

倫敦金屬交易所是世界最大商品交易所之一。港交所雖有期貨買賣，但差不多全是如指數期貨等金融期貨，故這個收購會大大增加了港交所的產品範圍，增加收入來源。

# 交易所大氣候

**港**交所(00388)是很多投資者的愛股，因她在港擁有壟斷的證券交易平台，沒有競爭下，賺錢當然容易。很多國家不只有一家交易所，如中國有上海及深圳，美國有紐約及納斯達克，日本則有東京及大阪交易所。其實美國還有很多股票電子交易平台如Instinet，亦有一些地區性的交易所，例如在加州的Pacific Stock Exchange。內地亦已在上海，鄭州及大連開設了3家商品期貨交易所。

## 交易所合併實為常態

港交所全面壟斷股票及期貨交易在其他地區並不常見，而壟斷可帶來穩定及偏高的利潤。港交所在2000年6月以3.99元上市，從2000年至2010年股價平均每年增長30%，市值在2012年恒生指數成分股中排名15。故港交所不單是一個交易平台，本身亦是一隻大型藍籌股。

港交所的收入，差不多一半來自向二手交易收取的費用，故她的股價跟股市的成交量相關。港交所的收入從2006年的33億元暴升至2007年的67億元，股價由2006的40元以下大升至2007的268元歷史高位。可惜之後遇着2008年金融風暴，主板及創業版的成交額在往後幾年持續下跌，由2007日均870億跌至2012年11月的540億，港交所的收入亦大受影響。

2011年港交所宣布以天價14億英鎊收購倫敦金屬交易所。其實交易所的合併，在過去不斷發生。早於2000年3個歐洲的交易所：巴黎，阿姆斯特丹及布魯塞爾合併成為Euronext，2007年倫敦交易所則與意大利交易所合併。2007年

Euronext則和紐約交所合併，而合併之後的NYSE Euronext則在2012年12月被商品期貨交易所ICE收購。最近的合併還包括東京及大阪交易所，失敗的則有2011年新加坡交易所收購澳洲交易所。

為什麼會出現交易所合併的潮流？過去交易所被視為一個被動的行業，一般來說，一個國家的企業會選擇在本地交易所上市，但近年交易所愈來愈主動爭取外國企業上市，例如普拉達(Prada, 01913)雖然是一個意大利企業，經多個交易所游說，最後決定在香港上市。香港人熟悉的曼聯足球會(MANU)，雖是英國公司，曾被新加坡極力游說，最後選擇了在美國紐交所上市。交易所爭取公司上市時，規模絕對是一個賣點，透過收購合併壯大自己，增加吸引企業上市，實為大勢所趨。

## 收購合併可減低成本

另一原因則是成本效益。其實不單是香港，近年很多交易所的成交量也在萎縮。加上很多國家也在開放市場，例如黑池的出現，增加了競爭。收入沒有增加，惟有依靠縮減成本。交易所其中最大的支出是科技，而科技是固定成本，故透過收購合併可以增加規模，從而減低成本。

倫敦金屬交易所是世界最大商品交易所之一。港交所雖有期貨買賣，但差不多全是如指數期貨等金融期貨，故這個收購會大大增加了港交所的產品範圍，增加收入來源。過去10年黃金的回報，遠比股市高。投資者擔心全球中央銀行印鈔製造通脹之際，說不定港交所提醒我們也要分散投資，考慮把一部分財富配置在商品上。■

王家其

翻騰投資管理董事及風險管理官  
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。  
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

