

個股選擇權的策略運用

台指選擇權以其風險有限、獲利無窮與以小搏大的高槓桿特性，自去年十二月二十四日上市以來，深受廣大投資人喜愛，成交量呈倍數遞增，十一月更曾創單日二萬口以上的大量，選擇權的高度成長空間可說是倍受期待。

而為了使國內衍生性商品發展更加健全，提供投資人享有多元化與合法的避險投資管道，期交所積極規劃且預定將於今年底推出個股選擇權，初期預計將推出 5-10 支個股選擇權，投資人若能有效運用個股選擇權與股票交易之搭配，將能達到降低持股成本、預設獲利目標與避險等功能。

於個股選擇權上市之前，本文率先介紹股票投資人如何靈活運用個股選擇權，以提升資產投資組合操作之績效。

個股選擇權策略運用	優點	
	對於個別股票投資人	對於信用交易投資人
買進買權 BUY CALL	1、以較少資金建立持股 2、只承受有限的跌價風險	1、更低的融資利率 2、融券避險
買進賣權 BUY PUT	1、規避股票的跌價損失 2、保護獲利	1、更低的融券成本 2、避免軋空的風險 3、融資避險
賣出買權 SELL CALL	1、設定獲利目標 2、整理時期收取權利金	
賣出賣權 SELL PUT	設定買進價位	

買進買權

對於標的股票的投資人來說，適時善用個股選擇權買進買權的策略，可以用比較少的資金來建立相當於股票的持股部位，有利於資金的有效利用，另一方面，建立買權的多頭部位，所承受的跌價風險也較為有限，只在於所付出的權利金損失，因此如果能夠善用買進買權的策略，對於提昇獲利績效將有明顯的幫助。

以未來可能推出的台積電個股選擇權為例，假設台積電股票現價為 47.5 元，張先生支付 1.5 元的權利金買進價平 47.5 元的台積電選擇權，由於選擇權買賣方權利義務不相等的特性，未來即使台積電跌落至更低的價位，張先生的損失最多也只是 1.5 元的權利金，可以有效控制風險。而在另一方面，如果台積電的股票一路上漲，張先生手中的買權價格也將隨之上揚。

其次，對於信用交易的投資人來說，買進買權隱含了低利率融資的好處，因為權利金價格所隱含的是無風險利率，自然低於市場的融資利率，而槓桿倍數的運用則更是超過融資的效果。而對於融券放空的投資人來說，買進買權則是一項避險的策略。

策略運用	股價上漲	股價下跌	股價整理
買進買權	權利金跟隨上漲	風險只限於所支付的權利金	

買進賣權

對於一般的投資人來說，買進股票的同時也買進該股的賣權，將可以大幅度規避股票的跌價損失，因為假如持有的股票股價下跌時，賣權將會同步增值而能夠彌補股價下跌的損失，而假使股價順利上漲，投資人將可以完整享有股價的漲幅，而賣權方面則是只損失當初所支付的權利金價格。

延續上述的例子，張先生在以 47.5 元買進台積電股票的時候也以 1.2 元的權利金價格買進台積電的賣權，當股價下跌至 40 元時，股價雖然有 7.5 元的損失，但賣權方面也有 $7.5 - 1.2 = 6.3$ 元的獲利，足以有效規避風險，而如果股價上漲至 55 元，張先生有 7.5 元的股價利得，損失的則僅是當初支付的權利金 1.2 元，仍然有 6.3 元的淨利。

另一方面，買進賣權也有保護獲利的功能，假設張先生在 47.5 元買進台積電的股票，當股價上漲至 55 元時，張先生以 1.5 元的權利金價格買進台積電 53 元的賣權，如此雖然有少部分的權利金支出，但即使股價大幅滑落，張先生仍然可以確定獲利 $53 - 47.5 - 1.5 = 4$ 元，而如果股價持續上漲，張先生同樣持續獲利，所增加的僅是 1.5 元的權利金成本。

對於信用交易的投資人來說，買進賣權可以達到融券的目的，但所需的成本大幅下降，並且由於買進賣權的風險僅止於所支付的權利金，因此買進賣權並沒有融券放空股票所可能面臨的軋空風險。而對於融資買進股票的投資人來說，買進賣權可以達到避險的目的。

策略運用	股價上漲	股價下跌	股價整理
持有個股並買進賣權	仍享有股價利得 只增加權利金的支出成本	1、彌補跌價損失 2、保護獲利	增加權利金的支出成本

賣出買權

對持有個股的投資人來說，賣出買權可以作為預設獲利目標的一個策略。假設張先生在 47.5 元買進台積電的股票，而預期股價可望上漲至 55 元，如此張先生可以賣出一個台積電 55 元的買權，這樣當台積電股價來到 55 元以上的時候，張先生的買權會被要求履約，於是順利以 55 元的價位獲利出場。

當行情的表現較為積極的時候，賣出買權可以用來設定獲利目標，而另一方面，如果股價的表現陷入整理，缺乏明顯的波段漲勢，這時候賣出買權可以在行情整理的時候收取權利金收入，對於股票的持有人來說是相當靈活的策略。

延續前例，假設張先生以 47.5 元買進台積電股票之後，股價的表現不如預期，始終徘徊在 50 元的價位之下，距離張先生的獲利目標 55 元仍有一段差距，此時張先生可以賣出一個台積電 55 元的買權，這樣在股價整理的時期仍然可以有權利金的收入，而如果股價整理的時間拉長，在選擇權合約到期之後，張先生可以再度賣出買權，再一次收取權利金的收入，一直到股價來到 55 元，張先生獲利出場為止。

策略運用	股價上漲	股價下跌	股價整理
持有個股並賣出買權	預設獲利目標	增加權利金收入 視同降低持股成本	增加權利金收入 視同降低持股成本

賣出賣權

當股價在上漲的時候，投資人總是希望可以以較低的價位承接股票，此時除了每天盯著股價的變化以尋找買點之外，投資人也可以用賣出賣權的策略來設定買點。假設台積電的股價目前在 47.5 元，而張先生希望能夠用 45 元的價位承接，因此他賣出台積電 45 元的賣權，如此當股價來到 45 元以下的時候，張先生可以順利以預定的 45 元價位承接，而另一方面，如果台積電一直沒有來到 45 元以下的價位，張先生則是收取賣出賣權的權利金收入，對於個人的投資來說也是小有助益。

策略運用	股價上漲	股價下跌	股價整理
賣出賣權	有權利金收入	逢低承接標的股票	有權利金收入

綜合運用範例

假設張先生在 47.5 元買進台積電股票，目前股價已經來到 55 元，張先生認為股價還有進一步上漲的空間，可能來到 60 元價位，但是又擔心萬一股價大幅修正，將會侵蝕掉原先的獲利，於是張先生買進台積電 53 元的賣權，也同時賣出 60 元的買權，如此一來，即使股價大幅修正，張先生仍然可以保有一定的獲利，而當股價來到 60 元價位時，張先生將可以獲利出場。

策略運用	股價上漲	股價下跌	股價整理
持有個股 且 賣出買權 且 買進賣權	預設獲利目標	保護獲利	有權利金的支出或收入