

第二版

期貨與選擇權

Futures and Options

■ 黃嘉興 博士 著



新陸書局股份有限公司發行

F830.9
200713.2

期貨與選擇權



黃嘉興 博士 著
新陸書局 發行

期貨與選擇權

中華民國九十四年九月

著 者 黃嘉興

發行人 陶林宥瑩



出版者 新陸書局股份有限公司

總經銷 福懋出版社有限公司

地址 台北市重慶南路一段 47 號

電話 (02)2351-2587 • (02)2381-9277

傳真 (02)2391-8788 • (02)2389-9918

法律顧問 顧洪昌律師 TEL：(02)2537-3000

電腦排版 磊承印前出版事業 www.lcprint.com.tw

印刷者 磊承印刷事業有限公司

登記證 新聞局局版臺業字第〇六四七號

I S B N 986-7260-14-7 (平裝)

平裝本：新臺幣 520 元整（運費在外）

非經出版者同意，本書任何部份或全部，不得以任何方式抄錄發表或複印。

序

本書的目的在幫助初學者用最短的時間考取期貨營業員執照，進而成為期貨與選擇權操作高手。

全書有金融市場概論、期貨以及選擇權三篇，包含金融市場、衍生性金融商品、技術分析、基本分析、期貨評價、期貨操作策略、選擇權評價、選擇權操作策略以及台指選擇權投資組合。

為了要讓沒有數學基礎的讀者都喜歡本書又可以明瞭期貨與選擇權理論精髓，一些有關衍生性金融商品困難的數學公式推導都不在本書裡，而改用簡單的數學式、文字或圖形說明。每一章都附有許多的問題與解答以方便讀者學習與準備期貨營業員考照。

本書提供授課老師 PowerPoint 投影片電子檔案，希望能夠讓老師教得輕鬆、學生學得愉快。

黃嘉興

國立雲林科技大學

財金系

sing@yuntech.edu.tw

期貨與選擇權

國家圖書館出版品預行編目資料

期貨與選擇權 / 黃嘉興著 ——二版 ——臺北

市：新陸，民 94

面： 公分

參考書目：面

ISBN 986-7260-14-7 (平裝)

1.期貨交易 2.選擇權

563.5 (05)3321-5287 • (05)3321-5287 94016547

目次

第一篇 概論	1
第一章 金融市場簡介	3
1.1 有價資產	5
1.2 金融資產	7
1.3 直接投資	9
1.4 間接投資	13
1.5 問題與解答	14
第二章 資本市場	17
2.1 貨幣時間價值	18
2.2 股票評價	22
2.3 債券評價	24
2.4 投資組合	30
2.5 投資績效評估	33
2.6 問題與解答	37
第三章 衍生性金融商品	43
3.1 衍生性金融市場	45
3.2 衍生性金融商品的功能	48
3.3 衍生性金融商品的投資哲學	51
3.4 就業機會	52
3.5 問題與解答	54
第四章 技術分析	57
4.1 K線圖	58
4.2 趨勢線	61
4.3 壓力與支稱	63
4.4 技術指標	66
4.5 問題與解答	70

第二篇 期貨	77
第五章 期貨簡介	79
5.1 遠期合約	80
5.2 遠期和約與期貨合約比較	87
5.3 期貨的功能	90
5.4 問題與解答	93
第六章 期貨市場	105
6.1 期貨市場結構	106
6.2 期貨保證金交易	109
6.3 期貨下單技巧	110
6.4 問題與解答	114
第七章 期貨評價	123
7.1 遠期合約評價模型	124
7.2 期貨評價模型	125
7.3 價差與基差	127
7.4 問題與解答	132
第八章 期貨交易策略	135
8.1 基差交易策略	137
8.2 市場內價差交易	143
8.3 市場間價差交易	149
8.4 商品間價差交易	152
8.5 其他價差交易	159
8.6 問題與解答	166
第九章 期貨避險	175
9.1 風險管理	177
9.2 空頭避險	184
9.3 多頭避險	190
9.4 避險策略	193
9.5 問題與解答	205

第三篇 選擇權	217
第十章 選擇權簡介	219
10.1 買權合約	220
10.2 賣權合約	222
10.3 歐式與美式選擇權	224
10.4 選擇權的功能	224
10.5 問題與解答	227
第十一章 選擇權市場	231
11.1 選擇權市場結構	232
11.2 權利金	232
11.3 履約價值	233
11.4 時間價值	235
11.5 問題與解答	237
第十二章 二項式選擇權評價模型	241
12.1 歐式買權二項式評價模型	243
12.2 歐式賣權二項式評價模型	248
12.3 美式買權二項式評價模型	253
12.4 美式賣權二項式評價模型	262
12.5 二項式評價模型與布雷克－休斯模型之關係	276
12.6 問題與解答	278
第十三章 布雷克－休斯選擇權評價模型	287
13.1 隨機波動	288
13.2 布雷克－休斯模型	288
13.3 賣權評價模型	297
13.4 影響買權價值的因素	303
13.5 影響賣權價值的因素	316
13.6 問題與解答	325
第十四章 選擇權操作策略	331
14.1 多頭單一部位交易	332
14.2 空頭單一部位交易	337
14.3 合成選擇權	342

14.4	價差交易	343
14.5	混合部位	373
14.6	問題與解答	386
第十五章	台指選擇權投資組合	397
15.1	單一部位交易	398
15.2	價差交易	405
15.3	混合部位	426
參考文獻		436

第一篇

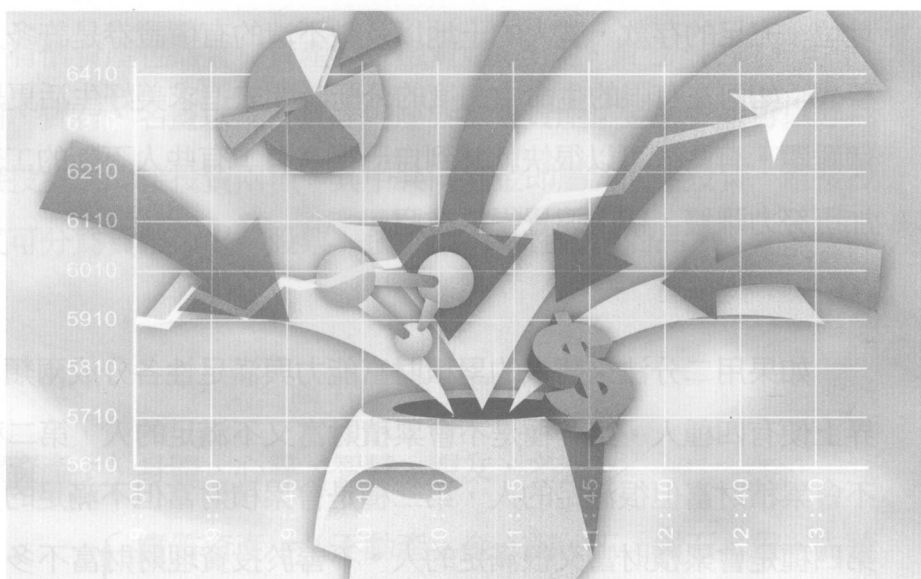
概論



- 第一章 金融市場簡介
- 第二章 資本市場
- 第三章 衍生性金融商品
- 第四章 技術分析

第一章

金融市場簡介



- ▶ 1.1 有價資產
- ▶ 1.2 金融資產
- ▶ 1.3 直接投資
- ▶ 1.4 間接投資
- ▶ 1.5 問題與解答

很多人都希望能夠在二十幾歲的時候就賺進第一個一百萬，在一百萬進帳之後，如何快速賺進另一個百萬甚至千萬；有些人會繼續努力累積資產以成爲一個富有的人，以達到自我成長與滿足以及追求社會地位的目標。

強健的身體、快樂的心靈、博學的頭腦、友善的親友、崇高的地位、充足的存款、廣大的土地以及數不清的有價證券是許多人的夢想；如何在有限的生命中適度的分配時間去追求美好生活更是一個難題。有些人可以很快就感到自己很富有，有些人不斷的工作、加班努力賺錢，卻永遠覺得很貧窮。

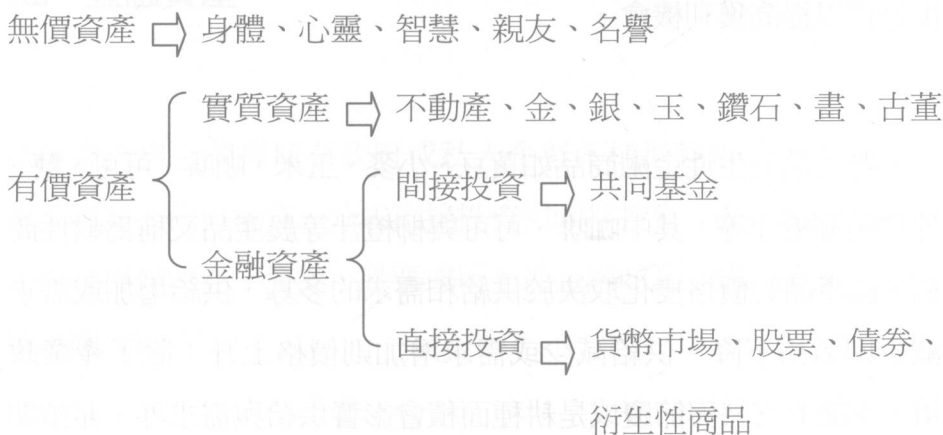
如果用二分法來將人的累積財富能力與滿足性各分成兩類，世界上便有四種人。第一種是不會累積財富又不滿足的人，第二種是不會累積財富但很滿足的人，第三種是會累積財富但不滿足的人，第四種是會累積財富又很滿足的人。不善於投資理財財富不多，又無法從生活當中尋找樂趣，這可能會是最不快樂的人；雖然理財能力不佳，但是粗茶淡飯甘之如飴也照樣可以有喜樂的人生；擁有萬貫家財卻仍汲求更多的財富永遠不滿足，可能只會終其一生盲目追求資產的增加而絲毫不感到真正的快樂；最幸福的人莫過於善於理財又能享受知足與富有的美滿。

1.1 有價資產

真快樂來自於知足，理財能力僅能幫助人們提高快樂的程度。擁有龐大的資產者總是人人稱羨的對象；身體、心靈、智慧、親友與名譽屬於無價資產，無法用金錢衡量，也很難用金錢買到。

有價資產包括實質資產與金融資產，土地、黃金、白銀、玉石、鑽石、寶石、名畫以及古董等均屬於實質資產；金融資產可以分為直接投資與間接投資兩種，其中共同基金即屬於間接投資，直接投資又可分為貨幣市場、股票、債券與衍生性金融商品。

圖 1.1 資產種類



無論是實質資產或是金融資產，只要有公平公正公開的市場行情者，皆可以做為衍生性金融商品的標的物。投資勝負的關鍵在

於投資人對金融商品風險與報酬的瞭解程度與預測準確度。操作衍生性金融商品時需要先瞭解標的物市場行情、研究其特性進而能夠預測與判斷未來行情走勢才能夠達成操作的目的。

基本分析 在操作以農產品、金屬或能源為標的物之衍生性金融商品時必需先探討各別產品的特性，搜集歷史價格與影響價格變化的各項因素例如供給、需求、所得等，進行研究分析以瞭解造成價格上升或下降的因素。接著可以依具專業經驗判斷價格的波動，或是以表格和圖形顯示價量的變化與發展趨勢；甚至可以利用統計上的迴歸分析方法，估算出各因素的變化對價格的影響，也可以進一步考量季節的變化或其它特殊事件對價格的影響，如此便可以進行較準確的供需量與交易價格預測，以獲得更好的操作績效。此種分析稱為基本分析。操作衍生性金融商品除了基本分析外，也可佐以技術分析以提高獲利機會。

農產品衍生性金融商品如黃豆、小麥、玉米、咖啡、可可、糖、棉花與柳橙汁等，其中咖啡、可可與柳橙汁等農產品又稱為軟性商品。農產品的價格變化取決於供給和需求的多寡，供給增加或需求減少則價格下降，供給減少或需求增加則價格上升；除了產業政策、季節的交替與節慶或是耕種面積會影響供給與需求外，非預期的氣候變化如乾旱或異常高溫低溫皆是造成農產品價格波動的原因。

以金屬為標的的衍生性金融商品如黃金、白銀與銅等，其價格變化主要受到礦產儲存量與開採量以及產出國政治經濟影響供給，以及使用此原物料之工商業的需求變化的影響。在全球政治經濟遭受強烈衝擊引發政治經濟危機時，黃金等貴金屬也會暫時被當做是躲避危機的避風港而造成價格暴漲。

原油或無鉛汽油可以當做能源衍生性金融商品標的物。原油或無鉛汽油價格受到全球的工商業需求以及產油國的原油蘊藏量與生產量的影響；此外全球的政治問題也會影響其價格，當產油國發生大規模的軍事衝突時，油價變會有暴漲情形。

1.2 金融資產

依投資人自行選擇擁有政府或私人企業各種型態求償權或是委託專業經理人代為投資，分成直接投資與間接投資。直接投資乃投資人自行操作票券、債券、股票或衍生性金融商品；購買共同基金則稱為間接投資。

在金融市場上，投資人可以選擇自行操作或是委託專業經理人代為投資。如果是自己投資，可以是各種投資的組合，裡面可能有現金存款、外幣存款、票券、債券、股票與衍生性金融商品。具有

投資專業知識又有時間進行金融市場分析研判的投資人較適合進行直接投資。如果自認投資專業不足或是工作忙沒有時間研究金融市場行情者，則可以選擇間接投資，投資共同基金委託專業經理人幫忙，而共同基金可以依其成立的目標在金融市場上操作票券、債券、股票或是衍生性金融商品等。

有些人擁有充裕的資金與豐富的財金知識，只要花點時間研究金融市場並直接投資，常常能有不錯的投資表現。此外，直接投資可以省下購買共同基金的手續費與管理費等成本，直接投資基本上就應該有較佳的報酬。

在進行直接投資時，如果資金不足，則無法達到投資組合分散風險的效果。市場上面同時擁有 30 支以上的不同產業股票的個別投資人其實並不多，當自己手上股票種類不多時就必需要承擔個別公司的風險而沒有達到利用投資組合分散風險的目標，所以其表現會比有利用投資組合分散風險的共同基金要差。有其他的工作在身又要進行直接投資時，可能會在上班時頻頻利用電話、電視或網路察看市場行情，有些人嚴重到每隔十分鐘就要看盤一次，可能就無法專注自己本身的工作。身旁有小孩的投資人有時後因為小孩要吃喝拉或哭鬧，必須先忙完照顧小孩的事之後再來看盤，運氣不好的就在這幾分鐘市場有所改變而錯失賺錢的機會甚至產生巨大損失；到時候如果打小孩出氣，有可能社工人員會找上門也說不定。有些人在直接投資一段時間之後發現表現並不理想，也會轉而投資