

外圍不穩增風險 港交所8招護市

香港文匯報訊（記者 周紹基）港交所（0388）期貨夜市（下稱「夜期」）今晚登場，恒指及國指期貨由今日起，可「炒足」12小時。然而內地禽流感擴散、日股在加碼量寬下狂升吸走資金，以及港股上周五跌逾600點，面對市況驟變，本港夜期由於沒有現貨對沖，期指在晚上交易時段的風險變得更大，有期指投資者已先行將手上合約平倉靜觀。港交所亦嚴陣以待，以八大安全措施（見表）維護及監察夜期交易活動。經紀行為降低市場風險，亦表示可能要求客戶在夜期推出初期，繳付額外按金。

夜市中開張的期貨夜市，期指投資者都神經繃緊。中小型經紀行普遍都反對港交所推出夜期，認為夜期成交薄弱，容易遭大市操控，「舞高弄低」影響第二天的期指開市價，不少持有期指過夜的客戶，需要在第二個交易日的開市前被追收按金。故此，承受巨大壓力的港交所將加強夜期監控，當發現可疑及不當交易會呈交證監會跟進。為釋除夜期欠流通量的疑慮，港交所將在實施初期推出莊家制，委任兩名莊家負責開價，直至年底止。

過夜客翌日開市前逼補倉

不過，金融服務界立法會議員張華峰質疑，即使夜市採用莊家制，亦難以杜絕大戶舞高弄低的情況。他指出，夜期的莊家開價是20個價位內，每次開價不少於5張合約，若一旦有大量沽/買盤出現，整個市場呈一面倒方向，莊家發揮的作用非常有限，幾乎肯定夜期一定會觸及5%波幅上下限。

這又衍生另外一個問題，就是客戶需要為期指補倉。張華峰舉例指，目前客戶的按金約為整張合約的6%，若日間已經跌了3%，即夜市只要再跌3%，客戶便要補倉，變相在一段時間內，證券行面對相當大的風險。有券商可能要求客戶在日間收市前，先行補倉至6%水平，但也可能引起部分客戶的不滿而轉投其他券商。

經紀不能擅自斬倉增風險

張華峰認為，港交所提出上下各5%的波幅限制是太寬鬆，以目前恒指水平，若大跌1,100點左右已經接近5%波動下限，投資者又無法通過買賣正股套駁，故建議收窄至3%。

股票分析師協會主席鄧聲興同樣認為，期指夜市並無追收存展機制，若期指在夜市大波動，經紀不能擅自替客戶斬倉，在夜市聯絡客戶，亦有一定困難；若不斬倉，翌日期指跟隨夜市大上大落，不單客戶或會錄得虧損，連證券行也蒙受損失。即使客戶希望在夜市補倉，在非銀行營業時間亦難以做到。最壞的情況是客戶有機會不認帳，屆時經紀行便要蒙受損失。

或要求客戶交額外保證金

惟亦有樂觀意見認為夜期風險不大。耀才證券行政總裁陳啟峰表示，夜期設有5%上下限價，風險能夠控制。他續說，就算現在只有日間期指，若第二日早上港股顯著裂口高開或低開，風險同樣出現，客戶也一樣要被追按金。

灝天環球投資交易董事尹啟良說，夜期是即時計算存展，故不太擔心風險，只是夜市沒有期權與現貨，對需在期權市場套駁的投資者而言，風險是增加，不排除有個別證券行要求客戶繳交額外保證金，但該行暫時沒有這個打算。



港交所夜期八大安全措施

- 1) 波幅上下限設於5%，防止出現過度價格變動。
- 2) 與業界進行兩場準備測試，現行的按金計算方法通過次按及歐債危機的測試，為夜期提供風險管理基礎。
- 3) 現時115家期交所參與者已設夜間交易櫃檯，業界對港交所早市及午市結束後的風險管理亦具豐富經驗。
- 4) 業界為參與夜期客戶訂定較高按金水平，經紀可能要求客戶繳付額外按金，經紀行甚至有權為客戶平倉。
- 5) 推出莊家制，委任兩名莊家提供流通量。
- 6) 嚴格執行風險管理，按市價及持倉「定時」監察經紀行持倉限額，並「隨時」監察持倉限額水平。
- 7) 經紀行須提交夜期時段的緊急聯絡人。
- 8) 不設大手交易機制。

製表：記者 周紹基

港股交易時間表

現貨交易時段	
上午09:30-12:00	下午13:00-16:00
期貨、期指及期權交易時段	
上午09:15-12:00	下午13:00-16:15
夜期交易時段	
下午17:00-23:00	
註：日間期貨較現貨市場早開市15分鐘及遲收市15分鐘，夜期將新增6小時交易	
製表：記者 周紹基	

設置莊家制 波幅上下5%

香港文匯報訊（記者 周紹基）期貨夜市首階段只有恒指期貨及國指期貨交易，隨後會增加小型恒指及小型國指交易。夜期的交易時段為下午5時至晚上11時，共6小時，採用T+1交收。日間期指於下午4時15分收市後，稍事休息便開始夜市交易。夜市的特點是交易設有上下5%的價格限制，即賣盤不得低於日間時段現貨月合約最後成交價的95%，買盤不得高於105%。



日股在日圓量寬下狂升吸走資金，加的上港股上周五大跌市，為本港首日夜期增添不穩變數。資料圖片

T+1交收 大期按金近7萬

目前一張恒指期貨合約（又稱「大期」）按金，最低為69550元，即涉及約1,391點的恒指波幅，以目前恒指約在22,337點水平計，現時期指按金約為合約總值的6%，由於夜市有5%的波幅限制，可保障客戶按金在夜市可保持在水平之內。

夜期價格不影響日期

值得注意的是，日間期指開市價是按現有的競價機制訂出，不是以夜市收市價作為日間期指的開市價，故理論上，即使夜市期指急升或急跌，只要日間開市時期指回復平穩，是不會影響整體大市的走勢。然而，持貨過夜的投資者有可能在第二天被追收按金，故要有心理及資金上的準備。投資者補倉的限期，是下一個交易日的正午12時。

期指夜市的另一大改動，是設有莊家制，為夜市提供價格參考，莊家須就現貨月合約提供持續雙向報價，最大買賣差價不多於20個價位，最少報價合約張數不少於5張，由IMC Asia Pacific和國際金融擔任莊家。

初期料淡靜 券商增兵有保留



恒豐證券董事長張華峰表示，「燈油火蠟」也是成本，期貨夜市對中小型券商也是負擔。資料圖片

香港文匯報訊（記者 周紹基）各大證券行無論贊成與反對，也已為期貨夜市作好準備，但因預期初期交投有限，故此投入人手未有太多，一般已有期貨業務的華資行，只是增加一名至兩名人員負責夜市交易，或只是調配日間期貨人員改作夜市。

據港交所透露，目前已有115個期貨參與者表示有興趣參與期貨夜市，佔期貨商總數逾60%，以市佔率計更佔到逾80%。近一半期貨公司本身已提供夜市交易，增設夜市的介乎30間至40間。

一通員工專責風險管理

本港四大期貨經紀行之一的一通表示，日後晚上將有兩名專責風險管理的職員當值，由於大部分交易指令透過網上傳送，晚上暫不會有專責交易員當值。

另一家四大期貨商致富期貨也表示未因期貨夜市而增加人手。該行表示，目前晚上當值和負責環球期貨的職員，今日起將同時負責期貨夜市相關工作。他預期，夜市推出初期的成交會淡靜，不少同業也不會因而增加人手。恒豐證券董事長張華峰也表示，沒有因期貨夜市而額外增加人手，只將一名至兩名員工調班。他又指，雖然工資沒有因而大幅增加，「燈油火蠟」也是成本，對中小型券商也是負擔。

增人手設備 時富最積極

時富金融表示，其交易員、資訊科技、客戶服務部門共增加約4至5人，而更新系統及提升配套等項目，需投資6至7位數字資金。有經營外國期貨的輝立，表示本港期指操作不一樣，故有關部門增加1至2人。

另一方面，信誠證券實施輪班制，部分交易員轉返中班，部分結算員工提早至早上7點上班。敦沛證券表示，一直有經營外國期貨，故推行夜期沒有額外成本。同樣在晚上有經營商品期貨的六福證券表示，晚上已有2至3人，沒額外增加人手。耀才證券也稱，目前該行的期貨部已是24小時營業，沒有增加成本及人手的需要。



匯豐證券行政總裁沈振盈表示，期貨夜市推出初期，成交應不會活躍。資料圖片

搶人幣全球化「衍生」商機



港交所認為，本港需跟隨配合衍生產品發展。資料圖片

商討多時的期貨夜市今晚開鑼。作為港交所（0388）實現與內地互联互通的改革措施之一，期貨夜市由醞釀到推出，市場一直存在不同意見。據港交所2011年底發表的市場諮詢結果指，在接獲的455份回應意見中，贊同開設夜期的回應者佔逾四分之三（78%）。港交所認為，國際主要證券交易所均有為衍生產品交易提供延長交易時段，預期人民幣相關衍生產品將會發展為全球性產品，本港推出夜期具有戰略及商業上需要。

客路不同 大小行分歧大

然而，業界指出，贊同夜期的主要是本港擁有高市佔率的大型及中型券商，小型經紀普遍反對。規模較大的券商的客戶多為機構投資者，對金融消息的敏感度較高，可以借助期貨夜市及時對沖風險。此外，期貨夜市還可以為晚間作交易的海外投資者提供便利。

小型券商之所以反對，一方面是他們的客戶多為一般散戶，大都是持現貨的投資者，投資期貨的機會較小。除非發生重大突發事件，他們對海外數據、即時消息的反應不會太大，第二天對沖風險亦可。同時，小券商認為，夜期將增加買賣風險，擔心大戶趁機將大市「舞高弄低」；一些券商資金不足，推出夜期將增加經營成本。

港交所指出，決定推出夜期是基於以下4點戰略及商業原因：一是透過夜期，市場參與者可因應歐美營業日出現的市場消息及事件對沖或調整其持倉；二是香港逐漸成為離岸人民幣中心，夜期交易將有助港交所部署滿足環球市場未來對人民幣產品的需求；三是夜期交易是港交所發展環球資產類別（包括外匯）的先決條件；四是港交所推出夜期交易，將有助吸引更多歐美投資者到旗衍生產品市場進行交易。

李小加：對沖或調倉有需求

港交所行政總裁李小加在解釋開設夜期時指出，國際主要證券交易所收市後，均為衍生產品交易提供延長交易時段，方便市場人士進行對沖活動，而本港許多投資者亦有在收市後進行對沖或調整倉位的需求。他指，約50%的期貨經紀已經在收市後進行海外的期貨交易，佔香港市場份額的90%以上。從未來看，人民幣外匯產品、利率產品、內地股指期貨產品、商品指數產品將會發展為全球性產品，屆時，原來的期貨交易時間將很難滿足境內外投資者的交易需求，開設收市後期貨交易時段正是為配合這個趨勢。



市況未明 投資者先平倉

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股上周五大跌逾600點，市況驟變，夜期風險未明，有期指投資者先行將手上合約平倉，靜觀其變。匯豐證券行政總裁沈振盈表示，近日期指的未平倉合約有所減少，一定程度與期指夜市的推出有關。他認為，期貨夜市推出初期，成交應不會活躍，減低大戶操控價格的難度，為避免夜市期指出現大升大跌的情況，不少投資者已先行離場。

他又指，夜市期指的波動應該只會集中在剛開市時的一小時，以及美股開市後的時段。即是下午5時至6時，以及晚上9時半（夏令）或10時半（冬令）。

炒「即日鮮」 免持倉過夜

大和香港權證部策略師張小喬亦表示，近日有不少期指投資者離場，未平倉合約短期內應會維持較低水平，相信投資者會傾向收市前先行平倉，只炒「即日鮮」，以降低持倉過夜風險，但散戶炒即市的難度也會隨之增加。

證券業協會主席馮煒能指出，夜期對現貨的影響不會很大，反而有助持重貨的投資者在波幅太大，亦可以主動增加按金水平，管理風險。增加水平因人而異，按目前大市波幅，增加300點（約15,000元）的按金較合適。