

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)447/12-13(34)號文件

檔 號：CB1/PL/FA

財經事務委員會

2013年1月28日特別會議

有關香港交易及結算所有限公司開設收市後期貨交易時段的建議的 最新背景資料簡介

目的

本文件提供有關香港交易及結算所有限公司(下稱"香港交易所")開設收市後期貨交易時段的建議的背景資料，並綜述議員在2011-2012年度會期提出的關注事項及意見。

背景

海外市場的收市後期貨交易時段

2. 據政府當局和證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")所述，目前全球的主要期貨交易所，如美國的芝加哥交易所集團、歐洲的Eurex及紐約泛歐證交所、澳洲證券交易所、新加坡交易所及日本的大阪證券交易所等都已在多年前開始相繼提供收市後期貨交易，以便利對沖風險活動。這些交易所提供的股票指數期貨交易時間介乎每交易日14至23小時。收市後時段的成交量佔有關市場日間交易時段內的成交量的15%至37%。

3. 現時香港的現貨及期貨市場均不設晚間交易時段。在香港市場收市後，歐美地區若有任何重大金融消息或事件發生，影響只能在下一個交易日反映，香港投資者在下一個交易日之前不能調整其倉盤，或只能利用海外衍生產品市場，作替代性對沖。

有關開設收市後期貨交易時段的建議的諮詢

4. 在2011年5月，香港交易所發表公眾諮詢文件，徵詢市場對開設收市後期貨交易時段的建議的意見。據諮詢文件所載，香港交易所開設收市後期貨交易時段的戰略及業務原因如下：

- (a) 投資者需要收市後的期貨交易平台，以因應歐美時區的市場消息和事件對沖或調整倉盤；
- (b) 香港朝着人民幣離岸中心發展之時，開設收市後交易時段將有助香港交易所日後迎合國際買賣人民幣產品的興趣；
- (c) 提供收市後交易是香港交易所支持各種作環球買賣的資產類別(包括商品及外匯)的先決條件；
- (d) 按海外交易所的經驗，提供收市後期貨交易時段應是業務增長來源；及
- (e) 假以時日，收市後的期貨交易時段可吸引歐美投資者在辦公時間內外也來參與香港交易所旗下衍生產品市場。

5. 在2011年12月，香港交易所發表有關開設收市後期貨交易時段的建議的諮詢總結。據香港交易所表示，共接獲455份回應意見，當中353份即大約78%的回應者贊同有關建議，包括67名期貨市場交易所參與者，他們合佔2011年上半年恒生指數(下稱"恒指")期貨及H股指數期貨市場交易的80%。

最終的收市後期貨交易時段的建議

6. 香港交易所在考慮市場參與者的諮詢意見，評估經紀行的技術和運營方面的可行性，並與證監會行政人員討論後，落實開設收市後期貨交易時段的建議(附錄I)。最終建議的重點如下

- (a) 產品：初步將開設買賣恒指期貨、H股指數期貨及黃金期貨的收市後交易時段(下稱"T+1時段")。若市場準備就

緒，下一階段將推出小型恒指期貨、小型H股指數期貨、人民幣貨幣期貨及金磚市場期貨的收市後交易。

- (b) T+1時段交易時間：T+1時段的運作時間將為下午5時至11時，即於正常交易時段(下稱"T時段")收市後45分鐘開市。
- (c) 結算及交收：於T+1時段執行的所有交易將登記為下一日的T+1交易，並於下一交易日結算及交收。
- (d) 風險管理：香港交易所將通過適當的定期、隨時和／或在T+1時段期間的實時監察，以管理收市後期貨交易的風險，並通過新的強制變價調整及保證金要求在翌日T時段的中午12時前繳付。
- (e) 價限機制：為釋除收市後期貨交易時段可能會過份波動的疑慮，香港交易所將於T+1時段設立5%¹上／下限價機制。賣盤價不得低於T時段現貨月合約最後成交價的95%，買盤價不得高於T時段現貨月合約最後成交價的105%。T+1時段只可在限價範圍內進行交易(適用於所有合約月份)。香港交易所將根據實行價限機制後市場被限制的次數及其他經驗，作出檢討及可能調整有關的上下限擬議比率。

7. 香港交易所已完成為開設收市後期貨交易時段而進行的軟件開發及內部測試工作，並會把必要的經修訂規則提交證監會審批²。若得到證監會批准，香港交易所計劃在2013年3月或4月開設收市後期貨交易時段。

¹ 據香港交易所所述，參照國際標準，5%價限機制已是於收市後期貨交易時段最窄的上下限。若價格上下限過低，市場活動被限制的次數預期將會很頻密。這樣將有礙期貨市場的正常運作，並嚴重削弱市場參與者於收市後透過期貨市場對沖其持倉風險的好處。

² 根據《證券及期貨條例》(第571章)附表1及附表10，香港期貨交易所有限公司是《證券及期貨條例》下的認可交易所，其控股公司是香港交易所。《證券及期貨條例》第24條訂明，認可交易所的規章或對該等規章的修訂須獲證監會書面批准，否則不具效力。

議員提出的主要關注事項／意見

在2012年5月23日立法會會議上的口頭質詢

8. 在2012年5月23日的立法會會議上，王國興議員就開設收市後期貨交易時段的建議提出口頭質詢。王議員關注香港交易所就有關建議進行諮詢時，可能沒有清楚交代建議的措施所帶來的正面和負面影響及風險。王議員促請政府當局要求香港交易所暫時擱置推出收市後期貨交易時段的計劃，並重新就該建議進行諮詢。王議員亦質疑香港交易所在諮詢總結中把代表業界數千名參與者的香港證券及期貨專業總會的意見書當作一份回應意見的做法是否恰當，並質疑為何當局沒有預先就開設收市後期貨交易時段的建議諮詢立法會。

9. 財經事務及庫務局局長回應時表示，根據《證券及期貨條例》(第571章)第21條規定，香港交易所必須審慎管理與其業務及營運有關聯的風險，並以維護公眾利益為原則行事，尤其須顧及投資大眾的利益，確保一旦公眾利益與交易所的利益有衝突時，優先照顧公眾利益。證監會在審批開設收市後期貨交易時段的建議時，必定會顧及該建議對香港金融市場的潛在影響，並會考慮相關的風險管理措施。香港交易所的諮詢結果顯示，大部分業界及市場參與者支持推出收市後期貨交易時段。因此，政府當局認同香港交易所和證監會的看法，認為沒有需要就相同課題重新進行公眾諮詢。

財經事務委員會2012年7月10日會議上的討論

10. 開設收市後期貨交易時段的建議於2012年7月10日在財經事務委員會會議上討論。下文各段綜述事務委員會委員提出的主要關注事項／意見，以及政府當局、證監會及香港交易所的回應。

與業界進行諮詢

11. 王國興議員重申業界的關注事項，包括在沒有銀行服務期間可能會增加期貨合約平倉及投資者虧損的風險，以及有關在收市後期貨交易時段為期貨交易設立5%價限的建議。議員從香港證券及期貨專業總會的意見書得悉，該會反對開設收市後期貨交易時段的建議，並要求事務委員會舉行公聽會以聽取業界及公眾的意見。證監會及香港交易所表示，世界各地大部分的期貨市場均設有收市後

期貨交易時段。香港交易所會努力向有關各方解釋建議的詳情，並會在適當情況下微調有關安排。證監會及香港交易所亦會在實施收市後期貨交易時段後，檢討當中的安排。為釋除王議員的疑慮，政府當局承諾在第五屆立法會開始後向財經事務委員會提交資料文件，讓事務委員會可決定是否及如何跟進此事。

對投資者的風險

12. 一名事務委員會委員指出，香港的投資者不一定需要在晚間管理倉盤，因為當香港市場於翌日開市後，期貨價格可能已回復正常。如開設收市後期貨交易時段，投資者便可能須對沖倉盤；又如他們在收市後期貨交易時段不能籌集資金對沖倉盤，他們便可能被迫把期貨合約平倉而蒙受損失。

13. 證監會及政府當局解釋，如香港證券市場增設收市後期貨交易時段，投資者便能直接於晚間因應歐美市場發生任何重大消息或波動，即時管理其倉盤。一些因應夜間消息及事件而產生的期貨交易及對沖活動將得以於收市後期貨交易時段中進行。因此，晚間累積帶來期貨市場的買賣壓力將不再集中於翌日早上期貨市場開市時間，開市時市價波動的波幅及幅度亦將得以減低。

14. 關於在收市後期貨交易時段中設立5%價限的建議，香港交易所解釋，該上限是因應業界對風險管理的關注而提出。5%上限與美國期貨市場的安排相類似。當局亦會擬定其他風險管理措施，例如為收市後期貨交易時段的交易付出的按金會根據下個交易日的競價時段所列的合約價格釐定，並會在翌日期貨市場重開時交收。

最近發展

15. 政府當局已提供有關開設收市後期貨交易時段最終安排的資料文件。該文件已於2013年1月2日發給財經事務委員會委員(立法會CB(1)362/12-13(01)號文件)。財經事務委員會將於2013年1月28日舉行的特別會議上，聽取團體代表對於建議開設收市後期貨交易時段的意見，並與政府當局、證監會及香港交易所討論相關事項。

相關文件

16. 相關文件一覽表載於**附錄II**。

立法會秘書處
議會事務部1
2013年1月23日

收市後期貨交易時段的最終建議

開設收市後期貨交易時段在產品、交易、結算及風險管理4方面的建議將如下實行：

a) 產品

首階段將增設恒指期貨、H股指數期貨及黃金期貨的收市後交易。若主要股票指數期貨合約的交易流量發展良好，下一階段將推出小型恒指期貨及小型H股指數期貨的收市後交易。股票市場的交易安排將不受影響。若市況需要，香港交易所日後亦可能考慮推出其他衍生產品甚至新衍生產品的收市後交易。

b) 交易

i. 建議交易時間

期貨市場將開設全新交易時段(T+1時段)。T+1時段將於正常交易時段(T時段)收市後45分鐘開市，即下午5時(股票指數期貨及黃金期貨)。於T+1時段執行的交易(T+1交易)將登記為下一日的交易。

T+1時段將於晚上11時結束。

ii. 假期安排

倘當日為香港公眾假期或香港交易所旗下證券市場半日市的日子或英國及美國的銀行假期，則不設T+1時段。

iii. 颱風或黑色暴雨期間的安排

倘當日懸掛8號颱風訊號或以上或黑色暴雨警告，且至中午12時正仍未解除，則不設T+1時段。

iv. 買賣盤類別

所有"當日有效盤"、"直至到期盤"及"特定日期盤"均預設為只於T時段生效，未配對的買賣盤會轉至下一個T時段，直至全部配對為止。

參與收市後交易時段的交易所參與者及其客戶在輸入"當日有效盤"、"直至到期盤"及"特定日期盤"時，須就於T時段及T+1時段均適用的買賣盤選擇"T+1"的選項。未配對而標有"T+1"的買賣盤會由T+1時段結束後轉回T時段，直至全部配對為止。

至於須即時執行(否則全告取消)的"全額或取消盤"及"成交及取消盤"，"T+1"買賣盤選項並不適用，可以略去。

v. 上／下限價機制

價格上／下限的建議百分比為5%。香港交易所將根據限價機制被觸動的次數及在實行方面的其他經驗，對擬議的限價幅度作出檢討及可能作出調整。

賣盤價不得低於T時段現貨月合約最後成交價的95%，買盤價不得高於T時段現貨月合約最後成交價的105%。T+1時段只可在限價範圍內進行交易(適用於所有合約月份)。

註：T時段的交易將毋須受制於此上／下限價機制。

vi. 處理錯價交易

現行錯價交易規則將適用於T+1時段。

vii. 大手交易機制並不適用

首階段的T+1時段不設大手交易機制。香港交易所會於增設期權產品的T+1時段時再考慮推出大手交易機制。

c) 結算

i. 於T+1時段執行交易的結算

T+1交易會登記為下一日的交易。連同下一日T時段所執行的交易，這些交易會於標準結算時段(T結算時段)進行標準結算程序。如開設收市後期貨交易時段，T結算時段將會提前於各期貨產品T時段開市前1小時開始。T結算時段於下午6時45分結束，即現行系統輸入截止時間。

另外，新的一個結算時段(T+1結算時段)將會引入。T+1結算時段將與T+1時段同步開始，並於T+1時段結束後45分鐘(即下午11時45分)結束。

現行與建議的結算時段對照如下：

產品	結算時段	T結算時段	T+1結算時段
恒指／ H股指數 期貨	現行時段	上午8時45分 – 下午6時45分	不適用
	建議時段	上午7時30分 – 下午6時45分	下午5時 – 下午11時45分
黃金期貨	現行時段	上午8時30分 – 下午6時45分	不適用
	建議時段	上午7時30分 – 下午6時45分	下午5時 – 下午11時45分

此雙結算時段安排令T+1時段可以進行交易(所執行的交易登記為T+1交易)，同時亦讓T交易的日終處理工作同步進行。當T+1時段進行交易之際，結算參與者仍可於T結算時段照常處理T交易的後交易活動。

ii. 持倉記錄

持倉記錄會按結算日期劃分，於任何時候，T日持倉及T+1日持倉均分開記錄。T日持倉的總數於T結算時段結束後，即下午6時45分後確定，並用作日終按金計算。T+1日持倉的總數於T+1日結算時段結束後，即下午11時45分後確定。該等T+1日持倉會成為下一個T日的開市持倉，即下一日的持倉乃當日於T時段產生的持倉，加上前一日的T+1時段所執行的交易／後交易。

d) 風險管理

有別於T時段，T+1時段內並無銀行支援即日追收，因此額外採取以下風險管理措施，以減低收市後期貨交易時段涉及的對手方風險。

i. 於T+1時段內，根據當時市價及持倉定時監察結算參與者按其資本額釐定的持倉限額(CBPL)，同時亦會隨時監察結算參與者的CBPL水平。違反CBPL的結算參與者或被要求減低風險以重新符合其CBPL水平；若結算參與者未能達到有關要求或進一步增加其風險，該參與者或會被中斷與香港交易所交易系統的連接及被平倉。

ii. 設有T+1時段的市場將於每個T時段開市後新增強制變價調整及按金追收(根據早上的擬定開市價格¹)，於正午12時正前收回所有持倉(包括於T+1時段內交易的持倉)的按市價計值虧損及按金。擬定開市價格是在早上交易時段開始前的30分鐘定價期間所得出的平衡市場價格。

iii. T+1時段並無即日變價調整或按金追收。

(資料來源：政府當局就"香港交易及結算所有限公司開設收市後期貨交易時段的建議"提交的資料文件附件的附錄(立法會CB(1)362/12-13(01)號文件))

¹ 如沒有擬定開市價格，則會使用緊隨開市後的市場價格。

相關文件一覽表

日期	事件	文件／會議紀要
2011年5月	香港交易及結算所有限公司(下稱"香港交易所")就開設收市後期貨交易時段進行的諮詢	諮詢文件
2011年12月	香港交易所就開設收市後期貨交易時段進行的諮詢總結	諮詢總結 新聞稿
2012年5月23日	王國興議員於立法會會議上就開設收市後期貨交易時段提出的口頭質詢	會議過程正式紀錄 (第29至35頁)
2012年7月10日	財經事務委員會會議	討論文件 (立法會CB(1)2286/11-12(01)號文件) 背景資料簡介 (立法會CB(1)2285/11-12號文件) 會議紀要 (立法會CB(1)2636/11-12號文件)
2013年1月	-	政府當局就香港交易所開設收市後期貨交易時段的建議提交的資料文件 (立法會 CB(1)362/12-13(01)號文件)