

現貨市場交易研究調查 2001/02 年



香港交易及結算所有限公司

企業策略

資料研究及政策

2003 年 3 月 17 日



目錄

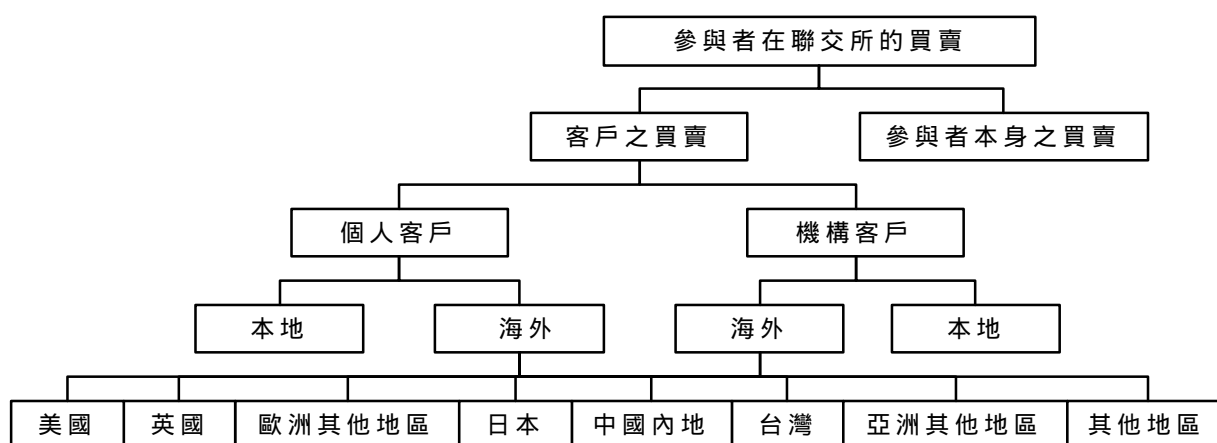
	頁
1. 引言	2
2. 主要結果	3
3. 市場成交金額按投資者類別的分佈	4
4. 各買賣類別的比重分佈	5
5. 海外客戶買賣按來源地的分佈	6
6. 線上買賣	7
7. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈	9
8. 歷年來市場成交金額分佈的轉變	12
詞彙	15
附錄	
1. 回應率	16
2. 小型經紀行回應樣本的代表性	16
3. 調查方法	17



1. 引言

1991 年起，香港交易及結算所有限公司(港交所)每年均進行現貨市場交易研究調查(之前由香港聯合交易所進行)，研究聯交所參與者(下稱「參與者」)各買賣類別的組合，目的是瞭解各類投資者佔港交所現貨市場成交金額的比重(下圖為買賣的分類)。1999/2000 年調查起，調查範圍亦包括線上買賣¹ 佔市場的比重，以瞭解這類買賣的最新發展。

聯交所參與者買賣的分類



2001/02 年現貨市場交易研究調查涵蓋參與者於 2001 年 10 月至 2002 年 9 月期間在主板和創業板的交易。調查於 2002 年 11 月至 12 月期間進行。調查對象² 內的所有參與者按其成交金額由高至低排列，劃分為大、中、小三個佔總成交金額比重相同的組別——大型經紀行有 8 家(佔最高三分之一的成交金額)、中型經紀行有 23 家(佔中間三分之一的成交金額)和小型經紀行有 428 家(佔最低三分之一的成交金額)。調查樣本包括所有大、中型經紀行和從調查對象內小型經紀行中隨機抽出愈 60% 的小型經紀行。調查樣本中的每家經紀行獲寄一份調查問卷。在發出的 309 份問卷中，有 289 份填妥送回，整體回應率以數目計是 94%，或以成交金額計是 95%。

每位回應者需提供調查期間各投資者類別的買賣比重分佈和線上買賣佔個人客戶買賣的比重。這些百分比分佈均以回應者的所有成交金額加權(線上買賣以個人客戶買賣金額計算)，以獲取回應樣本的各项數據。根據回應樣本中各參與者組別相對調查對象的總成交金額，推算出各類買賣佔市場成交金額的比重。

¹ 請參照“詞彙”或第六節的定義。

² 請參照附錄 3 調查方法。



2. 主要結果

- 本地投資者是主要的市場參與者，其買賣佔 2001/02 年市場總成交金額的 56%，與 2000/01 年結果相若。其中，本地個人投資者是最重要的類別，然而其買賣佔市場成交金額的比重下降至 32%，是自這調查開始進行 12 年內的最低紀錄。
- 海外投資者(主要是機構投資者)之買賣比重佔市場總成交金額的 37%，比 2000/01 年的 40% 低，但仍明顯比 1999/2000 年的 30% 高。
- 自 2000/01 年，海外機構投資者(2001/02 年佔市場總成交金額 35%) 連續第二年超過本地個人投資者(佔 32%)，成為以市場總成交金額計算的最大投資者類別。
- 與歷年一樣，海外客戶買賣的最主要來源地是英國(佔海外客戶買賣的 28%)，跟隨其後的是美國(23%)和除英國外的歐洲其他地區(23%)。來自歐洲其他地區(英國除外)的比重在 2001/02 年顯著增加，是自這年度調查開始進行以來的最高紀錄³。
- 差不多一半的本地客戶買賣(48%)是經由小型經紀行處理的。而海外客戶買賣則主要經由大、中型經紀行進行(兩者各處理了 43% 的海外客戶買賣)。
- 來自美國和英國的買賣主要經由大型經紀行處理(分別為 61% 和 48%)，而來自歐洲其他地區的買賣則主要經由中型經紀行處理(62%)。小型經紀行則在中國內地和台灣獲得較大的市場份額(分別為 31% 和 28%)。
- 線上買賣佔個人客戶買賣的 8% 或佔市場總成交金額的 3%，比 2000/01 年的 6% 和 2% 有所增長。

³ 這項年度調查在 1993/94 年開始蒐集海外客戶買賣按來源地的分佈。

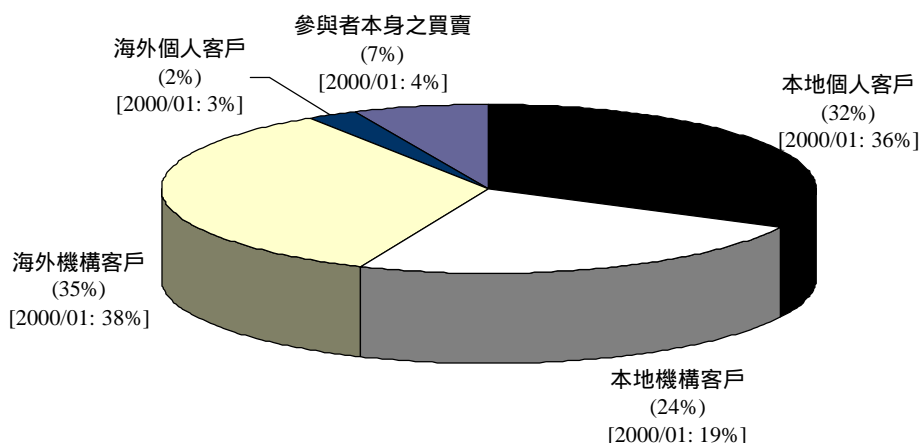


3. 市場成交金額按投資者類別的分佈 (圖 1)

受疲弱的股市表現影響，2001/02 年調查研究期間的市場總成交金額下跌了 16%。除本地機構投資者和參與者本身的買賣金額上升外，各類投資者的成交金額都錄得不同程度的跌幅。各類客戶買賣比重的調查結果如下：

- 本地投資者是主要的市場參與者，其買賣佔 2001/02 年總成交金額的 56%，與 2000/01 年結果相若。本地個人客戶買賣的比重縮減至 32%，是自這項年度調查開始進行 12 年內的最低紀錄。另一方面，本地機構客戶買賣的比重則由 1999/2000 年的 18% 和 2000/01 年的 19% 上升至 2001/02 年的 24%。
- 海外客戶買賣佔市場總成交金額的比重由 2000/01 年的 40% 下降至 2001/02 的 37%，但仍比 1999/2000 年的 30% 高。這些買賣主要來自海外機構投資者，其買賣佔市場總成交金額的比重由 2000/01 年的 38% 下降至 2001/02 年的 35%。
- 參與者本身買賣的比重由 2000/01 年的 4% 顯著上升至 2001/02 年的 7%。

圖 1. 市場成交金額按投資者類別的分佈
(2001 年 10 月 – 2002 年 9 月)



註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



4. 各買賣類別的比重分佈 (表 1)

- 差不多三分之二的客戶買賣(63%)來自機構投資者，而多半的機構客戶買賣則來自海外機構投資者(59%)。
- 客戶買賣主要來自本地投資者 — 佔所有客戶買賣的 60%。而多半的本地客戶買賣來自個人投資者(58%)。
- 個人客戶買賣絕大部份來自本地投資者 — 佔這類買賣的 93%。
- 海外客戶買賣絕大部份來自機構投資者 — 佔這類買賣的 94%。

表 1. 各買賣類別的比重分佈

買賣類別	所有參與者 (%)		
	1999/2000	2000/01	2001/02
所有買賣			
客戶之買賣	97.10	96.00	93.35
參與者本身之買賣	2.90	4.00	6.65
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣			
個人	53.05	40.47	37.33
機構	46.95	59.53	62.67
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
客戶之買賣			
本地	68.91	58.09	60.28
海外	31.09	41.91	39.72
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
個人客戶之買賣			
本地	95.87	93.35	93.14
海外	4.13	6.65	6.86
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
機構客戶之買賣			
本地	38.46	34.12	40.70
海外	61.54	65.88	59.30
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
本地客戶之買賣			
個人	73.80	65.04	57.69
機構	26.20	34.96	42.31
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
海外客戶之買賣			
個人	7.05	6.42	6.44
機構	92.95	93.58	93.56
	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

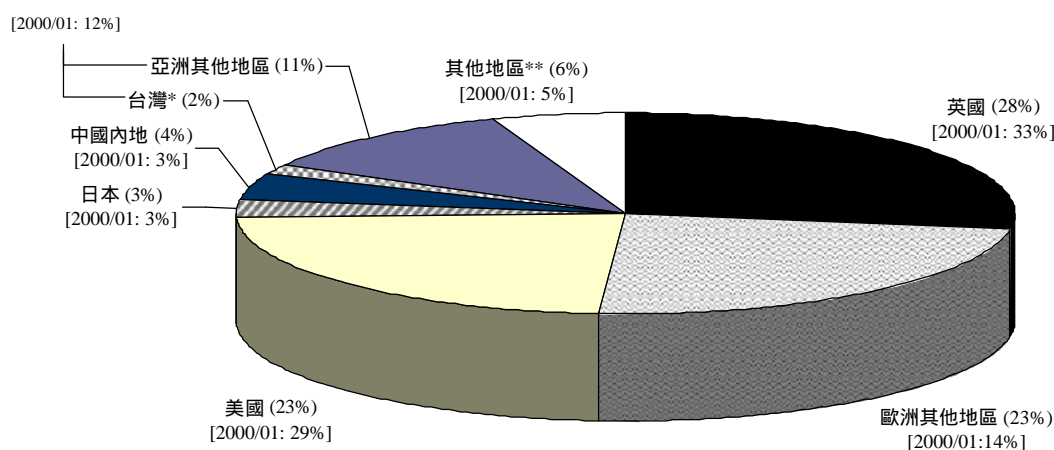


5. 海外客戶買賣按來源地的分佈 (圖 2)

海外客戶買賣佔市場總成交金額的比重由 2000/01 年的 40% 下降至 2001/02 的 37%。

- 英國仍是海外客戶買賣的最主要來源地(佔海外客戶買賣的 28%，較 2000/01 年的 33% 低)，跟隨其後的是美國(23%，較 2000/01 年的 29% 低)。來自歐洲其他地區(英國除外)的買賣比重在 2001/02 年錄得顯著增長，由 2000/01 年的 14% 上升至 2001/02 年的 23%。總的來說，來自這些海外地區的買賣已經佔所有海外客戶買賣的四分之三。
- 亞洲地區投資者的買賣佔所有海外客戶買賣的比重由 2000/01 年的 18% 輕微上升至 2001/02 年的 20%。來自大中華地區(中國內地和台灣)的買賣比重佔 6%。日本投資者在本地股市的參與仍少，佔海外客戶買賣的 3%。

圖 2. 海外客戶買賣按來源地的分佈
(2001 年 10 月 – 2002 年 9 月)



* 在 2001/02 調查，台灣是新增的來源地。在之前的調查中，台灣被計入亞洲其他地區。

** 包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭和開曼群島。

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



6. 線上買賣 (圖 3, 表 2)

這項調查中,「線上買賣」是指個人客戶的買賣指令透過電子媒體(如互聯網或手提電話)直接傳送至經紀行經執行而產生的交易。這包括可自動直接傳送至交易所交易系統的買賣盤,以及經紀行需要以人手再輸入交易系統的買賣盤。回應者需提供線上買賣佔其個人客戶買賣金額的比重。

報稱有部份個人客戶買賣是透過電子媒體傳送的回應者均被稱為線上經紀。線上買賣的統計數據以各回應者的線上買賣佔其個人客戶買賣的比重、回應者相對其經紀行組別在回應樣本中的成交金額和所屬經紀行組別相對所有調查對象的總成交金額推算所得。

- 線上買賣佔個人客戶買賣的比重由 1999/2000 年⁴的 2%和 2000/01 年的 6%上升至 2001/02 年的 8%。而佔市場總成交金額的比重,則由 1999/2000 年的 1%和 2000/01 年的 2%上升至 2001/02 年的 3%。在 2001/02 年調查期間的線上買賣估計金額⁵是 490 億港元,比 2000/01 年上升 6.6%,儘管市場總成交金額在同期下降了 16%。
- 在回應樣本中,沒有大型經紀行、有 8 家中型經紀行(佔該組別 36%)和 40 家小型經紀行(佔該組別 15%)是線上經紀。整體上,回應樣本中有 17%的經紀行是線上經紀,而在 2000/01 年則有 13%是線上經紀。

按經紀行規模組別分析

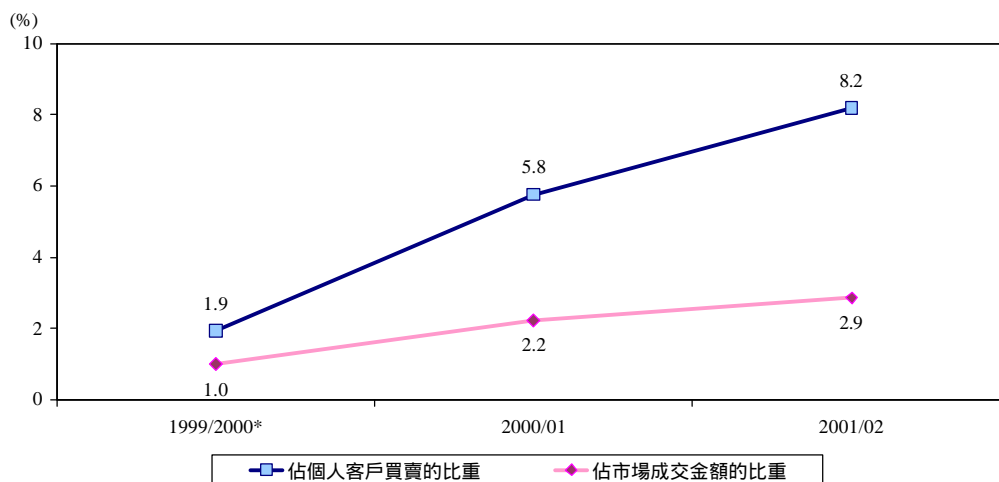
- 線上買賣分別佔中、小型經紀行所有客戶買賣業務的 17%和 11%(相對 2000/01 年的 14%和 13%)。
- 中型經紀行之個人客戶買賣中有 21%是透過線上進行的,而小型經紀行的對應數字則只有 13%。
- 在回應的線上經紀中,需要以人手再輸入線上買賣盤的百分比顯著下降 — 只有 3 家小型經紀行(佔該組別 8%)報稱有此需要(相對 2000/01 年的 33%)。

⁴ 1999/2000 年的調查只向聯交所參與者問及「互聯網上買賣」的比重而非「線上買賣」的比重。然而,於 1999/2000 年的研究期內,透過互聯網以外的電子媒體落盤的方法並未普及。現時,線上買賣的主要渠道仍是互聯網。

⁵ 將調查期間(2001 年 10 月至 2002 年 9 月)的實際市場成交金額乘以調查獲得的線上買賣佔總市場成交金額之比重而推算出來。



圖 3. 線上買賣所佔比重



* 1999/2000 年的調查只向參與者問及「互聯網上買賣」的比重而非「線上買賣」的比重。

表 2. 按經紀行規模組別分佈的線上買賣數據
(2001 年 10 月 – 2002 年 9 月)

	2001/02				2000/01			
	大型經紀行	中型經紀行	小型經紀行	整體	大型經紀行	中型經紀行	小型經紀行	整體
回應者數目	8	22	259	289	9	30	423	462
<u>回應樣本中的線上買賣*</u>								
線上經紀數目	0	8	40	-	1	12	47	60
線上經紀佔所屬組別數目的比重	-	36%	15%	-	11%	40%	11%	13%
線上經紀交易金額佔所屬組別交易金額的比重	-	31%	32%	-	3%	11%	7%	21%
一般需要以人手輸入線上買賣盤的經紀行數目**	-	0	3	-	0	0	15	15
佔所有線上經紀的比重	-	0%	8%	-	0%	0%	33%	25%
<u>調查對象中的線上買賣</u>								
線上經紀中:								
佔個人客戶買賣的比重 #	-	21.5%	12.7%	16.7%	-	-	-	17.1%
佔所有客戶買賣的比重	-	16.7%	11.2%	13.9%	1.1%	14.1%	12.5%	11.6%
佔所有買賣的比重	-	16.6%	11.1%	13.8%	1.0%	12.8%	12.0%	10.8%
所有經紀中:								
佔個人客戶買賣的比重 #	-	15.3%	5.1%	8.2%	-	-	-	5.8%
佔所有客戶買賣的比重	-	5.1%	3.6%	3.1%	0.1%	4.2%	2.6%	2.2%
佔所有買賣的比重	-	5.1%	3.5%	2.9%	0.1%	4.0%	2.6%	2.2%

* 2001/02 年調查樣本包括所有大、中型經紀行和從調查對象內小型經紀行中隨機抽出愈 60% 的小型經紀行，而 2000/01 年調查包括所有調查對象。這裏並未提供 2001/02 年回應者的整體數據，以避免和 2000/01 年的結果作出誤導性的比較。

** 經紀行即使直接傳遞買賣盤至聯交所的交易系統，在某些情況下，仍有需要以人手再輸入買賣盤，例如買賣盤高過市場價、特大額買賣盤、碎股及股價低於 0.01 港元。

2000/01 調查要求回應者提供線上買賣佔所有客戶買賣的百分比，而 2001/02 調查則要求回應者提供線上買賣佔個人客戶買賣的百分比。



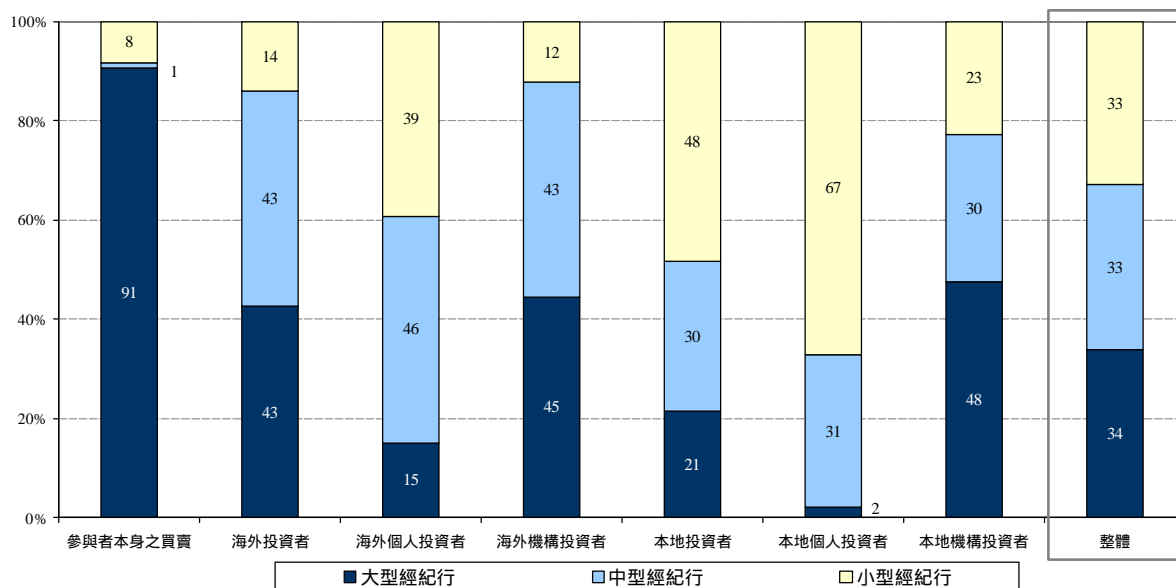
7. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈 (圖 4 - 6)

調查對象內的所有參與者被劃分為大、中、小三個佔總成交金額比重相同的組別 — 大、中和小型經紀行。各經紀行組別的交易金額按投資者類別的分佈，以及其海外客戶買賣按來源地的分佈，均有所不同。其調查結果如下。

佔各投資者買賣類別的市場份額

- 差不多一半的本地客戶買賣(48%)經由小型經紀行處理。大部份的本地個人客戶買賣(67%)經由小型經紀行處理，而約一半(48%)的本地機構客戶買賣則經由大型經紀行處理。
- 海外客戶買賣主要經由大、中型經紀行處理(兩者各處理 43%)。因為海外客戶買賣主要以機構投資者為主，海外機構客戶買賣的市場份額按經紀行組別的分佈與所有海外客戶買賣的分佈大致相若。較大部份的海外個人客戶買賣是經由中、小型經紀行處理(分別處理 46% 和 39%)。
- 參與者本身買賣中有 91% 來自大型經紀行。

圖 4. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈(2001年10月 – 2002年9月)



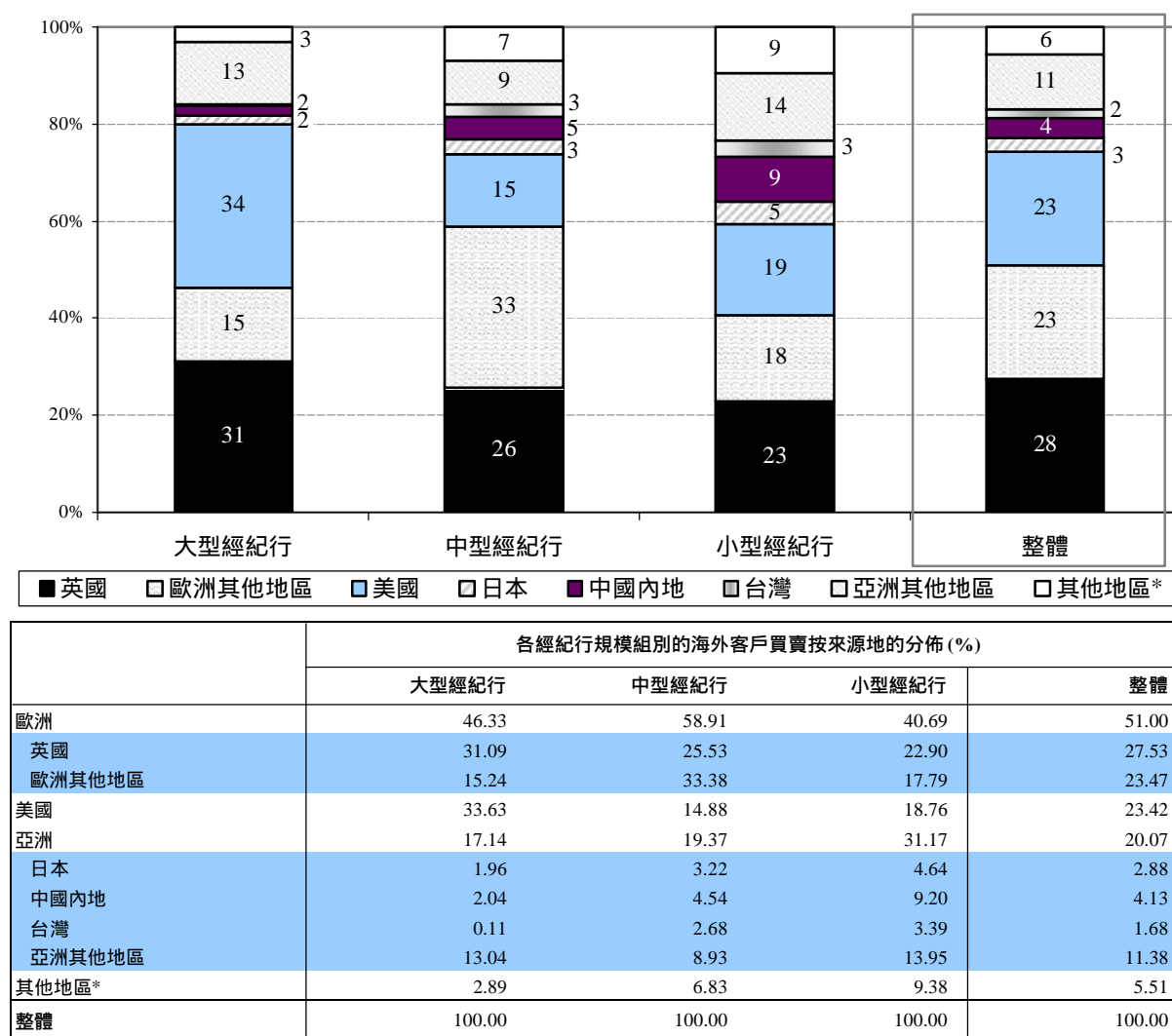
註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



各經紀行規模組別的海外客戶買賣按來源地的分佈

- 在海外客戶買賣方面，大型經紀行有較大的業務份額來自歐洲和美國(分別佔該組別的 46% 和 34%)。相對之下，中型經紀行則有較大的業務份額來自歐洲 (59%)，而有較少的業務份額來自美國 (15%)；小型經紀行有較小的業務份額在歐洲和美國 (分別佔 41% 和 19%)，但有較大的業務份額在亞洲地區 (31%)。

圖 5. 各經紀行規模組別的海外客戶買賣按來源地的分佈 (2001 年 10 月 - 2002 年 9 月)



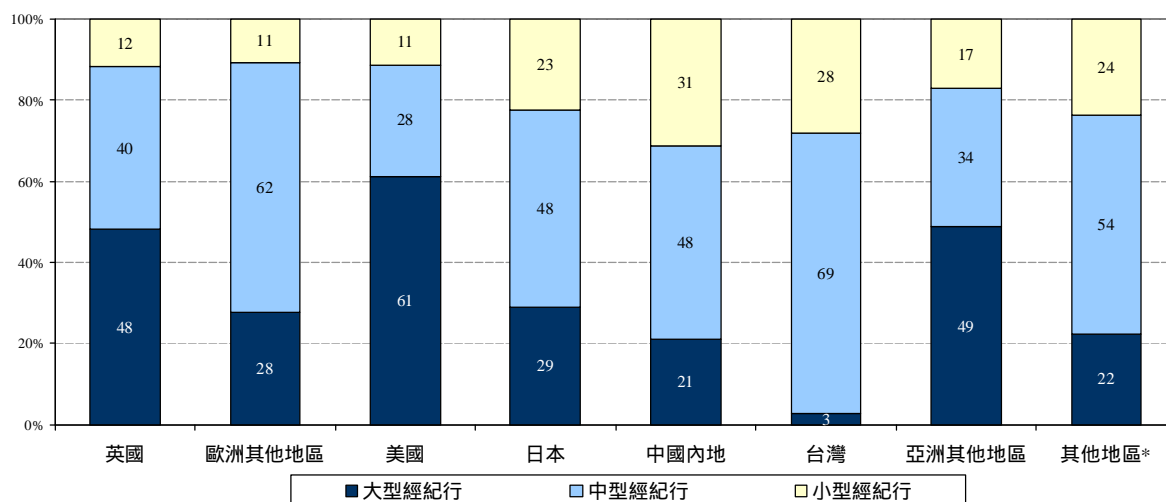
* 包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭和開曼群島。
 註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



各經紀行規模組別佔各海外客戶買賣來源地的市場份額

- 海外客戶買賣主要經由大、中型經紀行處理(兩者各處理 43%)。
- 在主要的海外買賣來源地方面，來自英國的買賣主要經由大、中型經紀行處理(分別處理 48%和 40%)；來自歐洲其他地區(不包括英國)的買賣主要經由中型經紀行處理(62%)；而來自美國的買賣則主要經由大型經紀行處理(61%)。
- 中型經紀行在來自整個亞洲地區買賣中佔的市場份額是 42%，比大型經紀行的 36%和小型經紀行的 22%為大。中型經紀行尤其在日本(市場佔有率為 48%)、中國內地(48%)和台灣(69%)佔有較大的市場份額；而來自亞洲其他地區的買賣則主要經大型經紀行處理(49%)。
- 在各來源地中，小型經紀行在中國內地(31%)和台灣(28%)有較大的市場份額。

圖 6. 各經紀行規模組別佔各海外客戶買賣來源地的市場份額 (2001 年 10 月 – 2002 年 9 月)



	各經紀行規模組別佔各海外客戶買賣來源地的市場份額 (%)			整體
	大型經紀行	中型經紀行	小型經紀行	
歐洲	38.72	50.12	11.15	100.00
英國	48.13	40.24	11.63	100.00
歐洲其他地區	27.68	61.72	10.60	100.00
美國	61.21	27.58	11.20	100.00
亞洲	36.41	41.88	21.71	100.00
日本	29.00	48.50	22.50	100.00
中國內地	21.09	47.76	31.15	100.00
台灣	2.68	69.16	28.17	100.00
亞洲其他地區	48.82	34.04	17.14	100.00
其他地區*	22.39	53.81	23.81	100.00
整體	42.62	43.39	13.98	100.00

* 包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭和開曼群島。

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

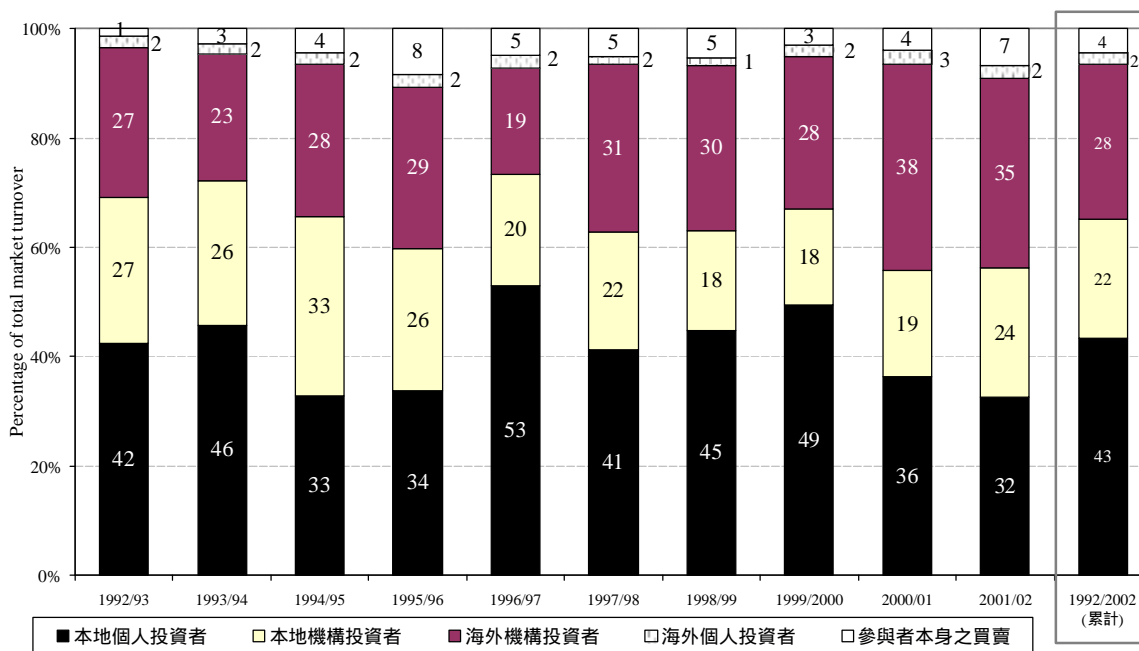


8. 歷年來市場成交金額分佈的轉變 (圖 7 – 圖 10)

- 市場成交金額主要仍是來自本地投資者(56%)。本地個人投資者的買賣比重雖然下跌至自這年度調查開始進行的 12 年以來的最低紀錄，只佔 2001/02 年市場成交金額的 32%，但他們仍是主要的市場參與者，其買賣佔過去 10 年累計市場成交金額的 43%。
- 歷年來，本地個人投資者的買賣金額對市場氣氛變化最為敏感(見圖 7)。市場成交金額在 2001/02 年下跌 16%，同期，本地個人客戶買賣金額則下跌 25%，其買賣佔市場成交金額的比重跌至低於三分之一。
- 來自海外機構投資者的買賣比重佔過去 10 年累計市場成交金額的 28%，並佔 2001/02 年市場成交金額的 35%。海外機構投資者連續第二年跨越本地個人投資者成為市場成交金額的最大買賣來源。
- 熊市期間，參與者本身之買賣佔市場成交金額的比重會有所增加。在 2001/02 年，此類買賣比重連續第二年上升，達 7%，是過去六年的最高紀錄。
- 英國投資者的買賣比重由 1997/98 年佔海外客戶買賣的 44% 連續第四年下跌至 2001/02 年的 28%。同時，來自歐洲其他地區的買賣比重則上升至 23%，是歷年來的最高紀錄。所有來自歐洲(英國和歐洲其他地區)的買賣在過去五年約佔海外客戶買賣的 50%。美國投資者是另一類主要的海外投資者，他們的買賣在過去 10 年每年佔海外客戶買賣的 23-32%。
- 中國內地投資者的買賣比重在過去三年均有上升，然而其比重仍然非常低，在 2001/02 年只佔海外客戶買賣的 4%。
- 1997 年亞洲金融風暴後，隨著日本投資者的買賣比重下降，來自整個亞洲地區的買賣比重維持約 20%。



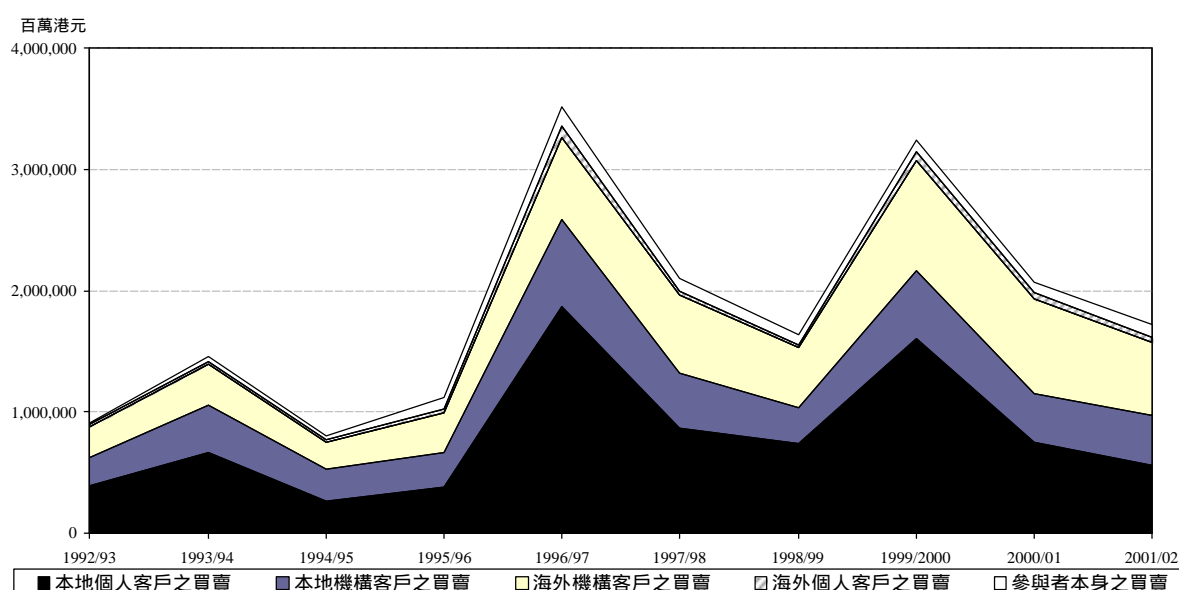
圖 7. 總成交金額按投資者類別的分佈 (1992/93 - 2001/02)



類別	總成交金額按投資者類別的分佈										1992/2002 估累計市場 成交金額 (%)
	1992/93 %	1993/94 %	1994/95 %	1995/96 %	1996/97 %	1997/98 %	1998/99 %	1999/2000 %	2000/01 %	2001/02 %	
參與者本身之買賣	1.43	2.70	4.43	8.43	4.77	5.06	5.38	2.90	4.00	6.65	4.50
海外客戶之買賣	29.43	25.15	30.02	31.84	21.85	32.11	31.53	30.19	40.23	37.08	30.36
個人	1.96	1.85	2.08	2.35	2.49	1.54	1.30	2.13	2.58	2.39	2.11
機構	27.47	23.30	27.94	29.49	19.36	30.58	30.23	28.06	37.65	34.69	28.24
本地客戶之買賣	69.14	72.15	65.55	59.73	73.38	62.83	63.09	66.91	55.77	56.27	65.14
個人	42.40	45.75	32.73	33.76	52.94	41.16	44.87	49.38	36.27	32.46	43.42
機構	26.74	26.40	32.81	25.97	20.44	21.67	18.22	17.53	19.50	23.81	21.72

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

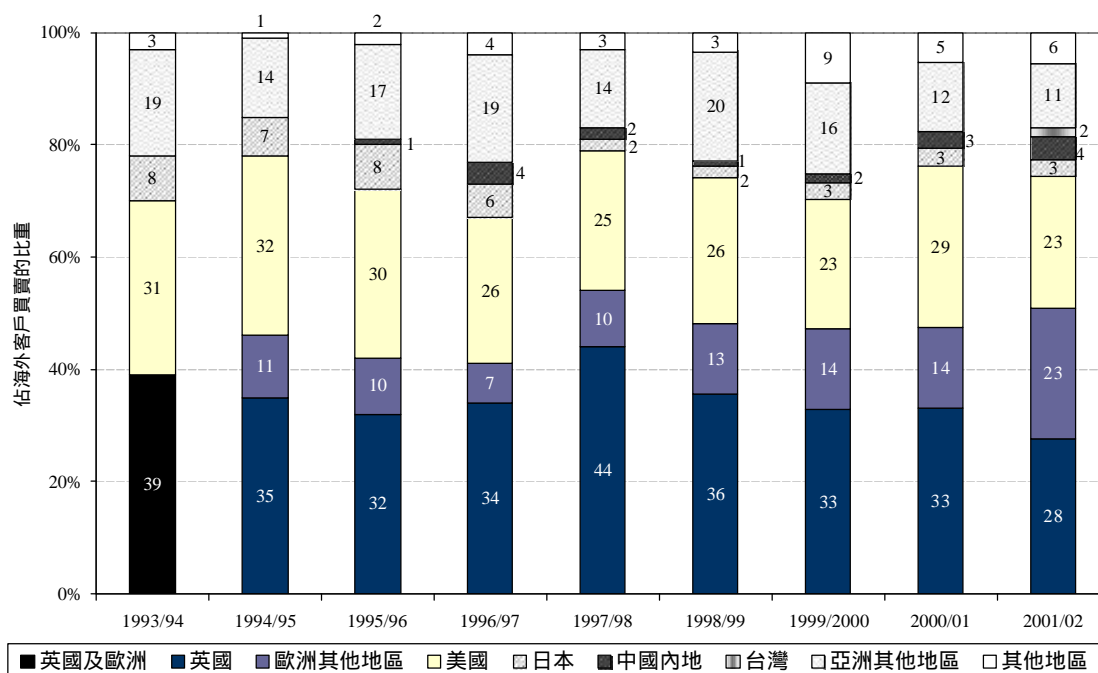
圖 8. 各買賣類別的估計成交金額 (1992/93 - 2001/02)



註：各買賣類別的估計成交金額是將調查所得的各買賣類別佔市場成交金額的比重乘以調查期間的實際市場成交金額計算的。



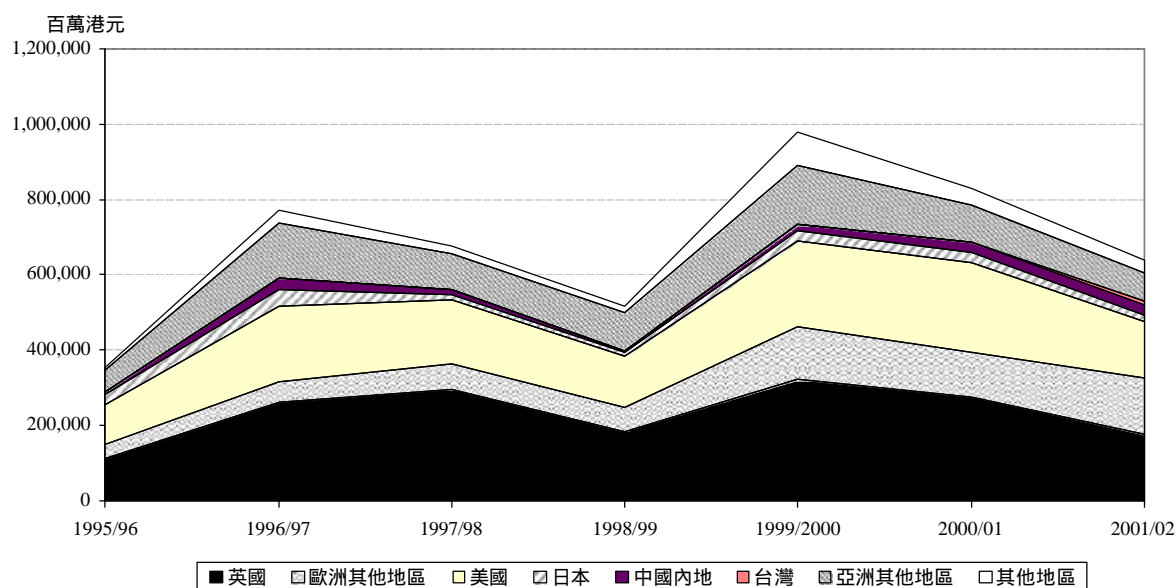
圖 9. 海外客戶買賣按來源地的分佈 (1993/94 - 2001/02)



註:

- (1) 1993/94 年調查中，歐洲地區包括英國。
- (2) 1993/94 年和 1994/95 年調查中，亞洲其他地區包括中國內地。
- (3) 2001/02 年之前調查，亞洲其他地區包括台灣。
- (4) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 10. 海外客戶買賣按來源地的估計成交金額(1995/96 - 2001/02)



註：各海外客戶買賣來源地的估計成交金額是將調查所得的各海外來源地的買賣佔市場成交金額的比重乘以調查期間的實際市場成交金額計算的。



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，包括經由其聯屬公司或姊妹公司轉介的客戶買賣。

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。

本地客戶：

在香港定居的個人客戶或在香港營運的機構客戶 — 其資金來自香港。

海外客戶：

非在香港定居的個人客戶或非在香港營運的機構客戶 — 其資金來自海外。

線上買賣：

個人客戶的買賣指令透過電子媒體(如互聯網或手提電話)直接傳送至經紀行經執行而產生的交易。這包括可自動直接傳送至交易所交易系統的買賣盤，以及經紀行需要以人手再輸入交易系統的買賣盤。

線上經紀：

報稱有部份個人客戶買賣是線上買賣的回應者。

大型經紀行：

於 2001 年 10 月至 2002 年 9 月期間，佔調查對象總成交金額首三份之一的聯交所參與者。

中型經紀行：

於 2001 年 10 月至 2002 年 9 月期間，佔調查對象總成交金額次三份之一的聯交所參與者。

小型經紀行：

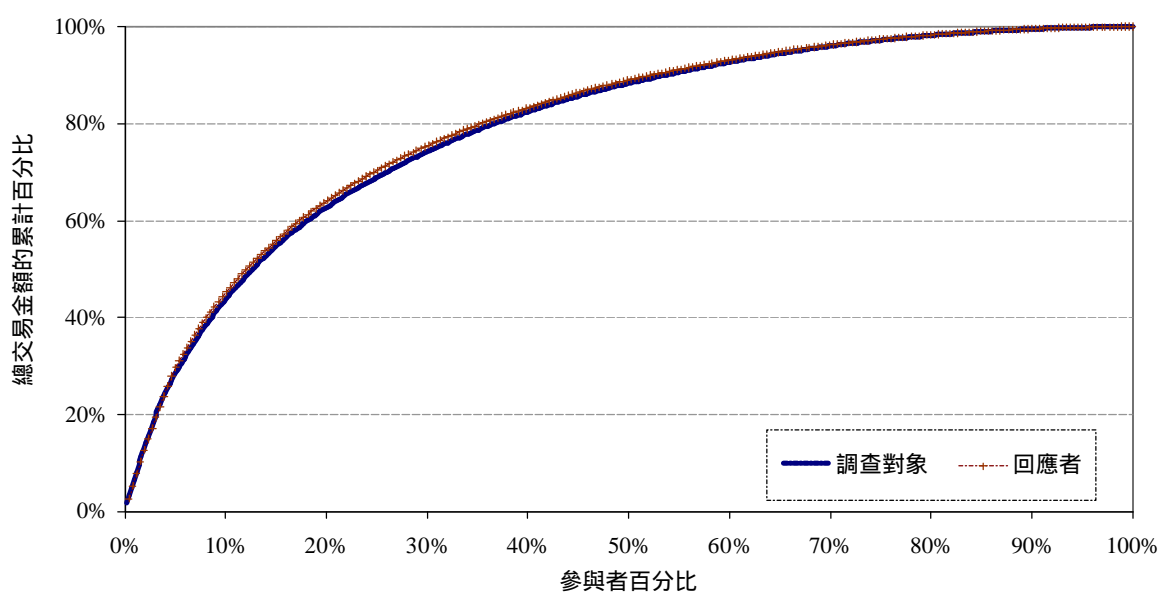
於 2001 年 10 月至 2002 年 9 月期間，佔調查對象總成交金額末三份之一的聯交所參與者。



附錄 1. 回應率

參與者組別	調查對象 數目	調查樣本 數目	回應者數目	回應率	佔調查樣本的交易 金額百分比	佔調查對象的交易 金額百分比
大型經紀行	8	8	8	100.00%	100.00%	100.00%
中型經紀行	23	23	22	95.65%	91.67%	91.67%
小型經紀行	428	278	259	93.17%	92.02%	64.33%
所有參與者	459	309	289	93.53%	94.89%	85.48%

附錄 2. 小型經紀行回應樣本的代表性





附錄 3. 調查方法

1. 調查對象

- (1) 涵蓋所有聯交所參與者，並需在 2002 年 3 月前開業(即在調查期間經營超過六個月)和在 2002 年 9 月底時繼續經營。
- (2) 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 2001 年 10 月至 2002 年 9 月期間開業不足六個月的參與者或在 2002 年 9 月底前結業者，均不納入調查對象之列。
- (3) 調查以聯交所參與者的公司作回應單位：同一家合夥公司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) 調查涵蓋的研究期為 2001 年 10 月至 2002 年 9 月。
- (2) 調查對象內的所有參與者按其成交金額由高至低排列，劃分為大、中、小三個佔總成交金額比重相同的組別——大型經紀行(佔最高三分之一的成交金額)、中型經紀行(佔中間三分之一的成交金額)和小型經紀行(佔最低三分之一的成交金額)。為公平起見，開業不足 12 個月的參與者均以其年度化的成交金額作排列。而結果分析則會以參與者的實際成交金額作計算。
- (3) 調查樣本包括所有大、中型經紀行和從調查對象內小型經紀行中隨機抽出愈 60% 的小型經紀行。調查樣本中的每家經紀行均獲寄一份調查問卷。
- (4) 去年的調查將所有調查對象納入調查樣本中，而今年的調查則為了減輕跟進工作的負擔而對小型經紀行作抽樣調查。為防有參與者拒絕回應，獲寄問卷的隨機樣本佔小型經紀調查對象略多於 60%，以確保回應樣本能佔小型經紀調查對象的 60%。結果，有 150 家參與者並未包括在是次調查樣本當中。因為抽樣的比率高和有緊密的跟進工作，所以使用隨機抽樣的調查方式對調查結果的素質應無顯著影響。
- (5) 調查有緊密的電話跟進以確保高的回應率。
- (6) 參與者在發出的問卷中，自行填報各指定買賣類別所佔其本身在調查研究期內成交金額的百分比估算。若參與者公司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。若據知有此情況但回應者未有應要求提供有關類別的詳情，則按其所屬經紀行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。



附錄 3. 調查方法 (續)

- (7) 每位回應者需提供調查期間各投資者類別的買賣比重分佈和線上買賣佔個人客戶買賣的比重。這些百分比分佈均以回應者成交金額加權(線上買賣以個人客戶買賣金額計算),以獲取回應樣本的各项數據。根據回應樣本中各參與者組別相對調查對象的總成交金額,推算出各類買賣佔市場成交金額的比重。
- (8) 各買賣類別的估計成交金額是將調查所得的各買賣類別佔市場成交金額的比重乘以調查期間的實際市場成交金額計算的。

3. 調查結果的限制

- (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。
- (2) 參與者未必完全清楚其客戶買賣指令的真實來源。例如,若本地機構買賣盤的最終源頭是來自海外,參與者或會將其歸類於本地機構客戶之買賣,反之亦然。
- (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。當提供各客戶買賣類別的比重時,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)。
- (4) 對小型經紀行的隨機抽樣形式可能導致樣本誤差。若在緊密跟進下參與者仍拒絕回應本調查,亦會造成誤差。因為各經紀行組別的回應率高,這種誤差對調查結果影響應該極少。(見附錄 2 小型經紀行回應樣本的代表性)

*** 完 ***