

進一步分析市場成交額近期出現的反彈

李兆麟、閔宇紅¹

2003 年 10 月

摘要

香港股票市場的成交近幾個月明顯回升。除了在《研究論文 8》所討論的因素之外，市場成交額近期的回升，亦是由於資金可能流入股票市場、內地放寬旅遊限制及全球經濟復甦所致。交易活動增加使中小型經紀行受惠。

市場成交額近期出現的反彈

- 香港股票市場的成交在近幾個月明顯回升。自 2003 年 4 月底以來，恆指上升了 29%，總市值增加了 35%。² 平均每日成交額在 9 月份飆升至 3 年來的新高，達 140 億港元(主板及創業板合計)，較 4 月份的 73 億港元高出 92%。
- 上一期的《證監會季刊》(第五十二期)和《研究論文 8》曾經探討過導致市場成交額在近期回升的主要因素，當中包括：
 - 價格效應；
 - 內地股份的交易活動增加³；
 - 恆指期貨相關交易增加；及
 - 衍生權證的交易活動增加。
- 本附加分析將探討可進一步解釋近期成交額反彈的其他因素，當中包括：
 - 資金可能流入股票市場；
 - 內地放寬旅遊限制；及
 - 全球經濟復甦及企業錄得可觀利潤。

¹ 李兆麟和閔宇紅分別是證監會市場監察部研究科的高級經理及助理經理。本文觀點純屬作者個人意見，不代表證監會的立場。讀者可以使用本文所載資料，但不應當作出自證監會。

² 由於恆指在 4 月 25 日創年度新低，所以選擇以 4 月份作為有關比較的基期。

³ 內地股份包括國企股和紅籌股。根據香港交易所的定義，

- 國企股指由中國內地發行人根據中國法律發行，並在香港聯合交易所上市的股票。國企股以人民幣為面值單位，並以港幣認購及交易。
- 紅籌公司指符合以下條件的公司：
 - 最少有 35% 股權由中國內地的機構直接或間接（通過其擁有控制權的公司）持有；或
 - 由中國內地機構直接或間接（通過其擁有控股權的公司）持有的股權少於 35% 但在 20% 或以上，而中國內地機構在董事局有明顯支配權。中國內地機構包括國有企業及內地各省、市機關。

資金可能流入股票市場

- 區內大部分新興經濟體的股市成交額近期回升，資金流入被推測為原因之一。其中數個新興經濟體，收益差幅(即高過美國國庫券收益的本地債券淨收益)持續下降，反映出這些經濟體的預期風險減少，從而導致資金流入其資本市場，包括股票市場(表 1-2)。

表 1 – 若干新興經濟體收益差幅

	5 年期債券的平均收益差幅(以基準點計算)				10 年期債券的平均收益差幅(以基準點計算)			
	03 年 5 月	03 年 8 月	收益差幅 的變化	收益差幅 的變化 (以% 計算)	03 年 5 月	03 年 8 月	收益差幅 的變化	收益差幅 的變化 (以% 計算)
香港	22.42	9.31	-13.11	-58%	37.53	27.38	-10.16	-27%
南韓	195.41	168.20	-27.21	-14%	115.21	89.54	-25.67	-22%
泰國	-48.67	-136.45	-87.78	不適用	-36.81	-158.73	-121.92	不適用
馬來西亞	57.61	49.06	-8.55	-15%	7.21	-34.16	-41.37	不適用
菲律賓	882.95	747.55	-135.40	-15%	866.03	741.90	-124.13	-14%
日本*	-228.68	-284.67	-55.98	不適用	-295.97	-325.66	-29.69	不適用

*加入日本是用來進行比較。

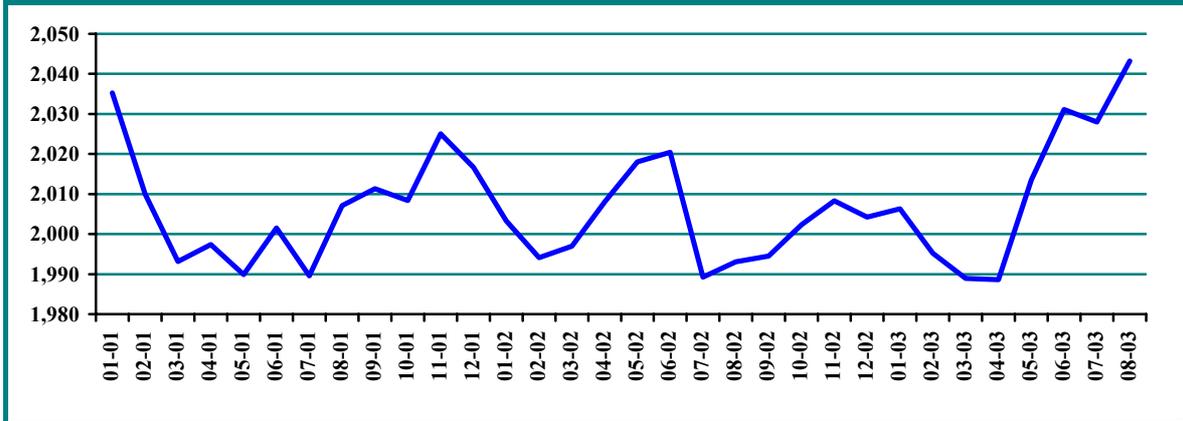
表 2 – 若干新興經濟體股市表現

	股票指數的表現				平均每日成交額			
	03 年 8 月 31 日	03 年 4 月 30 日	%變化 (以本地貨 幣計)	%變化 (以美元 計)	2003 5-8 月 (以 10 億 美元計)	2003 1-4 月 (以 10 億 美元計)	%變化 (以本地貨 幣計)	%變化 (以美元 計)
香港	10,908.99	8,717.22	+25.1%	+25.1%	1307	841	+55.4%	+55.4%
南韓	759.47	599.35	+26.7%	+30.7%	3161	2312	+36.7%	+32.6%
泰國	537.71	374.63	+43.5%	+49.3%	389	148	+162.3%	+152.1%
馬來西亞	743.30	630.37	+17.9%	+17.9%	200	93	+116.2%	+116.2%
菲律賓	1,192.83	1,068.15	+11.7%	+6.7%	不適用	不適用	不適用	不適用
日本	10,343.55	7,831.42	+32.1%	+34.3%	7350	4847	+51.6%	+49.1%

資料來源：彭博通訊社及各交易所網站。

- 此外，自 5 月以來有資金流入香港的跡象，其中之一是港元貨幣供應量 M3 出現反彈。港元貨幣供應量 M3 已持續下滑超過兩年，但最近卻由 4 月的 19,890 億港元回升至 8 月的 20,430 億港元(圖 1)。

圖 1 – 港元貨幣供應量 M3 (以 10 億港元計)



資料來源：金管局。

- 在貨幣市場，港元似乎獲得強力支持，投資者對港元前景的信心增加。港元 1 年期的遠期匯率由溢價轉為出現折讓(圖 2)。

圖 2 – 港元 1 年期遠期匯率* (港元兌美元)



* 港元遠期匯率指在銀行同業市場，遠期港元兌美元較現貨價所出現的溢價折讓。
資料來源：金管局。

內地放寬旅遊限制

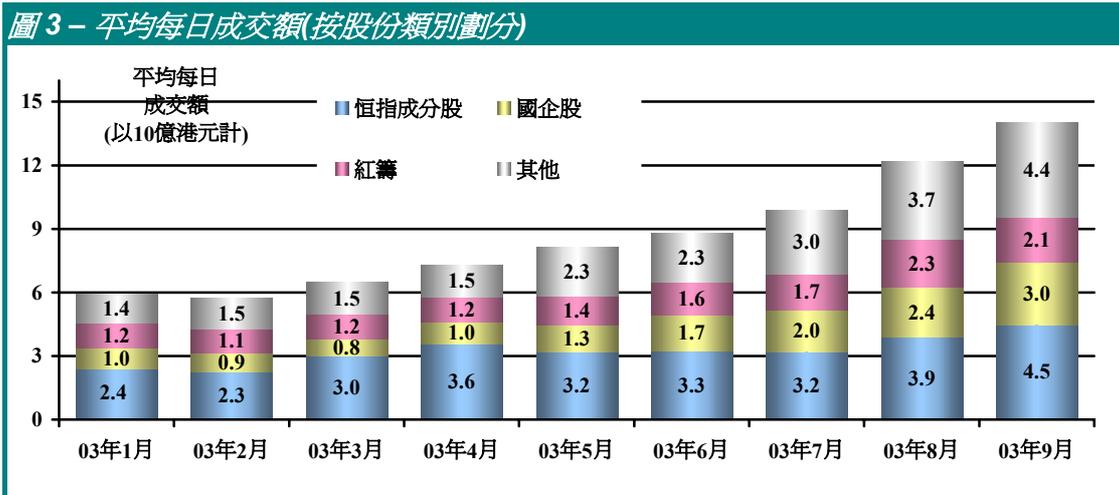
- 香港股票市場交易活動的復甦，亦受惠於內地政府所實施的支持香港的政策，包括內地與香港簽訂更緊密經貿關係安排及放寬內地旅客來港的限制。這些措施都有助於重建信心。
- 7 月底，中國政府宣布了允許北京、上海及廣東省多個城市的居民到香港作個人旅遊的計劃。
- 內地旅客一直是香港重要的消費者。在 2003 年上半年，內地訪港旅客人數達 320 萬人，佔訪港旅客總數的 54%，並較 2002 年上半年高出 12%，部分抵消了由於非典型肺炎爆發所導致的海外旅客減少 40% 所帶來的影響。
- 在宣布放寬有關限制後，受預期旅遊業會出現復甦及經濟將會反彈的影響，香港市場的投資情緒高漲。恆指於 9 月 25 日創下 15 個月高位，達 11,445 點。
- 零售及酒店業是旅遊業興旺下的主要受惠行業，傳媒亦有報道現金充裕的內地旅客會購買化粧品以至住宅單位等不同的商品。自 7 月底以來，旅遊業相關股份的表現勝於大市，股價升幅達 12% 至 214% (表 3)。旅遊業相關股份的平均每日成交額亦飆升。

表 3 – 旅遊業相關股份的表現

		03 年 9 月底的指數/價格	自 03 年 7 月 25 日以來的變化 (以%計算)	03 年 7 月 28 日至 9 月底的平均每日成交額 (以百萬港元計)	同 03 年 1 月 2 日至 7 月 25 日的每日平均成交額相比的%變化
香港	-恒生指數	11,229.87	13.0%	12,598.41	72.2%
	-恒生國企指數	3,221.21	12.5%	2,092.96	71.0%
	-中資企業指數	1,208.13	7.9%	2,432.38	85.0%
	-創業板	1,185.27	4.3%	191.31	49.4%
- 零售	迪生創建	4.78	105.4%	10.06	3,382%
	周生生集團	2.65	81.5%	9.02	7,824%
	六福集團	1.39	56.2%	15.08	3,999%
	恒豐金業科技	1.59	93.9%	36.24	1,747%
	鱷魚恤	0.32	75.8%	1.64	2,241%
	莎莎國際	1.87	88.9%	15.75	966%
- 旅遊	國泰航空	13.10	19.6%	115.64	0%
	中國東方航空	1.15	11.7%	33.51	64%
	中國南方航空	2.63	15.4%	32.67	6%
	廣深鐵路	1.95	26.6%	28.68	193%
	香港中旅國際	1.53	20.5%	41.15	153%
- 酒店	香港上海大酒店	4.68	29.9%	4.73	225%
	香格里拉(亞洲)有限公司	6.75	15.4%	11.82	59%
	美麗華酒店企業	7.25	22.9%	0.98	414%
	富豪酒店國際	0.18	214.3%	61.45	3,943%
- 酒樓	漢寶集團(龍蝦大王)有限公司	0.10	106.1%	0.44	644%
	金龍船集團有限公司	0.63	46.5%	0.20	262%
	德興集團有限公司	0.18	28.6%	0.35	50%

資料來源：彭博通訊社

- 2003 年 8 月 29 日，中國政府宣布將內地居民在旅遊時可以攜帶出境的外匯限制由 2,000 美元增加至 5,000 美元。一般認為，隨著更多資金流入香港，股票市場將會受惠。
- 市場成交額近期出現的反彈是整體性的，所有股份類別的成交額都有所增加。例如，恆生指數成分股的平均每日成交額由 4 月份的 36 億港元增至 9 月份的 45 億港元，增幅達 25%，而內地企業股份的平均每日成交額則由 22 億港元增至 51 億港元，上升 132%(圖 3)。其他股份的成交額在期內亦由 15 億港元增至 44 億港元，上升 193%。



資料來源：香港交易所。

註：圖中的恆生指數成分股並不包括同時屬於內地企業類別的股份(即國企和紅籌股)。

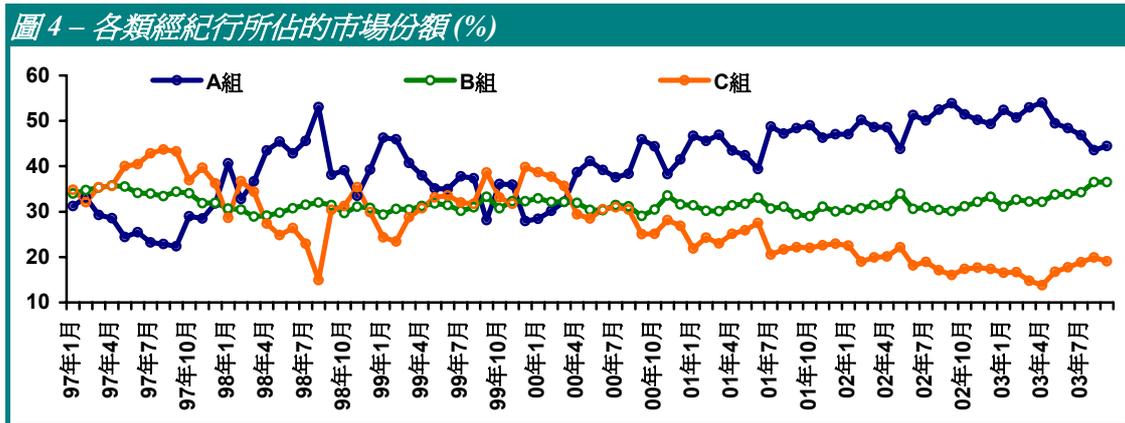
- 值得注意的是，由於自由行計劃的推出與放寬內地居民可携外匯的限制剛好配合內地與香港簽訂更緊密經貿關係安排、資金可能流入股票市場、主要市場的投資情緒有所改善及其他傳言(像合資格境內機構投資者計劃將於稍後出台)等因素，這些事宜對股市的影響不可以分開來看。

全球經濟復甦及投資者信心增加

- 預期由美國帶動的全球經濟復甦亦支持大市。受到美國經濟正有所改善的樂觀情緒所推動，加上聯邦儲備局表明會將目前處於 45 年低位的的基準利率維持一段時間不變，歐美主要市場全綫錄得增長。杜瓊斯工業指數及日經指數都錄得 15 個月來的高位，而且交投活躍。良好的外圍環境也有助於支持投資者對香港的信心。
- 外圍市場的理想環境帶動本港的商品出口增加，加上來港旅客急升所帶來的正面溢出效應，香港正處於非典型肺炎後的經濟復甦階段。香港政府亦已將 2003 年的本地生產總值增長預測由 1.5%調高至 2%。經濟環境的改善因此亦在股票市場的價格和成交額中反映出來。

交易活動增加對經紀行的影響

- 交易活動增加使中小型經紀行受惠。C 組經紀行所佔市場份額由 4 月份的最低位 13.8% 穩步回升至 9 月份的 19.1%，而 B 組經紀行所佔份額則由 32.2% 升至 36.5% (圖 4)。相反，A 組經紀行在期內所佔的份額，由 54.0% 下降至 44.4%。



資料來源：香港交易所。