

行業概覽

本節載有來自官方政府刊物、行業資料來源及Frost & Sullivan受委託編製報告的若干資料。我們相信該等資料源自適當來源，並已在摘錄及轉載有關資料時合理審慎行事。我們並無理由相信該等資料於任何重大方面失實或存在誤導成分，或遺漏任何事實致使該等資料失實或存在誤導成分。我們、保薦人、[編纂]、[編纂]、包銷商或彼等各自的聯屬人士或顧問或[編纂]的任何其他各方並無獨立核實該等資料，亦不對其準確性發表任何聲明。本節所載資料及統計數據可能與香港境內或境外所編製的其他資料及統計數據不一致且有關資料不得作為作出或不作出任何投資決定的依據。董事於作出合理查詢後確認，我們相信市場資料自行業報告刊發日期以來並無出現可能導致本章節資料出現保留意見、相抵觸或受到影響的不利變動。

資料來源及研究方法

我們已委託市場研究顧問公司兼獨立第三方Frost & Sullivan就香港期貨交易經紀市場進行分析，並就行業、發展趨勢及市場競爭形勢作出報告。總費用為600,000港元。

Frost & Sullivan為於一九六一年在紐約成立的環球顧問公司，服務包括(其中包括)獨立市場研究、經濟研究、顧客研究、競爭情報及企業策略。Frost & Sullivan與香港期貨交易經紀市場資深專家及市場參與者保持直接聯繫。本節所載資料及統計數據來自與行業專家及競爭者所進行訪談、正式統計來源、公開可得資料以及建立市場模型的指標。

所有統計數據來自行業報告日期所得資料。市場研究涵蓋二零一一年至二零一五年的過往年度及二零一六年的基準年。預測期間為二零一七年至二零二一年。由於二零一六年的數字無法從公開統計來源中取得，Frost & Sullivan利用最近期可取得資料(如二零一五年)或根據歷史趨勢作出預測。

行業報告及本文所載估計及預測乃根據下列假設編製：(i)全球經濟於預測期間維持穩定增長；及(ii)並無金融危機或爆發疾病等外來動盪因素，而於預測期間影響香港期貨交易經紀市場。

本報告的價值及百分比數字已經四捨五入調整，故此數字不一定相加至相關總數。美元兌港元匯率為1：7.7671。

期貨市場及主要期貨交易所概覽

期貨為賦予買家／賣家責任按預先釐定的價格及日期購買／出售特定資產的合約。期貨合約包括(其中包括)指數期貨、外匯期貨、能源期貨、貴金屬期貨、工業金屬期貨、農產品期貨及橡膠期貨，視乎相關資產而定。期權為賦予持有人權利(而非責任)按預先釐定價格及日期購買或出售特定資產。

香港駿溢環球為香港期貨經紀服務供應商，就於(其中包括)下列主要期貨交易所買賣的期貨及指數期權產品向客戶提供經紀及買賣服務：

(i) 香港期貨交易所(期交所)

成立於一九七六年，香港商品期貨交易所(於一九八五年易名為香港期貨交易所(期交所))為亞太區期貨及期權業務始創者之一。於一九八六年，期交所推出旗艦產品恒

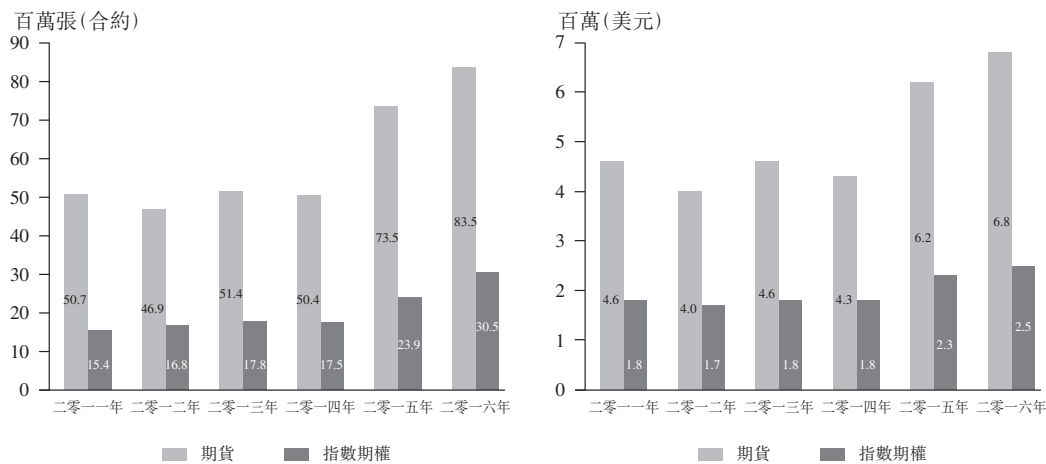
行業概覽

生指數期貨，自此一直致力於期貨合約的創新產品類別，使合約數目持續上升。自一九九零年代以來，向中國引入期貨及滬深300指數期貨的出現使中國人民對期貨買賣產生興趣，從而使香港期貨市場受惠。

於期交所買賣的期貨合約總數由二零一一年的50,700,000張增加至二零一六年的83,500,000張，複合年增長率為10.5%，同期期貨合約總值由4,600,000美元增至6,800,000美元。

於期交所買賣的指數期權總數由二零一一年的15,400,000份增加至二零一六年的30,500,000份，複合年增長率為14.6%，同期指數期權總值由1,800,000美元增至2,500,000美元。

於期交所買賣的期貨及指數期權合約數目
及期貨及指數期權總值(二零一一年至二零一六年)



資料來源：證監會、國際證券交易所聯會、Frost & Sullivan

附註：上表所示數字不包括於倫敦金屬交易所買賣的期貨產品，該商品交易所於二零一二年十二月被港交所集團收購。

(ii) CME Group Inc.

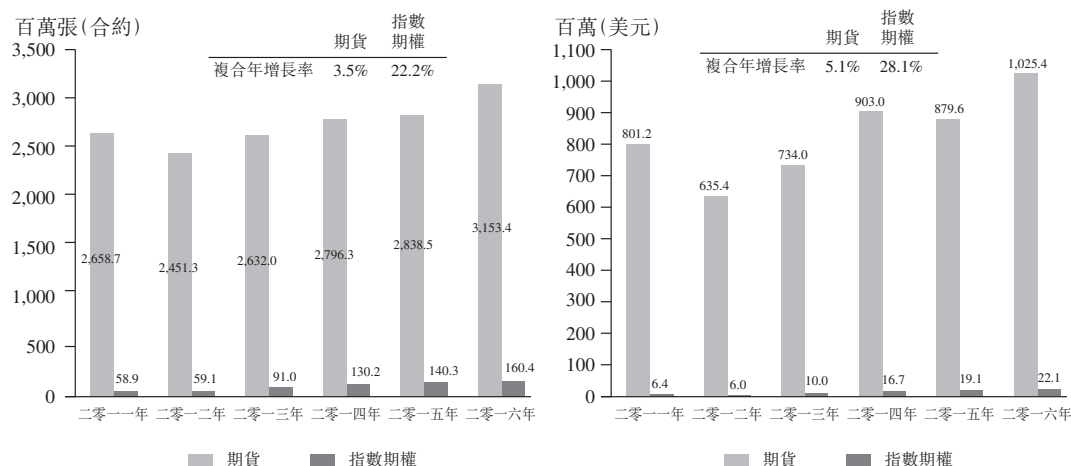
CME Group Inc. 為總部設於美國芝加哥的美國期貨及期權交易所，為全球領先金融衍生工具市場。CME Group Inc. 的交易成員包括芝加哥商品交易所(CME)、芝加哥期貨交易所(CBOT)、Commodity Exchange, Inc (COMEX)及紐約商品交易所(NYMEX)。所買賣產品包括指數期貨及期權、能源期貨、貴金屬期貨、工業金屬期貨及農產品期貨。

CME Group Inc. 的交易所成員所買賣期貨及期權合約數目持續增長。於該等交易所買賣的期貨合約數目由二零一一年的26,600億張增加至二零一六年的31,600億張，複合年增長率為3.5%，同期期貨合約總值由801,200,000美元增至10,300億美元。中國內地的每日平均成交量由二零一五年中10,000張合約增至二零一六年第一季度超過30,000張合約，乃由於期內中國股票市場膨脹，致使中國投資者轉向於CME Group Inc. 的受規管市場買賣流通性良好的期貨。預期此趨勢將會持續。

同期，於該等交易所買賣的指數期權數目由58,900,000份增至160,400,000份，複合年增長率為22.2%，同期指數期權總值由6,400,000美元增至22,100,000美元。成交量急升乃由於相關交易所推行電子交易，讓全球各地交易商得以透過電子方式執行交易。

行業概覽

於CME Group Inc.買賣的期貨及指數期權合約數目 及期貨合約及指數期權總值(二零一一年至二零一六年)

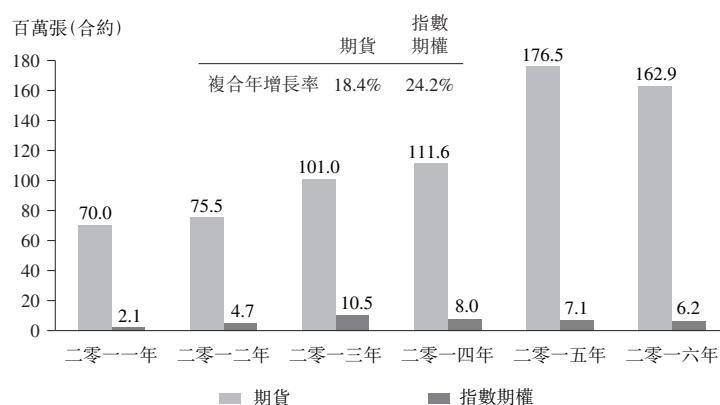


資料來源：國際證券交易所聯會、Frost & Sullivan

(iii) 新加坡交易所(新交所)

新加坡交易所(「新交所」)為於新加坡的多資產股權、固定收入及衍生產品交易所。於新交所買賣的期貨合約數目由二零一一年的70,000,000張增加超過一倍至二零一六年的162,900,000張，複合年增長率為18.4%，同期買賣指數期權數目則由2,100,000份增至6,200,000份，複合年增長率為24.3%。儘管新交所買賣的指數期貨數目由二零一一年至二零一三年錄得按年增長，惟指數期權成交量於二零一四年至二零一六年期間有所下跌，原因為期內新交所資本市場較為淡靜。

新交所買賣的期貨及指數期權合約數目(二零一一年至二零一六年)



資料來源：國際證券交易所聯會、Frost & Sullivan

附註：國際證券交易所聯會並無推算成交額資料

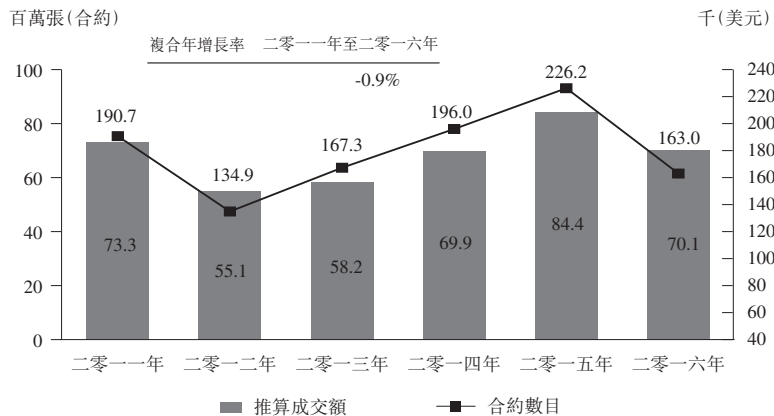
香港聯合交易所有限公司(股票期權)

香港駿溢環球計劃於不久將來開始於港交所買賣股票期權。於二零一一年至二零一六年期間，於港交所買賣的股票期權合約數目由73,300,000張減至70,100,000張，複合年增長率為-0.9%。二零一一年全球金融危機導致股票期權成交量於二零一二年大幅

行業概覽

跌至55,100,000張，乃由於金融市場瀰漫不明朗及恐慌情緒。然而，成交金額由於內地投資湧入而回升。二零一六年的股票期權成交量下跌主要由於中國推出有關股市的金融改革帶來不明朗因素，導致內地投資者調整彼等對本地及離岸市場的投資分配（以及於港交所上市的股票期權整體成交減少）。股票期權成交量於二零一七年第一季反彈，由於中國金融改革的不明朗因素所帶來影響將隨時間沖淡，預期有關成交量將進一步增加。

港交所股票期權合約總數及股票期權總值(二零一一年至二零一六年)



資料來源：全球證券交易所聯會、Forst & Sullivan

於二零一六財政年度股票期權合約交易的市場成交量下跌並非反映整體市場趨勢或作為有關指標。特別值得注意的是，儘管股票期權交易的市場成交量於過去十年左右按年不時下跌，然而香港金融市場持續發展及日趨成熟，股票期權合約數目自二零零五年以來整體有所上升，由二零零六年每個交易日約70,000張增加至二零一六年每個交易日約300,000張。若干影響股票期權市場增長的因素為香港獨有，例如香港有多間中國內地企業於港交所上市。股票期權市場增長亦受到下列因素所推動：(i)近年來優差交易縮窄及持倉限制放寬；(ii)港交所及經紀行展開積極營銷活動及提供投資者教育，鼓勵投資經驗較為豐富及較為熟悉股票期權市場的散戶投資者參與投資；(iii)港交所實施其他措施以推廣股票期權市場。由於上述因素，香港仍為亞洲最為成熟的股票期權市場之一，而股票期權仍為香港交易所成交最活躍的衍生產品之一。此外，隨著中國投資者可支配收入增加及中國投資者教育有所加強，預期香港股票期權市場潛在增長將進一步因中國投資者的投資意欲所帶動。因此，股票期權市場的市場前景維持樂觀。

香港期貨經紀市場概覽

期貨經紀服務為經紀為促成買家與賣家之間的期貨買賣而向投資者所提供服務。

不同期貨經紀公司可向客戶提供不同種類的期貨經紀相關服務(如顧問及研究報告)以及期貨及期權產品。一般而言，香港期貨經紀傾向使用一個或多個交易系統(自設網上交易平台或第三方提供的外部交易平台)以向客戶提供網上交易服務。

香港駿溢環球為專門服務散戶投資者的本地期貨經紀公司，為客戶提供(其中包括)經紀服務(透過網上交易平台)、顧問及市場評價。香港駿溢環球於二零一六年的收益

行業概覽

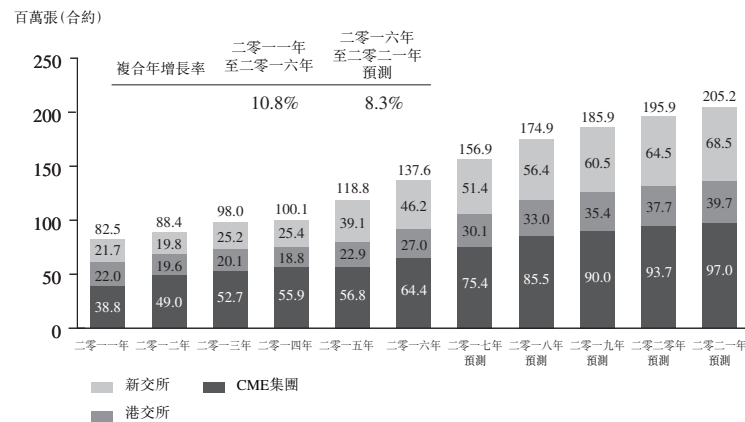
約99.3%來自於新交所以及港交所集團(包括期交所及倫敦金屬交易所)及CME Group Inc. (包括CME、CBOT、COMEX及NYMEX)各自的交易所成員(統稱「相關交易所」)所買賣期貨經紀服務。下文所載資料集中於該等主要市場期貨合約的散戶投資者買賣。

香港零售期貨市場的市場規模

期貨經紀服務所產生經紀費及佣金與客戶透過彼等買賣的期貨合約金額直接相關。因此，零售期貨市場的規模可透過散戶投資者買賣的成交量反映。

香港散戶投資者買賣於相關交易所上市的期貨產品的成交量由二零一一年的82,500,000張合約增至二零一六年的137,600,000張合約，複合年增長率為10.8%。於該等交易所當中，散戶投資者買賣新交所上市產品的增長最為旺盛，主要由於產品創新致使更多種類的期貨合約可供買賣。

香港散戶投資者買賣於相關交易所上市的期貨產品的總成交量(二零一一年至二零二一年預測)

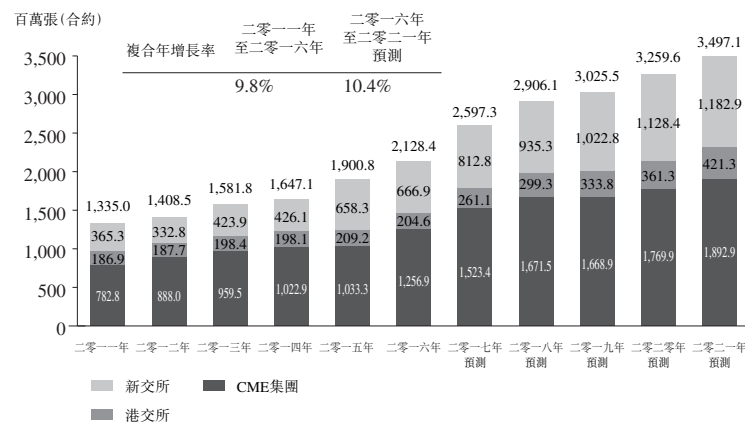


資料來源：Frost & Sullivan

附註：港交所包括期交所及倫敦金屬交易所，而CME集團包括CBOT、NYMEX、COMEX及CME。

經紀公司於相關交易所為香港散戶投資者提供經紀服務所產生經紀費總額由二零一一年的1,340,000,000美元增至二零一六年的2,130,000,000美元，複合年增長率為9.8%。

於相關交易所為香港散戶投資者提供經紀服務的經紀費收入總額(二零一一年至二零二一年預測)



資料來源：Frost & Sullivan

附註：港交所包括期交所及倫敦金屬交易所，而CME集團包括CBOT、NYMEX、COMEX及CME。

行業概覽

香港零售期貨市場的主要增長動力

預期香港零售期貨市場於短期內將受以下主要增長動力所推動：

(i) 中國內地期貨交易者數目增加

近年中國證券市場動盪，加上有關本地證券市場的金融市場改革，刺激中國投資者發掘其他投資選擇的需求。

在此背景下，香港及中國經濟進一步整合及雙邊開放資本市場(如滬港股票市場交易互聯互通機制)使香港成為中國內地投資者接觸全球金融市場擴闊投資機會及分散財富的首選。期貨買賣策略多變，為該等投資者最普遍投資產品之一。

因此，更多香港期貨經紀已準備就緒，包括設立分公司、開發普通話市場推廣計劃及講座以及建立向中國內地客戶發布內容的渠道，以推廣香港及海外期貨市場。

(ii) 資深及富裕投資者數目增加

香港及中國內地散戶投資者對衍生產品買賣的經驗及知識日益豐富；特別是更多投資者由純股票投資策略，轉為採取更熟練的策略，包括使用期貨以分散投資及對沖風險。

此外，中國內地及香港的經濟持續增長，當中(a)二零一一年至二零一六年香港名義本地生產總值及人均本地生產總值的複合年增長率分別為4.9%及4.2%，二零一一年至二零一五年高淨值個人數目增至142,400人，複合年增長率為14.2%，住戶每月入息中位數的複合年增長率則為5.9%；及(b)二零一一年至二零一六年中國內地名義國內生產總值及人均國內生產總值的複合年增長率分別為9.1%及8.5%，高淨值個人數目增至過百萬，複合年增長率為16.5%，人均可支配收入的複合年增長率則為9.4%。

香港及中國內地高淨值個人數目以及可支配收入增長預期會使有能力承擔期貨買賣風險的潛在投資者數目增加，故預期將刺激期貨買賣市場。

(iii) 全球資本市場波幅擴大

全球資本市場波幅擴大預期將繼續推動全球交易所的期貨市場交投活躍，乃由投資經常使用期貨產品對沖該等環境當中風險。

美國加息時間未明，英國脫歐導致英國政局不穩，加上人民幣貶值，乃可能導致全球證券市場持續波動以及油價及其他商品價格波動之部分因素。該等波動及起伏可能導致投資者傾向買賣期貨。

(iv) 跨境交易平台整合

買賣全球金融衍生工具的投資者數目大幅增加，令提供跨境買賣的執行平台數目增加及整合。此舉令投資者的衍生產品選擇增加，提升市場流通量，從而進一步刺激期貨及期權等衍生工具的全球成交量增加。擴大產品組合亦讓投資者就對沖、投機及資產分配行使各種買賣策略以降低非系統風險。預期全球衍生工具執行平台數目增加將推動香港經紀行增長。

行業概覽

在該等香港零售期貨市場增長動力的背景下，預期：

- (i) 香港散戶投資者買賣於相關交易所上市的期貨產品的估計總成交量將由二零一六年的137,600,000宗增至二零二一年的205,200,000宗，複合年增長率為8.3%；及
- (ii) 經紀公司自香港散戶投資者於相關交易所的經紀買賣所產生經紀費估計總金額將由二零一六年的2,130,000,000美元增至二零二一年的3,500,000,000美元，複合年增長率為10.4%。

香港期貨經紀市場的競爭形勢概覽

於二零一六年十二月三十一日及二零一七年七月三十一日，於期交所註冊的交易權持有者數目分別為232名及235名，於各自日期包括180名及183名買賣期交所參與者。

市場參與者主要分為三類，即國際大型投資銀行、中資經紀公司及本地經紀公司，當中本地公司佔最大比例，佔二零一六年市場參與者總數的76.1%，中資公司及國際大型投資銀行則分別佔同期市場參與者總數的17.2%及7.2%。

香港駿溢環球為本地經紀公司，讓其客戶可買賣本地期交所產品及全球期貨交易所上市的期貨產品。並無公開統計數據顯示僅從事期交所產品經紀買賣或協助客戶買賣全球期貨交易所上市的期貨產品的香港期貨經紀公司數目明細。

該等協助客戶買賣全球期貨產品的期貨經紀公司當中，一般與海外經紀作出安排，將客戶的交易訂單轉發予海外經紀(擁有相關交易權)以供其執行，反之亦然。

基於不同司法權區經紀的有關整合安排，全球各地的投資者可於本地及全球各地買賣期貨合約，此乃期貨市場的主要增長動力。基於相同理由，香港駿溢環球在透過相關交易所執行買賣的成交量方面與全球經紀公司競爭市場佔有率，故其市場佔有率並不重大，特別是根據可取得資料，香港駿溢環球：

- (i) 於二零一七財政年度第二季於恒生指數期貨、恒生指數期權、H股指數期貨及H股指數期權的執行量分別排行57、49、88及44，其市場佔有率佔該等產品各自的總市場佔有率小於0.3%；及
- (ii) 按二零一六財政年度於相關交易所促成交易的所有經紀公司所產生佣金收入計算的市場佔有率為0.24%。

主要競爭對手詳情

香港駿溢環球的主要競爭對手包括該等以香港及中國內地期貨合約的散戶投資者為目標的本地期貨經紀公司，其亦為客戶提供快捷及可靠的期交所產品以及於其他主要全球期貨交易所買賣的產品資料。下表載列香港駿溢環球若干主要競爭對手的詳情：

	交易所 連接性	期貨產品種類 (於二零一六年 十月)	分支網絡	所提供服務	投資者教育
香港駿溢環球	<10	~70	1(香港)	- 市場評論 - 經紀	講座
耀才證券 金融集團	<10	~70	20(香港)	- 市場評論 - 經紀	- 電子學習 - 電視頻道 - 講座

行業概覽

	期貨產品種類	交易所 （於二零一六年 十月）	分支網絡	所提供服務	投資者教育
華富嘉洛 證券期貨 （「華富嘉洛」）	連接性	>10	>100	1(香港) 9(中國內地)	• 研究 • 市場評論 • 經紀 • 不適用
時富金融 服務集團	<10	~70	4(香港) 2(中國內地) 1(海外)	• 研究 • 市場評論 • 經紀	• 不適用
致富證券 （「致富」）	<10	~70	21(香港) 3(中國內地)	• 研究 • 市場評論 • 經紀	• 講座
行業評語	華富嘉洛擁有最大數日期貨產品，於超過10個交易所上市。		華富嘉洛及致富於香港及中國內地分別擁有完善分支網絡。	向客戶提供研究為本地期貨經紀的普遍做法並符合過往常規。	耀才證券分配資源建立多媒體平台發放市場評論。

本地經紀公司專注於不同客戶層面，故於提供客戶所需專有服務方面各有優劣。愈來愈多本地經紀將注意力轉移至中國內地，務求擴展客戶基礎，包括中國內地的高淨值個人客戶。

目前，香港駿溢環球提供可與主要競爭對手比較的數目的期貨產品類別，並向其客戶提供類似主要服務，惟其現時並無本地經紀屬普遍的研究能力。

香港駿溢環球並無依賴其分行網絡以服務香港或中國內地不同地區的投資者，惟傾向透過教育講座吸引投資者並宣傳及推廣其服務。分析顯示香港駿溢環球相比其主要競爭手其營運較為精簡，惟其仍致力向客戶提供類似服務。

香港零售期貨經紀市場的未來展望

預期大量市場競爭者將使本地零售期貨經紀市場於短期內的競爭維持相當激烈，並於日後受到下列因素所影響：

(i) 資訊科技基礎設施的持續投資

金融科技在期貨買賣業務轉型中所擔當角色日益重要。該等成功優化其資訊科技資源的期貨經紀可透過提高買賣設施的速度、處理能力及／或保安取勝。

因此，預期期貨經紀將繼續購入新伺服器及建立數據中心，以提高交易系統的處理能力及速度（客戶的優先考慮因素），同時提升交易平台的功能（由交易前風險管理至結算、交收及其他分析工具）。

(ii) 持續滲入網上交易業務

互聯網及流動上網工具快速發展，令投資者增加網上交易量。近年，網上交易於本地零售經紀市場日益普及，讓交易者透過使用網上交易平台及流動應用程式輕易操控其投資（包括發出交易訂單及取得市場資訊）。預期該網上平台於短期內繼續為投資者的主要交易渠道。

行業概覽

(iii) 競爭性定價及營銷策略

由於期貨經紀業競爭激烈，期貨經紀可能採取進取的營銷策略(例如提供每月固定收費計劃、佣金上限計劃及提供佣金優惠券)或提供優惠經紀費，以把握機會擴大彼等的客戶基礎及市場覆蓋。部分經紀公司亦可能投放資源於宣傳及推廣計劃，以及利用其分支網絡及業務關係擴大客戶群。

(iv) 多元化服務模式

為提供更佳服務，滿足不同客戶需求，並於香港競爭激烈的期貨市場爭取市場佔有率，預期經紀將提供更多增值服務以吸引新客戶，保留現有客戶及維持其競爭力，包括提供全球市場資訊及投資分析，以增加投資者的金融知識，協助彼等發掘機會及鼓勵彼等使用期貨作為投資策略的一部分。此外，除傳統市場推廣手段及針對散戶投資者的計劃外，更多期貨經紀利用互動平台，工作坊及講座推動投資者參與及使彼等對所獲提供期貨產品更為熟悉。

(v) 將焦點轉移至中國內地的業務發展

由於(i)中國政府在中國期貨業改革之下持續推廣期貨、期權及指數期貨買賣；(ii)中國可支配收入水平及高淨值個人數目持續增長；及(iii)香港及中國之間經濟進一步整合及雙邊開放資本市場，中國內地投資者現已成為專注服務零售客戶的本地經紀公司的主要目標群。因此，更多本地經紀已經及將會於中國內地建立分行及辦事處增加彼等於中國的注目程度及營銷方面的努力。

香港零售股票期權市場的未來前景

由於期貨合約及股票期權的衍生性質相若，因此香港零售股票期權經紀市場的未來前景與香港零售期貨經紀市場的未來前景十分近似。此外，有關以保證金融資買賣股票期權的補倉方式及信貸風險政策與期貨經紀所使用補倉方式及信貸風險政策相類似。因此，於香港提供保證金融資的股票期權經紀行與期貨經紀行面對相若競爭環境，故所面臨市場增長動力及障礙相類似。有關香港零售股票期權市場的未來前景的進一步詳情，請參閱上文「香港聯合交易所有限公司(股票期權)」一段。

進入香港零售期貨經紀市場的門檻

以下為進入香港零售期貨經紀市場的主要門檻：

監管規定

證監會負責監管香港證券及期貨市場。證券及期貨條例連同其附屬法例為規管香港期貨業的主要法例。證監會所運作制度授權公司及個人擔任財務中介人。透過發牌，證監會規管進行受規管活動(包括買賣期貨產品及提供意見)的持牌法團及個人的財務中介人。由於行業受到高度規管，新公司遵守及達成發牌條件及持續監管規定的成本相當高昂。

遵守財政資源規則

財政資源規則適用於所有進行一類或多類受規管活動的持牌法團。財政資源規則乃為處理持牌法團所進行受規管活動不同範疇所產生風險而設計，旨在確保持牌法團具備充足流動資產持續於債務到期時償還負債。持牌法團須遵守財政資源規則的資本

行業概覽

規定，以獲證監會發牌及維持有關牌照。為防止不合規事宜，持牌法團須定期向證監會匯報其財政狀況。新公司及現有持牌法團遵守財政資源規則的規定時會遇到困難；特別是銀行借貸等傳統對外融資方法未能改善持牌法團的財政資源規則狀況。

買賣經紀的經驗及知識

為使買賣經紀可及時向客戶提供優質買賣意見及服務，彼等須具備多年經驗及市場專業知識。此被視為期貨業投資者的最寶貴人力資源，惟經紀公司同時需要投入時間及資源招攬及留聘資深經紀。

資訊科技基礎設施

於期貨經紀業，數據傳送速度對投資者而言攸關重要，乃因彼等重視即時及實時市場資訊。為維持競爭力，新公司須投資大量資源開發及維持快捷、可靠及順暢的交易平台及資訊科技基礎設施，為客戶連接不同期貨交易所。此外，彼等亦面對緊貼科技創新的挑戰，例如開發流動應用程式以滿足客戶需求。

激烈競爭

期貨經紀，包括國際大型投資銀行、中資期貨經紀及本地期貨經紀激烈競爭，爭取更大市場佔有率。業內領先者一般具有多年經驗、大量人才、良好聲譽、龐大客戶基礎、長期建立的本地網絡及業務關係、並擁有成熟業務模式及營運程序。與該等已具規模市場競爭者相比，新公司可能在價格、規模、營業額、客戶基礎、人才及資金方面資源有限及不足。

就期貨經紀行業而言，前海的行業發展及策略重要性

於二零一六年，於前海登記的公司數目約為124,000家。大部分該等公司(約47%)從事銀行及金融業，預期金融機構的比率將繼續增加，乃由於(但不限於)以下各項：

- (i) 中國政府政策大力推進前海成為金融服務中心；
- (ii) 有更多香港金融機構於前海設立辦事處，以把握中國政府「一帶一路」措施帶來的機遇。「一帶一路」措施旨在增進成員國之間的市場融合及合作，並加速中國金融及資本市場開放。特別是，香港上海滙豐銀行(滙豐)、東亞銀行及恒生銀行等大型金融機構已於前海設立合資經紀行以開拓增長機遇；及
- (iii) 於二零一六年九月，期交所與前海當局就開拓金融服務及金融創新方面的潛在合作訂立諒解備忘錄。

除前海金融服務公司日趨重要外，預期前海在策略上對中國期貨經紀行業將更加重要。特別是，期交所於二零一六年四月宣佈其計劃於前海建立金屬交易平台及倉庫(藉由交付商品實物服務實體經濟並尋求與中國商品市場合作)，預期此舉將透過加入各種商品的結算會員，增加前海期貨市場參與者數目。