

出國報告（出國類別：其他）

參加 APEC 金融監理人員訓練倡議-

瞭解全球金融市場及商品研討會出國報告

APEC Financial Regulators Training Initiative

Regional Seminar on understanding Global Financial

Markets and Products

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：吳科員宛怡

派赴國家：柬埔寨

出國期間：102 年 12 月 2 日至 102 年 12 月 6 日

報告日期：103 年 1 月

出席 APEC 相關會議簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	APEC 金融監理人員訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative)
會議時間	102 年 12 月 2 日至 12 月 6 日
所屬工作小組 或次級論壇	瞭解全球金融市場及商品研討會 (Regional Seminar on understanding Global Financial Markets and Products)
出席會議者姓名、單位、職銜	吳宛怡 金融監督管理委員會證券期貨局 科員
聯絡電話、 e-mail	(02)27747417 wanyi@sfb.gov.tw
會議討論要點 及重要結論 (含主要會員體 及我方發言要 點)	<p>一、本次會議係屬 APEC 金融監理人員訓練倡議項下，舉辦之瞭解全球金融市場及商品研討會，討論重點主要針對全球金融市場各項商品之發展趨勢及相關風險進行探討。</p> <p>二、柬埔寨證券市場初建制，各項制度及法律規章尚未完備，該國證券主管機關人員表示，我國證券市場已發展成熟，希望了解我國證券市場交易制度、證券相關從業人員之教育訓練、對投資大眾之教育宣導及投資人保護等制度措施，以供其未來政策規劃之參考。</p> <p>三、為及時掌握國際實務之發展趨勢與真實風險狀況，加強市場訊息與監理資訊的交換，以防範金融全球化對金融穩定所產生負面的影響，宜持續派員參加國際相關會議，與其他國家與會人員經驗交流，並藉此建立與國際金融監理人員聯繫接洽的管道。</p>
後續辦理事項	無

壹、前言	1
一、柬埔寨資本市場發展	2
二、外匯市場	3
三、金融海嘯期間韓國政府對韓圻貶值之因應	4
四、衍生性金融商品市場之發展趨勢	7
五、南韓衍生性金融商品市場之發展經驗	9
參、心得及建議	11
附錄：研討會議程	13

壹、前言

APEC 於 1998 年成立金融監理人員訓練倡議(the Asia-Pacific Economic Cooperation Financial Regulators Training Initiative, APEC FRTI)，提供以系統性、整合性及支援性的方式加強金融監理之品質及其效率，APEC FRTI 同時為 APEC 財長會議項下歷時最悠久之倡議，其秘書作業由亞洲開發銀行擔任，成立之目的為強化亞太地區金融監理人員的訓練計畫，並改善與協調區域性及國際性的訓練計畫，為初級與中級之金融監理人員提供了一個支援性、有效的及具成本效益的訓練架構，每年輪流舉辦銀行類及證券類之訓練課程，並由顧問小組(Advisory Group)成員給予指導及技術協助。

本次 APEC 金融監理人員訓練倡議-瞭解全球金融市場及商品研討會 (APEC Financial Regulators Training Initiative Regional Seminar on understanding Global Financial Markets and Products) 自 102 年 12 月 2 日至 12 月 6 日，由柬埔寨證券暨交易委員會 (Securities and Exchange Commission of Cambodia) 於柬埔寨金邊舉辦。

本次會議討論重點主要針對全球金融市場各項商品之發展趨勢及相關風險進行探討。本次會議與會人員包括來自孟加拉、柬埔寨、中國大陸、印度、印尼、韓國、馬來西亞、尼泊爾、菲律賓、斯里蘭卡、泰國及我國等證券主管機關及中央銀行相關單位人員，合計共 13 國 66 名人員報名參加。

貳、研討會重要內容摘述

一、柬埔寨資本市場發展

(一) 柬埔寨證券市場之現況

為推動金融改革及發展證券市場，柬埔寨政府陸續制定證券交易法及相關核心規章，並於 2008 年 7 月成立柬埔寨證券暨交易委員會（SECC）以管理證券市場，目前已核發證照予 7 家證券承銷商、2 家證券自營商、4 家證券經紀商及 3 家投資顧問公司。

2011 年 7 月，由柬埔寨政府及韓國證交所合作設立之柬埔寨證券交易所（CSX）正式營運，雙方分別持股 55% 及 45%。柬埔寨證券交易所職司有價證券之交易、結算交割及保管，2012 年首檔股票 PPWSA（金邊水務局）上市交易，是目前唯一掛牌交易的股票，其他官方及私人機構上市申請案仍在審核程序中。

(二) 現正推展之工作

柬埔寨證券暨交易委員會目前持續致力於完備證券相關法令規章、提升市場透明度及流動性、加強證券相關從業人員之教育訓練、對投資大眾之教育宣導及投資人保護，並積極規劃成立債券市場及衍生性商品市場，並發展共同基金提供小額投資人另一投資管道。

(三) 未來面臨之挑戰

藉由發展證券市場，柬埔寨政府希望提供人民多元投資管道，以快速累積財富，惟多數柬埔寨人民仍習於傳統理財方式，即將金錢儲存於銀行或家中，對

於證券市場制度及法規多不了解，因此，如何向普羅大眾宣導推廣，以提高人民參與度，及強化市場投資人有關證券市場之專業智識與交易技巧，成為該國政府證券部門之重要課題，有關證券相關法令之執法效能，亦是未來將面臨的挑戰。

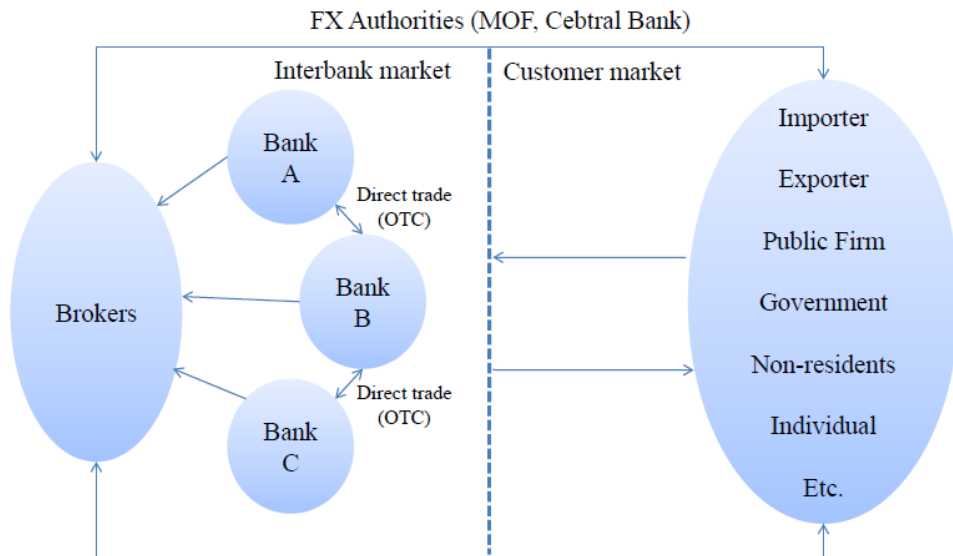
二、外匯市場

（一）全球外匯交易市場

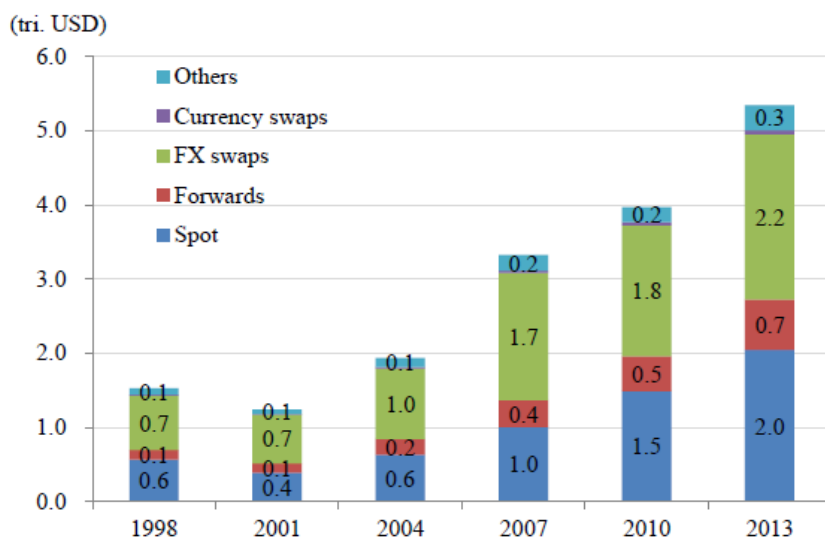
外匯交易市場主要提供購買力移轉、國際交易結算、調節國際收支平衡及避險功能，目前全球外匯交易由以倫敦為首的歐洲區、以紐約為首的美洲區及亞洲區等三大交易區域彼此銜接，投資人 24 小時全天候均可隨時進入國際外匯市場買賣外匯。

（二）外匯交易市場架構

外匯交易市場可分為店頭市場（Over The Counter）及交易所，商品規格已標準化之外匯期貨及選擇權可於交易所掛牌交易，店頭市場交易即場外交易，主要交易工具有即期外匯、遠期外匯、外匯交換、貨幣互換及匯率選擇權等，其組成包含客戶端市場（Customer market，即銀行與進出口商、出國觀光旅客、非居民…等顧客間進行交易）及銀行同業市場（Interbank market，對於外匯交易市場之運行具有重要調節功能，係銀行間直接或透過 Electronic Broking System 等電子交易平台進行交易），為外匯市場主要交易方式，交易架構及年交易量如下圖：



❖ Global FX market turnover by instruments



Source: BIS Triennial Central Bank Survey in April 2010 (net-net basis)

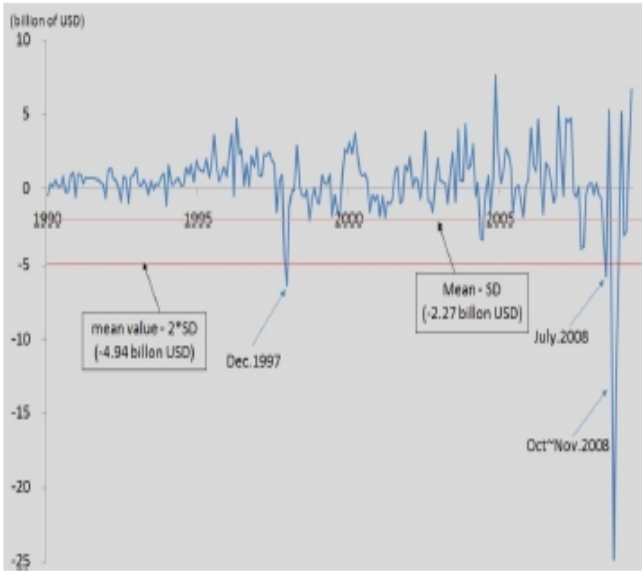
三、金融海嘯期間韓國政府對韓圓貶值之因應

(一) 金融海嘯期間韓圓大幅貶值

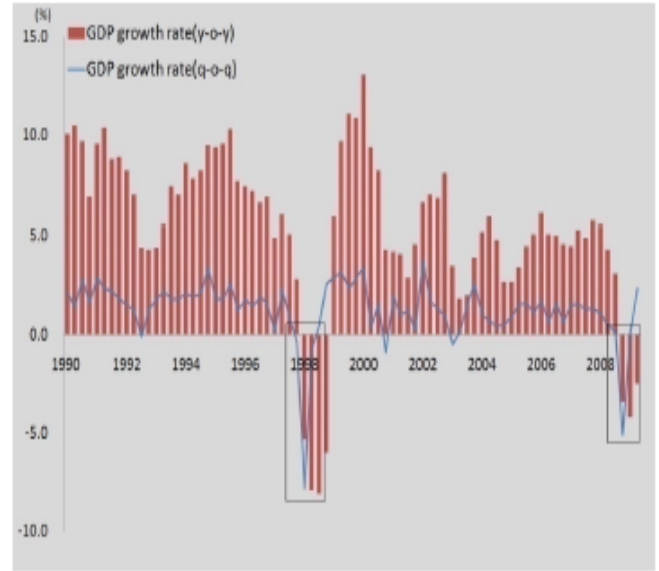
2008 年金融海嘯席捲全球，南韓經濟受重創，2008 年第 4 季韓國經濟成長率轉為負值，為 1997 年亞洲金融危機後，韓國經濟面臨最嚴峻的困境，衝擊程度更甚

於其他亞洲國家，外資紛紛撤資或緊縮信用，國內資金大量流出，國際收支迅速惡化，造成韓圜兌美元大幅貶值，對金融市場及實質經濟均造成重大衝擊。

Capital Account
(Jan. 1990 ~ May. 2009)

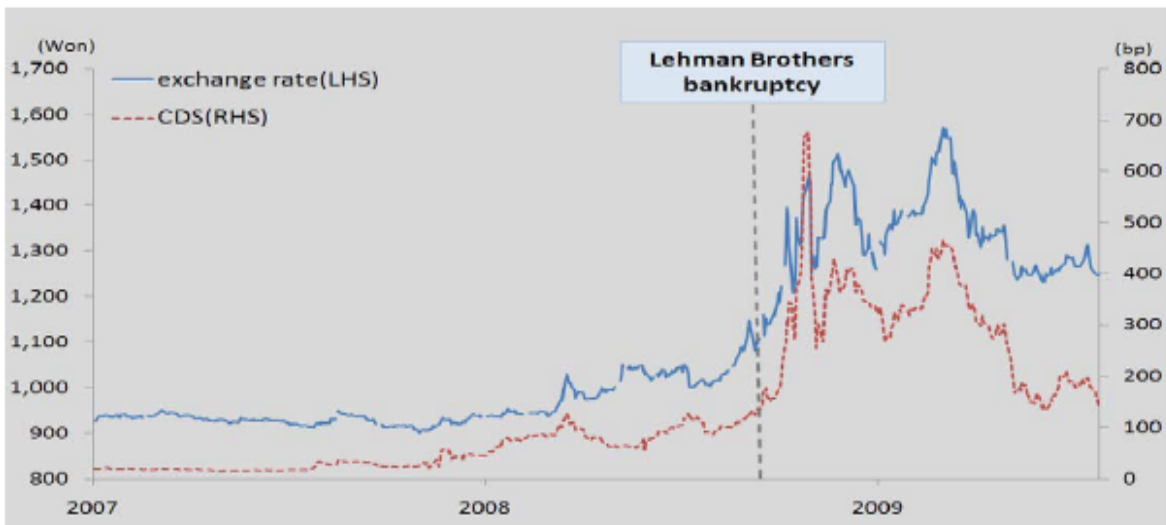


Real GDP Growth Rate
(1990 ~ 2009)



外匯短缺造成韓圜大幅貶值，外匯流動性嚴重不足，韓國主權債務信用違約交換(Credit default swap)溢價飆升。

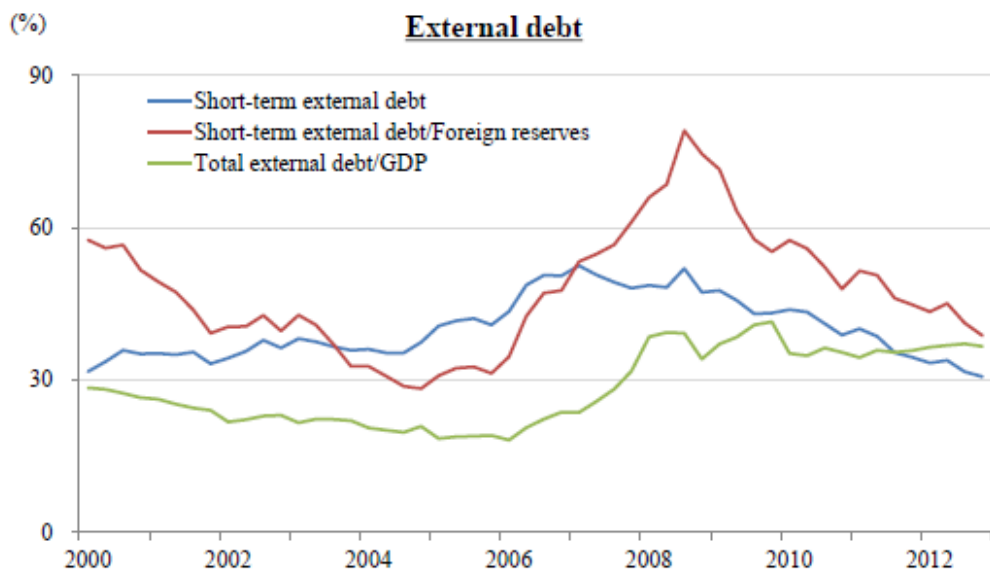
KRW/USD Exchange Rate and Korean CDS Premium(5 year)
(Jan. 2007~ Jul. 2009)



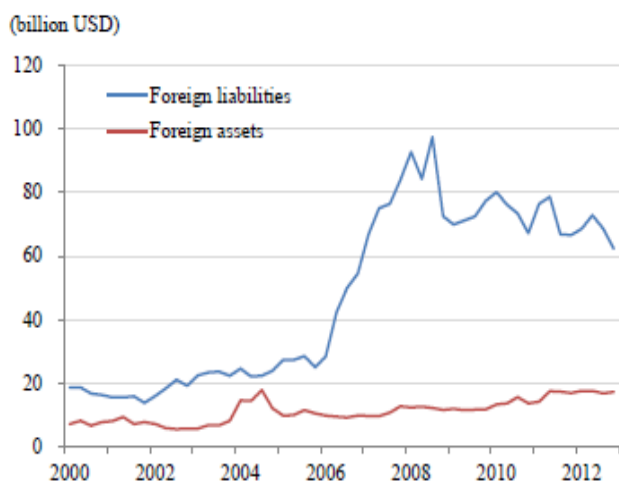
(二) 韓國政府之因應對策

為解決外匯市場流動性不足的問題，韓國政府先後與美國、日本及中國央行簽訂貨幣互換協定，獲取外匯融通以提供外匯市場足夠的流動性，緩和市場失序情勢，使韓國主權評等回升至「穩定」，國內經濟表現於2009年第2季即回復至金融海嘯前的水準。

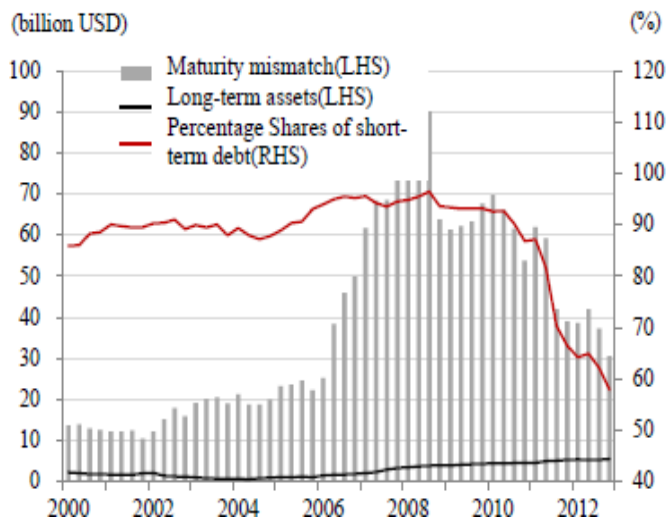
對於過度依賴外部經濟體及銀行部門債務結構失衡問題，韓國政府引進總體審慎監理（Macro-Prudential Measures），自2010年至2011年，陸續實施提高外匯流動性比率（即外國資產對外國負債之覆蓋比率）、外匯衍生性商品部位限制、對外國投資韓國政府債券課稅、禁止泡菜債（Kimchi-bond，韓國境內發行之外幣債券）投資及對銀行非核心債務（non-core liabilities）課徵稅賦等措施，改善短期外債比重過高及銀行外幣資產與負債期限錯配之情形。



FX asset and liability of foreign banks



Maturity mismatch



四、衍生性金融商品市場之發展趨勢

(一) 集中市場交易

21世紀以來，南韓、大陸、印度、俄羅斯及巴西等地衍生性商品之集中市場交易蓬勃發展，其中以韓國 KOSPI 200 指數選擇權商品契約交易量最大，相對於其他各國多以調降契約金額以提高交易量之作法，南韓主管機關於 2012 年將 KOSPI 200 指數選擇權之交易乘數由 10 萬韓圓上調至 50 萬韓圓，導致交易量萎縮，惟仍居全球股票指數衍生性商品交易之冠。

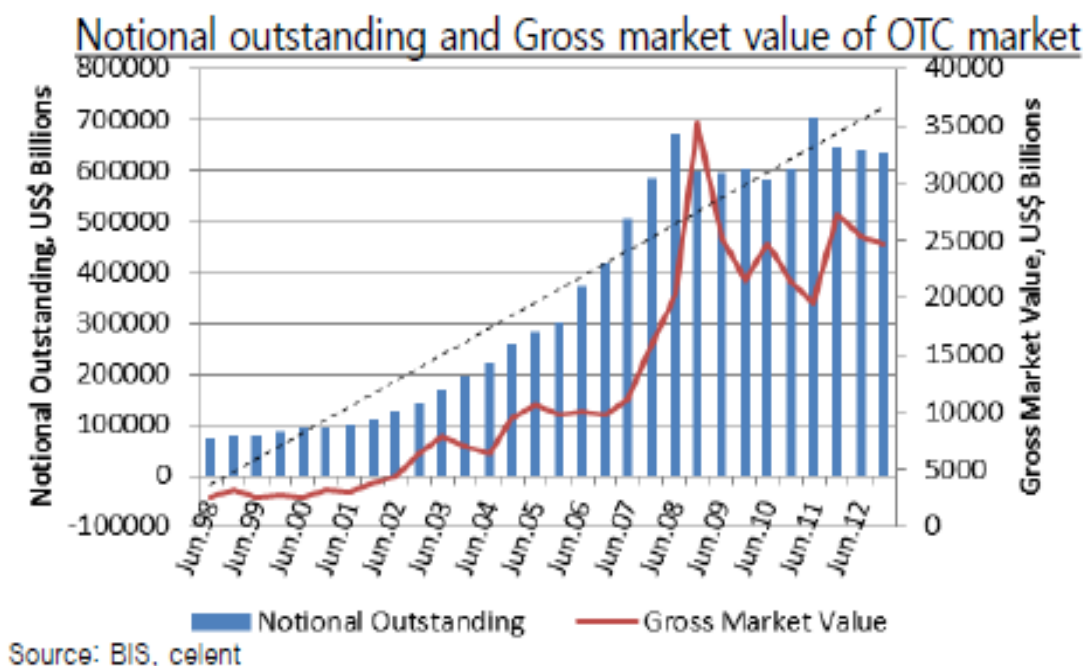
Top 15 Stock Index Derivatives Products

rank	products	exchange	number	increments
1	KOSPI 200 Options	KRX	1,265,215,495	-37.0%
2	S&P CNX Nifty Options	NSE	422,225,379	4.7%
3	SPDR S&P 500 ETF Options	**	301,292,178	4.6%
4	E-Mini S&P Futures	CME	249,730,377	-7.7%
5	Euro Stoxx 50 Futures	EUREX	175,401,268	-4.4%
6	RTS Futures	RTS	169,447,648	10.5%
7	Euro Stoxx 50 Options	EUREX	154,594,357	1.6%
8	Sensex Options	BSE	89,688,041	26,787.5%
9	S&P 500 Options	CBOE	87,566,887	4.6%
10	iShares Russel 2000 ETF Options	**	68,841,525	-8.7%
11	Nikkei 225 Mini Futures	OSE	65,047,175	11.9%
12	Powershares QQQ ETF Options	**	64,737,654	3.1%
13	VIX Options	CBOE	53,527,562	12.3%
14	Taiex Options	TAIEX	52,913,228	-19.8%
15	S&P CNX Nifty Futures	NSE	48,567,536	-21.5%

Source: FIA, 2012.6

(二) OTC 市場交易

全球 OTC 市場衍生性商品交易自 20 世紀以來快速發展，相較於集中交易市場未平倉合約金額約 66 兆美元，OTC 市場未平倉合約金額高達 600 兆美元，2013 年仍穩定微幅成長，總市值（反映曝險程度）則由 25 兆美元減少至 2013 年 6 月約 20 兆美元。



五、南韓衍生性金融商品市場之發展經驗

(一) KOSPI 200 指數衍生性商品之發展

1996 年 5 月 KOSPI 200 指數期貨於韓國交易所掛牌以來，交易量已成長 150 倍，於 2012 年全球股票指數期貨商品排名第 6 名。

KOSPI 200 指數選擇權交易量連續數年居全球股票指數衍生性商品交易之冠，主要源於投機性交易目的，即使在 2008 年全球金融海嘯期間仍呈現微幅成長，南韓主管機關為抑制國內衍生性金融商品市場之投機風氣，於 2012 年將 KOSPI 200 指數選擇權之交易乘數由 10 萬韓圓上調至 50 萬韓圓，合約金額擴大 5 倍，交易量雖因此大幅下降，惟契約數並未同比例減少。

(二) KOSPI 200 指數期貨及選擇權市場成功發展之因素

- 1、高波動率及週轉率：韓國股票市場年化波動率約介於 20%~25%，高於其他主要國家。
- 2、掛牌公司營收表現：韓國有許多全球領先企業，如三星電子、現代汽車及 LG 電子等公司，韓國前十大公司即占 KOSPI 200 約 50%之權重，隨著外資提高持股比重，透過衍生性商品市場避險之需求亦隨之增加。
- 3、散戶投資人交易熱絡：散戶投資人比重超過 50%（金融海嘯後降低至約 30%）短線投資盛行，投機交易提供大量流動性，使資訊優勢交易者及套利者可從中獲益。

- 4、電子化線上交易及電子式專屬線路下單：90%之散戶投資人使用居家交易系統（home trading system）及移動交易系統（mobile trading system），可快速便利進行線上交易；自然人亦可付費給證券商使用電子式專屬線路下單（Direct Market Access），獲得更高效能之交易服務。
- 5、有價證券資訊公司 KOSCOM 及保管機構 KSD 均隸屬於韓國證券交易所，共同提供穩定可靠的交易系統及結算保管服務。

（三）2010 年 11 月 KOSPI 200 指數暴跌事件

2010 年 11 月 11 日收盤前 10 分鐘，南韓綜合股價指數因德意志銀行大量賣單導致暴跌 48.3 點（跌幅 2.5%），一家當地投資公司因此損失將近 900 億韓圓，南韓政府 2011 年裁定德意志銀行涉嫌操縱股價並處鉅額罰款，檢調機關對相關人員進行調查後起訴。

該事件發生後，南韓金融服務委員會(FSC)於 2011 年元月，針對指數衍生性商品及程式交易提出包括預收保證金、持有衍生性商品部位上限、交易斷路措施及結算日收盤前程式交易之限制條件等多項修正規定。

參、心得及建議

金融全球化之趨勢潮流下，國際資金移轉便利、資本市場之跨境籌資及投資盛行，各國對外部資金依賴性逐漸提高，過去在國際資本市場推崇自由市場機制、鼓勵金融產品及技術創新之風潮下，金融機構之衍生性商品結構複雜化，交易技術不斷創新發展，跨區域、跨商品市場間風險緊密連結並彼此堆疊，金融中介機構及機構投資人追求高獲利，一般投資人對於投資標的缺乏瞭解而處於資訊不對等之相對弱勢地位，市場在極力追求高報酬而未審慎考量可能伴隨高風險之風氣下，逐步累積造成國際金融市場之脆弱結構，引發2008年金融海嘯。

2008年金融危機期間，各國均付出極大代價修復經濟恢復動能，各國金融監理機構重新審視內部經濟體之結構性失衡情形，在積極提升金融商品交易之廣度及深度之餘，亦審慎監理總體市場風險，以亞洲鄰近之韓國經驗，該國過去對外國投資人提供各項投資優惠及金融交易免稅優惠，並積極發展衍生性商品市場，其KOSPI 200指數選擇權交易量居全球之冠，惟該國政府近年亦提出相關措施，試圖改善國內經濟對外過度依賴之結構性問題及過熾之投機性交易風氣，以防

患未然。

我國金融政策向以尊重金融市場之自由運作機制、維護投資人權益及發展國內經濟為目標，為及時掌握國際實務之發展趨勢與真實風險狀況，加強市場訊息與監理資訊的交換，以防範金融全球化對金融穩定所產生負面的影響，宜持續派員參加國際相關會議，與其他國家與會人員經驗交流，並藉此建立與國際金融監理人員聯繫接洽的管道。

附錄：研討會議程

Hour	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
9:00 to 10:30	Registration (8:45–9:00) Welcome Remarks Eric Sidgwick <i>Country Director, Cambodia Resident Mission (ADB)</i> Opening Remarks H.E. Dr. Ming Bankosal <i>Director General (SECC)</i> (9:00– 9:15) Group Photo & Introduction of Participants (9:15– 10:15) Special Address: “The Capital Market Development in Cambodia” Mok Rady, Senior Official (SECC) (10:15–10:30)	4. Foreign Exchange Markets (continued) Seung Ho Lee (KCMI)	8. Derivatives Markets - OTC Alex Erskine (Erskinomics)	12. Warrants Jasvinder Josen (Souq Matters)	16. Trading, Clearing & Settlement Amanda Mark (Mintegrity)
Break (10:30–11:00)					
11:00 to 12:30	1. A Profile of the Global Financial Markets Amanda Mark (Mintegrity)	5. Debt Markets Jasvinder Josen (Souq Matters)	9. Stock Index Futures Hyo Seob Lee (KCMI)	13. Derivatives Markets <i>Case study: Proposed G20 reforms – OTC products versus exchange traded products</i> Alex Erskine (Erskinomics)	17. Trading, Clearing & Settlement (Continued) (11:00–12:00) Amanda Mark (Mintegrity) Closing Remarks & Certificate Presentation H.E. Sok Dara <i>Deputy Director General (SECC)</i> (12:00–12:30)
Lunch (12:30–1:45)					
1:45 to 3:15	2. Equity Markets Amanda Mark (Mintegrity)	6. Debt Markets (continued) Jasvinder Josen (Souq Matters)	10. Hedge Funds Jasvinder Josen (Souq Matters)	14. Fund Management Markets & Products Jasvinder Josen (Souq Matters)	Free Time
3:30 to 5:00	3. Foreign Exchange Markets Seung Ho Lee (KCMI)	7. Derivatives Markets Alex Erskine (Erskinomics)	11. ETFs Hyo Seob Lee (KCMI)	15. Fund Management Markets & Products (Continued) Jasvinder Josen (Souq Matters)	