

**台指選擇權 EASY TRADE**

建華期貨

**前言**

近年來，隨著政府開放外國法人與自然人參與國內股市，市場規模日益擴大，投資人對於股市投資避險工具之需求日益殷切，國內期貨市場自八十七年七月上市以來，交易量也逐日擴增，但為使國內投資人享有更多元化且合法的投資避險管道，開放國內數選擇權之交易，儼然已成為我國資本市場邁向國際化的必然趨勢。九十年十二月二十四日台指選擇權的上市，更為國內金融市場邁向另一個里程碑。

而若以目前全球選擇權交易最為活絡的韓國市場來看，從八十八年上市至今，日均量已達五百多萬口，成長速度驚人，幾乎為期貨日均量的三十八倍，若再由市場之成交結構表視之，可以發現韓國散戶在指數期貨與選擇權佔有相當高的交易比重，此點與台灣市場相同。因此，選擇權交易在風險有限，獲利可期的特性下，相信台指選擇權的市場規模將深具成長空間。所以，投資人在管理其投資組合時，應更加靈活運用期貨、選擇權與現貨交易之搭配，以有效提升其資產管理之績效。

**表一 韓國期貨市場歷年日均量表**

單位：口

	1997	1998	1999	2000	2001	2002.1~2
<b>KOSPI 200 指數期貨</b>	11,137	61,279	69,078	81,604	128,058	148,132
<b>KOSPI 200 指數選擇權</b>	31,887	110,653	321,031	804,270	3,346,706	5,674,212
<b>選擇權／期貨日均量（倍數）</b>	2.86	1.81	4.65	9.86	26.13	38.31
<b>台指期貨</b>		2,154	3,653	4,944	11,659	15,293

表二 2001 年韓國與台灣期貨選擇權市場成交量客戶結構表

單位：%

	KOSPI 200 指數期貨	KOSPI 200 指數選擇權	台指期貨
自然人	50.67	72.44	90.49
外資	8.49	6.29	1.02
投信	4.36	1.4	0.53
證券期貨自營	32.73	17.18	6.67
其它	3.75	2.69	1.29

### 一、選擇權基本概念

選擇權是最具彈性的交易工具，提供高度的財務槓桿效果，但卻可以侷限交易的整體風險。簡單來說，選擇權是一種買賣雙方約定的契約，契約的賣方（seller 或 writer）允許買方（buyer）在未來的特定時間，有權利以特定價格（即**履約價格；strike price**）買進或賣出特定數量的標的物。

如果此權利是「買進」的權利，則將此選擇權稱之為**買權（Call option）**；而如果此權利是「賣出」的權利，則稱之為**賣權（Put option）**。

在交易時，買方為了取得行使買進或賣出之權利所付給賣方的代價，稱為選擇權的**權利金（premium）**或選擇權的價格。就選擇權的買方而言，付出權利金後所取得的只是執行契約的「權利」，他可行使或不行使該權利；但選擇權的賣方則不同，一旦他收取了買方之權利金之後，當買方行使權利時，就有義務履行契約。

## 二、選擇權之型態

	選擇權之型態												
依權利類別	買權：買方擁有買進標的資產的權利 賣權：買方擁有賣出標的資產的權利												
依履約之時點	歐式選擇權：到期日當天才可行使權利 美式選擇權：到期日之前或到期日當天均可行使權利												
依標的資產	現貨選擇權：股票、外匯、指數選擇權等 期貨選擇權：農產品期貨、指數期貨選擇權等												
依履約價格	價內選擇權：立即履約，可獲取正的現金流量，即有履約價值的選擇權 價平選擇權：立即履約，現金流量等於零 價外選擇權：立即履約，現金流量為負，即不具履約價值的選擇權												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>價內</th> <th>價平</th> <th>價外</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>買權</td> <td>股價 &gt; 履約價</td> <td>股價 = 履約價</td> <td>股價 &lt; 履約價</td> </tr> <tr> <td>賣權</td> <td>股價 &lt; 履約價</td> <td>股價 = 履約價</td> <td>股價 &gt; 履約價</td> </tr> </tbody> </table>		價內	價平	價外	買權	股價 > 履約價	股價 = 履約價	股價 < 履約價	賣權	股價 < 履約價	股價 = 履約價	股價 > 履約價
	價內	價平	價外										
買權	股價 > 履約價	股價 = 履約價	股價 < 履約價										
賣權	股價 < 履約價	股價 = 履約價	股價 > 履約價										

## 三、影響選擇權價格的因素

	買權	賣權
標的物股價	+	-
履約價格	-	+
存續期間	+	+
股價波動性	+	+
無風險利率	-	+

## 四、為何要交易選擇權？

選擇權有趣的地方在於它可以和股票或其它選擇權一起操作，以組成很多種投資組合。因為有許多種組合，所以任何一個投資人幾乎都可以找到自己所需要的組合。

如果沒有選擇權這種商品，那麼投資策略就會少了很多組合。例如當投資人對未來台股感到樂觀時，多以買進股票或建立期貨多頭部位，對台股轉趨悲觀時，以融券或建立期貨空頭部位因應之，然若台股處於盤整或多空不明時，則束手無策。但在選擇權市場，則可藉由跨式、勒式策略或股票、選擇權與期貨的組合來作更多樣化的投資與避險。故若對未來的預期準確的話，操作選擇權其實是一種簡單又能獲利的方法，當然操作錯誤亦會有損失。

所以，如果你在投資的時候，曾經有過以下的問題，那麼你或許可以考慮選擇權交易：

- Ø 我覺得股市應該會上漲，但是我不願意承擔巨幅下挫的損失。那麼應該怎麼做，才能夠獲取股市上漲時的利潤，並且將可能產生的損失鎖定在一定的範圍呢？
- Ø 我很喜歡用融資買股票，不過有時候損失的幅度會超出我的忍受範圍。該怎麼做，才能同時獲得槓桿效果，又可以降低風險呢？
- Ø 我覺得股市可能發生短暫的巨幅下跌走勢，可是我又不想賣出手中的持股，有什麼辦法可以保護手中的投資組合呢？

選擇權最大的好處便是運用自如，不但可以根據投資人的特性，配合其投資組合及市場狀況，發展出不同的投資策略，而選擇權的槓桿效果更可利用較低的成本，達到最大的效益。選擇權主要的好處包括

- Ø 預防市場巨幅震盪，保護手中資產的價值。
- Ø 增加手中資產的獲利。
- Ø 在市場走勢不明時，仍能達成獲利的目標。

## 五、台指選擇權與期貨之比較

	選擇權	期貨
交割(履約)價格	由交易所訂定	於市場依買賣結果決定
交易價金	權利金，買方支付給賣方	無
保證金	賣方繳交	買賣雙方均須繳交
權利主體	買方	若為實物交割之期貨，只有賣方有權利決定交割條件
義務主體	賣方	買賣雙方只有義務沒有權利
契約數量	由不同履約價格與到期月份組成眾多契約，且會根據標的資產價格之波動，增加新的履約價格	僅有不同到期月份之分別
每日結算	針對賣方部位須進行每日結算	買賣雙方之部位均須作每日結算

**六、台指選擇權之合約規格**

項 目	內 容
交易標的	臺灣證券交易所發行量加權股價指數
中文簡稱	臺指選擇權(臺指買權、臺指賣權)
英文代碼	TXO
履約型態	歐式(僅能於到期日行使權利)
契約乘數	指數每點新臺幣 50 元
到期月份	自交易當月起連續三個月份，另加上三月、六月、九月、十二月中二個接續的季月，總共有五個月份的契約在市場交易
履約價格間距	三個連續近月契約：100 點 接續之二個季月契約：200 點
契約序列	新到期月份契約掛牌時，以前一營業日標的指數收盤價為基準，向下取最接近之一百點倍數推出一個序列，另再依履約價格間距上下各推出二個序列，共計五個序列 契約存續期間，於到期日五個營業日之前，當標的指數收盤價達到已掛牌最高或最低履約價格時，次一營業日依履約價格間距依序推出新履約價格，至履約價格高於或低於前一營業日標的指數收盤價之契約達二個為止
權利金報價單位	權利金報價 10 點以下：0.1 點(5 元) 權利金報價 10 點(含)以上，50 點以下：0.5 點(25 元) 權利金報價 50 點(含)以上，500 點以下：1 點(50 元) 權利金報價 500 點(含)以上，1000 點以下：5 點(250 元) 權利金報價 1000 點(含)以上：10 點(500 元)
每日漲跌幅	權利金每日最大漲跌點數以前一營業日臺灣證券交易所發行量加權股價指數收盤價之百分之七為限
交易時間	本契約之交易日與臺灣證券交易所交易日相同 交易時間為營業日上午 8:45~下午 1:45
最後交易日	各契約的最後交易日為各該契約交割月份第三個星期三
到期日	最後交易日之次一營業日
到期結算價	以到期日臺灣證券交易所所提供依標的指數各成分股當日交易時間開始後十五分鐘內之平均價計算之指數訂之。前項平均價係採每筆成交價之成交量加權平均，但當日市場交易時間開始後十五分鐘內仍無成交價者，以當日市價升降幅度之基準價替代之

交割方式	符合本公司公告範圍之未沖銷價內部位，於到期日當天自動履約，以現金交付或收受履約價格與最後結算價之差額
部位限制	以持有同一方向部位為限制對象，即多頭部位（買進買權和賣出賣權）、空頭部位（賣出買權和買進賣權），各方向部位：自然人 600 口、法人 2,000 口

注意事項：

1. 所謂履約型態為歐式，即指買方只能於到期日履約，不可在到期日之前要求賣方履約。
2. 權利金報價單位：在下選擇權委託單時，要注意權利金市價落在那一個區間。例如：權利金市價在 375 點，欲以 350.5 點買進，350.5 點會被系統拒絕，因此區間報價單位為 1 點。
3. 台指選擇權每點 50 元，相當於小型台指期貨契約。
4. 選擇權的價格為權利金，依目前財政部規定選擇權交易稅為權利金之千分之 1.25，例如成交價為 350 點權利金，交易稅為  $350 \times 50 \times (1.25/1000) = 22$ 。

### 七、台指選擇權保證金計算方式

交易策略	部位狀況	應收取保證金金額
單一部位	賣出 CALL 賣出 PUT	權利金市值 + MAX(A - 價外值, B) A：期交所公告之選擇權保證金金額 B：期交所公告之選擇權最低保證金金額
價差部位	買權空頭價差 賣權多頭價差	兩契約履約價之差 $\times 50 \times 1.5$
跨式、勒式部位	放空跨式部位 放空勒式部位	MAX(CALL 保證金, PUT 保證金) + (CALL 與 PUT 二者保證金較少一方之權利金市值)
選擇權與期貨 混合部位	買入期貨+賣出 CALL 放空期貨+賣出 PUT	權利金市值+期貨部位保證金
免保證金部位	買進單一部位 買權多頭價差部位 賣權空頭價差部位 買進跨式部位 買進勒式部位	無

## 八、委託單

一般委託	
市價委託	FOK (Fill-or-Kill)：委託之數量須全部且立即成交，否則取消 IOC (Immediate-or-Cancel)：立即成交，否則取消
限價委託	FOK IOC ROD (Rest of Day)：當日有效單
報價委託 (造市者適用)	持續一段時間 (例如 20 至 60 秒) ROD
組合市委託	價差組合、跨式組合、勒式組合、轉換組合、逆轉組合
市價委託	FOK、IOC
限價委託	FOK、IOC

註：開盤前不接受組合式委託、造市者之報價委託與加註 FOK 之市價單和限價單。

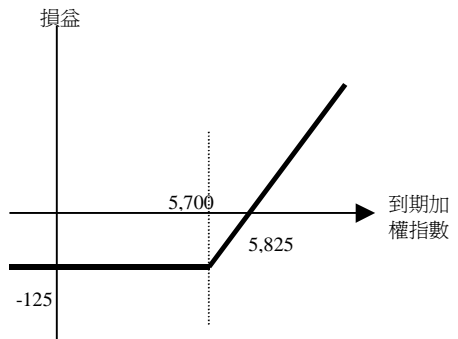
## 九、履約作業

	台指選擇權履約作業
履約執行方式	台指選擇權為歐式選擇權，即到期日當天才可履約
最後結算價	以到期日臺灣證券交易所依該公司發行量加權股價指數各成分股當日開盤價計算之指數定之
自動履約	達價內之選擇權契約 (即依最後結算價與履約價格之差額為 >0) 採自動履約方式。
履約買賣方指派	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 若履約之成本 (即手續費與交易稅) 高於履約之價值者，買方交易人需於到期日上午 9:30 ~ 10:30 前告知期貨商，提出放棄履約之決定</li> <li>2. 選擇權賣方之指定由期交所依隨機方式產生賣方履約指派方式採隨機為主</li> <li>3. 到期日上午 9:30 後期貨商即可查詢期交所公告之買方履約參考名冊</li> <li>4. 上午 11:00 後期交所產生選擇權賣方指派名冊，上午 11:00 ~ 11:30 期交所於本作業時段，以最後結算價進行履約交割作業</li> </ol>

## 十、選擇權交易策略

OUTLOOK	YOUR EXPECTATIONS & RECOMMENDED STRATEGIES
看多	> 非常看多 >> buy call > 預期行情稍微上漲>> bull spread > 小幅看多且確信行情不會下跌>> sell put、sell covered call
看空	> 非常看空>> buy put > 預期行情稍微下跌 >> bear spread > 小幅看空且確信行情不會上漲>> sell call、sell protective put
盤整	> 預期行情維持相對不變 >> sell straddle > 預期橫向的穩定走勢 >> sell strangle
大漲或大跌	> 預期行情劇烈波動 >> buy straddle > 預期行情波動 >> buy strangle

### BUY CALL



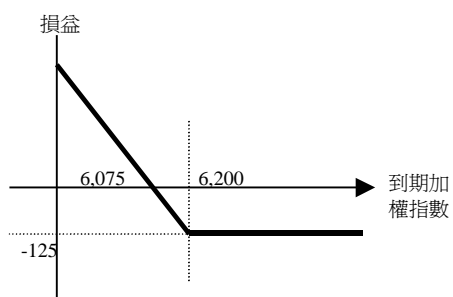
策略：買進 call  
 風險：有限  
 報酬：無限  
 時間耗損：不利  
 行情看法：偏多，預期價格上漲  
 獲利：無限，隨著指數上漲而增加  
 損失：有限，權利金成本  
 損益兩平點：call 權利金+履約價格

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
3/1	5680	買 5700call	偏多	125
3/11	6196	平倉		520

獲利 395 點



**BUY PUT**


策略：買進 put

風險：有限

報酬：無限

時間耗損：不利

行情看法：偏空，預期價格下跌

獲利：無限，隨著指數下跌而增加

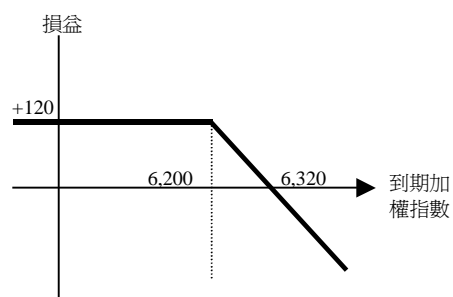
損失：有限，權利金成本

損益兩平點：put 履約價格-權利金

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
3/11	6196	買 6200put	偏空	125
3/15	5951	平倉		205

獲利 80 點

**SELL CALL**


策略：銷售 call

風險：無限

報酬：有限

時間耗損：有利

行情看法：偏空，預期價格下跌或持平

獲利：有限，收取之權利金

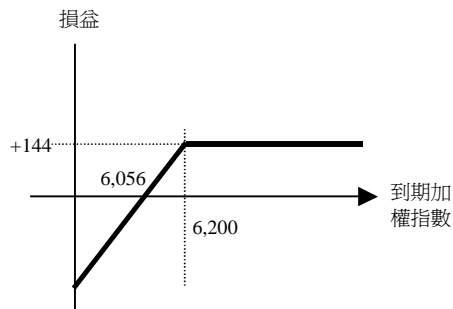
損失：無限，隨著指數上漲而增加

損益兩平點：call 履約價格+權利金收益

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
3/11	6196	賣 6200call	偏空	120
3/19	5906	平倉		70

獲利 50 點

**SELL PUT**


策略：銷售 put

風險：無限

報酬：有限

時間耗損：有利

行情看法：偏多，預期價格上漲或持平

獲利：有限，收取之權利金

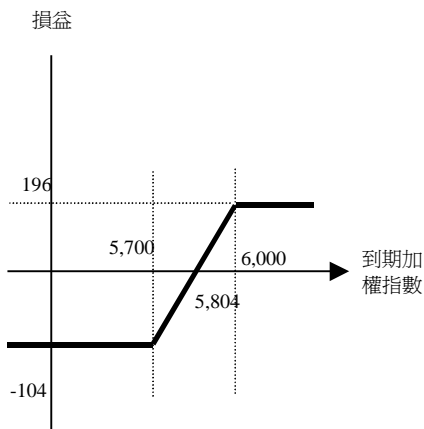
損失：無限，隨著指數下跌而增加

損益兩平點：put 履約價格-權利金

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
3/1	5680	賣 6200put	偏多	144
3/11	6196	平倉		11

獲利 133 點

**BULL CALL SPREAD**


策略：買進履約價格較低的 call / 賣出履約價格較高的 call。兩個 call 的到期日相同。

風險：有限

報酬：有限

時間耗損：不一定

行情看法：稍微偏多，預期指數上漲到空頭 call 的履約價格附近

獲利：侷限為履約價格間距×每點價值-支付之淨權利金。指數到期價格高於多頭 call 履約價格+支付之淨權利金，部位開始獲利。

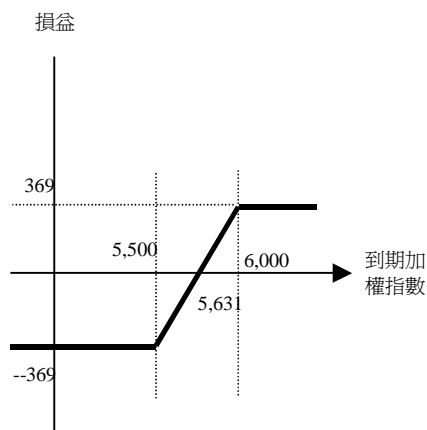
損失：侷限為起始支付之淨權利金。最大損失發生在指數到期價格等於或低於多頭 call 履約價格

損益兩平點：多頭 call 履約價格+起始支付之淨權利金

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
3/1	5680	買 5700call	偏多	125
		賣 6000call		21
3/8	6011	賣 5700call		350
		買 6000call		92

獲利 154 點

**BULL PUT SPREAD**


策略：買進履約價格較低的 put / 賣出履約價格較高的 put。兩個 put 的到期日相同。

風險：有限

報酬：有限

時間耗損：不一定

行情看法：稍微偏多，預期指數上漲到空頭 put 的履約價格附近

獲利：侷限為起始收取之淨權利金。指數到期價格高於多頭 put 履約價格，部位開始獲利。

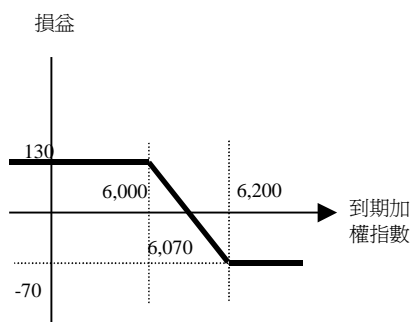
損失：侷限為履約價格間距×每點價值-收取之淨權利金

損益兩平點：空頭 put 履約價格-起始收取之淨權利金

**實例說明**

	指數	策略	多空	權利金
2/26	5499	買 5500put 賣 6000put	偏多	131 500
3/11	6196	賣 5500put 買 6000put		3 48

獲利 324 點

**BEAR CALL SPREAD**


策略：買進履約價格較高的 call / 賣出履約價格較低的 call。兩個 call 的到期日相同。

風險：有限

報酬：有限

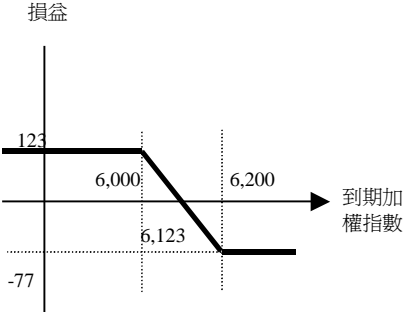
時間耗損：不一定

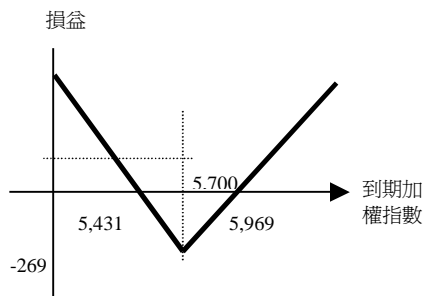
行情看法：稍微偏空，預期指數下跌到空頭 call 的履約價格附近

獲利：侷限為起始收取之淨權利金。指數到期價格低於空頭 put 履約價格，部位開始獲利。

損失：侷限為履約價格間距×每點價值-收取之淨權利金，最大損失發生在指數到期價格等或高於多頭 call 履約價格

損益兩平點：空頭 call 履約價格+起始收取之淨權利金

	<p>實例說明</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>指數</th> <th>策略</th> <th>多空</th> <th>權利金</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3/11</td> <td>6196</td> <td>買 6200call 賣 6000call</td> <td>偏空</td> <td>120 250</td> </tr> <tr> <td>3/19</td> <td>5906</td> <td>賣 6200call 買 6000call</td> <td></td> <td>2 10</td> </tr> </tbody> </table> <p>獲利 122 點</p>		指數	策略	多空	權利金	3/11	6196	買 6200call 賣 6000call	偏空	120 250	3/19	5906	賣 6200call 買 6000call		2 10
	指數	策略	多空	權利金												
3/11	6196	買 6200call 賣 6000call	偏空	120 250												
3/19	5906	賣 6200call 買 6000call		2 10												
<p><b>BEAR PUT SPREAD</b></p> 	<p>策略：買進履約價格較高的 put / 賣出履約價格較低的 put。兩個 call 的到期日相同。</p> <p>風險：有限</p> <p>報酬：有限</p> <p>時間耗損：不一定</p> <p>行情看法：稍微偏空，預期指數下跌到空頭 put 的履約價格附近</p> <p>獲利：侷限為履約價格間距×每點價值-支付之淨權利金，最大獲利發生在指數到期價格等或低於空頭 put 履約價格</p> <p>損失：侷限為起始支付之淨權利金。最大損失發生在指數到期價格等於或高於多頭 put 履約價格。</p> <p>損益兩平點：多頭 put 履約價格-起始支付之淨權利金</p> <p>實例說明</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>指數</th> <th>策略</th> <th>多空</th> <th>權利金</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3/11</td> <td>6196</td> <td>買 6200put 賣 6000put</td> <td>偏空</td> <td>125 48</td> </tr> <tr> <td>3/19</td> <td>5906</td> <td>賣 6200put 買 6000put</td> <td></td> <td>330 96</td> </tr> </tbody> </table> <p>獲利 157 點</p>		指數	策略	多空	權利金	3/11	6196	買 6200put 賣 6000put	偏空	125 48	3/19	5906	賣 6200put 買 6000put		330 96
	指數	策略	多空	權利金												
3/11	6196	買 6200put 賣 6000put	偏空	125 48												
3/19	5906	賣 6200put 買 6000put		330 96												

**BUY STRADDLE**


策略：同時買進價平 call 與價平 put。兩個選擇權的履約價格與到期日相同。

風險：有限

報酬：無限

時間耗損：不利

行情看法：預期價格將發生重大走勢或價格波動率上升  
獲利：無限。指數必須發生重大走勢，但沒有方向性的問題

損失：侷限為起始支付之權利金，不須保證金。

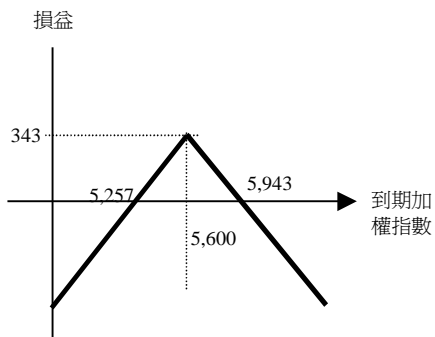
上檔損益兩平點：履約價格+起始支付之權利金

下檔損益兩平點：履約價格-起始支付之權利金

**實例說明**

	指數	策略	多空	權利金
2/22	5609	買 5700call 買 5700put	大漲或大 跌	125 144
3/11	6196	賣 5700call 賣 5700put		520 11

獲利 262 點

**SELL STRADDLE**


策略：同時賣出價平 call 與價平 put。兩個選擇權的履約價格與到期日相同。

風險：無限

報酬：有限

時間耗損：有利

行情看法：預期價格維持穩定，且價格波動率下降

獲利：侷限為起始收取之權利金。指數走勢愈小，獲利的機會愈大。

損失：上檔與下檔的風險都無限。須保證金。

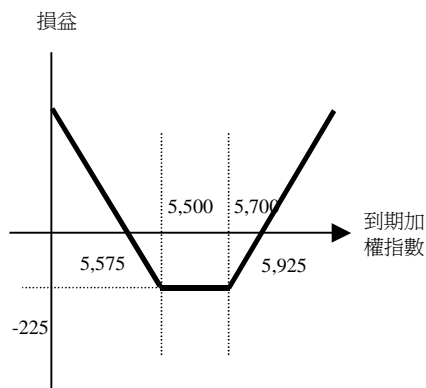
上檔損益兩平點：履約價格+起始收取之權利金

下檔損益兩平點：履約價格-起始收取之權利金

**實例說明**

	指數	策略	多空	權利金
2/22	5609	賣 5600call 賣 5600put	盤整	178 165
3/1	5680	買 5600call 買 5600put		180 106

獲利 57 點

**BUY STRANGLE**


策略：同時買進價外 call 與價外 put。兩個選擇權的到期日相同。

風險：有限

報酬：無限

時間耗損：不利

行情看法：預期價格將發生重大走勢，或價格波動率上升

獲利：無限。指數必須發生重大走勢，但沒有方向性的問題

損失：侷限為起始支付之權利金。損失程度小於跨式策略。不須保證金。

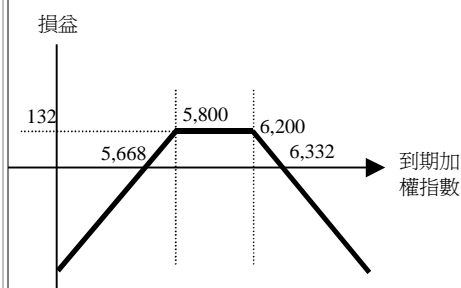
上檔損益兩平點：call 履約價格+起始支付之權利金

下檔損益兩平點：put 履約價格-起始支付之權利金

**實例說明**

	指數	策略	多空	權利金
2/22	5609	買 5700call	大漲或大	110
		買 5500put	跌	115
3/1	5680	賣 5700call		520
		賣 5500put		3

獲利 298 點

**SELL STRANGLE**


策略：同時賣出價外 call 與價外 put。兩個選擇權的到期日相同。

風險：無限

報酬：有限

時間耗損：有利

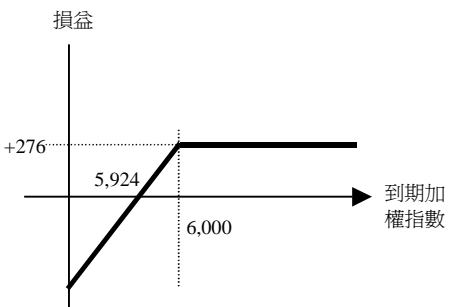
行情看法：預期價格維持穩定，且價格波動率下降

獲利：侷限為起始收取之權利金。指數不能出現重大走勢

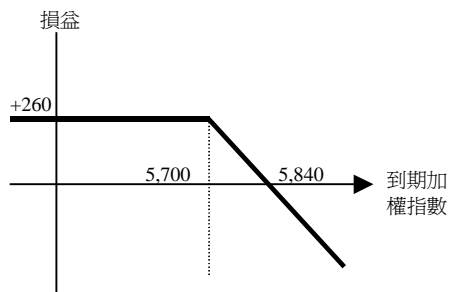
損失：上檔與下檔的風險都無限。唯有當指數出現重大走勢時，部位才會發生損失。須保證金。

上檔損益兩平點：call 履約價格+起始收取之權利金

下檔損益兩平點：put 履約價格-起始收取之權利金

		實例說明			
		指數	策略	多空	權利金
3/4	5874	賣 6200call 賣 5800put	盤整	40 92	
3/20	6059	買 6200call 買 5800put		0.5 0.5	
獲利 131 點					
<b>SELL COVERED CALL</b>		策略：買進標的資產／賣出價外 call			
		風險：無限			
		報酬：有限			
		時間耗損：有利			
		行情看法：中性偏多，預期價格小漲，或走勢穩定而下			
		檔風險有限			
		獲利：侷限為 call 的權利金+（履約價格-標的資產買進價格）×每點價值			
		損失：無限，隨著指數下跌而增加			
		損益兩平點：標的資產價格-權利金收益			
		實例說明			
	指數	策略	多空	權利金	
1/21	5796	買期貨 5824 賣 6000call	偏多	100	
2/18	5968	賣期貨 5956 買 6000call		50	
獲利 182 點					

**SELL PROTECTIVE PUT**



策略：放空標的資產／賣出價外 put

風險：無限

報酬：有限

時間耗損：有利

行情看法：中性偏空，預期價格小跌，或走勢穩定而上

檔風險有限

獲利：侷限為 put 的權利金+（標的資產放空價格-履約價格）×每點價值

損失：無限，隨著指數上漲而增加

損益兩平點：標的資產價格+權利金收益

實例說明

	指數	策略	多空	權利金
1/29	5846	賣期貨 5820 賣 5700put	偏空	140
2/20	5692	買期貨 5685 買 5700put		35

獲利 240 點