

2020年7月17日

期權教室 杜嘯鴻

騎狂牛 睇波幅 吃 IV

上周恒指出現日交易量突破兩千幾億。期權教室的網上文章提及，大時代又來啦！想起 2014 年港股日成交突破 3000 億，財經官員面對電視輕鬆地講：「日成交 3000 億將是新常態。」可是話音還未落地，股市已經開始大跌。筆者當時在信報專欄文章的標題是：「乘風滬港通 破浪交易所 尋寶期權圖」，信報編輯難得給本欄一個靚頭位，令此篇有紀念意義的舊報紙入鏡框掛在期權教室的牆上。

（見圖）



上周的超大成交配合近千點的日升幅，7月3日收報 25373 點，7月6日更達 26339 點，反映在期權最突出的是恒指波幅指數（VHSI）上升，該指數 7月3日收 23.70，7月6日收 26.48，該指數的上升完全是大市升幅推動，導致引伸波幅（IV）也急升。

不少市場人士認為恒指波幅指數就是芝加哥的 VIX，也就是恐慌指數，用於看跌市。可是港股的恒指波幅指數經常是在升勢中膨脹，操作期權必須留意，而且要善於運用。

如此升幅可以如何操作期權呢？講期權必須了解期權有兩種：指數期權和股票期權。都是期權，但操作各異。

先講指數，雖然是超大升幅 IV 漲，但筆者還是先開 Long Put，因為這是機會。認為最低的目標可以看 25000 點，所以用 195 點開。開 Long 首先要問自己可以輸多少，筆者只願意輸 100 點，所以若大市繼續上升，95 點就必須平倉，嚴格執行。

另外，跟隨大市出現回調，就開無保護的價外 Short Call，選個好意頭 28000 點，雖然波幅和 IV 都開始略降，期權金會少些，但勝在有安全感。也自行定好規矩，若升穿 26782 點，就必須止蝕離場。

大市在預期中下跌，Long Put 平倉獲利非常簡單，不過筆者認為還是在月初，可以用「Long 在手 Short 風流」的策略(文章收錄在《指數期權》)，以一拖三，開數張價外/OTM Short Put，由於已有 Short Call，開 Short Put 的按金也會略降，感覺良好。

一周過後進入月中，大市在外圍企穩的環境下是天天陰燭但無大跌，Short Put 當然有利潤，但不多，因為利潤只是來自時間值 Decay 和 IV 收縮，見疫情+政情日益嚴重，當然吃為先。

Short Put 平倉，Long Put 也可以平倉解除保險，特別是月初的 Long Put 是高 IV 買進，雖然出現跌勢，但 IV 縮，利有限，不宜久持，平倉後用利潤持小期權 Long Put 看門口更有勝算，而主力就放在重新開 Short Put 的機會。

執筆時 7 月 16 號大市跌穿 25000 點，最低挫至 24919 點，月中重開 Short Put 的機會實現，等於本月吃兩次，月底的期權金總收入會遠勝一張 Long Put 可以產生的利潤。若再加些運氣，還可以在未來的日子裏，在張數不變的原則下，根據市場消息，反覆進出，可以預期，本月是個收入頗豐的月份。

再講股票，這次升浪中跟隨港交所暴升的有海通證券（06837），該股前身是筆者的舊舖大福，海通最高升至 9.42，IV 漲至 80，實在是非常誇張！海通只是間證券公司，不同科網股可以有無限的想像力，IV 有 80，是超值的 Short Call 機會。但股票不同指數，個股的可操縱性（manipulability）容易過指數，特別是市值還不大的股票，可以被推升到你唔信。因此，謹慎的程度要更甚指數，散戶操作自己的錢，就是入場注碼要小。

筆者是 7 號才 Naked Short Call 即月 12 元，因為是價外，當時該行使價的 IV 已達 100，收期權金 0.15。可能讀者你難以相信，兩天後看港交所市場報告，該行使價的理論值已是 0.01。可以做什麼？當然是全數 Long Put！

筆者選擇的是 8 月 8 元，不是意頭好，而且認為該股升得太厲害，應該會慢慢跌至 8 月，所以付期權金 0.48，執筆時該股已跌穿 8 元至 7.37 元，內在值已超期權金，當然是 Good Trade，而且是零成本持倉，可以慢慢睇慢慢平。篇幅有限，這次只講海通，其實中信（06030）及比亞迪（01211）等都有落墨。

由於注碼小，個股利潤並不豐厚，只是做得心情愉快，有令身體健康的作用。若讀者閣下是操作 OPM（other people's money），見有這樣的機會就應該狠狠地 All in。

期待的書展未開幕就落幕，筆者無機會現場賣 THE SPECULATORS，非常可惜！建議大家去教室網頁 www.hkoptionclass.com.hk 網購，該故事中有唔少期權個案，包你睇得過癮！

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