

## 如何從選擇權未平倉量與隱含波動率看出市場多空的端倪(二)

在瞭解了選擇權未平倉量變化所代表的涵義之後，接著再針對選擇權的隱含波動率這項重要的觀察指標來作探討。

### 選擇權隱含波動率的意義

「選擇權隱含波動率」這個名詞，一般投資人可能覺得很深奧難懂，因為影響選擇權價格的因素共有六大項，分別是：(1) 標的物目前的價格、(2) 履約或執行價格、(3) 距離到期日還剩下的天數、(4) 標的物價格的波動率、(5) 無風險利率與(6) 殖利率，而其中「標的物價格的波動率」，即可說是「隱含波動率」的前身。所以，將上述六大因素帶入到 Black-Scholes 模型的公式中，可以求出選擇權的價格；同理，若將選擇權實際成交的價格、標的物現在的市價、選擇權的履約價格、距離到期日的天數、無風險利率與殖利率帶進 Black-Scholes 的公式中，則同樣可以反推出標的物價格的波動率，而此波動率即為「選擇權的隱含波動率」。

既然「選擇權隱含波動率」是經由 Black-Scholes 定價模型，藉著複雜的計算所推導出來市場對現貨價格預期波動的比率，一般投資人畢竟不是在作學術研究，所以也就大可不必去實地推導這個隱含波動率的數值，而是應該只要大致知道其所推導的過程即堪稱足夠，更重要的是了解其所代表的意義以及其運用。

### 選擇權隱含波動率與選擇權價格的關係

而由於標的物價格的波動愈大，則選擇權愈有價值，那麼選擇權的價格就自然愈貴，所以選擇權的價格與標的物價格的波動率即呈現正向變動的關係，而隱含波動率又是實際價格所推算出的標的物價格波動率，故我們可以得到一個簡單而明確的結論：那就是「選擇權隱含波動率」與「選擇權價格」兩者同方向變動，亦即就是若選擇權某序列的隱含波動率上升，則該序列的選擇權價格自然就隨之上升。

因為每個序列選擇權的隱含波動率都不盡相同，有的序列隱含波動率上升，有的序列則下跌，因此我們必須選取比較有代表性的序列才會較具參考的價值，那至於怎樣才

算是「比較有代表性」呢？一般而言，應是選取成交量相對較大的幾個序列作為代表，我們可將其稱之為「主要序列」。

若我們觀察到當日買權的主要序列都上漲時，我們要如何來加以判斷其多空的力道呢？其實買權的隱含波動率上漲，依照上述的結論，表示買權的價格也走揚，此時我們再借助經濟學最基本的供需原理來解釋：產品價格之所以上升，乃是因為大家對該產品的需求提高所導致，因此當投資人對買權的需求增加時，則自然買權的價格就會上揚。

那麼投資人為什麼又會對買權的需求提高呢？當然就是因為看好後勢，預期未來指數仍有一定的上漲空間才會如此。因而在此又可以得到一個很好的結論，那就是：買權主要序列的隱含波動率都上漲，可知投資人買進買權的意願相對較高，代表多數人對於大盤的走勢是給予較為正面的期待，因此市場上多方的力道當然就相對較強。同理，買權主要序列的隱含波動率都下跌時，可知投資人比較傾向賣出買權的操作，表示多數人對於大盤上檔壓力的疑慮仍未消除而不看漲後勢，所以市場上多方的氣勢已經轉弱。

另一方面，若是賣權主要序列的隱含波動率都上漲時，可知投資人進行買進賣權的動作相對較為積極，表示多數人對於後勢並不看好而有下跌的可能，因此市場上空方的力道明顯較強。而若是賣權主要序列的隱含波動率都下滑時，可知投資人操作賣出賣權策略的比重相對較高，表示多數人認為大盤下檔支撐的力道似乎仍強而不看跌後勢，所以市場中空方的氣勢應該已經受挫。

### 歸納整理

種類	涵義	多空判斷
買權主要序列隱含波動率上漲	看好後勢	多方力道較強
買權主要序列隱含波動率下跌	上檔有壓力	多方力道轉弱
賣權主要序列隱含波動率上漲	看空後勢	空方力道較強
賣權主要序列隱含波動率下跌	下檔有支撐	空方力道轉弱