

行政院及所屬各機關出國報告

出國類別：其他（出席國際會議）

出席新加坡第 11 屆美國期貨業協會亞洲衍生性 商品研討會暨新加坡金融管理局監理官會議報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：劉科長純斌

林稽核昌億

出國地點：新加坡

出國期間：104 年 12 月 7 日至 12 月 11 日

報告日期：105 年 3 月 3 日

目 次

第一章 前言	1
第二章 美國期貨業協會及亞洲分會簡介	2
第一節 美國期貨業協會	2
第二節 美國期貨業協會亞洲分會	5
第三章 主管機關會議	6
第一節 亞洲市場展望及監理重點最新發展	6
第二節 店頭衍生性商品交易資料分析簡報	8
第三節 店頭衍生性商品集中結算風險管理及情境假設	11
第四章 美國期貨業協會亞洲衍生性商品研討會	13
第一節 開幕演說	13
第二節 各主要交易所近況與國際發展最近趨勢	15
第三節 店頭衍生性商品集中結算挑戰	21
第四節 中國大陸與東協市場衍生性商品未來發展	27
第五章 心得與建議	35
附件一、主管機關會議議程	40
附件二、主管機關會議出席人員名單	44
附件三、FIA ASIA會議議程	45

第一章 前言

2015 年第 11 屆美國期貨業協會亞洲衍生性商品研討會(FIA Asia Derivatives Conference) 及主管機關會議於 2015 年 12 月 8 日至 10 日在新加坡 St. Regis 酒店舉辦為期 3 天會議。本次活動內容包括主管機關會議、專題演講、座談會、期貨業展覽等。本屆主管機關會議係由新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)主辦，而亞洲衍生性商品研討會部分則由美國期貨業協會(Futures Industry Association, FIA) 主辦，新加坡交易所(Singapore Exchange, SGX) 承辦，為亞洲期貨業一年一度的盛會。

本次會議與會人員包括澳洲、柬埔寨、歐洲、香港、印度、日本、馬來西亞、尼泊爾、南韓、新加坡、土耳其、阿拉伯聯合大公國、美國、越南及我國等各國主管機關，及交易所、期貨商、投資公司、銀行及資訊廠商，共計120餘機構，約400餘位代表。我國則由金融監督管理委員會證券期貨局期貨管理組劉科長純斌與林稽核昌億出席。另臺灣期貨交易所企劃部楊經理朝舜則出席美國期貨業協會亞洲衍生性商品研討會。

本次會議議題著重在全球金融改革後續發展、商品在地化與大宗商品市場之未來發展、中國大陸與東協地區衍生性商品之進展，以及店頭衍生性商品集中結算之風險管理等議題進行討論。

本出國報告分為五部分，第一部分為前言，第二部分美國期貨業協會及亞洲分會簡介，第三部分為主管機關會議，第四部分為 FIA 亞洲衍生性商品研討會，第五部分為參與本次會議之心得及建議。

第二章 美國期貨業協會及亞洲分會簡介

第一節 美國期貨業協會

美國期貨業協會（FIA）為目前全球最大之期貨業組織，有多達 220 個以上會員公司（Corporate Member），代表數以千計之期貨業從業人員。

FIA 成立可追溯至 1955 年，前身為位於紐約之商品期貨經紀商協會（Association of Commodity Exchange Firms），成立宗旨在擔任業界與交易所之溝通橋樑，提供意見及經驗交換之管道等。1973 年起，該協會開始有來自紐約以外之期貨經紀商加入，並於 1978 年該協會更名為美國期貨業協會，同時將總部遷往華盛頓。自此，全國性期貨業協會之雛形開始成型，並於 1980 年邀請各國期貨相關單位加入，並於 1988 年成立期貨業協會發展基金會（Institute for Financial Markets, IFM），致力於期貨相關教育及宣導。2013 年 6 月 20 日 FIA 與 FIA Asia 以及英國期貨暨選擇權協會（Futures and Options Association, FOA）進行整合，整併為國際性組織 FIA Global，期能廣泛整合期貨業者意見。FIA 與其亞洲分會（FIA Asia）及歐洲分會（FIA Europe）已於 2016 年 1 月 4 日正式合併成為 FIA Global。據 FIA 表示，FIA 旗下各組織於 2013 年 6 月起便在此架構下進行合作，該運作及協調方式使各分會及其董事會能更靈活制定政策與執行優先順序，FIA 合併後將著重於提升期貨業於的全球金融市場地位。

FIA 董事會由 34 位董事（Directors）組成，包含 2 位公益董事（Public Directors），由會員經紀商、顧問公司、副會員/交易所會員代表組成。董事會轄下設立數個委員會，包括衍生性商品委員會（Derivative Products Committee）、財務健全委員會（Financial Integrity Committee）、國際業務委員會（International Business Committee）、紐

約期貨經紀商委員會 (New York FCM Committee) 及其他行政委員會。

該協會提供會員們探討議題、交換意見及相互支援的機會，並經常性贊助各項全國性期貨活動，其觸角深入各地期貨界，於紐約、芝加哥、倫敦及日本等地設有各區部 (Division)，國內及海外分支單位計有 9 個，如法務暨稽核區部 (Law & Compliance Division)、紐約及芝加哥作業區部 (New York and Chicago Operations Division)、日本分部 (Japan Chapter) 及英國委員會 (U. K. Committee)，各分部有其宗旨及負責之研究議題，並分別於不同區域、時間召開會議。

此外，FIA 以期貨業界與美國國會、美國商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 及相關主管機關間之協調者自居，致力於減低交易成本、放寬相關法令限制及保護期貨經紀商與其客戶之利益，並為法人與一般交易大眾爭取權益。另該協會緊密觀察各相關法案之發展、參加 CFTC 會議、即時向國會及主管機關提供意見。

FIA 代表來自全球各地期貨界，會員分為兩類：一般會員 (Regular Members) 及副會員/交易所會員 (Associate Members)。一般會員全數為美國本地期貨商，包括客戶規模 (Customer Equity) 前 20 名的期貨商，合計掌握美國 80% 以上之期貨交易。副會員/交易所會員包括總部位於美國境內外之國際交易所、銀行、法律及會計師事務所、期貨交易輔助人、期貨顧問業、期貨信託基金業、其他市場交易人及資訊服務廠商。

FIA 會員分布於全球各地，會員對推動國際化均不遺餘力，該協會亦積極研擬國際性發展計畫。為加強 FIA 作為全球期貨業代表之功能，使其會員吸收及分享業界新知、觀點，進而增進期貨市場之健全發展，FIA 定期舉辦各項會議，諸如：每年春季於佛羅里達州波卡 (Boca

Raton) 舉行年會 (Annual Conference)，各國期貨業界均踴躍參與探討業界發展議題及最新動態；每年春季於美東舉行法務暨稽核研討會 (Law & Compliance Division Workshop)，討論期貨相關法令規範架構，與會者包括 CFTC 官員、業界稽核法遵人員、律師及主管機關等；每年秋季在芝加哥舉行全球規模最大之期貨暨選擇權博覽會 (Futures & Options Expo)，展示最新的產品及服務，超過 4 千人與會，同時舉行有關經紀業務、交易系統與策略及探討客戶需求等各項座談會。

FIA 另一貢獻為提供全球最廣為使用之交易統計資訊，包括全球期貨、期權、選擇權契約及美國股價指數、利率期貨相關商品契約之交易量與未平倉口數。該協會除提供每月最新相關統計資訊外，亦提供與歷史統計資訊比較之結果及當年累計統計資訊，並於每年 1 月發表所有美國交易所之年度報告資料。

FIA 於 1989 年成立金融市場協會 (Institute for Financial Markets, IFM)，致力於衍生性商品相關專業知識，並提供研究、教育、員工訓練課程予業界、學者及官方人士。

第二節 美國期貨業協會亞洲分會

該分會成立目的在促進亞洲地區衍生性商品交易所之發展，包括蒐集及傳播該地區各交易所、結算機構及主管機關之資訊、推動國際化標準規範、提供有關商品設計、會員資格、結算功能、市場健全及財務安全等之最佳作業、推展跨國交易及改善市場參與管道、擔任業者及主管機關橋樑、成立專案小組探討各項問題、辦理跨國研討會及國際活動等。至於分會會員資格，係開放亞洲衍生性商品市場結算公司、會計師及法律事務所、資訊廠商申請。

臺灣期貨交易所於 1999 年 3 月成為 FIA 之交易所會員 (Associate Member)，同年 3 月 9 日進一步參與全球 68 個期貨、選擇權交易所及結算機構聯署「國際資訊交流合作備忘錄暨協議 (The International Information Sharing Memorandum of Understanding and Agreement, MOU)」，由於臺灣期貨交易所為 FIA 之交易所會員 (Associate Member)，因此已自動成為亞洲分會之會員。

美國期貨業協會(FIA)與其亞洲分會(FIA Asia)及歐洲分會(FIA Europe) 已於 2015 年 11 月 5 日簽署合併成為 FIA Global，並於 2016 年 1 月 4 日起正式生效。根據 FIA 表示，FIA 旗下各組織於 2013 年 6 月起便在此架構下進行合作，該運作及協調方式使各分會及其董事會能更靈活制定其政策及執行優先順序。

第三章 主管機關會議

第一節 亞洲市場展望及監理重點最新發展

主持人：

Jackie Mesa, Executive Director, FIA Global

與談人：

Jeong Jae-Ryong, Head, Derivatives Monitoring Team, Financial Supervisory Service Korea

Kevin Rideout, Managing Director and Head of Business Development Global Markets Division, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

Richard Teng, Chief Executive Officer, Financial Services Regulatory Authority, Abu Dhabi Global Market

Roland Schwinn, Chief Executive Officer, Eurex Clearing Asia

Tito Sulisty, President Director, Indonesia Stock Exchange

會議內容：

- (一) FIA 亞洲衍生性商品會議的一大亮點，就是來自美國、歐洲和亞洲的主管機關與交易所相互交流與討論。亞洲市場持續於國際市場中扮演重要角色，當全球股市及商品交易尋求參與亞洲市場時，跨國境交易所連結提供一個機會。亞洲正在改變，過去幾年的快速發展，基本上來自交易所之相互合作發展，亞洲是現今世上發展最快速的十個地區，尤其是東京、上海、深圳、香港及孟買等地區之市場國際化相當迅速。
- (二) 由於電腦資訊科技發展日新月異，不僅為金融市場帶來交易便利環

境，更促進金融市場創新業務的蓬勃發展，近年各國主管機關一方面積極推動金融業運用科技創新服務，以提升金融業效率及競爭力外，另一方面亦憂心有人不當利用資訊科技散播力強及隱密性高特性，從事不法行為，產生新型態之網路金融犯罪。因此，如何兼顧網路金融創新，擴大金融交易商機，也成為當前各國主管機關及金融機構所應面對之重要課題。強化金融網路安全措施，進行相關資訊安全稽查作業，更成為未來所需面臨之挑戰。

- (三) 有鑑於此，CFTC 於 2015 年 3 月舉辦「國際監理官會議」，其中「網路安全」列為會議三大討論議題之一，並在會議中就網路攻擊對市場、中介機構的影響及主管機關監理等議題進行交流，主要內容為，現今網路駭客攻擊網路之目的不再只是竊取個人私密資訊以從中獲利，許多是為了其他目的攻擊系統打算造成崩解或毀壞，對公司網管系統最瞭解的就是公司自己的員工，如何避免公司自己的員工造成網路安全事件，較佳的作法是加強員工的教育訓練，讓員工瞭解相關的法律責任，並同時採行網路釣魚測試(phishing test，類似我國社交工程)，訓練員工避免點擊與業務無關的網站或開啟可能是惡意程式。另外與會人員有提及希望主管機關能夠提供對各單位檢查報告中，有關網路安全的回饋事項，有關網路安全事項，資訊之共享非常重要，例如由跨國金融機構組成之 International Financial Institutions 就有彼此分享資訊之機制，各機構網路主管人員如果能夠及時知道其他機構發生之網路安全事件，有助於及時防範網路惡意攻擊。最後各與談人對於發生網路安全事件時的建議事項，認為一些網路入侵案件可能會潛伏長達數月才被發現，各機構網路主管人員應著重在及時發現異常事件、及網路安全事件發生時如何迅速恢復運作非常重要，亦即危機管理的重要性。

第二節 店頭衍生性商品交易資料分析簡報

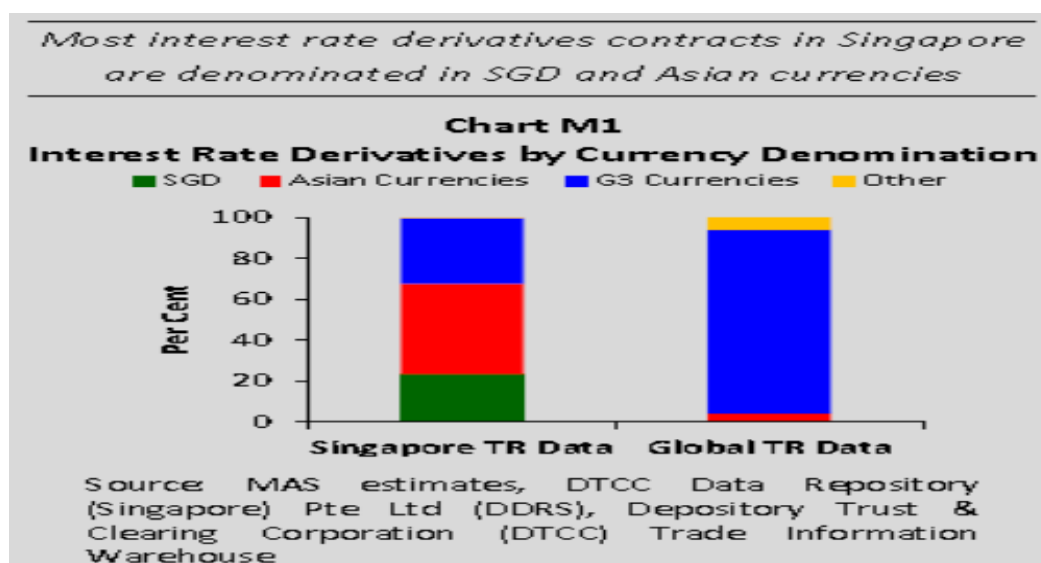
簡報人：

Sophie Nguyen, Senior Economist, MAS

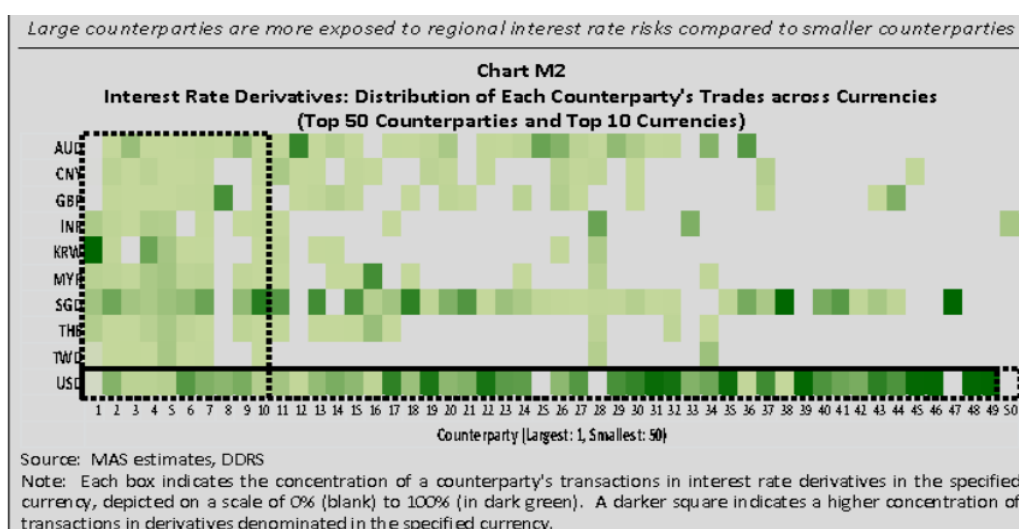
會議內容：

- (一) 隨著 G20 建議 OTC 衍生性商品市場改革，許多監理機關已開始著手強制揭露 OTC 衍生性商品交易。OTC 衍生性商品資料越來越能與現有資料做比較，並提供 OTC 衍生性商品之風險計價管道，例如當市場異常時所產生之系統風險情形時。隨著資料透明化，不同規格之衍生性商品交易資料不僅可透過網路展現，並將其運用於風險控管。
- (二) 新加坡衍生性金融商品交易以利率類衍生性商品交易量所占比例最高，且其交易量亦占全球 OTC 衍生性金融商品市場交易量 8 成，故新加坡金融管理局(MAS)以 OTC 衍生性金融商品進行研究，自 2014 年 4 月起統計分析 OTC 利率類衍生性商品之實證結果：

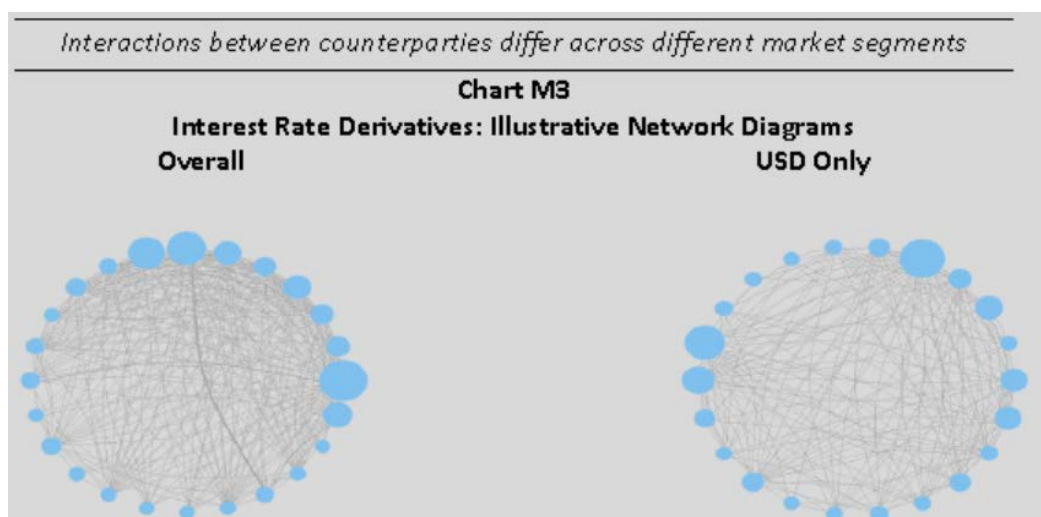
1. 依下圖 M1 可知，新加坡及全球市場利率類衍生性商品各類別貨幣結算比重，G3 代表全球四大結算貨幣(美元、歐元、英鎊及日幣)。依實證研究，新加坡利率類衍生性商品，其中 2/3 是以亞洲區貨幣結算；全球市場利率類衍生性商品則主要係以 G3 類貨幣結算。



2. 依下圖 M2 所示，橫軸代表的是結算機構，數字越小代表交易量越大，反之亦然；縱軸代表的是結算機構持有的幣別。顏色的深淺代表各結算機構所結算各幣別的比重，越深代表持有比種越高。依實證發現，交易量越小的結算機構者，越傾向持有美元結算商品，面臨較高之美元匯率風險(US monetary risk)；相對的，交易量越大的結算機構者，其結算部位越多元，較可分散匯率風險。



3. 新加坡亦作粒狀圖實證研究，探討各幣別下各結算機構之間的相互影響，以評估在特定事件發生下，各市場間系統風險(systemic risk)連結情形。依下圖 M3 所示，圓點代表各結算機構，交易量越大之結算機構其圓點越大，反之亦然；圓點間之連線代表與其市場連結的強度，故由 M3 可知，圓點越大，其連線亦越密集。



(三) 隨著 OTC 市場資料不斷的研究及開放，可找出其中關鍵的資訊，並在市場發生特定事件時，如美元利率的波動，協助相關機構估算及處理可能發生之系統風險。

第三節 店頭衍生性商品集中結算風險管理及情境假設

主持人：

Robert Cox, Vice President & Senior Policy Advisor, Federal Reserve Bank of Chicago

與談人：

Agnes Koh, Chief Risk Officer, Singapore Exchange

Paul Landless, Partner, Clifford Chance Pte. Ltd

Sunil Cutinho, President, CME Clearing, CME Group

Asad Merchant, Head of Product for Listed Derivatives and Markets Clearing, Asia Pacific, Deutsche Bank AG

Ananda Radhakrishnan, Partner, Norton Rose Fulbright

會議內容：

- (一) 自 2008 年全球金融風暴對各國金融市場產生重大衝擊，經各國主管機關檢討後，認為店頭衍生性商品之信用風險是導致金融風暴主要原因之一，故店頭衍生性商品相關問題引發各界重視，包括交易對手風險 (counterparty risk) 連鎖引發系統性風險 (system risk)，特別是大型交易機構是否已充分妥適之進行風險管理，以及是否採行集中結算 (Central Counterparty, CCP) 以降低交易對手風險。
- (二) 美國 Dodd-Frank 法案規定，符合條件之交換契約 (Swaps) 原則上應透過合格登記或豁免登記之衍生性金融商品結算機構 (DCO) 進行集中結算。對於未結算之交換契約類型，則該結算機構必須向 CFTC 或 SEC 提出書面申請，說明其財務資源及對該類交換契約之風險管

理能力，並由 CFTC 或 SEC 依其所監理之範圍進行審核。在集中結算機構的管理方面，根據 CFTC 的規定，集中結算機構必須向 CFTC 辦理登記為 DCO，並遵循相關規定如下：

1. DCO 應指派一名法令遵循主管 (Chief Compliance Officer, CCO)，負責 DCO 之相關法令遵循事項。
2. DCO 所持有之財務資源，至少應超過結算會員違約時，該 DCO 所可能負擔之財務損失總額。
3. DCO 應透過保證金規範或其他風險控管機制，限制結算會員違約時所可能負擔之財務損失，進而確保 DCO 之正常營運。

(三) 隨著 OTC 衍生性商品之集中結算復原能力越來越受重視，CCP 系統重要性日益漸增。隨著 CCP 違約交割管理的進展，在一個極端壓力測試情境下，建立一個完善且可行的計畫以解決(Resolution)及後續復原(Recovery)將受到重視。此壓力測試提供一個極端且真實的情境攻擊 CCP，並下列情境測試其解決及後續復原程序：

1. 當駭客入侵結算會員之資訊(IT)系統取得客戶資料，並進一步假冒客戶進行交易，造成結算會員之損失，結算會員及交易所所面臨之法律責任。
2. 在結算會員使用交割結算基金(Guarantee fund)吸收上述損失後，當隨之股票市場價格大幅下降，股價指數期貨亦隨之重挫，結算會員之追繳保證金(margin call)已超過交易所之賠償準備金(default fund)，結算會員及交易所可能所涉及違反法規，未違約之結算會員亦可能退出期貨結算業務成員情形。
3. 當部分結算會員違約，而其餘的結算會員亦退出期貨結算業務成員，交易所可採取後續復原(Recovery)對策，如另行籌資金(Cash calls)、變動保證金折減(VM Haircutting)、使用未違約結算會員之原始保證金及資產重估等措施。

第四章 美國期貨業協會亞洲衍生性商品研討會

第一節 開幕演說

主講人：

Mr. Walt Lukken, President & Chief Executive Officer, FIA

內容摘要：

FIA Asia 年會自 2005 年開始舉辦，至今 11 年期間，全球金融產業有許多進展，其中期貨業發展日益全球化，全球各地期貨市場在國際舞台上已占有一席之地。另一重要變化為監管法令，由其是 2008 年金融風暴後，G20 國家在美國華盛頓達成協議，推動店頭衍生性商品集中結算。集中結算為降低市場參與者違約之有效機制，目前店頭衍生性商品集中結算在美國已有顯著進展，據統計 2008 年前，美國店頭衍生性商品交易僅有 15% 係透過集中結算，目前已提升至 75%。

惟提升店頭交易衍生性商品集中結算比例並未能防範所有違約風險，目前尚有 3 個不確定因素可能影響未來全球期貨業健全發展，仍需持續關注。

- 一、因結算會員合併後，致結算會員家數日益減少。以美國為例，10 年前美國境內有 94 家結算會員，目前僅剩 55 家。結算會員多元化及永續經營攸關期貨業之健全發展。
- 二、在全球期貨市場經過數次改革後，結算會員經營成本持續增加，使結算會員面臨更多經營上之挑戰，尤其巴塞爾資本協定三（Basel III）在 2013 年起分階段實施後，使許多經營期貨結算業務之銀行備受壓力。

三、2008 年金融風暴後，歐洲、美國及其他地區紛紛制定相關法令，以防範系統性風險再次發生。雖然各國監理目標相同，惟歐洲與美國法令仍有分歧，有賴跨國界溝通與整合，以免影響產業發展。

最後，有關 FIA 發展近況，由於期貨產業日益全球化，各地期貨市場發展日趨緊密，為進一步擴展 FIA 服務內容，FIA、FIA Asia 與 FIA Europe 將於 2016 年 1 月 4 日合併，合併後可提升 FIA 在全球期貨產業代表性，統合發展項目優先順序，持續溝通各項有助產業發展政策，以協助提升全球期貨產業競爭力。

第二節 各主要交易所近況與國際發展最近趨勢

一、The Exchange Perspective

主持人：

Paul Davies, Managing Director, Securities Division, Goldman Sachs, and
Chairman, FIA Asia

Bill Herder, President, FIA Asia

與談人：

Peter Hiom, Deputy Chief Executive Officer, Australian Securities Exchange

Loh Boon Chye, Chief Executive Officer, Singapore Exchange

William Knottenbelt, Senior Managing Director, International, CME Group

Edward Tilly, Chief Executive Officer, Chicago Board Options Exchange

Kotaro Yamazawa, Chief Operating Officer & Senior Executive Vice
President, Osaka Exchange

會議內容：

本座談邀請美國、歐洲及亞洲各交易所高階主管代表回顧 2015 年各交易所主要業務發展概況，包含市場競爭、監理法令，以及所屬地區期貨市場未來面臨挑戰與相關發展計畫。

- (一) 芝加哥商業交易所(CME)：2015 年 CME 在匯率類、能源類及農產品類商品交易量均較 2014 年成長 10%以上，惟股價指數類、利率類及金屬類商品之交易量成長率則未其他類別商品耀眼。亞洲地區之衍生性商品交易需求持續成長，來自於亞洲市場交易量已逾 20%，預期該地區未來仍深具成長潛力。未來 CME 除持續推出新商

品外，亦將著重在投資人教育及持續與其他交易探詢合作機會。

- (二) 澳洲交易所(ASX)：2015 年澳洲交易所之證券及期貨市場業務皆有相當好表現，為擴展亞洲業務，ASX 於 2015 年 10 月在香港設立辦公室，香港成為繼芝加哥及倫敦後，ASX 在海外設立之第 3 個辦公室。ASX 未來除持續發展金融類期貨商品外，亦將推動商品期貨市場以及店頭衍生性商品集中結算業務。
- (三) 芝加哥選擇權交易所(CBOE)：為吸引亞洲交易人參與 CBOE 市場交易，CBOE 在 2015 年 12 月與 SGX 合作，在 SGX 設置 CBOE Options Institute 分校，成為 SGX Academy 之一部分，希望藉此提升亞洲投資大眾對選擇權商品了解。目前 CBOE 持續發展商品線，陸續取得 MSCI、FTSE 及 Russell 等指數編製公司授權，積極推出指數選擇權商品。
- (四) 大阪交易所(OSE)：2015 年日本期貨市場交易量較去年成長，OSE 計畫發展商品類期貨，同時發展中國大陸指數期貨商品，惟因尚未取得中國大陸指數授權，無法推出中國大陸相關指數商品。至於 OSE 在選擇權商品發展落後於期貨商品，主因在於選擇權商品相對於期貨商品而言，交易策略可多樣化，惟此對交易人來說較為複雜，未來將加強選擇權市場推廣，希望藉此提升民眾對選擇權商品了解。
- (五) 新加坡交易所(SGX)：SGX 期貨市場在 2015 年仍以境外指數為標的之期貨商品為發展重心，近年積極發展匯率期貨商品，目前匯率類商品交易量持續成長。另為滿足市場參與者對交易速度需求，SGX 計畫於 2016 年推出新一代交易系統。

二、Man vs. Machine

主持人：

Patrick Kenny, Senior Vice President of Client Relations, CQG

與談人：

Bernie Kennedy, Independent Market Infrastructure Consultant, Cinnober

Alison King, Head of Product and Platform Delivery, Derivatives, SGX

Scott Shenk, Director & Head of Prime Derivatives Services DMA for APAC, Credit Suisse

James Taylor, Managing Director & Head of Singapore, Societe Generale-Newedge

John Warren, Director & Senior Vice President, SunGard

會議內容：

- (一) 目前驅動金融市場減少人力，朝自動化方向演進的力量，主要來自法規改變。例如，金融海嘯以後，金融市場經歷大幅度的法規改變，JP Morgan 在過去 3 年就增聘 2,500 名負責法律遵循員工，並花費 7.5 億美元成本在進行法令遵循，顯示法規改變對業界的影響力。另外科技的進步，對人力密集的金融業帶來影響，以及隨著法規演進，衍生性商品市場對運作效率性與正確性需求逐漸提升時，業界的科技是否能跟上法規腳步。
- (二) 由於亞洲市場日趨重要，各大型金融機構競相於亞洲設立分支機構，但由於亞洲各國法規不盡相同，例如：香港與新加坡的金融法規就有很大的不同，對於法令遵循業務執行，除了人力運用數量增加外，也須投入許多成本建置系統。另就人力訓練部分，過去中後台人員訓練，為使後台人員對整體營運均有全盤性的了

解，多數業者會執行人員輪調各項業務，以利在遇到緊急狀況時，可以做全盤性的考量與處理。但現在科技進步與法規複雜化，不同業務間均逐漸朝專業化方向演進，不同資產類別，有不同的風控、結算與法令遵循系統。故現在遇緊急狀況時，傾向以團隊合作的方式處理問題，和過往有很大的不同。

- (三) 自動化交易提供了市場的交易量與流動性，但也促使過往由人力處理業務，改為電腦自動化處理鉅量交易資料、檢核等各式交易前、後的法令制度。目前主要自動化的業務，在於交易前的檢核措施、交易後的風險管理、交易資訊申報與結算交割等，由於受法規影響及交易人下單模式的改變，須全面改為自動化。就結算所來說，在過去結算所會要求 FCM 減少人力控管的比例，以增加申報的效率，但現在不需結算所要求，所有 FCM 幾乎全部自行改為自動化申報。

三、Is it Time to Take a Break?

主持人：

Jacqueline Mesa, Senior Vice President, Director of International Relations and Strategy, FIA, and Executive Director, FIA Global

與談人：

Jeffrey Bandman, Acting Director, Division of Clearing and Risk, U.S. CFTC

Oliver Harvey, Senior Executive Leader, Financial Markets Infrastructure, ASIC

Jeong Jae-Ryong, Head of Derivatives Monitoring Team, Financial Supervisory Service

Ng Yao Loong, Executive Director, Markets Policy & Infrastructure Department, Monetary Authority of Singapore

會議內容：

(一) 本場座談邀請來自各國監理機關，討論各國金融改革現況、網路安全議題及未來改革展望。

1、美國：因應 G20 集中結算要求，美國致力各項措施推動，同時也積極與歐盟協商，希望及早達到雙方互相認可對方結算所的目標。美國與歐盟雙方針對此議題有常態性的接觸，同時有建設性的對話，雙方都有意願儘速解決該問題。美國預期將在 2015 年底完成集中結算相關法規制定，但並非所有 SWAP 商品皆須集中結算，CFTC 首先將要求部分信用違約交換(credit default swaps, CDS)及利率交換契約(interest rate swaps, IRS)試行集中結算。

- 2、新加坡 SGX 已獲得美國及歐盟認可為合格結算機構，將在 2016 年開始實施集中結算要求，其中首要的結算商品為利率交換契約(IRS)。由於新加坡屬於小規模市場，新加坡主管機關 MAS 目前已可掌握新加坡境內 90%以上的交易資料。至於 MAS 在 2016 年的重要工作是進行與各國監理機關多邊或雙邊會談，以強化與國際聯繫與交流並就重要議題交換意見或進行合作。
- 3、韓國在 2010 年就已成立專責小組，致力推動 G20 集中結算要求。經過這幾年的努力，韓國已完成初步奠基工作，預計將在 2016 年底或 2017 年初實現 G20 集中結算要求，且將推出新的資料申報系統。
- 4、至於澳洲部分，歐盟已認可澳洲結算所為合格結算機構，然澳洲政府仍將持續與各國監理機關保持連絡，除交換最新資訊，亦確保澳洲能夠跟上國際改革腳步。

(二) 有關近期受到關注及討論的交易所網路攻擊(cyber attack)事件，根據世界交易所聯合會(WFE)與國際證券管理機構組織(IOSCO) 於 2013 年 7 月 16 日所發布的網路犯罪(cybercrime)調查報告指出，全球有 53%的交易所 在 2012 年曾遭受網路攻擊，且有 89%的受訪交易所認為網路犯罪可能對市場造成整體性的影響。針對網路攻擊，CFTC 將與 FBI、美國國土安全部門以及各國監理機關共同合作打擊此類型犯罪事件。惟 CFTC 於 2016 年度預算遭聯邦政府刪減，以致 CFTC 在網路安全可能無法達到預期的成果。

第三節 店頭衍生性商品集中結算挑戰

一、Role of the Regulation Taker

主持人：

Phuong Trinh, General Counsel, FIA Asia

與談人：

Tom Lodder, Managing Director, Head of Regulatory Policy, Barclays Legal, Asia Pacific, Barclays

Asad Merchant, Head of Product for Listed Derivatives and Markets Clearing, Asia Pacific, Deutsche Bank

Ananda Radhakrishnan, Partner, Norton Rose Fulbright

Mitja Siraj, Head of Legal, FIA Europe

Rogier van Kempen, Executive Director, Clearinghouse Risk, Strategy & Advisory, J.P. Morgan

會議內容：

- (一) 集中市場的集中結算 (Central Counterparty, CCP) 與其結算會員間應保持良好溝通管道，CCP 平時應將所獲得資訊與會員分享，會員就 CCP 提供資訊進行回饋，雙方間的溝通及資訊交流有效提升，可避免違約情事發生。就風險控管觀點而言，CCP 可做好風險管理，監理機關則應適時介入協助業界能更佳管控風險。
- (二) CCP 一旦發生違約事件時應如何處理。雖然大家都認為 CCP 必須在第一時間作出如何善後的回應，但要如何做卻存有很大爭議。

有人認為當違約發生時，CCP 應有彈性處理空間，同時未違約會員可以共同參與決定如何因應；然亦有人認為，為權責明確區分，應先明訂處理機制，違約發生時則依照該機制執行，若資金仍無法償付，政府部門此時應介入以維持金融市場穩定運作。所有與談人一致均同意，違約發生時首要目標在維持市場持續運作，至於清償問題則可事後周延妥適處理。

(三) 金融海嘯引發市場對於店頭衍生性商品的資訊透明及風險管理疑慮，2009 年 9 月 G20 國家於匹茲堡高峰會對店頭衍生性金融商品市場改革決議，其中包含將 CCP 制度導入店頭衍生性商品市場，透過集中結算制度降低雙邊交易信用風險，並改善交易資訊透明度及避免金融風暴發生。該決議目的在於改善店頭衍生性金融商品市場透明度及降低系統風險等。目前各國正在加緊腳步，歐盟已於 2015 年 12 月公布，將在 2016 年 6 月 21 日起要求特定利率交換(IRS)交易必須經由 CCP 集中結算。有關 G20 決議，目前仍有 2 個必須突破的困境：

- 1、美國目前仍未獲歐盟認可：歐洲證券市場管理局(ESMA)對於境外結算機構採取認可制，獲認可國家結算機構可替歐盟交易人進行結算，目前為止歐盟已認可包含香港、新加坡及日本在內的 11 個國家結算所，美國仍未獲認可，同時美國也不認可歐盟結算機構。惟根據相關報導，歐盟將設法在 2016 年中前與美國達成協議。雙方將就爭議已久的衍生性商品監理規範不一致之問題達成協議，以避免造成全球衍生性商品交易分割化。
- 2、歐盟採取的平等認可原則不透明，業界表示歐盟認可程序如黑箱作業，且因其認可標準不透明，結算機構無法就其作業先行改善。

二、Asia CCPs

主持人：

Nandini Sukumar, Chief Executive Officer, World Federation of Exchanges

與談人：

Sunil Cutinho, President, CME Clearing, CME Group

Agnes Koh, Chief Risk Officer, SGX

Helen Lofthouse, Executive General Manager for Derivatives and OTC Markets, Australian Securities Exchange

Dave Olsen, Managing Director, Global Clearing, J.P. Morgan

Marcus Robinson, Head of SwapClear Australia, LCH. Clearnet

會議內容：

- (一) 美國 Dodd-Frank 法案及歐洲 EMIR 法案相繼推出，並將適用範圍擴及至與美系或歐系證券商有結算交割業務互動的亞洲集中結算機構，亞洲結算機構對此遵循壓力之反應各有不同，部分亞洲國家或地區，如新加坡、香港、韓國，相當積極地設法符合美國和歐洲的要求，但亦有部分亞洲國家，如中國大陸對於遵循歐盟或美國的規範，表現相當冷淡，此一現象顯示結算機構的國際規範遵循，若欲達成全球性的共識，尚須在亞洲或歐美以外的其他地區，加強溝通工作。

- (二) 當全球對於結算機構監管的立法速度是否應加快問題，有業者指

出重點不在於立法速度，而在於全球性的協調機構是否得以建立，不只是歐盟和美國間有合作性的協議，須要有一個全球公信力的機構或協議，管控全球衍生性商品集中結算的風險。另衍生性商品交易資料庫所取得資訊正確性相當重要，若無正確的資料，即無有效的監管，亞洲業者認為歐盟和美國制定很多標準規範要求其他國家遵循，但必須注意和亞洲主管機關及結算所間的溝通問題。

(三) 最近歐盟及美國主管機關對於集中結算(Central Counterparties, CCPs)法規均有新的規範及日趨嚴格要求，雖然提供新的成長機會，但同時增加了 CCP 的負擔。歐盟及美國雖然儘量磨合兩邊相關規範，但對於保證金需求及計算、客戶部位之清算時程、通報要求等存有差異，故各市場間相互承認一直是主要議題。亞洲 CCPs 很多最初也是參考歐美相關法規制度建立，後來為因應其國內金融事件，致相關規範有所修改，以及亞洲各國就清算破產等法規程序，也和歐美不一致，因此業者如何調和各國不同法規制度，降低經營成本是挑戰。

三、Great Debate

主持人：

Clive Furness, Managing Director, Contango Markets

與談人：

John Fildes, Chief Executive Officer, Chi-X Australia

Paul Landless, Partner, Clifford Chance

Simon Puleston Jones, Chief Executive Officer, FIA Europe

Kevin Rideout, Managing Director, Global Markets Division, Hong Kong Exchanges and Clearing

會議內容：

(一) 本場座談會係採正方與反方相互辯論方式進行討論，由分別代表正反雙方之與談人辯論監理法令是否會再次引發下次金融風暴。由於過去全球金融風暴發生後，各國隨即制定諸多法令，以避免重蹈覆轍，惟過多法令規範往往抑制市場創新腳步，對市場流動性帶來負面影響，甚至可能為下次金融危機埋下導火線。

(二) 正方論點：

- 1、過多監理法令或可能抑制衍生性商品市場發展，但是適度監理法令有助於提早發現問題，從而解決問題，防範可能會引發之新型態金融風暴。
- 2、從過去經驗可知，金融風暴發生之根源在於市場過度自由化導致市場失控，形成市場泡沫，對金融市場影響甚鉅。以近年金融市場風行高頻交易為例，當交易員越來越依賴電腦進行交易

時，若主管機關監理法令未能與時俱進，將此一交易型態納入監理，可能衍生出弊端，進而引發過去未曾發生之其他型態金融風暴。

(三) 反方論點：

- 1、過多監理法令徒具增加業者法令遵循成本，但却大大影響市場創新能力，並無法預防未來金融風暴再次發生，市場參與者並不認為業者若有超過半數員工係從事法令遵循業務會有助提升經營效率，反而認為會影響金融產業健全發展。
- 2、每次衍生性金融商品引發金融風暴過後，許多國家皆制定很多法令，以預防相同問題再次發生，惟增修訂法規往往僅是解決過去發生問題，非但未能預防衍生性商品再次引發其他類型之金融風暴，反而常常影響市場參與者參與意願，降低市場流動性。例如近期歐洲國家將課徵金融交易稅，目的為抑制市場投機，預防相關金融商品再次產生問題，惟預期實施結果可能導致交易人離開該市場，將其交易轉移至交易成本較低之國家或地區。因此未來可能是否再發生其他類型金融風暴，與監理法令並無直接關聯性。

第四節 中國大陸與東協市場衍生性商品未來發展

一、Beginning of the end or the end of the beginning

主持人：

David Martin, Managing Director, J.P. Morgan Securities Singapore

與談人：

Christopher Fix, Managing Director, Head of Asia Pacific, CME Group

Julien Martin, Head of Fixed Income & Currency Development, Global Market, Hong Kong Exchanges and Clearing

Sin Beng Ong, Executive Director, Emerging Markets Asia, Economic & Policy Research, J.P. Morgan

Sharon Shi, Managing Director, G.H. Financials Hong Kong

Natasha Xie, Partner, Jun He Law Offices

會議內容：

(一) 2015 年中國大陸股市大起大落，市場投資人關注中國大陸在證券及期貨市場採取數項新管理措施對市場影響，例如滬深 300 指數期貨保證金由 10% 逐步調高至 40%。本座談會邀請中國市場專家回顧 2015 年中國大陸股市發生事件，並探討中國大陸金融市場未來展望。

(二) 在 2015 年中國大陸股市大起大落後，中國大陸對期貨市場管理措施有助於市場回穩，過去中國大陸在期貨市場發展上已取得重要進展。以交易量規模為例，中國大陸各主要期貨交易所皆已名列全球前 20 大交易所中，惟目前中國大陸期貨市場商品仍未如歐美交易所多元化，例如選擇權商品尚未發展成熟，不易

滿足交易人之多元避險需求，未來中國大陸在選擇權市場將有很大發展空間。

- (三) 對於 2014 年下半年開始陸股大漲，許多投資人積極參與股市交易，並擴張信用，大量借入資金買賣股票，導致陸股走勢一路上漲，直到後來股市反轉，市場賣壓湧現，投資人面臨保證金追繳，加上中國大陸市場規模龐大，導致問題難以收拾情形。最後，經中國大陸採取許多市場干預措施後，始能抑制市場投機氣氛，提升投資人信心；惟中國大陸現今經濟規模在全球舉足輕重，已成為許多國際原物料及農產品最大需求者及供給者，許多國際原物料價格影響力與日俱增。中國大陸希望成為相關商品交易及定價中心。為達成此目標，中國大陸市場必需持續開放，減少人為干預措施，並加速人民幣自由化與國際化。

二、Beyond the beaches

主持人：

Julien Le Noble, Independent Advisor

與談人：

Azila Abdul Aziz, Chief Executive Officer, Head of Listed Derivatives, Kenanga Deutsche Futures

Marcus Goi, Head of Sales, UOB Bullion and Futures

Janice Kan, Senior Vice President, Derivatives Head, Market Development & Strategy, SGX

Sree Kumar, Acting Chief Executive Officer, Bursa Malaysia Derivatives Berhad

Megain Widjaja, Chief Executive Officer, Indonesia Commodity & Derivatives Exchange

會議內容：

- (一) 本場座談主要討論東協國家(ASEAN Countries)未來的發展，內容著重在大宗商品發展情形，以及該地區國家發展衍生性商品將面對的機會及挑戰。東協國家包含 10 國，人口高達 6.2 億人，GDP 每年 2.5 兆美元，為全球第 7 大經濟體。東協目標係在 2020 年前 GDP 達到每年 4.7 兆美元，2030 年前成為第 4 大經濟體。東協 10 國係於 1967 年 8 月 8 日成立，創立初期共有 5 個創始成員國，分別是新加坡、馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼，後來增加汶萊、越南、寮國、緬甸、柬埔寨等共 10 個國家。目前東協 10 國與其他國家的貿易協定包括：東協與中國大陸自由貿易區、東協與南韓自由貿易區、東協與日本全面經濟夥伴協定

及東協與中國大陸、日本、南韓之「東亞自由貿易協定」。

- (二) 對於東協一體化進程，並沒有速成的方法，首先東協各國之間必須先做到經濟及金融市場上的整合，才有機會深化東協一體化進程。對於未來規劃，SGX 將尋找適合的合作夥伴，並積極引進外資，增加商品流動性，期許 SGX 能在東協地區扮演火車頭角色，帶動整體區域發展。至於東協設立單一 CCP 的可能性，在現階段有困難，首先區域內各國監理法規並不相同，需要時間整合，此外各交易所之間商品差異極大，單一 CCP 的構想並不切實際。
- (三) 馬來西亞交易所預期未來該區證券市場將會蓬勃發展，衍生性商品發展則相對落後，目前看來發展較好的僅有新加坡及泰國。東協國家的共同願景是最終達到人員及資金的自由流動，強化東協整體市場發展，因此區域內交易所應持續合作。對於 2016 年展望，馬來西亞交易所將會研究推出橡膠、錫等大宗商品期貨可能性。
- (四) 交易所成功之道在於瞭解市場需求及提出解決方案，如此推出商品就有成功機會。例如近期印尼盾對美元急遽貶值 30%，市場需要避險的產品，因此印尼商品及衍生性商品交易所正在研究推出匯率期貨的可行性。另外投資人的教育扮演關鍵角色，目前東協地區人民對於衍生性商品交易較為陌生，如果能在教育上著手會有幫助，對於該區域衍生性商品交易的發展相當看好，具有極大成長動能。

三、Turning Global Products Local

主持人：

Emma Davey, Director of Membership & Corporate Affairs, FIA Europe

與談人：

Christopher Fix, Managing Director, Head of Asia Pacific, CME Group

Jean-Remi Lopez, Sales Planning & Execution Manager, Asia Pacific, DTCC

Peter Lovell, Chief Executive Officer, G.H. Financials Hong Kong

Eric Pascal, Partner, Financial Services, Finance & Risk, Oliver Wyman

Lucas Schmeddes, President & Chief Operating Officer, ICE Futures & ICE Clear Singapore

Roland Schwinn, Head of Business Development Asia & Middle East, Eurex, and Chief Executive Officer of Eurex Clearing Asia, Deutsche Boerse Group

會議內容：

- (一) 本場座談會係以歐美交易所在亞洲市場之發展經驗，例如推出新商品或提供集中結算服務，以滿足區域性之交易人需求，討論亞洲發展業務要件，以及如何配合當地需求，調整軟硬體設施，提供更多滿足市場需求之商品及服務。
- (二) 芝加哥商業交易所(CME)：CME 在 2000 年後即開始在新加坡及杜拜等地積極耕耘亞洲市場，當時已有許多歐美客戶向 CME 表達參與亞洲市場之需求，CME 爰陸續在亞洲地區擴展業務，例如與亞洲地區之交易所進行合作。此外，近年 CME 海外業務比重日漸提升，過去 CME 海外業務比重平均約為 24%，2013 年至

2015 年期間則已超過 32%。CME 雖尚未在亞洲設置結算所或交易所，惟未來將持續與亞洲地區之交易所保持合作，以進一步開發亞洲之潛在市場需求。

(三) 洲際交易所(ICE)：ICE 於 2015 年在新加坡設立交易所以前，已有許多亞洲交易人參與 ICE 之歐美市場，特別是在能源類商品部分，ICE 先前已為亞洲客戶特別推出符合當地需求之商品。ICE 在新加坡設立交易所之主要目的在於希望複製 ICE 於歐美地區之經營模式，在亞洲地區開發新的市場需求，並希望引導更多之亞洲潛在交易人參與 ICE 之歐美市場。

(四) 歐洲期貨交易所(Eurex)：Eurex 自 2007 年起開始在亞洲地區發展業務，當時已有 Eurex 結算會員進入亞洲市場，因為亞洲當地對 Eurex 商品及結算服務需求漸漸浮現。Eurex 在亞洲設置系統連線據點，便於亞洲機構投資人與 Eurex 歐洲市場連線。此外，為滿足韓國與臺灣期貨市場交易人在盤後之交易需求，Eurex 在 2010 年與 KRX 合作推出 Eurex/KRX Link，2014 年與臺灣期貨交易所合作推出 Eurex/TAIFEX Link。目前 Eurex 已於新加坡當地取得結算所資格，未來將申請取得交易所營業執照。

四、After the “Super Cycle” ?

主持人：

David Strachan, Managing Director & Head of Clearing, Asia Pacific,
UBS

與談人：

Richard Baker, Chief Executive Officer & Founding Member, Cleartrade
Exchange

Ian Dudden, Founder & Managing Director, QED Markets

Jennifer Ilkiw, Vice President, Asia Pacific, Intercontinental Exchange

Paul MacGregor, Managing Director, Head of Sales, London Metal
Exchange

David Pike, Managing Director, FCStone Asia

Shane Sampson, Executive Director, Head of Corporate Financial Market
Sales, Asia, Westpac Institutional Bank

會議內容：

- (一) 因應 G20 決議及歐盟金融工具市場規則(MiFID II)要求更多店頭交易衍生性商品須進行集中結算，這將會使許多 OTC 交易進入交易所交易，交易所應趁此機會設計出符合原先店頭市場之交易人需求商品，以吸引他們從事交易並創造成長。MiFID II 為防止商品遭到人為炒作，明確規範大宗商品交易須遵守部位限制規範，此項規定對於大宗商品市場未來發展也會有很大的影響。
- (二) 另外有關歐洲證券及市場管理局(ESMA)監督的職權延伸至交易石油、農產品、工業金屬等商品的企業，例如交易部位限制，歐盟規範目的是要避免市場再度爆發金融危機，惟石油產業之殼牌

(Shell)等主要廠商都反對這個構想，認為新法規可能提高交易的困難度，造成交易商退出市場，並提高航空業者、公用事業商在管理對商品曝險部位時的成本，這些成本最後都會轉嫁給消費者。對於過去較少監督企業所持有商品部位，未來增加一層審查機制，業者觀點認為不該被如此嚴密規範原因在於多數金融市場業務都是為了降低原物料商品的交易價格風險。

(三) 大宗商品自西元 2000 年起開始一個景氣循環，目前呈現下跌趨勢，且全球正處於大循環的中期修正地帶，預料未來會有成長機會。大宗商品方面，亞洲地區因為目前中國大陸增長放緩，未來景氣成長動能可能要看印尼及印度的表現。另外中國大陸雖然經濟成長趨緩，但是衍生性商品的需求仍然很大，例如中國大陸雖然尚未推出選擇權商品，一旦推出可能會有很大的交易量。目前中國大陸經濟放緩是經濟結構調整現象，預期未來 30 年中國大陸成長動能還是很強，同樣在印度市場，經濟結構若能順利轉型，未來仍有相當樂觀的成長。至於歐洲地區的天然氣、石油及雞蛋等價格過去數年成長很多，也吸引更多人進入這個市場，惟未來 5 年至 10 年成長應該有限。有關中國大陸提出「一帶一路」政策，應該會提升大宗商品的需求，另外教育投資人有關衍生性商品相關知識亦為另一個可以努力的方向。

第五章 心得與建議

本次會議議題皆為目前國際期貨市場熱門議題，包括中國大陸與東協市場衍生性商品發展趨勢、店頭衍生性商品集中結算挑戰及亞洲地區期貨交易所最新近況等議題，各討論主題係由業界專業人士或交易所高層主管共同與談方式進行，座談會討論內容相當豐富，甚至有以正方及反方辯論會型式進行討論，清楚呈現不同觀點與見解，並使討論內容活潑化，與一般單純由與談人侃侃而談座談會，更能使在場與會者對討論內容留下深刻印象。

本次出席國際性研討會，各國出席代表都有很多機會可結識其他國家或地區期貨相關主管機關與交易所人員，並可分享彼此經驗，獲益良多。對於國際間期貨市場快速發展，藉由出席國際性研討會，可第一手瞭解目前國際市場最新發展動態，例如：議題為「After the “Super Cycle”」座談會中，有與談人提到多數業者反對歐洲證券及市場管理局(ESMA)將就交易大宗原物料之大型企業進一步納入交易管理對象乙節，就在本次研討會結束後 1 個多月，2016 年 1 月 27 日金融時報(Financial Times)亦有類似議題報導，歐盟 MiFID II 引發企業反彈聲浪，包含福特汽車、空中巴士及英國石油在內等超過 40 家跨國大型企業嚴厲抨擊歐盟的衍生性商品法規造成企業成本增加，並聯名致函歐盟，要求訂定與美國較為一致的監理規範(美國法規對於非金融業者可免除部分較為繁瑣的規定)，避免利用衍生性商品避險的企業，因歐盟法規遭受無必要且不成比例負擔，且這些企業不會造成系統性風險也與金融危機無關。

我國期貨市場近年積極朝向國際化發展，並積極推動國際性新商品，例如：授權歐洲期貨交易所(Eurex)於 2014 年 5 月 15 日掛牌以臺股期貨及臺指選擇權為標的之一天期期貨契約、2015 年 7 月 20 日

掛牌上市之美元對人民幣匯率期貨，以及 2015 年 12 月 21 日推出東京證券交易所股價指數期貨等新商品。有關本次研討會中國際合作跨境監理、近期國際間店頭衍生性金融商品市場之監理改革等議題，應可做為我國未來金融監理上思考之方向，本報告謹提出以下 3 點建議做未來發展上思考之方向：

一、因應跨境交易發展趨勢，強化金融監理與國際合作

- (一) 隨著資訊科技快速發展，金融市場更明顯朝向國際化及科技化趨勢，近年來各國交易所間跨境合作已成為各國交易所重要發展策略，我國之臺灣期貨交易所亦積極推動國際合作商品，例如歐洲期貨交易所於 2014 年 5 月 15 日掛牌以台股期貨及臺指選擇權為標的之一天期期貨契約 (Daily Futures on TX and TX0)、臺灣期貨交易所於 2015 年 12 月 21 日上市日本東京證券交易所股價指數 (Tokyo Stock Price Index, TOPIX) 期貨，並規劃將於 2016 年研議推出美國 S&P 500 等境外股價指數商品。
- (二) 以前揭我國臺灣期貨交易所與日本東京證券交易所間授權相互掛牌之國際合作案例而言，臺灣證券交易所亦與日本大阪交易所簽訂指數授權契約，同意大阪交易所使用臺灣證券交易所發行量加權股價指數 (TAIEX) 上市交易期貨合約，故在相互授權掛牌等國際合作潮流發展下，國際投資人如跨國之金融機構與法人基金等同時在全球各地的證券期貨市場從事避險或套利交易，亦或為投機交易情形將日趨普遍，而我國證券期貨市場經歷數十多年的對外開放發展，吸引許多外資法人前來投資交易，致使我國證券期貨市場之外資交易比重愈來愈高，因此如何健全外資法人跨國交易監理議題是將是主管機關及交易所必須面臨課題。

(三) 我國已於2011年3月15日簽署國際證券管理機構組織諮商、合作與資訊交換多邊瞭解備忘錄 (IOSCO MMOU)，成為全球第75個簽署會員，至於臺灣期貨交易所亦與21個交易所簽署合作協議(MOU)，包括芝加哥商業交易所(CME)、新加坡交易所(SGX)等，故我國未來應持續推動與各國進行監理互助及資訊交換，並藉由參與國際組織活動，促進跨境監理合作，防範國際金融犯罪行為，健全我國期貨市場發展。

二、持續蒐集國際監理措施及國內店頭衍生性商品發展狀況，評估研議店頭衍生性商品集中結算制度之可行性

(一) 店頭衍生性商品之交易特性存在交易對手風險、市場資訊不透明等問題，被國際間認為是導致2008年金融風暴主要原因之一，促使各國於金融危機後開始研議強化店頭衍生性商品市場監理措施。至於我國現況店頭衍生性商品市場之衍生性商品餘額偏小，且平均每日交易量較低，風險相對亦較小，且櫃買中心已於2014年11月建置「店頭衍生性商品提前了結系統」提供店頭衍生性商品之利率交換契約提前解約服務，並於2014年12月建置「衍生性金融商品交易系統」提供利率交換契約及遠期利率協定 (FRA) 等更便捷之交易方式，均有助於降低該類商品之風險。

(二) 現今國際金融市場主要國家，如美國、歐盟及日本等，多立法採行或積極研議立法實施集中交易或集中結算，以降低店頭衍生性商品交易可能對金融市場與國家經濟帶來之系統性風險。以美國對店頭衍生性商品市場之監理改革而言，主要措施包括交換契約集中結算、集中交易及交易資料申報等。我國目前尚無針對店頭衍生性商品要求強制集中結算或集中交易相關規範，但對於交易資料申報部分，財團法人證券櫃檯買賣中心 (櫃買中心) 已於2012年4月建

置「店頭衍生性金融商品交易資訊儲存庫」(Trade Repository, TR)，以掌握金融機構店頭衍生性商品交易明細，並改善市場透明度及提升市場監理效能。

- (三) 隨著我國店頭衍生性商品市場持續成長，參考國際間過去發展經驗可知，未來推動此類商品集中結算似有其必要性，惟集中結算將增加交易人成本及可能影響交易人參與交易意願，有鑒於國際主要國家仍多採集中結算做為店頭衍生性商品交易制度改革方向，故建議可先參酌國外監理經驗，並視國內店頭衍生性商品市場結構及交易狀況等，審慎評估研議店頭衍生性商品集中結算制度之必要性及可行性。

三、持續推動多元化及跨市場新商品，以提升我國期貨競爭力

- (一) 臺灣期貨交易所繼現行股價指數類、利率類、個股類及商品類期貨商品，於2015年7月20日上市「美元兌人民幣匯率期貨」及「小型美元兌人民幣匯率期貨」，是我國首個匯率類期貨商品，至當年底合計日均量達9,942口，已超越相同具有美元兌人民幣匯率期貨商品上市交易之香港、新加坡及芝加哥等交易所，顯見我國期貨市場於發展多元化新商品深具潛力。
- (二) 由前揭商品發展成功經驗可知，配合國內目前已有很多人民幣相關金融商品，包括人民幣存款、人民幣債券及ETF等，再加上人民幣匯率期貨，使國內之人民幣金融商品更為完整，再者人民幣匯率期貨商品的上市，亦可提供交易人及國內企業就已持有人民幣資產或國際貿易所產生匯兌交易等進行避險交易。目前臺灣期貨交易所規劃在人民幣匯率期貨成功推出的基礎上，推動人民幣匯率選擇權商品，藉由選擇權商品交易多元化特性，未來將可提供市場

交易人更多人民幣匯率衍生性商品之策略性組合交易。

附件一、主管機關會議議程

**11th Annual Asia Derivatives Conference
International Regulators' Meeting
8 December 2015
The St. Regis Hotel, Singapore**

Agenda

International Regulators Meeting Session I

8.45 AM Registration

9:00 AM Opening remarks by Lee Boon Ngiap, Assistant Managing Director, MAS

9.10 PM **Panel One: Connecting Asian markets: within Asia and beyond**

Asian markets are increasingly connecting with global market participants, including through more direct access to different time zones. Cross-border exchange linkages have bridged liquidity pools within Asia, while global equity and commodity exchanges are seeking to develop a presence in Asia and Asian exchanges in global financial centres. Is this the start of a longer-term trend, and what new developments should regulators and participants be expecting? What is the regulators' role in facilitating this increased inter-connectedness, while at the same time, ensuring that contagion risks are contained, and gaps in oversight are avoided? What is the longer-term market outlook, and how will the outlook affect these trends?

Moderator: Jackie Mesa, Executive Director, FIA Global

Panellists:

- Jeong Jae-Ryong, Head, Derivatives Monitoring Team, Financial Supervisory Service Korea
- Kevin Rideout, Managing Director and Head of Business Development – Global Markets Division, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
- Richard Teng, Chief Executive Officer, Financial Services Regulatory Authority, Abu Dhabi Global Market
- Roland Schwinn, Chief Executive Officer, Eurex Clearing Asia
- Tito Sulisty, President Director, Indonesia Stock Exchange

10.40 AM **Tea Break**

11.00 AM [Presentation] OTC Data Analysis – Traversing the Web

Subsequent to the G20 and FSB recommendations for reform of the over-the-counter (OTC) derivatives markets, many jurisdictions have commenced mandatory reporting of OTC derivatives transactions. OTC derivatives trade data is significantly more granular compared to existing data sources, and has potential to improve the assessment of risks posed by OTC derivatives activities, such as systemic risks as well as market misconduct. Using data visualisation, network building and hypothesis testing techniques, this presentation explores different dimensions of OTC derivatives trade data and examines its uses in risk surveillance.

Presenter: Sophie Nguyen, Senior Economist, MAS

11.30 AM [Presentation] CPMI-IOSCO Guidance on Cyber Resilience

The safe and efficient operation of Financial Market Infrastructures (FMIs) is essential to maintaining and promoting financial stability and economic growth. If not properly managed, FMIs can be sources of financial shocks, such as liquidity dislocations and credit losses, or a major channel through which these shocks are transmitted across domestic and international financial markets. In this context, the level of operational resilience of FMIs, including cyber resilience, can be a decisive factor in the overall resilience of the financial system and the broader economy. In this regard, the CPMI-IOSCO Working Group on Cyber Resilience (WGCR) has issued a consultation paper on the measures that FMIs and their supervisors can take to enhance their cyber resilience.

The guidance is primarily directed at systemically important FMIs, and provides guidance on the preparations FMIs should undertake to enhance their cyber resilience capabilities, with the objective of limiting the increasing risks that cyber threats pose to their smooth operation and to financial stability.

Presenter: Tan Yeow Seng, Director, MAS

12.00 PM Regulators Lunch

International Regulators Meeting Session II

1:30 PM Panel Two: Financial Markets & Technology: Enabling or Disrupting?

The confluence of technology and finance has brought about new and efficient operating and business models in capital markets. At the same time, the greater reliance on technology and the internet has exposed capital markets to cyber risks. How are financial market operators adopting new business models in distributed ledgers, crowd funding, know-your-customer and other areas? How are financial market infrastructures adapting to the higher cyber threat environment?

Moderator: Bernard Wee, Executive Director, MAS

Panellists:

- ☐ Sunil Cutinho, President, CME Clearing, CME Group
- ☐ Peter Tierney, Regional Head Asia, Derivatives/SERV, DTCC
- Oliver Harvey, Senior Executive Leader, Financial Markets Infrastructure, Australian Securities and Investments Commission (ASIC)
- Lucas Schmeddes, President and Chief Operating Officer, Intercontinental Exchange

3.00 PM Tea Break

3.15 PM Panel Three: CCP Cyber Risk, Default Management and Recovery Scenarios

The growing systemic importance of CCPs due to a shift towards central clearing of OTC derivatives has increased focus on CCPs' resilience. Beyond the CCP's default management process, attention is turning to developing robust and workable plans for recovery and resolution during periods of extreme stress.

This interactive scenario-based workshop explores extreme-but-plausible situations which may threaten the safety and efficiency of a CCP, putting its recovery and resolution plans to the test. What would be the most appropriate response? Who should be responsible for the choice of recovery

tools? Where is the boundary between recovery and resolution? Panellists will react on the spot as the scenarios play out and share their perspectives on the potential complexities that may arise, including possible intervention by resolution authorities.

Moderator: Robert Cox, Vice President & Senior Policy Advisor, Federal Reserve Bank of Chicago

Panellists:

- Agnes Koh, Chief Risk Officer, Singapore Exchange
- Paul Landless, Partner, Clifford Chance Pte. Ltd
- Sunil Cutinho, President, CME Clearing, CME Group
- Asad Merchant, Head of Product for Listed Derivatives and Markets Clearing, Asia Pacific, Deutsche Bank AG
- Ananda Radhakrishnan, Partner, Norton Rose Fulbright

4.45 PM *Tour de Table*

5.00 PM Adjournment

附件二、主管機關會議出席人員名單

Participants List for International Regulators' Meeting 2015

No.	Name	Representing	Country
1	Oliver Harvey	Australian Securities and Investments Commission	Australia
2	Pheakdey Vin	Securities and Exchange Commission	Cambodia
3	Bullika Chea	Securities and Exchange Commission	Cambodia
4	Veasna Hou	Securities and Exchange Commission	Cambodia
5	Almorò Rubín de Cervin	European Commission	Europe
6	Dennis Wong	Securities and Futures Commission	Hong Kong
7	M. Rajkumar	Reserve Bank of India	India
8	Vikas Sukhwai	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	India
9	Meetesh Patel	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	India
10	Shunsuke Shirakawa	Financial Services Agency	Japan
11	Keizo Goto	The Financial Futures Association of Japan	Japan
12	Hafiz Abu Samah	Central Bank of Malaysia	Malaysia
13	Nabaraj Adhikari	Securities Board of Nepal (SEBON)	Nepal
14	Krishna Prasad Ghimire	Securities Board of Nepal (SEBON)	Nepal
15	Jeong, Jae Ryong	Financial Supervisory Service	South Korea
16	Lee Boon Ngiap	Monetary Authority of Singapore	Singapore
17	Ng Yao Loong	Monetary Authority of Singapore	Singapore
18	Rosemary Lim	Monetary Authority of Singapore	Singapore
19	Liu Chun-Ping	Securities and Futures Bureau	Taiwan
20	Lin Chang-Yi	Securities and Futures Bureau	Taiwan
21	Baris Can Sac	Capital Markets Board of Turkey	Turkey
22	Ergun Tureoglu	Capital Markets Board of Turkey	Turkey
23	Richard Teng	Abu Dhabi Global Market	UAE
24	Jill Hong	Abu Dhabi Global Market	UAE
25	Wael el-Nagar	Dubai Financial Services Authority	UAE
26	Eric Pan	Commodity Futures Trading Commission	US
27	Jeffrey M. Bandman	Commodity Futures Trading Commission	US
28	Robert Cox	Federal Reserve Bank of Chicago	US
29	Bill Pelton	U.S. Department of the Treasury	US
30	Benjamin Cushman	U.S. Department of the Treasury	US
31	Dang Tuan Hung	State Securities Commission	Vietnam
32	Nguyen The Minh	State Securities Commission	Vietnam

附件三、FIA ASIA 會議議程

11th Annual FIA Asia Derivatives Conference 2015 Program

Tuesday, December 8, 2015

9:00 AM	International Regulators Meeting Session I (Invitation Only)
1:30 PM	International Regulators Meeting Session II (Invitation Only)
6:30 PM	Exchange Leaders and Regulators Dinner (Invitation Only)

Wednesday, December 9, 2015

8:00 AM	Registration Opens
8:30 AM	Exhibits Open
8:55 AM	Introduction
9:00 AM	FIA State of the Union
9:30 AM	The Exchange Perspective
10:45 AM	Networking Break
11:15 AM	Role of the Regulation Taker
12:15 PM	Networking Lunch
1:30 PM	Beginning of the End or End of the Beginning?
2:30 PM	Is it Time to Take a Break?
3:30 PM	Networking Break
4:00 PM	Beyond the Beaches
5:00 PM	Welcome Reception
6:00 PM	Exhibits Close

Thursday, December 10, 2015

8:00 AM	Registration Opens
8:30 AM	Exhibits Open
8:55 AM	Introduction
9:00 AM	Man vs. Machine
10:00 AM	Beyond Bitcoin: The Blockchain
10:30 AM	Networking Break
11:00 AM	Great Debate
12:00 PM	Networking Lunch
1:00 PM	Fireside Chat with Robert Cox
1:30 PM	Asia CCPs
2:30 PM	Turning Global Products Local
3:30 PM	Networking Break
4:00 PM	After the “SuperCycle”?
5:00 PM	Panel Sessions Conclude
5:00 PM	Taste of Asia Reception
6:00 PM	Exhibits Close
6:30 PM	Eurex-SGX Gala Reception