

香港交易所的市场波动调节机制

香港交易所

市场波动调节机制（简称“市调机制”）是根据国际证监会组织发出《关于在交易所实施市调机制的指引》而设，以防止发生可带来连锁影响的极端价格波动及错误交易引致如“闪崩”般的重大交易事故，缓解证券及衍生产品市场在极端价格波动下引致的系统性风险。许多国际交易所亦已实施不同形式的市调机制以缓解极端价格波动。

香港联合交易所于 2016 年 8 月 22 日开始施行市调机制。截止 2016 年 10 月 31 日，该机制仅适用于恒生指数及恒生国企指数的 81 只成份股（统称“市调机制证券”）。

一、模式

香港交易所为证券市场制订了动态价格限制的市调机制模式。在此模式下，个别证券价格如出现剧烈波动会触发冷静期。选取这种模式是由于其相对简单及可将干扰市场的风险减至最低。市调机制有助于提醒市场个别股份的价格大幅变动，让市场参与者于短暂冷静期内重新评估其策略和持仓，并作出投资决策。此机制不会暂停交易，也并非用来限制个股每日的价格波幅，且只适用于持续交易时段输入的整手买卖盘。

- 在持续交易时段中，每只市调机制证券均按动态价格限制受到监测，有关价格限制为 5 分钟前最后一次交易价格的 $\pm 10\%$ 。
- 一旦证券价格超出 5 分钟前最后一次交易价格的 $\pm 10\%$ ，市调机制将被触发，并随即开始 5 分钟的冷静期。
- 在冷静期内，交易仍然可在触发时 5 分钟前最后一次交易价格的 $\pm 10\%$ 范围内继续进行。
- 在冷静期后，触发市调机制的证券将恢复无限制的正常交易。该证券在同一交易时段（早市和午市为两节交易时段）内不再受市调机制监测。

举例说明：某只证券在早上 10:08 的参考价格为港币 100 元，10:13 允许的价格范围为港币 90-110 元。当有买卖盘即将以低于价格下限港币 90 元的价格或高于上限港币 110 元的价格成交，该买卖盘将会被拒绝并触发市调限制。5 分钟的冷静期开始之后，该证券只在允许的价格范围内（港币 90-110 元）交易。冷静期结束后，该证券恢复正常交易。

二、监测时段

市调机制仅适用于持续交易时段（上午 9:30 至中午 12:00 以及下午 13:00 至 16:00）的整手买卖盘输入（某些时段例外，请参考下文），而不适用于开市前时段（上午 9:00 至 9:30）及收市竞价交易时段（下午 16:00 至 16:10）。

在持续交易时段中，市调机制证券的潜在成交价将持续对照参考价（5 分钟前的最后成交价），检查是否符合动态价格限制 $\pm 10\%$ 的规定。

持续交易时段内市调机制监测不适用的时段：

- 开市：早市及午市持续交易时段的首 15 分钟不设市调机制监测，以便持续交

易时段开始时可自由地进行价格发现。

- 午市持续交易时段：午市持续交易时段的最后 20 分钟不设市调机制监测（由于冷静期会持续 5 分钟，因此监测会于午市持续交易时段结束前 20 分钟停止），确保该时段结束前有 15 分钟可自由地进行价格发现，避免投资者因难以将即日的持仓平仓而承受隔夜风险。

三、冷静期

在持续交易时段中，证券市场每只市调机制证券均按动态价格限制（5 分钟前最后一次成交价的±10%）受到监测。若潜在成交价超出价格限制之外，该买卖盘将被拒绝，并随即触发 5 分钟的冷静期。在 5 分钟冷静期内，有关市调机制证券只能在为冷静期设定的价格限制范围（参考价的±10%）之内进行交易。

触发市调机制次数上限就每只市调机制证券而言，于同一交易时段（早市和午市为两节交易时段）内最多可以触发一次冷静期。

如早市于冷静期结束前收市（譬如冷静期在 11:56 开始），冷静期的余下时间不会延至午市。

冷静期过后，持续交易时段将恢复正常交易，且于该节交易时段余下时间内该市调机制证券将不设市调机制价格监测。

四、厘定参考价

市调机制的参考价是 5 分钟前最后一个自动配对的成交价，动态的价格能捕捉个别市调机制证券价格变动的幅度和速度。

证券市场市调机制的监测于上午 9:45 开始，第一个参考价为 9:45 前 5 分钟的最后成交价，其后每分钟更新参考价一次。

应注意的是早市的参考价不会带入午市。

若 5 分钟前并无交易：

- 在早市上午 9:45，若 5 分钟前并无执行交易，将上一个最后成交价为参考价。此搜寻可追溯至开市，即以开市前竞价的竞价交易价格作为参考价。
- 若开市至市调机制监测开始前 5 分钟均无交易，将以早市执行的首个成交价作为参考价，直至再有交易执行为止。
- 在午市下午 13:15，若 5 分钟前并无执行交易，将进一步搜寻上一个最后成交价为参考价。此搜寻可追溯至午市开市。
- 若午市开市至市调机制监测开始前 5 分钟均无交易，将以午市执行的首个成交价作为参考价，直至再有交易执行为止。

五、恶劣天气安排

证券市场延迟开市。如因恶劣天气（譬如悬挂八号或以上台风讯号或发出黑色暴雨警告）而延迟开市，一如正常开市安排，开市后首 15 分钟不设市调机制。

证券市场提早收市。如因恶劣天气（譬如于交易时段内悬挂八号或以上台风讯号）

而提早收市，收市前最后 15 分钟仍可如常触发冷静期，并持续至收市。

（本文采用的数据来源于香港交易所统计数据。如欲了解更多香港交易所的市场波动调节机制信息，请登录网站 www.hkex.com.hk/VCM/sc/index.htm。）

（免责声明：本栏目的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。供稿人力求本栏目文章所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，亦不对因使用本栏目信息引发的损失承担责任。）