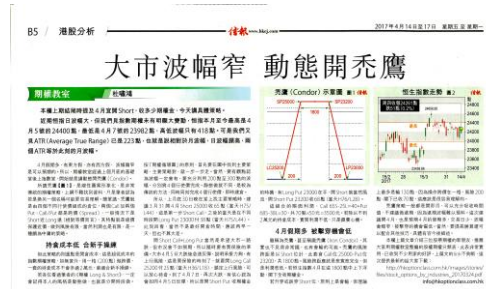




信報 財經新聞  
專欄『期權教室』  
作者：杜嘯鴻

2017年4月14日

# 大市波幅窄 動態開禿鷹

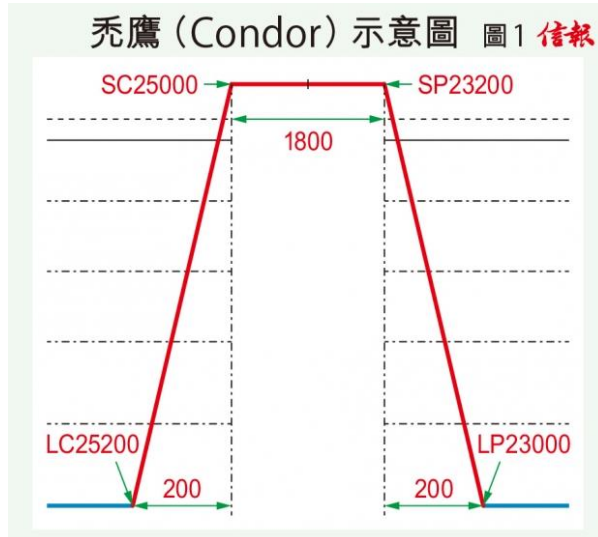


本欄上期結尾時提及 4 月宜開 Short，收多少期權金，今天講具體策略。

近期恒指日波幅大，但我們見指數期權未有明顯大變動，恒指本月至今最高是 4 月 5 號的 24400 點，最低是 4 月 7 號的 23982 點，高低波幅只有 418 點。可是我們又見 ATR (Average True Range) 已是 223 點，也就是說相對於月波幅，日波幅頗高，兩個 ATR 等於此刻的月波幅。

4 月假期多，有東方假，亦有西方假，波幅偏窄是可以預期的。所以，期權教室經過上個月底的基礎堂後上指數堂，開始就是講動態開禿鷹 (Condor)。

所謂禿鷹【圖 1】，是線性圖案形象化，是非常傳統的期權策略，上網不難找到資料，只是筆者認為若是換另一個名稱可能更容易理解。簡單講，禿鷹就是由四個不同行使價組成的倉位，兩個 Call 加兩個 Put，Call/Put 都是跨價 (Spread)，一般情況下是 Short 近 Long 遠 (相對等價而言)，其特點就是遠價保護近價，做到風險有限，當然利潤也是有限，是一種頗為中庸的策略。



## 持倉成本低 合新手操練

但此策略的則重點是開倉成本，這是超低成本的指數期權策略，如無意外，用一格（200 點）做跨價，一套的持倉成本不會多過 2 萬元，最適合新手操練。

若各位看過筆者的《期權 Long & Short》，一定會記得本人的風格是動態做，也就是分開時段做。按「期權循環圖」的原則，首先要在圖中找到主要策略，主要策略對，就一步一步走。當然，要有觀點認為波幅一定會有，要充分利用 200 點至 300 點的波幅，分別將 4 個行使價完成。靜態做就不同，是較為傳統的方法，同時同刻完成 4 個行使價，即時建倉。

所以，上月底 30 日晚在堂上找主要策略時，建議 3 月 31 開 4 月 Short 25000 收 65 點（當天 H75/L44），這是第一步 Short Call，之後的當天是在不同時段開 Long Put 23000 付 38 點。此刻回看，當然不是最好開倉時間，應該再早一天，但也不算太差。

開 Short Call + Long Put 當然是希望大市一路跌，但市況會不如預期，所以隨時要有買保險的準備。大市 4 月 5 日大跌後急速反彈，說明承接力夠，有上行風險，這是買保險的時刻了，就要開 Long Call 25200 付 25 點（當天 H36/L18），鎖定上行風險，可以放心持倉。到了 4 月 7 日，再次大跌，有信心認為會如同 4 月 5 日反彈，所以是開 Short Put 收期權金的時機，有 Long Put 23000 在手，開 Short 就當然風流，開 Short Put 23200 收 68 點（當天 H76/L28）。

這組合的賬面利潤： $\text{Call } 65\text{S}-25\text{L}=40 + \text{Put } 68\text{S}-38\text{L}=30$ ，共 70 點  $\times 50$  元=3500 元。若除以不到 2 萬元的持倉成本，實質利潤不低，只是頗費心機。

## 4 月假期多 被擊穿機會低

雖稱為禿鷹，甚至稱鐵禿鷹（Iron Condor），其實也不見得非常鐵，也有會輸的可能。禿鷹的風險跨距是以 Short 位計，此套倉 Call 位 25000-Put 位 23200，共 1800 點。風險跨距應該是愈寬愈完全，但是利潤愈低。若恒生指數 4 月在這 1800 點中上下浮動，閣下全收期權金。

若升穿或跌穿 Short 位，原則是會輸，但理論上最多是輸 130 點，因為操作跨價在一格，風險 200 點-閣下已收 70 點，這應該是很容易理解的。



禿鷹策略一般都是開即月，可以充分吸收時間值，不建議做遠期，因為遠期波幅難以預料。這次建議開 4 月，也是預期 4 月的假期多，交易日少，波幅會略窄，被擊穿的機會偏低。當然，要提高勝算還可以配合其他技巧，具體有容今後細述。

本欄上篇文章介紹三位股票期權的新朋友，推薦大家用期權教室整編的股權期權分類表，此表非常實用，已收到不少用家的好評，上篇文的 link 不夠新，這次提供最新的給大家下載：

[http://hkoptionclass.com.hk/images/stories/files/stock\\_options\\_by\\_industries\\_20170324.pdf](http://hkoptionclass.com.hk/images/stories/files/stock_options_by_industries_20170324.pdf)

香港證監會持牌人

[tosihungfreeman@hkoptionclass.com.hk](mailto:tosihungfreeman@hkoptionclass.com.hk)

筆者為香港證監會 1, 2, 4, 5 號業務持牌人

香港期權教室諮詢電話：

Frاندix Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580