

選擇權 put/call Ratio 的運用

選擇權的 put/call Ratio 是衡量市場氣氛的指標之一，成交量的 put/call Ratio 是將賣權的成交量除以買權的成交量所得出的比例，未平倉量的 put/call Ratio 則是將賣權的未平倉量除以買權的未平倉量所得出的比例。

$$\text{Put/call Ratio} = \text{put} / \text{call}$$

在某些方面，put/call Ratio 可以解讀為市場對於賣權交易的熱衷程度，看多的投資人傾向交易買權，看空的投資人傾向交易賣權，而一般對於買權的偏愛又勝過於賣權，因此賣權交易的變化可以反映出市場當時的多空氣氛。

市場普遍的預期不等於行情的實際表現

不過市場的氣氛不代表行情的實際走勢，因為行情總是在悲觀中上漲，而在樂觀中下跌，因此 put/call Ratio 雖然反映市場當時的多空氣氛，但也經常是行情走勢的反向指標，以下分別以今年以來國內台指選擇權成交量以及未平倉量 put/call Ratio 的變化，與加權指數的走勢作出對照，投資人可以藉此更加瞭解 put/call Ratio 的運用。

A、成交量的 put/call Ratio：主要介於 0.5-1.0 之間波動

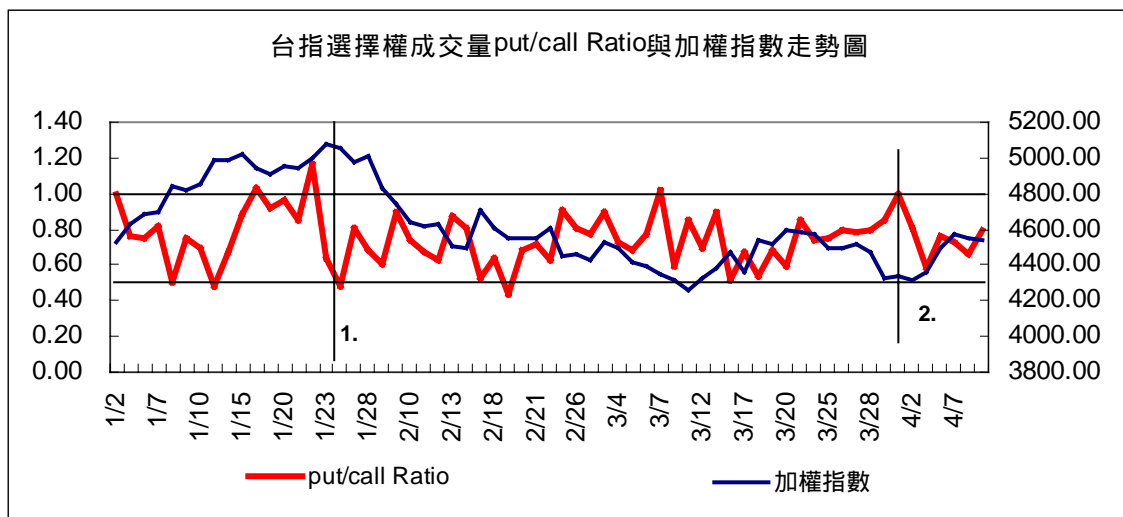
圖一 是今年(2003)以來台指選擇權成交量的 put/call Ratio 與加權指數走勢的對照圖，在這張圖表當中可以歸納出幾個主要的觀點：

- 1、成交量的 put/call Ratio 在 1.0 或以上屬於高檔區域，0.5 或以下則屬於低檔區域。
- 2、從標示的 1、2 等幾個時點來看，put/call Ratio 在低檔也就是市場氣氛偏多的時候，通常也是行情即將反轉向下的訊號，反之亦然。
- 3、成交量 put/call Ratio 的變化較為敏感，因此在作出實際的研判之前，對於 put/call Ratio

以及市場的特性應該要儘可能掌握，以避免作出錯誤的研判。

成交量的 put/call Ratio 雖然在 1.0 以上可能是空頭過熱的訊號，但從圖一的走勢也可以發現，並非指數來到 1.0 以上就代表行情即將反轉向上，同樣的，指數在 0.5 附近雖然可能是多頭過熱的訊號，但也未必就一定反映走勢將翻多為空，因此在實際的運用上仍然需要多多累積實戰經驗，才能夠更加妥善運用。

圖一：成交量 put/call Ratio



B、未平倉量的 put/call Ratio：今年以來與大盤走勢有同步的表現

圖二則是今年以來台指選擇權未平倉量 put/call Ratio 的變化與加權指數走勢的對照圖，由圖中可以發現，未平倉量 put/call Ratio 的變化與加權指數的走勢是屬於正相關的，這是有趣的現象，因為在一月底到三月初，當行情一路向下的時候，賣權應該是可以持續留倉獲利的，但是未平倉量的 put/call Ratio 卻是一路下滑，而三月份以後指數落底，走勢開始向上攀升的時候，賣權應該是要儘快退場以避免損失，不過，這時候未平倉量的 put/call Ratio 卻同樣是持續上揚，似乎買方總是留錯部位。

未平倉量的 put/call Ratio 與大盤表現同步的一個原因是當指數上漲的時候，買權買方處於獲利的情況，隨時都可以進行獲利了結的動作，反觀賣權的買方則是處於套牢的情

況，多數只能被動地等待行情的轉變，因而使得未平倉量持續攀升，於是造成了當行情上漲的時候，賣權留倉的比重跟著攀升的情況。

當指數下跌的時候也有同樣的情形，買權因為買方的套牢而使得未平倉量持續增加，反之，賣權因為隨時可以進行獲利了結的動作，使得未平倉量的增加相對較少，造成了行情下跌，而賣權未平倉的比重也持續下跌的情況。

另外，台指選擇權上市以來交易主要都集中在近月份合約，也就是一般投資人偏向短線的交易，這也使得未平倉量的 put/call Ratio 走勢與大盤同步，因為短線交易加速了投資人獲利了結的速度，造成前述現象的更加明顯，因此以今年以來大盤與未平倉量 put/call Ratio 的變化來看，賣權未平倉量的增加反而可能是行情上漲的訊號。

實例觀察：

四月份第三週台指選擇權進行結算，未平倉量的 put/call Ratio 達到 0.90 以上的兩個月以來新高，最後四月合約以 4609 點結算，同樣是過去兩個月以來的相對高檔，足以驗證 put/call Ratio 在某些程度是市場的反向指標。

圖二：未平倉量 put/call Ratio

