

# PUT/CALL ratio 應用

期貨交易過程中，方向性的交易帶來的風險往往相對的高。投資人在進行盤勢判斷時，除了考量總體經濟因素及技術面外，籌碼面的變化往往也能提供一定可靠的訊息。譬如十大交易人未平倉量部位，交易人可以根據此一公開資訊，看出目前市場上的籌碼結構及預測未來的盤勢變化來擬定出交易策略。然而，隨著選擇權市場日益漸大，選擇權市場所揭露的資訊也愈來愈受到重視。因此，本文將針對選擇權未平倉量在實務上的應用做一介紹。

## 一. Put/Call ratio 的意義

Put/Call ratio 分為兩種，一種為成交量的 Put/Call ratio、另一種則為未平倉量的 Put/Call ratio。若是指成交量的 Put/Call ratio，計算方式即是用 Put 的成交量除以 Call 的成交量之比例。另外未平倉量的 Put/Call ratio，即是用 Put 的未平倉量除以 Call 的未平倉量之比例的意思。

## 二、使用方式

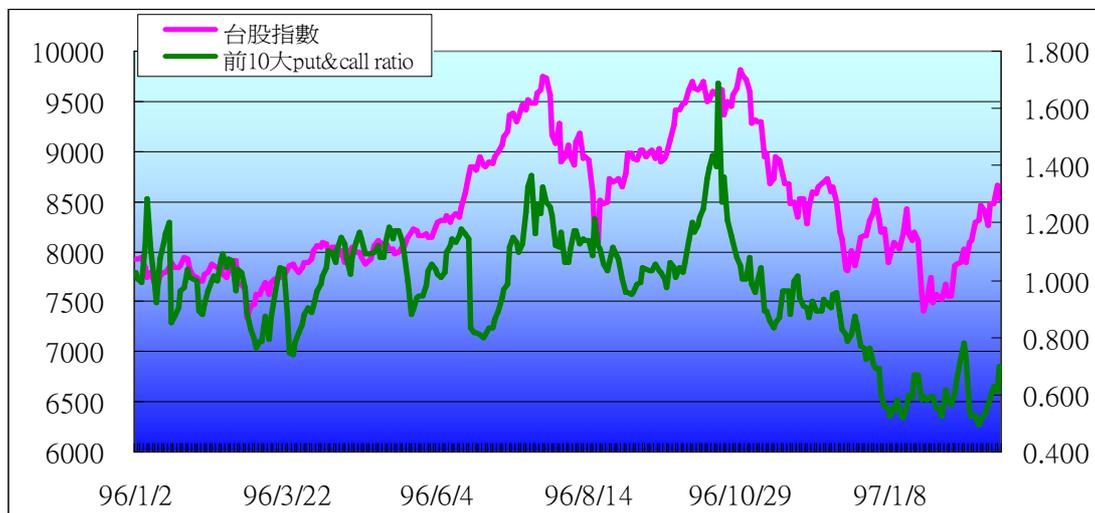
在成交量的 Put/Call ratio 方面，若成交量的 Put/Call ratio 越大，代表 Put 的交易較 Call 的交易活絡，市場偏空的氣氛越濃，反之也是一樣。在未平倉量的 Put/Call ratio 方面，若未平倉量的 Put/Call ratio 越大，代表 Put 的未平倉量越大於 Call 的未平倉量，亦代表市場偏空的氣氛越濃，反之也是一樣。一般來說成交量的 Put/Call ratio，在實證上或是應用上都比較不具預測的效果。

而未平倉量的 Put/Call ratio 不論是在學術上或是實務面上則是較具有預測的效果。

### 三、範例應用

圖一為市場前 10 大交易人的 put call ratio 與台股指數的走勢圖，圖二則為整個市場 put call ratio 與台股指數的走勢圖。觀察圖一與圖二，可以看出台股指數與 put call ratio 之間存在著同向的關係。了解了這樣的關係，在進一步，可以利用 put/call ratio 的變化與台股指數兩者這樣的同向關係，來發展交易策略，也許是一個不錯的方式。

圖一



圖二

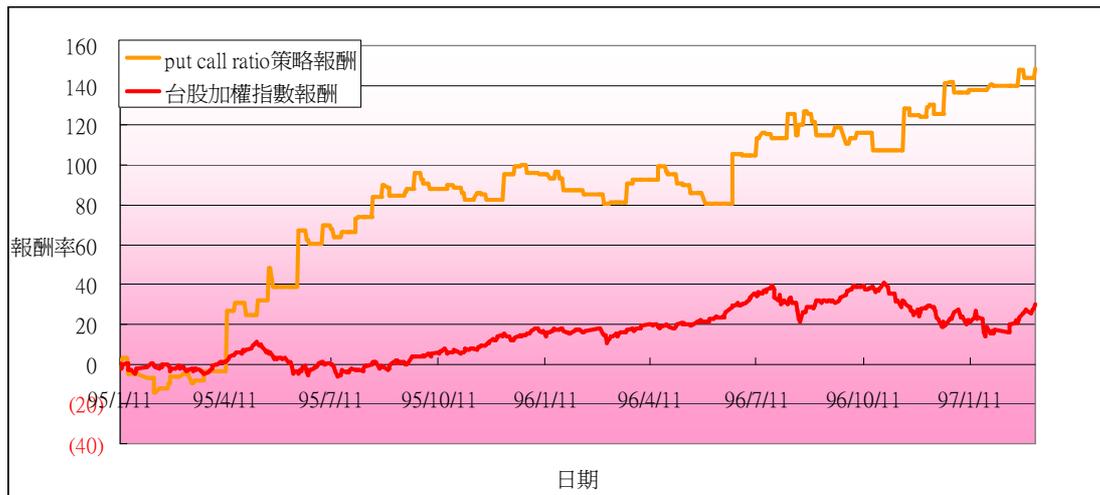


本文以 2006/1/2 至 2008/3/7 的日資料做為測試期間，並計算出三日及五日的 put/call ratio 均值，交易策略的建構則是以當三日 put/call ratio 大於五日 put/call ratio，以隔日開盤價買進，反之利用隔日開盤價賣出。測試的期間，以一口使用 300000 元的資金控管下，交易次數為 102 次，其中獲利的次數為 53 次，勝率為 51.9%，實証期間的累積報酬率達 243%(如表 1)，最大獲利的金額為 207200 元，最大虧損金額為 90000 元。再者與同期間的大盤走勢比較(圖三)，大盤指數同一期間上漲了 29.88%，put/call ratio 的策略的報酬則為 243%，明顯優於大盤走勢。在資金倍數的控管下，利用選擇權籌碼面發展出來的操作策略也的確可以提供獲利，投資人可以利用此指標來輔助操作，以達到穩定獲利的結果。

表一

	做多	放空	總策略
交易次數	54	48	102
勝率	57.40%	45.83%	51.90%
獲利金額	522600	207200	729800
最大獲利	143400	145200	
最大虧損	-90000	-63200	
報酬率	174%	69%	243%

圖三



#### 四、結論

以 put/call ratio 所衍生的交易策略，經過近 2 年半的模擬交易測試，的確可以得到不錯的報酬(243%)。但是我們在做進一步的深入的績效探討。從圖三中，可以觀察到，從 95 年 9 月至 96 年 6 月間，策略的累積報酬持續在 80%至 100%之間波動，並無法有效的累積穩定的報酬。另外在表一中，可以看到單筆最大虧損為 90000 元，此一金額已達本文期初所預估 30 萬元做一口台指的 30%，其風險性不可謂不大。

當然我們講 put/call ratio 的預測能力或是說與台指的同向關係是無庸致疑，但在建構策略上，除了 put/call ratio 的使用上，也可以另外應用其它的停損機制，幫助策略達到更穩定獲利的結果。