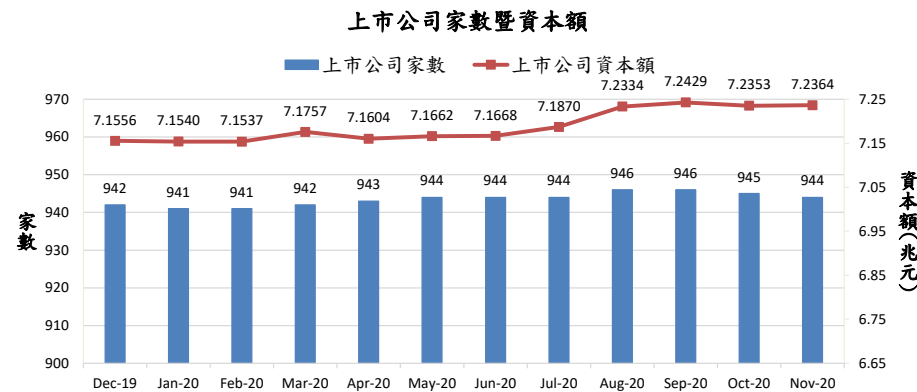


市場動態

一、發行面

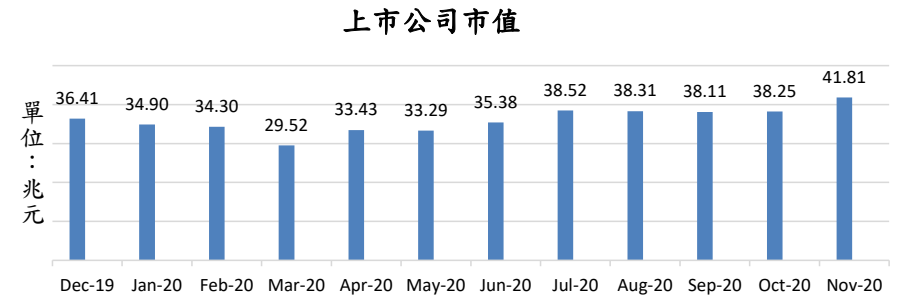
1. 發行市場

2020年11月底上市公司總計944家，國內公司867家、外國公司77家，較去年底增加2家，分別為8家新上市、6家終止上市；本(11)月份新上市公司1家，終止上市公司2家。11月底上市公司總資本額為7兆2,364億元。

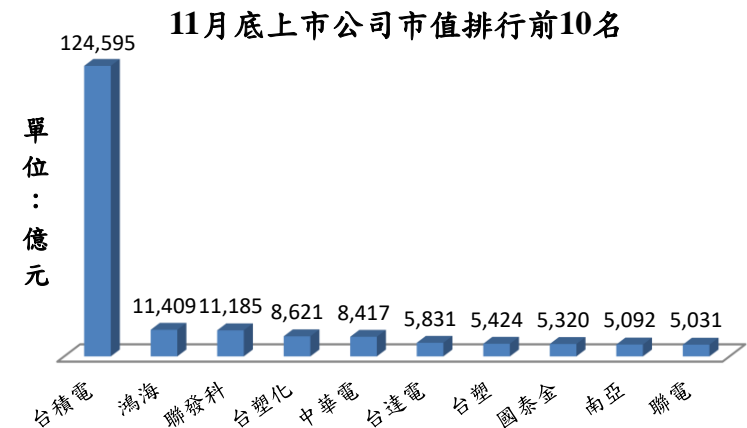


籌資方面，11月份上市公司初次公開承銷(IPO)及現金增資(SPO，含海外存託憑證)共籌資14.43億元，累計本年度共籌資881.35億元，其中IPO為50.71億元、SPO為830.65億元。

11月底上市公司總市值41.81兆元，較上月底增加3.57兆元，較去年底增加5.40兆元。



11月底上市公司股票市值前10名如下圖。



註：以發行市值計算。

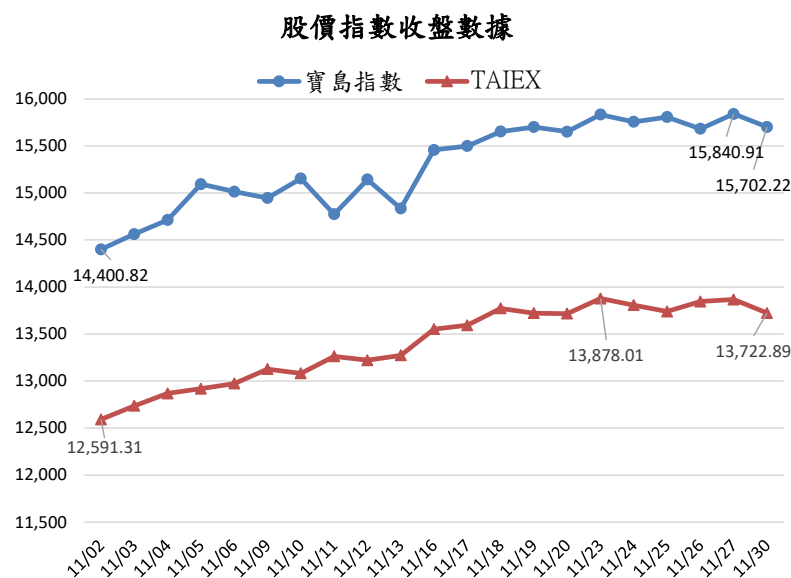
2. 上市公司營收概況

11 月份全體上市公司營收總計 3.34 兆元，較去年同期成長 11.30%，累計 1 至 11 月營收為 29.69 兆元，較去年同期衰退 0.19%。

二、交易面

1. 股價指數

11 月份臺灣證券交易所發行量加權股價指數



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。

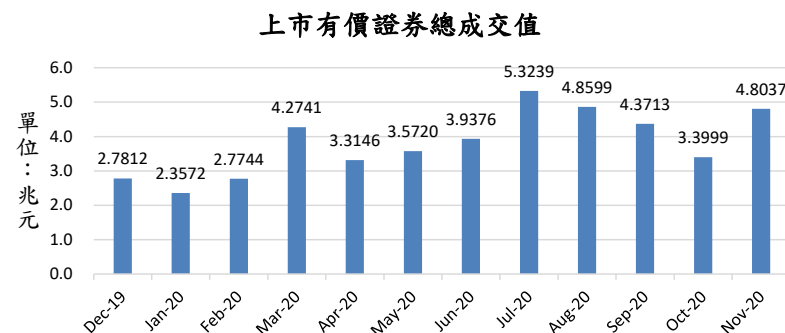
(簡稱 TAIEX) 共計上漲 1,176.55 點，以 13,722.89 點作收，漲幅為 9.38%。TAIEX 最高點為 23 日的 13,878.01 點，最低點為 2 日的 12,591.31 點。

11 月份寶島股價指數(簡稱寶島指數)共計上漲 1,342.61 點，以 15,702.22 點作收，漲幅為 9.35%。寶島指數最高點為 27 日的 15,840.91 點，最低點為 2 日的 14,400.82 點。

2. 成交值

11 月份交易天數共計有 21 日，上市有價證券總成交值達 4 兆 8,037 億元，相較上月增加 41.29%。11 月份日平均成交值 2,287 億元，較上月日平均成交值 1,789 億元，增加 27.83%。

累計 1 至 11 月上市有價證券總成交值 42 兆 9,886 億元，日平均成交值 1,936 億元。



11 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 11 月				2020 年 1 至 11 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	4,872	10.73	2330	台積電	40,665	10.24
2	2303	聯電	1,543	3.40	2454	聯發科	13,494	3.40
3	2454	聯發科	1,249	2.75	2327	國巨	12,705	3.20
4	3037	欣興	1,146	2.52	3406	玉晶光	10,397	2.62
5	2327	國巨	1,081	2.38	3037	欣興	7,416	1.87
6	3661	世芯-KY	934	2.06	2303	聯電	7,408	1.87
7	2603	長榮	877	1.93	3008	大立光	7,091	1.79
8	8046	南電	743	1.64	2317	鴻海	6,999	1.76
9	3406	玉晶光	718	1.58	3661	世芯-KY	6,261	1.58
10	3008	大立光	644	1.42	2492	華新科	5,292	1.33

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，11 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 11 月	2020 年 10 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	85	73	16.44%	529	329	60.79%
(二)股票次數	275	304	-9.54%	3,902	1,358	187.33%
二、上市處置股票						
(一)股票檔數	14	24	-41.67%	146	28	421.43%
(二)股票次數	15	40	-62.50%	364	41	787.80%
三、上市公司違反重大訊息或資訊申報規定罰款家次	5	4	25.00%	40	67	-40.30%

四、證券商及投資人

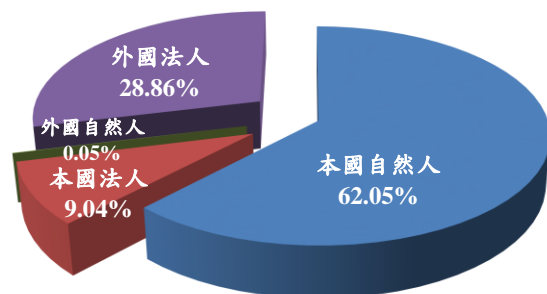
截至 11 月底證券經紀商總、分公司家數分別為 68 家與 807 家，總公司家數與上月相同，分公司家數較上月減少 1 家，共計 875 個經紀服務據點。

11 月底集中市場投資人累計開戶計 2,043 萬戶，11 月份當月有交易人數，由上月的 204 萬人，增加至 11 月的 235 萬人，增加 15.28%。

11 月份投資人類別交易比重中，集中市場的本國法人由上月的 9.70%，減少至本月的 9.04

%，較為顯著。

11 月份投資人類別交易比重



集中市場

五、國際股市比較

10 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 10 月		2020 年 9 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	17	1.43%	18	1.78%
	成交值(累計)	13	1.24%	13	1.36%
	週轉率(累計)	7		7	

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 11 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、ETF 管理費價格戰告尾聲？	2
二、隨著流動性消失，技術驅動的債券交易正在蓬勃發展	3
歐洲地區.....	5
三、倫敦證券交易所收購 Refinitiv 案受到競爭對手質疑並將向歐盟監管機關提出警告	5
四、AQSE 推出造市商激勵計畫，提高市場流動性	6
五、富時羅素為數位資產市場推出富時 DAR 參考價	7
亞洲地區.....	9
六、港交所致力於縮短首次公開發行的新股定價周期	9
七、港交所擬推 Synapse 平台加快滬深港通結算流程	10
八、韓國金融委員會確認將在明年三月解除放空禁令	11
九、泰國證券交易委員會修改淨資本規範以提升流動性	12
十、儘管國際投資者降低對 ESG 議題之重視，亞洲市場仍持續推動 ESG 興革措施	13

美洲地區

一、ETF 管理費價格戰告尾聲？

安永 (EY) 最新發布之 ETF 調查報告指出，多數業者認為 ETF 管理費已降至歷史低點，持續多年的 ETF 價格戰很可能已接近尾聲。本次調查對象涵蓋 ETF 基金經理人及產業顧問等專家，合計管理全球 51% 的 ETF 資產。

調查顯示，認為被動式 ETF 管理費已降至底部的專家比例，已由去年的 38% 上升為近半數，且即使是預期管理費將持續降價者，也僅認為大型主流 ETF 手續費可能再降 0.01 或 0.02 個百分點。相較之下，高達 95% 的業內專家認為，主動式 ETF 及智選 (smart-beta) ETF 之管理費將持續下降。

根據美國投資公司協會 (The Investment Company Institute, ICI) 統計，過去十年，美國被動式股票 ETF 的平均管理費費率由 0.34% 腰斬至 0.18%，債券 ETF 之平均管理費亦從 2013 年的 0.26% 降至 0.14%；部分股票 ETF 甚至打出免收管理費的名號吸引投資人。

正因如此，即使全球 ETF 總資產規模在過去十年成長 5 倍至 7 兆美元，持續下殺的管理費仍大幅壓縮了發行人獲利空間：目前有高達 2.7 兆美元的 ETF 管理費低於 0.1%，1.85 兆美元的 ETF 保管費在 0.1% 至 0.2% 之間。

安永資產管理部門合夥人 Mr. Kieran Daly 認為，除非還有大量資金湧入 ETF，形成更大的規模經濟，否則被動式 ETF 手續費已降無可降。

另一方面，顧問公司 ETFGI 創辦人 Ms. Deborah Fuhr 則認為，傳統型 ETF 手續費可能仍有降價空間，因為 (美國) ETF 發行人可以透過借券收入彌補管理成本，且 Covid-19 疫情的不確定性亦使許多散戶資金加速轉入被動式投資，預期 2025 年全球 ETF 總資產將達 10 兆美元。

顧問公司 Create-Research 之執行長 Mr. Amin Rajan 亦表示，短時間內，新進業者如 Invesco 等為爭取市占率仍可能進一步降價，但未來 ETF 賣點或將由壓低管理費，轉為提升管理品質，尤其當前的責任投資 (ESG) 及盡職治理 (Stewardship) 趨勢，已呼籲 ETF 基金經理人強化與

被投資公司互動等。其新增成本可能將使 ETF 管理費自谷底回升。

(林詠喬 整理自相關報導, Nov. 2020)

二、隨著流動性消失，技術驅動的債券交易正在蓬勃發展

一種技術驅動的債券交易方法，讓數以百計的證券同時定價，剛歷經史上最忙碌的一個月，這是系統性方法正在迅速破壞固定收益世界的最新跡象。

因疫情影響信貸週期且流動性成本產生不良影響，所謂的投資組合交易正在蓬勃發展，市場參與者利用交易所交易基金一口氣轉移一籃子債券。

依據 Tradeweb Markets Inc. 公司表示，10 月份全球交易中近 190 億美元是通過該公司電子平台處理的，這是自 2019 年初推出以來的最多數量，該服務現在處理總量超過 1,500 億美元。

對於投資組合交易爆炸性成長具有罕見之洞察，其隨著安靜流動性危機席捲全球信貸市場興盛發展，隨著需求激增，投資人囤積債券，壓低交易量與增加交易成本，這些以 ETF 為中心的交易已成為重要工具。

藍灣資產管理公司的交易主管 Stuart Campbell 表示，投資組合交易「正以迅速步伐加快發展」，他已經橫跨投資級別與高收益率以美元與歐元進行此類交易，他更表示：「執行的確定性、更好的定價、採購債券與速度」只是吸引投資者的一些好處。

技術的進步使投資組合交易成為可能，這種技術甚至可以使複雜的債券組合快速定價。某些證券的低流動性可以透過網綁方式移動它們而解決。這些交易不須與 ETF 連結，但它們傾向於利用 ETF 股份申購與買回之方式。

被稱為授權參與者的中介機構將一籃子與基金組成相當之資產交換 ETF 發行人之股票，反之亦然。由於此過程為批量發生，授權參與者很樂意與市場中其他人進行大規模交易，不可能確切知道此項業務演變至多大。

Tradeweb 公司的競爭對手 MarketAxess Holdings Inc. 公司不會發布數據，而個別銀行可以使用自己的系統為債券網綁定價。彭博新聞社的母

公司彭博社 (Bloomberg LP) 在提供固定收益交易服務上與 Tradeweb 公司競爭。

Tradeweb 公司的數據提供了證明，隨著債券 ETF 繁榮，產業成長在今年有所加速，創紀錄的資金流入使總部位於美國之固定收益 ETF 的總資產規模超過 1 兆美元，為史上最高水準。他們在第 1 季新冠病毒引發的市場動盪中贏得了新的支持者，當債券與信貸的流動性幾乎全部消失，但 ETF 仍維持交易。

Tradeweb 公司的歐洲與亞洲業務主管 Enrico Bruni 表示：「在 3 月份的市場波動期間，客戶的採用率確實開始上升。我們的客戶一直在尋找於各種市場條件下獲取流動性的最佳方法，而電子投資組合交易協助他們確實做到這一點。」

疫情帶來的經濟打擊亦導致各國中央銀行增加債券購買，而在政策制定者降低利率後，投資人卻爭先恐後尋求收益率。因此，債券持有者出售的可能性降低了，依據彭博巴克萊 (Bloomberg Barclays) 指數，全球平均信貸買賣差價已升至約 95 美分，由於平均收益率接近創紀錄的 1.55% 低點，交易成本很快吞噬了任何報酬，為活動帶來了另一個不利因素。

尋求調整其風險狀況的公司債券投資人可以發現其他流動性來源，然而其中一些更為深入，信用違約交換指數代表的風險暴露不同於持有現金債券或 ETF，但它們的市場很巨大且流動性很高。

根據存管信託與清算公司的數據，追蹤北美高評等公司的一籃子信用違約交換合約的 10 月份交易總額近 1,900 億美元，約當的歐洲契約金額為 800 億歐元。

儘管 ETF 有所增長，但占整體債務市場中之比例卻很小，且獲取投資組合交易的收益並不總是直接簡單的。依據藍灣資產管理公司 Campbell 先生表示，充分利用該策略與否「以一些因素於交易前被滿足為條件，例如債券、產業與到期日的多樣清單」。

(高珮菁 摘譯整理自新加坡商業時報，2020/11/14)

歐洲地區

三、倫敦證券交易所收購 Refinitiv 案受到競爭對手質疑並將向歐盟監管機關提出警告

倫敦證券交易所集團 (London Stock Exchange Group Plc) 與金融數據服務商 Refinitiv 高達 270 億美元之併購案，競爭對手認為倫敦證券交易所 (下稱倫交所) 提供資料之承諾，無法解決反托拉斯之疑慮，將向歐盟監管機關提出警告。

部分知情卻不願具名人士透露，至少有兩家競爭者會向歐盟提出警告，稱倫交所目前的讓步提案，並不足以削弱他們併購 Refinitiv 後對利率衍生性商品及資訊服務強大的市場控制力；此外，在英國脫歐後，倫交所相關業務在歐洲市場不公平的優勢，可能不符合 MiFID II (歐盟金融市場工具指令) 的規範。因此，歐盟監管機關可能傾向要求倫交所綁定更多承諾，才願通過此併購案。

這次受到密切關注的交易審查，將成為日後併購案之先例，尤其愈來愈多交易所集團尋求業務多元化，以緩和 high volatility 交易市場對集團收入產生的衝擊，因此轉而發展獲益率較高的數據及訂閱服務。歐盟競爭事務專員 (EU Competition Commissioner) Margrethe Vestager 則擔憂企業合併後影響力增大，會藉由掌控及積聚數據資料，成為該產業遊戲規則制定者，影響市場公平性。

歐盟監管機關正就倫交所為併購 Refinitiv 所做的整套承諾徵詢市場意見，其中包括倫交所為消弭歐盟對其影響歐元政府債券交易市場的疑慮，致 10 月份公告擬出售義大利交易所 (Borsa Italiana) 乙事，意見徵詢至 11 月 12 日止。現階段市場對此併購案表達負面觀點居多，可能會使歐盟採取更嚴謹的立場，但通常歐盟不會立即否定提案，倫交所在 2021 年 1 月 15 日前還可以做些微調整。而歐盟為避免企業改變業務型態造成監管上之困難，通常強烈建議企業以完全撤資的方式，解決反托拉斯之問題。

2012 年歐盟監管機關曾拒絕當時的紐約泛歐交易所集團 (NYSE-Euronext) 與德國交易所集團 (Deutsche Boerse AG) 的合併案，因為考量此合併可能使歐洲期貨市場交易變成獨占，歐盟也警告市場，未

來類似的交易，只有特別情況才有可能被允許。

歐盟曾經對倫交所與 Refinitiv 併購案提出幾點疑慮，大多關於合併後市場占比擴大，將威脅競爭對手生存空間，如歐洲政府債交易市場、利率衍生性商品之交易與結算、整合的即時資訊供給、桌面解決方案及指數授權等，可能使競爭對手（如金融市場新聞、數據及資訊供給者 Bloomberg）無法從 Refinitiv 取得重要數據。

（林芷羚 摘譯整理自 Bloomberg，2020/11/11）

四、AQSE 推出造市商激勵計畫，提高市場流動性

交易所集團 Aquis Exchange PLC 宣布，其子公司 Aquis Stock Exchange（簡稱 AQSE）已推出針對造市商的激勵計畫，該計畫旨在增加市場流動性，並提升 AQSE 市場對成長型股票的功能。

根據該計畫的條款，參與計畫的造市商將針對 AQSE 成長市場（AQSE Growth Market）的 Apex 板塊中 50% 之股票提供雙向價格，買賣價差（Spreads）不得超過 5%。Apex 板塊目標是更成熟、市值較大（1000 萬至 5 億英鎊）、自由流通量至少為 25%，並且遵守公認公司治理準則的公司。

首批約有 25 家 Apex 公司入選該計畫，包括 Chapel Down Group、Shepherd Neame、Arbuthnot Banking Group 等公司。計畫於明年（2021）年 1 月開始，希望為市場帶來更多競爭、縮小價差、增加流動性，提升所有參與者的整體表現。

符合該計畫條件的造市商，將獲得 AQSE 股票的可轉換認股權證。AQSE 每年對前五名的公司開放此機會，其中表現最好的公司所獲得之權證比例更大。在計畫的三年期限內，造市商最高將有機會獲得 AQSE 19.9% 的股權。

AQSE 已經吸引了許多主要的造市商加入計畫，包括 Canaccord Genuity、Liberum、Peel Hunt、Shore Capital Ltd、Stifel、Winterflood Securities Limited 等。AQSE 於 2020 年 3 月被 Aquis 收購，前身是 NEX Exchange Ltd，是認可的投資交易所，可經營受監管的上市場所。

AQSE 首席執行官 Alasdair Haynes 表示，這是我們尋求將 AQSE 市場目標真正轉型為成長型公司的重要進展。流動性是市場的命脈，而該計畫

藉由更貼近的價差來活絡交易，頂尖的技术與利益的契合，將使市場更加活躍。

Liberum 股票部門主管 David Parsons 表示，我們身為 AQSE 造市商，非常支持 Aquis 的計畫，該計畫將為成長型公司帶來流動性和資本，從而使英國公司和投資者受益。Aquis 在眾多市場中已經占有獨特位置，我們也期待下一階段令人興奮的成長。

Peel Hunt 執行與交易主管 Iain Morgan 表示，在 MIFID II 實施之後，一些中小型上市公司的股票流通量顯著減少，降低了他們吸引股票投資的能力。我們很高興支持 AQSE 造市商計畫，尋求改善這些公司的交易量，使他們可以獲取未來成長所需的資本。

Shore Capital 造市商主管 Nick Conyerd 表示，藉由鼓勵流動性來活絡交易成長，將進一步強化英國中小型企業產業，有助吸引新的投資者和成長型企業進入公開市場，我們很高興支持這項 AQSE 計畫。

Stifel 歐洲首席運營官 John Owen 表示，AQSE 在英國中小型企業市場提供新的交易及流動性提升方法，我們支持該計畫，也期待 AQSE 的未來發展。

AIM 主管暨 Winterflood Securities 董事 Matt Wilkinson 也表示歡迎 AQSE 新計畫，激勵其平台上提供更有競爭力的價格和流動性，而這些正是推廣新上市的關鍵因素，也能確保充滿活力的英國中小型企業市場持續成功。

（張貝瑜 摘譯整理自 Mondo Visione 報導，Nov. 2020）

五、富時羅素為數位資產市場推出富時 DAR 參考價

- 為衡量數位資產市場的表現，新型市場數據產品建立了一個健全的分時參考價。
- 與 Digital Asset Research（下稱 DAR）合作，為此類新興資產類別帶來更高的透明度、一致性及治理。
- 以富時羅素（FTSE Russell）穩健的指數編製方法和治理架構，分時參考價檔案結合了 DAR 嚴謹的數位資產交易所與發行人審查流程。

領先的全球多元資產指數、分析及數據供應商富時羅素，與機構等

級的數位資產研究暨數據供應商 DAR，合作推出數位資產市場的參考價檔案，更進一步符合投資人於數位資產市場中，對準確的價格發現、透明度及一致性之需求。

目前，計有 182 項以區塊鏈為基礎的指標及非指標資產被納入富時 DAR 參考價檔案，於 12 個通過全面審查的數位資產交易所與 19 個列於觀察名單的數位資產交易所上市，市值約 4 千億美元，占數位資產總市值逾 9 成。

倫敦證券交易所集團（London Stock Exchange Group，下稱 LSEG）董事總經理兼資訊服務部的數據解決方案主管 James Nevin 表示：「我們很高興能加入迅速發展的數位資產市場，以直接解決我們全球投資客戶的顧慮。我們將比照現行使用於股票及固定收益產品的政策與治理架構，來與 DAR 合作，以應用於數位資產交易所與數位資產的審查方法上，期能為投資人社群設定一致的價格。」

DAR 董事長 Doug Schwenk 表示：「我們對於價格及資產的審查，皆是在高度關注市場治理及法規遵循下進行。我們能識別並密切追蹤交易所與參與者正在進行的活動。在考量數位資產的可投資性時，了解足夠的流動性、潛在弱點、監管及法規遵循措施，皆是十分關鍵的。」

富時羅素與 DAR 已共同合作，協助解決當前投資人在數位資產領域所面臨的挑戰，包括監督有限、市場實務不一致，以及發行人訂價不可靠等。富時 DAR 指標資產參考價，在設計上，符合歐洲指標規範（EU Benchmark Regulation; EU BMR）要求，為數位資產提供準確價格、透過審查使投資者得以選擇更安全的交易場所，並在市場參與者之間推廣最佳實務。富時羅素借重 DAR 獨立且客觀的專業知識，以審查數位資產交易所，並得出一個安全、健全且符合機構及監管標準的參考價。

DAR 針對超過 350 家數位資產交易所的審查評估流程，係依據一系列初步標準，包括流動性、所在地，及初始數據科學篩選，快速識別並消除不合法、不適當，或目前無關重要的參與者。經過初步測試，將交易所範圍縮小到目前通過完整審核過程的 12 家交易所名單，以及組成觀察名單的 19 家交易所。富時羅素與 DAR 密切合作，每季度審核數位資產交易所，而 DAR 的整體審核流程亦會受每季檢視與強化，以確保其繼續符合此一發展中市場之需。

隨著愈來愈多的資產持有人及資產管理業者轉向此市場，尋求規避通貨膨脹風險，或基於其與傳統資產類別具低歷史相關性而用於分散目的，機構投資人對於數位資產的興趣正逐漸擴大。作為 LSEG 一分子，富時羅素一直致力關注市場，以提供適合機構使用的工具，幫助投資者更好地識別機會及評估此一迅速發展的資產類別。富時羅素經與市場參與者商議，於 2019 年推出 FTSE 數位資產指示性指數系列 (FTSE Digital Asset Indicative Index Series)，邁出建立數位資產新行業標準的第一步。富時羅素並於 2020 年 6 月將數位資產納入 LSEG 全球參考數據集 SEDOL Masterfile 之中。

(林子鈞 譯自富時羅素新聞稿，Nov. 2020)

亞洲地區

六、港交所致力於縮短首次公開發行的新股定價周期

研議中的數位系統將定價到上市掛牌日之期間從五天縮短至一天，以增強城市競爭力。

香港交易及結算所有限公司 (下稱港交所) 正提案進行改革，以大幅加速首次公開發行的過程，來協助香港維持居於股票上市中心的優勢。現代化內容將包含使用數位系統取代耗時的紙本認購，該系統會將首次公開發行的新股定價到上市掛牌日期間從五個工作天縮短為一個工作天，使香港市場與在美國及歐洲的交易對手方市場作業機制一致。

根據港交所 11 月 16 日發布的聲明指出，此提案將推出一個新股發行線上服務平台 (Fast Interface for New Issuance, 下稱 FINI)。如果按計畫在 2022 年第二季獲得核准，它將允許公司、監理機關、銀行家與經紀人在處理整個結算過程時進行互動。香港證券商協會主席陳柏楠表示：「該提案將提高市場效率並降低風險。」這是該交易所在 11 月初失去螞蟻集團的上市案後，對強化首次公開發行之資格認證所做的最新努力。

該交易所在過去 11 年中已有 7 次成為全球最大的首次公開發行市場，並於 2018 年推動全面改革，吸引了眾多具多重投票權的科技巨擘與尚未獲利的生技公司前來上市。但是，首次公開發行的流程在過去二十多

年中並未發生變化。

即將於 12 月卸任的港交所執行長李小加表示：「在過去的十年間，香港一直是全球首次公開發行之都，然而至關重要的是，我們要透過創新及優化市場基礎設施，在未來十年及以後的時間裡持續保護我們在全球的領先地位。FINI 將確保我們作為全球首選上市市場的永久吸引力與競爭力，我們期待與香港首次公開發行界一起開展這一個令人振奮的倡議。」

李小加先生且表示：「愈來愈多在美國上市的科技公司可能會緊隨阿里巴巴集團控股公司（即南華早報之擁有者）的腳步，在香港進行二次上市，故縮短港交所首次公開發行的結算期更顯重要。」

然而，李小加先生並沒有透露用戶使用新平台的費用，僅表示，大家可以期待不會花太多錢。新平台的優勢在於散戶投資者可以在配股後付款，而不必提前全額支付他們想要的股票。根據前揭提案，其經紀商只需在認購股票時支付 10% 的訂金。

目前，即使有線上服務，許多申購香港上市股票的散戶投資者仍偏好以支票郵寄方式申請，該過程是勞力密集的，需要員工處理實體表單與支票、監控退款，以及分發股票證書。

人工處理程序是新股發行在香港需費時 5 天才能完成結算的一個原因，股票只能在認購期結束後 5 天才能開始交易，稱為「T + 5」。這項改革將使該市場趕上英國、美國及歐洲的市場，可以在申購結束後的一天（即「T + 1」）進行交易。

研議中的 FINI 將處理從監理機關核准、投資者認購，到定價及配股的所有事宜，即新上市公司準備「敲鑼」，於交易所首次掛牌上市前的所有步驟。但香港證券商協會主席陳柏楠警告說：「結算時間縮短後，可能會減損經紀商來自首次公開發行貸款的利息收入。」

（楊欣穎 摘譯整理自南華早報新聞資料，2020/11/17）

七、港交所擬推 Synapse 平台加快滬深港通結算流程

香港交易及結算所有限公司（港交所）將開發滬深港通交易結算加速平台 HKEX Synapse（Synapse），提高滬深港通交易的結算效率，以因應不斷成長的交易量，並吸引更多國際機構投資人加入。Synapse 預計將於 2021 年開始邀請用戶測試，並於 2022 年第一季度正式啟用。

Synapse 將採用 Digital Asset 的 DAML 智能合約，標準化和簡化滬深港通之北向交易後流程，使資訊得以自動化更新及揭露，並可即時發現錯誤和處理異常狀況，進一步降低跨境交易過程中的風險。資產管理機構、證券經紀商、全球及香港本地保管機構和結算參與者都將因此受益，尤其國際機構投資人可透過 Synapse 更好地管理跨時區交易後流程，以滿足中國大陸證券市場的 T+0 結算週期要求。

港交所並將與美國證券存管結算公司 (DTCC) 合作，連接 Synapse 與 DTCC 的機構投資人交易處理系統 (ITP)，使全球投資人和港交所參與者可於 Synapse 平台上進行跨境集中撮合，並可自動化交易確認和結算通知流程。

自滬深港通推出以來，尤其是中國大陸 A 股納入全球主要指數之後，機構投資人對北向交易的參與度持續成長，2020 年前三季北向交易日均值創新高達 900 億元人民幣，較 2019 年同期增加一倍以上。此外，目前全球 52 個市場中有 6000 多家機構客戶使用 DTCC 的 ITP 服務，因此 Synapse 推出後，將有機會透過與 DTCC 的合作提高滬深港通北向交易的全球影響力，並進一步推動中國大陸 A 股市場對外開放。

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

八、韓國金融委員會確認將在明年三月解除放空禁令

韓國金融委員會 (Financial Services Commission, 下稱 FSC) 確認將如期在 2021 年 3 月 15 日解除放空禁令，此措施將適用所有股票。

上個月金融監督院 (Financial Supervisory Service, FSS) 表示放空禁令應對小型股持續實施，以防止其被少數投資人操縱。根據韓國時報 (Korea Times) 報導，FSC 反對此作法，並刻正研議其他替代措施，包含鼓勵散戶參與放空，加強造市機制，及對違法放空實施嚴格懲處。

FSC 表示：「我們考慮對違法放空施加刑事責任，拘役一年以上或罰鍰非法獲利金額三至五倍，嚴格懲治將有助提升市場秩序並使放空交易的正向影響極大化。」現行違法放空僅處分一億韓元以下罰鍰，提高罰則將視 9 月修法是否通過。

有關造市機制，FSC 正在調查有關部分造市者在禁空期間無券放空的指控。先前報告指出，韓國交易所 (KRX) 已啟動特別監督流程，調查全

數 22 家造市商對放空交易法規的遵循狀況，包含放空相關內控及流程。

(彭詩云 摘譯整理自 Regulation Asia, Nov. 2020)

九、泰國證券交易委員會修改淨資本規範以提升流動性

泰國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, 下稱 SEC) 將允許證券公司在計算其淨資本時包括數位資產的價值，惟折減率至少 50%。

面對不斷增長的數位資產趨勢與交易量，SEC 修改了對經紀商和經營衍生性商品交易公司的淨資本規範，以確保有足夠的流動性。

最近幾週，泰國證券交易所 (Stock Exchange of Thailand, 下稱 SET) 和泰國期貨交易所 (Thailand Futures Exchanges, 下稱 TFEX) 的交易量急劇增加，尤其是在美國大選之後。SET 的日交易量達到了 1,660 億泰銖，TFEX 的日交易量增加到 100 萬口。根據 SEC 的統計，這是今年日常交易量的三倍。

SEC 目前規範同時從事證券和衍生性商品交易的公司，資本額需達 2500 萬泰銖；若單獨從事證券或衍生性商品交易，則資本額規範為 1500 萬泰銖；而未持有客戶資產且未從事自營業務者，則資本額僅需 100 萬泰銖。SEC 同時還規定了淨資本占總負債比率不得低於 7%。

根據修訂後的規範，將允許經紀商和經營衍生性商品交易公司使用次順位債券納入淨資本資產，並且當交易量在短時間內急劇增加時調整某些資產的風險權重。

此外，SEC 將允許經營數位資產交易業務的證券公司能夠持有包括加密貨幣在內的數位資產，並在計算其淨資本資產時納入這些數位資產的價值。但是，將根據數位資產品質至少折減 50% 的價值。

如果證券公司還兼營數位資產交易業務並持有客戶數位資產，則公司必須維持至少相當於 1% 客戶冷錢包資金 (離線資產) 和 5% 客戶熱錢包資金 (線上資產) 的資產。如果證券公司經營數位資產交易業務但未持有客戶的數位資產，則股東權益必須至少為 50 萬泰銖。

SEC 表示，新的淨資本規範將強化對證券公司和衍生性商品經紀商的流動性管理，並支持建立數位資產交易。

證券公司目前正在與 SEC 協商，尋求進入新的業務領域，包括開展數位資產交易業務。

修訂後的規範將於 2021 年 1 月 1 日生效。

(蔡易展 摘譯整理自 Regulation Asia, Nov. 2020)

十、儘管國際投資者降低對 ESG 議題之重視，亞洲市場仍持續推動 ESG 興革措施

根據晨星的數據顯示，截至 2020 年 9 月，與永續相關投資之共同基金資產規模達到 1.2 兆美元的高峰，投資議題包含氣候變遷及人權。然而近期一份針對超過 600 位資產組合管理者、分析師及投資長的問卷調查結果顯示，受新冠肺炎疫情及經濟疲弱影響，大型機構投資者降低對 ESG 議題之重視。

來自美國地區的回覆中，高達 79% 受訪者認為進行投資決策時，ESG 並非主要考量；更有 75% 的受訪者表示，所挑選的投資公司中排除考慮此類議題。目前相較於環境及公司治理標準，美國投資人更關注社會議題。

然而仍有 96% 的美國投資人，期待所投資的公司在疫情復甦階段能再次重視 ESG；多數美國投資人也預期，所投資標的將在疫情過後，開展更多 ESG 相關活動。此外，儘管 ESG 對於投資決策的影響力降低，但今年股東大會通過之社會環境相關議題議案數，卻創下新高，投資者在股東大會上，亦對公司在永續議題方面之應對施壓。

反觀近期亞洲相關市場，出台多項政策提升 ESG 發展；以下彙總日本、韓國及泰國近期相關興革措施。

日本

日本交易所集團 (JPX) 設立 ESG 知識中心 (僅日文)，使上市公司可於單一平台取得 ESG 投資及永續金融相關資訊，並瞭解適用於機構投資人、監管者、政府機關與上市公司等不同身分別之 ESG 資訊揭露規範。

知識中心包含項目如下：

- ESG 資訊揭露實務線上研討會：邀請業界專家分享 ESG 資訊揭露實務上的議題。
- ESG 資訊揭露及投資資訊：提供上市公司揭露範例、介紹 ESG 資訊揭露

架構、機構投資者分享 ESG 投資實務及 ESG 資訊運用及介紹主要的 ESG 評等機構。

截至 11 月 20 日，ESG 知識中心已有包含日本金融服務機構、經濟部、機構投資者、ESG 信評機構、會計師事務所在內之 28 名會員；JPX 持續廣邀相關單位踴躍加入。

韓國

南韓財閥雖帶動南韓出口經濟，也促使南韓在面對疫情時迅速復甦；但各財閥旗下公司受少數大股東把持，扼殺對經濟成長有助益的競爭環境，亦常罔顧部分股東反對，於家族成員間移轉公司權利及財富。

對此，南韓通過修正商業及平等貿易法，要求公司須自外部人中挑選監察人，且最大股東及其家族成員對與監察人相關之投票權限制在 3%，使最大股東難以指派監察人。此外，此次修正使公司更難將業務訂單直接注入家族成員持有大量股份之相關企業，並擴大可檢舉公司違反公平交易法之適用人員及機構範圍，使財閥更難利用營運業務之便，圖利相關人員。

惟商界對此案表達強烈不滿，認為今年受新冠肺炎疫情影響已延宕多項投資計畫。商會（the Chamber of Commerce）及韓國產業聯盟（the Federation of Korean Industries）更聯合指控此項法案不合時宜，將降低南韓企業競爭力。一名韓國產業聯盟人士指出，此法案將有助於私募基金基於自身利益，利用在董事會的席次左右或惡意舉發公司，引發管理階層權力矛盾，進而影響公司決策。

儘管各界對於本次改革見解各異，但在增強對財閥之管理及降低經濟對少數大型集團公司之依賴方面，意見一致。許多人已意識到由財閥主導的經濟成長將有礙新創公司發展，影響未來經濟成長潛力。此外，公司治理缺乏透明度被視為韓國 1.8 兆資本市場的折價因子，亦使南韓標竿指數 KOSPI 價格表現低於帳面價值，與國際競爭對手標竿指數間之差距為近十年最劇。

泰國

目前泰國金融專業人員（包含：投資顧問、理財規劃師、投資分析人員、農產品交易員、基金管理者及衍生性商品投資者等）於每兩年更新證照時，須接受道德、法規及專業實務訓練；為鼓勵永續投資，泰國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）提議修法，使

未來金融專業人員更新證照時，須強制接受 ESG 訓練。如此案通過，將適用於 2021 年底證照到期之相關人員，草案意見徵詢至 2020 年 12 月 20 日。

SEC 表示，此舉係依循國際潮流，並有助於提升金融專業人員對 ESG 原則之重視，將 ESG 原則應用於投資諮詢、分析及為客戶選擇商品等服務上，進而保障投資人及市場權益。

(聶之珩 整理自 Bloomberg、Regulation Asia 等新聞媒體，Nov. 2020)

證券金融大事紀（2020年11月）

- 11月 3日：全球規模最大的螞蟻科技集團IPO，計畫集資約344億美元，原定於11月5日於上海證交所及香港交易所同步上市，3日晚間上交所公告暫緩螞蟻科技集團A股於科創板上市之決定，集團隨後亦宣布暫緩香港上市計畫。官方公告暫緩原因為金融監管疑慮。
- 11月 3日：美國第46屆總統大選日，三大指數大漲，道瓊勁揚550點。市場解讀因拜登勝選情勢明朗，加上選前不確定因素消失，空頭回補，激勵股市大漲。
- 11月 5日：央行公布，10月底我國外匯存底金額為5,012.41億美元，月增16.43億美元，連續17個月創新高，全球排名第五，增加原因來自投資運用收益。外資10月賣超台股143億元，但集中市場月漲30.73點，持股市值上揚，外資持股及存款餘額折計月增75億美元至4,965億美元，約當外匯存底99%。
- 11月 7日：美國總統大選經多日陸續開票，CNN等多家美國主流媒體7日宣布美國民主黨總統候選人拜登 (Joe Biden) 勝選，拜登也於當日發表勝選演說。共和黨總統候選人川普 (Donald J. Trump) 陸續在不少關鍵州發起了法律訴訟，挑戰選舉結果。
- 11月 9日：美國輝瑞大藥廠 (Pfizer) 和德國夥伴 BioNTech 宣布，共同研發的2019冠狀病毒疾病 (COVID-19, 武漢肺炎) 疫苗第3期臨床試驗初步分析顯示，對COVID-19的預防效果超過90%。消息一出，市場出現慶賀行情，美國道瓊當日漲2.95%、英國FTSE 100、德國DAX及法國CAC各大漲4.67%、4.94%及7.57%。
- 11月11日：MSCI 公布調降台股三大指數權重，全球標準型指數權重下調0.01個百分點至1.61%，新興市場指數調降0.33個百分點至12.47%，亞洲除日本指數調降0.27個百分點至13.95%，於11月30日調整生效，其中新興市場指數為連續7次遭降。
- 11月15日：區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)正式通過。由東協10國與中日韓紐澳5國共同簽署的自由貿易協定，覆蓋全球總人口及GDP約3成，成為全球規模最大的超級經濟圈。協定生效後，未來10年內，區域內享有零關稅的貨物貿易產品數量將逾9成以上。

- 11月20日：美國聯邦和州調查人員準備對臉書提出反壟斷訴訟，認為臉書(Facebook) 併購對手 Instagram 和 WhatsApp 後造成消費者權益受損，為臉書成立近17年來面臨的最大監管挑戰。另倫敦證交所併購資訊公司 Refinitiv 也受到歐盟競爭委員會及市場競爭對手提出反壟斷之疑慮。
- 11月21日：亞太經濟合作會議(APEC)領袖峰會20日舉行，會後發布「吉隆坡宣言」，承諾合作支持五大目標，包括減緩疫情衝擊、改善貿易和投資、透過數位經濟及科技推動普惠經濟、促進創新及永續、強化與利益相關者的互動，也將進一步提升區域經濟整合，包括推動亞太自由貿易區議程。
- 11月21日：台美經濟繁榮夥伴對話簽署為期5年並得再延長5年之合作備忘錄，就經濟合作領域、全球健康安全、科學與技術、5G及電信安全、供應鏈、婦女經濟賦權、基礎建設合作及投資審查等議題展開戰略合作。
- 11月23日：IHS Markit公布美國最新PMI報告，美國11月綜合採購經理人指數(PMI)持續擴張，速度為5年來最佳，需求強勁回升帶動服務業招聘活動創下2009年有紀錄以來最高，樂觀數據帶動美元指數自3個月低點反彈。
- 11月24日：央行公布10月金融統計，三大指標顯示市場資金充沛，包括活期儲蓄存款10月年增率13.79%，餘額18兆9千億為歷年新高；M1B年增率上升至12.85%，並持續向上超越M2擴大黃金交叉；散戶投資信心指標的證券劃撥存款回升，月增341億，餘額反彈至約2兆5千億元，寫下歷史次高。
- 11月25日：亞洲公司治理協會(ACGA)於11月25日發布2020年公司治理排名(CG Watch 2020)，台灣在亞洲12個國家之公司治理排名第4，僅次於澳洲、香港、新加坡，與前次2018年排名相較，名次進步一名，為歷年最佳成績。
- 11月27日：主計處公布107年及108年經濟成長率依最新資料修正為2.79%及2.96%(原統計為2.75%及2.71%)，上修0.04個百分點及0.25個百分點。預測109年經濟成長2.54%，較8月預測上修0.98個百分點。

11月30日：IHS Markit最新預測，今年全球經濟成長-4.2%，為2010年以來首度負成長，明年則可望反彈，成長4.2%。惟近期全球疫情再次升溫，恐制約國際經濟復甦力道。

11月30日：金融數據供應商標普全球 (S&P Global) 同意以 440 億美元價格收購同業 IHS Markit，催生今年全球最大筆的收購交易。也是繼倫敦證交所收購 Refinitiv 後，為金融市場數據及資訊服務整合再添一樁案例。

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
2020.11.02	020020	元大台股領航 N		元大證券	新上市國內 ETN
2020.11.10	2499	東貝	吳慶輝	-	本國企業終止上市
2020.11.13	00672L	元大 S&P 原油正 2		元大投信	槓桿型及反向型 ETF 終止上市
2020.11.23	00766L	台新 MSCI 中國正 2		台新投信	槓桿型及反向型 ETF 終止上市
2020.11.24	00691R	兆豐藍籌 30 反 1		兆豐投信	槓桿型及反向型 ETF 終止上市
2020.11.24	1342	八貫	劉宗熹	富邦	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
2020.11.03	元大證券股份有限公司大益分公司遷移營業處所，訂於 109 年 11 月 23 日於新址開始營業（臺證輔字第 10900203151 號）。	分公司遷移營業處所
2020.11.13	富邦綜合證券股份有限公司總公司經紀業務、自營業務、承銷業務及財富管理業務遷移營業處所，並訂 109 年 11 月 16 日於新址開始營業（臺證輔字第 10900210601 號）。	總公司遷移營業處所
2020.11.24	華南永昌綜合證券股份有限公司嘉義分公司遷移營業處所，訂於 109 年 12 月 7 日於新址開始營業（臺證輔字第 10900218961 號）。	分公司遷移營業處所