

國內的期貨市場在2003年有爆發式的成長，特別是選擇權的交易量出現十倍以上的大躍進，充分反映出國內期貨市場的潛力。選擇權買方只支付權利金而不需保證金的交易大幅降低了投資人進場的門檻，激勵許多人開始從事選擇權的交易；但是另一方面，選擇權買方必須承受時間價值的流失，不少投資人即使對於行情的研判沒有嚴重的失誤，但還是無法達成有效的獲利。

以期指與選擇權來作比較，十天前與十天後的6900點對於期指投資人來講並沒有差別，也就是說如果在十天前以6900點的價位買進台期指，當十天後價格仍停留在6900點，期指的投資人並沒有損失；但是對於選擇權的投資人來說，如果十天前在指數6900點的時候買進選擇權，十天後指數卻仍停留在6900點，則將會有時間價值的流失，選擇權價格可能已經比不上十天前的價位了。

選擇權買方風險有限以及無須保證金的特性是操作期指所無法比擬的，但期指無須擔心時間價值的流失也使得投資人不至於在盤面沒有特別變化的行情中還要遭受損失，兩者之間可以說是各擅勝場。由於期指與選擇權各有不同的特性，投資人除了可以各取所好來操作單一商品之外，也可以同時進行兩項商品的操作，融合各有的優點來為自己的投資加分。

以下介紹的兩項期指與選擇權的綜合策略，分別為保護策略與目標策略---

### (一)

**保護策略**----保護期指部位，損失可以控制在已知的範圍之內

**投資組合**----買進期指並且買進賣權或放空期指並且買進買權

**進場實例**----A、2/23日於6703點買進台指並且買進6700點賣權(支付113點權利金)

B、2/23日於6703點放空台指並且買進6700點買權(支付128點權利金)

**走勢觀察**----A、3/3日台指上漲至7012點，6700點賣權下跌至23點，投資組合獲利219點；

3/4日台指上漲至7150點，6700點賣權下跌至14點，投資組合獲利346點。

B、3/3日台指上漲至7012點，6700點買權上漲至360點，投資組合虧損77點；

3/4日台指上漲至7150點，6700點買權上漲至480點，投資組合虧損95點。

**操作說明**----

#### A、方向正確時獲利能夠持續提昇

2/23日台期指收在6703點，A先生以收盤價買進台指，並且以113點的價格買進6700點賣權，在此情況下，A先生到期的最大損失為116點，意即當到期指數收在6700點或大幅低於6700點時，A先生的損失都不會再超過116點，在最大風險已知的情況下，A先生可以安心持有期指部位，但是另一方面，指數即使上漲，到期的指數也必須高過6816點，A先生才開始可以出現獲利，否則在扣除權利金的損失之後，A先生仍有損失。

3/3日台期指來到7012點，而6700點賣權的價格則跌至22點，A先生在期指部分雖然有309點的獲利，但是

扣除掉賣權權利金的損失，投資組合的獲利剩下219點；雖然賣權權利金的下跌侵蝕獲利，但只要指數持續上漲，A先生還是可以持續獲利，3/4日台指來到7150點，而賣權的權利金也跌至14點，A先生投資組合的獲利增加至346點，與台期指138點的漲幅相比，A先生期指與選擇權部位的獲利增加127點，已經逐漸追上指數的漲幅。

### B、方向錯誤時虧損不會持續擴大

B先生的操作則是和A先生剛好相反，B先生在2/23日於6703點放空台指，並且以128點價格買進6700點買權，當3/3日台期指上漲至7012點時，B先生的期指部位已經出現了309點的虧損，但同時買權的價格也上漲來到了232點，因此B先生的投資組合只有虧損77點；同樣的，當3/4日台期指更進一步上漲至7150點時，期指部位已經有447點的虧損，但是因為買權的價格也上漲到352點，因此整體投資組合的虧損只有95點。從B先生的實例可以發現，採用保護策略之後，即使操作的方向嚴重失誤，損失也能夠控制在已知的可忍受範圍之內。

### C、即使進場時機不佳也比較能夠承受震盪

在另外一種情況之下，保護策略也比較能夠容許行情的震盪，避免部位提前出局。C太太於3/3日以7012點放空台期指，並同時以146點的價格買進7000點的買權，3/4日台期指上漲至7150點，期指的部位出現138點的損失，但7000點買權價格上漲至232點則是有86點的獲利，因此C太太的投資組合只出現42點的虧損，這使得C太太仍能夠承受行情的震盪，所以當3/12日台指跌回6922點作收時，C太太的期指部位反而有了90點的獲利，不過此時買權價格也已經跌落到73點，C太太的投資組合因而只有17點的獲利，儘管如此，C太太的保護策略仍使得投資組合的損失在指數上漲時不會超過原先已知的範圍，進而能夠承受行情的震盪，彌補了進場時機不佳的缺點。

### 保護策略的優缺點----

保護策略的優點是在進場的時候能夠將損失完全控制在已知的範圍之內，不會因為作錯方向而有損失不斷擴大的風險，而當操作方向正確的時候，獲利也能夠跟隨指數的上漲而提昇；缺點則是在進場的時候增加了權利金的支出，等於是提高了進場的成本，因此必須要期指的獲利能夠彌補權利金的損失之後，才會開始出現獲利。

## (二)

**目標策略----**設定獲利目標並且降低進場成本

**投資組合----**買進期指並且賣出價外買權或放空期指並且賣出價外賣權

**進場實例----**2/23日於6703買進台期指並且賣出6900買權(收取50點權利金)

**走勢觀察----**3/3日台期指上漲至7012點，6900買權上漲至200點，投資組合獲利159點；

3/4日台期指上漲至7150點，6900買權上漲至302點，投資組合獲利195點。

**操作說明----**

### A、設定獲利目標並且降低進場成本

丁小姐在6703點買進台指的時候預期指數將不容易漲過6900點，因此也同時賣出6900點的買權並收取50點的權利金，如此權利金的收入可以視為是降低了投資組合的進場成本，也就是說在計算了50點的權利金收入之後，丁小姐的進場成本可以降低到6653點。雖然有降低進場成本的優點，但是在另一方面，丁小姐也因為預設目標而限定了獲利空間，也就是當指數在6900點結算時，投資組合有最大獲利247點，而即使到期指數大幅超過6900點，期指部位的獲利也將被賣出買權的損失所抵銷。

### B、放棄了預期以外的獲利空間

如果是到期結算的觀點，丁小姐的投資組合在指數超過6900點之後就不會再有變化了，因為期指的獲利都將被賣出買權的損失所抵銷，但實際上行情可能在到期以前就已經來到6900點以上，如此一來行情的表現仍會影響丁小姐的投資組合。

3/3日台期指上漲至7012點，6900買權上漲至200點，丁小姐的投資組合獲利159點，值得注意的是，儘管指數已經漲到7012點，但是投資組合還沒有達成理論上的最大獲利，這是因為合約尚未到期，買權的時間價值仍未完全消失。同樣地，在3/4日台指上漲到7150點時，丁小姐的期指部位已經獲利達447點，但是因為賣出買權的損失，使得投資組合只有195點的獲利，這便是採用目標策略在進場時降低成本的代價，意即放棄了上方可能的更多上漲空間。

### C、降低風險的能力有限

在另外一種情況下，目標策略也能夠減少損失。陳老師在2/23日的操作與丁小姐相反，於6703點放空台指並且賣出6500賣權，收取42點的權利金，當2/27日期指上漲至6802點時，陳老師的期指部位已經有99點的虧損，但同時6500賣權的權利金也已經下跌至19.5，因此投資組合的損失可以減少至76.5點。必須要了解的是，目標策略並不能夠嚴格控制虧損，也就是如果行情持續上揚，陳老師期指部位的虧損將持續擴大，而當初賣出賣權所收取的權利金卻是有限的，並不能夠完全彌補損失的擴大。

### 目標策略的優缺點---

目標策略在進場期指的同時也賣出選擇權部位，因此權利金的收入可以視為是降低了投資組合的進場成本；但是另一方面，因為已經預設了目標而賣出選擇權，因此並沒有辦法賺取超額的利潤，並且當操作的方向錯誤時，目標策略也沒有控制損失不要繼續擴大的能力。

### 期指與選擇權組合部位的保證金收取方式---

臺股期貨(簡稱TX)、小型臺指期貨(簡稱MTX)與臺指選擇權(簡稱TXO)之組合部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進TX(或MTX)，賣出call	期貨保證金+選擇權之權利金市值	1.一口TX可與一至四口TXO形成組合部位
賣出TX(或MTX)，賣出put		2.一口MTX可與一口TXO形成組合部位

