



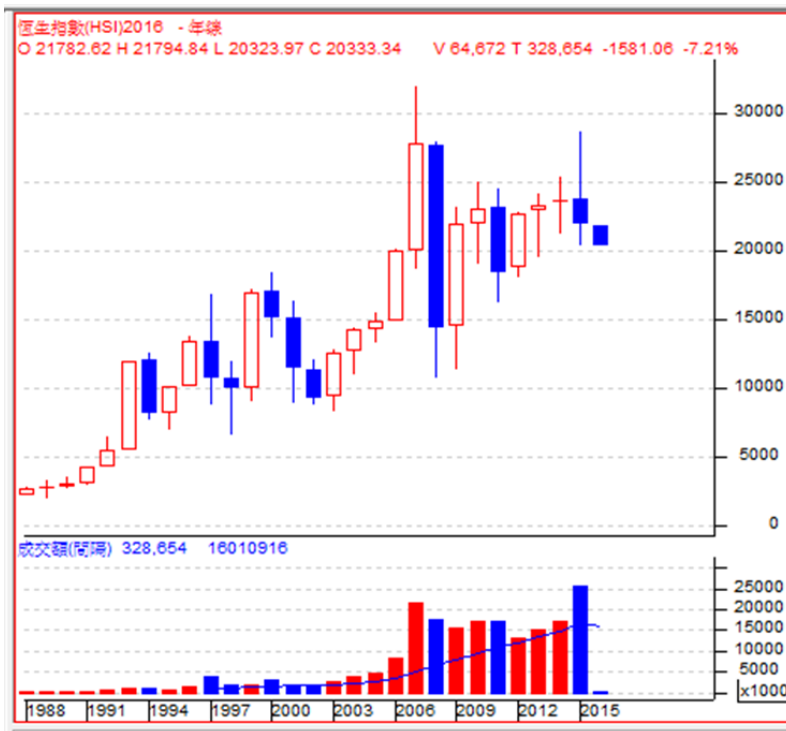
附上杜 Sir (杜嘯鴻老師)
MS/20220219 堂上提及的
2016 年的文章，請參閱。
陳俊謙(Frandix Chan)

信報 財經新聞

專欄：『期權教室』
作者：杜嘯鴻
2016 年 1 月 8 日



2016 期權要多算



如過往，本欄通常在開年的第一篇先看年線圖，從圖中可見，是波幅夠，成交增，可惜是陰燭，雖然相比 2014 年的收市 23605 點，2015 收 21914 點，只跌了 1691 點，但 2015 年的高位是 28588，從高位計則是跌足 6674 點，最低是 20368，高低波幅達 8220 點。

這就是瘋狂的代價，按科斯托藍尼的講法就是；暴升和暴跌是兩仲伯。記得本欄去年復活節後的文章主要內容是；股市破殼重生，一日成交 3000 億，三天狂升 3000 點。若以當時的市況，沒有人會相像 2015 是倒跌收場。當然，若以 2015 年的陰陽燭為標杆衡量在股市操作的成績，許多人都會非常開心，特別是期權教室的學員，因為絕大多數的成績都是陽燭。

筆者在期權書中反復強調，期權具有方向性，但不應該只看成是方向性成品，期權應該是波幅性產品。也就是說，只要波幅明顯，就應該有收益。2015 年波幅夠，有 8220 點，波幅比前幾年都大，所以期權操作一般都可以錄的利潤。

去年的得失

2015 年頗有滿足感的，與 2014 年一樣還是比亞迪（1211）。主要策略本欄去年年中有文章提及；就是無貨在手，連續數月開 Naked Short Call（新手不宜），然後是開 Long Put，當 Long Put 進入價位時在等價（ATM）水平反手開 Short Put（筆者稱這是散戶做期權的最高境界），也就是在 Long Put 從價外進入價內錄得等價利潤時，開 Short Put，但開倉是一倍於 Long Put 的手數，就是說一半是平倉獲利，一半是開新倉收取等價期權金。該股股價繼續升，當然接不到貨，只能再追 Short Put，十分精彩。筆者在香港不揸車，也不經常持有比亞迪的股票，但該股的利潤基本上每年都可以最少買一部比亞迪的高級私家車。

2015 的敗筆是中石化（386），去年初本欄的文章已指出油價因素，該股下跌必然。但分析後認為中石化是下游業務，是靠買成品油獲利的，與國際油價的相關性不如中海油（883）和中石油（857），而且還具有改革重組的感念，加上早前在該股 240 億配股時用期權操作獲利甚豐，所以年初開 Short Put 以 6 元的成本接了少量貨以執行自己的觀點。漫長的一年當然有做 Short Call 補償股價下跌，但該股引伸波幅超低，Call 的引伸波幅更低，期權金收入非常不吸引，執筆時收 4.50，準備止損放棄。操作期權是頗為辛苦工作，有時會想，花如此氣力救芝麻，不如集中精力種西瓜。

如《期權 Long & Short》序中所言，筆者最開懷的是樂見期權教室的學員青出於藍。去年三月本欄有“新手小故事”的文章。去年一年，這位新手已成高手，獲利非一般人能相像，在教室的光環綽號是“Dr 700”，因此小故事也成為大故事。筆者認為，成功總是需要時間和持續努力相陪伴，此篇文章值得期權新手翻讀，這也是說明，導師只能帶領入門，成功關鍵是自我修行。

今年要多算

今年的市場估計會是頗為複雜，關鍵是市場被干預的太厲害，不知是好還是壞。所以操作期權一定要多算，何為多算？上文提及期權是波幅性產品，期權教室的講法是要對日一段時間的波幅要有觀點，若自己無，也可以參考市場上的觀點，特別是《信報》的資訊不會缺乏。但是，當你認同觀點後，就要算，不是只算方向性的 Long Call 和 Long Put，還要算波幅性的 Short Call 和 Short Put，最後，還要算算自己適合運用那種策略，因為 good strategy is no simple.(教室基礎堂的語錄)。

2016 美國的主題是加息開始，息是銀行的一條主動脈，加息當然令銀行股成為看好的對象，筆者認為，匯控（5）渣打（2888）應該已經吸取了被罰款的教訓，此刻只要是穩步做好本業，一定會有作為。但同樣是銀行，各位可能要小心內銀，當然，內銀是不會被罰款的，但嚴峻的債務問題不可能不影響內銀，可是要做這些分析實在太難（筆者不才）。在筆者《股票期權》書中曾提及招行（3968），對筆者而言是 2968，因為 29.68 是 2007 年 Short Call 的出貨價，大膽估計，明年，2017，十年股價都難以回家鄉。所以又是要算，要用等待機會的觀點做內銀，機會到，還要採用如書中提及的綜合性策略。

2016 國內的主題是房地產去庫存，這的卻是一石多鳥的好政策，內房當然看好，筆者早期文章指內房才是正真的內需。其實，筆者過去所算是認為內房的優勢就是風險大到不能倒，所以筆者的長期愛股就是高負債的富力地產（2777），長期做富力，在期權教室上堂時講笑；每月的管理費全數富力付，目前看來是可以提高到要求付每月租金。隨著國內房地產去庫存，國內商業地產也會有起色，因為這也是內需的一個環節，期權教室出版的《商業地產札記》（作者：林更元）值得各位看看。

但香港不同，樓價只能看跌，特別是中小型私人樓宇，一旦跌幅擴大，筆者觀點認為跟着的就會是商業樓宇。香港的國際地位一年差過一年，競爭力也在不斷下降，我們憑什麼可以支持如此昂貴的樓價，筆者認為本港企業經營成本中的租金應該降，人工應該升，社會氣氛自然會好，本土消費也會增強。我們要多算，就是要在下跌的行業中獲利。當今的梁特首是土地和樓宇的專家，此刻是拿手好戲在手，相信他 2016 一定能做出靚麗的成績，幫助他 2017 連任成功。

執筆之時，熔斷事故是市場議論的主題，導致本週跌不停。難的一見的千億成交再現（昨天 1071 億），連跌四天波幅達 1647 點（21970-20323）。筆者思考的

問題是錢去什麼地方，是沽出後買債，還是買金，還是撤資？看來都不像。 科斯托蘭尼對跌市中沽出股票的心理分析是；股票持有者都是股市的玩家，一般情況下不會離開股市，沽出股票的目的是認為可以在更低的價位買回。若讀者閣下認同此觀點，那要做的功夫就是要算出什麼價位是更低的價位，算不出就等，等到認為“跌有限”。

筆者在本週跌市中獲利太低，可以分享的不多，原因是雖然 12 月有對跌市的預期，也已開有淡倉，但由於年底盤點去年倉位頗費神，淡倉有開但太少，數日假期後第一天開市就急跌，見如此急就平倉，定力不足，算術不精，還需學習。

種種原因，目前市場上對 2016 年的觀點的確是有些風聲鶴唳，但對於香港這個成熟的股票市場，運用期權正是好時機，若認同這個觀點，但還沒有開始進入期權操作或還沒有開始學習期權，其是已經進入了潛在的風險。 期權教室（www.hkoptionclass.com.hk）本月 15 及 16 號有期權簡介堂（具體內容上網頁看），十分值得對期權還未有認知的朋友參與，本人樂見《信報》讀者。

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：

Frاندix Chan (陳俊謙) 5646-8836

Richmond Lai 阿藝(黎智藝) 5322-0580