



信報 財經新聞

專欄『期權教室』

作者：杜嘯鴻

2018年3月30日



期權 IV Smile Skew Smirk

港股狗年上躡下跳，非常活潑。由於波幅大，特別是日波幅，造成短線操作期權頗有可為。所謂短線，筆者此刻是指數天至一周。可能因為波動率的原因，美股是有按周計的期權，不知港股今後是否會引進。升跌波幅大，最突出的現象表現在期權就是引伸波幅（IV, implied volatility）明顯上升，特別是個股。

執筆時，回想剛好是兩年前（2016年4月29日）本欄文章題為〈期權引伸波幅選股法〉，運用《信報》另一位作者的期權文章中所提及的3位博士撰寫的學術論文【註：Journal of Financial and Quantitative Analysis, 45（2010）】，筆者採用該論文的方法進行IV選股，頗有趣。讀者可以上信報網站閱讀，有助理解今天的文章。

衡量價外期權（OTM, out of money），不論Call或Put，與等價期權（ATM, at the money）的計量方法，對眾多的股票，筆者不建議用統一百分比計（學術論文中所用），因為這樣不能測量出個股當時的特性。筆者使用的方法是用ATR（Average True Range），這樣才能做到有針對性。特別是操作自己資金的散戶，可以靈活多變，華麗轉身，獲利自然。

筆者在兩年前的文章中提及IV的Smile和Skew，今天要加入Smirk（學術論文中用的字樣），若我們用英文的中文翻譯去解釋期權，不但令人費解，還可能會搞到啼笑皆非。所以筆者以圖說明，各位可以一目了然。可能有讀者不太認同筆者Skew和Smirk的圖形定義【圖1】，但那是學術討論的話題，此刻我們要盡快掌握這種現象，期權金先行獲利再說。



出現 Smirk 可積極開 Short

Smile：這是期權引伸波幅的理論名稱（IV Smiling Theory），是一個總稱。此形態在市場上不難找到，這往往顯示市場人士對後市不是太擔心，所以該標的當時應該是具有上升的機會。

Skew：這是大多數市況的形態，是非常正常的引伸波幅現象，顯示市場人士對該標的當時的後市略有戒心，Put IV 高於 Call IV，若 Skew 的厲害，出現跌幅時，幅度也會厲害。若跌幅不足，IV 的收縮機會也大。

Smirk：這是較少出現的現象，是 Call IV 高於 Put IV，這顯示市場人士對該標的當時的升勢非常有信心。

在大多數市況下，Smile 和 Skew 是常見現象，所以不贅。筆者特別分析較少出現的 Smirk，3 月初金山軟件（03888）股價在 26 至 27 元時，即月期權引伸波幅的即時 IV 高達 70。

金山軟件在股價 26 至 27 元的有效價外區域都有成交，說明數據是成交而得，並非理論數據。另外，我們見等價 IV 到了 70（執筆時已跌到 48），說明整體 IV 是由等價 IV 帶動的。持股人士見此應該是開 Short Call 近價（包括本人），但由於 IV 的吸引太大，認為難以維持，所以筆者略冒風險也開了 Short Put 遠價（當然是按期權教室股票堂所講的紀律）。該股不斷上升，3 月 21 日一舉破位升穿保歷加通道【圖 2】，最高達 31.1 元後迅速回落，上影線非常明顯，這是不祥之兆。所以在回落進保歷加通道頂時就要平 Short Put。翌日該股出現非常誇張的跌幅，Short Call 倉即熟六成有多。跟着做什麼，你懂的。

金山軟件 (03888) 急升暴跌 圖2



若沒有時間又如何看 IV 操作呢？若港交所 (00388) 是閣下愛股，用中午時間看看市，這種要求應該可以做到。上周五 (3 月 23 日) 收報 256.8 元，我們不難發覺該股的 IV 已達 35/36 (應該是處於 Skew 狀態)。若對該股了解，應該心中有數，做個即月價外 Short Put 如何？選擇略微價外的 250 元，按金須每手 2500 元，可獲期權金每股 2.5 元即每手 250 元 (最高到過每股 3.3 元即每手 330 元)，操作應該無難度。看市只需兩天半，因為周五開倉，周六日假期，周一開市後，到周三下午即月期權基本無成交了。

若對自己的開倉不放心，應該晚上再檢查數據，教室稱之為「刷牙」。港交所的期權數據 IV 也是 36，若再認真刷，會見該位是當日的最大成交位，有 9888 張，OI 正數 4759 張，一次性的大手成交就有 4500 張 (每股 2.39 元)，這是與大戶人家一起參與。Short Put 倉除了有時間值幫忙，還有 IV 會收縮的有利因素，該股 3 月收 255.2 元，這就是期權。

若閣下感興趣，可參與 5 月份教室基礎堂。最後祝各位復活節快樂！

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：

Frandid Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580