



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

研究論文 79：環球及香港證券市場半年回顧

2026 年 7 月 30 日

摘要

1. 在 2026 年上半年，中東地緣政治衝突升溫、對美國可能加息的擔憂及對經濟前景的不確定性均加劇了全球市場的波動。然而，市場對人工智能（**artificial intelligence**，簡稱 **AI**）的樂觀情緒在大部分其他主要市場中抵消甚至蓋過了上述不利因素，並推高相關基準指數，包括上證綜合指數（**+3.2%**）、道瓊斯指數（道指）（**+8.9%**）、法國 **CAC** 指數（**+3.1%**）及德國 **DAX** 指數（**+2.1%**）。
2. 相比之下，香港市場的結構有別於不少海外市場，其指數成分較為多元化，並未如部分海外市場般由大型半導體股主導市場表現（見專題 1）。因此，香港市場受惠於全球 **AI** 熱潮的程度相對有限。經過去年大幅上漲後，恆生指數（恒指）、恆生中國企業指數（恆生國企指數）和恆生科技指數在 2026 年上半年回落 11 – 19%。
3. 本港股票市場一直保持高度流動性，交投進一步上升，並在 2026 年 6 月創下月度最高紀錄。2026 年上半年，平均每日成交額為 2,830 億元¹，較 2025 年的 2,498 億元高出 13%。這主要受惠於交易所買賣產品交投活躍。香港已躋身全球五大最活躍交易所買賣產品市場之列，這些產品的平均每日成交額較 2025 年增加 32%，部分增幅由槓桿及反向產品所帶動（見專題 2）。
4. 股票市場交易互聯互通機制方面，南向交易在期內錄得 3,010 億元的淨買入 – 創下有史以來最長的連續淨買入紀錄（達 34 個月）（見專題 3）。截至 2026 年 6 月底，南向交易的累計淨買入額達 5.4 萬億元，2026 年上半年，其平均每日成交額為 1,231 億元，佔香港市場總成交額的 21.8%。
5. 作為極具競爭力的融資中心，香港亦在首次公開招股集資方面名列全球第二，僅次於美國。2026 年上半年，共有 83 隻新股在主板上市，集資額為 2,088 億元（2025 年為 2,868 億元）。
6. 交易所買賣衍生工具的平均每日成交量上升了 8.8%。追蹤香港股票及指數的場外衍生工具方面，名義價值約為 1.9 萬億元（2025 年為 1.8 萬億元），而對比股市市值的比例依然相對穩定。

¹ 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。

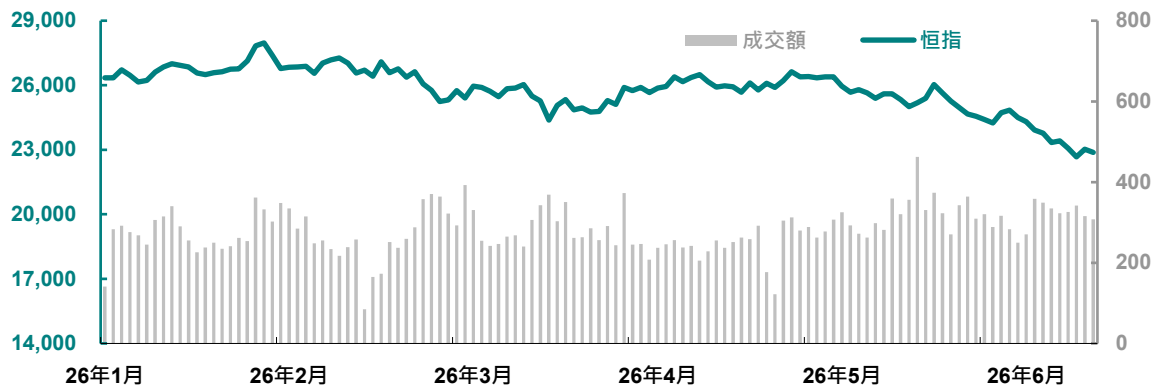
香港市場表現及主要因素

7. 2026 年 3 月，中東衝突升級，令包括香港在內的全球主要市場波動加劇。戰事對實體經濟造成影響，引發能源衝擊，並拖累工業生產、消費及投資表現，進一步增加全球經濟下行及滯脹風險。國際貨幣基金組織指，戰事將推高價格並拖慢經濟增長。該組織於 4 月發表的《世界經濟展望》報告中，預測今年全球國內生產總值增長為 3.1%，較其 1 月的估計低 0.2 個百分點。
8. 有關美國利率政策的不確定性有所增加。霍爾木茲海峽遭封鎖，加上區內基礎設施受損，導致全球石油市場供應受阻。在油價高企的背景下，聯邦儲備局或面臨政策兩難的局面：一方面需維持高利率以遏抑通脹，而另一方面則需透過減息來支持經濟。市場憂慮高利率環境或將維持更長時間，因而影響全球及香港市場情緒。香港市場表現受科技股帶動而下跌，繼早前錄得顯著升幅後，獲利回吐活動增加。
9. 然而，人民幣升值，兌美元曾一度上升 3.4%，觸及每美元兌約 6.75 的三年高位，令大市跌幅受限。從國際投資者的角度來看，人民幣走強意味著內地股票以港元計算的匯報盈利更高。此外，市場憧憬中國內地推出刺激措施，亦對大市起支持作用。
10. 2026 年上半年，恒指、恒生國企指數和恒生科技指數分別下跌 10.7%、15.2% 及 18.9%，反映受累於消費市道疲弱，市場氣氛偏弱。恒指於 2025 年大幅飆升後大市出現回調。
11. 雖然香港市場偶有波動，但仍保持穩健。買賣和交收活動繼續有序進行，市場各部分亦維持運作正常。

主要股市的表現

		指數水平	百分率變幅		
			2024 年	2025 年	2026 年上半年
香港	-恒指	22,881.0	+17.7%	+27.8%	-10.7%
	-恒生國企指數	7,558.3	+26.4%	+22.3%	-15.2%
	-恒生科技指數	4,472.2	+18.7%	+23.5%	-18.9%
內地	-上證綜合指數	4,094.4	+12.7%	+18.4%	+3.2%
	-深證綜合指數	2,840.7	+6.5%	+29.3%	+12.2%
美國	-道指	52,319.2	+12.9%	+13.0%	+8.9%
	-納指	26,213.7	+28.6%	+20.4%	+12.8%
	-標普 500 指數	7,499.4	+23.3%	+16.4%	+9.6%
英國	-富時指數	10,497.1	+5.7%	+21.5%	+5.7%
德國	-DAX 指數	24,995.8	+18.8%	+23.0%	+2.1%
法國	-CAC 指數	8,404.0	-2.2%	+10.4%	+3.1%

2026 年上半年恒指表現及市場成交額（以十億元計）

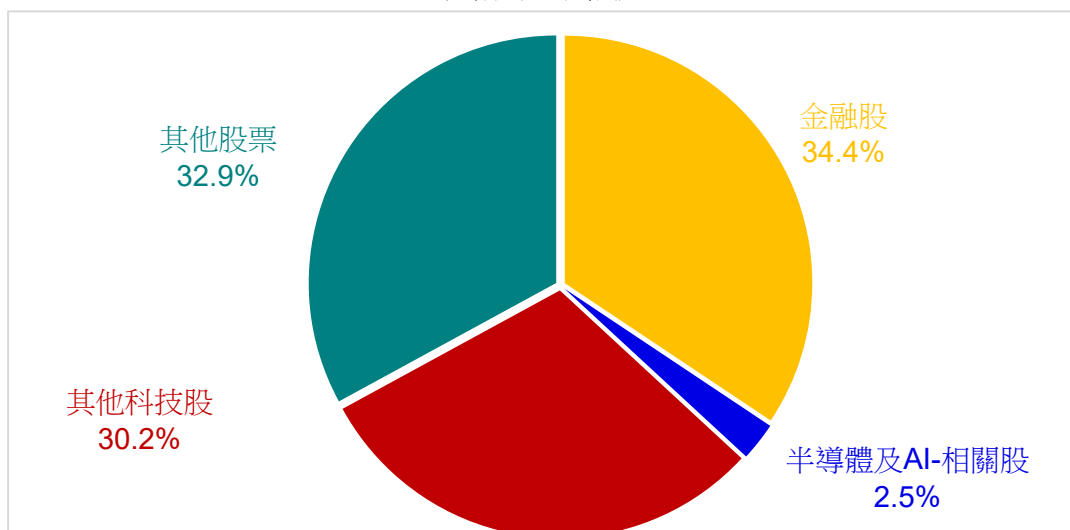


專題 1：基準指數中的科技板塊成分股：香港與海外市場對比

海外市場造好，尤其是科技股方面，反映香港與主要海外指數成份股組合有所不同。部分海外基準指數的表現主要由半導體及 AI 相關股票所帶動。反觀香港指數內的科技股則以電商平台、應用程式及消費導向股等界別為主。

- 半導體及 AI 相關股票在恒指及恒生科技指數中，分別僅佔約 2.5% 及近 17%。因此，它們對大市的影響僅屬溫和。相比之下，在韓國及中國台灣，來自上述界別的龍頭科技股在相關指數中所佔的比重約達 40% – 50%。
- 過去數年在香港上市的部分半導體及 AI 相關公司雖然錄得強勁表現，然而，由於其市場總值相對較小，這些公司並未被納入指數成份股，或在指數中的權重很低。
- 展望未來，隨著更多與 AI 基礎設施發展相關的公司相繼上市，香港科技板塊的組成結構或會逐步演變。這些股票將能豐富科技板塊的陣容，並令它們的種類更趨多元化。

恒指的組合成分

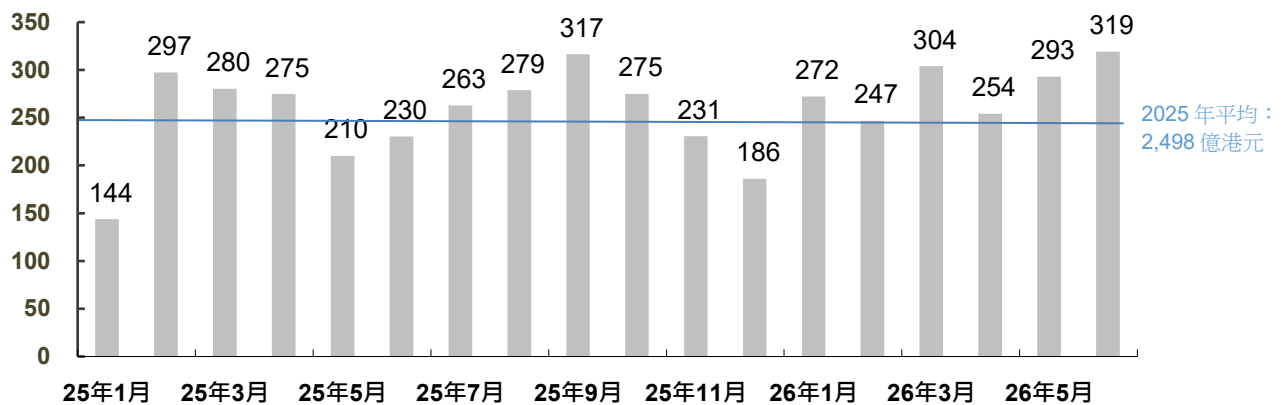


交易及集資活動

12. 2026 年上半年，香港股市的平均每日成交額增加至 2,830 億元，較 2025 年的 2,498 億元增加 13%。尤其於 2026 年 6 月，平均每日成交額達 3,191 億元，創下歷來最高的單月平均水平。

- 本港市場近期的成交額錄得全面上升，且不同投資者類別的交易均見升勢：莊家、基金及資產管理公司、投資銀行的自營交易、散戶投資者及港股通投資者在香港市場的交投全都變得更為活躍。
- 莊家及港股通投資者合共佔香港市場平均每日成交額約一半增幅。
- 在上述成交額的增幅中，約 80% 來自現有投資者，而其餘 20% 則來自新投資者。

香港股市的平均每日成交額（以十億元計）

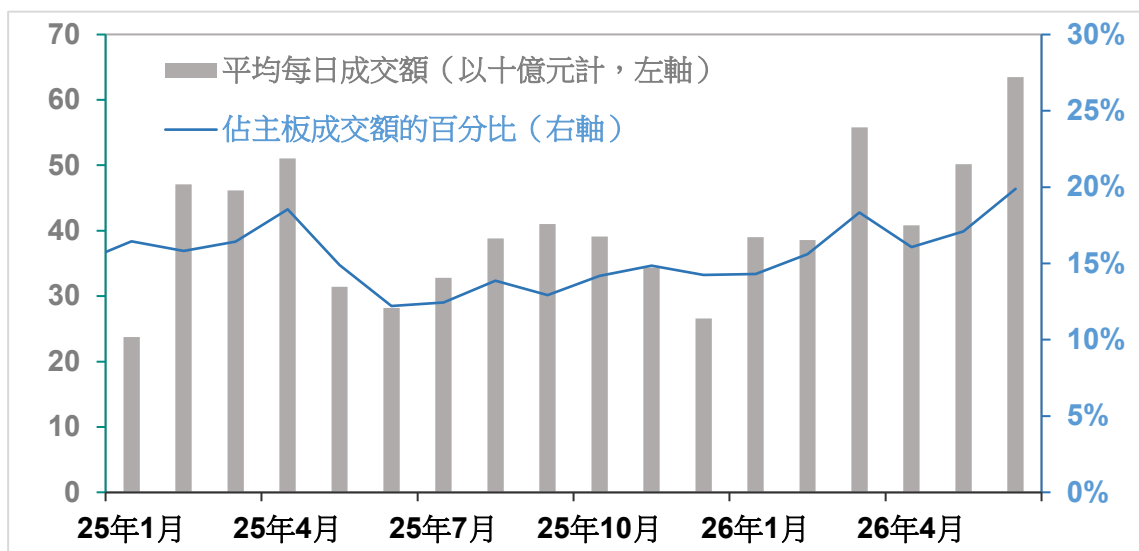


13. 一級市場持續興旺。2026 年上半年，香港位列全球第二大的首次公開招股集資中心，共有 83 隻新股在主板上市，集資額為 2,088 億元（2025 年為 2,868 億元）。上市後集資活動（包括配售及供股）亦保持活躍。2026 年上半年，配售及供股活動的規模達 1,217 億元（2025 年為 2,798 億元）。

專題 2：香港交易所買賣產品交投活躍

按成交額計，香港自 2025 年起躋身全球五大交易所買賣產品市場之列。交易所買賣產品的平均每日成交額較 2025 年上升 32.1% 至 484 億元，主要歸因於科技主題交易所買賣產品備受市場追捧。這些產品佔市場總成交額的 17.1% (相對 2020 年的比例僅為 5.0%)。

交易所買賣產品的平均每日成交額



2025 年 3 月，亞洲首批個股槓桿及反向產品²在港上市，就股票每日表現提供了正反向回報的投資機會，並給予投資者更多可提升回報及管理風險的工具。香港首批九隻個股槓桿及反向產品涵蓋五隻美國股票。這些產品不但豐富香港的產品生態圈，還進一步鞏固本港作為區內領先交易所買賣產品市場的地位。

目前，市場共有 12 隻個股槓桿及反向產品，平均每日成交額為 62 億元，佔交易所買賣產品總成交額的 13%。

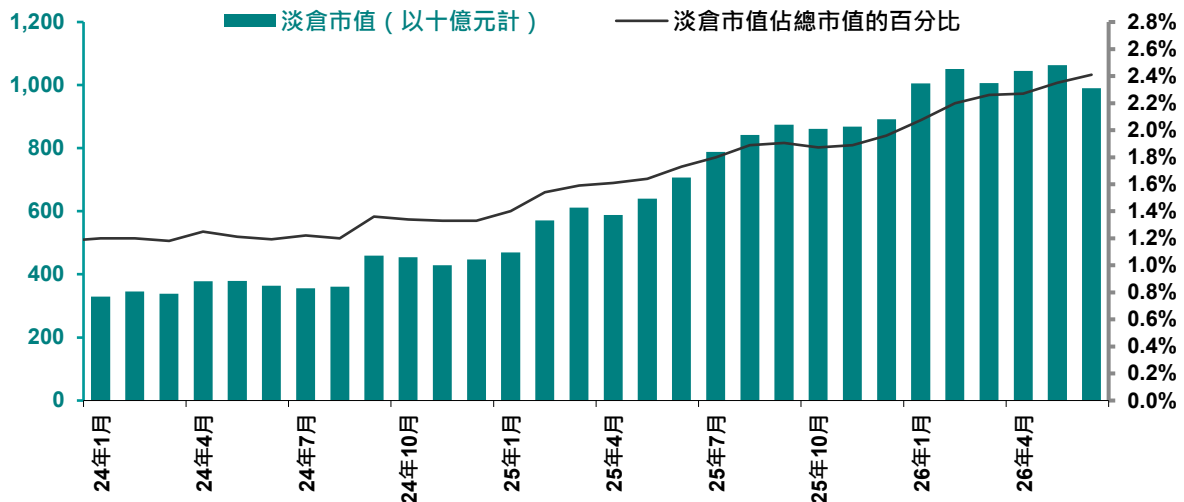
其中，受 AI 硬件及半導體的強勁需求所帶動，追蹤韓國龍頭科技股的個股槓桿及反向產品錄得顯著增長，成為本港最活躍的交易所買賣產品之一。儘管有關產品的價格波動較大，交投分布於不同投資者類別。

² 個股槓桿及反向產品旨在提供相當於單一股票每日價格回報特定倍數的單日回報。

賣空活動

14. 期內，香港的賣空成交額及其佔市場總成交額的百分比均有所增加。平均每日賣空成交額為 491 億元，佔市場總成交額的 17.4%（2025 年為 376 億元，佔比為 15.1%）。
- 在上述賣空成交額當中，有 125 億元或 25.5%源自交易所買賣產品。
 - 若撇除交易所買賣產品，平均每日賣空成交額為 366 億元，佔市場成交額的 15.2%。
15. 截至 6 月底，合計淡倉為 9,901 億元（2025 年底為 8,919 億元）。淡倉佔市場市值的百分比為 2.41%，而 2025 年底則為 1.96%。我們觀察到淡倉的增加是由正常的商業需求帶動，並無出現集中於任何個別股票或持有人的情況。淡倉增加分布於大量不同的股票及眾多的市場參與者。

香港股市的淡倉



市場前景及風險

16. 展望未來，主要股市或會持續反覆波動。中東地區軍事衝突持續，引發市場憂慮油價攀升，增加通脹壓力及經濟前景的不明朗因素。商品市場可能持續波動。此外，關稅及貿易政策的不確定性可能會影響投資者情緒。各大央行利率變動的走向，將可能會左右股市前景。與此同時，由於主要海外市場仍處於高位而且估值偏高，大市近期急升後的調整風險依然存在。主要經濟體的負債水平高企，加上市場對地緣政治變數保持警惕，亦可能加劇債券孳息率及匯率的波動，進而可能對市場構成壓力。

股票市場交易互聯互通機制

17. 股票市場交易互聯互通機制繼續佔市場成交額相對重要的比重。2026 年上半年：

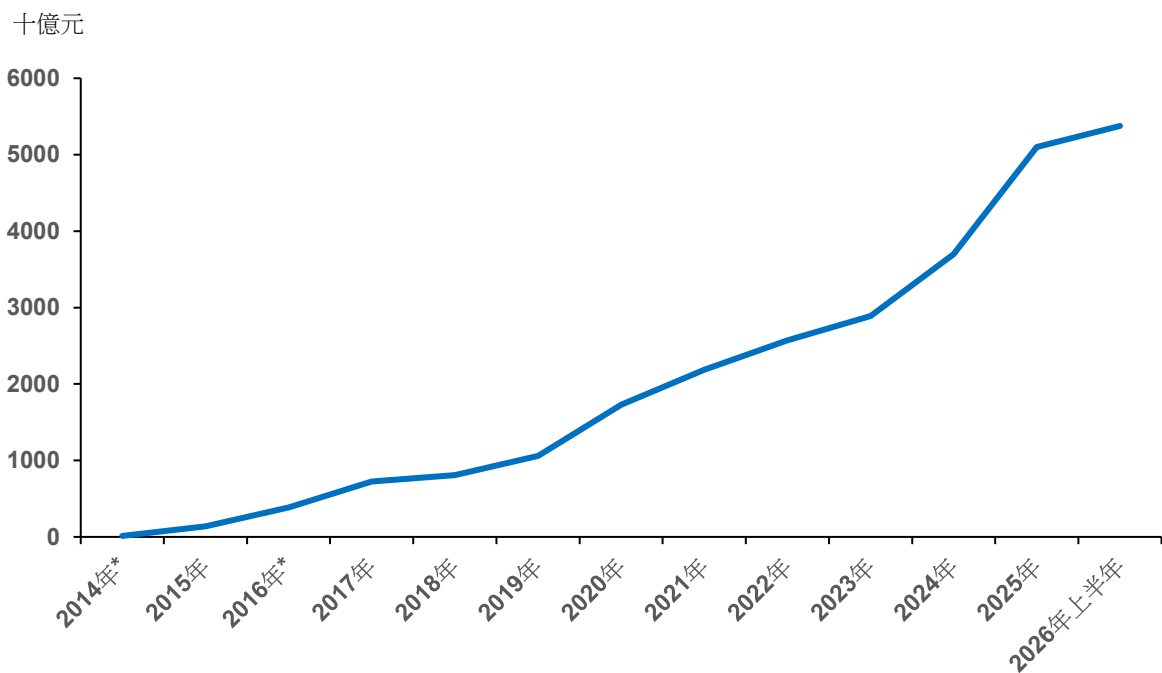
- 北向交易的平均每日成交額為人民幣 3,453 億元，佔內地市場成交額的 6.4%（2025 年為人民幣 2,124 億元，佔市場成交額的 6.2%）；及
- 南向交易的平均每日成交額為 1,231 億元，佔香港市場成交額的 21.8%（2025 年為 1,211 億元，佔市場成交額的 24.2%）。

專題 3：南向交易創下史上最長的持續淨買入紀錄

港股通至今已為香港證券市場帶來約 5.4 萬億元的淨資金流入，相當於市場總市值逾 12%。自 2023 年 7 月至 2026 年 4 月，南向交易連續 34 個月錄得淨買入，為有紀錄以來最長的資金流入期，其間吸引了合共人民幣 2.5 萬億元（2.7 萬億港元）的資金流入香港市場。

即使在香港股市受挫期間，港股通仍持續錄得穩定的淨資金流入。以 2026 年 3 月為例，受中東地緣政治的不明朗因素困擾，恒指下跌 6.9%，但南向交易仍錄得 614 億元的資金流入。

自推出股票市場交易互聯互通機制以來的南向交易累計淨買入額



*滬港通於 2014 年 11 月 17 日推出，而深港通則於 2016 年 12 月 5 日推出。

香港大型股似乎較受港股通投資者青睞。自股票市場交易互聯互通機制推出以來，南向交易淨買入額最高的十大股票全部均為恒生綜合大型股指數的成分股。這十隻股票合共佔南向交易淨買入總額約三分之一。按行業劃分，當中四隻為科技股，四隻為金融股。

交易所買賣衍生工具

18. 2026 年上半年，交易所買賣衍生工具的平均每日成交量較 2025 年增加 8.8%。

- 期貨：期貨產品的平均每日成交量上升 8.0%。
 - 恒指期貨、恒生國企指數期貨及恒生科技指數期貨是交投最活躍的合約，分別佔期貨總成交量的 18.5%、22.7%及 28.2%。
 - 恒生科技指數期貨的平均每日成交量較去年上升 31.7%，部分原因是由於科技股波幅較高，導致對沖需求上升所致。恒指期貨及恒生國企指數期貨的平均每日成交量分別增加 6.6%及 11.4%。
- 期權：期權產品的平均每日成交量上升 9.4%，其中股票期權的交投仍然最為活躍，佔期權產品總成交量的 86.4%。相較於 2025 年，股票期權及恒生科技指數期權的平均每日成交量分別增加 7.1%和 90.3%。

場外股票衍生工具

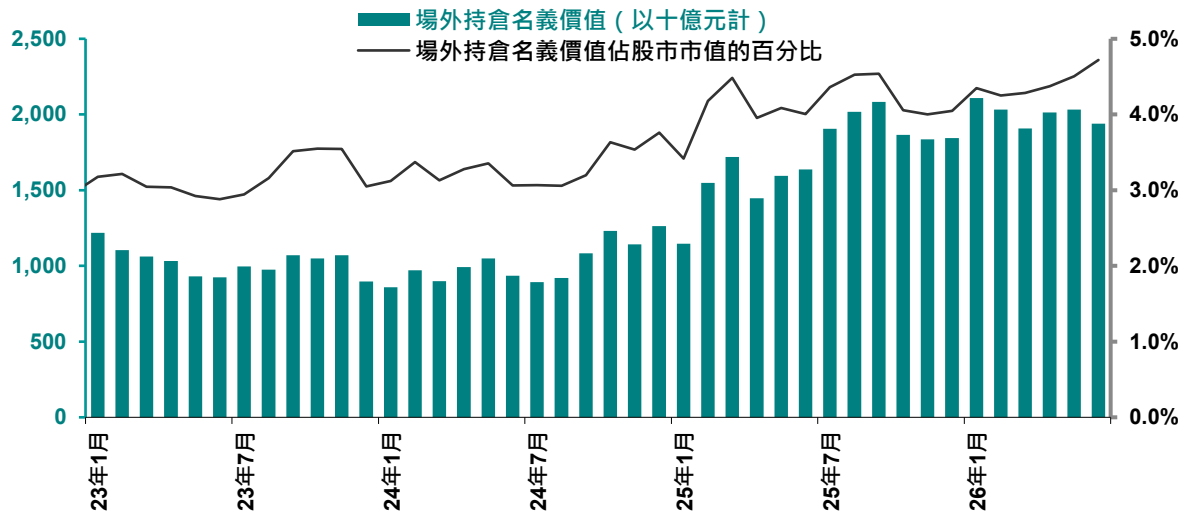
19. 截至 2026 年 6 月底，追蹤香港股票及指數的場外股票衍生工具的名義總值約為 1.9 萬億元，佔股市市值的 5%，與 2025 年底的水平相若。

- 場外股票衍生工具市場的結構保持相對穩定。最普遍的是 **Delta one** 產品³（約佔名義總值的 70-80%），其次是普通期權（約佔 15-25%）和其他複雜產品（約佔 5%）。
- 場外交易市場匯聚了多元化的投資者。就投資者類別而言，場外持倉分散於逾 2,400 名對手方。投資銀行在其利便客戶服務的推動下，成為主要持倉者。其他參與者包括資產管理公司（例如互惠基金、退休基金及對沖基金）、券商及其他金融機構。
- 追蹤香港上市股票的場外股票衍生工具佔名義總值的 83%，而追蹤香港上市股票指數的場外股票衍生工具佔其餘 17%。

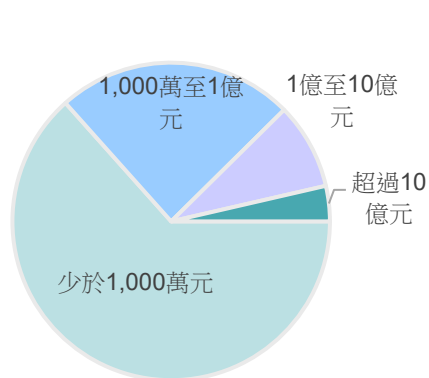
20. 在追蹤的證券層面上，場外持倉沒有出現集中的情況。場外持倉分散於逾 2,500 隻證券。約 75%香港上市證券所錄得的場外未平倉持倉低於一億元。

³ Delta 衡量某衍生工具的價值對其追蹤的證券價格的變化的敏感度。Delta one 產品是 Delta 為 1 的衍生工具，為投資者提供相近於直接擁有其追蹤證券的風險敞口。

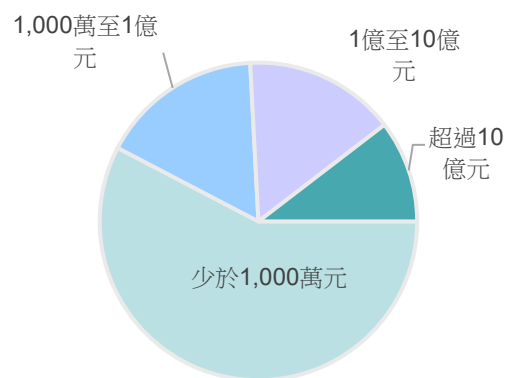
場外股票衍生工具市場的名義價值



投資者層面的場外持倉分布



追蹤的證券層面的場外持倉分布



債券通

21. 債券通交投活躍，北向交易的平均每日成交額於 2026 年 3 月創下人民幣 556 億元的歷史新高，彰顯香港作為海外投資者參與內地債券市場的重要樞紐地位。2026 年上半年，債券通北向交易的平均每日成交額為人民幣 476 億元（2025 年為人民幣 390 億元）。

