

12/F One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong

Tel: (852) 2522 1122

Fax: (852) 2295 3106

Website: www.hkex.com.hk

E-mail: info@hkex.com.hk

香港中環港景街一號國際金融中心一期十二樓

電話: (852) 2522 1122

傳真: (852) 2295 3106

網址: www.hkex.com.hk

電郵: info@hkex.com.hk



HKE_x
香港交易所

香港股票期權 投資指南



www.hkex.com.hk/stockoptions



買賣股票期權的風險

股票期權最吸引投資者之處是其槓桿作用，因為投資者買賣合約時只需付出合約總值的一小部份作為按金。買賣期權既能令投資者賺取利潤，亦一樣可招致損失。

投資者務須先清楚明白買賣期權的風險後才應入市買賣。期權買賣交易所參與者必須向客戶闡明此類期權的性質和風險。並非每個投資者均適合買賣期權。投資者必須衡量其承擔市場波動風險或負擔虧蝕的能力。投資者在充份瞭解有關風險之餘，亦宜先徵詢經紀或合資格的財務顧問，讓他們分析期權產品是否適合您的個人需要，然後再作出買賣決定。而投資者在開戶買賣時須細閱及明白有關風險披露文件才簽署，該份文件屬於客戶戶口文件的一部份。


©香港交易及結算所有限公司（香港交易所）

2014年2月

版權所有，不得翻印。

本冊子內容不能視為向任何人士推薦期權合約買賣或提供投資意見。本冊子之資料已力求準確完整，惟香港交易所及其附屬公司對文中所有性質的陳述概不承擔任何責任。如有錯漏亦不可作為任何申索或訴訟之根據。

目錄

1. 引言
 2. 認識股票期權
 - (i) 甚麼是認購期權(Call)?
 - (ii) 甚麼是認沽期權(Put)?
 - (iii) 股票期權的報價
 - (iv) 股票期權的權利與責任
 3. 為何買賣股票期權？
 - (i) 減低資金成本
 - (ii) 對沖市場風險
 - (iii) 增進買賣收益
 - (iv) 鎖定賬面利潤
 - (v) 設定股票入貨價
 - (vi) 配合多元化需要
 4. 在交易所買賣股票期權的優點
 5. 股票期權應用表
 6. 股票期權的應用
 - (i) 應用一：減低投資資金成本
 - (ii) 應用二：有限風險建立淡倉
 - (iii) 應用三：減低持股下跌損失
 - (iv) 應用四：獲取持股額外回報
 - (v) 應用五：減低股票買入成本
 - (vi) 應用六：捕捉波動市況回報
 - (vii) 應用七：有限風險捕捉升幅
 7. 自選組合功能(Tailor-Made Combination)
 8. 期權術語淺析
 - (i) 槓桿效應
 - (ii) 期權金的內在值與時間值
 - (iii) 價內、價外、平價或等價的定義
 - (iv) 影響股票期權價值的因素
 9. 怎樣參與股票期權買賣
 10. 股票期權合約概要
 11. 期權講座及活動
 12. 股票期權專頁(www.hkex.com.hk/stockoptions)及流動應用程式
 13. 常見問題
- 



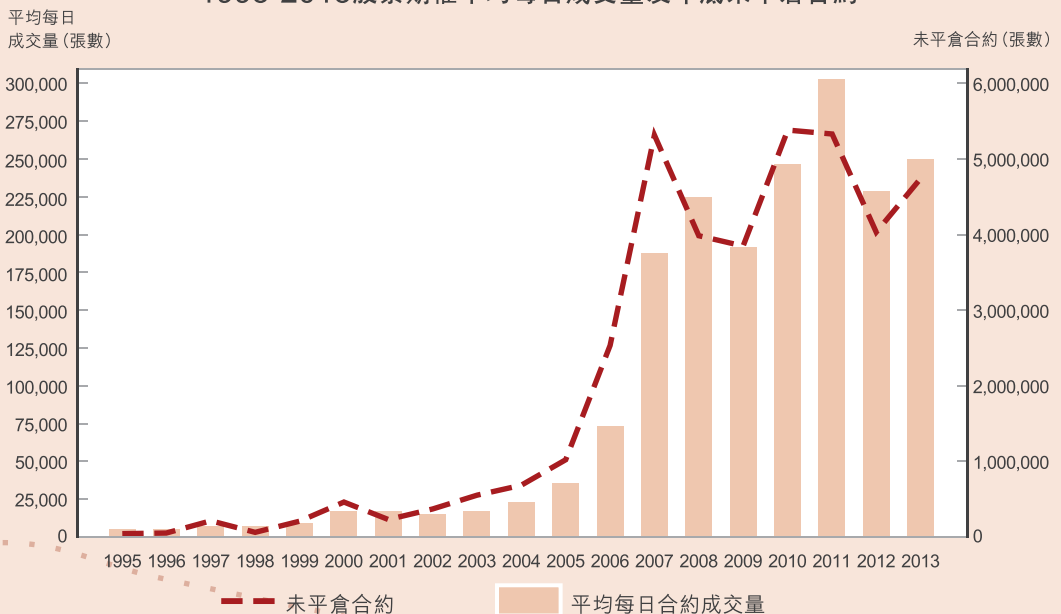
1. 引言

以成交張數計，股票期權是香港最活躍的上市衍生產品。在現今的金融市場中，股票期權已被廣泛應用，在不同的市況下，無論利用其槓桿特性作投資或管理投資風險，期權都可大派用場。事實上，市場內有不少投資產品已具有期權結構的成份。股票期權對於進取或保守的投資者而言，都是靈活的投資工具。在今天這個著重風險管理的年代，股票期權在捕捉買賣機會及資產的風險對沖方面，已是不容或缺的工具。

香港交易所的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（聯交所）自1995年9月首次推出股票期權合約後，股票期權的平均每日成交量持續上升，反映股票期權買賣日趨普及。（見附圖）

為配合市場發展，香港交易所於2013年推出了一系列的股票期權市場改革措施，並推出網上股票期權專頁（www.hkex.com.hk/stockoptions）及流動應用程式(Mobile App)。

1995-2013股票期權平均每日成交量及年底未平倉合約



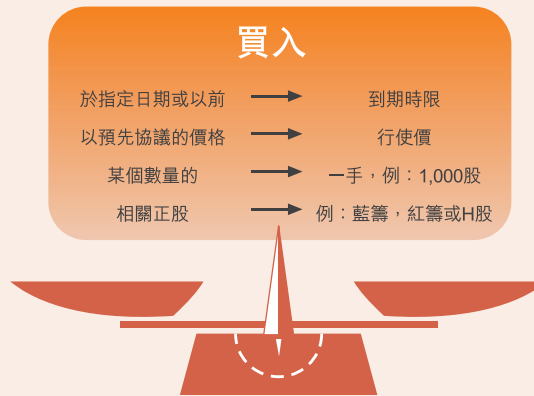
2. 認識股票期權

股票期權合約分為兩種：

- 認購期權 (Call)；及
- 認沽期權 (Put)。

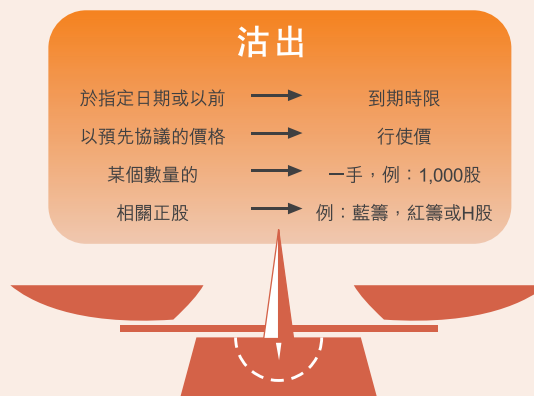
(i) 甚麼是認購期權(Call)？

買方繳付期權金買入一張Call，相等於已買入一個權利，讓買方可以有權決定是否在指定日期(到期時限)或以前，以協議價格(行使價)買入一手指定的股票。見右圖：



(ii) 甚麼是認沽期權(Put)？

買方繳付期權金買入一張Put，相等於已買入一個權利，讓買方可以有權決定是否在指定日期或以前，以協議價格沽出一手指定的股票。見右圖：



(iii) 股票期權的報價

股票期權在香港交易所的衍生產品市場自由買賣，期權金按每股報價。香港交易所網站內的股票期權專頁 (<http://www.hkex.com.hk/stockoptions>)，及股票期權 Mobile App*均載有股票期權報價資訊。

*讀者可於App Store或Google Play搜尋HKEx以下載

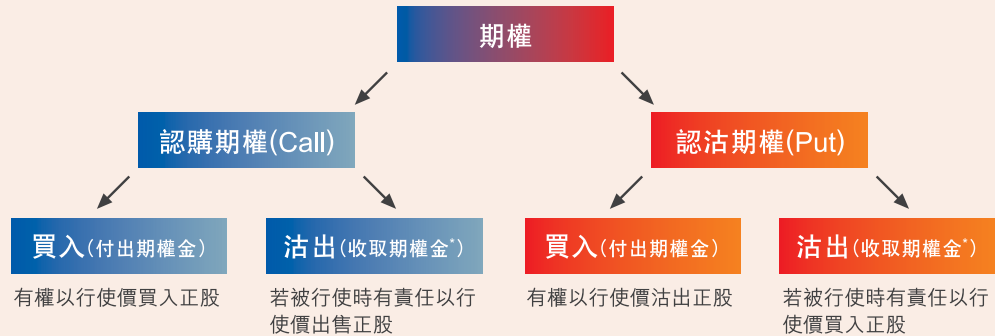


(iv) 股票期權的權利與責任

股票期權的買賣十分靈活，投資長倉或短倉皆可。

- 買入認購期權或認沽期權的人稱為期權買方。
- 沽出認購期權或認沽期權的人稱為期權賣方。

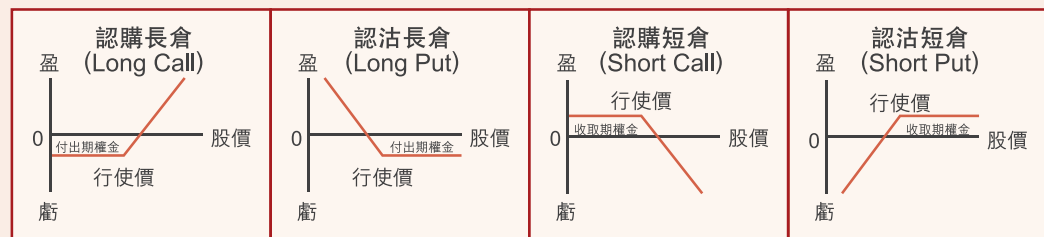
股票期權買方與賣方的權利與責任如下：



* 投資者沽出期權需要付出按金，按金每日按市場情況調整，在平倉、到期或被行使後，投資者可收回按金。

股票期權的回報

股票期權持倉的盈虧視乎正股股價的表現，反映期權持倉在到期日相對正股股價的盈虧狀況的圖表稱為期權到期日盈虧圖。四種基本股票期權持倉的到期日盈虧圖如下：



認購期權長倉的利潤來自正股股價上升所帶來的潛在利潤，而最大虧損為所付的期權金。

認沽期權長倉的利潤來自正股股價下跌所帶來的潛在利潤，而最大虧損為所付的期權金。

認購期權短倉的利潤來自所收取的期權金，而面對的風險是正股股價上升所帶來的潛在虧損。

認沽期權短倉的利潤來自所收取的期權金，而面對的風險是正股股價下跌所帶來的潛在虧損。

3. 為何買賣股票期權？

股票期權用途廣泛，可配合投資者的不同投資目標：

i. 減低資金成本

投資股票期權所需要的資金只是投資正股的一小部份，而且這種槓桿式的投資工具能讓投資者更加有效地運用資金及分散投資。

ii. 對沖市場風險

當投資者希望為所持有的股票對沖股價下跌風險時，股票期權的認沽長倉是其中一種可以對沖股票下跌風險的方法。

iii. 增進買賣收益

當投資者持有正股，他可以沽空較高行使價的認購期權為自己的投資增加收益。若期權到期時股價低於行使價時，期權未被行使，投資者便可賺取沽空期權所得的期權金。若在到期時股價高於行使價時，而期權會被行使，則投資者可以按期權的責任以該較高行使價沽出手上正股套利。

iv. 鎖定賬面利潤

當投資者手持的正股已見賬面利潤，但開始對該股票的前景感到不明朗，投資者可以繼續持有該股票博取潛在的上升空間，同時利用一部份股票的賬面利潤買入認沽期權以作為股價下跌的保險，而無須擔心太早或太遲沽出手持的股票。

v. 設定股票入貨價

投資者可以利用沽空較低行使價的認沽期權，為股票設定一個較低的買入價(即行使價等於或接近心目中的股票買入價)。若股價在到期時維持在行使價之上而期權未被行使，投資者可賺取沽空期權所得的期權金。若股價在到期時維持在行使價之下而期權被行使的話，投資者便可以按期權的責任以原先設定的買入價(即行使價)買入指定的股票，而實際成本則已因獲得期權金收入而有所減低。

vi. 配合多元化需要

股票期權有不同的行使價及到期日，投資者可將之組成不同的期權買賣策略，無論在升市、跌市、牛皮市、或波幅市都可大派用場。

4. 在交易所買賣股票期權的優點

- 股票期權容許長倉或短倉，靈活配合投資者不同的買賣目標。
- 因此股票期權是適合任何市況的產品，無論相關資產價格上升、下跌、或窄幅上落，通過買賣期權也可尋找獲利機會。
- 股票期權市場有不同行使價及到期月份的期權系列可供選擇。
- 可組成不同的策略以應用於不同的市況，如：跨期或跨價策略、馬鞍式組合、勒束式組合等等(投資者可到股票期權專頁www.hkex.com.hk/stockoptions 查閱更多有關資料)。
- 主要藍籌股、紅籌股、H股等內地企業股票及A股交易所買賣基金(ETF)均有股票期權可供買賣。
- 有多個莊家為期權系列作出買賣雙邊報價，確保市場流通量。
- 在一個公平、有效率及高透明度的市場裡交易。
- 以正股交收，有助投資者部署股票買賣的策略。
- 投資者在受完善監管及規範化的市場內交易獲得保障。
- 股票期權的交易由香港聯合交易所期權結算所有限公司保證。

5. 股票期權應用表

市場看法 / 投資目標	期權應用	特色
看好市場	買入認購期權 (Long Call)	有限資本，有限風險，發揮槓桿效應
看淡市場	買入認沽期權 (Long Put)	相對沽空期貨，風險有限，不用應付按金要求
保障資產	防護買入認沽期權 (Long Protective Put)	對沖持有的正股下跌風險，如同為股票買保險
增加收入	備兌認購期權 (Covered Call Writing)	增加期權金收入，當被行使時以行使價沽出正股獲利
趁低吸納	沽出認沽期權 (Short Put)	增加期權金收入，當被行使時便可趁低吸納正股
大變之前	買馬鞍式期權組合 (Long Straddle)	只要有較大波幅，無論升跌皆有獲利機會
溫和升勢	看好跨價期權組合 (Bull Call Spread)	以相對低期權金成本，鎖定止賺及止蝕點



期權小知識

期權策略的多樣性

如投資者對相關正股的看法正確，可透過股票期權在正股股價上升、下跌或窄幅上落的情況下獲利。



交易提示

購入股票期權(認購或認沽)的最大損失為所付出的期權金，投資者不須承受被追收按金的風險。如投資者沽空股票期權，在某些情況下，如相關正股股價上落的方向與投資者的倉位相反、或波幅擴大等等，投資者或需要補交按金以滿足維持按金的要求。詳情請與您的經紀聯絡，或查閱香港交易所網站股票期權專頁 (www.hkex.com.hk/stockoptions)。

6. 股票期權的應用

(i) 應用一：減低投資資金成本

* 認購期權長倉(Long Call)買升

一般投資者看好某隻股票時會買入正股，其實Long Call也可以達到接近的效果，而且資金成本較低及更有效率。

與其他具有槓桿性質的看好投資工具比較：

1. 以孖展買入股票需要支付股票孖展利息，並承受跌市風險；Long Call則祇需支付期權金，跌市風險祇限於期權金的損失。

2. 投資衍生認購權證(窩輪)與Long Call效果相近，但股票期權有不同行使價及多個到期月份供選擇，投資者可以因應看市心得及槓桿比率的需要而自由選取不同期權系列。

3. 買入股票期貨/股市指數期貨(期指)需要支付按金；Long Call祇需要支付期權金，不會被追收按金。

例子

股票A現價\$48，每手1,000股，以期權金每股\$1.61買入股票行使價\$48的認購期權，比較買正股對認購期權長倉，其成本及期權到期時盈虧分析如下：

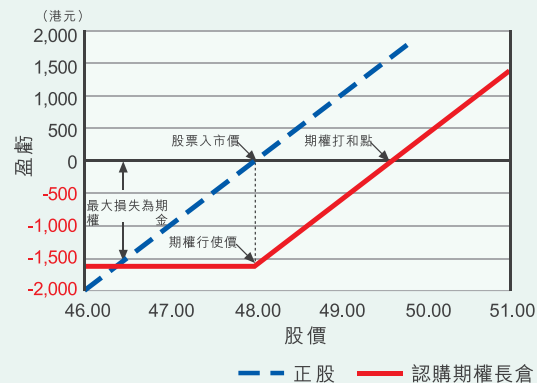
比較	股票	認購期權長倉
入市價/ 行使價	\$48.00	\$48.00
成本 (每手1,000股)	\$48,000	\$1.61 x 1,000 = \$1,610 (期權金每股\$1.61)
打和點 (每股計)	\$48.00	\$48.00 + \$1.61 = \$49.61
若正股下跌20%	-\$9,600	-\$1,610
若正股上升20%	+\$9,600	+\$9,600 - \$1,610 = +\$7,990

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

1. 期權成本低廉：上述例子的期權成本是正股價的3.35%而已。
2. 有效控制風險：最大風險就是失去所付的期權金，毋須止蝕。
3. 股價上升利潤空間與持有正股接近。
4. 在香港交易所買賣的股票期權有不同行使價及到期月份供投資者自由選擇。

認購期權長倉與買入股票比較 (到期日盈虧圖)



交易提示

股票期權長倉並不需繳付按金。投資者只需付出期權金。

(ii) 應用二：有限風險建立淡倉

※ 認沽期權長倉(Long Put)買跌

認沽期權可作看淡買賣的用途，只需要支付期權金，Long Put就可在正股股價下跌時獲利。

與其他看淡的投資工具比較：

- 沽售股票需要預先有借貸協議，借貸亦需要支付股票借貸利息；Long Put則祇需要支付期權金。
- 投資衍生認沽權證(窩輪)與Long Put效果相近，但股票期權有不同行使價及多個到期月份供選擇，投資者可以因應看市心得及槓桿比率的需要而自由選取不同期權系列。
- 沽空股票期貨/期指要支付按金；Long Put祇需要支付期權金，並不需要應付追收按金的程序。

例子

投資者看淡股票後市，以期權金每股\$0.85買入行使價為\$30的股票B認沽期權，其成本及期權到期時盈虧分析如下：

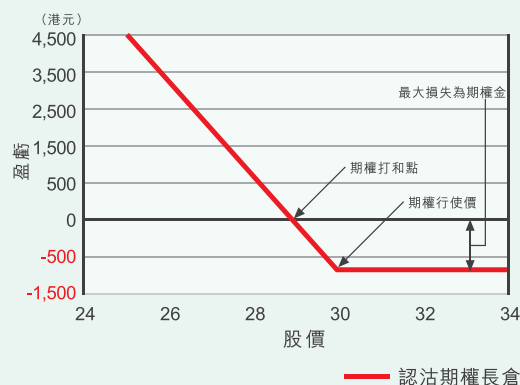
比較	認沽期權長倉
行使價	\$30.00
成本 (每手1,000股)	\$0.85 x 1,000 = \$850 (期權金每股\$0.85)
打和點 (每股計)	\$30 - \$0.85 = \$29.15
若正股下跌20%	\$30 x 20% x 1,000 - \$850 = +\$5,150
若正股上升20%	-\$850 (所付出的期權金)

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

- 期權成本低廉：上述例子的期權成本是正股股價的2.83%而已。
- 有效控制風險：最大風險就是失去所付的期權金(每股\$0.85)，股價短期反彈毋須即時止蝕。
- 下跌利潤空間與沽售正股接近。
- 在香港交易所買賣的股票期權有不同行使價及到期月份供投資者自由選擇。

認沽期權長倉 (到期日盈虧圖)



交易提示

相對其相關正股而言，期權的價格波動性一般較高，而流通性亦較為分散(分散於不同年期及行使價的產品)，市場因而有機會因人為或系統錯誤而出現相對理論市場價格有極大偏差的交易。

為保障期權買賣雙方利益，如期權交易的價格偏離參考價太多，該交易有可能會被視作錯誤交易而被取消，詳情可參閱以下網址：

http://www.hkex.com.hk/chi/market/dv_tradfinfo/etpp1_c.htm

(iii) 應用三：減低持股下跌損失

* 防護性買入認沽期權(Long Protective Put)

有很多投資者都很喜歡長線持有一些股票，可能因為某股份有良好的股息回報，紅股派發，又或者有特別股息等等。但有時候亦怕股價因某些突然而來的因素下跌。這時候投資者可以Long Protective Put來以防萬一。

例子

投資者手上已持有一手股票C(1,000股)，股價\$30；投資者希望長線持有，但憂慮股價短期受壞消息影響而下跌。為對沖下跌風險，以期權金每股\$0.85買入股票行使價為\$30的認沽期權，其成本及期權到期時盈虧分析如下：

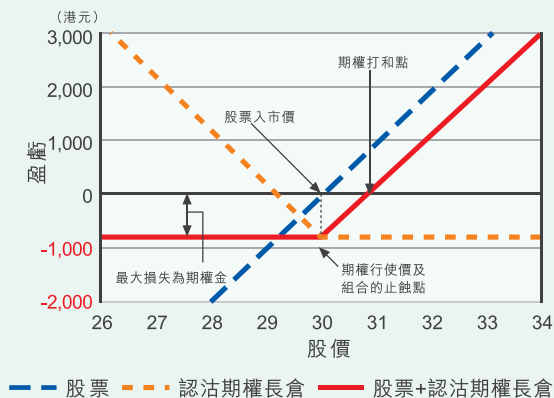
比較	股票	認沽期權	股票 + 認沽期權長倉
入市價/ 行使價	\$30.00	\$30.00	\$30.00
成本 (每手1,000股)	\$30,000	\$0.85 x 1,000 = \$850 (期權金每股\$0.85)	\$30,850
打和點 (每股計)	\$30.00	\$30 - \$0.85 = \$29.15	\$30.85
若正股下跌20%	-\$6,000	\$30 x 20% x 1,000 - \$850 = \$5,150	-\$850
若正股上升20%	+\$6,000	-\$850	+\$5,150

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

1. 對沖成本低廉：上述例子的期權對沖成本是正股價的2.83%而已。
2. 有效控制市場風險：最大損失是失去所付的期權金 (每股\$0.85)，但股價下跌的損失得到認沽期權的利潤對沖，發揮股票止蝕功能。
3. 此策略並沒有為股價「封頂」，投資者仍可候股價上升獲利。
4. 在香港交易所買賣的股票期權有不同行使價及到期月份供投資者自由選擇以作對沖用途。
5. 適合長線持有股票投資者作短期對沖使用。

防護性認沽期權長倉 (到期日盈虧圖)



交易提示

由於股票期權是由股票衍生而來，若相關股票涉及某些公司行動(例如上市公司派發特別股息、重組股本、供股、派發紅股等)而令其資本結構改變，其股價會於除淨後，或於資本調整的生效當日改變，這會影響未平倉期權持倉。

在其他因素不變的情況下，在除淨日股票持有者之投資組合價值並不會改變。但對於該等股票的期權持有者(或沽出者)，除非能對期權合約的細則作出修訂，否則其投資組合的價值將起變化。假如沒有對有關期權合約的行使價及所代表股數作出調整，股價調整將隨意及不公平地影響期權持倉的價值。

交易所會就一些已公布的公司行動相應計算出維持期權合約公平價值的調整比率，以達致公平原則。請參閱http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/traderules/otp/documents/chap08_chi.pdf 以了解詳情。

(iv) 應用四：獲取持股額外回報

※ 沽出備兌認購期權(Covered Call Writing)增加收入

Covered Call Writing就是投資者以持有的股票為本再沽Call。投資者會收到期權金，但若Short Call被行使，他就需要履行其責任。賣家可根據本身的風險/回報組合去選擇Short Call的行使價。如投資者選擇沽出一個高行使價的Call，他收到的期權金會較沽出一個低行使價的Call少，但是這個期權在到期時被行使的機會亦會較低。

例子

投資者長線持有一手走勢穩定的股票D (1,000股)，股價\$130；投資者不但可享有股息之回報，亦可同時沽出一個認購期權增加額外收入。投資者為增進收益以期權金每股\$1.87沽出行使價\$140的認購期權，其成本及期權到期時盈虧分析如下：

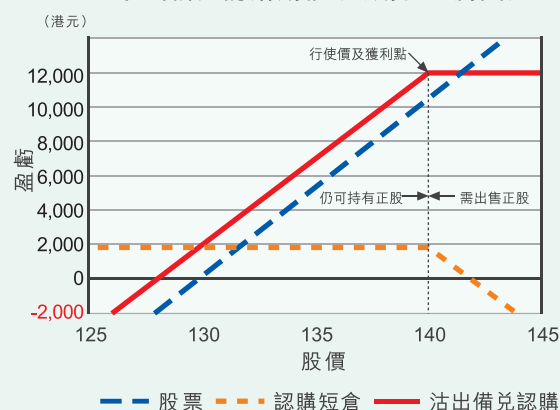
比較	認購期權短倉
現股價	\$130.00
行使價	\$140.00
收入 (每手1,000股)	\$1.87 x 1,000股 = \$1,870
若正股維持於行使價\$140以下	期權金共\$1,870可袋袋平安
若正股大幅下跌	期權金\$1,870可彌補股價下跌的部份損失
若正股上升超越行使價\$140	履行合約責任以\$140沽出股票，每股賺\$10，另已收取期權金每股\$1.87

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

1. 適合願意承受持有股票的風險的長線股票投資者。
2. 適當地運用此策略可令長線投資增加收益，提升投資回報率。
3. 若正股升至行使價之上，可在高價位(行使價)沽貨獲利，發揮指定價位套利功能。
4. 即使股價大跌，期權金的收入亦可彌補部份股價損失。
5. 投資者可用跟合約股數相同的相關股票以作風險擔保，免卻有關的按金(孖展)費用。

沽出備兌認購期權 (到期日盈虧圖)



交易提示

有別於其他以現金交收的期權(如：指數期權)，行使股票期權後必須作實物交收¹。期權持倉獲行使或指定分配後，雙方須在指定的交收時間內(行使後的第二個交易日T+2)交付正股或以行使價買入正股。因此部份投資者或會選擇於到期日前為期權平倉或轉倉以避免進入交收程序。但鑑於在香港交易所買賣之股票期權均屬於美式期權²，期權沽出者應隨時準備(包括沽出期權當日)期權短倉有機會被行使(即指定分配)。

¹ 如認購期權沽出者被指定分配時未有股票可作交收，可向交易所申請延遲一日交收，但有機會需要繳交額外費用。

² 期權普遍分為美式及歐式兩種，美式期權持有者可於期權到期前任何一個交易日作行使；而歐式期權持有者只可於期權到期時方可行使。

(v) 應用五：減低股票買入成本

* 沽出認沽期權(Short Put)

若投資者希望等候股價跌至心目中的低位時吸納，但又沒有太多時間緊貼股票的動向，沽出指定行使價的認沽期權可以幫助達到以下目的：

1. 若股價果然下跌至行使價以下，所沽出的認沽期權會被行使，投資者便可以行使價買入指定的股票，另可收到期權金。

2. 若股價未能下跌至行使價以下，所沽出的認沽期權沒有被行使，投資者仍可以收取期權金作為一種收入。

例子

投資者希望心目中價位\$120長線持有一手股票E (1,000股)，該股現價\$125。要達到上述策略，投資者以期權金每股\$1.00沽售行使價\$120的認沽期權，其成本及期權到期時盈虧分析如下：

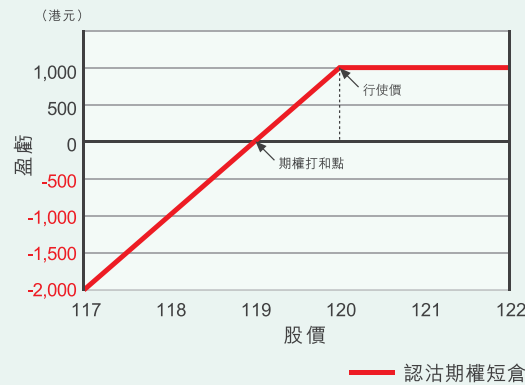
比較	認沽期權短倉
現股價	\$125.00
行使價	\$120.00
期權金	\$1.00 x 1,000股 = \$1,000
若正股價低於行使價\$120	以\$120買入1,000股
若正股價高於行使價\$120	收期權金\$1,000

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

1. 有可能在指定低位(行使價)承接股票。
2. 適合已打算中長線持有正股，願意承擔正股下跌風險的投資者。
3. 適當地運用此策略可以視期權金為增進收益的策略。
4. 適合沒有太多時間緊貼個別股票價格動向的投資者。

認沽期權短倉(到期日盈虧圖)



期權小知識

指數期權

除股票期權外，香港交易所亦提供指數相關期權，分別為恆生指數期權、小型恆生指數期權及H股指數期權。指數期權的行使方式為歐式，即只可於到期日行使。而其結算方式則是採用現金結算。此外，恆生指數期權及H股指數期權均可建立自訂條款期權。詳情可瀏覽香港交易所網站內的資料(http://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/DMProducts_c.htm)。

(vi) 應用六：捕捉波動市況回報

＊ 馬鞍式期權組合長倉(Long Straddle)捕捉爆炸性走勢

當市場裡將會有一些重大消息公布時，投資者不知後市去向，但卻預計後市股價波幅擴大，導致大升或大跌。Long Straddle可幫助投資者捕捉此突然出現的趨勢，可謂刀有兩頭利。Long Straddle策略是由相同行使價及相同到期月份的Long Call和Long Put組合而成，祇要後市波幅擴大，無論後市大升或大跌，持倉者皆可獲利。

例子

股票F現價\$10，每手1,000股，投資者預期後市股價波幅將會擴大，或後市出現大升或大跌。希望捕捉此走勢，投資者買入以下馬鞍式期權組合：

- 以期權金每股\$0.42買入一手行使價\$10的認購期權
- 以期權金每股\$0.32買入一手行使價\$10的認沽期權

其成本及期權到期時盈虧分析如下：

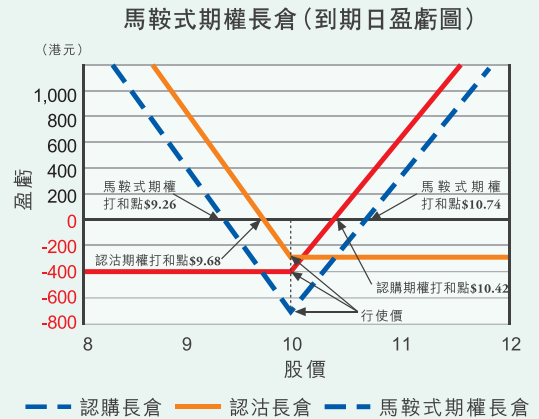
比較	認購長倉	認沽長倉*	馬鞍式組合
行使價	\$10.00	\$10.00	\$10.00
成本 (每手1,000股)	\$0.42 x 1,000 = \$420	\$0.32 x 1,000 = \$320	\$420 + \$320 = \$740
打和點 (每股計)	\$10.42	\$9.68	\$9.26 和 \$10.74
若正股下跌20%	-\$420	+\$2,000 - \$320 = +\$1,680*	+\$1,680 - \$420 = +\$1,260
若正股上升20%	+\$2,000 - \$420 = +\$1,580	-\$320	+\$1,580 - \$320 = +\$1,260

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

* 若投資者決定行使認沽期權的話，他需要安排正股交收，例如即時在市場吸納或預先安排借貨協議。)

特點

1. 波幅越大，利潤越大。
2. 不需要預測股價方向。
3. 最大風險就是失去認購及認沽期權金。
4. 投機性較高而風險有限。



(vii) 應用七：有限風險捕提升幅

※ 以看好跨價認購期權組合(Bull Call Spread)捕捉溫和升勢

若投資者預期股價會在一定幅度內上落，但求穩中求勝，投資者可選擇低成本的Long Bull Call Spread，此策略有助投資者於一定股價升幅內獲利，發揮止蝕及止賺的功能。看好跨價認購期權組合是由以下兩個期權系列組成：

- 買入一張較低行使價的認購期權；及
- 沽出另一張較高行使價而到期月份相同的認購期權。

所沽出的較高行使價認購期權所收到的期權金可彌補部份買入另一較低行使價認購期權的期權金成本。

例子

股票G現價\$125，每手400股，投資者預期後市有溫和升幅，有機會上升至\$130水平，投資者希望以較低期權金成本捕捉此溫和走勢。投資者買入以下看好跨價認購期權組合：

- 以期權金每股\$1.80買入一手行使價\$125的認購期權
- 以期權金每股\$0.25沽出一手行使價\$130的認購期權

其成本及期權到期時限盈虧分析如下：

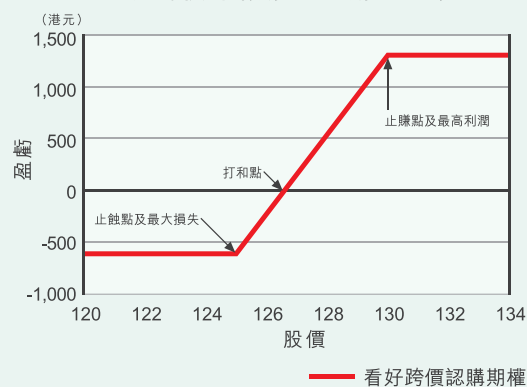
比較	認購長倉	認購短倉	看好認購跨價組合
行使價	\$125.00	\$130.00	\$125 / \$130
期權金	-\$1.80	\$0.25	-\$1.55
成本 (每手400股)	-\$1.80 x 400 = -\$720	+\$0.25 x 400 = +\$100	-\$720 + \$100 = -\$620
打和點	\$126.80	\$130.25	\$126.55
若股價在\$125或之下	-\$1.80 x 400 = -\$720	+\$0.25 x 400 = +\$100	\$1.55 x 400 = -\$620 (止蝕點)
若股價在\$130或之上	上升市場回報	上升市場風險	[(\$130-\$125) - \$1.55] x 400 = \$1,380 (止賺點)

(為了讓讀者容易明白起見，以上例子沒有包括經紀佣金及所需其他費用。)

特點

1. 低期權金成本策略。
2. 是看溫和升幅的保守買賣策略。
3. 同時發揮止蝕與止賺的功能，在上述例子中最多可賺每股\$3.45 (股價在\$130或之上)，最大風險是每股可蝕\$1.55 (股價在\$125或之下)。
4. 香港交易所買賣的股票期權有不同行使價供投資者自由選擇，配合投資者需要。

看好跨價認購期權 (到期日盈虧圖)



自選組合功能(TMC) 以單一價格交易期權組合

7. 自選組合功能(Tailor-Made Combination)

香港交易所平台的「自選組合功能」可讓投資者以單一價格輸入牽涉多個期權的組合買賣盤，助您更輕易地執行期權策略。

自選組合功能適用於恆生指數期貨及期權、小型恆生指數期貨及期權、H股指數期貨及期權，以及股票期權的組合。

一般而言，買賣一個期權組合比分別買賣組合內的各個成分系列有著差價較窄的優勢。投資者或交易員不僅可更有效率地進行組合交易，亦可享有交易確定性¹的好處。再者，持有期權組合亦有機會可比持有單一期權或期貨倉位付出較少按金，以達到更高資金成本效益²。

¹如組合交易成功，代表組合內的成分系列已同時成交

²賬戶須為淨額按金計算類別

使用「自選組合功能」進行組合策略交易的優勝之處

- 只需輸入一個淨價格下單，不需同時管理數個成份買賣盤
- 買賣差價有機會較分開成分下單為窄
- 可以較低成本建倉(如Call Spread)
- 沒有「斷腳」風險，即整個策略交易只會被成功執行與否
- 可按自己需要建構最適合自己風險與回報的策略

交易提示

如使用個別客戶賬戶(Individual Client Account, ICA)，持有期權組合有機會令個別成分期權的按金互相抵消，令所需按金減低，詳情請聯絡閣下的經紀行。

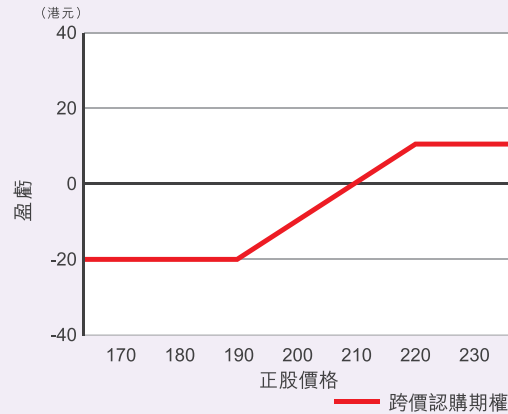
常用自選組合策略

* 跨價認購期權(Call Spread)

- + 認購期權
- 較高行使價的認購期權

例子

買入「ABC五月190元認購」，付出30元，
沽出「ABC五月220元認購」，收取10元

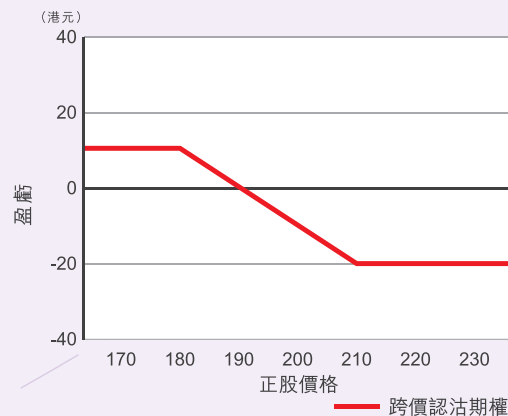


* 跨價認沽期權(Put Spread)

- + 認沽期權
- 較低行使價的認沽期權

例子

買入「ABC三月210元認沽」，付出30元，
沽出「ABC三月180元認沽」，收取10元

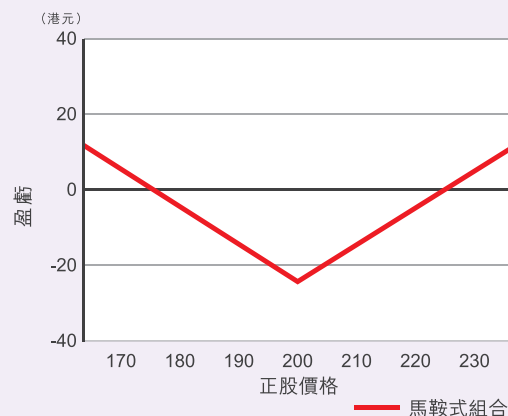


* 馬鞍式組合(Straddle)

- + 認購期權
- + 相同行使價的認沽期權

例子

買入「ABC七月200元認沽」，付出10元，
買入「ABC七月200元認購」，付出15元

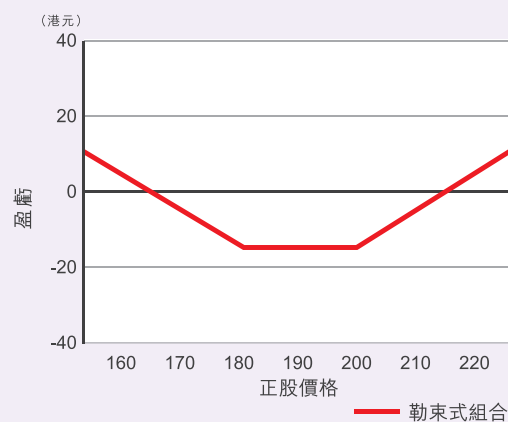


* 勒束式組合(Strangle)

- + 認購期權
- + 較低行使價的認沽期權

例子

買入「ABC一月200元認沽」，付出10元，
買入「ABC一月180元認購」，付出5元



自選組合最多可包含4個成份期權或期貨。除期權策略的組合外，投資者亦可建構包含指數期貨的自選組合。如想了解更多，請前往

http://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/so/Documents/HKEx_TMC_Guide_Sheet_Chi.pdf

下載自選組合速查表。表上列有超過20種認可策略組合。



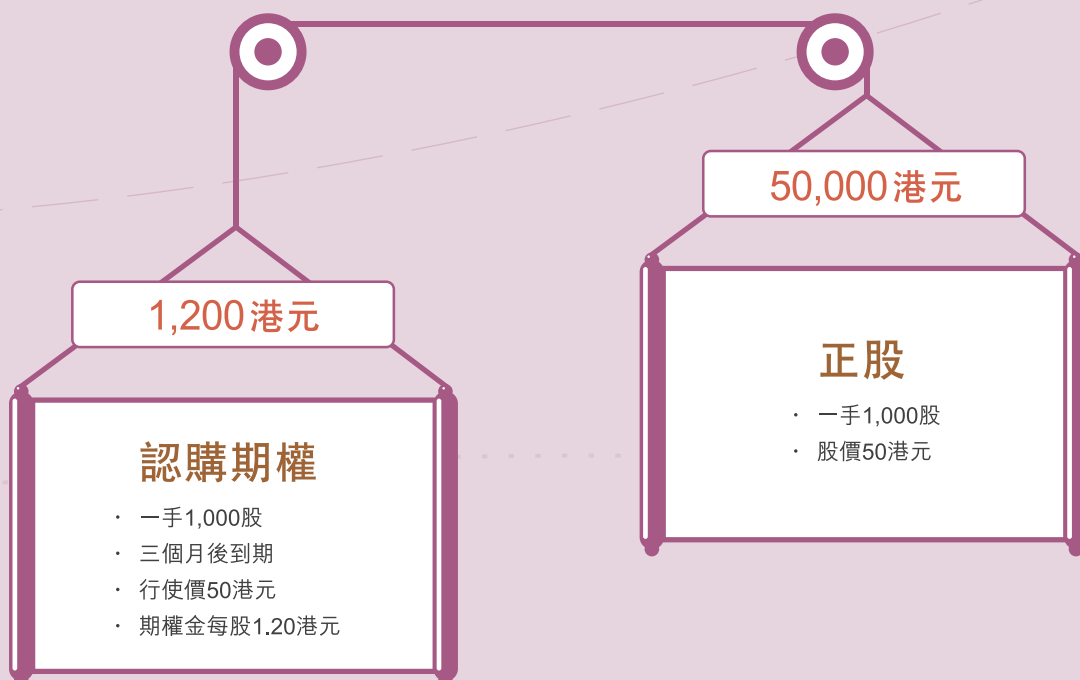
8. 期權術語淺析

(i) 槓桿效應

如四撥兩千斤，運用以小控大的原理來達到投資目的。以認購期權為例：投資者祇付出期權金買入一張認購期權合約便可控制相等於一手股票的價值，與買入一手股票所需的資金相比，期權金只是很小的一部分。

槓桿比率 = 正股股價 ÷ 每股期權金

在以下例子，一手1,000股正股的股價是\$50，三個月後到期的行使價\$50認購期權的期權金是\$1.20，槓桿比率是： $\$50 / \$1.20 = 41.67$ 倍



(ii) 期權金的內在值與時間值

期權金由內在值及時間值所組成：

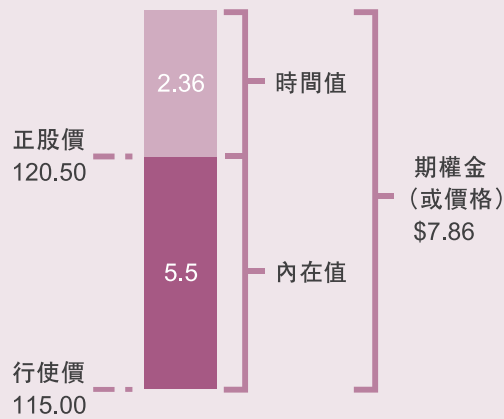
內在值 = 期權立即行使後所得的價值，是行使價與正股股價之差額。

認購期權：正股股價 - 行使價
(必須是正數或零)

認沽期權：行使價 - 正股股價
(必須是正數或零)

時間值 = 期權金內在值以外的價值，主要取決於六大因素：正股價、行使價、波幅、距離到期日時間、利率及股息。

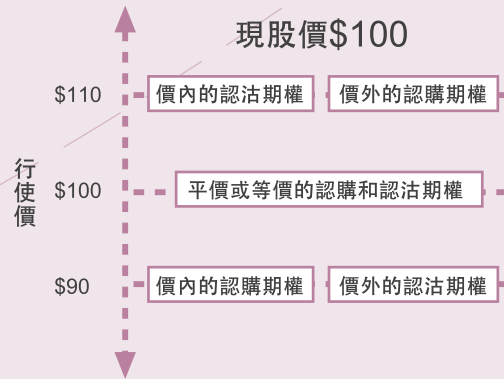
例：假若投資者買入一手H公司股票認購期權，正股價為每股\$120.50，三個月後到期行使價\$115.00的認購期權金每股為\$7.86，它的內在值及時間值為：(見右圖)



(iii) 價內、價外、平價或等價的定義

一般期權術語中，不同行使價的期權可分為價內(In-the-Money, ITM)，價外(Out-of-the-Money, OTM)，平價或等價(At-the-Money, ATM)，以反映其內在值狀況：

1. 價內對認購期權來說是現市價高於行使價；對認沽期權則是現市價低於行使價；
2. 價外剛剛和價內相反；價外對認購期權來說是現市價低於行使價，而對認沽期權則是現市價高於行使價；
3. 平價或等價即現市價和行使價一樣或非常接近。



(iv) 影響股票期權價值的因素

影響期權金價值的因素大致可分為六項：正股股價、行使價、波幅、到期時限、利率和股息。



例子

假設現時是10月1日，想知道這六項因素怎樣影響認購及認沽期權價格，以下可作參考：

正股資料

- 相關資產：股票A
- 現股價：\$125
- 年度波幅：30%
- 年利率：2%
- 派息日：10月15日
- 股息：\$1.00

認購期權合約資料

- 相關資產：股票A
- 正股數目：400股
- 合約月份：10月
- 行使價：\$125
- 到期時限：10月30日
- 期權金：每股\$3.90
- 每手金額：\$1,560

若六項影響期權價格的因素在其它不變下個別獨立地上升或下跌10%，認購期權金將由一手\$1,560變為以下的金額：

影響期權價格因素	10月30日到期的股票A行使價\$125認購期權金(理論值)*	
	個別因素上升10%	個別因素下跌10%
正股價	\$5,210(↑)	\$165(↓)
行使價	\$246(↓)	\$5,143(↑)
年度波幅	\$1,726(↑)	\$1,395(↓)
到期時限	\$1,638(↑)	\$1,482(↓)
年利率	\$1,563(↑)	\$1,557(↓)
股息	\$1,547(↓)	\$1,574(↑)

* 根據香港交易所網站內之期權計算機運算所得，只供參考。

認沽期權合約資料

- 相關資產：股票A
- 合約月份：10月
- 行使價：\$125
- 到期時限：10月30日
- 期權金：每股\$4.64
- 每手金額：\$1,856

若六項影響期權價格的因素在其它不變下個別獨立地上升或下跌10%，認沽期權金將由一手\$1,856變為以下的金額：

影響期權價格因素	10月30日到期的股票A行使價\$125認沽期權金(理論值)*	
	個別因素上升10%	個別因素下跌10%
正股價	\$331(↓)	\$5,509(↑)
行使價	\$5,580(↑)	\$242(↓)
年度波幅	\$2,025(↑)	\$1,686(↓)
到期時限	\$1,937(↑)	\$1,773(↓)
年利率	\$1,852(↓)	\$1,859(↑)
股息	\$1,875(↑)	\$1,837(↓)

* 根據香港交易所網站內之期權計算機運算所得，只供參考。

以上的兩個例子說明當每一項因素獨立改變時對期權價格的影響。然而在實際市場運作中，股價及波幅等因素都是不斷在變動的，反映期權價值亦會隨着市場的波動而不斷的改變。

* 香港交易所網站的期權計算機

投資者若想嘗試計算某隻股票期權的理論值，可到香港交易所的網站內按照指示試用期權計算機。透過期權定價模式，我們可以計算出期權的理論價值。在這況，你更可以輸入上述因素的不同數值，並看看各項因素的變化怎樣改變理論值。

網址：

http://www.hkex.com.hk/chi/sorc/tools/calculator_stock_option_c.aspx

請注意：由於市場的實際情況與理論模式內的假設不一定相同，故理論值謹作參考之用。



9. 怎樣參與股票期權買賣

投資者只需向認可的期權買賣交易所參與者開戶便可進行期權買賣。程序見右圖：

* 期權買賣交易所參與者名單列於香港交易所網站 www.hkex.com.hk 內。



10. 股票期權合約概要

期權類別	認沽及認購
合約股數	*大部分為一手正股
合約價值	期權金乘以合約股數
合約月份	即月、隨後三個曆月、隨後三個季月 (交易所可按需要於個別股票期權類別增加其他更長期的到期月份)

行使價#	間距組別
(港元)	(港元)
2元或以下	0.05元
2元至5元	0.10元
5元至10元	0.25元
10元至20元	0.50元
20元至50元	1.00元
50元至100元	2.50元
100元至200元	2.50元
200元至300元	5.00元
300元至500元	10.00元

交易時間(香港時間)	上午9時30分至中午12時以及 下午1時至下午4時
到期時限	到期月份最後營業日之前一 個營業日
行使方式(美式)	期權持有人可於任何營業日 (包括最後交易日)的下午6時 45分之前隨時行使
行使時的交收	實物(正股)交收
交收期	T+1(繳付所有期權金) T+2(行使後交收股票)
交易費用(交易結算費)	第一類3.00港元 第二類1.00港元 第三類0.50港元
經紀佣金	自由商議

* 請參閱香港交易所股票期權專頁(www.hkex.com.hk/stockoptions)內的股票期權名單。

香港交易所如認為有需要，可按間距組別的行使價間距增設新的期權系列。

11. 期權講座及活動

香港交易所於2013年共舉辦了超過40場期權講座及工作坊予公眾及業內人士，總出席人數超過3600人。此外，交易所亦於2013年舉辦了大型教育活動—ETF與股票期權投資博覽，總出席人次超過2500人。

香港交易所十分重視投資者教育，因此定期會與期權交易所參與者(經紀行)合作舉辦講座及活動予公眾，有興趣合作的經紀行請電郵至 products@hkex.com.hk 聯絡。



12. 股票期權專頁(www.hkex.com.hk/stockoptions)及流動應用程式(Mobile App)

資訊來源	瀏覽方法
股票期權專頁	網址http://www.hkex.com.hk/stockoptions
股票期權流動應用程式(Mobile App)	於App Store或Google Play搜尋“HKEx”以下載
Podcast 頻道	網址http://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/so/soonlinecourse_c.htm
期權月刊	網址http://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/so/SOMonthlyNewsletter_c.htm



股票期權專頁



股票期權 Mobile App

股票期權市場焦點 - 2013年11月

旨在推廣香港衍生產品市場，交易所向中國內地、日本、韓國、新加坡和台灣地區推出一項新的市場推廣計劃。此計劃包括市場數據轉售費、基本報價服務 (BMP) 訂戶費以及中區 Level1 數據服務訂戶之豁免。詳情可參考香港交易所網站。

另外，港交所於 11 月 30 日於香港會議展覽中心舉行的投資博覽，以交易所買賣基金 (ETF) 及股票期權為主題，兩場大型講座及多個工作坊邀請逾 30 位講者及知名嘉賓解構市場。港交所及 20 多家贊助機構亦在會場設置攤位，為投資者提供最新產品資訊。活動照片載於第 4 頁。

交易概覽

成交金額(百萬港元)	成交量	漲比(%)	跌比(%)
3,359	+12.4%	+29.2%	
5.5	+17.4%	+11.5%	

股票期權相關總數: 70
本月交易日期: 21

最大未平合約期權類別

期權類別	總成交量	未平合約	會計額	漲比(%)
建設銀行	382,237	389,488	791,725	+13%
中國銀行	316,763	338,406	655,169	-2%
工商銀行	267,039	342,315	609,354	-
香港交易所	214,743	150,142	364,885	+77%
騰訊控股	108,947	193,060	302,007	+20%

註: 截至本月最後一個交易日

成交及未平合約的統計

中央買賣盤 大手交易 未平合約

十大成交期權類別

期權類別	成交金額(百萬港元)
COB	14%
HEX	14%
TLH	12%
QI	12%
ICB	11%
CHT	11%
BCL	10%
PAU	9%
SAN	9%
SAN	9%
MSB	9%

股票期權須知

問: 作為一個個人投資者，並不能時常方便登入交易所高級查詢股票期權價格，請問有沒有其他渠道可以找到股票期權的即時報價呢？

答: 當然有。市面上有資訊供應商在其網站發佈股票期權的即時價格以 snapshot 形式。用法一般悉知為報價。投資者可直接向有關商家查詢詳情。由於於同一版面上找到不同行從價的認購及認沽期權資訊，包括買入價、賣出價、變動及成交等。

詳情可參閱以下專頁：
http://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/so/soonlinecourse_c.htm

期權月刊



Podcast 頻道

13. 常見問題

(i) 買入股票期權後，怎樣才能平倉？

投資者可以有以下其中一種途徑平倉：

- * 按市場市價沽出手上的期權長倉，或設定限價盤待其他市場參與者買入；
- * 行使期權合約並買入正股或沽出正股；
- * 讓價外期權自動到期作廢。

(ii) 股票期權的莊家在市場的角色是什麼？

根據期權交易規則及程序，股票期權莊家有責任為股票期權類別提供雙向報價，確保市場流通量，大部分股票期權類別都有超過一名市場莊家，莊家競相開價確保投資者得到最佳買賣價。目前，莊家有責任為所註冊的股票期權類別的期權系列回應報價要求，香港交易所亦為活躍的股票期權類別引入提供持續報價的市場莊家，令市場價格透明度及流通量進一步提高。

(iii) 買家如何行使股票期權？賣家屆時又應如何處理？

首先，期權買家(持有者)擁有行使期權權利。若是一份認購期權，買家會以行使價向賣家(沽出者)買入指定數量的股票。若是一份認沽期權，認沽期權買家會以行使價向認沽期權賣家(沽出者)沽出指定數量的股票。在賣家(沽出者)而言，當沽出的認購期權被行使時就需要準備股票作交收之用。若沽出的是認沽期權，就必須準備資金向認沽期權買家(持有者)買下股票。交收的日期都是行使日加兩個交易日即所謂T+2。經紀公司必須履行交出股票或交出款項的責任，因此，投資者需要把款項或股票在交收日前交到經紀公司的戶口內準備交收。投資者在開戶時應先了解經紀公司的交收運作事宜和安排。

(iv) 香港交易所的期權合約是否在到期時才可以行使？

在香港交易所買賣之股票期權合約是美式期權合約，意思是在到期日或之前隨時可以行使。期權持有人可於任何營業日(包括最後交易日)的下午6時45分之前透過期權交易所參與者發出行使期權指令。在到期時，若價內期權有內在值是行使價1.5%或以上的都會被結算所自動行使(投資者可向期權交易所參與者查詢有關自動行使詳情)。

(v) 隨機分配(Random Assignment)是什麼？

當一份股票期權合約被期權買家行使時，期權賣家必須履行合約責任。為了公平起見，結算所會在短倉盤名單中隨機抽取持有期權短倉的期權交易所參與者履行合約責任，直至完成所有行使要求為止。期權參與者的結算部會再用隨機分配方法抽取他們客戶中的期權賣家履行相關合約責任。

(vi) 當買入期權時，是否需要交付按金？繼續持倉時會否被追收按金？

期權買家在付出期權金後已不再面對任何風險的增加，所以持有期權長倉的投資者是不需要繳付按金或被追加按金(行使期權後待交收股票者則例外)。相反期權賣家由於所持短倉仍然面對市場風險增加的可能，所以是必須繳付按金。若市場方向對持短倉者不利，期權賣家會可能被要求增加按金。

(vii) 沽售期權的按金要求是如何計算出來的？

結算所是買賣雙方的中央對手，結算所收取期權持倉按金是為了管理風險的需要。結算所的最低按金要求是評估個別期權空倉或組合在多個模擬真實市場的不同情況下的單日最高潛在風險，從而釐定按金要求。若市況非常波動，有可能增收即日按金。另外，期權交易所參與者亦有權因應風險管理的需要而向客戶增加按金要求。投資者可參考香港交易所股票期權專頁內的按金數據搜尋，獲取各期權系列所需按金的約數：

http://www.hkex.com.hk/chi/sorc/margin_data/margin_data_search_c.aspx

(viii) 衍生認股權證(Derivatives Warrants)與股票期權的主要分別是什麼？

衍生認股權證與股票期權的分別如下：

股票期權	衍生認股權證
1. 由香港交易所推出並由結算所保證	1. 由發行商發行，在香港交易所證券市場買賣
2. 長倉或短倉都可以	2. 只限於長倉
3. 行使價有多個選擇，等價期權系列之上及之下至少有兩個系列供選擇，並會隨市價升跌而增加	3. 每一項認股權證由發行商決定一個行使價
4. 有多個到期月份可供選擇	4. 每一項認股權證由發行商決定一個到期時限

(ix) 海外投資者怎樣可得知其本所在地可以交易那些香港交易所的上市股票期權？

請參閱香港交易所股票期權專頁(www.hkex.com.hk/stockoptions)內的股票期權名單。

(x) 假設我沽出了備兌認購期權(Covered Call Writing)，相關正股進行資本調整(Capital Adjustment)對我有影響嗎？

由於股票期權是由股票衍生而來，若相關股票涉及某些公司行動(例如上市公司派發特別股息、重組股本、供股、派發紅股等)而令其資本結構改變，其股價會於除淨後，或於資本調整的生效當日改變，這會影響未平倉期權持倉。資本調整會令投資者手上持有的期權倉位改變了合約股數，因此本身有正股作備兌的股票期權短倉(Short Call)會自動取消備兌(De-covered)。投資者需要補付按金或存入額外正股以滿足按金要求。投資者可於資本調整後的下一個營業日向經紀行重新發出備兌認購期權的指示，以減低由自動取消備兌所引致的按金要求。

(xi) 相關正股進行資本調整後，手上持有的股票期權合約的HKATS代號不同了？

是的。進行資本調整後，舊有的期權合約會轉至一個臨時交易代號。新的標準期權系列將會以原有的交易代碼進行交易。