



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)



專欄 『期權教室』
作者： 杜嘯鴻
2022年7月22日



期權的核心是對沖——多謝畢非德

「期權的核心是對沖」，這是筆者 2012 年及 2018 年在港交所期權講座的講題之一。

期權的對沖不難理解，也就是要對長期持有的股票，做些可以在跌勢中獲利的策略，大多數就是持股做 Short Call 收期權金，或 Long Put 做保護。但今天要講的比較投機，即是把股票期權的期權金部署對沖策略。

本欄今年 3 月 18 日的文章題為〈能知半日事 富貴無人知〉，文章中提及為救好倉的 Margin Call，必須平淡倉釋放資金，淡倉獲利最豐的竟然是當紅股比亞迪 (01211)。獲利後應該如何操作呢？本欄 2012 年 5 月 4 日的文章題為〈利潤在手 Long 風流〉，講若賺的錢已到手，不妨 Long 一 Long。這次操作比亞迪能獲利，說明觀點方向對，操作也適合。所以，既然 3 月平淡倉已獲利，就不妨風流地 Long Put。

筆者在股價最高位 333 元時 Long Put 7 月 300，認為是可達之位，付出近 10 元期權金，可能是運氣，股價第二天就跌至 310 元，有近倍利潤，但筆者的 Long Put 唔食糊（因為想食大茶飯），反而立即用近 10 元的 Long Put 價，Short Put 10 元的跨價（Spread）位 290，這就是要分享的期權金對沖策略。

「牛扒」半熟一定食為先

這個對沖策略的優點是零成本，唔怕捱時間值損耗，雖然唔會輸，但也只是打和格，若賺也最多只能賺 10 元，而且條件是必須插穿 290 元。該股是強勢股，反彈也非常正常，但反彈至 Short Put 位 290 的期權金已不足 5 元時，就按「期權教室」的堂上講法：若牛扒半熟，一定食為先！

估計有讀者會對如何吃「半熟牛扒」有興趣，若是，可以參考 2007 年本欄初創立時的文章〈善用波幅吃「半熟牛扒」〉，文章收錄在《期權 Long & Short》，由於篇幅較短，趁此刻書展期間可以去灣仔會展「打書釘」，閱讀時要留意波幅與時間值的關係。而本月的牛扒，是在月初 7 號吃半熟【圖】。



半熟吃完，當然還是保持 Long Put 在手，股價又再下跌，見 300 元時，290 Put 的期權金又有近 10 大元，於是就吃過翻尋味，再 Short 一次，還在 11 號，運氣夠可以吃第二次，全月吃 3 次當然開紅酒。

可惜的是，這次 Short Put 後的第二天就遇上突發事件，市場傳聞股神畢非德要沽比亞迪，該股一日暴跌 26 元，收 265 元，成交大增，令人怕怕。筆者的 290 Short Put 當然已是深入價內（DITM，Deep in the Money），隨時要接貨。這樣的時刻，當然要非常留意港交所每天的期權數據，思考下一步。但也不必慌張，因為有 Long 在手，即使要接貨，即時的成本也是在 270 元的水平（290 元-Short Put 期權金-Long Put 利潤）。

筆者冷靜地等，暴瀉的第二天，股價最低挫至 261 元，但收在 268 元，說明跌勢有所放緩，成交也縮，比亞迪也證實畢非德只是移貨至花旗但並未表明要沽貨。於是筆者還是再耐心地等多一天，第三天，月中 14 號，股價略微高開並開始上行，筆者就果斷地把 Long Put 平倉，獲利兩倍有多，扣去成本到手的實際利潤有 24 元，但仍然保持 Short Put 290。

大跌日不能平 Long Put，其原因是倉位是在對沖狀態下，雖然可能獲利會更多，但拆 Long Put 後令 Short Put Naked，一旦股價繼續大挫，Short Put 要接貨而又無 Long Put 保護，就會面對狼狽的處境。所以，還處在激烈波動期就一定要繼續持 Long Put，只有在波幅明顯降低時才能解除對沖。這就是所謂識期權策略還要曉操作技巧，我們都學過引伸波幅（IV，Implied Volatility），這次就大派用場。

14 號開始反彈，筆者也堅信這股力量，因為比亞迪不僅是中國汽車的龍頭企業，還是世界電動車的銷量冠軍，該股的股價，不可能由畢非德決定，估計本月 261 元也是底線。所以，放棄 Long Put 後不單保持 Short Put 290，還立即反手加好倉。

跌市賺錢機會比升市多

下周還有 4 個交易日就結算，估計該股會在本月暴瀉時造成的下跌裂口位 300 元及反彈時的上升裂口位 284 元之間徘徊，波幅窄、成交縮，再度跌穿 261 元的機會不大，好倉可獲利。同時，也期待結算會是在這個區域，令筆者的 Short Put 290 可以接到貨，因為本月期權金收穫甚豐，接貨成本非常低，有貨在手可以做什麼，你明的。

有些難明的是，為何市場對這次畢非德只是移動股票的行為就如此敏感，還未宣布沽，比亞迪就暴跌近 70 元（最高 330 元，最低 261 元）。若股神真是有計劃要沽比亞迪，方法如同南非 Naspers 宣布會逐步沽出騰訊（00700）那樣，估計比亞迪的股價就要再見 3 月最低的 165 元。其實，比亞迪股價插至 165 元也很正常，只不過是從最高位跌一半而已，騰訊如此，阿里巴巴（09988）亦然，不同之處是，科網股在外有各種負面因素，但更嚴厲的是中央的管控政策，導致科網股一蹶不振。若比亞迪也因畢非德要沽貨而下挫一半，那也只是撇除了股價內國家政策支持及國家資金補貼的成份。

操作期權，大家會發現，在跌市中賺錢的機會要比升市多，當然，這是對我等散戶而言，此次操作比亞迪獲利更是要多謝畢非德。要在投機市場賺這些錢，

估計對市場的觀點就是要異於市場上的大多數人，本欄的長期讀者可以重溫二八定律，啟發一些思考。

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

今期附言：

杜 Sir：

本文篇幅較長，內容更是精彩，關鍵的實戰是現在完成進行式（have been doing）。明早於 每月策略堂 / MS 會具體解釋操作流程，包括每一步如何思考和決定，建議參與，尤其是現場課程，一定幫助到正在操作期權的你。

每月策略堂 Monthly Strategy

本月策略堂 MS 將於明天 7 月 23 日（週六）舉行，目前港股低迷，在這個困難時刻，建議各位來聽聽杜 Sir 分享以往的經驗，以及目前的實戰操作，各位一定會得益。

新! MS Online / 現場音頻直播

教室推出全新現場線上直播服務，非常適合希望同步參與課堂及即時提問的學員。現場提問是指對現場的課程內容，提問可以在 TeamViewer 發文字，也可以發語音短信到 Richmond 的手機。

時間：早上 10:30 am - 12:30 nn

上課時使用 TeamViewer 的會議功能現場線上直播，學員在家同步收聽。建議上課前幾天約 Frاندix / Richmond 測試，上課時配戴耳機收聽。

主要內容：

困難階段就是提升心理質素的時刻

戒貪-勇氣-實踐

股票期權對沖策略仔細講

下半年的港股與外圍分析

大市無方向 利潤個股尋

月尾的機會

個股：700/9988/9618 1211/883

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

指數期權 F 堂 e-Learning 不日登場！

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，Frandidx 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。

歡迎預報 e-Learning 課程，預報學員將在課程上線時第一時間收到通知。

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；

類別	編號	名稱	代碼	類別	編號	名稱	代碼	類別	編號	名稱	代碼	類別	編號	名稱	代碼	類別	編號	名稱	代碼
香港地產	0065	匯豐	HK	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0066	渣打	HT	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0067	中環	MC	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0068	交通	TA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0069	招商	KA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0070	華僑	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0071	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0072	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0073	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0074	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0075	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0076	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0077	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0078	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0079	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0080	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0081	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0082	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0083	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0084	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0085	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0086	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0087	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0088	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0089	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0090	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0091	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0092	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0093	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0094	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0095	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0096	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0097	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0098	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0099	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK
香港地產	0100	華南	WA	工業	0968	匯豐	HK	電子零件	0285	比亞迪電子	BYE	汽車	0177	吉利	GAH	香港地產	0939	匯豐	HK



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 推廣價：HKD 900

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

諮詢電話：

Frandix 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