

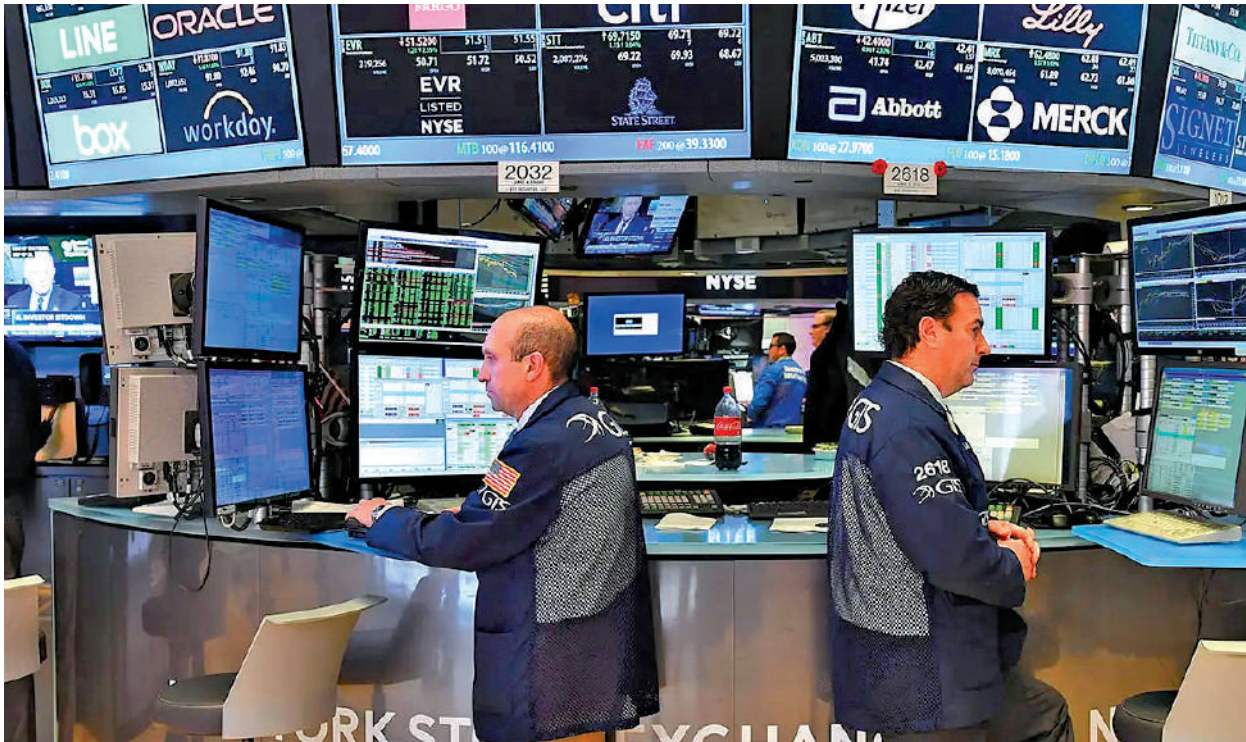
買入認購期權以小博大 新手易入門

入市前須做足工夫 贏率雖低惟回報數以倍計

悠閒理財

學習期權交易，「買入認購期權（Long Call Options）」是入門階梯。因為期權交易涉及複雜策略，以及眾多元素，適宜從簡單交易策略入門，而買入認購期權正正是所有最容易掌握的策略。雖然「買入」策略贏率只有20%、30%，但回報可以數以倍計。正因贏率低，新手入市前必須做好準備工夫，藉此了解不同期權元素的竅妙，例如時間值、對沖值，價內、價外期權的合適操作環境，從而提升勝算。投資者要認識期權的奧妙，就從「買入」策略開始。

大公報記者 劉鑛豪



▲買入認購期權贏率最多30%，但回報可以數以倍計。正因贏率低，新手入市前必須做好準備工夫。

騰訊8月14日認購期權報價(元) 圖一					
認購／認沽	到期日	行使價	最後成交價	價格變動	價內／價外狀況
認購	9月29日	520	76	8	11.86%價內
		530	63.48	4.48	10.17%價內
		540	56.06	5.33	8.47%價內
		540	56.06	5.33	8.47%價內
		550	47	4.39	6.78%價內
		560	40	4.11	5.08%價內
		570	32.7	2.81	3.39%價內
		580	27.34	2.6	1.69%價內
		590	21.64	1.5	到價
		600	17.27	0.95	1.69%價外
		610	13.9	0.77	3.39%價外
		620	11.14	0.64	5.08%價外
		630	9.4	1.05	6.78%價外

資料來源：港交所網頁

認識買入認購期權（以下統稱期權）產品，從期權金開始。簡單而言，期權金由內含價值與時間值組成。簡單說明，【附圖一】是8月14日騰訊（00700）期權價格的截圖：當天行使價580元，並於9月29日到期的期權，價格為27.34元。投資者看好騰訊股價繼續向上，希望在9月29日或以前，按每股580元買入騰訊股份，便需要支付27.34元。騰訊當天收市價590元，這個期權價格的內含價值10元（590-580元），時間值17.34元（期權價格=內含價值+時間值）。未計交易費用，這個期權的盈虧平衡點是607.34元（580+27.34元）。

價外期權槓桿偏高

另外，【附圖一】列示行使價580元的騰訊期權屬於「1.69%價內」，行使價600元的騰訊期權列示為「1.69%價外」。對於認購期權，行使價低於當天股份收市價，稱為「價內（ITM）期權」。行使價高於股份收市價，則稱為「價外（OTM）期權」；行使價與股份收市價相若，就是「平價（ATM）期權」。

進入實務操作。投資者看好騰訊股價會升至620元，應該買入ITM、OTM，或ATM期權？如果他想買ITM期權，應該買一個價內幅度多大的產品？此外，他應該選擇一個月、兩個月，抑或更短、更長到期日？由於兼顧到太多元素，所以先由ITM期權開始。

買入期權略含有槓桿作用，OTM期權的槓桿較高，ITM期權的槓桿較低，而且愈是深入價內的期權，槓桿就愈低，所以深度價內（DITM）期權被視為謹慎型策略。

回頭說起，投資看好騰訊股價前景，可以買入正股，投入金額超過5萬元（每手100股）；或者買入認購期權，投入金額數千元。舉例說，

▶如果投資者入市態度偏向謹慎，適宜買入價內幅度更大的期權。



在8月13日買入行使價580元的期權（以當天收市價計是1%價內），投入約2400元（每張期權合約100股）；該期權在8月14日收市報價27.34元，較上日升2.69元，回報10.9%。如果是騰訊正股，股價升4元，回報0.7%。

若果投資者入市態度偏向謹慎，適宜買入價內幅度更大的期權；舉例說，在8月13日買入行使價530元的騰訊期權（以當天收市價計是9.5%價內）；該期權在8月14日收市價報63.48元，較上日升4.48元，漲幅7.5%。

最大風險損失期權金

通過以上觀察，買入行使價580元的期權賬面收益2.69元，低於買入行使價530元的期權賬面收益4.48元，但前者漲幅10.9%，高於後者的7.5%漲幅。當然高回報往往伴隨高風險。若果把波動性視為風險，波動性由小至大的排序是DITM→ITM→ATM→OTM→深度價外的DOTM，投資者可以按着自己願意承擔的風險作出選擇。

小結：ITM期權有三大優點，第一，相比ATM、OTM，ITM的時間值較少，而DITM就更加少。第二，ITM所需投入資金相較持有正股少。第三，買入期權策略在入市前已經限定風險，最大風險就是損失所有期權金。

最後，當投資者決定買入ITM期權，下一步是決定考慮買入期權的到期日，是一個月後到期，抑或兩個月以至更長時間到期的期權？另文再作介紹。至於ATM、OTM期權操作要點，日後會進行討論。



◀期權交易涉及複雜策略，以及眾多元素，宜從簡單交易策略，略入



▶到期日期愈長，時間值就愈高，投資者風險也愈高。

到期日期愈長 風險愈高

投資考慮 當投資者決定買入騰訊（00700）價內（ITM）認購期權（以下統稱期權）時，下一步考慮的是決定買入期權的到期日，是一周、一個月，抑或三個月呢？

籠統來說，若果預期騰訊本周公布業績後，股價有機會大升，可以考慮買入期權。若果內地公布汽車行業重磅政策，預期汽車股可以炒幾日；消息在月初公布的話，可以考慮買入月期權；消息在月中公布的話，則可以考慮買入下月到期的月期權。若果內地樓市出現穩固復甦勢頭，預期內房股股價將會展望較長升浪，可以考慮買入兩個月或三個月到期的月期權。

值得注意的是，到期日期愈長，時間值就愈高，投資者支付的期權金就愈高，風險也愈高。舉例說，假設投資者買入行使價510元的騰訊期權，在8月1日時，8月28日到期的期權報價28.15元；9月29日到期的報價33.94元；10月30日到期的報價45.27元。

由於期權價格 = 內含價值 + 時間值。騰訊8月1日收市價535元，8月28日到期期權的時間值是3.15元（28.15-（535-510））；9月29日到期期權的時間值是8.94元（33.94-（535-510））；10月30日到期期權的時間值是20.27元（45.27-（535-510））。

Theta值衰減 第三個月最急

理解時間值的背後推手，該由「Theta值」開始。Theta值主要顯示期權價值每一日減少的速度。【附圖二】顯示Theta值的衰減情況。投資者購買一個90日後到期的騰訊期權，即時騰訊股價在這90日維持不變，引伸波幅（IV）同樣維持不變，但Theta值仍然不變衰減。Theta值衰減速度有一個特徵：首30日衰退速度較平緩，其後30日速度加快，最後30日Theta值仿似斷崖式下跌。

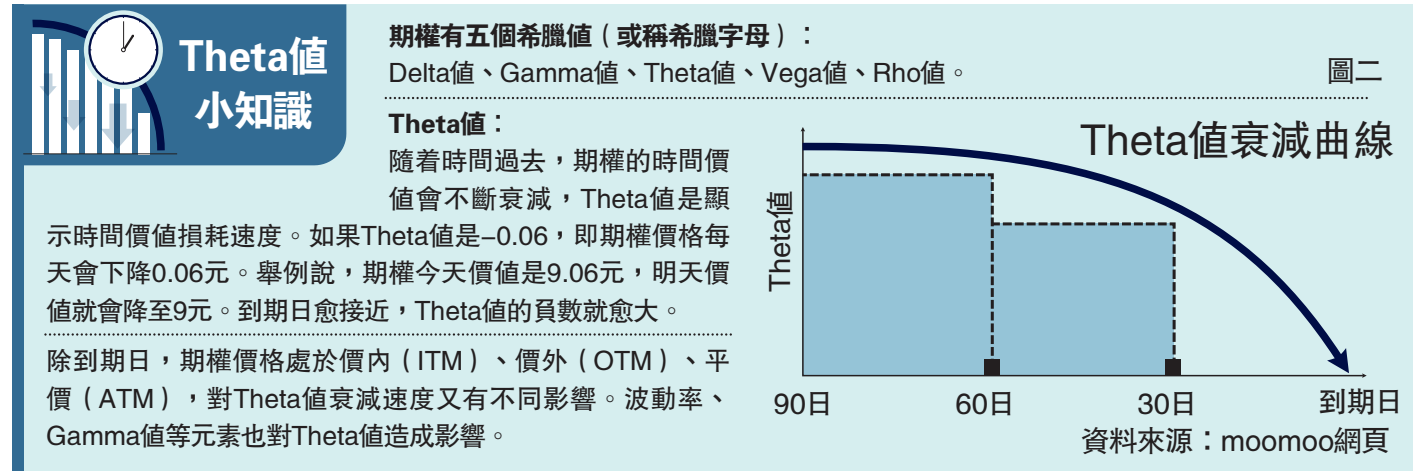
以下計算方法粗疏，只是希望說明

時間值的衰減情況。持有三個月到期期權時間值是20.27元，兩個月到期的時間值8.94元，兩者相差11.33元或55.9%；一個月到期的時間值降至3.15元，相較持有兩個月的，相差5.79元或64.7%。實際時間值降幅未必如前述所示，但旨在說明最後三分一時間的時間值快速衰減。

不管是即月期權、周期權，Theta值衰減速度都與【附圖二】相似。投資者買入期權後，當發現股價走勢不似預期，適宜在前段三分一時間及早止蝕，或不宜遲於時間過去一半以上才忍痛離場。

騰訊部分到期日認購期權價格		
到期日	期權價格	時間值
8月28日	28.15元	3.15元
9月29日	33.94元	8.94元
10月30日	45.27元	20.27元

註：以上為8月1日報價，行使價均為510元，當天收市價535元



自主創新開花結果 科技股迎來大牛市

滄海桑田 倪相仁 A股自上一周突破上輪牛市頂部之後，市場情緒愈趨樂觀，銀行間更加出現了存款「搬家」現象。上海綜指上周五一舉衝破3800點大關，迎來十年新高。港股方面，受港經濟弱拖累，高位整固為主，走勢則弱於A股。不過，DeepSeek官宣將採用新一代國產芯片設計，市場預計DeepSeek R2基於國產芯片的運行已取得突破，從而點燃兩地芯片、AI應用等科技股大漲。展望後市，隨着大閱兵以及DeepSeek R2發布的日益臨近，科技股有望繼續其上漲勢頭。DeepSeek 上 周 發 布 的 DeepSeek-V3.1，只是一個小幅改進

的新版本，按道理不應該有太大的浪花，雖然有一些亮點，比如思考時間更短，對智能體任務的支持有較大進步等，但之所以引起市場這麼大的反響，是因為DeepSeek在其官方公眾號的一則置頂留言：DeepSeek-V3.1使用了UE8M0 FP8 Scale 的參數精度，這是針對即將發布的下一代國產芯片設計。簡單來說，就是DeepSeek把產品研發體系切換到國產AI芯片架構上的努力已取得突破，並且為即將發布的下一代國產芯片做好了準備。

國產芯片取得突破

一個多星期前，有外媒引述消息稱，DeepSeek遲遲未能推出R2模

型，主要障礙為芯片算力的缺陷。DeepSeek在今年2月爆紅之後，嘗試將研發體系切換到國產芯片（市場猜測是用華為的910C）。但由於國產芯片的算力未如理想，導致新模型的訓練端能力不足，令研發進展遠遠落後於當初的目標。而DeepSeek官宣的這個置頂留言，相當於給市場派發了一個定心丸，就是新一代的國產AI芯片即將問世，DeepSeek R2模型則採用這種國產芯片。

由於是官宣，市場對國產AI芯片的擔憂情緒也一掃而空，並把激發出來的情緒轉向國產芯片產業鏈。根據業界的分析，新一代國產AI芯片的供應商，很可能來自寒武紀或華為。

另一方面，上海綜指上周五突破3800點，牛市氣氛漸濃。對老股民而言，牛市的心法就是「重勢」，順勢而上；不同於熊市中的「重質」，以安全為先。

年內潛在搬家資金7萬億

這次牛市之勢成形，與居民儲蓄搬家（把銀行存款轉投股市）有關。根據央行數據，7月住戶存款同比減少7800億元（人民幣，下同），非銀存款同比增加1.39萬億元，7月數據顯示居民的「存款搬家」或已開始。從居民儲蓄來看，今年光是三年定存到期的規模就有近7萬億元，在利息從3%降至1.6%，以及股市賺錢效應明朗

後，今年到期的存款客戶，續存的願望大減。因此年內潛在可搬家資金可以達到5萬至7萬億元級別。

中國市場的增長空間有多大？按照巴菲特指標（即市值和GDP比例）來看，美股已達到210%，為歷史高位。巴菲特認為，要想在股市獲得高回報，應該在市值和GDP比率處於70%至80%的區間介入。A股市值上周剛過100萬億元，而今年GDP預計將達到140萬億元，比率接近71%。

對投資者來說，這是21年2月以來最值得開心的日子，大部分行業均值得投資。不論是反內捲行業，還是穩定幣、自主創新科技、醫藥產業鏈，均站在牛市的起點，機會大於風險。