

諮詢總結

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

2015年7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	2
甲部：引言	
第一章：諮詢程式及回應意見的處理	6
乙部：市場波動調節機制（市調機制）	
第二章：市調機制的背景及諮詢的模式	10
第三章：有關市調機制的意見及回應	12
第四章：市調機制的總結	23
丙部：收市競價交易時段	
第五章：收市競價交易時段的背景及諮詢的模式	25
第六章：有關收市競價交易時段的意見及回應	27
第七章：收市競價交易時段的總結	42
丁部：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	44
附錄：回應人士的名單	47

摘要

1. 香港交易及結算所有限公司（香港交易所）於 2015 年 1 月就建議在香港證券及衍生產品市場引入市場波動調節機制（市調機制）以及在證券市場引入收市競價交易時段刊發市場諮詢文件（諮詢文件）。
2. 諮詢文件建議推出兩項市場微觀結構項目，目的如下：
 - 市調機制旨在緩解因應交易技術的發展而對市場持正操作帶來的威脅（如「閃崩」及程式交易錯誤），以及衍生產品和證券市場特別是就基準指數產品而言之間相互關連而導致的潛在系統性風險；及
 - 收市競價交易時段可改良香港證券市場收市價的釐定方法，並使投資者能夠接收市價執行交易。
3. 是次諮詢我們收到多份回應意見，來自廣泛代表香港證券及衍生產品市場的主要使用者，其中包括：
 - 41 名香港交易所的交易所參與者（交易所參與者），按 2014 年成交量計分別佔證券及衍生產品市場 65%及 74%的份額；
 - 15 家資產管理公司，所屬集團於全球的管理資產總值合計逾 15 萬億美元¹。它們主要是國際及本地機構投資者，包括服務香港數百萬投資者的強制性公積金（強積金），以及在香港上市的交易所買賣基金的基金經理；
 - 10 個業界組織及主要市場代表，他們代表香港散戶及機構界別，包括業務設在香港、中國內地及海外的經紀、投資者及其他市場參與者：
 - 另類投資管理協會
 - Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA)
 - 香港投資基金公會
 - 香港證券業協會
 - 香港證券及期貨專業總會
 - 香港證券學會
 - Quorum15 (Q15)
 - 香港財經分析師學會
 - 證券商協會
 - 在香港立法會代表金融服務界的立法會議員
 - 5 間其他企業實體 —— 2 間指數供應商、2 間交易商及 1 間於銀行；及

¹比較：按證監會進行的調查顯示，2013 年底香港基金業管理的資產總值為 16 萬億港元（資料來源：<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=14PR84>）

- 310 名個別人士，大部分屬於本地的散戶投資者²或交易所參與者僱員。
4. 在大多數市場界別，大部分回應人士強烈支持在證券及衍生產品市場引入市調機制。這包括回應的 41 名交易所參與者中的 34 名（按成交額計分別佔證券及衍生產品市場 57% 及 67% 的市場份額）、回應的 15 家資產管理公司其中的 13 家、10 個業界組織及主要市場代表中的 9 個、全部 5 間回應的其他企業實體及 20 名個別回應人士。7 名交易所參與者、1 個業界組織和 285 名個別回應人士則反對引入市調機制。然而，我們注意到在個別回應人士界別中，逾 80% 未能確認身份或是屬於單一業界組織的會員，而且大部分回應的內容不是相同就是沒有提供反對建議的理據。
 5. 在大多數市場界別，大部分回應人士強烈支持在證券市場引入收市競價交易時段。這包括在 41 名回應的交易所參與者中的 35 名及按成交額計佔證券市場 61% 的市場份額（收市競價交易時段只適用於證券市場）、全部 15 家回應的資產管理公司、10 個業界組織及主要市場代表中的 7 個、全部 5 間回應的其他企業實體及 15 名個別回應人士。4 名交易所參與者、2 個業界組織和 293 名個別回應人士則反對引入收市競價交易時段。然而，與市調機制的情況相同，這些反對引入收市競價交易時段的個別回應人士中大部分不是未能確認身份就是屬於單一業界組織會員。大部分回應不是內容相同就是沒有提供反對建議的理據。
 6. 經審慎考慮這些回應意見後，香港交易所認為，市場普遍支持在香港市場引入市調機制及收市競價交易時段。因應收到的市場意見，我們對建議市調機制及收市競價交易時段模式部分功能作出輕微修改，這些微調包括：
 - (a) 市調機制：
 - 觸發市調機制的次數上限：由建議的每個交易時段兩次減至每個交易時段一次；及
 - 適用市調機制的時段：除了建議的下午持續交易時段的最後 15 分鐘外，市調機制也將不包括上午及下午持續交易時段的首 15 分鐘。
 - (b) 收市競價交易時段：
 - 考慮於收市競價交易時段第二階段（而非首階段）才推出設有賣空價規則的賣空；
 - 將輸入買賣盤時段由 7 分鐘縮短至 5 分鐘，令收市競價交易時段於 16:10（而非 16:12）收市；及
 - 由首階段（而非第二階段）起將所有交易所買賣基金（而非以香港股票為相關證券的交易所買賣基金）納入收市競價交易時段。

²根據香港交易所的[個人投資者調查 2014](#)，香港大概有 230 萬本地散戶投資者。

7. 回應人士對收市競價交易時段中的輸入買賣盤時段應實施的價格限制適當水準持不同意見。部分交易所參與者、業界組織及主要市場代表因擔心價格波動而建議較低的價格限制（2%至 3%）。另一方面，很多其他回應人士則建議調高價格限制 7.5%至 10%，甚或取消價格限制，以更能確保買賣盤可以順利完成。交易所理解回應人士對價格波動的關注並會在實施收市競價交易時段時作出相應措施。不過，根據市場回應和以往的交易數據顯示，如價格限制太嚴格，將會減低收市競價交易時段的效能。尤其於指數調整日，過窄的價格限制會對收市競價交易時段的流通性及價格發現等會產生問題。平衡各項因素後，交易所認為建議的 5%價格限制乃合適的水準，並應在首階段實施，其後可按經驗再進行檢討。
8. 回應人士的主要意見認為收市競價交易時段及市調機制應較在 2012 年 9 月諮詢及 2013 年 9 月諮詢總結的短暫停牌³優先推行。因此，在證券市場方面，為減輕市場實施新系統的工作，交易所會於 AMS/3.8 交易系統平台上一併開發及測試市調機制及收市競價交易時段，然後再逐一推出機制（先推出首階段的收市競價交易時段，然後再推出市調機制）以減低遷移風險。而短暫停牌則將作為新的領航星交易平台——現貨（OTP-C）基礎設施的其中一部分，有關平台暫定於 2017 年或其後推出。回應人士亦提議在新收市競價交易時段推出後，開市前時段及短暫停牌的競價機制亦應採納新收市競價交易時段的若干特點以提升機制。因此，待市場熟習新收市競價交易時段後方實施短暫停牌應較合理。
9. 按諮詢檔所建議，收市競價交易時段將分兩階段推出。首階段暫定包括所有恒生綜合大型股及中型股指數的成分股、有相應 A 股在中國內地交易所上市的 H 股及所有交易所買賣基金。名單會在推出前首階段公布。第二階段會在檢討後才推出，暫定在首階段半年後，屆時將包括所有不納入在首階段的股本證券及基金。
10. 市場將有 12 個月的充裕準備時間，視乎相關規則修訂及市場準備情況，暫定由 2016 年第三季起，在證券市場的 AMS/3.8 交易系統分階段首先推出收市競價交易時段隨後是市調機制。在衍生產品市場方面，市調機制將於 2016 年第四季在衍生產品市場的 HKATS 系統推出，亦須視乎相關規則修訂及市場準備情況，實施詳情稍後公布。

³ 香港交易所計劃實施短暫停牌，以便容許內幕消息於交易時間內適時發布供市場及時作出評估。有關短暫停牌的詳情，請參閱新聞稿：http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2013/130315news_c.htm

甲部：
引言

第一章： 諮詢程式及回應意見的處理

諮詢程式

11. 有關在證券及衍生產品市場引入市調機制以及在證券市場引入收市競價交易時段的諮詢檔在 2015 年 1 月 16 日刊發。香港交易所亦在同日舉行記者會並發出新聞稿及通告，邀請市場各界就建議提供意見。
12. 香港交易所隨後亦對外舉辦連串簡報會及會議，解釋市調機制及收市競價交易時段的諮詢，當中包括：
 - 向經紀及投資界舉辦簡報會；
 - 與本地及國際業界組織及其他業界代表會面；
 - 接受媒體訪問；及
 - 與個別經紀及投資者會面。

諮詢回應意見的處理

13. 諮詢期於 2015 年 4 月 10 日結束，並收到多份來自代表香港證券及衍生產品市場廣泛界別的主要使用者踴躍的回應。回應人士中包括 41 名香港交易所的交易所參與者（交易所參與者）、15 家資產管理公司、10 個業界組織及主要市場代表、5 家其他企業實體及 310 名個別回應人士。123 份回應意見於諮詢期結束後一星期內收到並獲接納。
14. 香港交易所嘗試盡可能就每份收到的回應意見核實回應人士的身份，確保有關回應乃市場參與者的真正意見。所有的交易所參與者、資產管理公司、業界組織及主要市場代表及其他企業實體的身份均已核實。310 名個人回應人士中的 172 名的身份亦成功核實，惟餘下 138 名個別回應人士身份卻未能核實⁴。雖然如此，為聽取所有的市場意見，在編制諮詢總結時，所有收到的回應意見（包括未能核實身份的個人回應及逾時遞交的意見）均納入分析並加以考慮。

回應人士意見的代表性

15. 所收到的回應廣泛代表證券及衍生產品市場使用者的意見：
 - 41 名交易所參與者；按成交量計他們分別佔證券及衍生產品市場 65%⁵及 74%⁶的市場份額；

⁴ 例如在若干個案中，所提供的聯絡資料不正確，而在許多其他個案中，即使香港交易所使用所提供的聯絡資料找到聯絡人，但有關人士卻否認曾提交諮詢回應意見。

⁵ 按 2014 年證券市場成交統計數據計算。

⁶ 按 2014 年期貨市場恒生指數期貨成交統計數據計算。

- 15 家資產管理公司；他們代表香港主要國際及本地機構投資者，所屬集團於全球管理資產總值超過 15 萬億美元⁷；
 - 10 個業界組織及主要市場代表；他們廣泛代表香港散戶及機構界別，涵蓋經紀及香港、中國內地及海外的投資者；
 - 5 家其他企業實體；來自為主要的指數供應商、交易商及於香港有業務的銀行；及
 - 310 名個人回應；主要來自本地的散戶投資者或交易所參與者的僱員。
16. 首四類別的回應代表公司或組織的意見，故統稱為「企業回應人士」。透過一般核實回應程式，我們成功核實所有企業回應人士的身份。另一方面，我們發現在 310 名個別回應人士中逾 80%不是無法核實身份或就是屬於單一本地業界組織會員。從提交的內容來看，幾乎所有的企業回應人士均為其意見提供獨立及詳細的理據，而大多數個人回應人士提供的意見內容相同或使用一式一樣的範本又或沒有為其意見提供任何理由。因此，儘管個人回應人士提交意見的總數比其他類別的回應人士多，這些回應人士所表達的意見可能只代表市場若干人士的意見。然而，我們在分析諮詢回應時仍納入他們的意見，但會審慎考慮這些意見的代表性及實質內容。

諮詢回應意見的分析

17. 我們進行分析時已考慮所有接獲的回應意見，包括逾時遞交的回應、未能核實及／或內容完全相同的意見，因為他們全部代表市場上若干意見。
18. 然而，需值得注意的是，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所載意見。舉例，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。
19. 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。舉例來說，在證券市場引入收市競價交易時段可能對部分衍生產品市場參與者的業務並不相關。
20. 此外，大多數不支持建議的回應人士可能略過餘下涉及實施詳情的問題又或提供不相關的答案。因此，相對回應總數而言，餘下問題的回應數目及在總結所考慮的意見數目會較少。
21. 刊發諮詢檔的目的在推動市場就其關注及對香港市場有重大影響的議題上具備所需資訊下，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，

⁷比較：按證監會進行的調查顯示，2013 年底香港基金業管理資產總值為 16 萬億港元（資料來源：<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=14PR84>）

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。

22. 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。
23. 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。

乙部：

市場波動調節機制（市調機制）

第二章：市調機制的背景及諮詢的模式

背景

24. 有見於技術瞬息萬變對市場的持正操作及效率影響極大，國際證券事務監察委員會組織（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，以防止發生如美國市場「閃崩」般的重大交易事故。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引致的系統性風險。作為市場營運者，香港交易所所有法定責任因應不斷變化的市場狀況，作出相應措施保障市場持正操作。
25. 根據國際證監會組織的指引，市調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，尤其是有關指數產品的風險。此外，帶有短暫冷靜期的市調機制模式（建議於香港市場實施的模式）可有效地讓市場參與者重新評估本身的策略、重設程式參數，以及在波動市況期間重建市場秩序。因此，市調機制模式不應與其他模式混為一談，比如某些市場實施的暫停市場交易之漲跌停板機制或為證券固定一個交易範圍之靜態每日價格限制。
26. 我們亦有考慮香港適合採用何種市調機制模式。根據在進行諮詢前與市場的初步討論，由於市調機制對香港而言是全新引進，參與者及投資者或會不熟悉這種機制。因此作為引入的第一步，香港最好採用較寬鬆簡易的模式。
27. 因此，香港交易所為證券及衍生產品市場建議動態價格限制的市調機制模式。在此模式下，個別產品價格如出現劇烈波動便會觸發冷靜期。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。
28. 應注意的是市調機制並不適用於衍生產品市場的收市後期貨交易時段，因其本身已經設有靜態價格限制。
29. 根據國際證監會組織的指引，香港交易所應著重因證券與衍生產品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。因此，市調機制模式建議適用於證券市場的恒生指數及恒生國企指數的成分股，以及衍生產品市場的恒生指數、小型恒生指數、H 股指數及小型 H 股指數（現月及下月合約月份）期貨。

諮詢建議的市調機制模式

30. 諮詢建議的市調機制模式載列如下：
 - 在持續交易時段中，每隻受市調機制限制的產品（市調機制產品）均按動態價格限制受到監測，有關價限為 5 分鐘前⁸最後一次交易價格的±10%（證券市場）或±5%（衍生產品市場）。

⁸ 即有關產品在當時潛在成交前 5 分鐘之最後成交價。

- 若潛在執行交易價格超出價格限制之外，該買賣盤將被拒絕⁹，並隨即開始 5 分鐘的冷靜期，其間有關金融產品僅可在固定價格限制（跟觸發市調機制前的價格限制相同）內買賣。在冷靜期內，超過價格上下限的高價買盤及低價沽盤（或稱進取盤）亦會立即被拒絕。但在交易系統仍可輸入被動的買賣盤，以建立流通量。
- 冷靜期後，相同的動態價格限制監測機制（即 5 分鐘前最後一次交易價格 $\pm 10\%$ （證券市場）或 $\pm 5\%$ （衍生產品市場））會重新開始應用。若冷靜期內沒有任何成交，冷靜期後的第一個交易將不受任何價格限制所規限。
- 就每個市調機制產品而言，於單一交易時段（早市和午市為兩節交易時段）內最多可以觸發兩次市調；在第二次冷靜期結束後，市調機制的監控在該交易時段內的餘下時間將完全解除。
- 當日最後的持續交易時段¹⁰的最後 15 分鐘將不設市調機制，以便收市時可以有效地進行價格發現，避免投資者因難以平倉而承受隔夜風險。另外，市調機制亦不適用於衍生產品市場的收市後期貨交易時段，因為該時段本身已設有靜態價格限制（即日間交易時段最後成交價之 $\pm 5\%$ ）。
- 當觸發市調機制時，相關產品或其他具有相同相關資產的產品之交易將繼續進行及不受影響。

⁹ 在若干情況下，現存的高價買盤／低價沽盤亦一併會被拒絕。另外，買賣盤未觸及價格限制的部分亦可執行。不同情況的詳情將稍後提供。

¹⁰ 因冷靜期為時 5 分鐘，市調機制的監察會於最後的持續交易時段完結前 20 分鐘停止。

第三章： 有關市調機制的意見及回應

31. 本章載有回應人士提出的主要意見及我們對各諮詢事宜的回應。

大多數市場界別的回應人士強烈支持引入市調機制

32. 作為有關市調機制的首要問題，我們諮詢回應人士是否支持在香港引入以動態價格限制模式為基礎並設於產品層面的市調機制（諮詢問題 1）。

收到的意見

類別	問 1. 引入以動態價格限制模式為基礎並設於產品層面的市調機制	
	支持	不支持
交易所參與者 • 代表證券市場 • 代表衍生產品市場	34 • 31（相當於 57% 市場份額） • 23（相當於 67% 市場份額）	7 • 6（相當於 8% 市場份額） • 6（相當於 7% 市場份額）
資產管理公司	13	0
業界組織及主要市場代表	9	1
其他企業實體	5	0
個別人士	20	285

33. 大多數市場界別的回應人士支持引入市調機制。支持意見分別來自 41 名交易所參與者中的 34 名（按成交額計分別佔證券及衍生產品市場 57% 及 67% 的市場份額）、15 家資產管理公司中的 13 家（其餘兩家沒有就市調機制發表意見）、10 個業界組織及主要市場代表中的 9 個、全部 5 名其他企業實體的回應以及 20 名個別人士。

34. 反對市調機制的意見來自 7 名交易所參與者、1 個業界組織以及 285 名個別回應人士。但是，如上文所述，大部份個別回應人士的身份無法被核實及提供的回應內容完全相同，或並沒有就其反對意見提供任何理由。

35. 以下是大多數支援推出市調機制的回應人士提供的理由：

- a) 在自動化的交易環境中，極需要有機制以應對極端市況及錯誤交易，並因這類事故而帶來的連鎖影響的極端市況；
- b) 市調機制可在出現重大交易事故時緩解影響、減低系統風險，並維持市場持正操作；
- c) 其他主要市場亦已引入類似機制，香港實施市調機制可跟隨世界上業界的市場慣例；及
- d) 除了個別市場參與者實施運作及風險監控之外，由身為市場運營者的香港交易所擔當保障市場運作的重要角色，合理不過。

36. 以下是反對市調機制的回應人士在回應意見中提出的理由：
- a) 市調機制有礙基本價格變動及減低波幅，對散戶投資者沒有好處；
 - b) 市調機制對香港而言是全新引進，應僅以試驗形式推出，使市場可共同汲取經驗及檢討其成效；及
 - c) 有回應人士擔心當觸發市調機制時，冷靜期內的交易活動將降至非常低的水準甚或沒有交易。而缺乏交易活動將有礙或延緩追收保證金的流程。

我們的回應

37. 我們欣見大部份市場界別普遍支持引入市調機制，從涵蓋各類界別參與者的回應中，市場明顯對引入市調機制以處理波動市況有一定需求。
38. 我們會於下文逐一回應反對人士的疑慮。
39. 市調機制有礙基本價格變動 —— 我們承認，為了防止交易失序，某程度的交易干擾將不可避免。不過，市調機制的設計已包括特別措施，以盡量減少干擾市場及盡可能允許價格變動。例如建議採納動態而非靜態的參考價；根據以往交易數據，觸發點設置水準應不致過頻地觸發市調機制；市調機制亦不適用在價格發現尤其重要的時段；以及每隻市調機制產品於每個交易時段的觸發次數均設有上限。
40. 市調機制對香港而言是全新引進，應僅以試驗性形式推出 —— 我們同意作為香港引入市調機制的重要第一步，宜採用較寬鬆簡易的機制。整個諮詢總結也與此原則一致。市調機制可隨後根據香港市場的經驗進行檢討及微調。
41. 有礙保證金追收流程 —— 根據大部分設有保證金追收流程的交易所參與者回應，其對此並沒有顧慮。儘管如此，建議模式的設計（譬如設置觸發次數上限以及設有不受干擾的交易時段）已盡量減低干擾正常交易及追收保證金流程的機會。

總結

42. 基於收到的意見以及建議廣獲市場（包括佔我們旗下市場大部分市場份額的交易所參與者、業界組織及主要市場代表及其他企業實體）的支持，我們認為引入市調機制有足夠支持，故將會在證券及衍生產品市場推行產品層面的市調機制。
43. 諮詢檔中建議的數項特點將根據回應人士的建議作輕微修改。
44. 就餘下於第 45 至 103 段有關市調機制的分析而言，下文所示的相關統計分析並不計算沒有回應有關問題的回應人士。為了方便分析回應意見，我們把企業回應人士及個別回應人士的統計數據分開歸納。由於企業回應人士對市場佔較大的份額，其所提出的意見亦會獲較高比重。

適用產品類別

45. 我們建議在證券市場的市調機制模式只適用於恒指及恒生國企指數成分股（諮詢問題 2），而在衍生產品市場的市調機制模式則只適用於恒指、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（諮詢問題 3）。

收到的意見

類別	問 2. 市調機制適用於 恒指及恒生國企指數成分股 (證券市場)		問 3. 市調機制適用於 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 (衍生產品市場)	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	30 (50%)	30 (50%) (應適用於 更多證券)	31 (58%)	22 (42%) (應適用於 更多合約)
交易所參與者	17	19	16	17
資產管理公司	7	5	8	4
業界組織及 主要市場代表	6	1	6	1
其他企業實體	0	5	1	0
個別人士	1 (1%)	186 (99%)	5 (3%)	181 (97%)

46. 大約一半的企業回應人士支持我們建議的產品範圍，而另一半的企業回應人士則傾向擴大範圍至更多或全部證券及衍生產品合約。他們亦提出，若擴大產品類別的範圍，則需要設立不同的觸發點。其中數名回應人士更明確表示希望先推行現時的建議，稍後再擴大至其他產品類別。
47. 大部分個別回應人士反對我們的建議，但並沒有說明理由。

我們的回應

48. 根據國際證監會組織的指引，香港的市調機制模式應首先解決證券及衍生產品市場之間相互關連所產生的系統風險，尤其有關基準指數產品的風險。建議中適用的產品都是對我們市場可能產生最高系統風險的產品。假若將市調機制延伸至其他流通量較低以及其在系統性上相對沒那麼重要的金融工具，將需要更複雜的模式（例如根據流通量、產品類別及價格設計不同觸發點）及對交易應會造成更多干擾。
49. 我們認為應在市場保障、模式複雜性以及干擾交易程度之間取得平衡，尤其是市調機制對香港市場而言是全新引進。

總結

50. 市調機制將適用於諮詢文件中建議的產品類別，即在證券市場中的恒指及恒生國企指數成分股，以及在衍生產品市場中的恒指、H 股指數、小型恒指及小型 H 股指數（現月及下月合約月份）期貨合約。

適用交易時段

51. 我們建議在每日最後一節的持續交易時段完結前有 15 分鐘不受調節機制影響的交易時段，使投資者可將即日的持倉平倉，避免隔夜風險（諮詢問題 4）。

收到的意見

類別	問 4. 最後一節的持續交易時段完結前有 15 分鐘不受調節機制影響的交易時段	
	支持	不支持
企業	49 (80%)	12 (20%)
交易所參與者	32	6
資產管理公司	6	6
業界組織及主要市場代表	7	0
其他企業實體	4	0
個別人士	8 (4%)	171 (96%)

52. 大多數代表著機構及散戶權益的企業回應人士（80%）均支持我們的建議模式及贊同我們的理據。但是小部分交易所參與者及資產管理公司則認為沒有必要設立不受調節機制影響的交易時段，因為在持續交易時段的任何階段，市調機制提供的保障都不應被停止。
53. 大部分個別回應人士均反對我們的建議，但沒有提出理由。
54. 在諮詢期間，一些不具名的市場參與者提出意見，認為市調機制可能對開市時段造成不必要的交易干擾，而這時段對價格發現尤為重要。而市場在停止交易後再開市時的價格波動通常亦較大以消化市場資訊。因此，持續交易時段開始時亦應不受市調機制影響。

我們的回應

55. 我們歡迎大多數市場人士支持建議，並會採納下午持續交易時段完結前有 15 分鐘時間不受調節機制影響。為免在持續交易時段開始時的正常價格發現受到干擾，我們認為市調機制不應適用於持續交易時段（不論早市或午市）的首 15 分鐘，以便使用者可在交易暫停過後對市場資訊作出回應。

總結

56. 我們不會將市調機制用於（1）早市及午市持續交易時段的首 15 分鐘，以便開市時可自由地進行價格發現；及（2）每日最後一節持續交易時段持最後 15 分鐘，讓投資者可將即日的持倉平倉，避免隔夜風險。

參考價

57. 我們建議在證券及衍生產品市場均採用 5 分鐘前的最後成交價作為參考價。這是動態價格，可捕捉個別產品價格突然變動的幅度和速度（諮詢問題 5 及 6）。

收到的意見

類別	問 5. 採用 5 分鐘前最後成交價作為參考價（證券市場）		問 6. 採用 5 分鐘前最後成交價作為參考價（衍生產品市場）	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	48 (79%)	13 (21%)	43 (75%)	14 (25%)
交易所參與者	27	12	24	12
資產管理公司	12	0	11	1
業界組織及主要市場代表	7	0	7	0
其他企業實體	2	1	1	1
個別人士	8 (4%)	171 (96%)	7 (4%)	172 (96%)

58. 大部分企業回應人士（分別為 79% 及 75%）贊同我們建議在證券及衍生產品市場採用動態參考價。
59. 大部分個別回應人士反對我們的建議，但並沒有提出理由。
60. 部分交易所參與者及資產管理公司建議可採用平均數、中位數或靜態參考價（如前收市價）取代單一的動態參考價格。有些則建議採用更短時間之前的動態價格（譬如 1 分鐘前的最後成交價）。

我們的回應

61. 我們對大多數回應人士對建議模式表示支援深感鼓舞，並相信建議中的參考價是合適的選擇，能捕捉個別產品價格變動幅度和速度。某些建議價格（如平均價）或能有效偵測交易異常情況，但會令模式過於複雜並令系統產生時延。

總結

62. 我們會推行此項建議，採用 5 分鐘前的最後成交價作為參考價。

觸發點

63. 就我們建議中的市調機制所涵蓋金融工具而言，在證券市場的觸發點為參考價的 10%，而在衍生產品市場的觸發點則為參考價的 5%（諮詢問題 7 及 8）。

收到的意見

類別	問 7. 觸發點為參考價的 10% (證券市場)		問 8. 觸發點為參考價的 5% (衍生產品市場)	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	51 (84%)	10 (16%)	42 (74%)	15 (26%)
交易所參與者	33	6	22	14
資產管理公司	9	3	11	1
業界組織及主要市場代表	6	1	7	0
其他企業實體	3	0	2	0
個別人士	8 (4%)	179 (96%)	5 (3%)	181 (97%)

64. 大多數企業回應人士（分別為 84% 及 74%）支持我們在證券及衍生產品市場建議的觸發點。
65. 大多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。
66. 數名交易所參與者及數家資產管理公司建議證券市場的觸發點應低於 10% 的水準。另有數名回應人士則建議觸發點可放寬至 20% 或 25%。若干回應人士建議兩個市場應保持一致，採用相同的觸發點。

我們的回應

67. 我們歡迎市場廣泛支持建議的觸發點。就證券市場而言，我們曾考慮過不同產品或不同價格範圍使用不同的觸發點，但因其會增加複雜性及可能造成市場混亂而不作進一步考慮。
68. 就衍生產品市場而言，建議觸發點低於證券市場是因為其適用產品是一籃子／指數產品且只涵蓋現月及下月合約月份。即使指數期貨合約價格變動的百分比較低，亦會對市場產生巨大影響，其影響會遠較錄得同等價格變動的個別股份為大。

總結

69. 我們將推行此項建議，在證券市場採用參考價的 10% 作為觸發點，在衍生產品市場則採用參考價的 5% 作為觸發點。

市調機制的最高觸發次數

70. 我們建議限定每個產品在每個交易時段最多觸發兩次市調機制（即每個交易日最多四次），以盡量減低市場干擾（諮詢問題 9）。

收到的意見

類別	問 9. 每個產品每個交易時段最多觸發兩次市調機制	
	支持	不支持
企業	30 (48%)	32 (52%)
交易所參與者	19	19
資產管理公司	5	7
業界組織及主要市場代表	2	6
其他企業實體	4	0
個別人士	3 (2%)	183 (98%)

71. 回應意見分兩種，48%的企業回應人士贊同我們建議在每個交易時段最多觸發兩次市調機制（每個交易日四次），而 52%的企業回應人士反對我們的建議，並提出不同的反建議（部分認為觸發次數應更多，部分則認為應減少）。
72. 支援的認為每個交易時段最多觸發兩次市調機制可減低對市場的干擾，同時亦可提示市場注意某隻證券／期貨合約的交易情況。
73. 部分回應人士，包括 4 個業界組織及主要市場代表、1 名交易所參與者及 1 間資產管理公司建議每個交易時段／每日最多觸發一次，以盡量減少對市場的干擾，並認為觸發一次已足以提醒市場注意可能出現的交易異常情況。
74. 其他不贊同建議的回應人士認為應允許更多或無限次數的觸發，因原則上不應為市調機制提供的保障設限。
75. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。

我們的回應

76. 我們知道回應人士對該項建議的意見不一，但同時亦看到部分代表散戶權益的主要市場參與者強烈希望減少最高觸發次數。反對建議的回應人士亦表達市調機制會破壞市場交易的憂慮。雖說市場要就此達成共識並非易事，但由於香港市場從未試行市調機制，我們相信先採用簡單易行且干擾程度最低的模式會較為適合。待市場對市調機制熟悉之後，我們可考慮採用多次觸發，為市場提供更廣泛的保障。

總結

77. 我們現階段會將市調機制的觸發次數限於每個產品每個交易時段最多一次（即每個交易日最多可觸發兩次），推行之後可再作進一步檢討。香港交易所的系統設計將有足夠靈活性，以備日後考慮設置多次觸發時所需。

冷靜及恢復程式

78. 我們建議每當觸發市調機制時，冷靜期應隨即開始，其間交易可繼續進行，但須在若干價格限制範圍以內進行（諮詢問題 10）。我們亦建議在冷靜期後，使用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 $\pm 10\%$ （ $\pm 5\%$ ））重新開始應用（諮詢問題 11）。我們亦諮詢回應人士對恢復程式可有其他的建議（諮詢問題 12）。

收到的意見

類別	問 10. 冷靜期內交易須在價格限制內進行		問 11. 冷靜期過後重新恢復動態價格限制監測機制	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	51 (82%)	11 (18%)	48 (80%)	12 (20%)
交易所參與者	32	7	31	7
資產管理公司	9	3	10	2
業界組織及主要市場代表	6	1	5	2
其他企業實體	4	0	2	1
個別人士	4 (2%)	182 (98%)	5 (3%)	182 (97%)

79. 大多數企業回應人士（82%）支持我們的建議，即冷靜期內交易須在價格限制內進行及在冷靜期過後重新開始應用動態價格限制監測機制。回應人士認同建議的模式對正常市場行為的干擾較少。
80. 同時，為數不少的回應人士認為應暫停交易，讓市場使用者可檢視其未完成的買賣盤及持倉情況，並以競價方式恢復交易。然而，這些回應人士中，很多亦表示競價機制可作為一項長遠優化措施推行，現時的建議是仍可接受。
81. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。

我們的回應

82. 我們歡迎市場廣泛支援我們建議的模式。我們也曾考慮另一機制，在交易暫停之後以競價方式恢復交易。但市調機制對市場而言是全新引進，市場參與者需時適應，宜採用較為簡單的機制。
83. 如本報告前文所述，我們認為基於香港的市場結構及其參與者的經驗，初步以簡單易行且干擾程度最低的市調機制較為適合。待市場對建議的市調機制累積經驗，才考慮推行進一步的優化措施。

總結

84. 我們將採納建議機制，在冷靜期內仍可於一個價格限制範圍內繼續進行買賣。然而，應注意因每個交易時段中各產品只會觸發市調機制最多一次（如第 77 段所述），冷靜期後該交易時段的餘下時間將不設價格監控。如將來每個交易時

段中各產品可觸發多次市調機制，則冷靜期後將恢復動態價格監控機制。

冷靜期時間

85. 我們建議在證券及衍生產品市場的冷靜期為時 5 分鐘（諮詢問題 13）。

收到的意見

類別	問 13. 證券及衍生產品市場的冷靜期為時 5 分鐘	
	支持	不支持
企業	51 (86%)	8 (14%)
交易所參與者	31	6
資產管理公司	12	0
業界組織及主要市場代表	5	2
其他企業實體	3	0
個別人士	7 (4%)	180 (96%)

86. 回應該問題的大多數企業回應人士（86%）支持我們的建議。

87. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。

我們的回應

88. 我們歡迎市場廣泛支持建議的冷靜期持續時間，並相信在給予市場時間回應證券或期貨合約價格突然出現的波動及恢復正常交易兩者之間，這個建議時間的長度可達致平衡。

總結

89. 我們將採納該項建議，即證券及衍生產品市場同樣採用為時 5 分鐘的冷靜期。

發布市場數據

90. 我們建議就建議的市調機制模式發布額外的市場數據（包括參考價、價格限制、交易狀態及市調機制結束／恢復時間）（諮詢問題 14）。

收到的意見

類別	問 14. 發布額外的市場數據	
	支持	不支持
企業	57 (95%)	3 (5%)
交易所參與者	34	3
資產管理公司	12	0
業界組織及主要市場代表	7	0
其他企業實體	4	0
個別人士	9 (5%)	177 (95%)

91. 回應此問題的大多數企業回應人士（95%）支持我們就建議的市調機制模式發布額外市場數據的建議，認同這將為市場參與者及投資者提供更高的透明度。

92. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。

我們的回應

93. 我們很高興發布額外市場數據的建議廣獲市場支持。

總結

94. 我們將推行該項建議，發布額外的市場數據。香港交易所將向市場提供市調機制的觸發時間及恢復時間，以便市場收到該等資料時可計算出恢復的時間。

相關產品之間的互聯

95. 我們建議如某產品的市調機制被觸發，同一正股的相關產品（例如不同合約月份的期貨合約）應如常交易（諮詢問題 15）。

96. 我們亦建議如某產品的市調機制被觸發，該產品的相關衍生產品（例如單一股票期權或衍生權證）應如常交易（諮詢問題 16）。

97. 我們亦諮詢回應人士對市調機制建議可有其他意見（諮詢問題 17）。

收到的意見

類別	問 15. 如某產品的市調機制被觸發，同一基準的相關產品（例如不同合約月份的期貨合約）應如常交易		問 16. 如某產品的市調機制被觸發，該產品的相關衍生產品（例如單一股票期權或權證）應如常交易	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	38 (63%)	22 (37%)	32 (54%)	27 (46%)
交易所參與者	24	15	19	18
資產管理公司	9	3	8	4
業界組織及主要市場代表	2	4	2	5
其他企業實體	3	0	3	0
個別人士	7 (4%)	180 (96%)	2 (1%)	185 (99%)

98. 多數企業回應人士（分別為 63% 及 54%）支持我們的建議，如市調機制被觸發，相關合約及衍生產品應如常交易，他們認為一個產品的交易錯誤（特別是烏龍交易錯誤）不應影響相關產品的交易。
99. 但是，也有不少企業回應人士反對這項建議。部分憂慮正股／適用合約正受市調機制規限時，相關產品可能會出現異常交易，因此認為相關產品的交易應予暫停。不少交易所參與者認為期貨／期權／結構產品的莊家活動／流通量提供責任亦應自動調整。
100. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出理由。

我們的回應

101. 由於相關股票／合約在冷靜期時仍可於限制範圍內進行交易，其相連產品亦應可以交易。我們曾考慮為這類產品定立一個限制範圍內進行交易，但實際上這並不可行。另一方面，暫停大量相連產品／衍生產品的交易會產生重大影響並導致過度的市場干擾。此外，我們認為所有的產品均應獨立處理以盡量減少對市場的干預。如指定產品的市調機制被觸發，未必代表其相連產品亦須觸發市調機制，因後者的交易可能是正常地進行。
102. 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會因為市調機制影響他們作價買賣，而難以進行對沖。但是，現行的規則、規例及程式已考慮到類似情況。根據現行慣例，在這些情況下，市場莊家或流通量提供者可要求豁免或放寬其作價買賣的責任。

總結

103. 我們將推行該項建議，允許相關產品在正股／適用合約處於冷靜期的時候繼續交易。如目前一樣，市場莊家或流通量提供者仍可在該等情況下為相連產品擔任莊家，但他們可要求豁免或放寬其作價買賣責任。

第四章：市調機制的總結

104. 經仔細考慮所有從不同市場界別收到的回應意見後，香港交易所認為回應人士大多支持在香港市場引入市調機制。
105. 基於上一章討論的理據，建議的市調機制將於改良若干特點後推行。最終模式如下：

	最終模式
市調機制的類別	<ul style="list-style-type: none">於個別產品層面應用動態價格限制模式以捕捉快速價格變動
適用的產品	<ul style="list-style-type: none">證券：恒指及恒生國企指數成分股（現時有 81 隻股票）衍生產品：以恒指或恒生國企指數為相關指數的現月及下月合約月份（現時有 8 張期貨合約）
適用的交易時段	<ul style="list-style-type: none">只適用於持續交易時段，不適用於競價時段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（經改良的特點）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
參考價及觸發點	<ul style="list-style-type: none">參考價：5 分鐘前最後成交價觸發點：證券為±10%；衍生產品為±5%
觸發次數	<ul style="list-style-type: none">每個持續交易時段最多觸發 1 次（經改良的特點）每個持續交易時段觸發 1 次後不再有市調機制監控
冷靜及恢復程式	<ul style="list-style-type: none">5 分鐘冷靜期內在限定範圍交易恢復交易後但在同一持續交易時段內不再有市調機制監控
發布市場數據	<ul style="list-style-type: none">當觸發市調機制時發布額外市場數據
市場／產品之間的互聯	<ul style="list-style-type: none">當正股觸發市調機制時，相關產品的交易將不受影響

106. 推行方式及時間表將於第八章討論。

丙部：

收市競價交易時段

第五章：收市競價交易時段的背景及諮詢的模式

背景

107. 香港是一個國際市場，匯聚了世界各地的參與者及投資者。超過 500 名來自世界各地的交易所參與者為市場同時帶來國際及本地的投資者，當中近 60%的交易金額來自機構投資者，25%來自散戶，餘下則是交易所參與者本身的自營交易¹¹。一些機構投資者，特別是指數追蹤基金，須按收市價執行交易。證券市場每天均有大量買賣盤來自這些市場參與者，遇上指數調整日情況尤甚。
108. 市場意見顯示，香港現行的收市方式未能支援按收市價執行交易。這一問題引致嚴重的指數追蹤誤差並削弱了有關投資基金的表現，最終需要由有關基金的投資者如退休基金及散戶等承擔損失。國際上除香港外，所有成熟的證券市場及幾乎所有發展中的證券市場均已採用收市競價有效地執行收市交易。故此，許多市場參與者多年來一直要求香港也引入收市競價交易時段。
109. 香港曾於 2008 年引入收市競價交易時段，但發覺某些證券於某些日子在該時段出現價格大幅波動，故在 2009 年 3 月中止了原本的收市競價交易時段。
110. 儘管如此，市場參與者仍繼續要求設立收市競價交易時段以便能執行收市買賣盤¹²。有見及此，我們制定了可解決舊收市競價交易時段問題的全新改良收市競價交易時段模式。
111. 諮詢檔建議的新收市競價交易時段模式旨在便利價格發現過程可平穩進行；該時段設於下午持續交易時段結束之後，當中包括四個時段：
- 在第一個時段（暫停時段）：計算每隻參與收市競價交易時段證券的參考價格，訂出收市競價交易時段內的允許價格限制範圍（參考價格±5%）。
 - 在第二個時段（輸入買賣盤時段）：可以輸入、修改或取消競價盤及在±5%價格限制範圍內的競價限價盤。
 - 在第三個時段（不可取消時段）：新輸入的競價限價盤的價格只可在買賣盤紀錄中的最低沽盤價與最高買盤價範圍之間及所有買賣盤均不可修改或取消。
 - 在最後一個時段（隨機收市時段）：買賣盤規則與上一時段一樣，但市場會於 2 分鐘內隨機收市，收市後所有收市競價交易時段證券隨即對盤。

¹¹ 資料來源：現貨市場交易研究調查 2013/14
(<http://www.hkex.com.hk/eng/stat/research/Documents/cmmts2014.pdf>)

¹² 收市買賣盤是目標以收市價作為交易價格的買賣盤。

112. 建議中的全新收市競價交易時段模式初期將會適用於需要執行收市買賣盤的證券，即主要指數成分股及以香港股票為相關資產的交易所買賣基金。其他證券的收市機制則維持不變。
113. 視乎市場意見，至第二階段時，收市競價交易時段模式將擴大至涵蓋所有股本證券及基金，惟仍不包括結構性產品、股本認股權證及債務證券。

第六章： 有關收市競價交易時段的意見及回應

114. 本章載列回應人士就諮詢的各個範疇提出的主要意見及我們的回應。

大多數市場界別的回應人士強烈支持引入收市競價交易時段

115. 我們詢問回應人士是否支持在香港證券市場引入新的收市競價交易時段，以滿足市場按收市價執行交易的需求以及改善釐定收市價的機制，同時解決舊收市競價交易時段的不穩定因素（諮詢問題 18）。

收到的意見

類別	問 18. 在香港證券市場引入新的收市競價交易時段模式	
	支持	不支持
交易所參與者	35 (合計佔證券市場 61% 市場份額)	4 (另外兩名沒有意見)
資產管理公司	15	0
業界組織及主要市場代表	7	2
其他企業實體	5	0
個別人士	15	293 (餘下兩名個別回應人士 並沒有提供立場)

116. 大多數市場界別的回應人士強烈支持引入收市競價交易時段，包括 41 名交易所參與者中的 35 名（按證券市場成交額計佔該市場份額的 61%）、所有資產管理公司、10 個業界組織及主要市場代表中的 7 個、全部 5 家其他企業實體以及 15 名個別人士。

117. 大部分支援引入收市競價交易時段的回應人士提出以下的支持理據：

- a) 許多市場人士（如指數追蹤基金）須以收市價進行大量交易，但現行的收市方式未能有效支援；
- b) 收市競價是公認可便利按收市價執行交易的有效機制，散戶及機構投資者等所有市場使用者均可受惠。數據分析顯示，採用收市競價的市場較沒有收市競價的市場在臨近及於收市時的波幅較低；
- c) 香港如繼續欠缺收市競價交易時段，其作為領先股本市場及金融中心的地位將受到威脅。引入收市競價交易機制能促使香港與全球同業看齊；及
- d) 多名交易所參與者指出，現行方法有重大限制，接近收市時容易造成大幅市場波動及為參與者帶來風險。數家資產管理公司表示，在現行方法下，大型機構投資者在執行主要指數重整時出現困難。

118. 反對收市競價交易時段的來自 4 名交易所參與者、2 個業界組織以及 293 名個別回應人士。然而，如上文所述，該等個別回應人士中大多數未能核實身份、內

容大致相同或並沒有提供反對的實質理據。

119. 反對推出收市競價交易時段的回應，主要提出以下理由：
- a) 收市競價交易時段或會受市場操縱；
 - b) 收市競價交易時段或只有利於機構而非散戶投資者；
 - c) 如牛熊證於收市競價交易時段發生強制收回事宜，散戶投資者可能蒙受損失；
 - d) 收市競價交易時段會帶走持續交易時段的流通量及波幅；及
 - e) 現行收市機制足以釐定合適收市價。

我們的回應

120. 我們歡迎市場廣泛支持引入新的收市競價交易時段，以及市場人士認同新模式可滿足市場對按收市價執行交易的需求、改善釐定收市價，以及解決舊收市競價交易時段的不穩定因素。
121. 我們注意到牛熊證的強制收回事宜是其產品的特性而非因收市競價交易時段產生的問題。我們亦注意到在香港上次推出收市競價時，根據過往的數據顯示，有部分持續交易時段的流通量確實轉移到收市競價時段，但整體流失量並不顯著。持續交易時段的流通量仍然充足，故參與持續交易時段的投資者應不會受到不利的影響。
122. 為回應部分人士對於收市競價未必能夠惠及散戶投資者及潛在市場操縱的疑慮，建議中的模式有數項提升功能，鼓勵散戶及機構投資者參與其中，以及解決舊收市競價交易時段出現的價格不穩定問題。我們亦同時計劃與證券及期貨事務監察委員會（證監會）一起，加強我們的市場監察及監測職能。另外亦會計劃推行更多投資者教育活動以進一步釋除這些疑慮。

總結

123. 根據所收集到的意見，加上建議廣獲佔市場重大份額的交易所參與者、資產管理公司、業界組織及其他企業實體支持，我們認為有足夠市場支持引入收市競價交易時段。我們會按照計劃推出新收市競價交易時段，並因應市場意見對模式作出數項調整。
124. 就餘下於第 125 至 204 段有關收市競價交易時段的分析而言，下文所示的相關統計分析並不計算沒有回應有關問題的回應人士。為了方便分析回應意見，我們把企業回應人士及個別回應人士的統計數據分開歸納。由於企業回應人士對市場佔較大的份額，其所提出的意見亦會獲較高比重。

收市競價交易時段的適用證券

125. 我們建議在新收市競價交易時段模式推出初期應只適用於主要指數的成分股（即恒生綜合大型股及中型股指數的成分股以及其他港股通股票）（諮詢問題 19）。
126. 我們亦諮詢市場新收市競價交易時段模式應否適用於交易所買賣基金，以及哪類型交易所買賣基金（諮詢問題 20）。
127. 我們亦就建議中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進行諮詢（諮詢問題 22）。

收到的意見

類別	問 19. 收市競價交易時段適用於主要指數成分股	
	支持	不支持
企業	32 (51%)	31 (49%)
交易所參與者	18	20
資產管理公司	8	6
業界組織及主要市場代表	6	0
其他企業實體	0	5
個別人士	1 (1%)	187 (99%)

類別	問 20. 收市競價交易時段適用於交易所買賣基金			
	支持及適用於所有交易所買賣基金	支持及只適用於以香港股票為相關資產的交易所買賣基金	支持，但對應納入的交易所買賣基金範圍沒有特定意見	不支持
企業	44 (75%)	8 (14%)	2 (3%)	5 (8%)
交易所參與者	28	4	2	4
資產管理公司	12	2	0	0
業界組織及主要市場代表	2	2	0	0
其他企業實體	2	0	0	1
個別人士	8 (4%)	2 (1%)	1 (1%)	177 (94%)

類別	問 22. 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	
	支持	不支持
企業	46 (84%)	9 (16%)
交易所參與者	29	7
資產管理公司	13	0
業界組織及主要市場代表	3	1
其他企業實體	1	1
個別人士	10 (5%)	179 (95%)

128. 近 90% 企業回應人士歡迎收市競價交易時段的建議，當中約一半認同所建議的適用證券，另一半則希望擴大適用範圍，另幾乎全部回應人士均強調收市競價長遠應延申至所有證券。
129. 對於諮詢問題 20 有關收市競價交易時段適用於交易所買賣基金這一點，絕大部分企業回應人士（92%）支持建議中收市競價交易時段應適用於交易所買賣基金。當中大部分認為即使在推行初期，收市競價交易時段亦應適用於所有交易所買賣基金而非只適用於以香港股票為相關資產的交易所買賣基金。部分人士指出，如相類似的交易所買賣基金的收市機制不同，運作上會更為繁複並可能引起市場混亂。有關回應人士認為統一及清晰的溝通對市場有利。
130. 絕大部分企業回應人士（84%）支持建議中的收市競價交易時段模式在任何情況下均不應包括結構性產品、股本認股權證及債務證券。只有少數回應人士不同意收市競價交易時段模式不應包括結構性產品。
131. 大部分個別回應人士反對我們的建議，但沒有提出反對理由。

我們的回應

132. 我們注意到市場對收市競價交易時段初期適用的證券所持意見分歧。然而，我們認為分階段落實能減低對市場造成的影響及確保新收市競價交易時段順利推出，故實有必要。
133. 我們同意回應人士的意見，即收市競價交易時段應全面適用於所有交易所買賣基金，而非只適用於以香港股票為相關資產的交易所買賣基金，因為前者可以使措施劃一，有利市場溝通。
134. 值得注意的是，部分回應人士認為結構性產品應納入收市競價交易時段，以免結構性產品及其相關股份的收市時間不同。然而，由於這些產品毋須按收市價執行交易，故收市競價交易時段對其並非必需。我們亦注意到，在其他市場如倫敦證券交易所及德意志交易所，這些產品亦沒有被納入收市競價交易時段。

總結

135. 我們將按建議所述，實行收市競價交易時段，首階段暫適用於（1）恒生綜合大型股及中型股指數所有成分股、有相應 A 股在中國內地交易所上市的 H 股，以及（2）所有交易所買賣基金。於首階段推出前，我們會確認及發布收市競價交易時段證券名單。

收市競價交易時段推出方案

136. 我們諮詢市場在新收市競價交易時段模式推出後，應否擴展至其他股本證券及基金，以及應在甚麼時候擴展（諮詢問題 21）。

收到的意見

類別	問 21. 收市競價交易時段應擴展至其他股本證券及基金	
	支持	不支持
企業	49 (83%)	10 (17%)
交易所參與者	28	9
資產管理公司	13	0
業界組織及主要市場代表	4	1
其他企業實體	4	0
個別人士	7 (4%)	181 (96%)

137. 絕大部分企業回應人士（83%）希望收市競價交易時段長遠可涵蓋所有證券及基金，建議推出的時間則由盡早至初步推出後 12 個月不等。他們提出的主要好處是可以同一方法處理須按收市價執行交易的證券，以及在系統開發上可產生協同效益。
138. 大部分個別回應人士反對我們的建議，但沒有提供反對理由。

我們的回應

139. 我們明白收市競價交易時段在首階段過後應擴展到涵蓋所有證券及基金，這是市場清楚表達了的意願。待市場熟習新機制後，我們擬將涵蓋範圍進一步擴展至這些證券。然而，結構性產品、股本認股權證及債務證券仍將不包括在內。

總結

140. 待首階段順利推出及市場熟習收市競價交易時段後，我們會將涵蓋證券範圍擴展至所有其他股本證券及基金，但結構性產品、股本認股權證及債務證券仍將不包括在內。第二階段暫定於首階段推出約六個月後實施。第二階段不會另行諮詢，但會於第一階段檢討完畢後再確認是否推出。

對收市競價交易時段的競價限價盤實施價格限制

141. 我們就收市競價交易時段引入價格限制，避免收市競價交易時段價格出現過度波動進行諮詢（諮詢問題 23）。
142. 我們亦諮詢回應人士是否支持在輸入買賣盤時段（即兩階段價格限制的首階段）對所有收市競價交易時段證券的價格限制劃一為 5%（諮詢問題 24）。
143. 我們亦諮詢應否在不可取消及隨機收市時段內進一步限制價格（即第二階段價格限制）於最高買盤價與最低沽盤價之間（諮詢問題 25）。

收到的回應

類別	問 23. 收市競價交易時段引入價格限制		問 24. 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%		問 25. 不可取消及隨機收市時段內價格進一步限制於最高買盤價與最低沽盤價之間	
	支持	不支持	支持	不支持	支持	不支持
企業	49 (78%)	14 (22%)	24 (39%)	38 (61%)	23 (40%)	34 (60%)
交易所參與者	32	7	14	25	17	20
資產管理公司	9	5	8	5	4	9
業界組織及主要市場代表	7	0	1	6	1	3
其他企業實體	1	2	1	2	1	2
個別人士	10 (5%)	177 (95%)	9 (5%)	178 (95%)	4 (2%)	184 (98%)

144. 大部分企業回應人士（78%）支持在收市競價交易時段引入價格限制，以便作為防範收市競價交易時段價格極端波動的機制。少數企業回應人士傾向完全不設限制。
145. 回應人士對實際價格限制的意見則較為分歧。數名代表散戶的企業回應人士要求 2% 或 3% 價格限制。許多交易所參與者、部分資產管理公司及業界組織均表示，價格限制太大有損收市競價交易時段的流通量，將減少該時段的效用。這些回應人士中很大部分要求較 5% 闊（即 7.5% 至 10%）的價限甚或不設限制。
146. 約有 40% 企業回應人士當中同意在不可取消及隨機收市時段內進一步將價格限於最高買盤價與最低沽盤價之間，其他則因為他們認為不需要再進一步收緊價格限制。不過，數名回應人士卻指出第二階段價格限制的好處，即其可減低收市競價交易時段結束時價格大幅波動的風險。
147. 大部分個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

148. 我們知道市場廣泛支持引入價格限制，作為防止收市競價交易時段價格極端波動的安全機制，同時亦看到回應人士對價格限制的最低參數有不同意見。

149. 根據近數月的每日交易數據，將價格限制設定為 2% 將對交易造成過大限制，使買賣盤的執行難以完成。按過去的統計數據計算，如制定 2% 的價格限制約有 10% 的股票未能在正常交易日完結時完成交易¹³。遇上指數重整的日子，比率還會進一步上升。在主要指數中被加入或刪除的股票名單中，每 4 隻就差不多有一隻不能在交易日完結時完成交易¹⁴。未能完成買賣盤可能令投資者蒙受損失。
150. 價格過份限制亦會令市場參與者輸入價格更進取的買賣盤，或在收市競價交易時段開始前就進行交易，導致收市競價交易時段出現不必要的價格波動及流通量不足。
151. 5% 的價格限制亦不算過於寬闊，因為即使在今天，有些股票仍會在持續交易時段或接近收市前數分鐘內波動超過 5%。另須知道我們建議的 5% 價格限制已是設有收市競價交易時段的所有市場中最審慎的水準。
152. 收市競價交易時段價格不穩定是散戶與機構投資者共同關注的問題。就如部分回應人士所說，第二階段價格限制將有助解決問題，防止收市競價交易時段在接近完結時輸入非常進取的競價限價盤。清晰的競價價格範圍，還可鼓勵市場在買賣盤不平衡時輸入對銷的買賣盤。

總結

153. 衡量過散戶與機構投資者的回應以及市場強烈要求解決價格波動問題，我們將按照原定建議，即在買賣盤輸入時段設 5% 的價格限制，然後在不可取消及隨機收市時段進一步將價格限於最高買盤價與最低沽盤價之間。

允許在整個收市競價交易時段內輸入競價限價盤

154. 我們建議在整個收市競價交易時段內均可輸入競價限價盤，以改善價格發現（諮詢問題 26）。

¹³ 根據 2014 年 12 月至 2015 年 2 月的三個月交易統計數據。

¹⁴ 根據 2010 年至 2014 年五年期內主要指數重整日的交易數據。

收到的意見

類別	問 26. 收市競價交易時段可輸入競價限價盤	
	支持	不支持
企業	56 (95%)	3 (5%)
交易所參與者	34	3
資產管理公司	13	0
業界組織及主要市場代表	6	0
其他企業實體	3	0
個別人士	9 (5%)	178 (95%)

155. 很大部分回答此問題的企業回應人士（95%）同意我們建議在整個收市競價交易時段內可輸入競價限價盤，提出的好處包括改善收市競價交易時段內的流通量及價格發現以及減低該時段的波動性等等。

156. 大多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

157. 我們歡迎市場廣泛支持我們建議在整個收市競價交易時段內可輸入競價限價盤以改善價格發現。

總結

158. 我們將按照建議，在整個收市競價交易時段內允許輸入競價限價盤。

允許符合賣空價規則的賣空活動

159. 我們建議收市競價交易時段應允許符合賣空價規則的賣空盤，以改善價格發現（諮詢問題 27）。如允許賣空盤，我們亦諮詢賣空盤的價格應否為參考價或高於參考價（諮詢問題 28）。

收到的意見

類別	問 27. 收市競價交易時段 允許符合賣空價規則的賣空盤		問 28. 如允許，價格應否為 參考價或高於參考價？	
	支持	不支持	支持	不支持
企業	49 (82%)	11 (18%)	20 (36%)	36 (64%)
交易所參與者	28	9	13	24
資產管理公司	13	0	6	6
業界組織及主要市場代表	5	2	1	3
其他企業實體	3	0	0	3
個別人士	9 (5%)	179 (95%)	8 (4%)	179 (96%)

160. 很大部分企業回應人士（82%）支接收市競價交易時段應允許符合賣空價規則的賣空盤。但多數企業回應人士認為不需要賣空價規則，其對賣空盤的限制太大。
161. 少數回應者不反對賣空建議，但認為應在第二階段當市場熟習新收市競價交易時段後才實施，而非於第一階段立即實施。
162. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

163. 我們歡迎市場廣泛支接收市競價交易時段應允許符合賣空價規則的賣空盤。為了謹慎可見，我們認同賣空盤應待市場熟習新收市競價交易時段後，才在第二階段實施。

總結

164. 為使市場熟習，新的收市競價交易時段推出初段將不允許賣空。但我們打算在第二階段（於推出第一階段的六個月後，並經檢討作實（見第 140 段）容許符合賣空價規則的賣空盤參與收市競價交易時段。

收市競價交易時段臨近結束時不得更改及取消買賣盤

165. 我們諮詢應否規定在不可取消及隨機收市時段不得更改及取消買賣盤，以防買賣盤紀錄在時段快將結束時大幅變動，並可鼓勵市場參與者在不可取消時段開始前輸入買賣盤（諮詢問題 29）。

收到的意見

類別	問 29. 在不可取消及隨機收市時段不得更改及取消買賣盤	
	支持	不支持
企業	46 (78%)	13 (22%)
交易所參與者	26	11
資產管理公司	12	1
業界組織及主要市場代表	4	1
其他企業實體	4	0
個別人士	10 (5%)	178 (95%)

166. 很大部分的企業回應人士（78%）同意在收市競價交易時段的較後階段不得更改及取消買賣盤，以避免可能出現價格操控／博弈行為等（例如突然取消大量買賣盤致收市競價交易時段證券出現的大幅價格波動）。
167. 若干數目的交易所參與者及資產管理公司亦希望收市競價交易時段內任何時候均可取消真正錯誤的買賣盤，減少輸入錯誤的風險。

168. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

169. 我們歡迎市場廣泛支持在不可取消及隨機收市時段內不得更改及取消買賣盤，以防止收市競價交易時段臨近結束時出現博弈行為。這符合防止收市競價交易時段近結束時出現操控行為的目標。一如開市前時段中的對盤前時段，經紀及投資者須特別謹慎，確保收市競價交易時段輸入的買賣盤準確無誤。

總結

170. 我們將按建議，規定在不可取消及隨機收市時段內不得更改及取消買賣盤。

以隨機收市方式結束收市競價交易時段

171. 我們建議收市競價交易時段應採用隨機收市機制，防止博弈活動（諮詢問題 30）。

172. 如採用隨機收市機制，我們亦諮詢該時段是否應為 2 分鐘，或是有其他更適合的長度（諮詢問題 31）。

收到的意見

類別	問 30. 收市競價交易時段採用隨機收市機制，防止博弈		問 31. 如採用隨機收市，最多應為 2 分鐘還是其他時間長度	
	支持	不支持	最多 2 分鐘	其他時間長度
企業	55 (93%)	4 (7%)	36 (65%)	19 (35%)
交易所參與者	32	4	19	15
資產管理公司	13	0	11	2
業界組織及主要市場代表	6	0	3	2
其他企業實體	4	0	3	0
個別人士	7 (4%)	180 (96%)	7 (4%)	176 (96%)

173. 絕大部分企業回應人士（93%）同意收市競價交易時段應採用隨機收市機制防止博弈活動，理由是隨機收市在其他市場作為反博弈機制行之有效，又指這兼可化解原想盡量延遲輸入買賣盤的傾向，鼓勵早點輸入買賣盤。

174. 大部分企業回應人士（65%）認為 2 分鐘的隨機收市時段適當，應予採納，但也有多個業界組織、交易所參與者及資產管理公司希望縮短時間，由 10 至 90 秒不等。

175. 多數個別回應人士反對建議，但沒有說明理由。

我們的回應

176. 我們歡迎交易所參與者、業界組織及主要市場代表、資產管理公司及其他企業實體廣泛支持採納隨機收市，以及大部分人士認為 2 分鐘的隨機收市時段適當。
177. 少數市場參與者擔憂隨機收市可能令市場不清楚確實收市時間而增加實施此計劃的複雜程度。然而，實施舊收市競價交易時段的經驗已顯示出固定收市時間的弊端。因此，我們認為，推行隨機收市時間及訂定價格限制是避免博弈行為的關鍵。市場對措施是否清晰及複雜的疑慮可透過市場教育釋除。

總結

178. 我們將按建議採納最多 2 分鐘的隨機收市時段。

沒有最終參考平衡價格的收市競價交易時段證券可按參考價配對

179. 我們就沒有最終參考平衡價格時，參考價應作為收市價及用以配對交易的建議進行諮詢（諮詢問題 32）。

收到的意見

類別	問 32. 沒有最終參考平衡價格時，參考價作為收市價及用以配對交易	
	支持	不支持
企業	51 (89%)	6 (11%)
交易所參與者	30	5
資產管理公司	13	0
業界組織及主要市場代表	5	0
其他企業實體	3	1
個別人士	9 (5%)	179 (95%)

180. 很大部分的企業回應人士（89%）同意我們建議在沒有最終參考平衡價格時以參考價配對交易。
181. 不過，亦有若干數目的交易所參與者、資產管理公司及業界組織建議以其他價格（如最後成交價或成交量加權價格等）進行配對。
182. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

183. 我們歡迎市場明確支持我們的建議，以及大部分人士認為在沒有最終參考平衡價格下，以參考價（亦即沒有收市競價交易時段的證券的收市價）配對交易是適宜的。

總結

184. 我們將按建議，在沒有最終參考平衡價格時，以參考價為收市競價交易時段證券配對。

收市競價交易時段持續時間

185. 我們就收市競價交易時段持續時間應為多久進行諮詢：(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於 16:12 結束；或 (ii) 5 分鐘的輸入買賣盤時段，令收市競價交易時段於 16:10 結束；或 (iii) 其他的建議時間（諮詢問題 33）。

收到的意見

類別	問 33. 收市競價交易時段持續時間		
	(i) 7 分鐘的輸入買賣盤時段，收市競價交易時段於 16:12 結束	(ii) 5 分鐘的輸入買賣盤時段，收市競價交易時段於 16:10 結束	(iii) 其他
企業	40 (71%)	12 (22%)	4 (7%)
交易所參與者	24	7	4
資產管理公司	11	2	0
業界組織及主要市場代表	3	2	0
其他企業實體	2	1	0
個別人士	6 (3%)	4 (2%)	176 (95%)

186. 大部分企業回應人士（71%）認為選項 (i)（7 分鐘輸入買賣盤時段，收市競價交易時段於 16:12 結束）可以接受，但也有相當數目代表散戶權益的回應人士表示希望輸入買賣盤時段可以短些，令收市競價交易時段可於 16:10 結束。
187. 多數個別人士取選項 (iii)（其他），但沒有指明其認為合理的持續時間。

我們的回應

188. 我們知悉多數市場參與者認為 7 分鐘的輸入買賣盤時段可以接受，但我們亦知道多名市場參與者寧取短一點（5 分鐘）的輸入買賣盤時段，令收市競價交易時段可早一點於 16:10 結束。我們認為較短的 5 分鐘輸入買賣盤時段與 7 分鐘比較，應不會對市場交易造成不利，故可以採納。

總結

189. 我們將採納選項 (ii)，即 5 分鐘的輸入買賣盤時段，以便收市競價交易時段可於 16:10 結束。

對開市前時段及短暫停牌的影響

190. 我們對新收市競價交易時段模式的部分功能是否亦有利開市前時段及／或短暫停牌的盤中競價時段進行了諮詢，以及若有的話又應採納哪些功能（諮詢問題 34）。
191. 我們亦諮詢了任何優化開市前時段及／或短暫停牌的措施應否留待稍後實施，而非在重新引入收市競價交易時段之際一起進行（諮詢問題 35）。

收到的意見

類別	問 34. 新收市競價交易時段模式的部分功能是否亦有利開市前時段及／或短暫停牌		問 35. 優化開市前時段及／或短暫停牌的措施應否留待稍後實施	
	是	否	應該	不應該
企業	40 (74%)	14 (26%)	47 (85%)	8 (15%)
交易所參與者	25	9	30	4
資產管理公司	10	2	9	4
業界組織及主要市場代表	3	2	5	0
其他企業實體	2	1	3	0
個別人士	2 (1%)	184 (99%)	5 (38%)	8 (62%)

192. 絕大部分企業回應人士（74%）同意新收市競價交易時段模式的部分或所有功能亦有利開市前時段或短暫停牌，當中可包括：任何時段均可輸入競價限價盤、隨機收市以及沒有最終參考平衡價格時准以參考價進行配對。
193. 絕大部分回應人士亦同意任何優化開市前時段／短暫停牌的措施應在新收市競價交易時段模式推出後才實施。許多人士認同應先給時間予市場熟習新收市競價交易時段模式，才再在開市前時段／短暫停牌推出其相關優化措施。
194. 多數個別回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由，或所提供的理由並非回答問題 34。至於問題 35，只有數名個別人士回答問題及回應意見不一。

我們的回應

195. 我們知悉市場參與者認同現有開市前時段及建議中的短暫停牌可透過採納新收市競價交易時段模式的某些主要功能而獲得優化，但優化措施應在市場熟習新收市競價交易時段模式後才實行。我們將稍後與市場參與者研究有關優化措施。

總結

196. 我們會於稍後階段與市場一同研究，宜應用於開市前時段及計劃中的短暫停牌時段的優化功能。這些優化功能會待市場熟習新收市競價交易時段模式後才作考慮實施。

延遲收市時間的影響

197. 我們諮詢回應人士會否因證券市場延長了 12 分鐘交易時間而預計其收市後處理程式（例如追加保證金）遇到問題。我們亦詢問可以怎樣解決問題（諮詢問題 36）。
198. 對於衍生產品市場，我們諮詢市場對收市後期貨交易時段的開始時間由下午 5 時改為下午 5 時 15 分以保留收市後期貨交易時段開始之前有 45 分鐘休息時段的建議有何意見，如不同意，收市後期貨交易時段的開始時間應為甚麼時間（諮詢問題 37）。

收到的意見

類別	問 36. 收市後處理程式會否因市場延長了 12 分鐘交易時間而遇到問題		問 37. 收市後期貨交易時段開始時間由下午 5 時改為下午 5 時 15 分	
	有	無	支持	不支持
企業	5 (9%)	51 (91%)	38 (70%)	16 (30%)
交易所參與者	3	33	22	12
資產管理公司	0	11	10	2
業界組織及主要市場代表	2	4	5	0
其他企業實體	0	3	1	2
個別人士	0 (0%)	184 (100%)	7 (4%)	178 (96%)

199. 證券及衍生產品市場絕大部分企業回應人士（91%）及所有個人回應人士均不認為收市後處理程式會因收市競價交易時段延長了交易時間而遇到問題。
200. 大部分企業回應人士（70%）同意收市後期貨交易時段的開始時間應由下午 5 時改為下午 5 時 15 分，以保留現時在收市後期貨交易時段開始之前的 45 分鐘休息時段。反對人士中，若干交易所參與者及資產管理公司認為收市後期貨交易時段的開始時間可維持下午 5 時，沒有必要更改。少數交易所參與者希望收市後期貨交易時段可盡早開始。
201. 多數個人回應人士反對我們的建議，但沒有說明理由。

我們的回應

202. 我們知悉絕大部分市場參與者均不認為收市後處理程式會因市場延長了交易時間而遇到問題。
203. 此外，由於大部分回應人士（70%）支持收市後期貨交易時段開始之前應保留 45 分鐘休息時段，我們會將收市後期貨交易時段的開始時間由下午 5 時押後至下午 5 時 15 分。

總結

204. 在新收市競價交易時段模式下，證券市場的收市時間將延至下午 4 時 10 分（修訂前為下午 4 時 12 分，見第 185 至 189 段）。因此，衍生產品市場的股票指數期貨、股票指數期權、股息期貨、恆指波幅指數期貨及中華交易服務中國 120 指數期貨的下午交易時間將延至下午 4 時 30 分。收市後期貨交易時段的開始時間亦將由下午 5 時改為下午 5 時 15 分，以保留現時在收市後期貨交易時段開始之前的 45 分鐘休息時段。

第七章：收市競價交易時段的總結

總結及下一步

205. 經審慎考慮過各市場界別回應人士的回應後，香港交易所認為市場大多支持在香港市場引入收市競價交易時段。建議中的收市競價交易時段模式大致不變，個別範疇將因應回應人士的建議作出調整。
206. 新的收市競價交易時段模式將按以下方式實施：

	最終模式
適用證券及推出方法	<ul style="list-style-type: none">第一階段：恒生綜合大型股及中型股指數成分股、有相應 A 股在中國內地證券交易所上市的 H 股，以及所有交易所買賣基金（經改良的特點）第二階段：六個月後進行檢討，涵蓋證券範圍擴展至所有其他股本證券及基金（但不會另行諮詢）
價格限制	<ul style="list-style-type: none">輸入買賣盤時段：參考價 \pm 5%不可取消時段及隨機收市時段：最低沽盤價與最高買盤價之間
競價限價盤	<ul style="list-style-type: none">整個收市競價交易時段均容許競價限價盤
賣空	<ul style="list-style-type: none">第一階段不設賣空；第二階段考慮推出設有賣空價規則（價格不得低於參考價）的賣空盤（經改良的特點）
更改及取消買賣盤	<ul style="list-style-type: none">不可取消時段及隨機收市時段內不可更改或取消買賣盤
隨機收市	<ul style="list-style-type: none">最長 2 分鐘隨機收市時段
沒有參考平衡價格下的交易配對	<ul style="list-style-type: none">沒有最終參考平衡價格則按參考價配對交易
收市競價交易時段的長度	<ul style="list-style-type: none">輸入買賣盤時段為 5 分鐘，以便收市競價交易時段於 16:10 結束（經改良的特點）
衍生產品市場交易時間	<ul style="list-style-type: none">衍生產品市場的股票指數期貨、股票指數期權、股息期貨、恒指波幅指數期貨及中華交易服務中國 120 指數期貨於下午 4 時 30 分收市收市後期貨交易時段延至下午 5 時 15 分開始，以保留 45 分鐘休息時段

207. 實施方法及時間表將於第八章討論。

丁部：
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

208. 就餘下於第 209 至 219 段有關實施方法及時間表的分析而言，下文所示的相關統計分析並不計算沒回應有關問題的人士。
209. 我們就三項計劃（即市調機制、收市競價交易時段及短暫停牌）在證券市場的實施方法諮詢市場意見（諮詢問題 38），方案如下：
- 市調機制、收市競價交易時段及短暫停牌三項計劃一併於 AMS/3.8 平台開發及測試，再逐一推出；或
 - （1）市調機制及收市競價交易時段一併於 AMS/3.8 平台開發、測試及推出，和（2）在推出證券市場新一代交易系統（領航星交易平台——現貨）時才引入短暫停牌計劃；或
 - 其他

收到的意見

類別	問 38. 所屬意實施方法		
	(i) 市調機制、收市競價交易時段及短暫停牌三項功能一併在 AMS/3.8 平台開發及測試，再逐一推出	(ii) (1) 市調機制及收市競價交易時段一併在 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作為香港交易所的新一代交易系統（領航星交易平台——現貨）的一部分	(iii) 其他
企業	18 (32%)	30 (54%)	8 (14%) (大多選擇盡快實行收市競價交易時段)
交易所參與者	10	18	8
資產管理公司	4	8	0
業界組織及主要市場代表	4	2	0
其他企業實體	0	2	0
個別人士	4 (2%)	3 (2%)	178 (96%) (大多沒有提供任何詳情)

210. 逾半企業回應人士（54%）選擇（ii）。選擇（i）的企業回應人士則較少（32%），後者所提出的主要原因是系統開發的協同效益及實施較容易。餘下企業回應人士大部分建議香港交易所先盡早實施收市競價交易時段，隨後方再實施市調機制及短暫停牌。
211. 我們亦問及三項計劃在證券市場實施的優先次序（諮詢問題 39）。

類別	問 39. 三項計劃在證券市場的實施優先次序		
	(i) 收市競價交易時段	(ii) 市調機制	(iii) 短暫停牌
企業	39 (76%)	11 (22%)	1 (2%)
交易所參與者	22	8	0
資產管理公司	10	1	0
業界組織及主要市場代表	4	1	1
其他企業實體	3	1	0
個別人士	6 (67%)	3 (33%)	0 (0%)

212. 大部分企業回應人士（76%）認為應率先推行收市競價交易時段，認為應先推行市調機制及短暫停牌的企業回應人士分別佔 22% 及 2%。

213. 最後，我們詢問回應人士由發布規格說明起計算，為市調機制及收市競價交易時段的推出作準備需時多久（諮詢問題 40）。

類別	問 40. 由發布計劃的規格說明起計算，需要多久時間為市調機制的推出作準備			
	(a) 少於 3 個月	(b) 4 至 6 個月	(c) 7 至 12 個月	(d) 多於 12 個月
企業	15 (25%)	25 (43%)	9 (16%)	9 (16%)
交易所參與者	6	18	7	8
資產管理公司	7	2	1	0
業界組織及主要市場代表	0	4	1	0
其他企業實體	2	1	0	1
個別人士	3 (37%)	2 (26%)	3 (37%)	0 (0%)

類別	問 40. 由發布計劃的規格說明起計算，需要多久時間為收市競價交易時段的推出作準備			
	(a) 少於 3 個月	(b) 4 至 6 個月	(c) 7 至 12 個月	(d) 多於 12 個月
企業	16 (28%)	23 (40%)	11 (19%)	8 (13%)
交易所參與者	7	16	9	6
資產管理公司	8	2	1	0
業界組織及主要市場代表	0	3	0	2
其他企業實體	1	2	1	0
個別人士	4 (57%)	2 (29%)	1 (14%)	0 (0%)

214. 大部分企業回應人士指不多於 12 個月（市調機制：84%，收市競價交易時段：87%）。表示需要超過 12 個月準備時間的為數不多。

我們的回應

215. 我們注意到市場希望先實施市調機制／收市競價交易時段，隨後再實施短暫停牌，而大部分參與者可於 12 個月內為市調機制／收市競價交易時段完成變更系

統。

216. 經考慮市場對問題 34 及 35 的回應（第 190 至 196 段），即開市前時段及短暫停牌的競價機制或可運用收市競價交易時段的部分功能加以提升，我們認為短暫停牌應於引入新的收市競價交易時段及市場熟習新的功能後方可實施。根據現行時間表及市場平台開發計劃，短暫停牌應於「領航星交易平台——現貨」實施，該平台暫定於 2017 年或其後推出。

總結

217. 因應市場大多數的意見，全新的市調機制及收市競價交易時段模式建議將於現行交易平台（即證券市場的 AMS/3.8 及衍生產品市場的 HKATS）實施。為減輕市場的開發及測試工作，證券市場市調機制及收市競價交易時段的開發及測試將一併進行，但推出時則會從 2016 年第三季起分階段推出，以減低遷移風險。因此，市場將有足一年的準備時間。開發及實施市調機制及收市競價交易時段的相關規格說明檔將於本諮詢總結報告刊發後另行公布。
218. 短暫停牌會作為「領航星交易平台——現貨」的部分基礎設施實施，該平台暫定於 2017 年或其後推出。
219. 在衍生產品市場的市調機制方面，由於是在證券市場以外的另一交易平台實施，故其開發及推出將獨立處理，暫定推出日期為 2016 年第四季。

附錄： 回應人士的名單

交易所參與者（共 41 名）

- 1 法國巴黎證券(亞洲)有限公司
- 2 耀才期貨及商品有限公司
- 3 耀才證券國際(香港)有限公司
- 4 時富商品有限公司
- 5 時富證券有限公司
- 6 致富證券有限公司 / 致富期貨商品有限公司
- 7 Citigroup Global Markets Asia Limited
- 8 Eclipse Options (HK) Limited
- 9 恒生證券有限公司
- 10 一通投資者有限公司
- 11 IMC Asia Pacific Limited
- 12 J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited
- 13 麥格理資本證券股份有限公司
- 14 Optiver Trading Hong Kong Limited
- 15-39 25 名香港交易所參與者要求不公開名稱
- 40-41 2 名香港交易所參與者要求不公開其意見

資產管理公司（共 15 家）

- 42 恒生投資管理有限公司
- 43 普信香港有限公司
- 44 領航投資香港有限公司
- 45-56 12 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 10 個）

- 57 另類投資管理協會
- 58 Asia Securities Industry & Financial Markets Association
- 59 香港投資基金公會
- 60 香港證券及期貨專業總會
- 61 香港證券業協會
- 62 香港證券學會
- 63 Quorum 15 Limited
- 64 香港財經分析師學會
- 65 證券商協會有限公司
- 66 張華峰議員，SBS，JP

其他企業實體（共 5 家）

- 67-71 5 家資產管理公司要求不公開名稱

個別人士（共 310 名）

- 72 Chan Chau Yuen, Andy
- 73 Chan Chun Kin
- 74 陳凱君
- 75 Chan Kwong Leung
- 76 Chan Yik Kim
- 77 鄭敏
- 78 蔡揮日
- 79 Dr. Sean Foley / Dr. Tali Putnins
- 80 Lam Kwok Chong
- 81 林達仁
- 82 Lu Chun He
- 83 Ms Chu
- 84 Ng Yok Bor
- 85 Sandy Chan

86	Sui Ming Fai
87	To Kam Ming
88	Tong Hing Yuen
89	徐可儀
90	Tsui S L
91	Wong Hing Kans
92	Wong Kwok Chi
93	Yuen Suet Lin
94-381	288 名個別人士要求不公開名稱

備註：

1. 每一份回應意見會計作一個回應。
2. 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。

