

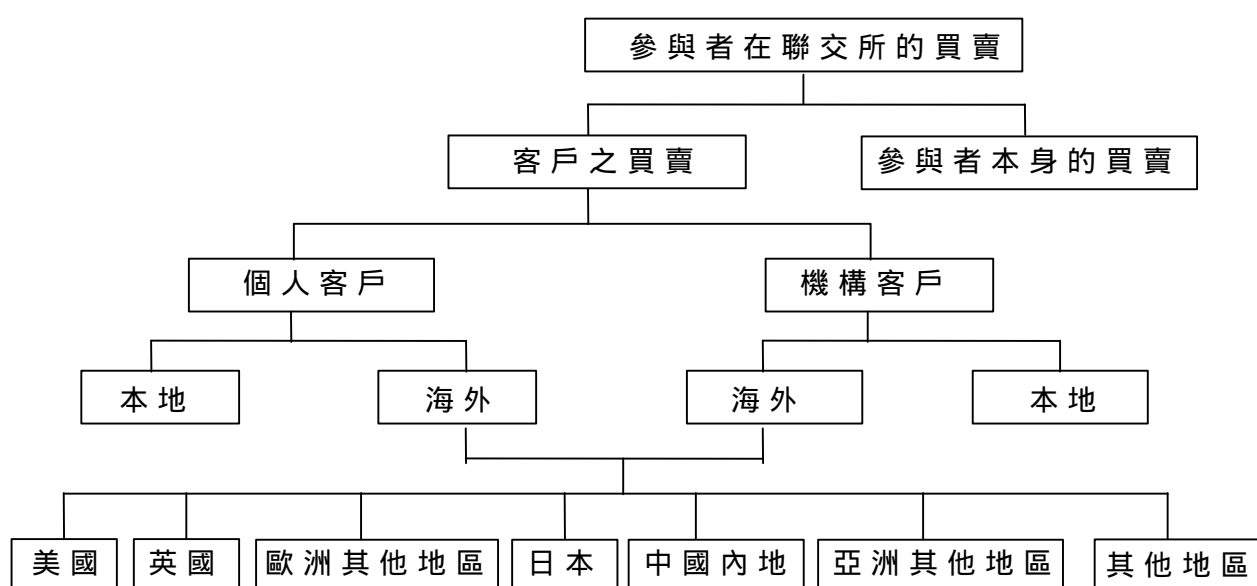
香港聯合交易所 股票市場交易研究調查 2000

策劃及資料研究，港交所
2001年1月18日

1. 引言

自 1991 年起，香港聯合交易所（聯交所）每年都進行股票市場交易研究調查（即過往的會員交易研究調查），瞭解其會員各買賣類別的組成，從而推算各類投資者參與香港股票市場的程度（見圖一顯示參與者的分類）。在 2000 年 11 月至 12 月期間，香港交易及結算有限公司（港交所）代表其全資附屬機構聯交所進行 2000 年股票市場交易研究調查，範圍包括股票市場的主板及創業板。鑑於香港的互聯網證券買賣開始起步，是項調查亦首次就這類買賣之市場比重進行研究。

圖 1：聯交所參與者買賣的類別



是項交易研究調查涵蓋參與者於 1999 年 10 月至 2000 年 9 月期間的交易。有關調查問卷寄給所有聯交所的交易參與者⁽¹⁾。在發出的 481 份問卷中，有 475 份被填妥送回，整體回應率達到 99%。所有回應參與者的成交金額佔調查期間的市場總成交金額的 99.6%。

⁽¹⁾ 此研究的調查對象包括所有股票市場交易所參與者。然而，為免影響調查結果，那些於 1999 年 10 月至 2000 年 9 月期間開業不足六個月的參與者則不納入調查對象之列。

研究調查結果顯示，2000 年各買賣類別的實際金額均較去年顯著上升，各類買賣於市場上比重亦有更改。本地投資者（包括個人及機構）仍是主要的市場參與者，其證券買賣金額佔市場總交易額，由 1999 年的 63% 上升至 67%。海外投資者（主要是機構投資者）的交易在總成交金額的比重，則由 1999 年的 31% 稍降至 30%。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% 和 23%）。調查亦顯示新興的網上證券交易⁽²⁾僅佔所有客戶買賣的 1%。

⁽²⁾ 調查所指的「網上交易」僅為客戶透過互聯網向經紀行發出買賣指令而產生的交易。在調查涵蓋期間，第三代自動對盤及成交系統(AMS/3)尚未推出，這些透過互聯網或流動電話等電子渠道輸入的買賣盤，不能直接傳送至聯交所的交易系統進行配對，需要經紀行以人手將買賣盤輸入交易系統。

2. 2000 年研究調查的主要結果

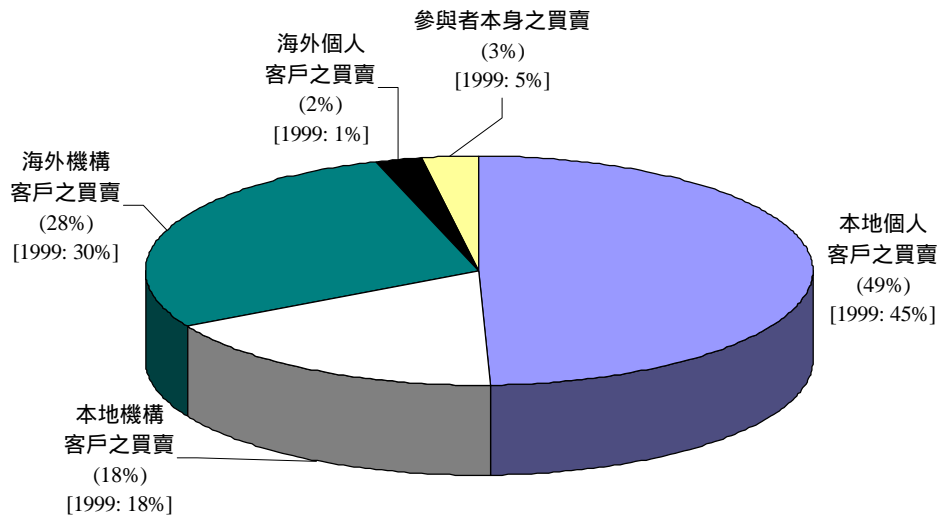
以下調查結果是根據各參與者提供的數據，再以其佔市場總成交金額的比重加權而得出。

2.1 各買賣類別佔總交易額的比重(圖 2)

2000 年各買賣類別的實際金額均較去年顯著上升，但由於上升幅度不同，各買賣類別佔股票市場總交易額的相對比重相應地有所增減。

- 本地客戶之買賣佔總交易額由 1999 年的 63% 上升至 2000 年的 67%。其中本地個人客戶之買賣佔總交易額比重由 1999 年的 45% 增至 2000 年的 49%。
- 海外客戶之買賣佔總交易額比重則由 1999 年的 31% 稍降至 30%。當中，機構投資者是其主要客戶，佔總交易額的 28%。
- 參與者本身的買賣則由 1999 年的 5% 下降至 3%。

圖 2：各買賣類別佔總交易額的比重
(1999年10月 - 2000年9月)



註：所有數字均被調為整數，故它們的總和未必相等於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 96%。機構客戶之買賣則主要是來自海外客戶，佔 62%。
- 本地客戶之買賣主要是來自個人客戶，佔 74%；而大部份海外客戶則來自機構客戶，佔 93%。

表 1：參與者的各類業務比重

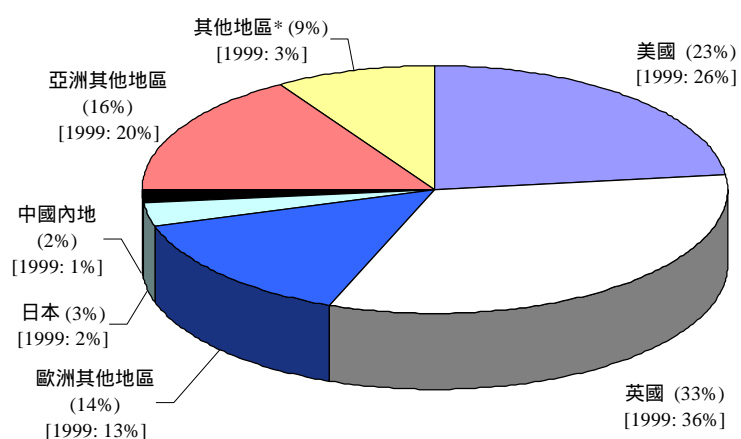
	所有參與者 %	
	1999	2000
所有買賣		
客戶之買賣	94.62	97.10
會員本身之買賣	5.38	2.90
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣		
個人	48.80	53.05
機構	51.20	46.95
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣		
本地	66.68	68.91
海外	33.32	31.09
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
個人客戶之買賣		
本地	97.17	95.87
海外	2.83	4.13
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
機構客戶之買賣		
本地	37.61	38.46
海外	62.39	61.54
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
本地客戶之買賣		
個人	71.12	73.80
機構	28.88	26.20
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
海外客戶之買賣		
個人	4.14	7.05
機構	95.86	92.95
	<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)

海外客戶之買賣佔股票市場總交易金額的 30%。

- 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 23%。然而，他們於所有海外客戶買賣的比重較 1999 年下降。
- 亞洲地區的投資者仍是重要的市場參與者，佔所有海外客戶買賣由 1999 年的 23% 稍降至 2000 年的 21%。當中，日本及中國於海外客戶買賣中只佔很少的比例(分別為 3% 及 2%)。
- 其他地區投資者佔所有海外客戶買賣的比重有顯著增幅，由 1999 年的 3% 上升至 2000 年的 9%。當中的升幅主要來自澳洲。

圖 3：按來源地劃分海外客戶買賣所佔的比重
(1999年10月 - 2000年9月)



註：所有數字均被調為整數，故它們的總和未必相等於100%。

* 包括澳洲，英屬處女島，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，中東地區及巴拿馬。

2.4 網上交易 (圖 4, 表 2)

在第三代自動對盤及成交系統 (AMS/3) 推出後, 網上交易將全面自動化, 投資者透過互聯網及其他電子渠道輸入的買賣盤, 可直接傳送至聯交所的交易系統進行配對。在本研究調查所涵蓋期間, AMS/3 尚未推出, 經紀行收到客戶從互聯網輸入的買賣盤後, 需以人手將買賣盤輸入聯交所的交易系統。因此, 研究調查中所指的「網上交易」僅指客戶透過互聯網向經紀行發出買賣盤所產生的交易。不過, 是次調查的結果, 可作為日後網上交易全面自動化後同類研究的比較基準。

為方便分析, 我們將交易所參與者 (經紀) 按其佔研究期內總成交金額的多寡劃分為大、中、小三個組別。大型經紀行即佔總成交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, 小型經紀行則佔總成交金額的最後三分之一。交易所參與者在總成交金額所佔的比重分佈極不平均 (見附錄一), 大型經紀行僅有 13 家, 中型及小型經紀則各有 53 家及 415 家。

研究結果顯示:

- 網上交易所佔比例非常少, 只佔全部客戶買賣的 1%。
- 僅有 7% 的回應者 (佔回應者總成交額的 15%) 表示其客戶買賣部分源自網上交易。而在這批經紀行中, 網上交易只佔其客戶買賣總數的 7%。
- 以經紀行規模來看, 聲稱客戶買賣中有部分來自網上交易的大、中及小型經紀行分別佔其組別的 15%、25% 及 4%。
- 在提供網上交易服務的大型經紀中, 網上交易佔其客戶買賣的 10%。中型及小型經紀方面的數字則分別為 7% 及 4%。
- 在所有大型經紀中, 只有 0.7% 客戶買賣來自網上交易。中型及小型經紀方面的相應數字則分別為 1.9% 及 0.3%。

圖 4：網上交易佔所有客戶買賣的比重
(1999年10月 - 2000年9月)

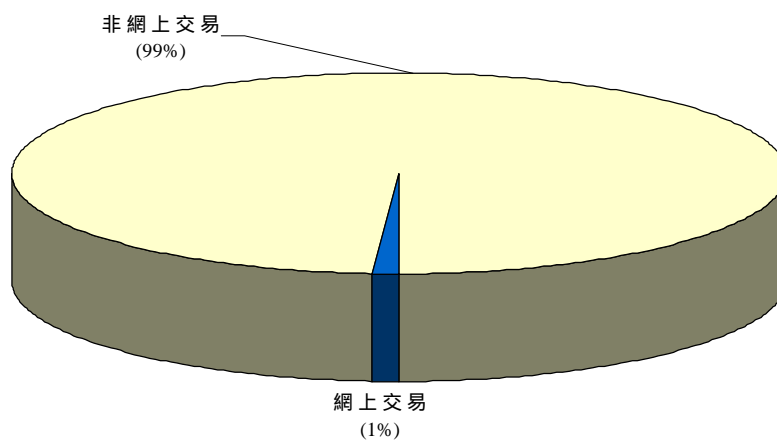


表 2：不同規模參與者佔網上交易的比重

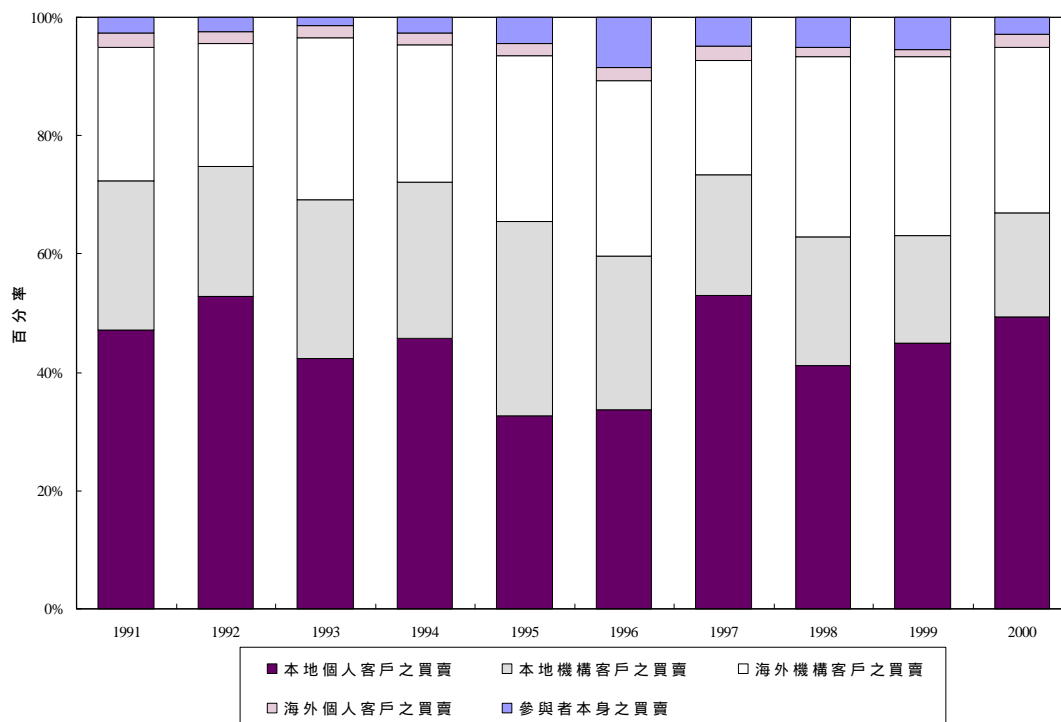
按規模劃分的交易所	參與者 回應數目	佔回應者總交易額 的比重	提供網上交易的回應者			網上交易的成交金額	
			數目	佔所屬組 別數目的 比重	佔所屬組別 成交額的 比重	佔提供網上交易 的經紀行之買賣 成交額比重	佔各類型經紀 行客戶買賣交 易額的比重
大型經紀行	13	33.10%	2	15%	7% ⁽¹⁾	10% ⁽¹⁾	0.73% ⁽¹⁾
中型經紀行	53	33.80%	13	25%	27%	7%	1.94%
小型經紀行	409	33.09%	16	4%	8%	4%	0.33%
回應參與者總數	475	100.00%	31	7%	15%	7%	1.01%

註：
其中一名回應者表示有提供網上交易服務，但無法提供所佔比例的估計數字。統計數目時也將該回應者計算在內，但計算所佔成交額的百分比時則不包括在內。

3. 近年市場交易額的成分演變 (圖 5 至圖 8)

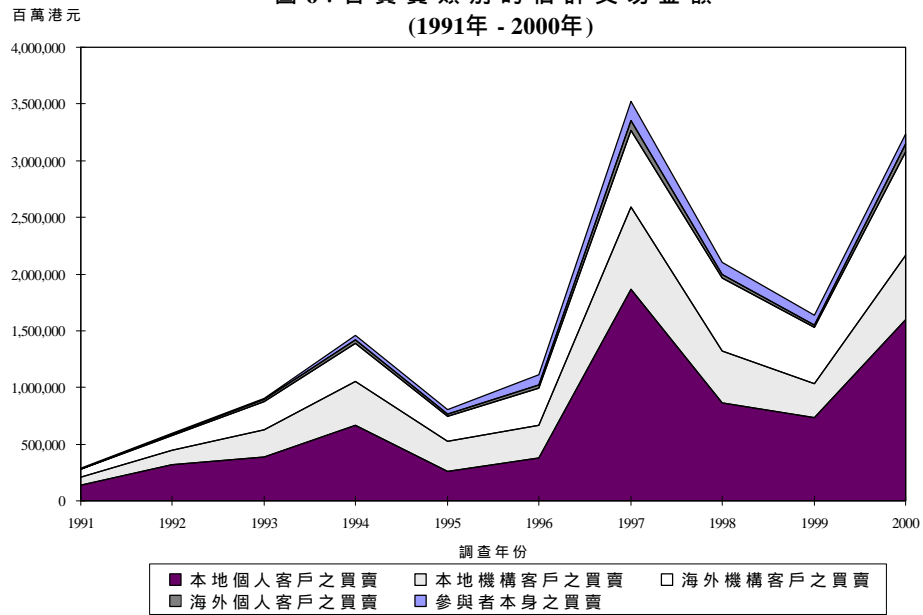
- 本地客戶買賣佔過去 10 年的股票市場總交易額的主要部份 (60%-70%)，其中本地個人投資者更是最大的參與者，佔過去 10 年股票市場的總成交金額的 44%。
- 相對於機構客戶，個人客戶的交易活動對市場氣氛變化更為敏感。當市場氣氛暢旺時，本地個人客戶的交易額相對機構客戶會有較大的增幅。相反，當市場看法傾向悲觀時，本地個人客戶的交易亦有較大的跌幅。2000 年的股票市場交易額較前一年幾近倍增，本地個人客戶買賣的增幅多於一倍。故此，本地個人客戶佔總交易額的比重上升而其他投資者的比重則下降。
- 自 1998 年起，海外機構客戶買賣的比重相對穩定 (約 30%)。海外機構投資者約佔過去 10 股票市場累計成交金額的 27%。
- 英國及美國是香港股市的主要海外客戶，兩者合共佔 1995 年至 2000 年間所有海外客戶買賣額超過五成。

圖 5：各買賣類別佔總交易額的百分比 (1991年 - 2000年)



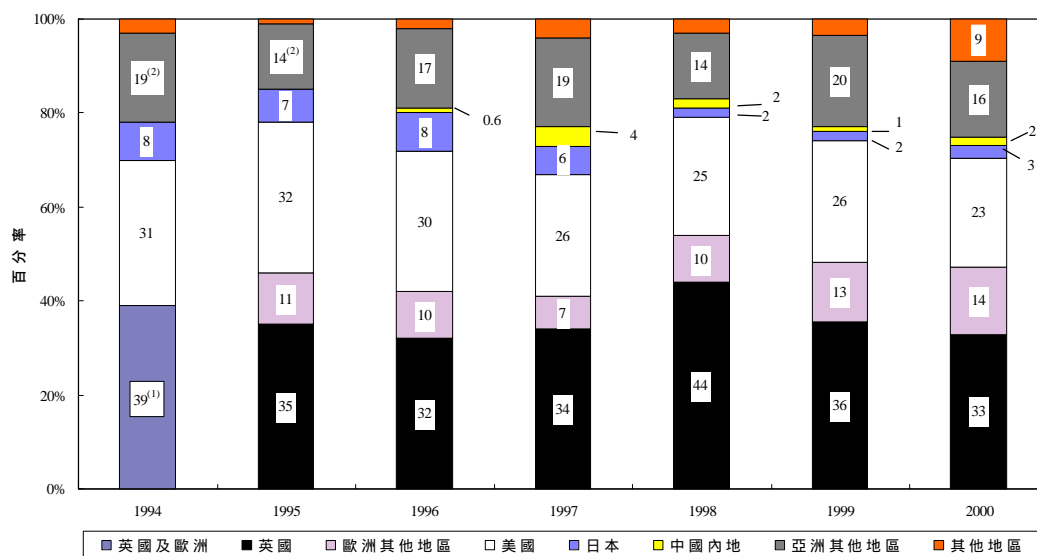
買賣類別	1991 %	1992 %	1993 %	1994 %	1995 %	1996 %	1997 %	1998 %	1999 %	2000 %	佔 1991-2000 交易總額 %
參與者本身之買賣	2.60	2.33	1.43	2.70	4.43	8.43	4.77	5.06	5.38	2.90	4.78
海外客戶之買賣	25.04	22.84	29.43	25.15	30.02	31.84	21.85	32.11	31.53	30.19	28.71
個人客戶	2.36	2.05	1.96	1.85	2.08	2.35	2.49	1.54	1.30	2.13	2.03
機構客戶	22.68	20.79	27.47	23.30	27.94	29.49	19.36	30.58	30.23	28.06	26.69
本地客戶之買賣	72.36	74.83	69.14	72.15	65.54	59.73	73.38	62.83	63.09	66.91	66.51
個人客戶	47.24	52.80	42.40	45.75	32.73	33.76	52.94	41.16	44.87	49.38	44.16
機構客戶	25.12	22.03	26.74	26.40	32.81	25.97	20.44	21.67	18.22	17.53	22.35

圖 6：各買賣類別的估計交易金額*
(1991年 - 2000年)



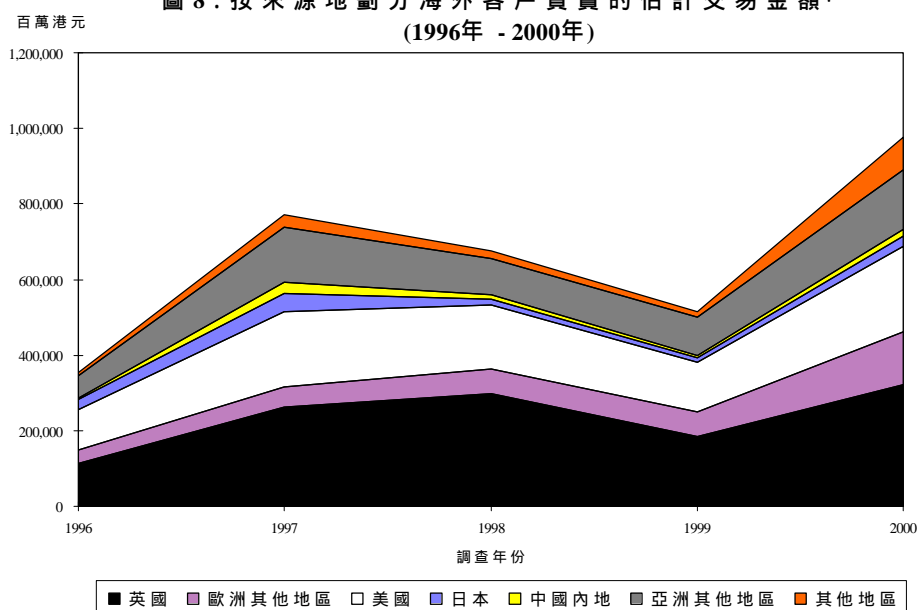
* 買賣類別的估計交易金額計算方法為：調查所涵蓋期間的實際市場交易金額乘以該項類別佔總交易金額的百分比。

圖 7：按來源地劃分海外客戶買賣所佔的比重
(1994年 - 2000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*
(1996年 - 2000年)



* 按來源地劃分海外客戶買賣類別的估計交易金額計算方法為：調查所涵蓋期間之海外客戶估計交易金額乘以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 1999 年 10 月至 2000 年 9 月期間，佔市場總交易金額首三份之一的聯交所參與者。

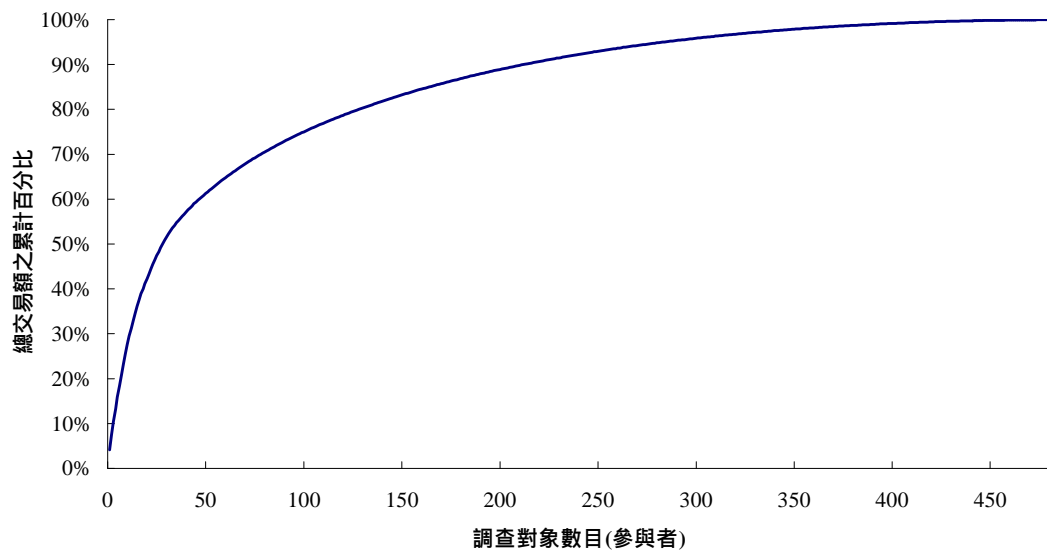
中型經紀行：

於 1999 年 10 月至 2000 年 9 月期間，佔市場總交易金額次三份之一的聯交所參與者。

小型經紀行：

於 1999 年 10 月至 2000 年 9 月期間，佔市場總交易金額末三份之一的聯交所參與者。

附錄 1: 參與者交易額佔總交易額之累計百分比
(1999年10月 - 2000年9月)



附錄 2: 調查方法

1. 調查對象

- (1) 包括所有在 2000 年 3 月底前成為開業參與者，即在本調查所涵蓋期間從事相關業務超過 6 個月者，並在 2000 年 10 月底仍然開業的聯交所開業參與者。
- (2) 不包括在 2000 年 7 月至 9 月期間停業；或在 2000 年 9 月或之前結業；又或在本調查所涵蓋期間開業不足 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計算回應的單位；同一家合夥商號的兩名或以上的參與者均作一個回應單位計算。

2. 調查方法

- (1) 調查對象中涉及的所有開業參與者均包括在調查樣本內。
- (2) 調查涵蓋的期間為 1999 年 10 月至 2000 年 9 月。
- (3) 開業參與者在所發出問卷中，會根據本身在調查涵蓋期間的成交金額，自行填報按指定的分類作出以百分比計算的分類估計。若參與者商號本身同時有聯屬公司或姊妹公司處理本身的投資客戶，則要求他們盡量提供綜合計算的成交統計。若有此情況但有關參與者未有提供詳情，則按其餘規模相若的參與者的回應而為該參與者的買賣比重作出估計。
- (4) 鑑於創業板在聯交所的股票市場成交總額中所佔比例不大 (1999 年 10 月至 2000 年 8 月期間只佔 2%)，回應者只就其主板及創業板方面的整體成交金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成交金額加權，以得出每類成交在市場總成交中所佔的相對比率。

* 成為調查對象的參與者按其在成交總額中所佔比率而分成大型、中型及小型三組。大型經紀行指佔有關成交總額首三分之一者，中型經紀行指佔有關成交總額次三分之一者，小型經紀行則指佔有關成交總額末三分之一者。不同規模的經紀行，其業務的組成亦往往有異。



香港聯合交易所

香港交易及結算所有限公司全資附屬公司

2000年交易研究調查問卷

這項研究是就各交易所參與者在1999年10月1日至2000年9月30日期間，經香港聯合交易所交易系統進行之本港主板及創業板上市證券之買賣進行研究。

以個人戶口進行交易的客戶列為個人客戶，所有其他客戶則為機構客戶。如沒有確實數據，請提供閣下認為最接近之估計。

懇請閣下填妥這份問卷，並於2000年11月3日或之前以傳真或郵遞方式寄回香港交易所策劃及資料研究科(傳真號碼：2521-7072，回郵地址附於問卷背面)。如有任何查詢，請與蔡秀清小姐(電話：2840-3084)聯繫。

請於每題適當之位置上填寫答案。(請用正楷書寫)

1. 在研究期間內所處理的全部證券買賣(以金額計算)，下列各佔多少？

(a) 代理客戶之買賣	_____	%
(b) 公司本身之買賣	_____	%
總和	100	%
 2. 就代理客戶之買賣(以金額計算)，下列各佔多少？

(a) 個人客戶	_____	%
(b) 機構客戶	_____	%
總和	100	%
 3. 就代理個人客戶之買賣(以金額計算)，下列各佔多少？

(a) 本地客戶	_____	%
(b) 海外客戶	_____	%
總和	100	%
 4. 就代理機構客戶之買賣(以金額計算)，下列各佔多少？

(a) 本地客戶	_____	%
(b) 海外客戶	_____	%
總和	100	%
 5. 就代理所有海外客戶之買賣(以金額計算)，下列買賣盤來源地各佔多少？

(a) 美國	_____	%
(b) 英國	_____	%
(c) 歐洲(不包括英國)	_____	%
(d) 日本	_____	%
(e) 中國內地	_____	%
(f) 其他亞洲地區(不包括日本與中國內地)	_____	%
(g) 除上述所列以外的地區，請註明：_____	_____	%
總和	100	%
 6. 就貴公司代理客戶之買賣(以金額計算)，透過互聯網下單的佔多少？

	_____	%
--	-------	---
- 填寫人姓名：_____ 聯繫電話號碼：_____