

以小搏大錢

選擇權交易必讀

Essential Knowledge for Successful Options Trading

陶宏德◎著

溫跌作莊

即將突破

溫跌

盤整



台灣期貨交易所董事長 施敏雄

寶來證券董事長 白文正

寶來證券新金融商品部營運長 陳凌鶴

聯合推薦

理財系列

以小搏大錢

——選擇權交易必讀

陶宏德◎著



以小搏大錢：選擇權交易必讀 /

陶宏德著．--初版．

--臺北市：聯經，2003 年（民 92）

240 面；14.8×21 公分．

ISBN 957-08-2597-9(平裝)

1.選擇權 2.投資 3.證券

563.5

92009799

理財系列

以小搏大錢：選擇權交易必讀

2003年7月初版

定價：新臺幣250元

有著作權・翻印必究

Printed in Taiwan.

著者 陶宏德
發行人 劉國瑞

出版者 聯經出版事業股份有限公司
台北市忠孝東路四段555號
台北發行所地址：台北縣汐止市大同路一段367號

責任編輯 顏惠君
校對 呂佳真
封面設計 羅秀吉

電話：(02)26418661

台北忠孝門市地址：台北市忠孝東路四段561號1-2樓

電話：(02)27683708

台北新生門市地址：台北市新生南路三段94號

電話：(02)23620308

台中門市地址：台中市健行路321號

台中分公司電話：(04)22312023

高雄辦事處地址：高雄市成功一路363號B1

電話：(07)2412802

郵政劃撥帳戶第0100559-3號

郵撥電話：26418662

印刷者 世和印製企業有限公司

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

本書如有缺頁，破損，倒裝請寄回發行所更換。

ISBN 957-08-2597-9 (平裝)

聯經網址 <http://www.udngroup.com.tw/linkingp>

信箱 e-mail: linkingp@ms9.hinet.net

序一

了解新金融商品，活絡資本市場

2003年對台灣金融業而言，是非常有意義的一年，許多金融商品陸續開放上市，其代表的意義不僅是台灣與國際市場接軌，更重要的實質意義，則是投資人資產組合的重新配置。新金融商品的問世，講究的是創新，對券商、投信和銀行等金融機構是一大挑戰，但也蘊藏著無限商機。過去僅有少數人可以跨越國界投資國際新金融商品，現在不僅這種創新金融商品要引進國內，還要走向大眾，成為更多人投資的工具。

事實上，新金融商品是隨著環境變化的需求而產生，日趨多元的新金融商品可以讓經濟效率更好，也大幅提高金融機構的專業門檻。就市場面來說，金融市場是完全競爭的市場，要從中獲利並不簡單，必須了解客戶需求、報酬與風險差異，找出商品解決客戶的各種需求，例如：避險、投資、募資等。就產品面來說，組合式投資人將成為

市場新趨勢，不論是機構法人或小額投資人，資產組合搭配的方式和比重更趨複雜，投資人須事先了解投資目的和管理成本，才能尋求獲利和避險的空間。

基於上述現象，我們開始思考幾個問題：當法令開放，大量的金融商品出現時，投資市場已經準備好接納了嗎？投資人是否已了解如何運用？而業者也開始懂得如何經營新產品市場了嗎？

寶來證券集團在國內證券市場上一向以前瞻與創新著稱，我們認為在金融商品不斷推陳出新的未來趨勢下，身為業者，寶來證券有責任在證券市場上擔任教育者的角色，藉由我們的推廣，讓投資人了解這些新產品，降低投資的困難度，進而活絡整個交易市場，也期望藉由寶來與同業間的經驗分享，能讓國內的證券市場更趨健全與完備。

因此，我們與聯經籌畫出版一系列的新金融商品叢書，針對目前市場已上市各類金融創新商品，對其理論原則、產品特性及實務操作，進行深入淺出的介紹及說明，有別於坊間一般介紹金融創新理論的書籍，這一系列叢書將特別著墨於實務操作上，並以目前國內外投資市場

上可以進行交易的產品作為介紹的基礎，以期投資人在讀完這一系列叢書後，不僅對金融創新商品有所了解，更可以在交易市場上實際運作，達到活絡市場的目的。

本系列叢書之所以能夠順利推出，要感謝聯經出版公司的策畫與提案；聯經出版公司長期在財經領域耕耘，透過出版讓社會大眾對金融證券市場有更多的了解。此次透過與聯經合作出版一系列叢書，希望對於國內資本市場的發展有所助益。

寶來證券董事長

白文正



序二

選擇權是新世紀的投資主流

在知識經濟快速發展的時代，金融理財相關知識與經驗將是投資人最寶貴的資產。近幾年來金融環境迅速變遷，金融商品的領域不斷擴大，投資管道與投資選擇日新月异，帶動了整體金融市場蓬勃發展的契機。

長期以來，股市一直是國內投資人的投資主流，但全球經濟走緩、股市重挫等因素，造成近兩年不少資金流向債券市場。不過，除了股市和債市之外，衍生性金融商品市場，正以傲人之姿快速興起。在眾多衍生性金融商品之中，「選擇權」具有價格透明、（網路下單）成本低、高槓桿倍數的高獲利特性，而其所承擔的風險相較僅是權利的損失，未來將是一般投資人以小搏大的最佳工具。

選擇權交易觀念的起源甚早，1973年Fischer Black和Myron Scholes提出選擇權的評價理論。同年，全球最早的選擇權交易所——芝加哥選擇權交易所（CBOE）正式開

始交易，奠定了選擇權市場快速發展的基礎，而選擇權結算公司（OCC）的成立更進一步降低了交易風險，提高了參與者的信心。

台灣期貨交易所在2001年12月推出指數選擇權，2002年1至9月平均日成交量為3532口，自2002年10月開始巨幅放大為日均量1萬767口，且屢創新高，並在2003年5月30日創下成交量突破13萬口的紀錄。選擇權交易口數的快速擴增，業者積極投入大量的人力與物力，推出選擇權電子交易平台，提供投資人更為便捷的交易系統，擴大運用選擇權市場，確屬功不可沒。此外，政府主管機關不斷開放期貨選擇權商品、期交所和業者努力教育推廣和促銷，以及業界財務工程的不斷開發等等，也扮演其合力推動之角色。綜合而言，我相信選擇權已經成為當前衍生性金融商品中的主流。

台灣期貨交易所除相繼推出台指選擇權和個股選擇權外，今年預計將陸續推出台灣50指數期貨、短期利率期貨及10年期政府債券期貨等新商品，期貨與選擇權市場對於當前的金融市場而言，可說已經到了「起飛的年代」。

寶來證券新金融商品部經理陶宏德著作的《以小搏大

錢——選擇權交易必讀》一書，以豐富的實務經驗為基礎，深入淺出地介紹選擇權交易須知，並針對不同的投資人設計了六大主題，每篇均有精闢的解析，實為不可多得的精心著作。希望本書的出版，能帶動提升選擇權的投資潮流，並引起更多的回響。相信對選擇權有興趣的投資大眾，必定有相當大的助益！

台灣期貨交易所董事長

施敏雄



序三

金融產業發展可能成為下一波台灣經濟的重要推手

拜資訊科技之賜，最近十幾年全球金融市場仍有多方面的創新與進步，其中衍生出許多新的商品、新的交易機制，創造出活力十足的資本市場，對於蓬勃經濟發展多有貢獻。近年來，台灣資本市場的發展面臨相當大的挑戰，特別是台資與人才流向大陸市場的問題最為迫切，因此，在加入世界貿易組織後，如何進一步建立台灣的競爭力，可說是當前相當重要的議題。事實上，以目前的現況看來，台灣的金融產業發展最具明星相，最有可能成為下一波台灣經濟的重要推手之一。

回顧台灣股票市場，自1997年以來經歷兩次萬點行情後，即隨全球步入空頭市場，投資人在證券投資上仍以虧損者居多。由於市場利率不斷創新低，不論是企業的经营、專業機構的金融操作，或是一般投資大眾的投資理

財，莫不感受到在這微利時代要創造利潤的困難與挑戰。所幸這幾年來，政府與業者在金融創新上不斷加緊腳步，在新金融商品的開拓與推廣上不遺餘力；另一方面，配合金融改革及強調各層面之風險管理，在市場低迷的時期，不啻是為將來金融市場發展厚植基礎的良好作法。

綜觀過去幾年新金融商品的推行狀況，期交所自2001年12月24日推出的台股指數選擇權，可說是台灣金融市場的一大異數——其市場成長速度驚人，對應今年屢創新低量的現貨市場，更顯得意義非凡。今年2月份，其總成交口數更一舉超越期貨市場，一躍成為2003年度的熱門金融商品。成功的選擇權市場讓資本市場發展向前跨一大步，原因是：一、選擇權上市，完成了上市交易衍生商品現貨、期貨、選擇權三項商品三層次互動的重要衍生性商品機制平台；二、熱絡的選擇權市場提供有效的市場「波動」的價格發現與風險交換之功能；三、選擇權作為其他結構性商品重要的「關鍵零組件」，諸如保本型商品或高收益商品。

在市場推廣的過程中，我們發現要讓台灣交易現貨或交易期貨的投資人，在很短的時間內熟悉並喜愛選擇權交

易並不容易。2002年10月，寶來集團正式推出選擇權樂翻天——第一套線上選擇權的交易平台，因為決策支援畫面的設計既簡單又平易近人，推出時讓市場耳目一新。在短短半年之內，寶來集團再度推出孫悟空策略版與如來FOUR法人版，讓越來越多稍具經驗的選擇權投資人發現，選擇權商品的靈活性與多變性，對微利時代的投資理財帶來莫大的好處。

本書作者陶宏德君與筆者是多年朋友兼工作夥伴，陶君更是這幾套選擇權交易系統設計的靈魂人物。在與陶君攜手合作，搭配寶來新金部門、資訊部門同仁完成系統設計的過程，可說是既順利又愉快，如今更高興可以參與推薦陶君的新書。相信不論是熟悉現貨與期貨市場的老手，或是對選擇權相當陌生的生手，都能在本書深入淺出、簡單易懂的說明下，感受一趟精彩的選擇權交易之旅。

最後，引用《莊子·田子方篇》的小故事，願獻給陶君與本書讀者共勉之。

列禦寇表演了神乎其技的箭術後，伯昏無人對他
說：「是射之射，非不射之射也。嘗與汝登高



山，履危石，臨百仞之淵，若能射乎？」於是伯昏無人帶列禦寇共登高山，臨百仞之淵再請他射箭。列禦寇驚恐地伏在地上，汗流到腳跟。

對於想要在金融操作上勇猛精進的讀者，無論操作的工具是現貨、期貨還是選擇權，技術再巧妙也不過是「有心射箭」，了解基本的道理後，若能以更多的實戰經驗並充實自我修養，以追求更高的境界，那麼有一天，一定可以達到庖丁解牛中所說：「方今之時，臣以神遇而不以目視，官之止而神欲行」的境界。

此外，在《莊子·達生篇》中，梓慶削木為鐻，鐻成，見者驚猶鬼神。期待陶君未來能如梓慶「以天合天、技進乎道」的功夫，開拓金融領域中更高的境界。

寶來證券新金融商品部營運長



自序

2002年10月14日對我而言，是個值得永遠回憶的日子。當時，歷經了近三個月的籌畫製作之後，在寶來證券集團白文正董事長與新金融商品部陳凌鶴副總的全力支持下，終於順利推出全國第一個選擇權的電子交易平台。

此交易平台的構想，是希望將選擇權艱澀的部分，盡量包裝轉化成一般投資人都能輕易了解的方式，來進行交易。即使沒有任何交易選擇權經驗的投資人，也能在知道交易風險與可能的報酬之後，就可透過系統的導引，以網路下單方式交易。

我還記得，當天的選擇權成交契約數是8556口。

6個月之後，選擇權單日成交契約數已來到10萬餘口。同時間，證券市場的成交量受到行情不佳的影響，卻從800億元的水準滑落到400億元。而選擇權市場卻仍是幾乎每隔一至兩周，成交口數便屢創新高。

有幸能參與國內選擇權市場的萌芽與成長期，的確是一件令人興奮的事。但回想推廣初期，卻也發現要讓投資



人熟悉這樣一個與股票、期貨交易截然不同的商品，確實不容易。此外，筆者在多次的演講活動及教育訓練課程中發現，投資人想要交易選擇權，目前遇到最大的問題已經不再是交易平台夠不夠簡單，而是缺乏一本以國內選擇權商品（台指選擇權、個股選擇權）為主軸，並介紹實務操作的參考書。

本書的內容，便是在這樣的動機下產生。有鑑於坊間的參考書大都偏向選擇權學術理論的介紹，鮮少針對國內市場做研究，因此對投資人實際交易的幫助並不大。本書的重點是以台指選擇權為主軸，從基本觀念、操作策略、交易實務，到進階分析做一系列的介紹，同時配合筆者交易選擇權的實務經驗，希望能針對完全沒有選擇權交易經驗，或是已有初步認識的投資人，提供一個輕鬆扼要的方式，深入淺出地來介紹選擇權這個有趣的商品。

此外，也希望更多投資人能藉由本書，對於選擇權交易有更多的認識，善用選擇權以小搏大的特性，不論在避險或是投機交易上，都能操作順利。

陶宏德

目次

序一 了解新金融商品，活絡資本市場／白文正／i

序二 選擇權是新世紀的投資主流／施敏雄／v

序三 金融產業發展可能成為下一波台灣經濟的重要推手
／陳凌鶴／ix

自序／xiii

第一篇 基礎觀念／001

1. 什麼是選擇權？／003

2. 選擇權倍數獲利實例／007

3. 我買到了什麼？——買權vs.賣權／010

4. 該作買方或是賣方？／012

5. 履約價——了解選擇權的關鍵／015

6. 如何挑選履約價？——價外、價平，與價內選擇權的差別／020

7. 如何看懂選擇權的報價？——了解「權利金」的讀法／022

8. 我的選擇權為什麼不見了？——選擇權的到期日規定／028

9. 我到底賺了多少錢？——選擇權的結算方式與交易成本／030

10. 選擇權可以當沖交易嗎？／032

11. 「買進買權」像是買彩券／034

12. 「買進賣權」像是買保險／038

13. 在「上檔壓力處」開彩券行——賣出買權的作法／041