

選擇權入門10堂課

GETTING STARTED IN OPTIONS

SIXTH EDITION

麥可·湯姆賽特

Michael C. Thomsett 著

許誠洲、黃立緯 合譯

專業推薦

李存修 台灣大學財務金融系暨研究所教授

劉詩元 德意志銀行環球資本市場董事



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

選擇權入門10堂課

GETTING STARTED IN OPTIONS

SIXTH EDITION

麥可·湯姆賽特

Michael C. Thomsett 著

許誠洲、黃立緯 合譯



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

國家圖書館出版品預行編目資料

選擇權入門 10 堂課／Michael C. Thomsett 作；

許誠洲譯 --初版.-- 臺北市：臺灣金融研訓院

2008.02

面： 公分.--(財務金融系列：11)

譯自：Getting Started in Options

ISBN 978-986-6896-51-4 (平裝)

1.選擇權 2.股票投資

563.5

96024406

選擇權入門 10 堂課

作 者：Michael C. Thomsett

譯 者：許誠洲、黃立緯

出 版：財團法人台灣金融研訓院

地 址：100 台北市羅斯福路 3 段 62 號

電 話：(02)33653562、563

印 刷：平面藝術文具印刷有限公司

初 版：2008 年 2 月

• 版權所有 • 翻印必究 •

本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換。

ISBN 978-986-6896-51-4

This translation of “GETTING STARTED IN OPTIONS”, sixth Edition, ISBN: 0-471-70712-0, is published by arrangement with John Wiley & Sons, Inc., New York.

Chinese traditional language edition published by Taiwan Academy of Banking and Finance, copyright © 2008.

勇闖選擇權新世界

15 世紀末，哥倫布在堅信地球是圓的的信念下，帶領船隊向西航行，原希望可到達印度，卻意外發現了美國新大陸（雖然他以為已到達印度）。約莫同一個時期，鄭和的船隊由泉州出發向南航行，讓中國人的足跡踏遍中南半島各地，塑造東南亞各地眾多的華僑企業鉅子。之前，成吉思汗更以 20 銀鐺歲之年四度西征，長驅直入今日的東歐，勇闖世界的壯舉，改變世界亦改變歷史。

金融市場上的創新雖未發一兵一卒，也未動一舟一車，但也同樣改變人類的理財思維，提供千變萬化的交易策略，為金融市場帶來蓬勃的發展。二次大戰以後，各國仍對利率匯率有多重的管制，但終究抵擋不住自由經濟的洪流，至 70 年代金本位制度瓦解，造成匯率的浮動；在 80 年代利率自由化政策帶來利率的大幅波動，均提供金融衍生性商品的發展契機。在此大環境下，芝加哥商品交易所（CME）的美拉梅德勇闖金融期貨的陌生領域，開創金融市場的新局，也贏得「金融期貨教父」的美譽。

股票是誰發明的？眾說紛紜，但股票的確改變了企業的籌資方式，其「有限責任」的特色讓企業得以勇往直前，對世界的貢獻不亞於電力、飛機或手機。然而，選擇權是由誰發明？17 世紀的大阪米市抑或荷蘭的鬱金香市場？也可能是義大利航海家至中國採購絲綢時，避免海上氣候風險而與訂貨客戶所簽訂的合約。也許在中國古書中也可能找到類似的思維，不論答案為何，事實證明集中式的選擇權交易所已如雨後春筍般在全球各地出現，並蔚為風潮。

臺灣自 2001 年底推出指數選擇權後，短短幾年內躋身全球單一指數選擇權商品成交量的第四及第五名，也是一項不可小覷的成就。當市場已有 110 多萬戶的交易人投入期貨與選擇權的行列時，我們再也不能置身於「市」外，我們必須瞭解其內容及特色。

本書文字淺顯，並搭配眾多的實際操作範例，應是帶領讀者進入此偉大創新領域的絕佳領航員。當投資人熟讀本書後，會發現選擇權可做多也可做空，可同時做多又做空，可既不做多也不做空，並提供高風險但搭配可能帶來的高報酬，亦可創造無風險卻有可能獲利的套利空間。再者，它也是全世界唯一可以在標的物不漲不跌的情形下，仍能獲利的交易工具。通常，五花八門的交易策略可大幅地拓展金融操作的靈活度，因此，國內期貨商將其比擬為「孫悟空」。

要完全掌握選擇權的靈活性並不容易，但弄懂它之後的快樂絕對超乎投資人的想像，就讓本書帶領投資人一起勇闖選擇權的新世界吧！

李存修

謹識

台灣大學財務金融系暨研究所教授

2008.01

選擇權入門的10堂課

隨著投資市場不斷地演進，衍生性金融商品已發展成一門複雜的學科，其涵蓋許多金融知識與資訊，商品種類也日益繁多；其中有一些是比較基本且易於瞭解的，有些則顯得相當複雜。選擇權則兼具前述的兩項特性，為衍生性金融商品中最基本且重要的一環，卻也常被形容成複雜且高風險的投資，致使許多人錯失了運用這項潛在獲利工具的機會。對於選擇權的誤解，再沒有比這更糟的了。其實選擇權的主要用途，就是用來控管風險。擁有股票投資組合的投資人，可將選擇權當成一種保險，避開市場崩跌的衝擊。而透過風險計算及適當的投資策略，還能進一步將利潤極大化，虧損控制在最小的範圍。

本書提供一份完整的選擇權課程，由淺入深，說明選擇權的觀念與明確的交易方法，教導讀者如何運用這項充滿機會與風險的工具；而且也詮釋了多種運用選擇權投資獲利的機會，點出伴隨投資所衍生的風險。書中另外列舉了許多簡單的操作範例和圖表，教導讀者如何計算及控制交易的風險，進而針對個人需求，擬定適當的選擇權投資策略，有心要深入研究的讀者，可將本書視為實用的入門書。



謹識

德意志銀行環球資本市場董事

2008.01

比保險更保險的金融商品

關於選擇權的觀念由來已久，據說亞里斯多德所著的政治學裡，便齊備選擇權的知識，並顯示在中古世紀的義大利銀行或金融機構便從事類似選擇權合約的交易。在實物方面的選擇權交易，則可追溯至 17 世紀初的荷蘭，因當時荷蘭人對鬱金香球莖有著莫名的狂熱，生產者為了避免價格波動（下跌）的風險，紛紛購買「賣權」以保障其生產利益，但因市場尚未健全，未規定賣方須繳交保證金，且無任何保證賣方履約的規定，所以在 1673 年時宣告瓦解。至於它被用在個別證券方面則始於 17 世紀末的英國，其後仍因制度設計不健全而屢次發生內線交易的醜聞及違約交割等重大事件，最後在 1931 年遭到關閉。

選擇權 (Option) 的交易觀念雖早已存在，但是真正被應用在金融市場卻是在 1973 年，當年除了費雪·布列克 (Fischer Black) 與邁隆·休斯 (Myron Scholes) 提出「歐式股票買權」的評價理論，為其提供交易基礎外，芝加哥選擇權交易所的正式成立，又設立「結算公司」(Clearing House) 負責處理違約事件，並承受違約一方的部位；此外，亦有處理交易糾紛的仲裁委員會，此時交易制度已臻健全，交易成本大幅降低，方使得市場規模不斷地擴大。

國內的金融市場對選擇權的接觸也已有一段期間，但總是集中在貨幣選擇權方面，與國外發展的經驗稍有不同。近年來，由於主管機關開放股價相關的選擇權交易後，使得屬於「本土的選擇權」慢慢地與股市投資人有所接觸。本書所提及的選擇權概念，係以美

國股票選擇權為主，作者對於投資市場的經驗相當豐富，文筆簡要洗鍊；同時，內容章節分明，在美國有極佳的銷售成績，深受當地投資人的肯定；筆者極為榮幸能獲得台灣金融研訓院之委任將此書譯成中文版，希望能作為投資人初次進入選擇權市場的敲門磚，以及強化其對股票選擇權正確的投資觀念。

許誠洲、黃立緯 謹識

2008.01

目錄

推薦序一	勇闖選擇權新世界	I
推薦序二	選擇權入門的10堂課	III
譯者序	比保險更保險的金融商品	IV
第一課	買權與賣權：定義市場的遊戲規則	1
第二課	選擇權未平倉、平倉：市場如何運作	55
第三課	買入買權：創造利潤極大化	87
第四課	買進賣權：悲觀者的穩健作法	115
第五課	出售買權：如何兼顧保守與利潤	141
第六課	挑選股票：發掘正確的要素	185

第七課	波動市場下的操作策略：不確定性亦是一種獲利契機	227
第八課	賣出賣權：被忽視的策略	247
第九課	綜合技巧：創新性的風險管理	269
第十課	風險與稅賦：遊戲的規則	335
辭彙	辭彙	357

—序言—

勇闖新世界

買權、賣權、履約價格、到期日、時間及內含價值等選擇權市場之專有名詞常讓人望而卻步，在充滿動盪與風險的市場環境下，大部分的投資人均會認為選擇權是屬於高風險的投資工具；事實上，仍有部分的選擇權策略並非屬於高風險或過度複雜的類型，反而是兼具獲利與保守的特點。

整體而言，選擇權吸引人之處在於其提供一個廣泛的風險級距。首先，投資新手需注意投資股票市場的風險，即使是老手，且僅是單純的購買股票，也需繼續以風險的觀點，來衡量所選定的市場風險。由以往的經驗證明，讓人無法承受之非預期損失，通常是發生於投資人未能注意到風險存在的情況下；若能於事前注意其可能的損失，投資人即可事先防範，並採行不同的防範步驟及措施，此即為選擇權可以派上用場之處。

一般而言，選擇權給投資人的印象是具高風險及投機的市場，膽小的投資人是無法長久生存的；本書將告訴讀者此未必是事實，即使是典型的保守投資人亦可以操作不同方式的選擇權。舉例來說，投資人可以在一個預期短期價格將下跌的市場中，利用選擇權保障其未實現的獲利；同時，可利用股票部位來增加短期的獲利，並獲取股利收入；亦可採用資金槓桿的方式購買選擇權，以取代直接購買股票的部位。通常，有很多理由可以把選擇權加到投資組合內，而投資人需檢視其投資策略並思考選擇權是否能帶來獲利。

如同股票市場，選擇權交易取決於自己的特殊規則，包括潛在的獲利、有限度的利潤、選擇權風險的特質、時效、需密切留意部位，及選擇權價值與股票價值連結等特性。一般而言，由於選擇權具有存續時間的特性，使得此市場並不適合長期的資本投資人參與；但是，若投資人能精通選擇權的特殊術語，並發展一套針對不同風險的評價模式，便能發掘選擇權的價值。首先，最重要的是要精通選擇權的條件，因為選擇權市場的專門術語並不是那麼容易瞭解。本書係完整介紹選擇權的專門術語，並輔以案例、解釋及圖

表，期能讓讀者充分明瞭術語背後的觀念。

本書強調使用股票選擇權策略的不同方法，投資人為了選擇合適的投資組合選擇權，必須檢視以下四項步驟：

1. 精通此高特殊性市場的專門術語。
2. 以風險的觀點研究選擇權的市場。
3. 觀察市場。
4. 設定適合自己的風險標準。

若欲有效地執行任何策略，需要具備適當、合宜且可被運用的特點。雖然，投資類的書籍並不會提及這些概念，但在決策時卻扮演著相當重要的角色。因此，當投資人考慮要如何投資及投資何類商品時，需預做測試，並妥善考量操作的方式及其合宜且可被運用的策略。一般而言，很多潛在的投資人均依賴別人（如朋友、家人、經紀商及書籍）的建議作投資的決定，而未考慮該決定所包含的屬性及風險。在投資前，投資人需詳加研究及閱讀相關的投資資訊，並分析其潛在的風險與機會。因此，唯有在充分瞭解投資資訊的情況下，才能降低潛在的投資損失，並控制其利潤。

— Lesson — 1

買權與賣權： 定義市場的遊戲規則

適時地展現智慧
才是真正的智慧。

— Theodore Roosevelt, speech,
June 14, 1917



