

常問問題

更新：2016 年 7 月 28 日

常問問題將不時更新，以作出修改。

一般問題

1.1 香港交易所為何決定引入這兩項市場結構改革措施？推行這些新市場措施，香港交易所的目的是甚麼？

兩項市場措施是香港交易所在中短期內提升證券及衍生產品市場微結構的重要舉措，旨在提高香港市場的整體競爭力。

市場波動調節機制（市調機制）是以 20 國集團（G20）及國際證監會組織（IOSCO）的監管指引為本，旨在緩和自動化交易引致的極端價格波動（譬如「閃崩」、程式錯誤等等）而可能對市場持正操作帶來的威脅，以及控制香港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。幾乎全球所有主要市場均設有不同形式的市場波動調節機制以控制極端價格波動。

收市競價交易時段旨在切合投資者的各種需求，便利他們以證券收市價執行交易，須知現時好些基金（例如指數追蹤基金）均須按章以收市價進行投資。環顧國際，香港以外的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。

1.2 這兩項機制將於何時實施？

在證券市場方面，收市競價交易時段及市調機制將逐一推出以減低遷移風險（收市競價交易時段首階段將於 2016 年 7 月 25 日推出，而市調機制暫定於一個月後的 2016 年 8 月 22 日推出）。

衍生產品市場的市調機制則暫定於 2016 年第四季推出。

就收市競價交易時段及市調機制的系統開發及實施，相關技術文件已上載於香港交易所網站：

- 證券市場：

http://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfra/vcm_cas/vcm_cas_c.htm

- 衍生產品市場：

http://www.hkex.com.hk/chi/market/dv_tradinfra/vcm_c.htm

市調機制及收市競價交易時段的推行時間表及所涵蓋產品

暫定時間表	2016 年 7 月 25 日	2016 年 8 月 22 日	2016 年第四季	視乎收市競價交易時段首階段檢討結果
推出	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
涵蓋的證券／衍生產品	<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 股在內地證券交易所上市的 H 股 所有交易所買賣基金 	恒指及恒生國企指數成份股（現有 81 隻）	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） 不包括： 遠期月份的合約、期權及所有其他衍生產品	所有股本證券及基金 注意： 其他收市競價功能將同第一階段一樣，除只會在第二階段才考慮允許符合賣空價規則的賣空（在第一階段將沒有賣空）

收市競價交易時段

2.1 什麼是收市競價交易時段？

收市競價容許交易以收市價執行，是國際證券市場上常用的交易機制。在收市競價交易時段內，有需要以收市價進行交易的市場參與者可在此時段輸入買賣盤，這些買賣盤會互動從而令每隻證券得出一個共識的收市價，並按此收市價執行。

收市競價交易時段緊接持續交易時段完成後立刻開始。

2.2 收市競價交易時段如何運作？

收市競價交易時段長約 8 至 10 分鐘，當中分為參考價定價時段、輸入買賣盤時段、不可取消時段及隨機收市時段，具體時間及運作如下：

	全日交易	半日交易*
參考價定價時段	16:00 – 16:01	12:00 – 12:01

輸入買賣盤時段	16:01 – 16:06	12:01 – 12:06
不可取消時段	16:06 – 16:08	12:06 – 12:08
隨機收市時段	16:08 – 16:10	12:08 – 12:10

* 聖誕節、新年及農曆新年前夕。

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)	參考價定價 時段 (1分鐘)	收市競價交易時段			隨機收市時段 (2分鐘)	
規則	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：	① 參考價的5%	② 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	
			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、持續交易時段的收市價和不平衡訊息（方向和數量）以提高市場透明度
- 第一階段推出時不設賣空，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及競價限價盤

- 在第一個時段（參考價定價時段：下午 4 時至下午 4 時 1 分）：計算每隻參與收市競價交易時段證券的參考價格，訂出收市競價交易時段內的允許價格限制範圍（參考價格±5%）。參考價是在持續交易時段最後一分鐘攝取的五個按盤價的中位數。這五個按盤價將由系統從 15:59:00 開始每隔 15 秒錄取股份按盤價一次。
- 在第二個時段（輸入買賣盤時段：下午 4 時 1 分至下午 4 時 6 分）：可以就收市競價證券輸入±5%價格限制範圍內的競價盤及競價限價盤，並可修改或取消。
- 在第三個時段（不可取消時段：下午 4 時 6 分至下午 4 時 8 分）：可以輸入競價盤及競價限價盤，但新輸入的競價限價盤的價格必須在買賣盤紀錄中的最低沽盤價與最高買盤價之間，所有買賣盤均不可修改或取消。
- 在最後一個時段（隨機收市時段：下午 4 時 8 分至下午 4 時 10 分）：不可取消時段的買賣盤規則適用，市場於 2 分鐘內隨機收市。
- 所有收市競價交易時段證券於隨機收市時段結束後對盤。倘若收市競價交易時段沒有確立最終參考平衡價格，參考價將當作最終參考平衡價格用以配對買賣盤，並將成為收市競價證券的收市價。此價格亦將用作配對買賣盤並按優先次序配對（即分別按買賣盤類別、價格及時間排序）。

適用證券

2.3 收市競價交易時段可以買賣那些證券？機制涵蓋的證券範圍會否擴大？

收市競價交易時段將分兩階段推出，第二階段所涵蓋的證券範圍將可能進一步擴大。

首階段將包括所有恆生綜合大型股及中型股指數的成份股、有相應 A 股在中國內地交易所上市的 H 股及所有交易所買賣基金。首階段施行之前，在香港交易所網站的[市場波動調節機制及收市競價交易時段專題網頁](#)將刊載最後落實的首階段收市競價證券名單。

為提高收市競價交易時段運作的穩定及延續性，在收市競價交易時段首階段，恆生綜合大型股及中型股指數新增的成分股均會加入收市競價證券名單，但從這些指數刪除的成分股則不會從收市競價證券名單中刪除。

視乎首階段檢討結果及證監會批准後，第二階段將於首階段結束至少 6 個月後推出，屆時可能包括所有在首階段未曾納入的股本證券及基金。

2.4 如果在收市競價交易時段在非收市競價交易時段證券輸入新的買賣盤，將如何處理？

在收市競價交易時段，任何就非收市競價交易時段證券輸入的新買賣盤都會被拒絕。

相應交易時間及颱風安排的更改

2.5 實施收市競價交易時段會否影響證券及衍生產品市場的收市時間？

證券市場

引入收市競價交易時段後，證券市場的收市時間將由現行下午 4 時正延長至下午 4 時 8 分與 4 時 10 分之間的隨機收市時間。

收市競價交易時段模式下證券市場全日及半日市的交易時間載於下表：

新收市競價交易時段模式下證券市場交易時間（全日市）		
交易時段	現行的交易時間	推行收市競價交易時段後的交易時間
開市前時段	9:00-9:30	維持不變
早市	9:30-12:00	維持不變
延續早市	12:00-13:00	維持不變
午市	13:00-16:00	維持不變

新收市競價交易時段模式下證券市場交易時間（全日市）		
交易時段	現行的交易時間	推行收市競價交易時段後的交易時間
收市競價交易時段（適用於所有收市競價證券）		
參考價定價	不適用	16:00-16:01
輸入買賣盤	不適用	16:01-16:06
不可取消	不適用	16:06-16:08
隨機收市	不適用	16:08-16:10

新收市競價交易時段模式下證券市場交易時間（半日市）		
交易時段	現行交易時間	推行收市競價交易時段後的交易時間
開市前時段	9:00-9:30	維持不變
早市	9:30-12:00	維持不變
收市競價交易時段（適用於所有收市競價證券）		
參考價定價	不適用	12:00-12:01
輸入買賣盤	不適用	12:01-12:06
不可取消	不適用	12:06-12:08
隨機收市	不適用	12:08-12:10

衍生產品市場

股票指數期貨／期權、貨幣期貨及商品期貨的正常交易時段收市時間由下午 4 時 15 分改為下午 4 時 30 分，半日市的收市時間則由中午 12 時正改為中午 12 時 30 分，合約最後交易日除外。至於收市後期貨交易時段的開市時間則由下午 5 時正改為下午 5 時 15 分。

另外，最後一個交易日的交易時間、最後結算價計算方法以及颱風期間的相關交易安排都將作出相應調整。詳情請參閱 2016 年 5 月 17 日發出的交易所通告（編號：[MO/DT/056/16](#)）。

2.6 實施收市競價交易時段後，證券市場的颱風天氣的交易安排是什麼樣的？

如八號（或以上）颱風訊號於下午 3 時 45 分前（全日市）或上午 11 時 45 分前（半日市）懸掛，交易將於訊號懸掛後 15 分鐘停止。若在下午 3 時 45 分（全日市）或上午 11 時 45 分（半日市）仍未恢復交易，該交易日將不設收市競價交易時段。

如八號（或以上）颱風訊號於下午 3 時 45 分或之後（全日市）或上午 11 時 45 分或之後（半日市）懸掛，當日交易將繼續如常進行，直至收市競價交易時段結束。

買賣盤類別

2.7 能否在持續交易時段輸入只可在收市競價交易時段執行的買賣盤類型（即競價盤及競價限價盤）？

競價盤及競價限價盤只可在收市競價交易時段內輸入，而這兩類買賣盤只可於 16:01（輸入買賣盤時段開始）開始輸入。所有其他買賣盤類別如限價盤／增強限價盤／特別限價盤／碎股／特別買賣單位買賣盤於收市競價交易時段均不會受理。

於持續交易時段，現有的 AMS/3 系統僅接受限價盤、增強限價盤及特別限價盤，並將遵照嚴格的價格及時間優先次序持續進行配對。AMS 系統不支援在持續交易時段輸入系統但只能在收市競價交易時段執行的買賣盤類別。

2.8 交易所參與者是否能在收市競價交易時段透過更改買賣盤功能更改將競價盤改為競價限價盤或反之？

買賣盤類別是不能透過更改買賣盤功能更改。如交易所參與者擬更改買賣盤類別，其須取消原有買賣盤，再輸入另一買賣盤類別的全新買賣盤。

價格限制

2.9 收市競價交易時段內的價格限制是怎樣的？

收市競價交易時段設有分兩個階段的價格限制，以控制由持續交易時段轉入收市競價交易時段或在收市競價交易時段新輸入的限價盤價格。

	適用時段	價格限制範圍
第一階段	輸入買賣盤時段	參考價的± 5%
第二階段	不可取消時段 隨機收市時段	16:06 輸入買賣盤時段結束時錄得的最低沽盤價與最高買盤價之間

由持續交易時段帶入的未完成買賣盤的處理

- 價格在允許價格限制內的未完成買賣盤（即買盤等於或低於價格上限及賣盤等於或高於價格下限），包括賣空盤和莊家盤，將由持續交易時段自動轉入收市競價

交易時段。所有此類買賣盤將會被系統視為競價限價盤。

- 在第一階段，價格在允許價格限制以外的進取買賣盤（即買盤高於價格上限及賣盤低於價格下限），AMS/3 系統會將其自動取消，並向相關交易所參與者發出買賣盤取消訊息。價格在允許價格限制以外的被動買賣盤（即買盤低於價格下限及賣盤高於價格上限）將被保留在買賣盤紀錄中，但不會在收市競價交易時段結束時被配對。
- 在第二階段，指定價格在第二階段已生效的允許價格限制以外的競價限價盤將不會被系統取消，但亦不會在收市競價交易時段被配對。

收市競價交易時段新輸入的買賣盤

- 競價盤及價格在參考價 $\pm 5\%$ 範圍內的競價限價盤可由輸入買賣盤時段起開始輸入。在收市競價交易時段輸入，而價格超出價格限制範圍的競價限價盤，將會被AMS/3 系統拒絕。
- 從不可取消時段開始，價格限制範圍有可能再收緊，定於 16:06 輸入買賣盤時段結束時的最低沽盤價與最高買盤價之間。此價格限制在整個不可取消時段及隨機收市時段期間將維持不變。

2.10 在收市競價交易時段內輸入超出允許的價格範圍的買賣盤會如何處理？

自動對盤系統會於輸入買賣盤時段內拒絕接受價格偏離參考價 5% 以上的新買賣盤。例如：假設參考價為 100 元，自動配對系統會拒絕接受 95 元以下或 105 元以上的買賣盤。在不可取消時段及隨機收市時段，輸入價格超出買賣盤時段結束時（即 16:06）所錄得的最高買盤價及最低沽盤價範圍的新買賣盤，自動對盤系統會拒絕受理。

2.11 部分市場人士要求在收市競價交易時段實施 2% 的價格限制。香港交易所的建議卻是 5%，理據何在？香港交易所審視所收到的意見後可有考慮作出改變？

香港交易所認同市場對收市競價交易時段價格波動的憂慮，故建議設價格限制。大家需要留意的是，大多數市場的收市競價交易不設價格限制，但在收市競價交易時段設有價格限制的市場當中，5% 已經是最窄的價限。

當香港交易所在 2008 年設立舊收市競價交易時段時，也一度公佈在當中實施 2% 的價格限制，只是其後在實施前已暫停收市競價交易時段，有關價格限制從未實施。當其時該價格限制是防止價格波動的唯一建議措施，因此儘管當時不少市場參與者均認為會對交易造成很大限制，最後仍是建議將價限訂於 2%。香港交易所在全新的收市競價交易時段設有多項其他價格控制措施，故價格限制無須與當年一般嚴格的 2% 價格限制。

根據交易統計數據，將價格限制設定為 2% 會對交易造成過大限制，使不論是正常交易日或是指數重整日，收市時許多股份的買賣盤均難以完成。屆時，市場參與者可能

會輸入價格更進取的買賣盤，或在收市前進行交易，反而減少收市競價交易時段的效用。另外香港交易所注意到即使在今日，許多股份在數分鐘內的波幅隨時超過 5%，對這些股份而言，5%的價限仍然不夠空間。

衡量過散戶與機構投資者的回應與及強烈要求解決價格波動問題兩方面，香港交易所決定按原來的建議實施，即首先在買賣盤輸入時段設 5%的價格限制。推出之後可再作進一步檢討 5%的價格限制。

2.12 萬一輸入買賣盤時段結束時最高買盤價或最低沽盤價超出 5%價格限制，屆時的價格限制為何？

收市競價交易時段內任何時間，輸入的買賣盤的價格都不得偏離參考價超過 5%。

2.13 如果買賣盤超出了自第二階段 16:06 起開始生效的價格限制，將會發生什麼？交易所參與者能否取消此類買賣盤？此類買賣盤是否會被執行？

任何在第二階段價格限制生效後，指定價格超出了 16:06 所規定的價格限制的競價限價盤都不會被系統取消，但亦不會在收市競價交易時段被配對。

其他價格檢查

2.14 一般的價格檢查在收市競價交易時段是否適用？若適用，24 個價位規則及 9 倍規則在收市競價交易時段是否適用，或是僅適用±5%的價格限制？現有價格提示機制是否適用於收市競價交易時段？

在收市競價交易時段，價格限制定為參考價的±5%。9 倍價格規則適用於收市競價交易時段輸入的競價限價盤，但 24 個價位規則並不適用。現有價格提示機制在收市競價交易時仍然適用。

對盤及發布收市價

2.15 倘若沒有確立最終參考平衡價格，配對將如何進行？

倘若收市競價交易時段沒有確立最終參考平衡價格，參考價將當作最終參考平衡價格用以配對買賣盤，並將成為收市競價證券的收市價。此價格亦將用作按配對優先次序（即分別按買賣盤類別、價格及時間排序）配對買賣盤。

2.16 若到收市競價交易時段結束時，競價限價盤的買賣盤並無重疊（即沒有參考平衡價格），則如何計算收市價？

屆時將以參考價作為收市價。

2.17 倘收市競價交易時段最後兩分鐘掛盤冊出現傾側一邊現象（即沒買方或沒賣方），則如何計算收市價？

屆時將以參考價作為收市價。

2.18 假設參考價為 100 元，而到收市競價交易時段結束時，買賣盤內只有一個 99 元的競價限價買盤及一個競價沽盤，這兩個買賣盤會否配對？

不會，由於沒有確立參考平衡價格，參考價（100 元）將作為收市價，但該限價買盤（99 元）不會以 100 元的價格配對。

2.19 假設參考價為 100 元，而到收市競價交易時段結束時，買賣盤內只有一個 99 元的競價限價沽盤及一個競價買盤，這兩個買賣盤會否配對？

會，由於沒有確立參考平衡價格，參考價（100 元）將作為收市價，而該限價賣盤（99 元）將以 100 元的價格配對。

2.20 假設參考價為 100 元，而到收市競價交易時段結束時，買賣盤內只有一個競價沽盤及一個競價買盤，這兩個買賣盤會否配對？

會，收市價將定為 100 元，而買賣盤將按此價格配對。

2.21 假設參考價定為 100 元，而到收市競價交易時段結束時，最佳買盤為 101 元、最佳沽盤為 102 元，而沒有其他競價（市價）盤（即限價盤的掛盤冊沒有重疊），則如何計算收市價及進行配對？

屆時將以參考價作為收市價，但買賣盤在這示例並不能得到配對。

賣空

2.22 收市競價交易時段是否允許賣空？持續交易時段尚未完成的賣空盤將如何處理？

為使市場熟習新的收市競價交易時段，首階段不會實施賣空。因此，在收市競價交易時段首階段不允許輸入新的賣空盤。

不過，在持續交易時段尚未完成的賣空盤，倘若其價格高於或等於價格下限（即價格高於或等於參考價的 95%），將自動轉入收市競價交易時段，並將視作競價限價盤。

對於這些轉入收市競價交易時段的賣空盤，交易所參與者可在收市競價交易時段將之取消或減少數量。在這情況下，買賣盤優先次序將會維持。不過，收市競價交易時段不得更改此類買賣盤之價格或增加買賣盤之數量。

2.23 如果有 16:00 之前遞交的賣空盤，其價格低於參考價但高於第一階段的價格下限，此賣空盤是否會被帶入收市競價交易時段？

會，只要此賣空盤的指定價格高於價格下限。

市場數據相關

(括號內的數字代表相應的領航星市場數據平台--證券市場(OMD-C)的訊息編號)

2.24 收市競價證券與非收市競價證券的收市價 (62) 什麼時候發布?

收市競價證券與非收市競價證券的收市價 (62) 會在收市後不久發布，收市時間可為隨機收市時段 16:08 至 16:10 的 2 分鐘內的任意時刻。

2.25 為什麼在 16:00 至 16:06 之間收到兩次某些證券的參考價 (43) ?

收市競價證券與非收市競價證券的參考價在參考價定價時段(RP)開始後不久將通過參考價 (43) 資訊計算並發送。對於收市競價證券，16:00 發送的參考價 (43) 資訊中包含的價格上下限有可能在輸入買賣盤時段於 16:06 結束後更新。每隻收市競價證券的參考價 (43) 信息將會在輸入買賣盤時段結束後再次發送以提供價格上下限，無論是否有所更改。

2.26 收市競價交易時段是否會收到交易數據 (50) / 交易價位元 (52) 訊息? 如果是，這些交易是什麼?

與現行開市前時段相似，在收市競價交易時段內輸入的一般競價盤和競價限價盤被配對，競價交易的交易數據 (50) / 交易價位元 (52) 將會被發送。另外，由於收市競價交易時段內可進行人手交易，此類交易的交易數據 (50) / 交易價位元 (52) 將也會於收市競價交易時段內發送。

2.27 非收市競價證券的參考價與收市價是否一定相同?

是。就非收市競價證券而言，參考價定價時段(RP)發送的參考價等於收市配對時段(MA)的收市價格。

2.28 參考平衡價格將什麼時候發送?

參考平衡價格資訊將於在參考平衡價格在開市前時段或收市競價交易時段改變時發送。對於收市競價交易時段，將在輸入買賣盤時段(OI) (即 TradingSessionSubID =5)、不可取消時段(NW) (即 TradingSessionSubID = 106)、隨機收市時段(RC) (i.e TradingSessionID = 107) 及配對時 (MA (即 TradingSessionSubID =4) 收到參考平衡價格 (41) 訊息。

結構性產品交易

2.29 收市競價交易時段是否涵蓋結構性產品 (即衍生權證和牛熊證) ?

收市競價交易時段並不涵蓋結構性產品（衍生權證和牛熊證）。另外，投資者須留意，結構性產品的收市時間有可能與其相關資產的收市時間不同（即如果相關資產為收市競價交易時段證券時）。

2.30 牛熊證是否有可能在收市競價交易時段內觸發強制收回事務(MCE)？

是。如果收市競價交易時段結束時，牛熊證的相關資產價格觸及收回價，則牛熊證亦會被收回（即強制收回事務）。

衍生產品市場

2.31 現貨市場的收市競價交易時段（收市競價）會如何影響衍生產品的最後結算價？

恒生指數期貨，H股指數期貨，小型恒生指數期貨，小型 H 股指數期貨，行業指數期貨及股票期貨

衍生產品的最後結算價計算方法維持不變，惟計算方法中的最後一個數值將採用現貨市場收市競價交易時段之後所定出的指數收市數值及相關股票收市價計算。至於採用其他數值的程序，則跟收市競價實施前相同。

股票期權

由於股票期權是以實物交收結算，所以並沒有最後結算價。若經紀並未於事前發出凌駕指令，價內達 1.5% 或以上的未平倉期權合約便會於到期時被自動行使。投資者請留意，股票期權合約的自動行使將參考收市競價結束後發布的相關正股收市價計算（適用於收市競價證券）。

恒指波幅指數期貨

最後結算價釐定期間在全日市時維持不變，而在半日市時最後結算價釐定期間會由 11:15 – 11:45 改為 11:30 – 12:00。

注意：若交易因為惡劣天氣停止，且至 15:45（全日市）或 11:45（半日市）尚未恢復交易，該交易日將不設收市競價。

2.32 收市競價將如何影響衍生產品市場於最後交易日的交易時間？

收市競價推出後，以下之即月合約將於其最後交易日作以下安排：

以下產品的交易時間維持不變：

- 恒生指數期貨及期權（包括自訂條款指數期權）

- H 股指數期貨及期權（包括自訂條款指數期權）
- 小型恒生指數期貨及期權
- 小型 H 股指數期貨
- 恒指波幅指數期貨
- 行業指數期貨
- 中華交易服務中國 120 指數期貨
- 股票期貨及期權
- 貨幣期貨
- 港元利率期貨

以下產品的收市時間由 16:15 改為 16:30(全日市) 及由 12:00 改為 12:30(半日市)。

- 恒指股息期貨
- 恒生國企股息期貨
- IBOVESPA 期貨
- MICEX 指數期貨
- S&P BSE SENSEX 指數期貨
- FTSE/JSE Top40 期貨

倫敦金屬期貨小型合約於最後交易日的收市時間維持不變，除該交易日為半日市，收市時間則由 12:00 改為 12:30。

其他

2.33 收市競價交易時段是否允許輸入人手交易

輸入買賣盤時段、不可取消時段及隨機收市時段均允許輸入就收市競價交易時段證券的人手交易。

2.34 證券市場實施收市競價交易時段後，對於股票期權合約在到期日的自動行使是否有影響？

股票期權合約的自動行使過程將保持不變。但請投資者留意，收市競價交易時段證券的收市價將於收市競價交易時段結束後才發布。

2.35 滬港通會否受到影響？

收市競價交易時段將適用於港股通的經紀及投資者和於首階段適用於所有現在的港股通股票（即允許進行買及賣的股票）。

2.36 在關於諮詢過程中，市場提出哪些收市競價交易時段的主要疑慮？你們如何回應？

回應人士提出的主要疑慮有：(1) 可能出現市場操縱；及(2) 覺得收市競價交易時段不利於散戶投資者。我們的回應是：

- 香港能夠吸取其他市場在處理收市競交易的經驗。香港交易所最終的收市競價交易時段模式加入了數項其他市場用作防止市場操縱的強化功能，譬如，競價限價買賣盤設 5% 的價格限制、整個收市競價交易時段均可輸入競價限價買賣盤、提升市場透明度及引入隨機收市等等。此外，收市競價交易時段將採用分階段實施的方法，先讓市場逐漸熟習機制，才進一步加入其他股份。我們會先行檢討推出收市競價交易時段後的成果及成效，才再實施第二階段。香港交易所及證券及期貨事務監察委員會（證監會）也會進一步提升其共同電子市場監控平台，以改進跨市場監管功能。香港交易所已預留額外費用在設立監控市場可疑活動的實時警報。此外，香港交易所會協助證監會進行全面的檢視，並在察覺有任何交易違規情況下實施必要的執法行動。
- 參與收市競價交易時段並非強制性，投資者仍可只選擇參與持續交易時段。在香港交易所上次推行收市競價時，市場並沒有出現大量買賣盤由持續交易時段轉移至收市競價交易時段，所以收市競價交易時段對這些不參與的投資者影響不大。對有意參與收市競價交易時段的投資者來說，香港交易所也提升了功能，譬如允許在整個收市競價交易時段均可輸入競價限價買賣盤，為所有投資者提供價格保護以及讓他們取得更佳價格。凡此種種，我們應可締造公平競爭環境及鼓勵個人及機構投資者參與。香港交易所亦將會與證監會的投資者教育中心及其他相關機構合作，舉辦市場及投資者教育活動，確保所有市場參與者均瞭解收市競價交易時段的功能及機制。

市場波動調節機制 (VCM)

3.1 香港的市調機制模式背後有甚麼設計考慮？

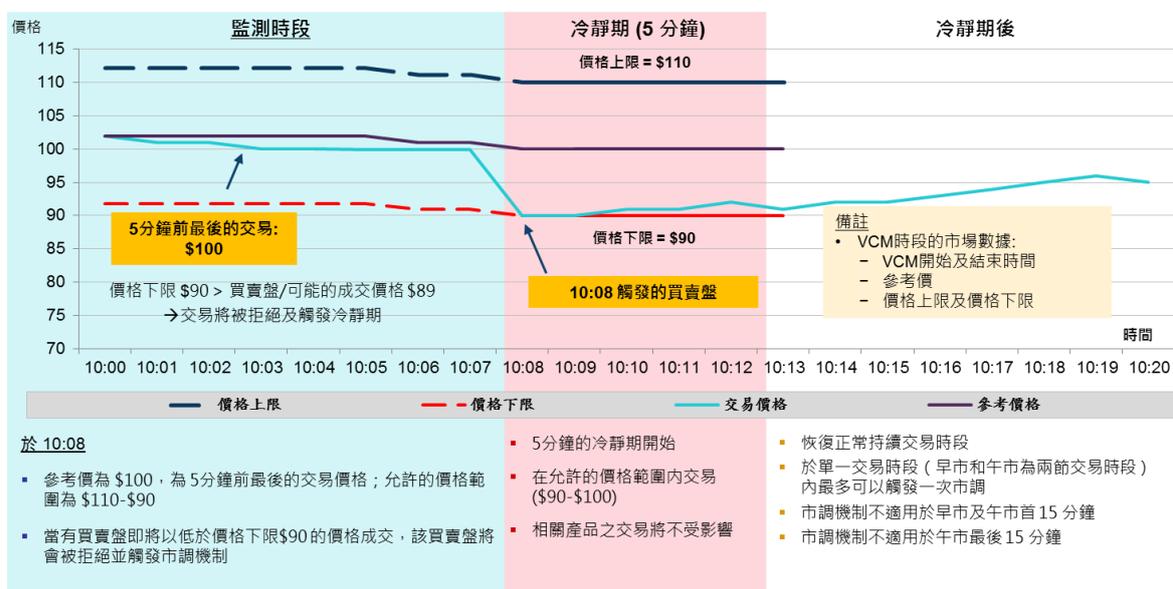
歷史上不同的事件驅使不同市場採用不一樣的市調機制模式。幸好香港能夠吸取其他市場在處理市調機制的經驗，但因為香港從來沒有市調機制及市場參與者可能不熟悉這種機制，港交所相信採用較寬鬆及簡單易行的模式將較適合香港市場。

港交所建議的市調機制旨在緩和自動化交易引致的極端價格波動（譬如「閃崩」、程式錯誤等等）以維護市場持正操作。此機制亦有助提醒市場讓參與者於短暫冷靜期內重新評估其策略和持倉，並作出投資決策。此機制不會暫停交易，並非用來限制股價上落，亦與某些市場就證券交易限定每日價格範圍的每日漲跌停板制有所分別。

市調機制的設計已包括特別措施以盡量減少干擾市場。例如它適用於個別的產品而非整個市場；建議採納動態而非靜態的參考價；觸發點設置水準應不致過頻地觸發市調機制（證券市場及衍生產品市場的觸發點分別設於 $\pm 10\%$ 及 $\pm 5\%$ ）；市調機制亦不適用於某些時段（上午及下午持續交易時段的首 15 分鐘，及下午持續交易時段的最後 15 分鐘）及某些產品；以及每隻市調機制產品於每個交易時段的觸發次數均設有上限（每隻產品每個持續交易時段最多觸發 1 次）以防過多的交易干擾。

3.2 香港交易所的市調機制如何運作？

香港交易所為證券及衍生產品市場採取動態價格限制的市調機制模式。在此模式下，個別產品價格如出現劇烈波動便會觸發冷靜期。



- 市調機制僅適用於持續交易時段整數買賣單位的買賣盤輸入，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，每隻受市調機制限制的產品（市調機制產品）均按動態價格限制受到監測，有關價限為 5 分鐘前最後一次交易價格的±10%（證券市場）或±5%（衍生產品市場）。
- 一旦股票價格超出 5 分鐘前最後一次交易價格的±10%（或期貨合約價格超出±5%），市調機制將被觸發，並隨即開始 5 分鐘的冷靜期。
- 就每個市調機制產品而言，於單一交易時段（早市和午市為兩節交易時段）內最多可以觸發一次市調機制。
- 冷靜期後觸發市調機制的產品將恢復無限制的正常交易。該市調機制的產品在同一交易時段內不會再有市調機制監測。

3.3 市調機制將涵蓋什麼產品？機制涵蓋的產品範圍會否擴大？

在證券市場的市調機制只適用於恒指及恒生國企指數成分股（截至 2016 年 6 月 30 日有 81 隻股票）。

市調機制適用證券名單將於市調機制推出之前上載到香港交易所網站。任何加入恒生綜合大型股指數及恒生綜合中型股指數的成分股將於同一日被納入市調機制證券名單。相應地，任何由恒生綜合大型股指數及恒生綜合中型股指數中刪除的成分股將於同一日自市調機制證券名單刪除。

在衍生產品市場的市調機制只適用於以恒指或恒生國企指數為相關指數的現月及下月合約月份（現時有 8 張期貨合約）。

香港交易所現時並無計劃增加證券或衍生產品市場市調機制所涵蓋的產品。

3.4 市調機制監測適用於哪些時段？

市調機制監測適用於持續交易時段，以下時間除外：

- 早市與午市的首 15 分鐘
- 午市的最後 20 分鐘¹
- 衍生產品市場的收市後期貨交易時段

3.5 為何某隻證券／期貨合約觸發市調機制並處於「冷靜期」時，其相關或相連產品仍可繼續交易？這樣的決定，背後理據是甚麼？

由於證券／期貨合約在冷靜期時仍可於價格限制範圍內進行交易，其相連產品亦應仍允許交易。我們也曾考慮是否亦應為這類相連產品定立一個可進行交易的價格限制範圍，但鑑於這類相關或相連產品通常都是槓桿產品又或具有不同的產品特點，為它們

¹ 由於冷靜期持續時長 5 分鐘，監測將於午市結束前的最後 20 分鐘停止。

訂立交易範圍幾近不可行。此外，暫停相連產品的交易會產生重大市場影響，並導致過度的市場幹擾，結果同樣有欠理想。根據收到的市場意見，許多回應者都贊同市調機制對香港而言是全新引進，故按現時模式在香港市場推出較為適合。待市調機制推出後，香港交易所將繼續尋求市場意見，並在將來市場日漸熟習此機制後再作檢討。

3.6 極端天氣下的市調機制安排是怎樣的？

如果因惡劣天氣而延遲開市（例如，八號（或以上）颱風訊號及／或黑色暴雨警告），與正常開市相似，開市後的首 15 分鐘將不受市調機制監測。

如果因惡劣天氣而導致提前收市（例如八號（或以上）颱風訊號於交易時段懸掛），冷靜期仍然可在收市前 15 分鐘內被觸發及持續至收市。

3.7 同一市調機制適用產品每個交易日是否能觸發多次市調機制？

就每個市調機制產品而言，於單一交易時段（早市和午市為兩節交易時段）內最多可以觸發一次市調機制。冷靜期後將恢復正常交易。同一持續交易時段內不會再有市調機制監測。

3.8 市調機制觸發之後，持續交易時段的價格核對是否仍然適用？

24 個價位規則、9 倍差額規則以及現有的價格警告機制在冷靜期內仍然適用。

市場數據相關

（括號內的數字代表相應的領航星市場數據平台--證券市場(OMD-C)的訊息編號）

3.9 當某一證券或期貨合約的冷靜期開始或結束時，交易系統是否會發出相關訊息通知？

當特定證券或期貨合約的冷靜期被觸發時，AMS/3.8 或 HKATS 系統將發出廣播訊息通知。訊息內容包括：冷靜期開始及結束時間、參考價、相關證券或衍生產品在冷靜期內的價格上下限。

由於冷靜期觸發時發出的訊息已經包括冷靜期的結束時間，冷靜期結束時不會再有額外訊息發出。

證券市場（括號內的數字代表相應的領航星市場數據平台--證券市場(OMD-C)的訊息編號）

3.10 是否會發送市調機制觸發(23) 訊息以宣佈冷靜期結束？

對於市調機制觸發的每一個冷靜期，市調機制觸發(23)訊息將於相關證券或衍生產品的冷靜期開始時通過 AMS/3.8 系統發放。該訊息提供了冷靜期開始及結束時間及其他相關資訊，因此冷靜期結束時不會再有額外發送訊息通知。

3.11 有沒有方法能夠在冷靜期結束後取回市調機制觸發信號 (23) 訊息?

一般而言，市調機制觸發信號(23)訊息可在 Refresh Channel 獲取當日觸發的冷靜期信息，除非該日該證券觸發了不止一個冷靜期。在這個情況下，只能在 Refresh Channel 獲取就該證券的最後一個冷靜期的市調機制觸發信號 (23) 訊息。

衍生產品證券市場

3.12 留意到就市調機制在衍生產品市場的實施增加了新的 Market States 訊息，能介紹一下詳情嗎？

四個新的 Market States 訊息，即 “OPEN_DPL_VCM”、“OPEN_VCM”、“VCM_COOL_OFF_DPL”及“VCM_COOL_OFF”，是為市調機制在衍生產品市場的實施而引入。前兩個市場狀態適用於市場、產品類別、產品級別而餘下兩個市場狀態則在系列層面上以表明指定系列的市調機制被觸發。詳情請參閱 OMD-D Developers Guide。

3.13 當我收到某一市場的 Market State 為 “OPEN_DPL_VCM” 或 “OPEN_VCM”，是否意味著這一市場下的所有系列都適用市調機制?

在衍生產品市場，市調機制僅適用於 8 種合約，即恒生指數期貨 (HSI)、小型恒生指數期貨 (MHI)、H 股指數期貨 (HHI) 及小型 H 股指數期貨 (MCH) 現月及下月合約月份的合約。因此，如果收到某一市場、某一產品類型或某一產品級別的市場狀態為 “OPEN_DPL_VCM” 或 “OPEN_VCM”，並不一定意味著這一市場/產品類型/產品級別下的所有系列都適用市調機制。

3.14 在哪個訊息裏我能找到市調機制相關資訊（例如，冷靜期開始及結束時間、價格上下限以及參考價）？

市調機制冷靜期的相關資訊將以特定格式提供於兩個 Market Alert(323)訊息中，以協助相關資訊的獲取，包括開始時間、結束時間、參考價以及價格上下限。詳情請參閱 OMD-D Developers Guide。