

## 國際脈動

## 香港交易所指數期貨發展現況

◉期貨公會整理

儘管全球宏觀經濟環境疲弱，香港的衍生產品市場於2022年上半年仍穩健增長。受香港交易所（HKEX）新推出的衍生產品帶動，於香港期貨交易所買賣的衍生產品平均每日成交量達到705,000口合約，較去年同期上升35%，而部分期貨商品於2022年上半年的成交量更創下新高。

香港衍生產品市場吸引來自全球不同地區的投資者，擁有多元化的機構投資者基礎。根據HKEX於2019年7月至2020年12月進行的最新一份《衍生產品市場交易研究調查》，於2019/2020年度海外機構投資者占香港期貨交易所期貨及期權成交量的45%，而2018/2019年度則為40%。

同期，海外投資者占2019/2020年度香港衍生產品市場總成交量的28%，而2018/2019年度則為29%。香港衍生產品的成交量中，亞洲為最大的海外交易市場（占37%），其次為歐洲（27%）及美國（21%）。

國際投資者為HKEX的衍生產品市場增加流動性，近年，在香港買賣的衍生產品類別已擴展至涵蓋中國A股、中國科技股及臺灣股票。其中，聯結這三檔股票的期貨產品

增長尤其明顯。

## MSCI中國A50互聯互通（美元）指數期貨

MSCI中國A50互聯互通（美元）指數期貨自2021年10月推出以來深受交易人青睞。該合約於推出首月已達名義價值160億港元的未平倉合約量，使其成為HKEX表現最佳的新上市期貨產品。在不到一年間，新合約已成為投資中國的重要風險管理工具，約占境外A股期貨市場的17%。<sup>1</sup>

該期貨於2022年上半年繼續表現良好，平均每日成交19,863口，較推出日（2021年10月18日）至2021年12月31日期間成長72%。截至2022年7月底，該期貨的未平倉合約量為22,921口，名義價值相當於13億美元。

## A股市場代表性

新商品的獨特之處在於其相關指數採用創新的「行業均衡」方式選股。MSCI中國A50互聯互通指數追蹤中國A股市場之中50檔大型A股的表現，並聚焦在11個GICS行業

<sup>1</sup> 以年初至2022年5月底之日間交易時段平均每日成交量名義價值計



# Market information

中，從每個行業納入至少2檔股票。指數並進一步調整各股票的權重，以使其行業權重與MSCI中國A股指數一致。

此外，MSCI中國A50互聯互通指數的所有成分股均可透過滬深股通交易，讓交易人可於同一市場買賣及對沖滬深港通合資格A股。於2022年7月，MSCI中國A50互聯互通指數包含滬深港通北向交易十大成交股票其中7檔，該7檔成分股共占指數37.8%。

## 與A股基準有高相關性

回溯測試顯示，新指數的成分股權重均衡是使其長期表現優異的因素之一。此外，「行業均衡」的選股原則亦令指數與廣泛A股市場擁有較高相關性，這對有效的對沖非常重要。

MSCI中國A50互聯互通（美元）指數期貨與滬深300指數的相關性（如圖1）及追蹤誤差均持續優於富時中國A50指數（另一離岸A股期貨的基準指數），反映MSCI中國

A50互聯互通（美元）指數期貨能助交易人更有效地對沖風險，尤其是在市場波動期間。

## 衍生產品假期交易

衍生產品假期交易於2022年5月9日成功推出，讓交易人於香港公眾假期（而衍生產品的相關證券市場開市時）買賣以非港元計價的期貨及期權產品，而所有HKEX MSCI期貨及期權合約是首批納入衍生產品假期交易服務的產品。

由於MSCI中國A50互聯互通（美元）指數期貨可於假期交易，交易人可於A股市場開放時的香港假期買賣期貨。於假期交易推出首日（2022年5月9日），其T + 1時段成交量創下新高，成交量為3,134口（較過往記錄高72%）。

MSCI中國A50互聯互通（美元）指數期貨的交易時段覆蓋亞洲、歐洲及美國時區，並可於香港假期交易，是理想的中國A股風險管理工具。

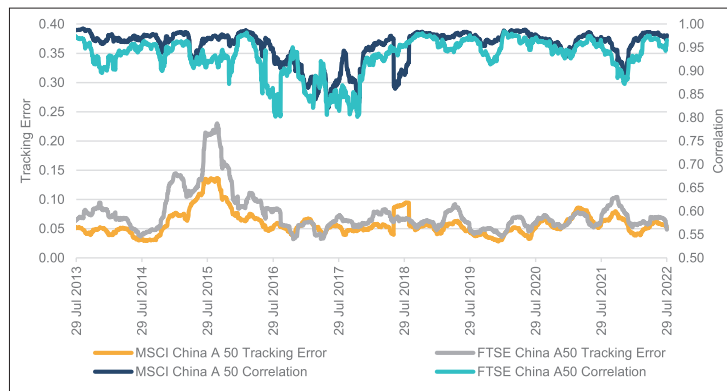


圖 1、60 天滾動追蹤誤差及相關性（vs. 滬深 300 指數）  
資料來源：HKEX。數據截至 2022 年 7 月 29 日

## MSCI台灣（美元）指數期貨

MSCI台灣（美元）指數期貨於2020年7月推出，於過去一年交易活絡，每日平均成交量於7月達到9,008口（名義價值：5億美元）的12個月高位。（見圖2）

表1、MSCI中國A50互聯互通(美元)指數期貨交易時段(香港時間)

日間交易時段	9:00 am – 4:30 pm
收市後交易時段	5:15 pm – 3:00 am

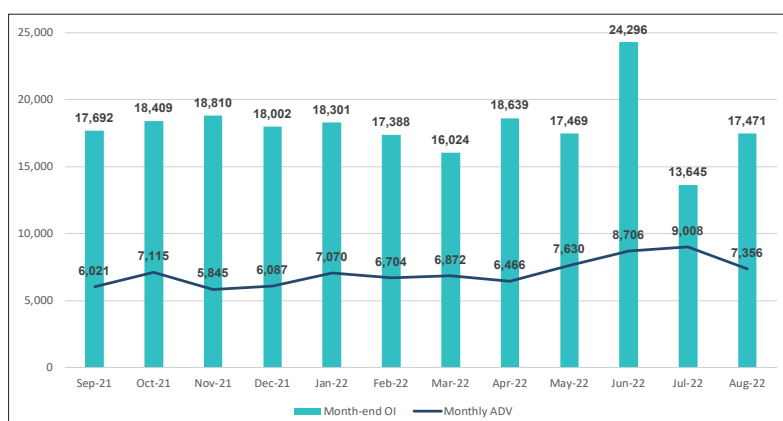


圖 2、每日平均成交量及未平倉量每月數據 (口)

在流動性支持下，即月合約T時段平均市場差價過去數月維持狹窄，約為0.2個指數點（2 ticks），而T + 1時段的差價亦見改善。

表2、即月合約平均市場差價

月份	T 時段		T + 1 時段	
	指數點	基點 (bps)	指數點	基點 (bps)
2022 年 2 月 *	0.3	3.6	0.7	10.2
2022 年 3 月	0.2	3.2	0.7	9.8
2022 年 4 月	0.4	5.8	0.6	8.7
2022 年 5 月	0.2	3.0	0.5	8.3
2022 年 6 月	0.2	3.0	0.5	7.6
2022 年 7 月	0.2	3.4	0.5	9.0

\* 不包括臺灣假期

此外，同時交易MSCI台灣（美元）指數期貨及MSCI台灣淨總回報（美元）指數期貨的交易人可享保證金抵減。截至2022年7月底，有關組合折抵率（Spread Credit Rate）為72%，即交易人持有近月及遠月的

產品組合可節省72%保證金。

MSCI台灣（美元）指數期貨獲納入衍生產品假期交易，交易人可於臺灣市場開市時繼續買賣期貨。

表3、MSCI台灣(美元)指數期貨交易時段(香港時間)

日間交易時段	8:45 am – 1:45 pm
收市後交易時段	2:30 pm – 3:00 am

### 恒生科技指數期貨

HKEX的恒生科技指數期貨合約於2020年11月推出，是全球首支以恒生科技指數為基準的期貨商品，追蹤標的為在香港上市的

30大科技公司，其成分股包括不同領域的科技企業。



# Market information

表4、十大指數成分股(2022年7月)

股票號碼	公司名稱	比重申 (%)
1810	小米集團 -W	8.63
9618	東京集團 -SW	8.31
9988	阿里巴巴 -SW	8.00
1024	快手 -W	7.89
3690	美團 -W	7.52
700	騰訊控股	7.09
9999	網易 -S	6.15
2382	舜宇光學科技	5.23
981	中芯國際	5.07
6618	京東健康	4.60

恒生科技指數期貨於2022年屢創新紀錄，單日成交量於6月27日達到205,115口新高，而未平倉合約量則於7月26日達到145,398口歷史新高。於2022年首六個月，該期貨的平均每日成交量較2021年同期增加超過七倍，達到64,928口合約，而未平倉量則於2022年7月底達到113,785口合約（相當於名義價值32億美元），較2021年12月31日增加超過一倍。（見圖3）

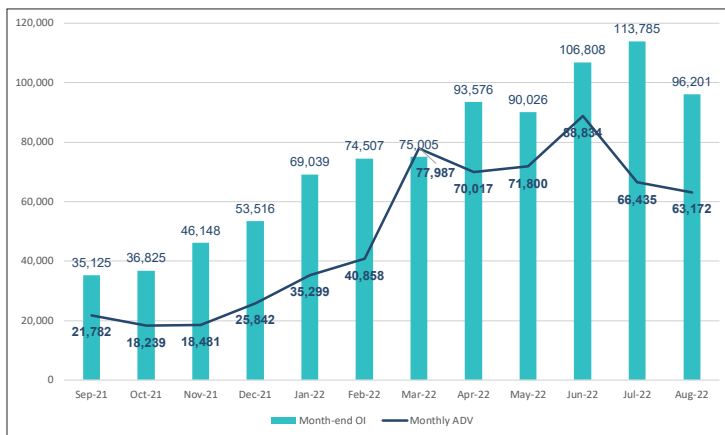


圖3、每日平均成交量及未平倉量每月數據（口）

恒生科技指數期貨自推出以來差價維持狹窄，即月合約的T時段平均市場差價維持在接近1個指數點（相等於最低價格波幅）。

推出一年以來，恒生科技指數衍生產品已成為HKEX的旗艦產品之一，僅次於恒指及恒生國企指數衍生產品，並獲認為交易及對沖中國科技股風險的重要工具。

表5、即月合約平均市場差價

月份	T 時段		T + 1 時段	
	指數點	基點 (bps)	指數點	基點 (bps)
2022年2月	1.7	3.2	7.3	13
2022年3月	1.8	3.9	8.1	18
2022年4月	1.6	3.9	5.7	14
2022年5月	1.5	3.6	4.4	11
2022年6月	1.5	3.2	4.1	8
2022年7月	1.4	3.1	3.4	7

表6、恒生科技指數期貨交易時段(香港時間)

日間交易時段	9:15 am - 12:00 pm, 1:00 pm - 4:30 pm
收市後交易時段	5:15 pm - 3:00 am