

期權 制勝

金曹 著

指數期權快速上手18課



無論升、跌、悶局，還是波動市，
皆可應用期權的不同策略獲利，
升市、跌市都是賺大錢的好機會！

期權是全天候投資工具，無論在升市、跌市、悶局，還是波動市，皆有其適宜策略，大大增加你的賺錢機會！

知名期權分析師金曹，擅於分析歷史大數據，多次準確捕捉股市轉勢，其中金曹於去年首季，在恒指首季跌半成情況下，也可憑著跨價期權策略，賺取七位數字利潤，戰蹟彪炳。金曹在此首本著作由淺入深解讀期權，既令你一學上手，亦傾囊相授期權制勝之道。本書先從期權基本4式說起，再以指數期權為實戰例子加以詳解。當你預計某個指數或某隻股票上升，可買入認購期權（Long Call）；預計跌，可買入認沽期權（Long Put）；預計悶局，可沽出認沽期權（Short Put）或沽出認購期權（Short Call），賺取期權金。

金曹sir建議，新手宜先由「贏無限、輸有限」的Long Call和Long Put學起，而且要眼觀四方，學曉如何從引伸波幅看穿期權莊家「底牌」，及以運用Delta、Theta及Vega這3個參數，減低手上持倉風險。

初學者熟練基本功，就可進一步修煉基本4式下的「跨價」、「跨期」、「草船借箭」等部署，在升市及跌市透過不同策略，大大提高獲利機會。針對中港股市愈益密切，作者更率先和大家分享必看的A50 ETF期權部署策略。

「金曹研究期權，用足心機，睇通睇透，成為專家。」

——陸羽仁 《頭條日報》專欄作家

「我和金曹認識多年，一談起期權操盤，就可以談足半天。」

——歐陽一心 《期權投機客獲利手帳》作者

 天窓出版
ENRICH PUBLISHING

www.enrichculture.com

GET IT ON
Google play

田園書屋
折實 \$134.00
2385 8031

ISBN 978-988-8292-967

9 789888 292967

HK\$168 NT\$700

期權 制勝

指數期權快速上手18課

金曹 著

目錄

推薦序 陸羽仁.....8

推薦序 歐陽一心.....9

自序.....11



第一部分

認識期權基本部署

第一課

學識期權四招
升市跌市都賺錢.....18



第二課

投資期權的
具體操作.....44



第三課

對期權的
三個誤解.....60



第四課

**期權
定價公式**74



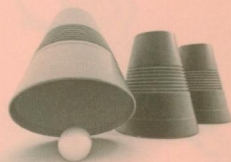
第五課

**影響期權價格的
六大因素**84



第六課

**從引伸波幅
看期權莊家的底牌**96



第七課

**使用 Delta
控制持倉風險**108



第八課

**賺 Theta
就是賺時間值**116



第九課

**風高浪急
留意 Vega 變化**124





第二部分

修煉進階期權策略



第十課

以市盈率
估算恒指高低位132

第十一課

以VHSI 評估下月
恒指波幅率142



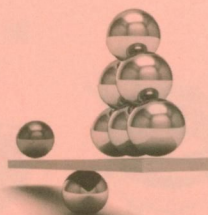
第十二課

看好後市的
五種期權策略150



第十三課

跌市是
賺大錢的好機會162



第十四課

**股災前的
八大異象**170



第十五課

**戒除聽貼士心態
開市要準備受當**180



第十六課

**期權的風險管理及
資金控制**198



第十七課

**不可不知的
A50 ETF 期權部署**208



第十八課

**避開期權操盤的
四個陷阱**218



後記228

推薦序

練好工夫 才好落場

認識金曹相當長時間了，從做網上朋友，到見面談天，都覺得他做人做事十分認真。他做一件事，就要做到最好。

就如他研究期權，就用足心機，睇通睇透，成為專家，開班授徒。今次出書講期權，我也很有興趣拜讀。

香港期指和期權市場，都是大戶的遊樂場。大戰場是期指，小戰場是期權，期指輸得大，在大市突然轉向前夕，都會在期指市場，看到大戶的足跡。

期權是小戰場，大戶未必借期權來落大注，他們除了用期權來對沖之外，更多時候是扮演莊家的角色，沽出期權，和不大懂得玩的散戶對賭。散戶未學好工夫，就去賭期權，想刀仔鋸大樹，都是易輸難贏。

我建議大家落場前，先買金曹這本書看看，練好心法，才下注碼，不要在期權這個賭場中，作無謂的犧牲。

陸羽仁

《頭條日報》專欄作者

推薦序

我和金曹認識多年，因為工作關係結緣，大家都是期權交易的愛好者，一談起期權操盤，就可以談足半天。

我們曾經一起舉辦過期權講座和課程，向散戶傳授期權操盤的方法，不過就我們的觀察所見，散戶要真正掌握這一門功夫原來並非易事。最關鍵的問題，不是源於期權的運作原理，而是在於散戶的操盤心態。很多散戶本身已經有多年的股票和期貨投機經驗，到接觸期權的時候，自然也會把期權融入於自己本身的操盤方法當中，這是正常不過的。但期權講求的是長線操盤回報，而並非單一次投機的表現，有些散戶永遠理解不到這個概念，甚至連風險都懶得去管理，自然無法長期獲利。

金曹經常掛在口邊的一句說話是「萬種行情歸於市」，他和我同樣相信人類的恐懼、貪婪心理始終都會重複出現，因此作為操盤手最終都要面對自己的心理，只有能戰勝自己，才能成為最終贏家。

祝金曹 Sir 新書一紙風行！

歐陽一心

《期權投機客獲利手帳》作者

自序

這本書是我的首本著作，花了好幾個月在非常沈重的工作量下盡量抽時間完稿。

常言道：「變幻原是永恒」，回想最初在2015年第三季與天窗出版社編輯部商量這本期權教育書籍的大綱時，恒指大概仍在25000至26000點附近，卻在不足一年時間便已經跌穿兩萬點大關，真有滄海桑田的感覺。

如果這是一本講股市的投資書，出版社可能會等市況好一點才推出。幸好期權是一種全天候的投資工具，升市可以有看好的策略，跌市也可有方法賺錢。

就以最近的交易為例。2016年4月尾要計劃在5月第一個星期離港公幹及放假，由於3、4月港股由18278大升上21600水平，計計5月結算應難再大幅上升1000點，於是在離港之前便使用了草船借箭 Short Call 1000點價外，用作Long Put看淡後市。這個期權策略可以在五月大跌大贏，小跌幾百點小贏，五月只要不升多於1000點結算，我也不會輸。做了這個盤便可以安心放假，之後的跌市收獲不錯，有關草船借箭的策略我在本書第12課有詳細解釋。

市場的變化可以很大，只要看看期權莊家開出的引伸波幅，恒指大概20%、個別股票可以30%以上，便知每年股價上落20%至30%是合理預期。換句話說，只需三、五年時間，累計的波幅升跌，可能大於股價本身。人生何嘗不是，幾年間的變化也可以很大。

我大學在電腦和數學系畢業，最初選擇做教師的工作。之後轉到中文大學碧秋樓的電腦實驗室協助大學生做畢業論文，開始將教育與科技結合。後來滙豐銀行的微電腦中心招聘主管，我被成功取錄，於是展開了漫長十多年在幾間金融機構工作的生涯，由初級行政人員做到投資銀行亞洲區副總裁，主管香港、台灣、南韓及新加坡的交易系統運作，直接向區域最高負責人匯報。

最難忘的經歷是當年與總行的投資和資訊科技精英，成立盈富基金（2800）的交易室。有份參與建立一個由無人認識的交易所上市基金（ETF）、到全港知名的盈富基金（2800），作為道富投資（State Street）的前任員工，是一份光榮和驕傲。A50 ETF 在本港也是很受歡迎的金融工具，我會本書第17課詳細解釋A50 ETF股票期權的運作。

後來，有感於在投行科技部門做行政人員的滿足感愈來愈少，資源不見增加，只有工序外判或整合。經過深思熟慮，覺得與其只跟一間投行賣力，何不利用資訊科技及財經知識為自己賺取回報？同時也可以幫助其他小投資者掌握期權用作控制風險爭取回報的工具。

幸運地得到投資心法的絕頂高手陸羽仁先生的鼓勵，我決心在事業上突破，由零開始，2009年開始全時間在投資界和金融圈發展。

現在我帶領著一個團隊，使用期權策略，配合宏觀經濟分析及電腦大數據的輔助，努力為投資者解惑，務求在可預計的風險中贏取合理回報。

我能夠順利完成這本期權書，實在要多謝金曹團隊每一位成員在不同崗位的付出，讓我可以專心完成寫作。希望我這本書能讓投資者知識上有進步、投資有利潤，因於涉及的題材很多，我會繼續抽時間寫作。感謝歐陽一心（Chris）處理期權課程的教材、蔡德賢（Terence）將我很多大大小小的要求編寫成電腦技術指標及程式交易碼、溫子軒（Henry）協助各股票板塊研究、文振剛（Po）協助商品及外期研究、以及晴雪（Snowy）為我解決每天海量的讀者查詢和團隊的行政工作。

十多年來我在教育、科技和投資三個範疇的角色不斷求取進步、不斷作出轉變，唯一不變是太太 Amy 每天對我的愛護，鼓勵和禱告。謹將本書送給我的太太 Amy。

2002年，美國政府正式將「國際化」列為其教育政策的重點，並要求所有大學在2002年以前制定國際化策略。根據美國國際化委員會（IIE）的調查，在2002年以前，只有約一半的大學制定了國際化策略。然而，在2002年以後，制定國際化策略的大學數量迅速增加。根據IIE的調查，在2005年，已有超過80%的大學制定了國際化策略。這反映了美國政府對國際化教育的重視，以及大學對國際化教育的積極響應。

在國際化教育方面，美國大學採取了多種措施。首先，在教學方面，許多大學开设了國際化課程，如國際化導論、國際化研究等。其次，在學生交流方面，許多大學开展了國際化學生交流項目，如國際化學生交換、國際化學生暑期實踐等。此外，許多大學還开展了國際化教師交流項目，如國際化教師訪問、國際化教師培訓等。這些措施有效地促進了國際化教育的发展，提高了大學的國際化水平。

然而，在國際化教育方面，美國大學也面臨着一些挑戰。首先，國際化教育的成本較高。由於國際化教育需要大量的資金投入，如國際化課程開發、國際化學生交流項目等，因此許多大學在國際化教育方面面臨着較大的經濟壓力。其次，國際化教育的質量有待提高。由於國際化教育涉及多個領域，如教學、學生交流、教師交流等，因此許多大學在國際化教育方面面臨着較大的質量壓力。最後，國際化教育的普及程度有待提高。由於國際化教育涉及多個領域，因此許多大學在國際化教育方面面臨着較大的普及壓力。

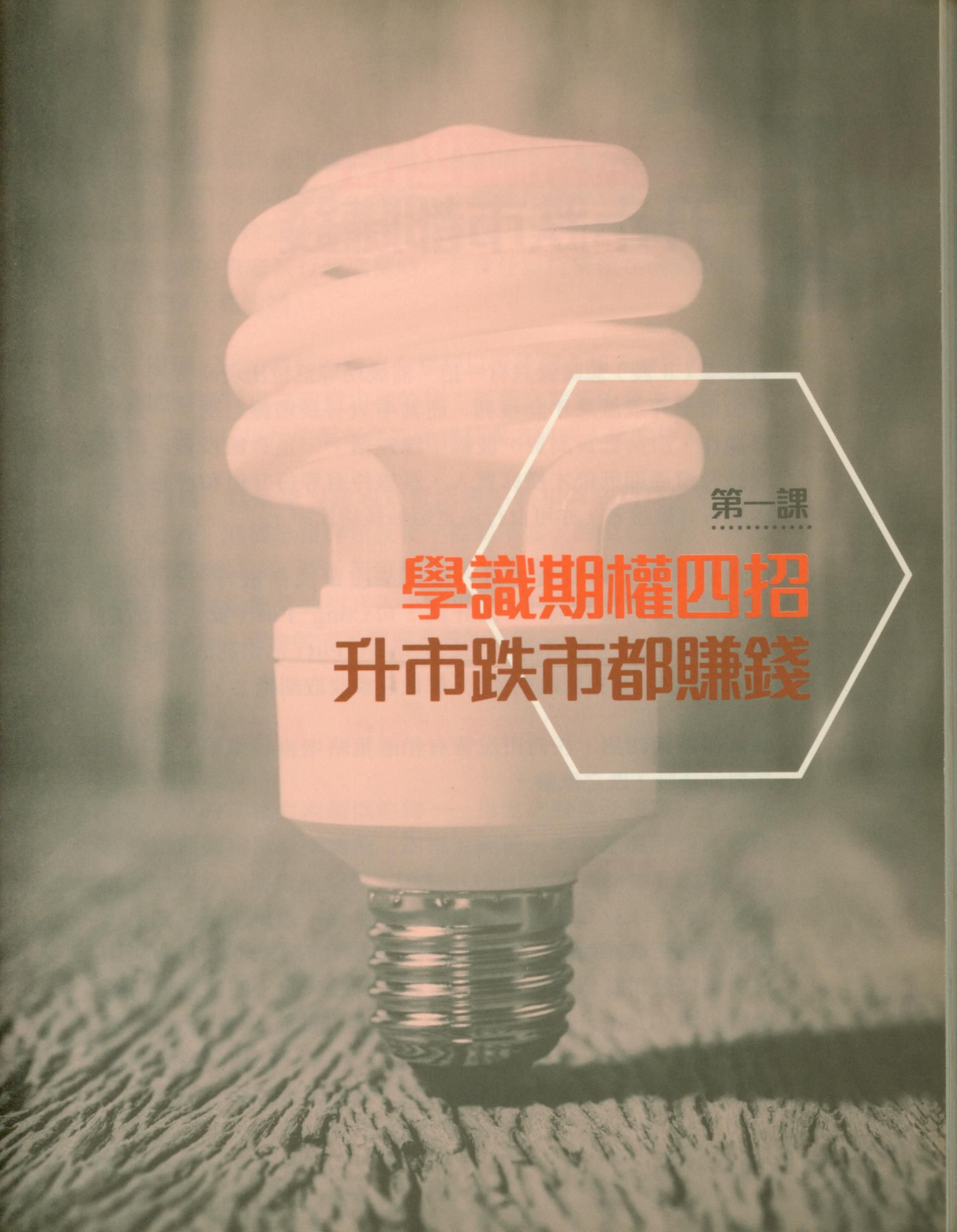
總之，國際化教育在美國大學的發展已經取得了顯著的成就。然而，在國際化教育方面，美國大學也面臨着一些挑戰。為了進一步促進國際化教育的发展，美國大學需要採取更多的措施，如降低國際化教育的成本、提高國際化教育的質量、提高國際化教育的普及程度等。只有這樣，才能實現國際化教育的可持續發展。

A large, clear glass hourglass is the central background element. It is filled with a fine, light-colored sand. The top bulb is about two-thirds full, and the sand is slowly trickling through the narrow neck into the bottom bulb, which is about one-third full. The lighting is soft, creating gentle shadows and highlights on the glass and sand. The overall tone is muted and contemplative.

第一部分

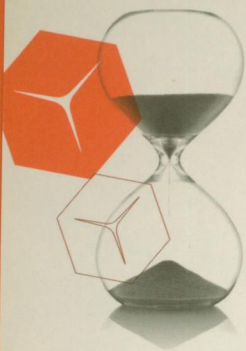
認識期權
基本部署

明倫彙編
家範典
卷一百一十五



第一課
.....

學識期權四招 升市跌市都賺錢



第一課

學識期權四招 升市跌市都賺錢

買股票（正股）想賺錢只有一招，需成功等低位出現時買入，再等股價上升或派息才能獲利。而其中只有長短線之別：一是短線操作，跟勢低買高賣，波幅中賺差價；二是長線投資，耐心等待股價周期低位才撈底買入，長線持有等待升值和派息。這兩招各有擁護者，亦可自行決定短炒長揸比率。

期權則是全天候投資工具，預計某股票或指數升，可Long Call（買入認購期權）；預計跌，可Long Put（買入認沽期權）；預計悶局，則可用低行使價Short Put（沽出認沽期權）或Short Call（沽出認購期權），學做莊家收取期權金。

識操作期權四招，任何市況皆有相應策略增獲勝概率，亦可作為對沖持股下跌之風險。



何謂期權？

期權（Option）其實是一種有期限的金融合約，每份合約有到期日由結算公司計算期權合約的盈虧。一般來說，期權之價格跟從標的物（Underlying Object）之價格升跌而改變。標的物可以是股票、指數、貨幣、商品、債券及利率。期權分為認購期權（Call Option）及認沽期權（Put Option）兩種。

而期權亦是關於決定權的合約，合約持有人擁有決定權，自由決定是否行使相關買賣。換言之，認購期權的買家，有權利以行使價（預先設定的價格）在合約到期日或之前買入標的物；而認購期權的賣家被行使期權時，有責任以行使價在合約到期日或之前賣出標的物。

同一道理，認沽期權的買家有權利以行使價（預先設定的價格）在合約到期日或之前賣出標的物；而認沽期權的賣家被行使期權時，有責任以行使價在合約到期日或之前買入標的物。

學習期權，就是學習透過買賣認購期權和認沽期權來賺取利潤。不過，期權是槓桿性投資，控制不當，虧損也放大，一定要先學習後投資。新手初接觸期權，千萬不要急於嘗試複雜的策略，應從最簡單的招式入手，花數天時間學習理論，再實踐兩、三個月，便會較容易掌握進階的技術。



股票期權 掛鉤 80 多隻股票

香港常見的期權有兩類標的物——指定之股票及指數，故可分為股票期權和指數期權數（期指）兩種。本書是講解香港指數期權的操作，而指數期權（Index Option）標的物一般是指恒生指數或國企指數。能夠透過買賣指數期權 CALL Option 和 PUT Option 來賺取利潤，其實就是要對指數的升跌趨勢和速度有把握。

股票期權採用美式行使方式，可隨時行使，實物交收，操作上跟買股票差不多，只不過預先規定了行使價。現時香港有80多隻股票可供買賣期權（詳見圖表1.1），最新指定股票名單可見港交所網頁：https://www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/so/classlist_so_c.htm。

如Long Call 7月210元港交所（388），付出期權金5.5元，若港交所升上220元，期權金將漲至11元，可以平Call套利每股5.5元，每張合約100股賺550元；也可以通知經紀行使Long Call，以210元買入正股，比市價低10元，但扣除付出的5.5元期權金，行使較平倉所賺為少，少了那些其實是時間值。通常投資者喜歡在公布業績前開Long Call，選的行使價與股價差距約2.5%至3.5%，如業績有驚喜，便達到以小博大的目的。



指數期權 掛鉤兩大指數

指數期權則採用歐式行使方式，是買賣雙方根據港交所的條款所規定的金融合約，只能在到期日行使，而且是現金結算。香港指數期權主要有三種：恒生指數期權（HSI Index Option）、H股指數期貨及期權，以及小型恒生指數期權，當然最高交易量為恒生指數期權。



圖表 1.1 香港可供買賣期權之股票名單
(合約買賣單位多於一手正股股數)

號數	股票編號	正股名稱	HKATS代號	合約買賣單位 (股數)
1	1113	長江實業地產有限公司	CKP	1,000
2	1288	中國農業銀行股份有限公司	XAB	10,000
3	1299	友邦保險控股有限公司	AIA	1,000
4	1336	新華人壽保險股份有限公司	NCL	1,000
5	1339	中國人民保險集團股份有限公司	PIN	5,000
6	1359	中國信達資產管理股份有限公司	CDA	5,000
7	1816	中國廣核電力股份有限公司	CGN	10,000
8	1988	中國民生銀行股份有限公司	MSB	2,500
9	2601	中國太平洋保險(集團)股份有限公司	CPI	1,000
10	2822	CSOP富時中國A50 ETF	CSA	5,000
11	2823	iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF	A50	5,000
12	2827	標智滬深300中國指數基金	CS3	1,000
13	2828	恒生H股指數上市基金	HCF	1,000
14	3188	華夏滬深300指數ETF	AMC	2,000
15	3800	保利協鑫能源控股有限公司	PLE	5,000
16	6030	中信証券股份有限公司	CTS	1,000
17	6837	海通証券股份有限公司	HAI	2,000
18	1	長江和記實業有限公司	CKH	500
19	2	中電控股有限公司	CLP	500
20	3	香港中華煤氣有限公司	HKG	1,000
21	4	九龍倉集團有限公司	WHL	1,000
22	5	匯豐控股有限公司	HKB	400
23	6	電能實業有限公司	HEH	500
24	11	恒生銀行有限公司	HSB	100
25	12	恒基兆業地產有限公司	HLD	1,000
26	16	新鴻基地產發展有限公司	SHK	1,000
27	17	新世界發展有限公司	NWD	1,000

合約買賣單位等於一手正股股數

號數	股票編號	正股名稱	HKATS代號	合約買賣單位 (股數)
28	19	太古股份有限公司 'A'	SWA	500
29	23	東亞銀行有限公司	BEA	200
30	27	銀河娛樂集團有限公司	GLX	1,000
31	66	香港鐵路有限公司	MTR	500
32	135	昆倫能源有限公司	KLE	2,000
33	151	中國旺旺控股有限公司	WWC	1,000
34	267	中國中信股份有限公司	CIT	1,000
35	293	國泰航空有限公司	CPA	1,000
36	330	思捷環球控股有限公司	ESP	100
37	358	江西銅業股份有限公司	JXC	1,000
38	386	中國石油化工股份有限公司	CPC	2,000
39	388	香港交易及結算所有限公司	HEX	100
40	390	中國中鐵股份有限公司	CRG	1,000
41	489	東風汽車集團股份有限公司	DFM	2,000
42	494	利豐有限公司	LIF	2,000
43	688	中國海外發展有限公司	COL	2,000
44	700	騰訊控股有限公司	TCH	100
45	728	中國電信股份有限公司	CTC	2,000
46	762	中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司	CHU	2,000
47	857	中國石油天然氣股份有限公司	PEC	2,000
48	883	中國海洋石油有限公司	CNC	1,000
49	902	華能國際電力股份有限公司	HNP	2,000
50	914	安徽海螺水泥股份有限公司	ACC	500
51	939	中國建設銀行股份有限公司	XCC	1,000
52	941	中國移動有限公司	CHT	500
53	992	聯想集團有限公司	LEN	2,000
54	998	中信銀行股份有限公司	CTB	1,000
55	1044	恒安國際集團有限公司	HGN	500
56	1088	中國神華能源股份有限公司	CSE	500

號數	股票編號	正股名稱	HKATS代號	合約買賣單位 (股數)
57	1109	華潤置地有限公司	CRL	2,000
58	1171	兗州煤業股份有限公司	YZC	2,000
59	1186	中國鐵建股份有限公司	CRC	500
60	1211	比亞迪股份有限公司	BYD	500
61	1398	中國工商銀行股份有限公司	XIC	1,000
62	1800	中國交通建設股份有限公司	CCC	1,000
63	1880	百麗國際控股有限公司	BIH	1,000
64	1898	中國中煤能源股份有限公司	CCE	1,000
65	1919	中國遠洋控股股份有限公司	CCS	500
66	1928	金沙中國有限公司	SAN	400
67	2038	富智康集團有限公司	FIH	1,000
68	2282	美高梅中國控股有限公司	MGM	400
69	2318	中國平安保險(集團)股份有限公司	PAI	500
70	2319	中國蒙牛乳業有限公司	MEN	1,000
71	2328	中國人民財產保險股份有限公司	PIC	2,000
72	2333	長城汽車股份有限公司	GWM	500
73	2388	中銀香港(控股)有限公司	BOC	500
74	2600	中國鋁業股份有限公司	ALC	2,000
75	2628	中國人壽保險股份有限公司	CLI	1,000
76	2777	廣州富力地產股份有限公司	RFP	400
77	2800	盈富基金	TRF	500
78	2888	渣打集團有限公司	STC	50
79	2899	紫金礦業集團股份有限公司	ZJM	2,000
80	3323	中國建材股份有限公司	NBM	2,000
81	3328	交通銀行股份有限公司	BCM	1,000
82	3888	金山軟件有限公司	KSO	1,000
83	3968	招商銀行股份有限公司	CMB	500
84	3988	中國銀行股份有限公司	XBC	1,000

如歷史數據顯示11月恒指升市機會較大，Long Call 23,000點11月恒指期權，理論上可等到結算日計算盈虧，假如結算價是23,400點，帳面賺400點，每點50元即賺2萬元，扣除買入時期權金120點（6,000元）成本及約100元交易費用，實收13,900元，相當於2.3倍回報；若結算價是24,000點，帳面利潤1,000點，盈利43,900元，即7.2倍回報。當然，世上沒有必賺投資，如結算價低於打和價，即23,120點，便虧損，每低一點多輸50元，而最大虧損是結算價低於23,000點便輸掉所有期權金。



看好看淡 期權四招

期權只有Call 和 Put兩種，而動作只有買和沽兩個，所以最基本兩招是買CALL看好後市（Long Call）、或買PUT看淡後市（Long Put）；由於有買方必然有賣方否則便沒有成交，掌握了買CALL怎樣運作、自然也明白怎樣沽CALL，看升有限，學懂了買PUT、順理成章也明白怎樣沽PUT，看跌有限。

新手先不要把期權看成很複雜的投資工具，由於一般投資者習慣趁低吸納、分注撈底，Long Call和Short Put都是看好後市的策略，所以學期權先學Long Call怎樣運作，再學Short Put，會比較自然和省時間的入門方法。

以下是以期指為例，詳細解說期權獲利四招：