



# 每日選擇權


# 為歐洲市場帶來新的可能性

零天到期 (0DTE) 選擇權

# 每日選擇權 為歐洲市場帶來新的可能性

## 內容

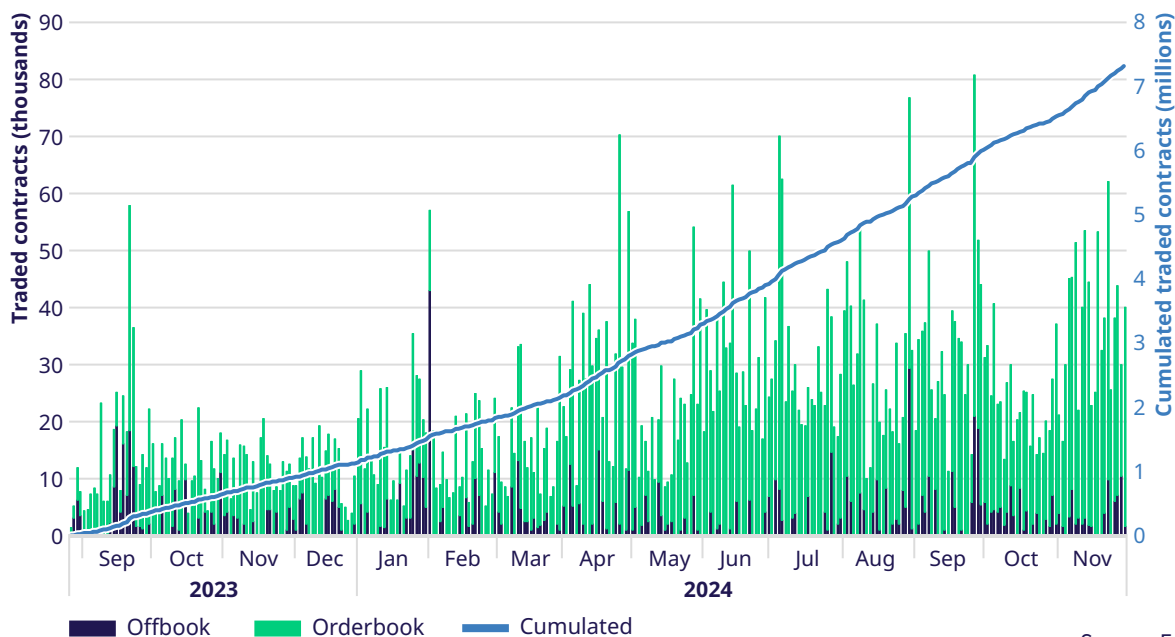
1. 簡介	03
2. 每日選擇權對歐洲市場的影響	04
3. 投資者概況與常見用例	06
4. 融入Eurex 的產品組合和策略	09
5. 前瞻性聲明	09
6. 要點	10



# 1. 簡介

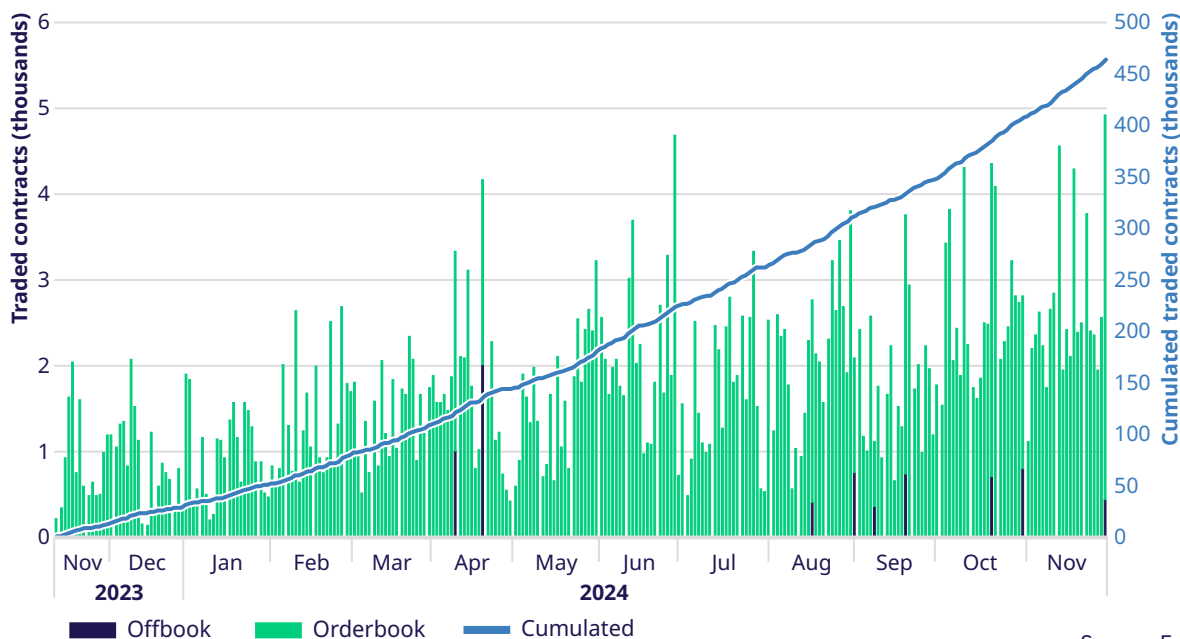
每日選擇權已經迅速成為歐洲衍生品市場的變革工具，尤其是2023年8月推出的EURO STOXX 50® 每日選擇權，以及隨後在2023年11月推出的DAX®每日選擇權。自此之後，零售投資者交易量穩定上升。從2023年第四季到2024年第四季，零售投資者日均交易量(ADV)大約超過60%，達1,500份合約。這些創新產品為交易者開啟了新的可能性，提供前所未有的靈活性和迅速回應短期市場變動的能力。OEXP®(EURO STOXX 50® 每日選擇權)的交易期限為一年，由此可見每日選擇權不僅是一時的趨勢，而是交易版圖裡重要的一環。

### EURO STOXX 50 每日選擇權自推出以來交易量



Source: Eurex

### DAX 每日選擇權自推出以來交易量



Source: Eurex

這些產品對於市場的流動性影響深遠，推動了更高的交易量，並吸引了更廣泛的參與者。這類活動的激增引發了一個問題：零日到期選擇權的熱門程度是否只是一個階段性現象，還是市場行為發生了更永久性的變化？最近的交易量增長反映是後者，每日選擇權在機構和零售投資者的策略變得越來越重要。

接下來，我們將會更深入地探討每日選擇權的影響，探索參與這些產品投資者的概況，並分析選擇權如何融入Eurex更廣泛的戰略願景。我們亦將探討零售投資者對

每日選擇權的接受程度未來可能塑造這些產品的前瞻性趨勢，以及強調其日益重要性。在本文中，我們經常會提到四個關鍵產品：[OEXP \(EURO STOXX 50® 每日選擇權\)](#)、[OESX \(EUROSTOXX50® 標準選擇權\)](#)、[ODAP \(DAX® 每日選擇權\)](#) 和 [ODAX \(DAX® 標準選擇權\)](#)。這些產品是我們分析的核心，也是每日選擇權交易的主要工具。

## 2. 每日選擇權對歐洲市場的影響

歐洲金融市場一向以其多樣性為特點，長期以來都是衍生品交易的創新中心。每日選擇權的推出，尤其是EURO STOXX 50® 和 DAX® 的每日選擇權的推出，進一步豐富了這市場景觀。這些選擇權不僅為交易者提供了對沖，套利和投機等新工具，更影響了更廣泛的市場行為和交易策略。

### 每日選擇權的優勢

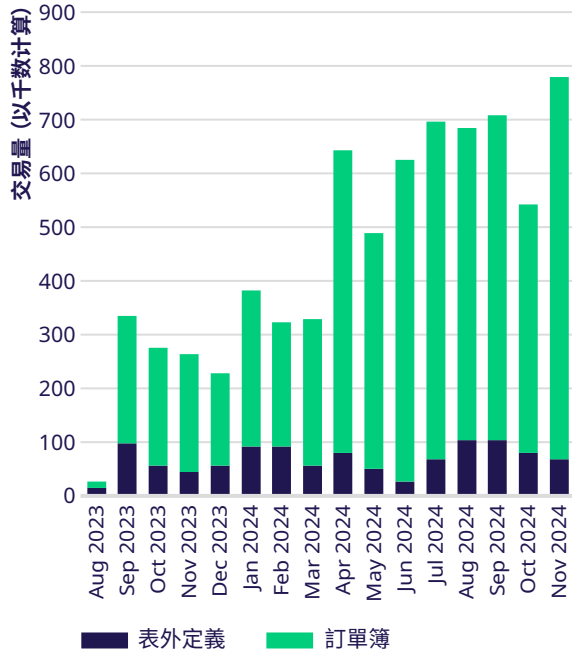
每日選擇權的優勢不僅靈活性。這些工具也提供了短期對沖的機會，讓交易者可以保護自己的投資組合，免受不利市場變動的影響。每日選擇權的低權利金，使更廣泛的參與者可以參與市場，包括那些可能沒有資本參與長期合約的零售投資者。此外，根據特定市場時間或經濟發佈調整策略的能力，使每日選擇權成為希望優化交易結果的人的首選。

### 對流動性的影響

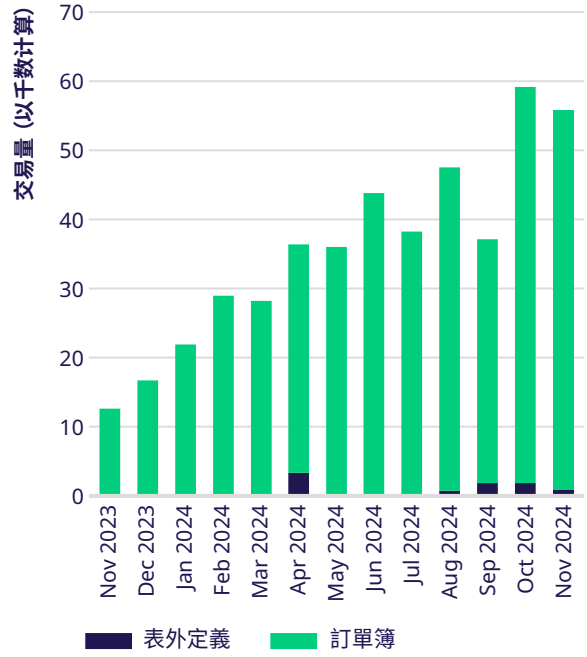
每日選擇權的推出對於市場流動性產生了明顯的影響。每日選擇權吸引了從機構投資者到零售投資者的多樣化投資者，促進了更深層次且更具韌性的市場。交易活動的增加也導致了價差收窄和價格發現的改善，進一步提升了這些產品的吸引力。

以下折線圖展示了OEXP®和ODAP®每日選擇權的每月交易量及未平倉合約數。這視覺表現突出了隨時間變化的增長趨勢。

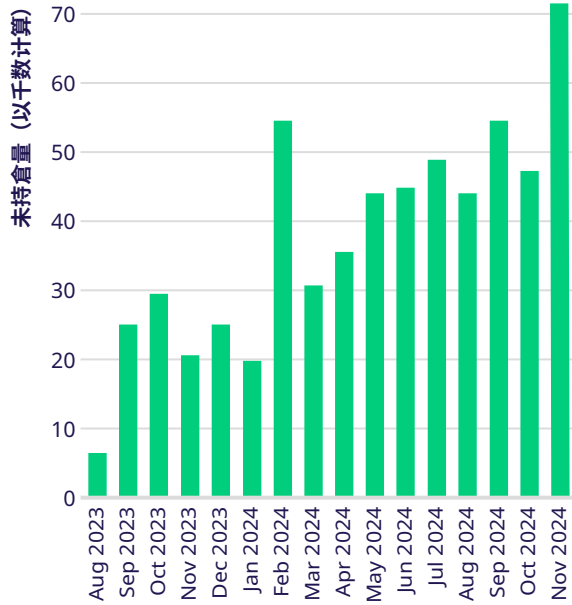
EURO STOXX 50 每日選擇權 - 每月交易量



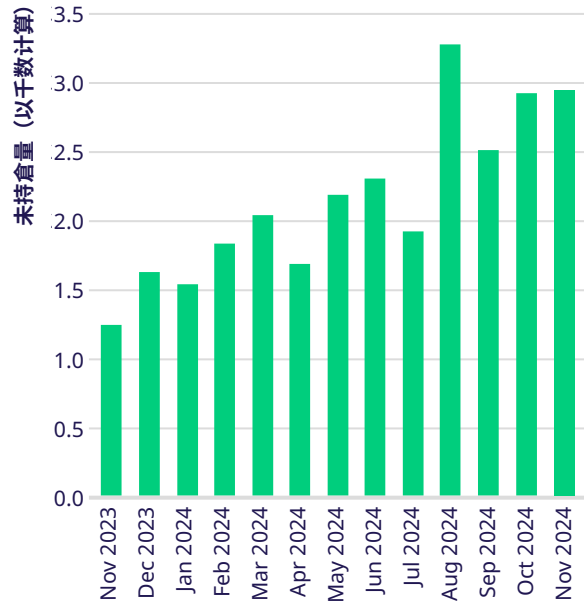
DAX 每日選擇權 - 每月交易量



EURO STOXX 50 每日選擇權 - 每月平均未平倉量



DAX 每日選擇權 - 每月平均未平倉量



Source: Eurex

# 3. 投資者概況 與常見用例

每日選擇權的多樣化參與凸顯了其靈活性，以及在不同市場條件下提供的廣泛機會。

## 每日選擇權的參與者

每日選擇權的投資者基礎與所採用的策略一樣多樣化。從大型機構投資者到中型對沖基金，以及零售投資者，每個群體都以反映其特定目標和風險偏好的方式參與每日選擇權。

以下圖表反映了各種投資者類型的分佈情況。

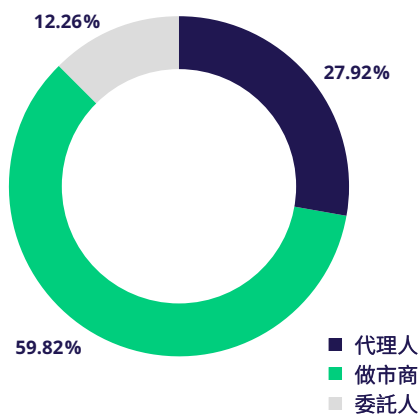
### 投資者類型

- 代理人：代表客戶執行交易，而自己并不持倉。
- 做市商：持續提供買入及賣出報價，以提供流動性並確保有效率的交易執行。
- 委託人：使用自己的資金進行交易，為自己的帳戶而非代表客戶持倉。

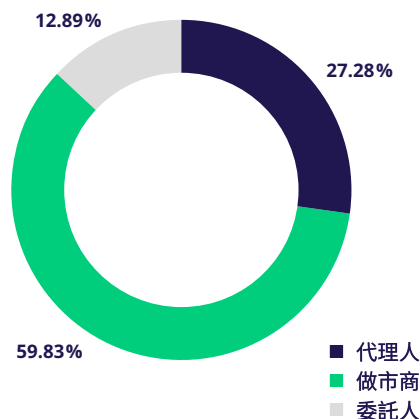
### 交易量分析

機構交易者和對沖基金主要驅動每日選擇權的交易量。他們使用了這些產品進行對沖，並表達機會性觀點。然而，零售投資者參與度的增加，尤其是較低交易規模的交易數量上升，凸顯了每日選擇權不斷擴大的吸引力。在2024年，超過67%的交易量以一般單純合約形式執行，93%以訂單簿形式執行。就交易策略而言，大宗交易的比例高出近23%。但同時突顯出訂單簿整體的重要性。

EURO STOXX 50 每日選擇權 - 投資者類 (百分比)



DAX 每日選擇權 - 投資者類 (百分比)



# 每日選擇權的常見使用

EURO STOXX 50®和 DAX®指數的每日選擇權不僅被自由交易者用於短期定位，對沖或波動性賣出，還吸引了複雜的系統性策略。在機構參與者中，尤其是對沖基金和資產管理公司，基於量化投資模型驅動的系統策略越來越多地利用每日選擇權的特性。量化投資策略 (QIS) 部門和高頻 (HFT) 公司特別適合使用這些工具。每日選擇權的到期週期短，為這些部門提供了穩定的數據流，允許他們精確地建立市場條件模型並快速執行交易。

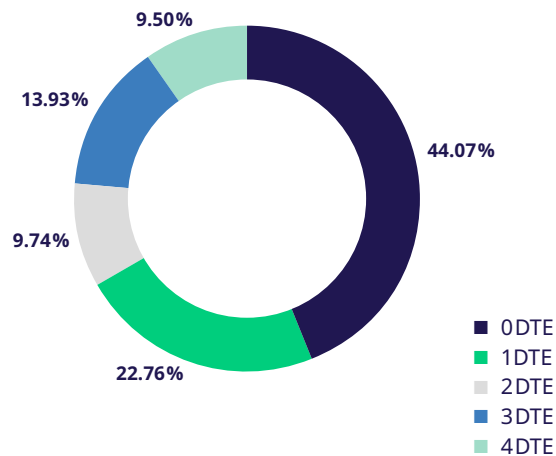
系統性策略通常利用每日選擇權固有的快速時間衰減 (theta) 和波動性特徵，採用相對價值交易和波動性套利來捕捉定價低效。這些方法是高度自動且以數據為驅動，使用演算法持續分析市場狀況，即時調整頭寸並執行交易。

無論是透過自由交易或系統化的方式，以下討論的十種策略，從看漲和看跌選擇權價差等方向性策略，到更複雜的波動性和對沖策略 – 凸顯了每日選擇權在迎合不同市場參與者的靈活性。這些選擇權策略大致可分為四大類：方向性交易、非方向性交易、波動性交易和對沖。

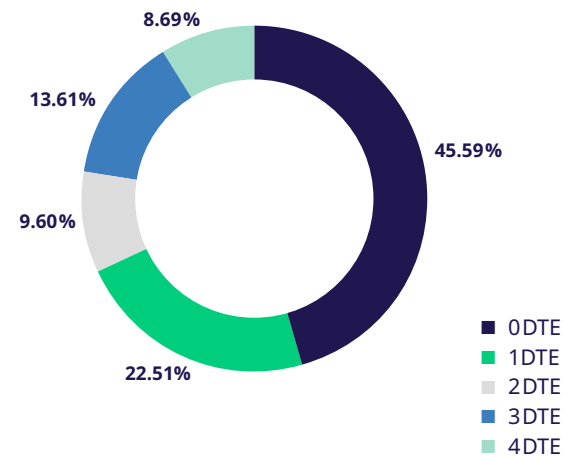
分析主要發現，截至2024年，看跌和看漲價差策略的使用最為廣泛，佔所有交易的66%。這也表明每日選擇權仍處於起步階段，隨著時間的推移，預計會出現更多多樣化的策略。多種到期日的可用性進一步增強了每日選擇權的靈活性。雖然零天到期選擇權的合約是投資者最常用的，但約有60%的每日選擇權的到期日較長。這也表明了，除以上策略外，投資者亦採用了日曆策略。值得注意的是，下一個五天的合約也在訂單簿中交易活躍。

值得注意的是，這些策描述代表了選擇權的一些最常見用法。然而，許多每日選擇權策略可以使用更複雜且精密的方式應用，允許交易者根據特定的市場觀點或風險狀況來制定策略。這種靈活性是選擇權交易的一大特點。

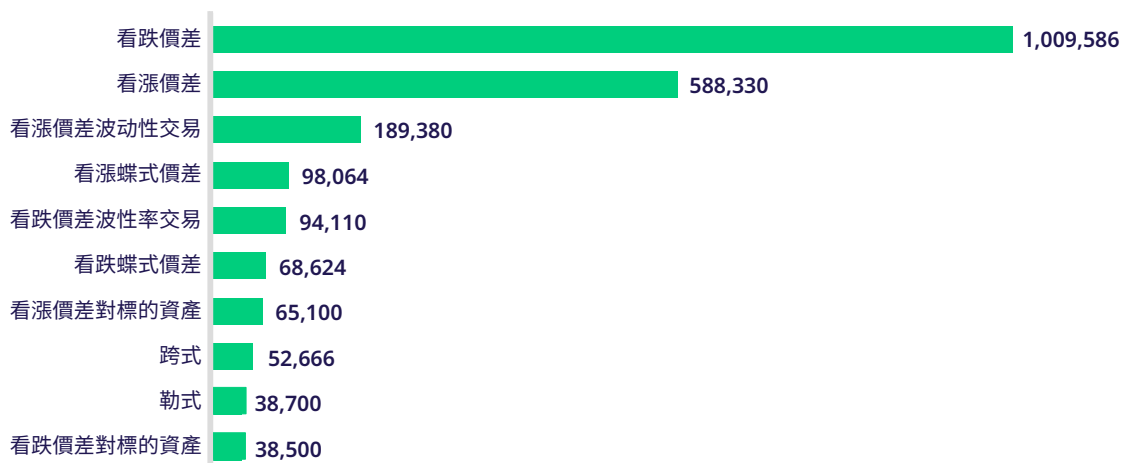
EURO STOXX 50 每日選擇權 - 每個到期日的交易合約 (前5個到期日的百分比)



DAX 每日選擇權 - 每個到期日的交易合約 (前5個到期日的百分比)



## 10 大選擇權策略的交易量



### 方向性交易

交易者透過這些策略來表達對市場方向的看法，並從相關指數的價格變動中獲利。

- **看漲價差：**當用作方向性策略時，看漲價差讓交易者從價格上漲中獲利，同時限制潛在收益。其方法是買入行使價較低的看漲選擇權，同時賣出行使價較高的看漲選擇權。
- **看跌價差：**相反，看跌價差則用於看跌市場。執行時，需要買入行使價較高的看跌選擇權，同時賣出行使價較低的看跌選擇權。

### 非方向性交易

當這些交易者預期市場波動性較低或市場處於區間震盪時，通常會採用這些策略。

- **鐵鷹策略（看漲與看跌價差的組合）：**該策略可從相關指數的低波動性和最小價格變動中獲利，包括賣出價外看漲選擇權和價外看跌選擇權，同時買入更深的價外看漲選擇權和更深的價外看跌選擇權。
- **賣空看漲價差和賣空看跌價差：**賣出看漲價差預期標的資產不會大幅上漲，而賣出看跌價差則預期標的資產不會大幅下跌。

### 波動性交易

這些策略對預期價格會大幅波動的市場特別有用。

- **跨式：**此策略只會在價格大幅波動時獲利。它包括以相同的行使價買入看漲選擇權和看跌選擇權。
- **勒式：**與跨式相比，勒式的選擇權金通常較低。它包括買入行使價較高的看漲選擇權和行使價較低的看跌選擇權。

### 對沖

對沖策略用於風險管理和對不利的市場變動提供保護。

- **看跌蝶式：**當交易者預期相關指數的下跌幅度有限時使用。它是以較高的行使價買入一份看跌選擇權，以中間的行使價賣出兩份看跌選擇權，再以較低的行使價買入一份看跌選擇權。所有選擇權的行使價必須相等。
- **看漲蝶式：**交易員預期相關指數的上漲幅度有限。其執行方式是：以較低行使價買入一份看漲選擇權，以中間的行使價賣出兩份看漲選擇權，再以較高的行使價買入一份看漲選擇權。所有選擇權的行使價必須相等。

# 4. 融入Eurex 的產品組合和策略

EURO STOXX 50® 和 DAX® 指數每日選擇權的推出是Eurex 的一個戰略里程碑，進一步鞏固了其作為全球領先衍生品交易所的地位。

## 與Eurex的策略目標一致

Eurex一直將開發能提供彈性，效率和市場深度的產品放在首位。每日選擇權完全符合這些目標。高交易量以及機構和零售投資者與日俱增的興趣，有助於市場的深度和韌性。這種流動性的增加對所有參與者都有利，因為它導致了更小的價差，更好的價格發現和更有效的交易執行。

## 強化現有的產品生態系統

每日選擇權的推出並非單獨的發展，而是對Eurex現有產品的補充，尤其是EURO STOXX 50® 和DAX® 指數的長期選擇權和期貨。

## 擴大投資人的交易工具

每日選擇權的推出大大擴展了投資者在Eurex可使用的策略範圍。這些產品為自由交易策略和對沖策略提供了獨特的機會，使其成為其中一個不可或缺的交易工具。

# 5. 前瞻性聲明

每日選擇權在影響市場動態和投資者行為方面將扮演越來越重要的角色。展望將來，有幾個關鍵因素將影響每日選擇權的發展軌跡，以及其在全球交易策略的整合。

## 持續增長的交易量和流動性

每日選擇權的交易量和未平倉合約數量持續增加，這表明市場參與者對每日選擇權的接受度和效用不斷提高。隨著越來越多的投資者認識到這些產品對短期對沖的好處，以及作為表達市場機會性看法的工具，這種趨勢有望持續下去。

## 交易活動全球化

Eurex擴大其覆蓋範圍至新市場及吸引來自不同時區參與者的策略性措施，很可能會導致每日選擇權的交易環境更全球化。

## 監管發展和市場穩定

Eurex致力於維護安全、合規的交易環境，強調保障投資者利益。其中一個關鍵要素是保證金管理，尤其是每日期權，因為每日選擇權的期限極短，在臨近到期日時更容易受到價格大幅波動的影響。因此，每日期權的保證金計算必須高度靈敏，以確保有效管理風險，尤其是那些因價格大幅波動或波幅飆升而產生的風險，並充分保障投資者的利益。

# 6. 要點

隨著每日期權在歐洲衍生品市場上持續崛起，有幾個重要的觀點突顯了其重要性及其所帶來的機遇。

## 1. 為市場參與者提供前所未有的靈活性

每日選擇權為交易者提供了非凡的靈活性，讓他們可以精確地對沖短期風險或利用即時的市場變動。在今天的環境中，中央銀行的決策越來越依賴數據，通貨膨脹、失業率和國內生產總值增長等宏觀經濟發佈已經成為影響市場的關鍵事件。這些公佈的數據帶來重大的市場風險，突顯了每日選擇權的重要性，因為交易者試圖對新數據作出回應，並迅速調整他們的頭寸。這種適應性既加強了風險管理，也提高了在波動、數據驅動的市場中獲得最佳回報的潛力。

## 2. 擴大投資者參與

每日選擇權的推出吸引了從大型機構到零售投資者的廣泛市場參與者，這要歸功於其低廉的保費成本和較短的時間框架。這些特點使得不同資本和風險承受水平的投資者都可以參與每日選擇全。此外，這些產品的快速步伐對高頻交易 (HFT) 量化策略和銀行量化投資策略 (QIS) 部門極具吸引力，這些部門擅長迅速調整頭寸，以利用短期市場機會。此動態帶動交易量增加，進一步提升流動性，並提高整體市場效率。

## 3. 對價格發現的正面影響

雖然有些分析師擔心 0DTE (距離到期日零天) 期權會因其相關的伽瑪風險而破壞市場穩定，從而促使做市商積極對沖，但這些擔憂必須與對市場運作方式更細微的理解相平衡。儘管對沖伽瑪理論上可能會放大價格變動，但必須注意的是，只有淨伽瑪風險才是相關的--做市商同時暴露於正和負伽瑪倉位。這種淨值效應大大限制了整體伽瑪風險。此外，每日選擇權受益於多元化的參與者基礎，包括機構和散戶交易者，這進一步分散了風險，有助於市場穩定。每日選擇權穩健的流動性也發揮了關鍵作用，提高了價格發現能力，防止了極端波動。因此，每日選擇權交易的持續增長與穩定的市場環境相輔相成。

## Contact us

### EQUITY AND INDEX SALES OPERATIONS

Francesco D'Agostino

T +49-69-211-1 8118

francesco.dagostino@eurex.com

### EQUITY & INDEX PRODUCT DESIGN

Tobias Ehinger

T +49-69-211-12313

tobias.ehinger@eurex.com

© Eurex, January 2025

### Published by

Eurex Frankfurt AG  
Mergenthalerallee 61  
65760 Eschborn  
Germany

[www.eurex.com](http://www.eurex.com)

### ARBN Number

Eurex Frankfurt AG ARBN 100 999 764

©2025 by Deutsche Börse AG. Eurex®, the EX® and EC®-Logo are registered trademarks of Deutsche Börse AG. This publication is published for information purposes only and does not constitute accounting advice, investment advice or an offer, solicitation or recommendation to acquire or dispose of any investment or to engage in any other transaction. While reasonable care has been taken in the preparation of this publication neither Eurex Frankfurt AG, nor any of its affiliates make any representation or warranty regarding the information contained herein. Customers should consider the legal, accounting and regulatory requirements in the jurisdictions relevant to them before using Eurex' products or services. All descriptions, examples and calculations contained in this publication are for illustrative purposes only.

Find out more online at  
[www.eurex.com](http://www.eurex.com)

