

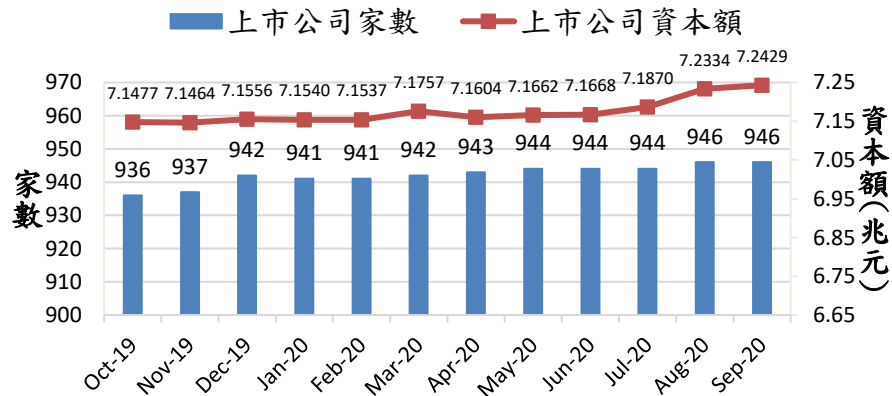
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

2020年9月底上市公司總計946家，國內公司868家、外國公司78家，較去年底增加4家，分別為6家新上市、2家終止上市；本(9)月份新上市公司0家，終止上市公司0家。9月底上市公司總資本額為7兆2,429億元。

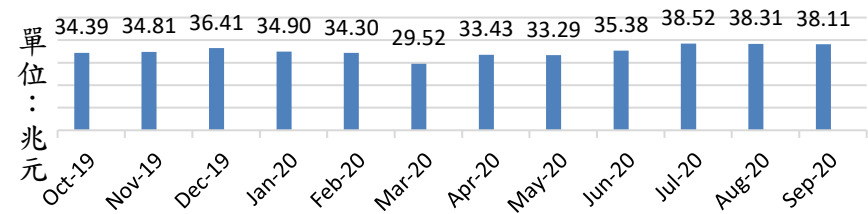
上市公司家數暨資本額



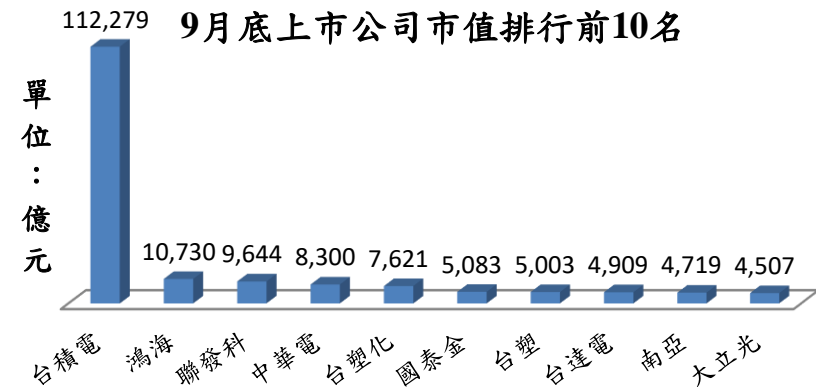
籌資方面，9月份上市公司初次公開承銷(IPO)及現金增資(SPO, 含海外存託憑證)共籌資260.9億元，累計本年度共籌資671.69億元，其中IPO為24.04億元、SPO為647.65億元。

9月底上市公司總市值38.11兆元，較上月底減少0.2兆元，較去年底增加1.7兆元。

上市公司市值



9月底上市公司股票市值前10名如下圖。



註：以發行市值計算。

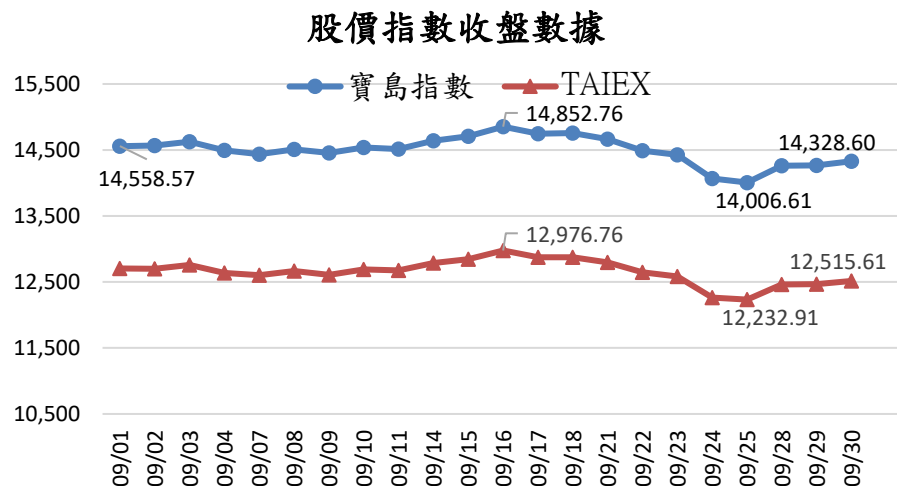
2. 上市公司營收概況

9 月份全體上市公司營收總計 2.97 兆元，較去年同期衰退 1.18%，累計 1 至 9 月營收為 23.31 兆元，較去年同期減少 1.66%。

二、交易面

1. 股價指數

9 月份臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱 TAIEX）較上月共計下跌 75.84 點，以 12,515.61 點作收，跌幅為 0.6%。TAIEX 最高點為 16 日的 12,976.76 點，最低點為 25 日的



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。

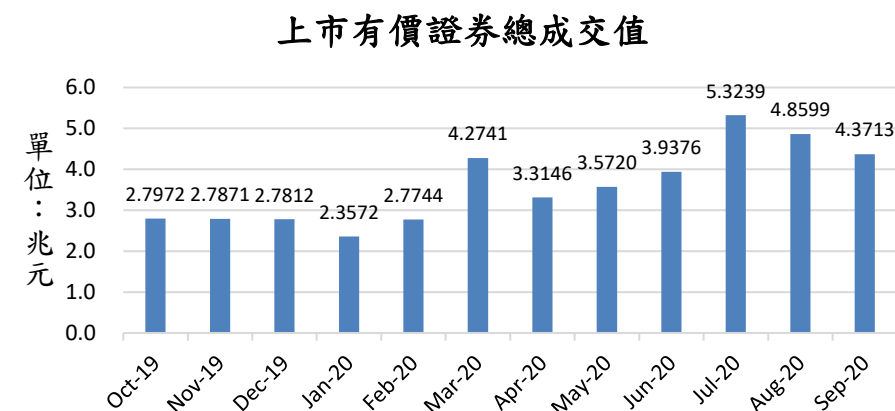
12,232.91 點。

9 月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）較上月共計下跌 111.05 點，以 14,328.60 點作收，跌幅為 0.77%。寶島指數最高點為 16 日的 14,852.76 點，最低點為 25 日的 14,006.61 點。

2. 成交值

9 月份交易天數共計有 22 日，上市有價證券總成交值達 4 兆 3,713 億元，相較上月減少 10.05%。9 月份日平均成交值 1,987 億元，較上月日平均成交值 2,314 億元，減少 14.14%。

累計 1 至 9 月上市有價證券總成交值 34 兆 7,850 億元，日平均成交值 1,911 億元。



9 月份成交值最大十種上市股票，及占股票成交值比重如下表所示。

前十大上市股票成交值概況								
位序	2020 年 9 月				2020 年 1 至 9 月			
	股票代號	股票名稱	成交值(億元)	占比(%)	股票代號	股票名稱	成交值(億元)	占比(%)
1	2330	台積電	4,185	10.28	2330	台積電	32,458	10.14
2	2454	聯發科	1,262	3.10	2454	聯發科	11,276	3.52
3	2303	聯電	1,167	2.87	2327	國巨	11,266	3.52
4	3661	世芯-KY	1,158	2.85	3406	玉晶光	9,107	2.85
5	3037	欣興	845	2.08	2317	鴻海	6,018	1.88
6	3406	玉晶光	787	1.93	3008	大立光	5,808	1.82
7	8046	南電	736	1.81	3037	欣興	5,184	1.62
8	3008	大立光	541	1.33	3661	世芯-KY	4,678	1.46
9	3708	上緯投控	529	1.30	2492	華新科	4,636	1.45
10	3669	圓展	528	1.30	2303	聯電	4,117	1.29

三、市場監理

為維持市場秩序，證交所持續進行市場監視作業，9 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 9 月	2020 年 8 月	較上月增減百分比	累計至當月底	上年同期(累計)	較上年同期(累計)增減百分比
一、上市注意股票						
(一)股票檔數	115	100	15.00%	491	291	68.73%
(二)股票次數	502	442	13.57%	3,323	1,103	201.27%
二、上市處置股票						
(一)股票檔數	33	32	3.13%	137	22	522.73%
(二)股票次數	74	56	32.14%	341	29	1075.86%
三、上市公司違反重大訊息或資訊申報規定罰款家次	6	2	200.00%	31	53	-41.51%

四、證券商及投資人

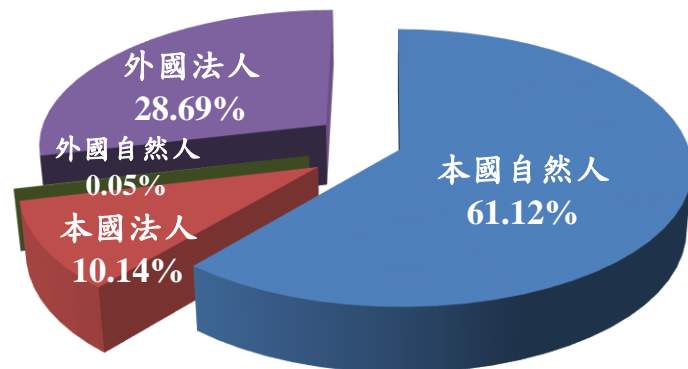
截至 9 月底證券經紀商總、分公司家數分別為 68 家與 808 家，總公司及分公司家數較上月維持不變，共計 876 個經紀服務據點。

9 月底集中市場投資人累計開戶計 2,024 萬戶，9 月份當月有交易人數，由上月的 230 萬人，增加至 9 月的 231 萬人，增加 0.28%。

9 月份投資人類別交易比重中，集中市場的本國自然人由上月的 62.51%，減少至本月的 61.12%，及外國法人由上月的 26.93%，增加

至本月的 28.69%，較為顯著。

9 月份投資人類別交易比重



五、國際股市比較

8 月份，我國證券集中市場與世界交易所聯合會（WFE）會員之相關比較如下表。（註：WFE 共計有 68 個會員）

與國際股市比較項目		2020 年 8 月		2020 年 7 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	17	1.75%	18	1.82%
	成交值(累計)	13	1.27%	15	1.19%
	週轉率(累計)	8		9	

註：本文提及之變動百分比係依據原始數據計算得之。

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 9 月

目 錄

一、IOSCO 將整合紛雜的 ESG 準則	2
美洲地區.....	3
二、美國證管會批准紐約證交所新的 IPO 替代方案	3
三、三家新進交易所 LTSE、MEMX 及 Miax Pearl Equities，同步進軍美國股票市場.....	5
四、全球金融中心調查：紐約持續領先倫敦	6
歐洲地區.....	7
五、泛歐交易所取得收購義大利交易所獨家議約權	7
六、跨國市場合作典範－歐洲期貨交易所與韓國交易所攜手十年	8
亞洲地區.....	10
七、香港交易所有意加緊修訂上市規範	10
八、新加坡交易所與印度交易所合作開展衍生性商品交易連結	11
九、SGX 與匯豐銀行及淡馬錫合作發行亞洲首檔數位公司債.....	12
十、韓國在接受數位貨幣方面仍維持被動	13

一、IOSCO 將整合紛雜的 ESG 準則

國際證券委員會組織 (The International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 於 9 月 7 日表示，未來將在各國眾多的永續揭露準則中尋找共同性，協調現行紛雜的永續揭露規則，以提升資訊可比較性，期望進一步加持快速成長的綠色金融產業。

近十年依照 ESG 原則投資的基金日漸受歡迎，使資產管理業者開始要求其投資的公司提供更多永續風險相關資訊，導致市場上出現不同倡議的揭露原則，如氣候相關財務揭露建議 (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)。

IOSCO 秘書長 Paul Andrews 在投資協會的活動上表示，眾多永續架構使公司在申報 ESG 風險時有很多選擇，但同時也增加不同公司間揭露資訊比較的困難度，這也表示市場上對永續金融產品的定義沒有普遍共識。

為了解決此問題，IOSCO 設立一個新的工作小組，此小組將翻譯彙整各國不同的準則，以更完整、透明且標準化的方式呈現，希望能設計出一套具體的準則。此小組亦會調查資產管理業的洗綠行為 (greenwashing)，與信用評級機構及指數編製機構發布 ESG 評等的方法論及監督措施。

英國快速時尚品牌 Boohoo 近期因 ESG 評等在英國引起爭議，該公司被指控為製衣工人提供極差的勞動條件，但仍在明晟 (MSCI) 及其他評級機構中得到正面的 ESG 評等。

IOSCO 身為標準制定者，其發布的準則將不具法律效益，但在各國政府陸續投入 ESG 法規制定之際，可能對未來政策制定方向有重要影響。

愛馬仕投資管理 (Federated Hermes) 政策及倡議部門主管 Ingrid Holmes 認為，IOSCO 的準則可能影響歐盟近期將檢討非財務資訊申報指引的發展，此指引規範歐洲企業應揭露哪些風險資訊。

Mr. Andrews 將 IOSCO 此計畫與十幾年前制定統一會計準則的歷程相比。「我不禁思考當初採用國際財務報告準則 (International Financial Reporting Standards, IFRS) 的模型是否同樣適合 ESG 準則」他表示。全面轉換至 IFRS 架構歷時多年，Mr. Andrews 表示考量到氣候危機的急迫性，金融公司及主管機關在 ESG 準則上沒有那麼多時間可以耗費。IOSCO 預計將於 2021 年 10 月完成初版 ESG 準則並徵詢業界意見。

(彭詩云 摘譯整理自 Financial Times, Sep. 2020)

美洲地區

二、美國證管會批准紐約證交所新的 IPO 替代方案

美國證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)於 8 月底在網站上發布命令，批准紐約證交所(New York Stock Exchange, NYSE)所提的計畫，讓公司藉由新的直接上市模式來發行新股並籌集資金，為公司創造相較於傳統的首次公開發行上市(IPO)來得低成本的選擇。先前只允許公司的既有投資者透過直接上市模式來出售持股，而不能發行新股及籌資。

在直接上市中，公司釋出股票在證券交易所掛牌交易，但不像 IPO 那樣必須聘請投資銀行來負責承銷。除了節省銀行費用外，這種模式也使公司能夠避免一些 IPO 常有的限制，例如閉鎖期限限制了公司內部人士在一段時間內不得出售持股。

投資界知名的 Peter Thiel 共同創辦的數據分析公司 Palantir Technologies Inc.，2020 年 8 月底宣布將追隨 2018 年直接上市的音樂串流服務巨擘 Spotify Technology SA 的腳步，採非傳統模式來上市。

先前 SEC 允許的直接上市模式，只是讓新創公司的創始成員和早期投資者能夠出售持股變現，但公司無法藉此上市過程來籌資。由於大部分公司選擇上市的目的之一就是為了籌集新資金，因此這種直接上市模式只適用於少數現金充裕的新創公司。

SEC 的新決定可能使直接上市成為比傳統 IPO 更受歡迎的選項。NYSE 所提出新的直接上市模式，讓公司在交易首日就能透過一筆大額交易發行新股並出售給投資大眾，類似於 IPO 的首次交易。

NYSE 副主席兼首席商務官 John Tuttle 在接受採訪時表示：「這並不是要取代 IPO，而是提供一種可能更適合某些公司的新途徑。」

這種新型的直接上市方式可能會吸引長期抱怨承銷費用和其他 IPO 相關成本的矽谷創投家。過去他們批評，華爾街的銀行在 IPO 期間買入新創公司股票，然後上市當天又轉手以更高的價格出售給大眾，即使上市首

日股價上漲，公司也無法完全從中受益。

Palantir 於 9 月底在 NYSE 上市，這是自 2019 年 6 月 Slack Technologies Inc. 上市以來最受矚目的直接上市案。今年新冠肺炎疫情大流行，許多公司亟需籌措資金，因此對直接上市的興趣有所降溫。2015 年募資時估值約 200 億美元的 Palantir 並不打算通過這次上市來籌集資金。

儘管有些團體持反對意見，並警告 NYSE 的計畫可能讓公司得以規避 IPO 程序的保護作用而損害投資者，SEC 仍批准該計畫。

由退休基金和其他大型基金管理者組成的機構投資者委員會（the Council of Institutional Investors）7 月曾去信要求 SEC 拒絕該計畫。該委員會擔憂，由於美國證券法規是建立在傳統股票發行的概念上，因此選擇直接上市的公司可能避開法規的限制而免於股東訴訟。

其他批評者認為，公司直接上市後的股價波動可能會使投資者受害。與 IPO 不同的是，在直接上市的情況下，如果股票上市後價格急劇下跌，也沒有銀行居中調節及穩定股價。

美國證券業協會在 3 月致信 SEC 表示，若缺乏適當保護措施，直接上市的方式可能會誘使公司內部人利用過高的估值來變現牟利，而不利於一般投資人。

不過 SEC 認為 NYSE 提出的直接上市計畫已具足夠的投資者保護措施。SEC 還表示，直接上市為投資者提供了一些勝過 IPO 的優點，例如讓更多投資者能享有以初始價格參與首次公開募股的機會。

NYSE 的主要競爭對手納斯達克交易所（Nasdaq Inc.）也於 8 月底提案將允許公司透過直接上市來籌資。納斯達克的計畫與 NYSE 大致雷同，但對於公司股票在上市初始交易價格範圍的設定則更寬廣。

納斯達克的計畫尚待 SEC 的批准才能生效。NYSE 於 2019 年 11 月首次提出新的直接上市模式，嗣後並針對其計畫進行了數次修改才獲得批准。

（蔡佩伶 摘譯整理自華爾街日報及相關新聞，Sep. 2020）

三、三家新進交易所 LTSE、MEMX 及 Miax Pearl Equities，同步進軍美國股票市場

今年 9 月，美股市場一舉迎來三家新進交易所，正式挑戰長久以來由三大巨頭主導的市場結構。9 月 9 日，位於舊金山的「長期交易所」(Long Term Stock Exchange, LTSE) 上線營運，東岸的「會員交易所」(Members Exchange, MEMX) 及「Miax 證券交易所」(Miax Pearl Equities, Miax) 緊接於 9 月 21 日及 25 日開業，合計目前美國共有 16 家註冊國家交易所。

三家新進交易所皆由券商或投資人推動設立，目的是為抗衡既有交易所對於上市規則及市場數據產品的獨占地位。此前美國雖有 13 家交易所，但其中 12 家隸屬於紐約證券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE)、那斯達克 (Nasdaq) 及芝加哥選擇權交易所 (Cboe Global Markets) 三大交易所集團，合計囊括了美股 60% 的成交值，其餘交易則多在場外市場進行。

近年來，美股大型投資人與券商不斷反映三大交易所之數據產品定價過高，世界交易所聯合會 (World Federation of Exchanges, WFE) 及美國證管會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 因此帶領一連串有關市場數據定價合理性之討論，但三大交易所集團最終仍堅持其定價合理，並稱為維護市場公平交易付出了相當大的努力。

同時間，隨著各交易所逐步走向商業化，在 NYSE 或 Nasdaq 上市的象徵意義也正在下滑。以往兩交易所堪稱全球資本市場的最高殿堂，掛牌公司往往被視為頂尖標竿企業，但在兩交易所競逐初次公開上市 (IPO) 案件之下，對於公司品質的堅持似乎也不復見。

許多大型投資人對此感到厭倦，因而轉向支持創立新交易所，以突破現狀。本次三家新進交易所各有不同策略。

由多位矽谷重量級創投公司創立的長期交易所 (LTSE)，顧名思義重視上市公司的長期策略目標更甚於每季財報表現，其目標在於吸引長期投資人，對多數尚未獲利、但發展可期的新創公司來說可能更具吸引力。LTSE 雖不要求上市公司發布季度財務預測，但公司必須遵循更高的公司治理原則，例如企業高層薪酬應與公司營運績效連結等。

MEMX 由 Bank of America Merrill Lynch、BlackRock、Citigroup、Fidelity Investments、Goldman Sachs、JPMorgan Chase、Morgan Stanley

和 UBS 等數家華爾街大型券商及資產管理公司共同設立，其將採用簡單的委託單種類及定價模型，並於營運初期提供高額手續費回饋，以快速建立市占率。這些實力雄厚的股東群，也預計將把委託單陸續轉至 MEMX 下單。MEMX 營運長表示，「MEMX 的使命是增加競爭、提高透明度，進一步降低交易成本，為散戶和機構投資人客戶的群體利益努力。我們的目的並不是為了向三大巨頭施壓，而是為了向業界及監管當局提供示範。」

Miax Pearl Equities 則為邁阿密國際控股 (Miami International Holdings, MIH) 在美國推出的第一家證券交易所，此前 MIH 推出之三家選擇權交易所成交值合計已占美國選擇權市場近 15%，市占率僅次於三大巨頭。Miax 已和 Citadel Securities、Jump Trading、Hudson River Trading 及 UBS 等全美 9 家交易活躍的高頻交易造市商達成策略股權投資協議，該等機構以預付交易手續費的方式，共計注資 Miax 2,200 萬美元，並承諾將於未來 42 個月內為 Miax 引入市占率 5.5% 的委託單；達成市占率目標之投資機構，將可取得 Miax 之股權。

分析師指出，新進交易所要站穩陣腳並不容易，以 2016 年開業的獨立交易所 Investors' Exchange (IEX) 為例，迄今市占率僅約 2%。但此回三家新進交易所均由財力豐沛的大型投資人及券商主導設立，在市場普遍對原交易所之數據產品定價不滿之下，三家新進者合計可望搶下 5% 至 10% 的市占率。

(林詠喬 整理自 WSJ.com、FT.com、MondoVisione 及相關報導, Sep. 2020)

四、全球金融中心調查：紐約持續領先倫敦

根據 9 月 25 日公布的全球金融中心調查報告，紐約仍然穩居榜首，而在距離英國完全脫離歐盟僅剩下 3 個多月之際，倫敦鞏固了其第二名的地位。

全球金融中心指數 (GCFI) 係由英國商業智庫機構 Z/Yen 集團與中國官方智庫中國(深圳)綜合開發研究院(CDI)共同發布的調查報告，該調查從行業中 8,549 名專業人員蒐集了超過 54,500 份的評估報告。

評估項目包括政治穩定度、監管環境、人力資源、生活品質、基礎設施、資本的可取得性、市場流動性、聲譽和文化多元性。

Z/Yen 執行長 Michael Mainelli 表示，「第 28 次全球金融中心指數 (GFCI 28) 報告顯示，投資人對於領先地位的金融中心信心增強，但對其他金融中心的信心普遍下滑。由貿易、政局穩定及疫情衝擊經濟的不確定性，使該指數的調查結果波動加劇。新型態的工作方式正在挑戰傳統金融中心的概念。例如，倫敦市的實體經濟受 Covid-19 重創，但英國東南部的金融服務在今年的表現卻大幅成長。」

上海擠下東京，拿下第三名，香港和新加坡則分別位居第五名和第六名。

儘管倫敦在最新調查中縮小了與紐約的差距，但一些受訪者表示，英國脫歐的影響在短、中期內，可能降低英國資本市場的吸引力，迄今為止，倫敦仍被全球銀行業當作進入歐盟的門戶。在英脫歐過渡期於 12 月 31 日終止後，倫敦將失去自由進入歐盟的通道，未來透過其進入歐盟的客戶將變為零散。

(邱錦妮 摘譯整理路透社新聞資料，2020/9/25)

歐洲地區

五、泛歐交易所取得收購義大利交易所獨家議約權

泛歐交易所 (Euronext) 於 9 月 18 日證實將就收購義大利證券交易所 (Borsa Italian) 與倫敦證券交易所 (London Stock Exchange) 進行獨家議商。

倫敦證交所於 2019 年 7 月宣布以 270 億美元收購金融數據分析提供商 Refinitiv，該合併案面臨歐盟的反壟斷調查，為化解監管機關疑慮，倫敦證交所規劃出售旗下義大利證交所股權，並吸引泛歐交易所、德國交易所 (Deutsche Boerse) 及瑞士交易所 (Swiss Stock Exchange) 出價競爭。

泛歐交易所聯手義大利銀行

泛歐交易所與義大利銀行 Cassa Depositi e Prestiti 及 Intesa Sanpaolo 聯手參與義大利交易所競爭。泛歐交易所表示，若與義大利交易所成功聯姻，將打造歐洲大陸資本市場領導者，並成為歐盟資本市場聯

盟（Capital Market Union）的支柱，同時幫助當地經濟發展，義大利交易所也將成為泛歐交易所集團主要的營收貢獻來源。

依據泛歐交易所提案，義大利將成為新集團管理核心之一，參與泛歐交易所日常營運及重大決策。義大利交易所將維持目前的職能與組織結構，並保留義大利特色及優勢。而由義大利人擔任的義大利交易所執行長將代表進入 Euronext 董事會，義大利銀行則以投資人身分進入集團監事會。另義大利金融監管局（CONSOB）也將受邀參與泛歐交易所監管機關委員會（College of Regulators），與泛歐交易所旗下交易平台所在國監理機關共同監督該集團。

其他競爭者

德國交易所於 2017 併購倫敦交易所失敗後，仍積極尋求於歐洲地區擴張版圖機會，並於 2019 年表示已準備 20 億歐元以競爭義大利交易所。

另瑞士交易所於今年 6 月併購西班牙交易所（Bolsas Mercados Espanoles）後，已然成為歐洲地區第三大交易平台。該交易所計劃以西班牙交易所併購案為範本，參與義大利交易所競爭，消息人士透露瑞士交易所出價為三者中最高。

合約外的影響力

消息人士指出「報價不是影響併購案的唯一因素」，暗指義大利政府企圖介入本次交易，並希望泛歐交易所獲得勝利。在泛歐交易所提出收購計畫前一週，義大利財政部長 Roberto Gualtieri 與泛歐交易所董事長暨執行長 Stephane Boujnah 於羅馬進行私人會晤。

儘管泛歐交易所取得獨家議約權，是否能成功迎娶義大利交易所，仍待倫敦證交所及泛歐交易所間洽商結果而定。

（陳奐先 摘譯整理自路透社及 Mondo Visione, Sep. 2020）

六、跨國市場合作典範－歐洲期貨交易所與韓國交易所攜手十年

歐洲期貨交易所（Eurex）與韓國交易所（KRX）自 2010 年 8 月 30 日揭開合作序幕，迄今邁入第 10 個年頭，兩交易所之國際策略結盟始於將 KOSPI 200 指數選擇權引入歐洲，提供歐洲及北美地區市場參與者於其交

易時間內交易及避險之機會。

兩交易所的合作使得 KOSPI 200 市場可以 24 小時持續不斷進行交易，這也正是韓國交易所之目標願景。KOSPI 200 指數為市值加權指數，其成分股為韓國市場前 200 大市值之股票，占韓國交易所 93% 總市值。而 KOSPI 200 選擇權為全球流動性最高的交易所衍生性商品之一。

德意志銀行亞太地區上市衍生性商品主管 Sebastien Bonvalet 表示：「韓國客戶希望延長當地指數交易時間，正需要如歐洲期貨交易所這樣歐洲地區主要的市場參與者來滿足他們的需求。德意志銀行也很榮幸能協助這個跨時區的合作新局，並見證他們的成功！」

對歐洲期貨交易所來說，擴大全球產品組合，讓會員有更多機會接觸流動性高的產品，是他們的策略計畫之一，這項合作案亦讓 Eurex 戰略向前邁進一大步。KOSPI 200 在 Eurex 上市，意味著國際投資人及交易人從此可以 24 小時交易這個全世界流動性最高的選擇權之一。

歐洲期貨交易所亞太區市場發展暨證券與指數銷售主管 Mezghan Qabool 認為：「很榮幸能跟韓國交易所建立這次成功的合作關係，這是個創新的市場連結，我們也期待看見流動性未來能夠持續成長，為我們的客戶創造更多交易與避險的機會。」

這次的合作從一開始就得到市場參與者大力的支持，兩交易所都對此寄予厚望，期待能嘉惠每個投資人。從一連串的里程碑中可見證其成果斐凡：

- 2010 年 8 月- KRX 與 Eurex 建立 Eurex/KRX 連結，提供 KOSPI 200 選擇權盤後交易。
- 2015 年 4 月- 歐洲期貨交易所的 KOSPI 選擇權合約交易超過 1 億口。
- 2016 年 11 月- KOSPI 小指期(Mini-KOSPI Futures)在 Eurex/KRX 連結上市。
- 2020 年更是特別的一年，因芝加哥期貨交易所(CME)於 4 月份暫停 KOSPI 200 期貨在其 Globex 電子平台的交易，Eurex 成為 KOSPI 200 期貨在韓國盤後唯一的交易市場。
- 至 2020 年 6 月底，累積超過 2.5 億口 KOSPI 選擇權合約在 Eurex 交易，而 KOSPI 小指期也達到了 145% 的成交量季成長。

亞洲地區

七、香港交易所有意加緊修訂上市規範

香港交易所行政總裁李小加表示，將透過進一步調整上市規範，創造另一波中國的新經濟公司股票發行熱潮。根據香港交易所指出，此一想法一旦被採納，將使騰訊音樂和網路學習公司有道等公司進行所謂的返鄉股票發行，幫助鞏固香港與上海為主要籌資中心的地位。李小加在 SCMP Research 舉行的網路研討會上表示，有幾千億市值的公司希望回到這裡，但除非香港交易所做出這些改變，否則可能無法回歸，上市規範改革應該走得更遠。

香港交易所在 1 月份發布了一份諮詢文件，以徵求對法人股東比其他投資者擁有更多投票權之公司進行 IPO 想法的回應。市場反應是正面的，而美國和新加坡交易所均無禁止此類公司架構。香港交易所曾於 2018 年 4 月修訂其上市規範，允許同股不同權的公司在香港上市，這是數十年來最大規模的改革，由阿里巴巴集團和京東等公司帶領當前的第二上市浪潮。

李小加表示，改革會持續進行，但是必須使所有重要的利害關係人安心。然而如果李小加想在交易所的 12 年職業生涯中完成這一壯舉，他可能需要加快擬議的改革。這位 59 歲的前摩根大通中國區行政總裁於 5 月宣布他將於 2021 年 10 月離職。

香港交易所股價在今年上漲了 50%，而恆生指數則下跌了 9.8%。在過去的五年中，香港交易所股價上漲了 116%，超過大盤指數五倍漲幅。在過去的 11 年中，香港交易所一直是全球最大的上市目的地，然而例如電動汽車製造商小鵬汽車和 KE Holdings(貝殼找房)等一些中國最具創新力的新公司仍未在香港而是在紐約上市。貝殼找房 CEO 彭永東本月初表示，儘管中美之間的緊張關係加劇，但由於美國市場資本雄厚，中國企業家仍希望在美國上市。

美國白宮工作小組本月建議，如果包括中國公司在內的外國發行人不能在 2022 年 1 月之前提供審計文件，將會從美國證券交易所下市，而中國是該組織報告中唯一提及的非合作司法管轄區。美國國務院在 8 月 18 日的信件中要求美國大學校務基金出售其持有的中國公司股票，警告他們這些公司明年年底前可能會從美國證券交易所整批下市。川普政府還試圖阻止退休基金和其他美國投資基金投資中國公司。

自 2018 年香港交易所上市改革以來，已有約 99 家新經濟與生物技術公司在香港上市，募集 3,905 億港幣資金。這些公司占香港股市市值 23%、日均成交量 15%。今年上半年，共有 64 家公司在香港募集了 928 億港幣的資金，比去年增長了 29%，使香港成為全球第二大的上市地。

香港交易所在其諮詢文件中說，在所有在美國上市的中國科技公司中，約有 42% 具有加權投票權（WVR）架構，而在中國 50 家最大的科技獨角獸中，有 84% 具有法人股東。騰訊音樂、網易旗下的有道、虎牙直播等 38 家在美國上市的中國公司，因為它們的法人股東具有 WVR 結構，因此不具備在香港上市的資格。而美國和新加坡交易所並不禁止這種公司進行 IPO。

屬於政府智庫的香港金融發展局(The Financial Services Development Council)支持香港交易所的提議，但香港投資基金公會(Hong Kong Investment Funds Association)則希望投資者能有更多保障。

(洪崇文 摘譯整理自 SCMP, Aug. 2020)

八、新加坡交易所與印度交易所合作開展衍生性商品交易連結

新加坡交易所（SGX）與印度交易所（National Stock Exchange of India, NSE）決定啟動跨市場交易連結，並停止長期的衍生性商品爭議；此舉大幅推進亞洲交易所間之合作。SGX 同意與 NSE 開啟市場連線平台，雙方亦將撤銷於東南亞城市提出之印度股權衍生性商品交易訴訟。

在印度各交易所於 2018 年決議停止提供數據予外國指數提供者前，SGX 是印度股權衍生性商品之主要海外提供者。當時包含 NSE 在內之印度交易所認為，於新加坡上市、用以對沖南亞國家股權風險之衍生性商品過於熱門，導致印度市場流動性流失，有損印度市場利益。

SGX 與 NSE 於 9 月 23 日共同表示，已接獲官方同意函准許 SGX 的 Nifty 50 指數期貨及選擇權在印度古吉拉特邦的 Gift 金融中心進行交易；惟交易平台的啟用日期未訂。SGX 羅文才總裁表示，新加坡與印度市場之連結將提供國際市場參與者更便捷的管道，並強化印度與全球之間的投資及資本市場金流。此外，SGX 亦透過加強與 NSE 之連結，降低來自香港交易所（HKEx）之競爭壓力。

自今年 5 月從 SGX 手中奪取 MSCI 系列指數之授權後，HKEx 亦計畫上市與 SGX 類似之中國股票期貨合約。此外，中國支付平台一螞蟻集團將於 HKEx 進行 IPO，預計募資金額將突破全球紀錄。

市場分析師 Kelvin Wong 表示，SGX 與 NSE 的合作誠可減緩來自香港的競爭壓力；惟新加坡安本標準證券投資信託公司（Aberdeen Standard Investments）的投資長 Gabriel Sacks 認為，兩方合作對 SGX 的營收幫助僅是杯水車薪，且合作契約之分潤細節尚不明確，故對於 SGX 未來收入影響不明。

受到多年下市及低成交量影響，SGX 正規劃建立更穩固的上市業務平台，而為達成業務多角化經營，SGX 與 FTSE 合力打造以追蹤臺灣市場及提升國際曝光度為訴求的衍生性商品平台。此外，今年 7 月 SGX 亦以 1.28 億新幣，取得以避險基金及銀行為主要客源之交易平台—BidFX 80% 的股權。

（聶之珩 整理自 Financial Times, Sep. 2020）

九、SGX 與匯豐銀行及淡馬錫合作發行亞洲首檔數位公司債

新加坡交易所（SGX）、匯豐銀行（HSBC）與淡馬錫控股公司（Temasek）合作，透過區塊鏈技術，在 SGX 數位資產發行、存託保管及服務平台上，為大型稻米、棉花和咖啡豆供應商奧蘭國際公司（Olam），完成了首檔 4 億新元、5.5 年期的數位公司債的發行，後續並將追加發行 1 億新元，為亞洲首檔公開發行的數位公司債，亦為 SGX 使用數位資產技術的重要里程碑。

SGX 數位資產平台採用 DAML（由美國區塊鏈新創公司 Digital Asset 為數位資產創建的智能合約語言）及分散式帳本技術（DLT），將債券的生命週期自發行至相關資產服務的工作流程，以及發行人、保管機構、承銷

商、法律顧問等市場參與者之權利及義務，編纂成智能合約，不僅確保市場參與者之權利義務，並進行區塊鏈資料加密。支付方面則使用匯豐銀行的鏈上支付解決方案，允許多種貨幣進行無縫結算，以便利發行人、承銷商和保管機構間的資金轉移。

數位債券的發行計畫主要提升多項流程效率，包括即時產生 ISIN，消除發行人、承銷商和投資人的結算風險，縮短初級發行交割期由 5 天減少至 2 天，以及自動化配息、贖回付款及登錄過程。

奧蘭國際指出，債券發行數位化使整個過程更有效率且透明，發行人更快取得資金，投資人更快獲得債券，且承銷商、保管機構、銀行等中介機構皆受益於更低的錯誤機率和速度。SGX 則表示，此次數位債券發行成功，將繼續與發行人、承銷商、保管銀行和投資人合作，目標是將端到端（end to end）公司債券發行和資產服務過程全部數位化，逐步發展成固定收益生態系統。

（吳逸萱 摘譯整理自 Mondo Visione 及其他新聞，Sep. 2020）

十、韓國在接受數位貨幣方面仍維持被動

數年前，所謂的加密貨幣熱潮席捲全國，引發大多數人們談論比特幣。然而，韓國加密貨幣產業的活力正受到挑戰，市場參與者逐漸被一系列法規逼入困境。

政府早些時候曾考慮立法將加密貨幣納入主流，並研擬課稅方式，但至今尚未採取任何措施。隨著加密貨幣交易提升，韓國在 2017 年即迅速採取行動，包括實施帳戶實名制，並開始禁止首次代幣發行（ICO）。但三年後，該國稅務當局表示仍尚未完成適用課稅或者是引導加密貨幣市場正面發展的詳細規劃。

這與許多已開發國家所採取的措施背道而馳。韓國政府缺乏為各式虛擬資產提供特定法源基礎的相關作為，引發民眾擔憂韓國最終可能會遠遠落後於全球金融交易產業逐漸發生的典範轉移（paradigm shift）。儘管主管機關多次強調其支持虛擬資產的立場，但金融服務委員會（FSC）仍堅守其強硬態度。

韓國最大加密貨幣交易所 Bithumb，在透過 IPO 擴展業務而面臨強烈反對後，正公開尋求出售。直到最近，Bithumb 計劃在該國證券市場掛牌，

但在監管面嚴格限制下，選擇終止計畫。由於 Bithumb 無法自韓國交易所與金融主管機關取得上市資格，因此運營商已放棄了該計畫。

隨著韓國最大的加密貨幣交易所運營商持續面臨強烈反對，國內外的投資者正轉向其他市場聚集。有趣的是，其他主要已開發國家並非如此，如日本即是擁抱及鼓勵市場成長最活躍的參與者之一。將部分已開發國家稱為加密貨幣狂熱者仍為時過早，但他們正在積極採取措施以正面迎接。

日本大型金融集團之一的 SBI 控股公司，最近宣布計畫推出一種名為差價合約 (Contracts for Difference ; CFD) 的加密貨幣衍生性商品，而熱門加密貨幣如比特幣與瑞波幣 (Ripple) 正在 SBI 的驅動下合作，反觀在韓國，此類加密資產卻被金融主管機關汙名化為不可靠的投機來源。

美國亦歡迎加密貨幣產業的成長，一些加密貨幣採礦公司已在 Nasdaq 上市，而新興參與者也分享其在 Nasdaq 進行 IPO 的計畫。總部位於美國的加密貨幣交易所 Kraken，甚至在懷俄明州取得銀行牌照，讓該公司成為美國首家成為銀行的加密貨幣公司；美國政府的決策展現了其支持加密貨幣產業成長的強烈意願。

美國及日本最近也加強對於發行中央銀行數位貨幣 (Central Bank Digital Currency ; CBDC) 的研究。隨著近年來加密貨幣興起，CBDC 已成為全球央行間討論的主要話題。CBDC 與私人發行加密貨幣的差異處在於，前者面值固定，而後者面值無法以固定比例表示。

韓國銀行 (Bank of Korea ; BOK) 也正密切關注私有加密貨幣的未來發展趨勢。韓國銀行是唯一針對數位貨幣進行研究的主管機關，然此與當地加密貨幣整體產業成長較無相關。其中一項論點是，韓國銀行尚在定義加密資產的範疇，並仍在決定適用課稅的虛擬資產類型及如何向加密資產交易所徵稅的過程中。

韓國銀行正在發展並可能於 2021 年底前發行自己的 CBDC。韓國銀行直到去年年底才開始認真看待全球支付產業的典範轉移，但近期考量已發展國家紛紛開始接受私有加密貨幣，並加強將加密貨幣應用於公共部門的研究，而開始轉換其立場。

韓國銀行支付系統研究團隊負責人 Yun Sung-guan 在近期數位資產研討會表示：「私有發行數位貨幣的興起，可能會影響金融穩定及貨幣主權，我們正在加強研究能力以配合時代發展。」

(林子鈞 譯自 The Korea Times 報導，2020/9/20)

證券金融大事紀（2020年9月）

- 9月 1日：金管會公告，就今年4月西德州原油期貨出現負值交易，國內期貨商處理該事件之內控內稽作業查核結果，主要缺失事項包括：1.未即時公告芝加哥商業交易所集團(CME)原油類期貨商品得以負值交易；2.交易主機未能接受負值下單；3.交易主機在負值下無法正確計算客戶國外期貨帳戶損益及權益數；4.未辦理高風險帳戶通知及未執行代沖銷作業。另核處12家期貨經紀商，罰鍰金額合計516萬元。
- 9月 4日：央行公布，8月底我國外匯存底金額為4,981.69億美元，月增19.98億美元，連續15個月創新高，續居全球第4大外匯存底國家，但當月臺股回檔修正，且外資賣超臺股，使得外資持股及存款約當外匯存底的比率，從7月的99.7%歷史高點，回落至次高點97%。
- 9月10日：為推動「財富管理新方案」，金管會公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」及「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，修正重點如下：1.明定高資產客戶之定義及得提供高資產客戶受託買賣外國有價證券服務或受託投資服務之證券商資格條件；2.開放對高資產客戶之業務範圍，包括，(1)放寬境外結構型商品之審查程序；(2)開放證券商及銀行之海外轉投資子公司或分支機構發行境外結構型商品；(3)放寬外國債券信評規定；3.管理配套措施。
- 9月11日：英國宣布與日本簽訂自由貿易協定(FTA)，99%出口至日本的貨品將享有零關稅，此為英國自今年1月底正式脫歐後首份簽訂的重大貿易協議，預計雙方貿易金額增加152億英鎊(約新臺幣5,711億元)，同時也有助於英國貿易關係多元化，朝加入「跨太平洋夥伴全面進步協定(CPTPP)」邁出重要的一步。
- 9月16日：美國聯準會(Fed)公布最新利率決策，聯邦資金利率目標區間保持在0%至0.25%，預計2023年底前不會升息，但未提到任何新的刺激措施。鑑於美國復甦速度比預期快，聯準會上修2020年經濟展望，全年GDP由6月原預估之衰退6.5%，修正為衰退3.7%。
- 9月17日：央行召開第3季理監事會議，決議連二季維持貼放利率不變，重貼現率、擔保放款融通利率和短期融通利率分別1.125%、1.5%和3.375%，仍為史上最低。而央行也上修我國今年經濟成長率

(GDP)至1.6%，較上一季預測值上修0.08個百分點，並高於主計總處8月14日的預測值1.56%，另預估明年經濟成長率為3.28%。

- 9月24日：歐美疫情惡化、大型銀行洗錢醜聞、美中緊張關係，以及美國進一步刺激措施的不確定性等利空消息夾擊，加上聯準會(Fed)主席鮑爾於聽證會上重申，經濟反彈還有很長的路要走，美股23日四大指數重挫，其中道瓊指數下跌525.05點，收在26,763.13點。受美股重挫拖累，亞股同步走弱，加權指數終場下挫319.5點或2.45%，跌破季線，收在12,264.38點，成交值放大到2,435億元。
- 9月24日：為因應資本市場發展及環境、社會及治理(ESG)、數位科技及高齡社會等3大趨勢，金管會發布「資本市場藍圖架構」，規劃於未來3年以「永續發展、普惠金融、提升競爭力及投資人保護」為四大推動目標，透過5大策略、25個重點項目並於今年底提出具體推動方案，以發揮資本市場功能，帶動我國經濟成長。
- 9月26日：多檔臺灣存託憑證(TDR)因溢價偏高及漲幅較大，證交所於9月數次發布新聞稿提醒投資人審慎注意風險，並依據監視業務督導會報決議，對溢價偏高者公布三項處置措施，包括自9月25日起針對11檔TDR以人工管制撮合終端機執行撮合作業，並配合應收足融資自備款或融券保證金及信用交易降低融資比率為零，暨提高融券保證金成數。25日多檔TDR開盤即跌停，交易雖快速冷卻，但也引發投資人不滿情緒，金管會及證交所於26日再次發文提醒及對外說明。
- 9月25日：由英國智庫Z/Yen集團與中國(深圳)綜合開發研究院共同編製的第28次「全球金融中心指數」(GFCI 28)排行榜公布，紐約仍穩居全球之冠，倫敦雖居次，但評分僅比紐約低4分。上海以1分之差擠下東京，成全球第三。臺灣則進步至第42名。
- 9月28日：美國眾議院民主黨團公布2.2兆美元縮減版紓困案，希望打破談判僵局，眾議院議長裴洛西持續與財務部長梅努欽協商。
- 9月29日：針對康友-KY(6452)涉掏空及財報不實案，金管會公告處分勤業眾信聯合會計師事務所施姓及江姓兩位會計師，依證券交易法相關法令規定，停止其2年辦理證券交易所定之簽證業務，停業期間自2020年10月1日起至2021年9月30日止，為繼力霸案以來，首次再對會計師祭出停業處分。

9月29日：世界銀行表示新冠肺炎疫情衝擊將導致東亞與太平洋地區的經濟成長速度降至逾50年來最慢，並新增3,800萬人陷入貧窮，整體地區GDP成長率預估僅0.9%，為1967年以來最低。

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
本月無異動。					

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
2020.09.11	元大證券股份有限公司土城永寧分公司遷移營業處所，訂於2020年10月5日於新址開始營業（臺證輔字第10900166231號）。	分公司遷移營業處所
2020.09.21	日盛證券股份有限公司國際證券業務分公司遷移營業處所，訂於109年9月22日於新址開始營業（臺證輔字第10900170491號）。	分公司遷移營業處所