

## 商品交易商業務活動 6 年調查的比較

李兆麟、閔宇紅<sup>1</sup>

2003 年 6 月

### 摘要

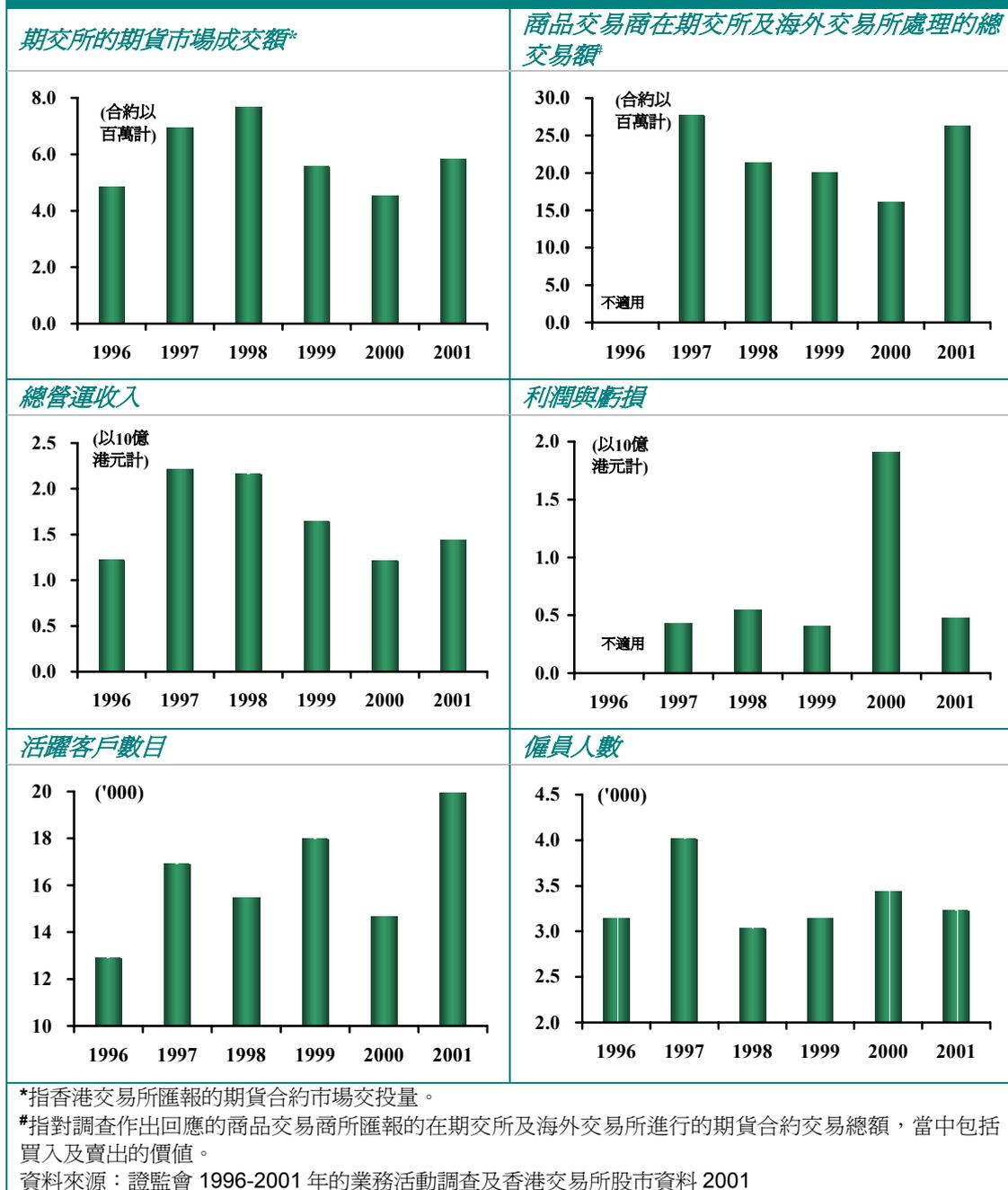
- 衍生工具經紀業務構成商品交易商總營運收入的主要來源。商品交易商的總營運收入在 1997 年達到高峰，但在 1998-2000 年卻出現回落(圖 1)。在 2001 年，由於在海外交易所進行的經紀活動有所增加，商品交易商錄得較理想的業績，總營運收入上升 19%。
- 收入集中在少數大型商品交易商的情況曾一度放緩，但該趨勢卻在 2001 年持續。在 1996 年，十大經紀行的成交額佔所有商品交易商的總成交額的 52%。該比率在 2000 年持續下降至 43%，但在 2001 年卻回升至 58%。
- 回應有關調查的商品交易商的總利潤/虧損由 2000 年高峰期的 19 億港元降至 2001 年的 5 億港元。該數字與 1997-1999 年匯報的水平較為接近。2000 年錄得高利潤，主要是由於在盈利最高的 5 大商號中，有兩家在 2000 年之前並沒有對有關調查作出回應。該 5 家商號所匯報的利潤總額為 7 億港元。與此同時，部分商品交易商亦參與股票證券的買賣。這些商號在 2000 年所賺取的利潤，部分是被該年在現貨市場所出現的科技股熱潮推高所致。結果，錄得虧損的商號數目由 1999 年的 44 家降至 2000 年的 19 家。在 2001 年回應有關調查的商品交易商中，有 25%錄得虧損，而在 2000 年，有關比率為 13%。然而，這仍然與 1997-1999 年匯報的 20%-29%相若。此外，這些商品交易商在 2001 年錄得的虧損大部分(77%)少於 500 萬港元。
- 商品交易商的活躍客戶數目在 1997、1999 及 2001 年上升，這主要是由於本地投資者的數目有所增加所致。儘管機構客戶的數目遠少於散戶客戶，但在 2001 年，來自機構客戶的收入卻佔總營運收入的 50%。海外客戶的比例由 1998 年高峰期的 10%下降至 2001 年的 5%。來自海外客戶的收入亦有所下降。
- 受僱於商品交易商的人數由 1997 年的高峰回落，這是由於若干日本及美國商號在亞洲金融危機後進行全球性業務架構重組及整固所致。儘

---

<sup>1</sup> 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。

管如此，從事“銷售推廣”組別的人數持續增加，而從事“資訊科技”組別的人數在同期亦錄得持續增長。

圖 1 – 有關商品交易商的統計數據摘要 (1996 年 - 2001 年)



## 背景

香港期貨交易所有限公司(期交所)在 1976 年成立，是亞太區主要的衍生工具交易所之一。下文簡述香港衍生工具產品的發展過程：

- 首隻股本證券指數衍生產品 - 恒生指數期貨於 1986 年 5 月在期交所推出。
- 恒生指數期權在 1993 年 5 月推出。
- 股票期貨及股票期權分別在 1995 年 3 月及 1995 年 9 月推出<sup>2</sup>。
- 國際股票期貨及期權在 2001 年 10 月推出，是就亞洲及美國市場上經挑選的個別股份而發行的合約。
- 為方便散戶投資者參與，小型恒生指數期貨合約在 2000 年 10 月推出市場。小型恒生指數期貨是恒生指數期貨合約的縮影，規模相當於標準恒生指數期貨合約的五分之一。
- 近年陸續推出了若干以海外指數為基礎的股本證券指數期貨，包括 2001 年 5 月推出的 MSCI 中國外資自由投資指數期貨及 2002 年 5 月推出的道瓊斯工業平均指數期貨。

除產品開發外，系統及金融基礎設施亦在期內獲得提升。為增加交易容量及功能，交易系統在 2000 年獲提升至以電子屏幕為基礎的新交易系統，即期交所自動交易系統。有了該系統後，市場參與者可以透過該系統的工作站直接接觸市場及進行交易。

1996-2001 年衍生工具市場的主要統計數據載於附件。

---

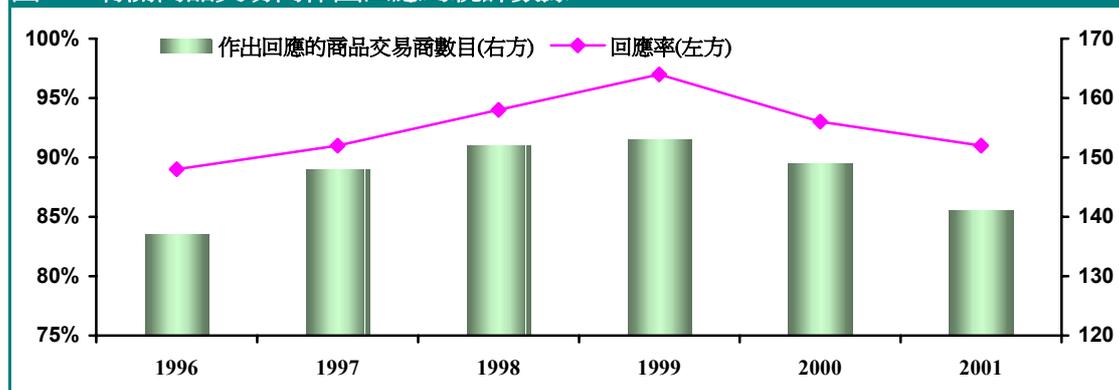
<sup>2</sup> 股票期權是聯交所的產品，但有關交易已過渡至由期交所的自動化交易系統執行。相關的交易活動並沒有反映在商品交易商的業績表現中。

## 引言

爲了加深對香港證券及期貨業發展的了解，證監會在 1996 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。這些商號可分類爲證券交易商、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。上一期《證監會季刊》(第 51 期)已發表過有關證券交易商業務活動的六年比較，本文將集中討論商品交易商的情況。

2001 年有 141 家商品交易商對有關調查作出回應，而 1996 年則有 137 家(圖 2)。商品交易商對業務活動調查的回應率較高，平均約有 90%。由於不同年份的回應率不同，本文較後部分匯報的數字未必可以全面互相比較。

圖 2 – 有關商品交易商作出回應的統計數據



## 主要業務活動

在 2001 年作出回應的商品交易商大多數(76%)認爲在期交所進行期貨產品經紀業務是其主要業務活動(表 1)。其他業務活動包括在海外交易所進行期貨產品經紀業務、期貨產品莊家活動、自營交易及套戩交易等。

表 1 – 商品交易商匯報的主要業務活動

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
在期交所進行期貨產品經紀業務	80%	76%	77%	78%	76%	76%
在海外交易所進行期貨產品經紀業務	12%	10%	11%	8%	9%	10%
期貨產品莊家活動	3%	1%	3%	2%	1%	0%
自營交易	2%	1%	3%	2%	1%	2%
其他*	4%	11%	7%	10%	13%	12%

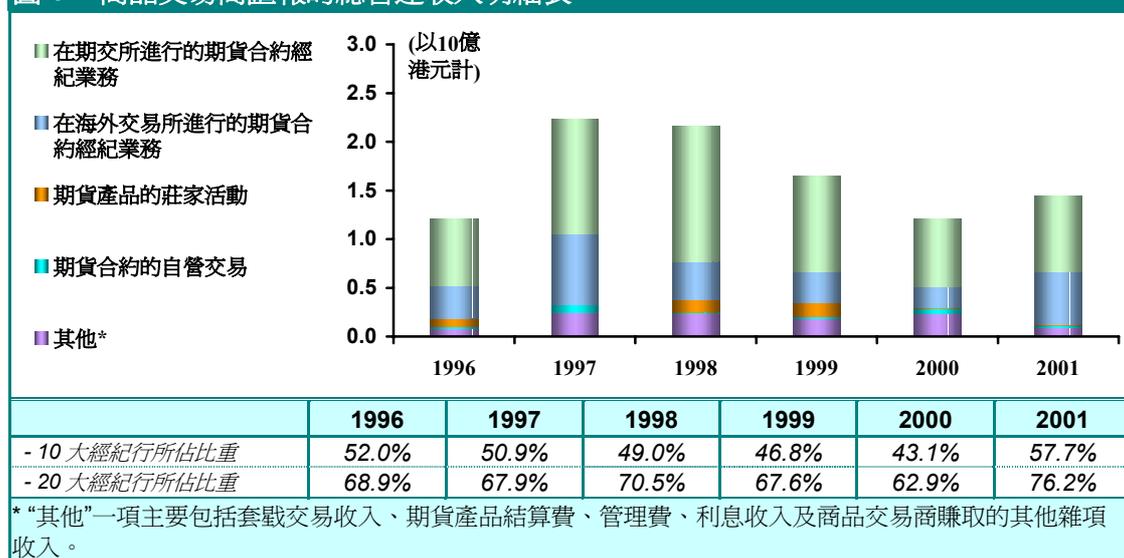
\* “其他”一項主要包括套戩交易、利息收入及商品交易商進行的其他活動。

## 總營運收入

期交所的交易活動在 1997-1998 年最為活躍。有關增幅部分是由於在亞洲金融危機期間，投資者憂慮港元的聯繫匯率，以致期貨產品交投活躍所致。此外部分亦是由於新衍生產品(即港元利率期貨、期交所台灣指數期貨及期權，以及恒生 100 期貨及期權) 在期內推出所致。

期貨合約經紀業務佔商品交易商的總營運收入的大部分。有關比例在 2001 年達到高峰 92%(圖 3)。其中，在期交所進行期貨經紀業務所佔的份額由 1998 年高峰的 64% 下跌 11 個百分點至 2001 年的 53%。對比之下，在海外交易所進行的期貨經紀業務所佔的份額，卻在同期上升 20 個百分點，由 18% 增至 38%。

圖 3 – 商品交易商匯報的總營運收入明細表

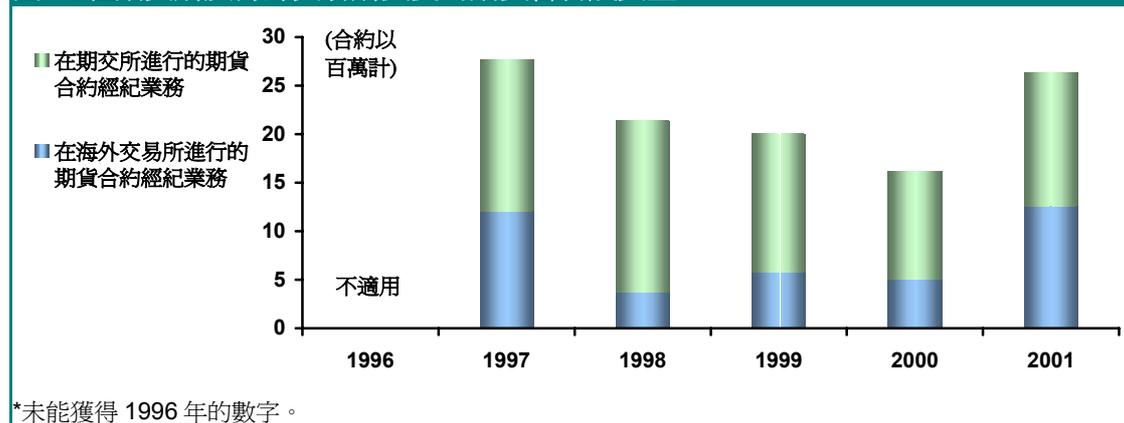


收入集中在少數大型商品交易商的情況曾一度放緩，但該趨勢卻在 2001 年持續。在 1996 年，十大經紀行的成交額佔所有商品交易商總成交額的 52%。該比率在 2000 年持續下降至 43%，但在 2001 年卻回升至 58%。

期交所的期貨合約交易量在 1999-2000 年減少，但卻在 2001 年回升(圖 4)。

在 2001 年，報稱在海外交易所買賣的期貨合約數目較 2000 年增加 150%。這主要是由於兩家大型商號在有關方面的增長所致。該兩家商號在海外交易所買賣的期貨合約數目，佔 2001 年在海外交易所買賣的期貨合約總數的 79%。在海外國家中，商品交易商的期貨交易多集中在美國、日本及新加坡的市場。

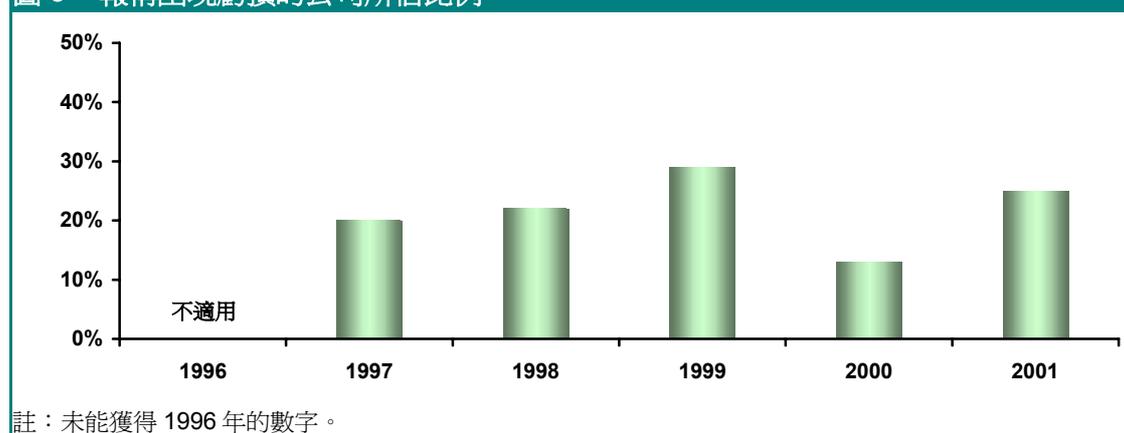
圖 4 – 在期交所及海外交易所買賣的期貨合約成交量



### 利潤與虧損

回應有關調查的商品交易商的總利潤/虧損由 2000 年高峰期的 19 億港元降至 2001 年的 5 億港元。該數字與 1997-1999 年匯報的水平較為接近。2000 年錄得高利潤，主要是由於在 5 家盈利最大的商號中，有兩家在 2000 年之前並沒有對有關調查作出回應。該 5 家商號所匯報的利潤總額為 7 億港元。與此同時，部分商品交易商亦參與股票證券的交易。這些商號在 2000 年所賺取的利潤，部分是被該年在現貨市場出現的科技股熱潮推高所致。結果，錄得虧損的商號數目由 1999 年的 44 家減至 2000 年的 19 家。在 2001 年，在回應有關調查的商品交易商中，有 25% 錄得虧損，而在 2000 年，有關比率為 13%。然而，這仍然與 1997-1999 年匯報的 20%-29% 相若。此外，這些商品交易商在 2001 年錄得的虧損大部分 (77%) 少於 500 萬港元。

圖 5 – 報稱出現虧損的公司所佔比例



## 客戶狀況

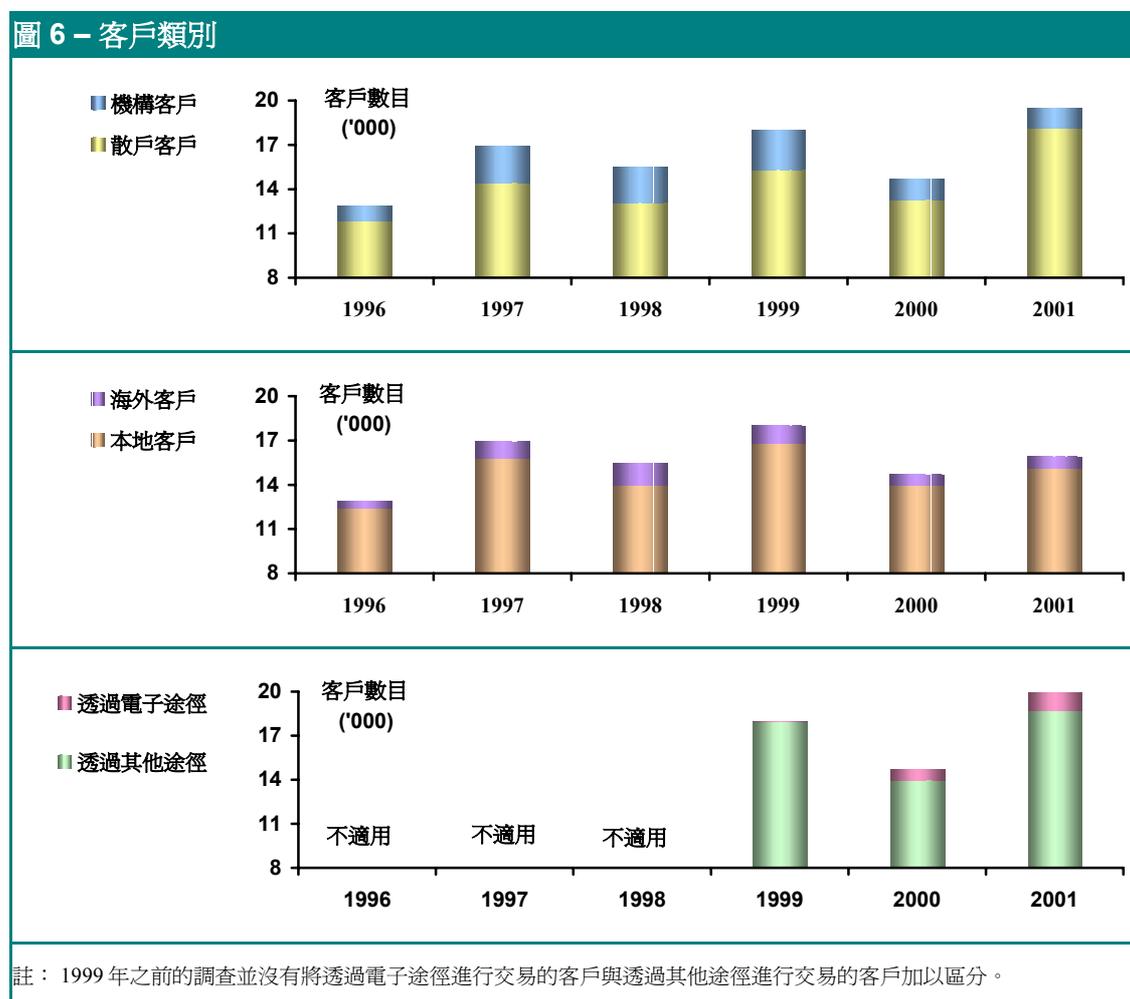
### 客戶類別

商品交易商的活躍客戶<sup>3</sup>數目在 1997、1999 及 2001 年均有所增加(圖 6)。這主要是由於本地投資者的數目上升所致。

在 2001 年，散戶客戶相對於機構客戶的比率為 93%比 7%，而在 1996 年，有關比率為 85%比 15%。這主要是由於散戶客戶的數目在 2001 年有所增加所致。

在 2001 年，透過電子途徑進行交易的客戶所佔的比例升至 6%。而在 2000 年及 1999 年，有關比率分別為 5%及 1%。

圖 6 – 客戶類別



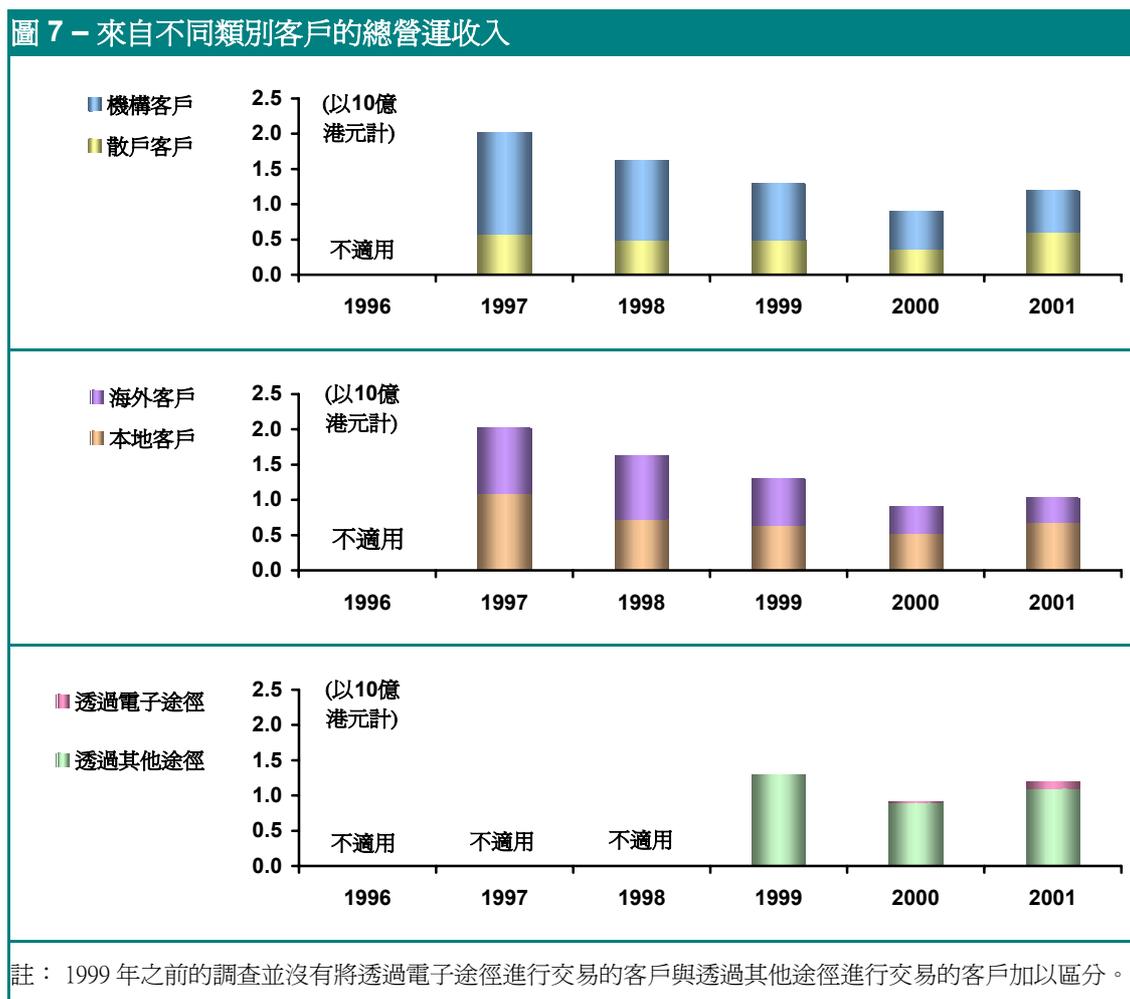
<sup>3</sup> 有關調查所錄得的客戶總數並非期貨市場的實際客戶數目。這是因為部分客戶可能會同時在不同的註冊商號開立帳戶。此外，部分報稱屬機構客戶的帳戶實際上可能為綜合帳戶，直接接受來自一般公眾的買賣指示。

### 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<sup>4</sup>，但在 2001 年，來自機構客戶的收入卻佔總營運收入的 50% (圖 7)。在 1997 年，機構客戶所佔的份額為 72%。

海外客戶的份額由 1998 年高峰期的 10% 降至 2001 年的 5%。來自海外客戶的收入亦由 1998 年的 55% 降至 2001 年的 44%。

儘管透過電子途徑進行交易的客戶比例增加了 1 個百分點，由 2000 年的 5% 上升至 2001 年的 6%，這些客戶所帶來的總營運收入卻增加了 7 個百分點，由 1% 增至 8%。



<sup>4</sup> 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。

## 僱員狀況

隨著整體經濟的下滑，受僱於商品交易商的人數<sup>5</sup>由 1997 年的高峰回落(圖 1)。這是由於若干日本及美國公司在亞洲金融危機後進行全球性業務架構重組及整固所致。

- 從事“交易/執行”組別的人手自 1997 年起減少(表 2)。
- 在 2001 年，從事若干如“交收”及“會計”等職能組別的人數下降至較 1996 年更低的水平。
- 然而，從事“銷售推廣”組別的人數卻持續增加。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。
- 從事“資訊科技”組別的人數在同期亦錄得持續增長。

前線僱員所佔的人手比例由 1996 年的 55% 上升至 2001 年的 69%，但後勤人手的比例則由 45% 下降至 31%，反映出負責銷售的人員數目日益增加。

在參與銷售推廣及交易/執行活動的人員中，約 20% 擁有 10 年以上的相關經驗(圖 8)，另外約 40% 擁有 5 至 10 年的有關經驗，而其餘的則擁有少於 5 年的經驗。

---

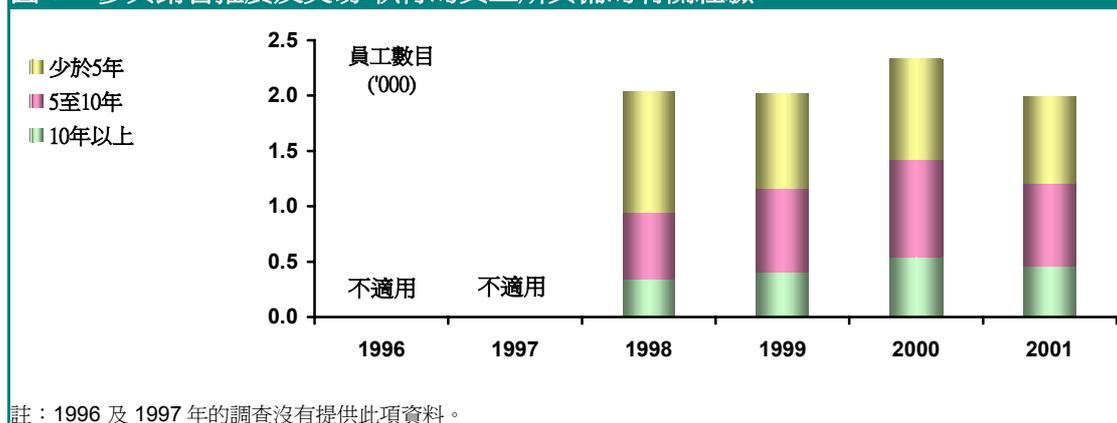
<sup>5</sup> 在有關調查中，如有關人士同時履行超過 1 種職能或替超過 1 家公司服務，便被計算為少於 1 個人員。例如有人將 30% 時間用於研究，70% 時間用於銷售推廣，則在有關報告內，該名人士便會被計算為 0.3 個研究人員及 0.7 個銷售推廣人員。

表 2 – 報稱在期貨業不同職能組別工作的人數

	1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	佔總數%		佔總數%		佔總數%		佔總數%		佔總數%		佔總數%	
<b>員工總數</b>	<b>3,145</b>		<b>4,014</b>		<b>3,032</b>		<b>3,143</b>		<b>3,436</b>		<b>3,229</b>	
<b>前線人員</b>	<b>1,728 55%</b>		<b>2,429 61%</b>		<b>2,007 66%</b>		<b>2,194 70%</b>		<b>2,319 67%</b>		<b>2,216 69%</b>	
銷售及推廣	1158	37%	1638	41%	1249	41%	1,529	49%	1759	51%	1749	54%
交易/執行	570	18%	791	20%	731	24%	591	19%	546	16%	423	13%
基金/投資組合管理	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2	0%	4	0%	5	0%	0	0%
研究	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25	1%	70	2%	9	0%	10	0%
其他	n.a.	n.a.	34	1%								
<b>後勤人員</b>	<b>1,417 45%</b>		<b>1,585 39%</b>		<b>1,025 34%</b>		<b>949 30%</b>		<b>1,117 33%</b>		<b>1,013 31%</b>	
結算	331	11%	424	11%	310	10%	282	9%	311	9%	249	8%
信貸監控	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	85	3%	69	2%	69	2%	65	2%
風險管理	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	55	2%	52	2%	64	2%	53	2%
會計	335	11%	347	9%	202	7%	213	7%	250	7%	206	6%
法律及法規	138	4%	182	5%	110	4%	85	3%	91	3%	86	3%
資訊科技	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	132	4%	141	4%	179	5%	210	7%
其他	613	19%	632	16%	132	4%	107	3%	153	4%	144	4%

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

圖 8 – 參與銷售推廣及交易/執行的員工所具備的有關經驗



## 附件 – 香港衍生工具市場在 1996 年至 2001 年的重要資料

表 A1 – 期貨及期權的成交量(合約數目，以千張計)

期間	期貨 總數	恒指 期貨	小型恒指 期貨	MSCI 中國外資 自由投資 指數期貨	3 個月 港元利率 期貨	其他*	期權 總數	恒指 期權	股票 期權	其他#
1996	4,851	4,656	n.a.	n.a.	n.a.	195	2,364	1,094	1,270	n.a.
1997	6,934	6,447	n.a.	n.a.	88	399	2,797	1,147	1,649	1.2
1998	7,684	6,970	n.a.	n.a.	503	212	2,443	799	1,637	6.7
1999	5,563	5,132	n.a.	n.a.	309	122	2,966	714	2,198	54
2000	4,522	4,023	120	n.a.	325	53	4,739	544	4,189	5.9
2001	5,831	4,400	770	3.1	629	28	4,719	716	4,001	1.8

n.a.= 不適用

\* 包括恒生 100 期貨、恒生地產分類指數期貨、紅籌期貨、股票期貨、國際股票期貨、日轉期匯、1 個月港元利率期貨及 3 年期外匯基金債券期貨

# 包括恒生 100 期權、恒生地產分類指數期權、紅籌期權及國際股票期權

註：由於以四捨五入的方法計算，有關數字相加起來未必等於總計數字

小型恒指期貨由 2000 年 10 月 9 日起開始買賣

MSCI 中國外資自由投資指數期貨由 2001 年 5 月 7 日起開始買賣

恒生 100 期貨、恒生地產分類指數期貨、恒生 100 期權、恒生地產分類指數期權及紅籌期權由 2001 年 7 月 31 日起暫停買賣

紅籌期貨由 2001 年 8 月 31 日起暫停買賣

國際股票期貨及國際股票期權由 2001 年 10 月 4 日起開始買賣，由 2003 年 5 月 30 日起暫停買賣

3 年期外匯基金債券期貨由 2001 年 11 月 19 日起開始買賣

日轉期匯由 2002 年 5 月 21 日起停止買賣

資料來源：香港交易所