



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

研究論文 **62** : **2017** 年環球及香港證券市場回顧 (附載有關  
股票市場交易互聯互通機制下的成交概況及擴大淡倉申報制  
度範圍的專欄)

2018 年 1 月 26 日



## 摘要

1. 美國股市於 2017 年走勢凌厲，連續第九年見漲，並錄得史上最長時間升幅。所有主要指數均於 2017 年創下歷史新高，其中美國道瓊斯指數（道指）、標普 500 指數（標普指數）及納斯達克指數（納指）分別上升 25.1%、19.4%及 28.2%。企業盈利表現強勁、穩健的經濟基本因素、稅制改革前景樂觀及寬鬆貨幣政策，均為股市升勢帶來支持。然而，北韓和中東的地緣政治局勢緊張，加上美國可能退出《北美自由貿易協定》，令牛市氣氛受挫。
2. 在歐洲，英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別上升 7.6%、12.5%及 9.3%。市場對經濟前景感到樂觀，加上期望貨幣政策立場維持穩定，均帶動市場上揚。然而，歐元轉強以及區內的不明朗政治因素使市場波幅增加。英國市場則受累於經濟增長放緩，而且脫歐談判過程及貨幣緊縮措施令人憂慮，使市場表現跑輸其他主要歐洲市場。
3. 在亞洲，日經 225 指數於 2017 年上升 19.1%，是連續第六年錄得升幅。企業盈利和經濟基本因素表現強勁，加上穩定的財政措施及貨幣政策帶來樂觀情緒，均支持了市場升勢。其他主要地區市場紛紛看漲，升幅由澳洲的 7.8%至越南的 48.0%不等。
4. 在內地，上證綜合指數上升 6.6%，深證綜合指數則下跌 3.5%。由於市場預期政府在重組領導班子前將維持市場穩定，故市場波動有所放緩。隨著經濟回穩、人民幣走強及企業盈利表現可觀，大型股出現反彈，表現較好。然而，市場對於政府採取收緊及去槓桿化措施感到憂慮，而且債務攀升及估值問題（尤其小型股）令人關注，對股市升勢造成阻力。
5. 在香港，恒生指數（恒指）攀升 36.0%，而恒生中國企業指數（恒生國企指數）亦上升 24.6%。如此強勁的升幅主要歸因於主要海外市場的升勢。在美國，市場預期聯邦儲備局（聯儲局）逐步加息，為美股升勢帶來支持。至於內地，經濟及人民幣走勢有回穩跡象，帶動內地市場造好。在股票市場交易互聯互通機制下經港股通流入的資金，亦為市場帶來了助力。
6. 港股現正面對的部分主要風險和不明朗因素包括：
  - 聯儲局的加息及縮減資產負債表規模的步伐較預期快；
  - 資金隨著美元走強流出新興市場；
  - 香港追隨美國步伐上調基準利率；及
  - 內地採取更嚴厲的收緊措施及加強金融市場去槓桿化。
7. 香港股市的平均每日成交額上升 32%至 882 億元<sup>1</sup>。期貨產品的交投下跌 8%，而期權產品的交投則增加 32%。

---

<sup>1</sup> 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。



## 股票市場在 2017 年的表現

8. 2017 年，大部分主要市場在經濟基本因素表現強勁及可觀的企業盈利帶動下攀升。在各大中央銀行以循序漸進方式逐步實行緊縮政策或退市的情況下，市場資金仍然充裕。內地市場在經濟轉穩、人民幣走強及可觀的企業盈利刺激下出現了反彈。香港股市繼在 2016 年錄得溫和升幅後，已趕上並跑贏主要海外市場。在股票市場交易互聯互通機制下經港股通流入的資金為本港股市提供了支持。

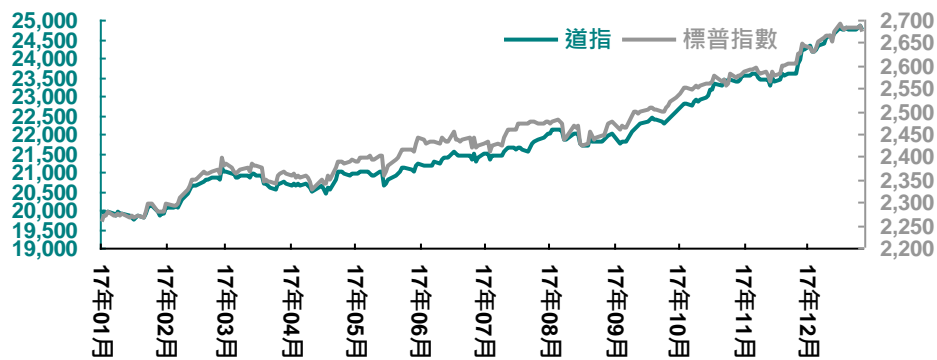
## 美國

9. 美國股市於 2017 年走勢凌厲，連續第九年見漲，並錄得史上最長時間升幅。所有主要指數均於 2017 年創下歷史新高，其中道指、標普指數及納指分別上升 25.1%、19.4% 及 28.2%。道指及標普指數更較 2007 年高峰高出逾 70%。投資者規避風險指標 VIX 指數於 2017 年下旬跌至 9.14，反映市場充滿信心。
10. 美國股市升勢強勁主要是由於：
- **企業盈利表現強勁**——美國以至全球經濟增長更見強勢，使當地企業盈利持續超出市場預期。標普指數成分股於 2017 年第三季度的盈利增長 12%。有分析員預測，2017 年的盈利增長率將約 12%，當中以能源、原料及科技業的增長最為強勁。
  - **美元轉弱**——美元轉弱為大市（尤其跨國機構）帶來支持。美元於 2017 年回落 10%，是自 2003 年以來最大按年跌幅，扭轉了 2011 年至 2016 年期間累積約 30% 的升幅。策略師估計，美元每跌 1%，就會令遠期每股盈利增長約半個百分點。按此推算，美元於 2017 年的跌幅可能會令標普指數每股盈利於 2018 年提升約 5%。
  - **穩健的經濟基本因素**——2017 年宏觀經濟數據大致理想。國內生產總值的實際增長於 2017 年第二及第三季度超逾 3%，增長步伐是三年以來最快。勞動市場走勢強勁，失業率跌至 17 年來最低水平，而消費開支及房屋數據亦保持穩健。聯儲局預期，2018 年國內生產總值增長將維持在 2.5%，其中消費開支及商業投資將有可觀增長。
  - **稅改前景樂觀**——美國參議院通過稅制修正法案，將企業稅率由 35% 削至 21%。分析員估計，有關稅制法案將使標普指數的盈利提高 5%。預期銀行及零售商將成為企業稅削減方案的最大受惠者。
  - **寬鬆的貨幣政策**——寬鬆的貨幣政策為市場帶來充裕的流動資金，並推動股市升勢。聯儲局於 2017 年先後三度加息，並預期會以循序漸進方式進一步實施緊縮政策。此外，聯儲局新主席人選塵埃落定，意味著當局將繼續奉行溫和貨幣政策，並有可能傾向採取更為中立的立場。市場普遍認為聯儲局將視乎經濟及市場情況謹慎地縮減資產負債表規模。



11. 然而，地緣政治局勢令人關注，導致 2017 年升幅收窄。北韓導彈測試升級，加劇對無意中引發衝突的憂慮，並增添了市場的不明朗因素。中東地區多宗衝突事件亦令市場氣氛受壓。加息步伐或會較預期為快，加上美國可能退出《北美自由貿易協定》，均進一步為經濟前景帶來風險。
12. 升市維持了一段長時間，美國股市的市值因而上揚。標普指數的經週期性調整市盈率大約為 30 倍，較過往 97% 的時間都要高，令市場對於美國經濟能否支持股市進一步增長的憂慮加深。

2017 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

		2017 年底	百分率變幅			市盈率
		指數水平	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年底
<b>香港及內地</b>						
香港	-恒指	29,919.2	+36.0%	+0.4%	-7.2%	13.92
	-恒生國企指數	11,709.3	+24.6%	-2.8%	-19.4%	9.15
中國內地	-上證綜合指數	3,307.2	+6.6%	-12.3%	+9.4%	16.78
	-深證綜合指數	1,899.3	-3.5%	-14.7%	+63.2%	28.58
<b>亞洲</b>						
日本	-日經 225 指數	22,764.9	+19.1%	+0.4%	+9.1%	19.52
澳洲	-所有普通股指數	6,167.3	+7.8%	+7.0%	-0.8%	19.07
台灣	-台灣加權指數	10,642.9	+15.0%	+11.0%	-10.4%	19.07
韓國	-韓國綜合指數	2,467.5	+21.8%	+3.3%	+2.4%	12.85
新加坡	-海峽時報指數	3,402.9	+18.1%	-0.1%	-14.3%	11.10
泰國	-泰國證券交易所指數	1,753.7	+13.7%	+19.8%	-14.0%	16.92
馬來西亞	-吉隆坡綜合指數	1,796.8	+9.4%	-3.0%	-3.9%	10.29
印尼	-雅加達綜合指數	6,355.7	+20.0%	+15.3%	-12.1%	23.24
印度	-印度 Nifty 指數	10,530.7	+28.6%	+3.0%	-4.1%	23.73
菲律賓	-菲律賓綜合指數	8,558.4	+25.1%	-1.6%	-3.9%	23.10
越南	-越南 VN 指數	984.2	+48.0%	+14.8%	+6.1%	19.26
<b>美國</b>						
美國	-道指	24,719.2	+25.1%	+13.4%	-2.2%	20.77
	-納指	6,903.4	+28.2%	+7.5%	+5.7%	60.81
	-標普指數	2,673.6	+19.4%	+9.5%	-0.7%	22.45
<b>歐洲</b>						
英國	-FTSE100 富時指數	7,687.8	+7.6%	+14.4%	-4.9%	22.95
德國	-DAX 指數	12,917.6	+12.5%	+6.9%	+9.6%	19.00
法國	-CAC 指數	5,312.6	+9.3%	+4.9%	+8.5%	18.26
<b>PIIGS 五國及匈牙利</b>						
葡萄牙	-PSI20 指數	5,388.3	+15.2%	-11.9%	+10.7%	10.56
意大利	-FTSEMIB 指數	21,853.3	+13.6%	-10.2%	+12.7%	不適用
愛爾蘭	-ISEQ 指數	7,038.3	+8.0%	-4.0%	+30.0%	26.24
希臘	-ASE 指數	802.4	+24.7%	+1.9%	-23.6%	28.26
西班牙	-IBEX 指數	10,043.9	+7.4%	-2.0%	-7.2%	15.11
匈牙利	-BUX 指數	39,377.3	+23.0%	+33.8%	+43.8%	11.23
<b>中東及北非</b>						
埃及	-EGX30 指數	15,019.1	+21.7%	+76.2%	-21.5%	11.44
杜拜	-DFMGI 指數	3,370.1	-4.6%	+12.1%	-16.5%	21.29
<b>BRIC 其他國家</b>						
巴西	-IBOV 指數	76,402.1	+26.9%	+38.9%	-13.3%	18.90
俄羅斯	-MICEX 指數	2,109.7	-5.5%	+26.8%	+26.1%	7.17

資料來源：彭博

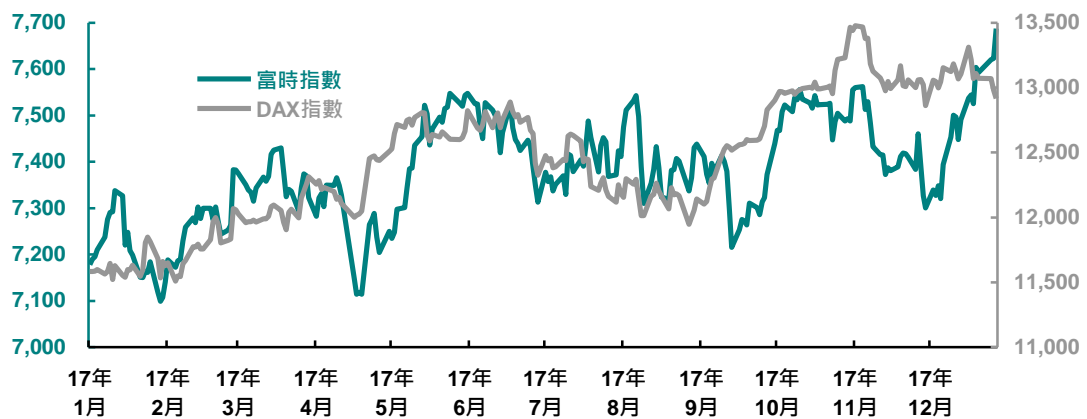
## 歐洲

- 繼 2016 年錄得可觀增長後，主要歐洲市場持續看漲。英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數在 2017 年分別上升 7.6%、12.5%及 9.3%。2017 年下旬，英國富時指數及德國 DAX 指數均一度升至歷史新高（分別較 2007 年的高峰高出 14%及 66%），法國 CAC 指數則達到 10 年來高位；其中德國 DAX 指數更是連續第六年錄得升幅。
- 對經濟前景持續改善的樂觀情緒及歐元區繼續提供政策支持帶動了大市上揚。



- 在 2017 年第三季，歐元區國內生產總值的實質增長為 2.6%，是連續 17 個季度錄得正增長，亦是自 2011 年以來最強勁的按年升幅。德國及意大利出口增長強勁，為區內經濟持續復甦帶來支持。2017 年下旬，失業率跌至 2009 年以來的最低水平。
  - 在通脹降溫的環境下，歐洲中央銀行（歐洲央行）宣布將購買資產以刺激經濟增長的計劃延長至 2018 年 9 月，惟推行步伐會減慢。
15. 然而，歐元轉強以及區內的不明朗政治因素使市場波幅增加。
- 歐元於 2017 年上升了 14%，是 14 年來最大的升幅，扭轉了過去三年的跌勢。企業盈利增長可能因此而受影響。
  - 默克爾勝出德國總理大選，惟籌組聯合政府的談判仍然存在不確定性。西班牙加泰羅尼亞主張獨立的政黨在 2017 年下旬的選舉中取得大多數議席，以致西班牙的局勢持續緊張。較早前，法國及荷蘭的選舉亦引發不明朗因素及投資者的焦慮情緒。
16. 英國則受累於經濟增長放緩，而且脫歐談判過程及貨幣緊縮措施令人憂慮，使市場表現跑輸其他主要歐洲市場。
- 英國國內生產總值的按年實質增長由 2017 年第二季的 1.9% 放緩至 2017 年第三季的 1.7%。有分析員擔心，英國經濟可能持續放緩，未能維持過往的增長。
  - 英國於 2017 年下旬與歐盟達成脫歐協議，但在 2018 年進行的下一階段談判結果如何仍然存在不明朗因素，對營商氣氛及投資構成影響。因應有關憂慮，穆迪於 2017 年 9 月將英國的信貸評級由 Aa1 級下調至 Aa2 級。
  - 英倫銀行在 2017 年下旬決定加息 0.25% 至 0.5%，是超過十年來首次加息，同時亦表示 2018 年有可能進一步加息。

2017 年富時指數及 DAX 指數的表現



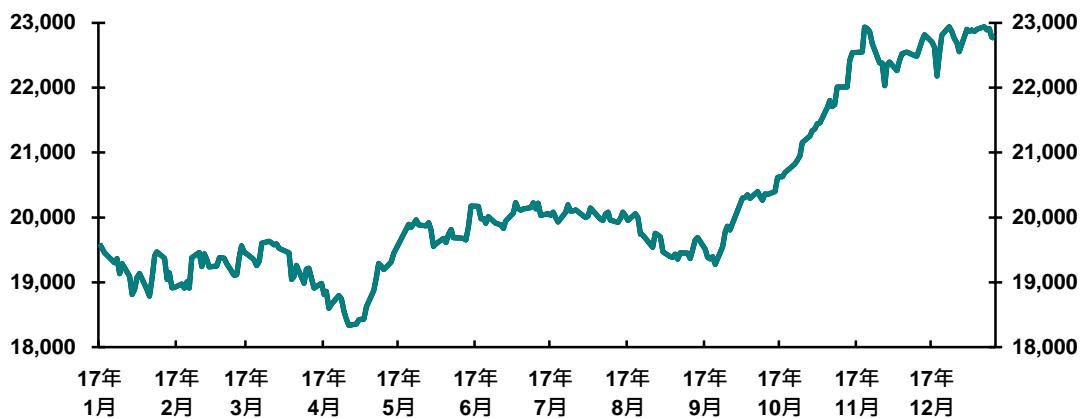
資料來源：彭博



## 亞洲

17. 在日本，日經 225 指數於 2017 年上升 19.1%，是連續第六年錄得升幅。企業盈利及經濟基本因素表現強勁，帶動股市於 2017 年下旬升至 26 年來的高位。
- 日本的非金融公司的稅前利潤於 2017 年首三季上升 18% 至 60 萬億日圓（5,400 億美元）的歷史高位。通縮憂慮減退。
  - 國內生產總值連續七個季度錄得增長，2017 年第三季的升幅更達到 2.5%，超乎市場預期，亦一反過往多年來偶然出現的經濟收縮趨勢。失業率於 2017 年下旬跌至 24 年來的低位。
  - 安倍晉三連任首相後，市場預期財政措施及貨幣政策維持穩定，支持了市場升勢。儘管很多海外央行推行緊縮或退市措施，日本央行仍然維持超低利率及下調通脹預測，並重申有需要透過貨幣寬鬆政策來刺激經濟。
  - 消息指海外投資者淨買入日本股票。此外，對日本央行買入交易所買賣基金的憧憬亦為大市帶來支持。
18. 其他主要亞洲市場的表現由上升 7.8%（澳洲）至上升 48.0%（越南）不等。環球經濟共同增長提振了企業盈利及商品價格，支持區內市場的表現。標普高盛商品指數（反映商品市場表現的綜合指數）上升 11%，依賴相關出口的區內經濟因而受惠。然而，北韓地緣政治局勢緊張，令升幅收窄。

### 2017 年日經 225 指數的表現



資料來源：彭博



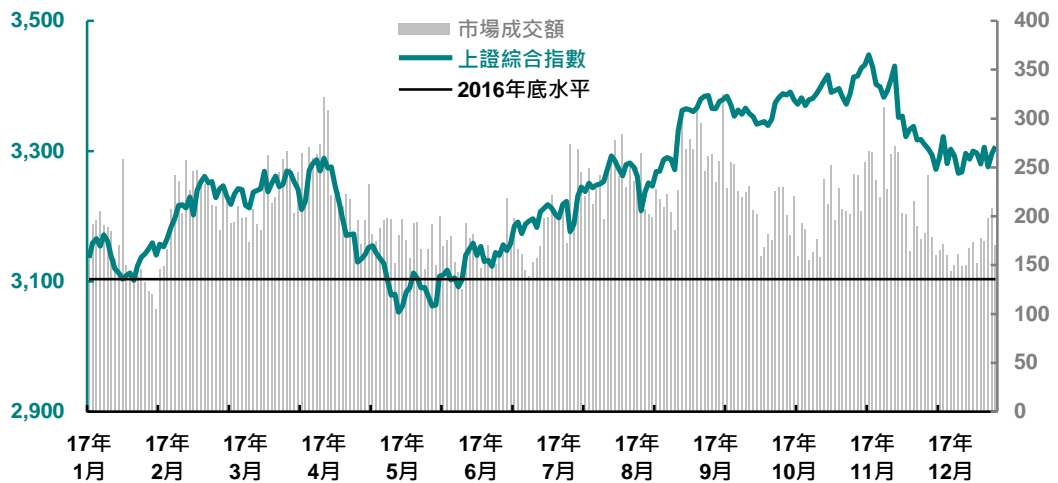
## 內地

19. 在內地，上證綜合指數上升 6.6%。上證綜合指數於 2015 年下半年急挫後回穩，於 2017 年內在大約 3,050 點至 3,450 點之間的 400 點交易區間徘徊（2016 年及 2015 年的交易區間分別為約 700 點及 2,240 點）。由於市場預期政府在重組領導班子前將維持市場穩定，故市場波動有所放緩。內地股市的平均每日成交額為人民幣 4,586 億元，比 2016 年減少 11.7%。
20. 深證綜合指數下跌 3.5%。投資者的偏好似乎由小型股流向估值較低及盈利穩健的大型股。主要追蹤小型股的中國創業板價格指數於 2017 年下跌 11%，市盈率截至 2017 年底維持在大約 41 倍，與 2016 年底的水平相若。相反，大型股指數錄得升幅，其中滬深 300 指數及 A50 指數在 2017 年分別上升 22%及 32%，其市盈率在 2017 年分別由 15 倍升至 17 倍及由 10 倍升至 13 倍。
21. 隨著經濟回穩、人民幣走勢加強及企業盈利表現可觀，大型股出現反彈，表現較好。
  - 2017 年，內地經濟錄得廣泛增長。2017 年實質國內生產總值增長 6.9%，是連續六年下跌後首年出現反彈，亦高於全年經濟增長目標的 6.5%。該增長連續十個季度維持在 6.7%至 6.9%之間的中等偏高水平，表示經濟已過渡至更加循序漸進但可持續的增長模式。2017 年的名義國內生產總值增長為 11%，顯著地高於 2016 年的 8%，有助提振企業盈利。市場亦相信內地當局在穩定的經濟環境下將繼續重整經濟，並實施審慎的貨幣政策。結果，消費、服務業及新經濟板塊的強勁增長帶動相關個股上揚。其他措施，包括國有企業改革、一帶一路的倡議以及雄安新區和粵港澳大灣區的設立，都對股市帶來提振作用。
  - 2017 年，由於美元走弱及匯率定價機制增強（引入逆週期調節因子），人民幣回穩並反彈 6.7%，以及錄得九年來最大的全年升幅。由於資金外流受到更嚴密監控，加上外匯儲備轉強（連升十一個月後已達至 3.1 萬億美元的水平），為人民幣帶來支持。
  - 市場對於 A 股在 2018 年獲納入 MSCI 新興市場指數感到樂觀，境外機構投資者紛紛透過不同途徑，包括股票市場交易互聯互通及合格境外機構投資者機制買入股票，令大型股穩步上揚。
22. 然而，內地股市的升幅溫和。市場對於政府採取收緊及去槓桿化措施感到憂慮，而且債務攀升及估值問題（尤其小型股）令人關注，對股市升勢造成阻力。
  - 由於憂慮地產市場可能實施收緊措施及金融業面對去槓桿化，令市場氣氛受到影響。市場憂慮，針對企業的高債務的去槓桿化措施可能增加金融風險，以及影響經濟穩定性。小型股容易受強硬的監管措施及高借貸成本所影響，表現疲弱。
  - 穆迪於 5 月將中國的信貸評級由 Aa3 級下調至 A1 級。標普於 9 月將中國的主權評級由 AA-級降至 A+級。兩家信貸評級機構均憂慮債務大幅上升將為金融穩定帶來影響。
  - 市場亦憂慮上市申請審批的速度加快，導致增加股份供應，尤其是小型股，因而令市場氣氛受到影響。首次公開招股數目於 2017 年上升 93%至 437，令人擔心市場流動資金縮減。



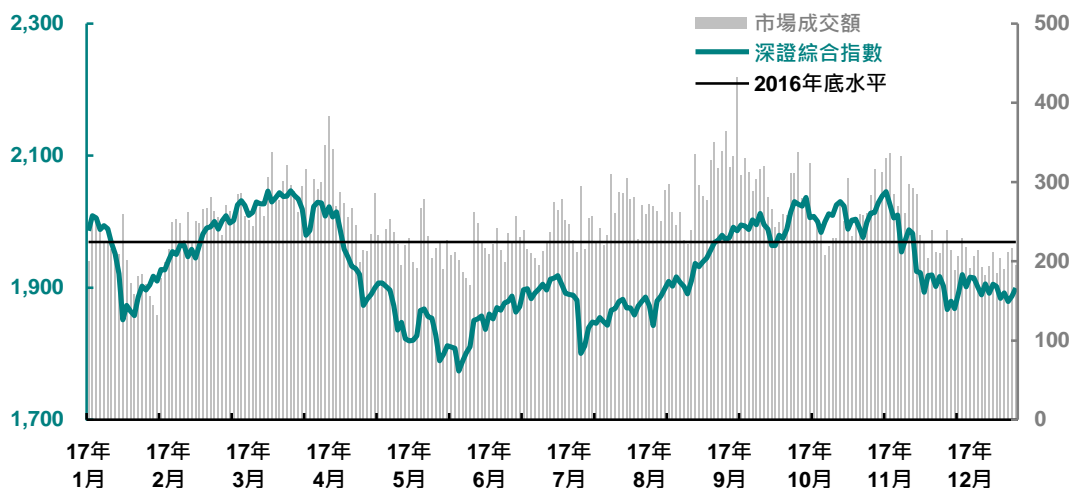


2017 年上證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）



資料來源：彭博

2017 年深證綜合指數及深圳市場成交額（以人民幣十億元計）



資料來源：彭博

## 香港

23. 港股於 2017 年跑贏主要海外市場。繼 2016 年錄得溫和升幅後，恒指於 2017 年跟隨全球市場走勢，飆升 36.0%，並在十年來首度觸及 30,000 點大關。以點數計算，恒指在 2017 年上升 7,919 點，屬歷來最大按年升幅。恒生國企指數上升 24.6% 至兩年高位。交投非常暢旺，平均每日成交額為 882 億港元，較 2016 年的平均值高出 32%。

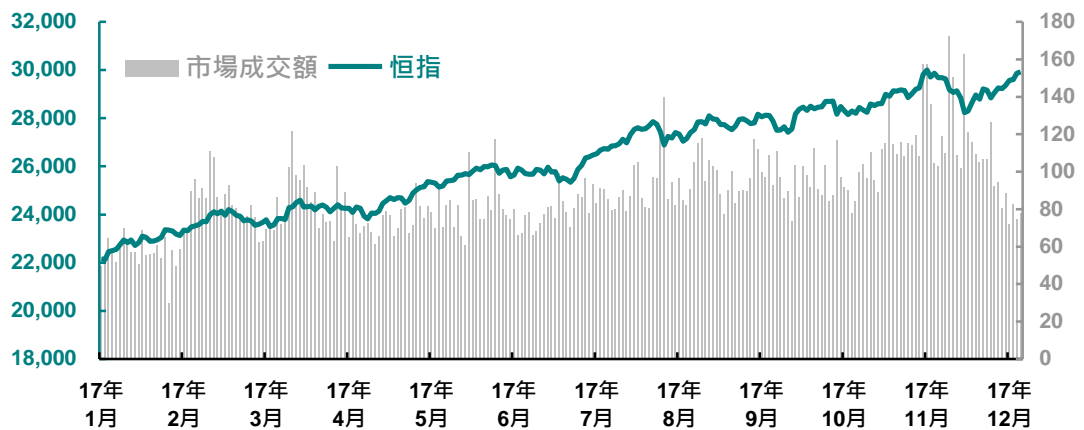
24. 恒指的強勁升勢主要由於：

- **主要海外市場升勢凌厲**——由於市場看好企業盈利，加上經濟基本因素改善，環球市場紛紛造好。尤其是，美股創下歷史新高，且經濟復甦步伐開始加快。除美國外，德國、英國、南韓及印度等主要市場都在 2017 年錄得歷史新高。美元持續走弱，於 2017 年貶值 10%，是另一個促進資金持續流入香港及其他新興市場的因素。
- **市場預期美國會逐步加息及稅制改革有所進展**——投資者對於美國將會持續推行寬鬆貨幣政策保持樂觀，而美國聯儲局預料為配合經濟走勢，有需要逐步加息。稅制改革方案將令大部分企業受惠，而隨著有關方案有所進展，亦為大市帶來了支持。



- **資金在股票市場交易互聯互通機制下經港股通流入**——港股通於 2017 年的淨買入額達 3,399 億港元，較 2016 年的 2,460 億港元上升 38%。透過港股通投資的內地投資者紛紛追捧大型股，為大市帶來支持。
  - **內地有利因素**——內地經濟呈回穩跡象。市場對 A 股於 2018 年獲納入 MSCI 新興市場指數持樂觀態度，亦提振市場氣氛。在盈利表現可觀及預期國企改革步伐加快的刺激下，H 股上升。此外，人民幣回穩，帶動內地公司以港元計算的盈利增長。
25. 然而，港股升勢並不全面，主要集中在數隻大型科技股及金融股。恒指於 2017 年上升了 7,919 點，當中騰訊、滙豐、友邦保險，中國平安保險及香港交易所共佔 4,959 點或 63%。整體而言，牛市氣氛濃厚，散戶投資者的參與持續增加，而一些近期進行首次公開發售的股份更獲大幅超額認購。
26. 由於港股在短時間內大幅上升，投資者對估值有所顧慮，加上本地與海外市場的不明朗因素，令市場前景蒙上陰影。
- 投資者擔心資金收緊，令本地市場升幅收窄。一個月香港銀行同業拆息於 2017 年下旬升至一厘，創下自 2008 年以來新高。
  - 受到內地實施去槓桿化和收緊金融監管及銀根的影響，上證綜合指數於 2017 年的表現（升幅為 6.6%）遜於主要海外市場，因而拖累 H 股的表現。
  - 市場亦憂慮美國股市的升勢能否持續，而這將取決於落實緊縮政策的確實時間表、步伐和幅度以及經濟情況。
  - 此外，北韓和中東的地緣政治局勢緊張，加上英國脫歐談判令人關注，均對投資者氣氛有所影響。

2017 年恒指及市場成交額（以十億元計）



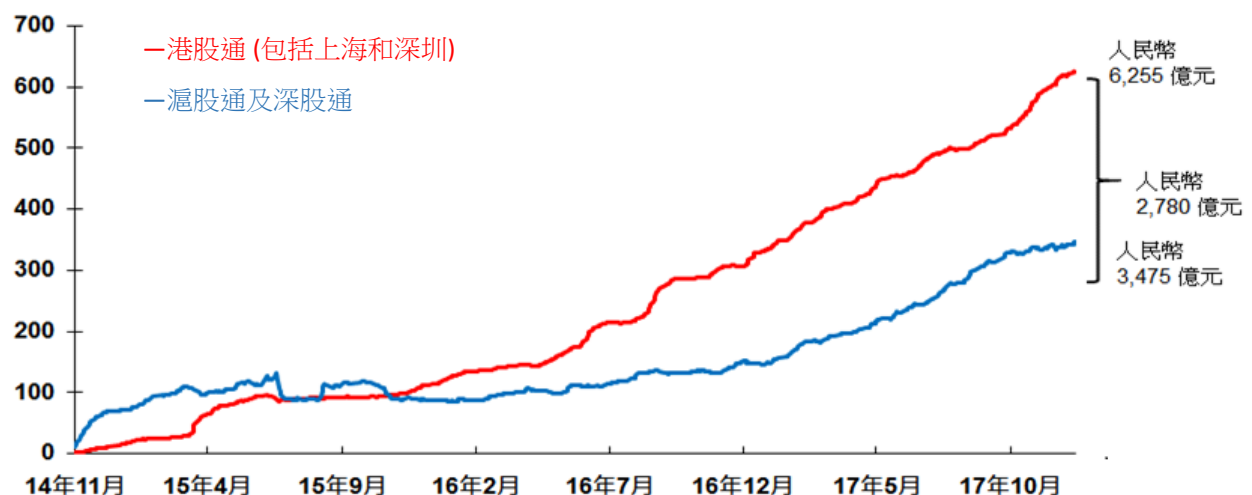
資料來源：彭博



## 在股票市場交易互聯互通機制下的成交概況

1. 股票市場交易互聯互通機制自三年前推出以來，便為香港和內地投資者提供了一個重要渠道，讓他們買賣在對方市場上的合資格股票。此機制一方面開放了龐大的在岸內地股票市場讓全球各地的投資者參與，另一方面使內地投資者得以在國外進行資產配置，令投資組合變得更多元化。
2. 目前，股票市場交易互聯互通機制覆蓋約 1,500 隻內地股票及 440 隻香港股票，佔兩地市場的市值超過 80%。此機制運作暢順，而結算及交收系統亦能夠應付正在急速增長的成交量。
3. 自計劃開通以來，透過滬港通及深港通下的港股通流入香港的資金淨額已達人民幣 6,255 億元。恒指重磅股（例如金融股、資訊科技股及地產股）更一直受到這些內地資金青睞。就滬股通及深股通而言，國際投資者至今買入的 A 股合共為人民幣 3,475 億元，其中上海的金融及基建股，以及深圳的科技及消費股均受到他們追捧。

自股票市場交易互聯互通機制推出以來的累計淨買入（人民幣十億元）



4. 股票市場交易互聯互通機制佔香港市場成交額的比例正隨著時間不斷增長。2017 年，港股通的平均每日成交額佔香港市場成交額的 6%，較去年的 3% 增長達一倍。滬股通及深股通的每日成交額亦由 2016 年佔內地市場成交額的 0.3%，升至 2017 年的 1%。
5. 鑑於股票市場交易互聯互通機制便利投資者進入內地市場，MSCI 已決定在 2018 年將 A 股納入其新興市場指數。若內地市場進一步開放，假以時日，A 股有可能被納入其他國際性指數，而在指數中所佔的比重亦將會進一步提升。
6. 展望未來，預期股票市場交易互聯互通機制會進一步發展。有關當局將會研究擴大額度及可供買賣的股票和金融產品的種類，務求令計劃更為全面及深入，並可提升內地及國際投資者的參與度。
7. 憑藉股票市場交易互聯互通機制，香港將會繼續發揮中國與世界各地之間的超級聯繫人角色。在此機制下，人民幣資金的跨境使用及流通情況均有所增長，這將會進一步鞏固香港作為離岸人民幣中心的地位。



## 港股現正面對的風險和不明朗因素

27. 港股保持堅穩，當中各主要板塊運作正常。然而，由於市場在短時間內累積了龐大升幅，增加了市場調整的可能性。投資者應保持警覺，市場氣氛可能受多項因素影響而突然逆轉。
28. 在美國，聯儲局自 2015 年起先後五度加息，並預測 2018 年會再加息三次。在過去超過十年，市場從未面對過這種加息步伐和幅度。此外，聯儲局已著手縮減其資產負債表規模，這將會對全球市場造成重大影響。美國出其不意的貨幣政策令金融狀況突然收緊，而香港作為國際金融中心，其金融體系亦將因此受壓。
29. 新興市場在 2017 年表現理想，部分歸功於美元走弱。美國加息將會導致美元轉強，資金很可能會離開新興市場。另一方面，美元轉強亦將會影響商品價格，繼而可能會對新興市場及其貨幣造成進一步衝擊。中央銀行撤回刺激經濟政策加上利息上升的效應，資金可能從新興市場突然撤走，這或會對這些市場造成負面影響。地區股票市場及貨幣變得更為波動，港股很可能會受到牽連。
30. 香港的基準利率至今一直未有調整，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。特別是，本港利率走勢假如趕上美國的步伐，對證券市場所產生的累積影響可能相當巨大。資金流入一旦逆轉，港元及股票市場的表現將會受到拖累。
31. 內地方面，市場擔心有關當局會對地產市場採取更嚴厲的收緊措施，及加強對金融業去槓桿化。在債務急增將會影響金融穩定的隱憂下，中國的主權評級被下調。國際貨幣基金組織建議，中國或需加快改革步伐，方可遏止與企業債務日增相關的風險。若去槓桿化步伐較預期急速，可能會影響經濟穩定性並令金融風險增加。美國加息及減縮資產負債表規模，或會引致美元反彈而人民幣受壓，並打擊內地公司的企業盈利（以美元計值）。美國保護主義抬頭所引起的貿易衝突，可能令內地及香港的市場更為波動。



## 2017 年香港證券市場主要數據

### 本地股票市場的交易活動

32. 2017 年，本地股票市場交投上升，平均每日成交額為 882 億元，較 2016 年的 669 億元高 32%。
33. 內地股份（包括 H 股及紅籌股）仍然是交投最活躍的類別。2017 年，內地股份佔市場總成交額的 35%（2016 年佔 34%），而恒指成分股（H 股及紅籌股除外）則佔約 20%（2016 年佔 18%）。

### 平均每日成交額（以十億元計）

	2017 年		2016 年		相對於 2016 年的百分率變幅
恒指（H 股及紅籌股除外）	17.5	(20%)	12.3	(18%)	+42.3%
內地股	30.5	(35%)	22.7	(34%)	+34.3%
H 股	22.7	(26%)	16.3	(24%)	+39.3%
紅籌股	7.8	(9%)	6.4	(10%)	+21.8%
衍生權證	12.2	(14%)	11.1	(17%)	+9.9%
牛熊證	4.8	(5%)	5.6	(8%)	-14.3%
交易所買賣基金	4.3	(5%)	4.1	(6%)	+4.9%
其他	19.0	(21%)	11.1	(17%)	+70.7%
市場總計	88.2	100%	66.9	100%	+31.9%

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

34. 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。
35. 滬股通及深股通的每日額度均定為人民幣 130 億元，而在滬港通及深港通下的港股通每日額度則定為人民幣 105 億元。
36. 截至 2017 年底的累計淨買入額如下：
- 滬股通及深股通為人民幣 3,475 億元；及
  - 港股通為人民幣 6,255 億元。
37. 在 2017 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 96 億元，佔內地市場成交額的 1.1%（2016 年則平均為人民幣 33 億元，佔市場成交額的 0.3%）。
  - 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 86 億元，佔香港市場成交額的 5.6%（2016 年則平均為人民幣 32 億元，佔市場成交額的 2.8%）。

### 賣空活動

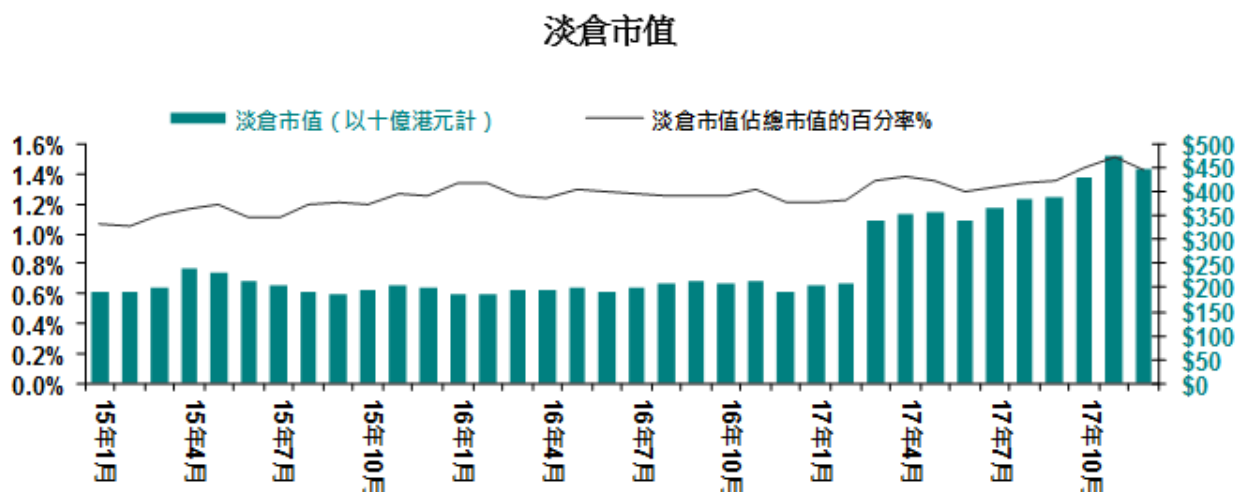
38. 與 2016 年比較，香港的賣空活動的成交額有所增加，但佔市場總成交額的百分率則下跌。2017 年，平均每日賣空交易額為 90 億元，佔市場總成交額的 10.3%。2016 年，平均每日賣空交易額為 78 億元，佔市場總成交額的 11.8%。



39. 根據證監會獲呈交的數據顯示，截至 2017 年 12 月 29 日，合計淡倉達 4,491 億元（佔已申報證券市值的 1.4%）。

## 擴大淡倉申報制度的範圍

1. 證監會在 2012 年 6 月首次引入淡倉申報制度。如淡倉持有人於恒指及恒生國企指數成分股以及金融股的淡倉淨值在每個星期最後一個交易日結束時，達到有關上市公司已發行股本的 0.02% 或市值 3,000 萬港元的下限額，便必須向證監會作出申報。



2. 新的淡倉申報制度在 2017 年 3 月生效，據此，申報規定的涵蓋範圍由原先 137 隻股票擴大至全部 911 隻可進行賣空的指定證券。該制度經優化後，不但提升了市場透明度，並且便利證監會監察賣空活動。
3. 自新制度推行以來，須申報淡倉的市值佔相關市值的百分比一直維持於穩定水平。淡倉的分布趨勢與淡倉申報制度擴大前的情況大致上保持一致。截至 2017 年 12 月 29 日：
- 淡倉的總市值為 4,491 億港元，約佔已申報證券總市值的 1.4%，與舊制度下的 1.2% 至 1.3% 相若，及低於美國市場的 3% 至 4%。近期香港的淡倉總值有所增加，除了是因為淡倉申報制度所涵蓋的證券數目增加以外，亦是由於市場增長強勁而引起的價格效應所致。
  - 在涉及須申報淡倉的 600 隻指定證券中，有 80%（即 481 隻證券）是新納入淡倉申報制度範圍內的證券，包括非指數小型股及交易所買賣基金（ETF）。
  - 十大淡倉市值最高的證券佔總淡倉量的 46%。
  - 若按證券類別劃分，在市場總淡倉量中：
    - 恒指及恒生國企指數股份佔 66%；
    - 其他非指數小型股佔 33%；及
    - ETF 佔 1%。
4. 淡倉持有人主要是投資銀行及對沖基金。此分布趨勢保持不變。

	2017 年 3 月 10 日 (舊制度)	2017 年 12 月 29 日 (新制度)	變動	百分率變幅
所涵蓋的證券數目	137	911	+774	+565%
涉及已申報淡倉的證券數目	119	600	+481	+404%
淡倉總值（以十億港元計），其中：	206.7	449.1	+242.4	+117%
原有的淡倉申報證券	206.7	304.7	+98.0	+47%
新增的淡倉申報證券	0	144.4	+144.4	不適用



## 首次公開招股

40. 香港在 2017 年有 160 宗首次公開招股，總集資額為 1,282 億元；而 2016 年則有 117 宗（總集資額為 1,948 億元）。年內，內地公司（包括 H 股、紅籌股及內地民營企業）透過首次公開招股籌集的資金佔市場總集資額的 77%。

## 全球十大股市（以透過首次公開招股的集資額計）（2017 年）

	透過首次公開招股所籌集的資金		
	以十億美元計	全球排名	亞洲排名
美國（紐約證券交易所）	28.2	1	
上海	20.4	2	1
英國（倫敦）	17.4	3	
香港	16.4	4	2
深圳	13.7	5	3
印度	10.2	6	4
歐洲（泛歐交易所集團）	8.2	7	
美國（納斯達克）	7.4	8	
韓國	7.1	9	5
澳洲	5.2	10	6

資料來源：國際證券交易所聯會及香港交易所

## ETF 及槓桿和反向產品

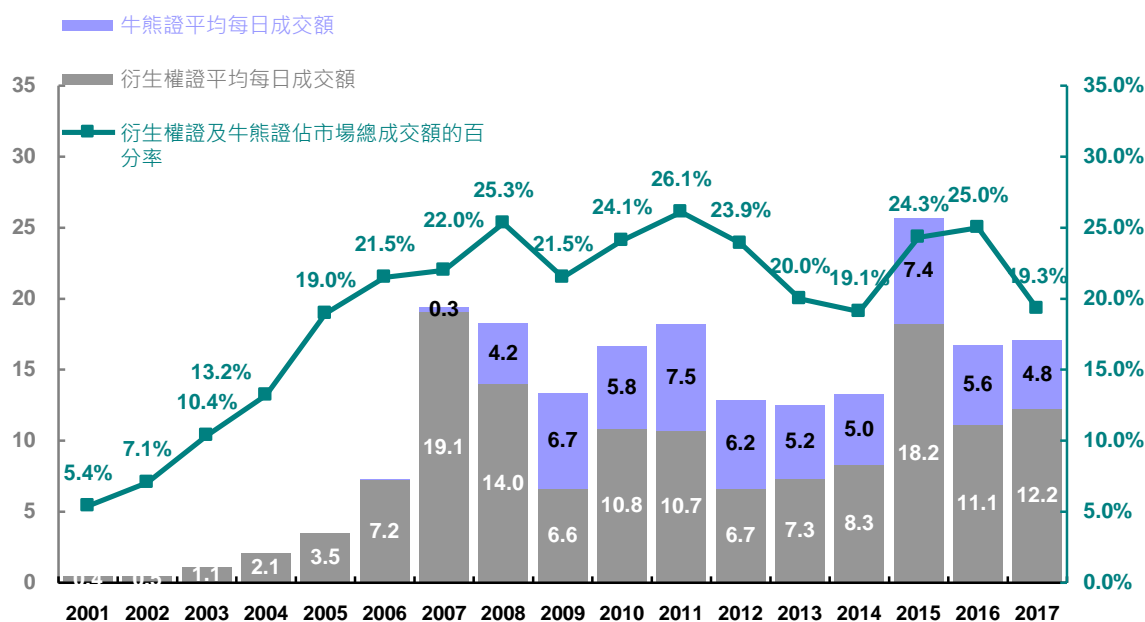
41. 2017 年，ETF 的平均每日成交額為 43 億元，較 2016 年的 41 億元上升 5%。ETF 佔 2017 年市場總成交額的 5%，2016 年則為 6%。A 股 ETF 的平均每日成交額為 14 億元，佔 ETF 總成交額的 33%，而 2016 年則為 16 億元及佔 39%。
42. 2017 年有 18 隻追蹤恒指和恒生國企指數的槓桿和反向產品推出，而年內的平均每日成交額為 4.74 億元。

## 衍生權證及牛熊證

43. 2017 年，衍生權證交易的成交額有所增加，但佔市場總成交額的百分比則有所下跌。衍生權證的平均每日成交額為 122 億元（佔市場總成交額的 13.8%），而 2016 年則為 111 億元（佔市場總成交額的 16.6%）。
44. 2017 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率計算均有所下跌。2017 年，牛熊證的平均每日成交額為 48 億元（佔市場總成交額的 5.5%），而 2016 年則為 56 億元（佔市場總成交額的 8.4%）。



### 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

45. 2017年，交易所買賣衍生工具的平均每日成交量上升 14.2%。

- 期貨產品的平均每日成交量下跌 8.4%。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 40.9%及 37.4%。儘管如此，恒指期貨及恒生國企指數期貨的平均每日成交量較 2016 年分別下跌 2.6%及 12.7%。
- 期權產品的平均每日成交量上升 32.4%。股票期權仍然是交投最活躍的期權產品，其成交量較 2016 年上升 43.8%。

### 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）

		2017 年	2016 年	2015 年
期貨	恒指期貨	127,478	130,826	85,991
	小型恒指期貨	46,507	50,516	40,674
	恒生國企指數期貨	116,812	133,729	135,139
	小型恒生國企指數期貨	14,823	19,718	30,391
	股票期貨	492	915	2,951
	人民幣貨幣期貨（美元／離岸人民幣）	3,025	2,181	1,062
	其他期貨產品	2,848	2,601	1,210
	<b>期貨總和</b>	<b>311,985</b>	<b>340,486</b>	<b>297,418</b>
期權	恒指期權	41,009	37,869	30,427
	小型恒指期權	6,643	5,767	4,185
	恒生國企指數期權	80,073	78,849	61,961
	小型恒生國企指數期權*	1,527	800	不適用
	股票期權	428,499	297,903	374,346
	其他期權產品	83	69	183
<b>期權總和</b>	<b>557,834</b>	<b>421,257</b>	<b>471,102</b>	
<b>期貨及期權總和</b>		<b>869,819</b>	<b>761,744</b>	<b>768,520</b>

備註：平均每日成交量是以產品推出後的交易日數計算。

\* 小型恒生國企指數期權交易在 2016 年 9 月 5 日開始。

資料來源：香港交易所及證監會