

第一章 選擇權基本交易理論與策略

1-1 選擇權交易的理論基礎

選擇權是買方(Buy)與賣方(Sell)所約定的一種契約，在合約期間以權利金的買賣來表彰雙方的權利與義務。在合約到期日，買方的執行價若有履約價值，則買方有以特定的價格購買或出售一定數量的標的物給賣方的權利；而選擇權的賣方收取了買方的權利金之後，便承擔了將來在買方要求履約時有依照選擇權合約履行契約的義務。

買方在合約的履行上有權利而沒有義務，因此若結算的行情不如預期，買方也有選擇放棄履約的權利，但賣方在合約的履行上有義務而沒有權利，因此若結算的行情不如預期，賣方沒有選擇放棄履約的權利。

在選擇權的交易理論上，買方承擔有限的風險，而賣方則有理論上的無限風險，因此，一般期交所為了確保賣方將來有履約的能力，會要求賣方提供一筆保證金。這是歐式選擇權的交易方式，也是目前台灣期交所採用的交易模式。另外還有美式選擇權這種比較複雜的交易方式，只要買方的履約價進入價內，有履約價值，就隨時可以要求賣方履約，目前美國的交易所大都採用這種交易模式。

1-2 選擇權交易的基本組合因子

A. 交易的位置，可分為：

- 買方(Buy)
- 賣方(Sell)

B. 交易的種類，可分為：

- 買權 Calls
- 賣權 Puts

C. 履約價，可分為：

- 價外

以買權而言，是指高於目前根本契約報價的位置。假如根本契約台股指數當時的報價是 8830 點，則買權 8900 履約價就稱為價外一檔履約價；買權 9000 履約價就稱為價外二檔履約價；在 9100 就稱為價外三檔履約價，以此類推。若在價外四檔以上，通稱為深度價外履約價。

以賣權而言，是指低於目前根本契約報價的位置，假如根本契約台股指數當時的報價是 7860 點，則賣權 7800 履約價就稱為價外一檔履約價；賣權 7700 履約價就稱

為價外二檔履約價；在 7600 就稱為價外三檔履約價，以此類推。若在價外四檔以上，通稱為深度價外履約價。

●價平

與根本契約目前報價接近的履約價。假如根本契約台股指數現行報價是 7820 點，則不論買權或賣權的 7800 履約價都稱為價平。

●價內

以買權而言，是指比根本契約目前報價還要低的位置，假如根本契約台股指數現行報價是 7980 點，則買權 7900 履約價就稱為價內一檔履約價，買權 7800 履約價稱為價內二檔履約價，在 7700 就稱為價內三檔履約價，以此類推，若在價內四檔以上，通稱為深度價內履約價。

以賣權而言，是指比根本契約目前報價還要高的位置，假如根本契約台股指數現行報價是 7980 點，賣權 8100 履約價就稱為價內一檔履約價；賣權 8200 履約價稱為價內二檔履約價；在 8300 就稱為價內三檔履約價，以此類推。若在價內四檔以上，通稱為深度價內履約價。

5-5 如何交易單一的選擇權買方

選擇權的單一買進策略是風險較低，而且可以快速累積財富的交易工具。因此只要當市場發出訊號，顯示單一買進策略有機會賺取大利潤的時候，交易人應該在設定好最大的虧損之後，勇敢進場交易。

執行交易單一買進選擇權策略的決策步驟：

- A、 判讀根本契約台股指數的波動幅度
- B、 研判行情的方向
- C、 選擇流動性最好的履約價來執行
- D、 部位大小
- E、 出場的方法

逐一討論如下：

A、 判讀根本契約台股指數的波動幅度

選擇權買方有時間價值耗損的問題，如果根本契約的波動幅度很小，則相對選擇權權利金的變化也就不會太大，在這種情況之下，時間價值的耗損就會造成買方的傷害，不利買方。因此指數的波動幅度越大，操作買方的空間也就越大。

有關波動幅度的討論，請看【第三章】3-2 歷史波動率與台股指數的振幅。文中提到根據統計資料。當歷史波動率大於 15%以上時，台股指數每日的波動幅度大約多

會在 100 點之上。

圖表 5-4 顯示：歷史波動率從 2016 年 1 月 6 日到 12 日這 5 個交易日有逐漸上升的趨勢，且台股指數每日的高低震幅都在 100 點以上，有利建立短線的買方部位。

圖表 5-4

B、 研判行情的方向

請參考圖表 5-5 台股指數 2016 年 1 月 13 日收盤價 7824 點，受制於短期 5 日均線的壓力 7825，盤中最高價 7865。雖然突破由 1 月 7 日的收盤價 7852 與 1 月 11 日的開盤價 7855 連線所形成的極短線壓力，但收盤留上引線，出現假突破的現象，顯示指數短期在極短線 7855 附近有比較大的賣壓，因此判斷短線趨勢偏空。

圖表 5-5

C、 選擇流動性最好的履約價來執行

選擇權價平或價外一檔的履約價，流動性最好，有助於部位的進出場，且內外盤的價差也最合理，可以降低滑價的損失。台股指數 2016 年 1 月 13 日的收盤價 7824 點，1 月合約賣權履約價的價平 7800Put，價外一檔履約價 7750Put。

D、 部位大小

雖然交易損益的大小與部位的數量呈現正向關係。但不建議將帳戶所有的資金完全押上，因為交易未必一定獲利。在考量風險與降低操作心理壓力的情況下，建議只使用帳戶內可用金額大約 1/5 的資金建立買方部位即可。(綜合以上判斷，在 1 月 13 日，大盤收盤後建立 1 月的買進 7750Put 部位，支付權利金 120 點。)

E、 出場的方法(出場方法可分為停損與停利)

停損

選擇權單一買方只能交易極短線，因此周選擇權在建立部位 1~2 天，月選擇權在建立部位 3~5 天之後若無法獲利，為避免時間耗損擴大，應將部位出場，再重新檢視進場的時機。

停利

持有部位期間可以參考台指期 5 分 K 的走勢，買進買權。在行情上漲的途中，若 5 分 K 連續收 2 根黑棒，就要將部位停利；買進賣權，在行情下跌的途中，若 5 分 K

連續收 2 根紅棒，就要將部位停利。

開盤前委託

參照前一天美股收盤的漲跌幅來設定出場價。

1 月 13 日，美股收盤下跌大約 2.2% 左右，若台股指數開盤比照美股的跌幅，則開盤價等於 $7824 - (7824 * 2.2\%) = 7652$ ，接近 2015 年 8 月 26 日的開盤價 7636 點，總共大約下跌 172 點。1 月合約 7750Put 的 $\Delta = -0.38$ ，換算權利金漲幅 $172 * 0.38 = 65$ 點。

以 1 月 13 日 7750Put 收盤價 $112 + 65 = 177$ 。1 月 14 日開盤前委託 170 賣出 7750Put 進行獲利了結的交易。

1 月 14 日 7750Put 開盤價 199，成交價 199，多出了將近 30 點的超額利潤。