



信報 財經新聞

專欄『期權教室』

作者：杜嘯鴻

2024年10月4日



做 Naked Short Call 須慎選標的

9月底內地和香港股市經歷了2008年以來最瘋狂的升勢。9月中旬，恒生指數仍徘徊在18000點水平，到了9月27日結算日，已暴升至20632點，計至9月的最後一天，更攀上21133點。若以波幅計，9月最低為16964點，最高為21488點，高低波幅高達4524點，非常誇張。股市升，當然是好事，眾人開心，但出現如此之暴升，也不免令人擔心。

在爆升的9月，筆者也見過一小批操作期權的輸錢個案，大多是無股票的 Naked Short Call，另就是 Non-fully Hedged 的指數倉。這些個案反映期權的上行風險。過往的講法是：Naked Short Call is extremely painful，上月在期權教室沙龍上的講法是：不要在萬人開心時我痛苦。

股神撤出 比亞迪風險增

筆者也曾有這樣的經歷，故建議不要輕易做 Naked Short Call。惟有期權投機者認為，最多就是買貨交給別人。可是從心理層面分析，用高價買貨後低價交給別人，這種行為會令自己處於非常負面的心態。我們可以用剛結算的9月計，若27日沒有及時認輸平 Naked Short Call 倉，到30日就要用更高的價格買貨交付，非常不值。9月結算日港交所股票期權行使成交額逾344.46億元，是2022年7月以來最多，有貨交當然無所謂，若無貨，就要非常狼狽地買貨，這也是令最後一個交易日成為9月最高點的原因之一。

Naked Short Call 是投機性很強的行為，期權教室上堂時講得非常明確，不是不能做，而是要非常小心地選擇標的去做。過往筆者也曾做過比亞迪（01211）的 Naked Short Call，因有股神畢非德旗艦巴郡大量持股，他老人家的沽貨價極具參考價值。惟此刻巴郡的持股量已低至不必申報的水平，開這樣的投機倉必須小心。

「過早看淡也是死罪」

我們生活在香港，對內地政策的方向感一定不如內地朋友，這是我們的短板，不了解內地的具體市況，故較難理解這次的組合拳的實力。筆者的偶像級人物，《信報》已故專欄作者曹仁超早年有一篇文章題為〈過早看淡也是死罪〉。今年9月，筆者也犯了這條罪，雖然認罪，但是否可以牢牢記住，今後可以保證不犯呢？記得滙豐大班在上世紀八十年代因佳寧事件導致嚴重虧損後，在年報中留下這樣一句：This is not the first time and not the last。

傳統的自由市場經濟學認為：股市是經濟的晴雨表，是走在經濟發展的前面。此刻內地通縮明顯，消費不振，主要是樓價與就業問題。其實現今內地樓市的處境就是當年的政策盲目搞建房的結果，十多年前馬雲曾在公開論壇說：「今後的樓價會是葱價。」此刻要穩樓價就要有人買樓，但有錢買樓的人料都已持有物業，若還要買就是屬於投資型，只能利誘。內地的就業問題主要反映在年輕人社群，要知道目前外資企業撤離內地還是現在進行式，多少具有些自由主義思想的年輕人選擇躺平過極簡生活也可理解。

筆者認為此次組合拳毫無疑問是解當下股市之困，但是否就是對內地經濟增長的預期則有保留。某種意義上，這是經濟問題政治化的表現，非自由市場經濟的經濟政策。生活在香港，當然可以多些研究這種可以獲利的機會，特別是運用期權。

日前筆者翻看了科斯托蘭尼的書，當股市瘋狂亢奮時，他是冷靜地造空。他的名言是：狂升暴跌是倆仲伯。物理學家牛頓是科斯托蘭尼的客戶，這位科學巨人也是經常在股市輸錢，他的名言是：我可以計算物體從地球飛往月球後返回地球的落地距離，但無法計算人們在股市的亢奮情緒。

收筆之時，順帶一提，在股市馬拉松跑步，身體也非常重要，上週收到香港游泳總會通知，2024 新世界維港泳的水試成績合格，時間：39.46.12（1500 米），估計能順利入圍，希望有緣與讀者下月 10 號在維港海中見。

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

今期附言：

期權十月沙龍

10 月 26 日（週六）將會舉辦期權十月沙龍，杜 Sir 堂上會引用股票及指數的輸錢經驗，具體講解期權的上行風險，建議大家參加，引以為鑑。

歡迎學員提問點唱，杜 Sir 會仔細備課並於堂上回答，請於 10 月 23 日（週三）前報名並提交問題，謝謝。

報名及詳情請見：<https://www.hkoptionclass.com.hk/>