

選擇權交易策略

建華期貨

台指選擇權 操作策略	CALL	PUT	
BUY	看多 BUY CALL (1)	看空 BUY PUT (2)	跨式、勒式 買方賺取大行情 (1)+(2)
SELL	上有壓力 SELL CALL (3)	下有支撐 SELL PUT (4)	跨式、勒式 賣方賺取權利金 (3)+(4)
轉換組合 = 放空小期指 (2)+(3)	買權價差買與賣 多空損益都清楚 多方賺取區間差 空方賺取權利金 (1)+(3)	賣權價差買與賣 多空損益都清楚 空方賺取區間差 多方賺取權利金 (2)+(4)	逆轉組合 = 作多小期指 (1)+(4)

台指選擇權由買權、賣權，買方、賣方四個基本的架構當中，卻可以變化出多種的投資組合，因應任何情況的行情走勢，一一舉例說明如下：

一、買進買權與買進賣權

看多走勢的時候買進買權而看空走勢的時候買進賣權，此為選擇權最基本的做法，相信不需要多加敘述，但值得投資人留意的是，買進買權或者是買進賣權，特別適用於超漲或是超跌的行情。相信有不少的投資人經常在指數低點的時候進場搶反彈，但也常常因為對於底部的預測錯誤，反而招致巨額的損失；但買進買權就沒有這樣巨額的風險，投資人在研判指數超跌的時候買進買權，如果行情一如預期地反彈向

上，自然可以達成獲利，但如果行情仍然一路下跌，則買進買權風險有限的特性可以避免損失的進一步擴大。而當指數超漲的時候買進賣權也有同樣的優點。

買進買權或賣權的動作也可以和期指的操作搭配，作為風險管理的工具。例如投資人在 5300 點作多期指，可以同時買進 5300 點的賣權，如此雖然會有權利金的支出，但指數上揚的時候可以享受期指所帶來的利潤，指數下跌的時候也能夠涵蓋全部的風險。這樣的操作與單純的買進買權有兩項差異，首先，期指上漲的點數通常高於權利金上漲的點數，視乎該選擇權的 Delta 值，以價平買權 Delta 值約 0.5 的情況來說，當期指上漲 100 點時，買權權利金約上漲 50 點；其次，作多期指可以隨時平倉獲利，但買權可能面臨交易量少平倉不易或者是權利金沒有完全反映買權價值的情況，而現金結算則必須等待到期日的來臨，亦即期指的操作較具靈活性。

二、賣出買權與賣出賣權

行情來到壓力區或者是支撐區是很常見的情況，當研判走勢上有壓力漲不上去的時候，可以選擇賣出買權，如果往下有支撐跌不下去，則不妨可以賣出賣權。賣出選擇權在面對盤整行情的時候最為有利，因為行情整理的時候不易發展出大漲或是大跌的演出，賣出選擇權可以賺取整理時期的權利金收入。

三、買進跨式與勒式

買進買權和買進賣權可以單獨操作，但是也可以組合起來成為一個新的操作策略，當然這是在行情接近收斂或者是整理的尾聲的時候，所適用的一個操作策略。同時買進買權並且買進賣權，主要是因為預期行情將有大幅度的波動，但是卻無法肯定將是漲勢或者是跌勢，在此曖昧不明的時候同時買進買權與賣權，則不論行情往哪一個方向波動，都能夠賺取可觀的利潤。如果買進相同履約價格的買權與賣權，稱為跨式；如果是不同履約價格，則稱為勒式。

舉例來說，投資人如果認為指數在 5100-5300 點是一個整理區，突破之後將有進一步的波段走勢，則可以建立買進 5100 點的賣權與 5300 點買權的勒式部位，這樣無論後市是漲到 5500 點或者是跌到 4800 點，投資人都可以達成獲利。

跨式與勒式的買方期待賺取大幅波動的行情，相反地，跨式與勒式的賣方則是認為行情陷入整理，因此藉由賣出買權並同時賣出賣權的動作來賺取整理期間的權利金收入，例如投資人認為指數跌破五千點與突破 5500 點的機率都不高，行情可能只是在 5000-5500 點之間盤整，便可以同時賣出 5500 點的買權以及 5000 點的賣權，而可以收取指數在整理期間的權利金收入。

五、買權價差與賣權價差

價差部位是由一買一賣的兩個單獨部位組合而來，假設投資人在 5000 點的時候看多指數，自然是買進 5000 點的買權，不過如果認為指數要突破 5500 點也有相當難度，也就是看多，但卻認為上有壓力不易突破，便可以選擇同時賣出 5500 點的買權，如此買進 5000 點的買權並同時賣出 5500 點的買權，主要的優點是可以節省權利金的支出，為多頭買權價差。

在另一方面，投資人如果在 5500 點的時候看空指數，認為可能向下修正到 5000 點，於是放空 5000 點的買權，不過單純放空買權的動作畢竟要承受較大的風險，因此可以同時買進 5500 點的買權，如此如果行情持續上漲，則價差部位的風險已經獲得控制，而如果行情一如預期的下跌，投資人可以收取權利金的收入，為空頭買權價差。

價差部位的優點是在進場的時候，最大的可能獲利以及最大的可能風險都已經可以計算出來，以上面的例子來說，買進 5000 點買權並同時賣出 5500 點買權的到期最大獲利為指數來到 5500 點或以上的時候，此時買進與賣出部位相抵，投資人可以得到 500 點的獲利，減去當初所支付的權利金差額，即為投資人的淨獲利，而最大損失則發生在到期時指數為 5000 點或以下的時候，此時投資人將會損失當初所支付的權利金差額。賣權的價差部位也具有同樣的特性。

六、由選擇權來合成期指

假設投資人在 5000 點的時候看多指數而且也認為指數下跌的機會不大，便可以買進 5000 點的買權且同時賣出 5000 點的賣權，如此可以節省權利金的支出，而其損益則和單純的作多期指無異，以國內目前

的交易規則來看，以選擇權合成期指部位所需的保證金與單純操作期指也相去不遠。

或許以選擇權來合成期指會讓人覺得多此一舉，但一方面這反映選擇權交易策略的多樣性，另一方面也可以和期指之間進行套利的交易。舉例來說，某甲在指數 5100 點的時候看多，因此買進 5100 點的買權，權利金價格 202 點，同時賣出 5100 點的賣權，權利金價格 180 點，某甲所需支付的權利金差額為 22 點，亦即此一策略的成本為 5122 點，若當時台期指的價格為 5150 點，則是出現了套利的空間，某甲可以同時賣出一口 5150 點的小台指，如此將可以獲得 28 點的利潤。

在實際的交易過程當中，當然必須要考慮所需的交易成本，再來決定當價差擴大至何種程度的時候可以進行套利的交易，同時也要顧及實際成交價位是否符合預期，不過上面的例子可以說明以選擇權來合成期指具有不同的獲利空間。