



香港自回歸祖國15年來，港股已經歷過多番起落。港交所的成立及上市、交易電子化、衍生工具的蓬勃發展、大量企業來港上市，令港股市值在08年一口氣衝上30萬億元，日均成交近兩千億元的高峰。港股同時又挺過了金融風暴、科網泡沫、金融海嘯等危機，變成亞洲財富管理中心。本報採訪了兩位不同年代入職的證券從業員，見證了這15年間港股翻天覆地的變化，香港在各種挑戰中，茁壯成為國際金融中心，令本地投資者享受到市場廣度及深度加強的好處，但亦需面對國際級別的風險。

■香港文匯報記者 周紹基

# 15載港股千百轉

## 兩代證券經紀 見盡

### 國際金融中心茁壯成長 風險與機遇並存

## 股壇冷暖 盤房先知



剛巧於97年入行，至今在證券界打滾了15個年頭的恒豐證券業務經理周元彤，經歷了期間港股的三起三落，好市時同一時間接5、6個電話，要左右手齊用，股災後一日才一、兩個電話。他對證券買賣電子化感觸最多，認為本港市場的最大變革之一，亦鞏固了本港作為亞洲金融中心的地位。不過，他從事盤房工作多年的經驗所得，認為交易系統的快慢與投資者的賺蝕無關，真正主宰着市場的公平，其實是企業資訊的透明度。

### 97全民皆股 接電話無停手

回想起97年的時候，股市正值大牛市，幾乎全民皆股，當時在銀行任職的周元彤，正是負責為客戶入紙落盤的工作。「當年本港證券界還未電子化，銀行客戶要買賣股票，先要打來給我們，我們再填表格，入紙向銀行證券部落盤，再由銀行的經紀執行客戶買賣指令，一來一回浪費了不少時間，期間價格可能已大為不同，也增加了人手出錯的機會。但當時生意仍是絡繹不絕，電話接個不停，經常同時有5至6個電話入線，電話一放下便立刻再響。每晚需加班工作至晚上8、9時，可謂最繁忙的年代。」到了98年，大市經歷股災後交投轉淡，買賣兩開，全日只有一兩個電話打來落盤，從業員都擔心失業，市況大差也轉工無門。他指，自政府入市後，投資市場開始好起來，至01年的科網股熱潮為頂峰，當年銀行雖然推出音頻電話落盤，但反應不理想，散戶仍喜歡直接打電話落盤，電話同樣接到手軟，他亦於此時轉工到證券行工作。

### 科網熱終爆破 沙士成交乾塘

他表示，01年科網股爆後雖然大市同樣有恐慌性拋售，但經過97金融風暴的洗禮，投資者沒有97年那時般恐慌。不過，不恐慌不代表「有運行」，踏入02、03年，市況更淡靜至嚇人，股市樓市受災，加上沙士來襲夾攻，電話可以全日「一聲不響」，大市成交最低見過50億至60億元，是他入行以來最淡靜之時，唯一好處是可以準時收工。

「03年實在是本港證券行的轉折點，在成交低迷下，最低佣金制又被取消，經紀佣金收入大減，同時券商又要大手投資，實行全面交易電子化。」不少散戶從此選擇在網上買賣股份，身處盤房的他最感到這種「結構性」轉變。

### 電子買賣普及 盤房走向夕陽

到了07年，港股電子買賣已相當普及，即使同為大牛市，但電話聲已沒有以往般頻密。他說，「07年的牛市最令人驚訝，就算做了三、四十年的老前輩也未見過升勢可以如此誇張。恒指從25,000點升至31,000點只是數個月時間，當時已覺得大市有危機，曾勸喻客戶及早抽身，但大市一直升，就被人一直關。當然，最終大家也知道結果如何。」展望未來，期指夜市看似勢在必行，相信屆時只要一兩個人留下來「看舖」，絕大部分交易都透過電腦進行，與十多年前不可同日而語。



## 資訊不對等 大戶早着先機

時至今日，只有大客戶才會直接致電經紀與盤房落盤，散戶普遍透過網上買賣證券。不過，部分散戶有時也埋怨電子系統不夠快，落盤時不及大戶迅速，致短炒時輸掉優勢。周元彤表示，「事實上，以現今的交易系統速度，客戶由網上落盤至完成交易，其實不用一秒。當然，大行有超級電腦進行超頻交易，會有食差價的現象，但對象並不是散戶，而是跨市場的巨大買賣盤。」

他續指，散戶近年熱衷買賣輪證，但都損手居多，主要是大戶的電腦能預先計算出大市的往後升跌，在指數或股份未升跌前，衍生工具已先異動，散戶見到報價才有反應，自然慢過大戶很多，可謂非常蝕底。「交易系統的快慢，與能否贏錢無關，主要是輪商既是發行人，又是莊家，並能夠預知大市方向，當然百戰百勝。」

等，才是現時市場出現各種不公平情況的元兇。「對大部分投資者而言，交易系統的快慢並不是贏輸錢的關鍵，企業資訊對股價的影響更大，所謂公平的市場，是各個投資者能於同一時間獲得相同的資訊，但大行壟斷大量市場資訊，散戶後知後覺自然輸死。」他舉例，近期多次出現民風風暴，多間民企被洗倉，都是股價先行大瀉才停牌，散戶已輸得損手爛腳，才知悉事情之一二。

### 散戶失信心 寧轉炒輪證

即使企業在港交所發公告，也是股份被洗倉或停牌後才發出，大戶早已拋售股票先行離場，這就是典型的資訊不對等。「又例如參與保薦工作的投行，對有關企業的了解肯定比外人多，資訊也較全面豐富，企業有何異常，大戶率先離場或入市，這亦是資訊不對等。散戶對股份失去信心，難怪近年他們寧願炒賣輪證也不買賣正股。」

在日本市場，日經指數就有兩套報價，一套是即時報價，另一套同樣是15秒一次，令對外發布的資訊相對對等。目前內地指數每6秒報價一次，英國富時旗下的指數與新加坡海峽時報指數的報價間隔少於1秒，道指每2秒報價一次，而恒指今年底計劃將報價間隔減至2秒一次。



證券業協會永遠名譽會長張天生

## 改革頻仍 中小券商未受惠

證券業協會永遠名譽會長張天生在股壇縱橫50年，1958年加入「香港會」，由「紅褲仔」做起，見盡無數牛熊起跌。他表示，這些年來，本港金融市場最大的改變就是聯交所、期交所、結算公司合併成為港交所，並由會員制變為股東制，整體來說是好事，因為港交所改革後以股東利益先行，推出的市場改革比會員制時更進取，以更敏捷的觸角及思維去迎接全球市場一體化的挑戰。

### 料駁腳經紀5年後絕跡

不過，自此之後，本港的券商再沒權利參與港交所的決策，在連番的快速改革下，本港券商難以跟隨港交所步伐，令近年兩者間常有矛盾。「例如延長交易時段，如果港交所是會員

制，會員絕對不會通過此項改革，現時大部分華資行都不樂見交易時間愈來愈長，未來更開設夜市，成本會大幅增加，變相要中小型華資經紀退出市場。」張天生預料，5年後本港的駁腳經紀將會絕跡市場。

「本港的電子化交易在近年取得很大的成功，97年時候做股票交易還是人手居多，效率沒現在高，現在投資者都喜愛利用網上平台買賣，電子化的好處是處理的交易量大增，令港股的成交比97年的時候多；而壞處是駁腳經紀的生存空間不斷縮小，中小型經紀的經營困難，駁腳經紀不單已成夕陽行業，更替替身『歷史陳跡』之列。」

03年取消佣金制及銀行加入競爭，對中小型券商的打擊最為致命，「現在的佣金由0.25%逐漸減至0.1%，甚至數十元一宗交易，惡性競爭下，不單小型經紀被淘汰，中型經紀也捱不住，華資券商將所剩無幾。」他預計，日後本港只會剩下規模最大的券商能存活，券商行將主要來自歐美、內地，以及部分客戶眾多的

銀行，強者愈強，弱者淘汰。

### 輪證「倒錢落海」損港股動力

衍生工具在近年有顯著的發展，但對很多業內老行尊來說，輪證的蓬勃其實對港股帶來很大傷害。張天生指出，03年的「仙股事件」，令散戶都放棄炒賣細價股，轉向炒賣窩輪及牛熊證。「但我從事證券業多年，散戶炒衍生工具獲勝的機會其實甚低，八至九成皆輸錢，不斷地「陰乾」本港投資者的資金，目前本港的輪證成交是全球第一，表示每日有很多散戶「倒錢落海」，不單令港股成交欠缺活力，也令正股的走勢愈加偏離基本因素。」

張天生說，「多年來，我一直堅持不玩衍生工具，因每當有股災出現，這些產品總令人輸最多錢。如果有客戶要我幫他投資衍生工具，我會直接叫他幫襯別人。」經歷過多次股災，張天生悟出大難臨頭最忌自亂陣腳，股民應以平常心面對。「港股現在全受外圍影響，投資者一定要保留實力。」



散戶李女士

## 賺過蝕過 炒股9年「打個和」

回歸以來，散戶投資者在多番起落的股市中，大都是損手的一群人，即使曾經賺過錢，最後也要「獲利回吐」。散戶李女士在04年左右開始涉足股市，至07年累積贏得過百萬元，但金融海嘯殺至，利潤全數化為烏有，只能保住本錢。個性樂天的她笑言，幸好當中去過幾次旅行，期間又大吃大喝，最後贏輸雖然「打個和」，但也賺到這兩年間的「使費」。

她表示，06年開始，資源及內銀股表現理想，由於內地經濟增長推高了資源價格，令當時差不多只要是資源股，也會有人追捧，還有

就是內銀股，「買邊隻、贏邊隻」。當時初學投資股市，都是跟消息炒賣，其後漸漸學會多種技術分析，所以這段經歷往後令她也有得着。「最記得是2.5元以下買入10萬股建行，6.5元左右出貨，不用半年賺了兩倍。」此外，4元買入中煤、26元沽貨，也是她引以自豪的戰績。

### 衍生品左右大市 現今股市難炒

「到了08年金融海嘯，當時大市跌得又快又急，身邊很多散戶都捨不得止蝕，結果所有利潤蝕了還要倒蝕。幸好當年忍着心止蝕，心想總會東山再起，結果賺蝕打成平手。」不過，在現今市況下要「東山再起」殊非易事，由09年至今，她在股市中賺的錢並不多，與07年的

大牛市相差極遠。「現在股市真的很難炒，市場氣氛低迷，成交又低，大市沒明確方向，負面因素太多，最重要是太多衍生工具拖累着大市的升幅，看好的不少股份，在盤中都會突然由升轉跌。」但她堅持不炒窩輪，因為波幅太大，壓力難以承受。

「現時全球都關注歐債危機，所以歐美的經濟新聞與數據對港股的影響非常大，但絕大部分的數據都是晚上才公布，到第二天港股已一下子裂口高開，並且是全日最高位。」她慨嘆，作為「即日鮮」的散戶，閉市後高追隨時倒跌收場，唯有忍手；但若果持貨過夜，風險也相當高，故現在炒股根本「無肉食」。