

資料文件

香港交易所自訂條款指數期權

2009年9月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

目錄

	頁數
簡介	1
何謂自訂條款指數期權	2
交易安排	3
結算及交收安排	3
交易資料披露	4
自訂條款指數期權的好處	4
推出自訂條款指數期權	4
附錄一 自訂條款指數期權可接納行使價說明	5
附錄二 自訂條款指數期權可接納到期月份的例子	6
附錄三 自訂條款指數期權計算按金要求、持倉集中風險及 以資本額釐定的持倉限額的例子	7
附錄四 香港交易所網站提供自訂條款指數期權每日市場報告之樣本	10

1. 簡介

本文件的目的

- 1.1 本文件闡述香港交易所推出之自訂條款指數期權的主要特性，其建議的運作安排及對市場所能帶來的好處。

背景

- 1.2 與股本相關的期貨及期權場外交易十分活躍，特別是那些以恒生指數（恒指）、恒生中國企業指數（H 股指數）及本地股票為相關資產的產品。大部分於場外交易的期貨及期權（尤其是指數期權）的到期日均與香港交易所場內買賣合約相同，其現金結算價亦是參考香港交易所的格價而釐定。場外期權用家也會利用場內期貨合約進行對沖。場外期權的行使價習慣上均設定為相關資產價格的若干百分比，有別於香港交易所場內買賣期權的標準行使價¹。
- 1.3 根據《規則》²，香港交易所現同時提供公開競價市場及大手交易機制。大手交易機制是私下商議的場外大額買賣，可包括單一或多個期貨或期權合約或其組合，每宗交易須符合 100 張合約的最低合約交易量要求，執行的價格亦須在容許的價格幅度³內。不過，我們建議此價格幅度並不適用於建議中的自訂條款指數期權。於 2009 上半年，在香港交易所場內買賣的恒指及 H 股指數期權中，經大手交易機制執行約佔 28%（每天約 9,500 張合約）。有別於在公開競價市場買賣的合約，大手交易（包括建議中的自訂條款指數期權）並非即時在結算所內進行責務變更⁴，因為結算所⁵須在執行價格被視為並不公平合理（指執行價格大幅偏離當時市價⁶，以致須即日追補按金）時，決定是否要向有關結算參與者收取大手交易特別按金。唯有在結算所認為有關大手交易不須收取大手交易特別按金，又或該等按金已按《規則》規定收取，大手交易方會進行責務變更。

¹ 對 8,000 點或以上的指數水平，香港交易所 200 點作為指數期權的標準行使間距（例如 10,600；10,800；11,000 等等）。

² 期交所規則、規例及程序。

³ 定義見《規則》815A(5)。

⁴ 每當結算所成為買賣雙方各自的合法結算對手之時便產生責務變更，即結算所成為賣方的對手買方及買方的對手賣方。

⁵ 香港交易所指數期貨及期權合約的結算所是香港期貨結算有限公司（香港交易所旗下全資附屬公司，簡稱「期貨結算公司」）。

⁶ 結算所會按最相近標準系列的相關價格及波幅計算自訂條款指數期權系列的理論價，從而決定是否需要收取大手交易特別按金。

- 1.4 香港交易所相信只要保持適當的風險管理措施，確保結算所的穩健性，提高大手交易機制的靈活性將有助吸納場外的指數期權。
- 1.5 環顧世界各主要市場，交易所及結算所收納場外期權已經很普遍，這當中包括歐洲期貨交易所(Eurex)、紐約泛歐交易所(NYSE Euronext-Liffe)、納斯達克-OMX(NASDAQ OMX)及美國芝加哥期權交易所(CBOE)。

2. 何謂自訂條款指數期權

- 2.1 若獲證券及期貨事務監察委員會(證監會)批准，香港交易所計劃就**恒指及 H 股指數期權**合約相關推出行使價及到期月均具靈活性的自訂條款指數期權合約，其安排如下：
- (a) **系列設立** — 香港交易所將在有交易所參與者按指定程序及準則提出要求時設立個別的自訂條款指數期權系列；
 - (b) **行使價** — 自訂條款指數期權的行使價須為完整指數點及在提出要求當日即月期貨合約開市價的 $\pm 30\%$ 幅度內，或在要求合約月份及其他現有合約月份中最高與最低的行使價幅度內會(以最大幅度為準)。請參考附錄一中可接納的行使價例子；
 - (c) **到期日** — 自訂條款指數期權的到期日必然是任何一個曆月的第二個最後營業日，並不可超越現有最長可供買賣的月份(最長為 42 個月)。請參考附錄二中可供選擇的到期月份例子；
 - (d) **只可經大手交易機制執行** — 自訂條款指數期權只可經由大手交易機制執行並須符合 100 張合約的最低合約交易量要求。如上文所述，我們建議大手交易機制中的價格幅度限制並不適用於建議中的自訂條款指數期權；
 - (e) **不與標準系列重複** — 若現有標準期權的行使價及到期日與自訂條款指數期權相同，後者將不會開設；
 - (f) **不設莊家服務** — 因自訂條款指數期權只在大手交易機制中執行，故不設莊家服務。期權莊家買賣自訂條款指數期權須繳付標準交易費用，即沒有交易費用折扣；及
 - (g) **其他** — 交易所費用、徵費、交易時段、行使方法及結算方式均與標準期權一樣。持倉限額及申報規定須與標準系列合計並與現水平相同。

3. 交易安排

- 3.1 交易所參與者可於開市至收市前 30 分鐘要求開設自訂條款指數期權系列，但合約到期日當天則不接納該合約的有關要求。接著交易所參與者可於交易時段內遵照大手交易機制的守則（有關價格幅度的限制除外），以大手交易的形式執行有關的自訂條款指數期權系列。
- 3.2 任何交易所參與者均可利用大手交易機制買賣已開設的自訂條款指數期權系列。
- 3.3 自訂條款指數期權可併合標準期權系列及期貨合約或其他的自訂條款指數期權於大手交易機制內一併執行，但組合中的每一自訂條款指數期權須符合 100 張合約的最低合約交易量要求。
- 3.4 自訂條款指數期權系列開設後，若出現相同行使價及相同到期日的標準合約可供買賣⁷，該自訂條款指數期權系列將停止交易。請參閱上文第 2.1 (e)段及下文第 4.4 段。
- 3.5 與標準期權系列比較，自訂條款指數期權的系列數目可以多許多。為維持運作暢順及有效率，香港交易所將會訂定措施以防參與者隨意要求開設不必要的期權系列：每名交易所參與者每月因要求而開設及其後沒有錄得交易的自訂條款指數期權系列數目均設上限，超越這限額後的每一個要求開設卻沒有交易的自訂條款指數期權系列均須繳交費用。香港交易所亦有全權拒絕任何開設自訂條款指數期權的要求。
- 3.6 交易所參與者可利用現有的 Click 工作站執行自訂條款指數期權的交易而不須改動系統。交易所參與者若利用 OAPI 執行自訂條款指數期權，須檢查其系統的可行性。只有確認其系統可行性的交易所參與者才可獲香港交易所容許聯通參與交易。

4. 結算及交收安排

- 4.1 交易所參與者須檢視其後勤辦公室的系統，以確保能為自訂條款指數期權執行結算及交收功能。
- 4.2 自訂條款指數期權的交易價格與當前市價可以有很大差別，因此期貨結算公司不會以之釐定標準期權系列的每日收市價。至於自訂條款指數期權的結算價，則會參考標準期權系列的波幅及相關資產價格的市場數據，按照每日收市價的釐定程序而定出有關的理

⁷ 例子：於1月，恒指期權的短期到期月份為1月、2月、3月、6月、9月及12月；此時可以開設4月份行使價為18,000 點的自訂條款指數期權系列。但到1月合約到期後的下一個營業日，就會產生4月到期的標準系列，因此會出現4月份行使價為18,000點的標準系列與較早前產生的自訂條款指數期權系列同時並存的情況。

論結算價以進行每日的市價計值。

- 4.3 相同相關資產的自訂條款指數期權和標準期權系列將併為一組一同計算按金。此外，計算持倉集中的風險及以資本額釐定的持倉限額(結算所為減輕因個別產品的未平倉合約過度集中而帶來的風險以及確保結算參與者的按金責任風險與其流動資金所顯示財政能力相稱的措施)時亦會將相同相關資產的自訂條款指數期權與標準期權系列合起來計算。請參閱附錄三有關計算自訂條款指數期權的按金要求、持倉集中風險及以資本額釐定持倉限額的例子。
- 4.4 如上文所述，若有標準期權系列的行使價及到期日與現有自訂條款指數期權系列相同時，有關自訂條款指數期權系列即停止交易。兩者的持倉將分開處理。交易所參與者若持有兩個系列的相反未平倉合約，可要求期貨結算公司按其程序執行內部平倉。

5. 交易資料披露

- 5.1 自訂條款指數期權的若干資料，包括行使價及到期日，將即時發放予資訊供應商。每個交易日傍晚時段，香港交易所網站 (www.hkex.com.hk) 內的每日市場報告中亦會提供有關的交易資料 (見附錄四的例子)。

6. 自訂條款指數期權的好處

- 6.1 對場外市場的參與者而言，自訂條款指數期權將是一個可減低對手風險的吸引選擇。原先已用場內期貨合約對沖其場外期權合約持倉的場外參與者，若將相關的持倉都轉到香港交易所來執行，其抵押品及按金當有更佳效益。交易商的經紀亦可透過為香港交易所的場外合約提供執行服務而營運。
- 6.2 將場外交易移到香港交易所來，將可提升市場的透明度，讓香港交易所、監管機構以至市場參與者都可更了解場外市場的相關活動。相對場外市場，期貨結算公司提供的淨額結算、責務變更及風險管理措施等當可令整體風險有所降低。

7. 推出自訂條款指數期權

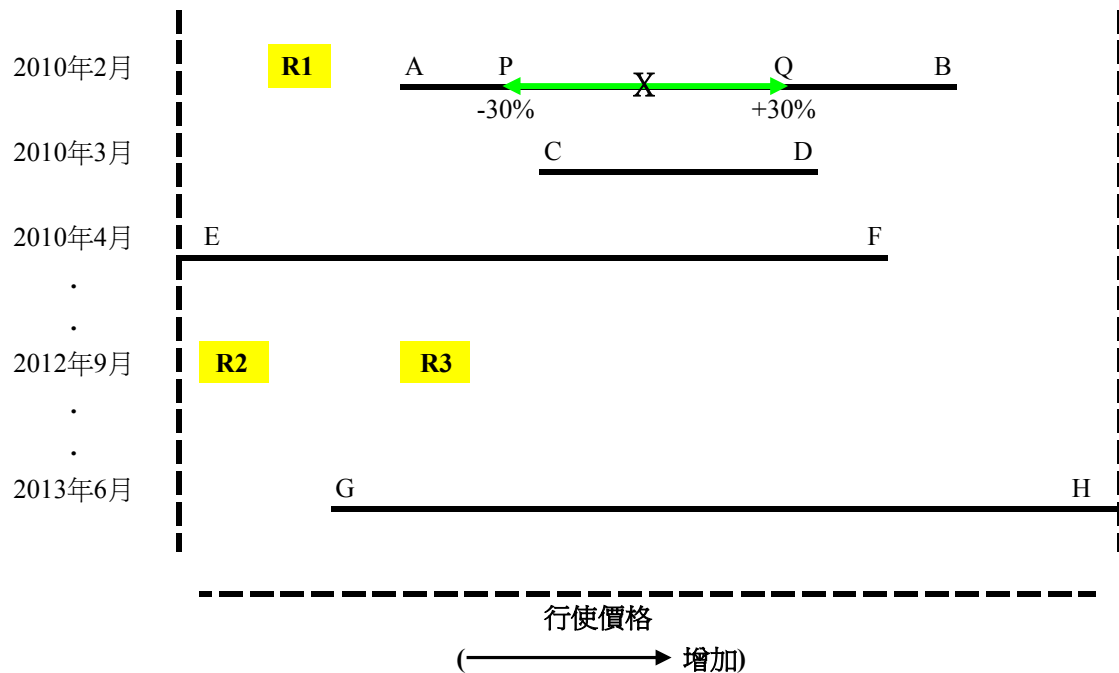
- 7.1 待內部籌備完畢及證監會批准有關規則修訂後，自訂條款指數期權計劃於 2010 年第一季推出。

若對自訂條款指數期權有任何疑問，可致電(852) 2522-1122查詢或發電郵至info@hkex.com.hk。

附錄一

自訂條款指數期權可接納行使價說明

標準到期月份



- 注意事項:
- 1) 2010年2月為現月;
 - 2) X 為現月期貨合約的開市價;
 - 3) P ↔ Q 為按價格 X 的 +/- 30%而設定的可接納範圍;
 - 4) A-B、C-D、E-F 及 G-H 為各到期月份的標準系列之行使價範圍;
 - 5) 合約月份為 2010 年 2 月的要求 **R1**，若要求價格在下述各項中的最大可接納範圍內，該要求即可獲接納：
 - (i) 於現月期貨合約開市價 +/- 30% 的範圍內，即 P-Q；或
 - (ii) 於要求合約月份的行使價範圍內，即 A-B；或
 - (iii) 於要求合約月份以後的月份之最高及最低的範圍內，即 C-D、E-F 及 G-H 等等。
 於(i)至(iii)內，最低行使價為 E，最高行使價為 H，因此最大的可接納範圍為 E-H。要求 **R1** 由於在 E-H 範圍內，因此會獲接納。
 - 6) 至於合約月份為 2012 年 9 月的要求 **R2** 及 **R3**，若要求價格在下述各項中的最大可接納範圍內，也即可獲接納：
 - (i) 於現月期貨合約開市價 +/- 30% 的範圍內，即 P-Q；或
 - (ii) 於要求合約月份的行使價範圍內，即 0 (因為沒有 2012 年 9 月系列)；或
 - (iii) 於要求合約月份以後的合約月份之最高及最低的範圍內，即 G-H 等等。
 於(i)至(iii)內，最低行使價為 G，最高行使價為 H，因此最大的可接納範圍為 G-H。要求 **R2** 在 G-H 範圍以外，因此會被拒絕；要求 **R3** 由於在 G-H 範圍內，因此會獲接納。

附錄二

自訂條款指數期權可接納到期月份的例子

(a) 恒指期權 (假設現月為 2010 年 2 月) :

月 \ 年	2010		2011		2012		2013	
	S	F	S	F	S	F	S	F
1 月			x	✓	x	✓	x	✓
2 月	✓	✓	x	✓	x	✓	x	✓
3 月	✓	✓	x	✓	x	✓	x	✓
4 月	✓	✓	x	✓	x	✓	x	✓
5 月	x	✓	x	✓	x	✓	x	✓
6 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7 月	x	✓	x	✓	x	✓	○	○
8 月	x	✓	x	✓	x	✓	○	○
9 月	✓	✓	x	✓	x	✓	○	○
10 月	x	✓	x	✓	x	✓	○	○
11 月	x	✓	x	✓	x	✓	○	○
12 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓	○	○

(b) H 股指數期權 (假設現月為 2010 年 2 月) :

月 \ 年	2010		2011		2012	
	S	F	S	F	S	F
1 月			x	✓	x	✓
2 月	✓	✓	x	✓	x	✓
3 月	✓	✓	x	✓	x	✓
4 月	✓	✓	x	✓	x	✓
5 月	x	✓	x	✓	x	✓
6 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7 月	x	✓	x	✓	○	○
8 月	x	✓	x	✓	○	○
9 月	✓	✓	x	✓	○	○
10 月	x	✓	x	✓	○	○
11 月	x	✓	x	✓	○	○
12 月	✓	✓	✓	✓	○	○

S - 標準指數期權

F - 自訂條款指數期權

✓ - 可接納的合約月份

x - 不接納的合約月份

○ - 尚未供交易的合約月份

附錄三

自訂條款指數期權 計算按金要求、持倉集中風險及以資本額釐定的持倉限額的例子

主要假設

- 結算參與者的結算戶口持有恒生指數標準及自訂條款指數期權系列的持倉，而每個結算戶口由不同的實益擁有人持有。
- 於結算戶口 C0003 內的標準及自訂條款指數期權系列的持倉與於結算戶口 C0001 及 C0002 內一併計算的持倉相同。

結算戶口	期權系列	種類	行使價	到期月份	系列對沖值	長倉	短倉	注意事項
個人投資者戶口 C0001	HSI20000C0	認購	20,000	2010年3月	0.62	10,000		標準期權
個人投資者戶口 C0002	XHS20295F0	認購	20,295	2010年6月	0.58		5,000	自訂條款指數期權
個人投資者戶口 C0003	HSI20000C0	認購	20,000	2010年3月	0.62	10,000		標準期權
	XHS20295F0	認購	20,295	2010年6月	0.58		5,000	自訂條款指數期權
公司戶口 H1	HSI20000C0	認購	20,000	2010年3月	0.62	6,500		標準期權

按金要求

每個結算戶口之按金要求如下：

結算戶口	期權系列	長倉	短倉	按金要求	注意事項
個人投資者戶口 C0001	HSI20000C0	10,000		4.39 億港元	按金獨立計算
個人投資者戶口 C0002	XHS20295F0		5,000	2.63 億港元	按金獨立計算
個人投資者戶口 C0003	HSI20000C0	10,000		2.03 億港元	兩個系列的按金可相互抵銷
	XHS20295F0		5,000		
公司戶口 H1	HSI20000C0	6,500		2.85 億港元	按金獨立計算

- 結算戶口 C0001 及 C0002 的持倉因屬不同實益擁有人而須獨立計算按金，結算戶口 C0003 內的標準及自訂條款指數期權系列的持倉按金則是合起來按投資組合計算，以反映同一實益擁有人名下持倉的對沖效應。
- 由於 HSI20000C0（標準系列）長倉 10,000 張可與 XHS20295F0（自訂條款指數期權系列）短倉 5,000 張互相抵銷，結算戶口 C0003 的按金要求（2.03 億港元）會少於結算戶口 C0001 與 C0002 的總和（4.39 億港元+2.63 億港元=7.02 億港元）。

持倉集中的風險

- 評定持倉集中風險的高低是看結算參與者投資組合的對沖值持倉相對於市場上同一方向風險的總對沖值。
- 標準及自訂條款指數期權系列各自的對沖值持倉會一併計算，以說明相關結算參與者在恒指市場的上升及下跌風險總數。

每個結算戶口的對沖值計算如下：

結算戶口	期權系列	對沖值 (每系列計)	長倉	短倉	對沖值持倉		
					下跌風險	上升風險	
個人投資者戶口 C0001	HSI20000C0	0.62	10,000		$0.62 * 10,000$ = 6,200		
個人投資者戶口 C0002	XHS20295F0	0.58		5,000		$0.58 * -5,000$ = -2,900	
個人投資者戶口 C0003	HSI20000C0	0.62	10,000		$0.62 * 10,000 +$ $0.58 * -5,000$ = 3,300		
	XHS20295F0	0.58		5,000			
公司戶口 H1	HSI20000C0	0.62	6,500		$0.62 * 6,500$ = 4,030		
				總對沖值		13,530	-2,900

- 若整體恒指市場的對沖值為 40,000，上述結算參與者將佔整體市場下跌風險多於 30% ($13,530 / 40,000 = 33.8\%$)。期貨結算公司將會按其風險管理政策向結算參與者額外收取 20%按金。

以資本額釐定的持倉限額

- 以資本計算持倉限額是期貨結算公司的結算對手風險管理架構的一個主要部分，以確保每名結算參與者的風險與其財務狀況之流動資本相稱。在此項目下，結算參與者需確保其標準及自訂條款指數期權系列的按金責任總額及淨額符合相關上限。

每個結算戶口之按金責任總額及淨額按下列方法計算：

結算戶口	期權系列	長倉	短倉	按金要求	按金責任總額	按金責任淨額
個人投資者戶口 C0001	HSI20000C0	10,000		4.39 億港元	4.39 億港元	4.06 億港元
個人投資者戶口 C0002	XHS20295F0		5,000	2.63 億港元	2.63 億港元	
個人投資者戶口 C0003	HSI20000C0	10,000		2.03 億港元	2.03 億港元	
	XHS20295F0		5,000			
公司戶口 H1	HSI20000C0	6,500		2.85 億港元	2.85 億港元	2.85 億港元
				總額	11.9 億港元	6.91 億港元

- 若結算參與者的流動資本為 2 億港元，其按金責任總額及淨額上限分別為 12 億港元(6 x 2 億港元)及 6 億港元(3 x 2 億港元)。
- 結算參與者的按金責任總額為 11.9 億港元，即在總額上限 12 億港元內。
- 結算參與者的按金責任淨額為 6.91 億港元，即超出了淨額上限 6 億港元之外。
- 為符合要求，結算參與者可於 10 日內提出銀行擔保或增加其速動資金以加大其按金上限；期間，超出淨額上限的持倉會被要求繳付 25%的額外按金。

附錄四 a

香港交易所網站提供自訂條款指數期權每日市場報告之樣本

自訂條款恒生指數期權每日市場報告

自訂條款恒生指數期權每指數點 50 港元

交易日

2010 年 2 月 23 日，星期二

合約月份	行使價格	認購/認沽	開市價	每日最高價	每日最低價	結算價	結算價變化	引伸波幅%	成交量	未平倉合約	未平倉合約變化
2010 年 2 月	17401	認購	-	-	-	3543	159	33	330	790	330
							認購總數		330	790	330
							該月總數		330	790	330
2010 年 6 月	19123	認沽	-	-	-	663	83	41	200	200	0
2010 年 6 月	20111	認沽	-	-	-	990	82	41	750	0	750
							認沽總數		950	200	750
							該月總數		950	200	750
							市場總數		1280	990	1080

*** 報告完結 ***

附錄四 b

香港交易所網站提供自訂條款指數期權每日市場報告之樣本

自訂條款 H 股指數期權每日市場報告

自訂條款 H 股指數期權每指數點 50 港元

交易日

2010 年 2 月 23 日，星期二

合約月份	行使價格	認購/認沽	開市價	每日最高價	每日最低價	結算價	結算價變化	引伸波幅%	成交量	未平倉合約	未平倉合約變化
2010 年 2 月	12610	認購	-	-	-	307	10	43	230	700	230
							認購總數		230	700	230
							該月總數		230	700	230
2010 年 7 月	19123	認沽	-	-	-	7285	83	41	500	500	0
2010 年 7 月	20111	認沽	-	-	-	6723	82	41	750	0	750
							認沽總數		1250	500	750
							該月總數		1250	500	750
							市場總數		1480	1200	980

*** 報告完結 ***

