立法會
Legislative Council

立法會 CB(1)190/16-17(08)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會
2016 年 12 月 5 日的會議

改進香港期貨及期權市場持倉限額制度的建議修訂
背景資料簡介

目的

本文件載述有關證券及期貨事務監察委員會("證監會")就改進香港期貨及期權市場持倉限額制度所作建議的背景資料，並綜述議員在第四及第五屆立法會期間討論對《證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)規則》(第 571Y 章)("《規則》")的修訂時，就此議題所提出的主要意見和關注事項。

背景

2. 在香港期貨交易所有限公司("期交所")及香港聯合交易所有限公司("聯交所")買賣的期貨及期權合約林林總總。期貨及期權合約持倉限額制度是在亞洲金融危機過後，於 1999 年首度引入，目的是為了防止可能會威脅到本港金融市場的有序運作及穩定性的大額持倉的建立。持倉限額制度為不同的期貨及期權合約訂立不同的持倉限額水平及大額未平倉合約申報規定。根據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 35(1)條，證監會可訂立規則以訂明期貨合約及期權合約的限量及須申報的持倉量。該等規定載於《規則》。《規則》載列市場參與者可持有或控制的期貨合約及期權合約的數目上限("持倉限額")，並規定持有或控制某訂明須申報的持倉量的市場參與者，須就該持倉量向期交所或聯交所(視何者屬適當而定)提交通知("申報規定")。

3. 據證監會所述，證監會過往曾數度修改持倉限額制度。舉例來說，證監會於 2006 年將股票期權合約的持倉限額由兩級制的 5 000 份合約及 25 000 份合約全面提升至一級制的

50 000 份合約。2007 年，證監會將恒生國企指數期貨及期權合約的持倉限額由每個期貨合約月或期權系列 6 000 份，改為對沖指定資產價格轉變風險總持倉限額 12 000 份(所有期貨合約月及期權系列合計)。此外，證監會又於 2007 年引入利便客戶的超逾限額持倉量。如證監會信納某交易所參與者或其聯繫人有相關業務需要，該交易所參與者或其聯繫人便可向證監會申請授權，以持有或控制數目超逾訂明上限最高達 50%的恒生指數("恒指")及恒生國企指數期貨及期權合約。

4. 儘管現時股票期權合約的法定持倉限額為每個期權類別任何一個市場方向 50 000 份未平倉合約(所有到期月合計)，但在交易所的層面上，香港交易及結算所有限公司("香港交易所")為其股票期權合約採納了兩級制的持倉限額。儘管大部分股票期權合約現時的持倉限額為 50 000 份合約，與法定持倉限額相同，但有部分的持倉限額為較低的 30 000 份合約。

改進持倉限額制度的建議

5. 鑒於香港交易所的股票期權持倉限額是於 2006 年設定，而其股票期權市場近年發展迅速，香港交易所檢討了其股票期權持倉限額模式，並於 2016 年 4 月發表諮詢文件，邀請市場參與者就修訂該模式的建議表達意見。與此同時，鑒於市場在過去多年以來穩步增長，並考慮到香港作為國際金融中心的角色及作為全球領先股票市場之一的地位，證監會認為是時候檢討持倉限額制度。證監會於 2016 年 9 月 20 日發表諮詢文件，邀請各界就改進持倉限額制度的建議(包括香港交易所因應 2016 年 4 月所作諮詢而修訂股票期權持倉限額模式的建議)，以及對《規則》的相應修訂表達意見。下文載述建議對持倉限額制度作出的主要修訂。

<u>提高利便客戶的超逾限額持倉量的上限</u>

6. 根據《規則》的定義，"相關業務需要"指交易所參與者(或其聯繫人)需要透過從事對沖活動以利便其向其客戶提供服務的一種業務需要。制訂該項定義旨在確保申請及授權超逾上限持倉量的目的，只限於協助交易所參與者及其聯繫人為其客戶提供更佳的服務，而非作為自營交易用途。

7. 證監會指出，市場參與者認為與其業務規模相比，50%的超逾限額持倉量並不太高，因此沒有強烈誘因驅使他們申請該等持倉量，反而他們會依靠場外衍生工具市場進行對沖。有

鑒於此，雖然香港市場迅速增長和發展，但利便客戶的超逾限額持倉量並未獲得廣泛使用。為鼓勵市場參與者更多地在交易所市場內建立他們的衍生工具持倉，以及提高市場透明度，以便更佳地評估對市場穩定性的潛在影響，證監會建議將利便客戶的超逾限額持倉量由現行的 50%提高至 300%。據證監會所述，建議的 6 倍增幅，與恒生國企指數期貨及期權市場於過去 10 年的增長大致相符。

提高股票期權合約持倉限額

8. 香港交易所注意到，現行的股票期權合約持倉限額(即 50 000 份合約)對市場參與者使用交易所平台造成重大障礙，尤其是在切合他們的交易及對沖需要方面。金融發展局亦同意有需要修訂現行的場內衍生產品持倉限額制度。

9. 在 2016 年 4 月進行的諮詢中，香港交易所建議提高股票期權持倉限額，方法是以三級制(持倉限額水平提高至 50 000 份、100 000 份及 150 000 份合約)取代現有的兩級制。據香港交易所所述，諮詢文件的回應人士大多[1]贊成有關建議。基於證監會的分析及與市場參與者的討論，並考慮到香港交易所的諮詢總結，證監會同意有需要全面提高股票期權持倉限額。證監會支持香港交易所的建議，並認為建議的改動不會為香港股票市場帶來重大風險。證監會建議修訂《規則》，將股票期權合約的法定持倉限額由 50 000 份合約提升至 150 000 份合約。此 150 000 份合約的建議法定限額將適用於所有股票期權合約，包括由香港交易所根據其規則所訂較低持倉限額的股票期權合約。

指數套戥活動、資產管理人及交易所買賣基金莊家的新訂超逾限額持倉量

指數套戥活動的超逾限額持倉量

10. 指數套戥交易涉及買入(賣出)股票指數衍生工具產品(尤其是股票指數期貨)，以及賣出(買入)相關指數的部分或所有成分股，目的在於捕捉股票價值與股票指數衍生工具的價格之

[1] 香港交易所合共接獲 36 份來自市場參與者的回應意見，包括 23 名交易所參與者、5 家資產管理公司、5 家專業及業界組織、1 家上市公司及兩名個別人士。在接獲的 36 份回應之中，34 名機構回應人士中的 32 名(94%)以及兩名個人回應人士(100%)均支持建議模式。在來自交易所參與者的 23 份回應之中，22 名交易所參與者(佔市場份額 67%)支持建議模式。

間的短暫價差而獲利。指數套戥活動不但能提升市場效益，而且能加強流通量，為市場帶來重大裨益。

11. 鑒於指數套戥活動對市場有利，以及預期市場有需要超逾限額持倉量以利便相關活動，故證監會建議交易所參與者及其聯繫人應該有資格申請授權，以持有或控制超逾法定訂明上限的恒指及恒生國企指數期貨及期權合約。新的指數套戥活動超逾限額持倉量將訂為相關合約的法定持倉限額的 300%。

資產管理人的超逾限額持倉量

12. 假如管理多個基金的資產管理人獲給予投資授權，為該等基金買賣期貨及期權合約，現行的持倉限額制度不容許他將訂明上限分開地應用於每個基金。一些資產管理人表示，現有的訂明上限過於嚴格。

13. 考慮到資產管理人有真正使用股票指數期貨及期權合約的業務需要，以利便他們管理投資組合，證監會建議引入新的超逾限額持倉量。據此，證監會可授權資產管理人持有或控制超逾法定訂明上限的恒指及恒生國企指數期貨及期權合約。有關將授予的超逾限額持倉量的上限將會訂為法定持倉限額的 300%。有關建議讓資產管理人在使用恒指及恒生國企指數期貨及期權合約，以管理他們所控制的不同基金時更為靈活，從而有助進一步推動香港成為資產管理中心。

交易所買賣基金莊家的超逾限額持倉量

14. 《規則》現時並無訂明交易所買賣基金莊家可向期交所或聯交所申請授權，以持有或控制數目超逾訂明上限的期貨或股票期權合約，藉此對沖進行莊家活動時所產生的風險。為了讓交易所買賣基金莊家能有效地履行其角色，證監會建議擴大期交所或聯交所可批予授權的人士的類別，使之涵蓋交易所買賣基金莊家。

15. 證監會將會對《規則》作出修訂，以落實上文第 6 至 14 段所述的建議改動。此外，證監會亦會修訂《持倉限額及大額未平倉合約的申報規定指引》，該指引是為協助市場參與者更深入了解《規則》的施行情況而發出。

議員提出的關注和意見

16. 近年，立法會曾分別成立《2011 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[2]、《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[3]及《2015 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[4]，以研究對《規則》作出的相關修訂。下文各段綜述議員在上述小組委員會進行討論期間就相關事宜提出的主要意見和關注。

持倉限額及申報規定

17. 部分議員詢問，過往曾否出現不遵從規定的個案，致使需要修訂《規則》，以及證監會設定持倉限額時所考慮的因素為何。

18. 證監會表示，為減低期貨及期權合約對金融市場穩定性的潛在影響及利便市場監察，有必要對期貨及期權合約施加申報規定及/或持倉限額。在設定或檢討持倉限額時，證監會會考慮多項因素，例如有關期貨及期權合約的相關工具(例如股票)的資本市值及交易量，以及市場參與者就某個別期貨/期權合約的最新持倉量。證監會會定期檢討須申報的持倉量，並會謹慎行事，除非現行須申報的持倉量水平變得過高，以致未能獲得足夠資料以有效監察市場，否則不會作出調整。這種做法會減少由於須申報的持倉量經常變動而對市場參與者造成的合規負擔。鑒於不時有新的期貨及期權合約推出市場，證監會會因應立法程序所需的時間，決定在《規則》訂明相關的持倉限額及須申報的持倉量的時間。

19. 部分議員詢問，證監會有否考慮把期貨合約的持倉限額及須申報的持倉量訂為所有未平倉期貨合約的某個百分比。此

---

[2] 《2011 年證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)(修訂)規則》旨在分別為聯交所於 2010 年 7 月推出的 A50 中國 ETF 股票期權合約及標智滬深 300 基金股票期權合約設定持倉限額及須申報的持倉量，並為期交所於 2010 年 11 月推出的恒指股息點指數期貨合約及恒生國企股息點指數期貨合約設定須申報的持倉量。

[3] 《2013 年證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)(修訂)規則》旨在於《規則》附表 1 內加入恒指波幅指數期貨合約及美元兌人民幣(香港)期貨合約，以及這兩種合約所訂的持倉限額及須申報的持倉量。

[4] 《2015 年證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)(修訂)規則》旨在為 3 種新種類的期貨合約設定持倉限額及須申報的持倉量，以便施行《規則》；以及在《規則》附表 1 及 2 中引入新的一般詞彙，以涵蓋所有交易所買賣基金的股票期貨及股票期權合約。

機制更具彈性，並且更能準確反映不斷變化的市場情況。證監會解釋，以合約數目為基礎訂出持倉限額及須申報的持倉量的做法較為可取，以免市場參與者為了要符合申報規定而須密切監察自己的持倉量。

作出申報的責任及監管措施

20. 鑒於中介人可以代客持倉，有議員詢問是否需要由客戶個別按照規定作出申報，抑或可由中介人集體申報。證監會表示，持有或控制某須申報的持倉量的人(該人可以是投資者、中介人或機構)可選擇就某須申報的持倉量直接向有關認可交易所提交通知；如交易所參與者或其代理人答應代為申報，亦可經由交易所參與者或代理人提交通知。不論有關人士選擇由哪一方提交通知，作出申報始終是每名持有或控制某須申報的持倉量的人的責任。

21. 議員關注到，如某人透過在多於 1 間公司的帳戶持有期貨合約或期權合約的持倉，便有可能規避該等合約的持倉限額及須申報的持倉量。對於這個問題，證監會表示，根據《規則》第 4(1)條，任何人不得持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或期權合約。因此，持倉限額適用於任何人持有或控制的所有持倉量。任何人如透過受其控制的不同公司持倉，該人便須將該等持倉量合併計算，以符合持倉限額及須申報持倉量的規定。證監會曾發出《持倉限額及大額未平倉合約的申報規定指引》，向投資者及市場人士解釋《規則》的規定。證監會及期交所/聯交所有既定程序監察市場人士申報的持倉量，如對持倉人身份有任何問題，會向有關人士查詢。

22. 關於不遵從持倉限額及須申報的持倉量規定的罰則，證監會表示，任何人無合理辯解而違反《規則》的相關規定，一經定罪，可判罰款或監禁。若是由中介人代客戶持有或控制有關持倉的話，中介人及客戶均須就不遵從規定而受罰，而法院判罰時會考慮個別個案的實際情況，例如是如何持有或控制持倉、中介人與客戶之間就申報責任所作出的具體安排，以及有關的金融機構或證券行的內部管控制度等。若不遵從規定的情況涉及獲證監會發牌人士的錯失或遺漏，除法庭可根據《規則》判處罰則外，證監會亦可向有關持牌人士採取紀律行動。

最新發展

23. 政府當局將於 2016 年 12 月 5 日的財經事務委員會會議上，向事務委員會簡介為改進香港期貨及期權市場持倉限額制度而建議對《規則》作出的修訂。

相關文件

24. 相關文件一覽表載於**附錄 I**。

立法會秘書處
議會事務部 1
2016 年 11 月 29 日

附錄 I

相關文件一覽表

日期	事件	文件/會議紀要
2011 年 10 月至 11 月	《2011 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	小組委員會報告 (立法會 CB(1)239/11-12 號文件) 立法會參考資料摘要 法律事務部報告 (立法會 LS99/10-11 號文件)
2013 年 2 月至 3 月	《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	小組委員會報告 (立法會 CB(1)699/12-13 號文件) 立法會參考資料摘要 法律事務部報告 (立法會 LS23/12-13 號文件)
2015 年 11 月至 12 月	《2015 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	小組委員會報告 (立法會 CB(1)309/15-16 號文件) 立法會參考資料摘要 法律事務部報告 (立法會 LS11/15-16 號文件)
2016 年 4 月 29 日	香港交易及結算所有限公司("香港交易所")題為"股票期權持倉限額模式修訂建議"的諮詢文件	諮詢文件
2016 年 6 月 20 日	香港交易所的諮詢總結	諮詢總結

日期	事件	文件/會議紀要
2016年9月20日	證券及期貨事務監察委員會("證監會")就建議改進持倉限額制度進行諮詢而發出的新聞稿 證監會的"有關建議改進持倉限額制度和對《證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)規則》及《持倉限額及大額未平倉合約的申報規定指引》作相應修訂的諮詢文件"	證監會的新聞稿 諮詢文件