



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

## 研究論文 51：環球及香港證券市場半年回顧

2012年7月25日



## 摘要

1. 在穩健的經濟數據帶動下，環球股市於 2012 年初普遍上揚。然而，歐元區債務問題（歐債問題）惡化及市場擔憂全球經濟前景，導致大部分市場自 4 月以來波動加劇。
2. 市場對美國的經濟復蘇抱樂觀態度，推動美股在 2012 年初上漲至多年來的高位。不過，受歐債問題困擾，市場自 4 月以來波動加劇。投資者關注到希臘有可能違約及退出歐元區，因而拖累股市表現。美股在 6 月回升，主要因為投資者對旨在解決歐債問題的穩定市場措施表示樂觀。截至 2012 年 6 月底，道瓊斯工業平均指數（道指）、納斯達克指數（納指）及標準普爾 500 指數（標普指數）較 2011 年底分別上升 5.4%、12.7% 及 8.3%。
3. 2012 年首季，歐洲股市在全球穩健的經濟數據及市場減輕對歐債問題的憂慮的帶動下普遍上升。然而，歐洲多個國家被調低主權信貸評級，影響市場氣氛。投資者擔心希臘或會出現債務違約或退出歐元區，而西班牙銀行業的償債能力堪憂，亦令市場受壓。6 月下旬，歐洲決策當局公布多項穩定市場的措施和向銀行注資以進行資本重整的方案，為股市帶來一定支持。德國 DAX 指數及法國 CAC 指數在 2012 年上半年分別上升 8.8% 及 1.2%，英國富時指數則保持平穩。PIIGS 五國（即葡萄牙、愛爾蘭、意大利、希臘及西班牙）股市在期內的跌幅由 5.4% 至 17.1% 不等，當中只有愛爾蘭錄得 8.5% 的升幅。
4. 亞洲各大主要股市跟隨歐美股市的走勢，在 2012 年首季普遍上揚。然而，全球經濟前景黯淡，加上歐債問題日益惡化，導致股市的升幅自 4 月開始收窄。截至 2012 年 6 月底，亞洲主要股市均告上升，升幅由 0.6%（澳洲）至 20.1%（越南）不等。
5. 投資者對內地放寬銀根的政策抱樂觀態度，帶動內地股市在 2012 年初上揚。中央銀行在今年 2 月及 5 月將存款準備金比率合共調低 100 個基點，而對支持性政策的憧憬亦驅使股市上漲。儘管如此，內地股市的升幅因市場憂慮內地經濟放緩及歐債危機而有所收窄。6 月上旬，中國人民銀行自 2008 年以來首次將利率調低 25 個基點，但內地經濟有可能出現硬著陸的風險揮之不去，令股市持續疲弱。截至 2012 年 6 月底，上證綜合指數較 2011 年底的水平上升 1.2%。
6. 香港股市於 2012 年初上揚，原因是市場對內地進一步放寬銀根的政策感到樂觀及美國的經濟數據表現強勁。不過，由於市場憂慮歐債問題及內地經濟放緩的風險，導致港股在 5 月回落，抵銷早前大部分的升幅。在 6 月，港股繼美國市場反彈後收復失地。截至 2012 年 6 月底，恒生指數（恒指）較 2011 年底上升 5.5%，但恒生國企指數則下跌 3.6%。
7. 香港市場在結構上傾向較為波動，原因包括：
  - (a) 大市值上市公司的收入大部分來自香港以外的地方——在 20 隻最大恒指成分股（佔恒指比重約 80%）當中，約 85% 的收入是來自香港境外。美國、歐洲及內地的經濟放緩可對這些公司的股份表現可造成重大影響；
  - (b) 參與香港市場的海外投資者中，歐美投資者佔大部分——按海外投資者在香港的交易總額計算，歐美投資者約佔七成。他們的投資情緒變動可能會對市場的表現造成重大的影響。
  - (c) 香港股份在 MSCI 指數和富時環球指數中的比重甚高（就 MSCI 指數而言，港股的比重約佔 3% 至 4%，在亞洲位列第二，僅次於日本，而三年前所佔的比重為 1% 至 2%）。由於不少基金追蹤這些基準指數，每當他們調整其持股組合時，可引致更多資金隨之流入或流出香港；及



- (d) 金融股在恒指佔高比重——在恒指所佔的比重為 47%，遠高於同類股份在富時指數所佔的 16%、道指的 10%及標普指數的 13%。由於歐債問題對金融股的衝擊最大，港股相應受到影響。
8. 環球市場的前景將繼續取決於歐債問題及環球經濟狀況。美國的經濟復蘇仍然疲弱，其放寬貨幣政策的前景仍然未明。歐洲方面，投資者密切注視債務問題造成的連鎖效應。至於內地，投資者憂慮經濟可能放緩的風險，令市場氣氛持續受壓。內地及海外市場的重大發展將對香港市場帶來影響。
9. 歐資金融機構在香港市場中佔重要席位。其中法國及德國的主要金融機構於 2012 年 6 月上半年合共佔本港現貨市場總成交額的 11.1%。衍生工具市場方面，這些機構佔香港恒指期貨交易總額的 6.8%，亦佔恒生國企指數期貨交易總額 9.1%。
10. 2012 年上半年，現貨市場及交易所買賣衍生工具的交投下跌，現貨市場的每日平均成交額下跌 14%，而期貨及期權合約的交易則分別減少 12%及 21%。

## 2012 年上半年環球股市表現及經濟狀況

11. 在穩健的經濟數據帶動下，環球股市於 2012 年初普遍上揚。然而，歐債問題惡化及市場擔憂全球經濟前景，導致大部分市場自 4 月以來波動加劇。期內各市場的表現如下：
- 美股展現較強的抗跌能力，各基準指數在 2012 年上半年均錄得增長。
  - 歐洲各大主要股市上升，但 PIIGS 五國則普遍下跌。
  - 市場對內地推出的支持性政策表示樂觀，推動內地股市上升。然而，投資者擔心經濟增長放緩的風險增加，令升幅收窄。
  - 港股初期也表現向好，但隨著內地以至全球經濟前景轉壞，以及對歐債問題的憂慮加深，恒指升幅在後期收窄。



## 主要股票市場的表現

		2012年6月底	百分率變幅	
		指數水平	年初至今	2011年
<b>香港及內地</b>				
香港	-恒生指數	19,441.46	5.5%	-20.0%
	-恒生國企指數	9,574.84	-3.6%	-21.7%
內地	-上證綜合指數	2,225.43	1.2%	-21.7%
	-深證綜合指數	921.41	6.3%	-32.9%
<b>亞洲</b>				
日本	-日經 225 指數	9,006.78	6.5%	-17.3%
澳洲	-所有普通股指數	4,135.46	0.6%	-15.2%
台灣	-台灣加權指數	7,296.28	3.2%	-21.2%
韓國	-韓國綜合指數	1,854.01	1.5%	-11.0%
新加坡	-海峽時報指數	2,878.45	8.8%	-17.0%
泰國	-泰國證交所指數	1,172.11	14.3%	-0.7%
馬來西亞	-吉隆坡綜合指數	1,599.15	4.5%	0.8%
印尼	-雅加達綜合指數	3,955.58	3.5%	3.2%
菲律賓	-菲律賓綜合指數	5,246.41	20.0%	4.1%
越南	-越南 VN 指數	422.37	20.1%	-27.5%
<b>美國</b>				
美國	-道瓊斯指數	12,880.09	5.4%	5.5%
	-納斯達克指數	2,935.05	12.7%	-1.8%
	-標普 500 指數	1,362.16	8.3%	0.0%
<b>歐洲</b>				
英國	-富時 100 指數	5,571.15	0.0%	-5.6%
德國	-DAX 指數	6,416.28	8.8%	-14.7%
法國	-CAC 指數	3,196.65	1.2%	-17.0%
<b>PIIGS 五國</b>				
葡萄牙	-PSI20 指數	4,697.96	-14.5%	-27.6%
意大利	-FTSEMIB 指數	14,274.37	-5.4%	-25.2%
愛爾蘭	-ISEQ 指數	3,148.62	8.5%	0.6%
希臘	-ASE 綜合指數	611.16	-10.2%	-51.9%
西班牙	-IBEX 指數	7,102.20	-17.1%	-13.1%
<b>BRIC 四國</b>				
巴西	-IBOV 指數	54,354.63	-4.2%	-18.1%
俄羅斯	-MICEX 指數	1,387.52	-1.0%	-16.9%
印度	-Nifty 指數	5,278.90	14.2%	-24.6%

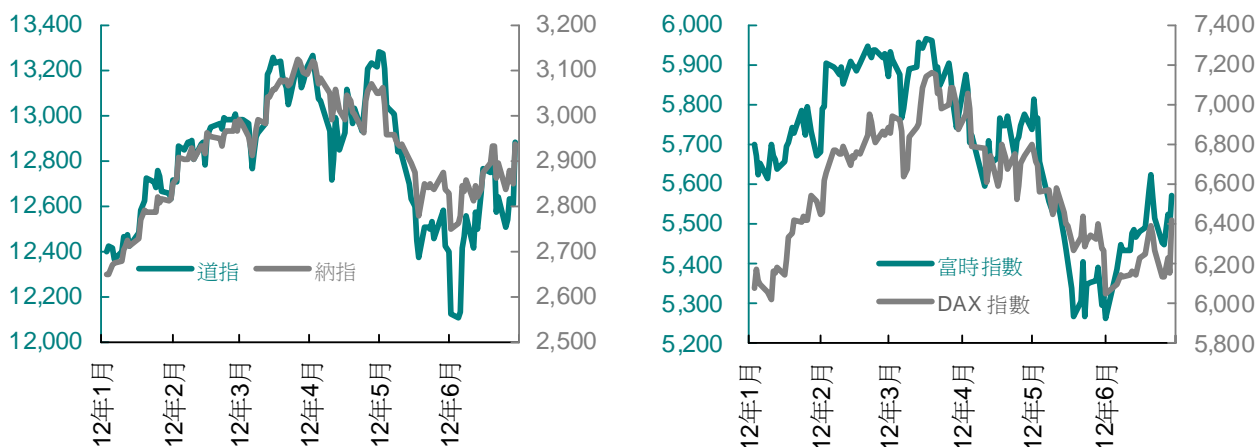
資料來源: 彭博

## 美國

12. 截至 2012 年 6 月底，道指、納指及標普指數較 2011 年底分別上升 5.4%、12.7% 及 8.3%。
13. 市場對美國的經濟復蘇抱樂觀態度，驅使美股在 2012 年初上漲。美國公布的多項經濟數據令人鼓舞，包括就業情況、製造業訂單、零售銷售及新屋銷售。道指及標普指數均於 3 月創下四年來的新高，而納指則攀升至 2001 年 2 月以來的最高水平。
14. 然而，美股自 4 月以來開始回落和波動加劇。期內聯儲局表明將致力維持低借貸成本直至 2014 年底，加上投資者憧憬第三輪量化寬鬆計劃，均為美股帶來一定支持。不過，歐元區的政治形勢及金融穩定性等不明朗因素，令美股的升幅在 5 月份收窄。市場關注希臘有可能



違約及退出歐元區，因而拖累股市表現。另一方面，國際評級機構穆迪下調全球 15 家銀行的信貸評級，同樣令市場受壓。美股在 6 月底回升，主要因為投資者對歐洲為解決歐債問題而推出的穩定市場措施表示樂觀。



道指及納指表現

富時指數及 DAX 指數表現

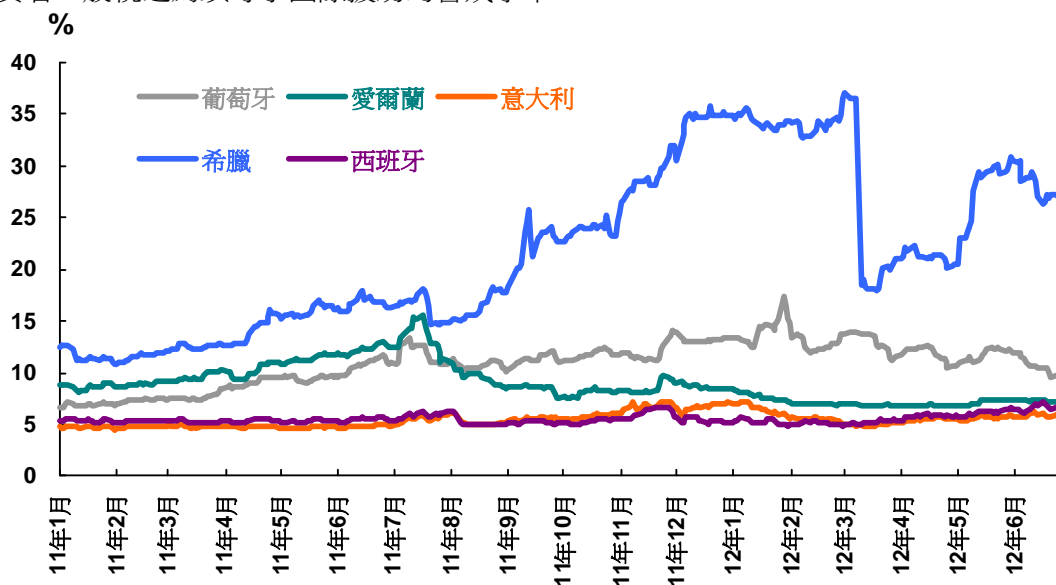
資料來源：彭博

## 歐洲

- 歐洲各大主要股市在 2012 年上半年個別發展，當中德國 DAX 指數及法國 CAC 指數較 2011 年底分別上升 8.8% 及 1.2%，英國富時指數則保持平穩。希臘股市曾跌 22.8% 至 22 年來的最低水平；西班牙股市亦曾下挫 28.9% 至九年來新低，而意大利股市曾經下跌 14.7% 至 2009 年 10 月以來的最低點。
- 2012 年首季，歐洲股市受全球穩健的經濟數據帶動而上漲。隨著希臘順利完成債務重組，及國際貨幣基金組織提議擴大救助資金的規模以應對相關債務問題，令市場對歐債問題的憂慮得以紓緩。
- 歐洲多個國家在 2012 年 4 月被調低主權信貸評級，包括法國、意大利及西班牙，令歐債問題再度浮現。期內，西班牙及意大利的債券孳息率均告急升。儘管歐洲中央銀行將利率維持於 1% 的低水平，並通過證券市場計劃購買歐元區成員國的主權債券，但這些措施為股市帶來的支持十分有限。5 月初法國及希臘的大選過後，市場對歐債問題的憂慮升溫。投資者關注到歐元區內的政局不明朗，或者會削弱有關當局在解決歐債問題方面付出的努力。
- 希臘在 5 月舉行首次國會大選過後，國內政黨就歐盟及國際貨幣基金組織提出的救市方案意見分歧，支持和反對有關協議的兩大陣營未能籌組聯合政府。希臘政治陷入僵局，令市場愈趨憂慮該國有可能拒絕落實有關組織提出的救市協議、出現債務違約及最終退出歐元區。支持救市方案的政黨在 6 月舉行的第二輪大選中勝出，紓緩了投資者對希臘在短期內退出歐元區的擔憂。
- 與此同時，西班牙銀行業的穩定性亦引起市場關注。西班牙政府已將全國第四大銀行 Bankia 國有化。有傳該國銀行業出現大量存款流失，因而導致股市下挫。另外有報道指，西班牙地方政府的財政狀況日益惡化。歐盟在 6 月初同意向西班牙銀行業提供一千億歐元的援助方案，減輕了市場對該國銀行償債能力的憂慮。6 月下旬，歐洲決策當局公布多項穩定市場的措施和向財困銀行注資以進行資本重整的方案，為股市帶來一定支持。



20. 今年歐洲多個主權國及金融機構的信貸違約掉期息差上升，區內高負債的國家的孳息率亦隨之急升，其中西班牙的十年期債券孳息率升破 7%，創下歷史新高。孳息率達 7% 或以上，投資者一般視之為須尋求國際援助的警戒水平。



PIIGS 五國十年期政府債券的孳息率 (%)

資料來源：彭博

備註：因 2011 年 10 月之後的數據不詳，圖表顯示九年期愛爾蘭政府債券孳息率。

## 亞洲

21. 受到穩健的環球經濟數據所帶動，亞洲各大主要股市跟隨歐美股市的走勢，在 2012 年首季普遍上揚。然而，全球經濟前景轉趨黯淡，加上歐債問題日益惡化，導致股市的升幅自 4 月開始收窄。截至 2012 年 6 月底，亞洲主要股市均告上升，升幅由 0.6%（澳洲）至 20.1%（越南）不等。

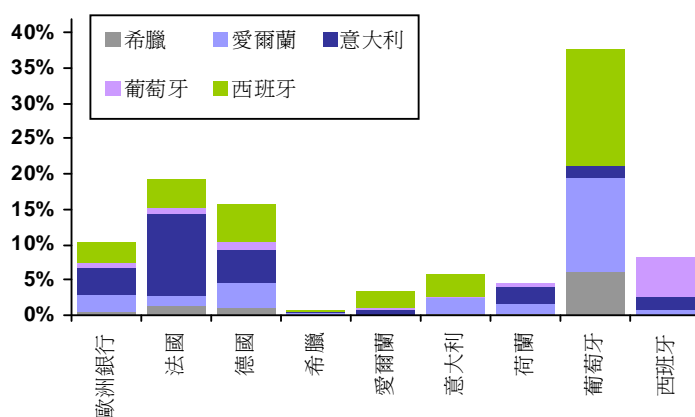




## 歐洲主權債務問題

22. 自 2010 年以來，歐債問題持續左右投資者情緒，並使市場波動加劇。投資者最初的焦點落在希臘、葡萄牙及愛爾蘭等小國，但愈來愈多人擔心歐債問題已蔓延至西班牙、意大利及法國等較大國家。

23. 希臘在過去數年來一直是市場焦點，如果該國的債務進行減值，對歐元區國家有著不同程度的影響。對歐洲整體銀行業來說，影響也似乎很有限，因為歐洲銀行所持有的希臘債權只佔其對外債權總額的 0.6%。但對歐洲若干銀行（及其所屬國家）而言，影響可能較大。以葡萄牙為例，該國銀行所持有的希臘債權總額佔其對外債權總額的 6.2%。



銀行所持  
PIIGS 五國債權（初步數字）  
（佔對外債權總額的百分比）（2011 年底）

資料來源：國際結算銀行綜合銀行數據

24. 此外，假若債務問題蔓延至歐洲其他國家，可能會造成重大的連鎖效應。歐洲銀行所持有的 PIIGS 五國債權總額合共佔其對外債權總額 10.4%。

25. 最近歐元區的前景未明，對市場氣氛有不利影響。投資者擔心希臘有可能退出歐元區，或會牽連甚廣，引發連鎖效應。市場更憂慮希臘退出歐元區會令借貸成本及區內經濟放緩的風險大幅增加。

26. 政局不穩是令歐債問題愈趨複雜的主要原因之一。歐元區多個成員國在 2012 年上半年舉行大選；不同政黨對緊縮措施及國際救市方案的意見不一，引起投資者的關注，其中猶以希臘為甚。

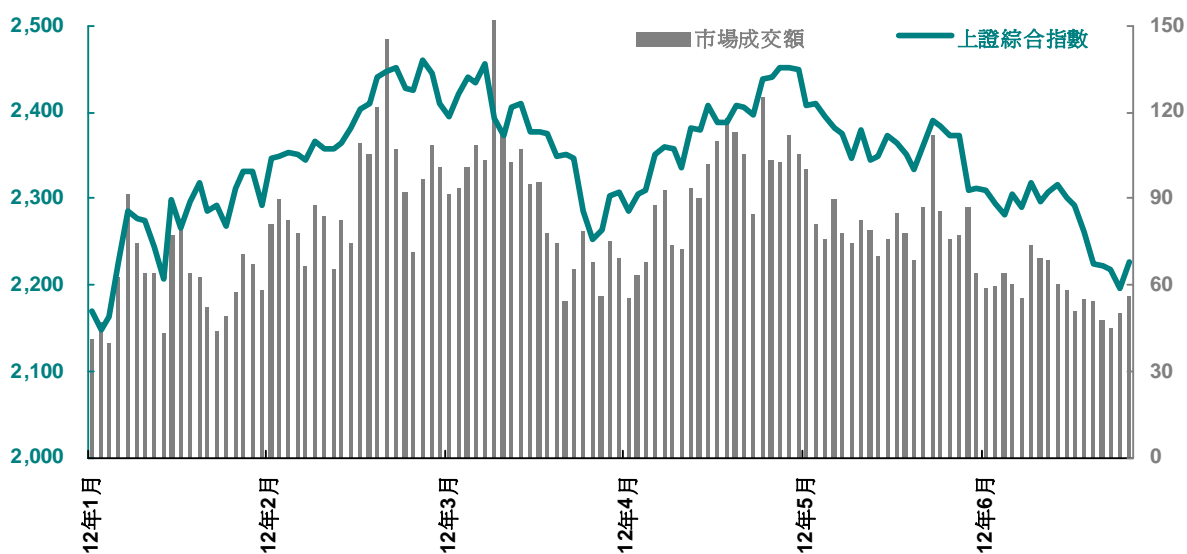
27. 歐元區銀行業的問題有升溫的跡象。西班牙的銀行業在貸款方面嚴重虧損，因此部分銀行需要進行資本重整。市場關注成本高昂的救市方案，或會進一步拖累西班牙政府日益惡化的財政狀況。

28. 至於在香港經營業務的歐洲主要金融機構，其中法國及德國的主要金融機構於 2012 年上半年合共佔本港現貨市場總成交額的 11.1%。衍生工具市場方面，這些機構佔香港恒指期貨交易總額的 6.8%，而恒生國企指數期貨交易總額則佔 9.1%。



## 中國內地

29. 在通脹降溫及入口數據疲弱的環境下，市場對政府放寬銀根的政策抱樂觀態度，股市因而在 2012 年上半年上揚。中國人民銀行在 2 月及 5 月將存款準備金比率合共調低 100 個基點。內地股市受中國總理溫家寶就金融改革的言論支持而上升。市場分析預料，政府將會推出支持中小企的措施，及進一步微調現行的經濟政策。
30. 然而，內地股市的升幅因市場憂慮內地可能面臨經濟放緩而收窄。在今年 3 月舉行的全國人民代表大會會議期間，總理溫家寶宣布將內地經濟增長的目標由 8% 調低至 7.5%，是 2005 年以來的最低水平。內地在 2012 年首季的全國生產總值增長為 8.1%，低過市場預期。此外，內地股市同樣受投資者對歐債問題的憂慮加深所拖累。6 月上旬，中國人民銀行自 2008 年以來首次將利率調低 25 個基點。不過，內地經濟有可能出現硬著陸的風險揮之不去，令股市持續疲弱。截至 2012 年 6 月底，上證綜合指數較 2011 年底的水平上升 1.2%。



上證綜合指數及市場成交額(以人民幣十億元計) (2012 年 1 – 6 月)

資料來源：彭博

## 香港

31. 香港股市於 2012 年初上揚，原因是企業的盈利報告有所改善、市場對內地進一步放寬銀根政策感到樂觀及美國的經濟數據表現強勁。不過，港股在 5 月回落，抵銷早前大部分的升幅，表現較其他主要股市遜色。由於市場憂慮歐債問題及內地經濟放緩的風險，導致恒生指數在 5 月底跌穿 19,000 點的水平。希臘支持救市方案的政黨在第二輪大選中獲勝，減低市場對該國在短期內退出歐元區的憂慮，支持股市在 6 月收復部分失地。在 6 月底，歐盟峰會公布推出振興經濟措施，帶動香港股市上揚。市場對中央政府推出支持香港金融市場發展的措施抱樂觀態度，有助推高金融股的表現。不過，由於市場仍然憂慮內地經濟增長的前景，導致 H 股表現遜色。截至 2012 年 6 月底，恒生指數較 2011 年底上升 5.5%，但恒生國企指數則下跌 3.6%。





32. 香港市場在結構上傾向較為波動，原因如下：

- (a) 在香港上市的大市值公司的收入大部分來自香港以外的地方——有很多恒指成分股是內地公司，收入主要來自內地。在 49 隻恒指成分股中，21 隻為內地公司（包括 11 隻 H 股和十隻紅籌<sup>1</sup>，共佔恒指比重近半）。在 20 隻最大恒指成分股（佔恒指比重約 80%）當中，約 85% 的收入是來自香港境外。所以，美國、歐洲或內地的經濟放緩可對有關公司的股份表現造成重大影響。
- (b) 參與香港市場的海外投資者中，歐美投資者佔大部分——按海外投資者在香港的交易總額計算，歐美投資者約佔 70%，是最大的組別，所以香港市場的表現很容易受歐美投資者本土市場的情緒變動所影響。
- (c) 香港股份在環球指數中的比重增加——香港股份在環球指數（如 MSCI 指數和富時環球指數）中的比重日漸增加。目前，港股在 MSCI 指數中所佔的比重約為 3% 至 4%，在亞洲位列第二，僅次於日本，並較三年前僅佔 1% 至 2% 的比重增加一倍。由於香港所佔的比重增加，當追蹤基準指數的基金需要調整其持股組合時，即代表需買入或賣出納入成分股的香港股份，因此或會令本港市場愈趨波動。
- (d) 金融股在恒指佔高比重——目前，金融股在恒指所佔的比重約為 47%，遠高於金融股在富時指數（16%）、道指（10%）及標普指數（13%）等其他基準指數所佔的比重。由於歐債問題對金融股的衝擊最大，金融股在恒指佔高比重令港股整體相應受到影響。舉例來說，恒指在 5 月下跌 2,465 點，金融股佔 1,112 點。



恒生指數表現



恒生國企指數表現

資料來源：彭博

<sup>1</sup> 雖然中銀香港是中國銀行的子公司而被分類為紅籌股，但它的主要收入來源是來自香港，因而不包括在內。



## 金融市場的風險與不明朗因素及經濟前景

33. 環球市場的前景可能繼續取決於歐債問題的發展及環球經濟的狀況。各主要市場現正面對以下潛在風險：

- (a) 歐洲：在歐債問題、政府換屆，以及多個歐洲主權國和全球多家銀行的信貸評級遭下調的陰霾下，歐洲市場的前景仍然不明朗。雖然希臘支持救市方案的政黨在第二輪大選中取勝，但投資者對新領袖在緊縮措施及援助計劃方面的立場仍抱審慎態度。援助計劃對歐洲銀行及歐元區國家的金融系統的成效將令市場受壓。市場憂慮歐洲經濟衰退的風險亦會影響市場的情緒。
- (b) 美國：美國的經濟復蘇仍然疲弱，而且進一步放寬貨幣政策的前景仍然未明。美國市場亦易受歐債問題波及，11月舉行的總統大選會是影響市場前景的另一個關鍵因素。
- (c) 內地：投資者憂慮內地經濟硬著陸的風險，令市場氣氛持續受壓。中央政府可能推出支持市場的政策及刺激財政和放寬銀根的措施，將對經濟增長以至市場造成影響。
- (d) 香港：美國的經濟前景及歐債問題的事態發展，將左右香港股市的表現。由於香港向來是把握內地經濟增長機遇的平台，所以內地任何重大的發展都會對香港市場帶來影響。

### 本地股票市場的交易活動

34. 在市場一片樂觀氣氛下，本地股市於2012年初繼續交投活躍。不過，隨著本地股市自4月起開始調整，市場交投轉趨淡靜。2012年上半年的每日平均成交額為570億元<sup>2</sup>，較2011年下半年的660億元減少14%，較2011年上半年的740億元則下跌23%。
35. 內地股份仍然是交投最活躍的類別。在2012年上半年，內地股份所佔的市場總成交額為38%，而恒生指數成分股（H股及紅籌股除外）則佔市場總成交額約15%。

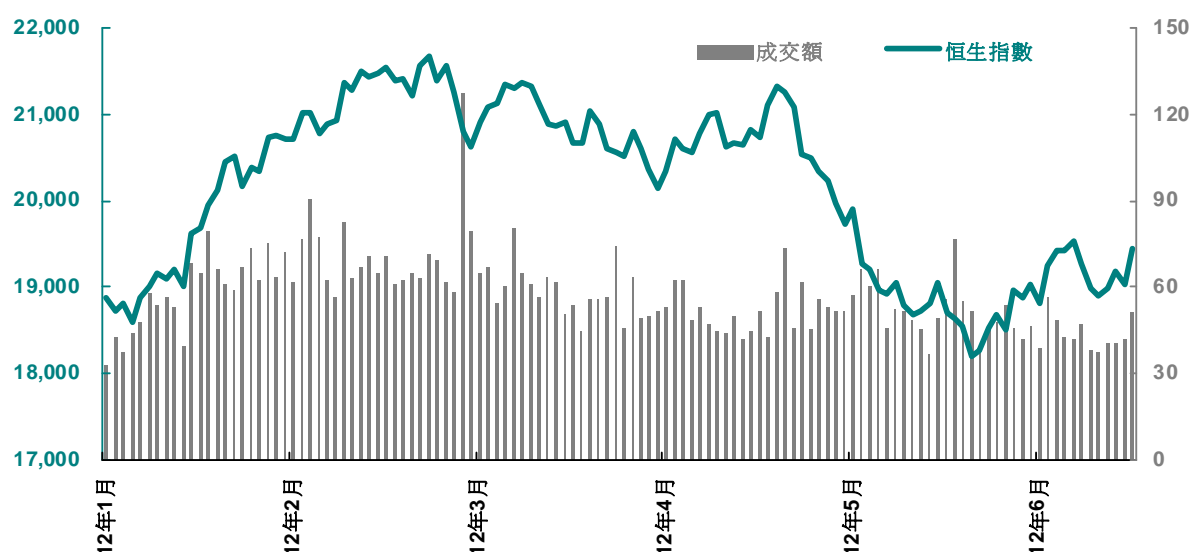
### 每日平均成交額（以十億元計）

	2012 年上半年		2011 年下半年		2011 年上半年		相對於以下期間的 百分率變幅	
							2011 年 下半年	2011 年 上半年
恒生指數（H股及紅籌股除外）	8.6	(15%)	8.7	(13%)	10.5	(14%)	-1%	-18%
內地股	21.8	(38%)	25.0	(38%)	26.8	(36%)	-13%	-19%
H股	15.7	(28%)	18.4	(28%)	19.6	(27%)	-15%	-20%
紅籌股	6.1	(11%)	6.6	(10%)	7.2	(10%)	-8%	-16%
衍生權證	7.4	(13%)	9.3	(14%)	12.1	(16%)	-20%	-39%
牛熊證	7.0	(12%)	9.3	(14%)	5.7	(8%)	-25%	22%
其他	11.9	(21%)	13.6	(21%)	18.4	(25%)	-13%	-36%
<b>市場總計</b>	<b>56.7</b>	<b>(100%)</b>	<b>66.0</b>	<b>(100%)</b>	<b>73.6</b>	<b>(100%)</b>	<b>-14%</b>	<b>-23%</b>

備註：括號內的百分比為市場分額。

資料來源：香港交易所及證監會研究科

<sup>2</sup> 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。



恒生指數表現及市場成交額（以十億元計）（2012年1月至6月）

資料來源：彭博

### 賣空活動

36. 賣空活動在 2012 年初不太活躍，於 5 月上升至較高水平。與 2011 年下半年比較，賣空活動的成交額有所下跌，但佔市場總成交額的百分比則保持平穩。2012 年上半年，每日平均賣空交易額為 50.89 億元，佔市場總成交額的 9.0%。2011 年下半年，每日平均賣空交易額為 58.71 億元，佔市場總成交額的 8.9%。

### 首次公開招股

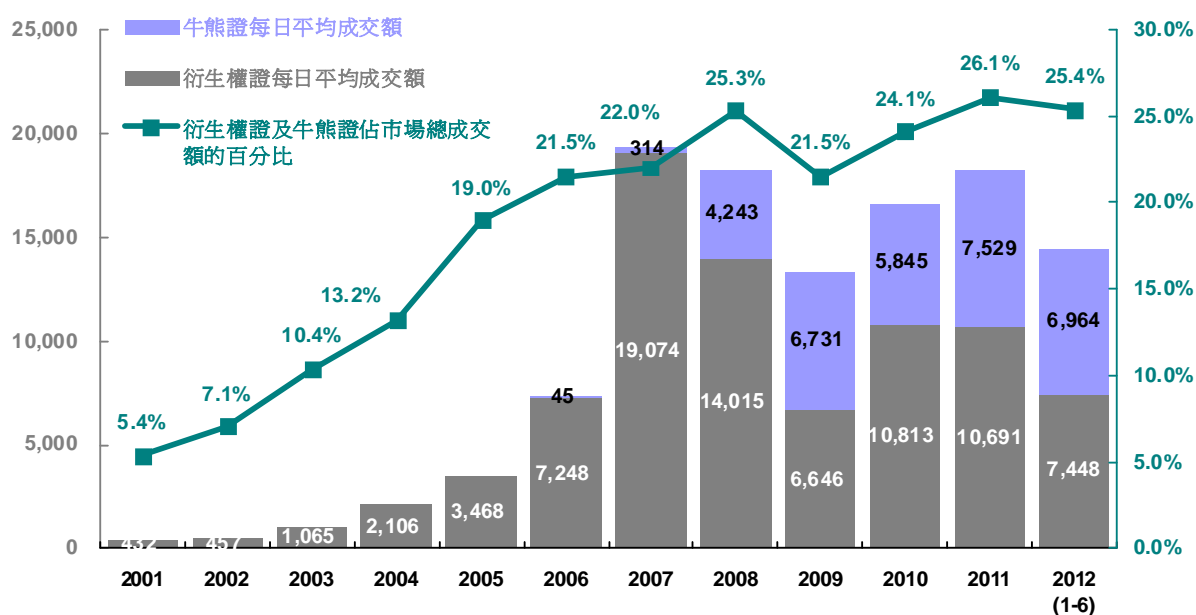
37. 2012 年上半年，由於市場的氣氛惡化，香港的首次公開招股活動表現淡靜，只有 31 宗，總集資額達 306 億元。2011 年上半年有 34 宗首次公開招股（總集資額為 1,741 億元），而 2011 年下半年則有 47 宗首次公開招股（總集資額為 844 億元）。在 2012 年上半年，內地公司透過首次公開招股籌集的資金佔市場總集資額 81%。

### 交易所買賣基金（ETF）

38. ETF 的數目由 2011 年底的 77 隻增加至 2012 年 6 月底的 92 隻。雖然數目有所上升，但 2012 年上半年 ETF 的每日平均成交額為 17 億元，較 2011 年下半年的 21 億元略為下跌。2012 年上半年 ETF 的成交額佔市場總成交額的 3.0%（相對於 2011 年下半年的 3.1%）。

### 衍生權證及牛熊證

39. 2012 年上半年，衍生權證的成交額及其佔市場總成交額的百分比均下跌。衍生權證的每日平均成交額減少至 74 億元（佔市場總成交額的 13.1%），而 2011 年下半年的成交額則為 93 億元（佔市場總成交額的 14.1%）。過往幾年，衍生權證的成交額相對牛熊證均有所減少。
40. 牛熊證的成交額及其佔市場總成交額的百分比均下跌，每日平均成交額減少至 70 億元（佔市場總成交額的 12.3%），而 2011 年下半年的成交額為 93 億元（佔市場總成交額的 14.0%）。



衍生權證及牛熊證的成交額（以百萬元計）

資料來源：證監會研究科

### 交易所買賣衍生工具

41. 2012 年上半年，交易所買賣衍生工具的交投較 2011 年下半年減少 18%。期貨產品的成交量下跌 12%，當中恒指期貨仍然是交投最活躍的期貨產品，幾乎佔所有期貨交易量的一半。與 2011 年下半年比較，恒指期貨的每日平均成交量減少 12%。恒生國企指數期貨是第二交投活躍的期貨合約，佔所有期貨交易量近三分之一。截至 2012 年 6 月底，恒生指數期貨及恒生國企指數期貨的未平倉合約分別為 103,069 張及 127,099 張。
42. 期權市場的交投在 2012 年上半年下跌 21%。股票期權仍是交投最活躍的期權產品，成交量較 2011 年下半年減少 27%。



### 香港交易所衍生工具（按產品類別劃分）的每日平均成交量（合約張數）

		2012 年上半年	2011 年下半年	2011 年上半年
期貨	恒指期貨	86,446	98,628	88,903
	小型恒指期貨	37,931	47,658	35,846
	恒生國企指數期貨	64,209	67,406	54,364
	小型恒生國企指數期貨	6,947	8,683	6,279
	股票期貨	1,140	1,867	1,741
	三個月港元利率期貨	1	2	2
	黃金期貨	0	11	19
	其他期貨產品*	907	396	124
	<b>期貨總和</b>	<b>197,581</b>	<b>224,652</b>	<b>187,277</b>
期權	恒指期權	39,554	43,273	43,457
	小型恒指期權	4,677	4,313	3,433
	恒生國企指數期權	23,734	15,572	15,086
	股票期權	231,856	316,530	287,263
	其他期權產品**	63	198	66
	<b>期權總和</b>	<b>299,884</b>	<b>379,885</b>	<b>349,304</b>
<b>期貨期權總和</b>		<b>497,465</b>	<b>604,537</b>	<b>536,582</b>

備註：

每日平均成交量是以產品推出後的交易日數計算。

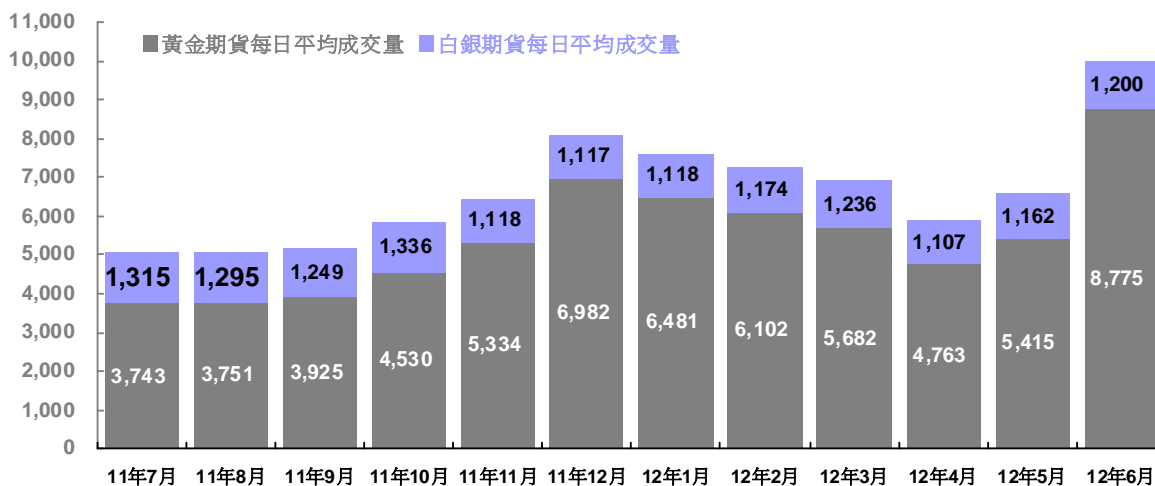
\* 一個月港元利率期貨、三年期外匯基金債券期貨、恒指股息點指數期貨、恒生國企股息點指數期貨、恒指波幅指數期貨（2012年2月20日推出）、IBOVESPA期貨（2012年3月30日推出）、MICEX指數期貨（2012年3月30日推出）、Sensex指數期貨（2012年3月30日推出）及FTSE/JSE Top40期貨（2012年3月30日推出）。

\*\* 自訂條款恒指期權及自訂條款H股指數期權。

資料來源：香港交易所及證監會研究科

### 香港商品交易所（港商交所）的黃金及白銀期貨交易

43. 2012年上半年，港商交所的黃金期貨合約的每日平均成交量為6,221張（2011年下半年為4,692張），而白銀期貨合約的每日平均成交量為1,155張（2011年下半年為1,228張）。



港商交所的黃金及白銀期貨的每日平均成交量  
（合約張數）

備註：港商交所的黃金及白銀期貨合約分別於2011年5月18日及7月22日開始交易。每日平均成交量是以產品推出後的交易日數計算。

資料來源：證監會研究科