

大家好，以下是杜老師今日《信報》「期權教室」的文章，請參閱。

文中提及《期權 Long & Short》及《期權十年》等書籍，歡迎推介朋友一齊閱讀，各位可以利用期權教室的期權書郵購服務，網上訂購：

<http://www.hkoptionclass.com.hk/optionbookordering.html>

俊謙/Frandix

**信報** 財經新聞

2021年1月29日

期權教室 杜嘯鴻

## 「不要在最不應該平倉時平倉」

「不要在最不應該平倉時平倉」，這是筆者開辦期權教室以來經常講的一句話，也是2014年在期權教室網站每日策略的文章標題。當年教室學員C小姐曾寫感謝信給期權教室，用了此句做抬頭，筆者與C小姐的文字交流非常值得大家再看多一次，沒有看過的應該去打書釘（該篇文章收錄在《期權 Long & Short》『讀者園地』217頁）。香港2018年書展，期權教室出版系列書籍《期權十年》，C小姐開心地成為分享的作者之一，可見成長的路途總是不平坦。

筆者一直強調期權是波幅性產品，有別於買賣股票，因為期權金的漲與縮，極受市場情緒的影響，經常是超過股票價格的升跌幅，當市場一旦恢復平靜，期權金也隨即回落。因此，開Long，就是要捕捉市場的波幅，平靜時進場，高潮時離場。而做Short，就應該在高潮時進場，平靜時離場。整體而言，Long是本小利大賺大錢，屬於投機，但機會要把握得非常好，難度大，獲利機會少。Short是本大利小賺小錢，屬於投資，但把握機會比較容易，難度小，獲利機會多。當然，這是筆者在期權教室上堂講《期權循環圖》之運用時所講解的期權理論，這是通過實踐總結出來的理論，但只限於散戶及個人投資者，一定不是大戶所需。

「不要在最不應該平倉時平倉」大多都是發生在股市的下行階段，期權是雙向產品，有下行風險，也會有上行風險。筆者是不建議做無貨沽空，因為太投機，除非是非常特殊的情況，如「大時代」時，筆者在本欄就有文章講明是在做 Naked Short Call 是無貨沽空。

這次講「不要在最不應該平倉時平倉」是因為本週的股市經歷了精彩的仲伯戲（科斯托蘭尼的名言：狂升暴跌是仲伯），週一升市波幅有 744 點（29447 - 30191），週二跌市波幅達 814 點（30159 - 29345），週四執筆時波幅已至 28467 點，收 28550 點。這是港股近期少有的波幅市，是否 A 化現象筆者不懂，但估計這種現象在 2021 年會經常發生，因為港股似乎要擺脫受美股的影響，要有自己的話語權，話語權就是資金來源及掌控者。

買賣股票，大多數是防範下行風險，但衍生品，特別是期權作為波幅性產品，是雙向的，也就是包括上行風險，而研究期權風險應該主力在 Short（收），因為 Long（浪）是風險有限。市場預期今年是牛年如生肖，所以本篇以騰訊（700）為例分析上行風險。

操作期權一定是有時間概念的，筆者上月底在教室策略堂 MS 就提及，根據各種數據及市況分析，騰訊要看 700（當時股價在 570），期權教室講時間，過去是習慣講 30 - 50 天（如期權書中提及，因為過去港交所只提供連續 2 個月的報價），現在則是講最長 90 天（港交所現在提供持續 4 個月的報價）。

騰訊股價 700 元貴不貴，一點都不貴，大行價都在 800 以上，只是何時。但還未進入牛年（2 月 12 號才進入）的鼠年臘月（1 月也正是鼠尾），700 元以上就似乎貴了。操作期權有 Long 就有 Short，若 1 月 Long Call 騰訊 700 行使價或以上，持 Long 倉的人是要賺期權金還是要行使收貨？相信答案大家明。

我們可見，當本週一股價升穿 700 元，一舉上升至 767.50，波幅有 76.50（前收 691），是足 10%。筆者在教室網每日策略指出：大價股王如此升法可能是首次，因為股價在低位，一日升 10% 是正常，大跌後一日反彈 10% 也不奇，但在 700 元的絕對新高一天再暴升 10%，則可以分析為這是有蓄謀的 Squeeze，當然這是大戶在較量，是鷹的行為（期權鷹鴿論見《期權心理》）。

股價如此暴升導致期權引伸波幅（Implied Volatility）急漲，該股 IV 一向都比較平穩，保持在 30-40 的水平（有興趣了解可以上教室網 [www.hkoptionclass.com.hk](http://www.hkoptionclass.com.hk) >股票期權實用網站/Stock Option > C1），但經此暴升，IV 一舉往上衝，最高達 72(1 月 26 日)，可能也是歷史高（執筆時 1 月 28 號等價 IV 已見回落至 40）。如此高漲的 IV，期權金當然跟漲，Long Call 應該平，事實上整體 Call 倉（認購）本月也在大幅減倉。

持有 Short Call 又如何，特別是散戶，其實不必太慌張，「不要在最不應該平倉時平倉」，

因為計劃在 1 月份以騰訊股價 700 元或以上，用行使方式收貨的人應該是極少數，原則上不會出現提前行使。所以，待 Long Call 者平倉後，IV 就會急速回落，市況也的確如此，結算收 681 元，這樣 Short Call 就可以打和（Breakeven）或獲利離場。

還有兩週就進入牛年，港股此刻正在回吐，估計暫時難出新高再現狂牛，但同樣的思考方法，我們也可以運用在 Short Put。

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

[www.hkoptionclass.com.hk](http://www.hkoptionclass.com.hk)