



各位期權教室學員好，  
附上杜 Sir (杜嘯鴻老師)  
今天的文章，請參閱。  
陳俊謙(Frandix Chan)



專欄 『期權教室』  
作者： 杜嘯鴻  
2023年5月5日



## 進言港交所 股票期權 Long & Short

香港恒生指數期權曾經是投機者的樂園，波幅大、IV（引伸波幅）高、市場深度夠、未平倉合約（OI, Open Interests）的大位成交平日也是講多少千張，可惜近年大不如前，可能是因為除了恒指和國指，還增加了科指，指數期權市場分散了，指數期權的 OI 與筆者撰寫《期權 Long & Short》時，動輒過萬張的倉位根本無法相比。

跟隨市場永遠是投機者要研究的方向，故此筆者在股票期權上也運用 Long & Short 做 Hedge，但始終股票期權是美式期權，Short Call 倉入價可以隨時被提前行使，做 Hedge 總是覺得有些欠缺，不能像做指數期權般 Hedge 得徹底。何況指數期權做 Hedge 還可以令按金大減，風險可控，操作自如。

筆者在期權教室股票堂上經常提及美式期權的風險，指出一定要提防股票期權中途被行使的現象。本篇文章是進言港交所（00388），希望討論股票期權的 Long & Short 策略在目前股票交收制度下是否有改善空間。

以筆者目前倉位為例，筆者持有新華保險（01336）6月 Long Call 23@0.88 及 5月 Short Call 23@0.8，行使價一致，Long 倉和 Short 倉的數量亦相同，但無持正股票。這對組合構成 Calendar Hedge，利用 6 月份 Long Call 做保護，收取 5 月份期權收縮期的 Short Call 時間值。當然，建立這種倉位的手法都是筆者一直強調的：期權策略，動態完成。

最佳的情況是股價在 5 月結算時處於 23 元或以下，可以收足 5 月份 0.8 元的期權金，令 6 月份 Long Call 實際成本只有 8 仙，還可以繼續 Short Call 6 月，再收期權金，基本上是處於不敗之地，只是獲利會有多少。



### 被提前行使之三種對策

筆者要討論的問題是，如何面對被提前行使，以下（1）和（2）是目前可行，（3）則是建議。

（1）要避免被提前行使，最安全的做法是股價升穿 23 元時就平 5 月的 Short Call，平 Short Call 的損失當然會有，但由於 6 月的 Long Call 仍有較多的時間值，並無問題。所以平 5 月 Short Call 之時，6 月的 Long Call 也可以一起平，利潤一定有，這是一種中庸的止賺策略。但若不平 6 月 Long Call 倉而繼續持有，那就要提防萬一股價回落，結局就難看啦。

（2）若股價升穿 23 元時，Short Call 倉突然被行使，那又如何？正是這種不完美的 Hedge 之下的美中不足。如上述，筆者並沒持有新華保險的股票，單靠期權的 Long Call 倉來對沖上行風險，當對方行使，要本人交出股票時，就會出現欠股交收的現象。

根據現行港交所的結算規則，若在 T+0 日 Short Call 被行使，任何欠缺的股份都必須在 T+1 日在市場上購回。所以當有 Naked Short Call 的股票期權被行使，我們必須在收到通知的交易日(早上)買回，使股票戶口的持股數量由負數變回 0。

至於仍然在倉內的 6 月 Long Call，一定是在盈利區，大可平倉獲利了結，整個 Calendar Hedge 期權策略圓滿結束。

(3) 由於上述的 Long & Short 倉是同一行使價，而且是張數一致的 Calendar Hedge，完全可以應付 Short Call 的上行風險，只是不知何時會被行使以及會行使多少張（倉位被部分行使的現象非常普遍），因此筆者的觀點是：若在 Short Call 倉中途被行使，不論是全部還是部分，都可以行使 Long Call 購入後交收，此舉可令股票期權的行使交收多一種選擇，充分體現股票期權的功能，也會為香港股票期權市場創造出新的境界。

所以筆者在此進言港交所，建議在股票期權結算規則中增加行使 Long Call 的補購條款，此舉可以活化香港股票期權市場的深度，為期權買賣雙方提供方便，證券公司執行時也不會有難度，藉此繼續打造香港這個世界級的金融中心，說好香港故事。

執筆時新華保險股價收 24 元，不知明早是否會收到被行使通知。

香港證監會持牌人

[tosiuhungfreeman@hkoptionclass.com.hk](mailto: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：

Frاندix Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580

今期附言：

**每月策略堂 Monthly Strategy**

本月策略堂 MS 將於 5 月 27 日（週六）舉行，將會詳細分析文中提及的 Long & Short 期權策略，尤其建議各位參加現場課程，與杜 Sir 及其他學員面對面交流。歡迎提問點唱，請於 5 月 24 日（週三）前提交問題，杜 Sir 會積極備課並在堂上仔細回答。

報名及詳情請見：<https://www.hkoptionclass.com.hk/>