

交投疏落 莊家開價孽價大 炒個股期權 首選大成交量

相信今年以來不少人都感受到投資市場在跌市中的威力，若然懂得運用不同的工具造淡，在跌市中可以獲利十分豐厚。至於買跌的工具，除了沽空、牛熊證、窩輪外，最常用的造淡工具便是期權。

「空軍」系列之期權

大公報記者 許臨

不過，期權有分指數期權及股票期權，若認為恒指下跌，自然可選擇指數期權，但認為個別股票會下跌，則可選股票期權。市場上有股票期權的正股數目其實不少，但留意不少正股的股票期權成交量不足。若成交量不足便需由莊家開價，買賣差價可以很大，所以交易股票期權的都會選成交量大的股票期權，常見如滙控(00005)、騰訊(00700)、領展(00823)、建行(00939)、港交所(00388)等。

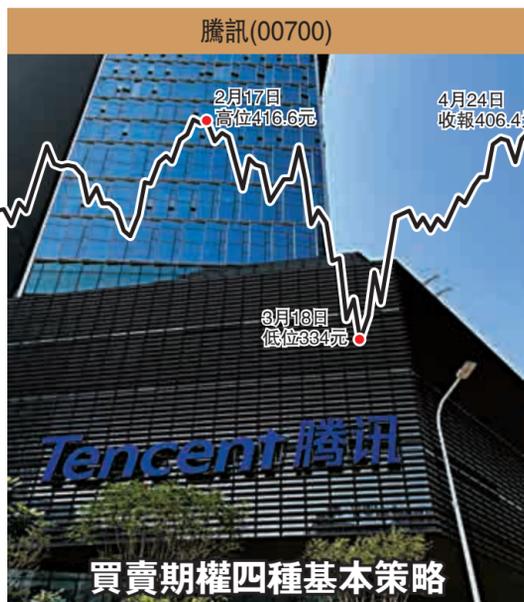
騰訊在今年三月份由高位406.8元一直急跌至最低曾見325.2元，但其後曾作出反彈，到三月結算當日，騰訊股價為376.6元。假設在三月份買入騰訊認沽期權(俗稱：put)，行使價390元，買入認沽期權付出每股2元。由於到結算日騰訊的股價低於行使價，故此投資者可在市場以376.6元買入，再行使認沽期權的權利以390元沽出，每張認沽期權可賺(390-376.6-2)×100(每手100

股)=1340元。

獲利十倍也可損失全部本金

此外，領展的股價由09年至19年中上升了十倍以上，其後開始高位回落，當時市場上出現不少因看淡領展後市、利用認沽期權而獲利的個案，某些更利用十多萬本金賺了逾百萬回報。

領展去年7月至10月期間由約98元跌至80元，看淡的投資者在每月結算後，繼續在下月初買入新一月份的認沽期權，這樣做稱為轉倉，假設7月以1.5元買入700張行使價98元的領匯認沽期權，入市成本為1.5×70×1000=105000元，當月結算跌至90.8元，當月獲利(98-90.8-1.5)×70×1000=399000元。其後8月及9月份的回報也與7月份接近，三個月獲利逾百萬元。但期權具槓桿效應，這例子中，若結算當日領匯的股價高於認沽期權行使價，投資者會損失全部本金，故此需謹慎控制風險。



買賣期權四種基本策略

策略	後市看法	特點
買入股票或指數的「認購」期權	看好指數或股票走勢	到期時可選不履行合約
賣出股票或指數的「認購」期權	看淡指數或股票走勢，但認為下跌空間有限	到期時必須履行合約
買入股票或指數的「認沽」期權	看淡指數或股票走勢	到期時可選不履行合約
賣出股票或指數的「認沽」期權	看好指數或股票走勢，但認為上升空間有限	到期時必須履行合約

恒指期權合約概要

代碼	HSI
合約乘數	每指數點50元
最低價格波幅	一個指數點
行使方式	歐式
期權金	以完整指數點報價
到期日	該月最後第二個交易日
交易費用及徵費	交易所費用(10元)、證監會徵費(0.54元)、證券行佣金(一般為期權金x1%，最低20元)

股票期權合約概要

代碼	每隻股票皆不同，如騰訊為(TCH)、滙控為(HKB)
合約股數	一般與正股每手股數相同
合約價值	期權金乘以合約股數
最低價格波幅	0.01元，但有6隻股票的相關期權為0.001元(中國銀行(03988)、建設銀行(00939)、工商銀行(01398)、農業銀行(01288)、郵儲銀行(01658)、中國鐵塔(00788))
行使方式	美式(期權持有人可於任何交易日的下午6時45分之前隨時行使)
到期日	到期月份最後交易日之前一個交易日
交易費用及徵費	1至3元及證券行佣金(一般為按行使總值計算的0.1%或最低收費50元)

期權與牛熊證比較

項目	期權	牛熊證
發行人	港交所	牛熊證發行商
交易平台	港交所衍生產品市場，投資者需開設期權戶口	現貨市場，投資者可透過股票戶口交易
持倉規定	可作為買方或賣方	投資者只能成為買方
到期日	合約月份最後交易日的前一個交易日	發行商釐定
結算方式	指數期權以現金結算，但股票期權則以實物交收	一般以現金結算

期權投資最大特點是可買可賣

交易策略

期權與窩輪及牛熊證最大的不同，就是窩輪及牛熊證投資者只能做「買方」，但期權，投資者則可選擇做「買方」，也可選擇做「賣方」，故此，期權投資有四種基本策略(詳見本文右上方附表)。

四種基本策略適合升市或跌市，但選擇做買方還是賣方，則要視乎投資者預期後市是大幅上升、輕微上升、大幅

下跌，還是輕微下跌。此外，當期權價格偏低之時，作為期權買方會較為有利，相反，若期權價格偏高則選擇做賣方便較好，而衡量期權的價格高低，不能只看其買賣價，而是需要留意期權的引伸波幅。

不過，若大家是選擇賣出股票的認購期權，則要注意需要先持有足夠的股份。賣出認購期權就是希望股票現價較行使價為低。假設現滙控(00005)是

40元，賣出一隻認購期權，行使價38元，賣出期權後會收到期權金，假設每股2元，每手400股，賣出一張認購期權就會得到2×100=200元的期權金。若滙控的股價在到期時跌至低於38元，買方自然不會行使權利，作為賣方便賺取了期權金，但若滙控的股價在到期時升至38元以上，買方有權以38元向賣方買入滙控股份，這時賣方要確保有足夠的滙控股份賣出。

影響期權價格升跌四因素

期權知識

本文探討影響期權價格升跌的因素，包括有以下四個：

1) 行使價。行使價代表了買賣雙方在期權到期時交收的價格，以股票認沽期權為例，騰訊2020年4月份行使價400元的認沽期權，代表了到期時買入這個認沽期權的投資者享有以400元賣出騰訊的權利，而賣出這個認沽期權的則有責任以400元賣出騰訊，若在到期時騰訊股價低於400元，這個權利便沒有價值。而交收則分為實物交收及現金交收，股票期權就會以股票交收，指數期權則會以現金交收。

2) 到期日。到期日也代表期權的最後交易日，這天買賣雙方就需要根據期權的合約進行交易。騰訊2020年4月份

行使價400元的認沽期權，買方在當日要決定是否用400元沽出騰訊。

3) 合約股數。每張期權都會顯示對應合約買賣單位，如騰訊股票期權，其合約買賣單位就是100股，這代表到期時，投資者每買入一張期權，便有權利以行使價買入100股相關股票。

4) 歷史波幅及引伸波幅。歷史波幅是指相關正股或指數在過去某段時間裏的波幅，而引伸波幅則用以衡量期權的價格是「偏高」還是「偏低」，大家常會聽到一些資深的期權

炒家會說現在引伸波幅太高，不值得買入期權，那便代表期權「太貴」，當市場大幅波動會令引伸波幅上升，如今年3月全球股市大幅上落，期權引伸波幅便會上升。

當引伸波幅大幅拋離歷史波幅，代表期權價格已偏高。

跨價期權組合更易獲利

其實看好或看淡某股的走勢，不一定只單單買入熊證或牛證，又或買入認購或認沽期權，有一種方法是可以把獲利與虧損的比例變成接近一比一，而且每月只做一次交易，同樣的本金獲利時賺取1萬元，虧損時也是1萬元，這便是跨價期權組合，大家可看看附圖中的盈虧圖。簡單來說，若看好騰訊的股價，假設預定期月底結算時，股價會「高於」400元，可同時買入行使價390元的認購期權，沽出410元的認購期權，又或同時買入行使價390元的認沽期權，沽出410元的認沽期權，若月底結算時股價高於400元便能獲利。

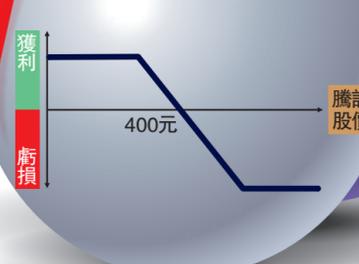
相反，若認為騰訊的股價在月底結算時會「低於」400元，可同時買入行使價410元的認購期權，沽出390元的認

購期權，又或同時買入行使價410元的認沽期權，沽出390元的認沽期權，若月底結算時股價低於400元便能獲利。

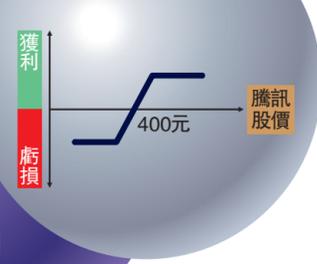
若看簡單一點去記得這種策略，策略必需先選好想以認購還是認沽期權作組合，然後同時買入及沽出兩個不同行使價的認購期權，又或同時買入及沽出兩個不同行使價的認沽期權，只是兩個認購必需行使價不同，又或兩個認沽也必需行使價不同。若看升便是「買低沽高」，看跌便是「買高沽低」，所謂的高與低是指行使價。

要預測某股票整月是升還是跌，憑當月有什麼重大消息，如業績、經濟數據公布等等都能較大機會預測得到，只是很多時股價可能先跌後回升，又或先反彈才作調整，股價還未照預期的方向走，已輸掉本金，利用跨價期權組合便能降低風險。

看淡跨價期權組合



看好跨價期權組合



「short put」等接貨要備足現金

低吸策略

新冠肺炎爆發拖累港股大跌，但恒指自3月21日開始由低位回升，近期則借勢再度調整，不少投資者都認為若恒指再跌至22000以下是趁低吸納優質股票的機會，其實大家可運用「short put」等接貨的策略達到目的。所謂「short put」，意思便是沽出股票認沽期權。

不過，這種策略必需持有足夠現金，例如投資者認為騰訊的支持位是400元，若股價跌至這水平，可買入長線持有。這樣可選擇沽出行使價400元的騰訊認沽期權，收取期權金約1%。這樣做比現價追入騰訊安全，因為預定期市況仍會再度調整，避免了買入後股價下跌而帳面出現虧損。

假設騰訊的股價一直未有跌至400元以下，買入認沽期權的一方自然不會行使其權利，而作為沽出認沽期權的一方便賺取了期權金。未跌至適合的接貨價位，但仍有期權金作補償，一邊賺期權金，一邊等股價跌至預期的水平才買入。其後若騰訊的股價跌至400以下，屆時便有責任以400元接貨，但400元

這個買入價位是大家一早想好的，也認為騰訊股價即使跌穿了400元，短期內便會回升至400元以上，只要早準備好足夠現金，而對方又行使其權利，則可成功在400元買入騰訊。不過若騰訊股價一直未有下跌至400元以下，則接貨的計劃便會失敗，只能賺取期權金。

但大家要留意，「short put」的一方要接貨，必需要對手願意行使權利，如有合約被行使，每天收市後港交所會隨機的在short put合約持有人中抽出相應所需數量，然後通知接貨，但結算時股票的價格若低於行使價超過1.5%，則會有強制行使機制。

事實上，「Short Put」等接貨是不少期權炒家會運用的策略，預早計算好股價的重要支持位，股價不回到這個目標價位便不會貿然入市，只要股價跌至這個價位，即使再下跌，幅度也不會太大，那投資者便放心繼續持有。但等待的時間，「Short Put」收取期權金，等同收取利息一樣，也彌補了因未買入股票而未能收取股息的損失，故此，屬進可攻退可守的策略。

新聞分析 許臨

股票期權由於可以作為賣方，只要懂得運用策略，其實比牛熊證更易獲利。買入牛熊證，假設看淡買入騰訊的熊證，騰訊在近期的反彈走勢中，買入熊證很可能已將本金全數虧損。又或早前若買入滙控牛證，認為滙控有機會由低位反彈，但遇上滙控突然宣布不派息而令股價大跌，買入的相關牛證也肯定虧損收場。