

各位學員好，附上杜老師(杜 Sir)《信報》文章，請參閱。
陳俊謙(Frandix Chan)

信報 財經新聞

2021年3月5日

期權教室 杜嘯鴻

Long 在手 Short 風流——股票篇

〈Long 在手 Short 風流〉是筆者 2011 年 5 月 6 日在《信報》期權文章的標題，由於該文獲較佳的反饋，故收錄在筆者期權系列書籍《指數期權》。這是 10 年前的文章，但筆者經常翻讀此文，回憶當時的策略部署，保持自己的思考能力。

期權教室

杜嘯鴻
Hkmc@hkstar.com

Long 在手 Short 風流

Long 在手 Short 風流，這是筆者多年來在期權教室上課時講解期權策略的一句話，此句話容易入耳，是因為一直以來中年男士是期權教室的主要聽眾。其實，該句口語人人皆宜。筆者在《期權 Long & Short》一書中已說明先 Long 後 Short 的重要性，當然，懂得控制風險的操作者，也可以先 Short 後 Long。不過，先 Long 後 Short 的獲利一般都比先 Short 後 Long 為高。在此，我們用剛過去的 4 月期權為實例做分析，3 張圖都是 4 月 26 日的數據，可以看看 Long 在手，Short 可以風流到什麼程度。

筆者做過許多比較，但始終認為，期權操作必須要有觀點，同時又要帶有多方位思維的能力，這才稱得上完美操作。若只是用方向性做，完全可行，但未必能做到在獲利的同時又能享受到操作期權的樂趣。所謂多方位思維，就是要將天時地利人和進行綜合運用，讓期權的各主要條件和因素體現在我們的操作中。

從【表 1】可見，4 月 19 日開倉 Long Call 即日 24000 付 48 點 X 2 張。該日是大跌市，因為標普出來陳腔濫調，說三道四，十分多餘。因為若評級機構有如此本事，堂堂中國銀行(3988) 正門前就不會至今還有人在為雷曼大奏挽歌，影響香港金融中心的形象。所以，觀點看好，部署開始。

從時間計算，4 月的結算是 28 日，除去假期，只有 4 天半，等於提前進入月尾 Long。從選擇行使價看，4 月起步是 23664 點，整個月都是處於升市中，港股不應該因為標普的廢話而領旨下跌，若能在 24000 點結算，也不過不失，所以鎖定 24000。從月尾 Long 的成本看，筆者在書中的建議是 30-50 月尾 Long，付 48 點期權金，正好符合。從倉位張數看，4 月已有利潤數百點，若損失 100 點，無傷大雅，所以 2 張。

以上就是運用帶有觀點的，又有全方位思維

的操作行為。

部署妥當，帶著利潤減少 100 點的心情等待結果。機會來臨，筆者在書中也曾經提及，進場是徒弟，離場是師傅。當自己的操作基本都符合預期的時刻，不妨自信些，20 日雖然已是裂口高開上升，但離目標 24000 點還略有距離，所以可以再等多一天，假期前才做定論。21 日恒指再裂口高開做升市，大市升穿 24000 點，Long 到位，所以以 248 點平倉。不要以為每張 200 點(248 減 48) 純利豐厚，因為該日最高達 290 點。但筆者認為，有目標的獲利就是最佳獲利。

以利潤進場贏面才高

從【表 2】可見，持倉還有一張 Short 24000 Call 也是收 248 點，配對的是 24200 Call 19 日付 24 點。可以看出，該張收 248 點的 Short Call 是與前兩張的平倉盤同時做的，這是一張頗為風流的 Short，因為利潤豐厚加零風險。利潤豐厚是有機會賺盡 248 點，因為若平 24200 Call 最多也只能賺百多點，而 24200 的 24 點期權金可在 25000 收回，又由於收取的期權金超過 200 點，以一格/200 點計，原則是屬於無風險的 Long & Short，這就是風流之處。

這種倉位，最好

還是平平安安過結算，因為 24000 Call 月尾時段每天時間值的損耗有 71 點，所以一動不如一靜，若本月有利潤已是要感謝主，應該首選自由自在。

不過，若閣下認為自己是風流人物，滑浪高手，時間大把，則可以在假期後，在低位平 Short (只能平 Short 不能平 Long)，高位再開，該位期權金 4 月 26 日最高 188，最低 68，4 月 27 日最高 310，最低 30，閣下可以再來一回，將這張風流 Short 用到盡！

最後，想講什麼人適合做，或什麼人有資格做；筆者的觀點是本月已有利潤在手的人士，用部分利潤做，博取更大的成績，但決不會因這種損失而心痛的人。本月沒有利潤，或本月有操作虧損的人士不適合做，或者說沒資格做，因為這是在等價區的操作，價格上下可以很快，以部分利潤為本進場，操作心態已佔上風，贏面才高。

平倉合約 表 1

交易日	手數 買沽	交易價	合約內容	浮動盈/虧 (港元)
19/4/2011	1	48	HSIAPR2011 24000 CALL	
21/4/2011	1	248	HSIAPR2011 24000 CALL	10,000
19/4/2011	1	48	HSIAPR2011 24000 CALL	
21/4/2011	1	248	HSIAPR2011 24000 CALL	10,000

信報

買賣成交及賬戶日結單 表 2

未平倉合約					
交易日	手數 買沽	交易價	合約內容	收市價	浮動盈/虧 (港元)
21/4/2011	1	248	HSIAPR2011 24000 CALL	236	600
19/4/2011	1	24	HSIAPR2011 24200 CALL	134	5,000

信報

10年前香港的期權市場最活躍是指數期權，因為當時可做期權的股票非常少，成交也低，今天股票期權成交量是10年前的100倍以上，所以，10年前的文章是寫指數期權。10年後的今天，股票期權百花盛開（目前已有109朵），今文是10年前的續篇，並註明「股票篇」。期權教室為這些股票分類，並註有操作期權時的各種參考資料，步入花叢要識分辨，有興趣可以上教室網頁參詳。

提及股票期權，筆者在教室的講義文字是「可能是最適合散戶參與的衍生工具——Pros & Cons」。當然，我們不能如十幾年前港交所（00388）的講法：「Long是風險有限，利潤無限；Short是風險無限，利潤有限。」提倡只做Long不做Short，這一定錯！因為有違期權本質意義，期權要Long就必須有Short，這樣市場才能形成，若人人Long無人Short，市場就會萎縮至消失。

2013年及2018年筆者在港交所講股票期權時指出，Cons就是不能如指數期權一樣可以作對沖，股票期權的Long既不能對沖Short會被行使的風險，也無法對沖Short倉的按金，再加上股票期貨也無此功能，令操作成本偏高。據聞這是港交所先天的基因所致，要改不易，不過港交所換了外籍總裁後，不知是否有利基因改造。

時值3月，早春花開，業績期開始，疫情控制也見成效，筆者做股票期權，先Long在手，再看Short可以風流到什麼程度。

華潤置地及中芯可吼

首選華潤置地（01109），主要是考慮到內需因素，內地一線城市處處可見這個招牌，包括旗下的華潤萬象，正是萬象更新，帶着中產崛起的形象。業績期，先Long Call 35元，認為會到，升穿後才Short Call 39元，認為不會到。另外，Long/Short期權金一樣，已是無得輸。

01109.CRL 2021-03 35.00 Call	5@0.5800					5@0.5800	3.47	28,900.00 HKD
01109.CRL 2021-03 39.00 Call	-5@0.5800					-5@0.5800	0.91	-3,300.00 HKD

再選中芯（00981），是考慮到行業當旺，此刻科技產業鏈最缺的就是晶片，年初台灣管理層的問題導致股價下跌，正是做好倉的時機，所以 Long Call 30 元，認為會到，但至今最高還是未到，只達 29.3 元。但升得急，IV 漲到 100 時，開 Short Call 40 元，認為不會到。收 Short Call 也令 Long Call 成本降。

00981.SMC 2021-03 30.00 Call	4@0.9550				4@0.9550	1.10	1,450.00 HKD
00981.SMC 2021-03 40.00 Call	-4@0.5000				-4@0.5000	0.21	2,900.00 HKD

兩個倉都是 Naked Short Call，屬於 Extremely painful，但絕對可控，有 3 種結局：

- ①大跌，Long Call 跌至成本價時就平倉，賺 Short Call，不會輸。
- ②大升，因是 Naked Short Call，在升穿 Short Call 位略高時就要考慮平倉，平 Short Call 也平 Long Call，Short Call 會輸少少，Long Call 就賺多多。
- ③升有限，結算價是升至接近 Short Call 位而不穿，Long Call 獲利時 Short Call 也收，這是開 Short Call 的觀點，為最風流結局。若是如此，一定要記住結算前平 Long Call。

股票開 Long Call 關鍵是要入價，教室的講法就是要做可達之位，一旦進入，Delta 的功效發揮，可以是與正股同步，令人非常開心，特別是在月初，時間值損耗還未全面開始，可以守，見有明顯升幅，就不妨開相同手數的 Short Call。倉位可見，這必須是動態操作而成。

「期權策略動態制定」，是筆者首本期權書《期權 Long & Short》中第一章的小標題，大戶資金量大，多數是同步完成，我們散戶資金細，可分步走，靈活性高，部署策略應動態完成。

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

www.hkoptionclass.com.hk