



## 諮詢文件

優化「恒生指數」持續成為香港市場最具代表性和最重要的市場基準之建議

2020 年 12 月

(除非另行說明，否則數據截至 2020 年 11 月 30 日，並來源自恒生指數有限公司)

註：

本檔中的內容只用作收集市場人士及不同持份者的意見之用。如對相關指數帶來任何變動，將會稍後另行公佈。

## 回應諮詢

請把您的回覆於 2021 年 1 月 24 日前電郵至 [research@hsi.com.hk](mailto:research@hsi.com.hk)，謝謝。

所有回覆絕對保密，僅供恒生指數有限公司(「恒生指數公司」)內部研究及討論之用。

如欲以書面回覆，請郵寄至：

香港德輔道中 83 號  
恒生銀行總行 19 樓  
恒生指數有限公司  
研究部收

## 受訪者資料

為了更充分理解您的寶貴意見，我們於收到回覆後，可能會通過電郵和/或電話與您聯絡再作跟進，煩請提供以下資料。若無有效的聯絡資料，相關回覆可能被當作無效，謝謝。

姓名:

---

職稱:

---

機構:

---

專業概述:

- |                                   |                                |
|-----------------------------------|--------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 學術或協會組織  | <input type="checkbox"/> 資產持有者 |
| <input type="checkbox"/> 證券經紀或經銷商 | <input type="checkbox"/> 交易所   |
| <input type="checkbox"/> 獨立投資者    | <input type="checkbox"/> 投資經理  |
| <input type="checkbox"/> 被動基金投資經理 | <input type="checkbox"/> 監管機構  |
| <input type="checkbox"/> 其他 (請說明) | <hr/>                          |

聯絡電話\*:

---

電郵地址\*:

---

日期:

---

\* 請提供當中至少一種聯絡方法

## 重要提示

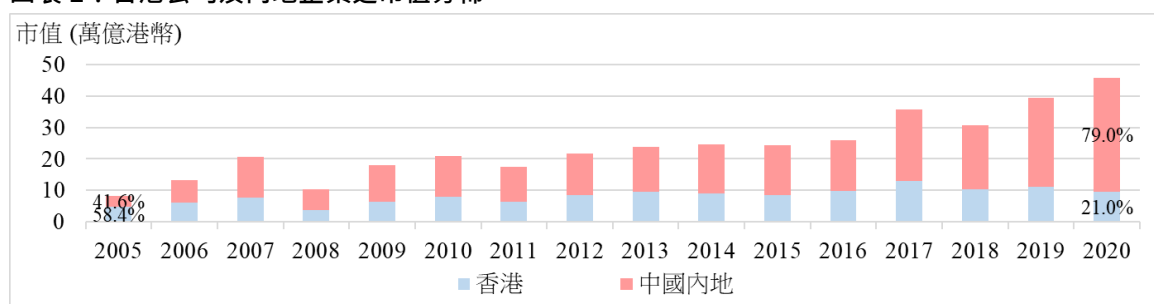
本諮詢提供或收集的資料 (包括個人資料) 會供恒生指數公司用作研究、分析及統計調查之用。

## 甲、 背景：恒生指數的往昔、今日

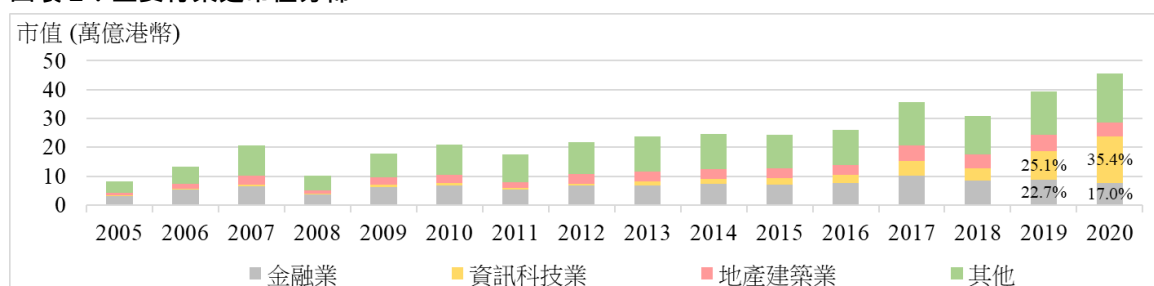
### 香港股票市場的演變

- 香港股票市場在過去 15 年經歷了重大的結構性改變。對比 2005 年，香港股票市場的總市值由 8.2 萬億港元增長至 2020 年的 45.6 萬億港元，升幅達 458%。內地企業的市值佔比從 41.6% 提高至 79.0%，而資訊科技業亦於 2019 年超越金融業，成為香港股票市場中最大的行業。

圖表 1：香港公司及內地企業之市值分佈\*



圖表 2：主要行業之市值分佈\*



\* 不包含外國公司

- 香港交易所於 2018 年設立新的上市規章(即上市規章 8A、18A 及 19C)以迎合創新及新經濟行業公司，加速了市場變革，亦令資訊科技業迅速冒起。這項新發展造就多間大型企業以同股不同權或以第二上市形式在香港上市。

圖表 3：新上市公司的分佈(2018 年 4 月 30 日後上市)



# 公司通過香港交易所上市規章 8A / 18A / 19C 上市

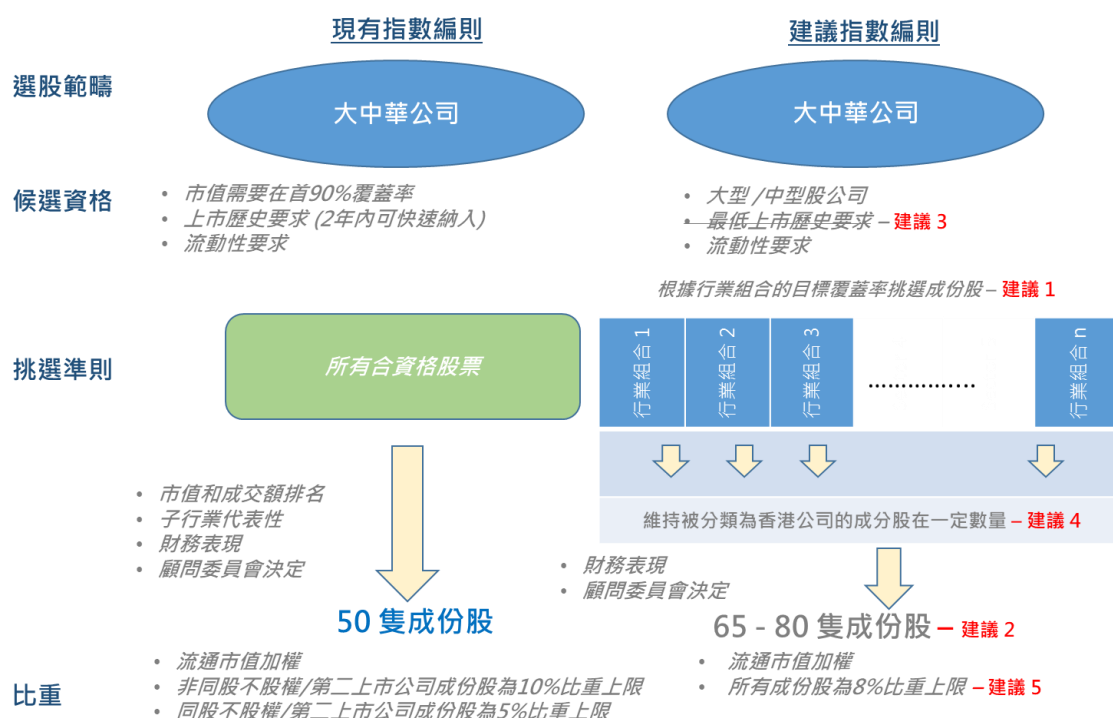
## 恒生指數的發展

- 恒生指數自 1969 年推出以來一直都是香港股票市場的寒暑表。
- 恒生指數推出時僅具 33 隻成份股，直至 2007 年指數開始納入 H 股公司時，成份股數目才增至 38 隻。
- 恒生指數逐漸擴容，於 2012 年達至 50 隻成份股。當時香港約有 1,380 間上市公司，而恒生指數涵蓋約 60% 的總市值。恒生指數成份股數目維持在 50 隻超過 8 年，接著在 2020 年 12 月擴容至 52 隻。
- 恒生指數主要以市值篩選成份股，而候選公司通常至少有上市 2 年的歷史。指數以流通市值加權計算，個別成份股權重上限設在 10%，第二上市/ 同股不同權成份股的權重上限則設在 5%。
- 面對香港股票市場的急速演化，恒生指數正計劃進行以下優化：
  1. 擴充行業的代表性
  2. 擴大市場覆蓋率
  3. 迅速納入大型上市新股
  4. 保持香港公司代表性
  5. 改進成份股權重分佈

## 乙、 指數編算細則優化建議摘要

- 恒生指數公司在 2020 年 8 月公佈將會研究恒生指數的組成，並在 2020 年 11 月向指數顧問委員會提交了初步建議。
- 透過此次諮詢，恒生指數公司希望就建議徵求市場意見來優化恒生指數持續成為香港市場最具代表性和最重要的市場基準。
- 優化建議之描述見圖表 4。

圖表 4：現行指數編算細則和建議的指數編算細則之比較



## 丙、 優化建議

### 優化一： 擴充行業的代表性

**建議一：** 按行業組合(例如將 12 個行業分成 6 組)挑選成份股；及根據每個行業組合的目標覆蓋率(如市值、成交額等等)來挑選

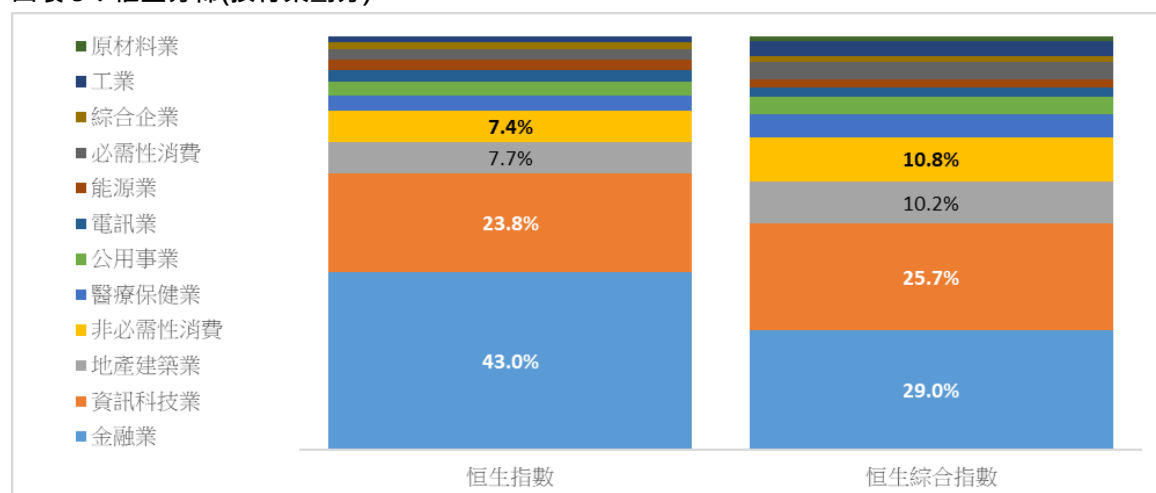
**原因：** 這方法可確保在香港市場內主要行業有較平均的代表性。此外，我們的模擬計算顯示以行業組合來挑選成份股能減輕指數比重集中在某些行業的問題。

模擬測試摘要(見附件)

### 相關資料

- 長期以來，金融業在恒生指數中的主導地位已是市場廣泛討論的話題。近期隨著同股不同權和在香港第二上市公司獲納入恒生指數，新經濟及資訊科技業在恒生指數成份股中的重要性亦已引起投資者的關注。

圖表 5： 權重分佈(按行業劃分)



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

- 截止 2020 年 12 月 4 日，在 12 個行業當中，電訊業、金融業和資訊科技業在其行業內已經有超過 80% 市值覆蓋率。相反地，原材料業、工業、必需性消費、非必需性消費和醫療保健業在其行業內的市值覆蓋率低於 40% 以下。不平均的覆蓋率是由於港股市場各行業內市值分佈存在差異，也可視為香港市場的一個現象。

圖表 6.1 : 市值覆蓋率(按行業劃分)

行業	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
資訊科技業	88.7%	86.8%	89.5%	77.1%	61.4%	88.0%
金融業	83.5%	80.2%	80.9%	83.5%	84.0%	83.8%
電訊業	95.4%	95.3%	94.9%	87.4%	86.2%	83.3%
能源業	74.3%	76.7%	71.7%	75.4%	88.7%	79.5%
綜合企業	81.3%	80.7%	76.5%	74.0%	77.4%	65.9%
公用事業	49.2%	65.2%	59.7%	56.8%	45.6%	42.8%
地產建築業	49.2%	49.7%	50.8%	46.5%	46.7%	42.2%
非必需性消費	40.2%	40.7%	39.8%	40.7%	40.7%	37.3%
必需性消費	36.2%	20.1%	36.2%	36.7%	28.9%	37.1%
醫療保健業	0.0%	0.0%	0.0%	23.3%	24.8%	29.3%
工業	10.4%	19.5%	31.5%	17.6%	28.4%	21.7%
原材料業	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>整體</b>	<b>64.3%</b>	<b>65.0%</b>	<b>64.4%</b>	<b>62.7%</b>	<b>58.1%</b>	<b>57.6%</b>

\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

圖表 6.2 : 恒生指數與恒生綜合大中型股指數成分股數目(按行業劃分)

行業	2015		2016		2017		2018		2019		2020*	
	HSI	HSLMI	HSI	HSLMI	HSI	HSLMI	HSI	HSLMI	HSI	HSLMI	HSI	HSLMI
資訊科技業	2	14	2	17	2	20	1	21	1	21	4	22
金融業	12	38	12	47	12	46	11	46	11	42	11	40
電訊業	2	5	2	5	2	5	2	7	2	7	2	7
能源業	6	26	6	28	6	27	6	23	4	10	3	8
綜合企業	3	8	3	7	3	7	3	9	3	7	2	7
公用事業	5	19	6	21	5	19	5	19	4	21	4	20
地產建築業	9	54	9	51	11	51	10	56	11	62	10	63
非必需性消費	6	45	6	46	4	44	5	53	6	59	7	58
必需性消費	4	20	2	18	3	18	3	15	4	20	4	20
醫療保健業	0	12	0	15	0	14	2	17	2	19	3	28
工業	1	30	2	32	3	33	2	30	2	24	2	22
原材料業	0	9	0	10	0	7	0	11	0	12	0	10
<b>總計</b>	<b>50</b>	<b>280</b>	<b>50</b>	<b>297</b>	<b>51</b>	<b>291</b>	<b>50</b>	<b>307</b>	<b>50</b>	<b>304</b>	<b>52</b>	<b>305</b>

HSI: 恒生指數 HSLMI: 恒生綜合大中型股指數

\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

建議一： 按行業組合(例如將 12 個行業分成 6 組)挑選成份股；根據每個行業組合的目標覆蓋率(如市值、成交額等等)來挑選

你的意見：

- 我同意以上建議且沒有意見
- 我對建議有以下意見



## 優化二： 擴大市場覆蓋率

### 建議二： 增加成份股數目至 65 – 80 隻

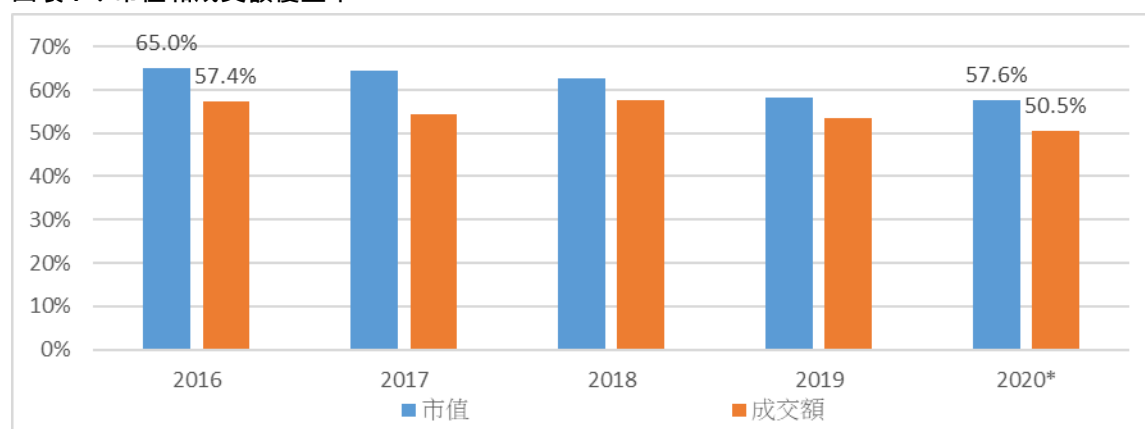
原因： 假設我們應用上述的成份股挑選機制，現有指數成份股數目是不足夠達到一個合適水平的代表性。我們的模擬計算顯示增加成份股至 65 -80 隻，可以增加指數整體覆蓋率及促使各行業的代表性均能達到一個合理的水平。

模擬測試摘要(見附件)

### 相關資料

- 恒生指數的市值覆蓋率於 2016 年底為 65.0%，並於 2020 年 12 月降至 57.6%。其成交量覆蓋率同期亦由 57.4%降至 50.5%。

圖表 7： 市值和成交額覆蓋率



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

### 建議二： 增加成份股數目至 65 – 80 隻

#### 你的意見：

- 我同意以上建議且沒有意見
- 我對建議有以下意見

### 優化三： 迅速納入大型上市新股

#### 建議三： 取消合資格候選成份股最少上市時間要求

原因： 移除此項要求可以增加恒生指數顧問委員會的靈活性，從而更能適時地將具代表性的新上市公司納入恒生指數。

模擬測試摘要(見附件)

### 相關資料

- 圖表 8 列出現時成為恒生指數成份股的最少上市時間要求。儘管圖表 9 的新上市公司的市值比恒生指數現有成份股較大，但因未符合最少上市時間要求，而未能在恒生指數檢討中獲考慮。

圖表 8：恒生指數的最少上市時間要求

市值排名 <sup>^</sup> 按指數檢討數據截止日期	最少上市時間要求
首 5 位	3 個月
6 – 15	6 個月
16 – 20	12 個月
21 – 25	18 個月
25 位以下	24 個月

<sup>^</sup> 恒生指數檢討範圍市值排名

圖表 9：2020 年主要的新上市公司之市值及排名

市值 (億港幣)	新上市公司數目	市值排名*
超過 10,000	1	5
4,000 至 10,000	1	10
2,000 至 4,000	4	16 – 26
1,000 至 2,000	4	30 - 42

\* 與恒生指數成份股比較排名

**建議三： 取消合資格候選成份股的最少上市時間要求**

**你的意見：**

我同意以上建議且沒有意見

我對建議有以下意見

#### 優化四： 保持香港公司代表性

**建議四：** 維持被分類為香港公司的成份股在一定數量(在目前的情況下約 25 隻)，以支持香港部份在指數的代表性

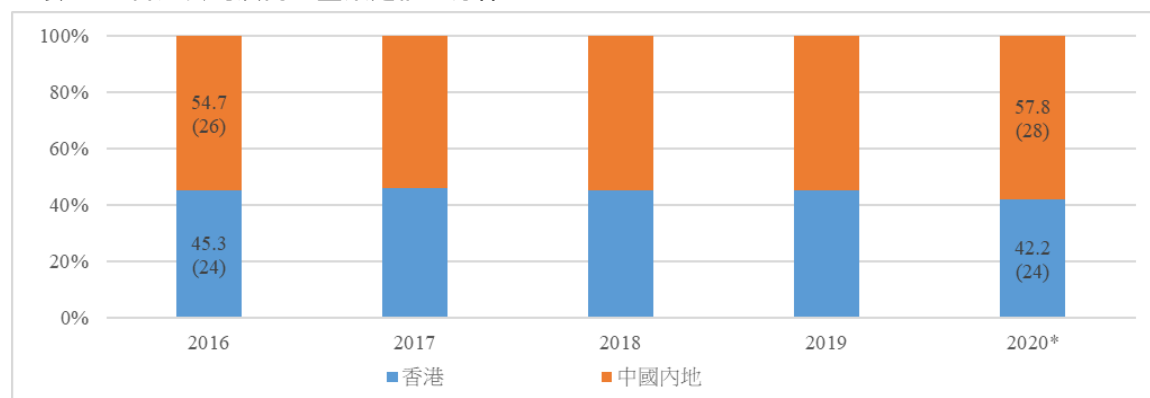
**原因：** 雖然香港公司的市值佔比逐漸下降，但由於恒生指數是香港股票市場的主要基準，所以恒生指數應該維持一定程度的香港地區代表性。

模擬測試摘要(見附件)

#### 相關資料

- 香港公司在恒生指數內的權重逐漸由 2016 年底的 45.3% 下降至 2020 年 12 月的 42.2%。隨著新上市大型內地公司數目上升，香港公司的數量及權重預期在現行恒生指數編算細則下會持續下降。

圖表 10：香港公司及內地企業之權重分佈



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

( ) 括號內為成份股數目

建議四： 維持被分類為香港公司的成分股在一定數量(在目前的情況下約 25 隻) · 以支持香港部份在指數的代表性

你的意見：

- 我同意以上建議且沒有意見
- 我對建議有以下意見

## 優化五： 改進成份股權重分佈

**建議五：** 成份股權重上限由 10% 降至 8%；及劃一現有成份股和同股不同權/第二上市成份股權重上限至 8%

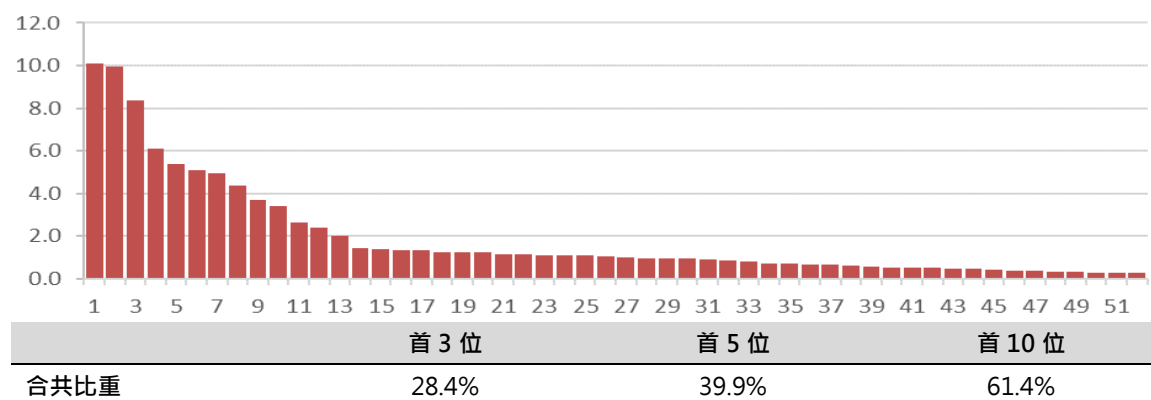
**原因：** 權重上限降至 8% 後，將能夠降低大型成份股的權重，從而令恒生指數的成分股組合更為多元化。現行大中華地區第二上市或同股不同權公司成份股權重上限為 5%。由於預計未來將會有更多公司以此形式上市，因此該類公司之權重上限應與其他成份股看齊。

模擬測試摘要(見附件)

### 相關資料

- 現在首 5 位最大成份股佔大約 40% 指數比重。因此恒生指數表現有可能受這些大型成份股的價格表現所影響。
- 經香港交易所新上市規則而獲得在港上市的同股不同權/第二上市成份股，雖然它們的市值龐大，但現時仍受制於 5% 權重上限。

圖表 11：恒生指數成份股比重分佈



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

**建議五：** 成份股權重上限由 10%降至 8%；及劃一現有成份股和同股不同權/第二上市成份股權重上限至 8%

**你的意見：**

- 我同意以上建議且沒有意見
- 我對建議有以下意見

## 其他相關問題

### 優化建議之實施

- 假設上述的建議獲得支持，及成份股數目增加至 65 至 80 隻，指數的模擬單向換手率預計約為 15%至 20%。
- 由於指數換手率預計將在可控範圍內，恒生指數公司建議一年內完成過渡到建議指數編制方案。

### 你的意見：

- 我同意一年內完成過渡到建議指數編制方案
- 我對建議有以下意見

### 挑選恒生指數成份股的其他考量

- 在挑選恒生指數成份股時，除了考慮市值、流動性和行業代表性外，還有什麼其他考量值得考慮？

### 你的意見：

~ 謝謝 ~



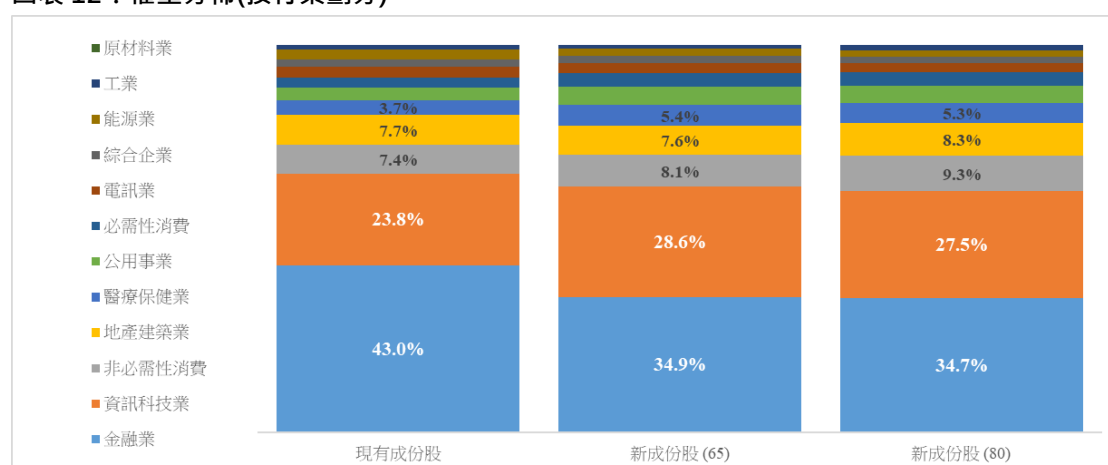
## 附件 – 根據優化建議對恒生指數的模擬測試

### 前設：

- 模擬成份股組合是根據上述的優化建議組成。
- 按行業組合挑選成份股：6 個行業組合，如 1) 金融業；2) 資訊科技業和工業；3) 地產建築業；4) 醫療保健業；5) 消費(組合非必需性消費和必需性消費)；和 6) 其他(將餘下行業組成一組)，用作例子供參考。
- 成份股數目：分別模擬 65 隻和 80 隻兩個例子。

### 模擬成份股組合與現有恒生指數之比較

圖表 12：權重分佈(按行業劃分)



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

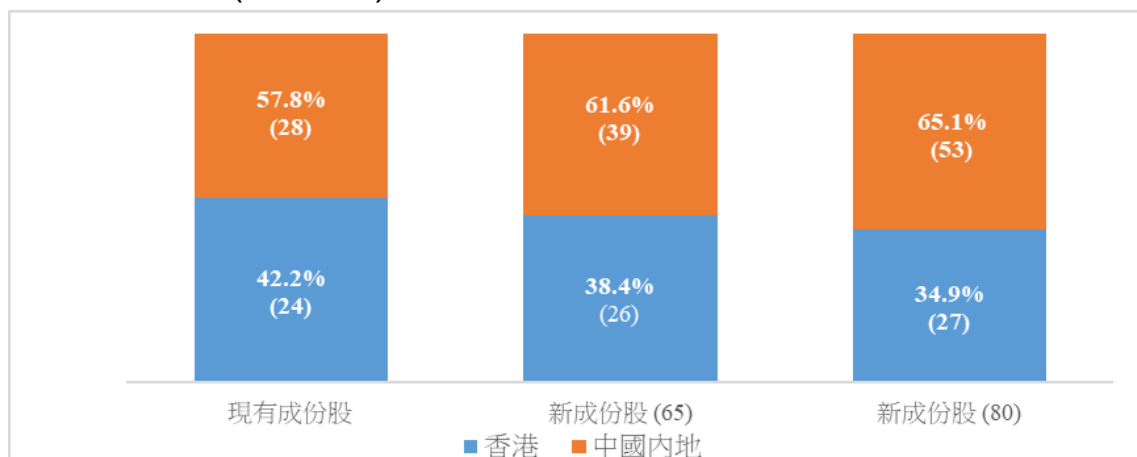
圖表 13：市值覆蓋率和成份股數目 (按行業劃分)

行業	現有成份股		新成份股 (65)		新成份股 (80)	
	覆蓋率 <sup>^</sup>	數目	覆蓋率 <sup>^</sup>	數目	覆蓋率 <sup>^</sup>	數目
資訊科技業	88.0%	4	94.4%	7	95.2%	8
電訊業	83.3%	2	83.3%	2	83.3%	2
金融業	83.8%	11	76.8%	8	83.1%	10
綜合企業	65.9%	2	82.2%	3	82.2%	3
醫療保健業	29.3%	3	71.0%	8	78.3%	10
公用事業	42.8%	4	68.7%	7	74.7%	8
能源業	79.5%	3	70.8%	2	70.8%	2
非必需性消費	37.3%	7	54.4%	10	65.5%	14
必需性消費	37.1%	4	56.0%	5	64.4%	6
地產建築業	42.2%	10	52.3%	12	63.9%	15
工業	21.7%	2	16.4%	1	27.6%	2
原材料業	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0
<b>總計</b>	<b>64.5%</b>	<b>52</b>	<b>72.5%</b>	<b>65</b>	<b>78.2%</b>	<b>80</b>

\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

<sup>^</sup> 以恒生綜合大中型股指數為基準

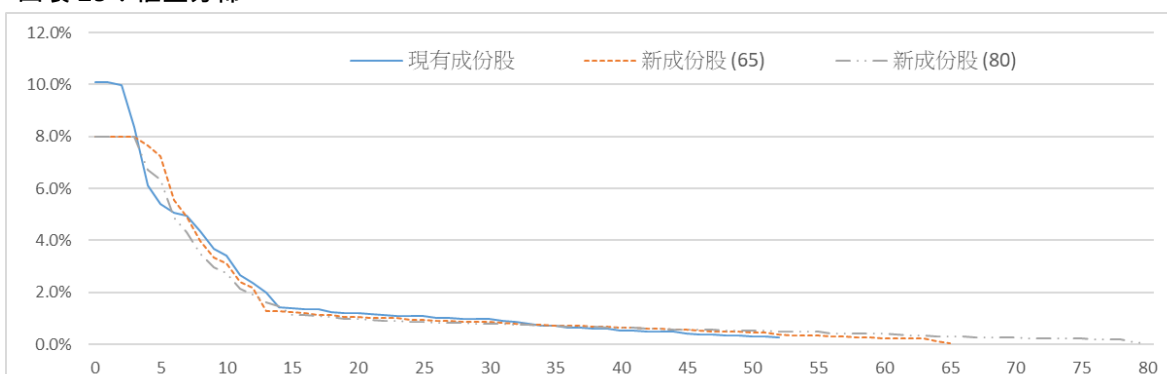
圖表 14：權重分佈(按地區劃分)



\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

( ) 括號內為成份股數目

圖表 15：權重分佈



合共比重	首 3 位	首 5 位	首 10 位
現有成份股	28.4%	39.9%	64.1%
新成份股 (65)	24.0%	38.9%	62.2%
新成份股 (80)	24.0%	37.1%	57.6%

\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

圖表 16：權重分佈 (數目)

比重	現有成份股	新成份股 (65)	新成份股 (80)
>= 10%	1	0	0
[8%, 10%)	2	3	2
[5%, 8%)	3	3	3
[2%, 5%)	7	6	6
[1%, 2%)	14	11	7
[0.5%, 1%)	15	23	33
< 0.5%	10	19	29
<b>總計</b>	<b>52</b>	<b>65</b>	<b>80</b>

\* 數據截至 2020 年 12 月 4 日指數調整後

## 聲明

所有於此檔所載之資料僅供參考之用。恒生指數有限公司（「恒生指數公司」）致力確保於此文件所載之資料屬準確及可靠，惟恒生指數公司並不作出任何聲明或保證該等資料的準確性、完整性或可依賴性。任何人士因依賴此檔之任何內容，或因此檔所載任何資料之錯誤或遺漏而引致任何損害或損失，恒生指數公司概不承擔任何責任（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。此檔內容可不時作出更新而毋須另行通知。

所有於此檔所載之資料均不代表恒生指數公司對任何投資作出明示或暗示的建議或推介。

投資涉及風險，任何人士如有投資之需求，應根據其本身的投資目的、財務狀況及獨特需要作出決定，並諮詢獨立投資意見。

投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。

透過任何途徑或以任何方式複製、儲存或傳送本文內所載資料或其中任何部分，均在嚴禁之列，並不得以任何方式將任何資料發放予他人。

©恒生指數有限公司 2020。版權所有。