

# 國際證券市場簡訊 536 >

## 目 錄

- 紐約證券交易所在其公開委託簿中增加即時報價資訊的服務
- 紐約證券交易所積極重振債券交易業務
- 倫敦證交所和富時集團發布俄國指數
- OMX 發布新的波羅的海指數
- 德國交易所新推出「交易所買賣原物料商品—ETC」與「原物料商品指數系列—CX Index Series」
- 東京證券交易所與警察廳共同防範暴力集團和恐怖組織
- 東京證券交易所與海外交易所業務結盟之效益
- 韓國交易所決定其 IPO 承銷商
- 挑出壞蘋果

### 紐約證券交易所在其公開委託簿中增加即時報價資訊的服務

為提升紐約證券交易所混合市場 ( NYSE Hybrid Market ) 之交易速度與效率，即時報價服務內容將包括所有上市公司之最佳買賣報價，其不僅反映公開委託簿之限價委託情形，並且顯示交易市況以及專業會員的買賣傾向。

公開委託簿系列產品中即時報價的服務，在投資人毋須額外付費之前提下，提供了所有在紐約證券交易所交易股票之整合資訊，符合紐約證券交易所發展多元化的交易撮合服務及相關資訊產品之目標。

( 潘景華 譯自 WFE Focus, November 2006 )

## 紐約證券交易所積極重振債券交易業務

紐約證交所執行長 John Thain 自今年三月以來，數度對外表示希冀能藉由電子交易平台來重振紐約證交所的債券交易市場。

目前美國公司債市場規模約 5 兆美金，但紐約證交所公司債的交易量卻始終低迷，2005 年全年的公司債交易量不到 10 億美元，論其原因，似與紐約證交所可供交易的公司債數量較少有關。美國的公司債種類眾多且複雜，許多公司可能發行數十種甚至上百種不同到期日及付款條件的公司債，但由於美國證交法 ( Securities Exchange Act of 1934 ) Section 12 ( a ) 規定，除非公司債已在交易所登記掛牌，否則該交易所的會員、證券商及自營商不可以在交易所交易該公司債，為了避免繁瑣的申請手續，公司多選擇不將其公司債在交易所掛牌，截至目前為止，在紐約證交所掛牌的公司債不到 1000 種，亦即在紐約證交所可供交易買賣的公司債少於 1000 種。

美國大部分的公司債交易係透過投資銀行、證券商以議價方式進行交易。雖然美國證券商協會在 2002 年開始要求會員將議價完成的債券交易資訊回報，但由於券商在交易完成後，可延遲 15 分鐘申報成交資訊，因此交易過程及價格資訊對投資人而言，仍舊不公開透明且不具即時性。基於此，不少專門交易債券的電子交易平台也就應運而生，例如 MarketAxess Holding Inc. 及財經資訊公司 Thomson Financial 旗下的 TradeWeb LLC，兩者約佔債券交易市場 10% 的交易量。但此類電子交易平台的交易門檻較高，約為 100 萬美金，一般投資人難以參與，因此，紐約證交所希望能推出一個交易門檻低且具透明性、即時性的債券交易平台讓投資人，尤其是一般投資人可便利下單交易多種公司債，為達此目的，紐約證交所採行的第一步即為擴大公司債商品的規模。由於證交法的規定，使得紐約證交所僅能交易在該所上市的公司債，為擴大規模，紐約證交所遂於 2005 年 5 月向證管會申請豁免證交法的規定，在紐約證交所上市的公司所發行的公司債，將不需要再個別申請上市，即可在紐約證交所交易。此項申請已於 2006 年 11 月 17 日獲得證管會的同意，預計紐約證交所可交易的公司債規模將多達 6000 種。

紐約證交所下一步則是要推出一個新的固定收益交易平台--NYSE Bonds，以取

代現有的自動化債券交易系統 ( Automated Bond System )。John Thain 表示，該公司已與 Kestrel Technologies 及 Townsend Analytics 簽約，共同合作推出此一新的交易平台，該平台將有助於改善債券市場的交易效率並提高透明度。紐約證交所預計最快在 2007 年年初推出 NYSE Bonds，但這項計畫仍有待證管會的核准。市場上對於紐約證交所的計畫抱持觀望態度，許多機構投資人表示，除非紐約證交所公司債交易的流動性增加，否則不考慮至該所下單。

( 林紀樺，摘要整理自 3 月 3 日及 11 月 18 日華爾街日報、11 月 13 日 Mondo Vision 報導 )

### 倫敦證交所和富時集團發布俄國指數

2006 年 10 月 23 日倫敦證交所和富時集團發布新編製之俄國指數 ( FTSE Russia IOB Series )。該指數將涵蓋在倫敦證交所國際委託簿 ( International Order Book ; IOB ) 交易之所有俄國公司存託憑證 ( Depository ) Receipts ; DR )，目前由規模及交易最大之 10 檔成分證券所組成。此檔指數係以市值加權，美金計價，並採即時報價。本指數之編製反映了機構投資人投資俄國市場之強勁需求，該市場已是全球最大且成長最快速的市場之一，而 IOB 降低了投資開發中市場慣常發生的效率不彰等問題，此指數極適合用來發行新金融商品。

( 葛思惠 譯自 WFE Focus, Sep. 2006 )

### OMX 發布新的波羅的海指數

OMX 將於 2006 年 12 月 4 日發布新的「OMX 波羅的海指數家族」( OMX Baltic index family )，包括全集合 ( OMX Baltic )、標竿型 ( OMX Baltic Benchmark )、交易型 ( OMX Baltic 10 ) 和產業分類 ( Sector indexes ) 等指數，成分股包括位於塔林、里加、維爾紐斯等波羅的海交易所的上市公司。

新的「波羅的海指數」之編製規則和現有的 OMX 指數相同，可易於和其他的「北歐指數」( Nordic indexes ) 進行比較。

新的「OMX 波羅的海指數」將以歐元計算價格指數和總報酬指數，但「OMX 波羅的海 10 指數」( OMX Baltic 10 ) 將只計算價格指數。新指數並將提供 1999 年底迄今的歷史指數值。

當地的全集合指數「OMX 塔林」、「OMX 里加」和「OMX 維爾紐斯」仍會持續計算，只有「BALTIX index」將在 2007 年 6 月 30 日之後停止，並以「OMX 波羅的海標竿指數」(OMX Baltic Benchmark) 取代。

新指數的主要特色：

- 「OMX 波羅的海標竿指數」(OMX Baltic Benchmark, OMXBB) 為一可投資組合指數，選取在 OMX 的「波羅的海市場」(Baltic Market) 中，所有產業(依據 GICS 分類)之最大和交易最活絡的股票為成分股，成分股權重由公眾流通量調整後的市值決定。
- 「OMX 波羅的海 10 指數」(OMX Baltic 10, OMXB 10) 為一交易型指數，以在 OMX 的「波羅的海市場」中交易最活絡的 10 支股票為成分股，成分股權重由公眾流通量調整後的市值決定，個股在指數中的權重上限為 15%。
- 「OMX 波羅的海指數」(OMX Baltic, OMXB) 為一全集合指數，包含在 OMX 的「波羅的海市場」之主板和 I 板上市的所有股票。
- 「OMX 波羅的海產業分類指數」(OMX Baltic sector indexes) 將以 MSCI 和 S&P 兩家指數公司合作開發的「全球產業分類標準」(Global Industry Classification Standard, GICS) 為編製之依據。

(黃昭豐 譯自 WFE Focus, November 2006)

### 德國交易所新推出「交易所買賣原物料商品—ETC」與「原物料商品指數系列—CX Index Series」

德國交易所宣布自 2006 年 11 月 3 日起，投資人可在其現貨電子交易平台 Xetra，進行「交易所買賣原物料商品」(Exchange Traded Commodities，以下簡稱 ETCs) 交易。在新商品推行初期，德國交易所規劃提供投資人 31 檔上市的 ETC 產品，其中包含 21 檔個別商品證券與 10 檔指數商品證券，便利投資人可直接進行原物料商品的交易。

隨著 ETC 的推出，將可使德國交易所現有專門交易 ETF (Exchange Traded Fund) 的類板 XTF 更加完整，該類板目前已有 151 檔指數基金掛牌。ETC 擁有 ETF

之許多優點，ETC 是開放型的零息擔保債券，沒有特定到期日，和其他在 Xetra 交易的股票相同均能夠連續地買賣，德國交易所並提供具公信力的衡量指標以正確且公開揭露原物料相關資訊。

德國交易所另一個推廣原物料商品交易的新進展是，自 11 月 6 日起，將正式推出專門衡量原物料商品價格變化的指數系列--「The CX Index Series」。推出的目的是在提供特定投資人可利用此指數來進行更多原物料商品之交易。目前該指數系列所追蹤之原物料標的共包含 19 種商品，主要分為以下五大類：農產品、能源、貴重金屬、工業用金屬與家畜。每大類商品均有相對應之分類指數 ( Sub-indexes ) 追蹤特定原物料商品。

前述指數系列所追蹤的是原物料商品期貨之績效表現，未來德國交易所將配合推出各分類指數之選擇權與開放其他原物料商品之交易。由其設計的型態或是高流動性的特質觀之，該指數系列相當適合作為各類衍生性商品、被動式基金與 ETF 之連結標的。目前共有 36 支指數屬於該指數系列，其中代表整體商品績效的 CX Index 和各分類指數均分別以美金與歐元計價，並同時有價格變動指數 ( spot return )、超額報酬指數 ( excess return ) 與總報酬指數 ( total return ) 供投資人參考。

( 林宣君 譯自 WFE Focus, November 2006 )

### 東京證券交易所與警察廳共同防範暴力集團和恐怖組織

東京證券交易所與日本警政廳及警察廳，為了防範暴力集團及恐怖組織危及證券市場運作，將於本 ( 2006 ) 年 12 月 8 日正式成立聯絡協調組織，並定期召開會議。

在其聯絡協調組織尚未成立前，警政廳及警察廳對於疑似與暴力集團有資金往來、或進行洗錢或涉及內線交易之情事者，以強制性之公權力協請東京證券交易所提供相關資料。

但，今後為了能夠徹底防範暴力集團和恐怖組織等之「反社會勢力」，並維護證券交易市場之安全，警政廳及警察廳將針對特定暴力集進行調查。同時，東證所對於上市公司或預定掛牌上市之公司，經揭發或懷疑與暴力集團有資金往來、或進行

洗錢或內線交易等情事者，將彙整各企業的董監事及大股東相關公司資料，供警方參考以確保交易市場的安全、資訊透明公開，並保障投資人的權益。

東證所表示如經調查發現上市公司涉與暴力集團或恐怖組織往來時，將檢討是否取消企業掛牌許可或其上市資格。日本警方除了與東證所合作外，今後亦將擴及至大阪、名古屋等交易所。

(張珽 譯自 朝日新聞 2006.10.30 及東京證券交易所新聞稿 2006.11.28)

### 東京證券交易所與海外交易所業務結盟之效益

依據每日新聞報導，東京證券交易所目前相繼與美國的紐約證券交易所 (NYSE)、歐洲的泛歐交易所 (Euronext)、英國證券交易所和德國證券交易所就今後如何擴大相互間業務合作、進行 ETF 商品相互掛牌，共同開發交易系統等議題進行討論。

東證所表示，今後如果能與各交易所在合作結盟、業務配合等相關議題上達成共識，將有助於引進其他市場交易的已發行上市的外國企業股票或金融性商品，提供日本投資人更多選擇。

於 2005 年 11 月，在歐洲的泛歐交易所的巴黎市場推出以 TOPIX 指數為基礎的歐元 ETF 商品交易。目前這項商品廣受歐洲投資人的關心及喜愛，並更擴大在德國交易所和義大利交易所上市。

同時報導並指出，ETF 商品在東證所市場卻不夠活絡，其可能理由之一是東證所並未在日本國內的交易市場推出以海外交易指數為基礎之 ETF 商品。東證所期盼未來跟 NYSE 及 Euronext 結盟後，推動道瓊工業指數成分股在東證所掛牌，以及推出歐美主要交易所指數為計算基礎的 ETF 商品交易。

就亞洲而言，東證所已與台灣、韓國及上海等交易所簽署合作備忘錄，同時研商在雙方市場進行上市證券及 ETF 商品相互掛牌之可能性。報導指出，東證所目前對於推動與其他交易所之合作計劃持低調態度，不過正積極地進行相關資訊之蒐集及調查評估。

以東證所本身而言，在發生一連串交易系統重大缺失事件後，預定 2009 年前

引進次世代電腦交易系統，冀望能夠維持其亞洲地區龍頭之地位。同時，東證所也即將面臨推動本身上市、內部組織重整以及人事異動等課題。

(張珏 整理自朝日新聞 2006.11.6、每日新聞 2006.11.7 及 2006.11.20)

## 韓國交易所決定其 IPO 承銷商

韓國交易所 (KRX) 於 2006 年 11 月 17 日表示其已選擇大宇證券公司 (Daewoo Securities Co.) 以及韓國投資及證券公司 (Korea Investment & Securities Co.) 承銷其 2007 年 4 月將於韓國國內進行之第一次公開發行 (IPO)。

熟悉該項計劃之消息來源指出，韓國交易所 (亞洲第 4 大交易所) 將發行約 2000 萬股並募集約 1.2 至 1.3 兆韓圓 (約相當於 13.9 億美元)。

韓國交易所之股權百分之 86 為其國內證券公司所擁有，其餘則為其他機構所持有。韓國交易所負責發布南韓之指標指數 KOSPI、KOSDAQ，並經營南韓唯一的期貨市場。

雖然 KRX 發行股數之數目透過發放股票股利已成長一倍至 4000 萬股，但至今並未發行新股，因此所有獲利將流入現有股東手中。根據南韓的規定，為維持交易所的公眾功能，任何股東不能持股超過百分之 5。消息來源指出韓國交易所預計明年 3 月底進行巡迴說明，並於明年 4 月進行定價及上市。

此次上市將是韓國交易所企圖於區域內擴展的重要步驟，韓國交易所已和全球知名交易所簽署合作協定，如 Nasdaq。分析師也指出外國交易所如東京證券交易所所有可能會於此次 IPO 購買韓國交易所股權以加深其合作關係。而假如此一狀況發生的話，這將強化韓國交易所的國際競爭力並鼓勵國外公司至韓國來上市。韓國交易所與東京交易所於今年 7 月簽定聯盟協議，在全球交易所整併之風潮下，為未來之合併及交叉持股以取得更佳之競爭力。而東京交易所將於 2009 年尋求上市。

此次上市將使韓國交易所之價值達到約其 2006 年淨獲利 13 倍之規模，但和其他已上市的主要同業比較下，算是折價 (discount)。香港交易所 (HKEx) 之股票目前交易價格約為其 2006 年預期獲利的 35 倍，新加坡交易所則約 27 倍，澳大利亞交易所約為 23 倍。

分析師指出，當論及資訊服務及投資產品，韓國交易所之收入百分之 80 至 90 依賴交易手續費，這也使得其營收結構和區域內其他同業比較起來較易受市場波動影響。而韓國交易所也不像香港交易所以及新加坡交易所來得國際化，未有任何一家外國公司至韓國交易所上市，這也是其股價折價的另一主要原因。

韓國交易所至今仍無法吸引任何外國公司至其交易所上市，儘管其在中國積極爭取並吸引。韓國交易所原本計劃於今年上市，但遭受其政府之反對，主要是因為受由誰來監管交易所以及募得之資金如何運用之議題所影響。

( 王崇勳 摘譯自路透社新聞, 17th November, 2006 )

## 挑出壞蘋果

當基金管理人 Winson Fong 訪察公司企業總部時，他總是注意這家公司是否有時髦的辦公大樓及炫麗的汽車，以檢視該公司是否在浪費金錢而非增益其股東。不良的公司管理在一連串的會計問題出現後已成為新加坡的熱門話題，特別是針對那些在新加坡上市的中國公司而言。

Mr. Fong, SG Asset Management 的投資長，表示曾有一次在他訪察公司時經過其停車場，發現儘是保時捷及法拉利跑車，當下決定不對該公司進行投資。這類的工作對清除在新加坡上市的不良中國公司是必要的。在新加坡上市之中國大陸公司在市場中之表現已超越大盤，但有些則在出現會計或公司醜聞後股價大跌。

目前已有許許多多的中國公司至新加坡上市，這使得新加坡交易所的獲利大幅成長，其上市及會員費用收入增加百分之 50 至 3300 萬之規模，約佔全年獲利的百分之 8。而中國公司的股價表現也較整體市場為佳，平均成長百分之 32，相較下海峽時報指數 ( the Straits Times Index ) 只成長百分之 17。

儘管如此，風險仍然存在。中國大陸的電纜製造公司亨鑫科技就因其執行長於中國大陸涉案而被停止交易。分析師表示，這讓人有些擔心，因為投資人對亨鑫的狀況並不是十分清楚。而中國食品公司 ( China Food Industries Ltd )，專營豬隻養殖、豬肉分銷、以及飼料銷售等，因其稽核會計師事務所對其會計帳之正確性及可靠性提出質疑而引起其投資人恐慌。



分析師表示，購買中國公司股票仍有許許多多要注意的地方，如公司治理及會計透明度等議題依然存在。中國公司之 IPO 定價總是位於 P/E 值的個位數倍數以反應其風險之存在。而相反地，海峽時報指數則以是 15 倍的預期獲利進行交易。

分析師指出新加坡交易所應藉由一些方式來幫助提昇公司治理，如要求投資銀行對其所介紹上市之公司負責。新加坡交易所去年曾禁止一發行經理人及承銷商 ( Westcomb Capital Pte Ltd ) 申請 IPO 三個月，主要是因為其所介紹上市之公司在上市不久後就發出獲利警訊。

新加坡交易所則表示，已經強化其上市之規定；上市公司在上市後兩年的期間中，所有的公司公告皆須明列其上市發行經理人之姓名；此外，公司中的獨立董事中也由之前的一位必須是新加坡籍改為二位。

( 王崇勳 摘譯自新加坡商業時報, 17th November, 2006 )