

# 衍生產品市場交易研究調查

## 2000/01 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

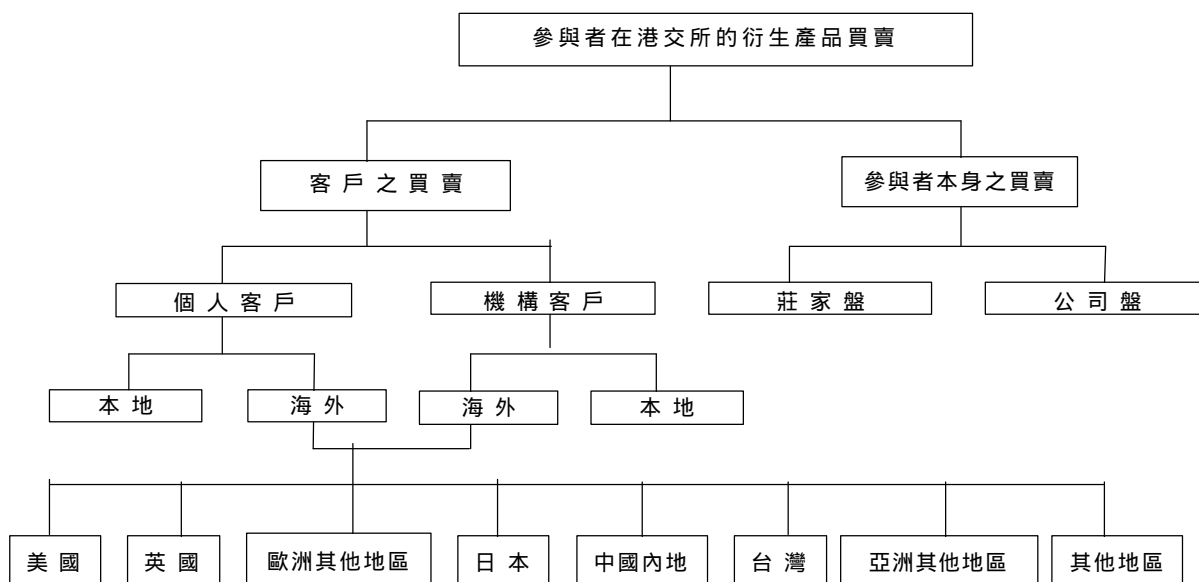
	頁
1. 引言 .....	2
2. 調查的主要結果 .....	3
3. 圖表 .....	4
詞彙 .....	10
附錄 1. 回應率 .....	11
附錄 2. 作出回應的交易所參與者相對於調查對象的代表性 .....	12

## 1. 引言

由香港交易及結算所有限公司(港交所)進行的 2000/01 年衍生產品市場交易研究調查,是香港期貨交易所(期交所)於 1994 至 2000 年間,每年進行的交易所參與者交易調查的延續。是次調查的目的是藉以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額的分佈情況。

調查主要獲取的資料是不同類別投資者 — 本地及海外、個人及機構(見下文分類表)佔市場總成交的比重以及佔每種主要產品的成交比重。所得的數據<sup>1</sup>會與過往調查結果相比,以明瞭發展趨勢。

### 交易所參與者衍生產品買賣類別



是次調查範圍首次納入香港聯合交易所(現為港交所全資附屬公司)的產品 — 股票期權。由於股票期權佔港交所衍生產品總合約成交量的一個重要比重(見圖 1), 納其在內可更全面了解港交所衍生產品市場的交易組合。而成交量甚低(合計少於 0.5%)的期交所衍生產品則不包括在調查範圍內。故此,本調查涵蓋的產品包括恒生指數期貨、恒生指數期權、小型恒生指數期貨、港元利率期貨和股票期權。

<sup>1</sup> 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。

是項調查涵蓋期貨及股票期權交易所參與者於 2000 年 7 月至 2001 年 6 月期間(下稱 2000/01 年度)的交易。所有屬調查對象的參與者<sup>2</sup>均獲寄一份調查問卷。回應者須提供調查期間各指定交易類別所佔合約成交量的比重。在發出的 155 份問卷中,有 142 份填妥送回,整體回應率達 92%。回應參與者的合約成交量佔調查對象總成交的 90% (見附錄 1)。

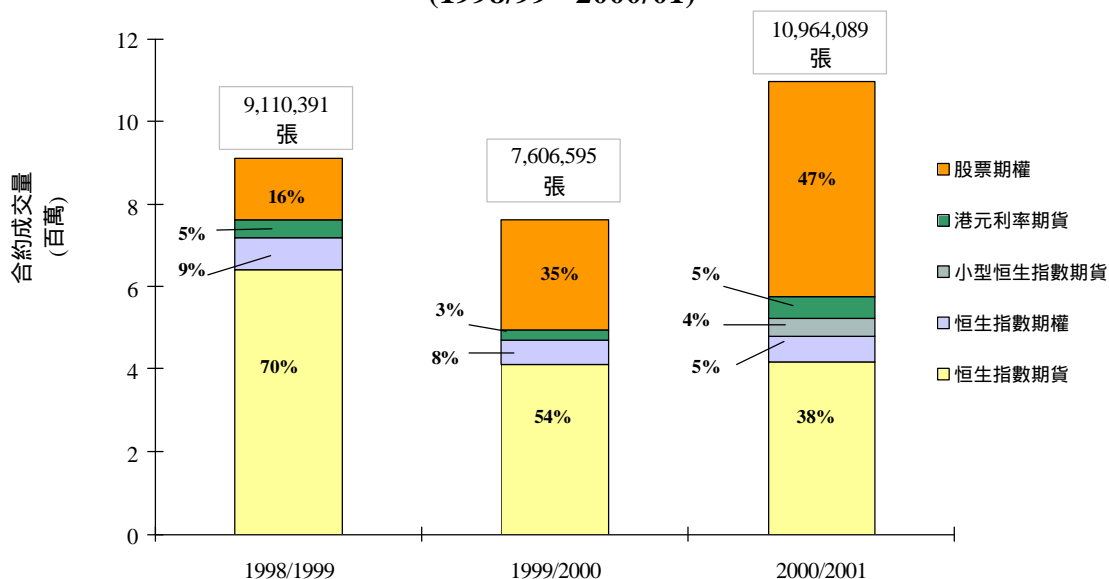
## 2. 調查的主要結果

- 期交所產品(即股票期權以外的期貨及期權)的交易用途仍然以純買賣為主,佔期交所產品買賣的 76%。至於港交所整體的期貨及期權買賣中,作純買賣或風險對沖用途的佔 88%。(圖 2 及表 1)
- 個人投資者的買賣佔總成交量的 30%,機構投資者則佔 25%。(圖 3 及表 2)
- 本地個人投資者仍是恒生指數期貨及小型恒生指數期貨市場的主要參與者,成交量分別佔整體的 56%及 88%。(圖 4 及表 2)
- 代理海外客戶的買賣佔總成交量的 14%。其所佔期交所期貨及期權成交量的比重(23%)較佔股票期權成交量的比重(5%)為高。(圖 4 及表 2)
- 除小型恒生指數期貨外,其他所有產品的代理海外客戶買賣主要來自機構投資者。海外客戶極少買賣小型恒生指數期貨。(圖 4 及表 2)
- 期交所產品的交易大部分是代理客戶之買賣(超過 90%),反之,股票期權的交易卻有 83%是交易所參與者本身的買賣。(表 3)
- 代理海外客戶之買賣按來源地劃分,英國佔最大比重(39%),其次為美國(25%)。(表 5)

<sup>2</sup> 此研究的調查對象包括所有開業交易所參與者。然而,為免影響調查結果,於調查期間停業的交易所參與者不納入調查對象之列。

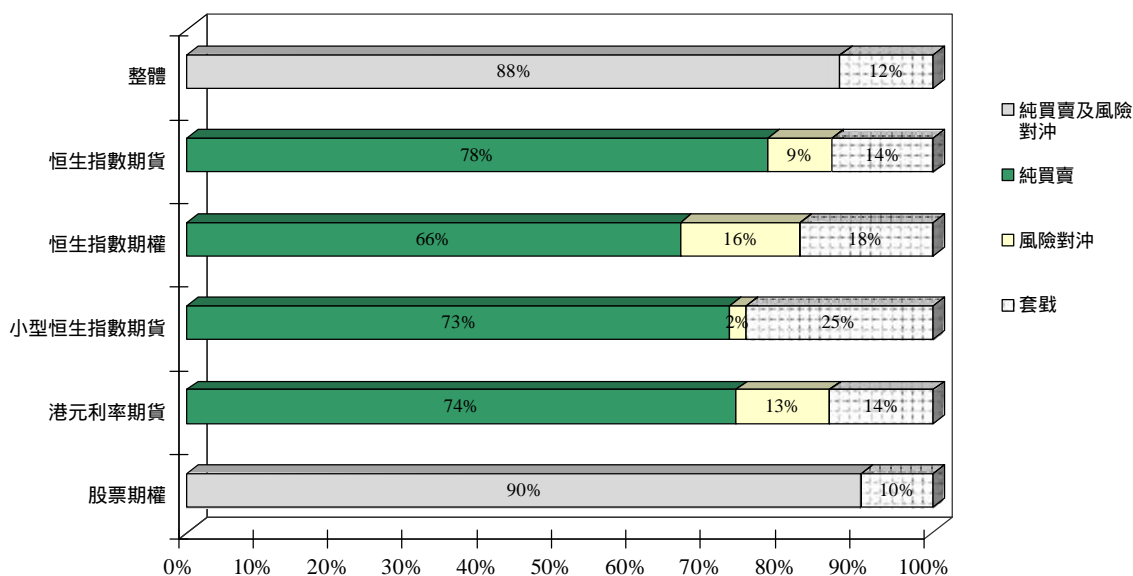
3. 圖表

圖 1. 各產品類別的合約成交量及所佔總成交量的比重 (1998/99 - 2000/01)



- 註：(1) 不包括調查範圍以外之期交所產品。  
 (2) 小型恒生指數期貨於 2000 年 10 月推出。  
 (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 (2000年7月 - 2001年6月)



- 註：(1) 小型恒生指數期貨於 2000 年 10 月推出。  
 (2) 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，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。  
 (3) 整體市場數字作了修正。  
 (4) 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 年度 - 2001 年度)

產品	交易用途	1998/1999	1999/2000	2000/2001 <sup>#</sup>
恒生指數期貨	純買賣	74.0	78.0	77.9
	風險對沖	17.5	15.4	8.5
	套戥	8.5	6.6	13.5
	合計	100.0	100.0	100.0
恒生指數期權	純買賣	57.1	54.7	66.1
	風險對沖	19.7	28.4	16.1
	套戥	23.2	16.8	17.8
	合計	100.0	100.0	100.0
小型恒生指數期貨	純買賣	n.a.	n.a.	72.8
	風險對沖	n.a.	n.a.	2.1
	套戥	n.a.	n.a.	25.1
	合計	n.a.	n.a.	100.0
港元利率期貨	純買賣	69.4	72.3	73.6
	風險對沖	2.9	3.9	12.6
	套戥	27.7	23.7	13.8
	合計	100.0	100.0	100.0
所有期交所期貨及期權	純買賣	72.0	75.0	75.8
	風險對沖	18.3	17.4	9.2
	套戥	9.7	7.7	15.0
	合計	100.0	100.0	100.0
股票期權	純買賣及風險對沖*	-	-	90.4
	套戥	-	-	9.6
	合計	-	-	100
整體市? (包括股票期權)	純買賣及風險對沖*	n.a.	n.a.	87.6
	套戥	n.a.	n.a.	12.4
	合計	n.a.	n.a.	100.0

n.a.: 不適用

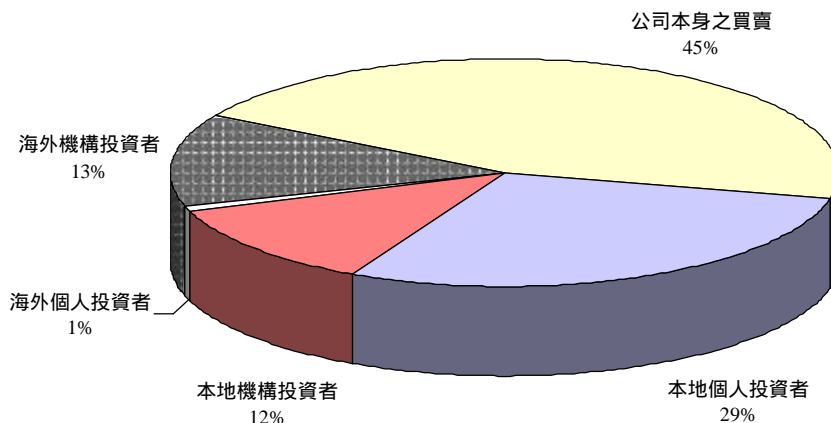
'-': 無數據

\* 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，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、風險對沖及套戥分佈為 45%，34%及 21%；至於整體市場分佈則為 70%，14%及 16%。

# 整體市場數字作了修正。

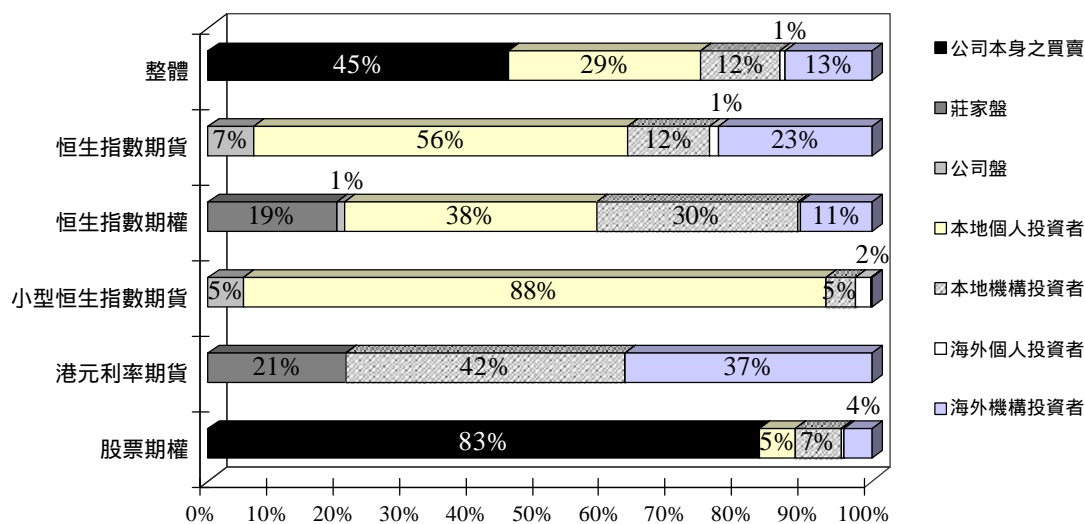
註：由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。

圖3. 市場成交量按投資者類別的分佈(%)  
(2000年7月 - 2001年6月)



註： (1) 數字作了修正。  
(2) 由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於 100%。

圖4. 市場及產品成交量按投資者類別的分佈 (%)  
(2000年7月 - 2001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，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) 整體市場數字作了修正。  
(4) 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 (%)

產品	投資者種類	1998/1999	1999/2000	2000/2001**
恒生指數期貨	莊家盤	n.a.	n.a.	n.a.
	公司盤	5.9	6.0	6.8
	本地投資者	66.2	70.1	68.8
	個人	47.1	46.6	56.4
	機構	19.1	23.5	12.4
	海外投資者	27.9	24.0	24.4
	個人	1.6	1.4	1.3
	機構	26.3	22.5	23.1
	合計	100.0	100.0	100.0
恒生指數期權	莊家盤	10.7	28.9	19.3
	公司盤	9.8	1.4	1.3
	本地投資者	48.6	38.0	68.2
	個人	21.5	21.8	38.0
	機構	27.1	16.1	30.2
	海外投資者	30.9	31.7	11.2
	個人	0.5	0.7	0.5
	機構	30.4	31.1	10.8
	合計	100.0	100.0	100.0
小型恒生指數期貨†	莊家盤	n.a.	n.a.	n.a.
	公司盤	n.a.	n.a.	5.4
	本地投資者	n.a.	n.a.	92.2
	個人	n.a.	n.a.	87.6
	機構	n.a.	n.a.	4.5
	海外投資者	n.a.	n.a.	2.4
	個人	n.a.	n.a.	2.2
	機構	n.a.	n.a.	0.2
	合計	n.a.	n.a.	100
港元利率期貨	莊家盤	24.7	30.9	20.7
	公司盤	0.3	0.0	0.1
	本地投資者	35.9	29.9	42.0
	個人	0.2	0.1	0.0
	機構	35.6	29.8	41.9
	海外投資者	39.1	39.2	37.3
	個人	0.0	0.0	0.0
	機構	39.1	39.2	37.3
	合計	100.0	100.0	100.0
所有期交所期貨及期權	莊家盤	2.5	5.0	4.2
	公司盤	6.0	5.1	5.4
	本地投資者	62.6	64.2	67.8
	個人	41.7	41.3	51.1
	機構	20.9	23.0	16.7
	海外投資者	28.9	25.7	22.5
	個人	1.4	1.3	1.2
	機構	27.4	24.4	21.4
	合計	100.0	100.0	100.0
股票期權	公司本身之買賣*	-	-	83.1
	本地投資者	-	-	12.2
	個人	-	-	5.3
	機構	-	-	6.8
	海外投資者	-	-	4.7
	個人	-	-	0.5
	機構	-	-	4.2
	合計	-	-	100.0
整體市? (包括股票期權)	公司本身之買賣*	n.a.	n.a.	45.4
	本地投資者	n.a.	n.a.	40.8
	個人	n.a.	n.a.	28.9
	機構	n.a.	n.a.	11.9
	海外投資者	n.a.	n.a.	13.8
	個人	n.a.	n.a.	0.8
	機構	n.a.	n.a.	13
		合計	n.a.	n.a.

n.a.: 不適用 '-' : 無數據

\* 公司本身之買賣包含莊家盤及公司盤。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，故此，股票期權及整體市場的投資者分佈只能提供此公司本身之買賣數據。

\*\* 整體市場數字作了修正。

# 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。

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(%)

	1998/1999* 整體	1999/2000* 整體	2000/2001** 整體	2000/2001				
				恒生指數 期貨	恒生指數 期權	小型恒生 指數期貨	港元利率 期貨	股票 期貨
<b>所有買賣</b>								
公司本身之買賣#	8.5	10.1	<b>45.4</b>	6.8	20.6	5.4	20.8	83.1
代理客戶之買賣	91.5	89.9	<b>54.6</b>	93.2	79.4	94.6	79.2	16.9
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>代理客戶之買賣</b>								
本地	68.5	71.4	<b>74.7</b>	73.8	85.9	97.4	52.9	72.3
海外	31.5	28.6	<b>25.3</b>	26.2	14.1	2.6	47.1	27.7
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>代理客戶之買賣</b>								
個人	47.2	47.3	<b>54.3</b>	61.9	48.4	95.0	0.1	34.4
機構	52.8	52.7	<b>45.7</b>	38.1	51.6	5.0	99.9	65.6
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>個人投資者的買賣</b>								
本地	96.7	97.0	<b>97.2</b>	97.7	98.8	97.6	100.0	92.0
海外	3.3	3.0	<b>2.8</b>	2.3	1.2	2.4	0.0	8.0
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>機構投資者的買賣</b>								
本地	43.2	48.5	<b>47.8</b>	34.9	73.8	95.1	52.9	61.9
海外	56.8	51.5	<b>52.2</b>	65.1	26.2	4.9	47.1	38.1
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>本地投資者的買賣</b>								
個人	66.6	64.2	<b>70.8</b>	82.0	55.7	95.1	0.1	43.8
機構	33.4	35.8	<b>29.2</b>	18.0	44.3	4.9	99.9	56.2
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>海外投資者的買賣</b>								
個人	5.0	5.0	<b>5.9</b>	5.3	4.2	90.3	0.0	9.9
機構	95.0	95.0	<b>94.1</b>	94.7	95.8	9.7	100.0	90.1
	100.0	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

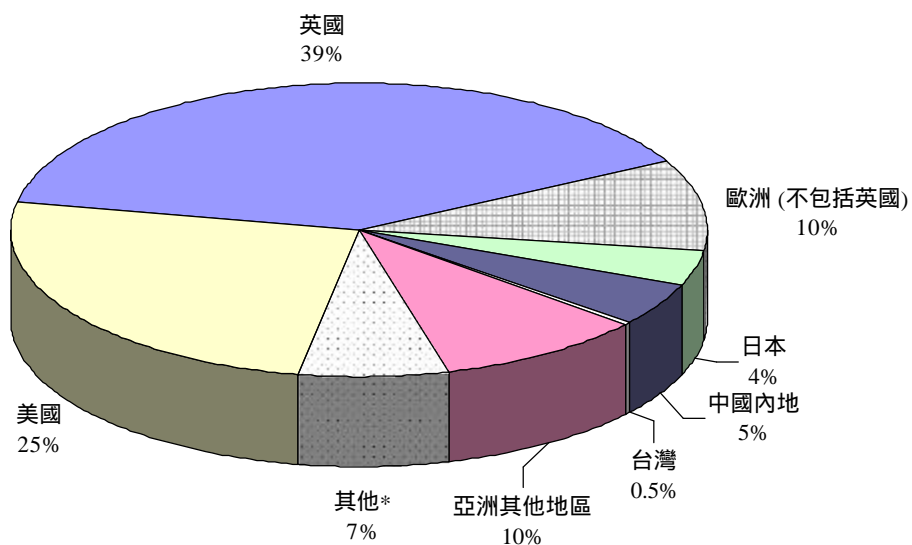
\* 不包括股票期權。

\*\* 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  
(2000年7月 - 2001年6月)



\* 其他地區來源包括澳洲、巴哈馬、比利時、百慕達、英屬處女群島、加拿大、開曼群島。

註：(1) 數字作了修正。

(2) 由於四捨五入之誤差，數字總和未必相等於100%。

## 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

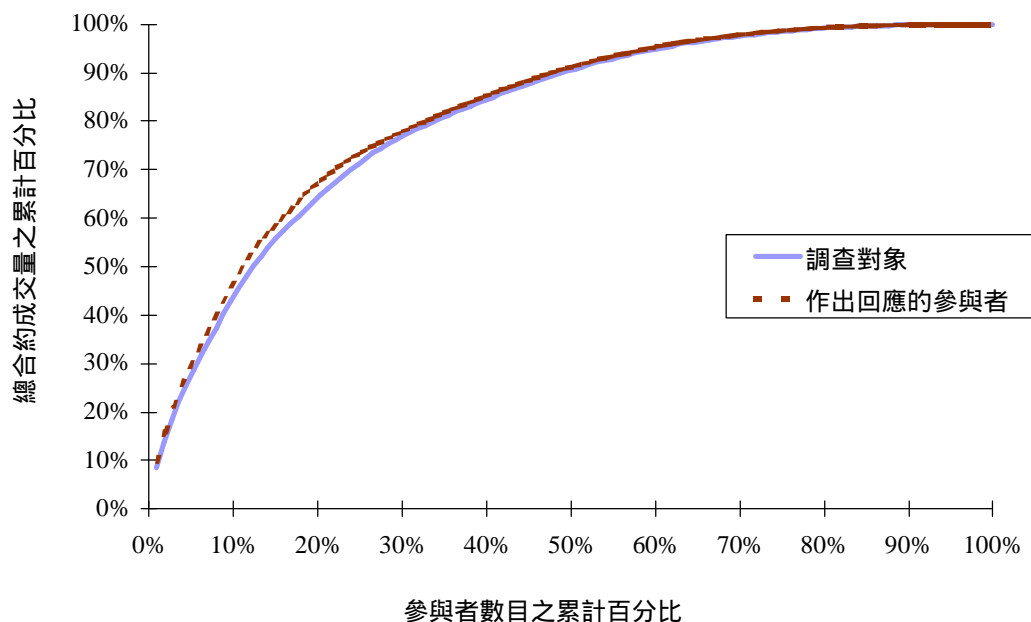
非以個人戶口交易的客戶。

附錄 1. 回應率

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 的合約成交量 (%)
期貨及期權	113	105	92.92%	88.60%
股票期權	42	37	88.10%	92.83%
<b>所有參與者</b>	<b>155</b>	<b>142</b>	<b>91.61%</b>	<b>89.91%</b>

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 (2000 年 7 月 - 2001 年 6 月)



(b) 股票期權交易所參與者 (2000 年 7 月 - 2001 年 6 月)

