



各位期權教室學員好，  
附上杜 Sir (杜嘯鴻老師)  
今天的文章，請參閱。  
陳俊謙(Frandix Chan)

# 信報 財經新聞

專欄 『期權教室』  
作者： 杜嘯鴻  
2022年9月30日



## 股票期權轉倉的風險

昨天結算，前一天即周三（28日）出現了少有的大跌市，恒指最多插 675 點，尾市跌幅收窄至 609 點，以 17250 點收市；當天成交增至 1087.5 億元，若加上同日期權行使有 26.8 億元，總共成交達 1114.3 億元，在近期算是大成交。

傳統智慧認為，在跌市中，資金通常會離開正在下挫的藍籌，但會流入公用股避難，導致公用股上升。可是周三的跌市中，所有股票幾乎無一幸免，當然也包括了可用於避難的公用股，而且其跌幅不遜於一般藍籌。這個現象令本人想起偶像級人物曹仁超（《信報》專欄「投資者日記」的前作者）所形容的：「這是生完 BB 後，在倒水時將 BB 一起倒掉。」

### 疑現恐慌性拋售

這似乎是恐慌性拋售，或者是被動性拋售。

筆者相信，此刻港股即便已跌至 11 年的新低，其估值水平也不應該令眾人產生如此恐慌心態，若是恐慌，老早就恐慌了，假如是出現了一個系統性風險炸彈，也應該有先兆。不過，市場傳聞內地維穩禁止大手買賣，這似乎是要如監管科網股一樣管控交易所，不知這是否導致恐慌心理產生的因素。昨天是結算日，港股繼續下滑 85 點，收報 17165 點，成交 916.8 億元，是一個痛苦的市場。

昨天細讀了《信報》投資分析研究部呂梓毅的「沿圖論勢」專欄，題為〈港股終極熊底在哪兒？〉，這的確是與香港現時市況非常對應的好文章，筆者也推薦給期權教室的學員閱讀。引發筆者思考的是，若文章中的數據——持續時間與最大跌幅——能加入美股和 A 股作比較，配合三地股市表現，可以成為期權教室的教材。原因是如筆者《期權 Long & Short》書中一篇文章的標題：“香港有股票嗎？”，此刻的香港只是一個股票買賣的市場，越來越少本地股票，自我比較意義不大，應該與外圍比較。

至於被動性拋售，估計與近期美元超強的表現有關。美元息口不斷提升，目的是為了對付本國的通脹，但如此加息，滙價走強，導致許多國家都有問題。不過，尼克遜年代的美國財長 John Connally 有句半個世紀的名言：「The dollar is our currency, but your problem.」過去這些年來美國利率低迷，債券大行其道，如果是債券基金受貨幣影響，將損失不菲，會有贖回壓力。基金種類多，若有持股，將會被動性地沽出股票套現。

還好，港幣是與美元掛鈎，此刻還有好日子過。香港回歸以來，一直都有各種各樣的人物提議要港幣與美元脫鈎，改與人民幣掛鈎。若是，此刻香港的通脹會如何？香港的生活用品都是靠進口，滙價跟人民幣走低，如何維持進口？目前香港的消費能力又如何？利息追上，供樓難上加難，樓價從高位瀉二至五成完全可以想像。



### 遠期 Short Put 被行使

近期股市大跌，受損者眾，包括本人，這是一個輸錢的月份，蟹貨滿倉。筆者早就提出「持已持不增持」，自己也是堅持這個觀點，這次問題卻出在期權。由於早前持有短期的 Short Put 倉，不增持當然不應該接貨，所以用轉倉策略，

也就是 Roll Down，這是正常不過。按照《期權循環圖》的觀點，做 Short Put 就是要在更低的價格和適當的時間考慮接貨，因此，將短期 Short Put 轉為遠期，多年來這種策略都可以獲利或平手離場。因為從 Long Put 的角度看，Long Put 獲利可以平倉，還能繼續用利潤再 Long Put，保護仍然持有的股票，因為這些都是有價值的藍籌。

可是，本月的現象是：遠期 Short Put 也被行使，包括年底 12 月，估計明年 3 月也有，這種現象比較少見。期權教室策略堂就有分析這種遠期價內被行使的現象，由於不是在月底結算時自動行使，而是中途突然被行使，大家可以留意港交所的「每日被行使之股票期權」，出現遠期到價行使的張數經常是低於 10 張，也就是說非大戶手影，這是散戶恐慌性的出貨行為，估計是急需現金，要在入價的高位沽才有較多的現金，但這也正是遠期 Short Put 的風險所在。

國慶節將至，希望大家平平安安，在家休息，而筆者要記錄這次輸錢的過程，按科斯托蘭尼所言，輸錢才是有價值的經驗。筆者還是抱着樂觀的態度，因為股市處於熊市，債券也處悲觀狀態，避險的黃金更是跌至 1600 美元的水平，資金何處去？要重回市場，股市一定是首選。

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：

指數期權 F 堂 e-Learning 已上架！

期權教室日前已舉辦 指數期權之運用 F123 的課程，課程全程由杜 Sir 細緻講解策略，Frاندix 協助操作期權速算 Option Express 解釋倉位盈虧。連同最新的 webcam 設備，必定為大家帶來更佳的 e-Learning 體驗！

適合參與之人士：

- 一) 上完基礎堂，決定落場操作指數期權之人士；或
- 二) 已經落場一段時間，但操作指數期權還未能產生正現金流的人士。

e-Learning 收費：HKD 3,000

課程內容及報名：<https://www.hkoptionclass.com.hk/f123>

### 字幕版 股票期權速成班 e-Learning 出爐喇！

3 月份舉辦的新課程 股票期權速成班 (SOP 堂 / Stock Option Plus) 經過一番努力，全程配有中文字幕令學員加深理解。這可能是香港首創，也是杜 Sir 在《信報》文中提及要為香港期權市場出一分力。

請各位將此版本介紹給身邊的內地及台灣的朋友們，特別是在香港的國語人，學期權又學白話，適合人選：

- 1. 已進場的朋友重溫股票期權；
- 2. 初哥先了解股票期權的框架；
- 3. 各地懂中文又有意做期權的朋友了解香港期權；

**香港期權教室**  
www.hkoptionclass.com.hk

**Stock Option Plus (SOP)  
股票期權速成班**

片長約 120 分鐘 / 全程配中文字幕

講師：杜嘯鴻 / Freeman (杜Sir)  
助理：陳俊謙 / Frandix (俊謙)

字幕：黎智藝 / Richmond (阿藝)

課程精華短片 (Trailer), 詳細內容及訂購連結：  
<https://www.hkoptionclass.com.hk/sop>

建議先看精華短片/Trailer，若覺得適合，便準備時間報讀全個課程。

股票期權速成班(網上堂) / SOP-e-Learning / **新！單堂(全片附中文字幕)**

課程內容：選股 - 資金準備 - 時間準備 - 操作策略

e-Learning 收費：HKD 1,000

精華短片及報名請見：<https://www.hkoptionclass.com.hk/sop>

諮詢電話：

Frاندix Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580

### 《期權三本套裝》單本裝現有發售

《期權心理》、《股票期權》及《指數期權》現提供單本裝，原價已包括郵費，各位可以到網上書店訂購期權系列書籍。

網上書店：<https://www.hkoptionclass.com.hk/bookshop>

## 香港期權教室 期權系列書籍一覽

香港台灣各大書店有售 或 按此進入網上書店訂購



《期權 Long & Short》  
HK\$ 200



《期權十年》  
HK\$ 200



《期權五本套裝》  
HK\$ 1,000



《投機者 - The Speculators》  
愛情+金融 香港真人真事改編  
的勵志故事-中英雙語套裝  
HK\$ 200



《期權三本套裝》  
HK\$ 600



《期權心理》  
HK\$ 200



《股票期權》  
HK\$ 200



《指數期權》  
HK\$ 200