

# 零日期權高風險高回報 宜嚴守止蝕

## 專家：適合專業投資者對沖風險 散戶需控注碼

### 悠閒理財

零日期權交易近年迅速普及，以標普500指數相關的零日期權交易為例，芝加哥期權交易所（CBOE）今年首季日均交易198萬張，較2022年同期多出4倍。零日期權產品受歡迎，據報港交所（00388）有意在明年推出有關產品。零日期權入場費低、風險對沖靈活性強，且具速戰速決的特點，吸引投資者參與。至於常用交易策略，約八成參與者採取簡單期權策略，例如單腿期權、垂直價差策略。由於零日期權價格波動性大，時間值消耗快，95%參與者都會做好妥善止蝕安排。專家建議，投資者入市前應該具備損失全部本金的心理準備。

大公報記者 劉鎬豪

美國總統特朗普今年4月9日宣布暫緩執行對等關稅，觸發美股大股淡倉；標普500指數（下稱標指）大幅反彈9.5%，指數相關的零日期權價格更瀾高2100%。因特朗普今在關稅議題上「彈弓手」，零日期權再度成為市場焦點。

零日期權自2022年推出市場後，便廣受歡迎。CBOE數據顯示，單計標指相關零日期權，在2022年首季的日均交易量（ADV）便多達38.8萬張；時隔三年，日均交易量已增至198萬張，增幅達到410%。「198萬張」是什麼概念呢？港交所今年首季股票期權合約日均成交張數創出歷史新高，總量達到96.5萬張，即不到零日期權的一半。

零日期權能夠吸引投資者參與的原因，主要是高度靈活性；譬如說，投資者可以在美聯儲公布議息結果前，即市開倉，從而對沖議息結果的風險。此外，其贏輸速戰速決的特性，也是其中一個重要賣點。雖然坊間戲稱零日期權是「每天開獎的六合彩」，可是絕大部分參與者並不是「隨便買張電腦飛」，而是做足風險管理措施。對於零日期權有興趣的投資者，不妨從CBOE的交易數據，學習這項期權工具的交易技巧。

### 即日開倉 即日平倉

參考CBOE的標普500指數相關的零日期權數據，佔95%交易是採用「風險限定策略」，例如買入認購期權、買入認沽期權，或者垂直價差策略（Vertical Spread）。簡言之，交易員在進場前已知道自己將要承擔的最大金錢損失。觀察機構投資者的操作策略數據，採用買入認購期權、買入認沽期權策略的，佔成交比重50.2%；採用垂直價差策略佔成交比重33.4%。個人投資者方面，採用買入認購期權、買入認沽期權策略的，佔成交比重51.9%；採用垂直價差策略佔成交比重27.6%。

至於風險管理方面，52%個人投資者最大虧損空間不多於2000美元；採用垂直價差策略時，34%人士設定為五個

點子價差，舉例說，買入行使價100元的認購期權，同時沽出行使價105元的認購期權。一般而言，股市甫開市首半小時比較波動，12%個人投資者在開市後首30分鐘及收市前30分鐘「開倉」，而「平倉」時間則分布全日任何時間。

### 大市挫2% 期權價可跌99%

雖說零日期權入場費低，但實質代價非常昂貴。借用交易平台Moomoo提供的期權教學資料（見下圖），假設標指開市5968點，收市5849點，下跌1.76%。對行使價5970點的認購期權，其價格有什麼變動？零日期權價格跌99.64%、10日到期的期權價格跌54.73%、20日到期的期權價格跌29.23%。由此可見，零日期權價格變動速度極快，新手往往難以駕馭。

光大證券國際證券策略師伍禮賢提醒，由於零日期權風險極大，必須控制入市注碼。其次，投資者有可能損失全部本金，需要心理準備。最後，即使對指數走勢的預測正確，但當天升市發生在早上，抑或在下午，對持倉盈虧或會造成影響。專家建議，投資者在開倉前，設定開倉、平倉價位，避免在開市初段開倉，或收市前平倉，因為未必能夠以預定的價位進行交易。

### 不同到期日期權價格變動 (單位：美元)

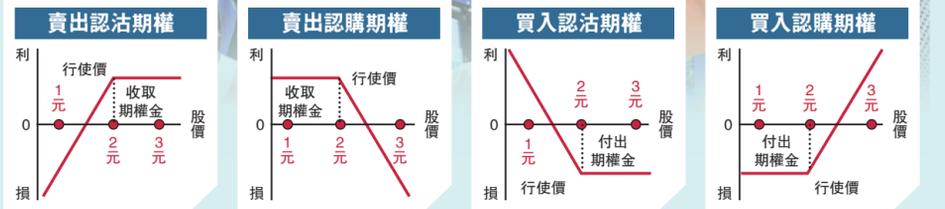
假設標普500指數開盤價5968.33點，收盤價5849.72點，下降1.76%，行使價5970點

剩餘到期日	開市價	收市價	變動
認購期權			
0日	13.75	0.05	-99.64%
10日	75.50	31.20	-54.73%
20日	93.42	45.87	-29.23%
認沽期權			
0日	38.35	127.28	+266.80%
10日	70.60	163.42	+95.29%
20日	90.20	172.67	+15.39%

資料來源：moomoo



零日期權交易近年迅速普及，芝加哥期權交易所今年首季日均交易198萬張，較2022年同期多4倍。



### 認購期權的運用原理

#### 期權必修

備兌認購期權（Covered Call）是較多人使用的期權組合，買入正股，沽出「認購期權」。認購期權的運用原理，首先由買入認購期權說起。假設投資者A買入騰訊（00700）的認購期權，表示他買入一個權利，在期權到期日或以前，以「合約履行價」買入騰訊股份。當然，他需要付出一筆「期權金」。這個「合約履行價」就是「行使價」。最後，投資者A可以買入或不買入騰訊股份。整個交易過程，稱之為「買入認購期權」。

投資者A買入騰訊的認購期權，便有人賣出騰訊的

認購期權（這個人稱為投資者B）。投資者B因賣出認購期權，而獲取一筆「期權金」。當投資者A提出買入騰訊的要求，投資者B就必須賣出騰訊股票。

若想利用期權獲取利潤，投資者也要掌握「行使價」。如果騰訊股價報500元，買入行使價500元的認購期權，這個行使價稱之為平價（ATM）；如果買入行使價490元的認購期權，這個行使價稱之為價內（ITM）。如果買入行使價510元的認購期權，這個行使價稱之為價外（OTM）。不同ITM、ATM、OTM期權都有不同取利技巧，由於流程比較繁複，未來將會逐一介紹。

### 通過獲取期權金 降低買股成本

#### 認沽期權

上述提到備兌認購期權（Covered Call）。Covered Call牽涉到持有正股。若果投資者（下稱投資者C）想操作Covered Call，他可以直接買入正股，也可以賣出騰訊相關「認沽期權」，通過獲取期權金，降低買入股份的成本。

以下先討論買入「認沽期權」。投資者C買入騰訊（00700）的認沽期權，行使價500元；表示他願意付出一筆期權金，獲得一個權利，在期權到期日或以前，以每股500元賣出騰訊股份。最後，投資者C可以選擇買入

或不買入騰訊股份。

至於賣出「認沽期權」。假設滙控（00005）報價100元。投資者D賣出滙控認沽期權，收取期權金2元，行使價100元；而投資者E買入這份認沽期權。在期權到期日或以前，投資者E有權要求以每股100元，向投資者D出售一股滙控股份。

在期權到期日，滙控股報價95元，投資者E可以按每股100元出售一股滙控股份，投資者D則必須按每股100元買入一股滙控股份。

### 正股期權雙邊操作 推動大市波動獲利

#### 舞高弄低

印度證券交易委員會（SEBI）7月份公布一份印度股票市場的交易調查報告，讓投資者一窺大戶怎樣借助期權工具賺大錢：大戶通過買賣正股、平值（ATM）認購期權，平值認沽期權，配合「日內指數操縱（Intraday Index Manipulation）」策略、「尾盤操縱延長（Extended Marking the Close）」策略。據報，大戶在2024年1月17日單

日就獲利8600萬美元，而當天正值期權到期日。市場猜測大戶利用「末日期權」特點而「度身訂造」賺錢策略。涉事機構否認有關市場操縱市場的指控。

由於調查涉及Nifty Bank指數（下稱指數），所以簡單介紹這個指數。該指數由12隻銀行股組成，最大兩隻成份股佔指數比重超過50%，前六隻成份股佔指數比重超過80%，由此可見指數集中在少數股份。

「日內指數操縱」策略：以2024年1月17日買賣交易為例。第一步，在早上開市後不久，投入少量現金，買入指數成份股及個股期貨，令到指數、個股股價、指數認購期權價格向上。相對地，認沽期權價格則下跌。

第二步，投入較多資金，賣出指數平值（ATM）認購期權，買入指數平值認沽期權，建立大量指數淡倉。

第三步，拋售指數成份股及個股期

貨，導致指數認購期權價格大跌，認沽期權大漲，期權淡倉從而獲高收益。

至於「尾盤操縱延長」策略：以2024年7月10日買賣交易為例。第一步，在收盤前半小時，賣出指數平值認購期權，買入指數平值認沽期權，在期權上建立大量淡倉。

第二步，拋售指數成份股現貨、期貨，特別在個股期貨市場，打壓股價和指數價格。此舉令到指數認購期權大

跌，認沽期權價則大升，期權倉從而獲得高收益。

「末日期權」就似「零日期權」。印度個人投資者喜歡參與「末日期權」交易。因為期權臨近到期，平值期權的Gamma值會顯著上升，Gamma值上升間接使期權價波動幅放大。期權價在到期當天劇烈變動，吸引大量印度個人投資者參與「末日期權」交易。因此每當期權到期日，印度期權市場流動性極高。

### 把握時間 盡早為醫療支出作準備



富家家庭教與練  
林昶恆 (Alvin)

富達投資的最新《退休醫療成本估算報告》指出，美國的65歲退休人士在整個退休階段的醫療保健支出預估值會突破17.25萬美元，即約134萬港元，以預期壽命90歲計算，平均每年支出是5.3萬港元。

### 美退休人士醫健支出倍增

自2002年富達首次發布估算以來，數字持續上升，最新數據較去年預估值攀升逾4%，當年預估值僅8萬美元，23年來增幅超過一倍，年度複

式增長為3.4%。

富達代表在發布會提出很多美國人嚴重低估退休醫療儲備需求，此項估算未計入長期護理費用。有37%受訪者以為交稅支付全民醫療保險後，計劃可以全額支付退休醫療，實際仍需自費項目包括醫療保險保費，非處方藥品，牙科與視力保健。所有受訪者中，每5人便有1人從未估算過退休後的醫療保健支出，而X世代（1965-1980年出生人士），每4人便有1人毫無規劃。報告同步揭露，在醫療費用攀升之際，美國民眾對能夠舒適地退休的信心正持續下滑。

這份報告內容對香港人的退休規

劃有很大參考價值，香港暫時未有類似報告，所以不少理財顧問都會引用這個報告的內容，向客戶解釋規劃退休後醫療保健支出的重要性。

另一方面，香港薪俸稅遠比歐美成熟市場低，因此並沒有美國全民醫療保險般的社會保障計劃，市民可以靠公立及私人醫院醫療系統應付治療需要。香港公立醫院將於2026年1月1日起實施公營醫療收費改革，部分項目收費將有所調整，包括住院、日間程序及治理等，而急症室住院費亦會調整。此外，公立醫院亦有提供私家醫療服務，讓病人選擇更快捷的服務，但收費會有所不同，當然治療安

排及藥物都有既定收費標準而不是免費的。根據報道，在2022至23年度香港醫療開支為2841億港元，人均醫療總開支約3.9萬港元，雖然相比以上平均5.3萬為少，但以25年退休生活估算，仍然達到97.5萬。對於一般退休人士來說，這絕不是一個小數目。而且近年醫療通脹升幅比一般生活通脹升幅更高，未來需要的金額應該以百萬計。

### 宜有紀律地提升儲蓄率

但以目前政策及稅收來看，將來退休後的醫療保健支出很大機會都是用者自付，難以依靠政府幫補！所以

當你仍然在職，便應該把握時間，盡早為未來的醫療保健支出需要作出準備。

還原基本步，要為未來不同的支出準備，便需要靠目前的儲蓄，能夠增加收入亦不要胡亂花費，提升儲蓄比率，為自己設定一個合適比例，有紀律地進行。如收入不能增加，便應該檢討支出，管好支出才能增加儲蓄，配合適當理財工具，長線累積財富，為未來的退休生活增加安全感及信心。

（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alvinlam@fei.com.hk）