



Do you know about bid-ask spread?

Yes

香港联交所就下调香港证券市场股票最低上落价位展开谘询

香港交易所（**联交所**）刊发了一份**谘询文件**，就分两阶段降低包括股票、房地产投资信托基金和股本权证等某些香港证券的最低上落价位（或最小价格变动单位）的提议征求意见。这些提议由香港政府委任的促进股票市场流动性专责小组提出，目标是通过缩窄买卖价差及交易成本以增强香港市场流动性及国际竞争力。

联交所正在就这些建议征求意见，并将意见截止日期设定为2024年9月20日。

建议下调最低上落价位的理据

最低上落价位是在交易所买卖的证券的最小价格变动单位。它决定了买卖价差——一种证券的最高买价和最低卖价之间的差值，这是一种交易成本，并影响交易流动性。目前在联交所买卖证券的价差成本明显高于许多其他主要市场，下调最低上落价位可能有助于降低这一成本。然而，下调可能会潜在地使挂盘册深度变薄，并阻止流动性较差的证券交易，导致流动性净减少。因此，联交所提议试图在下调价差成本和整体交易质量及流动性之间保持平衡。

联交所认识到，最低上落价位会影响买卖价差，进而影响股票的交易流动性，特别是那些「受价位限制」或在最低上落价位或接近最低上落价位的股票。如果一只股票的交易受到其最低上落价位的限制，即其买卖价差几乎总是处于或非常接近最低上落价位，那么这只股票就被认为是「受价位限制」。谘询文件警告称，过小的最低上落价位可能会使订单分散在多个价格点，从而使挂盘册深度变薄，降低执行效率。这可能会阻止各类投资者群体，例如立即执行买卖盘以尽量降低风险的活跃交易者、在于以较少价格点以尽量减少滑价成本的大宗投资者，以及偏好通过被动执行往返交易以从较大的价差中获得经济利益的散户投资者。

香港股票市场流动性简介

日均成交金额作为衡量流动性的标准指针，一般显示市场对个别股票的买卖意欲。谘询文件指出，价格在0.5港元或以下的股票，按数量计算占香港市场的34%以上，日均成交金额极小，因此流动性较差。鉴于这些低价股的挂盘册已经很薄，它们因此不是下调最低上落价位的理想候选对象。

然而，价格在0.5港元至500港元之间的股票，在日均成交金额中占很大一部分，并且具有更好的交易流动性，这使它们更适合下调最低上落价位。联交所强调，选择具有足够挂盘册深度的股票来下调最低上落价位非常重要，以避免损害净交易流动性。价格高于0.5港元的高价股通常具有更深的挂盘册深度，这表明它们更有能力应对下调最低上落价位可能带来的负面影响，可能是下调最低上落价位的理想候选对象。

谘询文件指出，香港市场的投资者具有多样性，包括机构投资者、庄家以及散户投资者，他们因应最低上落价位的交易行为各有不同。联交所在提议对最低上落价位进行变更时考虑了这些不同的需求和行为，承认不同的投资者群体对不同类型的股票有不同的兴趣。例如，散户投资者在对特定股票做出投资决策时，往往更优先考虑整体交易利润而非价差成本。

其他国际交易所的交易成本及最低上落价位模式

香港市场的买卖价差相对高于日本、中国大陆、英国和美国等其他主要交易所。联交所认为，通过下调最低上落价位，香港有降低交易成本的潜力，尽管这只是影响成本的几个因素之一，其他因素还包括股票的固有流动性。香港目前的交易成本还包括印花税、交易所和监管费用、征费以及经纪佣金，所有这些都影响交易行为。

全球主要交易所最常见的最低上落价位安排主要有以下三种：

- 所有价格范围使用划一最低上落价位，如在中国大陆和美国，所有股票都适用标准化的最低上落价位和每手交易股数；
- 所有股票使用单一价位表，价位表设分级制，根据价格区间设定最低上落价位，随着价格升高而增加，例子包括香港交易所、澳洲证券交易所、韩国交易所、新加坡交易所及台湾证券交易所；
- 多价位表，如伦敦和日本的证券交易所所使用的，股票按特定流动性指标（如成交量或日均成交金额）分类，流动性较高或日均成交金额较高的股票另设适用的价位表，使用较小的最低上落价位进行买卖。

上述许多交易所于过去二十年都曾下调最低上落价位，例如，日本证券交易所于2014年和2023年两次选定了个别股票采用一个上落价位较窄的价位表，根据日本证券交易所于2024年的评估，在降低投资者执行成本方面取得了成功，但由于买卖盘分散，各价格队伍的挂盘册深度亦均见下降。

联交所过往对交易所买卖产品最低上落价位进行的检讨

2020年6月1日，联交所将所有该产品不同价格范围的最低上落价位全面下调50%至90%不等，以提高交易灵活性并降低投资者的交易成本。这一变化导致超过70%的香港上市交易所买卖产品的的买卖价差缩窄，平均每日成交金额过亿的交易所买卖产品的买卖价差平均收窄了54%。联交所亦优化了这类产品的庄家制度，此举亦可能有助收窄买卖价差。

联交所建议的下调最低上落价位的适用

谘询文件中的建议基于其对香港证券市场流动性状况的检讨、国际惯例、近期交易所买卖产品市场最低上落价位下调以及初步的市场反馈。拟议的变更将适用于股票、房地产投资信托基金和股本权证（**适用证券**），而债务证券、交易所交易期权、交易所买卖产品和结构性产品的最低上落价位将保持不变。这是因为交易所买卖产品的最低上落价位已于2020年下调且交易效率良好，而结构性产品和债务证券表现出不同的交易行为和特征，例如，结构性产品的价格通常低于2港元。

建议的下调最低上落价位

联交所的建议包括分阶段下调最低上落价位的方法。

在第一阶段，它提议：

- 将10港元至20港元价格范围的股票的最低上落价位下调50%；
- 将20港元至50港元价格范围的股票的最低上落价位下调60%。

这一价格范围在日均成交额中占很大一部分，具有相对较高的价差与价格比率，并且有足够的挂盘册深度来吸收这一变化。联交所计划在第一阶段实施后观察六个月的效果，然后再考虑实施第二阶段，其决定将依据第一阶段的结果以及来自市场和监管机构的反馈。

第二阶段，如果实施，将：

- 将0.5港元至10港元价格范围的股票的最低上落价位下调50%，这些股票目前具有较高的价差与价格比率和合理的挂盘册深度；
- 排除流动性最强的股票，以避免影响可见的流动性。

不纳入最低上落价位范围的价格区间

某些价格区间未被纳入建议的最低上落价位范围：

- 价格范围由0.01港元至0.25港元以及0.25港元至0.5港元之间的股票，它们在股票日均成交额中占比较小，且因其价差较大而受到散户投资者青睐，将保持当前的最低上落价位；
- 价格高于50港元的股票也不会改变，因为它们的价差与价格比率已经与目标范围和国际惯例相符。

第一阶段和第二阶段建议的最低上落价位总结在以下表格中。

第一阶段建议最低上落价位				
价格范围 (港元)	原有最低上落价位	建议中最低上落价位	原有位价格比率 (点子)	建议中价位价格比率 (点子)
由0.01至0.25		0.001		40-1000
高于0.25至0.50		0.005		100-200
高于0.50至10.00		0.010		10-200
0.50至1.00		0.010		100-200
1.00至2.00		0.010		50-100
2.00至5.00		0.010		20-50
5.00至10.00		0.010		10-20
高于10.00至20.00	0.020	0.010 (-50%)	10-20	5-10 (-50%)
高于20.00至100.00	0.050	0.020 (-60%) / 0.050	5-25	4-10 (-60%) / 5-10
20.00至50.00	0.050	0.020 (-60%)	10-25	4-10 (-80%)
50.00至100.00		0.050		5-10
高于100.00至200.00		0.100		5-10
高于200.00至500.00		0.200		4-10

高于500.00至 1,000.00	0.500	5-10
高于1,000.00至 2,000.00	1.000	5-10
高于2,000.00至 5,000.00	2.000	4-10
高于5,000.00至 9,995.00	5.000	5-10

第二阶段建议最低上落价位				
价格范围 (港元)	原有最低上落价位	建议中最低上落 价位	原有条位价格比率 (点子)	建议中价位价格比 率 (点子)
由0.01至0.25	0.001		40-1000	
高于0.25至0.50	0.005		100-200	
高于0.50至10.00	0.010	0.005	10-200	5-100
0.50至1.00	0.010	0.005 (-50%)	50-100 (-50%)	
1.00至2.00	0.010	0.005 (-50%)	25-100 (-50%)	
2.00至5.00	0.010	0.005 (-50%)	10-25 (-50%)	
5.00至10.00	0.010	0.005 (-50%)	10-20 (-50%)	
高于10.00至20.00	0.010		5-10	
高于20.00至50.00	0.020		4-10	
高于50.00至100.00	0.050		5-10	
高于100.00至 200.00	0.100		5-10	
高于200.00至 500.00	0.200		4-10	
高于500.00至 1,000.00	0.500		5-10	
高于1,000.00至 2,000.00	1.000		5-10	
高于2,000.00至 5,000.00	2.000		4-10	
高于5,000.00至 9,995.00	5.000		5-10	

下调最低上落价位的影响

建议的变动量化情况如下：

- 第一阶段：283只（约占适用证券的11%，占适用证券日均成交金额约29%）；及
- 第二阶段：1,345只（约占适用证券的51%，占适用证券日均成交金额约24%）。

价位表安排

在香港，统一的价位表适用于所有股票，该价位表设定的最低上落价位随价格区间上升，但不根据流动性进行区分。这种系统保持了一致的价位与价格比率，有利于在特定产品内成交策略。

然而，单一价位表方法的一个显著缺点是它没有考虑到个股的流动性。高流动性的股票可能受到较大的最低上落价位限制（受价位限制），而流动性较低的股票的交易盘可能分散在许多不同价格队伍上，这可能会稀释可见的流动性并有碍有效的价格发现。

在股票市场中，根据各自的价格及流动性，设定不同最低上落价位，以减轻流动性较低的股票有买卖盘分散的情况。然而，此模式很复杂，需要定期考虑股票流动性的变化，也需要市场参与者更多的主动参与，将相关参数输入交易系统，更可能需要为了采用程序交易策略而进行额外回溯测试。

在初期的市场反馈中，多位市场参与者主张采用单一价位表模式，以维持港股市场简单、一致且低成本的市场结构。因此，谘询文件提议所有适用证券均使用单一价位表。

建议的下调最低上落价位会影响的其他事项

报价规则

以最低上落价位数量为基准，适用证券受到报价规则所监管，因此下调最低上落价位的建议将会收紧适用证券买卖盘允许的输入价格范围。有见及此，联交所认为需要对最低上落价位及报价规则一并检讨。

持续交易时段的买卖盘输入价格受交易所规则下相关的报价规则所规管。报价规则旨在确保在特定价格范围内输入的买卖盘会可以被传送至联交所的交易系统，以确保平稳的价格发现过程以及交易系统容量管理。

目前，适用证券的允许限价设定在 ± 24 个价位内，但随着建议的最低上落价位缩小，这些限制可能会降低50%至60%。为减低这种降低的影响，联交所正在考虑调整适用证券的报价规则。它正在考虑采用双重结构的价格限制系统，该系统已经用于交易所买卖产品，并且还将以百分比基准设定买卖盘输入的价格限制，这是上海、深圳和韩国等其他交易所采用的方法。

该建议将涉及在固定最低上落价位数目或参考价的基础上加设按百分比设定的买卖盘输入价格限制，以较高百分比者为准。联交所提议采用与适用于交易所买卖产品相同的报价规则。适用证券的价格限制与参考价相隔24个价位或3.5%，以较高百分比者为准。这种方法透过统一所有证券的现有报价规则，解决限价收窄的问题，就采用难度及技术设置而言，这种一致的做法对市场参与者亦较为容易。

联交所还建议使开市报价价以及联交所交易系统以外达成的交易的相关规则保持一致。

市场系统适应性

若联交所进一步下调10港元以下价格范围的最低上落价位，0.5港元至10港元股票的最低上落价位将减至0.005港元。市场参与者的初步反馈显示，就交易所买卖期权等产品的交易，有部分的市场参与者系统或需优化，才能处理多于两个小数位的价位，因此他们需要更多时间筹备实施。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596