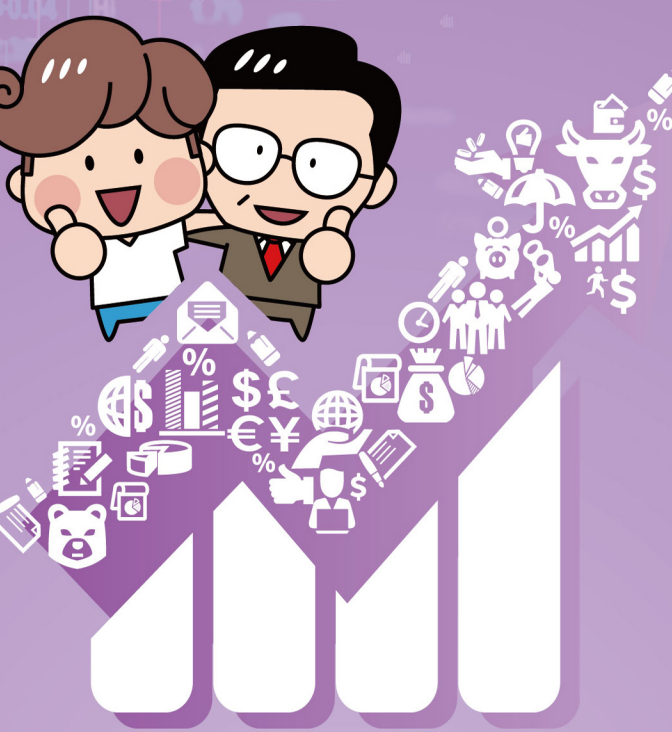


如何靈活運用

選擇權交易策略



How to Use
Options Strategy Flexibly

「期貨交易人教育宣導」文宣系列四 「如何靈活運用選擇權的交易策略」

一、選擇權市場

在期貨市場上常聽到以『**損失有限獲利無限**』來形容選擇權的交易，且部分交易人以購買樂透的心態從事選擇權交易，但買進選擇權真的『**風險有限**』嗎？要怎麼交易選擇權風險相對可控呢？選擇權之交易策略依交易人使用目的不同，而存在有千變萬化的態樣，謹介紹我國一般自然人常用之策略及其相關交易風險。（以下說明涉及損益均忽略手續費及交易稅）

（一）選擇權是什麼？

選擇權是一種買賣雙方約定於特定時間買賣「**某種特定權利**」的契約，選擇權的買方支付權利金，取得要求到期履約之權利，選擇權賣方則收取權利金，負擔到期履行契約之義務。

（二）選擇權有哪些特性？

- 1.買賣雙方的權利與義務**不對等**
買進選擇權擁有要求「買進」或「賣出」標之物之權利，但卻沒有履約之義務；賣出選擇權沒有要求買、賣標的物的權利，但卻有履約之義務。
- 2.承受的風險**不對等**
就買進選擇權而言，其最大損失為所支付之權利金，但其獲利可能無限。反之，賣出選擇權最大獲利為所收取之權利金，但其可能損失卻是無限。
- 3.選擇權的權利金含有時間價值會隨到期日長短而**不同**
選擇權的權利金中含有時間價值，到期日愈長的契約，因有較多的時間價值，權利金會相對較高；反之，契約到期日越短，時間價值就較低。
- 4.**較大的財務槓桿效果**
相對於期貨契約甚至於其他衍生性金融商品交易，交易選擇權契約會有較大的財務槓桿效果。

5.權利金漲跌具有**非線性**特性

影響權利金的因素頗多，例如標的物的漲跌、履約價的高低、到期時間長短、無風險利率變化及波動率等，都會影響權利金的高低，即使標的物價格有所變動，選擇權權利金受到其他因素影響，亦可能出現非預期的變化。

二、買進選擇權交易策略

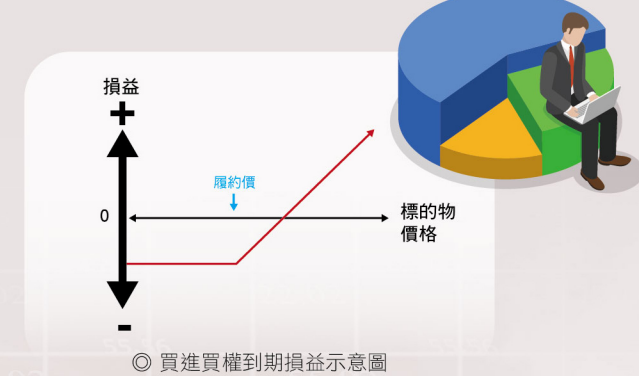
選擇權契約依契約別可分為買權(Call)及賣權(Put)兩種，交易人從事選擇權交易，可依對標的物未來價格走勢判斷採取買進選擇權或賣出選擇權策略。

（一）買進買權（Long Call）

買方有權於到期時依契約所定之規格、數量及履約價格向賣方購入標的物，適合對趨勢研判價格將快速上漲時使用。

1.損益特性

買進買權到期時，如果標的物價格超過履約價加上權利金點數之上，買進買權即可獲利且獲利金額視標的物價格上漲程度可以無限；反之，若到期時標的物價格落在履約價以下時，則所支付之**權利金**為**最大損失**。



2.策略運用舉例

假設：加權指數因等待市場訊息而處於盤整階段。
操作：交易人如判斷在選擇權契約到期前即將出現利多消息，可研擬在盤整時，進場佈局買進買權，履約價可以參考選擇壓力線的對應價格（如下方示意圖之10,100）。

情境：市場會出現一段時間盤整，代表基本面不明，市場參與者在等待明確的消息，一旦利多消息明確即可能觸動交易人積極進場意願而形成往上突破，例如:重要經濟數據公布利多或重要選舉結果對市場利多等。

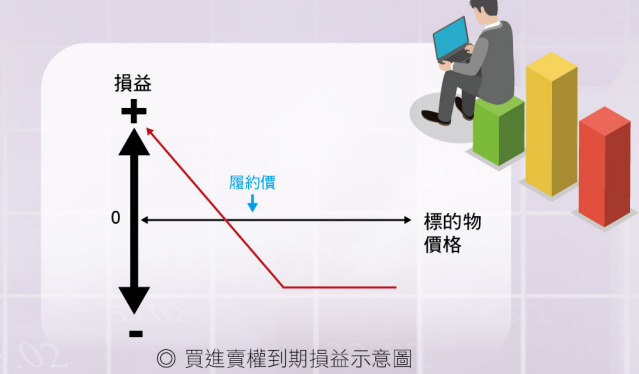


（二）買進賣權（Long Put）

買方有權於到期時依契約所定之規格、數量及履約價格向賣方售出標的物，適合對趨勢研判價格將快速下跌時使用。

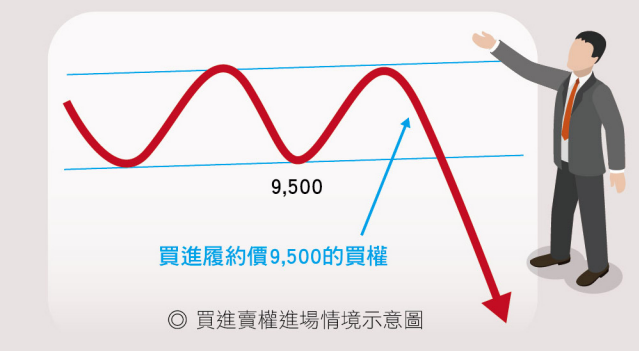
1.損益特性

買進賣權到期時，如果標的物價格下跌至履約價減去權利金點數以下，買進賣權即可獲利且獲利金額視標的物價格下跌程度可以無限；反之，若到期時標的物價格漲到履約價以上時，其所支付之**權利金**為**最大損失**。



2.策略運用舉例

假設：加權指數因等待市場訊息而處於盤整階段。
操作：交易人判斷在選擇權契約到期前，可能會出現利空消息，可以在盤整區間時，研擬進場佈局買進賣權，履約價可以參考選擇盤整區間的支撐線附近價格（如下方示意圖之9,500）。



（三）風險提醒

買進買權或買進賣權都以所支付的「**權利金**」為最大損失，雖損失有限，交易人仍應注意相關風險之控管：

- 1.研判標的物價格發展除方向之外尚須考量**速度**
選擇權的權利金含時間價值，如果進場後雖標的物價格發展方向如預期但卻緩慢進展，權利金會隨時間消耗，對買進選擇權交易人不利，交易人在進場建立買進選擇權前，除判斷未來標的物價格走勢方向之外，尚須考量速度問題。
- 2.損失有限部位仍**可能被代為沖銷**
期貨商管理盤中風險係以整戶計算為之，當風險指標低於與期貨商約定之比率時，代表交易帳戶之風險過高，期貨商將執行代為沖銷作業將全部部位沖銷，包括損失有限的買進選擇權部位，倘交易人為避免損失有限的部位被沖銷，可考慮在期貨商處再開立另一個期貨交易帳戶，專門建立損失有限之買進選擇權策略部位。

三、賣出選擇權交易策略

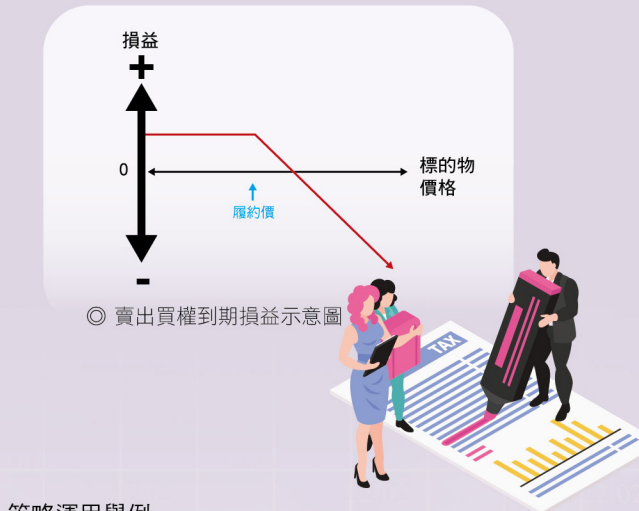
交易人依據對標的物未來價格走勢判斷採用賣出選擇權策略，又可分为賣出買權(Short Call)及賣出賣權(Short Put)兩種。

（一）賣出買權（Short Call）

賣方有義務於到期時依契約所定之規格、數量及履約價格向買方提供標的物，適合用於當研判標的物價格未來走勢為盤整、緩漲或下跌時使用。

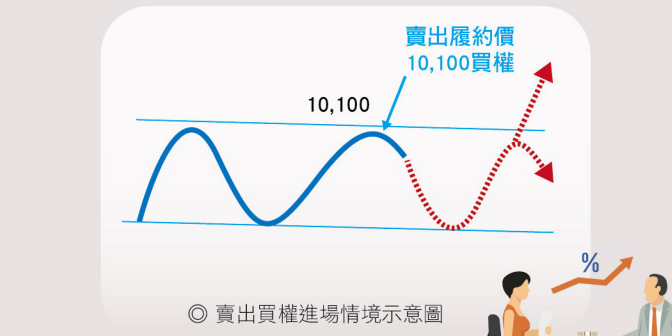
1.損益特性

賣出買權到期時，如果標的物價格超過履約價加上權利金點數之上，賣出買權將開始產生損失，**其損失視標的物價格上漲程度可以無限大**；反之，若到期時標的物價格落在履約價以下時，則所收取之**權利金**為其**最大獲利**。



2.策略運用舉例

假設：交易人判斷於選擇權契約到期前，不會有重要消息影響市場，加權指數有可能於價格區間內持續盤整。
操作：交易人可以研擬在盤整區間時，進場佈局賣出買權，履約價可以考慮選擇標的物價格來到壓力線附近時，建立賣出買權（如下方示意圖之10,100），但因**賣出買權有損失無限**之特性，故建議於**標的物價格穿越壓力線時執行停損計畫**。



（二）賣出賣權（Short Put）

賣方有義務於到期時依契約所定之規格、數量及履約價格向買方買進標的物，適合用於當研判標的物價格未來走勢為盤整、緩跌或上漲時使用。

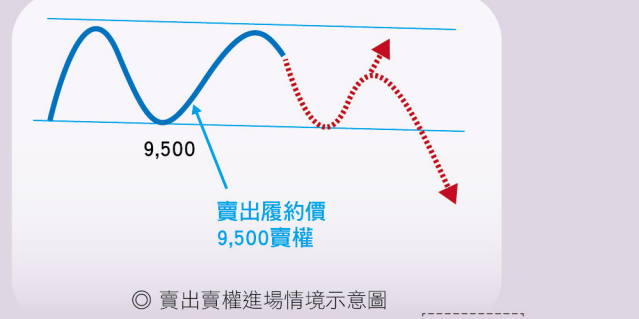
1.損益特性

賣出賣權到期時，如果標的物價格下跌至履約價減去權利金點數以下，賣出賣權將開始產生損失，**其損失視標的物價格下跌程度可以無限大**；反之，若到期時標的物價格落在履約價以上時，則所收取之**權利金**為其**最大獲利**。



2.策略運用舉例

假設：交易人判斷於選擇權契約到期前，不會有重要消息影響市場，加權指數有可能於價格區間內持續盤整。
操作：交易人可以研擬在盤整區間，進場佈局賣出賣權（Short Put），履約價可以考慮選擇標的物價格來到支撐線附近時，建立賣出買平賣權（如下方示意圖之9,500），但因**賣出賣權有損失無限**之特性，故建議於**標的物價格跌破支撐線時執行停損計畫**。



（三）風險提醒

賣出買權及賣出賣權雖有權利金的收入，但亦可能產生「**無限損失**」，因此期貨交易所對賣出選擇權訂有保證金之要求，交易人須注意相關風險之控管：

1.注意保證金之使用比例

賣出選擇權有保證金的要求，保證金會隨選擇權市值而變動，且交易人與期貨商開戶時簽訂受託契約，內有期貨商代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，為避免未平倉部位被代為沖銷，建議交易人使用保證金不超過權益數30%，並隨時注意權益數及保證金水位。

2.建立部位前要有**停損計畫**

賣出選擇權當策略方向判斷錯誤時，可能產生鉅額的損失，因此建議交易人在進場交易前，應先擬好停損計畫並確實執行。

