



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、美國證監會核准個股斷路機制規則

為因應電子交易比重大幅提升，並避免今（2010）年5月初美股「閃電崩盤」事件重演，美國證監會（SEC）於6月上旬發布新的市場斷路機制（Circuit Breaker）規則，預計自6月14日開始試行，並有6個月的試驗觀察期。根據新規則，未來若個股在5分鐘內價格波動超過10%，所有美國境內交易所均須將該股暫停交易。試行期間，將先以S&P 500成份股為實施範圍。

今年5月6日，道瓊工業平均指數（Dow Jones Industrial Average Index）盤中暴跌逾1,000點，高達8,260億美元的市值在短短20分鐘內憑空蒸發。閃電崩盤加劇了希臘債信危機造成的市場動盪，重創當時已極為脆弱的市場信心。指數的大起大落，亦暴露電子交易系統的潛在缺失，及原有市場斷路機制的失效使用。此外，各交易所之間不盡相同的斷路機制，亦使跌勢一發不可收拾，進一步惡化了美股情勢。

道瓊大跌當天，NYSE Euronext（此前唯一對個股設有斷路機制的大型交易所）依照規定自行改採人工撮合方式暫緩成交速度，但大量無法執行的交易轉而湧進電子交易所，造成股價暴跌。S&P 500指數有近

30檔成份股股價在5分鐘內下跌超過10%，道瓊當日最大跌幅一度逾9%，但仍未達原有指數斷路機制的10%門檻。

SEC主席Mary L. Schapiro認為，「各交易所之間互斥的規定與慣例，是惡化美股6日跌勢的原因之一。所有交易所應達成共識，在必要時啟動一致的斷路系統。」此回統一各交易所個股斷路機制之做法，應有助於降低市場暴漲暴跌再發生的可能性。目前NYSE Euronext、Nasdaq OMX及其他交易所均已表示同意。

（林詠喬，整理自WFE Focus, June 2010及相關報導）



二、NASDAQ OMX 計畫推出新盤中暫停交易機制(Volatility guard)及修正「無成交意向報價(stub quote)」規定

NASDAQ OMX宣布，為在美國股票市場震盪時保護投資人與上市公司，及增加資訊透明度，該所計劃推出單一個股盤中暫停交易機制(circuit breaker)，名為NASDAQ Volatility Guard。

依據NASDAQ OMX規定，一旦某一個股的執行價格(execution price)在30秒內超過該股價格預設範圍的上下限，將立即啟動Volatility Guard機制並暫停該股交易60秒。該機制之觸動價格範圍共分為四級：股價低於1.75美元以下的個股，可容許之價



歐洲地區

格漲跌範圍至15%；股價超過1.75美元至25美元的個股，可容許之價格漲跌範圍為10%；股價超過25美元至50美元的個股，可容許之價格漲跌範圍為5%；股價超過50美元的個股，可容許之價格漲跌範圍為3%。此機制適用於NASDAQ OMX上市的所有股票，且將公開所有交易暫停前、後及暫停期間之相關資訊。

該交易所認為Volatility Guard與為美國SEC所提出的試驗計劃相輔相成。為防範股市再度發生類似5月6日的閃電崩盤事件，美國證管會於2010年6月起試行新的價格冷卻機制，即標準普爾500指數成份股若在五分鐘內漲跌逾10%，則將被暫停交易五分鐘。Nasdaq OMX的Volatility Guard則進一步提供了該市場中的非標準普爾500指數成份股的盤中價格冷卻機制。此項機制將於2010年第3季實施。

此外，為避免瞬間暴跌現象可能再度發生，NASDAQ OMX計劃修正有關無成交意向報價(stub quote)¹的相關規定，以更有效率地服務市場參與者、投資人及上市公司。

(徐曉薇 摘譯整理自NASDAQ OMX, Barrons online, WFE Focus等相關報導，June 2010)



三、瑞士交易所提供高頻交易者 (high-frequency trader) 更佳的交易管道

瑞士交易所 (Swiss exchange) 在六月中旬升級處理委託單的電腦系統、取消對客戶佔用下單容量的收費及增加Equinix數據中心和Interxion數據中心為其額外「就近主機代管」(Proximity Hosting) 服務的提供者，以提供演算交易者 (algorithmic traders) 更佳之服務。

瑞士交易所之前是使用Colt公司所提供的「就近主機代管服務」。「就近主機代管服務」(proximity hosting) 與「主機代管」(colocation) 類似，客戶都是將自己的主機交由網際網路供應商代為管理，透過其機房共置的規模經濟，客戶不僅可以省下一筆自行架設與管理機房的經費，而且可以享有安全可靠的機房環境與專業管理流程。況且，將客戶自動交易系統的基礎設施放置在與交易所基礎設施相近處，可使交易所與自動交易系統之間網路連接的延遲最短。唯一不同的是，「主機代管」客戶的主機並不是放在交易所的主機旁，而是置於鄰近的不同建築物內。

1. 「無成交意向報價 (stub quotes)」指造市商在需要報價但無成交意願時所報的極端價格，如1美分買價或\$100,000美元賣價。通常此類報價不會真正成交，但SEC相信5月6日的閃電崩盤極有可能部分導因於此，並計劃禁止這項報價方式。



現在，除了Colt公司之外，瑞士交易所增加美國的Equinix公司及來自荷蘭的Interxion公司來提供這項服務。

瑞士交易所執行長Christian Katz說：「提供這些多方的選擇可以吸引「遠方」的交易所成員，也就是可吸引在瑞士之外，使用高頻率交易策略或其他策略的交易集團、銀行。」

瑞士交易所所有兩個下單的「門戶」，一是高容量下單介面（capacity trading interface，簡稱CTI），通常用來處理大量的委託單，一般都是由那些使用高頻率交易策略的交易商所使用。另一為標準下單介面（standard trading interface，簡稱STI）。

瑞士交易所曾經依據那些交易商所保證的交易量，以收費的方式提供較高的承載給那些使用高容量下單介面（CTI）的會員，如今這些費用也取消了。取消費用讓這些有需要使用更高交易容量的會員，能輕鬆使用而不用增加付費。

瑞士交易所提到，這項發展標示了「交易所發展藍圖中，對滿足更高的周轉及低遲延的需求邁出了重要的一步」。

六月上旬澳洲交易所（ASX）及新加坡交易所（SGX）也做了類似的系統升級。

（林昱廷 整理自Financial Times, June 14, 2010 新聞）



亞洲地區



四、澳洲證券交易所修訂收費標準與提供新交易服務

為與其他亞洲交易所一爭短長，並捍衛現有市占率，澳洲證券交易所（Australia Stock Exchange，以下簡稱ASX）於2010年6月3日宣布調整交易收費標準與推出證券市場新交易機制等措施，其中新收費標準將於7月1日正式生效。前述各項新措施反應出ASX開始面臨到歐洲與美國等市場已出現的交易流動性分割與市場極度競爭的態勢，對ASX與其他亞洲交易所而言，必須正視此一發展且提出因應策略。

ASX加速升級現有交易系統，以提供更多元化服務之目的，主要是為吸引更多演算交易與經常性專業交易投資人，目前這兩類客戶在全球證券市場的委託數比重逐年增加且市場重要性日增。除ASX外，新加坡交易所也提出聲明表示，近期將導入Nasdaq OMX交易系統，準備提供市場參與者更快捷的交易服務。

自從澳洲政府宣布允許另類電子交易系統（Alternative Trading System, ATS）如Chi-X Global等，可在澳洲提供與交易所相同的電子交易服務後，ASX清楚瞭解到交易所產業與電子交易平台間的競

爭將無法避免的，其發言人指出，他們已認清交易所產業正面對重大轉變，ASX絕不會視而不見，反而是要掌握先機。

為提升自身競爭力，ASX將自2010年7月1日起調整收費方式，包括執行交易費（Trade Execution Fees）、回饋金制度（Rebates）與市場連線費用（Market Connectivity Fees）等都將進行調整。其中，主要執行交易費（Headline Trade Execution Fees），由現行的0.28bps下調為0.15bps，降幅高達46%，再者，場內與場外配對交易執行費用（Crossing Execution Fees），分別由現行的0.15bps與0.075bps，下調至0.10bps與0.05bps。未來幾週即將正式實行的新交易機制，相關收費標準均已訂定完成，而為配合推廣新機制與吸引投資人參與，ASX並將在推出的前幾個月內提供市場參與者免費試用的服務。

此外，ASX在進行年度審視後，決定將終止現貨市場的回饋金方案（Large Participant Rebate）。過去，ASX對其收入貢獻達一定門檻的市場參與者會提供回饋金。但ASX認為目前即將實施的全面性調降執行交易收費標準，可降低市場參與者直接交易成本，相較於回饋金制度僅針對特定族群，新方案對於吸引大型或小型客戶在ASX進行交易之意願皆有正面效益，對於交易所與其客戶將是更佳的調整，可創造雙贏局面。但ASX也表示，未

來特定客戶的回饋金方案在某些情況下仍可能採用，因為此種方式對於提升客戶交易誘因確實是有效的。

多項ASX即將推出的新交易機制，包括(1)針對現貨市場集中限價委託簿（ITS central limit order book）提供新委託執行功能：未來此項機制將適用於今年底即將採用之新電子交易平台「ASX TradeMatch」，該平台以Nasdaq OMX iNet technology之技術為基礎，可同時達成低延遲速度與高處理效能的目標；(2) ASX VolumeMatch：全新鉅額委託處理機制，針對委託金額大於澳幣一百萬者，提供匿名委託服務。但此機制與傳統黑池（Dark Pool）交易又有所不同，VolumeMatch仍是按現行集中交易市場之執行規則運作，所有經紀商與基金經理人皆可參與，並且即時揭露所有的成交價量資訊，提供集中市場的其他投資人參考；(3) ASX PureMatch：此平台預計在2011年下半年上線，是專門提供經常性交易者交易ASX前200大上市股票的交易平台，未來並將同時推出智慧委託服務（Smart Order Routing，又稱ASX Best）與其搭配。前述各項變革與機制是澳洲交易所自2006年與雪梨期貨交易所合併後之最大變化。新委託處理機制與交易平台可有效降低市場參與者在ASX進行交易時可能遇到之交易衝擊成本，畢竟這些成本（包括市場事件使價格在短期間內大幅變動）可能比ASX所收取的交易執行費用等外顯直接



成本對市場參與者之影響更為重大。

除上述新措施外，ASX並計劃於2012年上半年推出交易所主機代管服務（Colocation），提供市場參與者可將其交易系統之電腦主機置放於交易所的主機旁，可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，更能快速完成交易。此類服務之推出，代表ASX在今年初評估澳洲境內演算交易發展與市場進入便捷性後所做出的回應，其相信未來演算交易除將持續增長外，也將對市場監管作業帶來新議題，建議證券監理機構必須盡快調整監管架構作為因應。

（林宣君 整理自Financial Times, June 3, 2010新聞與澳洲交易所網站）



五、日本擬打造「綜合交易所」，提升國際競爭力

日本政府日前公布提升交易所國際競爭力的提案，計畫於2013年底前，合併東京證券交易所、大阪證券交易所、東京商品期貨交易所、東京金融交易所等4家交易所，建立能交易證券、大宗商品和其他金融商品的「綜合交易所」。

日本政府希望建立一個「全新的金融國度」，透過新交易所的振興與發展，使日本成為吸引全球投資、對外開放的亞洲金融中心。但是政府未透露合併後的交易

所將如何運作。該提案為內閣批准通過的日本政府新經濟增長戰略之一部份，執政黨民主黨派希望以此拯救長期陷於通貨緊縮的日本經濟，並實現經濟成長率到2020年達到2%。

合併境內現貨與期貨的交易所，在國際上早已蔚為風潮，除了提升交易效率，更可提供投資人「一站購足(one-stop shop)」的便利性，如澳洲、加拿大、巴西等地，均已有整合現貨與期貨的交易所。

雖然合併大有益處，但要合併股權結構不同的交易所並非易事，一方面日本政府未持有任何交易所的股份，且東京證券交易所和東京商品期貨交易所早已展開合併的對話，但至今仍未有進展。此外合併還存在一大阻力，即各類交易所分屬不同的主管機關，證券交易所歸金融廳管轄，而商品交易所則由經濟產業省及農林水產省共同監督，未來需尋求共同監管綜合交易所的方式。

僅建立一個綜合交易所並不足以使日本成為能與新加坡、香港匹敵的金融中心。從事日本證券交易的對沖基金等投資者因優惠的稅務、管制政策而往往選擇新加坡和香港。再加上東京證交所、大阪證交所與東京商品交易所日前方投注大筆資金升級各自原有的交易系統，新的綜合交

易所是否會方便投資人，打造可交易多種商品的新世代交易系統，仍是未知數。

目前日本境內共有10家交易所，各自擁有其市場參與者、交易系統及當地地區的獨占地位。現貨市場方面有東京證券交易所、大阪證券交易所、福岡證券交易所、名古屋證券交易所、札幌證券交易所等5家；衍生性商品市場方面，則有中部大阪商品期貨交易所、關西商品期貨交易所、東京商品期貨交易所、東京金融交易所、東京穀物商品交易所等5家交易所。

(徐珮甄 整理自Financial Times, June 19, 2010 及相關新聞)



六、商品ETFs將在日本初次上市

由三菱UFJ信託及銀行公司與三菱公司共同推出以黃金、白金、銀及鈀為標的資產的四支商品ETF，已獲得核准於2010年7月2日在東京證券交易所上市。

此類以實體商品為標的資產的ETF為首次在日本國內推出，因其標的商品是由國內機構持有，投資者將可贖回ETF換取實體商品。而這四支ETF的標的指數係根據東京商品交易所(Tokyo Commodities Exchange, TOCOM)貴重金屬市場的期貨價格計算。

市場人士預期藉由商品ETF的上市將能帶動東京商品交易所中套利及避險交易的進

行，並強化商品市場與金融市場間的連結，此舉亦將能提升日本證券市場的競爭力。

(周楷峯 摘譯整理自東京證券交易所及Mondovisione網站, June 16, 2010)



七、香港交易所與中證指數公司簽署指數傳輸協議

香港交易及結算所有限公司（香港交易所）之獨資子公司「香港交易所資訊服務有限公司」（The Hong Kong Exchanges Information Services, HKEx-IS）與上海證券交易所及深圳證券交易所合資企業「中證指數有限公司」於5月24日簽署協議，未來可經由香港交易所資訊服務有限公司（香港資訊服務）的市場資訊平台傳輸中證指數公司編製的指數。

依據協議，自2010年7月5日起，滬深300指數、中證香港100指數及中證兩岸三地500指數等三支中證系列指數，將可透過香港交易所資訊服務的市場數據傳送專線系統進行傳輸，其中滬深300指數並將顯示於香港交易所網站首頁。

此外，香港交易所的持有牌照的資訊公司將可獲准發送中證香港100指數及中證兩岸三地500指數給其客戶，但發布滬深300指數則須事先取得中證指數公司或其指定代理中國投資信息有限公司的書面核准。



中證指數公司總經理馬志剛博士表示，透過香港交易所及其持牌資訊公司的市場數據傳輸網絡，可使中證指數公司編製的中國內地及香港指數更廣泛地發布，為發展香港市場奠定良好基礎。香港交易所資訊服務董事陳秉強表示，加入中證系列指數將令香港交易所資訊服務的市場數據內容更豐富，並期望在此基礎上，雙方可進一步合作。

(陳怡均 整理自Focus, June 2010與相關報導)



八、新加坡交易所斥資2.5億打造的全球最快交易平台「SGX Reach」預訂於2011年第一季上線

新加坡交易所（新交所）於6月3日表示，為因應全球交易所資訊系統的競爭，將斥資2.5億新元（1.78億美元）打造全球最快的證券交易引擎，建立世界級的交易平台，並連結全球各金融中心之交易網。該投資計劃稱為「SGX Reach」，由證券交易開始，目前已經進入市場測試階段，預定於2011年第一季正式開始營運，若運作良好，未來將推及衍生性商品交易。

今年以來，包括上海交易所、東京證交所（Arrowhead）、NYSE、Nasdaq、香港交易所（AMS/3）及澳洲交易所等皆紛紛加強系統投資，提高容量及交易速度，而新交所本次的大規模系統升級，更使得全球交易

所的競爭更加白熱化，目前已有40%的證券經紀機構表示同意未來會將其交易應用程式與SGX Reach作連結。

SGX Reach總共2.5億新元的投資計劃中，7,000萬新元將投資於新交易引擎，採用Nasdaq OMX集團的Genium INET交易平台，應用Voltaire InfiniBand Solution及惠普的技術，在90微秒（microseconds，百萬分之一秒）內就可以完成撮合，為目前全球最快的交易系統，新交所將藉此吸引更多高頻交易（High Frequency Trade）者的參與，目前高頻交易量約占新交所業務30%。其餘1億8,000萬新元則將於吉寶（Keppel）的Digihub建立外包的服務及數據中心，負責處理交易數據、市場及結算資訊，並連結紐約、芝加哥、倫敦及東京等主要數據中心，大幅降低跨國資訊的傳輸成本。

SGX Reach除了2.5億新元的建置成本外，未來五年每年開支亦將增加1,200萬新元，但新交所信心滿滿，認為SGX Reach的潛在收入將遠遠超過其投入成本，其所創造的高流動性且資訊完整的交易環境，可大幅降低海外客戶的交易成本，吸引跨國交易商透過新交所平台參與亞洲市場，並加速提升新交所成為「亞洲門戶」之目標定位。



(吳逸萱 整理自Bloomberg, June 2010與相關報導)