

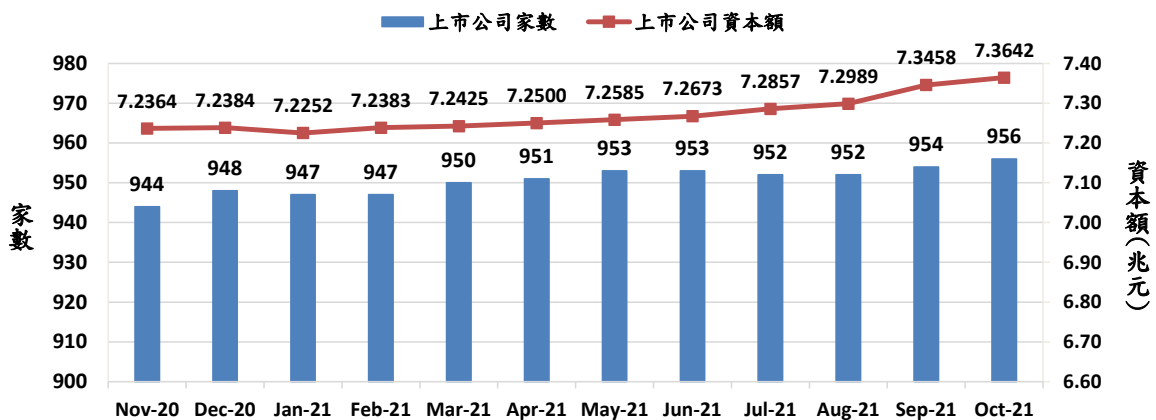
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

2021年10月底上市公司總計956家，國內公司878家、外國公司78家，較去年底增加8家，分別為14家新上市、6家終止上市（其中晶電、隆達合併轉投控）；本（10）月份有2家新上市公司，無公司終止上市。10月底上市公司總資本額為7兆3,642億元。

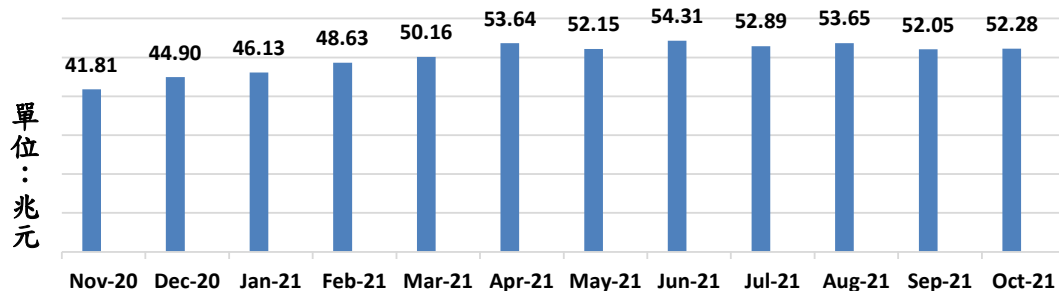
上市公司家數暨資本額



籌資方面，10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841.63億元，累計本年度共籌資1,894.31億元，其中IPO為124.40億元、SPO為1,769.91億元。

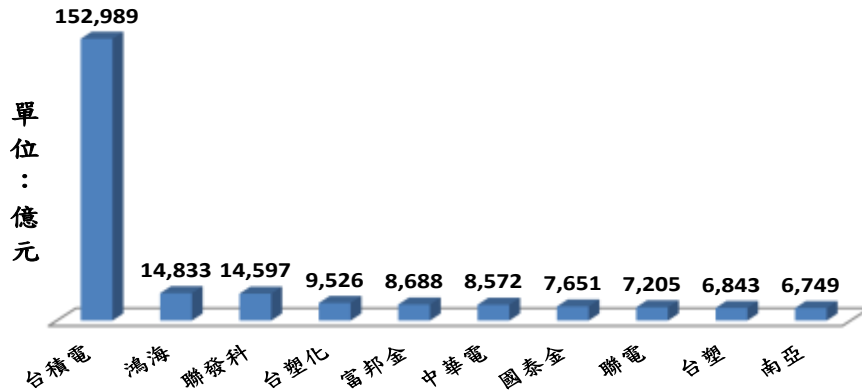
10月底上市公司總市值52.28兆元，較上月底增加0.23兆元，較去年底增加7.38兆元。

上市公司市值



10 月底上市公司股票市值前 10 名如下圖。

10 月底上市公司市值排行前 10 名



註：以發行市值計算。

2. 上市公司營收概況

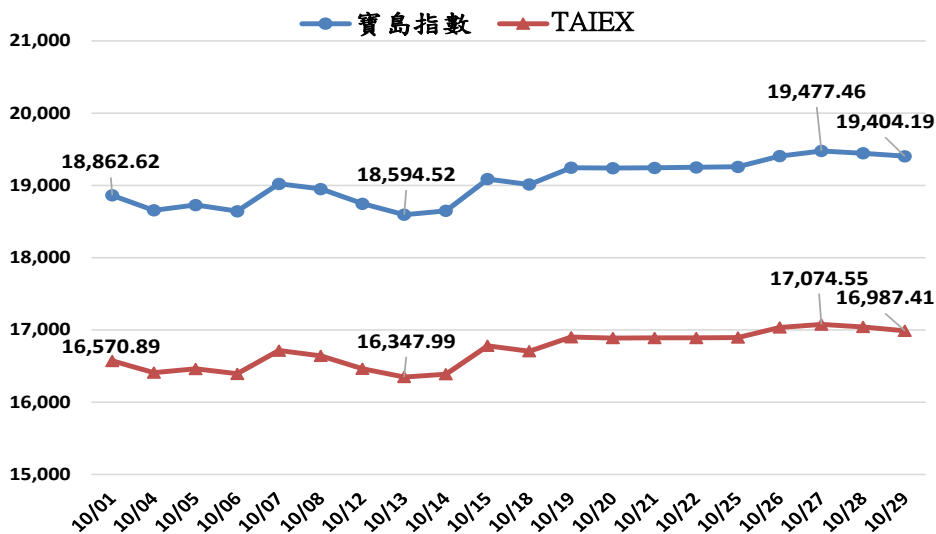
10 月份全體上市公司營收總計 3.33 兆元，較去年同期成長 9.49%，累計 1 至 10 月營收為 30.90 兆元，較去年同期成長 17.27%。

二、交易面

1. 股價指數

10 月份臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱 TAIEX）共計上漲 52.64 點，以 16,987.41 點作收，漲幅為 0.31%。TAIEX 最高點為 27 日的 17,074.55 點，最低點為 13 日的

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。

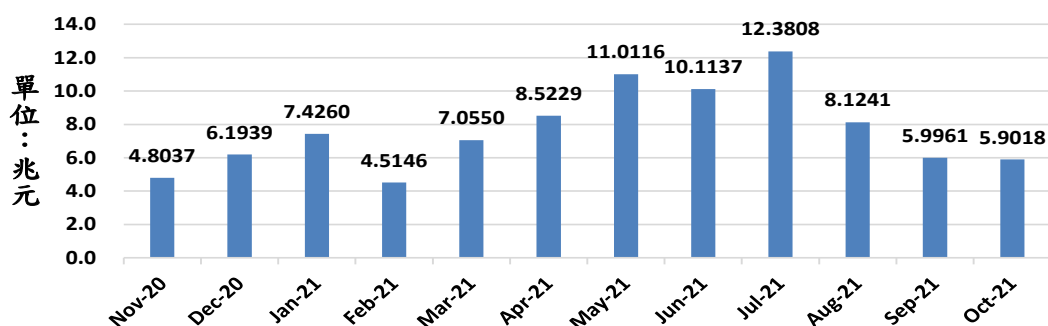
16,347.99 點。

10 月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計上漲 119.23 點，以 19,404.19 點作收，漲幅為 0.62%。寶島指數最高點為 27 日的 19,477.46 點，最低點為 13 日的 18,594.52 點。

2. 成交值

10 月份交易天數共計有 20 日，上市有價證券總成交值達 5 兆 9,018 億元，相較上月減少 1.57%。10 月份日平均成交值 2,951 億元，較上月日平均成交值 2,998 億元，減少 1.57%。累計 1 至 10 月上市有價證券總成交值 81 兆 466 億元，日平均成交值 4,052 億元。

上市有價證券總成交值



10 月份暨累計 1 至 10 月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	2021 年 10 月				2021 年 1~10 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	2603	長榮	3,926	6.92	2603	長榮	61,604	7.87
2	2330	台積電	2,869	5.06	2609	陽明	49,138	6.27
3	2609	陽明	2,285	4.03	2330	台積電	48,434	6.18
4	2615	萬海	2,239	3.95	2615	萬海	29,668	3.79
5	3035	智原	1,932	3.41	2303	聯電	24,365	3.11
6	2303	聯電	1,915	3.38	2454	聯發科	16,012	2.04
7	3037	欣興	1,497	2.64	3481	群創	13,559	1.73
8	3189	景碩	1,353	2.39	2317	鴻海	12,730	1.63
9	2454	聯發科	1,138	2.01	3545	敦泰	11,430	1.46
10	3661	世芯-KY	827	1.46	2002	中鋼	10,833	1.38

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，10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	2021年 10月	2021年 9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	109	99	10.10%	771	507	52.07%
(二)股票次數	296	222	33.33%	4,427	3,627	22.06%
二、上市處置股票						
(一)股票檔數	17	14	21.43%	222	137	62.04%
(二)股票次數	20	15	33.33%	302	351	-13.96%
三、上市公司違反重大訊 息或資訊申報規定罰款 家次	5	1	400.00%	46	35	31.43%

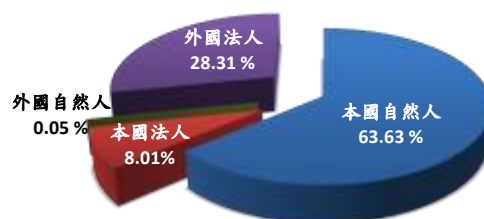
四、證券商及投資人

截至10月底證券經紀商總、分公司家數分別為67家與804家，總公司及分公司家數較上月維持不變，共計871個經紀服務據點。

10月底集中市場投資人累計開戶數計2,183萬戶，10月份當月有交易人數，由上月的276萬人，減少至10月的272萬人，減少1.20%。

10月份投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的27.06%，增加至本月的28.31%，及本國自然人由上月的64.34%，減少至本月的63.63%，較為顯著。

10月份投資人類別交易比重



集中市場

五、國際股市比較

2021年9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69個會員）

與國際股市比較項目		2021年9月		2021年8月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	16	1.60%	16	1.60%
	成交值(累計)	8	2.50%	8	2.61%
	週轉率(累計)	6		6	

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 110 年 10 月

目 錄

一、全球監理機關制定監理穩定幣之指引	2
美洲地區.....	3
二、美國監理機關示警槓桿型指數投資商品造成市場系統性風險	3
三、美國證券交易委員會對複雜 ETP 監理，可能影響加密貨幣 ETF.....	5
四、高風險的 VIX 槓桿反向 ETF 即將重回市場	6
五、被動式投資受責於推升股市泡沫.....	7
六、投資者盼比特幣 ETF 的推出能創造獲利豐厚的交易機會	9
歐洲地區.....	10
七、全球交易所力推 ESG 及氣候變遷資訊揭露	10
亞洲地區.....	12
八、新設的北京證券交易所準備開始營運.....	12
九、香港與新加坡新股上市市場的挑戰與期貨市場競爭	12
十、散戶興起，社群媒體的推升考驗市場監理與韌性	14

一、全球監理機關制定監理穩定幣之指引

報告建議，數位代幣(digital tokens)應被視為金融市場基礎設施。

隨著數位資產對金融體系的影響越來越大，國際監管機構正朝監理穩定幣(stablecoins)跨出第一步。

主管當局在10月6日的一份報告中表示，穩定幣業者扮演著各國法定貨幣與加密通貨市場間的橋樑，應被視為金融市場基礎設施，與支付系統及結算所一同受監理，規定適用於監理機構認定具系統重要性且可能擾亂支付的穩定幣。

國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, 下稱IOSCO)為一匯集全球金融監理機構的國際團體，與隸屬於國際清算銀行(Bank for International Settlements)的支付暨市場基礎設施委員會(Committee on Payments and Market Infrastructures, 下稱CPMI)，共同運用渠等於全球的力量，以對此快速增長、規模達1,300億美元的穩定幣市場建立監理制度。

CPMI主席Jon Cunliffe爵士表示，近年來，支付環境經歷快速轉變，並繼續加速發展。值此同時，金融創新提供了新的支付服務及更激烈的產業競爭前景，也為金融體系帶來了潛在風險。

穩定幣為基於區塊鏈技術的加密通貨代幣。業者表示，它們與美元等標的資產1比1掛鉤，這使交易者得以快速便捷地進行例如比特幣等投機性加密通貨的買賣操作。但它們快速的增長及有限的透明度引起了更嚴格的審查。

該報告指出，監理機構不打算為穩定幣制定額外的標準，而是規劃相關架構建基於2012年為關鍵金融市場基礎設施(critical financial market infrastructure)制定的原則之上。

該報告的作者建議，前開原則可適用於經認定具系統重要性的數位資產，這些原則包括治理原則，應清楚揭露穩定幣之管理架構，以及與聯屬公司間的任何安排。

穩定幣應該幾乎或完全沒有信用或流動性風險。該報告提出警告，如果穩定幣無法掛鉤法定貨幣，則客戶將面臨風險，且任何穩定幣的監理框

架都應考慮持有人是否對發行人或標的資產具有法定請求權。

各穩定幣業者以不同的資產組合來支持他們的穩定幣。泰達幣 (Tether) 表示，其持有超過 300 億美元的商業票據 (一種短期債)，這使其成為全球第 7 大票據持有者，但未透露所持有票據的發債公司名稱或地點。

信用評等機構惠譽 (Fitch) 7 月發出警告表示，穩定幣業者持有大量的商業票據，如果因為任何原因瓦解，可能會引發信貸市場的骨牌效應。

其他業者亦感受到了監理壓力。Facebook 的穩定幣 Diem (前身為 Libra) 一直努力想取得重大進展，但據稱 8 月即已準備好推出數位貨幣錢包 Novi。

今年以來，穩定幣的角色引起全球監理機構更為迫切的關注。國際最具權威的銀行業標準制定者巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision) 表示，正在就資本要求與銀行業者進行磋商。另據報導，拜登政府正在考慮對穩定幣業者進行類似於銀行的監理。

國際清算銀行上週發布另一份報告，認為私有數位資產可與潛在的央行數位貨幣 (central bank digital currencies) 共存，惟大量採用穩定幣可能會導致支付系統分散及市場力量過大。

監理架構草案自 10 月 6 日起持續八週對外徵詢意見。CPMI 及 IOSCO 或將與其他標準制定機構合作，以彌平法令規範落差。

(邱錦妮 摘譯整理自 Financial Times, 2021/10/7)

美洲地區

二、美國監理機關示警槓桿型指數投資商品造成市場系統性風險

在散戶投資人蒙受巨大損失後，美國證券交易委員會 (下稱 SEC) 開始尋求打擊複雜的投資工具。一名美國最高層級監理人員警告，槓桿型指數投資商品 (exchange traded products; 為 ETF、ETN 及其他於交易所掛牌的指數投資商品之總稱，下稱 ETPs) 對於金融市場穩定性構成風險，並呼籲應對於此類複雜的投資工具實行更嚴格規定。

SEC 主席 Gary Gensler 於 10 月 4 日表示支持引入新規則，此聲明是

繼10多年前美國監理機構就槓桿型ETPs對散戶投資人構成之風險發出多次警告之後，再次發出之警告。SEC去年強制3家投資諮詢公司及2家經紀自營商，對2016年1月至2020年4月期間，不當銷售複雜ETPs的相關違規行為，償還了共300萬美元。Gensler表示：「我相信未來制訂規則可以強化對此類商品的投資人保護。即使是對於專業投資人，槓桿型ETPs都有可能構成風險，且可能在市場經歷波動或壓力情況時，以意想不到的方式運作而造成潛在系統面風險。」

槓桿型ETPs運用衍生性商品，以達成其指標（如標準普爾500指數）單日表現之槓桿倍數，但當投資人持有這些產品超過一個交易時段時，這些漲跌會複利累積，因此其損失也可能倍數放大。根據總部位在倫敦的諮詢公司ETFIGI統計，截至今年8月底，槓桿型及反向型ETPs持有的全球資產為1,120億美元，高於2017年底的808億美元。其中，反向型ETPs及槓桿反向ETPs讓投資人得以在標的指數下跌時獲利。

SEC的5人委員會中有2位（Allison Herren Lee及Caroline Crenshaw）在10月4日也發表了一份聯合聲明，支持Gensler推動更嚴格的規範，表示SEC應重啟計畫，強制經紀商及投資顧問執行客戶資格核對，以確保散戶投資人在取得槓桿型ETPs買賣許可前已妥適瞭解風險。去年限制銷售的提議在投資人們向SEC發送6千多封評論信的反對聲浪中被取消，除了70封外，其餘所有評論信都涉及擬議的銷售限制。

研究機構CFRA的ETF及共同基金研究部門主管Todd Rosenbluth表示：「SEC委員們仍然擔憂與槓桿ETPs相關的風險未被充分理解，而可能將讓主動型投資人更不容易購買這些產品。儘管這些ETPs只占市場的一小部分，但通常會吸引戰術型投資人極大的興趣。」美國監理機關長期以來一直懷疑槓桿型ETFs可能會對金融市場產生不穩定的影響，尤其是在資產價格急劇下跌的壓力時期。

一篇於上月發表的學術研究檢視了槓桿型ETFs的再平衡（rebalancing）活動，並將此與交易選擇權的造市者行為分析相結合，以評估此兩個管道於2012年至2020年間，在每個美國股票交易時段最後關鍵30分鐘時的交互作用。該研究的作者們發現，槓桿型ETFs再平衡總是會帶來額外動能，並造成美國股市交易最後30分鐘的上漲或下跌走勢放大。

此外，選擇權造市者的買賣活動也可能進一步推升槓桿型ETFs所產

生的動能效果。槓桿型 ETFs 再平衡與選擇權造市者活動兩者若同時進行買進或賣出，亦可以放大對彼此的影響。該研究作者之一，帝國理工學院商學院金融學教授 Andrea Buraschi 表示，前述影響可能很大，監理機關必須注意。

(林子鈞 譯自金融時報相關報導，2021/10/7)

三、美國證券交易委員會對複雜 ETP 監理，可能影響加密貨幣 ETF

律師和分析師警告，越來越多投資者在尋求監管範圍外獲取比特幣的管道。他們表示，美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission，簡稱 SEC) 暗示將更密切檢視監理複雜 ETP (Complex Exchange-Traded Product)，也可看出對未來比特幣 ETF (Exchange Traded Fund) 法規監理趨勢。

上週 SEC 主席 Gary Gensler 表示，SEC 將針對採用比典型股票和債券更複雜策略的 ETF，研議草案規定以處理相關問題。Gensler 也引用槓桿和反向策略作為複雜 ETP 的示例。

兩位 SEC 委員 Allison Herren Lee 及 Caroline Crenshaw 更建議，新法規應需涵蓋未納入投資公司法 (Investment Company Act) 監理的 ETP，例如 ETN (Exchange Traded Note)、商品基金 (Commodity Pool) 和其他結構型商品 (Structured Notes)。雖然這些產品的結構存在差異，但它們可能給投資者和市場帶來類似的風險，因此 SEC 對此類風險應採取一致的方式管理，確保法規不會創造監理套利的機會。

Vedder Price 的股東 Jeremy Senderowicz 表示，從歷史上來看 SEC 希望能掌控加密貨幣 ETF 何時以及如何上市。對於比特幣，可能也不想要太快發布一般規定。SEC 委員曾使用交易所上市規則程序 (19b-4 Process) 來審查和批准第一代的新 ETF 概念，包含第一批固定收益 ETF 和主動非透明策略。

SEC 在 ETF 方面的工作也屬於監管加密貨幣金融的更廣泛項目，Gensler 曾坦率地描述加密貨幣市場為狂野的西部，在某些應用程式中充斥著詐欺、詐騙和濫用。Gensler 也告訴美國眾議院金融服務委員會，我們可以做得更好。

但有律師表達擔憂，倘若監理機關未快速處理加密貨幣 ETF，或至少設置新的 ETP 法規檢視架構，可能會有更多投資人走向 SEC 監理範圍外的管道。

Withersworldwide 財務部主管 M Ridgway Barker 表示，如果能清楚敘明現在的監管項目，就更容易預測未來的監管內容。自從 SEC 五年前開始研究第一個比特幣產品，該市場就快速成長。他補充說，SEC 可能希望將其監管重點，放在要求複雜 ETF 澄清現有的揭露，而不是創建新的揭露項目。

依據 Senderowicz 和 ETF 趨勢研究總監兼首席投資官 Dave Nadig 的說法，即使比特幣沒有在複雜 ETP 的額外監管中得到具體規範，此類產品也可能會被納入 ETP 新的銷售行為規則管理。

而 SEC 決定從最終版衍生性商品規則中，刪除槓桿和反向 ETF 加強盡責調查的做法，也使得 Crenshaw 和 Herren Lee 兩位委員拒絕批准該法規。他們在上週的聯合聲明中表示，任何新的複雜 ETP 規則，都應認真檢視，並考慮將其擴大到投資公司法以外的其他類型複雜 ETP。

Nadig 則表示，在歐洲複雜 ETP 也引發一系列特定的銷售規則，例如 KYC (Know Your Customer) 法規和平台進入限制。

(張貝瑜 摘譯整理自 Financial Times 及相關報導，Oct. 2021)

四、高風險的 VIX 槓桿反向 ETF 即將重回市場

美國證券交易委員會 (SEC) 於 2021 年 10 月 1 日批准 CBOE BZX 交易所提案的規則變更，允許追蹤 CBOE 波動率指數 (VIX) 之槓桿及反向 ETF 上市，但同時於聲明中表示，雖已建立保護性緩衝之監理機制，仍擔心這樣的商品對部分投資人來說過於複雜。

兩檔將上市之 ETF 係由 Volatility Shares LLC 所發行，一檔追蹤 VIX 期貨反向報酬，另一檔則追蹤 VIX 期貨之 2 倍槓桿表現。SEC 主席 Gary Gensler 表示，這類複雜商品對有經驗的投資人亦具風險，在市場壓力或波動下可能異常運作，從而產生系統性風險，並警告此類複雜商品雖符合「交易法」，但並不適合所有投資人。

類似商品為瑞士信貸銀行所發行的 VelocityShares 每日反向 VIX 短期 ETN (代碼 XIV)，其於 2018 年之規模近 20 億美元，2 月 5 日美股閃崩

時，VIX 指數上漲一倍多，但大部分漲幅發生在當日收盤前的最後幾分鐘，導致該 ETN 盤中暴跌超過 90%，且其依規則於市場收盤前進行的再平衡活動，大量買盤更助長 VIX 期貨價格飆升，最後觸及提前贖回機制而下市，被稱為「波動率末日事件 (Volmageddon)」。

而另一檔 VelocityShares 每日兩倍槓桿 VIX 短期 ETN (代碼 TVIX) 則於 2020 年新冠肺炎疫情衝擊後下市，因此市場對於此類商品是否適合上市始終存有疑慮。

Volatility Shares 的聯合創辦人 Stuart Barton 表示，將與 SEC 密切合作，以找到適合所有人的解決方案。事實上，該公司成立於 2019 年，採基金結構即係為避免之前 VIX 投資產品產生的問題。

Volatility Shares 表示新商品將以 ETF 發行而非 ETN，由於採基金架構，董事會會負責監督並為受益人利益而行事，相反地 ETN 是否下市或償還則主要取決於發行人自身的經濟利益。另外，基金架構為每日結算，可避免盤中觸及提前贖回條款而強制結算的情形。Volatility Shares 亦提出改善投資組合每日再平衡的方法，使用加權平均價格以取代原本下午 4 點的 VIX 結算價，避免在收盤時造成交易活動暴增，且必要時可延長計算時間，以解決舊 VIX 產品於 2018 年產生的問題。

雖然已有緩衝機制，VIX 槓桿反向 ETF 還是容易受到 VIX 極端價格波動的影響，Volatility Shares 表示，此類 ETF 並不適合所有投資人，CBOE 亦強調投資人教育的必要性。不過顯然已有發行人嗅到商機，包括 Dynamic Shares Trust 及 Simplify AM 皆提出發行新 VIX ETF 的規劃。

(吳逸萱 摘譯整理自 Bloomberg 及其他新聞，Oct. 2021)

五、被動式投資受責於推升股市泡沫

報導指稱，近年流入被動式基金的數兆美元推升股市，根本性地改變美國股票市場並阻隔熊市威脅。證券商 StoneX 的全球總經分析師 Vincent Deluard 表示，前所未有的現金流入，使股票價值與公司基本面因素脫鉤，有利大型及成長股，卻犧牲小型及價值類股，造成市場修正次數減少、時長縮短。

Deluard 表示，過去 10 年多種跡象顯示，被動式投資的崛起係股票市場泡沫的重要推手。若被動式投資為此輪牛市主因，則熊市僅可能在被動式投資縮減時才可能發生。根據晨星統計，截至 2021 年 7 月，7.3

兆美元的資產投資於美股被動式開放基金及ETF，勝過6.6兆美元的主動式基金；指數化投資在某些歐洲國家亦快速成長。

Deluard 認為，股市價格推升之主因為市場自價格敏感的主動式投資者，轉為價值導向之被動式投資者主導。Deluard 的數據顯示，S&P 500 的周期性調整市盈率（Cyclically Adjusted Price/Earnings Ratio, CAPE）在 1881 年至 1993 年（第一檔美國 ETF—SPDR S&P 500 ETF 發行）間未有明顯趨勢，平均值 15.4。2003 年以後，CAPE 急遽上升，目前已創下歷史紀錄達到 38。

Deluard 認為，自 2008 年金融海嘯以來的低利環境、央行大舉購買資產，可能對股市產生較被動式基金崛起更大的影響，但估計被動式基金也對 CAPE 的成長貢獻了 27% 的增幅；Deluard 相信此現象放諸全球皆準。此外，數據顯示，股票市場修正發生次數更少、價格下跌幅度也越小，他將此歸因於被動式投資創造穩定買家。另近年利率持續下行，也利好成長股，資金亦持續流出主動式投資而傾向加倉價值及小型股。

在股票市值因素上，Deluard 發現若每年年底購買 Russell 3,000 指數中最大權重兩支個股，則自 2014 年起，將獲得 411% 的回報，遠高於該指數整體回報的 143%，可能係因當投資者自主動式基金轉至被動式基金時，將提升對大型股的淨購買。

針對 Deluard 分析的主要批評觀點為，即使沒有被動式投資，近數十年大量流入股市的資金也足以藉由主動式管理基金推升資產價格。Deluard 承認這是邏輯辯證議題，但認為主動式基金管理者對資金配置更具戰略性，若收到更多的資金流入，並不會立刻追價買入，但被動式基金會立即購買；2020 年有 1 兆美元的資金流入 ETF，若迅速買入建倉，將對股價造成影響。

銳聯歐洲研發主管 Vitali Kalesnik 同意被動式投資者對市場有一定程度的影響；就定義而言，被動式投資者並非價格發現者而是價格接受者，導致更少市場參與者修正市場價格、泡沫期間更長，並增加逆向策略（contrarian strategy）的風險。此外，過去 15 年，散戶參與市場的比率呈倍數增長，意味著有更多投資人傾向跟風投資、對新聞過度反應及產生羊群效應，導致價格錯估的機率上升。

然而晨星全球 ETF 及被動性策略研究的主管 Ben Johnson 表示，指數

基金投資活動占全球交易量的比例仍低，故目前仍由對股票內在價值具獨到眼光的市場參與者執行價格發現。Johnson 認為，指數基金尚無法破壞股票定價過程，若未來指數基金真能破壞定價過程，則市場也會自我修正。主動市場參與者將發現新的機會，市場也將開始回歸至相對方向。

（聶之珩 整理自 Financial Times, Oct. 2021）

六、投資者盼比特幣 ETF 的推出能創造獲利豐厚的交易機會

美國首檔比特幣 ETF—ProShares Bitcoin Strategy ETF（代碼為 BITO）於 10 月 19 日開始在紐約證券交易所（NYSE Arca）上市交易，主要持有美國芝加哥商業交易所（CME）的比特幣期貨合約，而非直接投資於比特幣。

高達 12 億美元的新資金於短短三天內湧入美國第一檔比特幣期貨 ETF，帶動比特幣價格創下歷史新高，同時也顯現出市場對於這檔持有加密貨幣期貨的新基金有強烈需求。另一方面，鉅額的資金流入以及創新高的比特幣價格也引起專業投資人的注意。

由於此 ETF 與在 CME 交易的比特幣期貨是連動的，隨著新資金的流入，該基金必須購買比特幣期貨以追蹤比特幣價格。又因期貨合約每個月都會到期，使得該基金必須定期轉倉，也就是出售原持有的期貨合約，並購買下個月或較晚到期的合約。如果賣出的合約價格較低、買進的合約價格較高，則基金可能因為期貨的正價差而蒙受損失，並拖累其長期表現。

市場人士認為，由於近年興起的加密貨幣市場尚缺乏大型參與者，比特幣期貨 ETF 的問世可能為專業投資人帶來獲利豐厚的交易機會。近期需求的激增，推升了比特幣期貨的價格，也造成比特幣期貨與現貨市場不同步的現象，進而使交易者得以藉兩者之價差來創造利潤。

紐約一家避險基金 BlockTower 的合夥人 Michael Bucella 指出，由於新推出的比特幣 ETF 投資近月期貨合約，當資金流入 ETF 時，期貨價格會被推高，也擴大了期貨和現貨價格之間的差異。加拿大的避險基金和經紀商 FRNT 的執行長兼共同創辦人 Stephane Ouellette 則表示，只要利用簡單的購買比特幣現貨並賣出 CME 比特幣期貨的交易策略，預計就可創造約 30% 的年化報酬率。

在一般傳統金融商品的交易市場中，這樣的套利機會並不常見，因為高頻交易者只要看到微小的價格差距就會快速反應以獲取利潤。但新興的加密貨幣領域仍較缺乏有能力投入大量資本來套利及弭平價差的大型市場參與者，且由於 CME 要求較高的保證金，故交易成本又顯得更高昂。Ouellette 表示，正因目前參與加密貨幣市場的專業參與者仍不多，所以尚有機會利用跨市場價格差異進行套利。

此外，比特幣廣泛地在全球各地許多平台上交易，代表交易者有機會從眾多的現貨市場中尋找最有利的比特幣價格，使得套利空間增加，再加上發行比特幣 ETF 的 ProShares 勢必要在期貨合約到期前進行展期，交易者也會去臆測此定期轉倉行為對比特幣期貨市場價格的影響。

隨著人們對加密貨幣的興趣躍增，今年 2 月加拿大率先推出比特幣 ETF，而美國繼首檔比特幣期貨 ETF 上市後，第二檔 Valkyrie Bitcoin Strategy ETF（代碼為 BTF）也自 10 月 22 日在納斯達克交易所交易。今年 8 月美國證管會（SEC）主席 Gary Gensler 曾表示其對於依據 1940 年投資公司法所提出的比特幣期貨 ETF 申請案持開放態度，未來如 VanEck 等其他業者所申請的比特幣期貨 ETF 也可能陸續推出。

（蔡佩伶 摘譯整理自 Financial Times 及相關新聞，Oct. 2021）

歐洲地區

七、全球交易所力推 ESG 及氣候變遷資訊揭露

永續發展（ESG）及低碳經濟已成為全球核心價值，各國交易所陸續加強推動 ESG，並力促氣候變遷等相關資訊揭露。就在近期，倫敦證券交易所（London Stock Exchange Group, LSEG）宣布將支持新成立之「全球氣候轉型中心」，協助聯合國氣候變遷大會打造永續金融架構；東協交易所聯盟（ASEAN Exchanges）也宣布將成立 ESG 工作小組，規劃區域內 ESG 資訊共同指標。

今（2021）年 10 月 19 日，LSEG 宣布支持「轉型途徑倡議（Transition Pathway Initiative, TPI）」2022 年初將推出之「全球氣候轉型中心」（TPI Global Climate Transition Centre），承諾將於未來五年內提供數據資料、研究人員及資金，協助新中心評估公司組織之淨零低碳轉型落實情

形，一舉將原 TPI 之分析量能從每年 400 家公司，大幅擴增為每年 10,000 家。

TPI 由全球 40 餘家大型資產管理公司組成，主要目的在透過獨立分析，評估企業組織是否已做好低碳轉型準備，藉以識別基金未來投資標的。目前 TPI 成員包括 BlackRock 及 BNP Paribas 等業者，總管理資產高達 40 兆美元，影響力不容忽視。

LSEG 旗下之指數公司 FTSE Russell，即依據 TPI 之評鑑結果編制「FTSE TPI Climate Transition Index」氣候轉型指數，該指數並獲英格蘭教會退休金委員會（Church of England Pensions Board）採用投入 6 億英鎊資金進行被動式投資。

LSEG 執行長 David Schwimmer 表示，「設立 TPI 氣候轉型中心將可大幅提升 TPI 的分析能力，提供投資者更多嚴謹、獨立且透明的企業低碳轉型評鑑資訊，並促進更多綠色金融商品發行，加速實現淨零經濟。」

與此同時，亞洲交易所亦力促提升 ESG 資訊揭露之一致性。今年 9 月 21 日第 33 屆東協交易所首長會議（ASEAN Exchanges CEOs Meeting）後，與會交易所宣布將共同成立 ESG 工作小組，著手規劃永續報告書中之 ESG 核心資訊指標，推動區域內 ESG 資訊揭露之一致性，以吸引規模快速增長的永續投資資金。

東協交易所聯盟由馬來西亞、河內、胡志明、印尼、菲律賓、新加坡和泰國等七家交易所組成，旨在藉由打造以東協為核心的產品、調合區域市場准入機制並推動共同行銷，以促進東協市場共同成長。

新 ESG 工作小組為東協交易所聯盟「共同永續性計畫」的一部分。未來東協交易所聯盟也將持續透過研討會等活動，宣傳其產品、法規、永續措施及市場改革計畫，期許成為「國際投資者投資之首選市場」。

（林詠喬 整理自 Mondo Visione, Regulation Asia 及相關報導，Oct. 2021）

亞洲地區

八、新設的北京證券交易所準備開始營運

超過 100 名市場參與者參與了第二輪測試，新的交易所預計於 11 月 15 日開始交易。北京證券交易所（下稱北交所）在正式開市前已完成第二輪技術測試。

據中國日報報導，10 月 9 日共有 98 家證券公司、10 家資訊商及 8 家基金公司參與測試。測試內容包含投資人適當性、委託權限控制、行情揭露及各交易管道委託功能等。

北交所的首次技術測試於 9 月 25 日進行。在北交所正式開市之前，將與主要市場參與者對其營運進行最後且全面的測試。市場參與者預計北交所將於 11 月 15 日開始交易。

中國國家主席習近平 9 月才宣布將設立新的證券交易所，備受期待的北交所計劃以服務創新型中小企業為主。

北交所已訂定股票公開發行與上市相關規範，以及投資人交易資格要求。個人投資者在證券與基金帳戶中須持有至少人民幣 50 萬元並具備至少兩年證券投資經驗，始得有資格進行交易。

（楊欣穎 摘譯整理自 Regulation Asia 及相關新聞資料，2021/10/20）

九、香港與新加坡新股上市市場的挑戰與期貨市場競爭

近年來，香港及新加坡兩地的新股上市市場正逐步萎縮。

新加坡作為籌資中心的市場地位正隨著新案件的稀少而逐漸消失，使其漸漸走向小型但專業的金融中心。回溯上一件受市場重視的上市案件已經是 2017 年的往事，在那之後幾個當地高成長的企業紛紛選擇紐約或倫敦，而不是在新加坡當地上市。

這些受矚目的企業轉往其他市場而未留在新加坡上市，不僅降低了新加坡資本市場對投資人的吸引力，也凸顯了過去 5 年新股上市市場劇降至過往的十分之一的重大警訊。對此，新加坡交易所與主管機關藉由開放特殊目的收購公司（SPAC）、放寬上市前籌資資金用途等方式，試圖吸引更多企業選擇新加坡市場。但市場人士認為，由於三個關鍵因素，要挽回此

一類勢並不容易。

首先，考慮到新加坡本身的規模，做為一個城市國家，其可做為新股上市主力的本土企業數量相對較少，一個缺乏新上市公司的交易所其先天發展便會受限，儘管新加坡交易所藉由各種活動以刺激新股上市市場，但規模限制所造成的困境卻仍無法消除。

其次，為了因應此一限制，新加坡交易所希望吸引其他鄰近市場企業到新加坡上市，以成為東南亞地區的科技及高成長企業上市中心。紐約等歐美地區大型交易所，提供完善的資訊內容與傳播範圍，以為高成長企業創造全球融資優勢，但許多致力於發展成為地區中心的亞洲交易所，受限於資訊規模與傳播範圍多半侷限於本國境內，進而降低對他國企業前往上市的吸引力。

最後，新加坡的資本市場環境削弱了交易所振興措施的努力，此情形在股票研究的發展最為顯而易見，股票研究做為上市企業與投資人間的重要中介角色，其創造的資訊流係資本市場發展的重要因素，但在新加坡的規模甚至小於馬來西亞以及泰國兩個交易所。

除了上市市場外，交易的環境也面臨類似的考驗，尤其是大型投資銀行紛紛將資源集中至香港與中國大陸市場，顯示全球的資本市場正逐漸集中在美國與中國，使得其他市場交易所面臨交易下降、新股上市降低吸引力等負面循環。

另一方面，自 2018 年香港交易所全面修訂上市規則以來，中國的科技事業已成為香港重要的新股上市來源，且香港市場受到大型投資銀行資源的挹注，市場曾預期香港將取代美國成為中國科技業的上市目標，尤其是在北京政府的監管行為阻礙了中國科技業前往美國上市的腳步。

但對科技業的監管行動之下，在政府對於香港作為中國企業上市目的地的態度尚未明確以前，市場的觀望的氣氛使得最近一季的香港新股上市成績係新冠肺炎疫情爆發以來最糟糕的一季，而恆生科技指數在全球科技類股上場的環境下，仍下跌超過四分之一，在在顯示香港市場深受中國政策態度的影響。

有分析師表示，科技事業將上市目的地從紐約轉移到香港的速度將無法如同投資銀行界所期盼的迅速，儘管「未來幾年」可能會發生。但對於轉往香港的企業而言，來自於政府的監管風險和未知是否會發生的打壓，

將對在香港上市這個決定產生新股估值的衝擊。

市場傳言中國證監會將在今年年底提交對於企業海外上市的改革方案，而香港交易所在此方案公布前，可能不會修改其上市法規，這將使得預期中國企業從美國市場轉向的紅利，改向上海或者深圳。

除了新股上市市場的競爭之外，香港 8 月份宣布將推出以 MSCI 指標為基礎的期貨商品，讓國際投資人更容易參與中國內地資本市場的波動。此舉為香港與新加坡之間帶來新的競爭。分析師預估，香港推出的新商品雖然還需要數年的時間才會獲得足夠的市場吸引力，但最終將為新加坡交易所帶來龐大的競爭壓力。

截至目前為止，新加坡交易所為投資人提供較好的流動性、較少的假期（代表較多的交易日）以及較成熟的海外衍生性商品，但藉由香港與中國大陸之間的直通市場，香港的新商品所使用的指數將具有較平衡的權重。

全球對於中國市值高達 12 兆美金的境內市場有著濃厚的興趣，而分析師指出，香港的新商品長期看來將能夠更好的追蹤大陸 A 股市場。短期之內，或許新商品對香港的交易所的營收帶來的貢獻有限，但對於新加坡交易所營收衝擊的風險則是顯而易見的。

面對香港 MSCI 指數期貨的競爭，新加坡的富時指數期貨商品為因應客戶對中國 A 股市場的需求的擴大，可能將其中國 A50 指數的追蹤成員擴大一倍為市值最大的 100 家企業。同時，新加坡市場具有不會有因為颱風而關閉的風險以及較低的交易成本等優勢。

港交所發言人指出，新的期貨商品將為投資中國 A 股提供最佳的解決方案，並期許香港持續發展作為亞洲衍生性商品中心的領導地位。

（蔡易展 摘譯整理自南華早報、新加坡海峽時報及 Financial Times，
Oct. 2021）

十、散戶興起，社群媒體的推升考驗市場監理與韌性

過去一年來，數百萬南韓民眾加入炒股行列，他們對股市的狂熱造就了新市場，YouTube 上出現許多投資頻道，數百萬網友成了忠實觀眾。看 YouTube 選股，對南韓散戶來說司空見慣。銀行業者說，這是南韓的特有現象。

27歲的銀行員 Cho Seong-bin 把半數月薪投入股市，他是 YouTube 投資頻道的忠實支持者，利用通勤時間觀看 SamProTV 等頻道，了解每日新聞摘要、選股策略、甚至能從知名股市玩家身上，獲得個人化的投資建議。他說：「看這些 YouTube 節目不用一個小時，往往足以知道特定事件或產業的概況，這比看部落格或讀書省下更多時間」。Cho 認為看 YouTube 頻道投資股票很有用，他去年底才開始投資，今年至今的報酬為 8%，高於南韓 KOSPI 基準指數的 5%。他覺得無須仰靠傳統的財經建議來源、也不想投資共同基金。

和傳統商業電視台相比，SamProTV 和 Shuka World 等 Youtube 頻道有幾項優勢，如可以和閱聽者有更多互動，用戶可以在評論欄提問，並聽到專家在節目上現場回覆。SamProTV 自 2019 年開始營運，目前訂閱戶達 157 萬人，SamProTV 主持人 Kim Dong-hwan 表示：「當市場有劇烈變動或有突發重要訊息時，我們可以在常規節目時段外，彈性增加播報時段。」網路頻道的另一優勢是南韓的分析師報告通常免費，散戶無須向金融機構尋求理財建議，分析師也更願意在節目上發表看法。

南韓金融監督局 (Financial Supervisory Service, FSS) 表示正密切關注 YouTube 頻道興起所帶來的市場波動性，但目前並無監理規劃。FSS 官員：「從監管角度，我們將此現象視為免費講座，而非一種商業行為。」，並表示在無金錢轉手的狀況下，很難加以約束。

新冠疫情使人們有更多時間及動力投資金融商品，全球股票市場都受益於散戶的大量投入，但此現象在南韓更為顯著。南韓全民買股，2020 年投資國內股票的人數暴增 49% 達 914 萬人，約占總人口的 18%。南韓因稅負及房貸政策促使房價狂飆，也使南韓人民對房市灰心，轉身投入股市。

如今散戶是南韓股市的最大主力，2020 年民眾淨買超 400 億美元，帶動 KOSPI 狂飆 31%，漲幅在 G20 國家指數中高居第一。2020 年南韓有 2/3 的股票交易來自散戶，散戶在 2020 年底持有市值 28%；相較鄰近的日本，散戶僅占 2020 年成交量 22.7%，年底持有市值也僅為 16.8%。由於多數散戶傾向 DIY 選股，南韓共同基金產業在此波股市狂潮中落後。2020 年南韓國內共同基金的淨投資額大減 11% 至 77.7 兆韓圓 (660 億美元)，萎縮幅度為 10 年來之最。

南韓散戶大軍進入股市也對傳統市場參與者帶來新的挑戰，例如使 IPO 難以訂價。一位香港銀行家表示「如果承銷價訂低，導致交易首日散

戶需求火熱，發行公司會認為價格被低估而不滿；若觀察到上市前熱烈的需求而將承銷價訂高，可能導致首交易日股票滯銷。」

散戶的力量在美國 GameStop 事件也嶄露無遺。美國證管會（Securities and Exchange Commission, SEC）於 10 月 18 日發布報告指出，今年初 GameStop 股票的交易狂熱雖然引發監理機關許多質疑，但股市基礎設施並無顯示重大弱點。SEC 將該事件歸因於散戶的快速增加，其中許多人使用 Reddit 等社群媒體平臺分享投資想法及策略。SEC 駁斥許多解釋 GameStop 股價快速上揚的理論，並認為無證據支持證券商 Robinhood 當天有限制 GameStop 及其他迷因股票的交易。

GameStop 事件標誌了影響多個市場的迷因股現象，讓特定受散戶喜愛的股票經歷劇烈股價震盪。此事件引發多日的議院聽證會，並使主管機關及立法者聚焦到證券商的特定作法，如在手機應用程式使用遊戲化設計，及將客戶委託轉賣給高頻交易商的行為。SEC 報告指出，應該考慮遊戲化介面和慶祝動畫引起的正向回饋，是否會引導投資人進行超額交易。SEC 也認為縮短現行股票結算交割的兩天時間，可讓市場在高度波動期間的風險下降；而增加放空交易申報，也有助監理機關監管市場。

根據監管數據，SEC 發現 1 月底單日交易 GameStop 股票的帳戶從不到 1 萬上升至接近 90 萬。SEC 表示：「為回補放空部位而買進者僅占部分，無論是為了擠壓放空者從而受惠於股價飆升，或相信 GameStop 基本面良好，是這些正向的因素導致 GameStop 長達數週的股價上漲。」SEC 也認為沒有證據支持應責怪相似的期貨交易現象伽瑪擠壓（Gamma squeeze）。

雖然 GameStop 交易狂熱測試市場韌性，SEC 官員表示關鍵市場系統及營運在期間皆維持健全運轉。

（彭詩云 摘譯整理自 Reuters 及華爾街日報，Oct. 2021）

證券金融大事紀（2021年10月）

- 10月 1日：受到中國大陸能耗雙控政策持續衝擊供應鏈，以及美國聯邦準備理事會（Fed）即將縮減購債規模等利空消息衝擊，台股帶量下挫，加權股價指數終場下跌363.88點、跌幅2.15%、收在16,570.89點、成交值為3,451.01億元。
- 10月 6日：美國自動數據公司（ADP）公布，美國9月份企業就業人數增加56.8萬人，表現優於預期的43萬人，並創下6月以來最大增幅，使得就業市場人力不足的議題逐步獲得緩解。
- 10月12日：為維護交易市場秩序，證交所公告實施強化投資人違約風險控管措施：一、投資人首次發生違約，申報投資人違約之證券商應以文件，通知投資人買賣證券應履行交割責任，並告知投資人爾後再發生違約之相關管理規範；二、投資人再次發生違約距前次違約時間尚在1年內，全體證券商自接獲證交所之結案公告日起3個月內，受理該投資人首次交易日起連續10個營業日之委託，須預收足額款券。
- 10月12日：國際貨幣基金（IMF）公布最新世界經濟展望報告，鑒於供應鏈瓶頸持續、通膨壓力高漲，因此調降全球今年經濟成長率預測，從7月預估的6%下修至5.9%，明(2022)年則維持於4.9%不變。另上修臺灣今年經濟成長預估至5.9%，明年經濟成長預估為3.3%；消費者物價指數部分，預測臺灣今、明兩年物價將分別上漲1.6%與1.5%，失業率分別為3.8%與3.6%。亞洲四小龍部分，預期南韓、新加坡與香港今年經濟成長率將分別達到4.3%、6.0%與6.4%，明年則為3.3%、3.2%與3.5%。
- 10月13日：證交所公告，9月份全體上市公司營收總計3兆4,610億元，較去年同期成長4,916億元（16.56%），營收成長公司共603家，衰退公司共351家。另累計1至9月全體上市公司營收總計27兆5,680億元，較去年同期成長4兆2,544億元（18.25%），營收成長公司共747家，衰退公司共207家。
- 10月13日：財政部公布，9月全國賦稅收入實徵淨額3,020億元，較去年同期增加351億元（13.1%）。累計1至9月實徵淨額2兆2,380億元，較去年同期增加4,029億元（22%）。
- 10月14日：美國勞工部公布，9月生產者物價指數（PPI）年增8.6%，增幅

為2010年11月以來新高，但低於市場預期，顯示全球供應鏈受阻與勞力短缺持續推高生產成本。

10月20日：中華經濟研究院發布最新經濟預測，預估全年成長率約為5.84%，較7月預測值大幅上修0.68個百分點，明年經濟成長率預測值則為3.55%。另預測今年國內CPI年增率約1.84%，較去年的負0.24%差距達2.08個百分點，通貨膨脹明顯有感。

10月28日：行政院核定明年軍公教調薪方案，明年元旦起加薪4%；軍公教退職、退休人員月退休金將脫鉤處理，預計明年7月前循程序提出調整方案。

10月28日：日本銀行（央行）例會決議維持寬鬆貨幣政策不變，短期利率維持在負0.1%，10年期公債殖利率目標維持零水位。預期通膨低迷不振情形至少再持續2年，並下修至2022年3月止財務年度的經濟成長預測為3.4%，低於7月預估的3.8%，以反應供應鏈中斷衝擊出口和生產。

10月28日：西班牙國家統計局公布，10月消費者物價年增率5.5%，創1992年9月以來最快增幅，主因電價暴漲及天然氣價格上揚。歐洲央行預期，整個歐元區今年通膨將上升2.2%，高於2.0%目標。

10月29日：中國大陸煤炭價格自今年8月大漲，發電用煤供應吃緊，大幅推升下游產業生產成本。中國發改委調查後表示，當前煤炭生產成本大幅低於現貨價格，顯示煤炭價格存在繼續回檔空間，使煤價出現崩盤，並波及其它原物料報價。

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
2021.10.04	00897	富邦基因免 疫生技	-	富邦證券投 資信託公司	國外成份證券 ETF 上市
2021.10.25	5222	全訊	張全生	台新證券	新上市本國企業
2021.10.25	4440	宜新實業	邱倉沛	福邦證券	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
2021.10.04	元大證券股份有限公司松江分公司更名為城東分公司，訂於 2021 年 10 月 15 日於原址開始營業(臺證輔字第 11000195151 號)。	分公司更名
2021.10.13	富邦綜合證券股份有限公司桃園分公司遷移營業處所，訂於 2021 年 10 月 18 日於新址開始營業(臺證輔字第 11000200301 號)。	公司遷移營業處所
2021.10.13	國票綜合證券股份有限公司南京分公司遷移營業處所，訂於 2021 年 10 月 25 日於新址開始營業(臺證輔字第 11000204301 號)。	公司遷移營業處所
2021.10.22	群益金鼎證券股份有限公司新店分公司遷移營業處所暨變更營業項目為不接受客戶當面委託免設營業廳，訂於 2021 年 10 月 25 日於新址開始營業(臺證輔字第 11000209121 號)。	分公司遷移營業處所暨變更營業項目
2021.10.27	全泰證券股份有限公司更名為口袋證券股份有限公司，訂於 2021 年 11 月 1 日於原址開始營業(臺證輔字第 11000215751 號)。	證券商更名