

2020年4月10日

期權教室 杜嘯鴻

期權教室茶餐廳三文治

期權教室在 2010 年曾開辦「期權茶餐廳」，因筆者受德國股神科斯托蘭尼的影響，科老當年在巴黎，長期於證券交易所對面的咖啡店講股票，又評論經常進出交易所買賣股票的人，啟發了筆者。在大多數情況下，筆者建議個體操作者先 Long 後 Short，吃半熟牛扒，或用回馬槍用 Long 鎖 Short，還有就是自製期權三文治。

筆者在《指數期權》書中提及期權三文治的文章不多，可能有漏。上月期權教室策略堂 MS 有學員 W 君提問指數期權的持倉策略，剛好可以用上，在此與大家分享。W 君是 2018 年期權教室學員，上月倉位是：29/02（周六夜期）開倉 Short Put Mar HSI 23000@+250，見反彈於 02/03（周一）Long Put Mar HSI 23200@-117 鎖倉。但其後再於 07/03（周六夜期）Short Put Mar HSI 23600@+186。

從開倉流程可見，這是筆者建議的動態開倉，做得非常漂亮，雖略帶風險，因為是先 Short 後 Long，用回馬槍完成鎖倉，但這是個 Sure Win 的倉， $250-117=133 \times 50$ 元 = 6650 元。若 W 君滿意該月的現金流，大可去享受生活中的其他內容，因為持倉理論成本只需約 10K 一格，毋須再打理。

自製兩 Short 夾一 Long 倉位

但人是被利潤驅動的，總希望增加盈利。在一般情況下，此倉可在繼續反彈時，當 23000@+250 剩 133 點就平倉，吃半熟牛扒，目的是令 Long Put 成為零成本，等待下一個機會。若大市不彈反跌，就可以在低一格的 22800

再開 Short Put 倉，即所謂的「一拖二」策略，略有風險，但可控，因為若見繼續向下，可在低一格的 22600 再用 Long Put 做保護來限制風險。

至於 W 君是當反彈時在高兩格位置再開 Short Put 23600，做兩格是略有衝動的開倉行為，經不起風浪，除非見跌就立即 Long Put 23400 做保護，但成本會高，令早前的 Sure Win 利潤減少。惟若採用較穩的策略，即是在高一格的位置 23400 加 Short Put，同日可以收 150 點，以此形成 Short+Long+Short 的緊密倉位，這正是筆者在茶餐廳提倡的「三文治」。若 W 君可以在 Option Express 試倉，打和點在 22900，3 月可以過關。

 香港期權教室 www.hkooptionclass.com.hk					今日	30-03-20	31-03-20	本金	
指數速算 Index Express v2020.03.01					有效期至	31-03-20		預期結算價	
相關指數	恒指 HSI	結算月份	2020/03	預期波幅	下限	22000		預期回報	
認購期權 Call					每格	100		預期回報率	
合約月份	行使價	倉位	平均期權金	備註	上限	24000		預期成績	
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
認沽期權 Put									
合約月份	行使價	倉位	平均期權金	備註					
2020/03	23000	-1.0@	250						
2020/03	23200	1.0@	117						
2020/03	23400	-1.0@	150						
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
2020/03									
期指 Futures									
合約月份	合約	倉位	平均指數點	備註					
2020/03	大期 HSI								
2020/03	細期 MHI								
					結算價	點	點	點	
					Call	Put	Futures	\$50/點	
					22000	0	-917	0	(HK\$45,850)
					22100	0	-817	0	(HK\$40,850)
					22200	0	-717	0	(HK\$35,850)
					22300	0	-617	0	(HK\$30,850)
					22400	0	-517	0	(HK\$25,850)
					22500	0	-417	0	(HK\$20,850)
					22600	0	-317	0	(HK\$15,850)
					22700	0	-217	0	(HK\$10,850)
					22800	0	-117	0	(HK\$5,850)
					22900	0	-17	0	(HK\$850)
					23000	0	83	0	HK\$4,150
					23100	0	83	0	HK\$4,150
					23200	0	83	0	HK\$4,150
					23300	0	183	0	HK\$9,150
					23400	0	283	0	HK\$14,150
					23500	0	283	0	HK\$14,150
					23600	0	283	0	HK\$14,150
					23700	0	283	0	HK\$14,150
					23800	0	283	0	HK\$14,150
					23900	0	283	0	HK\$14,150
					24000	0	283	0	HK\$14,150

做「三文治」的最佳條件當然是在第一套 Sure Win 的狀態下加一個 Short 倉，由於是兩個 Short 夾一個 Long，許多情況下都可以做，一旦有風險就加個遠一格的 Long，時間一定是你的好朋友。在期權教室堂上講過，時間是操作的成本，要如此操作，閣下必須要有時間可全天候看市。

本文是講指數期權，請留意不要在股票期權運用此策略，因為指數期權「三文治」可以用於夾價內/ITM 的「三文治」，若用在股票期權，萬一 Short 倉入價，就會有被行使的風險。

另外，就是傳統書上的 Credit Spread and Debit Spread。期權教室的講法是：先看遠近再講 Long/Short。所謂遠近是指行使價相對等價 ATM，如 W 君開始時的第一套是先 Short 遠而後 Long 近，Short 的期權金大於 Long，這樣就是標準的 Credit Spread；反之，Short 的期權金小於 Long，就是 Debit Spread。如果是 Short 近 Long 遠，大多數情況下都是 Short 期權金大於 Long，但不等於是 Credit Spread，端看具體倉位，因為一旦穿 Short 位，就有機會輸 Spread。

指數期權是頗為投機的行為，資金毋須大，卻講技巧，需時間，更重要是知己。

info@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

www.hkoptionclass.com.hk