

證券交易商業務活動 6 年調查的比較

李兆麟、閔宇紅¹

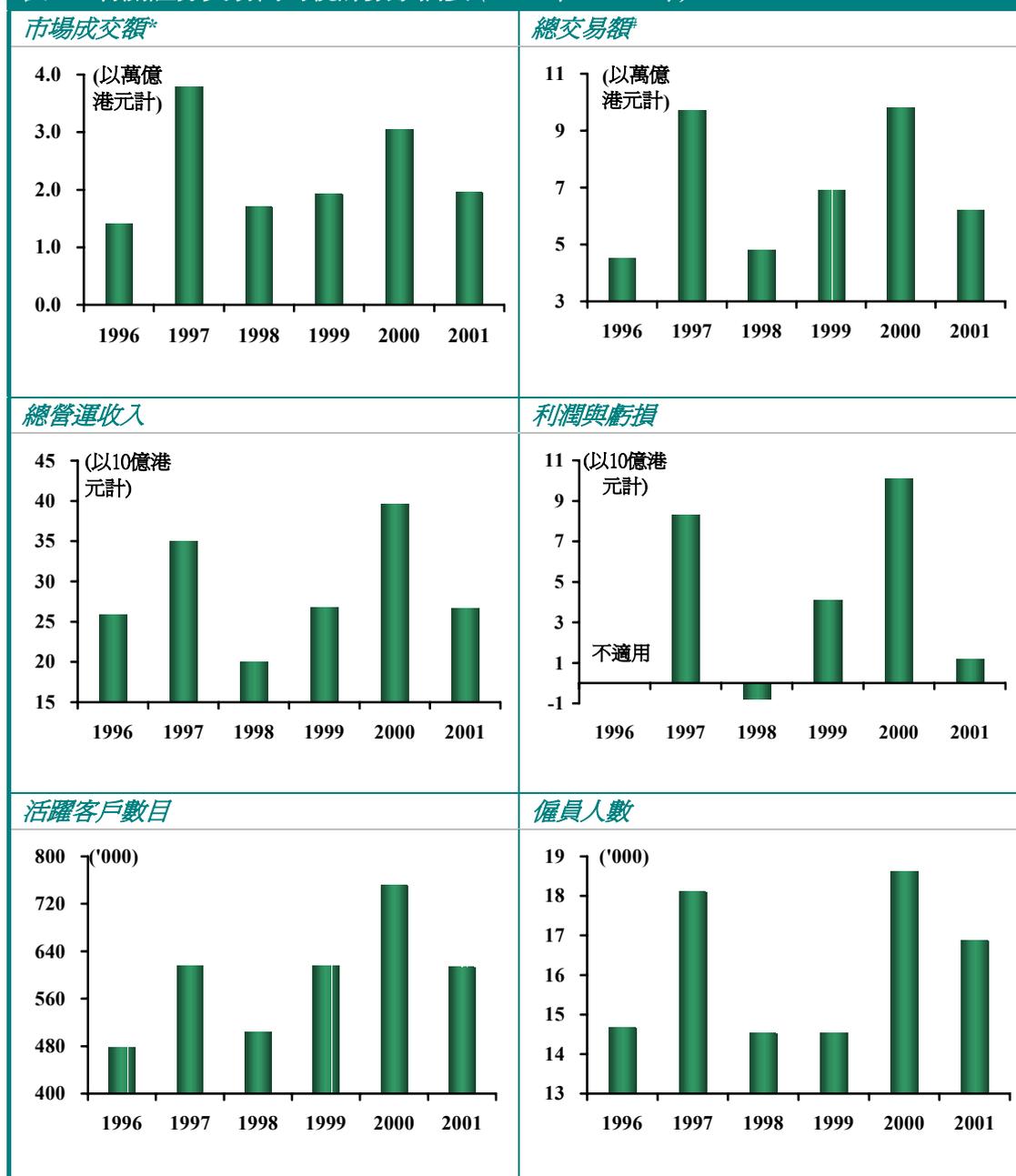
2003 年 4 月

摘要

- 證券經紀業務是經紀總營運收入的主要來源。儘管有關比例正逐步下降，經紀的總營運收入與股票市場的交易活動有極高的相關性。總營運收入在 1997 年及 2000 年急升，但在 1999 年及 2001 年卻隨著全球市場活動放緩而下跌。
- 回應有關調查的證券交易商的合計盈餘由 2000 年高峰時的 101 億港元減少至 2001 年的 12 億港元(圖 1)。但該水平仍高過 1998 年的數據。在 1998 年，作出回應的證券交易商報稱出現合計虧損。
- 機構客戶是總營運收入的主要來源，儘管他們的數目遠遠不及個人客戶。總收入中有相當部分來自為數不多的海外客戶。活躍客戶的數目在 1999 年及 2000 年有所增加，但卻在 2001 年跌至 1997 年及 1999 年的水平，這主要是由於市場活動及本地散戶參與市場的程度有所改變所致。
- 隨著股票市場的交易活動的變化，從事證券業的人數在 2000 年達到高峰。儘管證券業從業人員的數目在 2001 年只出現輕微下降，但不同職能組別所佔的份額卻有所改變。例如，從事“銷售推廣”及“資訊科技”的人數在 2001 年持續增加。這可能是由於大多數“銷售推廣”組別都採用以佣金及花紅為基礎的薪酬架構所致。這種論功行賞的架構可以將固定開支維持在較低水平及保持靈活性。因此，雖然人手數目有所增加，相關開支卻跟隨市場成交額的整體走勢而變動。此外，市場成交額越高，便越能吸引客戶主任投身這個行業。當成交額萎縮時，證券行仍然需要聘用更多客戶主任，以便同競爭對手爭奪客戶。至於“資訊科技”組別，其人手增加反映出公司有需要投資於科技及金融基礎設施，以便適應最新的發展。

¹ 李兆麟和閔宇紅分別是證監會市場監察部研究科的高級經理及助理經理。本文的觀點純屬作者個人意見，不代表證監會的立場。作者在此感謝發牌科和中介團體監察科提供原始數據及寶貴意見。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。請注意：本文的部分統計數字可能與過往發表過的業務活動調查報告內所載的不同，這是由於作者將部分數字重新分類，以便對不同時期的調查結果作出更有意義的比較。

表1 – 有關證券交易商的統計數字摘要(1996年-2001年)



*：指香港交易所匯報的股票市場成交額。

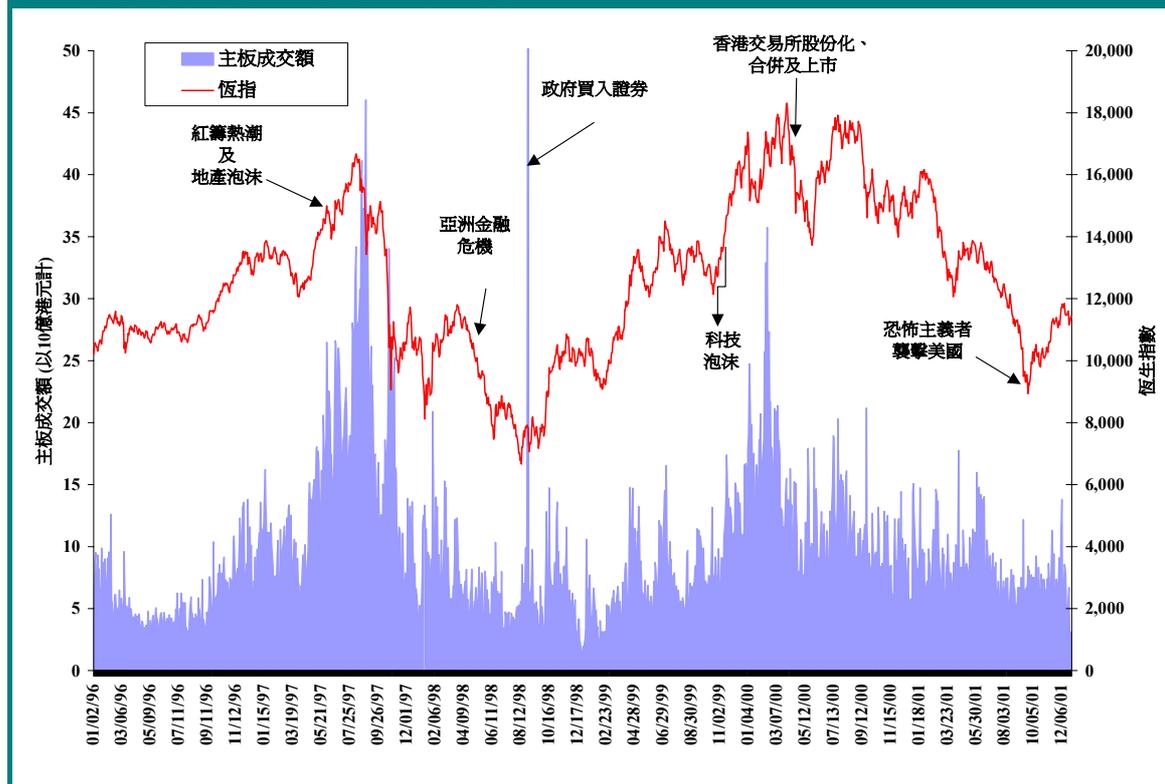
#：指對調查作出回應的證券交易商匯報的透過香港交易所及海外交易所進行的證券經紀業務的總額，當中包括買入及賣出的價值。

資料來源：證監會1996-2001年的業務活動調查及香港交易所股市資料2001。

背景

- 香港作為國際金融中心及開放式經濟體系，其股票市場的表現一向容易受到外來因素的影響(圖 2)。
 - 1997 年，由於紅籌熱潮，股份價格及成交額都大幅攀升。
 - 1998 年，由於發生亞洲金融危機及地產泡沫爆破，指數及成交額均下跌。
 - 1998 年 8 月，政府入市，購入價值 1,200 多億港元的股份。這些股票大部分透過盈富基金售回市場。
 - 股票市場在政府的入市行動後反彈。1999 年底及 2000 年的科技股熱潮進一步推高大市。
 - 2001 年，由於全球經濟收縮及科技泡沫爆破，市場經歷熊市。
 - 9.11 事件進一步打擊市場情緒，恆生指數曾一度跌破 9,000 點水平。
 - 1996 年至 2001 年的主要市場統計數字載於附件。

圖 2 – 香港股票市場在 1996 年至 2001 年的表現



資料來源：彭博

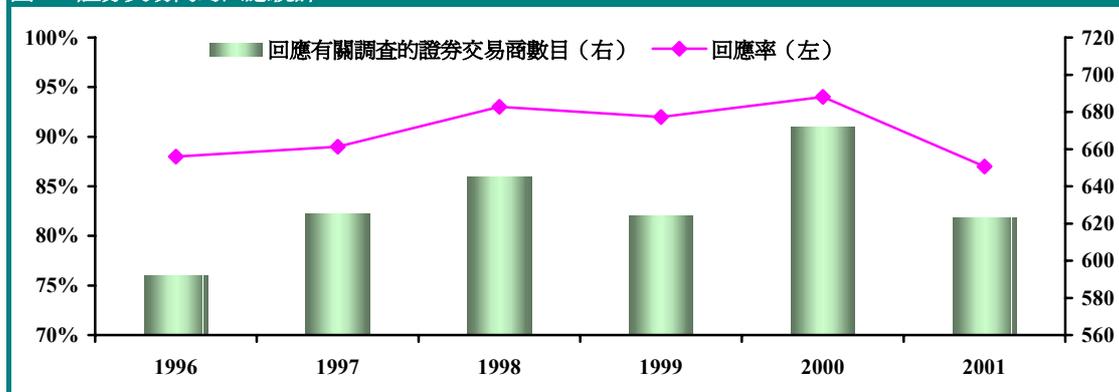
三管齊下的改革

- 亞洲金融危機之後，財政司司長在 1999 年的財政預算案中，公布了一套三管齊下的結構式改革方案：
 - 將股票交易所及期貨交易所股份化及與有關的結算所合併，然後將該新控股公司上市；
 - 提升證券期貨市場的金融科技基礎設施；及
 - 透過新的《證券及期貨條例》，將證券法例變得更切合時宜。
- 香港聯合交易所與香港期貨交易所在 2000 年 3 月合併，正式成立為香港交易及結算所有限公司(香港交易所)。香港交易所其後在 2000 年 6 月上市。
- 繼金融基礎設施督導委員會在 1999 年 9 月發表報告後，《提升香港的金融基礎設施研究報告 II》在 2002 年 12 月發表。改善市場基礎設施的主要建議包括：
 - 無紙化的市場模式
 - 結算參與者有份參與的架構
 - 跨市場的連繫
 - 將支付系統與證券交收系統綜合起來，以便實現同日支付。
- 為使香港的監管架構達至最佳國際標準，《證券及期貨條例》在 2002 年 3 月獲得通過，並於 2003 年 4 月生效。這個新架構將 10 條現行法例整合起來，並代表著證券期貨監管工作將在多個方面獲得重大改善。

引言

- 為了加深對香港證券交易業發展的了解，證監會在 1996 年至 2001 年期間進行了 6 次業務活動調查。有關調查涵蓋根據《證券條例》及《商品交易條例》註冊的所有商號。這些商號可分類為證券交易商、商品交易商、投資顧問、商品交易顧問、獲豁免交易商及獲豁免投資顧問。本文將集中討論證券交易商的情況，而商品交易商將會在未來的證監會季刊上加以討論。
- 2001 年有 623 家證券交易商回應有關調查，而 1996 年的相關數字為 592 (圖 3)。業務活動調查的回應率頗高，平均達到 90%。由於回應率不同，本文較後部分的數字未必可以全面互相比較。

圖 3 – 證券交易商的回應統計



主要業務活動

- 作出回應的證券交易商大多數(80%)認為股票經紀業務是其主要業務活動(表 1)。其他業務活動包括證券包銷、單位信託及互惠基金的銷售、基金管理、自營交易、衍生工具及債券交易、莊家活動、套戩交易及股票借貸等。

表 1 – 證券交易商申報的主要業務活動

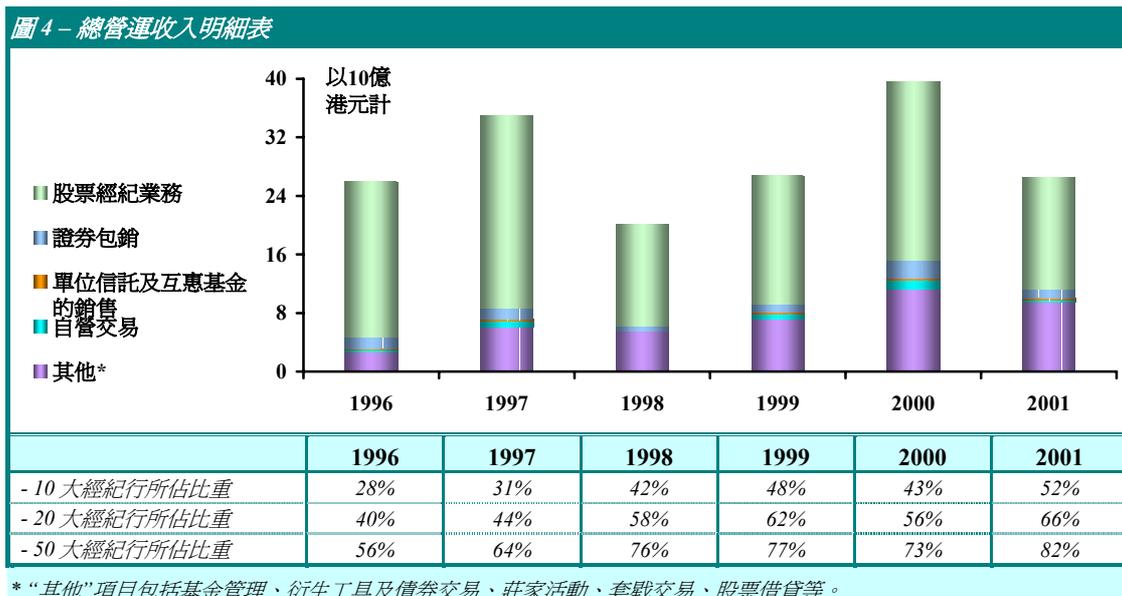
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
股票經紀業務	85%	84%	81%	80%	79%	80%
證券包銷	3%	3%	3%	2%	2%	2%
單位信託及互惠基金的銷售	3%	3%	3%	3%	3%	3%
自營交易	2%	1%	2%	1%	1%	1%
其他*	7%	9%	13%	14%	16%	14%

* “其他”項目包括基金管理、衍生工具及債券交易、莊家活動、套戩交易、股票借貸等。

- 整體而言，在 1996 至 2001 年期間，報稱股票經紀業務為主要業務活動的證券交易商所佔的比重下跌了 5 個百分點，而報稱其他業務為主要業務活動的證券交易商所佔的比重則明顯上升。

總營運收入

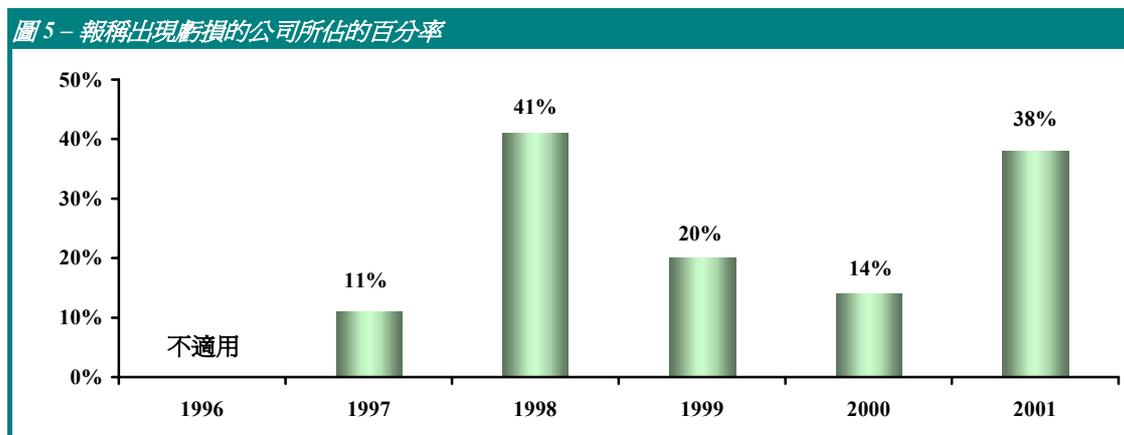
- 隨著股票市場的買賣活動增加，總營運收入在 2000 年飆升(圖 1)，然後在 2001 年隨著股票市場的交投減少而下跌。
- 證券經紀業務成爲總營運收入的主要來源，不過其所佔比重卻由 1996 年的 82%下降至 2001 年的 57%(圖 4)。相反，來自其他活動，例如資產管理、債券/定息產品的交易及股票保證金融資的總營運收入，在期內卻有所增加。
- 透過聯交所進行的股票經紀業務所產生的總營運收入在 1999 及 2000 年穩定上升。有關增長是由於亞洲市場逐漸回升及科技股日益受到追捧所致。
- 在 2001 年，股票市場由於科技泡沫爆破而失去動力。9.11 事件進一步打擊投資者的信心。透過聯交所進行的股票經紀業務所產生的總營運收入在 2001 年錄得超過 40%的跌幅，但仍高過 1998 年金融危機時的水平。



- 在 2001 年，市場活動跟隨全球市場放緩。透過海外交易所進行的股票經紀業務所產生的總營運收入錄得 20%的跌幅。
- 就總營運收入而言，透過聯交所進行的股票經紀業務所產生的總營運收入，由 1997 年的 59%減少 21 個百分點至 2001 年的 38% (未能獲得 1996 年的數字)。相反，在同一期間，透過海外交易所進行的股票經紀業務所產生的總營運收入卻上升 3 個百分點，由 16% 增至 19%。

利潤與虧損

- 因應股票市場活動的變化，證券交易商的利潤總額從 1997 年的 83 億港元盈利下挫到 1998 年的 8 億港元合計虧損。同樣地，證券交易商的利潤總額由 2000 年的高峰水平 101 億港元下降至 2001 年的 12 億港元 (圖 1)。
- 在 1998 年亞洲金融危機爆發時，41% 的證券交易商報稱出現虧損。而在 1997 年，報稱出現虧損的證券交易商有 11%。在 2001 年，報稱出現虧損的證券交易商有 38%，而在 2000 年則有 14% (圖 5)。然而，在 2001 年，大部分(71%)報稱出現虧損的證券交易商的虧損都少於 500 萬港元。



註：未能獲得 1996 年的數字。

客戶狀況

客戶類別

- 活躍客戶² 的數目在 1997 年及 2000 年等高峰期顯著增加，但卻在 2001 年下跌(圖 6)。這主要是由於市場活動及本地散戶客戶³ 的參與程度有所變化所致。
- 在 2001 年，散戶客戶對機構客戶的比率為 87% 比 13%，而在 1996 年，有關數字為 77% 比 23%。這主要是由於自 1997 年起，散戶客戶的人數飆升，但機構客戶的數目卻出現萎縮所致。由於該期間海外客

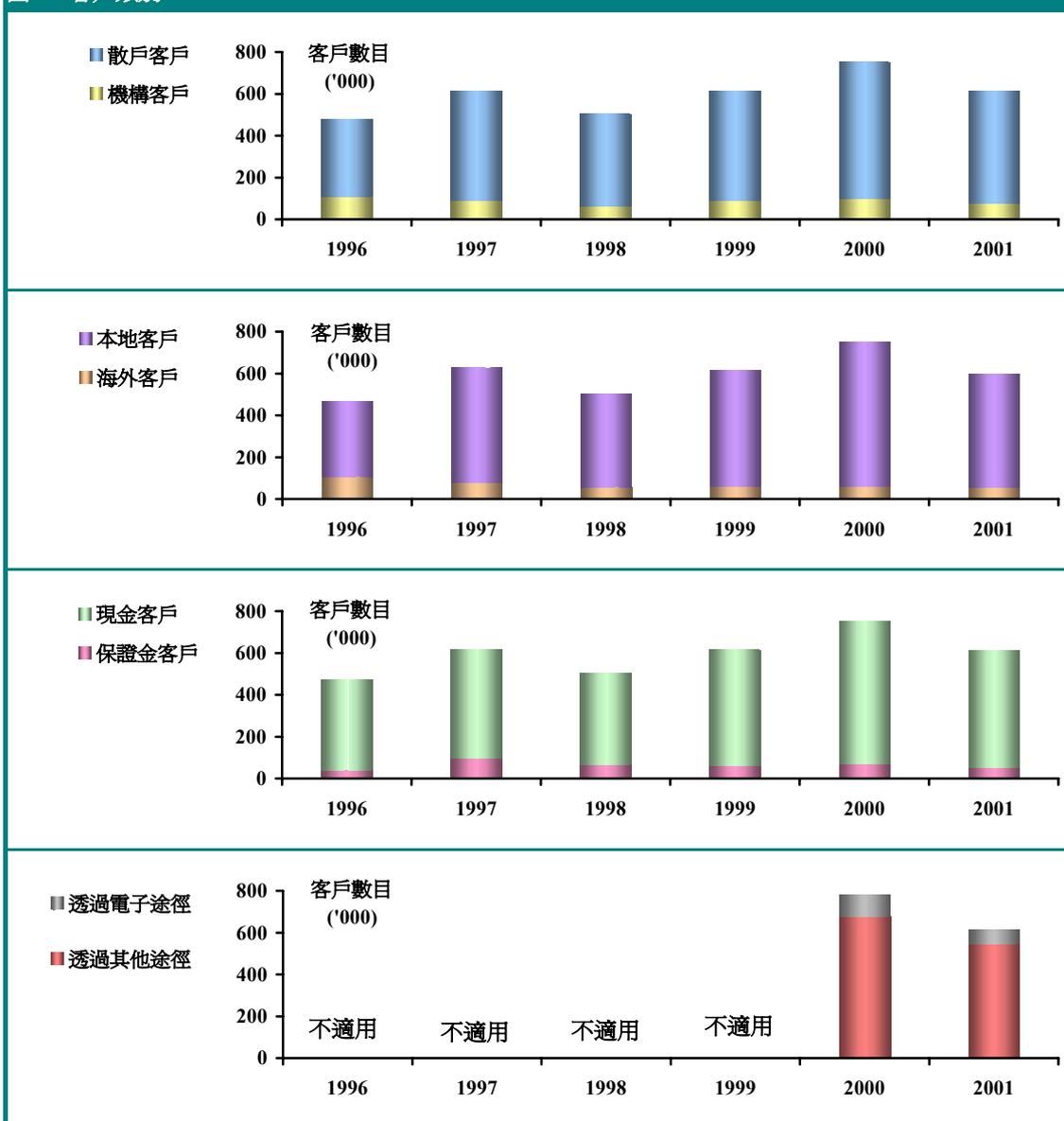
² 有關調查所錄得的客戶總數並非證券市場的實際客戶數目。這是因為部分客戶可能會同時在不同註冊商號開立帳戶，而部分報稱屬機構客戶的帳戶實際上可能為綜合帳戶，直接接受來自一般公眾的買賣指示。

³ 散戶客戶指以個人帳戶進行交易，而帳戶每年的平均結餘不超過 100 萬美元的客戶。

戶亦錄得大幅減少(由 1996 年的 23%降至 2001 年的 12%)，似乎暗示著機構客戶大部分為海外客戶。

- 活躍客戶大多為本地客戶，佔接近 90%。而在 1996 年，本地客戶佔不足 80%。
- 保證金客戶所佔的比例不足 10%。在 1996 至 1997 年期間，保證金客戶所佔的份額由 8%增加一倍至 16%，但卻在 1998 年下跌至 13%，並在 2001 年進一步降至 9%。
- 在 2001 年，透過電子途徑進行交易的客戶所佔的比例為 11%。在 2000 年，有關份額為 13%。

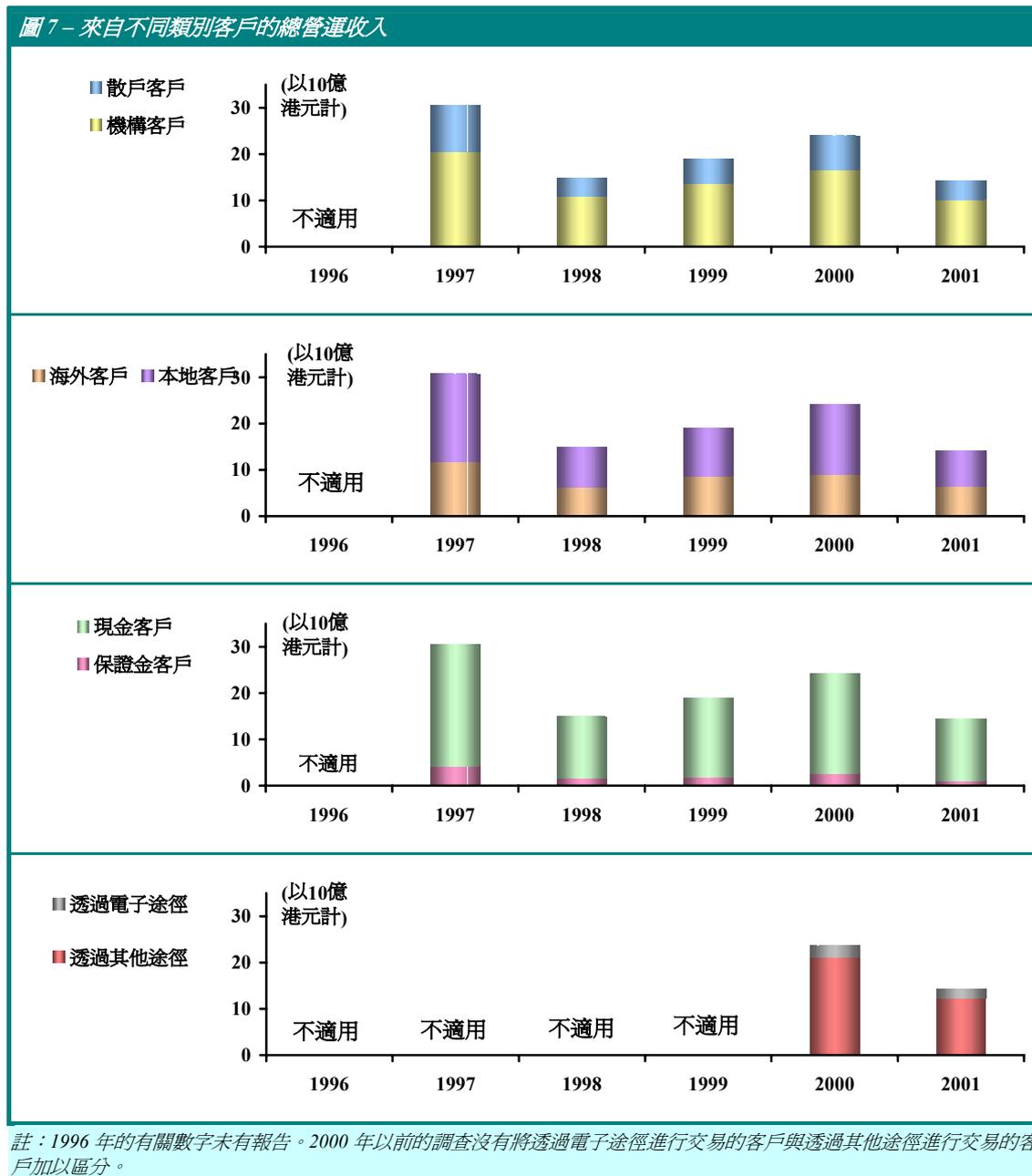
圖 6 – 客戶類別



註：2000 年以前的調查並沒有將透過電子途徑進行交易的客戶與透過其他途徑進行交易的客戶加以區分。

不同類別客戶帶來的總營運收入

- 儘管機構客戶的數目遠少於散戶客戶，但卻是總營運收入的主要來源(圖 7)。
- 個人交易在牛市期間雖然大幅上升，但在熊市期間卻出現更大幅度的減少。在經營困難的時期，機構客戶的交易活動相對較為穩定，成為證券交易商較為穩定的收入來源。
- 業界的收入中，有相當部分來自為數不多的海外客戶。海外客戶的數目只佔客戶總數的不足 10%，但卻佔總營運收入將近一半的份額。
- 隨著保證金客戶的數目急劇減少，來自保證金客戶的總營運收入由 1997 年的 14% 降至 2001 年的 7%。
- 在 2001 年，透過電子方式進行交易的客戶所佔的比例降至 11%，但透過其他方式進行交易的客戶卻上升至 89%。然而，在 2001 年，來自以電子途徑進行交易的客戶的總營運收入，由 2000 年的 11% 增加至 2001 年的 14%，意味著以電子途徑進行交易的客戶的交易次數可能愈趨頻密或交易款額愈來愈大。



僱員狀況

不同職能組別的僱員狀況

- 因應股票市場交易活動的發展模式，從事證券業的人數⁴在 1997 年及 2000 年大幅增加(圖 1)。雖然業界從業人數在 2001 年只是輕微下降，不同職能組別所佔的份額卻有所改變(表 2)。

⁴在有關調查中，如有關人士同時履行超過 1 種職能或替超過 1 家公司服務，便被計算為少於 1 個人員。例如有人將 30%時間用於研究，70%時間用於銷售及

- 從事“銷售推廣”及“資訊科技”組別的人數在 2001 年持續上升。
 - “銷售推廣”組別 – 2001 年年底時最龐大的從業人員組別，佔從業人員總數的 40%，並且在有關期間錄得持續增長。這可能是由於大多數“銷售推廣”組別都採用以佣金及花紅為基礎的薪酬架構所致。這種論功行賞的架構可以將固定開支維持在較低水平並保持靈活性。因此，雖然人手數目有所增加，相關開支卻跟隨市場成交額的整體走勢而變動。此外，市場成交額越高，便越能吸引客戶主任投身這個行業。當成交額萎縮時，證券行仍然需要聘用更多客戶主任，以便同競爭對手爭奪客戶。
 - “資訊科技”組別亦維持穩定增長。這主要反映出科技轉變迅速，而商號有需要跟上這方面的最新發展，特別是開發金融基礎設施及擴充網上交易。
- 業界某些職能組別的受僱人員在 2001 年下跌，但有關數目仍高過 1999 年的水平。
 - 從事“會計”及“研究”組別的人數幾乎跌至接近 1999 年的水平。
 - 從事“其他”組別的人員，包括行政人員、支援人員等的數目有所下跌，但仍高於 1999 年的水平。
 - 在 2001 年，這 3 個組別合共佔總人數的 20%(在 1998、1999 及 2000 年時均佔 22%)。
- 業界數個主要職能組別的從業人員下降至低於 1998 及 1999 年的水平，或甚至低於 1996 年的水平。
 - 例如，從事“交易/執行”的人數跌至低於 1998 及 1999 年的相應水平。
 - “結算”組別亦觀察到類似的現象。
 - 由於這些組別都與交易活動有關，所出現的人手減少情況可能部分是由於股票市場的交易活動萎縮，以及部分由於業界投資於有助自動化及限制人手增長的金融基礎設施所致。
 - 在 2001 年，這兩個組別合共佔總人手的 26%(在 2000 年佔 28%，而在 1998 及 1999 年則同樣佔 32%)。
- 前線雇員所佔的比例由 1996 年的 47% 上升至 1998 年的 54%，並進一步增至 2001 年的 59%。而後勤人手的比例則由 1996 年的 53% 下降至 1998 年的 46%，並進一步降至 2001 年的 41%。

推廣，則在有關報告內，該名人士便會被計算為 0.3 個研究人員及 0.7 個銷售及推廣人員。

表 2 – 報稱在證券業不同職能組別工作的人數

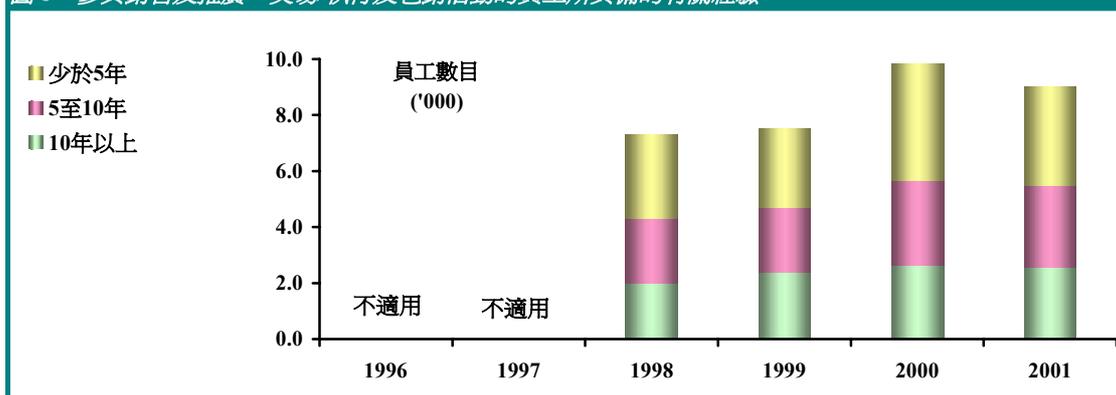
	1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	數	佔總數%										
員工總數	14,669		18,104		14,527		14,540		18,618		16,868	
前線人員	6,918	47%	9,762	53%	7,796	54%	7,968	55%	10,500	56%	9,882	59%
銷售及推廣	4,410	30%	4,503	25%	4,608	32%	4,869	33%	6,765	36%	6,569	39%
交易/執行	2,508	17%	3,709	20%	2,567	18%	2,435	17%	2,857	15%	2,397	14%
包銷	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	88	1%	162	1%	220	1%	202	1%
基金/特資組合管理	n.a.	n.a.	195	1%	63	0%	30	0%	57	0%	45	0%
研究	n.a.	n.a.	1,355	7%	470	3%	472	3%	603	3%	465	3%
其他	n.a.	n.a.	204	1%								
後勤人員	7,752	53%	8,339	46%	6,731	46%	6,572	45%	8,118	44%	6,986	41%
結算	2,751	19%	2,751	15%	2,234	15%	2,268	16%	2,461	13%	2,150	13%
信貸監控	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	390	3%	321	2%	363	2%	332	2%
風險管理	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	270	2%	228	2%	292	2%	249	1%
會計	1,612	11%	1,957	11%	1,329	9%	1,388	10%	1,617	9%	1,342	8%
法律及合規	474	3%	621	3%	477	3%	415	3%	504	3%	465	3%
資訊科技	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	744	5%	717	5%	1,138	6%	1,167	7%
其他	2,915	20%	3,010	17%	1,287	9%	1,235	8%	1,744	9%	1,281	8%

註：1996 及 1997 年的問卷在職能組別上的分類與 1998 年後的不同。

僱員的工作經驗

- 在參與銷售推廣、交易/執行及包銷活動的人員中，約 30% 擁有 10 年以上的業內經驗(圖 8)。另外約 30% 擁有 5 至 10 年的業內經驗，而其餘的則擁有少於 5 年的經驗。
- 具備有關年資的人員所佔的份額在 1998 至 2001 年期間維持穩定。

圖 8 – 參與銷售及推廣、交易/執行及包銷活動的員工所具備的有關經驗



註：1996 及 1997 年的調查沒有提供此類資料。

附件 – 香港股票市場在 1996 至 2001 年的重要資料

表 A1 – 香港股票市場在 1996 至 2001 年的重要資料

截至該年年底時	主板				創業板			
	上市公司數目	市值 (以 10 億 港元計)	平均每日 成交額 (以 100 萬 港元計)	籌集到的 資本額 (以 100 萬 港元計)	上市公司數目	市值 (以 10 億 港元計)	平均每日 成交額 (以 100 萬 港元計)	籌集到的 資本額 (以 100 萬 港元計)
1996	583	3,476.0	5,672	100,018	不適用	不適用	不適用	不適用
1997	658	3,202.3	15,465	247,577	不適用	不適用	不適用	不適用
1998	680	2,661.7	6,887	38,257	不適用	不適用	不適用	不適用
1999	701	4,727.5	7,757	148,120	7	7.2	144	1,583
2000	736	4,795.2	12,338	451,281	54	67.3	341	16,056
2001	756	3,885.3	8,025	58,593	111	61.0	162	5,836

資料來源：證監會季刊、香港交易所