



國際證券市場發展動態



美洲地區

一、Nasdaq 放眼黑池交易

為了對私人交易平台如黑池（Dark Pools）交易展開反擊，Nasdaq OMX集團計畫推出多樣化的新種股票交易服務，以提升對散戶和機構投資人的吸引力。紐約證交所集團也計畫在最近幾個月內推出買賣鉅額股票和快速電子化拍賣機制，以協助散戶投資人在交易股票時獲得更好的價格。

在美國股票市場，許多共同基金和經營零售業務的證券經紀公司為了降低交易成本，優先選擇銀行和券商經營的私人股票市場送出買賣委託單。Nasdaq和紐約證交所推出這些新措施，希望可以挽回逐漸流失的股票交易市占率。

Nasdaq交易服務部門主管Eric Noll表示：「這些是為了搶回因黑池交易而流失的交易量所特別設計的產品。」過去三年，隨著整體市場股票交易量和變動性的下滑，Nasdaq OMX和其他交易所的股票交易市占率逐漸流失到黑池交易平台。對於像共同基金等機構投資人，在交易所以外的私人平台更容易完成其鉅額交易，因為市場公開的價格似乎並不會因為他們的鉅額交易而迅速變動。

根據BATS全球市場的統計，今(2012)年稍早美國市場的場外交易占整體市場的比重

來到34%的高峰，5月份則大約維持在32%，Nasdaq OMX的市占率則為22%。Mr. Noll表示，Nasdaq因應黑池交易所設計的新種股票交易服務，若能順利獲得美國主管機關核准推出，預計最樂觀可收復10%的市占率。

Nasdaq計畫推出的「小額投資人拍賣」機制，競爭對手NYSE Euronext在去年底也有類似提案，兩家交易所都希望能藉此吸引散戶投資人回流。Mr. Noll表示，Nasdaq OMX計畫在造市者證券商間導入彼此競爭的拍賣機制，讓投資人能藉此機制在賣出股票時能找到更高的賣出價格，或提供較低的價格給想要買進股票的小額投資人。

今年7月以前，Nasdaq OMX也會分別模擬機構投資人的投資策略，設計鉅額委託單的下單分配機制，以避免獲悉此鉅額交易資訊動作較快的投資人，刻意影響股票交易價格的漲跌。Mr. Noll表示：「我們將提供這些機構客戶比證券經紀商更便宜，且迅速、透明的交易服務。」若投資人採用這項投資策略機制，Nasdaq OMX在美國股票市場的市占率可望再提高3%~7%。

當採用高頻交易的投資人對市場的影響力已不再那麼顯著時，Nasdaq OMX重新聚焦在散戶和機構投資人的業務。根據Mr. Noll的說法，目前華爾街的大型投資銀行如Morgan Stanley、Bank of America和Barcalays為Nasdaq OMX交易平台的主要

流動量提供者，與五年前高速交易機構投資人為最主要交易來源相反。

這段時間中，由於股票市場的變動幅度大幅下降，高頻交易證券公司已縮小業務規模。快速的價格變動為從事高頻交易證券公司的獲利關鍵。Mr. Noll表示：「我們正觀察到高頻交易在市場上的重要性不斷下降，代表市場更為成熟。」

(曾玲 整理自The Wall Street Journal及相關新聞, May 10, 2012)



二、公用事業ETF在巴西聖保羅證券交易所開始交易

公用事業ETF (UTIP ETF, 代號為UTIP11) 於2012年5月15日在巴西聖保羅證券交易所 (BM&F Bovespa) 開始交易。該檔公用事業ETF追蹤巴西證券交易所所編製計算的公用事業指數 (Public Utilities Index, 代號為UTIL)。公用事業指數成份股為自巴西證券交易所上市公司中，挑選其營運最能代表公共事業 (電力能源、供水、污水處理及瓦斯氣) 等相關產業，經過流動性之篩選，剔除發行BDR公司以及

正處於司法程序等待破產重組之公司，依市值加權編製而成。UTIP ETF的基金經理人為貝萊德資產管理公司。

現行的UTIL指數成份組合一共包含17家公司的20檔股票¹，將沿用至2012年8月31日。自今年初至5月中，公用事業指數已經上漲了17.1%。

ETF為如同股票般，可在交易所買賣的指數基金，其績效追蹤複製指數表現。投資者不需分別購買個股，購買ETF即等同於投資其所追蹤指數之整個投資組合。

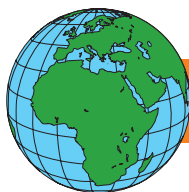
一般說來，投資ETF依其標的的不同，最低投資金額約為200至1,000元巴西幣 (等同於3,000至15,000新臺幣)，管理費用將低於0.75%，再加上保管費及手續費用。在四月，於巴西證券交易所交易的12檔ETF共有73,632筆交易，交易金額達26.9億巴西幣 (約為397億新臺幣)。

於巴西證券交易所上市交易之ETF及其所追蹤指數如下表：

ETF名稱	上市日期	追蹤指數	發行人
PIBB ETF - Brazil Tracker	7/26/2004	IBrX-50	Itaú Unibanco S.A
iShares BM&FBOVESPA MidLarge Cap ETF	11/19/2008	中大型公司指數	BLACKROCK BRASIL Gestora de Investimentos LTDA
iShares BM&FBOVESPA Small Cap ETF	11/19/2008	小型公司指數	
iShares Ibovespa ETF	11/19/2008	IBOVESPA	
iShares IBRX - Index Brazil (IBRX-100) Index Fund	12/23/2009	IBrX 100	
iShares Index BM&FBOVESPA Real Estate Index Fund	12/23/2009	房地產指數	
iShares Index BM&FBOVESPA Consumption Index Fund	12/23/2009	消費者指數	
It Now IFNC Index Fund	4/7/2011	金融指數	
It Now IGCT Index Fund	10/31/2011	公司治理指數	
It Now IDIV Index Fund	1/31/2012	股息指數	
It Now ISE Index Fund	1/31/2012	企業永續經營指數	
It Now IMAT	1/31/2012	原料指數	

(林昱廷 整理自Mondo visione, May 2012)

1.巴西同一家上市公司股票依其投票權之有無有不同的股票代號



歐洲地區



三、Micex-RTS交易所將更名為莫斯科交易所

俄羅斯最近完成合併的證券交易所 Micex-RTS 已完成更名為莫斯科交易所 (Moscow Exchange Micex-RTS, 簡稱 Moscow Exchange) 的計畫, 以持續推動改進交易所形象與提供全球投資人無障礙環境。

此一由國家支持於2011年12月完成的美金45億元合併案, 是即將離職的總統梅德韋傑夫 (Dmitry Medvedev) 之主要政策, 藉由改進金融市場基礎建設及幫助國外投資人進入市場, 將莫斯科變成有競爭力的國際金融中心。合併的交易所預期在2012或2013年進行首次公開發行新股。

合併後的交易所利潤年增率超過50%, 2011年的營業收入由2010年的盧布111億元上升至盧布169億元, 營業利益則由盧布62億元上升至盧布93億元。

該集團2011年的管理及營業支出由2010年的盧布27億元上升至41億元, 主要原因是接近倍增的專業服務支出費用約為盧布11億元。然而, 相對較小的集團改組成本盧布1.77億元, 大部分發生於2010年。

合併前的兩家交易所分別為莫斯科

銀行間外匯交易所 (Moscow Interbank Currency Exchange, 簡稱 Micex) 與俄羅斯交易系統證券交易所 (Russian Trading System stock exchange, 簡稱 RTS), 因市場經營者考量次級市場交易與清算的更大綜效, 於2011年2月確認其合併的意向, 從而掀起全球交易所間新一輪的合併。

(蘇鈺絮 摘譯整理自華爾街日報及相關網站新聞, May 2012)



亞洲地區



四、紐西蘭證券交易所選定 NASDAQ OMX集團為交易技術之合作伙伴

那斯達克-OMX集團 (NASDAQ OMX Group, Inc.) 於2012年5月3日宣布其從眾多交易系統提供者中脫穎而出, 成為紐西蘭證券交易所 (New Zealand Stock Exchange, 下稱 NZX) 新合作對象。未來 NZX 的新交易系統將採用那斯達克-OMX 集團的 X-stream 交易系統。X-stream 是一可適用於處理各類型的資產, 包括股票、衍生性金融商品、原物料商品、ETF 等之整合性交易系統, 目前已在全球22個市場被廣泛使用。預計 NZX 新交易系統將在2012年第三季底或第四季初正式上線啟用, 將可同時處理紐西蘭的證券與衍生性金融商品的交易。

紐西蘭證券交易所即將卸任的 CEO Mark Weldon 指出, 那斯達克-OMX 的交易平台與連結傳輸等整套系統, 預計將有利

於NZX面對未來各種可預期的競爭狀況，並可持續創新因應市場需求變化。其確信未來五年期間，新交易系統將會是引領NZX表現的重要助力，同時也使紐西蘭證券市場之基礎建設板塊愈加完整。稍早於2010年間，NZX宣布成立新結算機構。

那斯達克-OMX Market Technology的資深副總裁Lars Ottersgard也回應到，能與NZX合作對集團而言是極佳的機會，將盡力提供NZX在交易系統方面的協助。並強調具備尖端的交易技術將絕對是持續資本市場效率性及流動性的關鍵，相信X-stream可幫助NZX在交易量與交易人數上皆有所增長。除NZX外，那斯達克-OMX近期也分別與瑞士交易所集團（SIX Group）、奈及利亞與埃及等證券交易所簽約，協助升級當地交易系統。

那斯達克-OMX集團一直致力於提供各交易所與電子交易平台等相關技術服務。紐約泛歐交易所集團（NYSE Euronext）與德國交易所集團（Deutsche Börse）在雙方合併失敗後，也都將提供交易技術服務做為未來經營重點，倫敦證券交易所（London Stock Exchange）在此競賽中也不想一爭高下。儘管追尋目標一致，不過各集團在拓展海外服務的做法略有不同，紐約泛歐交易所集團將重心放在加強傳輸連結效率上，倫敦證交所是透過子公司Millennium持續開發新興市場，那斯達克-OMX集團則在全球監管思維轉變之際，開始建置與提供市場監視相關系統技術，儘管其於2012年第一季交易收入有所萎縮，但在IT服務的收入仍是有所成長，5月初更收購荷蘭的法令遵循與風險管理機構

BWise，顯示在這方面的企圖心。

（林宣君 整理自Mondovisione網站與Financial Times, May 2012）



五、澳洲證券交易所準備新的併購交易

自2010年計劃以約80億美金與新加坡交易所(SGX)進行合併失敗後，澳洲最大的交易所(ASX)經常都會被問到該所的購併計劃。而ASX執行長Elmer Funke Kupper 回應總是：「世界級交易所進行購併是合理的，但無法談論特定的計劃。」

但時間並不站在46歲的執行長這邊。過去幾年，全球交易所競相宣布高達價值數百億美金的合作聯盟，為加強吸引全球資金競爭的一部分。誠然，併購SGX的交易可創造世界第五大交易所公司，但當澳洲政府認定與國家利益衝突時，本案即宣告終結。

Mr. Funke Kupper表示，雖然近期國際間交易所併購活動熱潮逐漸淡化，但商業邏輯促使進行跨境合作的活動則未消失。他所面對的主要障礙是說服澳洲人外國交易所併購ASX是必要且有利的，且需要在該所併購機會消失前去做。

此外，ASX表示，年初該所參與一項政策白皮書--「亞洲世紀的澳洲」（Australia in the Asian Century），研議在亞洲經濟和政策變動之下澳洲的契機，及制定與亞洲有更多互動的計畫。ASX認為：「澳洲並非金融中心，而目前的政策也無法使其成為金融中心。澳洲必須與亞洲整合，



與亞洲建立更深層的合作夥伴關係(Deep Partnerships)，讓澳洲的金融服務業成為一個真正的區域性產業。」

此項看法似乎給予經常宣稱要將雪梨轉變成為與香港或倫敦相似的區域金融中心的政府極大壓力。

ASX執行長Funke Kupper自2011年10月接替安排與SGX併購交易的Robert Elstone後，這次展現決心爭取澳洲輿論與他站在同一陣線。今年，他利用幾次媒體專訪機會尋求換個角度辯論併購議題，使民族主義反對新收購方式看起來應被廢棄。

「我們必須決定亞洲是否是一個需要被利用的客戶，或我們認為我們的未來是這個區域的一部分。」他於二月份在公司提出半年營收結果後發表上述談話。

支持再次強調亞洲的論點則建議ASX仍視亞洲區的交易所為未來結盟的最適當選擇，如果不是新加坡，則可能是其對手如香港或日本。

澳洲主管機關因擔憂失去對結算交割與及時交易的控管，在駁回新加坡收購案後詢問ASX在發生如2008年金融危機時，如何確保其金融資產受到保護。

Mr. Funke Kupper已表示如果未來政策傾向加強主管機關的監管，有關併購交易「不必要的障礙」可能被排除。但他也表示，當對相關計畫有所保留時，即沒理由進行併購。

(徐曉薇 整理自WSJ等相關報導, May 2012)



六、DTCC將在新加坡設立亞洲數據中心

美國的證券集中保管結算公司(Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC)5月21日宣布，將在新加坡設立資料中心，是DTCC在亞洲設立的首個數據中心，並加入其遍布美國、亞洲和歐洲的全球網路，該資料中心預計在2012年下半年開始營運，提供信用、有價證券、利率、商品衍生性金融商品、及外匯衍生性商品等五種資產類別之交易數據倉儲服務，確保監管機關無障礙地連入數據資料庫，有助降低店頭市場的系統性風險。

DTCC總裁和首席執行長Michael Bodson說明：我們致力於為全球的客戶和監管者建立一個強力的營運基礎設施，以提供更大的透明度，減少場外交易衍生性商品市場的風險。DTCC全球交易資訊庫(Global Trade Repository)在提供世界各地大眾和監管當局場外交易衍生性商品的完整曝險扮演著極重要的角色。同時DTCC衍生性商品服務公司(DTCC Deriv/Serv)的執行長Stewart Macbeth則表示：在新加坡建立數據中心是DTCC擴張全球版圖重要的一步，同時反映出我們致力於提供健全的全球性網路、廣泛的企業永續性、以及真正的24小時客戶服務，由於亞洲市場亮眼的表現，在全球資本市場中成為關鍵的部分，因此這項決定變得更加重要。

交易資料倉儲中心蒐集供政府機關及客戶能更了解市場狀況的金融市場交易記錄，為使場外衍生性商品市場能被規範，世界各國正推動交易資料倉儲中心的使

用。DTCC在2006年11月為場外信用衍生性商品設立了全球首個交易資料儲存庫(Trade Information Warehouse, TIW)，至今該資料庫儲存著全球超過98%場外信用衍生性商品的交易資訊，隨後DTCC在競爭下陸續獲得各行業批准，為有價證券、利率、商品(與European Federation of Energy Traders合作)與外匯(與SWIFT合作)場外市場開發全球交易資料倉儲服務，目前信用、有價證券、利率和商品衍生性商品的全球交易資料倉儲已可使用，而外匯衍生性商品的資料倉儲預計將於今年下半年後投入營運。

新加坡金融管理局對於DTCC的決定表示歡迎，目前正研擬場外衍生性商品市場規範之市場諮詢文件，並提及計劃引進「促進交易資料倉儲之安全與運作效率」的監管制度，對於是否對DTCC提出任何政策上的誘因以吸引其來新加坡設立資料中心，新加坡金融管理局對此不予回應。(溫又櫻 摘譯整理自The Business Times、DTCC 網站相關資料, May 2012)



七、上市公司素質下滑，香港證監會擬強化承銷商審查責任

香港證監會於5月9日提出「有關監管保薦人的諮詢文件」，內容主要針對加強上市公司保薦人(承銷商)的專業資格和審查責任，以及強化公司上市前專家報告(會計師報告或律師意見)監管等方面提出諮詢，並要求市場於7月6日前回復，明年初並擬進一步諮詢市場，讓次級市場投資人可基於招股章程(公開說明書)內容不實而提告索賠。

香港自2009年開始連續三年皆為全球最大的IPO中心，2009年至2011年有234家新上市公司，募集資金高達1,232億美元，成績斐然但弊端也逐漸浮現，近期在港上市的部分內地民間企業，發生涉及詐欺、違規及未能如期發布財務報表等狀況，而問題公司的保薦人不乏國際大型投資銀行，引發市場強烈不滿。

證監會於諮詢文件中提及，許多投資銀行承接過多業務，未充分了解客戶前就直接提交上市申請，然後依賴監理機關的審閱程序來「改善」招股章程(公開說明書)，導致部分不實陳述取巧過關，招股章程品質下降，並未確實盡到保薦人的責任，故建議保薦人就招股章程內的不實陳述(包括重大遺漏)應負刑事及民事責任，最高可監禁三年，罰款70萬元。

其實香港證監會於2005年就有類似建議，但遭市場反對而擱置，金融風暴之後，投資銀行光環不再，市場認為本次通過施行的可能性大增。香港證監會行政總裁歐達禮(Ashley Alder)相當堅定的表示，香港不會犧牲投資人保障，且香港資本市場的信譽是吸引優秀企業來港上市的關鍵，若有些人擔心面臨額外審查而不來上市，那「也不是件壞事」。

(吳逸瑩 整理自Financial Times與相關報導, May 2012)



八、上海證券交易所規劃推出融資融券及賣空交易的新機制

上海證券交易所計畫今年推出一個經由中央中介機構運作的股票融資融券及賣



空交易的新機制，以進一步自由化並為國家股票市場注入更多活力。上海交易所將與國家的中央證券結算機構及中國證券金融股份有限公司合作，該證金公司於2011年10月成立，目的為便於推動新的機制。

因全球經濟情勢惡化，迫使北京加強國內消費及促進經濟成長，大陸主管機關越來越重視改革過度保護的金融體系及不具效率的資本市場。

大陸也一直在廣泛的審視其股票及債券市場的運作，並已開始慢慢的放鬆資本市場的管制措施，如：放寬長期以來對外國投資者進入的限制。同時，大陸高級官員已公開討論如何支持當地市場，並協助市場對外資及尋求資金的小型企業更友善。

上海證券交易所市值排名世界第六，希望2012年融資融券及賣空交易的成交量可以擴大1倍。

大陸現有的機制是允許合格券商以自有的庫存股票及現金準備進行融資融券及賣空交易，目前共有25家券商取得參與此機制的核准函。

截至5月24日，上海交易所的融資融券及賣空餘額為人民幣383億元(約60.5億美元)，較2011年最後一個交易日(12月30日)人民幣235億元增加63%。

在規劃的新機制之下，投資者可以利用中國證券金融股份有限公司所提供的更充分現金及更大範圍的股票，進行融資融

券及賣空交易。

中國證券金融股份有限公司成立於2011年10月28日，登記資本額為人民幣75億元，股東包括上海證券交易所、深圳證券交易所和中國證券登記結算有限責任公司。該公司可以向銀行、基金管理公司和保險公司等機構借入現金或證券，並把資金或證券借出給券商進行融資融券及賣空交易。

由於市場下跌時缺乏避險的工具，以及嚴格監管造成的低槓桿率等問題，中國股市一直受到批評。

此外，上海證券交易所研究推出以股票作為抵押品的新型債券，為企業增加多元的籌資管道。同時也準備推出由金融機構而非一般公司發行的「備兌權證」，使持有者可以買賣由發行人持有的證券。

另外，上海交易所期望在2012年的ETF的市場規模及成交量可以達到「顯著增加」。

自2012年年初起，大陸加速推出新型態ETF，包括跨市場ETF和跨境ETF。目前在上海交易所和深圳交易所交易的單一市場ETF數量接近40支，兩支新的追蹤滬深指數ETF預計於5月28日上市交易。

(陳怡均 整理自華爾街日報與相關報導, May 25, 2012)



九、大陸調降A股交易收費

中國證監會宣布調降A股交易經手

費，總體降幅達25%，以減輕投資人負擔並促進資本市場持續健全發展。上海證交所交易經手費從交易額的0.011%，降低至0.0087%；深圳證交所交易經手費從0.0122%降低至0.0087%。同時，上市公司將依據公司股本規模收取初次上市費及年度上市費，並對創業板公司實行減半收費。上述新規定將於6月1日生效，估計A股上市年費將減少約3千萬元人民幣(約合4.74百萬美元)，根據證監會網站聲明表示此舉將明顯減少股市交易成本及改善收費結構。

根據北京大學風險資本研究中心經濟學家馬光遠表示新任證監會主席郭樹清為A股市場訂下基本方針，減少交易經手費措施不僅激勵市場，亦使股市能夠成為股民投資得到回報的市場而非投機的市場。在宣布調降交易費之前，滬、深交易所公告改進下市相關規定用以掃除市場上的垃圾股並保障小額投資人利益，而證監會最近決定將期貨商品交易手續費平均減少30%的措施，下將於6月1日生效。

馬光遠認為降低交易費用、強制股利分配、改進下市規定、分配制度改革、強化監理等措施的最終目的是在於保護投資人，使投資人能得到報酬。

根據新浪網網路意見調查顯示50,316名參與調查人士中有75.2%認為調降交易費對股市有正面影響，其他則認為影響有限。約44.3%認為上開改革舉措是屬牛市的訊息，36.2%不確定，19.4%不贊同。

中國證券登記結算有限責任公司網站

聲明中表示將調降上海證交所的A股登記費，自交易量的0.05%調降為0.0375%。

(陳海靖 摘譯整理自ShanghaiDaily.com網站新聞, May 1, 2012)



十、中國首批跨市場指數股票型基金(ETFs)募集金額達到人民幣529億元

首批兩檔追蹤上海和深圳上市股票的指數股票型基金在中國證券監督管理委員會於3月底批准後，已合計募集資金約人民幣529億元(約折合84億美元)，此二檔基金的募集期均始自4月初，並於4月底結束募集，但均尚未開始交易。

此二檔基金分別為華泰柏瑞基金管理有限公司(Huatai-PineBridge Fund Management Co.)旗下的華泰柏瑞滬深300ETF以及嘉實基金管理公司(Harvest Fund Management Co.)旗下的嘉實滬深300ETF。前者將在上海證券交易所上市，募集規模已超過人民幣329億元，為中國有史以來募集規模第二大的共同基金；後者則選擇在深交所上市，已募集資金近人民幣200億元。此兩檔ETF皆追蹤滬深300指數，滬深300指數係採樣上海及深圳股市之藍籌股。

分析師認為此項新商品受歡迎的原因為投資人對藍籌股的偏好程度提高以及避險需求的提升。



(周楷峯 摘譯整理自The Wall Street Journal及相關網站新聞, May 2012)