



兆豐期貨
Mega Futures

週選擇權 商品介紹

顧問事業部



緣由

- 順應國際期貨市場發展趨勢，擴大本國期貨市場規模
 - 全球已有5家交易所加掛16檔短天期指數選擇權契約，2011年全球排名前10名之股價指數選擇權中，有4檔已加掛短天期契約
- 國際上不確定事件頻傳，交易人持有部位期間變短，亟需短天期契約進行各式交易
- 短天期契約交易資金需求低，提供交易人另一便利理財工具
- 讓臺指選擇權(以下簡稱TXO)同時具有短、中、長期等不同存續期間之到期契約，商品線更為多元與完整

緣由(續)

- 現有部分交易人偏好交易存續期間僅剩1週之契約，加掛臺指選擇權一週到期契約可進一步滿足該類交易人之短期交易需求

TXO最近月契約到期前6日與非到期前6日之日均量比例

期間	最近月TXO每日平均交易量(單位：口)			
	到期前6日(A)	非到期前6日(B)	A-B	A/B(%)
2008	439,120	313,468	125,652	140%
2009	313,565	239,341	74,224	131%
2010	401,672	310,945	90,727	129%
2011	559,566	391,979	167,587	143%
2012(1~8)	456,789	316,542	140,247	144%

加掛方式

- 交易當月每週三加掛TXO一週到期契約，惟第2個星期三不加掛
- 第1、4、5個星期三，將有2個TXO一週到期契約同時交易
- 上市日與最後交易日如非為營業日，則順延至次一營業日

到期週別	上市日	最後交易日及結算日
第1週	上個月最後1個星期三	當月第1個星期三
第2週	當月第1個星期三	當月第2個星期三
第4週	當月第3個星期三	當月第4個星期三
第5週 ^註	當月第4個星期三	當月第5個星期三

註：如當月無第5個星期三，則無第5週

實例說明-到期日為交易日

■ 以2012年9月到期月份為例

日期	到期契約	上市契約
8/29(三)	TXO 8月 W4	TXO 9月 W1
9/05(三)	TXO 9月 W1	TXO 9月 W2
9/12(三)	TXO 9月 W2	
9/19(三)	TXO 9月	TXO 9月 W4
9/26(三)	TXO 9月 W4	TXO 10月 W1

→ 2012年9月
無第5個星
期三，故
不會加掛
TXO 9月 W5

日	一	二	三	四	五	六
			8/29	8/30	8/31	9/1
9/2	9/3	9/4	9/5	9/6	9/7	9/8
9/9	9/10	9/11	9/12	9/13	9/14	9/15
9/16	9/17	9/18	9/19	9/20	9/21	9/22
9/23	9/24	9/25	9/26	9/27	9/28	9/29
9/30	10/1	10/2	10/3			

實例說明-到期日為假日

■ 以2012年1月過年為例

日期	到期契約	上市契約
1/18(三)	TXO 1月	TXO 1月 W4
1/30(一)	TXO 1月 W4	TXO 2月 W1
2/1 (三)	TXO 2月 W1	TXO 2月 W2

日	一	二	三	四	五	六
1/1	1/2	1/3	1/4	1/5	1/6	1/7
1/8	1/9	1/10	1/11	1/12	1/13	1/14
1/15	1/16	1/17	1/18	1/19	1/20	1/21
1/22	1/23	1/24	1/25	1/26	1/27	1/28
1/29	1/30	1/31	2/1			

- ☛ 2012/1/18封關，
2012/1/30開紅盤
- ☛ 原1/25到期之TXO
1月 W4契約，延後
至1/30到期
- ☛ 原1/25上市之TXO
2月 W1契約，延後
至1/30上市

履約價格間距

■ TXO一週到期契約

- 最高與最低履約價格須至少涵蓋前一日加權指數收盤價(以下簡稱基準指數)上下7%，履約價格間距同TXO近月契約
- 就基準指數上下3%內差補相關序列，使履約價格間距縮小為TXO近月契約之1/2

■ TXO最近月契約

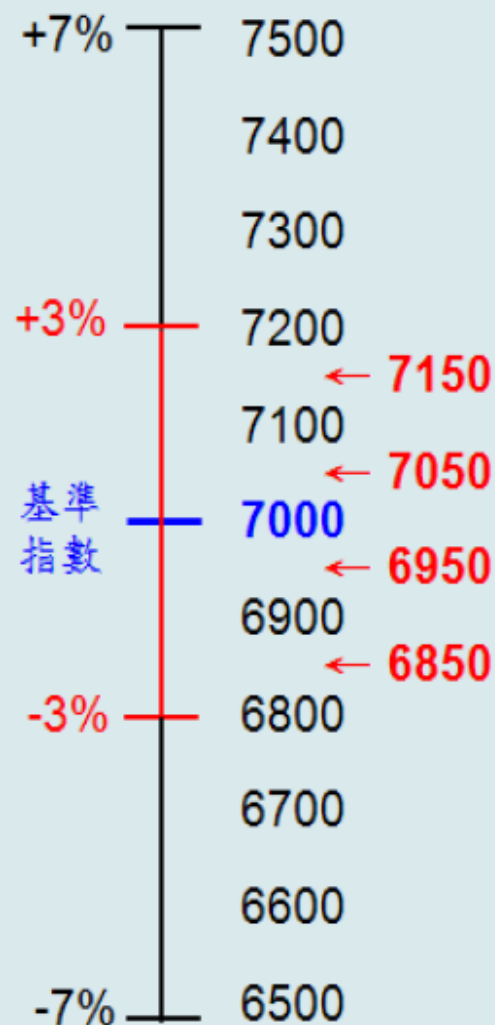
- 存續期間為一週內時(即到期當月第2個星期三至最後交易日間)，比照TXO一週到期契約，於基準指數上下3%內差補相關序列

— TXO履約價格間距

- ◆ 履約價格未達3,000點：近月契約為50點，季月契約為100點
- ◆ 履約價格3,000點以上，未達10,000點：近月契約為100點，季月契約為200點
- ◆ 履約價格10,000點以上：近月契約為200點，季月契約為400點

實例說明

- 假設基準指數為7,000點，TXO一週到期契約之履約價格涵蓋範圍及間距如下：
 - 最高與最低履約價格為7,500與6,500 (需至少涵蓋7,000點上下7%，故為上下500點)，履約價格間距為100點
 - 基準指數上下3%內，即7,200~6,800 (不超過7,000點上下3%，故為上下200點)，加掛履約價格間距為50點之序列



權利金較便宜

■ TXO一週到期契約之時間價值低，權利金較便宜

- 選擇權存續期間越短，時間價值越低，權利金越便宜，且越價外者，此現象越明顯
- 買方交易人遇有短期交易或避險需求時，可使用TXO一週到期契約，有效減少資金成本

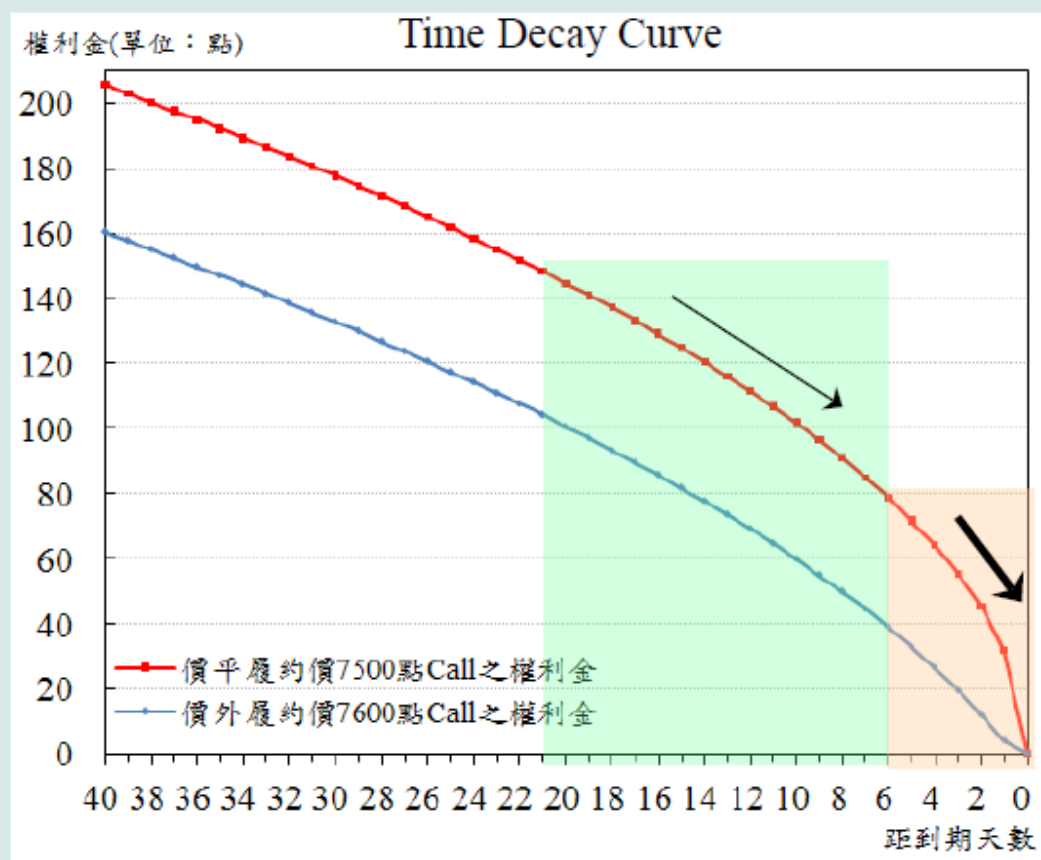
履約價	Call權利金		
	[6天]	[12天]	[18天]
7200	306.3	321.2	337.1
7300	216.5	239.7	260.4
7400	139.1	169.5	193.8
7500(價平)	79.5	112.8	138.5
7600(價外1)	39.6	70.2	94.7
7700(價外2)	16.9	40.6	61.8
7800(價外3)	6.1	21.8	38.5

註：假設目前加權指數7500點、波動率17%、利率0.75%，本表試算交易人買進1口不同存續期間TXO Call所需之理論權利金點數

時間價值消逝速度較快

■ TXO一週到期契約的時間價值消逝速度較快

- 選擇權時間價值之消逝，隨到期日接近而加速，此對賣方交易人有利
- 賣方交易人每月多出3~4個TXO加掛一週到期契約可交易



註：假設加權指數7500點、波動率17%、利率0.75%，試算1口TXO買權之理論權利金點數

價格波動較大

■ TXO一週到期契約之價格波動較大

- 選擇權存續期間越短，對現貨價格變動之敏感度越高，且越接近價平者，此現象越明顯
- 當遇有短期不確定因素(如：天災、重要經濟數據與企業財報公布、政治動盪等)，TXO一週到期契約因權利金較低，可發揮較高之財務槓桿效用

2011年TXO最近月契約到期前6日與非到期前6日之平均權利金振幅

每日平均權利金振幅	價平序列	價外序列		
		第1檔	第2檔	第3檔
存續期間小於等於6日者(A)	146.2%	200.7%	112.1%	94.2%
存續期間大於6日者(B)	37.9%	44.7%	52.0%	60.0%
A/B(倍數)	3.9	4.5	2.2	1.6

註：權利金振幅 = (最高價 - 最低價) / 昨日結算價

選擇權基本策略

買權CALL

賣權PUT

買方BUY

買買權(BUY CALL)
付權利金

買賣權(BUY PUT)
付權利金

賣方SELL

賣買權(SELL CALL)
付保證金

賣賣權(SELL PUT)
付保證金



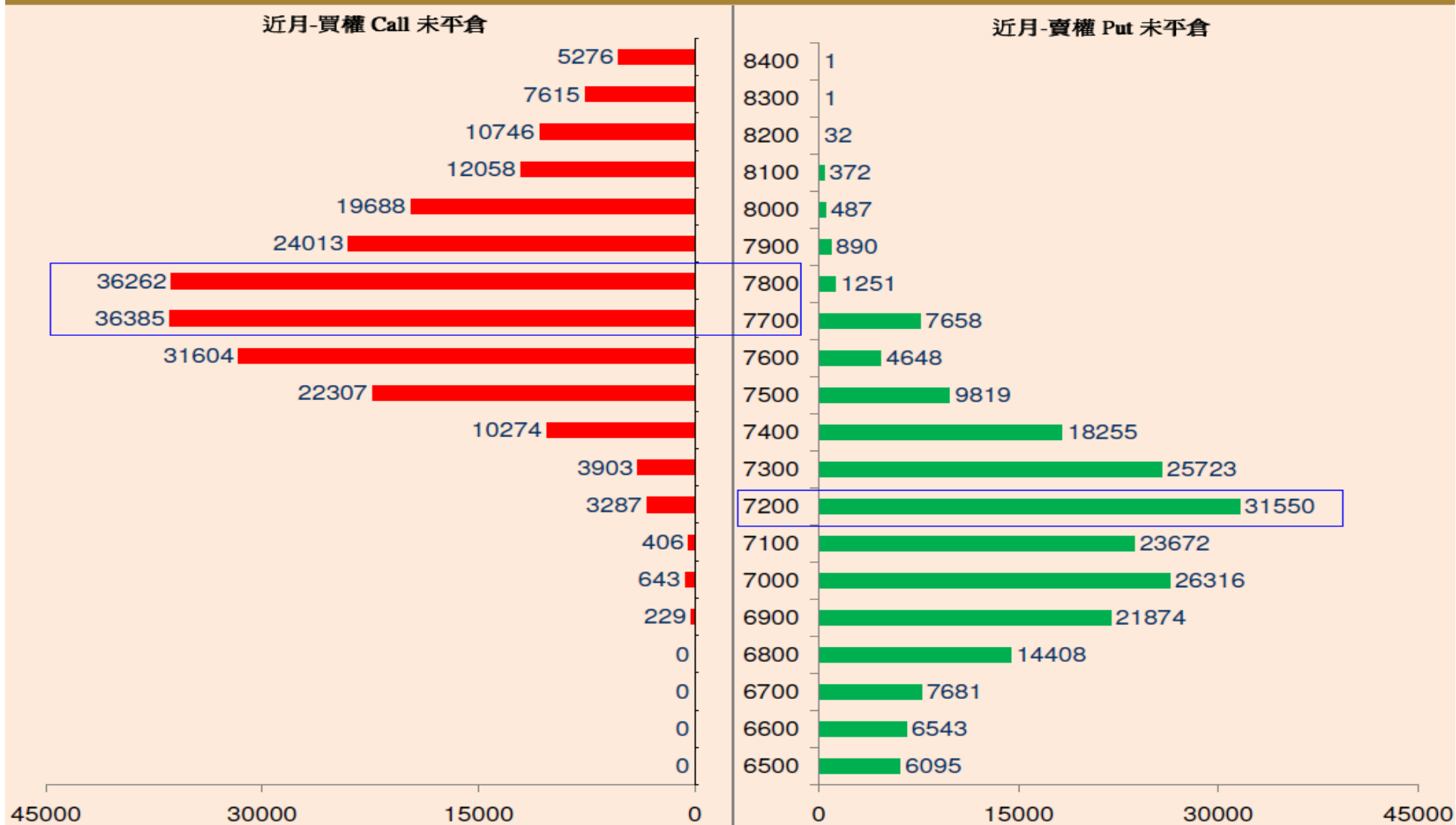
選擇權策略總覽

選擇權策略	CALL	PUT	組合部位
買進	(A) 買進CALL 看多	(B) 買進PUT 看空	(A)+(B) 跨式、勒式 買方賺大行情
賣出	(C) 賣出CALL 上有壓力	(D) 賣出PUT 下有支撐	(C)+(D) 跨式、勒式 賣方賺權利金
(B)+(C) 轉換組合 放空小台指	(A)+(C) 買權價差 多方賺區間差 空方賺權利金	(B)+(D) 賣權價差 空方賺區間差 多方賺權利金	(A)+(D) 逆轉組合 作多小台指

資料來源：元大期貨 張林中經理



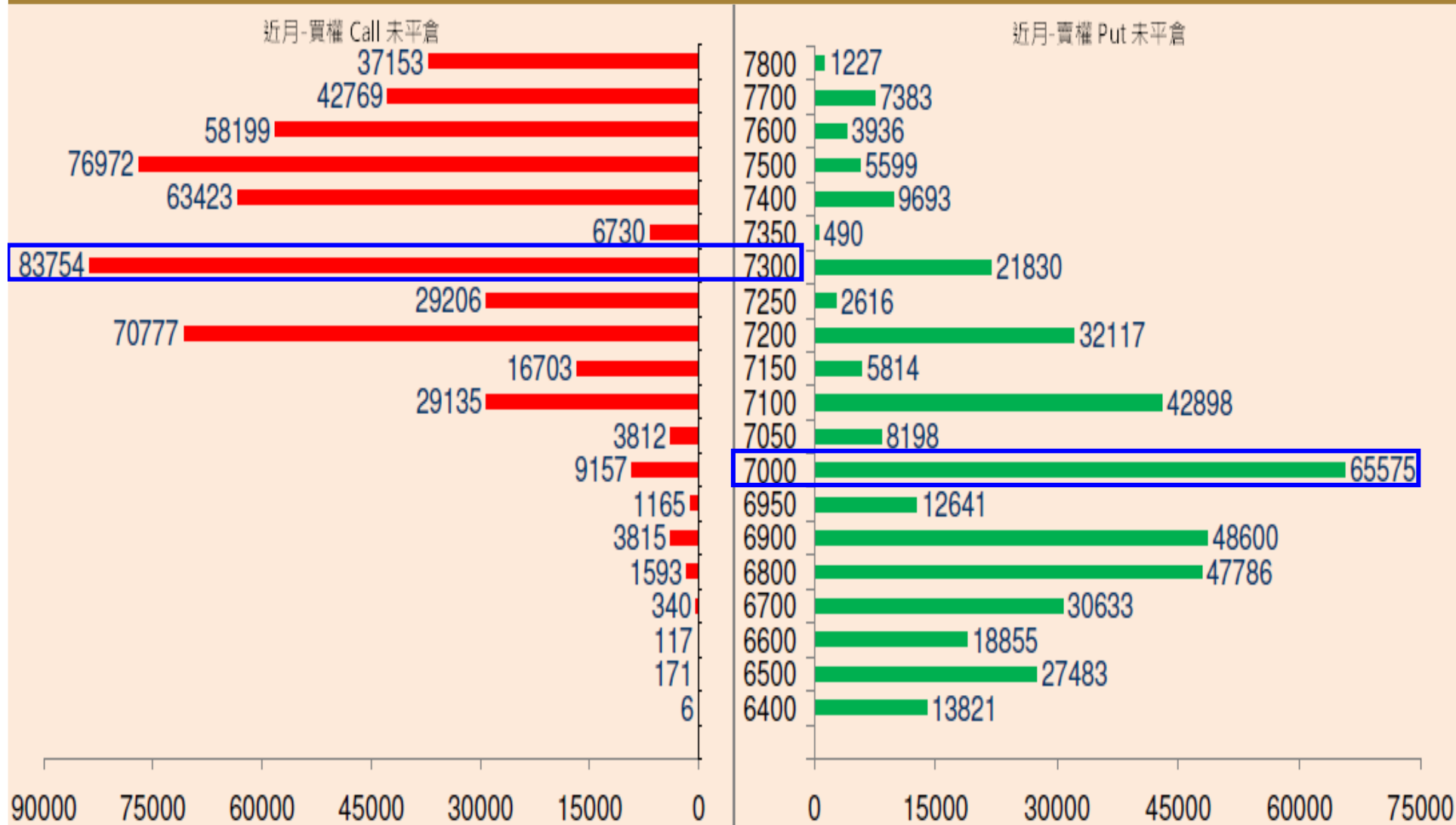
結算後當週週五(11月)OI 10/19



資料來源：期交所、兆豐期貨彙整



11/16 未平倉變化



資料來源：期交所、兆豐期貨彙整



波動率指數（VIX）

- 所謂波動率指數(VIX, Volatility Index)為美國芝加哥選擇權交易所(CBOE)於1993年所推出，其利用S&P 100股價指數選擇權市價反推算而得的隱含波動率計算得之，目的係藉由當時市場對未來股票市場波動率的看法，提供選擇權交易人更多元化的資訊，作為交易及避險操作策略之參考。一般而言，VIX指數愈高時，顯示交易人預期未來股價指數的波動程度愈劇烈；相反地，當VIX指數愈低時，顯示交易人預期股價指數變動將趨於和緩。由於該指數具有描述投資人心理的變化情形，故又稱為「投資人恐慌指標(The investor fear gauge)」。



VIX 與 台股連動比較

Jul 20, 2011: ■ ^VIX 19.09

vix



Jun 14, 2012: ■ ^TWII 7075.10

加權指數



資料來源：Yahoo Finance、兆豐期貨彙整



VIX 去年實例引用

- 7/27 美VIX突破近3月新高22.98
隔天7/28台指開8695收8726(跌35點)
7/28 開盤8500買進賣權1口 (權利金73)
8/5 8500賣權最高漲至785，收740！(大賺914%)
8/9 8500賣權最高盤中亮燈漲停1430!(狠撈1859%)
- 8/4美VIX突破30來到31.66
- 隔天8/5台指開7820收7765(跌524點)
- 8/5開盤 7700買進賣權1口 (權利金45)
8/9 7700賣權最高盤中亮燈漲停600!(狠撈1233%)



VIX 近期實例引用

➤ 5/14 美VIX突破近3月新高21.87

隔天5/15台指開7305收7384(漲15點)

5/15 收盤買進6月7200賣權1口 (權利金113)

5/18 7200賣權最高漲至234，收230！(賺104%)

6/4 7200賣權最高盤中漲至403!(大賺257%)



VIX(11/5)台股(11/5) 變化



VIX 10/24實例引用

➤ 10/23 美VIX突破近3月新高18.83

隔天10/24台指開7230收7303(漲4點)

10/24 收盤買進11月7200賣權1口 (權利金151)

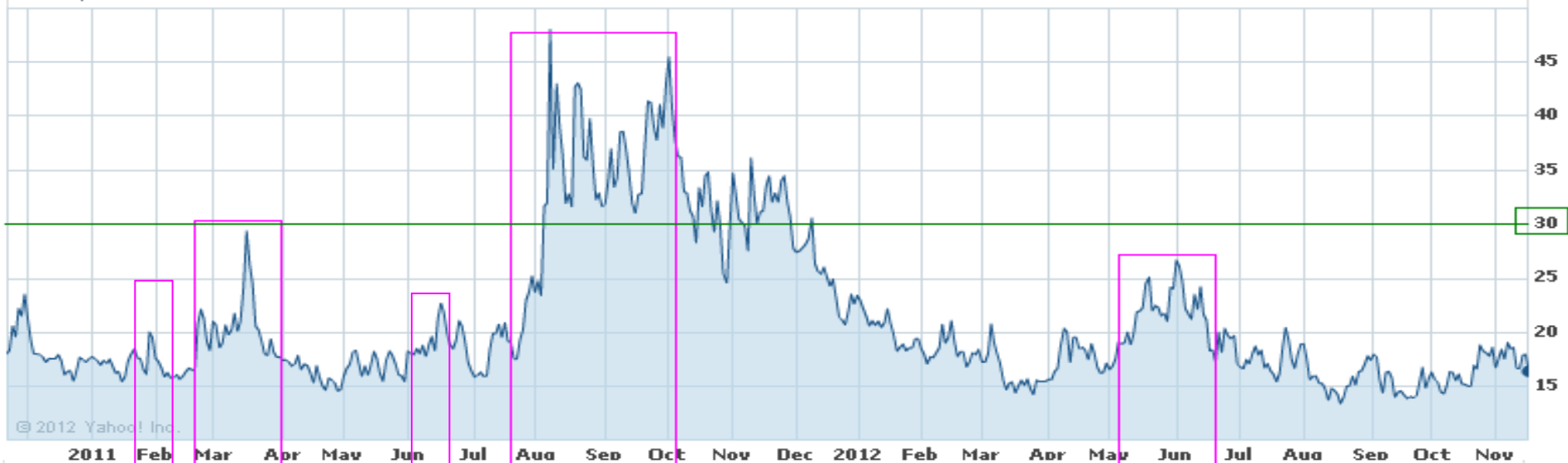
10/26 7200賣權最高漲至230，收229！(賺52%)

11/1 7200賣權最高盤中漲至264!(賺75%)



近2年VIX與台股連動狀況

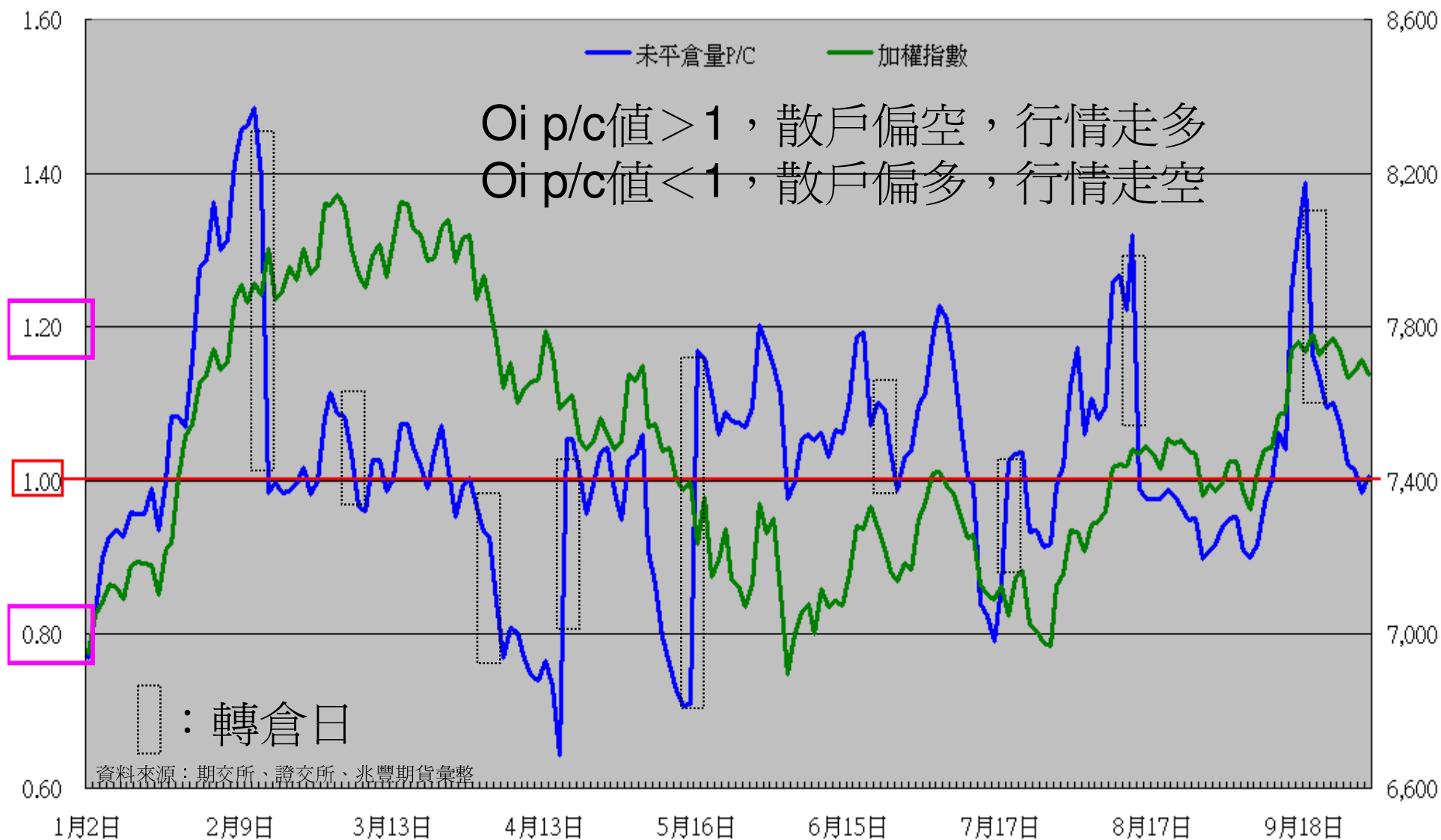
Nov 16, 2012: ■ ^VIX 16.41



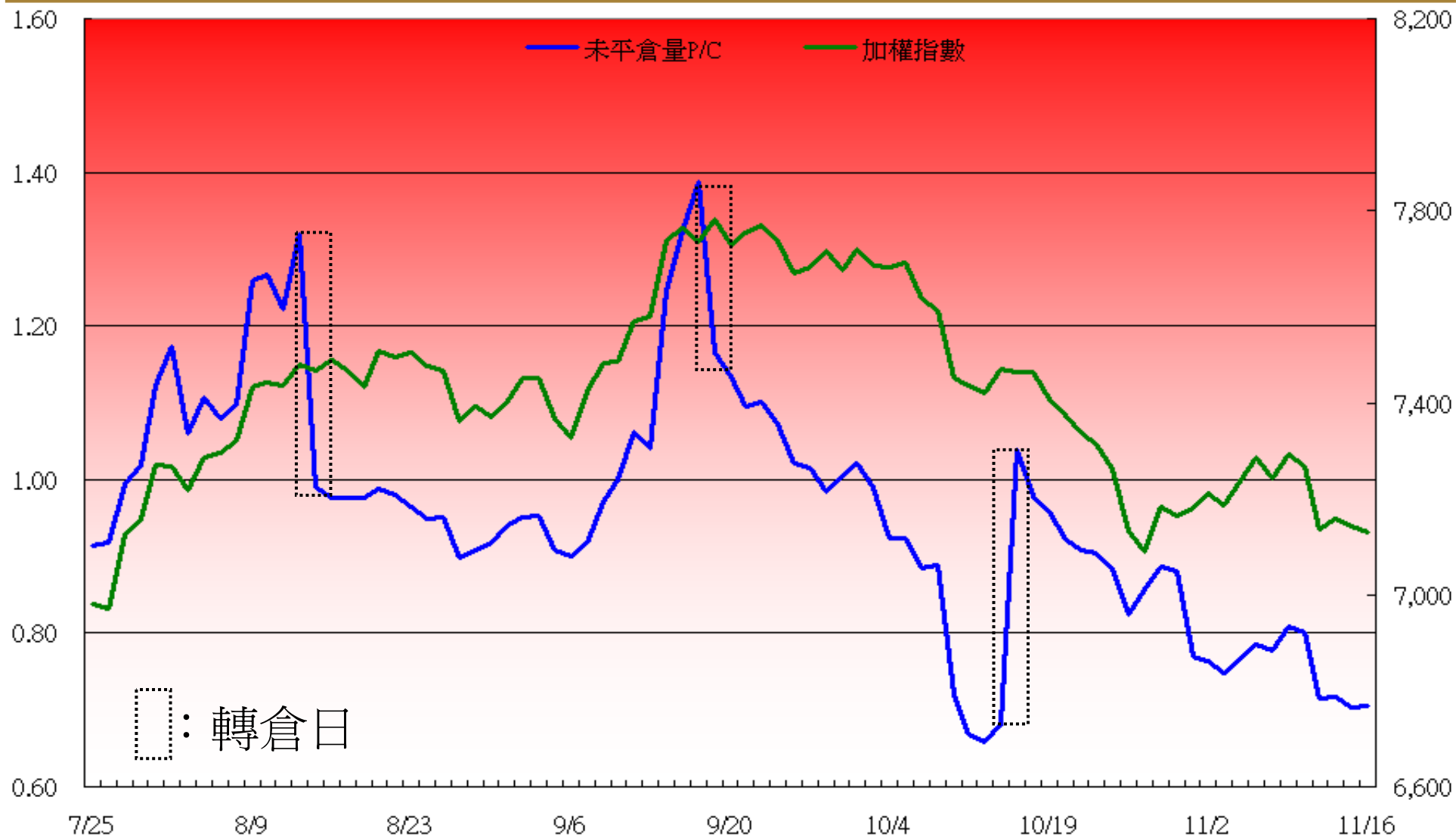
2011 Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec 2012 Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov
Nov 15, 2012: ■ ^TWII 7143.84



未平倉量 Put/Call Ratio



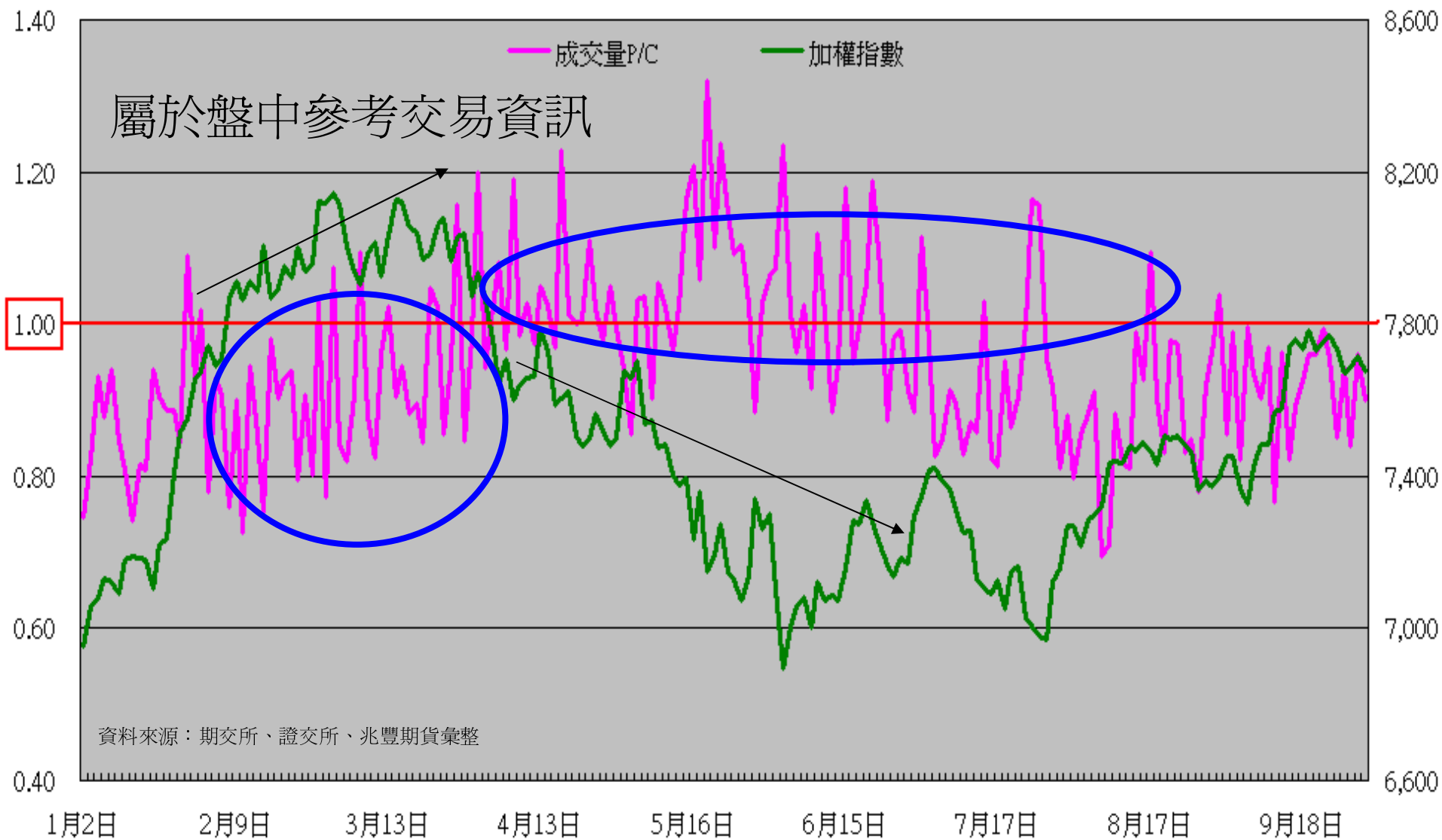
未平倉量 Put/Call Ratio (11/16)



資料來源：期交所、兆豐期貨彙整



成交量 Put/Call Ratio



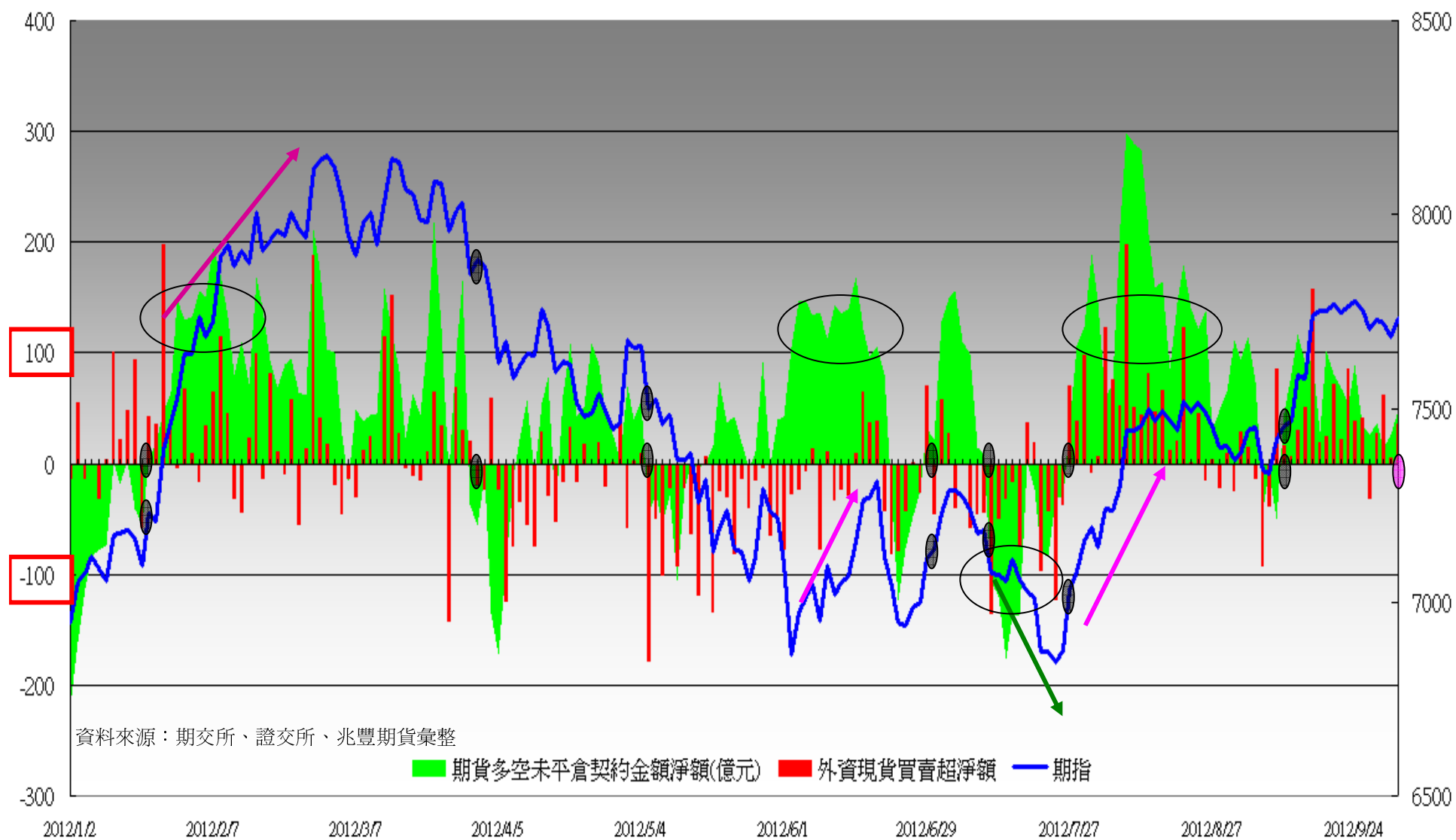
成交量 Put/Call Ratio (11/16)



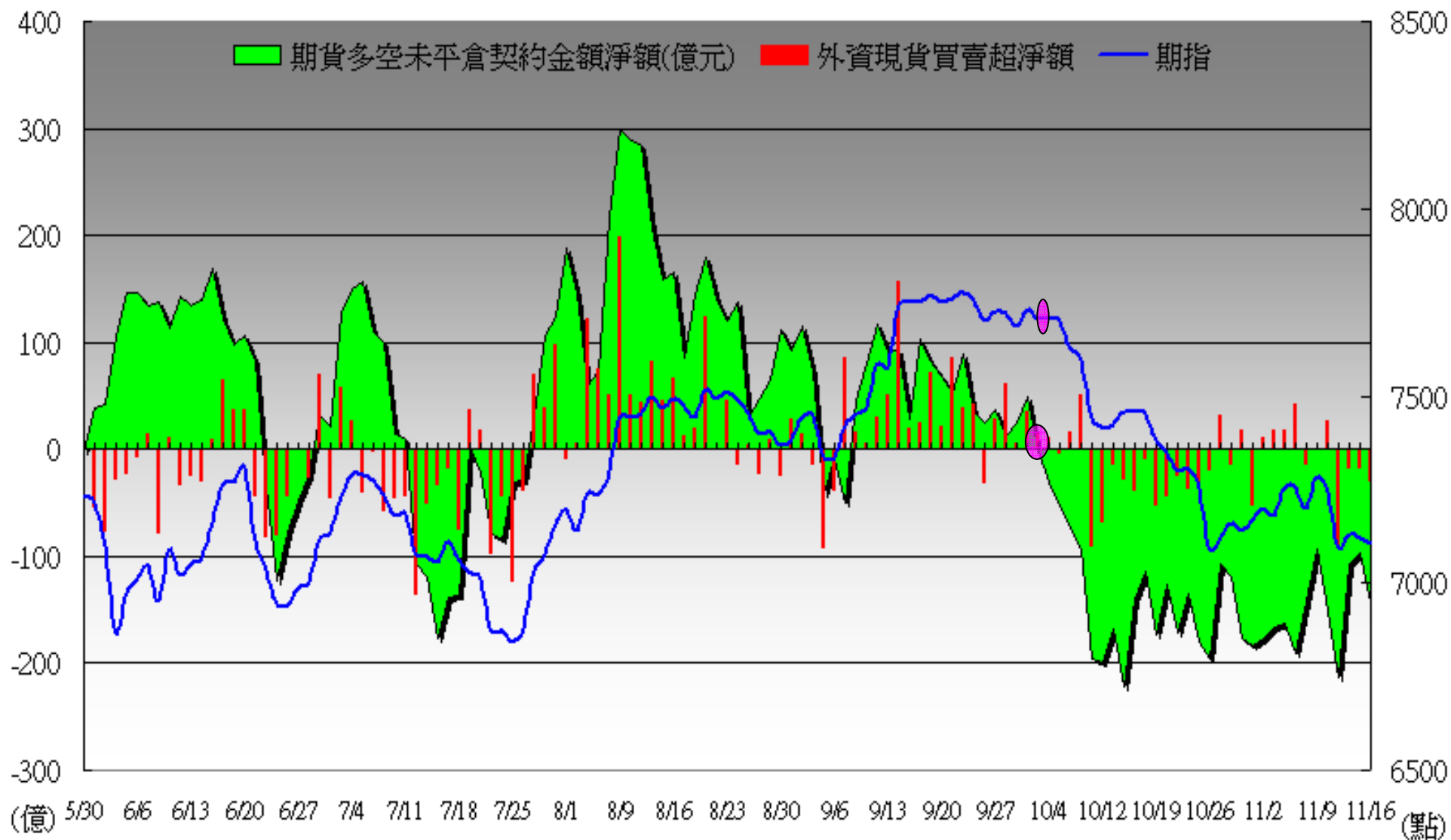
資料來源：期交所、兆豐期貨彙整



外資期權淨部位變化趨勢(10/3)



外資期權淨部位變化趨勢(11/16)

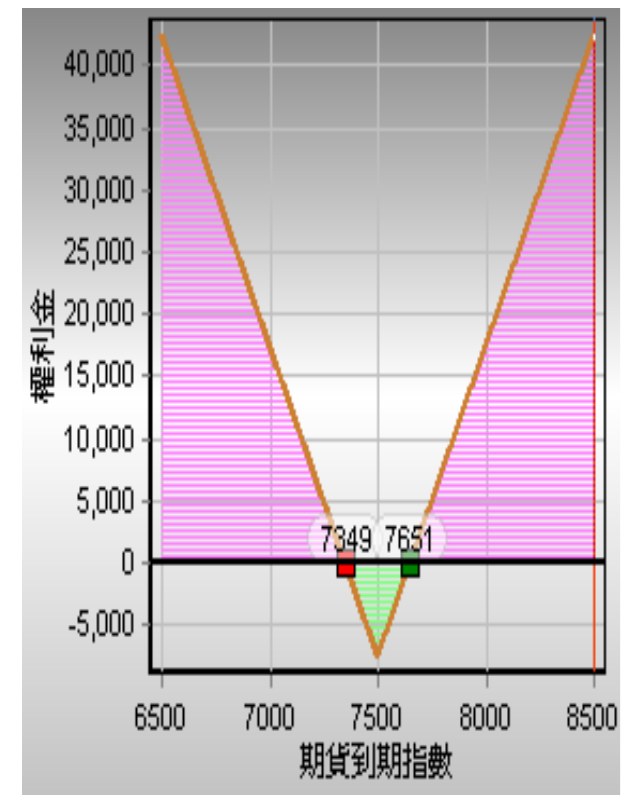


預期大漲或大跌時

- 適用時機：特定事件公佈或大選
- 可用策略~買進跨式、買進勒式、買進買權及賣權
- 範例策略：買進跨式交易

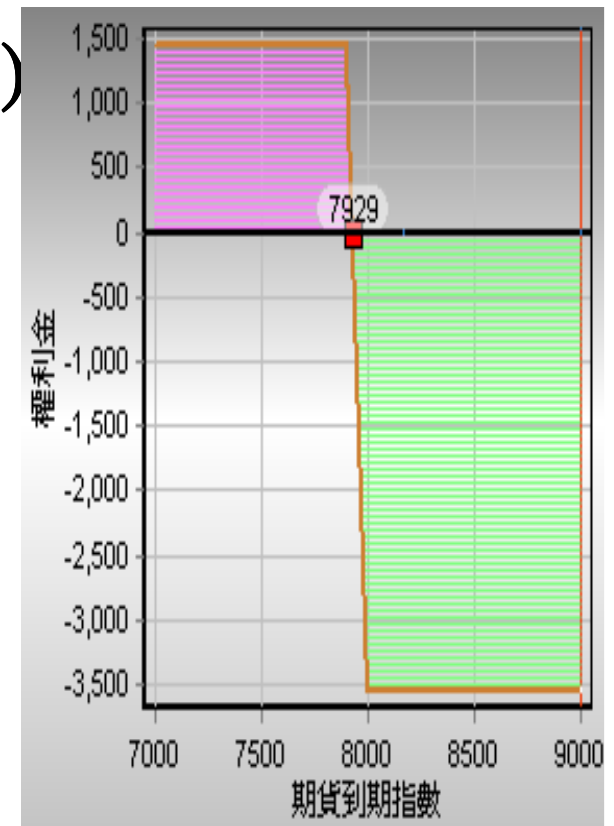
例：9/13美將宣佈QE3?故於9/13買進價平7500買權(114)跟7500賣權(37)。9/14 收盤7500買權(241)跟7500賣權(3.1)計算 $(241-114)+(3.1-37)=9*50$ ~一組獲利4630，佔支出保證金5000元有將近93.1%報酬率。

以上不含稅、手續費試算



預期小漲或小跌時

- 適用時機：經濟數據公佈時
- 可用策略~買賣權多、空頭價差、賣出買、賣權交易。
- 範例策略：買權空頭價差(賣低買高)
- 例：美宣佈QE3後，台股呈現價量背離?故9/24賣出7900買權(60)跟買進8000買權(31)。10/1 收盤7900買權(24)跟8000買權(11)計算 $(60-24)+(11-31)=16*50$ ~一組獲利800，佔支出保證金5000元有將近16%報酬率。

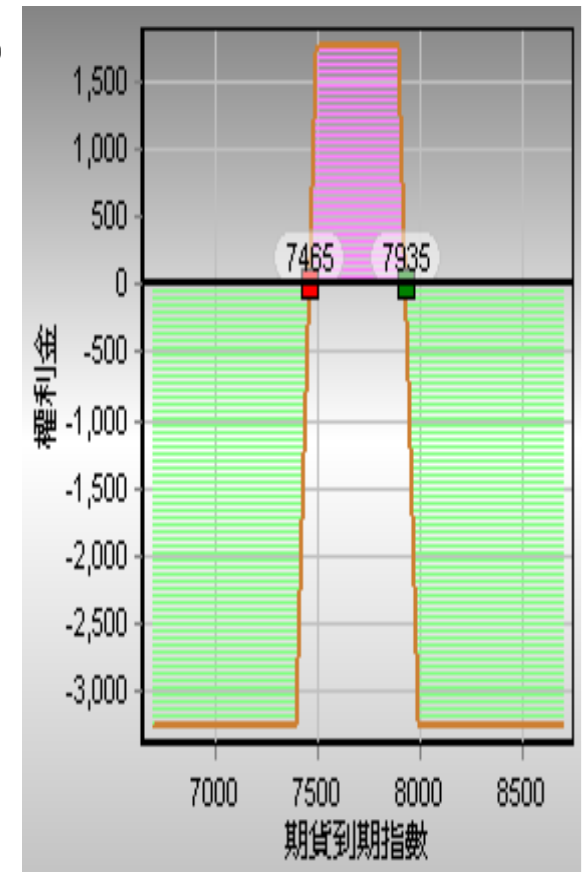


以上不含稅、手續費試算



預期市場盤整時

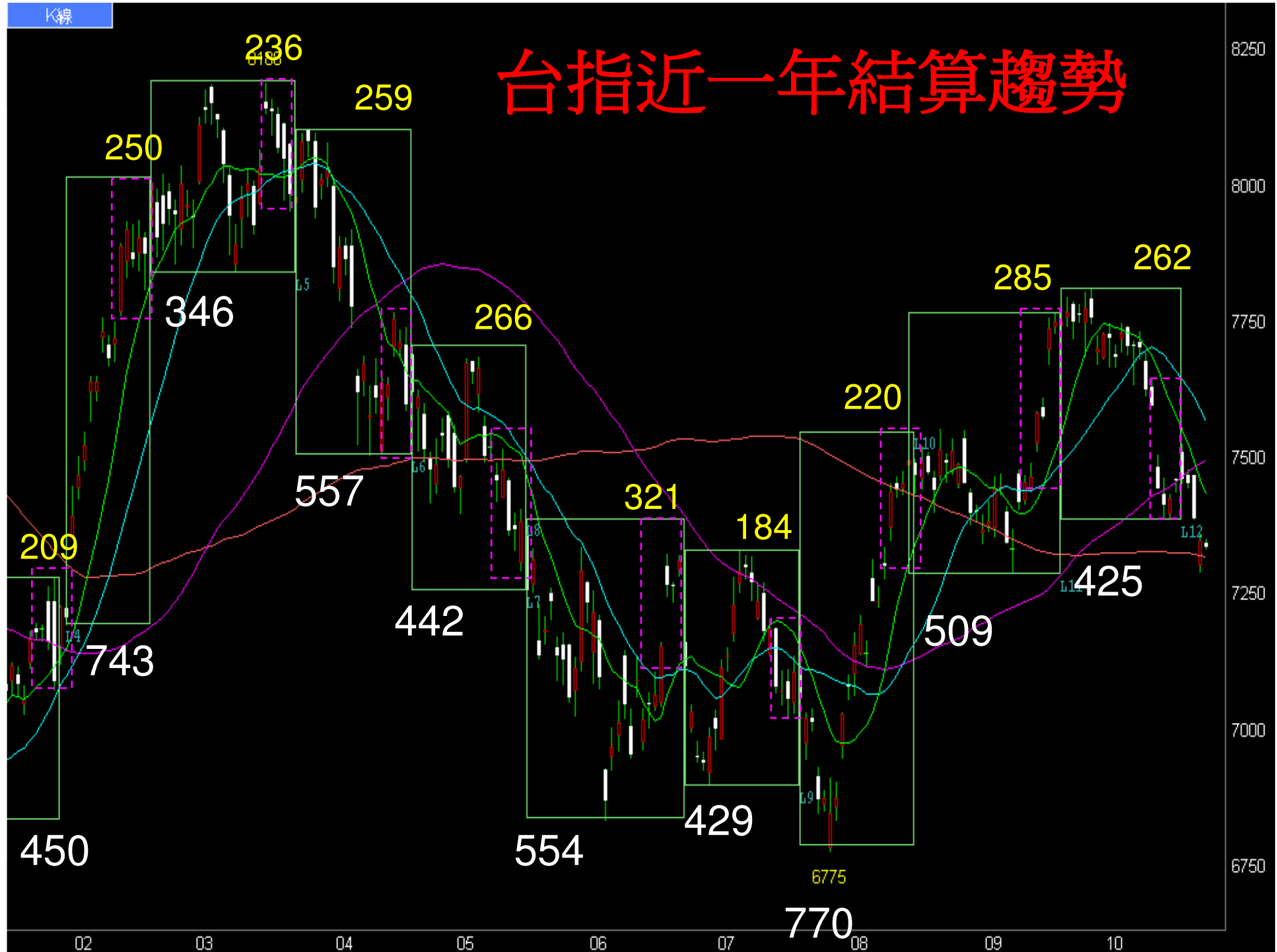
- 適用時機：每天行情量縮及上下波動百點內
- 可用策略~賣出跨、勒式，蝴蝶價差、兀鷹價差交易
- 範例策略：兀鷹價差(上空頭下多頭)
- 例：9/26後，台股量縮並呈現價量背離?故9/26建立上面一組79-80買權空頭(18)跟下面一組74-75賣權多頭(17)。10/3 收盤79-80買權空頭(11)跟74-75賣權多頭(11)計算 $(18-11)+(17-11)=13*50$ ~一組獲利650，佔支出保證金1萬元有將近6.5%報酬率。



以上不含稅、手續費試算



台指近一年結算趨勢



近三月合約到期前一週價位

- 9/12 收7583 79C~5.8、80C~3.2、81C~1.7
73P~9.6、72P~5.4、71P~3.5
- 8/8 收7300 76C~3、77C~1.2、78C~0.7
70P~4.3、69P~2.1、68P~1.4
- 7/11 收7186 75C~2.8、76C~1.2、77C~1.1
69P~4.5、68P~2.4、67P~1.3

約賺
650
6%

約賺
250
2.4%

約賺
250
2.4%

已賣出勒式交易解讀



近三月合約到期前一週價位

- 9/12 收7583 76C~68、9/19 76C~167
76P~83、76P~0
- 8/8 收7300 73C~60、8/15 73C~168
73P~60、73P~0
- 7/11 收7186 72C~50、7/18 72C~0
72P~65、72P~142

約賺
700
9.27%

約賺
2300
38.3%

約賺
1250
21.7%

已買進跨式交易解讀



近三月合約到期前一週價位

□10/9收7596	近月76BP(63)、遠月76SP(147)
10/17結算7460	近月76BP(140)、遠月76SP(228)
□9/12收7583	近月76BC(68)、遠月76SC(133)
9/19結算7767	近月76BC(167)、遠月76SC(248)
□8/8收7300	近月73BC(60)、遠月73SC(135)
8/15結算7468	近月73BC(168)、遠月73SC(225)

約賠
350
-8.3%

約賠
925
-28.5%

約賺
775
20.7%

已賣出時間價差交易解讀
(賭結算週行情變大)



Q & A 時間



責任聲明：本報告內容僅供參考，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。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。 兆豐期貨(股) 100年金管期總字第002號 地址：北市忠孝東路四段563號4樓 電話：(02)8787-8080