

P 輝立証券集團
Phillip Securities Group
你的投資夥伴

P 輝立証券(香港)有限公司
Phillip Securities (HK) Ltd.
輝立商品(香港)有限公司
Phillip Commodities (HK) Ltd.



期權手冊

輝立証券衍生工具部
(Derivatives Division)

香港金鐘道95號統一中心11樓
11/F., United Centre, 95 Queensway, Hong Kong
電話Tel: (852) 2277 6622
傳真Fax: (852) 2277 6726
電郵E-mail: option@phillip.com.hk
網址Web Site: www.poems.com.hk

2010年1月版

Design Printing & Artwork Co., Ltd. Tel: (852) 2798 0456

戶口號碼
A/C No.

客戶姓名
A/C Name

經紀代號
A.E. Code

經紀電話
Tel No.



前言

大多數投資者都對期權感到抗拒，原因是不明白箇中運作及風險程度。其實，買賣期權涉及的風險未必高過買賣股票，問題是投資者能否做好風險管理。而且，根據香港交易所資料，股票期權及指數期權的交投量從2005年至2007年分別增加了2.1倍及4.5倍，顯示香港參加期權買賣的人士愈來愈多。

本小冊子會透過實際例子，向讀者介紹香港股票期權市場及指數期權市場的架構及運作，令讀者對期權有更深入的了解，賺取更高的回報。

本小冊子的最大著眼點是其**對一般散戶實用性**，所有例子及策略皆環繞此著眼點發揮。有別於坊間一般期權書籍，本手冊把最有實用性或實際上較可取的方法於入門篇內介紹，希望讀者閱畢本手冊後，能提高對期權的興趣。一般投資者對期權的誤解本手冊亦有專文解釋，讀者需緊記風險管理乃投資的第一課，投資必須量力而為。

註：本手冊中所舉例子不包括交易費用。

期權手冊

Contents 目錄

1 期權簡介	
A 期權的特點	1
B 影響期權價格因素	5
C 香港期權市場結構——股票期權及指數期權	7
2 期權知識與策略——入門篇	
A 入門知識：	9
(a) 如何在輝立買賣股票期權	
(b) 交易費用	
(c) 買賣指示	
B 低價買股，坐享高息——沽出認沽期權	11
C 持貨賺取高息——持有正股沽出認購期權	13
D 以\$1.40兩星期內搏\$2.00——指數期權跨價組合	15
3 期權策略與知識——進階篇	
A 買入期權：如何選擇行使價——指數期權實例闡釋	18
B 為股票買保險——買入認沽期權	21
C 先割禾青，再望上揚——沽出正股並買入認購期權	23
D 進階知識：	25
A 正股派息對期權的影響	
B 按金要求	
C 交收結算	
D 股票期權的行使與被行使	
4 常見誤解問題及風險聲明	30
5 附錄	
A 投資者可供選擇的股票期權	33
B 期權月份代碼	35
C 相關網站	36



A 期權的特點

期權分為認購期權(call)和認沽期權(put)兩種，客戶可以選擇做買家(long)或沽家(short)；而交易股票期權時最好先注明開倉(open)/平倉(close)。

股票期權買家— 擁有權利但無義務在到期日前(Expiration Date)以行使價(Strike price)跟賣方買入/賣出股票。

股票期權賣家— 有義務在到期日前以行使價跟買方買入/賣出股票。

指數期權買家與賣家的權利和義務跟股票期權買家/賣家一樣，客戶可在到期日前平倉離場。若不選擇平倉，指數期權的投資者就只能在到期日當日以行使價以現金結算。

期權簡介

以下列出4種交易方法

1 看好 (BULLISH)

買入認購期權 (Long Call)

預期指數/股票在一定時間前升穿一定水平

沽出認沽期權 (Short Put)

預期指數/股票在一定時間前不會跌穿一定水平

2 看淡 (BEARISH)

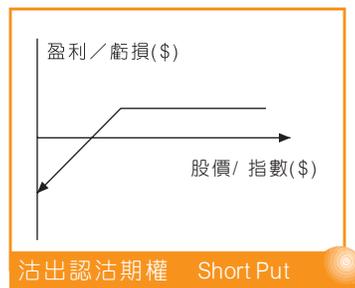
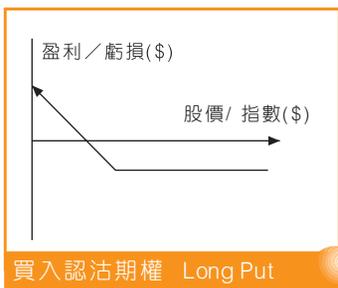
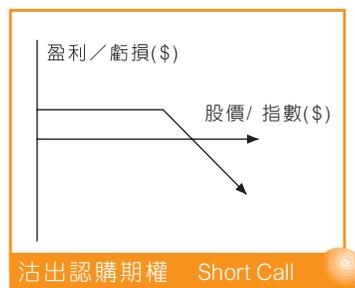
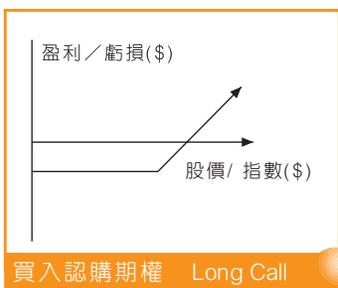
買入認沽期權 (Long Put)

預期指數/股票在一定時間前跌穿一定水平

沽出認購期權 (Short Call)

預期指數/股票在一定時間前不會升穿一定水平

損盈圖



例子一

3月\$125認購期權(Call) 價值\$4.06 正股價\$125.50

	觀點	權利/義務	損盈圖
買家 (Long Call) 買入1張 行使價\$125的 認購期權	看好正股會在 3月或以前升 穿\$125	有權利在3月 或以前以\$125 購入正股	
支出期權金	(1張期權金價值 X 張數 X 股數)	-\$4.06 X 1 X 400= -\$1,624	

得益 當股價升穿行使價，投資者便能賺取正股價和行使價的差價。以上述例子，如果正股價是\$135，您便能賺取 $(\$135 - \$125) \times 1 \times 400 = \$4,000$ 的利潤，扣除支出的期權金\$1,624，您的收入是\$2,376。

風險 買家承受有限風險，當股價跌破行使價，最大的損失是你的期權金。以上述例子，如果正股跌破行使價\$125，你最大損失是\$1,624。

	觀點	權利/義務	損盈圖
沽家 (Short Call) 沽出1張 行使價\$125的 認購期權	預期正股窄幅 上落，牛皮偏 淡，期望正股 不升穿\$125	有義務在3月 或以前以\$125 沽出正股	
收取期權金	(1張期權金價值 X 張數 X 股數)	\$4.06 X 1 X 400= \$1,624	

得益 當股價跌穿行使價，投資者便能賺取全數期權金。以上述例子，如果正股價少於\$125，您便能賺取\$1,624的利潤。

風險 理論上股價可以有無限空間上升，所以沽家會承受無限風險。當股價升穿行使價，您的損失是當時的股票價格減去行使價。以上述例子，如果正股當時的股價是\$132，您的股票損失是 $(\$132 - \$125) \times 1 \times 400 = \$2,800$ 。然而，您已經收取\$1,624期權金，虧損減至 $\$2,800 - \$1,624 = \$1,176$ 。

期權簡介

例子二

恆指期貨10月20,000認沽期權(Put) 價值70點

	觀點	權利／義務	損盈圖
買家 (Long Put) 買入1張 行使價20,000的 認沽期權	看淡指數會在 10月或以前跌 破20,000點	有權利在10月 最後一個交易 日以 20,000點沽出 "恆生指數"	
支出期權金	(期權金 X 張數 X 50)	$-70 \times 1 \times \$50 = -\$3,500$	

得益 當恆指期貨跌穿行使價，投資者便能賺取正股價和行使價的差價。以上述例子，如果恆生指數期貨的十月結算價是19000點，您便能賺取 $(20000-19000) \times 1 \times \$50 = \$5,000$ 的利潤，扣除支出的期權金\$3,500，您的收入是\$1,500。

風險 買家承受有限風險，當恆指期貨升破行使價，最大的損失是您的期權金。以上述例子，如果恆生指數期貨的十月結算價高於行使價20000點，您的損失是\$3,500。

	觀點	權利／義務	損盈圖
沽家 (Short Put) 沽出1張 行使價20,000 的認沽期權	預期指數窄幅 上落，偏好， 期望指數不跌 破20,000點	有義務在10月 最後一個交易 日以20,000買 入"恆生指數"	
收取期權金	期權金 X 張數 X \$50)	$70 \times 1 \times \$50 = \$3,500$	

得益 當恆指期貨結算價高於行使價，投資者便能賺取全數期權金。以上述例子，如果恆生指數期貨的十月結算價高於行使價20000點，您便能賺取\$3,500的利潤。

風險 理論上任何指數也可以跌至0點，所以沽家會承受極大風險，最大的損失是行使價值。當結算價跌穿行使價，您的損失是當時的行使價減去結算價。以上述例子，如果恆生指數期貨的十月結算價是19000點，您的損失是 $(20000-19000) \times 1 \times \$50 = \$50,000$ 。然而，您已經收取\$3,500期權金，虧損減至 $\$50,000 - \$3,500 = \$46,500$ 。

B 影響期權價格因素

影響期權價格因素包括:-

- 1 股票或指數的價格 (Stock/Index Price)
- 2 行使價 (Exercise Price)
- 3 時間值 (Time Value)
- 4 利率 (Interest Rate)
- 5 波幅 (Volatility)
- 6 股息 (Dividend)

1,2 價格和行使價

價內期權 (In-the-money) 本身擁有內在值，即認購期權行使價低於現價或認沽期權行使價高於現價。

價外期權 (Out-of-the-money) 只有時間值，而沒有內在值，即認購期權行使價高於現價或認沽期權行使價低於現價。

平價/平價期權 (At-the-money) 的行使價等於現價。

內在值 (Intrinsic Value) 是指持有人即時行使期權可獲得的回報。

3 時間值

就是期權價格減去內在值。

時間值 = 期權價格 - 內在值

當然，時間值會隨到期日減少。而價外期權價格最後到期時是沒有任何價值的。所以期權買家在享有權利的同時，需要付出時間值。而期權沽家在承擔義務的同時，就賺取了時間值。

期權簡介

例子三

正股A 3月\$125認購期權(Call)

價值\$4.06

正股價\$125.50

內在值=正股價 - 行使價 = \$125.50 - \$125 = \$0.50

時間值=期權價格- 內在值 = \$4.06 - \$0.50 = \$3.56

例子四

正股B 3月\$22認沽期權(Put)

價值\$0.82

正股價\$23.75

內在值=\$0，因為認沽的行使價比正股價低。

時間值=期權價格 - 內在值 = \$0.82 - \$0 = \$0.82

4 利率

利率因素對期權影響有限，因為期權年期一般由六至九個月，利率變動自然對期權影響有限。

5 波幅

波幅是評估期權價格的第二重要因素。歷史波幅根據正股價格歷史數據計算出來，而引伸波幅從期權價格本身配合其他客觀影響因素如正股/指數價格、行使價、時間值、利率及派息計算出來。中國鋁業的波幅明顯比中電控股高，所以其股票期權引伸波幅亦較高，而時間值亦較高。同樣道理亦可應用於指數期權上，當大市大起大落，指數的波幅亦會提高。

6 派息/除息

投資者應注意正股派息/除息對股票期權影響，派息因除息關係使認購期權下跌，認沽期權上升，但一般情況下股票期權價格已反映預期派息/除息影響。

香港期權市場結構

現時，期權以HKATS電子交易系統進行交易。而為提高期權市場的交投量，香港交易所在股票及指數期權市場均設有莊家制度(Market Maker)。

1 市場莊家有以下責任以保持市場流通

- 市場莊家有責任以一定數量，作雙邊報價，即同時提供買入價及沽出價。
- 市場莊家接到問價指示後，必須要在20秒內回應報價要求。
- 多於一個市場莊家(股票期權莊家現時有26個，指數期權莊家則有17個)。
- 股票期權提供最低合約數量分別為30手(級別1)及15手(級別2)。

2 買賣股票期權時投資者必需留意以下各點

- 股票期權是**美式**期權，可在到期日前行使。
- 只能以股票(非現金)行使或結算。
- T+1交收。
- 每一張股票期權合約代表1手正股股數。
- 到期日定於該到期月份第二個最後交易日。
- 除非涉及股票交收，否則買賣期權毋須繳納印花稅。
- 投資者可供選擇的股票期權請參閱附錄(A)。

3 買賣指數期權時投資者必需留意以下各點

- 指數期權是**歐式**期權，只能在到期日當日行使。
- 到期日定於該到期月份第二個最後交易日，與期貨到期日相同。
- 現金結算。
- 指數期權開倉前需要先存入期權金或按金。
- 指數期權可分為恆生指數期權，國企指數期權及小型恆生指數期權，以恆生指數期權及國企指數期權較為活躍。

期權知識與策略——入門篇

制定期權策略時，各位必須定下自己願意承擔的風險水平，即是自身能夠承受最大的金額損失。

請緊記：在選擇運用哪種期權策略前，大家必須先弄清楚自己的投資目標和風險取向。

期權知識與策略——入門篇

A 入門知識

A 如何在輝立買賣期權

開戶——客戶可以一次開設二個期權戶口：

開股票期權戶口 (Stock Option Account) 的客戶必須：

- (a) 在本公司先開股票戶口 (Securities Account)。
- (b) 開戶時提供身份証副本及住址證明。
- (c) 網上買賣股票期權需開設股票期權戶口及 "期權易" 或輝利市網上交易系統戶口。

開指數期權戶口 (Index Option Account) 的客戶必須：

- (d) 在本公司先開期貨戶口 (Commodities Account)。
- (e) 開戶時提供身份証副本及住址證明。
- (f) 網上買賣指數期權需開設指數期權戶口及 "期貨易" 或輝利市網上交易系統戶口。

B 交易費用

- (a) 股票期權
 - 佣金
 - 交易所徵費
 - 以相關股票作抵押品：免費
 - 行使/被行使費用與普通股票買賣費用相同 (以行使價交易計算)
- (b) 指數期權
 - 佣金
 - 結算費用
 - 交易所徵費

C 買賣指示

客戶必須在發出買賣指示時，提供以下之資料，或在電話落盤時按順序讀出：

- (a) 股票/指數名稱
- (b) 到期月份
- (c) 行使價
- (d) 認購或認沽?call/put?
- (e) 買賣手數
- (f) 期權金?premium?
- (g) 新倉或平倉?open/close?(股票期權適用)

請參照以下例子買賣期權

買入認購期權(新倉) Long Call Open	----->	沽出認購期權(平倉) Short Call Close
買入認沽期權(新倉) Long Put Open	----->	沽出認沽期權(平倉) Short Put Close
沽出認購期權(新倉) Short Call Open	----->	買入認購期權(平倉) Long Call Close
沽出認沽期權(新倉) Short Put Open	----->	買入認沽期權(平倉) Long Put Close

客戶的買賣指令一旦完成或有部份完成，經紀或網上交易系統/期權易會儘快回覆有關客戶

B 沽出認沽期權

Short Put

A 投資重點：

- 低價買入優質藍籌股的機會
- 投資金額較少，其款項可當作存款**收取極高利息**。
- 與買入ELI極為相似

B 投資者對市場的觀點：

- 投資者看好後市，亦想低價買入股票

沽出認沽期權 Short Put

匯豐現價：
\$124.5

沽出匯豐十一月
\$120認沽期權

期權金：\$0.74

真正買入正股價：
\$120 - \$0.74 = \$119.26

C 分析：

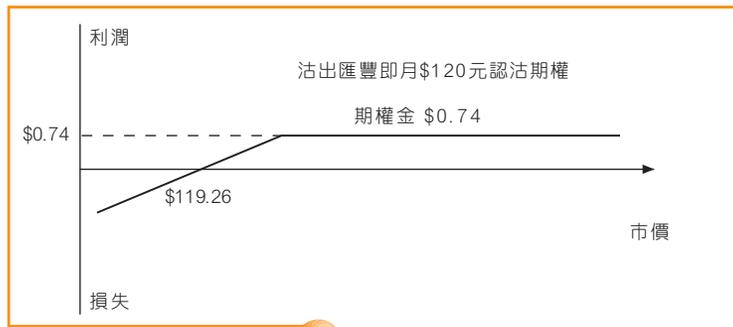
假設投資者想買入800股匯豐

- I 投資者沽出兩張匯豐下月\$120認沽期權，(以兩手400股計，收取 $800 \times \$0.74 = \592 期權金)。
- II 假如正股在到期日沒有跌穿\$120，您就能收取每股\$0.74期權金作為回報。
- III 假如正股跌穿\$120或以下，您便要在到期日以行使價\$120買入正股。
- IV 由於您已收取\$0.74期權金，您的實際買入價是\$119.26。

期權知識與策略—入門策略篇

- V 故此，您能部署在比現價低的價格買入匯豐， 就算到期日匯豐沒有跌穿\$120，您也可以賺取\$0.74期權金作為回報。
- VI 投資者的打和點在 $\$120 - \$0.74 = \$119.26$ ，這表示當股價跌至\$119.26，您沒有虧損/盈利。
- VII 讀者可利用輝立期權易的ELI Calculator 與市面上的ELI比較。

D 損盈圖：



沽出認沽期權 Short Put

持有正股沽出認購期權 Covered Call

A 投資重點：

- 持有股票作長線投資
- 每個月希望收取穩定的收入

持有正股沽出認購期權 Covered Call

匯豐現價：
\$124

沽出匯豐十一月
\$125Call

期權金：\$1.75

真正沽出價：
 $\$125 + \$1.75 = \$126.75$

B 投資者對市場的觀點：

投資者估計大市短期會向下，但長期則看好，所以不會沽出正股。在這種情況下，投資者可考慮沽出認購期權(Short Call)。

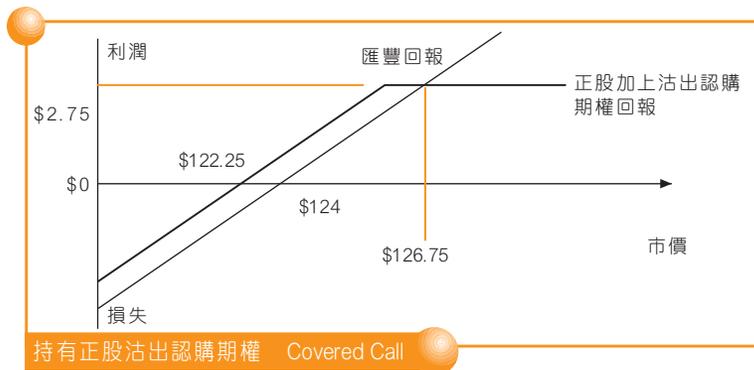
C 分析：

- 您在現價買入兩手匯豐(5)，作價\$124，並沽出兩張匯豐(5)下月\$125認購期權(以兩手股計，收取 $800 \times \$1.75 = \$1,400$ 期權金，不計其他因素)。
- 假如正股在到期日未能升穿\$125，您就可以收取\$1.75期權金作為回報。
- 假如正股在到期日升穿\$125或以上，您便要在到期日以行使價\$125沽出正股。

期權知識與策略—入門策略篇

- IV 因為投資者同時擁有正股，若匯豐升穿\$125，投資者等於在行使價加上\$1.75沽出800股匯豐，故實際賣出價是\$126.75。
- V 因為投資者在\$124買入正股，加上實際賣出價是\$126.75，故此，您能獲利： $800 * (\$126.75 - \$124) = \$2,200$ 。
- VI 投資者的打和點在 $\$124 - \$1.75 = \$122.25$ ，這表示當股價跌至\$122.25，您沒有虧損/盈利。

D 損盈圖：



D 以\$1.40二星期內搏\$2.00 指數期權跨價組合

A 投資重點：

如有股票股價為\$1.40，兩星期之內升至\$2.00，機會大過一半，你會買嗎？

B 投資者對市場的觀點：

以有限風險於極短時間來增加回報，就算市況牛皮仍可獲利。

C 實例分析(請參考附錄D的黑色圈所顯示之價格)：

(a) 升市跨價組合(BULL PUT SPREAD)：

沽出二張恆指23000PUT(中間價收130點)，買入二張22800PUT(中間價付出70點)，淨收60點，而最大風險是140點，期指現價為23018。

由於恆指期權1點=\$50，所以若沽出/買入二張，可視之為於某股票\$1.40時買入10,000股，並於\$2.00時沽出10,000股。

最大損失=\$14,000，最大利潤=\$6,000。

此策略的最大好處是市況牛皮或上升都可獲利，所以機會大過一半；而且只要兩星期內市況牛皮或上升都能獲利。打和點為22940，即是當恆指跌至22940，你沒有任何賺蝕。而打和點跟現價相差78點。

(b) 跌市跨價組合(BEAR CALL SPREAD)：

沽出二張恆指23200CALL(中間價收69點)，買入二張23400CALL(中間價付出25點)，淨收44點，而最大風險是156，期指現價為23018。

期權知識與策略—策略篇

由於恆指期權 1 點 = \$50，所以若沽出/買入二張，可視之為於某股票\$1.56時買入10000股，並於\$2.00時沽出10000股。最大損失=\$15,600，最大利潤=\$4,400。

此策略的最大好處是市況牛皮或下跌都可獲利，所以機會大過一半；而且只要兩星期內市況牛皮或下跌都能獲利。打和點為23244，即是當恆指升至23244，你沒有任何賺蝕。而打和點跟現價相差226點。

期權知識與策略—進階篇

制定期權策略時，各位必須定下自己願意承擔的風險水平，即是自身能夠承受最大的金額損失。

請緊記：在選擇運用哪種期權策略前，大家必須先弄清楚自己的投資目標和風險取向。

A 買入期權 (LONG OPTION)

A 投資重點：

投資者非常看好/看淡指數近期走勢。

B 投資者對市場的觀點：

以有限風險於極短時間內增加回報，若市況牛皮則會有損失。

C 實例分析：

假設現在恆指為23018，投資者看好後市，可以買入十月23200或23400CALL。同樣道理，看淡後市則可買入十月23000或22800PUT。買入期權的風險有限而回報可能極大。當然，由於期權的時間值會逐日消逝，就算看準市況也會因時間值消失得太多而無法獲利或甚至會有損失。所以期權只鼓勵"貼市"或希望"刀仔鋸大樹"者買入。當然，若能適當選擇行使價可收事半功倍之效。

如何選擇行使價

期權可從行使價分為三大種類：

- 1) 價內期權 (In The Money)
- 2) 等價期權 (At The Money)
- 3) 價外期權 (Out of The Money)

在理解他們的用途前，我們要先了解其特性：

1) 價內期權(In The Money)

- 股價 > 行使價 (Call)，股價 < 行使價 (Put)
越價內，價錢越高
- 敏感度極高
對於極價內股票期權，正股上升/下跌1元，股票期權同步上升/下跌1元(在某一價格範圍)。同樣道理，指數期權則若指數上升/下跌100點，指數期權會上升/下跌100點(在某一價格範圍)。
- 只有極少時間值，所以若要買入期權，價內期權可謂最"抵買"的。

2) 等價期權(At The Money)

股價 = 行使價

- 敏感度中等
正股上升/下跌1元，股票期權上升/下跌0.5元(在某一價格範圍)。指數期權則指數上升/下跌100點，指數期權上升/下跌50點(在某一價格範圍)
- 含有時間值
- 買入等價期權等於以較少本金及交易費用買入正股，由於投資金額相對(價內期權)較少，所以可發揮槓桿投資的優勢。

3) 價外期權(Out of The Money)

股價 < 行使價 (Call)，股價 > 行使價 (Put)

- 只含有時間值
- 敏感度低
當正股股價/指數上升接近行使價，期權會變成等價期權，大幅提高其敏感度及價值
- 只適合以小博大之用，由於正股/指數價格需要急升/急跌，令價外期權接近價內，才能賺取龐大利潤；因此買入價外期權需要非常準確的眼光。

總結：看準市況，使用合適的期權，便可靈活運用資金，做出"你想"的回報。

期權知識與策略一進階篇

以下以買入恆指認沽期權作實戰例子解釋，10月18日的期權價格請參考附錄D；10月25日的期權價格請參考附錄E：

- 於10月18日開倉，當時恆生指數十月期貨為23018點。分別買入23200PUT(價內)，23000(等價)及22800PUT(價外)各1張。結果10月結算價為23082。各期權最後的盈虧如下：

23200PUT：

假設買入價240

10/25日價格402點，假設投資者沽出平倉可賺162點

10月結算價為23082，價內118點，但由於買入價為240，損失為122點

23000PUT：

假設買入價123

10/25日價格217點，假設投資者沽出平倉可賺94點

10月結算價為23082，價外82點，損失為買入價的123點

22800PUT：

假設買入價60點

10/25日價格87點，假設投資者沽出平倉可賺27點。

10月結算價為23082，價外282點，損失為買入價的60點。

結論：

買入指數期權雖然可以於短時間內搏取極大回報，但對短線市況必需看得極準，並要在準確時間獲利離場。一旦市況不利，價格變動加上時間值的損失是十分嚴重的。故此建議投資者無論看升或看跌指數，以指數期權跨價組合投資依然是較可取的方法。

B 買入股票認沽期權 (LONG PUT)

A 投資重點：

- 買入股票期權獲得槓杆效果，並由於投資金額較少，買入期權的風險有限。
- 如果投資者看淡後市，可以買入認沽期權。
- 如果投資者手上持有正股，可視之為**替股票買"保險"**。

B 投資者對市場的觀點：

- 投資者看淡後市，最重要是獲得槓杆效果。
- 如果投資者沒有沽空股票(SHORT SELLING)獲利，投資者可以考慮買入認沽期權。
- 投資者常有藍籌作長遠投資，但是，股市偶有大調整，可以用什麼策略避過一劫？人可以買意外保險，當發生意外時，保險公司會賠償損失，而當股票發生"意外"時，您的"保險公司"就是"期權市場"，只需付出"保險金"買"意外保險"當有"意外"發生時便可獲得"賠償"。

買入認沽期權 (LONG PUT)

中移動現價：
\$120

買入中移動三月
\$122.5認沽期權

期權金: \$7.15

C 分析

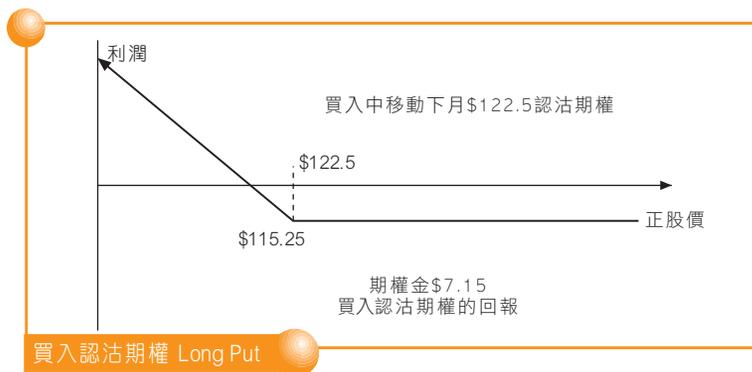
您看淡中移動(941)，故買入中移動認沽期權

- I 假設您買入一張中移動下月\$122.5認沽期權
- II 價內認沽期權的期權金升跌大約跟正股同步
- III 故此，股價每跌一元，期權金大約會升一元(視乎期權的對沖值(DELTA)而定)

期權知識與策略—進階篇

- IV 沽空股票和買入價內認沽期權的最大的分別是您買入價內認沽期權的風險是有限的，您最大的風險是損失所有期權金，但拋空股票的風險是無限的。買入價內認沽期權和拋空股票在跌市中都能獲利，但買入認沽期權的風險比直接沽空正股為低。
- V 投資者的打和點在 $\$122.5 - \$7.15 = \$115.35$ ，這表示當股價跌至 $\$115.35$ ，您沒有虧損/盈利。

D 圖例：



沽出正股並買入認購期權 (LONG CALL)

1 投資者對市場的觀點：

資深投資者，倉底總會有一兩隻藍籌股看門口。當股價累積了一定升幅，您不肯定是否到頂，害怕錯失獲利機會。此時此刻，您只需先沽手上現貨，然後將一小部份的利潤用以買入認購期權(LONG CALL)，那便可以保障您不會錯失獲利機會。如果您先前沒有買入股票，現在又因沒有足夠現金，無法即時買入股票，您亦可以此較低價格買入認購期權(LONG CALL)，當正股上升亦可獲利。

2 投資策略：沽貨獲利後，買入認購期權(LONG CALL)

3 實例分析：

正股：新鴻基地產 (16)

股價：\$140

股票期權：MAR \$142.5 CALL 價格：\$5.8

假設1月時以\$120元買入正股，現在賬面獲利\$14.20

行動：現價沽出正股並以\$5.80買入認購期權

情況一：假設新地在三月結算日股價：\$150，到時您可以有二種選擇：

- 如您認為股價可進一步上揚，您可以行使期權，以\$142.5元買入新地，實際買入價\$148.3。
- 平倉獲利。期權平倉價需視市況而定。在這例子下期權價值最少值\$10.00以上。

期權知識與策略—進階篇

情況二： 假設股價\$142.5或以下

期權沒有價值，有限損失\$5.80，但是沽出股票的盈餘已經穩賺，如股價回落至\$120元，您只會少賺買入期權的\$5.80，但高位沽貨已令你避免股價下跌的損失。

D 進階知識

A 正股派息對股票期權的影響

提前行使的利弊/派息對股票期權的影響

理論上，除了認購期權長倉 (Long Call)，認沽期權長倉 (Long Put) 持有者提前行使並沒有好處。提前行使認購期權的好處是投資者可以獲取股息。如果您提前行使期權，已經付出的時間值所換取的(賺蝕)機會就會消失。但是，如果您認為升勢已盡，可以平倉賺取利潤。**請記著：平倉不等於行使期權。**

實例：

買入認購期權 (Long Call)
三月十八日投資者行使認購期權 (Exercise Call)
三月十九日匯豐除淨

行使期權可能的原因：

1. 看好匯豐的前景
2. 拿取股息

沽出認購期權 (Short Call)

可能發生的結果

3. 期權買家行使期權，被行使的一方需在市場買回正股，並補償買家股票股息。

期權知識與策略—進階篇

總結：認購期權長倉持有者享有提前行使期權的權利，但您必須放棄已付出的時間值，所以您需要衡量收取的股息是否多於其時間值或其他因素(正股未來的股價)。認購期權短倉持有者在開倉前需留意該正股會否在不久將來會否派息，如果會的話，要考慮有關被行使的風險。

股票派息備忘可向您的經紀查詢。或參考以下港交所網頁：
http://www.hkex.com.hk/markdata/markstat/rpt_entitlement_record_c.html

B 按金要求

按金(Margin)

凡沽出期權(Sell Call/Sell Put)之客戶均需繳付按金，客戶在收取期權金的同時，亦要在T+1有足夠按金，以保證市況走勢對客戶持倉不利時，客戶可以履行其沽出股票(Short Call被行使時)/買入股票(Short Put被行使時)或指數結算時的義務。

不同行使價及不同到期月份的期權，都有不同的按金要求。而按金要求是根據香港交易所的數據計算，客戶可透過港交所的網址www.hkex.com.hk，查閱每個期權類別的估計按金要求。最終收取按金以交收部的Statement為準。

請記著：輝立所收的期權按金是代香港交易所收取的。客戶付出的期權按金大部份會付予港交所。

例子

1. 進入香港交易所網站中的按金表：

期貨及指數期權：

http://www.hkex.com.hk/rulereg/futrsksys/mertc_hkcc.htm

股票期權：

http://www.hkex.com.hk/rulereg/futrsksys/mertc_seoch.htm

2. 假設我們需要知道沽出2張匯豐12月\$120認沽期權的按金，可到股票期權的按金表查閱。
3. 所需按金約\$2,400 1手，2手即\$4,800。
4. 所列之按金金額亦可能有別於個別期權買賣交易所參與者之要求，此按金要求只作參考。

期權知識與策略一進階篇

日內追收按金(Intra-day Margin Call)

若市況大幅波動，凡沽出期權(Sell Call/Sell Put)之客戶，有可能需要即日被追補按金，而客戶亦須於日內將按金全數存入本公司之股票戶口內。

抵押品(COVER)(股票期權適用)

客戶若要以相關股票代替沽出認購期權(Sell Call)所需繳付之按金或把股票轉回股票戶口，並需於早上9:30a.m.前通知負責經紀。

C 交收結算

股票期權交收日是T+1，若客戶買入股票期(LongCall/Long Put)或沽出股票期權(Short Call/ShortPut)，需在買賣後一日下午4:00前把期權金 (Premium) 或按金 (Margin)存入該客戶之股票/股票期權戶口內，並通知經紀，否則本公司保留作出以下行動的權利:-

- (a) 停止接受該客戶的買賣指示。
- (b) 平倉或行使該客戶的期權。
- (c) 買入或沽出相關股票以履行有關責任或對沖其中的風險。

沽出股票認購期權的客戶可以相關股票代替沽出認購期權(Sell Call)所需繳付之按金，惟需於T+1日早上9:30前通知所屬經紀。

指數期權交收日是T+0，客戶需於開倉前存入期權金或按金。

D 股票期權的行使與被行使

1. 客戶若行使其股票期權，需於下午4:30前通知負責經紀。
2. 如果期權的價值超過行使價1.5%(即價內1.5%)，交易所的系統會在到期日當日自動行使該期權。當然，若客戶因種種原因而不希望行使，您可以向我們的交易員查詢。
3. 以結算日的收市價作為參考價計算是否超越1.5%
4. 若客戶之期權被行使，各經紀必須上午12:00前回覆有關客戶
5. 若客戶之期權被行使，客戶需於T+2交收股票，沒有股票之客戶必須於T+1補購其被行使之期權之股票以履行交收。

常見誤解、問題及風險聲明

常見誤解

誤解1：沽出期權風險無限

正解：一般期權書籍都會告訴讀者沽出期權風險無限(或極大)。在理論上這是對的，因為理論上股價可跌至零或升至無限。但在現實生活，理論未必符合實際情況，而且這個理論有一個假設——**您不進行任何止蝕**。

先不論可供投資者選擇的股票期權都是一些大藍籌及國企如匯豐、中石油等。就算股價真的跌至零，您手持股票一樣是會一文不值的。但你會等到股票跌至零才止蝕嗎？

由於期權相比正股價錢低很多，有些人會濫用了期權的槓桿效應，讓自己的風險擴大。其實只要做好風險管理，量力而為，嚴守止蝕，則期權並非如一般投資者所想像中般危險。

誤解2：沽出股票期權被行使後需要買入/沽出股票，而我根本沒有足夠金錢購入股票(例如：十手匯豐)

正解：大部份散戶未必能夠隨時有100%資金預備接貨(即履行沽出認沽期權的責任，以行使價買入股票)，但卻**可於接貨後即日內沽出所收到的股票，所蝕的亦會只是股票賣出價與行使價之間的差價**。

例子：假設匯豐現價\$119，投資者甲沽出手匯豐即月\$120PUT後被行使，甲於接貨(以\$120買入10手匯豐)後以市價\$119沽出10手匯豐，實際損失： $\$120 - \$119 = \$1 \times 10 \times 400 = \$4,000$ 。甲只需要預備\$4,000，而非買入十手匯豐的\$480,000。

當然，投資者的風險是接貨後股價急跌，故**必須定下自己願意承擔的風險水平**，即是自身能夠承受最大的金額損失，先行設立止蝕位。

誤解3：沽出股票期權可隨時被人行使，風險極大

正解：其實股票期權被提前行使的情況並不常有。因為期權買方如選擇行使期權合約便只能獲得相等於期權內在值之利潤。如他們在市場沽出期權通常可賺取更大利潤(該“更大利潤”來自股票期權的時間值)，所以**只有很少百份比之期權合約被提前行使**。惟需補充一點的是，如果您沽出的是認購期權，則期權買方可能有機會為了收到股息而提前行使認購期權，故投資者必須注意除淨日與認購期權之間的關係，詳見本手冊第3章D部“正股派息對期權的影響”。

誤解4：沽出股票期權後要等到到期日才能收取期權金

正解：當您沽出期權後，期權金是**立即**收到的。但沽出期權需要存入按金，若您已經存入按金，則沽出期權的期權金可隨時提走。

誤解5：沽出期權後需要等至期權到期才可獲利

正解：很多客戶誤解沽出期權需要在到期時保留相關期權，才可以獲利。事實上，**您可以在到期前平倉獲利/止蝕**。通常，已沽出的價外期權接近到期時已毫無價值，即已賺取大部份利潤，等待期權到期。當然，您可以靜待到期時失效；但是，正所謂夜長夢多，股市有不測風雲，建議“割禾青”獲利離場。

常見誤解、問題及風險聲明

聲明

本文所載資料，並不構成買賣任何金融產品的邀請或宣傳，推介或投資意見。本文件所載的資料來自我們認為可靠之來源或由此而引伸，然而，我們雖已盡所有合理的謹慎確保所載之事實為正確及意見為公平和合理，但這並不代表資料為正確或完整，讀者不應因而予以依賴。所有金融產品買賣均附帶風險。產品價格可升可跌，能為投資者帶來盈利，亦能招致損失。以上所載資料如有更改，恕不另行通知。

©輝立証券(香港)有限公司版權所有，未經出版者書面批准，不得以任何形式作全部或局部之翻印，翻譯或轉載。

附錄A：投資者可供選擇的股票期權

香港交易所提供的51隻股票期權，詳列如下：

號數	股票編號	正股名稱	HKATS 代號	合約買賣單位 (股數)	期權 級別
1	1	長江實業(集團)有限公司	CKH	1,000	1
2	2	中電控股有限公司	CLP	500	1
3	3	香港中華煤氣有限公司	HKG	1,000	2
4	4	九龍倉集團有限公司	WHL	1,000	1
5	5	匯豐控股有限公司	HKB	400	1
6	6	香港電燈集團有限公司	HEH	500	2
7	11	恆生銀行有限公司	HSB	100	2
8	12	恆基兆業地產有限公司	HLD	1,000	1
9	13	和記黃埔有限公司	HWL	1,000	1
10	16	新鴻基地產發展有限公司	SHK	1,000	1
11	17	新世界發展有限公司	NWD	1,000	1
12	19	太古股份有限公司‘A’	SWA	500	1
13	23	東亞銀行有限公司	BEA	200	2
14	66	香港鐵路有限公司	MTR	500	2
15	267	中信泰富有限公司	CIT	1,000	1
16	293	國泰航空有限公司	CPA	1,000	1
17	330	思捷環球控股有限公司	ESP	100	2
18	358	江西銅業股份有限公司	JXC	1,000	2
19	386	中國石油化工股份有限公司	CPC	2,000	2
20	388	香港交易及結算所有限公司	HEX	100	1
21	390	中國中鐵股份有限公司	CRG	1,000	2
22	494	利豐有限公司	LIF	2,000	1
23	688	中國海外發展有限公司	COL	2,000	1
24	700	騰訊控股有限公司	TCH	100	2
25	728	中國電信股份有限公司	CTC	2,000	2
26	762	中國聯通股份有限公司	CHU	2,000	2
27	857	中國石油天然氣股份有限公司	PEC	2,000	2
28	883	中國海洋石油有限公司	CNC	1,000	2
29	902	華能國際電力股份有限公司	HNP	2,000	2
30	939	中國建設銀行股份有限公司	CCB	1,000	2
31	941	中國移動有限公司	CHT	500	1
32	998	中信銀行股份有限公司	CTB	1,000	2
33	1088	中國神華能源股份有限公司	CSE	500	2
34	1186	中國鐵建股份有限公司	CRC	500	2
35	1211	比亞迪股份有限公司	BYD	500	1
36	1398	中國工商銀行股份有限公司	ICB	1,000	2
37	1800	中國交通建設股份有限公司	CCC	1,000	2
38	1898	中國中煤能源股份有限公司	CCE	1,000	2
39	1919	中國遠洋控股股份有限公司	CCS	500	2
40	2038	富士康國際控股有限公司	FIH	1,000	1
41	2318	中國平安保險(集團)股份有限公司	PAI	500	2
42	2328	中國人民財產保險股份有限公司	PIC	2,000	2
43	2388	中銀香港(控股)有限公司	BOC	500	2

編號	股票編號	正股名稱	HKATS 代號	合約買賣單位 (股數)	期權 級別
44	2600	中國鋁業股份有限公司	ALC	2,000	2
45	2628	中國人壽保險股份有限公司	CLI	1,000	2
46	2777	廣州富力地產股份有限公司	RFD	400	2
47	2800	盈富基金	TRF	500	2
48	2899	紫金礦業集團股份有限公司	ZJM	2,000	2
49	3328	交通銀行股份有限公司	BCM	1,000	2
50	3968	招商銀行股份有限公司	CMB	500	2
51	3988	中國銀行股份有限公司	BCL	1,000	2

附錄B：期權月份代碼

月份	認購期權 (Call)	認沽期權 (Put)
一月	A	M
二月	B	N
三月	C	O
四月	D	P
五月	E	Q
六月	F	R
七月	G	S
八月	H	T
九月	I	U
十月	J	V
十一月	K	W
十二月	L	X

如何解讀合約編號

例子一

合約編號： **SHK** **120.00** **J** **8**
新鴻基 (16) 行使價 \$120 十月認購期權 2008年

例子二

合約編號： **HHI** **15000** **M** **9**
國企指數期貨 (13) 行使價 15000點 一月認沽期權 2009年

附錄C：相關網站

1 輝立證券的網頁

<http://www.poems.com.hk>

內容：輝立網頁、交易服務、股票期權

(a) 期權及沽空推介

內容：輝立網頁、研究分析、期權及沽空推介

(b) 投資講座

內容：輝立網頁、投資者教育、輝立投資講座

2 交易所網站 <http://www.hkex.com.hk>

3 <http://www.barrons.com>

4 <http://www.cbot.com>

5 <http://www.optionseducation.org>

此外，股票衍生工具部每月定期舉辦有關股票期權的投資講座，客戶如有興趣，請致電：2277 6555

