

諮詢文件
開設收市後期貨交易時段

2011年5月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

頁次

摘要	1
第一部分： 對收市後期貨交易時段的需求	3
第二部分： 諮詢建議	5
第三部分： 考慮事宜	8
第四部分 初步市場回應	10
第五部分： 諮詢問題	12
第六部分： 如何回應本諮詢文件	16
附錄	
附錄一： 全球衍生產品交易所的股票指數期貨交易時間	17
附錄二： 全球衍生產品交易所的股票指數期貨收市後交易的成交量	18
附錄三： 股票指數期貨名義成交額排名首十位的衍生產品交易所	19
附錄四： 歐美交易所買賣的香港上市相關證券衍生產品數目	20
附錄五： 建議中的股票指數期貨運作流程	21
附錄六： 建議收市後期貨交易時段的風險管理	22
附錄七： 結算所收取股票指數期貨按金時間圖例	23
附錄八： 個人資料收集及私隱政策聲明	24

摘要

1. 全球金融市場在許多方面都是息息相關。歐美的金融消息和事件會影響亞洲金融市場（包括香港），反之亦然。現時，歐美時區若在香港交易所旗下期貨市場正常交易時段以外有任何重大金融消息或事件，香港投資者並不能對沖或調整其倉盤。
2. 大部分主要證券交易所旗下的證券市場均在辦公時間後收市，但衍生產品交易所則多在收市後的延長交易時段繼續進行衍生產品交易，利便因應市場動向進行對沖活動。大部分衍生產品交易所的股票指數期貨市場每個營業日的交易時間介乎 13 至 23 小時（見附錄一）。2010 年 10 月至 2011 年 2 月間，海外主要股票指數期貨在收市後交易時段的成交量佔各自日間交易時段的成交量 15%至 37%（見附錄二）。
3. 香港許多期貨經紀在日間收市後均繼續營業，為客戶提供歐美衍生產品交易。香港交易所 183 名期交所參與者中，至少有 91 名在收市後參與海外衍生產品交易業務（2011 年 4 月 11 日數字）；在 2010 年，這些交易所參與者佔恆生指數（恆指）期貨合約成交量的 89%，佔 H 股指數期貨合約成交量的 94%。這些經紀要參與香港期貨市場建議增設的收市後交易時段可說輕而易舉。經紀提供晚市交易服務，顯示投資者對晚間時段交易確有需求。
4. 香港交易所開設收市後期貨交易時段的戰略及業務原因為：
 - a) 投資者需要一個收市後的期貨交易平台，以因應歐美時區的市場消息和事件對沖或調整倉盤；
 - b) 香港朝著人民幣離岸中心發展之時，開設收市後交易時段將有助香港交易所日後迎合國際買賣人民幣產品的興趣；
 - c) 提供收市後交易是香港交易所支持各種作環球買賣的資產類別（包括商品及外匯）的先決條件；
 - d) 按海外交易所的經驗，提供收市後期貨交易應是一個業務增長來源；及
 - e) 假以時日，收市後的期貨交易時段可吸引歐美投資者在辦公時間內外也來參與香港交易所旗下衍生產品市場。
5. 在本諮詢文件，香港交易所建議為旗下期貨市場開設收市後交易時段（T+1 時段），由下午 4 時 45 分（正常交易時段（T 時段）結束後 30 分鐘）開始至下午 11 時 15 分結束。T+1 時段結束後將設有 30 分鐘作後交易活動。結算系統亦會於翌日早上提早一小時開始運作（即上午 7 時 45 分），以利便持倉管理活動。T+1 時段不會橫跨午夜至下一曆日，使交易所參與者／結算參與者及香港交易所所需進行的系統升級簡單一點。建議中的 T+1 時段雖仍較其他主要衍生產品交易所為短（見附錄一），但將已覆蓋歐洲市場交投最活躍時段（至倫敦冬令時間下午 3 時 15 分或夏令時間下午 4 時 15 分）及美國早市（至紐約冬令時間上午 10 時 15 分或夏令時間上午 11 時 15 分）。
6. 所有在 T+1 時段進行的交易將記作 T+1 交易，並於下一個交易日結算交收。推出初

期，只有恒指期貨、H 股指數期貨及黃金期貨可於 T+1 時段交易。

7. 為配合開設收市後期貨交易時段，有關交易、結算及風險管理安排將作調整。香港交易所將執行額外措施，以助管理與收市後交易相關的對手方風險，包括在 T+1 時段內監察結算參與者按其資本額釐定的持倉限額，並於每個正常交易時段開市後按擬定開市價格¹計算，在設有 T+1 時段的市場推行強制變價調整及按金追收（譬如在上午 10 時發出股票指數產品的變價調整及按金追收通知，有關款項須於上午 11 時前支付）。T+1 時段內將不設即日變價調整或按金追收。有關交易、結算及風險管理安排的詳情載於第二部分；有關開設收市後期貨交易時段可能出現的問題則在第三部分討論。
8. 香港交易所現無計劃在旗下現貨市場開設收市後交易時段，因為這在主要證券交易所中亦不多見。
9. 我們誠邀市場人士及投資大眾就上述建議發表意見。回應人士請填妥本諮詢文件的問卷（載於：
http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201105q_c.doc
），並於 2011 年 7 月 8 日前交回。
10. 我們稍後將刊發諮詢總結，概述回應人士主要論點及提出下一步工作。

¹ 根據香港期貨交易所規則在開市前時段釐定。

第一部分：對收市後期貨交易時段的需求

引言

11. 全球金融市場愈趨相互關連，時刻互為影響，無分晝夜。歐美的重要金融消息和事件除影響本身市場以外，亞洲金融市場（包括香港）也會受影響。現時，歐美時區若在香港交易所旗下期貨市場正常交易時段以外有任何重大金融消息或事件，香港投資者並不能對沖或調整其倉盤。
 12. 現時香港的現貨及期貨市場均不設晚市交易。要對沖風險，投資者要利用其他的歐美市場衍生產品又或在亞洲時間提供晚間交易的亞洲衍生產品作為替代途徑。
 13. 大部分衍生產品交易所在收市後繼續進行衍生產品交易，利便對沖活動。在美國，CME 集團（CME）自 1992 年開始提供收市後衍生產品交易。歐洲方面，Eurex 及 NYSE Liffe 於 1999 年起增設收市後的衍生產品交易時段。澳洲證券交易所早於 1989 年提供收市後衍生產品交易，新加坡交易所及日本的大阪證券交易所亦於 1996 年及 2007 年先後提供收市後衍生產品交易。這些交易所的股票指數期貨在每個營業日的交易時間介乎 13 至 23 小時。有關國際衍生產品交易所的交易時間對照載於附錄一以供參考。
 14. 據我們按交易所交易統計數字的研究，2010 年 10 月至 2011 年 2 月間，CME、Eurex、NYSE Liffe、大阪證券交易所、新加坡交易所及澳洲證券交易所的主要股票指數期貨在收市後交易時段的成交量（相對各自日間交易時段的成交量）佔 15%至 37%（詳見附錄二）。
 15. 按 2010 年股票指數期貨合約的總名義成交額計，國際證券交易所聯會的數字顯示香港交易所排名第五；排名首十位的交易所當中，除香港交易所及另一家交易所外，所有其他的股票指數期貨均設收市後交易時段（詳見附錄三）。
 16. 香港的期貨經紀不少均在晚間為客戶提供海外（亞洲及歐美）衍生產品交易。香港交易所 183 名期交所參與者中，至少有 91 名參與海外衍生產品交易業務（2011 年 4 月 11 日數字）；在 2010 年，這 91 名交易所參與者佔恒指期貨合約成交量的 89%，佔 H 股指數期貨合約成交量的 94%，當中包括：
 - a) 39 名擁有全球網絡、為不同時區客戶提供服務的國際交易所參與者（佔 2010 年恒指期貨合約成交量 63%及 H 股指數期貨合約成交量 86%）；及
 - b) 52 名為客戶提供海外衍生產品交易的本地交易所參與者（佔 2010 年恒指期貨合約成交量 26%及 H 股指數期貨合約成交量 8%）。
- 香港經紀普遍提供晚市交易服務，顯示投資者對晚間時段交易確有需求，以及許多期貨經紀亦熟諳晚間交易的運作。
17. 海外對於在香港市場收市後買賣香港上市股本證券的衍生產品向有濃厚興趣。其中一個交投最活躍的例子是 iShares FTSE China 25 Index ETF（以香港上市的紅籌股及 H 股為相關資產）的期權——在 9 家美國期權交易所交投活躍，2010 年平均每日成交合約大約 89,000 張，近年更增長強勁。在歐美交易所上市而以香港上市正股為相關資產的期貨及期權產品數目載於附錄四。

-
18. 除股本證券期貨外，香港交易所 2008 年推出黃金期貨時已有許多市場意見指此產品應提供收市後交易。這進一步顯示市場對香港設立收市後期貨交易平台的需求。

戰略原因

19. 顯然，市場對收市後的期貨交易平台確有需求，讓投資者可在晚間因應歐美及其他地區的重大金融消息及事件對沖或調整倉盤。差不多所有衍生產品交易所已設收市後交易時段，若香港不提供收市後期貨交易機會，很有可能其他交易所亦會提供。
20. 2011 年 3 月，中華人民共和國制定的國民經濟和社會發展第十二個五年規劃明確支持香港發展為離岸人民幣業務中心。待將來人民幣成為全球交易貨幣而人民幣計價衍生產品也在香港交易所買賣時，香港交易所若要發展為人民幣衍生產品的全球平台、滿足全球投資者的交易及對沖需要，其是否能夠提供收市後期貨交易就極其關鍵。

業務原因

21. 一如第 14 段所述，按照有收市後股票指數期貨交易的衍生產品交易所的經驗，2010 年 10 月至 2011 年 2 月間的收市後交易時段成交量佔各有關市場日間交易時段的成交量的 15%至 37%。這顯示開設收市後期貨交易時段在香港而言應是一個業務增長來源。
22. 我們預期，假以時日，收市後的期貨交易時段可吸引歐美投資者在辦公時間內外也來參與香港交易所旗下期貨市場，亦即為我們的經紀增添商機，儘管我們預計短期內市場的參與仍主要來自經紀的現有客戶。

未來路向

23. 本諮詢文件細述有關開設收市後期貨交易時段的建議，冀聽取各界意見。香港交易所現無計劃在旗下現貨市場開設收市後交易時段，因為這在主要交易所中亦不多見。
24. 香港交易所所有此市場諮詢，再次印證其致力與市場人士合作實現共同目標。支持建議的人士請明確表示並說明支持的原因，若有任何其他意見，亦請一併提出。若對建議有疑慮，亦請說明箇中因由並提出解決建議。有關開設收市後期貨交易時段的建議詳情載於第二部分。

第二部分：諮詢建議

25. 本部分載列開設收市後期貨交易時段在產品、交易、結算及風險管理四方面的建議運作安排，以諮詢市場意見。

a) 產品

首階段將增設恒指期貨、H 股指數期貨及黃金期貨的收市後交易。若主要股票指數期貨合約的交易流量發展良好，可於下一階段推出小型恒指期貨及小型 H 股指數期貨的收市後交易。股票市場的交易安排將不受影響。若市況需要，香港交易所日後亦可能考慮推出其他衍生產品甚至新衍生產品的收市後交易。

b) 交易

i. 建議交易時間

建議就期貨市場開設全新交易時段（T+1 時段）。T+1 時段將於正常交易時段（T 時段）收市後 30 分鐘開市，即下午 4 時 45 分（股票指數期貨）及下午 5 時 30 分（黃金期貨），讓交易所參與者於 T+1 時段開市前有足夠時間處理內部營運。於 T+1 時段執行的交易（T+1 交易）將登記為下一日的交易。

T+1 時段將於下午 11 時 15 分結束。T+1 時段結束後將設有 30 分鐘作後交易活動。T+1 時段及此 30 分鐘時段不會橫跨午夜至下一曆日，使交易所參與者／結算參與者及香港交易所所需進行的系統升級簡單一點。建議中的 T+1 時段雖仍較其他主要衍生產品交易所為短（見附錄一），但將已覆蓋歐洲市場交投最活躍時段（至倫敦冬令時間下午 3 時 15 分或夏令時間下午 4 時 15 分）及美國早市（至紐約冬令時間上午 10 時 15 分或夏令時間上午 11 時 15 分）。

ii. 假期安排

倘當日為香港公眾假期或香港交易所旗下證券市場半日市的日子，則不設 T+1 時段。

iii. 颱風或黑色暴雨期間的安排

倘當日懸掛八號颱風訊號或黑色暴雨警告且至中午 12 時正仍未解除，則不設 T+1 時段。

iv. 買賣盤類別

所有「當日有效盤」、「直至到期盤」及「特定日期盤」均預設為只於 T 時段生效，未配對的買賣盤會結轉至下一個 T 時段，直至全部配對為止。不參與收市後交易時段的交易所參與者不會受影響。參與收市後交易時段的交易所參與者及其客戶在輸入「當日有效盤」、「直至到期盤」及「特定日期盤」時，須就於 T 時段及 T+1 時段均適用的買賣盤選擇「T+1」的選項。未配對而標有「T+1」的買賣盤會由 T+1 時段結束後轉回 T 時段，直至全部配對為止。交易所參與者須通知客戶參與 T+1 時段的影響；如客戶決定參與，交易所參與者須確保有足夠員工在 T+1 時段提供交易服務。

至於須即時執行（否則全告取消）的「全額或取消盤」及「成交及取消盤」，「T+1」買賣盤選項並不適用，可以略去。

v. 處理錯價交易

現行錯價交易規則將適用於 T+1 時段。為減低連續錯價交易的潛在影響，T 及 T+1 時段均會推出浮動價段機制，輸入限價高於價段上限的買盤或限價低於價段下限的賣盤會遭拒絕。價段上下限對應於當時市價的最高及最低水平。市價水平有變時，價段會重新計算。HKATS 會拒絕價段上／下限以外所有遠離當時市價的限價買／賣盤。

vi. 大手交易機制並不適用

首階段的 T+1 時段不設大手交易機制。由於 T+1 時段最初只涵蓋股票指數期貨及黃金期貨，預期對大手交易機制的需求有限（2010 年下半年股票指數期貨合約大手交易佔股票指數期貨總成交額少於 1%）。香港交易所會於增設期權產品的 T+1 時段時再考慮推出大手交易機制。

c) 結算

i. 於 T+1 時段執行交易的結算

於 T+1 時段執行的交易（T+1 交易）會登記為下一日的交易。連同下一日 T 時段所執行的交易，這些交易會於標準結算時段（T 結算時段）進行標準結算程序。T 結算時段將會提前於各期貨產品 T 時段開市前 1 小時開始，以便結算參與者於強制開市變價調整及按金追收前有足夠時間處理後交易活動。T 結算時段於下午 6 時 45 分結束，即現行系統輸入截止時間。

另外，新的一個結算時段（T+1 結算時段）將會引入以支援 T+1 時段。T+1 結算時段將與 T+1 時段同步開始，並於 T+1 時段結束後 30 分鐘（即下午 11 時 45 分）結束，以便結算參與者於 T+1 時段結束後有足夠時間處理後交易活動。除了持倉管理功能（如持倉對銷）外，T+1 結算時段所提供的服務將與 T 結算時段相若。

現行與建議中的結算時段對照如下：

產品	結算時段	T 結算時段	T+1 結算時段
恒指／ H 股指 數期貨	現行時段	上午 8 時 45 分－ 下午 6 時 45 分	不適用
	建議時段	上午 7 時 45 分－ 下午 6 時 45 分	下午 4 時 45 分－ 下午 11 時 45 分
黃金期 貨	現行時段	上午 8 時 30 分－ 下午 6 時 45 分	不適用
	建議時段	上午 7 時 30 分－ 下午 6 時 45 分	下午 5 時 30 分－ 下午 11 時 45 分

此雙結算時段安排令 T+1 時段可以進行交易（所執行的交易登記為 T+1 交易），同時亦讓 T 交易的日終處理工作同步進行。當 T+1 時段進行交易之際，結算參與者仍可於 T 結算時段照常處理 T 交易的後交易活動。

ii. 持倉記錄

持倉記錄會按結算日期劃分，於任何時候，T 日持倉及 T+1 日持倉均分開記錄。T 日持倉的總數於 T 結算時段結束後，即下午 6 時 45 分後確定，並用作日終按金計算。T+1 日持倉的總數於 T+1 日結算時段結束後，即下午 11 時 45 分後確定。該等 T+1 日持倉會成為下一個 T 日的開市持倉，即下一日的持倉乃當日於 T 時段產生的持倉，加上前一日的 T+1 時段所執行的交易／後交易。

d) 風險管理

有別於 T 時段，T+1 時段內並無銀行支援即日追收，因此建議額外採取以下風險管理措施，以減低收市後期貨交易時段涉及的對手方風險。

- i. 於 T+1 時段內，根據當時市價及持倉定時監察結算參與者按其資本額釐定的持倉限額(CBPL)，同時亦會隨時監察結算參與者的 CBPL 水平。違反 CBPL 的結算參與者或被要求減低風險以重新符合其 CBPL 水平；若結算參與者未能達到有關要求或進一步增加其風險，該參與者或會被中斷與香港交易所交易系統的連接及被平倉。
- ii. 設有 T+1 時段的市場將於每個 T 時段開市後新增強制變價調整及按金追收（根據早上的擬定開市價格²），於上午 11 時正前收回所有持倉（包括於 T+1 時段內交易的持倉）的按市價計值虧損及按金。擬定開市價格是在早上交易時段開始前的 30 分鐘定價期間所得出的平衡市場價格。
- iii. 基於上述的強制變價調整及按金追收建議，即使 T+1 時段出現大幅價格波動，於該時段內亦無即日變價調整或按金追收。

有關風險管理措施詳情載於附錄六。

26. 有關日常交易的操作日程、結算及風險管理運作流程請參閱附錄五。

² 如沒有擬定開市價格，則會使用緊隨開市後的市場價格。

第三部分：考慮事宜

27. 開設收市後期貨交易時段會對市場參與者有不同的潛在影響。本部分將若干主要的問題連同我們的分析一併列出以供考慮。歡迎各界就這些方面發表進一步的意見。
28. **交易所參與者參與收市後交易時段非強制規定**——交易所參與者可能有各種不同的考慮，如客戶進行交易的興趣以及操作／資源方面的要求等。會否參與收市後交易時段純屬每名交易所參與者本身的商業決定，但我們預計決定不參與的交易所參與者將要承受客戶壓力。若現時已有提供歐美衍生產品的交易服務，則收市後交易時段將會是交易所參與者不用大幅影響運作就可擴充現有業務的良機。但若現時並無晚間業務，則交易所參與者或會先考慮客戶需要及潛在的業務前景，方決定是否參與收市後交易時段又或只在該時段向客戶提供有限度服務。無論如何，交易所參與者在處理客戶所有有關 T+1 時段的事宜時，應確保遵守證監會的《操守準則》。
29. **決定不參與的交易所參與者受到的影響**——若決定不參與也不接納客戶之 T+1 時段有效盤或在 T+1 時段內落盤，交易所參與者／結算參與者應確保其客戶知道情況。
30. **決定提供有限度服務的交易所參與者受到的影響**——若決定在 T+1 時段內提供有限度服務，交易所參與者／結算參與者應確保其可透過終端機（如 CLICK/BOPC、後勤辦公室工作站及 OAPI）獲得確認交易的資料。交易所參與者／結算參與者應確保其客戶了解交易安排，例如如何執行及確認買賣盤。交易所參與者／結算參與者與客戶就 T+1 時段的買賣盤接洽時，應遵守證監會的《操守準則》。
31. **對決定參與的交易所參與者的操作要求**——決定參與收市後期貨交易的交易所參與者／結算參與者應確保有足夠人力物力配合收市後的期貨交易，而且涉及收市後交易業務的所有人員都是適當人選，有足夠培訓並受到妥善監察。交易所參與者的系統應隨時能夠配合收市後交易活動所需的功能，包括交易、結算、風險監察及客戶支援等。結算方面，交易所參與者／結算參與者的系統應能夠同時支援 T 及 T+1 兩個時段的倉盤管理。
32. **風險管理安排**——決定參與收市後期貨交易的交易所參與者／結算參與者，將須緊密監察其在 T+1 時段內的交易業務（包括客戶的交易）以及按其資本額釐定的持倉限額。此外，所有結算參與者（包括不參與收市後交易時段者）均須在每個正常的交易時段開市後遵守結算所訂定的強制變價調整及按金追收規定。見附錄六。大部分衍生產品交易所（如 CME 及新加坡交易所）每日皆不止一次進行強制變價調整及按金追收（CME：2 次，新加坡交易所：4 次）。
33. **可能產生的行政及財務負擔**——交易所參與者／結算參與者（特別是現時沒有參與收市後交易者）可能會關注建議中在每個正常的交易時段開市後須遵守的強制變價調整及按金追收規定，恐會增加其行政及財務負擔。我們認為，這項建議措施不但符合國際結算所處理收市後交易活動所採納的良好風險管理常規，亦是期貨結算公司能否在不提高按金水平的前題下仍能管理好收市後交易活動相關風險的主要考慮。我們並認為，對於決定不參與收市後交易的經紀來說，其所受到的影響應在可控制的範圍之內，因建議中的措施類似期貨結算公司現時的即日追收安排，當中設有 100 萬元³的容限，只要低於此界線，任何結算參與者均不會被追收。

³ 若即日追收的金額少於 100 萬元，期貨結算公司不會要求繳款。

-
34. **交易所參與者／結算參與者對 T+1 時段內的客戶風險管控**——交易所參與者／結算參與者應設有風險管理程序監察客戶風險。交易所參與者／結算參與者應能夠監察按其資本額釐定的持倉限額，確保不會因客戶持倉而在 T+1 時段內違反按其資本額釐定的持倉限額。交易所參與者／結算參與者應有正式程序通知客戶一旦客戶在 T+1 時段內達到預設的交易／持倉限制的警告水平；若遇上未能聯絡到客戶，亦應有程序處理。參與者可參考部分從事歐美衍生產品業務的本地經紀的經驗。這些經紀會考慮客戶在信貸方面的信譽，他們可能會為參與 T+1 時段的客戶訂定較高的客戶按金水平，亦可能會按客戶的財力制定交易限制。如認為有需要，部分經紀更可能會要求客戶在 T+1 時段內透過網上銀行轉賬設施繳付額外按金以保障持倉。他們訂立的客戶協議通常會訂明萬一客戶在 T+1 時段內的風險接近或超過抵押品的價值，而交易所參與者又未收到額外按金時，交易所參與者有權為客戶平倉。凡涉及客戶關係的事宜，交易所參與者宜遵守證監會的《操守準則》。
35. **客戶協議及客戶結單**——參與的交易所參與者應檢視其為客戶處理收市後交易的程序，是否已於與客戶訂立的協議內妥善披露或反映。交易所參與者亦應通知客戶有關何時會在客戶結單中獲悉收市後交易的詳情。
36. **交易暢旺程度**——市場可能關注 T+1 時段內的交投是否暢旺。我們預期 T+1 時段的交易主要來自現時收市後有進行海外衍生產品業務的國際及本地交易所參與者。按 2010 年股票指數期貨合約的總名義成交額計，國際證券交易所聯會的數字顯示香港交易所排名第五。名義成交額低於香港交易所的海外股票指數期貨市場，不少亦能順利推行收市後期貨交易（詳見附錄三），這些交易所收市後交易時段的交投亦頗為暢旺，只是多數及不上日間時段的交投，某些時候交投或會偏低。
37. **推出新交易時段前的系統改善工作**——要加設收市後交易時段，交易所參與者／結算參與者的系統均須作出改善。所有交易所參與者／結算參與者（包括決定不參與者）在系統及操作方面均會受到下述影響：
- a) 所有 CLICK/BOPC 使用者均須安裝由香港交易所提供的全新組合軟件，而決定參與的交易所參與者／結算參與者更須進行市場演習；
 - b) 所有使用 OAPI 的交易所參與者／結算參與者將須改善其 OAPI 系統並參與市場演習；及
 - c) 所有結算參與者（包括不參與收市後期貨交易者）均須在每個早上交易時段開市後遵守建議中的強制變價調整及按金追收規定。

所有交易所參與者／結算參與者應檢視其交易及後勤辦公室系統，並作出調整配合所需的功能，包括交易、結算、風險監察及客戶支援等。他們應與系統供應商商討如何確保系統準備就緒。他們會獲提供充分的準備時間，確保新時段可順利推行。

38. **對資訊供應商的影響**——對提供歐美市場資訊的資訊供應商來說，業務上的影響有限，但專注本地證券及衍生產品市場的本地資訊供應商則需另外提供 T+1 時段交易行情服務。資訊供應商有需要檢討是否需要改善系統，以接收、區分或轉發 T 時段及 T+1 時段的行情。

第四部分：初步市場回應

開設收市後期貨交易時段之建議曾諮詢香港交易所的衍生產品市場諮詢小組⁴（諮詢小組），諮詢小組的意見概述如下：

1. 諮詢小組原則上支持在香港交易所旗下衍生產品市場開設收市後期貨交易時段。
2. 諮詢小組也知道新增的 T+1 時段能利便投資者因應歐美時區的事件或消息而管理及對沖其風險。開設收市後期貨交易時段將是一個提升香港競爭力的途徑以及業務增長來源。開設收市後期貨交易時段也將是提供環球資產類別產品交易的先決條件。
3. 在營運操作上提出的意見如下。

營運事宜

4. 一位諮詢小組成員提議開設收市後期貨交易時段一事可分階段進行，好使經紀能漸次調整本身營運操作及人手安排；但也有意見認為一次過開設收市後期貨交易時段較容易推行系統變更。
5. 在推行開設收市後期貨交易時段前，交易所參與者／結算參與者應獲充分的時間用以準備適當的營運／系統更改。

結算安排

6. T+1 時段結束後的 30 分鐘後交易活動時間或嫌不夠進行 T+1 持倉匯報。

香港交易所的回應：T+1 交易的後交易活動，可以在 T+1 結算時段（下午 4 時 45 分至下午 11 時 45 分）進行，也可以在 T 結算時段（上午 7 時 45 分至臨近上午 9 時 15 分訂定開市價期間）進行。結算參與者可就這兩個時段二選其一進行結算活動，因應強制開市變價調整及按金追收及時管理持倉。

風險管理安排

7. 香港交易所可考慮放棄建議中的強制開市變價調整及按金追收，又或只追收變價調整，因為若有必要，香港交易所也能隨時發出即日追收要求。

香港交易所的回應：建議增設強制開市變價調整及按金追收，原理據有二：（1）每日進行至少一次即日按金追收（包括變價調整）是一項重要的風險管理工具，海外結算所也是這樣；及（2）強制開市變價調整及按金追收（旨在收取 T+1 時段開立的新倉盤的按金）不能由不定時性質的即日追收取代，因為後者只會追收變價調整，而遲收按金也不是審慎的對手方風險管理措施。

8. 經紀未必有足夠時間就強制開市變價調整及按金追收向客戶收取按金（包括沒有參

⁴ 衍生產品市場諮詢小組的成員主要是市場從業員及業內專家的代表，提供市場專業知識及意見，有關衍生產品市場的政策建議、策略舉措及大型投資等事項均諮詢其意見。

與 T+1 時段的客戶)，這變相提高對經紀的財務及營運要求。香港交易所可考慮將強制開市變價調整及按金追收的繳款時限由一小時延長至兩小時，使經紀有多點時間向客戶追收按金。

香港交易所的回應：在現行的即日追收規定下，經紀均可在限定的一小時內完成交收，由此可證一個小時的繳款時限並非不合理。經紀可用客戶預繳的按金在翌日早上應付建議中的強制追收要求。建議中的安排與國際常規一致，部分的海外主要衍生產品交易所也是一天內不只一次收取變價調整及按金。

9. 諮詢小組認為，使用擬定開市價格作為計算強制開市變價調整及按金追收的基準，就現貨月合約來說並無問題及可以接受，但質疑是否適用於遠期月份合約。

香港交易所的回應：恒指期貨合約於開市前時段每日平均成交約為 1,000 張。現貨月及遠期月份合約均採用開市前競價的方式開市，採用多年亦為市場所接受。不過，香港交易所對採用甚麼價格作為計算強制開市變價調整及按金追收的基準作最終決定前，會就上述意見連同公開諮詢所得的其他意見一併考慮。

其他意見

10. 香港交易所應提供反映最新資料的風險系數檔案，以助經紀在 T+1 時段開市前估算客戶按金水平作風險管理用途。

香港交易所的回應：其他的意見已經獲悉，會在諮詢過程中繼續研究考慮。

第五部分：諮詢問題

第一節：回應人士的基本資料

(1) 請在以下適當方格加上「✓」號，註明有關回應是閣下個人或貴公司的意見，並填妥有關資料：

個人意見

回應人士全名*：	_____	先生／小姐／女士
電話號碼*：	_____	電郵地址：_____
請選擇最切合閣下職位的形容*：		
如屬經紀行業：		
<input type="checkbox"/> 業務擁有人	<input type="checkbox"/> 管理層	<input type="checkbox"/> 前線人員（如銷售、交易）
<input type="checkbox"/> 資訊技術人員	<input type="checkbox"/> 法律／合規	<input type="checkbox"/> 其他後勤辦公室人員
<input type="checkbox"/> 其他，請註明：_____		
如非經紀行業：		
<input type="checkbox"/> 上市公司僱員	<input type="checkbox"/> 散戶投資者	<input type="checkbox"/> 機構投資者
<input type="checkbox"/> 以上皆不是		

公司意見

公司名稱*：		_____
公司類型*：	香港交易所參與者：	<input type="checkbox"/> 聯交所 <input type="checkbox"/> 期交所
		<input type="checkbox"/> 香港結算 <input type="checkbox"/> 聯交所期權結算所
		<input type="checkbox"/> 期貨結算公司
	<input type="checkbox"/> 上市公司	<input type="checkbox"/> 發行商（如交易所買賣基金發行商）
	<input type="checkbox"/> 以上皆不是	
聯絡人*：	_____	先生／小姐／女士
職位：	_____	
電話號碼*：	_____	電郵地址：_____

重要提示：註有*號的欄目必須填寫。香港交易所或會使用上述聯絡資料核實回應人士的身份。欠缺有效聯絡詳情的回應意見可能會被視為無效。

(2) 披露身份

香港交易所可能會將回應人士的身份連同本回應意見的第二節公開發布。若回應人士不希望公開其身份，請在以下方格加上「✓」號：

本人／本公司不希望向公眾披露以上資料。

簽署（如屬公司意見，請蓋上公司印鑑）

第二節：諮詢問題

請在適當的方格上作出回應。如問卷預設的位置不敷應用，請另頁填寫。

香港交易所的建議

- 香港交易所建議開設收市後期貨市場交易時段（T+1 時段）。T+1 時段將於正常交易時段（T 時段）收市後 30 分鐘開始，即下午 4 時 45 分（恒生指數期貨及 H 股指數期貨）及下午 5 時 30 分（黃金期貨），並於下午 11 時 15 分結束。
- 於 T+1 時段執行的交易將登記為 T+1 交易，並於下一交易日結算及交收。
- 初步將開設買賣恒生指數期貨、H 股指數期貨及黃金期貨的 T+1 時段，稍後或會考慮推廣至其他衍生產品。
- 香港交易所將於 T+1 時段內透過適當的定時、隨時及／或實時監控，及於每個 T 時段增設開市後強制變價調整及按金追收（須於上午 11 時前支付），以管理收市後交易時段的風險。

問題

1. 閣下／貴公司是否同意開設收市後期貨交易時段的建議？

同意，請說明原因： _____

不同意，請說明閣下／貴公司的關注事宜及有關建議對閣下／貴公司或市場的影響：

2. 閣下／貴公司對以下建議是否有任何意見或關注事宜：

a) 建議交易安排？

b) 建議結算安排？

c) 建議風險管理安排？

d) 以「擬定開市價」作為計算建議中的強制變價調整及按金追收的基礎？

3. 請提出香港交易所應與上述建議一併考慮的其他事宜。

第六部分：如何回應本諮詢文件

1. 香港交易所誠邀市場人士及其他有關人士在 2011 年 7 月 8 日前就本文件所討論的事宜提交書面意見。
2. 如欲提交意見，請提供所代表機構的詳情（如適用）。提交書面意見時，請使用本諮詢文件的問卷（問卷的文字格式電子檔案登載在 http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201105q_c.doc）；填妥問卷後，請以下列任何一種方式交回：

郵寄或由專人遞交：
香港中環
港景街 1 號
國際金融中心一期 12 樓
香港交易及結算所有限公司
企業傳訊部

有關：《有關建議開設收市後期貨交易時段的諮詢文件》

傳真：(852) 2524-0149

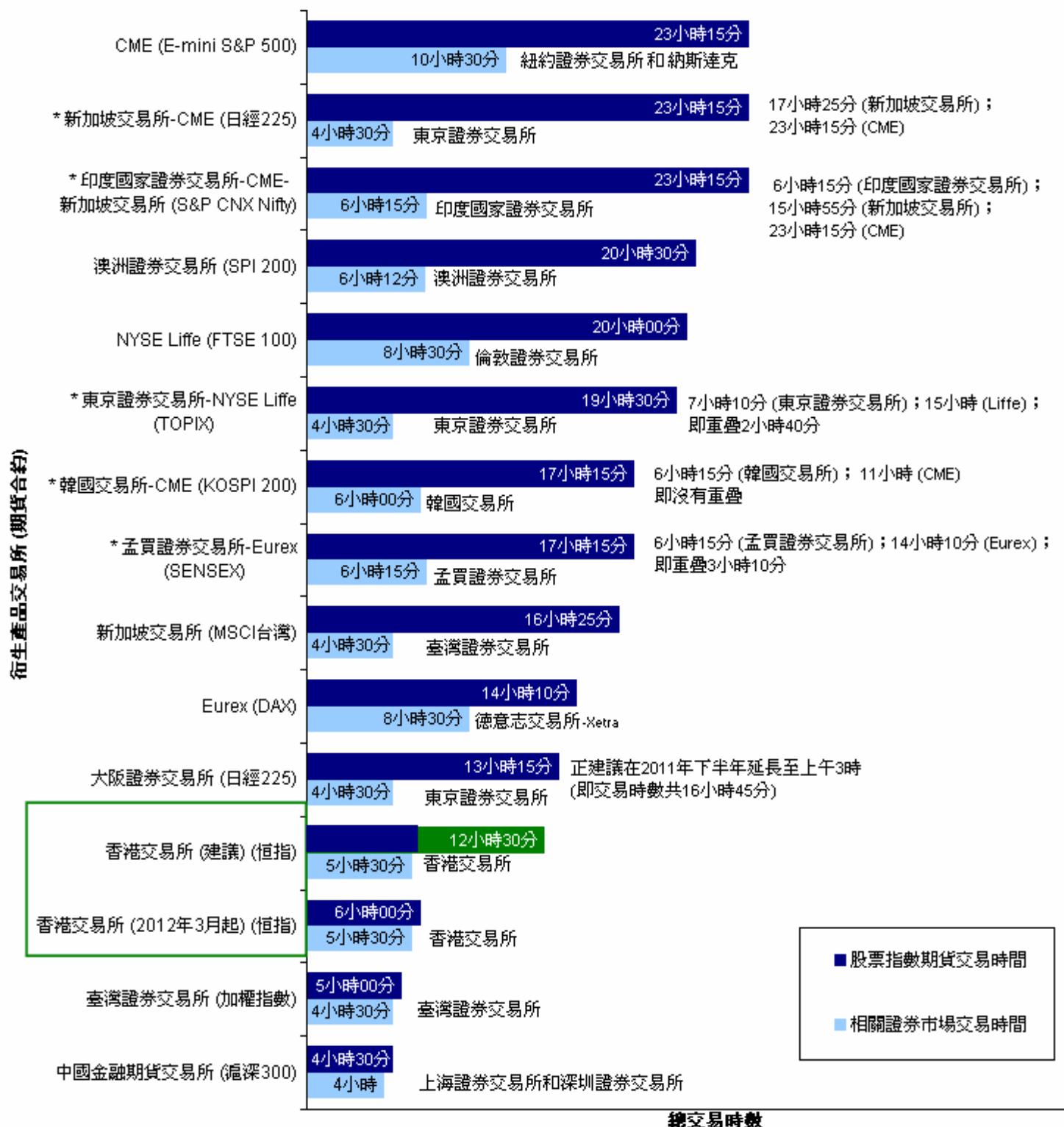
電郵：response@hkex.com.hk

請在郵件「主旨」欄內註明：

有關：《有關建議開設收市後期貨交易時段的諮詢文件》

3. 有關提交意見方面的查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844。
4. 就本諮詢文件提交意見人士的姓名／名稱連同其意見全部或部分內容可能會向公眾披露。若回應人士不欲公開本身姓名／名稱，請於提交回應意見時清楚註明。
5. 有關香港交易所處理個人資料的政策載於附錄八。

附錄一：全球衍生產品交易所的股票指數期貨交易時間



註：交易時間為標準時間，包括交易所的持續交易時段／收市競價交易時段但不包括開市前時段。

* 收市後的交易涉及下述夥伴安排：

- 相互抵銷交易：新加坡交易所與 CME：日經 225 及 Nifty 期貨
- 相互上市：印度國家證券交易所與 CME：Nifty 期貨；孟買證券交易所與 Eurex：SENSEX 期貨
- 持倉過戶：東京證券交易所與 NYSE Liffe：TOPIX 期貨
- 買賣盤傳遞：韓國交易所與 CME：KOSPI 200 期貨

附錄二：全球衍生產品交易所的股票指數期貨收市後交易的成交量

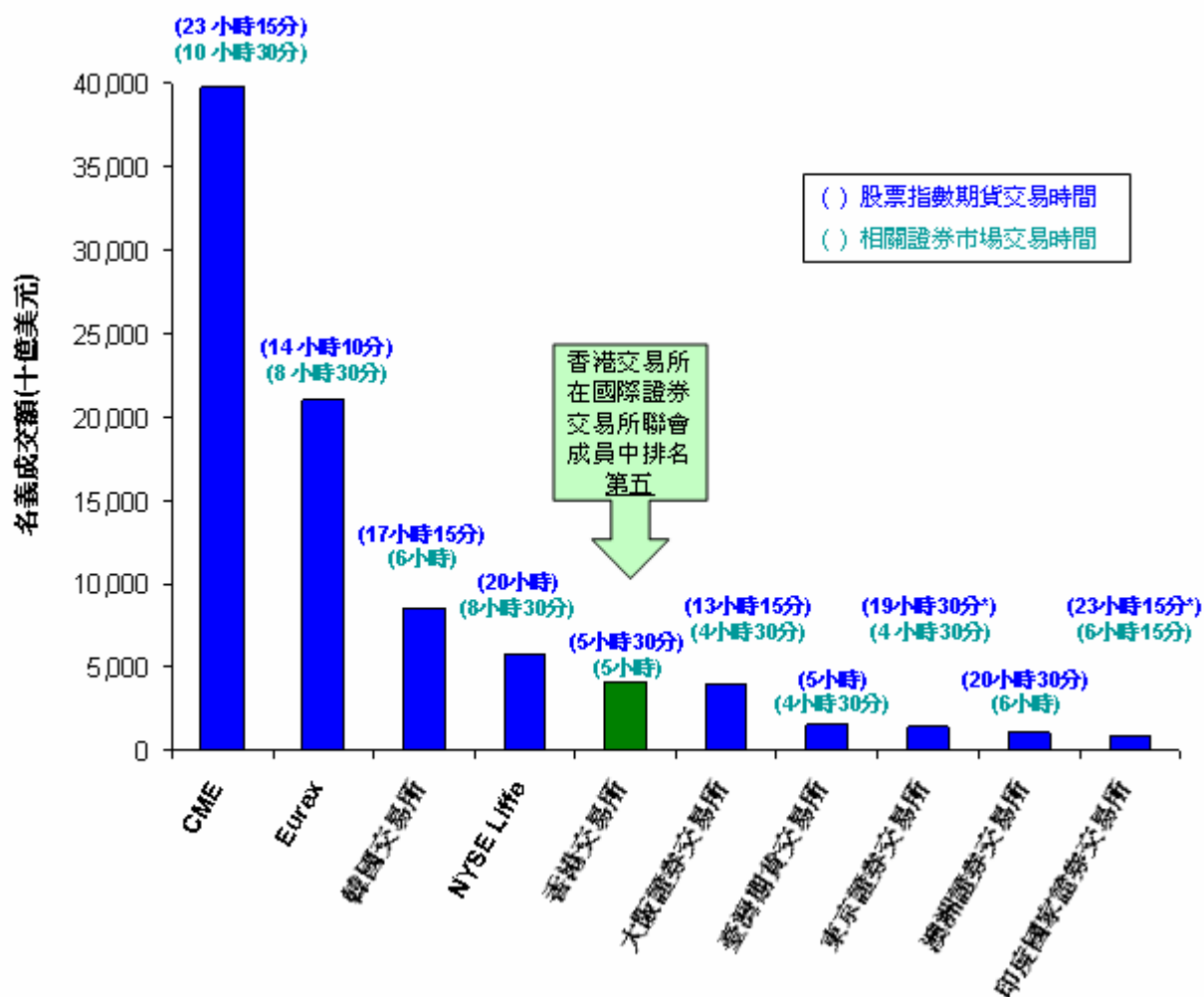
主要衍生產品交易所
收市後交易時段與正常交易時段的每日成交合約張數比照
(2010年10月至2011年2月)

衍生產品交易所	股票指數期貨	收市後交易時段推出日期	正常交易時段平均每日成交合約張數	收市後交易時段平均每日成交合約張數	收市後交易時段平均每日成交合約張數佔正常交易時段百分比
新加坡交易所	日經 225 期貨	1996 年 3 月	70,524	26,461	37%
CME	E-mini S&P 500 期貨	2000 年前	150 萬	291,735	20%
NYSE Liffe	FTSE 100 期貨	2008 年 6 月	83,058	16,581	20%
大阪證券交易所	日經 225 期貨	2007 年 9 月	47,138	8,358	18%
澳洲證券交易所	ASX SPI 200 期貨	2000 年 5 月	22,945	3,872	17%
Eurex	DAX 期貨	2005 年 11 月	108,400	16,336	15%

資料來源：彭博

附錄三：股票指數期貨名義成交額排名前十位的衍生產品交易所

股票指數期貨合約總名義成交額
排名前十位的衍生產品交易所（2010年12月）



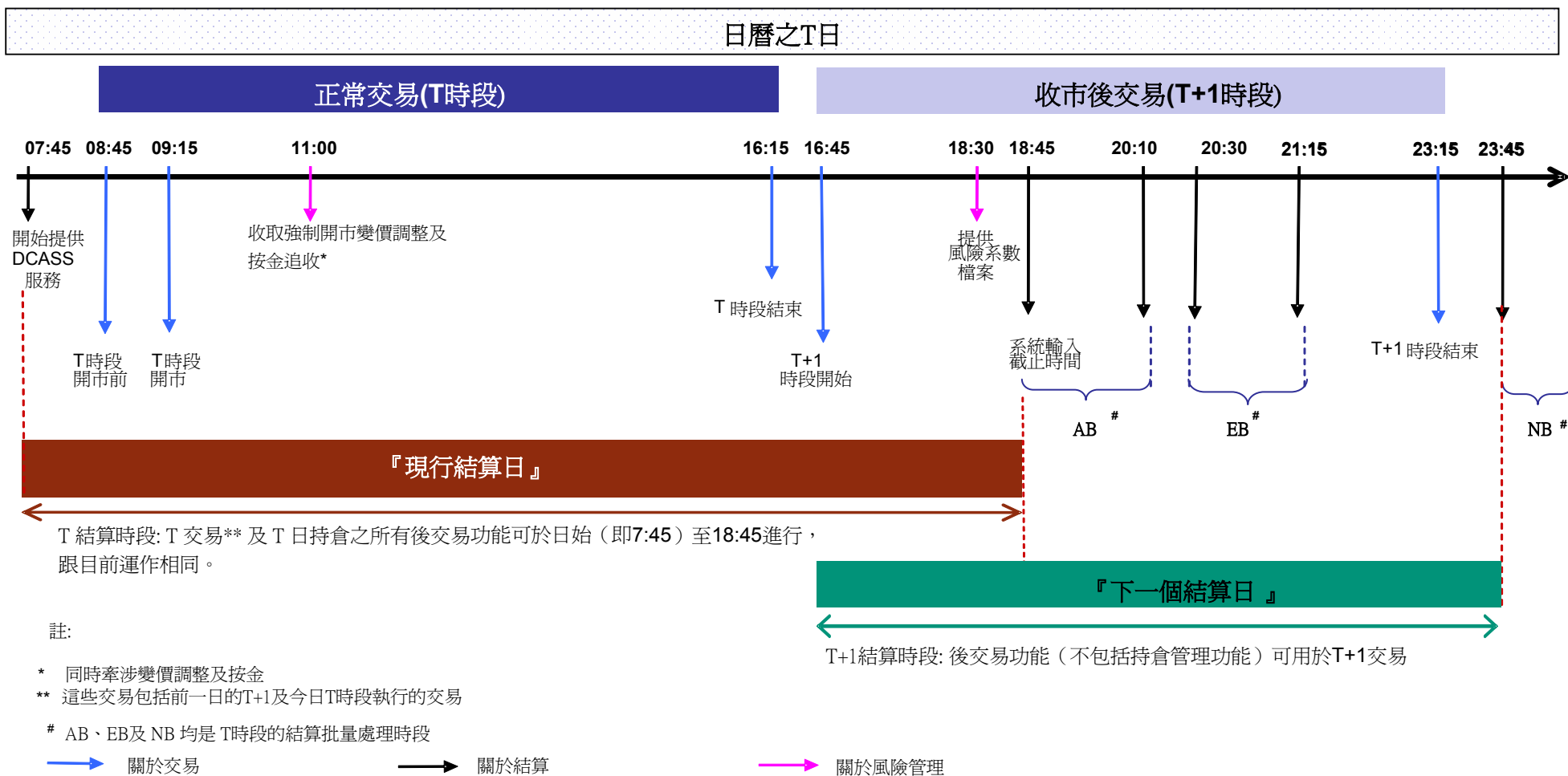
* 收市後的期貨交易涉及與其他交易所的夥伴安排

資料來源：國際證券交易所聯會

附錄四：歐美交易所買賣的香港上市相關證券衍生產品數目

交易所	在歐美買賣的香港上市相關證券衍生產品數目（2010年6月底）					
	指數衍生產品		交易所買賣基金衍生產品		個別股份衍生產品	
	期貨	期權	期貨	期權	期貨	期權
美洲						
AMEX	-	-	-	3	-	12
BATS	-	-	-	1	-	3
BOX	-	-	-	3	-	10
CBOE	-	-	-	4	-	13
CME	1	-	-	-	-	-
ISE	-	-	-	4	-	11
Montreal Exchange	-	-	-	-	-	1
NASDAQ	-	-	-	1	-	1
NYSE Arca	-	-	-	4	-	13
One Chicago	-	-	2	-	10	-
PHLX	-	-	-	4	-	14
歐洲						
EUREX	-	-	-	-	3	3
NYSE Liffe	-	-	-	1	-	3
總數	1	0	2	25	13	84

附錄五：建議中的股票指數期貨運作流程



附錄六：建議收市後期貨交易時段的風險管理

T+1 時段內監控按資本額釐定的持倉限額(CBPL)

1. 於 T+1 時段進行交易的結算參與者，在下一日基本按金進行結算前所面對的風險可能大增。因為 T+1 時段並無銀行提供即日按金追收的支援，我們建議定時¹按最新市價及結算參與者的持倉去監察結算參與者的 CBPL 淨額²用量，以管理 T+1 時段的對手方風險。監察 CBPL 旨在確保參與收市後交易時段的結算參與者承擔的風險水平與其財務實力（按其速動資金計算）相稱。如有需要，亦會另行抽選個別結算參與者進行不定時監察。
2. CBPL 用量超出其限額的結算參與者會被要求於同一 T+1 時段結束前符合其限額。此等結算參與者於 T+1 時段的交易活動會被特別監控。若再有任何會增加其風險的交易，有關結算參與者或會被中斷與香港交易所交易系統的連接及被平倉。

強制開市變價調整及按金追收

3. 我們建議凡設 T+1 時段的市場在每個正常交易時段開市後增設強制變價調整及按金追收。有別於現行不定時的即日追收（只包括變價調整），此強制追收包括變價調整及按金³。股票指數產品的強制變價調整及按金追收會於每日上午 10 時向結算參與者發布，預期於上午 11 時完成款項交收。有關按現行及建議中結算所收取按金時間的圖例載於附錄七。
4. 須特別注意的是，所有結算參與者（包括並無參與收市後交易時段者）均須遵守強制開市變價調整及按金追收規定。我們同時建議採取以下措施，以減低對結算參與者的影響：
 - (i) 在觸發強制開市變價調整及按金追收前，參與收市後交易時段的結算參與者將有一段指定時間進行後交易活動⁴；
 - (ii) 少於 100 萬元的款項將不會被追收；及
 - (iii) 於 T+1 時段平倉或獲利的結算參與者可提前獲發回按金或變現溢利；若按既定相關程序提出要求，有關結算參與者可同日提取有關按金／溢利。

海外慣例

5. 根據我們對四家位於美國、歐洲及亞洲的主要海外交易所／結算所的調查，於 T+1 時段執行的交易的市價計值及按金一般於執行交易後一日內收回，與我們建議的強制開市變價調整及按金追收措施相符。再者，海外結算所每日多次向其結算參與者收取變價調整及按金亦很常見。
6. 海外各地管理收市後交易時段即日風險的風險管理措施不一。部分海外交易所可依靠即日按金追收減低風險，因為他們收市後的交易時段內仍有銀行支援，亦有部分如同我們所建議般對結算參與者設定持倉限額。

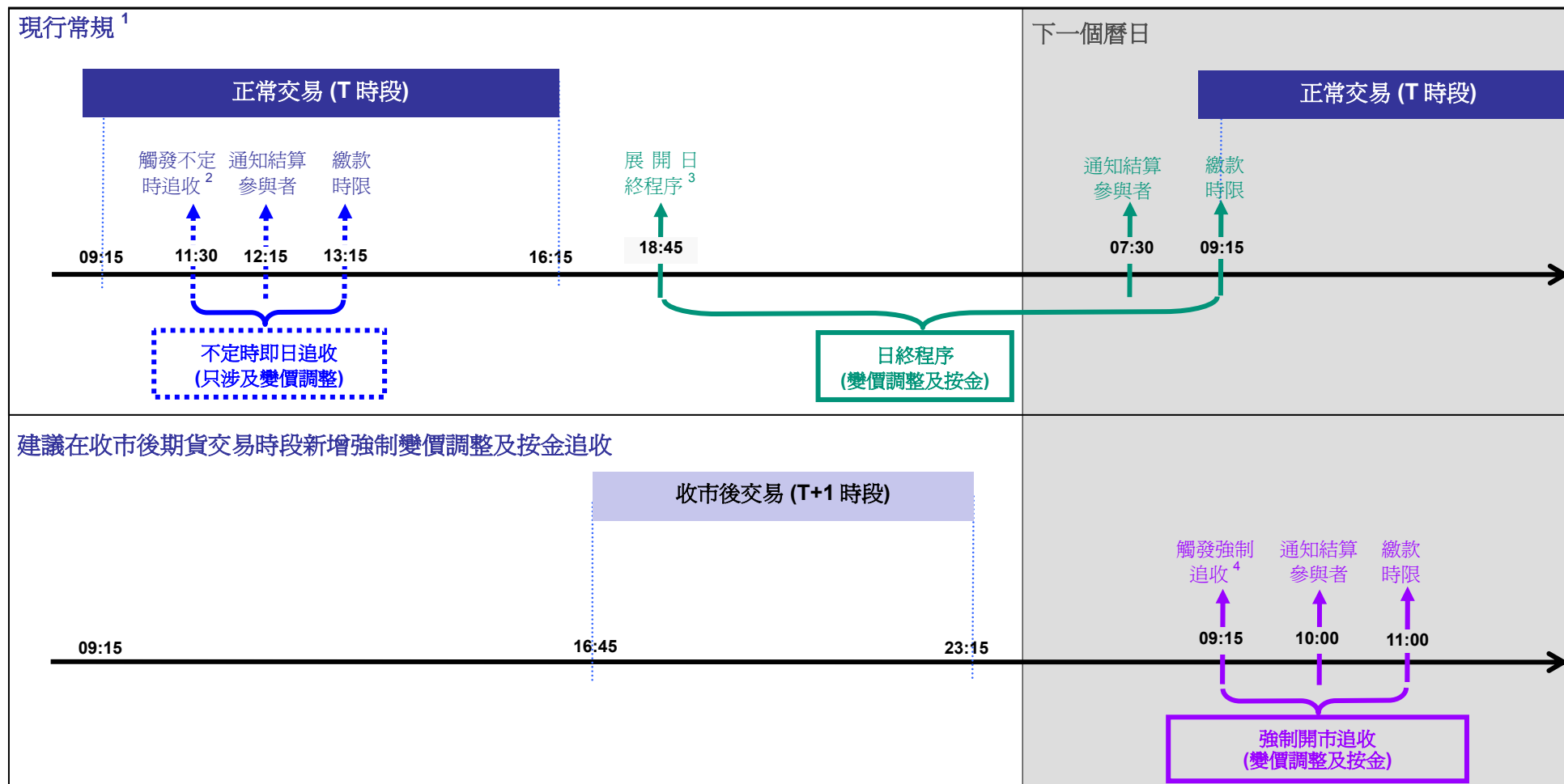
¹ 暫定為每小時一次。

² 選擇監控 CBPL 淨額是因為當大部分後交易活動尚未開始時，CBPL 毛額並不反映結算參與者的實際風險。

³ 一般情況下，結算參與者持有有關 T 時段持倉的客戶按金，應足夠支付建議中結算所的強制開市變價調整及按金追收，而不須額外追收其客戶，除非該筆客戶按金已消耗至低於維持按金水平。

⁴ 結算系統由上午 7 時 45 分起開放予結算參與者進行股票指數期貨產品的後交易活動。

附錄七：結算所收取股票指數期貨按金時間圖例



¹ 不定期即日追收是因應市場走勢而觸發，每日可能超過一次。上圖假設在 11:30 追收純作舉例說明。

² 按最新市價及持倉計算。

³ 按每日結算價及 T 時段的日終持倉計算。

⁴ 按擬定開市價格及開市前的持倉計算。

附錄八： 個人資料收集及私隱政策聲明

個人資料的提供

- 閣下是自願向香港交易所提供個人資料。在此等聲明中，「個人資料」的涵義與香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》所界定的「個人資料」相同。

收集個人資料聲明

- 此是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明列載收集閣下個人資料後的用途、閣下對香港交易所使用、轉交及保留閣下個人資料一事作出的同意以及閣下可要求查閱及修改本身個人資料的權利。

收集所得資料的用途

- 香港交易所可將閣下就本討論文件提供的個人資料用於有關是次討論過程及下列一項或多項用途：
 - 進行或履行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能；
 - 研究及統計；
 - 任何其他合法活動。

個人資料轉交

- 香港交易所可就上述任何一項用途而將閣下的個人資料轉交或將其披露予香港交易所的附屬公司及／或監管機構。
- 閣下的個人資料亦可能會作為本文件所作的公開討論的一部分而轉交或將其披露予香港及其他地方的公眾，內容包括（但不限於）將閣下姓名／名稱連同閣下全部或部分意見登載於香港交易所網站、刊載於文件中又或以其他途徑公開發布。若閣下不欲向公眾披露本身姓名／名稱，請於提交回應意見時註明。

查閱或更正資料

- 根據《個人資料（私隱）條例》，閣下有權查閱及修改閣下的個人資料；香港交易所所有權向要求查閱資料的人士收取合理的處理費用。如欲查閱及／或更正閣下提供的個人資料，可透過下列途徑提出書面要求：

郵寄： 香港中環
港景街1號
國際金融中心一期12樓
香港交易及結算所有限公司
個人資料私隱主任

有關：《有關建議開設收市後期貨交易時段的諮詢文件》

電郵： pdpo@hkex.com.hk

保留個人資料

- 閣下的個人資料將在進行上述指定用途所需期間予以保留。

私隱政策聲明

- 香港交易所對於閣下自願向香港交易所提供之個人資料會絕對保密。個人資料包括姓名／名稱、地址、電郵地址及用戶登入名稱等，而這些個人資料會用於資料收集時所指定的用途。除非法例容許或規定，否則香港交易所不會在未經閣下同意前將有關個人資料作任何其他用途。
- 香港交易所設有保安措施防止失去、誤用及擅自更改向其提供的個人資料。香港交易所合理可行的情況下將致力維持個人資料的準確性，而保留有關資料的時間則視乎進行指定用途及恰當履行香港交易所及其附屬公司職能所需而定。

