



管理層討論及分析

(財務數字以港元為單位)



整體表現

本集團本中期期間錄得股東應佔溢利5.05億元(2004年第一季：3.14億元；2004年第二季：1.91億元)，2003年同期數字為2.14億元(2003年第一季：8,900萬元；2003年第二季：1.25億元)。

2004年現貨及衍生產品市場交投持續高漲，收入亦因此增加，交易費及交易系統使用費以及結算及交收費均較2003年同期為多，但投資收入減少抵銷了部分增幅；投資收入減少，主要是息率較去年同期為低，令期內利息收入減少；加上市場擔心息率上調以及內地當局實施宏觀調控以遏抑若干行業的信貸增長，使2004年4月債券及股本證券的價格均見下跌。

本年度首六個月總營運支出減少了9,500萬元(14%)至5.66億元(2003年：6.61億元)，主要是2003年出現若干非經常性的一次過支出(5,200萬元減扣100萬元稅項)，以及本期間的資訊科技及電腦維修保養支出以及法律及專業費用有所減省。2003年度的稅項亦包括因本集團採用了新的《會計實務準則》(SSAP) 第12號：「所得稅」以及利得稅率上調而一次過增加了的遞延稅項支出600萬元。

收入

上半年度總收入(包括所佔聯營公司溢利)增加2.63億元(29%)至11.73億元(2003年：9.10億元)。

管理層討論及分析

市場投資氣氛自2003年下半年開始改善，2004年至今仍然持續。儘管市場對內地宏觀調控、油價高企以及美國加息等問題均表憂慮，令現貨市場交投在第二季內回落，2004年首六個月聯交所平均每日成交金額仍由去年同期的71億元上升137%至168億元。在聯交所買賣的股票期權在2004年首六個月的平均每日成交合約張數也較2003年同期增加60%；期交所的衍生產品平均每日成交合約張數亦增加了47%，增幅主要由恒生指數期貨合約交投以及2003年12月推出的H股指數期貨所帶動。因此，上半年度交易費及交易系統使用費收入上升1.62億元(88%)至3.47億元(2003年：1.85億元)。

上半年度的上市費收入增加2,300萬元(14%)至1.83億元(2003年：1.60億元)，增幅主要源自首次上市費收入增加(主要因為2004年上半年度新上市權證數目由2003年同期的216隻增加至595隻)，以及上市年費收入上升(因為上市證券數目增加)。截至2004年6月30日止六個月期間新上市的主板公司有23家(2003年：16家)，創業板公司有15家(2003年：12家)。於2004年6月30日，已獲上市委員會原則上批准上市的主板首次公開招股申請有12宗(2003年12月31日：3宗)，創業板則有5宗(2003年12月31日：5宗)，另外正在處理的主板申請有23宗(2003年12月31日：19宗)，創業板申請則有26宗(2003年12月31日：32宗)。於2004年6月30日，主板上市公司有869家(2003年12月31日：852家)，創業板上市公司有199家(2003年12月31日：185家)。

隨著現貨市場活動增長，首六個月的結算及交收費收入增加9,400萬元(101%)至1.86億元(2003年：9,200萬元)，截至2004年6月30日止六個月存管、託管及代理人服務費收入增加3,000萬元(32%)至1.25億元(2003年：9,500萬元)。

出售資訊所得收入方面，由於市場對資訊的需求隨著現貨及衍生產品市場活動而上升，有關收入在首六個月增加3,300萬元(25%)至1.59億元(2003年：1.26億元)。

管理層討論及分析

投資收入包括財務部主理的投資項目、投資於Singapore Exchange Limited的所得收入以及參與者的融通收入。本集團上半年度總投資收入減少了9,800萬元(55%)至8,000萬元(2003年：1.78億元)，主要是期內未能在市場賺取收益以及息率較低所致。

由財務部主理的投資項目方面，期內收入為7,500萬元，較2003年同期的1.68億元減少9,300萬元(55%)。2003年同期獲得反映去年市場走向5,600萬元的收益，2004年卻沒有任何淨額收益，亦同樣反映市場走向。此外，利息收入淨額亦因息率較低而降至7,200萬元(2003年：1.10億元)。

在本報告所述六個月期間，六個月期的香港外匯基金票據平均息率從2003年的1.13%降至2004年的0.31%，美國政府90天國庫券的平均息率亦從1.1%降至1.0%。

截至2004年6月30日止六個月期間，財務部錄得1.06%的投資回報(2003年：3.64%)。公司資金的投資回報率為1.92%(2003年：5.31%)，保證金的回報為0.67%(2003年：1.90%)，結算所基金的回報則為0.64%(2003年：2.15%)。因此，整體投資組合錄得75個基點的息差(2003年：251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161個基點(2003年：418個基點)、36個基點(2003年：77個基點)以及33個基點(2003年：102個基點)。

期內可作投資用途的平均資金金額增加51億元(55%)至143億元(2003年：92億元)，主要是期貨及期權的未平倉合約數目增加，收取參與者的保證金也相應增加，但2004年4月14日支付2003年度特別股息及末期股息22億元後，公司資金減少，抵銷了部分增幅。於2004年6月30日，52%(2003年12月31日：59%)的資金投資於現金或銀行存款、46%(2003年12月31日：39%)投資於平均信貸評級為Aa2的優質債券以及2%(2003年12月31日：2%)投資於環球股本證券。有關投資組合的進一步詳情，請參閱「業務回顧」中「財務」項下。

管理層討論及分析

期內，融通收入（即參與者存作保證金按金的非合約交收貨幣及證券（以取代現金按金者）的融通收入）減少了500萬元（56%）至400萬元（2003年：900萬元）。2004年首六個月，本集團投資於Singapore Exchange Limited所得的收入增加10萬元（20%）至80萬元（2004年：股息110萬元扣減匯價虧損20萬元以及是項投資的融資利息支出10萬元；2003年：股息100萬元、匯價收益10萬元扣減利息支出40萬元）。於Singapore Exchange Limited的投資已於2004年7月售出，扣除成本獲利2,480萬元。

期內其他收入增加1,600萬元（22%）至8,700萬元（2003年：7,100萬元），主要是因為直接申請首次公開招股所得的經紀佣金增加800萬元以及終端機、數據專線及網絡使用費以及軟件分判牌照費增加700萬元。

所佔聯營公司溢利增加300萬元（89%）至600萬元（2003年：300萬元），因為其中一家聯營公司香港中央證券登記有限公司期內表現有改善。

營運支出

期內總營運支出減少9,500萬元（14%）至5.66億元（2003年：6.61億元）。

僱員費用及相關支出減少800萬元（3%）至2.59億元（2003年：2.67億元），主要是2003年5月重組及精簡集團運作後產生一次過的遣散費900萬元。僱員人數減少無疑省下薪酬支出，但本集團因應2004年業績好轉而向僱員分發表現花紅的應計項目抵銷了部分減幅。

首六個月的資訊科技及電腦維修保養支出減少2,700萬元（20%）至2004年的1.10億元（2003年：1.37億元），主要由於硬件及軟件租金下降。在本報告所述期間，電腦系統、硬件及軟件的資本開支為1,100萬元（2003年：1,600萬元）。

樓宇支出減少400萬元（9%）至3,900萬元（2003年：4,300萬元），此乃因為部分租賃物業在續租時獲調低租金以及2004年首六個月租賃的樓面面積減少。

管理層討論及分析

產品推廣支出增加200萬元(70%)至600萬元(2003年：400萬元)，主要涉及推出及推廣H股指數期貨及H股指數期權的相關宣傳活動及優惠計劃。

法律及專業費用減少1,600萬元(74%)至500萬元(2003年：2,100萬元)，主要是2003年上半年涉及數項一次過的顧問項目專業費用。

折舊及攤銷費用相當穩定，維持在9,300萬元水平(2003年：9,300萬元)。2004年4月推出的DCASS雖導致折舊增加，但交易及結算系統硬件的估計可用年期由三年改為五年以更佳反映有關設備的可用年期，抵銷了有關增幅。

本集團根據2003年4月1日起實施的雙重存檔制度支付予證監會的款項，2004年首六個月為1,000萬元(2003年：500萬元)。

其他營運支出減少了4,700萬元(52%)至4,400萬元(2003年：9,100萬元)，主要是2003年內出現數項一次過支出(2003年5月檢討過業務策略及運作後，將本集團於邦盛亞洲有限公司的投資減值3,200萬元以及將冗餘的資訊科技系統報廢1,000萬元)，以及本集團一項物業的重估虧絀400萬元撥入2003年的損益賬。呆賬撥備較2003年減少300萬元(96%)。

稅項

期內本集團稅項支出增加6,700萬元(191%)至1.02億元(2003年：3,500萬元)，主要是2004年除稅前溢利上升令稅項支出增加6,200萬元，以及因本集團若干實體的稅項虧損使用使遞延稅項抵免減少，而令稅項支出增加1,100萬元所致，但由於稅率由2002年的16.0%增至2003年的17.5%以及首次應用2003年1月1日起生效的SSAP12：「所得稅」，2003年的遞延稅項支出一次過增加了600萬元，抵銷了2004年上半年度稅項支出的部分增幅。

管理層討論及分析

2004年第二季與2004年第一季業績表現比較

2004年第二季股東應佔溢利為1.91億元，較2004年第一季的3.14億元減少1.23億元(39%)，主要是收入減少1.30億元(20%)。投資收入從第一季的9,300萬元減至第二季的負1,300萬元，主要是4月份債券及股本證券市場下跌以及匯價虧損所致。此外，第二季現貨市場交投減少，導致交易費及交易系統使用費較第一季減少3,800萬元，結算及交收費則減少2,700萬元。不過，代收股息及股票登記費方面收入增加，令存管、託管及代理人服務費收入增加5,000萬元，抵銷了部分減幅。

2004年第二季的總營運支出相當穩定，維持在2.82億元水平(2004年第一季：2.83億元)。

稅項支出減少700萬元，主要是因第二季除稅前溢利下降令稅項支出減少2,200萬元所致，但第二季內因非應課稅收入(扣除支出)減少而產生額外500萬元稅項支出，以及因本集團若干實體的稅項虧損使用使遞延稅項抵免減少，而令稅項支出增加1,000萬元，抵銷了部分減幅。

流動資金、財政資源以及資本承擔

於2004年6月30日的營運資金減少13.19億元(32%)至27.51億元(2003年12月31日：40.70億元)，主要是2004年4月支付2003年特別股息及末期股息22.19億元所致，但一年以上定期存款減少以及期內產生溢利已抵銷了部分減幅。

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2004年6月30日，本集團可動用的備用貸款總額為27.63億元(2003年12月31日：27.64億元)，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CCASS參與者未能付款而須本集團暫代履行香港結算在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2004年6月30日，本集團沒有任何銀行貸款(2003年12月31日：用作對沖本集團在Singapore Exchange Limited投資所涉外匯風險的1,100萬新加坡元(折合為5,000萬港元)一年內到期銀行貸款)。

管理層討論及分析

於2004年6月30日，本集團沒有借貸(2003年12月31日：資本負債比率(以總借貸佔股東資金總額百分比)低於1%)。

於2004年6月30日，本集團的資本開支承擔為4,900萬元(2003年12月31日：9,100萬元)，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其資本開支承擔。

於2004年6月30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)佔94%(2003年12月31日：98%)以港元及美元為單位。

資產押記

本集團於2004年6月30日及2003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：7,610萬元)，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：3,150萬元)以及由2002年5月起持有ADP Wilco Processing Services Limited的30%權益(成本：180萬元；賬面值：130萬元)。

本報告所述六個月期間，本集團沒有任何重大的投資項目及附屬公司收購或出售活動，但於Singapore Exchange Limited的投資已於2004年7月售出。

匯價波動風險及相關對沖

本集團為了盡量提高可用作投資資金的回報，可能不時投資於非港元證券。期內，本集團用以對沖投資於Singapore Exchange Limited股份所涉及匯價風險的新加坡元信貸(2003年12月31日：1,100萬新加坡元，折合5,000萬港元)已全部償還。此後，本集團只用遠期外匯合約對沖非港元投資的匯價風險，以減低匯率波動所帶來的風險。於2004年6月30日，未平倉的外幣倉盤淨額共達16.79億港元，其中非美元風險佔2.07億港元(2003年12月31日：16.63億港元，其中2.04億港元為非美元風險)。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。

管理層討論及分析

或然負債

聯合交易所賠償基金(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(其他聯交所參與者除外)，因聯交所參與者未有履行責任而蒙受金錢損失的人士。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2004年6月30日，尚有涉及12名失責聯交所參與者(2003年12月31日：13名)的索償個案仍未清理。

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索償。索償期已於2003年10月3日結束，期間並無接獲任何因應該通告的申索。除聯交所另有決定外，索償期後才提出的申索概不受理。至2004年6月30日止也沒有收到此等申索。

根據《證券及期貨條例》實施新的賠償安排後，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已全部由投資者賠償基金所取代。根據《證券及期貨條例》，交易所參與者不須向投資者賠償基金存入款項，聯交所亦不須填補投資者賠償基金。因此，證監會於2004年1月已把向商品交易所賠償基金存入的款項退還期交所，而期交所亦已向期交所交易權擁有者退還他們向商品交易所賠償基金存入的款項。同樣，賠償基金的現有存款亦將於賠償基金尚未作出賠償及尚未填補的確實金額釐訂後，根據《證券及期貨條例》的條文退還給聯交所。

管理層討論及分析

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2004年6月30日的436名(2003年12月31日：437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(2003年12月31日：8,700萬元)。

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。

僱員

香港交易所的人力資源政策和程序，均以任人唯才、重視績效為原則。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。

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上市後購股權計劃條款，本集團的集團行政總裁及僱員可再獲授購股權認購香港交易所的股份。

隨著聯交所集團、期交所集團及香港結算集團的業務於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2004年6月30日的780人(包括臨時員工31人)。在本報告所述的兩個半年度，僱員費用總額減少3%至2.59億元(2003年：2.67億元)，主要是2003年5月重組及精簡集團運作後曾產生一次過的遣散費。

與2003年年報所披露的資料比較，有關酬金、花紅、購股權計劃及培訓計劃的政策並無任何重大變動。

管理層討論及分析

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。

現貨市場交投自2003年下半年開始顯著反彈後，交投似已在2004年第一季暫時見頂，並回順至與2003年第三季相若的水平，此乃因為投資者都在觀望中國經濟宏觀調控、油價高企以及美國開始步入加息期等等因素所帶來的影響。預料這幾方面的不明朗因素仍會繼續影響市場氣氛。

香港交易所將繼續嚴控成本，因應市場需要調撥資源，並加強市場監察及風險管理、採用世界一流的監管常規和市場基礎設施，力求進一步提高市場質素。2004年5月修訂公司架構後，本集團的運作效率當進一步提升，香港交易所的監管、風險管理及市場運作亦有所加強。

香港交易所將進一步研發新產品新服務，將集團收入來源多元化，以及吸引更多優質企業來港上市。本集團亦將繼續全力抓緊中國經濟改革及發展所帶來的機遇。最近，香港交易所更在廣州及上海派駐代表，今後應可在中國這兩個主要經濟地區接觸到更多有意來港上市的企業。只要政府、監管機構以及市場上各方專才同心協力，共同推廣香港的證券及衍生產品市場，香港將可穩握中國經濟增長帶來的種種機遇，成為區內主要國際金融中心。