行情屏上的標籤，市場中的界線

Free China Movement — News explainer essay (SFD-063). Source: https://freechina.live/english/rick-scott-chinese-military-companies-us-stock-exchanges-2026-essay/

下載： PDF · DOCX

每當政策辯論中一種熟悉的工具被賦予新的用途，接下來的討論往往仍像它只承擔原有任務一樣。作為本文依據的資料所述兩項法案，正體現了這樣的時刻。美國參議員里克·斯科特於 10 月 1 日宣佈提出兩項法案，擬對列入聯邦中國軍方相關企業名單的公司施加新的證券市場後果。兩項措施已經提出，但尚未成為法律；任何一項都不是美國證券交易委員會（SEC）目前的政策。後續討論必須始終遵守這一前提，因為人們很容易把已提出的法案當作現行法律，把其潛在影響當作正在發生的事實。事實並非如此。目前擺在桌面上的是提案；評估提案與評估現行法律不同，必須先審查其設計、適用門檻和程序，而不能預設市場影響。

第一項法案《瞭解你的受制裁證券法案》（Know Your Sanctioned Securities Act）擬要求 SEC 在根據 2021 財年《國防授權法》第 1260H 條維持的名單中被指定公司的證券交易代碼上添加標記。擬採用的標記為“CMC”三個字母。法案文本還要求，當發行人從該名單移除時，SEC 應刪除這一代碼修飾標記。通俗地說，這是一種通過標籤提供通知的方式：投資者查看交易代碼時，便能從代碼本身看到發行人列於聯邦名單的提示。這樣的標籤甚至在投資者閱讀申報文件之前就能發揮作用，因為它隨著交易代碼出現在屏幕、數據流和摘要中，以極簡形式傳遞某種判斷。正因如此，標籤設計至關重要：由誰決定適用、依據甚麼標準，以及在原有指定終止後多快撤銷。

第二項法案《保護美國投資者免受中國軍方相關企業影響法案》（Protecting U.S. Investors From Chinese Military Companies Act）走得更遠，從通知轉向禁止。它擬要求 SEC 對連續兩次年度修訂後仍留在第 1260H 條名單上的公司證券無限期暫停交易。“連續兩次年度修訂”是關鍵門檻，而門檻必須仔細理解。一家公司若只上榜一次，隨後被移除，便不符合條件；若經過連續兩輪年度審查仍在名單上，則符合條件。這兩種情況的區別，在於一次可能存在爭議或可以糾正的指定，與經過反復審查仍然保留的指定之間的區別。兩次年度週期是否適當、是否給公司充分機會質疑或糾正其被指定狀態，是提案本身提出的問題，不能僅憑斷言回答。

第二項法案還為被加入美國財政部“非特別指定國民中國軍工復合體企業名單”（Non-SDN Chinese Military-Industrial Complex Companies List）的相關公司設立了另一套程序。在這種情況下，SEC 須通知指定的國會委員會：該公司雖列於財政部名單，但 SEC 並未因此暫停其證券交易。這項通知程序值得細究，因為它表明法案如何處理不同政府部門維護的重疊名單。一家公司可能依據不同法律授權、不同標準並承擔不同後果而出現在多個名單上。法案沒有把這些名單合併，而是為財政部名單的情況設置單獨路徑，以向國會通報取代暫停交易。混淆名單的讀者會誤解法案；區分名單的讀者則能看到法案試圖處理的複雜性，儘管其處理方式並不完美。

第二項法案也限制 SEC 的實施權限，而這一限制與其賦予的權力同樣重要。SEC 可以制定識別受影響證券、執行交易禁令、適用例外以及發出必要通知所需的法規和命令，卻不能自行創設指定標準，也不能將禁令擴大到法律規定的範圍以外。這是一項有意設置的約束，其目的清晰可見：指定企業的決定仍由維護名單的主管機關作出，而不能通過後門轉移給證券市場監管者。與此同時，約束本身也帶來問題。如果 SEC 不能制定指定標準，整個制度是否公平，就在很大程度上取決於原有指定程序是否公平、透明並允許復核；而法案並未重新設計該程序。當某種市場後果的

公平程度完全依賴底層名單時，評價它就必須部分取決於該名單本身是否公平、透明以及可糾正。

斯科特辦公室將兩項法案描述為保護投資者、防止美國資本資助與中國軍方有關聯公司的措施。這是提案發起人的政策主張，應如實歸於其本人，而不能當作已獲證實的結論。根據原始資料，官方材料尚未確定有多少證券會被加上擬議標記、多少公司會滿足兩年暫停交易門檻，或提案將對市場造成何種影響。這不是細枝末節的缺口，而是評估法案時最核心的未知因素。若不知道一項提案的影響規模，就不能僅憑其意圖評判，因為實際只影響少數證券的措施，與影響市場很大一部分的措施，即使文字相似，在實踐中也截然不同。在估算、分析或後續申報提供這些數字之前，準確的說法只能是：影響規模尚未確定。

原始資料還包含一個讀者不應忽略的行政細節，因為它影響如何追蹤法案。所附兩份立法文本是參議院立法法律顧問辦公室的草案，斯科特辦公室公佈的副本上沒有顯示正式分配的法案編號。這不改變草案提出的內容，卻意味著讀者應繼續追蹤 Congress.gov 上後續正式提交的文件，核實法案編號、委員會轉介和修正案。沒有編號的法案更難追蹤、更難準確引用，也更容易與同類提案混淆。因此實際建議很簡單：不僅關注宣佈消息，還要追蹤正式提交；日後若出現帶有編號、轉介記錄或修訂內容的版本，應以該版本作為繼續討論的權威文本，而不能假定宣佈時發佈的草案就是最終版本。

原始資料中的評估恰當地概括了更深層的意義：把資本市場後果與現有指定名單掛鉤，將使這些名單從信息披露和制裁架構，轉向直接影響交易所層面的運作。這句話點出了所涉及的結構性變化。原本為制裁決策、披露義務和政策討論提供信息的名單，在這兩項提案下，還將決定哪些證券可以在交易所交易，以及投資者在交易代碼旁會看到甚麼標籤。這是從背景制度轉向前台市場影響的變化，應按其可能後果的嚴重程度接受審查。評估還指出，必須區分企業被指定的門檻與暫停交易的另一個門檻，並檢驗通知、復核和除名程序是否足夠透明。這些都是恰當的檢驗標準，無論今後出現甚麼編號、轉介或修正案，都可以用於審查未來版本。

落實這些檢驗標準，需要分別向兩項法案提出一系列具體問題。對於標籤法案：標記是否清晰？指定結束後能否迅速刪除？投資者是否理解標記意味著甚麼、不意味著甚麼——它只表明發行人在名單上，並非對某一證券的價值或風險作出認定？對於暫停交易法案：連續兩次年度修訂是否為質疑和糾正提供充分時間？財政部名單例外是否邏輯一致並得到統一適用？SEC 受限的實施權限是否會使法律文字與實際執行之間出現空隙？對於兩項法案共同涉及的制度：指定、通知、復核和除名程序是否足夠透明，使受影響公司、投資者和公眾都能看清決定如何作出以及如何挑戰？這些問題並不要求讀者預先決定法案是否明智，而是要求讀者先判斷需要哪些信息才能作出明智判斷，並在信息出現前保留最終結論。

這種態度——提案不是政策，門檻不是口號，程序不是斷言——正是討論此題所需的紀律。提出法案可以引發辯論，而辯論具有價值；但如果把草案當作法律、把支持聲明當作評估、把發起人的主張當作已證實的效果，即使出於善意也會誤導讀者。本文所述法案確實擬改變指定名單與市場的互動方式。這樣的改變是否正當、可行且公平，不能僅憑宣佈消息得出結論。答案若能確定，也必須依靠後續正式文件、尚未得到確定的數據、仍待檢驗的程序，以及持續關注這些要素的公眾監督。

本文是對公開報道資料的解釋性討論，不是法律，不構成法律建議；在完成適當的編輯審查和批准程序之前，也不代表正式立場。

仍待釐清的問題

究竟有多少證券會被加上擬議交易代碼修飾標記、多少公司會滿足兩年暫停交易測試，以及提案會造成何種市場影響，在資料所述官方材料中均未得到確定，因此仍是開放問題。

兩項法案今後是否會在 Congress.gov 的文件中取得正式編號、被轉交委員會或出現修正案，以及若繼續推進將呈現何種形式，都有待追蹤，因為宣佈時公佈的是沒有正式編號的參議院立法法律顧問草案。

與相關名單相連的指定、通知、復核和除名程序，能否達到原始評估所要求的透明程度，仍是未來評價這些提案時必須回答的開放問題。

兩項法案是否會有任何一項成為法律、屆時將經過何種修訂，完全沒有定論，因為它們雖已提出卻尚未通過，而且都不是 SEC 目前的政策。

來源：自由中國運動，https://freechina.live/english/rick-scott-chinese-military-companies-us-stock-exchanges-2026/