

衍生產品市場交易研究調查

2001/02 年度

(2003 年 12 月 16 日修訂本)



香港交易及結算所有限公司
資料研究及策劃

目錄

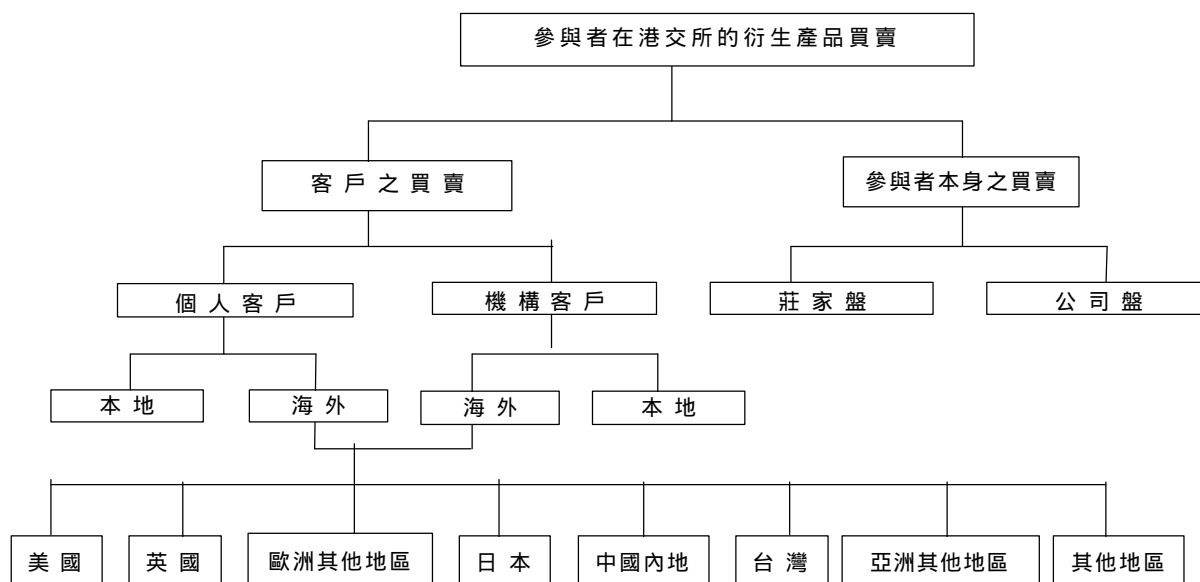
	頁數
1. 引言	1
2. 調查的主要結果	2
3. 圖表	3
詞 彙	9
附錄 1. 回應率	10
附錄 2. 作出回應的交易所參與者相對於調查對象的代表性	10
附錄 3. 調查方法	11

1. 引言

自 2001 年，香港交易及結算所有限公司（港交所）每年均進行衍生產品市場交易研究調查（前身乃由香港期貨交易所自 1994 年為其市場進行之調查）。這項調查的主要目的為瞭解港交所衍生產品市場按投資者類別和交易用途所佔交易量的分佈情況。

調查所提供的資料主要為不同類別投資者——本地及海外、個人及機構——以及市場參與者本身之買賣（見下文分類表），佔市場總成交及佔每種主要產品的成交比重（以合約數量計算）。所得的數據會與過往調查結果相比，以明瞭發展趨勢¹。這次調查首次獲取線上買賣的數據。

交易所參與者衍生產品買賣類別



這次調查範圍包括港交所的主要期貨和期權產品，即恒生指數（恒指）期貨及期權、小型恒指期貨、港元利率期貨和股票期權（於 2000/01 年度開始納入調查範圍）。而其他港交所衍生產品²的成交量甚低，每種產品只佔市場總成交量少於 0.2%（合計少於 0.3%），故不包括在調查範圍內。

¹ 2000/01 年度調查報告中的某些數字在這份報告中作了調整，以更正 2000/01 年度報告內的一項數據分析謬誤。2000/01 年度和 2001/02 年度調查報告亦相應地經調整數據後以摘要形式重發。

² 這些產品包括 MSCI 中國外資自由投資指數期貨、道瓊斯工業平均指數期貨、股票期貨、國際股票期貨及期權、三年期外匯基金債券期貨，以及已撤銷上市的產品——於 2001 年 7 月合約到期後停止買賣的恒指 100 期貨及期權、恒指地產分類指數期貨及期權和恒生香港中資企業（紅籌）指數期貨及期權，以及於 2002 年 5 月 21 日停止買賣的日轉期匯。

這項調查涵蓋期貨及股票期權交易所參與者於 2001 年 7 月至 2002 年 6 月期間(下稱 2001/02 年度)的交易。所有屬調查對象的參與者³均獲寄一份調查問卷。在發出的 160 份問卷中,有 135 份填妥送回,整體回應率達 84%。回應參與者的合約成交量佔調查對象總成交量的 86%(見附錄 1)。

2. 調查的主要結果

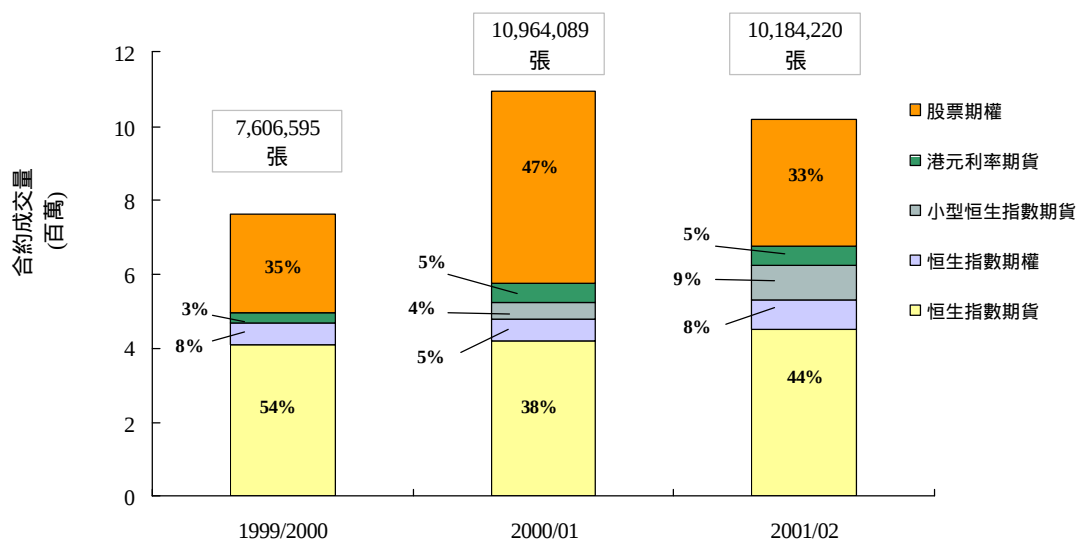
- 超過三分之二的期貨買賣以純買賣為目的。然而,在 2001/02 年度,恒指產品的買賣中,以風險對沖為目的的比重明顯增加,尤其是恒指期權。(圖 2 及表 1)
- 總體上,個人投資者、機構投資者和交易所參與者本身的買賣佔衍生產品市場總成交量的比重相若,分別為 32%、32%和 36%。交易所參與者本身買賣的比重較 2000/01 年度的 45%下跌。(圖 3)
- 交易所參與者本身的買賣佔股票期權成交量的 75%,雖然比 2000/01 年度的 83%低,但是仍高於其他產品的 15%。(圖 4 及表 2)
- 縱使恒指產品的主要參與者仍為本地客戶,海外客戶的買賣(不論個人客戶或機構客戶)佔其成交量的比重卻顯著上升。值得注意的是,海外客戶的買賣佔小型恒指期貨成交量的 16%。(表 2)
- 總體上,代理海外客戶之買賣的比重由 2000/01 年度的 14% 上升至 2001/02 年度的 21%。(圖 3 及表 2)
- 英國佔代理海外客戶之買賣由 2000/01 年度的 39%,顯著地減至 2001/02 年度的 27%。而美國則成為最大的海外客戶買賣來源地。然而,來自美國的買賣所佔代理海外客戶買賣的比重(30%)仍較來自整個亞洲區的買賣的比重(34%)為低。(圖 5)
- 線上買賣⁴佔個人客戶總交易量的 5%,或佔市場總成交量的 2%。(表 4)

³ 此研究的調查對象包括所有開業交易所參與者,但不包括於調查期間停業的交易所參與者,以及因新加入而於研究期間只有短暫的營業紀錄的交易所參與者。(見附錄 3。)

⁴ 請參閱詞彙。

3. 圖表

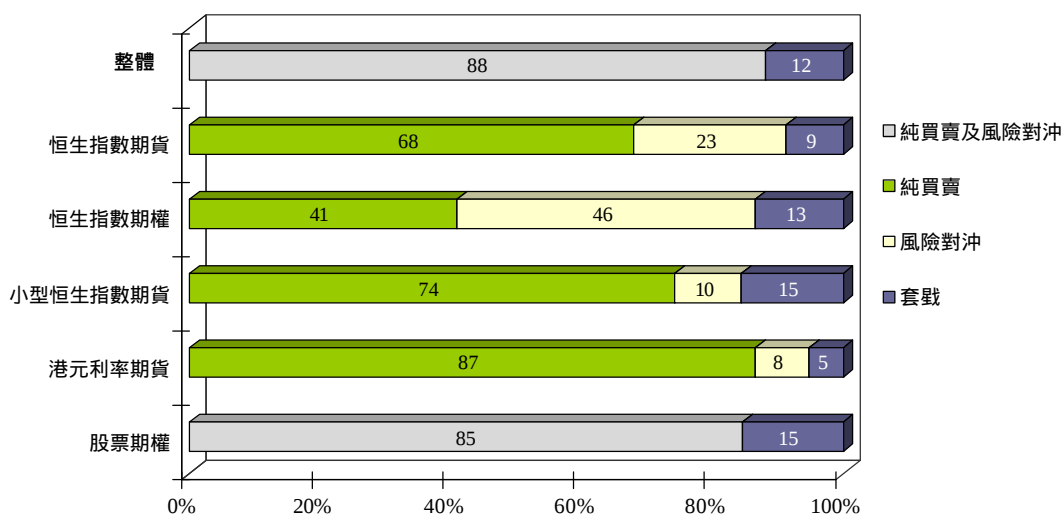
圖 1. 各產品類別的合約成交量及所佔總成交量的比重
(1999/2000 - 2001/02)



註：

- (1) 不包括調查範圍以外之港交所衍生產品。
- (2) 小型恒指期貨於 2000 年 10 月上市。
- (3) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 2. 市場及各產品成交量按交易用途的分佈
(2001年7月 - 2002年6月)



註： 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

表 1. 市場及產品成交量按交易用途的分佈
(1999/2000 年度 - 2001/02 年度)

產品	交易用途	1999/2000	2000/01**	2001/02
恒生指數期貨	純買賣	78.0	77.9	68.0
	風險對沖	15.4	8.5	23.4
	套戥	6.6	13.5	8.7
	合計	100.0	100.0	100.0
恒生指數期權	純買賣	54.7	66.1	40.9
	風險對沖	28.4	16.1	45.7
	套戥	16.8	17.8	13.4
	合計	100.0	100.0	100.0
小型恒生指數期貨	純買賣	-	72.8	74.3
	風險對沖	-	2.1	10.2
	套戥	-	25.1	15.5
	合計	n.a.	100.0	100.0
港元利率期貨	純買賣	72.3	73.6	86.5
	風險對沖	3.9	12.6	8.3
	套戥	23.7	13.8	5.2
	合計	100.0	100.0	100.0
所有期貨產品 及恒生指數期權	純買賣	75.0	75.8	67.5
	風險對沖	17.4	9.2	22.8
	套戥	7.7	15.0	9.7
	合計	100.0	100.0	100.0
股票期權	純買賣及風險對沖*	n.a.	90.4	84.6
	套戥	n.a.	9.6	15.4
	合計	n.a.	100.0	100.0
整體市場 (包括股票期權)	純買賣及風險對沖*	n.a.	87.6	88.2
	套戥	n.a.	12.4	11.8
	合計	n.a.	100.0	100.0

' - ' : 不適用

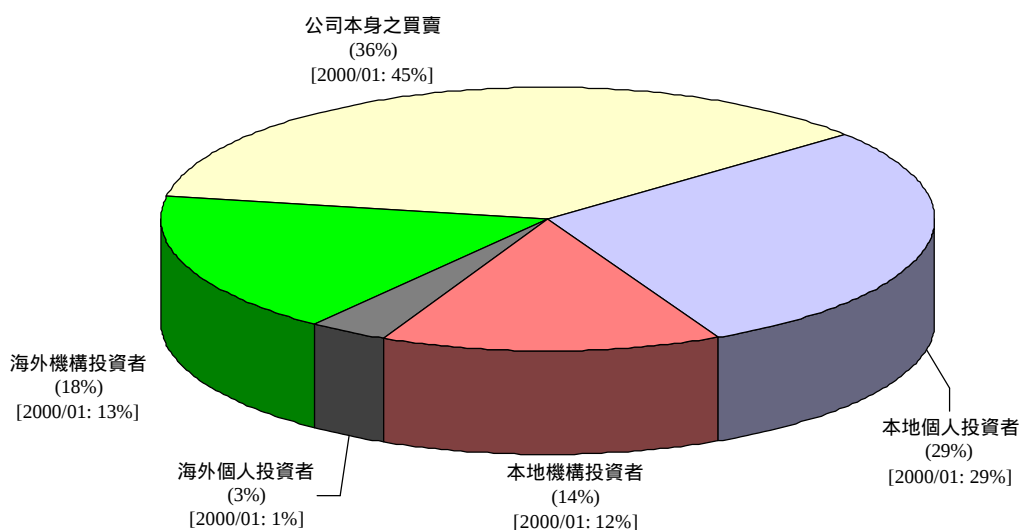
n.a. : 無數據

* 由於其中一家主要的股票期權交易所參與者未能提供純買賣及風險對沖的分佈數字，故此，股票期權及整體市場的交易用途分佈只能提供此兩項交易用途的綜合數據。倘若不包括該名參與者，股票期權的純買賣、風險對沖及套戥的比重分別為 51%，29%及 20%；至於整體市場分佈數字則分別為 62%，25%及 13%。

** 2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。

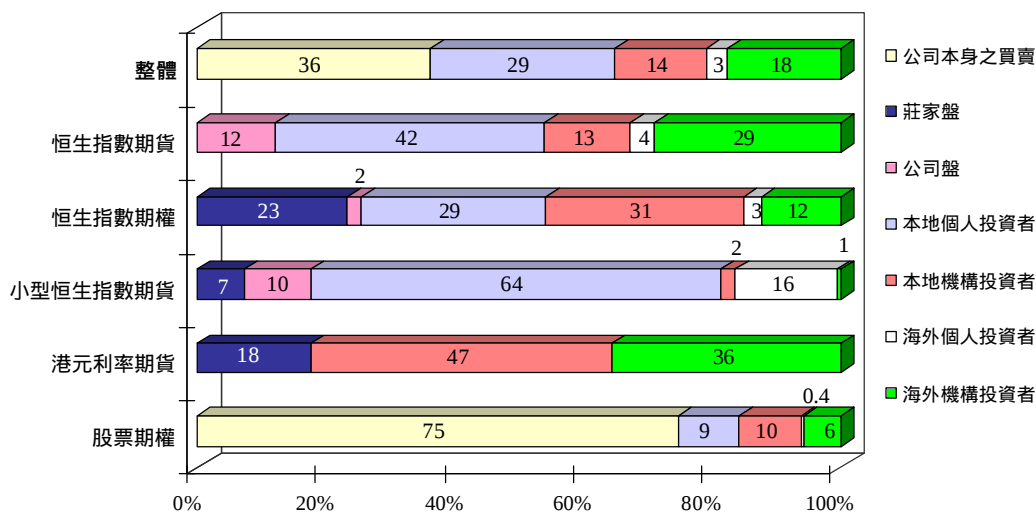
註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 3. 市場成交量按投資者類別的分佈
(2001年7月 - 2002年6月)



註：由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。
2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。

圖 4. 市場及產品成交量按投資者類別的分佈 (%)
(2001年7月 - 2002年6月)



註：

- (1) 公司本身之買賣包含莊家盤及公司盤。
- (2) 由於其中一家主要的股票期權交易所參與者未能提供莊家盤及公司盤的分佈數字，故此，股票期權及整體市場的投資者分佈只能提供公司本身之買賣數據。
- (3) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

表 2. 市場及產品成交量按投資者類別的分佈(%) (1999/2000 年度 - 2001/02 年度)

產品	投資者類別	1999/2000	2000/01**	2001/02
恒生指數期貨	莊家盤	-	-	-
	公司盤	6.0	6.8	12.2
	本地投資者	70.1	68.8	55.1
	個人	46.6	56.4	41.8
	機構	23.5	12.4	13.3
	海外投資者	24.0	24.4	32.7
	個人	1.4	1.3	3.8
	機構	22.5	23.1	28.9
	合計	100.0	100.0	100.0
恒生指數期權	莊家盤	28.9	19.3	23.4
	公司盤	1.4	1.3	2.2
	本地投資者	38.0	68.2	59.3
	個人	21.8	38.0	28.6
	機構	16.1	30.2	30.7
	海外投資者	31.7	11.2	15.1
	個人	0.7	0.5	2.7
	機構	31.1	10.8	12.4
	合計	100.0	100.0	100.0
小型恒生指數期貨*	莊家盤	-	-	-
	公司盤	-	5.4	17.6
	本地投資者	-	92.2	66.0
	個人	-	87.6	63.7
	機構	-	4.5	2.3
	海外投資者	-	2.4	16.4
	個人	-	2.2	15.7
	機構	-	0.2	0.6
	合計	-	100.0	100.0
港元利率期貨	莊家盤	30.9	20.7	17.6
	公司盤	0.0	0.1	0.0
	本地投資者	29.9	42.0	46.9
	個人	0.1	0.0	0.1
	機構	29.8	41.9	46.8
	海外投資者	39.2	37.3	35.5
	個人	0.0	0.0	0.0
	機構	39.2	37.3	35.5
	合計	100.0	100.0	100.0
所有期貨產品及 恒生指數期權	莊家盤	5.0	4.7	4.2
	公司盤	5.1	5.4	10.7
	本地投資者	64.2	67.8	56.2
	個人	41.3	51.1	39.4
	機構	23.0	16.7	16.8
	海外投資者	25.7	22.5	28.9
	個人	1.3	1.2	4.8
	機構	24.4	21.4	24.1
	合計	100.0	100.0	100.0
股票期權	公司本身之買賣#	n.a.	83.1	74.8
	本地投資者	n.a.	12.2	19.1
	個人	n.a.	5.3	9.4
	機構	n.a.	6.8	9.7
	海外投資者	n.a.	4.7	6.1
	個人	n.a.	0.5	0.4
	機構	n.a.	4.2	5.7
	合計	n.a.	100.0	100.0
整體市場 (包括股票期權)	公司本身之買賣#	n.a.	45.4	36.2
	本地投資者	n.a.	40.8	43.0
	個人	n.a.	28.9	28.7
	機構	n.a.	11.9	14.3
	海外投資者	n.a.	13.8	20.8
	個人	n.a.	0.8	3.3
	機構	n.a.	13.0	17.5
	合計	n.a.	100.0	100.0

‘-’: 不適用

n.a.: 無數據

包含莊家盤及公司盤。

* 2000/01 和 2001/02 年度調查報告中原有的數字在這裏作了調整。在這兩年的調查，回應者中有部份的小型恒指期貨交易紀錄錯誤地報稱來自莊家盤，而原調查報告亦據此分類為莊家盤。在此調查報告中，這些交易已修正為交易所參與者的公司盤。

** 2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。

註: 由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。

表 3. 交易所參與者的買賣業務組合 (%) (以買賣類別分類)

	1999/2000* 整體	2000/01** 整體	2001/02 整體	2001/02				
				恒生指數 期貨	恒生指數 期權	小型恒指 期貨	港元利率 期貨	股票 期權
所有買賣								
公司本身之買賣 [#]	10.1	45.4	36.2	12.2	25.6	17.6	17.6	74.8
代理客戶之買賣	89.9	54.6	63.8	87.8	74.4	82.4	82.4	25.2
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
代理客戶之買賣								
本地	71.4	74.7	67.4	62.8	79.7	80.1	56.9	75.6
海外	28.6	25.3	32.6	37.2	20.3	19.9	43.1	24.4
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
代理客戶之買賣								
個人	47.3	54.3	50.2	52.0	42.1	96.4	0.1	39.1
機構	52.7	45.7	49.8	48.0	57.9	3.6	99.9	60.9
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
個人投資者之買賣								
本地	97.0	97.2	89.7	91.7	91.2	80.2	100.0	95.5
海外	3.0	2.8	10.3	8.3	8.8	19.8	0.0	4.5
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
機構投資者之買賣								
本地	48.5	47.8	44.9	31.5	71.3	79.2	56.9	62.9
海外	51.5	52.2	55.1	68.5	28.7	20.8	43.1	37.1
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
本地投資者之買賣								
個人	64.2	70.8	66.8	75.9	48.2	96.4	0.2	49.3
機構	35.8	29.2	33.2	24.1	51.8	3.6	99.8	50.7
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
海外投資者之買賣								
個人	5.0	5.9	15.8	11.6	18.2	96.2	0.0	7.3
機構	95.0	94.1	84.2	88.4	81.8	3.8	100.0	92.7
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

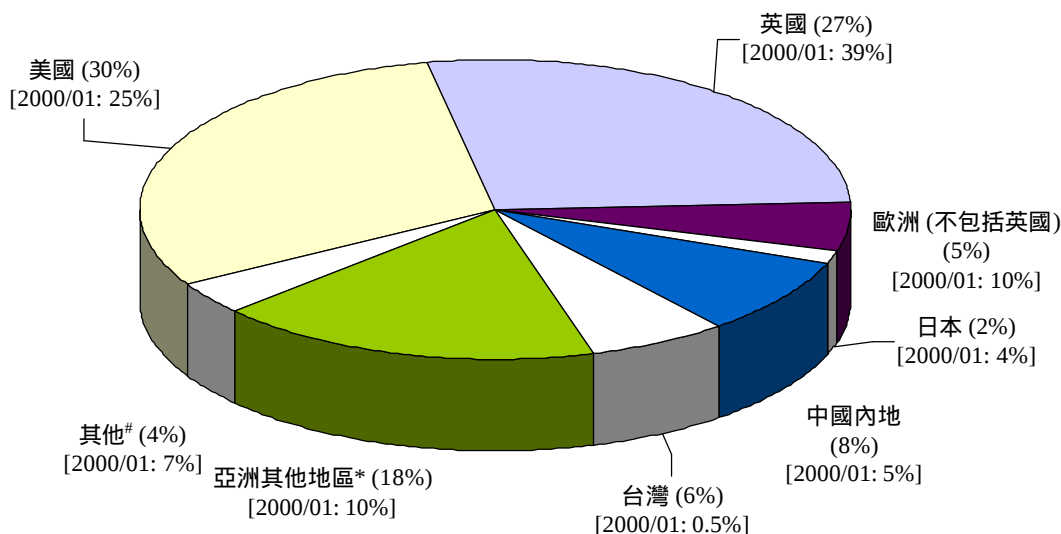
* 不包括股票期權。

** 2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。

包含莊家盤及公司盤。

註：由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。

圖 5. 按來源地劃分的代理海外客戶交易分佈
(2001年7月 - 2002年6月)



* 亞洲其他地區包括澳門和新加坡。

其他地區來源包括澳洲、英屬處女群島、加拿大及開曼群島。

註：由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。

2000/01 年度調查的數字作了修正。

表 4. 個人客戶線上買賣統計 (2001 年 7 月至 2002 年 6 月)

回應有線上買賣的交易所參與者數目 (線上經紀)	7
線上經紀佔所有回應交易所參與者的百分比 (%)	5%
線上買賣佔市場總成交量 ⁽¹⁾ (%)	1.58%
線上買賣佔代理客戶之買賣 (%)	2.48%
線上買賣佔代理個人客戶之買賣 (%)	4.94%
線上買賣佔線上經紀的總成交量 (%)	19.31%
需經人手將線上買賣盤輸入交易系統的線上經紀數目	1
佔線上經紀的百分比 (%)	14%
需經人手輸入交易系統的線上買賣佔線上買賣總量的百分比 ⁽²⁾	0.72%

註：

(1) 市場成交量指調查範圍內之衍生產品的成交合約總數，這些產品包括恒指期貨及期權、小型恒指期貨、港元利率期貨和股票期權，共佔研究期間所有衍生產品總成交量的 99.7%。

(2) 該數字的計算如下：首先將每名交易所參與者提交的線上買賣所佔其代理個人客戶買賣的百分比乘以其代理個人客戶的成交量，推算出其線上買賣成交量。再將需以人手將線上買賣盤輸入交易系統的交易所參與者的線上買賣總成交量，除以所有交易所參與者的線上買賣總成交量而得出的百分比。

詞彙

風險對沖

利用期貨或期權以消除或減低投資組合內因資產價格波動而產生的風險。

純買賣

根據市價長線或短線的走勢而進行買賣，期望套取利潤（對沖及套戥除外）。

套戥

利用同一資產在不同市場存在差價的時機進行買賣，以獲取無或接近無風險的利潤。

公司本身之買賣

交易所參與者以本身戶口進行的交易，包括莊家盤及公司盤。

代理客戶之買賣

交易所參與者為其客戶進行的交易，包括來自其母公司或姊妹公司轉來的客戶買賣盤。

莊家盤

交易所參與者以本身戶口進行的交易，並以莊家身份承接。

公司盤

交易所參與者以本身戶口進行的交易，但非以莊家身份承接。

個人客戶

以個人戶口交易的客戶。

機構客戶

非以個人戶口交易的客戶。

本地客戶

常住於香港之個人客戶或於香港營運之機構客戶 — 其資金來源地為香港。

海外客戶

常住於香港以外之個人客戶或於香港以外營運之機構客戶 — 其資金來源地為海外。

線上買賣

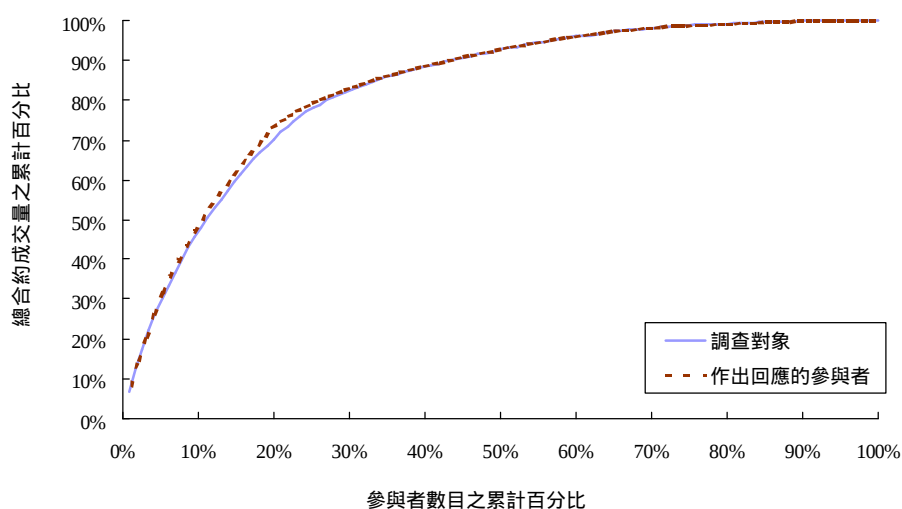
線上買賣是指客戶直接輸入的買賣指令透過電子媒體（如互聯網或手提電話）傳送至經紀行經執行後而產生的交易。這包括可直接傳送至交易所的交易系統進行自動配對的客戶買賣盤及透過電子媒體落盤但需要經紀行以人手將買賣盤輸入交易系統的客戶買賣盤。

附錄 1. 回應率

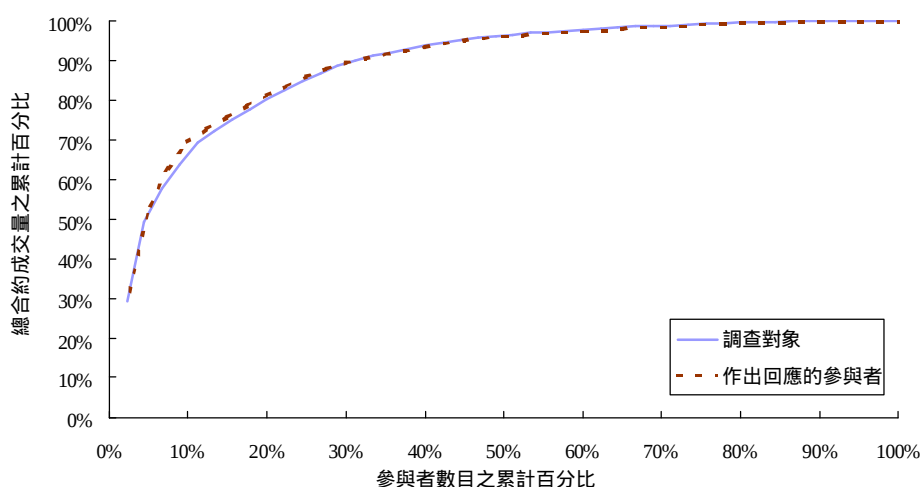
交易所參與者	調查對象數目	作出回應的參與者	回應率	佔所有調查對象 總合約成交量 (%)
期交所參與者	115	95	82.61%	83.66%
股票期權交易所參與者	45	40	88.89%	91.86%
總數	160	135	84.38%	86.41%

附錄 2. 作出回應的交易所參與者相對於調查對象的代表性

(a) 期貨交易所參與者 (2001年7月 - 2002年6月)



(b) 股票期權交易所參與者 (2001年7月 - 2002年6月)



附錄 3. 調查方法

1. 調查對象

港交所衍生產品市場的交易所參與者包括期交所參與者和股票期權交易所參與者。調查對象包括上述兩類在研究期間有交易紀錄的交易所參與者，以下的除外：

- 在調查工作開始時已終止參與者地位，因為該參與者或會認為已無義務參與此項調查，或已不能接觸他們；
- 由於是新加入而在研究期間交投量低的參與者。

所有調查對象均是公司，並無個別人士作為交易所參與者。

2. 調查方法

- (1) 這項調查包括兩項分別以期交所參與者和股票期權交易所參與者為對象的分類調查。
- (2) 研究期間(或稱調查期間)是 2001 年 7 月至 2002 年 6 月。
- (3) 研究範圍的產品包括恒生指數期貨及期權、小型恒指期貨、港元利率期貨和股票期權。
- (4) 兩項分類調查的所有調查對象均獲寄一份調查問卷。回應者須按指定的買賣類別提供研究期間內各衍生產品之成交合約的估計百分比分佈數字，以及有關線上買賣的資料。若調查對象有透過附屬公司或姊妹公司處理客戶交易，研究亦要求參與者儘量提供綜合數據。
- (5) 為確保高回應率，發出問卷後有緊密的電話跟進。
- (6) 每名參與者所回應的百分比數字均以其於交易所紀錄的實際成交量加權，以計算各買賣類別佔總成交量的比重。

3. 限制

- (1) 在提供各買賣類別佔總成交量的分佈數字時，交易所參與者可能沒有確實數據，只能提供最接近之估計。調查的可靠性受其估計的準確度影響。
- (2) 對代理客戶買賣，交易所參與者不一定知悉客戶的交易用途，他們多會視之為純買賣。
- (3) 交易所參與者可能不知道代理客戶的買賣的真正來源地。例如，交易所參與者可能將來自海外但經本地機構落盤的買賣，當作本地機構買賣，反之亦然。因此，調查結果可能與真實情況偏離。

- (4) 衍生產品的交易所參與者的數目較少，尤其是股票期權交易所參與者。他們在不同衍生產品的參與程度差別很大，而他們的買賣分佈情況亦會非常不同。因此，於某產品的買賣中佔大比重的交易所參與者對調查結果會有頗大影響。而調查結果的可靠性，亦會受這些參與者的回應與否所影響。因為調查的回應率高，加上回應的交易所參與者相對所有參與者具有高代表性，固相信這情況不會太嚴重。（見附錄 1 及 2）。