

國際證券市場發展動態



美洲地區



一、NYSE與BATS宣布提升交易處理速度

高頻交易（high-frequency trading）的崛起，已成為各交易所持續提升交易系統效能的主要動能之一。為競逐高頻交易者的大量委託單，今（2010）年1月初，NYSE Euronext與BATS Global Markets相繼宣布已進一步提升其電子交易平台之交易處理速度。

NYSE Arca（NYSE Euronext之全電子化交易平台）此回藉由導入NYSE新一代交易系統「環球交易平台（Universal Trading Platform）」¹，進一步縮短其委託單處理時間。未來在NYSE Arca上，每筆Nasdaq上市證券之交易處理時間（roundtrip execution）將自750微秒（10-6秒）降為650微秒，每筆NYSE或NYSE Arca上市證券之交易時間，亦從1,000—3,000微秒大幅縮減為950微秒²。

另一方面，BATS亦宣布其委託單平均

處理時間，已在交易系統效能持續改善之下，由400微秒大降為250微秒。

委託單處理時間對高頻交易者而言非常關鍵。高頻交易者在極短時間內進行大量交易，藉由各種複雜的交易策略捕捉短暫的獲利機會，往往在數微秒間隨即轉換部位。

去（2009）年12月，NYSE Euronext的股票交易量占全美股票交易市場的28%，為全美第一；雖然此比重已維持數月，但與2008年12月的34%相比，仍已明顯滑落。同期間，Nasdaq OMX之交易量市占率亦由25%下降至22%。部分交易業務轉移至電子交易平台如BATS及Direct Edge等，去年12月，其交易量市占率分別為9.3%和10%。

（林詠喬，整理自WFE Focus，January 2010及相關報導）



歐洲地區



二、德國交易所系統公司拓展超低延遲時間之資訊傳輸網絡，由法蘭克福延伸至巴黎、阿姆斯特丹、紐約及芝加哥

1. NYSE Euronext於2008年末推出新一代交易系統Universal Trading Platform，意欲以更快的速度和更低廉的收費，吸引更多委託單量。目前NYSE Euronext旗下各市場或交易所已陸續導入Universal Trading Platform，包括歐洲債券市場（2008年12月）、歐洲現貨市場（2009年2月）、NYSE Arca Europe（2009年3月）、SmartPool（2009年11月）及NYSE Arca現貨市場（2009年11月起）。未來NYSE歐洲權證市場、NYSE Arca和NYSE Amex選擇權市場、the New York Stock Exchange、NYSE Amex現貨市場和NYSE Liffe歐洲衍生性商品市場，亦將陸續導入Universal Trading Platform。NYSE希望藉由此舉全面提升交易系統效能，以穩固其交易市場地位。
2. 由於在NYSE交易NYSE及NYSE Arca上市股票之委託單量較Nasdaq上市股票之委託單量多，因此交易處理時間較長。



德國交易所系統公司現正計畫拓展其現有超低延遲時間之資訊傳輸網絡系統(Ultra Low Latency Network)。目前該資訊系統連結法蘭克福至倫敦(2009年8月完成建置)，未來將加上巴黎、阿姆斯特丹、紐約及芝加哥等金融重鎮。此設計將使得前述幾個全球重要金融交易市場與德國交易所之Eurex與Xetra電子交易系統，以及其外部客戶或合作夥伴可在極短的時間完成即時資訊之傳遞，降低傳輸延遲時間。

目前法蘭克福與倫敦間之即時資訊傳輸延遲時間約在5毫秒上下，預計未來法蘭克福至阿姆斯特丹的延遲時間僅3.3毫秒(一毫秒為千分之一秒)，至巴黎僅4.5毫秒，至紐約與芝加哥則分別為40毫秒與49毫秒。

新的網絡系統之設計將以最短的地理傳輸路徑，搭配多樣化的傳輸路徑選擇，同時結合最新型的光學傳輸技術等，以確保德國交易所在傳輸延遲時間極小化的條件下，提供最大化的傳輸流量，並降低發生失誤之機率。

德國交易所集團旗下之系統公司研發推廣此一資訊網絡系統，意在強化德國交易所與各市場間的快速連結與傳輸資訊之能力。藉由目前提供客戶低延遲時間的最佳資訊傳輸能力之經驗與使用該系統之絕大多數客戶的正面回應，使得德國交易所更加確信此項資訊傳輸技術的重大投資對交易所與其客戶將能達成最佳的雙贏局面。

(林宣君 整理自Mondovisione及德國交易所網站)



三、倫敦交易所購併Turquoise Trading建立泛歐交易平台

倫敦交易所與另類交易平台Turquoise Trading達成協議，將旗下Baikal黑池交易業務與Turquoise Trading合併建立一個新的泛歐交易平台。

新公司將沿用Turquoise名稱，由倫敦交易所持有60%股份，餘40%股份由Turquoise原股東持有，包括UBS AG, Goldman Sachs Group Inc., Morgan Stanley, Deutsche Bank AG等國際大型投資銀行。

倫敦證交所進行此次購併的主要目的為促進交易量成長及增加平台交易選擇。此項合併案將透過股權轉換方式進行，倫敦交易所需承受Turquoise 2,000萬英鎊的虧損。但倫敦交易所預期新合併案能與近期該所推動的技術整合及與其去年9月投資近3,000萬英鎊的MillenniumIT trading technology一起結合發揮綜效。

歐洲法規開放後，由國際投資銀行出資成立、較小型、較快速且低成本的另類交易平台興起，並可提供投資人匿名進行鉅額交易，也就是所謂的黑池(dark pool)。此類交易平台業務成長快速，令傳統交易所感到經營壓力。英國交易所採取的策略包括：降低手續費、與原美林證券成立另類交易平台Baikal及擴大衍生性產品業務等。

即使透過此項併購案可擴大倫敦交易所的另類交易平台業務，該所仍要面對來自Bats Europe 及Chi-X Europe 等另類交易平台的激烈競爭。

(徐曉薇 整理自WSJ等相關新聞，December 2009)



四、杜拜金融市場 (DFM) 將收購NASDAQ Dubai

杜拜金融市場 (Dubai Financial Market, DFM) 於2009年12月23日表示，將以1億2千1百萬美元的代價收購其競爭對手NASDAQ Dubai 100%的股權。本項收購案已取得分別持有NASDAQ Dubai 三分之二、三分之一股權的杜拜證交所 (Borse Dubai) 和NASDAQ OMX Group之同意，1億2千1百萬美元的收購價格係由1億2百萬美元現金和4千萬股DFM股票所組成。本項交易業經DFM董事會的認可，尚待主管機關的核准，預計在6週內可以完成收購作業。在收購完成後，DFM和NASDAQ Dubai兩個交易所仍將持續以分別的獨立個體運作。

本項交易的目的是在於拓展DFM的產品種類，讓公司股東獲取NASDAQ Dubai 未來的成長利益，及進一步發展兩個證交所間較為緊密的營運連結關係。兩個交易所的合併應能提升杜拜所迫切需求的流動性，以使投資人更加放心的投資杜拜。此外，發行人可依據其商業考量和法規要求，為其商品選擇合適的上市證交所，將有助於吸引區域內更多的發行人。

(黃昭豐 整理自相關新聞，January 2010)



亞洲



五、東京證券交易所啟用 「箭頭」交易系統

東證所的舊交易系統因系統速度慢、負荷量小、可靠性差而引起投資者之抱怨。「箭頭」交易系統將提供投資者更為可靠的交易環境，目前每日最多可處理4,680萬筆交易，較舊系統提高近70%，且此系統具有高度可擴充性，如有需要，可在一週內完成系統的擴充。

東證所希望藉由更新交易系統，吸引更多使用電腦程式交易者，進而提升市場的交易量，並提高市場對東證所的信賴度。

(周楷峯 整理自WFE Focus January 2010及相關報導)



六、香港交易所與上海證交所 2010年1月21日加簽「關於 加強滬港金融合作備忘錄」

香港交易所與上海證券交易所於2010年1月21日，就雙方於2009年1月所簽訂之「滬港交易所更緊密協議 (Closer Cooperation Agreement)」發布聯合公告，公告中明確訂出滬港金融業務未來具體的合作內容，並簽署「關於加強滬港金融合作備忘錄」，更加確立滬港交易所未來將進一步緊密合作。

備忘錄共規劃五項具體合作項目，包



括：（1）建立滬港交易所之「定期交流機制」，由香港交易所上市科與上海證交所公司管理部共同設立，每兩個月交流討論上市監管相關事宜，以達到兩地掛牌企業及證券的資訊交換及聯合監管之目標；（2）發展市場基礎建設技術合作；（3）以合作發展交易所買賣基金（ETF）為切入點，加強交易與資訊商品之發展；（4）合作編製指數；（5）每年進行專業人員之交流及培訓。上海證券交易所亦計畫進一步加強推動優質A股至香港發行H股，未來並有可能開放港資企業至上海證交所掛牌，使香港成為內地上市企業與國際接軌之窗口。

首先登場的合作商品即為ETF，上海證交所總經理張育軍於21日表示，將在今年稍後推出中國大陸第一檔追蹤海外股票的ETF，追蹤大陸在香港上市企業的H股，確切的推出時點以及規模尚未確定，不過目前幾家中國內地大型的基金管理公司皆已積極準備發行追蹤港股之ETF，未來並可望拓展至共同開發債券型ETF、黃金ETF以及ETF兩地相互掛牌等。除ETF之外，雙方也將陸續尋求在資產證券化商品、權證、牛熊證、期貨及期權等交易商品的進一步合作，並探討合作編製以香港交易所及上海交易所上市公司為成分股的指數，以擴大兩地交易所在全球市場之影響力。

由於香港為具備高度國際化、自由化及制度化等優勢之國際金融中心，而上海則為內地金融機構、資金及人才匯集之重地，因此兩地交易所之合作，除幫助上海進一步國際化之外，也使香港得以擴展市場版圖，了解內地投資者之投資行為及需

求，並強化滬港彼此之國際市場地位。

（吳逸萱 整理自WFE Focus, January 2010及相關報導）



七、中國「港股直通車」正式失效

中國國家外匯管理局公布19項由於適用期已過、或調整對象已經消失，而宣告失效的外匯管理規範性文件，其中包括2007年8月的「國家外匯管理局關於開展境內個人直接投資境外證券市場試點的批覆」。這意味著「港股直通車」在推出2年半後最終無疾而終，這個一度讓香港投資者有著高度期待，且深具潛在突破性發展的計劃正式終結。

2007年8月20日，中國央行直屬機構國家外匯管理局(SAFE)宣布，同意在天津濱海新區開展境內個人直接投資境外證券市場試點，允許中國人民眾可以透過天津濱海新區的中國銀行分行，投資在香港上市的股票，俗稱「港股直通車」。消息發布之後，港股即從8月20日開盤的21140.73點，一路上漲至10月30日的31958.41歷史高點。短短兩個多月的時間，大幅上漲了一萬多點，成交量亦從平時的幾百億元港幣，大幅增加至二千多億元港幣，指數漲幅及成交量均刷新港股的紀錄。

但在這短短兩個多月，中國境內資金大舉流入香港，出走的資金約人民幣三到四兆，造成中國股市流動性危機，人民幣也面臨貶值壓力。此計劃引發了北京方面

各機構之間的內訌，在管理中國金融體系和資本帳戶方面，各方存在不同的利益衝突。中國相關政府部門高層人士表示，考慮到需要加強對中國股民的風險教育，同時不能對香港股市造成衝擊，將謹慎推行「港股直通車」，因而於同年11月初中國總理溫家寶為計劃的最終獲准，附加了4項開放式條件，而實際上將計劃擱置了下來，港股直通車也就此暫緩推動。

因而中國外匯管理局於今年1月的聲明，並未讓市場感到驚訝。「港股直通車」計劃自宣布以來，便一直都沒有進展，這項聲明終結了有關中國投資者將大量資金注入香港的猜測。

瑞信(Credit Suisse)駐香港的私人銀行部中國證券投資策略師Timothy Fung表示：「沒人相信直通車會真的啟動，現實上存在著太多問題，例如資本管制及外匯問題。在我看來，中國更喜歡用QDII等其它手段來控制資本流出。」

QDII指的是中國基金投資海外的合格境內機構投資者計劃(qualified domestic institutional investor scheme)。在暫停17個月後，2009年10月，中國外匯局重新啟動QDII額度審批，易方達基金管理有限公司(E Fund Management)與招商基金管理有限公司(China Merchants Fund Management)分別獲得了10億和5億美元的海外證券投資額度。許多家基金公司都等著成立自己的QDII基金。

(林昱廷 整理自Financial Times 2010年1月14日新聞)



八、深圳證交所推出 投資人關係互動平台

為提升上市公司標準化作業、保護投資人權益，深交所擬推出「深圳證券交易所上市公司投資者關係互動平台」，該平台將成為上市公司與投資人之間直接溝通的重要管道，有助加強投資大眾與上市公司的關係，鼓勵投資人積極參與公司治理，這項服務是深交所上市公司投資者關係管理的重大措施。

該平台具有主動、互動、集中、即時等特點。投資人可通過互動平台查詢深交所上市公司的有關資訊，並向上市公司提出諮詢、建議、投訴或其他相關問題，查閱其他投資人對上市公司的提問及上市公司答覆。同時，深交所從其他管道收集到有關上市公司的提問，亦將即時上傳到互動平台供投資者查閱及上市公司答覆。

深交所要求所有上市公司指派專人負責互動平台工作，即時處理或答覆有關問題。同時明確要求上市公司不得在互動平台回答未公開資訊。

深交所表示，網路已成為投資人與上市公司溝通的重要管道。深交所透過整合各類資源，建立統一的「深圳證券交易所上市公司投資者關係互動平台」，免費提供投資者和上市公司使用，不僅可以合理利用資源，同時也便利投資者人集中查詢，促使投資者人上市公司之間的溝通和互動更加有效率、方便。



(徐珮甄 整理自深圳證交所網頁新聞, Dec 28, 2009及相關新聞)