



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、全球首檔「企業銀行貸款指數ETF」於美國掛牌上市

隨著美國經濟逐漸走出金融風暴陰霾，目前趨近於零的官方利率即將進入升息循環，考量市場對於浮動利率收益資產的需求，並兼顧商品流動性，Invesco 投資集團旗下的Invesco PowerShares資產管理公司於3月3日發行全球首檔企業銀行貸款指數ETF，「PowerShares Senior Loan Portfolio (BKLN)」。

BKLN追蹤的是S&P/LSTA美國指數 (S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index, LLI)，涵蓋美國前100大且流動性較佳的浮動利率企業銀行貸款，每半年調整一次成分。成分貸款多為非投資等級之高收益企業的銀行貸款，存續期間最少須達一年期以上，美金計價，擔保主順位層級 (Senior Secured First Lien)，票面利率為浮動且與美金Libor的風險貼水不得少於125bps。當中不乏耳熟能詳的企業，如福特汽車、博士倫、拉斯維加斯金沙賭場、Petco寵物商城等。

BKLN將最少投資80%資金於指數成

分貸款，總費用率0.83%，發行殖利率為4.97%，目前資產規模為70.1百萬美金（約20億新臺幣）。根據歷史資料，2002年至2010年的平均年報酬率為6.9%。

金融風暴之後，擔保貸款憑證 (CLO) 的資訊透明度及流動性飽受爭議，市場只剩少數法人參與，而散戶投資人投資企業銀行貸款的管道只剩下共同基金或封閉型基金，近幾週看到投資銀行貸款的共同基金淨流入150億美金，不過由於還是面臨評價不易及流動性問題，並未回到金融風暴前的光景，因此BKLN的出現，使一般散戶投資人得以較安心的參與非投資等級的高收益企業銀行貸款，並可分散投資組合的風險，利用浮動利率的特點，避免因升息所造成收益下跌。

(吳逸萱 整理自Financial Times, March 2011與相關報導)



二、NYPC獲准推出跨市場保證金結算服務，NYSE Euronext進軍利率期貨市場再邁一步

今(2011)年3月1日與2日，美國證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 及商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 陸續批准NYSE Euronext旗下新結算所「紐約綜合結算公

司」(New York Portfolio Clearing, NYPC)之跨市場保證金服務(one-pot cross margining),使NYSE Euronext發展利率期貨市場的計畫往前跨進一大步。

NYPC為NYSE Euronext與美國存託保管結算公司(Depository Trust and Clearing Corp., DTCC)於2009年6月宣布合資設立之結算所,首度為美國固定收益商品提供現貨與衍生性商品的綜合結算服務。在此之前,美國所有固定收益商品現貨之結算均透過DTCC旗下固定收益證券結算公司(Fixed Income Clearing Corporation, FICC),且現貨及衍生性商品必須分開結算,使芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)始終在利率期貨市場獨占鰲頭,尤其在2007年收購芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)後更是如此。

今年2月, NYPC甫獲CFTC批准為衍生性商品結算所,此回核准的新結算服務允許NYPC與FICC透過跨市場保證金協議,將利率商品現貨及衍生性商品交易之抵押品合併計算,從而降低投資人之跨市場保證金需求,為NYSE Euronext投入利率期貨市場創造關鍵競爭優勢。

NYSE Euronext旗下美國衍生性商品市

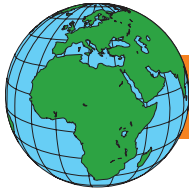
場NYSE Liffe US已於3月21日正式啟動利率期貨業務,向CME發出挑戰。首波商品包括歐洲美元期貨(Eurodollar futures)及2、5、10年期美國公債期貨,未來將陸續引入一般債券及其他利率商品。

搶在NYPC投入營運前, CME即於2月28日發布一項類似的跨市場保證金計畫,預計於2011年第一季推出金融工具清算會員(Financial Instruments Clearing Membership, FICM)制度,使會員交易商於利率商品現貨及期貨交易中,可獲得最高65%的保證金抵減。

NYSE Liffe US和CME透過不同機制提供跨市場保證金抵減。NYSE Liffe US做法是在個別交易者內部進行,當交易者自有部位風險相互抵銷時,結算所(即NYPC)即可為其提供保證金抵減。而CME版本是在CME內部進行,由經紀商向CME回報交易者的現貨部位資訊,再由CME根據該交易者的期貨交易情況進行保證金抵減。

CME的大動作顯示其對NYPC所帶來的競爭嚴陣以待。無論美國利率期貨市場最終贏家是誰,很明顯的一點是,各大交易所之間的競爭將大幅降低交易者的成本。

(林詠喬,整理自Financial Times及相關新聞, March 1, 2011)



歐洲地區



三、倫敦交易所計畫設立國際板 交易各國藍籌股

英國倫敦交易所集團(London Stock Exchange Group)規劃聯合全球4~5個交易所合夥設立國際板(International Board)，在倫敦市場交易時間內交易合夥交易所具代表性之藍籌股(blue chip stocks)。

LSE表示，目前全球投資人對一天24小時不間斷交易的需求逐漸增加，各交易所也逐漸習慣24小時不間斷交易，且致力吸引更多外國投資人。因此，LSE認為，設立國際板可以幫助LSE藍籌股企業無須花錢即享有更高的國際能見度，受到更多的國際投資人青睞。

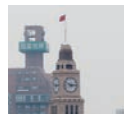
目前LSE正與其他交易所協商合夥(partnership)成立國際板，以相互交易為主，公司並無相互掛牌。LSE稱此為全球首創，並表示將會採一次一家交易所的方式，輪流與個別交易所進行藍籌股相互交易。而LSE會提供該所FTSE 100 Index內的企業供合夥交易所交易。有關合夥交易所，LSE表示可能為目前較困難進入，或須要求證券經紀商設立據點才可以進入的交易所或市場為可能合作目標。同時LSE亦就本案相關計畫與主管機關討論中。

LSE近期表現相當積極，繼月前宣布與多倫多交易所計畫合併、今(2011)年第二季將有泛歐衍生性商品交易平台上線，目前又宣布將設立國際板與其他交易所相互交易，各界均拭目以待。

(徐曉薇 整理自Financial Times 及Bloomberg.com 報導，Mar. 2011)



亞洲地區



四、澳洲開放證券交易市場

澳洲市場監管機構－澳洲證券與投資委員會(Australian Securities and Investments Commission，簡稱ASIC)於3月3日宣布逐步開放澳洲股票交易市場的規劃。這是澳洲150年交易史，首度開放引入國外競爭者進入市場。

澳洲證券與投資委員會(ASIC)表示，ASIC也將在今年四月公布「市場誠信原則」(Market Integrity Rules)，而在徵詢相關業者對改變市場架構之回饋意見後，應業內要求，將在發表相關規則之後六個月才會開始允許競爭者進入市場。ASIC委員Shane Tregillise表示，這段時間可以容許業內人士有時間準備新的系統及資源配置，而確定的開放日期也將視市場操作者及參與者採取步驟迎接競爭之準備時程而定。

ASIC在公布開放市場競爭的同時，亦宣布有關核發Chi-X Australia交易平台交易牌照之時間表。Chi-X Australia的母公司為隸屬日本野村控股公司（Nomura Holdings, Inc.）的電子交易平台Chi-X Global Inc.。Chi-X Global Inc.目前已在歐洲及加拿大運作，同時可望於4月取得澳洲交易牌照，在監管機構查核其電腦系統後，最快可於10月全面運作，成為澳洲150年交易史上首家由外資持有的交易所營運商。

引進競爭者進入澳洲交易所市場為現任總理吉拉德（Julia Gillard）所領導之澳洲工黨政府的中心策略之一，其目標為建設澳洲成為一全球金融中心。澳洲政府原擬於去年開放當地交易所市場競爭，惟由於當地大選後工黨失勢，加上選舉後ASIC被賦予新的權力，開放計劃遂延後至今。

2010年10月25日，新加坡交易所發起對ASX Ltd.價值約76億美元的收購要約。然而此要約也遭到了澳洲一些立法者的反對。反對者聲稱，這起收購案違反了澳洲的國家利益。而於今年3月3日通過的關於Chi-X Global Inc.成為澳洲第一位外資股票交易運營商的表決，或許會緩和澳洲立法者對於外資企業或將壟斷澳洲國內交易的擔憂。預料此開放計劃也將有助於掃除澳洲政府內部對新加坡交易所購併澳洲交易所ASX的反對聲音。

澳洲聯邦金融服務部部長Bill Shorten指出，「允許競爭進入，將會推動澳洲成為金融服務樞紐的進程，而且還有助於確保本地金融市場的有效性和創新性。」

新加坡交易所首席執行官Magnus Bocker指出：「對於澳洲交易所來說，維持現狀不是一個好選擇！澳洲國內的這些監管進展，也進一步說明了交易所行業本身正在發生巨大的變化。同時其他被提議的合併也說明了合併是一種大趨勢。現在，對於新加坡交易所來說，真正的問題是，要站在這種趨勢的正確一方。」

據報導，為實現對澳洲交易所ASX的收購，新加坡交易所需要得到澳洲財政部長Wayne Swan、澳洲儲備銀行（Reserve Bank of Australia，簡稱RBA）、澳洲證券和投資委員會（ASIC）和國會議員的支持。

管理35億美金資產的雪梨White Funds Management的基金經理Angus Gluskie表示，越快引進競爭者進入澳洲交易所市場，除了讓新加坡交易所併購澳洲交易所之行動更加合理化，也減輕購併之阻力。然而引入證券市場競爭者，也削弱了以「進一步鞏固ASX在澳壟斷地位」的合併理由依據。

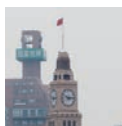
欲連結至Chi-X交易平台之市場參與者除需調整其下單路徑及後台系統，亦需遵



循Chi-X之「市場誠信原則」。關於結算及交割服務方面，Chi-X極有可能向澳洲交易所購買在澳洲交易所之結算之權力或尋求其他結算之管道，然而澳洲目前並無其他的結算方式。

在3月初，澳洲交易所於其網站上也張貼出關於允許其餘交易平台使用澳洲交易所結算服務之詳細資料，初始申請費為1萬美金，每年服務費為45萬美金及至少簽約3年之合約規定，這表示Chi-X在結算服務上將需花費136萬美金。

(林昱廷 整理自Bloomberg 3月2日新聞及
Financial Times 3月3日新聞)



五、澳洲交易所將推出高頻交易平台積極迎戰Chi-X

在澳洲證券主管機關--澳洲證券暨投資管理委員會（Australian Securities and Investments Commission，簡稱ASIC）決定中止澳洲交易所（Australia Securities Exchange，簡稱ASX）在澳洲境內獨占的交易市場地位，以及明確提出開放其他交易平台的時程表後，ASX便計畫將在今年第三季針對專業的高頻交易投資者推出嶄新的股票交易平台「PureMatch」。由於透過電腦程式自動進行交易策略的高頻交易者已逐漸成為歐、美市場的主要參與者，ASX藉此新平台的推出，積極面對其他即將進入澳洲市場的挑戰者，如Chi-X Global等。未來「PureMatch」將提供ASX前200



大上市股票的交易，並與ASX現有的其他交易市場及平台互補。

ASX在2010年10月同意新加坡交易所（SGX）提出以84億澳幣收購的交易，惟該筆交易迄今(2011.3.14)仍由澳洲政府審理中，由於跨國甚至是跨洲的交易所整併對國家利益影響極大，故市場多半並不看好此筆交易能成功通過審查。原ASX是希望能藉由雙方在系統與商品等合作整併提升彼此的實力，眼看合併仍有變數，ASX必須獨立面對接踵而來的市場競爭。

依據ASX統計，現今超過35%的成交量來自於境外的投資人與券商。隨著採用程



式自動交易、著重成交速率的高頻交易者日趨成為市場主流，未來澳洲資本市場成長仍可期，只是集中在特定交易所的交易情況將不復見。

也因此，ASX積極打造和現有主要電子交易平台「TradeMatch」有所區分的多個電子平台，提供不同的營運規定，投資人可自由選擇進入不同的平台。例如，ASX的匿名鉅額委託交易平台「VolumeMatch」，是按現行集中交易市場之執行規則運作，並且揭露所有成交價量資訊給投資人參考，所以「VolumeMatch」和傳統的黑池交易有所差異。和其他交易所比較，ASX也以提供

市場參與者多樣化選擇為目標，不過依據其觀察歐、美的傳統交易所與新興電子交易平台競爭的經驗來看，ASX仍想走出和其他市場不同的路。ASX還計劃在2011年建立資訊中心，持續由內部發展基礎交易系統與擴展主機代管（Co-location）的服務，提供市場參與者將其交易電腦系統置放於交易所的主機旁，有效縮短現行網路連線間造成的時間延遲問題，節省交易等待時間。

事實上，澳洲當地業者對於政府開放資本市場自由競爭多持正面評價，在合理監管及運作合宜的前提下，有利於整體交易成本的降低，畢竟從經濟學角度來看，獨占對消費者而言較難達到合理的市價。由日本野村控股持有主要股份的Chi-X Global 預計成為政策開放後澳洲境內第一個由外資出資成立的交易市場，開始營運日期訂於2011年10月1日，首年將以取得澳洲10%市占率的股票交易量為目標。

Chi-X Global試著提供澳洲市場更快的買賣成交速度，也就是所謂的市場流動性。其認為推動多類型投資人的共同參與市場交易，集合多樣化委託將是未來市場的成功要素。自2008年在澳洲取得執照後，Chi-X Global已陸續在新加坡和日本成立類似市場，澳洲將成為下一個正式營運地。多家美國的高頻交易者透露出對澳洲市場的興趣，畢竟不管是從語言、法規等面向來看，取得與澳洲市場的連結或許比

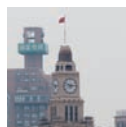


進入亞洲市場更為容易。

目前已約有12家券商將在Chi-X正式營運後開始交易，預計九成以上將以境內投資者為主，但境外比重將漸漸提升。為與ASX競爭，Chi-X將提供類似ASX功能的委託簿及在美國施行已久回饋造市者貢獻流動性而向相對方收取費用的訂價模式（maker-taker pricing）。儘管ASX在年初曾向ASIC建議禁止股票市場採用此機制，因為可能創造出非正常高頻交易量的假象，甚至影響市價公平性。但ASX至今也尚未決定「PureMatch」是否也將採用同樣的訂價模式，ASX目前僅在選擇權與ETF市場才採行造市商制度。

澳洲現由歷史悠久的工黨執政，施政方針中包括提升澳洲資本市場的競爭力，進而成為全球金融中心之一，澳洲公司的市值已由2004年底的6,298億澳幣成長至最近的1.42兆。由於全球包括中國等新興市場對能源和礦業的需求極大，推升以能源和礦業公司為主要組成的澳洲市場。這也是為什麼澳洲政府希望能以開放交易市場的策略來推升澳洲金融實力。

（林宣君 整理自Bloomberg.com及相關新聞報導）



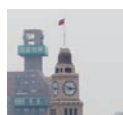
六、中國於2010年第四季核准 QFII額度7.5億美元

中國國家外匯管理局日前公布2010年第四季核准之「合格境外機構投資者」

（QFII-Qualified Foreign Institutional Investor）的投資額度為7.5億美元。截至2010年年底，外匯管理局共批准97家「合格境外機構投資者」，累積總額度為197.2億美元。中國係於2003年推出QFII制度，這是境外投資者買賣在中國大陸上市的以人民幣計價的A股和交易所交易債券的唯一管道。

而為允許中資銀行、基金和保險公司可以投資海外證券，中國於2006年推出「合格境內機構投資者」（QDII-Qualified Domestic Institutional Investor）制度。截至2010年底，外匯管理局共批准88家「合格境內機構投資者」之境外投資，累積總額度為683.6億美元。

（周楷峯 摘譯整理自路透社及網路相關報導，
Mar. 2011）



七、印尼交易所計畫延長交易時間

印尼交易所計劃在今（2011）年7月將交易時間提早1小時，以配合新加坡和香港交易所的開市時間。印尼交易所總裁Ito Warsito在東京接受訪問時透露這項消息。目前此案正等待印尼主管機關的批准。

印尼交易所總裁Ito Warsito表示，提早1小時開盤，是為了配合亞洲股市如香港和新加坡交易所的交易時間，同時也可提高交易量。目前香港和新加坡都比印尼交易所早開市，使得印尼股市走勢落後香港及新加坡。

香港交易所已從3月7日起，每天交易時間提早30分鐘，午休時間也提前30分鐘，並由原先的2小時縮減至90分鐘。

雅加達股市目前的交易時間，是從當地時間上午9時30分至下午4時，其中星期一至星期四，中午有一個半小時的祈禱時間，星期五的祈禱時間則長達兩個半小時。新加坡交易所的交易時間是從雅加達時間上午8時開始，而香港交易所的交易時間是從雅加達時間8時半開始。

(徐珮甄 整理自Bloomberg, March 11, 2011及相關新聞)



八、香港證券交易所自3月7日起 延長交易時間

香港證券交易所延長交易時間自2011年3月7日起生效。新交易時間為上午9時30分至中午12時，及下午1時30分至4時，合計5個小時。相較於原時段為提早30分鐘開市，及提前30分鐘午休以縮短2小時午休長度至1小時30分，交易時間共延長1小時。

為配合延長交易時間，上市公司發布公告的時段亦更改，在一般交易日，早上的公布時段將更改為上午6時至8時30分，午休期間的公布時段則改為中午12時至下午1時，晚上的公布時段則維持不變，即下午4時15分至11時。

延長交易時間的效果並未立即反映在當天的交易量，3月7日的成交金額約港幣669億元，比前一交易日減少10.44%，可能是受中東及北非的情勢混亂導致油價上升所影響。實行當週（3月7日至3月11日）之成交量約3,293億元，亦少於實行前一週（2月28日至3月4日）成交量約3,837億元，下降3.76%。另觀察實行前後20個交易日的差異，實行後3月7日至4月1日之成交量約1兆6,021億元，則高於實行前2月7日至3月4日成交量約1兆5,069億元，上升6.32%。

許多經紀商認為延長交易時間對成交量將不會有明顯影響，因為部分基金經理人或經紀商會利用2小時午休的時段與客戶見面，但若交易時段延長，可能會打亂這樣的安排。

香港證券交易所規劃分階段實施延長交易時間，第一階段的安排將維持一年，自2012年3月5日起，將實施第二階段的延長計畫，屆時開市時間與收市時間仍維持不變，惟午休時間會進一步縮短至1個小時，如此逐步調整交易時段，可使其與上海及深圳交易所一致。

(陳怡均 整理自Bloomberg與相關報導, March 2011)