

你真的了解

選擇權

的風險嗎？



Do You Really Know Risks of Options ?

「期貨交易人教育宣導」文宣系列二 「你真的了解選擇權的風險嗎」

選擇權商品具有高財務槓桿特性，其損益與標的現貨報酬呈非線性關係，選擇權交易有別於股票市場的投資思維，以下將說明交易人於期貨市場交易選擇權可能面臨的風險，讓期貨交易人了解相關風險。

一、高財務槓桿特性

選擇權契約分成買權(Call)及賣權(Put)二種，並可依據其「標的」、「到期日」及「履約價格」區分為不同契約，選擇權買方取得權利而賣方承擔義務，選擇權的成交價格即為「權利金」，包含「內含價值+時間價值」。

》選擇權的買方(不論買進Call或Put)支付權利金，享有履約的權利，契約到期時之最大損失即為權利金。

》選擇權的賣方(不論賣出Call或Put)收取權利金，但負有履約義務，因此，需先繳交保證金。

不論是買方支付權利金或賣方繳交保證金，相較整體契約價值皆只占部分比例，即選擇權商品具財務槓桿特性。

選擇權契約依「履約價格」不同，具有不同「權利金」價值，故選擇權契約依「履約價格」不同，而有不同財務槓桿倍數；其中，因深度價外選擇權(即履約價格遠高於標的現貨價格的Call契約或履約價格遠低於標的現貨價格的Put契約)權利金通常非常低廉，若以履約價格占權利金倍數來觀察其槓桿倍數，則深度價外選擇權具相當高之財務槓桿。



舉例：108年7月1日加權指數收盤10,898.46點，交易人若認為加權指數可能持續上漲。

操作：買進108年7月份到期履約價格10,600點Call契約，支付權利金216點，履約價格占權利金倍數達49.1倍，若交易人買進到期履約價格10,900點Call契約，支付權利金52點，倍數更高達209.6倍(如下表所示)。

注意：價外程度越高之選擇權契約，其槓桿倍數亦愈高，但到期履約機率相對愈低，若契約到期時無履約價值，買方交易人將損失所有權利金。

買權Call			賣權Put		
履約價格	權利金	倍數	履約價格	權利金	倍數
10,600	216	49.1	10,600	48	220.8
10,900	52	209.6	10,900	188	58.0

若選擇賣出深度價外選擇權，雖然最後結算日遇到期履約率較低，惟在持有部位期間，倘市況不利交易人部位方向，可能面臨權利金大幅上漲之風險。

舉例：108年7月1日加權指數收盤10,898.46點，上漲164.63點，漲幅1.53%，108年7月份到期臺指選擇權買權契約，履約價格10,600之權利金漲幅77.05%，履約價格10,900之權利金漲幅89.09%，至於賣權契約部分，履約價格10,600之權利金跌幅66.67%，履約價格10,900之權利金跌幅46.29%(如下表所示)，前揭契約權利金之變動幅度皆不同，最小者亦較該日加權指數漲跌幅之30倍以上，此即**選擇權損益與標的報酬呈非線性關係，且具高度財務槓桿。**

履約價格	買權Call			賣權Put		
	前1日結算價	收盤漲跌點數	漲跌幅	前1日結算價	收盤漲跌點數	前1日結算價
10,600	122	+94	+77.05%	144	-96	-66.67%
10,900	27.5	+24.5	+89.09%	350	-162	-46.29%



你真的了解選擇權的風險嗎？

》深度價外選擇權具高財務槓桿：

- 買方具有潛在高獲利機會，但可能損失所有權利金。
- 賣方收取權利金，但隱藏大額損失高風險。
- 交易選擇權風險控管意識相當重要，買賣雙方皆應設定停損策略，尤其賣方保證金帳戶內應放置「較多保證金」因應市場波動，以避免無法及時補繳保證金時，遭期貨商執行代為沖銷。

二、漲跌幅限制的計算方式

我國期貨市場股價指數類選擇權商品每日最大漲跌點數，係以前一日標的現貨收盤價x10%為限，夜盤交易時段價格變化不影響漲跌停價。

- 漲停價計算公式為「選擇權前一交易日結算價+前一日標的現貨收盤價x10%」。
- 跌停價計算公式為「選擇權前一交易日結算價-前一日標的現貨收盤價x10%」。

舉例而言，假設某日加權指數收盤價是10,000點，當日收盤後履約價格9,900之買權結算價100點，則該選擇權次一交易日漲跌停點數為「漲停點數為100+10,000x10%=1,100點，跌停點數為100-10,000x10%取至最小升降單位0.1點」。若夜盤交易時段權利金大漲至300點，次一交易日之日盤漲跌停板限制仍然相同。

選擇權損益與標的現貨報酬呈非線性關係，選擇權契約在標的現貨價格大幅漲跌下，選擇權權利金價格漲跌可能為前一日收盤之數倍、數十倍或數百倍，交易人衡量選擇權每日最大漲跌幅，須以「**其標的現貨前一日收盤價百分之十**」為基準，賣出深度價外且權利金較低之契約，仍可能面臨權利金大幅上漲之風險。

三、追繳保證金風險

選擇權商品具有高財務槓桿的特性，且可執行多種交易策略，是交易人常運用的衍生性商品，運用得當不僅能避險、亦能增益，但若交易人未能做好風險控管與資金管理，則可能面臨大幅損失，選擇權可分為買方和賣方，兩者權利義務有很大差別。

- 選擇權買方支付權利金，取得未來契約可能履約的權利，而無相關義務；選擇權賣方無須承擔追繳保證金的風險，最大風險為損失所有權利金，但買方亦需做好資金控管，如果投入資金相對總資產的比例小，僅需承受適當風險，此外，買方須留意選擇權有到期結算的時間壓力，隨到期日接近，選擇權權利金將加速遞減。



- 選擇權賣方收取買方支付的權利金，一旦買方要求履約，賣方有義務配合履約，為保證賣方到期結算時能盡到履約的義務，維護交易雙方權益，賣方需繳交一定金額的保證金，且賣出選擇權契約所需保證金額度會隨該契約權利金市值變化而變動，當權利金市值上漲，所需保證金會增加，交易人應隨時注意保證金變動情形。

選擇權賣方收取權利金後，則應承擔履約義務與風險，賣方除評估到期結算風險，亦需評估持有部位期間，當市場行情不利於賣出部位時，將面臨保證金追繳，亦或停損平倉；交易人持有賣出選擇權部位時，需特別注意風險管理及資金控管，相關建議如下：

- (一) 隨時注意保證金帳戶權益數及保證金變化，當權益數低於維持保證金水準，儘速將權益數補足至賣出部位所需原始保證金。
- (二) 充分了解盤中風險指標變化，風險指標低於與期貨商約定之比率時，期貨商將開始執行代為沖銷作業程序。
- (三) 交易人應保有充分資金，並建議繳存較充裕之保證金，且將賣出選擇權部位控制在可承受風險內。
- (四) 關注市場預期波動是否擴大及持有部位之流動性風險，以評估選擇權波動風險及反向沖銷流動性風險，並避免因未及時補足保證金，遭期貨商依受託契約代為沖銷。

四、盤中強制沖銷風險

選擇權損益與標的現貨報酬呈非線性特性，使得選擇權契約遇標的現貨行情大幅波動時，選擇權權利金價格上漲幅度可能高達數十倍或數百倍，持有賣出選擇權部位交易人所需保證金額度亦大幅增加，可能造成交易人帳戶之權益數快速低於維持保證金，風險指標亦可能短時間內，降低至期貨商代為沖銷標準，期貨商將會執行強制沖銷作業，將交易人帳戶內所有部位進行平倉。

賣出選擇權交易人應建立正確風險管理觀念，絕對「不要」只放最低保證金，如果保證金帳戶只放1倍的原始保證金，則可能發生交易人看對方向，卻因行情震盪而被強制平倉。尤其要注意保證金不足達期貨商強制沖銷標準(例如風險指標低於25%)，期貨商會將交易人持有的部位全部代為沖銷，這時不管「賺錢部位」、「賠錢部位」或「買進選擇權」部位，**全部**都會被沖銷。

五、流動性風險

選擇權商品單一到期月份契約之履約價格序列數，多達數十至上百個，各序列流動性不一，週到期及最近月份之價平附近序列流動性最佳，遠月份及深度價內或深度價外契約較不活絡，交易人交易時需注意各契約買賣價格及委託簿厚度，當該契約買賣價差較大或委託簿口數較少時，需注意委託單使用，避免因流動性不足產生成交價格偏離風險。另由於選擇權契約流動性會隨市場行情而變動，當原本流動性較

佳的價平契約變成深度價內或深度價外契約，其流動性可能大幅下降，交易人持有選擇權部位時，亦應注意流動性變化，以掌握持有部位反向沖銷時可能面臨之流動性風險。

期交所現行提供限價單、市價單及一定範圍市價委託單。市價單為不限定價格之委託，使用上雖然方便快捷，但因選擇權各契約流動性差異大，遇市場行情大幅變化時，選擇權契約流動性可能快速降低，使用市價單容易因流動性不足或買賣委託量瞬間失衡，產生成交價格大幅偏離原預期價格之情況。**建議交易人可使用「一定範圍市價委託單」或「限價單」，以降低前述情形發生機率。**

交易人遇選擇權契約無買賣報價而無法交易時，可請期貨商透過資訊系統就該契約進行詢價，期交所交易系統接收詢價訊息後，即傳遞予該商品所有造市者，造市者依其風險控管原則會適時提供買賣報價，交易人遇選擇權缺乏流動性時可多利用詢價功能。



期貨交易人教育宣導文宣系列二

