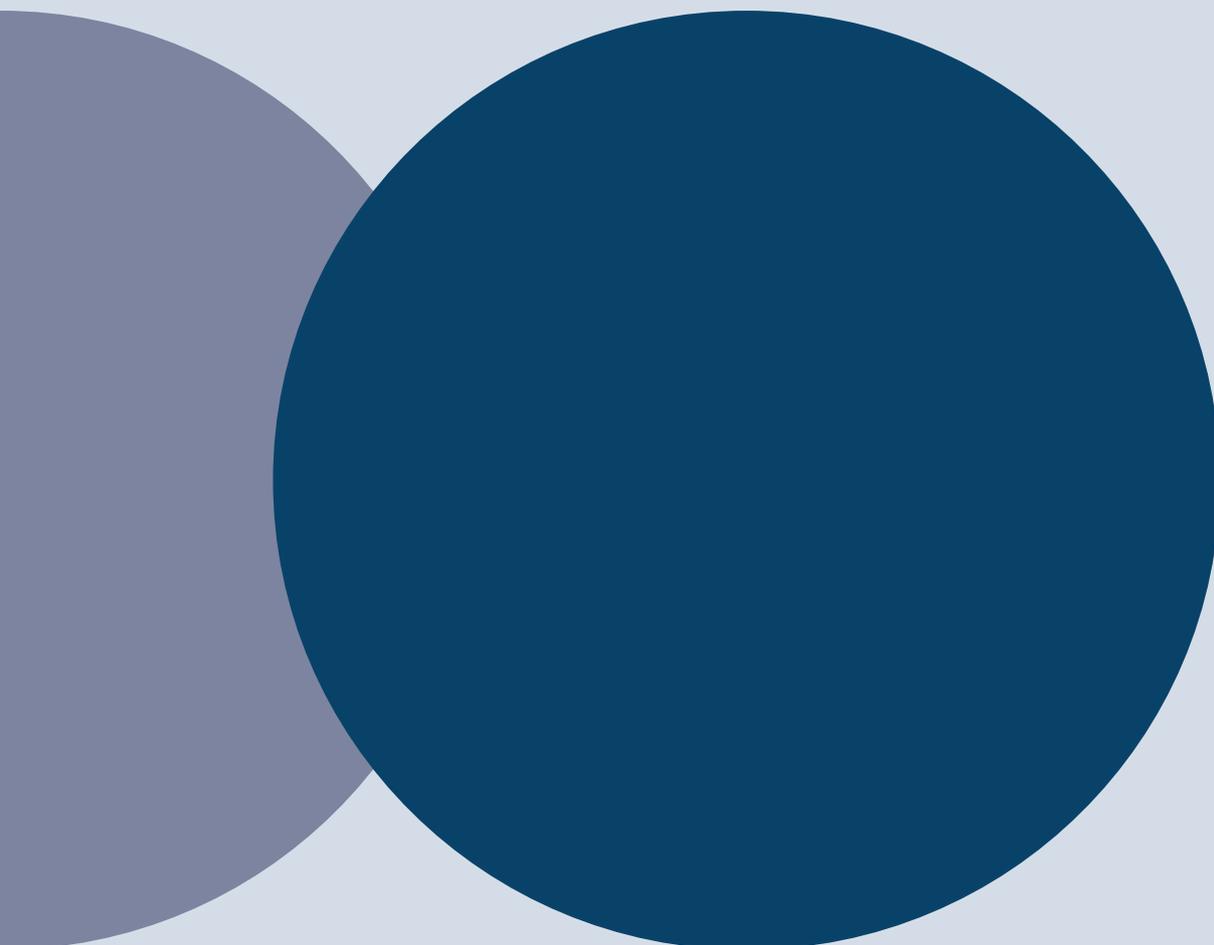


2017年8月

## 諮詢總結

建議提升收市後交易時段



---

## 目錄

---

頁次

摘要

1

第一章： 引言

3

第二章： 市場對建議延長交易時間的意見及反應

4

第三章： 市場對建議納入股票指數期權的意見及交易所回應

7

第四章： 市場對建議中實施路線圖的意見及交易所回應

11

第五章： 市場對建議中結算及風險管理安排的意見及交易所回應

13

第六章： 總結及下一步

15

附錄

附錄一： 回應人士名單

16

---

## 摘要

---

1. 2017 年 6 月 28 日，香港交易及結算所有限公司（香港交易所）刊發諮詢文件，建議提升收市後交易時段（T+1 時段），冀為市場提供更全面的 T+1 時段風險管理及買賣工具。本文件載述諮詢結果。
2. 諮詢文件建議分三階段提升該交易時段，包括：延長指定股票指數期貨的交易時間至凌晨 1 時；將股票指數期權納入 T+1 時段，並為其交易設短暫停牌機制；以及進一步延長交易時間至凌晨 3 時。諮詢文件亦建議，在 T+1 時段交易時間延長至凌晨 3 時後，將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一。
3. 香港交易所共收到 53 份回應意見，當中 31 份來自香港交易所參與者、5 份來自市場參與者、1 份來自專業團體 / 業界組織、1 份來自其他公司實體及 15 份來自個別人士。
4. 大部分回應人士都非常贊成各項提升 T+1 時段的建議。
  - a) 31 名香港交易所參與者中有 29 名（94%），以及 15 名個別人士中有 11 名（73%）均贊成延長 T+1 時段交易時間的建議。
  - b) 31 名香港交易所參與者中有 29 名（94%），以及 15 名個別人士中有 14 名（93%）均贊成將股票指數期權納入 T+1 時段的建議。30 名<sup>1</sup>香港交易所參與者中有 28 名（93%），以及 15 名個別人士中有 13 名（87%）亦贊成為 T+1 時段的股票指數期權交易設短暫停牌機制。
  - c) 有關實施路線圖的建議，31 名香港交易所參與者中 30 名（97%），以及 15 名個別人士中有 13 名（87%）均表贊成。

---

<sup>1</sup> 有一名香港交易所參與者並無就實施短暫停牌機制表態，故此並無計入市場回應

- d) 30<sup>2</sup>名香港交易所參與者中有 28 名( 93% )，以及 15 名個別人士中有 10 名( 67% ) 均贊成將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一為凌晨 3 時。

由於大部分回應人士均表贊成，香港交易所將著手落實建議。若市場準備就緒及取得監管機構批准，提升建議將分階段實施如下：

- a) 2017 年 11 月將四隻股票指數期貨 ( 恒生指數 ( 恒指 )、H 股指數、小型恒指及小型 H 股指數期貨 ) 的交易結束時間由晚上 11 時 45 分延長至凌晨 1 時；
- b) 2018 年上半年將股票指數期權合約納入 T+1 時段，並設立短暫停牌機制；及
- c) 2018 年第四季將 T+1 時段交易結束時間由凌晨 1 時延長至凌晨 3 時，並將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一。

---

<sup>2</sup>有一名香港交易所參與者並無就將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一為凌晨 3 時表態，故此並無計入市場回應

---

## 第一章： 引言

---

5. 2017 年 6 月 28 日，香港交易所刊發諮詢文件，就提升收市後交易時段的建議徵詢市場意見。

6. 諮詢文件中，香港交易所就下列與收市後交易時段 ( T+1 時段 ) 有關的事宜諮詢市場意見：

a) 延長指定股票指數期貨的交易時間；

b) 將股票指數期權納入 T+1 時段並為其交易設短暫停牌機制；

c) 實施提升路線圖；及

d) T+1 時段交易時間延長至凌晨 3 時後，劃一 T+1 時段截止時間與交易結束時間

有關諮詢文件的詳情，請參閱：

[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017063\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp2017063_c.pdf)

7. 諮詢期於 2017 年 8 月 4 日結束。香港交易所共收到 53 份來自各香港交易所參與者、市場參與者、專業團體 / 業界組織、其他公司實體及個別人士的回應意見，諮詢期結束後一周內亦收到並接納了 3 份逾期呈交的意見。回應人士名單載於附錄一。回應意見的全文登載於香港交易所網站：

[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/cp2017063r\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/cp2017063r_c.htm)

8. 第二至五章載有統計數據及諮詢文件的主要回應意見概要，以及香港交易所的相關回應。有關內容應與諮詢文件一併閱讀。

9. 香港交易所的總結及下一步計劃載於第六章。

10. 我們感謝諮詢過程中所有提出意見及建議的人士。

## 第二章：市場對建議延長交易時間的意見及交易所回應

11. 隨後章節載有回應人士提出的主要意見及我們的回應。

12. 53 份回應意見按回應人士類別分析的結果摘要如下：

類別	問 1：為提高香港作為國際金融中心的地位以及滿足市場需要，您是否贊成延長 T+1 時段的交易時間？	
	贊成	不贊成
<u>公司</u>	36 (95%)	2 (5%)
香港交易所參與者 及市場參與者 (T+1 時段市佔率)	34 (82.4%)	2 (0.2%)
專業團體 / 業界組織	1	0
其他	1	0
<u>個人</u>	11 (73%)	4 (27%)

13. 兩家公司及四名個別人士不贊成延長交易時間，理由如下：

### 公司回應

- a) 一名公司回應人士 (香港交易所參與者 (下稱「交易所參與者」)) 並無詳細解釋為何不贊成延長交易時間。
- b) 一名公司回應人士 (交易所參與者) 不贊成延長交易時間，指由於證券市場已收市，T+1 時段的衍生產品交投量或流通量會較 T 時段低。

香港交易所的回應：推出 T+1 時段旨在回應市場在香港市場收市後因應歐美市場消息進行風險管理及交易的需要。環顧全球交易所，在非現貨市場交易時段提供衍生產品交易相當普遍。以 T+1 時段推出以來的股票指數期貨 T+1 成交量作比較，2016 年的平均每日成交量是 2013 年數字的 6 倍，足見市場對於在證券市場收市後的 T+1 時段進行股票指數期貨交易有一定需求。

## 個人回應

- c) 一名個人回應人士 ( 個別投資者 ) 並無詳細解釋為何不贊成延長交易時間。
- d) 兩名個別回應人士 ( 均為個人投資者 ) 認為，即使 T+1 時段的交易時間延長，交投量也不會增加。

香港交易所的回應： 53 個回應意見 ( 市佔率 82.6% ) 中，47 名回應人士 ( 市佔率 82.4% ) 均表示贊成延長 T+1 時段的交易時間，當中大部分都指看到市場對交易及風險管理的需求。

- e) 一名個別回應人士 ( 交易所參與者僱員 ) 指，散戶並無資源應對進一步延長交易時間，亦無資源處理進一步延長交易時間後的風險。

香港交易所的回應： 延長交易時間可讓投資大眾面對主要市場事件時更快作出回應。相對於機構投資者可通過場外市場或其他替代途徑全日 24 小時不停的管理風險，廣大投資群一般主要還是透過上市產品參與市場及管理對應風險。

14. 大部分回應人士都支持建議，其主要意見及香港交易所的回應載於下列各段。

- a) 部分回應人士認同延長交易時間可與歐美時區的交易時間重疊，為投資者提供更多選擇，提升香港的競爭力及增加 T+1 時段的交易量。

香港交易所的回應： 香港交易所樂見市場回應正面。

- b) 部分回應人士同意延長交易時間，但建議將 T+1 時段的結束時間定於 05:00，甚至考慮 24 小時交易，以涵蓋美國整個夏令及冬令時間以至其他市場的交易時間。

香港交易所的回應： 香港交易所考量過美國時區多數發布重要市場數據的時間，以及香港交易所進入下一交易時段前系統需進行連串準備活動所需要的時間，認為

將 T+1 時段的交易時間延長至凌晨 3 時可全面涵蓋歐洲股票市場，同時增加與美國股票市場交易的重疊時間，是平衡市場需要及利益的最佳方案。

c) 一名回應人士建議，交易是否錯價交易應由交易所釐定。

香港交易所的回應：錯價交易的處理程序與 T 時段相同。若有交易偏離正常做法，交易所參與者（HKATS 電子交易系統的原本交易方）可向期交所申報為錯價交易。香港交易所隨後會聯絡交易的對手方，若對手方不同意取消交易或聯絡不上，特設的 HKATS 錯價交易覆核小組（由香港交易所人員組成）會開會決定應否取消聲稱的錯價交易。

### 第三章：市場對建議納入股票指數期權的意見及交易所回應

15. 下表概述 53 名回應人士的意見。一名企業回應人士(交易所參與者)並無回應問題 3，故不計算在該問題的市場回應意見內。

類別	問題 2：您是否認同將股票指數期權納入 T+1 時段，可使經紀及投資者均有更妥善的風險管理？		問題 3：您是否同意建議中的短暫停牌能在維持簡單的機制的同時緩減市場風險？	
	同意	不同意	同意	不同意
<b>企業</b>	<b>35 (92%)</b>	<b>3 (8%)</b>	<b>34 (92%)</b>	<b>3 (8%)</b>
香港交易所參與者 及市場參與者 (指數期權市佔率) <sup>3</sup>	33 (71.4%)	3 (0.0%)	33 (71.3%)	2 (0.0%)
專業團體 / 業界組織	1	0	1	0
其他	1	0	0	1
<b>個人</b>	<b>14 (93%)</b>	<b>1 (7%)</b>	<b>13 (87%)</b>	<b>2 (13%)</b>

16. 35 名贊成的公司回應人士中，有 1 名原指其持反對意見。後來經澄清後發現，這份回應指其不贊成，是因為該回應人士關注 T+1 時段是否有莊家提供報價。如果指數期權於 T+1 時段有莊家提供報價，該回應人士其實是支持建議中安排。
17. 有四名回應人士對問題 2 提出負面意見，理據如下：

#### 公司回應

- a) 一名企業回應人士(交易所參與者)不支持納入指數期權，但沒有提供詳細理據。
- b) 兩名企業回應人士(一為交易所參與者，另一是市場從業人士)不支持納入指數期權，指現貨市場及衍生產品市場應同一時間交易，即 T+1 時段期間現貨市場已收市，市場對指數期權產品的需求不大。此外，這數名回應人士亦關注 T+1 時段的流通量。

<sup>3</sup> 中央買賣盤紀錄

香港交易所的回應： 接獲的 53 份回應意見 ( 市佔率 71.4% ) 中，49 名回應人士 ( 市佔率 71.4% ) 支持將指數期權納入 T+1 時段，且大部分都留意到市場對交易及風險管理的需求。就 T+1 時段的期權流通量而言，香港交易所會盡量在 T+1 時段納入期權交易之前招納莊家。

#### 個人回應

- c) 一名個別回應人士 ( 交易所參與者的僱員 ) 不支持納入指數期權，其理據與 18 b) 大致相近。

香港交易所的回應： 香港交易所回應可參照 18 b) 。

18. 有五名回應人士對問題 3 提出負面意見：

#### 公司回應

- a) 兩名企業回應人士 ( 一為交易所參與者，另一是資訊供應商 ) 不支持引入短暫停牌機制，但沒有提供詳細理據。
- b) 一名企業回應人士 ( 交易所參與者 ) 不支持引入短暫停牌機制，認為建議中的短暫停牌對接收市場訊息每每較慢的散戶不利。

香港交易所的回應： 在建議機制下，只要觸發有關條件，相應期權便會暫停買賣，並通報所有經紀及資訊供應商，透過一般的資訊發布渠道轉達予市場上所有投資者。這亦是現時日間交易時段的市場訊息發布安排。

#### 個人回應

- c) 一名個別回應人士 ( 交易所參與者的僱員 ) 不支持引入短暫停牌機制，但沒有提供詳細理據。
- d) 一名個別回應人士 ( 交易所參與者的僱員 ) 不支持引入短暫停牌機制，認為期權價應由市場決定。

香港交易所的回應：自推出 T+1 時段後，股票指數期貨合約交易已設有價限機制。T+1 時段採用的價限機制即使碰上全球市場價格波動加劇，期貨合約交易仍一直維持有序交易。交易所認為短暫停牌機制同樣能有效維持期權於 T+1 時段有序交易。

19. 大部分回應人士均支持建議。以下段落載列他們的主要意見及香港交易所的回應。

- a) 若干回應人士指納入指數期權可讓投資者及交易所參與者於 T+1 時段對沖和調整投資組合的持倉。

香港交易所的回應：香港交易所樂見市場回應正面。

- b) 部分回應人士表示，雖然他們同意香港的股票指數期權發展成熟，但關注 T+1 時段是否有莊家提供報價。

香港交易所的回應：香港交易所認同，有莊家提供報價，是股票指數期權可在 T+1 時段有序交易的重要因素。香港交易所會盡量在 T+1 時段納入期權交易之前招納莊家。諮詢期內與市場從業人士的討論中，若干莊家已表示有意參與 T+1 時段。

- c) 部分回應人士指，所建議的短暫停牌容易理解及操作，確保 T+1 時段的價格有序升降之餘，亦將對市場的影響減至最低。同時，觸發短暫停牌後不可復牌，可減少對投資者的負擔。

香港交易所的回應：香港交易所樂見市場回應正面。

- d) 若干回應人士建議在 T+1 時段對期貨及期權買賣均採用短暫停牌機制。

香港交易所的回應：期貨產品現行的價格上下限機制，已證明能夠確保產品在觸及價格限制時仍可有序交易，況且機制推出後一直運作暢順，市場參與者已熟悉其運作。若對照其他市場，芝商所在非美國交易時間（相等於 T+1 時段）時，亦是就指數期權和期貨分別施加短暫停牌機制和價格上下限機制。

- e) 一名回應人士指，期交所應有明確的錯價交易規則，又或設立小組決定 T+1 時段的錯價交易申報是否有效。

香港交易所的回應： T+1 時段的錯價交易處理程序與 T 時段的程序相同。有關處理程序載於香港交易所網站，另自 T+1 時段推出以來，交易所已設有相關小組（包括決定錯價交易申報是否有效的 HKATS 錯價交易覆核小組）專責相關事宜。

## 第四章：市場對建議中實施路線圖的意見及交易所回應

20. 下表概述 53 名回應人士的意見。

類別	問題 4：您對建議中的實施路線圖可有其他意見？	
	支持 <sup>4</sup>	不支持
<b>企業</b>	<b>37 (97%)</b>	<b>1 (3%)</b>
香港交易所參與者及市場參與者 (T+1 時段市佔率)	35 (82.4%)	1 (0.2%)
專業團體 / 業界組織	1	0
其他	1	0
<b>個人</b>	<b>13 (87 %)</b>	<b>2 (13 %)</b>

21. 有一名企業回應人士及二名個別回應人士對建議中的實施路線圖提出負面意見。

22. 香港交易所分析後發現，負面的意見全部涉及延長交易時間的建議。詳細回應意見概述如下：

### 公司回應

a) 一名企業回應人士(交易所參與者)不支持該路線圖，認為交易時間應延長至凌晨 3 時之後。他們更建議香港交易所參考芝商所的交易時間，考慮全日 24 小時交易。

### 個人回應

b) 兩名個別回應人士(均為交易所參與者的僱員)不支持實施路線圖，指 T+1 時段不應該延長，認為增加交易時間不會帶來額外的成交。

香港交易所的回應：有關香港交易所對此議題的看法，請參閱本文件第二章及諮詢文件。

<sup>4</sup> 歸類為支持建議的回應意見，是指並無對實施路線圖提出意見以及對實施路線圖提出正面意見的回應

23. 大部分回應人士均支持建議中的實施路線圖。下文概述他們的回應意見。

- a) 部分回應人士表示，雖然他們支持建議中的實施路線圖，但卻傾向一次過實施全部優化措施，好令他們可更有效率地開發系統，而不是分階段推出優化措施。

香港交易所的回應： 建議中的方案可使我們有充分時間與市場溝通，亦在市場所需時間方面取得平衡。此外，市場系統是否準備就緒及對市場的影響亦是考量因素。

- b) 部分回應人士建議香港交易所接納全球聯絡人資訊，令交易所參與者的海外辦事處可於 T+1 時段直接聯絡期交所。

香港交易所的回應： 香港交易所明白交易所參與者或需設立海外聯絡人，方可於 T+1 時段營運。現時，HKATS 使用者名稱一般由負責人員分派予授權人士，香港交易所可就 HKATS 交易相關事宜（譬如錯價交易申報）聯絡該等授權人士獲得即時回應。在部分情況下，該等授權人士可能是在香港以外地區。

---

## 第五章：市場對建議中結算及風險管理安排的意見及交易所回應

---

24. 53 份回應意見按回應人士類別分析後的結果摘要如下。一名公司回應人士（非結算參與者）並無回答問題 5，故不計算在這問題的市場回應意見內。

類別	問題 5. 您是否同意將 T+1 時段截止時間與的交易結束時間劃一為凌晨 3 時？	
	同意	不同意
<u>公司</u>	33 (89%)	4 (11%)
香港交易所參與者及市場參與者 (T+1 時段收市後「交易後活動」市佔率)	32 (83.7%)	3 (9.8%)
專業團體 / 業界組織	1	0
其他	0	1
<u>個人</u>	10 (67%)	5 (33%)

25. 關於將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一為凌晨 3 時的建議，現行的 T+1 時段截止時間是交易時間結束後 45 分鐘，以便期貨結算公司參與者進行交易後活動。在此 45 分鐘內進行的交易後活動，僅佔所有交易後活動總數的 0.4%。既然使用量低，因此諮詢中我們提議取消此 45 分鐘的時間。期貨結算公司參與者可改為在下一營業日早上進行交易後活動。

26. 33 名贊成的公司回應人士中，有 3 名原指其持反對意見。後來經澄清後發現，這 3 份回應指其不贊成，是因為希望交易時間可再延長至凌晨 3 時之後，以便與美國市場重疊更多，所以他們其實是支持建議中的結算安排。

27. 4 名公司回應人士及 5 名個別回應人士不贊成在 T+1 時段交易時間延長至凌晨 3 時後劃一 T+1 時段截止時間與交易結束時間，理由如下：

## 公司回應

- a) 一名公司回應人士（聯交所期權結算所參與者）並無解釋為何不贊成建議。
- b) 一名公司回應人士（期貨結算公司參與者）不贊成將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一為凌晨 3 時，因為其若於下一營業日進行結算活動，可能需額外安排人手支援。
- c) 兩名公司回應人士（一為資訊供應商，另一是市場從業人士）不贊成將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一為凌晨 3 時，認為交易時間延長至 04:00 更佳。

## 個人回應

- d) 有五名個別回應人士的意見，一是表示不贊成延長交易時間，一是認為交易時間應延長至凌晨 3 時之後，而非回應本問題。

香港交易所的回應：有關香港交易所對此議題的看法，請參閱本文件第二章及諮詢文件。

28. 對於在交易時間延長至凌晨 3 時後劃一 T+1 時段截止時間與交易結束時間，其他主要意見如下：

- a) 一名公司回應人士贊成在 T+1 時段交易時間延長至凌晨 3 時後劃一 T+1 時段截止時間與交易結束時間，認為這是具建設性的安排。

香港交易所的回應：香港交易所歡迎該回應人士的意見。據 2017 年 3 月的統計數據顯示，於 T+1 時段結束後的 45 分鐘就進行交易後活動的合約量，僅佔全日交易後活動的 0.4%。香港交易所樂見此措施可減低期貨結算公司參與者的營運負擔。

---

## 第六章： 總結及下一步

---

29. 經周詳考慮各市場從業人士的意見，香港交易所的結論是市場非常支持提升收市後交易時段及相關的實施路線圖，故 T+1 時段將會實施各項提升措施如下：
- a) 2017 年 11 月將四隻股票指數期貨 ( 恒生指數 ( 恒指 )、H 股指數、小型恒指及小型 H 股指數期貨 ) 的交易結束時間由晚上 11 時 45 分延長至凌晨 1 時；
  - b) 2018 年上半年將股票指數期權合約納入 T+1 時段，並設立短暫停牌機制；及
  - c) 2018 年第四季將 T+1 時段交易結束時間由凌晨 1 時延長至凌晨 3 時，並將 T+1 時段截止時間與交易結束時間劃一。
30. 若市場準備就緒及取得監管機構批准，提升建議的首階段暫定於 2017 年 11 月實施。
- 香港交易所將與證監會討論上述諮詢總結，適當時將另作公布。

---

## 附錄一： 回應人士名單

---

### 香港交易所參與者 (共 31 名)

- 1 瑞士信貸(香港)有限公司
- 2 一通投資者有限公司
- 3 信誠期貨有限公司
- 4-31 28 名香港交易所參與者要求不公開名稱

### 市場參與者 (共 5 名)

- 32 BosValen Asset Management
- 33 Schroders Investment Management
- 34-36 3 名市場參與者要求不公開名稱

### 專業團體 / 業界組織 (共 1 名)

- 37 FIA

### 其他 (共 1 名)

- 38 1 家公司實體要求不公開名稱

### 個人 (共 15 名)

- 39-53 15 人要求不公開其姓名

### 總計 (共 53 名)

香港交易及結算所有限公司  
香港中環港景街一號國際金融中心一期12樓

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話：+852 2522 1122 傳真：+852 2295 3106  
[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)