

衍生產品市場交易研究調查

2002/03 年度

(2004 年 12 月 9 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

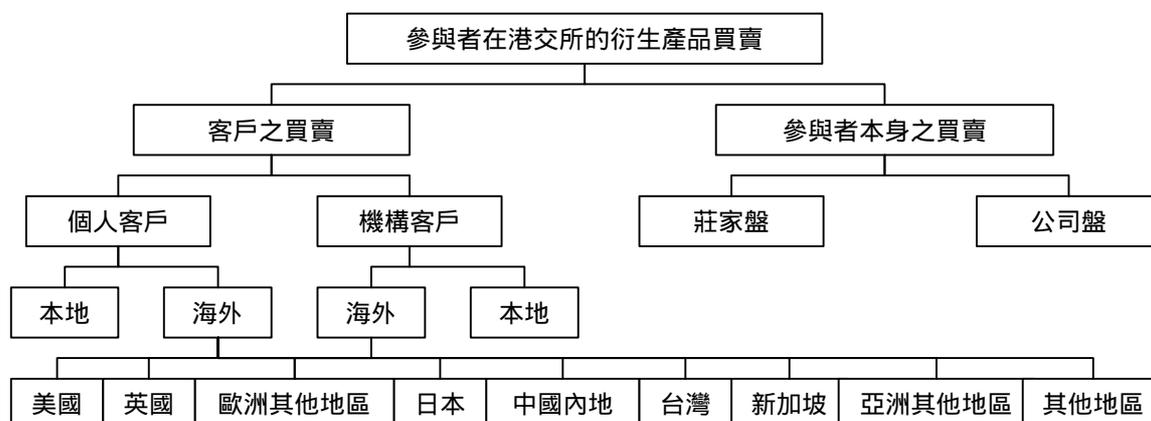
	頁數
1. 引言	1
2. 主要調查結果	2
3. 交易用途	3
4. 各投資者類別的交易分佈	5
4.1 整體分佈.....	5
4.2 以產品劃分	6
5. 按來源地劃分的代理海外客戶交易分佈	10
6. 線上買賣	11
詞彙	13
附錄 1. 回應率.....	14
附錄 2. 作出回應的交易所參與者相對於調查對象的代表性	14
附錄 3. 調查方法	15

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劃分的交易量分佈情況。

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。這項調查由 2001/02 年度開始獲取線上買賣的數據。

交易所參與者衍生產品買賣類別



這次調查範圍包括於 2002 年 7 月至 2003 年 6 月（2002/03 年度）買賣的港交所主要期貨和期權產品，即恒生指數（恒指）期貨及期權、小型恒指期貨和股票期權。而其他港交所衍生產品²於研究期間的成交合約總數只佔衍生產品市場總成交量少於 1%，故不包括在調查範圍內。

調查範圍內的產品於研究期間的成交合約總數佔所有港交所衍生產品總成交量的 99.5%。本報告內的「市場成交量」是指調查範圍內之衍生產品的成交合約總數。成交量分佈方面，恒指期貨佔市場成交量 45%；股票期權佔 30%；恒指期權佔 15%；而小型恒指期權則佔 10%。

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 調查範圍以外的產品包括 MSCI 中國外資自由投資指數期貨、道瓊斯工業平均指數期貨、港元利率期貨、三年期外匯基金債券期貨、股票期貨和小型恒指期權。港元利率期貨曾包括在過往的調查中，該產品的合約金額在 2002 年 5 月作 5 合 1 合併之後，其成交合約數量大幅下降。

調查對象³內的所有期交所參與者和股票期權交易所參與者均獲寄一份調查問卷。在寄出的 158 份問卷中，有 146 份填妥送回，整體回應率達 92%。回應參與者的成交合約總數佔調查對象總成交量的 98% (見附錄 1)。

2. 主要調查結果

- (1) 總體上，純買賣和風險對沖仍然是衍生產品的主要交易用途，兩者的買賣分別佔總成交量的 48% 和 42%。作套戥的交易比重則由 2000/01 年度和 2001/02 年度的 12%，下降至 2002/03 年度的 10%。
- (2) 整體上，衍生產品市場的交易有三支差不多同等份量的支柱——個人投資者 (佔成交量 30%)、機構投資者 (33%) 和交易所參與者本身之買賣 (37%)。這市場結構與 2001/02 年度調查結果相若。但是，各產品的投資者結構則有所不同。股票期權方面，交易所參與者本身之買賣佔最重要的比重 (73%)；其他產品則以代理客戶之買賣為主 (多於 70%)。
- (3) 就代理客戶之買賣而言，本地投資者在每種產品的買賣比重均較海外投資者多；個人投資者 (本地及海外) 只在小型恒指期貨的買賣比重較機構投資者 (本地及海外) 為多。
- (4) 本地個人投資者在小型恒指期貨的買賣比重最高 (74%)，其後是在恒指期貨 (36%) 和股票期權 (21%)。
- (5) 海外機構投資者在恒指期貨的買賣比重最高 (39%)，其後是在恒指期權 (23%)。
- (6) 總體上，代理海外客戶之買賣由 2001/02 年度佔市場總成交量的 21% 上升至 25% (23% 來自海外機構投資者)。
- (7) 以推算成交合約數量計³，海外投資者 (主要是機構投資者) 的買賣合約數量比 2001/02 年度上升了 45%。
- (8) 美國投資者仍然佔代理海外客戶買賣的最大比重，其比重佔來自代理海外客戶買賣的 26%，其後是英國投資者 (23%)。來自亞洲投資者的買賣總量亦佔重要比重——佔代理海外客戶買賣的 29%，主要是來自新加坡 (16%)。
- (9) 線上買賣⁴佔個人投資者買賣的 16% (或市場總成交量的 5%)，較 2001/02 年度的 5% (或市場總成交量的 2%) 有顯著上升。

³ 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終止營運的參與者。(見附錄 3。)

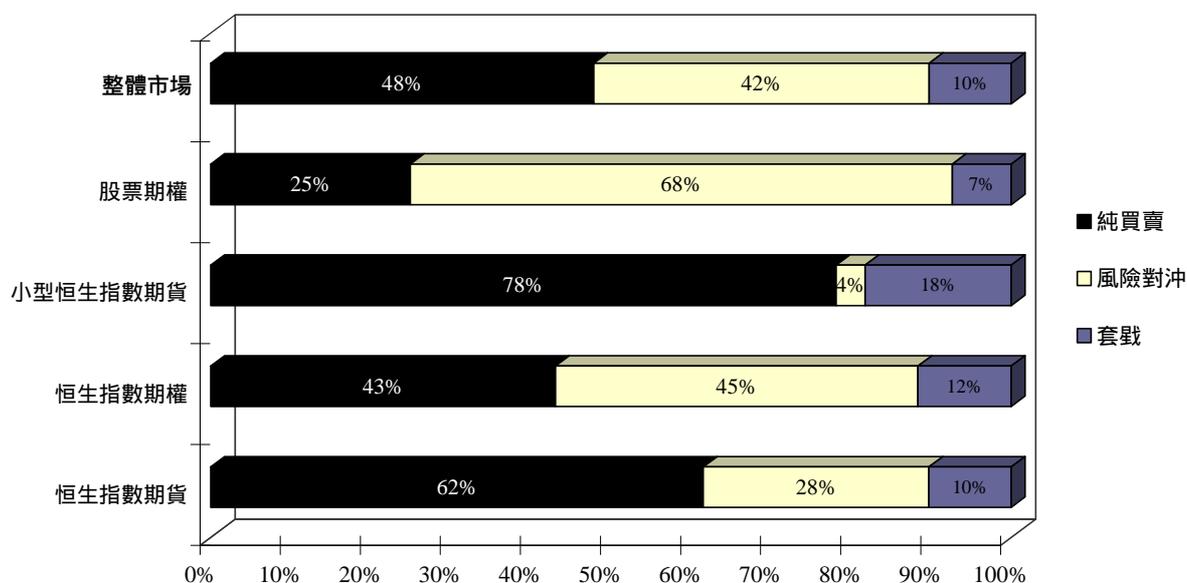
⁴ 請參照詞彙中的定義。

3. 交易用途 (圖 1 及表 1)

由於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。因此，純買賣佔交易用途的比重可能被高估。

- 總體上，純買賣和風險對沖仍然是衍生產品的主要交易用途，兩者的買賣分別佔總成交量的 48% 和 42%。作套戥的交易比重則由 2000/01 年度和 2001/02 年度的 12%，下降至 2002/03 年度的 10%。當中，以股票期權作套戥的交易比重下降超過一半，由 2001/02 年度的 15%，下降至 2002/03 年度的 7%。
- 期貨產品 即恒指期貨及小型恒指期貨 中大部份買賣的用途為純買賣，分別佔其產品成交量的 62% 和 78%。要注意的是，部份原因可能是因為該些產品有較高比重的代理客戶買賣(見第四節)，以及交易所參與者可能不清楚其客戶的買賣用途。另一方面，純買賣佔期權產品(即恒指期權及股票期權)買賣的比重相對較低，分別為 43% 和 25%。
- 與其他產品比較，恒指期權和股票期權有較高的買賣比重用作風險對沖 — 分別佔其成交合約總數的 45% 和 68%。
- 與其他產品比較，小型恒指期貨有較高的買賣比重用作套戥 18%，對比其他產品的少於 12%。這比重較 2001/02 年度的 15% 高，但仍低於 2000/01 年度的 25%。另一方面，小型恒指期貨中作風險對沖的買賣比重，由 2001/02 年度的 10% 下降至少於 4%。

圖 1. 市場及各產品成交量按交易用途的分佈
(2002年7月- 2003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. 市場及各產品成交量按交易用途的分佈 (2000/01年度 - 2002/03年度)

產品	交易用途	2000/01**	2001/02	2002/03
恒生指數期貨	純買賣	77.9	68.0	61.5
	風險對沖	8.5	23.4	28.2
	套戥	13.5	8.7	10.3
	合計	100.0	100.0	100.0
恒生指數期權	純買賣	66.1	40.9	43.1
	風險對沖	16.1	45.7	45.3
	套戥	17.8	13.4	11.6
	合計	100.0	100.0	100.0
小型恒生指數期貨	純買賣	72.8	74.3	78.1
	風險對沖	2.1	10.2	3.6
	套戥	25.1	15.5	18.3
	合計	100.0	100.0	100.0
港元利率期貨	純買賣	73.6	86.5	***
	風險對沖	12.6	8.3	***
	套戥	13.8	5.2	***
	合計	100.0	100.0	***
股票期權	純買賣	無數據	無數據	24.9
	風險對沖	無數據	無數據	67.7
	純買賣及風險對沖*	90.4	84.6	92.6
	套戥	9.6	15.4	7.4
	合計	100.0	100.0	100.0
整體市場	純買賣	無數據	無數據	47.9
	風險對沖	無數據	無數據	41.9
	純買賣及風險對沖*	87.6	88.2	89.7
	套戥	12.4	11.8	10.3
	合計	100.0	100.0	100.0

***: 港元利率期貨不包括在2002/03年度調查內，因其成交量所佔的比重低。

* 在2000/01和2001/02年度調查中，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，故只能提供綜合數據。

** 2000/01年度調查的整體市場數字作了修正。

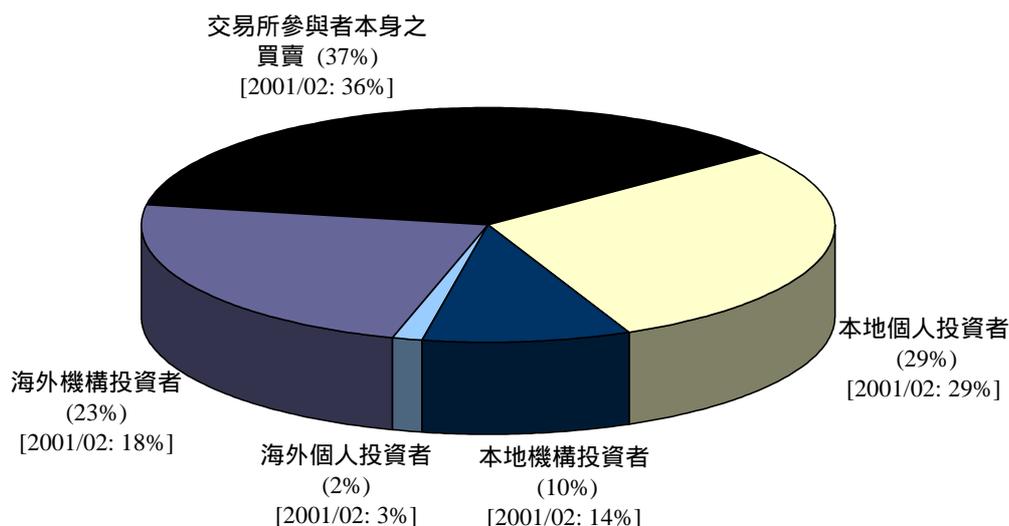
註：由於四捨五入之差，數字的總和未必相等於100%。

4. 按投資者類別的交易分佈 (圖 2-4, 表 2 及 3)

4.1 整體分佈

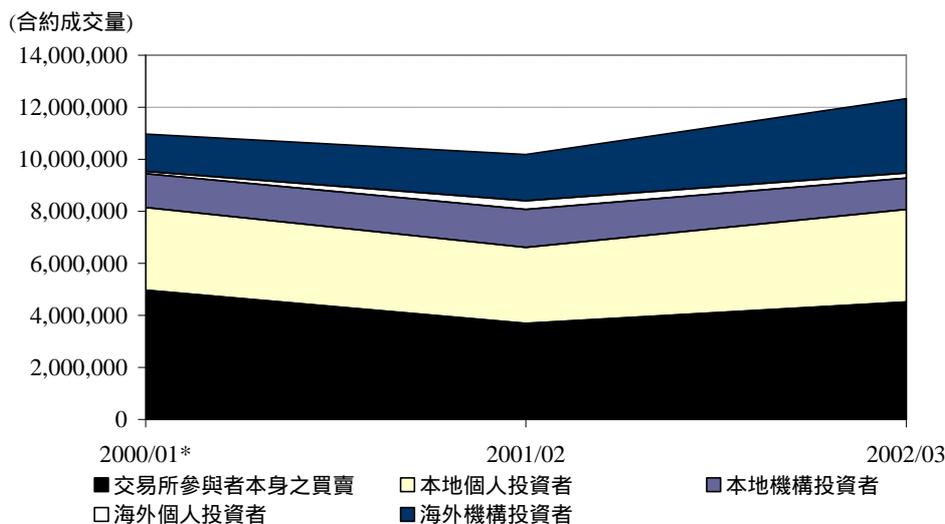
- 整體上，衍生產品市場的交易有三支支柱——個人投資者、機構投資者和交易所參與者本身之買賣，佔總成交量的比重差不多均等 (分別為 30%、33% 和 37%)。這市場結構與 2001/02 年度調查結果相似。
- 以推算成交合約數量計，來自個人投資者、機構投資者和交易所參與者本身之買賣於 2002/03 年度均較 2001/02 年度有所增加。
- 按投資者類別分析，交易所參與者本身之買賣和本地個人投資者是市場交易量的主要買賣來源，其買賣共佔 2002/03 年度的總合約成交量 65% (分別佔 37% 和 29%)；這和 2001/02 年度的調查結果相若。
- 本地投資者買賣的比重由 2001/02 年度的 43% 下跌至 2002/03 年度的 39%。這主要是本地機構投資者買賣的比重下跌所致(2002/03 年度的 10% 對比 2001/02 年度的 14%)。然而，以推算成交合約數量計，所有本地投資者的買賣合約數量比 2001/02 年度上升了 9% —— 本地個人投資者上升了 22%，但本地機構投資者下跌了 18%。
- 海外投資者的比重佔 25% (23% 來自機構投資者)，較 2001/02 年度的 21% 上升。
- 以推算成交合約數量計，海外投資者 (主要是機構投資者) 的買賣合約數量比 2001/02 年度上升了 45%。

圖 2. 市場成交量按投資者類別的分佈
(2002年7月 - 2003年6月)



註: (1) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於100%。
(2) 交易所參與者本身之買賣包括莊家盤及公司盤。

圖 3. 推算成交合約數量按投資者類別分佈
(2000/01年度 - 2002/03年度)



* : 2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。
註 : 請參照詞彙中推算成交合約數量的定義。

4.2 以產品劃分

- 恒指期貨：海外機構投資者是最主要的參與者，其比重由 2000/01 年度的 23% 和 2001/02 年度的 29% 顯著上升至 2002/03 年度的 39%。本地個人投資者亦是重要參與者，然而其比重由 2000/01 年度的 56% 和 2001/02 年度的 42% 下跌至 2002/03 年度的 36%。本地機構投資者的比重由 2001/02 年度的 13% 下跌至 2002/03 年度的 8%。交易所參與者的公司盤買賣比重於 2002/03 年度是 16%，2000/01 年度和 2001/02 年度則分別是 7% 和 12%。就代理客戶之買賣而言，本地投資者的買賣較海外投資者多（前者佔代理客戶之買賣的 52% 對比後者的 48%）；機構投資者的買賣較個人投資者多（56% 對比 44%）。

以推算成交合約數量計，公司盤和海外機構投資者的買賣較 2001/02 年顯著增加 — 分別增加了 60% 和 67%。

- 恒指期權：交易主要來自本地投資者，但其比重則由 2000/01 年度佔該產品成交量的 68% 和 2001/02 年度的 59%，縮減至 2002/03 年度的 48%。海外投資者的比重由 2000/01 年度的 11% 和 2001/02 年度的 15% 進一步增加至 2002/03 年度的 24%。公司盤的買賣比重由 2001/02 年度的 2% 升至 2002/03 年度的 5%，而莊家盤的買賣比重則佔 23%，與 2001/02 年度相若。就代理客戶之買賣而言，機構投資者(包括本地與海外)的買賣較個人投資者多（前者佔代理客戶之買賣的 70% 對比後者的 30%）。

以推算成交合約數量計，所有買賣類別（海外個人投資者除外）的合約數量均較 2001/02 年度有顯著增長 — 其中，交易所參與者公司盤買賣從一較小的基數增長了 4 倍、海外機構投資者的買賣增長了 3 倍、本地機構投資者的買賣亦差不多倍增。

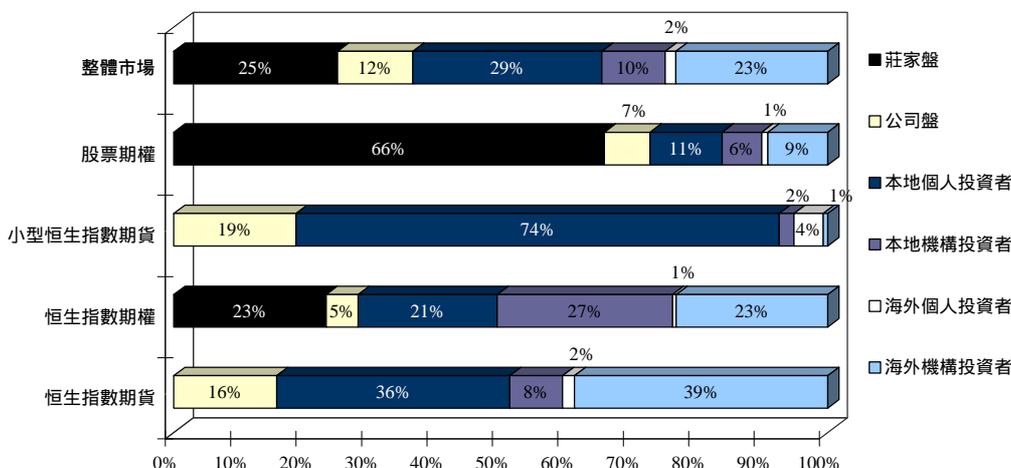
- **小型恒指期貨**：本地個人投資者的買賣比重，由 2001/02 年度的 64% 上升至 2002/03 年度的 74%，但仍低於 2000/01 年度該產品剛推出時的 88%。同時，海外投資者的買賣比重由 2001/02 年度的 16% 下跌至 2002/03 年度的 5%，但仍高於 2000/01 年度的 2%。交易所參與者的公司盤買賣比重於 2002/03 年度佔 19%，與 2001/02 年度相若。就代理客戶之買賣而言，本地投資者的買賣遠多於海外投資者（前者佔代理客戶之買賣的 94% 對比後者的 6%）；而個人投資者的買賣遠多於機構投資者（96% 對比 4%）。

以推算成交合約數計，海外個人投資者的買賣合約數量比 2001/02 年度下跌了 64%；這類別交易量的減少大部份被本地個人投資者買賣的 49% 增長和交易所參與者公司盤買賣的 36% 增長所抵消。

- **股票期權**：與其他以代理客戶買賣佔主要比重的產品不同，股票期權的成交量主要來自交易所參與者本身之買賣（73%，2001/02 年度佔 75%）。本地投資者的買賣比重由 2001/02 年度的 19% 微跌至 2002/03 年度的 17%，而海外投資者（主要是機構投資者）的買賣比重則由 6% 上升至 10%。然而，就代理客戶之買賣而言，本地投資者的買賣較海外投資者多（前者佔代理客戶之買賣的 63% 對比後者的 37%）；而機構投資者的買賣則較個人投資者多（56% 對比 44%）。

以推算成交合約數量計，海外機構投資者的買賣合約數量比 2001/02 年度增加了 77%，但本地機構投資者的買賣合約數量則減少了 31%；本地和海外個人投資者的買賣分別增加了 29% 和 139%。（注意：海外個人投資者的買賣合約數量基數很少。）

圖 4. 市場及產品成交量按投資者類別的分佈
(2002年7月 - 2003年6月)



註：：

- (1) 莊家盤及公司盤均屬交易所參與者本身之買賣。
- (2) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

表 2. 市場及各產品成交量按投資者類別的分佈 (%) (2000/01 年度–2002/03 年)

投資者類別	百分比分佈			推算成交合約數量 ⁽³⁾ 的年度轉變 2002/03
	2000/01 ⁽⁶⁾	2001/02	2002/03	
恒生指數期貨				
莊家盤	-	-	-	-
公司盤	6.8	12.2	15.7	60.4%
本地投資者	68.8	55.1	43.7	-1.5%
個人	56.4	41.8	35.6	5.9%
機構	12.4	13.3	8.0	-24.9%
海外投資者	24.4	32.7	40.6	54.4%
個人	1.3	3.8	1.9	-39.0%
機構	23.1	28.9	38.7	66.6%
合計	100.0	100.0	100.0	24.3%
恒生指數期權				
莊家盤 ⁽⁷⁾	19.3	23.4	23.3	125.5%
公司盤 ⁽⁷⁾	1.3	2.2	4.9	403.5%
本地投資者	68.2	59.3	48.1	83.3%
個人	38.0	28.6	21.3	68.1%
機構	30.2	30.7	26.8	97.5%
海外投資者	11.2	15.1	23.8	255.5%
個人	0.5	2.7	0.6	-53.4%
機構	10.8	12.4	23.2	324.1%
合計	100.0	100.0	100.0	126.2%
小型恒生指數期貨				
莊家盤	-	-	-	-
公司盤 ⁽²⁾	5.4	17.6	18.7	36.4%
本地投資者	92.2	66.0	76.1	48.2%
個人	87.6	63.7	73.9	49.1%
機構	4.5	2.3	2.3	23.7%
海外投資者	2.4	16.4	5.2	-59.3%
個人	2.2	15.7	4.5	-63.6%
機構	0.2	0.6	0.7	49.5%
合計	100.0	100.0	100.0	28.5%
股票期權				
公司本身之買賣 ⁽⁴⁾	83.1	74.8	72.8	7.3%
莊家盤	無數據	無數據	65.8	無數據
公司盤	無數據	無數據	7.0	無數據
本地投資者	12.2	19.1	17.1	-1.4%
個人	5.3	9.4	11.0	28.9%
機構	6.8	9.7	6.1	-30.9%
海外投資者	4.7	6.1	10.1	81.5%
個人	0.5	0.4	1.0	138.6%
機構	4.2	5.7	9.1	77.1%
合計	100.0	100.0	100.0	10.2%
整體市場⁽¹⁾				
公司本身之買賣 ⁽⁴⁾	45.4	36.2	36.6	22.2%
莊家盤 ⁽⁷⁾	無數據	無數據	25.1	無數據
公司盤 ⁽⁷⁾	無數據	無數據	11.5	無數據
本地投資者	40.8	43.0	38.6	8.7%
個人	28.9	28.7	28.9	21.9%
機構	11.9	14.3	9.7	-17.7%
海外投資者	13.8	20.8	24.9	44.8%
個人	0.8	3.3	1.6	-40.7%
機構	13.0	17.5	23.3	60.8%
合計	100.0	100.0	100.0	21.1%

'-: 不適用

註:

- (1) 2000/01和2001/02年度的整體市場數據包括港元利率期貨。
- (2) 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。
- (3) 請參照詞彙中推算成交合約數量的定義。每一產品的合計數字是該產品的實際成交合約數量。
- (4) 包含莊家盤及公司盤。
- (5) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於100%。
- (6) 2000/01年度調查的整體市場數字作了修正。
- (7) 此前公布的調查報告中原有的2002/03年度數字在這裏作了修正，以更正一回應者誤將其恒生指數期權莊家盤交易紀錄報稱為公司盤。

表 3. 交易所參與者的買賣業務組合 (%)

	2000/01** 整體	2001/02 整體	2002/03 整體	2002/03			
				恒生指數 期貨	恒生指數 期權	小型恒指 期貨	股票 期權
所有買賣							
公司本身之買賣#	45.4	36.2	36.6	15.7	28.2	18.7	72.8
代理客戶之買賣	54.6	63.8	63.4	84.3	71.8	81.3	27.2
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
代理客戶之買賣							
本地	74.7	67.4	60.8	51.8	66.9	93.6	62.8
海外	25.3	32.6	39.2	48.2	33.1	6.4	37.2
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
代理客戶之買賣							
個人	54.3	50.2	48.1	44.5	30.4	96.3	44.0
機構	45.7	49.8	51.9	55.5	69.6	3.7	56.0
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
個人投資者之買賣							
本地	97.2	89.7	94.7	95.1	97.4	94.3	91.9
海外	2.8	10.3	5.3	4.9	2.6	5.7	8.1
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
機構投資者之買賣							
本地	47.8	44.9	29.4	17.2	53.6	75.9	39.8
海外	52.2	55.1	70.6	82.8	46.4	24.1	60.2
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
本地投資者之買賣							
個人	70.8	66.8	74.9	81.6	44.2	97.0	64.5
機構	29.2	33.2	25.1	18.4	55.8	3.0	35.5
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
海外投資者之買賣							
個人	5.9	15.8	6.5	4.6	2.4	86.2	9.5
機構	94.1	84.2	93.5	95.4	97.6	13.8	90.5
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

包含莊家盤和公司盤。

** 2000/01 年度調查的整體市場數字作了修正。

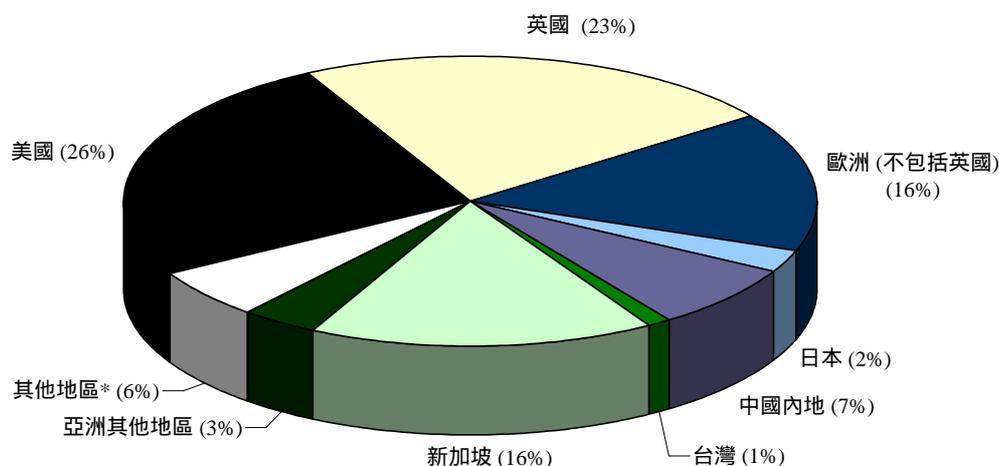
註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

5. 按來源地劃分的代理海外客戶交易分佈 (圖 5 及 6)

代理海外客戶之買賣由 2001/02 年度佔市場總成交量的 21% 上升至 2002/03 年度的 25% (23% 來自海外機構投資者)。

- 代理海外客戶買賣中佔最大比重的仍然是美國投資者，然而，其比重由 2001/02 年度的 30% 下跌至 2002/03 年度的 26%。
- 英國投資者的買賣比重繼續下跌 — 由 2000/01 年度的 39% 和 2001/02 年度的 27%，下跌至 2002/03 年度的 23%。同時，歐洲 (不包括英國) 投資者的買賣比重由 2001/02 年度的 5% 增加兩倍至 2002/03 年度的 16%。⁶
- 來自亞洲投資者 (包括中國內地、日本、台灣、新加坡和亞洲其他地區) 的買賣佔代理海外客戶買賣一個重要比重，雖然其買賣總比重由 2001/02 年度的 34% 下跌至 2002/03 年度的 29%，但仍高於 2000/01 年度的 19%。2002/03 年度調查首次將新加坡列作一獨立買賣來源地。調查發現，新加坡投資者的買賣比重是亞洲最大，佔所有代理海外客戶買賣的 16%⁷，跟隨其後的是中國內地投資者 (7%)。台灣投資者的買賣比重由 2001/02 年度的 6% 下跌至 1%；而日本投資者的買賣比重則維持於 2% 的低水平。

圖 5. 按來源地劃分的代理海外客戶交易分佈
(2002年7月 - 2003年6月)

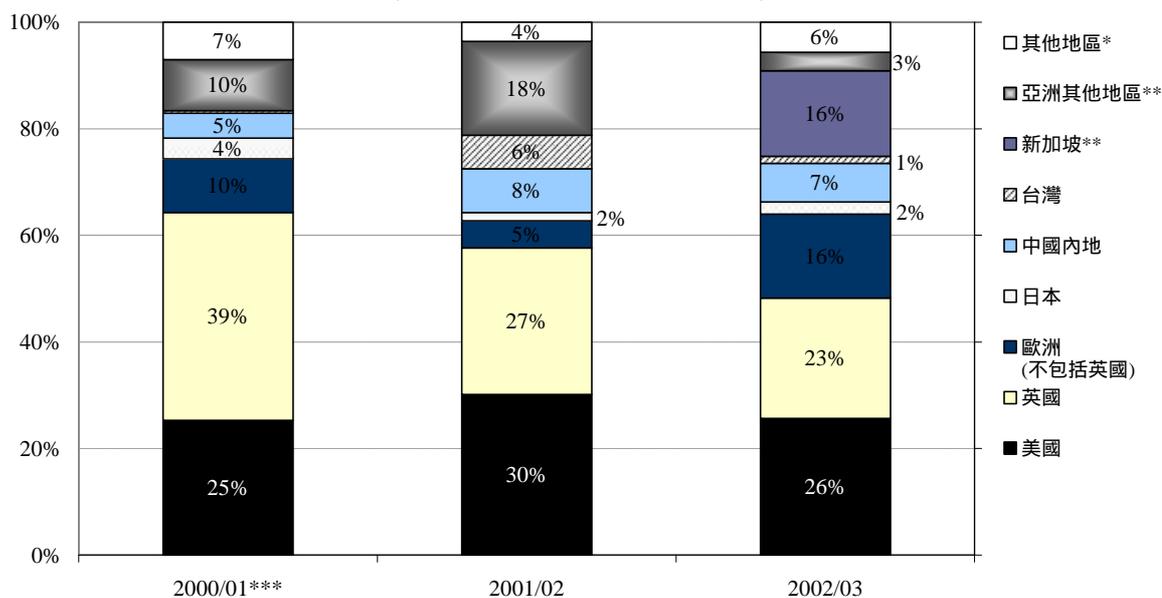


* 其他地區包括澳洲、英屬處女群島、加拿大及開曼群島。
註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於100%。

⁶ 來自歐洲 (不包括英國) 投資者的買賣經由 26 家交易所參與者進行，其中 3 家參與者的代理歐洲 (不包括英國) 客戶買賣佔所有來自歐洲投資者買賣的 56%。

⁷ 新加坡投資者的買賣經由 24 家交易所參與者進行，並以一家參與者為主。該參與者的代理新加坡客戶買賣佔所有來自新加坡投資者買賣的 48%。

圖 6. 按來源地劃分的代理海外客戶交易分佈
(2000/01 年度 - 2002/03 年度)



* 其他地區包括澳洲、英屬處女群島、加拿大及開曼群島。
 ** 在2002/03年度之前的調查中，新加坡包括在亞洲其他地區之內。在2002/03年度調查，新加坡被列作獨立來源地以搜集回應。
 *** 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%。

6. 線上買賣 (表 4)

- 在 2002/03 年度，線上買賣佔個人投資者買賣的 16% (或市場總成交量的 5%)，高於 2001/02 年度的 5% (或市場總成交量的 2%)。
- 在 2002/03 年度，8% 的回應者 (或 11 家交易所參與者) 表示他們代理個人客戶之買賣中有部份是透過線上落盤，較 2001/02 年度上升。
- 回應有線上買賣紀錄的 11 家交易所參與者 (稱為「線上經紀」) 中，只有一家 (或 9%) 表示需經人手將線上買賣盤輸入交易系統；相較之下，2001/02 年度亦是一家，但所佔線上經紀百分比則為 14%。

表 4. 個人客戶線上買賣統計 (2001/02年度 - 2002/03年度)

	2001/02	2002/03
回應有線上買賣的交易所參與者數目 (線上經紀)	7	11
線上經紀數目佔所有回應交易所參與者的百分比 (%)	5%	8%
線上買賣佔市場總成交量 ⁽¹⁾ (%)	1.58%	4.66%
線上買賣佔代理客戶之買賣 (%)	2.48%	7.51%
線上買賣佔代理個人客戶之買賣 (%)	4.94%	15.62%
線上買賣佔線上經紀的總成交量 (%)	19.31%	31.04%
需經人手將線上買賣盤輸入交易系統的線上經紀數目	1	1
佔線上經紀的百分比 (%)	14%	9%
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%	0.29%

註：

- (1) 市場成交量指該年度調查範圍內之衍生產品的成交合約總數，共佔各年度研究期間所有衍生產品總成交量多於99%。
- (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）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。

推算成交合約數量

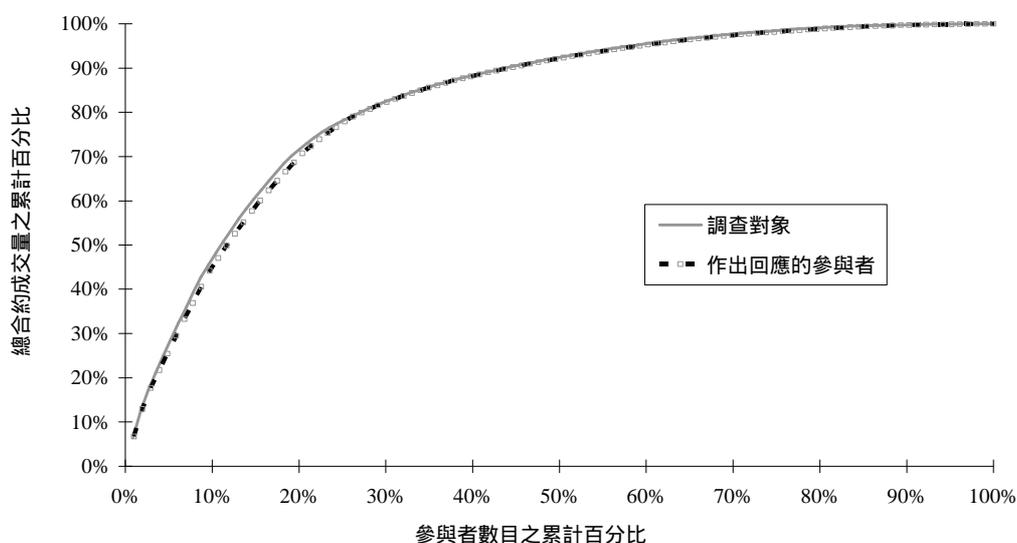
各買賣類別於個別產品（或整體市場）的推算成交合約數量是將調查所得各買賣類別佔個別產品（或整體市場）成交量的比重乘以研究期間該產品（或整體市場）的實際市場成交量（整體市場的數字是調查所涵蓋的產品的總成交量）計算的。

附錄 1. 回應率

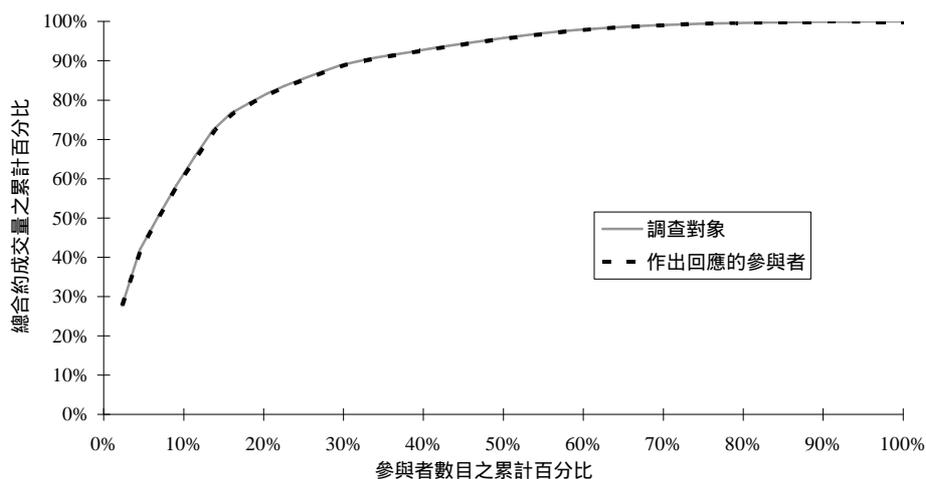
交易所參與者	調查對象數目	作出回應的參與者	回應率	佔所有調查對象總合約成交量 (%)
期貨交易所參與者	114	103	90.35%	96.77%
股票期權交易所參與者	44	43	97.73%	99.89%
總數	158	146	92.41%	97.77%

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 (2002 年 7 月 – 2003 年 6 月)



(b) 股票期權交易所參與者 (2002 年 7 月 – 2003 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貨交易所參與者(「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，但不包括在調查工作開始時已終止參與者地位的交易所參與者。

所有調查對象均是公司形式的參與者。

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 2002 年 7 月至 2003 年 6 月。
- (3) 研究範圍的產品包括恒生指數期貨及期權、小型恒指期貨和股票期權。
- (4) 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數量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，故相信這情況不會嚴重。(見附錄 1 及 2。)

- (5) 某些衍生產品「註冊交易商」(即莊家)可能未能履行其作為莊家的責任，即在既定的買賣差價中，對不少於 70% 的買賣作出報價或提供連續報價。在港交所的記錄中，這些買賣不會視作莊家盤買賣。故此，有關的交易所參與者於調查中所提供的莊家盤買賣數字可能與港交所的記錄不同。這等個案已盡可能作出澄清或調整。
- (6) 港交所有兩組期交所參與者買賣合約數量的數據 — 在執行交易時紀錄的「交易數據」和已就打倉交易作調整的「登記數據」⁸。一家期交所參與者的總合約交易數量和莊家盤買賣比重可能於兩組數據中出現差異。和過往的調查一樣，這次調查採用交易數據作分析。一些期交所參與者以登記數據作回應，數字與其交易數據不符。這些個案的回應數字會盡可能作出調整，但調整後的結果仍可能未能反映真實情況。然而，這些個案甚少。

⁸ 打倉是在結算前由一個經紀戶口轉至另一經紀戶口或由一個莊家戶口轉至一個非莊家戶口的交易，這些戶口未必屬於同一家交易所參與者公司。