

資料文件

# 證券市場開市前時段交易機制



**讀者垂注：**

本文件乃按開市前時段相關的《交易所規則》(「《交易規則》」) 編訂而成，旨在幫助擬參與開市前時段交易的投資者及交易員了解該時段的交易機制。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《交易規則》有出入或不一致的地方，概以《交易規則》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：2020年10月19日

## 目錄

目錄.....	2
1. 背景.....	3
2. 適用證券.....	3
3. 開始前時段的交易時間及時段.....	4
4. 價格限制.....	5
5. 買賣盤種類.....	7
6. 釐定最終參考平衡價格.....	8
7. 賣空.....	8
8. 莊家買賣及流通量供應.....	9
9. 交易時間.....	9
10. 惡劣天氣下的安排.....	9
11. 發布市場數據.....	9
12. 牛熊證強制收回事件.....	10
13. 輸入及反駁非自動對盤交易.....	10
14. 查詢及其他.....	10

## 1. 背景

證券市場的開市前時段於 2002 年 3 月引入，旨在釐定證券的公平開市價及減輕持續交易時段開始時交易系統的負荷。開市前時段的競價機制自推行以來大致沒變。

於 2019 年，香港交易所進行了公眾諮詢並建議對開市前時段的競價機制進行一連串的優化。優化採用收市競價交易時段於 2016 年推出的相關功能，以改善開市前時段的價格發現及交易流通量。香港交易所認為市場普遍支持優化開市前時段的建議，並於 2020 年 10 月 19 日推出優化措施。

## 2. 適用證券

開市前時段涵蓋所有股本證券（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及房地產投資信託基金）及槓桿及反向產品（統稱「開市前時段證券」）。

債務證券、結構性產品（包括衍生權證、牛熊證及界內證）、股本權證及供股權不會包括在開市前時段內。若於開市前時段輸入非開市前時段證券之買賣盤或非自動對盤交易，該買賣盤或交易將會被拒絕。持續交易時段開始後方可輸入非開市前時段證券之買賣盤及非自動對盤交易。

### 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；及
  - 房地產投資信託基金
- **槓桿及反向產品**。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
- 不包括債務證券、結構性產品、認股權證及供股權。

(於 2020 年 10 月 19 日推出開市前時段時優化措施時，收市競價時段亦同時涵蓋槓桿及反向產品，以確保兩個時段的一致性。)

市場參與者其後可在現時在香港交易所網站上發布的證券名單，透過篩選「適用於開市前時段」指標便可獲得完整的[開市前時段證券名單](#)。

### 3. 開始前時段的交易時間及時段

開市前時段由上午 9:00 開始，直至上午 9:30。當中分為輸入買賣盤時段、不可取消時段、隨機對盤時段及暫停時段。

時段	交易時間	長度
輸入買賣盤時段	上午 9:00 – 上午 9:15	15 分鐘
不可取消時段	上午 9:15 – 上午 9:20	5 分鐘
隨機對盤時段 (對盤會在這時段內隨機開始)	上午 9:20 – 不遲於上午 9:22	0-2 分鐘
暫停時段	完成對盤後 – 上午 9:30	8-10 分鐘

#### 開市前時段模式及時段

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)	隨機對盤時段 (0-2分鐘)		對盤後	暫停時段 (8-10分鐘)
價格	價格限制: 上日收市價±15%	最低賣出價與最高買入價 (於輸入買賣盤時段結束時錄得)			未能配對的競價 限價盤，將以限 價盤轉入持續交 易時段	
	接受的買賣盤類型:	競價盤 競價限價盤				
	允許的操作	✓ 輸入; ✗ 取消/修改				

持續交易  
時段 →

#### 輸入買賣盤時段 (上午 9:00 – 上午 9:15)

在第一個時段 (即 15 分鐘的輸入買賣盤時段)，可輸入開市前時段證券的競價盤及在 ±15% 價格限制範圍內的競價限價盤。未完成的買賣盤亦可在此時段更改或取消。

#### 不可取消時段 (上午 9:15 – 上午 9:20)

在第二個時段 (即 5 分鐘的不可取消時段)，可輸入的價格範圍會被收窄。新輸入的競價限價盤的價格必須在輸入買賣盤時段結束時 (即上午 9:15) 錄得的最高買入價與最低賣出價範圍之內，方有機會在開市前時段被執行。

爲了在開市時建立更多的流動性，被動的競價限價盤只要價格介乎上日收市價 ±15%，買賣盤仍會被接受。然而，被動的買賣盤將不會在開始前時段獲得配對。(詳情請參閱第 4 節)

競價盤及競價限價盤均可在不可取消時段內輸入，但不可在此時段更改或取消買賣盤。

### 隨機對盤時段 (上午 9 : 20 – 不遲於上午 9 : 22 )

在第三個時段 ( 即最長為 2 分鐘的隨機對盤時段 ) 買賣規則跟不可取消時段一樣，對盤會於 2 分鐘內隨機開始。隨機對盤時段將會在對盤開始時隨即結束。

### 買賣盤配對 ( 上午 9 : 20 – 上午 9 : 22 的隨機時間 )

在隨機對盤時段結束時，所有開市前時段證券會按其最終參考平衡價格配對買賣盤。買賣盤會按買賣盤種類 ( 競價盤享有優先的對盤次序，然後是競價限價盤 )、價格及時間等優先次序進行對盤。倘若未能在開市前時段內確立最終參考平衡價格，將不會進行對盤。

未完成的競價盤會被領航星交易平台 — 證券市場 ( OTP-C ) 取消，而未完成的競價限價盤若輸入價格範圍不偏離按盤價九倍或以上，將轉為限價盤並自動轉至持續交易時段。

### 暫停時段 ( 完成對盤後 – 上午 9 : 30 )

買賣盤配對完成後，暫停時段隨即開始並直至上午 9 : 30 停止。期間不可輸入、更改或取消買賣盤及非自動對盤交易。

## 4. 價格限制

兩個階段價格限制僅適用於開市前時段輸入的競價限價盤，並不適用於競價盤及非自動對盤交易。

	適用時段	時間	價格限制範圍
第一階段	輸入買賣盤 時段	上午 9 : 00 – 9 : 15	第一階段上下限價格為上日收市價的 $\pm 15\%$ <ul style="list-style-type: none"><li>買盤：上日收市價 <math>-15\% \leq</math> 買盤價格 <math>\leq</math> 上日收市價 <math>+15\%</math></li><li>賣盤：上日收市價 <math>-15\% \leq</math> 賣盤價格 <math>\leq</math> 上日收市價 <math>+15\%</math></li></ul>
第二階段	不可取消時段 及 隨機對盤時段	上午 9 : 15 - 隨機對盤	第二階段上限價格=上午 9 : 15 輸入買賣盤時段結束時錄得的最高買入價與最低賣出價之間的較高者。 第二階段下限價格=上午 9 : 15 輸入買賣盤時段結束時錄得的最高買入價與最低賣出價之間的較低者。

			<ul style="list-style-type: none"> <li>買盤：上日收市價-15% ≤ 買盤價格 ≤ 第二階段上限價格</li> <li>賣盤：上日收市價+15% ≥ 賣盤價格 ≥ 第二階段下限價格</li> </ul> <p>參考平衡價格只會在輸入買賣盤時段於上午 9：15 結束時錄得的最高買入價和最低賣出價範圍之間形成。</p>
--	--	--	---

### 第一階段價格限制：適用於上午 9：00 至 9：15 的輸入買賣盤時段

價格限制定為開市前時段參考價的±15%，即為開市前時段證券的上日收市價（或對於進行了公司行動的證券為經調整後的上日收市價）。

競價盤及價格在上日收市價±15%範圍內的競價限價盤可由輸入買賣盤時段起開始輸入。而價格超出價格限制範圍的競價限價盤，將會被 OTP-C 拒絕。

第一階段的價格限制範圍及開市前時段參考價會在輸入買賣盤時段開始前，透過香港交易所領航星市場數據平台—證券市場（OMD-C）向市場發布。

對於沒有上日收市價（例如首次公開招股股份）或停牌後復牌的股份<sup>1</sup>而言，輸入買賣盤時段的第一階段價格限制將不適用。

### 第二階段價格限制：適用於上午 9：15 至 9：22 的不可取消時段及隨機對盤時段

從不可取消時段開始，容許的價格限制範圍會進一步收窄，並設定在上午 9：15 輸入買賣盤時段結束時錄得的最高買入價與最低賣出價之間。詳請如下：

第二階段上限價格 = 在上午 9：15 輸入買賣盤時段結束時錄得的最高買入價及最低賣出價之間的較高者。

第二階段下限價格 = 在上午 9：15 輸入買賣盤時段結束時錄得的最高買入價及最低賣出價之間的較低者。

第二階段價格限制在整個不可取消時段及隨機對盤時段期間將維持不變，而此價格限制範圍於不可取消時段開始時，會透過 OMD-C 向市場發布。

在不可取消時段及隨機對盤時段，由於最終參考平衡價格只會在第二階段上下價格限制範圍內形成，新輸入的競價限價盤的價格必須在此上下限範圍之間，其間不得修改或取消，方有機會於開市前時段被執行。

<sup>1</sup>就停牌後復牌的股票而言，只有復牌首天（不論在復牌當天有否錄得交易）可獲豁免第一階段價格限制。

爲了在開市時建立更多的流動性，被動的競價限價盤（即買盤價格低於價格下限及賣盤價格高於上限價格）若價格介乎上日收市價±15%內，買賣盤仍會被接受。然而，由於非進取的買賣盤價格超出第二階段價格上下限，買賣盤將不會在開市前時段內獲得配對。

若於上午 9：15 輸入買賣盤時段結束時只有買盤或只有沽盤（或兩者皆無），第二階段價格限制將會制定為上日收市價的±15%（即與第一階段的價格限制相同）。

### **交易所買賣產品在上市首日於開市前時段的交易安排**

爲防止交易所買賣產品（包括交易所買賣基金及槓桿及反向產品）在上市首日於開市前時段出現極端價格波動，開市前時段的±15%價格限制亦會適用於上市首日的交易所買賣產品。交易所買賣產品在上市日前每單位的資產淨值將會作為開市前時段參考價並用作價格驗證。交易所買賣產品的發行人須於緊隨上市日前的交易日下午 5 時正或之前於香港交易所披露易網站發佈該交易所買賣產品的每單位資產淨值。

### **24 個價位規則**

24 個價位規則不適用於開市前時段。

### **9 倍規則**

9 倍價格規則適用於開市前時段輸入的競價限價盤。除了上述兩個階段的價格限制外，於開市前時段輸入 OTP-C 的買賣盤價格不可以偏離按盤價（如有）9 倍或以上。

### **價格提示**

價格提示機制（即輸入買賣盤的價格偏離按盤價超過 20 個價位以上時系統發出非強制預警訊息時，經紀須重新確認輸入價格情況）在開市前時段仍然適用。

## **5. 買賣盤種類**

開市前時段只可輸入競價盤及競價限價盤，而這兩類買賣盤只可於上午 9：00（輸入買賣盤時段開始時）開始輸入。

於開市前時段內，在非開市前時段證券輸入的買賣盤及非自動對盤交易均會被拒絕。

### **競價盤**

競價盤是沒有指定價格的買賣盤，輸入 OTP-C 後會按開市前時段證券的最終參考平衡價（如有）進行配對。競價盤的配對次序較競價限價盤為優先，而競價盤之間則會按時間的優先次序以最終參考平衡價在開市前時段進行配對。

### **競價限價盤**

競價限價盤是有指定價格的買賣盤，指定價格等同或較最終參考平衡價格更具競爭力



的競價限價盤（即指定價格等同或高於最終參考平衡價格的買盤，或指定價格等同或低於最終參考平衡價格的賣盤）或可按最終參考平衡價格進行對盤。競價限價盤會根據價格及時間先後次序按最終參考平衡價格進行配對。競價限價盤不會以差於指定價格的價格水平對盤。

## 6. 釐定最終參考平衡價格

參考平衡價格是競價期間假設競價於當其時結束的對盤價格。參考平衡價格是由 OTP-C 按一套規則釐定。

參考平衡價格是介乎最高買盤價與最低沽盤價之間，用以配對時可以達成最高交易股數的價格。在決定最高交易股數時，競價盤及競價限價盤的交易股數均會被考慮在內。參考平衡價格在開市前時段內會持續計算。

參考平衡價格只有在最高買盤價等同或高於最低沽盤價時方會提供（即在買賣盤記錄冊上，買盤價及沽盤價出現重疊）。有關於參考平衡價格的釐定，請參考《交易所規則》第 5 章 [501 \(H\)\(1\)](#) 規則的規定。

參考平衡成交量是指可以按參考平衡價格配對的股數。

隨機對盤時段結束時的參考平衡價格為最終參考平衡價格。

## 7. 賣空

開市前時段容許就開市前時段證券中可進行賣空的指定證券輸入賣空盤。賣空盤為競價限價盤而其指定價格不可低於上日收市價（「開市前時段的賣空價規則」）。輸入賣空的競價盤是不允許的。

此外，其他適用於競價限價盤的價格限制，如兩個階段的價格限制，亦會繼續適用於開市前時段內輸入的賣空盤。於不可取消時段及隨機對盤時段內（第二階段價格限制適用時），賣空競價限價盤的價格不可以低於上日收市價或第二階段下限價格之間的較高者。

對於未有錄得上日收市價之股份而言，其賣空盤會於開市前時段被拒絕。

如同持續交易時段的安排，進行交易所買賣基金、槓桿及反向產品的賣空，以及某些特定的參與者（包括指定指數套戥賣空參與者進行的指定指數套戥賣空、指定股票期貨對沖賣空參與者進行的股票期貨對沖賣空及期權莊家或期權對沖參與者進行的期權對沖賣空）進行的賣空，將豁免適用於開市前時段的賣空價規則。然而，由於開市前時段不涵蓋結構性產品，因此，在開市前時段內不允許結構性產品流通量提供者進行的結構性產品流通量提供者賣空及結構性產品對沖參與者進行的結構性產品對沖賣空。

請參閱[可進行賣空的指定證券名單](#)，當中標示了豁免賣空價規則的股票。此名單將不時更新。

## 8. 莊家買賣及流通量供應

### 結構性產品

開市前時段不包括結構性產品，因此衍生權證、牛熊證及界內證的流通量供應不適用於開市前時段。

### 莊家證券

證券莊家在開市前時段內無需履行莊家責任。因此，根據交易所規則，證券莊家亦不得在開市前時段內輸入證券莊家買賣盤。在開市前時段內證券莊家進行的交易亦不符合豁免費用的資格。

## 9. 交易時間

開市競價的對盤會隨機於上午 9：20 – 上午 9：22 進行。但須留意整個開市前時段會維持 30 分鐘，由上午 9：00 – 上午 9：30，而持續交易時段亦會於上午 9：30 開始。

## 10. 惡劣天氣下的安排

有關惡劣天氣下交易安排的更多詳細信息，請參閱香港交易所網站上的[惡劣天氣安排](#)。

## 11. 發布市場數據

開市前時段提供競價透明度，向市場參與者提供市場資訊，包括參考平衡價格、參考平衡成交量、買賣盤輪候信息、開市前時段股份標籤、買賣盤差額（方向及數量）、參考價、第一及第二階段的價格限制（價格上限及下限）以及開市前時段的交易時段狀態。

OMD-C 會向市場發布以上的資訊。在交易日開始前，OMD-C 會發放參考數據，如上一日收市價、輸入買賣盤時段的價格上限及下限（第一階段的價格限制）以及開市前時段證券指標，列明證券是否適用於開市前時段。

於上午 9：15 輸入買賣盤時段結束時會發布每隻開市前時段證券第二階段價格限制範圍。

參考平衡價格及參考平衡成交量會於開市前時段發布。開市前時段的買賣盤差額訊息，包括在最新參考平衡價格上的買賣差額數量及方向，會於開市前時段內當差額訊息有改變時向市場發布。

當交易時段更改時將發送相關的交易時段狀態。

## 12. 牛熊證強制收回事件

若牛熊證的相關資產在開市前時段內觸及收回價，該牛熊證可予收回（即進行強制收回事件）。

## 13. 輸入及反駁非自動對盤交易

開市前時段由輸入買賣盤時段開始直至對盤前，即由上午 9：00 至對盤開始前（對盤會隨機於上午 9：20 – 上午 9：22 進行），允許就開市前時段適用證券輸入非自動對盤交易（非兩邊客交易及兩邊客交易）。

由於結構性產品、債務證券、認股權證及供股權不被納入至開市前時段內交易，在開市前時段內不可就上述非開市前時段證券作出交易申報。對於此類產品的交易申報，市場參與者可從上午 9：30 開始進行。

同樣地，就開市前時段適用證券而言，OTP-C 會接受反駁由開市前時段開始至對盤前期間所輸入的非自動對盤交易（非兩邊客交易除外）。

於暫停時段內，輸入或反駁非自動對盤交易將會被拒絕。

## 14. 查詢及其他

市場參與者如欲了解更多有關開市前時段的詳情，請參考以下網站或透過以下熱線及電郵地址查詢：

網頁	<a href="https://www.hkex.com.hk/pos_c">https://www.hkex.com.hk/pos_c</a>
電郵	證券市場： <a href="mailto:OTPC@hkex.com.hk">OTPC@hkex.com.hk</a> 市場數據 / OMD-C： <a href="mailto:IVSupport@hkex.com.hk">IVSupport@hkex.com.hk</a>
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](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106