

2020年3月6日

優化證券市場的
市場波動調節機制
(市調機制) 及
開市前時段

HKEX
香港交易所

香港交易所 現貨交易

議程

1

優化市調機制（第一階段 - 擴大市調機制證券涵蓋範圍）

2

優化開市前時段

3

實施時間表



市調機制的目的

不是短暫停牌
不是暫停交易
不是限制個別股票
每日的價格波幅



防範因交易事故引致的極端價格波動，例如「閃崩」及程式錯誤



減低證券市場中關連產品之間的系統性風險



維持公平有序的市場運作

於市場保障及交易干預之間取得平衡

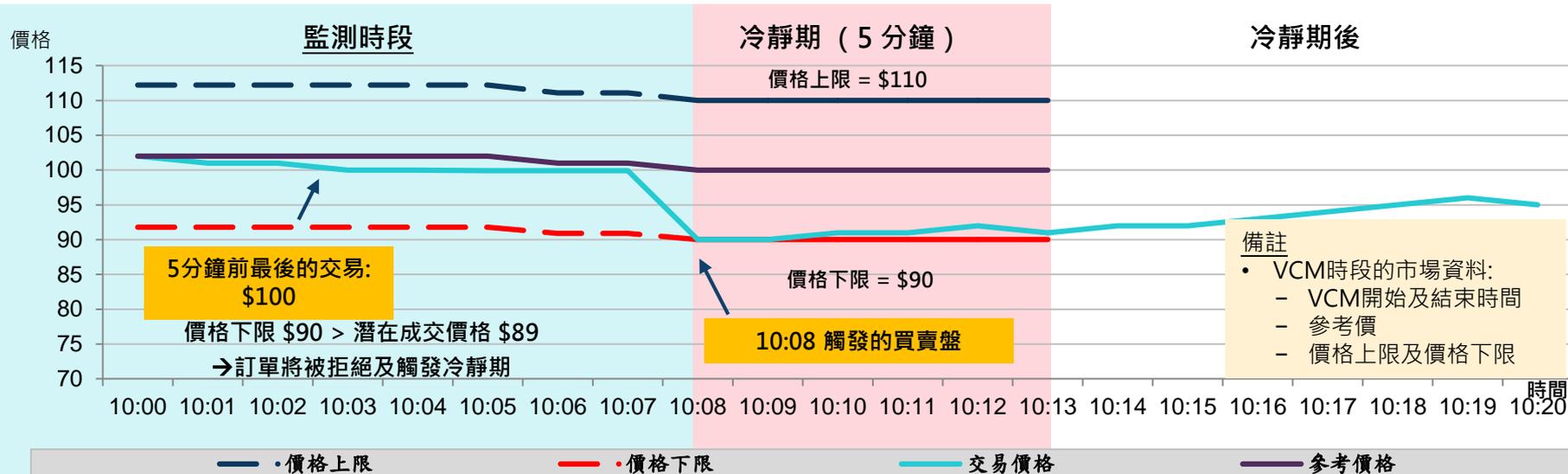
優化市調機制的背景

- ✓ 繼2016年香港市場推出市調機制後，國際證監會組織（IOSCO）⁽¹⁾發出進一步指引，受規管的市場應不時檢討及調整波動調控措施
- ✓ 香港交易所在2019年諮詢市場後決定優化市調機制，並分兩階段實施



(1) 國際證券事務監察委員會組織
(2) 恒生指數
(3) 恒生中國企業指數

現行市調機制的說明



5分鐘前最後的交易:
\$100

價格下限 \$90 > 潛在成交價格 \$89
→ 訂單將被拒絕及觸發冷靜期

價格下限 = \$90

10:08 觸發的買賣盤

備註

- VCM時段的市場資料:
 - VCM開始及結束時間
 - 參考價
 - 價格上限及價格下限

於 10:08

- 參考價為 \$100，為 5 分鐘前最後的自動對盤交易價格；允許的價格範圍為 \$90-\$110
- 當有買賣盤即將以低於價格下限 \$90 的價格成交，該買賣盤將會被拒絕並觸發市調機制

- 5 分鐘的冷靜期開始
- 在允許的價格範圍內交易 (\$90-\$110)
- 相關產品之交易將不受影響

- 恢復正常持續交易時段
- 早市和午市持續交易時段最多可以觸發一次市調機制
- 市調機制不適用於持續交易時段的早市及午市首 15 分鐘，及午市持續交易時段的最後 15 分鐘



第一階段優化 – 擴大市調機制涵蓋範圍

市調機制

開市前時段

時間表

現行模式

優化後模式

1 證券涵蓋範圍

主要基準指數

恒生指數及恒生中國
企業指數成份股
(82 隻股票⁽¹⁾)

恒生綜合大型股、中型
股及小型股指數成份股
(~500 隻股票⁽¹⁾)

以涵蓋更廣
的市值指數
為基準

2 觸發門檻

五分鐘前最後交易價
的 $\pm 10\%$

劃一門檻

不同指數成份股
有不同門檻

五分鐘前最
後交易價：
大型股: $\pm 10\%$
中型股: $\pm 15\%$
小型股: $\pm 20\%$

(1) 基於2019年10月15日的數據



第一階段優化 – 擴大市調機制涵蓋範圍

1 擴大證券涵蓋範圍

恒生指數及恒生中國企業指數
成份股
(82 隻股票)

- 涵蓋市值 : 61%
- 涵蓋股票成交量: 66%

- 恒生綜合**大型股**指數成份股
- 恒生綜合**中型股**指數成份股
- 恒生綜合**小型股**指數成份股
(~500 隻股票)

- 涵蓋市值 : 90%
- 涵蓋股票成交量: 96%



第一階段優化 – 分層式觸發門檻

2 觸發門檻

現行機制 - 劃一觸發門檻

	觸發門檻及 冷靜期內的價格限制
恒生指數及恒生中國企業指數成份股	±10%



優化機制 - 分層式觸發門檻

恒生綜合指數成份股	觸發門檻及 冷靜期內的價格限制
大型股	±10%
中型股	±15%
小型股	±20%

- 於香港交易所網站發布市調機制數據供市場參與者參考
 - 受市調機制監控的股票; 及
 - 個別股票 (或不同股票類別) 的觸發門檻

第二階段優化 (第一階段之後) - 多次觸發

現行 及 第一階段機制

每個交易時段的觸發次數限於一次
(即每日最多可觸發2次)

- 參考價為5分鐘前的最後自動對盤成交價
- 恢復後在同一持續交易時段內不再有市調機制監測

視乎在擴大市調機制涵蓋範圍6個月後的檢討結果

推出第二階段機制

沒有設定觸發次數上限

- 市調機制監測會在5分鐘的冷靜期結束後即時恢復
- 首單在冷靜期內達成的自動對盤成交會用作恢復市調機制監測的參考價⁽¹⁾

- 我們會讓市場在擴大市調機制涵蓋範圍後先讓市場體驗市調機制被觸發時的場景。在擴大市調機制涵蓋範圍6個月後，香港交易所會對相關市場運作進行檢討後才實施多次觸發的設定。
- 實施多次觸發的設定前將通知市場，而不再作全面諮詢

(1) 倘若在冷靜期內沒有錄得自動對盤交易，在冷靜期後首單達成的自動對盤成交會用作恢復市調機制監測的參考價，並恢復市調機制監測。



議程

1 優化市場波動調節機制（第一階段 - 擴大股票涵蓋範圍）

2 優化開市前時段

3 實施時間表



優化開市前時段的背景

市調機制

開市前時段

時間表

提升開市前時
段流通量



促進價格發現



開市前時段於2002年引入，至今已超過17年，而市場環境已有巨大的變化

市場參與者指出，可將收市競價交易時段相關功能應用於開市前時段

收市競價交易時段已實施三年並廣受市場參與者接納

市場諮詢 - 市場普遍支持優化開市前時段



開市前時段的主要優化功能

		開市前時段				
時間	9:00	9:15	9:20	9:22	對盤後	9:30
時段	輸入買賣盤時段 (15分鐘)	不可取消時段 (5分鐘)	1 隨機對盤時段 (0-2分鐘)		暫停時段 (8-10分鐘)	
說明	2 價格限制:: 上日收市價±15%	最低賣出價與最高買入價之間 (於輸入買賣盤時段結束時錄得)			未配對的競價限價盤，將以限價盤轉入持續交易時段	持續交易 時段
	接受的買賣盤類型:	競價盤				
		3 競價限價盤				
	允許的操作	✓ 輸入/取消/修改		✓ 輸入; ✗ 取消/修改		

其他優化功能

- 4 適用證券 (開市前時段證券) : 所有股本證券, 基金及槓桿及反向產品
- 5 容許在可進行賣空的指定證券以不低於上日收市價的價格進行賣空
- 6 發放更多市場數據



優化開市前時段的功能

1 隨機對盤時段

- 總時長：最多2分鐘
- 對盤會隨機於9:20 – 9:22開始
- 開始進行對盤時，不可輸入、取消及更改買賣盤
- 倘若未錄得參考平衡價格，將不會進行對盤

2 價格限制

- 設有分兩個階段的價格限制
- 第一階段: 上日收市價 $\pm 15\%$ (不適用於一些特定情況⁽¹⁾)
- 第二階段⁽²⁾: 價格限制介乎輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間。

投資者須留意，為便利開市後交易，實際上買盤輸入價格可由上日收市價-15%至上限價格，賣盤輸入價格則由下限價格至上日收市價+15%，惟超出上限/下限價格限制的買賣盤在開市前不會被成交。

3 買賣盤類型

- 在整個開市前時段容許輸入競價限價盤

時段	競價盤	競價限價盤
輸入買賣盤	✓	✓
不可取消	✓	✓
隨機對盤	✓	✓
暫停	✗	✗

(1) 沒有上日收市價 (即上日收市價=N/A)、首次公開招股股份及停牌後復牌的股份，在輸入買賣盤時段的第一階段價格限制將不適用於這類股份
(2) 倘若在輸入買賣盤時段結束時未有錄得限價買賣盤，第二階段的價格限制則會跟第一階段一樣

開市前時段價格限制的說明

錄得
上日收市價

第一階段價格限制

(輸入買賣盤時段)

輸入競價限價盤

OTP-C對買賣盤
的處理

買賣盤
於上日收市價
 $\pm 15\%$ 之內

接受

買賣盤
於上日收市價
 $\pm 15\%$ 之外

拒絕

第二階段價格限制

(不可取消時段及隨機對盤時段)

輸入競價限價盤⁽¹⁾

OTP-C對買
賣盤的處理

買盤

上日收市價 $-15\% \leq$ 價格
 \leq 第二階段價格上限

接受⁽²⁾

賣盤

上日收市價 $+15\% \geq$ 價格
 \geq 第二階段價格下限

買盤

價格 $>$ 第二階段價格上限;
或價格 $<$ 上日收市價 -15%

拒絕

賣盤

價格 $<$ 第二階段價格下限;
或價格 $>$ 上日收市價
 $+15\%$

- (1) 於不可取消時段及隨機對盤時段輸入的競價限價盤價格均不可偏離上日收市價 $\pm 15\%$ (即與第一段相同)。
- (2) 參考平衡價格的形成介乎於第二階段的上下限價格之間。



開市前時段價格限制的說明

**未錄得
上日收市價**
(例如公開招股股份)

第一階段價格限制
(輸入買賣盤時段)

輸入競價限價盤

買賣盤
價格限制檢查將被放寬

9倍價格規則仍適用於開市前時段 (如同現在)

第二階段價格限制
(不可取消時段及隨機對盤時段)

輸入競價限價盤

OTP-C對買賣盤的處理

買盤
價格 \leq 第二階段
價格上限
賣盤
價格 \geq 第二階段
價格下限

接受⁽¹⁾

買盤
價格 $>$ 第二階段
價格上限
賣盤
價格 $<$ 第二階段
價格下限

拒絕

(1) 參考平衡價格的形成介乎於第二階段的上下限價格之間。



優化開市前時段的功能

4 適用證券

- 所有股本證券，包括預託證券、投資公司、優先股及合訂證券
- 基金，包括交易所買賣基金、槓桿及反向產品及房地產投資信託基金
- 為確保收市競價時段與開市前時段一致，於實施開市前時段的優化時，收市競價時段亦會涵蓋槓桿及反向產品

5 容許賣空

- 容許在開市前時段在可進行賣空的指定證券以不低於上日收市價⁽¹⁾的價格進行賣空（即賣空價規例⁽²⁾）

6 額外市場數據

數據發佈

- 開市前時段股份標記
- 輸入買賣盤時段的參考價格
- 參考平衡價格
- 參考平衡成交量
- 買賣盤差額信息（方向及數量）
- 第一及第二階段價格限制
- 開市前時段交易時段狀態



(1) 若未能錄得上日收市價（即上日收市價=N/A），開市前時段的賣空盤會被拒絕
(2) 與持續交易時段及收市競價交易時段一樣，賣空價規例會不適用於某些證券（例如交易所買賣基金及槓桿及反向產品）

議程

市調機制

1 優化市場波動調節機制（第一階段 - 擴大股票涵蓋範圍）

開市前時段

2 優化開市前時段

時間表

3 實施時間表



優化市調機制實施時間表

(第一階段 – 擴大市調機制證券涵蓋範圍)

領航星中央交易網關 (OCG) 及「香港交易所領航星」市場數據平台 - 證券市場 (OMD-C)

- 就實施第一階段 – 擴大市調機制證券涵蓋範圍，不涉及系統介面修改

第一階段 – 擴大市調機制證券涵蓋範圍	日期	參與者
端對端測試	2020年3月23至27日	所有交易所參與者可選擇是否參與
實習環節	2020年4月中，星期六	所有交易所參與者可選擇是否參與
推出第一階段市調機制優化	2020年5月	~

(第二階段 – 市調機制多次觸發設定)

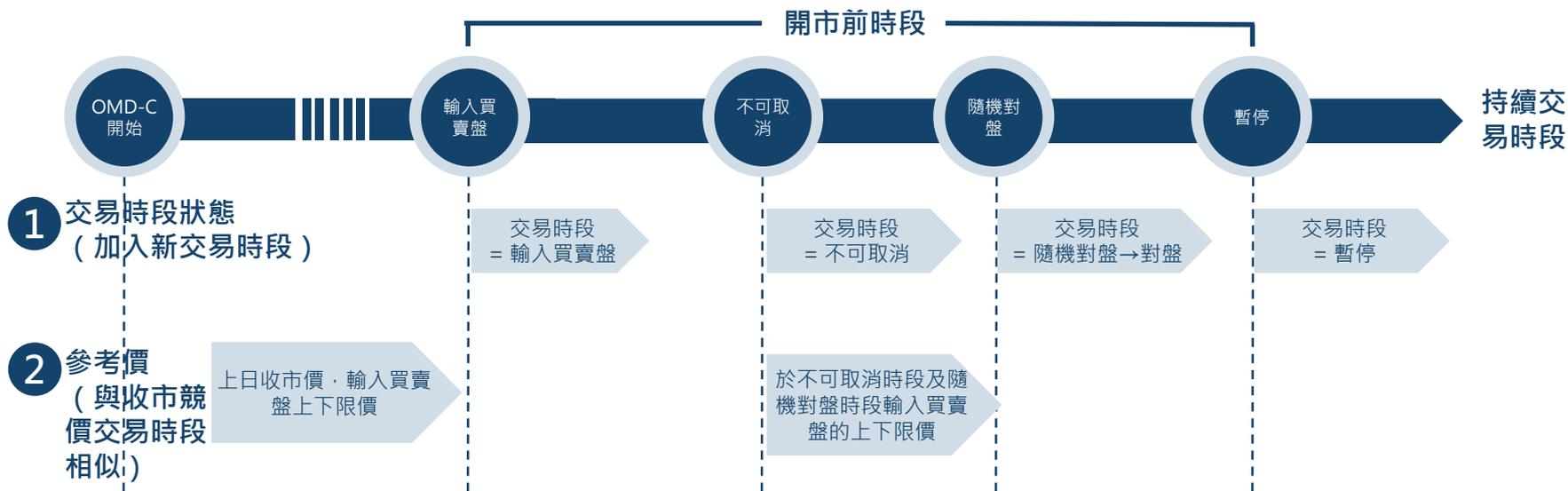
- 在第一階段優化市調機制推出6個月後進行檢討，完成檢討後會在適當時候宣布實施時間表



優化開市前時段實施時間表

優化開市前時段市場數據專線的更改

- OMD-C 會發佈相關資料以支援優化開市前時段



優化開市前時段實施時間表

OMD-C測試時間表

所有直接接駁OMD-C的客戶需要進行測試及參與市場演習以確保準備就緒

香港交易所會向直接接駁OMD-C的客戶提供設施為更改作準備：

- 2020年3月/4月: 發布更新的OMD-C接口規範
- 2020年6月/7月: 提供測試模擬數據（如客戶需在端對端測試環境進行測試，請參閱第21頁）
- 2020年8月: 客戶確認準備就緒
- 2020年9月: 舉行市場演習



優化開市前時段實施時間表

OCG

- 就實施優化開市前時段，不涉及系統介面修改

優化開市前時段	日期	參與者
端對端測試*	暫定2020年7月至2020年8月初（3-4星期）	<u>所有</u> 交易所參與者必須參加
市場演習	暫定2020年9月，星期六	<u>所有</u> 交易所參與者必須參加
推出	暫定2020年10月	~

*測試詳情會再公佈



其他資訊及查詢

專題網頁⁽¹⁾

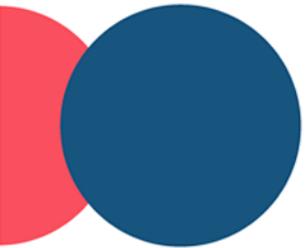
更多相關資訊（例如資料文件，教育短片等）會上載至專題網頁

查詢

電郵: OTPC@hkex.com.hk
致電: 2840 3626



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



附錄

附錄：現行市調機制模式及其優化模式的對照

	現行市調機制	優化的市調機制
市調機制類型	於個別股票層面應用動態價格限制模式以捕捉快速價格變動	
涵蓋證券	恒生指數及恒生中國企業指數成份股	恒生綜合大型股、中型股及小型股指數的成份股
適用的交易時段	只適用於持續交易時段，不適用於競價時段 ⁽¹⁾	
參考價	5 分鐘前最後成交價	
觸發點	±10%	±10%: 恒生綜合大型股 ±15%: 恒生綜合中型股 ±20%: 恒生綜合小型股
觸發次數	每個持續交易時段最多觸發 1 次	第一階段: 每個持續交易時段最多觸發 1 次 第二階段: 每個持續交易時段的觸發次數不設上限
冷靜期及恢復程序	5 分鐘冷靜期內在限定範圍內交易	
發布市場數據	當觸發市調機制時發佈額外市場數據	
市場/產品之間的互聯	當正股觸發市調機制時，相關產品的交易將不受影響	

(1) 市調機制監測不包括早市及午市持續交易時段首15分鐘，及不包括持續交易時段最後的20分鐘。



附錄：現行開市前時段模式及其優化模式的對照

	現行開市前時段				優化開市前時段			
涵蓋證券範圍	所有證券				股本證券及基金			
時段及可輸入的買賣盤類型	時段	時間	競價盤	競價限價盤	時段	時間	競價盤	競價限價盤
	輸入買賣盤	9:00 – 9:15 (15分鐘)	✓	✓	輸入買賣盤	9:00 – 9:15 (15分鐘)	✓	✓
	對盤前	9:15 – 9:20 (5分鐘)	✓	✗	不可取消	9:15 – 9:20 (5分鐘)	✓	✓
	對盤	9:20 – 9:28 (8分鐘)	✗	✗	隨機對盤 ⁽¹⁾	9:20 – 9:22 (0-2分鐘)	✓	✓
	暫停	9:28 – 9:30 (2分鐘)	✗	✗	暫停	對盤後– 9:30 (8-10分鐘)	✗	✗

(1) 優化開市前時段的隨機對盤時段: 2分鐘內可輸入買賣盤直至開始隨機對盤為止。



附錄：現行開市前時段模式及其優化模式的對照

	現行開市前時段	優化開市前時段
價格限制	無固定價格範圍 ⁽¹⁾	<p>競價限價盤設有分兩個階段的價格限制：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 第一階段：上日收市價的±15% • 第二階段：輸入買賣盤時段結束時錄得的最低賣出價與最高買入價之間 • 9 倍規則仍然適用
賣空	不可賣空	<p>可賣空 (即價格不得低於上日收市價)</p>
發布市場數據	<p>參考平衡價格 (IEP) 參考平衡成交量 (IEV)</p>	<p>參考平衡價格 (IEP) 參考平衡成交量 (IEV) 開市前時段股份標記 買賣盤差額信息 參考價格 (即上日收市價) 第一及第二階段價格限制</p>

(1) 9 倍規則除外



免責聲明

本簡介所載資料僅供一般信息性參考，並不構成提出要約、招攬、邀請或建議以認購或購買任何證券或其他產品，亦不構成提出任何形式的投資建議。本簡介並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或實體又或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）須受該司法權區或國家任何註冊規定所規管的人士或實體又或供其使用。

本簡介載有前瞻性陳述，該等前瞻性陳述建基於現時香港交易所對其與其附屬公司營運或期望參與運營的有關業務及市場的預期、估計、預測、信念及假設，並非是對未來表現的保證，且受制於市場風險、不明朗因素及非香港交易所所能控制的因素。因此，實際結果或回報或會與本簡介中所作假設及所含陳述大有不同。一些措施的推進將取決於多種外部因素，包括政府方針，監管審批，市場參與者行為，有競爭力的發展，以及（當相關時）與潛在商業夥伴確定協定並成功訂立協定。因此，並不保證本簡介所述措施將得以實施，亦不保證其實施方式或時間框架與本簡介所述一致。

儘管本簡介所載資料均取自認為是可靠的來源或按當中內容編備而成，香港交易所概不就有關資料或數據就任何特定用途而言的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯漏或其他不準確又或由此引起後果，香港交易所概不負責或承擔任何責任。本簡介所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本簡介概不構成任何法律意見。香港交易所對使用或依賴本簡介所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

