP 的規範。SGX RegCo 於 5 月 11 日新聞稿中表示：「多數在 MTP 觀察名單的股票經調查都沒有發生操弄狀況，但這些上市公司卻因 MTP 規定而承受下市風險。被列入 MTP 觀察名單的上市公司在與銀行借貸，及發展業務關係層面也面臨挑戰。」

廢除 MTP 的提案於去年年底開始市場公開諮詢，SGX RegCo 表示該提案受到市場參與者廣泛的支持。MTP 觀察名單將於 2020 年 6 月 1 日失效，原於觀察名單的上市公司無須依原先規定，達到特定標準後另行申請從觀察名單移除。

新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, 下稱 MAS) 發言人表示，中央銀行支持 SGX RegCo 廢除 MTP 的決定。該發言人在 5 月 11 日電子郵件受訪內容中指出：「MAS 及 SGX RegCo 已採取更主動積極且聚焦的方法來處理市場操弄的風險。」

MAS 表示近幾年新加坡引進多項措施來解決市場操弄的風險，包含對異常交易帳戶實施交易限制，及對投資大眾發出特定個股交易警示。會員監理儀表板（Members' Surveillance Dashboard）現在亦可提醒新加坡交易所（Singapore Exchange Limited，下稱 SGX）會員，注意因會員交易導致的潛在市場不當行為。此外，SGX 交易監理手冊及 MAS-SGX 交易監理實務指南，為證券商提供相關指引，協助其即早偵測並遏止惡意交易行為及市場濫用。

MAS 發言人表示：「MAS 及 SGX RegCo 也已加強打擊市場操弄的力度，並持續精進我們的市場監理工具，以偵測並嚇阻市場操弄行為。」

（彭詩云 摘譯整理自 The Straits Times, May 2020）

證券金融大事紀（2020年5月）

- 5月4日：金管會證期局王局長詠心退休，遺缺由該局張副局長振山陞任。
- 5月5日：為促使公司訂定合理董事、監察人及員工薪資報酬，立法院三讀通過修正證券交易法第14條條文，要求股票已在證券交易所上市或於證券櫃檯買賣中心上櫃買賣之公司，依規編製年度財報時，應另依主管機關規定揭露公司薪資報酬政策、全體員工平均薪資及調整情形、董事及監察人之酬金等相關資訊。
- 5月5日：證交所公告修正「營業細則」等相關規章，規範各類型ETF最近營業日之淨值為零或負數者，該等ETF發行人或代理人應於申報淨值日之交易時間開始二小時前發布其經理或代理之基金淨值為零或負數之重大訊息，證交所將於當日公告該等ETF停止買賣並公告終止上市日期。
- 5月12日：中國財政部宣布新一批對美國加徵關稅商品的排除清單，豁免稀土金屬礦、單晶矽等79項商品自2020年5月19日至2021年5月18日止，不再加徵為反制美國301措施所加徵的關稅。
- 5月13日：明晟(MSCI)公司公布本季相關指數調整，於6月1日開盤生效。本季臺灣市場市值減少0.17%，台股於全球標準型指數(MSCI ACWI)、新興市場指數(MSCI EM)及亞洲(日本除外)指數(MSCI AC Asia ex Japan)權重皆下降，各為0.01百分點、0.33百分點及0.31百分點，調整後權重分別為1.50%、12.30%及13.52%。
- 5月15日：美國總統川普13日宣布，去年5月簽署之因應國家緊急狀態，禁止美國企業使用具國安風險企業所製造的電信設備的行政命令再予延長1年。美中關係緊張，拖累亞股於14日走弱，台股加權指數終場下跌157.39點，收在10,780.88點。美國商務部於15日公告，延長美國企業與華為交易的臨時通用許可證90天期限至8月13日；另一方面，擴大限制半導體產品供應予華為，要求華為的海外供應商知曉產品將銷往華為及其關聯公司，或知曉相關晶片的設計用到美國技術時，需要向商務部申請許可證。
- 5月15日：晶圓代工龍頭台積電宣布，計畫投入120億美元(約合新臺幣3,600億元)在美國亞利桑那州興建及營運一座5奈米製程技術晶圓廠。這是台積電歷年來金額最大、製程最先進的海外投資案，預計2021年動工、2024年量產。

- 5月15日：為應對新冠肺炎疫情對臺資企業的衝擊，中國大陸國臺辦、發改委等十個部委聯合發布通知，提出11項具體措施，涵蓋對臺商減稅、減免社保費用，幫助臺企復工復產，協助臺商參與「新基建」。其中，鼓勵符合條件的臺資企業在中國大陸上市融資及符合條件的科創型臺資企業在科創板上市。
- 5月19日：行政院宣布振興方案之「振興券」措施規模逾300億元，7月實施。
- 5月20日：我國第15任總統及副總統宣誓就職。總統任命黃天牧為金管主委，許永欽為副主委。
- 5月20日：有「中國版星巴克」之稱的瑞幸咖啡（Luckin Coffee），因做假帳於4月7日經美國那斯達克交易所處以暫停交易，該公司在5月15日收到下市通知，惟該公司計劃舉行聽證會，在聽證會結果出爐前，將繼續在那斯達克上市。美國參議院嗣於20日快速通過「外國公司控股責任法案」，要求在美上市之外國公司揭露受外國政府控制或持股情形，且不能再以母國法令限制為由，規避美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）之監督，若連續三年未能達到PCAOB的審計要求，將禁止此公司之有價證券在美上市。
- 5月22日：中國大陸全國人大會議將審議「香港版國安法」，外界擔憂影響香港自由港及金融地位，暨預期美中緊張衝突情勢將升溫，香港恆生指數大跌1,349點，跌幅達5.56%，亞洲主要股市全面下挫；而台股另因預期美國將全面封殺華為，終場下跌197點，收在10,811點。
- 5月22日：阿根廷未能在期限內償付5億美元外債利息，導致該國創下史上第9度主權債務違約，使得身陷衰退危機、通膨飛漲，以及因疫情導致貨幣緊縮加劇的阿根廷經濟更雪上加霜。
- 5月25日：日本首相安倍晉三宣布解除東京都在內的5都道縣「緊急事態宣言」，至此日本已全面解禁，各地將分階段放寬生活限制。日股當日收漲1.73%，並帶動亞洲主要股市走升。
- 5月27日：歐洲聯盟（EU）執行委員會主席范德賴恩（Ursula von der Leyen）公布7,500億歐元的疫情後振興方案，全案尚待27個成員國通過，並經歐洲議會議員批准。
- 5月28日：美國勞工部公布，截至5月23日當週初領失業金人數為212.3萬人，較修正後的前值244.6萬人下滑，累計兩個半月來總人數超過

4,080萬人。預計5月就業報告之失業率將升至約20%，為大蕭條以來的最高水準，當時失業率達25.6%。

5月29日：美中關係持續緊張，美國商務部22日以侵害新疆人權及威脅美國國家安全為由，將33家中國公司及機構列入經濟制裁黑名單。美國國務卿蓬佩奧27日向國會提出報告，香港在中國管制之下，已不再維持高度自治，美國將不再給予香港特殊待遇。28日中國全國人大會議通過「全國人民代表大會關於建立健全香港特別行政區維護國家安全的法律制度和執行機制的決定」(俗稱「香港版國安法」)之立法授權。美國總統川普29日指責中國違反中英聯合聲明、隱匿疫情並操縱世界衛生組織(WHO)，致新冠肺炎疫情蔓延，為制裁中國，他宣布取消香港特殊待遇，並退出WHO。

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
2020.05.05	00767	FH 美國金融股	-	復華投信	ETF 終止上市
2020.05.20	5546	永固-KY	簡國釗	-	新上市外國企業

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
2020.05.04	玉山綜合證券股份有限公司松江分公司(證券商代號:8844)終止營業,並訂2020年6月20日為最後營業日(臺證輔字第10900073991號)	分公司終止營業
2020.05.08	元大證券股份有限公司新和平分公司更名為和平分公司,訂於2020年6月1日(更名基準日)於原址開始營業(臺證輔字第10900077841號)	分公司更名
2020.05.28	台中銀證券股份有限公司中壢分公司遷移營業處所並更名為高雄分公司暨變更營業項目為不接受客戶當面委託免設營業廳,訂於2020年6月8日於新址開始營業(臺證輔字第10900092701號)	分公司遷移營業處所及更名暨變更營業項目