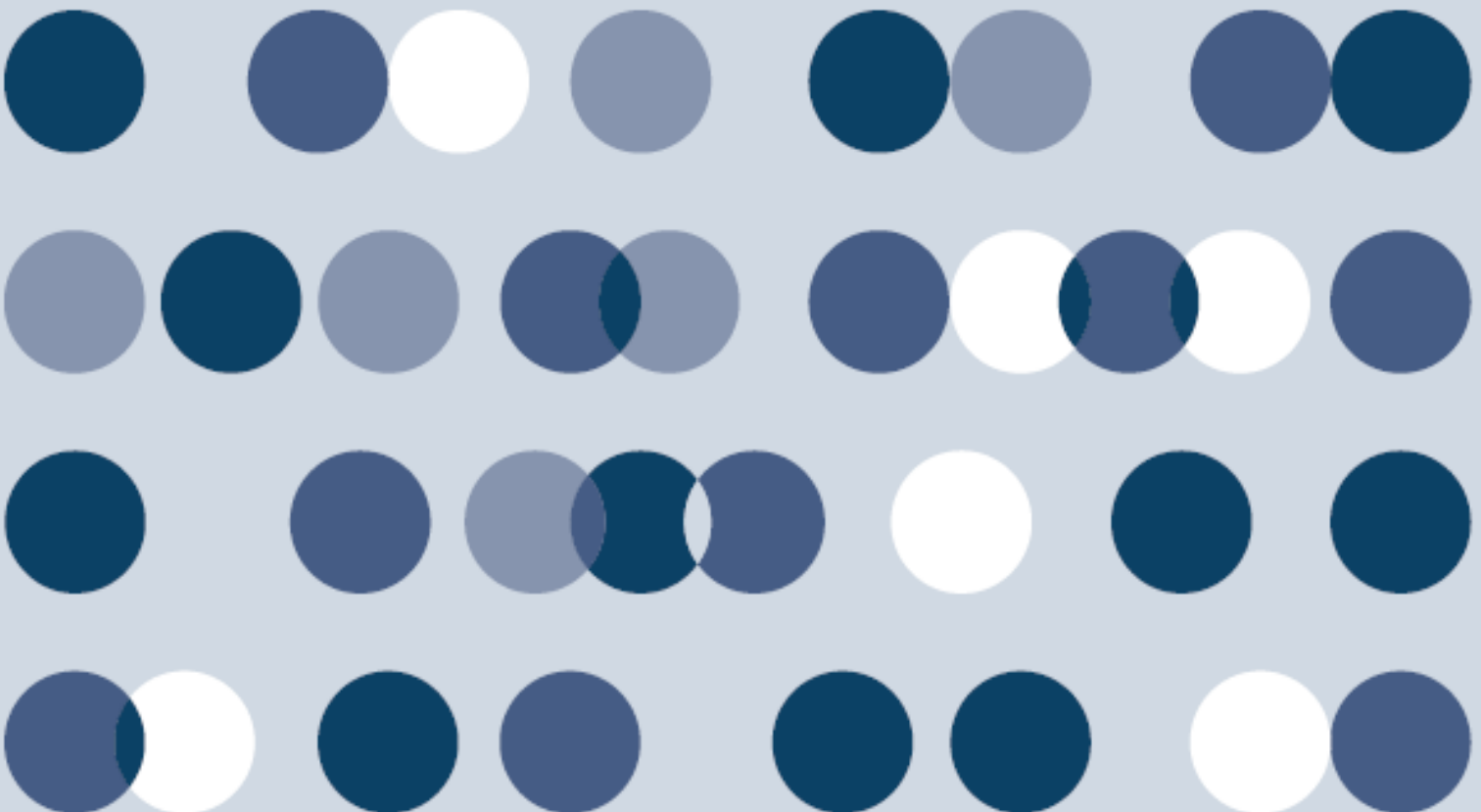


衍生產品市場

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《期交所規則》(「《規則》」)編訂而成，希望有助投資者及交易員了解市場波動調節機制(市調機制)。香港期貨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：2022年10月14日

目錄

1. 背景	4
2. 市調機制模式	4
3. 市調機制的適用合約	5
4. 市調機制監測時段	5
5. 冷靜期	6
6. 冷靜期後的監測	7
7. 釐定市調機制參考價	7
8. 冷靜期內的動態價格限制	8
9. 惡劣天氣安排	8
10. 就市調機制額外發布市場數據	8
11. 掛鈎工具的交易	8
12. 受市調機制監測的買賣盤及交易	8
13. 衍生產品莊家及流通量供應	9
14. 查詢及其他	9

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。

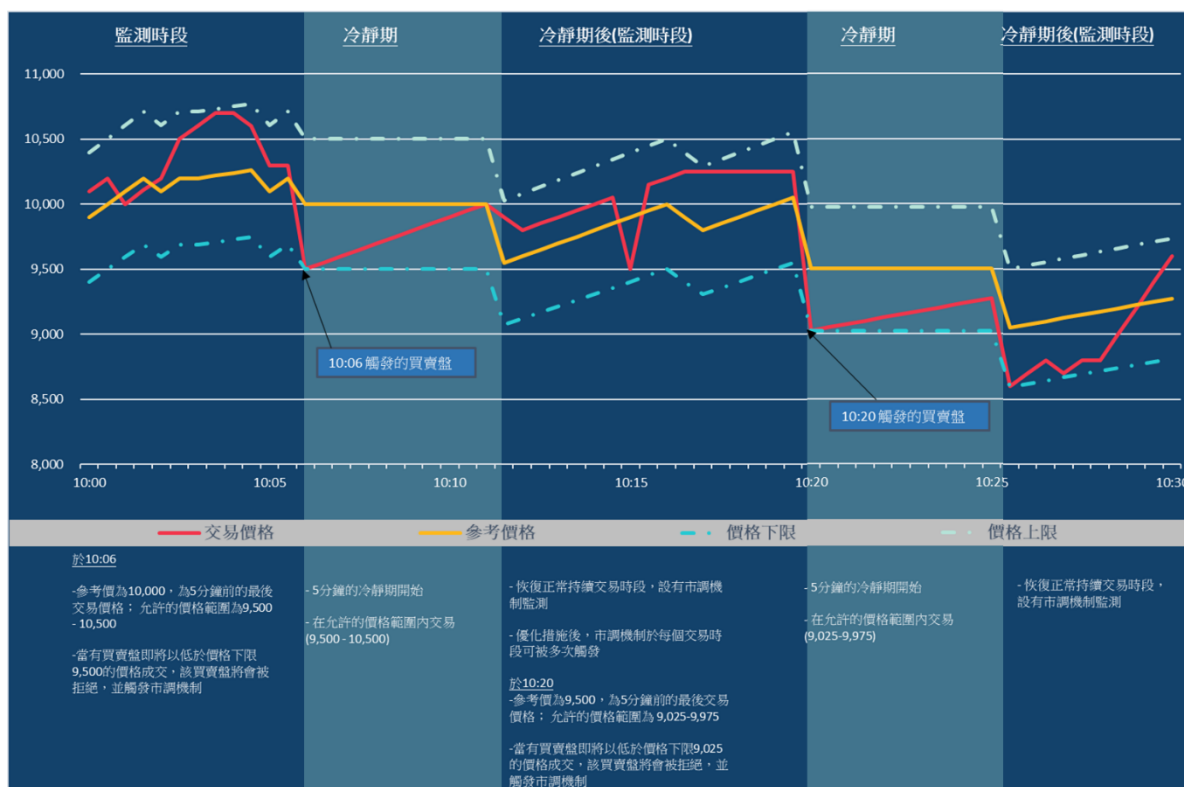
香港交易所的市調機制是若價格在一個特定的時間內偏離超過預定的百分比，便會觸發一個五分鐘的冷靜期，以便在有需要的情況下，提供一個時段讓市場參與者重新審視他們的策略。這亦有助於在市場波動的情況下重新建立有序的市場。

衍生產品市場的市調機制適用於恒生指數期貨 (HSI)、小型恒生指數期貨 (MHI)、恒生中國企業指數期貨 (HHI)、小型恒生中國企業指數期貨 (MCH) 及恒生科技指數期貨 (HTI) 中的首兩個合約月份 (總計 10 個合約，統稱「市調機制交易所合約」)。

2. 市調機制模式

香港交易所制訂了動態價格限制的市場波動調節機制模式，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。

下圖說明適用產品觸發市調機制的運作：



- 倘若市調機制交易所合約的價格偏離 5 分鐘前的最後成交價超過 $\pm 5\%$ (市調機制參考價)，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，將恢復正常交易並設有市調機制監測。(請參閱第 6 節)

3. 市調機制的適用合約

市調機制僅適用於恒生指數期貨 (HSI)、小型恒生指數期貨 (MHI)、恒生中國企業指數期貨 (HHI)、小型恒生中國企業指數期貨 (MCH) 及恒生科技指數期貨 (HTI) 中的首兩個合約月份。

4. 市調機制監測時段

市調機制僅適用於正常交易時段中某段時段 (09:30 至 12:00 及 13:15 至 16:10) 的交易指示 (市調機制交易所合約買賣盤)，而不適用於開市前議價時段及收市後交易時段 (市調機制監測期)。

在市調機制監測期內，市調機制合約的潛在成交價將持續對照市調機制參考價 (5 分鐘前的最後成交價)，檢查是否符合動態價格限制 $\pm 5\%$ 的規定。

正常交易時段內市調機制監測不適用的時段

- 開市 - 早市及午市交易時段的首 15 分鐘不設市調機制監測，以便交易時段開始時可自由地進行價格發現。
- 午市交易時段 - 午市交易時段的最後 20 分鐘¹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。

5. 冷靜期

在正常交易時段中，衍生產品市場每個市調機制交易所合約均按動態價格限制(市調機制參考價，即 5 分鐘前最後一次成交價的 $\pm 5\%$) 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。

在價格限制範圍內買賣

在 5 分鐘冷靜期內，有關市調機制交易所合約只能在為冷靜期設定的價格限制範圍(市調機制參考價的 $\pm 5\%$) 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">● 輸入的買賣盤只可在等於或價格限制範圍內部份成交，該買賣盤成交價格超越價格限制範圍的餘下數量，將不會進行成交，並會被 HKATS 電子交易系統取消。● HKATS 電子交易系統會取消當時在買盤輪候隊伍中輪候的高價買盤(即買盤價 > 價格上限)。● 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 HKATS 電子交易系統取消。
因潛在成交價 < 價格 下限而觸發市調機制	<ul style="list-style-type: none">● 輸入的買賣盤只可在等於或價格限制範圍內部份成交，該買賣盤成交價格超越價格限制範圍的餘下數量，將不會進行成交，並會被 HKATS 電子交易系統取消。● HKATS 電子交易系統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 < 價格下限)。

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

	<ul style="list-style-type: none">• 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 HKATS 電子交易系統取消。
--	--

冷靜期之後，所有被取消的買賣盤將不會由 HKATS 電子交易系統自動重新輸入，交易所參與者如有需要可自行重新輸入買賣盤。

冷靜期內買賣盤的處理

HKATS 電子交易系統會即時拒絕任何超出價格限制上限的買盤及低於價格下限的賣盤。

HKATS 電子交易系統仍會接受等於或低於價格上限的買盤及等於或高於價格下限的賣盤以建立流動性。

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 (譬如冷靜期在上午 11:56 開始)，冷靜期的餘下時間不會延至午市。

6. 冷靜期後的監測

冷靜期過後，將恢復正常交易並設有市調機制監測。如果在冷靜期沒有成交，市調機制監測期將會順延至第一單成交之後才開始 (不包括組合盤對組合盤交易，自選組合盤交易及大手交易)，該成交價將成為市調機制參考價。

7. 釐定市調機制參考價

市調機制參考價是 5 分鐘前最後一個成交價 (不包括組合盤對組合盤交易，自選組合盤交易及大手交易)，動態的參考價能捕捉個別市調機制交易所合約價格變動的幅度和速度。

市調機制的監察於上午 9:30 開始，第一個參考價為上午 9:25 前 (即 5 分鐘前的最後成交價)，其後 HKATS 電子交易系統將每秒更新參考價一次。

請留意早市的市調機制參考價不會帶入午市。

若市調機制監測期開始前 5 分鐘並無交易

市調機制監測期會於早市及午市開市後 15 分鐘開始 (即上午 9:30 及下午 1:15)。如市調機制開始前 5 分鐘並沒有成交，HKATS 電子交易系統將會搜尋再較早時的成交價，作為市調機制參考價。搜尋可延伸至開市前議價時段的擬定開市價，以作為市調機制參考價。若開市後到市調機制監測期開始時一直沒有成交，市調機制監測期將會順延至第一單交易之後才開始。

8. 冷靜期內的動態價格限制

市調機制冷靜期期間，現有的動態價格限制機制於市調機制交易所合約仍如常適用。

9. 惡劣天氣安排

衍生產品市場延遲開市

如因惡劣天氣（譬如懸掛八號或以上或極端情況或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。

衍生產品市場提早收市

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或極端情況）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。

10. 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-D 將於觸發市調機制冷靜期時向市場發布額外市場數據。OMD-D 並不需要為市調機制增加新的信息或數據字段，而市調機制的相關資訊將透過現有的兩種信息（即「市場狀態」和「市場警報」）發放。

市調機制新增的交易時段（即「OPEN_DPL_VCM」、「OPEN_VCM」、「RESET_VCM」、「VCM_COOL_OFF_DPL」及「VCM_COOL_OFF」）將會從 OMD-D 以市場狀態信息提供。個別系列的市場狀態將會於觸發市調機制的冷靜期的開始及結束時轉變。此外，當觸發市調機制時會即時以市場警報信息發放冷靜期的詳細信息，包括有關合約的代號、市調機制參考價、價格下限、價格上限及市調機制冷靜期開始及結束時間。

11. 掛鈎工具的交易

所有市調機制交易所合約將獨立處理，當市調機制交易所合約觸發市調機制時，相關合約（譬如遠期期貨合約或期權合約）的交易將不受影響。

若市調機制交易所合約處於冷靜期，相關工具的交易將如常進行。

12. 受市調機制監測的買賣盤及交易

市調機制適用於交易時段輸入的買賣盤及莊家買賣盤。

HKATS電子交易系統「系列/組合」視窗內所列的跨期或策略組合買賣盤（自動產生作為餌盤的衍生買賣盤除外），自選組合買賣盤及大手交易概不設市調機制監測。

13. 衍生產品莊家及流通量供應

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。

莊家和流通量提供者的合格要求，已經就這種市場情況下，為莊家和流通量提供者提供了不提供報價的靈活性。

14. 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	http://www.hkex.com.hk/chi/market/dv_tradinfra/vcm_c.htm http://www.hkex.com.hk/vcm/tc/index.htm
電郵	衍生產品市場： hkatssupport@hkex.com.hk 市場數據 / OMD-D： IVSupport@hkex.com.hk
熱線	衍生產品市場：2211 6360 市場數據 / OMD-D：2211 6558