

國際證券市場發展動態



美洲地區



一、全球ETF及ETP資產規模總額及增量均創新高

ETF研究機構ETFIGI公布，全球ETF及ETP資產規模總額及增量均不斷飆高。今(2012)年年初全球ETF及ETP總資產規模為1.53兆美元，截至第3季止，資產規模已達1.86兆美元，成長幅度高達21.7%，也再次刷新2012年8月1.76兆美元的新高紀錄。截至2012年第3季底，全球共有204家發行人，發行4,690檔ETF或ETP，在全球56家交易所上市，若將跨境上市之ETF及ETP合併計算，總掛牌數高達9,629檔。

在資金流量方面，今年以來截至第3季止，全球ETF及ETP資產規模也淨增加1,880億美元，較2011年全年總增量1,700億美元還多出180億美元。

資產規模1.86兆美元中，美國的ETF及ETP便占了70.1%、歐洲為18.8%、亞太區（日本除外）占了3.9%，其他地區則為7.2%。全球前3大ETF及ETP之發行人，所發行之ETF及ETP總資產規模市占率為68.7%；市占率最大的發行人為iShares，占38.8%，其次為SPDR ETF占18.0%，第3為Vanguard占12.4%，第4為DB/xtrackers占3.4%，第4位與第3位市占率即

差距9.1%。其餘200家發行人之市占率僅略高於四分之一，前3大發行人之市占率合計維持在68~71%已有多年，短時間內其他公司很難打破此三強鼎立的局面。

前3大發行人同時也是今年以來資產淨增加最多的前3名，新增的資產規模1,880億美元中，前3大發行人便占了65.0%。第一名依舊是iShares占26.7%、Vanguard占22.8%、SPDR ETFs占15.5%。

前3大發行人於成交量市占率中亦占極高比重，9月份成交日均量前3大發行人便占了75.2%，第一名為SPDR ETFs占42.2%，iShares為第二占28.3%，其次為ProShares占4.5%。

ETF或ETP的追蹤指數或標的為投資人投資時考慮的重要因素。前3大指數供應商市占率為54.5%，第一位為S&P道瓊指數編製公司，共有1,028檔ETF或ETP追蹤該公司編製之指數，其資產規模市占率高達25.5%；第二名為MSCI指數編製公司，共有569檔，資產規模市占率為19.7%；第三名為巴克萊指數編製公司，共有178檔，資產規模市占率為9.3%。其他尚有超過100家的指數供應商分食約45.5%的市場。

從年初到第3季止，追蹤股票指數之ETF或ETP共吸引1,110億美元資金投資，已較2011年全年多出200億美元；其次為



追蹤固定收益商品之ETF或ETP，共500億美元資金流入，較去年全年增加40億美元；再來才是追蹤原物料之ETF或ETP，共170億美元資金流入較去年全年增加20億美元。

追蹤股票指數的ETF或ETP的流入資金1,110億美元中，追蹤美國/北美地區者最受投資人青睞，共有630億美元資金流入；其次為新興市場，流入280億美元資金；第三為亞太區，流入70億美元。

固定收益類ETF或ETP的流入資金500億美元中，一般公司債為最大宗，共流入200億美元；其次為高收益債，共流入140億美元；新興市場及混合型債券這兩個類別各流入50億美元。

原物料類ETF或ETP的流入資金170億美元中，貴金屬所占比重最大，共流入150億美元，其次為一般大宗物資，共流入20億美元。

(徐珮甄 整理自ETFIGI新聞稿, October 3, 2012)



二、Nasdaq 推動交易後風險監控

Nasdaq OMX發展交易後的風險管理服務，協助提升證券經紀商的即時風險控管能力，加強對高風險交易的監視並可及時暫停交易。美國銀行（Bank of America Merrill Lynch）為第一個使用此服務的證券自營及經紀商，由Nasdaq OMX的子公司FTEN提供技術，監視該公司在歐洲股票現貨市場的交易及結算業務。

這項服務的推出，代表了證券主管機關和證券商皆認為證券產業朝向高速交易趨勢發展的同時，有必要提高對於整個交易流程，從委託單執行到結算與交割的即時監控能力，也代表了提供資訊科技服務

已成為交易所的重要營收來源。

超高速電腦以毫秒或微秒的速度進行大量交易，而其買賣依據通常僅利用統計模型計算套利機會，而非基本面分析，故證券主管機關期望能加強對市場的監控，以防止例如2010年8月紐約證交所發生的瞬間暴跌事件重演，讓錯誤或高風險交易對整體金融市場運作造成干擾。歐洲證券主管機關（European Securities and Market Authority）已針對銀行和證券經紀商定訂新規範，要求改善對結算業務的風險管理系統。

Nasdaq OMX表示，由於證券經紀商沒有能力及時阻止客戶進行高風險交易，已陷入一旦違約可能造成鉅額損失的困境，而許多結算商僅能依賴結算機構提供的資料進行風險管理。FTEN的CEO Ted Myerson表示，FTEN能整合提供交易所和結算機構的資料，讓使用者接收其所有客戶於各市場、各結算所與各ID之部位、成交狀況、與交割結算狀況之即時資料，以進行即時有效的控管，並具有必要時暫停交易的機制。然而美國銀行係使用自行開發的暫停交易機制。

(曾羚 整理自Financial Times及相關新聞, Sep. 2012)



三、那斯達克與亞馬遜合作提供金融雲端服務

那斯達克OMX集團與亞馬遜網路書店（Amazon.com）為華爾街經紀商提供一項新的選擇—推出金融雲端平台FinQloud，可以有效管理和儲存金融數據，使金融機構大幅降低處理資訊紀錄作業的成本、簡化操作、創造效益，並且滿足監理法規的要求，以利監管機關推動金融交易數據系統的整合與便捷化。

亞馬遜網路服務(AWS)的雲端具有安全、靈活，以及經濟高效益等特性，兩家集團合作創造FinQloud，不僅連結了電子商務與金融服務產業，更強化交易平台的靈活機制。

金融機構的資訊中心基於安全理由，係由資訊部門負責並深鎖在公司內部，管理傳送收據、交易紀錄、客戶資料、以及公司機密資料等業務。過往這樣的營運被視為理所當然，但面對交易量遞減與新的監管法規，將「雲端運算」服務跨足至金融產業，將可滿足銀行與經紀商降低儲存與管理資訊成本的期望。讓小公司也能享有接近大公司的規模經濟優勢，這也是經濟上的強力誘因驅使華爾街經紀商考慮採用這項選擇。

目前美國監管機關要求上市公司保存交易資訊與客戶資料長達七年，使得許多上市公司必須建置成本高昂的內部系統。那斯達克OMX集團所提供的服務平台將使經紀商儲存交易紀錄資訊或顧客的電子郵件於亞馬遜伺服器中，可以快速、容易儲存和檢索資料，並且成本低廉。

除推出該雲端平台之外，那斯達克OMX集團還計劃提供兩種解決方案：監管紀錄保留(Regulatory Records Retention；簡稱R3)與自我服務報告(Self-Service Report；簡稱SSR)。R3將提供儲存和檢索工具來幫助經紀商符合美國證券交易委員會(SEC)法規17-4a的紀錄保留義務；SSR則讓股票經紀商可以對所儲存的交易資料進行快速、符合需求的分析與報告。此兩者是託管在FinQloud平台下，專門應用於金融服務產業，以滿足嚴格的營運和監管安全需求和保護數據完整性。那斯達克OMX集團表示所有顧客端資訊經由

FinQloud平台匯集到位在維吉尼亞州的亞馬遜資料中心時，必須先通過嚴格的加密管理系統管理資料的安全。

那斯達克OMX集團交易服務執行副總艾立克諾爾(Eric Noll)表示，使用管道和加密手續，將由那斯達克OMX集團提供。經紀商若利用FinQloud平台可以節省約80%的儲存成本，雖FinQloud在初期僅提供服務予美國的交易商，但是將來也可能為其他市場採用。

亞馬遜網路服務資深副總安迪傑西(Andy Jassy)表示，由於亞馬遜雲端服務在最近六年內快速成長，成千家的企業將部分營運項目使用亞馬遜雲端服務。目前雲端服務的客戶有美國國家航空暨太空總署(NASA)與美國最大線上電影出租與訂購公司(Netflix Inc)等，其安全性與高效率應可符合市場的期待水準。Jassy也表示即時股票交易(real-time stock trading)最終是有可能在亞馬遜雲端進行。

SEC於今年初核准一項在2012年「閃崩」(Flash Crash)事件發生後所提議的大規模監視系統計畫，要求交易所建構一個追蹤個別委託單的資料庫。

隨著股票交易量縮減，獲利下滑，那斯達克OMX集團尋求亞馬遜的合作以提供更多資料服務。金融服務客戶的許多IT項目都有獨特的法規需求，並且對運作性能有很高的期望，而亞馬遜雲端服務具有可靠、低成本、可擴展與靈活的優勢。為獲得成長及開拓營收來源，與雲端業者進行合作成為金融服務產業的趨勢。

(蔡孟芳 綜合整理自Financial Times及相關新聞與參考資料, Sep. 2012)



歐洲地區



四、英國金融管理局(FSA)運用科技監控市場舞弊行為

為打擊利用演算法交易進行的舞弊行為，英國FSA計劃升級市場監控系統，引進Nasdaq OMX的Smarts system，預計明(2013)年初開始利用該系統監視有關證券、選擇權、外匯、場外市場商品等交易。這項計畫顯示，目前全球主管機關開始競相利用高科技監控市場交易，以因應投資人逐漸轉向更複雜、速度更快的演算交易。

為統一股票、債券及衍生性商品的交易報告系統，英國FSA去年已升級使用一新的市場監測系統(Zen)。然而，FSA更希望建立一個系統工具，不只偵測如典型內線交易等市場舞弊行為，同時也能利用情資導向的預警功能而偵測出其他形式之舞弊行為。

大西洋兩岸的主管機關對於逐漸興起的演算交易十分關注，並認為持續增加的交易速度及複雜度，讓市場不僅可隱藏常見的內線交易，還有其他市場操縱行為，包括層疊法(layering)一指交易員進行下單但無意向成交，目的為製造市場供需假象，以誘使投資人下單的操縱手法；以及報價阻撓(Quote Stuffing)，指於極短時間對同一股票大量送出報價不合理的買賣單，試圖阻撓其他交易商進行交易的高頻交易操縱行為。

泛歐市場主管機關，包括布魯塞爾及歐洲證券市場主管機關(European

Securities Markets Authority, ESMA)準備利用修改歐洲市場法規(Mifid)的時機，針對以程式交易為基礎的市場不法行為採取嚴格規範。

推動FSA採用Smarts系統為Nasdaq OMX 建立有能力監控全球金融市場網絡之重要一環。近年來，該所持續向全球證券商、交易所及主管機關推動採取深度風險及市場監視機制，並有英國、加拿大、新加坡、香港及澳洲簽署採用其Smarts系統¹。該系統也用以監控目前約占美國1/3交易量、歐洲最大交易量的黑池交易市場BATS Global Market。

(徐曉薇 整理自FT相關報導，Sept. 2012)



亞洲地區



五、澳洲證券交易所建置全球第一個為初次公開發行及籌資所用之詢價圈購系統

澳洲證券交易所期望能迅速啟用其宣稱為全球第一個詢價圈購系統—ASX BookBuild，讓上市及非上市公司皆得以自行規劃，建置初次公開發行及籌資所需之投資者認購檔案。

澳洲證券交易所表示，該機制可降低公司籌資所需費用，並期待新系統之建置能促進股權市場活動。澳洲證券交易所特別強調，ASX BookBuild建置的主要目的是為提昇籌資過程中的透明度、公平性以及效率性。初次公開發行公司的詢價圈購程序一

¹ Smarts System 為二年前由兩位澳洲學者創立的私人公司所創立，後由Nasdaq買下該系統。

向都是委由投資銀行來辦理。投資銀行在訂價時將會參考投資人圈購時所提供之資訊，以投資人的認購意願訂定股票上市價格。現在澳洲證券交易所建置了其詢價圈購設備，一旦主管機關核准之後，可望能在今年年底前上線。發行公司將得以在公開市場上建立自己的投資者認購電子檔案。

澳洲證券交易所副執行長Peter Hiom告訴美國道瓊新聞社（Dow Jones Newswires）說，他們期待這項服務能吸引更多小型的礦業公司前來進行初次公開發行，這也是澳洲證券交易所一直努力的目標。「澳洲證券交易所的詢價圈購系統，對這些意圖籌措資金的小型及中型的公司來說都特別有利，更可協助這些公司吸引更多、更廣泛屬性的投資者。」Peter Hiom又提到：「我們知道其他市場也汲汲營營於仿效澳洲籌資機制的靈活性及彈性。」

澳洲證券交易所除面臨來自於日本金融集團野村（Nomura）旗下Chi-X Global的子公司Chi-X的強力競爭，也正努力於提昇其交易市場之低周轉率。澳洲證券交易所的淨利在最近期的財政年度中，自\$352.3百萬澳幣，跌了3.7%至\$339.2百萬澳幣（約為\$346.3百萬美金），低於分析師所預測的\$341百萬澳幣。今年至九月底為止，澳洲資本市場股權發行業務亦為自2003年來之最低靡狀況，根據研究機構迪羅基公司（Dealogic）的資料，比去年同期減少了40%。

今年年初由摩根士坦利（Morgan Stanley）所主辦承銷Facebook公司的初次公開發行也備受質疑。輿論批評投資銀行在分配股份時優惠特定投資人，並選擇性揭露資訊。鑒於其主導地位，摩根士丹利所扮演的角色受到了特別的關注，投資者並在一美國聯邦地方法院對Facebook及摩

根士坦利銀行提起集體訴訟。

「對交易所而言，透過更為現代化的規範及增加公司可用以籌資之機制，以健全澳洲資本市場，正是交易所所該扮演的角色。」澳洲證券交易所副執行長Peter Hiom說到。在ASX BookBuild系統中，籌資公司可自行設定其詢價圈購之相關限制，諸如股權分配方式及投資人資格，所有符合的投資人都可透過經紀商參加詢價圈購，出價高於最終圈購價格者，將依比例分配其得認購股權。籌資公司亦得以設定系統參數，以優惠特定重要投資人、長期投資人、出高價投資人或提供及早圈購之投資人早鳥優惠。

（林昱廷 整理自Wall Street Journal及International Financial Review ,Sep.2012）



六、中國大陸未上市公司股份轉換市場正式啟動

2012年9月7日中國大陸擴大未上市公司股份轉換市場開始交易，中國證券監督管理委員會（證監會）表示有來自4個高科技工業園區的8家未上市公司成為該擴大試點交易平台的部分掛牌公司。

中國證監會於9月7日開幕典禮中與湖北省、上海及天津市簽定瞭解備忘錄，以建構並確保試點機制運作順暢，該交易平台亦被稱為「場外交易市場」（over-the-counter market, OTC）。

在該交易平台掛牌的公司為未達證券交易所主板上市標準的中小型企業，中國大陸第一個試點場外交易市場於2006年在北京中關村的國家高科技工業園區啟用，約有100家未公開發行公司掛牌。



中國國務院已批准上海、湖北及天津等3個高科技工業園區加入試點交易平台，目的是建構全國統一的場外交易市場，即所謂的「新板」。證監會官員表示該新板場外交易市場，目前源自中關村試點交易平台的運作機制、規定及監管等均不會改變，有關新增擴大場外交易的相關規定將會於研擬後儘速公布周知。

根據證監會表示上述個別高科技工業園區將各有2家從事高端設備製造、新材料及化學製品的公司加入試點交易平台，該平台對掛牌的未上市公司並無財務標準。證券承銷商可向投資人推薦優良的未上市公司，並即時揭露該等公司的相關訊息。證監會官員指出於該平台交易的8家公司將不會有向社會大眾募集資金的計畫，僅會有股份轉移性質的交易。

北京大學金融與證券研究中心主任曹風歧認為未上市公司股份轉換制度的發展將有助於改善私人投資環境與小型企業的成長。對創投機構而言，擴大場外交易市場將帶來更多投資機會，創投機構可對先進科技公司注入資金和先進技術，並提供妥適的管理，以加速該等公司的成長。根據中國中小企業協會統計，中國大陸企業約有百分之99屬中小企業，貢獻中國大陸GDP將近百分60，而中小企業經常面對融資困難的問題。

證監會官員表示因擴大場外交易市場有利於改善實質經濟情況，特別是新興產業，並對總體經濟有所助益。

(陳海靖 摘譯整理自China Daily 網站新聞, Sep. 7, 2012)



七、港交所、上交所和深交所合資共組中華交易服務公司

香港交易及結算所有限公司、上海證券交易所和深圳證券交易所約在3個月前宣布成立合資公司—中華證券交易服務有限公司（中華交易服務），以開發新金融商品及相關服務。該公司董事會的全體9名成員於9月26日在香港召開首次會議。

中華交易服務總部設於香港，董事會由三家交易所各派三名董事組成。中國投資信息董事長、上海證交所駐香港辦事處負責人蔣建人及深圳證交所港澳臺事務辦公室總監、金融創新實驗室主任毛志榮獲委任為合資公司的聯席董事長。董事會亦於同日委任陳秉強為中華交易服務總裁，謝聯勝為副總裁，吳瑩為副總裁兼首席財務官。

中華交易服務主營業務將包括但不限於：開發並對外授權使用指數交易產品及其他股票衍生性商品等；以三方市場交易商品為基礎編製跨境指數；研究開發上市公司產業分類標準、資訊標準及資訊產品；市場推廣、客戶服務、技術服務和基礎設施發展等。

聯席董事長蔣建人表示，中華交易服務的成立，是中國資本市場進一步擴大對外開放，深化內地與香港資本市場合作的重大成果，有利於香港人民幣離岸市場的建立。商品推出後，有利於滿足全球的交易需求和國際投資者利用香港作為投資內地相關商品的主要海外管道。

聯席董事長毛志榮表示，中華交易服務為內地和香港資本市場的合作開啟新的模式，期望在三方的共同努力下，新商品可以具有可觀的全球影響力。

董事兼總裁陳秉強表示，計劃於今年

年底推出一個全新的跨境指數系列，並預期明年首季推出相關指數商品。相關商品將在香港交易所的衍生性商品市場交易。

中華交易服務的初始實收資本額為3億港元，由港交所、上交所和深交所各出資1億元；三交易所在合資公司中分占相同股權。

(陳怡均 整理自交易所聯合新聞稿與相關報導，September 26, 2012)



八、東協交易連結啟動

馬來西亞交易所與新加坡交易所藉由提供跨國交易，以吸引一般投資人及提高成交量，為建構東南亞交易平台的第一步。

馬來西亞交易所及新加坡交易所率先於9月18日開始提供東協交易連結（ASEAN Trading Link）的服務，泰國交易所將在10月份加入東協交易連結的行列。東協交易所集團（ASEAN Exchanges）的總市值達2.1兆美元，首3家加入連線的交易所即占有67%的市值，另外4家分別是印尼交易所、菲律賓交易所、越南的胡志明交易所及河內交易所。

馬來西亞與新加坡市場曾經透過中央限價委託紀錄系統（Central Limit Order Book, “CLOB”）彼此連結，但於亞洲金融風暴期間結束。他們現在著眼的長期利益在於推出連結如泰國與越南的其他交易所，獲取進入新市場的機會。

新加坡交易所執行副總Chew Sutat先生表示：「交易所的責任是儘可能帶來流動性與資金以支持上市公司，以及幫助投資人尋找投資機會。所以某種程度而言，東協交易連線使馬來西亞、新加坡及泰國更緊密，並

能夠幫助我們的投資人及上市公司。」

以新加坡投資人為例，購買泰國股票將透過新加坡券商下單，委託單直接透過東協交易連結進入新加坡交易所，不必再轉至泰國的另一券商。以股票經紀商觀點而言，交易對手風險大幅降低，券商的交易對手為新加坡交易所而非每一個國家的個別券商。另外，投資人僅支付一次手續費，因此將可節省成本且交易更有效率。

東協交易平台的推出為類似哥倫比亞、智利與秘魯所合作創建，於2011年5月30日開業的拉丁美洲聯合交易所（Mercados Integrados LatinoAmericanos exchange, “MILA”）。

根據世界銀行資料，馬來西亞及新加坡的人均GDP過去20年來成長超過9成，東協交易所正在尋求吸引已得益於東南亞經濟成長的投資人。交易所必須開始教育自己市場的散戶投資人關注在其他市場的上市公司，並提供海外投資地的制度法規，讓這些資訊更廣泛的被應用。

東協交易連結可能導致進一步合作，如：交易後的交割，及政策、作業程序與規則的整合。東協交易所將推出「東協明星（ASEAN Stars）」投資資產，由6個參與國家的30支流動性最佳的股票所組成。（蘇鈺絮 摘譯整理自彭博、亞洲新聞頻道及相關網站，Sep. 2012）



九、泰國證交所推出新一代交易系統

泰國證交所推出新一代股票交易平台，取名為「SET Connect」，新交易平台可容納的交易量更大、交易速度更快，且



使用產業標準界面，可輕易連結其他交易平台，吸引更多流動性。

SET Connect可處理買賣委託單的速度，較先前的交易系統快60倍，且更加具有彈性，除了可隨時支應新金融商品上市交易，亦允許上市商品採多種幣別掛牌。SET Connect已於9月3日正式上線，泰國證交所總經理Charnporn表示，先前已有32家證券商及其他市場參與者測試，因此上線後並無新舊系統轉換的問題出現。

新交易系統傳輸採用FIX協定，使交易所間的連線更加便利且有效率。泰國證交所預期將於10月中加入東協交易連線(ASEAN Trading Link)，為該交易連線的第3家交易所，先前馬來西亞與新加坡已於9月18日正式連線交易。

根據泰國證交所IT總體規畫(IT Master Plan)，其目標是提升國際投資人對泰國資本市場的信心，並推升泰國市場擠身國際舞台。新交易系統的推出代表IT總體規畫第一階段正式完竣，第二階段規畫新系統允許衍生性商品與現貨商品在同一平台交易，同時可更加支應高頻交易的需求。泰國證交所規畫從明年起，開放高頻交易者直接連線，並允許高頻交易者將電腦下單系統置於證交所的交易系統旁，以加快連線速度。目前泰國證交所高頻交易占總交易比重約6~7%，明年開放新措施後可望提高高頻交易比重至20%。

新交易系統係與瑞典系統商Cinnober合作開發，採用Cinnober TRADExpress技術，除了新交易系統SEC Connect之外，Cinnober亦支援另外三套系統上線。「市場資料系統(Market Data System)」使得傳送交易資訊給證券商及資訊廠商將更有效率、

更公平、更透明；「市場監視系統(Market Surveillance System)」是改良Cinnober的Scila監視系統而成，使證交所可更加即時偵測交易異常現象；而「指數引擎(Index Engine)」則是由Cinnober與泰國證交所合作開發，用於指數運算及即時傳送。

泰國證交所總經理Charnporn指出：「泰國資本市場正式邁向新的里程，目前新交易平台SET Connect處理效能滿載，新系統可以較快的速度撮合委託單，無論國內或國外的資訊廠商，均可透過市場資料系統截取所需的資訊，且市場監視系統亦運作良好。新系統上線大大提升泰國資本市場的競爭力。」

泰國證交所從1975年的人工競價交易，進步到1991年的電腦撮合系統，如今2012年新一代交易系統SET Connect正式上線。

Cinnober為全球主要交易、結算、監視平台之系統供應商，其客戶主要涵蓋歐洲及北美地區，如德國交易所、倫敦金屬交易所(LME)、LME結算公司、NYSE Liffe交易所等。近年來Cinnober致力拓展國際版圖，已與多個新興國家之交易所簽約，如巴西交易所、泰國證交所、卡達交易所、及杜拜黃金及商品交易所。

此外，泰國證交所日前也與韓國交易所簽約，委託韓國交易所擔任其結算交割系統之開發商。目標希望能使泰國交易所的結算交割系統與東南亞地區的結算系統連線。第一階段預計費時16個月，將先建置衍生性商品之結算交割系統，第二階段規畫以8個月的時間開發現貨商品結算交割系統。



(徐珮甄 整理自Reuters及相關新聞, Sep. 2012)