



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

研究論文 **67**：環球及香港證券市場半年回顧（內附關於股市成交、賣空及收市後交易時段交易的專欄）

---

2020年7月31日

## 摘要

1. 2020年上半年，道瓊斯指數（道指）及標普指數分別下跌 9.6%及 4.0%，而納斯達克指數（納指）上升 12.1%。市場波動加劇。主要美股指數在 2020年 2月創下新高，其後在 2020年 3月大幅調整，四度觸發一級市場熔斷機制。2019 新型冠狀病毒（即 COVID-19，簡稱新冠病毒）蔓延，加劇市場對經濟衰退的擔憂。中美緊張局勢升溫，進一步令市場情緒受壓。然而，鑑於對刺激經濟措施及經濟逐步重啟感到樂觀，市場從 2020年 3月的低谷反彈。在封關期間，網上服務需求有所增加，令科技股表現優於大市。
2. 在歐洲，英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別下跌 18.2%、7.1%及 17.4%。富時指數曾一度跌至 2011年以來的最低水平，而 DAX 指數及 CAC 指數亦一度跌至 2013年以來的低位。新冠病毒感染個案迅速上升引發市場憂慮，拖累股市表現。在持續封關下，市場就疫情大流行對經濟增長及企業盈利所造成的負面影響的擔憂加劇。與此同時，各國政府及央行推出大規模的財政刺激措施及貨幣寬鬆政策，為大市帶來支持。
3. 內地方面，上證綜合指數下跌 2.1%而深證綜合指數上升 14.7%。鑑於政府率先行動以減低疫情帶來的影響，上證綜合指數的跌幅較海外市場溫和。然而，市場憂慮工廠停產可能破壞供應鏈，而旅遊禁令及其他防疫措施可能打擊消費開支。對中美兩國在貿易及其他方面緊張局勢的擔憂令市場受壓，但持續的刺激經濟政策出台使股市跌幅收窄。由於科技股造好，深圳股市表現優於大市。
4. 恒生指數（恒指）及恒生中國企業指數（恒生國企指數）分別下跌 13.3%及 12.6%。本地政治不確定性增加以及經濟前景惡化，本港股市因而下跌。內地宣布於香港頒布《國家安全法》。美國開始撤銷香港的特殊貿易地位，投資者關注香港作為全球金融樞紐的地位。海外股市波動性增加，以及宏觀的外在因素亦令市場受壓。新冠病毒迅速蔓延及封關措施的實行打擊企業盈利。中美局勢緊張及油價波動影響投資者情緒。
5. 展望未來，香港股市可能面對的不明朗因素包括：
  - 中美緊張局勢；
  - 《國家安全法》的頒布及本地政治動盪；
  - 美股進一步波動；及
  - 市場關注內地經濟前景。

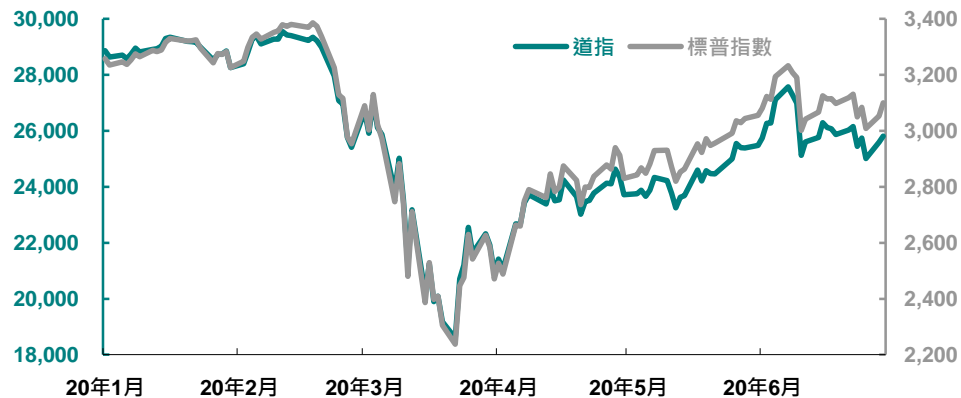
## 股市表現

### 美國

6. 2020年上半年，道指及標普指數分別下跌9.6%及4.0%，而納指則上升12.1%。三大基準指數承接2019年的升勢，在2020年2月錄得紀錄新高；但其後由最高位下挫逾30%，繼而稍為收復失地。納指在2020年6月再創新高。
7. 市場波動加劇。VIX指數在2020年3月及4月連續17日超越50，更創下82.7的新高。在2019年道指的每日價格升跌幅未有超出5%，但在2020年上半年卻曾12次出現此情況。一級市場熔斷機制四度被觸發，導致在標普指數下挫7%後停市15分鐘。規避風險的投資者投向避險資產。美國十年期國債收益率曾一度下跌至約0.3%的紀錄新低。由於機構和公司似乎都在囤積現金，令美元的流動性受壓。追繳保證金通知、平倉及贖回情況加劇，導致各資產類別遭恐慌性拋售，令極端波動的情況惡化。
8. 疫情不明朗令市場情緒受壓。美國大多數州份實施防疫措施，包括封關、旅遊限制及邊境封鎖，嚴重衝擊生產鏈、消費需求及整體經濟活動。隨著新冠病毒開始定性為全球大流行，金融狀況突然急劇收緊。
9. 多個經濟數據顯示疫情帶來了廣泛的負面影響，引起市場對經濟持續衰退的擔憂。美國國內生產總值在2020年首季縮減5%。申領失業救濟的人數維持於高位，而失業率亦急升至1930年代經濟大蕭條以來的最高水平。製造業活動及零售數據均錄得有紀錄以來的最大跌幅。國際貨幣基金組織和美國官員相繼就經濟衰退的程度及當前阻礙經濟復甦的不利因素作出警告，國際貨幣基金組織預測美國2020年的國內生產總值將縮減6.6%。
10. 美國指控內地隱瞞有關疫情源頭和嚴重程度的資料，收緊對內地公司於美國證券交易所上市的要求，並下令聯邦退休儲蓄基金無限期擱置投資內地A股的計劃。在內地宣布於香港頒布《國家安全法》後，美國威脅會對內地及香港施加制裁。內地警告會採取反制措施。中美緊張局勢升溫，不但令投資者憂慮首階段貿易協議的落實情況，更削弱了他們對進一步貿易磋商的期望。
11. 雖然石油輸出國組織宣布減產，但由於封關令需求大減，導致油價變得波動。鑑於憂慮儲存空間不足，WTI原油期貨合約價格曾一度自有紀錄以來首次跌至低於零。
12. 然而，市場對刺激經濟措施感到樂觀，為股市帶來支持。美國政府為減輕疫情的負面影響，在2020年3月通過一項2萬億美元的緊急財政方案，金額相等於美國國內生產總值約10%，並且是美國史上最大筆撥款，以及在2020年6月，提出另一項1萬億美元的基建刺激經濟方案。此外，聯邦儲備局推出一系列貨幣措施支援經濟，包括減息合共150個基點，不設限額購買政府債券及向貨幣市場基金作出緊急貸款。
13. 除各項刺激經濟措施外，在2020年5月疫情有初步穩定跡象，美國經濟逐步重啟亦帶來支持，令市場從2020年3月的低谷反彈。治療藥物及有效疫苗研發的相關正面消息，提振了投資者情緒。不過，在防疫措施放寬後，新冠病毒的感染個案在2020年6月回升，令市場再次憂慮疫情會持續一段長時間。
14. 在疫情期間，網上服務需求有所增加，令科技股受惠，表現優於大市。雖然大市普遍下跌，但FAANG股票<sup>1</sup>卻上升6至49%不等。

<sup>1</sup> FAANG 是五大科技股臉書、蘋果、亞馬遜、Netflix 及 Alphabet 子公司 Google 的英文名稱的首字母縮略語。

## 2020 年上半年道指及標普指數的表現



## 主要股票市場的表現 (2020 年 6 月底)

	指數水平	百分率變幅			2020 年 每日變幅 超過 5% 的次數	市盈率	
		2020 年 上半年	2019 年	2018 年			
<b>香港及內地</b>							
香港	-恒指	24,427.2	-13.3%	+9.1%	-13.6%	2	10.7
	-恒生國企指數	9,758.6	-12.6%	+10.3%	-13.5%	1	8.1
	-MSCI 香港指數	13,394.4	-12.0%	+6.5%	-10.4%	2	14.1
內地	-上證綜合指數	2,984.7	-2.1%	+22.3%	-24.6%	1	15.2
	-深證綜合指數	1,975.5	+14.7%	+35.9%	-33.2%	1	48.1
<b>美國</b>							
美國	-道指	25,812.9	-9.6%	+22.3%	-5.6%	12	19.2
	-納指	10,058.8	+12.1%	+35.2%	-3.9%	9	41.4
	-標普指數	3,100.3	-4.0%	+28.9%	-6.2%	10	22.2
<b>歐洲</b>							
英國	-富時 100 指數	6,169.7	-18.2%	+12.1%	-12.5%	4	22.2
德國	-DAX 指數	12,310.9	-7.1%	+25.5%	-18.3%	7	23.3
法國	-CAC 指數	4,936.0	-17.4%	+26.4%	-11.0%	7	19.8
意大利	-FTSEMIB 指數	19,375.5	-17.6%	+28.3%	-16.1%	6	21.5
西班牙	-IBEX 指數	7,231.4	-24.3%	+11.8%	-15.0%	6	27.9

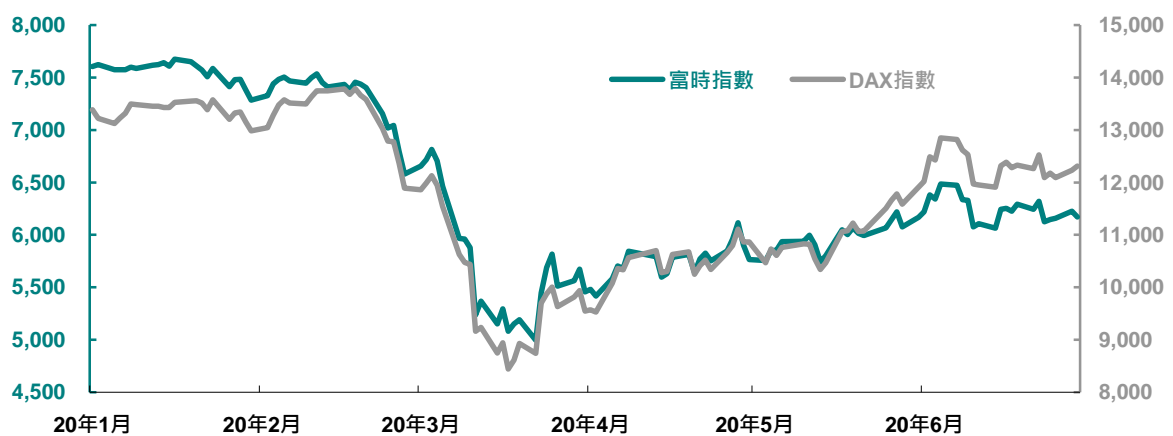
## 歐洲

- 2020 年上半年，英國富時指數、德國 DAX 指數及法國 CAC 指數分別下跌 18.2%、7.1% 及 17.4%。主要的歐洲市場經歷 2019 年的升勢後，曾一度由 2019 年底的水平下挫逾 30%。富時指數跌至 2011 年以來的最低水平，而 DAX 指數及 CAC 指數亦一度跌至 2013 年以來的低位。
- 大市受到投資者對新冠病毒的擔憂所拖累。病毒在英國、西班牙、意大利及德國迅速擴散，多個歐洲國家實施封關及旅遊限制。市場就持續封關對經濟增長及企業盈利所造成負面影響的擔憂加劇。在憂慮全球供應鏈中斷及消費需求減少下，運輸和旅遊相關的股票下跌。石油股亦因投資者擔心經濟前景轉差導致需求減弱而下跌。
- 經濟數據未如理想，反映出疫情所造成的損害。歐元區在 2020 年首季的國內生產總值下跌 3.6%，是有紀錄以來的最大跌幅。就首季國內生產總值而言，英國錄得 1979 年以來

的最大跌幅，而德國則錄得 2009 年以來的最大跌幅。歐元區的就業及製造業數據均錄得有紀錄以來的最大跌幅，消費者信心亦跌至全球金融危機以來的最低水平。歐洲中央銀行對歐元區 2020 年國內生產總值的預測下調至縮減 8.7%。

18. 有關美國可能對法國、德國、英國及西班牙的進口貨物加徵價值 31 億美元的新一輪關稅的報導，令股市向下。英國後脫歐貿易談判的進度未如理想，亦令市場受壓。
19. 不過，各國政府及央行推出大規模的財政刺激措施及貨幣寬鬆政策，為大市帶來支持。
  - 歐洲央行在 2020 年 3 月推出一項規模達 7,500 億歐元針對疫情大流行的緊急資產購買計劃；2020 年 6 月進一步將計劃規模擴大至 13,500 億歐元，並最少延長限期至 2021 年 6 月。
  - 為應對疫情大流行對經濟造成的影響，歐盟宣布一項規模大於預期的刺激經濟方案，涉及金額 7,500 億歐元。
  - 英倫銀行將其購債計劃的金額增加 1,000 億英鎊。
20. 新冠病毒的擴散自 2020 年 3 月底開始有所減慢，令市場跌幅收窄，而鑑於歐洲主要經濟體逐漸恢復商業活動，及投資者對疫苗研發的進度感到樂觀，故市場有所復甦。

2020 年上半年富時指數及 DAX 指數的表現



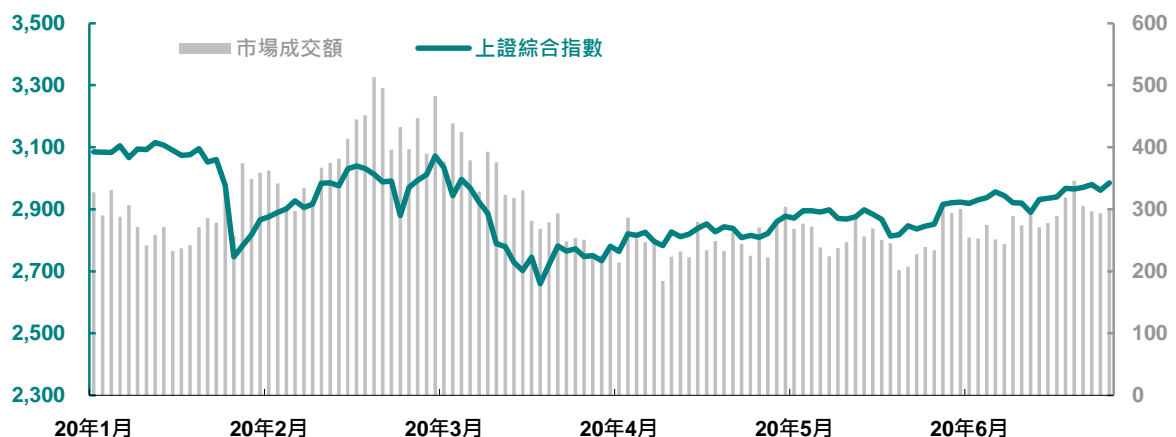
## 內地

21. 內地方面，在 2020 年上半年，上證綜合指數下跌 2.1% 而深證綜合指數則上升 14.7%。鑑於政府率先行動以減低疫情帶來的影響，上證綜合指數的跌幅較海外市場溫和。深證綜合指數創下 2017 年 11 月以來的新高。平均每日成交額為人民幣 7,582 億元，較 2019 年平均為人民幣 5,205 億元高出 46%。在 2020 年 2 月底開始，每日成交額曾連續十個交易日超過人民幣 1 萬億元。
22. 投資者對疫情大流行所造成經濟衝擊的憂慮籠罩大市。市場憂慮工廠停產可能破壞供應鏈，而旅遊禁令及其他防疫措施可能打擊消費開支。2020 年首季的國內生產總值減少 6.8%，是有紀錄以來的最大跌幅。工業生產及零售等其他經濟數據亦錄得重大跌幅。國際貨幣基金組織及信貸評級機構將 2020 年內地國內生產總值的增長預測修訂為 1 至

3%。內地政府有史以來首次沒有在全國人民代表大會年度會議上為國內生產總值增長設定目標。投資者對經濟前景抱審慎態度，令人民幣走弱。

23. 中美兩國在貿易以至其他方面的緊張關係依然是影響大市表現的主因。中美在 2020 年 1 月簽署首階段貿易協議後，投資者情緒高漲。後來，由於美國指控內地助長早期疫情的擴散，令中美矛盾重燃。在 2020 年 5 月，內地宣布於香港頒布《國家安全法》後，美國威脅會對內地及香港施加制裁。內地警告可能針對外國干預採取反制措施。
24. 市場對政府持續推出刺激經濟政策以應對疫情造成的經濟衝擊感到樂觀，令股市跌幅收窄。中國人民銀行三度降低中小型銀行的存款準備金率，並維持充裕的銀行同業流動資金。內地政府承諾進行針對性貨幣放寬措施及增加基礎建設開支。一些顯示經濟復甦的跡象亦帶來了支持。官方的製造業採購經理指數自 2020 年 3 月起一直維持在高於 50 的盛衰分界線。
25. 深圳股市表現優於大市。深圳證券交易所創業板市場有關首次公開發行股票註冊制的改革進度加快，令科技股造好。創業板指數創下 2016 年 1 月以來的新高。在粵港澳大灣區推出的跨境理財通業務試點，亦帶動深圳股市向上。

2020 年上半年上證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）



2020 年上半年深證綜合指數及市場成交額（以人民幣十億元計）

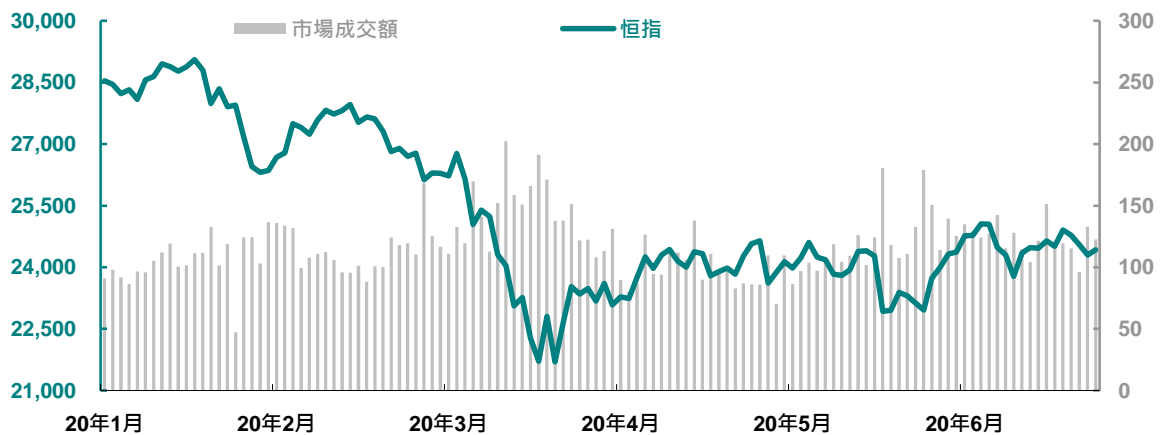




## 香港

26. 港股在 2020 年上半年受挫，恒指及恒生國企指數分別下跌 13.3% 及 12.6%。
27. 期內，本地政治不確定性增加。內地宣布於香港頒布《國家安全法》。本地社會及外國政府的反應令市場擔心投資者信心可能受到影響。這亦為香港金融市場的未來發展帶來不明朗因素。美國開始撤銷對香港的特殊貿易待遇，意味著香港所面對的關稅稅率最終可能趨向與內地一樣。美國亦對內地個別人士及公司施加制裁，並可能會進一步改變對香港的政策，令投資者關注香港作為全球金融樞紐的地位。另一個不明朗因素是社會動盪重燃對本地經濟的潛在影響。
28. 經濟前景不明朗亦令投資者感到憂慮。香港在 2020 年首季的本地生產總值縮減 8.9%，是有紀錄以來的最大跌幅。失業率創 15 年來新高。此外，信貸評級機構將香港的評級下調，有部份更預測 2020 年的本地生產總值甚至可能減少 5%。
29. 除上述因素外，海外股市波動性增加，加上宏觀的外在因素，亦令港股走弱。這些因素包括：
  - 新冠病毒迅速蔓延——病毒已在全球各地蔓延，世界衛生組織將疫情爆發定性為全球大流行。全球各地施加封關措施，影響了勞動市場、消費需求及經濟活動。商業和經濟停頓、供應鏈中斷及消費開支減少，均對企業盈利造成影響。主要信貸評級機構預計經濟嚴重衰退，並估計 2020 年的全球生產總值可能縮減約 3 至 5%。
  - 中美局勢緊張——因疫情引起的中美矛盾升溫，以及中美在貿易、科技及金融界別採取保護主義措施。首階段貿易協議的落實情況充滿不穩定因素，令人民幣面臨下跌的壓力，可能進一步損害內地股以港元計價的盈利。市場憂慮可能爆發的貿易戰，令內地經濟及業務前景轉差。由於內地股佔港股的份額重大（佔市值逾 70%），投資者憂慮股市表現及估值會受到不利影響。
  - 油價波動——市場關注供應過剩及儲存空間不足，令油價急挫。油價下跌令負債嚴重的油公司的財政狀況惡化。這亦令人憂慮銀行股因承擔油公司債務問題而可能會受到影響。
30. 恒指市盈率在 2020 年 6 月底約為 11 倍，市場較為波動，交投活躍。資金經股票市場交易互聯互通機制的南向交易流入，為大市帶來一些支持。

## 2020 年上半年恒指及香港市場成交額（以十億元<sup>2</sup>計）



### 風險及不明朗因素

31. 展望未來，香港市場可能面對多項不明朗因素，包括：

- 中美緊張局勢——因新冠病毒引起的矛盾及《國家安全法》的頒布，令中美緊張局勢重燃及加劇。投資者關注首階段貿易協議可能出現變卦。此外，中美在科技行業方面的矛盾尚未解決。有消息指，美國可能會限制向內地公司出售美國的科技零部件。市場亦關注局勢緊張的情況可能加劇及將很可能影響本港市場的投資者情緒。
- 《國家安全法》的頒布及本地政治動盪——澳洲、加拿大及英國發出聯合聲明，表達對香港的《國家安全法》的關注。內地警告可能會針對外國干預而採取反制措施。本港在 2019 年中開始出現的政治動盪重燃。投資者信心仍然脆弱，並對本地經濟包括消費和旅客開支的影響愈來愈感到憂慮。
- 美股進一步波動——雖然美股一度由紀錄高位下調逾 30%，但由於盈利預期下跌，估值偏高的憂慮將持續導致市場受壓。標普指數的市盈率仍處於約 22 倍的高水平，而市場對於升勢能否持續有所憂慮。美股已從 2020 年 3 月的低谷大幅反彈，再次出現調整的風險增加。如出現大幅回落，港股亦將會受到牽連。
- 市場關注內地經濟前景——在 2020 年上半年，由於市場對政府為減低疫情的負面影響而推出的支持措施感到樂觀，內地股市的跌幅相對溫和。這一點和強勁的南向交易資金流入都是支持港股的重要因素。然而，如內地經濟放緩，便可能影響企業盈利、人民幣走勢及南向交易的資金流入。港股表現亦可能受到影響。

<sup>2</sup> 除另有註明外，本報告所述貨幣為港元。



## 香港證券市場主要數據

### 交易活動

32. 2020 年上半年，本地股票市場交投活躍。市場較為波動，平均每日成交額升至 1,175 億元，較 2019 年的 872 億元高出 35%。
33. 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。2020 年上半年，內地股票佔市場總成交額的 64%（2019 年為 58%），而恒指（內地股除外）所佔份額則為大約 11%（2019 年為 11%）。

#### 平均每日成交額（以十億元計）

	2020 年上半年		2019 年		相對於 2019 年 的百分率變幅
恒指（內地股除外）	12.6	(11%)	9.7	(11%)	+29.9%
內地股	75.3	(64%)	50.1	(58%)	+50.3%
<i>H 股</i>	23.0	(20%)	20.3	(23%)	+13.3%
<i>紅籌股</i>	9.7	(8%)	7.1	(8%)	+36.6%
<i>民營企業</i>	42.6	(36%)	22.7	(26%)	+87.7%
衍生權證(包括界內證)	7.9	(7%)	9.8	(11%)	-19.4%
牛熊證	9.6	(8%)	8.1	(9%)	+18.5%
交易所買賣基金與槓桿及反向產品	7.1	(6%)	4.9	(6%)	+44.9%
其他	5.0	(4%)	4.6	(5%)	+8.7%
<b>市場總計</b>	<b>117.5</b>	<b>(100%)</b>	<b>87.2</b>	<b>(100%)</b>	<b>+34.7%</b>

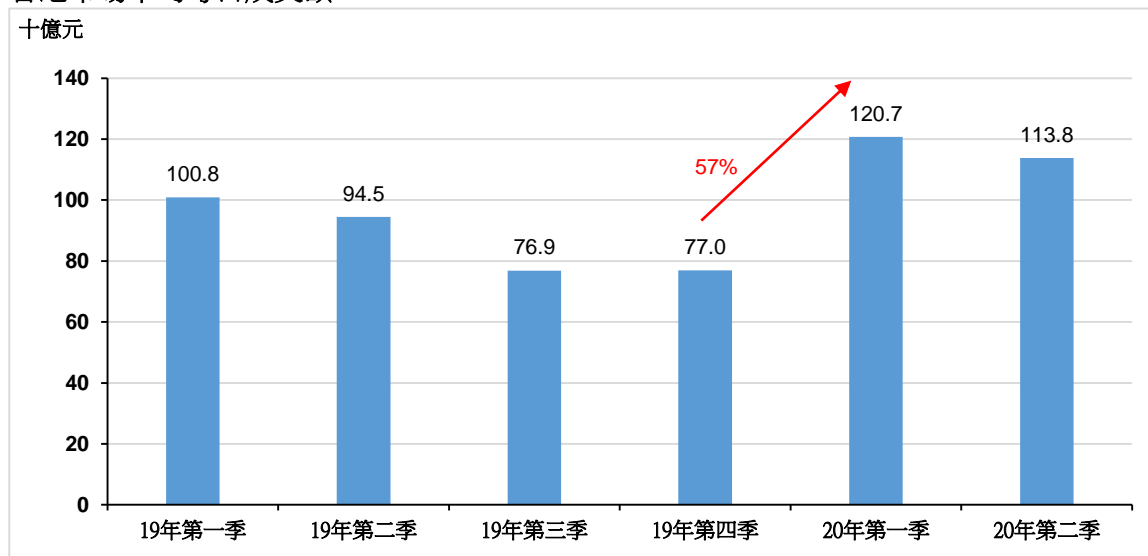
備註：括號內的百分率為市場份額。

## 近期香港市場成交上升

香港市場在 2020 年上半年的成交變得更為活躍。2020 年第一季及第二季的平均每日成交額分別為 1,207 億元及 1,138 億元。這些數字

- 相比 2019 年第四季的 770 億元分別上升 57% 及 48%；而
- 相比 2019 年的相應季度別上升 20%。

## 香港市場平均每日成交額



## 潛在原因

### 波動性

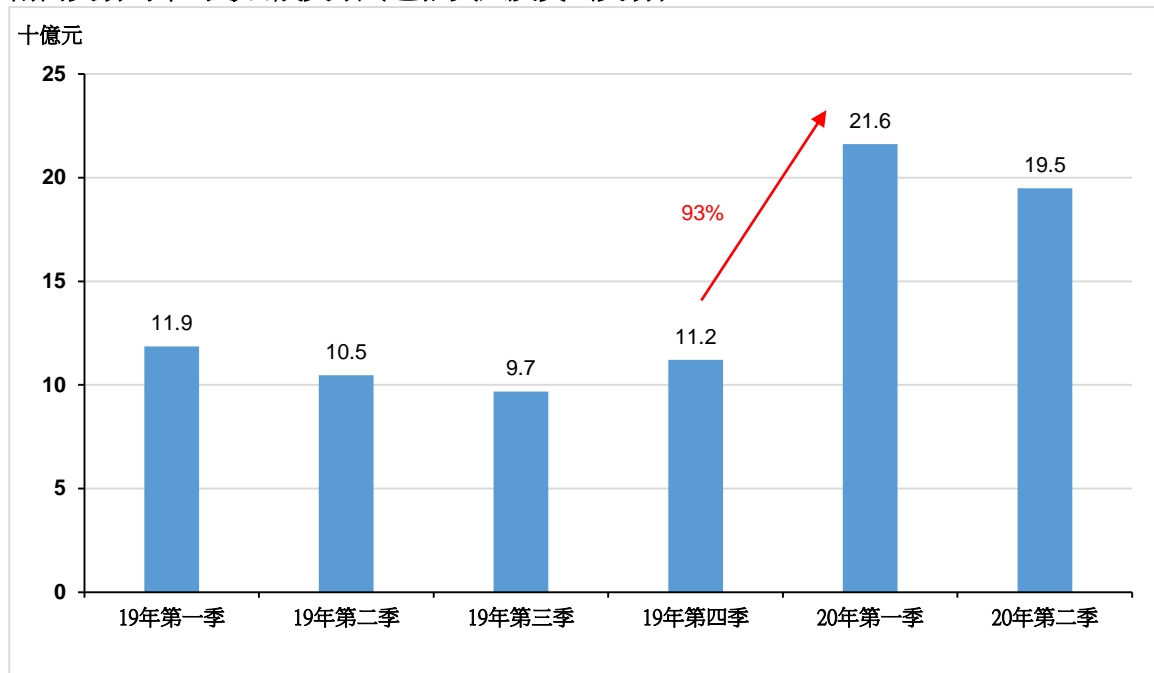
成交上升與波幅擴大有關。2020 年上半年恒指的平均單月波幅為近 2,800 點，而 2019 年第四季則約為 1,900 點。除其他因素外，股市波幅擴大可歸因於：

- 中美緊張關係——市場最初對中美達成第一階段貿易協議感到樂觀，帶動恒指一度升破 29,000 點水平。其後，由於兩國就疫情爆發而出現衝突，令市場作出調整。
- 疫情爆發——疫情蔓延至全球各地，其持續時間及對經濟前景的影響仍屬未知之數。主要海外市場的波幅曾升至前所未見的水平。

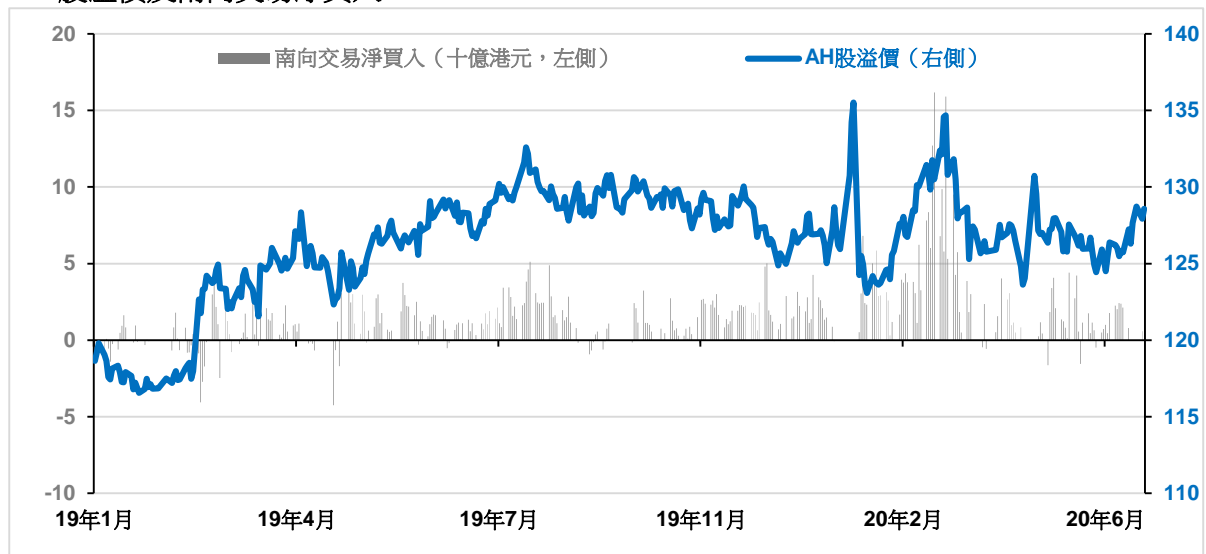
### 南向交易

2020 年第一季及第二季南向交易（包括買入及賣出交易）的平均每日成交額分別為 216 億元及 195 億元，兩個數字都較 2019 年第四季錄得的 112 億元飆升超過 70%。除其他原因外，此現象乃因 AH 股溢價擴大所致；由於恒生 AH 股溢價指數於 2020 年 1 月底一度升至 136 的近期高位，直至 2020 年 6 月底仍然處於 129 的偏高水平。較大的 AH 股溢價意味著 H 股估值相對較低，因此吸引了南向資金流入。在 2020 年上半年，南向交易淨買入升至 3,000 億元，較 2019 年全年總額高 20%。

### 南向交易的平均每日成交額（包括買入及賣出交易）



### AH 股溢價及南向交易淨買入



### 科技股

大型科技股在 2020 年第一季度及第二季的平均每日成交額均約為 230 億元。

- 此金額相對於 2019 年第四季（至阿里巴巴於 2019 年 11 月 26 日在港上市前）錄得的 100 億元約高出 130%。
- 當中相差約 130 億元的增幅相當於香港市場成交額期間較 2019 年第四季的增幅超過 30%。
- 科技股交投活躍似乎與國際趨勢一致。相比 2019 年第四季，美國的主要科技股於 2020 年第一季度及第二季的成交額分別增加超過 130% 及 110%。

## 股票市場交易互聯互通機制

34. 在 2020 年上半年期間，
- 北向交易的平均每日成交額（包括買賣成交額）為人民幣 743 億元，佔內地市場成交額的 4.9%（2019 年則為人民幣 417 億元及佔市場成交額的 4.0%）；及
  - 南向交易的平均每日成交額（包括買賣成交額）為 206 億元，佔香港市場成交額的 8.8%（2019 年則為 108 億元及佔市場成交額的 6.2%）。
35. 截至 2020 年 6 月底，累計淨買入額如下：
- 北向交易為人民幣 11,116 億元；及
  - 南向交易為人民幣 11,920 億元。

## 賣空活動

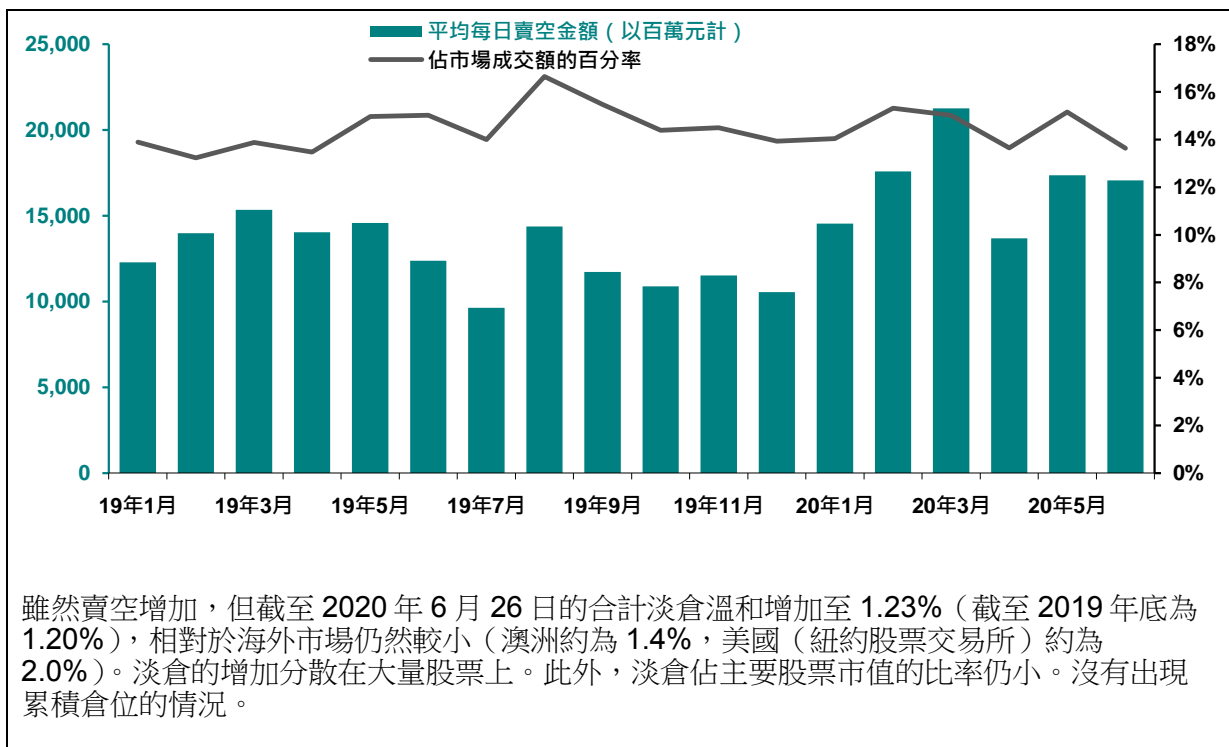
36. 在 2020 年上半年，香港的賣空成交額有所上升，但其佔市場總成交額的百分比則保持相對穩定。2020 年上半年的平均每日賣空交易額為 170 億元，佔市場總成交額的 14.5%（2019 年為 126 億元及 14.5%）。賣空活動上升，部分是因為對沖需求在市場較為波動時增加所致。
37. 儘管賣空活動有所增加，須申報淡倉的市值的升幅輕微。根據證監會獲呈交的數據，截至 2020 年 6 月底，合計淡倉達 4,667 億元，佔香港市場市值約 1.23%，而截至 2019 年底則為 4,568 億元及 1.20%。

### 2020 年上半年賣空比率保持相對穩定

2020 年上半年的市況較為波動，令香港的賣空比率有時會升至高位。然而，隨著市場形勢趨於穩定，該比率其後下跌。整體而言，賣空比率在整個期間保持相對穩定。

- 自 2020 年 2 月以來，由於新冠病毒在全球蔓延，投資者對經濟前景感到憂慮，賣空活動因而變得更加活躍。市場非常波動，恆指波幅指數在 2020 年 3 月一度升至 64.8，是逾 11 年來的高位。在 2020 年 2 月及 3 月，賣空比率上升至 15.1%。
- 於 2020 年 5 月 29 日，賣空比率一度創下 20.6% 的新高。內地宣布在香港頒布《國家安全法》後，美國宣布對內地及香港實施制裁，影響投資者情緒。
- 然而，市場在 2020 年 6 月穩定下來，賣空比率降至 13.6%。
- 2020 年上半年，賣空比率維持在 14.5% 的相對穩定水平（2019 年為 14.5%）。
- 此外，沒有出現賣空活動集中於個別股票或經紀的情況。

值得注意的是，2020 年上半年有 37% 的賣空交易額與莊家關連活動相關。由於莊家相關活動傾向屬於市場中立，故對整體市場沒有重大的系統性影響。

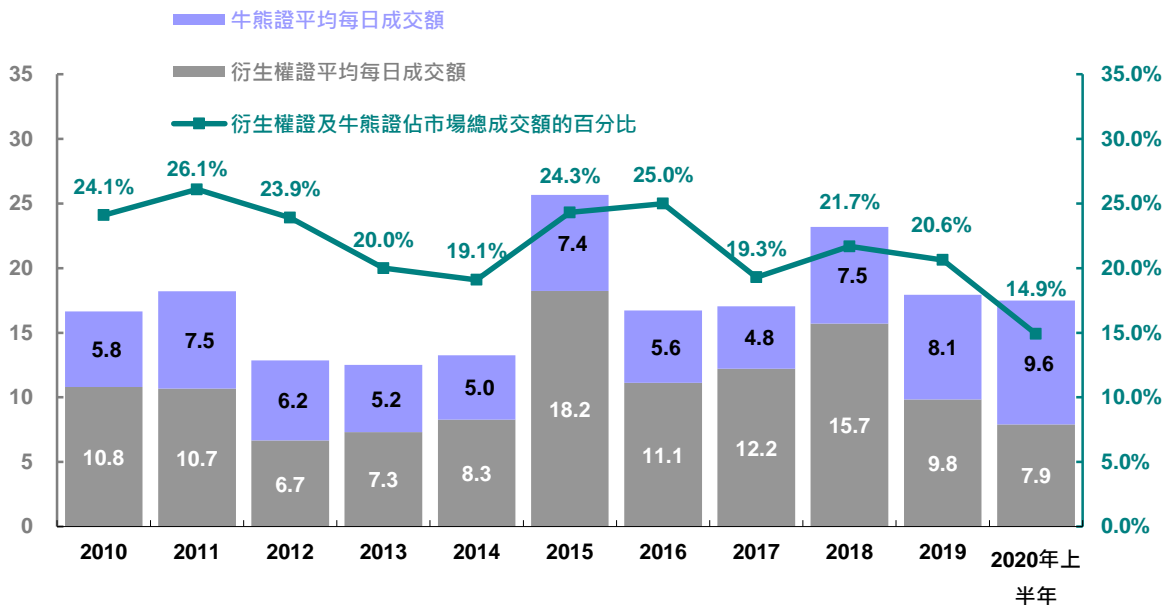


### 衍生權證<sup>3</sup>及牛熊證

38. 在 2020 年上半年，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。衍生權證的平均每日成交額為 79 億元（佔市場總成交額的 6.7%），而在 2019 年則為 98 億元（佔市場總成交額的 11.3%）。
39. 在 2020 年上半年，牛熊證交易以成交額計算有所增加，但佔市場總成交額的百分比則減少。牛熊證的平均每日成交額為 96 億元（佔市場總成交額的 8.2%），而在 2019 年則為 81 億元（佔市場總成交額的 9.3%）。

<sup>3</sup>衍生權證包括標準衍生權證及界內證。

### 衍生權證及牛熊證的成交額（以十億元計）



### 交易所買賣衍生產品

40. 2020年上半年，交易所買賣衍生產品的成交量與2019年相比高出10%。

- 所有期貨產品的成交量上升8.5%，當中恒指期貨及恒生國企指數期貨是交投最活躍的合約，分別約佔所有期貨成交量的36.5%及31.2%。與2019年相比，恒指期貨的成交量下跌10.6%而恒生國企指數期貨合約則上升14.7%，部分原因是對沖內地相關風險的需求增加。
- 所有期權產品的成交量上升11.2%。股票期權仍然是交投最活躍的期權產品，約佔所有期權成交量的75.5%。股票期權的成交量較2019年上升13.5%。

### 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）

		2020年上半年	2019年	2018年
期貨	恒指期貨	186,414	208,609	234,424
	小型恒指期貨	126,717	90,124	100,262
	恒生國企指數期貨	159,238	138,826	152,241
	小型恒生國企指數期貨	20,715	14,985	22,568
	股票期貨	4,198	3,729	3,508
	人民幣貨幣期貨（美元／離岸人民幣）	7,116	7,882	7,135
	其他期貨產品	6,007	6,410	3,631
	<b>期貨總和</b>	<b>510,405</b>	<b>470,565</b>	<b>523,769</b>
期權	恒指期權	46,119	50,678	51,693
	小型恒指期權	14,231	13,591	10,005
	恒生國企指數期權	94,509	87,656	98,610
	小型恒生國企指數期權	2,089	2,368	2,372
	股票期權	501,864	442,333	517,395
	其他期權產品	6,015	1,450	152
<b>期權總和</b>	<b>664,827</b>	<b>598,076</b>	<b>680,227</b>	
<b>期貨及期權總和</b>		<b>1,175,231</b>	<b>1,068,641</b>	<b>1,203,996</b>



## 海外市場波幅擴大令收市後交易時段的指數期貨交易創歷史新高

恒指及恒生國企指數期貨是受投資者歡迎的對沖市場波幅工具。它們在收市後交易時段的交易讓投資者得以調整倉盤，並及時採取風險管理措施，以應對美國和歐洲時區的重大新聞和事件。

2020 年首季，恒指及恒生國企指數期貨在收市後交易時段的合計平均每日成交量增加 85% 至約 72,000 張合約。平均而言，兩項產品在收市後交易時段的成交量佔全日總成交量的 18%，相比之下，2019 年第四季只佔 13%。

恒指及恒生國企指數期貨在收市後交易時段的合計平均每日成交量在 2020 年 3 月升至超過 102,000 張合約，創單月新高，並較 2018 年 10 月約 75,000 張合約的過往紀錄高出 37%。

除其他因素外，恒指及恒生國企指數期貨在收市後交易時段的交易飆升是因為美股波幅擴大所致。2020 年 3 月，美股波幅出現前所未見的驟升情況。

- 一級市場熔斷機制自 1997 年以來首次被觸發，並在 2020 年 3 月導致短暫停市四次。
- 道指在 2020 年 3 月的十個交易日錄得逾 5% 的每日變動（在 2019 年沒有交易日錄得超過 5% 的每日變動），而 VIX 指數在 2020 年 3 月 16 日創下 82.7 的歷史新高。
- 2020 年 3 月 16 日，道指下跌近 3,000 點或 12.9%，是 1987 年股災以來的最大百分率跌幅。
- 2020 年 3 月 24 日，道指上漲 11.4%，是 1933 年以來最大的百分率漲幅。

2020 年首季，恒指及恒生國企指數期貨的全日合計平均每日成交量亦增至約為 393,000 張合約。這個數量

- 較 2019 年第四季的 305,000 張合約增加 29%；及
- 較 2019 年首季的 370,000 張合約增加 6%。

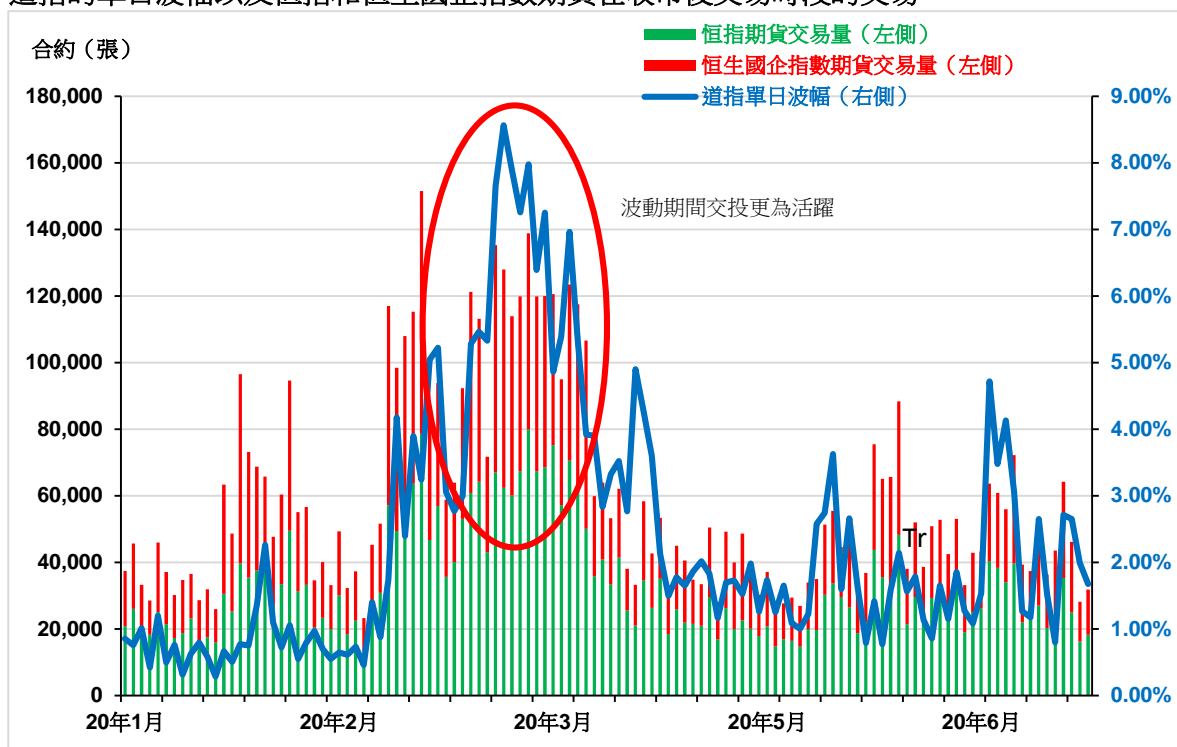
恒指及恒生國企指數期貨成交活躍似乎亦可歸因於股票成交額增加。2020 年首季，股票市場的平均每日成交額為 1,207 億元。這個金額，

- 較 2019 年第四季的 770 億元高出 57%；及
- 較 2019 年首季的平均 1,008 億元高出 20%。

隨著市場波動在 2020 年第二季有所放緩（道指只有在兩個交易日錄得逾 5% 的變動），股票和衍生工具市場的交投減少。與 2020 年首季相比，

- 股票市場的平均每日成交額下跌 6%；
- 恒指及恒生國企指數期貨的合計平均每日成交量下跌 25%；及
- 恒指及恒生國企指數期貨在收市後交易時段的合計平均每日成交量下跌 37%。

道指的單日波幅以及恒指和恒生國企指數期貨在收市後交易時段的交易



股票市場、恒指及恒生國企指數期貨的平均每日成交

