

AI應用普及 中小券商百上加斤

謝明光：細行缺成本與技術優勢 宜靠專業服務突圍



行業透視

大部分投資者在今年初都看好港股市場，更認為港股表現及新股市場將會全面復甦，可惜的是港股升勢在第一季後便無以為繼，不少證券公司（簡稱券商）也表示經營情況越來越惡劣。不過，根據證監會年報所顯示，去年聯交所參與者反而增加5.2%，期交所參與者更增加達12%，而且券商的活躍客戶也在增加，那麼業界為何仍覺得經營困難？

大公報記者 許臨

香港證券業財務狀況

分項	截至2022年12月31日	截至2021年12月31日
證券交易商及證券保證金融資人	1439	1433
活躍客戶*	4650024	4159100
資產總值(億元)	14524.49	16585.53
負債總額(億元)	9690.51	11303.41
股東資金總額(億元)	4833.98	5282.12

備註：*號為持牌機構根據規定向其交付戶口月結單的客戶



▶ 隨著AI的興起，有意見認為財經分析員作用已大不如前。

謝明光個人簡歷

學歷：

- 倫敦南岸大學南西學院英國核準會計師公會課程畢業
- 澳洲悉尼紐卡素大學工商碩士

工作：

- 曾於亞洲地區航空公司駐英的分公司工作
- 曾任滙盈資產管理董事總經理
- 曾任永裕證券董事總經理

資深證券界人士謝明光表示，券商主要收入來自交易佣金，現在不少大型券商都以「零佣金」吸客，小型券商要留住客戶已變得更為困難。雖然業界人數可能在增加，活躍客戶的數目也在上升，可是這些客戶都集中在大型券商手上，中小型券商變得更加難生存。

AI分析市況及訂造投資組合

其實市場一直在變化，過去投資者都是人手落單，交易過程十分依賴券商，但近十多年大部分的投資者都已習慣在網上進行交易，由於過程完全不用人手，客戶也會考慮到，既然沒有提供服務，為什麼仍然要付佣金？

至於仍然願意付佣金的，可能是因為每天想聽取券商經紀的入市建議，又或想收取券商的研究報告等。隨著人工智能（AI）的興起，分析員作用已大不如前，AI可以為客戶度身訂造投資組合，又可以快速給客戶最新的市況分析，可見整個業界運作在日後都會出現改變。

不過，要發展AI的技術需要一定成本，大行券商在這方面顯見具備優勢，而中小型券商除了要投入成本不斷改善交易平台質素外，又要投入更多的資源開拓AI技術，自然就變得困難很多了。

拓虛擬資產業務 須提升技術防黑客

此外，謝明光透露，特區政府去年開始積極支持虛擬資產市場發展，大行券商要開拓相關市場也的確有充足成本，反觀中小型券商要轉型根本不容易。虛擬資產市場最重要的就是「保安」，要有足夠的技術保障客戶的資產免被黑客等竊盜，要做到這一點其實需要很大成本。

迄今處於淡市之際，業界希望的就是內地及香港兩地股市走勢逐漸好轉。謝明光認為，國家其實已提供了很多的支持，但經濟復甦始終要時間。目前只能等待兩地股市回升，IPO（新股發行）市場再次變得更加暢旺，越多的優質企業來港上市，才能吸引更多的投資者入市。

FINI縮短IPO 孖展利息勢減

不過，港交所已計劃在今年啟用全新首次公開招股結算平台FINI（Fast Interface for New Issuance），對IPO結算流程展開全面現代化和數位化改革，屆時新股定價與股份開始交易之間的時間，將由現行的「T+5」變為「T+2」。過去券商收到客戶認購新股的資金後，由於距離開始交易仍有5日，這5日變相可以賺取一點孖展利息，相信日後改為2日之後能賺到的利息會更少。

故此，謝明光認為業界應該做的，不是再以賺利息為主，而是專注提升服務水平，增加對企業的認識，為客戶提供更專業的意見，始終香港有國家支持，股市長遠的發展仍然可看高一線，但在行業轉型的路上只能加快步伐去學習，才能面對各種新挑戰。

拆佣制漸淘汰 券商股評人紛離巢

時移世易

香港證券業的經營情況近年不斷轉變，過去投資者都在不同媒體看到眾多股評人推介股票及分析市況，當然也有替所屬券商擔任「宣傳大使」的功用存在。但近年這些專家紛紛轉任獨立股評人，箇中原因可能外人並不了解。

資深證券界人士謝明光坦言：「個別股評人轉為獨立股評人可能確實是想轉換工作環境，又或想另謀發展，而某些股評人本身其實正是「大經紀」，手上持有大量大客，客戶交易佣金便與公司分拆。身處旺市時每月佣金收入可以高達數十萬元。」

上述所講的經紀制度於近年已出現轉變，不少券商都不再希望有經紀制，逐漸改變為所有客戶都歸公司所有，那麼無論閣下是大經紀還是分析員，每月都只有固定薪金！但試想想，本來月入數十萬元的，突然公司將閣下手下所有客戶的佣金都不會再分拆，然後每月只付與數萬元薪酬，這些大經紀自然不會答應，到了最後，雙方結局就只有「分手」了。

「事實上，上述所講的新模式，越來越多券商也希望採用，因為更有效控制成本，而且新客戶都喜歡網上直接開戶交易，過去的經紀制度

持牌機構及人士總數變動

參與者	截至2023年3月31日	截至2022年3月31日	變動(%)
聯交所參與者	13992	14755	+5.2
期交所參與者	971	1104	+12.0
聯交所及期交所參與者	6020	5874	+2.5
非聯交所及期交所參與者	27199	26557	+2.4
總計	48182	48290	+0.2

相信會逐漸被淘汰，所以日後大家可能會看到更多的獨立股評人出現。」謝明光說。

開設收費頻道講股

據了解，作為某間公司的經紀或分析員，可能因規定而不能推介某類型股票，又或每次作出推介之時，都必須符合規則的要求等等。

若是披上獨立股評人雖則可能不再依靠佣金收入，轉為開設一些收費頻道，不過，沒有公司制度上的顧慮反而能更加暢所欲言，也可能因而更受散戶歡迎。而且現時市況，券商近年都興起「零佣金」，能從客戶交易中賺取的佣金相對越來越少，股評人也需因應市場需求而轉型才能繼續生存。



AI最新推介 (設計對白)

小米 (01810)

黃金商品

● 手機出貨量的下降情況有所改善。

● 金價有力挑戰近期高位2050美元及歷史高位2075美元。

李寧 (02331)

● 杭州亞運會將至，帶動體育用品熱潮。

羅賓漢模式難搬到港

水土不服

大型券商不斷以「零佣金」作招徠，中小型券商的生存空間就變得更為細小。資深證券界人士謝明光透露，不同券商都在謀求新的營運模式、尋求突破，也曾向海外券商的營運模式取經，可惜的是，實踐經驗得出結果是海外券商做到的，香港仍然「行不通」。

券商靠差價賺錢而非佣金

例如：美國互聯網券商羅賓漢（Robinhood）一直以來也是「零佣金」，營運得依然很好，因為開立以來就不是希望賺取佣金收入為主要目的，而且採用名為「Payment Of Order Flow」（「訂單流支付」）的做法，簡稱為PFOF。

過程其實很簡單，由於美國有十多個交易所，每個交易所的報價可能存在有偏差，但是散戶很難察覺，而憑藉高頻交易令公司從中獲利。這些高頻交

易公司要賺得更多，可從券商手上買入客戶的訂單。例如某股票的買賣價是10.01美元/10.03美元，若有散戶想以10.01美元排隊買入，大多都不能成交，因為高頻交易的訂單會快得多。若有散戶想以10.03美元搶買，高頻交易公司先在市場以10.01美元買入，再以10.03美元賣給這位散戶，便能從中賺0.02美元的差價。

高頻交易公司的交易速度可以在1秒內進行數千宗交易，這些差價雖然微小，可是集腋成裘便成很大的金額，這0.02美元的差價，有一部分會返還給券商，這就稱之為PFOF，而羅賓漢就是用這種方法賺錢。

不過，謝明光分析稱，首先香港只有一個交易所，其次高頻交易未及美國般流行，所以券商要採用這種營運模式根本不可行。除非港股每天的交易量增加至近3000億元，同時大量高頻交易公司也在港發展才有可能實現。

股市包含非理性因素 AI也難準確預測

新聞分析

許臨

AI（人工智能）改變了證券業客戶下單做交易而完全不經人手，而且個股分析工作也由AI代替，或許有人相信，投資市場上AI完全取代分析員的日子已不遠矣！

不過，有很多資深投資者仍然深信，AI要完全取代人類仍面對很多挑戰。事實上，美國經由AI理財已十分普及，不過還有很多出色基金經理及操盤手存在。為什麼呢？原因是股市運作根本並非單純加數仿如1+1=2的答案，又或者可以說是沒有標準答案，全因運作

過程參雜諸多人性心理等不可知、非理性因素，試問AI如何作出相關訓練及調校？

市場往往提前反映重大事件

運用AI做投資判斷，其實就是經過機器學習演算法進行訓練，將不同的情況進行辨識，最後做成投資決策。若有標準答案，把大量的資料「餵入」AI進行訓練，最終結果肯定是AI比人類做得更好，正如Google開發的AlphaGo，是一種深度學習（Deep Learning）的系統，讓兩台神經網絡AI系統反覆對戰，

自行摸索來提高技能，最終能戰勝職業棋手。

然而，圍棋和國際象棋，每落一子、每下一手是有高劣之別，即是可能存在絕對或者相對好的答案，股市卻不同，比方說，美國聯儲局明天會加息0.25厘，股市就肯定下跌嗎？這個肯定不是標準答案，因為股市可能已先行下跌了，到宣布加息後平倉帶動股市回升；當然，也有市場感到憂慮，股市在加息後跌得更多。可見每次議息後，根本就沒有告訴投資者，股市升或跌的標準答案存在。隨便輸入一些沒有用處的

答案給AI進行訓練，那結果就是「Garbage in, garbage out」（GIGO，意謂「垃圾進，垃圾出」，即是劣質材料生產出的產品也必然是劣質的）。

量化交易 實為AI算力之爭

即使是量化交易，完全不依靠人為判斷，而是依照數學、統計模型、程式來進行。若然市場習慣運用AI去優化量化交易的策略，最終結果可能是每個AI找到的方法也十分接近，市場會變得更加有效率、快速修正錯誤定價，投資者獲得的Alpha（超額報酬）的機會也會



▲ AI可以透過深度學習系統，自行摸索而提升棋藝。

減少，最後就只會演變成AI算力大戰，誰擁更多的算力，誰就能訓練出更強的策略和模型，屆時整個股市相信也不會再有太多散戶參與，結果是更多有關AI的監管出現。所以AI或許可以取代人類的工作，但相信並非完全取代。