

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』標的物之權利，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，契約到期日愈短，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。

(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，則所收取之權利金為最大獲利。

(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。

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）。

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。

2. 策略運用舉例

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，又可分為賣出買權(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。

(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。

(三) 風險提醒

賣出買權或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。

3.注意選擇權權利金之非線性變動
影響選擇權權利金波動的因素不僅是標的物之漲跌，波動率之變動也是要素之一，因此市場恐慌指數升高或流動性變小時，都有可能造成權利金出現非預期的變動，**例如：加權指數下跌而選擇權買權權利金卻上漲，或加權指數上漲而選擇權賣權權利金卻上漲等非線性變動，權利金非線性變動，會造成賣出選擇權交易人產生非預期之損失。**

四、跨式組合交易策略

跨式組合交易(Straddle)策略是同時買進或賣出相同到期日且相同履約價的買權及賣權，可分為：買進跨式(Long Straddle)，同時買進相同到期日且相同履約價的買權及賣權；賣出跨式(Short Straddle)，同時賣出相同到期日且相同履約價的買權及賣權。

(一) 買進跨式組合 (Long Straddle)

1. 損益特性

在標的物大漲或大跌時獲利，若標的物價格盤整時，這個交易策略會損失，不過**「最大損失」僅限於建立部位時買進買權及買進賣權所支付的「權利金總和」**。



2. 策略運用舉例

假設：指數已一段期間在微小幅度盤整。

操作：交易人研判在選擇權契約到期前會有趨勢方向出現，但無法判斷是上漲還是下跌，交易人可於盤整期間建立買進跨式組合部位。
結果：當趨勢明朗後不管是大漲或大跌，都可以獲利。



3. 風險提醒

(1)**建議不要選擇在相對較大的價格盤整區間建立部位**
因時間價值的衰減是買進選擇權部位不利的要素之一，過大的盤整區間需要較多的動能及時間去突破，故建議不要在相對寬的盤整區間建立部位。一般而言，當市場預期會有重要事件發生前，參與者會採取觀望態度，容易造成市場價格在相對較小的區間盤整，此時才是相對適宜建立部位的時機。

(2)**損失有限仍有可能被代為沖銷**
雖買進跨式組合屬損失有限的部位，但因期貨商採取整戶控管計算風險指標，交易人需注意，採取本交易策略時，若帳戶內含有其他非損失有限的未平倉部位，則此交易策略部位仍有可能被代為沖銷。

(二) 賣出跨式組合 (Short Straddle)

1. 損益特性

預期加權指數不會有明顯趨勢，研判未來賣出跨式組合契約到期前，會呈現小區間盤整走勢，即可採用此交易策略。建立賣出跨式組合部位其**「最大獲利」**即所收取之**「權利金」**，但有**無限損失**之可能，因此期交所對此交易策略訂有保證金之要求。



2. 策略運用舉例

假設：加權指數無明顯的基本面驅動因素，市場參與者對未來走勢沒有方向，且預估選擇權契約到期前，均不會有利多或利空來影響市場趨勢。
操作：交易人可以選擇一個履約價並建立價平的**賣出跨式組合部位**，最大獲利為權利金總和。
風險：因為賣出跨式組合如果行情判斷錯誤有損失無限的風險，因此建議當**加權指數往上突破支撐區或往下跌破壓力區時**，應**停損**出場觀望。

3. 風險提醒

(1)**可能產生之損失金額難以評估**
只要加權指數價格走勢脫離盤整，賣出跨式部位即產生損失，且其可能產生之最大損失金額難以估計，交易人從事賣出跨式組合交易策略，應研擬停損計畫並嚴守交易紀律。

(2)**保證金的要求是變動的**
與賣出選擇權相同，期交所對賣出跨式組合訂有保證金之要求，保證金要求金額計算式中權利金市值是變動的，當權利金市值由小變大時，保證金要求提高將造成風險指標比率變小，為避免被代為沖銷甚至出現超額損失，交易人應妥善規劃使用保證金之比例，並隨時注意盤中保證金之變化。

(3)**注意選擇權權利金之非線性變動**
此風險發生原因與前段描述賣出選擇權風險時相同，賣出跨式組合遇市場失去流動性時，選擇權價格也有可能出現非預期之變動，但賣出跨式為兩個契約組合而成，只要有一個契約出現逆向現象，基於整戶風險控管原則，當風險指標達代為沖銷標準，交易帳戶內之所有部位將被代為沖銷。

附註說明：交易方法依目的及策略不同而存在許多態樣，這裡介紹之方法僅供參考無法保證獲利。期貨交易為保證金交易，具高度財務槓桿特性，有一定風險，交易人應審慎評估自身資金及所能擔負之風險，隨時注意期貨市場行情變化並妥為因應。

期貨交易人教育宣導文宣系列四

