

Delta 與 Delta Neutral 策略

定義

選擇權有幾個衡量風險的敏感係數，以希臘字母 (Greeks) 來表示，Delta 所代表的是，當選擇權標的價格變動一單位，其權利金價格的變動。Delta 介於+1 與-1 之間，買權的 Delta 值為正，賣權的 Delta 值為負，價平選擇權的 Delta 值則約為+0.5 或-0.5，而愈是深度價內的買權或賣權，其 Delta 值也愈趨近於+1 或-1，而深度價外的選擇權其 Delta 值則趨近於 0。

演譯說明

舉例而言，若某台股買權的權利金價格為 100 點，Delta 值為 0.3；則當加權指數上漲 100 點時，該選擇權價格將上漲至 130 點。Delta 因為與標的價格相關，所以也是避險比率。以做多一口小台指並且買進賣權來避險的策略為例，在得知該賣權的 Delta 值為 -0.5 之後，由於指數期貨或股票的 Delta 值為 +1，因此應該買進兩口賣權以達到避險的目的。

Delta 被運用在交易策略上面最主要的就是 Delta Neutral 策略，所謂的 Delta Neutral 策略指的是操作部位的 Delta 值總和為零，比如同時買進買權以及賣權的跨式策略，如果其 Delta 值為零，就是一個基本的 Delta Neutral 策略。Delta 值可以加總計算，比如買進兩個 Delta 值各為 0.5 的買權，然後再買進 5 個 Delta 值為 -0.2 的賣權，則其 Delta 值總和為 0，因此也是一個 Delta Neutral 的部位。建立了一個 Delta Neutral 的部位之後，理論上無須再關心行情的漲跌，因為無論漲跌都有機會獲利，所以只要等待持有部位的 Delta 值由 0 漸漸趨向或超過 +1 或 -1，此時將有一邊深度價內的部位有明顯的獲利，而另一邊深度價外的部位則只損失權利金，如此便可以獲利了結，並且重新再建立一個 Delta Neutral 的部位。由此也可以瞭解 Delta Neutral 策略主要是應用在買方，因為賣方的風險無限，損失並不會只限於權利金的支出。

Delta Neutral 策略主要的缺點是時間價值的損失 (time decay)，如果行情平靜無波，自然 Delta 值無法來到深度價內的 +1 或 -1 而達成獲利目標，反而會因時間價值的消逝而遭受損失，這時應該儘快結束部位以減少損失。

由於 Delta Neutral 策略缺點在於 time decay 的特性，因此建立部位的時機不宜距離到期日太近，因為到期日接近時，時間價值也會加速遞減；另一個重要的關鍵則是隱含波動率，如果建立部位時的隱含波動率過高，則可能在隱含波動率回跌的時候增加損失的風險。

本投資研究報告由永豐期貨股份有限公司版權所有，未經授權，禁止轉載節錄。

本資料內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。

永豐期貨 顧問事業部