

國際證券市場發展動態



美洲地區



一、TMX集團技術升級降低延遲率：第一階段的交易事業群擴展帶來大幅度的效能改善

TMX Group集團擁有並經營多倫多證券交易所主板和創業板，該集團在4月12日宣布其已成功完成第一階段的證券事業群擴充計畫。TMX集團在2009年10月提出了一個多階段的計畫，該計畫內容為升級其交易事業群的整個電腦架構，除了可減少資訊傳輸延遲並增加每分鐘處理能力及增進效能。

計畫的第一階段是將多倫多交易所（Toronto Stock Exchange）及多倫多創業交易所（TSX Venture Exchange）的交易引擎移到新的架構上。TMX集團最近完成運用的下單技術使平均下單回應比以前快五倍。當第一階段完成後，資訊延遲時間的時間可減少一半。

多倫多創業交易所總裁Kevan Cowan說：「交易技術的持續投資彰顯了TMX集團一貫的承諾－提供我們交易客戶最尖端的科技技術。我們提供客戶在加拿大最佳的交易環境，包括領先市場的低延遲率、最佳的流動性及最豐富的功能。」TMX集團的資深副總裁兼資訊長Brenda Hoffman則表示「現在的交易所延遲率是有史以來最低的，隨著計畫其他階段的完成，資訊延遲率

會越降越低。」

（林昱廷 整理自mondovisione 新聞, April 12,2010）



二、NYSE Euronext將美市場監視作業委由FINRA執行

今（2010）年5月，NYSE Euronext宣布將委請美國金融行業監管局（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）執行其美國股票及選擇市場之監管作業。預計今年6月起，New York Stock Exchange、NYSE Arca及NYSE Amex之交易活動將由FINRA負責監視，加計Nasdaq Stock Market、the Bats Exchange及International Securities Exchange之市場監視功能，FINRA將因此監管全美近80%之股票交易活動。

根據雙方現階段協議，NYSE Euronext將支付費用，委請FINRA接替NYSE Regulations Inc.（NYSE Euronext之非營利子公司）執行市場監視職能，同時間，NYSE Regulations將有約200名職員移入FINRA。這些合併動作預計將於今年7月前完成，未來NYSE Regulations仍將負責修訂NYSE Euronext之市場監視規則，並複核FINRA之監督報告。對NYSE Euronext而言，市場監視作業委外執行確實較符合成本效益－監視作業每年約耗費NYSE Euronext八千萬美元，但年收入僅約四千萬美元。

另一方面，FINRA代行NYSE Euronext



市場監視作業，也有助於建立市場監視之單一控管窗口，提升全美證券市場之跨市場監管效能。過去各市場上市股票僅在自家交易所交易，隨著電子交易平台（Electronic Communication Network，ECN）及黑池（Dark Pool）興起，市場交易活動已變得極為分散（fragmented），NYSE及NASDAQ上市股票之交易量甚至有三分之二分散於其他各類交易平台。大多數市場操縱行為皆透過跨市場交易進行，在缺乏單一控管窗口的情况下（或只檢視部分市場的交易活動時），內線交易變得很不容易查覺。此回NYSE Euronext將美股市場委由FINRA監視，將使FINRA監督範圍一舉涵蓋全美近80%的股票交易，有助於簡化跨市場監視作業，提升全體美股市場之監管效能。

FINRA表示，其將進一步推動整合全美股票市場之監視作業，並以選擇權市場為下一個整合目標。在股票市場及選擇權市場各自完成監理整合後，下一步，便是統合兩市場的監視作業，以建立單一跨市場監視窗口為終極目標。

（林詠喬，整理自The Wall Street Journal、Bloomberg及相關報導，May 4, 2010）



三、巴西交易所在聖保羅簽署開發溫室氣體排放權市場之協議

2010年4月29日巴西證券商品期貨交易所（BM&FBOVESPA）與聖保羅環境公司（the Environmental Company of São

Paulo, CETESB）、聖保羅工業聯盟（the Federation of Industries of São Paulo, FIESP）及聖保羅投資發展局（the São Paulo Agency for Investment Promotion and Competitiveness, Investe São Paulo）簽署一項技術合作協議。

此協議的目標為在聖保羅促進溫室氣體（greenhouse gas, GHG）排放權市場的發展，以及創造與已存在的碳排放權市場相似的市場結構，這些氣體包含一氧化碳、氧化硫、氧化氮及揮發性有機化合物。

創造溫室氣體排放權的計算機制依國家法令（State Decree）# 50,753/06所建立，該法令藉由改善工業程序，以減少溫室氣體排放至大氣。法令更進一步規定，若想要在聖保羅空氣污染嚴重的區域設立工廠的企業，將需要彌補其排放權；而企業所創造的排放權可用於設立新的事業、拓展現有事業或是符合減量目標。

（陳怡均 整理自Mondo Visione, May 2010與相關報導）



歐洲地區



四、紐約泛歐交易所宣布將於2012年於倫敦及巴黎成立結算所

紐約泛歐交易所(NYSE Euronext) 近期宣布，該所計畫斥資6千萬美元於2012

年在巴黎及倫敦兩地成立結算所，並預計於2013年開始為該集團不同資產類別的金融商品進行交割結算。在倫敦的結算所將負責固定收益、外匯及商品類交易之結算，在巴黎的結算所將負責為現貨證券及證券衍生性商品結算。紐約交易所預期新增之結算收入將每年為集團營收貢獻增加1億美元。

事實上，NYSE Euronext於2009年即展開旗下業務垂直整合的計畫。該所首先向英國FSA申請認可旗下子公司(wholly owned subsidiary) NYSE Liffe Clearing 成為英國公認結算機構(Recognized Investment Exchange, RIE)，並將該所在倫敦上市的衍生性商品納入NYSE Liffe Clearing 結算，僅留下有關銀行、擔保及違約類產品繼續委託LCH. Clearnet 公司結算。這項舉動使NYSE Euronext 必須支付美金3.55億美元解約費用給LCH. Clearnet。即便如此，NYSE Euronext 下一步計畫將自行結算包含集中市場與店頭市場的所有商品，並於合約到期後結束與LCH. Clearnet 的委託關係。

NYSE Euronext 近年營運目標致力朝向一統化及合理化的目標，該集團衍生性商品全球業務負責人Garry Jones 強調，自行成立結算所的計畫不但能將跨境結算業務統合為一，並可補足該集團推動橫跨證券、選擇權與期貨商品的全球單一交易系統的後台功能。此外，集團執行長Duncan Niederauer 表示，推出共同結算系統也可讓客戶節省成本，並能增加該集團在歐洲兩大金融中心的知名度與重要性。

目前該計畫正在等待英、法等主管機關的核准。法國金融市場監管局(Autorit  Des March's Financiers, AMF)、法國央行(the Bank of France)及審慎監管局(Autorite de Controle Prudentiel, ACP)日前共同發表聲明，要求NYSE Euronext 集團與LCH Clearnet 兩公司未來在合約到期時，需保證業務轉換的過渡期間一切順利，使客戶權益不受影響。

金融海嘯促使各國金融主管機關推動金融商品透過結算所結算，以降低系統性風險，因而增加結算業務的吸引力。在Deutsche Börse 及CME相繼自行結算旗下商品之後，NYSE Euronext 也趁勢成立結算所，以增加業務收入。

LCH Clearnet 對此則回應，該公司與NYSE Euronext過去合作愉快，也會一直合作到合約結束。同時在主管機關推動店頭金融商品透過結算所結算的趨勢之下，對該公司極為有利，因該公司經營結算所已10年，店頭商品結算經驗豐富且為市場主要領導者，未來將發展新結算所並繼續多角化經營，以增加營收。

(徐曉薇 摘譯整理自Financial Times, Hedgeweek, Reuters等相關報導, May 2010)



五、德國宣布禁止無券放空部分金融股股票與債券

德國聯邦金融監管局(Federal Financial Supervisory Authority, 簡稱BaFin)於2010年5月18日股市收盤



後宣布對歐元區公債與部分大型金融機構的股票實施禁止無券放空（Naked Short-Selling）之規定，遏止可能的投機性放空行為，避免這些金融商品價格異常波動危害到市場穩定。上述規定之效期將從5月19日午夜起直至2011年3月底。

所謂一般放空交易，投資人會先行借入股票或債券然後賣出，之後再以較低的價格買回股票或債券來償還。但在無券放空交易中，投資人不須事先借入股票或債券，相對一般放空交易的操作成本更低，但也容易造成投機性的危機，甚至打壓金融商品的價格。過去美國與許多國家皆曾發布禁止無券放空的措施。BaFin最近一次禁止股票無券放空的時點為2008年雷曼兄弟破產而引發的全球金融風暴時期，此禁令直至2010年1月才被解除。再次採取此措施，德國政府表示主要目的是為降低市場對歐元與相關資產可能的投機炒作風險。

BaFin在網站上聲明無券放空禁令除特定金融股股票外，亦適用在德國各交易所管理市場（Regulated Market）上市交易的歐元區公債。被禁止無券放空股票包括銀行、保險機構與德國交易所等共十家大型金融機構。德國官員表示已正在評估是否延長上述禁令的適用時間，且將視情況決定是否擴及其他股票。

此外，德國同時也禁止投資人在德國境內利用信用違約交換（Credit-default Swap，以下簡稱CDS）做空公債，除非投

資人本身擁有CDS標的債券。CDS契約原本之目的在於提供債券投資人在債務人違約無法清償債務時的保險，但卻有很多人本身並沒有持有標的債券，卻利用無部位擔保的CDS（Naked CDS）來進行投機性的投資活動，其目的僅是賭CDS標的債券是否會發生違約，以利用極少成本來獲取債券違約後的大筆補償金額，事實上，目前CDS交易多是此種無部位擔保的CDS。德國政府與金融監管機構執行禁止利用此類CDS交易的原因，主要是擔憂希臘債務危機會因為投機性交易而愈演愈烈。其他歐元區國家當局亦表示，CDS交易可能導致希臘債成本激增，加深歐元區的危機。

BaFin指出若以CDS進行投機交易賭一國公債是否會違約，反倒將惡性循環造成公債殖利率再次攀升。大量放空亦將導致歐元區的債券與無部位擔保的CDS價格過度波動，部分歐元區國家的債務更加惡化，更加危及整個金融體系的穩定。BaFin並補充對CDS的放空禁令僅限制在不具避險目的者或避險並非主要目的者。至於為何對重要大型金融機構的股票也禁止無券放空，是因目前歐元區公債嚴重跌價的情況已經波及到股票市場，幾家持有眾多公債部位的金融機構，近幾週股價亦重挫。為避免股市再次崩跌，BaFin也必須對這些金融機構的股票發布禁止無券放空的命令。

在歐元區中，德國是最早頒布禁止無券放空與CDS交易禁令的國家，其他國家有些表示將考慮跟進（例如：奧地利、比利時等），但有些國家（如法國、英國、荷

蘭等)則表示此舉反將使市場更加恐慌。歐盟日前已針對德國提案開會討論,但仍無一致性結論。德國政府頒布此禁令主要是因其認為此類投機性交易將加深歐元區的債務危機,但其官員也承認,這項禁令或許並無多大實質效益,畢竟大部分無券放空與CDS交易是發生在倫敦而非在德國境內,而英國迄今並無限制無券放空交易。再者,有交易員指出近期的CDS交易其實多由銀行所購入,因為許多金融機構均持有歐元區的政府公債,藉由購買CDS來避險。反觀許多投機性的避險基金則是早在歐債風暴開始蔓延之前就已購入CDS。

針對利用CDS交易來猜測歐洲政府或大型金融機構之債券會違約,而非作為投資組合保險的行為,是德國政府與國內其他政黨所嚴詞譴責。德國政府官員認為不論是避險基金或投資銀行擬利用希臘或其他國家岌岌可危的信用狀況獲利者,除更不利歐洲債務危機,甚至可能造成歐元與歐盟解體。

為避免歐元區危機的連鎖反應,德國政府希望能取得國會同意資助一千多億歐元予其他負債累累的歐盟成員。只是此項援助措施在德國內部受到高度爭議,因為不論是議員或當地民眾對於要支援其他過去大量舉債、揮霍無度的南歐國家並不表贊同。為取得國會議員對歐盟其他成員援助計畫的支持,德國總理Ms. Chancellor Angela Merkel與財政部長Wolfgang Schäuble除了要求BaFin發布禁止無券放空與CDS交易的禁令外,並向國會議員提出更多

金融市場改革方案,包括德國政府將支持泛歐洲抑制從事政府公債投機的活動等。

前述德國放空禁令公布後,投資人開始拋售歐元,兌美元匯率來到四年來的低點。有分析師表示,外匯市場發生較大波動的原因可能來自於投資人對歐元區的信心危機,包括對部分歐盟國家的債務危機與財政赤字惡化,及對德國採行措施的反應。另外可能性則是投資人原本欲放空歐元區公債,但現在既然不能放空公債,便只能放空歐元。

另依據德國財政部5月25日向國會提出的法案起草內容,其已開始研議把無券放空禁令擴大到所有德國股票、股票衍生性商品和歐元區政府債券相關的衍生性商品以及與匯兌避險無關的歐元衍生性商品。未來就算歐盟並未對是否禁止放空交易訂定共通的規定,德國財政部之既定策略仍將是加強金融市場管制,避免歐債風暴持續擴大。

(林宣君 整理自華爾街日報, May 19, 2010與相關新聞報導)



六、德國交易所 (Deutsche Börse) 發布 EnBSol Historical Data 交易資訊新產品及 AlphaFlash 總體經濟新聞資訊

德國交易所 (Deutsche Börse) 市場資訊部門發布了兩個新的交易資訊產品: EnBSol Historical Data Eurex 及 EnBSol



Historical Data Xetra。這項產品可為開發演算交易（algorithmic trading）策略所用。

德國交易所表示，這兩項產品提供歷史交易資訊給市場參與者，內容分別為Eurex交易平台及Xetra交易平台的歷史委託單。這些完整的交易資訊，可提供開發新的演算交易策略，並用以驗證及改進現有之交易策略。

此歷史交易資訊新產品延用了之前EnBSol（Enhanced Broadcast Solution）的資料格式，提供Eurex及Xetra交易平台的委託簿，資料內容增加至多達20檔委託價。Enhanced Broadcast Solution是一個供交易者使用的高性能交易資訊播放介面。德國交易所聲稱，這個介面讓這兩個不同交易平台的交易者可輕易的下載歷史交易資訊。

德國交易所之前台作業交易資訊主管Georg Gross先生說：「EnBSol Historical Data產品是特別為演算交易者所設計。完整而最高品質的市場資訊是發展及優化自動交易策略之核心要素。」

自EnBSOL Historical Data可快速取得完整的委託簿資訊，所有的交易單及委託單都標記其原始成交及下單時間可精確至毫秒。此項產品提供自2010年1月1日開始的歷史資料，購買者並可選擇每月或每年以硬碟寄送。

德國交易所也啟用了AlphaFlash以擴展其市場資料產品線。AlphaFlash是特別為避險基金、交易商及金融機構的演算交易者

所設計，提供演算交易者超過150種來自美國、加拿大及歐洲的經濟變動指標；使用德國交易所高速全球網路並運用最新技術以確保使用者能快速取得第一手的新聞資訊。

德國交易所的市場資訊部門（Market Data & Analytics）收集、整理及發布資本市場資訊，內容包括價格資訊、交易統計、分析、金融新聞及超過300種的指數。德國交易所集團（DBAG）在2009年1月併購了MNI（Market News International）之後，市場資訊部門增加了與交易相關的總體經濟即時新聞服務。在2009年11月，德國交易所併購美國的金融新聞媒體Need to Know News－提供演算交易者機器可判讀新聞（machine-readable news）的先驅者。

AlphaFlash是由德國交易所市場資訊部門及交易所集團（DBAG）旗下的美國金融新聞機構Need to Know News (NTKN)及Market News International(MNI)共同推出的第一項服務，這兩家媒體資訊公司有充分的資源提供各項經濟面消息，包括政府之內幕消息，諸如中央銀行的決策、就業人口態樣、通貨膨脹數字及GDP等，並在第一時間經由德國交易所的高速網路提供給使用者。（林昱廷 整理自Advance Trading新聞, April 27, 2010、Market News International及Wall Street Technology新聞, April 12, 2010）



亞洲地區



七、香港交易所和深圳證交所 簽署市場行情合作協議

香港交易所（港交所）與深圳證券交易所（深交所）宣布，暨港交所與上海證券交易所（上交所）於今（99年）1月修訂延長資訊合作計畫之後，雙方亦於99年4月14日完成「市場行情合作協議」的簽訂，該協議於99年5月1日開始生效，並於100年年底期滿。本次協議的簽訂係由港交所旗下的信息服務有限公司（HKEx- IS）與深交所旗下的深圳證券信息有限公司（SSIC）簽訂，以期使有意參與港深兩市場的投資人得以更快掌握上市公司資訊，並有助於提升同時於兩地掛牌之上市公司的知名度。

與滬港簽訂的市場行情協議相仿，港深雙方有權將對方有關在兩地同時上市之公司即時市場行情資訊，傳輸予其本身認可的資訊供應商（Information Vendors, IVs），這些資訊供應商並可再轉發予其用戶作為內部行情揭示使用。此外，此協議下的即時資訊使用人，包括協議雙方、雙方的資訊供應商及其市場行情用戶均可豁免即時資訊交換原需支付的費用。

市場普遍對此協議給予正面肯定，尤其正值「粵港框架合作協議」於北京簽訂之際，此次港深的金融資訊合作，將有利於雙方交易所未來推動ETF互掛，從而促進兩地市場的融合。

（吳逸萱 整理自WFE Focus, April 2010與相關報導）



八、韓國交易所款券交割將 提前1小時

為提升證券交割效率及方便投資人，韓國交易所擬分兩階段，對結算會員將款券交割的時間提前。第一階段自2010年7月5日開始，韓國交易所將於下午3時開始款券交割，較原先交割時間提前1小時；第二階段預計於2011年7月實施，屆時款券交割將可從上午9時開始。

現行制度下，即便結算會員於交割截止時間下午4時之前，將款券匯至交割帳戶，韓國交易所亦至截止時間終了方進行交割。自今年7月5日第一階段提前交割時間的措施正式施行後，韓國交易所便可於下午3時開始，就結算會員已匯入交割帳戶之款券進行交割。

此項新措施可讓結算會員於交割截止時間前，提早收到款券，除可預防延遲交割，並可降低交割截止時間後雙方款券交付的不確定性，同時可使投資人更有效率地運用資金。

（徐珮甄 整理自韓國交易所新聞稿, May 13, 2010及相關新聞）



九、香港交易所擬於2011年 年底前完成交易系統升級

香港交易及結算所有限公司（港交所）於5月12日公布今（2010）年第一季營利大幅增長35%的好消息時，進一步宣布，暨今年1月份更新第三代自動撮合系統（AMS/3）後，2011年年底將推出更快的交易系統，以保持港交所的國際競爭力，並為未來與中國內地更頻繁的合作及可能的



大量資金流動做準備。

由於金融產業國際化，且另類交易平台大量增加，如：場外交易（Dark Pool）等，為應付日益激烈的國際競爭，各交易所近期皆紛紛加強系統投資，提高容量及交易速度。上海交易所去年年底上線的新系統每秒可處理8萬筆交易；東京交易所今年1月啟用名為「箭頭（Arrowhead）」的新交易系統，處理每筆交易時間僅需0.005秒；而紐約交易所（NYSE）及那斯達克交易所（Nasdaq）今年亦更新交易系統至每筆撮合僅須950微秒（百萬分之一秒）及650微秒的時間。

港交所於1月份更新的AMS/3交易系統，每秒可處理3,000筆交易，且周邊應用系統包括中央結算及交收系統（CCASS/3）及市場數據傳送專線（MDF）的處理量及技術亦配合升級，但相對其他交易所仍顯得落後，因此計畫於明年底前將AMS/3提升至AMS/3.8，屆時每秒將可處理1.5萬筆交易。港交所行政總裁李小加並透露，現正研發下一代自動撮合系統，期望未來可達到每秒處理10萬筆交易的速度。

另外，由於高速自動化撮合可能因無法即時分析及儲存，較容易產生偏離現價交易或交易員「胖手指」錯帳的問題，而引發市場大幅波動，針對這些問題，港交所亦將嚴格執行一系列報價管理措施，包括輸入盤股數上限、買賣報價限制以及輸入盤價格偏離

警告等，這些措施不但能降低出現錯帳交易的機會，亦可避免有心人刻意操縱市價。港交所主席夏佳理自信滿滿的表示，港交所雖然採用的系統較美國相對保守且較慢，但有一套很好的風險管理措施。

（吳逸萱 整理自Bloomberg, May 2010與相關報導）



十、深圳證券交易所發布深證基本面指數系列

深圳證券交易所(下稱深交所)與中証指數有限公司於5月10日正式發布深證基本面指數系列，此指數系列包括深證基本面60指數、深證基本面120指數及深證基本面200指數，該指數系列的基期均為2002年12月31日，基期指數皆為1,000點。

該指數系列以深交所A股為採樣母體，分別挑選基本面數值最大的60家、120家和200家深交所A股上市公司作為指數的成分股。基本面數值由下列四項財務指標來衡量：營業收入、現金流量、淨資產及股利分配情形。成分股的權重配置係由基本面數值決定，如此可打破指數中成分股股價與投資組合權重之間的關聯，以避免錯置權重於價值高估或低估的股票。

該指數系列的推出，將有助於推動深交所指數化商品的發展和創新，目前已有基金公司正著手準備開發該系列指數的ETF或指數基金產品。



（周楷峯 摘譯整理自Mondovisione網站, May 5, 2010）