

資料文件

香港證券市場的市場波動調節機制



讀者垂注：

本文件乃按諮詢總結所得的模式及適用於市場波動調節機制（市調機制）的相關《交易所規則》（「《規則》」）編訂而成，希望有助投資者及交易員了解市調機制。香港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：2024 年 9 月 20 日

目錄

1.	背景.....	3
2.	市調機制模式.....	4
3.	市調機制的適用證券及觸發門檻.....	4
4.	市調機制證券名單的發佈及管理.....	5
5.	市調機制監測時段.....	6
6.	市調機制觸發及冷靜期.....	6
7.	釐定市調機制參考價.....	7
8.	冷靜期內的報價規則及價格提示.....	9
9.	就市調機制額外發布市場數據.....	10
10.	掛鈎工具的交易.....	10
11.	碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易.....	10
12.	證券莊家及流通量供應.....	10
13.	查詢及其他.....	10

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，以防止發生由交易事故引發的極端價格波動，如「閃崩」及程序交易錯誤，緩解由證券及衍生產品市場相互聯係而引致的系統性風險。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。

在香港交易所的市調機制下，若適用證券的潛在成交價格在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。

證券市場的市調機制計劃最初於 2016 年 8 月 22 日實施，並只涵蓋所有恒生指數及恒生國企指數的成份股（於 2016 年 7 月共計 81 隻）。

於 2018 年 8 月，國際證監會組織發出進一步指引¹，要求受規管的市場設立合適的波動調控措施，並不時檢討修正以確保緊貼最新市場發展。

因此，香港交易所於 2019 年就證券市場的市調機制優化建議進行了市場徵詢，並總結以下優化措施：

1. 將市調機制所涵蓋股票的範圍擴大至包含所有恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股（股票總數接近 500²）；
2. 觸發界線分三層，上述三類恒生綜合指數的成份股觸發界線分別設定為 5 分鐘前最後自動對盤成交價的±10%、±15%和±20%；及
3. 容許每隻市調機制股票於每個交易時段可被多次觸發。

上述優化分兩個階段實施。第一階段包含第 1 及第 2 項優化，即擴大市調機制涵蓋股票的範圍及就不同的股票組別設定不同的觸發界線，並已於 2020 年 5 月 11 日生效。

第二階段的優化是容許每隻市調機制證券於每個交易時段內可被多次觸發，亦已於 2021 年 3 月 29 日生效。

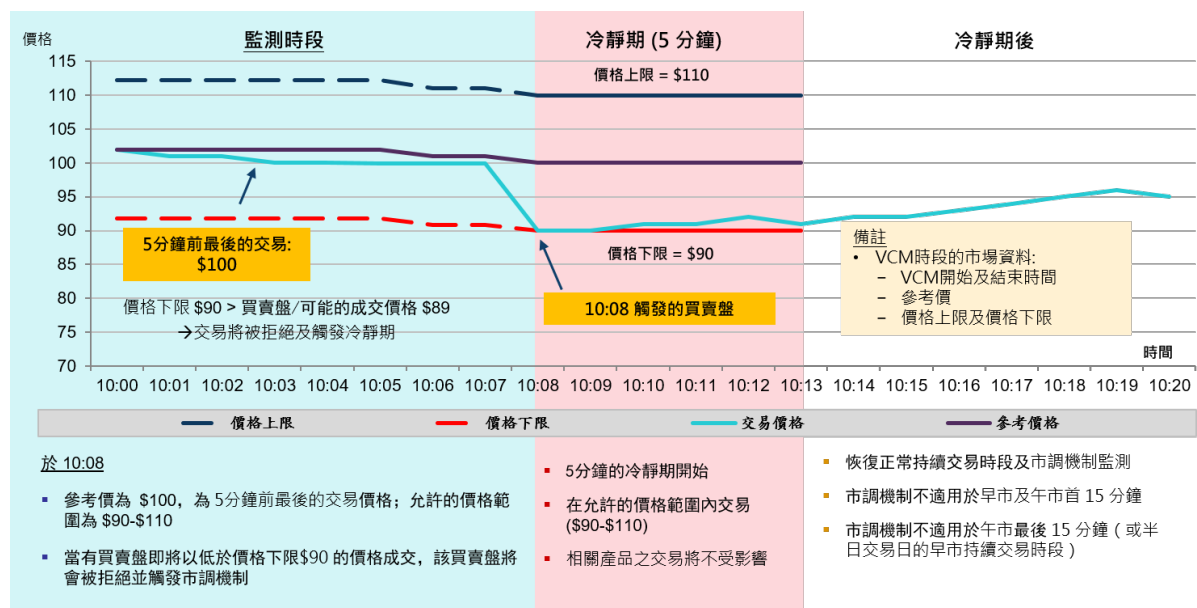
¹ 國際證監會組織於 2018 年 8 月 1 日發出的有關「[交易所管理極端波動及維持交易秩序的機制](#)」(Mechanisms Used By Trading Venues To Manage Extreme Volatility And Preserve Orderly Trading) 的總結報告。

² 基於 2019 年 10 月 15 日數據。

2. 市調機制模式

香港交易所為證券市場制訂了具有動態價格限制的市場波動調節機制。在此模式下，個別證券或期貨等投資產品（產品）價格如出現劇烈波動將會觸發冷靜期。機制亦會針對因衍生產品與證券市場相互連結而引致系統性風險的金融產品。採用此模式是由於其相對簡單並且可將干擾市場的風險減至最低。

下圖說明適用證券（市調機制證券）觸發市調機制的運作，並以 $\pm 10\%$ 為觸發門檻及冷靜期內的價格限制為例。



- 在證券市場，若市調機制證券的潛在成交價格偏離 5 分鐘前的最後自動對盤成交價超過預設的觸發門檻，便會開始 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，將恢復正常交易及市調機制監測。
- 不限制每隻市調機制證券於每個交易時段內的觸發次數（即容許市調機制證券在早市或午市持續交易時段內多次觸發）。

3. 市調機制的適用證券及觸發門檻

現行的市調機制適用於所有恒生綜合大型股、中型股及小型股指數成份股、SPAC 股份、SPAC 權證及合資格的交易所買賣產品（ETP）³。觸發門檻及冷靜期內的價格限制會根據該市調機制證券 5 分鐘前的最後自動對盤成交價按其所屬的股票組別設定如下：

³ 包括交易所買賣基金（ETF）和槓桿及反向產品。

股票組別	觸發門檻及冷靜期內的價格限制
恒生綜合大型股指數成份股	±10%
恒生綜合中型股指數成份股	±15%
恒生綜合小型股指數成份股	±20%
SPAC 股份	±30% (於上市首月內為±15% ⁴)
SPAC 權證	±50% (於上市首月內為±25% ⁴)
合資格的 ETF 及 -1x 反向產品 ⁵	±5%
合資格的 2x 槓桿產品及 -2x 反向產品 ⁵	±10%

4. 市調機制證券名單的發佈及管理

香港交易所網站刊載市調機制證券名單及觸發門檻。

⁴於上市首月內，SPAC 股份的市調機制觸發門檻為±15% (而非±30%)，SPAC 權證則為±25% (而非±50%)。於上市首月後，新的觸發門檻將會在上市日的下一個月的一日生效，假若該天不是交易日，則將於隨後的第一個交易日生效。如果下一個月沒有與上市日一樣的日子，生效日將為該月之後的第一個交易日。

⁵ 符合以下條件的 ETP 將被納入市調機制證券：

- (i) 過去 3 個月每日平均成交金額不低於港幣 1 億元 (或等值)；及
- (ii) 於聯交所上市不少於 3 個月。

然而，倘若已被納入市調機制證券的 ETP 其後符合以下其中一項條件，將會從市調機制證券名單內剔除。

- (i) 連續兩個季度每日平均成交金額高於港幣 5 千萬元 (或等值)，但低於港幣 1 億元 (或等值)；或
- (ii) 過去 3 個月每日平均成交金額低於港幣 5 千萬元 (或等值)。

當 ETP 以多過一種貨幣並以不同的股份代號在交易所買賣，交易所會按個別股份代號計算平均成交金額 (並行買賣安排除外)。

指數任何新增的成份股會在新增首日加入市調機制證券名單。

同樣地，任何被刪除的指數成份股會在刪除首日從市調機制證券名單中刪除。

SPAC 股份及 SPAC 權證則會在上市首日加入市調機制證券名單。

交易所會於每季度審核 ETP 名單及納入或剔除市調機制證券，並以通告公佈審核結果。

5. 市調機制監測時段

市調機制僅適用於持續交易時段某些時段（請參考以下）的整手買賣盤輸入，而不適用於開市前時段及收市競價交易時段。

在持續交易時段中，市調機制證券的潛在成交價將根據動態價格限制的規定進行持續監測。動態價格限制如下：

$$5 \text{ 分鐘前的最後自動對盤成交價（參考價）} \pm \text{觸發門檻}\%$$
⁶

持續交易時段內市調機制監測不適用的時段

- 開市 - 早市及午市持續交易時段的首 15 分鐘不設市調機制監測，以便持續交易時段開始時可自由地進行價格發現。
- 午市持續交易時段（或半日交易日的早市持續交易時段） - 午市持續交易時段（或半日交易日的早市持續交易時段）的最後 20 分鐘⁷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。

6. 市調機制觸發及冷靜期

在持續交易時段中的市調機制監測時段，證券市場每隻市調機制證券均按其動態價格限制受到監測。

若潛在成交價超出動態價格限制，該買賣盤將被拒絕，並隨即觸發 5 分鐘的冷靜期。

每隻市調機制證券的冷靜期不設上限，即允許每隻市調機制證券於每個交易時段內可多次觸發冷靜期。當冷靜期結束後，市調機制的監測會在同一個交易時段內恢復。

在價格限制範圍內買賣

在 5 分鐘冷靜期內，有關市調機制證券只能在冷靜期設定的價格限制範圍內進行交易

⁶有關觸發水平，請參閱[第 3 節](#)。

⁷由於冷靜期會持續 5 分鐘，因此監測會於午市持續交易時段（或半日交易日的早市持續交易時段）結束前 20 分鐘停止。

(參考價 $\pm$ 冷靜期內的價格限制%⁸)。

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	• OTP-C 會拒絕觸發市調機制的買/賣盤(即輸入的買/賣盤)而不會執行任何交易。 • OTP-C 亦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中(不論價格是否高於價格上限), 不會被 OTP-C 取消。
因潛在成交價 < 價格 下限而觸發市調機制	• OTP-C 會拒絕觸發市調機制的買/賣盤(即輸入的買/賣盤)而不會執行任何交易。 • OTP-C 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)。 • 所有當時的買盤則保留在輪候隊伍中(不論價格是否低於價格下限), 不會被 OTP-C 取消。

冷靜期內買賣盤的處理

OTP-C 會即時拒絕輸入任何超出價格限制的進取買賣盤(即高於價格上限的買盤及低於價格下限的賣盤)。

OTP-C 仍會接受輸入的被動買賣盤(即買盤 $\leq$ 價格上限及賣盤 $\geq$ 價格下限)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(譬如冷靜期於 11:56 開始), 冷靜期的餘下時間不會延至午市。

7. 釐定市調機制參考價

市調機制的參考價是 5 分鐘前的最後一個自動對盤成交價, 動態的價格能捕捉個別市調機制證券價格變動的幅度和速度。

證券市場市調機制的監測於上午 9:45 開始, 第一個參考價為 9:45 前 5 分鐘的最後成

⁸有關冷靜期內的價格限制百分比, 請參閱[第 3 節](#)。

交價，其後 OTP-C 將每分鐘更新參考價一次。

應注意的是早市的參考價不會帶入午市。

若 5 分鐘前並無交易

在早市上午 9:45，若 5 分鐘前並無執行交易，OTP-C 將進一步搜尋上一個最後成交價作為參考價。此搜尋可追溯至開市，即以開市前競價的競價交易價格作為參考價。

若開市至市調機制監測開始前 5 分鐘均無交易，OTP-C 將以早市執行的首個成交價作為參考價，直至再有交易執行為止。

在午市下午 1:15，若 5 分鐘前並無執行交易，OTP-C 將進一步搜尋上一個最後成交價作為參考價。此搜尋可追溯至午市開市。

若午市開市至市調機制監測開始前 5 分鐘均無交易，OTP-C 將以午市執行的首個成交價作為參考價，直至再有交易執行為止。

釐定冷靜期結束後市調機制的參考價

市調機制監測會在冷靜期結束後恢復，首筆在冷靜期內錄得的自動對盤成交會用作恢復市調機制監測的參考價。倘若在冷靜期內沒有交易，市調機制監測只會在錄得成交後才恢復。

以下例子闡述了如何在市調機制觸發後釐定參考價以用作於同一個交易時段內恢復市調機制的監測。

例子一：於冷靜期內有成交，而在冷靜期內達成的第一筆自動對盤交易將作為恢復市調機制監測的參考價。

時間		10:00	10:01	10:02	10:03	10:04	10:05	10:06	10:07	10:08
		冷靜期					<-----市調機制監測----->			
交易			交易 #1	交易 #2	交易 #3					
不同時間的 參考價	10:00 - 10:04	買賣盤價格需要在固定價格範圍內								
	10:05						交易 #1 的價格	(參考價會設定為冷靜期內第一筆的自動對盤交易的價格)		
	10:06							交易 #1 的價格		
	10:07								交易 #1 的價格	
	10:08									交易 #2 的價格

- 假設冷靜期於上午 10:00 至上午 10:04 被觸發。
- 在冷靜期內，輸入的買賣盤需要接受固定價格範圍驗證。冷靜期內的第一筆自動對盤交易 (交易#1) 於上午 10:01 達成。而隨後於上午 10:02 錄得交易

#2，及在上午 10:03 錄得交易#3。

- 五分鐘的冷靜期結束後，市調機制監測於上午 10:05 恢復。參考價會重設為冷靜期內第一筆自動對盤交易（即交易#1）的成交價。
- 參考價其後將恢復設定為 5 分鐘前的最後成交價（如適用）以繼續市調機制的監測。

例子二：若於冷靜期內未達成交易，則冷靜期完結後無法形成參考價，證券的價格將暫不受制於動態價格的限制。直至當錄得自動對盤交易時，這首筆自動對盤交易的價格將作為參考價，並會恢復市調機制的監測。

時間		10:00	10:01	10:02	10:03	10:04	10:05	10:06	10:07	10:08	10:09
		冷靜期						<-----市調機制監測----->			
交易								交易 #1	交易 #2	交易 #3	
不同時間的 參考價	10:00 - 10:04	買賣盤價格需要在固定價格範圍內									
	10:05						(沒有市調 機制監測)				
	10:06							交易 #1 的價格	(參考價會設定為冷靜期後第一筆的 自動對盤交易的價格)		
	10:07								交易 #1 的價格		
	10:08									交易 #1 的價格	
	10:09										交易 #1 的價格

- 假設冷靜期於上午 10:00 至上午 10:04 被觸發，而冷靜期內未有達成任何交易。
- 於上午 10:05，即冷靜期結束後，因為參考價未能形成，故暫無市調機制監測。
- 假若第一筆自動對盤交易（交易#1）在冷靜期結束後於上午 10:06 產生，該成交價會設定為參考價，市調機制監測亦會恢復。
- 參考價其後將恢復設定為 5 分鐘前的最後成交價（如適用）以繼續市調機制的監測。

8. 冷靜期內的報價規則及價格提示

市調機制冷靜期期間，有關24個價位規則及九倍限制規則的價格檢查仍如常適用。

現有價格提示機制（如交易員向OTP-C輸入買賣盤時選取了提示檢查，當買賣盤價格偏離按盤價21個價位或更多時，OTP-C將向交易員發出提示訊息）亦適用於市調機制冷靜期。

9. 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-C 於觸發市調機制冷靜期時向市場發布以下額外市場數據，包括標示適用於市調機制的證券及每個市調機制冷靜期的詳情。

交易日開始前，OMD-C 將提供包括市調機制證券標示的參考數據，通過標示以顯示該證券當天是否適用於市調機制。

當觸發市調機制時會即時發佈冷靜期的詳細信息，包括有關證券的代號、參考價、價格下限、價格上限及市調機制冷靜期的開始及結束時間。

參考價只會在觸發市調機制冷靜期時發佈，未觸發冷靜期時不會發佈。

10. 掛鈎工具的交易

所有市調機制證券將獨立處理，當正股觸發市調機制時，相關掛鈎工具（譬如股票期權或衍生權證）的交易將不受影響。

若正股處於冷靜期，相關工具的交易將繼續進行，而不設市調機制限制。

11. 碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易

市調機制只適用於持續交易時段輸入的整手買賣盤。

碎股 / 特別買賣單位買賣盤及非自動對盤的交易概不設市調機制監測。

市調機制冷靜期內仍可輸入、修改、取消碎股 / 特別買賣單位買賣盤以及輸入或反駁非自動對盤的交易。

12. 證券莊家及流通量供應

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會因市調機制影響其對相關證券作價買賣，而難以進行對沖。

現行的規則、規例及程序已考慮到相關情況。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。

13. 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	https://www.hkex.com.hk/Services/Trading/Securities/Overview/Trading-Mechanism?sc_lang=zh- https://www.hkex.com.hk/vcm_c
電郵	證券市場： OTPC@hkex.com.hk 市場數據 / OMD-C： IVSupport@hkex.com.hk
熱線	證券市場： 2840 3626 市場數據 / OMD-C： 2211 6558

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號
交易廣場2期8樓

hkexgroup.com | hkex.com.hk

info@hkex.com.hk
電話 +852 2522 1122
傳真 +852 2295 3106