

市場波動調節機制及 收市競價交易時段的 市場諮詢

香港交易所
2015年3月



1 市場波動調節機制 (VCM)

2 收市競價交易時段 (CAS)

程式買賣的普及為金融市場增加了系統性風險

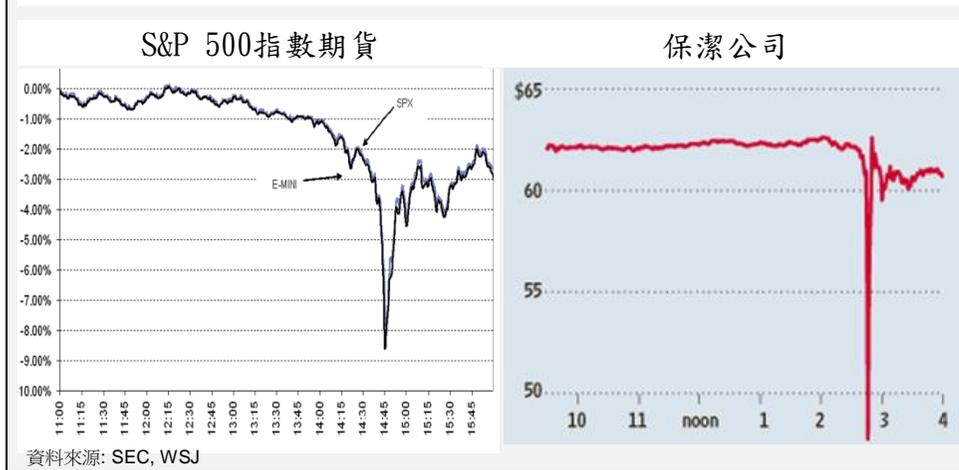
電子和程式交易在香港及國際上十分普遍

交易更快、平均交易額更小及交易宗數倍增

市場和產品更加相互關連，跨市場、跨產品對沖/套利活動更頻繁

→ 影響市場持正操作的系統風險性增加

2010年5月6日 - 美國「閃崩」事件



事件回顧:

- 個別投資產品價格開始極端波動...
- ...不同的資產類別和產品的互聯，引發連鎖反應，整體市場出現非由基本因素驅動的恐慌性波動...
- ...個別股份價格短期內大幅下挫（如由~\$40跌至\$0.01），而期指亦跌近10%...
- ...導致投資者喪失信心及帶來一系列監管和市場檢討

電子和程式交易在香港亦很普遍，香港是否有足夠的防護措施應對類似重大交易事件？

為甚麼要研討市場波動調節機制（市調機制）？

20國集團及 國際證監會*

- 針對市場極端價格波動，交易場所應設有合適的市調機制以應對因市況波動而引致的系統性風險，尤其是指數相關的產品
- 市調機制應提供一個短暫的冷靜期讓參與者重新評估本身的策略及重設程式參數，以重建市場秩序

香港證監會

- 支持香港交易所研討市調機制以維護市場持正操作
- 與香港交易所共同研討適合的機制模式諮詢市場

國際慣例

- 美國、歐洲和亞洲的主要市場均已經設立市調機制，以保障市場在極端波動下保持持正操作
- 香港是僅有還沒有引入市調機制的主要國際市場

作為市場運營者，香港交易所法定責任研討市調機制以保障香港市場持正操作

*根據: 1. 20國集團在2010年11月要求進行的檢討； 2. 國際證監會於2011年10月發表的報告—Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency及； 3. 美國證券交易委員會及美國商品期貨交易委員會就「閃崩」事件發表的聯合報告。

國際上常見的市調機制

| 交易所 | 機制模式 | 觸發點 | 市調機制過程及交易恢復 | 香港市場的考慮 | |
|-------------------|------------------|--|--|--|----------|
| 美國 (所有受監管的交易所) | 市場層面的漲跌停板機制 | 標準普爾500前收市指數下挫7%、13%和20% | 暫停所有市場的所有股票的交易 15分鐘(7%,13%)或全日(20%) | ✗ 整體市場暫停交易，影響顯著 | |
| | 證券層面的動態價格限制及交易限制 | 證券類型 | 觸發點% | 觸發後進行多種交易模式： 1. 在一個價格限制內交易 2. 暫停交易 3. 競價 4. 恢復持續交易時段 | ✗ 模式過於複雜 |
| | | 最具流動性的股票 > \$3 | 5% | | |
| | | 流動性較低的股票 > \$3 | 10% | | |
| | | \$0.75 ≤ 股價 ≤ \$3 | 20% | | |
| 股價 < \$0.75 | 75%/\$0.15 | | | | |
| 注：開市時段和收市時段的規則不同 | | | | | |
| 歐洲 (如倫敦交易所) | 證券層面的交易限制 | - 2個參考價(競價和最後交易價) - 針對不同的證券共分多個觸發點(倫敦交易所所有10個觸發點) | 從持續交易時段切換到可隨機結束和延時的競價時段，才恢復持續交易時段 | ✗ 複雜的模式，交易遭中斷，每天觸發次數甚多 | |
| 亞洲各地 (如日韓台、內地) | 證券層面的每日漲跌幅限制 | 前收市價上漲/下挫某百分比 | 股價不能在一天內超越波幅限制 | ✗ 影響交易執行 ✗ 難以管理隔夜風險 | |
| 新加坡 (新交所) | 證券層面的動態價格限制 | 對比5分鐘前的最後交易價上漲/下挫10%(適用於>\$0.5的股票) | - 允許在限制價格範圍內持續交易 - 允許觸發多次 | ✓ 相對簡單 ✓ 推出市場不久，市場反應正面 | |

那種市調機制最適合香港？

註：以上市場研究根據公開訊息編纂，詳情請參考有關交易所發布的資料。

考慮重點

國際證監會指引

香港市場結構

香港市場參與者經驗

- × 設定每日漲跌幅限制（如亞洲某些市場，包括內地）
- × 停止大量產品的交易，對市場造成過度干擾

- ✓ 只針對具有系統性風險的產品
- ✓ 不影響正常交易及市場風險管理
⇒ 不暫停交易、只設短暫冷靜期

作為引入市調機制的重要第一步，簡易模式較為合適

應包括哪些證券及衍生產品？

恒生指數、恒生國企指數及其指數成份股皆具有系統重要性及相互關聯

恒生指數及恒生國企指數 及相關成份股

| | |
|------------|---|
| 股本證券 部分 | 約60%的日均成交額來自恒指 及恒生國企指數成份股 |
| 結構性 產品 | 超過95%的日均成交額來自與 恒指及恒生國企指數及相關股 份 |
| 衍生產品 部分 | 超過90%的日均成交量來自與 恒指及恒生國企指數相關的期 貨和期權 |

建議的市調機制產品

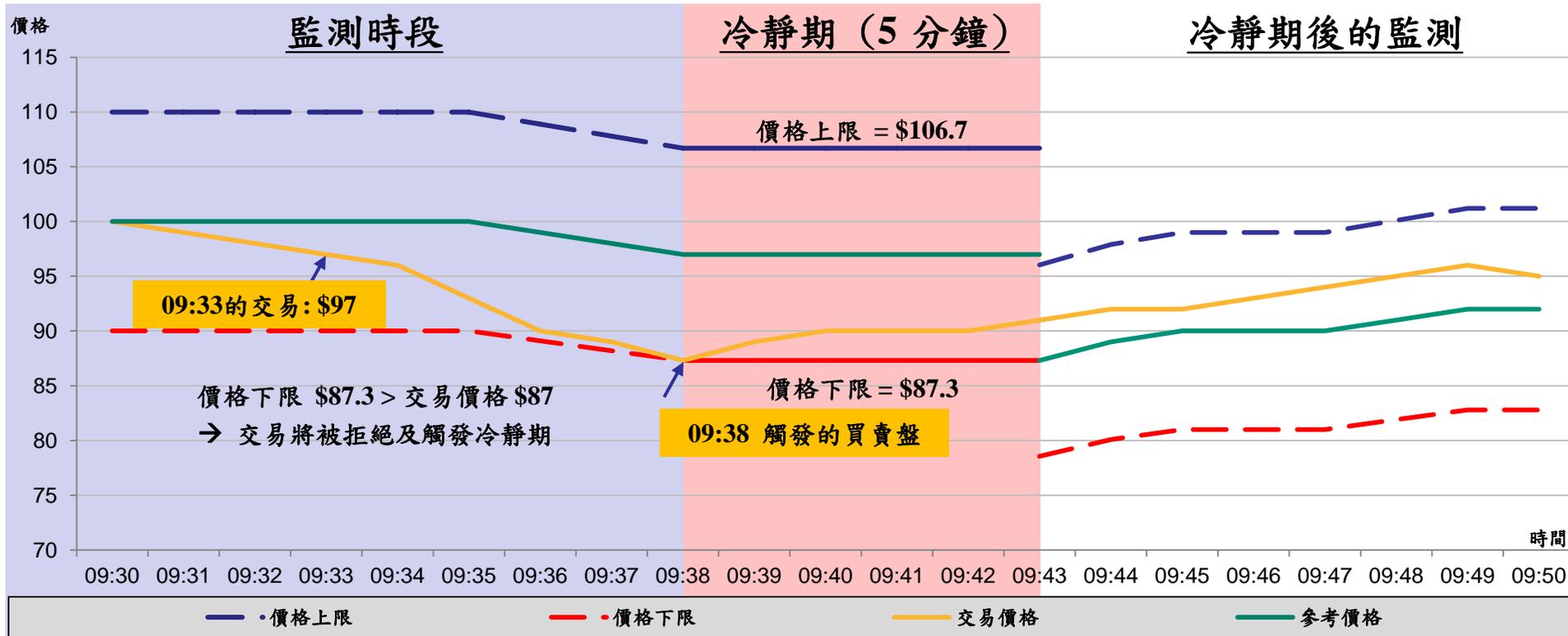
| 市場 | 適用的產品 |
|------|--|
| 證券 | 恒指及恒生國企指數成份股 (現有81隻) |
| 衍生產品 | 以恒指及恒生國企指數為相關 指數的期貨合約 (即恒指、H 股指數、小型恒指及小型H股 指數的現月及下月合約月份， 現有8個期貨合約) |

應聚焦於有潛在系統性風險的產品→即恒指及恒生國企指數的相關產品

觸發點

- 觸發水平：證券市場 - 按參考價變動幅度超過±10%
 衍生產品市場 - 按參考價變動幅度超過±5%
- 參考價：5分鐘前最後一次交易

圖解：持續交易時段（不包括最後15分鐘*），以個別適用股票的交易作說明



*因冷靜期將持續5分鐘，所以市調機制的監測在持續交易時段完結前20分鐘就會停止。

監測時段

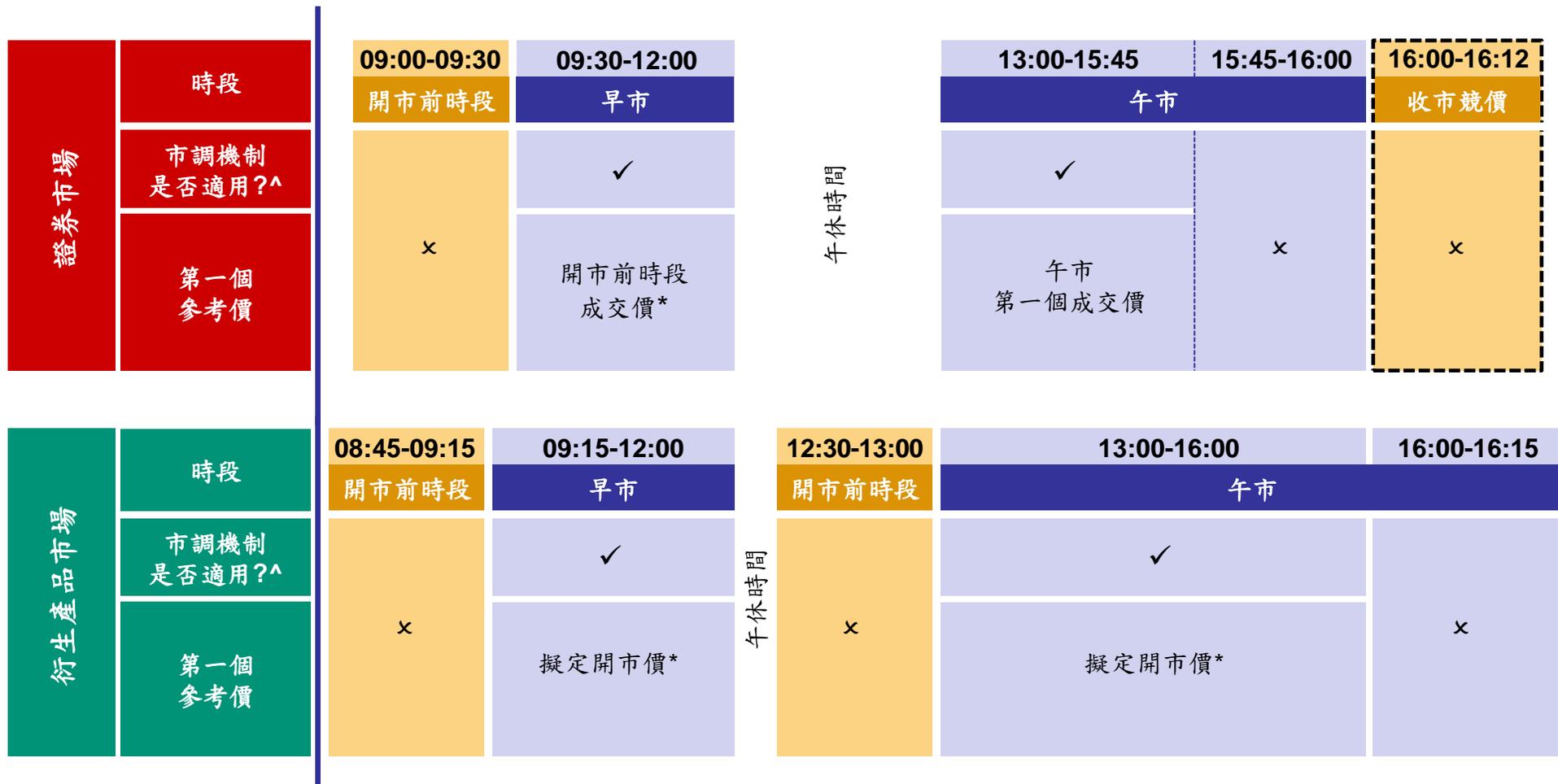
- 動態參考5分鐘前的成交價，捕捉價格大幅急升或急挫
- 午市的最後20分鐘停止監測，避免導致隔夜風險
- 每個交易時段、每產品最多只能觸發兩次冷靜期，以減低市場干擾（即早市及午市各兩次）

冷靜期

- 冷靜期為時5分鐘，其後交易恢復正常*
- 只能在價格限制之內交易
- 午市的最後15分鐘不設冷靜期

*冷靜期內如沒有交易，隨後第一宗交易將不受價格限制並會成為新的參考價格。

市調機制適用時段#



競價時段
 持續交易時段

#時間長短非按比例顯示

^市場波動調節機制仍適用於半日市，但在半日市最後二十分鐘，市調機制便會停止監測。

*若開市前時段沒有成交，則之後第一口成交會成為第一個參考價

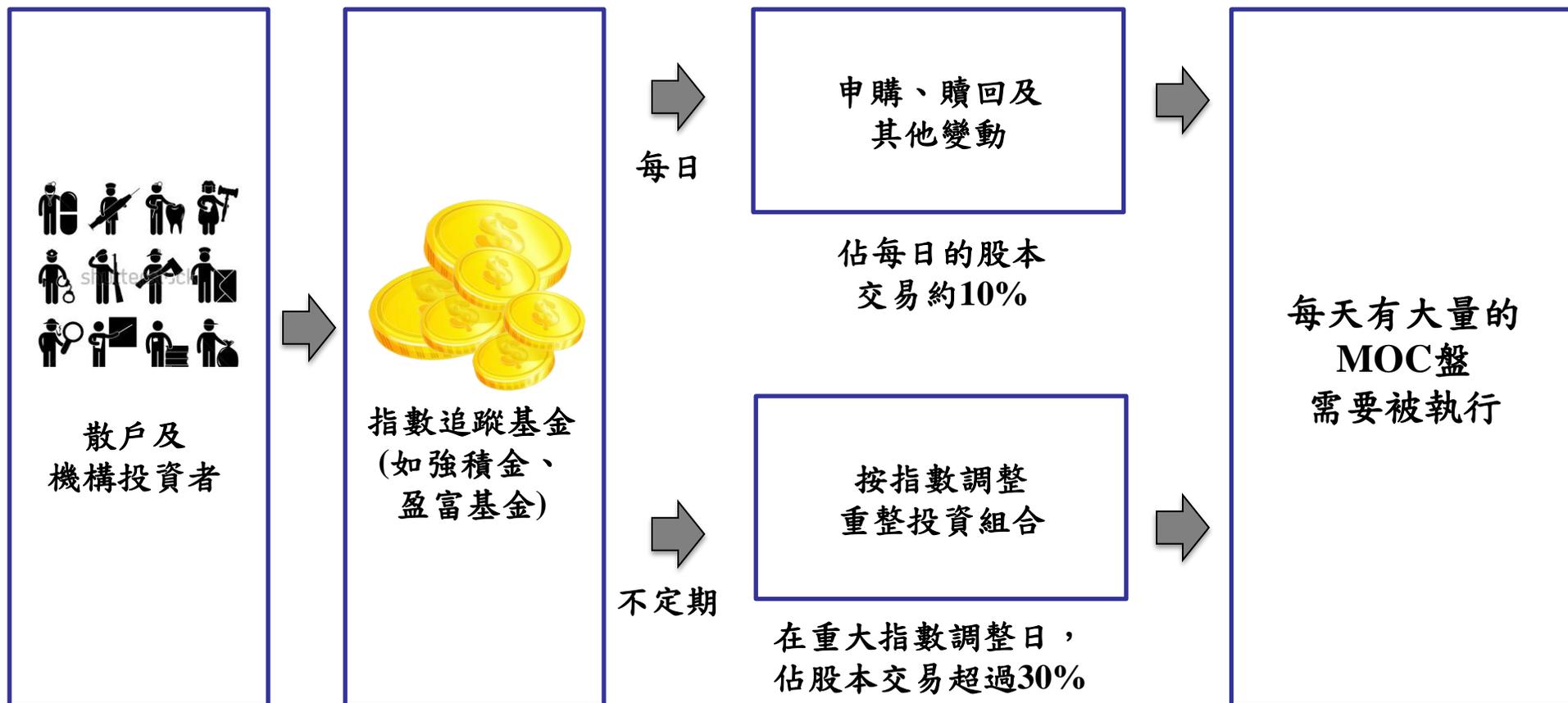
| # | 案例 | 觸發? | # | 案例 | 觸發? |
|---|---|-----|----|---|-----|
| 1 | 早市開市後股票價格大幅波動 – 個案A 能夠反映隔夜市訊 | ✗ | 7 | 早市中途停牌午市恢復交易 能夠反映停牌期間的股價敏感資料市訊 | ✗ |
| 2 | 早市開市後股票價格在短時間內大幅波動 – 個案B 價格在短時間內極端波動下才會觸發冷靜期 | ✓ | 8 | 早市尾段在短時間內大幅波動 市調機制適用於早市尾段時段 | ✓ |
| 3 | 午市開市後第一口成交價格大幅波動 – 個案A 能夠反映午休市訊 | ✗ | 9 | 持續交易時段尾段股價在短時間內大幅波動 市調機制不適用於最後的持續交易時段最後十五分鐘 | ✗ |
| 4 | 午市開市後股票價格在短時間內大幅波動 – 個案B 價格在短時間內極端波動下才會觸發冷靜期 | ✓ | 10 | 半日市：持續交易時段尾段股價在短期內大幅波動 市調機制不適用於半日市早市時段最後十五分鐘 | ✗ |
| 5 | 午市時股票價格多次在短時間內大幅波動 每個交易時段最多觸發兩次冷靜期 | ✓ | 11 | 冷靜期內沒有錄得交易 冷靜期後首宗交易不受價格限制 | |
| 6 | 大型新股上市，股票價格多次在短時間內大幅波動 新股價格走勢不受市調機制影響 | ✗ | | | |

註：案例詳情請見附錄一。

1 市場波動調節機制 (VCM)

2 收市競價交易時段 (CAS)

為何有些市場人士需以收市價格執行交易？



這些基金根據章程需以收市價執行交易（即為MOC盤）

未能以收市價執行交易可能導致的後果



- 更大的追蹤誤差，影響基金投資回報，要由投資者(例如強積金持有人)承受損失
- 執行困難，會引致交易成本增加
- 部分未完成的交易或於場外執行，其他經紀/投資者未能參與
- 未能於即日完成交易，增加隔夜風險
- 部分投資者或因香港市場難以執行收市交易而減少參與，影響香港市場競爭力

現行收市交易方法不能滿足市場要求

現行計算方法——於持續交易時段最後一分鐘攝取五個按盤價，並以中位數作為收市價

說明：

| 價格攝取 | 時間 | 買入價 | 賣出價 | 最後記錄的價格 | 按盤價 |
|------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | 下午 3:59:00 | \$39.40 | \$39.50 | \$39.50 | \$39.50 |
| 2. | 下午 3:59:15 | \$39.40 | \$39.50 | \$39.50 | \$39.50 |
| 3. | 下午 3:59:30 | \$39.30 | \$39.40 | \$39.50 | \$39.40 |
| 4. | 下午 3:59:45 | \$39.30 | \$39.40 | \$39.40 | \$39.40 |
| 5. | 下午 4:00:00 | \$39.20 | \$39.30 | \$39.30 | \$39.30 |

中位價 = \$39.40
為收市價

只有少於1%的交易於這5秒鐘內執行，而執行價格亦未能得到保證

何不優化現行收市方法？

部分市場參與者的優化提議

攝取更多按盤價計算收市價

使用加權平均價格 (VWAP)

參考期指結算價 (EAS) 方法

加入額外時段接收市價
進行配對

問題

計算收市價的方法不是問題所在，這是因為收市價計算後交易已經停止，市場參與者無法接收市價進行配對

根據其他市場經驗，釐定收市價後才按價進行的額外配對時段，流通量往往不足，未能滿足市場需要

所有已發展市場及大部分新興市場均設收市競價交易時段，香港屬例外



所有已發展市場* 均設有收市競價交易時段，香港屬例外

設有收市競價交易時段 (22):

- | | |
|-------|-------|
| ✓ 澳洲 | ✓ 日本 |
| ✓ 奧地利 | ✓ 荷蘭 |
| ✓ 比利時 | ✓ 新西蘭 |
| ✓ 加拿大 | ✓ 挪威 |
| ✓ 丹麥 | ✓ 葡萄牙 |
| ✓ 芬蘭 | ✓ 新加坡 |
| ✓ 法國 | ✓ 西班牙 |
| ✓ 德國 | ✓ 瑞典 |
| ✓ 愛爾蘭 | ✓ 瑞士 |
| ✓ 以色列 | ✓ 英國 |
| ✓ 意大利 | ✓ 美國 |

不設收市競價交易時段(1):

- ✗ 香港

大部分新興市場* 均設有收市競價交易時段

設有收市競價交易時段 (20):

- | | |
|------------|-------|
| ✓ 巴西 | ✓ 秘魯 |
| ✓ 哥倫比亞 | ✓ 菲律賓 |
| ✓ 捷克共和國 | ✓ 波蘭 |
| ✓ 希臘 | ✓ 卡塔爾 |
| ✓ 匈牙利 | ✓ 俄羅斯 |
| ✓ 印尼 | ✓ 南非 |
| ✓ 韓國 | ✓ 台灣 |
| ✓ 內地 (深交所) | ✓ 泰國 |
| ✓ 馬來西亞 | ✓ 土耳其 |
| ✓ 墨西哥 | ✓ 阿聯酋 |

不設收市競價交易時段 (4):

- | | |
|------------|------|
| ✗ 智利 | ✗ 埃及 |
| ✗ 內地 (上交所) | ✗ 印度 |

沒有收市競價交易時段，削弱了香港作為國際金融中心的競爭力

收市競價交易時段曾於2008年5月引入香港證券市場， 但於十個月後暫停



| 引入舊收市競價交易時段 | 日期 | 事件 |
|-------------|------------|---|
| | 2007年7月 | <ul style="list-style-type: none"> 基於正面的諮詢結果，引入收市競價交易時段 根據市場回應，舊收市競價交易時段模式參照開市前時段 |
| | 2008年5月26日 | <ul style="list-style-type: none"> 推出收市競價交易時段 |
| 暫停舊收市競價交易時段 | 日期 | 事件 |
| | 2008年5月30日 | <ul style="list-style-type: none"> 實施後5天，在MSCI指數的調整日，21隻證券在收市競價交易時段波幅多於5% |
| | 2009年2月 | <ul style="list-style-type: none"> 諮詢並得出結論認為，決定在收市競價交易時段加入2%價格限制作為唯一的價格管制措施（其後並無執行） |
| | 2009年3月9日 | <ul style="list-style-type: none"> 匯豐控股的股價在收市競價交易時段結束前幾秒內下跌11% |
| | 2009年3月23日 | <ul style="list-style-type: none"> 暫停收市競價交易時段（在實施價格限制建議前） |
| | 2013年5月 | <ul style="list-style-type: none"> 被懷疑引致匯控股價大跌的交易員未被譴責* |

暫停舊收市競價交易時段是基於其機制存在不穩定性

*詳情請見 <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=13PR51>。

主要憂慮

1. 價格在收市競價交易時段可大幅波動
2. 極端的買賣盤隱藏在買賣盤紀錄中
3. 固定收市時間或被部分市場人士利用進行博弈
4. 在競價尾段不能輸入競價限價盤
5. 散戶參與度低，因不理解收市競價交易模式
6. 競價交易可能被操控
7. 一次性推出並涵蓋所有證券，市場或未及適應
8. 沒有足夠的準備時間

新收市競價交易時段的8項新措施

- 參考其他市場經驗及針對以前問題所在，制定包含四項新措施的全新改良版收市競價交易時段（詳情參考下頁）
- 加強市場教育
- 提升市場監測系統監測市場不當行為
- 分兩階段推行
- 預留充足的準備時間

解決價格波動問題的四項新措施

| 時間 | 9:30-12:00; 13:00-16:00 | 16:00 | 16:01 | 16:08 | 16:10 | 16:12 | |
|----|-------------------------------|---|---------------------------|------------------------|-----------------|-------|--|
| 時段 | 持續交易時段 (CTS) | 收市競價交易時段 | | | | | |
| | | 暫停時段 (1分鐘) | 輸入買賣盤時段 (7分鐘) | 不可取消時段 (2分鐘) | 隨機收市時段 (2分鐘) | | |
| 詳情 | 參考價按持續交易時段最後一分鐘錄取的五個按盤價的中位數而定 | <ul style="list-style-type: none"> 計算及公布參考價 不得輸入、取消及更改買賣盤 系統自動帶入符合價格限制的買賣盤 | 價格限制： a 參考價的5% | b 最低沽盤價與最高買盤價之間 | | | |
| | | | 獲准的買賣盤類別： | 競價盤 | | | |
| | | | 競價限價盤 | 競價限價盤 | | | |
| | | | 輸入、取消及更改買賣盤： 可輸入、取消及更改 | 可輸入，但不得取消及更改 | | | |

其他新措施：

- 通過顯示參考平衡價格限制、16:00持續交易時段的收市和不平衡訊息（方向和數量）以提供更好的市場透明度
- 允許賣空盤，但設賣空價規則（參考價）
- 如無參考平衡價格，可按參考價配對競價盤

註：與舊收市競價交易時段一樣，衍生產品市場的股票指數期貨及期權的收市時間將延長15分鐘。為了預留足夠時間（即收市後45分鐘）給予市場準備收市後期貨交易時段的開始，視乎市場意見，收市後期貨交易時段的開始時間有可能從17:00改為17:15。

新收市競價交易時段的四項新措施

| 措施 | 詳情 | 理由 |
|----------|--|--|
| 1. 價格限制 | <ul style="list-style-type: none"> 第一階段：參考價±5% 第二階段：最低沽盤價與最高買盤價內 | <ul style="list-style-type: none"> 防止極端價格的買賣盤輸入系統 兩階段價格限制，確保價格發現過程可平穩進行 參考價引用原有收市價格釐定方法 第二階段可進一步減低臨近結束時的價格波動 |
| 2. 隨機收市 | <ul style="list-style-type: none"> 競價配對將於16:10至16:12止2分鐘期間隨時收市，收市競價交易時段的實際收市時間由系統隨機釐定 | <ul style="list-style-type: none"> 防止關乎收市時間的博弈活動 鼓勵市場盡早輸入買賣盤 |
| 3. 競價透明度 | <ul style="list-style-type: none"> 顯示參考價(即持續交易時段的收市價)、價格上限、價格下限和不平衡訊息 | <ul style="list-style-type: none"> 解決舊收市競價交易時段的問題 – 市場價格資訊高度透明 市場可以知道IEP的範圍 促進價格發現及交易 |
| 4. 競價限價盤 | <ul style="list-style-type: none"> 所有投資者在整個收市競價交易時段均可輸入競價限價盤 | <ul style="list-style-type: none"> 提供價格保護之餘，並有機會改善價格 吸引更多市場人士參與 |

註：見附錄二比較國際的收市競價交易特點。

證券將分階段納入，確保新機制平穩實施

| 階段 | 第一階段證券： 指數成分股 (視乎諮詢回應) | 第二階段證券： 其他證券 (視乎首階段的結果和市場回應) |
|----|--|---|
| 範圍 | <p>A. 主要指數成分股 (~280隻證券)</p> <ul style="list-style-type: none">符合條件的股票：<ul style="list-style-type: none">恒生綜合大型股指數及恒生綜合中型股指數的成分股其他港股通股票包括大部分股本證券及差不多全部主要指數的成份股 <p>B. 以香港股票為相關證券的交易所買賣基金 (~40隻交易所買賣基金)</p> | <p>C. 包括餘下的1,500隻股票、交易所買賣基金、房地產投資信託基金，以及其他股票產品</p> <ul style="list-style-type: none">涵蓋所有的股票和基金不包括結構性產品及債務證券 |

有序的競價過程

1. 兩階段價格限制，確保收市價不會大幅波動
 2. 隨機收市，提高尾市的博弈成本
- 尾段不可取消及更改買賣盤，防止尾市大幅波動

公平的交易

3. 在整個收市競價交易時段均可輸入競價限價盤，以滿足投資者需要
4. 競價信息透明，有助各類投資者均衡參與
5. 提升市場監測系統，監測市場不當行為

充足的市場準備

6. 最少預留一年時間讓市場參與者準備
7. 分階段推行(第一階段: 指數成分股、港股通股票及相關交易所買賣基金; 第二階段: 其餘股票)
8. 加強市場教育，讓市場參與者了解新收市競價交易時段的操作模式

2015年1月16日 - 發布諮詢文件

http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/marketconsultation_c.htm

接著12週諮詢期

2015年4月10日 - 回應諮詢的截止日期

response@hkex.com.hk

問題？



HKEX
香港交易所

附錄

附錄一：市調機制案例 - 總覽

| # | 案例 |
|---|--------------------------|
| 1 | 早市開市後股票價格大幅波動 - 個案A |
| 2 | 早市開市後股票價格在短時間內大幅波動 - 個案B |
| 3 | 午市開市後第一口成交價格大幅波動 - 個案A |
| 4 | 午市開市後股票價格在短時間內大幅波動 - 個案B |
| 5 | 午市時股票價格多次在短時間內大幅波動 |
| 6 | 大型新股上市，股票價格多次在短時間內大幅波動 |

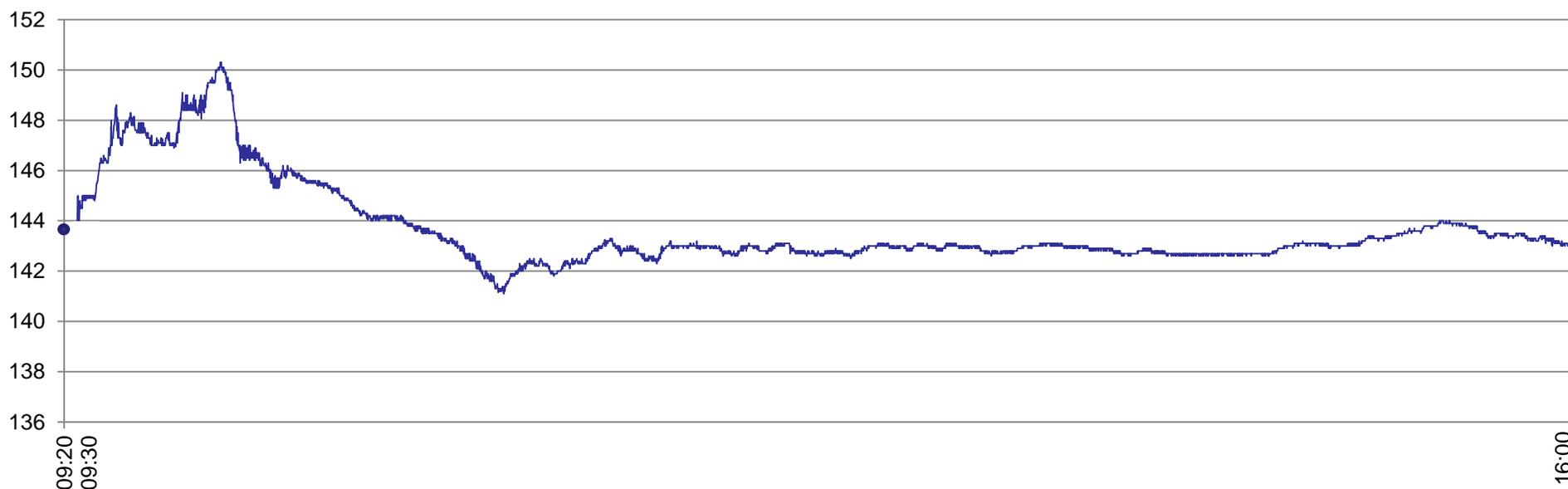
| # | 案例 |
|----|---------------------|
| 7 | 早市中途停牌午市恢復交易 |
| 8 | 早市尾段在短時間內大幅波動 |
| 9 | 午市尾段股價在短時間內大幅波動 |
| 10 | 半日市：早市尾段股價在短時間內大幅波動 |
| 11 | 冷靜期內沒有錄得交易 |

附錄一：市調機制例子

1. 早市開市後股票價格大幅波動 – 個案 A

- 前收市價格：\$124.8
- 開市前價格：\$143.5 (↑15%)
- 早市首個成交價：\$144.0 (較開市前價格 ↑0.3%)
- 其後股價在\$141.1 – \$150.3之間上落

結果：不會觸發冷靜期



市調機制設計能夠反映隔夜市訊，因同日的開市前時段價格會成為當天首個參考價，而不受前收市價格影響

附錄一：市調機制例子

2. 早市開市後股票價格在短時間內大幅波動 - 個案 B

- 前收市價格：\$28.25
- 開市前價格：\$25.00 (↓11.5%)
(成為開市後首五分鐘的參考價)
- 早市09:30價格數秒內跌至低於\$22.50
(價格下限)

結果：開市後將觸發
一次冷靜期



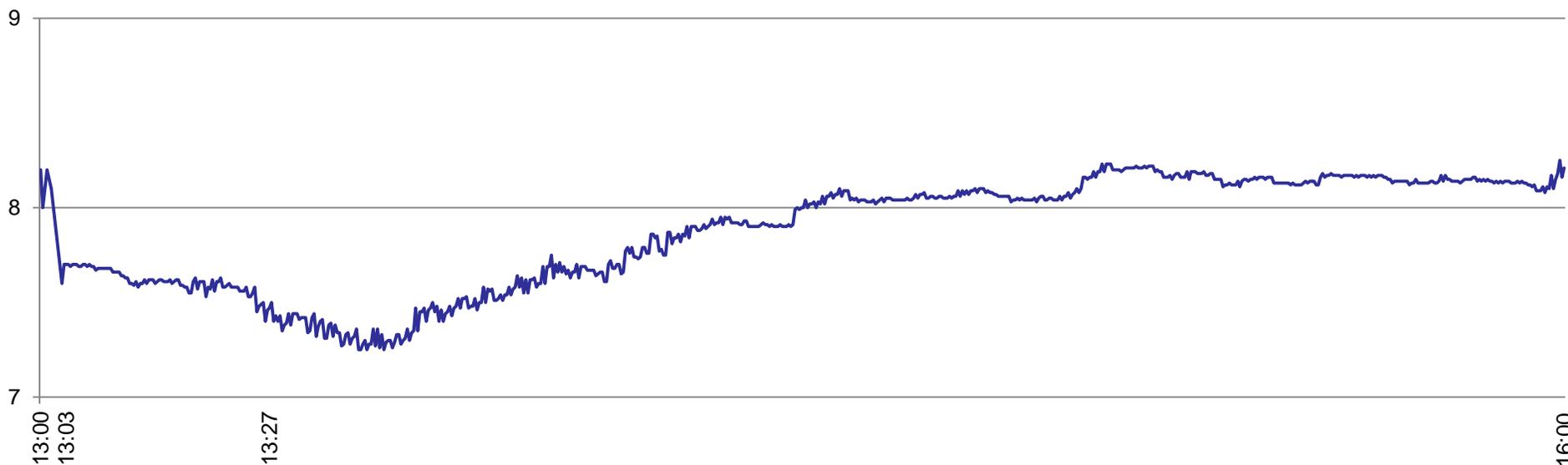
承上例子，只有價格在早市時段霎那間極端波動下，才會觸發冷靜期

附錄一：市調機制例子

3. 午市開市後第一口成交價格大幅波動 - 個案A

- 早市收市價：\$12.00
- 午市開市後第一口成交價：\$8.20 (較早市收市↓31.7%) 成為開市後首五分鐘的參考價
- 於13:03跌至\$7.60 (較午市開市↓7.3%)，其後於13:27跌至\$7.35 (較午市開市↓10.4%)，惟股價於五分鐘內波幅並不大於10%

結果：不會觸發冷靜期



市調機制設計能夠反映午休市訊，因下午開市第一口成交價將不受市調機制監控，及會成為午市首個參考價

附錄一：市調機制例子

4. 午市開市後股票價格在短時間內大幅波動 - 個案B

- 午市開市後第一口成交價：\$8.20
(成為開市後首五分鐘的參考價)
- 於13:04的可能成交價：\$7.36 ($\downarrow > 10\%$)
將觸發冷靜期

結果：午市將觸發
一次冷靜期



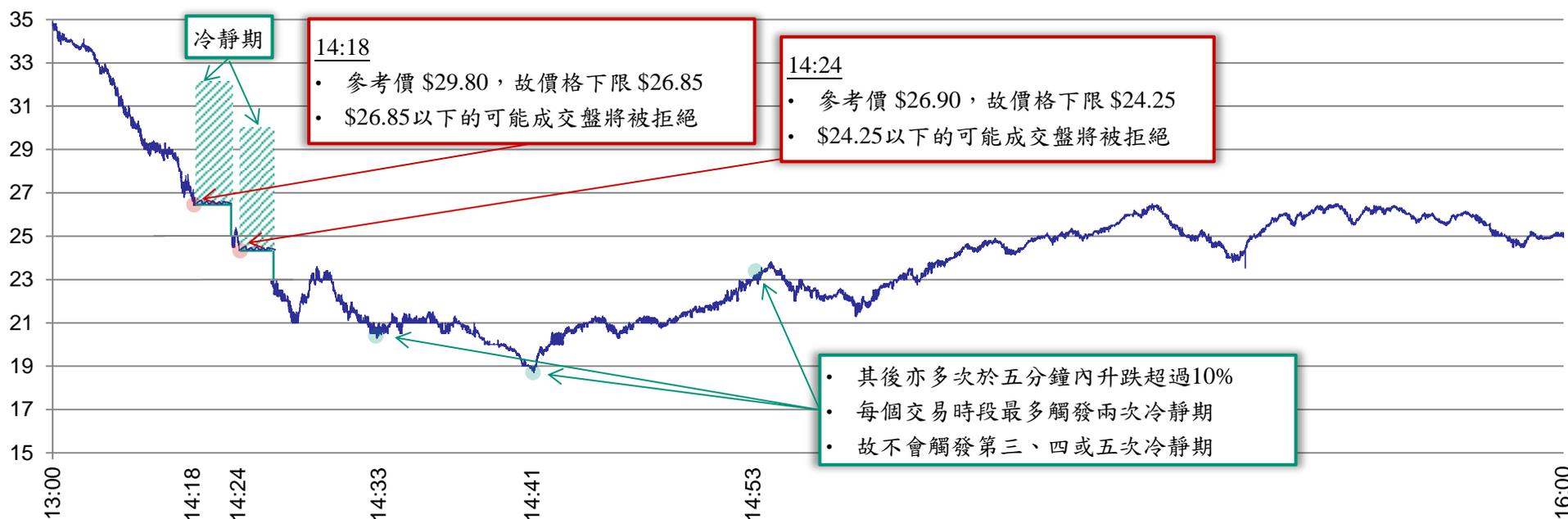
承上例子，只有價格在午市時段霎那間短時間內極端波動下，才會觸發冷靜期

附錄一：市調機制例子

5. 午市時股票價格多次在短時間內大幅波動

- 午市開市第一口成交價：\$34.90
- 於14:18的可能成交價：\$26.70 (較五分鐘前成交價 \downarrow >10%) 將觸發冷靜期
- 於14:24的可能成交價：\$24.10 (較五分鐘前成交價 \downarrow >10%) 將觸發冷靜期
- 其後亦多次於五分鐘內升跌超過10%

結果：午市將觸發
兩次冷靜期



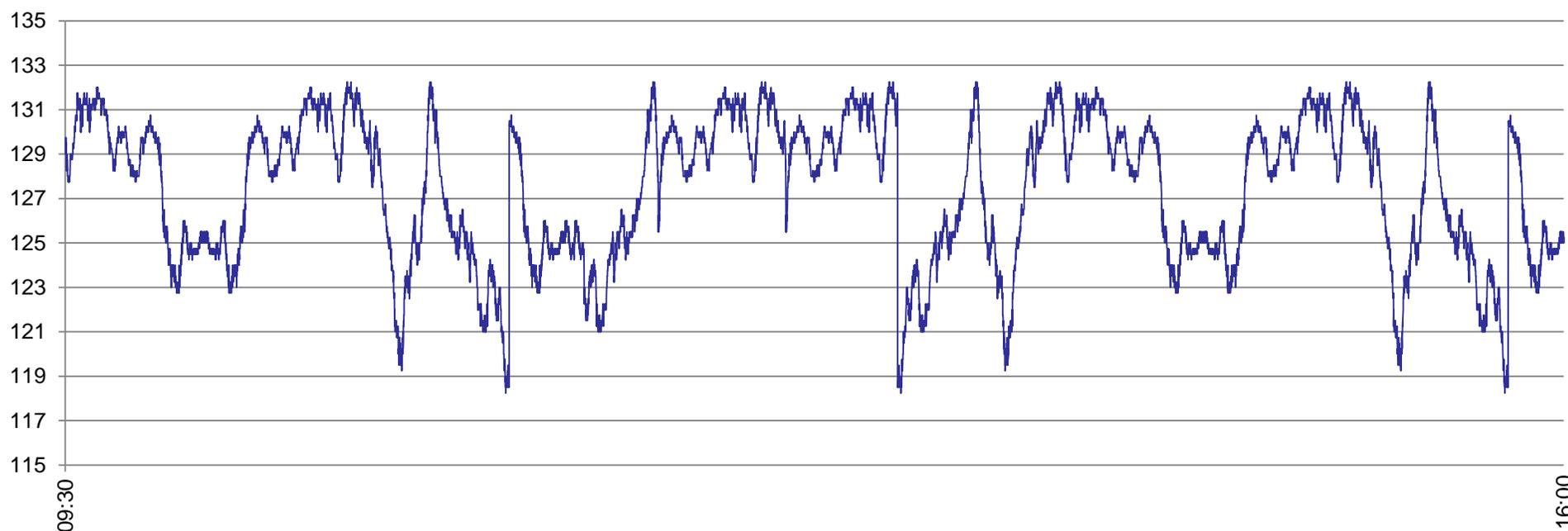
每個交易時段最多觸發兩次冷靜期，早午市亦然

附錄一：市調機制例子

6. 大型新股上市，股票價格多次在短時間內大幅波動

- 大型新股首日上市股價大幅波動
- 多次於五分鐘內升跌超過10%
- 但因不是81隻恒指/國指成份股，故市調機制並不適用

結果：不會觸發冷靜期



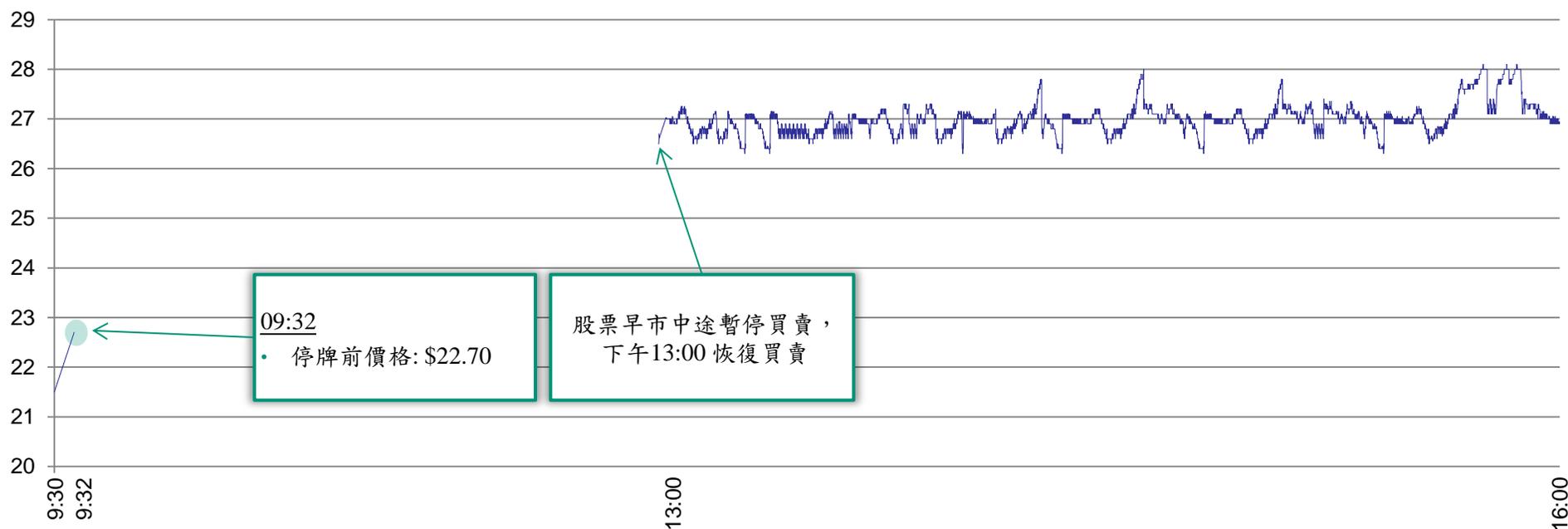
市調機制只涵蓋81隻恒指/國指成份股

附錄一：市調機制例子

7. 早市中途停牌午市恢復交易

- 停牌前價格：\$22.70，股票於09:32停牌
- 其後上午暫停買賣
- 午市開市第一口成交價：\$26.50 (↑16.7%)其後股價在\$26.25 – \$28.05之間上落
- 第一口成交價將成為首五分鐘的參考價

結果：不會觸發冷靜期



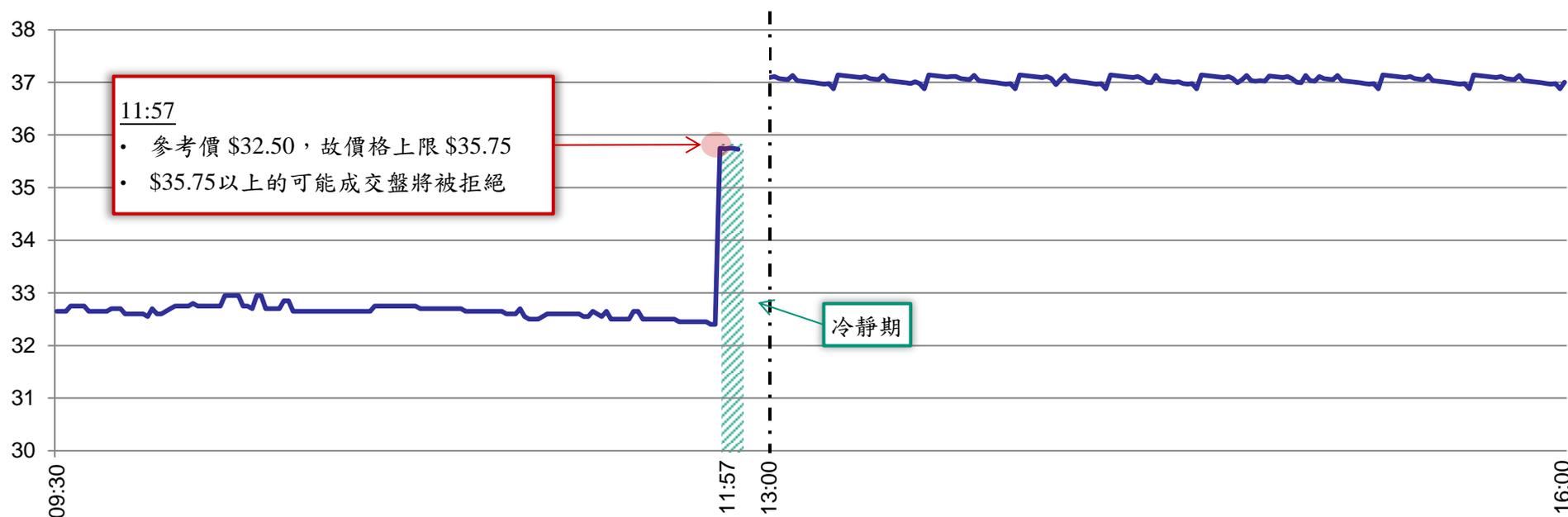
若股票早市停牌，午市復牌後第一口成交價將成為首五分鐘的參考價

附錄一：市調機制例子

8. 早市尾段在短時間內大幅波動

- 整個早市均受市調機制監測
- 11:57買賣盤價為\$36.00 (較五分鐘前價格↑10.8%) 將觸發冷靜期
- 午市第一口價\$37.10為將成為午市首五分鐘的參考價，與早市無關 (早市冷靜期並不會帶進午市)

結果：早市尾段觸發
一次冷靜期



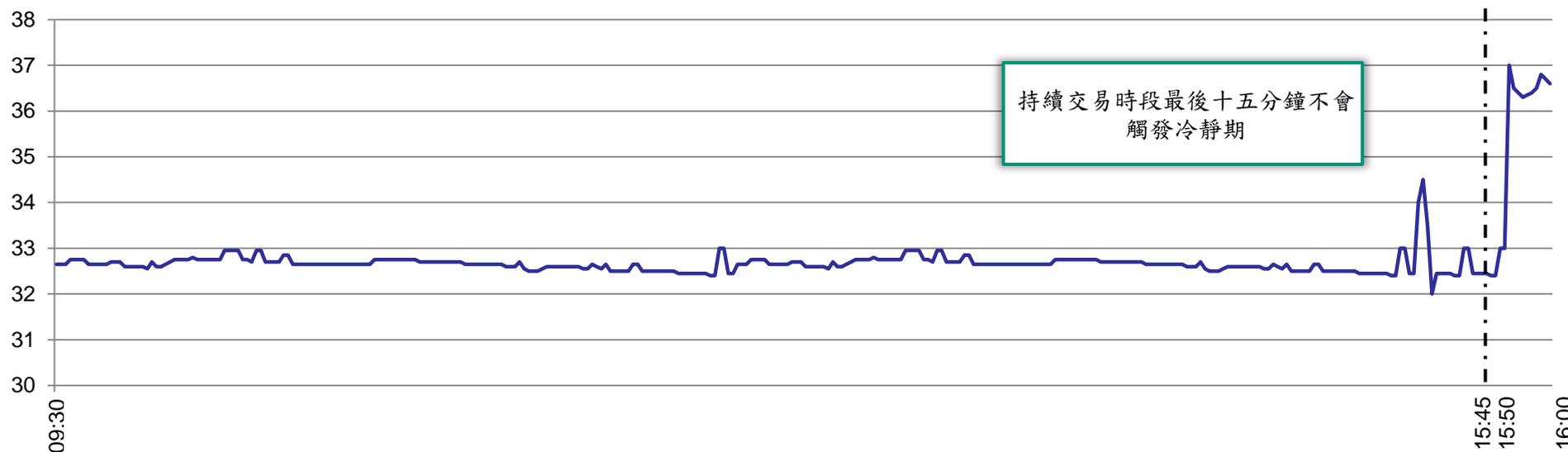
早市冷靜期並不會帶進午市

附錄一：市調機制例子

9. 午市尾段股價在短時間內大幅波動

- 15:50成交價為\$37.00較五分鐘前↑12.1%
- 持續交易時段最後十五分鐘並不設冷靜期，故15:50成交價不會觸發冷靜期

結果：不會觸發冷靜期



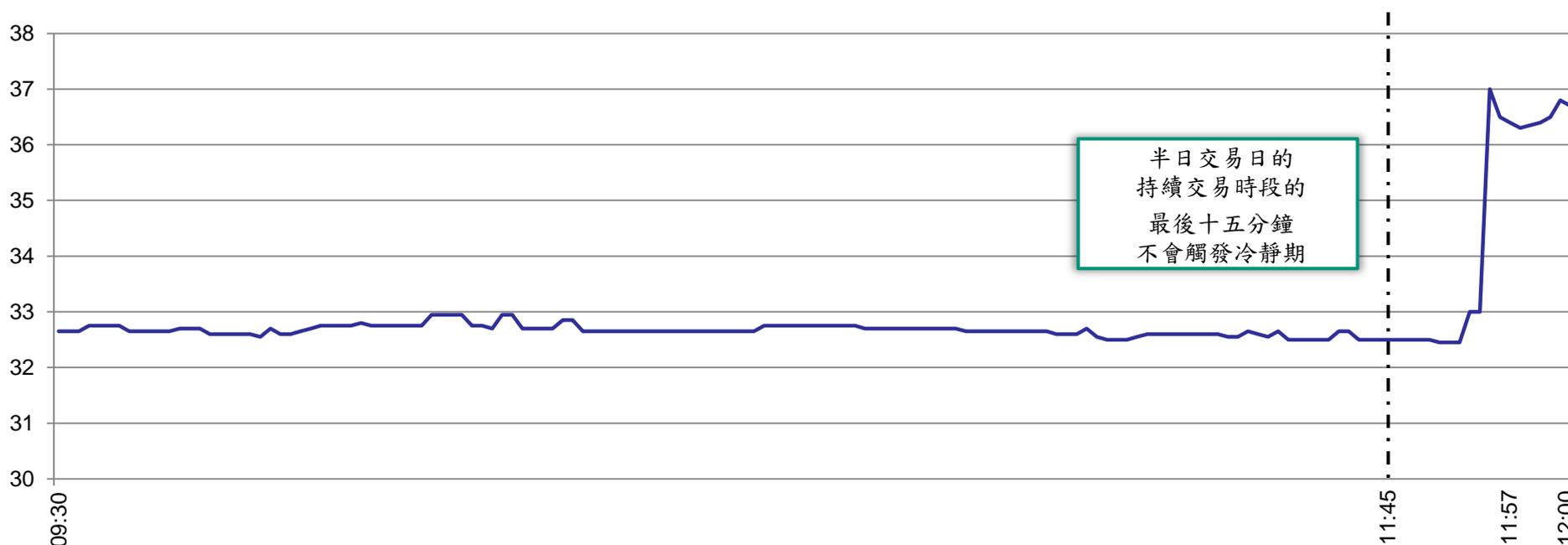
持續交易時段最後十五分鐘並不會觸發冷靜期，以便收市時可以有效地進行價格發現，
避免投資者因難以平倉而承受隔夜風險

附錄一：市調機制例子

10. 半日市：早市尾段股價在短時間內大幅波動

- 11:57成交價為\$37.00 (較五分鐘前
↑12.1%)
- 半日交易日持續交易時段的最後十五分
鐘不會觸發冷靜期

結果：不會觸發冷靜期



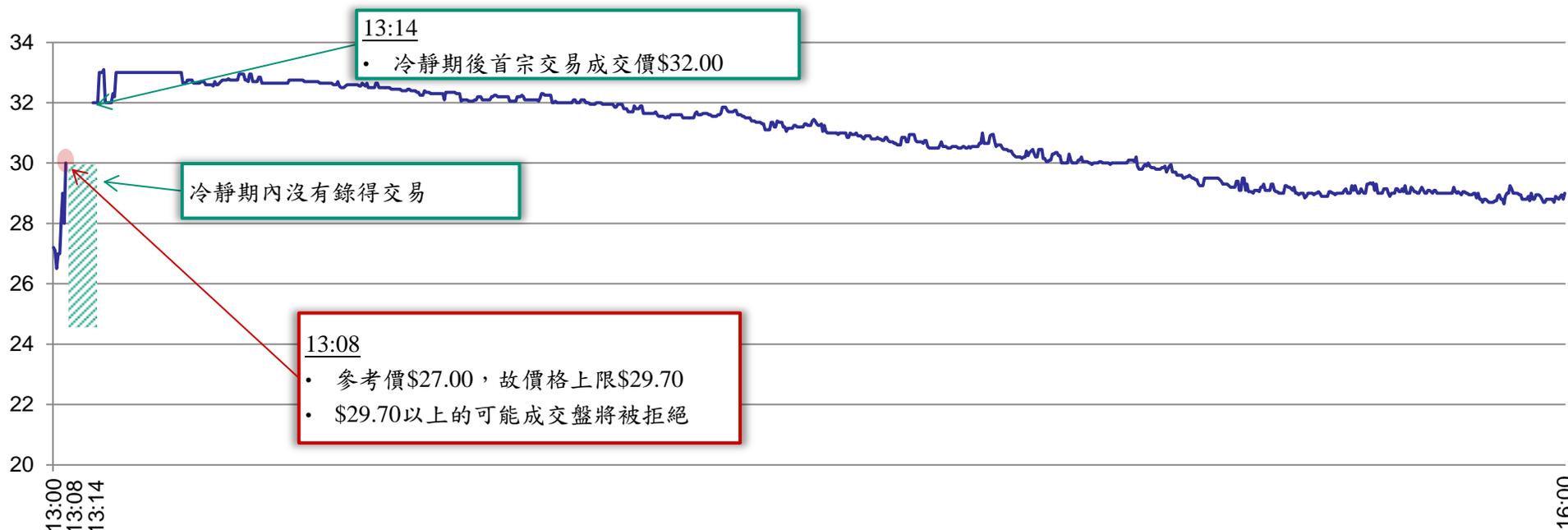
承上例子，同樣邏輯也適用於半日交易日

附錄一：市調機制例子

11. 冷靜期內沒有錄得交易

- 13:03 成交價：\$27.00
- 13:08 可能成交價：\$30.00
(較五分鐘前↑11.1%，將觸發冷靜期)
- 因冷靜期內沒有錄得交易
- 所以市調機制將不適用於冷靜期後首宗交易
- 冷靜期後首個成交價：\$32.00

結果：冷靜期內沒有交易，
其後首宗交易不受
任何價格限制



若冷靜期內沒有交易，市調機制將不適用於冷靜期後首個交易

附錄二：國際上的收市競價交易時段比較 其他主要交易所用於解決價格波動問題的機制特點

| 交易所 | 解決價格不穩定的機制特點 | | | | |
|------------------------------|---|---|----------------------------------|--|---|
| | 價格限制 | 整個收市競價交易時段均 允許競價限價盤 | 隨機收市 | 收市競價交易時段結束前 不可取消買賣盤 | 若價格超過限制， 即延長競價時段 |
| 香港交易所 (香港) | ✓ 新 (上一持續交易時段最後成交價的5%；最佳買/賣價內) 價格波動控制 | ✓ 新 透過允許流量抵消， 達致更佳的价格發現功能 | ✓ 新 防止收市時段的 博弈活動 | ✓ 舊收市競價交易時段機制 防止最後一刻 撤回買賣盤 | ✗ 不建議 已經有更嚴格的價格限制 且設計複雜 |
| 紐約交易所/納斯達克 (美國) | ✓ | ✓ | ✗ | ✓ | ✗ |
| 倫敦證券交易所/德國 交易所 (英國/德國) | ✗* | ✓ | ✓ | ✗ | ✓ |
| 泛歐交易所 (巴黎) | ✗ | ✓ | ✗ | ✗ | ✓ |
| 新加坡交易所 (新加坡) | ✗ | ✓ | ✓ | ✓ | ✗ |
| 韓國交易所 (韓國) | ✓ | ✓ | ✓ | ✗ | ✓ |
| 東京證券交易所 (日本) | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ | ✗ |
| 澳洲證券交易所 (澳洲) | ✗ | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ |
| 台灣證券交易所 (台灣) | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ | ✓ |
| 深圳證券交易所 (內地) | ✓ | ✓ | ✗ | ✓ | ✗ |

綜合不同機制的優點以解決價格波動問題，但不考慮延長競價時段

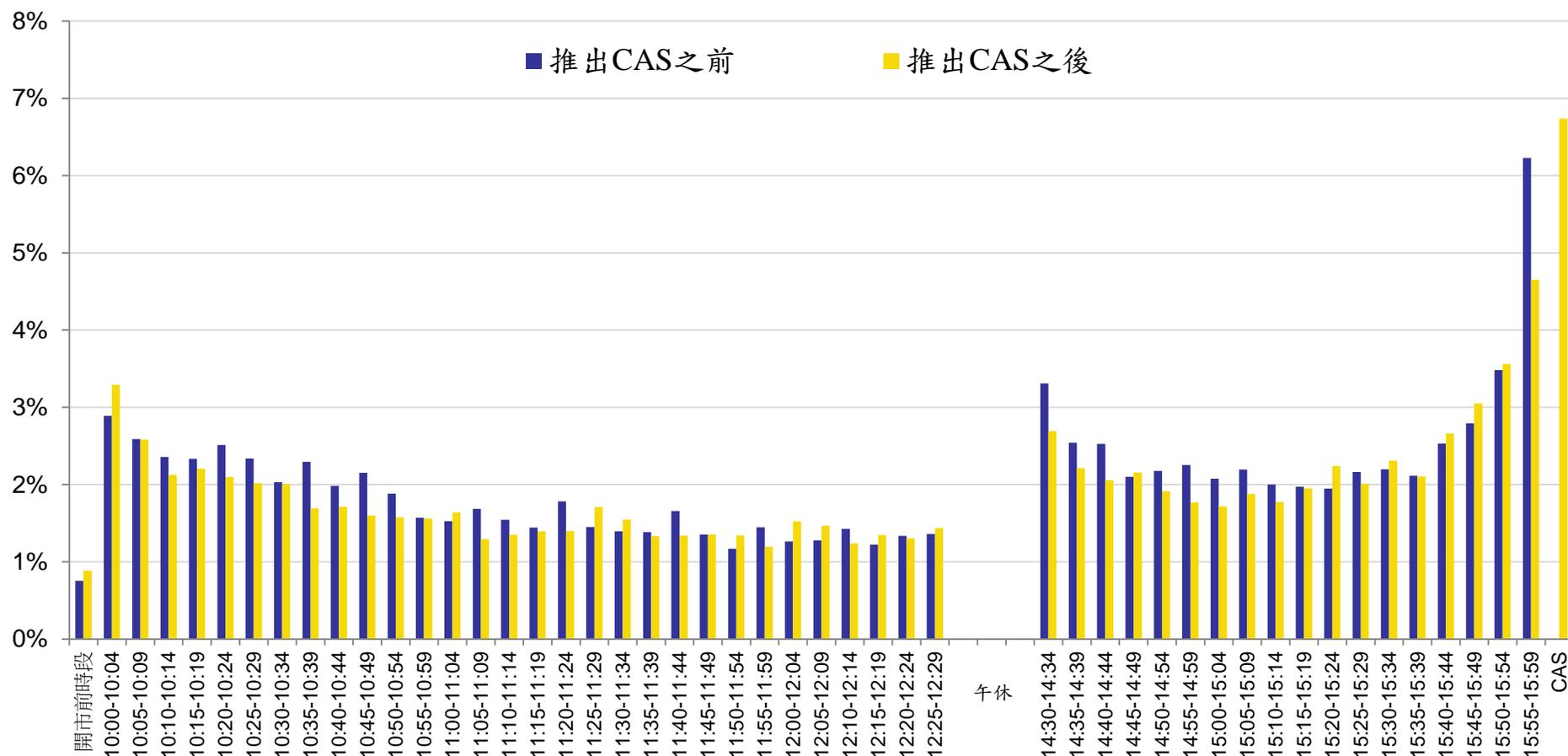
* 價格限制按照證券價格變化，即價格越小，限制百分比越寬。

註：以上市場研究根據公開訊息編纂，詳情請參考有關交易所發佈的資料。

附錄三：從舊收市競價交易時段觀察所得的日間成交額分布比較



推出收市競價交易時段前後之日間成交額分布的比較*



* 根據舊收市競價交易時段推出前後初期作出的數據分析。

附錄四：收市競價交易時段價格限制例子

第一階段

16:01–16:08

價格於16:00
參考價 = \$100
價格限制範圍 = \$95 - \$105

價格於16:08
最佳（高）買入價 = \$103
最佳（低）賣出價 = \$101

於第一階段形成參考平衡價格

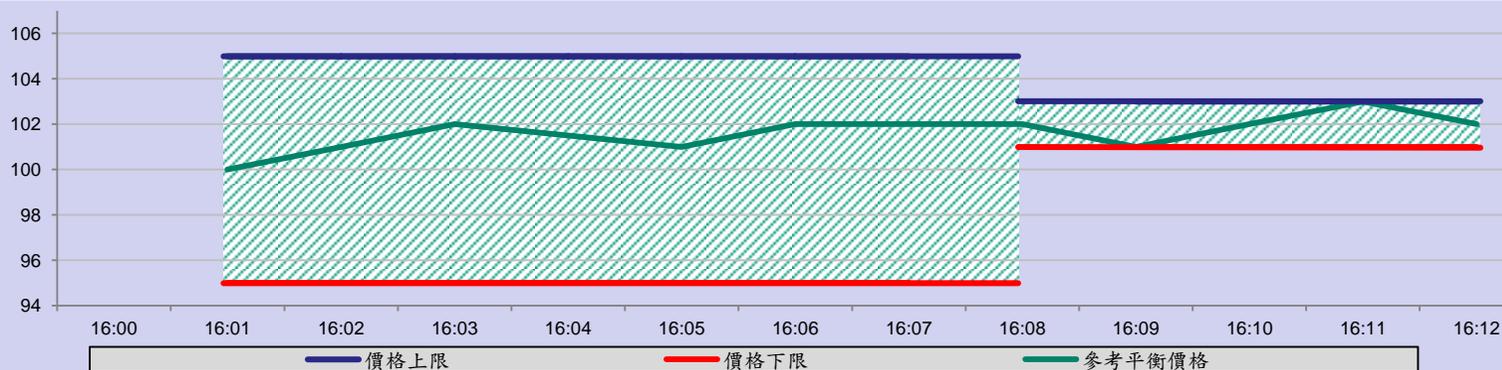
第二階段

16:08–16:12

價格於16:08
參考平衡價格 = \$102
競價限價盤價格限制範圍 = \$101- \$103

由於16:08後不可取消及更改買賣盤，因此參考平衡價格範圍維持在\$101- \$103

圖例



註：於持續交易時段最後一分鐘攝取五個按盤價的中位數會作為參考價，在第一階段中，買賣盤不能偏離參考價多於5%