

# 台灣證券市場發展所面臨之挑戰

陳 樹

102年6月

# 大綱

- 機會
- 挑戰
- 展望



## 資金面

亞洲新興市場崛起，經濟成長及資金快速流動

## 市場面

台灣證券市場在產品創新、市場運作與管理，具備優勢

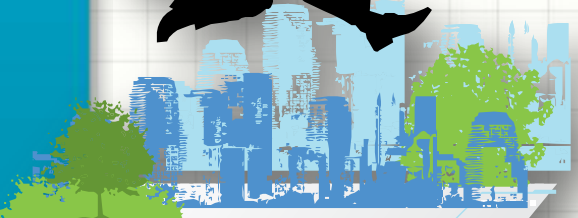
# 機會

## 產業面

台灣產業/企業可借重大陸廣大市場持續成長

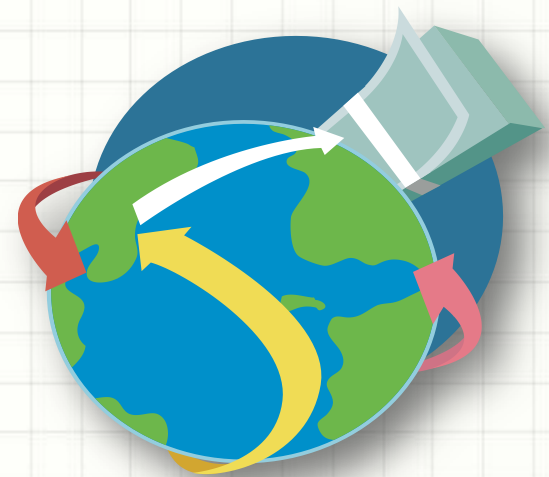
## 政經面

兩岸和平、和諧關係與政策開放，有利兩地競合



## 資金面：新興市場崛起，亞洲更爲聚焦中心

- 據EPFR Global統計，全球新興市場基金2010年全年淨流入逾540億美元，創下2006年以來年度最高紀錄。
- 三大新興區域中，又以亞洲(不含日本)最受外資青睞，年度淨流入爲192億美元。



# 市場面：臺灣證券市場仍具多項優勢

- P/E ratio 有好表現

(2002-2011年間台灣平均約在28倍>新加坡15.92倍、香港15.97倍)

- 台灣股市流動性高

(2002-2011年平均成交值週轉率約159%>上海137%、香港64%、新加坡60%)

- 外資參與度逐年提高(2012年比重達32.62%)

- 申請上市成本低

- 公司治理與企業文化佳

- 高科技產業具備實力及群聚效應





# 產業面：後ECFA台灣產業可藉大陸市場持續成長

## 中國十二五規劃

- 七大戰略性新興產業：

節能環保、生物、新一代信息技術、  
高端裝備製造、新能源、新材料、  
及新能源汽車



- 生產性服務業：

金融服務業、現代物流業、技術服務業、商務服務業等，預計6月簽訂兩岸服務貿易協議，也將是服務可發展的機會。

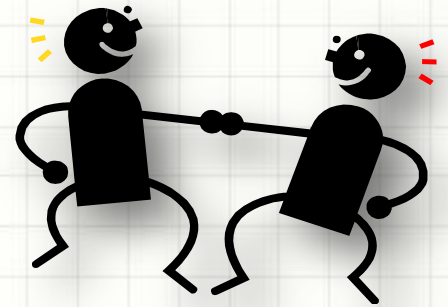
# 政經面

## ➤ 兩岸關係這十年...

九二共識 ⇨ 對台政策新思路 ⇨ 和平發展

## ➤ 破冰:締造和平良機

胡四點 ⇨ 反分裂國家法 ⇨ 胡連會



## ➤ 發展:開啓交流大門

十七大對台論述 ⇨ 兩會領導人會談 ⇨ 胡六點

## ➤ 合作:雙贏漸入佳境

兩岸經貿文化論壇 ⇨ 三通 ⇨ 金融MOU、ECFA ⇨ 兩岸投資保障協議、兩岸貨幣清算政策…

## ➤ 美景:譜寫共榮新篇

海西及各重點經濟區 ⇨ 先行先試 ⇨ 兩岸互利互助  
⇨ 兩岸服務貿易協議簽訂後，利於共存共榮。





全球證交所不斷  
整併後之威脅

各交易所競相爭  
取公司跨境上市

延長交易時間  
逐漸成為主流

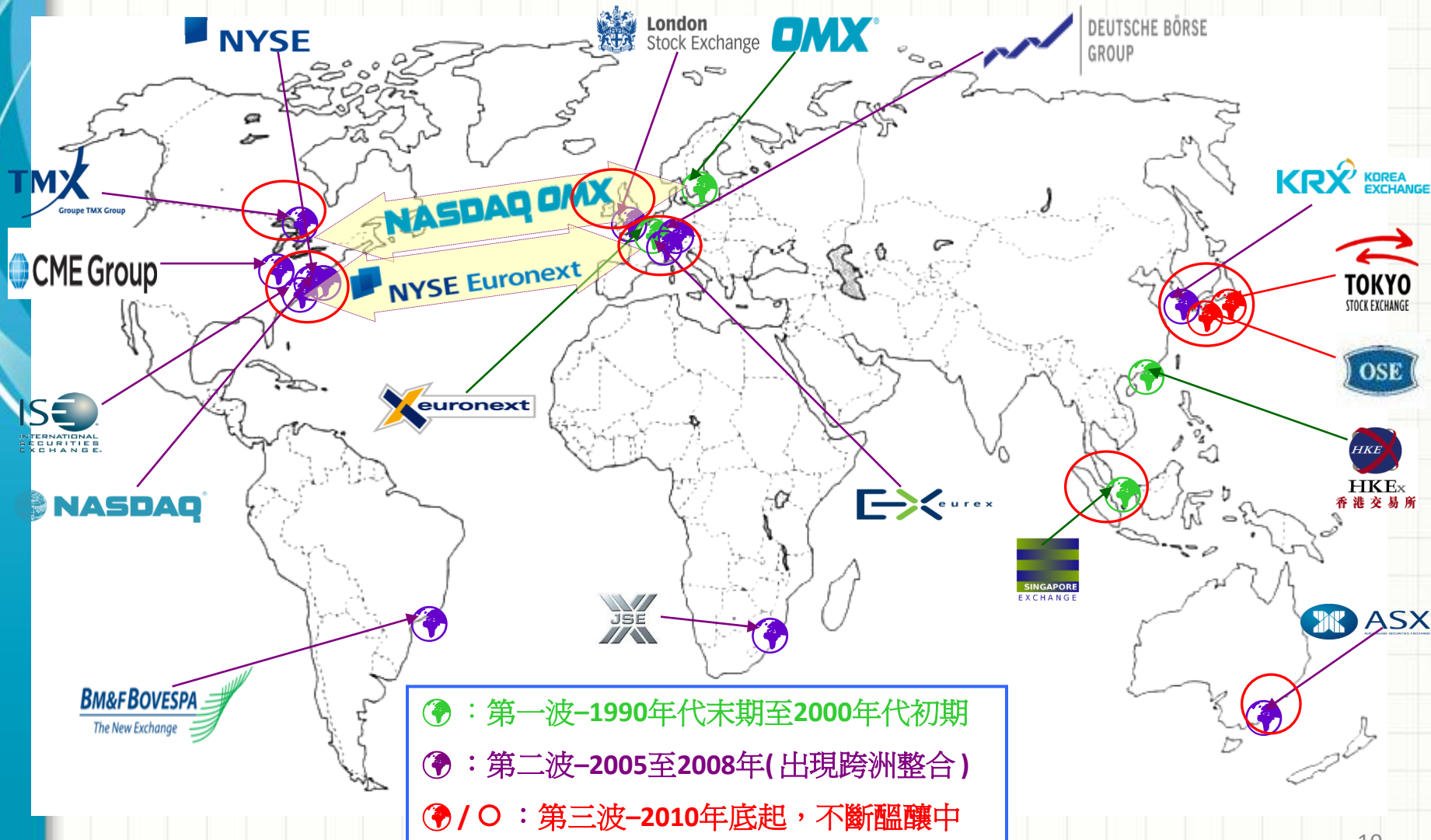
近5年內紛紛完  
成新系統上線

市場機制與國際資  
本市場之競合

挑  
戰

# 挑戰 1 全球證交所不斷整併後之競爭威脅

## 全球各主要交易所近年來的整併地圖



## ▶ 第一波整併潮：1990年代末期至2002年間

發生地：歐陸為主，少部份亞洲、非洲之交易所

屬性：主要是區域內進行交易所間的平行整併，或是境內各交易所或機構間進行水平整併與垂直整併。

代表：北歐交易所(OMX)、泛歐交易所(Euronext)、新加坡交易所(SGX)、香港交易所(HKEx) ...等

## ▶ 第二波整併潮：2005至2008年間

發生地：美洲、歐陸為主，亞太地區亦見

屬性：美歐再次進行區域內交易所間的平行整併或垂直整併，或是在其境內進行各交易所之水平整併與垂直整併；並首次出現橫跨大西洋的洲際整併亞洲及澳洲仍以境內整併為主。

代表：NYSE Euronext、Nasdaq OMX、CME、韓交所...等

## ▶ 第三波整併潮:2010年10月起

發生地：歐、美、亞、澳

屬性：已見跨洲大型交易所間的整併案發布，另見境內各交易所  
水平整併的可能案例

代表案例：

- ▶  2010.10.25 宣布購併  ASX
- ▶  London Stock Exchange 2011.2.9 宣布購併  TMX
- ▶  DEUTSCHE BÖRSE GROUP 2011.2.15 宣布購併  NYSE Euronext
- ▶ 2011.3 媒體報導  TOKYO STOCK EXCHANGE 有意與  OSE 合併



## ▶ 第三波交易所整併潮的特性：

- 跨國、跨洲際的交易所購併成為主流
- 巨無霸交易所將陸續出現
- 聚焦在衍生性金融商品市場之價值
- 再一次更深度的水平/垂直更深度整合，體現優勢互補
- 積極推動善用相同的交易平台技術之整併
- 新資訊技術與新需求帶來推力
- 全球證券交易所頻現“閃婚”，市場競爭愈加激烈





## 新一波整併可能為交易所帶來的規模變化▶▶

交易所名稱	2011年2月底總市值 (百萬美元)	世界 排名	2010年交易值 (百萬美元)	2011年2月底掛牌公司家數		
				境內公司	外國公司	公司總數
NYSE Euronext 集團	17 649 091.1		19 813 676.9	2 776	675	3 451
德意志交易所集團	1 519 200.6		1 628 496.4	681	74	755
<b>如合併後總計</b>	<b>19 168 291.8</b>	<b>1</b>	<b>21 442 173.4</b>	<b>3 457</b>	<b>749</b>	<b>4 206</b>
倫敦證交所集團	3 857 139.8		2 741 324.6	2 348	601	2 949
TMX 集團	2 348 836.4		1 368 953.6	3 685	90	3 775
<b>如合併後總計</b>	<b>6 205 976.2</b>	<b>2</b>	<b>4 110 278.2</b>	<b>6 033</b>	<b>691</b>	<b>6 724</b>
NASDAQ OMX 集團	5 141 781.4	3	13 409 476.6	3 221	326	3 547
東京證交所集團	4 019 736.9		3 787 952.3	2 277	12	2 289
大阪證交所	279 877.0		180 062.7	1 268	1	1 269
<b>如合併後總計</b>	<b>4 299 613.9</b>	<b>4</b>	<b>3 968 015.0</b>	<b>3 545</b>	<b>13</b>	<b>3 558</b>
上海證交所	2 859 491.6	5	4 496 193.5	901	0	901
香港交易所	2 669 047.6	6	1 496 432.5	1 404	17	1 421
新加坡交易所	620 372.5		289 307.2	463	319	782
澳大利亞證交所集團	1 466 220.0		1 062 649.5	1 925	90	2 015
<b>如合併後總計</b>	<b>2 086 592.5</b>	<b>7</b>	<b>1 351 956.7</b>	<b>2 388</b>	<b>409</b>	<b>2 797</b>
巴西證券期貨交易所	1 536 763.2	8	868 813.0	367	8	375
孟買證交所	1 401 319.6	9	258 695.6	5 054	0	5 054
印度國家證交所	1 368 820.8	10	801 017.2	1 562	1	1 563

數據來源▶▶整理自世界交易所聯合會(WFE)網站2011.3發布統計數據

## 挑戰 2

# 各交易所爭取公司跨境上市

全球化幾乎已成為各類商業機構之共同目標，具國際視野之交易所除要競逐世界各地的投資資金外，亦爭相招攬世界各地發行人的股本證券與其他證券上市；**跨境上市**已日益普遍。

交易所	2011年底	2007年底 (外國企業比例)
紐約證券交易所	約2,308家公司上市，外國企業上市約520家(22.5%)	僅 13.9%
納斯達克	約2,680家公司上市，外國企業約297家(11.08%)	約 10%
新加坡交易所	約777家上市，外國企業佔4成，市值約48%	約 30%
香港交易所	約1,496家上市，外國企約137家(約10%)	

註:台灣證券交易所2011年底掛牌企業824家，外企佔52家，佔上市公司6.3%，其中包含34家TDR

### 挑戰 3

- 延長交易時間逐漸成爲主流
  - 港交所開市時間提前至9:30，午休時間縮短為1.5h
  - 星交所取消午休時間

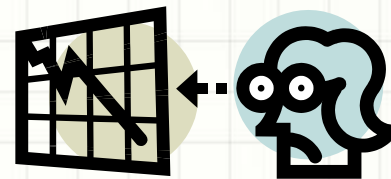
### 挑戰 4

- 近5年內紛紛完成新系統上線
  - 港交所(HKEx Orion香港交易所領航星技術計畫)
  - 韓交所(EXTURE的新世代交易系統)、馬交所(推出更快速、效率更佳的新型態衍生性商品清算系統)

其他如NASDAQ-OMX、倫敦、東京、上海、深圳~等也均不斷推出新一代之交易系統，速度快、功能強、整合效果佳，台灣證交所也準備推出第二代系統，是否足以因應？

## 挑戰 5

- 市場機制與國際市場之競合：
  - FTSE與MSCI國際證券市場評比中，皆認為我國結算交割、借券、場外交易與放空等尚有改進空間
  - 根據WEF全球競爭力報告，金融市場發展指標細項中「資本流動限制」(Restriction on capital flows)，台灣排名
    - ----2008-2009，第78名 (共134受評國家)
    - 2009-2010，第86名 (共133受評國家)
    - 2010-2011，第101名 (共139受評國家)





## ◆ 各地發展金融中心之挑戰



- 在經濟全球化日趨加速的大背景下，各國不僅不斷加強交易所整合，也都在致力於金融中心的發展，並積極創造成功條件，期能發展國際、區域或次地區性金融中心。我國將何去何從？
- 金融與產業是一體的，金融與產業對一國經濟發展而言，同等重要。金融中心有不同概念，如一市場已具備某種程度之紀律化與效率化，進一步自由化與國際化，應屬利大於弊的選擇。
- 較諸港、星、日、韓可以做得到，目前中國大陸也在積極努力多元規劃及全方位促成。

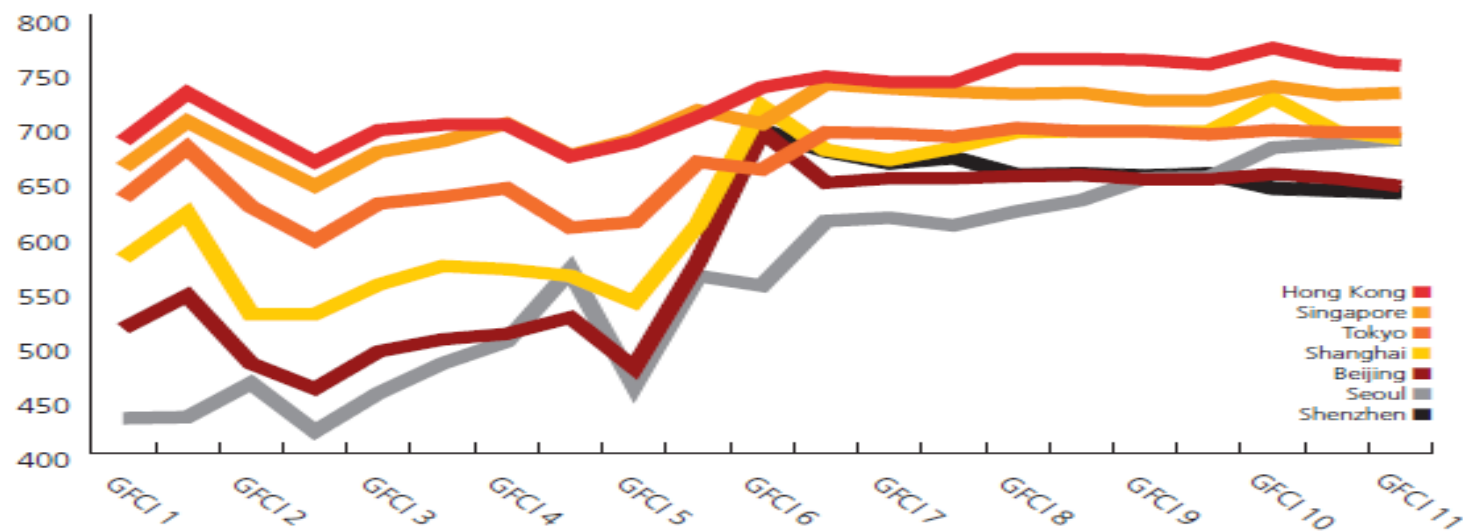


# ◆ 2012年3月GFCI發表金融中心排名

## The leading ten Asia/Pacific centres in GFCI

	GFCI 11 rank	GFCI 11 rating	GFCI 10 rank	GFCI 10 rating	Change in rank	Change in rating
Hong Kong	3	754	3	770	–	▼-16
Singapore	4	729	4	735	–	▼-6
Tokyo	5	693	6	695	▲1	▼-2
Shanghai	8	687	5	724	▼-2	▼-37
Seoul	9	686	11	679	▲2	▲7
Sydney	16	674	15	669	▼-1	▲5
Melbourne	20	653	18	656	▼-2	▼-3
Osaka	24	647	26	641	▲2	▲6
Beijing	26	644	19	655	▼-7	▼-11
Taipei	27	643	23	645	▼-4	▼-2

Chart 15 | The leading Asian centres over GFCI editions



# ◆ 評估指標

衡量國際金融中心所在地區之經濟發展水準-如GDP(/成長率)、平均每人GDP、稅率...等

衡量一國或一地區金融市場發展國際化之程度-①金融發展程度指標:金融機構數量/資產總額存放款總額金融業產值佔GDP比率...等；②金融國際化指標:外資金融機構數量/外資金融機構存放款總額...等

評估國家安全、政治穩定性- ① 內在因素:政府體制嚴謹與否/治安狀況；② 外在因素:與鄰國的政治、軍事及經貿關係...等

經濟績效  
指標

金融發展  
指標

政治風險  
指標



五大指標評估

國際金融中心的完備性

都市發展  
程度之相  
關指標

衡量都市生活機能對國際金融中心發展之影響-如都市人口/基礎設施(機場或港口)數量/該都市第三產值佔都市產值比率...等

評估本國與他國之經貿、金融之互動關係，及衡量本國經貿金融之敏感程度-如國際資本流入流出及其變動率...等

國際經  
濟環境  
指標

# ◆ 台灣金融市場發展度之評比

● 根據世界競爭力論壇 (WEF) 發布 2012-2013 全球競爭力報告，2012 年於 144 個調查經濟體中，台灣總體排名第 13 名。

● 報告中「**金融市場發展**」方面之指標，我國競爭力為第 19 名，較去年進步 5 名；顯示我國銀行體質健全且融資便利，兩岸和平與和諧，有利金融市場發展。

最近 IMD 發布世界競爭力自第七名降為第十一名。

資料來源：[www.weforum.org](http://www.weforum.org)，2013

指標	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	11-12 變動
<b>全球競爭力指數</b>	<b>13</b> (5.28)	<b>13</b> (5.26)	<b>13</b> (5.21)	<b>12</b> (5.20)	<b>17</b> (5.22)	<b>14</b> (5.25)	<b>13</b> (5.35)	<b>0</b>
<b>1. 基本需要</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>-2</b>
(1) 體制	26	31	35	38	40	37	30	+5
(2) 基礎建設	17	20	16	16	19	20	21	+3
(3) 總體經濟環境	28	22	20	25	18	26	22	-6
(4) 健康與初等教育	15	11	11	15	20	6	8	-4
<b>2. 效率增強</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>+4</b>
(1) 高等教育與訓練	9	10	11	13	13	4	5	+1
(2) 商品市場效率	8	11	15	14	14	17	14	+3
(3) 勞動市場效率	22	33	34	24	21	22	16	+11
(4) 金融市場發展	19	24	35	54	58	58	47	+5
(5) 技術準備度	24	24	20	18	15	15	13	0
(6) 市場規模	17	16	17	17	16	16	16	-1
<b>3. 創新及成熟因素</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>-4</b>
(1) 企業成熟度	13	13	13	13	12	14	13	0
(2) 創新	14	9	7	6	7	9	6	-5

## ◆ 相關國內外經濟金融指標

- 最近有關台灣經濟金融發展指標，也顯示台灣具有相當之優勢條件。例如：
  - 台灣目前廣義的M2平均餘額逾新台幣 34.19兆；三月底全體貨幣機構存款餘額約32.7兆，超額儲蓄達1.5兆元。
  - 台灣外匯存底達4051億美元，居全球第四名。
  - 「2013美國商業環境風險評估報告」指出，台灣投資環境評比排名全球第三，僅次於新加坡與瑞士。
  - 瑞士洛商管理學院「2012世界競爭力報告」，在五十九個受評比國家中，台灣排名第七；亞太排名第三，僅次於星、港。
  - 2013博鰲論壇發表「2012亞洲國家綜合競爭力排行」，台灣排名第三，僅次於港、星。



# 台灣發展金融中心之機會

- 較諸其他金融中心之發展條件，台灣並不遜色。台灣金融市場之發展，不能只放在兩岸，也不宜長期自外於國際金融市場。
- 2008年8月金管會會同各界對台灣形成亞太金融中心已做全盤規劃，除須配合環境改變酌做調整外，仍有甚多值得參採，或可為目前的悶經濟注入一劑旺盛的活力。
- 台灣自1980年迄2008年止，政府曾有多次宣示成立金融中心，應也是多數執政者有相近認同。其或因缺乏全盤規劃，或顧及兩岸政經情勢，或顧慮較多，致遲遲未能克竟全功。
- 目前兩岸和平、和諧發展，台灣外貿所占比重甚高，衡諸成為金融中心之各項條件，台灣還有發展成為亞太金融中心的最後一次機會，宜好好珍惜與把握。



國際大交易所紛紛透過購併或策略性投資進行市場擴張、取得規模經濟、創造多元服務與降低成本，以發揮市場整合綜效。在投資人與企業日益國際化的情況下，我國證券市場一宏觀前瞻地做好整體規劃，將何去何從？

## 展望

為避免我國資本市場遭邊緣化，如何調整法令與市場制度，適度開放對外策略性投資與策略聯盟，或推動兩岸三地、亞太，或國際更深度及多元合作，也須同步思量。

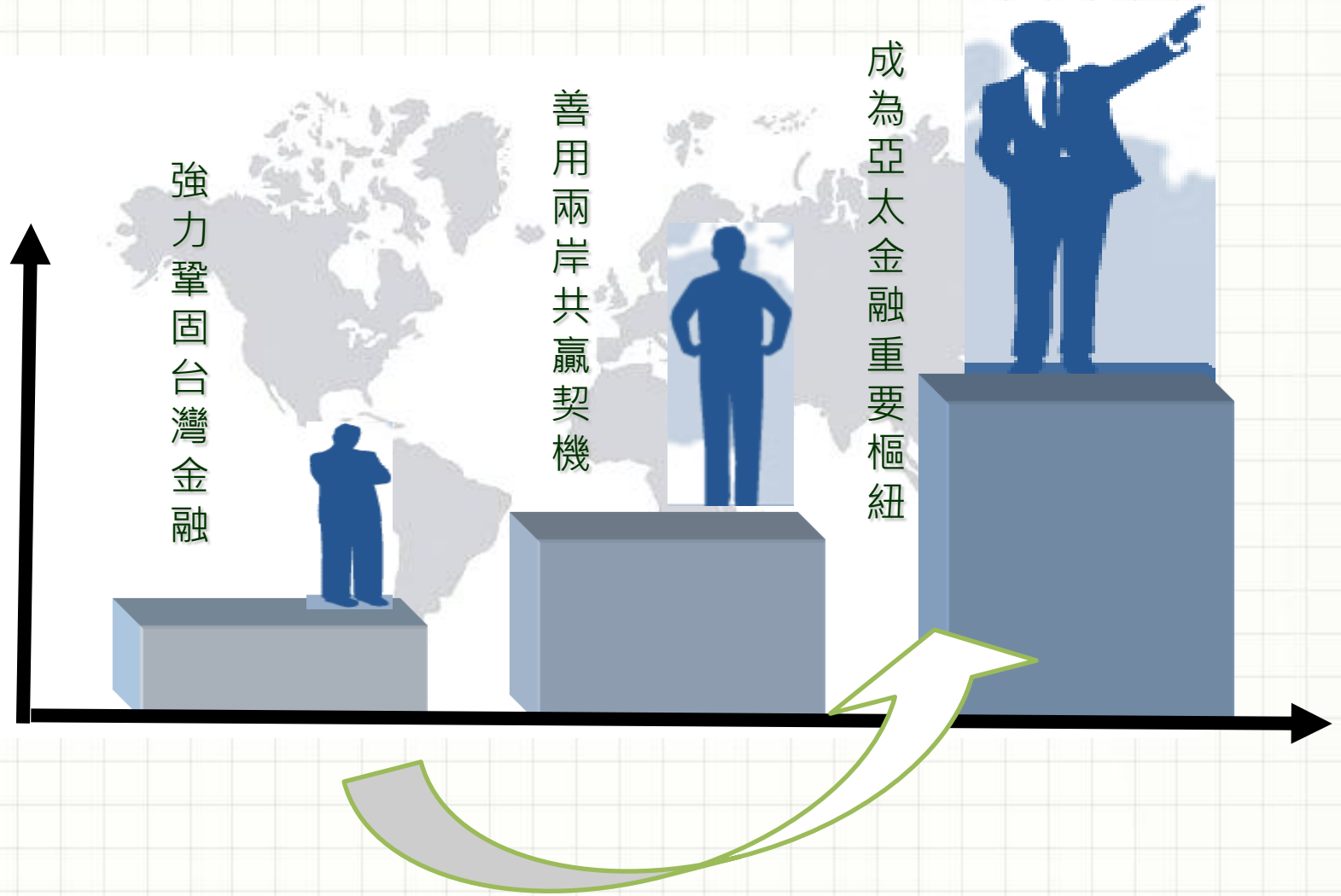
兩岸和諧合作，台商全球布局，國家願景為建立全球創新中心、亞太或全球營運總部。台灣證券市場如何策略性的大幅開放、爭取有利對外拓展機會，適當監理，使其快速繁榮壯大。

- 金融中心有不同概念，金融中心之構築，可較全方位規劃與佈局，讓市場同步落實紀律化、效率化，進而大幅自由化與國際化，即可獲致成功且減少失敗。
- 衡諸金融中心之成功條件，台灣均已具備，台灣總體競爭力深受國際肯定，但金融競爭力與金融市場自由度與國際化，則極為落後，金融如未能全方位規劃與拓展，恐將成為經濟發展之絆腳石。
- 政府宜早日下真功夫，善用當下兩岸可互贏契機，擴大參與、全盤規劃、執行，期未來仍可掌握亞太金融樞紐。

強力鞏固台灣金融

善用兩岸共贏契機

成為亞太金融重要樞紐



謹祝

吉祥如意！

敬請指教！

