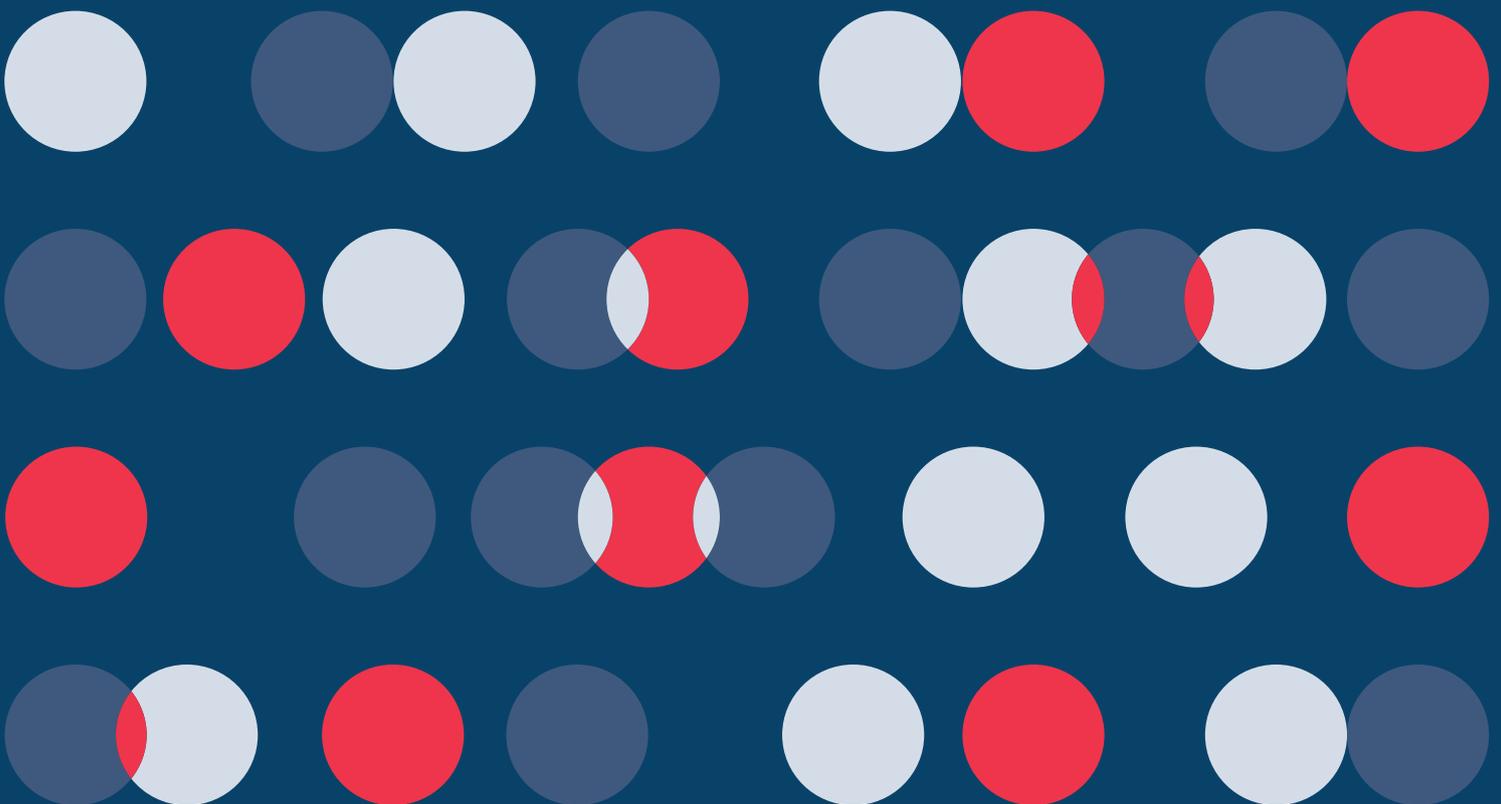


2019年6月

HKEX
香港交易所

現貨市場交易研究調查 2018



目錄

頁次

| | |
|--------------------------|----|
| 引言 | 1 |
| 調查結果概要 | 2 |
| 圖表 | 3 |
| 1. 市場成交金額按投資者類別的分布 | 3 |
| 2. 外地投資者交易按來源地的分布 | 5 |
| 3. 個人網上交易 | 8 |
| 詞彙 | 9 |
| 附錄 1：回應率及回應樣本的代表性 | 10 |
| 附錄 2：調查方法 | 11 |

引言

現貨市場交易研究調查是自 1991 年起定期進行，旨在研究香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）參與者（下稱「參與者」）各交易類別的組合，以瞭解各類投資者佔香港交易所現貨市場成交金額（包括主板與 GEM）的比重。研究範圍亦包括網上交易。

上一次的現貨市場交易研究調查是針對截至 2016 年 12 月 31 日止的 2016 年度進行。

2018 年度的現貨市場交易研究調查涵蓋參與者於 2018 年 1 月至 12 月期間（稱為「2018 年度」）¹在主板和 GEM 的交易。調查中的數據分析包括 2014 年推出的滬港通及 2016 年 12 月推出的深港通（統稱「滬深港通」計劃）下經指定參與者執行的港股通交易，此等交易被視為來自中國內地投資者的交易。滬深港通計劃的指定參與者稱為「港股通參與者」。

| 香港交易所現貨市場概況（2016年及2018年） | | | |
|---------------------------|------------|------------|-------|
| 年度統計 （主板及GEM） | 2016年 | 2018年 | 變動百分比 |
| 成交總值（百萬港元） | 16,396,425 | 26,422,762 | 61% |
| 交易日數 | 245 | 246 | 不適用 |
| 平均每日成交金額（百萬港元） | 66,924 | 107,410 | 60% |
| 滬港通項下港股通買入及賣出的成交總額（百萬港元） | 826,776 | 1,822,098 | 120% |
| 交易日數 | 228 | 223 | 不適用 |
| 平均每日成交金額（百萬港元） | 3,626 | 8,171 | 125% |
| 深港通項下港股通買入及賣出的成交總額（百萬港元）* | 9,164 | 1,011,556 | 不適用 |
| 交易日數* | 18 | 223 | 不適用 |
| 平均每日成交金額（百萬港元） | 509 | 4,536 | 791% |
| 港股通交易額（單邊）佔市場成交總額的百分比 | 2.5% | 5.4% | |

* 深港通於 2016 年 12 月 5 日推出，故 2016 年此項下的港股通買入及賣出成交總額僅涵蓋其推出後 18 個交易日；而 2018 年的數據則為全年交易額。

¹ 香港交易所未有就 2017 年的現貨市場交易進行此項調查。上一次調查涵蓋 2016 年 1 月至 12 月期間的數據（稱為「2016 年度」）。2016 年之前的調查涵蓋了前一年的 10 月到次年 9 月的年度期間的數據。對於研究期為 2014 年 10 月至 2015 年 9 月的調查，其研究期間稱為「2014/15 年度」，在此之前的調查亦如是。

調查結果概要

成交金額按投資者類別的分布

- 以估計成交金額²計，2018 年度所有交易類別的交易額相對於 2016 年均有一定程度的增長。
- 相比 2016 年度，2018 年度本地（香港）投資者的交易額增長 **34%**，佔市場總成交金額的比重為 30%；外地投資者的交易額增長 **65%**，佔市場總成交金額的比重為 41%。
- 外地投資者的交易主要來自機構投資者 — 佔市場總成交金額的 35%，而外地個人投資者的交易比重則為 6%。本地機構投資者的交易佔市場總成交金額的 **20%**，而本地個人投資者的交易比重則為 10%。
- 機構投資者（本地與外地）的交易佔市場總成交金額的 **55%**，而個人投資者（本地與外地）的交易比重則為 **16%**，餘下的 **29%**來自參與者本身的交易。在過去十年期間³，參與者本身的交易的複合年均增長率為 22%，為各交易類別之冠，亦超過了市場總成交金額的複合年均增長率（7%）。

外地投資者的交易按來源地的分布

- 2018 年度，外地投資者交易的估計成交金額較 2016 年度上漲 **65%**。
- 外地投資者交易來自 **50** 多個獨立的司法管轄區。
- 亞洲投資者的交易合計佔外地投資者交易的 **42%**，佔市場總成交金額的 17%。
- 歐洲投資者的交易合計佔外地投資者交易的 **27%**，佔市場總成交金額的 11%。
- 美國投資者的交易佔外地投資者交易的 **23%**，佔市場總成交金額的 10%。
- 過去十年間，來自亞洲投資者的總交易金額錄得 **13%**的複合年均增長率，較外地投資者交易總額 7%的複合年均增長率為高。

個人網上交易

- 2018 年度，個人網上交易佔個人投資者交易總額的比重為 **61%**（2016 年度為 **47%**），佔市場總成交金額的比重則為 **10%**。

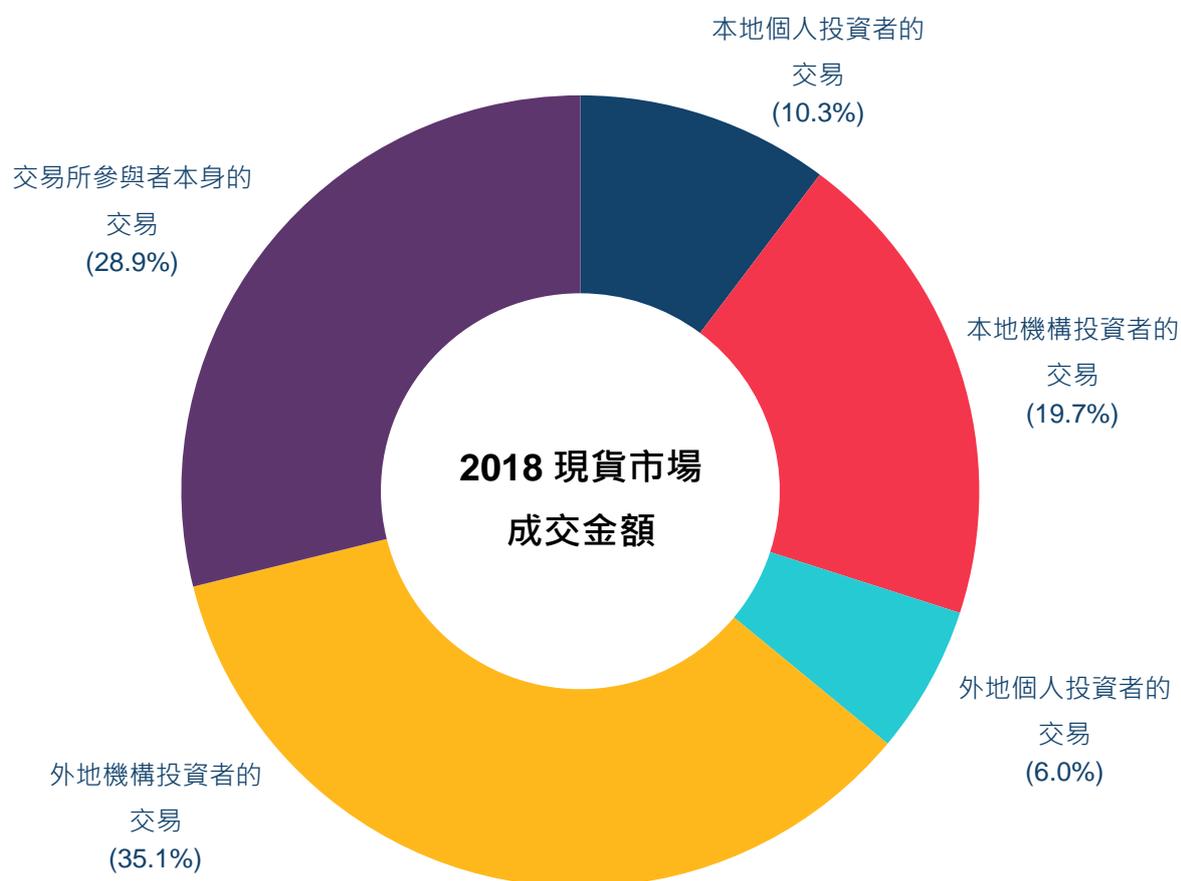
² 請參照「詞彙」的定義。

³ 該期間是指從「2008/09 年度」到「2018 年度」調查之間的 10 年期間，即使香港交易所未有就 2017 年進行此項調查。同樣的註釋適用於本報告中其他所謂「過去十年」所指的期間。

圖表

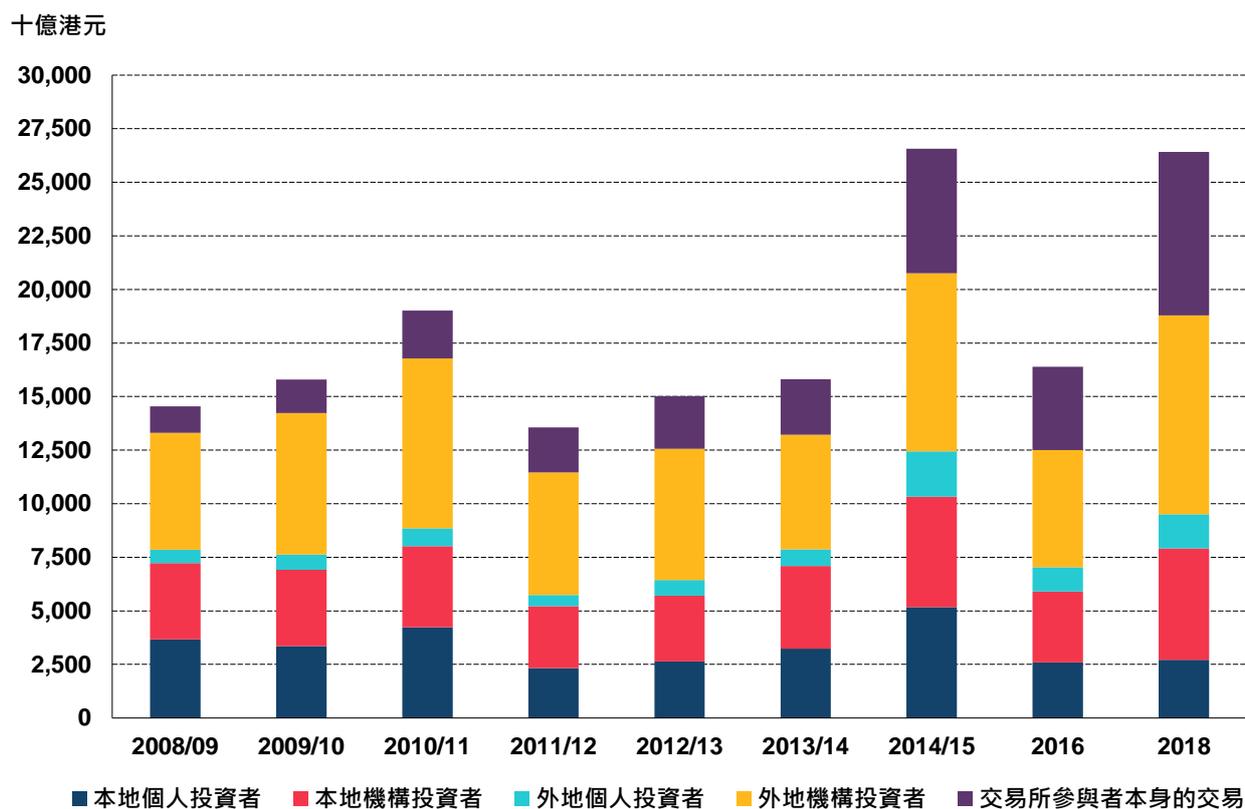
1. 市場成交金額按投資者類別的分布

圖 1：市場成交金額按投資者類別的分布（2018 年）



註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

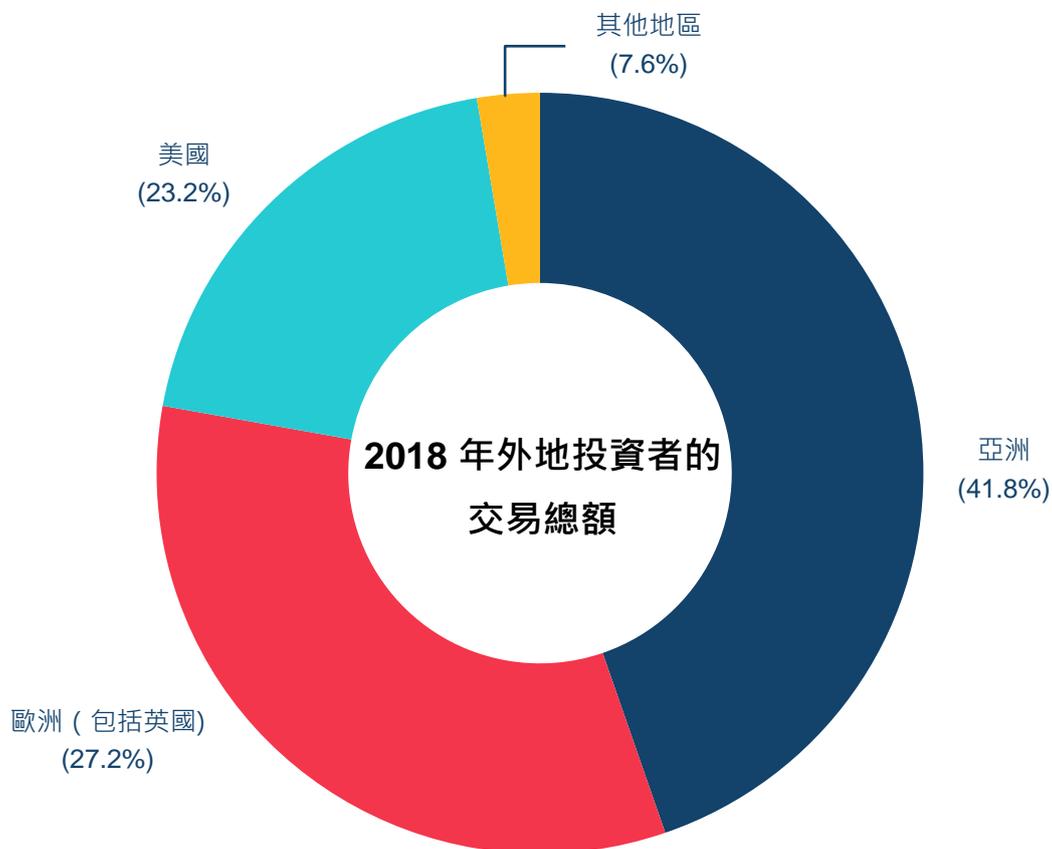
圖 2：各交易類別的估計交易金額 (2008/09 年度至 2018 年度)



註：未有就 2017 年進行此項調查。

2. 外地投資者交易按來源地的分布

圖 3：外地投資者交易按來源地的分布（2018 年）

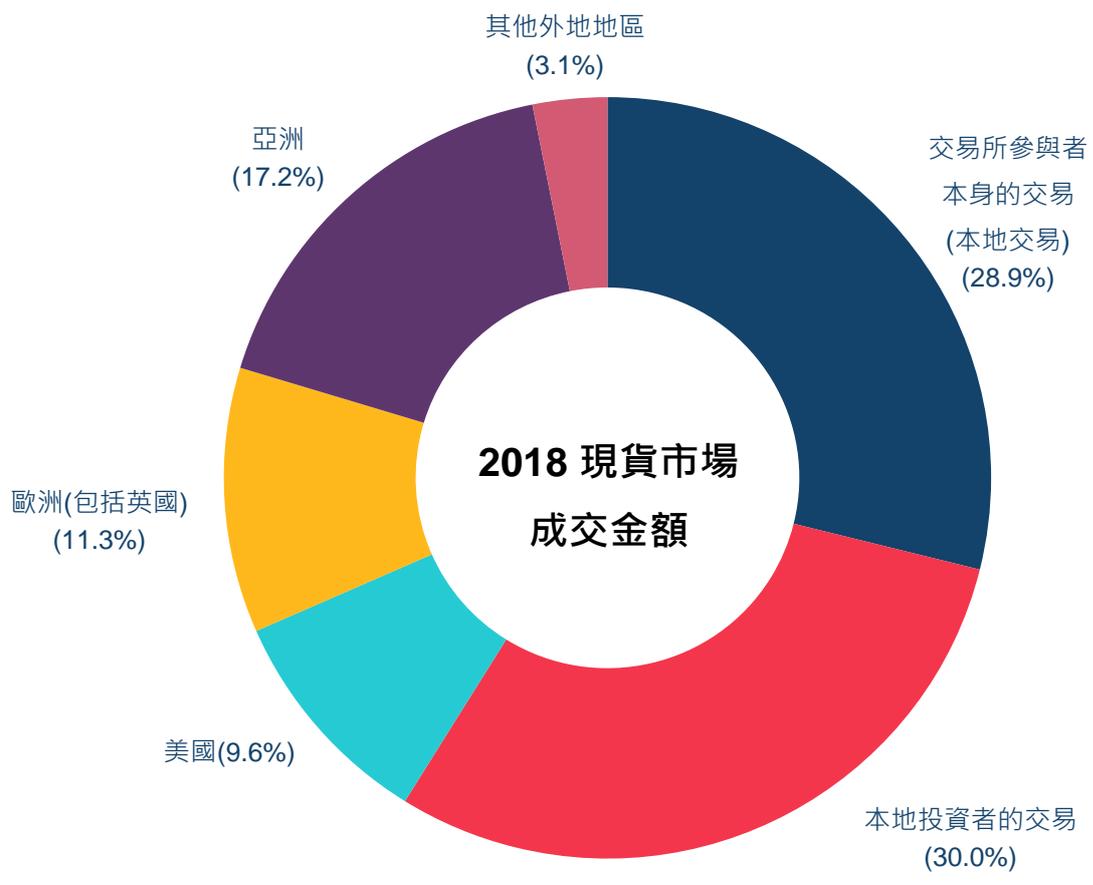


註：

- (1) 「亞洲」來源地有日本、中國內地、台灣、新加坡和其他所報稱的亞洲來源地：孟加拉、汶萊、柬埔寨、印度、印尼、哈薩克斯坦、澳門、馬來西亞、蒙古、菲律賓、南韓、泰國及越南（共 17 個來源地）。
- (2) 「其他地區」來源地有澳洲和其他所報稱的來源地：安圭拉、安提瓜和巴布達、巴哈馬、巴林、伯利茲、百慕達、玻利維亞、巴西、英屬維爾京群島、加拿大、開曼群島、智利、哥斯達黎加、塞浦路斯、格林納達、馬恩島、以色列、約旦、肯尼亞、科威特、利比里亞、毛里求斯、墨西哥、新西蘭、阿曼、巴拿馬、巴拉圭、卡塔爾、薩摩亞、沙特阿拉伯、塞舌爾、南非、聖文森特和格林納達、聖基茨和尼維斯、土耳其、阿拉伯聯合酋長國、烏拉圭和瓦努阿圖（共 39 個來源地）。

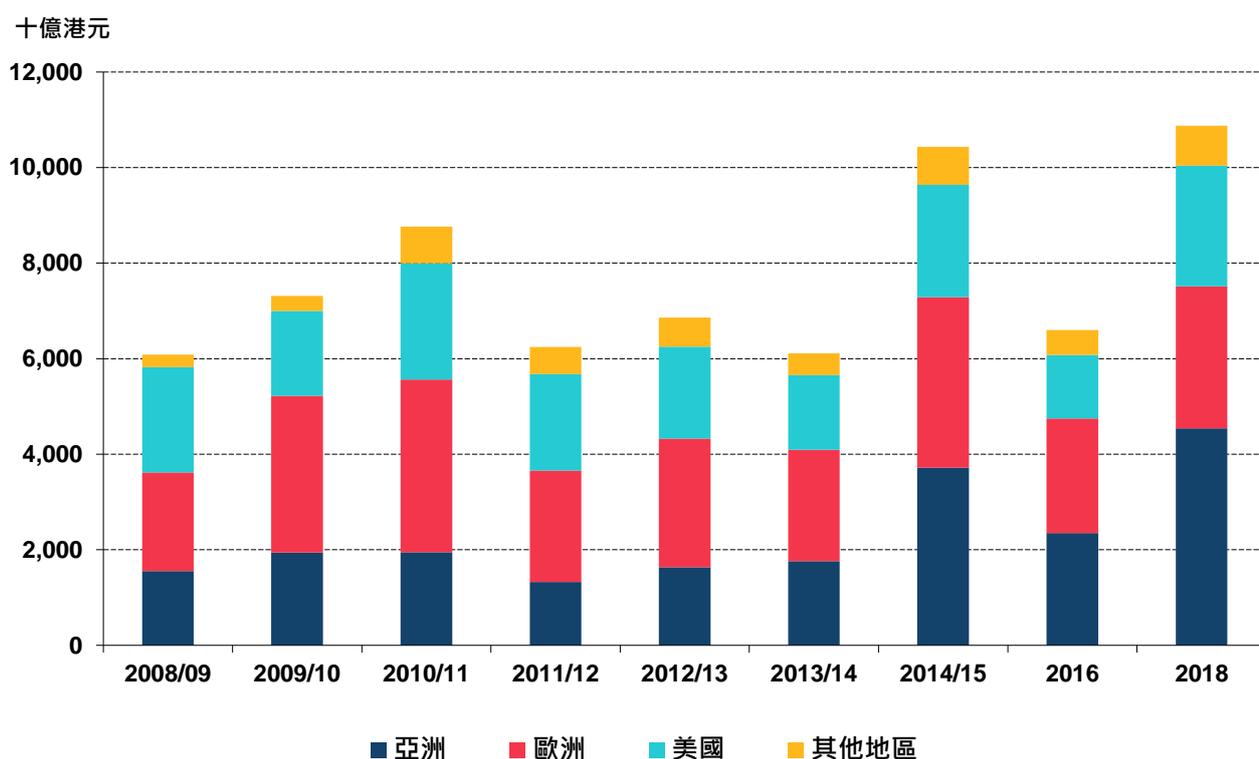
由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 4：現貨市場交易按本地與外地來源地的分布 (2018 年)



註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

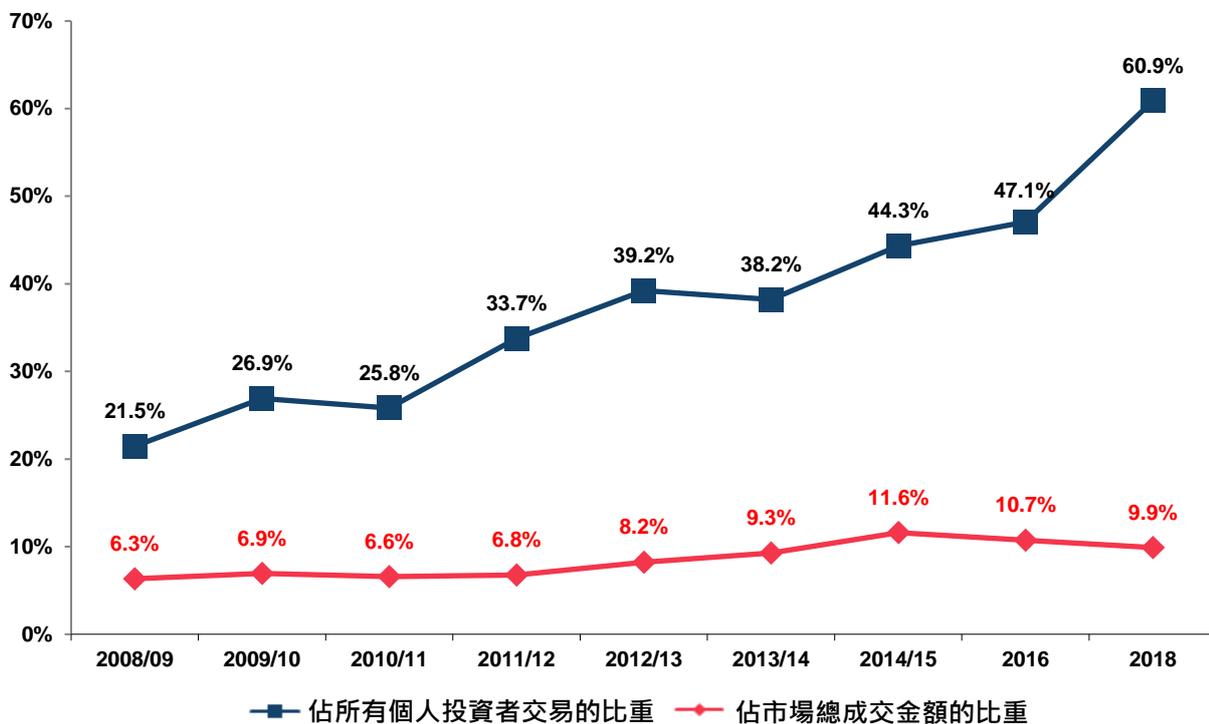
圖 5：外地投資者交易按來源地的估計交易金額（2008/09 年度至 2018 年度）



註：來自某一來源地的估計成交金額的計算方法是首先計算出調查期間來自外地投資者的估計成交金額，再乘以調查所得該來源地佔外地投資者總交易金額的比重。

3. 個人網上交易

圖 6：個人網上交易佔現貨市場成交金額的比重（2008/09 年度至 2018 年）



註：未有就 2017 年進行此項調查。在上述分析中，滬深港通項下的港股通參與者被視作非網上經紀。

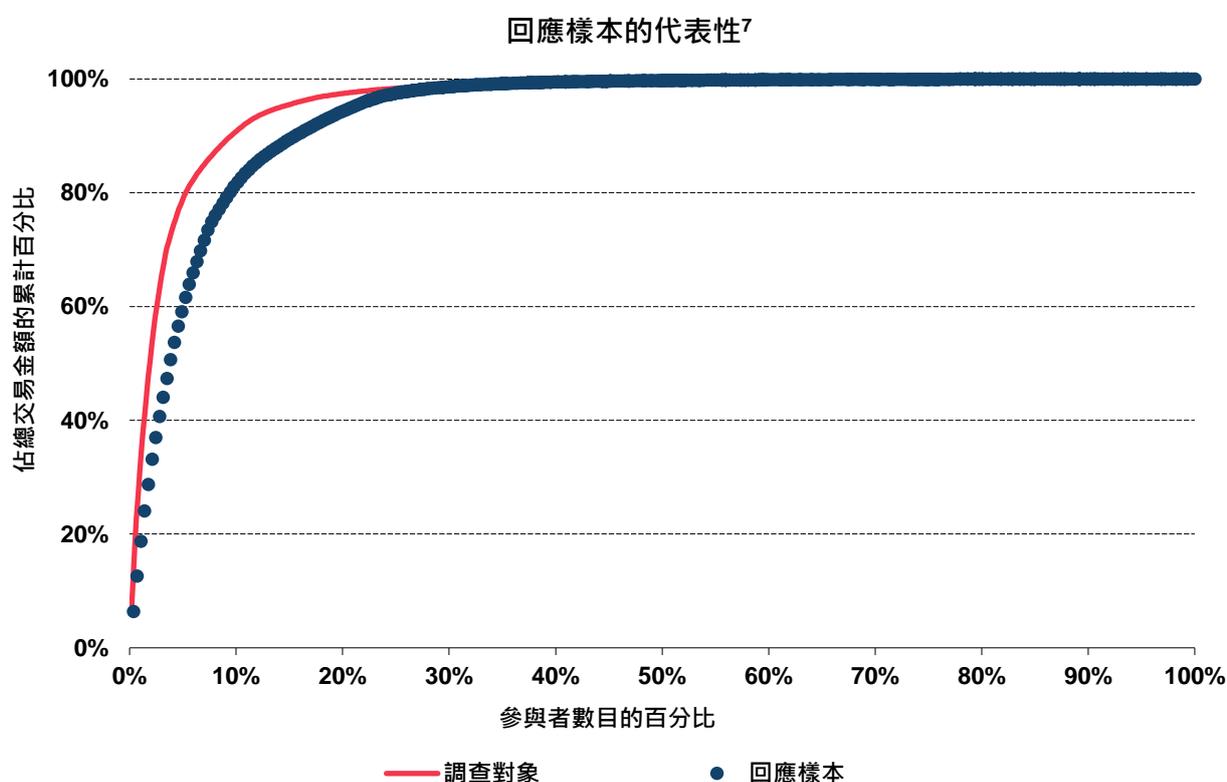
詞彙

| | |
|------------------|--|
| 代理客戶的交易 / 投資者的交易 | 參與者為其公司的客戶投資者進行的交易，包括經由其聯屬公司或姊妹公司轉介的客戶交易。 |
| 估計成交金額 | 某一交易類別的估計成交金額是將調查所得的該交易類別佔市場總成交金額的比重乘以調查期間的實際市場總成交金額計算的。 來自某一外地交易來源地的估計成交金額的計算方法是首先計算出調查期間來自外地投資者的估計成交金額，再乘以調查所得該來源地佔外地投資者總交易金額的比重。 |
| 個人客戶/投資者 | 以個人戶口進行交易的投資者。 |
| 機構客戶/投資者 | 該客戶/投資者為非個人投資者。 |
| 本地客戶/投資者 | 在香港定居的個人投資者或在香港營運的機構投資者 — 其資金來自香港。 |
| 網上經紀 | 報稱有部分個人客戶交易是網上交易的聯交所參與者。 |
| 外地客戶/投資者 | 非在香港定居的個人客戶/投資者或非在香港營運的機構投資者 — 其資金來自海外。 |
| 參與者本身的交易 | 參與者以其公司戶口進行的交易。 |
| 個人網上交易 | 個人客戶/投資者的交易指令透過如互聯網等電子媒體直接傳送至經紀經執行而產生的交易。 |

附錄 1： 回應率及回應樣本的代表性

我們聯絡了合共 627 名交易所參與者進行調查。在發出的 627 份問卷中，有 501 份填妥送回，其中包括 215 名回應者無法確認其身份，整體回應率以數目計是 80%。為了作出完整及準確的數據分析，僅能採用回應樣本中 286 名可辨識身份的交易所參與者的回應數據，如下表所示。

| 參與者組別 | 調查對象 | 回應樣本 | 回應率 | |
|--------------------|------|------|--------|--------|
| | | | 按數目計 | 按成交金額計 |
| A 組經紀 ⁴ | 14 | 14 | 100.0% | 100.0% |
| B 組經紀 ⁵ | 51 | 50 | 98.0% | 97.4% |
| C 組經紀 ⁶ | 562 | 222 | 39.5% | 41.3% |
| 合計 | 627 | 286 | 45.6% | 94.0% |



註：圖中的兩條曲線分別代表整體市場的交易額及回應樣本的交易額於交易所參與者當中的集中度。兩條曲線越接近，表示回應樣本的代表性越高。

⁴ A 組經紀為 2018 年度市佔率排名第 1 至 14 位者。

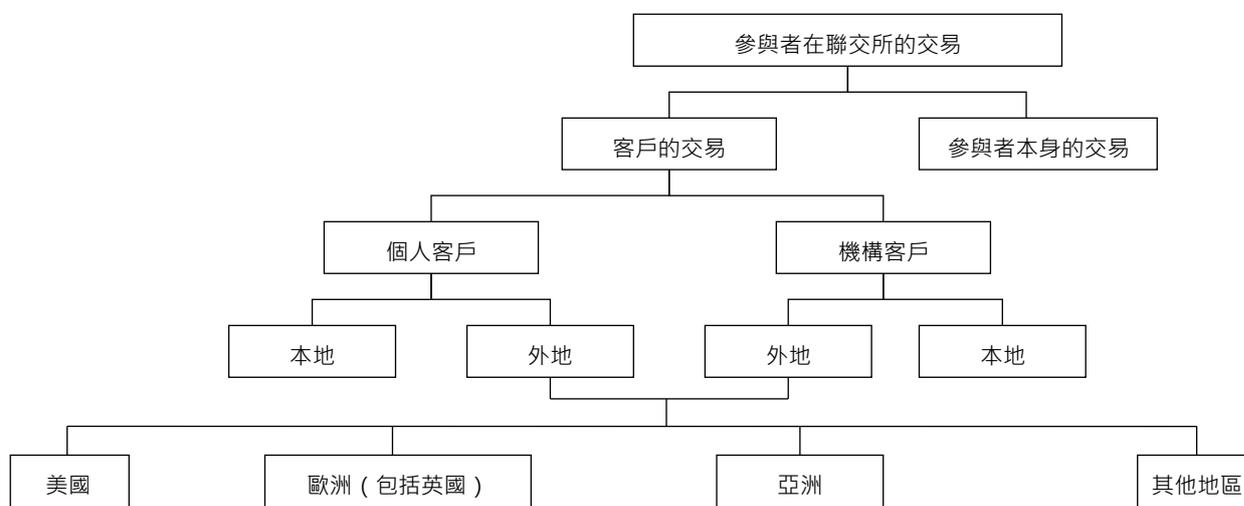
⁵ B 組經紀為 2018 年度市佔率排名第 15 至 65 位者。

⁶ C 組經紀為 2018 年度市佔率排名第 65 位以後者。

⁷ 不包括「港股通」參與者。

附錄 2： 調查方法

(1) 參與者於聯交所的交易分類



(2) 調查對象

調查對象涵蓋所有於調查期間 (2018 年) 於現貨市場錄得交易的聯交所參與者 (或稱交易所參與者)。

滬港通及深港通之下負責港股通交易的指定參與者 (稱為港股通參與者) — 負責滬港通的中國投資信息有限公司及負責深港通的中國創盈市場服務有限公司 — 不包括在調查樣本中，但兩者的所有交易數據視作來自中國內地投資者的交易而納入數據分析中。

(3) 調查方法

調查涵蓋的研究期為 2018 年 1 月至 12 月。

調查樣本包括調查對象內所有交易所參與者。此次調查首次採用了線上問卷調查模式，每名參與者以電郵方式獲邀在線上完成並提交調查問卷。對於沒有預留有效電郵地址的交易所參與者，調查問卷會以郵寄方式直接寄出。調查有緊密的電話/電郵跟進以確保高回應率。參與者在發出的問卷中，自行填報各指定交易類別所佔其在調查研究期內成交金額的百分比估算。若參與者公司同時有聯屬公司或姊妹公司代為處理投資客戶，則要求參與者盡量提供綜合計算的交易類別統計。若回應者未能提供某項數據，該數據會被視為「欠奉」。「欠奉」的數據會以「平均數替代」的方式⁸納入分析中 (網上交易除外)。網上交易方面，參與者若報稱是網上經紀但又未能夠提供個人網上交易的比例，將不會獲納入計算個人網上交易的總體比例及金額之中。

⁸ 「欠奉」的數據會以在同一成交額組別中的其他參與者的平均數字所替代。為此，調查對象中的參與者 (港股通參與者除外) 被劃分為三個成交額組別，每一組別佔調查對象總成交金額的比重相同 — 大型經紀行 (佔最高三分之一的成交金額)、中型經紀行 (佔中間三分之一的成交金額) 和小型經紀行 (佔最低三分之一的成交金額)。

每位回應者所提供的百分比分布均以其成交金額加權，以獲取回應樣本的各项數據。根據回應樣本中各參與者組別相對調查對象的總成交金額，推算出各交易類別佔市場成交金額的比重。

至於港股通參與者，其所有交易均被視作來自中國內地投資者的交易。因港股通交易按個人/機構投資者的實際分布不詳，整體市場的數據分析利用回應樣本的個人/機構投資者的整體加權分布數字作為港股通參與者的分布數字，再合併得出整體市場的數字。在計算個人網上交易方面，港股通參與者被視作非網上經紀。

各交易類別的估計成交金額是將調查所得的各交易類別佔（調查對象）總成交金額的比重乘以調查期間的實際市場成交金額計算所得。

(4) 調查結果的限制

當提供各交易類別佔其交易額的比重時，很多參與者未能提供確實數據，只能提供最接近之估計。

參與者未必完全清楚其客戶買賣指令的真實來源。例如，若本地機構買賣盤的最終源頭是來自外地，參與者或會將其歸類於本地機構客戶之交易，反之亦然。

在實際業務運作中，有些參與者或會將客戶落盤轉介予其他參與者執行。當提供各客戶交易類別的比重時，接獲轉介盤的參與者未必理會客戶盤的最終來源，而多會視這些落盤源自轉介者（即本地機構客戶）。

有些銀行聯屬的參與者未必能提供來自其聯屬銀行的各類客戶交易的百分比分布而會視其聯屬銀行為其本地機構客戶。這亦會影響個人網上交易的調查結果，因透過銀行轉介的個人投資者交易會有一部分是網上交易。

不同參與者會有不同的公司集團組織與運作模式。有些參與者可以提供由其姊妹公司轉介的投資者交易的分布情況而有些則會視姊妹公司為其客戶而未能細分。換言之，各參與者所提供的投資者交易分布情況未必建基於同一基準。

未作回應的參與者以及有「欠奉」數據的回應者的交易分布情況或會與其他有數據的回應者不同。回應樣本及相關分析缺少該等參與者或以「平均數替代法」應對「欠奉」的數據或會產生偏離實況的調查結果。然而，因為調查取得相當高回應率（以交易金額計）及運用交易額大小組別作加權分析的方法計算交易分布，此等數據或缺對整體結果的影響有限，但對一些佔市場成交額相對甚少比重的交易類別會有些影響。

分析中將港股通交易的個人/機構投資者交易分布設定為整體回應樣本的加權分布數字。但由於中國內地特有的對外投資渠道的特殊狀況，來自中國內地投資者的港股通交易或會有其不同的個人/機構投資者分布比率。因港股通交易的投資者分布數據欠奉，現時的分析方法乃最為能力所及之推算。不過，港股通兩名指定參與者的交易額只約佔 2018 年度整體研究對象（包括港股通參與者）的總交易額的 5%。

聯絡資料

香港交易及結算所有限公司
首席中國經濟學家辦公室 及
市場科市場發展部

電郵：marketing@hkex.com.hk

免責聲明

本報告內所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本報告概不構成亦不得視為投資或專業建議。本報告內之資料已盡量確保準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

