

敬啟者:

本人十分支持延長交易時間並希望向立法會表達意見(請看附件)。本人看到特首梁振英先生在施政報告中決心發展商品期貨及港交所有決心令人民幣國際化及作為交易基礎貨幣(Base Currency)。

收市後期貨交易時段可令香港整體期貨市場更具國際性，增加港交所優勢。期指方面，令更多投資者注意及發現更多交易價格及預測方向策略，因可跟隨歐美期指升跌時間和方向走勢和為下一個交易日香港股票市場開市前最重要的參考數據。

香港作為中國最具國際化的城市，必須率先開設收市後期貨交易時段，對中國四大期交所(分別為上海期貨交易所、中國金融交易所、鄭州商品交易所、大連商品交易所)日後發展夜間交易時段有重要的意義。他們可以借鏡香港交易所經驗，在晚間為投資者服務，增加中國商品期貨在歐洲及美洲時段定價的影響力。本人預計 10 年內商品期貨合約以人民幣計價會與以美元計價的全球影響力及公信力平起平坐。

2010 年 8 月本人到上海陸家嘴金融區見識，當中有環球金融中心、匯豐銀行新總部、國際金融中心二期、興建中的上海中心、位於浦電路的上海期貨大廈等，感受到他們決心發展金融及勢頭強勁。每天的期貨平均交易金額比香港大很多倍，但現時中國四大期交所，是不批准以香港身份証或外國護照開設交易帳戶，其中原因可能是中國期貨法不完善。

本人建議港交所可以與上海期交所及中金所合作，發展期貨直通車。香港個人投資者或香港持牌金融機構可以經港交所數據中心路由器連線到上海交易一些期貨品種如銅、鋁、橡膠、鋼等及沪深 300 期指或日後推出的新品種期貨合約或期權合約。所有風險控制措施基於上海交易規則，港交所作為中介機構負責傳遞報價、買賣交易指令、用流動性支持池入金(外幣換成人民幣)、出金(人民幣換成外幣)等，一方面可以分階段國際化人民幣及以人民幣作交易基礎貨幣，另一方面可以增加兩地金融合作及增加用人民幣投資交易的渠道。

如今中國的迅速掘起，很多一線城市如上海、大連、鄭州、廣州、深圳、南寧等都在金融上不停創新及發展金融市場，外國貨物及外國人都不需要再經香港便可到達中國任何城市，唯一是部分外國資金出入中國及部分中國資金出入海外仍要經香港。港交所可以令外國投資者及香港投資者用人民幣經香港參與中國期貨交易及令中國投資者經香港參與人民幣外匯期貨交易，指數期貨合約(包括收市後交易時段)，日後推出的新品種期貨合約交易，達致中港互補。

早幾年前本人多次強調提高金融市場透明度的重要性，現在港交所令整體香港金融市場透明度提高(如免費實時基本報價)，本人在此表示感謝。

本人樂意接收任何批評及建議。

此致

張恒龍

11:28PM 21-01-2013

乙部 諮詢問題

請在適當的方格上作出回應。如問卷預設的位置不敷應用，請另頁填寫。

香港交易所的建議

- 香港交易所建議開設收市後期貨市場交易時段（T+1 時段）。T+1 時段將於正常交易時段（T 時段）收市後 30 分鐘開始，即下午 4 時 45 分（恒生指數期貨及 H 股指數期貨）及下午 5 時 30 分（黃金期貨），並於下午 11 時 15 分結束。
- 於 T+1 時段執行的交易將登記為 T+1 交易，並於下一交易日結算及交收。
- 初步將開設買賣恒生指數期貨、H 股指數期貨及黃金期貨的 T+1 時段，稍後或會考慮推廣至其他衍生產品。
- 香港交易所將於 T+1 時段內透過適當的定時、隨時及／或實時監控，及於每個 T 時段增設開市後強制變價調整及按金追收（須於上午 11 時前支付），以管理收市後交易時段的風險。

問題

1. 閣下／貴公司是否同意開設收市後期貨交易時段的建議？

- 同意，請說明原因：可令香港整體期貨市場更具國際性，增加港交所優勢。期指方面，令更多投資者注意及發現更多交易價格及預測方向，因可跟隨歐美期指升跌時間和方向走勢和為下一個交易日香港股票市場開市前最重要的參考數據。

- 不同意，請說明閣下／貴公司的關注事宜及有關建議對閣下／貴公司或市場的影響：

2. 閣下／貴公司對以下建議是否有任何意見或關注事宜：

a) 建議交易安排？

在 T+1 交易將登記為下一日的交易中有兩項重要事項港交所要準確指出

1. 全日之開收高低價位記錄計算時段

本人認為全日開收高低價位應以歷日劃分而不是用結算日劃分。每天由早上 9:15 至晚上 11:15 作為全日之計算時段。T+1 時段內產生之高低價位計入日線圖上全日的數據。因為 T+1 時段開始時之開市價不是日線圖上的全日開始，而是早上 9:15 之開市價，而 11:45 便作為日線圖上全日收市價。令 1 個歷日只得 1 個開收高低價位。

2. 全日之成交量(單邊計)記錄計算時段

本人認同成交量以結算日劃分，因 T+1 時段交易是分開記錄，登記成為下一日的交易中與持倉記錄做法一致，由上一個交易日 T+1 時段開始下午 4:45 至當日交易日下午 4:15 T 時段結束為計算時段。當日交易日上午 8:45 開市成交量為上一交易日 T+1 時段的總成交張數，日線圖上全日成交量為當天 T 時段總量加上一交易日 T+1 時段總量。

即使日後的 T+1 延長交易時段(如橫跨午夜 12:00 至深夜 4:00)及其他新加入 T+1 交易時段的期貨，亦可以這樣方法計算全日的開收高低價位及成交量。

b) 建議結算安排？

1. 每天分 2 次固定時間顯示更新持倉張數(單邊計)

第 1 次為早上 8:45 顯示開市持倉張數，即上一交易日 T+1 時段晚上 11:45 後確定的總數。

第 2 次為每交易日下午 6:45 公布 T 時段新增或減少張數加開市持倉張數的總數，此數為日線圖上顯示全日之持倉張數(即由上一個交易日 T+1 時段下午 4:45 分開始至當日交易日下午 4:15 分 T 時段結束為計算時段)。

c) 建議風險管理安排？

本人認為港交所提出 3 點控制風險仍未足夠解決 T+1 時段可能出之市場失控情況。因為無銀行支援情況下及港交所無法在 T+1 時段追收按金或變價調整情況下，資金流動性變成了最重要的關鍵。

舉例在 2010 年 5 月 6 日美期指閃電崩盤情況出現，買賣流動性突然消失令持倉無法平倉或開新倉，極短時間內出現極端單邊市，價位便會大幅波動，便出現了市場失控情況。

假如結算參與者(虧損方)CBPL 淨額用量超出其限額被港交所中斷連接及被平倉，但盈利方不願平倉及加大開倉，導致虧損方無法止損，強平做法(斬倉)只會令盈利方力量更大，這些斬倉盤湧現可能會導致出現市場失控情況。但如果港交所強平雙方持倉，次序由按最多持倉張數參與者先，便可能令盈利方不滿。

有見及此，本人建議港交所只在 T+1 時段加設最大波幅。以當天 T 時段之已出現之最高價再多 800 點或再多某個固定%(如 5%)為高位停止交易價及以當天 T 時段之已出現之最低價再低 800 點或再低某個固定%(如 5%)為低位停止交易價的最大波動制度以徹底解決以上市場失控風險及 CBPL 超額風險。如當日 T+1 時段出現比 T 時段的高位還要高的價位，但由於有最大波幅，在風險可控情況下，T+1 時段出現的最高價只可為 T 時段已出現的高位再多 800 點或某個固定%，反之亦然。

這樣便可令所有參與者在有限的資金流動性環境下有足夠全面風險評估及預防不同風險程度的措施以控制最大損失及令 CBPL 不會在 T+1 時段中超額(因為開倉時系統或人手會計算成交價位距離相反方向的高位停止交易價或低位停止交易價的剩餘可用頂倉金額是否足夠維持按金作為預防 margin call 方法之一)。

當最新成交價觸及高位停止交易價或低位停止交易價時，不准任何參與者新增或更改買賣掛盤，但可自行取消未成交的買賣掛盤，交易系統會在 11:45 取消全部當日 T+1 時段未成交的買賣掛盤。

d) 以「擬定開市價」作為計算建議中的強制變價調整及按金追收的基礎？

本人十分認同。T+1 時段交易後的按金追收最好應在 11:45 後，但因無銀行支援，只能留待下一交易日 T 時段開始追收，在 9:15 開市前參與者可以在銀行支援下資金流動性回復正常並在競價時段作出反擊。以「擬定開市價」不失為一個好方法作為計算建議中的強制變價調整及按金追收的基礎。

3. 請提出香港交易所應與上述建議一併考慮的其他事宜。

晚間會多了很多人留香港期指最新成交價，免費基本即時期指報價(手動更新)會否提供是其中一項考慮的事項。

註: 以上全部資料只是個人見解及個人建議，歡迎港交所公開提出討論。