



國際證券市場發展動態

一、美國證管會為加強保護投資人緊急發布「禁止無券放空」措施

美國證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)於7月16日發布一項緊急命令，宣布自7月21日起禁止「無券放空」(naked short-selling)房地美(Freddie Mac)、房利美(Fannie Mae)及另外十七家投資銀行與大型金融股標的股票¹。且SEC如認為有必要，可延長實施該項命令。至7月底SEC已再度宣布禁止無券放空措施繼續延長至8月12日止。同時SEC亦著手考慮制定新規範，計劃將此一措施擴大適用至所有上市股票。

「無券放空」係指未擁有股票或未借券即逕行放空股票的交易行為。SEC禁止「無券放空」措施將要求未擁有前述標的股票之投資人必須完成借券程序取得股票後才能進行放空交易。

SEC表示，其負有保護投資人及維持市場秩序之使命，發布該緊急措施係依據1934年美國證券交易法之授權²。SEC並強調，採行該措施之目的為遏止近期美國股市因次貸風暴影響，市場上充斥不實消息，某些金融個股遭受鎖定放空並造成股價崩跌，而妨害

金融穩定之情形。為徹底執行該命令，SEC與自律機構包括 Financial Industry Regulation Authority (FINRA)及NYSE Regulation 共同大規模清查市場參與者，包括避險基金在內。

過去SEC曾於911事件發生時發布緊急命令，但此為SEC首次針對放空交易發布緊急命令。其效果與影響各界仍在評估中。

新規定實施後，華爾街業者將立即面臨執行該項措施所增加的營運及法規遵循成本。SEC主委Mr. Cox認為，此項措施雖會增加一些成本，但是並沒有執行上的困難，並強調其不反對合法放空交易，但反對非法透過無券放空意圖操縱股價並影響金融市場穩定之行為。

此項新制引發幾項討論議題。其中一項為SEC是否可豁免經常性為滿足買方而賣空股票之造市商與選擇權交易造市商。事實上，金融交易員除利用賣空股票之外，亦可透過賣出選擇權(put options)或交換(swaps contract)等交易策略而達到類似效果，惟前述策略通常附帶其它成本，例如選擇權造市商通常需為其曝險部位進行策略避險。新制

¹.7/16緊急命令禁止無券放空的名單包括：BNP Paribas, Bank of America, Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Daiwa Securities, Deutsche Bank, Allianz, Goldman Sachs, Royal Bank, HSBC, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Mizuho Financial Group, Morgan Stanley, UBS, Freddie Mac, Fannie Mae.

².Securities and Exchange Act of 1934, Section 12(k)(2)。

實施後對選擇權造市商影響甚鉅，因此美國主要選擇權交易所紛紛準備向SEC要求豁免適用新制。SEC亦表示刻正研議為股票及選擇權造市商制定「專屬條款」(tailored provisions)。

其它相關議題包括：有些專家認為新制會使放空某些特定股票變得更困難與更昂貴、大型業者因具有競爭優勢較能優先取得券源、以及有些上市公司希望被納入保護名單而有些則否，因此新制是否宜擴大適用範圍等。

(徐曉薇 整理自 Mondovisione與相關報導, July 2008)

二、新加坡交易所使用NASDAQ OMX提供的技術推出新交易系統

NASDAQ OMX Group, Inc. 和新加坡交易所(Singapore Exchange, SGX) 於2008年7月7日完成一項重要的里程碑，推出由NASDAQ OMX提供技術，稱為Quest-ST之新的股權交易引擎。Quest-ST係用以取代原有的CLOB (Central Limit Order Book)，CLOB於1989年3月推出，服務時間已達19年。新加坡交易所為亞洲第一個從會員制轉為股份制、及整合證券和衍生性商品的交易所。NASDAQ OMX目前對超過10個亞洲的交易所提供技術協助。

除股權交易引擎之外，NASDAQ OMX將於2009年為新加坡交易所的衍生性商品、證券和OTC商品的結算業務推出一個結算平台。新加坡交易所今年初對其市場資料系統SGX DerivativesQuote進行升級，推出全球第一個由NASDAQ OMX所開發的新一代市場資料傳輸系統，稱為Genium(r) Market Info。

Quest-ST具有支援引進較大範圍的商品之功能，且將有利於新交易商品和服務之推出。Quest-ST比原有的CLOB系統具有更大的處理容量，更能符合在亞洲已日漸增多的演算式交易和高速交易者之需求。新加坡交易所的所有會員公司皆可使用其連接至SGXAccess的「委託單管理系統」(Order Management Systems, OMS) 在Quest-ST進行交易。SGXAccess為一開放式的界面，可從世界上任何地方經由會員公司在新加坡的證券市場進行交易。NASDAQ OMX為新加坡交易所的合作夥伴，提供新的股權交易系統之設計和運作。

新加坡交易所資深行政副總裁及首席營運長Muthukrishnan Ramaswami先生表示：「Quest-ST是我們的科技發展過程中不可缺的一部份，亦為我們的基礎設施持續更新過程中之另一里程碑。」

已有超過20個國家的外國公司在新加坡交易所上市，其中有一些來自歐洲和北美。



在新加坡交易所上市的公司有超過三分之一來自國外，新加坡交易所為一真正國際化的交易所，且為一涵蓋完整產業範圍之上市中心。經由產品系列的成長，新加坡交易所亦正快速竄升成為亞洲的境外風險管理中心。

(黃昭豐 譯自NASDAQ OMX Group 新聞稿, 16 July 2008)

三、香港交易所推出黃金ETF上市交易

香港交易所於2008年7月31日推出首檔黃金ETF—SPDR金ETF上市交易，這檔黃金ETF係追蹤倫敦黃金現貨價格，為全球規模最大及流通性最高的商品ETF之一，總資產淨值約達1,480億港幣，基金簡介如下：

基金簡介	
目標	追蹤黃金價格(信託扣除費用後淨值)
結構	投資信託
股票代號	2840
交易所	香港聯合交易所有限公司(香港聯交所)
發行價	以每盎司黃金 1/10th 的價格為準
最低認購股數	10 股
預計費用	0.40%*
彭博代碼	2840.HK

香港交易所推出這檔黃金ETF充分掌握了金屬價格徘徊於歷史高點的有利時機，也掌握了亞洲投資人尋求投資管道對抗通貨膨脹的心理。亞洲投資人一向偏愛黃金，尤其

黃金價格較一年前飆漲36%，獲得了投資人更多的關注。此外，香港去年的通貨膨脹僅有1.3%，今年6月份的通貨膨脹年增率卻高達6.1%，逼近歷年來最高水準，促使投資人積極尋求對抗通貨膨脹的投資管道。

黃金ETF使投資人能夠擁有黃金卻不需要負擔其運輸和儲存成本，而且賣出持有的基金單位即可輕易轉換為現金。香港交易所推出的這檔黃金ETF是採用雙邊掛牌方式，SPDR Gold Trust最早於2004年11月在紐約證交所上市交易，並於2006年8月和10月分別在墨西哥和新加坡上市交易，亦在2008年6月於日本掛牌。

(曾羚 整理自Financial Times, July 25 2008、香港聯交所及SPDR Gold Trust 網站)

四、西班牙交易所參與Link Up Markets合資專案

西班牙交易所（BME）參與一項名為Link Up Markets的合資事業，該項合資事業的目的在於整合及簡化歐洲地區的結算交割流程，預計將於2009年開始對外營運。

Link Up Markets係由德國Clearstream、希臘Hellenic Exchanges Group、西班牙IBERCLEAR、奧地利Oesterreichische Kontrollbank、瑞士SIS

(SegaInterSettle)、丹麥VP Securities Services及挪威VPS等七家集保公司共同合資創立。

「歐盟金融工具市場法規」(MiFID)的施行為歐盟的金融監管環境帶來新變化，而Link Up Markets的建立係遵循著MiFID及TARGET 2，其目標在於經由單一窗口提供歐盟境內相容的跨國結算交割作業，使歐洲境內的交割結算作業更具便利性，並將可使客戶成本有效降低。

(陳旭怡 譯自 WFE Focus, July 2008)

五、NASDAQ OMX推出全球碳指數及全球風力能源指數

NASDAQ OMX集團推出碳指數系列(NASDAQ OMX Carbon Index Series)，這一系列指數設計的目的是提供衍生性商品交易以及作為全球碳市場之指標，此指數可以提供全世界的碳市場正確、可信賴以及透明的價格訊息。

NASDAQ OMX碳指數系列包含透明、以流動性為基準的指數，涵蓋標竿(Benchmark)和可交易(Tradable)指數。本系列包括十二支指數：六支標竿指數及六支可交易指數，並同時以歐元及美金做為計算貨幣。

NASDAQ OMX碳指數系列目前是由在歐洲氣候交易所(ECX, European Climate Exchange)、北歐電力交易所(Nord Pool)以及歐洲能源交易所(EEX, European Energy Exchange)三處交易的「歐盟排放配額」(EUA, European Union Allowance)及「排放減量權證」(CER, Certified Emission Reduction)期貨合約所組成。指數的基期為2008年6月16日，基期點數500點。

此外，NASDAQ OMX集團和綠色能源產業研究機構Clean Edge推出NASDAQ OMX Clean Edge全球風力能源指數(NASDAQ OMX Clean Edge Global Wind Energy Index)，這是全球風力能源產業的新標竿。

NASDAQ OMX Clean Edge全球風力能源指數為一個以調整後市值計算的指數，成分股涵蓋以風力能源為主之製造、研發、配送、安裝以及使用的企業。風能是世界上最成長最快的能源產業之一，這支指數的推出可以讓潔淨能源(clean energy)領域受到更多關注。此指數亦補足NASDAQ OMX目前現有環境永續指數(Environmental Sustainability Index)的缺口；未來亦將開發追蹤此新指數之ETF。

(陳怡均 譯自 WFE Focus, July 2008)



六、NYSE推出未成交委託單資訊服務

2008年7月1日，NYSE推出一項新資訊服務NYSE Order Imbalances，以提高交易日最關鍵的兩期間-開盤、收盤時段之交易透明度。

目前NYSE開盤與收盤的競價交易機制可提供市場相當好的流動性與價格發現功能，而透過這項新服務，投資人得以更清楚地檢視該競價流程，以便於在資訊更充足的基礎上制訂買賣決策，並更有效率地管理其交易執行策略。NYSE推出此服務之目的在於改善開盤、收盤時段之投資人參與情形，以促進市場效率。

NYSE Order Imbalances揭露以下未成交委託單價量資訊：時間（準確至千分之一秒）、證券代碼、委託單未成交方向（買_賣）、可配對數量、不可配對數量以及參考價格（最後一筆賣單之成交價格）。

開盤前之未成交資訊公布方式如下：8：30-9：00每5分鐘揭露一次，9：00-9：20每分鐘揭露一次，9：20-9：30（開盤）每15秒揭露一次。收盤前之未成交資訊公布方式如下：15：40-15：50每15秒揭露一次，15：50-16：00（收盤）每5秒揭露一次。

（林詠喬，譯自WFE Focus, July 2008）

