



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

研究論文 66：2019 年環球及香港證券市場回顧（內附關於股票市場交易互聯互通機制以及賣空的專欄）

2020 年 2 月 14 日

摘要

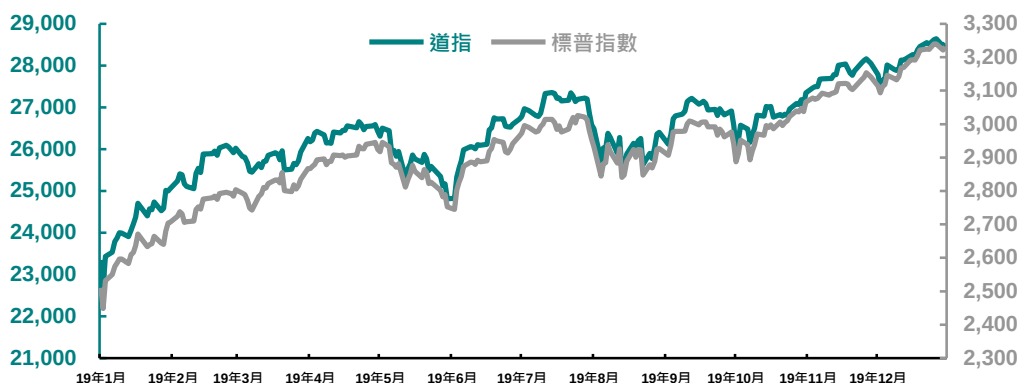
1. 2019 年，美國股市上升，道瓊斯指數（道指）、納斯達克指數（納指）及標普 500 指數（標普指數）分別上升 22.3%、35.2%及 28.9%。三項基準指數均連續錄得紀錄新高。美國可能與內地達成貿易協議，加上對聯邦儲備局（聯儲局）減息感到樂觀，掩蓋了市場對企業盈利及經濟增長漸趨放緩的憂慮。
2. 在歐洲，英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別上升 12.1%、25.5%及 26.4%。歐洲的主要市場經歷 2018 年的調整後，跟隨美國市場的升勢大幅反彈。各央行採取寬鬆貨幣政策的立場，加上意大利和西班牙的政治不明朗因素有所緩和，帶動股市揚升。美國對歐洲汽車徵收的關稅延遲實施，亦為大市帶來支持。
3. 內地方面，2019 年上證綜合指數上升 22.3%，而深證綜合指數亦上升 35.9%。內地股市因與美國達成貿易協議，加上振興經濟的支持措施及資金持續流入而錄得升幅。然而，市場對經濟放緩的擔憂及人民幣走弱繼續影響投資者情緒。
4. 在香港，恒生指數（恒指）及恒生中國企業指數（恒生國企指數）於 2019 年分別上升 9.1%及 10.3%，表現遜於主要市場。投資者情緒受到中美貿易談判的進展所影響。鑑於香港出現社會動盪，市場愈來愈憂慮本地經濟、盈利增長和投資者信心將會受到影響。然而，由於主要市場上升及各大央行採取的寬鬆貨幣政策，因此香港市場仍然能夠錄得升幅。
5. 展望未來，香港股市面對的主要風險和不明朗因素包括：
 - 中美貿易局勢緊張；
 - 對全球經濟增長可能放緩的憂慮；
 - 主要股市可能出現調整；
 - 本地政治狀況的不明朗因素；及
 - 冠狀病毒進一步擴散以及歐洲、中東及新興市場的地緣政治風險。

主要股票市場於 2019 年的表現

美國

6. 2019 年，道指、納指及標普指數分別上升 22.3%、35.2%及 28.9%。美股各主要基準指數經歷 2018 年的跌勢後連續錄得紀錄新高。納指及標普指數錄得自 2013 年最大的全年升幅。
7. 市場表現大致上受與內地的貿易談判進展所帶動。2019 年初，美國總統押後貿易協議期限，而內地亦延長暫停對美國汽車加徵關稅的時間，道指因而於 2019 年首四個月上升 14%。2019 年 5 月及 8 月，在美國宣布向內地進口貨品加徵關稅後，貿易談判突然中斷，市場亦見頂回落。2019 年 11 月，兩國官員表示就貿易談判取得積極進展，令市場對達成臨時貿易協議抱有希望。2019 年 12 月，第一階段貿易協議達成，削減部份現有關稅及取消加徵關稅，令各大指數再度錄得新高。
8. 聯儲局寬鬆的貨幣政策提振了市場氣氛。2019 年初，由於經濟增長放緩及貿易的不明朗因素持續，聯儲局的貨幣政策立場由收緊轉為放寬。聯儲局於 2019 年三度下調息率，合共降低 75 個基點，並表示將會維持穩定的息率。
9. 美國政府有史以來最長的一次局部停擺結束，令政治上的不明朗因素有所減退，但後來卻因美國總統遭彈劾調查而重燃。
10. 市場擔憂經濟放緩及盈利增長減慢。國內生產總值的實際增長由 2019 年首季的 3.1% 分別放緩至第二季的 2.0%及第三和第四季 2.1%。國債收益曲線倒掛，令市場憂慮經濟衰退。標普指數股的盈利增長於 2019 年上半年為 6%或以下，與 2018 年首三季的超過 20%相比，有所放緩。2019 年第三季，標普指數股票的盈利下跌。
11. 美股各主要指數於 2019 年 7 月、10 月、11 月及 12 月連續錄得紀錄新高，市場愈來愈憂慮估值能否支持股市的持續升勢。2019 年底標普指數的市盈率為 21 倍，已超越於 2007 年 18 倍的高峰（即環球金融危機前）。標普指數的週期性調整市盈率大約為 31 倍，紀錄顯示過往僅 4%的週期性調整市盈率達到或超過此一水平。

2019 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

		指數水平	百分率變幅			市盈率
			2019 年	2018 年	2017 年	
香港及內地						
香港	-恒指	28,189.8	+9.1%	-13.6%	+36.0%	11.03
	-恒生國企指數	11,168.1	+10.3%	-13.5%	+24.6%	8.85
內地	-上證綜合指數	3,050.1	+22.3%	-24.6%	+6.6%	14.51
	-深證綜合指數	1,722.9	+35.9%	-33.2%	-3.5%	36.14
亞洲						
日本	-日經 225 指數	23,656.6	+18.2%	-12.1%	+19.1%	18.92
澳洲	-所有普通股指數	6,802.4	+19.1%	-7.4%	+7.8%	20.40
台灣	-台灣加權指數	11,997.1	+23.3%	-8.6%	+15.0%	19.02
韓國	-韓國綜合指數	2,197.7	+7.7%	-17.3%	+21.8%	17.09
新加坡	-海峽時報指數	3,222.8	+5.0%	-9.8%	+18.1%	12.10
泰國	-泰國證券交易所指數	1,579.8	+1.0%	-10.8%	+13.7%	18.94
馬來西亞	-吉隆坡綜合指數	1,588.8	-6.0%	-5.9%	+9.4%	18.28
印尼	-雅加達綜合指數	6,299.5	+1.7%	-2.5%	+20.0%	19.88
印度	-印度 Nifty 指數	12,168.5	+12.0%	+3.2%	+28.6%	23.21
菲律賓	-菲律賓綜合指數	7,815.3	+4.7%	-12.8%	+25.1%	16.94
越南	-越南 VN 指數	961.0	+7.7%	-9.3%	+48.0%	16.97
美國						
美國	-道指	28,538.4	+22.3%	-5.6%	+25.1%	20.24
	-納指	8,972.6	+35.2%	-3.9%	+28.2%	32.88
	-標普指數	3,230.8	+28.9%	-6.2%	+19.4%	21.41
歐洲						
英國	-富時 100 指數	7,542.4	+12.1%	-12.5%	+7.6%	19.18
德國	-DAX 指數	13,249.0	+25.5%	-18.3%	+12.5%	24.58
法國	-CAC 指數	5,978.1	+26.4%	-11.0%	+9.3%	21.31

資料來源：彭博

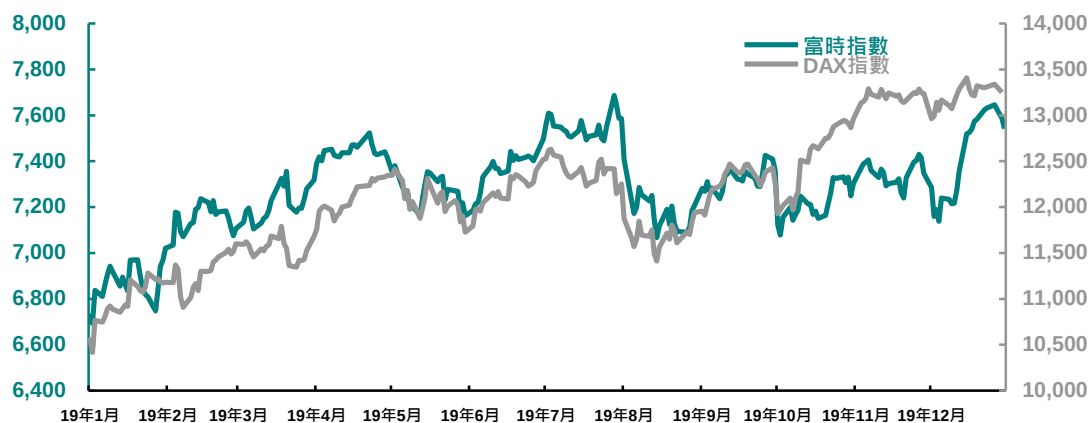
歐洲

- 歐洲的主要市場經歷 2018 的調整後，於 2019 年跟隨美國市場的升勢大幅反彈。英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別上升 12.1%、25.5%及 26.4%。

DAX 指數及 CAC 指數分別錄得自 2013 年及自 1999 年最大的全年升幅。DAX 指數創下自 2018 年 1 月以來最高的水平，而 CAC 指數亦創 12 年半高位。

13. 各央行採取寬鬆貨幣政策，為大市帶來支持。歐洲中央銀行（歐洲央行）減息 10 個基點至負 0.5% 的紀錄低位，並宣布無限期恢復其資產購買計劃，以支持歐元區的經濟。歐洲央行亦重申其推出刺激措施的承諾及有關增加財政力度的呼籲。面對持續的脫歐風險，英倫銀行亦表示已準備好減息以支持經濟增長。
14. 意大利的政治不明朗因素在親歐洲的新政府成立後略見緩和。西班牙的兩大政黨就籌組聯合政府達成初步協議，打破了大選後的僵局。
15. 美國對歐洲汽車徵收的關稅延遲實施，為大市帶來支持。由於對中美貿易協議感到樂觀，帶動了市場情緒。
16. 然而，市場因憂慮歐元區經濟放緩而受壓。國際貨幣基金組織將其對 2019 年的國內生產總值增長估算向下調整至 1.2%，並表示歐元區經濟因貿易緊張局勢而面臨的風險將會不斷增加。經濟數據疲弱。歐元區的商業信心降至 2013 年 8 月以來的最低水平，而德國的工業訂單及製造業數據表現疲弱。
17. 英國市場因對脫歐過程及經濟前景的持續擔憂而表現遜色。

2019 年富時指數及 DAX 指數的表現



資料來源：彭博

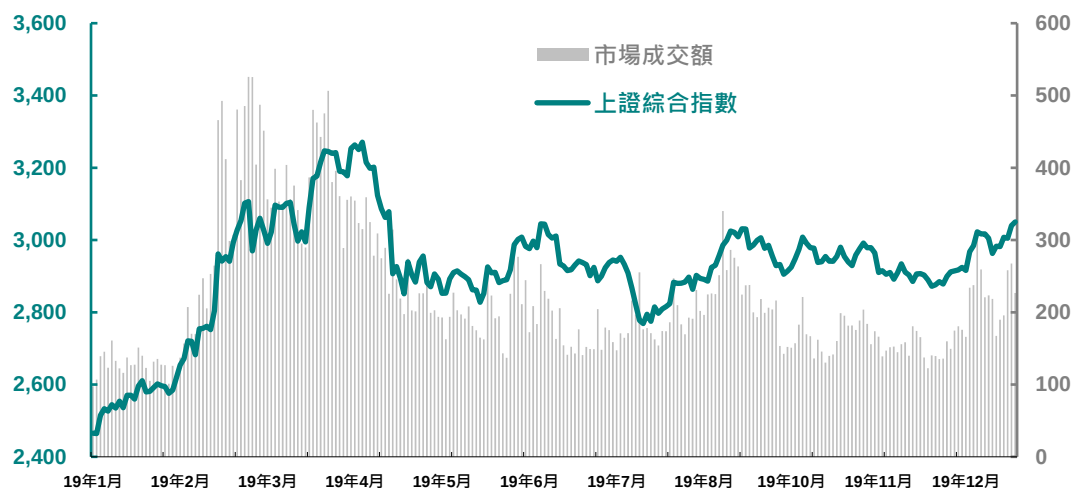
亞洲

18. 隨著主要已發展市場表現強勁，除馬來西亞外，亞洲的主要市場均告上揚，升幅介乎 1.0%（泰國）至 23.3%（台灣）。印度市場創下紀錄新高。鑑於各大央行實施寬鬆的貨幣政策，市場的流動資金充裕，抵銷了部分因全球貿易緊張局勢及內地不明朗的經濟前景而對出口放緩產生的憂慮。

內地

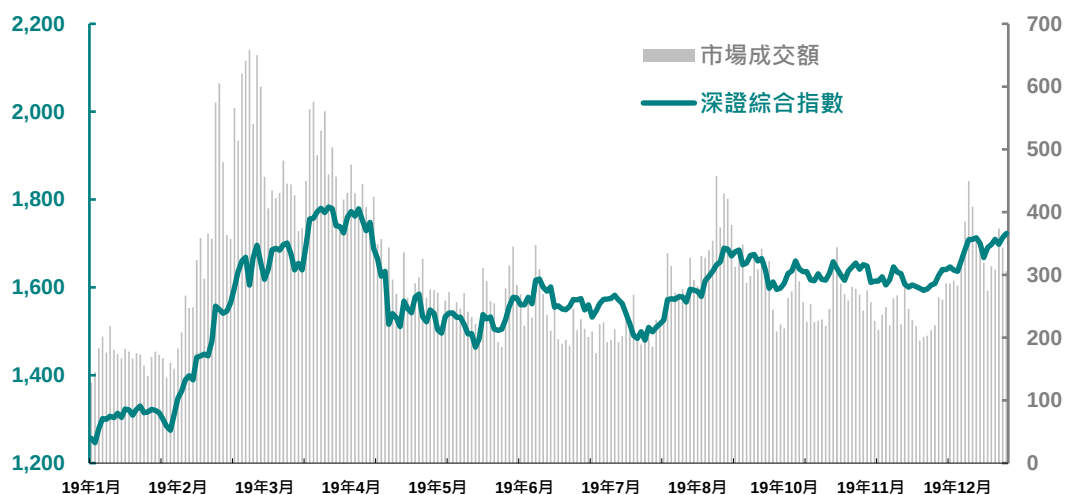
19. 內地方面，2019 年上證綜合指數上升 22.3%，而深證綜合指數亦上升 35.9%，分別是自 2014 年及 2015 年以來最大的全年升幅。內地市場經歷 2018 年的大幅下跌後，在交投活躍下強勁反彈。市場平均每日成交額增加 41% 至人民幣 5,205 億元。上證綜合指數一度升至 3,270 點，為自 2018 年 3 月以來的最高位。
20. 除其他因素外，有利條件包括：
- 與美國的貿易協議 —— 貿易談判進展是影響投資者信心及市場表現的主要因素。兩國同意就關稅問題作出讓步，並於其後公布第一階段貿易協議。然而，何時會簽訂全面的貿易協議仍存在不確定性。
 - 應對經濟放緩的支持措施 —— 繼於 2019 年 1 月及 9 月降低存款準備金率後，中國人民銀行於 2019 年 11 月下調逆回購利率及貸款市場報價利率以鼓勵放貸，尤其是貸款給小型及微型企業。政府亦推出政策以刺激國內消費及促進海外投資和貿易。
 - 資金的持續流入 —— 隨著 A 股獲納入多個國際指數，市場對更多海外資金流入感到樂觀，帶動升勢。投資者對來自國內機構投資者（如保險公司、社會保障基金及退休基金）的長線資金的支持亦保持樂觀。
 - 金融市場的改革開放加速 —— 小型股和高科技股受惠於便利中小企進行直接融資的政策而錄得升幅。上海證券交易所科創板於 2019 年 7 月推出，交投活躍。此外，投資者對於在深圳證券交易所創業板進行首次公開發行股票註冊制改革的憧憬亦為大市提供了支持。
21. 儘管以上所述，投資者對各種不利因素保持審慎的態度。
- 對經濟放緩的擔憂 —— 分析師預期政府會尋求較慢但更為平衡和可持續的增長步伐。國內生產總值增長由首季的 6.4% 放緩至第二季的 6.2%，及第三和第四季 6.0%，是近三十年以來最弱的增長步伐。工業利潤因生產物價下跌，一度錄得自 2011 年以來最大跌幅。消費者通脹創下近八年來的最高水平，限制了政府刺激經濟的能力。其他經濟指標，包括零售銷售、固定資產投資及工業生產等，都顯示放緩的跡象。企業盈利則表現不一。
 - 對人民幣貶值的憂慮 —— 人民幣因與美國的貿易緊張局勢所帶來的不明朗因素及經濟前景不樂觀而走弱，令投資者情緒受挫。人民幣於 2019 年 9 月跌至 11 年低位 7.1789，在 2019 年底維持在大約 7 的水平。

2019 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

2019 年深證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）

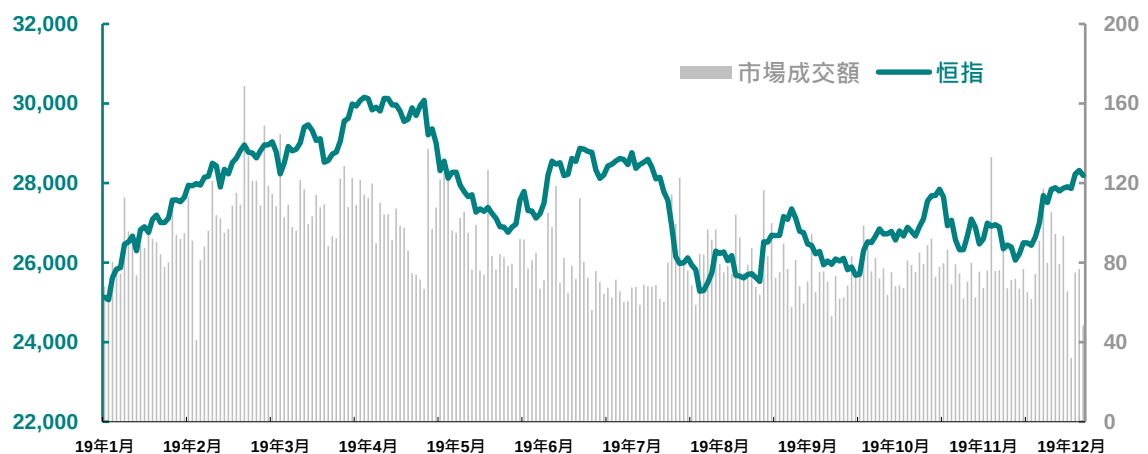


資料來源：彭博

香港

22. 年內，恒指及恒生國企指數分別上升 9.1%及 10.3%，表現遜於主要市場。恒指在 2019 年 4 月曾升至超過 30,000 點水平，創下十個月以來的高位；其後大市反覆向下，主因是：
- 中美貿易談判的不明朗因素 —— 中美經過多輪貿易磋商後仍未能完全化解雙方的貿易緊張局勢。2019 年 5 月及 8 月宣布加徵關稅拖累市場氣氛。美國總統在 2019 年 11 月簽署《香港人權與民主法案》後，緊張局勢升溫。2019 年 12 月，中美達成了第一階段貿易協議，但投資者對未來的談判仍持謹慎態度。
 - 盈利增長下跌及經濟放緩 —— 內地經濟放緩引發市場對香港上市的內地股的企業盈利的憂慮。此外，人民幣走弱將會進一步減低這些股票以港元計算的盈利。由於內地股票在香港市場的所佔比重很大（佔市值約 70%），故股市表現和估值均會受到不利影響。本地而言，政治因素自 2019 年 6 月起轉趨不明朗。鑑於香港出現大規模示威及交通廣泛受阻，觸發市場憂慮投資者信心會削弱，繼而影響業務前景，尤其是金融、地產、旅遊和零售界別。香港經濟已步入衰退，國內生產總值在第二至第四季分別下跌 0.5%，3.0%及 0.4%，第三季的下跌是超過十年以來的最大跌幅。
23. 然而，恒指及恒生國企指數仍能錄得升幅，由於有一些利好因素所支持：
- 貨幣政策立場溫和 —— 各主要市場的央行及政府均採取寬鬆的貨幣政策，並實施各項刺激經濟措施以支持經濟。這些舉措帶動了投資者情緒和市場的流動性。
 - 內地政府的支援政策 —— 鑑於一系列的刺激經濟措施及金融市場改革，市場對內地政府推出支持經濟的政策感到樂觀，亦令股市造好。
24. 恒指市盈率在 2019 年底升至 11.0 倍，而 2018 年底則只有 9.8 倍。因投資者對市場內外的不明朗因素保持審慎，故此交投有所減少。

2019 年恒指及香港市場成交額（以十億元¹計）



資料來源：彭博

¹ 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。

風險和不明朗因素

25. 展望未來，香港股市面對的風險和不明朗因素包括：

- 中美貿易局勢緊張 —— 貿易不明朗因素將仍然是香港和海外市場面對的主要風險因素。雖然中美已達成第一階段的貿易協議，但何時達成全面的貿易協定及協定的詳情依然未能確定。市場參與者擔心，由於第二階段談判將會涵蓋更敏感和策略性範疇，故此看來會更為複雜和困難。投資者情緒對於有關日後貿易談判的進度、企業盈利以至股市表現的消息都十分敏感。
- 對全球經濟增長可能放緩的憂慮 —— 市場關注全球國內生產總值增長可能放緩。國際貨幣基金組織將 2020 年環球經濟增長預測由 3.4% 下調至 3.3%。經濟數據好壞參半，顯示經濟潛在弱勢。此外，市場對內地經濟前景關注可能增添全球經濟放緩的憂慮。
- 主要股市可能出現調整 —— 美國股市在 2019 年曾先後創下新高及估值偏高。貨幣刺激措施已變得較為不確定，而這些措施是支持高估值的主要因素。市場關注企業盈利可能無法支持股市的進一步升幅。若美國股市調整，香港股市可能會受到不利影響。
- 本地政治狀況的不明朗因素 —— 香港的政治不明朗因素持續及本地經濟已步入衰退，影響盈利和業務前景。在香港及海外市場進行選舉前，政治狀況可能變得更为複雜，而這將會影響市場情緒及投資者信心。
- 冠狀病毒進一步擴散和歐洲、中東及新興市場的地緣政治風險 —— 市場對冠狀病毒進一步傳播的擔憂加劇，這可能會影響零售商的企業盈利和本地經濟前景。雖然在保守黨取得英國國會的大多數議席後，市場對英國脫歐決議愈來愈感到樂觀，但下一階段的談判，尤其是英國與歐盟之間的貿易協定，可能既複雜又耗時，故此可能充滿挑戰。此外，北韓與中東局勢持續緊張，可能加劇市場波動。

2019 年香港證券市場主要數據

交易活動

26. 2019 年，本地股票市場交投下跌，平均每日成交額為 872 億元，較 2018 年的平均 1,074 億元少 19%。2019 年首四個月，投資者看漲氣氛濃厚，平均每日成交額為 1,018 億元²，但隨後有所減少。2019 年 5 月至 12 月的成交額下跌 21% 至 802 億元。
27. 內地股票（包括 H 股、紅籌股及民營企業）仍是交投最活躍的股票。2019 年，內地股票佔市場總成交額的 58%（2018 年為 58%），而恒指（內地股除外）所佔份額則為大約 11%（2018 年為 10%）。

² 數據已修改。

平均每日成交額（以十億元計）

	2019 年		2018 年		相對於 2018 年 的百分率變幅
恒指（內地股除外）	9.7	(11%)	10.3	(10%)	-5.8%
內地股	50.1	(58%)	62.9	(58%)	-20.3%
H 股	20.3	(23%)	27.0	(25%)	-24.8%
紅籌股	7.1	(8%)	8.8	(8%)	-19.3%
民營企業	22.7	(26%)	27.1	(25%)	-16.2%
衍生權證	9.8	(11%)	15.7	(15%)	-37.6%
牛熊證	8.1	(9%)	7.5	(7%)	+8.0%
交易所買賣基金與槓桿及反向產品	4.9	(6%)	4.4	(4%)	+11.4%
其他	4.6	(5%)	6.6	(6%)	-30.3%
市場總計	87.2	100%	107.4	100%	-18.8%

備註：括號內的百分率為市場份額。

股票市場交易互聯互通機制

28. 截至 2019 年底，股票市場交易互聯互通機制的累計淨買入額如下：

- 北向交易為人民幣 9,935 億元；及
- 南向交易為人民幣 9,177 億元。

29. 股票市場交易互聯互通機制在 2019 年錄得強勁的淨買入額：

- 年內，隨著國際指數納入 A 股的，北向交易的淨買入額增至人民幣 3,517 億元（2018 年則為人民幣 2,942 億元）。
- 鑑於 AH 股存在溢價，南向交易連續十個月持續錄得淨買入，而南向交易年內的淨買入額達人民幣 2,246 億元（為 2018 年的人民幣 677 億元的三倍多）。

30. 在 2019 年期間，股票市場交易互聯互通機制所佔的交易額比重愈來愈重要：

- 北向交易的平均每日成交額為人民幣 417 億元，或內地市場成交額的 4.0%（2018 年則平均為人民幣 204 億元，或市場成交額的 2.8%）。
- 南向交易的平均每日成交額為人民幣 96 億元，或香港市場成交額的 6.2%（2018 年則平均為人民幣 108 億元，或市場成交額的 5.9%）。

股票市場交易互聯互通機制的重要性增加及對香港市場的影響

隨著內地市場因股票市場交易互聯互通機制而不斷開放，多家編製國際指數的公司在 2018 年開始將 A 股納入它們的全球性基準指數內。我們在本專欄探討有關情況對香港市場的潛在影響，包括資金流向及買賣活動。

至今資金流入的影響溫和

隨著 A 股在 MSCI 新興市場指數內的比重增加，這對香港市場的影響可以有以下兩方面：

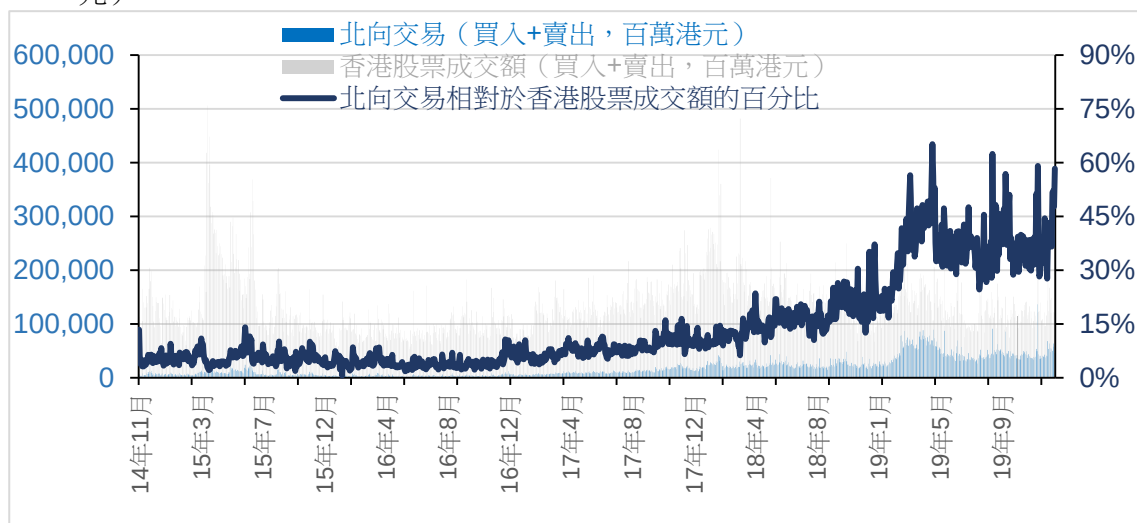
- 因在香港上市的內地股票在 MSCI 新興市場指數中的比重由 2017 年的 22.27% 下跌至 2019 年的 20.95%，或會觸發資金流出。
- 然而，由於追蹤有關指數的基金有所增加，上述影響可被有關資金流入所抵銷。由於基金可能由已發展市場轉移，MSCI 估計追蹤 MSCI 新興市場指數的基金由 2017 年的 16,000 億美元上升至 2019 年的 19,000 億美元。

綜合以上兩方面，這意味著追蹤香港股票的基金由 2017 年的 3,560 億美元增加至 2019 年的 3,980 億美元，觸發估計 420 億美元流入香港。

股票市場交易互聯互通機制下的北向交易逐步增加及其裨益

自 2014 年 11 月推出以來，北向交易量有所增加。

- 北向交易的平均每日成交額為人民幣 417 億元（2017 年則平均為人民幣 96 億元）。



在股票市場交易互聯互通機制將 A 股市場買賣開放予國際投資者後，市場關注到他們在香港市場的買賣或會減少。然而，香港市場的交易不但有所增長，增幅更優於其他主要市場：

- 在股票市場交易互聯互通機制於 2014 年 11 月推出後，香港的平均每日股票成交額由 2010 年至 2014 年期間的 440 億港元，上升 40% 至 2015 年至 2019 年期間的 610 億港元。
- 香港市場的交易增幅（+40%）優於主要市場（包括美國（+11%）、英國（-8%）及日本（+20%））。

此外，沒有跡象顯示內地股份在香港的流通性下降。香港上市的內地股票於 2019 年股票成交額所佔的比重已上升至 79%；相比之下，2013 年的百分比為 72%。

香港作為風險管理中心可受惠

自 2018 年以來，透過股票市場交易互聯互通機制流入 A 股市場的資金約為人民幣 6,460 億元，部分是由於 A 股被納入 MSCI 指數所帶動。這導致國企指數衍生產品在香港的活動增加，這些產品被市場參與者視為管理其 A 股投資組合風險的工具。

恒生國企指數衍生產品在未平倉合約及成交量方面均錄得強勁增長。

- 於 2019 年底，恒生國企指數期貨及期權的未平倉合約分別較 2017 年底上升了 40%及 5%。
- 在 2018 年至 2019 年期間，恒生國企指數期貨及期權的平均每日成交量與 2017 年相比，分別上升 25%及 16%。

前景

主要國際指數納入 A 股會促使國際機構投資者進一步參與內地市場。此外，股票市場交易互聯互通機制現已成為投資內地的首選渠道。透過股票市場交易互聯互通機制進一步開放內地市場，會鞏固香港作為連接內地與國際市場的重要門戶的角色。

賣空活動

31. 與 2018 年比較，香港的賣空交易在 2019 年有所減少，而佔市場總成交額的百分比則有所增加。2019 年的平均每日賣空交易額為 126 億元，佔市場總成交額的 14.5%，而 2018 年則分別為 135 億元及 12.6%。除其他因素外，賣空比率增加的主要原因是市場總成交額在 2019 年減少了 19%。此外，中美貿易貿易緊張局勢及本地政治不明朗因素加劇了市場波動，均令對沖活動有所增加。
32. 儘管賣空比率有所增加，須申報淡倉的市值佔香港市場市值的百分比卻有所下跌，而合計淡倉總額則有所增加。根據證監會獲呈交的數據，截至 2019 年 12 月 27 日，合計淡倉達 4,568 億元（佔香港市場市值的 1.20%），而截至 2018 年 12 月 28 日的合計淡倉則為 4,071 億元，佔香港市場市值的 1.39%。有關百分比減少的主因是整體香港市場市值經歷具規模的新股上市後有所上升所致。

賣空交易增加但淡倉保持相對穩定

在美國於 2019 年 5 月及 8 月對內地進口貨加徵關稅後，香港的賣空交易變得更為活躍。此外，市場氣氛受本地政治不明朗因素影響。

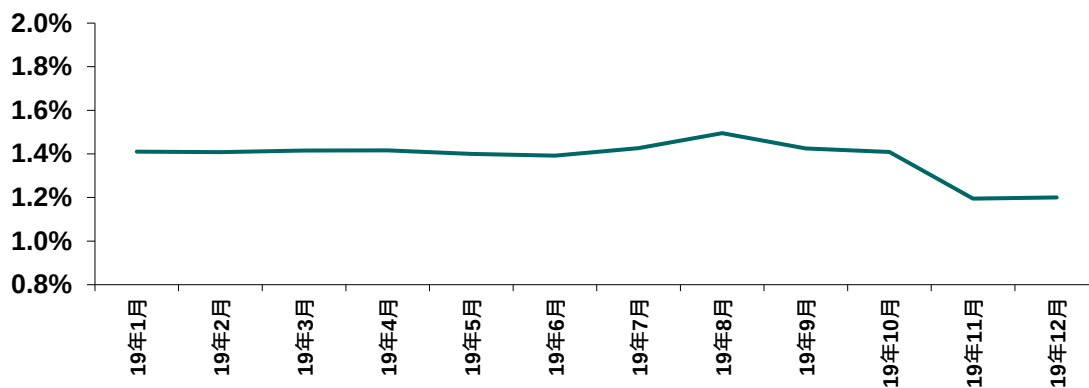
- 整體市場的賣空比率由 2019 年 1 月至 4 月期間的 13.7% 升至 2019 年 5 月至 8 月期間的 15.3%，及後下跌至 2019 年 9 月至 12 月期間下跌的 14.6%。
- 在 2019 年 8 月 26 日，賣空比率創下 19.8% 的新高，僅超越 1998 年 5 月 4 日的 19.7% 的高位。須注意的是 2019 年 8 月的賣空比率一般維持在大約 15 至 16% 的水平。

如《研究論文 65》所述，一些觀察結果仍然適用³：

- 香港賣空的增長似乎與主要的海外市場一致；及
- 上升趨勢部分是由於交易所買賣基金的賣空活動更為活躍所致。

此外，淡倉的市值維持相對穩定，在扣除因來自 2019 年上市的新股市值增長後，淡倉的市值約為香港市場市值的 1.2 至 1.4%（就大多數的主要恒指股票而言，相關百分比約為或少於 2%）。這與主要海外市場的水平一致或低於主要海外市場的水平（美國約 2.5% 左右及澳洲約 1.5% 左右）。因合計淡倉份額仍少，現階段似乎沒有對市場造成重大的系統性風險。

合計須申報淡倉佔市值的百分比



³詳情請參閱《研究論文 65：環球及香港證券市場半年回顧》內標題為《賣空交易在過去十年變得更為活躍》的專欄。

首次公開招股

33. 2019 年，香港是主要市場中排名第一的首次公開招股中心，有 183 宗首次公開招股（集資額為 3,129 億元⁴），較 2018 年的 218 宗首次公開招股（集資額為 2,880 億元）有所增加。2019 年，內地公司（包括 H 股、紅籌股及內地民營企業）所進行的首次公開招股佔市場總集資額的 82%。

全球五大股市（以透過首次公開招股的集資額計）（2019 年）

市場	以十億美元計
香港	40.1
上海	26.9
納斯達克	26.8
沙特阿拉伯	26.7
紐約	23.3

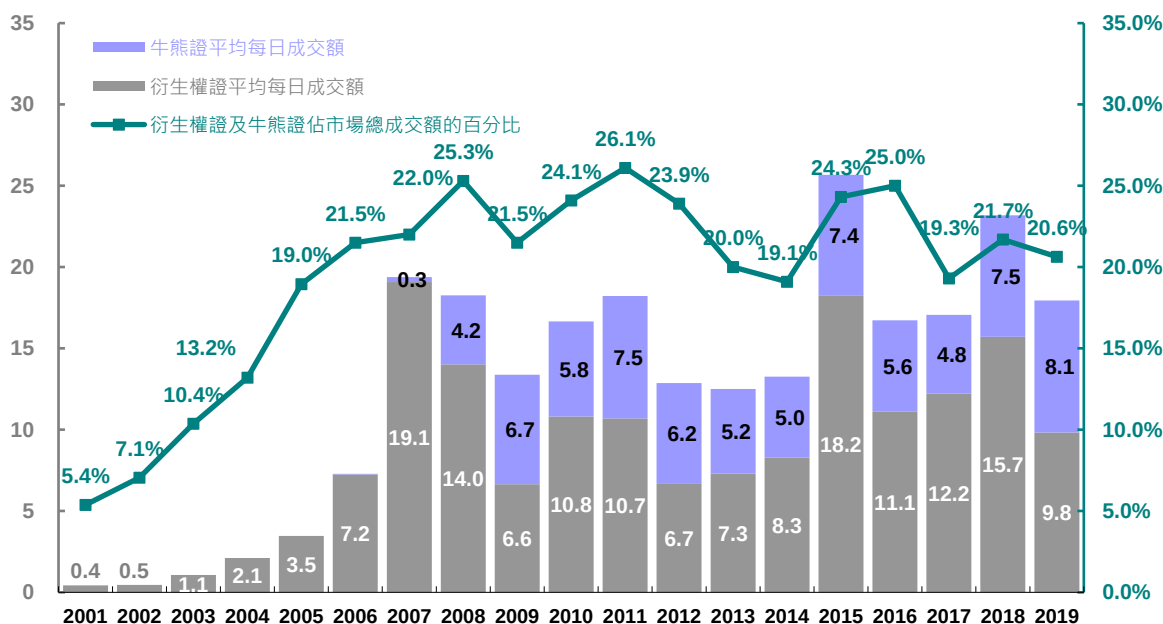
備註：初步數據

資料來源：香港交易所及 Dealogic

衍生權證及牛熊證

34. 衍生權證交易無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分比計算均有所下跌。衍生權證在 2019 年的平均每日成交額為 98 億元（佔市場總成交額的 11.3%），而在 2018 年則為 157 億元（佔市場總成交額的 14.7%）。
35. 然而，牛熊證交易無論是以成交額還是佔市場總成交額的百分比計算均有所增加。牛熊證在 2019 年的平均每日成交額為 81 億元（佔市場總成交額的 9.3%），而在 2018 年則為 75 億元（佔市場總成交額的 7.0%）。

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

⁴ 2019 年的集資額乃初步數據，而 2018 年的數據則已經修改。

交易所買賣衍生產品

36. 2019 年，交易所買賣衍生產品的成交量下跌 11.2%。

- 所有期貨產品的成交量下跌 10.2%，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 44.3%及 29.5%。恒指期貨及恒生國企指數期貨的成交量分別下跌 11.0%及 8.8%。
- 所有期權產品的成交量下跌 12.1%。儘管股票期權仍然是交投最活躍的期權產品，但股票期權的成交量仍較 2018 年下跌 14.5%。

在香港交易所買賣的衍生產品（按產品類別劃分）的平均每日成交量（合約張數）

		2019 年	2018 年	2017 年
期貨	恒指期貨	208,609	234,424	127,478
	小型恒指期貨	90,124	100,262	46,507
	恒生國企指數期貨	138,826	152,241	116,812
	小型恒生國企指數期貨	14,985	22,568	14,823
	股票期貨	3,729	3,508	492
	人民幣貨幣期貨（美元／離岸人民幣） [^]	7,882	7,135	2,966
	其他期貨產品 [^]	6,410	3,631	2,907
	期貨總和	470,565	523,769	311,985
期權	恒指期權	50,678	51,693	41,009
	小型恒指期權	13,591	10,005	6,643
	恒生國企指數期權	87,656	98,610	80,073
	小型恒生國企指數期權	2,368	2,372	1,527
	股票期權	442,333	517,395	428,499
	其他期權產品	1,450	152	83
	期權總和	598,076	680,227	557,834
期貨及期權總和		1,068,641	1,203,996	869,819

[^]2017 年數據因數據的修訂而作出修改。

資料來源：香港交易所及證監會