

選擇權的套利機會

由成交口數的面向來看，選擇權市場的發展的確是日益蓬勃，相信交易人對於基本的操作策略肯定也有逐漸嫻熟的躍進，許多對於選擇權商品具有熱衷的交易人剛開始大多採取保守的買方策略，也就是風險有限獲利無窮的迷人世界，不過卻在市場浮沉當中逐漸發現獲勝的機率似乎常由賣方奪取優勢，因此也開始沉迷於賣方的策略當中，隨後或許又發現波動率的誘人之處，於是在選後頻頻以賣出跨式策略進場，食髓知味多次之後，同時也發現大盤走勢似有隨著新年到來而逐漸甦醒的跡象，在摒棄賣出波動率這個老掉牙的戲碼之後，交易人體內的善變因子又開始蠢蠢欲動，究竟有沒有新的玩意兒可以試試呢？那就轉個頭，看看一般為人熟知的選擇權套利操作有哪些！

時間價值為負時

權利金的價格包含兩個部分，一是內含價值，一是時間價值。內含價值就是指數減去履約價格的部分；而剩下的則為時間價值。舉例來說，在 2/15 盤中，我們觀察到加權指數期貨在 6126，而二月份履約價格 5900 序列的買權權利金則為 223。此時若是買進一口 5900 序列的買權並同時賣出一口期貨，到期時則有 3 點的獲利存在。因為 5900 序列買權的內含價值應為 226 $[(6126-5900)]$ ，但是實際的權利金價格卻只有 223，亦即時間價值為-3，這種情況出現時，則有套利的機會存在。

假若到期時指數結算價為 6200 點時，則原先的選擇權多頭部位將有 77 點 $[(6200-5900)-223]$ 的獲利，然而期貨空頭部位則將有 74 點 $[(6126-6200)]$ 的損失，因此總結將有 3 點的獲利；

相反地，假若到期時指數結算價為 6000 點時，則原先的選擇權多頭部位將有 123 點 $[(6000-5900)-223]$ 的損失，然而期貨空頭部位則將有 126 $[(6126-6000)]$ 的獲利，因此總結亦將有 3 點的獲利存在。不過在現實世界當中，我們必須將手續費以及稅賦考量在其中，如此一來，上述的套利空間便蕩然無存；事實上，還有其他必須考慮的項目，一是買賣價的差別，一是選擇權與期貨兩個部位同時成交的可能性。

以買賣價的差別此項來說明，延續上述的例子，其實在我們觀察到成交價位選擇權與期貨分別為 223 與 6126 時已經屬於過去式了，事實上，當時選擇權與期貨的買賣報價分別如下：

2/15 盤中買賣報價	買價	賣價
二月份 5900 點序列買權	223	226
二月份期指價位	6126	6127

為排除無法同時成交的困擾，因此採取以市價進場的方式將之盡量比免，由上表可知選擇權 5900 點序列買權多頭部位與期貨空頭部位成交價格將分別為 226 與 6126，如此一來，不論考慮手續費與稅賦與否，套利空間都已是消失殆盡的情況了。由此可知，當觀察套利機會存在與否時，實應考慮真實的買賣價而非成交價，以免因失真的價位而造成誤判。

話說回來，如果套利的空間常因手續費與稅賦考量而被壓縮，套利的機會更因買賣價格迅速變幻而稍縱即逝，那瞭解套利的原理有何意義呢？其實套利的空間與機會在成熟的市場當中的確有逐漸煙消雲散的情況，不過在新興商品的市場當中仍有存在的可能性，若是可以清楚理解箇中的操作方式，待機會出現時仍有進場操作的可能！