

劉思賺錢的智慧專欄

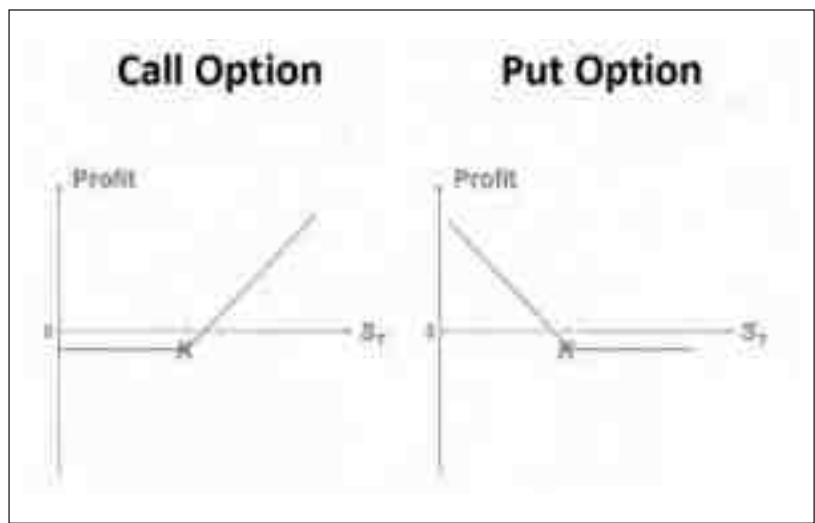
略懂選擇權的原理 有備無患

【本報特稿】本週我們來討論一下關於選擇權的基本原理。首先做選擇權需要比單純的買賣股票更需要一個清醒並且清晰的頭腦，並且最理想的情況是做一個列表，把需要考慮的問題以及計劃需要的步驟全部列出來，一個個關鍵點都做好研究的工作。如果能很有自制力並且強制性的讓自己堅持這樣做，並且能堅持自己所定下來的策略，而不是整天臨時變更主意，盈利的幾率會相當的高。

首先我們來簡單的解釋一下選擇權，選擇權有兩種，一種叫 call，一種叫 put，無論是 call 還是 put，我們都把它叫 option，意思就是選擇權，也就是說，這是一個買股票或者賣股票的承諾，雖然是承諾，但並不代表實際買賣股票的動作。當然，這個承諾裡面就包含了很多很清晰的條約，例如，在某一天之前，用具體多少的價格買進或者賣出某一檔股票。

所謂的 call，就是買股票的合約，所謂的 put，就是賣股票的合約，當我們和市場（也就是對方）訂這個合約的時候，就需要合約金了，我們下一個承諾，需要一定的保證金，隨機舉個例子，例如我承諾在8月的第三個星期五，用82.5美元的價格買入一檔稱為 NOV 的股票，而在我實際花82.5美元買入 NOV 之前，首先市場得有一筆這樣的合約，有人願意以82.5美元的價格在8月第三個星期五以82.5美元的價格賣 NOV 這檔股票給我，無論當時 NOV 的價格在哪裡，哪怕是90美元或者100美元。

當然，對方做了這個承諾，我就需要付一定的保證金給對方，這個保證金其實是市場的供求關係的機能來定的價格，通過供求雙方的意願



來達成這樣的一個合約價格，通常越搶手的合約價格就越高。假設，NOV 這檔股票到8月第三個星期五價格在82.5美元的 call 的價格是每股3.5，如果我買了這個 call，則表示我付出了每股3.5美元的代價訂了一個合約，到8月第三個星期五之前我有權以合約所訂的82.5美元的價履行這個買入的權利，而對方則必須在我履行合約權力的時候把 NOV 以82.5美元的價格賣給我。

在這裡我要補充說明一下，通常選擇權都有一個合約到期日，而大多數的股票的選擇權到期日都是每個月的第三個的週五，也就是說，大多數的股票的選擇權，8月份的選擇權到期日就是在8月份的第三個的週五，9月份的選擇權到期日就是在9月份的第三個的週五。所謂到期日，即訂下這個選擇權的雙方必須在該選擇權到期日之前實行這個合約，而每個合約的股數是100股。例如用剛才的例子，如果我們用每股3.5美元的價格買進一個 NOV 的每股82.5美元的 call 的選擇權，也就是說我訂了一個100股 NOV，

每股價格是82.5美元的買入的合約，而總共的合約費用則是350美元。

在這裡我們就必須很清楚地來講解一下這個合約訂了以後所代表的意義以及即將發生的可能性。首先，NOV 這檔股票目前的價格是在83美元以上，買 call 的人應該是覺得 NOV 的價格在8月份選擇權到期之前，價格應該會往上升，但買 call 的人又不願意現在立馬以現金購買這檔股票，於是他就到市場上找一個人願意以82.5美元的價格把這檔股票在8月份選擇權到期日之前把這個股票賣給他。而他則為此而支付每股3.5美元的合約金。於是，在選擇權到期之前，他都有權以每股82.5美元的合約價格履行這個合約買到這檔股票，無論這檔股票漲到多少美元以上，但是當股票價格低於82.5美元之前價格低於每股82.5美元，則他可以放棄這個合約，而這每股3.5美元的合約金則成為了對方的利潤收益。

作者：本報特約撰稿人劉思

華爾街愁雲密布 道瓊斯直落六市

本週華爾街充滿悲觀情緒，美股再次向下返轉，大幅走低。道瓊斯工業指數週五下跌96.87或0.79%，報收12143.24；全周重挫537.96點，或4.24%，是今年以來最糟的一周。標準普爾500指數週五滑落8.39或0.65%，收在1292.28，全周低收54.74點，或3.91%。納斯達克綜合指數週五報收2756.38，下跌9.87或0.36%，全周損失102.45點，或3.58%。

美國國債違約的陰雲籠罩本週的行情，道瓊斯指數連跌5天，週一該指數收盤下跌了0.7%，標普500指數和納斯達克指數均下跌0.6%。債市一度面臨巨大的拋壓，但盤中報導暗示協議計劃將上調美國的債務上限，以及要求一個委員會分別審核其計劃，十年期國債一度成功進入上漲區域，但收盤已回落至接近盤中最低水平，長期國債持續遭受壓力。

週二雖然不少公司報出較好的業績，但市場依然對債務上限導致兩會無法達成共識而恐慌，道指繼續下跌0.7%，標普500指數下跌0.4%，納斯達克指數下跌0.1%。週三國債跌幅削減，造成短線上的技術反彈，但形勢並不樂觀，盤後亞馬遜報出強勁的業績報告，導致週四開盤後，三大指數一度得到明顯的逆轉，市場在期待兩會在週四的最後投票限期的結果。

週五開盤後，市場出現一陣恐慌，各REITs以及債市出現一輪瘋狂拋壓，跌幅一度超過20%，但隨後全數反彈，基本回到開盤附近的價位。市場的基本面尚算樂觀，本月約2/3的標普500公司已發佈最新季度結果，整體盈餘結果優於預期，約2/3的公司盈餘高於普遍預期，超過2/3的公司銷售結果超過預期，但標普500指數本週下跌4%。

道瓊斯工業指數繼上週五收陰之後本週天天走低，連續下挫六市，不僅在週二跌破其20日均線，在週三一舉跌到其50日均線之下，而且還在週五跌破關鍵支撐區12200點（參見附圖左）。但總起來說，道瓊斯目前仍然是在一個由5月2日的高到6月15日的低所構成的1000點左右的區間內運行，已經來到區間的下端。下周市場是繼續走低，還是反轉向上，考驗著每一個短期投資人的神經。

看來美國股市再次來到一個關鍵的十字路口，週五標準普爾500指數的低略刺破其200天的均

線，而200日均線屬於關鍵支撐。從道瓊斯工業指數的周圖看，本週道瓊斯停在由2009年3月的底和2010年7月的底所構成的上升趨勢線之上（參見附圖中）。道指在2010年8-9月和今年6月曾經兩次成功檢測了該趨勢線，現在是第三次，是否還會成功則是一個懸念。可以確定的是，道指近期要麼由此強力反彈，要麼跌破該線，開始走的更低，恐怕沒有中間道路可走。

本週後三個交易日道瓊斯工業指數的交易量顯著上升，均高於50天平均的交易量9.9億股，而週五的交易量12.4億股更是6月24日以來最高的。考慮到市場已經連跌六市，交易量的大漲包含了市場已經超賣，從而可能至少是短期反彈一下的可能性。

作為反向指標的芝加哥期權交易所的波動性指標VIX週五收在25.25，是3月18日以來的最高收盤價，其K線圖上顯示的是一個長尾十字星（Doji），而VIX連續走高五市之後出現十字星屬於反轉格局，暗示市場可能會反轉，這對股市是有利的。但對股市不利的是，VIX的50日均線本週向上超越了其200日均線，說明從較長的時期看VIX已經轉入升勢，這又暗示美國股市大走勢有可能將轉跌。

週五紐約股票交易所綜合指數跌破並收到其200天的均線之下（參見附圖右），潛在的頭頂頂格又成為一種現實的可能性。未來紐指究竟是頭頂頂格最後形成（紐指跌破膝線），從而市場大跌，還是雙底格局最終確立（紐指超越頂即5月2日的高），從而市場大幅上升，值得投資人關注。

本週六即7月30日是新月，這個新月可能會影響到本週五或者下週一美股的運行，即市場可能會形成一個低，而後向上反轉，雖然並非是絕對的。如果週五不是低，也許在下週一可以看到低和反彈，儘管這個反彈可能持續的時間並長。

根據布蘭得利星象指標，下週一個潛在的轉折日可能會發生在8月3日即週三，市場在那天（含正負一個交易日）有可能走出極端端，即形成一個高或者是低（收盤價或盤中價），而後向相反的方向運行。另外，8月6日即下週六為上玄月，受此影響下週五也有可能是一個轉折日。

作者：江平



中國航空股 不懼高鐵競爭

【本報綜合報導】中國大陸上週六發生動車組發生嚴重災難事故後，投資者預期乘客或轉乘飛機及利用包括高速公路在內替代工具，市場更盛傳高鐵沿線的機票價格有相應上調情況，資金追捧中資航空、機場及個別公路股。美銀美林、摩根士丹利及中信證券等發表報告，看好航空及公路股，當中美銀美林更認為，從短中長期角度考慮，航空股均是最大受惠者。

據香港媒體報道，在京滬高鐵通車之前，市場仍憂慮高鐵會搶走民航業的生意。但內地週六發生動車組意外，無論是短期或中長期而言，均可能會削弱對民航業的競爭，換言之國航(00753)、東航(0670)及南航(1055)等航空股將是最大的受惠者。

券商美銀美林研究報告指出，連日的負面新聞，已令公眾對高鐵準時、安全和舒適的印象的大打折扣，高鐵不僅失去了搶奪市場的黃金機會，更需要下更多工夫挽回乘客的信心。

該行日前實地體驗北京至上海的高鐵與飛機航班後，認為高鐵對民航業的影響有限，預計未來5年只會搶去航空公司約10%的客源。美銀美林分析師團隊此前兵分兩路，由上海 程，分別乘坐京滬航線及高鐵前往北京。結果儘管航班因取消及延誤，較原定時間遲近一個半小時到達北京，乘坐飛機的小組仍較高鐵早一個多小時到達指定的酒店。

除了準時程度以外，該行亦從票價、舒適度、設施、食物及服務質素、安全性等方面（見表），對比高鐵與民航，結論是高鐵總體滿意度略勝一籌。該行同時指出高鐵尚有許多改善空間。

例如高鐵無提供WiFi無線上網熱點、娛樂設施有限且內容單一、普通車廂車票不包正餐、商務車廂的食物質素只及得上飛機航班的經濟艙、商務車廂無獨立洗手間、車廂乘務員的服務質素不如航空經濟艙。

美銀美林認為商務旅客是高鐵與

民航主要的爭奪對象，故高鐵未來尚須於準時程度、通訊設施、服務質素及舒適度等方面有所提升，票價反而不是最重要的競爭優勢。

該行相信，航空公司在吸引旅客回歸的協調及應對方面做得更出色，如增加班次及簡化登機手續，故高鐵對民航業的影響未必如預期中明顯。

摩根士丹利表示，預期高鐵熱潮暫時冷卻，同時引起市場對高鐵安全的關注，預料高鐵開通對航空業的不利影響短期內會明顯降低，乘客或回流航空運輸。巴克萊也認為，今次事故將大大打擊乘客對高鐵系統的信心，預期旅客會逐漸轉乘其他交通工具。

中信證券同樣看好航空業中線發展，認為內地航空業依然處於成長期，剛性需求旺盛、國際航線需求逐步回暖，而高鐵事故頻生，預期將提升航空股估值。該行認為，下半年航空市場維持景氣格局，給予航空及機場業A股“跑贏大市”投資評級。

A股：現在買股只輸時間不輸錢

低迷的市場不僅讓被套的投資者心急如焚，也幾乎虎視眈眈的抄底慾望強烈者，也幾乎望穿秋水。這個時候，誰要是能夠給投資者指出一條準確的“明路”，將有可能“一指成名”。

然而羊群心理讓一般人難以成為這樣的一名“英雄”，站在這樣複雜的“地段”，指數不高不低，形態似牛似熊，公司總體的低估值不敵市場悲觀的預期，加上內外圍時有迷霧襲來，讓人不免滿眼迷離。隨波逐流也許就是此時最為舒適的做法。

這個時候想成為英雄的，也許不僅需要一點血性，更需要一點賭性：認準一個方向，堅持到底，然後一戰“成王”或“成寇”。

這說到底是概率問題，也有人說“值博率”。也就是說，在目前位置，你賭行情向上還是向下？這是問題所在。不過，這個問題是屬於激進型的投資者的。

如果是位穩健投資者，採取右側

交易原則，只吃“魚身”，不吃“魚頭”和“魚尾”，則可以省下這些“心血”，只等市場方向明確之後，付諸行動。在此之前，堅決屏蔽市場誘惑，不去考慮這些傷腦筋的問題。

今年以來市場一直想回答這個問題，至今“尚未成功”。昨日有報道列出一些數據供大家參考，主要是用動態市盈率衡量歷史底部：2005年6月998點前後最低市盈率為18.37倍，2008年1664點前後最低市盈率13.32倍，而目前則是17倍左右，顯然，市盈率已經落在了歷史底部區域。如果用市淨率指標，則對應的分別是1.66倍、1.96倍和2.50倍，雖然眼下這一指標明顯高於前兩次，但也可以稱為“離底不遠”。

這也許正是今年以來許多業內人士判斷“價值底”基本到位的原因，只是“市場底”和“政策底”一直沒有明確指示，使得市場一直處於上下兩難的無方向狀態。而最為惱

人的，還在於今年以來各種雜音的消息，當市場意欲反彈的時候，不是國內出現天災，或者政策有變，就是外國傳出債務危機，或者出現地緣政治，導致行情總天折在“萌芽狀態”。

即如現在，投資者對於CPI居高不下正慢慢習慣，對於中期業績可能下滑的擔憂已經減緩，但美債違約危機卻又不期而至。

當然，眼下這些困擾應該都是短期的，只不過近觀難免患上近視症。如果以一兩年的時間段來看，目前位置應該屬於“只輸時間不輸錢”的階段，判斷的依據簡單說來就是“發展的眼光”，只要股市還要繼續發展下去，“估值底”不遠之後，即使“市場底”模糊迷離，“政策底”暫無蹤影，也可以認為“離底不遠”，關鍵只在於投資者操作上對於資金管理的問題了。

作者：王方
源自：《信息時報》

內地信心較渙散 恆指敏感於三問 台股短線或再下

A、B股綜述

內地市場投資者信心的渙散最終阻滯了行情的震盪上行：滬深兩市週一當日即下跌約3%，成交量卻放大近3成。後幾日的震盪上行，確曾一度給創業板和B股市場帶來了一些希望，但總體來看，在A股大盤較弱的情況下，也是難言實質向好的。

A股大盤在之後的四個交易日中總體呈現箱體震盪格局，中小盤和兩市B股雖表現得略有些強勁，但在技術面上和大盤沒有多少實質性的差異，總體均呈現偏弱震盪。這種行情主要是因為投資者對當前國內外經濟形勢擔憂造成的，特別是國內通脹壓力（有分析指出，GDP的高速增長實際上從某一側面反映了實際通脹率比公佈的可能還要高）未見實質性舒緩的情形下，加息或者再度上調存款準備金率已成為一種難以改變的預期，這對實體經濟來說無疑是非常不利的。

這可從已經公佈的200余家公司上半年報上窺見一斑（僅60%左右公司見增），而以房地產為主的華麗家族業績暴增8.8倍佔據業績上升繁頭，實際上是對前期房地產調控政策的一種嘲弄。這種投資者心上的幻滅不僅體現在了PSY等技術指標方面，同時還體現在了對一些事件處理的不滿情緒蔓延上，特別是在“7.23”動車組事故、“郭美美”事件、味千骨湯造假以及地產依然暴利等一系列事件的疊加情形下，民眾的生活、投資信心均遭受較大的打擊。

這可能在短期內均無法消除，故而，我們認為下周延續本週箱體震盪的可能性較大——同花順對主要

機構的調查也顯示，廣州證券等機構也都持類似行情預期。當然，我們對中長期的行情依然持樂觀態度，故投資者可選擇性行動：一種是繼續持有等待中期機會，另一種則是暫時離場，靜待信心恢復。具體如何，建議投資者根據自己的短期內風險承受能力作出相應選擇。

台股綜述

技術面向好的台股雖然表現要比內地A、B股市場好，但因為交投始終不能活躍起來（本週最高也未過740億），以及內地市場投資者信心渙散，恆指在後幾日也未能實現大的反彈行情，甚至於週五時還跟隨內地市場及美股回順等收了根陰線，並差一點葬送了恆指周K線的收紅機會。恆指周內基本是在22200點至60日線之間游走，震盪行情較為凸顯，但由於在形態上受到60日線不斷下壓的趨勢影響，台股下周將必然面臨一個新的方向選擇，60日線下下的爭奪結果將會對未來一段時間的行情產生直接的影響；但同時，我們認為10日線應該也是一個可以作為短線支撐的位置，故只要基本不發生大的變化，則下周台股將會窄幅震盪並尋求方向突破。行情具體是向上還是向下，我們分析認為，投資者需要在下周的投資過程中先關注以下三個方面的問題，然後再做投資決策：第一是內地市場投資者的信心或者更直接的說是國企指數能否回補本週的超跌（能則大好）；第二是美國兩黨的分歧是否能消除，這便淨化國際環境——這對於香港這個以轉口貿易為生的城市來說非常重要（能則大好）；第三則是本港投資者信心問題，若交投無實質性

放大，則行情偏弱。

台股綜述

同樣是技術面向好，但加權指數就沒有恆指來得幸運：法說會行情落空以及內地市場投資者萎靡不振、美債上臨協商進展緩慢等帶來的擔憂最終左右了台股後幾日的行情，至收盤時，台股周內跌去百餘點，落於8700點下方，周線收黑，月線也未能守住，總體偏弱。

技術指標對台股後兩日的行情作出了敏感的反應，如MACD紅柱顯著縮短，雖未形成死叉，但趨勢幾無避免可能——畢竟KDJ已經反應到位了，WR和RSI也是基本預示了行情的偏弱；同時，在行情回落的過程中，台股卻意外以交投放大作為回應，顯然，台股投資者也覺得有些“受傷”了。

儘管如此，依然有分析認為，週五的大跌或已見底，並表示行情短線可期，但這真的已是短線行情破繭而出的標誌？非也，我們觀察到，台股每次大跌，一周內元氣都難有恢復，除非有較長的下影線作為支撐，否則短線將難以快速走出下跌陷阱。

所以，綜合上面所作的簡要技術分析，我們認為台股短線將極有可能再度回測8500點上下，以完成雙頭形態的構造，這大約需要一周左右的交易時間。但同時我們也要看到，畢竟均線系統重置可能性已較大，故技術面上台股中期向好難以湮滅，所以投資者可按兵不動或主動打先賣後買單，即如華信投顧所言，把握此輪難得之機會，加大吸納力度，然後再等待行情上行。

作者：谷田（金融學博士、博士後）