

## 【專題二】



## 淺談外國企業以外幣掛牌之國際發展趨勢

王君淳（證期局專員）

### 壹、前言

近年來國際經濟環境變化快速，各國間貨幣轉換也漸趨方便，人民持有愈來愈多不同幣別之多元化資產，為吸引資金挹注資本市場，並提供多元化商品供人民將所持有外幣資產進行投資，部分國家因應國情放寬對發行有價證券之限制，開放發行雙幣別之商品，包括香港交易所於 101 年 10 月 12 日推出雙櫃檯證券 - 嘉實 MSCI 中國 A 股指數 ETF（Exchange Traded Funds，股票型證券投資信託基金，以下簡稱 ETF）、同年 10 月 29 日推出同時以人民幣及港幣計價之股票 - 合和公路基建；新加坡於 102 年 8 月 5 日推出以人民幣及新幣計價之股票 - 揚子江船業等。考量投資人跨國投資已漸趨容易，為吸引投資人於我國資本市場投資，以擴大我國資本市場規模，開放發行符合投資人需求之商品成為我國重要評估事項，前開鄰近國家採行之有價證券雙貨幣交易開放措施及相關商品後續發展情形，可作為我國後續政策開放方向之參考。

## 貳、外國開放雙貨幣交易之背景及後續執行情形

### 一、香港

香港作為最大的人民幣離岸中心，人民幣相關業務市場為其發展之重要項目，人民幣商品亦相對完整，自 96 年中國國家開發銀行於香港發行第一檔人民幣債券，嗣後又陸續出現人民幣債券基金、人民幣計價之房地產投資信託基金（REITs）、RQFII 基金、人民幣計價之黃金交易所買賣基金、人民幣貨幣期貨、雙櫃檯模式之 QFII A 股 ETF、雙幣雙股模式、人民幣債券指數 ETF 等多項商品，配合愈趨成熟之跨境貿易人民幣結算及交割系統，均促進了香港人民幣業務之發展。

香港交易所為推廣人民幣商品，自 100 年起陸續實施人證港幣交易通、單幣單股及雙幣別交易等新業務，其中採取雙幣別（港幣及人民幣）交易者包括雙幣別 ETF 及雙幣別股票，以下謹就前開二種雙幣別交易之實際執行方式及案例，分述如下：

#### （一）嘉實 MSCI 中國 A 股指數 ETF 雙櫃檯交易

雙幣別 ETF 係採雙櫃檯模式，由發行人於初級市場以人民幣發行有價證券，並於次級市場設有人民幣及港幣二櫃檯進行交易，二櫃檯採用不同代號與簡稱，於人民幣櫃檯交易之基金單位以人民幣結算；於港幣櫃檯交易之基金單位則以港幣結算，在其經紀提供相關服務之前提下，投資人得將於一櫃檯買入之基金單位於另一櫃檯賣出，惟二櫃檯交易無法直接跨櫃檯計算抵銷，需將於一櫃檯持有之基金部位轉入另一櫃檯進行結算交割，並支付相關手續費。

嘉實 MSCI 中國 A 股指數 ETF（代碼 83118）作為香港交易所首檔雙櫃檯證券，於 101 年 10 月 12 日上市掛牌，該 ETF 係以滬深 300 作為參考指數之股票型 ETF，投資區域為中國，截至 110 年 9 月 2 日，最近五年獲利情形為 41.37%。

#### （二）合和公路基建雙幣雙股掛牌

雙幣別股票於香港係採取雙幣雙股模式，由發行人以訂價相同之人民幣及港幣股票於香港交易所掛牌上市，分別於人民幣及港幣二櫃檯進行股票交易，二櫃檯採用不同代號與簡稱，且允許於二櫃檯間轉換，並可讓股東自由選擇股息紅利之配發幣別。

首檔以雙櫃檯模式於香港交易所掛牌交易之股票係合和公路基建有限公司，該公司之股票原已於 92 年 8 月 6 日於香港交易所以港幣上市掛牌（嗣更名深圳投控灣區發展有限公司，代號 00737），復於 101 年 10 月 29 日增資發行人民幣股票合和公路基建-R（嗣更名為「灣區發展-R」（代號 80737）），成為雙幣雙股股票，該公司之人民幣計價股票首日成交量 647 萬股，同日港幣計價股票成交量 871 萬股，二櫃檯成交量比例約 1:1.35；另截至 110 年 9 月 3 日，最近一年內灣區發展-R 成交量 784,700 萬股，深圳投控灣區發展有限公司成交量 7,265,529 萬股，二櫃檯成交量比例約 1:9.26，明顯出現偏重單一櫃檯（港幣櫃檯）買賣情形。

## 二、新加坡

新加坡為成為僅次於香港之離岸人民幣結算中心，亦持續推動人民幣相關業務，新加坡交易所於 101 年陸續宣布掛牌證券可自新幣、美元、港幣、澳幣及人民幣中擇二進行雙貨幣交易，二櫃檯之證券雖有不同證券代號，但投資人以不同貨幣購買之同一有價證券將合併紀錄於中央託收帳戶（Central Depository，CDP 帳戶），並可自由於二貨幣櫃檯買賣，二櫃檯交易可跨櫃檯計算抵銷，股利則以主貨幣櫃檯（多為最初發行證券之計價貨幣）之幣別進行發放，相關雙幣別商品包括商業信託、ETF、股票等。

揚子江船業（代號 BS6）原已於 96 年 4 月於新加坡交易所以新幣掛牌，隨著新加坡於 102 年 4 月正式啟動人民幣清算業務後，揚子江船業決定在原有的新幣交易櫃檯基礎上，新增人民幣交易櫃檯（代號 SO7），於 102 年 8 月 5 日改採雙幣雙股模式，成為新加坡交易所首檔以新幣及人民幣雙幣計價之股票，該雙幣雙股股票的掛牌亦顯示新加坡在離岸人民幣市場之發展又踏出一大步。

揚子江船業以人民幣計價股票首日成交量 27,000 股，同日新幣計價之股票成交量 2,319,000 股，二交易櫃檯成交量比例約 1:86，有人民幣計價股票之交易量明顯偏低情形，另截至 110 年 9 月 3 日，揚子江船業最近一年交易情形均為港幣交易，已幾無人民幣交易情形。

## 參、我國開放雙貨幣交易之時機

### 一、我國已於 105 年開放雙幣 ETF 交易

為提供投資人多元化商品及不同幣別資產配置之需求，我國已於 105 年 3 月 8 日

修正發布相關規定並公告實施雙幣交易機制，證券投資信託公司經核准募集之新臺幣指數股票型證券投資信託基金（ETF），得加掛其他幣別之受益憑證（以下簡稱加掛ETF）。實務執行方式係由目前已發行ETF上市之公司，提出修正後之公開說明書及契約，經核准後協同有意願之流動量提供者，就已上市之ETF部位向臺灣證券交易所股份有限公司申請轉換為外幣計價之加掛ETF，審查完成後加掛ETF即可上市進行交易；或新申請新臺幣ETF上市時同時申請加掛ETF上市，新臺幣及加掛ETF以雙幣模式上市買賣。

加掛ETF上市後，二幣別ETF得互相轉換，證券商及投資人均須開立外幣交割帳戶，並由投資人向證券商申請，證券商再向證交所申請辦理，經證交所向集保公司確認委託人申請數額未超過保管劃撥帳戶可用餘額後，由回報證券商申請轉換成功與否，轉換成功方可於市場賣出。

我國截至110年9月3日尚有5檔加掛外幣ETF（如表1），惟相較其以新臺幣計價之ETF（如表2），加掛外幣ETF之發行單位數/轉換數占比均低於新臺幣ETF之1%，相關交易有明顯偏重於新臺幣計價ETF之情形。

表 1 我國現存外幣計價之股票型證券投資信託基金

基金代號	基金名稱	標的指數 / 追蹤指數	上市日期	發行單位數 / 轉換數
00625K	富邦上証 180ETF （加掛人民幣）	上証 180 指數	105/08/08	426,000
00636K	國泰富時中國 A50ETF （加掛美元）	富時中國 A50 指數	106/10/24	61,200
00643K	群益深証中小 100ETF （加掛人民幣）	中小企業 100 指數	105/08/26	137,000
00657K	國泰日經 225ETF （加掛美元）	日經 225	106/10/24	29,900
00668K	國泰道瓊工業平均指數 ETF （加掛美元）	道瓊斯工業平均指數	106/10/24	20,500

表 2 我國現存有加掛外幣之新臺幣計價股票型證券投資信託基金

基金代號	基金名稱	標的指數 / 追蹤指數	上市日期	發行單位數 / 轉換數
006205	富邦上証 180ETF	上証 180 指數	100/09/26	147,272,000
00636	國泰富時中國 A50ETF	富時中國 A50 指數	104/04/01	141,946,000
00643	群益深証中小 100ETF	中小企業 100 指數	104/12/02	89,700,000
00657	國泰日本 ETF 傘型證券投資信託基金之日經 225ETF	日經 225	105/05/09	4,613,000
00668	國泰美國 ETF 傘型證券投資信託基金之道瓊工業平均指數 ETF	道瓊斯工業平均指數	105/10/17	24,058,000

## 二、股票雙幣掛牌之可行性評估

參酌前開鄰近國家及我國之雙貨幣交易有價證券運作方式及執行狀況，我國亦就股票雙幣掛牌之可行性進行評估，謹就開放相關制度之法制面、技術面、國際與國內相關案例發展趨勢及效益與影響評估等面向，分析如下：

### （一）法制面

現行我國法令雖未明確規範外國發行人之掛牌幣別，惟於外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 17 條第 2 項第 1 款第 2 目規定第一上市（櫃）公司為外國企業在臺以「新臺幣」掛牌之公司，故於相關法規修正前，外國發行人得否於初級市場募集發行以外幣計價之有價證券之相關規定，尚有疑慮。

另依同準則第 37 條第 2 項規定，存託機構給付出售臺灣存託憑證所表彰之有價證券價款，或受第二上市櫃公司委託發放之股息、紅利、利息或其他收益，應均以新臺幣給付。倘未來開放外國企業以外幣在臺掛牌，為便利掛牌企業及投資人無須就股息等收益再執行幣別上轉換，應可評估適度放寬。

又現行中央銀行證券業辦理外匯業務管理辦法尚未允許證券商辦理外幣股票第一上市（櫃）或外幣臺灣存託憑證之承銷、自營或受託買賣業務，未來倘擬評估開放，將涉相關部會溝通及相關法規之修正。

## （二）技術面

現行財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心已就債券買賣建置外幣交易系統，至股票或臺灣存託憑證仍尚無相關外幣交易機制，未來如開放外幣股票掛牌，應可參考現行雙幣 ETF 系統建置美元及人民幣之外幣交易系統，規劃電腦交易系統及調整證券代號編碼、錯帳申報、款項收付報表的產製等作業；惟倘欲開放採美元及人民幣以外之外幣進行交易，尚應考量現行交易及結算機制對不同幣別之適用情形。

## （三）國際與國內發展趨勢

目前香港及新加坡已分別於 101 年及 102 年推出當地貨幣加計人民幣計價之雙幣雙股商品，惟執行至今均出現交易明顯偏重於港幣（或新幣）單一櫃檯交易之情形，主因係市場上人民幣商品不足，無法有效轉換其他人民幣投資標的，故投資人最終仍選擇轉換為港幣（或新幣）部位賣出，導致外幣部位交易量不高。另以我國 105 年推動雙幣 ETF 制度之執行情形觀之，截至 110 年 9 月 3 日尚存 5 檔加掛外幣之 ETF，加掛外幣之檔數不多，外幣 ETF 之發行單位數 / 轉換數占比均低於 1%，顯示加掛外幣 ETF 之交易亦不活絡。

## 肆、總結

目前我國是否開放股票外幣掛牌，須視投資人對外幣投資商品需求、發行人對外幣資金需求之變化情形及證券商之辦理意願而定，未來得視市場需求綜合評估修正相關規範與交易機制之效益及可行性，俾利適時提供符合投資人需求之商品，並維持我國資本市場競爭力。

### ~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。