

市場動態

一、發行面

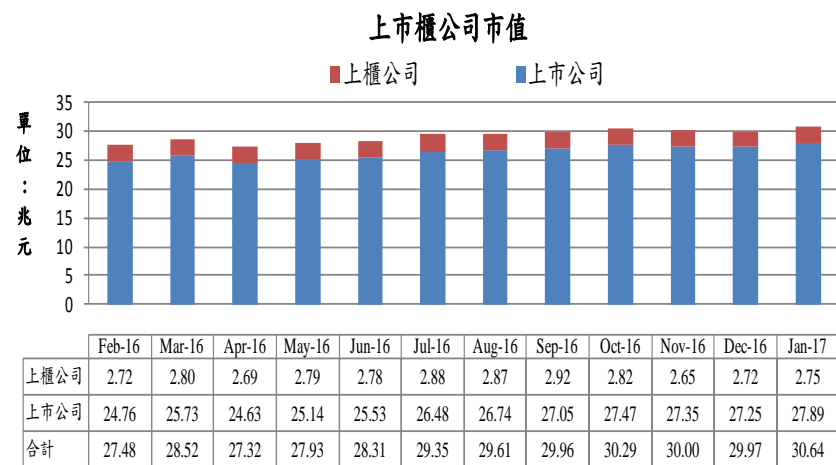
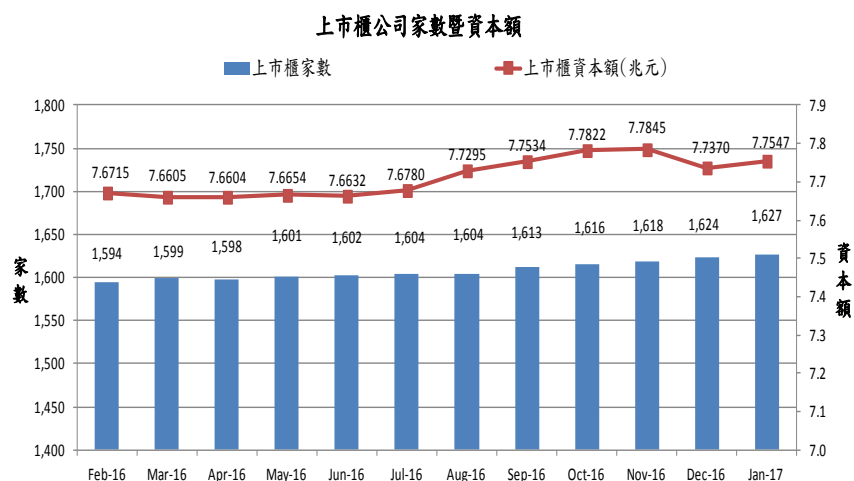
1. 發行市場

1月底上市櫃公司總計 1,627 家，較上年同月底增加 33 家。1 月份新上市公司 2 家，新上櫃公司 1 家，終止上市公司 0 家，終止上櫃公司 0 家。

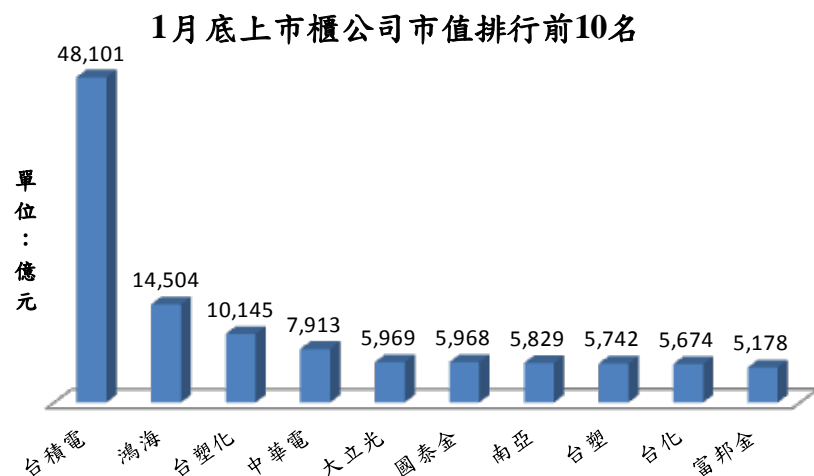
1月底上市櫃公司總資本額計 7.7547 兆元，較上月增加 177.05 億元，資本額變動來源為初次上市櫃公司 15.3 億元，增資 180.9 億元，減資 19.1 億元，終止上市櫃 0 億元。

籌資方面，1 月份上市櫃公司初次公開承銷（IPO）及現金增資（SPO）共募集 17.22 億元。截至當期，累計本年度共募集 17.22 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 7.93 億元及 9.29 億元。

1月底上市櫃公司總市值 30.64 兆元，較上月底增加 0.67 兆元，較上年同月底增加 4.02 兆元。1月底上市公司市值為 27.89 兆元，較上月底增加 0.64 兆元，上櫃公司市值為 2.75 兆元，較上月底增加 0.02 兆元。



1 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。



註：以發行市值計算。

2. 上市櫃公司營收概況

2016 年 12 月份上市櫃公司總營收為 2.81 兆元，較上月增加 0.72%；累計至 12 月份總營收為 29.84 兆元，較上年同期減少 0.49%。

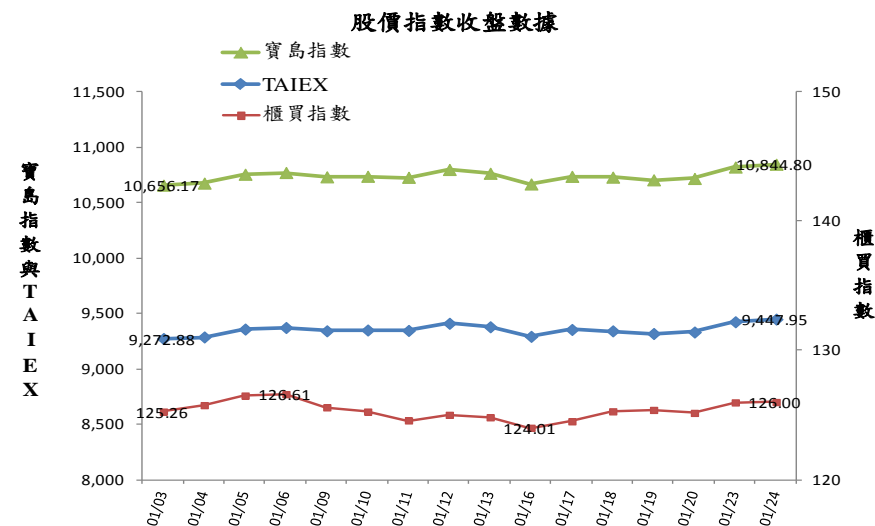
二、交易面

1. 股價指數

1 月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計

上漲 209.57 點，以 10,844.80 點作收，漲幅為 1.97%。寶島指數最高點為 24 日的 10,844.80 點，最低點為 1 日的 10,656.17 點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱 TAIEX）共計上漲 194.45 點，以 9,447.95 點作收，漲幅為 2.10%。TAIEX 最高點為 24 日的 9,447.95 點，最低點為 1 日的 9,272.88 點。



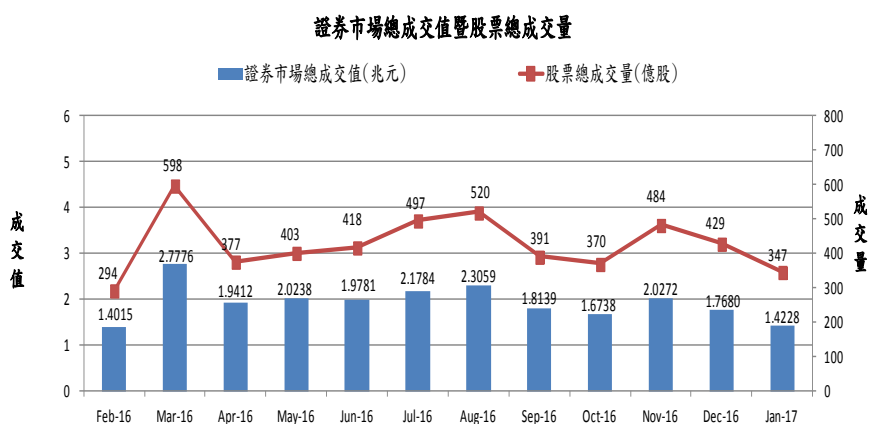
註：寶島指數於 2014 年 5 月 5 日正式發表，由證交所與櫃買中心共同開發，指數編製係以 2013 年底兩大市場總市值為基值，並以 10,000 點為基期指數。

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行量加權股價指數（簡稱櫃買指數）共計上漲 0.82 點，以 126.00 點作收，漲幅為 0.66%。櫃買指數最高點為 6 日的 126.61 點，最低點為 16 日的 124.01 點。

2. 成交量值

1 月份交易天數共計有 16 日，上市櫃有價證券成交值達 1 兆 4228 億元（不含債券），相較上月成交值減少 19.52%。1 月份日平均成交值 889 億元，較上月日平均成交值 803 億元增幅為 10.65%。

股票成交量方面，12 月份上市櫃股票總成交量 347 億股，較上月減少 19.11%；上市股票成交量 288 億股，較上月減少 19.63%；上櫃股票成交量 59 億股，較上月減少 16.5%。



1 月份成交量、值最大 10 種股票如下表所示，另上市櫃股票總成交筆數計 1,301 萬筆。

1 月份上市櫃公司成交量值排行前 10 名					
股票名稱	成交值(億元)	位序	股票名稱	成交量(千股)	
2330 台積電	968	1	3481 群創	1,274,596	
3008 大立光	477	2	2371 大同	1,223,612	
2317 鴻海	294	3	2409 友達	1,068,959	
3406 玉晶光	258	4	6116 彩晶	879,142	
2474 可成	226	5	00637L 元大滬深 300 正 2	828,763	
3481 群創	163	6	2344 華邦電	666,799	
2371 大同	159	7	1909 榮成	537,712	
2412 中華電	159	8	2330 台積電	529,701	
00633L 富邦上証正 2	153	9	00632R 元大台灣 50 反 1	502,189	
2409 友達	136	10	00633L 富邦上証正 2	453,440	

1 月份債券總成交值 3 兆 3,669 億元，較 12 月份 4 兆 1,063 億元減少 18.01%。

三、市場監理

為維持市場秩序，證交所與櫃買中心持續進行市場監視作業，1月份採取相關措施情形如表（監理資訊）。

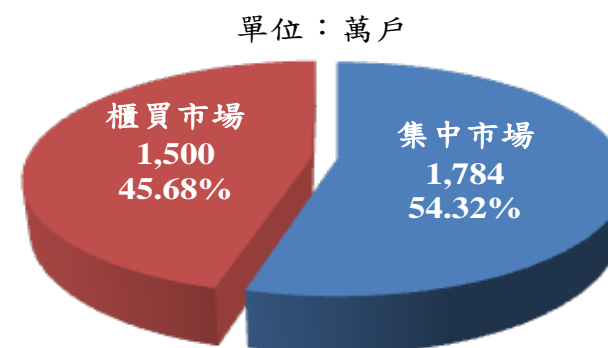
監理資訊 項目名稱	2017年 1月	2016年 12月	增減%	累計至 當月底	較上年同期 (累計)增減%
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	34	31	9.68%	34	47.83%
(二)股票次數	98	84	16.67%	98	-25.19%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	6	4	50.00%	6	50.00%
(二)股票次數	9	9	0.00%	9	12.50%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	9	40	-77.50%	306	1175.00%
(二)股票次數	9	106	-91.51%	1327	1823.19%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	14	17	-17.65%	101	1022.22%
(二)股票次數	15	21	-28.57%	165	1550.00%
五、違反重大訊息 或資訊申報規定 罰款家次					
(一)上市公司	2	4	-50.00%	42	4100.00%
(二)上櫃公司	3	2	50.00%	17	466.67%
(三)興櫃公司	0	0		5	

四、證券商及投資人

截至1月底證券經紀商總、分公司家數分別為77家與872家，總公司家數與上月相同、分公司家數較上月減少4家，共計949個經紀服務據點。

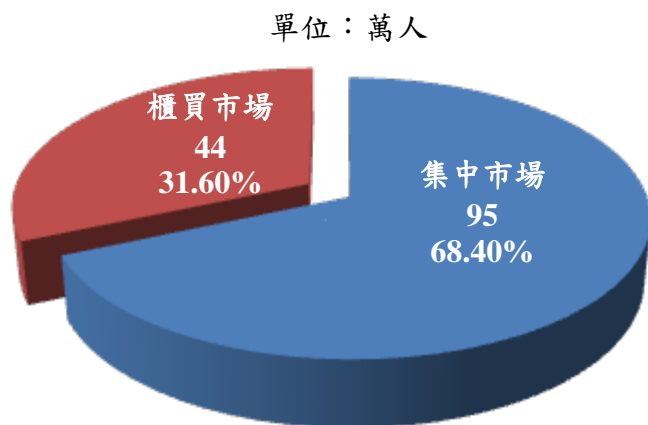
1月底證券市場投資人累計開戶3,283萬戶，其中集中市場為1,784萬戶占54.38%，櫃買市場為1,500萬戶占45.68%。

1月底投資人累計開戶數



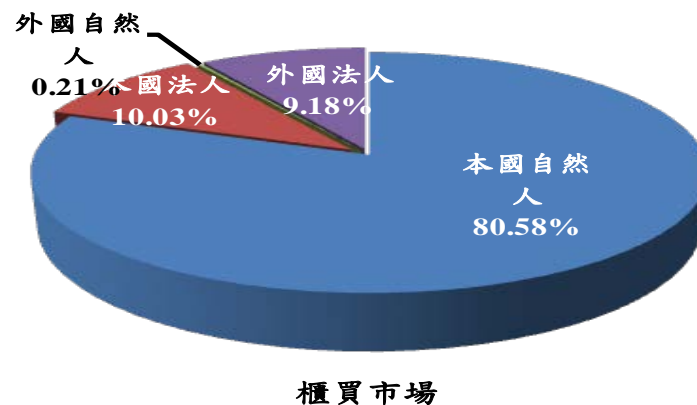
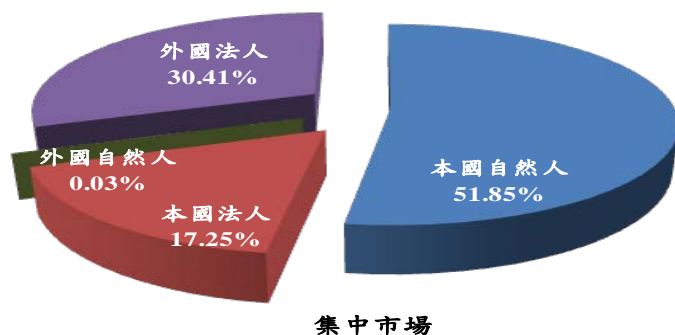
1月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之251萬人，減少為138萬人，減少45.01%；其中集中市場有交易人數由上月的107萬人減少到1月的95萬人，減少11.80%；櫃買市場有交易人數由上月的144萬人減少到1月的44萬人，減少69.70%。

1 月份有交易人數



投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的 28.42% 增加至本月的 30.41%，及櫃買市場的本國法人由上月的 8.72%，增加至本月的 10.03%，較為顯著。

1 月份投資人類別交易比重



五、國際股市比較

2016 年 12 月，我國證券集中市場及櫃檯買賣市場與世界交易所聯合會 (WFE) 會員之相關比較如表。(註：WFE 共計有 66 個會員)

與國際股市比較項目		2016 年 12 月		2016 年 11 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	18	1.17%	18	1.26%
	成交值(累計)	19	0.56%	20	0.59%
	週轉率(累計)	12		16	
櫃買市場	市值	42	0.13%	40	0.12%
	成交值(累計)	28	0.17%	26	0.18%
	週轉率(累計)	3		3	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名不變，累計成交值排名前進 2 名為第 17 名。

國際證券市場 法規暨發展動態

臺灣證券交易所

中華民國 106 年 1 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、場外交易網路(OTCXN)加入華爾街區塊鏈聯盟.....	2
二、川普將提名克萊頓擔任美國證管會主席.....	2
歐洲地區.....	4
三、德英兩大交易所合併案將提升法蘭克福為歐洲主要金融中心之地位 .	4
四、擔憂川普政策 歐洲投資者搶進黃金ETF.....	5
亞洲地區.....	6
五、深港通正改變投資者購買中國股票的方式.....	6
六、傳中國證監會將鬆綁股票指數期貨之交易限制.....	8
七、MSCI可能再次延遲將中國A股納入新興市場指數.....	9
八、三家中國交易所參股巴基斯坦證交所.....	11
九、日本股市 2017 年的表現將說明安倍經濟學成功與否.....	12
十、韓國解散金融服務委員會的聲浪愈來愈高.....	14
十一、韓國實施更嚴格的審計法規.....	15

美洲地區

一、場外交易網路(OTCXN)加入華爾街區塊鏈聯盟

美國倡導分散式帳本技術的組織-華爾街區塊鏈聯盟(The Wall Street Blockchain Alliance, WSBA)，對外宣布將「場外交易網路(OTC exchange network, OTCXN)」加入聯盟，成為會員之一。

華爾街區塊鏈聯盟主席兼創辦人 Ron Quaranta 表示，場外交易網路在交易流程中使用創新的區塊鏈技術，有助於聯盟會員討論交易後清算及結算的相關議題，其應用成果也能讓正在評估如何應用區塊鏈技術的不同交易市場作一參考。區塊鏈聯盟樂於見到場外交易網路能加入，並期待其對於聯盟工作研究小組與其他會員們作出貢獻。

場外交易網路是由電子交易及電子外匯交易技術專家 Rosario M. Ingargiola 創辦，其交易平台利用專有的區塊鏈及智慧合約技術，提供安全的交易機制，能使交易雙方在互相不認識的情況下，控制交易流程的風險及增加資訊透明度。交易雙方甚至不再需要主要經紀商(Prime Brokers)提供授信服務進入外匯市場。

Rosario M. Ingargiola 補充說到，華爾街區塊鏈聯盟身為華爾街公司運用區塊鏈技術的中立和公正的管理者，期待區塊鏈技術被更多的投資人、從業人員及監管機關了解及應用，以擴大區塊鏈技術的運用範圍。

(范高璋 摘譯整理自 FINANCE MAGNATES, Jan.2017)

二、川普將提名克萊頓擔任美國證管會主席

美國總統川普於1月4日表示將提名 Walter Jay Clayton 擔任美國證管會(SEC)主席，此舉引發市場對於新政府執行政策的疑慮。

Walter J. Clayton 是 Sullivan & Cromwell 法律事務所的合夥人，專門為客戶在公開發行、併購，以及籌資方面提供諮詢服務。他同時也協助企業引導監管與執法行動，包括涉及抵押證券的相關案件。

川普在聲明中表示，「Jay Clayton 是一位在金融與監管法規等許多方面，都相當有才華的專家，他將會確保我們的金融機構在依循規則的同時，亦可以茁壯並創造就業機會。我們需要取消許多限制美國企業投資的法規，並以不損害美國勞工的方式，恢復對金融業的監管。」

Clayton 是一名典型的華爾街交易律師，曾經為許多著名企業服務，包括阿里巴巴集團以及 Oaktree Capital Group 集團的上市案。根據 Clayton 事務所的網站，在 2008 年金融危機的期間，他還參與巴克萊收購雷曼兄弟、貝爾斯登(Bear Stearns)出售予摩根大通等銀行間交易。

近年來，許多共和黨人批評 SEC 過度強調執法，而忽略了如何協助企業籌資。市場上認為川普的選擇暗示 SEC 可能轉向鬆綁企業募資的限制，也反應川普希望減少對金融部門監管的政策。Clayton 預期將支持取消華爾街改革暨消費者保護法案(Dodd-Frank Act)，該法案是許多限制銀行業務的源頭，亦引起了華爾街的強烈反對。

面對川普政府的金融政策鬆綁，尚有兩年任期的 SEC 前主席 Mary Jo White 選擇提前與歐巴馬政府一同下台，SEC 首席法律顧問 Anne K. Small 亦將隨同離職。White 於離職前最後一次公開演講時表示，SEC 過去 4 年最大的成績就是盡可能的保護投資者的利益，而嚴格的監管有利於一般投資人。White 呼籲新政府應維持 SEC 獨立性，避免受到政治干預，她特別提到當前美國國會對於 SEC 的指示過於詳細，儘管國會有權對 SEC 進行監管，但過多的意見將不利於 SEC 作出獨立判斷。

隨著 White 提前離任，SEC 主席一職由 Michael Piwowar 暫代，直到新任主席上台。

(陳奐先 摘譯整理自路透社、紐約時報及相關網路新聞, Jan. 2017)

歐洲地區

三、德英兩大交易所合併案將提升法蘭克福為歐洲主要金融中心之地位

英國退歐後，德意志交易所若能成功以 124 億美元收購倫敦證券交易所，所創造出的正向效益，將能促使法蘭克福成為歐洲主要金融中心。

面對歐盟反壟斷機構，以及英德兩地監管部門的各種顧慮，德意志交易所正努力獲取官方支持。多位歐元區的政治領導人已提出有關英國退歐後，歐盟區強制以歐元為結算貨幣的法規。倫敦證券交易所的子公司倫敦結算所是全球最大的場外利率衍生性商品結算機構，目前這類衍生性商品主為銀行間的店頭交易，若德意志交易所完成併購後，這類商品的合約有機會移至德國進行場內交易。

歐盟委員會(European Commission)於 2016 年 12 月一份送交德意志交易所及倫敦證券交易所之反對意見聲明文件中表示，兩大交易所合併後，將擁有歐洲地區最具主導力量的結算業務，其他結算機構難以與之競爭，恐嚴重壓縮其生存空間。結算業務扮演重要的後台工作，是對抗違約交易的防火牆，保持金融交易理性順暢。德英兩大交易所合併後，能提升歐洲區衍生性商品交易的效率，但也帶來操控價格的疑慮。然而，倫敦證券交易所正於此時出售法國結算機構股份給泛歐交易所，歐委會並未提出任何意見。

2012 年 2 月歐盟委員會否決了德意志證券交易所和紐約泛歐證券交易所的合併案，主因為擔憂兩大交易所合併後，幾乎會壟斷衍生性商品市場及結算市場，使競爭對手毫無生存空間。然而，德意志及倫敦證券交易所於 2016 年底曾表示，歐盟委員會的反對意見聲明書列出所有可能否決此次合併計畫的項目，但歐委會對於這次的合併計畫，所提出的疑慮項目少於 2012 年的合併案。德意志及倫敦交易所可採取資產出售和業務說明來克服歐委會的疑慮。自從 2008 年金融海嘯後，結算機構在衍生性商品交易中，所扮演角色的重要性日益增加，結算機構必須收取保證金及相關抵押資產，防止交易違約及詐欺。

倫敦交易所旗下的倫敦結算所，是全球最大的場外交易利率商品結算所。而德意志交易所旗下的歐洲期貨結算所則主導多種公債期貨的交易市場。雖然將不同衍生性商品的結算作業集結在同一結算機構，能增加銀行及資產管理者的金流效率，也能減少市場競爭，但可能會造成一些風險，因此德意志及倫敦交易所計劃繼續維持各別的結算機構，這樣也能保留一些生存空間給其他結算機構。

(謝旻潔 摘譯整理自彭博社資料，Jan.2017)

四、擔憂川普政策 歐洲投資者搶進黃金 ETF

歐洲投資者擔心美國總統川普 (Donald Trump) 所提倡的民粹與貿易保護主義政策延燒，黃金 ETF 等避險資產創下 2012 年來最大資金流入。

2017 年年初以來前四檔資金流入最快的 ETF 皆係追蹤金屬且註冊於西歐國家。依據 Bloomberg 統計，法蘭克福上市的 Xetra-Gold ETF 尤其名列首位，於川普上任當周吸引 5.44 億美元流入，創下至少 2012 年以來最大單周流入紀錄，逾全球最大的商品 ETF「SPDR 黃金 ETF」資金流入的 10 倍。

歐洲投資人大買黃金引發金屬價格反彈，主要係擔憂川普「美國優先」政策及廢除地區貿易協議的計畫將阻礙全球經濟成長，而英國脫歐及越來越多反體制政客參加今年德國、法國與荷蘭的大選更加重他們的憂慮。川普於 1 月 20 日的上任演說極為強硬且民粹的承諾將保護美國工作機會；法國總統候選人國民陣線黨魁勒龐 (Marine Le Pen) 則於同日歐洲多國極右翼政黨峰會中表示，德國總理默克爾去年決定讓近一百萬移民進入德國是一場災難，呼籲歐盟國家覺醒脫歐並離開歐洲監獄。

摩根大通首席執行官 Jamie Dimon 表示，若歐洲政治領導人不處理民眾的不滿，將刺激民眾轉而支持民粹領袖並蔓延全歐洲，歐元區可能分崩離析。諾華首席執行官 Joe Jimenez 認為歐洲正處於不穩定狀態，投資大師 George Soros 亦表示如果歐元區崩潰，後果將不堪設想。

德意志銀行駐法蘭克福分析師 Michael Blumenroth 表示，黃金是投資者在股市下跌時的保險，由於今年不確定性高，不僅是德國，倫敦亦有同樣搶進黃金 ETF 的傾向。倫敦巴林資產管理公司的動態資產配置基金經理人 Christopher Mahon 即是尋求黃金避風港的投資者之一，他表示其管理之基金風險屬性低，黃金是合理投資工具，且當金融體系受到壓力時，投資與金融體系相關性較低的黃金將較為有利，因此他於 17 億英鎊的基金資產中，有 4% 投資於黃金 ETF。美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 的數據亦顯示，美國對沖基金與大型投機者連續 8 周對於黃金期貨皆為淨買進，而過去兩周對黃金更加看漲，對於 SPDR 黃金 ETF 的現貨商品需求也在逐漸恢復中。

(吳逸萱 摘譯整理自 Bloomberg 新聞及相關報導, Jan. 2017)

亞洲地區

五、深港通正改變投資者購買中國股票的方式

中國內地與香港股票市場的第二個互聯互通機制—深港通，正在加速改變海外投資者進入中國這個全球第二大股票市場的方式。

市場參與者表示，海外投資者正賣出他們在合格境外機構投資者 (Qualified Foreign Institutional Investor program, QFII) 制度下所持有的中國股票，並透過深港通重新買進。這樣的調整或許可以部分解釋為何有些中國內地股票即使股價下跌，投資者仍透過深港通大量買進。2016 年 12 月 5 日深港通開通首日，買入金額最大的 10 檔深圳上市股票中，僅有 2 檔上漲。

藉由香港與市值 3 兆美元的深圳股市相聯通，讓國際股票投資者少了一個使用 QFII 的理由，QFII 制度已推出 14 年，不僅費用較高，而且對於投資者把資金匯回海外也有較嚴格的規定。儘管深港通帶來的改變未必代表 QFII 將走入歷史，但海外投資者如今更可能將 QFII 額度用於債券等其他投資。

香港的 Alphalex Capital Management 董事總經理 Alex Au 表示，使用 QFII 較貴，因此他們的基金正在調整轉向透過深港通來投資，而且許多投資者也都在做同樣的事。

Au 表示，對他的公司而言使用 QFII 成本高昂，因其並未直接獲得中國政府批給投資額度，必須向有額度的券商租借。而深港通無須經過審批，任何在香港開立交易帳戶的投資者都可以透過深港通來交易。

滬港通開通兩年後，深港通也正式上路。香港交易所表示，這兩個股票交易連結機制意味著國際投資者可以交易逾 1,400 檔中國大陸股票。

目前這些互聯互通機制的投資範圍仍僅限於股票，反觀 QFII 則早已擴及投資債券、基金和股票指數期貨等商品。去（2016）年中國證監會已取消 QFII 帳戶的股票投資比重不低於 50% 之限制。

香港 Value Investment Principals Ltd. 執行長 Sandy Mehta 表示，已獲 QFII 額度的投資者可能正透過深港通買股，同時釋出 QFII 額度以挪為他用。

香港的亞洲證券業及金融市場協會(Asia Securities Industry and Financial Markets Association, ASIFMA)負責股權業務的董事總經理 Nick Ronalds 認為，基金經理人將逐漸調整其投資組合以有效利用各種機制的相對優勢。

對海外投資者而言，使用深港通的另一個好處是可以隨時自由的將資金匯回。Ronalds 表示，QFII 對於單次匯出境外的資金規模有所限制，這對許多基金經理人而言是個困擾。MSCI 在 6 月拒絕將中國大陸 A 股納入其全球指數時，也指稱上述限制對投資者而言仍是很大的障礙。

香港最大的資產管理業者之一 Value Partners 掌管 140 億美元資產的資深基金經理人 Philip Li 指出，該公司使用 QFII 額度建立其大部分的中國股票投資部位，然而由於深港通較具成本效益，因此正逐漸轉向使用深港通。他表示，兩種管道在費用上有明顯的差距，透過 QFII 投資的成本

大約是 10 多個基本點（basis points），而使用互聯互通機制的成本則僅約 5~9 個基本點。

（蔡佩伶 摘譯整理自 Bloomberg 及其他相關新聞, Jan. 2017）

六、傳中國證監會將鬆綁股票指數期貨之交易限制

2017 年以來，中外媒體多次報導有關中國證監會將鬆綁股票指數期貨交易限制之傳聞，但始終未經官方證實。最近一波傳言原係推測 1 月 27 日（農曆春節）前將開放相關措施，但截至 2 月 3 日止，中國證監會並未公布相關辦法。

彭博社 1 月 20 日報導指出，中國證監會或將鬆綁股票指數期貨之交易限制，中國金融期貨交易所（下簡稱「中金所」）可能調降交易手續費、調降非避險帳戶之保證金標準，及提高每人每日可新增部位之交易量上限。

消息人士指出，中金所計劃將滬深 300 和上證 50 股指期貨各契約之非避險帳戶交易保證金標準，由目前契約價值的 40% 調整為 20%，中證 500 股指期貨各契約之非避險帳戶交易保證金標準由 40% 調整為 30%。滬深 300、上證 50 和中證 500 股指期貨各契約當日平倉手續費標準調整為成交金額的萬分之 11.5。此外，此前單日新增部位超過 10 手，即構成日內交易量較大之異常交易行為，未來也將把監管標準放寬為 20 手。

受管制的中國市場

此前由於滬深股市並不允許股票放空交易及當日沖銷，且個股選擇權交易也不活絡，因此大型基金通常會利用可當日沖銷的股指期貨進行避險。2015 年 6 月，滬深股市自高點崩跌，中國政府連番推出各種救市措施，被國際金融圈視為過度干預股市，但跌勢長達數月不止。眾多股民指責股指期貨可用於放空股市，為股災元兇之一。當時雖然不乏政府官員及專家學者發言捍衛期貨市場的避險與價格發現功能，但中金所仍採行了一系列股指期貨的嚴格監管措施，包括提高交易保證金、提高手續費、降低

每日新增部位交易量限制等。

部分交易員認為，此後中國股市成交量大幅下滑，泰半是因為對股指期貨諸多嚴格管控措施所致。此番鬆綁傳聞被市場解讀為正面訊號，一位香港資產管理公司高階主管即樂觀表示，2015年6月中國股災至今已一年半餘，放寬管制代表中國政府已對股票市場較具信心，鬆綁期貨交易也會讓市場更具效率。

A 股不急著納入 MSCI 新興市場？

股指期貨的發展也影響 A 股納入 MSCI 基準指數成分股的時程。2016年6月，MSCI 第三度將 A 股拒於門外，當時 MSCI 認為 A 股的待解限制包括：中國交易所對 A 股相關金融產品仍採取預先審核制；QFII 每月資金贖回額度不得超前一年度淨資產之 20%；QFII 額度分配、資本流動限制進展、交易所暫停交易新規仍需時間觀察等。

惟中國證監會副主席方星海 1 月 19 日表示，中國並不急於將國內股票納入 MSCI 的基準指數成分股中，因為內地市場並不缺乏流動性。此外，雙方對於發展股指期貨的意見分歧，短時間不易解決，中國不會為了讓 A 股加入 MSCI，而採行超出市場發展需求的措施。

針對媒體一再傳聞，中金所 1 月中旬僅於官方微信帳號表示：「近期有媒體報導，股指期貨交易規則將有所變化。股指期貨是資本市場重要的風險管理工具，有助於股票市場健康平穩運行。中金所一直在研究論證相關工作，促使股指期貨發揮積極的市場功能。」

中金所的回應給了市場更多想像空間，股指期貨鬆綁或正逐漸成為現實，能否真正落實也將持續受市場關注。

（林詠喬 摘譯整理自 Bloomberg 及相關新聞, Jan. 2017）

七、MSCI 可能再次延遲將中國 A 股納入新興市場指數

中國監管機構近期的資金外流管制可能阻礙 A 股市場今年被納入

MSCI 新興市場指數的機會，這將會是第四次失敗，MSCI 宣布如果中國進一步實施資金管控，則將中國股市完全納入 MSCI 指標指數的審查作業可能中止。

為了嚴控資金流出，中國央行去年第四季以來不斷採取緊縮政策，包括限制中國企業購買海外資產、限制中國民眾購買香港保險產品，及要求各銀行報告超過約當 5 萬元人民幣的客戶的海外現金交易，嚴格審查匯出資金的用途；如果人民幣流入流出不平衡，就會停止處理跨境人民幣支付業務，彭博社並報導中國監管機構可能會要求國有企業出售外幣來抵禦資金外流。

摩根大通資產管理公司全球市場策略師 Ian Hui 表示：「儘管這些措施不會對外國資產管理公司投資 A 股市場產生直接影響，但確實釋出中國不打算進一步開放資本市場的訊息，除非我們將看到中國政府的一些重大改進，否則 MSCI 在六月進行審查時將中國 A 股納入其新興市場指數機會並不高。」

MSCI 去年六月發布報告，第三次拒絕將中國 A 股納入其新興市場指數，指出中國在 QFII（合格境外機構投資者）額度分配、資本流動限制、交易所大規模停牌等問題需解決；但是中國監管機構如能積極改善這些問題，亦不排除在今年六月之前納入指數。然而，中國當局似乎更擔心貨幣問題，特別在川普帶領的美國政府，一旦與中國發動貿易戰爭，中國金融市場開放必將導致資金加速外逃。Ian Hui 補充：「中國必須平衡這些問題，看起來中國更擔心金融市場穩定性，而不是被納入主要指數。」

深港通增強了外國投資者投資 A 股市場的便利性，但 MSCI 認為，中國還有更多工作要做，首要的問題是 QFII 每月資本贖回不超上年淨資產 20% 的額度限制尚存，在正常情況下，20% 的限額是足夠的，但外國投資者擔心，他們可能無法在極端情況下盡快離開內地市場。

另一個問題是中國交易所對涉及 A 股的金融產品預先審批的限制未解決。MSCI 在去年的審查中表示，這種限制的範圍在新興市場是獨一無

二的，並補充說，如果指數納入 A 股，它可能使追蹤 MSCI 新興市場指數的現有金融產品面臨交易中斷的風險。

中國連續三年在 MSCI 受挫後，經歷一番調整，已不再將納入 MSCI 作為最重要的目標，而是側重在其他國際市場的合作上。中國證監會副主席方星海一月在瑞士世界經濟論壇上表示，中國與 MSCI 在股指期貨上的觀點存在分歧，並稱目前中國並不急於加入 MSCI 全球指數，他們正在研究滬倫通，希望透過兩地市場的聯結機制，讓更多產品上市。

(王建文 摘譯整理自 South China Morning Post 相關報導, Jan. 2017)

八、三家中國交易所參股巴基斯坦證交所

上海證交所 (Shanghai Stock Exchange)、深圳證交所 (Shenzhen Stock Exchange)、中國金融期貨交易所 (China Financial Futures Exchange)、中巴投資公司 (Pak-China Investment Company) 及巴基斯坦哈比銀行 (Habib Bank) 共同組成的競標聯盟，成功取得巴基斯坦證券交易所 (Pakistan Stock Exchange) 40% 的股權，其中 3 家中國的交易所合計持股達 30%，中巴投資公司及哈比銀行各取得 5% 的股權。

巴基斯坦證交所前身為喀拉蚩證交所 (Karachi Stock Exchange)，成立於 1949 年，於 2012 年 8 月公司化 (Demutualization)，是巴基斯坦最大且最重要的證券交易所。2016 年 1 月喀拉蚩證交所 (Karachi Stock Exchange)、伊斯蘭馬巴德證交所 (Islamabad Stock Exchange) 與拉合爾證券交易所 (Lahore Stock Exchange) 等 3 家交易所合併為巴基斯坦證交所，提供股票、債券、衍生性金融商品及不動產受益證券 (REITs) 等交易服務。截至 2016 年底，共有 558 家上市公司，市值達 919.8 億美元。

中巴投資公司是 2006 年 11 月時任中國國家主席的胡錦濤訪問巴基斯坦期間，中國與巴基斯坦簽署備忘錄，共同設立的聯合投資公司，於 2007 年成立，2008 年 1 月開始投入運作，是中國在開發中國家建立的第一家聯合投資公司，也是中國國家開發銀行在海外創立的第一家合資金融企

業，其註冊資本額為 2 億美元。

巴基斯坦證管會（Securities and Exchange Commission of Pakistan, SECP）2015 年 1 月啟動整併全國 3 家證券交易所時，即規劃國際策略投資人持股不超過 40%，對社會大眾發行的股份不得少於 20%，其餘股份由巴基斯坦當地金融機構認購。其中 40% 的國際策略投資人持股競爭者眾多，巴基斯坦證交所首長曾表示倫敦、上海、土耳其和卡達的證交所均表達參股意願，甚至還有來自中東地區的證交所也向巴基斯坦證交所提出了收購意向書。經過一番激烈競爭，由中國的競標團隊勝出，以每股 28 巴基斯坦盧比，總金額 89.6 億盧比（約 8,500 萬美元）取得巴基斯坦證交所 3.2 億股。

上海證交所發布新聞稿，認為這項投資有利於拓展中巴兩國經濟金融合作領域，落實「一帶一路」戰略及中巴經濟走廊建設規劃，並為中巴兩國的傳統友誼注入新內容。來自中國的競標聯盟將在風險可控的前提下，本著平等、合作、互利、共贏的原則，推動完成股權收購後續事宜。

2017 年 1 月 20 日，中國競標聯盟及巴基斯坦證交所舉行「巴基斯坦證券交易所股權收購協議簽署儀式」。根據收購協議，競標聯盟將協助巴基斯坦證券交易所發展多層次資本市場、債券市場及衍生性金融商品市場，積極提升技術水平和投資人教育，並加強投資人保護，使巴基斯坦證交所和資本市場獲得更快、更好的發展。

（張見地 摘譯整理自 China Post 及上海證交所新聞稿, Dec. 2016）

九、日本股市 2017 年的表現將說明安倍經濟學成功與否

日本首相安倍晉三的經濟政策，所謂的「安倍經濟學」於 2017 年邁入第五個年頭。這個經濟復甦計畫，可能如預期地勉強進行，亦可能為衰弱的日本注入投資的活力。

分析師表示，若一月至二月中旬間，日本日經指數未發生如去年同期

的巨大跌幅，應可預期一個俱足外資買入及其他支撐要素的牛市。許多股票都亮出正向的訊號。除了九州鐵路公司 40 億美元的超額民營化外，日本 IPO 市場在 2016 年的新股發行亦持續推升助益，有些股票在交易第一天就上漲了 200%。若安倍首相特別幸運，刺激了國內散戶的投資欲望，他將可於 2017 年完成為期三年、大規模出售國有資產的安倍經濟學—透過二次出售日本郵政，以及其銀行和保險子公司，或者，如果可能的話，包括長期推動的東京地鐵民營化。

然而，雖然市場的正向回報可能創造進步的表相，但日本央行的 ETF 購買計畫、公司治理準則和各種被歸因為安倍經濟學所作出的努力，已和它們的目的漸行漸遠。其原始構想是利用股票市場及其他機制，創造一個企業更加強壯、工資上漲、讓日本徹底擺脫 20 年來的通貨緊縮的周期。這一路以來，圍繞著安倍經濟學野心的核心，日本家庭，尤其是年輕家庭，被要求將他們高達 1,700 兆日元的存款，從銀行轉移至其他高風險的資產。

日本在 2014 年推出了「日本個人儲蓄帳戶(NISA)」，允許存戶享有股票和共同基金每年 120 萬日元的免稅額度。自 NISA 發行以來，有約 1,000 萬人開設該帳戶，但有超過一半的存戶年齡超過 60 歲。而在整個計畫當中，每個帳戶的平均餘額仍舊低於 90 萬日元。其中一個技術性的問題是；第一次接觸個股的個人投資人，多會選擇知名企業，然而許多知名企業，包括任天堂，Fanuc，Shimano，迅銷(Fast Retailing)，和三菱地產，其最低交易金額都太高，無法符合 NISA 每年的額度。

日本政府表示，2017 年將鼓勵這些企業分拆其股份，以使存戶得以透過 NISA 投資。野村證券執行長 Koji Nagai 表示，安倍經濟學的關鍵考驗是通貨膨脹。「如果人們認為通貨緊縮將繼續持續，那麼他們可能會將錢放入銀行。反之，他們則會投資其他金融商品。如果日本的 CPI 真的達到 2%，通貨膨脹開始，那麼就如同日本央行總裁黑田東彥所言，人們自然會將錢從銀行領出，轉移至投資上。日本投資人很聰明，在過去也非常具有邏輯，因此，有可能會以更聰明的方式前進。」

(孫嘉臨，摘譯整理自 Financial Times 及相關新聞, Jan.2017)

十、韓國解散金融服務委員會的聲浪愈來愈高

韓國金融服務委員會 (Financial Services Commission, 簡稱 FSC)，近期面臨愈來愈多來自反對黨要求大幅重組或解散的改革聲浪。一些反對黨國會議員和學者呼籲改革或解散這個金融監管機構，聲稱 FSC 在制定金融政策以及監管金融市場的角色上，充滿矛盾且沒有效率。

FSC 共有 250 位官員，但在重組負債企業和解決雪上加霜的家庭債務能力一直受到質疑，對其無能和不適合的疑慮也日漸增加。傳言新的行政機構將徹底重組這個金融監管機構。一位匿名的 FSC 官員也表示「解散的可能性一直在增加。」

而該言論的提出正是在韓國總統朴槿惠以及親信崔順實政治醜聞爆發之後，該事件大大提高了反對派共同民主黨取代當前政府的可能性。

FSC 成立於 2008 年，取代金融監督委員會 (Financial Supervisory Commission)，金融監督委員會負責監管政策，而金融監管局 (Financial Supervisory Service) 則負責實施這些政策。另外，策略與財政部 (Ministry of Strategy and Finance) 負責制定財政政策。然而，在前總統李明博的行政體系之下，策略與財政部將其制定金融政策的職權移轉給了 FSC。自那時起，FSC 就一直肩負政策指導和市場監管的功能。

漢城大學教授 Kim Sang-jo 表示「FSC 在同一組織的架構中，同時具有衝突矛盾的功能，這必然會引起批評。」他提到「如果反對派監管國家事務，我相信現今的政府系統能夠繼續維持的可能性非常低。市場監管和政策引導常常會互相矛盾，就像是油門和煞車。」

Kim 表示「FSC 目前架構不只是金融市場的監督者，同時也是監管機構，負責制定政策以實現政治目標。舉例來說，重組負債企業可能會導致短期的問題，如大規模解僱。由於 FSC 著重在政治考量，試圖緩解衝擊，

積極重組通常不會是它的首要選項。」

此外，「如果只從保護金融客戶或是穩定金融系統的角度來看待這個問題的話，FSC 不會允許韓國的家庭債務像如今這般成長。不幸的是，FSC 提出了緩解貸款政策，如貸款價值及債務收入比等。FSC 並不是控制債務，而是用了受歡迎的政策。」目前韓國的家庭債務超過 1,300 兆韓元（1.076 兆美元）。

和 Kim 持相同意見的還有韓國民主黨 Choi Woon-Youl，他也認為 FSC 同時兼任監督與政策執行的現行體系，應該要被修正。

Choi 是前韓國銀行（Bank of Korea）貨幣政策委員會成員，最近接受韓國金融時報採訪時表示，「FSC 的政策功能應該被轉移到策略與財政部之下。FSC 應該轉型成為一個由政府運作的監督委員會，由該委員會負責管理私人運作的金融監管局（Financial Supervisory Service）。」Choi 和其他幾個反對黨議員將於近期提出重組 FSC 的法案。

（張貝瑜 摘譯整理自 The Korea Times 及相關報導,Jan.2017）

十一、韓國實施更嚴格的審計法規

韓國金融監管機關為提升公司會計透明度，啟動一系列措施。韓國政府在努力解決大宇造船海洋公司（DSME, Daewoo Shipbuilding and Marine Engineering）的會計舞弊案後，便對審計法規進行大規模地改革。

最值得注意的改變是要求與家族企業集團有關聯、資產規模達 5 兆韓圓以上的上市公司須遵守一項新規定。根據新法規，此類上市公司將可指定一家會計師事務所查核其資產負債表六年，其後的三年則由證券期貨委員會（the Securities and Futures Commission）自上市公司提供之三家會計師事務所中，指定一家對該公司進行查核。金融委員會(the Financial Services Commission)預期新法適用於約 40%之上市公司，將有助於提升會計師事務所之獨立性。

此外，亦大幅提高對涉嫌會計舞弊之公司及會計師事務所之刑罰。罰鍰金額將不設上限，且刑期由現行的五到七年增加至十年。

在現行自由選擇會計師事務所之制度下，將不可避免會計師事務所聽命於提供其工作的公司，故無法指望會計師事務所進行妥適的查核。

以國際標準來衡量，韓國的會計競爭力薄弱。大宇造船海洋公司的審計弊案，使大眾對於造船商以納稅義務人的稅金免於經營困境的現況感到憤怒。

然而最近的會計改革系列措施並非沒有問題。對已具備良好會計體制的公司而言，將僅因營收規模大而必須面對新的嚴格會計制度。此外，部分人士擔憂改革系列措施將促使監管機關加強控管會計師事務所，亦即監管機關可能試圖掌控審計產業。

會計舞弊是重大犯罪且將對許多不特定人帶來巨大損害。新的改革將加強懲罰措施，但仍有人呼籲應更為嚴格。金融監管機關需瞭解這些日漸增加的聲浪，考量採用更嚴厲的罰則。

(聶之珩 摘譯整理自 The Korea Times, Jan. 2017)

證券金融大事紀（106 年 1 月）

- 1 月 1 日：106 年證券市場四大新制「債券 ETF、公司債及金融債停徵證交稅十年」、「上市櫃公司資本額逾 50 億元強制編製企業社會責任報告書」從元旦起實施，另外「臺股 ETF 現金申贖」、「定期定額買台股與 ETF」則將同步於元月 16 日上路。
- 1 月 3 日：金管會公告，為因應金融科技之發展趨勢與電子交易比重逐年提高，同意臺灣證券交易所研議證券商營業據點之優化措施，分公司得不設經紀業務，證券商營業處所亦得分租異業，以降低證券商營運成本並增加收入。
- 1 月 3 日：金管會公告，依據公司法第 177 條之 1 第 1 項之授權，107 年 1 月 1 日起，上市（櫃）公司召開股東會時，應將電子方式列為表決權行使管道之一。未依前揭規定採行電子投票之公司除揭露於公開資訊觀測站公司治理專區外，其申報募集與發行有價證券案件，將列為發行人募集與發行有價證券處理準則之退件條款，且亦涉有公司法第 189 條有關股東得訴請法院撤銷股東會決議之規定。
- 1 月 9 日：台股股王大立光早盤創歷史新高價 4,245 元，但開盤後 1 小時內，即罕見的觸發 22 次「盤中瞬間價格穩定措施」，每次延緩 2~3 分鐘才進行撮合。
- 1 月 9 日：證交所公告，為提供證券商有更充分的時間辦理借券擔保品計算及提交作業，並讓有價證券借貸市場作業流程更加順暢，即日起證交所借券系統及證券商辦理有價證券借貸交易時間，結束時間自下午 3 時延長半小時至下午 3 時 30 分，借券系統盤後洗價等相關作業時間亦配合延後。
- 1 月 10 日：金管會公告，核准統一綜合證券赴大陸投資，與大陸廈門市財政局 100%持有的金圓集團共同成立合資券商，統一證將出資 5.88 億人民幣（約新台幣 27.65 億元）、占股 49%，為總統蔡英文執政以來，金融業首件獲核准的大陸投資案。
- 1 月 10 日：證交所就 1 月 9 日大立光頻繁觸動價格穩定措施進行說明，表示委託方面無異常且成交價格穩定，尚未發現刻意操作情事。然進一步分析價格穩定計算公式，發現當試算成交價超過一定價格時會出現異常（溢位）問題，隨即緊急修改程式。證交所將主動檢視撮合程

式內暫存區是否存有類似問題，並加強臨界值壓力測試。此外針對瞬間價格穩定措施實施頻率過高者，將納入異常交易注意標準。

- 1月13日：證交所公告，上市公司未依時限公告重大訊息或辦理說明記者會者，對資訊揭露即時性及對稱性影響重大，為落實資訊公開，修正「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第15條規定，將未依限辦理之違約金金額由按日處一萬元提高至按次得處伍(壹拾)萬元至伍佰萬元，至辦理之日為止。證交所亦得於罰款函中要求違規公司之董事長、總經理於董事會及股東會報告改善情形，並至證券專業訓練機構接受證券法規研習課程。
- 1月17日：金管會公告，修正「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」及「公開發行公司年報應行記載事項準則」部份條文及相關附表。修正要點為簡化公開說明書編製內容，明定上市(櫃)及興櫃公司年報應揭露之最近期財務資料以經會計師查核簽證或核閱之財務資料為限，並強化公司治理運作情形之揭露
- 1月17日：英國首相梅伊針對英國「脫歐」談判發表演說，重申脫歐公投的結果不可逆轉，將爭取與歐盟達成「關稅同盟」，使雙方的貿易能夠免關稅及免除文書作業，但不再維持人員、資金與服務的自由流通。梅伊也希望爭取英國脫歐分階段落實的條件，讓企業界與倫敦城金融中心對新的法規能有更多的調適時間，避免企業與資金大舉外流。由於市場解讀梅伊的立場並沒有預期中強硬，英鎊兌美元匯率反彈近3%，英國與歐洲其他股市則下跌。
- 1月23日：美國新任總統川普簽署行政命令，宣告美國退出歐巴馬政府籌謀多年並主導的跨太平洋夥伴協定(TPP)。TPP定位為「高標準」與「高門檻」的多邊自由貿易協定，有美國、澳洲、日本、加拿大等12個環太平洋國家參與，歐巴馬前政府執政時完成談判，卻遲未獲得國會批准。白宮新聞稿指出，TPP這種多邊協定不符合美國最佳利益，川普正迅速推動貿易政策，增加美國勞工和製造商的競爭力。
- 1月24日：美國總統川普簽署行政命令，加快能源及基礎建設計畫的批准程序，據傳川普團隊也已列出總支出至少1,375億美元的優先基建計畫，加上企業財報報喜，激勵道瓊工業指數突破20,000點，為歷來首見。標普500指數與那斯達克綜合指數也同步走高，刷新歷史紀錄。
- 1月27日：美國總統川普於簽署行政命令，禁止7個穆斯林國家的公民前往美國，為期90天。這7個國家包括伊朗、伊拉克、敘利亞、利比亞、

索馬利亞、蘇丹以及葉門，即使他們持有合法簽證或合法在美國永久居留的綠卡，都會暫時被拒絕入境，受影響的人數超過 1 億 3 千萬人，引起各國領袖與企業界反彈。

1 月 29 日：美國總統川普禁止 7 個穆斯林國家的公民前往美國後，引發機場混亂及全美各地數萬人示威抗議，加州、紐約等 16 州的檢察總長更共同譴責該行政命令「違憲」。故川普政府宣布放寬此 7 個國家之綠卡持有人入境，但美國各地示威遊行仍未終止。全球股市亦受到該禁令影響，投資人憂心保護主義引發國際衝突加劇，普遍呈現下跌。

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
106.01.10	6552	易華電	黃嘉能	台新證券	新上市本國企業
106.01.16	00678	群益 NBI 生技	-	群益投信	新上市國外成分證券 ETF
106.01.17	8480	泰昇-KY	戴朝榮	兆豐證券	新上市外國企業
106.01.17	00680L	元大美債 20 正 2	-	元大投信	新上市槓桿型 ETF
106.01.17	00681R	元大美債 20 反 1	-	元大投信	新上市反向型 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/ch/announcement/official_document.php

證券商異動一覽表

日期	證券商異動情形	異動情形
106.01.03	台中銀證券股份有限公司桃園分公司(證券商代號：6117)自 106 年 3 月 1 日起至 106 年 5 月 31 日止暫停營業。(臺證輔字第 1050025052 號)	分公司暫停營業
106.01.04	玉山綜合證券股份有限公司板橋分公司(證券商代號：884K)終止營業，並訂 106 年 2 月 10 日為最後營業日。玉山綜合證券股份有限公司內湖分公司(證券商代號：884I)終止營業，並訂 106 年 2 月 24 日為最後營業日。(臺證輔字第 10500253831 號)	分公司終止營業
106.01.25	華南永昌綜合證券股份有限公司八里分公司(證券商代號：9365)終止營業，並訂 106 年 2 月 24 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600015321 號)	分公司終止營業

