

常問問題

更新：2019 年 7 月 4 日

常問問題將不時更新，如有更改，恕不另行通知。

市場波動調節機制 (VCM)

1. 香港的市調機制模式背後有甚麼設計考慮？

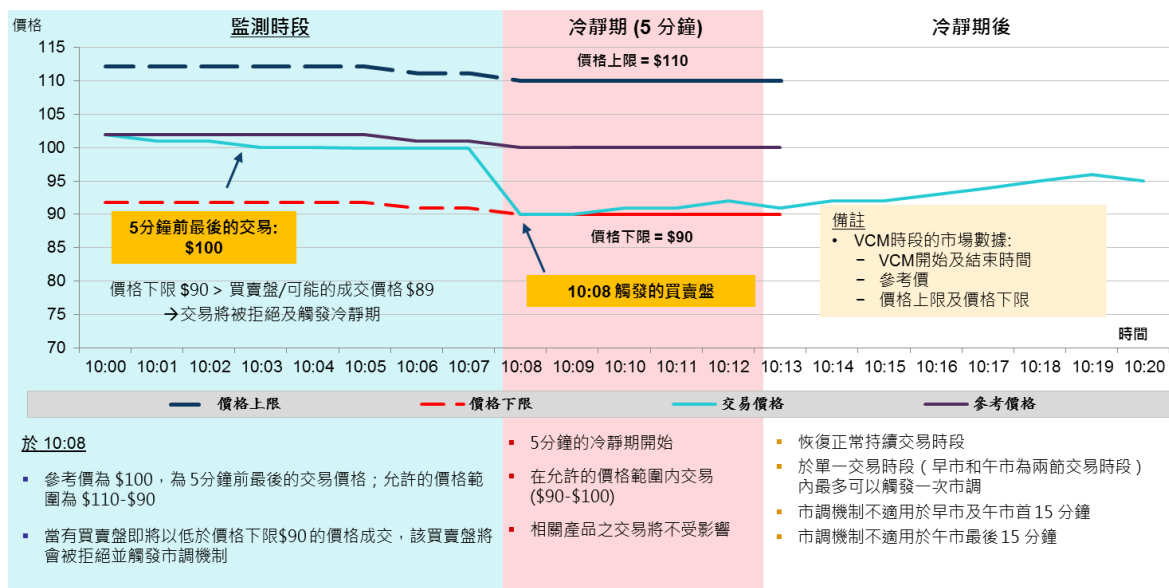
歷史上不同的事件驅使不同市場採用不一樣的市調機制模式。幸好香港能夠吸取其他市場在處理市調機制的經驗，但因為香港從來沒有市調機制及市場參與者可能不熟悉這種機制，港交所相信採用較寬鬆及簡單易行的模式將較適合香港市場。

港交所建議的市調機制旨在緩和自動化交易引致的極端價格波動（譬如「閃崩」、程式錯誤等等）以維護市場持正操作。此機制亦有助提醒市場讓參與者於短暫冷靜期內重新評估其策略和持倉，並作出投資決策。此機制不會暫停交易，並非用來限制股價上落，亦與某些市場就證券交易限定每日價格範圍的每日漲跌停板制有所分別。

市調機制的設計已包括特別措施以盡量減少干擾市場。例如它適用於個別的產品而非整個市場；建議採納動態而非靜態的參考價；觸發點設置水準應不致過頻地觸發市調機制（證券市場及衍生產品市場的觸發點分別設於 $\pm 10\%$ 及 $\pm 5\%$ ）；市調機制亦不適用於某些時段（上午及下午持續交易時段的首 15 分鐘，及下午持續交易時段的最後 15 分鐘）及某些產品；以及每隻市調機制產品於每個交易時段的觸發次數均設有上限（每隻產品每個持續交易時段最多觸發 1 次）以防過多的交易干擾。

2. 香港交易所的市調機制如何運作？

香港交易所為證券及衍生產品市場採取動態價格限制的市調機制模式。在此模式下，個別產品價格如出現劇烈波動便會觸發冷靜期。



- 市調機制僅適用於持續交易時段整數買賣單位的買賣盤輸入，不適用於開市前時段及收市競價交易時段。
- 在持續交易時段中，每隻受市調機制限制的產品 (市調機制產品) 均按動態價格限制受到監測，有關價限為 5 分鐘前最後一次交易價格的 $\pm 10\%$ (證券市場) 或 $\pm 5\%$ (衍生產品市場)。
- 一旦股票價格超出 5 分鐘前最後一次交易價格的 $\pm 10\%$ (或期貨合約價格超出 $\pm 5\%$)，市調機制將被觸發，並隨即開始 5 分鐘的冷靜期。
- 就每個市調機制產品而言，於單一交易時段 (早市和午市為兩節交易時段) 內最多可以觸發一次市調機制。
- 冷靜期後觸發市調機制的產品將恢復無限制的正常交易。該市調機制的產品在同一交易時段內不會再有市調機制監測。

3. 市調機制將涵蓋什麼產品？機制涵蓋的產品範圍會否擴大？

在證券市場的市調機制只適用於恒指及恒生國企指數成分股 (截至 2016 年 7 月 31 日有 81 隻股票)。

市調機制適用證券名單將於市調機制推出之前上載到香港交易所網站。任何加入恒指及恒生國企指數的成分股將於同一日被納入市調機制證券名單。相應地，任何由恒指及恒生國企指數中刪除的成分股將於同一日自市調機制證券名單刪除。

在衍生產品市場的市調機制只適用於以恒指或恒生國企指數為相關指數的現月及下月合約月份（現時有 8 張期貨合約）。

香港交易所現時並無計劃增加證券或衍生產品市場市調機制所涵蓋的產品。

4. 市調機制監測適用於哪些時段？

市調機制監測適用於持續交易時段，以下時間除外：

- 早市與午市的首 15 分鐘
- 午市的最後 20 分鐘¹
- 衍生產品市場的收市後期貨交易時段

5. 為何某隻證券 / 期貨合約觸發市調機制並處於「冷靜期」時，其相關或相連產品仍可繼續交易？這樣的決定，背後理據是甚麼？

由於證券 / 期貨合約在冷靜期時仍可於價格限制範圍內進行交易，其相連產品亦應仍允許交易。我們也曾考慮是否亦應為這類相連產品定立一個可進行交易的價格限制範圍，但鑑於這類相關或相連產品通常都是槓桿產品又或具有不同的產品特點，為它們訂立交易範圍幾近不可行。此外，暫停相連產品的交易會產生重大市場影響，並導致過度的市場干擾，結果同樣有欠理想。根據收到的市場意見，許多回應者都贊同市調機制對香港而言是全新引進，故按現時模式在香港市場推出較為適合。待市調機制推出後，香港交易所將繼續尋求市場意見，並在將來市場日漸熟習此機制後再作檢討。

6. 極端天氣下的市調機制安排是怎樣的？

如果因惡劣天氣而延遲開市（例如，八號（或以上）颱風訊號及 / 或黑色暴雨警告），與正常開市相似，開市後的首 15 分鐘將不受市調機制監測。

如果因惡劣天氣而導致提前收市（例如八號（或以上）颱風訊號於交易時段懸掛），冷靜期仍然可在收市前 15 分鐘內被觸發及持續至收市。

7. 同一市調機制適用產品每個交易日是否能觸發多次市調機制？

¹ 由於冷靜期持續時長 5 分鐘，監測將於午市結束前的最後 20 分鐘停止。

就每個市調機制產品而言，於單一交易時段（早市和午市為兩節交易時段）內最多可以觸發一次市調機制。冷靜期後將恢復正常交易。同一持續交易時段內不會再有市調機制監測。

8. 市調機制觸發之後，持續交易時段的價格核對是否仍然適用？

24 個價位規則、9 倍差額規則以及現有的價格警告機制在冷靜期內仍然適用。

結構性產品交易

9. 衍生權證或牛熊證可否於觸發市調機制後的五分鐘冷靜期內買賣？

由於在觸發市調機制後的五分鐘冷靜期內，受影響的相關證券或指數並未暫停買賣而是繼續於設定的價格限制範圍內買賣，故衍生權證及牛熊證仍可買賣，並不受任何價格限制。

但投資者應留意，如因市調機制所涉及事件令掛鈎資產出現不正常交易情況以致發行人難以對沖，發行人可獲豁免提供流通量的責任。在此情況下，五分鐘冷靜期內或會出現短暫沒有報價、報價數量減少或買賣差價擴闊等。

10. 當權證或牛熊證的掛鈎資產觸發市調機制當日，報價要求將會如何處理？

發行人將要在當日（包括冷靜期內）履行回應報價的責任，除非就回應報價獲得豁免。

11. 在掛鈎證券處於市調機制時，就權證 / 牛熊證提供主動報價將有何影響？

投資者應留意，《業界準則》²所載有關主動報價的準則原意是適用於正常市況。在不正常或異常市況中，提供主動報價或會受影響。

流通量提供者提供的報價是會反映當時掛鈎證券或指數的流通量。如掛鈎資產的流通量因引起市調機制事件的情況或市調機制本身而降低，有關權證或牛熊證的流通量在報價數量及差價方面也或會遜於正常市況下。

² 指聯交所刊發的上市結構性產品流通量供應的業界準則（2012 年 7 月），可於 (http://www.hkex.com.hk/chi/prod/secprod/dwrc/Documents/principle_c.pdf) 查閱。

在觸發市調機制後的五分鐘冷靜期內，如發行人的對沖能力因掛鈎證券或指數的不確定因素而受到嚴重影響，其有機會達不到主動報價的最低服務水平，例如無買賣報價、買賣價差變闊及報價數量減少。

同樣地，在五分鐘冷靜期後，如發行人繼續有對沖困難，流通量提供仍可能會受影響。在此情況下，流通量提供者或無法履行《業界準則》中所述的主動報價最低服務水平。

不過，發行人將盡力遵守回應報價的規定。

市場數據相關

12. 當某一證券或期貨合約的冷靜期開始或結束時，交易系統是否會發出相關訊息通知？

當特定證券或期貨合約的冷靜期被觸發時，AMS/3.8 或 HKATS 系統將發出廣播訊息通知。訊息內容包括：冷靜期開始及結束時間、參考價、相關證券或衍生產品在冷靜期內的價格上下限。

由於冷靜期觸發時發出的訊息已經包括冷靜期的結束時間，冷靜期結束時不會再有額外訊息發出。

證券市場 (括號內的數字代表相應的領航星市場數據平台--證券市場(OMD-C)的訊息編號)

13. 是否會發送市調機制觸發(23) 訊息以宣佈冷靜期結束？

對於市調機制觸發的每一個冷靜期，市調機制觸發(23)訊息將於相關證券或衍生產品的冷靜期開始時通過 AMS/3.8 系統發放。該訊息提供了冷靜期開始及結束時間及其他相關資訊，因此冷靜期結束時不會再有額外發送訊息通知。

14. 有沒有方法能夠在冷靜期結束後取回市調機制觸發信號 (23)訊息？

一般而言，市調機制觸發信號(23)訊息可在 Refresh Channel 獲取當日觸發的冷靜期信息，除非該日該證券觸發了不止一個冷靜期。在這個情況下，只能在 Refresh Channel 獲取就該證券的最後一個冷靜期的市調機制觸發信號 (23)訊息。

衍生產品證券市場

15. 留意到就市調機制在衍生產品市場的實施增加了新的 Market States 訊息，能介紹一下詳情嗎？

四個新的 Market States 訊息，即 “OPEN_DPL_VCM”、” OPEN_VCM”、”VCM_COOL_OFF_DPL” 及 “VCM_COOL_OFF”，是為市調機制在衍生產品市場的實施而引入。前兩個市場狀態適用於市場、產品類別、產品級別而餘下兩個市場狀態則在系列層面上以表明指定系列的市調機制被觸發。詳情請參閱 OMD-D Developers Guide。

16. 當我收到某一市場的 Market State 為 “OPEN_DPL_VCM” 或 “OPEN_VCM”，是否意味著這一市場下的所有系列都適用市調機制？

在衍生產品市場，市調機制僅適用於 8 種合約，即恒生指數期貨 (HSI)、小型恒生指數期貨 (MHI)、H 股指數期貨 (HHI) 及小型 H 股指數期貨 (MCH) 現月及下月合約月份的合約。因此，如果收到某一市場、某一產品類型或某一產品級別的市場狀態為 “OPEN_DPL_VCM” 或 “OPEN_VCM”，並不一定意味著這一市場/產品類型/產品級別下的所有系列都適用市調機制。

17. 在哪個訊息裏我能找到市調機制相關資訊 (例如，冷靜期開始及結束時間、價格上下限以及參考價) ？

市調機制冷靜期的相關資訊將以特定格式提供於兩個 Market Alert(323) 訊息中，以協助相關資訊的獲取，包括開始時間、結束時間、參考價以及價格上下限。詳情請參閱 OMD-D Developers Guide。