

2020年3月27日

期權教室 杜嘯鴻

瘟疫市 操期權

按教科書講，股市是經濟的溫度計。的確如此，所以美國股神畢非德專看年報，長線持有股票，不會被短期的波幅所影響。在散戶市場，基礎分析就是股份的盈利前景，技術分析則着重金融數據的分析，這些都是易明難精的學問，最終還是以輸贏定分析正確與否。市場的情緒、投資行為的表現方法，大多數都是事後才知端倪。

這次是疫情市，若有看上篇文章所提及的 VIX，就知道美股恐慌指標的百分比遠超 2008 年的金融海嘯。記得 2007 年 8 月 16 日，筆者首次在港交所講期權（收市後），從當天的恒指期權數據作分析，指出即月 Put 從 ATM 到 OTM 約 8 個行使價，每個價都達 7000 至 8000 張之多，預感大波幅將至。可是這次疫情市的恒指期權頗為平靜，保持平常一個行使價最多 3000 多張的水平，有些日子反而是 Call 成交多於 Put，看不出大戶有明顯部署。當然，若是做了場外期權就要另論，那是鷹的博弈，與鴿無關。若是鷹與鴿之間的同場博弈，筆者有哲理文章收錄在《期權心理》。

要從疫情中找到股市方向，難度實在大，醫學專家也難預料疫情受控情況。在這樣的疫情市，收到不少學員的成績單，能做到一早離場的是絕頂高手，有，但少之又少。

這段時間，Long Put 獲利當然有，也是較少，較多的是 Short Call + Long Put 保護正股，但大多數都是與本人一樣，在捱價。

目前的市況是在每天千點的波幅中震盪，的確是用 Long 獲利的時刻，但講就容易做就難，見獲利的學員都是眼明手快、情緒穩定的人，另外就是

可以全天候看市。Short Call + Long Put 比較容易做，可是如本人，見千點跌幅就平倉，利有限。

在筆者期權書《期權十年》的萬言序中提及：「Do as what I said but don't do as what I do.」因為自己也不能完全做到自己所講的，所以古語有「若師言，非師行」之說。

捱價是目前大多數人的狀況，也是做期權 Short Put 必然要經歷的過程。在教室講期權有提及畢非德 2008 年開 Short Put，年期是 10 年，當時是面對嚴重虧損，不過，畢非德認為這只是賬面的浮虧，此項投資不單會獲利而且一定勝債券。結果是 2013 年美股開始牛市，畢非德全收期權金大勝。

筆者絕對不是以畢非德的財力和以年計的耐性做樣，而是用他的思維觀點。比如說，對基本面好的強勢股，以低 20% 的水平接貨又如何。如騰訊（00700），最高見 420 元，20% 就是 336 元，估計接唔到貨，但問題是當股價跌至 325 元時，自己是否立即有足夠的資金？因為當正股下跌時，股票的按揭比例無變，但購買力同步下降，期權倉必須有足夠的資金去守。

目前成交日日超勁，有兩天更達到 2000 億元水平，我們可以想像港交所（00388）8 月的派息會是如何，如科斯托蘭尼所言：「投機者要有一定的想像力。」港交所最高是 280 元，按 20% 計，是 224 元，若做 230 元接貨也無妨，估計本月也未必接到，但如此大成交，股息可期。

畢非德當年提及債券，我們此刻也可以比較債市，筆者不太懂債，但知道香港的債市是五光十色，特別是內地的企業債，琳琅滿目。可以享受 10 厘左右的高息，但此刻跌超過 30% 比比皆是，買債據聞也可以用槓桿，若見跌想止蝕離場，就絕對沒有股票般容易。因為在市場恐慌的情況下，債券買家難求，再加上提供報價與流通量無法與股票相比，估計此刻持債風險不會低於持股。當然，這裏講的股是期權股。

本周大市明顯反彈，不單是香港，外圍亦然，守倉當然鬆口氣。上篇文章提及 VIX，此刻建議留意 VHSI 恒指波幅指數，本月最高見 68，執筆時是 45。VHSI 降，期權引伸波幅也會縮。筆者建議在持有 Short Put 的基礎上

待 IV 收就加 Long Call，此刻當然是講下月。

上篇提及期權教室開辦了網上課程 Pre-Option P1-P4 期權入門堂，得到好評，摘錄一段聽者發給教室的原文：“ P1 講清楚咗期權來源的歷史故事，聽得好過癮，而期權由本身用來對沖，後來變成炒波幅和賺期權金的地方，而操作 P4 提及交易系統，如果可以強調交銀國際的操作系統如何配合 AE 諮詢服務就更加好，因為 trade 期權根本就係複雜既學問，只有教學相長先能夠協助到客戶更懂如何操作期權。”

港交所總裁李小加講明不停市，也不會熔斷，並提及港股的期貨和期權可取，大家努力啦！

info@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