

管理層討論及分析

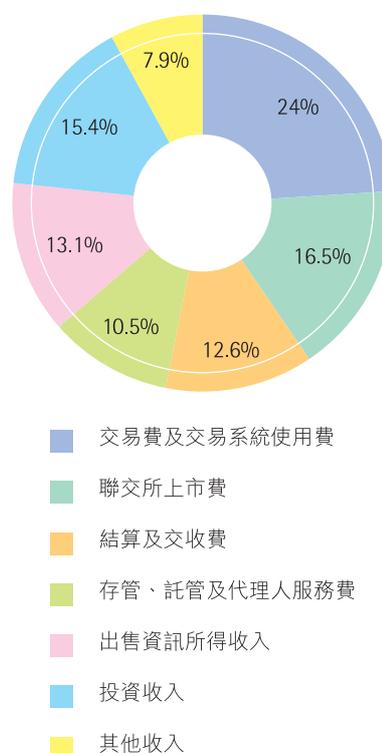
(財務數字以港元為單位)

整體表現

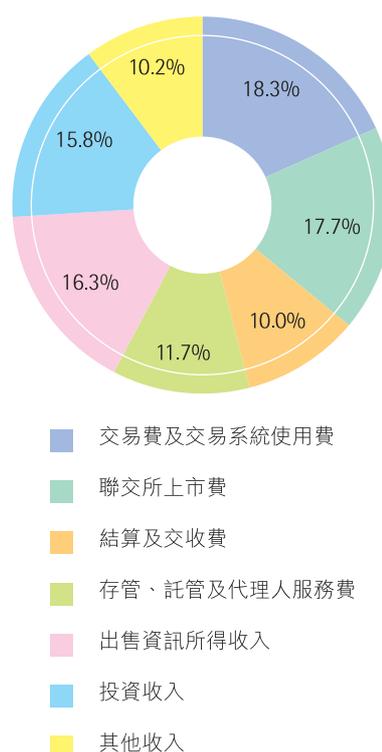
本集團本年度錄得股東應佔溢利6.92億元(2003年第一季：8,900萬元；2003年第二季：1.25億元；2003年第三季：1.90億元；2003年第四季：2.88億元)，2002年數字為5.88億元(2002年第一季：1.18億元；2002年第二季：1.71億元；2002年第三季：1.38億元；2002年第四季：1.61億元)。溢利增加1.03億元(18%)，主要是本年度下半年現貨及衍生產品市場交投均見上升，令交易費、交易系統使用費以及結算、交收費用等收入相應上漲。

本年度總營運支出增加了5,700萬元(5%)至12.22億元(2002年：11.65億元)，主要是2003年第二季出現數項預計未來數年內不會再出現的一次過支出所致；這些一次過的支出包括2003年5月檢討過本集團的業務策略及運作後，替策略投資項目減值3,300萬元，並將1,000萬元的冗餘資訊科技系統報廢以及支付了900萬元遣散費；除去可得的扣稅額後，上述的一次過支出共令本集團2003年的溢利減少了5,100萬元。另外，由於本集團採用了2003年1月1日起生效的香港《會計實務準則》(SSAP)第12號：「所得稅」，2003年度遞延稅項支出亦一次過增加了600萬元。

2003 年收入分析



2002 年收入分析



若年內不需要支付上述各項一次過的支出(除稅後共5,100萬元)及遞延稅項支出(600萬元)，本年度的稅後股東應佔溢利將會是7.49億元，較2002年上升1.61億元(27%)。

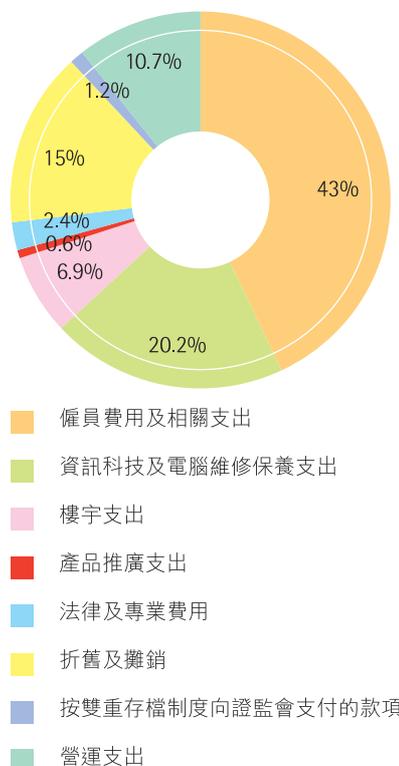
收入

本年度總收入(包括所佔聯營公司溢利減虧損)增加2.13億元(12%)至20.27億元(2002年：18.14億元)。

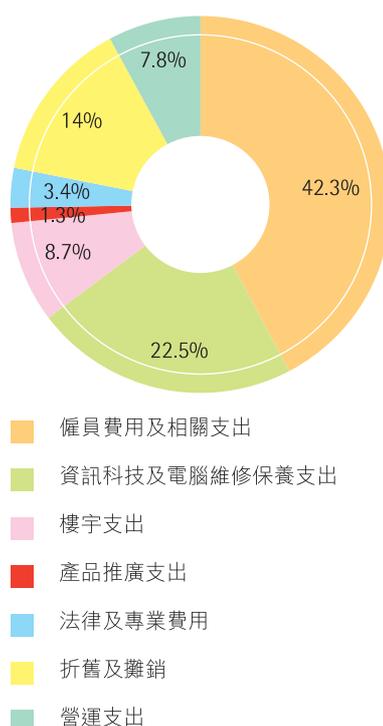
在第二季嚴重急性呼吸系統綜合症肆虐所致之調整結束後，投資者的投資意欲轉佳，現貨市場在本年度下半年大幅反彈。本年度香港聯合交易所有限公司(聯交所)平均每日成交金額由2002年的67億元上升55%至104億元；在聯交所買賣的股票期權平均每日成交合約張數也較2002年增加13%；香港期貨交易所有限公司(期交所)的衍生產品平均每日成交合約數目亦上升了39%，其主要原因為恒生指數期貨合約交投增加；是故本年度的交易費及交易系統使用費收入上升1.53億元(46%)至4.85億元(2002年：3.32億元)。

本年度上市費收入上升1,400萬元(4%)至3.34億元(2002年：3.20億元)，增幅主要源自首次上市費收入增加(主要因為年內處理的首次公開招股數目增加)以及上市年費收入上升(因為上市證券數目增加)。雖然本年度新上市宗數較

2003 年支出分析



2002 年支出分析



管理層討論及分析

2002年少，以致來自新上市公司的首次上市費收入下降，但由於首次公開招股申請當中因失效或撤回又或已獲批准但沒有在申請後六個月期限內上市的個案增加，所沒收的首次上市費足以填補下跌的新上市公司的首次上市費有餘。年內新上市的主板公司共有46家（2002年：60家），新上市的創業板公司則有27家（2002年：57家）。於2003年12月31日，已獲上市委員會原則上批准的主板首次公開招股申請有3宗（2002年12月31日：13宗），創業板則有5宗（2002年12月31日：7宗），另外正在處理的主板申請有19宗（2002年12月31日：35宗），創業板申請則有32宗（2002年12月31日：72宗）。於2003年12月31日，主板上市公司有852家（2002年12月31日：812家），創業板上市公司有185家（2002年12月31日：166家）。

隨著現貨市場活動增加，本年度的結算及交收費收入增加7,400萬元（41%）至2.55億元（2002年：1.81億元）。

存管、託管及代理人服務費收入只增加了100萬元（0.1%）至2.12億元（2002年：2.11億元），因為儘管電子首次公開招股以及代收股息／利息所收取的費用收入有所增加，但股票託管費收入之減少（部分是因為2003年發行人將股份合併）抵銷了部分增幅。

出售資訊所得收入方面，由於經紀行業整固以及市場對股市資訊需求減少，有關收入下跌3,000萬元（10%）至2.64億元（2002年：2.94億元）。不過，隨著市場轉趨活躍，市場對資訊的需求自2003年下半年開始已見回升。

投資收入包括庫務科所主理的投資項目、投資於Singapore Exchange Limited的所得收入，以及參與者存作保證金按金的證券（以取代現金按金者）所得的融通收入。本集團本年度總投資收入增加了2,600萬元（9%）至3.11億元（2002年：2.85億元）。

由庫務科主理的投資項目方面，本年度的收入為2.93億元，較去年的2.78億元增加1,500萬元（5%），主要來自投資組合的已變現收益淨額3,500萬元（2002年：虧損1,400萬元）、按市值計價的未變現收益淨額4,300萬元（2002年：3,300萬元）以及股息收入400萬元（2002年：300萬元），但利率偏低令利息收入淨額減至2.11億元（2002年：2.56億元），故此抵銷了部分增幅。由於債券及股本證券的投資估值反映市價上落，除非出售了投資項目，否則，未變現的收益或虧損隨時可以出現波動或反向。

在本報告所述兩個年度，六個月期的香港外匯基金票據平均息率從2002年的

1.70%減至2003年的0.84%，美國政府90天國庫券的平均息率亦從1.62%減至1.02%。

截至2003年12月31日止年度，本集團錄得2.76%的投資回報(2002年：3.10%)。公司資金的投資回報率為4.25%(2002年：3.92%)，保證金的回報為1.55%(2002年：2.10%)，結算所基金的回報則為1.56%(2002年：2.60%)。因此，整體投資組合的息差高於六個月期的香港外匯基金票據基準192個基點(2002年：140個基點)，其中公司資金、保證金以及結算所基金分別高於六個月期的香港外匯基金票據基準341個基點(2002年：222個基點)、71個基點(2002年：40個基點)以及72個基點(2002年：90個基點)。

可作投資用途的平均資金金額增加15億元(17%)至106億元(2002年：91億元)，主要是年內期貨及期權合約交投增加，收取結算參與者的保證金也因而增加。於2003年12月31日，59%(2002年：44%)的資金投資於現金或銀行存款、39%(2002年：55%)投資於平均信貸評級為Aa2的投資級別債券及2%(2002年：1%)投資於環球股本證券。有關由庫務科主理投資組合的更多資料，請參閱「業務回顧」部份的「庫務」一節。

投資於Singapore Exchange Limited所得的收入由2002年的100萬元(股息200萬元扣減投資融資的利息支出100萬元)大幅增加1,200萬元至2003年的1,300萬元(股息1,400萬元扣減利息支出100萬元)，增幅達924%，主要原因是年內該公司派付特別股息1,200萬元。融通收入(即參與者存作保證金按金的證券(以取代現金按金者)的融通收入)則減少100萬元(8%)至500萬元(2002年：600萬元)。

本年度的其他收入減少2,600萬元(14%)至1.59億元(2002年：1.85億元)，主要是因為直接申請首次公開招股所得的經紀佣金從2002年的1,900萬元減少700萬元至2003年的1,200萬元，以及本集團於2002年5月出售旗下股份過戶登記業務(香港證券登記有限公司)以換取聯營公司香港中央證券登記有限公司(CHIS)18%股權後，股份登記服務收入減少了1,700萬元所致。而本集團所佔CHIS的溢利乃列入綜合損益賬中「所佔聯營公司溢利減虧損」項下。

營運支出

本年度的總營運支出增加5,700萬元(5%)至12.22億元(2002年：11.65億元)，主要是2003年第二季出現數項預計短期內不會再出現的一次過支出(5,200萬元)所致。

管理層討論及分析

僱員費用及相關支出增加3,300萬元(7%)至5.26億元(2002年：4.93億元)，主要是遣散費用增加達1,200萬元(其中900萬元屬2003年5月本集團重組架構及精簡運作後一次過支付的遣散費)，以及本集團業績好轉，按僱員表現分發花紅1,500萬元(2002年：無)所致。

資訊科技及電腦維修保養支出由2002年的2.63億元減少1,600萬元(6%)至2003年的2.47億元，主要由於硬件及軟件租金下降，但於2002年5月推出升級版的新一代中央結算及交收系統(CCASS/3)的有關維修保養開支已抵銷了部分減幅。

本年度的樓宇支出下跌1,700萬元(17%)至8,400萬元(2002年：1.01億元)，此乃因為部分租賃物業在續租時獲調低租金。

本年度的法律及專業費用減少1,100萬元(27%)至2,900萬元(2002年：4,000萬元)，主要是2002年涉及數個一次過顧問項目的專業費用所致。

本年度的折舊及攤銷費用增加2,000萬元(12%)至1.83億元(2002年：1.63億元)，主要是於2002年5月推出CCASS/3所產生的額外折舊所致。

本年度根據2003年4月1日起實施的雙重存檔制度，本集團支付予證券及期貨事務監察委員會(證監會)的款項為1,500萬元(2002年：無)。

本年度的其他營運支出增加4,000萬元(44%)至1.31億元(2002年：9,100萬元)，主要是年內出現數項預計短期內不會再出現的一次過支出，其中包括2003年5月本集團檢討過業務策略及運作後，將其於邦盛亞洲有限公司的投資減值100%(3,230萬元)及於ADP Wilco Processing Services Limited的投資減值40萬元，並將冗餘的資訊科技系統報廢(1,000萬元)所致。

本集團稅項支出增加5,300萬元(86%)至1.14億元(2002年：6,100萬元)，主要是純利上升以及2003年3月香港財政預算案宣布將香港利得稅稅率由16%調高至17.5%而令稅款增加3,400萬元、多項不能扣稅的支出(包括上述部分一次過支出)涉及稅款600萬元，以及因為前一年稅項撥備調整令稅款增加700萬元(2002年可撥回上年度超額撥備的600萬元，2003年卻須就上年度的撥備不足(100萬元)入賬列作稅項支出)所致。此外，根據2003年1月1日起生效的SSAP12：「所得稅」，所有從2002年度結轉的遞延稅項負債(按2002年度稅率16%計算)，到

2003年即須按17.5%的較高稅率重新計算，以致遞延稅項支出一次過增加600萬元。

流動資金、財政資源、負債以及資本承擔

於2003年12月31日的營運資金增加2.56億(6%)至44.63億元(2002年：42.07億元)，主要來自所保留的現年度溢利。公司資金中的銀行結存及定期存款增加7.93億元(80%)至17.78億元(2002年：9.85億元)。

本集團雖然一直持有非常充裕的流動資金，但為防未然，本集團也安排了銀行貸款額。於2003年12月31日，本集團可動用的備用貸款總額為27.64億元(2002年：27.63億元)，其中15億元屬於為維持衍生產品合約的保證金流動資金而設之回購備用貸款，另有11億元則屬遇有中央結算及交收系統(CCASS)參與者未能付款而須本集團暫代履行香港中央結算有限公司(香港結算)在CCASS的持續淨額交收責任時可動用的貸款。本集團甚少借款，若有需要，也多為項目計劃所需，少有季節性借款模式。於2003年12月31日，唯一動用的信貸是用作對沖本集團在Singapore Exchange Limited投資所涉外匯風險，並在一年內到期之1,100萬新加坡元(折合為5,000萬港元)

的定息銀行貸款(2002年：1,100萬新加坡元，折合4,900萬港元)。

於2003年12月31日，本集團的資本負債比率(以總借貸佔股東資金總額百分比計算)低於1%(2002年：低於1%)。

本集團於2003年12月31日的資本開支承擔為9,100萬元(2002年：9,400萬元)，主要涉及持續投資於設備及科技方面。本集團有充足的財政資源，庫存現金及業務所產生的現金流量足以支付資本開支承擔。

於2003年12月31日，本集團的現金及等同現金項目(指庫存現金、銀行結餘及原存款期在三個月內的定期存款)有98%均以港元及美元為單位。

資產押記

本集團於2003年12月31日及2002年12月31日均無任何資產押記。

持有的重大投資以及重大的收購或出售附屬公司

本集團自2000年11月起持有Singapore Exchange Limited已發行普通股本的1%(成本：4,910萬元；市值：7,720萬元)，由2002年4月起持有邦盛亞洲有限公司已發行普通股本的14.47%(成本：

管理層討論及分析

3,230萬元；賬面值：無），另由2002年5月起持有香港中央證券登記有限公司24%權益（成本：2,650萬元；賬面值：3,260萬元）以及ADP Wilco Processing Services Limited 30%權益（成本：180萬元；賬面值：140萬元）。

年內，本集團將其於邦盛亞洲有限公司的投資減值100%（3,230萬元），另外因為投資價值耗蝕，本集團已將其於ADP Wilco Processing Services Limited的投資減值21%（40萬元）至本集團佔此聯營公司的資產淨值。

年內本集團沒有任何重大的投資項目或附屬公司收購或出售活動。

匯價波動風險及相關對沖

本集團為了尋求資金的最高回報，可能不時投資於非港元證券。本集團可能會用遠期外匯合約或外幣信貸對沖非港元投資的外幣風險，以減低匯率波動所帶來的風險。於2003年12月31日，未平倉的外幣倉盤淨額共達16.63億港元，其中非美元風險佔2.04億港元（2002年：19.24億港元，其中2億港元為非美元風險）。本集團就所收取保證金按金或抵

押品所產生的外幣負債，均以相同貨幣的投資作對沖。

或然負債

賠償基金乃根據已廢除的《證券條例》設立的基金，旨在賠償任何在與聯交所參與者的交易中，因聯交所參與者未有履行責任而蒙受金錢損失的人士（其他聯交所參與者除外）。根據《證券條例》第109(3)條，每名聯交所參與者未有履行責任的最高賠償金額為800萬元。根據《證券條例》第113(5A)條，若符合若干條件，並獲證監會批准，聯交所可容許在進行分攤之前，另向成功索償的人士給予額外款項。根據《證券條例》第107(1)條，聯交所須於證監會要求時補充賠償基金，故聯交所負有賠償基金方面的或然負債。填補款額應相等於有關索償而支付之款項，包括任何有關索償而支付或產生的法律及其他開支，但上限為每宗失責個案800萬元。於2003年12月31日，尚有涉及13名失責聯交所參與者（2002年：14名）的索償個案仍未處理。

於2003年4月3日，聯交所根據《證券及期貨條例》發出索償通告，說明所有因聯交所參與者於2003年4月1日之前發生

之任何失責事項向賠償基金提出的索償，須於2003年10月3日或之前提出。索償期已於2003年10月3日結束，期間並無接獲任何申索。除聯交所另有決定外，索償期後才提出的申索概不受理。至2003年12月31日止也沒有收到此等申索。

根據《證券及期貨條例》下實施的新投資者賠償安排，現行的賠償基金、商品交易所賠償基金以及為非交易所參與者買賣交易商而設的交易商按金計劃將由一個全新的投資者賠償基金所取代。在新安排下，交易所參與者不須向投資者賠償基金存入款項。根據《證券及期貨條例》的條文，證監會於2004年1月已把向商品交易所賠償基金存入的存款項退還期交所，而期交所亦已向期交所參與者退還他們向商品交易所賠償基金存入的款項。聯合交易所賠償基金的現有存款則會根據《證券及期貨條例》的條文款退還給聯交所。現時並無規定要求聯交所填補投資者賠償基金。

聯交所曾承諾向印花稅署署長就聯交所參與者少付、拖欠或遲交印花稅而造成的稅收損失作出賠償，就任何一名參與者拖欠款額以20萬元為上限。在微乎其

微的情況下，如聯交所於2003年12月31日的437名(2002年：471名)開業參與者均拖欠款項，根據有關賠償保證，聯交所須承擔的最高賠償總額將為8,700萬元(2002年：9,400萬元)。

香港交易所曾於2000年3月6日承諾，若香港結算在仍屬香港交易所全資附屬公司之時清盤又或在其不再是香港交易所全資附屬公司後的一年內清盤，則香港交易所會承擔香港結算在終止成為香港交易所全資附屬公司前欠下之債務及負債以及其清盤的成本、費用和支出，承擔額以5,000萬元為限。

香港交易所自2000年12月13日起為香港結算的銀行信貸額作擔保。信貸額共達11億元，由5家銀行以協定基準授予香港結算，作為遇有CCASS參與者拖欠付款時由香港結算履行其CCASS責任時所需的備用資金。於2003年12月31日或2002年12月31日，香港結算並無動用有關信貸額。

香港交易所自2001年4月16日起為HKEx (Singapore) Limited作投資用的1,200萬新加坡元之銀行信貸作擔保。至2003年12月31日，已動用的信貸為1,100萬新加坡

管理層討論及分析

元(折合為5,000萬港元)(2002年：1,100萬新加坡元，折合4,900萬港元)。該筆貸款屬定息貸款，並在一年內到期。

僱員

香港交易所的人力資源政策和程序，均以任人唯才為原則。本集團致力確保在其薪酬及獎金架構之下，僱員的薪酬水平具有市場競爭力，並與僱員的工作表現掛鉤。

本集團的集團行政總裁及僱員可獲授購股權，按香港交易所股東於2000年5月31日股東特別大會上通過的購股權計劃條款認購香港交易所的股份。

隨著聯交所、期交所及香港結算的業務於2000年合併後，香港交易所成功地精簡了人手，僱員人數從合併前的1,052人(包括臨時員工88人)減至2003年12月31日的803人(包括臨時員工38人)。僱員費用總額由2002年的4.93億元增加3,300萬元(7%)至2003年的5.26億元，主要由於遣散費用增加達1,200萬元(其中900萬元屬2003年5月本集團重組架構及精簡運作後一次過支付的遣散費)，以及本集團業績好轉，按僱員表現分發花紅所致。

展望

由於香港交易所很大部分的收入來自交易費、結算及交收費、上市費以及利息收入，因此本集團的業績表現深受外在因素影響，其中較重要者包括市場氣氛、聯交所和期交所的交投量以及利率的走向。近期現貨及衍生產品市場交投均見回升，顯示投資者的信心已然大幅反彈。展望未來，外在環境大可能受低利率、中國內地經濟迅速增長以及貨幣市場走勢等因素所左右；在這環境下，投資的資金很可能繼續流向股票市場，國際資金的流入將為大型企業(特別是內地企業)的上市造就有利環境。有見及此，香港金融市場的前景大可看高一線。

由政府委任的檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組於2003年3月21日提出多項市場改革措施建議，其中包括在不影響本集團盈利的情況下將其上市職能移交證監會。為此，政府於2003年10月3日發表《有關改善規管上市事宜的建議諮詢文件》，就加強上市監管事宜徵詢公眾意見，而香港交易所於2004年1月已提交了回應意見。香港交易所支持擴大現有的雙重存檔機制，此做法有利市場的同時，所需變動也最少。香港交

易所當按政府的檢討結果進一步改善上市監管架構，並繼續緊密參與政府和證監會的工作，推行相關措施以提高香港金融市場的質素。

香港交易所將繼續嚴格控制成本，並研究推出新的金融產品和服務，以配合投資者需要；香港交易所亦會致力進一步提升市場質素及效率，加強吸引力；香港交易所更會繼續在市場基建方面作出投資，確保有關設施穩妥可靠，同時亦鼓勵更多公司透過聯交所進行集資活動，強化香港交易所在世界股票市場的地位。

與內地有關的市場活動全盤活躍起來，為香港的股市注入龐大動力，市值及交投量大幅提升。中國經濟增長迅速，市場亦持續改革，當可令越來越多資金和規模都舉足輕重的國企及其他企業申請來港上市。內地與香港簽訂《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》，

更為香港交易所進一步發展內地業務提供了大好良機。於2003年11月香港交易所正式成立北京代表處，向內地企業介紹香港交易所服務的推廣工作將可做得更好；香港交易所正研究派駐員工到內地其他城市包括上海及廣州工作。香港交易所的推廣對象將以內地為焦點，希望透過各種推廣及教育活動，可以擴大其在內地的業務網絡。香港交易所會繼續研究推出與中國相關的產品，加強為內地發行人提供的上市服務，冀能招徠更多優質的大型內地企業到香港上市。香港交易所會積極開拓，尋找與內地交易所進一步合作的商機。

香港交易所當竭盡所能，致力維持一個公開、穩妥、公平有序又具透明度的市場，鞏固香港作為國際金融中心兼中國首要資本市場的地位。