

全球主要上市交易所财务报告及经营战略 比较研究系列之四：新加坡交易所

No.4 of Series of Financial Reports and Comparative Studies of Management Strategy for Global Major Listing Exchanges: Singapore Exchange

曾欣¹ 陈万华 (M.W.Luke Chan)²

(¹上海期货交易所, 上海 200122; ²McMaster University, 加拿大 L8S4L8)

前言

新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 是亚洲最为国际化的交易所, 应该是我们推行国际化战略重点研究的标本公司和标杆企业。其过去十年的成功, 得益于政府的放松管制、鼓励创新, 得益于公司化改制带来的决策效率提升, 得益于服务世界经济的亚洲门户战略, 其对于技术飙车式投入和组织架构的调整等都是值得我们学习的亮点。

一、演变进程

SGX的前身为新加坡证券交易所。新加坡证券交易所成立于1973年5月24日, 1999年12月与新加坡国际金融交易所合并成立了现在的新加坡交易所。2000年11月23日成为亚太地区首家通过公开募股和私募配售方式上市的交易所。发行普通股10亿股, 发行价为1.10新元。

SGX的主体还是一家证券交易所, 其期货和金融衍生品业务营收比重只占五分

之一左右, 主要平台基础是新加坡国际金融交易所和新加坡商品交易所。新加坡国际金融交易所成立于1984年9月, 由原来的新加坡黄金交易所与芝加哥商业交易所联合创办。在该交易所上市的欧洲美元、日元、德国马克、英镑等4种期货合约都是芝加哥商业交易所的上市品种, 合约规格完全一样, 并可在两个交易所之间实行相互对冲。这一相互对冲制度延长了交易时间, 提高了交易效率, 促进了金融期货交易的国际化进程。在新加坡国际金融交易所上市的品种有摩根台湾指数期货、日经225股指期货合约、摩根史丹利台湾期货期权、摩根史丹利新加坡期货、CNX印度指数期货、摩根史丹利亚洲APEX50指数期货、新华富时中国A50指数期货等衍生品。另外, 还有90天期欧洲日元期货合约及美国长期国库券期货合约等。

2008年, SGX完成收购新加坡商品交易所 (SICOM), 也就是以前的新加坡树胶总会土产交易所 (RAS), 是东南亚地

区最大的天然橡胶期货交易场所。新加坡目前是橡胶的主要交易中心之一，所处理的橡胶交易额占全球橡胶交易额的50%以上。在SICOM上市的橡胶期货合约对国际橡胶现货贸易有指导意义，虽然交易量不如上海期货交易所（SHFE）的橡胶合约，但其期货结算价才是事实上的定价基准，80%的全球橡胶贸易是根据SICOM的橡胶价格进行交易的。在SICOM上市的品种有两种：一种是3号烟片橡胶，另一种是20号工艺分类橡胶，两大品种的期货合约均以美元计价和结算。除了天然橡胶期货，SGX的商品期货还有黄金期货、燃料油期货以及与伦敦金属交易所联合推出的以美元计价、现金结算的LME-SGX有色金属迷你合约。相比金融期货，商品期货的交易量就小得多。

SGX崛起成为位于亚洲的国际化交易所，依托的大背景是新加坡国际金融中心的建设。1965年新加坡独立，恰逢美国为缓和国际收支逆差，准备在亚洲设立离岸美元市场，新加坡政府抓住时机，及时取消外币利息税，大力鼓励外资金融机构进入新加坡金融市场。20世纪80年代以来，新加坡又进一步放宽了对外资持有银行股份的限制，大量外资金融机构争相进入，各类金融工具在新加坡金融市场不断创新并得到广泛使用。抢注他国股指期货就是国内期货界最为熟悉的故事，例如日经225期货、新华富时中国A50指数期货等。正是由于政府的放松管制，使得新加坡迅速成为亚太地区的国际金融中心。

二、财务报告

（一）整体增长

上市以来，SGX取得了长足的进步。

2001年，SGX引入实时自动市场监控系统SMARTSI，和澳大利亚证券交易所交易互联，投资者可以交易两个市场的股票；2002年，推出新加坡第一个本地ETF——海峡时报指数基金、住宅地产REIT和商业地产REIT；2003年，新任CEO谢福华加入，推出SGX QUEST交易系统，全球第一个将证券和衍生品整合在一个交易系统里；2004年，宣布SGX的愿景是“建立持久市场”，推出SGX QUEST-Derivatives Trading交易系统，延伸全球衍生品客户；2005年，宣布“亚洲门户”战略，停止所有的公开喊价交易，与CBOT合资成立电子化商品衍生品市场——亚洲衍生品交易所；2006年，推出场外结算服务SGX AsiaClear，挂牌全球第一个东盟ETF——富时/东盟40 ETF；2007年收购孟买证券交易所5%的股权；东京证券交易所入股4.99%；成立凯利板（Catalist），以取代创业板自动报价市场（Sesdaq）；2008在北京、伦敦、东京开设办事处，收购菲律宾交易系统Philippine Dealing System20%的股份，升级技术系统，成为亚洲第一家交易系统进入毫秒级的交易所；2009年Magnus Bocker出任CEO，加速推进SGX成为最优最快的亚洲门户，两年来成效显著。SGX上市以来的股价表现如图1所示。

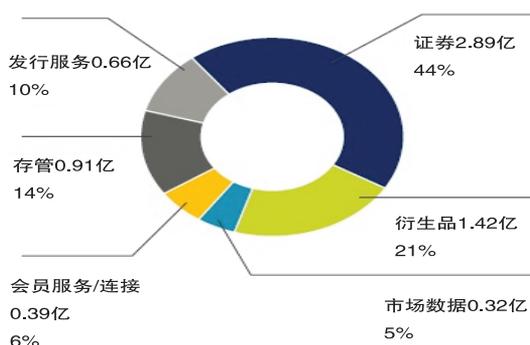


图1 SGX股价

2000年SGX主营收入2.38亿新元，净利润1.07亿新元，所有者权益7.97亿新元；2011年财报收入为6.61亿新元，净利润3.12亿新元，相比2000年增长了191%，所有者权益8.28亿新元。2000年11月上市以来，股东获得了年均23%的回报，80%的利润均作为分红回报股东。

（二）收入结构

SGX2011年收入结构里面，证券部分的收入占比最大，达到44%（图2），如果把发行和存管业务都计入证券业务，则占比达到68%，衍生品业务收入只占21%。对比2000年的数据，收入结构里面76%来自于证券市场，衍生品市场占比为21%，表明SGX仍然还是一家以股票发行上市为主营的证券交易所。在2011年1.42亿的衍生品收入业务结构里面，75%来自于期货期权产品，22%来自于利息等其他收入，4%来自于结构化权证产品。



数据来源：SGX

图2 2011年SGX的收入结构

（三）成本结构

SGX的现任CEO Magnus Bocker曾任纳斯达克-OMX集团¹总裁，带有浓烈的北欧技术派风格，2009年底上任以后即开始了大张旗

鼓的飙车式技术改造，打造顶尖水准的技术平台，以吸引更多投资者。反映在成本结构里面，技术投入的比重从2009年的28%上升到2010年的31%，再上升到2011年的37%，全年投入1.08亿新元，折合人民币5.4亿元，两年内增长了63%，超过员工薪酬成本支出而成为第一大支出项目（表1）。

表1 2011年SGX的支出结构

（单位：百万新元）

项目	2009	2010	2011	(2011/2010% change)
员工薪酬	100	111	107	-3
技术支出	66	83	108	31
运维和专利	20	24	27	12
办公场所	21	20	19	-7
专业费用	12	10	10	-8
其他	10	13	16	27
合计	229	261	287	10

21世纪的期货界，最贵的还是人才。截至2011年6月30日，员工薪酬成本支出1.07亿新元，紧随技术投入位列第二大成本开销。员工总数为590人，人均薪酬成本为18万新元，折合人民币约90万。

三、经营战略亮点

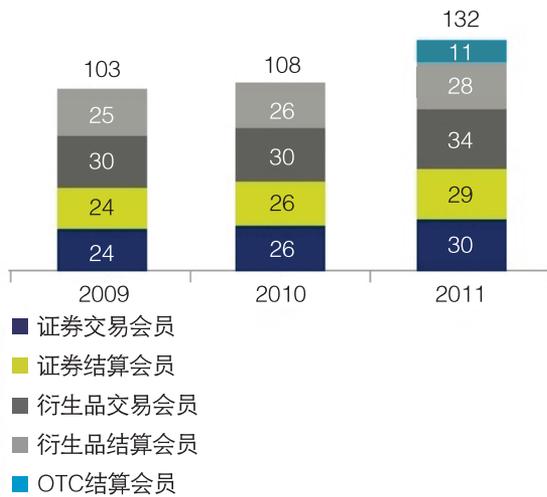
（一）雄心勃勃的亚洲门户战略

SGX是亚洲最为国际化的交易所。其早在2005年就提出来的战略理念不仅仅是“为国民经济服务”，而是成为“亚洲门户”，为“世界经济服务”，促进全球投资者和企业共享亚洲增长，促进亚洲企业和投资者接触全球资本。作为亚洲门户，超过41%的SGX上市公司来自于其他20多个国家。股票指数衍生产品全面覆盖亚洲三大经济体——中国、印度和日本，已经

¹ 纳斯达克-OMX集团（NASDAQ OMX）是美国纳斯达克证券交易所与北欧证券交易商瑞典OMX公司并购后的新集团，于2007年5月25日宣布成立。

成为国际投资者管理亚洲资本和投资风险的首选场所，SGX衍生品平台上推出的新华富时中国A50股指期货，是中国金融期货交易所沪深300股指期货有力的竞争对手。

除了提供从交易与结算到结算与存托服务的完整价值链以外，SGX同时还是亚洲开创性的中央结算所。2011年，56%的收入来自国际化产品，44%来自本地产品。包括巴克莱银行、瑞银（UBS）在内的国际大型银行陆续加入成为交易所会员，2011年新入会会员24家，会员总数达到132家（图3）。



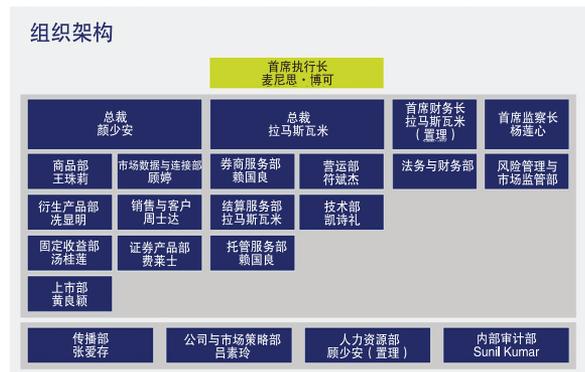
数据来源：SGX

图3 SGX的会员数量及分类

（二）配合战略实施的组织架构调整

SGX的CEO Magnus Bocker认为，中国日渐增长的经济实力、亚洲在全球金融危机低谷中相比西方世界明显壮大的话语权以及新加坡明显国际化的商业特性，使SGX坐拥打进亚洲市场的最佳入口。Bocker实施亚洲门户战略的一个关键点是2010年7月启动的组织结构重组。SGX按专业分工成立了十个商业事业部和七个后台支持部门。十大商业事业部包括：经纪人服务、

清算服务、商品、衍生品、混合收益、上市、市场数据和准入、销售和推广、证券等，分别研究核心产品和客户开发，这都是为了更快地将产品推向市场。七大后台部门包括传播部、公司与市场战略部、人力资源部、内部审计部、法务与财务部、营运部、风险管理与市场监管部。新的管理层包含了联席总裁颜少安（Seow Ann Gan）和拉玛斯瓦米（Muthukrishnan Ramaswami），他们分别在2001年和2007年进入SGX。前者分管产品开发，后者分管客户开发。最新的组织架构见图4。



数据来源：SGX

图4 SGX新的组织架构

新的组织架构有两个特点：一是按照产品专业分工设置事业部，将商品、衍生品等小品种独立成为事业部，这个和SHFE的组织架构改革的逻辑是一致的。二是简化了条线，从过去的商业、运营、支持发展三个条线减少为商业和支持两条线，减少了重叠，明确了激励目标，提高了决策效率。

（三）大手笔技术投入，面向国际投资者

OMX交易所就是一个靠技术系统起家的交易所。在Magnus Bocker这个北欧技术派领导的带领下，SGX投资2.5亿新元进行

技术革新，其中的关键是构造一个世界最快捷的下一代高速交易平台，以改善当时的交易延迟弊端。新的交易引擎SGX Reach采用NASDAQ OMX的Genium INET电子交易系统技术平台，并使用Voltaire的InfiniBand交换机、Voltaire Messaging Accelerator TM (VMATM) 软件和惠普的ProLiant刀片服务器。该平台平均交易订单响应时间低于90微秒，号称是当时全球最快的交易系统。SGX还建造新的数据中心和主机托管服务，积极推动交易直连，可连通新加坡、东京、伦敦、纽约和芝加哥，允许投资者从其所在城市直接与SGX相连通。这些枢纽改进了跨国的交易。由于持续不断地升级衍生交易系统和主机托管服务，高频交易HFT的比重在2009年前还占比很少，到2011年猛升至29%。

四、借鉴意义

(一) 积极进军商品和场外衍生品结算市场

虽然商品和场外衍生品的业务比重并不高，但SGX相当重视这块业务的增长潜力，近年来陆续上市了黄金、罗布斯塔咖啡合约以及有色金属迷你期货合约。SGX与东京交易所签署意向条款协议，就大宗商品指数合约交叉上市以及增强市场流动性展开合作。SGX改进了其子公司SGX AsiaClear的服务，AsiaClear为场外市场商品期货提供清算服务。SGX将集装箱掉期合约的场外交易纳入其结算服务范围。集装箱掉期合约是SGX第四个新OTC合约。集

装箱贸易是环球货运行业增长最快速的一个领域，到2015年，亚洲集装箱货运预期将占全球集装箱出口的68%，并占全球集装箱进口的56%。SGX的子公司新加坡商品交易所(SICOM)还与中橡电子交易市场有限公司签署了协议，合作推出在中国进行实物交割结算的橡胶场外交易结算服务。SGX还正与10家跨国和国内银行进行合作，以在新加坡建立一个场外利率掉期合约的清算机构，希望以此成为亚洲地区的场外清算中心。

(二) 新合约趋向迷你化

2011年2月15日，SGX宣布上市LME-SGX迷你金属期货，以世界通用的现货基准LME官方价格作为基础，以保证价格的权威稳定。但与LME金属期货每日连续合约不同的是，LME-SGX金属期货为每月到期合约，具有明确限定的交易合约月份，即合约月份为12个连续月份。与此同时，LME-SGX金属期货将采用现金交割的方式，而LME合约则采用实物交割方式。为了突出相对我国内地期货交易的竞争力，LME-SGX合约不设置涨跌停板限制，交易时段覆盖亚洲交易日和欧洲以及部分美国交易日。值得注意的是，LME-SGX金属期货的合约规模从LME的25吨/手降低为5吨/手。虽然目前交易量清淡，但从上述合约设计特点看，完全瞄准上海有色金属期货合约的成功特点有备而来，具有很强的针对性和竞争意识。

(责任编辑 陈秋雨)