

對立法會《2011年證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)(修訂)規則》小組委員會的回應

以下是證監會就小組委員會所提出問題的回應：

1. 提供有關引入《修訂規則》的背景資料

現時有多種期貨及股票期權合約在香港期貨交易所（“期交所”）及香港聯合交易所（“聯交所”）買賣。為減低期貨及股票期權合約對金融市場穩定性的潛在影響，並方便市場監察，期交所及聯交所就期貨及股票期權合約實施大額未平倉合約申報規定及／或施加持倉限額。如市場參與者的持倉量達到大額未平倉合約申報水平，便須就該持倉量向期交所或聯交所提交通知。一般而言，市場參與者的持倉量一律不得超過持倉限額。

《證券及期貨條例》第 35(1)條賦權證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）制訂規則，以訂明任何人可持有或控制的期貨合約或期權合約的數目上限（即持倉限額），並規定持有或控制指明的須申報持倉量的人士須向認可交易所或證監會提交通知（即大額未平倉合約申報規定）。

為產生足夠的阻嚇力以防止任何人不遵守由期交所及聯交所制訂的大額未平倉合約申報及持倉限額規定，證監會於 2003 年 4 月 1 日根據《證券及期貨條例》第 35(1)條制訂了《證券及期貨（合約限量及須申報的持倉量）規則》（“《合約限量規則》”），訂明在認可交易所（即期交所及聯交所）買賣的各種期貨及期權合約的數目上限及須申報的持倉量。總括而言，《合約限量規則》訂明的數目上限及須申報的持倉量與期交所及聯交所的規則所訂明者相若。違反該等法例訂明上限及申報規定可能會構成觸犯《合約限量規則》第 8 條所訂罪行。

期交所及聯交所不時推出新的期貨合約及股票期權合約。倘若現行的《合約限量規則》並未涵蓋新合約的大額未平倉合約申報規定及持倉限額，證監會將會建議修訂《合約限量規則》，以訂明新合約的法定持倉限額及大額未平倉合約申報規定。《修訂規則》旨在為兩種與 iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 及標智滬深 300 中國指數基金有關的全新股票期權合約訂立法定大額未平倉合約申報規定及持倉限額，及為在期交所買賣的恒指股息點指數期貨合約及恒生國企股息點指數期貨合約訂立法定大額未平倉合約申報。

**2. 說明以下股票期權合約及期貨合約的指明上限及須申報水平的釐定基準：
iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 及標智滬深 300 中國指數基金的股票期權**

合約；恒指股息點指數及恒生國企股息點指數的期貨合約。

股票期權

大額未平倉合約申報水平

現時適用於所有股票期權合約的大額未平倉合約申報水平，即每個期權類別每個到期月 1,000 份未平倉合約，亦適用於 iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 及標智滬深 300 中國指數基金的新股票期權合約。

由於此申報水平足以涵蓋投資者及市場參與者持有的大部分大額未平倉合約，聯交所及證監會可藉此密切監察大額持倉量的建立情況。

就所有股票期權合約設定單一的大額未平倉合約申報水平（而非就各種股票期權合約設定不同的水平），是為了要提供一個可以避免為投資者及市場參與者製造不必要的合規負擔的簡單及實際方案。

持倉限額

目前，在聯交所買賣的股票期權合約共有 57 種，而標智滬深 300 中國指數基金股票期權是唯一獲聯交所施加較低持倉限額（即 30,000 份合約）的股票期權合約。其餘 56 種股票期權合約的持倉限額皆訂為 50,000 份合約。

和大額未平倉合約申報水平一樣，各類股票期權合約的持倉限額亦盡可能訂於同一水平，以減輕投資者及市場參與者的合規負擔。

釐定方法

聯交所採用下列方法為新的股票期權合約釐定持倉限額。持倉限額乃根據以下兩項主要因素設定：(1)相關證券的市值；及(2)相關證券的市場流通量。釐定方法概述如下：

如根據以下(a)或(b)項準則（以較高者為準）計算出的對應合約數目少於 50,000 份合約，持倉限額可訂為 30,000 份合約，否則須訂為 50,000 份合約：

- a) 相關證券的已發行股份數目的 2.5%或相關證券過去六個月的成交量的 10%
（以較低者為準）；或

b) 相關證券過去六個月的成交量的 7.5%。

以 iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 及標智滬深 300 中國指數基金的股票期權為例，下表列出其持倉上限的推算：

正股名稱	合約買賣單位 (股數)	預計持倉限額	預計持倉限額	預計持倉限額	預計持倉限額	持倉上限 (合約張數)
		(合約張數)	(合約張數)	(合約張數)	(合約張數)	
		2008	2009	2010	2011 4月至9月	由聯交所制訂
iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF	5,000	214,091	216,488	233,044	149,231	50,000
標智滬深 300 中國指數基金	1,000	93,946	25,673	18,839	9,229	30,000

以上的推算顯示出，這兩個期權合約當初準備推出的時候，iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 期權合約的推算持倉上限為 233,044 份合約，因此持倉上限按上述的釐定方法制訂為 50,000 份合約。至於標智滬深 300 中國指數基金股票期權，因為推算的持倉上限為 18,839 份合約，因此聯交所根據釐定方法為這合約設定一個較低的 30,000 份合約的持倉上限。

本會已在《修訂規則》中將標智滬深 300 中國指數基金股票期權的法定持倉限額訂於 50,000 份合約，較聯交所現時施加的持倉限額 30,000 份合約為高，理據在於：如要修訂法定持倉限額，便要獲得證監會審批，連同所需的立法程序，需要一些時間才能完成，因此，設定較高的法定持倉限額可給予聯交所調整空間，以視乎情況需要將合約的持倉限額由 30,000 份合約提高至 50,000 份合約。

恒指股息點指數期貨

大額未平倉合約申報水平

恒指股息點指數期貨合約及恒生國企股息點指數期貨合約的大額未平倉合約申報水平均訂為 1,000 份合約。現時在期交所買賣的大部分股票指數期貨合約的大額未平倉合約申報水平皆訂為 500 份合約¹。就股息點指數期貨合約而言，其合約價值少於恒指期貨合約及恒生中國企業指數期貨合約的合約價值的 5%。因此，證監會建議為該等合約設定較高的大額未平倉合約申報水平。

持倉限額

¹ 就小型股票指數期貨而言，由於此類期貨的合約價值是標準合約的五分之一，故大額未平倉申報水平亦較高，即 2,500 份合約。

持倉限額方面，由於恒指股息點指數及恒生國企股息點指數的水平不可能受到市場參與者操縱，故證監會贊同期交所的決定，不擬對這兩類股息點指數期貨合約施加任何持倉限額。歐洲期貨及期權交易所及 NYSE LIFFE 等主要海外交易所亦沒有對股息期貨合約施加任何持倉限額。

3. 說明股票期權市場大幅波動對股市造成的影響，並舉例說明有關當局過去兩年曾採取或擬採取的行動。

雖然股票期權市場的成交量於過去數年間一直迅速攀升，但其成交量（以名義價值或期權金計算）仍遠遜於股票市場²。因此，股票期權市場大幅波動對股市造成的影響有限。不過，為進行風險管理並確保股票期權市場以公平及有序的方式運作，聯交所施行了多項管理股票期權市場風險的措施，包括施加保證金規定及徵收集中持倉保證金等。

在極端市況下，聯交所（不論是出於自發或應證監會要求）有權根據其規則賦予的權力收緊持倉限額。回顧過去兩年的市況，證監會或聯交所均沒有需要行使這權力。

4. 說明防止利用不同公司來規避股票期權合約的訂明上限的現行措施。

按照《合約限量規則》第 4(1)條，任何人不得持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或股票期權合約。

因此，持倉限額適用於任何人持有或控制的所有持倉量。為了符合訂明上限及須申報持倉量的規定，任何人如利用受其控制的不同公司持有期貨持倉或股票期權持倉，該人便須將該等持倉量合併計算。證監會發表了《持倉限額及大額未平倉合約的申報規定指引》，以向投資者及市場參與者說明《合約限量規則》的規定。證監會及期交所／聯交所有既定程序監察市場參與者申報的持倉量，如發現持倉人的身分有任何問題，會向有關人士進行查詢。

證券及期貨事務監察委員會

2011 年 10 月 20 日

² 在 2011 年上半年，以名義價值計算，其成交量只有股票市場總成交量的 9%。以期權金計算（即實際交易金額），其成交量大約是股票市場總成交量的 0.3%。