

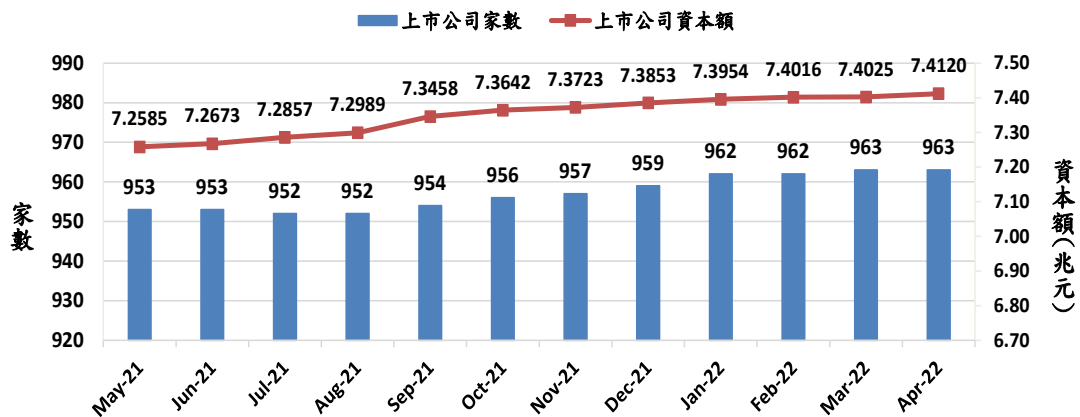
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

2022年4月底上市公司總計963家，國內公司886家、外國公司77家，較去(2021)年底增加4家，分別為8家新上市、4家終止上市；4月底上市公司總資本額為7兆4,120億元。

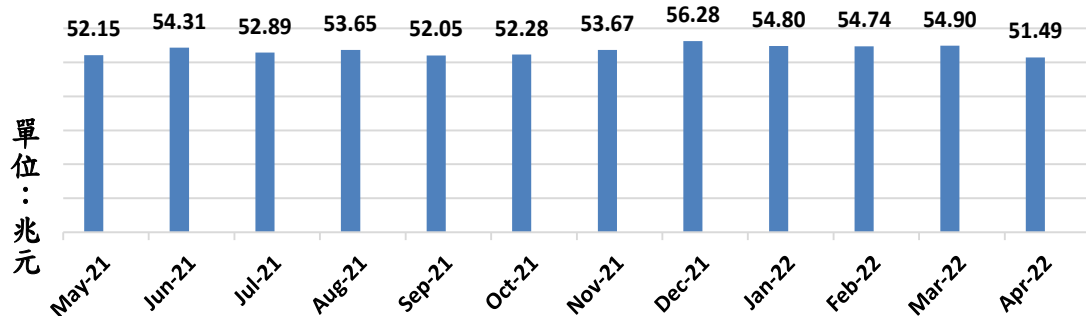
上市公司家數暨資本額



籌資方面，4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186.00億元，累計本年度共籌資485.54億元，其中IPO為119.49億元、SPO為366.05億元。

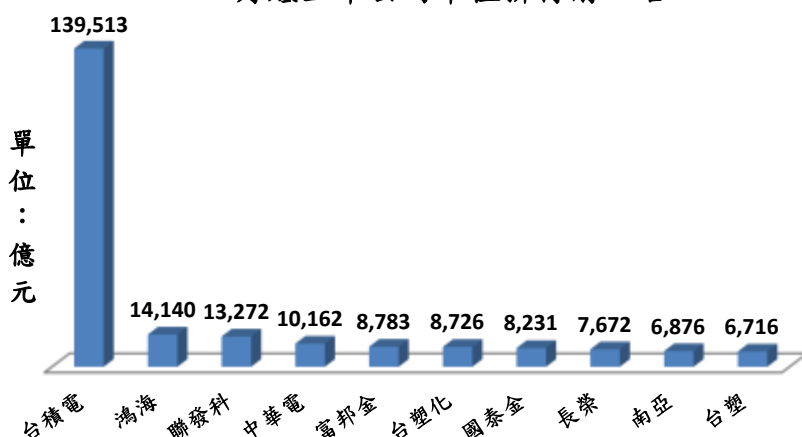
4月底上市公司總市值51.49兆元，較上月底減少3.40兆元，較去年底減少4.79兆元。

上市公司市值



4 月底上市公司股票市值前 10 名如下圖。

4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

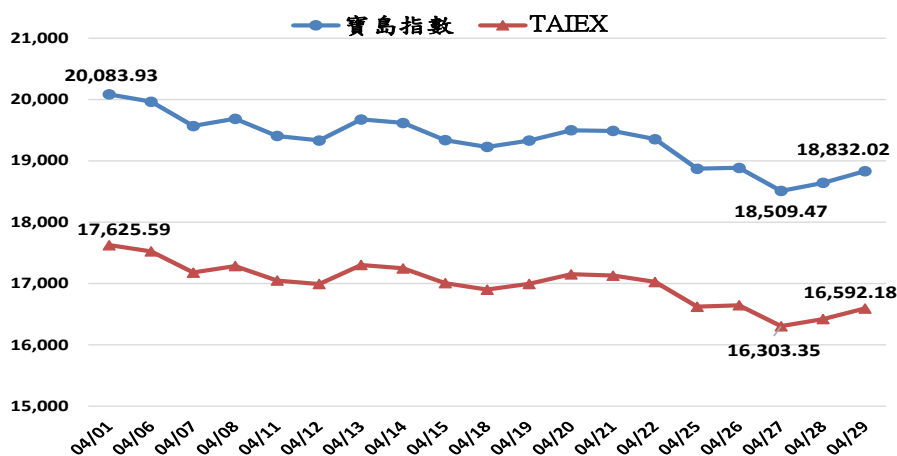
4 月份全體上市公司營收總計 3.12 兆元，較去年同期成長 1.66%，累計 1 至 4 月營收為 12.92 兆元，較去年同期成長 9.89%。

二、交易面

1. 股價指數

4 月份臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱 TAIEX）共計下跌 1,101.29 點，以 16,592.18 點作收，跌幅為 6.22%。TAIEX 最高點為 1 日的 17,625.59 點，最低點為 27 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。

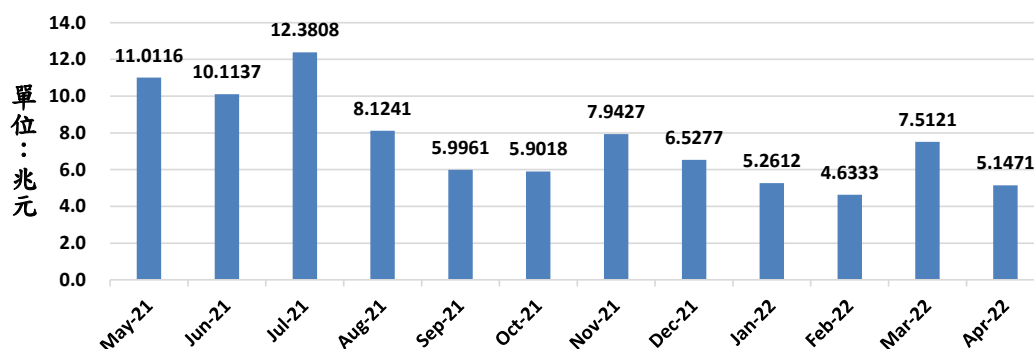
16,303.35 點。

4 月份寶島股價指數(簡稱寶島指數)共計下跌 1,326.58 點，以 18,832.02 點作收，跌幅為 6.58%。寶島指數最高點為 1 日的 20,083.93 點，最低點為 27 日的 18,509.47 點。

2. 成交值

4 月份交易天數共計有 19 日，上市有價證券總成交值達 5 兆 1,471 億元，相較上月減少 31.48%。4 月份日平均成交值 2,709 億元，較上月日平均成交值 3,266 億元減少 17.06%。累計 1 至 4 月上市有價證券總成交值 22 兆 5,536 億元，日平均成交值 3,007 億元。

上市有價證券總成交值



4 月份暨累計 1 至 4 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	2022 年 4 月				2022 年 1~4 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	3,800	7.82	2330	台積電	20,315	9.50
2	2603	長榮	2,185	4.50	2603	長榮	15,517	7.26
3	2618	長榮航	1,546	3.18	3035	智原	7,279	3.40
4	3035	智原	1,512	3.11	2609	陽明	6,957	3.25
5	2454	聯發科	1,438	2.96	2618	長榮航	5,339	2.50
6	1605	華新	1,234	2.54	2454	聯發科	5,242	2.45
7	1708	東鹼	1,095	2.25	3037	欣興	5,077	2.37
8	3037	欣興	1,091	2.24	2610	華航	4,743	2.22
9	2609	陽明	1,084	2.23	2303	聯電	4,049	1.89
10	2610	華航	1,049	2.16	2615	萬海	3,854	1.80

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，4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	2022年 4月	2022年 3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	100	108	-7.41%	242	292	-17.12%
(二)股票次數	253	303	-16.50%	944	1,420	-33.52%
二、上市處置股票						
(一)股票檔數	11	12	-8.33%	33	69	-52.17%
(二)股票次數	14	16	-12.50%	46	97	-52.58%
三、上市公司違反重大訊 息或資訊申報規定罰款 家次	4	2	100.00%	12	25	-52.00%

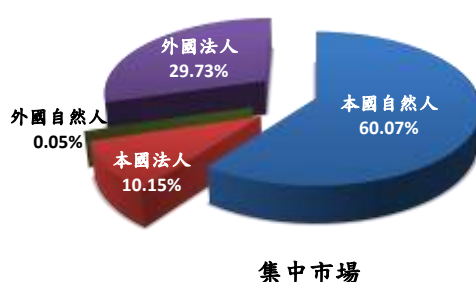
四、證券商及投資人

截至4月底證券經紀商總、分公司家數分別為67家與802家，總公司家數較上月維持不變，分公司家數較上月減少2家，共計869個經紀服務據點。

4月底集中市場投資人累計開戶數計2,245萬戶，4月份當月有交易人數，由上月的337萬人，減少至4月的309萬人，減少8.19%。

4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62.28%，減少至本月的60.07%，及外國法人由上月的28.43%，增加至本月的29.73%，較為顯著。

4月份投資人類別交易比重



五、國際股市比較

2022年3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		2022年3月		2022年2月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	17	2.13%	16	1.70%
	成交值(累計)	11	1.71%	11	1.43%
	週轉率(累計)	7		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 111 年 4 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、SEC 研議如何推動加密貨幣交易平台註冊	2
二、美國證券業暨金融市場協會支持縮短交割週期至 T+1.....	2
三、BlackRock 預期至 2030 年時 75% 的公司及政府資產將符合淨零原則 .	4
四、Blackstone 鎖定公開上市不動產工具	5
歐洲地區.....	7
五、英國擬取消莫斯科證交所的公認交易所地位	7
六、英國與香港開始注重董事會成員多元化	7
七、疫情時期主動式基金表現不如基準指標	10
亞洲地區.....	11
八、東京證券交易所 Prime 市場開板，上市公司達 1,839 家	11
九、韓國爭取進入 MSCI 已開發市場，並擬開放另類交易系統	12
十、市場呼籲韓國新政府成立國家機構監管加密貨幣交易	14

美洲地區

一、SEC 研議如何推動加密貨幣交易平台註冊

美國證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 主席 Gary Gensler 於 4 月 4 日表示，正在研究讓加密貨幣交易平台在 SEC 註冊為交易所的更加可行方式。

幾個月來，Gensler 一直在敦促 Coinbase Global Inc. 等加密貨幣交易平台接受 SEC 的監管，並聲稱這些公司允許投資者買賣符合證券法律定義的資產，但遭到這些交易平台的拒絕。交易平台對自己交易證券的說法提出異議，並列舉了各種技術性原因來解釋他們為何認為 SEC 的監管是不切實際的。Gensler 在為賓夕法尼亞大學法學院主辦的活動發表演講時表示，這些加密貨幣交易平台所扮演的角色與傳統受監管的交易所類似，因此投資者應該以同樣的方式得到保護。

儘管他們稱自己為交易所，但加密貨幣交易平台在許多方面與受監管的證券交易所不同。在股票市場，投資者透過經紀商下單買賣股票，經紀商通常將訂單發送到交易所，交易所將買方與賣方或註冊造市商進行搓合，經紀商也將客戶的資產保管或保護在與其自己不同的帳戶中。而在加密市場，交易平台直接與散戶投資者互動，他們保管客戶的資產並扮演造市商，擔任交易對手。SEC 指出這將產生新的風險和潛在的利益衝突。

Gensler 表示已經要求 SEC 員工研究如何將加密貨幣交易平台註冊為交易所，並確保他們能保障客戶的資產，也指出這可能需要他們將保管和造市服務與業務中的其他部分分離。

(洪崇文 摘譯整理自 Wall Street Journal, Apr. 2022)

二、美國證券業暨金融市場協會支持縮短交割週期至 T+1

美國證券交易委員會 (SEC) 提案將證券交易交割週期從目前的交易日加 2 天 (T+2) 縮短至交易日加 1 天 (T+1)，並進行公開意見徵詢，美國證券業暨金融市場協會 (SIFMA) 針對此案提出意見，並強調此改革之益處，包括降低總體風險、資本優化以及提高交易後處理之效率。SIFMA

另指出，該提案報告包含了許多建議，如「將美國證券交割週期縮短至 T+1」，此項是 SIFMA 與美國證券集中保管結算公司 (DTCC)、美國投資公司協會 (ICI) 及勤業眾信聯合會計師事務所 (Deloitte & Touche LLP) 於 2021 年 12 月共同提議的。

SIFMA 總裁兼首席執行長 Kenneth E. Bentsen, Jr. 表示，「為持續努力地降低系統風險，SIFMA、ICI 及 DTCC 在 2020 年開始討論縮短交割週期，並在 2021 年初正式提出此倡議。我們很高興 SEC 支持將交割週期縮短至 T+1，SEC 的支持具有領導意義，這將為市場參與者帶來監理的確定性。」

SIFMA 支持 SEC 對 SEC 15c6-1 之規定提供監理釋疑，該規定包含 T+1 交割。在意見書中，SIFMA 概述有關 SEC 縮短交割週期提案的建議及評論，它認為這將能促進提案達成其政策目標，同時減少潛在的不利後果：

- 為能順利轉換至 T+1 新制，SIFMA 建議新制上線日期為含一美國聯邦假日的三天週末假期後之第一個交易日。假設最終規定的發布日不晚於轉換日的前兩年，SIFMA 建議新制上線日期為 2024 年 9 月 3 日星期二（2024 年的勞動節週末假期之後）。此過渡時間將有助於美國與計劃同時轉換的加拿大市場同步。
- 重點是應著重於 T+1 交割制度而非 T+0。因 T+0 將面臨諸多挑戰，且目前對整體證券業來說是不可行的，執行起來相當複雜，並會影響多種商品、市場、流程以及投資人。當我們將制度轉換至 T+1 時，SIFMA 作為一個證券業團體，仍致力於識別及分析轉換至 T+0 時需要考慮的挑戰與問題。
- SIFMA 建議 SEC 修訂其 15c6-2 規定，以便在分配、審核及確認程序上為證券商及其客戶保留更大的彈性。SIFMA 不支持 SEC 的書面協議要求，因為會對證券商產生不成比例的影響，SIFMA 建議採用政策及程序面的方式來確保當日確認 (same day affirmation)。
- SIFMA 主張 SEC 保留 15c6-1(c) 規定中的例外情況，即在遇到無法預測之情況時，給予包銷的承銷商額外的時間來解決。根據 SIFMA 的建議，如果無法預測之情況，影響了在 T+1 交割的能力，15c6-1(c) 規定將向交易時沒有明確協議的各方提供「備案」，以便在 T+2 交割。

- SIFMA 要求 SEC 15c6-1 規定豁免「以證券為基礎之交換合約 (security-based swaps)」，這通常本質上是雙方協議且待執行的，意味著通常雙方同意在未來履行許多條款，也反映了交割週期的概念在 15c6-1 規定中是不適宜的。以證券為基礎之交換合約與其他類型的證券（如股票及債券）之間具有差異性，但 SEC 仍將它們置於特定與全面的監理制度下，因此我們要求該規定不適用於以證券為基礎之交換合約。
- SIFMA 呼籲 SEC 支持流通中的所有實物證券之無實體化。
- 為了加速所需文件的傳遞以配合 T+1 交割制度的實施，SIFMA 堅信電子傳遞 (e-Delivery) 應該是公開說明書及確認傳遞的預設機制。與傳統郵政服務相比，電子傳遞系統更安全，並且可以更快速地確認傳遞。總而言之，電子傳遞系統可以改進與投資人的溝通方式，並在 SEC 10b-10 所規定的證券商義務方面，提供更有效的確認流程。

（楊欣穎 摘譯整理自 Mondo Visione 新聞資料，2022/4/14）

三、BlackRock 預期至 2030 年時 75% 的公司及政府資產將符合淨零原則

BlackRock 4 月 14 日表示，預計至 2030 年，其在公司和政府的投資中至少有四分之三的投資標的具有至 2050 年將溫室氣體淨排放降至零的科學目標設定，而目前這一比例為 25%。這是擁有 10 兆美元資產的全球最大資產管理公司 BlackRock 第一次說明其投資組合在 2030 年的排放情況，不過這仍是一個期望，而不是一個確定的目標。

該預測涵蓋了 BlackRock 在 2021 年 9 月底，占總資產 77% 的排放數據，但不包括那些目前沒有可靠數據的市政債券等資產。設定 2030 年的目標是淨零資產管理者倡議 (Net Zero Asset Managers Initiative) 對成員的核心要求，該倡議是一個旨在實現其資產淨零排放的全產業資產管理團體。BlackRock 在 2021 年 3 月加入了該倡議。

在 4 月 14 日的聲明中，BlackRock 避免使用「目標」一詞，而是重申變化的速度將由實體經濟的減碳規模和客戶的投資決策所決定。並提到，隨著轉型的進展及發行人和資產擁有者繼續將自己定位於轉型的前

線，預計至 2030 年，BlackRock 代表客戶管理的企業和主權資產中至少 75% 將投資於具有科學目標設定或同等目標的發行人。

BlackRock 正在為想要轉變的客戶推出與氣候相關的新商品，惟 BlackRock 的大部分資產都是追蹤股票和其他指數的基金，該等基金通常包含高排放的公司如石油和天然氣產業。

BlackRock 表示其在轉型中的角色是作為客戶的受託人，幫助客戶檢視投資風險和機會，而不是在實體經濟中設計一個具體的減碳結果。這種改變的關鍵端賴政府採取協調一致的政策行動、及技術上的精進，以幫助難以減少的行業實現減碳。客戶的投資組合反映全球經濟，如果沒有持續一致的政府政策、加速的技術突破，及企業商業模式的實質性調整，就不可能達到淨零。這些投資組合將反映政府做出的監管與立法選擇，在可靠、可負擔的能源需求與有序的減碳之間達成平衡。

（高晟晉 摘譯整理 Reuters, 2022/4/14）

四、Blackstone 鎖定公開上市不動產工具

自疫情開始流行以來，收購集團 Blackstone 已將 4 個房地產投資信託（Real Estate Investment Trusts，下稱 REITs）私有化。

Blackstone 在尋求替代股票市場的過程中，鎖定市場表現受通貨膨脹及景氣衰退擔憂拖累而失去投資人青睞的公開上市 REITs，在私募資本產業開闢了一條新戰線。這家私募股權集團 4 月 19 日宣布以 130 億美元收購上市的學生住宿營運商 American Campus Communities（下稱 ACC），為此系列收購案中最大的一筆。Blackstone 前於去年以 60 億美元收購了 Extended Stay America，一家主要服務外地工人及其他長期離鄉背井者的連鎖住宿事業。

對於上市 REITs 交易價格大幅折價，專注於房地產投資的行動型基金（Activist Fund）公司 Land & Buildings 的投資長 Jonathan Litt 解釋道，現在人們對利率上升感到緊張，過去其實也經歷過類似情境，房地產在利率上升環境中表現得非常好，然而 REITs 卻已經往下跌。當公司以低於其公允價值的價格在公開市場上交易時，我們將看到這些公司走向私有化。

Blackstone 在收購市場評價低迷的上市房地產公司方面處於領先地

位，其名為 Blackstone Real Estate Income Trust 的私募 REIT 從 2018 年推出以來已籌集了 630 億美元。該集團從 2020 年疫情開始流行以來，已推動 4 家上市房地產公司私有化。

與前述 Extended Stay America 及 ACC 一樣，Blackstone 的私募 Real Estate Income Trust 係採 REIT 架構設立。REIT 是一種風行的投資工具，每年將其大部分收入配發出去，以換取公司稅的豁免。

REITs 在股票市場上持續交易，價格可能面臨波動，然而 Blackstone 的房地產產品則為私募工具，與公開掛牌的 REITs 不同，投資人變現方式較少，儘管他們通常可以在每個月的一段期間內以公允價值將其持股轉換為現金。如此安排對於那些更有興趣於緩衝市場波動而非確保快速清算方式的投資人而言，可能具有吸引力。

Blackstone 總裁 Jonathan Gray 向金融時報表示，在過去十年中，已不知道有多少次 REIT 市場上漲或下跌超過 10%，但不一定反映房地產任何時候發生的事情，市場價格的波動性要大得多。

在普林斯頓大學與加州大學柏克萊分校等著名大學校園附近擁有 100 多棟宿舍及住房單位的 ACC，即是一個很好的例子。就在今年 2 月，這家住房營運商股票交易價格為 50.33 美元，比投資銀行 Piper Sandler 分析師計算的 64 美元淨資產價值低了 20% 以上。其疲弱股價促使 Litt 的 Land & Buildings 基金策動採取修正措施，包括出售資產。然而，Blackstone 提出每股 65.47 美元收購價，為 ACC 股東提供了更快速實現投資價值的方法。Piper Sandler 的 Alex Goldfarb 表示，不認為會再看到更高出價。

分析師表示，Blackstone 以收入為導向的投資人，可能願意接受比其他一些房地產集團較低的報酬，以換取可預期的定期配息。但 Blackstone 表示，它能夠以有吸引力的價格向公開市場股東提供出場機會，還有其他原因。該公司美洲地區房地產部門負責人 Nadeem Meghji 表示，以長期資本持有及控制 ACC 將使其有機會為美國主要大學周邊急遽的需求增加供給，此資產類別根本沒有足夠的高品質庫存，而這是 Blackstone 想要幫助解決的問題。

（林子鈞 譯自金融時報相關報導，2022/4/25）

歐洲地區

五、英國擬取消莫斯科證交所的公認交易所地位

英國稅務海關總署 (HM Revenue and Customs, HMRC) 於今 (2022) 年 4 月 19 日發表聲明指出，預計撤銷「莫斯科證券交易所」(Moscow Stock Exchange, MOEX) 作為英國公認證券交易所 (recognised stock exchange) 的地位。目前該撤銷令草案正進行為期兩週的意見徵詢。

此舉為英國政府自俄羅斯入侵烏克蘭以來，對俄羅斯實施的最新制裁措施之一，一旦地位撤銷，未來投資者在 MOEX 之交易將無法再獲得某些英國賦稅優惠，例如可免除合格歐洲債券之預扣稅額 (withholding tax)、可納入個人儲蓄帳戶等；既有投資部位則不受影響。

英國 HMRC 聲明指出，此舉是為回應俄羅斯此前發布的外國投資者禁令。2022 年 2 月底，MOEX 宣布暫停外國投資者出售俄羅斯證券，使該交易所不再符合英國公認證交所的正常運作標準。HMRC 爰擬定撤銷令草案並展開公眾諮詢，若至 2022 年 5 月 5 日，MOEX 對於非俄羅斯居民投資者之禁令依然存在，HMRC 將正式撤銷 MOEX 之公認證交所地位。

英國財政部金融事務秘書 (Financial Secretary to the Treasury) Lucy Frazer 表示，「英國撤銷莫斯科證交所之公認地位，是對市場釋放明確訊號，提醒投資者已無理由繼續新增俄羅斯的投資部位」。

(林詠喬 整理自 HMRC 新聞稿、FT.com 及相關新聞，Apr. 2022)

六、英國與香港開始注重董事會成員多元化

英國金融行為監理總署 (Financial Conduct Authority, FCA) 表示，為推動董事多元化，上市公司董事會席次中女性比例應達 40% 以上。4 月 19 日，FCA 發表新規則，要求上市公司提高女性擔任董事會成員、高階管理人員，如總經理或高級財務主管等的人數；同時，新規則也要求董事會中也必須包含至少一名少數族群成員。

針對上述規範，FCA 表示並非採強制要求，而是要求無法遵守之上市公司揭露原因。同時，FCA 業已要求上市公司在年度財務報告中，依照標準化格式揭露董事會和高階主管之性別和種族。

富時 100 指數中的許多大型公司已經滿足了此類規範，但新政策預計將給富時 250 指數的中小型公司增加壓力，尤其此類公司一向在董事會與高階主管多元化方面的表現較為落後。根據富時女性領袖調查，2021 年有超過 72 家富時 350 指數之成分股未能達到政府要求的女性占董事會席次三分之一的目標。而隨著投資人越來越關注投資標的公司高階主管的性別平等與多元化，要求提高這些資訊的透明度將有助於推動公司實踐。

根據調查結果顯示，2021 年富時 100 指數成分股中董事會的女性成員平均比例為 39.1%；而富時 250 指數中的女性比例較低，為 36.8%；富時 350 指數則為 37.6%。在高階主管部分，2021 年富時 350 指數成分股女性領導人僅不到三分之一，只有 18 位執行長和 49 位財務長。

FCA 將以三年為期檢視該政策之影響。本次修改的規則將適用於新會計年度自 2022 年 4 月 1 日之後的上市公司，因此新的揭露資訊將從 2023 年第二季開始出現在年度財務報告中。

另一方面，香港交易所要求其 2,500 多家上市公司在 2024 年前至少需要有一名女性董事，但預計在今年 7 月 1 日後掛牌之公司，則必須立即遵守新規定。

一直以來，香港上市公司的董事會存在性別失衡的問題，香港中文大學商學院金融系系主任陳家樂指出，女性擔任高階主管職務的機會較低，因此無法累積相關經驗，自然難以獲得出任董事的機會。2021 年的香港交易所資料顯示，18% 的香港上市公司沒有女性董事。根據香港股東權利行動者 David Webb 資料庫數據顯示，女性僅占香港上市公司董事會成員的 15% 左右，為亞洲女性董事比例最低的地區之一。對此，香港交易所在 1 月份對其公司治理守則進行修改。香港交易所董事總經理兼上市科政策主管伍潔鏞表示：

「多元化有助於改善公司傾聽客戶和其他利害關係人的聲音，並了解他們的需求，但多元化不僅限於董事會，在發行人的各個層面實現性別多元化也很重要。」

瑞士信貸對主要市場上市公司的調查顯示，女性董事僅占中國公司董事會成員的 13% 左右，遠低於法國 45%、英國 35% 和美國 28% 的數字。而亞洲國家中，新加坡占 20%，印度占 17% 亦較中國為高。該公司在 2021 年 9 月份的報告中表示：「儘管我們相信全球各地高階主管和董事會的性別多

元化正在發展，但仍有很大的改進空間，尤其是在新興市場和亞洲國家。」一些香港上市公司在其公開文件中確實提到了董事會多元化，但迄今為止幾乎沒有動靜。

投資人持續敦促歐洲及北美地區的企業設立多元化目標，並讓更多女性進入董事會或者擔任高階主管。2017年，作為促進性別多元和女性賦權運動的一部分，全球最大的資產管理公司之一道富銀行，安裝了一座青銅雕像「無所畏懼的女孩」，凝視著華爾街著名的公牛。而本月歐盟制定一新草案，將推動歐盟地區上市公司於2027年達到女性占董事會席次三分之一的標準。

在香港上市的恆生銀行表示，到今年夏天，女性將占其董事會的70%，而全男性董事會的中國購物平台美團告訴日經亞洲，它也在2024年前達成香港交易所的要求。

全球第二大智能手機製造商小米在2021年年度報告中表示，已根據性別、年齡、行業經驗和其他因素審查了董事會組成，但目前沒有重組全男性董事會的計畫。

2018年香港允許上市公司擁有雙重股權結構，意味著小米和其他所有由男性創始人組成的公司，其管理層可擁有過大的控制權，使普通股東更難撼動董事會。

根據亞洲公司治理協會（ACGA），香港11家主要的雙重股權發行人中，近一半沒有女性董事。

ACGA研究主管Jane Moir說：「希望擁有控制權的這些企業創始人，似乎更願意從他們的人際關係網路中任命董事會成員，而且這些大部分候選人不包括女性，雖然其中許多公司的女性客戶占比很高，且部分公司確實在招聘更多女性高階主管，但還有很長的路要走。」

儘管2021年上半年首次公開發行（IPO）申請公司中，董事會成員全數由男性擔任的公司，已從2019年的30%降低至12%，港交所的新規定將進一步迫使IPO公司改組董事會。但ACGA的Moir認為，公司除了滿足最低要求外，並沒有其他任務，香港交易所應該將其性別目標設定得更高。

「新公司治理守則非常有利於發行人，我們感到失望，即使我們以目前的速度提拔女性，董事會也需要138年才能實現性別平等。」

（蔡易展 摘譯整理自 Financial Times, Apr. 2022）

七、疫情時期主動式基金表現不如基準指標

歐洲證券及市場監管機構（European Securities and Markets Authority，簡稱 ESMA）的新研究報告顯示，在新冠肺炎疫情大流行的市場動盪期間，歐洲主動式基金表現未能超越基準指標。

雖然主動式基金業者將最近幾年資金移轉至被動式基金的情形，歸因於市場環境相對良好，然而研究發現，在疫情下的市場動盪時期，歐洲主動式基金管理業者表現不如基準指標。

該研究是監管機構投資者保護的一部分，研究期間為 2020 年 2 月 19 日至 6 月 30 日，包括歐洲第一波新冠疫情市場低迷，隨後股價快速復甦以及持續穩定等三階段。ESMA 表示，在整段期間內，無法確定主動式基金的淨表現優於基準指標。

主動式基金在三階段表現有所不同，在疫情一開始至 3 月底的受壓力初期，主動式基金的年化表現較其基準指標平均少了 6.6 個百分點，而有 54.6% 的主動式基金表現劣於基準指標。

在截至 5 月 19 日的復甦時期，主動式基金表現較基準指標平均少了 1 個百分點，而 53.6% 的主動式基金未能打敗基準指標。在截至 6 月 30 日的最後穩定階段，主動式基金經理的表現有所改善，優於基準指標 9.8 個百分點，只有 32.1% 的基金表現不佳。

研究人員觀察了 2,849 檔主動式管理股票 UCITS 基金的晨星（Morningstar）數據，其中不包括以新興市場、商品和房地產為主的基金。Refinitiv Lipper 英國和愛爾蘭研究主管 Dewi John 表示，主動式基金經理通常不夠靈活，無法在 2020 年市場下跌時拋售部位，或用現金或衍生性商品避險其投資組合。

ESMA 的調查結果也證實了晨星之前的研究，該研究說明主動式基金經理的表現在 2020 年上半年未能超越被動式基金經理。晨星分析師表示，理論上 2020 年初疫情大流行引起的波動，對主動式基金經理來說應該是十年一遇的機會，可以提供投資者超額回報，並保護投資者免受全球市場的劇烈下跌。然而實務上，在 2020 年前半年，只有大約一半的主動式股票基金和三分之一的主動式固定收益基金，超過被動式基金的平均表現。

ESMA 的研究也證明量化基金分析有助於投資人選擇表現更好的基金。監管機構發現，在研究期間，資產加權平均報酬的主動式基金表現優於等權重加權基金，資產加權更好地反映大型基金的表現。

ESMA 也比較了具有不同晨星星等評級的基金，在研究期間的表現。這些星等評級是依據基金歷史風險調整後的報酬，將基金分成五等。ESMA 發現研究期間，相對基準指標，星等評級較高的基金表現始終優於評級較低的基金，但只有最高評級五星級的基金，從 2 月至 6 月表現皆優於基準指標。

(張貝瑜 摘譯整理自 Financial Times 網站，Apr. 2022)

亞洲地區

八、東京證券交易所 Prime 市場開板，上市公司達 1,839 家

東京證券交易所 (TSE) 於 2022 年 4 月 4 日首次調整股票市場，精選 1,839 家藍籌股作為新主板—Prime 市場之上市公司，該市場對公司治理標準的要求比舊主板更嚴格。

本次股票市場調整，重新將舊制四市場（東證一部、東證二部、Jasdaq、Mothers）的上市公司，區分為 Prime、Standard 及 Growth 三大市場。此次是繼 1961 年東證二部開板以來最大變革。

Prime 市場上市公司將符合外國機構投資人對流動性及管理品質之期待。其一標準為自由流通市值須超過 100 億日圓（約 8,160 萬美元），超過 80% 的原東證一部 2,177 家上市公司將成功納入 Prime 市場。

研究顯示，81% Prime 市場上市公司符合外部董事人數達董事會三分之一席次，表現較過去東證一部佳（77%）。此外，57% Prime 市場上市公司依據 TCFD（氣候相關財務揭露工作小組）的規範發布資訊，表現亦較過去東證一部佳（49%）。然而 Prime 市場上市公司的淨利率未提升（同為 6%），平均市值為 3,843 億日圓，也僅比原東證一部上市公司增加 560 億日圓。

日本上市公司在交易所進行市場重組前已著手改進公司治理及獲利，如：日本菸草產業（Japan Tobacco）將外部董事比例由 33% 提升至

40%、山葉發動機（Yamaha Motor）及樂器製造商山葉（Yamaha）降低交叉持股、日立加速互聯網策略，並透過退出部分業務提高資金效率。

部分公司希望透過加入 Prime 市場吸引海外投資，且 TSE 允許不符合標準、但能提出改善計畫說明的公司加入 Prime 市場，目前近 20%（295 家上市公司）的公司取得豁免，降低 Prime 市場品質。這些不符合規定的公司平均市值為 527 億日圓，遠低於符合公司的 4,477 億日圓；目前 TSE 尚未說明何時終止豁免規定。

日本 Pictet 資產管理公司的資深員工表示，因 Prime 上市公司組成與過去東證一部雷同，故很難篩選投資標的，希望 TSE 進一步限縮加入 Prime 市場之公司。日本股票市場長年缺乏活力，日經指數自 1989 年的高點下跌約 30%，但同期道瓊工業指數卻成長 13 倍。TSE 將持續致力尋求刺激日本公司改革及實現永續成長的興革措施。

（聶之珩 整理自 Nikkei Asia, Apr. 2022）

九、韓國爭取進入 MSCI 已開發市場，並擬開放另類交易系統

韓國將遊說納入 MSCI 已開發市場指數

韓國財政部長洪楠基（Hong Nam-ki）於 4 月 12 日指出，近期將與 MSCI 指數公司會面，遊說其於 6 月市場分類結果公布時，將韓國納入 MSCI 可能升等至已開發市場的觀察名單。

洪部長表示：「將南韓納入 MSCI 開發市場是必要且已延宕多時的議題。」，另指出美元兌韓元現已來到前所未見的 1：1,230，政府將視情況啟動市場穩定措施以防止韓元進一步貶值。

韓元缺少離岸貨幣市場，一直是韓國升等為已開發市場的主要障礙之一。現今韓元的在岸交易時間為格林威治標準時間凌晨 0 點至早上 6:30，且只有在境內取得牌照的金融機構能參與交易。洪部長透漏將考慮延長交易時間，及允許境外外匯交易商參與。

當被問到在升息循環和烏俄衝突升級的時間點，開放即期外匯市場，是否會增加匯率震盪幅度，洪部長表示市場上確實有疑慮，不過已經準備好承擔必要的挑戰。

韓國將考慮開放另類交易系統

根據業界消息指出，韓國金融監督局（Financial Supervisory Service, FSS）最快將於 5 月發布評估申請設立另類交易系統（alternative trading system, ATS）之指引，該指引由 FSS 的 ATS 專案小組、韓國金融監督委員會（Financial Services Commission）及韓國資本市場研究院（Korea Capital Market Institute）共同研擬制定。FSS 官員於 3 月重申主管機關支持設立 ATS 的態度，表示此為主管機關對國內資本市場基礎設施的中長期精進計畫。有意願設立 ATS 業務的券商，已積極準備相關申請作業，規劃 5 月指引公布後向主管機關遞出申請。

七家本土券商—未來資產證券（Mirae Asset）、三星證券（Samsung）、NH Investment 證券、Korea 證券、KB 證券、培育證券（Kiwoom）及新韓證券（Shinhan），以及韓國金融投資協會（Korea Financial Investment Association）於 2019 年組成委員會，共同推動設立 ATS，估計將提供約 800 億至 1,000 億韓元為該 ATS 之初步資本投資。依規劃時程，該 ATS 最快將於今年遞出申請後的兩年，也就是 2024 年上半年推出。

市場專家認為 ATS 的推出，將為韓國股票交易生態加入久違的競爭因子，因其將打破過去 60 年由韓國交易所對股票交易的獨佔地位。另類交易系統業務僅包含股票交易，並不包含上市審查及市場監管，受規管的程度亦低於傳統交易所，預期將在 ATS 看到許多創新服務，如降低交易手續費、擴大交易時間及加快成交速度等。

另類交易系統在美國及加拿大運行已久，英國、歐盟、德國及日本也都有類似的交易平台，如電子通訊網路（Electronic Communication Networks, ECNs）、自營交易系統、黑池平台（dark pools）及系統化內部搓合機制（systemic internalization）。現行共有 54 個 ATS 於美國證券交易委員會註冊立案，合計占總體股票成交值約 4 成；在歐洲，有多達 200 個營運中的多邊交易設施（multilateral trading facilities, MTFs），股票交易中 ATS 占比約 3 成。

業界人士表示：「多家交易所互相競爭，將使市場上出現更多創新服務滿足客戶。」，並指出所有已開發資本市場，皆無單一交易所壟斷證券交易的情況。

（彭詩云 摘譯整理自路透社及 The Korea Times, Apr. 2022）

十、市場呼籲韓國新政府成立國家機構監管加密貨幣交易

目前韓國實際上監管加密通貨產業的金融服務委員會（Financial Services Commission, FSC），因對該產業採取嚴格的監理態度，一直以來飽受抨擊。近來韓國加密產業呼籲，即將就任的尹錫悅總統所領導的新政府應另成立專責機構，並制定更能平衡監理與發展需求之政策。

新總統交接委員會也正考慮設立這樣的機關，並賦予調整、修補有關新興加密貨幣行業模糊不清的法規之責任。新總統所屬的國民力量黨是韓國最大在野黨，該黨虛擬資產特別委員會正就此議題進行討論，儘管新總統交接委員會尚未提出明確規劃，但不排除在5月新總統就任後，可能會成立上述的政府機關。

一位韓國東國大學的教授認為，市場主流觀點是期待即將上任的新政府設立一個部會層級的機關，減少一般人民對眾多加密貨幣機構和組織的困惑，及促進該產業的繁榮。此與尹錫悅總統的競選承諾一致，其政見包含鬆綁法規和管制，並採取更積極的措施來支持該產業成長。

擔任虛擬資產委員會負責人的國民力量黨議員尹昌鉉也表示，新政府就職後將針對數位資產相關立法進行更具體的討論，俾推動韓國數位資產行業成為未來的成長動力，並建立更公平的交易體系。加密行業相關人士預期專責機構的設立將有助於減少市場混亂，提升韓國在全球加密貨幣產業的地位。

一位業內消息人士表示，目前囿於監管障礙，大多數韓國加密貨幣交易所都面臨難以吸引外國資本的困境，而這與全球趨勢背道而馳。即使韓國的加密貨幣交易量在全球居前於領先地位，但現任政府不利該市場發展的政策對於吸引外國資本流入仍形成阻力。

部分人士認為，許多全球領先的科技和金融公司正在增加對虛擬資產領域的投資，韓國大型企業集團亦然，因此儘管監理是必要的，但更重要的是改變一般外界對該行業揮之不去的負面看法。

（蔡佩伶 摘譯整理自 The Korea Times 及相關新聞，Apr. 2022）

證券金融大事紀（2022年4月）

- 4月1日：中華經濟研究院公布，台灣製造業採購經理人指數（Taiwan Manufacturing PMI）2022年3月經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數（PMI）已連續21個月呈現擴張，惟指數回跌1.0個百分點至57.8%，新增訂單與生產指數的擴張速度趨緩是本月台灣製造業PMI擴張速度趨緩之主因。調查顯示，雖然台灣製造業者仍樂觀看待未來景氣，惟部分經理人憂心地緣政治因素正推升原物料價格致使成本攀升，未來六個月展望指數回跌4.2個百分點至60.9%。
- 4月 1日：臺灣證券交易所表示，本國上市公司及第一上市公司（不包含中福、樂士、台開及互億）2021年度財務報告分別計883家及76家，已於2022年3月31日完成公告申報。經統計前開全體上市公司2021年度總營業收入38兆2,408億元，較2020年度成長5兆1,594億元，增幅15.60%；2021年度總稅前淨利5兆237億元，較2020年度成長2兆1,369億元，增幅74.03%，國內經濟成長動能延續，上市公司獲利表現佳。本國上市公司2021年度營業收入37兆3,204億元，較2020年度成長5兆531億元，增幅15.66%；2021年度稅前淨利4兆9,114億元，較2020年度成長2兆1,017億元，增幅74.80%。第一上市公司2021年度營業收入9,204億元，較2020年度成長1,063億元，增幅13.06%；2021年度稅前淨利1,123億元，較2020年度成長352億元，增幅45.65%。
- 4月6日：美國聯準會（Fed）6日公布3月會議紀要暗示，Fed將以每月最高950億美元的速度減持大量債券，此外，為替40年來最嚴重的通膨降溫，多名官員傾向升息2碼，然而考量到俄烏局勢選擇升息1碼，但仍認為未來適合一次或多次升息2碼。縮表方面，Fed 官員普遍同意每月最多縮表規模合計950億美元，認為若市場條件允許，美國公債和抵押擔保證券（MBS）的每月減持上限可能分別為600億美元與350億美元左右，並且可在3個月或稍長時間內逐步實施。
- 4月 6日：亞洲開發銀行（ADB）6日表示，受到俄烏衝突影響，亞洲開發中國家2022年國內生產毛額（GDP）成長率下修至5.2%，低於12月預測的5.3%和去年的6.9%，2023年GDP預估成長5.3%。不過台灣2022年GDP展望上修至3.8%，高於12月預測

的3%，2023年GDP估成長3%。ADB 在亞洲發展展望報告中表示，由於俄羅斯侵略烏克蘭，仍在應付COVID-19疫情的亞洲開發中國家，展望明顯受到干擾。

4月11日：世界銀行（World Bank）最新預測報告指出，受俄烏戰事衝擊，烏克蘭2022年的國內生產毛額（GDP）將大幅減少45%，俄羅斯也將衰退11.2%，由於俄羅斯入侵，烏克蘭有逾半企業被迫關門大吉，剩餘企業的產能也遠低於正常值；加上自烏國出發的黑海航線遭切斷，該國穀物出口量劇減90%，總出口量也僅剩下50%。

4月11日：英國國家統計局指出，英國2月GDP成長年率僅0.1%，低於經濟學家預測的0.3%，更不及1月的0.8%成長幅度。統計局表示，英國2月份的GDP仍比兩年前增長1.5%，當時COVID-19還未在英國傳播，儘管本次數據多在俄羅斯入侵烏克蘭之前，但英國仍面臨著全球供應鏈中斷和重要零組件短缺，造成汽車為主的製造業下滑。相較之下，受防疫限制放寬影響，來自國內及海外的假期訂房率提升，旅遊業大幅增長，旅館的活動量增加了23%，這是自去年8月以來，旅館業首度單月正成長。

4月12日：美國勞工部公布，3月未經季節調整消費者物價指數（CPI）較去年同期大增8.5%，略高於市場預期的8.4%，改寫1981年12月以來最大增幅，排除食品、能源等波動性較大的項目後，3月核心CPI年增6.5%，雖略低於市場預估的6.6%，但高於2月的6.4%增幅，3月核心CPI月增率則報0.3%，略低於預期的0.5%。

4月12日：臺灣證券交易所表示，本國及第一上市公司分別計887家及76家，共計963家皆已於2022年4月11日前完成2022年3月營收申報作業。依據上市公司公告2022年3月營收顯示，3月份全體上市公司營收總計3兆5,745億元，較2021年同期成長4,419億元，營收成長公司共622家，衰退公司共341家。另累計1至3月全體上市公司營收總計9兆8,040億元，較2021年同期成長1兆1,182億元，營收成長公司共640家，衰退公司共323家。

4月18日：中華經濟研究院發布我國最新經濟預測，由於俄烏戰爭推升食品、大宗原物料價格，再加上中國封城對全球供應鏈造成進一

步衝擊，初估今年消費者物價指數（CPI）年增率為2.56%，較去年高出0.59 個百分點，屆時將是2008 年以來CPI 首度衝破2%通膨防線，而國內輸入物價指數攀增，輸入性通膨儼然成型，並直接影響 WPI（躉售物價指數）年增率，今年 WPI 預估值為 10.12%，達到兩位數成長。

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
2022.04.21	1507	永大	長島真	-	本國企業下市
2022.04.21	00905	FT 臺灣 Smart	-	富蘭克林華 美證券投資 信託	國內成份證券 ETF 上市
2022.04.25	6807	峰源-KY	蔡文達	永豐金	新上市外國企業
2022.04.25	020032	元大綠能 N	-	元大證券	國內成份證券 ETN 上市

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
2022.04.01	香港上海滙豐證券股份有限公司遷移營業處所，訂於 111 年 4 月 18 日於新址開始營業（臺證輔字第 11100062151 號）。	證券公司遷移營業處所
2022.04.11	兆豐證券股份有限公司三民分公司遷移營業處所，訂於 111 年 4 月 25 日於新址開始營業（臺證輔字第 11100067221 號）。	證券分公司遷移營業處所
2022.04.22	台灣摩根士丹利證券股份有限公司遷移營業處所，訂於 111 年 5 月 3 日於新址開始營業（臺證輔字第 11100078311 號）。	證券公司遷移營業處所