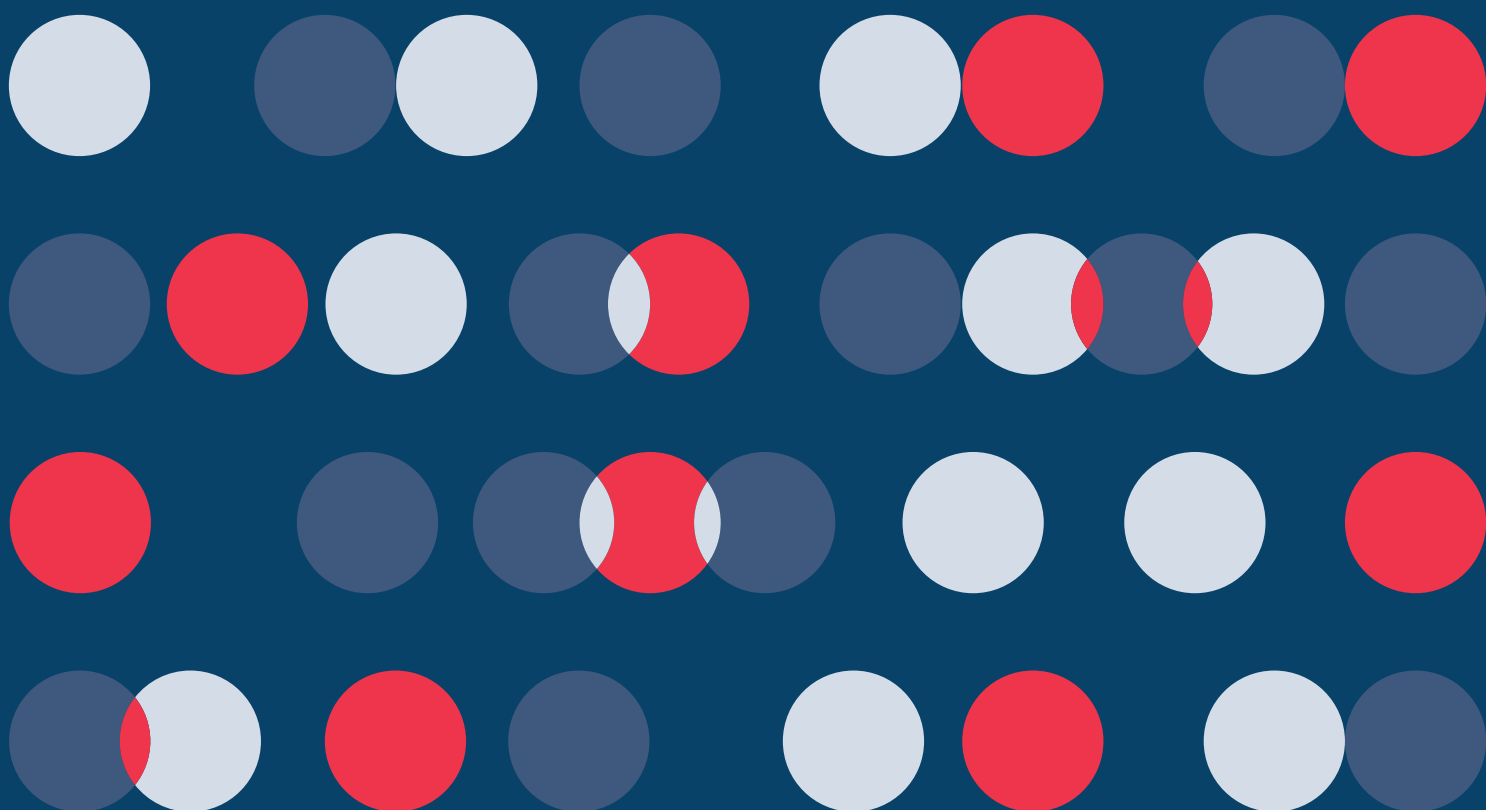


證券市場  
市場波動調節機制（市調機制）  
交易機制



**讀者垂注：**

本文件乃按諮詢總結所得的模式及適用於市調機制的相關《交易所規則》（「《規則》」）編訂而成，希望有助投資者及交易員了解市調機制。香港交易所已力求謹慎以提供準確及最新的信息，惟本文件僅供一般參考，若發現任何與《規則》有出入或不一致的地方，概以《規則》的含義為準。香港交易所與其附屬公司對使用或依賴本文件所提供資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不承擔任何責任。

版本日期：2016年8月12日

## 目錄

1. 背景.....	3
2. 市調機制模式.....	3
3. 市調機制的適用證券.....	4
4. 市調機制證券名單的發布及管理.....	4
5. 市調機制監測時段.....	4
6. 冷靜期.....	4
7. 冷靜期後的監測.....	5
8. 釐定市調機制參考價.....	6
9. 冷靜期內的報價規則及價格提示.....	6
10. 惡劣天氣安排.....	6
11. 就市調機制額外發布市場數據.....	7
12. 掛鈎工具的交易.....	7
13. 碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易.....	7
14. 證券莊家及流通量供應.....	7
15. 查詢及其他.....	8

## 1. 背景

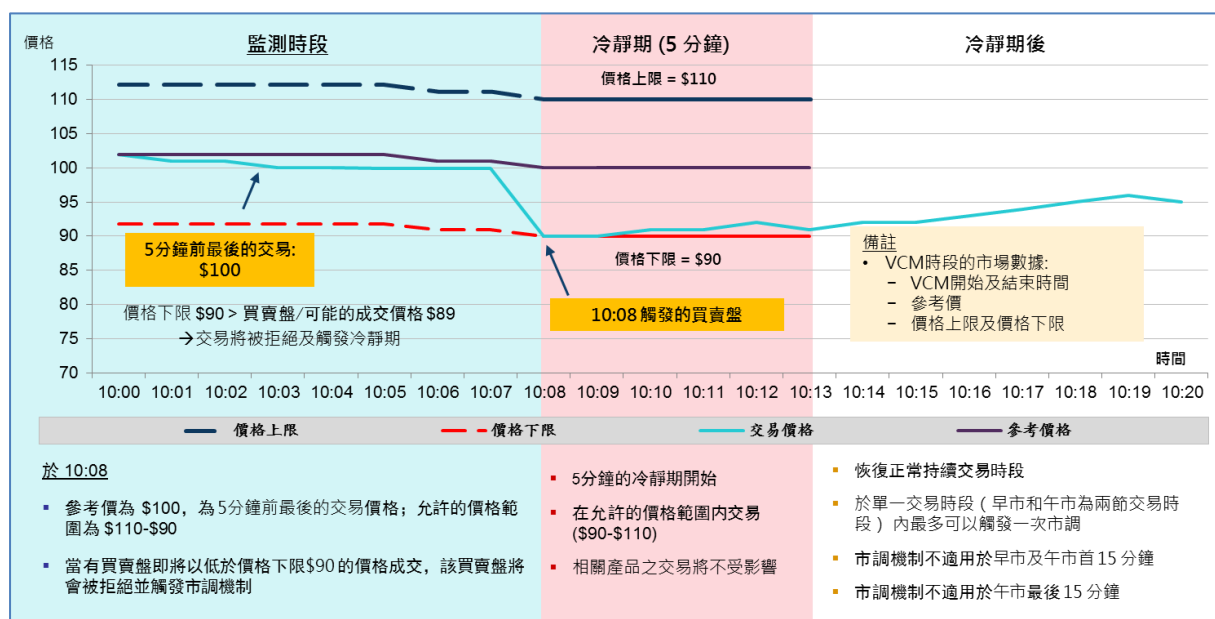
市調機制是根據國際證監會組織發出關於在交易場所實施市調機制的指引而設，以防止發生可帶來連鎖影響的極端價格波動及錯誤交易引致如「閃崩」般的重大交易事故，緩解證券及衍生產品市場在極端價格波動下引致的系統性風險。許多國際交易所亦已實施不同形式的市調機制以緩解極端價格波動。

香港交易所的市調機制是若價格在一個特定的時間內偏離超過預定的百分比，便會觸發一個五分鐘的冷靜期，以便在有需要的情況下，提供一個時段讓市場參與者重新審視他們的策略。這亦有助於在市場波動的情況下重新建立有序的市場。

證券市場的市調機制計劃在首階段收市競價交易時段穩定期後於 2016 年 8 月 22 日實施，將包括所有恒生指數及恒生國企指數的成份股（於 2016 年 7 月共有 81 隻）。

## 2. 市調機制模式

香港交易所為證券及衍生產品市場制訂了動態價格限制的市場波動調節機制模式。在此模式下，個別證券或期貨等投資產品（產品）價格如出現劇烈波動會觸發冷靜期。機制針對因衍生產品與證券市場相互連結而產生系統性風險的金融產品，尤其是有關指數產品的金融產品。選取這模式是由於其相對簡單及可將干擾市場的風險減至最低。



- 在證券市場，倘若市調機制證券的價格偏離 5 分鐘前的最後成交價超過  $\pm 10\%$ ，便會開始一個 5 分鐘的冷靜期。
- 在冷靜期內，容許買賣在價格限制內進行。
- 在冷靜期後，將恢復沒有限制的正常交易。

### 3. 市調機制的適用證券

在證券市場，市調機制僅適用於恒生指數及恒生國企指數的成份股(統稱市調機制證券)。現時暫無計劃將證券市場的其他證券納入市調機制。

### 4. 市調機制證券名單的發布及管理

在市調機制於 2016 年 8 月 22 日施行之前，香港交易所網站上將刊載最後落實的市調機制證券名單。

指數任何新增的成份股會在新增首日加入市調機制證券名單。

同樣地，任何被刪除的指數成份股會在刪除首日從市調機制證券名單中刪除。

### 5. 市調機制監測時段

市調機制僅適用於持續交易時段某些時段(請參考以下)的整手買賣盤輸入，而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，市調機制證券的潛在成交價將持續對照參考價(5 分鐘前的最後成交價)，檢查是否符合動態價格限制 $\pm 10\%$ 的規定。

#### 持續交易時段內市調機制監測不適用的時段

- 開市 - 早市及午市持續交易時段的首 15 分鐘不設市調機制監測，以便持續交易時段開始時可自由地進行價格發現。
- 午市持續交易時段 - 午市持續交易時段的最後 20 分鐘<sup>1</sup>不設市調機制監測，確保該時段結束前有 15 分鐘可自由地進行價格發現，避免投資者因難以將即日的持倉平倉而承受隔夜風險。

### 6. 冷靜期

在持續交易時段中，證券市場每隻市調機制證券均按動態價格限制(5 分鐘前最後一次成交價的 $\pm 10\%$ )受到監測。

若潛在成交價超出價格限制之外，該買賣盤將被拒絕，並隨即觸發 5 分鐘的冷靜期。

#### 觸發市調機制次數上限

就每隻市調機制證券而言，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冷靜期；在冷靜期結束後，市調機制的監測在該交易時段內的餘下時間將完全

---

<sup>1</sup>由於冷靜期會持續 5 分鐘，因此監測會於午市持續交易時段結束前 20 分鐘停止。

解除。

### 在價格限制範圍內買賣

在 5 分鐘冷靜期內，有關市調機制證券只能在為冷靜期設定的價格限制範圍（參考價的  $\pm 10\%$ ）之內進行交易。

### 當觸發市調機制時買賣盤的處理

因潛在成交價 > 價格上限而觸發市調機制	<ul style="list-style-type: none"><li>• AMS/3 會拒絕觸發市調機制的買/賣盤（即輸入的買/賣盤）而不會執行任何交易。</li><li>• AMS/3 亦會取消當時在買盤輪候隊伍中輪候的高價買盤（即買盤價 &gt; 價格上限）。</li><li>• 所有當時的賣盤則保留在輪候隊伍（不論價格是否高於價格上限），不會被 AMS/3 取消。</li></ul>
因潛在成交價 < 價格下限而觸發市調機制	<ul style="list-style-type: none"><li>• AMS/3 會拒絕觸發市調機制的買/賣盤（即輸入的買/賣盤）而不會執行任何交易。</li><li>• AMS/3 亦會取消當時在賣盤輪候隊伍中輪候的低價賣盤（即賣盤價 &lt; 價格下限）。</li><li>• 所有當時的買盤則保留在輪候隊伍（不論價格是否低於價格下限），不會被 AMS/3 取消。</li></ul>

### 冷靜期內買賣盤的處理

AMS/3 會即時拒絕輸入任何超出價格限制的進取買賣盤（即高於價格上限的買盤及低於價格下限的賣盤）。

AMS/3 仍會接受輸入被動的買賣盤（即買盤  $\leq$  價格上限及賣盤  $\geq$  價格）以建立流動性。

### 冷靜期不會延至下一個交易時段

如早市於冷靜期結束前收市（譬如冷靜期在 11:56 開始），冷靜期的餘下時間不會延至午市。

## 7. 冷靜期後的監測

冷靜期過後，持續交易時段將恢復正常交易。由於每節交易時段內每隻市調機制證券最多只會觸發一次市調，冷靜期過後，於該節交易時段餘下時間內該市調機制證券將不設市調機制價格監測。

## 8. 釐定市調機制參考價

市調機制的參考價是 5 分鐘前最後一個自動配對的成交價，動態的價格能捕捉個別市調機制證券價格變動的幅度和速度。

證券市場市調機制的監察於上午 9:45 開始，第一個參考價為 9:45 前 5 分鐘的最後成交價，其後 AMS/3 將每分鐘更新參考價一次。

應注意的是早市的參考價不會帶入午市。

### 若 5 分鐘前並無交易

在早市上午 9:45，若 5 分鐘前並無執行交易，AMS/3 將進一步搜尋對上一個最後成交價為參考價。此搜尋可追溯至開市，即以開市前競價的競價交易價格作為參考價。

若開市至市調機制監測開始前 5 分鐘均無交易，AMS/3 將以早市執行的首個成交價作為參考價，直至再有交易執行為止。

在午市下午 1:15，若 5 分鐘前並無執行交易，AMS/3 將進一步搜尋對上一個最後成交價為參考價。此搜尋可追溯至午市開市。

若午市開市至市調機制監測開始前 5 分鐘均無交易，AMS/3 將以午市執行的首個成交價作為參考價，直至再有交易執行為止。

## 9. 冷靜期內的報價規則及價格提示

市調機制冷靜期期間，有關 24 個價位規則及九倍限制規則的價格檢查仍如常適用。

現有價格提示機制（如交易員向 AMS/3 輸入買賣盤時選取了提示檢查，當買賣盤價格偏離按盤價 21 個價位或更多時，AMS/3 將向交易員發出提示訊息）亦適用於市調機制冷靜期。

## 10. 惡劣天氣安排

### 證券市場延遲開市

如因惡劣天氣（譬如懸掛八號或以上颱風訊號或發出黑色暴雨警告）而延遲開市，一如正常開市安排，開市後首 15 分鐘不設市調機制。

### 證券市場提早收市

如因惡劣天氣（譬如於交易時段內懸掛八號或以上颱風訊號）而提早收市，收市前最後 15 分鐘仍可如常觸發冷靜期，並持續至收市。

## 11. 就市調機制額外發布市場數據

為向市場參與者提供更高透明度，OMD-C 將於觸發市調機制冷靜期時向市場發布以下額外市場數據，這些數據包括新標示以顯示證券是否適用於市調機制及每個市調機制冷靜期的詳情。

交易日開始前，OMD-C 將提供參考數據包括市調機制證券標示，通過新推出的標示以顯示該證券當天是否適用於市調機制。

當觸發市調機制時會即時發放冷靜期的詳細信息，包括有關證券的代號、參考價、價格下限、價格上限及市調機制冷靜期開始及結束時間。

參考價只會在觸發冷靜期時發放，在市調機制沒有觸發冷靜期時是不會發放參考價。

## 12. 掛鈎工具的交易

所有市調機制證券將獨立處理，當正股觸發市調機制時，相關掛鈎工具（譬如股票期權或衍生權證）的交易將不受影響。

若正股處於冷靜期，相關工具的交易將繼續進行，而不設市調機制限制。

## 13. 碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易

市調機制只適用於持續交易時段輸入的整手買賣盤。

碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易概不設市調機制監測。

市調機制冷靜期內仍可輸入、修改、取消碎股 / 特別買賣單位買賣盤以及輸入或反駁非自動對盤的交易。

## 14. 證券莊家及流通量供應

香港交易所認同在市調機制被觸發時，市場莊家或流通量提供者或在一些情況下，會因為市調機制影響他們在相關證券作價買賣，而難以進行對沖。

現行的規則、規例及程序已考慮到類似情況。根據現行慣例，在這些情況下，市場莊家或流通量提供者可要求豁免或放寬其作價買賣的責任。



## 15. 查詢及其他

市場參與者如欲了解更多有關市調機制的詳情，請參考以下網站或透過以下電郵地址及熱線查詢：

市調機制網頁	<a href="http://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfra/vcm_cas/vcm_cas_c.htm">http://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfra/vcm_cas/vcm_cas_c.htm</a> <a href="http://www.hkex.com.hk/vcm/tc/index.htm">http://www.hkex.com.hk/vcm/tc/index.htm</a>
電郵	證券市場： <a href="mailto:AMS3Info@hkex.com.hk">AMS3Info@hkex.com.hk</a> 市場數據 / OMD-C： <a href="mailto:IVSupport@hkex.com.hk">IVSupport@hkex.com.hk</a>
熱線	證券市場：2840 3626 市場數據 / OMD-C：2211 6558

