

# 全球各交易所及香港交易所的收入與開支的趨勢

李兆麟、鄭琬琪<sup>1</sup>

2002 年 11 月

## 摘要

- 根據國際證券交易所聯會對其會員交易所進行的《開支與收入問卷調查》<sup>2</sup>，在 2000 年，各交易所的總收入為 69 億美元，即自 1995 年以來增加達 80%。然而，在 2001 年，這個數額下跌至 64 億美元。在 2000 年及 2001 年，交易收入分別佔總收入的 43%和 41%，與交易所總收入的跌幅有直接關係。事實上，國際證券交易所聯會的會員交易所的成交額在 1995 至 2000 年間增加約達 2.7 倍。成交額上升，部分是因為價格效應所致，這亦在摩根士丹利資本國際全球自由市場指數(MSCI World Free Index)於同期的 59%增幅反映出來。
- 香港交易所在服務供應方面的收入佔其總收入一個頗大的份額，而這亦是全球各交易所的趨勢。在 2001 年，香港交易所在上市方面的收入佔其總收入的 14%，這個數字大致與其他國際證券交易所聯會的會員交易所的比例一致。然而，香港交易所的交易收入只佔其總收入的 18%。
- 香港交易所的收入結構的特點之一是其相對較為依賴投資收入，而這項收入分別在 2000 及 2001 年佔總收入的 18%和 21%。在這兩年，全球其他交易所在這方面的收入只佔總收入的 7%。
- 近年各交易所都投入更多資源於提升電子化交易和交收系統，因而促使系統開支上升。香港交易所的情況亦與這個趨勢一致，其在資訊科技方面的支出由 1999 年佔總支出的 16%，上升至 2002 年上半年的 23%。
- 香港交易所的人事開支與相關支出自 1999 年起至今維持於佔總支出的 45%。
- 《開支與收入問卷調查》所訪問的交易所均有不同的業務範疇，當中有些只營運現貨市場，有些則屬於兼備結算所和存管代理人的綜合性交易所。因此，從該項問卷調查所識別出的收入與開支結構，未必能夠與香港交易所的情況直接比較。

<sup>1</sup> 李兆麟和鄭琬琪分別是證監會市場監察部研究科的高級經理及助理經理。本文的觀點純屬有關作者的個人意見，不代表證監會的立場。本文的觀點純屬作者個人意見，不代表證監會的立場。本文所載資料源自各證券及期貨交易所、監管機構、資料供應商、研究機構及其他組織的網站、年報及資料冊。雖然取自該等來源的資料應屬可靠，但卻不保證一定準確及時。讀者可以使用本文所載資料，但請勿當作出自證監會。

<sup>2</sup> 自 1990 年起，國際證券交易所聯會每年均進行《開支與收入問卷調查》(Cost and Revenue Survey)。由於每年的會員交易所及回應調查的比率不同，歷年調查所涵蓋的交易所亦有所出入。

## 引言

- 本文旨在把香港交易所與其他交易所的收入和開支趨勢作一比較。海外交易所的總數據來自《開支與收入問卷調查》，而香港交易所的有關數據則取自其已公布的財務報表。參與《開支與收入問卷調查》的交易所均有不同的業務範疇，當中有些只營運現貨市場，有些則屬於兼備結算所和存管代理人的綜合性交易所。因此，從該項問卷調查所識別出的收入與開支結構未必能夠與香港交易所的情況直接比較。
- 市場全球化、科技革新與網上交易的日漸普及，導致交易所轉以股份制營運並加以上市。截至 2001 年底，在 51 家回應《開支與收入問卷調查》的會員交易所中，有 14 家已轉以股份制營運，另外有 9 家已經上市<sup>3</sup>。香港交易所於 2000 年 3 月進行股份化，並於 2000 年 6 月上市。本文附表扼要列出了按照擁有權架構劃分的交易所收入及開支結構。

## 收入

### 交易所行業的收入趨勢

- 根據《開支與收入問卷調查》，國際證券交易所聯會的會員交易所的總收入在 1995 至 2000 年間增加達 80% (表 1)，但在 2001 年則下降了 8.1%。

表 1 — 《開支與收入問卷調查》所涵蓋的交易所收入(以百萬美元計)

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2000 年 /1995 年	2001 年 /1996 年	2001 年 /2000 年
總收入	3,830	4,380	4,837	5,121	6,464	6,911	6,352	+80%	+45%	-8.1%
當中包括										
- 上市收入	671 (18%)	797 (18%)	797 (16%)	902 (18%)	1,020 (16%)	1,048 (15%)	992 (16%)	+56%	+25%	-5.3%
- 交易收入	1,268 (33%)	1,597 (36%)	1,958 (40%)	2,002 (39%)	2,726 (42%)	2,959 (43%)	2,624 (41%)	+133%	+64%	-11.3%
- 服務收入	1,376 (36%)	1,342 (31%)	1,400 (29%)	1,498 (29%)	1,781 (28%)	2,102 (30%)	2,068 (33%)	+53%	+54%	-1.6%
- 其他收入	458 (12%)	587 (13%)	593 (12%)	725 (14%)	944 (15%)	806 (12%)	828 (13%)	+76%	+41%	+2.7%

備註：該項調查只闡述重要的收入類別，並沒有列出跨類抵銷數額及佔總收入較小份額的收入項目。因此，分類收入合計並不等於總收入額。另見腳註 2。

資料來源：《開支與收入問卷調查》

- 交易收入是支持 1990 年代後期收入增長的主要因素。在 2000 年，交易收入佔總收入的 43% (在 1995 年佔 33%)，是 1995 年的 1.3 倍。交易收入增加的部分原因包括：股票市場蓬勃發展、會員交易所把衍生工具和現貨市場合併、在交易所買賣的產品種類日增且越來越受歡迎，以及交易所提升金融基礎設施等。
- 國際證券交易所聯會的會員交易所的成交額在 1995 至 2000 年間增加約 2.7 倍。摩根士丹利資本國際全球自由市場指數 (MSCI World Free Index) 亦反映出全球股價於同期上升約 59%。這意味著成交額的升幅部分是因價格效應所致。

<sup>3</sup> 9 家已上市的交易所分別是 Hellenic Exchange SA (雅典)、澳大利亞證券交易所(澳洲)、德國交易所股份公司(德國)、法比荷交易所聯盟、香港交易所、倫敦證券交易所(英國)、新加坡交易所(新加坡)、斯德哥爾摩證券交易所(瑞典)及聖地亞哥證券交易所(智利)。

- 在 2001 年，交易收入受到全球成交額急跌(-27%)及交易徵費和其他收費下調所影響。這個跌幅約佔 2001 年總收入跌幅(8.1%)中的 5%。
- **服務收入**(即由結算和交收、存管和電腦服務、會員費和市場資訊的供應等服務所產生的收入)是第二大的收入來源，並在 1995 至 2001 年間穩定增長。透過發放市場數據和資訊所得的收入佔 2000 年服務收入總額的 42%，而這亦是使服務收入增加的部分原因。
- 雖然股票市場在 2000 年表現理想，但由於各交易所爭奪新股上市方面競爭激烈並因此下調上市費用，導致上市收入只有輕微的增幅。在 2001 年，隨著全球各地的首次公開招股活動大幅減少，這項收入亦下降了 5.3%。

### 香港交易所的收入趨勢

- 與其他交易所相比，香港交易所的收入結構則比較多元化。香港交易所的**交易收入**一直佔其總收入的一個較小份額(在 1999 和 2000 年都是 24%)。在 2001 年市況進一步惡化時，這個份額更下跌至 17%。

表 2 — 香港交易所的各類收入(以百萬港元計)

	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年上半年	2001 年/ 2000 年	2000 年/ 1999 年
交易收入	427.5 (24%)	548.5 (24%)	351.4 (17%)	166.9 (19%)	-35.9%	+28.3%
上市收入	205.6 (11%)	269.6 (12%)	275.3 (14%)	165.0 (18%)	+2.1%	+31.1%
服務收入	569.0 (32%)	914.7 (39%)	779.2 (39%)	342.2 (38%)	-14.8%	+60.7%
其他收入	612.8 (33%)	579.5 (25%)	593.0 (30%)	219.1 (25%)	+2.3%	-5.4%
當中包括 投資收入	473.6 (26%)	414.3 (18%)	414.3 (21%)	135.0 (15%)	0.0%	-12.5%
<b>總收入</b>	<b>1,815.0 (100%)</b>	<b>2,312.2 (100%)</b>	<b>1,998.8 (100%)</b>	<b>893.2 (100%)</b>	<b>-13.6%</b>	<b>+27.4%</b>

備註：

- (1) 各項收入來源經過重新分類，以便進行比較。因此，以上列出的其他收入包括投資收入，而服務收入則包括結算及交收費、存管、託管及代理人服務費，以及出售資訊所得收入。
- (2) 基於會計政策的改變，1999 年的分類收入與由 2000 年起的數據並不可以直接比較。

資料來源：香港交易所年報和中期報告

- **服務收入**是香港交易所最大的收入項目，當交易所及結算所於 2000 年合併後，這項收入上升了 61%。在 2001 年，服務收入佔香港交易所總收入的 39%，較國際證券交易所聯會的會員交易所的平均百分率 33% 為高，反映出香港交易所的額外收入來自其在合併後的結算業務。新加坡交易所亦採納綜合性交易所模式，提供交收／存管服務和發放市場數據。在 2001 年，新加坡交易所的服務收入佔其總收入的 73%<sup>4</sup>。另外，就德國交易所股份公司而言，雖然在 2001 年其服務收入只佔總收入的 33%，但該交易所當時只擁有其結算所(Clearstream) 50% 的權益<sup>5</sup>。
- 與交易收入比較，服務收入一般屬於交易所較為穩定的收入來源，因為交易收入與短期的市場表現和投資者的市場情緒有直接關係。

<sup>4</sup> 有關服務收入的份額的數據來自新加坡交易所的年報，而個別收入項目亦按照《開支與收入問卷調查》中就服務收入所作的定義重新分類。

<sup>5</sup> 有關數據參考德國交易所股份公司的年報。另自 2002 年起，德國交易所股份公司全資擁有其結算所的權益。

- 上市收入是香港交易所由 1999 年至今唯一能夠保持上升的收入來源。此外，這項收入佔總收入的份額亦有所增加(在 2001 年佔 14%，在 2002 年上半年則佔 19%)。
- 縱使市況逆轉，香港的新股上市數目仍頗為穩定，部分原因是創業板於 1999 年 11 月推出。在 2000 年 1 月至 2002 年 9 月，有 120 家公司在主板上市，並透過首次公開招股合共籌集得 1,651 億港元的資金。同期有 148 家公司在創業板上市，籌集得約 252 億港元的資金。
- 香港交易所的投資收入所佔份額相對較大。雖然投資收入下降，但在 2001 年仍佔總收入的 21%，並且較交易收入的份額為大。在 2000 和 2001 年，全球各交易所的投資收入佔總收入少於 7%。

## 開支

### 交易所行業的開支趨勢

表 3 — 《開支與收入問卷調查》所涵蓋的交易所的開支(以百萬美元計)

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2001 年 /1996 年 (%)	複合年增長率 (1996-2001 年)	2001 年 /2000 年 (%)
<b>總開支</b>	<b>3,237</b>	<b>3,172</b>	<b>3,350</b>	<b>3,780</b>	<b>4,439</b>	<b>4,894</b>	<b>4,817</b>	<b>+52%</b>	<b>+8.7%</b>	<b>-1.6%</b>
<i>當中包括</i>										
- 人事開支	不適用	999 (31%)	1,001 (30%)	1,038 (27%)	1,237 (28%)	1,289 (26%)	1,330 (28%)	+33%	+5.9%	+3.2%
- 系統支出	不適用	675 (21%)	741 (22%)	886 (23%)	960 (22%)	1,016 (21%)	1,058 (22%)	+57%	+9.4%	+4.1%
- 樓宇支出	不適用	272 (9%)	266 (8%)	245 (6%)	279 (6%)	269 (5%)	260 (5%)	-4.4%	-0.9%	-3.3%
- 行政支出	不適用	301 (9%)	378 (11%)	470 (12%)	463 (10%)	432 (9%)	328 (7%)	+9.0%	+1.7%	-24%
- 折舊	不適用	293 (9%)	292 (9%)	318 (8%)	406 (9%)	424 (9%)	435 (9%)	+49%	+8.2%	+2.6%
- 其他開支	不適用	560 (18%)	610 (18%)	591 (16%)	680 (15%)	905 (18%)	867 (18%)	+55%	+9.1%	-4.2%

備註：該項調查只闡述重要的開支類別，因此分類開支的總計並不等於開支總額。另見腳註 2。

資料來源：《開支與收入問卷調查》

- 回應《開支與收入問卷調查》的會員交易所的總開支在 1996 至 2001 年間以 8.7% 的年率遞增(表 3)，增長速度稍微高於總收入的增長率(平均每年增長率為 7.7%)。
- 資訊科技支出和人事開支為兩項持續增加並引致交易所開支上漲的主要開支。由 1996 至 2001 年，資訊科技支出增加了一倍(平均年增長率為 9.4%)，在 2001 年更佔總交易所開支的 22%。導致這個增幅的原因是交易所提升了金融基礎設施，以切合市場對電子化交易的預期需求。根據國際證券交易所聯會的資料，有 77% 的會員交易所表示除了利用互聯網作通訊途徑外，亦會致力發展電子化業務。
- 在 2001 年，人事開支佔總支出的 28%，並維持為最大的開支項目。由 1996 至 2001 年，人事開支以平均每年 5.9% 的較慢速度增長。

香港交易所的開支趨勢

表 4 — 香港交易所各類開支 (以百萬港元計)

	1999 年		2000 年		2001 年		2002 年上半年		2001 年/ 2000 年	2000 年/ 1999 年
人事開支	570.8	(45%)	598.7	(45%)	528.0	(45%)	262.3	(45%)	-11.8%	+4.9%
資訊科技支出	197.7	(16%)	216.7	(16%)	231.1	(20%)	131.6	(23%)	+6.6%	+9.6%
樓宇支出	115.1	(9%)	109.1	(8%)	100.5	(9%)	49.9	(9%)	-7.9%	-5.2%
產品推廣支出	37.5	(3%)	31.1	(2%)	15.5	(1%)	7.8	(1%)	-50%	-17%
法律及專業費用	36.0	(3%)	32.1	(3%)	61.8	(5%)	6.0	(1%)	+92%	-11%
折舊及攤銷	150.2	(12%)	177.5	(13%)	152.7	(13%)	78.4	(14%)	-14%	+18%
其他營運支出	150.5	(12%)	167.6	(13%)	86.9	(7%)	41.1	(7%)	-48%	+11%
當中包括 合併、上市及業務整合 支出	60.2	(5%)	93.4	(7%)	0	0.0%	0	(0%)	-100%	+55%
<b>總支出</b>	<b>1,257.8</b>	<b>(100%)</b>	<b>1,332.8</b>	<b>(100%)</b>	<b>1,176,367</b>	<b>(100%)</b>	<b>577,154</b>	<b>(100%)</b>	<b>-11.7%</b>	<b>+6.0%</b>

備註：各項開支經過重新分類，以便進行比較。因此，以上列出的其他支出包括合併、上市及整合支出。  
資料來源：香港交易所年報和中期報告

- 在 1999 至 2001 年，香港交易所的資訊科技支出上升了 17%，佔支出總額的 20%，這與全球其他交易所的情況大致相符。在 2002 年上半年，由於香港交易所推出性能經提升的第三代中央結算及交收系統(CCASS/3)，因此資訊科技支出進一步增加了 23%。
- 由 1999 至 2002 年上半年，人事開支及相關支出一直維持於佔開支總額的 45% 的水平，亦屬於香港交易所最大的開支項目。

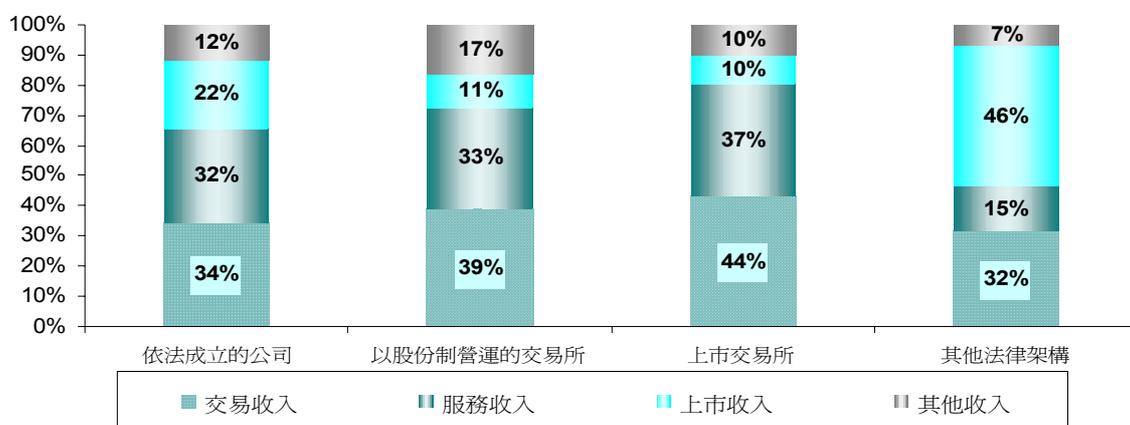
**附表 – 按法律架構分類顯示各交易所的收入及開支結構**

根據國際證券交易所聯會的資料，各交易所可按法律架構大致分為 4 類：

- 1) 依法成立的公司 – 只限於由會員持有擁有權的私人有限公司[例如紐約證券交易所]；
- 2) 以股份制營運的交易所 – 轉以股份制營運的私人有限公司，公司的擁有權可以由非交易所會員持有[例如東京證券交易所]；
- 3) 上市交易所 – 成為公眾公司的交易所，股東包括不同層面的市場人士[例如香港交易所]；及
- 4) 其他 – 按照不同的當地法例的法律架構設立並且由國家擁有[例如韓國證券交易所]。

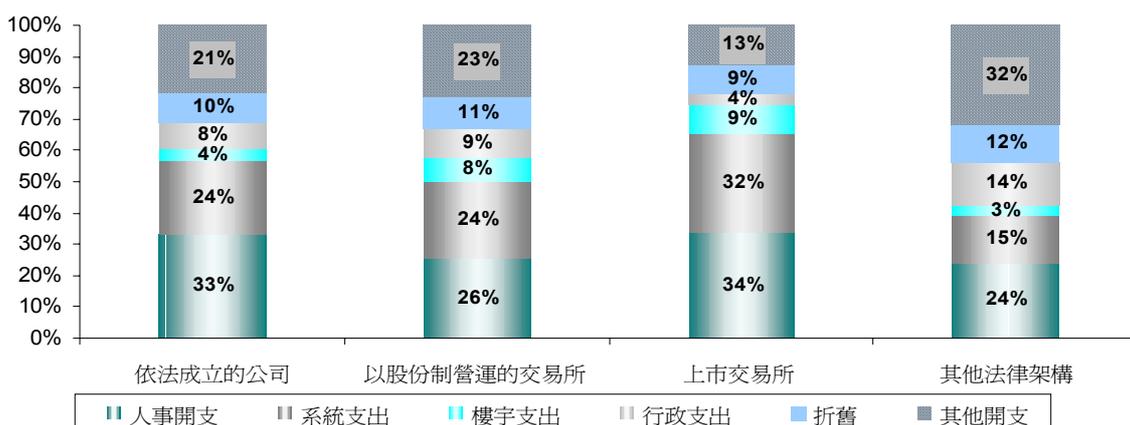
各類交易所的收入和開支結構有頗大的差別。

**圖 1 — 按法律架構分類顯示各交易所的收入結構 (%，2001 年)**



資料來源：《開支與收入問卷調查》

**圖 2 — 按法律架構分類顯示各交易所的開支結構 (%，2001 年)**



資料來源：《開支與收入問卷調查》