

市場波動調節機制及 收市競價交易時段

香港交易所
2016年4月



為何引入此兩項市場結構改革措施？

目的

市場波動 調節機制 (市調機制)

以 20 國集團 (G20) 及國際證監會組織 (IOSCO) 的監管指引為本，保障市場的持正操作

- 緩和自動化交易引致的極端價格波動 (如「閃崩」、程式交易錯誤等) 而可能對市場持正操作帶來的威脅
- 控制證券及衍生產品市場之間相互關連所產生的系統風險，尤其有關基準指數產品的風險
- 適用於證券及衍生產品市場

收市競價 交易時段

切合不同投資者的交易需求

- 機構投資者對以證券收市價執行交易的需求殷切
- 所有其他已發展市場及大部分發展中市場均設有收市競價交易機制
- 只適用於證券市場

兩項建議為提升市場微結構的重要舉措，
旨在提高香港市場的整體競爭力

1 市場波動調節機制（市調機制）

2 收市競價交易時段（CAS）

3 實施時間表

市調機制並非 …

- ✗ 停牌或令股票的交易暫停
- ✗ 限制個別股票的價格上落

市調機制旨在 …

- ✓ 防範可引致系統風險的極端事故，如程式交易錯誤或「閃崩」
- ✓ 提供短暫的冷靜期，並容許交易於冷靜期內在指定價格限制範圍中進行；其後將重啟正常交易

措施屬較寬鬆及簡單易行，於市場保障和交易干預之間取得平衡：

- 當股票（期貨合約）的價格相對5分鐘前的最後交易價變動幅度超過 $\pm 10\%$ ($\pm 5\%$)，市調機制會被觸發；5分鐘的冷靜期將啟動，令交易限於指定價格限制範圍內進行；正常交易將於其後重啟
- 只適用於恒指及恒生國企指數成份股（現有81隻）及相關指數期貨合約（現有8隻）
- 只適用於持續交易時段，不包括早市及午市首15分鐘及午市最後15分鐘

香港能夠吸取其他市場在處理市調機制的經驗。
採用較寬鬆及簡單易行的模式被認為較適合香港。

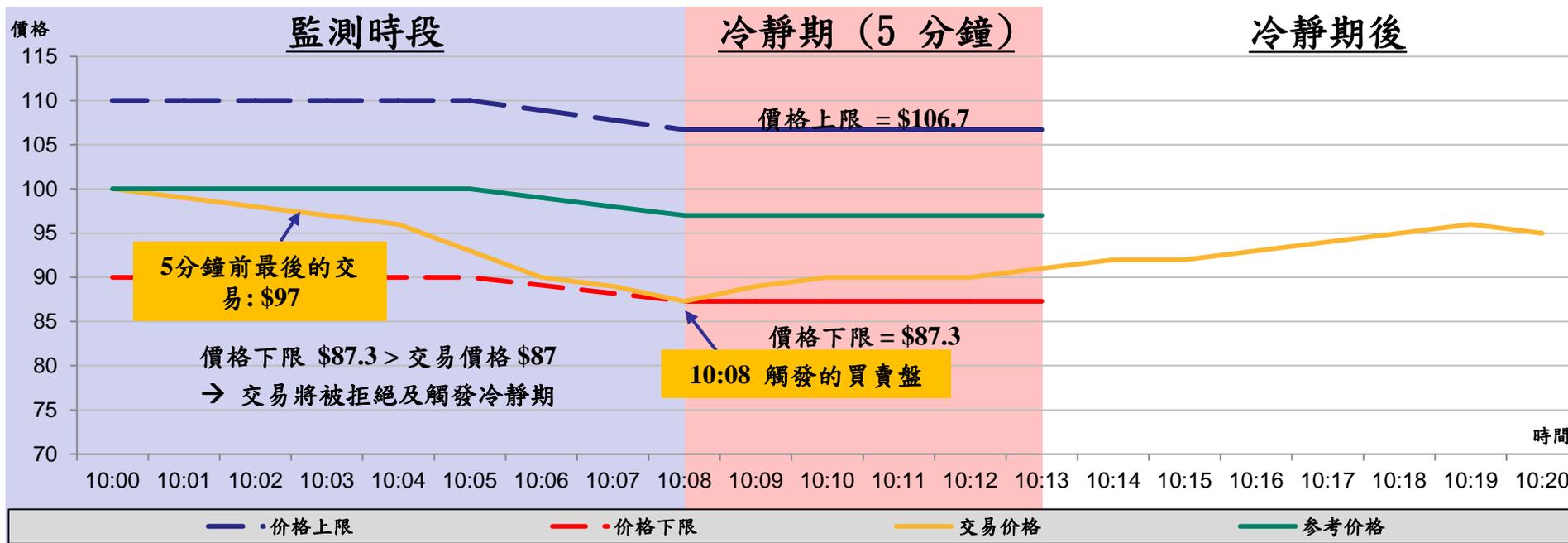
涵蓋的證券／衍生產品

- 證券： 恒指及恒生國企指數成份股（現有81隻）
- 衍生產品： 恒生指數期貨（恒指）、小型恒生指數期貨（MHI）、H股指數期貨（H股指數）及小型H股指數期貨（MCH）現月及下月合約月份的合約（現有8種合約）

觸發點

- 觸發水準： 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（不包括早市及午市首 15 分鐘及午市最後15分鐘），以下為個股的交易說明



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
- 上午及下午持續交易時段的首 15 分鐘停止監測，以便開市時可自由地進行價格發現
- 午市的最後20分鐘停止監測*，以便收市時可自由進行價格發現及避免導致隔夜風險
- 每個交易時段、每產品最多只能觸發一次冷靜期，以減低市場干擾（即早市及午市各一次）
- 每個交易時段觸發一次後，該產品不再受市調機制監控

冷靜期

- 冷靜期為時5分鐘，其後交易恢復正常
- 冷靜期內，受影響的產品僅可在固定價格限制內進行交易

信息發布

- 所有市調機制股份均有標籤以資識別
- 觸發市調機制時的冷靜期內會發佈開始時間、結束時間、參考價及上下價格限制範圍

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

市調機制適用時段#

市場	時段	09:00-09:30	09:30-09:45	09:45-12:00	13:00-13:15	13:15-15:45	15:45-16:00	16:00-16:10	
	證券市場	開市前時段	早市			午市			收市競價
	市調機制是否適用?	x	x	✓	x	✓	x	x	
	第一個參考價		9:45之前5分鐘的最後成交價*			13:15之前5分鐘的最後成交價*			
市場	時段	08:45-09:15	09:15-09:30	09:30-12:00	12:30-13:00	13:00-13:15	13:15-16:15	16:15-16:30	
	衍生產品市場	開市前時段	早市			開市前時段	午市		
	市調機制是否適用?	x	x	✓	x	x	✓	x	
	第一個參考價		9:30之前5分鐘的最後成交價*			13:15之前5分鐘的最後成交價*			

競價時段
 持續交易時段

時間長短非按比例顯示

* 若開市後一直沒有成交，則第一口成交會成為第一個參考價

1 市場波動調節機制（市調機制）

2 收市競價交易時段（CAS）

3 實施時間表

為何要收市競價交易時段？

為何要收市競價交易時段？

- 很多被動型基金的投資須按收市價執行交易，這些交易於
 - 一般交易日占股本交易金額約 10%
 - 在重大指數調整日占股本交易金額超過 30%
- 使用收市價為投資組合計值和調整

沒有收市競價交易時段的問題

- ✗ 交易難以按收市價執行
- ✗ 指數基金追蹤誤差會導致交易成本增加和影響投資回報
- ✗ 交易所參與者不能按收市價執行買賣盤而致交易所參與者和投資者之間關係緊張

滿足市場對按收市價執行交易及指數調整的需求

收市競價交易時段模式

時間	9:30-12:00; 13:00-16:00	16:00	16:01	16:06	16:08	16:10
時段	持續交易時段 (CTS)	收市競價交易時段				
		參考價定價 時段 (1分鐘)	輸入買賣盤時段 (5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"> 計算及公佈參考價 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 	<u>價格限制：</u> a 參考價的5%	b 最低沽盤價與最高買盤價之間(見附錄二)		
			<u>獲准的買賣盤類別：</u> 競價盤 競價限價盤			
			<u>輸入、取消及更改買賣盤：</u> 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、持續交易時段的收市價和不平衡訊息(方向和數量)以提供更好的市場透明度
- 第一階段不設賣空，在第二階段考慮推出設有賣空價規則(即價格不得低於參考價)的賣空盤
- 如無參考平衡價格，可按參考價配對競價盤

注：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，使市場有足夠時間準備開始收市後期貨交易。收市後期貨交易時段的開始時間從17:00改為17:15。

收市競價交易時段的四項措施

措施	詳情
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之間
2. 隨機收市	<ul style="list-style-type: none">▪ 競價將於16:08開始後2分鐘期間隨時收市，實際收市時間由系統隨機決定
3. 競價信息發布	<ul style="list-style-type: none">▪ 顯示：參考平衡價格（IEP）、參考平衡成交量（IEV）、收市競價交易股份標籤、不平衡訊息、參考價（即持續交易時段的收市價）、輸入買賣盤時段的價格上下限範圍、不可取消時段及隨機收市時段的價格上下限範圍
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

注：見附錄三比較國際的收市競價交易特點。

階段	第一階段證券： 指數成分股	第二階段證券： 其他證券及基金 (視乎首階段的檢討結果)
範圍	<p>A. 主要指數成分股</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- H 股，該股在中國內地證券交易所所有相應的A 股 <p>B. 所有交易所買賣基金</p>	<p>C. 包括餘下的股票、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 <p>競價模式</p> <ul style="list-style-type: none">■ 在第一階段將沒有賣空，第二階段才考慮允許符合賣空價規則的賣空■ 其他競價模式將同第一階段一樣

1 市場波動調節機制（市調機制）

2 收市競價交易時段（CAS）

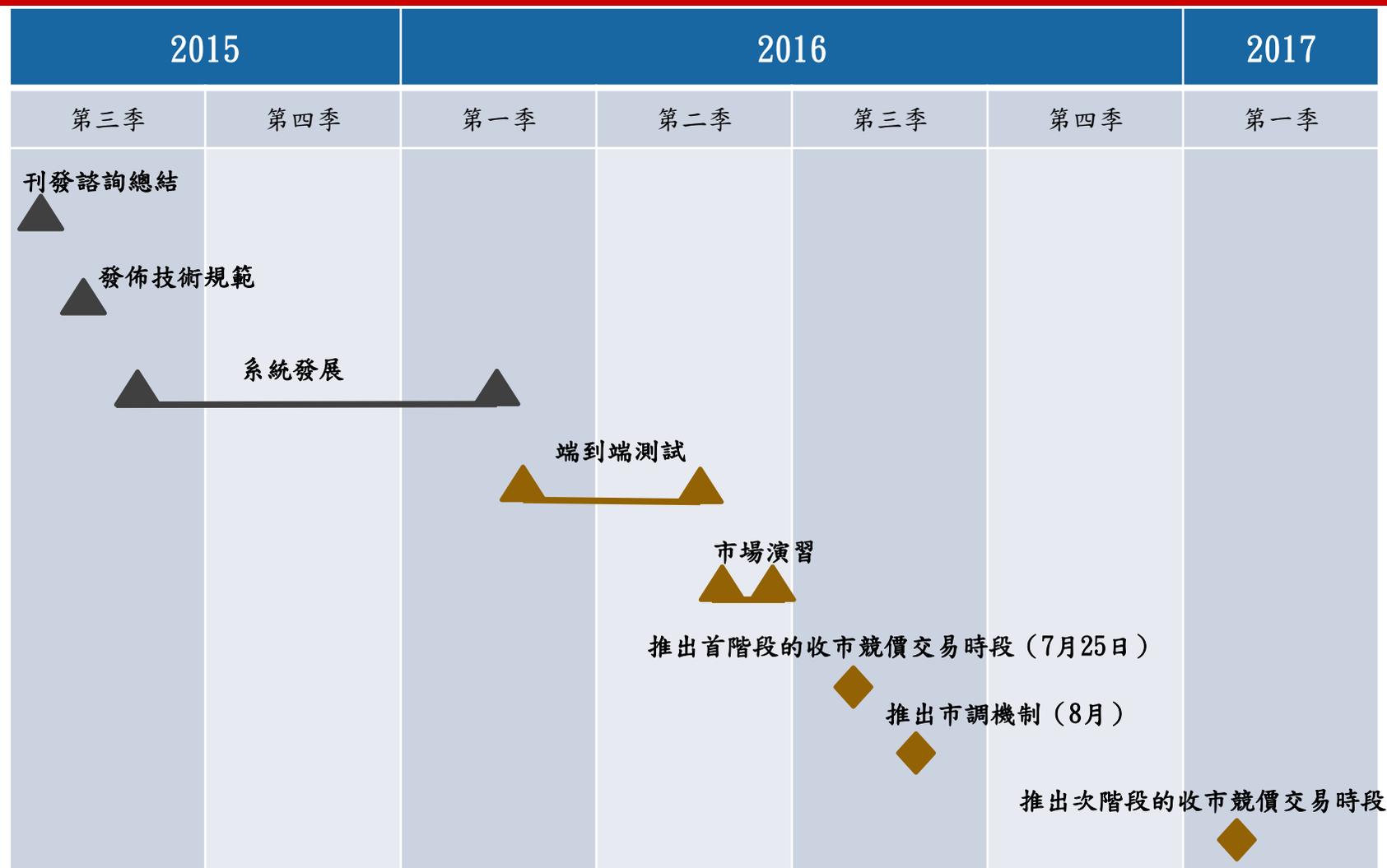
3 實施時間表

兩項措施的推行時間表及所涵蓋證券

暫定時間表	2016年第三季	2016年第三季／第四季	2017年上半年
	收市競價交易時段 - 首階段	市調機制 - 證券 市調機制 - 衍生產品	收市競價交易時段 - 第二階段 (視乎檢討結果)
涵蓋的證券／衍生產品	<p>(證券名單有待推出前確認)</p> <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份股 ▪ 有相應A股的H股 ▪ 所有交易所買賣基金 	<p><u>證券：</u> 恒指及恒生國企指數成份股 (現有81只)</p> <p><u>衍生產品：</u> 恒生指數期貨(恒指)、小型恒生指數期貨(MHI)、H股指數期貨(H股指數)及小型H股指數期貨(MCH)現月及下月合約月份的合約(現有8種合約)</p> <p><u>不包括：</u> 遠期月份的合約、期權及所有其他衍生產品</p>	所有股本證券及基金

時間表須視乎相關規則修訂獲得證監會批准及市場準備情況

暫定實施時間表 (證券市場)



時間表須視乎相關規則修訂獲得證監會批准及市場準備情況



HKEX
香港交易所

附錄

附錄一：現行收市交易方法

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

現行收市交易方法不能滿足市場要求
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

附錄二：收市競價交易時段價格限制例子

第一階段

16:01-16:06

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

價格於16:06
最佳（高）買入價 = \$103
最佳（低）賣出價 = \$101

于第一階段形成參考平衡價格

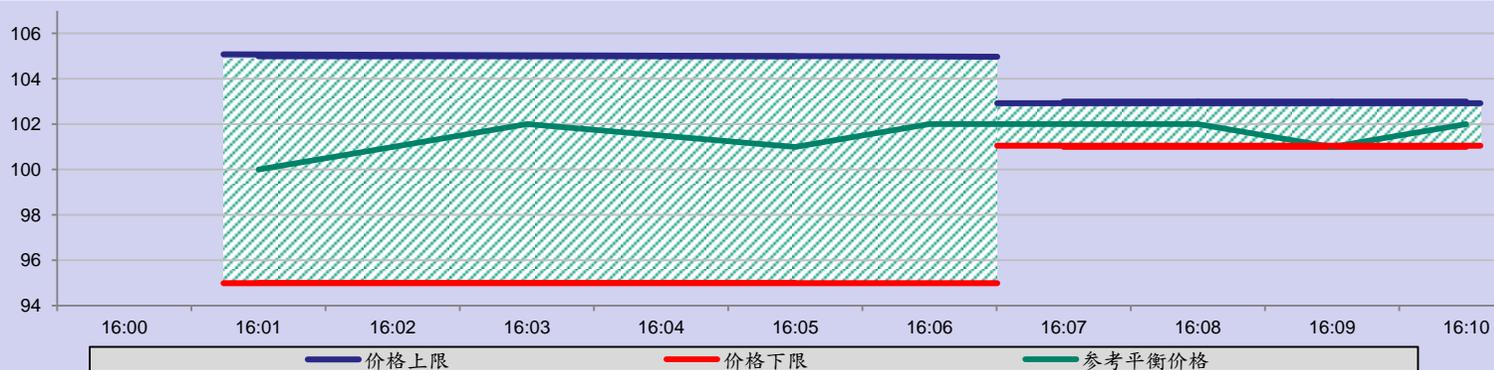
第二階段

16:06-16:10

價格於16:06
參考平衡價格 = \$102
競價限價盤價格限制範圍 = \$101- \$103

由於16:06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



注：于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%

附錄三：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



解決價格不穩定的機制特點					
交易所	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	X 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)	✓	✓	X	✓	X
倫敦證券交易所/德國 交易所 (英國/德國)	X*	✓	✓	X	✓
泛歐交易所 (巴黎)	X	✓	X	X	✓
新加坡交易所 (新加坡)	X	✓	✓	✓	X
韓國交易所 (韓國)	✓	✓	✓	X	✓
東京證券交易所 (日本)	✓	✓	X	X	X
澳洲證券交易所 (澳洲)	X	✓	✓	X	X
臺灣證券交易所 (臺灣)	✓	✓	X	X	✓
深圳證券交易所 (內地)	✓	✓	X	✓	X

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。

注：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。