

2020年3月6日

优化证券市场的
市场波动调节机制
(市调机制) 及
开市前时段

HKEX
香港交易所

香港交易所 现货交易

议程

1

优化市调机制（第一阶段 - 扩大市调机制证券涵盖范围）

2

优化开市前时段

3

实施时间表



市调机制的目的

不是短暂停牌
不是暂停交易
不是限制个别股票
每日的价格波幅



防范因交易事故引致的极端价格波动，例如「闪崩」及程序错误



减低证券市场中关连产品之间的系统性风险



维持公平有序的市场运作

于市场保障及交易干预之间取得平衡



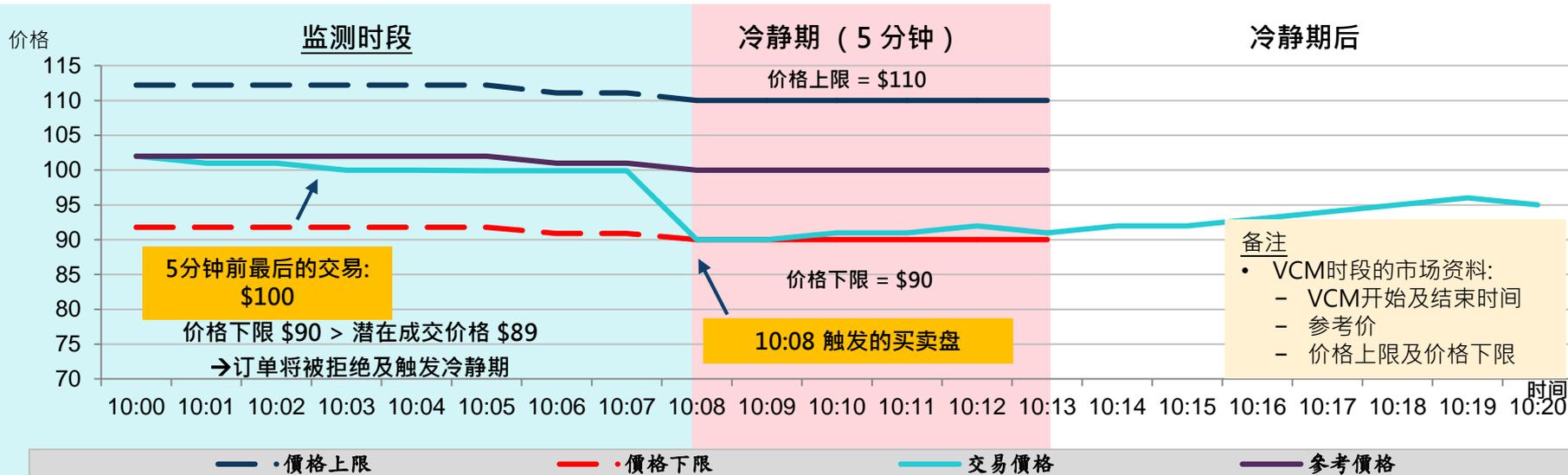
优化市调机制的背景

- ✓ 继2016年香港市场推出市调机制后，国际证监会组织（IOSCO）⁽¹⁾发出进一步指引，受规管的市场应不时检讨及调整波动调控措施
- ✓ 香港交易所在2019年咨询市场后决定优化市调机制，并分两阶段实施



(1) 国际证券事务监察委员会组织
(2) 恒生指数
(3) 恒生中国企业指数

现行市调机制的说明



于 10:08

- 参考价为 \$100，为 5 分钟前最后的自动对盘交易价格；允许的价格范围为 \$90-\$110
- 当有买卖盘即将以低于价格下限 \$90 的价格成交，该买卖盘将会被拒绝并触发市调机制

- 5 分钟的冷静期开始
- 在允许的价格范围内交易 (\$90-\$110)
- 相关产品之交易将不受影响

- 恢复正常持续交易时段
- 早市和午市持续交易时段最多可以触发一次市调机制
- 市调机制不适用于持续交易时段的早市及午市首 15 分钟，及午市持续交易时段的最后 15 分钟



第一阶段优化 – 扩大市调机制涵盖范围

市调机制

开市前时段

时间表

现行模式

优化后模式

1 证券涵盖范围

主要基准指数

恒生指数及恒生中国企业指数成份股
(82 只股票⁽¹⁾)

恒生综合大型股、中型股及小型股指数成份股
(~500 只股票⁽¹⁾)

以涵盖更广的市值指数为基准

2 触发门坎

五分钟前最后交易价的 $\pm 10\%$

划一门坎

不同指数成份股有不同门槛

五分钟前最后交易价：

大型股: $\pm 10\%$
中型股: $\pm 15\%$
小型股: $\pm 20\%$

(1) 基于2019年10月15日的数据



第一阶段优化 – 扩大市调机制涵盖范围

1 扩大证券涵盖范围

恒生指数及恒生中国企业指数
成份股
(82 只股票)

- 涵盖市值 : 61%
- 涵盖股票成交量: 66%

- 恒生综合**大型股**指数成份股
- 恒生综合**中型股**指数成份股
- 恒生综合**小型股**指数成份股
(~500 只股票)

- 涵盖市值 : 90%
- 涵盖股票成交量: 96%



第一阶段优化 – 分层式触发门坎

2 触发门坎

现行机制 - 划一触发门坎

	触发门坎及 冷静期内的价格限制
恒生指数及恒生中 国企业指数成份股	±10%

优化机制 - 分层式触发门坎

恒生综合指数成份股	触发门坎及 冷静期内的价格限制
大型股	±10%
中型股	±15%
小型股	±20%

- 于香港交易所网站发布市调机制数据供市场参与者参考
 - 受市调机制监控的股票; 及
 - 个别股票 (或不同股票类别) 的触发门坎

第二阶段优化（第一阶段之后）- 多次触发

现行 及 第一阶段机制

每个交易时段的触发次数限于一次
(即每日最多可触发2次)

- 参考价为5分钟前的最后自动对盘成交价
- 恢复后在同一持续交易时段内不再有市调机制监测

视乎在扩大市调机制涵盖范围6个月后的检讨结果

推出第二阶段机制

没有设定触发次数上限

- 市调机制监测会在5分钟的冷静期结束后实时恢复
- 首单在冷静期内达成的自动对盘成交价用作恢复市调机制监测的参考价⁽¹⁾

- 我们会让市场在扩大市调机制涵盖范围后先让市场体验市调机制被触发时的场景。在扩大市调机制涵盖范围6个月后，香港交易所会对相关市场运作进行检讨后才实施多次触发的设定。
- 实施多次触发的设定前将通知市场，而不再作全面咨询

(1) 倘若在冷静期内没有录得自动对盘交易，在冷静期后首单达成的自动对盘成交价用作恢复市调机制监测的参考价，并恢复市调机制监测。



议程

1 优化市场波动调节机制（第一阶段 - 扩大股票涵盖范围）

2 优化开市前时段

3 实施时间表



优化开市前时段的背景

提升开市前时段
段流通量



促进价格发现

开市前时段于2002年引入，至今已超过17年，而市场环境已有巨大的变化

市场参与者指出，可将收市竞价交易时段相关功能应用于开市前时段

收市竞价交易时段已实施三年并广受市场参与者接纳

市场咨询 - 市场普遍支持优化开市前时段



开市前时段的主要优化功能

		开市前时段				
时间	9:00	9:15	9:20	9:22	对盘后	9:30
时段	输入买卖盘时段 (15分钟)	不可取消时段 (5分钟)	1 随机对盘时段 (0-2分钟)	暂停时段 (8-10分钟)		
说明	2 价格限制:: 上日收市价 \pm 15%	最低卖出价与最高买入价之间 (于输入买卖盘时段结束时录得)			未配对的竞价限价盘，将以限价盘转入持续交易时段	
	接受的买卖盘类型:	竞价盘				
		3 竞价限价盘				
	允许的操作	✓ 输入/取消/修改				
	✓ 输入/取消/修改	✓ 输入; ✗ 取消/修改			持续交易时段 	
其他优化功能						
4	适用证券 (开市前时段证券) : 所有股本证券, 基金及杠杆及反向产品					
5	容许在可进行卖空的指定证券以不低于上日收市价的价格进行卖空					
6	发放更多市场数据					



优化开市前时段的功能

1 随机对盘时段

- 总时长：最多2分钟
- 对盘会随机于9:20 – 9:22开始
- 开始进行对盘时，不可输入、取消及更改买卖盘
- 倘若未录得参考平衡价格，将不会进行对盘

2 价格限制

- 设有分两个阶段的价格限制
- 第一阶段: 上日收市价 $\pm 15\%$ (不适用于一些特定情况 ⁽¹⁾)
- 第二阶段 ⁽²⁾ : 价格限制介乎输入买卖盘时段结束时录得的最低卖出价与最高买入价之间。

投资者须留意，为便利开市后交易，实际上买盘输入价格可由上日收市价-15%至上限价格，卖盘输入价格则由下限价格至上日收市价+15%，惟超出上限/下限价格限制的买卖盘在开市前不会被成交。

3 买卖盘类型

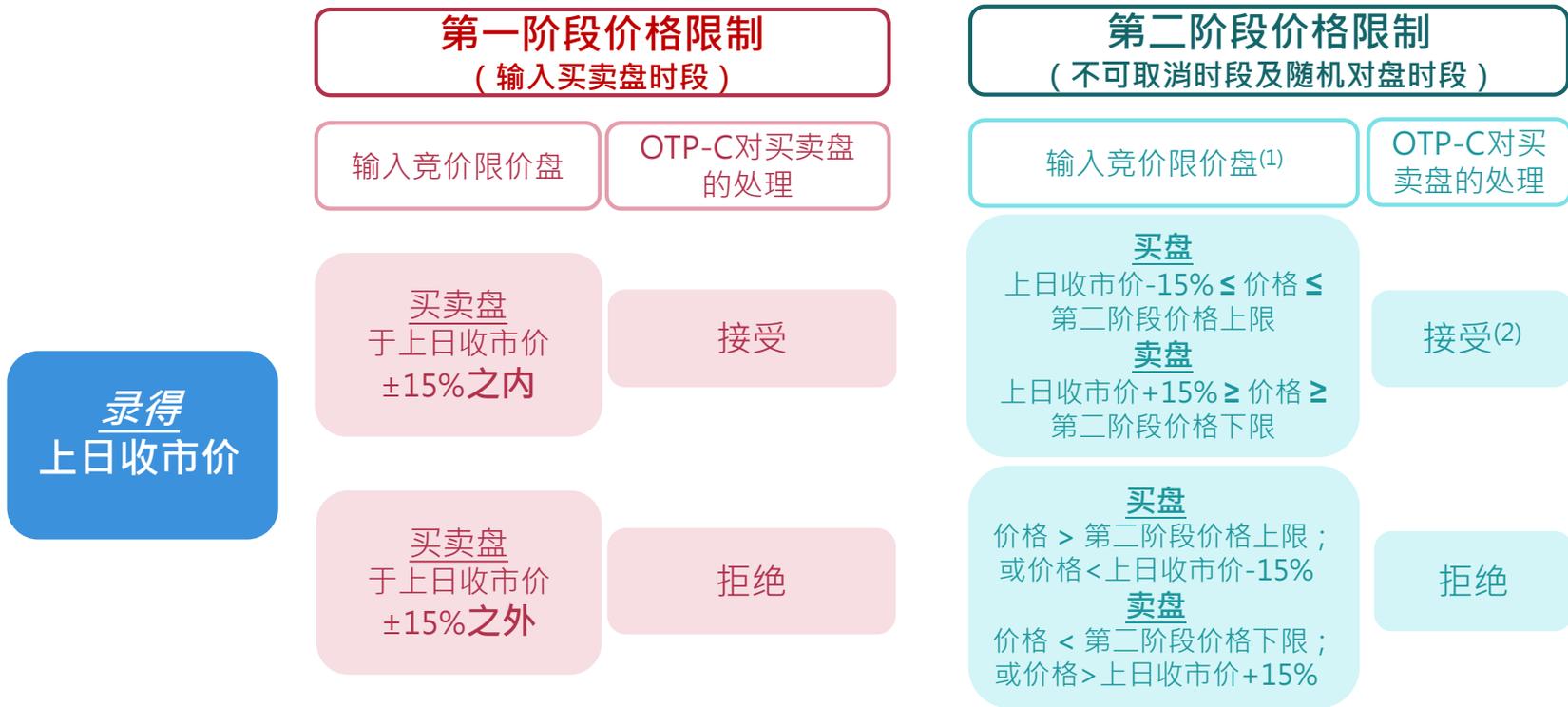
- 在整个开市前时段容许输入竞价限价盘

时段	竞价盘	竞价限价盘
输入买卖盘	✓	✓
不可取消	✓	✓
随机对盘	✓	✓
暂停	✗	✗

(1) 没有上日收市价 (即上日收市价=N/A)、首次公开招股股份及停牌后复牌的股份，在输入买卖盘时段的第一阶段价格限制将不适用于这类股份
(2) 倘若在输入买卖盘时段结束时未有录得限价买卖盘，第二阶段的价格限制则会跟第一阶段一样



开市前时段价格限制的说明



(1) 于不可取消时段及随机对盘时段输入的竞价限价盘价格均不可偏离上日收市价±15% (即与第一段相同)。

(2) 参考平衡价格的形成介乎于第二阶段的上下限价格之间。



开市前时段价格限制的说明

**未录得
上日收市价**
(例如公开招股股份)

第一阶段价格限制
(输入买卖盘时段)

输入竞价限价盘

买卖盘
价格限制检查将被放宽

9倍价格规则仍适用于开市前时段 (如同现在)

第二阶段价格限制

(不可取消时段及随机对盘时段)

输入竞价限价盘

OTP-C对买卖盘的处理

买盘
价格 \leq 第二阶段
价格上限

接受⁽¹⁾

卖盘
价格 \geq 第二阶段
价格下限

拒绝

(1) 参考平衡价格的形成介乎于第二阶段的上下限价格之间。



优化开市前时段的功能

4 适用证券

- 所有股本证券，包括预托证券、投资公司、优先股及合订证券
- 基金，包括交易所买卖基金、杠杆及反向产品及房地产投资信托基金
- 为确保收市竞价时段与开市前时段一致，于实施开市前时段的优化时，收市竞价时段亦会涵盖杠杆及反向产品

5 容许卖空

- 容许在开市前时段在可进行卖空的指定证券以不低于上日收市价⁽¹⁾的价格进行卖空（即卖空价规例⁽²⁾）

6 额外市场数据

数据发布

- 开市前时段股份标记
- 输入买卖盘时段的参考价格
- 参考平衡价格
- 参考平衡成交量
- 买卖盘差额信息（方向及数量）
- 第一及第二阶段价格限制
- 开市前时段交易时段状态



(1) 若未能录得上日收市价（即上日收市价=N/A），开市前时段的卖空盘会被拒绝
(2) 与持续交易时段及收市竞价交易时段一样，卖空价规例会不适用于某些证券（例如交易所买卖基金及杠杆及反向产品）

议程

1 优化市场波动调节机制（第一阶段 - 扩大股票涵盖范围）

2 优化开市前时段

3 实施时间表



优化市调机制实施时间表

(第一阶段 – 扩大市调机制证券涵盖范围)

领航星中央交易网关 (OCG) 及「香港交易所领航星」市场数据平台 - 证券市场 (OMD-C)

- 就实施第一阶段 – 扩大市调机制证券涵盖范围，不涉及系统接口修改

第一阶段 – 扩大市调机制证券涵盖范围	日期	参与者
端对端测试	2020 年3月23至27日	所有交易所参与者可选择是否参与
实习环节	2020年4月中，星期六	所有交易所参与者可选择是否参与
推出第一阶段市调机制优化	2020年5月	~

(第二阶段 – 市调机制多次触发设定)

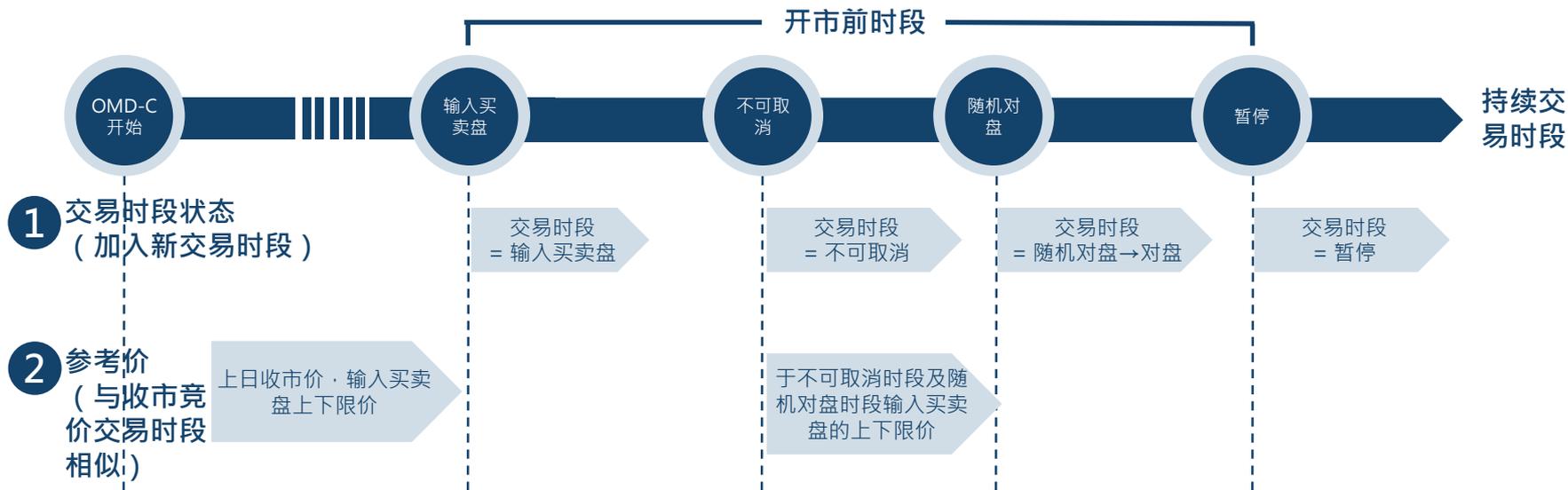
- 在第一阶段优化市调机制推出6个月后进行检讨，完成检讨后会在适当时候宣布实施时间表



优化开市前时段实施时间表

优化开市前时段市场数据专线的更改

- OMD-C会发布相关数据以支持优化开市前时段



优化开市前时段实施时间表

OMD-C测试时间表

所有直接接驳OMD-C的客户需要进行测试及参与市场演习以确保准备就绪

香港交易所会向直接接驳OMD-C的客户 提供设施为更改作准备：

- 2020年3月/4月: 发布更新的OMD-C接口规范
- 2020年6月/7月: 提供测试模拟数据（如客户需在端对端测试环境进行测试，请参阅第21页）
- 2020年8月: 客户确认准备就绪
- 2020年9月: 举行市场演习



优化开市前时段实施时间表

OCG

- 就实施优化开市前时段，不涉及系统接口修改

优化开市前时段	日期	参与者
端对端测试*	暂定2020年7月至2020年8月初（3-4星期）	<u>所有</u> 交易所参与者必须参加
市场演习	暂定2020年9月，星期六	<u>所有</u> 交易所参与者必须参加
推出	暂定2020年10月	~

*测试详情会再公布



其他资讯及查询

专题网页⁽¹⁾

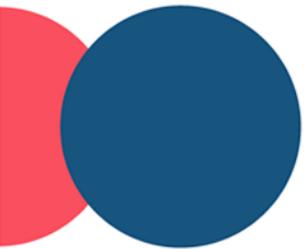
更多相关信息（例如资料文件，教育短片等）会上载至专题网页

查询

电邮: OTPC@hkex.com.hk
致电: 2840 3626



(1) https://www.hkex.com.hk/Services/Trading/Securities/Overview/Trading-Mechanism/POS-and-VCM-Enhancement-Initiatives?sc_lang=zh-HK



附录

附录：现行市调机制模式及其优化模式的对照

	现行市调机制	优化的市调机制
市调机制类型	于个别股票层面应用动态价格限制模式以捕捉快速价格变动	
涵盖证券	恒生指数及恒生中国企业指数成份股	恒生综合大型股、中型股及小型股指数的成份股
适用的交易时段	只适用于持续交易时段，不适用于竞价时段 ⁽¹⁾	
参考价	5 分钟前最后成交价	
触发点	±10%	±10%: 恒生综合大型股 ±15%: 恒生综合中型股 ±20%: 恒生综合小型股
触发次数	每个持续交易时段最多触发 1 次	第一阶段: 每个持续交易时段最多触发 1 次 第二阶段: 每个持续交易时段的触发次数不设上限
冷静期及恢复程序	5 分钟冷静期内在限定范围内交易	
发布市场数据	当触发市调机制时发布额外市场数据	
市场/产品之间的互联	当正股触发市调机制时，相关产品的交易将不受影响	

(1) 市调机制监测不包括早市及午市持续交易时段首15分钟，及不包括持续交易时段最后的20分钟。



附录：现行开市前时段模式及其优化模式的对照

	现行开市前时段				优化开市前时段			
涵盖证券范围	所有证券				股本证券及基金			
时段及可输入的买卖盘类型	时段	时间	竞价盘	竞价限价盘	时段	时间	竞价盘	竞价限价盘
	输入买卖盘	9:00 – 9:15 (15 分钟)	✓	✓	输入买卖盘	9:00 – 9:15 (15分钟)	✓	✓
	对盘前	9:15 – 9:20 (5分钟)	✓	✗	不可取消	9:15 – 9:20 (5分钟)	✓	✓
	对盘	9:20 – 9:28 (8分钟)	✗	✗	随机对盘 ⁽¹⁾	9:20 – 9:22 (0-2 分钟)	✓	✓
	暂停	9:28 – 9:30 (2分钟)	✗	✗	暂停	对盘后– 9:30 (8-10分钟)	✗	✗

(1) 优化开市前时段的随机对盘时段: 2分钟内可输入买卖盘直至开始随机对盘为止。



附录：现行开市前时段模式及其优化模式的对照

	现行开市前时段	优化开市前时段
价格限制	无固定价格范围 ⁽¹⁾	竞价限价盘设有分两个阶段的价格限制： <ul style="list-style-type: none"> • 第一阶段：上日收市价的$\pm 15\%$ • 第二阶段：输入买卖盘时段结束时录得的最低卖出价与最高买入价之间 • 9 倍规则仍然适用
卖空	不可卖空	可卖空 (即价格不得低于上日收市价)
发布市场数据	参考平衡价格 (IEP) 参考平衡成交量 (IEV)	参考平衡价格 (IEP) 参考平衡成交量 (IEV) 开市前时段股份标记 买卖盘差额信息 参考价格 (即上日收市价) 第一及第二阶段价格限制

(1) 9 倍规则除外



免责声明

本简介所载数据仅供一般信息性参考，并不构成提出要约、招揽、邀请或建议以认购或购买任何证券或其他产品，亦不构成提出任何形式的投资建议。本简介并非针对亦不拟分派给任何其法律或法规不容许的司法权区或国家的人士或实体又或供其使用，也非针对亦不拟分派给任何会令香港交易及结算有限公司（「香港交易所」）须受该司法权区或国家任何注册规定所规管的人士或实体又或供其使用。

本简介载有前瞻性陈述，该等前瞻性陈述建基于现时香港交易所对其与其附属公司营运或期望参与运营的有关业务及市场的预期、估计、预测、信念及假设，并非是对未来表现的保证，且受制于市场风险、不明朗因素及非香港交易所所能控制的因素。因此，实际结果或回报或会与本简介中所作假设及所含陈述大有不同。一些措施的推进将取决于多种外部因素，包括政府方针，监管审批，市场参与者行为，有竞争力的发展，以及（当相关时）与潜在商业伙伴确定协议并成功订立协议。因此，并不保证本简介所述措施将得以实施，亦不保证其实施方式或时间框架与本简介所述一致。

尽管本简介所载资料均取自认为是可靠的来源或按当中内容编备而成，香港交易所概不就有关数据或数据就任何特定用途而言的准确性、有效性、时效性或完备性作任何保证。若资料出现错漏或其他不准确又或由此引起后果，香港交易所概不负责或承担任何责任。本简介所载数据乃按「现况」及「现有」的基础提供，数据内容可能被修订或更改。有关资料不能取代根据阁下具体情况而提供的专业意见，而本简介概不构成任何法律意见。香港交易所对使用或依赖本简介所提供的数据而直接或间接产生的任何损失或损害概不负责或承担任何责任。

