敬啟者：本協會已就《建議在證券及衍生產品市場引入市場波動調節機制以及在證券市場引入收市競價交易時段》的諮詢文件成立小組委員會進行研討，茲將本協會對兩項建議的整體意見回覆如下：

市場波動調節機制

1. 正如諮詢文件所言，根據國際證監會組織的指引，市場波動調節機制應能防範衍生產品及證券市場相互連結而產生的系統性風險。然而建議中市場波動調節機制的設計以著重個別產品的獨立性作為前提，因此未必可以有效地處理相互連結所衍生的問題。正因為衍生產品的合計市值及交易甚至比市場波動調節機制下的相關證券更高，假如市場波動調節機制牽涉到某證券，觸發市場波動調節機制啟動的始作俑者很可能在觸發市場波動調節機制的原因未有公佈前透過潛在不當交易相關衍生產品以賺取利潤或減低損失。這可能對未知情的衍生產品投資者做成不公平。

2. 由於現貨與期指的市場持續交易時段不同，而適用的波動調節機制冷靜期分別於下午 3:50 及 3:55 結束，請問港交所如何協調及處理期指及與該期指掛勾的 ETF 及衍生產品?

3. 建議在推行後兩年作出檢討，評估及比較市場為調節機制所付出的代價與減低市場風險的成效，在兩者之間取得平衡。

收市競價交易時段

1. 因應新收市競價交易時段模式，指數期貨及期權市場下午的交易時間將由目前下午 4:15 順延至下午 4:30 結束，變相令經紀聯絡客戶追加按金的銀行入數時間縮短 15 分鐘。事實上，以目前的安排而言，時間已經相當緊迫，新建議再進一步縮短時間令券商的風險管理工作更加困難。本協會建議港交所與香港金融管理局研究銀行如何提供相應彈性處理，以彌補券商失去 15 分鐘的銀行入數時間。

2. 若有足夠經濟利益，結構性產品的發行商便有誘因透過自營活動營造理想收市價格。特別是屬於單一股票主要成份指數的結構性產品(如牛熊證)，當股票價格觸及或超越牛熊證的強制收回價時，牛熊證便因此而被迫收回。

在現行機制下，於最後一分鐘使股價出現異常波動的交易活動可被證監會視為市場失當行為。在證監會上訴審裁處對滙豐控股(股份代號:5)股價在 2009 年 3 月 9 日收市競價交易時段完結前數秒大幅下挫的個案判決中，歸咎於舊收市競價交易時段存在不穩定性，而有關的交易商因此並未受制紀律檢控。若重新引入收市競價交易時段模式的建議方案，意味著市場祇要按既定收市競價制度而行，即使股價出現波動也不構成失當行為，令這制度成為操控價格的安全港，使結構性產品的發行商所作出原本被視為市場失當行為的有關交易活動變得合理化。

因此本協會建議港交所考慮只容許以持續交易時段的股價釐定牛熊證強制收回價格，以便增加操控價格的檢控的可能性。

3. 為提高收市競價交易時段期間的透明度，本協會建議港交所應一視同仁，讓所有交易所參與者，不論本身採用港交所任何數據計劃，於收市競價交易時段均可讀取完整的市場數據，包括所有交易資料及價格輪候隊伍等。

此外，本協會就諮詢文件所列問題，將意見詳列於問卷內。

敬希詳加考慮本協會的意見， 貴所如須就諮詢文件作任何查詢或詳細研究，歡迎隨時與本協會聯絡。

此致
香港交易及結算所
企業傳訊部

香港證券業協會

謹啟
2015 年 4 月 9 日

乙部　　諮詢問題 —— 市場波動調節機制

請回答以下的問題並請在適當的方格填上「☒」號以示選擇及說明理由。

如問卷預設的位置不敷應用，請另頁填寫。

1. 閣下是否支持在香港引入以動態價格限制模式為基礎的產品層面市場波動調節機制？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

請參考本協會列載於信件的內容。

2. 閣下是否同意在證券市場中，建議的市場波動調節機制模式應只適用於恒指及恒生國企指數成分股？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

3. 閣下是否同意在衍生產品市場中，建議的市場波動調節機制模式應只適用於恒指、H 股指數、小型恒指及小型 H 股指數（現月及下月合約月份）期貨？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

4. 閣下是否同意在最後一節的持續交易完結前須有 15 分鐘不受調節機制影響的交易時段？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

由於持續交易時段不同，現貨與期指的市場波動調節機制冷靜期分別於下午 3:50 及 3:55 結束，請問港交所如何協調及處理?

5. 閣下是否贊同證券市場採用 5 分鐘前最後成交價作為參考價的建議？如不贊同，閣下有甚麼建議？

☒ 是

☐ 否，我建議：_____

請說明理由。

6. 閣下是否贊同衍生產品市場採用 5 分鐘前最後成交價作為參考價的建議？如不贊同，閣下有甚麼建議？

☒ 是

☐ 否，我建議：_____

請說明理由。

7. 閣下是否贊同建議中證券市場的觸發點，即偏離市場波動調節機制涵蓋的建議產品參考價 10%？如不贊同，閣下建議哪個觸發點？

☒ 是

☐ 否，我建議的觸發點：_____

請說明理由。

建議在推行後兩年作出檢討，評估及比較市場為調節機制所付出的代價與減低市場風險的成效，在兩者之間取得平衡。

8. 閣下是否贊同建議中衍生產品市場的觸發點，即偏離市場波動調節機制涵蓋的建議產品參考價 5%？如不贊同，閣下建議哪個觸發點？

☒ 是

☐ 否，我建議的觸發點：_____

請說明理由。

建議在推行後兩年作出檢討，評估及比較市場為調節機制所付出的代價與減低市場風險的成效，在兩者之間取得平衡。

9. 閣下是否同意每個產品在每個交易時段最多觸發兩次市場波動調節機制，以盡量減少對市場的干擾？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

受不同市場和產品之間的相互關連等因素影響，估計在觸發一次市場波動調節機制後，在很短暫的時間內將觸發第二次市場波動調節機制，因此在每個交易時段最多觸發兩次機制是恰當的做法。

10. 閣下是否支持冷靜期內交易須在價格限制內進行？如不支持，閣下是否屬意另一方案？

☒ 是

☐ 否, 我屬意的另一方案：_____

請說明理由。

11. 閣下是否支持冷靜期過後相同的動態價格限制監測機制（指以證券（衍生產品）市場 5 分鐘前最後一次交易為基礎±10%（±5%））重新開始應用？如不支持，閣下是否屬意另一方案？

☒ 是

☐ 否，我屬意的另一方案：

請說明理由。

12. 閣下對恢復程序可有其他的提升建議？

建議在推行後兩年作出檢討，評估及比較市場為調節機制所付出的代價與減低市場風險的成效，在兩者之間取得平衡。

13. 閣下是否同意在證券市場及衍生產品市場的冷靜期均應為時 5 分鐘？如不同意，閣下認為應為時多久及理由？

☒ 是

☐ 否，我認為應為時：

請說明理由。

14. 閣下是否同意就建議的市場波動調節機制模式發布額外的市場數據？如不同意，閣下有甚麼建議及理由？

☒ 是

☐ 否，我建議：

請說明理由。

15. 如某產品的市場波動調節機制被觸發，同一正股的相關產品（例如不同合約月份的期貨合約）應否如常交易？請說明理由。

☐ 是

☒ 否

請說明理由。

16. 如某產品的市場波動調節機制被觸發，該產品的相關衍生產品（單一股票期權或認股權證）應否如常交易？

☐ 是

☒ 否

請說明理由。

請參考本協會列載於信件的內容。

17. 閣下對市場波動調節機制建議可有其他意見？

-

丙部　　諮詢問題——收市競價交易時段

18. 閣下是否支持在香港證券市場引入新的收市競價交易時段模式？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

本協會支持引入新的收市競價交易時段，但日後須視乎成效再作檢討。

19. 閣下是否同意新收市競價交易時段模式應只適用於主要指數成分股（亦即恒生綜合大型股指數及恒生綜合中型股指數的成分股以及其他港股通股票）？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

20. 閣下是否同意新收市競價交易時段模式應適用於交易所買賣基金？如同意，應適用於哪些交易所買賣基金？

☒ 是

☐ (i) 所有交易所買賣基金

☒ (ii) 只有以香港股票為相關資產的交易所買賣基金

☐ 否

請說明理由。

21. 閣下是否同意新收市競價交易時段模式後期應擴展至其他股本證券及基金？如同意，應在何時向此等證券及基金推出收市競價交易時段？

☐ 是，應在何時推出：_____

☒ 否

請說明理由。

目前成交活躍的基金只有幾隻，須在第二階段諮詢時再作研究。

22. 閣下是否同意新收市競價交易時段模式不應包括結構性產品、股本認股權證及債務證券？

☐ 是

☒ 否

請說明理由。

請參考本協會列載於信件的內容。

23. 閣下是否支持在收市競價交易時段引入價格限制？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

價格限制影響收市價及價格發現功能，建議首階段先將證券的價格限制劃一為2%，稍後再檢討價格限制的百分比。

24. 閣下是否支持在輸入買賣盤時段對所有收市競價交易時段證券的價格限制劃一為5%？

☐ 是

☒ 否

請說明理由。

建議首階段先將證券的價格限制劃一為 2%，稍後再檢討價格限制的百分比。

25. 閣下是否同意在不可取消及隨機收市時段內進一步限制價格——即介於最佳買盤價與最佳沽盤價之間？

☐ 是

☒ 否

請說明理由。

26. 閣下是否同意整個收市競價交易時段均可輸入競價限價盤？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

27. 閣下是否認為收市競價交易時段應允許符合賣空價規則的賣空盤？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

可以提高流通量及允許收市競價交易時段所作的交易與持續交易時段的交易看齊。

28. 如允許賣空盤，其價格應等同還是高於參考價？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

本協會認同賣空盤的價格應等同或高於參考價。

29. 閣下是否同意在不可取消及隨機收市時段不得更改及取消買賣盤？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

30. 閣下是否同意收市競價交易時段應採用隨機收市機制，以防止博弈活動？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

採用隨機收市機制可以增加博弈活動的難度。

31. 如採用隨機收市機制，該機制最多應為 2 分鐘，還是其他？

☒ 最多應為 2 分鐘

☐ 其他時間：_____

請說明理由。

32. 閣下是否同意在沒有最終參考平衡價格時，應以參考價作為收市價及採用參考價配對交易？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

33. 收市競價交易時段持續時間應為多久？

(i) 跟建議的模式一樣，即 7 分鐘的輸入買賣盤時段，令收市競價交易時段可於 16:12 結束

(ii) 5 分鐘的輸入買賣盤時段，令收市競價交易時段可於 16:10 結束

(iii) 其他，請註明

☐ 方法 (i)

☒ 方法 (ii)

☐ 方法 (iii)，請註明：

請說明理由。

建議首階段先將輸入買賣時段定為 5 分鐘。稍後再檢討應否加長至 7 分鐘。

34. 閣下是否同意新收市競價交易時段模式的部分功能亦可能有利開市前時段及／或短暫停牌？如是，是哪些功能？

☐ 是，功能為：

☒ 否

請說明理由。

新收市競價交易時段模式所採用的新功能是須要時間引證其效益。

35. 閣下是否同意任何優化開市前時段及／或短暫停牌的措施應留待稍後實施，而非在重新引入收市競價交易時段之際進行？

☒ 是

☐ 否

請說明理由。

任何優化開市競價的新措施必須待收市競價交易時段模式運作暢順後才可推行。

36. 閣下會否預期因爲現貨市場延長了 12 分鐘交易時間，而在處理收市後的程序，包括追加保證金等遇到任何問題？如是，可以怎樣解決問題？

☒ 是，解決方法為：請參考本協會列載於信件的內容。

☐ 否

請說明理由。

37. 為了於收市後期貨交易時段開始之前保留 45 分鐘休息時段，閣下是否同意收市後期貨交易時段的開始時間應該從 17：00 改為 17：15？如不，閣下建議甚麼時間？

☒ 是

☐ 否，我建議的時間：

請說明理由。

丁部　　諮詢問題——實施方法及時間表

38. 閣下認為證券市場應該採用哪個實施方法？

(i) 市場波動調節機制、收市競價交易時段及短暫停牌三項功能集合起來一同在 AMS/3.8 平台開發及測試，然後再逐項功能推出；或

(ii) (1) 市場波動調節機制及收市競價交易時段集合起來一同在 AMS/3.8 平台開發、測試及推出，和 (2) 引入短暫停牌功能的建議為香港交易所新一代交易系統（領航星交易平台——現貨）的一部分; 或

(iii) 其他，請註明。

☒ 方法 (i)

☐ 方法 (ii)

☐ 方法 (iii)，請註明：_____

請說明理由。

39. 三項計劃（市場波動調節機制、收市競價交易時段及短暫停牌）在證券市場實施的優先次序如何？

請說明理由。

建議(i)先行實施市場波動調節機制，(ii)收市競價交易時段，(iii)而短暫停牌須留待最後才推出。

40. 在發布計劃的規格說明起計算，閣下需要多久時間為該計劃的推出作準備？

(i) 市場波動調節機制：

☐ a). 少於 3 個月；

☒ b). 4 至 6 個月；

☐ c). 7 至 12 個月；

☐ d). 多於 12 個月

請說明理由。

須要確保有足夠時間讓系統供應商提升系統及進行市場教育。

(ii) 收市競價交易時段：

☐ a). 少於 3 個月；

☒ b). 4 至 6 個月；

☐ c). 7 至 12 個月；

☐ d). 多於 12 個月

請說明理由。

須要確保有足夠時間讓系統供應商提升系統及進行市場教育。

- 完 -