

陳志華 | T+1改革務實起步 執行細節決定成敗

編輯：子涵 責編：韓進珺

AI播報

2026-05-18 19:21



港交所提出將香港股票現貨市場結算周期由T+2縮短至T+1。

文：陳志華

港交所提出將香港股票現貨市場結算周期由T+2縮短至T+1，本會原則上支持這個方向。全球主要市場陸續邁向T+1，香港必須跟上步伐，才能保持競爭力。從諮詢文件所提出的各項具體安排來看，港交所確實做了不少務實的考量，例如將交收指示服務時間延長至T日晚上10時，以及維持現有多批交收框架，這些都有助減低市場轉變的成本。但縮短結算周期並不僅是修改系統參數那麼簡單，它考驗的是整個市場生態能否同步升級。

本會認同修正成交截止時間提早至T日下午5時，能讓結算參與者及早確定持倉，但業界要有充分時間進行系統測試和前線員工培訓，避免因為修正延誤而影響整個結算鏈。**在交易後服務方面，延長交收指示時間對歐美時區的國際投資者尤其重要，然而單靠延長輸入時限，不能完全解決多層託管鏈的深層次問題。全球託管行、本地副託管行到經紀，每一層各自產生和發送交收指示，時間損耗和數據不一致的風險，在T+1的緊湊時間表下會被急劇放大。港交所鼓勵基金公司及託管商直接將交收指示發送至中央結算系統，並參考外國市場的「Match-to-Instruct」模式，把交易確認和交收指示生成壓縮為自動化流程，是正確的方向，值得進一步推動。**

風險管理方面，本會同意將風險金付款責任報告延後至T日晚上10時發出，付款期限維持在T+1日上午9時30分，這安排給予結算參與者足夠時間估算資金需求。但本會必須提醒，中小型經紀行的內部流動性管理壓力會顯著增加。時間壓縮下，一旦資金調配失誤，就可能觸發連鎖反應。業界需要建立更完善的預警機制，港交所也應考慮提供針對性的支援，確保市場整體穩定。

交易所買賣產品（ETP）和股票期權的處理同樣需要審慎。本會支持一級市場交收盡量貼近T+1，但如果ETP的底層證券涉及海外市場，交收時間不一致將導致做市商面臨臨時資金缺口或交收失敗的風險。港交所有必要進一步明確申購及贖回的最終截止時間，以及各持份者之間的責任分工。股票期權方面，行使及轉讓所產生的股票交收改為T+1，業界必須在T日收市後盡快處理指令，備用證券借貸安排便顯得至關重要，券商要提早啟動溝通及確認流程。

在檢視市場準備情況時，本會認為有三個關鍵範疇需要特別強調。**第一是剛才提到的多層託管鏈瓶頸，港交所必須在業界指引中明確推動自動化，否則再多的工作流程工具也難以發揮效用。第二是散户層面的實物股票及投資者交收指示流程，現時涉及存入實物股票或透過ISI交收，往往需要1個工作日甚至更長，這直接威脅到T+1下交收責任的履行。本會促請加快推動無紙化證券市場制度，並要求經紀行設定更早的客戶指示截止時間。第三是工作流程工具方案，附件二提出的配對平台、中央標準交收指示儲存庫、交收指示自動化和資料系統儀表板，理論上都有助降低實行難度，但成敗取決於市場參與者是否願意並能夠直接接入中央結算系統。若業界仍然沿用多層人手傳遞模式，這些工具便形同虛設。港交所應考慮提供強烈的市場誘因，甚至分階段強制要求業界放棄非標準化的傳真或電郵指示。**

就《上市規則》修訂，本會大致同意將所有「T+2結算系統」提述改為「T+1結算系統」，以及調整除淨日安排。但上市公司及其股份過戶登記處需要時間調整公司行動的內部時間表及系統，建議港交所所在規則修訂生效前至少6個月，提供詳細的合規指引及時間表範例，避免操作混亂。

精選文章



龔靜儀 | 從法律角度剖析女教師盜竊案



馮煒光 | 多極世界的新三國演義



鄧飛 | 中美關係回歸理性大框架 香港須「主動作為...」



黃永威 | 實幹擔當促發展 科創興港啟新篇



崔劍 | 以戰略定力跨越陷阱 重塑建設性中美關係

至於2027年第四季實施的目標，約15個月的準備時間是合適的，能與歐洲市場的過渡計劃保持同步。然而時間足夠與否，取決於港交所能否在這段期間持續主動跟進業界的準備進度，而非單純依靠參與者自行申報。本會期望港交所盡早公布詳細技術規格和系統對接標準，定期進行市場準備情況調查，並在2027年初安排至少兩輪全市場模擬測試，涵蓋正常及壓力情境。若發現個別類別參與者明顯準備不足，應考慮提供技術指導或流程簡化建議。

總括而言，香港邁向T+1結算周期是必要的一步，但成功關鍵在於能否解決多層託管鏈的效率瓶頸、經紀行的流動性管理、散戶交收流程的現代化，以及推動業界真正採用自動化工具。本會期望港交所在餘下準備期內積極協調業界，提供清晰技術指引，進行全面市場測試，並對不同規模的參與者給予針對性支援。只有這樣，香港才能在2027年第四季順利實施T+1，維持國際金融中心的地位和競爭力。

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

圖：中通社

#股票現貨市場

#T+1結算

#香港證券及期貨專業總會

#國際投資者

#上市公司

#上市規則

#港交所

#陳志華

#託管鏈



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



田飛龍 | 中美北京會晤的全球政治經濟非凡意義

議事堂 | 3天前



劉暢 | 大國棋局：中美關係，世界和平的穩定器

議事堂 | 3天前



吳永嘉 | 行政主導領航 團結乘風破浪

議事堂 | 3天前



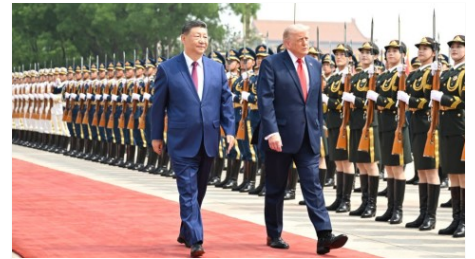
解局 | 「習特會」為中美經貿關係提供穩定預期

議事堂 | 3天前



范凱傑 | 革新船舶註冊 構建高增值航運服務

議事堂 | 3天前



馮煒光 | 特朗普再度訪華的着眼點

議事堂 | 3天前