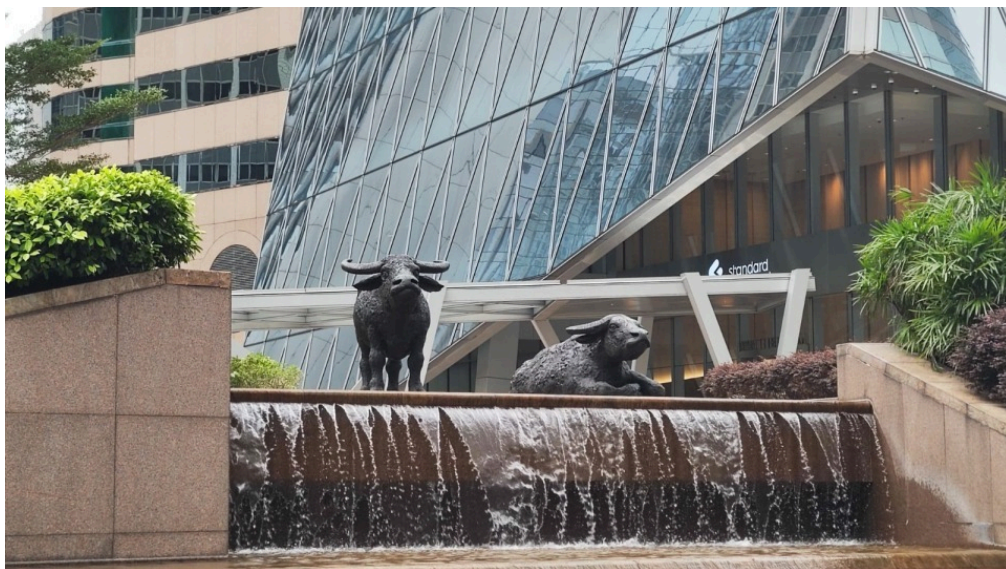


陳志華 | 對港股延長交易時間的務實思考

編輯：周瑋瑜 責編：韓進珞

AI播報

2025-12-30 09:40



關於24小時交易，筆者認為監管機構、港交所及所有市場持份者，參考國際行業組織的專業分析，展開更深入、更透明的討論與影響評估。圖：橙新聞

文：陳志華

近期，隨着國際間部分交易所如納斯達克、倫敦證交所提出延長交易時間甚至邁向24小時交易的構想，市場上亦開始探討香港是否應緊跟此一趨勢。作為業界代表，本人認為這是一項涉及市場深層結構、運作邏輯及風險管理的重大議題，必須從香港股市的實際條件與獨特性出發，進行全面而冷靜的評估。在追求市場發展與國際接軌的同時，我們更應重視金融穩定與風險可控，避免因盲目跟從而忽視本地市場的現實制約。

世界交易所聯合會的關鍵啟示

全球交易所行業組織—世界交易所聯合會（World Federation of Exchanges, WFE）2025年9月11日發表了一份題為《世界交易所聯合會強調全天候交易的關鍵考量》（World Federation of Exchanges Highlights Key Considerations for 24/7 Trading）的報告，為這場討論提供了重要的國際視角與分析框架。該報告明確指出，延長交易時段（通常指每周22或23小時交易，而非真正的24/7）在技術上是可行的，且在部分情況下符合投資者需求。然而，WFE強調，必須經過審慎權衡，以維護市場誠信、投資者保護和系統穩定性。報告結論尤其值得深思：延長交易並非不可避免，也非普遍適用；不同市場應根據其流動性、結構及參與者需求，採用不同模式。這與本人一貫主張的務實評估立場不謀而合。

一、股票市場的本質與全天候交易的根本矛盾

首先，必須釐清一個基本觀念：股票市場與數字貨幣、黃金、外匯等市場存在本質差異。後者的價格主要受全球性宏觀因素、環球單一性、實物供需或去中心化協議驅動，交易具有連續的全球性基礎。然而，股票代表的是一家在特定司法管轄區註冊、受其法律規管的上市公司所有權。股價不僅反映宏觀經濟，更直接關聯於公司的具體經營、財務狀況、管治行為及行業動態。

WFE報告也提醒市場，一個極易被忽略的關鍵考量是「證券發行人的需求與意願」。這種本質差異，使得24小時股票交易面臨一個根本性挑戰：上市公司如何履行其資訊披露與即時回應的責任？**假設在香港時間深夜，公司主要業務所在地（例如歐洲或美國）出現重大消息，或股價因流動性不足而異常波動，上市公司能否即時召集管理層、核數師及法律顧問進行評估並發出公告？監管機構能否同步啟動監察與查詢程序？現行的上市規則與監管框架，是建立在具有明確交易時段與相應營運日的基礎上。一旦交易永不間斷，這套保障市場公平、透明與有序的機制將面臨根本性衝擊。在資訊無法及時對稱的深夜時段，投資者尤其是散戶的權益將更易受損。**

二、市場規模與資源投入的現實考量

其次，我們必須正視香港與美國等主要市場在規模與結構上的巨大差異。美國股市市值龐大、參與者眾多、產品種類豐富，其市場深度與廣度足以在一定程度上支撐延長交易時段的流動性需求。美國市場的結構亦比香港複雜，除了傳統的紐約交易所和納斯達克，還有由證券商設立的電子通訊網絡ECN（Electronic Communication Networks），例如ARCA、EDGX和Blue Ocean ATS等。這些ECN平台

精選文章



博梁 | 看清抹黑「粵車南下」的政治算計



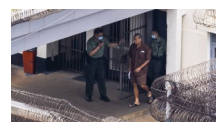
陳銘東 | 2026年香港經濟展望：平衡與重望



寰宇前瞻 | 慧星掠過，課室起飛：天文學+「3I」為...



朱家健 | 加強公私營協作 提速回收步伐



龔靜儀 | 別再用黎智英案作政治炒作

提供的服務與交易所相同，投資者可以合法地透過這些渠道買賣股票，其交易標的與交易所上市的股票完全相同，並可在不同平台間無縫轉移。ECN與傳統交易所的主要分別在於運作時間：傳統交易所的交易時段為美國東部時間上午9時30分至下午4時，而ECN則普遍提供盤前與盤後交易，將交易時間擴展至凌晨4時至晚上8時。更有如Blue Ocean ATS等平台，進一步填補其餘8小時的空窗，即由晚上8時至翌日凌晨4時，從而實現美股的24小時交易能力。若換算為香港時間，在夏令期間，港股收市後，投資者可緊接於早上8時起透過這些平台買賣美股，直至下午4時由ARCA等接續開市，再於晚上9時30分迎來傳統交易所的正式開市。這種多層次、幾乎全天候的交易生態，是建立在美國市場龐大規模與流動性基礎之上的。

然而，香港股票市場的規模與美國相比，可謂九牛一毛。單是英偉達平均每日成交額284億美元（相等於2,222億港元）、特斯拉平均每日成交額306億美元（相等於2,387億港元）^[1]。這種規模差異不僅體現在市值與成交額上，更反映在投資者基礎、產品多元化及國際資金的參與程度上。

WFE報告尖銳地指出，真正的24/7交易將代表一場系統性變革，需要對交易後流程、治理框架和監管監督進行重塑。在這種現實條件下，推行24小時交易意味著整個市場生態需要投入不成比例的龐大資源。這不僅是港交所升級系統的技術問題，更是全鏈條的營運挑戰：所有券商，無論規模大小，都必須配置全天候的交易、風控、結算及合規人力，對中小型券商構成巨大的成本壓力；監管機構必須建立24小時的市場監察、執法及危機應對能力；政府相關部門亦需調整其政策發布、數據公布及市場協調機制。報告特別強調了交易後的要求，市場參與者必須調整系統以處理全天候數據流和交易後處理，強化監管框架，並管理低流動性時段的相關風險，還需要在非銀行正常營業時間進行實時保證金重新計算和資金調撥。

誠然，由從業人員工會的角度出發，延長交易時間或能創造額外的職位需求，在某種程度上刺激就業，這或許是此項改革最直觀的好處。然而，這些投入能否換來相應的市場效益與流動性提升？在成交未必顯著增加的深夜時段，這種為了支撐運作而擴增的人力配置，其成本效益是否合理？僅僅為了創造就業而推行可能扭曲市場運作、增加系統性成本的改革，其正當性與必要性值得商榷。答案顯然需要極度審慎的評估。

三、流動性風險與市場穩定的潛在威脅

WFE報告明確提醒，延長交易可能影響流動性，這一點應向零售投資者披露，且市場營運者需考慮如何在夜間維持市場控制。市場仍可能需要一個收市價或參考價，用於基準、結算和公司行動。這一點至關重要。

更重要的是，在非主要交易時段，特別是本地投資者休息、國際市場也非全面活躍的時段，市場流動性極可能非常薄弱。參考美股經驗，其盤前盤後交易量僅佔全日一小部分，買賣價差較寬。若港股實施全天候交易，在流動性稀疏的環境下，容易出現「跳價」現象，即因少量交易導致股價出現不連續的劇烈波動。

這種由技術性或小額交易引發的價格異常跳動，在資訊傳遞不暢的深夜，可能被市場誤讀，甚至透過程式交易放大，引發不必要的市場恐慌，反而損害市場的穩定性與投資者信心。金融市場的核心功能之一在於價格發現，而有效的價格發現需建立在足夠的流動性與市場參與度之上。若延長時段僅帶來薄弱且易受操控的成交環境，其對價格發現功能的貢獻將十分有限，甚至可能產生扭曲。

四、務實路徑：循序漸進，優先鞏固市場基礎

WFE的報告提供了一條務實路徑，認為22/5或23/5模式提供了一個務實的前進方向，允許交易所在滿足日益增長的需求的同時，在邁向連續性市場之前測試營運準備情況。這與本會主張的循序漸進思路高度一致。

綜上所述，本人認為，在當前環境下，推行港股24小時交易的條件遠未成熟。這並非反對這項建議，而是強調任何改革必須立足於現實，以風險可控、成本可負擔為前提。與其追求形式上的「全天候交易」，香港更應聚焦於提升市場的內在效率、深度與吸引力。我們支持以循序漸進、務實試點的方式探索延長交易時間的可能性，例如考慮以流動性較高、機構參與為主的指數衍生產品市場（如指數期貨、指數期權）作為試點，因其風險管理特性與國際慣例更為接近。筆者要強調的是指數衍生產品市場，不是證券指數衍生產品市場，因為後者需要現貨市場的配合。

同時，我們應優先落實能夠實質提升市場效率的基礎改革，如全力推進「T+1」結算周期、價位收窄、縮小每手股數、優化上市規則、合規拆牆鬆綁等，這對於提升市場效率、提升資金效率具有直接而顯著的效益。此外，應繼續豐富市場產品、擴大互聯互通、完善上市制度、加強投資者教育，從多方面鞏固香港作為國際金融中心的競爭力。這些措施所帶來的市場活力提升與國際吸引力增強，長遠而言，對業界創造的就業機會與專業發展空間，將遠比單純延長交易時段更為紮實與可持續。

穩健改革，方可行穩致遠

WFE首席執行官Nandini Sukumar指出：「本報告並非為24/7市場開出處方，而是為那些選擇朝此方向發展的市場提供藍圖……真正的問題在於市場如何以一種保護投資者、支持市場誠信並增強全球競爭力方式演進。任何轉變都必須是生態系統整體的、跨越託管人、結算銀行、經紀商和監管機構的協同行動。」其監管事務主管Richard Metcalfe亦強調，應鼓勵交易模式的靈活性和多樣性，交易時間的決定權應留給市場基礎設施本身，監管機構應專注於在保持公平、透明和系統穩定基本原則的同時，促進行業創新。

香港國際金融中心的地位，建基於法治嚴明、規管有效、運作穩健的市場環境。在考慮任何重大結構性改革時，我們必須堅守這些核心價值，以科學評估取代潮流跟從，以務實路徑替代激進躍進。單純以刺激就業為由推動延長交易時間，是短視且本末倒置的；真正長遠的就業保障，來自於一個健康、高效、具有國際競爭力的資本市場。WFE報告亦警告，無所作為同樣有風險，監管惰性可能導致投資者轉向透明度較低、不受監管的場所，從而損害市場誠信和投資者信心。

關於24小時交易此一課題，本會呼籲監管機構、港交所及所有市場持份者，參考國際行業組織的專業分析，展開更深入、更透明的討論與影響評估，尤其需要針對上市公司責任、全系統資源需求、流動性風險及成本效益等核心問題，謀求最符合香港市場長遠健康發展的共識與路向。只有在穩固的基礎上逐步創新，香港資本市場才能持續為投資者與經濟創造長期價值，在全球競爭中屹立不倒。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

[1] 以過去一年（YTD）的平均交易量及股價中間數計算。匯率：7.8港元。

#港股 #港交所 #陳志華 #香港股市 #金融監管 #市場穩定 #24小時交易 #世界交易所聯合會



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



陳志華 | 設立反傾銷法的必要性

議事堂 | 2025.12.24



梁文聞 | 港深創科園譜出共贏新篇

議事堂 | 2025.12.24



韓成科 | 香港創科發展新里程 結合市場力量全面拆牆提速

議事堂 | 2025.12.23



來論 | 北伏破產折射東升西降

議事堂 | 2025.12.23



來論 | 香港中醫藥發展啟航新紀元

議事堂 | 2025.12.23



聚焦灣區 | 主動對接國家戰略，推動香港經濟高質量發展

議事堂 | 2025.12.22

橙TV

專訪

視頻專題

動畫圖解

資訊

港聞

國際

兩岸

區聞

評論

議事堂

有話直說

圍爐

投投是道

財經

財經專欄

產經

地產

搵錢呢啲嘢

文化

文化本事

書人書事

專欄作家

樓上戲院

親SON教

名人專訪

教養妙法

好書推薦

升學導航

生活

發緊夢

Mycookey

診所橙事

全運會

美人計

煲劇誌

靈氣碧仁

亞熱帶中年

美人計專欄

公仔紙

文地貓

腔叔

YO! s 生活漫畫式

老少女改運大法

HK Eye

THE REASON I...

STAND UP

GAME ON GBA

STAR TALK