



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、美國證管會通過新限制放空規定

美國證券管理委員會（SEC）2月底表決通過新的限制放空交易規定(alternative uptick rule, Rule 201)，禁止放空單日股價跌幅達10%的上市櫃公司股票。根據新規定，交易當日股價跌幅超過前一日收盤價10%的股票只能被以高於市場最佳買進報價 (above the current national best bid) 執行放空賣出。

SEC主席夏比若（Mary Schapiro）表示，放空交易可能為市場帶來正反兩面影響，實施這項新措施目的為強化投資人信心、提升市場效率及維持市場穩定。

SEC網站公布此項新制相關特點：

1. 放空買賣相關盤中暫停措施(Short Sale-Related Circuit Breaker)：當一股票於交易當日價格下跌超過前一日收盤價10%以上將會啟動盤中暫停措施。
2. 價格測試限制期間 (Duration of Price Test Restriction)：一旦盤中暫停措施啟動後，新放空限制規則將適用於該股票當

日及次日所有放空交易。

3. 價格測試限制股票適用範圍(Securities Covered by PTR)：新放空限制規定適用於美國全國性證券交易所掛牌的股票，包括交易所及店頭市場。

4. 執行(Implementation)：所有交易中心均必須建立、維持及執行有關此項新規定的書面規範及作業流程。

新規定將於60天後開始生效，市場參與者將有六個月的調整期間。

(徐曉薇 摘譯整理自FT及SEC網站相關新聞，Feb. 2009)



二、S&P和多倫多證券交易所 發布S&P/TSX 潔淨科技指數

2010年3月25日，標準普爾公司（Standard and Poor's, S&P）及多倫多證券交易所（Toronto Stock Exchange, TSX）發布「S&P/TSX 潔淨科技指數」（S&P/TSX Clean Technology Index）。該指數追蹤以開發及運用綠色科技為核心業務，並在多倫多證券交易所上市的公司。

加拿大S&P指數公司董事Jasmit Bhandal表示，越來越多的投資者對於潔淨科技投資主題有興趣，新指數可提供投資



者一項衡量工具，以評估全球對於潔淨科技的重視是否能為潔淨科技相關企業創造出有利的環境。

多倫多證券交易所資深副總裁Ungad Chadda表示，多倫多證券交易所已經成為潔淨科技公司主要上市、籌資及交易的場

所，「S&P/TSX 潔淨科技指數」的發布是為此重要的新產業類別跨出了一大步。

「S&P/TSX 潔淨科技指數」篩選21家為環境問題提供加值解決方案的上市企業作為成分股。S&P和TSX選擇在環境、社會及治理等方面提供研究分析的全球領



導廠商之一的Jantzi-Sustainalytics來開發及維護「潔淨科技分類系統」(the Clean Technology Classification System)。

「S&P/TSX 潔淨科技指數」為第一支能涵蓋專注於諸如氣候變遷等環境問題處理的加拿大公司之綜合指數。Jantzi-Sustainalytics篩選TSX上市公司的方法為針對下列五個主題的參與及策略承諾進行檢視，以決定是否具備成分股資格條件：

1. 可再生能源 (Renewable Energy) — 生產與配送 (Production and Distribution)。
2. 可再生能源—專業供應商 (Specialized Suppliers)。
3. 能源效率 (Energy Efficiency)。
4. 廢棄物減量及水資源管理 (Waste Reduction and Water Management)。
5. 低污染材料與產品 (Low Impact Materials and Product)。

(陳怡均 整理自Focus, April 2010與相關報導)



歐洲地區



三、歐洲交易平台將可交易美國證券

兩家新生代的歐洲交易平台—Turquoise以及NYSE Arca Europe，推出美國證券交易服務，主要係因應歐洲高頻交易(High-frequency trading)券商的需求，其欲以低廉的成本在歐洲交易時間內交易美國股票。

近年來高頻交易的人數日益增多，其透過極高速的超級電腦，在極短時間內進行大量交易指令，所以可同時於不同市場中穿梭，套利賺取價差。根據Aite集團統計，高頻交易約占歐洲市場25%。

自4月23日起Turquoise將新增175種美國股票(包含花旗集團、蘋果電腦、美國鋁業等大型企業)、ETF(追蹤各類股價指數的一般型與放空型ETF)以及美國存託憑證(主要為歐洲公司，包含英國石油、Vodafone等)掛牌交易，並以美元計價。而S&P 100指數成分股將可於今年第二季前在NYSE Arca Europe交易。兩家交易平台皆計畫透過EuroCCP進行結算，而交割仍透過美國集中保管結算公司(DTCC)。

Turquoise於2005成立，係以歐洲為據點的交易平台，2010年倫敦證交所正式收購，持股比例達六成；而NYSE Arca Europe則為美國NYSE Euronext於2009年在歐洲新設立的交易平台。

(徐珮甄 整理自倫敦金融時報, April 15, 2010及相關新聞)



四、倫敦證券交易所調整收費架構以吸引專業交易者

倫敦證券交易所（London Stock Exchange，簡稱LSE）於2010年4月20日宣布將調整交易之收費架構，期吸引專業交易者再度透過該市場進行股票交易。

經常性的專業交易者（high-frequency traders）占全球交易所的總交易比重逐漸升高，這類交易者利用先進及高處理速度之電子程式進行下單交易，以獲取極短時間內之價差利潤，故不同交易系統的委託執行效率也是專業交易者選擇下單處之重要考量。目前此類交易者占LSE整體交易比重約在33%-40%，占德國交易所比重則約為42%，另在美國交易所與其他電子交易平台的交易比重則超過六成，顯見其在市場之重要性。

在歐盟MiFID指令發布後，傳統交易所不再維持獨占地位，幾個迅速崛起的新興電子交易平台，如Chi-X Europe與BAT Europe等以更為低廉的交易成本與更加快速的交易系統來吸引專業交易者，並逐步取得市場占有率。回顧兩年前的此時，FTSE 100指數成分股中之股票約有87%的交易是透過LSE成交。但依據Thomas Reuters最新統計顯示，同樣的股票透過LSE交易之比重已滑落至51%。正因如此，LSE必須重新思考如何面對如此激烈競爭的

環境，並已在短時間內數次調整其交易收費結構。

LSE於2009年9月才推出新優惠收費模式（volume discounts，以成交量多寡計算折扣），中止對專業交易者僅實施1年的激勵機制。LSE執行長在當時表示，不論是主動或被動的委託皆對市場流動性有所助益，LSE對各類委託皆同樣重視，所以決定不再特別對專業交易者提供交易回饋。

但過了幾個月後的此時，LSE再次發出聲明表示再次調整交易收費模式，此舉被視為為挽救其日益下滑的市場交易占有率，以與歐洲其他電子交易平台之競爭對手一爭短長。未來LSE仍將提供專業交易者優惠的收費模式，惟不再完全沿用過去提供成交回饋的方式，而是計算特定機構過去一段時間內下在LSE的委託數量，達到一定數量則提供免費交易，同時直接下調向專業交易者收取之成交手續費。預計新收費模式將自5月開始試行。

（林宣君 整理自相關新聞報導）



亞洲地區



五、東京證券交易所放寬外國投資人的相關規定



東京證券交易所（以下稱東證所）已加快改革的努力，創造一個讓諸如避險基金或交易頻率高的外國投資人直接在該交易所買賣股票，無須承擔嚴苛的交易稅之環境。日本國稅局與東證所終於達成協議，將來在日本未設有營業處所的外國投

資人，將採個案審核的方式衡量是否可以免除高達40%的常設機構稅(permanent tax)。東證所希望此項改革能吸引更多的外國投資人並提升市場的流動性。

東證所在一年前推出遠端會員（remote

membership) 制度，允許未在日本當地設有營業處所的外國投資人在交易所買賣股票，然而東證所尚未收到任何遠端會員的申請，部分原因即為這些遠端會員是否得免除日本的40%常設機構稅尚未確定。

然而，稅制問題並非造成外國投資人申請成為遠端會員意願不高的唯一因素。日本法規規定遠端會員必須設有董事會，而許多國外特許交易商，往往因為規模較小未設置董事會，導致不符合此項規定。此外，遠端會員必須有日本當地的法定代理人也是一項限制。

(周楷峯 整理自Financial Times及相關網站, Feb. 2010)



六、中國推出股票指數期貨

中國於2010年4月16日推出市場期待已久的股票指數期貨，此商品讓中國投資者於看空市場時仍可進行交易。分析師認為無法在預期市場下跌時進行相關交易助長了中國股市的泡沫化，因為看空市場者只能在股票市場中賣出現貨，對市場看漲派產生不成比例的影響力。而多年以來，分析師常常將中國股市巨大波動的部分原因歸咎於缺乏股票指數期貨。以上海綜合指數為例，去年上揚80%，前年下跌65%，而在2007年則上漲97%。

股票指數期貨的籌劃已有10年之久，部

分原因是管理當局不願推出恐會造成市場不穩定的產品。分析師表示此商品的推出僅僅是中國市場略微現代化的一個象徵，因為對股票指數期貨參與者的資格及交易方式的限制，將削弱其價格信號的能力。

截至4月15日，交易股指期貨的累計開戶數大約為9,000個，中國金融期貨交易所（下稱中金所）總經理朱玉辰表示，已開設期貨交易帳戶的投資者中，98%是個人投資者。分析師認為，以散戶交易為主的股指期貨，可能會在初期發生價值的大幅波動。

股票指數期貨係以滬深300指數為標的指數，滬深300指數是由在滬深兩地上市的300支大型市值A股股票所組成。2010年迄今，滬深300指數已下滑4.6%，該指數在2009年的漲幅約為54%。

首批上市的股票指數期貨契約到期日為2010年5月、6月、9月和12月每個到期月份的第三個星期五。中金所將上述四個契約的基準價皆設定為3,399點，略高於4月15日的收盤價。分析師認為該基準價位於滬深300指數近期波動範圍之內，並且是管理當局所選擇的幸運數字。因為在廣東話中，「3」聽起來像「升」，「9」像是「久」。而據中金所發布的規則，在一個交易時段內契約價格上漲或下跌的幅度皆為10%。

(周楷峯 摘譯整理自The Wall Street Journal, April 16, 2010)