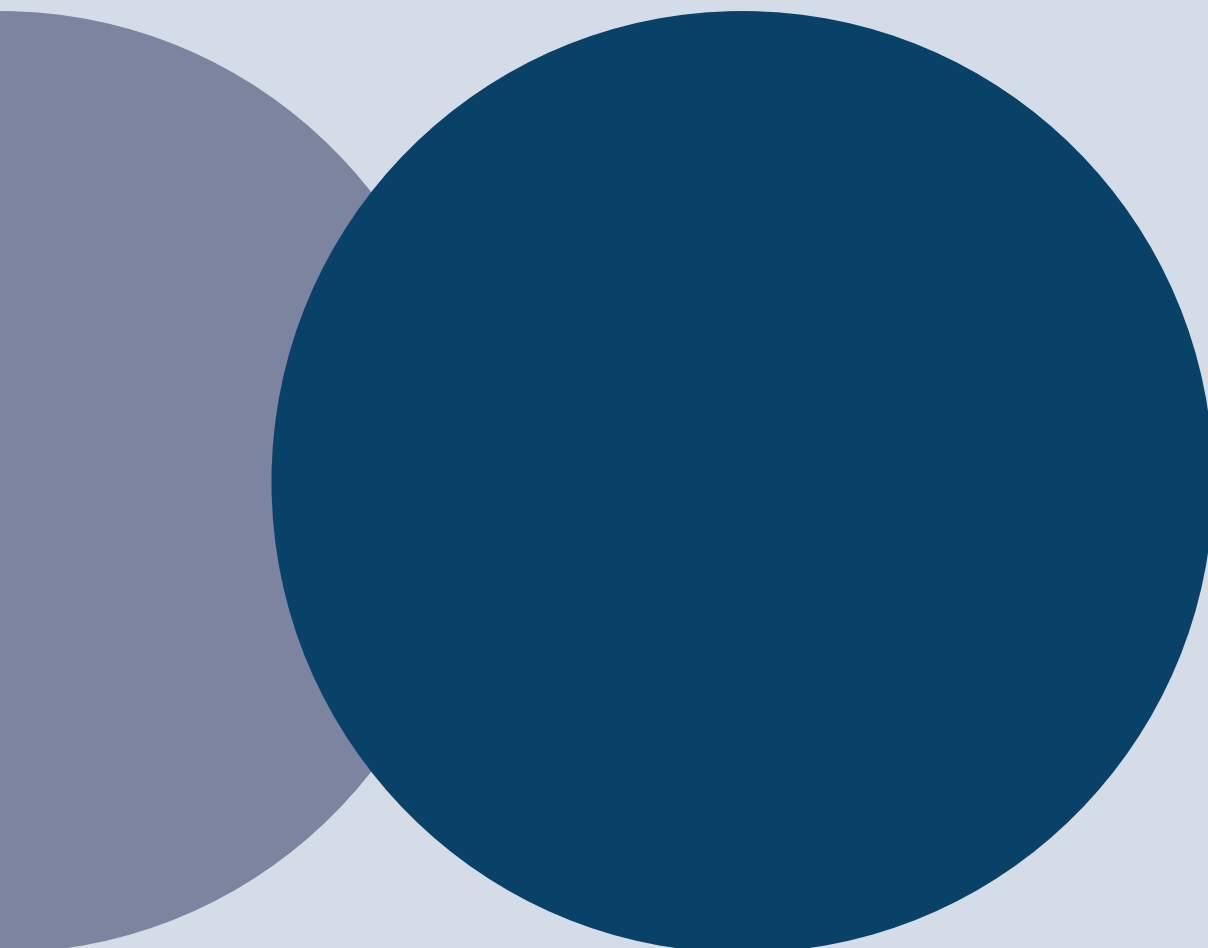


2019年12月

## 諮詢總結

優化證券市場微結構的建議：  
開市前時段及市場波動調節機制



# 目錄

摘要.....	3
<b>甲部：開市前時段優化建議</b>	
第一章：開市前時段優化建議的背景.....	7
第二章：有關優化開市前時段的意見及回應.....	8
第三章：優化開市前時段的總結.....	14
<b>乙部：市場波動調節機制優化建議</b>	
第四章：市場波動調節機制優化建議的背景.....	17
第五章：有關優化市場波動調節機制的意見及回應.....	18
第六章：有關額外的市場層面波動調控措施的意見及回應.....	23
第七章：優化市場波動調節機制的總結.....	25
<b>丙部：實施方法及時間表</b>	
第八章：意見、回應及總結有關實施方法及時間表.....	28
<b>附錄</b>	
附錄一：諮詢過程及回應意見的處理.....	30
附錄二：回應人士名單.....	32

## 摘要

- 1 2019 年 8 月 16 日，香港交易所刊發了有關優化香港證券市場開市前時段及市場波動調節機制（市調機制）的建議的諮詢文件（諮詢文件）。除了建議優化市調機制外，諮詢文件亦探討了應否引入市場層面的波動調控措施。本文件（諮詢總結）載列是次諮詢的總結。
- 2 開市前時段優化建議採用廣為市場接納的收市競價交易時段的相關競價功能，旨在改善開市前的價格發現及交易流通量。市調機制優化建議則旨在進一步擴大機制所涵蓋的證券範圍，以減低個別股票的極端價格波動所造成的風險，並符合國際常規及監管指引。
- 3 是次諮詢我們收到共 100 份來自廣泛代表香港證券市場主要使用者的回應意見，其中包括：
  - 64 名交易所參與者，按成交量計佔證券市場 51% 的份額<sup>1</sup>；
  - 7 家資產管理公司，所屬集團於全球的管理資產總值合計逾 14 萬億美元，主要來自國際及本地機構投資者；
  - 6 個主要業界組織，他們代表了整體香港散戶及機構界別：
    - 亞洲證券業與金融市場協會(ASIFMA)
    - 香港證券業協會(HKSA)
    - 香港證券學會(HKSPA)
    - 證券商協會(ISD)
    - 香港網上經紀協會(HKAOB)
    - 香港股票分析師協會(HKIFAPC)
  - 2 間其他企業實體 —— 1 家指數供應商及 1 家銀行；及
  - 21 名個別人士，包括兩名教授、若干資產管理公司及交易所參與者的員工。

### 優化開市前時段

- 4 市場各界大部分回應人士都支持我們的建議，認為開市前時段應採納收市競價交易時段的相關競價功能。經仔細考慮這些回應意見後，香港交易所認為市場普遍支持開市前時段的優化建議（包括±15%的價格限制建議），因而會着手進行實施工作。
- 5 此外，我們認為下列兩項由市場參與者提出的建議亦有其裨益，故此亦會與優化建議一併實施：

---

<sup>1</sup> 按 2019 年 1 月至 8 月證券市場的成交數據計算。

- 價格限制： ±15%價格限制（參考已經調整的收市價）亦適用於除淨日的股份，以防止開市時價格過度波動及產生未符預期的波幅，而不是按照我們原本的建議豁免這些股票採用±15%的價格限制；及
  - 產品覆蓋範圍： 亦將槓桿及反向產品納入開市前時段以便促進價格發現及流通量。諮詢文件建議開市前時段產品範圍涵蓋所有股本證券及基金（只包括交易所買賣基金及房地產投資信託基金），意味着槓桿及反向產品並不會包括在內。然而，鑒於槓桿及反向產品與交易所買賣基金之交易特點相近，將槓桿及反向產品同時納入開市前與收市競價交易時段會較為恰當，既有助提高交易流通量亦讓投資者更容易理解。當開市前時段的優化措施實施後，槓桿及反向產品亦會納入收市競價交易時段，確保模式貫徹一致。
- 6 回應人士亦有提出其他建議，其中包括設定更闊的價格限制、開市前時段涵蓋所有證券、移除隨機對盤時段及縮短開市前時段的時間。經審慎評估市場對上述各功能的整體意見後，香港交易所決定沿用原有建議，但會繼續保留這些建議，日後再作考慮。

## 優化市調機制

- 7 絕大部分回應人士亦支持將證券市場的市調機制擴大至涵蓋更多證券。經審慎考慮這些回應意見後，香港交易所認為，市場普遍支持優化證券市場的市調機制的建議，並會着手進行實施工作。
- 8 應收到的市場意見，我們決定對下列兩方面作出微調：
- 觸發市調機制的次數上限：在擴大市調機制的初期，觸發次數將維持每個交易時段最多觸發1次，以便先讓市場熟習處理觸發市調機制後的操作。在擴大市調機制涵蓋證券範圍六個月後會就市調機制觸發時的市場運作進行檢討，視乎檢討結果而定，將允許同一交易時段多次觸發。實施多次觸發將不會另行諮詢；及
  - 發布市調機制市場數據：各市調機制證券的觸發門檻亦會在香港交易所網站上發布。
- 9 另外，部分回應人士對優化市調機制還有其他提議，包括將市調機制的覆蓋範圍擴大至整個持續交易時段及以競價機制恢復市調機制的冷靜期。經審慎評估市場對各項功能的整體意見及利弊後，香港交易所決定先實施諮詢文件建議的項目，但仍會繼續留意這些建議，日後再作考慮。

## 額外的市場層面波動調控措施

- 10 除了市調機制優化建議外，諮詢文件亦就應否考慮引入市場層面的波動調控措施（例如停市機制）徵求市場意見。各市場界別對此意見不一。大部分回應人士都強烈反對實施停市機制，而一些在證券市場成交佔比頗重的企業回應人士則支持停市機制，但同時認為在提出實際模式之前應作審慎研究。

- 11 對此議題市場反應兩極，既擔心觸發停市機制對市場的影響深遠且後果難以預料，也有意見認為進一步擴大市調機制覆蓋範圍的計劃已能夠保障市場持正操作及避免價格進一步波動。因此，香港交易所認為現階段無法決定應否實施停市機制。然而，在確定是否需要任何具體的下一步舉措前，為了更好地評估市場反饋，我們將制定可能的模式並與市場討論。

## 實施方法及時間表

- 12 建議的開市前時段及市調機制的技術改動安排相對獨立，一同實施的協同效應有限。總括來說，回應人士亦認為市調機制優化建議所需的準備時間會較開市前時段優化建議短。因此，香港交易所會分階段推出優化後的開市前時段及市調機制，而市調機制會首先推出，亦即在香港交易所與市場參與者就優化開市前時段作技術改動及測試之前推出。
- 13 市場將有充裕的準備時間。視乎相關規則修訂及市場準備情況，**暫定於 2020 年第二季在 OTP-C 推出經優化的市調機制及於 2020 年下半年在 OTP-C 推出經優化的開市前時段**。實施詳情會適時公布。

甲部

開市前時段優化建議

## 第一章：開市前時段優化建議的背景

- 14 在 2015 年有關引入收市競價交易時段的公開諮詢<sup>2</sup>中，市場參與者表示，待證券市場順利推出收市競價交易時段後，可將優化後的部分競價功能應用於開市前時段，以改善開市前時段的價格發現及交易流通量。
- 15 證券市場的收市競價交易時段經已順利推出並涵蓋主要的證券。在 2019 年 10 月 8 日，收市競價交易時段亦擴大涵蓋範圍至所有剩餘的股票及基金。隨着收市競價交易時段按 2015 年諮詢總結分階段實施，香港交易所相信現時是適當時機進一步優化開市前時段，以促進開市時的價格發現過程，從而吸引更多投資者及提升交易流通量。
- 16 開市前時段優化建議包括：
- 採納現有收市競價交易時段模式的相關合適功能，包括：
    - 調整證券涵蓋範圍，納入所有股本證券及基金，但不包括結構性產品、債務證券、槓桿及反向產品、股本權證及供股權；
    - 加設隨機競價對盤；
    - 整個開市前時段內容許輸入競價限價盤；
    - 容許價格不低於參考價（上日收市價）的賣空盤；及
    - 披露更多市場數據，提升市場透明度。
  - 引入分兩個階段的價格限制：
    - 在可輸入、更改或取消買賣盤的時段，價格將限制於上日收市價 $\pm 15\%$ 內，其後在僅可輸入而不得更改或取消買賣盤的時段，價格將限制於輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間；
    - $\pm 15\%$ 的價格限制不適用於一些特別情況，包括首次公開招股股份、除淨日股份（指當日正值除權日的股票）及停牌後復牌的股票，以便這些股票可一如現行機制下自由進行價格發現；及
    - 若個別股票因 $\pm 15\%$ 的價格限制而於開市前時段沒有成交，這些股票仍可如常在持續交易時段進行無價格限制的買賣。
  - 調整開市前時段的時間，即在進行對盤前新加入最多兩分鐘的隨機對盤時段，以便隨機結束買賣盤輸入並進行對盤。

---

<sup>2</sup> [收市競價交易時段諮詢文件](#)及相應[諮詢總結](#)於 2015 年刊發。

## 第二章：有關優化開市前時段的意見及回應

17 本章載列回應人士就建議的開市前時段優化措施提出的主要意見及我們對各諮詢事宜的回應。

### 採用收市競價交易時段的競價模式

18 我們首先諮詢回應人士是否同意我們的建議在開市前時段使用收市競價交易時段的相關競價功能。  
(諮詢問題 1)

#### 收到的意見

類別	問 1. 在開市前時段使用下列類似收市競價時段的競價功能： <ul style="list-style-type: none"><li>• 隨機競價對盤；</li><li>• 整個開市前時段內可輸入競價限價盤；</li><li>• 容許輸入價格不低於上日收市價的賣空盤；及</li><li>• 提升市場透明度。</li></ul>	
	支持	不支持
企業	75 (99%)	1 (1%)
交易所參與者	62	1
資產管理公司	7	0
業界組織	5	0
其他企業實體	1	0
個別人士	19 (95%)	1 (5%)

19 絕大多數企業及個別人士 (分別為 99%及 95%) 回應均表示支持在開市前時段採用收市競價交易時段的相關競價功能。

20 儘管有關議題得到市場人士大力支持，尚有部分回應人士對採用隨機競價對盤功能及容許賣空盤作出了兩點回應：

- 一些企業回應認為不需要在開市前時段採用隨機競價對盤功能。其中有一個業界組織認為只採用(1)隨機競價對盤或(2)不可取消時段已可阻止投機行為；及
- 賣空盤方面，少數企業回應人士傾向其他較建議(即以不低於上日收市價的價格進行賣空)寬鬆的規則。另外，一個業界組織及數個代表散戶方面的企業回應表示不支持在開市前時段容許賣空。

#### 我們的回應



- 21 我們歡迎市場對建議的普遍支持。就對隨機競價對盤的需求而言，根據在 2008 年實施收市競價交易時段時的經驗，固定了競價結束時間後，投資者可能會在最後一刻才輸入買賣盤而導致價格在競價尾端出現極端波動。要解決這個問題，僅設有不可取消時段並不足夠，開市前時段結束前仍須設立隨機競價對盤，以防止競價在最後一刻出現價格波動。
- 22 就開市前時段的賣空盤而言，市場意見不一，部分人士認為應進一步放寬賣空價格規則，亦有部分人士不支持在開市前時段容許賣空。我們決定維持原有建議，即容許投資者以不低於上日收市價的價格進行賣空。原有建議獲大多數回應人士支持，在滿足部分市場參與者的交易需求了，亦顧及了其他交易人士的憂慮，並在兩者之間取得平衡。

### 總結

- 23 我們將會推行此項建議，於開市前時段採用收市競價交易時段的相關競價功能，包括隨機競價對盤、整個開市前時段內可輸入競價限價盤、容許輸入價格不低於上日收市價的賣空盤及提升市場透明度。請參閱第三章關於開市前時段模式總結。

### 開市前時段的適用證券

- 24 我們諮詢了市場人士是否同意優化後的開市前時段應只涵蓋所有股本證券及基金（與收市競價時段一樣）。（諮詢問題 2）

### 收到的意見

類別	問 2. 與收市競價時段相同，優化後的開市前時段亦應只涵蓋所有股本證券及基金：	
	同意	不同意
企業	69 (91%)	7 (9%)
交易所參與者	56	7
資產管理公司	7	0
業界組織	5	0
其他企業實體	1	0
個別人士	17 (85%)	3 (15%)

- 25 絕大多數企業及個別人士(分別為 91%及 85%)的回應均支持開市前時段應與收市競價時段一致，只涵蓋所有股本證券及基金。
- 26 少數企業的回應傾向維持原狀，即開市前時段應如現時一樣適用於所有證券。一個企業回應特別

指出結構性產品應如現時一樣被包括在內。部分回應人士傾向應該包括槓桿及反向產品，理由是這類基金的交易方式與交易所買賣基金<sup>3</sup>類似。

### 我們的回應

- 27 我們歡迎市場對開市前時段只涵蓋所有股本證券及基金的普遍支持。我們亦同意部分回應人士的觀點，即如上文所述，於開市前時段加入槓桿及反向產品，以確保所有交易所買賣產品的交易模式及運作一致性。槓桿及反向產品已推出了兩年以上並已包含在開市前時段內，至今在運作上並未遇到任何問題。

### 總結

- 28 除所有股本證券（包括預託證券、投資公司、優先股及合訂證券）及基金（包括交易所買賣基金及房地產投資信託基金）外，開市前時段亦會涵蓋槓桿及反向產品。為確保開市前時段與收市競價時段一致，於實施開市前時段的優化時，收市競價時段亦會涵蓋槓桿及反向產品。

### 開市前時段競價限價盤的價格限制

- 29 我們諮詢了市場人士是否贊成在開市前時段應用類似收市競價交易時段的兩階段價格限制。（諮詢問題 3）
- 30 我們亦諮詢了應否將價格限制設在上日收市價±15%的水平，隨後再調整至輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間。（諮詢問題 4）

### 收到的意見

類別	問 3. 在開市前時段應用類似收市競價交易時段的兩階段價格限制		問 4. 首先將價格限制在上日收市價±15%的水平，隨後調整至於輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間	
	支持	不支持	支持	不支持
<b>企業</b>	<b>67 (87%)</b>	<b>10 (13%)</b>	<b>59 (76%)</b>	<b>19 (24%)</b>
交易所參與者	56	7	51	13
資產管理公司	5	2	3	4
業界組織	5	1	4	2
其他企業實體	1	0	1	0
<b>個別人士</b>	<b>15 (83%)</b>	<b>3 (17%)</b>	<b>11 (61%)</b>	<b>7 (39%)</b>

<sup>3</sup> 對香港交易所而言，交易所買賣基金與槓桿及反向產品統稱為交易所買賣產品。現時開市前時段及收市競價時段均已涵蓋交易所買賣基金。

- 31 絕大多數企業及個別人士 ( 分別為 87%及 83% ) 回應支持在開市前時段應用類似收市競價交易時段的兩階段價格限制 ( 即首先將價格限制在參考價格的固定百分比，隨後調整至輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間 )。
- 32 在價格限制的實際門檻方面，大部分企業及個別人士 ( 76%及 61% ) 回應均支持首先將價格限制設在上日收市價 $\pm$ 15%的水平。然而，一個業界組織及數個企業回應認為，就前一晚有重大新聞而影響股價的股票而言， $\pm$ 15%的門檻過於狹窄。少數企業回應表示在整體上不支持在開市前時段實施價格限制。
- 33 代表機構界的一個業界組織及一個企業回應建議除淨日股份亦可應用價格限制，以避免投資者不慎在除淨日股份以錯誤的價格輸入買賣盤。

#### *我們的回應*

- 34 市場普遍支持在開市前時段應用類似收市競價交易時段的兩階段價格限制，令我們感到鼓舞。
- 35 關於價格限制的實際門檻方面，儘管部分回應人士傾向範圍較大的限制，我們認為將價格限制設為 15%是謹慎的做法，且對交易的影響甚微。根據 2018 年 1 月至 2019 年 4 月的交易數據分析，每天平均只有一隻股本證券在開市前時段的價格波動大於 15%。
- 36 就對除淨日股份應用價格限制的建議而言，我們同意有關建議有其裨益，有助市場參與者防止投資者不慎以錯誤的價格 ( 可能比上日收市價高或低數個水平 ) 輸入買賣盤的情況。

#### *總結*

- 37 我們會推行此項建議，在開市前時段應用類似收市競價交易時段的兩階段價格限制，第一階段的價格限制為上日收市價 $\pm$ 15%。為確保這個按百分比計的門檻易於隨著市場發展而適當調整，這個百分比會在香港交易所系統內被設定為運作參數，為日後研究及調整提供靈活性。
- 38 固定的 $\pm$ 15%價格限制亦適用於除淨日股份，並以香港交易所釐定的經調整上日收市價 ( 如有 ) 為基礎。

#### **開市前交易時間及時段**

- 39 我們諮詢了市場人士是否支持建議的各個開市前時段 ( 即開市前時段總長將維持 30 分鐘 ( 上午 9 時至 9 時 30 分 )，新設最長兩分鐘的隨機對盤時段取代現行的對盤時段，亦將競價對盤時間隨機化 )，或支持備選方案，將不可取消時段縮短 2 分鐘，以便跟現時一樣最遲在上午 9 時 20 分對盤。  
( 諮詢問題 5 )

## 收到的意見

類別	問 5. 支持建議的各個開市前時段，或支持備選方案，將不可取消時段縮短 2 分鐘，使與現時一樣最遲在上午 9 時 20 分對盤。		
	支持建議的時段	支持備選方案	不支持
企業	55 (71%)	19 (25%)	3 (4%)
交易所參與者	47	14	2
資產管理公司	4	3	0
業界組織	3	2	1
其他企業實體	1	0	0
個別人士	12 (75%)	3 (19%)	1 (6%)

40 大多數企業及個別人士 ( 分別為 71% 及 75% ) 回應支持我們建議的模式 ( 即輸入買賣盤時段 ( 15 分鐘 )、不可取消時段 ( 5 分鐘 )、隨機對盤時段 ( 最多 2 分鐘 ) )。

41 部分企業及個別人士回應 ( 分別為 25% 及 19% ) 傾向支持我們的備選方案 ( 即輸入買賣盤時段 ( 15 分鐘 )、不可取消時段 ( 3 分鐘 )、隨機對盤時段 ( 最多 2 分鐘 ) )，原因如下：

- 備選方案的不可取消時段較短，可降低無法取消買賣盤的風險；
- 備選方案可確保開市前時段最遲在上午 9 時 20 分對盤；及
- 備選方案可為市場參與者預留至少 5 分鐘的時間，以便為北向交易時段作準備。

## 我們的回應

42 儘管備選方案可令開市前時段較早結束，香港交易所認為就輸入買賣盤時段的長度而言，建議的模式最接近現有的開市前時段模式。這可確保市場參與者可輸入買賣盤的時間不會比現時短。

## 總結

43 我們會採用建議的模式 ( 使優化後的開市前時段整體上將繼續維持 30 分鐘 ( 上午 9 時至 9 時 30 分 )，現行的對盤時段將會被新設的最長兩分鐘的隨機對盤時段取代，及將競價對盤時間隨機化 )。

## 開市前時段的其他優化選項

44 我們特別就我們建議不會在開市前時段採用的功能 ( 即在無法形成參考平衡價格時，開市前時段的競價盤也不會按上日收市價對盤 ) 諮詢市場人士。( 諮詢問題 6 )

45 我們於諮詢文件中解釋，根據現行開市前時段競價的價格釐定方法，若買賣盤紀錄中任何一邊沒有競價限價盤，又或最高買入價低於最低賣出價，則不會產生參考平衡價格 ( IEP )，亦不會進行對盤。為盡可能進行對盤，現行收市競價交易時段已設定在上述情況下仍會將可對盤的競價盤按參考價格進行競價對盤。依循收市競價交易時段模式，開市前時段的買賣盤或可採用上日收市價進行競價對盤。然而，與市場參與者討論後，基於以下理由，我們建議開市前時段不採用有關機制：

- 與收市競價交易時段不同，收市競價交易時段的參考價是在該時段開始前一分鐘內才確定，對於開市前時段而言，由於前一晚有可能發生影響股價的事件，會令上日收市價相對開市市況時失去代表性；及
- 投資者極少必須在開市前時段完成交易 ( 因仍然有一整天可以繼續交易 )。這跟臨近收市尤其是遇上指數調整時不同，許多投資者包括被動式基金經理都必須於在收市前完成交易。

#### 收到的意見

類別	Q6. 在無法形成參考平衡價格時，開市前時段的競價盤 <u>不</u> 會按上日收市價對盤	
	支持	不支持
企業	68 (89%)	8 (11%)
交易所參與者	56	7
資產管理公司	5	1
業界組織	6	0
其他企業實體	1	0
個別人士	15 (94%)	1 (6%)

46 絕大多數企業及個別人士 ( 分別為 89%及 94% ) 支持我們的建議並贊同我們的理由，因此在無法形成參考平衡價格時，開市前時段的競價盤也不會按上日收市價對盤。

#### 我們的回應及總結

47 我們歡迎市場同意我們的觀點，結論是在無法形成參考平衡價格時，開市前時段的競價盤將不會按上日收市價對盤。

### 第三章：優化開市前時段的總結

48 經審慎考慮過來自不同市場界別의 回應後，香港交易所認為市場大多支持優化證券市場開市前時段的建議。

49 按照上一章節所討論的理由，開市前時段的若干功能將會作出優化。最終的模式如下表所示。

	開市前時段最終模式 (對建議模式的改進 以紅色標示)	現有的收市競價交易時段模式 (以供比較)																														
涵蓋證券範圍	<ul style="list-style-type: none"> <li>股本證券 (包括預託證券、投資公司、優先股及合訂證券)</li> <li>基金 (包括交易所買賣基金及房地產投資信託基金)</li> <li><b>槓桿及反向產品</b></li> </ul>																															
時段	<p>共 30 分鐘</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>時段</th> <th>時間</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>輸入買賣盤</td> <td>9:00 – 9:15 (15 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>不可取消</td> <td>9:15 – 9:20 (5 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>隨機對盤<sup>4</sup></td> <td>9:20 – 9:22 (0-2 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>暫停</td> <td>對盤後 – 9:30 (8-10 分鐘)</td> </tr> </tbody> </table>	時段	時間	輸入買賣盤	9:00 – 9:15 (15 分鐘)	不可取消	9:15 – 9:20 (5 分鐘)	隨機對盤 <sup>4</sup>	9:20 – 9:22 (0-2 分鐘)	暫停	對盤後 – 9:30 (8-10 分鐘)	<p>共 8-10 分鐘</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>時段</th> <th>時間</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>參考價定價</td> <td>16:00 – 16:01 (1 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>輸入買賣盤</td> <td>16:01 – 16:06 (5 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>不可取消</td> <td>16:06 – 16:08 (2 分鐘)</td> </tr> <tr> <td>隨機收市</td> <td>16:08 – 16:10 (0-2 分鐘)</td> </tr> </tbody> </table>	時段	時間	參考價定價	16:00 – 16:01 (1 分鐘)	輸入買賣盤	16:01 – 16:06 (5 分鐘)	不可取消	16:06 – 16:08 (2 分鐘)	隨機收市	16:08 – 16:10 (0-2 分鐘)										
時段	時間																															
輸入買賣盤	9:00 – 9:15 (15 分鐘)																															
不可取消	9:15 – 9:20 (5 分鐘)																															
隨機對盤 <sup>4</sup>	9:20 – 9:22 (0-2 分鐘)																															
暫停	對盤後 – 9:30 (8-10 分鐘)																															
時段	時間																															
參考價定價	16:00 – 16:01 (1 分鐘)																															
輸入買賣盤	16:01 – 16:06 (5 分鐘)																															
不可取消	16:06 – 16:08 (2 分鐘)																															
隨機收市	16:08 – 16:10 (0-2 分鐘)																															
可輸入的買賣盤類型	<table border="1"> <thead> <tr> <th>時段</th> <th>競價盤</th> <th>競價限價盤</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>輸入買賣盤</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>不可取消</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>隨機對盤</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>暫停</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	時段	競價盤	競價限價盤	輸入買賣盤	✓	✓	不可取消	✓	✓	隨機對盤	✓	✓	暫停	-	-	<table border="1"> <thead> <tr> <th>時段</th> <th>競價盤</th> <th>競價限價盤</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>參考價定價</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>輸入買賣盤</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>不可取消</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>隨機收市</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>	時段	競價盤	競價限價盤	參考價定價	-	-	輸入買賣盤	✓	✓	不可取消	✓	✓	隨機收市	✓	✓
時段	競價盤	競價限價盤																														
輸入買賣盤	✓	✓																														
不可取消	✓	✓																														
隨機對盤	✓	✓																														
暫停	-	-																														
時段	競價盤	競價限價盤																														
參考價定價	-	-																														
輸入買賣盤	✓	✓																														
不可取消	✓	✓																														
隨機收市	✓	✓																														

<sup>4</sup> 2 分鐘內可輸入買賣盤直至開始隨機對盤。

	開市前時段最終模式 (對建議模式的改進 以紅色標示)	現有的收市競價交易時段模式 (以供比較)
價格限制	<p>競價限價盤設有分兩個階段的價格限制：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 第一階段： 在輸入買賣盤時段參考價格的 <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>\pm 15\%</math> (開市前時段)；亦適用於除淨日股份 (例如當日正值除權日的股份)</li> <li>• <math>\pm 5\%</math> (收市競價交易時段)</li> </ul> </li> <li>- 第二階段： 在不可取消及隨機對盤兩個時段內只可輸入價格介乎於最低賣出價與最高買入價之間的訂單 (以輸入買賣盤時段結束時錄得的記錄為準)</li> </ul>	
價格限制不適用的情況	<p>某些既定情況 (以使股票可自由進行價格發現)，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 首次公開招股股份</li> <li>• <del>除淨日股份 (指當日正值除權日的股票)</del></li> <li>• 停牌後復牌的股票</li> </ul>	<p>個別收市競價證券未能釐定參考價的極少數情況</p> <p>在有關情況下，該收市競價證券於持續交易時段未完成的限價盤將全部轉入收市競價交易時段</p>
賣空	可賣空，但價格不得低於相應時段的參考價格	
發布市場數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 參考平衡價格</li> <li>• 參考平衡成交量</li> <li>• 開市前時段股份標記 / 收市競價時段股份標記</li> <li>• 買賣盤差額信息 (方向及數量)</li> <li>• 參考價格</li> <li>• 第一及第二階段價格限制</li> </ul>	
參考價格	上日收市價	由 15:59:00 開始每隔 15 秒錄取的五個按盤價的中位數
沒有最終參考平衡價格時的處理方法	不會進行競價對盤	可配對的競價買賣盤仍可按參考價格進行配對

乙部

市場波動調節機制優化建議



## 第四章：市場波動調節機制優化建議的背景

- 51 有鑒於技術瞬息萬變對市場完善性的影響，以及國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)及證券及期貨事務監察委員會(證監會)的監管指引，香港交易所在 2015 年進行公眾諮詢後，於 2016 年引入個股層面的市調機制。
- 52 根據當時諮詢所得的意見，由於香港從未引入市調機制，投資者亦不熟悉有關制度，市場參與者傾向選擇較寬鬆及簡單易行的模式。因此，現行的市調機制僅涵蓋恒生指數(恒指)成份股及恒生中國企業指數成份股(總數為 80<sup>5</sup>)，觸發點固定為 5 分鐘前最後成交價的±10%，而每個交易時段最多觸發一次。
- 53 在過去三年市調機制從未被觸發，除了因為適用市調機制的股票本身價格波動不大外，亦由於採納的是較為寬鬆的模式。
- 54 於 2018 年 8 月，國際證監會組織發出進一步指引<sup>6</sup>，要求受規管的市場設立合適的波動調控措施，並不時檢討修正以確保緊貼最新市場發展。
- 55 因此，香港交易所與證監會決定就以下優化證券市場市調機制的建議徵詢市場，以進一步加強保障措施，避免因個別股票價格劇烈波動造成交投失序：
- 將市調機制所涵蓋股票的範圍擴大至包括恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股(股票總數接近 500<sup>7</sup>)；
  - 觸發界線分三層，上述三隻恒生綜合指數的成份股其觸發界線分別設定為 5 分鐘前最後成交價的±10%、±15%和±20%；及
  - 容許每隻市調機制股票於每個交易時段可被多次觸發。

---

<sup>5</sup> 基於 2019 年 10 月 15 日數據。

<sup>6</sup> 國際證監會組織於 2018 年 8 月 1 日發出的有關「[交易所管理極端波動及維持交易秩序的機制](#)」(Mechanisms Used By Trading Venues To Manage Extreme Volatility And Preserve Orderly Trading) 的總結報告。

<sup>7</sup> 基於 2019 年 10 月 15 日數據。

## 第五章：有關優化市場波動調節機制的意見及回應

56 本章載有回應人士就建議的市場波動調節機制優化措施提出的主要意見及我們對各諮詢事宜的回應。

### 擴大市調機制涵蓋範圍

57 我們諮詢市場人士是否支持將證券市場的市調機制涵蓋的股票範圍擴大至包括所有恒生綜合指數成份股，以妥善管控因應用先進交易技術可能引致交易失衡的風險。(諮詢問題 8)

58 我們亦要求回應人士若選擇其他擴大選項提議，則說明所選擇的提議。(諮詢問題 9)

### 收到的意見

類別	問 8. 將證券市場的市調機制涵蓋的股票範圍擴大至包括所有恒生綜合指數成份股，以妥善管控因應用先進交易技術可能引致交易失衡的風險	
	支持	不支持
企業	53 (70%)	23 (30%)
交易所參與者	47	16
資產管理公司	3	3
業界組織	3	3
其他企業實體	0	1
個別人士	16 (89%)	2 (11%)

類別	問 9. 其他擴大選項提議			
	(i) 替代選項 1： 擴大至只包含恒生大型股指數成份股	(ii) 替代選項 2： 擴大至只進一步包含恒生大型股及中型股指數的所有成份股	(iii) 替代選項 3： 擴大至所有股票，而較高的觸發界線將適用於非恒生綜合指數成份股	(iv) 其他
企業	1 (5%)	6 (30%)	13 (65%)	0 (0%)
交易所參與者	1	5	7	0
資產管理公司	0	0	3	0
業界組織	0	1	2	0
其他企業實體	0	0	1	0
個別人士	0 (0%)	1 (100%)	0 (0%)	0 (0%)

- 59 大多數企業及個別人士 (分別為 70%及 89%) 回應支持將證券市場的市調機制涵蓋的股票範圍擴大至包括所有恒生綜合指數成份股。另一方面，不少企業回應 (包括兩個代表散戶及機構界別的業界組織) 支持將市調機制涵蓋的股票擴大至所有股本證券。

#### 我們的回應

- 60 經審慎考慮過所有回應後，鑑於目前的市調機制從未被觸發，對市場參與者來說冷靜期仍較為陌生，我們建議維持原有提議，將證券市場的市調機制涵蓋的股票範圍擴大至只包括所有恒生綜合指數成份股。擴大覆蓋範圍的建議為逐步優化市調機制過程中有意義的一步，將來我們仍會密切留意會否有需要繼續調整涵蓋範圍。

#### 總結

- 61 我們會採用將證券市場的市調機制涵蓋的股票範圍擴大至只包含所有恒生綜合指數成份股的建議，並密切留意日後會否有需要調整涵蓋範圍。

#### 觸發門檻

- 62 若香港交易所按照建議擴大市調機制股票涵蓋範圍，我們建議將恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股的觸發門檻分別訂於±10%、±15%及±20%。(諮詢問題 10)

股份組別	觸發點	冷靜期內的價格限制
恒生綜合大型股指數成份股	±10%	±10%
恒生綜合中型股指數成份股 <sup>8</sup>	±15%	±15%
恒生綜合小型股指數成份股	±20%	±20%

#### 收到的意見

類別	問 10. 將恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股的觸發門檻分別訂於±10%、±15%及±20%	
	支持	不支持
企業	64 (85%)	11 (15%)
交易所參與者	54	9
資產管理公司	6	0
業界組織	3	2

<sup>8</sup> 值得注意的是，現有市調機制證券中少部分同時為恒生中國企業指數和恒生綜合中型股指數的成份股，按建議分類，優化後觸發水平將由目前的±10%變為±15%。

其他企業實體	1	0
個別人士	15 (79%)	4 (21%)

63 大多數企業及個別人士 ( 分別為 85%及 79% ) 回應支持將恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股的觸發門檻分別訂於±10%、±15%及±20%。

64 部分代表散戶的業界組織及企業提議所有股票採用統一門檻 ( ±10%或±15% ) 或每個級別採用更高的門檻 ( 例如±10%、±20%、±30% )。

65 一份企業回應提議發布個別股票層面的觸發門檻供市場參與者參考。

#### 我們的回應

66 我們歡迎市場普遍支持我們建議的門檻，旨在加強市場保障及減少干預市場之間取得平衡，而觸發市調機制的次數將在可控範圍。

67 由於在擴大市調機制股票涵蓋範圍後股份會按股份組別分別設定三個不同的市調機制觸發門檻，我們亦同意向市場發布市調機制觸發門檻可增加透明度及便利交易。

#### 總結

68 我們會推行此項建議，將恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股的觸發門檻分別訂於±10%、±15%及±20%。

69 我們亦會在香港交易所網站發布個別市調機制證券的觸發門檻。從長遠而言，我們在提升市場數據系統後會將這些信息包含在「股票基本資料檔案」(即 Security Master Attribute File) 內 ( 但是此安排並非實施市調機制股票優化涵蓋範圍的先決條件 )。

#### 每節觸發次數上限

70 我們諮詢市場人士是否支持同一交易時段內可多次觸發市調機制的建議。( 諮詢問題 11 )

#### 收到的意見

類別	問 11. 同一交易時段內可多次觸發市調機制	
	支持	不支持
企業	57 (75%)	19 (25%)
交易所參與者	48	15
資產管理公司	5	1

業界組織	3	3
其他企業實體	1	0
個別人士	11 (65%)	6 (35%)

71 大多數企業及個別人士 (分別為 75%及 65%) 回應支持同一交易時段內可多次觸發市調機制的建議。

72 然而，部分回應人士 (包括三個代表散戶界別的業界組織、兩名交易所參與者及一家資產管理公司) 傾向維持於同一交易時段內只可觸發一次市調機制，原因是若股票多次觸發市調機制，可能會出現追加保證金及 / 或中斷持續交易等問題。

### 我們的回應

73 我們歡迎市場普遍支持容許多次觸發市調機制的建議，但同時亦注意到部分代表散戶界別的主要市場參與者強烈傾向維持於同一交易時段內最多只觸發一次市調機制。經審慎考慮，我們認為分兩個階段實施將有助確保實施順利進行。由於目前香港市場的市調機制從未被觸發，於股票範圍擴大後，應先讓市場體驗市調機制被觸發時的場景及熟習相關的市場運作。在擴大涵蓋範圍六個月後，待香港交易所對觸發市調機制的市場運作檢討完畢後，才容許多次觸發市調機制。

### 總結

74 我們會讓市場在擴大市調機制涵蓋範圍後先體驗市調機制被觸發時的場景。香港交易所亦會對相關市場運作進行檢討。視乎檢討結果，在擴大市調機制涵蓋範圍六個月後香港交易所將會容許市調機制針對個股在同一交易時段可被多次觸發，有關實施將不會另行諮詢。

### 其他市調機制措施

75 我們諮詢市場人士對證券市場的市調機制優化措施有無其他建議或意見。(諮詢問題 12)

76 我們亦要求回應人士若有其他優化建議，則表明其是否支持先推出相對較快實行的三個提升措施建議，然後再研究或推出其他更複雜的措施。(諮詢問題 13)

### 收到的意見

類別	問 13. (若回應人士對優化措施有其他建議) 先推出相對較快實行的三個提升措施建議，然後再研究或推出其他更複雜的措施	
	支持	不支持
企業	7 (54%)	6 (46%)
交易所參與者	4	4

資產管理公司	1	1
業界組織	1	1
其他企業實體	1	0
個別人士	0 (0%)	1 (100%)

77 一些企業回應提出了其他建議，包括將市調機制涵蓋範圍擴大至整個持續交易時段及在市調機制冷靜期進行競價交易。

78 大部分提出其他建議的回應人士( 54% )亦同意香港交易所應先實施諮詢文件中建議的提升措施，然後再研究或推出其他措施。

#### *我們的回應*

79 經審慎評估市場回應人士建議的各項措施的利弊後，香港交易所決定推出諮詢文件中建議的項目，同時密切留意有關建議，以供未來考慮。

#### *總結*

80 我們首先會擴大市調機制涵蓋範圍及優化個別指數成分股觸發門檻，並如 69 段所述將個別市調機制證券的觸發門檻於交易所網站發布。在擴大涵蓋範圍六個月後，市調機制股份可因應交易情況可在同一交易時段被多次觸發，有關實施將不會另行諮詢。

## 第六章：有關額外的市場層面波動調控措施的意見及回應

81 除了前述的市調機制優化建議外，我們亦就香港交易所應否考慮一個針對香港市場層面的波動控制措施（例如停市機制）諮詢意見。停市機制（市場層面波動控制措施的其中一種形式）的性質及其利弊已於諮詢文件概述。（諮詢問題 14）

82 我們亦進一步諮詢，若市場認為香港交易所應考慮上述措施，那種模式及何時執行方為恰當。（諮詢問題 15）

### 收到的意見

類型	問題 14. 除了提議的優化市調機制外，我們是否還應該考慮一個針對香港市場層面的波動控制（例如停市機制）？	
	支持	不支持
企業	18 (23%)	59 (77%)
交易所參與者	13	51
資產管理公司	3	3
業界組織	1	5
其他企業實體	1	0
個別人士	3 (19%)	13 (81%)

83 本諮詢問題收到的回應意見分歧頗大。大多數回應人士強烈反對停市機制，理由如下：

- 現有的市調機制已提供合適的解決方案
- 市場層面的停市機制會產生「磁力效應」，因為市場參與者都預期市場會暫停，令市場在接近預告停市的界限時波動加劇
- 若流動鏈停止，或會產生骨牌效應（尤其是對槓桿投資者而言）
- 1987 年停市四日的經歷負面，前車可鑑
- 香港一直以來都是自由市場

84 另一方面，代表機構界別的業界組織及按成交量計佔市場 38% 的企業則大部分認同，香港交易所應探索停市機制的可行性，然而此並非優先考慮的項目，惟在提出任何具體模式前應細究有關議題。

85 至於適當模式一題，大部分支持者均認同較寬的觸發門檻更適合香港，以使停市機制僅在極罕見的情況下才會被觸發。

## 我們的回應

- 86 由於引入停市機制影響重大而且深遠，該議題應作詳細評估。我們亦留意到，在國際市場上停市機制亦非經驗證的有效市場控制模式，在過去 20 年間設有停市機制的已發展市場均無觸發有關機制，因此其冷卻市場恐慌的作用極不確定。

## 結論

- 87 由於市場反應兩極，亦難料觸發停市機制對市場的影響，且進一步擴大市調機制範圍已足保障市場避免價格加劇波動，香港交易所現階段無法決定應否實施停市機制。因此，為了更好地評估市場反饋，我們將制定可能的模式並與市場探討，才決定是否需要進行下一步具體措施。



## 第七章：優化市場波動調節機制的總結

88 經審慎考慮市場各方的回應意見後，香港交易所認為優化證券市場波動調節機制的建議獲得絕大多數支持。

89 根據上文章節所討論的理據，本所將實施建議中的市場波動調節機制，並就若干方面略作修改。最終模式說明如下。

	最終市調機制模式（最終優化措施以下劃線標示，對原建議模式所作改動以紅色標示）
市調機制類型	<ul style="list-style-type: none"> <li>於個別股票層面應用動態價格限制模式以捕捉快速價格變動</li> </ul>
涵蓋的證券市場產品	<ul style="list-style-type: none"> <li><u>所有恒生綜合大型股、中型股及小型股指數的成份股</u></li> </ul>
適用的交易時段	<ul style="list-style-type: none"> <li>適用於持續交易時段，不適用於競價時段</li> <li>不包括早市及午市持續交易時段首 15 分鐘，以便持續交易時段開市時可自由地進行價格發現</li> <li>不包括持續交易時段最後 15 分鐘，以便收市時可自由進行價格發現</li> </ul>
參考價及觸發點	<ul style="list-style-type: none"> <li>參考價：5 分鐘前最後成交價</li> <li><del>觸發點：±10%</del></li> <li><u>觸發點：恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股分別為 ±10%、±15%及±20%</u></li> <li><u>在香港交易所網站發布個別市調機制證券的觸發門檻。從長遠而言，在提升市場數據系統後會將這些信息包含在「股票基本資料檔案」（即 Security Master Attribute File）內</u></li> </ul>
觸發次數	<p><u>第一階段：</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>維持在持續交易時段的早市及午市最多只會各觸發一次；在冷靜期結束後，在同一交易時段的市調機制監控亦會停止（與現時相同）</u></li> </ul> <p><u>第二階段（六個月後在完成檢討觸發市調機制後）：</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>每個持續交易時段沒有最多觸發次數上限</u></li> <li><u>持續交易時段的市調機制監控，會在冷靜期結束後恢復，冷靜</u></li> </ul>

	最終市調機制模式 ( 最終優化措施以下劃線標示，對原建議模式所作改動以紅色標示 )
	<p><u>期期間的第一筆交易<sup>9</sup>將成為參考價格並用於恢復市調機制監控</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>在特殊情況下，若冷靜期內未達成交易，則無參考價及股份將沒有動態價格限制。直至當錄得對盤交易時，便會恢復市調機制監察，而第一筆交易<sup>10</sup>的價格將會作為參考價。</u></li> </ul> <p>*實施多次觸發市調機制將不會另行諮詢</p>
冷靜期及恢復程序	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5 分鐘冷靜期內在限定範圍內交易</li> </ul>
發布市場數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 當觸發市調機制時發布額外市場數據</li> </ul>
市場/產品之間的互聯	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 當正股觸發市調機制時，相關產品的交易將不受影響</li> </ul>

90 第八章將會討論落實方法及時間表。

<sup>9</sup> 與目前的安排相同，非自動對盤交易將不適用。

<sup>10</sup> 與目前的安排相同，非自動對盤交易將不適用。

## 丙部

### 實施方法及時間表

## 第八章：意見、回應及總結有關實施方法及時間表

- 91 有關 95 至 96 段所述的實施方法及時間表的分析，不包括未就特定問題作出回應的人士。
- 92 我們諮詢市場人士分別需要多少時間就建議的開市前時段及市調機制優化措施作準備。(諮詢問題 16 及 17)

### 收到的意見

類別	Q16. 就推出建議的開市前時段優化措施所需的準備時間			
	(i) 少於 3 個月	(ii) 4 至 6 個月	(iii) 7 至 12 個月	(iv) 其他
企業	18 (24%)	34 (45%)	21 (28%)	3 (4%)
交易所參與者	13	29	18	2
資產管理公司	5	2	0	0
業界組織	0	2	3	0
其他企業實體	0	1	0	1
個別人士	4 (29%)	6 (43%)	3 (21%)	1 (7%)

類別	Q17. 就推出建議的市調機制優化措施所需的準備時間		
	(i) 少於 3 個月	(ii) 4 至 6 個月	(iii) 其他
企業	19 (25%)	42 (56%)	14 (19%)
交易所參與者	13	38	11
資產管理公司	4	2	0
業界組織	1	2	2
其他實體	1	0	1
個別人士	5 (36%)	8 (57%)	1 (7%)

- 93 絕大部分企業 (96%) 回應表示需要 12 個月或以下的時間來落實開市前時段優化措施。回應人士總體上認為落實市調機制優化措施的所需準備時間會較落實開市前時段優化措施為短。

### 我們的回應

- 94 正如諮詢文件所述，建議的開市前時段及市調機制的技術改動安排相對獨立，一同實施的協同效應有限。根據上文所決定的模式，香港交易所及市場參與者就市調機制優化措施只需要作出輕微的技術變動（如有），但就開市前時段優化措施，在交易平台及市場數據方面則須進行較大幅度的技術改動。

## 結論

- 95 我們決定分階段推出優化後的開市前時段及市調機制，先推出優化市調機制，而優化開市前時段會在香港交易所與市場參與者完成相應技術改動及測試後才推出。
- 96 實施詳情及時間表會適時公布，並會預留充足的時間讓市場做好準備。視乎相關規則修訂及市場準備情況，我們暫定於 2020 年第二季在 OTP-C 系統上推出經優化的市調機制，及在 2020 年下半年在同一系統上推出經優化的開市前時段。

# 附錄一： 諮詢過程及回應意見的處理

## 諮詢過程

- 1 香港交易所於 2019 年 8 月 16 日刊發有關在香港證券市場開市前時段及市場波動調節機制的建議優化措施的諮詢文件，並於同日刊發了新聞稿及通告，誠邀市場參與者就有關建議提供意見。
- 2 香港交易所隨後亦對外舉辦連串簡報會及會議，講解是次有關開市前時段及市場波動調節機制的諮詢。

## 諮詢回應意見的處理

- 3 諮詢期於 2019 年 9 月 27 日結束，並收到多份來自代表香港證券市場廣泛界別的主要使用者踴躍的回應。回應人士中包括 64 名交易所參與者、7 家資產管理公司、6 個業界組織、2 家其他企業實體及 21 名個別回應人士。5 份回應意見於諮詢期結束後收到並獲接納。

## 回應人士意見的代表性

- 4 所收到的回應廣泛代表證券市場使用者的意見，包括：
  - 64 名交易所參與者，按成交量計佔證券市場 51% 的份額<sup>11</sup>；
  - 7 家資產管理公司，主要來自國際及本地機構投資者，所屬集團於全球的管理資產總值合計逾 14 萬億美元；
  - 以下 6 個主要業界組織，他們代表香港散戶及機構界別：
    - 亞洲證券業與金融市場協會(ASIFMA)
    - 香港證券業協會(HKSA)
    - 香港證券學會(HKSPA)
    - 證券商協會(ISD)
    - 香港網上經紀協會(HKAOB)
    - 香港股票分析師協會(HKIFAPC)
  - 2 家其他企業實體 —— 1 家指數供應商及 1 家銀行；及
  - 21 名個別人士，包括兩名教授、若干資產管理公司或交易所參與者的員工。

## 諮詢回應意見的分析

---

<sup>11</sup> 按 2019 年 1 月至 8 月證券市場的成交統計數據計算。

- 5 我們進行分析時已考慮所有收到的回應意見，包括逾時遞交的回應，因為他們均代表市場上若干意見。
- 6 我們在審視意見時運用了定性評估（及一定的判斷性），而非純粹量化，這樣我們方可妥善權衡支持或反對諮詢的回應人士意見。例如，考慮業界組織的回應意見會與考慮個別投資者的意見不一樣，因為前者的角色涉及代表其會員建立的共識。同樣道理，代表多名人士或機構所提出的意見及其理據亦會獲較高比重。
- 7 值得注意的是，並非所有回應人士均對問卷中的每項提問提供意見，原因可能是部分問題或與該回應人士的業務性質並不相關。
- 8 刊發諮詢文件旨在促進市場就其關注及對香港市場有重大影響的議題上，在具備充份的資訊下進行條理清晰的討論。諮詢總結一方面會概述所收到的主要意見，另一方面亦向市場發布諮詢後的總結意見、其理據及就建議將採取的下一步舉措。
- 9 為加強透明度，除非回應人士要求不作披露，所有回應意見原文均載於香港交易所網站。回應人士的身份亦按其意願適當地隱藏。除非回應人士另有要求，所有個人身份資料皆已經妥當隱藏。
- 10 我們特此感謝諮詢過程中與我們分享寶貴意見的各界回應人士。

## 附錄二：回應人士名單

### 交易所參與者 (共 64 名)

- 1 ABN AMRO Clearing Hong Kong Limited
- 2 Citadel Securities (Hong Kong) Limited
- 3 溢勝證券亞洲有限公司
- 4 實德證券有限公司
- 5 晉億證券有限公司
- 6 勝利證券有限公司
- 7-64 58 名交易所參與者要求不公開名稱

### 資產管理公司(共 7 家)

- 65-71 7 家資產管理公司要求不公開名稱

### 業界組織及主要市場代表 (共 6 家)

- 72 亞洲證券業與金融市場協會(ASIFMA)
- 73 香港股票分析師協會(HKIFAPC)
- 74 香港證券業協會(HKSA)
- 75 香港證券學會 (HKSPA)
- 76 香港網上經紀協會 (HKAOB)
- 77 證券商協會 (ISD)

### 其他企業實體(共 2 家)

- 78-79 2 家企業實體要求不公開名稱

### 個別人士 (共 21 名)

- 80 Professor CHAN Kalok (香港中文大學商學院)
- 81 Professor YAO Chen (香港中文大學商學院)
- 82-100 19 名個別人士未有明確表明同意披露其個人資料

備註：

回應總數是按收到的回應意見數目 (而非相關公司所代表的人數) 計算。



香港交易及結算所有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場2期8樓

info@hkex.com.hk  
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106  
hkexgroup.com | hkex.com.hk