

市場動態

一、發行面

1. 發行市場

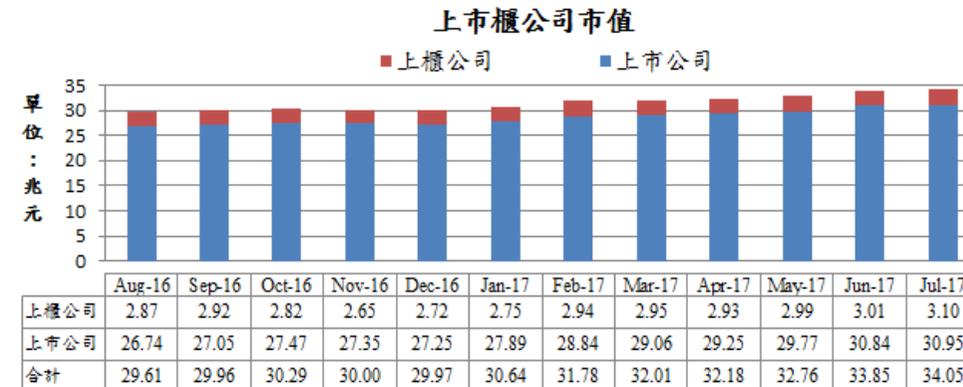
7月底上市櫃公司總計 1,642 家，較上年同月底增加 38 家。7 月份新上市公司 0 家，新上櫃公司 0 家，終止上市公司 0 家，終止上櫃公司 0 家。

7月底上市櫃公司總資本額計 7.8026 兆元，較上月增加 86.2 億元，資本額變動來源為初次上市櫃公司 0 億元，增資 87.2 億元，減資 1.2 億元，終止上市櫃 0 億元。



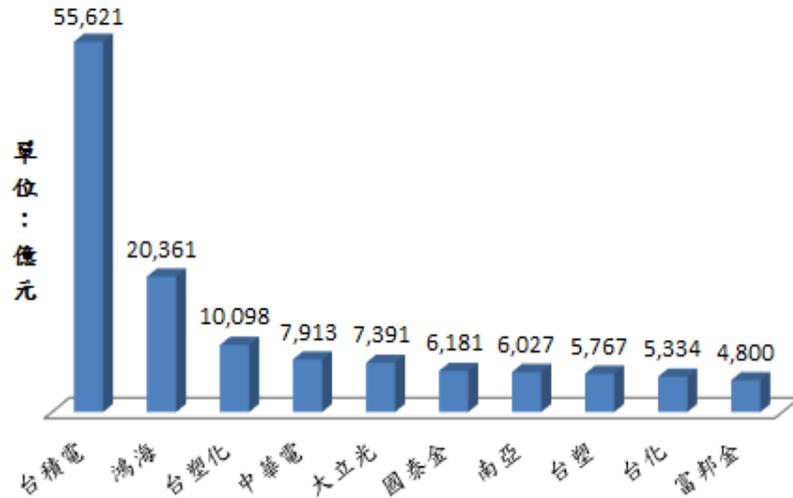
籌資方面，7 月份上市櫃公司初次公開承銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 88.28 億元。截至當期，累計本年度共募集 1,396.62 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 1,278.39 億元及 118.23 億元。

7月底上市櫃公司總市值 34.05 兆元，較上月底增加 0.20 兆元，較上年同月底增加 4.70 兆元。7月底上市公司市值為 30.95 兆元，較上月底增加 0.11 兆元，上櫃公司市值為 3.10 兆元，較上月底增加 0.09 兆元。



7月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。

7月底上市櫃公司市值排行前10名



註：以發行市值計算。

2. 上市櫃公司營收概況

2017年6月份上市櫃公司總營收為2.58兆元，較上月增加7.31%；累計至6月份總營收為14.52兆元，較上年同期增加4.16%。

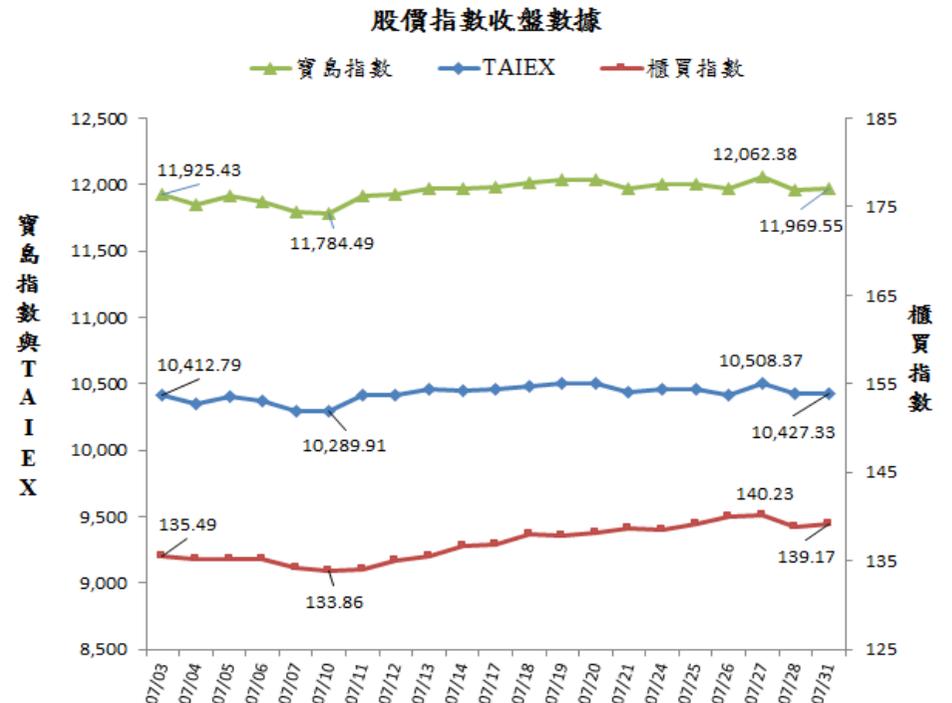
二、交易面

1. 股價指數

7月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計

上漲69.96點，以11,969.55點作收，漲幅為0.51%。寶島指數最高點為27日的12,062.38點，最低點為10日的11,784.49點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計上漲32.26點，以10,427.33點作收，漲幅為0.31%。TAIEX最高點為27日的10,508.37點，最低點為10日的10,289.91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3.47點,以139.17點作收,漲幅為2.56%。櫃買指數最高點為27日的140.23點,最低點為10日的133.86點。

2. 成交量值

7月份交易天數共計有21日,上市櫃有價證券成交值達2兆6,521億元(不含債券),相較上月成交值減少4.26%。7月份日平均成交值1,263億元,較上月日平均成交值1,204億元,增幅為4.86%。

股票成交量方面,7月份上市櫃股票總成交量546億股,較上月減少8.19%;上市股票成交量453億股,較上月減少9.85%;上櫃股票成交量93億股,較上月增加0.86%。

證券市場總成交值暨股票總成交量



7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1,968萬筆。

7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	1,087	1	3481 群創	2,451,245	
2317 鴻海	978	2	2303 聯電	2,343,560	
6456 GIS-KY	708	3	2409 友達	2,146,475	
3406 玉晶光	639	4	00637L 元大滬深300正2	1,754,465	
3008 大立光	589	5	2337 旺宏	1,122,031	
2454 聯發科	396	6	6116 彩晶	1,081,903	
3481 群創	374	7	00672L 元大 S&P 原油正2	1,080,420	
2303 聯電	340	8	2883 開發金	1,037,847	
2474 可成	331	9	2317 鴻海	934,355	
00633L 富邦上証正2	320	10	2891 中信金	803,279	

7月份債券總成交值3兆7,116億元,較6月份4兆3,472億元減少14.62%。

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，7月份採取相關措施情形如表（監理資訊）。

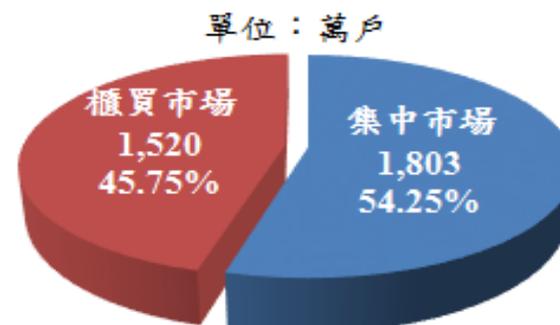
監理資訊 項目名稱	2017 年 7月	2017 年 6月	增減%	累計至 當月底	較上年同期 (累計)增減%
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	42	47	-10.64%	227	53.38%
(二)股票次數	115	119	-3.36%	920	6.36%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	4	6	-33.33%	29	20.83%
(二)股票次數	8	10	-20.00%	73	-33.64%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	52	53	-1.89%	230	16.75%
(二)股票次數	117	137	-14.60%	923	24.73%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	17	23	-26.09%	76	24.59%
(二)股票次數	20	29	-31.03%	112	24.44%
五、違反重大訊息或 資訊申報規定罰款家 次					
(一)上市公司	5	5	0.00%	23	-20.69%
(二)上櫃公司	1	2	-50.00%	12	-7.69%
(三)興櫃公司	2	2	0.00%	5	150.00%

四、證券商及投資人

截至7月底證券經紀商總、分公司家數分別為75家與855家，總公司家數與上月相同、分公司家數較上月減少5家，共計930個經紀服務據點。

7月底證券市場投資人累計開戶3,323萬戶，其中集中市場為1,803萬戶占54.25%，櫃買市場為1,520萬戶占45.75%。

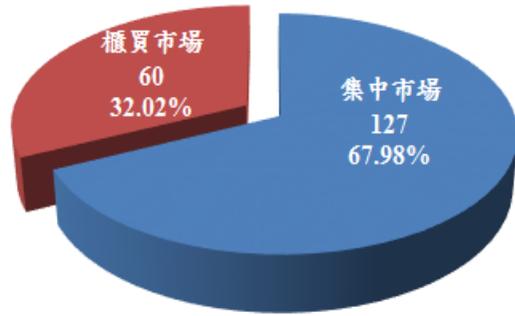
7月底投資人累計開戶數



7月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之192萬人，減少為187萬人，減少2.16%；其中集中市場有交易人數由上月的132萬人減少到7月的127萬人，減少3.13%；櫃買市場有交易人數由上月的60萬人減少到7月的60萬人，減少0.05%。

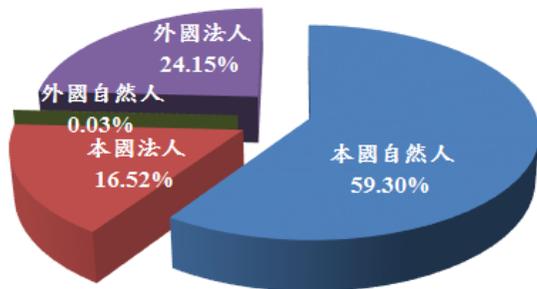
7 月份有交易人數

單位：萬人

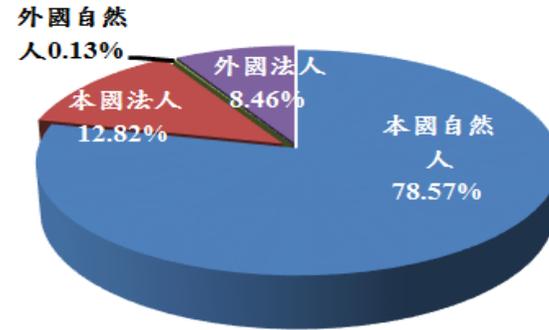


投資人類別交易比重中，集中市場的本國自然人由上月的 59.12% 增加至本月的 59.30%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 79.13%，減少至本月的 78.57%，較為顯著。

7 月份投資人類別交易比重



集中市場



櫃買市場

五、國際股市比較

2017 年 6 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 67 個會員)

與國際股市比較項目		2017 年 6 月		2017 年 5 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	18	1.32%	18	1.30%
	成交值(累計)	19	0.78%	20	0.77%
	週轉率(累計)	14		14	
櫃買市場	市值	39	0.13%	38	0.13%
	成交值(累計)	26	0.24%	26	0.24%
	週轉率(累計)	2		2	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名前進 1 名為第 17 名，累計成交值前進 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 7 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、紐約證交所實施交易減速機制威脅 IEX	2
二、美國議員要求證監會阻止芝加哥證交所收購案	3
三、反被動式投資熱潮.....	3
四、對於所謂的「ETF 泡沫」的擔憂被誇大了	6
五、當 FTSE、MSCI 及 S&P 主導了世界	8
六、法規必須迎頭趕上區塊鏈等顛覆性科技之腳步	10
歐洲地區.....	11
七、香港證監會與英國金融行為監管局的新協議引起業界疑慮	11
亞洲地區.....	14
八、韓圜缺兌換性 阻礙南韓晉級 MSCI 已開發市場	14
九、新加坡證券交易所將上市固定槓桿倍數憑證(DLC)	15
十、馬來西亞證監會制訂永續責任投資基金之架構	16

美洲地區

一、紐約證交所實施交易減速機制威脅 IEX

甫於去年獲得美國證管會(SEC)同意，成為國家證券交易所(National Securities Exchange)的 IEX，除了努力拓展市場占有率外，現在還必須面對紐約證交所(NYSE)模仿其交易機制的挑戰。

NYSE 於 2017 年 7 月 24 日啟動新的市場板塊 NYSE American，仿效 IEX 的「減速丘(speed bump)」機制，對即將進入撮合的委託單，以及對外的資訊揭露延遲 350 微秒，而且宣布該類委託單的收費，比 IEX 便宜 78%。IEX 創設減速丘機制的目的，是為了保護投資人在下單時，不會被高頻交易者搶得先機，而失去較有利成交機會。

由黑池(dark pool)起家的 IEX，2016 年在各界矚目下成為國家交易所，但在美國交易市場的市占率使終只有 2%左右，而且超過 2/3 的成交量來自不透明的委託單。面對 NYSE American 的來勢洶洶，IEX 必須更努力說服投資人，它的使命 - 為受到交易所不公平對待的投資人，打造公平的交易環境 - 值得較高的交易經手費。

IEX 對每 100 股的 add(買單價格低於或賣單價格高於目前市價)或 take(買單價格高於或賣單價格低於目前市價)的成交委託單，收取 9 美分經手費，以反映執行委託單及撮合成交的成本，NYSE American 則只收取 2 美分。

交易所產業分析師指出，目前還看不出 IEX 的客源有大幅流失跡象。IEX 的發言人則表示，交易所之間最重要的區別是執行投資人委託單的品質，而非收費政策，並期待與 NYSE American 在這方面競爭。NYSE 的發言人拒絕發表評論。

依據彭博社統計，截至 6 月份 IEX 在美國股票交易市場的市占率約 2.2%，NYSE 的 3 個交易所合計的市占率約 20%。NYSE American 前身為 NYSE MKT，係 NYSE 旗下最小的市場，占美國股市交易量不到 1%，主要提供中

小企業上市。這次更名重新出發，除了主打減速交易機制及低廉的經手費外，也強化造市機制，每一家在 NYSE American 掛牌的公司，都有電子化指定造市商(e-DMMs)提供報價，以強化市場流動性。

IEX 則預計最快在今年 10 月跨足上市業務，期望以其對投資人友善公平的形象吸引企業上市，而且以吸引現有上市公司轉移掛牌地點而非 IPO 為優先策略。

(曾羚 整理自 Bloomberg 及相關新聞，Jul. 2017)

二、美國議員要求證監會阻止芝加哥證交所收購案

美國 11 名民主黨及共和黨眾議院議員於 7 月 10 號聯合致函要求美國證券交易委員會(SEC)否決中國重慶財信集團對芝加哥證交所的收購案，指稱中國政府把持中國各行業的發展，市場透明度偏低，且中國企業一貫地不遵守國際協議，倘若 SEC 通過該收購案，將無法有效監督芝加哥證交所股東的真實身份，呼籲 SEC 應謹慎處理這項交易。

財信集團於去年 2 月宣佈以約 2,700 萬美元收購具有 135 年歷史的芝加哥證交所，美國外國投資委員會 (CFIUS) 亦在去年同意此收購案，尚需獲得 SEC 同意，然而 SEC 於 6 月宣布該項交易審查時間將再延長 60 天至 8 月 9 號，為此交易案增添變數。

財信集團宣稱該收購案目的在為中國企業打造在美上市的直接管道；芝加哥證交所在全球交易所激烈的競爭下規模持續縮減，在 22 兆美元的美國股票市場中僅有 0.5% 的市占率，經營遭遇困境。

(王建文摘譯整理自 The Manila Times 及相關報導，Jul. 2017)

三、反被動式投資熱潮

一個由美國銀行股票市場策略分析師組成的團隊，7 月初發布一份報告表示，對於 ETF (指數股票型基金) 穩當投資的想法不再。這份名為《標準普爾 500 指數的 ETF 化 (第一部分)》的報告指出，被動式投資已經使

得股票市場缺乏效率，並增加股票投資的風險。

目前被動式投資占美國基金投資 37%，幾乎是 2009 年的兩倍。更重要的是，指數公司的巨人-先鋒，擁有標準普爾 500 指數中 491 家公司 5% 以上的股份，2010 年僅有 116 家。

報告中表示最大的疑慮是被動式投資將加劇市場波動，這也是華爾街衡量風險的重要標準。分析師發現，由於較少的股票可供交易，加劇對價格的影響，被動式投資占比較高的股票相對於其他股票，更容易受到價格波動的影響。這意味著隨著市場中被動式投資程度日漸增加，市場波動也逐漸加劇。問題是，美國銀行研究的股票是那些本身就可能具有高波動性，不論是否被指數基金所持有。

然而事實上，指數化的增加卻意外地與波動性的急劇下降同時出現，而缺乏波動性，使得人們緊張地認為市場出現了問題。

美國銀行的報告表示，在美國市場出現反彈之前，被動式投資比例可能會更高，一些股票可能會出現波動，而非整個市場，因為 37% 的水平不是臨界點。美國銀行也表示，近幾年若干市場被動化程度比美國更深，最引人注目的例子是日本，有超過 60% 的股權共同基金是由被動式投資管理的。

但日本，如同美國和其他地方一樣，市場波動性一直在下降。Nikkei 指數中成份股的平均波動指數在今年 6 月初達到十年最低值 13.28，2008 年底數值是高達 92。

反被動式投資的熱潮不僅出現在華爾街，也在新興市場延燒。

紐約梅隆銀行業務經理 Robert Marshall-Lee，具有 22 年的投資經驗，他表現最好的牛頓全球新興基金在倫敦管理 26 億英鎊（33 億美元）的投資組合。他決定停止關注被動式投資策略，並表示如果你追蹤指數，最終會持有很多不良的公司。

這明顯與已開發國家的趨勢相反，也與越來越多市場參與者所持有的

觀點相背，「股神」華倫·巴菲特（Warren Buffett）就認為因為花費更少的簡單事實，指數追蹤者將永遠獲勝。但是，標準普爾 500 指數與新興國家的股票是完全不同的商品，新興市場資訊不足、國家政治動盪，一些市場股票甚至沒有每天交易。

事實是全球資金流入了數十個追蹤發展中國家指數的 ETF，根據晨星公司資訊，今年 1 月份以來，他們吸引了淨額 200 億美元，是去年的兩倍多，比主動式投資多出五倍。

然而追蹤指數一個明顯的疑慮是指數代表性，新興市場的指數基金幾乎由亞洲代表，中國、南韓和台灣佔了 MSCI 新興市場指數比重一半以上，明年中國 A 股加入 MSCI 新興市場指數，這偏差會更加顯著。

追蹤指數也往往使得投資者容易受到少數股票表現的影響，就如三星電子公司占韓國市場的 22%、巴西兩家最大的銀行占 Ibovespa 的五分之一，三家公司也占波蘭的 41%。

成本費用也是 ETF 納入發展中國家的考量因素之一，根據晨星資訊，新興市場 ETF 的平均費用率為 50 個基點，或每年 10 萬美金投資收取 500 美金費用，被動式基金的費用是美國和歐洲市場的兩倍。

不可否認的在投資回報方面，ETF 在過去五年中平均每年回報率為 3.6%，主動式投資扣除管理費後則為 4.1%。新加坡 Reyl & Cie SA 投資組合管理主管 Daryl Liew 就建議客戶在已開發家使用指數基金，但在新興國家採用主動式管理人。然而主動式管理的挑戰是找到一個好的經理人。晨星追蹤的 358 位管理者中有高於三分之一比例落後 ETF 表現。

華爾街顯然有足夠的理由對被動式投資感到不安，雖然這種投資使得交易費用降低，並且不是由傳統上華爾街巨頭所主導。然而，被動式投資可能會在某些時點使市場劇變，華爾街勢必得密切關注市場的變化。

（張貝瑜 摘譯整理自 Bloomberg 及相關報導，Jul. 2017）

四、對於所謂的「ETF 泡沫」的擔憂被誇大了

ETF 與指數基金的爆發性增長導致財務管理產業極度恐慌，有些人擔心這些投資工具會破壞市場的穩定，有些人則擔憂基本面分析不再受到重視，另一個集團則認為被動投資的增長可能會傷害經濟競爭和成長。

每個禮拜都有人宣稱我們已經處於「被動（投資）高峰（peak passive）」，或已在「ETF 泡沫（ETF bubble）」中，然而這些擔憂過於誇張了。

近年來 ETF 的數量大幅增長，僅僅是在美國 ETF 就已經超過 2500 檔。不過全球有超過 16,000 檔的共同基金，ETF 數量與共同基金相較，僅為其四分之一。ETF 只是一種新的工具，資金流入這種低費用之投資基金，代表投資人將巨額財富由高收費但表現不佳的基金管理公司轉移向投資人收取較低費用者，這對投資者來說是一個巨大的勝利。

主動管理型指數投資（closet indexing）才是目前正在爆發的泡沫，而投資人未曾聽聞這件事的原因是因為基金公司可以從這些基金賺取高額的費用。如果說指數基金和 ETF 泡沫，就像說市場上投資者的數量是泡沫，而這些數字並未支持這個主張。根據蓋洛普（Gallup）調查，擁有股票的美國人比例，由 2001 年至 2008 年的平均為 62%，降至 2009 至 2017 年的平均為 54%。其中投資金額最高之 10% 投資者，占有美國 90% 之股票及基金。可以說指數基金及 ETF 的投資比例調整也不過是資金運用上的洗牌而已。

有些人也擔心，投資這些基金的所有新資金將會在市場有下跌的跡象時恐慌拋售，但是，那些在不穩定期間恐慌和賣出 ETF 或指數基金的投資者，與過去一直出售個人股票或主動式管理共同基金的投資者是同樣的一群人，ETF 只是為這些投資者提供一個更便宜的產品。

如果沒有 ETF 和指數基金，個人投資者將難以具有成本效益的方式進入市場。這就類似於市場回復至較大的買賣價差，降低市場流動性或更高的交易佣金。當然，對於一些專業投資者會更好，但對於整體市場來說是

不利的。

那些擔心指數化投資引發市場泡沫的人並沒有意識到，過去指數基金不存在的情況下，積極的投資者也同樣造成了市場泡沫。導致經濟大蕭條之咆哮的二十年代（Roaring 20s）並沒有指數基金；六十年代經濟蓬勃發展，然最終導致漂亮 50（Nifty Fifty）泡沫破裂，當時也並沒有指數基金。指數基金當然也與 1973-1974 年的美股崩盤無關，因為直到 1976 年才發明指數基金。

市場上的另一個擔憂是，市場參與者減少將會影響市場流動性和相對效率。很顯然地，積極的投資者為市場參與者創造了流動性，提供有價值的服務。但是事實上，讓市場維持流動性所需之積極投資人，遠比金融業者所想讓你相信需要的數量少很多。

財務人員經常討論如果每個人都進行指數化投資會發生什麼事，但是我們應該合理地看待這件事。主動式投資管理仍然主導著金融市場，根據領航投資（Vanguard）首席執行長 Bill McNabb 的說法，雖然指數化投資在美國占共同基金的 30% 左右，但在美國整個股票市場中僅占 15%，而占全球資產卻不到 5%。指數化投資在成為全球基金資產的主體之前還有很長的路要走。

再者，也不是說流入 ETF 的資金都正在抬高股票市場上的股價，標準普爾 500 指數（S&P 500）2017 年初以來上漲約 9%，但雖然有諸如蘋果（Apple）（上漲 26%）和亞馬遜（Amazon）（上漲 22%）這些股價勁揚的公司，也同樣有 Foot Locker（下跌 31%）和 Verizon（下跌百分之十九）這樣股價表現不佳的公司。在 2017 年，標準普爾 500 指數成分股中，有超過 160 檔股票下跌，接近 90 檔股票下跌了兩位數。如果指數化投資無差別地抬高了所有的股價，那麼為什麼這些公司的股價會下跌？

這也並不是說指數基金和 ETF 對市場沒有影響，對於投資者來說，ETF 最大的問題是交易頻率太高，意味著它們並不完全是被動投資。他們是低成本的交易工具，但由於交易行為失誤卻減少了其在成本上優勢。

轉向低成本投資是長期的趨勢，此為指數化投資盛行之最大原因，而稱指數化投資將泡沫化者似乎並不了解這個事實。基金管理行業人士如不了解這一重大變化的風險，將會被重視成本之投資者所捨棄。

(林昱廷 摘譯整理自環球郵報及相關報導，Jul. 2017)

五、當 FTSE、MSCI 及 S&P 主導了世界

穆迪投資人服務於 2 月時預測，未來 4 至 7 年間，被動式投資工具將占全美 AUM 的 5 成。指數型共同基金及 ETFs 等投資工具的勝利是顯而易見的。數十年來的研究顯示，主動型投資工具對投資人而言並非最佳選擇；相反地，低費用及低週轉率的被動式投資工具，才是更好的方案。

然而，學者們不可能不去想像當被動式投資主導金融市場後，會產生的後果。Stanford C. Bernstein & Co. LLC 於去年著名的爭論指出，被動式投資將導向比馬克斯主義更糟的命運。紐約大學財務教授 Jeffrey Wurgler 於 2011 年的論文，雖未設想地這麼遠，但也提出警告：「隨著指數型投資的增加，可能會減少其廣告效益的實現，同時亦增加它經濟成本。」California Institute of Technology 財務經濟學家 Bradford Cornell，於今年 6 月亦表示：「當我們無法再仰賴主動投資經理人有效地決定市場價格，發行證券的公司將必須承擔此項任務。」

讓我們撇開那些宏觀經濟議題，來考慮另一項議題：若指數基金主導了金融市場，那麼編製市場最重要指數的那群人，基本上將主宰這個世界，對嗎？

S&P, MSCI 及 FTSE 的決策者，很可能不認為自己有這麼大的力量。他們只是試圖建立能精確代表市場的指數，以便利投資人投資。但他們的決定對這些市場的影響亦日益增加。

由本週 MSCI 首次決定納入中國當地股票至其全球興市場指數所吸引到的注意力，我們可以得到驗證，儘管有投資人不易實際買賣這些股票的擔憂。

另一個例子是 FTSE 對 Alphabet、Facebook 及 21 Century Fox 等公司的處理方式，這些公司的雙重股權結構，允許內部人即便在賣出大部的股票後，仍保有對公司的控制權。Richard Teitelbaum 在華爾街日報寫道：「這個提案是將針對指數對其成份股公司的投票比例設立一個最低門檻。例如：若一檔指數對某公司的 Class A 股票投票權超過 40%，該公司將被排除於 FTSE 的主要指數，如 Russell 3000 或 Russell 2000 外。」 FTSE 正對這項提案進行投資人意見調查，預計將於下個月做出決策。MSCI 及 S&P Dow Jones 亦正考慮做出類似的改變。而這波改變的導火線始於今年 3 月 Snap 公司的 IPO，該公司公開發行的 Class A 股完全沒有投票權。

當時，我寫了一篇專欄為 Snap 的霸道辯護。而一位 R Street Institute（華盛頓的智庫）的法律學者，於上週發表了更為博學的支持辯護：「學術界及學者們指揮專業的資本市場參與者如何建構公司治理，是自不量力的行為。這些參與者實際承擔了投資於雙股權結構 IPO 的風險。」

指數基金，依其定義來說，並非專業市場參與者的投資標的。這個主打免投資知識的商品，其投資者僅要依指數權重持有股票即可。當然，主動型投資人亦可選擇剔除 Snap 股票，也有需多投資人似乎已如此做了。但對被動型投資人而言，只要該股票被納入指數，他們就非買不可。

所以，我同情如 Council of Institutional Investors（雙股權結構的主要批評者）等團體的困境，雖然我並不十分讚賞他們「不平等的投票權降低了可信度，長期而言會對公開市場造成危害」的論點，但能理解那些被動式基金管理者無法對所持股份表達不滿的不便。

倘若指數提供者為了減少這樣的不便，而開始剔除如 Snap 及其他雙股權架構的成份股，將會如何呢？其中一個不好的結果，可能是所有的公司將演變為單一結構—多樣性及實驗精神是好的，很多擁有雙股權結構的公司營運地非常出色。若有足夠的雙股權結構公司堅持這樣的股權結構，我們可能面臨指數投資者無法投資某些前景看好的企業的情境，或許主動

型投資將會重回市場。

(孫嘉臨 摘譯整理自彭博新聞及相關報導，Jul. 2017)

六、法規必須迎頭趕上區塊鏈等顛覆性科技之腳步

隨著近期大量的駭客攻擊，如 Wannacry 和 Petya 等勒索病毒的資安威脅，區塊鏈 (Blockchain) 及比特幣 (Bitcoin) 等金融科技再次受到各界關注，被期許是阻絕外部攻擊的可行機制。

區塊鏈技術因作為比特幣 (Bitcoin) 的核心技術而出名，它結合原自於美國矽谷的 P2P (Peer-to-Peer)，以及華爾街的資金管理技術，由整套嚴謹的加密演算法演變而來，是一個公開透明且永久保存交易紀錄的技術。區塊鏈沒有中央管理系統，每個端點都可儲存交易資料，通過複雜的公鑰和私鑰的設置，加上「礦工 (Miner)」的挖掘及驗證，結合各端點資料數據後，能創造出具有明確時間點的完整交易紀錄。而分散式帳簿 (Distributed Ledger Technology, DLT) 源自於區塊鏈的技術，改良區塊鏈「去中心化」的原則，授與部分主要的端點較大的權限，便於運用於如金融業等需要主管機關高度監理的行業。

「礦工」在解出演算法時通知其他人，若其他人同意，每個人將更新其資訊，使交易得以完成。每個區塊 (Block) 包含現在進行及過去的交易資訊，一旦正在進行的交易完成，就會產生一個新的區塊，而原有的區塊被加入時間戳記 (Timestamp)，依線性、時間先後順序排列組成區塊鏈。

區塊鏈技術具有兩個重要特徵，它是一個去中央化 (Decentralized) 及分散式 (Distributed) 的分類帳。這表示以區塊鏈技術建立的分類帳能在全球使用、擁有和控制，和集中式系統不同，區塊鏈技術建置的系統不會因為系統的故障而遺失資訊。

世界經濟論壇（World Economic Forum, WEF）2016年發表一篇有關金融基礎建設的報告，報告指出運用區塊鏈技術的金融基礎建設規模高達14億美元。如英國及印度政府對區塊鏈技術的應用進行廣泛的研究，特別是在金融服務產業；愛沙尼亞（Estonia）、喬治亞（Georgia）及美國德拉瓦州以區塊鏈技術加密社會大眾的資訊；杜拜、新加坡、印度、英國和美國技術領先的銀行已經成功測試區塊鏈技術運用於金融交易；美國德拉瓦州亦頒布了一個識別區塊鏈紀錄的法律。

區塊鏈技術憑藉其分散式資訊，將經濟個體從中心向外擴散的模式轉變為一個平坦的點對點模式，顛覆了許多經濟個體的運作分式，例如證券交易所、銀行、信託公司、投信等、保險代理人、保險經紀人等，甚至連貿易平台、土地註冊、出生登記、死亡及婚姻紀錄、遺囑等都將可能運用區塊鏈技術。

雖然區塊鏈的系統性風險已經透過各項技術降低，但區塊鏈技術仍應受到管理，應做好跨境執法及監理、制定個人資料安全及私密性相關法律、建立區塊鏈的認證及標準。此外，亦須有心理準備面對各種法律上的挑戰，如因區塊鏈產生的訴訟或紛爭。面對顛覆性的技術，法律必須迎頭趕上，以因應區塊鏈等最新科技。

（張見地 摘譯整理自 The Economic Times 及相關報導，Jul. 2017）

歐洲地區

七、香港證監會與英國金融行為監管局的協議引起業界疑慮

香港的基金業者對於香港證監會（the Securities & Futures Commission, SFC）與英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）達成的新協議表示憂心，兩監理機構將在受跨境監管公司的監督管理方面互相提供更多協助。

初步回應顯示業者並不認同協議中的一項條款，該款是關於 FCA 可與 SFC 聯合對在香港受跨境監管的公司進行實地查核，也就是當地公司雖屬 SFC 的管轄範圍，但 FCA 可以主張管轄權。

英國監理機構如今只要事先通知 SFC，並且由香港監理機構陪同，即可執行跨境訪查。SFC 有機會對於訪查的範圍和目的提出意見，並且會在相關報告寄給接受查核的公司之前即先收到報告。

SFC 於 7 月 21 日在網站上公布了與 FCA 簽署合作備忘錄的全文，將新協議的內容公諸於世。

一家重要的英國基金公司的法務及法令遵循主管向亞洲資產管理雜誌表示：「令人難以置信的是，一個主管機關可以到另一個的管轄範圍內去執行實地訪查，而且所獲得的資訊還能輕易的與其他當地政府機關一例如稅務機關一來分享。」他匿名表示，他的公司正將此事上報香港投資基金公會（Hong Kong Investment Funds Association）監理委員會做整體產業的審視。

他補充：「我確實深表憂心，而且最嚴重的是這完全沒有徵詢過金融業者的意見。」

這不是 SFC 第一次與外國監理機關簽署有關實地訪查的協議。在一月與美國證管會（Securities and Exchange Commission）的合作備忘錄中有一項類似的條款，允許對受跨境監管的企業進行任何例行查核、清查、審核、檢查，或有理由的機動性檢查，或者帳簿紀錄等文件及場所的檢查。

FCA 與 SFC 之間的協議擴大了他們彼此交換資訊的種類範圍。這包括跨境公司在財務及營運方面的許多隱密資訊，以及可能影響公司專業能力及誠信的資訊，例如第三方監理者所提供的投資者投訴與轉介案。

根據協議，兩監理機關同意在本合作備忘錄的支持下，資訊的蒐集將不會是為了執行法律之目的…此合作備忘錄下的資訊將不會被用於司法程序。然而該協議也載明，接收資訊之主管機關若收到「在法律上可強制

執行的要求」(legally enforceable demand)，並且獲得提供資訊之主管機關的書面同意，則可將資訊轉供給第三方。

Simmons & Simmons 法律事務所的顧問 Melissa Chim 表示：「當外國監理機關為了執法之目的而尋求跨境合作時，SFC 可以在證券及期貨條例 (the Securities & Futures Ordinance) 第 186 條的現有架構下提供協助。不幸的是，該架構對公司的保障可能並不總是被徹底遵守，因此才出現像 AA 和 EA 要求針對 SFC 進行司法審查的案例。」(AA 和 EA 是對 SFC 提出訴訟的當事人，因尚在法律程序中，故當事人名稱仍為機密。)

她補充：「從一個有執照的公司的角度來看，這樣的保障無法讓人安心，因為沒有什麼能夠防止海外監理機構基於香港方面實地查核所得的資訊而自行調查，且無法證明證據是透過非法手段取得的。」

Clifford Chance 的基金及投資管理合夥人 Mark Shipman 向亞洲資產管理雜誌表示，這反映出跨境監理合作有增強的趨勢。

亞洲資產管理雜誌要求評論，但 SFC 未直接做出回應，而是提供許多連結，包括 2015 年一份關於在某些情況下向海外監理機構提供協助而建議修訂證券及期貨條例之諮詢及總結文件，惟該份文件似未完全解釋當前 SFC 對 FCA 所承諾的支持程度。

一家法遵顧問公司 ComplianceAsia Consulting 的執行長 Philippa Allen 指出，業界已就此議題所涉的權力提出看法，但 SFC 經常不見得會採納公開徵詢意見。

新的備忘錄是建立在 1992 年英國財政部所轄的證券投資委員會 (Securities & Investment Board) 與 SFC 所簽署有關合作及資訊交換的協議之基礎上。

(蔡佩伶 摘譯整理自 Asia Asset Management 及相關報導，Jul. 2017)

亞洲地區

八、韓圜缺兌換性 阻礙南韓晉級 MSCI 已開發市場

南韓一直爭取進入 MSCI 已開發市場指數，但由於韓圜缺乏兌換性，而未能成功晉級。然而南韓市場監管當局擔心，開放韓圜外匯管制可能會影響貨幣的穩定性，為了爭取市場升等而鬆綁外匯管制幾乎是不可能的事。

MSCI 董事長 Henry Fernandez 今（2017）年 7 月 7 日於南韓首爾發表談話，重申南韓市場目前仍被歸類在 MSCI 新興市場指數，尚未達升等標準，並引述國際基金公司代表之觀點，認為南韓市場要追求升等，必須改變其外匯管制。

南韓於今年 3 月份推出了外國投資人的證券綜合帳戶（Omnibus Account）新系統，3 月由股票先行，6 月再增加衍生性商品與債券。綜合帳戶提供外國投資人交易之便利性，外國投資人僅需在任一全球資產管理公司開一個綜合帳戶，便可輕鬆執行所有商品之交易，免除過去因不同商品需要，必須於韓國國內不同資產管理公司開立多個帳戶之不便利性。而 FSC 則將此一新制度視為鬆綁境外資本進出不可或缺之重要里程碑。

南韓金融服務委員會（FSC）主席任鍾龍強調，南韓的綜合帳戶鬆綁了境外的資本進出，加上去（2016）年 8 月推出的延長 30 分鐘交易時間，都是為了韓國更穩健的經濟與資本市場所做的努力，南韓應符合進入 MSCI 已開發國家市場指數之條件。

然而 FSC 於 11 日表示，在一次 Fernandez 與任鍾龍於 FSC 總部的會晤中，Fernandez 回應任鍾龍所述，表示肯定南韓近期推出的外國投資人證券綜合帳戶系統，但仍無法彌補韓圜在境外較差的兌換性對市場造成的進入阻礙，這是使得南韓市場難以升等之原因。任鍾龍對此則表示，外匯市場的穩定，對如南韓這種「小型出口導向」國家是非常重要的，因此反對鬆綁外匯管制。

南韓自 2008 年起 6 年期間，一直被列入 MSCI 升等已開發國家市場指數的觀察名單中，直到 2014 年從觀察名單中被除名。除了韓圀缺乏可兌換性之外，外匯交易系統無法 24 小時交易也是被指出阻礙升等的原因之一。

南韓近幾年來一直爭取重新回到觀察國家名單，但始終未能如願。若明年想爭取重回觀察名單，南韓應要接受 MSCI 對其外匯市場之建議。

MSCI 指數是國際上廣泛為投資人使用之投資參考標竿，更有超過 500 檔指數股票型基金 (ETF) 商品採用 MSCI 之指數。今年 6 月 MSCI 將中國 A 股納入新興市場指數後，更增加了南韓必須儘快升級已開發市場之必要性，因為未來國際投資新興市場指數之資金很可能大幅度的流向中國 A 股，排擠對南韓及其他新興市場之投資。

(林芷矜 摘譯整理自 The Korea Herald 及相關網站新聞, Jul. 2017)

九、新加坡證券交易所將上市固定槓桿倍數憑證(DLC)

法國興業銀行在新加坡證券交易所(後稱新交所)上市首批固定槓桿倍數憑證(DLC, Daily Leverage Certificates; 在其他國家亦稱 Constant Leverage Certificates)，提供專業投資人針對特定市場短期高槓桿的投資機會。

新交所第一批掛牌的 DLC 產品共計 10 檔，以 3-5 倍的固定槓桿倍數正向或反向追蹤 MSCI 新加坡指數、香港恆生指數以及恆生中國企業指數等標的之每日指數表現，這些新商品已於 7 月 17 日開始交易。

基於較為複雜的產品設計，DLC 商品一直具有爭議性，尤其在每日重設制度方面；DLC 以固定槓桿倍數追蹤其標的市場之每日指數表現，商品報酬為每日複利計算，而其每日重設制度類似於我國現存的槓桿及反向 ETF。以三倍槓桿的 DLC 商品為例，若投資人持有期間超過一個交易日，則該 DLC 的報酬並不會等同於標的指數報酬的三倍，在標的指數連續下跌

或連續上漲的情況下，DLC 產品報酬將優於原標的報酬的三倍，但在標的指數上下震盪的情況下，DLC 表現通常遜於原報酬的三倍，此現象稱為複合效應；目前市場主流意見認為 DLC 商品只適用於短期投資。

在 2008 年金融海嘯後，每日重設制度的複雜性影響投資人以及監管單位對於 DLC 產品的意願，而新交所距離上次推出新的槓桿交易所交易產品(Exchange Traded Product)，已睽違近 8 年；但是近年投資人情緒已逐漸轉變，DLC 在歐洲市場成交量具有顯著貢獻，而新交所的競爭者香港及南韓在近幾年也開始推出新商品。

新加坡金融管理局在 2016 年明訂可發行槓桿及反向交易所交易產品之相關規範，將其歸類為只在有防護規範下才能售予散戶投資人的指定投資商品(SIP)；此外在其他規範中，槓桿及反向產品也禁止在商品名稱標示 ETF 的字樣。規範頒布不久後，新交所發布槓桿及反向產品的網頁簡介，而新交所的權益及固定收益商品主管 Luuk Strijers 則在今年 2 月預告相關商品可能在第二季推出。

(林子鈞 摘譯整理自新加坡商業時報及相關報導，Jul. 2017)

十、馬來西亞證監會制訂永續責任投資基金之架構

馬來西亞證監會 (Securities Commission Malaysia, SC) 正為投資基金制訂永續及責任投資(sustainable and responsible investing, SRI) 架構，以強化馬來西亞在區域經濟中永續責任投資之市場地位。

馬來西亞證監會在近期一份聲明中表示，SRI 架構及 2014 年推出的 SRI Sukuk(永續責任伊斯蘭債券)架構同屬於馬來西亞促進建構 SRI 投資者生態系統(facilitate the creation of an ecosystem conducive for SRI stakeholders)工作項目中的一部分。全球 SRI 資產規模自 2014 至 2016 年已成長 25%、達到 22.9 兆美元，馬來西亞是亞洲日本除外區域中最大的 SRI 市場，市占率高達 30%。

馬來西亞證監會的開發及伊斯蘭市場董事總經理 Zainal Izlan Abidin 表示，由於永續和責任兩者具有共同的原則及價值觀，全球逐漸興起的 SRI 意識及需求正為伊斯蘭金融創造進一步成長的重大機會。前述聲明引述 Zainal Izlan Abidin 於 2017 年 7 月 14 日在由馬來西亞證監會、馬來西亞交易所及聯合國主辦的「責任投資準則論壇」中發表的言論：「馬來西亞證監會持續協助發展符合 SRI 及伊斯蘭金融需求的商品及服務，以確保資本市場能滿足投資者及發行人的需求。」聲明中也提及：「馬來西亞交易所亦積極推展 SRI，於 2014 年 12 月推出亞洲第一支 ESG 指數 (environmental, social and governance index)。可作為國際投資績效基準的 FTSE4Good Bursa Malaysia 指數成分股數目，已從發布初期的 24 檔增加至目前的 43 檔。」

馬來西亞交易所執行長(CEO) Tajuddin Atan 表示：「推動公司積極採用、執行及報導永續性相關之政策、措施和資訊具有高度價值，將永續性作為市場核心價值可為上市發行人及投資者等主要市場參與者創造雙贏。」

2017 年初，馬來西亞證監會公布一份財富管理及伊斯蘭基金 5 年藍圖，揭示發展馬來西亞伊斯蘭財富管理產業的策略及主要計畫之輪廓。

(聶之珩 整理自 Asia Asset Management 及相關報導，Jul. 2017)

證券金融大事紀（106 年 7 月）

- 7 月 11 日：金管會公告，為強化國際證券業務分公司(OSU)確認客戶身分程序，並因應準備我國於 107 年接受亞太防制洗錢組織(APG)之相互評鑑，爰參考防制洗錢金融行動工作組織(FATF)建議，修正「國際證券業務分公司管理辦法」。明定 OSU 應依我國洗錢防制相關法令及券商公會注意事項範本等規定辦理確認客戶身分程序，且應納入內部控制及內部稽核項目。另 OSU 對境外客戶辦理確認客戶身分程序，得透過海外機構或專業人士等中介人協助等。
- 7 月 11 日：金管會公告，為促使獨立董事發揮專業監督功能、強化董事會職能，爰修正「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」、「公開發行公司董事會議事辦法」、「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」部分條文。修正重點為：1.強化審計委員會責任及職能並加強會議情形之透明度。2.公司設有獨立董事者，對於證券交易法第 14 條之 3 規定應提董事會決議之議案，獨立董事均應親自出席(或委由其他獨立董事代理出席)，並進一步規定公司之董事會，應有至少一席獨立董事親自出席。3.公開發行公司提名已連任獨立董事達 3 屆之候選人時，應公告繼續提名其擔任獨立董事之理由，並於股東會選任時向股東說明。
- 7 月 27 日：鴻海集團宣布，將在美國威斯康辛州四年內投資 100 億美元（約新台幣 3,022 億元），打造世界級液晶顯示面板廠，創下外資在美國史上最大新創投資（greenfield investment）紀錄，也是川普總統上任後，首次與外國企業家在白宮宣布重大投資案。

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
106.07.28	00700	富邦 H 股	-	富邦投信	新上市國外成分股 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
106.07.06	宏遠證券股份有限公司南京分公司(證券商代號:1264)自 106 年 8 月 28 日至 106 年 11 月 27 日止暫停營業。(臺證輔字第 10605025281 號)	分公司暫停營業
106.07.13	元大證券股份有限公司新興分公司更名為前金分公司，訂於 106 年 8 月 1 日(更名基準日)於原址開始營業。(臺證輔字第 10600097321 號)	分公司更名
106.07.21	大眾綜合證券股份有限公司永康分公司(證券商代號:6539)終止營業，並訂 106 年 8 月 25 日為最後營業日。(臺證輔字第 10600133411 號)	分公司終止營業
106.07.28	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 9 月 1 日起終止經營證券業務及期貨交易輔助業務。(臺證輔字第 10600138471 號)	分公司終止營業