

不問方向都能賺錢的期權策略！

期權投機客 市場中性操盤攻略

歐陽一心 著



精彩內容包括：

- 透過股價高波幅連續性，找出最值博的 Long Strangle 開倉機會
- 掌握股價季節性因素，捕捉月初與月尾的股價波幅
- 學會利用 Iron Condor，把時間值收入最大化
- 運用價內期權，進行簡易另類「配對交易」(Pair Trading)

et press

經濟日報出版

作者簡介：

歐陽一心

現於龍頭中資證券行
擔任聯席董事，曾任
投行分析員、對沖基金衍生工具分析員、
日本股票操盤手、國際財經記者，實戰經
驗豐富。

香港大學本科畢業，雙主修會計及金融，
畢業後於史丹福大學深造計量金融，持有
特許金融分析師（CFA）、金融風險管理
師（FRM）、特許另類投資分析師（CAIA）
等專業資格。

主要活躍於香港及美國期權市場，對 VIX
衍生工具特別著迷，擅長從統計數據制訂
投機策略，但始終認為耐性和心理質素才
是致勝關鍵。

著有《期權投機客獲利手帳》及《期權投
機客 VIX 獲利絕技》，前者上架一月火速
加印第四版，並榮登「香港誠品書店 2015
年 Top100 暢銷書」以及「商務印書館 2015
年度暢銷書排行榜：中文書（人文／經濟類）
第 12 位」。

「歐陽一心 期權投機客」

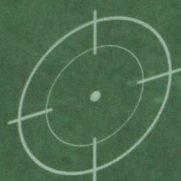
Facebook Page:

www.facebook.com/optionspeculator



期權投機客

市場中性操盤攻略





自序

兩年前，筆者寫了第一本書《期權投機客獲利手帳》，承蒙各位錯愛，僥倖地登上商務印書館暢銷書榜第一名，為筆者注入了寫書的動力，接連再推出《期權投機客 VIX 獲利絕技》，以及各位手上這本《期權投機客市場中性操盤攻略》，整個「期權投機客」系列，已經有三本書了。

正如 Christopher Nolan 的「Batman 三部曲」，凡事總應該見好就收，閣下手上這本書，應該是整個「期權投機客」系列的最後一本了。不少同行朋友問我為何不繼續寫下去，我通常都會以寫書辛苦為理由解釋。確實，寫財經書辛苦，寫期權書尤其辛苦，因為期權策略通常都比較複雜，要將複雜概念寫得容易明白已經相當困難，再加上要準備大量數據和資料，工作量的確令我吃不消。而且筆者發覺香港期權散戶之中已經有不少人接受了「值博率」的概念，接受了「低命中率、高回報」、「長期機率優勢」等操盤邏輯，擺脫了過往期權散戶只追求「贏粒糖、輸間廠」式的「穩定回報」概念，證明筆者的理念已經成功推廣出去，差不多到達功成身退的時候了。

自序

未來筆者可能會尋求其他挑戰，亦可能選擇做個全職交易的宅男，視乎市場的發展而定。無論如何，筆者將來都不會忘記，曾經有一班讀者對我真金白銀的支持。

在這裡再一次多謝在前兩本著作為筆者寫推薦序的前輩們，排名不分先後：《經濟日報》出版社石鏡泉社長、「期權教室」杜嘯鴻先生、「Options Planet」金曹先生、「七巧基金」吳家順先生、資深對沖基金經理錢志健先生，以及史丹福大學統計學系黃寶城教授。當時筆者只是一個 25 歲的小伙子，知名度甚低，幸得各位前輩出手推薦，「期權投機客」系列才可以有今天的成績。

另外特別多謝《經濟日報》出版社的編輯 Michael Chan，筆者曾經自己創立過出版社，深知一本好書除了要有好作者之外，好編輯更加是功不可沒。當初筆者寂寂無名的時候，更是 Michael 接受我的出書建議，為我出版第一本著作，這一份知遇之恩，筆者永遠記在心中。

張渭：
多多指教！

歐陽一心

歐陽一心
2017/2016

目錄

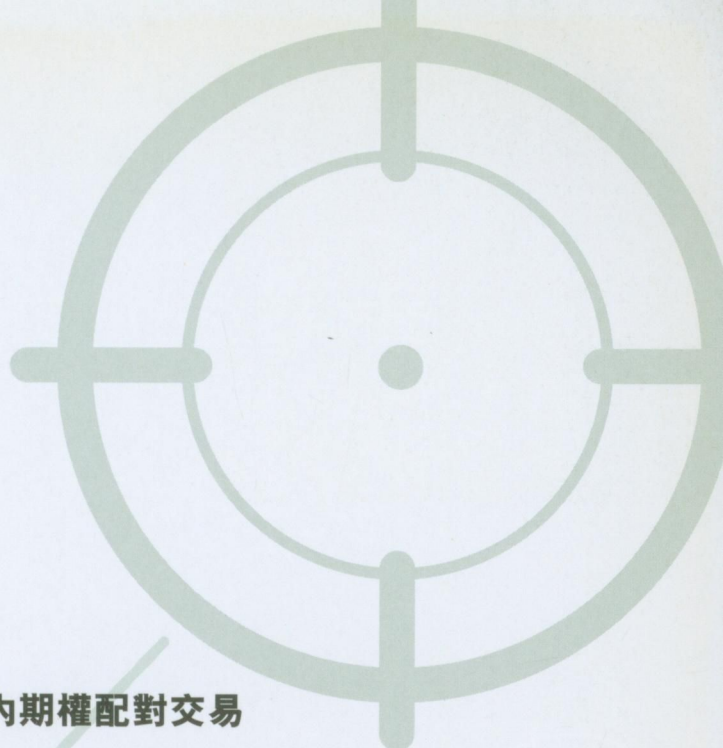
自序	2
----------	---

第 1 部：市場中性策略導航

1.1 甚麼是「市場」	8
1.2 市場中性策略的定義與種類	13
1.3 市場中性期權策略	17

第 2 部：波幅交易精粹

2.1 Long Strangle 月初投機法 VS 月尾投機法——追求高爆炸力 ...	26
2.2 Long Strangle 中長線投機法——追求高波幅連續性	50
2.3 Iron Condor 對決 Iron Butterfly	68



第 3 部：價內期權配對交易

3.1 甚麼是配對交易	115
3.2 價內期權配對交易優劣與實例	121
3.3 如何選擇行使價	139

附錄

A.1 股票期權買賣單位倍數	162
A.2 股票期貨買賣單位倍數	166



第1部：
市場中性策略導航



1.1

甚麼是「市場」

筆者雖然自命為一個投機者，但同時也是一個理論家，因此在個人著作中，都會先釐清所有定義，讓讀者了解清楚本書所講的內容究竟所謂何事。

照字面翻譯的話，Market Neutral 即是「市場中性」，當中的「市場」通常是指股票市場。然而，「市場」的定義卻非如想像中簡單。

一般來說，「股票市場」是用作描述所有上市股票的整體，執筆時香港交易所的主板上市公司總共有 1,660 家，上海證券交易所和深圳證券交易所則分別有 1,083 家和 1,750 家。這些上市公司的股票構成各自的當地股票市場，用「市場」二字形容各自當地股市的整體，絕對是合適不過。

市場劃分問題

可是，以上市地區劃分「市場」的定義卻帶來一個問題，例如眾所周知的 H 股就是在港上市的中國股票，大家耳熟能詳的建設銀行（00939）、中國人壽（02628）等大藍籌，這些上市公司的主要營業地區是中國內地，同時也有 A 股在上海交易所上市，硬要把 H 股劃分到香港股票市場，似乎有點奇怪，何況近年港交所積極拓展海外市場，著名的例子有來自日本的迅銷（06288）、來自俄羅斯的俄鋁（00486），這些擺明並非香港公司。雖然這些外國公司數量極少，但也造成定義上的難題。

這個問題同時又會帶出另一個問題，如果要以地域劃分市場的話，香港的情況也比較尷尬，因為 H 股和紅籌公司數量佔香港上市公司總數達兩成之多，如果以恒生指數成份股計算的話，H 股的市值更佔去半壁江山；同樣問題也能夠套用到美國股市，美國貴為全球最大股票市場，大量非美國註冊和非美國地區營運的公司都在美國上市，因此若以地域劃分，問題依然未解決。

如果硬要將問題複雜化的話，可以發現一間公司的「國籍」原來也是難以定義。有些公司註冊在離岸中心，在美國和英國兩地上市，全球經營，股東主要是歐洲人，管理層卻是加拿大人……這類情況著實非常普遍，是全球一體化的必然結果。



既然問題難以解決，乾脆返回起點，問一問自己：為何要定義「市場」？

- 對於股民來說，「市場」的意義在於牛市期間，當手上的垃圾股票都可以雞犬升天，這代表「市場」向好；
- 對於經濟學家來說，「市場」代表經濟的晴雨表，日本經濟自上世紀 90 年代開始，失落了足足 20 年，「市場」至今從未回復到 1990 年的高峰；
- 對於基金經理來說，「市場」表現關乎到他的年終獎金，當「市場」出現瘋狂泡沫，但基金的年回報卻只得區區的 10%，這代表他「跑輸大市」。

股票指數的用處

由此可見，定義「市場」的目的在於定義大環境的因素。這些因素主要由整體經濟狀況推動，某程度代表著經濟景氣的好淡、資產價格的高低。無論「市場」的定義如何，所有人都能明白股市高低代表「好景」或「逆境」，不用言傳，都能意會。

所以，當談到「市場」的時候，大家都能明白它廣義的意思。為了方便股民、經濟學家、基金經理等人能夠分析市場的表現，股票指數就誕生了。股票指數以數字的形式去形容股市正處於甚