

瞭解股票選擇權

2000年10月

目 錄

簡介	5
上市交易選擇權的好處	7
■ 有秩序、高效率和流動性的市場	
■ 彈性	
■ 槓桿	
■ 買方的有限風險	
■ 擔保合約履行	
選擇權和普通股之比較	9
何謂選擇權？	10
■ 標的股票	
■ 履約價格	
■ 權利金	
■ 美式、歐式和頂式	
■ 選擇權合約	
■ 執行選擇權	
■ 到期程序	
LEAPS [®] / 長期選擇權	14
選擇權定價	14
■ 標的股票價格	
■ 到期前剩餘時間	
■ 波動率	
■ 股利	
■ 利率	
■ 瞭解選擇權權利金報價	

基本交易策略	17
買進買權	17
■ 參與價格上漲的市場	
■ 當作投資計劃的一部份	
■ 鎖定股票購買價格	
■ 規避賣空股票的風險	
買進賣權	22
■ 參與價格下跌的市場	
■ 保護多頭股票部位	
■ 保護多頭股票部位的未實現利潤	
賣出買權	26
■ 銷售遮補買權	
■ 銷售未遮補買權	
賣出賣權	31
■ 銷售遮補賣權	
■ 銷售未遮補賣權	
結語	32
辭彙	34
附錄：到期循環表格	39
其他相關資訊	41

本手冊探討由選擇權結算公司所發行的上市交易選擇權。本手冊中並無任何敘述可被解釋為推薦買賣證券或提供投資建議。選擇權牽涉到風險而且並不適合於所有的投資人。在買賣選擇權前，投資人應收取乙份「標準化選擇權之特色與風險」之文件，這份文件可自 台端經紀商或任何有選擇權交易的交易所來取得。另外探討選擇權結算公司所扮角色的公開說明書，亦可向下列地址去函要求免費索取，“The Options Clearing Corporation, One North Wacker Drive, Suite 500, Chicago, IL 60606”，或者向任何有選擇權交易的交易所來索取。

2000 年 10 月

簡介

在一般人可能面臨的任何投資環境中，選擇權是一種提供投資人所需彈性之金融工具。

選擇權給予你許多選擇。你不會受限於只能買、賣或在市場外觀望；利用選擇權，你可以設計一個適合你本身立場和對股市前景看法的部位。請考量下列選擇權的潛在益處：

- 你可以在價格下跌的市場中保護已持有的股票部位。
- 你可以藉由目前持有的股票部位來增加收入。
- 你可以準備以較低的價格來買進股票。
- 你可以為你自己在主要的市場行情移動中建立部位，即使你不知道價格將往哪一個方向移動。
- 你可以從股價的上漲或下跌中獲得益處，而不必負擔直接購買或賣出股票所需的成本。

股票選擇權是一種合約，它賦予持有者權利，但非義務，在特定的日期或之前，依特定的價格買進或賣出一定數量的標的股票。在這個特定日期之後，選擇權就不再存在。相反地，選擇權的賣方在買方的要求下，有義務依選擇權特定價格賣出一定數量的股票給買方（或從買方手中買進一定數量的股票）。

選擇權目前可在下列的美國交易所中交易：美國股票交易所（The American Stock Exchange, L.L.C. – AMEX）、芝加哥選擇權交易所（Chicago Board Options Exchange, Inc. – CBOE）、國際證券交易所（International Securities Exchange, L.L.C. – ISE）、太平洋交易所（Pacific Exchange, Inc. – PCX）和費城股票交易所（Philadelphia Stock Exchange, Inc. – PHLX）。如同股票交易一樣，選擇權交易也是受到證券管理委員會（Securities and Exchange Commission – SEC）的規範管理。

這本手冊製作的目的是為了提供投資人瞭解股票選擇權和它們可以如何被運用的入門簡介。選擇權交易的標的還包括指數（AMEX, CBOE, PHLX, PCX）、美國國庫券利率（CBOE）和外幣（PHLX）；關於這些選擇權產品的資訊並沒有包含在這本手冊中，但可以透由和適當的交易所聯絡來取得相關資料（地址和電話請參閱第 43 和 44 頁）。這些交易所都希望提供具競爭性、流動性和

有秩序地的市場，以買賣標準化的選擇權合約。所有在美國證券交易所交易的選擇權合約都是由選擇權結算公司 (The Options Clearing Corporation – OCC) 來發行、擔保和結算。OCC 是一個和 SEC 註冊的結算公司而且獲得標準普爾公司 (Standard & Poor's Corporation) AAA 的信用評等。OCC 於選擇權相對人為交易時，是否有能力充分履行義務的能力，可由 AAA 的評等得知。

這本入門手冊應該要和名稱為「標準化選擇權的特色與風險」(Characteristics and Risks of Standardized Options) 的選擇權基本說明文件一起閱讀，後者摘要了選擇權交易的目的和風險。雖然選擇權有許多好處，但它並不適合於所有的投資人。一般人不應該開始從事選擇權交易，除非他們已經從經紀商、相關的選擇權交易所或 OCC 取得風險說明文件，並且詳閱和瞭解這些文件。必須注意的是，雖然每個交易所都努力提供流動性市場，但在某些情況下，投資人可能會有困難或無法去清算一個選擇權部位；有關於這個情況的進一步探討，請參閱說明文件。除此之外，投資人在投入選擇權交易前，應該要和你的經紀人或稅務顧問詳細地討論關於選擇權買賣的保證金要求、交易、手續費成本和課稅分類。

上市交易選擇權的好處

有秩序、高效率和流動性的市場……彈性……槓桿……有限的風險……擔保合約的履行：這些都是今日在證券交易所內掛牌交易選擇權的主要益處。

雖然選擇權的歷史已經延伸了好幾個世紀，但是標準化、交易所掛牌和受政府規範的選擇權則是直到 1973 年才上市。在短短幾年間，這些選擇權已明顯取代有限的櫃檯選擇權交易，並且成為證券工業中不可或缺的工具。

有秩序、高效率和流動性的市場

標準化選擇權合約提供了有秩序、高效率和流動性的選擇權市場。除了在特殊的情形下，所有的股票選擇權合約都表彰 100 股的標的股票。如果選擇權買方或持有者執行他的選擇權，一定數量的股票將依特定的價格買進或賣出，這個價格即是選擇權的履約價格。履約價格依據標的股票的市價，以間距 2 1/2 點、5 點或 10 點來掛牌，而且只有較目前市價高和低幾個水平的履約價格進行交易。除了後面將討論的長期選擇權 LEAPS[®] 外，在任何的特定時間，某一特定的選擇權一般都可由四個到期日中選一個被買入（參閱附錄表格）。由於這個標準化的結果，選擇權的價位 在交易時間內，隨時能迅速且容易地取得。此外，上市選擇權的收盤價格（權利金）會每日刊登在許多報紙上。選擇權的價格是由買方和賣方在交易場內以公開、競爭的拍賣市場方式來決定。

彈 性

選擇權是一種非常多用途的投資工具。由於它們獨特的風險/報酬架構，選擇權可以運用與其他選擇權合約及/或其他金融工具組合，創造出一個避險或投機的部位。一些基本的交易策略將於本手冊稍後的章節中作討論。

槓 桿

股票選擇權允許你在特定的期間內鎖定買進或賣出 100 股的股票價格，而支付的權利金（價格）將只佔直接購買股票成本一

個很小的百分比。槓桿的意義就是你可以藉由運用選擇權，在股價的移動中提高你的潛在獲利。

舉個例子，若要擁有每股\$50的股票100股，成本要\$5,000。另一方面，擁有一個價值為\$5、履約價格為\$50的買權，將賦予你在選擇權到期前的任何時間，買進100股同樣股票的權利，而且成本只要\$500。請記住，權利金乃是以每股的基準來報價；因此\$5的權利金代表的是每張選擇權合約要支付權利金 5×100 或\$500。現假設在選擇權購買的一個月以後，股價上漲至\$55，則股票投資的獲利是\$500或10%。然而，同樣股價\$5的上漲，買權權利金可能漲至\$7，報酬為\$200或40%。雖然股票投資的獲利總額高於選擇權投資，但選擇權的投資報酬率則較投資股票高出許多。

槓桿作用在下跌時也有涵意。如果股價未如預期上漲或在選擇權到期前下跌，槓桿原理將會擴大投資損失的百分比。比如說，如果上例中股票下跌至\$40，股票投資的損失為\$1,000（或20%）。這個\$10的股價下跌可能使買權的權利金跌至\$2，造成\$300（或60%）的損失。然而你需要留意的是，作為選擇權的買方，你最大的損失就是你購買選擇權所支付的權利金總額。

買方的有限風險

不像其他投資的風險可能無限，選擇權給與買方一個已知的風險。一個選擇權買方的損失絕對不可能超過選擇權的價格，即權利金。因為以特定價格買進或賣出標的股票的權利，會在特定的日期到期，選擇權若是在到期日前履約或賣出合約的條件未滿足時，選擇權會因過期而無價值。另一方面，一個未遮補選擇權的賣方（有時候被稱為未遮補選擇權的銷售者）則可能會面臨無限的風險。

擔保合約履行

一個選擇權持有者可依賴根據包含從事某種選擇權交易的經紀商、結算會員和由OCC保留的一些資金之OCC規則所建立的系統運作而非視某特一選擇權銷售者是否會履行合約。在選擇權交易所和OCC成立前，想要執行選擇權的持有者只能依賴銷售者或其經紀公司的道德或金融正義來作為履約保證；此外，以

前在合約到期前，也沒有一個方便的方法可以平倉手中的部位。

OCC 做為一個所有上市選擇權交易的一般結算機構，解決了上述難題。一旦 OCC 核對確認買賣雙方交易內容一致後，OCC 即隔離買賣方之間的聯結。實際上，OCC 成為賣家的買方，買家的賣方。因此，賣方可以買回他之前賣出的選擇權，平倉掉原來的部位和終止他對 OCC 交割標的股票或選擇權履約價值的義務；而這個平倉動作對原來選擇權買方賣出、繼續持有或執行他的選擇權的權利將無任影響。所有的權利金和結算付款都是支付給 OCC 或由 OCC 支付。

選擇權和普通股之比較

選擇權和普通股有許多相似點

- 選擇權和股票都是掛牌交易的有價證券，買賣選擇權的委託單就如同買賣股票的委託單一樣，都透過經紀商以相同的方式來處理。掛牌選擇權的委託單在全國各個受 SEC 規範交易所的交易場內來執行，在場內所有的交易都以公開、競爭的拍賣市場方式處理。

- 就像股票，選擇權交易的買方提出買價 (BID)，賣方提出賣價 (OFFER)。就股票而言，該買賣價係指股票的股數；就選擇權而言，這些買賣價則是代表在特定時間內以特定價格買進或賣出 100 股（每張選擇權合約）標的股票的权利。

- 選擇權投資人就如同股票投資人，有每天或甚至每分鐘追蹤價格變動、交易量和和其他相關資訊的能力。選擇權的買方或賣方可以很迅速的知道他們委託單執行的價位為何。

除了有許多的相似點外，選擇權和股票也有一些重要的差異必需去留意：

- 不像普通股，選擇權的存續期間是有限的。普通股可以無限期的被持有以等待其股價能上揚，而每一個選擇權則都有一個到期日。如果選擇權沒有在到期日前平倉或執行，這個金融工具就不再存在；由於這個因素，選擇權被認為是「耗損性資產」(Wasting Asset)。

- 不像普通股有一定的股數在外流通，選擇權合約的數量是不固定的。選擇權合約僅為買方願意支付一個價格以取得特定權利，而賣方願意藉由授與這些權利來獲得該項價格。因此不像普通股的股數，在外流通選擇權的數量（通常稱為未平倉量）只是單獨地根據買賣方對獲取或給予這些權利的興趣高低而定。
- 不像股票有憑證可以證明投資人的所有權，選擇權是無憑證的，選擇權的部位只會表示在買方或賣方經紀公司所印製的對帳單中。無憑證交易為選擇權市場的創新作法，這個作法大量減少了所需的文書作業及可能造成的延遲。
- 最後，當股票所有權提供持有者公司股份、特定投票權和收受股利的權利（如果有發放）時，選擇權所有者只能參與股票價格移動所可能帶來的潛在獲利。

何謂選擇權？

股票選擇權為一種合約，它賦予持有者權利，但不是義務，在特定的日期或之前以特定的價格買進或賣出一定數量的標的股票；此權利係由選擇權的賣方來授與。

選擇權有兩種類型：買權和賣權。買權給與持有者買進標的股票的權利，而賣權給與持有者賣出標的股票的權利。舉例而言，一個美式 XYZ 公司 5 月 60 的買權給與買方在五月選擇權到期前的任何時間，以每股\$60 買進 100 股 XYZ 公司普通股的權利。反之，一個美式 XYZ 公司 5 月 60 的賣權給與買方在五月選擇權到期前的任何時間，以每股\$60 賣出 100 股 XYZ 公司普通股的權利。

標的股票

選擇權合約所根據的特定股票，通常被稱為標的股票。選擇權被歸類為衍生性證券，因為它們的價值部分是由標的股票的價值和特色衍生出來。一個股票選擇權合約的交易單位即股票選擇權所代表的標的股票股數。一般來說，股票選擇權的交易單位為 100 股；這個意思即為一個選擇權合約所代表的是買進或賣出 100 股標的股票的權利。

履約價格

如果選擇權合約的買方或持有者執行他的權力，就可以從賣方或銷售者手中，依每股特定價格買進或賣出一定數量的股票，這個特定的價格既為履約價格或執行價格。執行你的選擇權即是執行你以選擇權特定履約價格買進（如果是買權）或賣出（如果是賣權）一定數量標的股票的權利。

選擇權履約價格最初的設立會合理地接近標的股票的市價，新增或後繼的履約價格則將依照其間隔而依續設立：當履約價格為\$30或更低時，以間距 2 1/2 點來設定；當履約價格為\$30到\$200時，以間距 5 點來設定；當履約價格大於\$200時，以間距 10 點來設定。當標的股票價格創新高或新低時，新的履約價格會被增添。履約價格為選擇權合約中的固定項目，不應該和權利金，即每日會波動的合約交易價格相混淆。

如果買權的履約價格低於目前標的股票的市價，這個買權就被稱為在價內；因為買權的持有者有權利買進股票，其購買的價格將低於直接在股市買進股票所支付的價格。同樣地，如果賣權的履約價格高於目前標的股票的市價，這個賣權也被稱為在價內；因為賣權的持有者有權利賣出股票，其賣出的價格將比直接在股市賣出股票所得的價格高。可想而知，相對於價內選擇權的即是價外選擇權，而如果履約價格和市價相等，這個選擇權就被稱為價平選擇權。

權利金

選擇權買方藉由支付價格來取得買進或賣出標的股票的權利，這個價格就叫做選擇權的權利金。權利金是支付給選擇權的賣方或銷售者。相對地，如果買權被執行，買權的銷售者有交割標的股票給買方的義務（但從買方收受每股履約價格的報酬）。同樣地，如果賣權被執行，賣權的銷售者有義務接受賣權買方交割的標的股票（但需支付每股履約價格的成本給買方）。不論選擇權有沒有被執行過，銷售者都可以保有權利金。權利金乃是以每股的基準報價，因此 0.80 點的權利金代表的是每張選擇權合約要支付權利金\$80.00 ($\0.80×100 股)。

美式、歐式和頂式 (Capped Styles)

選擇權有三種樣式：美式、歐式和頂式。在美式選擇權的例子中，選擇權的持有者有權利在選擇權到期日之前隨時執行他的選擇權，否則選擇權將因到期而變得無價值，且此金融工具就不再存在。目前，所有上市交易的股票選擇權都是美式選擇權。歐式選擇權只能在到期日前的某一特定時間內執行；而頂式選擇權也只給予持有者在到期日前某一特定時間內執行的權利，除非選擇權在到期前達到限制值，則此選擇權將自動地被執行。任何樣式選擇權的持有者或銷售者，可以隨時以沖銷或平倉的交易來結束手中的部位。在選擇權到期前，平倉交易即是選擇權買方做出沖銷賣出一樣選擇權的交易，或選擇權賣方做出一個沖銷買進一樣選擇權的交易。平倉交易會取消沖平投資人先前以選擇權持有者或銷售者建立的部位。

選擇權合約

選擇權是以下列的要素來定義：類型（買權或賣權）、樣式（美式、歐式或頂式）、標的股票、交易單位（股數）、履約價格和到期日。有相同類型、樣式和包含一樣標的股票的所有選擇權合約被稱為同一類別選擇權；相同類別中具有相同的交易單位、履約價格和到期日的所有選擇權被稱為同一系列選擇權。

如果投資人在某一特定系列選擇權的利益係如同淨持有者（即合約買入的數量大於合約賣出的數量），則我們說此人在這個系列中有多頭部位。同樣地，如果某人在某一特定系列選擇權的利益係如同為淨銷售者（即合約賣出的數量大於合約買進的數量），則我們說此人在這個系列中有空頭部位。

執行選擇權

如果一個選擇權的持有者決定執行其買進（如果是買權）或賣出（如果是賣權）標的股票的權利，持有者必須指示他的經紀商向 OCC 提出履約通知。為了確保選擇權能在某一特定日子被執行，持有者必須在經紀商每日接受履約指示截止時間前通知他的經紀商。不同的公司對接受客戶履約指示的截止時間可能不一樣，甚至不同類別選擇權的截止時間也可能不一樣。

一旦收到履約通知，OCC 會按照規定的程序，將這個履約通

知指派給擁有同一系列空頭部位的一個或數個結算會員。然後，結算會員會再轉指派給其擁有相同系列空頭部位的一個或數個客戶（以隨機選取或先進先出法為分配基準）。被指派的結算會員因此有義務以特定履約價格賣出（如果是買權）或買進（如果是賣權）標的股票。此時，OCC 則會與透過往來結算公司執行遞送交割股票（如果是買權）或遞送交割金額（如果是賣權）之結算會員所指定的股票結算公司共同安排。

到期程序

股票選擇權通常約於到期日前的八個月開始交易，例外的是長期選擇權 LEAPS[®]，我們將於稍後討論。然而，由於到期循環的連續性質，有些選擇權只有一到兩個月的存續期間。股票選擇權以三個到期月份循環的其中一個進行交易。在任何時間，一個選擇權可依據指定的循環到期月份（參閱附錄中的到期月份循環表格），以四個到期日的其中一個進行交易買賣。

*到期日*是選擇權存在的最後日子。就掛牌股票選擇權來說，到期日是到期月份第三個星期五所接續的星期六。但請注意，這個時間是經紀公司向 OCC 提出履約通知的最後期限；然而，交易所和經紀公司有一定關於選擇權持有者通知經紀商履約意願的截止期限的規定和程序，請與你的經紀商聯絡以了解截止期限的規定。

OCC 已經發展出一個稱為 "*Exercise By Exception*" 的程序以促進 OCC 結算會員的經紀公司處理到期選擇權的執行。在這個程序下，有時被稱為 "ex by ex"，OCC 建立了一個價內的門檻，除非 OCC 結算會員特別給予 OCC 相反的指示，每個到期在這個價內門檻或之上的合約都會自動被執行。相對地，一個低於價內門檻的合約將不會被執行，除非 OCC 結算會員特別指示 OCC 進行履約。OCC 有權利自由裁決何種證券應該進行 ex by ex 程序或何種證券可以排除在這個程序之外。必須注意的是，*ex by ex* 程序並非命令那一個客戶的部位應該或不應該被執行，而且對於想要執行選擇權的持有者而言，這個程序也沒有解除持有者向經紀公司發出履約通知的義務。因此，大部分的公司都會要求他們的客戶向公司發出履約意願通知，即使選擇權是在價內。你應該要求你的經紀公司向你解釋履約程序，包含在到期日前的最後交易

日，公司可接受履約指示的截止日期為何。

LEAPS[®] / 長期選擇權

Long-term Equity Anticipation Securities[®] (LEAPS[®]) / 長期股票選擇權給予所有者在未來某一特定時間內，最長可達三年，以特定價格買進或賣出股票的權利。如同其他選擇權，LEAPS[®] 有兩種類型：買權和賣權；和其他上市股票選擇權一樣，LEAPS[®] 為美式選擇權。

對股市有較長期看法的投資人而言，LEAPS[®] 買權提供一個不用直接購買股票，就可參與股價上漲的獲利機會。一個初期的 LEAPS[®] 部位並不需要投資人每天的管理。購買 LEAPS[®] 賣權則提供股票所有者一個對抗持股股價下跌的避險方法。如果他們想在目前交易的選擇權中持有一個較長且可達三年之久的長期部位，目前選擇權的運用者也將發現 LEAPS[®] 是一個吸引人的工具。

如同其他股票選擇權，LEAPS[®] 到期日是到期月份第三個星期五所接續的星期六，而所有的股票 LEAPS[®] 都於一月到期。

選擇權定價

構成選擇權合約價值的因素有許多個，這些因素會影響選擇權交易的價格，即權利金。其中最重要的幾個因素為標的股票的價格、到期前的剩餘時間、標的股價的波動率、現金股利和利率。

標的股票價格

選擇權的價值有很大的成份依據在標的股票價格上。前面解釋過，如果股價高於買權的履約價格，這個買權就被稱為在價內；同樣地，如果股價低於賣權的履約價格，這個賣權也被稱為

在價內。價內選擇權履約價格和每股標的股票市價之間的差叫做選擇權的*內含價值*，只有價內選擇權才有內含價值。

舉例來說，如果買權的履約價格為\$45，而標的股目前的交易價格為\$60，這個選擇權就有\$15的內含價值；因為選擇權的持有者可以執行他的選擇權以\$45買進股票，然後買方可以馬上在股市中將這些股票以\$60賣出，於是產生每股\$15的獲利，或者是每張選擇權合約\$1,500的利得。

當標的股票價格等於履約價格時，選擇權（買權或賣權）為*價平*。一個既不是價內又不是價平的选择權則被稱為*價外*選擇權。一個價平或價外的選擇權並沒有內含價值，但這也並不表示選擇權可以在零成本下取得，因為還有其他的因素可以賦予選擇權價值且進而影響權利金的交易；這些其他因素一起被稱為*時間價值*。時間價值主要的成份為到期日前的剩餘時間、波動率、股利和利率。選擇權權利金超過內含價值的部份即為時間價值。

$$\text{選擇權權利金} = \text{內含價值} + \text{時間價值}$$

對價內選擇權來說，權利金超過內含價值的部份即為時間價值；但對價平和價外選擇權而言，選擇權權利金的總額即為時間價值。

到期前的剩餘時間

一般來說，選擇權距離到期日的時間越長，選擇權的權利金就越高；因為標的股價往選擇權價內方向移動的可能性較大。時間價值在選擇權到期前的最後幾個星期會以非常快的速度流失。

波動率

波動率是用來衡量標的股票價格向上或向下波動的程度，因此標的股價的波動會影響選擇權的權利金。股票的波動程度愈高，權利金就愈高；因為同樣地，選擇權往價內方向移動的可能性較大。

股利

定期的現金股利會支付給股票所有者，因此股利透由影響標

的股票的價格來影響選擇權的權利金；因為股票價格預期將因現金股利的發放而做出相對額度的下跌。較高的現金股利隱含著較低的買權權利金和較高的賣權權利金。

選擇權依例會反映股票股利（如配發額外的股數）和股票分割的影響，因為選擇權會對其所表彰的股票數額因調整而生之變動納入考量。

利率

回顧歷史，較高的利率會傾向造成較高的買權權利金和較低的賣權權利金。

瞭解選擇權權利金報價

上市選擇權的權利金（價格）會每日刊登在許多的報紙中，一個典型的報載方式看起來如下：

	選擇權	和	紐約收盤價	履約 價格	買權-最後成交價			賣權-最後成交價		
					5	五月	六月	七月	五月	六月
1	XYZ	3	105	4	7.50	9.25	10.15	.25	.60	1.15
2	112.35		110		3	4.75	6.25	1.20	1.90	2.65
	112.35		115		.85	2.15	3.50	4	4.65	5
	112.35		120		.80	.90	1.75	8.15	8.40	8.75
	112.35		125		.05	s	.80	r	s	r
	112.35		130		s	s	.40	s	s	18.75

- 1) 股票名稱 4) 選擇權收盤價格
 2) 股票收盤價格 5) 選擇權到期月份
 3) 選擇權履約價格 r = 無交易 s = 無選擇權掛牌

在這個例子中，XYZ 股價收在 112.35，XYZ 七月 115 的價外買權收盤價為 3.50 點或每一張合約\$350 元；而七月 120 的價內賣權收盤價為 8.75 點或每一張合約\$875 元。

基本交易策略

選擇權的多用途乃根源於它可以提供投資人多樣化的策略。下面的例子中，我們將解釋一些選擇權最基本的運用方法。你若想獲得更詳細的解說，請你與經紀商或相關的交易所聯絡。

在這本手冊中，為了舉例說明的方便，手續費、交易成本、課稅和關於保證金帳戶的成本等都在這些例子省略而未列入考量；但這些因素將會影響交易策略的可能結果，所以在您開始交易這些策略前，請先與您的經紀商或稅務顧問討論確認。下面的例子中，我們將假設所有的選擇權都為美式選擇權，所以可在到期前的任何時間來履約；而且這些例子中所使用的權利金被認為是合理的，雖然實際上，在類似選擇權到期前，這些價格可能並不存在。

買進買權

一個買權給與持有人在合約到期日或之前，以特定履約價格買進一定數量標的股票的權利。

I. 買進買權參與價格上漲的市場

買進一個 XYZ 七月 50 的買權給與你在七月選擇權到期前的任何時間，以每股\$50 買進 100 股 XYZ 普通股的權利。當標的股票價格上漲時，這個以固定價格來購買股票的權利會變得更有價值。

假設當你購買選擇權時，標的股票的價格為\$50，你支付的權利金為 3.50 點（或\$350）。如果 XYZ 股價在選擇權到期前爬升至\$55，且權利金漲至 5.50 點，你會有兩個方法來處理你的價內選擇權：

- 1). 你可以執行你的選擇權，以每股\$50 元買進 XYZ 標的股，總成本為\$5,350（包含選擇權權利金）；同時在股市以\$5,500 賣出股票，產生淨利潤\$150。
- 2). 你可以將選擇權合約以\$550 賣出平倉，賺取\$200 的收付權利

金差額。在這個情況中，你的報酬率為 57% (200/350)；相對於你直接購買股票，在同樣的價格移動中，報酬率將只有 10%。

在相似的例子中，獲利的大小必須要看權利金受剩餘時間因素的影響為何。請注意，當選擇權接近到期日時，時間價值會迅速的滑落；除此之外，你是否想要擁有股票也會影響你的決定。

但如果 XYZ 價格下跌至 \$45，選擇權權利金跌至 .90 點，你可以賣出選擇權來抵銷部分你已支付的權利金；否則，選擇權將因過期而變得無價值，你的損失即為你所支付的權利金總額 \$350 元。在大部分的情況中，選擇權的損失會少於你直接購買股票的損失；在此例中，選擇權損失是 \$260.00 而股票的損失將為 \$500。

買 XYZ 50 買權 @ 3.50 -\$350			
標的股價漲至 55		標的股價跌至 45	
權利金漲至 5.50		權利金跌至 .90	
1 履約且買入股票	- \$5000		
賣出股票	+ \$5500	賣出選擇權	+ \$90
選擇權成本	- \$350	選擇權成本	- \$350
獲利	+ \$150	損失	- \$260
或			
2 賣出選擇權	+ \$550		
選擇權成本	- \$350		
獲利	+ \$200		

這個策略讓你享有價格上漲時的獲益（藉由賣出一個獲利的選擇權或以低於目前市場的折扣價格買進股票），且同時在價格下跌或持穩時，將你的最大損失限制在支付的權利金總額。

II. 買進買權當作投資計劃的一部份

「90/10 策略」，係眾所週知且很受歡迎的選擇權運用方式，

包含將你投資基金的 10% 用來購買買權，而剩下的 90% 投資於貨幣市場工具（此例中，我們使用短期國庫券 - T-bills）直到選擇權到期。這個策略同時提供槓桿（從選擇權）和有限的風險（從 T-bills），讓投資人在有利的股價移動中獲利，且將下檔的風險限制在買權權利金減去國庫券所賺取的任何利息。

假設目前 XYZ 交易價格為每股 \$60，若要購買 100 股的 XYZ 需要 \$6,000 的投資額，且這個金額將全部暴露在價格下跌的風險中。為了運用 90/10 策略，你需購買一個 6 個月 XYZ 60 的買權。若權利金為 6 點，選擇權的成本為 \$600，這個買進使你仍留有 \$5,400 來投資 T-bills 六個月。假設目前的利率為 10%，且 T-bills 持有至到期，\$5,400 的本金可在六個月的期間賺取 \$270 的利息，這個收到的利息可以有效地降低選擇權的成本至 \$330（\$600 權利金減去 \$270 利息）。

如果 XYZ 每股價格上漲超過 \$3.30，你的多方買權會於到期時，實現一個以 100 股 XYZ 為標的的價格增值，但你投資選擇權所需的資本會少於你直接投資於 100 股的 XYZ 股票。因此，你的資本投資在選擇權上會實現一個比投資在股票上還要高的報酬率。

如果股價漲幅低於 \$3.30 或下跌，你的損失會限制在你購買選擇權所支付的價格（\$600），且這個損失至少會被 T-bills 賺取的利息加上如果你選擇平倉賣出選擇權所收到的權利金給部分抵銷掉。

買 XYZ 60 買權 @ 6 -\$600			
買 T-Bill @ 10% -\$5400			
標的股價漲至 65		標的股價跌至 55	
權利金漲至 8		權利金跌至 2	
1 賣出選擇權	+ \$800	賣出選擇權	+ \$200
T-Bill 利息		T-Bill 利息	
(六個月)	+ \$270	(六個月)	+ \$270
選擇權成本	- \$600	選擇權成本	- \$600

獲利	+ \$470	損失	- \$130
或			
2 履約買入股票	- \$6000		
T-Bill 利息			
(六個月)	+ \$270		
賣出股票	+ \$6500		
選擇權成本	- \$600		
獲利	+ \$170		

III. 買進買權來鎖定股票購買價格

一個投資人認為目前的股價很吸引人，但此時又沒有足夠的現金來購買股票，則他可以利用買權來鎖定購買價格，且最常可達八個月之久。

假設目前 XYZ 每股交易價格為\$55，你想要在這個價位上買進 100 股 XYZ；然而，你現在卻沒有可用的資金。你知道你在六個月內會取得所需的資本，不過卻害怕股價在這段時間會上漲，一個解決的方法就是買進一個六個月 XYZ 55 的買權，藉此確立你購買股票所將支付的最高價格（每股\$55）。假設這個選擇權的權利金為 4.25 點。

如果六個月內股價已經漲至\$70 且你有足夠的可用資金，你可以執行買權；你將以選擇權履約價格\$55 擁有 100 股 XYZ。利用成本\$425 的選擇權權利金，你就可以\$5,500 而不是\$7,000 買進股票；因此，你的總成本為\$5,925（\$5,500 加上權利金\$425）。和你直接購買股票而不用買權比起來，節省了\$1,075（\$7,000 減去\$5,925）。

如果六個月內股價跌到\$50，你將不會想要執行你以\$55 購買股票的買權，因為你可以直接從股市中以\$50 買進 XYZ 股。你的價外買權可能因過期而變得無價值或者你可將剩餘的時間價值賣出來彌補選擇權部分的成本。這個交易策略的最大損失就是購買買權的成本\$425。

IV. 買進買權來規避賣空股票的風險

一個預期股價下跌而賣空股票的投資人，可以藉由購買買權來限制可能的損失。請注意的是，賣空股票被要求在保證金帳戶內進行，所以保證金的追繳可能迫使你提早回補部位。雖然買權可以用來沖抵賣空部位的上檔風險，但它並不保護選擇權持有者免於額外的保證金追繳或賣空股票部位的提早回補。

假設你以每股\$40 賣空 100 股 XYZ。如果以權利金 3.50 點買進 XYZ 40 的買權，當股價上漲使你被迫平倉掉賣空部位時，你將確立一個你最高願意支付的股價\$40。比如說，如果每股上漲至\$50，你可以執行你的選擇權以每股\$40 買進 XYZ，然後以淨成本\$350（賣空股票所得的\$4,000 減去執行選擇權時以\$4,000 買進股票和選擇權成本\$350）來平倉賣空的股票部位，在此我們假設你可以及時的履約結算。這個\$350 的成本將遠低於你未將賣空股票部位避險的損失\$1,000（賣空股票所得的\$4,000 減去空頭回補所付的\$5,000）。

賣空股票 @ 40	+\$4000	賣空股票 @ 40	+\$4000
		買 40 買權 @ 3.50	- \$350
如果股價由\$40 漲至\$50			
回補股票@50	- \$5000	執行買權回補股	
		票@40	- \$4000
賣空股票所得	+\$4000	選擇權成本	- \$350
		賣空股票所得	+\$4000
損失	- \$1000	損失	- \$350
如果股價由\$40 跌至\$30			
回補股票@30	- \$3000	買權過期	
		選擇權成本	- \$350
賣空股票所得	+\$4000	回補股票@30	- \$3000
		賣空股票所得	+\$4000
獲利	+\$1000	獲利	+\$650

這個交易策略的最大可能損失將限制在買權的成本加上買權履約價格和賣空股票價格之間的差（如果有）。在此例中，最大損失等於買權的成本\$350，而如果股價跌幅超過買權的成本，就會有利潤產生。

買進賣權

賣權選擇權契約給予持有者在合約到期日或之前，以特定履約價格賣出 100 股標的股票的權利。

I. 買進賣權參與價格的下跌的市場

賣權可以提供一個較賣空股票（融券）更吸引人的方法來享有股價下跌時的獲利，因為買進賣權時，你將有一個已知預定的風險，你最大的損失即為選擇權的成本。如果你賣空股票，當價格上漲時，潛在的損失是無限的

買進買權的另一個好處是，當你購買賣權時必須支付全額的現金；但如果賣空股票則需在保證金帳戶內進行，保證金的追繳可能使你提早回補部位，即使這個部位仍有獲利的潛能。作為賣權買方，你可以持有你的部位直到選擇權到期而不會產生任何額外的風險。

買進一個 XYZ 七月 50 的賣權給與你在七月選擇權到期前，以每股\$50 賣出 100 股 XYZ 股的權利。當股票價格下跌時，這個以固定價格賣出股票的權利將變得更有價值。

假設當你購買選擇權時，標的股票的價格為\$50，你支付的權利金為 4 點（或\$400）。如果 XYZ 的價格在七月前下跌至\$45，而權利金漲至 6 點，你會有兩個方法來處理你的價內賣權：

- 1). 你可以每股\$45 買進 100 股 XYZ，同時執行你的賣權，以每股\$50 賣出 XYZ 股票，產生\$100 的淨利潤（股票獲利\$500 減去選擇權權利金\$400）。
- 2). 你可以將賣權合約賣出，賺取權利金的差額；在這個例子中

為\$200。

然而，如果持有者決定不採取任何動作，他使用這個交易策略的最大損失將為賣權的總成本\$400。在相似的例子中，獲利的大小必須要看權利金受剩餘時間因素的影響為何；要注意的是，當選擇權接近到期日時，時間價值會迅速的滑落。

如果 XYZ 價格在到期前反而爬升至\$55，而權利金跌至 1.50 點，你的賣權將會落在價外。你仍可以\$150 來賣出選擇權，抵銷部分你已支付的權利金。在大部分的情況中，這個交易策略的成本會少於你直接賣空 XYZ 股而不購買賣權的損失。在此例中，選擇權損失是\$250 而股票的損失將為\$500。

買 XYZ 50 賣權 @ 4 -\$400			
標的股價跌至 45		標的股價漲至 55	
權利金漲至 6		權利金降至 1.50	
1 買入股票	- \$4500		
執行選擇權	+ \$5000	賣出選擇權	+ \$150
選擇權成本	- \$400	選擇權成本	- \$400
獲利	+ \$100	損失	- \$250
或			
2 賣出選擇權	+ \$600		
選擇權成本	- \$400		
獲利	+ \$200		

這個交易策略讓你享有價格下跌時的獲益；同時在價格上漲時，將你的損失限制在所支付的權利金。

II. 買進賣權來保護多頭股票部位

藉由同時買進相同標的股的賣權，你可以限制你所擁有股票的風險；這個避險策略通常被稱為「已婚賣權」(Married Put)。

在賣權到期前，無論股價跌幅多大，這個策略將確立股票的最低賣價且將你的損失限制在賣權成本加上股票購買價格和賣權履約價格之間的差（如果有）。當股票的增值大於賣權的成本時，這個交易策略會產生利潤。

現假設你以每股\$40買進100股XYZ，同時以權利金2點購買XYZ七月40賣權，則無論股價發生何種情形，藉由以權利金\$200買進的這個賣權將確保你可以每股\$40或\$4000賣出100股股票。

若XYZ股價上漲至每股\$50，而你選擇權的權利金跌至.90點，則股票部位目前的價值即為\$5,000，賣權則落在價外。如果你賣出股票，你的利潤為\$800（股票的獲利\$1,000減去賣權所支付的\$200）。然而，如果股價於到期前的上漲，你可以藉由賣出賣權的剩餘時間價值來減少損失，在此例中如果七月40賣權可以.90點賣出，即為\$90.00。

若XYZ股價跌至每股\$30，股票部位價值將只有\$3,000（有\$1,000的未實現損失）；但是你可以執行你的賣權，以每股\$40賣出股票使股票部位損益兩平，而淨成本只要\$200（賣權支付的權利金）。

買 XYZ 40 賣權 @ 2 - \$200	
買 100 股 @ 40 - \$4000	
標的股價跌至 30	標的股價漲至 50
權利金漲至 11	權利金跌至.90
1 執行選擇權賣出	賣出股票 + \$5000
股票 + \$4000	賣出選擇權 + \$90
股票和選擇權總成本 - \$4200	股票和選擇權總成本 - \$4200
損失 - \$200	獲利 + \$890
買 XYZ 40 賣權 @ 2 - \$200	
買 100 股 @ 40 - \$4000	
標的股價跌至 30	
權利金漲至 11	

2 保留股票部位	*
賣出選擇權	+ \$1100
選擇權成本	- \$200
<hr/>	
選擇權獲利	+ \$900

* 股票有未實現損失\$1000

這個交易策略是一個規避多頭股票部位風險的重要方法。當你限制你的下檔風險在權利金\$200時，你並未設定你潛在上檔獲利的上限。

III. 買進賣權來保護多頭股票部位的未實現利潤

如果你已經建立了一個獲利的多頭股票部位，你可以買進賣權來保護此部位以抵抗短期的股價下跌。如果股價跌幅超過賣權成本，你可以將賣權賣出或履約來抵銷這個下跌。若你決定履約，則無論股價跌幅多深，你都可以賣權的履約價格來賣出股票。

假設你以每股\$60買進XYZ股，而目前的股價為每股\$75，以權利金1.50點買進一個履約價格\$70的XYZ賣權，你將確定在選擇權到期前，可以每股\$70賣出股票。當然你的利潤將因賣權的購買而減少\$150，此\$150的權利金代表的就是這個交易策略的最大損失。

比如說，股價滑落至\$65，權利金上漲至6，你可以執行你的賣權以每股\$70賣出XYZ股票。賣權的成本\$150將被股票部位的獲利\$1,000沖銷，而產生\$850 (\$1,000-\$150)的利潤。另一方面，如果你想要繼續持有XYZ股，你可以\$600賣出你的價內賣權，賺取權利金差額\$450 (\$600 - \$150)來抵銷部份或全部股票價值的損失。

如果股價爬升，股價上漲所帶來的潛在獲利將不受限制，然而，股票的獲利仍會因賣權的成本而減少\$150。

買 XYZ 70 賣權 @ 1.50		- \$150	
擁有 100 股 XYZ @ 60 而			
購買賣權時的股價為 75		- \$6000	
標的股價跌至 65		標的股價漲至 90	
權利金漲至 6		權利金跌至 .15	
1 執行選擇權賣出		1 賣出股票	
股票	+ \$7000	賣出選擇權	+ \$15
股票成本	- \$6000	股票成本	- \$6000
選擇權成本	- \$150	選擇權成本	- \$150
獲利	+ \$850	獲利	+ \$2865
或		或	
2 保留股票部位 *		2 保留股票部位 *	
賣出選擇權	+ \$600	賣出選擇權	+ \$15
選擇權成本	- \$150	選擇權成本	- \$150
選擇權獲利	+ \$450	選擇權損失	- \$135
* 股票有未實現獲利\$500		* 股票有未實現獲利\$3000	

賣出買權

一個買權的銷售者，當被指派履約通知時，有義務依履約價格賣出標的股票。由於負有此項義務，當你賣出買權時，你將獲得一筆權利金。

I. 銷售遮補買權

相對於多頭股票部位來賣出或銷售一個同樣標的股的買權，就被稱為銷售遮補買權，這是一個非常普遍的交易策略。投資人銷售遮補買權主要是為了下列兩個原因：

- 1). 藉由賺取權利金收入以實現持有股票的額外報酬和；和
- 2). 在股價下跌的市場中獲取一些保護（限制在權利金總額）。

銷售遮補買權和單純擁有股票比較起來，被認為是一個較保守的交易策略，因為投資人下檔的風險已部分被賣出買權所收到權利金來抵銷。

當一個遮補買權銷售者，你擁有股票但確願意用收取的權利金來交換放棄股價上漲超過選擇權履約價格時的潛在獲利。你在選擇權到期前的任何時間都應隨時準備交割一定數量的標的股票（當被指派時）。當然，你可以在被指派履約通知前的任何時間，藉由執行買進一個同樣系列買權的平倉交易來取消你的義務。

一個遮補買權銷售者的潛在獲利和損失會受到他所選擇賣出的買權履約價格影響。在所有的情形中，當選擇權到期或被指派時，如果股價大於或等於履約價格，銷售者會實現最大的淨獲利（包含從賣出選擇權開始，多頭股票部位的獲利或損失）。現假設股票的購買價等於目前市價：1) 如果他賣出一個價平買權（履約價格等於多頭股票部位的市價），他最大的淨獲利為賣出選擇權所收到的權利金。2) 如果他賣出一個價內買權（履約價格小於多頭股票部位的市價），他最大的淨獲利為權利金減去股票購買價格和履約價格之間的差。3) 如果他賣出一個價外買權（履約價格大於多頭股票部位的市價），當股價上漲超過履約價格時，他最大的淨獲利為權利金加上履約價格和股票購買價格之間的差。

如果銷售者被指派，他的獲利或損失會由權利金加上履約價格和股票原始購買價格之間的差額（如果有）來決定。若股價上漲超過選擇權履約價格，銷售者的股票因被指派而交出，他就放棄了股價更進一步上漲時的獲利機會。然而，若股價下跌，他股票部位的潛在損失可能很可觀，因為他避險的獲益只限制在他所收到的權利金總額。

假設你以權利金 4 點銷售一個 XYZ 七月 50 買權，並由 100 股在每股 \$50 買進的 XYZ 股票來遮補，你收到的權利金已經幫助你達成當買權銷售者的其中一個目標：增加投資的額外收入。在

這個例子中，每股\$4的權利金代表的是在每股\$50的股票投資中有8%的報酬率，但當股價跌幅超過收到的權利金（每股\$4）時，這個遮補買權部位（買股票/賣買權）將會開始有損失產生。

如果股價下滑至\$40，你多頭股票部位的價值將會下跌\$1,000，這個未實現的損失可以部份被你賣出買權所收到的\$400權利金來抵銷。換言之，如果你真的在\$40賣出股票，你的損失將只有\$600。

另一方面，如果股價上升至\$60而你的部位被指派，你必須以\$50賣出你的100股股票，總額為\$5,000。因為銷售買權，你放棄了股票價格上漲超過選擇權履約價格時的獲利機會。然而，因為你保有\$400的權利金，所以你的淨賣出價格為\$5,400。淨賣出價格（\$54）和目前股票市價（\$60）之間的每股差額\$6代表的就是銷售買權的「機會成本」。

賣出 XYZ 50 買權 @ 4		+ \$400	
擁有 100 股 @ 50		- \$5000	
標的股價跌至 30		標的股價漲至 60	
權利金跌至 0		權利金漲至 10	
保有股票部位	*	股票以\$50交割賣出	+ \$5000
買權過期	0	股票成本	- \$5000
選擇權權利金收入	+ \$400	選擇權權利金收入	+ \$400
選擇權獲利	+ \$400	選擇權獲利	+ \$400

* 股票有未實現損失\$1000

當然，你不受限於只能賣出與股票購買價格一樣履約價格的買權；你可以選擇一個履約價格低於目前股票市價的價內選擇權。由於選擇權買方已經獲得部分的高於履約價格的增值獲利，所以他會願意付出一個較高的權利金，而該權利金提供你較多的下檔保護；然而，你必須瞭解到你買權被履約的機會會很大。

賣出 XYZ 45 買權 @ 6		+ \$600	
擁有 100 股 @ 50		- \$5000	
標的股價跌至 40		標的股價漲至 60	
權利金跌至 0		權利金漲至 15	
保有股票部位	*	股票以\$45 交割賣出	+ \$4500
買權過期	0	股票成本	- \$5000
選擇權權利金收入	+ \$600	選擇權權利金收入	+ \$600
選擇權獲利	+ \$600	獲利	+ \$100

* 股票有未實現損失\$1000

另一方面，你可以選擇銷售一個履約價格高於目前股票市價的價外選擇權。由於這會降低買方投資獲利的機會，你收到的權利金會較低，相對的，你股票被交割賣出的機會也較低。

賣出 XYZ 55 買權 @ .90		+ \$90.00	
擁有 100 股 @ 50		- \$5000	
標的股價跌至 40		標的股價漲至 60	
權利金跌至 0		權利金漲至 5	
保有股票部位	*	股票以\$55 交割賣出	+ \$5500
買權過期	0	股票成本	- \$5000
選擇權權利金收入	+ 90.00	選擇權權利金收入	+ \$90.00
選擇權獲利	+ 90.00	獲利	+ \$590

* 股票有未實現損失\$1000

簡言之，遮補買權銷售者願意用收取到的權利金，來交換放棄股價上漲超過選擇權履約價格時的獲利機會；但是仍繼續承擔賣出選擇權所收到的權利金只能部分抵銷股票價值大量下跌的

風險。

II. 銷售未遮補買權

一個買權銷售者如果沒有擁有選擇權所代表的標的股票即稱為未遮補。當一個未遮補買權銷售者，你的目標是從賣出的交易中實現收入，而不用投入擁有標的股票所需的資本。未遮補選擇權也被稱為裸露選擇權。一個未遮補買權銷售者必須在他的經紀商存入和維持足夠的保證金，以確保他在被指派時，有足夠的資金來購買需交割的股票。

銷售未遮補買權的潛在損失是無限的；然而，在股價下跌或持穩的期間，銷售未遮補買權會有獲利，但是投資人必須瞭解這個交易策略包含有相當的風險：

- 1). 如果股票市價迅速上升，買權會被履約；為了要履行你交割的義務，你可能必須以較選擇權履約價格為高的市場價格買進股票，如此可能造成可觀的損失。
- 2). 銷售未遮補買權的風險就如同賣空股票一樣，雖然當一個選擇銷售者，你的風險將因收取的權利金而受到部分保護。

比如說，你以權利金 6 點銷售一個 XYZ 七月 65 買權，你將有 \$600 的權利金收入。如果股價仍在 \$65 或之下，你的選擇權可能不會被指派，如果你未被指派而且因為你沒有股票部位，價格的下跌將不會影響你 \$600 的利潤。另一方面，如果股價爬升至每股 \$75，你被指派的可能性會很大而且因此必須回補部位，造成淨損失 \$400（買權被指派回補後的損失 \$1,000 被權利金收入 \$600 抵銷）。未遮補買權銷售者的損失將會因股價的持續上漲而擴大。

就如同其他選擇權交易一樣，未遮補買權銷售者可以在被指派前的任何時間，藉由執行平倉買進交易來取消他的義務。未遮補買權銷售者也可以在選擇權到期前的任何時間，藉由買進標的股票以變成遮補銷售者來降低他的風險。

賣出賣權

當你被指派履約通知時，賣出賣權使你承擔以選擇權履約價格買進標的股票之義務。當你賣出賣權時，你將被支付一筆權利金用來補償部份你承擔的風險。當一個賣權銷售者，你在選擇權到期前的任何時間都應隨時準備買進標的股票。

I. 銷售遮補賣權

當賣權銷售者有一個相對應的空頭股票部位時，就被認為有遮補。此外，由於現金帳戶交易的原因，賣權銷售者若是在經紀商存入相等於選擇權履約價值的現金或約當於現金之物，也被認為是有遮補。賣權銷售者的潛在獲利限制在收到的權利金加上賣權履約價格和原來股票賣空價格之間的差額；然而這個部位的潛在損失是相當可觀的，尤其當股價上漲遠超過原來股票賣空部位的價格。在這個情況下，當賣出賣權來沖銷的金額限制在所收到的權利金時，賣空的股票部位會產生損失。

II. 銷售未遮補賣權

當賣權銷售者沒有相對應的空頭股票部位或者沒有存入相等於賣權履約價值的現金，他的部位就被認為是未遮補。如同銷售未遮補買權，銷售未遮補賣權的報酬（收到的權利金）是有限，但潛在的風險確是可觀的（如果價格下跌而你被指派）。大部份賣權銷售者的主要動機為：

- 1). 賺取權利金收入；和
- 2). 以一個低於目前市價的淨成本來買入股票。

如果股價下跌低於賣權履約價格而且賣權被履約，你有義務以履約價格買進股票。當然，你的成本至少部份會被賣出選擇權所收到的權利金而抵銷。當股價下跌的幅度大於收到的賣權權利金時，你會開始有損失產生。如同銷售未遮補買權，銷售未遮補賣權的風險是可觀的。但如果股價上漲，你賣權過期的可能性則

會較大。

假設你以權利金 5 點銷售一個 XYZ 七月 55 賣權，而之後 XYZ 股價就由每股\$55 滑落至\$45。如果你被指派，你必須以成本\$5,000（履約價格\$5,500 買進股票減去\$500 權利金收入）買進 100 股的 XYZ。

如果 XYZ 股價跌幅少於權利金總額，設為每股\$52，你仍有可能被指派，但你的成本\$5,000 會低於目前市價的\$5,200。在這個情況下，你可以將你新買進的 100 股（因賣權被指派的結果）XYZ 在股市賣出，產生\$200 的獲利。

如果 XYZ 市價仍維持在\$55 或之上，此時你被指派的可能性將極低，而權利金\$500 即為你的利潤。

結語

這本手冊編製的目的是為介紹買賣股票選擇權的基礎入門，同時列舉一些簡單的交易策略。

你已經從前面章節了解到上市交易選擇權有許多好處，包括彈性、槓桿作用、買方運用這些策略的有限風險和在 OCC 規範下所建立的履約保證系統。選擇權允許你使用有限的資金來參與市場價格的移動，而不用投入直接購買股票所需要的大量資本。選擇權也可用來規避持有股票的風險、以較目前市價更有利的價位來買進或賣出股票，或者在銷售選擇權的情形下來賺取權利金收入。

不論你是保守型或成長型的投資人，或者甚至是短期積極型的交易人，你的經紀人都可以幫助你選擇一個適當的選擇權交易策略。在這本手冊中所討論的都是一些最基本的交易策略，所以並沒有包含全部或大多數可能運用的選擇權策略。然而，這些基本策略則是建立其他更複雜可用策略的架構。

選擇權雖然有許多好處，但由於牽涉到風險，所以不見得適合於每一個投資人。一個想要運用這些選擇權策略的投資人，必須先明確定義適合他個人特殊財務狀況的投資目標和如何達成這些目標的計劃。一個成功的選擇權使用者也必須願意學習知道什麼是選擇權、他們如何運作和某一選擇權策略所關聯到的風險。

具備了選擇權的基本瞭解和從經紀公司或其他來源所獲得的資訊和幫助，今日，尋找增加投資機會的市場的投資人將會發現，選擇權是一種具挑戰性、快速和有獲利潛能的交易。

辭彙

American-style option 美式選擇權：係指可以在購買日期和到期日之間隨時執行的選擇權合約。大部分上市的選擇權都為美式選擇權。

Assignment 指派：選擇權的銷售者（賣方）在收到履約通知，有義務以履約價格賣出（買權情形下）或買進（買權情形下）標的股票。

At-the-money 價平：當選擇權履約價格等於標的股票市價時，選擇權即為價平。

Call 買權：係指賦予持有者在某一固定期間內，得以特定的價格買進標的股票權利的一種選擇權合約。

Capped-style option 頂式選擇權：頂式選擇權是一種事前建立好獲利上限或價格上限的選擇權。買權的上限價格等於選擇權的履約價格加上一個限制區間或者是賣權的履約價格減去一個限制區間。當標的股票的價格收盤在選擇權限制價格或之上（對買權而言）或收盤在選擇權限制價格或之下（對賣權而言）時，頂式選擇權將自動履約。

Class of options 選擇權類別：有相同類型（買權或賣權）、樣式（美式、歐式或頂式），包含一樣標的股票的選擇權合約。

Closing purchase 平倉買進：係指買方的目的是減少或消去某一系列選擇權的空頭部位的一種交易。

Closing sale 平倉賣出：係指賣方的目的是減少或消去某一系列選擇權的多頭部位的一種交易。

Covered call option writing 銷售遮補買權：在賣出買權時，同時擁有相等標的股票部位的一種交易策略。

Covered put option writing 銷售遮補賣權：賣出賣權時，同時賣空相等標的股票部位的一種交易策略。

Derivative security 衍生性證券：金融證券的價值部份是由其他標的證券的價值和特色來決定。

Equity Options 個股選擇權：以個別普通股為標的的選擇權。

European-style option 歐式選擇權：一種只能在到期前某一特定時間內來執行的選擇權合約。

Exercise 執行（履約）：選擇權持有者執行買進（買權時）或賣出標的股票（賣出股票）的權利。

Exercise Price 執行價格：參閱履約價格。

Exercise settlement amount 履約結算總額：當履約通知提出時，以選擇權履約價格和當日指數結算價格之差額乘以指數乘數之數額。

Expiration cycle 到期循環：到期循環係與某一標的股票選擇權到期日相關。除了長期選擇權外，每個選擇權都會從一月循環、二月循環和三月循環（參閱附錄）三個循環中指派一個循環。在任一時間點上，一個選擇權會有四個不同到期日的合約在外流通，即兩個近月份加上兩個遠月份合約。

Expiration date 到期日：選擇權合約變成無效的日子。所有的選擇權持有者如果想要履約，必須在這個日期之前明確指示。

Expiration time 到期時間：所有履約通知必須在到期日特定時間前被收到之時間。

Hedge 避險：係指藉由一個交易來沖抵已存在的部位而限制投

資損失的保守策略。

Holder 持有者：選擇權的購買方。

In-the-money 價內：如果履約價格低於標的股票市價，買權選擇權即稱為在價內；若履約價格高於標的股票市價，賣權選擇權即稱為在價內。

Intrinsic value 內含價值：選擇權的價內（見上述定義）總額。

LEAPS[®] 長期選擇權：Long-term Equity Anticipation Securities[®] 或 LEAPS[®] 為長期的股票或指數選擇權。就如同其他選擇權一樣，LEAPS[®] 有兩種類型-買權和賣權，而其到期日則可長達三年之久。

Long Position 多頭部位：投資人在某一系列選擇權之利益如同淨持有者（買進合約的數量大於賣出合約的數量）之部位稱之。

Margin requirement (for options) 選擇權的保證金要求：未遮補（裸露）選擇權銷售者維持部位所需存入和保持的總額。保證金係按每日計算。

Naked writer 裸露銷售者：參閱銷售未遮補買權和銷售未遮補賣權。

Opening purchase 開倉買進：買方的目的是為了建立或增加某一系列選擇權的多頭部位之交易。

Opening sale 開倉賣出：賣方的目的是為了建立或增加某一系列選擇權的空頭部位之交易。

Open interest 未平倉量：選擇權合約在交易市場上流通的數量或某一類別或某一系列選擇權合約在外流通的數量。

Out-of-the-money 價外：如果履約價格高於標的股票市價，買權即稱為在價外；若履約價格低於標的股票市價，賣權即稱為在價外。

Premium 權利金：競爭市場所決定的選擇權合約價格，由選擇權買方支付給選擇權賣方來獲取選擇權合約所賦予的權利。

Put 賣權：賦予持有者在某一固定期間內，得以特定價格賣出標的股票的權利之選擇權合約。

Secondary Market 次級市場：用來提供買賣先前未經由公開交易所賣出或買進的選擇權之市場。

Series 系列：相同類別中具有相同交易單位、到期日和履約價格的所有選擇權合約。

Short position 空頭部位：投資人在某一系列選擇權之利益如同為淨銷售者（賣出合約的數量大於買進合約的數量）之部位稱之。

Strike price 履約價格：當選擇權持有者執行選擇權合約時，買進（買權時）或賣出（賣權時）標的股票的每股固定價格。

Time value 時間價值：選擇權權利金係依附在選擇權合約到期前所剩餘之時間；選擇權權利金超過內含價值的部份即為時間價值。

Type 類別：選擇權合約的分類-買權或賣權

Uncovered call option writing 銷售未遮補買權：空方賣出一個買權，但卻未擁有選擇權合約所代表標的股票之相對部位。

Uncovered put option writing 銷售未遮補賣權：空方賣出一個

賣權，但卻沒有相對的賣空標的股票部位或者沒有在現金帳戶內存入相等於賣權履約價值的現金或約當於現金之物。

Underlying security 標的股票：當選擇權合約履約時所應買進或賣出的股票。

Volatility 波動率：用來衡量標的股票價格波動的指標。數理上，波動率為年報酬率的標準差。

Writer 銷售者：選擇權合約的賣方。

附錄

一月循環

當月份		可交易月份*		
一月	一月	二月	四月	七月
二月	二月	三月	四月	七月
三月	三月	四月	七月	十月
四月	四月	五月	七月	十月
五月	五月	六月	七月	十月
六月	六月	七月	十月	一月
七月	七月	八月	十月	一月
八月	八月	九月	十月	一月
九月	九月	十月	一月	四月
十月	十月	十一月	一月	四月
十一月	十一月	十二月	一月	四月
十二月	十二月	一月	四月	七月

二月循環

當月份		可交易月份*		
一月	一月	二月	五月	八月
二月	二月	三月	五月	八月
三月	三月	四月	五月	八月
四月	四月	五月	八月	十一月
五月	五月	六月	八月	十一月
六月	六月	七月	八月	十一月
七月	七月	八月	十一月	二月

八月	八月	九月	十一月	二月
九月	九月	十月	十一月	二月
十月	十月	十一月	二月	五月
十一月	十一月	十二月	二月	五月
十二月	十二月	一月	二月	五月

三月循環

當月份	可交易月份*			
一月	一月	二月	三月	六月
二月	二月	三月	六月	九月
三月	三月	四月	六月	九月
四月	四月	五月	六月	九月
五月	五月	六月	九月	十二月
六月	六月	七月	九月	十二月
七月	七月	八月	九月	十二月
八月	八月	九月	十二月	三月
九月	九月	十月	十二月	三月
十月	十月	十一月	十二月	三月
十一月	十一月	十二月	三月	六月
十二月	十二月	一月	三月	六月

* 可交易月份 = 在當月份第三個星期五前可供交易的選擇權到前月份；每次一定有兩個近月份和兩個遠月份可供交易。最近增列的到期月份乃以粗體字型表示，這個新的到期月份會在當月前面一個月份第三個星期五所接續的禮拜一添加。比如說，在二月循環中，如果當月份為九月，最新增列的到期月份（十月）是在八月合約到期後添加。這個表格中並未包含 LEAPS[®]；股票 LEAPS[®] / 長期股票選擇權會於每年的一月份到期。

其他相關資訊

美國股票交易所

The American Stock Exchange, L.L.C.

A Subsidiary of The Nasdaq-Amex Market Group

An NASD Company

86 Trinity Place

New York, NY 10006 USA

1-800-THE-AMEX

(212) 206-1000

www.amex.com

芝加哥選擇權交易所

Chicago Board Options Exchange, Inc.

400 South LaSalle Street

Chicago, IL 60605 USA

1-877-THE-CBOE

(312) 786-5600

www.cboe.com

國際證券交易所

International Securities Exchange L.L.C.

60 Broad Street

26th Floor

New York, NY 10004 USA

(212) 943-2400

www.iseoptions.com

太平洋交易所

Pacific Exchange, Inc.

Options Marketing

301 Pine Street
San Francisco, CA 94104 USA
1-800-825-5773
(415) 393-4028
www.pacificex.com

費城股票交易所

Philadelphia Stock Exchange, Inc.

1900 Market Street
Philadelphia, PA 19103 USA
1-800-THE-PHLX
(215) 496-5404
www.phlx.com

選擇權結算公司

The Options Clearing Corporation

One North Wacker Drive, Suite 500
Chicago, IL 60606 USA
1-800-537-4258
(312) 322-6200
www.optionsclearing.com

The Options Industry Council

1-888-OPTIONS
www.888options.com

備註