

期貨業經營策略分析

◆ 中信期貨 董事長
● 朱士廷

摘要

隨著期貨商品避險與投機需求的增加以及多元化期貨商品的問世，台灣期貨市場未來發展前景樂觀，然而期貨商如何在日漸蓬勃但同時競爭激烈的期貨市場中脫穎而出，將成為本研究關注的課題，希望藉由本研究了解期貨商之競爭行為與績效表現之關聯，以及期貨商研究關注的課題，希望藉由本研究了解期貨商之競爭行為與績效表現之關聯，以及期貨商創造持久性競爭優勢所需的關鍵成功因素。

本研究參考 Bharadwaj, Varadarajan & Fahy 之服務業可持久性競爭優勢架構，首先運用產業分析方法探討期貨業的產業結構與特性，用以歸結期貨業之潛在競爭優勢來源；接著研究期貨商如何透過競爭行為來建構自身與同業間的優勢差距與模仿障礙；最後則是分析期貨商之競爭行為與績效表現之關聯，從而推演建構期貨商持久性競爭優勢所需的關鍵成功因素。

透過多元迴歸分析方法，本研究找出與成交量市佔率以及營業收入具顯著關聯的五項關鍵影響因子，包括手續費價格、廣告行銷活動、資本設備投資、IB證券市佔率與平均員工人數。換句話說，當期貨商有效執行這五項競爭變數時，期貨商將能在市場成交量與財務營收上獲取優異的成績，而這些競爭變數將是在期貨市場上獲勝的關鍵成功因素。

本研究之結論在管理上之意義有四：

- 一、成交量市佔率為經營關鍵：期貨商無法僅固守利基市場，市佔率落後的期貨商終將被市場淘汰；
- 二、追求行銷活動與服務之差異化，以建立同業競爭之模仿障礙；
- 三、交易平台的持續精進將是期貨商能否獲得客戶青睞的重要關鍵；
- 、為提供更專業、貼心的全方位理財服務有賴於員工素質的提升。

壹、緒論

一、研究背景與研究動機

期貨市場自民國87年始，先後開放了加權指數期貨、電子與金融指數、小型加權指數期貨、台指選擇權、個股選擇權等商品，期貨相關商品之交易愈趨多元化。投資者對於期貨商專業服務的需求更顯殷切，洽逢期貨顧問與經理事業的開放，讓投資人可以利用更多的管道來進行專業與效率的金融活動。

而台灣期貨市場在期交所與各家期貨商共同努力推動之下，從民國88年各期貨契約總交易口數合計108萬口，至91年各期貨契約總交易口數合計794萬口，短短三年間已成長了735%，換言之市場每年約以倍數的速度持續成長中，尤以選擇權市場成長速度更是驚人。

若以韓國選擇權市場作為借鏡，92年初以來韓國選擇權單月交易量已正式突破兩億口大關，日均量也已達到一千萬口以上，三月份時更出現單日成交量達兩千萬口，選擇權的成交量約為期貨交易量的40倍之譜；而以美國市場的經驗，期貨和選擇權交易規模至少是現貨的一·五倍到兩倍，台灣期貨市場目前只有現貨市場的四分之一；加上比較國內證券與期貨累積開戶數，截至九二年五月止，證券累積開戶數已達1,300萬戶，而期貨累積開戶數只有66萬戶，相差了20倍，在在顯示台灣期貨市場未來還有極大的發展潛力。

台灣期貨市場在成交量不斷擴張之際，眾多期貨商為了爭取此一潛力無窮的新興市場，各家期貨商莫不卯足全力推出各種促銷活動、手續費折扣如火如荼的展開、交易平台設備的競相投資甚至期貨同業之間的併購行為，在在希望能提升市場競爭力以獲取最大利潤，期貨市場的競爭狀況可謂相當激烈。因而，期貨商如何在日漸蓬勃但同時競爭激烈的期貨市場中脫穎而出將成為我們關注的課題。

二、研究目的

基於上述的研究動機，希望藉此研究了解：

- 1．藉由期貨市場之分析了解期貨業之潛在競爭優勢來源為何；
- 2．研究期貨商之競爭行為以及期貨商如何建構與同業間之優勢差距；
- 3．分析期貨商之競爭行為與績效表現之關聯，進而推演期貨市場持久性競爭優勢所需的關鍵成功因素。

三、研究架構

本研究架構乃是遵循研究目的的邏輯，並參考 Bharadwaj, Varadarajan & Fahy 之服務業可持久性競爭優勢架構¹，首先運用產業分析方法探討期貨業的產業結構與特性，進而歸結期貨業之潛在競爭優勢來源；接著研究期貨商如何透過競爭行為來建構自身與同業間的優勢差距與模仿障礙；最後則是分析期貨商之競爭行為與績效表現之關聯，從而推演建構期貨市場持久性競爭優勢所需的關鍵成功因素。

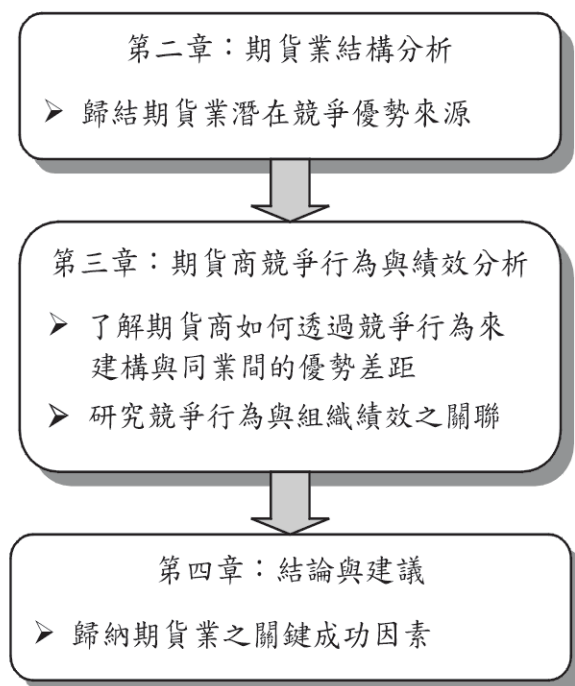


圖1 研究架構

四、研究方法

S-C-P分析（Structure產業結構、Conduct廠商行為、與Performance績效）為產業分析的基礎，亦為產業分析的基本架構，本研究之分析方法，乃是以S-C-P分析為主體，並參考 Bharadwaj, Varadarajan & Fahy 之服務業可持久性競爭優勢架構（詳見圖2），以提供完整的分析內容，讓決策者於制定決策之時，對於產業特性及競爭者的競爭行為與績效能有充分的了解，使得廠商競爭優勢的建構得以與產業特性相輔，以避免決策的失誤及資源的誤用，從而塑造持久性的競爭優勢。

本研究之期貨業結構分析將包含期貨市場供需分析與產業平均獲利、廠商家數與產業集中度分析、成本結構分析以及進出障礙分析；而廠商行為分析則包含定價策略、廣告行銷策略、設備投資與通路策略等，績效分析則包含經紀成交量以及各種財務績效指標分析等。

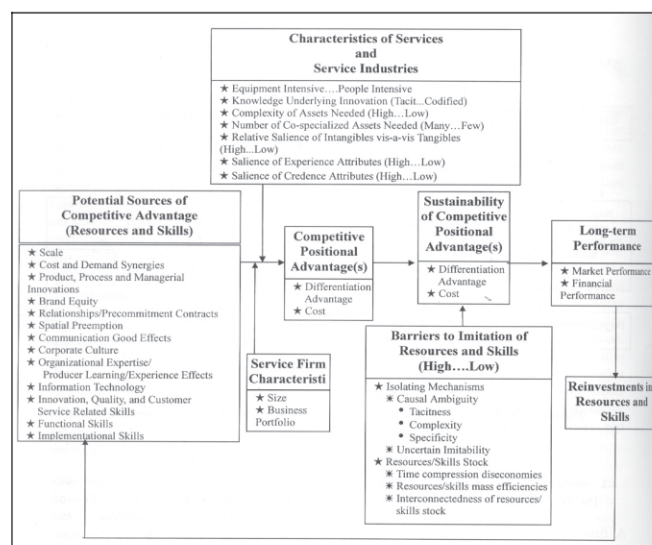


圖2 Bharadwaj, Varadarajan & Fahy 之服務業持久性競爭優勢架構

資料來源：Journal of Marketing, Vol. 57, October 1993, 83-99

貳、期貨業結構分析

本章乃是參考 Bharadwaj, Varadarajan & Fahy 之服務業可持久性競爭優勢架構，運用產業分析方法來探討期貨業的產業結構與特性，以作為廠商後續競爭行為決策的基礎，使得廠商競爭優勢的建構得以與產業特性相輔，以避免決策的失誤及資源的誤用，從而塑造持久性的競爭優勢。

而本研究之期貨業結構分析將包含期貨市場供需分析、產業平均獲利、廠商家數與產業集中度分析、成本結構分析以及進出障礙分析。

一、供需分析與產業平均獲利

（一）、供給面分析

期貨經紀商的收入來源主要為經紀業務，「期貨經紀」即是本產業的主要商品。

1. 產品定義：產品為期貨商品加上經紀服務，其中又以「服務」為主要的商品。期貨商品本身為標準產品，本身無法差異化，唯有服務才有差異化的空間，期貨商的價值亦在於服務。
2. 技術：技術可分為營運流程及資訊設備兩部分，對於服務的提供影響深遠。
3. 規模經濟：隨著交易量的提高，單位固定成本將大幅下降，尤其是反應在資訊設備與行銷廣告的成本分攤上。

(二)、需求面分析

1. 需求性質:期貨的需求來自於三個理由，投機、避險、套利三種，不論需求的動機為何，其所需要的除了標準化的期貨商品外，更重要的是下單服務。
2. 消費者的態度:消費者對於期貨商品的購買並非衝動購買，需透過適當的分析及評估後，才能決定購買的標的，選擇期貨商的態度也是如此。
3. 替代品：廣義來說，期貨可視為投機、理財的工具之一，與股票、基金、認股權證的性質相同。
4. 市場參與結構：從開戶數角度來看，截至九二年五月止我國期貨市場的累積開戶數達66萬戶，但若比較國內證券累積開戶數已達1,300萬戶，仍相差了20倍，在在顯示台灣期貨市場未來還有極大的發展潛力。

另一方面，從開戶數成長率來看，法人開戶數成長率較九一年相比成長了42%，較自然人開戶數成長率22%成長於倍，顯示我國期貨市場已漸被法人機構所接受，而從法人機構成交量成長率更可看出法人參與期貨市場的積極度。

表1 我國期貨市場新開戶數成長率

成長率	法人		自然人	
	累積開戶數	成交量	累積開戶數	成交量
90 年度	33%	114%	21%	121%
91 年度	26%	94%	53%	63%
92 上半年	42%	66%	22%	7%

本研究整理
資料來源：台灣期貨期交所

(三)、產業平均獲利

1. 獲利成長分析：產業整體平均獲利情形，除了反應產業整體的活絡狀況，亦成為廠商進入或退出該產業的一項重要決策考量。2000年至2003年台灣期貨市場成交量每年約以倍數的速度持續成長中，代表整體市場仍然持續蓬勃成長中。

在獲利方面，2000年至2003年整體專營期貨商的營業毛利約以20%的成長率成長，而整體平均稅前損益亦以25%的成長率成長著，顯示期貨業除了整體市況蓬勃發展外，期貨商亦能夠持續創造獲利，整體而言期貨市場是具有產業吸引力的。

表2 2000~2003年專營期貨商整體獲利成長率

成長率	營業收入	經紀手續費收入	營業毛利	稅前利益
2000				
2001	41%	49%	35%	74%
2002	4%	6%	4%	-25%
2003	28%	33%	22%	20%

本研究整理
資料來源：台灣期貨期交所

2. 獲利比重分析：若從經紀手續費收入佔營業收入比重來看，2000年經紀手續費收入佔營業收入之75%，到了2003年比重則提高到84%，顯示在多元的收入來源中，經紀手續費收入的重要性已越形重要。而從營業毛利率來看，2000年營業毛利率為61%，到了2003年營業毛利率則下降到49%，意味著期貨商以調降平均手續費率的方來以換取整體營業毛利的成長。

表3 2000~2003年
專營期貨商整體獲利結構比重分析表

比重	營業收入	經紀手續費收入 ³	營業毛利 ⁴	稅前利益 ⁵
2000	100%	75%	61%	19%
2001	100%	79%	55%	24%
2002	100%	81%	54%	17%
2003	100%	84%	49%	16%

本研究整理
資料來源：台灣期貨期交所

二、競爭結構分析

從第一節的產業供需與產業平均獲利可知，台灣期貨整體市場成交量每年皆以倍數成長，在在顯示台灣整體期貨市場是相當具有發展潛力與獲利機會的。

然而產業的競爭結構與競爭強度，卻是影響個別期貨商獲利能力的重要關鍵，亦是潛在進入廠商決定是否進入期貨市場的重要考量。因此，本章第二節將從期貨業的競爭家數與集中度、成本結構以及經濟規模來探討台灣期貨業的競爭結構與競爭強度。

(一)、競爭期貨商家數

期貨商可分專營期貨商與兼營期貨商。至2003年11月為止總共有42家期貨商，其中專營經紀商共25家、兼營經紀商共計17家（詳見表4）。自1998年國內期交所成立以來，以2000年期貨經紀商總公司家數達53家為最高，之後逐年下降，可見期貨交易量雖有逐年提升的趨勢，但由於競爭激烈造成部分廠商規模不足，或者因為經營不效率，而產生合併或退出市場的情事，其中尤以兼營業者的減少最為明顯。

兼營期貨商之經紀手續費收入佔總體市場經紀手續費收入的比重，從2000年的8.27%，下跌到2002年的5.42%（詳見表5），且平均每家兼營業者的市佔率約僅有0.25%，缺乏經營規模的支持，未來預期兼營期貨商仍可能有合併或退出市場的情事發生。

表4 1998~2003年期貨商與交易輔助人家數

年月	經紀商					合計家數	成長率
	專營		兼營				
	總公司	分公司	總公司	分公司			
	家數	家數	家數	家數			
1998	26	16	42	177	261		
1999	26	19	42	209	296	13.41%	
2000	25	24	28	107	184	-37.84%	
2001	26	23	24	100	173	-5.98%	
2002	24	25	20	78	147	-15.03%	
2003/11	25	24	17	68	134	-8.84%	

本研究整理
資料來源：台灣期貨期交所

表5 2000~2002年專營與兼營期貨商經紀收入及比重

年度	專營	兼營	合計
2000	91.73%	8.27%	100.00%
2001	92.12%	7.88%	100.00%
2002	94.58%	5.42%	100.00%

年度	市場總值 單位: 元		
	專營	兼營	合計
2000	4,088,066,069	368,336,668	4,456,402,737
2001	6,082,188,516	520,401,445	6,602,589,961
2002	6,469,144,203	370,380,996	6,839,525,199

本研究整理
資料來源：台灣期貨期交所

(二)、市場集中度分析

市場集中度的高低可反應該市場廠商間彼此的競爭強度，當市場集中度較高時，廠商彼此間的協調溝通較容易，也較易產生彼此勾結（Collusion）來滿足彼此間利益極大化的情事，此時市場的競爭強度較低；反之，當市場集中度較低時，市場上無明顯的領導廠商，彼此間優勢差距不大，較可能產生強烈的市場競爭。

在市場集中度的計算上常用的指標有兩種，分別是HHI及CR4。HHI的計算方法為所有廠商市佔率的平方和，當HHI指標較高時，市場競爭結構相對較穩定。而CR4乃是前四大廠商市佔率之合計，當CR4指標越高時表示市場集中度越高，市場結構傾向穩定，廠商在價格上較易有合作的空間。

在市場集中度的分析部分，我們分別就市場營收集中度、國內期貨交易集中度、國內選擇權交易集中度、國外期貨交易集中度來討論。以下分析的資料採用2002年全年的資料，由於兼營業者所佔比例小，對分析結果影響不大，為提高分析效率，將以專營期貨商為主要分析對象。

1. 營收集集中度：

從表6可得知台灣期貨市場營收集集中度為HHI=556.1，CR4集中度為34.40%（前四名期貨商市佔率合計），顯示出期貨業的集中度不高，廠商間的市佔率差異不大，領導廠商的地位亦不明顯，前幾名的業者隨時可能被超越，尤其第三至六名的廠商市佔率差距不到1%，競爭預期將更激烈。

表6 2002年經紀手續費市佔率(單位:元)

期貨商名稱	本期收入	市佔率	平方
F006元大京華期貨	813,390,985	11.89%	141.43
F021寶來期貨	575,675,968	8.42%	70.84
F018元富期貨	484,017,890	7.08%	50.08
F007日盛期貨	479,422,823	7.01%	49.13
F008統一期貨	465,566,265	6.81%	46.34
F028瑞富羅盛豐期貨	431,438,333	6.31%	39.79
F020群益期貨	362,602,294	5.30%	28.11
F010金鼎期貨	340,556,204	4.98%	24.79
F026富邦期貨	335,482,315	4.91%	24.06
F004中信期貨	292,582,264	4.28%	18.30
F027復華期貨	237,972,463	3.48%	12.11
F002建華期貨	198,333,569	2.90%	8.41
F029康和期貨	182,256,653	2.66%	7.10
F011聯邦期貨	182,040,010	2.66%	7.08
F023台証期貨	169,517,533	2.48%	6.14
F014永昌期貨	153,074,504	2.24%	5.01
F013大華期貨	143,887,529	2.10%	4.43
F030國際期貨	125,837,092	1.84%	3.39
F001世華期貨	125,627,271	1.84%	3.37
F022台育期貨	99,922,551	1.46%	2.13
F005國票期貨	84,724,160	1.24%	1.53
F015新竹期貨	65,407,375	0.96%	0.91
F024三陽期貨	63,451,556	0.93%	0.86
F019如意期貨	56,356,596	0.82%	0.68
合計	6,839,525,199	100.00%	556.1

本研究整理 資料來源：台灣期貨交易所

2. 成交量集中度：

若是以成交量作為市場集中度的衡量標準，統計2003年1~10月各家期貨商的總成交量市佔率，所有專營期貨商之市佔率皆小於10%，成交量集中度HHI為375，CR4為29.4%，屬於低度市場集中度。

表7 2003 1~10月各家專營期貨商成交量市佔率

期貨商	排名	成交量	市佔率 ¹	HHI	市佔率 ²	HHI
元京	1	5,157,995	9.9%	98	13.8%	191
寶來	2	5,049,921	9.7%	94	13.5%	183
富邦	3	2,593,604	5.0%	25	7.0%	48
建華	4	2,528,351	4.9%	24	6.8%	46
元富	5	2,393,215	4.6%	21	6.4%	41
統一	6	2,359,451	4.5%	21	6.3%	40
中信	7	2,347,513	4.5%	20	6.3%	40
日盛	8	2,293,255	4.4%	19	6.1%	38
群益	9	1,977,417	3.8%	14	5.3%	28
羅盛豐	10	1,720,604	3.3%	11	4.6%	21
金鼎	11	1,359,950	2.6%	7	3.6%	13
台證	12	1,303,564	2.5%	6	3.5%	12
復華	13	1,082,998	2.1%	4	2.9%	8
大華	14	972,216	1.9%	3	2.6%	7
華南	15	755,918	1.5%	2	2.0%	4
康和	16	706,076	1.4%	2	1.9%	4
國際	17	605,772	1.2%	1	1.6%	3
聯邦	18	421,337	0.8%	1	1.1%	1
世華	19	414,359	0.8%	1	1.1%	1
國票	20	315,812	0.6%	0	0.8%	1
三陽	21	302,468	0.6%	0	0.8%	1
如意	22	210,949	0.4%	0	0.6%	0
台育	23	157,207	0.3%	0	0.4%	0
新竹	24	147,253	0.3%	0	0.4%	0
亞洲	25	97,218	0.2%	0	0.3%	0
第一	26	15,252	0.0%	0	0.0%	0
專營期貨市場		37,289,675				
總市場		52,107,262		375		733

本研究整理 資料來源：台灣期貨交易所

3. 集中度小結：

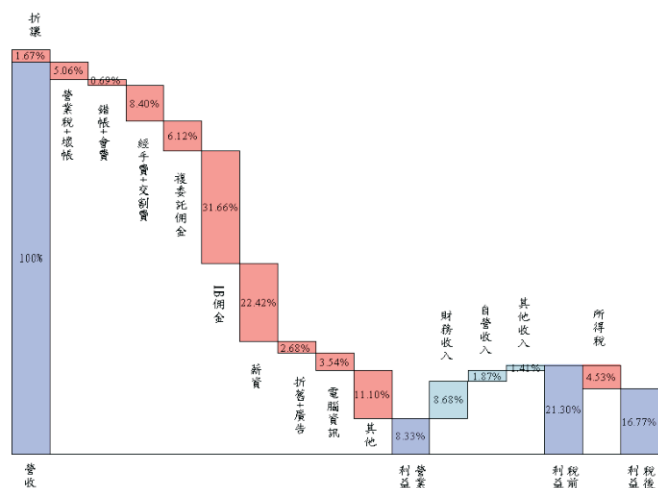
無論是營收集中度或是成交量集中度，整體而言，市場集中度皆屬低度，因此市場的激烈競爭在所難免，尤以選擇權市場處於高成長期，價格競爭為現階段的主要手段，對於規模不足的廠商已造成壓力。

(三)、成本結構分析

產業整體的成本結構，將影響廠商的競爭行為。當固定成本佔總成本比重高時（亦即變動成本佔總變動成本低），此時廠商將有誘因藉由價格以及強力促銷等方式刺激交易量，藉以攤銷高額的固定成本。

1. 各項成本動因：

期貨經紀商的成本支出，可以上下游對象來分類（詳見圖3）。



本研究整理 資料來源：各公司財報

2. 變動成本與固定成本：

固定成本佔總成本比重的高低，將可能影響廠商的競爭行為。所謂變動成本的概念，是當廠商生產一單位的產品時所產生的成本支出；反之，固定成本則是指無論廠商的生產單位為何，皆須負擔的成本支出，因此，固定成本與生產量無關（套用在期貨業，生產量即是指成交量）。

由2002年各專營期貨商的財務報表，可計算得到各項成本的比例詳如表8。

產業成本結構中，扣除手續費折讓的以後（折讓的部分約佔淨營收的1.67%）我們以淨手續費收入為基準（100%），有了營收之後，扣除變動成本即為期貨商的營業毛利。經計算，期貨商的營業毛利約佔實收手續費收入的35.73%。而固定成本合計約為27.4%。

表8 2002年整體期貨商成本結構分析表

期貨商名稱	產業
帳面折讓	1.67%
淨手續費	100.00%
稅捐(調整後)	2.00%
壞帳	3.06%
錯帳淨額	0.43%
公會業務費	0.26%
經紀經手費	3.83%
交割結算費	4.57%
複委託佣金	6.12%
IB 佣金	31.66%
營業獎金	12.34%
變動成本	64.27%
人事成本	10.08%
折舊	2.24%
廣告費	0.44%
電腦資訊費	3.54%
其他營業費用	11.10%
固定成本	27.4%
營業利益	8.33%
財務利益	9.68%
自營貢獻調整	1.87%
其他業外	1.41%
稅前	21.30%
所得稅	4.53%
稅後	16.77%

本研究整理 資料來源：各公司財報

從表2-2-5可知，固定成本約佔總成本的30%，變動成本則佔總成本的70%，固定成本佔總成本比重並不高，換言之，期貨商藉由價格以及強力促銷等方式刺激交易量以攤銷固定成本的誘因並不高。然而在實務上，期貨商在國內期貨相關商品的價格競爭卻依然激烈，尤其以選擇權為最。原因在於雖然整體固定成本佔總成本比重不高，然而分就各盤別來看，國內商品尤以選擇權其固定成本佔該商品手續費率的比重較其他盤別來得高，同時也因為選擇權以小搏大的特性較易為一般投資人所接受與參與，因此期貨商較有誘因運用價格競爭的手段來競逐選擇權市場，因而選擇權商品的價格競爭程度將高於其他期貨商品。

(四)、進入障礙與期貨業競爭強度

回顧期貨市場整體結構，台灣期貨市場成交量逐年倍數成長，而期貨商各項營收指標亦以每年20~40%成長率成長著，對於潛在進入廠商來說，整體產業是具有吸引力的。

而就進入門檻而言，依期貨商的設置標準第八條規定，自營商資本額四億元台幣，經紀商資本額二億元台幣，規定中包含發起人、經理人等條件；整體來說，期貨商的進入障礙低，只要資本足夠即可。

可是自1998年以來專營期貨商家數即不再成長，而兼營期貨商的家數則是逐年減少中，我們可以產業競爭強度以及最小經濟規模的觀點解釋之。

雖然期貨市場整體獲利具吸引力，進出障礙亦不高，潛在進入廠商可以任意進出期貨市場，但是一方面由於期貨商家數眾多、市場集中度低，期貨商彼此間優勢差距不大，為了競逐領先地位，彼此間的競爭將十分激烈；再者，由於經營的不效率或是未達規模經濟，進入廠商亦無法在期貨市場獲利。

我們以市佔率作為衡量的指標，觀察市佔率與營業利益率的關係。由圖4可以看出，在營收市佔率2%以下的廠商，其營業利益率為負值，我們可以用2%作為規模門檻的指標，這個門檻以下的廠商經紀業務是虧損的。意即期貨商即使處於具備產業獲利前景的環境，但企業本身的競爭力與經營效率，將是決定期貨商是否獲利的關鍵。

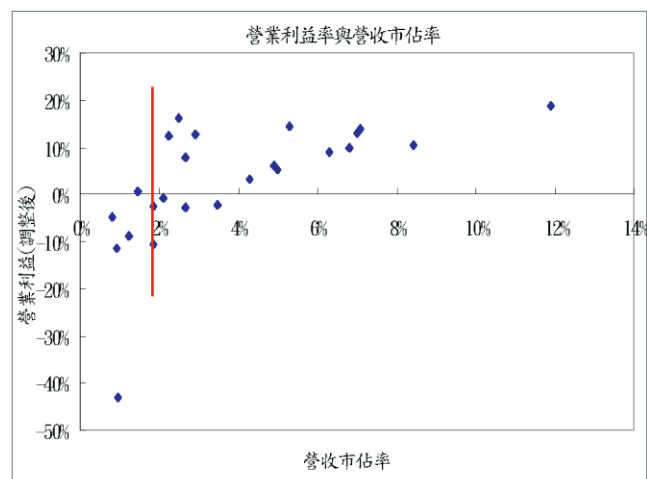


圖4 營收市佔率與營業利益率

本研究整理

參、期貨商競爭行為與績效分析

回顧前述期貨業結構分析，台灣期貨市場的成交量與各項營收指標每年皆顯著地成長，對於潛在進入廠商來說相當具有吸引力，同時進入與退出的門檻亦不高，

然而就經營效率以及最小經濟規模的觀點，即便期貨市場的進出障礙皆低，但是期貨商因為缺乏經營效率或是未達規模經濟，期貨商亦無法在期貨市場獲利。換言之，期貨商的競爭行為，將是決定期貨商獲利的重要關鍵。因此，本章期貨商行為分析，將探討期貨商各項經營活動對於經營績效的影響。

本章將以「成交量」與「營業收入」當作績效衡量指標，並透過統計方法篩選出與成交量及營業收入攸關的競爭行為變數，包括訂價策略、廣告行銷活動、通路據點數、員工人數以及設備投資等五項變數，來探討這五項競爭行為變數對於成交量與營業收入的影響效果。

一、影響期貨商經營績效的關鍵競爭行為

本研究首要想探討的是，在期貨業眾多競爭行為當中，究竟那些關鍵性的競爭行為會對於期貨商經營績效有顯著的影響，而這些關鍵性的競爭行為變數，將透過統計分析方法篩選出來。

(一)、分析工具：

在此本研究將利用多元迴歸分析方法來萃取出關鍵性的競爭行為。迴歸分析公式如下：

$$y = ax + b \text{ 或 } y = a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + b \text{ (如果 } x \text{ 值不止一個範圍)}$$

其中，因變數 y 值是自變數 x 值的函數。 a 值是每個 x 值的係數，而 b 則為殘差項。

(二)、研究變數選取：

我們以個別期貨商的總成交量作為經營績效的指標，把總成交量當作是因變數。而在期貨業眾多的競爭行為當中，本研究依據不同經營構面分別挑選以個別期貨商期貨商之平均手續費率、行銷廣告費用支出、IB證券市佔率、員工人數以及設備投資金額等五個變數，作為本研究分析的自變數⁹，再藉由多元迴歸模式檢定出具有解釋能力的關鍵競爭行為變數。變數間的因果關係如下：

表9 成交量與競爭行為變數間之關係

自變數	與成交量的關係	預期影響效果
平均手續費率	當期貨商調降手續費率時，將提高投資人下單的意願，成交量將提高	反向
廣告費用	當期貨商增加廣告活動支出時，有助於提高投資人的品牌印象，甚至增添投資人的交易信心，間接增加交易量	正向
IB 證券市佔率	IB 據點數形同期貨商的通路，當通路力量越強大時亦有助於吸引更多投資人參與交易	正向
員工人數	員工人數尤以營業員人數越多，越能發揮展業的廣度增加成交量	正向
設備投資金額	設備投資金額越龐大，越能提供一個穩定便利的交易環境，因而吸引更多投資人參與交易	正向

本研究整理

(三)、競爭行為變數整理：

茲將2002年各個競爭行為變數的實際數值整理如下：

表10 2002年成交量與各項成交量變數統計

期貨商名稱	平均費率	廣告費	證券市佔率	員工人數	累積設備	期貨交易量
F006元大京華	404.39	5,002,502	8.27	116	79,064,623	2,011,410
F021寶來期貨	372.96	11,076,165	4.74	110	92,423,586	1,543,530
F018元富期貨	373.78	1,058,689	5.28	82	65,418,800	1,294,939
F007日盛期貨	414.61	1,689,396	4.28	111	28,736,478	1,156,322
F008統一期貨	437.61	5,378,514	3.68	160	32,425,923	1,063,877
F028瑞富羅盛	327.43	1,300,784	3.04	100	29,022,255	1,317,665
F020群益期貨	500.67	32,172	3.67	86	27,595,825	724,241
F010金鼎期貨	406.48	89,528	2.39	123	41,640,778	837,810
F026富邦期貨	483.06	974,807	6.97	64	31,693,158	694,501
F004中信期貨	444.16	478,615	3.26	112	34,775,016	658,734
F027復華期貨	469.18	123,577	5.27	48	32,550,277	507,207
F002建華期貨	474.39	21,281	4.13	59	1,863,000	418,078
F029康和期貨	414.33	212,273	1.38	76	17,505,128	439,886
F011聯邦期貨	433.38	84,470	0.24	85	67,327,945	420,046
F023台証期貨	426.81	37,760	3.78	29	12,276,819	397,176
F014永昌期貨	533.54	9,930	2.8	50	24,239,863	286,904
F013大華期貨	499.50	11,300	2.02	60	16,322,139	288,063
F030國際期貨	369.28	31,435	1.91	74	18,064,616	340,764
F001世華期貨	384.16	611,317	1.18	50	33,603,470	327,015
F022台育期貨	585.73	20,430	0.93	36	18,583,981	170,595

本研究整理

(四)、關鍵競爭行為變數分析：

$$\text{假定 } y = a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4 + a_5x_5 + b$$

其中 y = 個別期貨商2002年整體成交量；

x_1 = 個別期貨商2002年平均手續費率；

x_2 = 個別期貨商2002年廣告費用支出；

x_3 = 個別期貨商2002年IB證券市佔率；

x_4 = 個別期貨商2002年平均員工人數；

x_5 = 個別期貨商2002年設備投資金額；

而 a 值是每個 x 值的係數，而 b 則為常數項。

當本研究將表3-1-2的各項變數數值代入多元迴歸式中，所得到的多元迴歸式如下：

$$y = 517,599 - 1,722 x_1 + 0.0193 x_2 + 110,903 x_3 + 4,782 x_4 + 0.0051 x_5$$

迴歸統計

R 平方	0.885
F 值	21.55
觀察值個數	20
自由度	14

	係數	標準誤	t 統計
截距	517599	449782	1.15
平均手續費率	-1722	831	-2.07
廣告費用支出	0.0193	0.0249	0.78
IB 證券市佔率	110903	24748	4.48
員工人數	4782	1701	2.81
設備投資金額	0.0051	0.0028	1.83

其中判定係數 $R^2=0.885$ ；當判定係數越高時，代表這些自變數的選取，對於因變數的解釋能力越強，換言之即是因果關係更明確。因此，本研究選取的這五項指標，對於成交量的變化具有極高的解釋能力。

而F值為 $21.55 > F=2.9$ （95%的信賴度）；亦可代表這五項變數的選取，對於成交量的影響是極為顯著的。

另一方面，個別變數對於成交量影響的顯著程度卻不盡相同。其中關於廣告費用支出的t統計值為0.78，小於信賴度為95%的t值1.753，代表廣告費用支出對於成交量的影響效果不顯著。因此，我們可以判定平均手續費率、IB證券市佔率、平均員工人數、設備投資金額這四項競爭行為是期貨市場上具關鍵性的競爭變數。本研究因而針對這四項變數再做一次多元迴歸分析，新迴歸式判定係數 $R^2=0.88$ ；代表本研究選取的這四項指標，對於成交量的變化仍具有極高的解釋能力。

而F值為 $27.52 > F=2.8$ （95%的信賴度）；亦可代表這幾項變數的選取，對於成交量的影響是極為顯著的。

同時，平均手續費率、設備投資金額、IB證券市佔率與平均員工人數的t統計值皆大於信賴度為95%的t值1.746，顯示這四個變數對於成交量的影響皆是顯著的。因此，更可確定平均手續費率、設備投資金額、IB證券市佔率與平均員工人數即是期貨業關鍵性的競爭變數。本章後續章節即針對這四項競爭變數個別來做討論。

二、訂價策略分析

由第一節的迴歸分析結果，可以了解價格變數對於期貨商成交量具有顯著的負關聯性，亦即當期貨商調降價格時，與成交量的增加狀況具有顯著關係。而本節則希望藉由統計分析模型更進一步的探討手續費價格與成交量的關係。

（一）、價格需求彈性：

1. 價格需求彈性的意義：

當期貨商考慮是否採取價格競爭的策略時，首要思考的即是價格需求彈性。所謂的價

格需求彈性，是指當價格變化某一幅度時，其所造成成交量變化的幅度大小。當價格需求彈性 >1 時，表示當價格變化1%時，成交量將反向變化大於1%，此時，整體營收將可提高。

2. 研究樣本的整理：

由於無法蒐集到同業各項商品盤別的平均費率，因此本研究將以整體的平均手續費率⁹作為研究的指標。同時本研究將藉由迴歸模型來探討價格敏感度。由於影響成交量因素如平均手續費率、IB證券市佔率、平均員工人數與設備投資金額的資料單位皆不同，本研究將各數值取對數後整理如下：

表11 2002年成交量與各項成交量變數統計（取對數後）

期貨商名稱	平均費率	累積設備	證券市佔率	員工人數	期貨交易量
F006元大京華期貨	6.00	18.19	2.1126	4.7536	14.51
F021寶來期貨	5.92	18.34	1.5560	4.7005	14.25
F018元富期貨	5.92	18.00	1.6639	4.4067	14.07
F007日盛期貨	6.03	17.17	1.4540	4.7095	13.96
F008統一期貨	6.08	17.29	1.3029	5.0752	13.88
F028瑞富羅盛	5.79	17.18	1.1119	4.6052	14.09
F020群益期貨	6.22	17.13	1.3002	4.4543	13.49
F010金鼎期貨	6.01	17.54	0.8713	4.8122	13.64
F026富邦期貨	6.18	17.27	1.9416	4.1589	13.45
F004中信期貨	6.10	17.36	1.1817	4.7185	13.40
F027復華期貨	6.15	17.30	1.6620	3.8712	13.14
F002建華期貨	6.16	14.44	1.4183	4.0775	12.94
F029康和期貨	6.03	16.68	0.3221	4.3307	12.99
F011聯邦期貨	6.07	18.03	-1.4271	4.4427	12.95
F023台証期貨	6.06	16.32	1.3297	3.3673	12.89
F014永昌期貨	6.28	17.00	1.0296	3.9120	12.57
F013大華期貨	6.21	16.61	0.7031	4.0943	12.57
F030國際期貨	5.91	16.71	0.6471	4.3041	12.74
F001世華期貨	5.95	17.33	0.1655	3.9120	12.70
F022台育期貨	6.37	16.74	-0.0726	3.5835	12.05

本研究整理

（二）、價格需求彈性的計算：

當本研究將表3-2-1的這四項變數數值代入多元迴歸式中，所得到的多元迴歸式如下：

$$Y = 14.19 - 1.22 x_1 + 0.19 x_2 + 0.39 x_3 + 0.66 x_4$$

迴歸統計	
R 平方	0.8962
F 值	32.4
觀察值個數	20
自由度	15

	係數	標準誤	t 統計
截距	14.189	3.375	4.204
ln(平均手續費率)	-1.216	0.448	-2.715
ln(設備投資金額)	0.189	0.077	2.473
ln(IB 證券市佔率)	0.394	0.070	5.633
ln(員工人數)	0.664	0.154	4.306

其中判定係數 $R^2=0.8962$ ；代表本研究所選取的這四項指標，對於成交量的變化仍具有極高的解釋能力。而F值為 $32.4 > F=2.8$ （95%的信賴度）；亦表示這四項變數的選取，對於成交量的影響是極為顯著的。

另一方面，我們從上述多元迴歸式中亦可發現ln(平均手續費率)的係數為-1.216，表示當手續費率變動一單位時，成交量將反向變動1.216個單位，即成交量變化的幅度大於價格變動的幅度，因此期貨業的價格需求彈性大於一，期貨商可以運用價格競爭的手段，搶佔市佔率，同時價格競爭的結果，亦可增加整體的經紀手續費收入。

(三)、運用降價策略的有效性分析

從上述的分析可得知期貨業的價格敏感度大於一，表示降價策略除了可以提高成交量提升市佔率之外，亦可以增加經紀手續費收入。而降價競爭的目的，就是為了提高自身的市場佔有率，迫使競爭對手因為市佔率下降造成虧損而退出市場。

但是以競爭互動的動態觀點，若是所有期貨商都認知價格競爭是有效的競爭工具，各家期貨商藉由降價來掠奪同業的市場以提高市佔率，則彼此間的價格優勢將互相抵銷，不僅市佔率沒有因此提升，反而犧牲了獲利率。因此，當一家期貨商思索利用降價來搶攻市場時，除了考量投資人的價格敏感度之外，還需要考慮競爭對手是否採取相同的降價策略回應，以及價格策略易跌難漲的特性對原營收毛利的衝擊。

三、廣告行銷策略分析

對一般的產業來說，如果該公司是屬於消費者導向的產業，如個人清潔用品等業者，該產業的品牌形象相對重要，則行銷費用為該公司的重要指標。在期貨業中產品差異化主要來自於服務，因此廣告行銷策略是相當重要的競爭工具。

根據消費者行為理論與實務調查發現，消費者對於同一件商品所能夠記憶的品牌至多不超過七個，消費者通常不會消費需要費力才能記憶的品牌，而從一個品牌在消費者直覺性、不需要提醒的品牌名稱排名，可以粗略地看出該品牌在消費者心目中的地位，亦即所謂的心理佔有率（Mind share）。

依照藍契斯特法則在心理佔有率的運用上，心理佔

有率必須在三分之二以上（即67%）才算是安全占有。雖然這樣的排名不如市場占有率（Market share）、營業額的數據來的實際，不過心理佔有率所釋放的訊息，卻是未來企業經營能力的領先指標。而廣告行銷的目的，即在於企圖塑造一個獨一無二的品牌形象以搶佔消費者的心理佔有率。

然而我們從本章第一節的迴歸模型中得知，廣告費用支出對於成交量的影響效果是不顯著的。但是，若進一步以各家期貨商廣告費用支出與經紀手續費收入市佔率做比較，將廣告費用取對數值後作簡單迴歸分析，卻可發現廣告費用與營收市佔率具有正向顯著的關係如圖5。

$$y = 0.0101 \ln(x) - 0.0817$$

迴歸統計	
因變數 y	營收市佔率
自變數 x	廣告費用支出
R 平方	0.601

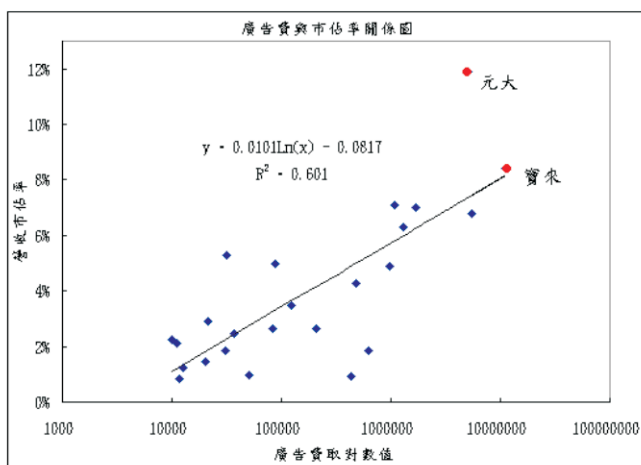


圖5 廣告費用與營收市佔率的關係

本研究整理

綜合上述兩結果發現，雖然廣告行銷活動對於成交量沒有直接明顯的溢注，但是廣告行銷活動對於營收市佔率卻有正向顯著的影響。

本研究深究其原因發現，相較於降價促銷對於成交量的短期激勵效果，廣告行銷活動對於成交量的影響則需要較長期的醞釀才能顯現其效益，因而產生廣告行銷策略對於成交量沒有明顯激勵的現象。

四、通路據點分析

1. 期貨與IB服務據點數

期貨商的營業據點，除了期貨總公司及分公司外，就是其合作的證券商服務據點，又稱為期貨交易輔助人，簡稱IB。各期貨商營業據點數如表12。

表12 專營期貨商與IB的服務據點

期貨商名稱	營收市佔率	期貨點數	IB家數	總點數	母公司股價	上市2/櫃1	證券市佔率
世華	1.84%	1	7	44	38.40	2	1.18%
建華	2.90%	1	1	50	13.30	2	4.13%
中信	4.28%	3	1	33	10.80	1	3.26%
國泰	1.24%	1	1	36	6.90	2	1.32%
元大京華	11.89%	2	2	91	16.50	1	8.27%
日盛	7.01%	3	2	49	7.20	1	4.28%
統一	6.81%	1	1	31	12.70	2	3.68%
金鼎	4.98%	1	4	34	7.60	1	2.39%
聯邦	2.66%	4	1	10	7.60	2	0.24%
大華	2.10%	1	2	23	13.45	2	2.02%
永昌	2.24%	3	1	43	16.60	2	2.80%
新竹	0.96%	3	5	32	13.00	2	0.83%
元富	7.08%	1	13	73	10.80	2	5.28%
如意	0.82%	1	1	15	3.14	1	0.88%
群益	5.30%	2	1	40	10.80	1	3.67%
寶來	8.42%	3	4	57	14.70	2	4.74%
台育	1.46%	1	1	19	8.20	1	0.93%
台證	2.48%	1	1	45	17.40	2	3.78%
三陽	0.93%	1	2	12	0.00	0	0.31%
富邦	4.91%	1	2	66	26.70	2	6.97%
復華	3.48%	1	20	88	10.10	2	5.27%
瑞富隆盛豐	6.31%	2	12	25	0.00	0	3.04%
康和	2.66%	2	1	24	7.40	1	1.38%
國際	1.84%	1	1	36	16.60	2	1.91%

本研究整理

2. IB據點數對於期貨商營收市佔率的影響

IB服務據點數的多寡與期貨商營收市佔率的關係，本研究調查發現，以2002年為例元大京華的IB據點數最多（91個據點），期貨營收市佔率也最高（達11.89%）；然而據點數排名第二的復華期貨，期貨營收市佔率只有3.48%，尚未擠進前十大期貨商。本研究將表3-4-1的期貨營收市佔率與服務據點數作一統計分析，發現在各式的迴歸模型中（線性、指數、對數、多項式）雖然都有正向的關聯性，在統計檢定上卻不具顯著性。

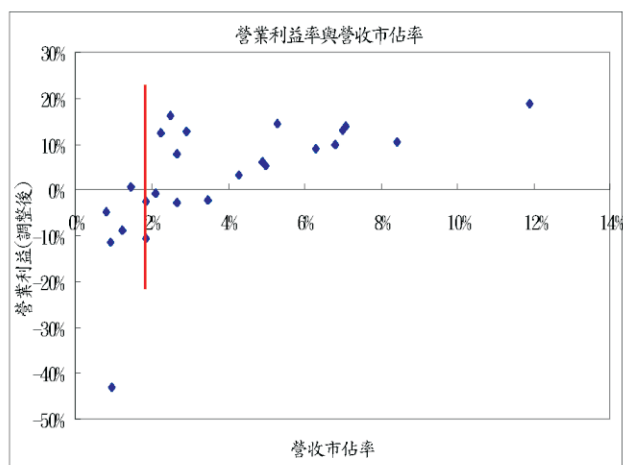


圖6 營業據點與期貨市佔率

本研究整理

3. 證券市佔率對於期貨商營收市佔率的影響

本研究進一步考量通路經營的效率與管理能力，改以各期貨商IB的證券市佔率作指標(如圖7)，將證券市佔率與期貨市佔率作統計分析，得到兩者的關係有顯著的相關($P < 0.05$)，並可以得到一個 $R^2 = 0.73$ 的三次迴歸式，如果採取直線迴歸式，其 R^2 亦有0.6以上。

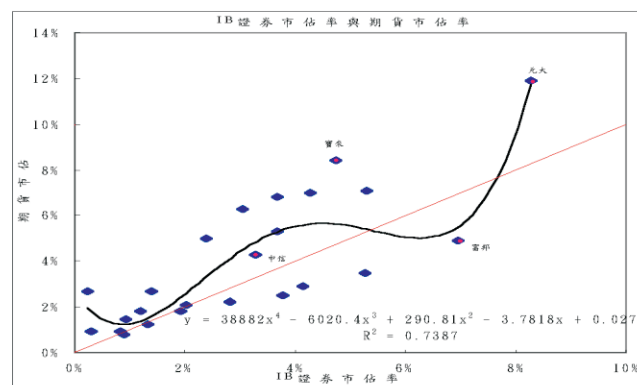


圖7 證券市佔率與期貨市佔率

本研究整理

由此可見，營業據點數多並不代表業務能力好，好的業務能力還是反應在內部管理與人才素質上。證券市佔率比起IB服務據點更能顯示IB的業務能力，證券市佔率能有效解釋期貨市佔率的高低。因此我們可以將證券市佔率作為IB業務能力的指標。

五、員工人數分析

1. 員工人數

除了廣告費用、服務據點數之外，員工人數亦是一個重要的指標。

從本章第一節的多元迴歸分析式中發現，員工人數的多寡對於成交量具有顯著的影響效果。而若是將期貨商自身的成交量（不含IB）與員工人數作迴歸分析，可得兩者的關係亦十分顯著（如圖8），簡單歸迴式為 $y = 6178x - 126734$ ， $R^2 = 0.60$ ；其中 y 為成交量， x 為員工人數。

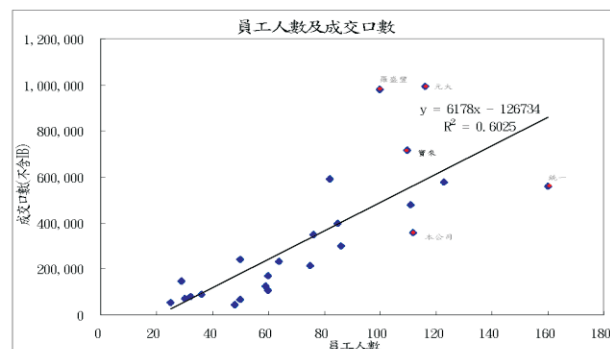


圖8 2002年員工人數及成交量

本研究整理

從上述統計檢定可以發現，期貨商增添員工數對於成交量具有顯著正向的影響效果。

2. 員工平均貢獻

當我們了解員工人數與成交口數的正向顯著關係時，本研究再次將各期貨商的成交量與員工人數相除，以明白各期貨商的每人平均貢獻（表13）。

「單位員工平均貢獻口數」指標的高低有幾層意義，當單位員工平均貢獻口數相對較低時：

- (1)、後勤人員比例相對較高。期貨商需進一步檢視內部流程與組織運作是否因為後勤人員比例較高而變得相對有效率，否則將需檢討相關人員的配置是否合理。
- (2)、業務人員的業務生產力較低。
- (3)、業務人員傾向以高單價高毛利的客戶為目標市場。

不論是上列何種因素，期貨商皆應明確公司的定位，讓業務人員了解公司現階段的定位及策略，並將人員作合適的調配與教育訓練，使公司的經營效率再上一層樓。

表13 2002年員工人數與每人口數

期貨商	不含IB總量	公司人數	每人口數	每人口數排名
世華	240,179	50	4,804	6
建華	124,800	59	2,115	20
中信	359,616	112	3,211	15
國泰	69,590	30	2,320	19
元京	995,678	116	8,583	2
日盛	477,934	111	4,306	10
統一	560,164	160	3,501	14
金鼎	575,449	123	4,678	8
聯邦	399,816	85	4,704	7
大華	169,891	60	2,832	16
永昌	65,283	50	1,306	23
新竹	108,822	60	1,814	22
元富	592,357	82	7,224	3
如意	52,518	25	2,101	21
群益	301,251	86	3,503	13
寶來	717,456	110	6,522	4
台育	91,254	36	2,535	17
台證	147,615	29	5,090	5
三陽	79,100	32	2,472	18
富邦	231,047	64	3,610	12
復華	43,993	48	917	24
羅盛豐	979,983	100	9,800	1
康和	350,113	76	4,607	9
國際	215,123	74	4,302	11
市場	7,949,032	1,778	4,471	

本研究整理

六、設備投資分析

從前述的多元迴歸分析式中可以發現，代表資本設備投入的多寡對於整體成交量市佔率具有顯著的影響效果。以期貨商提供網路交易服務的家數來看，九十一年一月提供網路交易服務的期貨商共有十一家，至九十二年七月則成長到二十三家；在全體專、兼營期貨商(四十三家)中，已有53.49%的期貨商提供這項服務，同時，網路交易佔提供網路交易服務期貨商整體交易之比重，亦由原先約兩成不到(18.07%)，到了九十二年七月達到四成以上(40.93%)，顯示期貨業發展至今，網路交易已不再是聊備一格的附屬品，而是為了滿足更多的交易需求與提升競爭力，所不可或缺的一種服務型態。

綜觀看來，期貨商對於提供網路交易服務之態度已轉趨積極，超過半數以上的專、兼營期貨商自行或與資訊廠商共同開發網路交易平台，極力拓展網路商機。

七、期貨商績效分析

從前述文章，皆在探討關鍵性的競爭行為變數對於成交量市佔率的影響，本研究則希望在本節探討這些關鍵性的競爭行為變數與財務績效的關聯，是否仍具顯著的關係，如果這些競爭行為變數對於成交量市佔率以及財務指標具有顯著且一致的影響效果，則可確定這些競爭行為要素被執行的成功與否，將是期貨商在期貨市場上獲勝的關鍵成功因素（Key Success Factor）。

(一)、廠商財務績效

2002年的營收以元大京華期貨為最高，達八億一千萬三百萬元（表14），營業額超過其投入之資本(六億六千萬元)；而營收大於資本額的廠商，除元大之外，就只有羅盛豐了（資本額四億元）。可見期貨商的資本需求並不高，資本額並非重要的成功因素之一。

而營收第二高者為寶來期貨，達五億七千萬五百萬，但是營業利益不到元大京華的一半，兩者的營業利益相差8%，可見寶來在營業費用上有較多的支出。第三名至第八名的期貨商營業利益的排名大致和營業收入相同，但是在第八名之後，排名就有顯著的差異，代表規模在中段的廠商，無法確保其營業利益，營業績效受到管理能力的影響較大。

在自營貢獻部分，以寶來為最高，達九千四百萬元，拉近其與元大京華在稅前利益的差距，使得最後的ROE差距在一個百分點之內。各期貨商的自營貢獻賺賠互見，不因其為期貨商而有較佳的操作績效。

表14 2002年專營期貨商財務績效

期貨商名稱	營收排名	營業收入	營業利益	營業利益率	稅前損益	自營貢獻	ROE
元大京華	1	813,390,985	151,692,504	18.65%	250,707,866	25,278,509	20.51%
寶來	2	575,675,968	60,831,897	10.57%	200,724,367	94,271,864	19.13%
元富	3	484,017,890	66,627,213	13.77%	123,524,539	-	11.33%
日盛	4	479,422,823	62,263,728	12.99%	131,671,999	1,403,789	12.23%
統一	5	465,566,265	46,548,552	10.00%	107,269,503	- 435,301	9.59%
瑞富羅盛豐	6	431,438,333	38,197,094	8.85%	69,201,251	- 2,189,000	13.50%
群益	7	362,602,294	52,923,517	14.60%	90,829,943	1,358,600	11.74%
金鼎	8	340,556,204	17,789,252	5.22%	44,804,143	941,100	6.32%
富邦	9	335,482,315	20,043,377	5.97%	55,663,055	-	5.24%
中信	10	292,582,264	9,480,276	3.24%	36,175,425	- 6,724,070	4.99%
復華	11	237,972,463	- 5,476,234	-2.30%	- 5,777,456	- 8,149,570	-1.27%
建華	12	198,333,569	25,164,344	12.69%	46,332,229	3,451,200	7.96%
康和	13	182,256,653	14,235,884	7.81%	24,124,759	- 2,287,200	3.95%
聯邦	14	182,040,010	- 4,973,369	-2.73%	55,815,497	20,520,928	8.57%
台證	15	169,517,533	27,304,415	16.11%	44,367,651	- 161,705	7.86%
永昌	16	153,074,504	19,234,050	12.57%	35,927,408	-	6.25%
大華	17	143,887,529	- 1,112,540	-0.77%	19,449,776	-	2.71%
國際	18	125,837,092	- 13,392,256	-10.64%	4,361,704	14,753,222	1.07%
世華	19	125,627,271	- 3,059,131	-2.44%	31,742,296	- 2,361,055	1.88%
台育	20	99,922,551	619,530	0.62%	13,893,639	-	2.48%
國票	21	84,724,160	- 7,556,997	-8.92%	4,556,547	-	1.14%
新竹	22	65,407,375	- 28,241,928	-43.18%	- 18,847,444	229,000	-6.24%
三陽	23	63,451,556	- 7,242,103	-11.41%	1,033,334	-	0.52%
如意	24	56,356,596	- 2,757,631	-4.89%	1,192,994	-	0.56%

本研究整理

(二)、競爭行為變數與財務績效的關聯

回顧前述的文章旨在探討平均手續費費率、廣告行銷活動、證券市佔率、員工人數以及累積設備投資五項競爭變數對於「成交量」之影響，而本段則將研究上述變數對於「營業收入」是否也有顯著的影響效果，然因平均手續費費率與經紀手續費收入在統計上具有自身相關，故以下的多元迴歸分析將就茲將廣告行銷活動、證券市佔率、員工人數以及累積設備投資四項競爭變數進行探討。2002年各個競爭行為變數與營業收入的實際數值取對數後整理如下：

表15 2002年競爭行為變數與營業收入的關係（取對數後）

期貨商名稱	廣告費	證券市佔率	員工人數	累積設備	本期收入
F006元大京華	15.425	2.113	4.754	18.186	20.517
F021寶來期貨	16.220	1.556	4.700	18.342	20.171
F018元富期貨	13.873	1.664	4.407	17.996	19.998
F007日盛期貨	14.340	1.454	4.710	17.174	19.988
F008統一期貨	15.498	1.303	5.075	17.294	19.959
F028瑞富盛豐	14.078	1.112	4.605	17.184	19.883
F020群益期貨	10.379	1.300	4.454	17.133	19.709
F010金鼎期貨	11.402	0.871	4.812	17.545	19.646
F026富邦期貨	13.790	1.942	4.159	17.272	19.631
F004中信期貨	13.079	1.182	4.718	17.364	19.494
F027復華期貨	11.725	1.662	3.871	17.298	19.288
F002建華期貨	9.966	1.418	4.078	14.438	19.105
F029康和期貨	12.266	0.322	4.331	16.678	19.021
F011聯邦期貨	11.344	-1.427	4.443	18.025	19.020
F023台証期貨	10.539	1.330	3.367	16.323	18.948
F014永昌期貨	9.203	1.030	3.912	17.004	18.846
F013大華期貨	9.333	0.703	4.094	16.608	18.785
F030國際期貨	10.356	0.647	4.304	16.709	18.650
F001世華期貨	13.323	0.166	3.912	17.330	18.649
F022台育期貨	9.925	-0.073	3.584	16.738	18.420

本研究整理

當本研究將表15的各項變數數值代入多元迴歸式，所得到的多元迴歸式如下：

$$Y = 13.535 + 0.0757 x_1 + 0.0346 x_2 + 0.583 x_3 + 0.154 x_4$$

迴歸統計			
R 平方	0.883		
F 值	28.31		
觀察值個數	20		
自由度	15		
	係數	標準誤	t 統計
截距	13.534	1.241	10.905
廣告費用	0.076	0.039	1.949
IB 證券市佔率	0.346	0.075	4.639
員工人數	0.583	0.156	3.738
設備投資金額	0.154	0.083	1.855

其中判定係數 $R^2=0.883$ ；代表本研究所選取的這五項指標，對於營業收入的變化具有極高的解釋能力。而 F 值為 $28.31 > F=2.9$ （95%的信賴度）；亦可代表這四項變數的選取，對於營業收入的影響是極為顯著的。

而個別變數對於營業收入的影響方面，「設備投資金額」、「IB證券市佔率」與「平均員工人數」的 t 統計值皆大於信賴度為95%的 t 值1.76，顯示設備投資金額、IB證券市佔率與平均員工人數這三個變數對於營業收入的影響是顯著的。

若配合前述的文章競爭變數對於成交量的影響效果可發現，設備投資金額、IB證券市佔率與平均員工人數對於成交量市佔率以及財務績效高低的影響具有一致性顯著正向的關連；換句話說，設備投資金額、IB證券市佔率與平均員工人數等三項因素被成功執行與否，將是期貨商在期貨市場上獲勝的關鍵成功因素（Key Success Factor）。

而在「廣告費用支出」方面，從前述的文章迴歸模型中得知，廣告費用支出的 t 統計值為0.78，小於信賴度為95%的 t 值1.76，代表廣告費用支出對於成交量的影響效果不顯著，亦指非價格相關的行銷活動對於成交量的激勵效果並不大。然而在本節探討廣告費用支出變數與營業收入的關係卻可發現，廣告費用支出的 t 統計值為1.813，大於信賴度為95%的 t 值1.76。顯示廣告費用的投入對於期貨商營業收入有顯著正向的激勵效果。綜合上述兩結果，可說明雖然廣告行銷活動對於成交量沒有直接明顯的溢注，但是因為廣告行銷的訴求吸引了注重服務、專業形象的投資人，而這群投資人的價格敏感度相對較低，因而能創造較顯著的營收獲利。

在「平均手續費率」方面，從前述的文章訂價策略可發現，降價策略對於成交量的激勵具有顯著關係，且價格需求彈性大於一，表示降價策略對於整體營業收入具有正向的幫助，也就是說平均手續費率與營業收入有同向的關係。然而，期貨商不可能無止盡的採取降價策略來搶佔市場，除了無法確定其他同業是否採取相同的訂價策略進行反制外，價格策略易跌難漲的特性，降價策略也直接衝擊原有的營收毛利，都是期貨商是否採取價格策略所必須考量的重要因素。

表16 競爭行為對於成交量與營收市佔的影響

競爭行為變數	對成交量市佔的影響	對營收市佔的影響
平均手續費率	反向顯著	降價有助增加整體營收
設備投資金額	正向顯著	正向顯著
IB 證券市佔率	正向顯著	正向顯著
員工人數	正向顯著	正向顯著
廣告行銷	正向但不顯著	正向顯著

本研究整理

肆、結論與建議

承襲第三章運用多元迴歸分析方法，找出與成交量市佔率以及營業收入具顯著關聯的五項關鍵影響因子包括手續費價格、廣告行銷活動、資本設備投資、IB證券市佔率與平均員工人數。換句話說，當這五項競爭行為變數為期貨商有效執行時，期貨商將能在市場成交量與財務營收上獲取優異的成績，而這些競爭變數將是在期貨市場上獲勝的關鍵成功因素（Key Success Factor）。

一、成交量與成交量市佔率為經營關鍵

從第三章期貨業結構分析中了解到，期貨商家數眾多、市場集中度低，眾多期貨商實力相近，市場領導者還難以定論，因此每家期貨商無不卯足全力彼此競逐，成交量將成為現階段最重要的核心競爭焦點。

（一）市佔率落後的期貨商將被市場淘汰：

期貨商必須在現階段讓成交量市佔率處於市場領先的地位，才有可能獲得大眾的青睞。再者，從期貨業成本結構分析之，雖然現階段固定成本佔總成本的比重並不高，規模經濟效果（Economy of Scale）並不明顯，但是隨著網路下單的普及，投資人對於交易環境的穩定度與安全性的要求越來越高，資訊設備的持續投資與交易平台的持續精進已是期貨商重要的市場競爭武器；缺乏市佔率的後盾，期貨商將無力提供更好的交易服務而終將被市場所淘汰。

（二）無法只固守利基市場

因此，期貨商無法只固守在高毛利的利基市場，原因在於，整體期貨市場仍在蓬勃發展，現階段若只固守利基市場，將會被其他同業的成長所邊緣化；再者，高毛利的市場區隔廠商規模必定不斷受到壓縮，未來也可能面臨其他期貨商的低成本加上優質服務的競爭，長期仍處於不利的地位。

（三）成本是競爭的關鍵：

而成交量競爭的核心關鍵在於成本，期貨商往往藉由低廉的手續費以吸引大幅增加的成交量，大量增加的成交量將可大幅攤平每口固定成本，而使得價格能更具競爭力，此時，手續費價格與成交量則互為因果。

不過降價策略不是萬靈丹，除了降價策略並不具備模仿障礙、每家期貨商都可採取相似策略外，競爭的關鍵仍在於成本控制以及經營效率，唯有持續不斷進行流程改善與成本控制，才有能力運用價格策略爭取更多的客戶。

二、行銷與服務之差異化

（一）廣告及行銷的重要性：

成交量市佔率為期貨商最重要的經營課題，然而搶佔成交量市佔率卻不只是一味的採取價格競爭策略就可達成，廣告與行銷的重要性則在於創造期貨商之間的差異空間，藉以吸引不同族群投資人的認同，並建立公司良好的專業形象。

（二）行銷與服務的差異化：

除了低價外，期貨商尚其他的優勢可以強調，在廣告上可以強調交易平台AP、交易策略等，才能夠和對手產生區隔。而在相關的服務方面，期貨商亦需不斷的投入資源於後端交易系統以提高系統穩定度與下單速度，建立客戶的品牌忠誠度。

三、交易環境的持續精進深化

資本設備投資對於投資人來說，雖不像其他競爭變數如手續費價格、促銷活動等那麼容易觀察感受到，然而從前述的文章統計檢定中可以確定，資本設備投資確實能夠創造更多的交易量與營業獲利。因此，隨著網路下單的普及，期貨商必須不斷地在於交易平台的功能上與介面上精益求精，以期爭取到日益重要的網路下單商機。

四、員工素質的提升：

員工教育訓練的投資：

本研究已在前述的文章透過迴歸模型檢定發現員工人數與期貨商成交量以及財務績效上有極顯著正向的關聯；除了員工人數的提升有助於創造更多的交易量與營業收益外，人力素質的提升亦不可或缺。尤其新衍生性金融商品不斷問世之際，企業員工需持續不斷的自我充實以應付未來的挑戰。

附註：

- 1 Bharadwaj, S., P. Varadarajan and J Fahy, "Sustainable Competitive Advantage in Service Industries: A Conceptual Model and Research Propositions," *Journal of Marketing*, Vol. 57, October 1993, 83-99.
- 2 營業毛利乃是經紀手續費收入扣除經手費、交割結算服務費、公會業務費、壞帳準備、營業稅、複委託佣金支出與IB佣金支出後之所得。
- 3 經紀手續費收入比重的計算方式是：經紀手續費收入／營業收入
- 4 營業毛利比重的計算方式是：營業毛利／經紀手續費收入
- 5 稅前損益比重的計算方式是：稅前損益／營業收入
- 6 市佔率 1 是指：個別期貨商成交量／總市場成交量（包含專營、兼營期貨商與自營商成交量）
- 7 市佔率 2 是指：個別期貨商成交量／專營期貨市場成交量
- 8 在計算營利益率時，我們扣除了所有業外的收入，只計算經紀獲利的部分。
- 9 本研究乃是針對經營管理二十多項變數運用逐步迴歸的方式初步篩選出平均手續費率、行銷廣告費用支出、IB證券市佔率、員工人數以及設備投資金額等五個變數。
- 10 亦即不分盤別計算各家期貨商的平均手續費率（經紀手續費收入÷總成交量）