



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

研究論文 **65**：環球及香港證券市場半年回顧（內附有關於北向交易投資者識別碼制度及賣空的專欄）

2019年7月26日

摘要

1. 2019 年初，環球市場因中美貿易談判進展良好，情緒高漲。各主要市場均錄得重大升幅，部分更創下新高。儘管環球貿易局勢曾一度轉差，拖累大多數市場的表現，但隨著有報道指貿易談判重啟，不久後市場便反彈。
2. 道指、納指及標普指數在 2019 年上半年分別上升 14.0%、20.7%及 17.3%。標普指數錄得自 2010 年以來的最大半年升幅。鑑於聯邦儲備局（聯儲局）的貨幣政策溫和及投資者對貿易談判的憂慮已減退，美股各主要基準指數屢創新高。雖然於 2019 年 5 月中美再現貿易磨擦，導致市場出現調整，但其後因有報道指貿易談判繼續，令市場重拾升勢。
3. 英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別上升 10.4%、17.4%及 17.1%。主要歐洲市場在 2018 年下滑後，由於中美貿易談判局勢轉趨明朗，以及市場對經濟前景和加息的憂慮逐漸消退，在 2019 年初收復失地。不過，其後因貿易和經濟方面各種憂慮重臨，導致升幅收窄。脫歐不明朗的因素持續，令英國市場表現遜於其他歐洲市場。
4. 2019 年上半年，大部分的主要亞洲市場均告上升，升幅介乎 2.6%（印尼）至 17.3%（澳洲）不等，只有馬來西亞下跌 1.1%。2019 年初，區內市場因資金流入而上升。其後，中美貿易緊張局勢重燃及憂慮內地經濟增長放緩，限制了市場升勢。
5. 內地方面，上證綜合指數及深證綜合指數分別上升 19.4%及 23.2%。2019 年初，內地市場交投活躍，表現優於海外市場。政府推出多項刺激經濟政策，A 股被納入國際指數範圍擴大，令市場展望資金流入，帶動了投資者看漲的情緒。然而，其後因中美貿易談判不明朗及市場對經濟前景的憂慮持續，令升幅收窄。
6. 香港市場經歷動盪的 2018 年後，在 2019 年上半年出現反彈。恒生指數（恒指）及恒生中國企業指數（恒生國企指數）分別上升 10.4%及 7.5%。在 2019 年初，鑑於對中美貿易協議感到樂觀，期望美國實施寬鬆的貨幣政策，以及內地推出支持政策，本地市場錄得強勁升幅。可是，由於市場愈來愈關注環球貿易衝突惡化或會影響經濟增長，導致投資者情緒在 2019 年 5 月突然逆轉。鑑於市場對 G20 峰會上的貿易談判前景感到正面，以及各主要央行的貨幣立場溫和，股市其後再次上揚。
7. 展望未來，香港市場可能面臨各種風險及不明朗因素，包括：
 - 中美貿易談判的不明朗因素；
 - 市場關注環球，尤其是內地經濟增長；
 - 美國市場在屢創新高後情緒有所轉變；
 - 美國利率前景的不明朗因素；及
 - 歐洲及新興市場的風險。

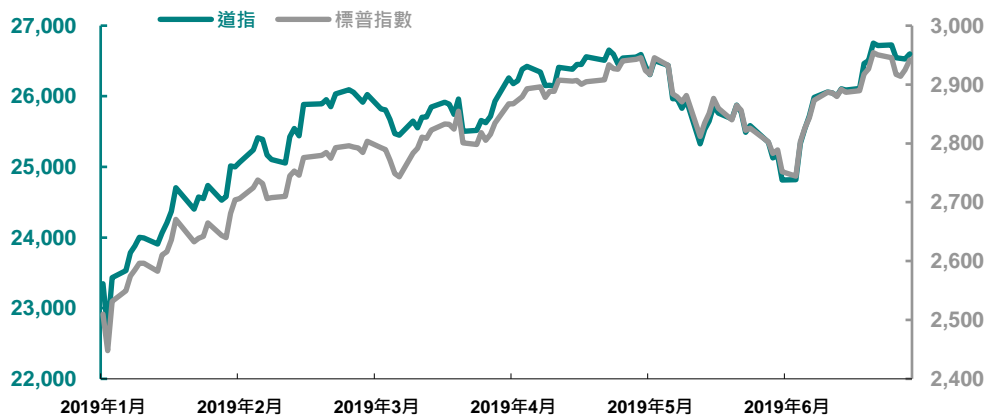
股票市場的表現

8. 2019 年初，環球市場因中美貿易談判進展良好，情緒高漲。各主要市場均錄得重大升幅，部分更創下新高。儘管環球貿易局勢曾一度轉差，拖累大多數市場，但隨著有報道指貿易談判重啟，不久後市場便反彈。

美國

9. 道指、納指及標普指數於 2019 年上半年分別上升 14.0%、20.7%及 17.3%。美股各主要基準指數經歷 2018 年的跌勢後連續錄得新高。標普指數錄得自 2010 年以來的最大半年升幅。
10. 減息憧憬升溫引發市場升勢。聯儲局暗示會由收緊貨幣政策轉為放寬貨幣政策。此外，經濟有放緩跡象及數據顯示通脹溫和，加強了市場對寬鬆的貨幣政策的預期。聯儲局亦決定於 2019 年 5 月減慢每月的縮表步伐，並於 2019 年 9 月停止縮表。
11. 中美貿易談判取得進展的跡象。2019 年初，美國總統押後貿易協議期限，而內地亦延長暫停對美國汽車加徵關稅的時間。據媒體報道，技術轉移等主要事項均取得進展。2019 年 5 月，美國向總值 2,000 億美元的內地進口貨品加徵關稅，並對一些內地科技公司實施制裁，令貿易談判突然中斷。其後，在 G20 峰會前夕，市場再次期望貿易談判重啟，而在峰會舉行期間美國延遲對內地進口貨品加徵關稅，並放寬對一家內地主要科技公司的限制。
12. 美國政府有部分部門在 2018 年 12 月 22 日至 2019 年 1 月 25 日期間停擺了 35 日，是有史以來最長的一次。停擺結束有助消除政治上的不明朗因素。
13. 不過，經濟數據好壞參半。2019 年首季的國內生產總值增長為 3.1%，是四年來的最強勁的首季增長。然而，其他經濟指標顯示在製造、薪酬、房屋、營商氣氛及消費者信心方面均有所放緩。
14. 2019 年上半年股市攀升因缺乏穩健盈利增長的充分支持，導致估值趨高。分析師估計標普指數股的盈利會在 2019 年第二季下挫。國債收益曲線倒掛，加劇市場對出現衰退的擔憂。

2019 年上半年道指及標普指數的表現



資料來源：彭博

主要股票市場的表現（2019 年 6 月底）

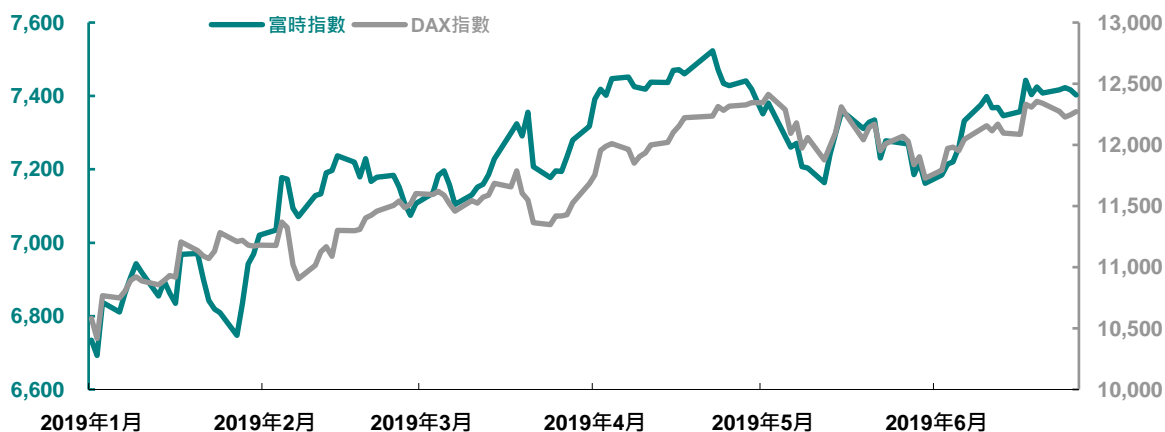
		指數水平	百分率變幅			市盈率
			年初至今	2018 年	2017 年	
香港及內地						
香港	-恒指	28,542.6	+10.4%	-13.6%	+36.0%	11.18
	-恒指國企指數	10,881.9	+7.5%	-13.5%	+24.6%	8.86
中國內地	-上證綜合指數	2,978.9	+19.4%	-24.6%	+6.6%	14.40
	-深證綜合指數	1,562.4	+23.2%	-33.3%	-3.5%	35.41
亞洲						
日本	-日經 225 指數	21,275.9	+6.3%	-12.1%	+19.1%	15.83
澳洲	-所有普通股指數	6,699.2	+17.3%	-7.4%	+7.8%	18.51
台灣	-台灣加指數	10,730.8	+10.3%	-8.6%	+15.0%	16.10
韓國	-韓國綜合指數	2,130.6	+4.4%	-17.3%	+21.8%	12.08
新加坡	-海峽時報指數	3,321.6	+8.2%	-9.8%	+18.1%	13.49
泰國	-泰國證券交易所指數	1,730.3	+10.6%	-10.8%	+13.7%	18.69
馬來西亞	-吉隆坡綜合指數	1,672.1	-1.1%	-5.9%	+9.4%	21.18
印尼	-雅加達綜合指數	6,358.6	+2.6%	-2.5%	+20.0%	19.79
印度	-印度 Nifty 指數	11,788.9	+8.5%	+3.2%	+28.6%	25.34
菲律賓	-菲律賓綜合指數	7,999.7	+7.1%	-12.8%	+25.1%	19.38
越南	-越南 VN 指數	949.9	+6.4%	-9.3%	+48.0%	16.45
美國						
美國	-道指	26,600.0	+14.0%	-5.6%	+25.1%	17.01
	-納指	8,006.2	+20.7%	-3.9%	+28.2%	31.80
	-標普指數	2,941.8	+17.3%	-6.2%	+19.4%	19.32
歐洲						
英國	-FTSE100 富時指數	7,425.6	+10.4%	-12.5%	+7.6%	17.56
德國	-DAX 指數	12,398.8	+17.4%	-18.3%	+12.5%	16.35
法國	-CAC 指數	5,539.0	+17.1%	-11.0%	+9.3%	18.62

資料來源：彭博

歐洲

15. 在 2019 年上半年，英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別上升 10.4%、17.4%及 17.1%。主要歐洲市場在 2018 年下滑後，隨著對經濟增長的憂慮緩和及期望中美可能達成貿易協議而出現反彈。
16. 2019 年初，在利好的經濟數據支持下，市場對經濟前景的憂慮稍為消除。歐元區於 2019 年首季的國內生產總值增長高於市場預期。失業率創下十年來的新低。一些銀行及電訊公司的財務業績令人鼓舞。歐元走弱，帶動股市上升。
17. 歐洲央行採取溫和的貨幣方針亦帶來支持。歐洲央行承諾 2019 年將不會加息，並宣布如出現經濟放緩，將採取進一步措施，包括為銀行提供資金。
18. 然而，後來鑑於歐洲委員會及國際貨幣基金組織調低對歐元區 2019 年的國內生產總值增長預測，區內的經濟不明朗因素重燃。意大利的債務問題令人擔憂，進一步增加市場波動。
19. 政治上不明朗的因素持續，令英國市場表現遜於其他歐洲市場。雖然歐盟允許將英國脫歐的期限延長至 2019 年 10 月底，但英國首相於 2019 年 5 月底呈辭，令市場憂慮會出現硬脫歐。

2019 年上半年富時指數及 DAX 指數的表現



資料來源：彭博

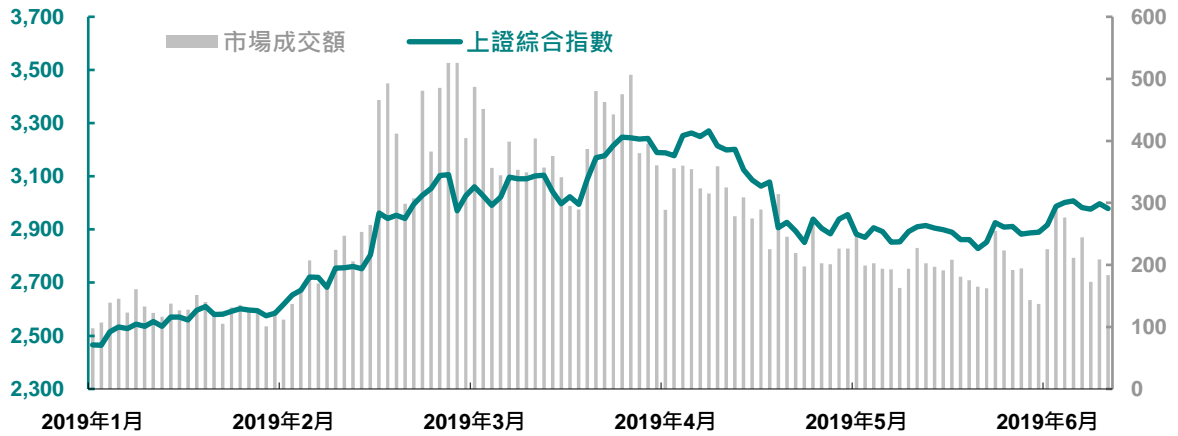
亞洲

20. 2019 年上半年，大部分的主要亞洲市場均告上升，升幅介乎 2.6%（印尼）至 17.3%（澳洲）不等，只有馬來西亞下跌 1.1%。美國聯儲局立場溫和及美元漸趨穩定，舒緩了區內貨幣的壓力，刺激資金流入。油價上揚支持能源股造好。其後，鑑於區內經濟依賴向內地出口貨品，中美貿易緊張局勢重燃及憂慮內地經濟增長放緩，令市場升幅收窄。

內地

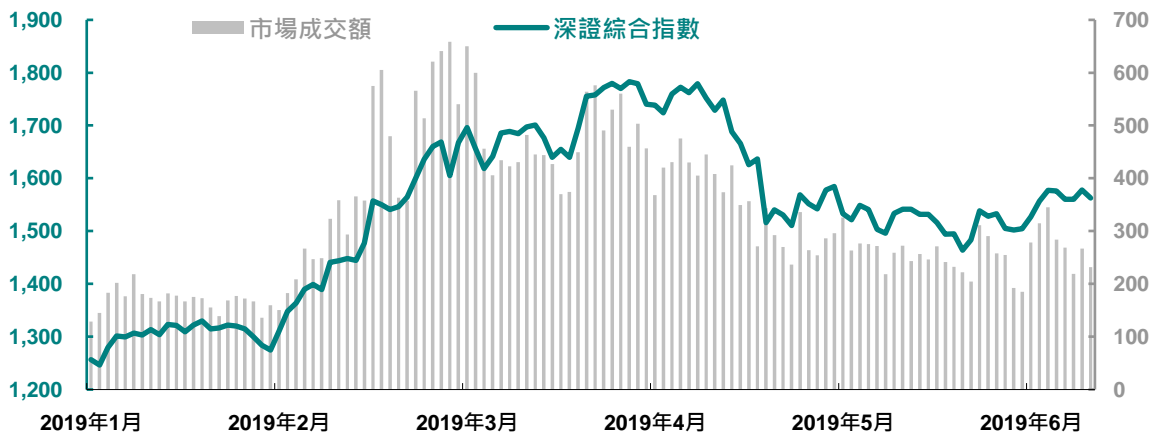
21. 內地方面，上證綜合指數及深證綜合指數分別上升 19.4%及 23.2%。2019 年初，內地市場錄得強勁升勢而且交投活躍，尤其是，上證綜合指數在 2019 年 1 月至 4 月期間上升 23.4%，表現優於主要市場。該指數曾一度衝破 3,200 點水平，是自 2018 年 5 月以來的最高位。但其後因中美貿易局勢愈趨緊張，導致升幅收窄。2019 年上半年，平均每日成交額為人民幣 5,877 億元。2019 年 2 月至 4 月期間的平均每日成交額升至人民幣 7,771 億元，是 2018 年的平均值人民幣 3,694 億元的兩倍有多。
22. 市場對中美貿易談判感到樂觀，是 2019 年初市場錄得升幅的主要原因。鑑於有報道指內地就技術轉移的問題作出建議，及美國暗示可能取消對內地進口貨品徵收關稅，貿易協議漸趨明朗。縱使中美貿易談判氣氛在 2019 年 5 月突然逆轉，曾一度打擊市場升勢，但其後談判重啟，憂慮得以緩和。
23. 政府的刺激政策，及基本因素好轉，均帶動升幅。政府推出一系列的支持措施，包括降低存款準備金率，以及透過開放市場運作注入流動性。政府亦宣布多項減稅及增加公共開支的措施。受惠於政府實施針對性措施向中小型和微型企業提供貸款，小型股表現較佳。
24. 被納入國際指數的 A 股範圍擴大，市場展望會有資金流入，帶動投資者情緒高漲。此外，合格境外機構投資者計劃的額度獲提高。
25. 2019 年首季的國內生產總值增長達 6.4%，超過市場預期。然而，信貸、零售銷售及工業生產數據均有疲弱跡象。生產物價僅溫和上升，令工業利潤一度錄得三年多以來的最大跌幅。雖然政府推出刺激經濟措施，但國際貨幣基金組織調低了對內地國內生產總值的增長預測。人民幣曾一度跌至 6 個月來的低位，兌美元迫近七算的重要心理關口。分析報告警告，股市在 2019 年初經歷升勢後有估值過高的風險，導致獲利套現活動增加。

2019 年上半年上證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）



資料來源：彭博

2019 年上半年深證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）

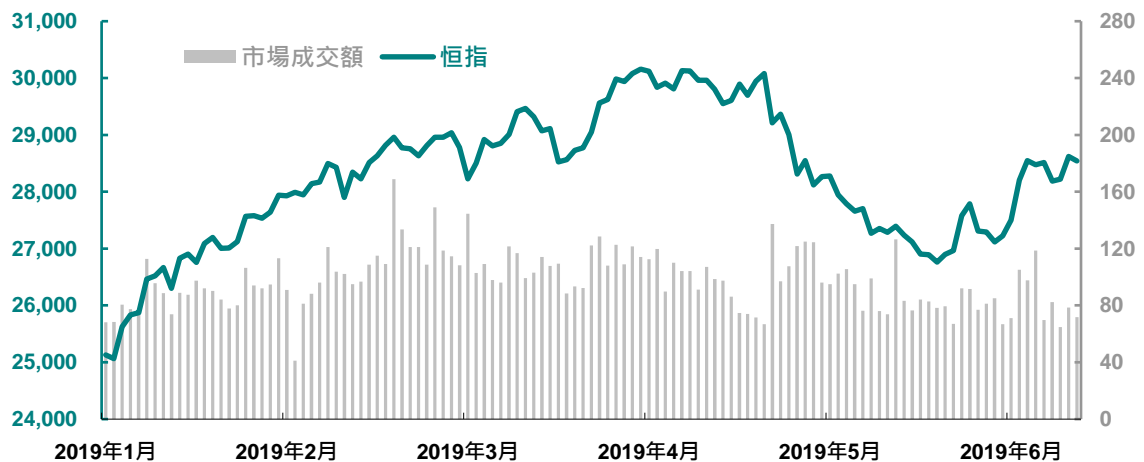


資料來源：彭博

香港

26. 本地市場經歷了波動的 2018 年後，在 2019 年上半年出現反彈。恒生指數曾在 2019 年 4 月升至 30,000 點以上，是十個月以來的高位，但在 2019 年 5 月受海外市場較大的波幅影響，跌至 27,000 點以下；其後跟隨環球股市升勢，重返 28,000 點水平。恒指及恒生國企指數在 2019 年上半年分別上升 10.4% 及 7.5%。
27. 2019 年 1 月至 4 月，股市向好，恒指及恒生國企指數均上升超過 14%。香港股市與主要海外市場的走勢一致，及主要由於：
- 對貿易協議感到樂觀——中美貿易談判有正面發展，令市場情緒轉趨高漲。
 - 期望美國實施寬鬆的貨幣政策——美國聯儲局就未來利率變動重申其保持耐性的立場，反映其可能採取比市場預期更加溫和的政策方針。
 - 內地推出支持政策——內地政府推出多項刺激經濟政策及市場改革措施，使內地股市表現強勁、交投活躍。
28. 然而，投資者情緒卻在後來突然逆轉。恒指在 2019 年 5 月下跌 9.4%，錄得八個月以來最大的單月跌幅。是次跌幅主要由於：
- 中美貿易緊張局勢升溫——兩國貿易衝突持續，且一路惡化，投資者情緒受挫，引致香港及環球股市出現調整。由於香港股市已累積強勁升幅，且市場對可能出現調整的關注日增，故獲利套現活動增加。
 - 全球經濟增長放緩——市場亦日益關注環球經濟前景會轉差。國際貨幣基金組織下調對 2019 年環球經濟增長的預測，是 2008 年環球金融危機以來增長最緩慢的一年。再者，內地經濟及人民幣呈現弱勢，引起市場對企業盈利的關注。
29. 其後，由於 G20 峰會上的中美貿易談判前景正面，本地市場因而反彈。市場對美國可能減息感到樂觀，加上其他主要央行立場溫和，均令股市向上。
30. 恒指市盈率在 2019 年 6 月底微升至 11 倍左右的水平。交投輕微下跌，但賣空活動因市場波幅上升而有所增加。經內地與香港股票市場交易互聯互通機制下的南向交易（港股通）流入的資金，為市場帶來支持。

2019年上半年恒指及香港市場成交額（以十億元¹計）



資料來源：彭博

香港股市現正面對的風險和不明朗因素

31. 展望未來，香港市場可能面對多項風險及不明朗因素，包括：

- 中美貿易談判的不明朗因素——兩國貿易緊張局勢的發展對本地及海外股市來說仍是主要風險因素。投資者情緒將受未來貿易談判進展影響。兩國均對對方實施新制裁措施，而衝突已伸延至科技行業。中美貿易談判持續，但可能需一段時間才能達致全面的貿易協議。雙方的行動均高度政治化且無法預測，而緊張的貿易局勢將會繼續影響環球經濟及股市表現。
- 市場關注環球，尤其是內地經濟增長——貿易戰已為環球經濟增長帶來負面影響。其中，內地、美國及歐洲的近期經濟數據呈現出放緩的徵兆。縱使內地當局承諾會支持經濟，但成效如何，仍需拭目以待。再者，內地經濟增長放緩將增加對人民幣的壓力，連帶區內的股票及貨幣市場都會受到影響，尤以香港的市場為甚。
- 美國市場在屢創新高後情緒有所轉變——美國市場近年累積強勁升幅，調整的風險增加。投資者對美國經濟前景及貨幣政策的消息甚為敏感。美國市場環境的轉變亦將會影響香港市場。
- 美國利率前景的不明朗因素——雖然美國聯儲局表示會採取具彈性的利率變動政策，而市場價格亦已反映會減息數次的預期，但有關決定仍然充滿不明朗因素，並受經濟情況影響。只要貨幣政策方針有任何預期以外的改變，均會對投資者情緒造成重大影響。
- 歐洲及新興市場的風險——歐洲方面，英國脫歐談判情況仍然不明朗，而歐美貿易局勢仍然緊張。在新興市場方面，政治上的不明朗因素，以及對內地經濟放緩的憂慮，均可能令市場持續受壓。俄羅斯、北韓及中東地緣政治局勢緊張，亦可能增加市場的波動。

¹ 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。

香港證券市場主要數據

本地股票市場的交易活動

32. 2019 年上半年，本地股票市場交投下跌。2019 年首四個月，投資者看漲氣氛濃厚，平均每日成交額為 1,016 億元，但隨後放緩。2019 年上半年，平均每日成交額為 979 億元，較 2018 年的 1,074 億元低 9%，但比 2018 年下半年平均成交額高。
33. 內地股票（包括 H 股、紅籌股及民營企業）仍是交投最活躍的股票。它們在 2019 年上半年佔市場總成交額的 57%（2018 年為 58%），而恒指（內地股除外）所佔份額則為大約 10%（與 2018 年百分率相若）。

平均每日成交額（以十億元計）

	2019 年上半年		2018		相對於 2018 年的百分率變幅
恒指（內地股除外）	9.9	(10%)	10.3	(10%)	-3.9%
內地股	55.1	(57%)	62.9	(58%)	-12.4%
H 股	24.2	(25%)	27.0	(25%)	-10.4%
紅籌股	7.9	(8%)	8.8	(8%)	-10.2%
民營企業	23.0	(24%)	27.1	(25%)	-15.1%
衍生權證	13.7	(14%)	15.7	(15%)	-12.7%
牛熊證	9.2	(9%)	7.5	(7%)	+22.7%
交易所買賣基金與槓桿及反向產品	5.2	(5%)	4.4	(4%)	+18.2%
其他	4.8	(5%)	6.6	(6%)	-27.3%
市場總計	97.9	(100%)	107.4	(100%)	-8.8%

備註：括號內的百分率為市場份額。

資料來源：香港交易所及證監會

股票市場交易互聯互通機制

34. 在 2019 年上半年期間，
- 北向交易的平均每日成交額（包括買賣成交額）為人民幣 439 億元，或內地市場成交額的 3.7%（2018 年則平均為人民幣 204 億元，或市場成交額的 2.8%）；及
 - 南向交易的平均每日成交額（包括買賣成交額）為人民幣 97 億元，或香港市場成交額的 5.7%（2018 年則平均為人民幣 108 億元，或市場成交額的 5.9%）。
35. 透過股票市場交易互聯互通機制進行的北向交易有所增加。
- 2019 年上半年期間，北向交易相等於香港市場股票交易的 36%，2018 年為 15%，2017 年為 8%。
 - 在 2019 年 4 月，北向交易相等於香港市場股票交易的比率，曾有數次升至超過 50%，並曾一度升至 65%。

36. 2019年初，北向淨買入額因A股被納入國際指數而表現強勁。其中，北向淨買入額在2019年1月及2月均錄得按月新高，兩個月合共為人民幣1,211億元，佔股票市場交易互聯互通機制推出以來北向累計淨買入額的16%。截至2019年6月底為止的累計淨買入額如下：

- 北向為人民幣7,381億元；及
- 南向為人民幣7,561億元。

投資者識別數據顯示基金和基金經理是滬港通及深港通下北向交易的A股主要淨買家

1. 滬港通及深港通下的北向交易已於2018年9月26日推出投資者識別碼制度，以便透過提供交易投資者層面的數據，更有效地監察市場。本節乃根據2018年9月26日至2019年6月30日的數據，就各類投資者的北向淨買入或賣出額（即買入與賣出金額之間的差額）及北向交易額（即買入與賣出的總值）作出分析。

2018年9月26日至2019年6月30日期間的北向交易額及淨買入額（以投資者種類劃分）

	平均每日交易額		淨買入額	
	人民幣十億元	所佔市場份額	人民幣十億元	所佔市場份額
投資銀行的自營交易	28.8	78%	16.1	10%
基金和基金經理	7.2	20%	138.4	89%
個人	0.8	2%	0.8	1%
北向總額	36.8	100%	155.3	100%

2. 投資銀行的自營交易在北向交易額中佔有重大份額，但只錄得相對少量的北向淨買入額。

- 該等自營交易約佔北向交易額的78%，但僅佔北向淨買入額的10%。
- 投資銀行積極地買入及賣出，以致北向淨買入額相對較小。
- 此外，它們的北向淨買入一直波動不定。它們可在某一個月錄得淨買入額，但下一個月卻錄得淨賣出額。

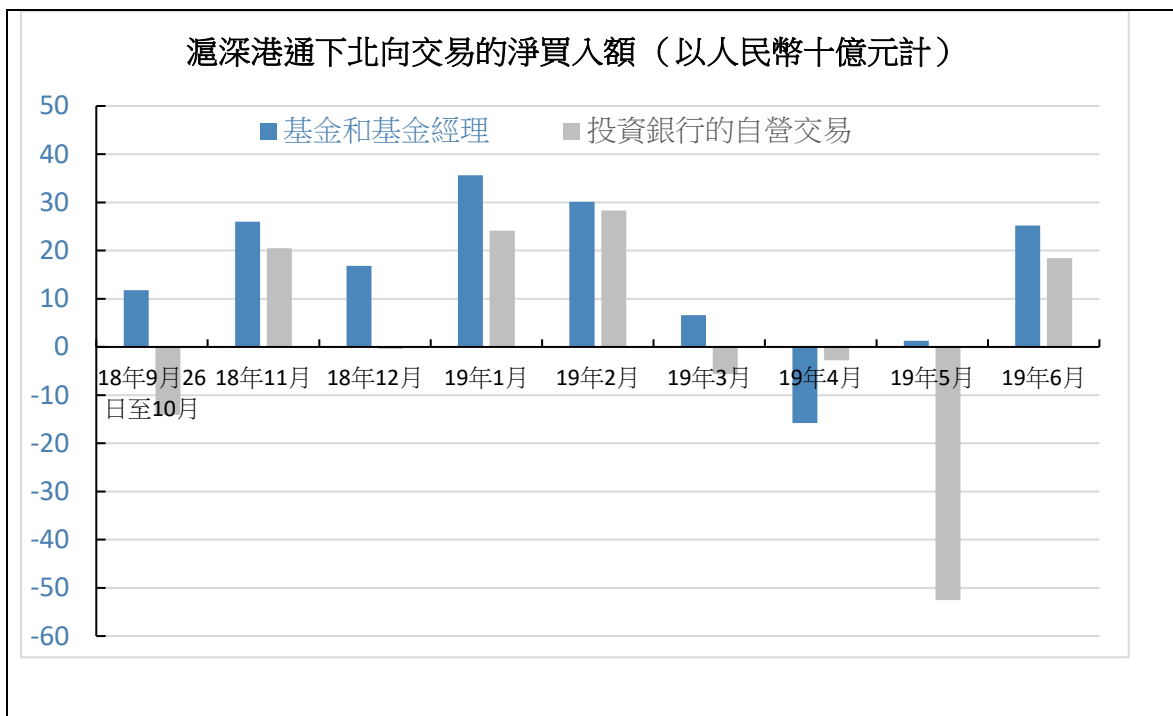
3. 雖然基金和基金經理是A股的主要北向淨買家，但它們在北向交易額中所佔的份額相對較小。

- 它們佔北向淨買入總額的89%，但僅佔北向交易額的20%。
- 隨著主要國際指數納入A股，基金和基金經理傾向買入多於賣出，以致有相對較大的北向淨買入額。

4. 雖然基金和基金經理（相信以長期機構投資者居多）在北向交易額中所佔的份額細小，但累計資金流入額卻可以很大。

- 日後，隨著主要國際指數納入A股的範圍擴大，機構投資者的參與程度將可能會進一步提高，這會有助改善被內地個人投資者主導的A股市場的投資者結構。同時，運用衍生產品來對沖國際投資者持倉的需求將會持續增加，而國際投資者在決定是否投資A股市場時，其中一項考慮因素將會是市場有否提供這些產品。

5. 投資者識別碼制度仍處於實施初期。上述交易模式和觀察是初步資料，在不同市況下可能會有所改變。



賣空活動

- 與 2018 年比較，香港的賣空活動的成交額及佔市場總成交額的百分比均有所增加。2019 年上半年的平均每日賣空交易額為 138 億元，佔市場總成交額的 14.1%（2018 年的數字分別為 135 億元及 12.6%）。近日賣空活動增加，部分原因是對沖需求在市場大幅波動時上升，導致大型股和交易所買賣基金（ETF）的賣空活動更為活躍。
- 儘管賣空活動增加，須申報淡倉的市值佔相關市值的百分比一直維持於相對穩定的水平。根據證監會獲呈交的數據，截至 2019 年 6 月底，合計淡倉達 4,534 億元（佔已申報證券市值約 1.50%），而截至 2018 年底的合計淡倉則為 4,071 億元，佔已申報證券市值的 1.49%。

賣空交易在過去十年變得更加活躍

背景

- 由 2008 年至 2018 年，香港平均每日賣空交易額由 54 億元增加了 81 億元至 135 億元，這與下述多個因素有關，而且似乎與同期的全球市場趨勢一致。

平均每日賣空交易額的升幅（2018 年對比 2008 年）

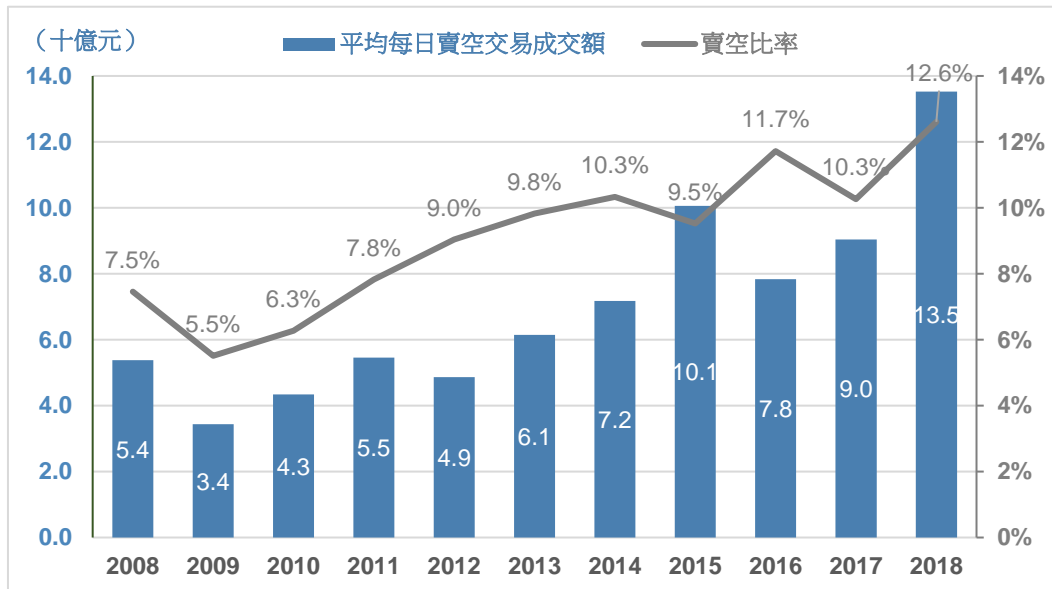
	升幅 (以十億元計)	在賣空交易額總升幅中的佔比
交易所買賣基金 (ETF)	2.0	25%
380 隻新增證券 (ETF 除外)	3.0	37%
341 隻舊有證券 (ETF 除外)	3.1	38%
賣空交易額總升幅	8.1	100%

備註：除 ETF 外，可進行賣空的指定證券由 2008 年底的 341 隻增至 2018 年底的 721 隻。

香港賣空交易增加似乎與主要海外市場的情況一致

2. 賣空交易及賣空比率（即賣空交易佔市場成交額的百分比）近年持續上升。由 2008 年至 2018 年，賣空交易增加了 152%，而市場成交額則上升了 49%。按此計算，賣空比率在該段期間內由 7.5% 升至 12.6%。

香港的賣空交易成交額及賣空比率：2008 年至 2018 年



3. 鑑於其他主要市場的賣空交易亦更為活躍，上述增長似乎是全球現象。然而，相較於主要海外市場，香港的賣空比率仍然偏低。
- 在紐約證券交易所，2018 年的平均每日賣空交易額為 195 億美元，較 2008 年至 2010 年期間²上升了 36%。賣空比率增至 25%，而 2008 年至 2010 年期間則為 16%。
 - 在日本，2018 年的平均每日賣空交易額為 103 億美元，較 2008 年上升了 195%。賣空比率增至 43%，而 2008 年則為 20%。

有關升勢的部分成因是 ETF 的賣空交易更為活躍

4. ETF 的賣空交易一直上升。於 2018 年，ETF 的平均每日賣空交易額為 21 億元（佔賣空交易總額的 15.3%），較 2008 年的 0.6 億元（或 1.1%）高出 34 倍。
- ETF 佔賣空交易額總升幅的 25%。
 - 雖然 2018 年底有 210 隻 ETF 可進行賣空，但 ETF 賣空交易主要是來自五大 ETF。
 - ETF 的賣空活動主要來自莊家，他們傾向在同日內為其大部分淡倉進行平倉。這些活動似乎沒有對整體市場帶來重大的系統性風險。

可進行賣空的指定證券數量增多亦是賣空交易增加的成因

5. 指定證券的數量亦一直不斷增加。除 ETF 外，可進行賣空的指定證券由 2008 年底的 341 隻增至 2018 年底的 721 隻。該 380 隻新增的證券約佔賣空交易餘下升幅的一半。指定證券的數量增加是由市場增長所帶動，因在 2008 年至 2018 年期間，香港上市公司的數目由 1,261 家增至 2,315 家。

² 由於美國市場於 2008 年出現劇烈波動，故改用三個年度（2008 年至 2010 年）的賣空交易會使數據更具代表性。

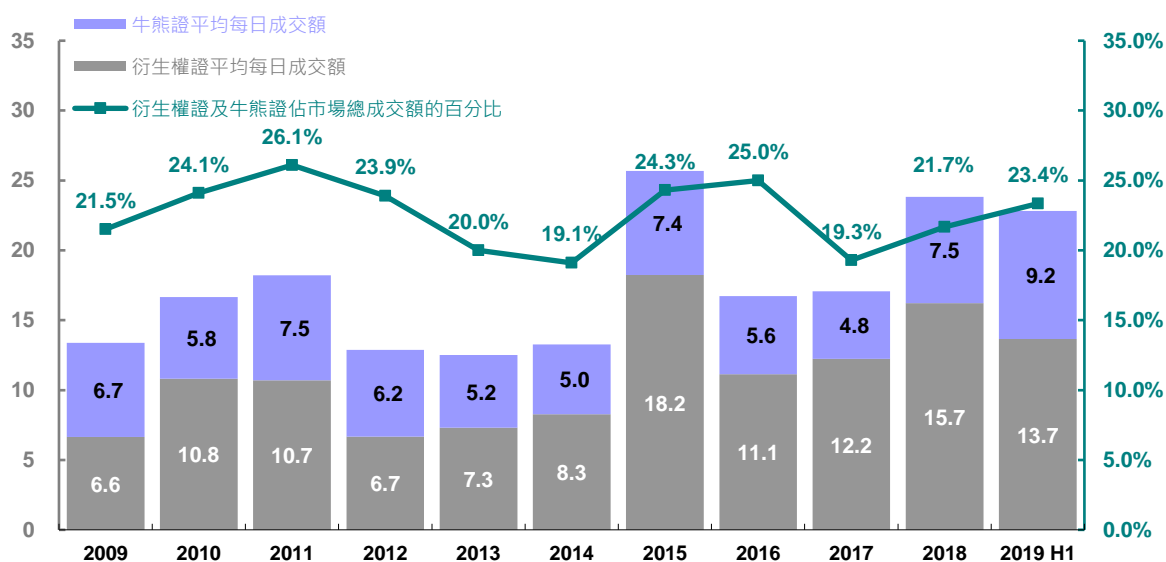
風險評估

6. 儘管賣空交易增加，但自淡倉申報制度於 2012 年推出以來，須申報淡倉的市值佔已申報證券總市值的百分比卻維持穩定，約為 1.2 至 1.5%。這顯示賣空交易增加未必一定會導致淡倉累積。對於大多數個別大型股，觀察結果亦相若。
7. 賣空交易增加似乎屬全球現象，並且是隨著市場自然增長而指定證券的數量增多的一部分。雖然賣空交易增加，但並無導致整體淡倉量上升，而且在現階段似乎未有為市場帶來重大的系統性風險。

衍生權證及牛熊證

39. 2019 年上半年，衍生權證交易無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分比計算均有所下跌。衍生權證的平均每日成交額為 137 億元（佔市場總成交額的 14.0%），而在 2018 年則為 157 億元（佔市場總成交額的 14.7%）。
40. 2019 年上半年，牛熊證交易無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分比計算均有所增加。牛熊證的平均每日成交額為 92 億元（佔市場總成交額的 9.4%），而在 2018 年則為 75 億元（佔市場總成交額的 7.0%）。

衍生權證及牛熊證的成交額（以十億元計）



資料來源：香港交易所及證監會

交易所買賣衍生工具

41. 2019 年上半年，交易所買賣衍生工具的成交量相對平穩，維持在與 2018 年相若的水平。

- 所有期貨產品的成交量下跌 2.6%，在所有期貨產品當中，恒指期貨及恒生國企指數期貨是交投最活躍的合約，分別約佔所有期貨成交量的 44.8%及 29.3%。這些合約的成交量較 2018 年分別下跌 2.6%及 1.8%。
- 所有期權產品的成交量下跌 1.5%。股票期權仍然是交投最活躍的期權產品，排在其後的為恒生國企指數期權及恒指期權。然而，股票期權的成交量較 2018 年下跌 1.8%。

在香港交易所買賣的衍生工具（按產品類別劃分）的平均每日成交量（合約張數）

		2019 年上半年	2018 年	2017 年
期貨	恒指期貨	228,413	234,424	127,478
	小型恒指期貨	95,972	100,262	46,507
	恒生國企指數期貨	149,471	152,241	116,812
	小型恒生國企指數期貨	16,846	22,568	14,823
	股票期貨	4,881	3,508	492
	人民幣貨幣期貨（美元／離岸人民幣） [^]	8,762	7,135	2,966
	其他期貨產品 [^]	5,932	3,631	2,907
	期貨總和	510,277	523,769	311,985
期權	恒指期權	51,206	51,693	41,009
	小型恒指期權	12,974	10,005	6,643
	恒生國企指數期權	95,454	98,610	80,073
	小型恒生國企指數期權	1,981	2,372	1,527
	股票期權	508,206	517,395	428,499
	其他期權產品	71	152	83
	期權總和	669,892	680,227	557,834
期貨及期權總和		1,180,169	1,203,996	869,819

備註：平均每日成交量是以產品推出後的交易日數計算。

[^]2017 年數據已經調整。

資料來源：香港交易所及證監會