



各位期權教室學員好，  
附上杜 Sir (杜嘯鴻老師)  
今天的文章，請參閱。  
陳俊謙(Frandix Chan)

# 信報 財經新聞

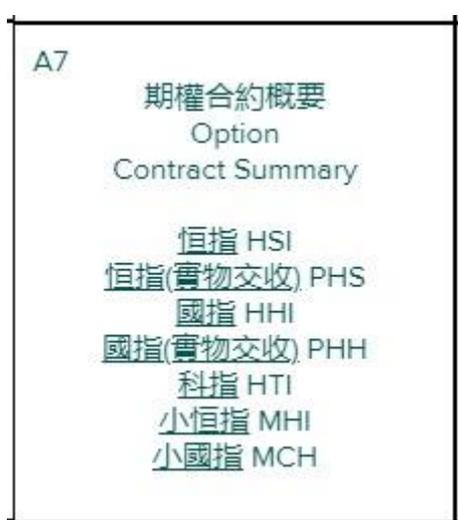
專欄 『期權教室』  
作者： 杜嘯鴻  
2022年5月13日

## 進言香港交易所

筆者在此專欄「期權教室」寫文章已逾十載，也是同期開辦「期權教室」講期權，雖然多年來一直批評港交所（00388）早期的期權宣傳口號「Long 是風險有限利潤無限，Short 是利潤有限風險無限」不適當，但也多謝他們在 2018 年（期權教室開辦 10 周年之際）給本人頒發獎座「Education Partner Award」。針對近期港交所更改期指期權結算價計法遭反對的議題（《信報》5 月 5 日報道），筆者希望在此向港交所進言。



10 多年來，「期權教室」只講期權，別無他項，專而不泛，見有期權議題，當然關注。對上述更改期指期權結算價計法遭反對的議題，筆者與教室助理講師陳俊謙（Frandidx）也花了些時間研究。首先，要講清楚的是，港交所的通告及《信報》的相關報道，提及更改期權結算價通告中的「恒生指數期貨期權」，並不是主流的「恒生指數期權」（HSI），而是 2021 年 8 月 23 日推出的非主流新產品「恒生指數期貨期權（實物交收）」（PHS）。現時大戶及散戶主力交易的恒生指數期權（HSI）及國企指數期權（HHI）並非更改的對象，有興趣可以點擊下圖或下方連結 進入到期權教室的網站 > 指數期權/指數期貨實用網站 > A7 格的期權合約概要（Option Contract Summary）的 HSI 和 PHS 鏈結了解。  
<https://www.hkoptionclass.com.hk/indexoptionlinks>



### 改期權結算價計法須防混淆

主流產品「恒生指數期權」（HSI）的結算方法非常明確，是以結算日每 5 分鐘所報指數點的全日平均數為依歸。此法沿用多年，並無異議。至於非主流新產品「恒生指數期貨期權（實物交收）」（PHS），港交所擬更改期貨期權正式結算價計算方法，由現時在上午 9 時半至中午 12 時及下午 1 時至 4 時期間每隔 5 分鐘的恒指和國指期貨價格平均數，改為採用下午 3 時 55 分至 4 時之間每隔 5 秒鐘所報的平均數。

筆者的觀點是，「恒生指數期貨期權（實物交收）」（PHS）在香港是非主流新產品，若該產品的主要參與者要求更改也是無可厚非，但此更改應該不影響市場的主流產品「恒生指數期權」（HSI）的結算，避免誤會，慎防引起混淆。傳統智慧是任何改革都應該代表進步的意義，這樣才有價值。

行文至此，筆者還要向港交所進言，是關於這些年來成交增長最快的主流產品：股票期權。港交所股票交易有收市競價交易時段，此制度由 2008 年 5 月實行，但被市場批評為「勁假時段」，港交所之後於 2016 年 7 月 25 日推出現行的第二版，於 4 點收市後增加 8 至 10 分鐘隨機收市競價時段。

### 結算日不應有收市後競價時段

但此競價問題的關鍵是出現在結算日，筆者有親身體會。筆者當時持 Short Call 倉「富力（02777）」，在結算日當然非常關注股票價格，因為結算是以當天的標的價決定，4 點正時，股價是低於行使價，因此也就不必平倉，可以採用自動平倉。4 點後期權交易結束，可是股票還在競價交易時段，競價後的股價明顯上升，超越了結算價，但期權又無法交易，導致期權被 Call，第二天股票要出貨。幸好是持貨 Short Call，若是 Naked，則非常狼狽。相反，若是 Short Put，不打算接貨，4 點正見未跌至行使價，當然不必平倉，可是競價時段股價被沽低穿行使價，期權當晚被行使，第二天要安排資金接貨，又會是非常狼狽的一天！

所以筆者建議平日的競價時段是可以推行，但結算日應該有別，除非期權交易同步，否則不應該有收市後競價時段。

另外，還可以考慮如指數結算，採用 5 分鐘一口價的平均計算方法，這樣才能以示公允，令股票期權操作流暢，發揮真正的功能，也體現港交所提供國際級交易服務的水準。

「香港有股票嗎？」這是筆者 2009 年在大福證券（即今海通國際）任職時，在北京清華大學的一篇演講，記得當時的清華演講廳座無虛席（可能是允許社會人士參與）。10 多年後此刻看，香港還有幾多股票？市場的主流不都是內地股票嗎？操作內地股票，我們的能力比內地朋友更高嗎？結論大家心知肚明，不贅。

不過，香港有活躍的期權市場，流通量也高，這就是我們還有的優勢，股票期權成交量由 2011 年的 7432 萬張升至 2021 年的 1.5803 億張，增長 113%。港交所完全有條件繼續推廣股票期權，目前港交所會定期檢討期權股，筆者建議用有限個股的方法，若只有 100 隻股票具有期權，就可以號稱「期權 100」，令期權股有尊貴感。另外，應該把期權成交量實在太低的股票從期權列表中剔除，同時補進新的、具時代感的個股。

俄烏戰事的無人機大放異彩，但無人機公司大疆創新（DJ-Innovation）則明確告示：在戰場上不會見到大疆無人機！這是多麼具有普世價值的時代宣言，可以預期大疆無人機將會進一步涉及無疆界的國土，造福全人類。大疆是 2006 年由香港科技大學畢業生汪滔等人創立的企業，應該吸引這類公司在香港掛牌，上市同時有期權，體現時代精神。

本欄今年的文章都比較悲觀，但此刻看，中國在俄烏戰事堅持市場原則，繼大疆之後，聯想（00992）都已表態離開俄羅斯市場，這不是個別現象，而是整體風向開始有變，外資會重新用價值看在港上市的中概股，我們可以鬆口氣。

以上就是筆者獲港交所獎座後對港交所的進言，若有錯漏或不敬之處，希望多多包涵。

香港證監會持牌人

[tosihungfreeman@hkoptionclass.com.hk](mailto:tosihungfreeman@hkoptionclass.com.hk)

筆者為香港證監會 1, 2, 4, 5 號業務持牌人

香港期權教室諮詢電話：

Frاندix Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580

今期附言：

指數期權 F 堂 e-Learning 不日登場！

期權教室本星期正在舉辦 指數期權之運用 F123 的課程，課程全程由杜 Sir 細緻講解策略，Frاندix 協助操作期權速算 Option Express 解釋倉位盈虧。連同最新的 webcam 設備，必定為大家帶來更佳的 e-Learning 體驗！

適合參與之人士：

一) 上完基礎堂，決定落場操作指數期權之人士；或

二) 已經落場一段時間，但操作指數期權還未能產生正現金流的人士。

歡迎預報 e-Learning 課程，預報學員將在課程上線時第一時間收到通知。

課程內容及報名：<https://www.hkoptionclass.com.hk/f123>

## 字幕版 股票期權速成班 e-Learning 出爐喇！

3 月份舉辦的新課程 股票期權速成班 (SOP 堂 / Stock Option Plus) 經過一番努力，全程配有中文字幕令學員加深理解。這可能是香港首創，也是杜 Sir 在《信報》文中提及要為香港期權市場出一分力。

請各位將此版本介紹給身邊的內地及台灣的朋友們，特別是在香港的國語人，學期權又學白話，適合人選：

1. 已進場的朋友重溫股票期權；
2. 初哥先了解股票期權的框架；
3. 各地懂中文又有意做期權的朋友了解香港期權；

香港期權教室  
www.hkoptionclass.com.hk

Stock Option Plus (SOP)  
股票期權速成班

片長約 120 分鐘 / 全程配中文字幕

講師：杜嘯鴻 / Freeman (杜Sir)  
助理：陳俊謙 / Frandix (俊謙)  
字幕：黎智藝 / Richmond (阿藝)

課程精華短片 (Trailer), 詳細內容及訂購連結：  
<https://www.hkoptionclass.com.hk/sop>

建議先看精華短片/Trailer，若覺得適合，便準備時間報讀全個課程。

股票期權速成班(網上堂) / SOP-e-Learning / **新！單堂(全片附中文字幕)**

課程內容：選股 - 資金準備 - 時間準備 - 操作策略

e-Learning 推廣價：HKD 900

精華短片及報名請見：<https://www.hkoptionclass.com.hk/sop>

諮詢電話：

Frandidx Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580

## 每月策略堂 Monthly Strategy

本月策略堂 MS 將於 5 月 28 日(週六) 舉行，目前市況未明，非常建議各位參加 e-Learning，聽聽杜 Sir 對於大市及個股的分析，亦鼓勵大家儘早點唱提問，杜 Sir 會提前備課並在堂上更詳細的回答。

報名及詳情請見：<https://www.hkoptionclass.com.hk/>

## 《期權三本套裝》單本裝現有發售

《期權心理》、《股票期權》及《指數期權》現提供單本裝，原價已包括郵費，各位可以到網上書店訂購期權系列書籍。

網上書店：<https://www.hkoptionclass.com.hk/bookshop>

## 香港期權教室 期權系列書籍一覽

香港台灣各大書店有售 或 按此進入網上書店訂購



《期權 Long & Short》  
HK\$ 200



《期權十年》  
HK\$ 200



《期權五本套裝》  
HK\$ 1,000



《投機者 - The Speculators  
愛情+金融 香港真人真事改編  
的勵志故事-中英雙語套裝》  
HK\$ 200



《期權三本套裝》  
HK\$ 600



《期權心理》  
HK\$ 200



《股票期權》  
HK\$ 200



《指數期權》  
HK\$ 200