



信報 財經新聞

專欄『期權教室』

作者：杜嘯鴻

2023年9月8日

投機 Long Call 恒大



8月28日，中國恒大（03333）復牌！復牌後股價從2022年3月21日停牌前的1.65元，大跌1.35元，但守在0.3的水平並維穩了一周，筆者估計是為了讓大家記住該股的編號。



在過往的日子裏，筆者都略有操作期權做恒大，主要是微利的 Naked Short Call（無貨），因為該股表現太令人難以置信，可以說是到了呼風喚雨，甚至是點石成金的地步。但到了2022年初，股價跌至1.8元的時候，認為超值，就開始 Short Put，準備接少量，結局是遇上停牌，要接貨，幸好量小，持貨問題不大。筆者持貨後也在網上文章提及，若恒大倒閉，股票會是教室的「牆紙」，見證中國的地產發展歷史。

積極還債 實不應倒

不過，由於持蟹貨的關係，導致本人一直關注該股的停牌動向。見恒大主席積極變賣資產抵債，包括山頂豪宅、恒大汽車（00708）等，在內地房產的各種完善交樓業務也是緊跟中央的要求，看來樣樣事情都

是按計劃執行。還有就是該公司的靈魂人物許家印老早就是共產黨員，他的一舉一動當然也就更受「官」注。

所以，筆者認為這不是一個大到不能倒，而是不應該倒的中國地產公司，因為若出現倒閉現象，涉及的層面實在太廣太深，根本無法用金錢來衡量。其實，在國內是沒有什麼解決不了的問題，只要政府可以控制鈔票、時間及人，許多問題就是可以慢慢解決，此時此刻，更是如此。

### 小注輕敲 輕鬆參與

復牌後，筆者第一時間進入期權市場，策略早定，用 Long Call 投機。所以先小注輕敲，發覺該股的期權莊家基本保持以往水平，行使價夠豐富，月份也足，唯獨是 Bid and Ask 差價太闊，特別是在開市初段，差距經常達 0.2，要捕捉到好機會，就必須細心加耐心，也就本欄經常提及要用匠工（たくみ，Takumi）的手法做。

不過，此刻差價闊也是情有可原，因為引伸波幅（Implied Volatility）也實在漲得驚人，即月等價 ATM 基本上都保持在 200%的水平，而價外 Call OTM 都是超越 200%，至於價外 Put OTM 更是 300%以上，甚至 400%。

0.62					EVG				
0.35	30	0.20 (0.0%)	0.34 (386.8%)	4	0.35	126	0.03 (262.8%)	0.06 (357.2%)	126
0.31	32	0.16 (0.0%)	0.30 (351.3%)	32	0.40	166	0.04 (245.8%)	0.08 (351.3%)	127
	41	0.17 (25.0%)	0.23 (248.9%)	34	0.45	124	0.07 (272.0%)	0.10 (340.3%)	141
0.20	378	0.13 (87.8%)	0.20 (244.0%)	400	0.50	6	0.10 (284.9%)	0.13 (346.6%)	126
0.15	40	0.12 (140.8%)	0.17 (233.9%)	40	0.55	166	0.12 (271.3%)	0.17 (366.9%)	126
0.12	40	0.10 (150.9%)	0.15 (237.3%)	40	0.60	123	0.16 (290.3%)	0.19 (344.5%)	2
0.13	32	0.09 (169.0%)	0.11 (202.2%)	20	0.65	2	0.21 (321.1%)	0.24 (374.1%)	34
0.15	1	0.09 (197.0%)	0.13 (263.1%)	110	0.70	82	0.24 (313.3%)	0.27 (364.6%)	10
0.10	52	0.07 (187.5%)	0.11 (253.7%)	52	0.75	78	0.28 (319.9%)	0.33 (404.5%)	78
0.09	56	0.06 (190.8%)	0.11 (274.5%)	40	0.80	72	0.32 (323.9%)	0.37 (407.5%)	72
0.15	60	0.05 (190.7%)	0.10 (276.5%)	40	0.85	70	0.36 (326.0%)	0.41 (408.8%)	70
0.07	50	0.05 (206.4%)	0.09 (276.3%)	40	0.90	112	0.40 (326.2%)	0.46 (425.4%)	72
0.16	62	0.04 (201.4%)	0.09 (291.4%)	102	0.95	70	0.45 (341.5%)	0.50 (424.0%)	70

這的確是難得一見的大場面，值得參與！筆者只用 Long Call，就是以輸得起的錢投機，令自己心態 easy。

由於策略是用不同行使價及不同的月份參與，要考慮的地方當然多，功夫也要做足。另外，用 Long 落場，看市就要較貼，復牌後天天都要

跟，見機會就再加倉，目前整體倉位都在利潤區。筆者認為操作期權，不能稱為投資，應該是投機。

### 每天跟進 吼位加倉

這次房地產起死回生，當然是靠政策支持，因為不單是恒大，世茂（00813）及融創（01918）等皆如此。本人認為，反彈至停牌價會是此波的目標，然後就是各自尋找解決方案，此刻難以揣測需時多久，我們只能見步行步，這就是投機行為。

回顧 8 月，恆指最高達 20331 點，最低到 17573 點，是一個跌幅有 2758 點的月份。早前打風日在家自我盤點，發覺期權收益一點都不差，甚至比前幾個月還要好。自己的領悟就是善用「期權循環圖」的思維方法，特別是制定策略時要細分標的。另外，就是按偶像級人物芒格（Charlie Munger）的講法：「想要得到某樣東西的最好方法，就是讓自己配得上它。」筆者按這位老人家提倡的逆向思考方法，領悟所得就是：發覺自己配不上的就要堅決放棄。

香港證監會持牌人

[tosiuhungfreeman@hkoptionclass.com.hk](mailto: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

今期附言：

### 每月策略堂 Monthly Strategy

本月策略堂 MS 將於 9 月 23 日（週六）舉行，建議各位參加 Live 課程，與杜 Sir 及其他學員現場交流。歡迎學員提問點唱，杜 Sir 會仔細備課並於堂上回答，請於 9 月 20 日（週三）前報名並提交問題，謝謝。

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