

運用認沽期權

掌握撈底竅門

悠閒理財

美聯儲3月份的會議紀錄顯示，央行委員同意5月開始縮表，每月縮表規模50億美元，多於上次紀錄的30億美元，這代表美國將進入「量價雙緊」的時代，本港的多隻大型熱門股如騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)、美團(03690)等也結束了由3月中以來的反彈走勢，不少散戶投資者年初已認為這些熱門股價格低殘，見走勢反彈自然入市吸納，但奈何又遇上另一輪跌浪。

大公報記者 許臨

美聯儲加快收水步伐，要撈底便十分困難，晉裕環球資產管理投資組合經理兼高級投資分析師黃子燊指，經過去年的大跌，大型科網股如騰訊的估值已十分便宜，但投資者入市只宜候低吸納作長線投資，因未來市況料仍會較為波動。

永裕證券董事總經理謝明光指，投資者可考慮沽出認沽期權(Short Put)的方式來候低吸納股份。本港不少熱門股份都有股票期權，期權市場上，認沽期權的買方為看淡未來的股價走勢，相反，認沽期權的賣方則看好股價前景。

自訂合理價 低位接貨博反彈

假設認為某股份的合理價是100元，便可沽出行使價與100元接近的認沽期權，當到期日時，股價若跌至100元以下，認沽期權的買方便行使權利，要求賣方以行使價買入股份，但這自然沒有損失，因本來便是打算在100元左右買入，這樣能迫使自己等股份跌至認為的合理價才入市，避免了高追的風險，即使在到期日，股價未有跌至100元，也能賺取期權金。

散戶劉先生十多年前已每天坐在證券行炒股，他表示：「十多年前最喜歡短炒中移動(00941)和新



適當運用期權規限在低位入市，在波動市況中會較為安全。

地(00016)，每日賺到幾格都好開心，後來靠短炒賺錢根本好難，決定學習價值投資法，就是等股價跌至合理的價位才入市買入，不過去年開始，連買入騰訊都要輸，去年9月已沽貨止蝕，賺錢越來越難，繼而決定開始用Short Put接貨，至少買入價能與自己認為股份的真正價值相若。」

散戶：期權訓練價值投資

劉先生認為：「年初已認為騰訊若跌至300元一定會買入，而且一定「無得輸」，但2月中騰訊由480元以上一直下跌，直至3

月中因俄烏衝突而急跌至297元，身邊很多朋友也不敢買入，但自己早已Short Put，最後在300元接貨，這反而能逼自己在低位買入，價值投資法只能讓你學懂去判斷股份的合理值，但真實執行時，遇上大跌市，即使股價已十分低殘，很可能會不敢入市，但若能以Short Put輔助，運用價值投資法的效果會更好。」他又指：「今年5、6、7、9、11及12月都會有美聯儲會議，上次會議已說明要加碼加息，又開始縮表，很可能令市況更加波動，運用期權規限自己在低位才入市，在波動市況中會較安全。」

市況逆轉須補按金

期權的概念其實並不複雜，期權為買賣雙方共同訂立的合約，買方有權利在未來某一特定日期或之前，要求賣方按照既定

價格交易(買入或賣出)與期權相關的資產如股票、商品、債券、貨幣或指數。期權賣方則有義務在未來某一特定日期或之前按照既定價格交易(買入或賣出)相關資產。而Short Put是賣出認沽期權，故此在未來某一特定日期或之前有義務要買入相關股份，除非對手(買家)決定不履行合約。

由於Short Put是有義務買入股份，故此條例上規定Short Put的一方需要先繳付按金，以確保有足夠的資金買入股份。若市場方向對Short Put的一方不利時，也有可能被要求增加按金。在每日收市後，期權結算所會評估及收取所需按金。另在其認為有需要時會再收取額外按金，有關的按金水平可在港交所的網頁參考相關資料。

學懂期權名稱分類

不過要學懂看期權的按金表，必需先知道每隻股份都有它的代碼，如騰訊為TCH，而阿里為ALB，美團為MET等。另不同行使價，不同到期日的期權也會有不同的按金要求，故此必需學懂看期權的名稱分類。

期權的名稱一般會以下列形式標示：
CYYMM=YY年MM月到期之「認購期權」系列
PYYMM=YY年MM月到期之「認沽期權」系列
CYYMMDD=YY年MM月DD日到期之認購期權系列(只適用於同月多於一個合約到期日之產品使用)
PYYMMDD=YY年MM月DD日到期之認沽期權系列(只適用於同月多於一個合約到期日之產品使用)
STRIKE=期權系列之行使價

此外，投資者還需學懂看期權的報價畫面，如附圖可見，騰訊的期權報價一般會在左邊顯示認購期權的價格，在右邊顯示認沽期權的價格，價格會以「最新」、「買入」及「賣出」顯示，圖中的例子，若買入行使價330元的認沽期權，則應參考「賣出」的價格，當時為2.93元，因代表有人願意以這價格賣出，由於合約的買賣單位為100股，故此要買入這認沽期權的期權金為2930元。

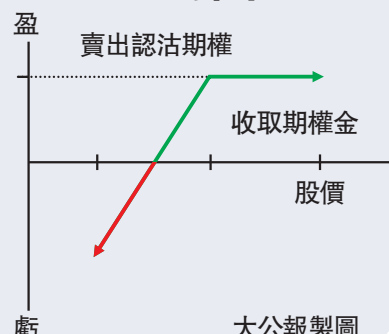
Table showing stock market data for 00700 (騰訊控股) with columns for bid/ask prices, volume, and other metrics.

買入及賣出顯示。期權的報價畫面，價格會以最新、

Short Put



Short Put 盈虧圖



大公報製圖

美聯儲今年議息時間表

Table with columns: 日期 (Date), 利率決議 (Rate Decision), 發布會 (Press Conference), 點陣圖 (Dot Plot), 經濟預測 (Economic Outlook). Rows show dates from May 3 to December 14.

大公報製表

股票期權行使或被行使費用

Table with columns: 項目 (Item), 費用 (Fee). Lists various fees including exercise fees, transaction fees, and stamp duty.

大公報製表

Short Put能賺時間值

額外收益

時間值是期權的重要概念，也是影響期權金的重要因素，若期權距離到期日的時間越長，所含的時間值便越多，因在剩餘的時間越長的情況下，期權有更多機會趨向價內，其價值也因而越高。

若作為期權賣家實際上是在賺時間值，因為賣出認沽期權後已收取期權金，假設股票的價格為30元，而你賣出的認沽期權，行使價為26元，隨著時間消耗，你的對手(買家)會越不利，因為價格若一直未有跌至26元以下，令原本是價外的認購期權變成價內，對手持有的認沽期權便是「廢紙」，但

越接近到期日，價格跌至26元以下的機會便越小，期權便變得沒有價值，若到期時仍屬價外，即使你未能透過Short Put而接貨買入股份，但你也賺取期權金的收入。

永裕證券董事總經理謝明光指，Short Put能賺取時間值，即使股價未跌至想買入的水平，但也能賺取期權金，期權到期後可以再賣出其他月份的認沽期權，即使多次賣出認沽期權也未能接貨，但所收取的期權金也變相日後買貨的成本下降。不過，Short Put必需準備好現金接貨，若認沽期權在到期日前變成深入價內，有可能被對手提前行使權利，這時便需立即動用資金接貨。

買賣期權須另開新戶口

交易須知

新手若初次買賣期權，最先要做的自然是開設期權戶口，即使本身已擁有股票戶口，但股票戶口是不能直接買賣期權。一般股票戶口除可交易股票外，也能交易認股證及牛熊證，雖也屬期權的一種，因本港市場是全球最大的認股證市場，為了方便散戶投資者，條例上才允許在股票戶口交易，但股票期權則仍需要期權戶口才能交易。

目前各大券商期權戶口的佣金收費差異不大，以耀才證券為例，收費為0.18%或最低30元，以較高者為準，而電話下單佣金收費為0.25%，最低收費為200元。不過投資者需注意，若「行使或被行使」股票期權也

需付證監會及聯交所費，同時也需付印花稅。

若投資者本身沒有期權戶口，開戶前也有幾點必須注意，由於股票期權戶口實際上是股票戶口的附屬戶口，若本身已擁有的股票戶口是聯名開戶，則股票期權戶口也需要聯名開戶。

若持有的股票戶口本身有設定授權人，則在開設期權戶口時也需設定相同的授權人，不能其中一個戶口有授權人，另一個戶口則沒有。這代表了，過往有些投資者可能授權經紀或朋友替其交易，若加開期權戶口，授權人設定必須一致，而且券商大多會要求授權人及客戶本人都需要親身到分行辦理股票期權戶口的開戶手續。

券商股票期權佣金收費

Table comparing commission rates for various brokers (耀才證券, 富途證券, 時富金融, etc.) based on premium and minimum fees.

大公報製表

理財規劃新常態及應對策略

富足家庭教與練 林昶恆 (Alvin)

長假期前的晚上我為600多位嘉賓進行線上講座，題目是「無懼市況現金流創富規劃」。

一個多小時的分享再加上源源不絕的查詢，兩小時的講座轉眼便過去，相信內容能夠幫助參加者為自己的理財大計增加新想法。我將嘉賓們的問題歸納為三大類，好讓未能出席者都可以了解目前新常態下大眾對理財的常有關注及應對策略。

1、目前投資股票是否理想時機？
股票市場升跌很平常，但何謂理財時機相信要事後才能知道。所以我認為任何時間都可以投資，重點是以分散及分段形式進行，例如可以透過基金或非保證成分較高的儲蓄保單參與投資環球金融市場，再利用分段入市，運用平均成本法幫助減低高價買入的風險。另外慎防貪勝不知輸，所以針對波動較大的市場，需要學習分段獲利的重要性及操作。

2、目前是否適合時機投資物業？
在講座中，不少參加者的回應都是2003年沙士期間是最理想的買樓時機，如果之後能夠持有到2018年，樓價有機

會升值數倍。可是有這種持貨能力及耐性的人士，主要是兩類，分別是有實際居住需要及財富水平非常充裕的人。這幾年因疫情及經濟原因樓價反覆從高位回落，所以今年以來已有不少賣樓蝕讓的報道，亦因此令到一向相信物業價格只升不跌的投資者開始出現信心危機。相比2003年，我認為現時並非理想投資物業時機，當然有居住的必需性仍然可以考慮，只要能夠應付首期及未來二、三十年有能力做按揭及準時還款的人便可以進行，而單從投資角度，一方面資本增值存在不確定性，另一方面租金收益率亦不吸引，大家必須更清楚個人投資目標才決定。

(三) 隨着美國加息周期開始，香港未來利息走勢將會跟隨，現在是否適當時間執行保費融資策略，提升人壽保障及儲蓄保險潛在回報率？
這幾年疫症在全世界發生，嚴重影響生產及運輸，導致供應鏈出現問題，在供求失衡的狀況下令價格飆升，不少地方的通脹率都是多年來的新高，美國3月份同比通脹率飆升至8.5%，創下40年新高，因此美國聯儲局決定加息。
根據3月17日金管局對美國加息的回應，美國進入加息周期是市場預期之內的事。參考以往的經驗，港元拆息未必會立即跟隨美元拆息上調，滯後的幅度取決於本地市場港元資金供求的情

況。銀行息率方面，銀行會就本身的資金成本結構作出商業決定。所以有很多因素影響香港利息走勢，而國內經濟發展亦是非常重要的一個變數。
事實上保費融資只是一種支付保費的安排，假如投保人健康財政儲備及支付利息能力，又希望利用保單保證現金價值作為抵押品，幫助減輕一筆過保費支出，亦可考慮，但要先了解家庭保障及未來財政需要，決定了所需現金流及資金分配，之後才決定是否採用保費融資。
(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@fpei.com.hk)