

# 現貨市場交易研究調查 2002/03 年



香港交易及結算所有限公司  
資料研究及策劃

2004 年 3 月 9 日



## 目錄

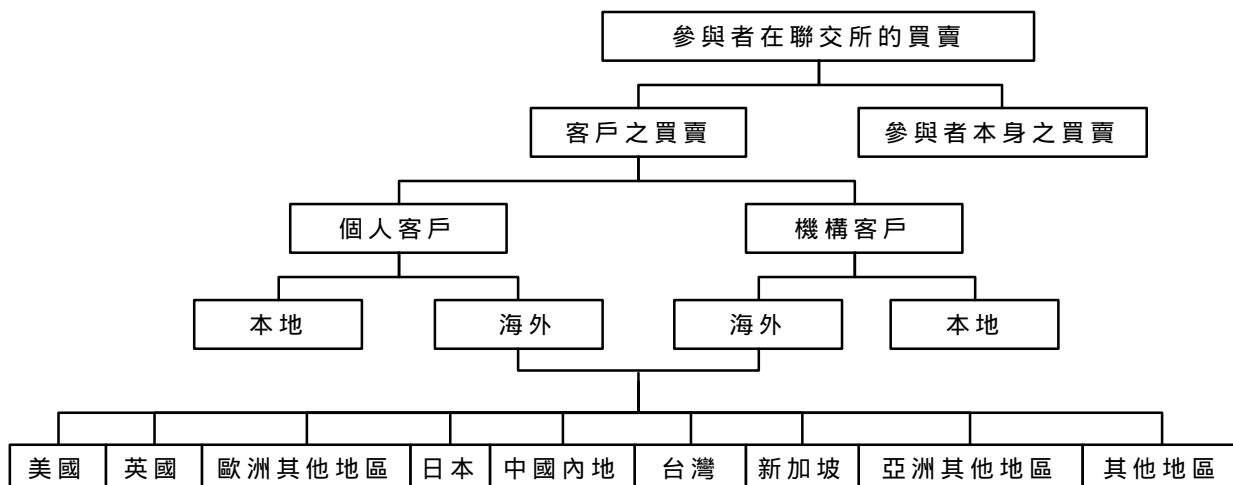
	頁
1. 引言 .....	2
2. 主要結果 .....	3
3. 市場成交金額按投資者類別的分佈 .....	4
4. 各買賣類別的比重分佈 .....	5
5. 海外投資者買賣按來源地的分佈 .....	6
6. 線上買賣 .....	7
7. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈 .....	9
8. 歷年來市場成交金額分佈的轉變 .....	13
詞彙 .....	17
<b>附錄</b>	
1. 回應率 .....	18
2. 小型經紀行回應樣本的代表性 .....	18
3. 調查方法 .....	19



## 1. 引言

現貨市場交易研究調查是自 1991 年起每年進行，以研究聯交所參與者(下稱「參與者」)各買賣類別的組合。調查目的是瞭解各類投資者佔交所現貨市場成交金額的比重(見下圖買賣分類)。1999/2000 年調查起，研究範圍亦包括線上買賣<sup>1</sup> 佔市場的比重。

### 聯交所參與者買賣的分類



2002/03 年度現貨市場交易研究調查涵蓋參與者於 2002 年 10 月至 2003 年 9 月期間在主板和創業板的交易。調查於 2003 年 11 月至 12 月期間進行。調查對象<sup>2</sup> 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 8 家(佔最高三分之一的成交金額)、中型經紀行 20 家(佔中間三分之一的成交金額)和小型經紀行 404 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 290 份問卷中，有 272 份填妥送回，整體回應率以數目計是 94%，以成交金額計是 98%。

每位回應者需提供調查期間各交易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總成交金額加權(線上買賣以個人客戶買賣金額計算)，以獲取回應樣本整體的各項數據。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。

<sup>1</sup> 請參照“詞彙”的定義。

<sup>2</sup> 請參照附錄 3 調查方法。



## 2. 主要結果

- 本地投資者仍是主要的市場參與者，其買賣佔 2002/03 年度市場總成交金額的 58% (2001/02 年度為 56%)。本地個人投資者買賣佔市場總成交金額的比重連續第三年下降 — 至 2002/03 年度的 30%，是自這調查開始進行 13 年內的最低紀錄。另一方面，本地機構投資者買賣的比重則連續第三年上升，佔 28%。
- 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 39%，其比重自 2000/01 年度起維持於相若的高水平；2000/01 年度之前，其比重為 32% 或以下。
- 海外機構投資者之買賣於 2002/03 年度佔 35%，是自 2000/01 年度連續第三年超越本地個人投資者買賣的比重 (30%)，成為以成交金額計算的最大投資者類別。
- 與歷年一樣，最主要的海外參與者是英國投資者 (佔海外投資者買賣的 25%)，跟隨其後的是歐洲其他地區 (英國除外) 的投資者 (24%) 和美國投資者 (22%)。來自亞洲各地區的買賣合計佔海外投資者買賣的 22% — 新加坡和中國是最大的亞洲來源地，分別佔 9% 和 8%。
- 差不多一半的本地投資者買賣 (48%) 是經由小型經紀行處理的；海外投資者買賣則主要經由大、中型經紀行進行 (兩者分別處理了 46% 和 39%)。此模式跟 2001/02 年度相若。
- 來自美國的買賣主要經由大型經紀行處理 (64%)，而來自歐洲 (英國除外) 其他地區的買賣則主要經由中型經紀行處理 (54%)。大型及中型經紀行分別處理 46% 和 47% 來自英國的買賣。而來自中國這主要亞洲來源地的買賣則大部分由小型經紀行處理 (58%)。
- 線上買賣佔個人投資者買賣的 8.5% 或佔市場總成交金額的 2.9%，與 2001/02 年度的 8.2% 和 2.9% 相若。

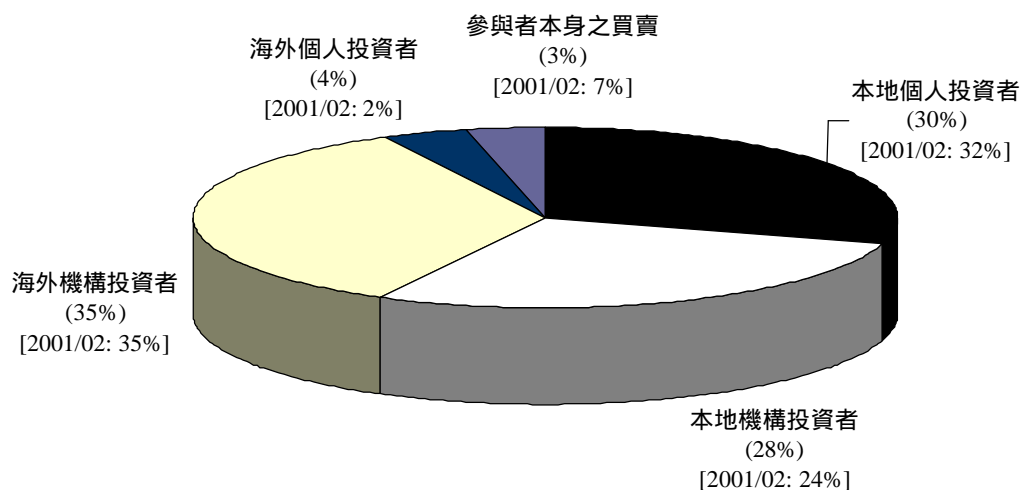


### 3. 市場成交金額按投資者類別的分佈 (圖 1)

2002/03 年度調查研究期間(2002 年 10 月至 2003 年 9 月)的市場總成交金額上升了 14%。以調查所得推算，各投資者類別的成交金額均錄得不同的升幅，而參與者本身之買賣金額則有所下降。有關各類投資者買賣比重的調查結果如下：

- 本地投資者仍是主要的市場參與者，其買賣佔 2002/03 年度總成交金額的 58% (2001/02 年度為 56%)。本地個人投資者買賣佔市場成交金額的比重連續第三年下降 — 至 30%，是自這調查開始進行 13 年內的最低紀錄。另一方面，本地機構投資者買賣的比重則由 2001/02 年度的 24% 上升至 2002/03 年度的 28%，是連續第三年上升。
- 海外投資者買賣佔 2002/03 年度市場總成交金額的 39% (2001/02 年度為 37%)，這主要來自海外機構投資者(佔 2002/03 年度市場總成交金額的 35%，和 2001/02 年度一樣)。
- 參與者本身買賣的比重由 2001/02 年度的 7% 減半至 2002/03 年度的 3%。

圖 1. 市場成交金額按投資者類別的分佈  
(2002 年 10 月 – 2003 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)

- 參與者代理客戶買賣中約三分之二(65%)來自機構投資者，其餘則來自個人投資者。機構投資者買賣主要來自海外(55%)。這模式與 2001/02 年度相若。
- 從另一角度看，參與者的代理客戶買賣中，大部分(60%)來自本地投資者，海外投資者則只佔 40%。本地投資者買賣當中，來自個人和機構投資者的比重差不多一樣(分別是 51%和 49%);值得注意的是，來自機構投資者的比重由 2000/01 年度的 35%和 2001/02 年度的 42%顯著上升至 2002/03 年度的 49%。
- 個人投資者買賣絕大部份來自本地投資者 — 佔這類買賣的 88%，但比 2001/02 年度和 2000/01 年度的 93%低。
- 海外投資者買賣絕大部份來自機構投資者 — 佔這類買賣的 89%，但比 2001/02 年度和 2000/01 年度的 94%低。

表 1. 各買賣類別的比重分佈

買賣類別	所有參與者 (%)		
	2000/01	2001/02	2002/03
<b>所有買賣</b>			
客戶之買賣	96.00	93.35	<b>96.51</b>
參與者本身之買賣	4.00	6.65	<b>3.49</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>客戶之買賣</b>			
個人	40.47	37.33	<b>35.01</b>
機構	59.53	62.67	<b>64.99</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>客戶之買賣</b>			
本地	58.09	60.28	<b>59.76</b>
海外	41.91	39.72	<b>40.24</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>個人投資買賣</b>			
本地	93.35	93.14	<b>87.85</b>
海外	6.65	6.86	<b>12.15</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>機構投資者買賣</b>			
本地	34.12	40.70	<b>44.62</b>
海外	65.88	59.30	<b>55.38</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>本地投資者買賣</b>			
個人	65.04	57.69	<b>51.48</b>
機構	34.96	42.31	<b>48.52</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>
<b>海外投資者買賣</b>			
個人	6.42	6.44	<b>10.57</b>
機構	93.58	93.56	<b>89.43</b>
	100.00	100.00	<b>100.00</b>

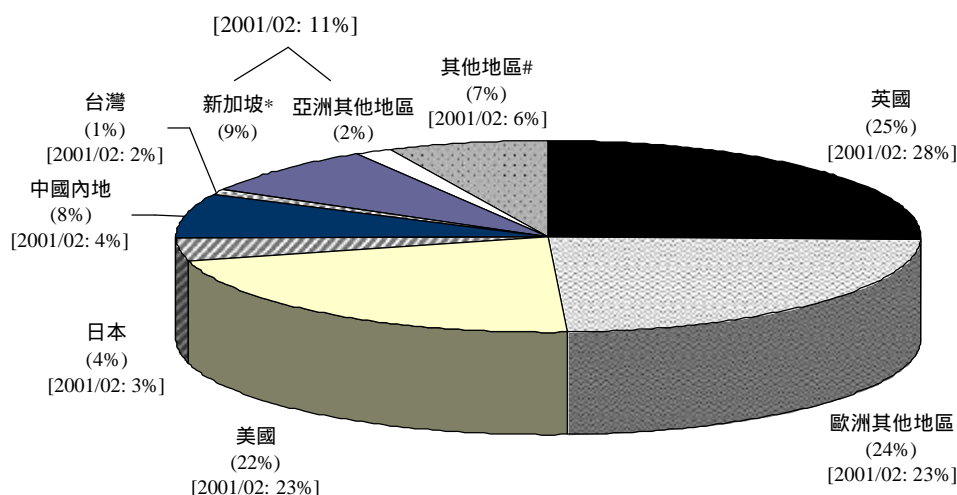


## 5. 海外投資者買賣按來源地的分佈 (圖 2)

海外投資者買賣於 2002/03 年度佔市場總成交金額的 39% (2001/02 年度為 37%)。

- 英國仍是海外投資者買賣的最主要來源地(25%，較 2001/02 年度的 28% 低)，跟隨其後的是歐洲其他地區(24%，2001/02 年度則為 23%) 和美國(22%，2001/02 年度則為 23%)。來自這些海外地區的買賣佔所有海外投資者買賣的 71%。
- 亞洲地區投資者的買賣合計佔所有海外投資者買賣的 22%，較 2001/02 年度的 20% 輕微上升。新加坡和中國內地是亞洲地區中最大來源地，分別佔 9% 和 8%，而中國內地的買賣更由 2001/02 年度的 4% 上升一倍。

圖 2. 海外投資者買賣按來源地的分佈  
(2002 年 10 月 – 2003 年 9 月)



\* 在 2002/03 年度調查問卷中，新加坡是新增的來源地。在之前的調查中，新加坡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、開曼群島和非洲。

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如互聯網等電子媒體直接傳送至經紀行經執行而產生的交易。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。

- 經過 1999 至 2002 年的增長期,線上買賣的比例呈平穩跡象,佔個人投資者買賣的 8.5%或市場成交金額的 2.9%(2001/02 年度則分別為 8.2%和 2.9%)。
- 在回應樣本中,沒有大型經紀行而有 6 家中型經紀行(佔該組別 30%)和 42 家小型經紀行(佔該組別 17%)是線上經紀<sup>3</sup>。有 7 家小型線上經紀行(佔小型線上經紀行的 17%)報稱他們一般需要以人手再輸入線上買賣盤(2001/02 年度<sup>4</sup>則為 3 家或 8%)。
- 線上經紀行中:線上買賣分別佔中型和小型線上經紀行的個人客戶買賣業務的 23%和 13%,與 2001/02 年度的 21%和 13%相若。總體上,中型線上經紀行的所有客戶買賣業務(包括線上買賣定義以外的機構投資者買賣)中有 16%是線上買賣,而小型線上經紀行則為 10%(2001/02 年度分別為 17%和 11%)。
- 所有經紀行中:線上買賣分別佔所有中型和小型經紀行(包括非線上經紀)的個人客戶買賣業務的 19%和 5%(2001/02 年度為 15%和 5%)。總體上,所有中型經紀行的所有客戶買賣業務中有 5%是線上買賣,而小型經紀行則為 4%,與 2001/02 年度相若。

---

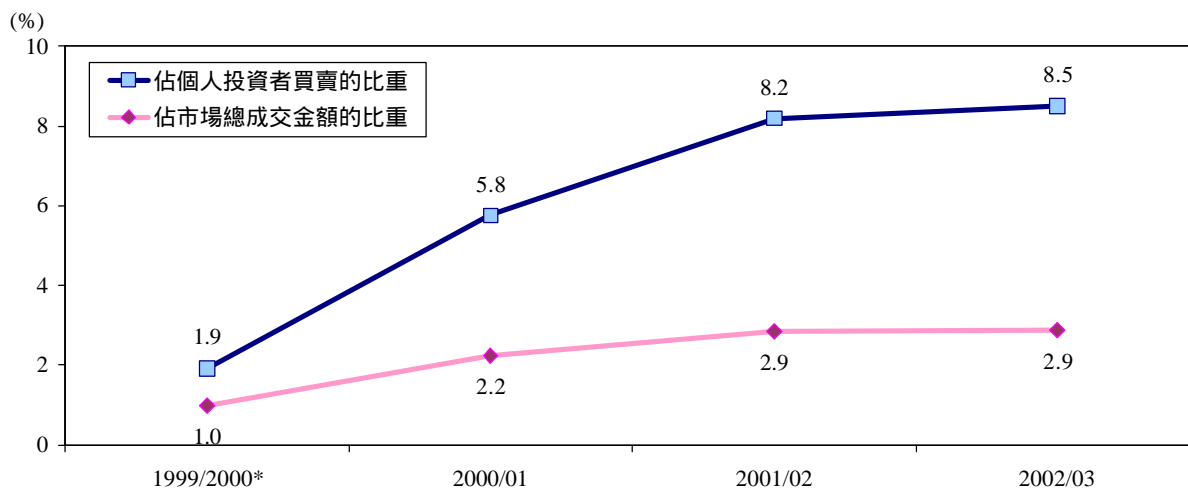
<sup>3</sup> 一家中型線上經紀行佔回應樣本的線上買賣總金額的 48%。

<sup>4</sup> 需注意的是,在 2002/03 年度回應樣本中的線上經紀與 2001/02 年度的並非全然相同,主要是因為調查以抽樣形式訪問小型經紀行。





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  
(2002 年 10 月 — 2003 年 9 月)

	2002/03				2001/02			
	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	20	244	272	8	22	259	289
<i>回應樣本中的線上買賣</i>								
線上經紀數目	0	6	42	-	0	8	40	-
線上經紀佔所屬組別數目的比重	-	30%	17%	-	-	36%	15%	-
線上經紀交易金額佔所屬組別交易金額的比重	-	30%	40%	-	-	31%	32%	-
一般需要以人手輸入線上買賣盤的經紀行數目*	-	0	7	-	-	0	3	-
佔所有線上經紀的比重	-	0%	17%	-	-	0%	8%	-
<i>調查對象中的線上買賣</i>								
<i>線上經紀中:</i>								
佔個人客戶買賣的比重	-	23.25%	13.36%	17.43%	-	21.46%	12.68%	16.75%
佔所有客戶買賣的比重	-	15.91%	9.61%	12.28%	-	16.72%	11.18%	13.92%
佔所有買賣的比重	-	15.90%	9.50%	12.19%	-	16.64%	11.05%	13.80%
<i>所有經紀中:</i>								
佔個人客戶買賣的比重	-	18.72%	5.38%	8.50%	-	15.33%	5.10%	8.19%
佔所有客戶買賣的比重	-	4.76%	3.87%	2.98%	-	5.12%	3.58%	3.06%
佔所有買賣的比重	-	4.75%	3.80%	2.87%	-	5.11%	3.52%	2.85%

\* 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。



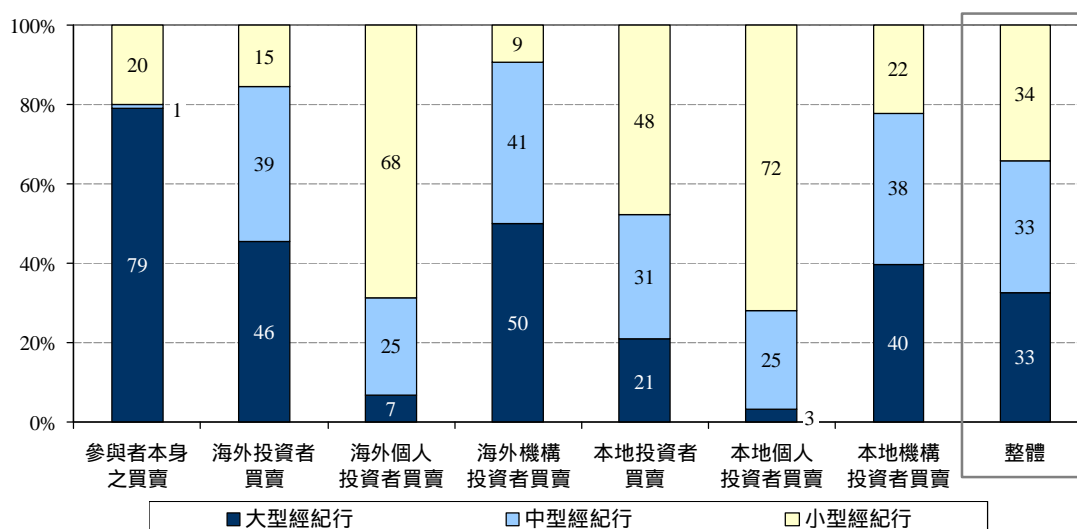
## 7. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈 (圖 4 - 6)

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。所得調查結果如下。

### 佔各投資者買賣類別的市場份額

- 差不多一半的本地投資者買賣(48%)經由小型經紀行處理。大部份的本地個人投資者買賣(72%)經由小型經紀行處理，而本地機構投資者買賣主要經由大型和中型經紀行處理(分別處理 40%和 38%)。與 2001/02 年度相比，中型經紀行處理本地機構投資者買賣的份額有所增加(2002/03 年度的 38%對比 2001/02 年度的 30%)，而小型經紀行處理本地個人投資者買賣的份額亦進一步增加(2002/03 年度的 72%對比 2001/02 年度的 67%)。
- 海外投資者買賣(主要是機構投資者)大部份經由大型和中型經紀行處理(分別是 46%和 39%)。大型經紀行處理 50%的海外機構投資者買賣，較 2001/02 年度的 45%多。
- 參與者本身買賣中有 79%來自大型經紀行，較 2001/02 年度的 91%下降。

圖 4. 市場成交金額按經紀行規模組別的分佈  
(2002 年 10 月 - 2003 年 9 月)



買賣類別	市場成交金額按經紀行規模組別的分佈 (%)							
	大型經紀行		中型經紀行		小型經紀行		整體	
	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03
參與者本身之買賣	90.66	79.33	0.88	0.73	8.45	19.94	100.00	100.00
海外投資者買賣	42.62	45.70	43.39	38.87	13.98	15.44	100.00	100.00
個人	15.13	6.98	45.63	24.55	39.24	68.47	100.00	100.00
機構	44.52	50.27	43.24	40.56	12.24	9.17	100.00	100.00
本地投資者買賣	21.39	21.06	30.23	31.25	48.38	47.69	100.00	100.00
個人	2.19	3.24	30.68	24.94	67.13	71.82	100.00	100.00
機構	47.56	39.97	29.62	37.94	22.82	22.10	100.00	100.00
整體	33.87	32.66	33.16	33.14	32.97	34.20	100.00	100.00

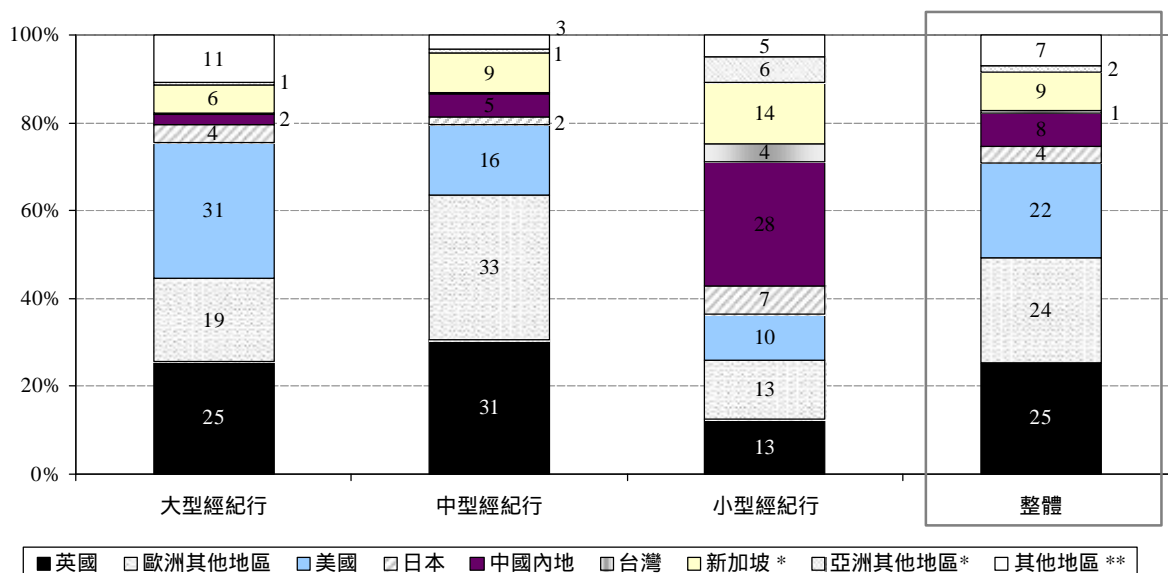
註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。



**各經紀行規模組別的海外投資者買賣按來源地的分佈**

- 大型經紀行的海外投資者買賣業務中有大比重來自歐洲和美國(分別為 45% 和 31%)。相對之下，中型經紀行則有較大的海外投資者買賣業務份額來自歐洲(64%)，而有較少來自美國(16%)。相對於大、中型經紀行，小型經紀行有較小的海外投資者買賣業務份額來自歐洲(26%)和美國(10%)，但有較大的業務份額來自亞洲地區(59%)。
- 對比 2001/02 年度，小型經紀行來自亞洲投資者的業務份額顯著增加(2002/03 年度佔其海外投資者買賣的 59%，對比 2001/02 年度的 31%)，尤其是來自中國內地投資者的買賣(於 2002/03 年度佔 28%，2001/02 年度則只佔 9%)。

**圖 5. 各經紀行規模組別的海外投資者買賣按來源地的分佈 (2002 年 10 月 – 2003 年 9 月)**



	各經紀行規模組別的海外投資者買賣按來源地分佈 (%)							
	大型經紀行		中型經紀行		小型經紀行		整體	
	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03
歐洲	46.33	44.65	58.91	63.62	40.69	25.92	51.00	49.13
英國	31.09	25.47	25.53	30.55	22.90	12.52	27.53	25.45
歐洲其他地區	15.24	19.17	33.38	33.07	17.79	13.40	23.47	23.68
美國	33.63	30.70	14.88	15.88	18.76	10.45	23.42	21.81
亞洲	17.14	13.88	19.37	17.29	31.17	58.62	20.07	22.11
日本	1.96	4.20	3.22	1.86	4.64	6.60	2.88	3.66
中國內地	2.04	2.50	4.54	5.23	9.20	28.04	4.13	7.50
台灣	0.11	0.26	2.68	0.19	3.39	4.14	1.68	0.83
新加坡*	-	6.31	-	9.11	-	13.92	-	8.57
亞洲其他地區*	13.04	0.61	8.93	0.89	13.95	5.93	11.38	1.54
其他地區**	2.89	10.77	6.83	3.22	9.38	5.00	5.51	6.95
整體	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

\* 在 2002/03 年度調查問卷中，新加坡是新增的來源地。在之前的調查中，新加坡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、開曼群島和非洲。

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

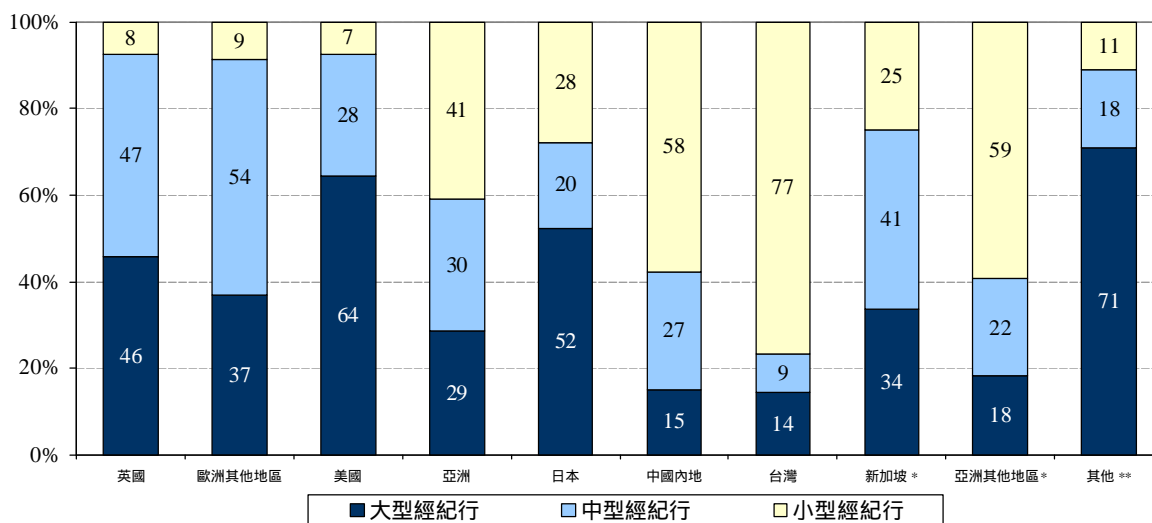


### 各經紀行規模組別佔各海外投資者買賣來源地的市場份額

- 海外投資者買賣主要經由大、中型經紀行處理(分別處理 46% 和 39%)。
- 在主要的海外投資者買賣來源地方面，來自英國的買賣主要經由中型和大型經紀行處理(分別處理 47% 和 46%);來自歐洲其他地區的買賣主要經由中型經紀行處理(54%);而來自美國的買賣則主要經由大型經紀行處理(64%)。
- 小型經紀行在處理來自整個亞洲地區的買賣中所佔的市場份額較 2001/02 年度顯著上升(41% 對比 22%)，並較大型和中型經紀行所佔份額(分別是 29% 和 30%)為大。其上升主要是來自中國內地的業務所帶動。
- 亞洲地區當中，小型經紀行在處理來自中國內地和台灣的買賣中所佔的市場份額甚高 — 分別為 58% 和 77%；來自新加坡的買賣則主要由中型經紀行處理(41%);來自日本的買賣主要經由大型經紀行處理(52%);而來自亞洲其他地區的買賣仍主要經由小型經紀行處理(59%)。



圖 6. 各經紀行規模組別佔各海外投資者買賣來源地的市場份額  
(2002年10月-2003年9月)



	各經紀行規模組別佔各海外投資者買賣來源地的市場份額 (%)							
	大型經紀行		中型經紀行		小型經紀行		整體	
	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03	2001/02	2002/03
歐洲	38.72	<b>41.53</b>	50.12	<b>50.33</b>	11.15	<b>8.14</b>	100.00	<b>100.00</b>
英國	48.13	<b>45.75</b>	40.24	<b>46.66</b>	11.63	<b>7.60</b>	100.00	<b>100.00</b>
歐洲其他地區	27.68	<b>37.00</b>	61.72	<b>54.27</b>	10.60	<b>8.73</b>	100.00	<b>100.00</b>
美國	61.21	<b>64.32</b>	27.58	<b>28.29</b>	11.20	<b>7.40</b>	100.00	<b>100.00</b>
亞洲	36.41	<b>28.69</b>	41.88	<b>30.39</b>	21.71	<b>40.92</b>	100.00	<b>100.00</b>
日本	29.00	<b>52.42</b>	48.50	<b>19.78</b>	22.50	<b>27.80</b>	100.00	<b>100.00</b>
中國內地	21.09	<b>15.21</b>	47.76	<b>27.08</b>	31.15	<b>57.70</b>	100.00	<b>100.00</b>
台灣	2.68	<b>14.40</b>	69.16	<b>8.94</b>	28.17	<b>76.66</b>	100.00	<b>100.00</b>
新加坡*	-	<b>33.62</b>	-	<b>41.31</b>	-	<b>25.07</b>	100.00	<b>100.00</b>
亞洲其他地區*	48.82	<b>18.18</b>	34.04	<b>22.50</b>	17.14	<b>59.33</b>	100.00	<b>100.00</b>
其他地區**	22.39	<b>70.87</b>	53.81	<b>18.01</b>	23.81	<b>11.12</b>	100.00	<b>100.00</b>
整體	42.62	<b>45.70</b>	43.39	<b>38.87</b>	13.98	<b>15.44</b>	100.00	<b>100.00</b>

\* 在 2002/03 年度調查問卷中，新加坡是新增的來源地。在之前的調查中，新加坡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、開曼群島和非洲。

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

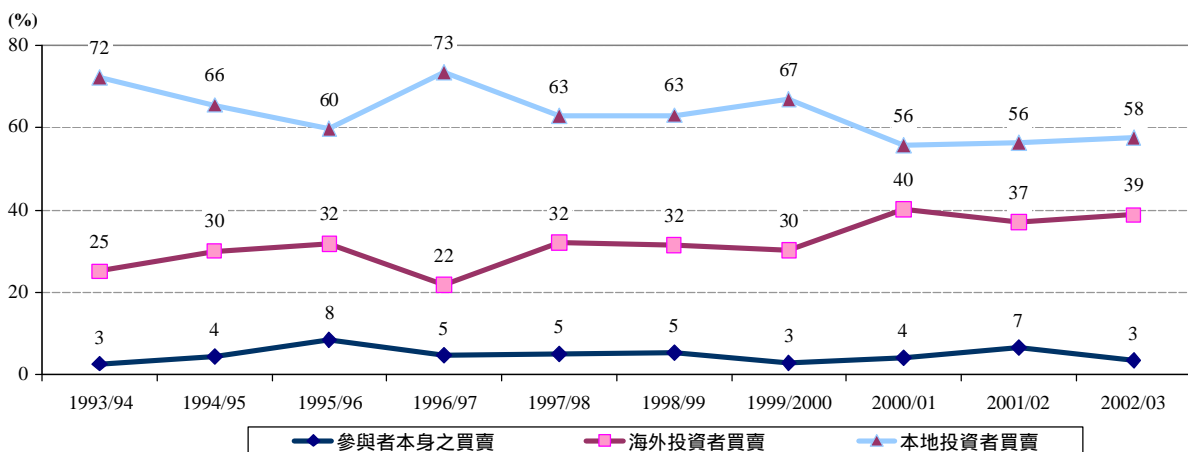
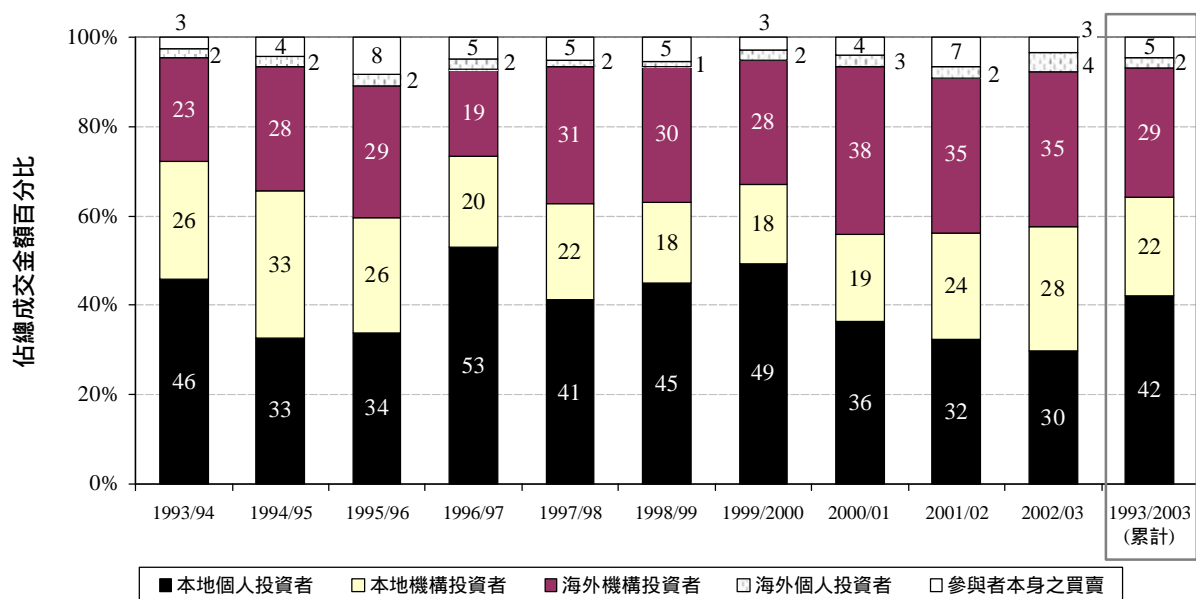


## 8. 歷年來市場成交金額分佈的轉變 (圖 7 – 圖 10)

- 市場成交金額主要仍是源自本地投資者(2002/03 年度比重為 58%)，然而，本地投資者的買賣比重較九十年代初約 70%的相對高水平有所下降。另一方面，海外投資者買賣的比重由九十年代約 30%上升至近幾年的 40%。
- 本地個人投資者是過去十年間最主要的市場參與者，其比重佔過去十年累計市場成交金額的 42%。然而，他們買賣的比重歷年來波動很大，在最近兩年下降至約 30%。這低水平與 1994/95 年度和 1995/96 年度的熊市時相若。
- 本地個人投資者的買賣比重對市場氣氛變化很敏感 — 牛市時上升，熊市時下降。可是，本地個人投資者的買賣比重於 2002/03 年度首次在市場成交金額上升的情況之下下降。但需注意的是市場交投主要是在 2002/03 年度調查期間的最後幾個月內回升。
- 自 2000/01 年度，海外機構投資者連續第三年超越本地個人投資者，成為市場交易的最大投資者類別(2002/03 年佔交易額的 35%)。海外機構投資者的買賣佔過去十年累計市場成交金額的 29%。
- 參與者本身之買賣於過去十年間維持於較低水平(佔累計市場成交金額的 5%)，但其比重於熊市期間多趨向上升(如在 1995/96 年度和 2001/02 年度)。
- 英國投資者的買賣比重由 1997/98 年度佔海外投資者買賣的 44% 連續五年下降至 2002/03 年度的 25%，是過去十年間的最低水平。美國投資者的買賣比重亦降至過去十年的最低水平(2002/03 年度佔 22%)。歐洲其他地區(英國除外)則在這兩年增長至約佔海外投資者買賣的四分之一，其比重之前只佔少於 15%。歐洲(英國除外)投資者於 2002/03 年度超越美國投資者，成為第二大的海外來源地。來自歐洲所有地區(包括英國和歐洲其他地區)的買賣比重在過去六年維持約佔海外投資者買賣的 50%。
- 來自亞洲所有地區投資者的買賣在過去六年維持約佔海外投資者買賣的 20%。
- 來自中國內地的買賣連續第四年上升，由 1998/99 年度佔海外投資者買賣的 1% 升至 2002/03 年度的 8%。



圖 7. 總成交金額按投資者類別的分佈  
(1993/94 - 2002/03)

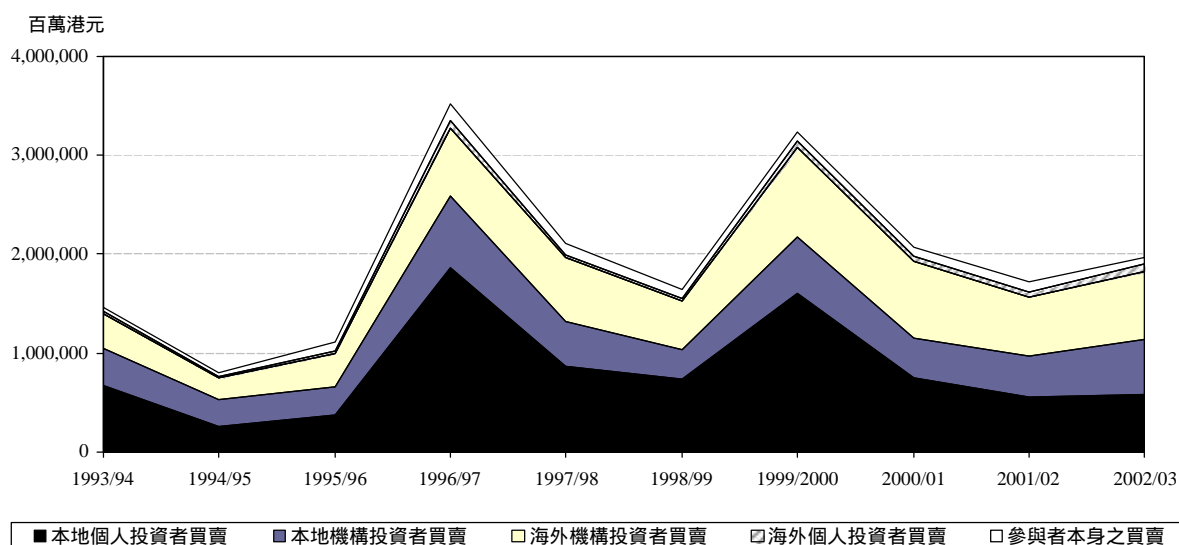


類別	總成交金額按投資者類別的分佈										1993/2003 估計市場 成交金額 (%)
	1993/94 %	1994/95 %	1995/96 %	1996/97 %	1997/98 %	1998/99 %	1999/2000 %	2000/01 %	2001/02 %	2002/03 %	
參與者本身之買賣	2.70	4.43	8.43	4.77	5.06	5.38	2.90	4.00	6.65	3.49	4.54
海外投資者買賣	25.15	30.02	31.84	21.85	32.11	31.53	30.19	40.23	37.08	38.84	31.25
個人	1.85	2.08	2.35	2.49	1.54	1.30	2.13	2.58	2.39	4.10	2.32
機構	23.30	27.94	29.49	19.36	30.58	30.23	28.06	37.65	34.69	34.73	28.93
本地投資者買賣	72.15	65.55	59.73	73.38	62.83	63.09	66.91	55.77	56.27	57.67	64.21
個人	45.75	32.73	33.76	52.94	41.16	44.87	49.38	36.27	32.46	29.69	42.09
機構	26.40	32.81	25.97	20.44	21.67	18.22	17.53	19.50	23.81	27.98	22.12

註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

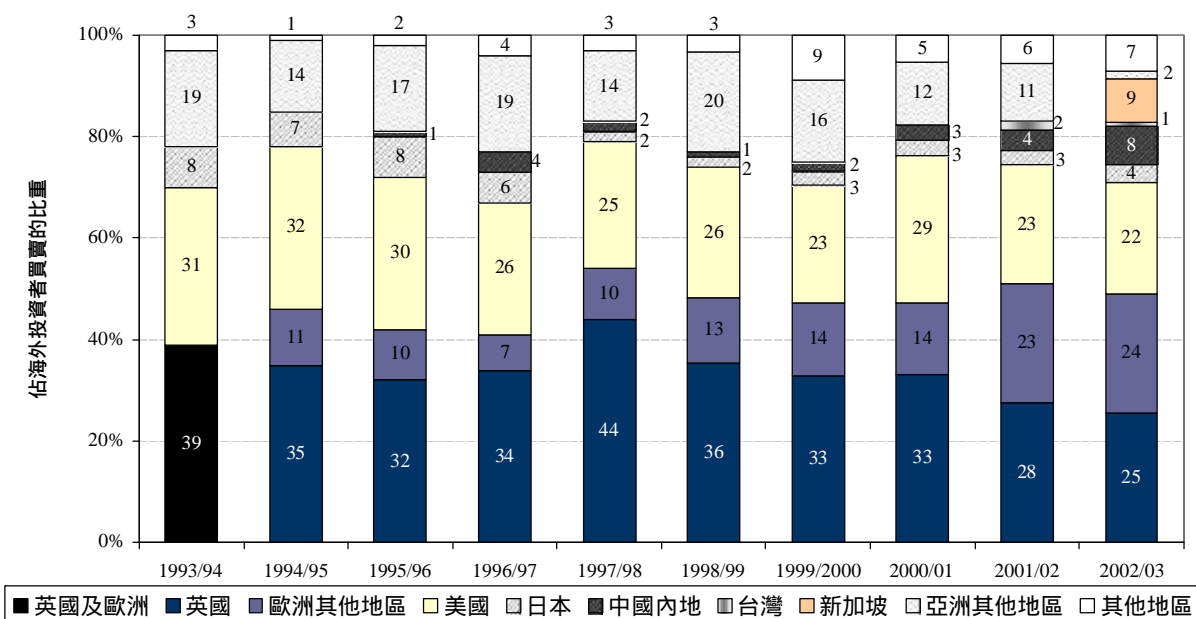


圖 8. 各買賣類別的估計成交金額 (1993/94 - 2002/03)



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. 海外投資者買賣按來源地的分佈 (1993/94 - 2002/03)



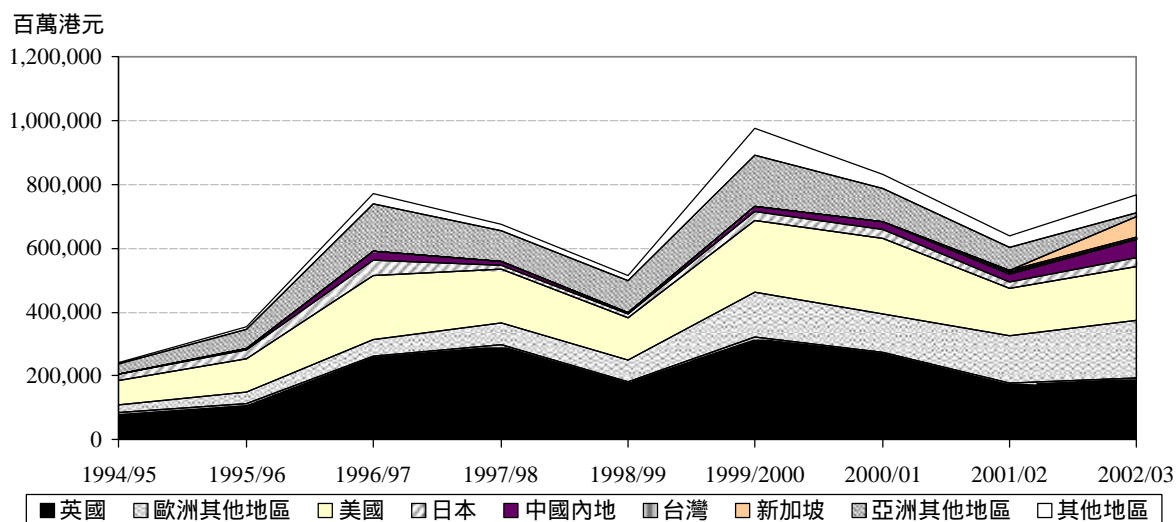
註：

- (1) 1993/94 年度調查中，歐洲地區包括英國。
- (2) 1993/94 年度和 1994/95 年度調查中，亞洲其他地區包括中國內地。2001/02 年度調查之前，亞洲其他地區包括台灣。2002/03 年度調查之前，亞洲其他地區包括新加坡。
- (3) 其他地區包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭、開曼群島及非洲。
- (4) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。





圖 10. 海外投資者買賣按來源地的估計成交金額(1994/95 - 2002/03)



註：

- (1) 各海外投資者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。
- (2) 1994/95年度調查中，亞洲其他地區包括中國內地。2001/02年度調查之前，亞洲其他地區包括台灣。2002/03年度調查之前，亞洲其他地區包括新加坡。
- (3) 其他地區包括澳洲、英屬處女群島、加拿大、新西蘭、開曼群島及非洲。
- (4) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於100%。



## 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/投資者：**

以個人戶口進行買賣的客戶/投資者。

### **機構客戶/投資者：**

該客戶/投資者為非個人客戶/投資者。

### **本地客戶/投資者：**

在香港定居的個人客戶/投資者或在香港營運的機構客戶/投資者—其資金來自香港。

### **海外客戶/投資者：**

非在香港定居的個人客戶/投資者或非在香港營運的機構客戶/投資者—其資金來自海外。

### **線上買賣：**

個人客戶/投資者的買賣指令透過如互聯網等電子媒體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：**

於研究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：**

於研究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：**

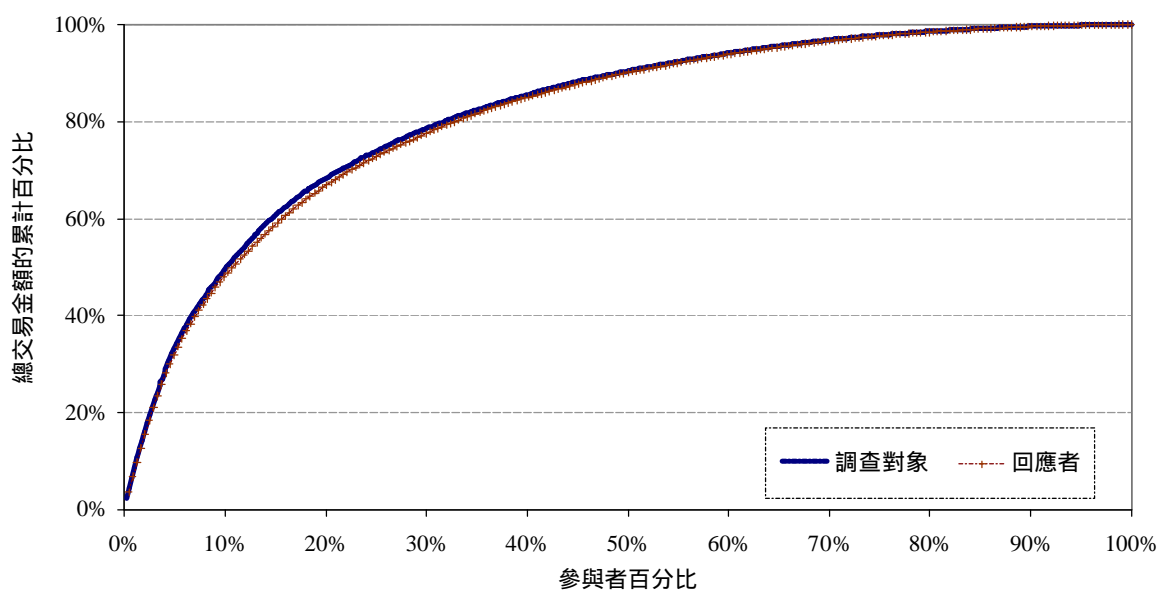
於研究期間佔調查對象總成交金額末三份之一的聯交所參與者。



### 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	20	20	20	100.00%	100.00%	100.00%
小型經紀行	404	262	244	93.13%	93.22%	59.40%
<b>所有參與者</b>	<b>432</b>	<b>290</b>	<b>272</b>	<b>93.79%</b>	<b>98.31%</b>	<b>86.12%</b>

### 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，該等參與者需在 2003 年 3 月前開業(即在調查期間經營超過六個月)並在 2003 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 2003 年 7 月至 2003 年 9 月期間暫停營業者或在 2003 年 9 月底前結業者或於研究期間開業不足六個月的參與者，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 2002 年 10 月至 2003 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) 為可能有參與者拒絕回應作準備，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 142 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) 每位回應者亦需提供調查期間線上買賣佔其個人客戶買賣的比重。
- (8) 每位回應者所提供的百分比分佈均以其成交金額加權(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。
- (9) 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所得。

### 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 \*\*\*