

市場動態

一、發行面

1. 發行市場

7月底上市櫃公司總計 1,707 家，較上年同月底增加 29 家。7 月份新上市公司 0 家，終止上市公司 0 家，新上櫃公司 0 家，終止上櫃公司 1 家。

7月底上市櫃公司總資本額計 7 兆 8,531 億元，上市公司總資本額為 7 兆 1,077 億元，上櫃公司總資本額為 7,454 億元。

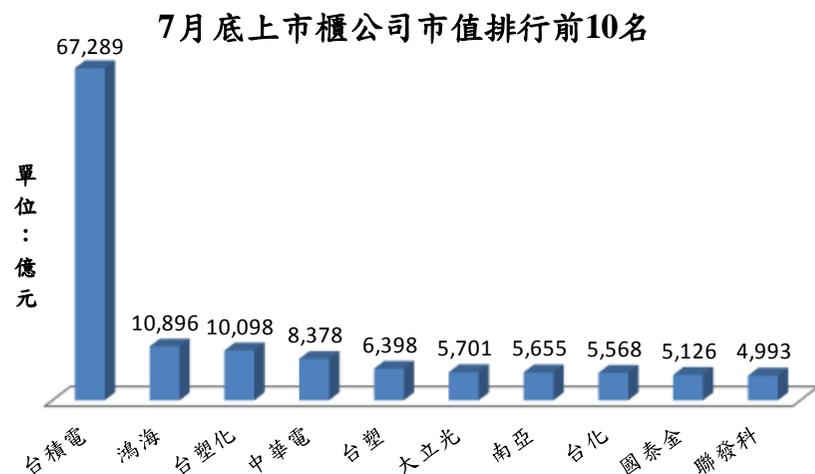
上市櫃公司家數暨資本額



上市櫃公司市值



7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

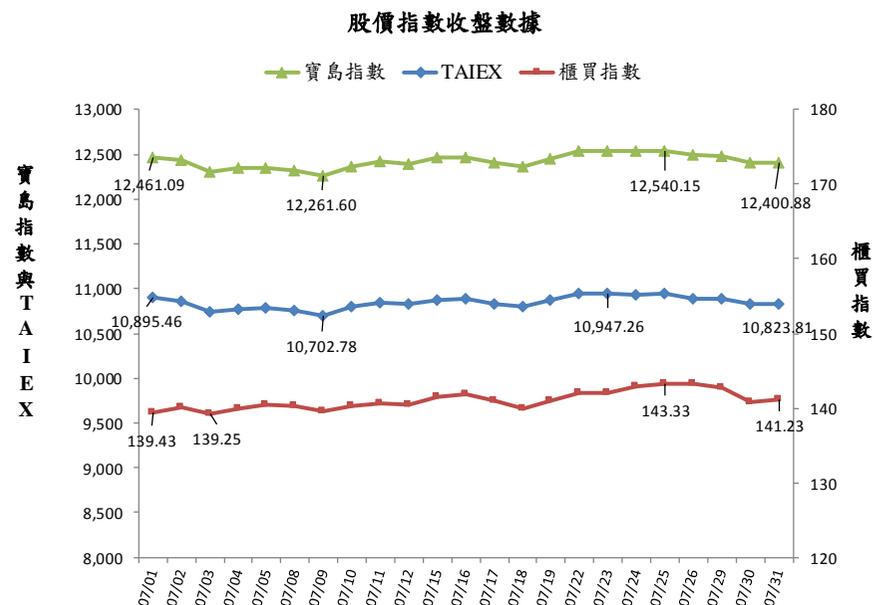
2019年6月份上市櫃公司總營收為2.68兆元，較上月減少2.18%；累計至6月份總營收為15.82兆元，較上年同期增加0.51%。

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129.55點，以12,400.88點作收，漲幅為1.06%。寶島指數最高點為25日的12,540.15點，最低點為9日的12,261.60點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數(簡稱TAIEX)共計上漲92.98點，以10,823.81點作收，漲幅為0.87%。TAIEX最高點為23日的10,947.26點，最低點為9日的10,702.78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4.10

點，以 141.23 點作收，漲幅為 2.99%。櫃買指數最高點為 25 日的 143.33 點，最低點為 3 日的 139.25 點。

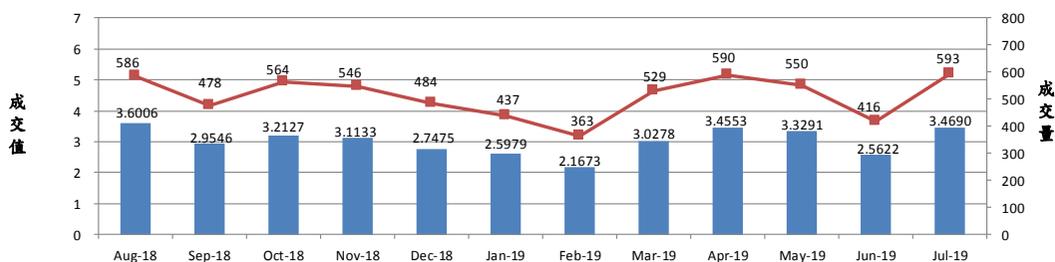
2. 成交量值

7 月份交易天數共計有 23 日，上市櫃有價證券成交值達 3 兆 4,690 億元（不含債券），相較上月成交值增加 35.39%。7 月份日平均成交值 1,508 億元，較上月日平均成交值 1,349 億元，增加 11.84%。

股票成交量方面，7 月份上市櫃股票總成交量 593 億股，較上月增加 42.65%；上市股票成交量 501 億股，較上月增加 39.65%；上櫃股票成交量 92 億股，較上月增加 61.47%。

證券市場總成交值暨股票總成交量

■ 證券市場總成交值(兆元) ■ 股票總成交量(億股)



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 2,549 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	1,734	1	00637L 元大滬深 300 正 2	3,689,814
3406 玉晶光	1,078	2	3481 群創	2,232,105
3105 穩懋	719	3	2337 旺宏	2,169,098
3008 大立光	698	4	00677U 富邦 VIX	1,837,656
00637L 元大滬深 300 正 2	669	5	2344 華邦電	1,358,739
2337 旺宏	618	6	3037 欣興	1,092,419
2317 鴻海	555	7	2409 友達	1,056,276
2454 聯發科	542	8	2303 聯電	979,199
2408 南亞科	501	9	00632R 元大台灣 50 反 1	835,387
3037 欣興	424	10	3049 和鑫	815,152

7 月份債券總成交值 4 兆 174 億元，較 6 月份 3 兆 3,695 億元增加 19.23%。

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下表（監理資訊）。

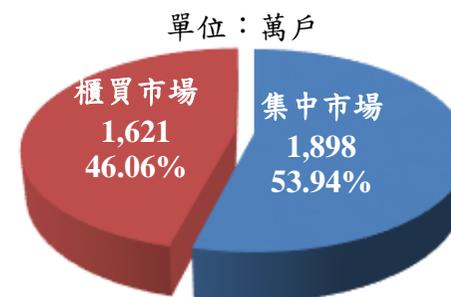
監理資訊 項目名稱	2019 年	2019 年	增減%	累計 至當 月底	較上年同期 (累計)增減%
	7月	6月			
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	49	30	63.33%	214	-26.46%
(二)股票次數	142	115	23.48%	793	-46.20%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	4	1	300.00%	20	-79.38%
(二)股票次數	5	1	400.00%	26	-87.79%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	48	20	140.00%	224	-21.95%
(二)股票次數	93	46	102.17%	817	-38.25%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	6	5	20.00%	37	-58.43%
(二)股票次數	7	6	16.67%	55	-62.07%
五、違反重大訊息或 資訊申報規定罰款家 次					
(一)上市公司	5	6	-16.67%	48	100.00%
(二)上櫃公司	0	6	-100.00%	23	130.00%
(三)興櫃公司	3	0	—	9	0.00%

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71家與823家，總公司家數及分公司家數與上月相較，分別為不變及減少1家，共計894個經紀服務據點。

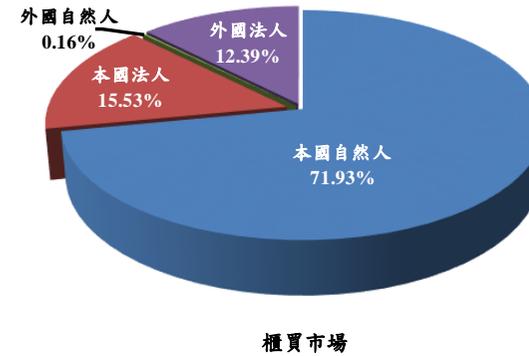
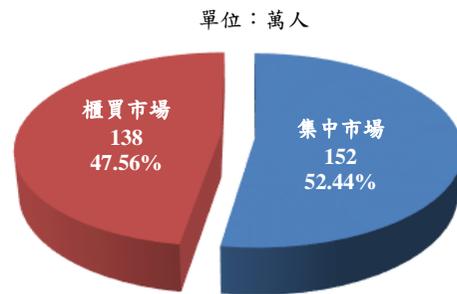
7月底證券市場投資人累計開戶3,518萬戶，其中集中市場為1,898萬戶占53.94%，櫃買市場為1,621萬戶占46.06%。

7月底投資人累計開戶數



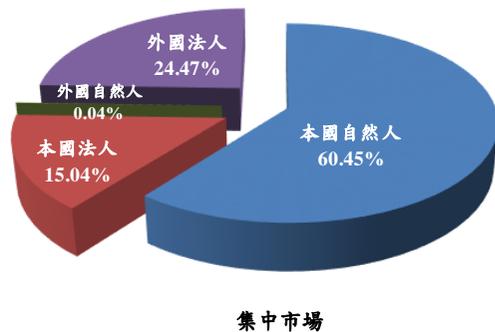
7月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之250萬人，增加至289萬人，增加15.85%；其中集中市場有交易人數由上月的122萬人，增加至7月的152萬人，增加23.93%；櫃買市場有交易人數由上月的127萬人，增加至7月的138萬人，增加8.09%。

7 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 29.54%，減少至本月的 24.47%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 65.67%，增加至本月的 71.93%，較為顯著。

7 月份投資人類別交易比重



五、國際股市比較

2019 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 70 個會員）

與國際股市比較項目		2019 年 6 月		2019 年 5 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	16	1.26%	17	1.25%
	成交值(累計)	18	0.81%	18	0.80%
	週轉率(累計)	10		9	
櫃買市場	市值	39	0.12%	38	0.12%
	成交值(累計)	24	0.25%	24	0.25%
	週轉率(累計)	3		2	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名不變為第 16 名，累計成交值前進 2 名為第 16 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 108 年 7 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、美國市場監管機構發布有關數位資產證券託管的指引	2
二、美國證券交易委員會批准 Blockstack 辦理首檔受規管的代幣發行 ..	3
三、美國證券交易委員會：臉書因誤導投資者有關用戶資料遭濫用所面臨的 風險而將支付一億美元罰款	4
四、美國證券交易委員會延長美國投資銀行 MiFID 研究報告合規之豁免 .	6
五、紐約超過香港成為 2019 上半年全球最大首次公開發行籌資市場	7
六、場內交易員與紐約證券交易所之衝突	9
歐洲地區.....	11
七、倫敦擊敗紐約，成為投資沙烏地阿拉伯 ETF 首選市場	11
亞洲地區.....	12
八、中國科創板上路首周 散戶大舉進駐 法人獲利了結	12
九、新加坡交易所考慮控管每日股票集合競價時段之價格波動	13
十、新加坡證券交易所對下市規範作出關鍵修訂：下市收購必須公平，股東 表決排除收購方與相關合作者	14

美洲地區

一、美國市場監管機構發布有關數位資產證券託管的指引

美國證券交易委員會（下稱 SEC）7 月 8 日發布一份有關證券商託管數位資產證券（digital asset securities）的通知，以應產業要求澄清他們是否可以根據聯邦證券法（federal securities laws）持有此類資產。

此份與金融業監管局（FINRA）法務長共同聯署的 SEC 聲明清楚表示，尋求參與市場上數位資產證券的單位必須遵守相關的證券法，其中特別強調消費者保護規定（Customer Protection Rule）。並提及「消費者保護規定訂有當投資人的證券商倒閉時，可為投資人提供回復過去約五十年的紀錄。」、「這個由證券商託管的保護客戶資產紀錄與最近的網路竊盜報告，形成強烈對比，並強調證券商對客戶資產，包括數位資產證券，需有健全的保護。」

7 月 8 日的聲明係因應市場參與者詢問聯邦法律是否適用於如加密貨幣等數位資產證券之託管而發布的，此將可為更多傳統投資者未來持有數位資產證券做準備。

雖然許多已註冊為證券商的公司正尋求擴展其業務範圍包括數位資產證券服務，但 SEC 表示，非註冊公司可能必須先註冊為證券商，始能參與此活動。SEC 一直在努力解決數位資產證券如何適用於現行聯邦法律通常要求託管人實際擁有證券之規定。

一位來自總部位於華盛頓 Murphy & McGonigle 公司、為證券商和金融科技公司提供諮詢服務的 Matt Comstock 表示，SEC 的聲明顯示，其將數位資產證券視為未發給證書的證券，類似於在某些州，股票的所有權是以電子紀錄證明，而非實體證書。

依照 SEC 的規定，允許證券商透過僱用所謂的過戶代理機構（transfer agents）來建立託管，過戶代理機構通常是在 SEC 註冊的單位，負責維護記名證券所有人的一切紀錄。

但 Matt Comstock 補充道，該聲明亦暗示「其他例如將證券託管在由證券商透過私鑰控制的錢包等解決方案，要獲審查通過，將面臨更艱難之

路。」

(楊欣穎 摘譯整理自 Reuters 新聞資料，2019/8/2)

二、美國證券交易委員會批准 Blockstack 辦理首檔受規管的代幣發行

美國證券交易委員會 (The Securities and Exchange Commission; 下稱 SEC) 於週三 (7/10) 核准區塊鏈新創公司 Blockstack 販售類似比特幣的數位代幣，為此類型的第一筆募資案，可作為新興加密貨幣事業的新型募資樣板。

負責 Blockstack 的律師表示，SEC 依據 Reg A+ (Regulation A+) 核准了 2,800 萬美元的代幣募資計畫，而此 Reg A+ 為協助初創企業籌資之另一 IPO 替代方案。Blockstack 計畫從週四 (7/11) 開始，透過募資的專網對公眾出售代幣。

雖然此募資計畫在某些方面與 IPO 相似，但實際上仍存有明顯差異。首先，代幣買家們並不會得到該公司的股權，相對地，買家們將得到可在 Blockstack 網路上當作貨幣使用的「功能型代幣」，而 Blockstack 網路是奠基於區塊鏈的軟體平台，其開發者可以在平台上建構應用程式，區塊鏈則是比特幣的骨幹技術。

Blockstack 此次的募資，在本質上，屬於受規管版本的首次代幣發行 (Initial Coin Offering; 下稱 ICO)，未經註冊的數位代幣公開銷售在 2017 年具有爆發性成長，在 SEC 以違反投資人保護法針對代幣銷售開始採取法律行動前，加密貨幣新創產業已藉由 ICO 管道募集數十億美元資金。

Blockstack 所採取之籌資方式可協助填補 ICO 市場衰退所造成的資金缺口，根據研究機構 TokenData 的資料，2019 年第 1 季企業透過 ICO 共募集 1.18 億美元，相較於前一年同期的 69 億美元下滑。

Blockstack 為 Muneeb Ali 及 Ryan Shea 在 2013 年所創立，為取得 SEC 對於其 Reg A+ 募資案的核准，已耗時 10 個月及耗資了約 200 萬美元。Ali 表示，耗費如此冗長時間及高額支出的原因在於該公司與 SEC 必須從無到有地設計以 Reg A+ 進行數位代幣募集的準則，所以他常開玩笑說那

200 萬美元是他們公司對於加密貨幣產業的捐款。

根據監管文件申請資料，至少還有一家以加密貨幣為基礎的公司——YouNow Inc. 也提交了 Reg A+發行申請，但 SEC 拒絕評論。

Reg A+是美國 JOBS 法案(新創事業啟動法案; Jumpstart Our Business Startups Act) 的一環，JOBS 法案在 2012 年通過，以創造就業機會為目標。在 Reg A+的規範下，企業可在 12 個月內最高募集 5,000 萬美元，但僅須符合相對傳統 IPO 較少的資訊揭露要求。

在 JOBS 法案通過時，Reg A+募集，以一個能讓新創公司不用付出 IPO 成本的資本市場籌資管道被推出；然而，這些被稱為迷你 IPO 的募資案因為表現黯淡以及詐騙疑慮，在發展上受限。Nasdaq 交易所以及紐約證券交易所近期因 Reg A+公司整體歷史紀錄不良致提高掛牌標準。

部分區塊鏈的新創公司則依據 SEC 另一條款 Reg D (Regulation D) 銷售代幣，Reg D 的籌資發行不需獲得 SEC 核准，但僅限於向專業投資人 (accredited investors) 募集，包括資產至少 500 萬美元之公司以及淨值至少 100 萬美元之個人；相對地，通過 Reg A+募集的股票及代幣則是開放所有投資人都可以購買。

Ali 和 Shea 在 6 年前開始建立一個無法被少數大型企業所壟斷的網路版本，他們兩人同時也在 HBO 喜劇「矽谷」(Silicon Valley) 第 5 季中擔任專業顧問，而劇中主角的公司「Pied Piper」打造的去中心化網路，即是改編自 Blockstack 的真實故事。

Blockstack 過去曾在創投募得 500 萬美元，並在 2017 年透過 Reg D 代幣發行，募得 4,700 萬美元。

(林子鈞 摘譯整理自華爾街日報新聞，July 2019)

三、美國證券交易委員會：臉書因誤導投資者有關用戶資料遭濫用所面臨的風險而將支付一億美元罰款

美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, 下稱 SEC) 於 2019 年 7 月 24 日宣布指控臉書 (Facebook Inc.) 對外誤導性地揭露用戶資料遭濫用之風險。過去兩年多來，臉書得知第三方開發商確實有濫用臉書用戶資料之情事後，僅以假設性說法向公眾揭露。上市公司必須辨識並衡量與其業務有關的重大風險，並且訂定作業程序，以確保在所

有重大事件方面能準確地對外揭露，包括事實上事件已發生時，就不應持續對外將風險說成是假設性的。

臉書已同意支付 1 億美元與 SEC 就上開指控達成和解。

SEC 表示，在 2014 年和 2015 年間，現已解散的廣告和數據分析商劍橋分析公司（Cambridge Analytica）付款給一名學術研究人員，從事蒐集和傳輸臉書的資料，以創建約 3,000 萬名美國人的性格分數，透過的公司為該研究人員所控制。除了性格分數之外，該研究人員還違反了臉書的政策，傳輸前述臉書用戶資料給劍橋分析公司，包括姓名、性別、所在地、生日和用戶按「讚」的頁面。劍橋分析公司則將此資訊用於相關之政治廣告活動。

SEC 指控，臉書早在 2015 年就發現用戶資料遭濫用，惟兩年多來，不但沒有更正先前的重大訊息公告，反而持續告訴投資者，「我們的用戶資料可能被不正當地存取、使用或揭露」，並且臉書在接受調查劍橋分析公司使用臉書用戶資料案之記者們採訪時表示，臉書並未發現其中有任何不法行為，藉以強化外界對此事件的錯誤印象。當臉書終於在 2018 年 3 月揭露此事件時，其股價下跌。SEC 的訴狀更進一步指出，在這兩年間，臉書沒有制定具體的政策或程序來評估事件的調查結果，以便在臉書公告申報的文件中做出準確的揭露。

SEC 執法部門共同主管 Stephanie Avakian 表示，「上市公司必須準確描述其業務的重大風險」、「正如我們在訴狀中指出的那樣，臉書得知用戶數據遭濫用後，卻仍以假設性說法向外界說明。上市公司必須制定程序，準確揭露重大業務風險。」

SEC 舊金山地區辦事處主管 Erin E. Schneider 表示，「我們指控臉書在記者們詢問其對劍橋分析公司的調查情形時所做的錯誤陳述，加劇其不實揭露，此亦加重了臉書在其公告申報文件中的誤導性。」

在不承認也不否認 SEC 指控的情況下，臉書已同意最終判決裁定，處 1 億美元罰款，並永久禁止該公司違反美國 1933 年證券法第 17(a)(2)和 17(a)(3)節，以及 1934 年證券交易法第 13(a)節和規則 12b-20、13a-1、13a-13 和 13a-15(a)相關規定。

本案係由 SEC 的 Matthew Meyerhofer 和 Robert Tashjian 進行調查，並由舊金山辦事處的 Tracy L. Davis 和 Erin Schneider 督導。

(邱錦妮 摘譯整理 Mondo Visione 新聞資料，2019/7/24)

四、美國證券交易委員會延長美國投資銀行 MiFID 研究報告合規之豁免

美國證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission, 簡稱 SEC) 預計將延長豁免期，允許美國投資銀行在 2018 年生效的歐盟金融工具市場法規修訂版 (簡稱 MiFID II) 規定下，向歐洲基金經理銷售研究報告。

美國投資銀行若未具投資顧問執照，必須獲得豁免，才能直接接受 “Hard Dollars” — 也就是歐洲基金經理針對研究報告等支付的費用。

在一場監管機構官員與投資銀行和基金經理人的會議，其中一位與會者表示，SEC 將延長於 2017 年 10 月實施的 No Action Letter 豁免，該豁免於 2020 年 7 月到期。

延期將保持一個微妙的監管現狀使投資銀行受益，但引起一些美國基金經理人和機構投資者的不安，他們希望 SEC 對歐洲法規採取更為明確的回應。

MiFID II 已然顛覆了投資研究市場，其中包含分析師筆記、產業會議，以及銀行為基金經理人和企業高階主管之間安排的會議。MiFID II 要求歐洲基金經理人分拆研究和交易的費用，結束使用 “Soft Dollars” — 也就是資產管理人藉由交易佣金支付研究費用。歐洲政策制定者認為這會引起利益衝突，損害投資者權益，而美國監管機構仍允許這種做法。

根據誠信研究協會 (Integrity Research Associates) 的數據顯示，這些規定促使歐洲基金團體吸收研究成本，並迅速減少其支出金額，使投資研究行業產值從 2015 年的高點 169 億美元縮減至今年的預估 138 億美元。

會議上未有商定的具體時間表，但一位與會者表示有提出延長三年的想法。監管機構沒有對豁免作出承諾，而 SEC 也拒絕評論。

該豁免直接影響受 Mifid II 規範的基金經理人，也衝擊希望直接支付研究費用的美國基金團體，以及希望統一處理所有地區研究支付方式的

全球基金組織。

一小群大型基金集團已經開發出一種支付美國研究費用的模式。總部位於波士頓的MFS投資管理公司因地制宜，有別在歐盟境內已分拆研究費用的方式，在美國境內支付的交易佣金中包含研究費用，但系統每年都會計算研究費用金額並償還客戶。這種方法的支持者包括Capital Group和T Rowe Price，該公司上周宣布將支付全球研究費用。

健康市場協會（Healthy Markets Association）執行董事Tyler Gellasch表示，如果這消息正確，這將紓緩幾十年來一直抵制分拆費用的大型銀行，儘管這只是暫時的。SEC將有效地確保許多美國退休金領取者和其他投資者將繼續支付研究費用，而不知道他們支付了多少，甚至他們所購買的研究是否對他們有利。健康市場協會代表退休基金和基金經理人。

另一邊在歐盟，歐洲證券和市場管理局（European Securities and Markets Authority，簡稱ESMA）則發布第一份依據MiFID II實施制裁事宜的報告。該報告依據MiFID II第71（4）條撰擬，該條款要求ESMA根據國家主管部門（National Competent Authorities，簡稱NCAs）的通知來發布年度報告，其內容為上一年度MiFID II的制裁事宜。

MiFID II於2018年1月3日生效，但在某些司法管轄區有延後生效狀況，因此2018年制裁事宜的數據有限，僅有11個司法管轄區的117件制裁事宜，ESMA認為2018年的數據無法觀察實施制裁事宜的明顯趨勢，也不能根據它製作詳細的統計數據。

未來ESMA將繼續發布年度報告，其中也會包含刑事制裁等資訊。ESMA相信越詳細揭露NCAs制裁事宜，將對市場參與者扮演嚇阻的作用，也促使市場參與者更詳實的遵循MiFID II規範。

（張貝瑜 摘譯整理自Financial Times及相關報導，July 2019）

五、紐約超過香港成為2019上半年全球最大首次公開發行籌資市場

由於中國科技公司較青睞華爾街而使得香港籌資規模下滑超過25%，紐約奪得2019上半年首次公開發行市場桂冠。紐約證券交易所在2019上半年增加了1100億科技類股市值以及囊括同期全美75%科技事業

的首次公開發行，再一次顯示它是全世界大部分創新科技公司的首選。

同時，紐約證交所再一次成為指數型證券投資信託基金(ETF)發行人的首選。在 2019 上半年，該交易所迎來 88 檔 ETFs，管理的資產規模達 33.5 億美金，鞏固世界最大 ETF 市場的交易所的地位，擁有全球 70% 的上市 ETFs，以及管理 78% 的 ETF 資產。

紐約證交所集團總裁表示，此時為自 2007 年以來最大規模的上半年籌資，紐約證交所擴大其在科技業上市的領導地位，科技事業的領導者持續仰賴紐約證交所協助其籌資、提高能見度、提供流動性並為未來合併案與併購案提供銀彈。更重要的是，紐約證交所讓所有投資人能參與這些創新公司的成功。

紐約證交所在多個關鍵領域表現出業界領先的地位，如：

1. 在科技事業方面，紐約證交所協助 11 家公司共籌資 123 億美金；
2. 在整體首次公開發行方面，協助 28 家公司合計籌資 209 億美金。同時紐約證交所亦持續維持其作為上市首選交易所的歷史紀錄，擁有美國前 20 大首次公開發行案的其中 19 案；
3. 在直接上市方面，紐約證交所今年完成了史上第三大的直接上市案；
4. 在分拆上市方面，今年上半年紐約證交所完成了 6 起總市值達 1000 億美金的分拆案；
5. 在移轉上市案方面，紐約證交所今年上半年為移轉至紐約證交所上市的公司合計增加了 260 億美元的市值。

紐約證交所繼續其支持突破性創新和產品的傳統，為新興高成長生物科技企業推出了一項新計劃。通過此計劃，紐約證券交易所為生物科技企業提供了籌資和推動其研發工作的新途徑，以因應當前最大的醫療挑戰。

此外紐約證交所在今年上半年成立了董事會顧問委員會，由來自世界上一些最大和最知名品牌的 15 位創始成員 CEO 組成。這些委員會成員於利用他們的個人人際網絡，對有意進入上市公司董事會任職者，辨識其資格，通過一系列活動後，此委員會將向紐約證券交易所上市公司介紹這些候選人，以尋求擴大上市公司董事會的多元性。

紐約證交所還擴大了投資者訪問活動系列，將紐約證交所上市的中小籌股發行人與長期買方投資者聚集在一對一或小組會議上。2019 年舉辦了三場投資者訪問日，在能源和技術領域舉辦了 150 多場會議。每個活動

都為發行人提供了一個獨特的機會，可以直接與投資者交流，概述他們的業務戰略和未來計劃。

另一方面，雖然紐約取得了上半年的勝利，香港仍希冀重拾寶座，下半年可望包括阿里巴巴和安海斯-布希英博（AB InBev）等兩條大魚可能幫助香港重奪全年度首位。

近年來，全球籌資首席位置持續在紐約及香港兩地之間輪替，紐約贏得了2017年而香港在2018年奪冠。雖然華爾街金年上半年大部分籌資來自於中國科技公司赴美上市，但中美兩國貿易戰仍在持續中且香港開始允許同股不同權公司上市新制度。這將對全球科技集團會產生關鍵吸引力，因為此架構下將允許創辦人在上市後仍能維持對公司之控制權。

即使有了同股不同權的新架構，富達國際（Fidelity International）亞洲資本市場和公司治理主管 Jenn-Hui Tan 表示，“當公司選擇上市地點時，可歸結為許多不同的因素 - 監管靈活性只是其中之一。藉由改變規則以吸引大量令人垂涎的中國科技公司在香港上市可能永遠不會發生。”

儘管如此，下半年的上市案可能會讓香港重新爭奪龍頭位置，阿里巴巴的第二次上市預計會籌資200億美金以及安海斯-布希英博可能會籌集高達98億美金的資金。而分析師認為阿里巴巴的上市可能會引發中國科技公司回鄉熱潮，返港上市。

摩根大通資產管理公司亞洲區首席市場策略師許長泰表示，“許多公司可能需要考慮是否需要根據持續的中美貿易緊張局勢進行多元化投資。”

（蔡易展 摘譯整理自 Mondo Visione 及 Financial Times，July 2019）

六、場內交易員與紐約證券交易所之衝突

人數曾高達上千名的紐約證券交易所（NYSE）場內交易員，因電子交易興起面臨裁撤命運，但近來與 NYSE 間的衝突可能加速這項危機。儘管 NYSE 曾公開讚揚場內交易員係其品牌不可或缺的一部分，但 NYSE 淘汰小規模證券公司的傳言使檯面下的衝突日益浮現。

場內交易員表示自2017年起，NYSE 加強執行一條防止交易錯誤的聯

邦法規，使證券公司繼出錯之後面臨倒閉命運，加速淘汰場內交易公司。根據美國金融業監管局（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）統計數據顯示，自 2017 年 8 月，已有 15 家 NYSE 的場內證券公司倒閉、併入較大型之證券公司或終止場內業務。目前約有 35 家公司仍從事場內業務，遠低於 1990 年的數百家公司。

2018 年 9 月多名場內交易員向 NYSE 表示，NYSE 僅就場內交易員違反法規而懲處，卻未提供遵循法規之準則。相關人士表示，NYSE 的舉動係為維護上午 9 點 30 分之開盤及下午 4 點之收盤競價交易，此競價交易決定上千檔上市股票之價格，間接決定被數百萬投資者所持有之指數基金價值。

NYSE 給予在開盤及收盤進行交易之場內證券公司特別補貼，使小的場內證券公司也能於單日進行數百億美元的買賣。此舉使場內證券公司得以營運，但其下單錯誤亦將影響依據開收盤價進行交易之投資者。惟開收盤競價交易對 NYSE 的獲利影響甚鉅，2018 年開收盤競價交易對 NYSE 貢獻 1.49 億美元的交易手續費，超過股票交易收入的 50%。

NYSE 的發言人表示，NYSE 的場內交易結合人為判斷及最新科技，是 NYSE 客戶服務的重要元素，執行法規係為保護投資人並確保維持公平、公正的交易。

本次造成爭議的法規—「市場進入法」(Market Access Rule)，要求經紀商為客戶訂定合理的信用上限，並當客戶超過上限時刪單。依據 NYSE 官網之交割資料顯示，NYSE 於多起事件中指控某些場內證券公司訂定之上限過於寬鬆，形同虛設。根據 2018 年 4 月 NYSE 的交割資料顯示，場內證券公司 Prime Executions Inc. 曾誤將某客戶 10 億美元之信用上限設為 500 億美元。該公司對此事件不予回應，所委任之律師事務所亦不評論。

2017 年 8 月 11 日場內證券公司 G&L Partners Inc. 的董事長 Daniel LePorin，誤將某客戶的大量委託單輸入開盤競價系統，造成數百萬美元的錯誤成交，NYSE 指控 LePorin 先生未能為客戶訂定合理的信用上限，導致錯誤發生。G&L Partners Inc. 隨後倒閉，同日亦造成 100 檔 NYSE 上市股票開盤即重挫超過 3%，比 2017 年任一交易日的跌幅都大。許多股票於 9 點 30 分重挫後，於數分鐘內反彈，顯示開盤價格係受錯誤交易之影響。此事件雖未受大眾關注，但 NYSE 認為能幸免於難純屬僥倖，因工作人員順利在最後一分鐘取消多數 LePorin 先生的單。

「市場進入法」雖自 2010 年即由美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission) 公告實施，但到 G&L 事件為止，僅 3 家場內證券公司因觸法而受罰；惟自 2018 年起，已有 8 家公司受罰。儘管根據華爾街的標準，介於 1 萬至 10 萬間的罰金並不高，但對於小型場內證券商而言，罰金加上法務費用已足以致其倒閉。

(聶之珩 整理自華爾街日報，July 2019)

歐洲地區

七、倫敦擊敗紐約，成為投資沙烏地阿拉伯 ETF 首選市場

隨著國際指數編製公司 MSCI 宣布將把沙烏地阿拉伯股市升等納入新興市場國家，今(2019)年以來沙國 ETF 已吸引高達數十億美元資金流入，但由於歐洲上市 ETF 的費用及賦稅規則較美國 ETF 更具吸引力，投資者現已明顯偏好歐洲上市之基金級別。

2015 年沙烏地阿拉伯股市首度開放外人投資時，BlackRock 即在紐約推出一檔沙國 ETF (iShares MSCI Saudi Arabia ETF<KSA US>)，該檔 ETF 今年以來已吸引 6.26 億美元資金流入，基金規模較去年底暴增為 4 倍。但這與 BlackRock 三個月前在倫敦新發行的沙國 ETF (iShares MSCI Saudi Arabia Capped UCITS ETF<IKSA LN>) 相比，仍相形見絀—後者上市至今已快速吸引 15 億美元流入。另一檔由 Invesco 於倫敦發行的沙國 ETF (Invesco MSCI Saudi Arabia UCITS ETF<MSAU LN>)，今年以來也已吸引 11 億美元的新增投資，如今此兩檔倫敦掛牌的 ETF 資產規模都已超越投資目標相近的美國上市 ETF。

BlackRock 表示，基於客戶端強烈需求「可把握 5 月 MSCI 將沙國股市升等機會」的投資工具，故於今年 4 月在倫敦推出新的沙國 ETF。新的 ETF 費用率為 0.6%，較原本美國上市 ETF 之 0.74% 為低。

Citigroup 的 ETF 分析師指出，投資人偏好歐洲基金的原因，包括較低的費用、較彈性的股利條款和預扣所得稅規定，有些投資機構尚因對歐盟金融法規體系和歐盟可轉讓證券集體投資計畫 (Undertakings For Collective Investment In Transferable Securities, UCITS) 基金架構較為熟悉。

此外，歐盟對於 UCITS 基金的流動性、風險值、透明度和槓桿比率都有一定規範，UCITS 基金雖可運用衍生性商品建立槓桿或放空部位，但並不像傳統避險基金一樣積極，也讓顧慮風險的機構投資者較為放心。

受惠於 MSCI 市場升等題材持續發酵，過去兩年沙烏地阿拉伯主要股票指數已上漲超過 20%，漲幅為 MSCI 新興市場指數的 7 倍；即使今年 5 月波斯灣區地緣政治風險升高，也未改變境外投資人追捧沙股的趨勢，今年以來每週沙國股市之境外投資均呈現淨流入。此外，由於 MSCI 阿拉伯相關指數之成分股均以大型股為主，大型股為此波上漲主要受惠族群，並已成為國際投資者買入沙股的主要選擇。

（林詠喬 整理自 Bloomberg, July 10, 2019 及相關新聞）

亞洲地區

八、中國科創板上路首周 散戶大舉進駐 法人獲利了結

中國科創板於 7 月 22 日正式掛牌交易，交易首周 25 檔個股平均漲幅高達 140%，成交金額更超過人民幣 1,400 億元，多數機構法人趁勢獲利了結，出脫持股給散戶投資人。

為吸引資金投資中國科技創新企業，並留住大型科技公司在陸上市，中國國家主席習近平於 2018 年 11 月宣布成立科創板，與滬深兩個主板市場不同，科創板改採註冊制，同時鬆綁多項規範，包括允許尚未獲利企業上市及開放同股不同權等。

由於政府強力推動及開放上市前五日無漲跌幅限制等因素，科創板於交易首日即現噴出行情，25 家上市公司全面上揚，個股最多漲幅高達 400%。面對大舉湧入的散戶投資人跟極度供需失衡的市場，許多機構投資人選擇逢高出脫鎖定獲利。根據上海交易所數據顯示，7 月 22 日科創板 25 檔成分股成交金額為 485 億人民幣，佔滬深兩市近 4000 支股票總成交額 13%，超過 9 成買盤來自散戶，機構投資人則大多站在賣方。

上海少數派投資管理公司創辦人周良表示，科創板股價漲勢超出預期，該公司已將持有價值數億元人民幣的 IPO 股票，賣出一大部分給亟欲購入的投資人，並等待過於狂熱的市場冷卻後再次進場。一名聯訊證券分

析師則表示，超過 8 成無閉鎖期的 IPO 股票已經換手。

華爾街日報指出，科創板的狂漲突顯出中國股票市場投機和高度波動的舊問題，舉例而言，目前已在港交所掛牌的中國通號，本益比約為 10 倍；然而到了科創板，其本益比則飆高至 25 倍。

而為了反映科創板整體價格表現，上海交易所及中證指數公司宣布將於科創板上市股票及存託憑證數量達 30 檔後的第 11 個交易日正式發布上證科創板 50 成份指數。

(陳奐先 摘譯整理自路透社、華爾街日報、金融時報及相關網路新聞，
July 2019)

九、新加坡交易所考慮控管每日股票集合競價時段之價格波動

新加坡交易所(新交所)正就是否於每日股票集合競價時段導入波動控管尋求市場意見，此措施主要係為保護投資人免受 1 月份藍籌股 Jardine Matheson 短暫蒸發 410 億美元市值之閃電崩盤事件的影響。

新交所自 2014 年實施熔斷機制，當最新成交價偏離參考價(至少 5 分鐘前的最後成交價)達 10% 以上即觸發並進入漲跌幅限制於 $\pm 10\%$ 的 5 分鐘冷靜期，以減緩可能的急劇波動。然而，熔斷機制僅實施於盤中的逐筆交易期間，並不適用開盤、盤中及收盤的集合競價時段。因此，新交所正在考慮在集合競價時段引入價格區間或延長競價時段。

1 月 24 日 Jardine Matheson 在盤前交易中暴跌 83%，但於股市開盤後立即反彈回正常水平，當時市場參與者要求取消交易而促使監理機關考慮如何避免類似情況。

新交所監理機構 SGX RegCo 首席執行官 Tan Boon Gi 表示，一般價格錯置後的補救措施是取消交易，但新交所規定取消必須在交易後 30 分鐘內進行，否則會提高市場的不確定性。考慮到 Jardine Matheson 案的許多取消交易於 30 分鐘後才提出，因此考慮實施在發生價格錯置前就會啟動的預防措施。

第一種提案是限制價格區間，以阻止撮合成交價超出特定價格範圍。新交所建議開盤前競價時段之價格區間為 30%，而盤中及收盤之價格區間為 10%，參考價則為最後成交價。盤前競價時段採用較寬的 30% 區間係考量可能有較多隔夜訊息需反應，需要較寬的區間以允許價格發現，而盤中

和收盤採 10%區間則與熔斷機制的 10%閾值一致。

第二種提案是當競價時段所產生的參考競價基準超過某個閾值，即延長競價 4 到 5 分鐘，並立即通知經紀商，以提供市場更多反應時間。

第三種提案是綜合前兩者，時間延長將應用於開盤前和盤中競價時段，而收盤競價時段則將採用 10%的價格區間。

目前美國、日本、韓國和香港的交易所採用價格區間，而歐洲則係採用延長競價時段。市場反饋須於 8 月 15 日前提出，新交所將考量市場意見後決定如何實施控管。

(吳逸萱 整理自海峽時報報導及其他新聞，July 2019)

十、新加坡證券交易所對下市規範作出關鍵修訂：下市收購必須公平，股東表決排除收購方與相關合作者

新加坡證券交易所監理機構(即新交所監管公司)於 7 月 11 日宣布上市公司自願下市規範兩方面修訂，並立即生效。

在去年度向市場參與者及公眾諮詢後作出修訂，如 Aztech 與 Vard 等公司的小型投資人先前曾抱怨原有規範允許發行人能以低價進行下市收購而不被察覺。

第一項修訂要求自願下市的收購報價，須經指派獨立財務顧問出具「合理且公平」之意見。截至新修訂法規公布前，下市報價僅要求合理而非公平，少數股東曾爭論此等同於雙言巧語。新的修訂有效的迫使公司於選擇自願下市方式私有化時，必須給予股東更好的退場價格。

為表達其他對獨立財務顧問之獨立性及意見的關注，新交所表示也會與相關產業單位合作，發展獨立財務顧問及其意見之指引及標準。為確保投資人瞭解獨立財務顧問意見，新交所期許決定下市報價公平性及合理性之基準，從現在起另行詳細規範。

第二項修訂要求收購方與相關合作者拋棄參與自願下市決議的表決，此為香港及澳洲等管轄權之案例，少數股東最終可以決定表決的結果。

源自於各界回饋，核准門檻維持在出席與表決獨立股東持有股份數之 75%，10%的障礙將被移除，有效的使收購方對下市表決的強大影響力降至零。

新交所監管公司首席執行官陳文仁表示，下市成為私有公司，縮減了繼續維持投資股東的退場管道，因此，實施自願下市公司必須受制於特定要求以保障投資者權益。

新交所監管公司起初就自願下市核准門檻修訂為表決股份數 50%之草案徵求意見，陳首席執行官解釋，我們收到的回饋意見質疑下市是否為應設置更高核准門檻之發行人重要決策，我們總結決定維持 75%的核准門檻，讓獨立股東在任何情況下都有發言權。新交所並強調收購方不可以使用其他私有化形式以規避遵循前述規範。

自願下市程序(股東表決決定是否接受下市報價)為收購方私有化上市公司的四種機制之一，最常使用的機制為規範於新加坡收購守則之全面收購。

因此，在進行全面收購時，當報價公平且合理，新交所一般而言會考量拋棄對下市收購與股東表決之要求，在收購結束時，收購方會收到至少 75%獨立股東的同意。倘若前開狀況未達成，發行人將維持上市身份，新交所強調：「當公眾流通股數降至最低門檻下，新交所監管公司也許會暫停其交易，同時發行人必須達到上市規則所要求的持續義務，包括恢復其公眾流通股數。」

另外兩個新加坡公司法規範的私有化機制為債務整理方案及收購方已取得 90%股權之強制收購權。

(高珮菁 摘譯整理自海峽時報，2019/7/11)

證券金融大事紀（108年7月）

- 7月2日：證交所公告，為強化揭露指數股票型基金受益憑證（ETF）之外陸資持有情形供投資人參考，爰修正「臺灣證券交易所股份有限公司對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」第3條，新增ETF發行人需於每年固定基準日（6月倒數第4個營業日）及ETF新上市日，申報ETF外陸資持有明細。
- 7月3日：金管會發布函令，核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：（一）出資人出資。（二）出資於一共同事業或計畫。（三）出資人有獲取利潤之期待。（四）利潤主要取決於發行人或第三人之努力。
- 7月8日：金管會公告，上市(櫃)及興櫃公司依證交法及公司法核發有價證券予海外外籍員工，其海外控制或從屬公司、分公司或辦事處自即日起得依華僑及外國人投資證券管理辦法規定，以境外外國機構投資人（FINI）之資格，向證交所申辦集合投資專戶，俾處理前揭法令所准予讓受、認購及配發之有價證券。
- 7月9日：長榮航空勞資雙方於7月6日達成共識簽訂團體協約，於7月9日正式結束長達20天的空服員罷工，長榮航空估計，罷工期間累計營業收入損失約新臺幣32.4億元，其他影響金額尚在估算中。
- 7月13日：日本經濟產業省宣布，自7月4日起對出口至南韓的含氟聚醯亞胺、光阻劑及蝕刻氣體等3項關鍵電子原料加強管制。日韓雙方12日在東京舉行處長級會議，南韓有意就此措施進行磋商，但未達成共識。學者認為，對台廠而言，半導體化學品、記憶體製造業可能會有短期轉單效應；惟後續可能間接因手機、消費性電子終端產品出貨不順，導致代工、封測等相關供應鏈受到影響，值得密切關注。
- 7月23日：英國前任外相強生（Boris Johnson）當選保守黨黨魁，將接任首相，由其帶領英國突破脫歐僵局，並就國內外政策提出具體方向。
- 7月25日：證交所表示，配合金管會政策規劃推動盤中零股交易，俾增加投資人盤中交易時段買賣零股管道，預計於109年下半年實施，屆時既有盤後零股交易仍維持運作。另規劃推動零股當日沖銷交易，

初期先實施「先買後賣」當日沖銷交易，預計於盤中零股交易系統上線後再推出。

7月26日：美國總統川普推文表示，將取消承認中國和其他相對富有國家在世界貿易組織中特殊的「開發中國家」地位，除非有改變出現。這並非美方首次提出，中國方面則始終堅稱雖然自己是世界第二大經濟體，但內部發展不平均，總體仍然屬於發展中國家水準。

7月31日：美中第12回合貿易談判30至31日在上海舉行，雙方就強制技術轉移、智慧財產權、服務業、非關稅壁壘、農業等議題進行討論，惟缺乏實質進展，雙方商定九月在美國舉行下一輪談判。

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
108.07.08	00701	國泰股利精選30 (原名：國泰臺灣低波動30)	-	國泰投信	ETF變更 中文簡稱

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
108.07.08	元大證券股份有限公司新設長庚分公司訂於108年7月29日開始營業。(臺證輔字第1080011715號)	分公司開始營業
108.07.10	大展證券股份有限公司新設台南分公司訂於108年7月16日開始營業。(臺證輔字第1080012078號)	分公司開始營業
108.07.16	凱基證券股份有限公司平鎮分公司(證券商代號：9265)終止營業，並訂108年7月26日為最後營業日(臺證輔字第10800125021號)	分公司終止營業
108.07.16	台中銀證券股份有限公司復興分公司遷移營業處所暨更名為台北分公司，及自營商遷移營業處所，訂於108年7月29日於新址開始營業(臺證輔字第10800125371號)	自營及分公司遷移營業處所，暨分公司更名
108.07.18	新光證券股份有限公司高雄分公司(證券商代號：8562)遷移營業處所，訂於108年7月22日於新址開始營業(臺證輔字第10800127671號)	分公司遷移營業處所
108.07.22	統一綜合證券股份有限公司新莊分公司(證券商代號：585e)終止營業，並訂108年8月30日為最後營業日(臺證輔字第10800129181號)	分公司終止營業
108.07.22	元大證券股份有限公司樹板及新壠分公司(證券商代號：9866、987D)終止營業，並訂108年8月30日為最後營業日(臺證輔字第10800128561號)	分公司終止營業