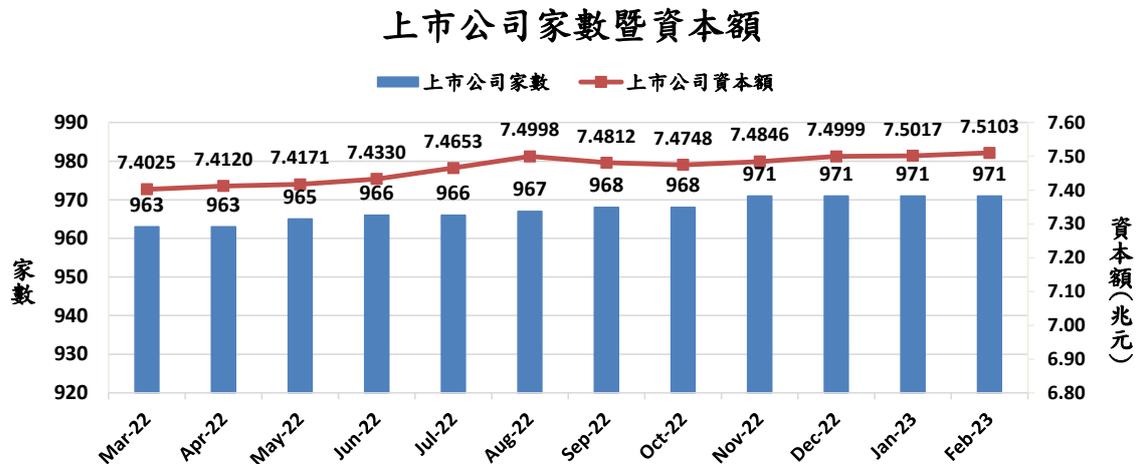


# 市場動態

## 一、發行面

### 1. 發行市場

2023年2月底上市公司總計971家，國內公司895家、外國公司76家，較去(2022)年底增加0家，分別為0家新上市、0家終止上市；2月底上市公司總資本額為7兆5,103億元。



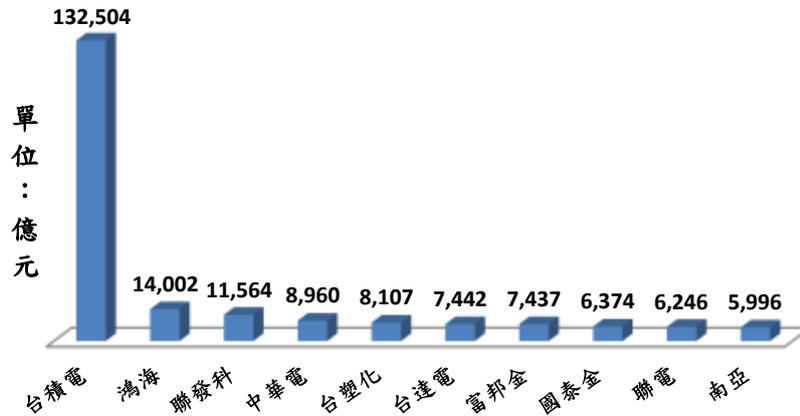
籌資方面，2月份上市公司初次公開承銷（IPO）及現金增資（SPO，含海外存託憑證）共籌資11.30億元，累計本年度共籌資22.60億元，其中IPO為0億元、SPO為22.60億元。

2月底上市公司總市值48.55兆元，較上月底增加0.77兆元，較去年底增加4.29兆元。



2 月底上市公司股票市值前 10 名如下圖。

2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

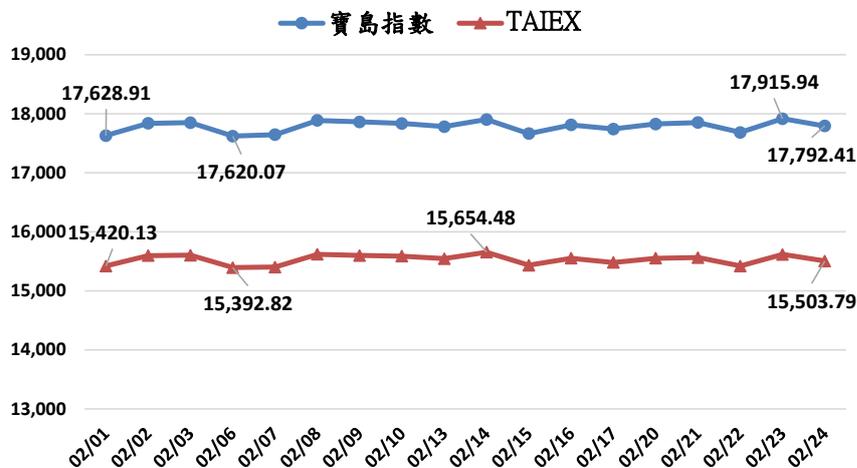
2 月份全體上市公司營收總計 2.62 兆元，較去年同期衰退 9.14%，累計 1 至 2 月營收為 5.64 兆元，較去年同期衰退 9.53%。

## 二、交易面

### 1. 股價指數

2 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 238.59 點，以 15,503.79 點作收，漲幅為 1.56%。TAIEX 最高點為 14 日的 15,654.48 點，最低點為 6 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。

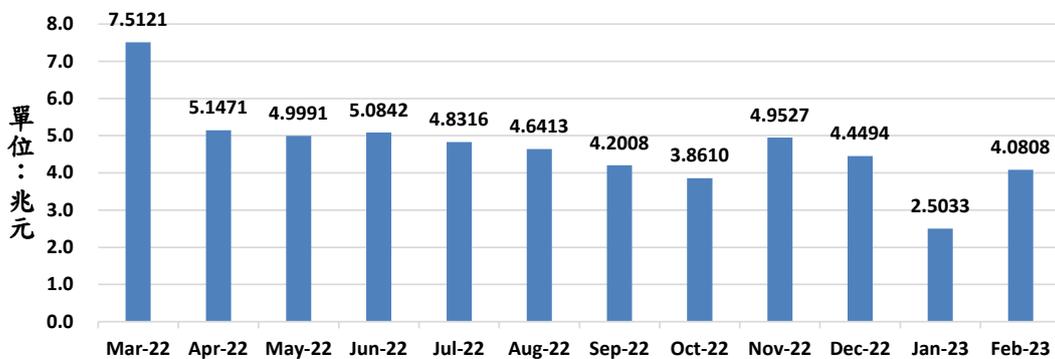
15,392.82 點。

2 月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計上漲 338.79 點，以 17,792.41 點作收，漲幅為 1.94%。寶島指數最高點為 23 日的 17,915.94 點，最低點為 6 日的 17,620.07 點。

## 2. 成交值

2 月份交易天數共計有 18 日，上市有價證券總成交值達 4 兆 808 億元，相較上月增加 63.02%。2 月份日平均成交值 2,267 億元，較上月日平均成交值 1,926 億元增加 17.73%。累計 1 至 2 月上市有價證券總成交值 6 兆 5,841 億元，日平均成交值 2,124 億元。

上市有價證券總成交值



2 月份暨累計 1 至 2 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           | 2023 年 2 月 |       |          |        | 2023 年 1~2 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   | 3,093    | 8.06   | 2330         | 台積電   | 6,051    | 9.83   |
| 2            | 3443       | 創意    | 1,485    | 3.87   | 3443         | 創意    | 2,102    | 3.41   |
| 3            | 3661       | 世芯-KY | 936      | 2.44   | 2454         | 聯發科   | 1,461    | 2.37   |
| 4            | 1795       | 美時    | 907      | 2.36   | 3661         | 世芯-KY | 1,413    | 2.29   |
| 5            | 2454       | 聯發科   | 762      | 1.99   | 1795         | 美時    | 1,244    | 2.02   |
| 6            | 3035       | 智原    | 722      | 1.88   | 2303         | 聯電    | 1,091    | 1.77   |
| 7            | 2603       | 長榮    | 609      | 1.59   | 2317         | 鴻海    | 1,082    | 1.76   |
| 8            | 3037       | 欣興    | 608      | 1.58   | 1605         | 華新    | 1,046    | 1.70   |
| 9            | 2317       | 鴻海    | 589      | 1.53   | 8996         | 高力    | 1,021    | 1.66   |
| 10           | 1605       | 華新    | 585      | 1.52   | 2603         | 長榮    | 1,001    | 1.63   |

### 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，2月份採取相關措施情形如下表（監理資訊）。

| 監理資訊<br>項目名稱                    | 2023年<br>2月 | 2023年<br>1月 | 較上月<br>增減百<br>分比 | 累計至<br>當月底 | 上年同<br>期(累計) | 較上年<br>同期(累<br>計)增減<br>百分比 |
|---------------------------------|-------------|-------------|------------------|------------|--------------|----------------------------|
| 一、上市注意股票                        |             |             |                  |            |              |                            |
| (一)股票檔數                         | 89          | 48          | 85.42%           | 109        | 126          | -13.49%                    |
| (二)股票次數                         | 210         | 90          | 133.33%          | 300        | 388          | -22.68%                    |
| 二、上市處置股票                        |             |             |                  |            |              |                            |
| (一)股票檔數                         | 7           | 2           | 250.00%          | 8          | 17           | -52.94%                    |
| (二)股票次數                         | 8           | 4           | 100.00%          | 12         | 24           | -50.00%                    |
| 三、上市公司違反重大訊<br>息或資訊申報規定罰款<br>家次 | 1           | 7           | -85.71%          | 8          | 6            | 33.33%                     |

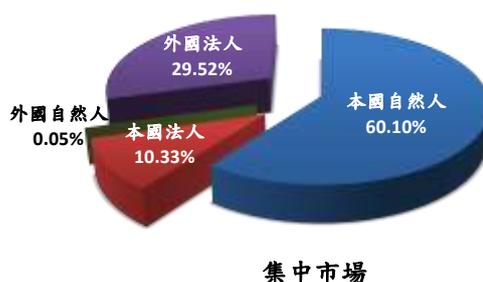
### 四、證券商及投資人

截至2月底證券經紀商總、分公司家數分別為65家與801家，總公司家數較上月維持不變，分公司家數較上月減少1家，共計866個經紀服務據點。

2月底集中市場投資人累計開戶數計2,163萬戶，2月份當月有交易人數，由上月的185.3萬人，增加至2月的241.4萬人，增加30.29%。

2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53.48%，增加至本月的60.10%，及外國法人由上月的35.67%，減少至本月的29.52%，較為顯著。

2月份投資人類別交易比重



## 五、國際股市比較

2023年1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71個會員）

| 與國際股市比較項目 |         | 2023年1月 |       | 2022年12月 |       |
|-----------|---------|---------|-------|----------|-------|
|           |         | 排名      | 占比    | 排名       | 占比    |
| 集中市場      | 市值      | 16      | 1.52% | 17       | 1.93% |
|           | 成交值(累計) | 15      | 0.94% | 12       | 1.30% |
|           | 週轉率(累計) | 13      |       | 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 112 年 2 月

## 目 錄

|  |    |
|--|----|
| 美洲地區.....                                    | 2  |
| 一、美國監理機關縮短股票交易時程，提出投資顧問新規.....               | 2  |
| 二、美國證券交易委員會推出內線交易的新規範.....                   | 3  |
| 三、受到投資人反對，美國證券交易委員會考慮放寬氣候資訊揭露規定 .            | 5  |
| 四、美國證券交易委員會將加強監管加密貨幣交易公司及 ESG 基金.....        | 6  |
| 五、紐約證券交易所系統失誤導致證券商索賠並引發檢討開盤撮合制度之討論.....      | 7  |
| 亞洲地區.....                                    | 8  |
| 六、中國證監會公布海外上市規則.....                         | 8  |
| 七、香港上市的大型 ETF 在 2022 年顯示出韌性.....             | 10 |
| 八、State Street 及 Invesco 預計在日本推出主動式 ETF..... | 11 |
| 九、東京證交所完成碳信用市場試行計畫.....                      | 12 |
| 十、韓國對 MSCI 升等寄予厚望.....                       | 13 |

## 美洲地區

### 一、美國監理機關縮短股票交易時程，提出投資顧問新規

華爾街最高監理機關 2 月 15 日通過縮短股票交易時程之規定，致力於降低類似 2021 年 GameStop 崩盤時所產生的風險，當時散戶遭受了重大損失。

美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，下稱 SEC）亦提案修改規則，以保護基金經理人所持有之客戶資產，此舉可能會阻礙加密貨幣平台所扮演的市場關鍵角色。

在 3 比 2 的投票結果中，SEC 選擇了縮短從證券下單到交易結束之時間，官員們表示，如此可以減輕 2021 年初人們關注的那種「系統性風險」，當時消費性電子產品零售商 GameStop Corp（股票代號：GME.N）的股價在股市劇烈振盪中暴跌。

6 年前 SEC 將交割週期由 3 天縮短為 2 天，這回進一步縮短為 1 個營業日，交易團體普遍認同 SEC 之提案。

但有些人抱怨說，在 2024 年 5 月規則生效前，SEC 並未給他們足夠的時間進行調整。為此，共和黨委員 Hester Peirce 及 Mark Uyeda 對該規則投下反對票。

一筆交易的待交割時間越長，買方或賣方違約的可能性就越大，他們可能拒絕交付買進的價金或賣出的股票。結算機構可要求交易平台提供保證金以抵銷此類風險，然而，在市場波動及承壓期間，相關成本可能大幅飆升。高保證金導致 Robinhood 等交易平台在 2021 年初禁購 GameStop 的股票，其價格隨後暴跌。根據 SEC 的說法，較短的交割週期應該會見到較少的違約，有助於降低保證金成本並減少這種情況再次發生的可能性。

### SEC 瞄準加密貨幣保管機構

SEC 以 4 比 1 的投票結果提出了對投資顧問的新要求，在符合保護資產的要求下，他們僅能保管客戶的資金或證券。

SEC 的提案草案將這些要求擴大到所有客戶資產類別，包括房地產、聯貸案，以及目前不被視為基金或證券的數位資產。

投資顧問需透過「合格保管機構」持有投資者的資產。據路透社先前的報導，SEC 的執法人員一直在調查已註冊登記之投資顧問當涉及客戶數位資產時是否符合這些規定。

此外，2 月 15 日的提案將要求加密貨幣公司書面保證以對沖基金及其他名義持有之客戶資產將受到保護，免於損失及破產。

SEC 主席 Gary Gensler 在一份有關該提案的聲明中表示，毫無疑問地，根據加密平台的一般運作方式，投資顧問不能將加密平台賴以當作合格的保管機構。

SEC 的共和黨成員們表示，坦白地說，要合法保管數位資產是不太可能的，該提案會阻礙此類投資。

SEC 委員 Mark Uyeda 在準備好的發言中指出，尋求遵守此規則的投資顧問在讀了這篇新聞稿後，怎麼可能會將客戶資金投資於加密資產？

然而，Gensler 於 2 月 15 日告訴記者們，此解決方案只是讓交易平台去觀察自 2009 年就已生效的規則，他將繼續鼓勵平台進入並適當地遵循法規，但特別提到，投資者在最近的加密貨幣破產中失去了未受適當保護的資產，例如，11 月倒閉的數位資產交易平台 FTX。

惟 DeFi 教育基金的政策主管 Miller Whitehouse-Levine 將 Gensler 的立場描述為：試圖將數位資產從傳統金融體系分割出來，並表示，這應能終止人們質疑所謂的「進來及註冊」(come in and register) 只是 SEC 僭取國會的權限以阻止美國加密貨幣的一塊遮羞布。

(邱錦妮 摘譯整理自路透社新聞資料，2023/2/16)

## 二、美國證券交易委員會推出內線交易的新規範

### 高階管理層出售公司股票漏洞將被修補

過去 20 年來，尋求非法內線交易的美國上市公司高層及董事們都有一張幾乎萬無一失的出獄卡 (get-out-of-jail-free card)。

他們只要在買賣自家公司股票時使用預先安排好的交易計畫，政府針對他們採取執法行動的可能性很小。這是 2002 年實施《10b5-1 規則》(Rule 10b5-1) 下，所衍生的一個意想不到後果，學術研究顯示該規則被一些高層濫用。

然而，這種制度即將轉變，美國證券交易委員會（下稱 SEC）的一項新規範承諾消除其等允許公司內部人隱藏在這些交易計畫背後的許多漏洞。對於大多數美國上市公司而言，新的揭露要求將於 4 月 1 日生效。

新規範的重點有：高層及董事們在制定或修改交易計畫後，將須等待至少 90 天才能進行交易。其等申報交易的表格將包含強制性的勾選框揭露是否正採用 10b5-1 交易計畫，以及該計畫的通過日期。公司也將必須在季報及年報中揭露與公司有關 10b5-1 計畫的實質內容。

賓州大學會計學教授暨 SEC 最終規則中引用的 2021 年 10b5-1 濫用研究的共同作者 Daniel Taylor 指出：「在規範修改前，你可以讓一位高層使用 1 億美元的 10b5-1 計畫，而且公開揭露文件中沒有他們正在使用此計畫的痕跡。」

一些內部人在通過他們的計畫後不到一個月就出售股票，有時甚至是在同一天，或者在營收公告之前通過並啟動交易計畫。另一個詭計是採用多個 10b5-1 計畫，然後選擇性地取消那些不利於內部人利益的計畫。10b5-1 計畫的潛在濫用是《華爾街日報》6 月份一篇文章的主題，該文章在 SEC 的最終規則中被引用。

根據舊規則，公司內部人應該只有在不知道任何重要的非公開資訊時，才能夠制定交易計畫，且在公告該交易時不必揭露他們是依據此類計畫，儘管許多人還是有揭露。公司不必揭露交易計畫的存在。該資訊的匱乏常常讓投資者懷疑高層們的交易時機是否好到不合法。

正如舊規則引發新的操縱一樣，新規則也無法完全消除它們。SEC 注意到一些內部人可能會精心安排在預定交易日期前後公告會影響股價的消息，將壞消息的發布延遲到預定的售股日之後，或者提前正面消息的發布。

SEC 表示，其新規則透過要求 10b5-1 計畫的所有使用者「必須誠信行事」來解決這個問題。然而，Taylor 先生說這可能很難執行，「如果高層知道他們有預定的售股計畫，並將壞消息揭露的時間更改為交易日後一兩天，監理機關可能很難證明揭露的時間是為了他的交易計畫而改變的。」

SEC 的一個諮詢委員會曾建議要求公司更即時地揭露 10b5-1 計畫的採用與變更情況—在四天內，而非等待季度報告—這可能有助於更容易發現操縱行為，但被 SEC 否決了。

該委員會也建議要求所有在美國上市的公司遵循相同的內線交易申報規定，並使用所有相同的揭露表格。根據現行規定，這些揭露要求不適用於在美國境內交易所交易的海外公司。而根據新規定，在外國註冊的公司之內部人仍然不必遵循與美國公司內部人相同的股票買賣揭露規範。

(楊欣穎 摘譯整理自 WSJ, 2023/2/14)

### 三、受到投資人反對，美國證券交易委員會考慮放寬氣候資訊揭露規定

據消息人士指出，遭到一些投資者、企業和議員反對後，美國證券交易委員會(SEC)正重新審視去年發布之氣候資訊揭露計劃財務報告內容。儘管預計於今年確定最終版本，仍可能要求企業於財報中揭露部分氣候資訊，但將不如原始版本繁瑣。

SEC 主席 Gary Gensler 的氣候草案要求公開發行公司揭露營運、能源消耗甚至供應商及客戶的溫室氣體排放資訊，但很可能遭受共和黨行業團體主導之立法挑戰。

目前的揭露草案要求上市公司在財報中揭露大量氣候變遷資訊，包含因森林野火引發之成本、因氣候相關法規而損失之銷售合約等；使公司須針對財務報表個別科目評估氣候相關風險及成本，且任何超過單一科目數額 1% 之氣候成本皆須揭露。而現行法規下，公司僅需揭露自行評估對消費者重大之氣候成本及風險，但 SEC 懷疑，多數公司不揭露相關資訊。

根據氣候研究組織 Carbon Tracker 於 2022 年研究之 130 家全球企業顯示，多數公司在編製財報時，不會考量重大氣候相關事件。然而多數企業認為，SEC 的草案將使企業付出更高昂成本、增加複雜度及產生非預期效果。

科技巨擘亞馬遜表示，企業必須維護第二套會計帳，以估算因氣候因素而損失之營收及未發生之成本，使企業被迫進行極端困難之預測性及主觀性推論分析。零售商沃爾瑪也呼籲 SEC 審慎評估此草案。資產管理公司貝萊德也告訴 SEC，1% 的明確門檻將造成不正確的揭露及不當的法遵成本。

消息人士指出，SEC 正考慮放寬揭露門檻、針對不同會計科目訂定不同比例或刪除明確門檻等方式調整草案。然而也有支持草案的人士認為，

1%的門檻過於寬鬆，且認為應針對財務報表導入更重要的要求，如：要求公司揭露對石化資產收益之預測假設。

（聶之珩 整理自 WSJ, Feb. 2023）

#### 四、美國證券交易委員會將加強監管加密貨幣交易公司及 ESG 基金

美國證券交易委員會（下稱 SEC）檢查部門每年會公布其年度優先監理事項清單，此清單是經諮詢 SEC 委員、員工、財金監管人員與產業團體所產生。檢查部門在 2 月 7 日公布今年度 6 大關注面向，並強調在加密貨幣交易所 FTX 破產、眾議院 ESG（環境、社會責任及公司治理）工作小組（House working group）成立後，將加強對於加密貨幣及 ESG 的監理。

加強對加密貨幣交易公司及其投資顧問與對 ESG 基金的監管是 SEC 在 2023 年監理清單上最重要的事項。年度優先監理清單為 SEC 在來年的關注重點提供藍圖，也揭示了 SEC 認為會對投資人及美國資本市場健康帶來最大風險的面向。檢查部門主管 Richard R. Best 表示，今年的清單表現出「證券市場不斷變遷的風貌與相關風險」。

在證券機關發布要求公開交易公司揭露對於加密貨幣市場的曝險新指引後兩個月，年度優先監理事項清單公布。而 SEC 主席 Gary Gensler 在加密貨幣交易所 FTX 破產後，警告加密貨幣公司應納入證券法規監管，也與年度優先監理事項清單互相呼應。

今年 SEC 檢查部門將關注於利用新興金融科技包含加密技術的經紀-經銷商（broker-dealers）及註冊投資顧問（registered investment advisors）。檢查將包含對於交易加密貨幣或加密貨幣相關資產之提供、銷售、推薦，以及顧問是否有遵守注意原則（standards of care），並在需要時進行原則更新。

美國眾議院財經事務委員會（The House Financial Services Committee）近期也組成工作小組監理共和黨小組成員所稱 SEC 在 ESG 管理上之越界情事。此工作小組目標為對抗極左主義推動 ESG 方案對資本市場造成的威脅。證券機關並承諾會確保 ESG 相關諮詢服務與基金皆會投資於公司所宣稱之標的。去年證券機關也發布新規定禁止有誤導或欺詐之嫌的美國 ESG 基金名稱，並提高其資訊揭露要求。

除上述對於加密貨幣與 ESG 之監理外，優先監理事項尚包含以下四點：

1. 投資顧問與投資公司市場原則：檢視其是否遵守並採納新規定，以將顧問違規行為減至最低。
2. 註冊投資顧問對於私募基金：需評估法遵及其他風險，亦須注意顧問是否善盡其受託人義務。
3. 散戶投資人與工薪家庭：確保這些團體能在符合其最大利益下由經紀-經銷商或註冊投資顧問獲得建議。
4. 資安與營運韌性：檢查對客戶之網路安全規章及資料保護。

SEC 主席 Gary Gensler 表示，面對成長中的市場、進步中的科技、新型態的風險，我們的檢查部門持續在保護投資人。透過執行 2023 年度優先監理事項清單，檢查部門將確保法遵符合於聯邦證券法規之相關規定。

(彭佑安 摘譯整理自 CNBC, Feb. 2023)

## 五、紐約證券交易所系統失誤導致證券商索賠並引發檢討開盤撮合制度之討論

紐約證券交易所 1 月 24 日爆出系統故障事件，部分股票沒有進行開盤競價，包括摩根士丹利、富國銀行、Verizon、AT&T、沃爾瑪、Nike 和麥當勞等數百檔股票受到影響，因為沒有可靠的正式開盤價，導致開盤時出現異常低或高的成交價，進而引發股價出現劇烈波動，觸發交易暫停機制，市場初估受此影響導致停牌的股票至少有 40 檔，這些公司股價開盤時至少下跌了 12%，不過在開盤後 20 分鐘以內恢復正常牌價，市場初估損失上千萬。紐交所表示，受到影響的交易可以申請索賠。

1 月 24 日紐約證券交易所系統失誤導致了股票價格於當日開盤時的劇烈波動，造成鉅額損失，包括嘉信理財 (Charles Schwab Corp.) 和羅賓漢 (Robinhood Markets Inc.) 在內的零售券商以及 Virtu Financial Inc. 和 Citadel Securities 等造市商已經提交了數千份索賠。投資人正試圖挽回他們的損失，惟是否能得到全額賠償尚未有結論。

紐約證券交易所將責任歸咎於人為錯誤，並在交易日結束前恢復正常，雖然交易所取消了在這次失誤引發的不穩定的價格波動中的一些交

易，但散戶投資人仍舊產生損失。

事件發生後，嘉信理財表示對紐約證券交易所處理人為系統失誤的方式感到失望，認為監管機構應該重新考慮散戶投資人採用開盤集合競價方式撮合的風險。此次事件引發美國證券交易委員會（SEC）介入調查及導致美國監管機構提出重新檢討開盤撮合制度之討論。

（許嘉津 摘譯整理自 Yahoo Finance, Feb. 2023）

## 亞洲地區

### 六、中國證監會公布海外上市規則

中國證券監管機構發布了期待已久的國際上市規則，在對互聯網行業進行長期打壓之後，刪除了互聯網公司在海外出售股票的一個關鍵障礙，預計將可大幅降低中國公司海外 IPO 的不確定性。此舉是在中國國家高層多次呼籲政策環境正常化後，也是政府在嚴格的疫情清零政策，和一系列打壓科技業及互聯網產業的監管措施，並動搖投資者信心之後，試圖將焦點重新轉向經濟成長的嘗試。

中國證券監督管理委員會（China Securities Regulatory Commission，下稱中國證監會）於 2021 年 12 月發布了海外上市規則之草案以徵求公眾意見，並於 2023 年 2 月 17 日公布正式規章內容。新上市規則要求有計劃在中國 A 股市場以外地區出售股票的中國公司，需事先通知監管機構，並將於 3 月 31 日生效。

中國證監會試圖澄清現有規則，並填補既有法規漏洞，這些漏洞導致了 2021 年 6 月共乘交通巨頭滴滴出行，在紐約首次公開發行的失敗。當時此類 IPO 法規還很模糊及零散，導致滴滴出行在沒有得到當局的充分應允的情況下，貿然推進 IPO 計畫。

中國政府還採取行動加強對中國公司的監管，以減少 2020 年 4 月瑞幸咖啡（Luckin Coffee）會計欺詐事件重演的可能性。瑞幸咖啡醜聞被視為有損在海外上市中國公司的形象，並導致美國會計監管機構加強對在美國上市中國公司的監督。

中國證監會發布一份獨立聲明，解釋新上市規則的目標：「與全球投

資者分享中國經濟發展紅利的願景和目標保持不變。」

滴滴出行上市後，中國政府開始限制在中國以外地區的 IPO 案，尤其關注科技公司的上市計劃。監管機構懷疑清持有大量中國消費者數據的公司，是否應該被允許在海外出售股票。

滴滴出行完成 44 億美元 IPO 幾天後，遭受網路安全調查，同時應用程式亦從應用商店中下架。去年 6 月，在監管機構要求下，該公司美國存託憑證從紐約證券交易所下市。今年 1 月，在經過長達一年半的網路安全調查和支付巨額罰款後，該公司被允許重啟主要應用程式並接受新用戶註冊。瑞幸咖啡在會計醜聞發生後，2020 年夏天從納斯達克交易所下市。滴滴出行和瑞幸咖啡的股票在美國現在仍然以場外交易（over-the-counter）模式買賣。

新上市規則中沒有明確說明是否允許可變利益實體結構（variable interest entities, VIE）的公司在海外上市，這個問題一直是美國證監會對中國 IPO 進行審查的重點。新規則指出，可變利益實體結構的公司將被允許「在與權責部門協商的情況下」登記上市，前提是要合規，但並未說明權責部門是誰。

中國針對互聯網公司的監管行動，曾經門庭若市的中國公司 IPO 市場戛然而止，與美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission）對中國公司在美國市場採取強硬立場的時間點大致相同，意味著自 2021 年夏季以來，幾乎沒有大型中國 IPO。

多數計劃在紐約掛牌的公司，不是撤回申請，就是轉至香港上市，香港也是中國公司籌集資金的另一個熱門場所。然而，香港股票市場也感受到了寒意，因為監管的不確定性同時打擊了供應端和需求端。根據 Dealogic 的數據，2022 年中國公司在香港的新股及二次上市籌資金額僅略超過 120 億美元，不到 2021 年的三分之一。

公開公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board）於 2022 年 12 月表示，它已被授予完整權限檢視部分在美國上市中國公司的帳目及其審計師，消除了可能影響 200 多家公司命運的一個重大不確定因素，中國證監會的海外上市規則預計將解決此擔憂。

新上市規則的發布對企業管理階層和投資銀行家來說，是中國政府對互聯網和科技產業的打擊即將結束的信號，儘管仍有跡象顯示一些關鍵參

與者仍面臨壓力。華興資本控股有限公司 (China Renaissance Holdings Ltd) 的前總裁林叢，在 2022 年 9 月被證券監管機構傳喚問話，並自去年年底以來一直沒有露面；2 月中，華興資本的聯合創始人包凡消失了。

亞洲證券業與金融市場協會 (Asia Securities Industry & Financial Markets Association, ASIFMA)，去年年初對中國證監會的上市規則草案諮詢提交一份長達 25 頁的意見，內容主要集中在中國證監會管轄權和海外監管機構管轄權之間的潛在衝突，以及草案內容與國際慣例的差異。

中國證監會的最終版規則並簡化了股票銷售登記的程序，並鼓勵中國公司在海外市場發行人民幣計價股票，以擴大人民幣國際流通。

(彭詩云 摘譯整理自華爾街日報, Feb. 2023)

## 七、香港上市的大型 ETF 在 2022 年顯示出韌性

在去年香港和中國股市暴跌的情況下，投資者對許多在香港上市的大型 ETF 保持信心，儘管虧損不斷增加，這些基金仍獲得約 100 億美元淨資金流入。去年香港旗艦指數恆生指數下跌 15.5%，追蹤中國最大 A 股股票的滬深 300 指數下跌 21.6%，分別為 11 年與 4 年來的最差表現，投資者經歷了充滿挑戰的一年。

但根據香港交易所數據顯示，截至 2022 年 12 月底，香港 ETF 市場的資產規模降幅遠小於這兩個主要指數，僅下降 10.5% 至 3,840 億港元 (489 億美元)，低於 12 個月前的 4,286.7 億港元。香港上市 ETF 的平均每日成交值在 2022 年達到 98 億港元，比 2021 年的 66 億港元高出 48%。香港盈富基金占淨流入總額的一半以上，為 53 億美元，儘管 2021 年產業表現不佳，恆生中國企業 ETF 和南方東英恆生科技 ETF 也成功吸引了大量投資，分別獲得 20.4 億美元和 13.8 億美元的淨流入。

然而許多在香港上市，規模較大的大中華區與科技 ETF 經歷了糟糕的一年，因為緊張不安的投資者逃離了這些市場與承受壓力的產業。在港交所上市的 145 檔 ETF 中，有 37 檔投資於中國 A 股市場，這些產品的資產規模下降了 30% 以上，從 2021 年初的 776 億港元降至 12 個月後的 532 億港元。晨星數據顯示，去年基金資產減少幅度最大的 10 檔 ETF 中有 6 檔專注或主要關注中國股票，而其餘 4 檔投資於科技行業。

Brown Brothers Harriman 香港 ETF 服務主管 Chris Piggott 表示，

香港 ETF 的市值存在明顯的下行壓力，許多投資者選擇在某些時候退場以重新評估他們的整體風險偏好。華夏基金駐香港的產品與策略主管 Katie He 表示，該公司部分以中國為重點的 ETF 大幅下跌，是由於該地區的少數機構投資者贖回並決定將資金重新分配到亞洲的其他地方。Katie He 指出，到了 2022 年，市場對中國是否仍然可以投資產生了很多擔憂，與 Covid 相關的科技和房地產行業政策與法規對市場信心產生了重大影響。2022 年反壟斷法修正案嚴重影響了中國以科技為重點的企業，而中國嚴格的疫情控制政策對更廣泛的經濟產生了負面影響。

然而，分析師已經看到 2022 年的情緒發生逆轉。Piggott 表示，已經開始看到投資者將更多一點的風險重新投入到他們的投資組合中，一些中國商品將重新煥發活力。Katie He 表示，自中國宣布結束新冠肺炎清零政策以來，華夏滬深 300 指數 ETF 的資金流入令人鼓舞，並相信投資者會迅速重返市場。她指出，鑑於有希望的重新開放和對經濟的支持政策，投資者將重返中國市場，資產配置於中國是毫無問題的，關鍵是要做多少以及何時回到中國市場。

（洪崇文 摘譯整理自 Financial Times, Feb. 2023）

## 八、State Street 及 Invesco 預計在日本推出主動式 ETF

數家全球資產管理公司正考慮在日本推出主動式 ETF，係因東京證券交易所準備開放此類商品。東京證交所規劃在 3 月或 4 月公布最終指引，將要求主動式 ETF 應每日揭露資訊，預計在 6 月時開放上市。

全球資產管理公司和日本基金公司，已對此一新產品表達初步興趣，等待東京證交所公布最終指引。Invesco 目前在日本並未有 ETF 掛牌。但 Invesco 日本總裁兼首席執行官 Alex Sato 表示，這些產品可以幫助東京證交所發展日本散戶投資人市場，而我們只要確保我們不會遲到。

全球資產管理公司只有五家在日本有 ETF 業務：BlackRock、State Street Global Advisors、UBS Asset Management、Global X Japan 和 Samsung Asset Management。

State Street Global Advisors（SSGA）駐雪梨的 SPDR ETF 亞太區主管 Meaghan Victor 表示，會持續關注日本主動式 ETF 市場的發展情況，在日本推出主動式 ETF 將是 SSGA 主動式 ETF 的延伸，State Street 在東

京證交所有 2 檔 ETF 上市：SPDR S&P 500 ETF Trust 和 ABF Pan Asia Bond Index Fund。在美國則有 2 檔主動式 ETF 可供日本投資人選擇：SPDR Blackstone Senior Loan ETF 和 SPDR DoubleLine Total Return Tactical ETF。

BlackRock 據信也正在研究日本主動式 ETF 利基，BlackRock 是日本最大的全球 ETF 管理公司，擁有近 30 檔上市基金。該公司在日本的 iShares 業務也將受益於日本央行 10 月份修訂的 ETF 購買政策 (ETF buying policy)。BlackRock 並未對此發出聲明。

專注於日本資產管理產業的 Nomura 綜合研究所研究員 Atsuo Urakabe 表示，全球經理人可能會將主動式 ETF 視為在日本發展業務的新契機。

主動式 ETF 在全球很受到投資者的歡迎，依據數據提供商 ETFGI 的資料，主動式 ETF 去年淨流入 1,226.4 億美元，使總資產達到 4,880 億美元，較 2021 年 12 月的 4,410 億美元成長近 11%。

但市場參與者對日本主動式 ETF 能否立即吸引散戶投資者表示懷疑，因為日本 ETF 市場不如其他已開發市場成熟。Invesco 日本總裁 Sato 就表示，與全球其他地區相比，日本對 ETF 的整體需求一直很低。

ETFGI 的數據顯示，儘管過去十年散戶和外國投資者對日本 ETF 的參與程度有所增加，但截至去年 7 月，日本銀行仍是主導者，擁有 63% 的基金資產。依據 Morningstar 數據，截至去年 8 月初，東京證交所大約有 280 檔 ETF，總資產達 4,660 億美元。

Nomura 綜合研究所的 Urakabe 表示，對主動式 ETF 的商機仍持懷疑態度，我認為散戶投資者在日本使用主動式 ETF 進行長期資產配置的條件尚未完善，部分原因是日本 ETF 配息不能自動再投資。

(張貝瑜 摘譯整理自 Financial Times, Feb. 2023)

## 九、東京證交所完成碳信用市場試行計畫

自 2022 年 9 月 22 日以來，東京證券交易所一直在進行碳信用市場試營運，這是作為經濟產業省 (Ministry of Economy, Trade and Industry) 委託的碳信用市場技術示範專案 (Technical Demonstration Project for Carbon Credit Market) 之一部分而試行的交易。日本交易所集團很高興

地宣布，2023年1月31日是該示範的最後一個交易日。關於該示範的研究報告將在未來撰寫提供。

在此期間的總交易量為148,933噸二氧化碳，有183家公司作為示範參與者參加了J-credit市場交易。此外，還實施了幾項措施，包含從11月16日開始，在市場上出售政府所持有的信用額度，以及在1月4日改變交易類別<sup>註1</sup>。按碳信用類別劃分的交易量圖示如下：

| 碳信用類別 <sup>註2</sup> | 交易量（噸二氧化碳） |
|---------------------|------------|
| 可再生能源               | 75,255     |
| 節能                  | 73,619     |
| 森林碳匯（包含J-VER）       | 59         |
| 總計                  | 148,933    |

註1：交易類別在2023年1月4日改變。

「可再生能源」類別，包括交易類別改變前的「可再生能源」及類別改變後的「可再生能源（電力）」、「可再生能源（熱能）」及「可再生能源（混合熱能與電力）」。

「節能」類別，包括交易類別改變前的「節能」及類別改變後的「節能」。

「森林碳匯」類別，包括交易類別改變前的「森林碳匯」及類別改變後的「森林碳匯」。

註2：類別包括「個別方法」下的交易，如「引進太陽能發電」。

（高晟晉 摘譯整理自 Markets Media, 2023/1/31）

## 十、韓國對MSCI升等寄予厚望

韓國一直爭取在明晟公司（MSCI）編製的MSCI指數中，取得已開發市場分類，希望能吸引更多的全球投資者，並證明韓國經濟體在國際上的可信度。MSCI指數為世界上最廣泛被使用的股票指數之一，大規模追蹤全球股票市場的表現，追蹤MSCI指數的資產規模約有13.5兆美元。

韓國名列亞洲第四大經濟體，目前被歸類在MSCI新興市場指數（Emerging Markets Index）中，十多年來一直在尋求升等至已開發市場指數（Developed Market Index）。近期，由韓國金融監督委員會（Financial Services Commission）領軍的政府單位，持續努力改善MSCI指出的關鍵問題，包括為離岸公司開放外匯市場，加強英文資訊揭露，改善配息程序等，希望今年可以成功升等。

韓國財政部國際金融局局長 Choi Ji-young 表示：「我們希望這些措施對 MSCI 升等有積極正面的影響，惟開放金融市場及振興市場為總體目標，非僅為 MSCI 升等之措施。」

投資銀行高盛在 2 月 8 日發表的一份報告中表示：「我們認為韓國有可能在 MSCI 6 月底發布的年度市場分類中，被列入潛在升等為已開發市場的觀察名單中。近幾個月有幾項令人振奮的市場開放措施，這代表可能性很高。」高盛進一步評估，潛在的升等將導致包含主動及被動基金在內，約 560 億美元的資金淨流入（進入已開發市場指數導致的買入，和退出新興市場指數導致的賣出之差額），因全球基金將依據 MSCI 指數調整資產配置，增加韓國的比重，且也可能縮小韓國相較於其他已開發市場之估值折扣。

其他抱持相似看法的機構包含韓國經濟研究所（The Korea Economic Research Institute），其預估韓國升等將帶來 17.8 兆韓元至 61.1 兆韓元的資金流入；KB 證券則預測來自全球被動基金的資金流入將介於 20 兆韓元至 65 兆韓元之間。

然而，也有質疑 MSCI 升等影響的意見。「當然，MSCI 升等可視為韓國金融市場的一個正向指標，並成為加強市場微結構的機會，但其經濟效果可能有限。」韓國資本市場研究院（Korea Capital Market Institute）專門從事宏觀金融分析的資深研究員 Lee Seung-ho 表示，「升等可能使新資金間接流入韓國市場，但這些資金最快也要兩年後才會看到。」韓國必須被列入升等觀察名單至少一年才能升級，而且全球資金需要一些時間來重新分配投資組合的資產配置。

另一位專家表示，韓國若成功升等，不一定會導致資本流入。NH 證券策略師 Kim Young-hwan 說：「韓國在 MSCI 新興市場指數中權重為 11.32%，但如果升等至已開發市場指數，其權重可能會下降到 1% 的範圍，因現行已開發市場指數中，市值與韓國相似的國家權重大約落在 1%，韓國若升等可能面臨相似的處境。」

諸多金融市場的改革，如延長外匯市場交易時間和增加海外公司的參與者等，在市場上也引起擔憂。雖然有些人擔心這些變化可能導致波動性增加，但也有人認為，這種風險可以使韓國成為對全球資本更具吸引力的選擇。

金融監管部門總是擔心波動性增加，摩根大通執行董事兼首爾分行經理 Oh Jong-wook，在 2 月 7 日由財政部和韓國銀行（Bank of Korea）聯合舉辦的研討會上表示，「由於波動性降低，全球對韓元的興趣也隨之下降，與波動性相關的擔憂與過去有很大不同，現在是向前邁出一步的時候了，市場上更多的參與者會帶來更多的資金。」

（彭詩云 摘譯整理自 The Korea Herald, Feb. 2023）

## 證券金融大事紀（2023年2月）

- 2月 2日：美國聯準會（Fed）公布貨幣政策決議，聯邦基金利率目標區間調升1碼（25個基點）至4.50-4.75%，為2007年10月以來最高水平，並為2022年3月以來第8度升息。聯邦公開市場委員會（FOMC）最新聲明指出，近期指標顯示支出和生產溫和成長，就業成長強勁，失業率仍維持在低點。通膨雖然已經稍微緩解，但仍處在高點，FOMC預期「持續升息」是適當的。
- 2月 2日：歐洲央行（ECB）及英國央行（BOE）2月2日雙雙升息 2碼，由於升幅在市場預料之中，加上英國表示通膨可能已經觸頂，歐元、英鎊不升反貶。
- 2月 3日：國際貨幣基金組織（IMF）表示，因取消防疫限制，中國大陸經濟今年將出現反彈，預計今年中國經濟對全球增長的貢獻率將達到四分之一。
- 2月 3日：美國供應管理協會ISM 公布1月非製造業採購經理人指數（PMI），從去年12月的49.6勁升至55.2，重回榮枯線上方，遠超市場預期的50.3，為2020年年中以來最大單月升幅。此前公布的1月ISM 製造業指數則降至47.4，為連續第三個月萎縮，低於市場預期的48，也低於前值48.4，創2020年5月以來新低。
- 2月 3日：美國勞工部公布1月非農就業人口增加51.7萬人，不僅遠高於市場預估的18.5萬人，亦超越2022年平均月增幅40.1萬人。失業率則降至3.4%的53年新低，顯示就業市場十分強勁。
- 2月 3日：S&P Global 發布歐元區1月份綜合PMI指數為50.3，是七個月來最高，優於前值49.3，亦較初估值50.2上修，更是去年6月來首度高於榮枯線。
- 2月 3日：國發會發布12月景氣燈號，受全球經濟成長動能轉弱，終端市場需求趨疲，加上產業鏈持續庫存調整影響，景氣依舊疲弱，去年12月景氣對策信號綜合判斷分數為12分，與去年11月持平，亮出第二顆代表「景氣低迷」的藍燈。
- 2月 7日：財政部公布1月份進出口貿易初步統計，其中出口315.1億美元，創下23個月以來新低，年減幅21.2%，更創13年5個月以

來最慘紀錄。展望未來，財政部指出，首季出口仍將延續去年第四季以來收縮趨勢，且不排除首季出口減幅達兩位數。

- 2月9日：主計總處公布1月消費者物價指數（CPI）年增率為3.04%，再度重回3%以上，創半年新高。主計總處表示，主要係受到農曆春節效應及蔬菜漲幅超乎預期影響，若扣除春節效應，1月CPI年增率應為2.78%，與去年12月相近。
- 2月10日：中經院公布1月臺灣製造業PMI，經季節調整後為40.4%，較去年12月續跌3.3個百分點，為連續7個月緊縮。然而受歐美通膨顯著趨緩、中國疫後復甦情況優於預期影響，製造業廠商對未來6個月展望指數緊縮幅度已顯著趨緩。
- 2月10日：明晟(MSCI)公司於臺灣時間2月10日上午6點公布本季相關指數調整，於3月1日開盤生效。台股於全球標準型指數(MSCI ACWI)及新興市場指數(MSCI EM)權重維持不變，亞洲(日本除外)指數(MSCI AC Asia ex Japan)權重上升0.03百分點，調整後權重分別為1.62%、13.97%及15.79%。
- 2月13日：臺灣證券交易所表示，本國及第一上市公司分別計895家及76家，共計971家皆已於112年2月10日前完成112年1月營收申報作業。依據上市公司公告112年1月營收顯示，1月份全體上市公司營收總計3兆117億元，較111年同期衰退3,296億元（-9.86%），營收成長公司共253家，衰退公司共718家。
- 2月13日：證交所修正編碼原則，自2月13日起，股票編碼去除產業別及市場別原則，將接續現行不分產業之共用區間「69XX」之可用代號由小至大依序給號至「99XX」區間之可用代號，用罄後再回至「11XX」區間之可用代號繼續給號。
- 2月14日：美國勞工部公布，1月消費者物價指數(CPI)月增0.5%，高於市場預估0.4%，年增率為6.4%，亦高於預期6.2%。另外核心CPI月增0.3%、年增5.6%，均高於預期。
- 2月21日：標普全球21日公布的採購經理人初步調查顯示，受服務業回暖推動，美國2月綜合採購經理人指數（PMI）攀升3.4個點至50.2，創8個月來最高，位在榮枯線上方。歐元區2月綜合採購經理人指數（PMI）大幅上升到52.3，遠高於元月的50.3，以及市場預估的50.6，顯示經濟復甦力道進一步增強。

- 2月20日：經濟部公布1月外銷訂單統計結果，受整體終端需求疲弱、農曆長假影響，單月接單金額下滑至475.1億美元，月減8.9%、年減19.3%，雖然呈現連5黑，但優於預期。
- 2月22日：主計總處下修今年全年經濟成長率至2.12%，較去年11月預測值下修0.63個百分點，為近8年新低，並上修今年CPI年增率至2.16%。主計總處並公布我國1月失業率為3.50%，月減0.02個百分點，年減0.11個百分點，為近22年同期新低。
- 2月23日：金管會宣布取消四大救市措施，包括最低融券保證金成數回降到90%、每日盤中借券賣出總量回復到30%、取消前一天跌幅達3.5%隔日就禁止放空、及取消放寬抵繳信用交易應補繳差額擔保品範圍。
- 2月24日：美國商務部公布1月PCE物價指數年增5.4%，遠高市場預期的5%及修正後前值5.3%；1月核心PCE物價指數年升4.7%，高於市場預期的4.3%，略高修正後前值4.6%。

### 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/<br>發行人  | 變更情形           |
|------------|--------|--------------|-----|--------------|----------------|
| 2023.02.15 | 00774B | 新光中國政<br>金綠債 |     | 新光證券投資信<br>託 | 終止上市國外成分證券 ETF |

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          |
|------------|--|---------------|
| 2023.02.04 | 元大證券股份有限公司基隆分公司遷移營業處所，訂於112年2月20日於新址開始營業（臺證輔字第11200015911號）。               | 證券分公司遷移營業處所   |
| 2023.02.04 | 日盛證券股份有限公司其國際證券業務分公司（證券商代號：116x）終止營業，並訂112年2月24日為最後營業日（臺證輔字第11200014221號）。 | 國際證券業務分公司終止營業 |