

行業概覽

本節所載若干資料（該等資料並非由本集團或獨家保薦人委託完成）部分乃直接或間接錄自若干政府、官方或公開文件、互聯網或其他來源。董事認為，該資料之來源就該資料而言屬適當來源，並已於摘錄、編撰及轉載該資料時合理審慎行事。董事無理由相信該資料虛假或有誤導成份或任何事實有所遺漏致使該資料虛假或有誤導成份。有關資料未經本公司、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、任何包銷商或任何彼等各自的聯屬人士或顧問獨立核實，因此未必為準確、完整或最新資料。本公司對有關資料的準確性、完整性或公平性不發表任何聲明，因此不宜過分倚賴本節所載資料。就直接或間接摘錄自聯交所的文件或其網站的資料而言，聯交所及其附屬公司概不保證資料的準確性或可靠性，且不就因任何不確或遺漏資料或任何人士根據或倚賴任何資料而作出的任何決定、行動或不行動而產生的任何損失或損害承擔任何責任（不論以侵權、合約或其他方式）。董事於作出合理查詢後確認，於Ipsos報告日期起及直至最後實際可行日期，市場資料概無出現令本節所載資料出現包含保留意見、產生歧義或受影響的重大不利變動。

資料來源及可靠性

我們已委託獨立市場研究公司Ipsos對香港持牌證券及期貨中介服務行業的行業發展趨勢及競爭格局進行分析，並作出報告，費用為400,000港元。Ipsos為一間獨立市場研究公司，是全球最大的研究公司之一，在全世界88個國家聘有約16,000名員工。Ipsos從事市場狀況、市場規模、份額及細分、分銷及價值分析、競爭對手追蹤及公司情報的研究。

Ipsos透過以下方法獲取及搜集數據及情報編製Ipsos報告：(a)進行研究，涵蓋政府及監管統計數據、業內報告及分析師報告、行業協會、業內刊物及其他網上資源以及來自Ipsos研究數據庫的數據；(b)進行客戶諮詢，以取得有關本集團的背景資料；及(c)透過與主要利益相關者及業內專家面談進行第一手資料研究。Ipsos在為報告作出預測時採用了以下假設：(a)假設自2019年至2022年香港持牌證券及期貨中介服務行業的產品及服務供求關係穩定且並未停滯；(b)假設自2019年至2022年全球市場並無出現金融危機或自然災害等外部衝擊影響香港持牌證券及期貨中介服務行業的供求關係。

香港證券及期貨市場概覽

自20世紀90年代以來，受益於中國市場自由化以及引進先進的交易系統令交易執行更加優化，香港資本市場經歷了迅速發展。香港資本市場已逐漸成為全球最佳投資市場之一。至2000年，香港證券市場的總市場交易額約40%來自海外投資者。

行業概覽

「滬港通」及「深港通」分別於2014年11月17日及2016年12月5日推出。此兩項互聯互通計劃為上海／深圳與香港股票市場提供互相買賣的渠道，讓內地和香港投資者可於各自的市場進行買賣，而限制較少。中華通的推出進一步刺激香港證券市場的交易活動，因而產生對經紀服務的需求。

聯交所於2018年宣佈對上市規則作出多項修訂，於2018年4月30日生效。該等修訂(i)容許未能符合任何主板財務要求測試的生物科技發行人上市；(ii)容許具加權投票權架構的公司上市；及(iii)為有意在香港作第二上市的大中華及國際公司新設便利第二上市渠道。新的上市制度預期將長期為香港股票市場注入更多活力。

截至2018年12月31日，以市值計，聯交所在全球證券交易所中排名第五，市值為38,192億美元。2018年，聯交所錄得的首次公開發行數量最多，共有218起首次公開發售，募集資金約2,865億港元。該增加乃由於中國鐵塔股份有限公司（香港交易所股份代號：788）及小米集團（香港交易所股份代號：1810）等科技公司的上市數量激增所致。

聯交所（包括主板及GEM）上市證券的總市值錄得由2013年的約240,428億港元增加至2018年的約299,094億港元，複合年增長率為約4.5%。2017年，聯交所表現強勁，總市值由2016年的約247,613億港元增加至2017年的約339,988億港元，同比增長37.3%。中國經濟的強勁增長、豐厚的企業盈利及南下資金利益乃錄得大幅增長的原因。於2018年，儘管總市值減少至約299,094億港元，惟香港主板及GEM的新上市數量均創下新高，合共達到218個，較2017年高出約25.3%。考慮到英國脫歐及中美貿易戰引發的不確定性，總市值減少可能歸因於全球經濟放緩。

香港持牌證券及期貨中介服務行業概覽

持牌證券及期貨中介服務行業指由進行證券及期貨條例所界定的一項或多項受規管活動業務的法團組成的行業。為進行受規管活動業務，法團須自證監會取得特定牌照，因而該等向主事人及投資者提供產品及服務的持牌法團及註冊機構被稱為「中介機構」。

香港持牌證券及期貨從業員的總數由2013年的3,857人增加至2018年的5,666人，複合年增長率約為8.0%。近年來，持牌證券及期貨從業員人數增加可歸因於中華通的推出，刺激了設立中介機構以應付來自香港證券及期貨市場的預期需求。此外，中資中介機構於近年來於香港創辦證券及經紀業務的持續上升趨勢亦可能支持香港中介機構數量的增加。

行業概覽

香港持牌證券交易服務行業概覽

持牌證券交易服務行業包括從事第1類（證券交易）受規管活動的法團，而該等法團一般指經紀公司或經紀服務供應商。該等法團向包括主事人及投資者在內的客戶提供證券交易及經紀服務，可能包括(i)為客戶提供證券買賣及經紀，(ii)向客戶營銷及分銷證券（包括互惠基金及單位信託）；及(iii)就集資及二次發售及銷售配售及包銷證券。若干經紀公司亦可於其客戶可符合證券及期貨條例項下所制定的更嚴格財務資源規定時向其提供證券保證金融資服務以促進證券的收購及持有。

經紀公司的主要職能為擔任代理，為投資者在聯交所及／或海外市場上市的證券提供證券交易活動。經紀公司的主要收益來源為收取客戶的佣金費，以及當客戶未能結算交易時的利息收入。經紀公司亦可透過就集資及二次發售及銷售配售及包銷證券的佣金及費用，以及提供證券保證金融資服務的利息收入獲得收益。

於2013年至2018年期間，聯交所證券市場營業額錄得波動，由約152,646億港元增加至約264,228億港元，複合年增長率為約11.6%，整體增長可能由於推出中華通所致。於2019年至2022年預測期間，證券市場營業額預期將由約281,276億港元增長至約356,577億港元，複合年增長率為約8.2%，乃由於2018年4月生效的放寬上市政策所致。預期市場營業額增長乃香港未來對證券交易及經紀服務需求的積極信號。

香港交易所參與者數目由2013的543名增加至2018的673名，複合年增長率為約4.4%。香港交易所參與者指可能於聯交所或透過聯交所交易，並根據證券及期貨條例可從事證券買賣活動的持牌法團。有關增加乃由於推出中華通帶來的機會及中國經紀公司於香港開展經紀業務呈增長趨勢所致。

香港持牌證券買賣服務行業的佣金收入

於2013年至2018年期間，香港持牌證券買賣服務行業的佣金收入錄得波動，由2013年的約76億港元整體增加至2018年的約92億港元，複合年增長率為約3.8%。由於佣金收入通常按交易價值的一定百分比計算，故行業的總佣金收入一般與聯交所證券市場總營業額的波動直接相關。

於2019年至2022年預測期間，香港持牌證券買賣服務行業的佣金收入預期將由2019年的約99億港元增加至2022年的約120億港元，複合年增長率為約6.6%，高於近期歷史期間的複合年增長率。此乃由於儘管激烈的價格競爭將繼續對證券買賣服務的佣金率產生下行壓力，惟證券市場營業額的可觀未來前景將有助於佣金收入的增加。

行業概覽

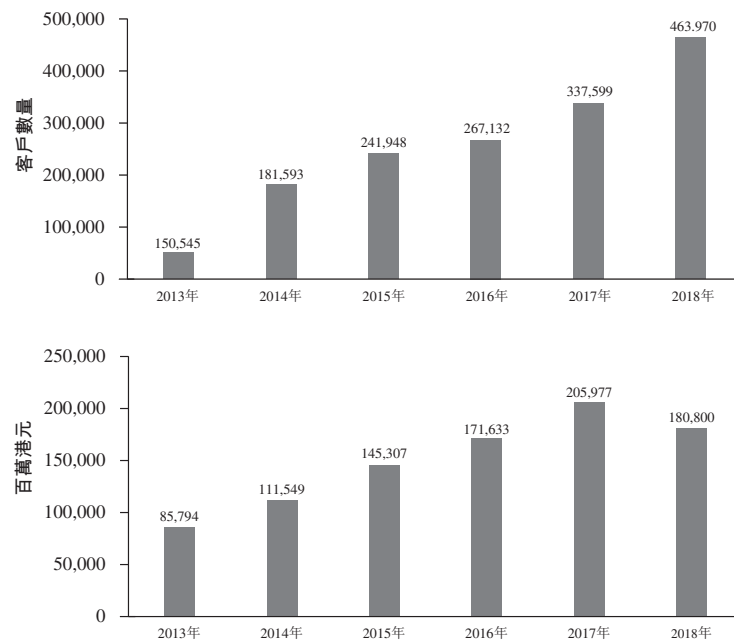
香港持牌證券保證金融資服務行業概覽

持牌證券保證金融資服務行業由從事第8類（證券保證金融資）受規管活動的法團組成，該等法團一般指保證金融資人。保證金融資人為保證金客戶購買股票提供資金，而客戶的股票及客戶賬戶中的現金通常作為抵押品，以擔保償還保證金貸款的未償還款項。根據證券及期貨條例，證券保證金融資指為促進上市證券的收購及持續持有而提供財務融資。2018年，香港約有224名保證金融資人。已獲得第1類受監管活動（證券交易）許可的證券交易服務提供商無需獲得第8類受監管活動的許可，惟必須滿足第8類受規管活動（證券保證金融資）最低繳足股本及最低流動資本要求。

為獲得保證金融資，保證金客戶須存入初始保證金以支付購買證券的總成本的一部分，且購入的證券將被保證金融資人視為抵押品。根據指定股票的質素，香港質押部分債券（亦稱保證金貸款與價值比率）的比例一般介乎5%至85%。持牌證券保證金融資人的收益來自為客戶於二級市場購買證券及首次公開發售提供保證金貸款的利息收入。

香港活躍保證金客戶數量

下表載列於2013年至2018年期間(i)活躍保證金客戶數量；及(ii)應收香港保證金客戶款項：



附註：活躍保證金客戶指持牌法團須根據證券及期貨（成交單據、戶口結單及收據）規則的規定，就相關申報月份製備並向其交付戶口月結單，且其於年內已完成至少一單交易的客戶。

資料來源：證券及期貨事務監察委員會、香港特別行政區；Ipsos 研究及分析

行業概覽

於2013年至2018年，活躍保證金客戶總數以約25.2%的複合年增長率增長，而應收香港保證金客戶款項整體按複合年增長率約16.1%增長。該增加可歸因於香港股票市場的不斷增長，而上市公司數量的增加以及港股通投資者對聯交所上市證券交易的興趣日益增強提供了支撐。

香港持牌證券買賣服務及持牌證券保證金融資服務行業的競爭分析

根據證監會數據，香港2018年的香港交易所參與者數目約為673名。香港交易所參與者分為「A」、「B」及「C」三個類別。A類由14家交易規模最大的經紀公司組成，B類指排名第15至65的參與者。餘下市場參與者被歸類為C類。香港持牌證券買賣服務行業較為集中，由於由若干大型A類公司主導，2018年A類參與者所佔的總市場營業額為約55.7%，而同年度B類參與者所佔的總市場營業額為約35.7%。B類公司通常從事一系列海外及當地機構交易以及零售交易。按營業額計，2018年C類公司所佔的總市場份額約為8.7%，且香港大部分零售交易乃由C類公司進行。C類經紀公司之間競爭激烈，且亦需與A及B類公司展開競爭。為與A類及B類公司競爭，C類公司通常提供獨特及優質的服務並開發高效及人性化的網上交易平台以從競爭對手中脫穎而出。

我們被分類為C類香港交易所參與者。除提供證券買賣服務外，C類公司亦提供與我們所提供的其他服務類似的服務，包括證券保證金融資服務及證券顧問服務。C類公司數目由2013年的478家增加至2018年的608家，複合年增長率為4.9%。

截至2018年3月31日止年度，我們提供證券買賣及經紀服務產生收益約31.1百萬港元，佔2018年香港持牌證券買賣服務行業中介機構所產生總佣金收入的約0.3%。

市場驅動力及機會

強勁的股市交易指數繼續推動對證券買賣及證券保證金融資服務的需求

對證券買賣及證券保證金融資服務的需求與香港股市表現息息相關。作為香港股市的重要表現指標，恆生指數記錄的2013年至2018年穩定盈利的複合年增長率約為2.1%。儘管自2018年3月開始的中美貿易戰的不明朗因素帶來的負面市場氛圍令2018年的恆生指數下降，惟2017年香港在主要亞洲市場中表現最佳，主要藍籌公司貢獻了其中的大部分收益。技術及通訊等新興行業預期將於未來主導恆生指數上升，因此提升潛在投資者對香港股市的興趣及信心，而這將進一步推動對證券買賣及證券保證金融資服務的需求並支持行業發展。

行業概覽

市場驅動力及機會（持牌證券買賣服務行業）

監管機制綜合及演變

證監會及聯交所對證券及期貨行業的監督確保市場有序及正常運轉，並鞏固及保障香港證券及期貨市場的誠信及穩健以維護投資者及行業利益。香港的監管機制將繼續演變，旨在把握資本市場的最新機會及市場動態，包括透過中華通及針對新興及創新型公司的新上市機制實現該等目標。香港監管機制的綜合及演變為香港持牌證券買賣服務行業的主要推動力。

CEPA 加強了香港與中國於證券交易方面的關係

隨著中國經濟迅速發展，中國企業對集資的需求，以及投資者對投資中國證券的興趣均有所上升。《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（「CEPA」）促進了香港與中國之間的交易及投資。例如，根據2017年CEPA項下簽署的《經濟技術合作協議》，中國政府將進一步精簡中國企業於海外上市的相關規定，並創造有利條件支持符合香港上市規定的合資格中國企業於香港上市。因此，預期香港的中國上市證券數目將繼續增加，從而推動對證券買賣服務的需求。

推出中華通

於2014年推出滬港通及於2016年推出深港通令香港與上海／深圳股市之間的相互交易變得便利。中華通為國際投資者透過香港經紀公司直接投資中國股市提供了機制。於2018年末，投資者可選擇滬港通項下860只合資格滬股通股票及深港通項下1,185只合資格股票。由於可選股票數目預期將繼續增加，投資者將有更多交易選擇及機會。香港持牌證券交易服務行業將因證券交易數目潛在增加而受益。

未來趨勢及發展（持牌證券買賣服務行業）

網上交易日益盛行

通過互聯網進行的證券交易在持牌證券交易服務行業中日益盛行。根據聯交所的數據，2016年約有61.4%的經紀公司向其客戶提供網上交易服務，較2012/2013年的約54.7%有所增長。此外，網上交易佔2016年散戶投資者交易總額約47.1%，較2012/2013年的約39.2%有所增長。增長的部分原因乃與傳統方式相比，投資者及經紀公司的網上交易成本均普遍較低。此外，在線交易效率更高，且應用網上交易可令經紀公司在較短的時間內為客戶處理大量的證券交易，因為涉及的人力較少。可處理更多訂單量的能力有助於提高收入。

行業概覽

佣金費用降低

自2002年4月1日起，香港取消規管證券交易的最低經紀費用。因此，經紀公司收取的經紀費用由市場力量支配，不時受到下調壓力。在此較具競爭的佣金環境下，若干經紀公司採取積極的定價策略並降低佣金率，以把握拓寬客戶群及擴大市場規模的機會。因此，就每名客戶每筆交易收取的佣金較低可能導致經紀公司的利潤率較低。

在香港成立的中資經紀公司數目增加

為把握對中國股票感興趣的潛在投資者的業務，近年來在香港成立的中資證券公司數量有所增加。隨著中華通的推出，預計中資經紀公司的數量將進一步增加，令香港持牌證券交易服務行業之間的競爭加劇。

增值服務供應的增加趨勢

隨著證券市場日益活躍及投資者日益增多，經紀公司逐步轉向提供增值服務以把握香港未來行業增長，因為其注意到越來越多的投資者，特別是散戶投資者，推動了對增值服務的需求，如經紀公司提供的全權委託賬戶管理服務、證券顧問服務及證券買賣或投資研討會。鑑於競爭加劇及新經紀公司增加，經紀公司預期將通過增加增值服務供應來利用增長機會。

準入門檻（持牌證券買賣服務行業）

並未與客戶建立關係

證券交易訂單通常通過現有客戶基礎或轉介獲得，而客戶一旦建立關係則一般選擇與同一經紀合作。變更經紀(i)可帶來數據丟失及系統故障的風險；及(ii)須令客戶改變用戶習慣。因此，並無建立客戶關係的新入行者將會在獲得客戶上面臨挑戰，增高了進入持牌證券交易服務行業的門檻。

在成熟市場上的老牌競爭對手

香港持牌證券買賣服務行業被視為成熟及鞏固，且該行業由若干A類大型公司主導，佔過去五年總成交量的50%以上。由於競爭對手已經成熟，於業界享有良好的聲譽，並已與客戶建立穩固的關係，故新進入者很難進入該行業。此外，目前的市場參與者更熟悉行業及商業運作，因此，新進入者可能會發現進入有關成熟市場較為困難。

行業概覽

準入門檻（持牌證券保證金融資服務行業）

主要資本規定

證監會就持牌保證金融資機構在繳足股本及流動資金上的規定為新進入者進軍香港持牌證券保證金融資服務市場的主要準入門檻。保證金融資人獲得所需牌照須滿足最低繳足股本（10百萬港元）及最低流動資金（3百萬港元）規定。新進入者亦可能因缺乏良好的往績記錄而在從企業銀行獲得借貸及貸款上面臨困難。因此，由於市場資本密集的性質，新進入者進入證券保證金融資服務市場的成本相對較高。

香港配售及包銷服務行業概覽

配售及包銷服務對資本市場的融資活動至關重要，香港相關服務供應商須就從事第1類（證券交易）受監管活動取得證監會牌照。配售及包銷服務供應商通常指包銷商及配售代理。包銷商及配售代理的主要責任為作為代理人在市場上識別潛在投資者以認購發行人發行的證券及收購售股股東的證券，而包銷商於賬簿建立過程中亦進行及組織路演及其他市場活動並參與首次公開發售定價。配售及包銷服務供應商的主要收益來源為向配售及包銷服務客戶提供服務收取的佣金，其按照預定的佣金率及費用計算，視乎具體情況而定，通常介乎獲配售或包銷證券價值的1%至最高20%不等。

於2018年，約有248個第1類金融機構在香港提供配售及包銷服務。香港的配售及包銷服務市場由提供廣泛投資銀行服務（包括配售及包銷服務）的頂級市場參與者整合及主導。市場上其他參與者，B類和C類參與者以小規模營運，專注於提供多種服務。

香港配售及包銷市場產生的總收益與在聯交所籌集的股本資金呈正相關。香港籌集的股本資金總額由2013年的約3,789億港元增加至2018年的約5,417億港元，複合年增長率為約7.4%。於同期，香港配售及包銷服務的總收益由約64億港元增加至約102億港元，複合年增長率約為9.9%。總收益自2013年至2014年期間錄得增加，並於2015年達致最高點約145億港元，乃主要由於上揚的市場氛圍及有利的政策令一級及二級市場的籌資活動較為積極所致。然而，配售及包銷市場產生的收益由2015年減少至2017年的約76億港元，乃由於聯交所籌集的股本資金由2015年的約11,156億港元顯著減少至2017年的約5,814億港元所致。於2018年，配售及包銷服務總收益的同比增長率約為33.7%，主要是歸因於(i) 2018年中國企業在聯交

行業概覽

所上市的數目增加，以及(ii)新上市規則允許擁有雙重股份結構的公司及無前期盈利的生物科技公司於香港上市。

配售及包銷市場產生的總收益預期將持續增加，由2019年的約110億港元增加至2022年的約132億港元，複合年增長率為約6.5%。鑑於有利的政策及日益嚴格的監管，股本市場有望健康增長，從而穩步推動對配售及包銷服務的需求。然而，鑑於加息、地緣政治緊張局勢及若干發達經濟體之間的貿易戰的威脅等全球經濟及政治不確定因素，不應低估市場調整的風險。作為一個開放型經濟體，香港股市容易受到中國股市及主要海外股市波動的影響。

市場驅動力及機會

新上市制度預計將為新興及創新行業帶來更多證券交易

聯交所擴闊香港上市機制的新規則於2018年4月30日生效。新上市機制鼓勵生物科技公司等新興及創新型行業的公司尋求於香港上市。新上市規則為國內及國際投資者接觸快速增長的新興及創新行業公司提供了更大的便利，因而可導致股權問題及投資增長。因此，預計新機制將為香港配售及包銷服務供應商提供增長機會。

未來趨勢及發展

於聯交所上市的中國企業數量增多

於聯交所上市的中國公司數量由2013年的797家增加至2018年的1,146家，複合年增長率約為7.5%。於同期，中國公司於香港證券市場總市值的佔比由約56.9%增加至約67.5%。於香港上市的中國企業數量增加可能會支持通過香港股市籌集的資金增長，從而因提供配售及包銷服務收取的證券佣金收入潛在增長促進配售及包銷服務市場的發展。

於香港上市的中小型公司日益增多

儘管與香港均建立緊密經濟聯繫的全球最大的兩個經濟體美國與中國之間的宏觀經濟及政治存在不明朗因素，香港配售及包銷服務市場在吸引有足夠流動資金符合上市規定的中小型公司上的持續彈性將有助於維持香港的競爭力。儘管諸如中國鐵塔股份有限公司（香港交易所股份代號：788）及小米集團（香港交易所股份代號：1810）（均於2018年上市）等大型及重磅交易有所減少，惟媒體、娛樂及通訊、生物科技、教育、消費品及醫療保健行業的中小型企業預計未來將於香港上市。隨著近期監管改革的積極影響令人們普遍期望將香港作為其首選上市地，越來越多的中小型上市申請人將繼續為香港配售及包銷服務市場帶來機會。

行業概覽

準入門檻

未建立客戶及投資者基礎，行業網絡有限

配售及包銷服務供應商於配售／包銷交易中的主要責任為將公司發行的股本出售予合適的投資者，而這依賴服務供應商的廣泛行業網絡及多元化投資者基礎。未建立客戶及投資者基礎以及行業網絡的新進入者與現有行業參與者競爭尤為困難。此外，配售及包銷交易一般透過現有或過往客戶、投資者或轉介獲得。因此，行業網絡有限及未建立客戶及投資者基礎可能會妨礙新進入者接觸香港配售及包銷服務市場的業務機會，令其面臨市場進入壁壘。

香港持牌資產管理行業概覽

持牌資產管理服務行業由從事第9類（資產管理）受規管活動的法團組成。資產管理服務供應商向主事人及投資者提供資產管理服務，如(i)為客戶管理證券或期貨合約組合，及(ii)管理物業基金。若干投資者可能亦授權資產管理人於其證券交易賬戶中管理證券買賣及投資，此一般稱為全權委託賬戶管理。持牌資產管理人的主要收入流為管理費，其按持續基準支付予資產管理人及於所管基金的資產淨值中扣除。

全權委託資產管理指一種資產管理服務形式，由專業投資組合或基金經理或投資顧問代表客戶進行投資決策。全權委託資產管理項下的服務及交易通常是針對專業，高淨值個人或機構投資者量身定制的，而養老基金等產品對投資者的最低投資要求則相對較高。

對自營資產管理服務的需求的主要原因為：(i)投資者不願投入大量時間及精力作出日常投資決策；(ii)透過委聘資產管理人，時間有限的當地及中國高淨值或機構客戶可將投資程序委派予能自發及有效地根據可用實時資料行事的合資格且稱職的資產管理人；(iii)可通過專業的投資組合或基金經理更易獲得投資良機；及(iv)全權委託賬戶經理通常可按更優的報價積極把握投資機會，原因是彼等的薪酬機制乃與績效掛鉤（為所管資產的一定比例）因而會受到激勵。

香港持牌資產管理服務供應商數量由2013年的995名增加至2018年的1,678名，複合年增長率約為11.0%。於同期，獲得第9類牌照的持牌法團數目由950間增加至1,643間，複合年增長率約為11.6%；而註冊第9類牌照的註冊機構數目由45間略微減少至35間，複合年增長率約為-4.9%。近期，中國資產管理服務公司數目呈增加趨勢。另外，資產管理行業預期將因政策扶持及機構津貼繼續增長而增長。