

香港衍生權證市場的概況

李兆麟、閔宇紅¹

2004年3月

摘要

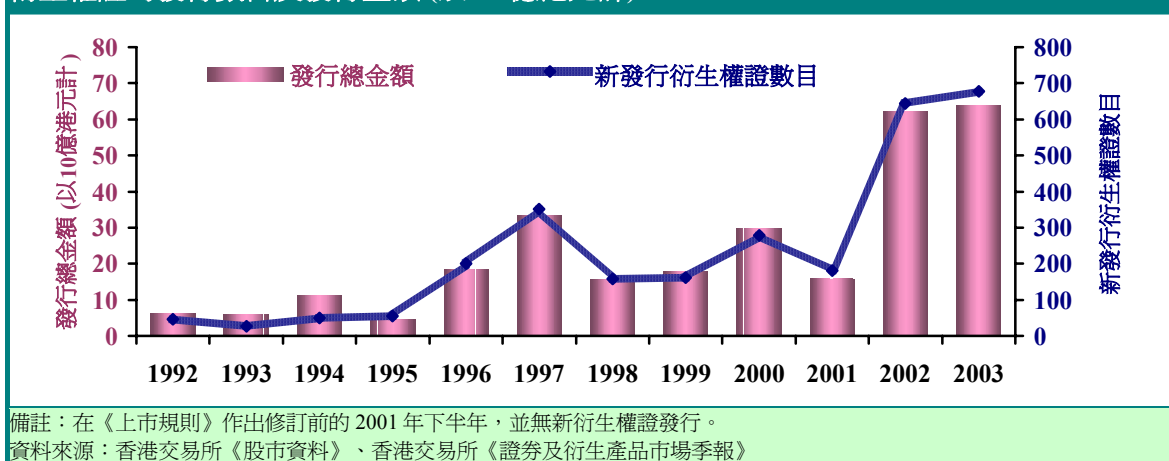
- 自《上市規則》於 2002 年 1 月作出修訂之後，衍生權證市場發展迅速。在 2004 年首兩個月，共有 216 隻衍生權證獲發行，發行總金額達 264 億港元，分別是 1999 年全年相關數據的 1.3 及 1.5 倍。
- 個別股份的認購權證是衍生權證中最普遍的類別。然而，特種權證及指數權證所佔的比重在近年迅速攀升。
- 大部分衍生權證的有效期為 6-9 個月，而特種權證的有效期一般較長。
- 大部分衍生權證都是就少數幾隻股份而發行的。例如，於 2002 至 2003 年間，就五大最活躍股份所發行的衍生權證占總發行金額約 60%。
- 同普通股份相比，衍生權證的平均交易金額較低，但流動性比率則較高。
- 衍生權證的成交額上升。
 - 衍生權證的買賣活動增加，主要是由特種權證及指數權證所帶動。
 - 流通量提供者所佔的市場份額保持在 30% 左右，顯示他們在衍生權證的交易中起著相當重要的作用。
 - 衍生權證的買賣主要由 B 組經紀行處理，原因是很多 B 組經紀行都獲委任為流通量提供者。
 - 大額交易的交易數目佔較少比例，但其交易金額卻佔相當大的比重。在 2003 年，大額交易的市場份額顯著增加。
 - 衍生權證的買賣集中於就少數幾隻股份而發行的權證。

¹ 李兆麟與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。本報告由證監會研究科就公開資料進行整理及研究，並非意圖評論市場的發展或詮釋有關的政策。本報告所表達的意見並不代表證監會的觀點。雖然本報告所載數據源自公開資料而應屬可靠，但卻不保證一定準確及時。讀者可引用本文所載的資料，但證監會不就任何引用承擔責任。

上市規則的變更

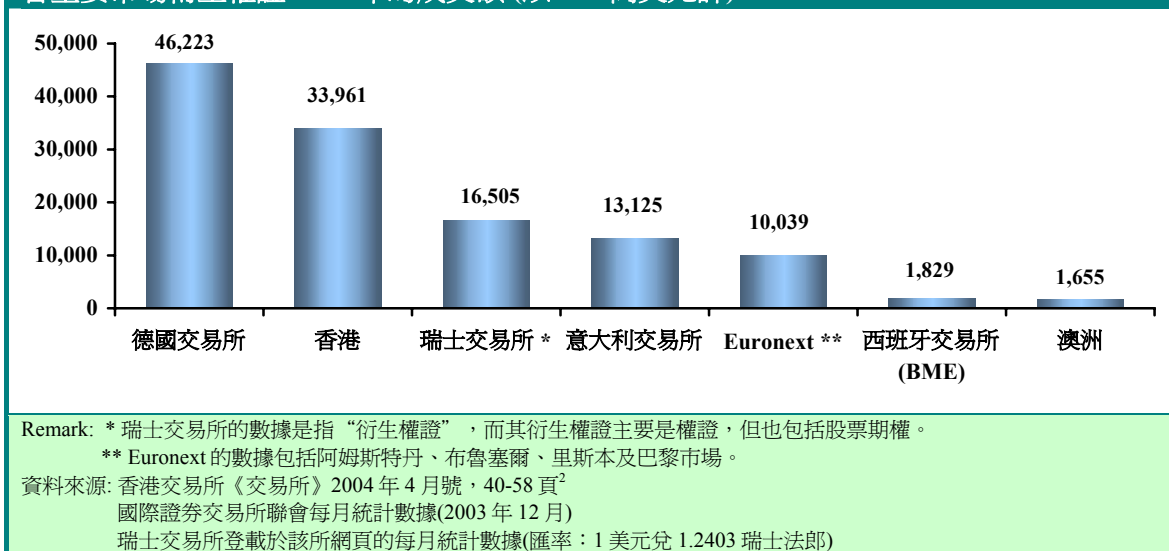
- 自《上市規則》於 2002 年 1 月作出修訂 (免除衍生權證在上市前必須先行配售的責任，並引入條文規定衍生權證發行人必須委任一名流通量提供者) 後，衍生權證市場再度活躍起來。在 2002 及 2003 年，分別有 644 隻及 687 隻衍生權證獲得發行，發行總金額達 1,261 億港元。與此相比，2000 年新發行的衍生權證為 279 隻，而 2001 年上半年僅有 181 隻。

衍生權證的發行數目及發行金額 (以 10 億港元計)



- 根據香港交易所及國際證券交易所聯會公佈的資料，香港衍生權證市場的成交金額在 2003 年是全球第二大的，僅低於德國交易所。

各主要市場衍生權證 2003 年的成交額 (以 100 萬美元計)



² 根據香港交易所，該資料來自國際證券交易所聯會，所用詞彙是“備兌權證”，但據了解，國際證券交易所聯會的成員交易所呈交的權證資料都是以本身的定義為準，以致各交易所的數據未必可以直接比較。

3. 香港衍生權證市場在 2004 年繼續增長。於 2004 年首兩個月，共有 216 隻衍生權證獲發行，發行總金額達 264 億港元，分別為 1999 年全年數據的 1.3 倍及 1.5 倍。

按類別劃分的衍生權證

4. 在香港發行的衍生權證可按其特性及相關資產劃分為不同類別：
- 股本認購權證；
 - 股本認沽權證；
 - 指數權證；
 - 特種權證³；及
 - 其他(包括一籃子權證及貨幣權證)。

於 2002-2003 年間發行的衍生權證數目及發行總金額								
	2000		2001		2002		2003	
衍生權證的發行數目								
	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比
股本認購權證	235	84.2%	147	81.2%	419	65.1%	281	41.4%
股本認沽權證	25	9.0%	26	14.4%	127	19.7%	80	11.8%
指數權證	16	5.7%	5	2.8%	58	9.0%	138	20.4%
特種權證	0	0.0%	0	0.0%	23	3.6%	167	24.6%
其他*	3	1.1%	3	1.7%	17	2.6%	12	1.8%
總數	279	100.0%	181	100.0%	644	100.0%	678	100.0%
發行總金額								
	金額 (以 10 億 港元計)	佔總額 百分比	金額 (以 10 億 港元計)	佔總額 百分比	金額 (以 10 億 港元計)	佔總額 百分比	金額 (以 10 億 港元計)	佔總額 百分比
股本認購權證	24.81	83.1%	13.12	82.8%	39.93	64.2%	24.47	38.3%
股本認沽權證	2.62	8.8%	2.14	13.5%	12.24	19.7%	8.02	12.5%
指數權證	2.10	7.0%	0.42	2.7%	6.00	9.7%	14.36	22.5%
特種權證	0.00	0.0%	0.00	0.0%	2.42	3.9%	16.38	25.6%
其他*	0.34	1.1%	0.16	1.0%	1.57	2.5%	0.66	1.0%
總額	29.86	100.0%	15.84	100.0%	62.16	100.0%	63.88	100.0%
備註：*包括一籃子權證及貨幣權證								
資料來源：證監會研究科及香港交易所								

³ 特種權證是有別於標準認購權證或認沽權證的衍生權證。它們有些是單一認購權證或認沽權證的變種，有些則是由兩隻或以上的標準權證所組成。在香港交易所交易系統的屏幕上，特種權證的名稱包含字母「X」。

5. 個別股份的認購權證是衍生權證中最為普遍的類別。然而，特種權證及指數權證所佔的市場份額在近年迅速攀升。
- 就個別股份而發行的認購權證佔衍生權證的大多數，但它們的市場份額正不斷下降。
 - 以數目計，這類衍生權證的比重由 2000 年的 84.2% 下跌至 2003 年的 41.4%。
 - 以發行金額計，這類衍生權證的比重於同期由 83.1% 下跌至 38.3%。
 - 就個別股份而發行的認沽權證的比重，於 2002 年創下高峰，達到約 20%，反映期內市場氣氛偏淡。然而，隨著市場在 2003 年復甦，認沽權證的數目及比例都由 2002 年的高峰回落，不過仍然高於 2000 年及 2001 年的水平。
 - 指數權證的發行數目由 2000 年的 16 隻 (5.7%) 增加至 2003 年的 138 隻 (20.4%)，而發行總金額則由 21 億港元 (7.0%) 增至 144 億港元 (22.5%)。
 - 特種權證增長迅速。2003 年共有 167 隻 (24.6%) 特種權證獲得發行，發行總金額為 164 億港元 (25.6%)。

按期限劃分的衍生權證

6. 大部分衍生權證的期限為六個月(可容許的最短期限)至九個月，而特種權證一般有較長的期限。
- 大部分衍生權證的期限為六個月至九個月，但這些衍生權證的比重已由 2000 年的 93.9% 下跌至 2003 年的 66.2%。
 - 上述比重的下跌主要歸因於特種權證的較長期限。例如，在 2003 年發行的 167 隻特種權證中，有 84 隻 (50.3%) 的期限長達一年以上。

期限	2000		2001		2002		2003	
	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比	數目	佔總數百分比
6-9 個月	262	93.9%	155	85.6%	488	75.7%	449	66.2%
9 個月至一年	15	5.4%	24	13.3%	85	13.2%	103	15.2%
一年以上	2	0.7%	2	1.1%	71	11.0%	126	18.6%
總數	279	100.0%	181	100.0%	644	100.0%	678	100.0%

資料來源：證監會研究科及香港交易所

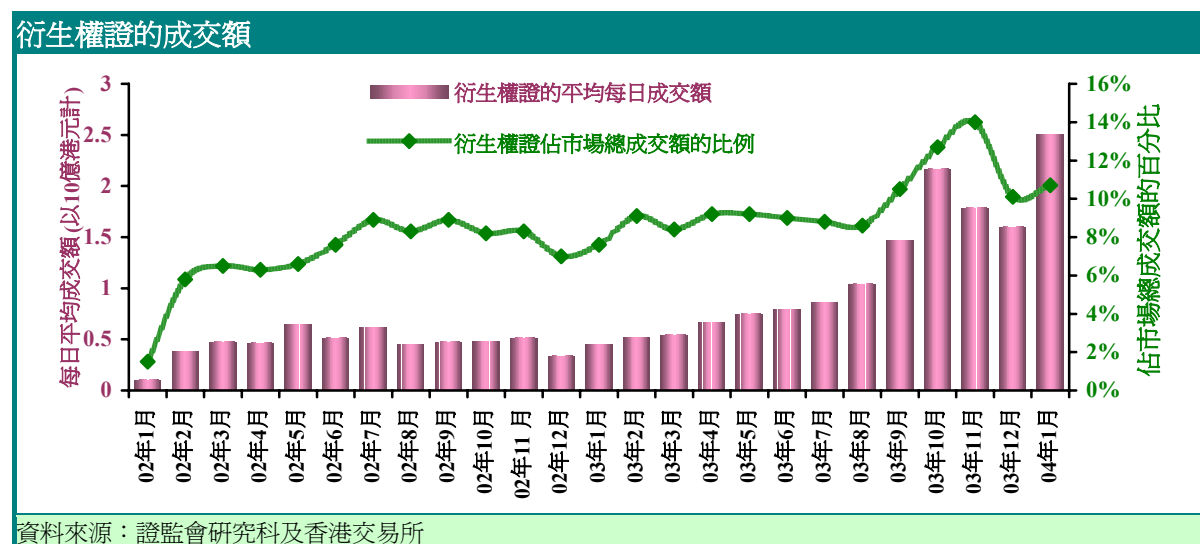
按相關股份劃分的股本衍生權證

7. 就少數股份而發行的衍生權證佔大多數。
- 於 2002 年至 2003 年間發行的總金額 847 億港元當中，就匯豐控股而發行的衍生權證比重最高，金額達 144 億港元(17.0%)。和黃及中國移動位列第二及第三，就其而發行的衍生權證金額分別為 103 億港元 (12.2%)及 102 億港元 (12.1%)。就五大最活躍的相關股份所發行的衍生權證的總金額為 502 億港元，佔衍生權證市場發行總額的 59.3%。
 - 於 2000 年至 2001 年期間，就五大最活躍的相關股份所發行的衍生權證的發行總額為 243 億港元，佔整體市場發行總額的 56.8%。

發行衍生權證最多的五大相關股份				
公司名稱	衍生權證的發行數目		發行總金額	
	數目	佔總數百分比	金額(以十億港元計)	佔總額百分比
新《上市規則》生效前的 2000 年 1 月至 2001 年 12 月期間				
匯豐控股	63	14.5%	6.40	15.0%
電訊盈科	46	10.6%	5.29	12.4%
中國移動(香港)有限公司	44	10.2%	4.50	10.5%
和記黃埔有限公司	41	9.5%	4.40	10.3%
長江實業(集團)有限公司	37	8.5%	3.68	8.6%
其他	202	46.7%	18.42	43.2%
總額	433	100.0%	42.68	50.4%
新《上市規則》生效後的 2002 年 1 月至 2003 年 12 月期間				
匯豐控股	142	15.7%	14.42	17.0%
和記黃埔有限公司	106	11.7%	10.29	12.2%
中國移動(香港)有限公司	108	11.9%	10.22	12.1%
長江實業(集團)有限公司	93	10.3%	8.83	10.4%
新鴻基地產	70	7.7%	6.46	7.6%
其他	388	42.8%	34.45	40.7%
總額	907	100.0%	84.66	100.0%
備註：特種權證，指數權證及一籃子權證未包括在內。 資料來源：證監會研究科及香港交易所				

衍生權證的買賣活動

8. 截至 2004 年 1 月底，已上市的衍生權證共有 609 隻。在 2004 年 1 月，衍生權證的平均每日成交額為 25.1 億港元(佔市場總成交額的 10.7%)。與此相比，在 2003 年 4 月底，已上市的衍生權證共有 293 隻，而 2003 年 4 月的平均每日成交額為 6.7 億港元(佔市場總成交額的 9.2%)。於 2003 年 4 月至 2004 年 1 月期間，衍生權證的成交額增加了 275%，高於市場總成交額的增幅（222%）。



9. 與普通股份相比，衍生權證的平均交易金額較低，但流動性比率則較高。
- 在 2003 年，衍生權證的成交額為 2,640 億港元，佔市場總成交額的 10.2%。衍生權證的平均交易金額為 48,916 港元，低於普通股份的平均交易金額 99,264 港元⁴。
 - 然而，衍生權證市場的流動性比率較高，在 2003 年為 336%，而普通股份則為 42%。

衍生權證對比普通股份的交易數目及交易金額

	2002 年		2003 年	
	衍生權證	普通股份*	衍生權證	普通股份*
(1) 總數	347	978	530	1,037
(2) 總市值(以 10 億港元計)	18.3	3,611	78.7	5,548
(3) 總成交額(以 10 億港元計)	112.5	1,535.5*	264.0	2,323.4*
(4) 交易總數(以百萬計)	3.6	16.9*	5.4	23.4*
平均交易金額(港元) [(3)/(4)]	31,084	90,692	48,916	99,264
流動性比率 [(3)/(2)]	615%	42%	336%	42%

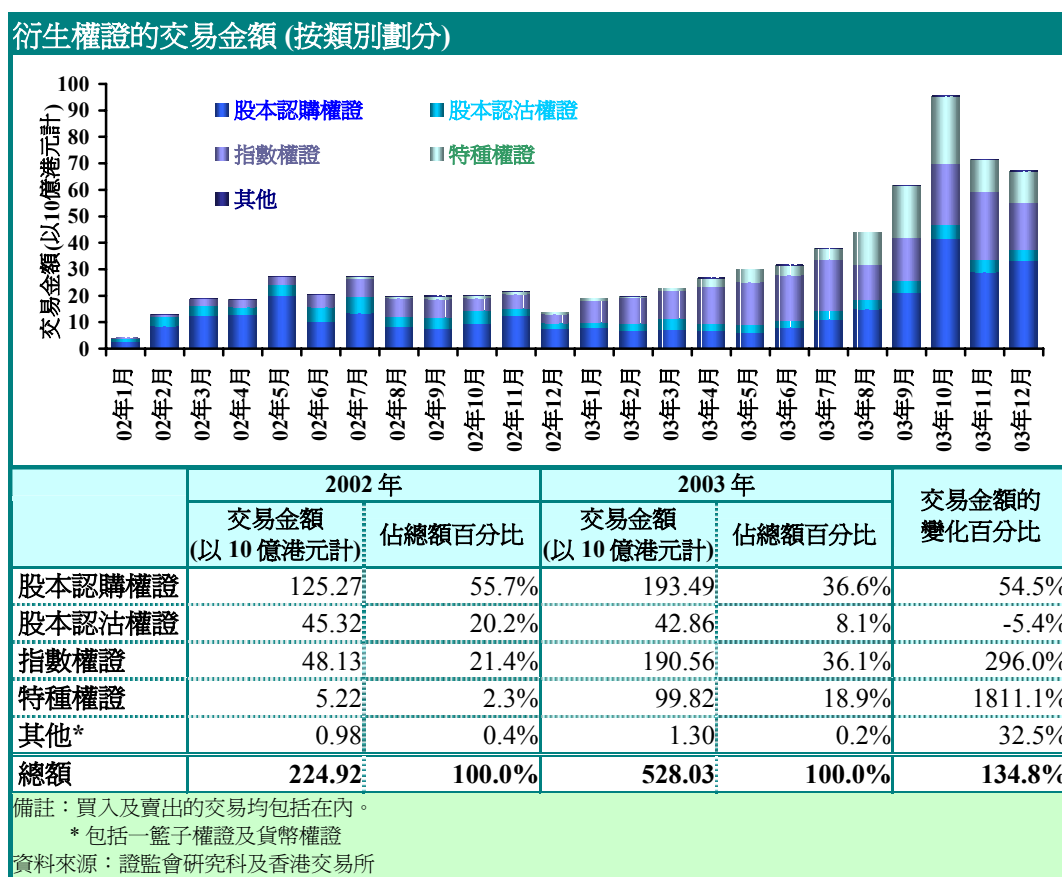
* 普通股份的總數為上市公司的總數；普通股份的市值包括本地股份但不包括停牌超過一年的公司；普通股份的總成交額和交易總數包括交易所買賣基金、股票掛鈎票據及其他類別(例如納斯達克股份)的成交。

資料來源：證監會研究科及香港交易所

⁴ 另一種可能的的方法是將交易的權證的票面值進行比較，由於存在杠杆效應，該方法得出的平均交易金額將會較高。

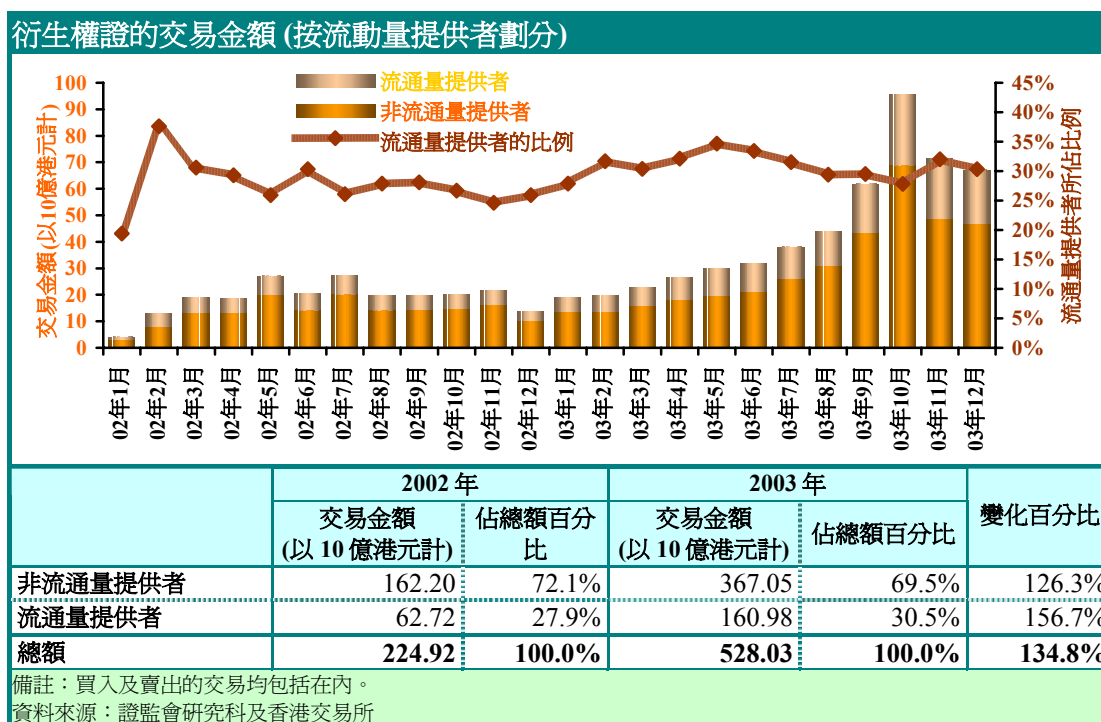
衍生權證的買賣活動(按類別劃分)

10. 衍生權證的買賣活動增加，主要是由特種權證及指數權證所帶動。
- 股本認購權證佔交易總額的比重甚高，它們的交易金額由 2002 年的 1,253 億港元(佔總交易金額的 55.7%)增加 54.5%至 2003 年的 1,935 億港元 (佔總交易金額的 36.6%)。
 - 相反，股本認沽權證的總交易金額於期內由 453 億港元(佔總交易金額的 20.2%)下跌 5.4%至 429 億港元 (佔總交易金額的 8.1%)。
 - 指數權證亦出現增長，交易金額由 2002 年的 481 億港元上升接近 3 倍至 2003 年的 1,906 億港元，市場份額由 21.4%增至 36.1%。
 - 特種權證的交易金額於 2003 年急升至 998 億港元，市場份額達 18.9%。



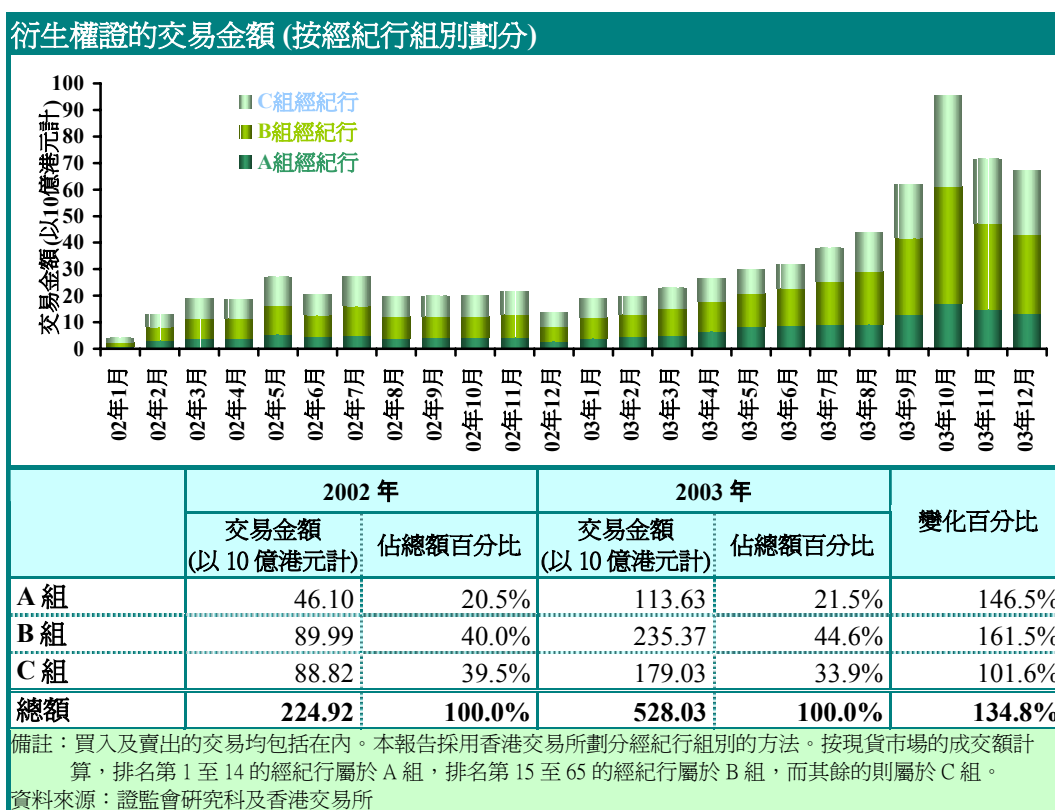
衍生權證的買賣活動(按流通量提供者劃分)

11. 新上市規則引入條文，規定發行人必須委任一名流通量提供者(直接或透過代理人)。流通量提供者所佔的市場份額一直在 20-40%的幅度上落。平均而言，自市場重新運作後，流通量提供者所佔的市場份額保持在 30% 左右，顯示流通量提供者在衍生權證的買賣中發揮著相當重要的作用。



衍生權證的買賣活動(按經紀行組別劃分)

12. 在整體市場上，A 組經紀行處理了 2003 年市場總成交額的 46%；相反，衍生權證的交易則主要由 B 組及 C 組經紀行處理。除其他因素外，這主要是由於很多 B 組經紀行均獲委任為衍生權證的流通量提供者。
- 交易活動漸趨集中於 B 組經紀行。B 組經紀行的市場份額由 2002 年的 40.0% 增加至 2003 年的 44.6%。2003 年，由 B 組經紀行處理的總交易金額達 2,354 億港元，較 2002 年的相應水平(900 億港元)高出 161.5%。由於很多 B 組經紀行獲委任為流通量提供者，這可能是導致 B 組經紀行市場份額增加的原因。
 - 由 C 組經紀行處理的衍生權證的交易金額在 2003 年為 1,790 億港元，較 2002 年的金額(888 億港元)高出 102%。然而，C 組經紀行的市場份額卻由 2002 年的 39.5% 下跌至 2003 年的 33.9%。
 - A 組經紀行的交易金額由 2002 年的 461 億港元增加 146.5% 至 2003 年的 1,136 億港元，而它們的市場份額於期內保持在大約 21% 的相對穩定水平。



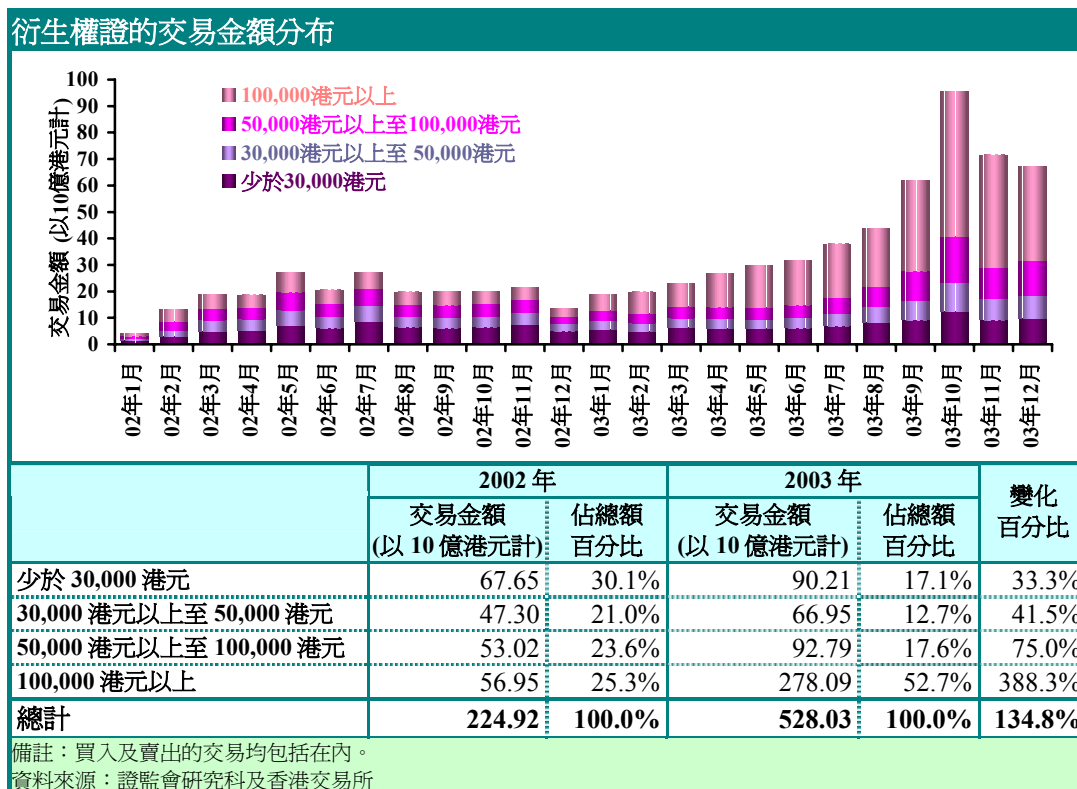
衍生權證的買賣活動(按交易金額劃分)

13. 以交易數目計，小額交易佔大多數，但若以交易金額計，小額交易所佔份額卻反而較低。與此相對，大額交易的數目較少，但以交易金額計，其所佔份額卻甚高。
- 在 2003 年，交易金額低於 30,000 港元的交易佔總交易數目的 61.8% (2002 年：68.0%)，但這些交易的總金額僅佔市場全部的 17.1% (2002 年：30.1%)。
 - 在 2003 年，交易金額高於 100,000 港元的交易佔總交易數目的 10.0% (2002 年：4.5%)，但這些交易的總金額佔到市場全部的 52.7% (2002 年：25.3%)。

衍生權證的成交宗數及交易金額(2002 至 2003 年)				
2002 年				
	成交宗數 (以百萬計)	佔總數百分比	交易金額 (以 10 億港元計)	佔總額百分比
少於 30,000 港元	4.9	68.0%	67.6	30.1%
30,000 港元以上至 50,000 港元	1.2	16.8%	47.3	21.0%
50,000 港元以上至 100,000 港元	0.8	10.6%	53.0	23.6%
100,000 港元以上	0.3	4.5%	56.9	25.3%
總額	7.2	100.0%	224.9	100.0%
2003 年				
	成交宗數 (以百萬計)	佔總數百分比	交易金額 (以 10 億港元計)	佔總額百分比
少於 30,000 港元	6.7	61.8%	90.2	17.1%
30,000 港元以上至 50,000 港元	1.7	15.9%	66.9	12.7%
50,000 港元以上至 100,000 港元	1.3	12.3%	92.8	17.6%
100,000 港元以上	1.1	10.0%	278.1	52.7%
總額	10.8	100.0%	528.0	100.0%
備註：買入及賣出的交易均包括在內。 資料來源：證監會研究科及香港交易所				

14. 大額交易的比重有所增加。

- 在 2003 年，交易金額高於 100,000 港元的交易總額為 2,781 億港元 (52.7%)，而在 2002 年則為 570 億港元 (25.3%)。
- 相反，交易金額少於 30,000 港元的交易由 2002 年的 30.1% 萎縮至 2003 年的 17.1%。



就五大最活躍股份所發行的衍生權證的買賣活動

15. 股本衍生權證的買賣集中於就少數股份而發行的權證。就五大最活躍個別股份而發行的衍生權證佔權證市場總成交額的比重在 2002 年及 2003 年分別為 61.6% 及 31.6%。比例下跌主要是由於指數權證及特種權證的成交上升。此外，五大最活躍的股本衍生權證的相關股份在現貨市場中亦交投活躍，佔 2003 年股本總成交額的 25.4%。

就五大最活躍股份而發行的衍生權證的交易金額						
排名	2002 年			2003 年		
	公司名稱	交易金額 (以 10 億港元計)	佔總額 百分比	公司名稱	交易金額 (以 10 億港元計)	佔總額 百分比
1	滙豐控股	39.20	17.4%	滙豐控股	56.67	10.7%
2	和記黃埔	27.14	12.1%	和記黃埔	51.17	9.7%
3	中國移動	26.20	11.6%	中國移動	31.25	5.9%
4	長江實業	24.02	10.7%	長江實業	14.48	2.7%
5	新鴻基地產	22.03	9.8%	新鴻基地產	13.19	2.5%
	最活躍 5 大股份	138.60	61.6%	最活躍 5 大股份	166.75	31.6%
	其他股份	31.99	14.2%	其他股份	69.60	13.2%
	全部股份	170.59	75.8%	全部股份	236.34	44.8%
	指數	48.13	21.4%	指數	190.56	36.1%
	特種	5.22	2.3%	特種	99.82	18.9%
	其他*	0.98	0.4%	其他*	1.30	0.2%
總額		224.92	100.0%		528.03	100.0%

備註：買入及賣出的交易均包括在內。
 * 包括一籃子權證及貨幣權證
 資料來源：證監會研究科及香港交易所