

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19日

期權教室 杜嘯鴻

錢分三注 分投三處——指數篇

〈錢分三注 分投三處〉是筆者2011年7月1日在《信報》的期權文章標題，由於該文獲較佳反饋，故收錄在筆者期權系列書籍《股票期權》中。這是10年前的文章，但筆者還是經常重讀此文，回想當時的思考方法，提升自己此刻的策略部署能力。

科指期權上市前埋隱兵

該文當年是講股票期權，今天寫續篇，如題，講指數期權。今年香港股市的指數期權多了一位新貴——恒生科技指數期權，於2021年1月18日開始上市。筆者當時是非常看好這個指數，因為其內涵比較單純，容易理解，而且期貨成本頗低，上市時每張只需35750元，於是在期權上市前就買進遠期期貨（Long Futures HTI，揸期指），這是按兵法「隱兵必勝」的策略，準備好期貨等待期權。

期權上市之日，煙花可期，期權引伸波幅（IV）一般都會偏高，是開Short倉的好時機，所以第一步就是Short Put，由於是無保護的Short Put，而且已有Long Futures，所以選擇了較保守的行使價，用不同月份進場。

在預期的波幅中「與時間交朋友」是非常愜意的，6個交易日，科指已升達10000點，期權引伸波幅繼續保持，那就是開Short Call的好時機。Short Call是高風險動作，但有Long Futures又有Short Put做保護，高風險就變成瀟灑走一回。筆者也是用不同行使價和不同月份開，最低行使

價是設定在 11000 點，開倉前先在期權教室的 Option Express 上做測試，認為風險非常有限，執行。

機會總是留給準備好的人，在 10000 點以上全力開 Short Call，由於按金便宜，價外（OTM）Short Call 成本也就非常低，張數就可以增加，用盡按金，令整體收益豐盛。除了開即月也可以開下月，所以 1 月 18 號後的 30 至 50 天過得好開心（筆者在期權書中講主力做 30 至 50 天的期權），本教室 2 月份的每月策略堂適逢過年，筆者也向學員派利是表達一點點心意。

按金貴過國指難以理解

無巧不成書，一個月後的 2 月 18 日，科技指數曾高見 11001 點，但當日最低 10565 點，收 10591 點，跌幅有 436 點，陰陽燭呈單日轉向

【圖】。但急升至 11001 點，Short Call 行使價 11000 點當然有上行風險，可是有對沖保護就可以守，守到期權金平手唔輸錢時（不是平倉而是繼續持有）就平價外倉，同時移位至 11000 點以下。這種方法就是移（Shift）不是轉（Roll），充分運用本金。



筆者是恒生科技指數期權的首批積極參與者，由於參與者太少，筆者有限的持倉竟然可達整體 Call & Put 倉位的 2% 以上，享受過做「大戶」。記得恒生國企指數期權 2010 年 2 月 8 日開始時，筆者當時也是首批進入並樂在其中，頗有收穫。

筆者建議對期貨與期權有興趣的朋友多些參與科指，只是目前的按金水平已增至每張 68641 元（較開始時已近翻倍），甚至高於國指的 51072 元，當然恒指最貴，每張 130074 元。筆者不明白的是，3 個指數都是 50 元一點，執筆時恒指 29405 點，貴得有道理，但科指 8676 點，明顯低於國指的 11470 點，但按金卻貴過國指，原因何在？既然科指按金已貴於國指，筆者認為港交所（00388）應該盡快安排小科指（如同小國指）上市，活躍市場。

目前香港有 3 個指數，我等散戶同時操作 3 個指數達到分投三處，是否可行？筆者沒有公式性的答案，但理性的觀點是不建議。其實，若能保持在一個指數操作並可以持續獲利，足矣！但要操作得 Smart，「錢分三注，分投三處」，是指對操作手法的細化，除了研究基本因素，還要考慮行使價及要分月份等等，所以是藝術多於算術。期權策略本身就是精雕細刻的功夫，筆者樂在其中。

操作手法藝術多於算術

當然，此處的「三」可以分為 Long & Short + Futures，這是指數期權理論（由實踐而產生的理論），也是筆者 2018 年在港交所安排的講座上提倡的操作方法（當時的講題：「期權的核心就是對沖」），三者的互動對沖，是指數期權的最高境界。

初戰科指略有收穫，但還是未達到自定的最高境界，只是做了 Short + Futures，沒有在單日轉向之時開 Long Put 對沖 Long Futures，說明功夫還是不夠，仍需繼續學習。

香港證監會持牌人

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