

港交所須吸引更多投行及經紀，作莊家為更多種類的股票期權開價，增加成交深度及減少買賣差價，這才能吸引更多基金及散戶參與。

# 股票期權改革

組合極有附加值，除了作對沖風險和方向性的賭注外，有效的使用沽空(Write)及不同策略，更可以賺取期權金，增加組合回報。香港期權市場搞不起來，筆者認為主因是投行沒有誘因參與成為莊家(Market Maker)。

## 投行缺乏誘因參與

一直以來，投行其中一門最賺錢的生意是發行窩輪(Warrant)和掛鉤結構產品。窩輪其實就是期權，唯一的分別是交易所的期權主要是美式，即持有者可隨時於到期日前行使，而窩輪則是歐式，持有者只可於到期日行使。散戶和一般投資者只能購入窩輪，不能沽空，因為投行只作發行者，並不容許對家沽空對賭。

發行者的利潤豐厚，因為結構產品佣金收費較高，更重要是透過黑箱運作，可以賺取市場價格誤差，沽出高於其內涵價值(沽出高波幅，所謂Sell Volatility)的窩輪予買家。波幅是計算期權價最重要的其中一元素，波幅愈高則期權價愈高。筆者曾經效力的法興，最賺錢的部門就是窩輪，後來因為二級股票市場業務虧損過多，結果乾脆把研究部、經紀和企業融資等投行業務一併關閉。

現時500多家的交易所參與者中，只有87家提供期權業務，而莊家只有34個。要開發期權市場，首要的是港交所須吸引更多投行及經紀，作莊家為更多種類的股票期權開價，增加成交深度及減少買賣差價，這才能吸引更多基金及散戶參與。建立具規模的期權市場，有助提高本地證券行的收入，製造更多的就業機會(因需求更多的風險管理，交易及產品人才)及提升港交所在金融市場的國際地位。

**最近**有一宗投資者及媒體鮮有留意的消息：5月2日起，港交所(00388)開始改革股票期權市場，措施包括降低交易成本(26個即40%類別的交易費下調50%至83%不等)，增加第四個連續合約到期月份，豁免一年的股票期權報價收費(只限於攝取報價)。

## 香港市場落後美國

還有推出主要莊家計劃，現階段只包括5隻籃籌股，包括友邦保險(01299)、中國移動(00941)、中國人壽(02628)、中國海洋石油(00883)及滙豐控股(00005)。到第四季通過提升交易系統後，將縮窄部分期權類別的最低買賣差價。去年衍生產品市場(包括期指及期權)只佔港交所總收入的16.4%，遠低於現貨的39.2%。

記憶中，港交所於1993年開始推出指數期權，但經過多年發展，股票期權成交仍然稀疏，現時提供的類別總數，亦只不過75隻證券，主要為恒指成分股、大型國企股及5隻指數基金。恒指和國企期權雖然成交量稍大，但仍然遠遠落後於期指。因為缺乏流通深度，一般中大型基金無法透過指數期權作對沖。筆者曾經效力的對沖基金，每次購入以百萬美元以上等值的指數認沽期權作組合對沖時，就必須通過外資經紀作場外交易。

相對於美國，香港更沒法可比，因為就算市值少於幾億美元的小型股都可提供期權交易。所以如果看淡某些中小型股，就算借不到股票拋空，都可以購入認沽期權(Put Option)。假若捕捉到一些管治有問題或造假帳的中小型股，期權獲利隨時可以達數十倍。

策略性的利用期權策略，其實對投資

## 祝振駒

翱騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展、法興、瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翱騰。筆者博客：[blog.sina.com.cn/raymondj2011](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

