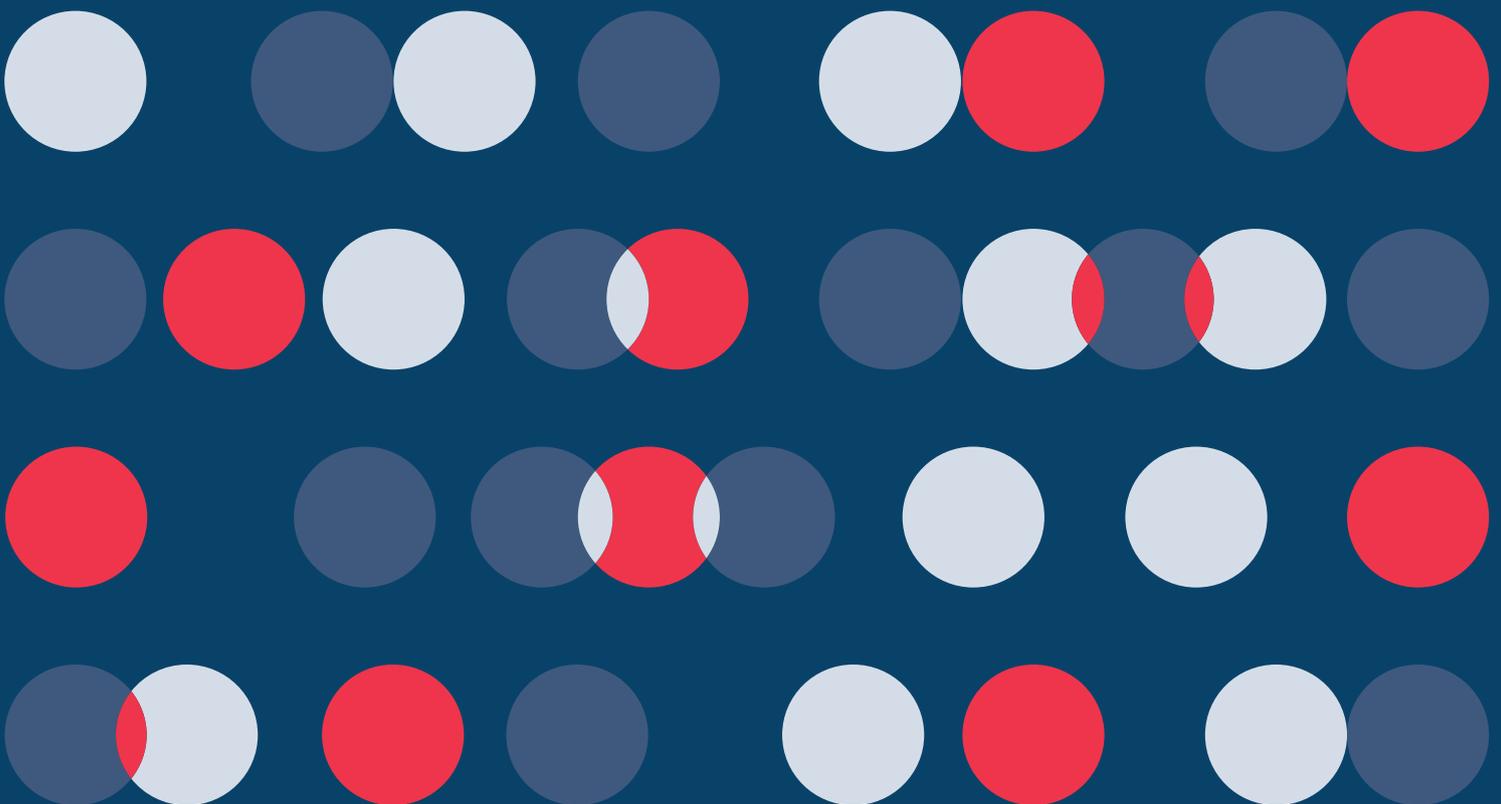


2020年3月

衍生產品市場交易研究調查 2018/19



目錄

頁數

摘要	1
1. 引言	3
2. 交易用途	5
3. 按投資者類別的交易分布	9
3.1 整體分布	9
3.2 各產品的交易分布	13
4. 外地投資者的交易按來源地的分布	20
4.1 整體分布	20
4.2 按市場板塊劃分的交易分布	24
5. 個人網上交易	27
詞彙	29
附錄 1：回應率	30
附錄 2：回應樣本相對於調查對象的代表性	31
附錄 3：每張合約規模和研究期間產品的名義價值	32
附錄 4：調查方法	33

摘要

1994年至2015年間，交易所每年均進行衍生產品市場交易研究調查（2001年之前由香港期貨交易所就其市場進行），及於2019年復辦。2018/19年度衍生產品市場交易研究調查涵蓋參與者於2018年7月至2019年6月期間（稱為「2018/19年度」）在香港交易所衍生產品市場的交易，旨在研究香港交易所衍生產品市場——主要是金融期貨及期權合約（不包括由香港交易所集團旗下的倫敦金屬交易所營運的商品衍生產品市場），按投資者類別和交易用途劃分的交易量分布情況，以及個人投資者網上買賣的市佔率。2018/19年度的調查範圍涵蓋恒生指數（恒指）期貨、恒指期權、小型恒指期貨、小型恒指期權、恒生中國企業指數（國企指數）期貨¹、國企指數期權、小型國企指數期貨、美元兌人民幣（香港）期貨²及股票期權。這些產品合計共佔研究期間香港交易所衍生產品市場總成交量的99%。調查的整體回應率於研究期間按成交量計佔調查對象總成交量的95%。

儘管股票期權於2018/19年度成交量下跌，這一年度的市場總成交量³較2014/15年度仍高出62%⁴，主要源自恒指產品成交量的增長。股票期權佔市場總成交量的42%，但以名義價值計只佔2%。

以下是研究調查所得整體市場及按產品劃分的交易分布情況的主要結果。

成交量按交易用途的分布（見第2節）

- (1) 純買賣和風險對沖是2018/19年度衍生產品交易的主要交易用途，分別佔市場總成交量的43%及36%。同期，作套戥的交易佔21%，2014/15至2018/19期間的估計成交量錄得複合年均增長率25%，高於純買賣的13%及風險對沖的8%。
- (2) 2018/19年度指數期貨和期權以及美元兌人民幣（香港）期貨的大部分交易都屬純買賣，其所佔產品成交量的比重分別為45%及59%。股票期權方面，純買賣及風險對沖的交易佔產品成交量的比重相若（約39%），而作套戥的交易則佔23%。
- (3) 純買賣於所有期貨產品的合計總成交量中所佔比重最高（47%），而作套戥的交易所佔比重則最低（20%）。純買賣及風險對沖的交易於所有期權產品的合計總成交量中所佔比重差不多相同（約39%）。

成交量按投資者類別的分布（見第3節）

- (4) 2018/19年度，代理客戶的交易（即投資者的交易）佔香港交易所衍生產品市場總成交量過半（59%），交易所參與者本身的交易（主要是莊家買賣）的比重則相應下跌。這有別於之前自2009/10年度以來所見的交易模式——市場總成交量差不多由交易所參與者本身的交易與代理客戶的交易平分秋色。各交易者類別的交易中，外地機構投資者佔比最大（26%），其次是本地個人投資者（15%）及本地機構投資者（14%）。外地個人投資者的比重相對較低（4%）。
- (5) 2018/19年度，外地投資者（主要是機構投資者）於指數期貨及美元兌人民幣（香港）期貨的成交量中均佔最大比重，分別是52%及57%。值得注意的是，外地機構投資者買賣小型指數期貨的成交量於過去十年間持續增長。交易所參與者本身的交易仍佔期權產品成交量的最大比重，但其在指數期貨產品成交量中的比重則是十年來所錄得的最低數字。
- (6) 過去十年間，衍生產品市場總成交量錄得12%的複合年均增長率——外地投資者的交易的複合年均增長率為15%，本地投資者的交易為14%，交易所參與者本身的交易則為10%。

¹ 在2018/19年度之前的調查中，國企指數被稱為H股指數，用以表述恒生中國企業指數。

² 「人民幣（香港）」是指在香港買賣的人民幣。

³ 在這系列的研究調查中，市場成交量是指調查範圍內之產品的總成交量。

⁴ 本報告所呈列的各項調查的研究期為前一年的7月至翌年的6月。

外地投資者的交易按來源地的分布 (見第 4 節)

- (7) 2018/19 年度，美國投資者仍為外地投資者交易的最主要來源地 —— 佔外地投資者交易的 33%及市場總成交量的 10%。亞洲投資者佔外地投資者交易的 32%及市場總成交量的 10%。歐洲投資者佔外地投資者交易的 23%及市場總成交量的 7%。
- (8) 期交所期貨及期權產品⁵方面，美國是 2018/19 年度外地投資者交易的最主要來源地 —— 佔相關產品的外地投資者交易總量的 35%。過去十年間，此等產品合計的外地投資者總成交量的複合年均增長率為 15%。
- (9) 股票期權方面，外地投資者的交易主要源自歐洲 —— 佔該產品的外地投資者交易總量的 48%。過去十年間，股票期權的外地投資者總成交量的複合年均增長率為 8%。

各產品的交易分布情況 (見第 2 至 4 節)

- (10) 與 2014/15 年度相比，2018/19 年度外地機構投資者於恒指期貨及國企指數期貨的成交量所佔比重有所下降，而於小型恒指期貨及小型國企指數期貨的成交量所佔比重則創近十年新高。與此同時，作套戥的交易在各個指數期貨產品的成交量佔比相較 2014/15 年度均見下跌。
- (11) 為一般個人投資者而設的小型恒指及國企指數期貨產品方面，儘管本地個人投資者仍佔其成交量相當高的比重，佔比重最高的卻是外地機構投資者。
- (12) 美元兌人民幣 (香港) 期貨於 2018/19 年度首次被納入調查範圍，結果發現外地投資者 (主要是外地機構投資者) 的交易佔此產品成交量的最高比重，本地機構投資者的交易比重亦相當高。此產品的主要交易用途是純買賣。
- (13) 小型恒指期權及恒指期權方面，莊家買賣於此等產品的成交量中佔比最高 —— 分別為 59%及 42%，而本地投資者 (主要是本地個人投資者) 亦佔很大比重 —— 分別為 33%及 19%。外地機構投資者於恒指期權成交量中的佔比由 2014/15 年度的 12%攀升至 2018/19 年度的 20%。恒指期權的交易主要用作風險對沖 (佔 40%) ；而小型恒指期權的交易用作風險對沖、純買賣及套戥用途的佔比相若。
- (14) 國企指數期權方面，交易所參與者本身的交易仍佔最高比重，為 40% —— 23%為莊家買賣、17%為公司自營買賣。本地機構投資者的佔比由 2014/15 年度的 12%升至 2018/19 年度的 29%。國企指數期權的交易主要為純買賣 (46%) 及作風險對沖用途 (43%) 。
- (15) 股票期權方面，交易所參與者本身的交易仍佔最高比重，2018/19 年度佔此產品市場總成交量的 68%，主要是莊家買賣 (2018/19 年度的比重為 43%，但較 2014/15 年度的 66%有所下降)。本地個人投資者的交易所佔比重則創新高，達 21%。作風險對沖及純買賣用途的交易同佔 39%，而作套戥用途的佔比則由 2014/15 年度的 8%大幅升至 2018/19 年度的 23%。

個人網上交易 (見第 5 節)

- (16) 2018/19 年度，個人網上交易佔個人投資者總成交量的比重由 2014/15 年度的 68%降至 59%，佔市場總成交量的比重則由 2014/15 年度的 12%微跌至 11%。

⁵ 在 2018/19 年度研究調查中，「期交所期貨及期權產品」涵蓋指數期貨及期權以及美元兌人民幣 (香港) 期貨。

1. 引言

1994年至2015年間，交易所每年均進行衍生產品市場交易研究調查（2001年之前由香港期貨交易所就其市場進行），及於2019年復辦。這項調查的主要目的為了解香港交易所衍生產品市場——主要是金融期貨及期權合約（不包括由香港交易所集團旗下的倫敦金屬交易所營運的商品衍生產品市場），按投資者類別和交易用途劃分的交易量分布情況。

調查所提供的資料主要為不同類別投資者——本地及外地、個人及機構，以及交易所參與者本身的交易（見附錄4的交易分類圖）——佔市場總成交量及佔每隻主要產品的成交比重（以合約數量計算）。自2001/02年度起調查亦獲取個人網上交易的數據。所得的數據會與過往調查結果比較，以明瞭發展趨勢。

2018/19年度研究調查首次採用了線上問卷調查模式。調查對象⁶中每名期貨交易所參與者及股票期權交易所參與者均獲邀在線上完成並提交調查問卷；又或離線完成問卷（交易所會按參與者要求提供PDF版本的調查問卷），完成後再將問卷的電子本以電郵遞交。獲邀參與調查的268名交易所參與者，有163家填妥問卷並送回，整體回應率以數目計是61%，按成交量計佔調查對象總成交量的95%（見附錄一）。

這次調查範圍涵蓋2018年7月至2019年6月期間⁷香港交易所的主要期貨和期權產品的交易，此等產品為恒生指數（恒指）期貨、恒指期權、小型恒指期貨、小型恒指期權、恒生中國企業指數（國企指數）期貨、國企指數期權、小型國企指數期貨、美元兌人民幣（香港）期貨及股票期權。這些產品合共佔研究期間香港交易所衍生產品市場總成交量的99%。本報告內的「市場成交量」是指調查範圍所涵蓋之產品的總成交合約張數。

其他每隻衍生產品於研究期間的總成交量只佔香港交易所衍生產品市場總成交量少於0.5%，故不包括在調查範圍內。

2018/19年度，衍生產品市場成交量（只計調查範圍內之產品）為2.84億張合約，較2014/15年度的1.75億張合約上升62%，2014/15年度至2018/19年度期間的複合年均增長率為13%。市場成交量的增加主要反映恒指各產品合併總成交量的增長——達30%的複合年均增長率（恒指期貨的複合年均增長率為+35%；恒指期權的為+12%；小型恒指期貨的為+32%；小型恒指期權的為+29%），以及各國企指數產品合併總成交量的增長——達10%的複合年均增長率（國企指數期貨的複合年均增長率為+8%；國企指數期權的為+22%；儘管小型國企指數期貨同期的複合年均增長率呈負數-7%）。股票期權於2014/15年度至2018/19年度期間的成交量的複合年均增長率為5%。股票期權雖然佔衍生產品市場總成交量的比重從2014/15年度的55%下降至2018/19年度的42%，但仍是衍生產品市場總成交量佔比最高的產品。（見圖1）

股票期權成交合約數量雖佔市場總成交量的重要比重，但其於研究期間內按名義交易價值計只佔2%（見附錄3）。有見及此，報告分別就股票期權、指數期貨及期權以及貨幣期貨提供詳細分布數據，以更詳盡詮釋調查結果。

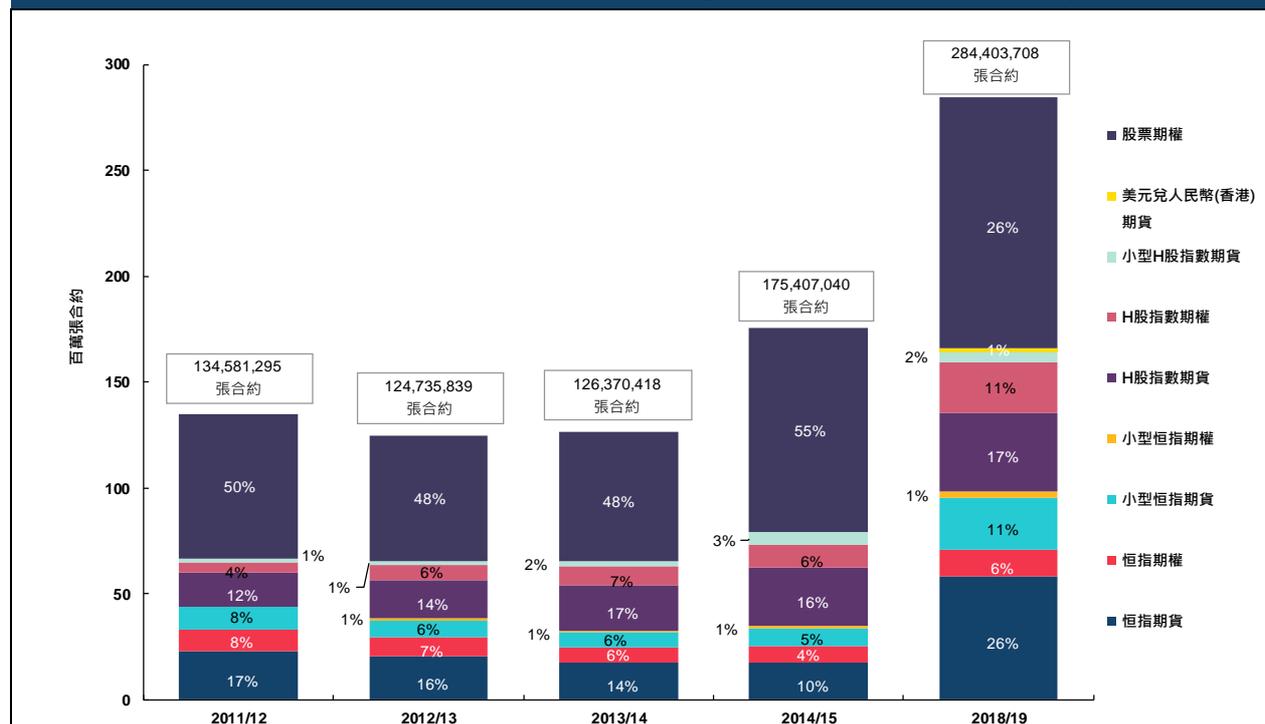
為分析之用，調查研究依據調查期間各產品的實際成交合約數量以及調查所得的交易佔比估算出每一交易類別的成交合約數量（稱為「估計成交合約數量」）。計算各交易類別於市場成交量的佔比時，也會依據各類產品在實際市場成交量的相對佔比（計算方法見附錄4）。

調查結果詳見下文第2至5節。調查結果有附錄4所列的限制。

⁶ 調查對象包括所有在研究期內進行過買賣的交易所參與者，但不包括實地調查展開前已終止營運的參與者。（調查方法見附錄4。）

⁷ 此研究期間於本報告內稱為「2018/19年度」，同一稱謂方式適用於過往的研究調查。

圖 1：調查所涵蓋產品的總成交量及個別產品所佔百分比（2011/12 年度 – 2018/19 年度）



註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100。

調查範圍內的產品	對比上一研究年度的變化（以成交合約數量計）				
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19
恒指期貨	6%	-12%	-13%	1%	230%
恒指期權	2%	-9%	-22%	8%	59%
小型恒指期貨	25%	-25%	-12%	16%	201%
小型恒指期權*	n.a.	n.a.	-25%	11%	176%
H 股指數期貨	27%	10%	19%	29%	36%
H 股指數期權	42%	43%	27%	23%	120%
小型 H 股指數期貨	47%	-12%	55%	128%	-25%
美元兌人民幣（香港）期貨*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
股票期權	-2%	-12%	2%	58%	23%
調查範圍內所有產品	6%	-7%	1%	39%	62%

n.a.: 不適用

* 小型恒指期權（於 2002 年 11 月 18 日推出）和美元兌人民幣（香港）期貨（於 2012 年 9 月 17 日推出）分別於 2012/13 年度和 2018/19 年度首次被納入調查。由於這些產品當時對市場總成交量的貢獻微不足道，因此沒有被納入先前的調查中。

* 本報告所有圖表中的 H 股指數期貨、H 股指數期權和小型 H 股指數期貨在研究結果表述中分別以國企指數期貨、國企指數期權和小型國企指數期貨稱之。

2. 交易用途

這次調查評估了作純買賣、風險對沖及套戥三種用途的交易於衍生產品交易中的分布情況。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，純買賣作為交易用途所佔的比重可能被高估。不過，調查結果對市場的交易活動及其變動趨勢會有合理的顯示。

(見圖2至3及表1。)

按交易用途劃分的買賣分布

- 總體上，純買賣及風險對沖是 2018/19 年度衍生產品主要的兩大交易用途。純買賣佔衍生產品市場總成交量的 43% (與 2014/15 年度的 42% 相若)，而風險對沖的佔比則是 36% (較 2014/15 年度的 44% 為低)。作套戥的交易佔同期整體市場成交量的 21%，較 2014/15 年度的 14% 為高。
- 2018/19 年度，純買賣是小型期貨的主要交易用途——佔小型恒指期貨及小型國企指數期貨產品成交量的比重均為 54%，亦是以下產品的主要交易用途——佔美元兌人民幣 (香港) 期貨成交量的 59%，佔國企指數期權成交量的 46%。小型恒指期權及股票期權方面，純買賣及作風險對沖用途的交易佔比相若——小型恒指期權為 33% 至 34%，股票期權均為 39%。純買賣佔所有指數類期貨及期權產品總成交量的 45%。
- 大部分國企指數期貨和恒指期權的交易都是作風險對沖用途，佔前者成交量的 43% (與 2014/15 年度的水平相若)；佔後者成交量的 40% (較 2014/15 年度的 45% 為低)。2018/19 年度，國企指數期權的交易量中作風險對沖用途的交易比重大幅下降，由 2014/15 年度的 61% 降至 2018/19 年度的 43%。
- 2018/19 年度，所有指數類期貨產品作套戥用途的交易比重均低於 2014/15 年度——小型恒指期貨：由 29% 跌至 24%；小型國企指數期貨：由 28% 跌至 20%；恒指期貨：由 25% 跌至 20%；國企指數期貨：由 23% 跌至 18%。就期貨產品整體而言，作純買賣用途的交易比重升至 2011/12 年度以來有記錄的新高 (47%)，而作風險對沖用途的交易比重則由 2013/14 年度的最高紀錄 (47%) 降至 33%。期權產品方面，2018/19 年度，各產品作套戥用途的交易比重大幅上升——小型恒指期權：由 13% 升至 33%；恒指期權：由 12% 升至 30%；股票期權：由 8% 升至 23%；國企指數期權：由 8% 升至 11%。整體期權產品作套戥用途的交易比重由 2014/15 年度的 8% 升至 2018/19 年度的 22%。

各交易用途的估計成交合約數量

- 相對於 2014/15 年度，2018/19 年度整體市場中每一交易用途的總成交量均錄得不同程度的正增長，尤其是作套戥用途的交易——其於 2014/15 年度至 2018/19 年度期間的複合年均增長率達 25%，而同期的整體衍生產品總成交量的複合年均增長率只有 13%。事實上，調查範圍內，除小型國企指數期貨作套戥用途的成交合約數量的複合年均增長率於同期呈負增長外 (-14%)，其餘每一產品作套戥用途的成交合約數量均錄得正數的複合年均增長率——小型恒指期權 (+65%)，恒指期權 (+42%)，股票期權 (+37%)，國企指數期權 (+33%)，恒指期貨 (+27%)；小型恒指期貨 (+25%)；以及國企指數期貨 (+2%)。
- 2014/15 年度至 2018/19 年度期間，作純買賣用途的市場總成交量錄得 13% 的複合年均增長率，主要源於所有期貨產品作純買賣用途的交易錄得複合年均增長率 28% (所有期貨產品的總成交量於同期的複合年均增長率則為 21%)。另一方面，所有期權產品作套戥用途的交易量大幅增長，錄得 38% 的複合年均增長率 (所有期權產品的總成交量同期的複合年均增長率則為 8%)。

- 2014/15 年度至 2018/19 年度期間，整體市場中作風險對沖用途的交易總量的複合年均增長率為 8%，低於整體市場總成交量於同期的複合年均增長率（13%），所有期貨產品及所有期權產品各自整體亦呈相同情況。

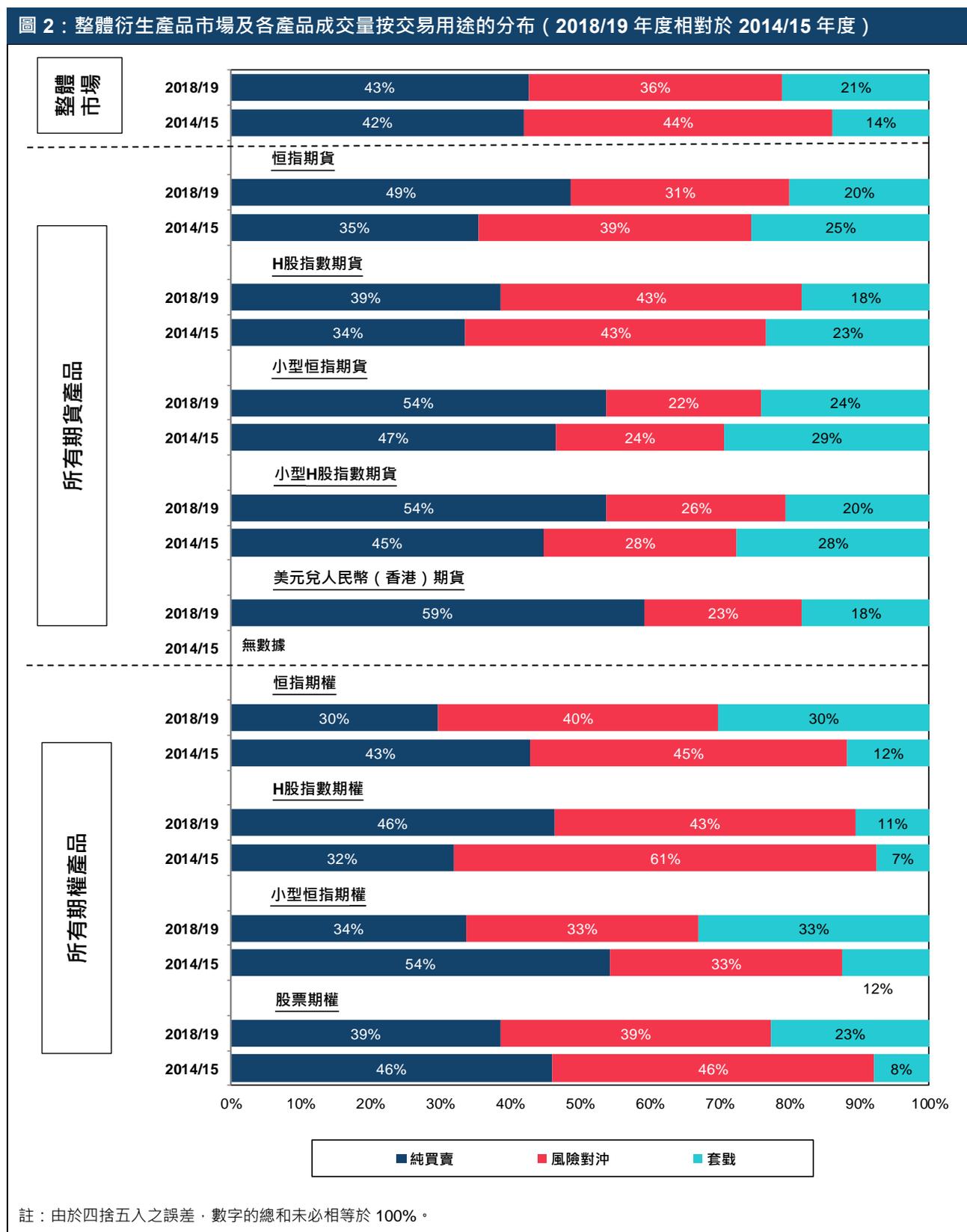


圖 3：衍生產品市場成交量按交易用途的分布 (2009/10 年度至 2018/19 年度)

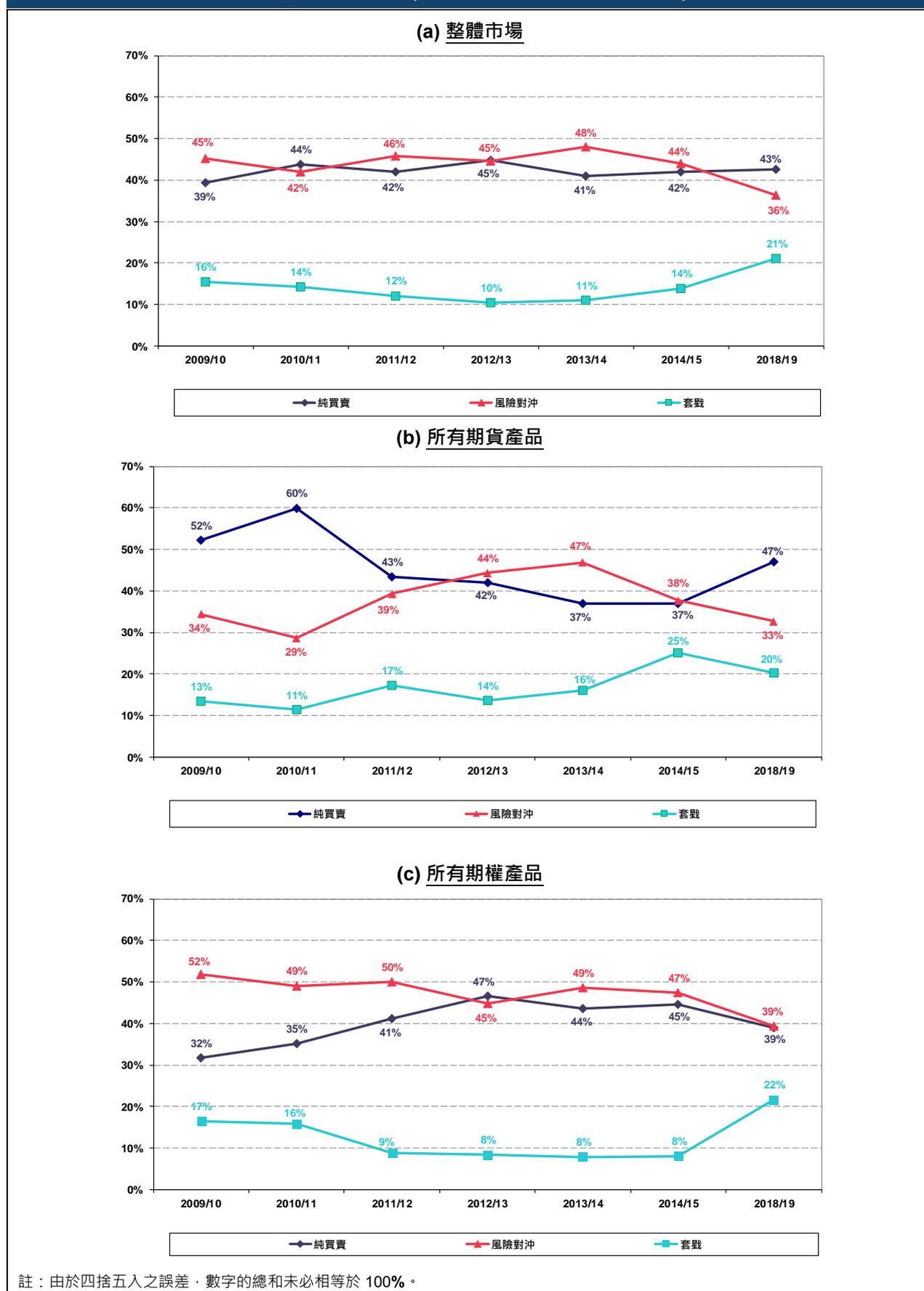


表 1：整體衍生產品市場及各產品成交量按交易用途的分布 (2011/12 年度至 2018/19 年度)

產品	交易用途	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾ 2018/19	
		2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)
恒指期貨	純買賣	44.2	45.6	40.4	35.4	48.7	28,350,820	46.0%
	風險對沖	38.4	40.5	43.6	39.1	31.2	18,172,728	27.4%
	套數	17.5	13.9	16.1	25.4	20.1	11,674,620	27.0%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	58,198,168	34.8%
H股指數期貨	純買賣	32.3	30.6	29.2	33.6	38.6	14,503,548	11.9%
	風險對沖	48.5	53.3	53.2	43.1	43.2	16,219,203	8.1%
	套數	19.2	16.0	17.6	23.3	18.2	6,842,538	1.6%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	37,565,289	8.0%
小型恒指期貨	純買賣	57.8	55.7	48.5	46.5	53.7	13,177,645	36.6%
	風險對沖	27.5	34.5	38.5	24.1	22.2	5,438,217	29.0%
	套數	14.7	9.8	12.9	29.4	24.1	5,909,798	25.3%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	24,525,660	31.7%
小型H股指數期貨	純買賣	46.9	55.3	47.5	44.7	53.8	2,430,744	-2.5%
	風險對沖	38.5	40.6	39.2	27.7	25.7	1,161,506	-8.6%
	套數	14.6	4.0	13.3	27.5	20.5	924,284	-13.5%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	4,516,534	-6.9%
恒指期權	純買賣	41.1	53.6	53.1	42.8	29.6	3,687,262	2.4%
	風險對沖	46.9	35.6	35.4	45.4	40.1	4,993,225	8.9%
	套數	12.0	10.8	11.6	11.8	30.2	3,763,129	42.2%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	12,443,617	12.3%
H股指數期權	純買賣	23.7	30.5	30.7	31.9	46.3	11,030,295	33.6%
	風險對沖	68.4	60.9	59.7	60.6	43.1	10,273,654	11.8%
	套數	7.9	8.5	9.6	7.5	10.6	2,524,708	32.8%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	23,828,657	21.7%
小型恒指期權	純買賣	n.a.	73.2	70.7	54.3	33.7	999,399	14.4%
	風險對沖	n.a.	24.7	26.3	33.2	33.2	982,662	28.8%
	套數	n.a.	2.1	3.1	12.5	33.1	980,509	64.5%
	合計	n.a.	100.0	100.0	100.0	100.0	2,962,570	28.9%
指數類期貨及期權產品	純買賣	41.6	43.1	38.4	37.1	45.4	74,179,713	26.1%
	風險對沖	42.6	44.5	47.0	41.6	34.7	57,241,197	14.8%
	套數	15.8	12.5	14.6	21.3	19.9	32,619,585	18.0%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	164,040,495	20.0%
美元兌人民幣 (香港) 期貨 ⁽³⁾	純買賣	—	n.a.	n.a.	n.a.	59.2	1,237,252	n.a.
	風險對沖	—	n.a.	n.a.	n.a.	22.7	474,289	n.a.
	套數	—	n.a.	n.a.	n.a.	18.2	380,178	n.a.
	合計	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100.0	2,091,718	n.a.
股票期權	純買賣	42.4	46.9	43.8	46.0	38.6	45,681,195	0.8%
	風險對沖	49.1	44.9	48.9	46.1	38.7	45,721,217	0.7%
	套數	8.6	8.2	7.3	7.9	22.7	26,869,083	37.2%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	22.7	118,271,495	5.3%
所有期貨產品	純買賣	43.3	42.0	37.0	37.0	47.0	59,700,009	28.4%
	風險對沖	39.3	44.3	46.9	37.8	32.7	41,465,943	16.6%
	套數	17.3	13.7	16.1	25.2	20.3	25,731,417	14.5%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	126,897,369	20.9%
所有期權產品	純買賣	41.1	46.7	43.5	44.5	39.0	61,398,151	4.4%
	風險對沖	49.9	44.9	48.6	47.3	39.3	61,970,759	3.1%
	套數	8.9	8.4	7.9	8.1	21.7	34,137,429	37.9%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	157,506,339	7.9%
整體市場	純買賣	42.0	44.9	41.0	42.0	42.6	121,098,160	13.2%
	風險對沖	45.9	44.7	47.9	44.1	36.4	103,436,702	7.54%
	純買賣與風險對沖	87.8	89.6	88.9	86.1	78.9	224,534,862	10.4%
	套數	12.2	10.4	11.1	13.9	21.1	59,868,846	25.1%
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	284,403,708	12.8%
總成交合約數量 ⁽⁴⁾		134,581,295	124,735,839	126,370,418	175,407,040	284,403,708		

“—”：不適用

n.a.：無數據

註：

(1) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

(2) 請參照詞彙中有關「估計成交合約數量」的定義。用於計算每隻產品各交易用途的估計成交合約數量的產品總成交量是該產品的實際成交合約數量。

(3) 小型恒指期權 (2002 年 11 月 18 日推出) 於 2012/13 年度首次被納入研究調查，美元兌人民幣 (香港) 期貨 (2012 年 9 月 17 日推出) 於 2018/19 年度首次被納入研究調查。之前的調查並沒有包括這兩隻產品，是因為它們在市場總成交合約數量中的佔比甚微。

(4) 調查範圍內的所有產品於研究期內的實際總成交合約數量。

3. 按投資者類別的交易分布

3.1 整體分布

(見圖4至圖8。)

按投資者類別劃分的交易分布

- 2018/19年度，來自投資者的交易（即交易所參與者代理客戶的交易）佔整體衍生產品市場總成交量的59%，而交易所參與者本身的交易佔41%（2014/15年度為51%）。交易所參與者本身的交易比重大幅下降的同時，本地投資者（主要是本地機構投資者）的交易比重大幅上升，而外地投資者的交易比重相較2014/15年度大致保持穩定。
- 2018/19年度，外地投資者的交易佔比為29%（26%來自機構投資者），與2014/15年度的28%相差不大。過去十年間⁸，其累計市場佔比為27%（24%來自機構投資者）。
- 本地投資者的交易佔比為29%——15%來自個人投資者（2014/15年度為15%），14%來自機構投資者（高於2014/15年度的6%）。過去十年間本地投資者累計佔市場總成交量的25%。
- 2018/19年度，機構投資者（本地及外地合計）佔市場總成交量的40%（2014/15年度為31%），為十年來的最高紀錄。過去十年間機構投資者累計的市場佔比為32%。
- 2018/19年度，個人投資者（本地及外地合計）佔市場總成交量的19%，與2014/15年度錄得的最低水平（18%）相若。過去十年間個人投資者的累計市場佔比為20%。
- 參與者本身的交易佔比為41%——22%來自莊家買賣（大幅低於2014/15年度的41%）、19%來自參與者的自營買賣（高於2014/15年度的10%）。過去十年間交易所參與者本身的交易累計佔市場總成交量的48%。
- 交易所參與者本身的交易依然主導股票期權交易（比重為68%，低於2014/15年度的71%），其在指數期權交易中亦佔相當大的比重（為45%），但於指數類期貨及美元兌人民幣（香港）期貨交易中分別僅佔16%和4%。

按投資者類別劃分的估計成交合約數量

- 在2014/15年度至2018/19年度期間：
 - 交易所參與者本身的交易錄得7%的複合年均增長率（2014/15年度的按年增長率為40%），其中交易所參與者的自營買賣的複合年均增長率更高達33%，而莊家買賣的複合年均增長率則錄得負數（-3%）。
 - 本地投資者成交量的複合年均增長率為22%——個人投資者為13%，機構投資者為40%。
 - 外地投資者成交量（主要來自機構投資者）的複合年均增長率錄得14%——個人投資者為18%，機構投資者為14%。
- 過去十年間，衍生產品市場的整體成交量錄得12%的複合年均增長率——外地投資者的交易為15%，本地投資者的交易為14%，交易所參與者本身的交易為10%。

⁸ 「過去十年」是指由2009/10年度研究期間至2018/19年度研究期間。由於2015至2018年間並無進行調查，過去十年的市場累計成交量或特定交易類別的累計成交量概指該十年裏的七個研究期間的相應成交量的總和。

圖 4：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布 (2018年7月至2019年6月)

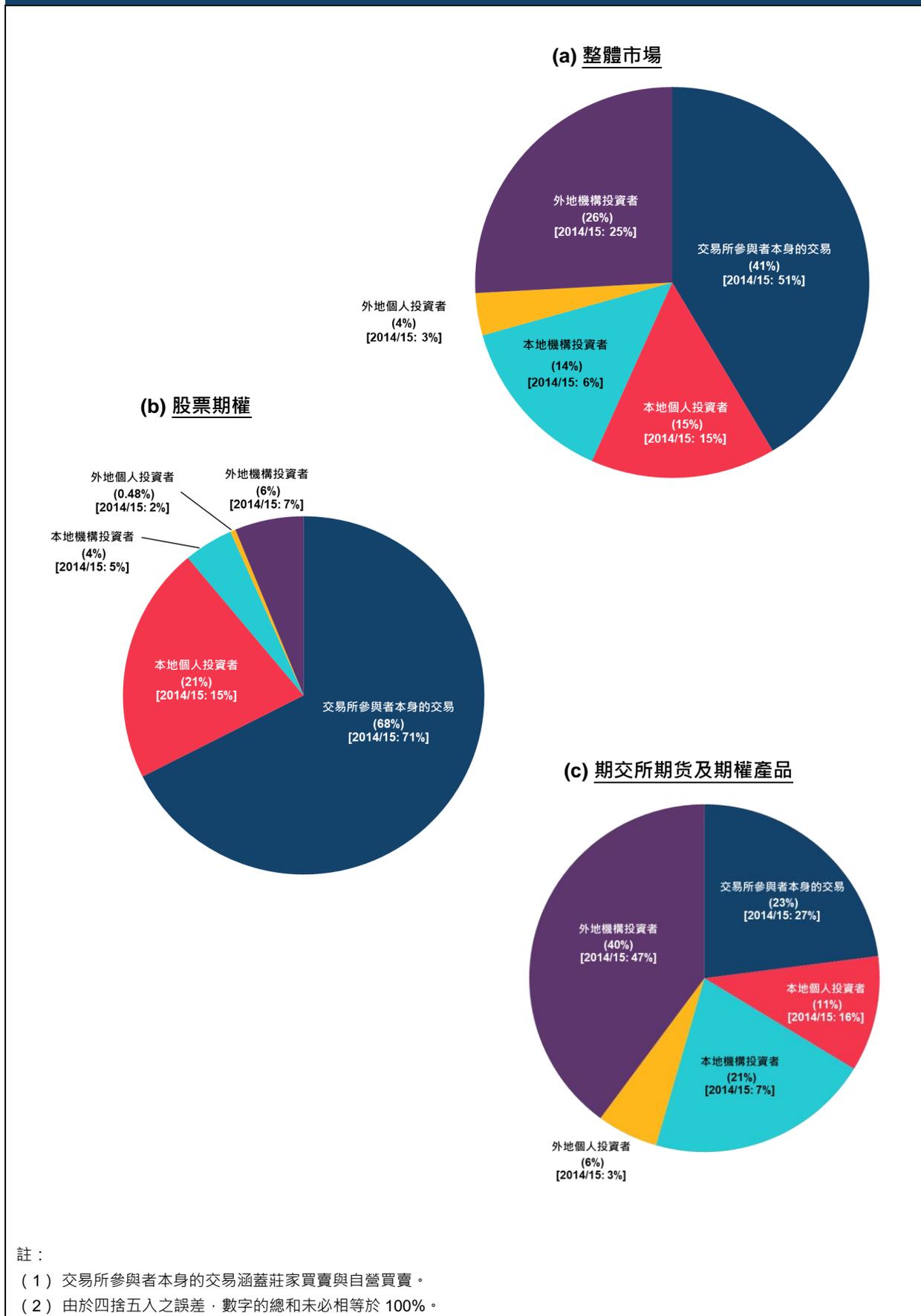


圖 5：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布 (2009/10 年度至 2018/19 年度)

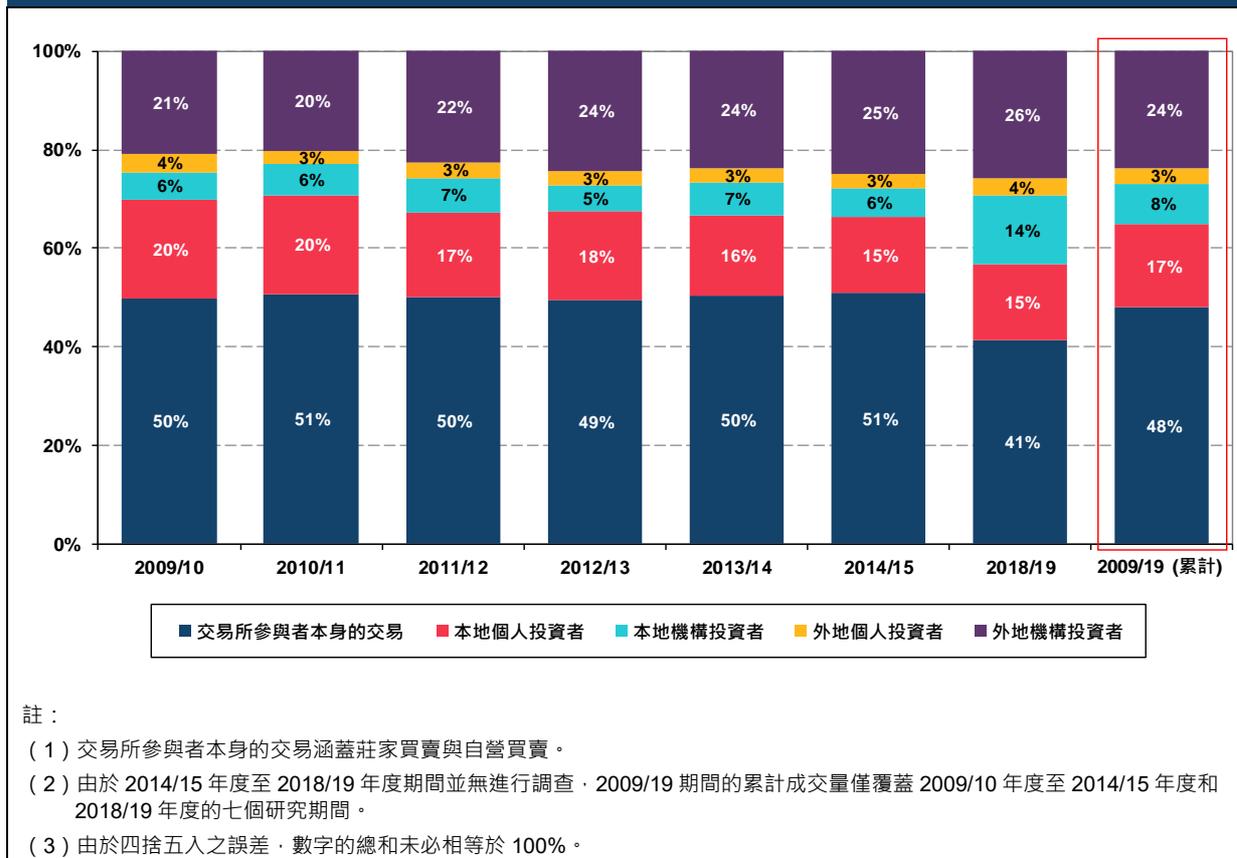


圖 6：衍生產品市場的估計成交合約數量按投資者類別的分布 (2009/10 年度至 2018/19 年度)

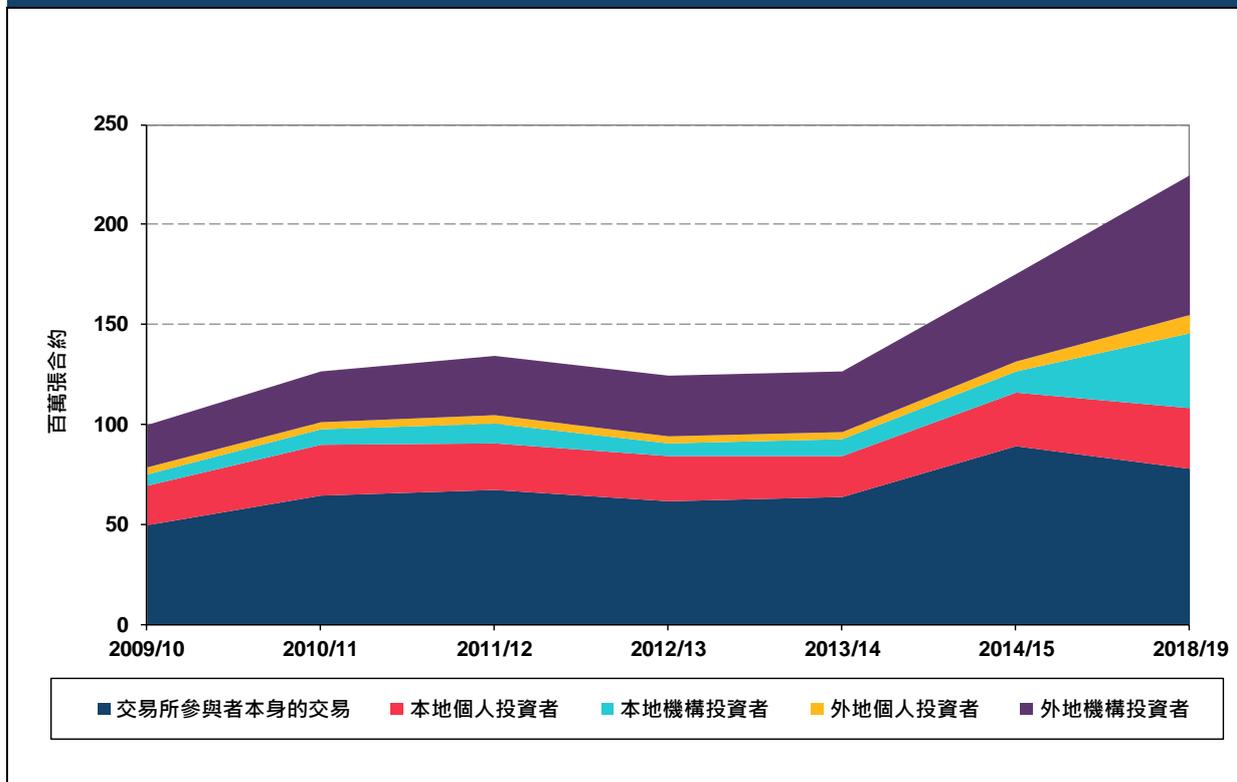


圖 6：衍生產品市場的估計成交合約數量按投資者類別的分布（2009/10 年度至 2018/19 年度）（續）

交易類別	年度變化*							2009/19 複合年均 增長率
	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	
交易所參與者本身的交易	-8.30%	29.52%	4.66%	-8.22%	3.40%	40.07%	7.19%	10.11%
莊家買賣	12.30%	36.80%	4.96%	-10.98%	-0.00%	56.71%	-3.21%	6.47%
自營買賣	4.31%	10.22%	3.68%	0.99%	13.39%	-3.00%	33.42%	16.73%
本地投資者的交易	-2.47%	31.36%	-1.96%	-11.81%	-0.36%	29.09%	22.14%	14.00%
個人	-4.12%	27.35%	-7.63%	-4.37%	-8.22%	30.27%	12.70%	8.99%
機構	3.91%	45.67%	15.73%	-30.33%	26.50%	26.18%	39.56%	24.35%
外地投資者的交易	6.96%	18.98%	19.09%	-1.28%	-1.06%	44.72%	14.39%	14.68%
個人	6.22%	-8.93%	32.26%	-14.67%	1.32%	38.41%	18.30%	12.22%
機構	7.08%	23.70%	17.45%	0.60%	-1.34%	45.49%	13.91%	15.05%
個人投資者的交易	-2.69%	21.89%	-3.14%	-5.95%	-6.89%	31.50%	13.65%	9.53%
機構投資者的交易	6.40%	28.35%	17.04%	-6.74%	3.59%	41.31%	20.26%	17.56%
合計	-3.45%	27.41%	6.21%	-7.32%	1.31%	38.80%	12.84%	12.38%

* 在 2018/19 年度調查以前，年度變化是指每一研究期間的衍生產品市場估計成交合約數量相較上一個研究年度的百分比變化；而就 2018/19 年度，此數字則為 2014/15 年度至 2018/19 年度期間的複合年均增長率。

註：

- (1) 交易所參與者本身的交易涵蓋莊家買賣與自營買賣。
- (2) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 7：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布（本地及外地）（2009/10 年度至 2018/19 年度）

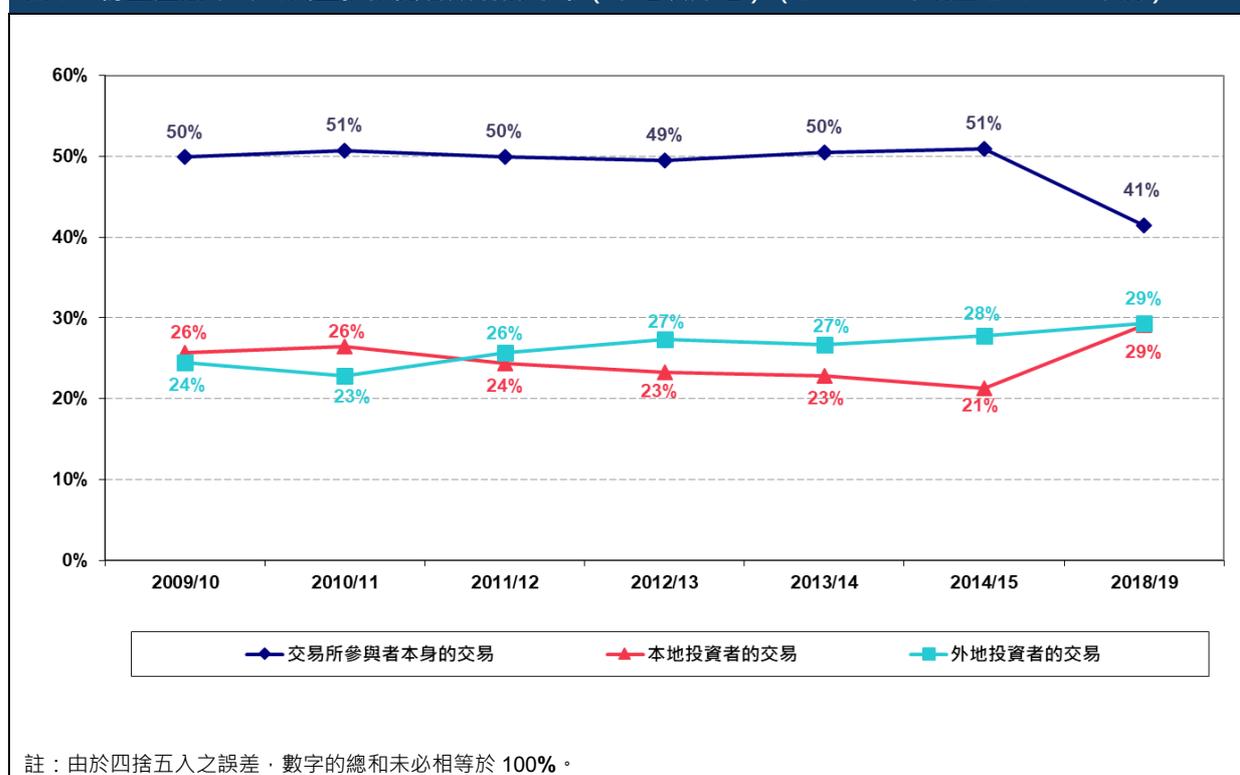
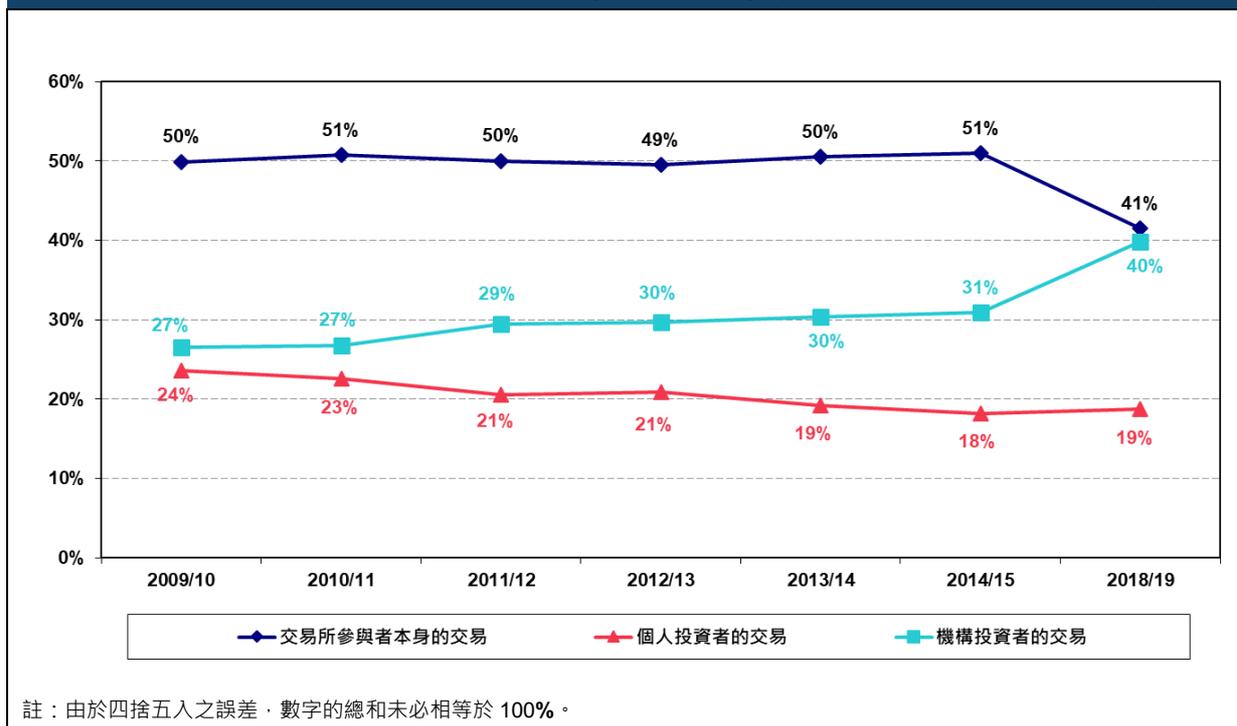


圖 8：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布（個人及機構）（2009/10 年度至 2018/19 年度）



3.2 各產品的交易分布

(見圖 9 和表 2 及表 3。)

按投資者類別劃分的交易分布

- **恒指期貨**：2018/19 年度，外地機構投資者是該產品交易的最主要參與者，交易佔比為 47%，但較先前 2014/15 年度錄得的歷史最高紀錄的 58% 有所下降。本地機構投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 6% 大幅上升至 2018/19 年度的 22%。交易所參與者本身的自營買賣佔該產品市場總成交量的比重為 14% (2014/15 年度為 15%)，是過去十年來的最低紀錄。
- **國企指數期貨**：外地投資者的交易繼續是最主要的交易類別，儘管其佔該產品總成交量的比重由 2014/15 年度錄得的歷史最高紀錄的 67% 下跌至 2018/19 年度的 45%，主要是來自外地機構投資者 (佔比 44%)。交易所參與者本身的自營買賣佔比由 2014/15 年度的 17% 增至 2018/19 年度的 29%，是十年來錄得的最高紀錄。本地投資者的交易佔比為 26% (2014/15 年度為 16%)。本地機構投資者的交易佔比重更由 2014/15 年度的 7% 上升至 2018/19 年度的 22%。
- **小型恒指期貨**：外地機構投資者的交易首次成為該產品交易中佔比最高的交易類別，佔該產品總成交量的 44% (2014/15 年度為 37%)，而本地個人投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 37% 下跌至 27%。本地機構投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 3% 上升至 17%，外地個人投資者的交易佔比則由 2014/15 年度的 5% 升至 8%。2018/19 年度，交易所參與者本身的自營買賣佔比為 5%，較 2014/15 年度的 18% 進一步下跌，是過去十年來錄得的最低水平。
- **小型國企指數期貨**：2018/19 年度，該產品的交易分布與小型恒指期貨類似。外地機構投資者的交易仍然是佔比最大的交易類別，佔該產品總成交量的 45% (高於 2014/15 年度的 39%)。本地個人投資者的交易佔比亦不輕 (33%，與 2014/15 年度的水平相若)。值得注意的是，本地機構投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 2% 上升至 2018/19 年度的 12%。交易所參與者本身的自營買賣佔比由 2014/15 年度的 19% 下降至 2018/19 年度的 5%，是 2010/11 年度該產品被納入研究調查以來錄得的最低紀錄。

- **恒指期權**：2018/19 年度該產品的成交量大致由交易所參與者本身的交易與投資者的交易平分，前者佔比由 2014/15 年度的 61% 降至 50% —— 42% 是莊家買賣（低於 2014/15 年度的 58%）；8% 是自營買賣（高於 2014/15 年度的 3%）。本地投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 24% 微升至 27%。外地投資者的交易佔比出現較大增幅，由 2014/15 年度的 14% 增至 2018/19 年度的 23%（主要反映外地機構投資者的交易佔比由 12% 增加至 20%）。
- **國企指數期權**：2018/19 年度，交易所參與者本身的交易佔該產品總成交量的 40%（2014/15 年度為 51%） —— 23% 是莊家買賣（低於 2014/15 年度的 31%），17% 是公司自營買賣（低於 2014/15 年度的 20%）。本地投資者的交易佔比首次超過外地投資者，從 2014/15 年度的 18% 上升至 32%，主要由於本地機構投資者的交易佔比由 12% 大幅上升至 29%。外地投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 31% 微降至 2018/19 年度的 28%。
- **小型恒指期權**：交易所參與者本身的交易仍佔該產品總成交量的大半比重，2018/19 年度的佔比為 59%（低於 2014/15 年度的 68%），幾乎全部是莊家買賣。本地投資者的交易佔比由 2014/15 年度的 28% 上升至 2018/19 年度的 35%，大部分來自本地個人投資者（33%）。
- **美元兌人民幣（香港）期貨**：2018/19 年度首次將其納入調查。外地投資者佔該產品總成交量的 57% —— 43% 來自機構投資者，14% 來自個人投資者。本地投資者的交易佔比為 39% —— 35% 來自機構投資者，4% 來自個人投資者。交易所參與者本身的交易僅佔該產品總成交量的 4%。
- **股票期權**：2018/19 年度，交易所參與者本身的交易仍佔大多數，佔比 68%（低於 2014/15 年度的 71%） —— 43% 是莊家買賣（低於 2014/15 年度的 66%），25% 是自營買賣（較 2014/15 年度的 5% 大幅上升）。本地投資者的交易佔比為 26% —— 21% 來自個人投資者（為調查以來錄得的最高水平），5% 來自機構投資者（2014/15 年度兩者分別為 15% 及 5%）。外地投資者的交易佔比為 7%，主要來自機構投資者（6%）。
- 2018/19 年度，外地機構投資者的交易在所有指數期貨產品的合計總成交量中為佔比最大的交易類別（佔比 45%）；而交易所參與者本身的交易（主要為莊家買賣）主導了期權產品的交易，不論是指數期權產品（45%）或股票期權（68%）。對於新納入調查的貨幣期貨產品（美元兌人民幣（香港）期貨），外地投資者的交易佔大多數（57%），主要來自機構投資者（43%）（與指數期貨情況相似）。

各交易類別的估計成交合約數量

於 2014/15 年度至 2018/19 年度期間：

- **恒指期貨**：本地機構投資者的交易量錄得的複合年均增長率為 85%，是所有交易類別最高者（該產品總成交量的複合年均增長率為 35%）。外地個人投資者交易量的複合年均增長率為 81%，而外地機構投資者交易量的則為 28%。
- **國企指數期貨**：本地機構投資者的交易量及交易所參與者的自營買賣交易量的複合年均增長率分別為 45% 及 23%（該產品總成交量的複合年均增長率為 8%），而其他投資者類別均錄得負增長。
- **小型恒指期貨**：除了交易所參與者的自營買賣錄得負增長之外，所有交易類別均錄得高正數的複合年均增長率。尤為特出者是本地及外地機構投資者交易量的複合年均增長率，分別錄得 105% 及 37%（該產品總成交量的複合年均增長率為 32%）。
- **小型國企指數期貨**：本地機構投資者的交易是唯一錄得正數複合年均增長率的交易類別（39%），而該產品總成交量的複合年均增長率則為 -7%。
- **恒指期權**：所有交易類別的交易量均錄得正數的複合年均增長率，特出者是交易所參與者的自營買賣錄得的 41%、外地機構投資者交易錄得的 29% 及本地機構投資者交易錄得的 19%，而該產品總成交量的複合年均增長率則為 12%。

- **國企指數期權**：本地機構投資者的交易量錄得 50%的複合年均增長率，外地個人投資者的交易量錄得的為 27%（此升幅所基於的期初交易量甚低），該產品總成交量的複合年均增長率則為 22%。
- **小型恒指期權**：外地機構投資者交易量的複合年均增長率最高（為 74%），其次為本地機構投資者交易量錄得的 56%（縱使兩者升幅所基於的期初交易量均甚低），而該產品總成交量的複合年均增長率則為 29%。該產品交易的主要投資者交易來源——本地個人投資者的交易——亦錄得高的複合年均增長率（36%）。交易所參與者本身的交易量（主要是莊家買賣）錄得 25%的複合年均增長率。
- **股票期權**：交易所參與者的自營買賣在 2014/15 年度的交易量相對偏低的情況下錄得強勁增長，複合年均增長率為 57%。本地個人投資者及外地機構投資者的交易量分別錄得 16%及 3%的複合年均增長率，其餘各交易類別的交易量均見負數的複合年均增長率，而該產品總成交量的複合年均增長率為 5%。

於 2009/10 年度至 2018/19 年度期間：

- 就所有指數期貨及期權產品而言，本地機構投資者的交易量在過去十年間的複合年均增長率為 28%，位列所有交易類別之冠，是所有指數期貨及期權產品過去十年間合計總成交量的複合年均增長率（14%）的兩倍。
- 就股票期權而言，交易所參與者的自營買賣的複合年均增長率最高，為 25%；接著是本地個人投資者的交易，為 16%，而股票期權總成交量整體十年間的複合年均增長率為 10%。

表 2：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布 (2011/12 年度至 2018/19 年度)

投資者類別	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
恒指期貨								
交易所參與者的自營買賣	22.3	19.7	19.6	15.4	14.0	8,125,125	31.6%	8.7%
本地投資者	29.8	26.9	26.0	23.2	29.2	16,999,248	42.8%	9.8%
個人	21.8	20.5	19.2	17.1	7.5	4,371,805	9.8%	-3.7%
機構	8.0	6.4	6.8	6.1	21.7	12,627,443	84.9%	29.8%
外地地投資者	47.9	53.4	54.3	61.4	56.8	33,073,795	32.2%	15.4%
個人	3.8	4.8	3.7	3.0	9.6	5,596,087	80.5%	18.2%
機構	44.1	48.5	50.6	58.4	47.2	27,477,708	27.8%	14.9%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	58,198,168	34.8%	12.4%
H股指數期貨								
交易所參與者的自營買賣	25.9	26.3	24.7	17.4	29.1	10,945,084	22.9%	14.9%
本地投資者	15.7	14.1	14.6	15.7	26.0	9,768,437	22.5%	20.2%
個人	7.3	6.9	6.8	8.8	3.7	1,380,856	-13.1%	0.4%
機構	8.3	7.2	7.8	6.9	22.3	8,387,581	44.7%	35.7%
外地地投資者	58.5	59.5	60.7	66.9	44.9	16,851,768	-2.3%	10.4%
個人	2.1	1.7	2.5	3.5	1.4	509,528	-14.9%	6.4%
機構	56.4	57.8	58.2	63.4	43.5	16,342,240	-1.7%	10.6%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	37,565,289	8.0%	13.6%
小型恒指期貨								
交易所參與者的自營買賣	24.8	25.0	29.1	18.2	4.7	1,157,185	-6.0%	-4.4%
本地投資者	52.3	45.5	43.4	39.9	44.1	10,824,605	35.1%	10.0%
個人	46.8	43.7	40.6	37.0	26.8	6,564,746	21.5%	5.4%
機構	5.5	1.8	2.8	3.0	17.4	4,259,859	105.0%	27.1%
外地地投資者	22.9	29.5	27.5	41.9	51.1	12,543,870	38.5%	19.8%
個人	7.5	8.7	6.2	4.6	7.6	1,862,871	49.1%	9.6%
機構	15.4	20.8	21.3	37.2	43.6	10,680,999	37.0%	23.0%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	24,525,660	31.7%	12.1%
小型H股指數期貨								
交易所參與者的自營買賣	41.8	37.2	35.3	18.5	5.2	235,398	-32.2%	n.a.
本地投資者	43.8	49.7	42.9	35.8	44.8	2,025,539	-1.5%	n.a.
個人	40.2	48.8	40.6	33.4	32.9	1,486,732	-7.2%	n.a.
機構	3.6	0.9	2.2	2.4	11.9	538,807	39.0%	n.a.
外地地投資者	14.5	13.1	21.8	45.7	49.9	2,255,597	-4.8%	n.a.
個人	7.7	8.3	7.1	6.9	4.9	223,258	-14.4%	n.a.
機構	6.8	4.7	14.8	38.7	45.0	2,032,339	-3.3%	n.a.
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	4,516,534	-6.9%	n.a.
指數類期貨產品								
交易所參與者的自營買賣	24.6	23.7	24.1	17.0	16.4	20,462,793	19.3%	10.0%
本地投資者	30.5	26.0	24.4	23.3	31.7	39,617,828	30.1%	12.4%
個人	23.0	20.3	18.0	17.6	11.1	13,804,138	7.2%	2.0%
機構	7.4	5.7	6.4	5.7	20.7	25,813,690	66.3%	31.2%
外地地投資者	44.9	50.3	51.5	59.7	51.9	64,725,030	16.3%	14.9%
個人	4.2	4.4	3.7	3.9	6.6	8,191,744	37.5%	14.9%
機構	40.7	45.8	47.8	55.8	45.3	56,533,286	14.3%	14.9%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	124,805,651	20.4%	13.2%

表 2：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布 (2011/12 年度至 2018/19 年度) (續)

投資者類別	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
恒指期權								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	51.4	49.5	56.1	61.4	50.1	6,239,885	6.7%	7.8%
莊家買賣	46.1	41.6	50.6	58.2	42.0	5,224,268	3.5%	7.9%
自營買賣	5.3	7.9	5.6	3.2	8.2	1,015,616	41.4%	7.2%
本地投資者	28.3	30.1	32.5	24.2	26.8	3,339,804	15.2%	4.0%
個人	18.7	22.7	26.3	18.0	18.9	2,351,218	13.7%	4.9%
機構	9.7	7.4	6.2	6.2	7.9	988,586	19.4%	2.1%
外地地投資者	20.3	20.4	11.4	14.4	23.0	2,863,928	26.3%	9.7%
個人	2.4	2.7	2.7	2.8	3.0	373,786	14.6%	7.1%
機構	17.8	17.7	8.7	11.6	20.0	2,490,142	28.6%	10.1%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	12,443,617	12.3%	7.0%
H股指數期權								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	47.2	51.2	48.6	50.8	40.3	9,600,583	14.9%	30.1%
莊家買賣	33.4	29.0	23.5	30.9	23.2	5,533,977	13.3%	29.4%
自營買賣	13.8	22.2	25.1	19.8	17.1	4,066,606	17.2%	31.0%
本地投資者	21.9	19.8	22.7	18.3	31.6	7,520,833	39.5%	29.6%
個人	2.7	3.7	3.7	6.0	2.8	656,943	0.4%	11.6%
機構	19.2	16.1	19.1	12.4	28.8	6,863,890	50.4%	34.2%
外地地投資者	30.9	28.9	28.7	30.9	28.1	6,707,241	18.9%	27.5%
個人	0.4	0.7	1.0	1.4	1.7	411,280	27.4%	25.0%
機構	30.5	28.2	27.7	29.5	26.4	6,295,961	18.5%	27.7%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	23,828,657	21.7%	29.2%
小型恒指期權⁽³⁾								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	n.a.	54.5	56.4	67.8	59.1	1,751,223	24.5%	n.a.
莊家買賣	n.a.	54.3	55.2	67.7	59.1	1,751,026	24.6%	n.a.
自營買賣	n.a.	0.3	1.2	0.0	0.0	197	-20.9%	n.a.
本地投資者	n.a.	34.7	38.7	27.8	35.4	1,047,992	36.9%	n.a.
個人	n.a.	33.8	37.8	26.9	33.4	989,568	36.1%	n.a.
機構	n.a.	0.9	1.0	0.9	2.0	58,423	56.5%	n.a.
外地地投資者	n.a.	10.7	4.9	4.4	5.5	163,356	36.1%	n.a.
個人	n.a.	7.1	4.4	4.0	4.2	125,396	30.3%	n.a.
機構	n.a.	3.7	0.4	0.4	1.3	37,959	74.5%	n.a.
合計	n.a.	100.0	100.0	100.0	100.0	2,962,570	28.9%	n.a.
指數類期權產品								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	50.1	50.6	52.2	55.9	44.8	17,591,691	12.3%	17.6%
莊家買賣	42.1	37.6	36.8	43.7	31.9	12,509,271	9.7%	16.4%
自營買賣	8.0	13.0	15.4	12.2	13.0	5,082,420	20.5%	21.2%
本地投資者	26.2	26.4	27.8	21.2	30.4	11,908,628	29.9%	16.2%
個人	13.5	16.0	15.2	11.9	10.2	3,997,729	14.3%	9.5%
機構	12.7	10.4	12.6	9.3	20.2	7,910,899	44.0%	22.2%
外地地投資者	23.7	23.1	20.0	22.9	24.8	9,734,525	21.1%	19.2%
個人	1.8	2.3	1.9	2.1	2.3	910,462	21.6%	15.1%
機構	21.9	20.8	18.1	20.8	22.5	8,824,063	21.0%	19.8%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	39,234,844	18.7%	17.5%
指數類期貨及期權產品								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	30.4	30.9	31.4	26.7	23.0	38,054,484	15.8%	12.9%
莊家買賣	9.5	10.1	9.5	10.9	7.5	12,509,271	9.7%	16.4%
自營買賣	20.9	20.8	21.8	15.8	15.4	25,545,213	19.5%	11.5%
本地投資者	29.5	26.1	25.3	22.8	31.5	51,526,456	30.1%	13.2%
個人	20.9	19.1	17.3	16.2	10.8	17,801,868	8.6%	3.3%
機構	8.6	7.0	8.0	6.6	20.7	33,724,589	59.5%	28.4%
外地地投資者	40.1	43.0	43.3	50.5	45.5	74,459,555	16.8%	15.4%
個人	3.6	3.9	3.2	3.4	5.6	9,102,206	35.4%	14.9%
機構	36.4	39.1	40.1	47.1	39.9	65,357,349	15.1%	15.5%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	164,040,495	20.0%	14.1%

表 2：衍生產品市場成交量按投資者類別的分布 (2011/12 年度至 2018/19 年度) (續)								
投資者類別	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
美元兌人民幣 (香港) 期貨⁽³⁾								
交易所參與者的自營買賣	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.1	85,687	n.a.	—
本地投資者	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	39.1	816,890	n.a.	—
個人	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.1	85,462	n.a.	—
機構	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	35.0	731,428	n.a.	—
外地地投資者	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	56.8	1,189,141	n.a.	—
個人	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.6	284,235	n.a.	—
機構	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43.3	904,906	n.a.	—
合計	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100.0	2,091,718	n.a.	—
股票期權								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	69.2	69.8	71.1	70.9	67.5	79,848,010	4.0%	9.0%
莊家買賣	66.9	66.3	65.3	65.9	43.0	50,814,300	-5.4%	5.0%
自營買賣	2.3	3.5	5.7	4.9	24.5	29,033,710	57.3%	24.7%
本地投資者	19.4	20.0	20.2	20.0	25.8	30,554,685	12.3%	15.1%
個人	14.0	16.7	15.2	14.5	21.4	25,325,023	16.0%	16.1%
機構	5.4	3.4	5.0	5.4	4.4	5,229,662	-0.1%	11.0%
外地地投資者	11.4	10.2	8.8	9.2	6.7	7,868,800	-2.8%	8.2%
個人	2.7	1.9	2.5	2.5	0.5	569,683	-30.0%	-5.2%
機構	8.7	8.3	6.2	6.7	6.2	7,299,117	3.2%	10.6%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	118,271,495	5.3%	10.2%
整體市場								
交易所參與者本身的交易 ⁽⁴⁾	50.0	49.5	50.5	51.0	41.5	117,988,180	7.2%	10.1%
莊家買賣	38.4	36.9	36.4	41.1	22.3	63,323,571	-3.2%	6.5%
自營買賣	11.5	12.6	14.1	9.8	19.2	54,664,609	33.4%	16.7%
本地投資者	24.4	23.2	22.8	21.2	29.1	82,898,031	22.1%	14.0%
個人	17.4	18.0	16.3	15.3	15.2	43,212,353	12.7%	9.0%
機構	7.0	5.3	6.6	6.0	14.0	39,685,679	39.6%	24.4%
外地地投資者	25.6	27.3	26.7	27.8	29.4	83,517,497	14.4%	14.7%
個人	3.2	2.9	2.9	2.9	3.5	9,956,125	18.3%	12.2%
機構	22.5	24.4	23.8	24.9	25.9	73,561,372	13.9%	15.1%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	284,403,708	12.8%	12.4%

“—”：不適用

n.a.：無數據

註：

- (1) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。
- (2) 請參照詞彙中有關「估計成交合約數量」的定義。用於計算每隻產品各交易用途的估計成交合約數量的產品總成交量是該產品的實際成交合約數量。
- (3) 小型 H 股指數期貨 (2008 年 3 月 31 日推出)、小型恒指期權 (2002 年 11 月 18 日推出) 以及美元兌人民幣 (香港) 期貨 (2012 年 9 月 17 日推出) 分別於 2010/11 年度、2012/13 年度及 2018/19 年度首次被納入研究調查。之前的調查並沒有包括這三隻產品，是因為它們在市場總成交合約數量中的佔比甚微。
- (4) 交易所參與者本身的交易涵蓋莊家買賣與自營買賣。

圖 9：衍生產品市場整體成交量及各產品成交量按投資者類別的分布（2018年7月至2019年6月）

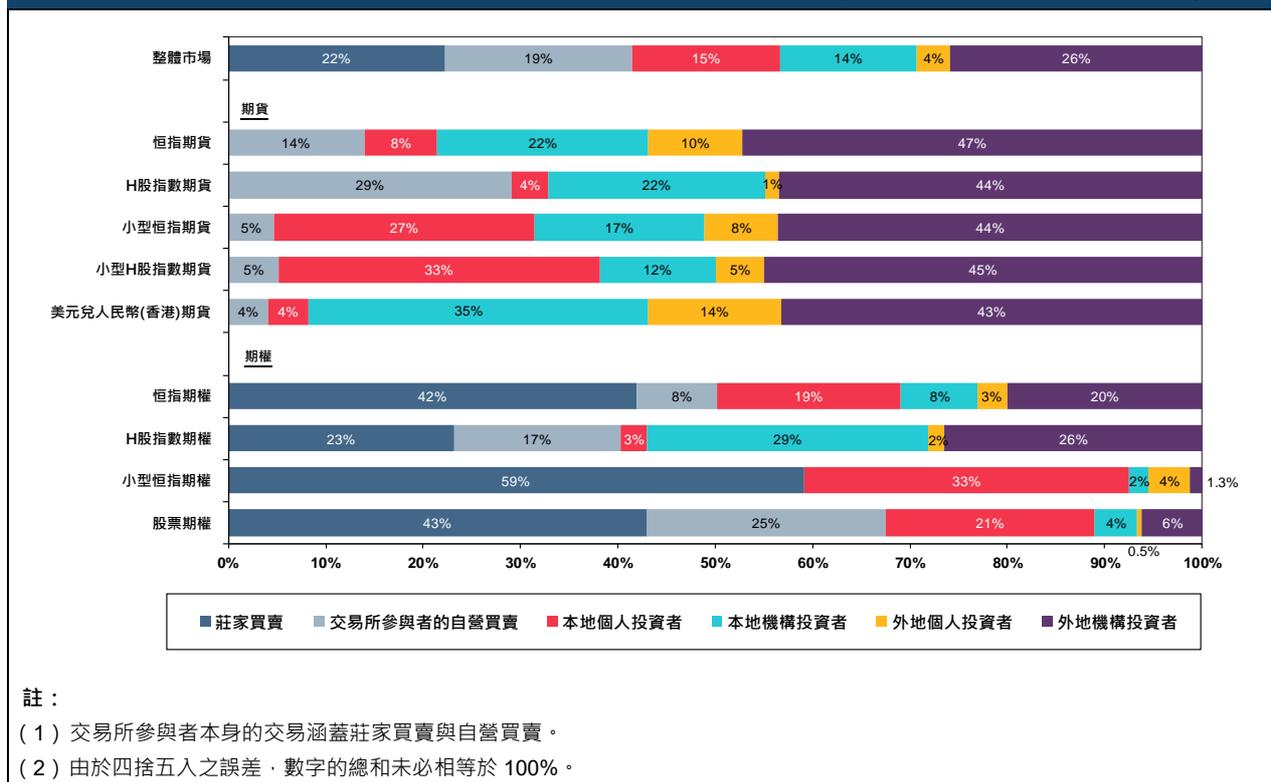


表 3：衍生產品市場交易所參與者的交易業務按交易類別的分布（以成交量計）

	2011/12					2018/19												
	2011/12 整體	2012/13 整體	2013/14 整體	2014/15 整體	2018/19 整體	恒指 期貨	恒指 期權	小型 恒指 期貨	小型 恒指 期權	H股 指數 期貨	H股 指數 期權	小型 H股指數 期貨	美元兌 人民幣 (香港) 期貨	股票 期權				
所有交易																		
交易所參與者本身的交易#	50.0	49.5	50.5	51.0	41.5	14.0	50.1	4.7	59.1	29.1	40.3	5.2	4.1	67.5				
代理客戶的交易	50.0	50.5	49.5	49.0	58.5	86.0	49.9	95.3	40.9	70.9	59.7	94.8	95.9	32.5				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
代理客戶的交易																		
本地投資者	48.8	46.0	46.1	43.3	49.8	33.9	53.8	46.3	86.5	36.7	52.9	47.3	40.7	79.5				
外地投資者	51.2	54.0	53.9	56.7	50.2	66.1	46.2	53.7	13.5	63.3	47.1	52.7	59.3	20.5				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
代理客戶的交易																		
個人投資者	41.1	41.3	38.7	37.0	31.9	19.9	43.9	36.1	92.0	7.1	7.5	39.9	18.4	67.4				
機構投資者	58.9	58.7	61.3	63.0	68.1	80.1	56.1	63.9	8.0	92.9	92.5	60.1	81.6	32.6				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
個人投資者的交易																		
本地	84.7	86.1	84.8	84.0	81.3	43.9	86.3	77.9	88.8	73.0	61.5	86.9	23.1	97.8				
外地	15.3	13.9	15.2	16.0	18.7	56.1	13.7	22.1	11.2	27.0	38.5	13.1	76.9	2.2				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
機構投資者的交易																		
本地	23.7	17.7	21.6	19.3	35.0	31.5	28.4	28.5	60.6	33.9	52.2	21.0	44.7	41.7				
外地	76.3	82.3	78.4	80.7	65.0	68.5	71.6	71.5	39.4	66.1	47.8	79.0	55.3	58.3				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
本地投資者的交易																		
個人	71.3	77.4	71.3	71.9	52.1	25.7	70.4	60.6	94.4	14.1	8.7	73.4	10.5	82.9				
機構	28.7	22.6	28.7	28.1	47.9	74.3	29.6	39.4	5.6	85.9	91.3	26.6	89.5	17.1				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
外地投資者的交易																		
個人	12.3	10.6	10.9	10.4	11.9	16.9	13.1	14.9	76.8	3.0	6.1	9.9	23.9	7.2				
機構	87.7	89.4	89.1	89.6	88.1	83.1	86.9	85.1	23.2	97.0	93.9	90.1	76.1	92.8				
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				

4. 外地投資者的交易按來源地的分布

4.1 整體分布

(見圖 10 至圖 13 。)

按來源地劃分的交易分布

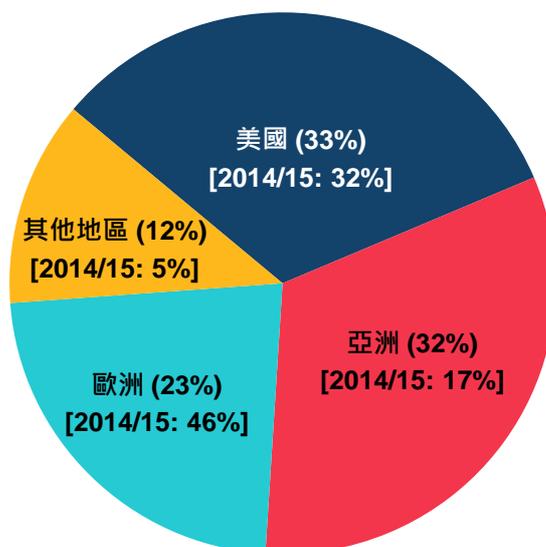
2018/19 年度，外地投資者的交易合共佔市場總成交量的 29% (2014/15 年度為 28%)，其於 2014/15 年度至 2018/19 年度期間的複合年均增長率為 14%，於過去十年間的複合年均增長率則為 15%。

- 2018/19 年度，**美國投資者**仍是最大的交易群體——其交易佔外地投資者交易的 33% (高於 2014/15 年度的 32%) 及市場總成交量的 10% (高於 2014/15 年度的 9%)。
- 2018/19 年度，**亞洲投資者**合共佔外地投資者交易的 32% (高於 2014/15 年度的 17%，是 2011/12 年度以來最高紀錄) 及市場總成交量的 10% (2014/15 年度為 5%)。
- 2018/19 年度，**歐洲投資者**的交易合計佔外地投資者交易的 23% (低於 2014/15 年度的 46%) 及市場總成交量的 7% (2014/15 年度為 13%)。

各來源地的外地投資者交易的估計成交合約數量

- 2014/15 年度至 2018/19 年度期間，**美國投資者**成交量的複合年均增長率為 15% (同期外地投資者總交易量的複合年均增長率為 14%)，而其過去十年間的複合年均增長率更高，為 18%。
- 2014/15 年度至 2018/19 年度期間，**亞洲投資者**整體成交量的複合年均增長率為 35%；其於過去十年間的複合年均增長率為 16%。
- 來自**歐洲**的投資者交易量於過去十年間的複合年均增長率為 8%，縱使其於 2014/15 年度至 2018/19 年度期間錄得負數的複合年均增長率 (-4%)。

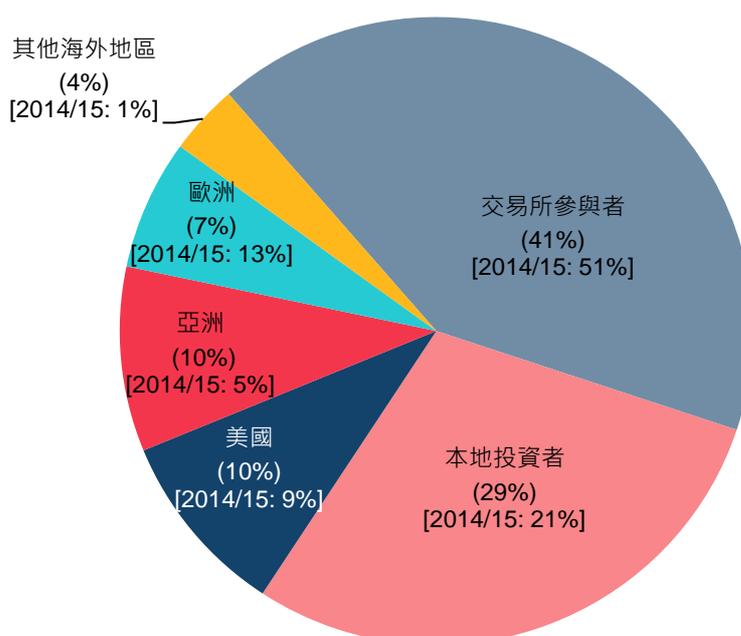
圖 10：衍生產品市場外地投資者交易量按來源地的分布（2018 年 7 月至 2019 年 6 月）



註：

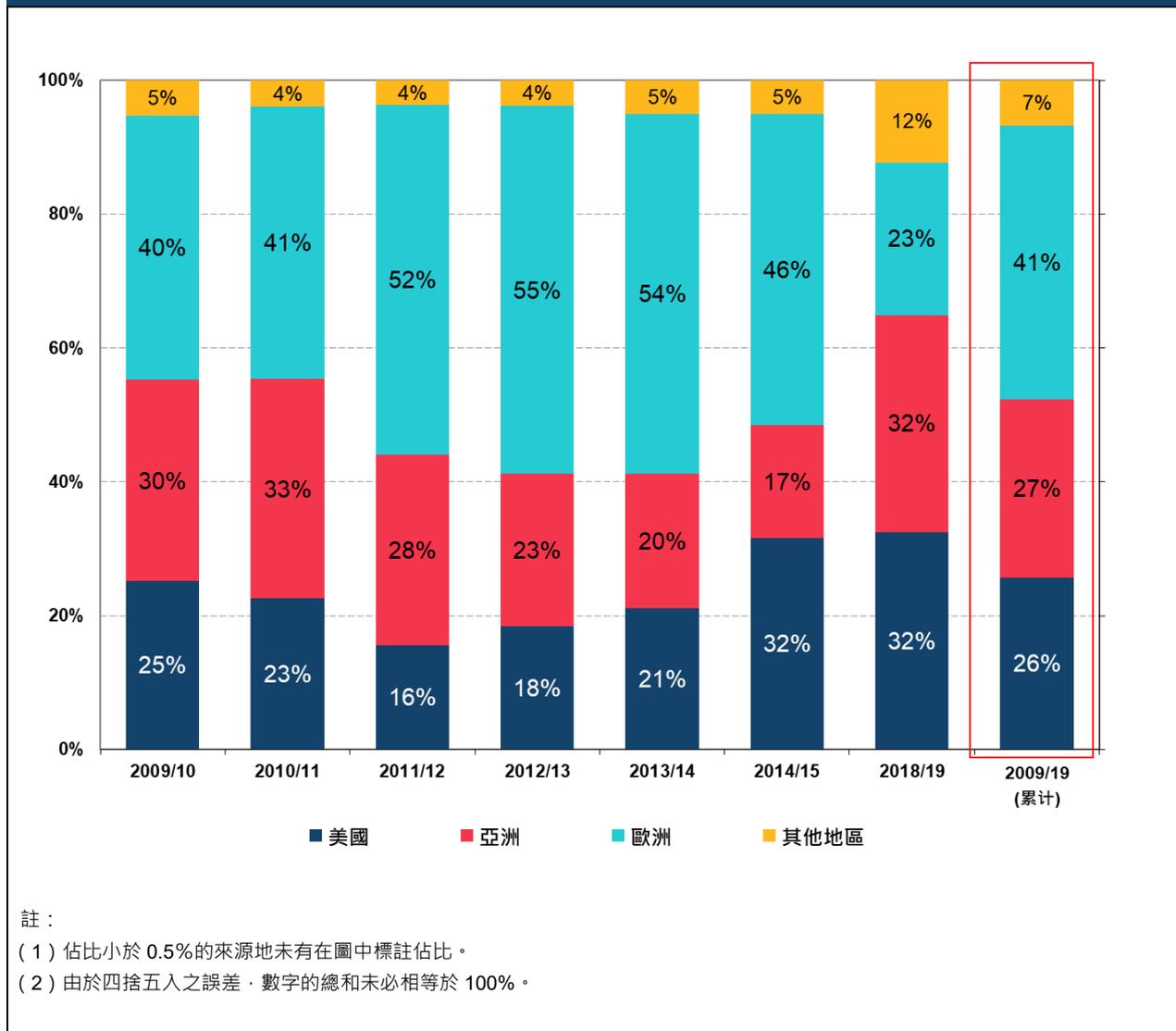
- (1) 2018/19 年度「亞洲地區」所報稱的來源地有日本、印度、印尼、中國澳門、中國內地、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、中國台灣、泰國及越南。
- (2) 2018/19 年度「歐洲」所報稱的來源地有英國、荷蘭及歐洲其他地區。
- (3) 2018/19 年度「其他地區」所報稱的來源地有安圭拉、南極洲、澳洲、巴西、英屬澤西島和維爾京群島、英屬維爾京群島、加拿大、開曼群島、海峽群島、賽普勒斯、以色列、新西蘭、薩摩亞、塞內加爾、塞舌爾、南非和阿拉伯聯合酋長國。
- (4) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 11：衍生產品市場成交量按本地及外地交易來源地的分布（2018 年 7 月至 2019 年 6 月）

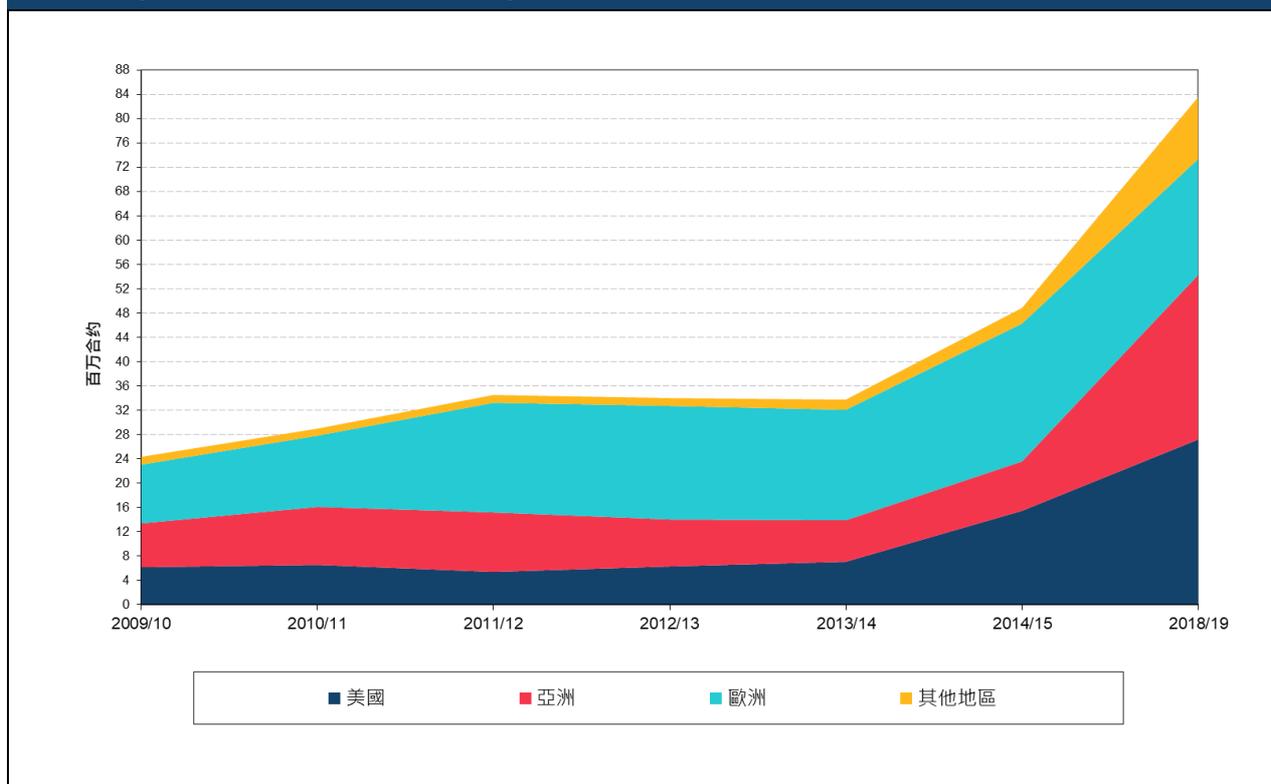


註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

圖 12：衍生產品市場外地投資者交易量按來源地的分布（2009/10 年度至 2018/19 年度）



**圖 13： 衍生產品市場外地投資者的交易按來源地劃分的估計成交合約數量
(2009/10 年度至 2018/19 年度)**



交易來源地	年度變化*							2009/19 複合年均 增長率
	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	
美國	41.19%	6.61%	-17.74%	16.49%	13.73%	116.41%	15.19%	17.98%
歐洲	5.85%	22.53%	52.55%	4.07%	-3.18%	24.96%	-4.23%	7.88%
亞洲	31.25%	29.93%	3.51%	-21.17%	-12.97%	21.62%	34.76%	15.65%
其他地區	-65.99%	-11.11%	13.69%	1.54%	29.07%	46.87%	42.54%	26.05%
合計	6.96%	18.98%	19.09%	-1.28%	-1.06%	44.72%	14.39%	14.68%

* 在 2018/19 年度調查以前，年度變化是指每一研究期間的衍生產品市場估計成交合約數量相較上一個研究年度的百分比變化；而就 2018/19 年度，此數字則為 2014/15 年度至 2018/19 年度期間的複合年均增長率。

4.2 按市場板塊劃分的交易分布

股票期權交易所參與者服務股票期權市場板塊，而期交所參與者則服務其他期貨及期權產品（稱為「期交所期貨及期權產品」）板塊。外地投資者的交易僅佔股票期權總交易量的 7%，但佔其他所有指數期貨及期權產品交易量的 46%以及佔美元兌人民幣（香港）期貨交易量的 57%。股票期權的外地投資者交易按來源地劃分的分布亦有別於其他期貨及期權產品。

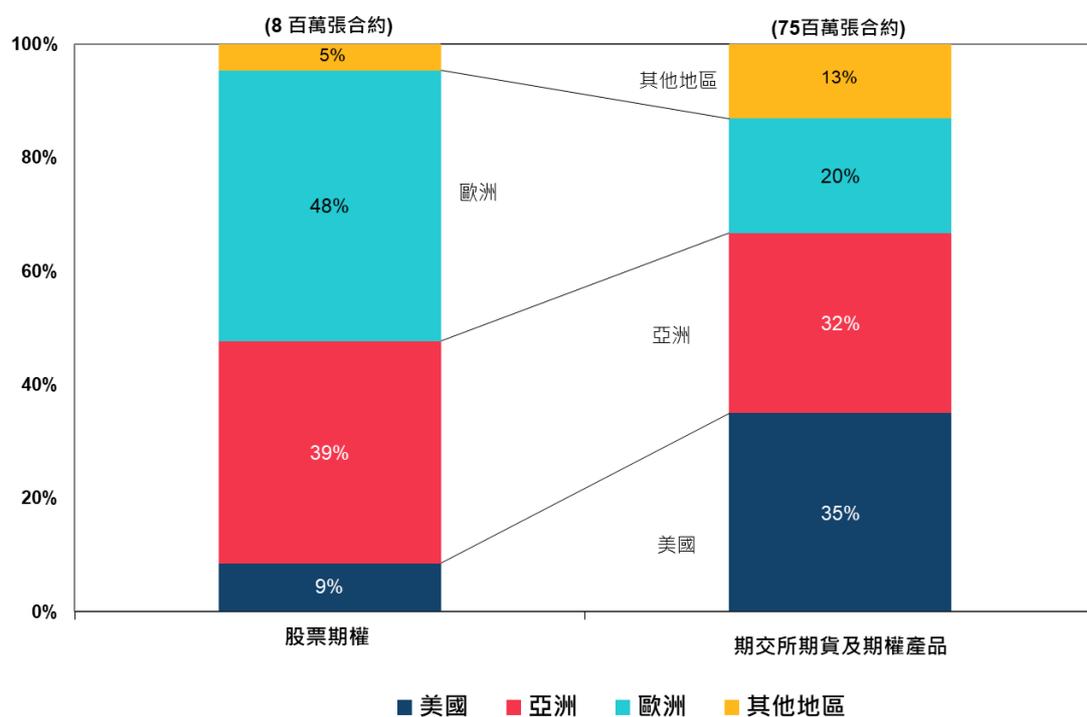
- **股票期權方面**，歐洲投資者的交易佔比從 2014/15 年度的 47%微增至 2018/19 年度的 48%，成為佔股票期權成交量比重最高的外地投資者群體。亞洲投資者佔外地投資者交易的比重由 2014/15 年度的 43%下降至 2018/19 年度的 9%，而來自美國投資者的交易比重則由 2014/15 年度的 2%上升至 9%。
- **期交所期貨及期權產品方面**，美國投資者是主要的外地投資者群體（佔外地投資者交易量的 35%，低於 2014/15 年度的 38%）。緊隨其後的是亞洲投資者（佔 32%，高於 2014/15 年度的 11%）。歐洲投資者佔外地投資者交易量的 20%（低於 2014/15 年度的 46%）。

來自各來源地的外地投資者交易的估計成交合約數量

- **股票期權方面**，2014/15 年度至 2018/19 年度期間，來自美國投資者的交易量錄得 32%的複合年均增長率，同期股票期權的外地投資者總交易量的複合年均增長率為-3%。過去十年間，來自美國投資者的交易量錄得最高的複合年均增長率（17%），其次是來自亞洲投資者的交易（13%），而此產品類別的外地投資者總交易量於同期的複合年均增長率為 8%。
- **期交所期貨及期權產品方面**，2014/15 年度至 2018/19 年度期間，來自亞洲投資者的交易量錄得 52%的複合年均增長率，高於來自美國和歐洲投資者的交易於同期的複合年均增長率（分別為 15%及-5%），而期交所產品合計的外地投資者總交易量於同期的複合年均增長率為 17%。然而，來自美國投資者的交易量於過去十年間的複合年均增長率是外地投資者來源地中的最高者（18%），高於來自亞洲投資者及歐洲投資者的交易量的複合年均增長率（分別為 16%及 8%），而期交所產品合計的外地投資者總成交量於同期的複合年均增長率為 15%。

（見圖 14 及表 5。）

圖 14：衍生產品市場外地投資者各板塊的交易量按來源地的分布（2018年7月至2019年6月）



()：外地投資者的交易按市場板塊的估計成交合約數量。
 註：由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

表 5：衍生產品市場各板塊的外地投資者交易量按來源地的分布 (2011/12 年度至 2018/19 年度)

整體市場 (所有期貨及期權產品)								
來源地	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾ (2018/19)		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
美國	15.6	18.4	21.1	31.6	32.5	27,142,724	15.2%	18.0%
歐洲	52.2	55.0	53.8	46.5	22.8	19,068,069	-4.2%	7.9%
亞洲	28.5	22.8	20.0	16.8	32.4	27,054,188	34.8%	15.6%
其他地區	3.7	3.8	5.0	5.1	12.3	10,252,515	42.5%	26.0%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	83,517,497	14.4%	14.7%
期交所期貨及期權產品								
來源地	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾ (2018/19)		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
美國	18.8	21.9	24.8	38.0	35.0	26,139,614	14.5%	17.8%
歐洲	52.9	54.2	55.6	46.3	20.2	15,121,811	-4.9%	8.3%
亞洲	25.5	21.4	15.0	11.0	31.7	23,669,919	52.4%	15.8%
其他地區	2.8	2.6	4.7	4.6	13.1	9,764,884	51.5%	32.0%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	74,696,228	16.9%	15.5%
股票期權								
來源地	分布情況 ⁽¹⁾					估計成交合約數量 ⁽²⁾ (2018/19)		
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19	合約數量	複合年均增長率 (2014/15 - 2018/19)	複合年均增長率 (2009/10 - 2018/19)
美國	4.4	2.2	1.8	2.5	8.5	669,798	32.3%	17.5%
歐洲	49.7	59.0	44.6	47.1	47.7	3,753,437	-2.5%	5.9%
亞洲	39.0	29.0	46.9	43.3	39.2	3,082,448	-5.2%	13.3%
其他地區	6.9	9.8	6.7	7.1	4.6	363,117	-12.9%	-2.9%
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	7,868,800	-2.8%	8.2%

註：

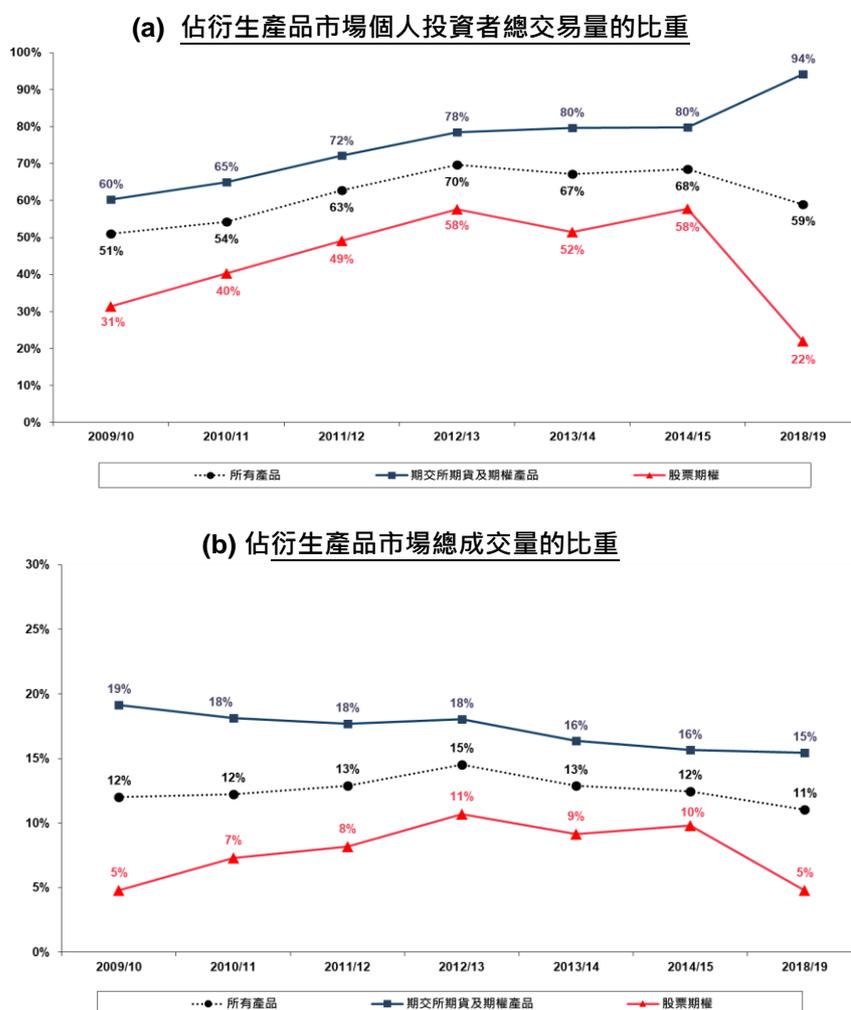
(1) 由於四捨五入之誤差，數字的總和未必相等於 100%。

(2) 請參照詞彙中有關「估計成交合約數量」的定義。用於計算每隻產品各交易用途的估計成交合約數量的產品總成交量是該產品的實際成交合約數量。

5. 個人網上交易

- 2018/19 年度，個人網上交易佔個人投資者總交易量的 59%，低於 2014/15 年度的 68%；佔市場總成交量的比重則為 11%（2014/15 年度為 12%）。
- 股票期權方面，2018/19 年度個人網上交易佔個人投資者總交易量的比重由 2014/15 年度的 58% 下跌至 22%，是 2009/10 年度以來錄得的最低水平；其佔產品總成交量的比重為 5%（2014/15 年度為 10%）。
- 期交所期貨及期權產品方面，2018/19 年度個人投資者網上交易佔個人投資者總交易量的比重上升至有記錄以來的最高位 94%（高於 2014/15 年度的 80%），佔產品總成交量的 16%（2014/15 年度為 15%）。
- 回應這次研究調查的交易所參與者中，共有 103 名交易所參與者向衍生產品個人投資者提供網上交易服務（稱為「網上經紀」）（2014/15 年度為 116 名），佔比 63%（2014/15 年度⁹ 為 54%）。個人網上交易在 2018/19 年度佔網上經紀總交易量的 57%（佔期交所參與者網上經紀交易量的 62%，佔股票期權交易所參與者網上經紀交易量的 42%）。

圖 16：個人網上交易佔衍生產品市場成交量的比重（2009/10 年度至 2018/19 年度）



註：期交所期貨及期權產品包括美元/人民幣（香港）期貨。

⁹ 2018/19 年度，調查對象的回應率遠低於 2014/15 年度（61% 相對於 89%）。這可能會影響向衍生產品個人投資者提供網上交易服務的回應交易所參與者比例。但是，由於 2018/19 年按成交量所佔比重計的回應率相對較高，因此按成交量計的調查結果能相對代表整體市場。

表 6：衍生產品市場個人網上交易的統計 (2011/12 年度至 2018/19 年度)					
整體市場 (所有期貨及期權產品)	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19
網上經紀⁽¹⁾					
網上經紀數目	105	112	122	116	103
- 佔回應樣本中的比重 (%)	48%	49%	53%	54%	63%
網上交易					
估計總成交合約數量 (單邊) ⁽⁵⁾	17,354,525	18,125,661	16,266,956	21,828,087	31,378,612
- 佔市場總成交量的比重 ⁽³⁾ (%)	12.9%	14.5%	12.9%	12.4%	11.0%
- 佔所有代理客戶 (投資者) 交易的比重 (%)	25.8%	28.8%	26.0%	25.4%	18.9%
- 佔所有個人投資者交易的比重 (%)	62.7%	69.6%	67.1%	68.5%	59.0%
- 佔網上經紀總交易量的比重 (%)	46.3%	50.9%	46.9%	45.3%	57.3%
期交所期貨及期權產品	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19
網上經紀⁽¹⁾					
網上經紀數目	88	90	95	89	70
- 佔回應樣本中的比重 (%)	59%	59%	63%	64%	65%
網上交易					
估計總成交合約數量 (單邊) ⁽²⁾	11,798,691	11,761,364	10,705,055	12,378,137	25,686,120
- 佔產品總成交量的比重 ⁽⁴⁾ (%)	17.7%	18.0%	16.3%	15.6%	15.5%
- 佔所有代理客戶 (投資者) 交易的比重 (%)	25.4%	26.1%	23.8%	21.4%	20.1%
- 佔所有個人投資者交易的比重 (%)	72.1%	78.5%	79.6%	79.8%	94.2%
- 佔網上經紀總交易量的比重 (%)	65.6%	72.1%	67.9%	70.5%	62.4%
股票期權	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2018/19
網上經紀⁽¹⁾					
網上經紀數目	17	22	27	27	33
- 佔回應樣本中的比重 (%)	25%	29%	35%	36%	60%
網上交易					
估計總成交合約數量 (單邊) ⁽²⁾	5,555,833	6,364,296	5,561,901	9,449,950	5,692,492
- 佔產品總成交量的比重 ⁽⁴⁾ (%)	8.2%	10.7%	9.1%	9.8%	4.8%
- 佔所有代理客戶 (投資者) 交易的比重 (%)	26.6%	35.4%	31.6%	33.7%	14.8%
- 佔所有個人投資者交易的比重 (%)	49.1%	57.6%	51.5%	57.7%	22.0%
- 佔網上經紀總交易量的比重 (%)	28.7%	33.2%	29.5%	30.9%	42.1%

註：

- (1) 「網上經紀」是指為個人投資者提供網上交易服務的交易所參與者。
- (2) 網上交易的估計成交合約數量是將回應樣本中網上交易佔該產品類別的百分比乘以該產品類別的總成交量來計算得出。
- (3) 市場總成交量是指當年調查中所涵蓋產品的合計總成交合約數量，各調查中所涵蓋的產品均合共佔調查期內所有產品總成交量的99%或以上。
- (4) 產品總成交量是指上表中市場所列板塊所涵蓋的產品的合計總成交合約數量。
- (5) 整體市場的網上交易的估計成交合約數量是將期交所期貨及期權產品的網上交易的估計成交合約數量與股票期權的網上交易的估計成交合約數量相加計算得出。
- (6) 期交所期貨及期權產品包括美元兌人民幣 (香港) 期貨。

詞彙

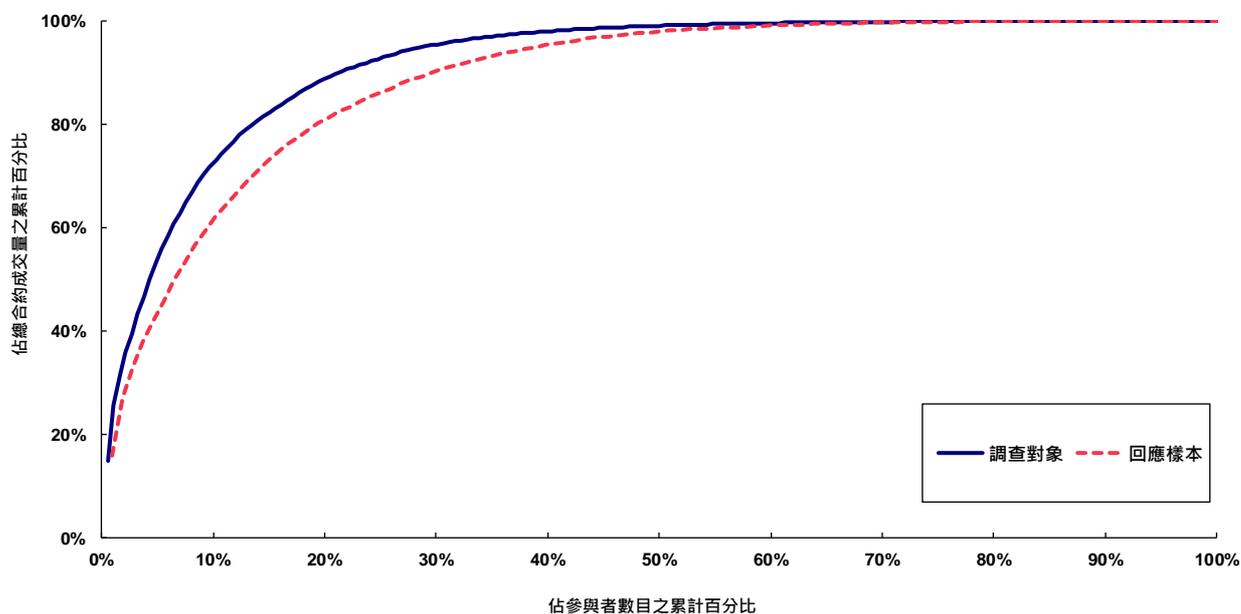
風險對沖	利用期貨或期權以消除或減低投資組合內因資產價格波動而產生的風險。
純買賣	根據市價長線或短線的走勢而進行買賣，期望套取利潤（對沖及套戥除外）。
套戥	利用同一資產在不同市場存在差價的時機進行買賣，以獲取無或接近無風險的利潤。
交易所參與者本身的交易	參與者以其公司戶口進行的交易，不論是否以莊家的身份，即包括莊家買賣及參與者的自營買賣。
代理客戶的交易	參與者為其公司的客戶進行的交易，包括經由其母公司或姊妹公司轉介的交易。
莊家買賣	僅以服務該產品的莊家身份進行的交易，包括由客戶註冊交易商（Registered Trader）（在2007年2月1日之前）進行的交易，或與被授予莊家許可的交易所參與者設定做市安排的公司實體所作的交易（2007年2月1日之後）。不包括使用交易所參與者的客戶註冊交易賬戶或其他產品的莊家賬戶進行該產品的交易。
交易所參與者的自營買賣	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。
個人投資者	以個人戶口交易的客戶。
機構投資者	非以個人戶口交易的客戶。
本地投資者	常住於香港的個人客戶或於香港營運的機構客戶——其資金來源地為香港。
網上經紀	向個人投資者提供衍生產品網上交易服務的交易所參與者。
海外投資者	常住於香港以外的個人客戶或於香港以外營運的機構客戶——其資金來源地為外地。
個人網上交易	個人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。
估計成交合約數量	特定投資者類別在特定產品類別（或整體市場）中交易的合約數量，是從調查中獲得的該類別交易於該產品成交量（或市場成交量）中所佔的百分比乘以該產品於研究期間的實際成交量（以合約數量計）（或研究中的所有產品的總成交量）而計算得出。
名義價值	某衍生產品每張合約的名義價值是將該合約的標的資產的市場價格乘以合約乘數（指數期貨和期權的每個指數點涉及的金額）或每張合約規模（股票期權的每張合約的標的股票數量）而計算得出。衍生產品交易量所涉及的名義價值是交易中所有合約的名義價值的總和。

附錄 1：回應率

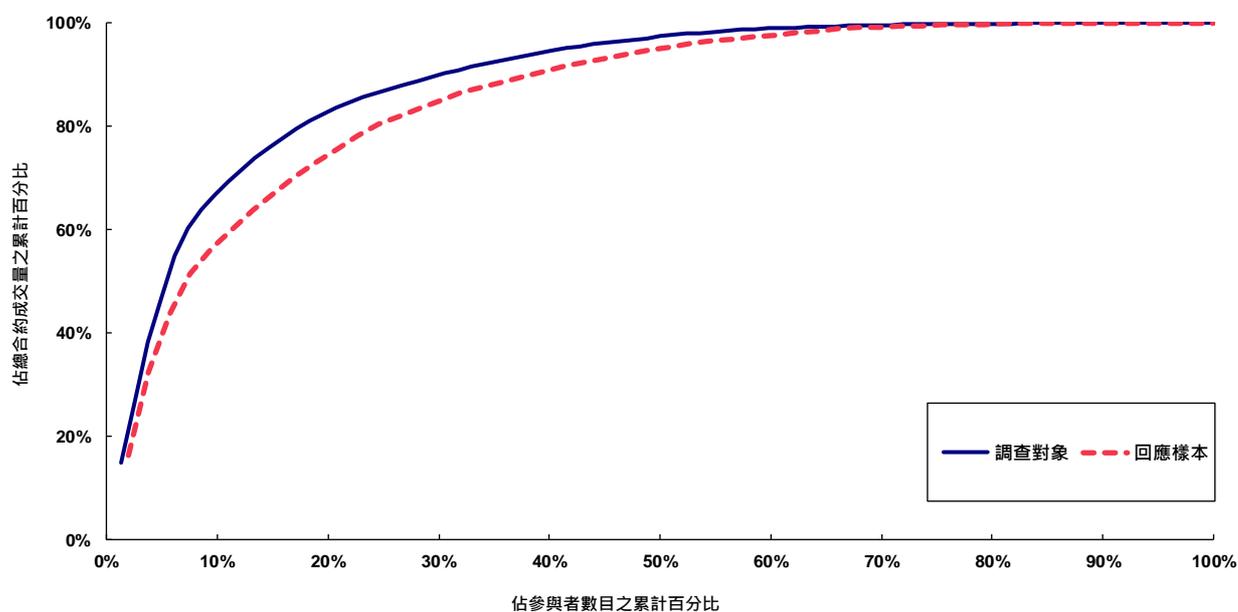
交易所參與者	調查對象	回應樣本	回應率按數目計	回應率按成交量所佔比重計
期貨交易所參與者	186	108	58%	94%
股票期權交易所參與者	82	55	67%	95%
所有交易所參與者	268	163	61%	95%

附錄 2：回應樣本相對於調查對象的代表性

(a) 期貨交易所參與者 (2018年7月至2019年6月)



(b) 股票期權交易所參與者 (2018年7月至2019年6月)



附錄 3：每張合約規模和研究期間產品的名義價值

衍生產品	合約乘數 (每點指數的 港元金額)	每張合約的名義 價值 ⁽¹⁾ (港元) (2019年6月底)	研究期間成交量的名義價值		
			(百萬港元)	佔所有股本類 產品的百分比	佔所有產品 的百分比
股本類期貨及期權產品					
恒指期貨	50	1,427,131	83,056,410	56.95%	56.32%
恒指期權	50	1,427,131	17,758,672	12.18%	12.04%
小型恒指期貨	10	285,426	7,000,266	4.80%	4.75%
小型恒指期權	10	285,426	845,595	0.58%	0.57%
國企指數期貨	50	544,093	20,438,992	14.01%	13.86%
國企指數期權	50	544,093	12,964,994	8.89%	8.79%
小型國企指數期貨	10	108,819	491,482	0.34%	0.33%
指數類期貨及期權產品					
股票期權 ⁽²⁾⁽³⁾	—	27,653	3,280,575	2.25%	2.22%
所有股本類產品			145,836,986	100.00%	98.89%
貨幣類期貨產品					
美元兌人民幣 (香港)期貨 ⁽⁴⁾	100,000 美 元	781,200	1,634,050		1.11%
研究所涵蓋的所有產品			147,471,036		100.00%

註：

(1) 請參照詞彙中有關名義價值的定義。

(2) 每一股票期權類別的每張合約規模通常為標的股票的一手數量，但某些股票期權類別的每張合約規模大於一手標的股票的數量，而不同股票的一手數量會有所不同。

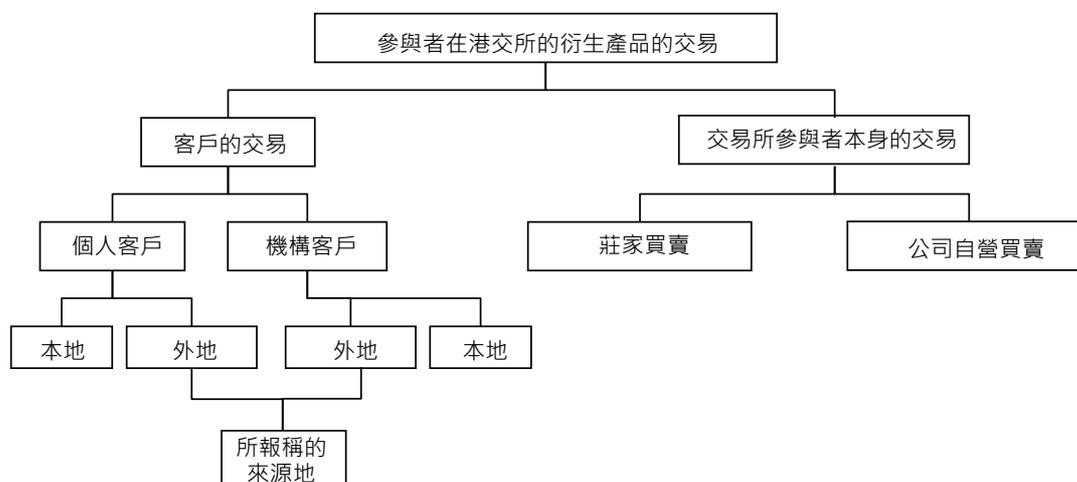
(3) 表中股票期權產品每張合約的名義價值是研究期間內綜合所有股票期權類別每張合約基於 2019 年 6 月底標的股票的收盤價計算的名義價值（從 1,525 港元到 132,500 港元不等）的簡單平均值。若某股票期權類別在研究期間內退市，該股票期權類別在最後一個交易日的標的股票收盤價會用以計算其每張合約的名義價值。

(4) 用於計算美元兌人民幣（香港）期貨每張合約的名義價值的港幣兌美元匯率是從香港金融管理局網站獲取的 2019 年 6 月底的匯率數字（1 美元 = 7.812 港元）。

備註：由於名義價值的計算涉及標的資產的市場價格，計算名義價值是有一定難度。因為標的資產的市場價格會波動，在某一時間成交的合約的名義價值可能有別於同一種合約在另一時間成交的名義價值。為簡單起見，標的資產在特定期末的收盤價被用於計算該期間內的名義價值。

附錄 4：調查方法

(1) 交易所參與者衍生產品交易的分類



(2) 調查對象

香港交易所衍生產品市場的交易所參與者有兩類 —— 期貨交易所參與者（「期交所參與者」）及股票期權交易所參與者。調查對象包括在研究期間進行過交易的所有交易所參與者，但不包括在調查工作開始時已不再擁有參與者身份的前交易所參與者。所有調查對象均是公司形式的參與者。

(3) 調查方法

- 這項調查以兩個獨立的分項調查進行，分別以期交所參與者和股票期權交易所參與者為對象。以股票期權交易所參與者為對象的問卷僅涵蓋股票期權，而以期交所參與者為對象的問卷則涵蓋股票期權以外的主要衍生產品（即主要的指數類期貨及期權產品，以及人民幣貨幣期貨——美元兌人民幣（香港）期貨；該等產品統稱為「期交所期貨及期權產品」）。
- 研究期間（或稱調查期間）是 2018 年 7 月至 2019 年 6 月。
- 研究範圍內的產品有恒生指數（恒指）期貨、恒指期權、小型恒指期貨、小型恒指期權、恒生中國企業指數（國企指數）期貨、國企指數期權、小型國企指數期貨、美元兌人民幣（香港）期貨及股票期權。該等產品合共佔研究期間香港交易所衍生產品市場總成交量的 99%。
- 2018/19 年度調查採用了線上問卷調查模式。所有調查對象均獲邀在線上完成問卷調查，或離線完成問卷（如有需要會提供 PDF 版的問卷）。2018/19 年度調查中，大部分回應者均在線上完成問卷調查，其餘的則是填妥問卷後通過電郵交回。問卷要求調查對象提供其在研究期間內各研究產品的成交合約數量按指定的交易類別的估計百分比分布數字。回應者須根據實際成交的數量提供答案。
- 調查有緊密的電話/電郵跟進以確保高回應率，特別是針對成交量排名較前的參與者。
- 計算各交易類別佔市場總成交量的比重的方法於 2008/09 年度起有所改進，是將研究範圍內的每隻產品加上加權因子，以使回應樣本中的每隻產品的成交量佔比與在實際市場成交量中的佔比相同。各參與者所提供的所佔產品百分比數字會首先乘以按香港交易所紀錄的其在研究期間內每隻產品的實際成交合約數量，得出其於每隻產品每一交易類別的交易量，並以此

為基礎計算所有回應參與者合計的每隻產品成交量中各交易類別的相對比重。隨後將每隻產品的加權因子應用於所有回應者在相關產品中每個交易類別的總交易量，然後才計算各交易類別佔市場總成交量的比重。

- 為了進行網上交易的統計，首先計算了兩大產品板塊（期交所期貨及期權產品以及股票期權）所提交的網上交易總量。計算方法是通過匯總所有回應者（期交所參與者及股票期權交易所參與者）的回應數字而得出的，每個參與者的網上交易量都是通過將其提交的網上交易百分比乘以該參與者在該產品板塊中的實際合約數量得出，再計算此等報稱的網上交易總量佔回應樣本中該產品板塊總成交量的比重（2008/09年度調查起已使用這方法，以取代在先前調查中計算其在調查對象總成交量中的佔比之做法）。然後，將該比重數字乘以每個產品板塊在研究期內的實際市場成交量，得出估計的網上交易量。整體市場的估計網上交易總量是將兩個產品板塊的相應數字相加得出的（期交所參與者以及股票期權交易所參與者各有不同的回應率；在2009/10年度之前的調查中，並無使用此等加權做法）。先前調查中整體市場的相應數據已按此方法作相應修訂。個別交易類別（代理客戶的交易及個人投資者的交易）的網上交易量佔比是該交易類別的估計網上交易量佔該交易類別的估計成交合約數量的比重。

(4) 調查結果的限制

- 當提供各交易類別佔其交易量的比重時，參與者未必能提供確實數據，只能提供最接近之估計。調查的可靠性受其估計的準確度所影響。
- 代理客戶的交易方面，交易所參與者不一定知悉其客戶的交易用途，他們多會視之為純買賣。
- 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。因此，調查結果可能與真實情況偏離。
- 衍生產品市場的交易所參與者的數目相對較少，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，而以往各衍生產品的成交量分布情況亦非常不同。因此，個別交易所參與者不回應調查的情況或會影響調查結果的可靠性，尤其是涉及成交量較小的交易類別、產品類別或參與者類別。不過，不回應調查所造成的誤差應該有限，因為按成交合約數量計，調查的回應率甚高，而且回應樣本在調查對象中亦有相當高的代表性（見附錄1及2）。
- 有關市場中網上交易量的估計數字受到一定限制。首先，透過網上銀行進行的交易是否反映在回應中要視乎作出回應的交易所參與者與傳遞客戶買賣盤的銀行之間的系統連結，以及交易所參與者自己的判斷。其次，有提供網上交易的交易所參與者在期交所參與者與股票期權交易所參與者兩個調查對象群體中的分布未必平均，因此即使就調查對象群體使用加權，不回應的樣本仍可能造成樣本誤差。縱使如此，由於按成交量計的回應率甚高，相信第二種限制的影響甚微。
- 香港交易所所有兩組期交所參與者交易合約數量的數據——在執行交易時紀錄的「交易數據」和已就交易後活動作調整的「登記數據」。個別期交所參與者的總成交合約數量及莊家買賣的比重於交易數據與登記數據兩組紀錄當中可能有所不同。本項調查採用交易數據。

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
 全球客戶業務發展部

電郵：marketing@hkex.com.hk

免責聲明

本文件所載資料僅供一般信息性參考，並不構成提出要約、招攬、邀請或建議以購買或出售任何證券、期貨及期權合約或其他產品，亦不構成提出任何投資建議或任何形式的服務。本文件並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或實體又或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司（「**聯交所**」）、香港期貨交易所有限公司（「**期交所**」）（統稱「**該等實體**」，各稱「**實體**」）或其任何聯屬公司又或此等公司所營運的任何公司須受該司法權區或國家任何註冊規定所規管的人士或實體又或供其使用。

本文件概無任何章節或條款可視為對任何該等實體帶來任何責任。任何在聯交所或期交所執行的證券或期貨及期權合約，其有關交易、結算和交收的權利與責任將完全取決於聯交所或期交所及其相關結算所的適用規則以及香港的適用法律、規則及規例。

儘管本文件所載資料均取自認為是可靠的來源或按當中內容編備而成，該等實體概不就有關資料或數據就任何特定用途而言的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯漏或其他不準確又或由此引起後果，該等實體及其營運的公司概不負責或承擔任何責任。本文件所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本文件概不構成任何法律意見。該等實體對使用或依賴本文件所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

