



信報 財經新聞

專欄『期權教室』

作者：杜嘯鴻

2020年1月17日

用 VHSI 計引伸波幅 操指數期權

香港的 VHSI/恒指波幅指數是參考美股的 VIX 而成，VIX 在市場上稱之為「恐慌指數」。因為在股票指數大幅下跌時，VIX 會明顯上升，恐慌因此得名。VIX 的構成主要是根據價外期權的成交價，從期權的對沖原理看，由於要 Long Put 買保險，預期下跌，Put 的期權金上升，導致 VIX 的數值也向上。

香港的 VHSI 基本上是跟隨大市的升跌而變動，但以筆者的觀察，香港 VHSI 與大市同步的現象也不時有之，就是大市升，VHSI 升，大市跌，VHSI 也向下。這的確是異象，但這也是期權操作者的機會。

花工夫分析添勝算

筆者在《指數期權》書中有數篇文章提及，特別是〈VHSI 與 HSI 的同步現象〉一文，圖文並茂，值得對期權特別是對指數期權有興趣的朋友參考。

與 VHSI 頗相關的期權數據應該是引伸波幅（IV/implied volatility），應該參考指數等價期權的引伸波幅，期權引伸波幅分 Call and Put，大多數市況下的 Put 是高於 Call（對沖原理如上已述）。等價指數期權引伸波幅的 Call and Put 平衡之後，應該與 VHSI 相若，或略低於 VHSI，這兩個指標的相關性非常緊密。以昨天收市計，VHSI 是 14.98，恒指等價期權 28800 行使價的 IV 則是 11.41/Call 與 12.33/Put。

對於操作指數期權，VHSI 與引伸波幅，兩者都重要，不同之處在於，前者用於分析，後者用於操作，因為在日波幅中，後者波動大於前者，有時會發生在瞬間，要計算。

作為一般散戶，我們可以回顧去年的 VHSI，最高 27.05，最低 12.75，全年大多數時間是在年度的中低位徘徊，是個穩中向好的年份。如本欄去年的最後一篇文章〈計恒指波幅 算期權收成〉所述：做指數期權是對每個月波幅預期的精雕細刻。因此，若能略花工夫分析月波幅，回報率就會上升。



■ VHSI/恒指波幅指數（2019年1月1日至2019年12月31日）

VHSI 是由香港恒生指數公司制定的，該公司對這個指標的標準演繹是：Expected Return Range of HSI in the Coming 30 days，既然說明是 30 天，當然與月相關。恒生指數公司是用金融行業熟悉的機率統計概念——標準差/Standard Deviation/S.D.。

標準差的基本原理是統計數據有 95.4%的機會出現在 2 個標準差之內，有 68.2%的機會出現在 1 個標準差之內，再根據當時的 VHSI 指數，推算出 HSI 未來 30 天的正負波幅。期權教室根據昨天 HSI 的收市價以及 VHSI 的指數，並以 1 個及 2 個標準差計算，期權就是要研究波幅，所以我們要活用 VHSI。

本月宜 Short 倉主導

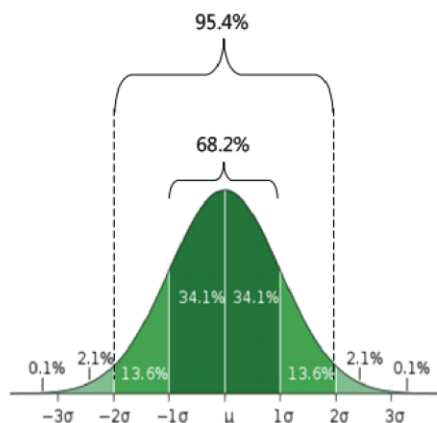
具體講，昨天恒指收報 28883 點，VHSI 大約是 15，若 VHSI 可以大致保持，以 1 個標準差計，HSI 未來 30 天有 68.2%的機會高不達 30134 點（ $28883+1251/+1$ S.D.），低不達 27632 點（ $28883-1251/-1$ S.D.）。至於

2 個標準差計就是，95.4%的機會高不達 31384 點（28883+2501/+2 S.D.），低不達 26382 點（28883-2501/-2 S.D.）。

如何理解恒指波幅指數 (VHSI) ?

預期恒指未來30日的波幅區間
(以恒指昨天收市價**28883**計算)

VHSI 恒指 波幅 指數	68.2% (1 S.D.)	95.4% (2 S.D.)
	升跌 指數點	升跌 指數點
10.0	±834	±1668
12.5	±1042	±2084
15.0	±1251	±2501
17.5	±1459	±2918
20.0	±1668	±3335



香港期權教室

www.hkoptionclass.com.hk

若用無保護的 Short 為主要策略，應該做不達之位，若能順勢動態做，充分利用該月波幅和 IV，獲利機會甚高。筆者月初在本欄的文章提及，1 月要以逸待勞，所以用 Short 倉為主導，本月做 30000 點之上及 26000 點之下，此刻隨時可以平倉開紅酒。

操作指數期權是頗有趣的投機行為，在 Long & Short 的狀態下毋須大資金，贏得開心，當然也會輸得痛快，操作心態非常重要。期權教室正月後指數期權班開課，共三堂，值得有興趣的朋友聽聽。

下次本欄見讀者已步入「鼠年」，順祝各位闔家安康過個安樂年！

香港證監會持牌人

tosiuhungfreeman@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