

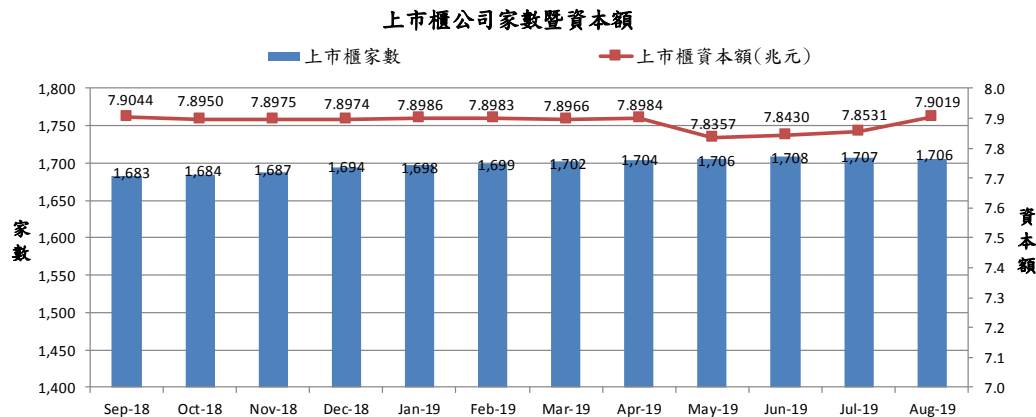
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

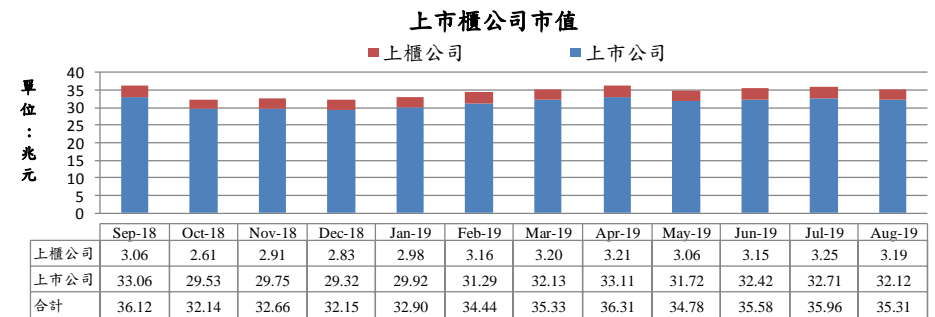
8 月底上市櫃公司總計 1,706 家，較上年同月底減少 1 家。8 月份新上市公司 0 家，終止上市公司 0 家，新上櫃公司 0 家，終止上櫃公司 1 家。

8 月底上市櫃公司總資本額計 7 兆 9,019 億元，上市公司總資本額為 7 兆 1,494 億元，上櫃公司總資本額為 7,525 億元。



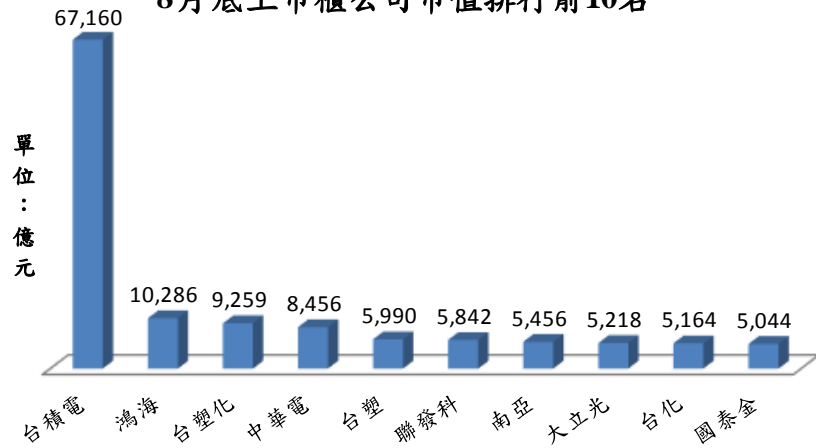
籌資方面，8 月份上市櫃公司初次公開承銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 49.25 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 11.48 億元及 37.77 億元。累計本年度共募集 874.71 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 732.02 億元及 142.69 億元。

8 月底上市櫃公司總市值 35.31 兆元，較上月底減少 0.65 兆元，較上年同月底減少 1.21 兆元。8 月底上市公司市值為 32.12 兆元，較上月底減少 0.59 兆元，上櫃公司市值為 3.19 兆元，較上月底減少 0.06 兆元。



8 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。

8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

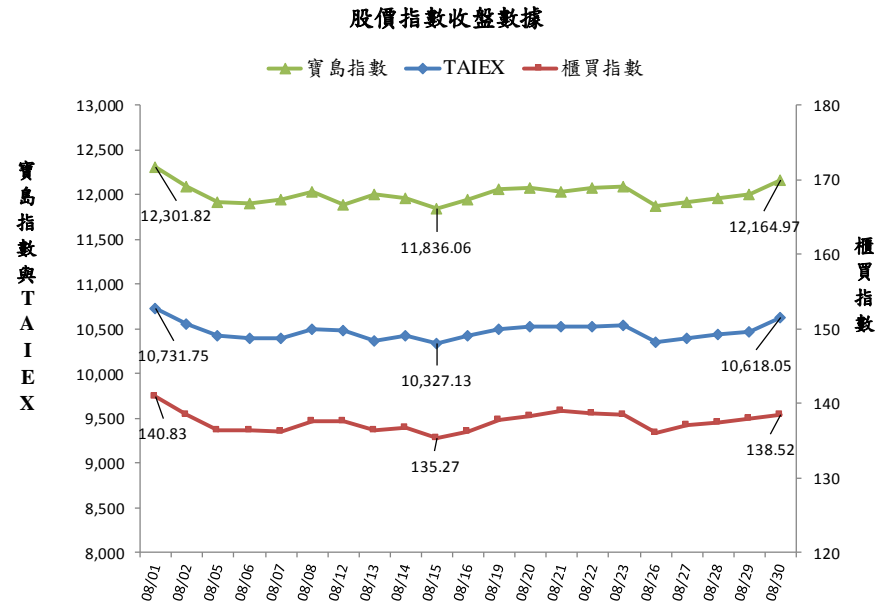
2019年7月份上市櫃公司總營收為2.88兆元，較上月增加7.46%；累計至7月份總營收為18.70兆元，較上年同期增加0.41%。

二、交易面

1. 股價指數

8月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計下跌235.91點，以12,164.97點作收，跌幅為1.90%。寶島指數最高點為1日的12,301.82點，最低點為15日的11,836.06點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計下跌205.76點，以10,618.05點作收，跌幅為1.90%。TAIEX最高點為1日的10,731.75點，最低點為15日的10,327.13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。

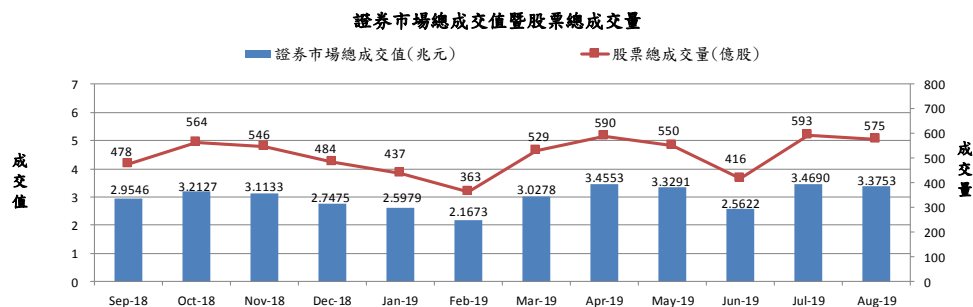
財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行量加權股價指數（簡稱櫃買指數）共計下跌2.71

點，以 138.52 點作收，跌幅為 1.92%。櫃買指數最高點為 1 日的 140.83 點，最低點為 15 日的 135.27 點。

2. 成交量值

8 月份交易天數共計有 21 日，上市櫃有價證券成交值達 3 兆 3,753 億元（不含債券），相較上月成交值減少 2.70%。8 月份日平均成交值 1,607 億元，較上月日平均成交值 1,508 億元，增加 6.57%。

股票成交量方面，8 月份上市櫃股票總成交量 575 億股，較上月減少 3.07%；上市股票成交量 489 億股，較上月減少 2.31%；上櫃股票成交量 86 億股，較上月減少 7.19%。



8 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 2,480 萬筆。

8 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	1,643	1	00677U 富邦 VIX	4,760,940
3406 玉晶光	1,062	2	00637L 元大滬深 300 正 2	3,013,222
2454 聯發科	804	3	3481 群創	2,770,457
3105 穩懋	603	4	00672L 元大 S&P 原油正 2	1,506,509
3008 大立光	546	5	2409 友達	1,431,943
00637L 元大滬深 300 正 2	519	6	00632R 元大台灣 50 反 1	1,097,064
2317 鴻海	439	7	2337 旺宏	1,032,172
3324 雙鴻科技	409	8	2313 華通	911,840
2327 國巨	409	9	3037 欣興	874,018
3338 泰碩	392	10	2344 華邦電	851,645

8 月份債券總成交值 3 兆 8,841 億元，較 7 月份 4 兆 174 億元減少 3.32%。

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，8月份採取相關措施情形如下表（監理資訊）。

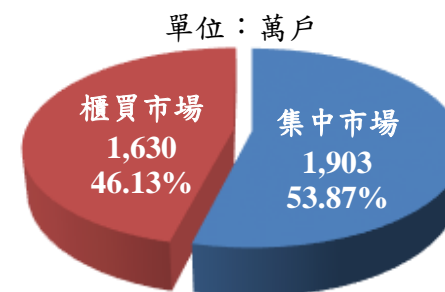
監理資訊 項目名稱	2019 年	2019 年	增減%	累計 至當 月底	較上年同期 (累計)增減%
	8月	7月			
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	76	49	55.10%	269	-18.48%
(二)股票次數	186	142	30.99%	979	-41.66%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	4	4	0.00%	21	-63.79%
(二)股票次數	6	5	20.00%	28	-77.95%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	59	48	22.92%	261	-16.35%
(二)股票次數	148	93	59.14%	965	-33.77%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	13	6	116.67%	47	-52.04%
(二)股票次數	15	7	114.29%	67	-58.13%
五、違反重大訊息或 資訊申報規定罰款家 次					
(一)上市公司	4	5	-20.00%	52	92.59%
(二)上櫃公司	1	0	—	20	100.00%
(三)興櫃公司	1	3	-66.67%	10	11.11%

四、證券商及投資人

截至8月底證券經紀商總、分公司家數分別為71家與820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3家，共計891個經紀服務據點。

8月底證券市場投資人累計開戶3,533萬戶，其中集中市場為1,903萬戶占53.87%，櫃買市場為1,630萬戶占46.13%。

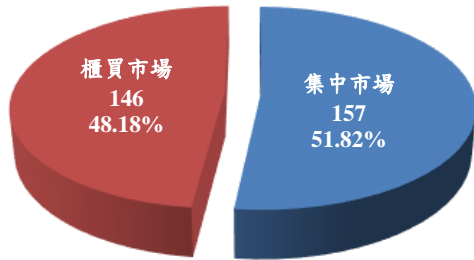
8月底投資人累計開戶數



8月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之289萬人，增加至303萬人，增加4.75%；其中集中市場有交易人數由上月的152萬人，增加至8月的157萬人，增加3.50%；櫃買市場有交易人數由上月的138萬人，增加至8月的146萬人，增加6.12%。

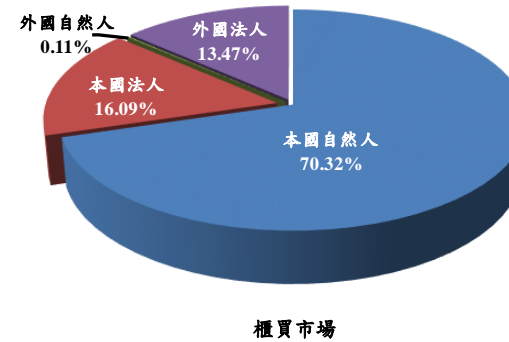
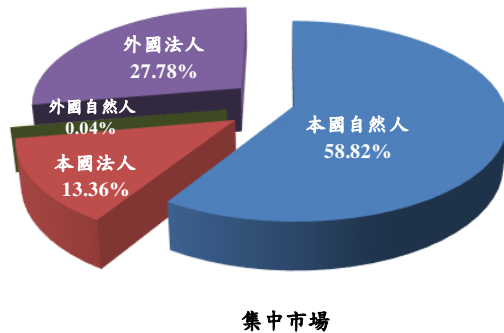
8 月份有交易人數

單位：萬人



投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的 24.47%，增加至本月的 27.78%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 71.93%，減少至本月的 70.32%，較為顯著。

8 月份投資人類別交易比重



五、國際股市比較

2019 年 7 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 7 月		2019 年 6 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	17	1.25%	16	1.26%
	成交值(累計)	11	1.77%	18	0.81%
	週轉率(累計)	3		10	
櫃買市場	市值	39	0.12%	39	0.12%
	成交值(累計)	16	0.50%	24	0.25%
	週轉率(累計)	—		3	

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 16 名，累計成交值前進 1 名為第 10 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 8 月

目 錄

一、2018 全球交易所收益成本概況	2
二、2019 上半年全球資本市場概況	2
美洲地區.....	3
三、SEC 對於比特幣 ETF 的保管和價格操縱問題仍存有疑慮.....	3
四、iownit.us 獲美國金融業紀律管理機構核准註冊為經紀自營商—以區塊鏈技術建構之證券發行平台即將推出	5
五、紐約證券交易所期望通過升級核心技術來提高交易速度	6
六、更多交易所設置減速丘，限制高頻交易	8
七、交易所集團在監理趨嚴之下榮景不再.....	10
亞洲地區.....	11
八、東京證交所推出數據沙盒計畫，以支持新創公司為證券業提供的創新服務.....	11
九、香港交易所就優化證券市場微結構建議諮詢市場	12
十、新加坡金融管理局推出特快沙盒，加速創新金融服務的市場測試 ..	13

一、2018 全球交易所收益成本概況

2018 年全球資本市場經歷多次循環震盪，全球交易所產業營收雖連續兩年增加，然而在成本提高的情形下，交易所產業淨收入出現負成長。

依據世界交易所聯合會(WFE)針對旗下 52 家會員交易所所做的研究報告，2018 年營收前十大的交易所占整體營收高達 75%，成本及淨利則分占 74%、77%，由此可見全球交易所產業高度集中。2018 年交易所淨收益較前一年度下降 17.5%，主因為前十大交易所淨收益大幅衰退 23.7%，抵銷其餘 42 家交易所增長趨勢 (1.7%)。

就收入面而言，交易手續費為交易所主要收入來源。占總收入過半的交易收入較 2017 年上升 8.7%，主要受惠於衍生性商品交易量大幅提升；上市收入部分，占比過半的年費收入在 2018 年上升 4.5%，新上市收入則微幅下滑 2.1%。值得一提的是，從 2014 年至今，市場資訊銷售收入明顯上升，顯見投資者對於市場即時資訊更為重視。

另就成本面，人事成本及 IT 系統為交易所主要支出項目，占整體支出 55%，2018 年前述兩項費用均較 2017 年增加，造成總體支出較 2017 上升 6%，延續了從 2014 年以來成本上升的趨勢。若以地區來看，美洲地區交易所支出占整體支出 54%，其 2018 年支出年增率高達 7.1%，遠較亞太區及歐非中東區高。

(陳奐先 摘譯整理自 WFE 研究報告，Aug. 2019)

二、2019 上半年全球資本市場概況

受到中美貿易戰、全球經濟成長放緩、美國聯準會升息及歐洲政治紛擾等利空因素夾擊，2018 年全球股市開高走低，表現不如市場預期。揮別黯淡的 2018 年，2019 上半年全球市場趨於穩定。

根據世界交易所聯合會 (WFE) 統計，2019 上半年全球市值大幅上揚 17.8%，與 2018 年同期相比亦增加 1.6%。除五月份以外，2019 年前六個月每月市值皆呈現上漲，與 2018 年上半年負成長的趨勢形成鮮明對比。

在發行面部分，2019 年上半年 IPO 市場表現欠佳，新上市公司家數減少 35.2%。總募資金額則下滑 19.3%，其中亞太區及歐非中東區分別減

少 32%及 51.8%，美洲區則是受惠於數件超過 10 億美元的大型 IPO 案，募資金額成長 18.7%。

就市場交易而言，上半年全球股票市場交易量較去年同期增加 11.4%，不過整體成交值下跌 11%，其中美洲區及歐非中東區成交量及成交值皆大幅萎縮，亞太區則逆勢上揚。指數型商品亦表現不如預期，2019 上半年全球 ETF 成交值下跌 13.6%。

另一方面，交易所成交的衍生性商品數量亦較去年同期增加，選擇權及期貨商品分別成長 12%及 9.8%。值得一提的是指數型選擇權及指數型期貨成交量皆大幅增加，不過單一個股選擇權則微幅下跌 2.4%。

（陳奐先 摘譯整理自 WFE H1 2019 Market Highlights, Aug. 2019）

美洲地區

三、SEC 對於比特幣 ETF 的保管和價格操縱問題仍存有疑慮

當 2018 年 7 月 Gemini 加密貨幣交易所的雙胞胎兄弟創辦人 Tyler Winklevoss 與 Cameron Winklevoss 向美國證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 申請比特幣 ETF 上市時，比特幣價格從 7 月中旬的 6,300 美元上漲到 7 月 25 日的 8,200 美元左右。而最終 SEC 在 7 月 27 日拒絕了此項申請，並在 1 個月後拒絕了其他 9 件比特幣 ETF 申請案。

隨之而來的是熊市推動比特幣跌至 1 年多以來的最低價格 3,200 美元。此後 SEC 延遲審核與拒絕了更多比特幣 ETF 申請案。包括 VanEck、SolidX、Bitwise Asset Management 和其他許多公司都嘗試申請過。但 SEC 態度十分堅定，他們不斷地延遲審核已提出的所有比特幣 ETF 申請案，今年 8 月初，SEC 已延遲了 VanEck/SolidX、Bitwise 與 Wilshire Phoenix 提出的 3 件比特幣 ETF 申請案。

SEC 會選擇延遲審核，似乎表明對比特幣 ETF 的開放存有一定程度的可能性，畢竟如果 SEC 不這麼想，那麼肯定會徹底拒絕這些申請案。然而與此同時，SEC 沒有採取任何行動的事實也表明了深刻的不確定性。

SEC 主席 Jay Clayton 在 6 月接受 CNBC 採訪時解釋，SEC 有兩個主要

疑慮。首先是保管業務，保管業務已是證券市場長期以來的規範，你可以說你實際持有某些東西。但鑑於加密貨幣的所有權取決於誰擁有字串(過去幾年有許多竊盜案件)，加密世界中的保管規則與傳統資產截然不同，雖然業界人士致力於制訂保管標準和解決方案，但尚未有可執行的行為準則。

Clayton 表示：「SEC 的另一個主要疑慮是市場操縱，我們有完善的規範和監視制度，以確保投資人不會操縱股票市場，但加密貨幣市場並沒有，我們正在努力看是否能夠建立。」

BX3 Capital 的合夥人 Kyle Asman 回應了 Clayton 的觀點：「SEC 再次延遲了其決定，因為仍然沒有明確的監管機制，而且無法阻止市場操縱。在確保防止市場操縱的機制出現之前，我們不會看到比特幣 ETF 的核准。」

如果美國監管機構核准比特幣 ETF 申請案，美國市場將會迎頭趕上歐洲國家。許多比特幣和加密貨幣的 ETF 已經在歐洲上市，包括瑞士公司 Amun AG 與美國投資公司 Invesco 今年初在瑞士證券交易所和倫敦證券交易所推出了幾種交易所交易的投資商品。

但是，如果加密貨幣的交易所交易商品在世界其他地方變得盛行，那為什麼在美國推出比特幣 ETF 還如此重要呢？Bitwise 研究主管 Matt Hougan 在 Bloomberg UK 的採訪中表示，藉由在美國推出比特幣 ETF，期望將美國財務顧問（以及他們控制和影響的資產）引入加密貨幣市場。事實上，美國境內的大多數財務顧問和機構投資者仍然將包括比特幣在內的加密貨幣視為無法觸及的資產類別。

然而，機構投資者和財務顧問越來越願意投入其他某些投資商品，其中最顯著的可能是加密貨幣避險基金。加密貨幣避險基金遭受了 2018 年加密貨幣熊市的影響，並因此得到了相當差的聲譽。Crypto Fund Research 執行長 Josh Gnaizda 在 2018 年 11 月表示已經有一些公司倒閉了，並且估計他們追蹤的 633 個加密貨幣避險基金中有 35 個將從今年年初開始倒閉。但情況似乎有所改善，根據 Bloomberg 在 5 月份報導，加密貨幣避險基金今年第 1 季的資產比去年初增加了 3 倍，表示即使比特幣價格下跌了 75%，加密貨幣的投資需求仍然強勁。

業界也有一些聲音認為包括財務顧問在內的加密貨幣投資者，對直接

投資比特幣和其他加密貨幣資產變得更加開放。ICO 審查平台 CoinList 的聯合創辦人 Andy Bromberg 指出，零售經紀商更頻繁地向他們的客戶提供比特幣，並且有大量證據表明，當包括機構投資者在內的大額投資者選擇直接投資於加密貨幣資產，零售經紀商是首選場所。

其他加密貨幣業者認為，盼望推出比特幣 ETF 是搞錯了優先順序。以太坊(Ethereum)創辦人 Vitalik Buterin 去年發布推特表示，市場過於強調機構投資者資本，而不夠關注於引入更多散戶投資者和日常用戶。

無論比特幣 ETF 是否被核准，加密貨幣都會繼續向前發展，雖然缺乏比特幣 ETF 可能會減緩機構投資者資本進入該領域的速度，但肯定不會阻止它。

(洪崇文 摘譯整理自 Finance Magnates, Aug. 2019)

四、iownit.us 獲美國金融業紀律管理機構核准註冊為經紀自營商—以區塊鏈技術建構之證券發行平台即將推出

iownit 資本與市場股份有限公司(iownit capital and markets, Inc, 下稱 iownit.us) 百分之百轉投資的子公司，同時也是美國 SEC 註冊之經紀自營商 IOI 資本與市場有限責任公司(IOI Capital and Markets, LLC, 下稱 IOICM) 於 8 月 20 日公告表示，美國金融業紀律管理機構 (Financial Industry Regulatory Authority, Inc. , 下稱 FINRA) 已核准其會員申請，代理配售母公司所開發和經營的區塊鏈技術建構之證券發行平台的私募數位證券。

前述平台係透過 iownit.us 的網站進入，共同創辦人 Rashad Kurbanov 和 Hamid Gayibov 於 2017 年 7 月開始研發，目的是為金融服務業的私募證券市場的現代化引進新技術。

私募證券也稱為豁免證券，在資本形成過程和為投資者擴大投資機會等方面發揮著重要作用。這些證券涵蓋廣泛的金融工具和發行人，從新創公司到大型集合投資工具。根據美國 SEC 的資料顯示，與過去 10 年註冊的金融商品相比，豁免證券占新資本形成的數量及重要性顯著增加，惟私募證券市場缺乏現代技術基礎設施，以有效地配置資本、保障數位所有權的紀錄、管理金融資產生命週期、管理投資組合，以及進行買賣交易。

IOICM 執行長 Rashad Kurbanov 指出，自其平台 2 年多前開始建置以

來，以完全數位化方式發行證券、管理資產生命週期和進行交易流程，俾創造一個更有效的市場。它的標的客戶僅限於機構投資人與合格投資人，為該等客戶提供工具以促進連續的投資流程、資訊共享和持續的投資組合管理。我們相信我們的平台將減少市場摩擦並降低所有市場參與者的成本，並且，重要的是，提供適當的投資者保護。

與許多其他專注於加密貨幣(cryptocurrencies)和代幣(token)的區塊鏈技術不同，iownit.us係建立在一個經許可的私有區塊鏈上，利用分散式帳本技術的不可變和安全元素，同時為發行人和投資者提供安全性和完全的隱私。透過該平台發行之股票、債券或其他金融工具等私募證券，得以符合所有適用的聯邦和州法令規範，同時為投資者、發行人和金融服務中介機構提供廣泛的功能。

Kurbanov 先生補充道，區塊鏈或稱分散式帳本技術為金融服務業提供了令人興奮的新機會，我們正處於這一發展的早期階段。如同任何新技術被引進金融市場，區塊鏈必須經監管機構徹底的評估過，以確保其應用符合法規，這是美國資本市場令世界欣羨之處。我們花了大量時間與 FINRA 和 SEC 官員進行具有成效的討論，包括如何運用分散式帳本技術，以及如何運用它來提供方便而安全的平台。我們非常感謝同仁在我們申請成為 SEC 註冊會員的過程中的耐心、投入和努力。我們不是來「改革」投資，但我們的確打算促成發行人和投資者間的參與和交易更大幅度地現代化和簡單化。

(邱錦妮 摘譯整理 Mondo Visione 新聞資料，2019/08/20)

五、紐約證券交易所期望通過升級核心技術來提高交易速度

過去四年來，紐約證券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)一直在進行老舊過時系統的汰換更新。這個被稱為 Pillar 的技術升級計畫，目標是大幅提升 NYSE 股票和選擇權的交易速度，幫助 NYSE 從精於技術的競爭者手上重新奪回市占率。

8 月 5 日 NYSE 開始升級其主要交易市場的核心技術，包括波音(Boeing Co.)及艾克森美孚(Exxon Mobil Corp.)等公司都在此交易市場掛牌。在三周時間內，NYSE 上市的所有股票交易會逐步從舊系統轉移到新系統。

先前 Pillar 導入 NYSE 旗下其他較不受關注的交易市場時，曾發生故障及延遲的負面消息。Investment Technology Group Inc. 前執行長 Jamie Selway 表示，交易平台的移轉本來就是令人緊張焦慮的時刻。

回顧 1990 年代，NYSE 憑藉龐大交易量及擁有眾多別具聲望的上市企業等優勢，使其他美國交易所難望其項背。後因法規環境改變，以及 Nasdaq Inc. 和 Bats（2017 年被 Cboe Global Markets Inc. 收購）等競爭者的崛起，逐漸撼動 NYSE 的領導地位。整個市場日趨轉移到電子交易，對於仍舊經營交易大廳的 NYSE 而言也是嚴峻的考驗。

為適應電子交易興起的轉變，2006 年 NYSE 併購電子交易平台 Archipelago Holdings Inc. 並採用其技術。然而其他交易所仍屢屢藉由提升交易系統的速度來超越 NYSE。

NYSE 希望透過 Pillar 計畫使其主要交易市場掛牌交易的證券的委託單平均處理時間能由目前的 120 微秒（百萬分之一秒）提升到 40 微秒。相較之下，Nasdaq 的處理時間約 35 微秒，Cboe 則約 56 微秒。

現今許多交易所大部分交易量來自於高頻交易商，因此交易速度至關重要。高頻交易商利用快速買賣股票賺取價差來獲利，因此傾向選擇交易執行快速又可靠的市場。

高頻交易在 Michael Lewis 的著作 Flash Boys 中飽受抨擊。高頻交易員駁斥該書的描述，並表示透過一整天買賣股票，他們實際上扮演著為投資者居中造市者的角色。

Pillar 計畫旨在吸引造市者，並將 NYSE 所有的市場整合於同一技術平台。NYSE 經營 5 個權益證券和 2 個選擇權交易市場。

NYSE 曾多次對原本預定 2015 年 8 月開始推動的 Pillar 計畫踩剎車，以利修正程式錯誤及執行更多測試。NYSE 不斷延遲 Pillar 上線的時程表，根據其向交易員發布的通知，交易平台在試著導入新技術時至少發生了 18 次故障，尤其在 2016 年及 2017 年。

大部分的系統故障都沒有重大影響，惟 2017 年 3 月 20 日那次情況比較嚴重。當時採用 Pillar 技術來運作的 NYSE Arca 平台無法順利發布超過 300 檔 ETF 下午 4 時的收盤價，造成交易員和 ETF 發行人的困惑和騷動。NYSE 將該次錯誤歸咎於軟體升級。

由於 NYSE 最重要的交易市場仍維持交易大廳交易員和電子交易系統

並行的運作模式，因此今年 8 月的技術升級複雜度特別高。

Pillar 最早起源於 2014 年 NYSE 的母公司洲際交易所 (Intercontinental Exchange Inc., ICE) 收購了一間名為 Algo Technologies Ltd. 的小公司，該公司設計了非常快的交易委託單撮合引擎。Algo 的共同創辦人 Alexei Lebedev 成為 NYSE 的首席軟體架構師並撰寫 Pillar 大部分的程式碼。

2 個月前離開 NYSE 的 Lebedev 表示，他有信心 Pillar 團隊能順利完成這次的升級。Lebedev 今年 4 月曾表示，由於 NYSE 系統古老而且運作複雜，使得這次專案格外困難。

(蔡佩伶 摘譯整理自華爾街日報及相關新聞，Aug. 2019)

六、更多交易所設置減速丘，限制高頻交易

高頻交易商在全球碰到越來越多減速丘(speed bumps)，因為大西洋兩岸的交易所近期紛紛導入減速丘機制，減緩交易執行速度。5 年前，採用減速丘的市場屈指可數，但自 2013 年至今，超過 10 個市場採用減速丘或類似機制，2020 年預估將有超過 12 個股票、期貨及貨幣市場採用此類機制。

支持者認為減速丘能遏止高頻交易策略傷害投資人利益；批評者(包含許多電子交易商)認為減速丘使市場產生不必要的複雜，且不公平的使特定投資人受益。

為了減少高頻交易的影響，交易所的減速丘機制已是公然挑戰此類交易量占比龐大的高頻交易商，企圖吸引傳統交易者的青睞。銀行及退休基金等大型金融機構長期以來都在抱怨高頻交易商侵蝕他們的獲利。

高頻交易商透過頻繁交易股票、期貨及其他資產獲利。許多書籍負面的敘述使高頻交易產業被視為有爭議性的產業，如 Michael Lewis 撰寫的 Flash Boys。交易員表示這些書籍的描述並非公正，高頻交易其實對投資人有益。近年來高頻交易產業歷經大規模整併，因為高額的資訊科技及市場數據投資擠壓其獲利。市調公司 Tabb Group 估計高頻交易商去年在美國股權市場的營收為 18 億美金，與 2010 年的營收 57 億美金相比，相差甚遠。

近期推出減速丘機制的交易所包含倫敦金屬交易所(London Metal

Exchange)，其計畫今(2019)年將在黃金及白銀期貨交易撮合中，加入 8 毫秒的延遲；芝加哥選擇權交易所集團(Cboe Global Markets)旗下的 EDGA 市場也預計在主管機關核准後，於 2020 年加入減速丘機制；洲際交易所集團(Intercontinental Exchange Inc.)於今年五月獲主管機關核准後，將得於旗下美國期貨市場設置減速丘；歐洲期貨交易所(Eurex)自 2017 年陸續於部分市場實施減速丘機制；莫斯科證券交易所(Moscow Exchange)已於今年四月將相似的減速丘機制運用在美元兌盧布期貨市場。

預計引進減速丘機制的交易所表示，希望該機制能抵銷運用時間差的套利交易(latency arbitrage)，即交易速度快的市場參與者，利用價格即將波動的訊息，在其他市場參與者尚未做出反應時獲取利潤的套利策略。假設一投資人掛單 10 元賣出福特汽車股票，而福特汽車股價即將變動為 10.01 元，此時高頻交易商得在價格跳動前，向該投資人以 10 元買進福特汽車股票，然後立即以 10.01 元賣出，賺取每股 0.01 元的價差。高頻交易商使用複雜的運算邏輯及快速的資訊傳輸網絡來預測微小的股價變化，並迅速做出相應的交易。

在芝加哥選擇權交易所集團規劃的減速丘機制下，就前述案例，高頻交易商的買單會被強制延遲 4 毫秒，但投資人取消 10 元賣單將不會被延遲，這使投資人有短暫的時間避免被高頻交易商盯上。多數近期推出的減速丘機制都有類似的不對稱設計，即僅針對部分交易進行減速。不對稱的減速丘主要目的為幫助在交易所公開下單報價的參與者，而非試圖利用公開報價進行套利交易的參與者。多數情況下，新的減速丘機制包含小型且交易不活絡的市場，而減速丘能鼓勵交易員下單，並使成交量提升。

電子交易商 Citadel 證券的業務發展主管認為減速丘的普及將導致問題，因為這代表投資人無法確認在交易所看到的價格是否為市場真實價格，另市場上將出現幻影流動性(phantom liquidity)，會降低自然人及機構投資人的成交品質。

支持者認為不對稱減速丘能平息高頻交易商昂貴且無意義的速度之爭，並認為該機制是市場的自然反應，也是近期減速丘在全球各地及各資產類別大量設置的原因。

減速丘究竟能否使投資者受益的證據正負兩極。去年美國證管會經濟學家發布一份研究報告，顯示率先採用減速丘機制的新創交易所 IEX

Group，有效降低投資人成本。但部分市場專家批評該研究報告的論述。

（彭詩云 摘譯整理自 Wall Street Journal, Aug. 2019）

七、交易所集團在監理趨嚴之下榮景不再

芝加哥商業交易所集團（CME Group Inc）以及洲際交易所集團（ICE）的市值分別達到 770 億美金及 520 億美金的歷史高點，反映了投資人對於全球資本市場基礎設施－交易所的熱誠。

作為美國市值最高的兩家股票、債券、期貨、衍生性商品及外匯交易平台，在過去的十年內，道瓊全球交易所指數整體報酬率達 163%，是 MSCI 世界銀行指數 79% 報酬率的兩倍之多。

但真的有如表面上如此風光？從銀行自金融海嘯以來面臨嚴峻考驗，受到各方的監管，交易所可能也馬上要面臨到自身的挑戰。

近年來，交易所集團受益於對市場數據需求的增長，投資者可以利用這些數據對其投資組合進行衡量並管理風險。當期貨交易量受到未來利率走向的激勵，整體監理面向仍處於有利的狀態。

現今債市下滑以及股價高漲等兩種情況帶給交易所集團擴張的本錢，包括倫敦交易所上個月宣布計畫以 270 億美金購買 Refinitiv，係包括芝加哥商業交易所集團以 55 億美金購買 NEX 以及洲際交易所集團以 52 億美金取得 IDC 等一系列交易浪潮以來的最高點。那斯達克也在過去數年在新投資上投入了 10 億美金。

投資人基於防禦心態趨向喜歡交易所及交易平台，這些事業體需要花費數年的時間建立，而後客戶就會發現投資組合中已經不能沒有它們，這種黏著度也反映在股價上，交易所股票近 20 年來的歷史獲利明顯較傳統金融服務業高。

但這種藉由交易市場穩定累積資產的方式也提高了風險，不僅僅是規模太大以至於不能倒，同時也產生技術可靠性疑慮，以及可能是最大的風險－定價能力。

美國及歐洲的市場監理單位正努力研究交易所收取的佣金以及提供如市場數據等資料時收取的服務費用。

2017 年英國金融行為管理局（FCA）對資產管理公司的研究得出結

論，基於資產管理公司 35% 的平均營業利潤率，顯示此產業價格競爭疲軟且利潤很高。但在資本市場基礎設施領域，同等利潤率通常超過 50%。

分析師也警示成長已達頂點，例如，大西洋資產估計 2020 年芝加哥、洲際、那斯達克等三個集團的營收成長率僅能達到中位數。

但對於許多銀行、避險基金、高頻交易者以及資產經理人而言，獲利的壓力已成常態，在這種情況之下，交易所看起來像個異數。要求更嚴格監管的呼聲只會越來越大。

(蔡易展 摘譯整理自 Financial Times, Aug. 2019)

亞洲地區

八、東京證交所推出數據沙盒計畫，以支持新創公司為證券業提供的創新服務

東京證交所(Tokyo Stock Exchange, Inc.)宣布將推出一個數據沙盒計畫(data sandbox program)，在跨產業為基礎的新框架下，支持新創公司為證券業提供的創新服務。東京證交所目前正在尋找合作夥伴加入此計畫，共同協助支持新創公司。

為了鼓勵國內外金融機構、金融科技公司及其他企業考慮傳輸東京證交所的即時市場資訊，近幾年，東京證交所一直有提供首次資訊使用企業戶，在某些即時市場資訊類別，享有限時優惠費率。

然而，東京證交所認為，為了進一步便利新創公司的創新服務，渠等獲得日本交易所集團旗下公司的支持，而且也獲得資訊商、金融機構等資訊擁有者及其他公司與組織的支持，是絕對必要的。這是數據沙盒計畫背後的初衷。

該計畫的第一批合作夥伴為 QUICK 與 FINOLAB 兩家公司，表達了支持該計畫的宗旨。QUICK 公司將以數據夥伴的角色，提供新創公司其自身所擁有的數據資料；FINOLAB 公司則將以創新夥伴的角色，為旗下新創公司會員，提供關於使用該計畫的意見及忠告。

東京證交所正在招募新的公司及組織加入此計畫，並與現有的夥伴共同合作，支持新創公司為證券業提供的創新服務。

在數據沙盒計畫下，如果受到創新夥伴支持的新創公司，是為了創新服務的目的，而使用東京證交所及數據夥伴所擁有的付費數據，新創公司可以於一段時間內，免費或以優惠費率使用數據資料。透過減少新創公司在創新服務層面上使用數據的阻礙，該計畫並將支持新創公司之研究發展及創新服務的原型生成。值得注意的是，數據資料僅限於內部使用，如果新創公司希望將得自該計畫之數據資料等提供予第三方，新創公司必須另取得東京證交所或數據夥伴之協議書。

(范高瑋 摘譯整理 Mondo Visione, Aug. 2019)

九、香港交易所就優化證券市場微結構建議諮詢市場

香港交易及結算所有限公司 8 月 16 日發布證券市場優化開盤前時段及市場波動調節機制建議的諮詢文件。

香港交易所市場主管姚嘉仁表示：「此兩項證券市場微結構建議目標在於提升市場流動性及增進香港市場的全球競爭力」，特別是優化開盤前時段，將協助價格發現並增進開盤前的交易流動性，同時市場波動調節機制將協助降低個股價格極端波動導致之風險，反映國際實務及規範指引的變動。

優化開盤前時段概覽

優化開盤前時段競價機制建議，包含採用 2016 年引進的收盤競價交易時段相關機制，建議的優化措施包括：

調整證券涵蓋範圍，包括所有權益證券與基金；引進隨機競價配對機制；允許開盤前時段的競價限價盤；允許價格不低於前一日收盤價的放空；設定兩階段價格限制—於輸入買賣盤時段，採用前一日收盤價固定±15%價格限制（註：在特定情形下，如初次公開發行，±15%價格限制將不適用），接著第二階段，於不可取消及隨機配對期間，價格限制在輸入買賣盤時段結束之最低賣出價與最高買入價間。

優化市場波動調節機制概覽

自 2016 年證券市場引進股票層級的市場波動調節機制，國際證券管理機構組織進一步於 2018 年 8 月發出指引，要求規範市場不時檢視並調整波動控管機制，以確保與最新市場發展保持攸關。於是，香港交易所與證券及期貨事務監察委員會共同合作，就下列優化市場波動調節機制向市

場尋求諮詢：

擴大市場波動調節機制股票涵蓋範圍，從恒生指數與恒生中國企業指數成份股（約 80 多隻股份），擴大到恒生綜合大型、中型與小型指數成份股（總數接近 500 隻股份）；採用分層觸發點架構，以三種恒生綜合指數成份股 5 分鐘前最後成交價之±10%、±15%及±20%為觸發點，且允許各成份股每個交易時段多次觸發次數。

諮詢文件及問卷可於香港交易所網站取得，鼓勵有興趣人士於 2019 年 9 月 27 日前提供回應。

（高珮菁 摘譯整理自 Mondo Visione, 2019/08/16）

十、新加坡金融管理局推出特快沙盒，加速創新金融服務的市場測試

新加坡金融管理局(The Monetary Authority of Singapore；下稱 MAS)於 2019 年 8 月 7 日推出「特快沙盒」(Sandbox Express)，提供企業在市場上測試創新金融商品與服務更快速的選項。符合資格之申請者在向 MAS 提出申請後 21 日內，即可在特快沙盒預先定義的環境中展開測試，而不必耗費更長時間在現行金融科技監理沙盒(FinTech Regulatory Sandbox)框架下客製化調整其沙盒內容。

特快沙盒透過標準化資訊揭露以及預先訂立的規則，縮短了申請進入沙盒的核准程序。因此，特快沙盒僅適用於低風險且為市場廣泛理解的活動，並可在預先定義的參數內合理控管。自 2016 年起開始運行的金融科技監理沙盒，仍針對商業模式較為複雜或者是 MAS 認定需較長時間瞭解業務風險的申請者開放。

在實施初期，特快沙盒僅開放保險經紀商、認可市場運營商及匯款事業參加，每個沙盒將訂有預先定義界線、監管鬆綁及預期，公司須遵循所有批准的條件，包括提供清楚且合規的資訊揭露予消費者，並定期向 MAS 提交進度報告。

特快沙盒實驗至多可持續 9 個月，提供企業更多時間克服在實驗期間所面臨的商業及技術挑戰，也給予 MAS 更多時間找出潛在監理挑戰。同時，企業亦可利用較長期間為沙盒實驗結束做好準備，並以較大規模拓展

其創新。

MAS 首席金融科技長 Sopnendu Mohanty 表示：「為使創新深根，在安全環境內快速試行想法有其必要性，特快沙盒旨在透過適宜的資訊揭露及預先定義規則達到此目標。特快沙盒的推出，立基於我們推動金融科技監理沙盒過程中所累積的經驗，同時也反映我們鼓勵金融業推行更多實驗及創新科技應用的決心。

MAS 未來將緊密監視特快沙盒的運作，以確保其符合金融產業利益及快速變化的市場需求，並探索擴大適用於特快沙盒之金融產品及服務範疇的可能性。特快沙盒的指導方針及申請表格可自 MAS 網站取得。

（林子鈞 摘譯自新加坡金融管理局新聞稿，Aug. 2019）

證券金融大事紀（2019 年 8 月）

- 8 月 1 日：美國總統川普推文表示，將自 9 月 1 日起對額外 3,000 億美元銷美中國貨品加徵 10% 關稅，另其表示，若貿易談判遲遲沒有進展，就會上調加徵稅率，消息一出，全球股市普遍走跌。法人分析，這次遭課稅產品涵蓋筆記型電腦、智慧手機、平板、穿戴式裝置、電視等，這也是台灣科技業重點終端產品；若真的課稅，將對國內電子業下半年旺季帶來衝擊。
- 8 月 2 日：日本通過修改「貿易管理令」，將南韓從出口白名單剔除，預計 8 月 28 日施行。這是繼 7 月初日本加強半導體材料出口管制後，再一波收緊對韓國出口。日本共同通訊社分析，若南韓被剔除在白名單國家外，軍用的產品出口有可能都必須先獲得日本經濟產業省的許可，料將衝擊韓國的石油化學製品和汽車產業。韓國隨即宣布將日本移出南韓的信任貿易夥伴「白名單」，並打算針對日方對韓的限貿舉措，向世界貿易組織提出申訴。
- 8 月 6 日：中國人民銀行於 8 月 5 日將人民幣兌美元匯率中間價調降 0.33%，至在 6.9225 元兌 1 美元，帶動匯率跌破 7 元；中國商務部接著在 8 月 6 日凌晨宣布暫停購買美國農產品，全球貿易協商不確定性升溫，世界主要國家股市皆面臨修正。美國財政部長梅努欽（Steven Mnuchin）發表聲明表示，美國已認定中國正在操縱匯率，並將與國際貨幣基金（IMF）合作，以排除來自北京的不公平競爭，使得中國成為 1994 年以來匯率操縱國的首例。
- 8 月 8 日：明晟（MSCI）公司公布 2019 年第 3 季相關指數調整，於 8 月 28 日生效。本季臺灣市場市值增加 0.03%，台股於全球標準型指數（MSCI ACWI）權重不變，於亞洲（日本除外）指數（MSCI AC Asia ex Japan）及新興市場指數（MSCI EM）權重皆下降，各為 0.17 百分點及 0.27 百分點，調整後權重分別為 1.28%、12.71%及 10.71%。
- 8 月 13 日：美國貿易代表署公布第 4 波對課稅清單，總計 3,798 項產品，涉及美國自中國進口值將近 3,000 億美元，將分別自 9 月 1 日及 12 月 15 日起加徵 10%關稅，其中與台灣科技產業相關的終端產品，包括手機、筆電及遊戲機等商品將延遲至 12 月 15 日課稅。
- 8 月 14 日：勞動部舉行基本工資審議委員會，會議結論自明（2020）年 1 月 1 日起，每月基本工資擬從新台幣 2 萬 3100 元調至 2 萬 3,800 元，調

幅 3.03%；時薪部分則由現行 150 元調升至 158 元，調幅 5.33%，全案仍待行政院核定。

- 8 月 15 日：根據今（2019）年 7 月 24 日制定公布之「境外資金匯回管理運用及課稅條例」規定，海外資金匯回後，其中 25%可投資金融商品。依該條例之授權，金管會訂定「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」，明訂可投資 12 項金融商品，包括政府債券、公募公司債、金融債、國際債券、上市（櫃）、興櫃公司股票、投信基金（含 ETF）、期貨 ETF、指數投資證券（ETN），以避險目的買賣上市（櫃）認售權證及從事期貨或選擇權交易、以及國內保障型及高齡化保險商品。
- 8 月 16 日：勞動部公布最新無薪假統計，與上期相比人數增加 1,341 人，實施人數達 2,012 人，為 2019 年度新高。勞動部表示，主要是業者因受景氣影響緊縮產能，導致實施人數較多。
- 8 月 23 日：中國國務院關稅稅則委員會宣布，自今年 12 月 15 日起，恢復對原產於美國的汽車及零組件加徵 25%、5%關稅（前於 2018 年 12 月 14 日公布暫停加徵）。另對原產於美國的 5,078 個稅目、約 750 億美元商品，加徵 10%、5%不等關稅，自今年 9 月 1 日、12 月 15 日起，分兩批實施。
- 8 月 23 日：美國貿易代表署宣布，對於價值約 2,500 億美元中國製產品加徵之 25%關稅，自今年 10 月 1 日起提升為 30%；另對於價值將近 3,000 億美元中國製產品加徵之關稅將由 10%提升為 15%，實施日期分別為 9 月 1 日和 12 月 15 日。美國總統川普推文表示，他已下令美國公司尋找替代中國的選擇。
- 8 月 30 日：英國首相強生（Boris Johnson）於 8 月 28 日表示，針對國會議員試圖在國會 9 月 3 日開議後阻止英國脫歐或延後脫歐期限，已奏請英國女王伊麗莎白二世在 9 月 10 日關閉議會，並在 10 月 14 日恢復開會，也就是脫歐期限 10 月 31 日的大約兩週前。英國跨黨派國會議員訴諸法院，但位於愛丁堡的蘇格蘭最高民事法院 30 日裁定駁回。
- 8 月 30 日：已上櫃之美時化學製藥股份有限公司（代號：1795）送件申請股票轉上市，為今年第 9 家國內公司申請股票上市且為首家適用多元上市條件。

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
2019.08.08	00716R	華頓 S&P 布蘭特反 1	-	國票華頓 投信	槓桿型及反向型期貨 ETF 終止上市
2019.08.12	00851	台新全球 AI	-	台新投信	新上市國外成分證券 ETF
2019.08.19	911619	耀傑-DR	蘇琮傑	-	TDR 終止上市
2019.08.22	00852L	國泰美國 道瓊正 2	-	國泰投信	新上市槓桿型 ETF
2019.08.23	00850	元大臺灣 ESG 永續	-	元大投信	新上市國內成分證券 ETF
2019.08.28	00774C	新光中政 金綠債+R	-	新光投信	新上市國外成分證券 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
2019.08.14	凱基證券股份有限公司新豐分公司遷移營業處所， 訂於 2019 年 9 月 2 日於新址開始營業（臺證輔字第 10800143161 號）	分公司遷移營業處所