

编者注：市场波动调节机制类似于“熔断机制”，在证券或期货价格在短时间内出现暴涨或暴跌时，通过预设机制干预市场交易，缓解价格的大幅波动。市调机制有助提醒市场个别股份的价格大幅变动，让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。

10月26日早间，港交所发布了一则关于衍生品市场波动调节机制的公告：



香港期貨交易所有限公司
(香港交易及結算所有限公司全資附屬公司)
HONG KONG FUTURES EXCHANGE LIMITED
(A wholly-owned subsidiary of Hong Kong Exchanges and Clearing Limited)

通告 CIRCULAR

編號 Ref. No.:	MO/DT/288/22
日期 Date:	26/10/2022

事項： 暫停衍生產品市場的恒生指數期貨產品之市場波動調節機制

查詢： HKATS (熱線¹: 2211-6360)

因外部供應商軟件問題，香港期貨交易所有限公司（「期交所」）現暫停恒生指數期貨、恒生中國企業指數期貨、恒生科技指數期貨、小型恒生指數期貨、小型恒生中國企業指數期貨現月合約及下月合約之市場波動調節機制，直至另行通知。期交所現正與供應商合作解決問題，並將適時發佈進一步的公告。香港交易及結算所有限公司現貨市場之市場波動調節機制則不受影響，運作如常。

也就是说，因为技术原因，原本存在于衍生品市场的波动调节机制被暂停，具体何时恢复需要等港交所官方通知。

那么，市调机制到底是什么？暂停后对于投资者而言影响大不大？

一、什么是市调机制？

简单来说，港交所的市调机制(VCM)就是港股版的“熔断机制”，标的价格若在一个特定的时间内偏离超过预定的百分比，会触发一个5分钟的冷静期，以便在有需要的情况下，为市场参与者留出一个“喘息”的机会，重新审视他们的策略，有助于在市场波动的情况下重新建立有序的市场。

注意的是，本次港交所只暂停了衍生品市场的波动调节机制，而非证券市场的波动调节机制。

二、市调机制涵盖哪些合约？

港交所在2016年就推出了衍生品市场的市调机制，并在2020年进行了改版，根据最新机制，**港股市场波动调节涵盖股票的范围包括**：恒生指数期货 \$HSImain.HK、小型恒生指数期货 \$MHImain.HK、恒生中国企业指数期货 \$HHImain.HK、小型恒生中国企业指数期货 \$MCHmain.HK 及恒生科技指数期货 \$HTImain.HK 中的首两个合约月份。



涵盖范围	触发冷静期门槛及价格限制
恒生指数期货 (HSI)	± 5%
小型恒生指数期货 (MHI)	
恒生中国企业指数期货 (HHI)	
小型恒生中国企业指数期货 (MCH)	
及恒生科技指数期货 (HTI) 中的首两个合约月份	

参考：港交所

除了衍生品市场之外，证券市场也同样存在市场波动调节机制，其应用范围和触发门槛如下：



证券市调机制：应用范围、触发门槛

涵盖范围	触发冷静期门槛及价格限制
恒生指数、恒生中国企业指数成分股	± 10%
恒生综合大型股指数成分股	± 10%
恒生综合中型股指数成分股	± 15%
恒生综合小型股指数成分股	± 20%

参考：港交所

需要注意的是，

以上机制不会暂停交易，也并非用来限制合约每日的价格波幅，并且根据优化后的规则，市场波动调节机制在每个交易时段可被多次触发。

三、衍生品市调机制具体运作过程？

1.在衍生产品市场，倘若市调机制交易所合约的价格偏离
分钟前的最后成交价超过±5%（市调机制参考价），便会开始一个
分钟的冷静期。在冷静期内，容许买卖在价格限制内进行。在冷静期后，将恢复没有限制的正常交易。

2.市调机制适用时段：正常交易时段中某段时段（09:30 至 12:00 及 13:15 至 16:10）的交易指示（市调机制交易所合约买卖盘）

3.不适用的时段：

开市 - 早市及午市交易时段的首
分钟不设市调机制监测，以便交易时段开始时可自由地进行价格发现；

午市交易时段 - 午市交易时段的最后 20 分钟1不设市调机制监测，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。



来源：港交所

四、暂停衍生品市场调机制，对投资者影响大吗？

小编扒了一下历史资料，发现港股曾经在2019年9月5日出现过衍生品市场出现交易故障，不同的是，官方于下午2点暂停了衍生品市场交易。

据新浪财经历史当天的报道，当时系统在9时30分已开始出现异常，9时30分后期指每分钟成交量只有数十张，甚至低见20张，与平日成交数百张差甚远，当日只成交1.9万张，即相当超过90%的订单都未能成交。

分析人士表示，“因为期货或期指有杠杆，加上交易成本较低，机构投资者一般会利用期货市场作现货市场的对冲，例如当现货市场出现急性急跌，他们则可以在期货市场部署，但由于今日停止交易未能做对冲，为减轻风险，机构投资者就会减低持仓，导致成交量下降。

当日晚间，香港交易所发布官方公告确认，由于供应商提供的交易系统软件出现问题，影响衍生产品市场；正与供应商合作解决此问题，并将适时提供最新消息。香港交易所与相关系统供应商经过详细的调查及检测后，决定9月6日恢复衍生产品市场之交易。因此从上一次经验来看，港交所对于衍生品市场故障处理的效率还是较为迅速的。



回到

本次因技术合作方的原因导致市场波动调节机制暂停，港交所今日指出，期交所现正与供应商合作解决问题，并将适时发布进一步的公告，至于香港交易及结算所有限公司现货市场之市场波动调节机制则不受影响，运作如常。

华盛资讯将会持续跟进事件相关消息，投资者可以收藏本文留意更新情况。

五、港股和美股的“熔断机制”有何不同？

港股的市调不会强制上市公司暂停市场交易,另外，市调机制将于每个交易日上下午各容许一段「冷静期」，触发机制的股份在「冷静期」内只能于限定的价格区间内

进行交易。



港美股“熔断机制”：有何不同？

港股	美股
针对个股及衍生品，不会强制暂停市场交易，冷静期内在限定的价格区间内进行交易	大盘熔断：三级熔断机制暂时停盘 个股熔断：设立限制价格波动上下限会强制暂停交易

风险及免责声明：以上内容仅代表作者的个人立场和观点，不代表华盛的任何立场，华盛亦无法证实上述内容的真实性、准确性和原创性。投资者在做出任何投资决定前，应结合自身情况，考虑投资产品的风险。必要时，请咨询专业投资顾问的意见。华盛不提供任何投资建议，对此亦不做任何承诺和保证。