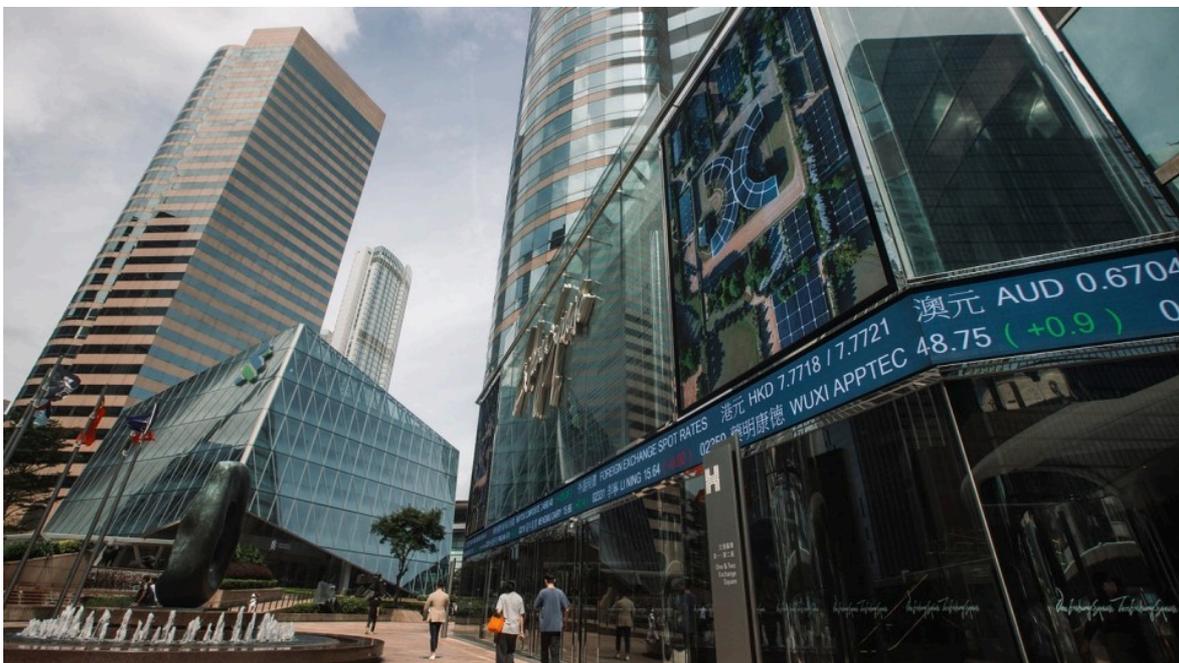


葉漢德 | 如何提升香港股票期權活躍度？

編輯：子涵 責編：韓進珞



以股票期權提升香港交易所於國際市場的競爭力有太多發展空間。

文：葉漢德

常比喻：如果交易所是一個賭場，投資者是賭客，那麼賭枱便是交易所內可買賣的各種投資產品。如果某類賭局具有高值博率及可塑性，自然會受到賭客青睞，並衍生出多種玩法與種類，百家樂就是例子，它從傳統玩法被衍生出免佣、大型、中型、迷你、咪牌、龍寶、對子等多樣變化。現今賭場內，百家樂地位舉足輕重，賭枱足夠多以組成一個專區，帶動整個賭場的營業氣氛。

在金融市場中，股票期權正如百家樂一樣受歡迎。其在短線與長線的對沖、投機、套利及創造收益方面的功能已為投資者所認可。在美國市場，根據芝加哥期權交易所（CBOE）的數據，早於2020年，美國股票期權的日均名義交易金額已達4,500多億美元，超越了股票市場的4,050億美元，足見股票期權的重要性及其對投資者的吸引力。然而，**香港市場的股票期權雖然穩步發展，且已成為本港最高成交量的衍生產品，但其交投量相對股票市場仍明顯偏低，猶如賭場中的普通賭枱，未能發揮帶動整體市場的潛力。**

為什麼股票期權於美國及香港的活躍度差距如此巨大？

一) 低覆蓋率

交易所並不是對所有股票都有提供其期權產品。然而，美國市場的股票期權覆蓋率明顯較高：美國兩大交易所的股票數量約5,000多隻，其中3,000多隻有股票期權，覆蓋率超過60%。相比之下，香港股票數量約2,000多隻，但股票期權僅覆蓋當中的132隻股票，每周股票期權更僅有11隻，總體覆蓋率不足6%，意味着美港兩地市場的股票期權覆蓋率差距達10倍之多。

再以2025年6月的數據為例，本港股市成交最活躍的前100隻股票中，僅63隻股票提供了期權（覆蓋率63%）。相比之下，美國市場的前100隻活躍股票全部有提供股票期權，覆蓋率達到100%。

二) 未能覆蓋合適的相關資產

香港市場中，有些長期熱門、有實質業務、業務有獨特性、交投量及波幅大的股票，是全球投資者關注的焦點，極適合推出股票期權，但偏偏未有提供。再看現時官方十分推崇，在香港市場已推出超過

300隻的ETF（交易所買賣基金），當中僅5隻有提供股票期權。某些成交量更高的ETF，也未有提供期權產品。

相比之下，美國市場不僅熱門股票具備股票期權，對應的ETF也有提供期權產品，形成靈活且多層次的產品組合，實現產品間的協同效應，互相促進交易量。

三) 期權金不具吸引力

香港股票期權的標的資產多為藍籌股票，藍籌通常價格相對穩定，波幅較低，導致期權金吸引力不足。以筆者執筆當天數據為例：

388港交所：波幅率約2.88%，1手市值約港幣44,000元。如果沽出一張10天後到期的認沽期權，行使價為9折，期權金僅約70港元。

美股U (Unity)：波幅率約2.54%，100股市值約港幣26,000元。如果沽出一張相同條件的認沽期權，期權金可達74美元（約港幣581元）。

儘管Unity的波幅率比港交所低，且期權合約的價值較便宜，但其期權金卻高出港交所約8倍，顯示香港股票期權的吸引力明顯不足。

四) 合約不完全標準化

擬於衍生工具的複雜及多樣性，各國交易所通常會制定統一的合約標準，以方便投資者交易，股票期權亦不例外。然而，香港股票期權的合約單位分為「多於一手正股股數」和「等於一手正股股數」兩種設置。相反，美國市場的一張股票期權合約一律代表100股正股，便於理解和交易。此外，香港132隻股票期權中，有6個系列的最低價格變動單位為港幣0.001（其餘為0.01）。此等不標準化容易讓投資者感到混亂，需要他們作出額外調整。

香港股票期權市場有巨大的發展潛力

香港的股票期權市場歷史悠久，自2006年起便超越恒生指數期貨，成為本港最活躍的衍生產品之一。近年來，港交所更不斷推出新產品，如2024年11月推出的每周股票期權系列，以及2025年3月新增的6隻股票期權類別，並計劃於明年上半年推出未日期權。然而，以上提到的四大問題仍然制約着市場的進一步發展。

由於股票期權市場的大部分交易都與套戥及對沖活動有關，因此其發展可為整體市場增加額外的流通性、強化價格發現機制、提高市場效率及深度，從而使其他市場產品受惠。這將有助於提升整體交易量，鞏固香港作為國際金融中心的地位，情況正如賭場藉百家樂專區帶動整體生意一樣。

問題十分值得解決，但亦需時。當下最「速食」的方法是設立一套精準且高效的快速納入機制，針對條件合適的股票，迅速推出其每周及每月股票期權，以改善股票期權產品的廣度與深度。覆蓋率擴大後，自然會慢慢吸引投資者及交投量。局方可再適時推優化措施，以強化市場結構。以股票期權提升香港交易所於國際市場的競爭力，避免讓美國市場在該領域一枝獨秀，實在太重要，亦有太多發展空間。2025年《施政報告》即將於本月17日公布，盼這方面可有所修正。

作者為香港證券及期貨專業總會副會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：視覺中國



#港交所

#葉漢德

#香港證券及期貨專業總會

#衍生產品

#股票期權

#香港金融

#交易所買賣基金

#證券交易所

#藍籌股票

