

衍生工具 與 股票投資

鄭文華 著

商務印書館

衍生工具與股票投資

著 華文

衍生工具與股票投資

- 著 者 …… 鄭文華
責任編輯 …… 黎彩玉
封面設計 …… 甄玉瓊
出 版 …… 商務印書館（香港）有限公司
香港筲箕灣耀興道3號東匯廣場8樓
印 刷 …… 陽光印刷製本廠有限公司
香港柴灣安業街3號新藝工業大廈6字樓G及H座
版 次 …… 1998年2月第1版
1998年9月第2次印刷
© 1998 商務印書館（香港）有限公司
ISBN 962 07 6275 4
Printed in Hong Kong
版權所有 不得翻印

序 言

香港位列全球五大金融市場之一，證券買賣已有逾百年歷史。自聯合交易所在 1986 年成立後，證券買賣除了更形專業及嚴格規律化外，聯交所更致力將港股提升至國際層面。在這方面，投資產品多元化為其中一個發展目標。

在過去 10 年，以股票為基礎 (underlying securities) 的投資產品發展日益蓬勃。最初由股票發展的投資工具認股權證 (share warrants)，其主要目標為方便公司在未來一兩年籌集得資金。而從 90 年代開始，更有另類認股證產生，稱為備兌認股證 (covered warrants)，其主要目的是對沖 (hedge) 投資者所持有的股票。廣義來說，以股票為主導所產生的投資工具統稱衍生產品 (derivative products)。故此，指數期貨 (index futures)、股票期貨 (stock futures)、指數期權 (index options)、可換股債券 (convertible bonds)，以及聯交所近期推出的股票期權 (stock options)，都可以歸類為衍生投資工具。加上有商人銀行絞盡腦汁設計的場外期權 (over-the-counter options)，及認沽股權證 (put warrants) 等，令監管當局要加速開放投資活動，

例如放寬拋空股票活動 (short-selling) 規例，令對沖及套戥投資行動更為容易進行。在這個環境下，各個金融監管機構關係更形密切，包括金融管理局、聯交所、期交所、證監會及基金經理專業人士，都會關注衍生工具投資的迅速發展，而財技理論 (financial technology & engineering) 的加入，令香港邁入金融新紀元。

面對多變的股票市場，作為投資者，更有必要了解衍生工具的原理及運作，而本書正可以提供各類衍生工具的基本概念，並對其如何運作有一個較詳盡的闡釋及討論，令讀者能掌握這種日新月異的財技理論。

鄭文華

目錄

序言	i
第 1 章 香港股票市場的歷史及發展	1
1.1 香港股市的傳統及發展	3
1.2 香港股市的特色	9
1.3 香港股市的發展趨勢	13
1.4 衍生工具的興起及影響	19
第 2 章 衍生投資工具的產生及發展	21
2.1 衍生的意念及演變	23
2.2 衍生工具發展的數番起落	24
2.3 衍生工具的功用及存在價值	28
2.4 衍生工具的種類及市場運作	32
第 3 章 認股權證 (Warrants)	37
3.1 認股權證的歷史及發展	39
3.2 對認股權證的一些誤解	42

3.3	認股權證的溢價、行使價及槓桿比率	44
3.4	如何投資認股權證	50
第 4 章	備兌認股權證 (Covered warrants).....	53
4.1	備兌證的發展歷史	55
4.2	備兌證的特色	57
4.3	備兌認沽證 (put warrant) 的特色	59
4.4	一籃子認購備兌證	64
附錄 1	香港聯合交易所通告——有關發行衍生認股證之股份的公眾持股市值及市值之規定	71
2	香港聯合交易所通告——修訂有關衍生認股權證上市的規則	73
第 5 章	恆生指數期貨 (Index futures)	77
5.1	恆生期指的歷史及發展	79
5.2	指數期指的功用	81
5.3	期指的買賣方法	84
5.4	期指套戥策略及跨期買賣	88
附錄	《證券月刊》調查結果撮錄	95

第 6 章	股票期貨 (Stock futures)	97
6.1	股票期貨的發展	99
6.2	期股與拋空股票的分別	102
6.3	期股的實際運作	104
6.4	期股買賣的優點及特色	106
6.5	期股的買賣策略	107
附錄	股票期貨合約細則	113
第 7 章	恆生指數期權 (Index options)	117
7.1	恆指期權的運作	119
7.2	指數期權的報價及風險	123
7.3	如何釐定期權的價格	126
7.4	買賣恆指期權基本策略	131
7.5	長期恆指期權簡介	140
附錄	人們進行恆指期權買賣的目的	142
第 8 章	股票期權 (Stock options)	143
8.1	股票期權的構成要素及簡介	145
8.2	場內股票期權的優點	149

8.3	股票期權在投資方面的應用	151
8.4	買賣股票期權的策略	154
8.5	股票期權、期貨及備兌認股證	160
8.6	股票期權的參與率	162
 第 9 章 場外期貨期權		
	(Over-the-counter products).....	169
9.1	場外衍生工具的形成	171
9.2	場外衍生工具的交易活動	176
9.3	場外買賣風險的實例	185
9.4	場外期貨期權的風險	189
 第 10 章 結論		
	193	
10.1	各種衍生工具的風險	195
10.2	控制風險的機制	198
10.3	運用衍生工具及對沖風險	200
10.4	投資衍生工具的新趨勢	204
10.5	衍生工具、投資市場及金融體系的 相互關係	207
 後記		211

第 1 章

香港股票市場的歷史及發展

1.1 香港股市的傳統及發展

1.2 香港股市的特色

1.3 香港股市的發展趨勢

1.4 衍生工具的興起及影響

第 1 章

香港股票市場的 歷史及發展

1.1 香港股市的傳統及發展

香港股市已有百多年歷史。開埠以來，香港只是一個漁港及客貨運中途站。直到 50、60 年代，海外資金逐漸流入，香港慢慢演變為貨物轉運中心，而工商業亦開始發展。到 60 年代末期，工商業迅速發展，股市乘勢發揮傳統功用，作為工商業集資的渠道。論述香港股市的發展歷史，通常以 70 年代初作為股市第一個浪潮，在 70 年代至今不足 30 年內，香港股市的發展歷史可分為 4 會時代及聯會時代。

所謂 4 會時代，意指 70 年代至 80 年代中，香港股市有 4 個交易場所，分為香港會、金銀會、遠東會及九龍會，分別由不同組織經營，而掌舵人亦不同。例如香港會負責人為莫應基、金銀會為胡應輝、遠東會為李福兆、九龍會為陳普芬。各會各自為政，除客路不同外，可能連上市公司的種類及數目亦有所不同。當時政府採取不干預態度，於是局面有三國時代影子，群雄割地盤據。例如香港會因歷史較久，