

Annexure B

2007年大福證券（今天海通）在港交所舉辦期權推廣講座，宣傳『期權循環圖』。當時的名為『福利民期權圖』。（即杜Sir英文名Freeman的發音）

工商資訊

大福推出「期權圖表分析工具」

大福證券集團有限公司（大福證券）旗下的大福電子網上服務日前推出全港首創的「大福期權圖表分析工具」，將繁多複雜及難於理解的期權市場交易數據分析圖表化，讓投資者通過圖表分析易於掌握其走勢動態及訂立策略。

同時，大福證券率先於大福網頁 www.taifook.com 增設「期權圖表分析網站」，提供多項期權資訊包括買賣策略、大市走勢分析以及投資者心得分享，大福電子網上服務舉辦多項投資者教育活動，包括大福「權」友聚會、大福「期貨至穩寶」交易及報價系統及大福期權買賣策略課程等。

大福證券集團有限公司首席資訊總監及電子網上服務主管應德信（中）連同大福電子網上服務投資顧問及「大福期權圖表分析工具」始創人杜嘯洪（右）及陳文佳（左）介紹全港首創的「大福期權圖表分析工具」。

大福證券集團有限公司首席資訊總監及電子網上服務主管應德信表示：「大福證券一向十分重視為客戶提供創新及貼身的增值服務。很多投資者均認為期權投資策略易學難精，而我們首創的「大福期權圖表分析工具」乃是一個簡易的期權投資工具，客戶不論處於任何市況，於彈指之間已可透過圖表分析，輕易掌握市況，而因應之自己的投資取向，靈活買賣，盡佔獲利良機。我們相信「大福期權圖表分析工具」具備期權理論簡單化及數據分析圖表化的優點，有助期權知識的普及化，而透過網上期權買賣的推廣，令參與期權投資的投資者增加，最終提升本地期權市場的深度及廣度。」

客戶如欲了解「大福期權圖表分析工具」詳情，請致電 2213 8206 聯絡。

福利民期權圖

「福利民期權圖」將單憑的期權理論及概念簡化，有助投資者更容易掌握市況，制定入市策略。



一周期權



香港期權教室
主筆: 杜嘯鴻
及教室講師

若
買
有
要

hort》書中
權，也就是
的期權，因
有相對高或
目標清晰，
做股票期權
杜嘯鴻
nkstar.com



拖累美股



Long Put 先行。

企穩在
上市兩
破 24040
向上

是淡友
防線

靈兔四窟

還 有三天就到大年初一，恭祝讀者財運亨通，身體健康。

虎年將去，兔年來臨。兔子跑得比虎還快，性格善良機警，所以應稱之為「靈兔」，是否意味兔年上落也快，波幅更大，姑且拭目以待。

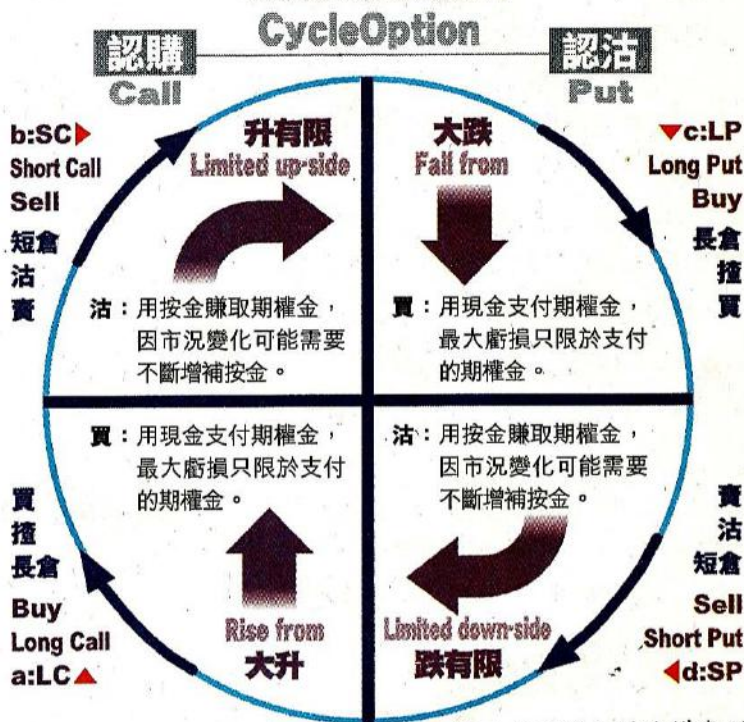
期權先Long後Short穩陣

成語有「狡兔三窟」，典故出於《戰國策》，寓意人做事應有危機感，兔子是弱小動物，為走避猛獸撲食，多掘三個深洞，作安身之所，是一個防守策略，所以非常機警。投資期權，應學兔子一樣，但三窟不夠用，要做四窟，免做大鱷點心。按「期權循環圖」就是 Long Call、Short Call、Long Put、Short Put 四個窟。

市況不同，策略不同、目標不同，策略也有異，例如買賣中電(002)、煤氣(003)、港鐵(066)，操作期權時必用 Short Put 或

Covered Call。如果 Long，多數輸錢收場，因波幅細。不過，買賣騰訊(700)，必用 Long Put 或 Long Call 最穩陣，因為一天之內上落波幅大，有 10 元 8 塊，心血少之人勿沾手，當然定好止蝕就無有怕，即是輸有限，贏無限策略。做指數期權，若策略是先 Long 後 Short 亦是穩陣方法。所以要比靈兔更精明，就要做四窟。
Fongfong

期權循環圖



心理賬戶

期 權教室經常鼓勵大家要認清自己，了解自己可承受的風險。今期就介紹一下「心理賬戶」的概念讓大家認識，從行為金融學角度了解一般人的金錢觀。

投資回報應視工作收入

顧名思義，心理賬戶(Mental Account)是一種從心理角度出發的金錢觀。很多時，投資者會用不同態度對待等值金錢，這就是由於心理賬戶作祟。舉例，有正職的投資者通常最少會有兩個心理賬戶，分別是「工作薪金」和「投資所得」。由於工作薪金是經過每個月辛勞付出換取，因此同等數值薪金會被視為比投資所得更重要。

如果最近有不錯投資回報，該名投資者很

可能會比平時更捨得購買奢侈品，或作更高風險投資——因為這使費是從「投資所得」，這個心理賬戶「提款」的，自然比平時更豪爽。

這種心理賬戶結構和傳統金融學說有很大抵觸，但卻解釋了很多不理性的投資行為。例如傳統金融學認為，理性的投資者應個人收入、支出、年齡等基本因素作衡量風險承受能力的原則，對待「投資所得」的錢和「工作薪金」應一視同仁。可是所謂「輸錢皆因贏錢起」，投資者用已贏取的錢再投資時，往往比用薪金和積蓄作投資願意承受更多風險。

因此投資者要做的，是反其道而行，視投資回報為工作收入之一。有關實際例子，下期再談。

從期權循環圖看「跌有限」

本周大市牛皮，但期權市場熱鬧，最為顯著是本周四（12月4日），恒生指數期權認購成交額在四個主要成交位都過千張，四個位共計有七千三百二十九張，全部call位元的成交在萬張以上，是近期罕見【表】，市場人士對本月的升市有憧憬，尤其是本周五，當周四美股下跌，但周五港股不跌反升，樂觀情緒增加，估計升市不是升穿14000，而是上破15300。

筆者在上月底已指出，10月27日的10676很可能是此次熊市的底，因為從形態上看，10月27日的陰燭和10月28日的陽燭，是許多市況見底回頭的形態。再者，11月21日的反彈，完全包含了11月20日的跌幅，因此，我們可以初步判斷，10月27日很可能是最終一跌。當然，我們在熊市中不應該去估底，但在期權操作時，對可能發生的市況多做準備，好的期權策略在任何市況下都不會輸大錢。



對壞消息麻木是見底訊號

我們可以從《信報》12月2日有關港交所的調查報告中看到，本港投資者對期貨期權有認識的只佔30.6%，不甚了解的佔33.3%，基本無認識的佔25%。對期貨期權基本無認識的投資者百分比，在各種投資產品中比例最高。由於期權有四個方向可以操作，不同的方向，採用不同的策略，當然風險各異。初學者最不明白的是什麼時候採用何種方法，「期權循環圖」【圖】在此給了最簡單的指引。

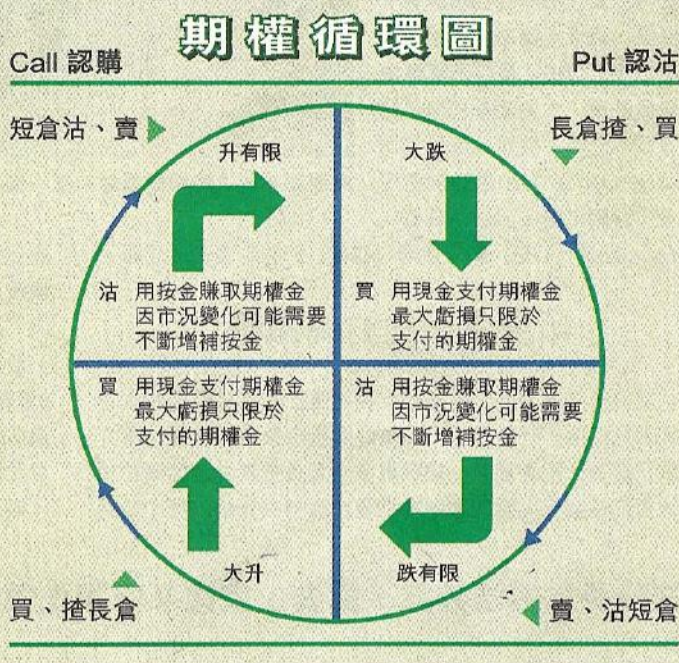
從10月27日至今，可以說壞消息不絕於耳，可是市場對負面消息似乎已經麻木，這也是市況見底的一種訊號。因此，本月在下滑至10676的可能性正在降低。但同時我們也不知道何時會反彈上升，處於這個階段，「期權循環圖」是屬於「跌有限」。

「跌有限」可以採用的主要策略就是Short Put，用Short Put看升！當然，期權用Short的策略是風險策略，港交所長年的口號是「利潤有限、風險無限」，試問有哪位投資者會有興趣去研究和嘗試「利潤有限、風險無限」的投資工具呢？難怪本港期權市場發展如此緩慢。

A股大成交助推動港股

若認同目前是「跌有限」，最佳策略是Short Put。本周恒指期權Short Put 價外10000行使價，可以收到150點左右的期權金，也就是說，12月收市價在9850點以下，閣下才會輸錢。

股票期權可以舉港人愛股中國人壽（2628）為例，本周



Short Put 16 行使價，可以收 0.6元左右，即每手可收600元左右，最大風險就是在 15.4左右收貨（15.4元左右買入國壽，你高興嗎？）。而上周提出Short Put國企指數期權4000行使價，收150期權金，更是絕好的機會。看完Short Put，「期權循環圖」下一步是 Long Call，本文開始已分析了本月Call的變化，進取者可用 Long Call加入組合，形成 Short Put + Long Call 的看好策略。

樂觀估計本周不跌不升的牛皮市況下周會拉開，保力加通道見收窄，但趨勢向上，收市保持在中軸以上，形態偏好。另外，A股錄得近期的大成交，上證周四有1228億元成交，指數穩在2000點以上，這種現象對港股的助力慢慢會浮現。正如溫總所講，內地平穩快速的發展是對香港最大的支持。

德國股神科斯托蘭尼有名言：「升市是在戰戰兢兢中形成的。」港股本周戰戰兢兢地維持在13000點以上，只是成交偏弱，若下周成交回復400億元以上，上升動力定會重現。

大福證券網上服務投資顧問
作者為香港證監會持牌人

12月4日恒生指數期權12月Call單日變化

恒生指數期貨：開市13800／最高13856／最低13394／收市13520				
行使價	期權金：低／高	成交量／張	引伸波幅	未未倉合約變動
14000Call	628／766	1,732	49	(+) 49
14600Call	395／501	1,383	55	(+) 926
15600Call	162／211	1,093	51	(+) 679
16400Call	75／96	3,121	47	(+) 2082

投資要有觀點 期權循環圖強迫思考

期權教室 杜嘯鴻

上篇文章收到一些反饋，有兩個真，其一是因為「期權循環圖」，其二是應該如何看神單(01088)的Call。今天續寫補上。

「期權循環圖」是筆者的創作【如圖】，並獲得版權。筆者認為在客戶面談時，應先將這圖畫少用筆畫出的所謂固定格式以及4種策略，因為這些招可以及現在香港都是要在有利條件下進行的，而且是靜態的，也就是要同時考慮，靜的含義越高，若是非常傳統的買買或組合(Long Straddle)，還是可以不同情況歸一，反正輸光只是期權金，與在滬江同時下注大與小沒有太多分別，筆者極力不贊成；即是開月尾Long，筆者的建議也不是次次翻Long頭。

運用「期權循環圖」操作，是逼閣下自行思考，這是有出現波幅採用的期權策略，所以，外圍是反轉方向，內圍是主線策略。運用這種思維方法，估閣下希望有更好的效果，還必須用數些做出組合，這也正是科爾托斯所提倡的，你必須要有觀點。

至於4種策略計算盈虧，其運用的最

表已經不大，目前用Excel可以做到圖文並茂，達到非常完美的效果。期權教室有軟件OptionExpress就是這用途。

耆英學期權 香港人好嘢

在此筆者也要告知各位，上月期權教室來一位絕對高齡，姓侯的長者報讀，何為絕對高齡？60還是70？各位可能難以相像，是80！筆者為他簽名時剛好是他滿80大壽，筆者給他的賀詞是：你學到的最少可以用到90歲。他精神奕奕，連續10堂上齊，每堂都非常認真。如此高齡，學習如此複雜的期權，筆者認為可以成為一項紀錄（有必要開香港交易所），而且本人估計只有在香港這樣的金融中心才會發生。這說明相對其他地區，香港老人的腦還非常良好，香港人認真好嘢！

「期權循環圖」在期權教室的基礎堂講解，明天(周六)早上開A堂，網址：www.hkopinionclass.com.hk，有興趣的讀者十分值得先來聽一堂。

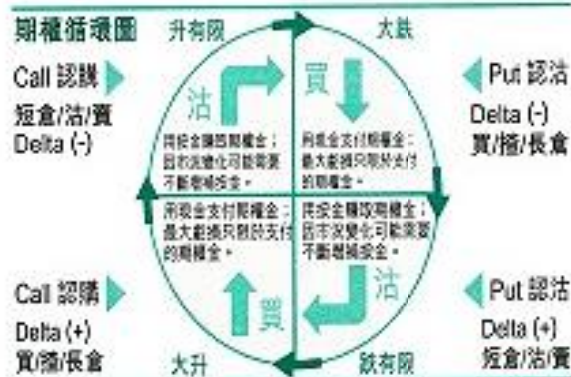
上篇文章已有神單(01088)的日線圖，並要求各位看月初及Call的水平會合的，我們可以先看10月6日，看除開可見波幅一版(開12.7/高12.96/低12.58/

收12.76)，可是橫波成交大增，是10月5日的2.4倍(5號296m/6號592m)。從港交所的網頁看，該期權即日Call位13元則超越大成交9210張，未平倉合約大概9100張，當日6號該行使價的結算價是0.36，但第二天7號，期權開市價共是12.8，這不算差，但最高升至14.08，Call位13元的行使價則0.65，相對前結算也不算差，但該行使價當天的結算價是1.18，單日升3.28倍。若有數點是反彈在，當然可以買進，如筆者上篇文章所提及，領略到Long Call的快感。

神單即日Call成交大增

近期筆者對股市的觀感還是認為在反彈中，波幅雖然收窄，但反彈的趨勢未變，只是要提防跌段可能出現的加劇。當然，本文的內容如題，不會評論目前是熊市反彈還是牛作延續，持有正股，月初開即月Short Call是一個不錯的選擇，行使價的選擇是一種藝術，平宜收平熱牛訊也是。

在這種市況下，好的股票可能好不到哪裏去，如絕對強勢的騰訊(00700)本月也許就是在155至160的高位徘徊，有關騰訊的比亞德(01211)也是我來



註：「期權循環圖」版權已作登記 信報

去，估計本月也向上50大元。但對於股也不見的弱不禁風，渣打(02888)起起落落，又無息，甚至不知為何突然提前供強近一週，從本月13日(今天)起至18日，的確是弱勢，但股價下跌，最低也是72.8，相對供強價55.6還有一段距離，估計也是下跌，可能也是有人願意買進為供強作準備，所以下跌也跌不到哪裏去。用期權策略操作供強是件好事，筆者在《期權Long & Short》和《股票期權》書中都有不少個案，這次渣打宣布計劃和供股時間多當地，又不跨月，時間值的確不顯著，畢竟是大跌票，波幅小，引伸波幅也不見得特別顯著，但用期權操作還是划算。眼見新的管理層手腳明快，裁員萬五萬同時大減薪，目標清晰，估計未來半年會有好表現，但由於現實與供強此刻還略有距離，最不想見的市況是供強者獲得供股權後立即沽正股，用55.6持貨看明年；若是，該股的真正弱勢就會出現。不過，執筆時倫敦標價是69.99，最高股價是73.25，股價相當佳。

《期權教室 課程與查詢》 羅東 info@hkopinionclass.com.hk

耆英學期權 香港人好嘢

在此筆者也要告知各位，上月期權教室迎來一位絕對高齡，姓侯的長者報讀，何為絕對高齡？60還是70？各位可能難以相像，是80！筆者為他簽名時剛好是他滿80大壽，筆者給他的賀詞是：你學到的最少可以用到90歲。他精神奕奕，連續10堂上齊，每堂都非常認真。



80"侯"學期權 (2015年10月學員)