

2007 年香港證券市場表現回顧

市場監察部研究科¹

2008 年 2 月

摘要

1. 香港證券市場在 2007 年的表現普遍造好，受惠於企業盈利強勁、合格境內機構投資者(QDII)計劃的實施、“港股直通車”計劃的建議和內地穩健的經濟表現。然而，當接近年尾時，由於憂慮美國經濟衰退、次按問題引致投資虧損及內地的緊縮政策，市場波幅亦同時上升。
2. 2007 年現貨市場的交投非常活躍、平均每日成交額上升 160%至 881 億港元。根據本會對交易模式進行的研究，可作出以下估計：
 - 機構投資者佔市場份額的 63%，繼續是香港市場最大的投資者組別，而個人投資者的市場份額約為 37%。雖然個人投資者組別的份額較細，但其龐大的投資者數目組成了香港市場上的一重要板塊。
 - 雖然成交額在 2007 年上升，但機構投資者和個人投資者所佔的市場份額大致保持穩定。然而，在 3 月、8 月和 11 月的某些日子，當市場出現調整及變得較為波動時，便觀察到少數例外情況。在那些日子中，機構投資者所佔的市場份額明顯高於個人投資者。
3. 衍生權證的成交額在 2007 年上升 163%至平均每日 191 億港元，佔市場總成交額的 22%。以衍生權證的相關資產來說，2007 年的交易顯得較為多元化，交投最活躍的包括指數衍生權證和內地股票的衍生權證。
4. 在股票期權及恒生中國企業指數期貨的帶動下，衍生工具合約的交易和未平倉合約均見增加，增幅與相關資產市場的表現相當一致。
5. 2007 年的集資活動頗為活躍，全年共有 80 宗首次公開招股。香港是緊隨紐約、上海和倫敦之後第四大首次公開招股中心。年內的首次公開招股普遍反應熱烈，超額認購比例亦高。

¹ 本研究論文僅作探究事實及研究之用，而不應視為投資決定的依據。本研究論文所表達的意見未必反映香港證監會的觀點。香港證監會概不承擔因使用或依賴本研究論文的內容而引起的任何相應後果，及無須為任何損失或損害(不論如何產生)負上法律責任。

2007 – 強勁增長的一年

6. 年度內，香港證券市場呈強勁增長。截至 2007 年年底，1,241 家公司於香港交易所上市，而總市值達 20.7 萬億港元。現貨市場的總成交額亦創出 21.7 萬億港元的新高，其中在 2007 年 10 月 3 日更創下 2,105 億港元的最高單日成交。而恒指及恒生中國企業指數於年度內亦升至歷史新高。衍生工具市場的交易及未平倉合約亦跟隨現貨市場上升至歷史新高。

2007 年的主要數據				
	截至 2007 年年底	2007 年創造的歷史新高	截至 2006 年年底	相對於 2006 年的變幅(%)
上市公司數目	1,241	歷史新高	1,173	+5.8%
市值	206,975 億港元	於 30/10/07 為 231,970 億港元	133,377 億港元	+55.2%
總成交額	216,690 億港元	歷史新高	83,764 億港元	+158.7%
平均每日成交額	881 億港元	於 3/10/07 為 2,105 億港元	339 億港元	+159.9%
恒指	27,813 點	於 30/10/07 為 31,638 點	19,965 點	+39.3%
恒生中國企業指數	16,124 點	於 30/10/07 為 20,400 點	10,340 點	+55.9%
衍生權證數目	4,483	歷史新高	1,959	+128.8%
平均每日成交額	191 億港元	歷史新高	72 億港元	+165.3%
佔總成交份額	21.7%	-	21.4%	-
買賣的衍生工具合約數目	87,985,686 張	歷史新高	42,905,915 張	+105.1%
首次公開招股集資額	2,906 億港元	-	3,339 億港元	-13.0%

資料來源：證監會研究科

2007 年全球市場表現回顧

7. 在 2007 年，主要股票市場普遍表現向好，但同時市場更為波動。在經濟表現穩健和企業盈利理想的推動下，大部分市場的基準指數年內均創新高或多年來的高位。在 2007 年下半年，美國聯儲局減息亦有助推高指數。然而，由於美國次按市場影響所及和信貸市場其後出現的資金短缺，加上全球經濟前景存在不明朗因素，全球多個主要市場都在 3 月、8 月和 11 月三段期間經歷重大調整。
8. 在 2007 年，主要市場的基準指數均見上升。在美國，道指和納斯達克指數分別上升 6.4% 和 9.8%。大部分亞洲市場的表現尤佳。內地市場的表現是眾多市場之冠，上證綜合指數及深證綜合指數分別上升 97% 和 163%。香港市場(尤其是 H 股)的表現亦勝於大部分市場，恒指和恒生中國企業指數分別錄得 39% 和 56% 的升幅。

主要指數的表現		指數水平		變幅%(2007年年底/2006年年底)		市盈率 2007年年底
		2007年年底	年內高位	以當地貨幣計算	以美元計算	
香港	-恒指	27,813	31,638(歷史新高)	39.3%	38.9%	21.07
	-恒生中國企業指數	16,125	20,400(歷史新高)	55.9%	55.5%	24.54
	-恒生香港中資企業指數	6,111	7,021(歷史新高)	83.5%	83.0%	29.33
	-H股金融行業指數	18,121	23,738(歷史新高)	40.1%	39.7%	30.08
中國	-上證綜合指數	5,262	6,092(歷史新高)	96.7%	110.3%	59.24
	-深證綜合指數	1,447	1,551(歷史新高)	162.8%	181.1%	72.11
美國	-道指	13,265	14,165(歷史新高)	6.4%	6.4%	57.63
	-納斯達克指數	2,652	2,859(7年高位)	9.8%	9.8%	37.68
	-標準普爾指數	1,468	1,565(歷史新高)	3.5%	3.5%	18.25
歐洲	-富時 100 指數	6,457	6,732(8年高位)	3.8%	5.2%	11.83
	-DAX 指數	8,067	8,106(歷史新高)	22.3%	35.2%	13.64
	-CAC 指數	5,614	6,168(7年高位)	1.3%	12.0%	13.37
日本	-日經 225 指數	15,308	18,262(7年高位)	-11.1%	-5.3%	16.44
澳洲	-所有普通股指數	6,421	6,854(歷史新高)	13.8%	26.3%	15.49
新加坡	-新加坡海峽時報指數	3,482	3,876(歷史新高)	16.6%	24.3%	12.76
台灣	-台灣加權指數	8,506	9,810(7年高位)	8.7%	9.3%	19.17
南韓	-韓國綜合指數	1,897	2,065(歷史新高)	32.3%	31.4%	16.00
印度	-Nifty 指數	6,139	6,159(歷史新高)	54.8%	73.8%	26.49
泰國	-SET 指數	858	915(12年高位)	26.2%	50.2%	12.63
馬來西亞	-吉隆坡綜合指數	1,445	1,447(歷史新高)	31.8%	40.6%	16.07
印尼	-雅加達綜合指數	2,746	2,811(歷史新高)	52.1%	45.5%	18.22
菲律賓	-菲律賓綜合指數	3,622	3,874(歷史新高)	21.4%	44.3%	15.20

資料來源：彭博

本地市場表現回顧

9. 在香港，市場在 2007 年延續自 2003 年年中展開的四年升勢，並僅在 2007 年 3 月、8 月和 11 月出現短暫調整。在企業盈利理想、中國經濟增長強勁和人民幣持續穩步升值帶來資金流入的支持下，在香港上市的內地股票跑贏大市。建議推行的“港股直通車”計劃亦支持大市上升。恒指及恒生中國企業指數在 10 月底分別升至 31,638 點及 20,400 點的新高。然而，市場在 2007 年 11 月再次出現調整。截至 2007 年年底，恒指及恒生中國企業指數分別由歷史高位下跌 12% 及 21%，但仍分別較 2006 年年底的水平高出 39% 和 56%。

市場在 3 月調整但迅速反彈

10. 在 2007 年 2 月底至 3 月初，美國次按拖欠比率加速上升的情況引起市場關注。恒指在 3 月初跌至 18,665 點的全年低位，但市場不久在美國經濟表現良好的支持下強勁反彈至 7 月底的高位。

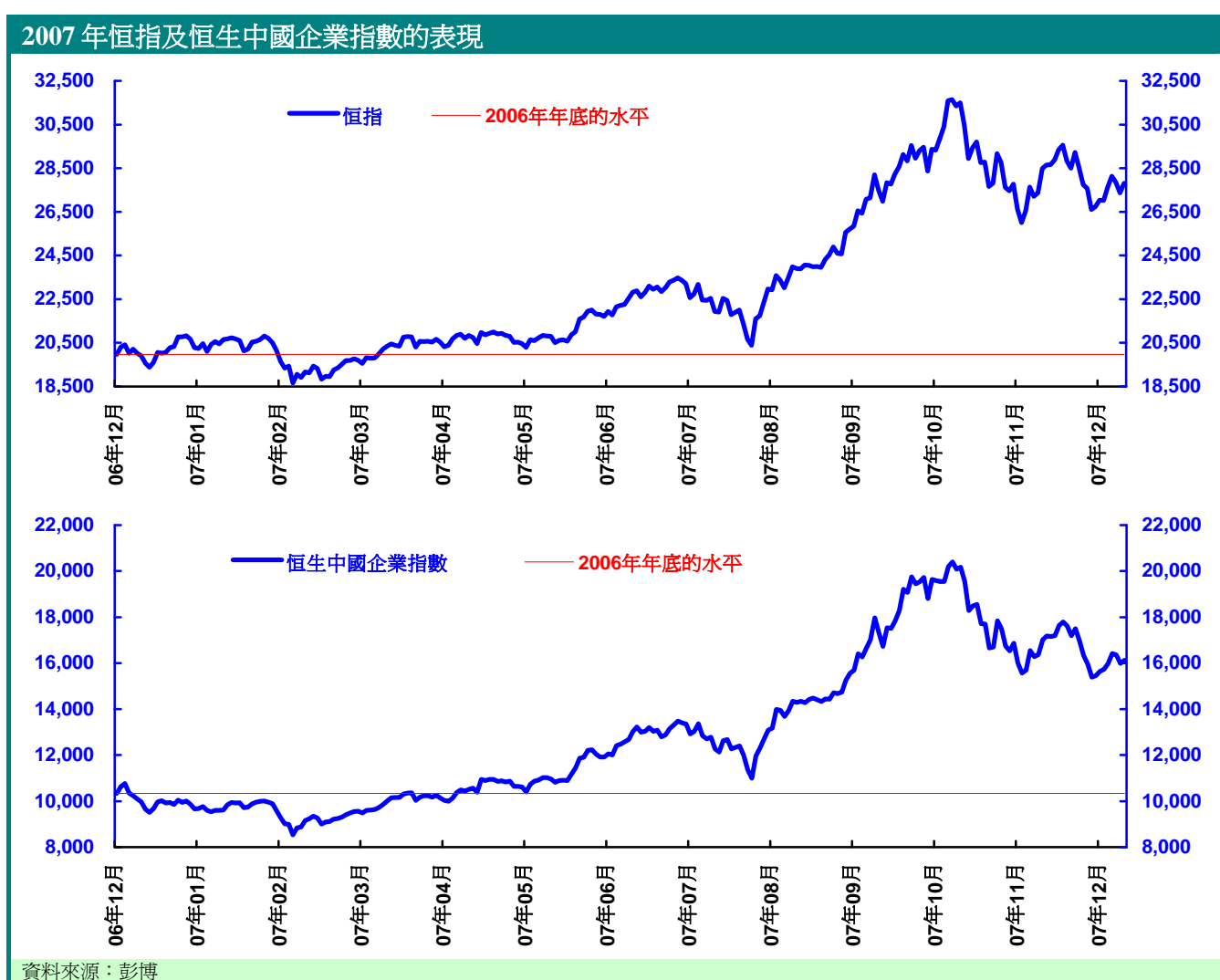
市場在 8 月調整，但迅速反彈至 10 月的歷史新高

11. 在 2007 年 7 月底至 8 月中，市場由於重新憂慮次按問題而再次出現調整。多隻基金投資於與按揭相關的有抵押債務證券均錄得龐大虧損。部分基金亦限制投資者

不可贖回投資。信貸憂慮亦導致銀行體系出現資金短缺。在 2007 年 8 月初，美國、歐洲、澳洲和日本的央行向銀行體系注入以十億計的現金。在美國聯儲局於 2007 年 9 月和 10 月將利率降低 75 個基點至 4.5% 後，香港市場再次反彈。在兩個月內，恒指急升 55% 至 2007 年 10 月 30 日 31,638 點的新高。另外，內地機關在 2007 年 8 月底建議推出“港股直通車”計劃，容許內地個人投資者投資於香港股票，亦支持大市上升。

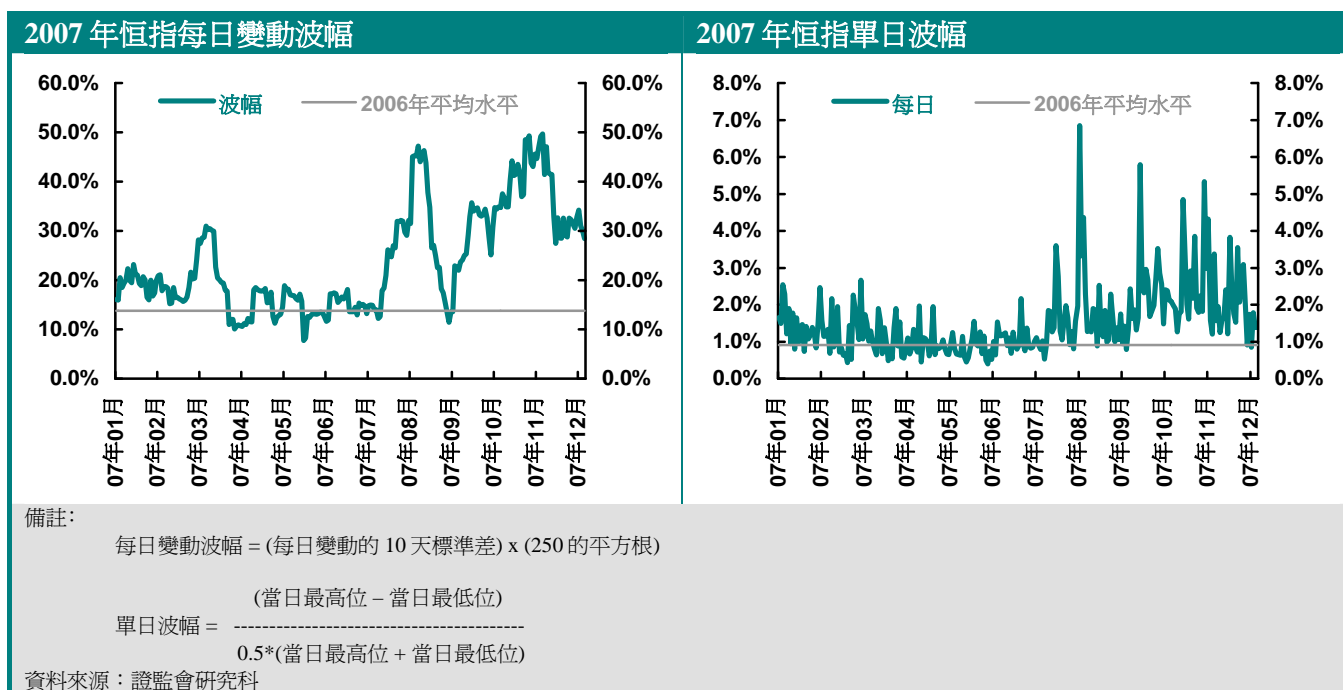
市場在 11 月和 12 月再度下跌

- 在 2007 年 11 月和 12 月，由於憂慮內地的貨幣緊縮措施，加上美國金融機構因次按問題而需作出較預期大的撇賬，本地市場再度下跌。



市場波幅擴大

13. 在 2007 年，除了本地市場表現向好外，市場波幅亦升至 6 年來的高位。恒指每日變動波幅及單日波幅在 2007 年分別升至 24% 及 1.5% 的平均水平，而 2006 年的有關平均數分別為 13% 及 0.9%。



2007 年機構投資者及個人投資者在現貨市場的交易模式

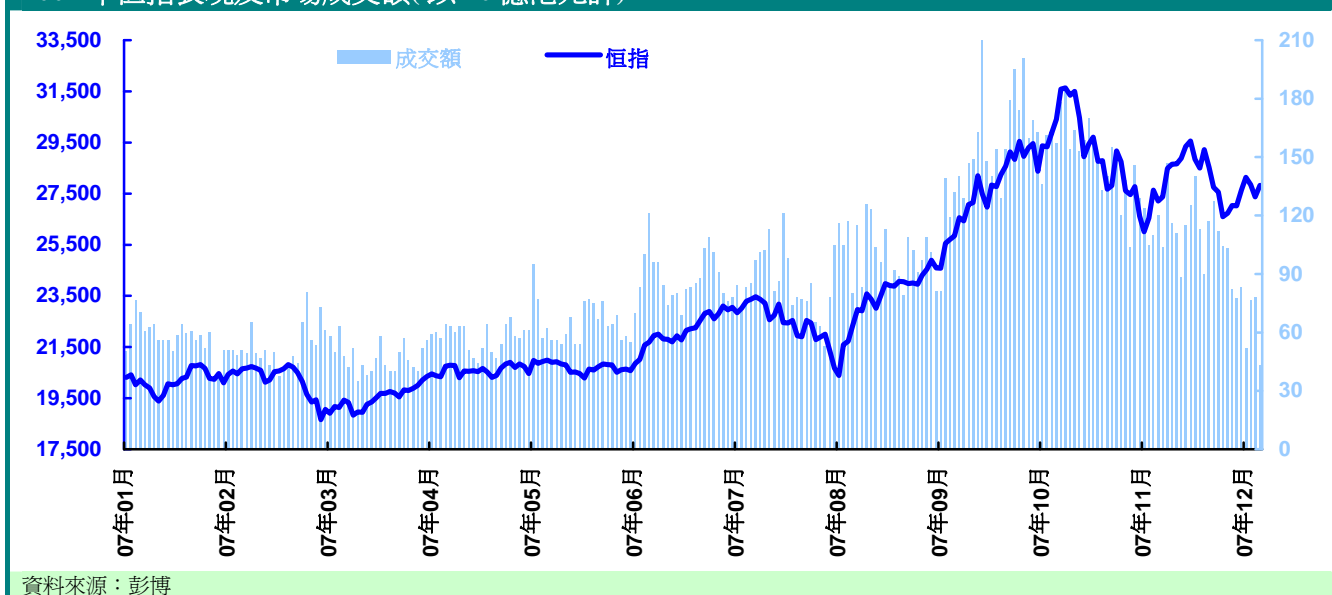
14. 香港現貨市場在 2007 年交投非常活躍。平均每日成交額增加 160% 至 881 億港元 (2006 年為 339 億港元)。按股份類別劃分—

- 在 2007 年，內地股票(即 H 股及紅籌股)的交投飆升 190%，佔總成交額的 49%；
- 恒指成分股(不包括 H 股及紅籌股)的交投上升 78%，佔總成交額的 14%；
- 衍生權證的交投上升 165%，佔總成交額的 22%；及
- 其他股票的交投上升 176%，佔總成交額的 16%。

平均每日成交額(以 10 億港元計)及市場份額(%)	2007	2006	相對於 2006 年的變幅(%)
恒指成分股(不包括 H 股及紅籌股)	12.1 (13.7%)	6.8 (20.1%)	+78%
內地股票	42.7 (48.5%)	14.7 (43.4%)	+190%
H 股	31.6 (35.9%)	10.3 (30.3%)	+208%
紅籌股	11.1 (12.6%)	4.5 (13.1%)	+150%
衍生權證	19.1 (21.7%)	7.2 (21.4%)	+163%
其他股票	14.2 (16.1%)	5.1 (15.1%)	+176%
市場總計	88.1 (100%)	33.9 (100%)	+160%

資料來源：香港交易所

2007 年恒指表現及市場成交額(以 10 億港元計)



15. 以下數段將會討論我們對機構投資者和個人投資者於香港的交易模式所進行的研究的結果。由於沒有不同投資者組別的交易數據，我們是參考不同類別的經紀行的交易活動來估計各組投資者的交易模式。而研究是根據下列的經紀行分類及假設作為基礎：

- 機構投資者傾向於透過擁有國際業務網絡的國際經紀行，例如投資銀行，進行交易，他們的平均交易額亦相對較大。
- 個人投資者傾向於透過本地經紀行及商業銀行進行交易，他們的平均交易額相對較小。

若實際情況有別於以上假設，以下的估計和分析將存在限制。

16. 根據上述分類和假設，在 2007 年的 425 家經紀行中—

- 32 家為服務機構投資者的機構經紀行—平均交易額約為 229,000 港元；及
- 393 家為服務個人投資者的零售經紀行—平均交易額約為 86,500 港元。

2007 年不同經紀行的平均每日成交額及平均交易額

	經紀行數目 ¹	平均每日成交額 ² (以 10 億港元計)	交易所佔市場份額	平均交易額 (港元)
機構經紀行	32	111.7	63.4%	229,201
零售經紀行	393	64.4	36.6%	86,487
總計	425	176.2	100%	142,936

備註：1 本研究內的經紀行指那些於 2007 年曾進行交易的經紀行

2 買和賣的交易均包括在內。

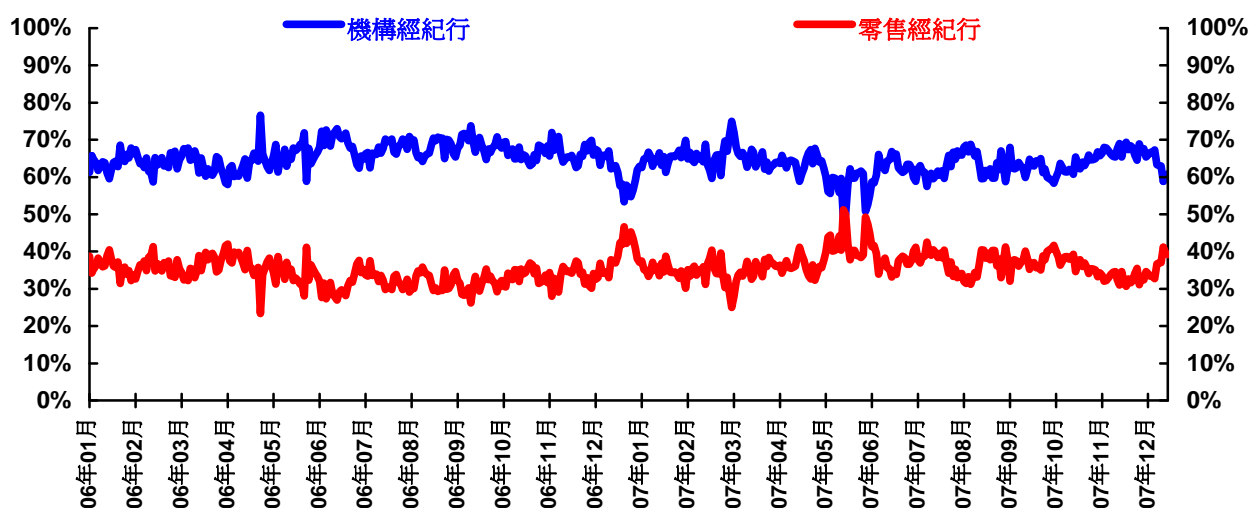
資料來源：證監會研究科

經紀行的整體交易

17. 在 2007 年，機構經紀行佔總交易價值的 63%，而零售經紀行則佔 37%。相對於 2006 年的 66% 和 34%，兩組經紀行在總交易價值所佔的市場份額保持穩定。另外，研究亦顯示於每類股票(即本地恒指成分股、內地股票及其他股票)的交投中，兩組經紀行的市場份額亦大致穩定。

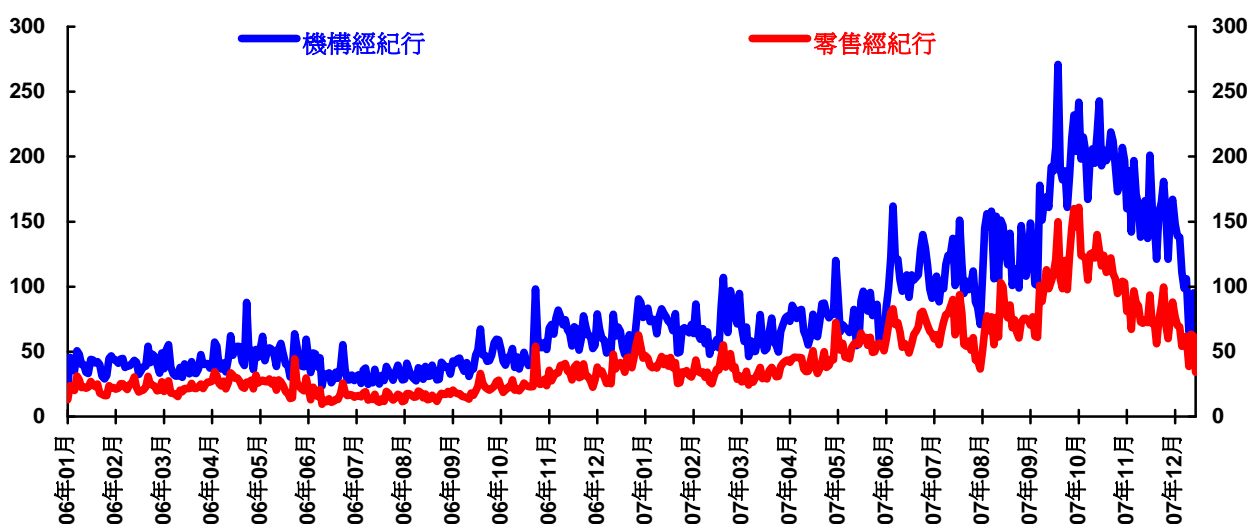
18. 然而，當市場出現較大波幅 – 尤其是在 2007 年 3 月、8 月和 11 月出現調整時 – 機構經紀行的市場份額上升，而零售經紀行的份額則下跌。這可能是由於當市場變得較為波動時，機構投資者的對沖及指數套戩交易隨對沖需要及套戩機會增加而上升，所以其市場份額亦增加。相反，個人投資者或於市場較為波動時變得謹慎，因而令其市場份額有所下降。

2006 年及 2007 年按經紀行類別劃分的交易每日所佔市場份額



資料來源：證監會研究科

2006 年及 2007 年按經紀行類別劃分的每日成交額 (以 10 億港元計)



資料來源：證監會研究科

按股票類別劃分的經紀行交易

19. 按股票類別劃分，在 2007 年，

- 內地股票仍然為機構經紀行和零售經紀行成交最活躍的股票；
- 恒指成分股(不包括 H 股及紅籌股) 佔機構和零售經紀行的交易份額則下降；
- 衍生權證佔機構和零售經紀行的交易份額則保持穩定；
- 另外，其他股票(即恒指成分股、H 股及紅籌股以外的股票)的交易佔零售經紀行的交易份額則大增，部分是由於新上市股份在上市後首數天交投特別活躍所致。

2007 年(及 2006 年)經紀行按股份類別劃分的交易所佔市場份額			
	機構經紀行		零售經紀行
恒指成分股(不包括 H 股及紅籌股)	17.3%	(23.1%)	7.6% (10.8%)
內地股票	50.3%	(43.5%)	44.4% (45.9%)
	<i>H 股</i>	37.1% (30.8%)	32.9% (34.5%)
	<i>紅籌股</i>	13.2% (12.8%)	11.6% (11.4%)
衍生權證	21.1%	(23.1%)	21.3% (24.0%)
其他股票	11.3%	(10.2%)	26.7% (19.4%)
總計	100%	(100%)	100% (100%)

備註：括弧內的百分率為 2006 年的相應市場份額。
資料來源：證監會研究科

衍生權證市場

20. 衍生權證交易在 2007 的平均每日成交額上升 163%至 191 億港元，而其佔總市場成交額的份額卻維持在約 22%的水平(2006 年為 21%)，而其單日市場份額則為 14%至 35%不等。
21. 以衍生權證的相關資產來說，2007 年的交易更為多元化，交投最活躍的是恒指與恒生中國企業指數的指數衍生權證和內地股票的衍生權證。這現象與 2006 年的情況相反，當時恒指衍生權證的交易佔衍生權證總交易額的一半。
22. 截至 2007 年年底，共有 4,483 隻衍生權證在香港交易所上市，較 2006 年年底的數目上升 130%。該等衍生權證的總市值亦上升 259%至 500 億港元，但仍只佔總市值的 0.2%。

交易所買賣衍生工具市場

23. 衍生工具市場在 2007 年的交投亦非常暢旺，期貨及期權合約的成交量共有 8,800 萬張 – 較 2006 年上升 105%。衍生工具交易的增長，與現貨市場在市值及成交額方面的增長大致相符。其中，期權合約交易的增長尤其強勁，增幅達 140% (期貨合約的增幅為 65%)。
24. 期權市場的強勁增長很大程度上是由於股票期權交投量增加 150%所致，而股票期權的交易佔期權合約總交投量的 83%。股票期權交投量大增主要是由於本會在

2006 年年初放寬股票期權持倉限額，及先後在 2005 年 7 月及 2006 年 7 月收窄股票上落價位所致。(詳情請參閱在 2007 年 11 月發表的研究論文 38)

25. 在期貨交易方面，恒指期貨仍然是交投最活躍的合約類別，其在 2007 年的交投量亦增加了 35%，市場份額為 52%。其次是恒生中國企業指數期貨，市場份額為 33%，交投量增加了 122%。恒生中國企業指數期貨的交易大幅增長，主要原因是投資者對 H 股興趣甚殷。
26. 此外，大部分衍生工具產品的未平倉合約亦有所增加。在 2007 年 12 月 31 日，期貨及期權的未平倉合約總數較 2006 年年底增近一倍，增幅與相關資產市場的市值及成交額的增幅大致相符。

按產品類別劃分的衍生工具成交量(合約張數)				
		2007	2006	2005
期貨	恒指期貨	17,160,964	12,718,380	9,910,565
	小型恒生指數期貨	4,325,977	2,140,242	1,501,342
	恒生中國企業指數期貨	10,846,277	4,880,470	1,978,673
	恒生中國 H 股金融行業指數#	3,220	-	-
	新華富時中國 25 指數期貨	3,244	8,154	2,882
	股票期貨	351,514	102,010	13,069
	三個月港元利率期貨	31,678	13,888	24,935
	其他期貨產品*	724	155	1,496
	期貨合約總數	32,723,598	19,863,299	13,432,962
期權	恒指期權	7,480,183	4,095,679	3,071,822
	小型恒生指數期權	69,512	53,456	30,595
	恒生中國企業指數期權	1,727,847	758,247	257,425
	新華富時中國 25 指數期權	1,578	7,881	7,386
	股票期權	45,982,968	18,127,353	8,722,393
	期權合約總數	55,262,088	23,042,616	12,089,621
期貨及期權總計		87,985,686	42,905,915	25,522,583

備註：#恒生中國 H 股金融行業指數於 2007 年 4 月 16 日開始買賣。
*包括一個月港元利率期貨及三年期外匯基金債券期貨。
資料來源：香港交易所

2007 年首次公開招股活動及表現

27. 2007 年共有 80 宗首次公開招股，集資總額為 2,924 億港元，使香港成為全球第四大首次公開招股市場，僅次於紐約、上海和倫敦。然而，2007 年的首次公開招股集資額較 2006 年少 13%，是由於 2006 年有個別大型首次公開招股進行。於 2007 年，香港仍然是內地企業籌集資金的主要平台。其中民營企業的集資活動尤其活躍，其籌集的金額佔集資總額的 42%。H 股及紅籌股的集資活動仍然活躍，分別佔集資總額的 26% 及 17%。餘下的 15% 則為非內地企業所籌集。
28. 年內的首次公開招股普遍反應熱烈，並獲大幅超額認購，在掛牌首日表現強勁。平均來說，股票在上市首天的表現較招股價高出 23%，但是個別股價表現則由下跌 19% 至上升 193% 不等。這些新上市股份其後的表現各異。於 2007 年年底，有 41 隻新上市股份的股價高於招股價，另 39 隻則低於招股價，股價表現由下跌 69% 至上升 266% 不等。

內地股票越見重要

29. 於 2007 年，內地股票 (H 股及紅籌股) 在強勁表現和投資者興趣甚殷的情況下，其香港市場的重要性日益上升。在 2007 年，
- 內地股票的市值佔市場總值上升至 52%，而 2006 年年底的比例為 47%；
 - 內地股票的交易活動佔市場的份額由 2006 年的 43% 增至 48%；
 - 內地股票佔恒指的比重亦由 2006 年年底的 41% 上升至 2007 年年底的 51%；及
 - 在衍生工具市場，恒生中國企業指數期貨合約的交易及未平倉合約數目亦升至歷史新高。
- 另外，截至 2007 年年底，共有 49 家內地企業同時上市 A 股及 H 股。這 49 家企業佔香港股票市場總市值和成交額的 21%，其中 9 家企業同時也是恒指及恒生中國企業指數成分股，所以內地 A 股市場的表現亦有可能影響到香港市場。

總結

30. 當香港市場於 2007 年強勁增長，眾多因素例如美國的經濟發展和利率變動、資金流向、企業盈利和日益重要的內地因素，將繼續影響香港市場的表現。這可能從而影響到投資者與發行家於交易及籌集資金等方面的參與。