

現貨市場交易研究調查
2000/01 年



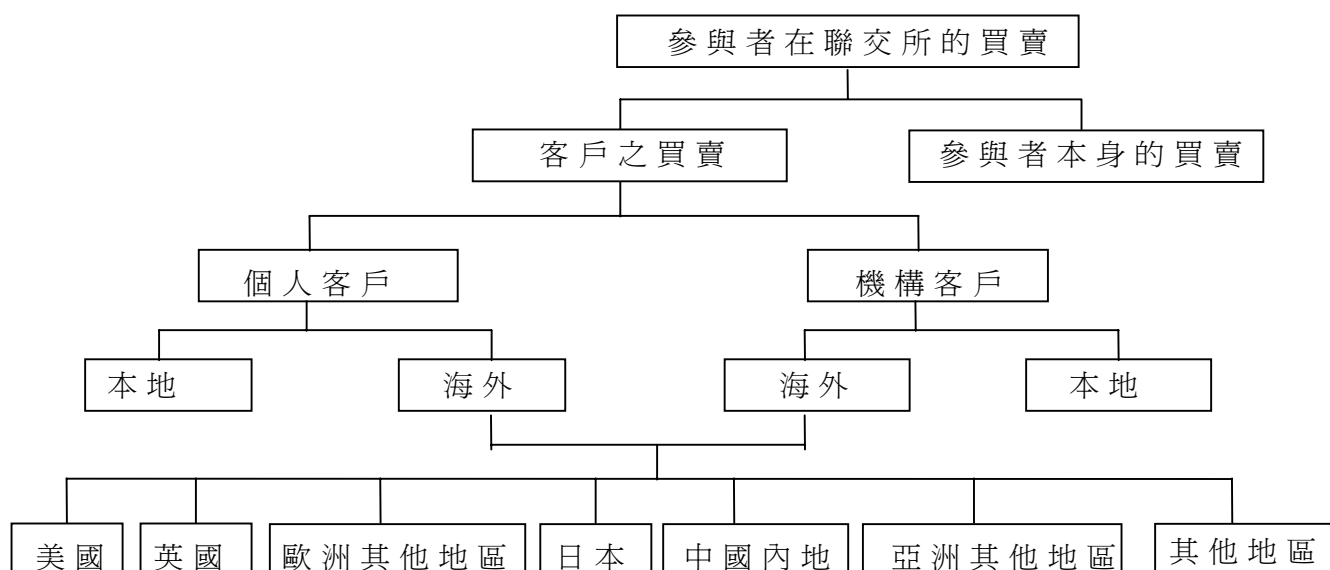
香港交易及結算所有限公司
企業策略
資料研究及政策

2002 年 2 月 1 日

1. 引言

自 1991 年起，香港交易及結算所有限公司（港交所）每年都進行現貨市場交易研究調查，研究現貨市場的交易所參與者（即聯交所參與者）各買賣類別的組成，目的是瞭解各類投資者參與香港現貨市場的程度（見圖一顯示買賣的分類）。在 2001 年 11 月至 12 月期間，港交所向聯交所參與者進行此項調查，範圍包括現貨市場的主板及創業板。此外，自上一次 1999/2000 年的調查開始，調查範圍亦有包括線上買賣⁽¹⁾之市場比重，以瞭解這類買賣的最新發展。

圖 1. 聯交所參與者買賣的類別



2000/01 年現貨市場交易研究調查涵蓋聯交所參與者於 **2000 年 10 月至 2001 年 9 月** 期間的交易。於調查對象內的所有聯交所參與者⁽²⁾獲寄一份調查問卷。在發出的 480 份問卷中，有 462 份填妥送回，整體回應率達 96%。所有回應參與者的交易金額佔調查對象總成交金額的 98%（見附錄 1 顯示調查的回應率）。

研究調查結果顯示，本地投資者仍是主要的市場參與者，即使其買賣金額佔市場總交易額較 1999/2000 年的 67% 下跌，但仍佔市場總交易額的 56%。海外投資者（主要是機構投資者）的交易佔總交易金額的比重，則由 1999/2000 年的 30% 上升至 40%。一如過往，海外買賣盤大部份來自英國及美國（分別佔來自海外的總買賣金額的 33% 及 29%）。調查顯示線上買賣佔所有客戶買賣的 2% 或佔本地個人客戶買賣的 6%。

⁽¹⁾ 此項調查所指的「線上買賣」是指客戶的買賣指令透過電子媒體（如互聯網或手提電話）傳送至經紀行經執行後而產生的交易。這包括可直接傳送至交易所的交易系統進行自動配對的投資者買賣盤及透過電子媒體落盤但需要經紀行以人手將買賣盤輸入交易系統的投資者買賣盤。

⁽²⁾ 調查對象除下述者外，包括所有開業的聯交所參與者。為免於研究期內非全面進行常規業務的參與者的買賣影響調查結果，那些於 2000 年 10 月至 2001 年 9 月期間開業不足六個月的參與者不納入調查對象之列。（見附錄 3）



2. 2000/01 年研究調查的主要結果

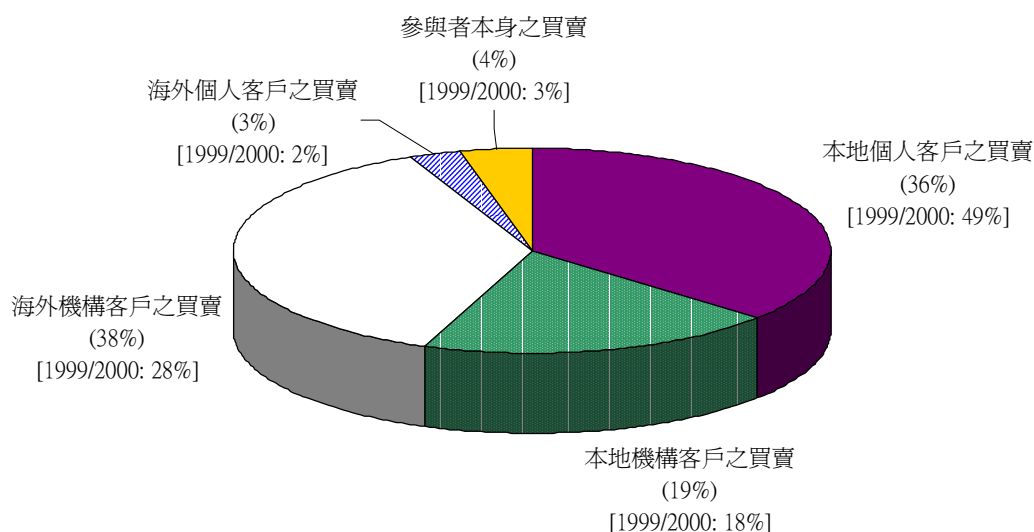
以下調查結果是根據各回應者提供的百份比數據，再以該回應者成交金額所佔的比重加權而得出。

2.1 各買賣類別佔總交易額的比重(圖 2)

相對 1999/2000 年處於高位的交易額，市場交易額於 2000/01 年出現萎縮，各買賣類別的**實際**金額均較去年下降。由於各買賣類別金額的下降幅度不同，它們佔現貨市場總交易額的**相對**比重相應地有所增減。

- 本地客戶是主要的市場參與者，其買賣佔 2000/01 年總交易額的 56%，然而該比重卻遠較 1999/2000 年的 67% 為低。本地客戶的比重下降主要是由於本地個人客戶之買賣佔總交易額的比重由 1999/2000 年的 49% 下降至 2000/01 年的 36%。
- 海外客戶之買賣佔總交易額的比重由 1999/2000 年的 30% 上升至 40%。比重上升的主要原因是本地客戶買賣額相對於海外客戶買賣額有較大的下降幅度(-48% 對 -16%)。
- 海外機構客戶之買賣佔總交易額的比重是本地機構客戶的兩倍 (38% 對 19%)。
- 參與者本身之買賣只佔 2000/01 年總交易額的 4%。

圖 2. 市場成交金額按投資者類別的分佈
(2000年10月 - 2001年9月)



註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



2.2 參與者的各類業務比重(表 1)

- 個人客戶之買賣主要是來自本地投資者，佔 93%。機構客戶之買賣則主要是來自海外客戶，佔 66%。
- 本地客戶之買賣主要是來自個人客戶，佔 65%；而大部份海外客戶則來自機構客戶，佔 94%。

表 1: 參與者的各類業務比率

買賣類別	所有參與者 %		
	1998/99	1999/2000	2000/01
所有買賣			
客戶之買賣	94.62	97.10	96.00
會員本身之買賣	5.38	2.90	4.00
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣			
個人	48.80	53.05	40.47
機構	51.20	46.95	59.53
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣			
本地	66.68	68.91	58.09
海外	33.32	31.09	41.91
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
個人客戶之買賣			
本地	97.17	95.87	93.35
海外	2.83	4.13	6.65
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
機構客戶之買賣			
本地	37.61	38.46	34.12
海外	62.39	61.54	65.88
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
本地客戶之買賣			
個人	71.12	73.80	65.04
機構	28.88	26.20	34.96
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
海外客戶之買賣			
個人	4.14	7.05	6.42
機構	95.86	92.95	93.58
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

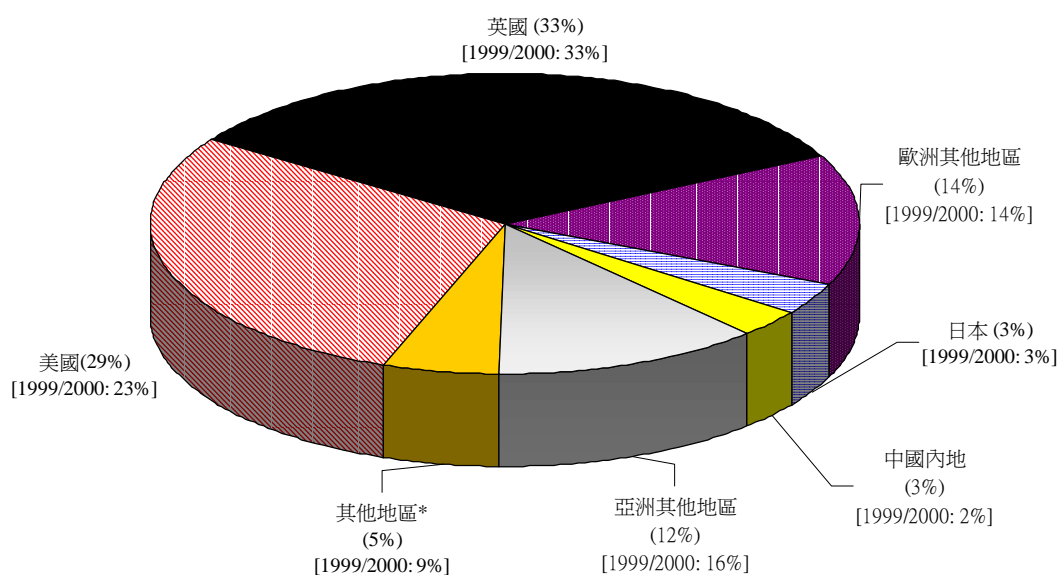


2.3 按來源地劃分海外客戶買賣所佔的比重(圖 3)

海外客戶之買賣佔現貨市場總交易金額由 1999/2000 年的 30% 上升至 2000/01 年的 40%。

- 英國仍是海外買賣盤的主要來源地，佔所有海外客戶買賣的 33%；美國排行第二，佔 29%。
- 亞洲地區的投資者佔所有海外客戶買賣已連續兩年下跌，由 1998/99 年的 23% 降至 2000/01 年的 18%。當中，日本和中國於海外客戶買賣中只佔很少的比重(均為 3%)。
- 其他地區投資者佔所有海外客戶買賣的比重顯著下降，由 1999/2000 年的 9% 下降至 2000/01 年的 5%。

圖 3. 按來源地劃分海外客戶買賣所佔的比重
(2000年10月 - 2001年9月)



* 包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭、開曼群島、阿拉伯聯合酋長國、非洲、巴林、百慕達、巴哈馬、庫克群島、利比里亞以及中東地區。

註:由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



2.4 線上買賣（圖 4，表 2）

此調查的「線上買賣」是指客戶的買賣指令透過電子媒體(如互聯網或手提電話)傳送至經紀行經執行而產生的交易。自第三代自動對盤及成交系統（AMS/3）推出後，線上買賣已可全面自動化，即是投資者透過互聯網及其他電子渠道輸入的買賣盤，可直接傳送至交易所的交易系統自動進行配對。

為分析起見，我們將交易所參與者（經紀行）按其佔研究期內調查對象總交易金額的多寡劃分為大、中、小三個組別。**大型經紀行**即佔交易金額的首三分之一的交易所參與者，**中型經紀行**佔次三分之一，**小型經紀行**則佔總交易金額的最後三分之一。交易所參與者在總交易金額所佔的比重分佈極不平均（見附錄 2），大型經紀行僅有 9 家，中型及小型經紀行則分別有 30 家及 441 家。除了沒有回應的 18 家小型經紀行，其餘的均已包括在回應樣本中。

研究結果顯示：

- 線上買賣—作為主要提供給散戶的服務—佔本地個人客戶買賣的比重由 1999/2000 年的 2% 上升至 2000/01 年的 6%⁽³⁾。線上買賣佔全部客戶買賣的比重由 1999/2000 年的 1% 上升至 2000/01 年的 2%。
- 有 13% 的回應者（相對於 1999/2000 年的 7%）表示其客戶買賣部分為線上買賣。此類有線上買賣的回應者的交易額佔回應樣本總交易額的 20%。
- 按經紀行的規模來看，聲稱客戶買賣中有部分為線上買賣的大、中及小型經紀行數目分別佔其組別的 11%（即 1 家大型經紀行）、38%（即 11 家中型經紀行）及 11%（即 46 家小型經紀行）。小型經紀行於提供線上買賣服務方面，與去年只有 16 家比較，的確有顯著增幅。
- 在所有大型經紀行中，只有 0.1% 的客戶買賣為線上買賣。中型及小型經紀行方面的相應數字分別為 4% 及 3%。較小型經紀行有較高比重的線上買賣的主要原因，是線上買賣主要是個人投資者的買賣方式，而大型經紀行的業務主要源自機構客戶。
- 所有大、中型經紀行均表示不需要將線上下單的客戶買賣盤再以人手輸入交易系統。但是，有 33% 的小型經紀行表示需要再以人手將該等買賣盤輸入交易系統。

⁽³⁾ 1999/2000 年的調查只向聯交所參與者問及「網上交易」的比重而非「線上買賣」的比重。然而，於 1999/2000 年的研究期內，即在第三代自動對盤及成交系統（AMS/3）於 2000 年 10 月推出之前，透過互聯網以外的電子媒體落盤的方法並未普及。即使以現在而言，線上買賣的主要渠道仍是互聯網。

圖 4. 線上買賣佔所有客戶買賣的比重
(2000年10月 - 2001年9月)

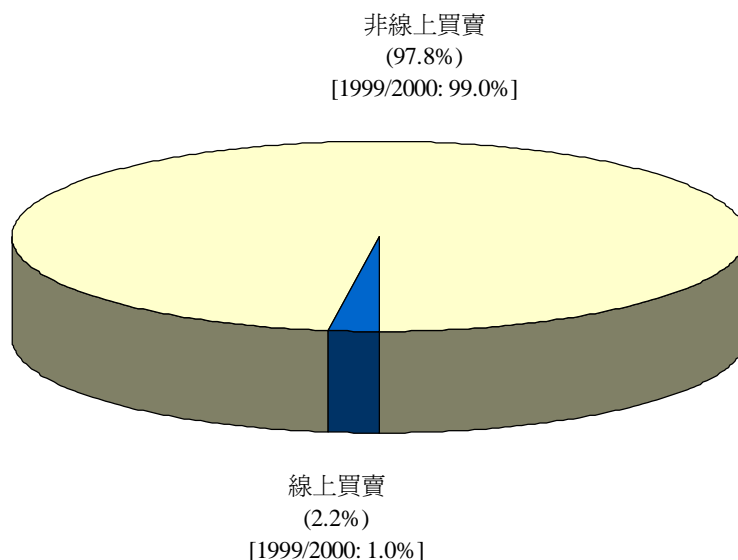


表 2: 不同規模參與者佔線上買賣的比重

按規模劃分的交易所參與者	參與者回應數目	佔所屬組別交易額的比重	提供線上買賣的回應者					線上買賣金額	
			數目	佔所屬組別數目的比重	佔所屬組別交易額的比重	有線上買賣的經紀行中需要以人手輸入買賣盤者的百分比		佔有線上買賣的經紀行之客戶買賣交易額的比重	佔所屬類別經紀行總客戶買賣交易額的比重
						需要	不需要*		
大型經紀行	9	33%	1	11%	3%	0%	100%	1%	0.1%
中型經紀行	30	35%	12	40%	11%	0%	100%	13%	4.0%
小型經紀行	423	32%	47	11%	7%	33%	67%	12%	2.6%
回應者總數	462	100%	60	13%	21%	25%	75%	11%	2.2%

* 即使有些經紀行能直接傳遞買賣盤到港交所的交易系統，在某些情況下，仍是有需要以人手輸入買賣盤，例如買賣盤低過市場價、特大額買賣盤、碎股及當股價低過 0.01 港元。

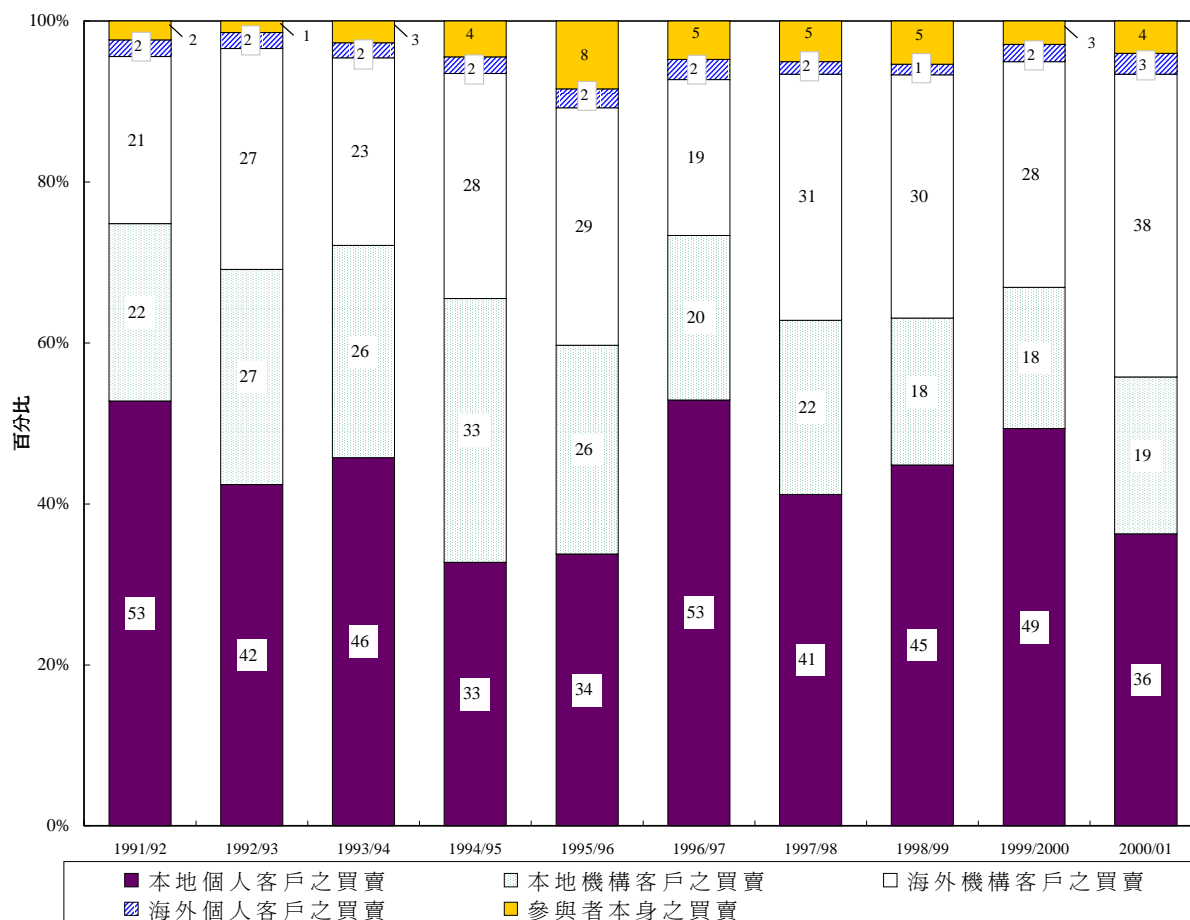


3. 市場交易額分佈的轉變 (圖 5 至圖 8)

- 雖然本地客戶的買賣金額於 2000/01 年有顯著下降，過去 10 年中，本地投資者的買賣一直是現貨市場每年總交易額的主要組成部份。本地個人投資者更是最大的參與者，佔過去 10 年現貨市場累計交易金額的 45%。
- 相對於機構客戶，個人客戶的交易活動對市場氣氛變化更為敏感。本地個人客戶的交易額會因應市場氣氛轉變而有顯著的波動(見圖 6)。於 2000/01 年期間，市場總交易額下降 37%，本地個人客戶買賣大幅下跌達 54%，以至其佔總交易額的比重顯著下降。於 2000/01 年期間，本地個人客戶買賣佔總交易額的比重(36%)首次較海外機構客戶買賣的比重(38%)為少。
- 於 1991 至 2000 年期間，海外機構客戶買賣佔總交易額的比重一直維持於 20-30%之間。其比重於 2000/01 年卻躍升至 38%。過去十年，海外機構客戶買賣佔累計交易金額的比重達 29%。
- 香港股市的海外客戶主要來自英國及美國，兩者合共佔 1993/94 年至 2000/01 年間所有海外客戶買賣額逾五成。1997 年前，來自日本的客戶買賣比重達 6-8%，可是其比重於過去四年持續偏低(佔 2-3%)。



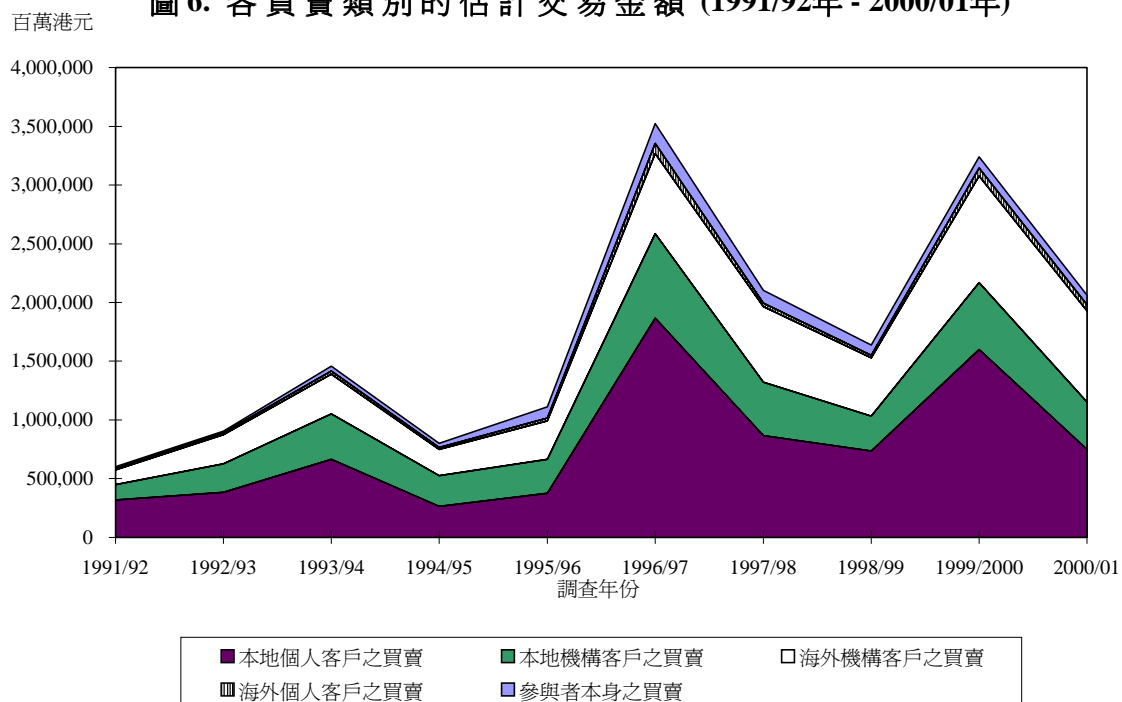
圖 5. 各買賣類別佔總交易額的百分比 (1991/92年 - 2000/01年)



買賣類別	1991/92 %	1992/93 %	1993/94 %	1994/95 %	1995/96 %	1996/97 %	1997/98 %	1998/99 %	1999/2000 %	2000/01 %	佔1991/2001 累計交易金額 %
參與者本身之買賣	2.33	1.43	2.70	4.43	8.43	4.77	5.06	5.38	2.90	4.00	4.20
海外客戶之買賣	22.84	29.43	25.15	30.02	31.84	21.85	32.11	31.53	30.19	40.23	29.41
個人客戶	2.05	1.96	1.85	2.08	2.35	2.49	1.54	1.30	2.13	2.58	2.08
機構客戶	20.79	27.47	23.30	27.94	29.49	19.36	30.58	30.23	28.06	37.65	27.33
本地客戶之買賣	74.83	69.14	72.15	65.54	59.73	73.38	62.83	63.09	66.91	55.77	66.39
個人客戶	52.80	42.40	45.75	32.73	33.76	52.94	41.16	44.87	49.38	36.27	44.87
機構客戶	22.03	26.74	26.40	32.81	25.97	20.44	21.67	18.22	17.53	19.50	21.52

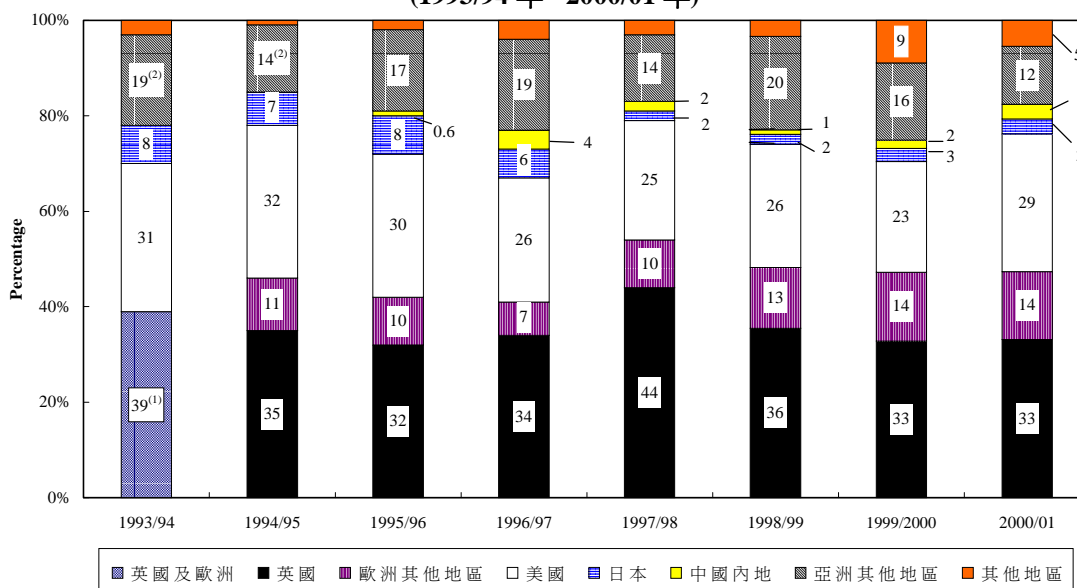


圖 6. 各買賣類別的估計交易金額 (1991/92年 - 2000/01年)



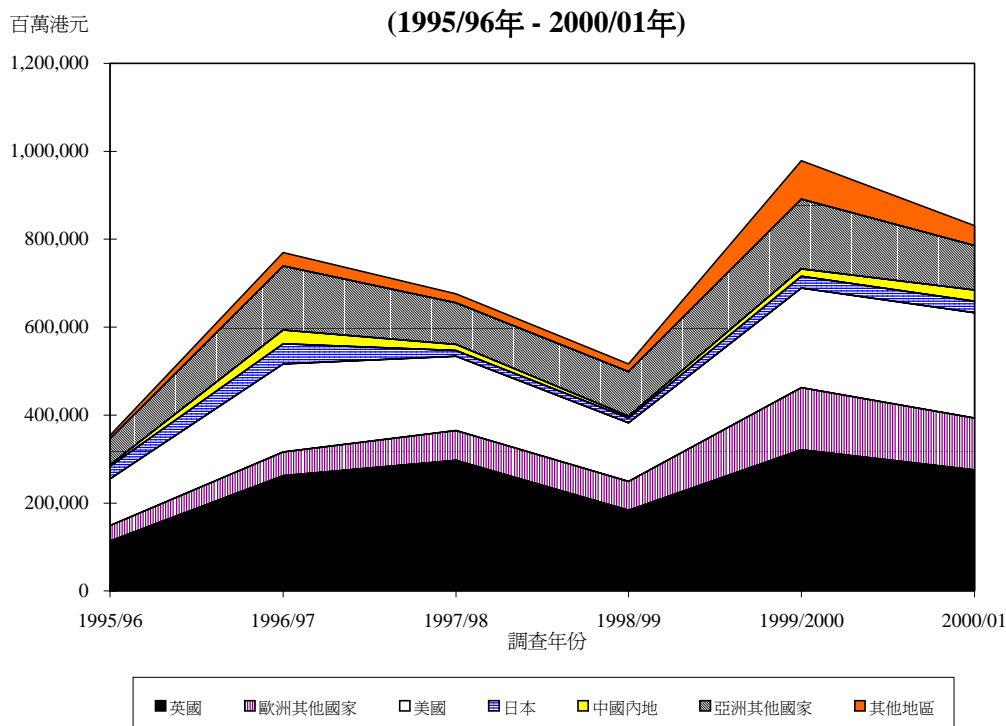
* 各買賣類別的估計交易金額計算方法為：本調查研究期內的實際市場交易金額乘以調查所得該類別佔總交易金額的百分比。

圖 7：按來源地劃分海外客戶買賣所佔的比重
(1993/94 年 - 2000/01 年)



註：(1) 1994 年研究調查中，歐洲地區包括英國。
(2) 1994 及 1995 年研究調查中，亞洲其他地區包括中國內地。

圖 8. 按來源地劃分海外客戶買賣的估計交易金額*
(1995/96 年 - 2000/01 年)



* 按來源地劃分海外客戶買賣各類別的估計交易金額計算方法為：本調查研究期內海外客戶買賣的估計總交易金額乘以調查所得該來源地佔海外客戶買賣交易金額的百分比。



詞彙

參與者本身之買賣：

參與者以其公司戶口進行的交易。

客戶之買賣：

參與者為其公司的客戶進行的交易。

(本地/海外)個人客戶之買賣：

參與者為香港或海外個人客戶進行的交易。

(本地/海外)機構客戶之買賣：

參與者為香港或海外機構客戶進行的交易。

個人客戶：

以個人戶口進行買賣的客戶。

機構客戶：

該客戶為非個人客戶。

大型經紀行：

於 2000 年 10 月至 2001 年 9 月期間，佔調查對象總交易金額首三份之一的聯交所參與者。

中型經紀行：

於 2000 年 10 月至 2001 年 9 月期間，佔調查對象總交易金額次三份之一的聯交所參與者。

小型經紀行：

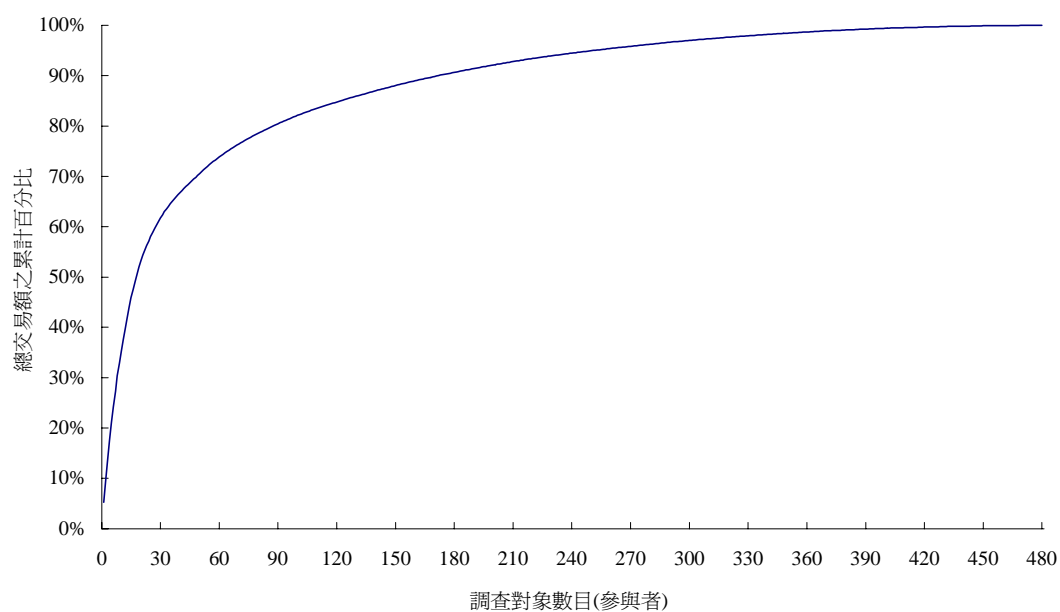
於 2000 年 10 月至 2001 年 9 月期間，佔調查對象總交易金額末三份之一的聯交所參與者。



附錄 1: 回應率

參與者組別	調查對象數目	回應者數目	回應率	佔調查對象各組別交易額的比重
大型經紀行	9	9	100.00%	100.00%
中型經紀行	30	30	100.00%	100.00%
大型經紀行	441	423	95.92%	94.44%
所有參與者	480	462	96.25%	98.15%

附錄 2: 參與者交易額佔總交易額之累計百分比
(2000年10月 - 2001年9月)





附錄 3： 調查方法

1. 調查對象

- (1) 包括所有在 2001 年 3 月底前成為聯交所開業參與者，即在本調查研究期內從事相關業務超過 6 個月者，並在 2001 年 10 月底仍然開業的聯交所參與者。
- (2) 不包括在 2001 年 7 月至 9 月期間暫停營業、或在 2001 年 9 月或之前結業、又或在本調查研究期內開業不足 6 個月的參與者。這是為了避免調查結果受到非處於正常業務狀況的參與者所影響。
- (3) 調查以聯交所參與者的商號作回應單位；同一家合夥商號的兩名或以上的個人參與者均作一個回應單位計算。

2. 調查方法

- (1) 調查對象範圍內所有開業參與者均包括在調查樣本中。
- (2) 調查涵蓋的研究期為 2000 年 10 月至 2001 年 9 月。
- (3) 開業參與者在發出的問卷中，根據本身在調查研究期內的交易金額，自行填報各指定買賣類別所佔的百分比估算。若參與者商號同時有聯屬公司或姊妹公司代為處理投資客戶，則要求參與者盡量提供綜合計算的交易類別統計。若有此情況但回應者未有應要求提供有關類別的詳情，則按其所屬規模相若組別*內其餘回應者的統計數字作為該回應者有關買賣類別的比重。此方法亦應用於回應者未有提供海外客戶買賣按來源地的分佈數字的情況下。
- (4) 鑑於創業板在聯交所的現貨市場總交易額中所佔比例不大(2000 年 10 月至 2001 年 9 月期間只佔 2%)，回應者只須就其主板及創業板的整體交易額合併計算而提供分類比重。
- (5) 每家參與者商號所提供的百分比數據均按其實際交易金額加權，以得出每類買賣在市場總交易額中所佔的相對比重。

* 調查對象所包括的參與者按其在總體交易金額中所佔比重而分成大型、中型及小型三組。大型經紀行指佔有關交易總額首三分一者，中型經紀行指佔有關交易總額次三分一者，小型經紀行則指佔有關交易總額末三分一者。不同規模的經紀行，其業務組合亦往往有異。



3. 調查結果限制

- (1) 當提供各買賣類別佔其交易額的比重時，很多參與者未能提供確實數據，只能提供最接近之估計。故此，調查結果的可信性有賴於參與者估計數字的準確性。
- (2) 參與者未必完全清楚其下單客戶的來源。例如，當客戶買賣盤是本地機構下單時，即使最終的源頭是來自海外，參與者或會將其歸類於本地機構客戶之買賣，反之亦然。故此，調查結果或會偏離真實情況。
- (3) 在實際業務運作中，有些參與者或會將客戶買賣轉介予其他參與者執行。當提供各投資者買賣類別的比重時，接獲轉介盤的參與者未必理會客戶盤的最終來源，而多會視這些買賣源自轉介者(即本地機構客戶)。同時，身為轉介者的參與者，或會將這些買賣納入其客戶組合之中。諸此情況均會引起誤差。
- (4) 由於為投資者而設的「線上買賣」服務推的出日子尚短，參與者對問卷中有關「線上買賣」的問題可能有不同的理解。例如，客戶使用手提電話向經紀作口頭下單或透過自設電子系統接收的機構客戶買賣盤均被一些參與者視為「線上買賣」。有見及此，若對回應者所提供的數字存有疑惑時，會以電話聯絡參與者作進一步的瞭解。