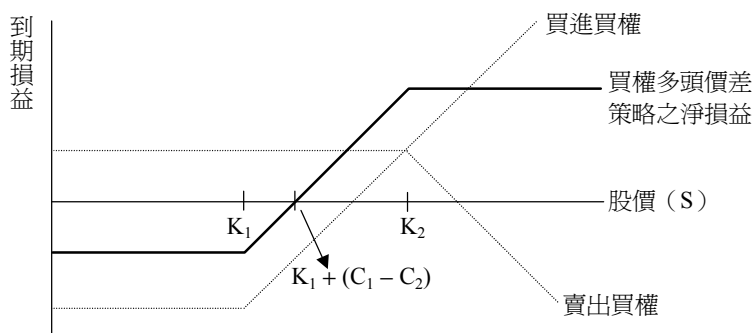


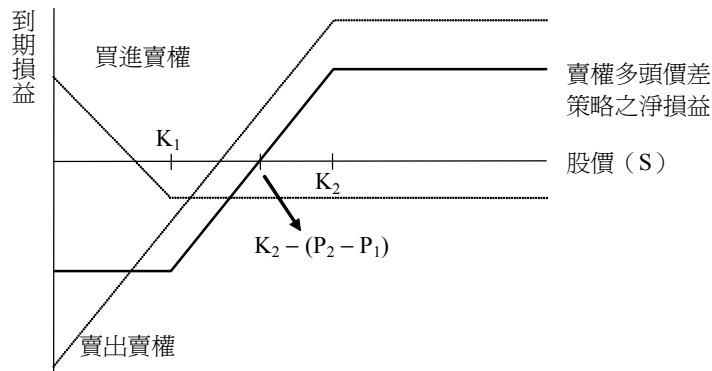


【圖9-10】 買權多頭價差策略

根據選擇權之評價理論可知，在其他條件相同下，履約價格愈低，買權的價值愈高。因此在多頭價差策略中，買進履約價格較低之買權所支付的權利金，較同時賣出履約價格較高之買權所收取的權利金高，所以期初時投資人將支付原始成本——即兩者權利金之差。

此外，從【圖9-10】也可看出多頭價差策略之損益結構，當契約到期時股價大於 K_2 時，投資人將有 $(K_2 - K_1)$ 的獲利，再扣除原始投資成本則是多頭價差策略的最大利潤。反之，若到期時股價小於 K_1 時，兩個買權均不會被執行，則投資人將損失當初的原始投資成本，而這也是此交易策略的最大損失。由此可見，多頭價差策略的下檔風險有限，同時其利潤發生於標的物價格上漲時。此外，損益兩平點的股價為： $K_1 + (C_1 - C_2)$ ，亦即股價必須自 K_1 先上漲相當於權利金淨支出 $(C_1 - C_2)$ 後，才會開始獲利。

除了可以利用「買進低履約價格的買權」以及「賣出高履約價格的買權」來創造買權多頭價差策略外，尚可利用「買進低履約價格的賣權」以及「賣出高履約價格的賣權」的組合構成之，其過程如同買權多頭價差交易策略一般，如【圖9-11】所示，損益兩平點的股價為： $K_2 - (P_2 - P_1)$ ，亦即股價最多只能自 K_2 下跌相當於權利金淨收入 $(P_2 - P_1)$ ，才不會產生損失。其中，高履約價格（ K_2 ）的賣權對投資人較有利，所以權利金會比低履約價格（ K_1 ）的賣權來的高，即 $P_2 > P_1$ 。



【圖9-11】 賣權多頭價差策略

.62

選擇權價差交易策略

Hard

如果你以一個目前市價4元、執行價（exercise price）25元的股票買權（call option），和一個目前市價2.5元、執行價40元的股票買權，來進行一項多頭價差（bullish spread）選擇權交易策略。假設這兩個買權僅能在到期日執行，且股票價格於買權到期日時上漲至50元，請問你的淨獲利（net profit）應為：

- (A) 8.5元 (B) 13.5元
(C) 15.0元 (D) 16.5元
(E) 23.5元。

【92年中山財管所】

●*(B)

.63

買權多頭價差策略

Intermediate

Suppose you purchase one (1張) ACER (宏碁) May \$43 (strike price) call contract at \$5 (premium) and write one (1張) ACER (宏碁) May \$48 (strike price) call contract at \$2 (premium). The maximum potential profit of your strategy is (一). The maximum potential loss of your strategy is (二). The break-even point is (三). This strategy is called (四).

【101年高科大金融所】

☛(-) $S_T = 48$ 時達到最大獲利，即：

$$[(48 - 43) - 5 + 2] \times 2,000 \text{ 股} / \square = 4,000 \text{ 元}$$

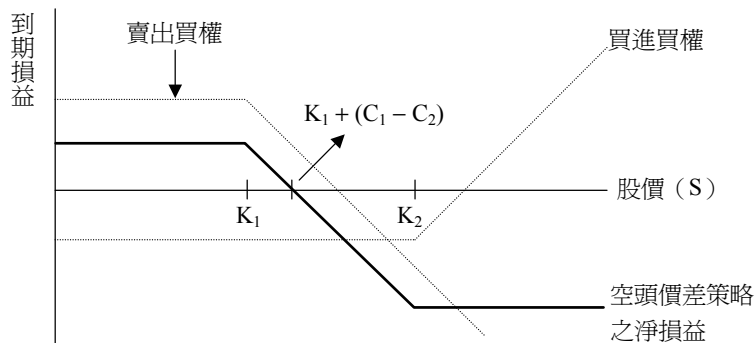
(二) $S_T = 43$ 時達到最大損失，即：

$$(-5 + 2) \times 2,000 \text{ 股} / \square = -6,000 \text{ 元}$$

(三) $43 + (5 - 2) = 46$ (元)

四 買權多頭價差策略。

2. 空頭價差策略：與多頭價差策略相反，空頭價差策略（bear spreads）係適用於投資人預期未來標的物價格會下跌，但欲賺取權利金時所使用的價差策略。以買權為例，投資人可透過買進履約價格較高的買權，同時賣出履約價格較低的買權來建構空頭價差策略，如【圖9-12】所示：



【圖9-12】買權空頭價差策略

由【圖9-12】可知，由於賣出買權的權利金收入大於買進買權的權利金支出，因此在投資初期投資人將有淨權利金收入。若到期時股價大於 K_2 ，買進買權將有 $(S - K_2)$ 的履約價值，賣出買權則產生 $(S - K_1)$ 的損失，因此投資人將會有 $(K_2 - K_1)$ 的損失，扣除期初淨權利金收入之後，則為空頭價差策略之淨損失，也是最大的損失。反之，若股價小於 K_1 ，則兩買權均沒有任何的履約價值，投資人將可賺取期初之淨權利金收入，同時也是最大的利潤。

除了可以利用「買進高履約價格的買權」以及「賣出低履約價格的買權」來創造買權空頭價差交易策略外，尚可利用「買進