

投資人如何因應「電子與金融保險類股價指數選擇權」的到來

前言

由於台灣期貨交易所已經在 3 月 28 日正式推出嶄新的投資契約標的，那就是「電子類股價指數選擇權」與「金融保險類股價指數選擇權」兩項產品，因此身為投資大眾的一份子，我們該如何去面對、現階段該如何去操作，以及此二者跟「加權股價指數選擇權」有何異同，相信這些都應該是投資人在這兩項產品剛上市不久後所應該最需要的課題。

推出緣由

首先我們應當了解期交所推出這兩項產品的動機與緣由，有鑒於「加權股價指數選擇權」推出迄今為止，雖然成長的速度不像是韓國那樣驚人，但是成交量每年增加的幅度依然是相當地亮眼，由此可見國人對於選擇權這項新興的衍生性金融商品，其接受度確實已在逐漸提升當中，姑且不論是否有實際進行操作，或是只當做判斷參考的依據，投資人對於「選擇權」而言，相信都應該已有初步的認知與了解。

惟獨目前選擇權市場中僅只有「加權股價指數選擇權」一項產品而已，但是反觀期貨市場中，除了「加權股價指數期貨」之外，尚還包括「電子類股價指數期貨」與「金融保險類股價指數期貨」兩項產品，因此，就產品的完整性與相關性而言，選擇權市場都應該再推出能與期貨市場相對應的「電子類股價指數選擇權」與「金融保險類股價指數選擇權」兩項產品才是。

而且針對交易人投資屬性的不同，有的喜好電子類股方面的投資，有的則是偏重金融保險類股方面的操作，而且就避險的需求以及投資的功能而言，似乎也都沒有理由不儘快推出相關的電子類與金融保險類股價指數選擇權。

契約商品規格

「電子類股價指數選擇權」以及「金融保險類股價指數選擇權」分別簡稱「TEO」與「TFO」，其所使用的交易結算規則與「加權股價指數選擇權」（簡稱「TXO」）相同，但其契約規格則因商品的特性而各有些許的差異。也就是說，「電子與金融類股價指數選擇權」與「加權股價指數選擇權」之商品規格僅在於「契約乘數」、「履約價格間距」、「權利金報價單位」與「部位限制」上有所差別。其中最重要的不同，也是跟投資人最切身相關亦最需要注意的莫過於這三種選擇權的「契約乘數」。

	台指選擇權(TXO)	電子選擇權(TEO)	金融選擇權(TFO)
契約乘數	每點 50 元	每點 1,000 元	每點 250 元

其次就是三種選擇權的「履約價格間距」與「權利金報價單位」，其中「履約價格間距」就是各個履約價格序列的變動級距；而「權利金報價單位」就是各個履約價格序列權利金的最小跳動單位。因為期交所對不同的點數間距分別設定有非常詳細的劃分標準，因此可能顯得較為複雜而容易讓人產生混淆，不過投資人並無須特別加以記憶，而且只要了解目前履約價格所位於的價格級距範圍以及近月與遠月契約價格所跳動的間距即可。

	台指選擇權(TXO)	電子選擇權(TEO)	金融選擇權(TFO)
履約價格	3000 點 履約價格 < 8000 點：	150 點 履約價格 < 400 點：	600 點 履約價格 < 1600 點：
間距	近月 100 點 季月 200 點	近月 5 點 季月 10 點	近月 20 點 季月 40 點

另外，「電子與金融類股價指數選擇權」的「契約乘數」，恰好皆分別為「電子期貨」與「金融期貨」契約乘數的四分之一，與「加權股價指數選擇權」為「台指期貨」契約乘數的四分之一相同，由於此牽涉到投資人本身的投資成本與投資的契約價值，所以投資人還是應該稍微加以留意。

再者，即是應該了解一下「契約序列」所推出的各個履約價格是如何訂定的，舉例來說，假若電子指數收盤價為 234.5 點，則價平履約價即為 235，所以近月契約往上推出的五個履約價分別就為 240、245、250、255 與 260；往下推出的五個履約價分別即為 230、225、220、215 與 210。

最後，就「部位限制」而言，則是與法人機構或大額交易人等大戶較為相關，一般投資散戶只要知道就好，應不致於需要特別留意或記憶所訂定的部位上限。

「電子類股價指數選擇權」與「金融保險類股價指數選擇權」的操作

因為「電子類股價指數選擇權」以及「金融保險類股價指數選擇權」所使用的交易結算規則與「加權股價指數選擇權」相同，因此在操作上，其多空判斷也都大致一樣，惟獨就是標的物有所不同。既然期交所又再推出兩項嶄新的選擇權商品，因此對於初次接觸選擇權市場或是已有選擇權交易經驗的投資人而言，則當然可以好好藉此機會對選

擇權這項產品作更多一層的認識與了解，並且可以嘗試操作看看這兩項新產品。不過要如何運用才能最有效率或是最適合自己的屬性呢？接下來筆者便提供一些不同的思維模式，試著讓投資人至少可以從不同層面與角度去感受一下「電子與金融保險類股價指數選擇權」的推出，對於現階段投資策略上將會產生怎樣的影響或是投資比重上可以作如何的調整配置與因應。

橫向思惟

所謂「橫向」，就是同樣都是選擇權產品，但是要如何在此三項選擇權當中作橫向操作上的取捨與拿捏呢？首先，我們可先留意近日盤勢的主流類股為何，也就是說若目前電子類股的成交量佔大盤有攀升達到七成到七成五以上的比重時，即可以考慮相對提高電子選擇權的操作。相對地，若目前金融類股的成交量佔大盤有攀升達到三成到三成五以上的比重時，亦可以考慮相對增加金融選擇權的進出。

另外，當電子類股表現相對強勢時，簡單來說，當然可以站在電子選擇權的買權買方來賺取指數上漲的價差，或是賣權賣方來先收取權利金賺取時間價值，並迨指數上漲時賣權權利金下跌再獲利回補平倉。反之，若是電子類股表現相對疲弱時，則可以考慮積極看空的買進電子選擇權賣權來贏得指數下跌的價差，或是不看漲地賣出買權來先收取權利金賺取時間價值，並迨指數壓回時買權權利金下跌再獲利回補平倉。同理金融選擇權亦可作如此地思考與操作。這比起以前只能就「加權股價指數選擇權」的這項投資工具來面對不管是大盤還是電子、金融類股的強弱，現階段實在是又多了兩項相對應的產品可供選擇使用！

縱向思惟

所謂「縱向」，就是單以一種標的產品作垂直方向的思考，亦即「電子類股」中的現貨、期貨與選擇權或是「金融類股」中的現貨、期貨與選擇權。此時，我們便不妨可以嘗試從「套利」的觀點去切入，假設就電子類股而言，若是目前電子現貨漲幅相對較大，而電子期貨走勢表現相對不如現貨，則此時可以試著藉由選擇權的操作來賺取現貨與期貨之間價格的失衡。

當兩者逆價差已經出現擴大，若此時追空期貨，則難保期貨不會止跌反彈而遭軋空；另一方面，若此時作多期貨，則又擔心期貨會有繼續往下探底的可能，因此就常使投資人這個時候不知該多該空而陷入投資決策上的兩難。

其實正因為期貨為現貨的領先指標，所以當期貨已經率先轉弱時，在假設其他條件

不變之下，現貨指數應該接著會往下修正而使期貨與現貨兩者價格「理論上」達到均衡，於是若能在此時點買進選擇權賣權或是賣出選擇權買權的話，加上選擇權之標的物即為現貨指數，那麼便可以在現貨指數壓回時於選擇權市場中獲利。尤其是在現貨與期貨兩者價格之間出現暫時性異常的背離或是逆價差突然過度的放大時，即產生所謂「Overshooting」的現象，則更是可以利用選擇權靈活的操作策略來賺取這種短暫價格失衡所產生的利益。

結論

由於以前對於台股現貨與期貨價格產生背離，只有台指選擇權可以操作，如今在電子與金融選擇權推出之後，若電子與金融期貨的逆價差同樣發生有異常擴大的現象時，則將仍有相對應的選擇權可供進行所謂的「套利」模式。另外一方面，當整個大盤中電子或金融主流類股領軍表態時，亦可以在電子、金融選擇權甚至台指選擇權之間作適時汰弱補強的調節配置，實在可以說是有了更多樣化的投資標的來提供給投資人操作，使得效率市場的運作能夠更臻於完善！因此，「電子類股價指數選擇權」以及「金融保險類股價指數選擇權」的到來，不論是對於投資人還是整個市場而言，相信都應該可以算是達到所謂「雙贏」的局面！