

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)699/12-13號文件

檔 號：CB1/SS/6/12

2013年3月15日內務委員會會議文件

《2013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

目的

本文件旨在匯報《2013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(下稱"小組委員會")的商議工作。

背景

2. 根據《證券及期貨條例》(第571章)第35(1)條，證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")可訂明任何人可持有或控制的期貨合約的數目上限，並可就該等合約，訂明須申報的持倉量¹。該等上限及須申報的持倉量已就《證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)規則》(第571章，附屬法例Y)(下稱"《規則》")附表1指明的期貨合約設立和訂定。

《2013年證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)(修訂)規則》 (下稱"《修訂規則》")

3. 證監會根據《證券及期貨條例》第35(1)條訂立的第13號法律公告對《規則》作出修訂，在《規則》附表1內加入恆指波幅指數期貨合約及美元兌人民幣(香港)期貨合約，以及分別把這兩種合約所訂的持倉限額及須申報的持倉量，列為該附表的第12及第13項。這兩種期貨合約由香港交易及結算所有限公司(下

¹ 《證券及期貨條例》(第571章)第35(6)條界定"須申報的持倉量"為數目或總值超過根據在該條下訂立的規則指明的數目或總值的期貨或期權合約的持倉量。

稱"香港交易所")分別於2012年2月及2012年9月推出。

4. 第13號法律公告自2013年4月12日起實施。

小組委員會

5. 在2013年2月8日的內務委員會會議上，委員同意成立小組委員會研究《修訂規則》。小組委員會委員名單載於**附錄**。小組委員會由涂謹申議員擔任主席，曾與政府當局及證監會舉行兩次會議，討論《修訂規則》。小組委員會亦曾邀請香港金融管理局(下稱"金管局")向委員簡介《修訂規則》對貨幣市場的穩定性可能造成的影響。

6. 為使小組委員會有充裕的時間進行審議，立法會在2013年2月20日的會議上通過決議，把《修訂規則》的審議期延展至2013年3月27日。

小組委員會的商議工作

7. 小組委員會得悉，就恒指波幅指數期貨合約，香港期貨交易所有限公司(下稱"期交所")成立了包括市場參與者在內的工作小組研究有關課題。工作小組贊同擬議申報水平及持倉限額。關於美元兌人民幣(香港)期貨合約，期交所除諮詢市場參與者外，亦曾諮詢證監會及金管局等監管機構。獲諮詢各方均認為擬議持倉限額可予接受。小組委員會未有收到公眾人士對《修訂規則》的意見。

8. 小組委員會曾研究以下各項有關的事宜：訂立《修訂規則》的需要、設定持倉限額及申報水平的依據，以及期貨合約的風險管理措施和結算安排。小組委員會的商議工作載於下文各段。

訂立《修訂規則》的需要

9. 小組委員會從證監會得悉，現時有多種期貨合約在期交所買賣。為減低期貨合約對金融市場穩定性的潛在影響和利便市場監察，期交所有必要對期貨合約施加大額未平倉合約申報規定及／或持倉限額。簡而言之，如市場參與者的持倉量達到大額未平倉合約申報水平，便須通知期交所有關持倉量。根據慣例，市場參與者的持倉量一律不得超過持倉限額。

持倉限額及申報水平

10. 小組委員會曾研究設定恒指波幅指數期貨合約及美元兌人民幣(香港)期貨合約的持倉限額及申報水平的依據。

恒指波幅指數期貨合約

11. 小組委員會得悉，恒指波幅指數期貨提供便利而具成本效益的方法，以對沖及管理在香港股票市場的波幅風險。恒指波幅指數是以現時在期交所買賣的恒指期權最相近兩個到期月的價格，量度恒生指數30個曆日的引伸波幅。該期貨合約的合約乘數訂為5,000港元，並以現金結算。

12. 證監會建議為恒指波幅指數期貨合約設定的持倉限額為任何一個合約月10 000份未平倉合約，而大額未平倉合約申報水平則訂為任何一個合約月1 000份未平倉合約。

13. 證監會解釋，建議持倉限額訂為任何一個合約月10 000份未平倉合約，與恒指期貨及期權的持倉限額相同，並較芝加哥期權交易所就類似產品所訂的持倉限額嚴格。證監會亦表示，囤積大額的恒指波幅指數期貨合約持倉量不會對恒指波幅指數的水平構成直接影響。為了在風險管理與商業運作之間取得適當平衡，證監會認為建議的持倉限額屬合理水平。

美元兌人民幣(香港)期貨合約

14. 小組委員會察悉，由於人民幣國際化的進程加快，在人民幣(香港)市場²對沖貨幣風險的需求亦增加。透過期交所電子交易平台買賣美元兌人民幣(香港)期貨合約，投資者可便捷地管理美元兌人民幣(香港)的匯率風險。美元兌人民幣(香港)期貨合約是一種以人民幣結算的實物交收合約，合約金額為100,000美元。當合約到期時，賣方須繳付本金(即以美元計算的合約金額)，而買方則須繳付以最後結算價計算的人民幣金額。最後結算價將以最後交易日(即合約月第三個星期三前的兩個營業日)上午11時15分由香港財資市場公會公布的美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價為準。在一般情況下，買方／賣方的損益以合約的原有成交價與最後結算價之間的差額計算。

15. 關於美元兌人民幣(香港)期貨合約，證監會建議所有合約月合計的持倉限額訂為8 000份好倉或淡倉的淨額合約，但現

² 人民幣(香港)是指在香港流通的人民幣。

貨月合約在最後5個交易日的限額則訂為2 000份未平倉合約；此外，大額未平倉合約申報水平訂為任何一個合約月500份未平倉合約。

16. 小組委員會察悉，為現貨月合約到期前最後5日設定較低的持倉限額，理由是要確保美元兌人民幣(香港)期貨合約在臨近到期時不會對人民幣(香港)現貨市場(即現金交易市場)造成不利影響。現時，根據市場估計，銀行同業市場的人民幣(香港)每日現貨成交額約為20至30億美元。以2 000份合約為限額(合約總額約為2億美元)，是參照香港的人民幣(香港)每日現貨成交額的水平而訂立，即相當於現時人民幣(香港)每日現貨成交額約10%或以下；至於以8 000份合約為持倉限額(合約總額約為8億美元)，則相當於現時人民幣(香港)每日現貨成交額的40%或以下。以500份合約為大額未平倉合約申報水平，與恒指期貨所訂的申報水平相同。

17. 小組委員會得悉，當局釐定持倉限額時，曾參考海外市場及其他司法管轄區的做法。證監會匯報時表示，芝加哥商品交易所已於2013年2月推出美元兌人民幣(香港)期貨，並以2 000份未平倉合約為有關上限，至於約翰尼斯堡證券交易所(Johannesburg Securities Exchange)及巴西證券、商品及期貨交易所(Brazilian Securities, Commodities & Futures Exchange)，則沒有為有關合約設定任何持倉限額。據瞭解，此類期貨合約在全球各地的交易量不大。由於市場參與者須遵守期交所規則指明的申報規定及持倉限額，因此證監會認為無須就《修訂規則》進行公眾諮詢，因為擬議持倉限額及申報水平與期交所規則所訂者相同。

18. 小組委員會亦曾為審慎起見，討論把最後5個交易日的持倉上限由2 000份未平倉合約減至1 000份未平倉合約是否有利。小組委員會在聽取證監會的解釋後，認為維持2 000份未平倉合約的水平較為合適，因為把上限減至1 000份未平倉合約，將有數項弊端。第一，部分市場參與者或會認為芝加哥商品交易所(該交易所以2 000份合約為上限)較期交所可取並與之交易，導致本地的金融機構流失業務。第二，由於芝加哥商品交易所無須向香港的監管當局匯報有關此等期貨合約交易的持倉量，因此政府當局無從取得足夠的市場訊息，以致未能在有需要時採取應有的防範措施。第三，由於第二項弊端，香港仍可能受到金融市場突然波動的衝擊，並且未能為市場複雜的形勢作好準備，因此，為保持金融市場穩定而把上限調低至1 000份合約的目的仍不能達到。小組委員會得悉，透過芝加哥商品交

易所買賣的美元兌人民幣(香港)期貨須在香港結算，但芝加哥商品交易所則不須向香港的監管當局匯報有關交易的詳情。

風險管理措施

19. 小組委員會關注到，如多個市場參與者累積巨額美元兌人民幣(香港)期貨合約持倉量，在合約臨近期滿時須繳付龐大數額的人民幣(香港)以作結算，這情況對人民幣(香港)現貨市場有何潛在影響。

20. 證監會表示，如參與者在最後結算時未能履行責任，期交所會對違約參與者採取期交所認為適當的行動。期交所亦可補購及／或借入貨幣以執行結算。

21. 關於人民幣需求突增而導致對貨幣市場的影響，金管局解釋，當設定持倉限額為2 000份合約時，金管局已考慮到此持倉限額對貨幣市場穩定性的影響，以及整個銀行體系會否受影響。對個人投資者而言，如他們在合約期滿時仍持有未平倉合約，賣方便須繳付本金(即以美元計算的合約金額)，而買方則須繳付以最後結算價計算的人民幣金額。如買方沒有足夠人民幣結算合約，可在市場借入或購入人民幣。假如個人投資者持有2 000份合約，即表示需要2億美元及相等價值的人民幣作結算之用。現時人民幣(香港)每日現貨成交額約為20至30億美元，當局認為這方面的問題不大。金管局亦表示，由於預計有關合約可能是中、小企業用作對沖的工具，因此出現沽出人民幣(香港)後於臨近繳付時沒有貨幣結算的機會甚微。鑒於截至2012年年底，在香港流通的人民幣達7,200億元，人民幣的供應量應足夠應付投資者所需。再者，海外期貨市場的經驗顯示，大部分期貨合約並非在期滿當日結算，此類合約通常在到期日前已平倉。倘若出現需要大量現貨結算的極端情況，香港交易所會提醒相關經紀及持倉人，他們必須在結算前作好準備。倘若香港交易所成員違約，如有需要，香港交易所可選擇以人民幣以外的貨幣結算合約。

22. 小組委員會曾研究可否把須申報的持倉量及持倉限額訂為所有未平倉期貨合約的某個百分比，因為此做法更具彈性，並且能更準確反映不斷變化的市場情況。證監會解釋，當局雖然可考慮把須申報的持倉量及持倉限額訂為所有未平倉合約的某個百分比，但按市場參與者持有的合約數目訂出限額，則較為可取；否則，市場參與者便須因應證監會所公布的最新變動情況，密切監察自己的持倉量，以符合申報規定。

23. 為達致風險管理的目的，除上述限額外，期交所亦可視乎情況需要，就個別期貨合約對市場參與者設定其他持倉限額。

24. 關於不遵從申報規定的罰則，證監會表示，根據現行法例，任何人無合理辯解而違反相關《規則》，一經定罪，可判罰款，甚至監禁。

結論

25. 小組委員會支持《修訂規則》，不會對《修訂規則》提出任何修正案。

徵詢意見

26. 謹請議員察悉小組委員會的商議工作。

立法會秘書處
議會事務部1
2013年3月14日

《2013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

委員名單

主席	涂謹申議員
委員	石禮謙議員, SBS, JP (至2013年2月26日) 湯家驊議員, SC 李慧琼議員, JP 張華峰議員, JP 單仲偕議員, SBS, JP (總數：5名議員)
秘書	劉素儀女士
法律顧問	王嘉儀小姐
日期	2013年2月26日