

# 今起交易費大劈逾半 加強莊家服務

# 港交所搶場外客 股票期權大改革



香港文匯報訊(記者 劉璇、周紹基) 港交所(0388)強攻期權業務，明搶輪商生意，由今日(5月2日)起大減期權交易費八成，並加強莊家服務，冀吸引本地散戶之餘，亦吸引內地投資者。券商對此磨拳擦掌，準備大展拳腳。佔期權散戶市場頗高份額的耀才證券預期，港股期權交投量有望增加兩成，但有市場人士則認為，本港散戶對期權興趣不大有多個原因，並非因期權的交易成本；內地投資者則由於政策問題，未能大舉參與期權市場，港交所的如意算盤未必能打響。



戴志堅稱，港交所改革期權市場，希望加強與場外期權的競爭力。

今次減價後，名義價值少於1萬元的股票期權，其新交易費為每張合約0.5元，令26個現有股票期權類別的交易費可以下降50%至83%，四成現有股票期權的交易成本將大幅降低，加上港交所的期權有中央結算配套，相信競爭力與場外期權比起來，並不遜色。

### 戴志堅：冀吸散戶內地客

港交所環球市場科股本證券與定息產品及貨幣聯席主席戴志堅表示，今次改革期權市場，是希望加強與場外期權的競爭力，又指內地投資者一直對股票期權有興趣，但內地暫時未有股票期權，內地投資者要投資與中資股有關的期權產品，港交所的平台具有很大優勢，對該所而言，內地的個人投資者或金融機構都是潛在客戶。目前港交所的股票期權合約三分之二的成交，皆與中資股有關，包括H股、紅籌或民企。

### 譚紹興：交易成本非關鍵

據港交所《衍生產品市場交易研究調查2011/12》，期貨及期權合約總成交量為1.35億張合約，較2010/11年度的1.27億張合約增加6%。過去5年間，在港交所註冊的期權買賣交易所參與者數量，已經從51家增加至87家，零售投資者和機構投資者佔比顯著上升，分別增長11%和13%。

不過，投資者學會主席譚紹興就指出，本港推出期權產品已有約廿年歷史，散戶對此投資一直興趣缺乏，有多個原因，成本只佔很少影響，本地的券商及經紀不太想幫客戶做期權，相信是其中一個原因。「買賣期權的手續較股票繁複，又容易出錯，經紀對複雜的期權產品內心也有恐懼，最主要是期權屬「以小控大」的槓桿投資，與其賺少量佣金，不如希望客戶買正股，佣金收入大得多。」

### 政策未允許 內地人難參與

對於港交所的「促銷」活動，有內地期貨業人士透露，目前內地並無股票期權產品，政策亦不允許內地居民買賣港股票，故現時沒參與本港期權市場。若未來內地政策許可個人持有港股，或會考慮投資該產品以對沖正股風險，但鑑於內地人對股票期權的了解不夠，所以難以預期會有很多內地投資者對港股的期權有興趣。

譚紹興亦指，內地雖然尚未有股票期權市場，但大多數有實力的內地投資者，都可透過場外渠道，參與相關產品，例如透過私人銀行買賣股票ELN，或者累計股票期權，但缺點是價格不透明、缺乏中央交易對手。今次港交所加強期權的改革及教育，明顯希望有條件的內地投資者會選擇來港買賣期權，但效果如何，需一段時間觀察。

## 股票期權4項改革措施

- **下調交易費** —— 名義價值少於10,000元的股票期權，其新交易費為每張合約0.50元。26個現有股票期權類別的交易費將因此調減50%至83%。四成現有股票期權類別的交易成本將可大幅降低。
- **加強莊家服務** —— 新設的主要莊家將要就每個期權類別提供至少120個期權系列的持續報價，是現有莊家報價要求的5倍。
- **新增到期月份** —— 所有股票期權類別將加設一個連續的到期月份，即第四個到期月份。日後可供交易的到期月份將為即月、隨後三個曆月及隨後三個季月(季月指3月、6月、9月及12月)，為投資者提供更多選擇。
- **豁免市場數據費** —— 實時股票期權報價的訂用費將獲豁免一年。

製表：記者 周紹基

## 放長線

## 招徠內地大玩家

香港文匯報記者 劉璇

內地未有股票期權市場，喜歡冒險的內地玩家主要透過場外市場買賣相關產品，比如一般透過私人銀行買賣ELN(股票掛鈎票據)和Accumulator(累計股票期權)，但存在價格不透明、與銀行對賭、缺乏中央交易對手等問題，從2007年後發生的多宗涉及內地客與香港私銀的Accumulator糾紛金額可知，內地不乏期權大玩家。港交所(0388)大減股票期權收費，其目標之一亦是希望開拓內地客市場。

### 市場參與者投資者近年顯增

事實上，港交所的股票期權成交量約三分之二來自與內地相關的產品，相關正股包括H股公司、紅籌股或民營企業。過去5年，港交所旗下的期權買賣交易所參與者數量已經從51家增加至87家，零售投資者和機構投資者佔比顯著上升，分別增長11%和13%。據港交所《衍生產品市場交易研究調查2011/12》，期內期貨及期權合約總成交量為1.35億張合約，較2010/11年度的1.27億張合約增加6%。股票期權的成交量仍然是衍生產品市場之冠，佔市場總成交量的50%。

對於港交所的「降價促銷」，有市場人士對本報表示，目前內地投資者不能直接買賣H股及股票期貨，相信港交所對股票期權的改革並沒有期待明顯的短期效應，今日「大劈價」也不可能帶來即時的效果，相反，港交所其實是想「放長線釣大魚」。

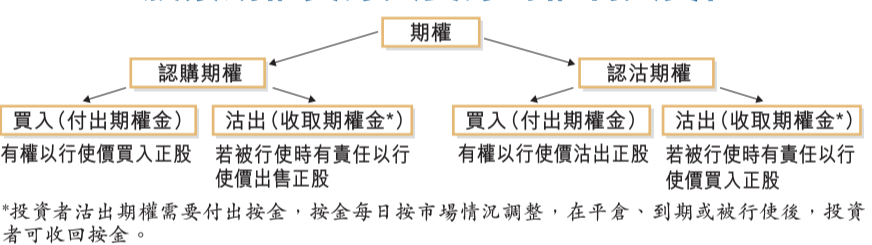
### 拓中資股期權 港交所具優勢

作為港交所新「三年戰略」的一部分，內地市場依然是股票期權發展的焦點。港交所股本證券與定息產品及貨幣聯席主席戴志堅指出，內地市場沒有期權產品，對於投資者而言，要做與中資股有關的期權投資，港交所平台具有優勢，內地個人投資者或者金融機構都是股票期權的潛在客戶群，未來，該產品的客戶群有機會進一步擴大。

事實上，在全球金融市場不景氣的情況下，港交所期望擴展產品鏈，增加競爭力。在收購倫敦金屬交易所(LME)後，港交所希望不斷豐富金融衍生產品，包括定息產品、貨幣及商品期貨，以此吸引更多海內外的投資者，將港交所由依重股票交易的區域交易所，轉型為全球投資者參與的金融產品交易所。



## 股票期權買方與賣方的權利與責任



## 股票期權應用策略

市場看法	期權應用	特色
看好市場	買入認購期權	有限資本，有限風險，發揮槓桿效應
看淡市場	買入認沽期權	相對沽空期權，風險有限，不用應付按金要求
保障資產	防護買入認沽期權	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	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	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	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	以相對低期權金成本，鎖定止賺及止蝕點

# 券商磨刀霍霍 輪商無懼撬客



陳啟峰預料，改革後，股票期權每日成交可增20%。



翁世權認為，本港的期權市場一直不活躍，與交易成本的關係並不大。

在第四季開始，加設一個連續到期月份及豁免市場數據費等。券商磨刀霍霍準備趁減費大展拳腳，但輪商卻無懼撬客。

### 耀才：改革後增吸引力

現時在股票期權市場佔主要份額的耀才證券(1428)，其行政總裁陳啟峰認為，改革對機構投資者、散戶、交易商均有吸引力。對於機構投資者而言，由於每日買賣頻密，交易費大降，有助節省交易成本，尤其能吸引外資。對散戶而言，新措施解決了市場交投疏落、開價稀疏等「有市無價」弊病；對莊家而言，收買買賣差價，開價可以更準繩，降低風險。

陳啟峰預料，改革落實後，股票期權會更普及，每日成交張數可增20%；以耀才來說，現時期貨期權佔總收入約兩成，股票期權改革後，整體生意可以上升5%。

### 渣打：產品複雜難普及

不過，輪證發行商則認為股票期權下調交易費，未必會令港股的期權交易大幅增加。渣打認股證銷售部董事翁世權認為，本港的期權市場一直不活躍，與交易成本的關係並不大。今次大幅下調收費，一定程度上會引起市場注意，吸引到一些散戶「小試牛刀」，但畢竟有關產品較複雜，流通量也大幅低於輪證，料散戶應不會捨棄輪證，轉為大舉投資期權。

至於一直採用期權對沖風險的窩輪商，則可以因下調收費而略為受惠，翁世權稱，相對於市場風險，期權的交易成本其實不高，今次下調期權交易成本略對輪商有利，但由於本港期權市場缺乏深度，很多股票也沒有期權，故輪商最後可能只有藉買賣正股對沖風險，所以難言期權市場今次改革後，會增加多少的交投。

## 風險高 留3倍期權金緩沖

香港文匯報訊(記者 周紹基) 雖然譚紹興認為，今次港交所「劈價」發展期權市場，散戶可能「無動於衷」，但對基金及大戶來說，肯定是利好消息。「目前有一些老牌藍籌如匯控(0005)等，期權交易費頗高，今次港交所減收費很合理，料會搶回部分新加坡及美國的生意。」對散戶來說，期權也是高風險的投資，譚紹興說，散戶至少要有期權金三、四倍的資金做後盾，才好參與有關市場。

### 防股價大波動 被迫大額孳展

他憶述說，去年美國被下調評級，觸發全球股市大瀉，其中持有匯控相關期權的投資者，被某間券商追收100%孳展，有關散戶曾就此向他訴苦。「事實上，如果手持100%資金，又何需要買賣期權

呢？」譚紹興透露，港交所訂定恒指及國指期貨的最低孳展水平，但股票期權的孳展水平則沒規定，導致部分券商因害怕風險，大份額地追收孳展，也令部分參與期權的散戶捨棄此產品。

至於買賣期權的散戶，有何應注意的地方，譚紹興表示，對沖風險是期權產品的基本用途，散戶不應捨本逐末。「有很多散戶為了賺取數千元的期權金，向市場沽出認購期權，結果有關股價大幅升值行使價，散戶才發現沒錢在市場補貨，當然結果是十分嚴重。」

### 建議手持實貨 才沽認購期權

「一般而言，券商會在期權到期日，為沽出認購期權的投資者「不計價」地向市場掃貨，再賠給交

易對手，沽出認購期權的人損失就會更慘重，故建議手持一定數量的實貨，才去沽出認購期權，否則寧可向銀行買股票相關的ELN。」同樣道理，沽出認沽期權的投資者，也要手持孳展額3至4倍的資金，以防股價大幅波動，被券商追收孳展。

「炒輪認沽期權的後果，就是在到期時用大筆資金向對手買貨。所以建議初學者以買入期權作為主要手段。」他說，不少投資者手持大量股票等收股息，一旦碰上大跌市，便可買入認沽期權，在跌市時以高價沽貨，再以低價向市場買回股票。



譚紹興稱，對沖風險是期權產品的基本用途。

## 股票期權Q&A

- 甚麼是認購期權？  
買方繳付期權金買入一張認購期權合約，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(行使價)買入指定數量的產品，如股票。
- 甚麼是認沽期權？  
買方繳付期權金買入一手認沽期權合約，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(行使價)沽出指定數量的產品，如股票。
- 股票期權有何用途？
- 1. 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分，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。
  - 2. 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對沖股票下跌風險的方法。
  - 3. 增進買賣收益**  
當投資者持有正股，可以沽出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。相反，若到期時股價高於行使價，期權會被行使，則投資者可按期權的責任以更高的行使價，沽出上市正股套利。
  - 4. 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，投資者可繼續持有該股票博取潛在的上升空間，同時利用一部分股票的賬面利潤買入認沽期權，作為股價下跌的保險，無須擔心太早或太遲沽出手持的股票。
  - 5. 設定股票入貨價**  
投資者可利用沽出較低行使價的認沽期權，為股票設定一個較低的買入價。若股價在到期時，維持在行使價之上，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，期權將被行使，投資者便可以按期權的責任以原先設定的較低買入價，買入指定股票，實際成本已因獲得期權金收入而有所減低。
  - 6. 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。

製表：周紹基