

港股波幅增 善用期權產品降損失

認沽期權與正股走勢背馳 對沖股價急挫風險

悠閒理財

期權產品仿似積木，積木形狀簡單，拼砌出來的模型卻千變萬化；當中認沽期權（Put Option）買入策略使用場景廣泛，視乎操作者的創意，絕不限於捕捉股票資產價格下跌的獲利機會，更加適用於風險管理工具，在不同場景保障資產價值。投資者買入認沽期權，為持有的資產價格「買保險」，即使市況急轉直下，金錢損失也不會太大。除此以外，投資者可以在原有期權組合取得賬面利潤時，再買入認沽期權，藉此鎖定利潤，博取更高利潤。

大公報記者 劉鑛豪



▲投資者透過操作期權產品，預先制訂風險管理措施，減少做錯決定的機會。

恒指在10月初連續下跌七個交易日，調整幅度超過1800點或6%，科網股回調幅度更大，阿里巴巴（09988）股價跌約15%，騰訊（00700）跌超過8%。市況突如其來逆轉，主板成交額連日合共超過兩萬億元，說明許多投資者匆忙離場。若果投資者能夠預先制訂風險管理措施，便可以謀定而後動，減少做錯決定的機會。

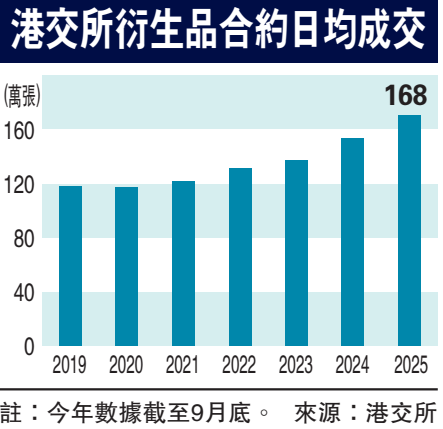
舉例說明：滙控在10月9日開市前公布，以每股155元私有化恒生銀行（00011），導致前者當天股價由110.6元，跌至104元，跌幅5.9%；10月10日股價再跌0.4%至103.5元。假設投資者A持有滙控正股，這兩天每股賬面損失7.1元。

期權門檻低 槓桿高

如果他在10月8日買入滙控的認沽期權，行使價110元，到期日10月底，支付每股期權金3.49元。這筆期權金可以作為保險金，應對滙控股價下跌風險。結果在10月8、9兩個交易日，這份認沽期權價格由3.49元漲至8元，賬面盈利4.51元，抵銷部分正股損失，即由7.1元降至2.59元。這個「正股+認沽期權買入」策略，做法與合成認購期權長倉策略相似【見附圖例子】。

認沽期權買入策略操作場景十分廣闊，例如配搭其他期權產品一併使用。舉例說，投資者買入騰訊的認購期權，行使價600元，而正股當天收報590元。當騰訊正股升至615元，期權價格可能已上漲80%，投資者預期正股股價會繼續向上，但惟怕股價掉頭回落，令到賬

認購與認沽期權 對沖值大不同



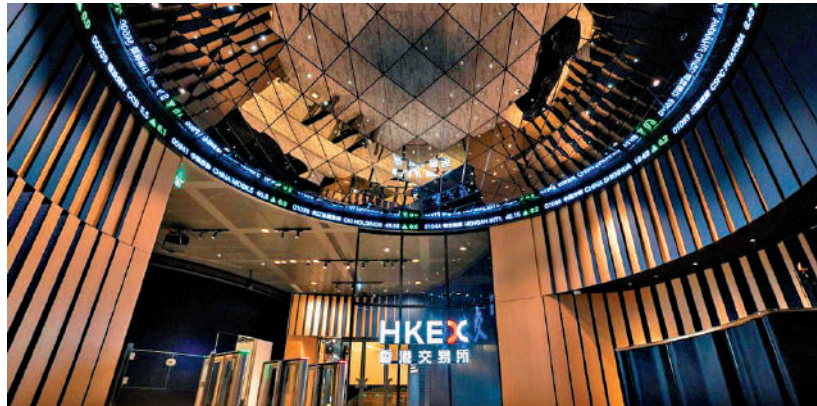
股票期權是香港最活躍的上市衍生產品。認購期權（Call Option）、認沽期權（Put Option）價格變動因素基本相似，例如行使價、時間值、波動率、無風險利率、股息率等，唯獨資產價值有最明顯差異。認購期權價格變動與對標資產價格呈正相關關係，舉例說，美團（03690）上升，認購期權價格也會上漲，但認沽期權價格卻下跌。相對地，美團股價跌，其認購期權價格也會下跌，其認沽期權價格則會上升。

話你知

基於這個關係的對沖值（Delta值）也有不同。認購期權的Delta值介乎1至0；認沽期權的Delta值介乎0至-1。簡單說，若美團認沽期權Delta值為-0.5，當美團股價上升1元，認沽期權價格就跌0.5元；當美團股價下跌1元，認沽期權價格就升0.5元。

深度價外（DOTM）認沽期權的Delta值趨近0，即股價變動對期權價格變動影響微不足道。深度價內（DITM）認沽期權的Delta值則趨近-1，期權價格變動幾乎與正股股價同步。

▲股票期權是香港最活躍的上市衍生產品。今年首九月份日均成交合約168萬張，按年升11%。

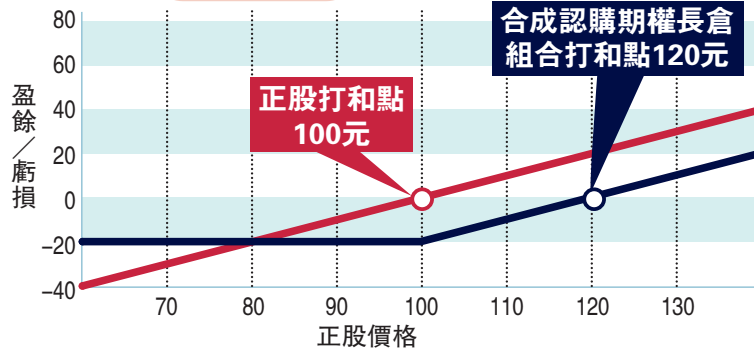


合成認購期權長倉

策 略	認沽長倉 + 正股長倉（亦稱為合成認購期權長倉）
成 分	買入正股及買入等價認沽期權
潛在盈利	● 當正股價升越打和點 ● 無限；等如正股價減去打和點
最大虧損	● 當正股價跌破打和點 ● 只限於已付出的期權金
時間值影響	負面
打 和 點	行使價加上已付出的期權金

備註：
與純粹買入正股相比，該組合中的認沽長倉限制了正股價下跌時帶來的潛在風險

例 子



目 的	管控股價下行風險，捕捉股價上行利潤
操作方法	每股100元買入A公司正股，及買入行使價100元的認沽期權，支付期權金20元
交易成本	100元+20元，合共120元
盈虧平衡點（打和點）	120元，即股票升至120元才能達至無輸無贏
盈 利	股價升至120元以上便可獲利（未計交易費），而盈利空間無限
虧 損	股價處於120元以下便有虧損，而最大虧損20元

到期前安排妥當 免招損失

投資者買入認沽期權，在期權到期日時，忽略向券商提出後續處理方法，有什麼後果呢？若果屬於價外期權，就會變成「廢紙」，但是持有價內期權，也會是變成「廢紙」嗎？一般而言，券商會採取「有錢就行使期權、無錢就會強制平倉」的原則，就這未必是必然的做法，投資者需要注意潛在風險。

信誠證券聯席董事張智威表示，因為股票期權需要實物交收，認沽期權買方在到期日時，需要沽出股票；認購期權買方則要買入股票。按照港交所規則，價內1.5%或以上的期權，在到期時便會自動行使。舉例說，買入行使價100元的滙控（00005）認購期權，當正股股價升至101.5元或以上，而投資者在到期日時沒有表達任何後續指示，券商便會替客戶以每股100元買入滙控。

若果投資者賬戶內已存放100元現金儲備，當然可以直接扣賬，買入股

票。然而，投資者並沒有現金在賬戶，但有其他等值超過100元的股票資產，證券行有可能把其他股票作為抵押品，借入資金，買入正股。如果投資者既沒有現金，又沒有其他股票，證券行有可能替客戶買入股票，在下一個交易日自動沽出股票。

至於買入認沽期權，投資者需要把賬戶內的股票，向期權賣方沽出股票，才能夠取得期權利潤。假使他沒有股票，也沒有現金足夠購買股票向賣方沽空，證券行就沒有辦法協助客戶向認沽期權賣方出售股票，投資者持有的期權合約就面臨變成「廢紙」的風險，無法取回利潤，「見財化水」。

臨近到期日 券商會提醒客戶

張智威指出，臨近期權到期日，證券行一般都會提醒客戶積極處理持有的期權合約，例如在到期日前準備足夠現金儲備，或者預先買入股票等等。按照他個人經驗，大部分投資者都會在到期日前，沽出期權了結，行使期權的客戶並不多。

值得一提的是，如果持有的期權屬於價內，但價內幅度非常小。這個時候，投資者必須衡量，當行使期權後，是否仍然獲得利潤。因為買入股票或賣出股票，其間涉及股票交易費用，尤其是在買入股票後，準備短期內沽出，涉及交易費用就更多。

總括而言，投資者買入認沽期權及認購期權時，並不需要在證券賬戶內存放保證金，但是在期權到期日，賬戶沒有現金儲備，就有機會遇到麻煩。



▲張智威指出，臨近期權到期日，證券行一般會提醒客戶積極處理持有的合約。

人均壽命延長 理財顧問規劃更顯重要



富足家庭教與練
林昶恆（Alvin）

有國際資產管理公司指出，長壽已成為一股重塑全球經濟格局的強大力量，正從根本上改變人們的生活模式、職業軌跡與投資策略，更強調20世紀的金融核心是財富積累，而21世紀的關鍵字則是「配置」，包括資本、照護與時間的配置。

這種轉變要求我們重新思考退休的各個層面，隨着壽命延長，金融機構需要提供能產生經通脹調整回報的解決方案。因此，市場對於年金產品及結合債券與股息成長型股票的興趣

正在持續攀升。更長的壽命意味着更長時間暴露於醫療與照護成本之下。因此，理財顧問應將醫療保險、長期護理和在地安老規劃直接整合進退休藍圖。

成功的財務計劃必須將金錢與人生意義連結，需要超越傳統的風險評估，深入探索投資組合背後的人生目的。因此理財顧問必須從泛泛建議，邁向高度個性化的計劃，而這種個人化需要借助先進技術來實現。

針對風險設計長線穩定收入

另一個明顯趨勢是跨代際財富管理正成為新常態。隨着三代或以上家

庭共享資產成為普遍現象，財務規劃需要協調不同世代家庭成員的目標、照護責任與遺產傳承。

從宏觀角度分析，長壽與出生率下降相結合，導致勞動力增長放緩，不少地方需要透過移民與技術創新來抵銷這一趨勢。根據預測，與通脹掛鈎的收入流、可享有更長久期的資產，以及解決方案導向的產品將成為主流。

資產管理公司與保險公司形成的合作關係，能創造平衡長壽風險與跑贏通脹回報的投資工具，按不同個人風險承受能力而設計的組合能夠提供長線比較穩定收入，同時有潛在升幅

的資產組合。

按估計，2026年香港65歲或以上人口的比例超過25%，到2046年更達至36%，「銀髮海嘯」肯定在未來20年內出現。

另類投資在這一趨勢中扮演關鍵角色，特別是私人信貸、基礎設施和房地產，正成為老齡化投資者的長期收入來源。

傳統上不少人認為買樓收租是退休人士投資組合的理想安排，事實上時代已轉變，面對更長期的退休生活，按時間而會老化的物業並非理想的製造收入資產。

長壽不僅關乎活得更久，更關乎

更長時間保持活力，如何延長工作年限，並有助於在地安老的發展。

所以理財顧問的重要使命是協助客戶「重新規劃多出來數十年的意義與目的」。

最優秀的理財顧問不會只是幫助客戶「規劃」百歲人生，而是協助他們真正「適應」這個新長壽年代。成功的財務規劃已不再是單純的數字遊戲，而是關於如何將財務資源轉化為充滿意義、連結與持續成長的人生旅程。

（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@ffe.com.hk）