

# 如何交易選擇權

*How to Trade Options?*



## 一、臺指選擇權介紹

『最近融資買進的股票，受疫情影響價格一直往下走，我想避險可是沒有太多資金無法交易期貨，臺灣期貨市場還有什麼工具可以讓我運用？』，『有沒有看對方向可以賺錢，看錯方向損失有限的契約？』，『我判斷台股一段時間內會盤整，有沒有只要股市盤整我就可以獲利的商品？』，上述的問題，答案是肯定的，臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）上市的各類選擇權契約就可以滿足您的需求。

選擇權是什麼呢？假設疫情來襲，超市判斷目前市價每瓶 100 元的乾洗手噴劑會漲價一倍，可是目前廠商都沒庫存，預計要 30 天後才有貨，超市擔心 30 天後進貨成本漲一倍，所以向廠商洽談希望用每瓶 10 元購買『30 天後以每瓶 100 元購買』的權利，廠商判斷 30 天後供應量應該可以滿足市場需求，不認為價格會上漲，因此同意收取每瓶 10 元權利金，並簽定 30 天到期後以每瓶 100 元賣給超市的契約，30 天後乾洗手噴劑果然漲到每瓶 200 元，但廠商依約仍以每瓶 100 元賣給超市，超市則以每瓶 110 元進貨成本（權利金 10 元加上價金 100 元）取得乾洗手噴劑，超市如願降低進貨成本增加利潤，但廠商卻因為判斷錯誤每瓶少賺了 90 元。

另一例子，大明與小黃都以股票投資為理財工具，大明擁有一股成本 50 元的股票，但判斷未來 30 天，股價可能會上下盤整，小黃也有一股 50 元成本的股票，但小黃卻判斷未來 30 天可能會下跌，願意用一股 10 元的代價來購買『30 天後以一股 50 元賣出』的權利；而大明判斷 30 天內價格不會持續下跌，所以願意賣出『30 天後以一股 50 元賣出』的權利，30 天到期後市場行情不如小黃的預期，股價收盤在 50 元，小黃考量除了先前付給大明每股 10 元無法回收之外，還要另外支付其他手續費等作業成本，因此決定放棄履約，小黃損失 10 元，而大明判斷正確使每股資金成本降低 10 元。

# 如何交易選擇權

以上例子中的廠商、超市、大明及小黃所使用的交易工具就叫選擇權，選擇權是一種權利契約，買方有權利但沒有義務，相反的賣方有義務但沒有權利。在未來的特定日期或之前，以特定的價格購買或出售一定數量的標的物，買方付出權利金，賣方收取權利金，為保證賣方可以履行義務，交易所對賣方另訂有保證金的要求。

## 二、選擇權重要專有名詞

選擇權權利金的變動受標的物漲跌、履約價、距離到期天數、資金的利率及價格波動高低等因素影響，這些特性與傳統交易認知的價格波動顯有不同，交易人於交易前應熟悉相關專有名詞及交易制度：

- ★ **臺指選擇權**：於期交所掛牌，以臺灣證券交易所發行量加權股價指數作為交易標的之選擇權契約，買方支付權利金，以取得未來以約定價格買進（或賣出）大盤指數的權利，賣方則收取權利金，有履約義務，並要繳交保證金。
- ★ **買權（Call Option）**：在契約到期前或到期當天，用約定價格買進所約定標的物之權利。
- ★ **賣權（Put Option）**：在契約到期前或到期當天，用約定價格賣出所約定標的物之權利。
- ★ **履約價格（Exercise Price）**：或稱執行價格，買賣雙方在選擇權契約中所約定標的物之固定價格。
- ★ **價內（In the Money）**：買權的履約價格比標的物的現價低或賣權的履約價格高於標的物的現價，都稱為價內。以臺指選擇權為例，假設目前加權指數為 10,500 點，買權履約價在 10,500 以下及賣權履約價在 10,500 以上都稱為價內。
- ★ **價外（Out of the Money）**：買權的履約價格高於標的物的現價；賣權的履約價格低於標的物的現價。以臺指選擇權為例，假設目前加權指數為 10,500 點，履約價在 10,500 以上的買權及履約價在 10,500 以上的賣權都稱為價外。

★ **價平 (At the Money)**：買權的履約價格等於標的物的現價或賣權的履約價格等於標的物的現價。以臺指選擇權為例，假設目前加權指數為 10,500 點，履約價在 10,500 的買權及履約價在 10,500 的賣權都稱為價平。

★ **內涵價值 (Intrinsic Value)**：標的物市價減掉履約價為正數的買權，或履約價減去標的物市價為正值的賣權，只有價內的買權及價內賣權擁有內涵價值。以臺指選擇權為例，假設目前加權指數為 10,500 點，履約價在 10,300 點的買權，其內涵價值為 200 點 (10,500-

10,300 = 200)；履約價在 10,800 的賣權，其內涵價值為 300 點 (10,800-10,500 = 300)。

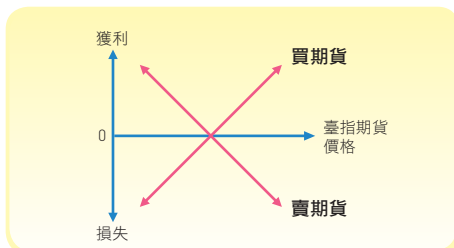
★ **時間價值 (Time Value)**：權利金減去內涵價值。距離到期日越久的選擇權時間價值越高。以臺指選擇權為例，假設目前加權指數為 10,500 點，履約價在 10,300 點的買權，權利金報價 350 點，則其時間價值為 150 點 (350- 內涵價值 200 = 150)；履約價在 10,800 的賣權，權利金報價 400 點，則其時間價值為 100 點 (400- 內涵價值 300 = 100)。

### 三、買賣選擇權契約與交易期貨契約的差異比較

#### (一) 價格漲跌與損益的線性關係

期貨契約買賣損益的計算，與股票買賣、房地產買賣等均相同，價格漲跌與損益之間存在一定之線性關係，賣出價高於買進價 1 元獲利 1 元，賣出價低於買進價 1 元就損失 1 元。不管是先買後賣或先賣後買，其損益與價格漲跌之關係形成斜率為 1 (先賣後買斜率為 -1) 的一條線，如表 1：

表 1：價格漲跌與損益的線性關係



選擇權其損益與價格漲跌之間與期貨交易不同，選擇權買方最大損失只有支付出去的權利金，最大獲利卻無限，選擇權賣方的最大獲利就只有權利金的收入，其損失卻無限大。

#### (二) 權益數與保證金使用方面的差異

期貨契約交易不管是建立買進部位或賣出部位，都要先存入足夠的保證金才能交易，且部位建立後，每日收盤結算時，帳戶權益數會因部位損益而增減。

建立選擇權買方部位 (買入買權或買入賣權)，只會在建立部位時依據成交價格將權利金金額於帳戶權益數中扣除，之後在選擇權買方部位平倉以前，權益數不會隨買方部位價值增減，直到該部位平倉



時，才會依成交價格將平倉賣出所收取之權利金計入權益數，此結算方式與股票投資的結算方法相同。

建立選擇權賣方部位，雖然可以因收取權利金而使權益數增加，但也會被要求保證金，而且除收取的權利金會變成保證金的一部份外，所需保證金金額也會隨著賣出部位市值增減（期貨契約保證金在交易所未公告改變前為固定值，不會隨部位價格變動），賣出選擇權的交易人，應評估補繳保證金的能力。

### （三）行情判斷與交易策略選擇的差異

期貨契約交易與選擇權契約交易，在判斷行情走勢所需考量的要素，兩者之間大大不同。從事期貨契約交易，只要持倉部位買賣方向與市場趨勢發展方向相同就可以獲利，反之就會損失。從事選擇權契約交易，除了判斷標的價格趨勢發展方向要正確外，還得判斷價格發展的速度，只有趨勢與速度都判斷對了才有機會獲利。

首先來瞭解買賣選擇權與標的物（以臺灣加權指數為例）趨勢方向的關係，臺

指選擇權基本交易策略有：買入買權、賣出買權、買入賣權、賣出賣權。當判斷臺灣加權指數會上漲時，有哪些交易策略可以選擇？為方便交易人記憶，我們假設買入、買權及看漲都以『正』號為代表，另賣出、賣權及看跌都用『負』號為代表，整理出交易策略與臺灣加權指數走勢方向判斷的結果，兩者關係如表 2。

表 2：買賣選擇權與標的物  
（以臺灣加權指數為例）趨勢方向的關係

|      | 買權 + | 賣權 - |
|------|------|------|
| 買入 + | 看漲 + | 看跌 - |
| 賣出 - | 看跌 - | 看漲 + |

- ★ 買入買權：『正』\*『正』得『正』表示預期看漲時可採取的交易策略。
- ★ 買入賣權：『正』\*『負』得『負』表示預期看跌時可採取的交易策略。
- ★ 賣出買權：『負』\*『正』得『負』表示預期看跌時可採取的交易策略。
- ★ 賣出賣權：『負』\*『負』得『正』表示預期看漲時可採取的交易策略。

## 四、如何計算選擇權交易損益

### （一）買進買權損益模擬試算

假設交易人甲於 5 月 18 日入金 10,000 元準備交易臺指選擇權，並判斷臺灣加權指數在 6 月底前會漲到 11,000 點以上，因此決定在指數 10,800 點時，以 158 點買入 1 口 6 月到期履約價 11,000 的臺指選擇權買權。

因臺指選擇權每點價值為 50 元，所以交易人甲需支付 7,900 元，期貨商在結算時會將 7,900 元於交易人甲帳戶權益數中扣除，交易人權益數剩 2,100 元。

5 月 20 日因加權指數上漲，該買權權利金上漲到 180 點，市值為 9,000 元，但因交易人甲尚未平倉，沒有權利金的收入，所以權益數仍然不變。

5 月 22 日加權指數持續上漲，交易人甲決定在 210 點時將買入的買權平倉，權利金收入 10,500 元，權益數由 2,100 元上升到 12,600 元，交易人甲本次選擇權交易獲利 2,600 元（ $10,500 - 7,900 = 2,600$ ，不計交易稅及手續費）。

交易過程交易人甲帳戶權益數變化如表 3。

### （二）賣出賣權損益模擬試算

假設交易人乙於 5 月 18 日入金 60,000 元準備交易臺指選擇權，交易人乙判斷，臺灣加權指數在 6 月底前應該會在 10,800 點附近盤整，因此決定在指數 10,800 點時，以 375 點賣出 1 口 6 月到期，履約價 10,800 的臺指選擇權賣權。

交易前賣出選擇權會被要求保證金，選擇權保證金 = 選擇權市值 +  $\text{MAX}\{A - \text{價外值}, B\}$ ，交易所公告 A 值原始保證金為 41,000 元，維持保證金為 32,000 元，B 值原始保證金為 21,000 元，因此交易人乙賣出選擇權的保證金為 59,750 元（ $18,750 + 41,000 = 59,750$ ）。

臺指選擇權每點價值為 50 元，成交後交易人乙會有 18,750 元的權利金收入，期貨商在結算時會將 18,750 元加入交易人甲帳戶權益數中，交易人權益數為 78,750 元。

5 月 20 日因加權指數下跌，履約價 10,800 的臺指選擇權賣權權利金上漲到 750 點，此時交易人乙之保證金需求變成 78,500 元（ $750 * 50 + 41,000 = 78,500$  元）。5 月 22 日加權指數持續下跌，該賣權部位權利金上漲到 1,000 點，交易人乙的原始保證金需求為 91,000 元（ $1,000 * 50 + 41,000 = 91,000$ ），維持保證金為 82,000 元（ $1,000 * 50 + 32,000 = 82,000$ ），交易人乙權益數為 78,750 元，已低於維持保證金，交易人乙在結算後收到盤後保證金追繳通知，要求補繳 12,250 元保證金（ $91,000 - 78,750 = 12,250$ ）。



表 3：買進買權損益模擬試算（交易人甲）

| 交易日期 | 權利金 | 選擇權市值  | 權利金淨收付 | 權益數餘額  | 說明                 |
|------|-----|--------|--------|--------|--------------------|
| 5/18 |     |        |        | 10,000 | 入金                 |
| 5/18 | 158 | 7,900  | -7,900 | 2,100  | 買進履約價 11,000 的買權   |
| 5/20 | 180 | 9,000  | 0      | 2,100  | 未交易無權利金收付          |
| 5/22 | 210 | 10,500 | 10,500 | 12,600 | 平倉賣出履約價 11,000 的買權 |

表 4：賣出賣權損益模擬試算（交易人乙）

| 交易日期 | 權利金   | 選擇權<br>市值 | 權利金<br>淨收付 | 權益數<br>餘額 | 原始<br>保證金 | 維持<br>保證金 | 說明                 |
|------|-------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| 5/18 |       |           |            | 60,000    |           |           | 入金 60,000 元        |
| 5/18 | 375   | 18,750    | 18,750     | 78,750    | 59,750    | 59,750    | 賣出履約價 10,800 的賣權   |
| 5/20 | 750   | 37,500    | 0          | 78,750    | 78,500    | 69,500    | 賣權市值上漲，保證金需求增加     |
| 5/22 | 1,000 | 50,000    | 0          | 78,750    | 91,000    | 82,000    | 權益數低於維持保證金，追繳保證金   |
| 5/23 |       |           |            | 91,000    |           |           | 補繳保證金 12,250 元     |
| 5/23 | 950   | 47,500    | -47,500    | 43,500    |           |           | 停損平倉，交易損失 28,750 元 |

5 月 23 日交易人乙補繳 12,250 元保證金後，判斷行情發展對部位不利，決定停損，並於 950 點平倉買進成交，支付權利金 47,500 元，權益數從 91,000 元減少到 43,500 元（ $91,000 - 47,500 = 43,500$ ），本次交易交易人乙損失合計 28,750 元（權利金收入 18,750- 權利金支出 47,500 = -28,750 不計交易稅及手續費）。

交易過程交易人乙帳戶權益數變化如表 4。

## 五、結論

臺指選擇權的交易策略有許多種變化的應用，且各有其風險特性，又影響臺指選擇權價格的因素包括加權指數的漲跌、履約價的高低、到期時間長短、資金利率及價格波動等，與加權指數的走勢存在有非線性關係，相對於期貨交易的線性關係，存在有相當大的差異，交易人在交易臺指選擇權前，應先瞭解各種選擇權策略的機會與風險，並對風險給予妥善的管理以增加獲利的機會。



2020 期貨交易人教育宣導文宣系列 七

## *How to Trade Options?*

發行單位  財團法人中華民國  
證券暨期貨市場發展基金會  
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

 中華民國期貨業商業同業公會  
Chinese National Futures Association

期貨產業發展基金 贊助

10066 台北市中正區南海路 3 號 9 樓 | TEL:886-2-2397-1222 | FAX:886-2-2397-1249 | <http://www.sfi.org.tw>

2019 期貨交易人教育宣導文宣系列一～四請至 <http://www.sfi.org.tw/news/news-8/2032>

