

選擇權向量分析之二—關於部位調整

研究員 劉信良

前言

面對瞬息萬變的金融市場，交易者面對行情時，往往常常因為外在價格的變化，內在情緒的波動，而陷入貪婪或恐懼的迴圈中而不自知。選擇權市場以高槓桿的遊戲規則，令交易者得以於短時間內，創造出驚人的龐大利潤。同時，透過不同的履約序列選取，買方賣方的角色扮演，遠月近月的交叉持有，選擇權市場提供了交易者千變萬化的交易策略，相對地，也考驗著交易者的智慧。

對於選擇權交易者而言，部位調整的適用時機，往往在於原始部位的走勢看法，與當下盤勢背道而馳或不盡人意時，所對應之亡羊補牢策略。舉例而言，買進買權之交易者，其原始交易之用意在於透過買權以小博大之性質，企圖付出少許權利金以換取指數短期迅速大幅度的上漲，然而，一旦行情採取緩步趨堅的模式上攻，甚至轉向向下俯衝，對於原始部位而言，都將形成相當程度之傷害，因此如何透過新部位的建立，以分散創造出新的交易邏輯及看法，便為『部位調整』的精義所在。

以下將透過以前專題中所介紹之向量分析模式，逐步拆解選擇權部位調整之步驟：

部位調整的基本邏輯

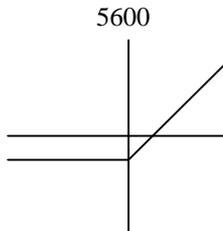
金融交易有如行軍作戰，一個優秀的指揮官，必定能縱判全局，運籌帷幄而決勝千里之外，傑出的交易者亦如是，事前規劃出完善精密的策略與計劃，投入市場後，根據當時的市場狀況加以逐步確認，一旦發現行情的規劃不如預期，則務須迅速作出適當對策，如此反覆推演，直到部位結清。

一般而言，部位調整之步驟如下，(1)瞭解原始部位之向量損益，(2)劃定新的波動區間，(3)新區間的向量損益結構，(4)進行部位調整。以下分別就買進買權及買進賣權兩常用之策略舉例說明之。

[策略一]買權買方

[狀況 A]行情緩步向上

假定交易者於 92 年 8 月 29 號因強烈看好行情即將於短時間內扶搖直上直攻 6000 點大關，遂買進一口九月 5600 點買權，分析其原始部位向量損益如下，該部位具有有限的停損區間，而上檔的獲利空間無窮。



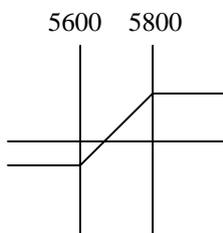
原始部位向量(0,+1)

(一) 劃定新的預期波動區間

但在 9 月 4 號之長黑貫破重要支撐後，交易者產生了新的行情規劃與看法，認定上檔 5800 點附近將成為主要壓力所在，但在中多趨勢仍在，行情仍舊可能在結算前有緩步推升的可能。另就選擇權未平倉量分布而言，由於 5600 點下檔為主要賣權之分布區間所在，因此預料在指數結算前下檔將具有強力支撐，於是規劃出新的指數波動區間為[5600-5800]。

(二) 新區間的向量損益

在新的行情規劃區間[5600-5800]，並略為偏多操作之假設前提下，新區間規劃的向量損益將形同(0,+1,0)，[5600-5800]間仍舊具有正向量，以符合交易者略為偏多的規劃，兩折拗點分別為 5600 點及 5800 點，其向量損益圖形如下：



新規劃區間向量(0, +1 ,0)

(三) 進行部位調整

比較舊部位向量(0,+1)及新部位向量(0,+1,0)，可發現兩者僅於 5800 上方之向量結構有所差異，故部位調整步驟為賣出一口 5800 點之買權，以賺取指數到期以前於 5800 點以下區間波動時的時間價值。

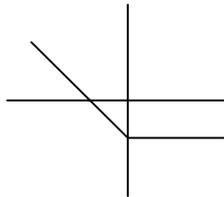
[狀況 B]行情反轉向下

(一)劃定新的預期波動區間

在原始部位仍為買權下，假定交易者對於後市看法轉趨悲觀，在不希望反向沖銷原始部位之前提下，進行部位調整。由於認定行情無法持續推升，甚至可能出現大幅回檔下，交易者認為在到期日時，指數位於 5600 點以下之可能性較高，於是劃定新的指數預期波動區間為[< 5600]。

(二)新區間的向量損益

在新的行情規劃區間[<5600]，部位方向轉為大幅偏空，新區間規劃的向量損益將形同(-1,0)，5600 點為折拗點，5600 點以下部位開始出現獲利可能，並且不預設下檔支撐，以符合交易者大幅偏空的規劃，其向量損益圖形如下：



新規劃區間向量(-1,0)

(三)進行部位調整

比較舊部位向量(0,+1)及新部位向量(-1,0)，可發現在 5600 點以下需要一斜率為-1之部位，5600 點以上亦同，此新調整部位之向量結構為(-1,-1)，即為放空期貨之向量結構，故可知部位調整之方法為賣出一口期貨，即可滿足交易者之新的區間規劃需求。

[策略二]賣權買方

由於選擇權買方之損益均具有『風險有限、獲利無窮』之特性，買權買方與賣權買方之差別僅為預期波動方向相反而已，是故賣權買方之部位調整邏輯恰恰與買

權買方相反，以下簡述之：

[狀況 A]行情緩步向下

假定交易者原本預期行情將可望出現大幅下跌，其原始部位為單一之價外一檔或兩檔賣權(例現貨目前 5700 點，買進 5600 點或 5500 點之賣權)，然倘若因新的市場因素致使交易者產生新的行情規劃，從而認定更下檔(例如 5400 點)將具有相當支撐，則交易者可同時再賣出 5400 點以下之賣權，透過賺取該履約序列之時間價值，來彌補行情緩步下挫時，手中買方部位之時間價值流失。

[狀況 B]行情反轉向上

對於買進賣權之交易者而言，一旦行情反轉向上，意味其原始規劃出現錯誤，換言之，原始向量結構(-1,0)有必要調整為(0,1)或(1,1)，欲翻轉原始向量結構為(0,1)，則須搭配一向量結構為(1,1)之部位，即為買進期貨，而欲翻轉原始向量結構為(1,1)，則意味交易者除須買進期貨(1,1)外，須同時將原始之賣權買方部位反向沖銷。

結論

選擇權部位拆解、組合的過程，提供了投資人無窮的應變策略，透過部位調整，將有可能化危機為轉機，本文所提之規劃新損益區間結構向量之方式，提供一簡單且清楚之部位管理方式，讓交易者得知指數漲跌對己身部位之損益影響，然向量分析法亦有其缺失所在，於應用時須同步考慮對後市行情發動之時間快慢，預期行情發動時間快則建議以積極型不預設支壓之策略，發動時間慢則以消極型預設上下檔空間之策略。在市場走勢不利於己時，認清當下趨勢，遵守紀律執行，方是在市場持盈保泰的不二法門。