

資料文件

立法會財經事務委員會 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

目的

本文件就香港交易及結算所有限公司(香港交易所)建議開設收市後期貨交易時段(收市後時段)，向委員匯報最新進展。

背景

2. 在二零一二年七月十日舉行的事務委員會會議上，我們向委員簡介港交所開設收市後時段的建議(請參閱CB(1)2286/11-12(01)號文件)，並應允在二零一三年建議實施前，向事務委員會提交資料文件，闡述香港交易所的建議安排。

最新情況

3. 香港交易所在考慮市場參與者和證券及期貨事務監察委員會(證監會)的意見後，已訂定開設收市後時段的建議安排。有關詳情載於由香港交易所擬備的文件(見附件)。

4. 香港交易所為開設收市後時段而進行的軟件開發及內部測試工作，均告完成。香港交易所會在二零一二年十二月至二零一三年一月期間與經紀行一起進行模擬測試，並計劃在二零一三年一月把經修訂的收市後時段交易和結算規則提交證監會審批，以期在二零一三年三月正式開設收市後時段。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
二零一二年十二月

立法會財經事務委員會
香港交易及結算所有限公司資料文件
有關開設收市後期貨交易時段的建議

目 的

1. 本文件旨在向委員簡介香港交易及結算所有限公司(香港交易所)開設收市後期貨交易時段的建議。其最終建議載於附錄。

背景

2. 香港交易所於2011年5月就開設收市後期貨交易時段的建議發出諮詢文件徵詢市場意見。2011年12月，香港交易所發表諮詢總結並公佈開設收市後期貨交易時段的計劃。在收到的455份回應中，有353份(即約78%)贊同建議。收到的回應中有287份來自經紀行僱員，其中243名(即約85%)贊成有關建議。至於從機構收到的103份回應當中，89份(即約86%)支持建議。贊成的機構包括67名期交所參與者，其中三分二為中小型證券期貨公司。

開設收市後期貨交易時段的戰略意義

3. 香港交易所認為，開設收市後期貨交易時段對香港期貨業的發展十分重要，並可支持香港作為主要國際金融中心的地位。開設收市後期貨交易以涵蓋歐洲和美洲時區的戰略原因如下：
 - a. 讓投資者在全球化的市場環境下，能在晚間管理其期貨持倉的風險，為期貨業帶來新的業務。

- b. 支持香港發展成為人民幣離岸交易中心，向國際投資者提供人民幣債券及貨幣產品，從而推動人民幣國際化。
 - c. 讓香港可以提供需要較長交易時間的環球性資產類別的產品（例如商品交易）。
4. 能否開設收市後期貨交易時段對於香港交易所與其他海外衍生產品交易所競爭是十分重要的。這些交易所已提供同類產品的夜間交易：
- a. 芝加哥商品交易所目前提供23小時不交收人民幣貨幣期貨交易，並計劃在2013年第一季推出與香港交易所最近推出的人民幣貨幣期貨產品相約的一個可交收離岸人民幣貨幣期貨產品。
 - b. 香港交易所計劃推出由中華證券交易服務有限公司（由香港交易所／上海證券交易所和深圳證券交易所合資組成的新公司）編制的內地相關指數的期貨及期權產品。開設收市後期貨交易時段有助香港交易所與其他亞洲交易所競爭，如新加坡已在亞洲日間和晚間（至凌晨2點）提供A股指數期貨。若不開設收市後期貨交易，香港交易所的產品將相對遜色。

香港交易所建議收市後期貨交易的安排

5. 香港交易所在考慮市場參與者的諮詢意見，評估交易所參與者的技術和運營方面的可行性，並與證監會行政人員討論後，建議收市後期貨交易的安排如下：
- a. 收市後期貨交易時段（T+1 時段）將於下午5 時開始，晚上11 時結束。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通量發展良好，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. 於T+1 時段執行的交易（T+1交易）會登記為下一日的交易，這些交易將會於下一日進行標準結算程序。

- c. 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。
6. 香港交易所建議於T+1 時段設立5%價限機制。部分市場人士關注市場可能會過份波動，並提議減低價限機制的上下限。參照國際標準，5%價限機制已是於收市後時段最窄的上下限（芝加哥商品交易所的標普500指數期貨於非正常交易時段亦設立5%價限機制）。若價格上下限過低，市場活動被限制的次數將會很頻密。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。以下是2005年至2011年恒指期貨及H股指數期貨現貨月合約每日開市價與前收市價超越5%差幅的次數統計：

平均每年次數	超越5%差幅的次數
恒指期貨	1
H股指數期貨	4

7. 因應有關的關注，香港交易所將根據實行價限機制後的經驗及市場被限制的次數，作出檢討及可能調整有關的上下限比率。
8. 詳細建議載於附錄。

回應市場意見

9. 部分市場人士關注收市後期貨交易時段的市場流通量可能偏低，令市場容易受到操控。香港交易所的觀點是，雖然收市後期貨交易時段的交易量未必及得上正常交易時段的交易量，但根據諮詢回應及我們的評估，投資者因應歐美市場的消息及事件在晚間管理持倉的需求確實存在。香港交易所認為很多投資者將參考歐洲和美國股市指數變動，

監察香港交易所的收市後期貨的市場價格及參與交易，並應用交易科技捕捉交易或對沖機會。這樣的交易參與將有助防止市場受到操控。此外，香港交易所亦將於該交易時段進行市場監察。香港交易所沒有發現在海外市場如日本，澳洲和新加坡的收市後期貨交易存在操縱活動。

10. 部分市場參與者關注經紀公司如何在收市後期貨交易時段，銀行正常營業時間外，管理客戶的交易風險。目前已有經紀公司在晚上為客戶提供海外期貨買賣的服務，他們有一定經驗和措施處理銀行營業時間外客戶的交易和風險管理。他們的措施包括：為參與T+1時段的客戶訂定較高的客戶按金水平，亦可能按客戶的財力制定交易限制。如認為有需要，部分經紀公司更可能要求客戶在T+1時段內透過網上銀行，銀行櫃員機及繳費靈等轉賬設施繳付額外按金以保障持倉。一旦客戶在T+1時段內達到預設的交易／持倉限制的警告水平，經紀公司將按正常程序即時通知客戶。倘若經紀公司未能收到額外按金時，他們有權為客戶平倉。
11. 部分經紀公司關注開設收市後期貨交易時段涉及額外營運成本及需要作出商業上的考慮。從國際經驗，如新加坡證券交易所及大阪證券交易所，新交所自1996年推出日經225指數期貨的收市後期貨交易，夜間交投量在2012年10月高達日間交投量的40%。大阪證券交易所自2007年推出日經225指數期貨的收市後期貨交易，夜間交投量在2007年至2012年之間增加了近5倍。夜間交投量在截至2012年9月的年度交投量高達日間交投量的37%。香港交易所預計，收市後期貨交易會為整體期貨行業帶來業務增長。然而，個別經紀公司是否於收市後期貨交易中受益，將取決於它如何捕捉新的業務機會。我們注意到，一些經紀公司為沒有在夜間營業的經紀公司提供夜間交易的執行及結算服務，這可能是一個替代方案以解決經紀公司的運作問題。至於經紀公司是否會選擇使用其他經紀公司的交易執行服務，這將是經紀公司的一個商業決定。

實施計劃

12. 在整個系統開發和提升的過程中，香港交易所一直與經紀和他們的系統供應商保持緊密聯絡。許多經紀公司一直積極準備他們的系統以支接收市後期貨交易時段的業務。

13. 香港交易所的軟件開發和內部測試已經完成。實施時間表如下：

- a. 於 2012 年 12 月至 2013 年 1 月與經紀公司進行模擬測試;
- b. 待內部審批後，於 2013 年 1 月向證監會提供有關交易及結算規則修訂建議; 及
- c. 於 2013 年 3 月推出收市後期貨交易時段。

香港交易所
2012年12月

附錄：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、結算及風險管理四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美國及倫敦的銀行假期，則不設T+1 時段。

iii. 颱風或黑色暴雨期間的安排

倘當日懸掛八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

價格上下限的建議為5%。香港交易所將根據實行價限機制後的經驗及市場被限制的次數，作出檢討及可能調整有關的上下限比率。

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

於T+1 時段執行的交易（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。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）將會引入以支援T+1 時段。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。

¹如沒有擬定開市價格，則會使用緊隨開市後的市場價格