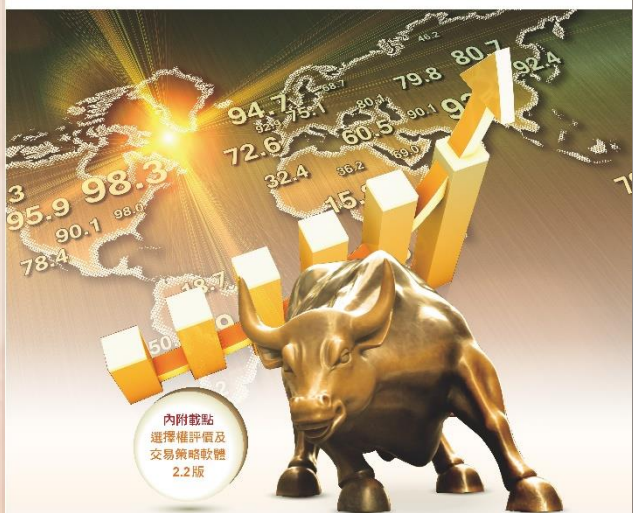


# 期貨與選擇權

金融創新個案

陳威光 著



內附數據  
選擇權評價及  
交易策略軟體  
2.2版

新陸書局股份有限公司 發行

## 選擇權導論

# 2

CHAPTER

# 本章大綱

- 第一節 選擇權的發展沿革
- 第二節 選擇權專有名詞介紹
- 第三節 選擇權日常生活實例
- 第四節 結合選擇權的產品實例

# 第一節 選擇權的發展沿革

- 全球第一個選擇權交易所**CBOE**於**1973**年開始交易**個股選擇權**
  - **長期國債、外匯、股價指數及波動度選擇權**陸續出現
  - 臺灣選擇權市場
    - 臺灣在1997年開始**認購權證**交易，在2001年推出台灣**股價指數選擇權**的交易
- underlying assets (標的資產)**
- 本質為選擇權，由卷商發行
-

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 選擇權

選擇權（option）是一種衍生性證券（derivative security），持有人**有權利**在未來某一段期間內（或某一特定日期），以約定的價格向賣方買入或賣出一定數量的**標的資產**（underlying asset）。

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 買權及賣權

選擇權依買入或賣出的權利可分為買權（call option）及賣權（put option）兩種。買權賦予持有人買入標的資產的權利；賣權賦予持有人賣出標的資產 (underlying asset) 的權利。

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 履約價格

選擇權契約中，在未來某一段期間內以約定的價格，買賣某一定數量的標的資產，此約定的價格稱為履約價格（strike price）或執行價格（exercise price）。

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 到期日

選擇權契約中約定的未來某一特定日期，稱為到期日（maturity date ; expiration date），此段期間亦即選擇權的存續期間。

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 美式選擇權與歐式選擇權

選擇權可依履約時間的不同，分為美式選擇權與歐式選擇權。美式選擇權（American option）可在到期日前（含）的任何一天履約，向賣方買入或賣出股票或約定的標的資產；而歐式選擇權（European option）僅能在到期日當天履約，買入或賣出股票。



## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 現貨選擇權與期貨選擇權

選擇權依標的資產可大略分為現貨選擇權及期貨選擇權。如果標的資產是現貨，稱為**現貨選擇權**（spot option）；如果標的資產是期貨，則稱為**期貨選擇權**（futures option）。

## 第二節 選擇權專有名詞介紹

### ■ 價內、價外及價平選擇權

Moneyiness: 價性

一般習慣上，將選擇權的履約價格相對於標的資產價格的大小，區分為價內、價外及價平三種選擇權。

## 第二節 衍生性商品的定義與種類

### ■ 價內選擇權 ( in-the-money option, ITM )

對買權而言，當股價大於履約價格時，稱此買權為價內買權；反之

對賣權而言，當股價小於履約價格則為價內賣權。

如果可以馬上履約，會得到正的價值

## 第二節 衍生性商品的定義與種類

### ■ 價外選擇權 ( out-of-the-money option, OTM )

對買權而言，當股價小於履約價格時，稱為價外買權；反之

對賣權而言，當股價大於履約價格則為價外賣權。

就算可以馬上履約，價值也是0  
(馬上履約所得到的價值稱「內含價值」  
OTM指內含價值為0)

## 第二節 衍生性商品的定義與種類

### ■ 價平選擇權 ( at-the-money option, ATM )

對買權或賣權而言，當股價等於履約價格時，稱為價平選擇權。

若可馬上履約，價值剛好是0  
(馬上履約所得到的價值稱「內含價值」  
ATM指內含價值恰為0，亦即 $S=K$ )

## 第二節 衍生性商品的定義與種類

### ■ 深價內、深價外選擇權

對買權而言，若股價高出履約價格許多，稱為深價內（deep-in-the-money）買權；若股價小於履約價格許多，稱為深價外（deep-out-of-the-money）買權。

## 第二節 衍生性商品的定義與種類

表 2-1 價內、價外及價平選擇權

	買權	賣權
$S \gg K$	深價內	深價外
$S > K$	價內	價外
$S = K$	價平	價平
$S < K$	價外	價內
$S \ll K$	深價外	深價內

註：S 表示目標股股價；K 表示履約價格； $\gg$ 表示遠大於； $\ll$ 表示遠小於。

## 第三節 選擇權日常生活實例

- 訂金可視為一種買權
- 出口配額可算是一種買權
- 保險可視為一種賣權
- 退貨保證是一種賣權
- 保證收購價格是一種賣權



## 第三節 選擇權日常生活實例



動動腦

訂婚是一種買權或賣權呢？

男女生在結婚前，一般會先訂婚。你認為訂婚算是一種買權或賣權呢？那麼什麼是權利金？什麼是標的資產？什麼是履約價格？在什麼情況下會選擇去履約？而什麼情況下不會去履約？

## 第四節 結合選擇權的產品實例

單純的債券，固定券息為**10%**

附帶買權，可使券息降至**5%**，降低企業籌資成本

- 可轉換公司債 = 債券 + 股票買權 (  $CB = C + B$  )
- 投資型外幣存款 = 外幣存款 + 外幣選擇權 ( 買入或賣出 )
- 保本型基金 = 債券 + 股價指數買權
- 股價指數連動債券 = 債券 + 股價指數買權

沒有選擇權 → 固定利率為**2%**

買入選擇權 → 固定利率降為**1%**，但選擇權的收益可在某些情況帶來較高利率

賣出選擇權 → 固定利率升為**5%**，但必需在某些情況下承擔其他損失的風險

## 實務專欄

2

### ■ 結構型商品缺失多 4 銀行被罰

KYC = know your customer

中信，渣打，新光，兆豐