

大家好，以下是杜老師今日的信報文章，請參閱。  
俊謙/Frandix

# 信報 財經新聞

2020年9月25日

期權教室 杜嘯鴻

## 指數期權——投機者的樂園

9月是秋收季節，上篇討論了股票期權，今天則是指數期權。

筆者與承接寫曹仁超「投資者日記」的畢老林見面唔多，但不時筆會，筆會有時可達神會之效，更勝面會。9月11日見畢兄題為〈大茶飯唔係次次食到〉的文章中有一段：「一個經典例子是，美股3月下旬見底前，VIX從82歷史高位連跌多天，正是恐慌情緒與標指背馳的強烈訊號，把握到那個撈底機會，單是美股觸底後3個交易日累計近兩成的升幅，已令果斷出手的投機者賺到笑。」看似畢兄已知我今天要寫的內容，故摘錄作開場。

### 3月底 Short Put 恆指期權

指數期權是筆者的摯愛，在《指數期權》書中有許多操作細節值得有興趣的朋友參考。今年3月底見香港的VHSI從高位68回落至50之時，觀點是認為最危險的時刻已過，進場Short Put恆指期權，選行使價21000，觀點是認為疫情導致的恐慌性拋售在往後的日子難以跌穿3月的最低位21139點。選擇月份是9月，足6個月，觀點是認為人類一定可以在這段時間內戰勝自然界帶來的病毒（參照人類歷史的抗病毒時間），人類不能短時間戰勝的是人類自己製造的病毒，如2007至2008年的金融海嘯、社會矛盾以及戰爭。另外，選9月也是要避開美國11月大選，以免有意外。

筆者做了 4 張，以昨天收市價計，每張收期權金 1058.50 點，乘 50 也就是每張 52925 元，4 張共 211700 元，本月當然全收。持倉的打和點在 19941.50 點，大家可以想像若恒指跌到 20000 點以下，也就是回到 2008 年金融海嘯初期的價位，市場會如何，這種機會率非常低。而出現小數點.50，是因為這 4 張是這段時間一張一張慢慢做出來的（其實也是辛苦錢），最後一張完成後的尾數不能被 4 除，所以就出現小數點。由於持倉沒有用 Long Put 保護，持有後當然已定止蝕位（跌低於 21139 點），可是持倉後大市一直反彈，也就毋須付保護費了，這多少有些運氣。

Name	Prev.	In/Out	Day L	Day S	Net	Mkt.Prc	P/L
HSI 2020-09 21000 Put	-4@1058.50				-4@1058.50	4	210,900.00 HKD

此刻見期權金全收，為何只做 4 張，不做多幾張呢？其實，當時做每張的按金要 9 萬幾，做 4 張是用盡了能動用的現金，開第五張都唔夠，這與操作 OPM（Other People's Money）大不同。但作為操作自己錢的散戶，即使是有現金也不應該太進取，畢竟這是非常投機的行為。

在期權教室《期權循環圖》之運用 B 堂提及期權基礎概念，「這是大量股票持有者必做的動作」（課程「《期權循環圖》之運用」教室下月開堂）。億萬大戶要 Long Put 買保險作對沖，花些錢實在是濕濕碎，但散戶的投機行為就是承接大戶的風險，所以一定要適可而止。

## 零成本持倉獲利

筆者在期權系列書中經常提及「半熟牛扒」，這是散戶操作期權的靈活表現，但這次 9 月份的倉位，筆者是持至到期，理由是開倉及持倉按金。上文提及 3 月底開倉時的按金是 9 萬幾，持至 6 月底 7 月初，期權金已剩下 200 點左右，但持倉按金要求已低至大約 5 萬。也就是說，持倉的按金已低於所收取的期權金，持倉是零成本，所以就不妨持至到期結算。而釋放出來的按金，就可以繼續在 9 月的 22000 和 23000 之間開 Short Put，吃半熟，再開倉。下周二結算，當然全收，總數 over quarter million。雖然這不是什麼「大茶飯」，但用零成本持倉獲利的確是做出了期權的味道。適逢月底要好好慶祝中秋佳節，自我獎勵。

此刻回看，能令持倉的期權金快速回落的原因，看來主要是恒指引伸波幅 IV（Implied Volatility）及恒指波幅指數（VHSI），當時恒指 IV 是 30 至 35，VHSI 是 40 至 45，也就是本文開頭畢兄所提及的對 VIX 的觀點。此刻執筆時恒指大跌，波幅達 517 點，等價 IV 是 18，VHSI 是

23.29，這些波幅指標都是大幅回落後因昨天市大跌而略為再上升。因此，此倉也就是所謂先「吃 Vol」，其次就是真實波幅，最後才是時間值。唯一可惜的是本月 Short Call，吃了一次「半熟」就無機會再開，安全起見也應該。

下周是 10 月初，是我們的大日子，筆者安排了在家的 Mini-Vacation 看書，重讀偶像科斯托蘭尼的著作《一個投機者的告白》當然是選項之一。

香港證監會持牌人

[tosihungfreeman@hkoptionclass.com.hk](mailto:tosihungfreeman@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](http://www.hkoptionclass.com.hk)