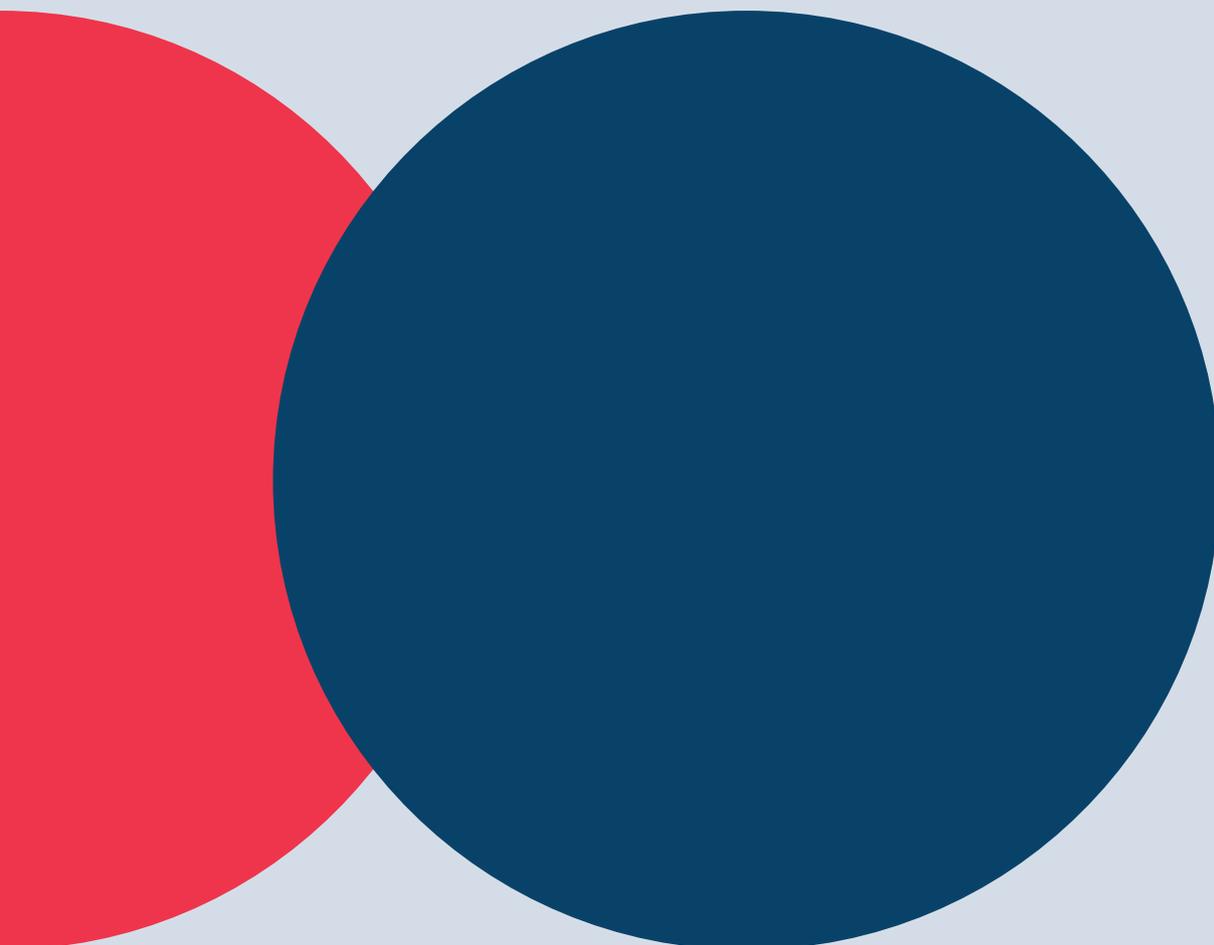


2016年4月

諮詢文件

股票期權持倉限額模式修訂建議



目錄

	頁次
摘要	2
第一章：建議修訂股票期權持倉限額的背景及原因	4
第二章：股票期權持倉限額建議模式	12
第三章：股票期權持倉限額的計量單位	20
第四章：市場對建議股票期權持倉限額模式可能存在的疑慮及香港交易所的回應	22
第五章：時間表	23
第六章：如何回應諮詢文件	24
附錄	
附錄一：《證券及期貨條例》第 571Y 章有關合約限量及須申報的持倉量的規定	25
附錄二：香港交易所現行股票期權持倉限額模式	31
附錄三：海外交易所如何釐定其股票期權持倉限額	33
附錄四：聯交所期權結算所主要風險管理措施概要	35
附錄五：私隱政策	37

摘要

1. 衍生產品市場對維持香港作為國際風險管理及金融中心的角色及香港市場穩定起著不可或缺的作用。為確保衍生產品市場妥善運作，香港聯合交易所有限公司(聯交所，由 2000 年起一直是香港交易及結算所有限公司(香港交易所)的全資附屬公司) 1995 年首次推出股票期權買賣時已設置持倉限額。
2. 《證券及期貨條例》在 2006 年修訂後，法定股票期權持倉限額由 5,000 張 / 25,000 張未平倉合約增至每個股票期權類別任何一個市場方向 50,000 張未平倉合約(所有到期月份合計)。香港交易所的交易規則對交易所參與者及其客戶可持有的股票期權倉盤大小亦有上限，但在香港現行機制下，交易所施加的持倉限額不得超過法定持倉限額。
3. 過去 10 年，香港證券市場市值大幅增長，出於市場參與者的交易及對沖需要，市場對不同種類衍生產品的需求上升。對上一次聯交所修訂股票期權持倉限額是 10 年前的事，現在已有必要再行檢討。
4. 經檢討香港交易所現行股票期權持倉限額模式後，我們發現以下問題。
 - a) 現時，香港交易所設定股票期權持倉限額時是採取程式法及兩級制，會考慮正股市值及流通量。在這機制下，部分股票期權的持倉限額為 50,000 張合約，部分為 30,000 張合約。由於法定持倉限額偏低，84 個股票期權類別中，香港交易所為 80 個股票期權類別設定的持倉限額同為 50,000 張合約，目的在給予市場最大的靈活性。這意味雖然聯交所使用兩級制，但整個市場的實際操作上只有單一個 50,000 張合約的持倉限額，對正股市價、買賣單位及市值上的差異實質並不理會。
 - b) 香港現行持倉限額機制並無定期檢討機制因應正股的特性顯著改變而作調整。此外，現行持倉限額機制亦不會為配合市場發展的轉變而定期檢討，也沒有因應對正股有影響的公司行動而作調整的機制。因此，股票期權作為對沖工具的效能或受影響。
5. 根據先前非正式諮詢的回應意見及經與海外市場比較後，香港交易所建議採用下述三級制的股票期權持倉限額模式。根據此模式，持倉限額參照合約股數和正股的流通股數及成交量而定。此三級制的持倉限額分為 150,000 張、100,000 張及

50,000 張未平倉合約三個級別 (任何一個市場方向，所有到期月份合併計算) 。建議模式設有每年檢討持倉限額一次的機制，另如有公司行動導致股票期權合約名義價值大變，則亦就有關公司行動作調整。

6. 與現有模式一致，香港交易所建議的持倉限額參照投資者持有的未平倉合約張數計量。香港交易所知道，部分市場參與者認為利用「持倉對沖值」(position delta) 更能準確反映持倉人的風險。不過，根據非正式諮詢的回應意見，大部分市場參與者均支持現行做法，並一般認同使用合約張數釐定持倉限額符合國際常規，也較易明白及較易用以監察合規情況。此外，採用現行機制亦可避免重大操作變動。因此，如採納建議的三級制模式，香港交易所將繼續以未平倉合約張數計量股票期權持倉限額。

諮詢文件的時間表及回應意見

7. 市場參與者及其他個別人士及機構如對香港交易所建議的三級制股票期權持倉限額模式有意見，請於 2016 年 6 月 3 日或之前填妥並交回問卷 (問卷的電子版本已登載 http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201604q_c.doc) 以表達意見。
8. 香港交易所考慮過所收到回應意見後會刊發諮詢總結。由於採納本諮詢文件所述的建議三級制模式牽涉到修訂《證券及期貨條例》及香港交易所的規則，有關建議須經證券及期貨事務監察委員會 (證監會) 批准。

第一章：建議修訂股票期權持倉限額的背景及原因

9. 本諮詢文件載有香港交易所建議修訂股票期權持倉限額的理據及詳情。

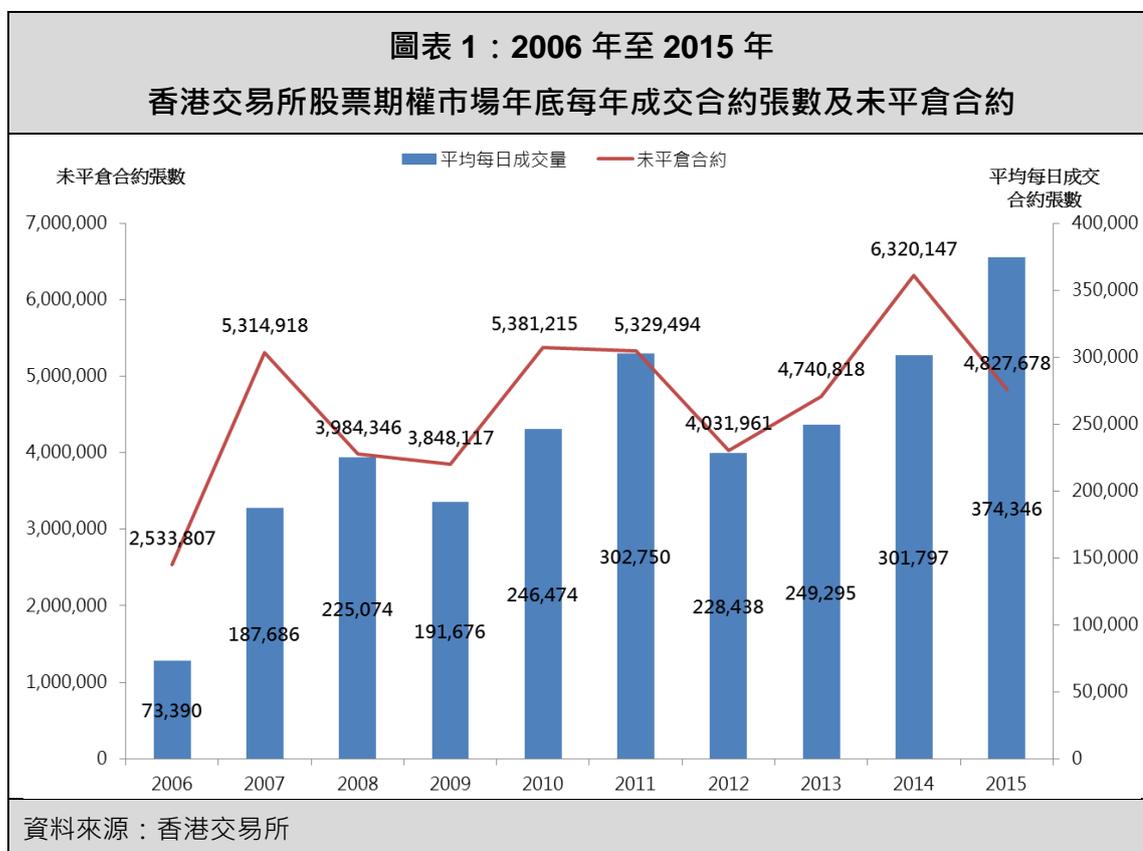
香港交易所股票期權持倉限額的背景

10. 衍生產品對香港金融市場及香港市場穩定起著不可或缺的作用。場內衍生產品透明度高，在承擔及轉移風險上也極具效率，故常用以管理風險。香港作為國際金融中心要進一步取得佳績，一個穩固而可持續的衍生產品市場至為重要。
11. 為維護香港衍生產品市場及防止市場舞弊，股票期權自 1995 年推出以來一直設有持倉限額。所謂持倉限額，是指個別人士或機構可持有或控制的期貨或期權合約張數上限。
12. 在香港，場內期貨及期權的持倉限額是載於《證券及期貨條例》內的法定規定，由證監會執行，如有違反屬刑事罪行，會遭罰款及／或監禁。
13. 場內股票期權現行持倉限額於 2006 年實施¹。《證券及期貨條例》中規定，股票期權的持倉限額為每個期權類別任何一個市場方向 50,000 張未平倉合約(所有到期月份合計)²。此上限通用於所有股票期權類別，不論正股的相關金額及流通量。附錄一載有法定持倉限額的詳細資料。
14. 香港交易所的規則載有交易所參與者及其客戶可持有的倉盤大小上限，但交易所的持倉限額不得超過法定持倉限額。根據現行模式，84 個股票期權類別中，80 個的持倉限額均為 50,000 張合約，其餘 4 個為 30,000 張合約。
15. 香港交易所股票期權市場過去多年的增長十分顯著。隨著香港上市公司數目增加，股票期權類別數目已由 2006 年的 46 個增至 2015 年的 84 個。其間，香港交易所

¹ 2006 年，股票期權持倉限額由每個到期月份 5,000/25,000 張未平倉合約修訂為每個市場方向所有到期月份 50,000 張未平倉合約。

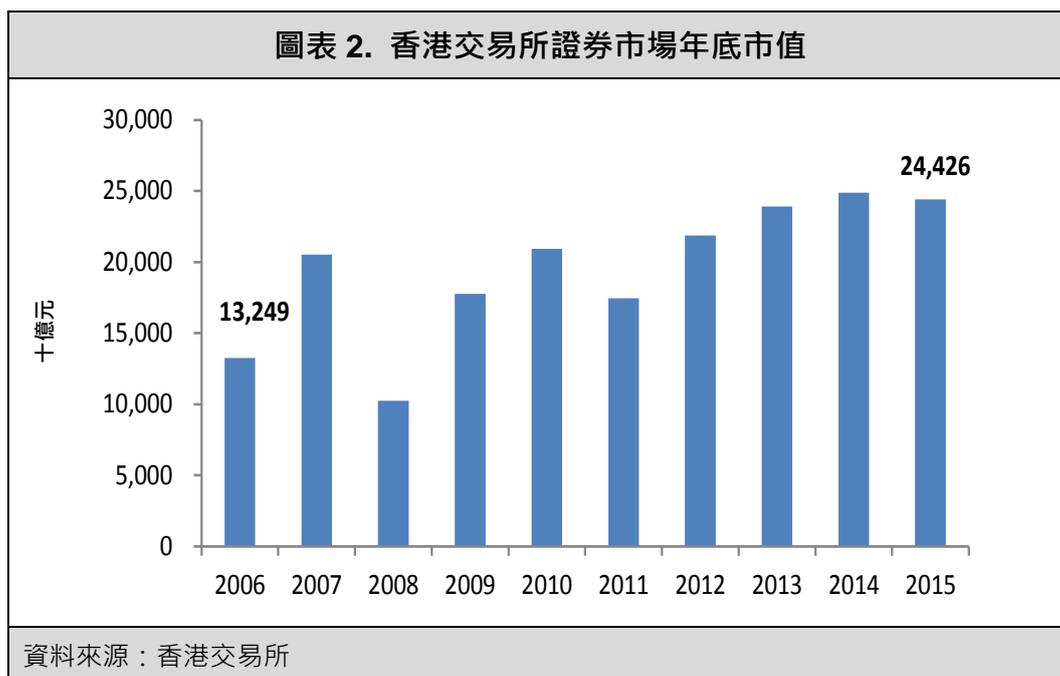
² 舉例，如上限為 50,000 張，而期權交易所參與者就同一期權類別持有合計 35,000 張認購期權及 15,000 張認沽期權的同時，亦沽出合計 10,000 張認沽期權及 32,000 張認購期權，參與者並無違反限額，因一個市場方向的倉位為 45,000 張合約（持有 35,000 張認購期權及沽出 10,000 張認沽期權），另一個市場方向的為 47,000 張合約（沽出 32,000 張認購期權及持有 15,000 張認沽期權）。

股票期權平均每日成交合約張數上升 410% (由 73,390 張增至 374,346 張) · 月底未平倉合約增加 91% (由約 250 萬張增至 480 萬張左右)。下圖表 1 為香港交易所股票期權市場 2006 年至 2015 年每年成交合約張數及未平倉合約：



建議修訂股票期權持倉限額的理據

- 香港股票期權現行持倉限額已有 10 年歷史，1995 年推出後，僅在 2006 年修訂過一次。該次修訂之後，香港證券市場市值已大幅增長。下圖表 2 為 2006 年至 2015 年香港交易所證券市場市值。



17. 過去 10 年，香港現貨市場市值由 2006 年 13.3 萬億元增至 2015 年 24.4 萬億元，升幅 84%。現貨市場顯著增長也帶動衍生產品需求上升。一個發展完善的衍生產品市場可為市場參與者提供管理現貨市場風險的工具，有助現貨市場增長。不過，部分市場參與者表示，現行持倉限額對他們使用交易所平台造成重大障礙。
18. 金融發展局（金發局）最近在題為「建議檢討香港場內衍生產品持倉限額機制」的報告中表示：
- 「金發局深信，盡速並及時優化持倉限額機制將有助維持香港的全球競爭力，使香港更能發揮作為主要國際金融中心的潛力。以下兩個具體的益處特別值得注意：首先，透過更有深度、效率更高及更完善的衍生產品市場，香港當可提升其風險管理能力；此外，香港可提高其在中國市場的開放規劃中的角色，強化其獨特優勢，以其行之有效且奉行國際標準的離岸中心，為投資者提供投資中國或管理相關風險的平台，特別是有見 A 股將來有可能獲納入全球股票基準指數。」³
19. 有見對上一次修訂股票期權持倉限額是 10 年前的事，香港交易所認為有需要再行檢討。今次檢討考慮的事項包括香港股票期權市場是否與整體市場增長同步，以及香港股票期權市場在切合市場參與者交易及對沖需要上的效能如何。

³ 金發局第 20 號文件「建議檢討香港場內衍生產品持倉限額機制」(2016 年 2 月)，第 2 頁第 8 段。

現行股票期權持倉限額模式

20. 現時，香港交易所就新的股票期權合約設定持倉限額時，會考慮正股的市值及流通量。持倉限額分兩級，一為 50,000 張合約，一為 30,000 張合約。現行制度下並無定期檢討的機制。

21. 香港交易所現時釐定股票期權持倉限額的方法如下：

如「等值合約張數」(下述(a)或(b)項的較高者)少於 50,000 張，持倉限額可釐定為 30,000 張合約，否則可釐定為 50,000 張合約：

(a) 相關證券流通股數的 2.5%，或相關證券過去六個月成交量的 10% (以較低者為準)；或

(b) 相關證券過去六個月成交量的 7.5%。

附錄二載有香港交易所現行股票期權持倉限額模式的詳細資料。

下表有三個例子：

正股 (股份代號)	流通股份* (千張合約)	正股 六個月成交量* (千張合約)		預期 等值合約張數 (千張合約)	持倉限額 (千張 合約)
		2.50%	10%		
中國銀行(3988)	2,091	4,597	3,447	3,447	50
中國農業銀行(1288)	77	219	164	164	50
長江實業地產(1113)	279	145	109	145	50

資料來源：香港交易所，2015 年 12 月 31 日數字

*數字以股份數目除以每張合約股數計算。中國銀行(3988)、中國農業銀行(1288)及長江實業地產(1113)的合約股數分別為 1,000 股、10,000 股及 1,000 股。

現行股票期權持倉限額模式的問題

22. 香港交易所檢討後發現現行股票期權持倉限額機制有下列若干技術問題。

(a) 劃一限額並不可行

在現行機制下，大部分期權類別的持倉限額為 50,000 張合約（法定上限）。儘管在釐定新的股票期權合約的持倉限額時，正股市值及流通量均在考慮範圍之內，但在大部分情況下，50,000 張合約的法定限制實際上就是上限。因此，在現行機制下，84 個股票期權類別中，80 個均獲派 50,000 張合約的持倉限額，整個模式實際上只有一種限制。基於正股在價格、買賣單位及市值的巨大差異，現行的股票期權持倉限額機制不太能滿足所有 84 個股票期權類別的需要。因此，個別股票期權的持倉限額佔市值的比率介乎 0.02%（中國建設銀行）至 5.11%（兗州煤業），而持倉限額名義價值介乎 4,300 萬元（思捷）至 52.3 億元（長江和記實業）。部分交投活躍的股票期權類別的比率載於下表 2。

正股（股份代號）	股票期權 持倉限額 （名義價值）	持倉限額佔市值比率
中國建設銀行 (939)	2.7 億元	0.02%
中國工商銀行 (1398)	2.35 億元	0.06%
騰訊控股 (700)	6.4 億元	0.05%
中國海洋石油 (883)	4.26 億元	0.11%
香港交易所 (388)	9.21 億元	0.41%
兗州煤業 (1171)	3.62 億元	5.11%

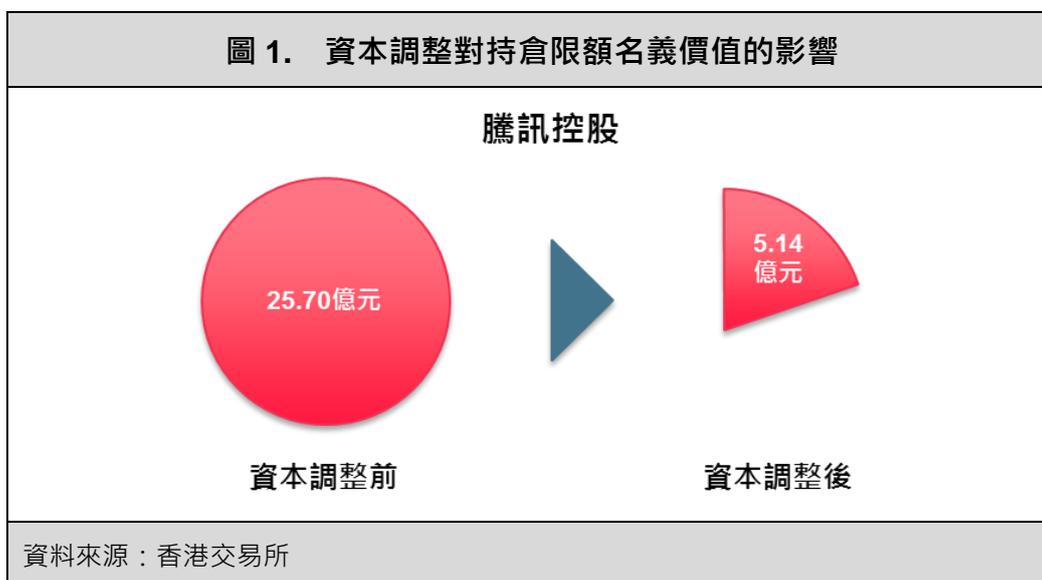
資料來源：香港交易所（截至 2015 年 12 月 31 日）

持倉限額的差異這樣大，似乎有欠公平，從監管角度來看亦難言一致。

(b) 無定期檢討機制

現行持倉限額機制不設因應正股市值及流通量大變而作出調整的定期檢討機制，亦無機制根據市場發展定期檢討持倉限額制度的效用。因此，現時市場須遵守的限制可能已不再合適。另一問題是，現時並無機制因應影響正股的公司行動（例

如股份拆細或減少買賣單位) 而調整持倉限額。下圖 1 顯示投資者在股份拆細時所面對持倉限額名義價值的減少。



騰訊控股 2014 年一股拆為五股後，持倉限額的名義價值驟減 80%。

在上述例子中，騰訊控股在 2014 年將一股拆細為五股。拆細後，騰訊控股股票期權的名義價值⁴減至原來的 20%，以反映正股股價調整至其原來價格的 20% (假設市況無變)。

國際經驗

23. 反觀海外市場，不少成熟的衍生產品市場 (如澳洲證券交易所和泛歐交易所) 均不設股票期權持倉限額，而實施持倉限額的交易所所使用的持倉限額均較香港寬鬆。此外，持倉限額普遍由計及正股市值及交投量的程式釐定。下表 3 載有主要股票期權市場的持倉限額對照。

表 3. 主要股票期權市場持倉限額對照				
交易所	股票期權			
	有持倉限額	持倉限額 (每期權類別)	方法	定期檢討
香港交易所	是	30,000 - 50,000 張合約	以程式為基礎 分 2 級 (實際為 1 級)	無

⁴ 股票期權合約的名義價值 = 合約股數 x 股價，而合約股數大部分為一手。

表 3. 主要股票期權市場持倉限額對照				
交易所	股票期權			
	有 持倉限額	持倉限額 (每期權類別)	方法	定期檢討
芝加哥期 權交易所 (美國)	是	25,000 - 250,000 張合約	以程式為基礎 分 5 級	有
歐洲期貨 交易所 (歐洲)	是	公眾持股量的 25%	以程式為基礎 浮動限額	有
巴西證券 期貨交易所 (巴西)	是	公眾持股量的 4%	以程式為基礎 浮動限額	無
澳交所(澳 洲)	否	不適用		
泛歐交易 所(歐洲)	否	不適用		

資料來源：各交易所網站

24. 如上表所示，持倉限額多以以程式為基礎。譬如在歐洲期貨交易所，股票期權的持倉限額為正股公眾持股量的 25%。這意味如正股的流通量較好，期權的持倉限額較高，因為以公眾持股量為基礎的計算方法不包括禁售股，而只計算可隨時在市場購入的股數。在美國，持倉限額按正股的市值、成交及流通股數釐定。「高市值及買賣最頻繁」類的股票，其期權的持倉限額為單邊市場 250,000 張合約；如正股市值較小及成交較低，持倉限額為 200,000 張、75,000 張、50,000 張或 25,000 張合約。舉例，如正股過去六個月成交量至少為 1 億股，其期權的持倉限額為 250,000 張合約。在偏低的一端，如正股的流通股份少於 1,500 萬股，其股票期權持倉限額為 25,000 張合約。使用這些參數有助市場切合參與者的對沖需要。
25. 有些市場不劃一持倉限額，有些則設分級制。支持不同正股有不同期權持倉限額的論者指，市場採用這種做法（例如歐洲期貨交易所）可按個別情況提供定制的持倉限額。贊同分級制（如芝加哥期權交易所採用者）的人士則從行政及操作角度列舉分級制的優點。但兩個市場的持倉限額制度均定期檢討，確保有需要時會作調整，以因應市場情況變化與市場同步發展。

下一步

26. 如上文所述，香港股票期權持倉限額制度已有 10 年未曾檢討。有見市場近年發展迅速，有關機制有必要研究修訂。如機制不變，香港交易所提供的股票期權或不再是有效的交易及對沖工具。部分市場參與者表示，香港要維持其國際風險管理及金融中心的競爭力，必須採用較合適的持倉限額機制。
27. 本諮詢文件列出香港交易所建議修訂其股票期權持倉限額的理據及詳細資料，請市場參與者及其他有興趣表達意見的人士就香港交易所的建議提供回應意見。由於香港交易所的持倉限額不得超過法定持倉限額，而法定持倉限額（載於《證券及期貨條例》）是由證監會執行，故諮詢完結後，香港交易所會與證監會討論所收到的回應意見。

第二章：股票期權持倉限額建議模式

28. 本章詳列建議中的香港交易所股票期權持倉限額模式以諮詢市場意見。

三級制

29. 香港交易所建議採取三級制的股票期權持倉限額。建議中的持倉限額參照正股的市值及流通量而定。計算方法詳情如下。

30. 三個持倉限額分別為 50,000 張、100,000 張及 150,000 張合約。若等值合約張數相等於或高於 150,000 張，持倉限額定為 150,000 張。如等值合約張數相等於或高於 100,000 張但少於 150,000 張，持倉限額定於 100,000 張。如等值合約張數低於 100,000 張，持倉限額為 50,000 張。下表說明三個級別。

級別	等值合約張數 (X)	建議持倉限額*
1	150,000張合約 $\leq X$	150,000張合約
2	100,000 $\leq X < 150,000$ 張合約	100,000張合約
3	$X < 100,000$ 張合約	50,000張合約

*按照現行做法：所有到期月份每個期權類別任何單一市場方向的未平倉合約張數合計

31. 等值合約張數⁵乃按正股的流通股數及成交量計算，方法如下：

流通股數的 5%，惟不能超出下述範圍：

- 下限：不低於正股過去六個月成交量的 25%；
- 上限：不高於正股過去六個月成交量的 33%。

若流通股份的 5%低於 25%限額，等值合約張數設定在正股過去六個月成交量的 25%；若流通股份的 5%高於 33%限額，等值合約張數設定在正股過去六個月成交量的 33%。

⁵ 等值合約張數指從上述方程式所得股份數目，然後除以合約股數。大部分股票期權的合約股數為 1 手。

32. 建議設定 25% 下限，是希望照顧到交投高於平均⁶的相關股票。在該情況下，則以正股過去六個月成交量的 25% 作為持倉限額。
33. 至於交投低於平均的相關股票，將持倉限額設為流通股份的 5% 從流通量來看或嫌過大，因此採用正股過去六個月成交量的 33% 作為持倉限額。

審慎措施

34. 現實中，部分合約股數較少的股票期權合約的等值合約張數或遠高於第 1 級 150,000 張合約的持倉限額。因此，建議若然修訂，開始時還是保守一點，最高水平暫定為 150,000 張合約。
35. 如採納有關模式，計算等值合約張數時另設流通量門檻——正股過去六個月的流通量的 6.7%。這是要確保順利過渡，避免投機倉位集中在任何單一到期月份而對流通量造成影響。香港交易所可在其認為適當的情況下不時調整此流通量限額。
36. 根據建議模式計算股票期權持倉限額的示例載於下表。

正股 (股份代號)	流通股份* (千張合約)	正股 六個月成交量* (千張合約)		預期 等值合約 張數 (千張合 約)	持倉限額流通 量門檻	設流通量門 檻下的預期 等值合約 張數 (千張合約)	建議 持倉限額 (千張合 約)
	5%	33%	25%		六個月成交量 *的 6.7% (千張合約)		
中國銀行 (3988)	4,181	15,169	11,492	11,492	3,064	3,064	150
中國農業銀行 (1288)	154	722	547	547	146	146	100
長江實業地產 (1113)	558	480	364	480	97	97	50

資料來源：香港交易所，2015 年 12 月 31 日數字

⁶ 香港市場的平均交易流通速率（指過去六個月成交量相對於流通股數的比率）為 20%。因此，平均而言，過去六個月成交量的 25% 等於流通股份的 5%。若證券過去六個月成交量的 25% 高於流通股份的 5%，即是說其交易流通速率高於市場平均值。

* 數字以股份數目除以合約股數計算。中國銀行 (3988)、中國農業銀行 (1288) 及長江實業地產 (1113) 的合約股數分別為 1,000 股、10,000 股及 1,000 股。

檢討機制

定期檢討

37. 建議模式包括定期檢討，將於每年 11 月底進行，並隨即於 12 月公布結果。如須作修訂，有關修訂將於下一年 4 月 1 日生效，預留空間讓投資者將任何超額倉位平倉。

公司行動

38. 建議模式亦包括按公司行動進行檢討的機制。可影響正股的公司行動（譬如股份拆細）進行後，香港交易所或會考慮調整受影響股票期權的合約股數，以維持期權合約的名義金額。有關調整將於公司行動生效日期即時生效。

現行機制下及建議模式中的持倉限額

39. 如第一章所述，現行機制發現有兩項技術問題，分別是：(a)劃一限額並不可行，及(b)沒有定期檢討機制。建議模式旨在處理該兩項問題。
40. 根據建議模式，持倉限額分為三個級別。應用這模式將對持倉限額產生的變動概述如下：

現行機制

持倉限額	期權類別數目
50,000 張合約	80
30,000 張合約	4

建議模式

持倉限額	期權類別數目
150,000 張合約	41
100,000 張合約	16
50,000 張合約	27

* 基於 2015 年 7 月至 12 月的數據

*** 按照現行做法：所有到期月份每個期權類別任何單一市場方向的未平倉合約張數合計*

目前，84 個股票期權類別中的 80 個均獲分配同一持倉限額（50,000 張合約），使得實際上儼如只有一個限額。然而，根據建議模式，持倉限額為 150,000 張合約的期權類別有 41 個，100,000 張合約的有 16 個，50,000 張合約的有 27 個。與現行模式相比，持倉限額三級制下的股票期權會較為因應正股的個別特點而分散於不同的級別。

41. 同時，建議模式亦引入檢討機制。持倉限額將每年定期檢討，針對市場發展的任何重大變更作出調整。引入檢討機制可因應市場發展及公司行動適時調整持倉限額。

諮詢問題

問 1：您是否支持香港交易所修訂現行模式，推出分成三個級別並設檢討機制的股票期權持倉限額，以應對現行機制的問題？請提供理據。

對照現行機制

42. 建議模式與現行機制共有三大不同，分別是級別數目、檢討機制及持倉限額水平。以下載列兩個模式的詳細對照。

級別數目

43. 現行機制雖設兩個分類，但持倉限額實際上受法定限額所限。因此，現時 84 個股票期權類別中的 80 個獲分配同一持倉限額 50,000 張合約，即實質上只有單一限額。一般而言，實質單一限額在行政及營運方面均較為便利。然而，基於相關股票的價格、買賣單位及市值大不相同，可能導致「劃一限額不可行」的問題。
44. 另一方面，建議模式分為三個級別。根據建議模式，股票期權會較為分散於不同的級別。綜觀海外應用分級模式的市場，或會分成較多級別，將股票期權作更仔細分類。舉例而言，芝加哥期權交易所(CBOE)對股票期權持倉限額應用五級制。然而，非正式諮詢顯示，市場參與者傾向將級別數目維持在易於管理的水平內，因為級別太多或意味要經常修訂限額水平。因此，香港交易所建議根據目前市況設定三級制，嘗試在行政管理之便與顧及相關股票多樣化之間爭取平衡。

檢討機制

45. 建議模式引入了檢討機制，以便回應市場發展及 / 或公司行動導致股票期權合約名義價值的大幅轉變。檢討機制旨在提供浮動和及時的調整。市場參與者普遍支持將檢討頻率定為每年一次，以在行政及交易成本上取得平衡。如檢討過於頻密，可能會產生巨額行政及交易成本，因為市場參與者將要更頻密查看是否需要因應持倉限額的調整而重整本身組合。另一方面，如兩次檢討之間相距太遠，持倉限額未必能因應股票期權合約名義金額的任何大幅變動而適時調整，因而影響其作為對沖工具的效用。

持倉限額水平

46. 相對海外市場，香港股票期權持倉限額即使在建議模式下仍較為嚴謹。舉例而言，在美國，股票期權若要納入 250,000 張期權合約的持倉限額，其正股過去六個月成交量至少為 1 億股，或其過去六個月成交量至少為 7,500 萬股及流通股份至少 3 億股，即是說，持倉限額對六個月成交量的比率及持倉限額對流通股份的比率

約分別為 25-33.33%⁷及 8.33%⁸。在香港，假設建議模式應用於所有股票期權類別 (不包括交易所買賣基金)，相關比率僅分別為 5.10%及 2.48%，仍遠低於美國的水平。

⁷ 持倉限額對六個月成交量的比率 = $250,000 \text{ 張合約} \times 100 \text{ 股合約股數} / \text{六個月成交量} = 25\%$
(如六個月成交量為 1 億股) 或 33.33% (如六個月成交量為 7,500 萬股)。

⁸ 持倉限額對流通股份的比率 = $250,000 \text{ 張合約} \times 100 \text{ 股合約股數} / 300,000,000 \text{ 股流通股份} = 8.33\%$ 。

諮詢問題

問 2：您是否同意實施建議中的模式（分三級並附有檢討機制）是提升香港股票期權市場並加強其競爭力的重要舉措？請提供理據。

問 3：您對建議模式是否有任何意見？請提供理據。

第三章：股票期權持倉限額的計量單位

47. 在現行機制下，香港交易所股票期權持倉限額以合約張數計算。香港交易所知道部分市場參與者認為以合約張數為限額未能準確反映持倉人士的風險，建議利用「持倉對沖值」(position delta) 為計量單位。
48. 有一種意見指合約張數可能並非以科學化的方法計算股票期權風險的方法。持有這看法的人士認為，倘以合約張數為限額，持有極價內期權的人士的期權組合風險雖與持有價外期權的人士非常不同，卻受同一樣的持倉限額規限。
49. 部分市場參與者相信「持倉對沖值」是更準確及更有意義計量股票期權風險的方法，並指其較合約張數的方法更科學化，因其可識別極價內期權相對價外期權的風險差異。
50. 「持倉對沖值」是期權價格因應相關工具價格變動而變動的比率，按市場慣例，通常用以計量期權組合風險，亦是釐定香港交易所股票指數期貨及期權持倉限額時使用的計量單位。
51. 如香港交易所的股票期權持倉限額以「持倉對沖值」計算，建議的三級制可作調整，以使其風險與香港交易所建議的機制的風險一致。根據市場慣例，交投最活躍的期權為等價期權，對沖值為 0.5。參考 2015 年香港股票期權市場部分上升及部分下跌期間的數據，市場的平均對沖水平為 0.4 左右。因此，若以「持倉對沖值」為計量單位，三級制以 0.5 的調整因子調整亦屬合理。
52. 以「持倉對沖值」計算的修訂三級制持倉限額模式將出現如下情況：

級別	方法甲	方法乙
	以合約張數計的三級制持倉限額*	以「持倉對沖值」計的三級制持倉限額**
1	150,000張合約	75,000份持倉對沖值
2	100,000張合約	50,000份持倉對沖值
3	50,000 張合約	25,000份持倉對沖值

* 按照現行做法：所有到期月份每個期權類別任何單一市場方向的未平倉合約張數合計

** 按所有到期月份每個期權類別未平倉合約張數合計

53. 設有股票期權持倉限額的海外交易所以合約張數釐定限額，意味以合約張數設定股票期權持倉限額乃常態。
54. 為加深了解市場對此議題的意見，香港交易所曾進行非正式諮詢，並發現大部分市場參與者支持保留現有模式，繼續以合約張數作為香港交易所股票期權持倉限額的計量單位。如有變動，不論以對運作的影響、市場參與者對機制的熟悉度又或參與者合規考慮而言，保留現有模式均會較有利。
55. 基於非正式諮詢的回應意見，香港交易所打算繼續使用合約張數作為股票期權持倉限額的計量單位，不管限額是根據現行機制還是香港交易所建議的修訂模式設定。

第四章：市場對建議股票期權持倉限額模式可能存在的疑慮 及香港交易所的回應

56. 本章列出市場對是次提出的股票期權持倉限額模式可能存在的疑慮，以及香港交易所的應對方法。

57. **疑慮：建議模式的股票期權持倉上限遠高於現行上限。可有措施針對持倉限額增加可能引致的風險？**

香港交易所設有措施管理股票期權市場持倉累積風險，譬如設有大額未平倉合約申報責任，盡可能減少股票期權市場可能對金融市場穩定造成的影響並促進市場監察。香港交易所現正研究如何改良，以提升大額未平倉合約申報制度的安全及效率。

香港交易所亦設有其他風險管理措施，包括按金規定、儲備基金等。為改善市況受壓下結算參與者的相關風險管理，香港交易所為股票期權而設的結算所（結算所）最近曾修訂其集中風險政策，例如設立分級額外按金率架構(20-50%)，取代劃一 20%的比率，以更恰當反映集中風險在加劇。

附錄四載有結算所採用的主要風險管理措施。

其次，在不尋常市況下，證監會可指示香港交易所行使權力降低股票期權合約持倉限額，維持市場秩序及市場持正操作。

58. **疑慮：由於香港交易所股票期權是美式期權，可於到期日或之前任何交易日行使以換取實物正股，建議的股票期權持倉限額模式或會加劇期權行使風險。**

在市況有需要的情況下，根據香港交易所的結算及交易規則，倘香港交易所認為有助維持有序交易、良好風險管理及結算慣例，其有權對可於任何時間或任何期間行使的一個或多個期權類別或期權系列的合約張數及類型實施限制。

第五章：時間表

59. 本諮詢文件的諮詢期為五星期，於 2016 年 6 月 3 日完結。然後，香港交易所會總結所收到的意見並刊發諮詢總結。由於香港交易所持倉限額不得超過法定持倉限額，而法定持倉限額（載於《證券及期貨條例》）是由證監會執行，故香港交易所會與證監會討論諮詢結果以決定下一步的工作。

第六章：如何回應諮詢文件

60. 香港交易所誠邀公眾在 2016 年 6 月 3 日或之前就本文件所提出的建議提交書面意見。

61. 提交書面意見時，請使用本諮詢文件的問卷（問卷的文字格式電子檔案登載在 http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201604q_c.d oc）；填妥問卷後，請以下列任何一種方式交回：

郵寄或由專人遞交：香港中環

港景街 1 號

國際金融中心一期 12 樓

香港交易及結算所有限公司

企業傳訊部

有關：股票期權持倉限額模式修訂建議的諮詢文件

傳真：(852) 2524-0149

電郵：response@hkex.com.hk

請寫上主題：

有關：股票期權持倉限額模式修訂建議的諮詢文件

62. 有關提交意見方面的查詢，請致電香港交易所：(852) 2840-3844。

63. 香港交易所誠邀公眾就有關建議提供意見，並在適當情況下附以理據。回應者須注意，除非閣下另行提出要求，香港交易所日後刊發的諮詢總結將具名公開回應意見。

64. 有關香港交易所處理個人資料的政策載於本文件附錄五。

附錄一：《證券及期貨條例》第 571Y 章有關合約限量及須申報的 持倉量的規定

章：	571Y	《證券及期貨(合約限量及須申報的持倉量)規則》	憲報編號	版本日期
		賦權條文	E.R. 1 of 2012	09/02/2012

(第571章第35(1)條)
(略去制定語式條文—2012年第1號編輯修訂紀錄)

[2003年4月1日] 2003年第12號法律公告

(本為2002年第220號法律公告)

(*格式變更—2012年第1號編輯修訂紀錄)

註：

*整條規則的格式已按現行法例樣式更新。

條：	1	(已失時效而略去—2012年第1號編輯修訂紀錄)	E.R. 1 of 2012	09/02/2012
條：	2	釋義	L.N. 228 of 2015	15/01/2016

(1) 在本規則中，除文意另有所指外—

《上市規則》 (Listing Rules) 指由聯交所訂立的《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》；
交易所買賣基金 (exchange traded fund) 指其股份或單位是在認可證券市場上市或交易的開放式
集體投資計劃； (2015年第228號法律公告)

要約文件 (offering document) 就某集體投資計劃而言，指符合以下說明的文件—

- (a) 邀請可能成為該計劃的股東或單位持有人的人，參與該計劃；及
- (b) 載有關於該計劃的設立或管理的資料； (2015年第228號法律公告)

訂明上限 (prescribed limit) 就任何期貨合約或股票期權合約而言，指第5條就該合約訂明的合約
數目上限；

組成文件 (constitutive documents) 就某集體投資計劃而言，指管限設立該計劃的主要文件；
(2015年第228號法律公告)

開放式集體投資計劃 (open-ended collective investment scheme) 指符合以下說明的集體投資計
劃：在其任何股東或單位持有人的要求下，該計劃的股份或單位可—

- (a) 以一個完全或主要按該計劃的淨資產值計算的價格；及
- (b) 按照該計劃的要約文件或組成文件所列的回購或贖回頻密程度、規定及程序，
予以回購或贖回； (2015年第228號法律公告)

須申報的持倉量 (reportable position)—

- (a) 就附表1第2欄指明的期貨合約而言，指數目超逾在該附表第4欄與該合約相對之處指明的數
目的該合約的未平倉持倉量；及
- (b) 就附表2第2欄指明的股票期權合約而言，指數目超逾在該附表第4欄與該合約相對之處指
明的數目的該合約的未平倉持倉量。

(2012年第9號第55條)

(2) 為施行本規則，就任何期貨合約或股票期權合約而言，凡提述控制之處，須解釋為提述直接或
間接控制該等期貨合約或股票期權合約。

條：	3	適用範圍	E.R. 1 of 2012	09/02/2012
----	---	------	----------------	------------

本規則適用於按照某認可交易所的規章而透過該交易所的設施買賣的期貨合約及股票期權合約。

條：	4	對持有或控制合約的數目限制	L.N. 163 of 2013	03/03/2014
----	---	---------------	------------------	------------

- (1) 除第(2)及(4)款提述的人外，任何人不得持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或股票期權合約。
- (2) 第(3)款指明的人可根據有關認可交易所的規章獲授權持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或股票期權合約。
- (3) 可為施行第(2)款而獲授權的人為—
 - (a) 獲期交所註冊以按照該所的規章就期貨合約進行莊家活動或流通量供應活動的人；
 - (b) 獲聯交所註冊以按照該所的規章就股票期權合約進行莊家活動或流通量供應活動的人；
 - (c) 根據《上市規則》第15A章上市的證券的發行人，而該人在為該等證券進行流通量供應活動而對沖先前取得的該等證券的持倉量的風險的過程中，持有或控制期貨合約或股票期權合約；或
 - (d) 根據《上市規則》第15A章上市的證券的發行人的有連繫法團，而該法團在為該等證券進行流通量供應活動而對沖先前取得的該等證券的持倉量的風險的過程中，持有或控制期貨合約或股票期權合約。
- (4) 在以下條件均獲符合的情況下，某人可持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或股票期權合約—
 - (a) 該人一
 - (i) 根據第(5)款獲授權持有或控制該等超逾訂明上限的合約；或
 - (ii) 根據第(6)款獲授權持有或控制該等超逾訂明上限的合約；
 - (b) 證監會在顧及有關期貨合約或股票期權合約的訂明上限及流通量後，信納超逾上限不會損害投資大眾的利益；及
 - (c) 證監會已向該人發出書面通知，述明證監會信納—
 - (i) (在(a)(i)段適用的情況下)(b)段及第(5)款提述的事宜；或
 - (ii) (在(a)(ii)段適用的情況下)(b)段及第(7)(a)、(b)及(c)款提述的事宜。 (2007年第198號法律公告)
- (5) 如證監會信納有特殊情況存在，而該情況構成支持某人(根據第(3)款可獲授權的人除外)持有或控制數目超逾訂明上限的期貨合約或股票期權合約的充分理由，則證監會可授權該人持有或控制該等超逾訂明上限的合約。 (2007年第198號法律公告)
- (6) 在不抵觸第(7)及(8)款的情況下，證監會可授權交易所參與者或交易所參與者的聯繫人持有或控制數目超逾訂明上限最高達指明百分率的指明合約。 (2007年第198號法律公告)
- (7) 除非交易所參與者令證監會信納以下事宜，否則證監會不得授權該交易所參與者或該交易所參與者的聯繫人持有或控制數目超逾訂明上限的指明合約—
 - (a) 該交易所參與者或該聯繫人(視屬何情況而定)對尋求獲授權持有或控制的該等超逾訂明上限的合約有相關業務需要；
 - (b) 該交易所參與者或該聯繫人有充足財政能力應付因超逾該上限而產生的潛在風險；及
 - (c) 該交易所參與者設有有效的內部監控程序及風險管理制度，以管理因超逾該上限而產生的潛在風險。 (2007年第198號法律公告)
- (8) 就尋求獲授權持有或控制數目超逾訂明上限的指明合約一事而言，如該事宜可根據第(2)款提述的有關認可交易所的規章獲授權，則證監會不得根據第(6)款作出有關授權。 (2007年第198號法律公告)

- (9) 根據第(5)或(6)款作出的授權—
- (a) 除(b)段另有規定外，在證監會根據第(4)(c)款發出的通知所指明的期間內有效；
 - (b) 可在任何時間由證監會藉向獲授權的人及(如獲授權的人為交易所參與者的聯繫人)有關的交易所參與者發出至少5個營業日的書面通知撤回；及
 - (c) 須受證監會根據第(4)(c)款發出的通知內指明的合理條件所規限，而證監會可在任何時間藉向獲授權的人及(如獲授權的人為交易所參與者的聯繫人)有關的交易所參與者發出至少5個營業日的書面通知，修訂或撤銷任何該等條件或施加在有關情況下屬合理的新條件。
(2007年第198號法律公告)
- (10) 在本條中—
- 充足財政能力** (adequate financial capability) 就交易所參與者或交易所參與者的聯繫人而言，指該交易所參與者或該聯繫人或其控權公司— (2012年第28號第912及920條)
- (a) 按其最近期的經審計的財務報表所列，擁有的不少於\$20億淨資產值；或
 - (b) 具有合資格信貸評級；
- 指明合約** (specified contract) 指以下任何期貨合約或股票期權合約—
- (a) 恒生指數期貨及期權合約；
 - (b) 恒生中國企業指數期貨合約及期權合約； (2007年第241號法律公告)
- 指明百分率** (specified percentage) 指50%； (2007年第241號法律公告)
- 相關業務需要** (relevant business need) 就交易所參與者或交易所參與者的聯繫人而言，指令到該交易所參與者或該聯繫人有必要從事對沖活動以便向其客戶提供服務的業務需要；
- 聯繫人** (affiliate) 就交易所參與者而言，指與該交易所參與者屬於同一公司集團的法團。
(2007年第198號法律公告)
- (11) (由2007年第198號法律公告增補及由2007年第241號法律公告廢除)
(2012年第1號編輯修訂紀錄)

條：	5	訂明上限	E.R. 1 of 2012	09/02/2012
----	---	------	----------------	------------

為施行第4(1)條—

- (a) 就附表1第2欄指明的期貨合約而言，可持有或控制的合約數目上限是該附表第3欄與該合約相對之處指明的上限；及
- (b) 就附表2第2欄指明的股票期權合約而言，可持有或控制的合約數目上限是該附表第3欄與該合約相對之處指明的上限。

條：	6	關於須申報的持倉量的通知	9 of 2012	04/05/2012
----	---	--------------	-----------	------------

- (1) 持有或控制須申報的持倉量的人—
- (a) 須在該人開始持有或控制該須申報的持倉量的日期後的一個營業日內；及
 - (b) 如該人繼續持有或控制該須申報的持倉量，則須在如此持有或控制該持倉量的每一日後的一個營業日內，
向有關認可交易所提交關於該須申報的持倉量的書面通知。 (2012年第9號第56條)
- (2) 第(1)款提述的通知須附有以下資料—
- (a) 有關的人在每一個有關合約月就須申報的持倉量而持有或控制的期貨合約或股票期權合約的數目；及
 - (b) 如須申報的持倉量是為另一人持有或控制的—
 - (i) 該另一人的身分；及
 - (ii) 在每一個有關合約月為該另一人就須申報的持倉量而持有或控制的期貨合約或股

票期權合約的數目。(2004年第35號法律公告)

條：	7	某些人須遵守規定	E.R. 1 of 2012	09/02/2012
----	---	----------	----------------	------------

- (1) 如某人為任何其他人士持有或控制期貨合約或股票期權合約，則在訂明上限及須申報的持倉量適用於該某人方面，須分開地適用於—
- (a) 該某人為他自己持有或控制的期貨合約或股票期權合約；及
- (b) 該某人為每名其他人士持有或控制的期貨合約或股票期權合約。
- (2) 為施行第(1)款，如某人就為另一人持有或控制的期貨合約或股票期權合約有酌情決定權，則不得視該某人為為該另一人持有或控制該等期貨合約或股票期權合約。
- (3) 為施行第(2)款，如有以下情況，某人即視為就他為另一人持有或控制的期貨合約或股票期權合約有酌情決定權—
- (a) 該某人可在該另一人給予的一般授權下，發出取得或處置任何該等期貨合約或股票期權合約的指示，不論該項授權是依據書面協議或授權書或以其他形式作出；及
- (b) 該項授權使該某人能夠在無需要求該另一人給予進一步的同意或指示的情況下，作出特定的取得或處置。

(2004年第35號法律公告)

條：	8	罰則	E.R. 1 of 2012	09/02/2012
----	---	----	----------------	------------

任何人無合理辯解而沒有遵守第4(1)或6條，即屬犯罪—

- (a) 一經循公訴程序定罪，可處第6級罰款及監禁2年；或
- (b) 一經循簡易程序定罪，可處第3級罰款及監禁6個月。

附表：	1	期貨合約的訂明上限及須申報水平	L.N. 228 of 2015	15/01/2016
-----	---	-----------------	------------------	------------

[第2(1)及5(a)條]

項	期貨合約	訂明上限	須申報水平
1.	在聯交所營辦的證券市場上 市的股份的股票期貨合約	任何一個合約月5000份未平 倉合約	任何一個合約月1000份未平 倉合約
2.	三個月港元利率期貨合約	無	任何一個合約月1000份未平 倉合約；所有合約月4000份 未平倉合約
3.	一個月港元利率期貨合約	無	任何一個合約月1000份未平 倉合約；所有合約月4000份 未平倉合約
4.	恒生指數期貨及期權合約， 以及小型恒生指數期貨合約 及期權合約	對沖指定資產價格轉變風險 的限額為10000份好倉或淡 倉合約(所有合約月合計)， 但小型恒生指數期貨合約或 小型恒生指數期權合約的對 沖指定資產價格轉變風險的	任何一個合約月500份未平 倉恒生指數期貨合約；任何 一個系列500份未平倉恒生 指數期權合約；任何一個合 約月2500份未平倉小型恒生 指數期貨合約；及任何一個

	持倉在任何時間均不得超逾2000份好倉或淡倉合約(所有合約月合計)	系列2500份未平倉小型恒生指數期權合約
5. 恒生中國企業指數期貨合約及期權合約，以及小型恒生中國企業指數期貨合約	對沖指定資產價格轉變風險的限額為12000份好倉或淡倉合約(所有合約月合計)，但小型恒生中國企業指數期貨合約的對沖指定資產價格轉變風險的持倉在任何時間均不得超逾2400份好倉或淡倉合約(所有合約月合計)	任何一個合約月500份未平倉恒生中國企業指數期貨合約；任何一個系列500份未平倉恒生中國企業指數期權合約；及任何一個合約月2500份未平倉小型恒生中國企業指數期貨合約
6. 恒生中國H股金融行業指數期貨合約	對沖指定資產價格轉變風險的限額為10000份好倉或淡倉合約(所有合約月合計)	任何一個合約月500份未平倉合約
7. 黃金期貨合約	無	任何一個合約月500份未平倉合約
8. 三年期外匯基金債券期貨合約	任何一個合約月5000份未平倉合約，但就現貨月合約而言，在最後6個交易日的限額是1000份未平倉合約	任何一個合約月1000份未平倉合約，但就現貨月合約而言，在最後6個交易日的須申報的持倉量是200份未平倉合約
9. 新華富時中國25指數期貨及期權合約	對沖指定資產價格轉變風險的限額為6000份好倉或淡倉合約(所有合約月合計)	任何一個合約月500份未平倉新華富時中國25指數期貨合約；及任何一個系列500份未平倉新華富時中國25指數期權合約
10. 恒指股息點指數期貨合約	無	任何一個合約月1000份未平倉合約
11. 恒生國企股息點指數期貨合約	無	任何一個合約月1000份未平倉合約
12. 恒指波幅指數期貨合約 (2013年第13號法律公告)	任何一個合約月10000份未平倉合約	任何一個合約月1000份未平倉合約
13. 美元兌人民幣(香港)期貨合約 (2013年第13號法律公告)	8000份好倉或淡倉淨額合約(所有合約月合計)，但就現貨月合約而言，在最後5個交易日的限額是2000份未平倉合約	任何一個合約月500份未平倉合約
14. 倫敦銅期貨小型合約 (2015年第228號法律公告)	50000份好倉或淡倉淨額合約(所有合約月合計)	任何一個合約月500份未平倉合約
15. 倫敦鋁期貨小型合約 (2015年第228號法律公告)	25000份好倉或淡倉淨額合約(所有合約月合計)	任何一個合約月500份未平倉合約

- | | | | |
|-----|---------------------------------------|--------------------------|-------------------|
| 16. | 倫敦鎳期貨小型合約 (2015年第228號法律公告) | 25000份好倉或淡倉淨額合約(所有合約月合計) | 任何一個合約月500份未平倉合約 |
| 17. | 交易所買賣基金的股份或單位的股票期貨合約 (2015年第228號法律公告) | 任何一個合約月5000份未平倉合約 | 任何一個合約月1000份未平倉合約 |

(附表1由2011年第117號法律公告代替)

附表：	2	股票期權合約的訂明上限及須申報水平	L.N. 228 of 2015	15/01/2016
-----	---	-------------------	------------------	------------

[第2(1)及5(b)條]

項	股票期權合約	訂明上限	須申報水平
1.	在聯交所營辦的證券市場上 市的股份的股票期權合約	每個期權類別任何一個市場方 向50000份未平倉合約(所有到 期月合計)	每個期權類別每個到期月1000 份未平倉合約
2.	交易所買賣基金的股份或單位的 股票期權合約 (2015年第228 號法律公告)	每個期權類別任何一個市場方 向50000份未平倉合約(所有到 期月合計)	每個期權類別每個到期月1000 份未平倉合約
3-4.	(由2015年第228號法律公告廢除)		

(附表2由2011年第117號法律公告代替)

附錄二：香港交易所現行股票期權持倉限額模式

1. 持倉限額的定義為任何人士或機構最多可持有或控制的期貨或期權合約張數。在香港，於交易所買賣的期貨和期權的持倉限額是《證券及期貨條例》訂明的法定規定，由證監會執行，如有違反屬刑事罪行，可處以罰款及 / 或監禁。根據《證券及期貨條例》，現時股票期權每個期權類別的持倉限額為任何一個市場方向及所有到期月份合計 50,000 張未平倉合約。
2. 同時，香港交易所的規則亦載有交易所參與者及其客戶可持有的倉盤上限，但交易所的持倉限額不得超過法定持倉限額。現時，交易所就股票期權施加的持倉限額分兩個級別，分別為 50,000 張及 30,000 張未平倉合約。
3. 根據現行機制，釐定新股票期權合約的持倉限額時，香港交易所會考慮正股的市值及流通性。計算程式詳情如下。
4. 若按下文準則(a)或(b)（以較高者為準）計算所得的等值合約張數少於 50,000 張合約，持倉限額或會定為 30,000 張合約；否則，持倉限額或會定為 50,000 張合約：
 - (a) 正股流通股數的 2.5%或正股過去六個月成交量的 10%，以較低者為準；或
 - (b) 正股過去六個月成交量的 7.5%。
5. 闡釋持倉限額計算程式的假設例子如下。

假設甲股份：

合約股數	1,000 股
流通股數	3,000,000,000 股
過去六個月成交量	800,000,000 股

則：

流通股份的 2.5% / 合約股數
= 3,000,000,000 x 2.5% / 1,000 = 75,000 張合約

過去六個月成交量的 10% / 合約股數

$$= 800,000,000 \times 10\% / 1,000 = 80,000 \text{ 張合約}$$

過去六個月成交量的 7.5% / 合約股數

$$= 800,000,000 \times 7.5\% / 1,000 = 60,000 \text{ 張合約}$$

因此，

(a) = 75,000 張合約 (即正股流通股數的 2.5%或過去六個月成交量的 10%的較低者);

(b) = 60,000 張合約 (即正股過去六個月成交量的 7.5%); 及

等值合約張數 = 75,000 張合約 (即準則(a)及(b)的較高者)

因此，基於等值合約張數多於 50,000 張合約，故甲股份的股票期權合約持倉限額定為 50,000 張合約。

6. 現時，香港交易所可買賣 84 個股票期權類別，當中 80 個類別的持倉限額為 50,000 張合約，而餘下 4 個類別的持倉限額為 30,000 張合約。現行模式不設定期檢討機制。
7. 此外，《證券及期貨條例》亦訂明大額未平倉合約的申報規定，以便監管期貨及期權市場。一旦個別法人的持倉達到大額未平倉合約申報水平，便須向香港交易所申報有關持倉。現時，全部股票期權合約的大額未平倉合約申報水平為每個期權類別每個到期月份 1,000 張未平倉合約。這個申報水平可覆蓋投資者及市場參與者持有的所有大額未平倉合約，有助香港交易所在大額倉盤累積前密切監察市場。

附錄三：海外交易所如何釐定其股票期權持倉限額

1. 下表載列海外交易所釐定股票期權限額方法的若干例子。

	方法	檢討
巴西證券期貨交易所	<p>所有持倉總和：公眾持股量的 4%。</p> <p>每個認可系列（認購及認沽）：公眾持股量的 2%。</p> <p>所有無備兌持倉總和：公眾持股量的 2%。</p> <p>每個認可系列無備兌持倉總和：公眾持股量的 1%。</p>	交易所可不時檢討有關限額。
美國交易所	<p>持倉限額：</p> <p>參照相關證券最近六個月成交量(6MTV)及流通股份</p> <p>要符合 250,000 張期權合約限額的資格：</p> <p>i) 6MTV 須至少有 100,000,000 股；或</p> <p>ii) 6MTV 須至少有 75,000,000 股及流通股份至少有 300,000,000 股</p> <p>要符合 200,000 張期權合約限額的資格：</p> <p>i) 6MTV 須至少有 80,000,000 股；或</p> <p>ii) 6MTV 須至少有 60,000,000 股及流通股份至少有 240,000,000 股</p> <p>要符合 75,000 張期權合約限額的資格：</p> <p>i) 6MTV 須至少有 40,000,000 股；或</p> <p>ii) 6MTV 須至少有 30,000,000 股及流通股份至少有 120,000,000 股</p> <p>要符合 50,000 張期權合約限額的資格：</p> <p>i) 6MTV 須至少有 20,000,000 股；或</p> <p>ii) 6MTV 須至少有 15,000,000 股及流通股份至少有 40,000,000 股</p> <p>不符合上述資格規定的正股，其股票期權的持倉限額一概為 25,000 張。</p>	交易所每半年檢討持倉限額。

<p>蒙特利爾交易所</p>	<p>持倉限額： 參照相關證券最近六個月成交量(6MTV)及流通股份</p> <p>要符合 250,000 張期權合約限額的資格：</p> <ul style="list-style-type: none"> i) 6MTV 須至少有 100,000,000 股；或 ii) 6MTV 須至少有 75,000,000 股及流通股份至少有 300,000,000 股 <p>要符合 200,000 張期權合約限額的資格：</p> <ul style="list-style-type: none"> i) 6MTV 須至少有 80,000,000 股；或 ii) 6MTV 須至少有 60,000,000 股及流通股份至少有 240,000,000 股 <p>要符合 75,000 張期權合約限額的資格：</p> <ul style="list-style-type: none"> i) 6MTV 須至少有 40,000,000 股；或 ii) 6MTV 須至少有 30,000,000 股及流通股份至少有 120,000,000 股 <p>要符合 50,000 張期權合約限額的資格：</p> <ul style="list-style-type: none"> i) 6MTV 須至少有 20,000,000 股；或 ii) 6MTV 須至少有 15,000,000 股及流通股份至少有 40,000,000 股 <p>不符合上述資格規定的正股，其股票期權的持倉限額一概為 25,000 張。</p>	<p>交易所每季度檢討持倉限額；遇有股份拆細，交易所可設立特別的持倉及行使限額，反映股份拆細基準。</p>
<p>歐洲期貨交易所</p>	<p>持倉限額： 所有股票期權（包括交易所買賣基金）的持倉限額固定為相關股票公眾持股量的 25%。</p>	<p>歐洲期貨交易所每半年檢討限額水平。</p>

附錄四：聯交所期權結算所主要風險管理措施概要

	風險措施	詳情
a)	結算參與者的財務要求	<ul style="list-style-type: none"> 結算參與者具備的速動資金須至少達《證券及期貨(財政資源)規則》9規定的水平或 500 萬元(直接結算參與者)或 2,000 萬元(一般結算參與者)，以較高者為準。
b)	資本額釐定的持倉限額 (CBPL)	<ul style="list-style-type: none"> 聯交所期權結算所根據每名結算參與者的最新速動資金設定其 CBPL，確保每名結算參與者的財務實力與其承擔之風險水平相稱。違反其 CBPL 的結算參與者應採取補救措施，在聯交所期權結算所設定的時間表內遵守有關規定；其間，結算參與者須繳交數額相當於其超出持倉限額數額 25%的額外按金，直至違規糾正為止。
c)	每日按市價計值按金	<ul style="list-style-type: none"> 為對應當前信貸風險，聯交所期權結算所每日會根據股票期權持倉各自的結算價，為所有未平倉股票期權持倉進行按市價計值，計算股票期權短倉的按市價計值按金及已繳足股票期權金的長倉的按金貸記¹⁰。 為對應日後信貸風險，聯交所期權結算所會根據其對個別期權合約或期權合約組合最高潛在虧損的評估，每日計算結算參與者的風險按金。期權合約或期權合約組合的按金要求等於按市價計值按金(或按金貸記)與風險按金的總和。 每名結算參與者的按金要求會在每個交易時段結束後評估。評估有按金要求的結算參與者須於下一個營業日上午九時十五分前繳清按金。
d)	即日追補按金	<ul style="list-style-type: none"> 在交易時段中，任何期權類別有 50%的按金損耗即觸發追收即日按金。即日追補按金是使用結算參與者的實時未平倉合約及當前市價計算。結算參與者須在收到通知後一個小時內繳付所有即日追補按金。

⁹ 《證券及期貨(財政資源)規則》(香港法例 571N 章)。

¹⁰ 按市價計值按金指期權合約的平倉成本。就已支付期權金的長倉而言，按市價計值按金為貸記。

e)	額外的集中按金	<ul style="list-style-type: none"> • 聯交所期權結算所對個別結算參與者加收額外按金以減低因未平倉期權過度集中在一名或數名結算參與者所產生的風險。如結算參與者在嚴峻市況下的潛在總虧損減任何按金(潛在淨虧損)超出所有結算參與者的總潛在淨虧損的 30%¹¹，聯交所期權結算所將向該結算參與者收取額外按金(20%至 50%，視乎其集中程度)。
f)	儲備基金	<ul style="list-style-type: none"> • 聯交所期權結算所設有儲備基金，以備萬一有個別或多名結算參與者失責而從向失責結算參與者收取的按金不足以全部彌補所產生損失時，可用以履行其作為中央結算對手的義務及法律責任。 • 儲備基金的總規模參照每日壓力測試的結果釐定；壓力測試基於兩個主要假設：所有股票期權類別±22%的價格波動；以及最大及第五大的參與者失責。各結算參與者須根據其在最近 20 個營業日支付的總按金及淨期權金向儲備基金供款。 • 如根據壓力測試結果評估儲備基金規模不足，聯交所期權結算所會要求參與者作出額外供款。結算參與者須於收到通知日後第三個營業日作出供款。

¹¹ 如所有結算參與者的潛在淨虧損低於 5 億港元，則不需繳付額外按金。

附錄五：私隱政策

私隱政策聲明

香港交易及結算所有限公司以及其不時的附屬公司、受其控制或與其受共同控制的聯屬公司及其合資公司（在本私隱政策聲明中，各此等實體不時稱為「香港交易所」、「我們」或「聯屬公司」，視適用情況而定）明白根據香港法例第 486 章《個人資料（私隱）條例》（「該條例」）其在收集、持有、處理、使用及 / 或轉移個人資料方面的責任。個人資料的收集只限作合法且相關的用途，並會採取一切實際可行方法去確保香港交易所持有的個人資料準確無誤。香港交易所將會根據本私隱政策聲明使用閣下的個人資料。

我們定期檢討這項私隱政策聲明，並可能不時加以修訂或加入具體指示、政策及條款。本私隱政策聲明如有任何重要修訂，我們會通過閣下提供給我們的聯絡方式通知閣下，也會按該條例的規定，讓閣下可以透過屆時通知閣下的途徑選擇拒絕接收此類修訂通知。此外，關於通過香港交易所網站而提供給我們的個人資料，閣下繼續使用香港交易所網站即被視為同意並接受此項私隱政策聲明。

如對這項私隱政策聲明或我們如何使用閣下的個人資料有任何疑問，請通過以下任何一個通訊渠道與我們聯繫。

香港交易所會採取一切實際可行方法確保個人資料的安全，以及避免個人資料在未經授權或意外的情況下被取用、刪除或作其他用途。這包括在實物具體上、技術上及程序上的適當安全措施，確保只有經授權人士才能取用個人資料。

請注意：如閣下沒有向我們提供個人資料（或有關閣下代理人的個人資料），我們可能無法提供閣下要求的資訊、產品或服務又或無法處理閣下的要求。

目的

我們或會為了以下目的而不時收集閣下的個人資料（如姓名、郵寄地址、電話號碼、電郵地址和登入名稱）：

1. 處理閣下的申請、訂購及登記使用我們的產品及服務；
2. 履行香港交易所以及任何由其作為認可控制人（定義見香港法例第571章《證券及期貨條例》）之公司的職能；
3. 提供我們的產品和服務，以及與此相關的賬戶管理；
4. 進行研究和統計分析；及
5. 與上列任何一項有直接關聯的其他目的。

直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們也可能會使用閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址，用以寄送宣傳資料，就我們以及各聯屬公司的金融和資訊服務進行直接營銷活動。

如不希望收到香港交易所的宣傳和直接營銷資料，或不希望收到某類宣傳和直接營銷資料，又或不希望在某種途徑收到此類材料，請通過下述其中一種渠道聯絡我們。

身份證號碼

我們也可能會收集閣下的身份證號碼並為以下理由而處理有關資料：按適用法律或規例的規定或任何對我們有管轄權限的監管者的規定；以及（在不抵觸該條例的前提下）識別閣下的身份（在為此使用閣下身份證號碼資料屬合理的情況下）。

轉移個人資料作直接營銷

除非閣下已經拒絕或將會拒絕，否則我們可能會將閣下的姓名、郵寄地址、電話號碼和電郵地址轉交各聯屬公司，使其可向閣下寄送宣傳資料，就其金融和資訊服務進行直接營銷活動。

轉移個人資料作其他用途

為了上述一個或多於一個目的，個人資料可能：

1. 會轉交我們各聯屬公司，而使我們（在香港或其他地方）的聯屬公司的相關人員獲得有關個人資料；就此，閣下同意將閣下的個人資料移交香港以外的地方；及
2. 會提供予任何向香港交易所及/或我們在香港或其他地方的聯屬公司提供行政或其他服務的代理、承判商或第三方。

我們如何使用cookies

閣下通過香港交易所網站查閱我們的資訊時，應當留意到網站有使用cookies。Cookies是指儲存在閣下瀏覽器內的資料檔。閣下進入香港交易所網站時，網站即在閣下瀏覽器內自動安裝並使用cookies。香港交易所的網站使用兩種cookies：

Session Cookies：一種只在閣下瀏覽香港交易所網站期間留存於瀏覽器內的短暫性質cookies，用處在於取得並儲存配置資訊及管理網站，包括「攜帶」資訊以隨閣下瀏覽網站的不同版頁，譬如以免閣下每到一個版頁也要重新輸入資訊。Session cookies也會用來編備關於香港交易所網站使用的匿名統計資料。

Persistent Cookies：一種留存於瀏覽器內較長時間的cookies，用以收集關於香港交易所網站使用的匿名統計資料，或追蹤和記錄使用者的習慣偏好。

香港交易所網站所用的cookies不包含個人資料。閣下也可以更改瀏覽器或網路安全軟件中的設定，拒絕接受瀏覽器內的cookies。不過，這樣或會令閣下不能使用或啟動香港交易所網站中的某些功能。

法律與法規的遵守

閣下同意香港交易所及其聯屬公司或要為了遵守適用法律及規例，或遵守法院指令、傳票或其他法定程序，又或遵從政府機關、執法機構或類似機構（無論位於香港或其他地方）提出的要求，而必須保留、處理及/或披露閣下的個人資料。閣下也同意香港交易所及其聯屬公司或須披露閣下的個人資料，以履行與閣下的協議，或保護我們或我們聯屬公司及僱員的權利、財產或安全。

公司重組

隨著香港交易所持續發展業務，我們可能會重組集團架構或出現控制權易手或業務合併。在這些情況下，閣下的個人資料或會按這份私隱政策聲明或另一份將會通知閣下的私隱政策聲明而移交繼續運營我們業務或類似服務的第三方。此等第三方或在香港以外的地方，就此等收購或重組而使用閣下個人資料的地點也可能不在香港。

查閱及更正個人資料

根據該條例，閣下有權查明香港交易所是否持有閣下的個人資料、取得資料的備份及更正任何不確資料，也可以要求香港交易所通知閣下其持有資料的種類。如欲查閱有關資料，須使用個人資料私隱專員（「私隱專員」）指定的表格提出；表格可於私隱專員公署的官方網站下載。

如欲查閱和更正個人資料，或查閱有關政策與常規以及香港交易所所持有資料種類，應以書面及郵遞形式提出要求（見以下聯繫方式）。

我們或會因應閣下查閱資料的要求而就香港交易所產生的行政及實際成本收取合理的費用。

終止或取消

任何時候如果閣下在我們的賬戶被取消或終止，我們會在合理情況下盡快終止處理閣下的個人資料，但也可按合理需要而保留有關資料，合理的需要包括：資料歸檔；解決實際或潛在的爭議；遵守適用法律及規例；履行與閣下的任何協議；保障我們或各聯屬公司及僱員的權利、財產或安全等。

聯繫我們

郵寄：

香港中環港景街 1 號

國際金融中心一期 12 樓

香港交易及結算所有限公司

個人資料私隱主任

電郵：

pdpo@hkex.com.hk

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
12/F, One International Finance Centre
1 Harbour View Street, Central, Hong Kong

info@hkex.com.hk
t: +852 2522 1122 f: +852 2295 3106
hkexgroup.com | hkex.com.hk