

CB(1)2330/11-12(01)



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

立法局財經事務委員會主席

陳鑑林先生 台鑒：

有關立法會財經事務委員會 7 月 10 日

跟進港交所收市期指交易時段的問題

本會得悉立法會將就上述問題展開討論，本會表示極度感謝，希望公義能夠在立法會得到彰顯，本會現就上述問題提出下列表述及訴求，作閣下參考。

1. 我們對 2011 年 5 月港交所所進行的諮詢的內容及結論提出多點質疑，如：為何港交所刻意隱瞞收市後時段因為銀行休業時須要追收按金的技術問題及違約風險？為何沒有公開諮詢上下波幅的限制？為何強調是自願性參予，實質卻是個強制性參予計劃？足以証明信諮詢嚴重誤導公眾，因此所得出的結論也缺乏認受性，是錯誤的結論。對有關的諮詢，本會亦有去信代表本會會員表達意見(見附件 1)，本會會員人數約 2,800 人，但有匯集回覆時卻只計為一單位，嚴重刻意削弱本會意見的份量，處事極不公平。事實上，港交所在處理諮詢回覆的態度往往是玩弄民意，按需所取，例如收窄午飯時間，絕大部份業界表示強烈反對，但港交所卻絕口不提，本會對此表示強烈抗議。
2. 我們始終認為夜市期指交易是危險、不透明、不公平及不需要；在缺乏成交量及可信性的現貨交易水平參考數據，只會增加操控空間，危害投資者利益；我們亦提出具體案例所引

會址 Address：香港中環皇后大道中 151-155 號兆英商業大廈 1 字樓

電話 Tel：25414898

傳真 Fax：25414515

電郵地址 E-mail：directors@hksfu.org

網頁 Website：http://www.hksfu.org



香港證券及期貨專業總會

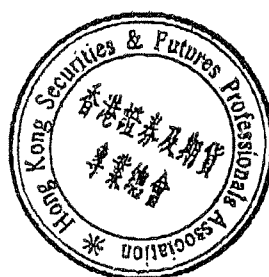
Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

發的違約風險及斬倉潮，容易引爆金融危機，衍生如信心危機，濶價拋售資產及銀行擠提的金融災難，實在是得不償失。(詳細分析見附件 2)

3. 為更真實反映業界的憂慮，本會懇請立法會開公聽會，邀請相關業界代表上來直接向政府表達意見。
4. 本會明白現屆立法會將按例需要進行選舉換屆，因有關問題嚴重涉及公眾利益及安全，本會懇請下屆立法會能夠繼續跟進所涉及之問題。

此致

香港證券及期貨專業總會



王國安 會長

2012年7月6日

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆英商業大廈 1 字樓
電話 Tel : 25414898 傳真 Fax : 25414515
電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org 網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

附件 1.

對有關開設收市後期貨交易時段

諮詢文件的意見是

不能接受、堅決反對，認為首要工作是完善現有機制、要求持倉上限，大戶披

露報告及停市機制

有關上述諮詢文件，經各會員詳細研讀，深入討論，現歸納如下結論及意見：

1. 2008 年全球金融市場因過度發展衍生產品，而又缺乏足夠的透明度及有限的監管，最終帶來災難的破壞。百年基業的雷曼破產收場，引發無數的怨恨及訴仲，並演變為政治風波，無數國際歐美大型金融機構陷破產邊緣，全球金融系統幾乎崩潰，亡羊補牢，正當全球的先進國家，為改善衍生產品對金融沖擊的安全系數，收緊對衍生產品及對沖基金的監管及增加透明度，限制其借貸比率，本會對文件所闡述的方向、目的、原則和精神以至推行的收市後的期貨交易，大感不惑，深表遺憾，並表示堅決反對，亦再次証明交易所以推行國際化的包裝下，忽視金融的透明度及安全性，不斷借屍還魂，修改制度，優待造市大戶，傷害小投資者的利益，最終犧牲整個金融的安全性及穩定性，本會將據理力爭，堅決定對到底。
2. 可長可短的期貨交易原可為市場帶來正面的對沖力量，但當中的安排必須是全面性的多種對沖，單單發展期貨交易而未有其它現貨(可長可短) 及期權交易配合，它就很容易成為造市工具，在突發的特別負面的事件上，它更可變成破壞其強的武器，直接沖擊股市以致整個金融體系。1987 股災，香港因過度單邊發展期貨，而沒有沽空股票及期權的配套，在四日停市後，期貨市場崩潰，直接拖累股市，若非特別安排大戶直接接收當中斬倉盤，後果真是不堪設想，現時安排現貨收市後，推行赤裸單邊期貨買賣實有當年 1987 股災前的影子情況，因為收市後的交易沒法進行其它的交易對沖。
3. 香港以至全球股市，雖然經過多年發展，設立提供多種對沖工具，但因為衍生工具及對

會址 Address：香港中環皇后大道中 151-155 號兆英商業大廈 1 字樓

電話 Tel：25414898

傳真 Fax：25414515

電郵地址 E-mail：directors@hksfu.org

網頁 Website：http://www.hksfu.org



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

沖基金的操作極不透明，加上科技發展，電腦程式買賣的普及化，即使在現貨正常交易時段也常有不受控的上落，2008年金融海嘯已是經典例子，帶來慘痛教訓，無論經多方論證改善，海嘯以後，我們仍然會面對及出現失控的現象，2010年五月六日美股曾出現短時間內出現一千點的跌幅，事後當然一如以往，查究原因，提出改善，但破壞已成。因此現時推行收市後的期貨買賣是非當危險，必定出現失控的上落，進而威脅整個股市及經濟。

4. 每次交易推行新政，我們大多反對，並不是我們反對發展香港的股市規模，使其國際化，我們的立場是要擴大現有規模或時段，必須正身修善掩弊，我們認為首要的任務是改善現有交易的機制，減少當中可能出現的失控危機，其中從兩方面入手：安全性及透明度，若果我們對改善後的交易機制有安全感，我們才考慮推行更長的交易時段。
5. 無論交易會否接納我們對現時推行收市後期貨交易時間的反對意見，我們在這裡必須堅持增加停市的安排及大額倉盤披露及上限限制，這是我們的最終底線，因為它不但影響股市的穩定性，也威脅整個金融及經濟的安全性。
6. 現時單一股票除要求披露關連人仕的交易及持倉水平，證監條例亦重大的持股人仕(超越5%)作出相同的披露，其原則是保持市場的公平透明度，本會認為對等的原則應同時適用於期貨交易的人仕，倘若個別獨立的投資單位期貨持倉水平超越總倉總數的5%時，其淡倉數目及其後的交易須予以公開披露，直至其水平降至5%以下為止。這亦合乎近代增加投資市場的透明度及知情權。
7. 合理的期貨交易可在不同時段為市場提雙向的移動機會，避免市場過度極端一面倒的上升或下跌，為當中的升降提供緩沖力量，但若個別投資個體過度投機而建立過量的淡倉，不但危及有關單位的財政穩定，亦引致市場出現過度的搏奕及投機行為，引發市場非理性的波動，無論結果如何，最終是整體市場及投資者受到損害及破壞，2008年的雷曼投資公司及AIG便是典型例子，前事不忘後事之師，本會認為有須對個別投資單位持有淡倉設立佔淡倉總數比率的上限如10%，其一減少其槓桿風險，其二，減少其造市動機誘惑。
8. 誠如前論，期貨的活動可為市場帶來正面的緩沖力量，但客觀的條件是市場須要保持合理及公正的環境，倘若市場出現一些非常性的因素，繼續容許空倉活動可能帶來災難的後果，嚴重破壞投資者投資價值信心，進而沖擊整個經濟體系，而近年對沖基金在組織

會址 Address：香港中環皇后大道中 151-155 號兆業商業大廈 1 字樓

電話 Tel：25414898

傳真 Fax：25414515

電郵地址 E-mail：directors@hksfu.org

網頁 Website：http://www.hksfu.org



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

造市上更為精密及專業，聯系大型證券商，發佈配合其方向的研究報告、財務評級，選擇性散發消息，甚至無所不用其極至散發謠言，以達到其獲利的目的。因此在非常性時期便應須要用非常性手段，本會強烈提議當市場出現失控的時候，期貨活動的運作應該暫停，本會提當恆生指數出現單日 5% 的跌幅，市場便應界定為非常性環境，期貨活動須予禁止。

香港證券及期貨業職工會

會長王國安

2011-05-31

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆英商業大廈 1 字樓

電話 Tel : 25414898

傳真 Fax : 25414515

電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org

網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

附件 2

關注金融安全、堅決要求收市期指先試先行、強烈要求 試行期間限制上下波動不過 2.5%然後再作全面諮詢

本會原則上反對倉猝推行收市後期貨買賣，認為當中蘊藏極大風險危機，遇有事故，或會引巨大金融災難包括系統性風險以至銀行擠提，最終須由全港市民支付代價。即使港交所認為這是國際化的必然發展，本會堅持在試行新制時，應以審慎態度，以先試先行，汲取教訓，每節上下波幅限於 2.5%以內，實行一段時間，再進行全面諮詢檢討。

股票是信心的指標

現時全球經濟趨一體化，個別地域絕不能獨善其身。同樣，個別投資市場也不能與整個經濟體系分割。股票價格在可接受的幅度是代表投資價值的評估和取捨，一旦急速波動超越警戒範疇就可演變成信心危機，急速上升可產生泡沫，埋下大跌的潛在危機，急速崩潰，配合消息，報告、謠言更衍生信心危機，引發非理性拋售資產，銀行擠提，同樣沖擊整個社會，1997 年 11 月有港基銀行擠提，當時前一月僅一個月恆指由高位 15,133 下挫 6,357 點至 8,776 低位。2008 年 9 月 24 日有東亞銀行擠提，當年恆指由五月高位 26,322 起跌去 7,822 點至 9 月的低位 18,500，情況如出一轍。(I have some historic data for further discussion)

香港環球交易還須逐步發展，無論認受性、普及性及成熟性仍有待大幅改善

1. 雖然香港股市市值約處世界七大，但位處新興市場位置，無論在規模、歷史、成熟性及認受性都不能與歐美比較，最終所產生的交易量及指數水平認受性實有待懷疑。
2. 在推出期間，只提供期指買賣，並無並行之現貨及其他對沖產品對沖，也缺乏可認受之參考價值數據，易受操控及最終沖擊翌日之交易市場。
3. 收市期貨買賣多為香港人休息時段，買賣預期稀疏，透明度值得懷疑，應該小心試驗。
4. 在原有設計的波幅限制之 5%藏有極大全險風險陷阱，在股災的情況下，如大跌市下，每引發失控性的斬倉潮，產生廣泛性的違約風險，或會威脅卷商的償付能力，引發金融災難。現試舉實例：

目前開倉按金為

67,000(除 50 元一點，約 1,340 點緩衝)

會址 Address：香港中環皇后大道中 151-155 號兆基商業大廈 1 字樓

電話 Tel：25414898

傳真 Fax：25414515

電郵地址 E-mail：directors@hksfu.org

網頁 Website：http://www.hksfu.org



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

維持倉按金為	51,000(除 50 元一點，約 1,020 點緩衝)
目前恆生指數水平為	21,640
波幅限制	升/跌 1,082 點

例子，

- 客戶開倉付足按金，正式收市時，下跌 320 點，觸及維持倉按金，不須 call margin,
- 倘收市時段，大市在短時間(人為或非人為)，跌至波幅限制，1,082 點，實際上客戶賬戶已是負數，因為是短時間失控下跌，電腦止蝕斬倉很大機會失效，晚上因為銀行休市，客戶與卷商可能失去信任。
- 極端情況下，翌日開市很可能出現跳跌(gap down)，客戶賬數負值更加擴大，卷商償付能力受威脅，不能等待客戶過賬，出現不論價強行斬倉潮，對對沖操控基金趁勢向下施壓，以更低價平倉，飽食遠飛，留下卷商與客戶爭執，留下一大堆壞賬待處理，部份卷商可能倒閉，引連鎖性骨牌效應，產生社會矛盾，這是極危險陷井，雷曼迷債之金融災難，前車可鑑，不可不防。

上述之例子並不極端，也不天荒夜談，單 2011 年 8 月至 10 月

日期	開市	最高	最低	收市	日波幅	跌幅	最大跌幅
2011/08/05	20,939	21,018	20,643	20,946	375	-939	-1,242
2011/08/08	20,409	20,573	20,044	20,491	529	-455	-902
2011/08/09	19,210	20,159	18,868	19,331	1,291	-1,615	-2,078
2011/09/21	18,892	19,024	18,699	18,824	325	-191	-316
2011/09/22	18,297	18,297	17,859	17,912	438	- 912	- 965
2011/10/03	17,179	17,179	16,717	16,822	462	- 772	- 875
2011/10/04	16,732	16,841	16,170	16,250	671	- 652	- 572

再看下列恆生指數 2011 年 6 月前十大跌幅日子

日期	跌幅	排名
2008/01/22	-2,061	1
2008/10/27	-1,602	2

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆英商業大廈 1 字樓
 電話 Tel : 25414898 傳真 Fax : 25414515
 電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org 網頁 Website : <http://www.hksfu.org>



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

2007/11/05	-1,526	3
1997/11/05	-1,438	4
2008/01/16	-1,386	5
2008/01/21	-1,383	6
2000/04/17	-1,380	7
2008/10/08	-1,372	8
2008/02/06	-1,339	9
2000/01/05	-1,226	10

跌幅全部超過 1,200, 尚未計入當日前後的跌幅，足以蠶蝕大部份的開倉按金，其中 7 日是在過去年四年內發生，不能視之為偶然事件。

在我們既有的資料中，在較多人買賣的期貨中，大部是美國道指期貨及 S&P 期貨指數、日經指數或歐州個別大金融市場指數。其他只有摩根台海灣指數及摩根星加坡指數有收市後買賣，而涉及之產品亦只是投行自行編製，官方的指數並無提此等服務。可見，以新興市場官方指數提供的收市後交易，非常罕見，某程度上反映需求不大，無論認受性，可償性，透明度及公正性均值得嚴重懷疑！

計劃是試行性，沒有前科，亦涉及香港整體金融安全的嚴肅問題，原來設計完全不足應付已發生及未來發生的金融災難，也沒有緊急補救措施應付風險償付危機，堅決要求收市期指交易先試先行、強烈要求試行期間限制上下波動不過 2.5%然後再作全面諮詢檢討。

香港證券及期貨專業總會
王國安會長

會址 Address : 香港中環皇后大道中 151-155 號兆業商業大廈 1 字樓
電話 Tel : 25414898 傳真 Fax : 25414515
電郵地址 E-mail : directors@hksfu.org 網頁 Website : <http://www.hksfu.org>