



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

研究論文 **63**：環球及香港證券市場半年回顧（內附有關 **VIX** 交易所買賣產品、**MSCI** 納入 **A** 股，以及收市後期貨交易時段的專欄）

2018 年 7 月 27 日



## 摘要

1. 2018 年上半年，在美國，道瓊斯指數（道指）下跌 1.8%，而標普 500 指數（標普指數）及納斯達克指數（納指）則分別上升 1.7% 及 8.8%。企業盈利表現強勁及穩健的經濟基本因素，為市場氣氛帶來支持。科技股基於強勁增長前景，表現較好。然而，與貿易保護主義有關的風險、對貨幣政策收緊的憂慮及與敘利亞和中東其他地區的地緣政治衝突，令升幅受限。
2. 在歐洲，英國富時指數及德國 DAX 指數分別下跌 0.7% 及 4.7%，而法國 CAC 指數則上升 0.2%。法國市場對政府的支持政策感到樂觀，帶動股市表現較好。市場對歐洲中央銀行（歐洲央行）緊縮貨幣政策的憂慮舒緩及歐元走弱，帶動股市上升。然而，歐洲與美國的貿易緊張局勢升溫，以及西班牙和意大利的政治不明朗因素，令市場受壓。
3. 在亞洲，日經 225 指數下跌 2.0%。日本經濟於 2018 年首個季度出乎意料地收縮。全球的貿易緊張局勢加劇及日本央行削減購買長期債券，亦帶動股市下跌。其他主要地區股市的表現不一，由下跌 15.9%（菲律賓）至上升 2.0%（澳洲）不等。
4. 在內地，上證綜合指數及深證綜合指數分別下跌 13.9% 及 15.4%。市場對與美國的貿易衝突感到憂慮，加上監管措施收緊及去槓桿化，令大市波幅加劇。遏制資產市場投機行為的措施，及疲弱的貿易、零售銷售和製造業數據，亦令人關注到經濟增長放緩的風險。
5. 在香港，恒生指數（恒指）及恒生中國企業指數（恒生國企指數）分別下滑 3.2% 及 5.4%。市場擔心全球貿易局勢緊張及海外市場的波幅擴大，可能會對香港市場造成連鎖反應。由於擔心息率上調及美元走強可能會導致香港銀行間的流動資金減少，繼而左右市場表現，投資者情緒因而受到影響。
6. 港股現正面對的部分主要風險和不明朗因素包括：
  - 貿易局勢緊張、對加息步伐加快的憂慮及美國的財政刺激措施效力漸減；
  - 資金因美元走強而流出新興市場；
  - 香港追隨美國步伐上調基準利率；及
  - 人民幣走弱，及內地金融市場的收緊措施和去槓桿化。
7. 香港股市的平均每日成交額上升 44% 至 1,266 億元<sup>1</sup>。期貨及期權產品的交投分別上升 60% 及 32%。

---

<sup>1</sup> 除非另有註明，否則所有金額均以港元計。



## 股票市場於 2018 年上半年的表現

8. 各大中央銀行逐步實行緊縮政策或退市，在充裕的市場資金的支持下，大部分主要市場升至歷史或近期新高。然而，由於投資者情緒受到市場對美國進一步加息的憂慮及中美貿易衝突的不確定性所影響，股市表現波動。敘利亞及伊朗的地緣政治局勢緊張，令市場受壓。在內地，人民幣貶值，加上去槓桿化、債務增長及違約風險，帶動股市下跌。本港股市因市場對加息及美元升值可能會收縮銀根的憂慮而向下。

## 美國

9. 在 2018 年上半年，美國市場的表現不一。道指下跌 1.8%，而標普指數和納指則分別上升 1.7% 及 8.8%。上述指數於此期間曾一度攀至歷史新高。芝加哥期權交易所波幅指數（VIX 指數）作為投資者規避風險的指標，在 2017 年底跌至 9.1 後回升至 16.1。
10. 市場的氣氛樂觀是由於：
  - **企業盈利表現強勁**——在財政刺激措施（包括減稅及增加支出）的支持下，美國的企業盈利持續超出市場預期。標普指數成分股於 2017 年第四季及 2018 年第一季的盈利分別增長 14% 及 20%。有分析員預測 2018 年的盈利增長率，在能源、原材料及科技業的帶動下將超過 20%。
  - **穩健的經濟基本因素**——宏觀經濟數據大致正面。勞動市場轉強，失業率跌至 18 年來最低水平。消費者信心、零售銷售和房屋數據，以及生產和服務活動勢頭持續增長。聯儲局調升 2018 年的國內生產總值增長預測至 2.8%，而 2017 年為 2.3%。
  - **油價上漲**——石油輸出國組織（OPEC）減產、美國可能制裁伊朗，及委內瑞拉石油產量下滑，令油價曾一度飆升至四年來的高位，能源股因而跑贏大市。在 2018 年上半年，原油期貨及標普能源指數分別上漲 23% 及 5%。
  - **科技股表現強勁**——科技股穩健的企業盈利及增長前景，抵銷了對業界可能實施貿易和投資限制以及加強監管審查的憂慮，納指表現出眾。期內，標普資訊科技指數上升 10%，而 FAANG<sup>2</sup> 上升 7 至 104% 之間。

---

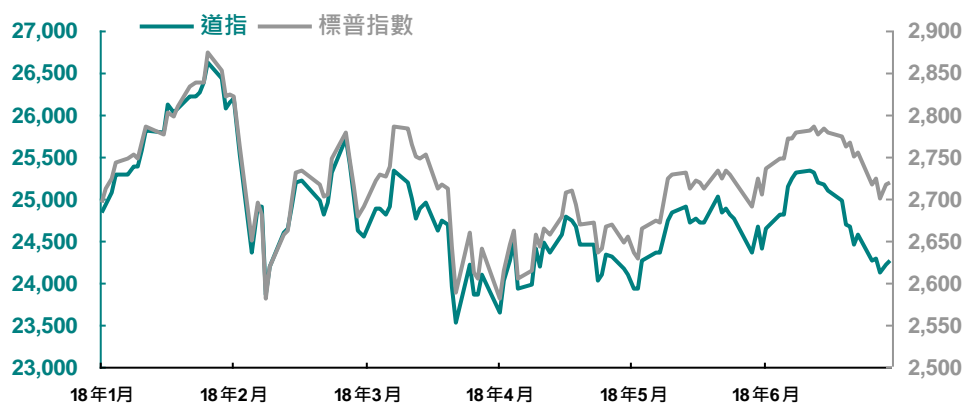
<sup>2</sup> FAANG 是五大科技股臉書、蘋果、亞馬遜、Netflix 及 Alphabet 旗下的 Google 的英文名稱的首字母縮略語。



11. 然而，投資者氣氛亦受到以下因素影響：

- **貿易保護主義**——美國與其全球貿易夥伴的貿易關係的不確定性令投資者情緒受壓。美國宣布對歐盟、加拿大及墨西哥進口的金屬，以及價值 500 億美元的內地商品徵收關稅。此外，美國威脅對歐盟汽車及價值 2,000 億美元的內地商品徵收額外的關稅，並限制內地投資美國科技公司。歐盟及內地揚言採取報復措施。市場參與者警告，長期的貿易緊張形勢可能嚴重影響投資者情緒，包括令美國股市的市值蒸發達 1 萬億美元。
- **對貨幣緊縮措施的憂慮**——美國就業數據強勁及油價上升，令通脹憂慮升溫。工資錄得自 2009 年以來最快的增幅。聯儲局一如廣泛預期，曾兩度加息 25 個基點，並於 6 月將其預測修改為 2018 年再加息兩次。市場憂慮利率上升及美元升值可能會拖累企業盈利及經濟增長。
- **地緣政治的憂慮**——儘管美國及北韓 6 月的峰會以雙方達成聯合協議作結，但兩國的緊張局勢持續。另外，敘利亞的政治形勢發展及可能對伊朗施加制裁，令股市愈趨波動。

2018 年上半年道指及標普指數的表現



資料來源：彭博

## VIX 指數的交易所買賣產品 (ETP) 及美國市場的整固

### 背景

1. VIX 指數是由芝加哥期權交易所計算及推出，利用標普指數期權價格來推算出股票市場的預期波幅，是反映投資者避險情緒的指標。
2. 美國市場過去數年的波動程度較低，推動了 VIX 指數的放空 ETP 的增長，投資者透過持有這些 VIX 指數的淡倉，藉波幅低企和減少來獲利。
3. 然而，隨著波幅在 2018 年 2 月初突然上升，市場關注 VIX 指數的 ETP，尤其是具放空或槓桿性質的產品，可能已令 VIX 指數走勢及股市跌勢加劇。

### VIX 指數的 ETP 及股市的跌勢

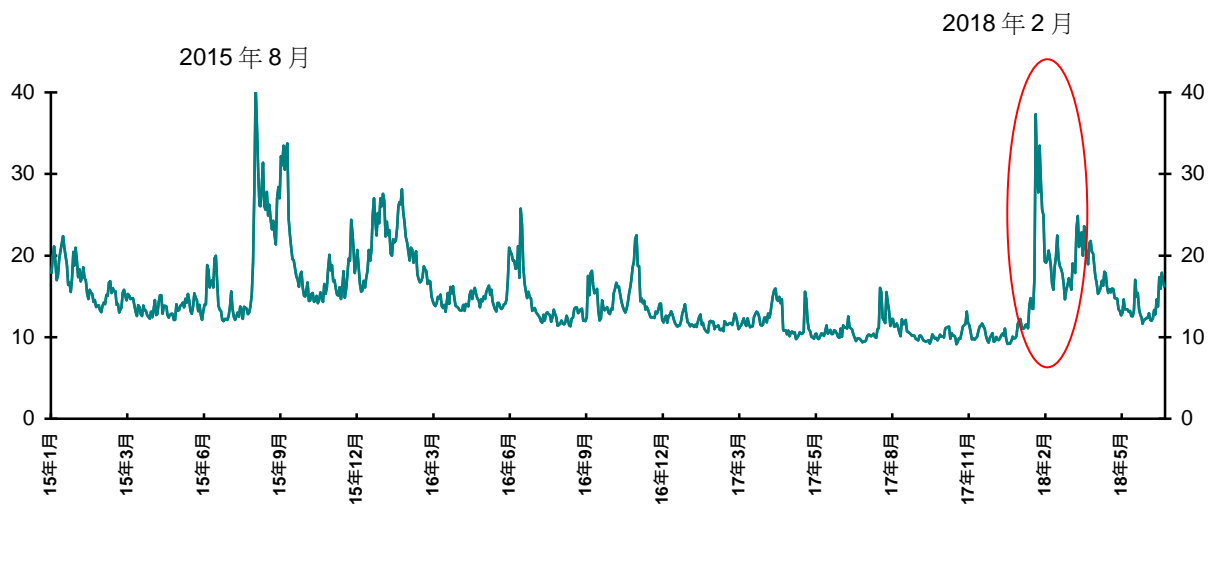
4. 在 2008 年全球金融危機後，美國股市有充裕的流動資金並充滿著樂觀情緒，VIX 指數降至較低水平。該指數在 2017 年底曾跌至 9，創下歷史新低。
5. 然而，在 2018 年 2 月初，美股變得非常波動，VIX 指數大升。2018 年 2 月 5 日，VIX 指數由 17 急升至 37。上次 VIX 指數達至較高水平，是在 2015 年 8 月閃崩事件發生時，當時美國股票及相關期貨市場經歷不尋常的價格波動。
6. VIX 指數的 ETP 價格因 VIX 指數的急劇變動而變得波動，令整體市場波幅擴大，進一步推



高了 VIX 指數。

- 追蹤 VIX 指數的放空 ETP 價格下挫。發行人需要平掉淡倉及對沖在 VIX 指數期貨市場的風險，因而將 VIX 指數推至更高。2018 年 2 月 5 日，VIX 指數期貨價格在大約三個小時內由 16.2 美元，急升超過 106% 至日內高位 33.4 美元。
- 追蹤 VIX 指數的槓桿型 ETP 亦需買入更多 VIX 指數期貨以調整投資組合，因而帶動 VIX 指數上升。
- 在市場大幅波動的情況下，基金如面對投資組合波幅限制，便需在股市平掉其持倉，導致沽壓較高及進一步擴大波幅，形成惡性循環。有些基金需要暫停交易或被平倉。

VIX 指數





## 主要股票市場的表現

		2018年6月底	百分率變幅			市盈率
		指數水平	年初至今	2017年	2016年	2018年6月底
<b>香港及內地</b>						
香港	— 恒指	28,955.1	-3.2%	+36.0%	+0.4%	11.58
	— 恒生國企指數	11,073.0	-5.4%	+24.6%	-2.8%	8.45
中國內地	— 上證綜合指數	2,847.4	-13.9%	+6.6%	-12.3%	13.78
	— 深證綜合指數	1,607.6	-15.4%	-3.5%	-14.7%	26.29
<b>亞洲</b>						
日本	— 日經 225 指數	22,304.5	-2.0%	+19.1%	+0.4%	17.08
澳洲	— 所有普通股指數	6,289.7	+2.0%	+7.8%	+7.0%	20.36
台灣	— 台灣加權指數	10,836.9	+1.8%	+15.0%	+11.0%	14.69
韓國	— 韓國綜合指數	2,326.1	-5.7%	+21.8%	+3.3%	11.13
新加坡	— 海峽時報指數	3,268.7	-3.9%	+18.1%	-0.1%	10.47
泰國	— 泰國證券交易所指數	1,595.6	-9.0%	+13.7%	+19.8%	16.08
馬來西亞	— 吉隆坡綜合指數	1,691.5	-5.9%	+9.4%	-3.0%	17.44
印尼	— 雅加達綜合指數	5,799.2	-8.8%	+20.0%	+15.3%	19.97
印度	— 印度 Nifty 指數	10,714.3	+1.7%	+28.6%	+3.0%	21.99
菲律賓	— 菲律賓綜合指數	7,193.7	-15.9%	+25.1%	-1.6%	18.37
越南	— 越南 VN 指數	960.8	-2.4%	+48.0%	+14.8%	17.99
<b>美國</b>						
美國	— 道指	24,271.4	-1.8%	+25.1%	+13.4%	18.10
	— 納指	7,510.3	+8.8%	+28.2%	+7.5%	25.43
	— 標普指數	2,718.4	+1.7%	+19.4%	+9.5%	20.72
<b>歐洲</b>						
英國	— 富時指數	7,636.9	-0.7%	+7.6%	+14.4%	13.66
德國	— DAX 指數	12,306.0	-4.7%	+12.5%	+6.9%	13.70
法國	— CAC 指數	5,323.5	+0.2%	+9.3%	+4.9%	16.77
<b>PIIGS 五國及匈牙利</b>						
葡萄牙	— PSI20 指數	5,528.5	+2.6%	+15.2%	-11.9%	26.73
意大利	— FTSEMIB 指數	21,626.3	-1.0%	+13.6%	-10.2%	11.93
愛爾蘭	— ISEQ 指數	6,982.8	-0.8%	+8.0%	-4.0%	21.78
希臘	— ASE 指數	757.6	-5.6%	+24.7%	+1.9%	24.03
西班牙	— IBEX 指數	9,622.7	-4.2%	+7.4%	-2.0%	13.72
匈牙利	— BUX 指數	36,127.7	-8.3%	+23.0%	+33.8%	10.34
<b>中東及北非</b>						
埃及	— EGX30 指數	16,348.6	+8.9%	+21.7%	+76.2%	16.71
杜拜	— DFMGI 指數	2,821.0	-16.3%	-4.6%	+12.1%	9.08
<b>BRIC 其他國家</b>						
巴西	— IBOV 指數	72,762.5	-4.8%	+26.9%	+38.9%	18.25
俄羅斯	— MICEX 指數	2,295.9	+8.8%	-5.5%	+26.8%	不適用

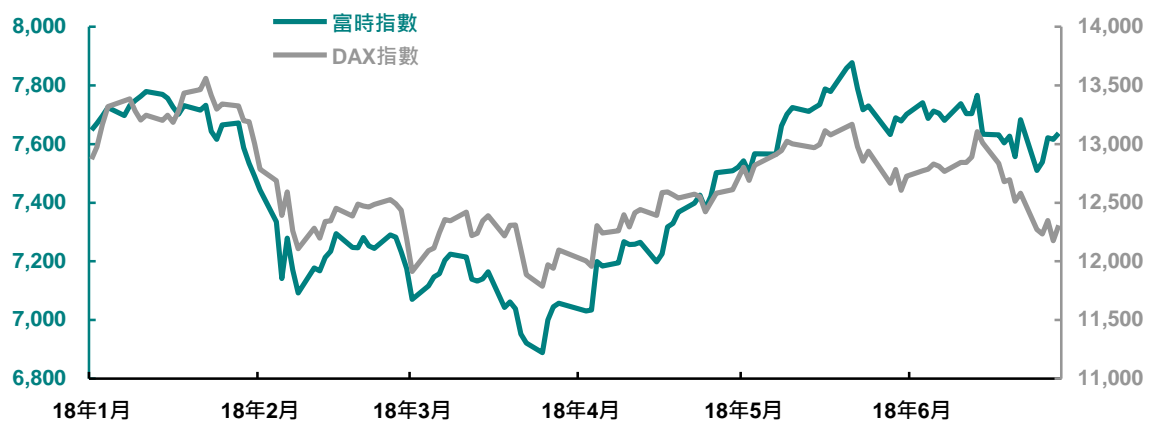
資料來源：彭博



## 歐洲

12. 歐洲主要市場表現不一。在 2018 年上半年，英國富時指數及德國 DAX 指數分別下跌 0.7% 及 4.7%，而法國 CAC 指數則上升 0.2%。英國富時指數及德國 DAX 指數一度升至歷史新高，而法國 CAC 指數則達到 10 年來的高位。
13. 支持市場的正面因素包括：
  - **對改革政策感到樂觀**——法國股市在樂觀環境下表現較好。總統所屬的政黨在 2017 年大選中贏得議會大多數議席後，政治環境良好，投資者看好大市。政府推出有關放寬勞動市場及改革稅務的政策有利營商環境，令市場的樂觀情緒上升。
  - **對加息的憂慮減退**——歐洲央行在最近一次的政策會議上，公布擬於年底結束買債計劃，但提示息率至少在 2019 年中之前維持低水平。鴿派的評論為市場帶來支持。
  - **歐元貶值**——意大利政治上的不明朗因素，令歐元曾一度跌近至 11 個月的低位，錄得 2018 年上半年 2.7% 的整體貶值幅度。這推高了歐洲的跨國公司及出口商以美元計值的盈利。
14. 然而，投資者氣氛亦受到以下因素影響：
  - **與美國的貿易緊張形勢升溫**——美國宣布對歐盟及其他國家進口的鋼鋁徵收關稅，貿易局勢緊張及隨之而來的經濟影響令人憂慮，市場因而受壓。此外，有消息指美國可能提高對德國及其他歐盟國家進口車輛徵收的關稅。歐盟回應其將施加反擊措施。
  - **政治不明朗因素**——英國與歐盟雖然大致上已就“脫歐”後過渡期達成協議，但雙方仍需就貿易及勞工等範疇進行進一步協商。此外，關於西班牙加泰羅尼亞獨立的政治局勢不明朗因素持續。儘管意大利組成了聯合政府，但市場對新政府建議增加公共開支的憂慮持續。

2018 年上半年富時指數及 DAX 指數的表現



資料來源：彭博

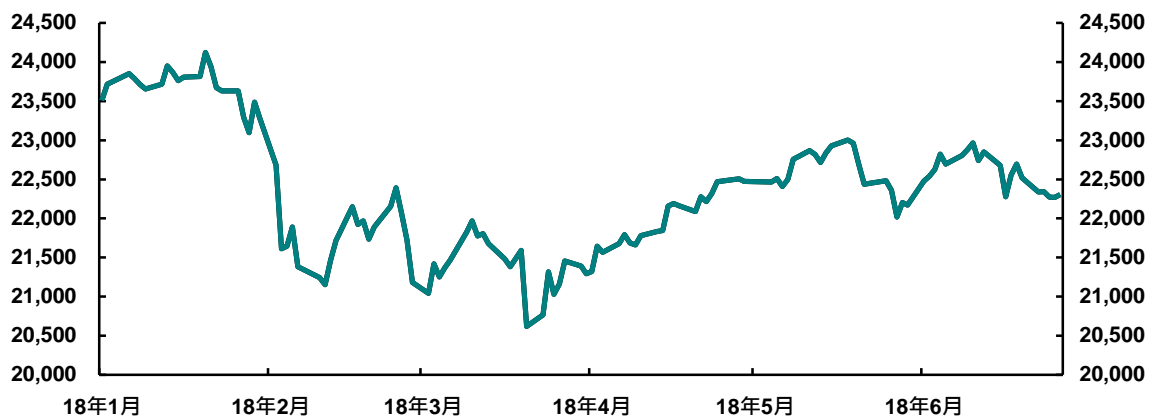




## 亞洲

15. 在日本，日經 225 指數在 2018 年上半年下跌 2.0%。股市一度攀至 26 年來的高位，但其後下滑。在錄得連續八個季度的國內生產總值正增長後，日本的經濟在 2018 年首季出乎意料地收縮。全球的貿易緊張局勢加劇，亦令市場憂慮出口及經濟增長可能會受到影響。日本央行減少購入長期債券亦拖低大市。
16. 其他亞洲主要市場的表現由下跌 15.9%（菲律賓）至上升 2%（澳洲）不等。標普高盛商品指數（反映商品市場表現的綜合指數）上升 10%，依賴商品出口的區內經濟因而受惠。然而，市場憂慮在美元走強下，新興市場可能面臨資金流入放緩或流出。某些新興市場的貨幣在政治不明朗因素下受壓，引起外界憂慮會對區內市場帶來連鎖效應。北韓地緣政治的緊張局勢一度令股市氣氛受壓，但美國與北韓於 6 月舉行的峰會增強了投資者信心。

2018 年上半年日經指數的表現



資料來源：彭博

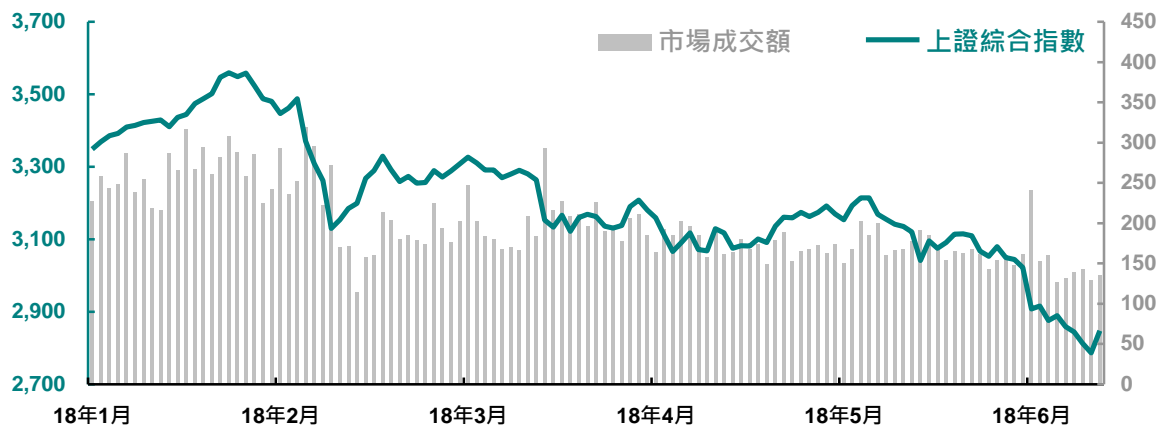




## 內地

17. 在內地，上證綜合指數及深證綜合指數分別下跌 13.9% 及 15.4%。內地市場的波動加劇。內地股市的平均每日成交額為人民幣 4,389 億元，比 2017 年的平均值減少 4.3%。
18. 市場受到以下因素所籠罩：
  - **對貿易戰的憂慮**——在美國威脅對內地產品徵收關稅並對中國的電信公司施加限制後，中美貿易關係更趨緊張，而內地亦以威脅對美國進口商品徵收報復性關稅作回應。由於對貿易戰的憂慮及美元走強，人民幣面臨貶值壓力，外匯儲備減少。市場憂慮與美國的貿易緊張局勢或會影響科技業的前景，小型科技股因而下跌。
  - **監管措施收緊及去槓桿化**——鑑於內地政府的主要政策目的是防範金融風險，故引入了規管資產管理業務的新規例，並就較脆弱行業（包括影子銀行）實施收緊措施。多個產業在貸款和債券方面的企業債務違約個案數目均有所上升。雖然市場視這些為健康及必需的調整，以降低系統風險，但融資條件收緊及息率上升，令市場流通性萎縮。
  - **遏制資產市場投機行為的措施**——內地政府計劃調低煤炭價格，其亦對其他商品作出干預，導致商品股走勢波動。遏制房地產市場投機行為的措施亦對相關股票構成影響。市場憂慮倘若能源及房地產這兩個作為內地經濟的主要增長動力的行業降溫，可能會導致經濟放緩。疲弱的貿易、零售銷售及製造業數據令市場進一步受壓。

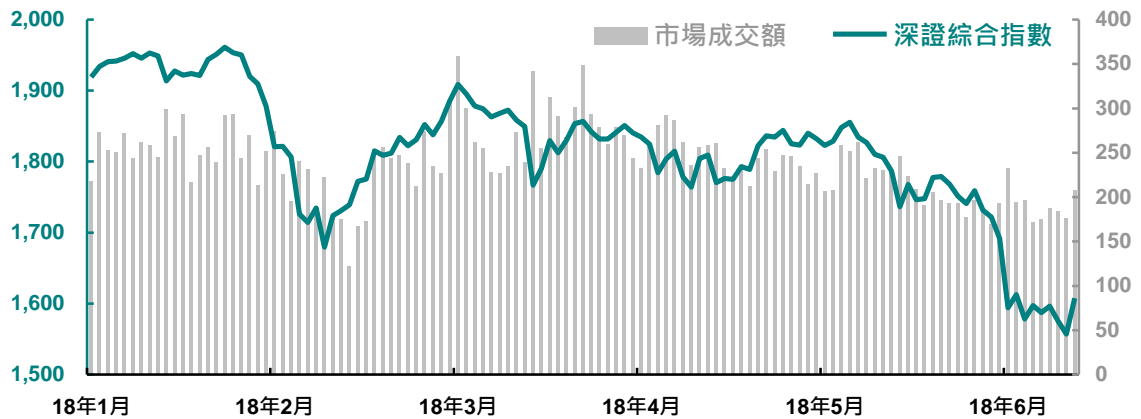
2018 年上半年上證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）



資料來源：彭博



2018 年上半年深證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）



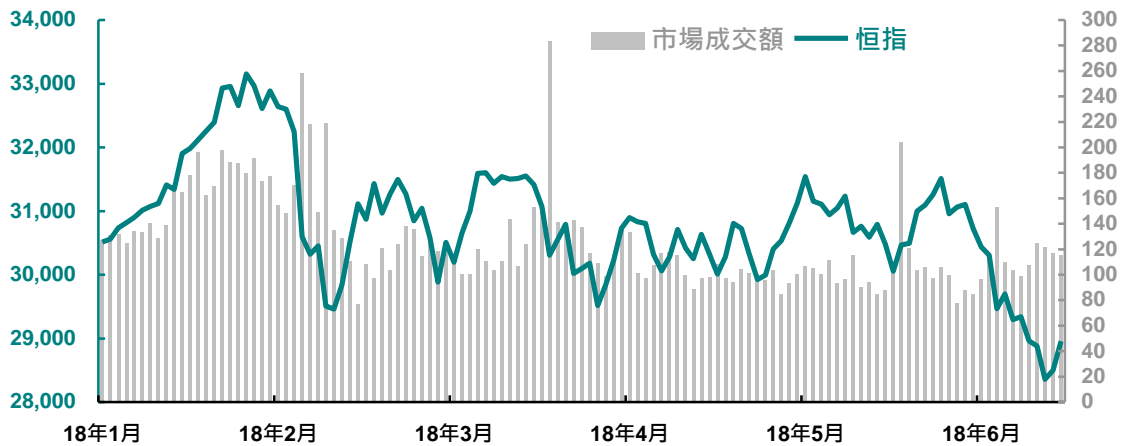
資料來源：彭博

## 香港

19. 於 2017 年急升後，香港股市於 2018 年上半年出現跌勢。在 1 月時，恒指曾一度升至歷史高位，而恒生國企指數亦升至 2.5 年來的高位，但在 2018 年上半年期間卻分別錄得 3.2% 及 5.4% 的整體跌幅。股市交投暢旺，平均每日成交額為 1,266 億元，較 2017 年的平均值高出 44%。
20. 海外市場的不明朗因素令香港股市更加波動。
  - **貿易局勢緊張**——美國對內地、歐盟及其他貿易夥伴的立場仍然未明。美國政府宣布對內地貨品徵收關稅，而內地亦揚言報復。美國亦計劃對內地於美國科技公司的投資施加限制。市場憂慮，相關行業的企業盈利以及全球經濟和股市前景可能受到影響。投資者擔心，海外市場的波幅擴大可能會對香港市場造成連鎖反應。
  - **美國加息**——聯儲局有關經濟強勁、勞動市場緊張及通脹上升的言論，令人擔憂加息步伐將會加快。市場擔心，美國息率上升和美元走強，可能會導致本地息率正常化和香港銀行間的流動資金減少，影響市場表現。
  - **港元走弱**——由於美國與香港之間的息差擴大導致出現利率套戥活動，從港元走弱可見，有跡象顯示香港有資金外流。港元曾一度跌至 7.85，是自 2005 年實施兌換保證機制以來，首次觸發弱方兌換保證。於 2018 年上半年期間，香港金融管理局（金管局）在市場上買入總值 703 億元的港元。由於銀根收緊並致使香港息率急升，市場關注資金持續外流可能對股市帶來的影響。一個月香港銀行同業拆息一度升至 2.125 厘，創下近十年以來的新高。



2018 年上半年恒指及市場成交額（以十億元計）



資料來源：彭博

## MSCI 納入 A 股

1. 2018 年 5 月 31 日，MSCI 新興市場指數納入 226 隻 A 股（撇除已停牌的股票後）。這些 A 股包含在過去 12 個月內沒有停牌超過 50 天的合資格在股票市場交易互聯互通機制下交易的大型股。這些股票佔內地總市值約一半，及佔市場成交額的三分之一。
2. 當天調整暢順，及沒有發現異常情況。
  - 整體而言，大部分股票的股價變動不大。
  - 滬股通及深股通交易升至人民幣 347 億元的紀錄新高。
3. 市場參與者預期 A 股市場將有大量資金流入，包括於 8 月的 90 億美元及在全面納入指數後的大約 3,400 億美元。由於預期成交量將會增加，香港證監會及中國證券監督管理委員會（中國證監會）同意，將股票市場交易互聯互通機制下的每日額度增至之前水平的四倍。
4. 納入 A 股至主要國際指數將令更多國際機構投資者參與內地市場，從而改善內地市場的投資者組合。隨著 MSCI 繼續提高納入因子及擴大在其指數中的 A 股數量，北向資金將繼續加速流入。這將有助內地及香港市場資金的雙向流動更趨平衡。此外，內地市場透過股票市場交易互聯互通機制進一步開放，將加強香港作為連接內地和國際市場的重要門戶角色。



## 港股現正面對的風險和不明朗因素

21. 香港股市在 2017 年的龐大升幅後，在 2018 年上半年出現波動。若投資者情緒受多項因素影響而轉壞，市場將面臨下行風險。
22. 美國與內地及其他貿易夥伴的貿易關係緊張產生瞭許多不明朗因素。聯儲局未來的加息步伐和幅度未明，令投資者亦持謹慎態度。市場分析員預期，美國減稅和增加財政支出的措施所帶來的影響於本年會達到高峰。此外，隨著失業率下降和通脹上升，繼續實行刺激措施的空間將會有限，未來的增長可能因而放緩。此外，市場累積瞭可觀的升幅而波動較小，反映投資者頗有信心，預期市場會持續上漲，並認為市場作出調整或出現過熱的風險不大。隨著聯儲局撤回資金並提高利率，市場將變得更為脆弱，而上述情況將出現變化。
23. 近期，量化寬鬆措施產生了巨額流動資金，地區市場因來自主要市場的資金流入而獲得支持。隨著主要央行放慢寬鬆步伐及美國加快加息步伐，美元可能因而轉強，新興市場的資金流入亦可能會減慢甚至逆轉。若此趨勢延續下去，新興市場的貨幣及股市或會受到拖累，進一步衝擊負有巨額美元債務及依賴商品出口的市場。香港亦可能因有關市場的股市及貨幣的波動加劇而受到影響。
24. 儘管美國不斷加息，但香港的基準利率目前仍維持在極低水平。然而，在聯繫匯率制度下，香港的利率最終會跟隨美國上調。本港利率假如大幅增加，特別是當資金在短時間內大規模撤離香港的時候，對股票市場所產生的影響可能相當巨大。
25. 香港亦可能受到內地局勢發展的影響。尤其是市場一直擔心金融業和地產業的監管措施將更為嚴厲。若去槓桿化步伐較預期急速，可能會影響內地的經濟穩定性。對債務大增及債券違約的憂慮，亦令市場受壓。（在美元轉強下）人民幣走弱及對資金外流的憂慮可能會影響投資者的情緒。國際貨幣基金組織評論指，信貸增長速度仍然過快，內地當局應減少公共投資，約束國有企業借款，並控制家庭債務的快速增長，藉以減緩信貸增長。若內地增長前景不似預期，可能會對香港股市造成重大的溢出效應。



## 2018 年上半年香港證券市場主要數據

### 本地股票市場的交易活動

26. 2018 年上半年，本地股票市場交投上升，平均每日成交額為 1,266 億元，較 2017 年的 882 億元高 44%。

#### 平均每日成交額（以十億元計）

	2018 年上半年		2017 年		相對於 2017 年的百分率變幅
恒指（H 股及紅籌股除外）	29.2	(23%)	17.5	(20%)	66.9%
內地股	43.6	(34%)	30.5	(35%)	43.0%
H 股	33.5	(26%)	22.7	(26%)	47.6%
紅籌股	10.1	(8%)	7.8	(9%)	29.5%
衍生權證	18.3	(15%)	12.2	(14%)	50.0%
牛熊證	7.8	(6%)	4.8	(5%)	62.5%
交易所買賣基金	5.0	(4%)	4.3	(5%)	16.3%
其他	22.7	(18%)	19.0	(21%)	19.5%
市場總計	126.6	(100%)	88.2	(100%)	43.5%

備註：括號內的百分率為市場份額。

資料來源：香港交易及結算所有限公司（香港交易所）及證監會

### 股票市場交易互聯互通機制

27. 繼 2014 年 11 月 17 日推出滬港通後，深港通已於 2016 年 12 月 5 日開通。此計劃啟動內地與香港股票市場交易互聯互通機制。投資者可以在一定的每日額度內買賣在對方市場上市的合資格股份。
28. 香港證監會及中國證監會於 2018 年 4 月 11 日宣布，將滬港通及深港通的每日額度均增加至原額度的四倍。滬股通及深股通的新額度均定為人民幣 520 億元，而在滬港通及深港通下的港股通新額度則各定為人民幣 420 億元，於 2018 年 5 月 1 日生效。隨著 A 股獲納入 MSCI 新興市場指數，此次擴大額度有助資金流入內地市場。
29. 截至 2018 年 6 月底的累計淨買入額如下：
- 滬股通及深股通為人民幣 5,077 億元；及
  - 港股通為人民幣 7,039 億元。
30. 在 2018 年上半年期間：
- 滬股通及深股通的合計平均每日成交額（包括買賣成交）為人民幣 197 億元，佔內地市場成交額的 2.2%（2017 年則平均為人民幣 96 億元，佔市場成交額的 1.1%）。
  - 在滬港通及深港通合計的情況下，港股通的平均每日成交額（包括買賣成交）為人民幣 134 億元，佔香港市場成交額的 6.5%（2017 年則平均為人民幣 86 億元，佔市場成交額的 5.6%）。

### 賣空活動

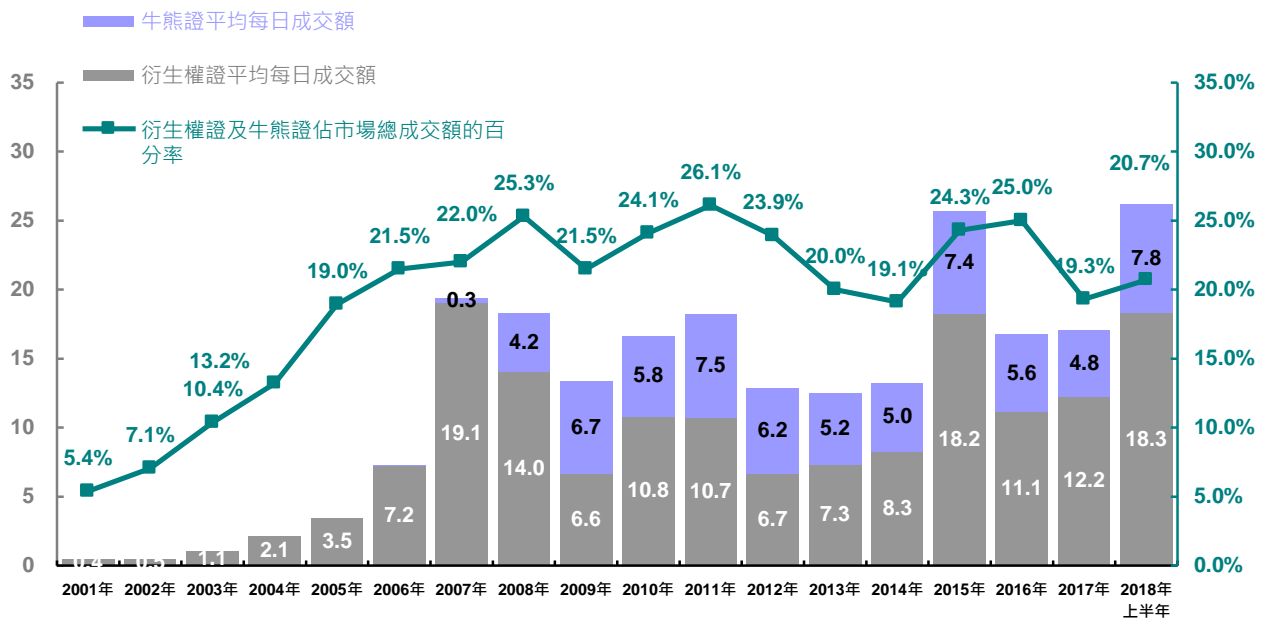
31. 與 2017 年比較，香港的賣空活動的成交額及佔市場總成交額的百分比均有所增加。2018 年上半年，平均每日賣空交易額為 145 億元，佔市場總成交額的 11.5%。2017 年，平均每日賣空交易額為 90 億元，佔市場總成交額的 10.3%。
32. 根據證監會獲呈交的數據顯示，截至 2018 年 6 月 29 日，合計淡倉達 4,474 億元（佔已申報證券市值的 1.4%）。



## 衍生權證及牛熊證

33. 於 2018 年上半年期間，衍生權證無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分率計算均有所增加。衍生權證的平均每日成交額為 183 億元（佔市場總成交額的 14.5%），而 2017 年則為 122 億元（佔市場總成交額的 13.8%）。
34. 於 2018 年上半年期間，牛熊證交易無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分率計算均有所增加。牛熊證的平均每日成交額為 78 億元（佔市場總成交額的 6.2%），而 2017 年則為 48 億元（佔市場總成交額的 5.5%）。

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

35. 於 2018 年上半年期間，交易所買賣衍生工具的平均每日成交量上升 41.8%。
- 期貨產品的平均每日成交量上升 59.5%。當中恒指期貨及恒生國企指數期貨是交投最活躍的合約，分別佔所有期貨成交量的大約 44.3%及 29.3%。恒指期貨及恒生國企指數期貨的平均每日成交量較 2017 年分別上升 72.8%及 25.0%。
  - 期權產品的平均每日成交量上升 31.9%。股票期權仍然是交投最活躍的期權產品，成交量較 2017 年上升 34.0%。活躍程度排在其後的為恒生國企指數期權及恒指期權。





### 香港交易所衍生工具（按產品類別劃分）的平均每日成交量（合約張數）

		2018 年上半年	2017 年	2016 年
期貨	恒指期貨	220,259	127,478	130,826
	小型恒指期貨	95,532	46,507	50,516
	恒生國企指數期貨	146,058	116,812	133,729
	小型恒生國企指數期貨	25,122	14,823	19,718
	股票期貨	1,544	492	915
	人民幣貨幣期貨（美元／離岸人民幣）	5,835	3,025	2,181
	其他期貨產品	3,308	2,848	2,601
	<b>期貨總和</b>	<b>497,658</b>	<b>311,985</b>	<b>340,486</b>
期權	恒指期權	52,614	41,009	37,869
	小型恒指期權	8,617	6,643	5,767
	恒生國企指數期權	97,425	80,073	78,849
	小型恒生國企指數期權	2,740	1,527	800
	股票期權	574,249	428,499	297,903
	其他期權產品	95	83	69
	<b>期權總和</b>	<b>735,740</b>	<b>557,834</b>	<b>421,257</b>
<b>期貨及期權總和</b>		<b>1,233,398</b>	<b>869,819</b>	<b>761,744</b>

備註：平均每日成交量是以產品推出後的交易日數計算。

資料來源：香港交易所及證監會

### 股票指數期貨的交易量在收市後期貨交易時段延長後出現重大升幅

1. 香港交易所的收市後期貨交易時段於 2013 年 4 月推出，運作至今暢順有序。
2. 收市後期貨交易時段讓投資者在香港正常日間交易時段結束後，可因應市場消息及海外市場波動而建立或對沖持倉，從而為下一個交易日的定價提供資料。
3. 收市後期貨交易時段的交易反映主要海外市場的動向。舉例來說，2018 年 2 月美國市場劇烈波動，而收市後期貨交易時段的股票指數期貨的交易量創下了歷史新高。
4. 收市後期貨交易時段的交易量一直上升，在 2018 年上半年，其佔日間交易量的 16%（2013 年為 4%）。在收市後期貨交易時段納入的以下多項措施支持了此增長：
  - 小型恒指和恒生國企指數期貨，及延長大手交易機制時段（2014 年 1 月）；
  - 第一隻貨幣期貨（2014 年 4 月）及商品期貨（2014 年 12 月）；
  - 再添四隻貨幣期貨（歐元／離岸人民幣期貨、日圓／離岸人民幣期貨、澳元／離岸人民幣期貨及離岸人民幣／美元期貨）（2016 年 5 月）；
  - 黃金期貨（2017 年 7 月）及鐵礦石期貨（2017 年 11 月）；及
  - 股票指數期權（2018 年 5 月）。
5. 自 2017 年 11 月 6 日開始，收市後期貨交易時段（從下午 11 時 45 分）延長至凌晨 1 時正，是一個重大里程碑。其後可見股票指數期貨的交易量出現重大升幅。
  - 截至 2018 年 6 月底，收市後期貨交易時段期間的恒指及恒生國企指數期貨的平均每日成交量為 45,404 張合約（佔日間交易的 14.9%），較 2017 年 9 月至 10 月期間（收市後期貨交易時段尚未延長）的平均值 21,153 張合約（佔 9.7%）高出 115%。
  - 應注意的是，收市後期貨交易時段的交易有 11% 是在午夜後進行的，這表示延長交易時段有助促進交易活動。
6. 展望未來，收市後期貨交易時段無論是在內容方面（例如更多產品）還是在交易時段方面（暫定於 2018 年下旬進一步延長至凌晨 3 時正）而言，都將更為充實。這將進一步鞏固香港作為





風險管理中心的角色。

收市後期貨交易時段期間的恒指及恒生國企指數期貨的平均每日成交量

	恒指期貨		恒生國企指數期貨		總計	
	合約	佔日間的百分率	合約	佔日間的百分率	合約	佔日間的百分率
2013年*	3,240	4.2%	3,396	4.0%	6,636	4.1%
2014年	3,461	5.2%	5,169	6.2%	8,630	5.8%
2015年	5,090	6.3%	8,998	7.1%	14,088	6.8%
2016年	12,624	10.6%	12,484	10.2%	25,108	10.4%
2017年	11,879	10.2%	9,322	8.6%	21,201	9.4%
2018年 上半年	34,667	18.5%	16,172	12.5%	50,839	16.1%

\* 自 2013 年 4 月 8 日收市後期貨交易時段推出後計算。