

財經事務委員會就收市競價交易時段提出的事宜

摘要

1. 本文件概述香港交易及結算所有限公司（香港交易所）就財經事務委員會提出的三項事宜所作回應，內容如下：
 - A. 於 2008 年 5 月 26 日實施收市競價交易時段的背景——收市競價交易時段是經廣泛諮詢市場及公眾人士後推行，其運作模式是根據市場共識及運作良久的開市前時段制定。
 - B. 2008 年 5 月 30 日的交易活動資料——由於 MSCI 指數重新調整的緣故，受影響股份的股價在 2008 年 5 月 30 日之前、此交易日當天，以及當天的收市競價時段內均出現波動。
 - C. 香港交易所／證券及期貨事務監察委員會（證監會）為調查任何市場不當行為而採取／將採取的行動（如有），以及改善收市競價交易時段運作的計劃（如有）——香港交易所將檢討收市競價交易時段，並會透過廣泛諮詢各界人士的意見，考慮各種可完善收市競價交易機制的建議。香港交易所及證監會現繼續檢視 2008 年 5 月 30 日當天的交易情況。

討論

A 部：實施收市競價交易時段的背景

2. 2007 年 3 月 21 日，香港交易所刊發了《引入收市競價交易時段》的諮詢文件，就建議在持續交易時段結束後提供單一價格競價的交易機制，徵詢市場人士的意見與回應（諮詢文件見附錄 1）。
3. 2007 年 7 月 19 日，香港交易所其網站公布了諮詢總結（諮詢總結載於附錄 2）。
4. 諮詢過程中，除在與市場參與者討論期間收到不少回應意見外，香港交易所共收到 23 份正式提交的回應文件。回應者計有經紀業界、投資管理及顧問公司，以及銀行及法律業界代表。
5. 大部分回應人士（23 名中合共 21 名，包括 4 名以散戶為目標客戶的主要交易所參與者以及香港證券經紀業協會）支持引入收市競價交易時段，一名以機構投資者為目標客戶的主要交易所參與者不支持建議方案，而另一名則沒有表達意向。
6. 諮詢建議的回應普遍支持收市競價交易時段是一個國際公認的機制，可提供一個透明而又公平的方法，以釐定證券收市價及利便市場人士按收市價交易。此外，在整個收市競價交易時段內，平衡價格及成交量均會不斷更新，並向市場發放以確保透明度。

7. 證監會在 2007 年 10 月 22 日批准有關收市競價交易時段的《交易所規則》修訂。香港交易所在 2007 年 10 月 31 日宣布，若市場準備就緒，旗下證券市場將於 2008 年 5 月 26 日起推出收市競價交易時段。其後，大規模的系統測試、「端到端」測試、以及包括所有使用經紀自設系統的交易所參與者均須參與的一連串市場演習相繼順利完成，香港交易所遂於 2008 年 5 月 19 日確定推行新機制的日期。
8. 為協助交易所參與者準備實施收市競價交易時段及了解其運作模式，香港交易所的職員在定期探訪交易所參與者時，均有介紹有關機制的運作模式。由 2008 年 4 月起，香港交易所更舉辦了一連串講座，當中有 200 多名交易所參與者逾 500 名代表出席。
9. 香港交易所亦先後刊發通告、新聞稿、在報章撰文及透過安排傳媒訪問，以知會市場人士收市競價交易時段的實施及其特性。
10. 香港交易所亦於其網站增設收市競價交易時段的欄目¹，讓交易所參與者、市場用家及公眾人士可查閱有關收市競價交易時段的新聞稿、通告、技術文件及其他相關資料。

B 部：有關 2008 年 5 月 30 日交易活動的資料

背景資料：MSCI 指數重新調整

11. MSCI Barra 於 2008 年 5 月 6 日宣布，由 2008 年 5 月 30 日收市時起重新調整其指數組合。這次除了定期檢討指數成分股的增減及比重調整外，MSCI 更一併對其指數的計算方法作了重大修訂，受影響的香港上市股份共有 167 隻。
12. 據業界估計，以追蹤香港上市股份的 MSCI 指數作為基準的資產（包括主動及被動基金）逾 5,000 億元。香港及中國內地證券市場（尤其是去年）顯著壯大後，追蹤香港相關 MSCI 指數的基金資產規模亦相應大增。
13. 據保守估計，因應 2008 年 5 月 30 日生效的指數重新調整，追蹤相關 MSCI 指數的被動基金會於受影響的 167 隻股份產生最少 300 億元的資金流（不包括可能來自主動基金及對沖基金的資金流）。
14. 鑑於是次指數重新調整的重要性，香港交易所於 2008 年 5 月 19 日發出的通告中已提示交易所參與者要特別留意收市競價交易的某些特性，與設有收市競價交易的海外市場一樣，香港交易所預期投資者在某些時候（如月份或季度完結時，以及指數重新調整生效日期等）或擬按收市價進行交易。
15. 此外，香港交易所的職員於香港證券經紀業協會於 2008 年 5 月 22 日舉行的簡介會上，曾向與會約 200 名人士提及 MSCI 將於 2008 年 5 月 30 日重新調整指

¹ 收市競價交易時段特設欄目的超連結為：http://www.hkex.com.hk/infra/cas/cas_c.htm。

數，當天發給各參與者的簡介幻燈片亦有載列此事。

2008年5月30日的交易情況

16. 於 2008 年 5 月 30 日的收市競價交易時段內，香港交易所錄得約 140 億元的成交（全日成交為 860 億元），其中約 97% 皆源自受 MSCI 指數重新調整影響的 167 隻股份（詳情見附錄 3）。
17. 受 MSCI 指數重新調整活動影響的 167 隻股份中，有 21 隻的收市價與其在下午 4 時的最後成交價比較出現逾 5% 的分別（詳情見附錄 4），其餘 146 隻在收市競價交易時段內並無重大波動。雖然該 21 隻股份的波幅其實與香港交易所當天升跌幅最大的二十隻股份的波幅相若，但它們的表現深受市場注目。
18. 此外，香港交易所亦從 2008 年 5 月 30 日的交易活動中觀察到以下數點：
 - (a) 於 2008 年 5 月 30 日收市競價交易時段開始前的交易時段內，上述的 21 隻股份中，大部分的價格經已出現波動。
 - (b) 該 21 隻股份中，部分在 2008 年 5 月 6 日 MSCI 公布指數重新調整日至 2008 年 5 月 29 日期間已出現價格波動（高達 59%）及成交量上升（高達 400%）。
 - (c) 與之前四個交易日相似，2008 年 5 月 30 日的收市競價交易時段內，取消買賣盤的情況甚少。價格波動主要來自大量買賣盤的互動。
 - (d) 所有界別的經紀及投資者均有參與收市競價交易時段。據紀錄顯示，全部 448 名交易所參與者中的 372 名曾參與 2008 年 5 月 30 日的收市競價交易時段，當中大部分是以散戶為目標客戶的交易所參與者，他們大部分亦有於當日的收市競價交易時段輸入新買賣盤。
 - (e) 2008 年 5 月 30 日當天，其他區內市場²亦因為 MSCI 指數重新調整而出現價格波動。例如：區內受 MSCI 指數重新調整影響的股份中，有 106 隻的價格均較上日收市價相差逾 5%，另外，463 隻股份的價格在 2008 年 5 月 6 日 MSCI 公布指數重新調整以來已偏離之前的價格逾 5%。

對散戶投資者的影響

19. 與一些報導相反，以散戶為目標客戶的交易所參與者於 2008 年 5 月 30 日的收市競價時段的參與相當活躍。例如，該等交易所參與者貢獻了：
 - (a) 約 10% 的成交額。
 - (b) 約 45% 的買賣盤總數。

² 包括澳洲、印度、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣及泰國。

- (c) 約 30%的交易宗數。
20. 以散戶為目標客戶的交易所參與者及投資者似乎曾藉指數重新調整及收市競價交易時段，趁機構投資者大量沽出股份時以低價買入，及趁機構投資者較不計較價格時以高價沽出股份。例如，於該 21 隻股份中，該等交易所參與者貢獻了：
- (a) 於上升股份中約佔沽盤成交額 22%（而以機構投資者為目標客戶的交易所參與者則佔買盤成交額接近 100%）。
 - (b) 於下跌股份中約佔買盤成交額 41%（而以機構投資者為目標客戶的交易所參與者則佔沽盤成交額接近 100%）。

C 部：香港交易所調查市場不當行為所採取／將採取的行動（如有）及改善收市競價交易時段運作的計劃（如有）

21. 香港交易所及證監會各自訂有市場監察措施，監察交易活動及股價波動。若出現不尋常的市況及懷疑市場操控活動，香港交易所會通知證監會，由證監會調查或研究是否提出刑事檢控。
22. 香港交易所已全面覆檢及分析曾於 2008 年 5 月 30 日收市競價交易時段內買賣的交易所參與者的所有相關買賣盤及交易活動。分析結果現已轉交證監會。證監會將會研究是次分析結果，並結合其本身的分析；若有證據支持，證監會當會採取適當的監管行動。
23. 香港交易所將首要採取下列行動：
- (a) 香港交易所將檢討收市競價交易時段，並會透過廣泛諮詢各界人士的意見，考慮各種可完善收市競價交易機制的建議。
 - (b) 早於 2007 年 8 月，香港交易所已就開市前及收市競價交易時段可進行沽空一事向證監會提交建議的規則修訂內容。證監會現正考慮有關事宜。如建議獲證監會通過，香港交易所將與交易所參與者一同商討落實，務求盡快推行有關措施。
 - (c) 香港交易所將與證監會合力持續推廣市場教育，務求令交易所參與者以至公眾投資者都能加深了解收市競價交易時段的機制及其影響。
 - (d) 香港交易所已於 2008 年 6 月 4 日向交易所參與者發出通告，提醒參與者恒生指數成分股將於 2008 年 6 月 10 日調整。
 - (e) 香港交易所已聯絡 MSCI Barra，並已建議該公司日後調整旗下指數時可增加對投資大眾的透明度。香港交易所將聯絡其他指數編制公司提出相若建議。

附件

- 附錄1： 有關引入收市競價交易時段的諮詢文件
- 附錄2： 有關引入收市競價交易時段的諮詢總結
- 附錄3： 收市競價交易時段成交額相對市場總成交額的統計數字 (2008年5月26日至30日)
- 附錄4： 2008年5月30日收市競價交易時段後收市價偏離逾5%的21隻MSCI成分股的價格波幅

諮詢文件
引入收市競價交易時段

2007年3月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

	頁數
摘要	1
A 部： 引言	2
B 部： 市場意見	5
C 部： 建議引入的收市競價交易時段	7
D 部： 其他考慮因素	10
E 部： 諮詢過程及時間表	11
附錄	
附錄一： 採用單一價格競價機制的主要海外股票市場	12
附錄二： 釐定參考平衡價格的規則	13
附錄三： 諮詢問題一覽表	14
附錄四： 個人資料搜集及私隱政策聲明	15

摘要

此公開諮詢的目的是就建議在持續交易時段結束時引入一收市後交易時段（收市競價交易時段），以供所有證券買賣盤經輸入聯交所自動對盤及成交系統（自動對盤系統）後作單一價格競價，徵詢業內人士、上市公司、投資者、公眾人士及交易所參與者的看法和意見。

引入收市競價交易時段，是希望可以改進釐定證券收市價的方法，利便收市時進行交易，並可提高市場流通性和香港證券市場整體的競爭力。

為提供一個讓市場參與者易於瞭解及使用的收市競價交易時段，香港交易及結算所有限公司（香港交易所）建議採用現時已應用於開市前時段的交易機制。開市前時段於 2002 年引入，至今一直運作暢順並獲市場參與者肯定。

建議中收市競價交易時段之特點節錄於本文件的 C 部。

A 部：引言

現時的收市價釐定機制

1. 現時，股份的收市價是按持續交易時段最後一分鐘內五個按盤價¹的中位數而定。系統由下午 3：59：00 開始每隔 15 秒錄取股份按盤價一次，一共攝取五個按盤價。該五個時間的按盤價由低至高順序排列後，再取中位數（即中間的價格）作為收市價。
2. 以下舉例說明釐定的方法：

攝取	時間	買盤價	沽盤價	最後錄得價	按盤價
第一次	下午 3:59:00	39.40 元	39.50 元	39.50 元	39.50 元
第二次	下午 3:59:15	39.40 元	39.50 元	39.50 元	39.50 元
第三次	下午 3:59:30	39.30 元	39.40 元	39.50 元	39.40 元
第四次	下午 3:59:45	39.30 元	39.40 元	39.40 元	39.40 元
第五次	下午 4:00:00	39.20 元	39.30 元	39.30 元	39.30 元

3. 五個時間的按盤價由低至高順序排列後（即 39.30 元、39.40 元、39.40 元、39.50 元、39.50 元），就取中位數（即 39.40 元）為收市價。選五個時間的按盤價再取其中位數可確保收市價不會受某個時間某一宗成交所左右。
4. 現時的收市價釐定機制始於 1987 年，起初只攝取三個按盤價。到 1993 年自動對盤系統啓用後增加至攝取五個按盤價。現時，系統於數分鐘內即完成計算市場所有的收市價。

¹ 在持續交易時段內的按價盤是在比較了當時買盤價、當時沽盤價及最後錄得價／上日收市價（如情況適用）後而定出來。詳情請參閱《交易所規則》第一章。

對現時收市價釐定機制的部分觀點

5. 部分市場參與者認為，現時的收市價釐定機制較簡單亦具隨機性，可使收市價不會過分受單一宗交易（即最後成交之交易）所左右。不過，我們知道市場上亦有其他不同的意見如下：
 - (a) 最後數分鐘的交易價格通常會較為波動；
 - (b) 進行投資組合估價及指數成份調配活動時，難以收市價完成。結果香港市場被認為是其中一個最難以收市價完成配對的市場，相對於其他以競價交易收市的市場亦較難進行買賣；
 - (c) 接近收市時，最佳買盤價與最佳沽盤價之間的差價通常會擴闊；
 - (d) 收市價與最後成交價不同時，一般公眾人士難以理解；及
 - (e) 主要海外市場大多採用收市競價交易以釐定公正的收市價。
6. 部分市場參與者相信收市競價交易可改善現行釐定收市價的方法。

主要海外市場的做法

7. 收市競價交易機制近年愈趨普遍，現在已是大部分股票市場採用的國際慣常做法。
8. 多數的主要海外市場於開市及收市時均設有集合競價。事實上，單採用開市前競價交易而不採用收市競價交易的股票交易所似乎只佔少數(包括香港交易所)。
9. 附錄一載有多個設有開市前及收市後交易時段的主要海外市場以及其收市競價交易機制（如適用）及運作時間。
10. 這些主要海外市場之收市競價運作模式與開市競價相似，主要差別在於收市後交易時段一般較短，約五分鐘內已經完成。
11. 於亞洲區，大部分主要市場已採用收市競價以釐定收市價，其中包括澳洲、韓國、日本、新加坡、台灣及泰國。在與部分交易所參與者之討論中，他們指出大部分亞洲市場的收市競價時段通常也是每日交投最活躍的時段。觀乎這些交易所運用競價釐定收市價及結束一天的股票市場交易的經驗，全部均屬正面。

香港開市前時段的經驗

12. 香港交易所於 2002 年 3 月為股票市場所有證券引入開市前時段，其中一個主要目的就是要在持續交易時段開始前定出一個有競爭力的開市價。
13. 現時，開市前時段分為四個階段：上午 9：30 至 9：45 為輸入買賣盤時段；上午 9：45 至 9：50 為對盤前時段；上午 9：50 至 9：58 為對盤時段；以及上午 9：58 至 10：00 的暫停時段，期間不能輸入買賣盤，未完成的交易盤亦不會進行配對。開市前時段引入至今一直運作暢順並獲廣大市場參與者正面評價。
14. 根據 2006 年下半年的統計數據，超過 1,700 隻上市證券曾於開市前時段錄得交易。這些交易平均佔每日市場總成交金額約 1.2%（即 4.2 億元）。至於恆生指數的成分股，於開市前時段以單一價格競價完成的交易約佔每日成交金額約 1.6%。此外，開市前時段內亦收集到許多限價盤帶進上午 10：00 開始的持續交易時段。

B 部：市場意見

15. 通過與市場參與者的討論及考察學術研究結果，以下列出一些對收市競價的普遍意見及觀點。

降低交易波幅

16. 部分交易所參與者指出其客戶對香港引入收市競價交易機制非常支持，認為可以減低交易波幅。例如有部分採用被動式投資方法的資產經理，他們的目標只是希望投資表現與基準指數回報一致。由於指數表現是根據相關證券的收市價而定，資產經理為客戶謀求最大利益便應以收市價替客戶戶口進行交易。資產經理因此亦會指示其經紀盡量以計算有關指數所用的收市價完成交易配對。
17. 然而在現行收市機制下，在每日收市時候的交易往往較其他時候明顯波動，因經紀會嘗試替其資產管理客戶以個別股票之收市價（根據該股票於交易最後一分鐘內五個按盤價的中位數而定）完成交易。這大幅波動情況使經紀（及其客戶）難以持續地以收市價完成交易。

提高市場流通性

18. 部分交易所參與者認為，於進行收市競價時，統一的交易趨向可解決於持續交易環境下可能出現的買賣盤不平衡及出現差距等問題，特別是當有關的證券流通量不足的時候。另外，收市競價有助於持續交易時段未能配對的買賣盤完成交易。此外，收市競價可以為不活躍證券提供額外的交易方法，有助於提高流通性。
19. 使用收市競價機制釐定結算價亦有助提高衍生產品的流通性。對此，部分交易所參與者以指數套戥為例，指出若結算價與實際平倉價差距過闊，套戥亦將無利可圖。他們預計如果最後結算價是以競價系統釐定，成交量將會增加。有關計算香港交易所提供的衍生產品之最後結算價或正式結算價的詳情，請參閱下文 D 部。暫時我們未有改動香港交易所釐定衍生產品合約最後結算價程序之提議。

股價受操控之可能性

20. 部分與我們會晤的機構參與者指出，由於競價過程具透明度，加上他們於其他主要海外市場以收市競價機制進行買賣的經驗，收市競價受市場操控的影響應會較少。

-
21. 有部分交易所參與者認為，轉用收市競價機制會使香港市場較易在收市時受市場操控影響，尤其是流通性低的股票。因此他們建議起初收市競價只應用於流通性最高的股票，例如恒生指數的成分股。他們主要顧慮一或多個買賣盤便可以對收市價造成重大影響。然而亦有相反意見認為這並非收市競價獨有的問題。在現行的收市價計算機制下，個別買賣盤亦可能有相同之影響。
 22. 無論如何，在現行或新建議的收市機制下，任何人參與或試圖操控市場一樣會受有關法規懲處。

市場與經紀關注的問題

23. 部分交易所參與者認為，現行的收市價計算方法（即每隔 15 秒一次合共攝取五個價格後取其中位數）自 1993 年起運作良好，引入新的收市競價以釐定收市價可能會引起市場混亂。我們相信這方面的疑慮是可以釋除的。為提供一個能讓市場參與者易於理解及使用的收市競價交易時段，建議中的收市競價與現行的開市前競價類似。另外，香港交易所引入收市競價交易機制前，將會為市場參與者安排講座、課堂練習及市場演習。
24. 部分交易所參與者則憂慮實行收市競價會引發系統改動及其他新操作安排，結果可能需要為此作額外投資。然而，若收市競價機制模式與現行的開市前時段類似，我們預期有關成本以及對交易所參與者在系統及操作改動方面的影響應該不大。

學術研究結果

25. 據學術研究顯示，引入收市競價可降低收市時的波動情況，另外並指收市競價可改善市場定價過程。市場定價經改善後，就兼可提高衍生產品市場的效率，因為衍生產品的市值計價過程將會更有秩序，交易員亦更容易以合理價格進行平倉交易。

C 部：建議引入的收市競價交易時段

收市競價交易時段的買賣機制

26. 與現行的開市前時段類似，收市競價交易時段將適用於所有證券。收市競價交易時段將分為輸入買賣盤時段、對盤前時段及對盤時段；建議中的運作時間為：

	正常交易日	半天交易日 (例如：聖誕節前夕)
輸入買賣盤時段	16:00 至 16:05	12:30 至 12:35
對盤前時段	16:05 至 16:06	12:35 至 12:36
對盤時段	16:06 至 16:11	12:36 至 12:41

以上的運作時間在考慮過初期的系統表現及買賣盤情況後可能會作出修改。

輸入買賣盤時段

27. 持續交易時段內所有未能完成的買賣盤將自動帶進輸入買賣盤時段。這樣的安排當可以提高收市競價的市場流動性及買賣盤數目。
28. 輸入買賣盤時段只接受競價盤（無指定價格）及競價限價盤（有指定價格）輸入。於持續交易時段適用的買賣盤類別，例如限價盤、增強限價盤及特別限價盤等將被拒絕。
29. 交易系統將不斷累積及更新買賣盤。這些買賣盤都沒有約束力，在沒有對盤活動的時間內(即 16:00 至 16:05 或 12:30 至 12:35（視適用情況）隨時可以修改或取消。此時，系統會在收到新的買賣盤並顯示於股份頁時，不斷重新計算參考平衡價格（IEP）及參考平衡成交量（IEV）²，一如現時在開市前時段的安排。

² 一般而言，IEP 是介乎最高買盤價與最低賣盤價之間可以達成最高交易金額的一個價格。這計算方法適用於輸入買賣盤時段及對盤前時段。IEV 則指可按 IEP 配對的股數。

對盤前時段

30. 16:05 至 16:06 或 12:35 至 12:36（視適用情況）的對盤前時段只接受競價盤輸入，並不得更改或取消買賣盤。這安排可吸引更多競價盤。
31. 一如輸入買賣盤時段，系統會在收到新的買賣盤並顯示於股份頁時，不斷更新 IEP/IEV。
32. 有些交易所參與者提議在對盤前時段容許取消競價盤，因倘若期間 IEP 大幅逆動，交易員或希望可以暫不落盤。

對盤時段

33. 在 16:06 至 16:11 或 12:36 至 12:41（視適用情況）的對盤時段內，交易員不能輸入、更改或取消買賣盤。
34. 於輸入買賣盤時段及對盤前時段所匯集的買賣盤，會根據買賣盤類別、價格及時間先後等按序對盤。注意：競價盤會比其他買賣盤優先進行配對。
35. 就有配對交易的證券而言，最終的 IEP 將按現行適用於開市前時段的規則而釐定（附錄二）。最終的 IEP 將會當作收市價。
36. 假如收市競價交易時段未能定出收市價（即沒有 IEP），則會用回現時計算收市價的方法，即是將持續交易最後一分鐘內每隔十五秒攝取一次之價格的中位數作為收市價。此外，所有未能配對的買賣盤亦會於收市競價交易時段後失效。

收市競價交易時段的其它買賣安排

37. 在輸入買賣盤時段及對盤時段輸入的競價盤及競價限價盤，須接受與開市前時段相同的驗證程序。
38. 倘若持續交易時段因緊急情況(包括但不限於火警或其他意外、颱風、暴雨、電腦失靈及其他類似事件) 而中斷或受嚴重影響，則可能不會進行收市競價交易時段。在這種情況下，將會採用現行有關收市價釐定的緊急安排（即以最後的按盤價作為收市價）。
39. 根據現行持續交易之安排，假如交易所參與者被暫停交易，其輸入的買賣盤會被取消，但暫停交易前執行的買賣則仍具效力。於收市競價時段，假如交易所參與者在競價盤開始配對以後才被暫停交易，其透過競價配對完成的交易均屬有效。這處理方法與開市前時段一致。

隨機收市選擇

40. 從主要海外市場之比較（附錄一）可見，部分海外市場設有隨機收市時段。這方法與上述建議的最主要分別在於競價配對會於特定時間內隨機進行。輸入買賣盤時段及／或對盤前時段完結的時間均不能預知。這樣，市場人士如擬在對盤時段即將開始之前加入或刪除買賣盤以圖影響 IEP，也會較為困難。
41. 舉例，假設競價配對預定在 16:05 進行，但實際之配對將於其前後十五秒以內發生，因此競價配對可能會在 16:04:45 至 16:05:15 之間任何時刻開始。澳洲證券交易所、倫敦證券交易所及德國交易所均採用隨機方式決定競價配對開始的時刻。
42. 部分交易所參與者認為，現行用於開市前時段的競價機制自 2002 年開始啓用以來一直也沒有任何特別問題，並指若採用新的隨機收市機制可能需要額外投資以應付系統改動及其他運作安排。因此，相對於原先建議只運用自動對盤系統功能之方案，這樣的安排所涉及的系統成本將會多很多。

D 部：其他考慮因素

交易時間

43. 現時，現貨市場於 16:00 收市。假設持續交易時段之交易時間不變，引入收市競價時段後，現貨市場的實際交易時間將被延長（譬如約十一分鐘）。
44. 因此，現時現貨市場收市（16:00）與衍生產品市場收市（16:15）之間相距的時間（即十五分鐘）將會縮短。部分市場參與者認為，這段空間對他們在相關證券收市價產生後為衍生產品平倉很有用。為維持現況，他們建議假使最終採用收市競價，衍生產品市場之收市時間亦應相對順延。

發布收市價

45. 自 2007 年 1 月起，第三代自動對盤系統會在收市後自動計算證券的收市價，然後於 16:03 左右發布予交易所參與者及其他市場用家。根據收市競價時段建議，證券收市價會於收市競價配對完成後（即 16:11 左右）向市場發布。

衍生產品的最終結算價（FSP）

46. 現時，於香港交易所買賣的股票指數產品及股票期貨的 FSP 是按最後交易日相關指數或股票每五分鐘所報價格之平均數而定。
47. 若引入收市競價交易時段，可考慮使用收市競價釐定的收市價以計算衍生產品的 FSP。部分參與者認為，只要收市競價交易時段的流通性足夠，單一價格競價將更有利於套戩者平倉。故此，唯有在確定實行收市競價之市場效應以後，我們才會考慮是否改變現行計算 FSP 的方法。

E 部：諮詢過程及時間表

48. 香港交易所誠邀市場人士、上市公司、投資者、公眾人士及交易所參與者考慮引入建議中具備本諮詢文件所述特點的收市競價交易時段，並將觀點、建議及意見逕交香港交易所。
49. 請於 2007 年 5 月 7 日或之前將意見送交：

香港中環
港景街 1 號
國際金融中心一期 12 樓
香港交易及結算所有限公司

有關：《引入收市競價交易時段諮詢文件》

回應者亦可透過圖文傳真(852)2868-5223 或電子郵件 feedback@hkex.com.hk 提交意見。本諮詢文件已同時載於香港交易所網站，有興趣人士可到 <http://www.hkex.com.hk> 閱覽。

50. 香港交易所可向公眾人士披露市場回應的內容，包括就本諮詢文件提交意見的人士的姓名以及其意見的全部或部分內容。香港交易所處理個人資料的政策條文載於附錄四。
51. 聽取市場意見後，香港交易所將發行一份諮詢總結文件扼要說明回應者的意見。
52. 預期最快可於 **2007 年下半年** 引入收市競價時段，考慮因素包括市場的意見與準備情況，以及在運作與系統方面需作的改動。

附錄一：採用單一價格競價機制的主要海外股票市場

國家	開市競價	收市競價	收市競價的時間	定時收市/ 隨機收市	收市競價 佔整體成交量 百分率 ⁴
香港交易所	有	無	不適用	不適用	不適用
澳洲證券交易所	有	有	輸入買賣盤時段 - 16:00 至 16:10 對盤時段 - 16:10	隨機 (由 16:10 至 16:11)	7.7%
上海證券交易所及 深圳證券交易所	有	無	不適用	不適用	不適用
東京證券交易所 ²	有	有	對盤時段 - 15:00	定時	2.9%
韓國證券交易所	有	有	輸入買賣盤時段 - 14:50 至 15:00 對盤時段 - 15:00	定時	7.8%
新加坡證券交易所	有	有	輸入買賣盤時段 - 17:00 至 17:05 對盤時段 - 17:05 至 17:06	定時	8.0%
德國交易所	有	有	輸入買賣盤時段 - 17:30 至 17:35 對盤時段 - 17:35	隨機 (由 17:35:00 至 17:35:30)	不適用
Euronext Paris	有	有	輸入買賣盤時段 - 17:25 至 17:30 對盤時段 - 17:30	定時	不適用
倫敦證券交易所 (SETS) ³	有	有	輸入買賣盤時段 - 16:30 至 16:35 對盤時段 - 16:35	隨機 (由 16:35:00 至 16:35:30)	不適用
紐約證券交易所 ²	有	有	輸入買賣盤時段 - 9:30 至 15:58 凍結時段 - 15:58 至 16:00 對盤時段 - 16:00	定時	不適用

資料來源：各交易所網站及 CSFB 有關亞洲收市價機制的研究報告

1. 以上機制指各交易所的主板市場。
2. 於東京證券交易所及紐約證券交易所，收市競價的買賣盤可於日間任何時候輸入並顯示出來，待持續交易完結後立即與餘下的限價盤進行配對。
3. 於倫敦證券交易所，競價時段會在兩種情形下延長（但最多延長 13.5 分鐘）：(i) 當參考競價配對價超出可接受的價格水平（指可動基本價（通常等同最後成交價）加減某預定百分率）；或(ii) 若市價盤於競價配對後仍未能執行。
4. 於 2005 年 6 月至 8 月期間每日成交量之中位數。

附錄二：釐定參考平衡價格的規則

《交易所規則》

有關釐定 IEP 的規則

- 501H.(1) 當競價限價買盤的最高買入價相等於或高於競價限價沽盤的最低沽出價，參考平衡價格將會按以下規則計算：
- (a) 參考平衡價格須為介乎競價限價買盤的最高買入價與競價限價沽盤的最低沽出價之間（該兩個價位包括在內）的買入價或沽出價，並根據規則第 517(1)(a)條所訂方式達成最高的交易股數；
 - (b) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(a)條的規定，參考平衡價格將會是導致最低之「不能配對買賣盤」的價格。就本規則而言，「不能配對買賣盤」，就某一價格而言，指競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數與競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數的差異；
 - (c) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(b)條的規定，參考平衡價格將會是：
 - (i) （倘若在有關價格當中的每個及全部價格，競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數高於競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數）有關價格當中的最高者；或
 - (ii) （倘若在有關價格當中的每個及全部價格，競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數低於競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數）有關價格當中的最低者；
 - (d) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(b)條的規定及規則第 501H(1)(c)條不適用，參考平衡價格須為最接近上日收市價的價格。若有兩個價格與上日收市價的價位差距相同，則取兩個價格中的較高者。但若沒有上日收市價，參考平衡價格須為有關價格當中的最高者。

附錄三：諮詢問題一覽表

諮詢問題一覽表

1. 閣下對收市競價時段之應用有否其他意見？請加以說明。
2. 閣下是否支持引入收市競價時段之建議？原因為何？請加以說明。
3. 有否任何其他 閣下認為我們應該考慮的關於收市競價建議特點或交易安排的提議？請加以說明。
4. 閣下估計 貴公司須預備多少時間去改動系統及運作以配合建議中的收市競價時段？
5. 閣下對隨機收市方案有否任何意見？請加以說明。
6. 關於引入收市競價交易時段， 閣下認為有否其他於此諮詢文件內未有提及但我們亦應注意的事宜？請加以說明。

附錄四：個人資料收集及私隱政策聲明

個人資料收集及私隱政策聲明

個人資料的提供

- 閣下是自願向香港交易所提供個人資料。在此等聲明中，「個人資料」的涵義與香港法例第486章《個人資料（私隱）條例》所界定的「個人資料」相同。

收集個人資料聲明

- 此是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明列載收集閣下個人資料後的用途、閣下對香港交易所使用、轉交及保留閣下個人資料一事作出的同意以及閣下可要求查閱及修改本身個人資料的權利。

收集所得資料的用途

- 香港交易所可將閣下就本討論文件提供的個人資料用於有關是次討論過程及下列一項或多項用途：
 - 以進行及履行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能；
 - 研究及統計；
 - 任何其他合法活動。

個人資料轉交

- 香港交易所可就上述任何一項用途而將閣下的個人資料轉交或將其披露予香港交易所的附屬公司及/或監管機構。
- 閣下的個人資料亦可能會作為本文件所作的公開討論的一部分而轉交或將其披露予香港及其他地方的公眾，內容包括（但不限於）將閣下姓名/名稱連同閣下全部或部分意見登載於香港交易所網站、刊載於文件中又或以其他途徑公開發布。若閣下不欲向公眾披露本身姓名/名稱，請於提交回應意見時註明。

查閱或更正資料

6. 根據《個人資料（私隱）條例》，閣下有權查閱及修改閣下的個人資料；香港交易所所有權向要求查閱資料的人士收取合理的處理費用。如欲查閱及/或更正閣下提供的個人資料，可透過下列途徑提出書面要求：

郵寄： 香港中環
港景街一號
國際金融中心一期12樓
香港交易及結算所有限公司
個人資料私隱主任

電郵： pdpo@hkex.com.hk

保留個人資料

7. 閣下的個人資料將在進行上述指定用途所需期間予以保留。

私隱政策聲明

8. 香港交易所對於閣下自願向香港交易所提供之個人資料會絕對保密。個人資料包括姓名/名稱、地址、電郵地址及用戶登入名稱等，而這些個人資料會用於資料收集時所指定的用途。除非法例容許或規定，否則香港交易所不會在未經閣下同意前將有關個人資料作任何其他用途。
9. 香港交易所設有保安措施防止失去、誤用及擅自更改向其提供的個人資料。香港交易所合理可行的情況下將致力維持個人資料的準確性，而保留有關資料的時間則視乎進行指定用途及恰當履行香港交易所及其附屬公司職能所需而定。

諮詢總結
引入收市競價交易時段

2007年7月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

頁數

摘要		1
A 部：	引言	2
B 部：	整體市場回應	3
C 部：	執行模式	4
D 部：	具體意見的回應	7
E 部：	執行計劃	11
附錄		
附錄一：	回應者名單	12
附錄二：	回應者意見的數據摘要	13
附錄三：	IEP 釐定規則	14
附錄四：	收市價釐定規則摘要	15
附錄五：	改革後的市場模式及正式交易時間	16

摘要

此報告申述香港交易及結算所有限公司（香港交易所）就於現貨市場引入收市競價交易時段之建議進行公開諮詢後所得的決議。在諮詢過程中，香港交易所共收到 23 份市場回應意見，大部分回應人士均歡迎引入收市競價交易時段。顧及有關建議獲廣泛支持，香港交易所採用的收市競價交易模式大致上與原有模式相若，除因應市場回應意見而分別將輸入買賣盤時段由 5 分鐘延長至 8 分鐘及將對盤前時段由 1 分鐘延長至 2 分鐘以外。而所需的規則修訂將有待證券及期貨事務監察委員會（證監會）審批，收市競價交易時段現暫定於 2008 年 2 月執行。

A 部：引言

1. 2007年3月21日，香港交易所刊發《引入收市競價交易時段》的諮詢文件（《諮詢文件》），邀請市場人士表達看法和意見。建議中的收市競價交易時段旨在於持續交易時段結束後提供單一價格競價的交易機制。
2. 諮詢期已於2007年5月7日結束。整體的市場回應對建議方案表示強烈支持。
3. 此份諮詢總結報告概述回應人士的主要論點，並載述香港交易所如何執行建議方案的總結。此文件應連同《諮詢文件》一併閱讀。
4. 我們借此機會感謝所有在諮詢過程中發表過意見和建議的人士。

B 部：整體市場回應

回應人士

5. 香港交易所共收到 23 份回應意見；回應人士可大致劃分為以下類別：

類別	回應人士數目
交易所參與者	16
投資管理及顧問公司	3
銀行	2
經紀組織	1
律師行	1

6. 回應人士的名單載於附錄一；有關其回應意見的全文登載在香港交易所網站 (http://www.hkex.com.hk/consul/response/responses1_c.htm) 供公眾人士參考。

大部分人士贊成建議方案

7. 大部分回應人士（23 名中合共 21 名）歡迎引入收市競價交易時段，並列舉多項可能出現的效益。一名回應人士不支持建議方案，另一名則沒有表達意向。回應人士意見的分析載於附錄二。
8. 香港交易所欣見市場對建議方案反應良好。收市競價交易是一個國際公認的機制，目的是在結束交易時段及釐定收市價方面提供一個由市場主導又方便、公平的方法。執行建議方案將有利市場人士以收市價完成客戶的買賣盤，並會令香港證券市場進一步符合國際常規。
9. 此外，許多回應人士也認同，與現行釐定收市價的方式比較，透過單一價格競價釐定證券價格而受市場操控影響的機會應該較低。
10. 收市競價的好處也不止於現貨市場。收市的定價過程改進後，衍生產品市場的效能亦可提高，因為按市價計值可以更有秩序地進行，衍生產品交易商也更容易平倉、進行對沖也更精準。
11. 由於收到的回應均廣泛支持建議方案，我們決定大體上採納《諮詢文件》中所建議的模式，但會因應回應人士的建議作出輕微修訂。
12. 在落實推行模式期間，我們非常重視理解並回應市場意見。為此，我們安排與回應人士會晤，確定他們對諮詢建議的取態。能有機會與回應人士進行公開、具建設性的討論，我們感到十分難得，因為這在在有助我們按照市場人士的意向釐定推行模式。

C 部：執行模式

13. 由最初制定未來收市競價交易時段的模式以進行諮詢時開始，主導我們的大原則為下列數項：
 - (a) 引入的收市競價交易機制必須公平、透明，且容易令市場人士明白；
 - (b) 收市競價交易應儘可能類似現行的開市前競價及其他相關的交易慣常做法，以期簡化香港交易所及市場人士在執行時所需採取的行動。不過，到市場普遍接納收市競價交易後，大可研究在已引入的機制上作逐步提升；及
 - (c) 要有充足的準備時間，確保市場準備就緒。
14. 在我們商議以至最終決定採納執行下述模式的過程中，一直也是以上述各項作為指引的原則。

涉及證券範圍

15. 與《諮詢文件》原訂的建議及現行的開市前時段一樣，在收市交易時段中，所有在主板及創業板買賣的股本證券、權證、牛熊證、交易所買賣基金及其他證券均採用單一價格進行競價交易。

輸入買賣盤時段及對盤前時段

16. 收市競價交易時段將於交易日的持續交易時段完結時開始：正常交易日為 16:00，半天交易日則為 12:30。一如《諮詢文件》所闡釋，倘若持續交易時段因緊急情況（包括但不限於火警或其他意外、颱風、暴雨、電腦失靈及其他類似事件）而中斷或受嚴重影響，則可能不會進行收市競價交易時段。在這種情況下，將會採用現行有關收市價釐定的緊急安排（即以最後的按盤價作為收市價）。
17. 一如《諮詢文件》所建議，持續交易時段內所有未能完成的買賣盤將自動帶進收市競價交易時段內的輸入買賣盤時段。
18. 然而，因應市場的回應，我們將原訂建議方案¹的輸入買賣盤時段及對盤前時段都加以延長，以給予市場人士更多時間輸入買賣盤。下表概述有關修訂後收市競價交易時段的運作時間。

¹原訂模式建議輸入買賣盤時段為 5 分鐘及對盤前時段為 1 分鐘。

	正常全日市	半日市 (如：聖誕節前夕)
輸入買賣盤時段 (8分鐘)	16:00 至 16:08	12:30 至 12:38
對盤前時段 (2分鐘)	16:08 至 16:10	12:38 至 12:40
交易時段正式結束後的對盤開始	16:10	12:40

可接受的買賣盤類別及輸入買賣盤規則

19. 有關收市競價交易時段內可接受的買賣盤類別以及輸入、修改及取消買賣盤的規則，將全部依循現行開市前時段的相同原則。
20. 輸入買賣盤時段內，輸入競價盤（無指定）及競價限價盤（有指定價格）均可接受，而對盤前時段則只接受競價盤。與開市前時段相若，買賣盤只可於輸入買賣盤時段內被修改或取消。
21. 由於競價盤本質上乃是市價盤，因此較競價限價盤優先進行配對。但請注意：即使競價盤亦可能會因為買或賣方之間出現買賣盤不均而未能對盤。

對盤及釐定收市價

22. 對盤於 16:10 或 12:40（視情況而定）開始後，買賣盤將根據買賣盤類別、價格及時間的優先次序按最終的參考平衡價格（IEP）對盤。IEP 的計算方法按照現時在開市前時段採納的規則，詳情載於附錄三。闡釋對盤及 IEP 計算方法的例子登載在香港交易所網站 (http://www.hkex.com.hk/consul/conclusion/iep_c.pdf)。
23. 一如《諮詢文件》所闡釋，假如收市競價交易時段未能定出收市價（即沒有最終的 IEP），則會用回現時計算收市價的方法，即是將持續交易最後一分鐘內每隔 15 秒攝取一次之價格共 5 個價格的中位數作為收市價。
24. 釐定收市價方法的概要載於附錄四，以供參考。

正式交易時段及發布收市價

25. 引入收市競價交易時段後，證券市場的正式交易時段將相應延長。市場將於收市競價交易時段結束並開始進行對盤時正式收市，亦即 16:10 或 12:40（視情況而定）。附錄五載有有關變動後的市場模式的詳細說明。
26. 在一般情況下，香港交易所預期可於交易時段結束（即 16:10 或 12:40）後 5 分鐘內（即 16:15 或 12:45 前）向市場發布證券收市價。

D 部：具體意見的回應

27. 諮詢過程中，回應人士提出了好些具體意見，市場對其中部分或感興趣，現特將我們對有關意見的回應一一列出。有關提出這些意見的回應人士的數目，請參閱附錄二所載的統計概要。

交易時間及交易運作事宜

28. 收到的意見：有意見認為原來建議的輸入買賣盤時段可能不足夠。
29. 香港交易所的回應：我們因應上述意見檢討了部分海外市場的做法，發覺對於何謂最能顧及市場各方最佳利益的理想（或至少足夠）時段限制，市場並無共識。然而，由於香港市場的散戶比重很大，我們認為稍為延長輸入買賣盤時段及對盤前時段可予接受。因此，我們已調整了執行模式的輸入買賣盤時段（由 5 分鐘延長至 8 分鐘）及對盤前時段（由 1 分鐘延長至 2 分鐘），詳情見第 18 段。
30. 收到的意見：部分回應人士建議在持續交易時段結束後加插一個暫停時段，以便有足夠時間確認核實買賣盤，也避免在進入收市競價交易時段期間出現混亂。他們指出，暫停一段短時間可讓他們清楚知道快要進入收市競價交易時段，他們亦可利用這段額外的時間修訂買賣盤（例如：按客戶的指示而取消由持續交易時段帶進來的未完成買賣盤）。
31. 香港交易所的回應：我們認為毋須加插暫停時段。根據我們所檢閱海外市場的做法，收市競價交易時段一般都被視為持續交易時段結束後一個即時兼不間斷的延續。再說，帶進收市競價交易時段的買賣盤可以在對盤前時段開始前（即 16:08 或 12:38 之前），按客戶指示取消或修改。
32. 收到的意見：許多回應人士也同意將衍生產品交易的收市時間延長，以維持現時現貨市場與衍生產品市場收市時間相隔 15 分鐘的做法。
33. 香港交易所的回應：在現貨市場執行建議中的收市競價交易時段後，股票指數期貨／期權的交易時間將於正常交易日延至 16:30，或於半天交易日則延至 13:00（視情況而定），最後交易日除外。這樣，市場人士可以根據股份收市價調整其結構性產品的對沖盤。另一方面，股票指數期貨／期權在最後交易日的收市時間以及股票期貨／期權的一般收市時間則維持不變，仍然是 16:00。上述安排大致上與國際做法看齊。我們曾於 2007 年 5 月就建議中的收市競價交易時段對衍生產品市場的影響徵詢衍生工具市場諮詢小組的意見，小組對上述建議中的變動表示支持。下表是現行及建議中的衍生產品市場收市時間對照：

收市時間（最後交易日除外）

市場	正常全日市		半日市 (如：聖誕節前夕)	
	現行	建議	現行	建議
股票指數 期貨 ／期權	16:15	16:30	12:30	13:00
股票期貨 ／期權	16:00	16:00	12:30	12:30

最後交易日的收市時間

市場	現行	建議
股票指數 期貨 ／期權	16:00	16:00
股票期貨 ／期權	16:00	16:00

34. 收到的意見：部分回應人士認為，任何時候（包括在對盤前時段）也應該容許輸入、修訂或取消競價限價盤。
35. 香港交易所的回應：我們視對盤前時段為我們的競價交易機制中不可或缺的一環，更是防止博弈活動的重要元素。在對盤前時段，系統只接受競價盤，已輸入的買賣盤則不能被修改或取消。此安排可避免買賣盤在對盤開始前被突然取消而導致 IEP 重大轉變。對於開市前時段內的這種安排，我們至今看不見有何重大問題或弊端。
36. 收到的意見：部分回應人士建議取消競價盤，令收市競價交易時段內只接受競價限價盤。他們聲稱，取消競價盤可鼓勵市場人士儘早輸入競價限價盤以取得價格上的優勢，間接吸納更多流通量、有助完善市場定價。
37. 香港交易所的回應：我們認為，（無指定價格但可獲優先執行的）競價盤不應被禁止，市場人士亦應該可以按其對價格及執行的偏好自行選擇買賣盤類別。容許市場使用兩類不同的買賣盤進行競價交易，可將對價格敏感的市場人士的買賣盤（較常採用競價限價盤）與試圖增加執行機會的市場人士的買賣盤（較常採用競價盤）區分開來。
38. 收到的意見：部分回應人士提及，按照現行釐訂 IEP 的方式，若買賣盤紀錄內的買方或賣方又或雙方均沒有競價限價盤，即可能會出現若干限制而不能定出 IEP，也就沒法進行對盤。其他回應人士則質疑給予競價盤優先對盤的理據。

-
39. 香港交易所的回應：根據開市前時段的現行規則，只有當證券買賣盤紀錄出現買賣盤價格重疊（指買入競價限價盤的最高買盤價相等或高於賣出競價限價盤的最低沽盤價）時，該證券的 IEP 才會被計算。若買賣盤紀錄內的買方或賣方又或雙方均沒有競價限價盤，即不能符合這個條件，就不會有 IEP。我們也同意可考慮增訂一些計算規則去處理這些及其他的特別情況，但是，現行算式的任何變動均會對市場造成重大影響，所以我們擬在實施收市競價交易後，才再與交易所參與者另行檢討整體運作邏輯，以決定是否作任何提升。

沽空限制

40. 收到的意見：一名回應人士查問在持續交易時段內未能完成的沽空盤是否可帶進收市競價交易時段。另一名回應人士則認為，如取消賣空價規則，應准許在競價交易時段內輸入沽空盤。
41. 香港交易所的回應：根據現行規則，只有在持續交易時段方可在第三代自動對盤及成交系統輸入沽空盤。我們同意，若取消或暫停賣空價規則，則應准許在競價交易時段內進行沽空。我們已向證監會提出討論此項變動，其後若獲證監會批准，我們將另行發表公告。

隨機收市選擇

42. 收到的意見：回應人士對於競價配對應隨機或定時進行抱持不同看法。部分回應人士提倡採用隨機收市方法，認為這是減少博弈活動的要素。其他回應人士則認為定時收市較可取，因為他們相信一個簡單、仿照現行開市競價交易的收市競價交易機制可大大減低市場適應新收市程序所涉及的成本與時間。
43. 香港交易所的回應：由於對盤前時段之設計本身已經可以用作防止博弈活動的監控機制，為簡化執执行程序起見，在執行首階段將不會採納隨機收市方法。然而，我們將密切留意交易行爲，如有足夠合理理由，將會評核是否需要施行隨機收市或其他監控措施以加強收市競價交易機制。

對結構性產品流通量提供者的影響

44. 收到的意見：一名回應人士要求闡釋衍生權證及交易所買賣基金的流通量提供者在收市競價交易時段的角色。

-
45. 香港交易所的回應：我們認為，結構性產品流通量提供者應獲免除在收市競價交易時段內提供流通量的責任。此乃仿照現行開市前時段的模式。

對牛熊證的影響

46. 收到的意見：一名回應人士要求闡釋在引入收市競價交易時段後，釐定牛熊證剩餘價值的規則。
47. 香港交易所的回應：根據現行開市前時段的程序，在釐定是否觸發強制收回事務時，只會考慮牛熊證的相關香港股本證券的最終 IEP。如發生強制收回事務，有關的發行商須於發生的時段後接著的兩個交易時段完結前刊發公告，說明剩餘價值及任何其他相關資料；就此而言，開市前時段及早市作一個交易時段計算。我們認為，收市競價交易時段也應採用相同的方法。所以，在收市競價交易時段內，釐定是否觸發強制收回事務時也只會考慮最終 IEP，而在釐定剩餘價值時，午市及收市競價交易時段亦應視為單一交易時段。

E 部：執行計劃

48. 除因應市場回應意見而將輸入買賣盤時段及對盤前時段分別延長至 8 分鐘及 2 分鐘外，本文件建議的執行模式大致上與原有模式相若。
49. 由於執行收市競價交易時段後現貨及衍生產品市場的實際交易時段均會延長，因此香港交易所上市科將向上市委員會建議修訂上市發行人發布股息決定及業績消息的運作時間，由現時的 16:15 後改為 16:30 後。
50. 我們將於適當時候向證監會提交規管收市競價交易時段所需的交易規則修訂，以待審批。
51. 所有交易規則及上市規則的修訂經落實後將另行公布。
52. 投資者教育及業界人士的培訓對市場接納建議中的收市競價交易以至其順利執行均至為關鍵。我們將於執行收市競價交易時段前，提供全面的培訓課程及教育材料，以促進公眾對收市競價交易時段運作的認識。
53. 我們明白執行的時間表需能切合實際，好讓所有市場人士預早計劃準備。收市競價交易時段現暫定於 2008 年 2 月執行。

附錄一：回應者名單

交易所參與者

巴克萊亞洲有限公司

BNP Paribas

中銀國際證券有限公司

時富證券有限公司

Citigroup Global Capital Markets

恒生證券有限公司

滙豐金融服務(亞洲)有限公司

一通投資者有限公司

J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited

比聯証券香港有限公司

美國雷曼兄弟

麥格理證券(亞洲)有限公司

美林(亞太)有限公司

Morgan Stanley Dean Witter Asia Limited / Morgan Stanley Dean Witter Hong Kong Securities Limited

法國興業證券(香港)有限公司

UBS Securities Hong Kong Limited

投資管理及顧問公司

Fidelity Investments Management (HK) Limited

Gandhara Advisors Asia Limited

滙豐投資管理(香港)有限公司

銀行

東亞銀行有限公司

香港上海滙豐銀行有限公司

經紀組織

香港證券經紀業協會

律師事務所

高偉紳律師行

附錄二：回應者意見的數據摘要

對收市競價建議的回應意見	回應數目	本文件中回應有關問題的段落
▪ 贊成	21	#7
▪ 中立	0	
▪ 不贊成	1	
▪ 沒有表示意見	1	

對交易時間及交易運作問題的意見	回應數目	本文件中回應有關問題的段落
▪ 表示原來建議的買賣盤輸入時段可能並不足夠	4	#28 及 29
▪ 建議在買賣盤輸入時段之前加插暫停時段	2	#30 及 31
▪ 同意將衍生產品交易的收市時間延長，維持現時現貨市場與衍生產品市場收市時間相隔 15 分鐘的做法	5	#32 及 33
▪ 認為在收市競價交易時段的任何時候應容許修訂或取消買賣盤，包括在對盤前時段之內	5	#34 及 35
▪ 建議取消競價盤，令收市競價交易時段內只接受競價限價盤	2	#36 及 37
▪ 提及使用現有規則釐定 IEP 的若干可能限制	4	#38 及 39
▪ 要求闡釋沽空限制	1	#40 及 41
▪ 要求闡釋對結構性產品流通量提供者的影響	1	#44 及 45
▪ 要求闡釋對牛熊證的影響	1	#46 及 47

回應者對隨機收市選擇的意見	回應數目	本文件中回應有關問題的段落
▪ 贊成	5	#42 及 43
▪ 中立	2	
▪ 不贊成	3	
▪ 沒有表示意見	13	

改革系統所需的準備時間	回應數目	本文件中回應有關問題的段落
▪ 短時間內或少於一個月	3	#53
▪ 一至三個月	2	
▪ 超過三個月但少於六個月	1	
▪ 六個月或以上	2	
▪ 沒有明確表示	15	

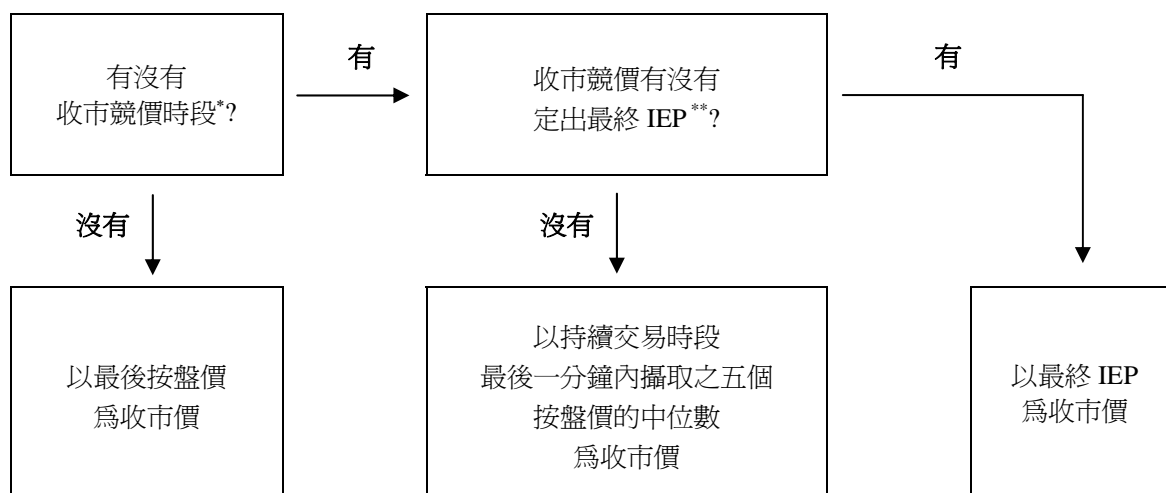
附錄三：IEP 釐定規則

摘錄自《交易所規則》

- 501H(1) 當競價限價買盤的最高買入價相等於或高於競價限價沽盤的最低沽出價，參考平衡價格將會按以下規則計算：
- (a) 參考平衡價格須為介乎競價限價買盤的最高買入價與競價限價沽盤的最低沽出價之間（該兩個價位包括在內）的買入價或沽出價，並根據規則第 517(1)(a)條所訂方式達成最高的交易股數；
 - (b) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(a)條的規定，參考平衡價格將會是導致最低之「不能配對買賣盤」的價格。就本規則而言，「不能配對買賣盤」，就某一價格而言，指競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數與競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數的差異；
 - (c) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(b)條的規定，參考平衡價格將會是：
 - (i) （倘若在有關價格當中的每個及全部價格，競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數高於競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數）有關價格當中的最高者；或
 - (ii) （倘若在有關價格當中的每個及全部價格，競價買盤及買入價等於或優於該價格的競價限價買盤之總股數低於競價沽盤及沽出價等於或優於該價格的競價限價沽盤之總股數）有關價格當中的最低者；
 - (d) 倘有超過一個價格符合規則第 501H(1)(b)條的規定及規則第 501H(1)(c)條不適用，參考平衡價格須為最接近上日收市價*的價格。若有兩個價格與上日收市價*的價位差距相同，則取兩個價格中的較高者。但若沒有上日收市價*，參考平衡價格須為有關價格當中的最高者。

*根據現行《交易所規則》第 501H(1)(d)條，上日收市價是開市前時段內釐定 IEP 的參考價，但收市競價時段多以另一參考價（例如前一個持續交易時段內最後一個按盤價）釐定 IEP。

附錄四：收市價釐定規則摘要



*倘若持續交易時段因緊急情況（包括但不限於火警或其他意外、颱風、暴雨、電腦失靈及其他類似事件）而中斷或受嚴重影響，則可能不會進行收市競價交易時段。

**與開市前時段的現行規則一樣，只有當證券買賣盤紀錄於對盤前時段結束時出現買賣盤價格重疊（指買入競價限價盤的最高買盤價相等或高於賣出競價限價盤的最低沽盤價）時，該證券的最終 IEP 才會被計算。如不符合這個準則，就不會進行競價對盤，收市競價亦不會定出最終 IEP。

附錄五：改革後的市場模式及正式交易時間

正常全日市

交易時段	開市前				早市	延續早市	午市	收市競價	
競價時段	買賣盤輸入	對盤前	對盤	暫停	不適用	不適用	不適用	買賣盤輸入	對盤前
運作時間	9:30 至 9:45	9:45 至 9:50	9:50 至 9:58	9:58 至 10:00	10:00 至 12:30	12:30 至 14:30	14:30 至 16:00	16:00 至 16:08	16:08 至 16:10
市場機制	單一價格集合競價				持續交易			單一價格集合競價	
涵蓋的證券	所有在主板及創業板交易的股票、權證、牛熊證、交易所買賣基金及其他證券					延續交易證券	所有在主板及創業板交易的股票、權證、牛熊證、交易所買賣基金及其他證券		
輸入買賣盤	可以	可以	不可以	不可以	可以	可以	可以	可以	可以
可接受的買賣盤類別	競價 / 競價限價	競價	不適用	不適用	限價 / 增強限價 / 特別限價			競價 / 競價限價	競價
買賣盤修訂及取消	可以	不可以	不可以	不可以	可以	可以	可以	可以	不可以

半日市（如聖誕節前夕）

交易時段	開市前				早市	收市競價	
競價時段	買賣盤輸入	對盤前	對盤	暫停	不適用	買賣盤輸入	對盤前
運作時間	9:30 至 9:45	9:45 至 9:50	9:50 至 9:58	9:58 至 10:00	10:00 至 12:30	12:30 至 12:38	12:38 至 12:40
市場機制	單一價格集合競價				持續交易	單一價格集合競價	
涵蓋的證券	所有在主板及創業板交易的股票、權證、牛熊證、交易所買賣基金及其他證券						
輸入買賣盤	可以	可以	不可以	不可以	可以	可以	可以
可接受的買賣盤類別	競價 / 競價限價	競價	不適用	不適用	限價 / 增強限價 / 特別限價	競價 / 競價限價	競價
買賣盤修訂及取消	可以	不可以	不可以	不可以	可以	可以	不可以

▲ 收市競價買賣盤的對盤於 16:10 或 12:40（視乎情況）交易時段正式結束後開始。



附錄 3

收市競價交易時段成交額相對市場總成交額的統計數字 (2008 年 5 月 26 日至 30 日)

日期	全日 市場總成交額	收市競價 交易時段 成交額	收市競價 交易時段 所佔 百分比	MSCI 成分股[1] 收市競價交易時段 成交額	MSCI 成分股 所佔 百分比	非 MSCI 成分股[2] 收市競價交易時段 成交額	非 MSCI 成分股 所佔 百分比
	(百萬港元)	(百萬港元)		(百萬港元)		(百萬港元)	
2008 年							
5 月 26 日	76,868	2,029	2.6%	1,618	79.7%	411	20.3%
2008 年							
5 月 27 日	54,898	2,068	3.8%	1,653	79.9%	416	20.1%
2008 年							
5 月 28 日	60,377	1,965	3.3%	1,576	80.2%	389	19.8%
2008 年							
5 月 29 日	64,328	2,155	3.4%	1,810	84.0%	345	16.0%
2008 年							
5 月 30 日	85,802	14,219	16.6%	13,729	96.6%	489	3.4%

1. 因 MSCI 指數於 2008 年 5 月 30 日重新調整而受影響的 167 隻香港上市股份。
2. 除因 MSCI 指數於 2008 年 5 月 30 日重新調整而受影響的 167 隻股份以外的所有其他香港上市股份，包括匯豐控股、盈富基金、所有衍生權證、牛熊證及其他。

附錄 4

2008年5月30日收市競價交易時段後收市價偏離逾5%的21隻MSCI成分股的價格波幅

股份 代號	股份名稱	全日 高位 (港元)	全日 低位 (港元)	16:00 前的	收市前的 即日波幅	16:00 價格 (港元)	16:10 價格 (港元)	變動 百分比 (16:00 至 16:10)
				全日高位 /[低位] (港元)				
2	中電控股	70.50	63.60	66.20	4.1%	65.35	70.50	7.9%
69	香格里拉(亞洲)	26.30	21.80	23.30	6.9%	23.20	26.30	13.4%
276	蒙古能源	17.70	14.40	16.16	12.2%	14.98	17.70	18.2%
511	電視廣播	51.80	48.80	50.90	4.3%	49.20	51.80	5.3%
604	深圳控股	3.45	3.22	[3.36]	2.7%	3.40	3.22	-5.3%
606	中國糧油控股	5.59	5.28	5.40	2.3%	5.29	5.59	5.7%
754	合生創展集團	16.64	14.10	15.60	10.6%	15.60	16.64	6.7%
903	冠捷科技	5.41	4.80	[5.10]	6.1%	5.14	4.80	-6.6%
981	中芯國際	0.56	0.48	[0.51]	9.8%	0.51	0.48	-5.9%
1072	東方電氣	27.00	25.00	25.80	3.2%	25.50	27.00	5.9%
1114	華晨汽車	1.34	1.21	[1.26]	6.3%	1.28	1.21	-5.5%
1186	中國鐵建	14.00	12.30	12.66	2.9%	12.48	14.00	12.2%
1224	中渝置地	8.02	6.28	6.64	5.7%	6.42	8.02	24.9%
1393	恒鼎實業	15.20	13.56	13.96	2.9%	13.70	15.20	10.9%
1880	百麗國際	9.78	8.35	8.88	6.3%	8.61	9.78	13.6%
2626	湖南有色金屬	3.02	2.61	[2.90]	4.1%	2.96	2.61	-11.8%
2688	新奧燃氣	14.02	12.60	[13.10]	7.0%	13.62	12.60	-7.5%
2689	玖龍紙業	8.50	7.51	7.90	5.2%	7.82	8.50	8.7%
3368	百盛集團	67.00	61.05	65.00	6.5%	63.20	67.00	6.0%
3377	遠洋地產	6.95	6.21	6.46	4.0%	6.30	6.95	10.3%
3383	雅居樂地產	10.20	9.23	9.70	5.1%	9.63	10.20	5.9%