

回應香港交易所就市場波動調節機制及收市競價的市場諮詢

甲部：市場波動調節機制

問題 1：

隨著科技的進步，現時大部分專業投機者以及大型證券行，都已經倚賴電腦程式，去為他們執行買賣盤。而在香港股票市場，專業投資者與散戶成交的比例達到八比二，可見電腦程式盤萬一出錯，可以對香港股市帶來極大波動。引入調節機制，可以讓急升或急跌的股份設下冷靜期，讓散戶有足夠的時間去股份觸發進入冷靜期的原因，對大眾投資者帶來更大的保障，故本人原則上支持在香港引入市場波動調節機制，以加強保護投資者利益。

問題 2 及 3：

如回應問題一所言，今次引入機制主要是應對電腦程式盤潛在的市場系統風險，而電腦程式盤主要監察的股份就是主要股指成份股，即恆生指數及恆生國企指數，相信波動調節機制只適用於以上兩個指數的股份已經足夠。而相關指數成份股一般較中小型股份波動性較低，我相信只針對相關股份將可減低機制對股市的影響。

至於衍生產品市場，恆指期貨及 H 股指數期貨等產品亦是主要電腦程式盤的監控產品，相信只針對這些產品已經起到保障作用。

問題 4：

我同意最後一節持續交易完結時須有 15 分鐘不受調節機制影響，以免影響正常收市價。雖然這個建議會造成一個系統漏洞，但針對不想持倉過夜的投資者，以及部分基金對指數成份股變動的買賣部署，港交所建議的模式相信較為合適。

問題 5、6、7 及 8：

贊同港交所在參考價及設定價格限制的觸發建議。

問題 9：

港交所建議每個交易時段最多會觸發兩次市場波動調節機制，本人對此有所保留。設立機制的目的就是要防止電腦盤出錯引發的市場系統風險，又或者讓個人投資者有時間查問股價大幅變動的原因，這些風險或波動是不會經常發生的。而如果容許每個時段足發兩次的話，可能出現一個情況是，一隻股份短時間急升觸發機制，限制價格期間公司作出一些澄清，其後恢復正常交易，股價波動，又再次觸發機制，這樣將會非常擾民。

本人認為，每時段觸發兩次極可能會對市場造成過多滋擾，亦讓機制簡單複雜化，我認為每時段一次就足以應付港交所提出的疑慮。

問題 10、11 及 12：

冷靜期內的交易須在價格內進行，本人並無異議。

問題 13：

冷靜期定為 5 分鐘是合適的做法，太長會影響正常交易、太短亦未必能解決問題，暫時將證券市場及衍生產品市場同定為 5 分鐘，可減低對市場的影響。

問題 14：

大致上認同有關的數據公布，不過本人提議，應該要為進入冷靜期的股份設

立恢復正常買賣的倒數計時器，方便投資者得悉該隻股份在什麼時間回復正常。

問題 15 及 16：

如果一隻股份進入冷靜期，其窩輪及牛熊證就仍可繼續買賣，這個做法值得商榷。根據建議，一隻股份急升導致跌入冷靜期限制升幅，但窩輪就繼續成交，自然地會有資金轉而炒作窩輪；惟由於正股被限制了升幅，窩輪發行商無法做到對沖，最終他們只能放棄開價，導致只會由投資者自行訂價，相關產品價格將進入無秩序狀態。我建議波動調節機制應該同樣適用於窩輪及牛熊證市場，以免市場造成混亂狀況。

乙部：收市競價交易時段

問題 18：

金融市場瞬息萬變，香港由小漁港演變成位國際金融中心，亦不過是花了一百年光景。香港股市在經歷多場風暴、海嘯之後茁壯成長，現時超過七成的交易量都是來自機構投資者，相反散戶只佔比兩三成。本人明白到機構投資者對於要以收市價去執行買賣盤的實際需求，但同樣地，我們亦不能抹殺有任何人意圖利用任何機制漏洞去營造一個有利於他們的收市價的機會。因此，我不反對香港交易所引入新的收市競價交易時段模式，但大前提是，要確保機制不會被濫用，以及應當「一步一步」實行，讓小投資者可以慢慢習慣。

問題 19、20、21 及 22：

重新引入收市競價的目的，就是要讓機構投資者能夠利用收市價進行交易，以方便他們符合監管要求，亦讓香港保持其金融中心的競爭力。這類機構投資者，特別是被動式基金，他們主要的投資對象都是較大型的指數成份股，因此新收市競價時段作為切入模式，我相信只針對這些大型股份是合適的。

至於交易所買賣基金部分，根據港交所初步建議是只限於以香港股票為資產的相關股份，本人認為做法合適。

就將收市競價擴展至其他證券及基金，本人認為可以在實施收市競價系統之後半年至一年再檢討是否有此需要。現時股票市場不少二三線股份每日平均成交都不多，會否在引入收市競價之後，更容易讓「有心人」操控收市價呢？應該在累積一定經驗之後才再檢討新機制是否適用於其他股份，我建議在落實半年至一年後才作檢討。

問題 23、24 及 25：

如果根據現時各成熟股票市場，再加上 2009 年匯豐控股事件來看，在收市競價時段引入價格限制是必要的。一隻股份在持續交易時段內的股價走勢，其實已經充分反映當日的市場氣氛、公司消息等，即全日股價變動已經反映了大部分投資者的看法，如果在收市競價時段又不設立價格限制的話，會容易讓機構投資者擁有將收市價「舞高弄低」的權力。引入價格限制是絕對必要的。

問題在於，這個價格限制應該定於甚麼水平。站在機構投資者的立場，當然是希望限制愈少愈好，以讓他們可以根據他們手上的買賣盤多寡，去決定價格的高低，而大家都理解這個方式是不可行，容易出現人為造價。

港交所因此提議多度閘去避免人為造價，其中一度閘就是輸入買賣盤時段內按參考價定下 5% 的上下限。根據現時多個實施收市競價的成熟股票市場的經驗，它們往往定下更寬鬆的限價，例如美國就容許 10% 的價格限制，但業界不少聲音均認為，由於香港沿用現有收市定價系統多年，以及對上一次實施收市競價系統之時，匯豐控股股價被大幅壓低對投資者造成極大損失，我們不能讓收市競價系統再次損害投資者利益。

諮詢業界之後，不少意見均認為，5% 的價格限制實在是太大，難以讓本地小投資者接受，而每當出現最終收市價與參考價大幅波動之時，本地中小券商亦要可能面對客戶的質疑，造成經紀與客戶之間的矛盾。我建議收市競價系統有關價格限制應該定參考價的正負 2%，如果實施一段時間過後沒有太大問題，我們才去檢討優化。

而如果將價格限制定在 2%，是否一定要在不可取消及隨機收市階段內進一步限制波幅，本人並沒有意見。

問題 26：

本人對收市競價時段有關港交所對輸入競價限價盤的安排沒有意見。

問題 27、28：

賣空盤是對市場價格有平衡作用，既然持續交易時段可以，本人認同港交所意見，可以在收市競價時段容許賣空盤交易。本人認為，為了讓市場進一步熟習運作，可以將引入賣空盤的安排押後，在收市競價引入後半年檢討時才落實。

問題 29：

本人同意在輸入買賣盤時段後不得更改或取消買賣盤，這個安排可以有效降低人為造價的機會，亦可避免最終收市價在最後一刻時出現大幅變動。

問題 30 及 31：

本人認同港交所在收市競價引入隨機收市機制。此機制最大好處是逼使所有想利用收市競價系統完成買賣的機構投資者，盡早輸入其買賣盤，讓這些買賣盤公開地讓市場參與者得知。如果沒有這個機制，一些準備大手買入或大手沽出的投資者，相信都會在收市前最後幾秒鐘才因應當時買賣盤的情況作出決定，大大增加收市價的波動性。

至於隨機收市的時間問題，本人認為現時港交所提出的 2 分鐘隨機收市時段已經合適，太短是沒有了意義，太長又讓投資者久候。

問題 32：

在競價時段如果沒有最終參考平衡價格，收市價沿用以往方式，即收市前最後一分鐘五口價的中位數作收市價相信是最好的辦法，本人同意港交所的建議。

問題 33：

收市競價持續交易時段的問題，本人相信，7 分鐘與 5 分鐘的分別亦不會太大，相信 5 分鐘已經足夠各類型投資者考慮是否取消或更改其競價買賣盤。

問題 34 及 35：

本人認為隨機停止的方式是可以引入去開市競價系統，以促使投資者更早落盤，避免個別人士在最後幾秒落盤增加股價的波動。不過本人覺得，有關措施應該在重新引入收市競價時段之後才擇機進行，以免太多新措施令散戶投資者難以適應。

問題 36 及 37：

本人作為一間證券行的董事，認為延遲收市時間 12 分鐘對證券行整體運作並無太大阻礙，但這個是建基於收市競價時段並沒有大上大落，因為如果匯控當年事件重演，券商要花不少時間去追收保證金，而當收市時間延遲的話，就會影響券商的運作。因此本人建議價格限制在 2%，再加上如本人在回答問題 33 時提出，如果將收市競價持續交易時段縮減至 5 分鐘，可以在 16:10 完結那就更佳。

至於收市後期貨交易的開市時間，本人沒有特別意見。