

在香港交易所及海外交易所的交易活動

李兆麟、鄭琬琪¹

2004年3月

摘要

就 119 隻在本地及海外買賣的股份(包括恒生指數(恒指)成分股、H 股、大型股及交投活躍的股份)而言，在 2003 年，香港所佔成交額低於 50%，而這個份額在 2000-2003 年更有所下降。這是因為匯豐銀行及渣打銀行的股份在英國成交額甚高所致。這兩家公司的利潤都源自香港以外地區，並且都是英國和歐洲市場的基準指數的成分股。假如剔除這兩隻股份，在 2003 年，香港所佔成交額達 80%以上，其份額在 2000-2003 年亦維持穩定。

研究目的

1. 本文旨在分析若干主要股份在香港交易所相對於其主要海外市場的交易活動。

研究範圍

2. 這項研究涵蓋在香港交易所上市並且符合下列任何一項準則的公司：
 - 截至 2003 年底的恒指成分股；
 - 在 2003 年底前上市的 H 股²；
 - 截至 2003 年底，50 家最大市值的公司；及
 - 在 2003 年內 50 隻交投最活躍的股份。

¹ 李兆麟與鄭琬琪分別是證監會市場監察部研究科的高級經理及經理。本文由證監會研究科撰寫以作事實探究及研究之用，並非意圖評論任何市場／公司的發展或詮釋有關的政策。本文所述意見並不代表證監會的觀點。雖然本文所載數據取材自相信是可靠的公開資料，但我們並不保證有關資料是完全準確及最新的。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。

² 「H 股公司」指那些在中華人民共和國註冊成立並獲得中國證監會批准來港上市的公司。這些中國企業股份的票面值以人民幣定價，而以港幣或其他貨幣認購及買賣。

3. 換言之，這項研究包含所有藍籌股、H 股、50 隻最大市值及 50 隻交投最活躍的股份，並涵蓋大部分在本港及海外買賣的股份。根據上述準則，這項研究合共包括 137 家公司。
- 截至 2003 年底，這些公司的市值共達 46,063 億港元，佔總市值(主板及創業板合併計算)的 83.0%。
 - 在 2003 年，這些股份的總成交額為 18,105 億港元，即平均每日成交額為 73 億港元。這佔市場總成交額³ (主板及創業板合併計算)的 78.6%。
4. 在這 137 家公司當中，有 119 家亦以普通股或美國預託證券的形式在至少 1 家海外交易所進行買賣(116 家公司在英國買賣、19 家在美國買賣及 91 家在德國買賣)。這些股份包括 33 隻恒指成分股、74 隻 H 股及 12 隻其他的大型股或交投活躍的股份(表 1)。

表 1 – 研究涵蓋的股份

	恒指成分股	H 股	其他	總數
研究涵蓋的公司	33	92	12	137
在任何一家海外交易所交易/上市的公司	33	74	12	119
在香港、英國*、美國和德國交易/上市的公司	5	13	1	19

*指在 2000-2003 年期間以股票/美國預託證券的形式在倫敦證券交易所進行買賣的公司數目。
資料來源：市場監察系統、其他交易所的網站及刊物、彭博

5. 這項研究涵蓋的海外交易所包括：
- 美國 – 紐約證券交易所及納斯達克全國市場；
 - 英國 – 倫敦證券交易所(包括證券交易所國際自動報價系統 (SEAQ International)、國際買賣盤紀錄(International Order Book)、香港買賣盤紀錄(Hong Kong Order Book, HKOB)及證券交易所電子交易服務(Stock Exchange Electronic Trading Service, SETS))；及
 - 德國 – 德國交易所及其他地區的交易所。
- 根據國際證券交易所聯會(World Federation of Exchanges)的資料，以上是按外國公司上市數目計算排列首數位的交易所。
6. 下一節會比較該 119 隻股份在香港交易所及上述海外交易所的交易活動，從而就整體情況進行分析。
7. 其餘部分將會就恒指成分股及 H 股在香港交易所及海外交易所的交易活動作出更具體的比較。

³ 該數字並不包括衍生權證、交易所買賣基金、股份掛鈎票據及上市債務證券的成交額。

8. 此外，有 19 家公司的股份都可在上述 4 個市場內買賣。我們將會在最後一節比較該 19 隻股份在 4 個市場內的交易活動。我們亦就個別股份作出比較。

數據及方法

9. 資訊供應商所提供的成交額數字只會點算一次(即只點算買方或賣方的數字)，但由各家交易所提供的數字則可以是點算一次或兩次(即同時點算買方及賣方數字)。在這項研究中，所有成交額數字都調整為只點算一次以作比較。
10. 此外，各交易所亦會採用不同的成交額數據編纂方法。例如，聯交所和紐約證券交易所採用交易系統觀點(Trading System View)，而納斯達克及倫敦證券交易所則採用受監管環境觀點(Regulated Environment View)。因此，某些數字未必可以直接比較。
11. 另外，雖然美國預託證券在紐約證券交易所或納斯達克上市，但倫敦證券交易所與德國的交易所錄得的成交額數字亦包括美國預託證券的交易。這項研究亦已納入這些交易活動。
12. 由於缺乏有關的數據，這項研究並沒有納入在場外買賣的美國預託證券。

該 119 隻股份在香港交易所及海外交易所的買賣情況

在 2003 年，香港只佔少於一半的成交額

13. 在 2003 年，香港只佔該 119 隻股份在本港及海外交易的總成交額的 48.5%，英國佔 44.8%，美國佔 6.6%，德國則佔 0.07% (表 2)。

表 2 – 119 隻股份在香港交易所及海外交易所的成交額(以百萬美元計)

	香港	佔總數 百分率	英國	佔總數 百分率	德國	佔總數 百分率	美國	佔總數 百分率	4 個市場 合計	佔總數 百分率
2000	215,741	62.9%	105,733	30.8%	3,261	0.95%	18,055	5.3%	342,788	100%
2001	187,455	59.0%	119,908	37.8%	530	0.17%	9,713	3.1%	317,606	100%
2002	150,590	48.2%	150,346	48.1%	234	0.07%	11,126	3.6%	312,296	100%
2003	232,408	48.5%	214,575	44.8%	335	0.07%	31,590	6.6%	478,908	100%

備註：渣打銀行於 2002 年 7 月在香港交易所上市。為方便比較，該銀行的股份於 2002 年 7 月前在英國市場的交易並未計算在內。

資料來源：市場監察系統、彭博、倫敦證券交易所

香港的份額在 2000-2003 年有所下降

14. 在 2000-2003 年，該 119 隻股份在 4 個市場內的成交額上升了 39.7%至 4,789 億美元。按每個市場計，英國的成交額上升了 102.9%，遠高於美國 75.0%的增長或香港 7.7%的增長。
- 在這段期間內，香港所佔份額下跌了 14.4 個百分點。
 - 相反而言，英國的份額則上升了 14.0 個百分點。
 - 美國的份額相對較為穩定(2000 年的份額為 5.3%；2003 年的份額則為 6.6%)。
 - 德國的份額有所下降，並一直佔少於 1%。

在香港交易所及海外交易所的買賣情況(剔除匯豐銀行及渣打銀行)

剔除匯豐銀行及渣打銀行後，在 2003 年，香港佔超過 80%的成交額

15. 英國的交易活動在很大程度上源自匯豐銀行股份的買賣，並且在較小的程度上源自渣打銀行股份的買賣。在 2003 年，匯豐銀行及渣打銀行在英國的成交額分別達 1,661 億美元及 288 億美元。
- 對比匯豐銀行及渣打銀行在 4 個市場內的總成交額，兩隻股份在英國的成交額分別佔其總成交額的 77.8%及 99.7%。
 - 對比該 119 隻股份在英國的總成交額，匯豐銀行及渣打銀行股份的成交額分別佔 77.4%及 13.4%。
16. 匯豐銀行及渣打銀行在英國成交額高，主要是基於以下因素：
- 雖然香港是主要利潤來源之一，但該兩家公司都具備廣泛的全球業務網絡。
 - 在 2003 年財政年度內，匯豐銀行有 29% 的除稅前盈利來自香港，其餘 71%的除稅前盈利則來自其他地區。相比 2000 年財政年度，匯豐銀行有 38%的除稅前盈利來自香港，62%則來自其他地區。
 - 同樣，在 2003 年財政年度內，渣打銀行有 28%的除稅前盈利來自香港，其餘 71%則來自其他地區。在 2000 年財政年度的對應數字分別為 38%和 62%。
 - 兩家公司都是英國及歐洲股份市場的基準指數的成分股。指數基金的交易及對沖活動很可能支持了兩隻股份的成交額。在 2000-2003 年，若干該等指數把該兩家公司納入為成分股(或有若干指數在該期間內推出)，相信這是導致兩隻股份在 2000-2003 年成交額增加的原因之一。根據資訊供應商及指數編纂公司的資料，

- 匯豐銀行是至少 31 隻指數或分類指數(例如富時 100 指數、富時 Eurotop 100 指數及摩根士丹利資本國際泛歐洲指數)的成分股。
- 渣打銀行是至少 24 隻指數或分類指數(包括富時 100 指數及富時 Eurotop 100 指數)的成分股。

17. 剔除匯豐銀行和渣打銀行後，在 2003 年，香港佔該 4 個市場的總成交額的 85.9%，英國佔 8.3%，美國佔 5.7%，德國則佔 0.09% (表 3)。

表 3 – 117 家公司(剔除匯豐銀行和渣打銀行)在香港交易所及海外交易所的成交額 (以百萬美元計)

	香港	佔總數 百分率	英國	佔總數 百分率	德國	佔總數 百分率	美國	佔總數 百分率	4 個市場 合計	佔總數 百分率
2000	188,427	82.9%	19,533	8.6%	2,986	1.31%	16,430	7.2%	227,374	100%
2001	165,414	85.2%	20,782	10.7%	306	0.16%	7,667	3.9%	194,168	100%
2002	126,454	87.1%	15,002	10.3%	108	0.07%	3,551	2.4%	145,116	100%
2003	203,143	85.9%	19,655	8.3%	217	0.09%	13,575	5.7%	236,590	100%

資料來源：市場監察系統、彭博、倫敦證券交易所

剔除匯豐銀行及渣打銀行後，在 2000-2003 年，香港市場的份額維持穩定

18. 剔除匯豐銀行和渣打銀行後，4 個市場的總成交額上升 4.1%至 2,366 億美元。按每個市場計算，香港及英國市場的成交額分別增加 7.8%和 0.6%，但美國市場的成交額則於同期下跌 17.4%。
- 在該期間內，香港所佔份額一直頗為穩定，並且徘徊於 83%至 87%之間。這個份額由 2000 年的 82.9%上升 3 個百分點至 2003 年的 85.9%。
 - 在 2003 年，英國的份額收縮至 8.3%。
 - 美國的份額亦於 2003 年下跌至 5.7%。
 - 在 2003 年，德國的份額下降至 0.09%。

恒指成分股在香港交易所及海外交易所的買賣情況

19. 若我們集中於恒指成分股，亦會得出類似的市場份額分佈模式，即香港所佔份額低於市場總成交額的 50%，但剔除匯豐銀行的話，則佔超過總成交額的 80%。
20. 在 2003 年，恒指成分股在 4 個市場的總成交額達 3,535 億美元(表 4)。香港佔 43.1%，英國佔 50.9%，美國佔 5.9%，德國則佔 0.07%。

表 4 – 恒指成分股在香港交易所及海外交易所的成交額 (以百萬美元計)

	香港	佔總數 百分率	英國	佔總數 百分率	德國	佔總數 百分率	美國	佔總數 百分率	4 個市場 合計	佔總數 百分率
2000	181,188	59.6%	104,224	34.3%	3,221	1.06%	15,565	5.1%	304,199	100%
2001	143,493	53.2%	116,984	43.4%	508	0.19%	8,580	3.2%	269,564	100%
2002	125,268	45.6%	139,290	50.7%	221	0.08%	9,788	3.6%	274,567	100%
2003	152,257	43.1%	179,940	50.9%	232	0.07%	21,026	5.9%	353,455	100%

資料來源：市場監察系統、彭博、倫敦證券交易所

21. 此外，在 2000-2003 年，香港所佔份額下跌了 16.5 個百分點，而英國的份額則上升了 16.6 個百分點。美國所佔份額相對穩定。同樣，這是因為匯豐銀行的成交額分別在香港和英國增加了 6.8%和 92.7%所致。
22. 剔除匯豐銀行後，在 2003 年，香港佔恒指成分股在 4 個市場的總成交額的 87.9%，英國佔 9.9%，美國佔 2.2%，德國則佔 0.08% (表 5)。

表 5 – 恒指成分股(剔除匯豐銀行後)在香港交易所及海外交易所的成交額 (以百萬美元計)

	香港	佔總數 百分率	英國	佔總數 百分率	德國	佔總數 百分率	美國	佔總數 百分率	4 個市場 合計	佔總數 百分率
2000	153,874	81.5%	18,024	9.5%	2,946	1.56%	13,940	7.4%	188,785	100%
2001	121,452	83.1%	17,858	12.2%	283	0.19%	6,533	4.5%	146,126	100%
2002	101,220	86.8%	13,077	11.2%	95	0.08%	2,214	1.9%	116,605	100%
2003	123,087	87.9%	13,809	9.9%	114	0.08%	3,011	2.2%	140,021	100%

資料來源：市場監察系統、彭博、倫敦證券交易所

23. 剔除匯豐銀行後，在 2000-2003 年，香港的份額增加了 6.4 個百分點，而英國的份額則穩定地維持於大約 10%。美國的份額則於同期下跌了 5.2 個百分點。
24. 就其餘恒指成分股在海外的交易活動而言，英國仍佔頗大比例。導致英國的成交額較其他海外市場相對為高的因素包括：
- 其中 29 隻恒指成分股是恒生倫敦參考指數的成分股；
 - 英國投資者對香港上市公司的熟悉程度；及
 - 英國證券交易所國際自動報價系統的交易所會員就若干股份提供作實報價。

H 股在香港交易所及海外交易所的買賣情況

在 2003 年，香港佔 H 股總成交額的 80%

25. 在 2003 年，H 股在 4 個市場的總成交額達 799 億美元。有 80.8%的成交額源自香港，6.4%源自英國，12.7%源自美國，0.11%則源自德國(表 6)。

表 6 – H 股在香港交易所及海外交易所的成交額 (以百萬美元計)

	香港	佔總數 百分率	英國	佔總數 百分率	德國	佔總數 百分率	美國	佔總數 百分率	4 個市場 合計	佔總數 百分率
2000	21,875	87.2%	1,015	4.0%	24	0.10%	2,167	8.6%	25,081	100%
2001	32,123	91.0%	2,118	6.0%	19	0.05%	1,023	2.9%	35,282	100%
2002	18,188	86.9%	1,425	6.8%	11	0.05%	1,303	6.2%	20,927	100%
2003	64,586	80.8%	5,105	6.4%	85	0.11%	10,141	12.7%	79,917	100%

資料來源：市場監察系統、彭博、倫敦證券交易所

香港的份額在 2000-2003 年有所下降

26. 在 2000-2003 年，H 股在 4 個市場的總成交額大幅上升 218.6%。各交易所的成交額都有明顯增加(香港升 195%、英國升 403%、美國升 368%、德國升 249%)。
- 香港的份額下降 6.4 個百分點。
 - 英國的份額增加 2.4 個百分點。
 - 美國的份額上升 4.1 個百分點。
 - 德國的份額維持於大約 0.1%。
27. 就 H 股的海外成交額而言，美國所佔比例頗大。這可能是因為若干大型 H 股的預託證券亦在美國上市及籌集資金⁴。
28. 除了香港市場外，恒指成分股的交易活動看來集中於英國，而 H 股的交易則主要在美國進行。

⁴ 在題為〈在香港進行的首次公開發售活動〉的研究論文中，我們曾探討香港作為內地企業的集資中心的角色。這篇論文可以在證監會網站 <http://www.hksec.org.hk/chi/statistics/html/index/index0.html> 下載。

19 隻股份在香港交易所及海外交易所的買賣情況

29. 到目前為止，這項分析集中在市場與市場之間的比較。爲了就個別股份進行跨市場的比較，這部分包括在該 4 個市場都有進行買賣的股份。正如以上所述，在 2000-2003 年，有 19 隻股份可以在該 4 個市場進行買賣 (包括 5 隻恒指成分股、13 隻 H 股及 1 隻其他股份)。

在 2003 年，香港只佔少於三分之一的成交額，而香港所佔份額在 2000-2003 年亦有所下降

30. 在 2003 年，香港佔該 19 隻股份在 4 個市場的總成交額的 31.2%，英國佔 58.2%，美國佔 10.5%，德國佔 0.09% (表 7)。在 2000-2003 年，香港的份額下跌 11.7 個百分點，而英國的份額則上升了 11.5 個百分點。美國的份額亦增加了 1.6 個百分點。

剔除匯豐銀行後，在 2003 年，香港佔 74%的成交額，其份額在 2000-2003 年亦有所增加

31. 剔除匯豐銀行後，其餘 18 隻股份的大部分交易都是在香港進行。此外，在 2000-2003 年，香港的份額亦輕微上升。
- 剔除匯豐銀行後，在 2003 年，香港佔 74.0%的成交額，英國佔 10.3%，美國佔 15.5%，德國佔 0.17%。
 - 剔除匯豐銀行後，在 2000-2003 年，香港的份額上升了 5.6 個百分點。英國的份額相對保持穩定，但美國及德國的份額則分別下降了大約 3 個百分點。

就個別股份的層面而言，在 2003 年，香港佔大部分股份一半以上的成交額

32. 之前提及匯豐銀行的股份交易集中於英國，而在 2003 年，英國的成交額佔總成交額的 77.8%。剔除匯豐銀行後，在 2003 年，該 18 隻股份有過半數交易在香港進行，當中 11 隻股份更有超過 75%的交易在香港進行。

就個別股份而言，在 2000-2003 年，有 14 隻股份在香港的成交額有所增加

33. 相對於 2000 年的數字(或有資料提供的最早一年)14 隻股份在香港的成交額錄得增長，而另外 4 隻股份的成交額則下降(由於有 1 隻股份在 2003 年上市，因此並沒有用作比較)。相比之下，在這段期間內：
- 有 14 隻股份在英國的成交額有所增加；
 - 有 13 隻股份在美國的成交額有所增加；及
 - 有 11 隻股份在德國的成交額有所增加。

就個別股份而言，在 2000-2003 年，香港在 10 隻股份中所佔交易份額有所增加

34. 相對於 2000 年的數字(或有資料提供的最早一年)，香港在 10 隻股份中所佔交易份額有所增加，但在其餘 8 隻股份中所佔份額則有所下降(由於有 1 隻股份在 2003 年上市，因此並沒有用作比較)。
- 英國在 13 隻股份中所佔交易份額有所增加，在其餘 5 隻股份中所佔份額則有所下降；
 - 美國在 6 隻股份中所佔交易份額有所增加，在 11 隻股份中所佔份額則有所下降(在 1 隻股份中所佔份額維持不變)。
 - 德國在 6 隻股份中所佔交易份額有所增加，在其餘 12 隻股份中所佔份額則有所下降。

表 7 – 19 隻股份在香港交易所及海外交易所的成交額 (以百萬美元計)

股份 編號	2003 年					2002 年					2001 年					2000 年				
	4 個市場 合計	佔總數百分率				4 個市場 合計	佔總數百分率				4 個市場 合計	佔總數百分率				4 個市場 合計	佔總數百分率			
		香港	英國	德國	美國		香港	英國	德國	美國		香港	英國	德國	美國		香港	英國	德國	美國
5	213,433.7	13.7%	77.8%	0.06%	8.4%	157,961.8	15.2%	79.9%	0.08%	4.8%	123,438.4	17.9%	80.3%	0.18%	1.7%	115,414.0	23.7%	74.7%	0.24%	1.4%
8	5,372.6	92.2%	7.3%	0.10%	0.4%	3,558.1	90.3%	8.3%	0.17%	1.2%	7,174.6	83.2%	14.3%	0.58%	1.9%	12,864.8	63.2%	17.4%	11.80%	7.7%
325	1,222.1	91.4%	1.4%	0.05%	7.1%	282.9	94.4%	4.2%	0.05%	1.3%	541.0	97.2%	0.9%	0.04%	1.9%	446.9	94.9%	0.9%	0.08%	4.1%
338	1,612.0	83.3%	5.0%	0.14%	11.5%	641.9	93.1%	3.0%	0.08%	3.8%	999.1	95.1%	1.7%	0.09%	3.1%	1,201.4	92.4%	2.4%	0.22%	4.9%
368	1,095.6	96.1%	0.3%	0.05%	3.6%	160.4	97.8%	0.3%	0.09%	1.7%	617.4	96.9%	0.8%	0.06%	2.2%	195.0	92.1%	1.3%	0.15%	6.4%
386	6,601.6	63.4%	18.1%	0.05%	18.4%	1,457.4	86.0%	8.9%	0.01%	5.1%	3,717.7	83.0%	11.6%	0.01%	5.4%	1,493.5	68.3%	3.8%	0.02%	27.9%
525	648.8	79.6%	3.7%	0.04%	16.7%	264.0	92.7%	3.1%	0.02%	4.3%	665.2	90.9%	5.9%	0.02%	3.2%	366.5	79.7%	5.4%	0.05%	14.9%
670	860.7	94.5%	2.6%	0.09%	2.8%	549.7	96.4%	1.8%	0.02%	1.8%	823.1	96.6%	1.7%	0.03%	1.7%	1,105.1	95.9%	0.9%	0.09%	3.0%
728	6,846.1	73.5%	12.6%	0.06%	13.8%	1,103.3	45.8%	9.5%	0.00%	44.8%	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
762	5,105.7	68.9%	12.2%	0.10%	18.8%	4,977.4	75.9%	15.0%	0.03%	9.1%	11,441.3	71.8%	13.5%	0.07%	14.6%	14,307.5	56.7%	12.2%	0.17%	30.9%
857	12,027.0	67.6%	10.7%	0.25%	21.5%	3,093.4	78.8%	12.7%	0.04%	8.5%	5,468.6	80.3%	15.1%	0.02%	4.5%	7,238.6	79.5%	6.6%	0.02%	13.8%
883	5,694.3	83.5%	7.1%	0.04%	9.4%	4,020.6	74.7%	18.8%	0.01%	6.5%	4,319.3	69.9%	13.0%	0.01%	17.1%	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
902	4,110.9	72.0%	7.0%	0.08%	21.0%	2,194.4	75.2%	12.1%	0.05%	12.6%	1,833.4	67.9%	14.7%	0.11%	17.3%	1,301.3	44.7%	16.6%	0.15%	38.6%
941	20,190.6	76.3%	16.0%	0.34%	7.4%	19,172.9	79.3%	12.7%	0.31%	7.6%	30,440.1	69.4%	17.0%	0.49%	13.1%	44,608.2	70.1%	8.5%	2.34%	19.1%
1055	1,208.3	92.0%	3.8%	0.04%	4.1%	700.7	92.7%	4.8%	0.08%	2.4%	899.9	92.4%	3.9%	0.08%	3.6%	1,007.3	89.9%	3.7%	0.19%	6.2%
1114	3,294.7	83.3%	3.5%	0.40%	12.9%	721.4	90.6%	4.5%	0.08%	4.8%	1,402.1	87.2%	4.7%	0.13%	7.9%	896.1	60.9%	2.8%	0.27%	36.0%
1171	1,474.8	87.4%	5.8%	0.03%	6.8%	675.8	92.3%	6.9%	0.01%	0.8%	1,138.7	94.3%	4.4%	0.05%	1.2%	588.7	98.1%	0.7%	0.04%	1.1%
2600	3,709.0	67.0%	8.9%	0.05%	24.0%	1,166.7	80.6%	9.0%	0.00%	10.3%	241.9	50.1%	0.9%	0.00%	49.0%	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
2628	6,565.8	52.7%	0.7%	0.14%	46.4%	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
總數	301,074.4	31.2%	58.2%	0.09%	10.5%	202,702.9	29.5%	64.9%	0.10%	5.5%	195,161.9	38.8%	56.0%	0.22%	5.0%	203,034.8	43.0%	46.7%	1.42%	8.9%
剔除匯豐 後的總數	87,640.6	74.0%	10.3%	0.17%	15.5%	44,741.1	79.8%	12.1%	0.16%	7.9%	71,723.5	75.0%	14.0%	0.29%	10.7%	87,620.8	68.4%	9.9%	2.97%	18.8%