

中文摘要

論文名稱：期貨、選擇權及認售權證對台灣加權股價指數之對沖研究

校所名稱：東海大學財金碩士在職專班(研究所)

畢業時間：2010年7月

研究生：王昭貴

指導教授：王凱立 博士

論文摘要：

台股指數期貨與現貨有著高度的相關性，所以台股指數期貨可以提供投資人做為對沖的工具或管道。而投資人進行對沖時，是該以台股指數期貨來對沖？選擇權來對沖？或認購售權來對沖？其對沖的績效又如何？本研究將分別來探討這些相關的問題。

本研究之目的，在於探討台指期貨及選擇權的對沖績效何者為佳，再加上去年開放的加權指數認、購售權證，是否能增加對沖績效，最後加放入技術分析的判斷，判斷加權指數目前處於多頭或空頭的形態，於空頭形態時進行對沖，多頭不對沖，是否可以增加投組的績效做為本文之研究。並以2006年1月至2010年5月之現貨、期貨及選擇權市場之資料，驗證各對沖工具及策略之相對表現。

關鍵字：對沖策略、投資績效、期貨、選擇權、指數型權證

Abstract

Title of Thesis : An Empirical Study on the Hedging Trading Strategy of Taiwan Futures, Options and Warrants to Spot Market

Graduation Time : (07/2010)

In fact, The Taiwan Futures and spot market have the high relevance correlation, therefore the Taiwan Futures may provide investors to do for a analysis tool or even a pipeline which to Hedging Trading Strategythe stock. When the investor carries on Hedging Trading Strategy, is should by the Taiwan Futures, the options or warrant is a main topic of this assignment. The application of these analysis tools usually has different extent of outcomes in use. This research will discuss these correlations among the application of tools in order to the question.

Goal of this research, which discusses the efficiency of Hedging Trading Strategybetween The Taiwan Futures and the option, in addition, the new financial product warrants which effect last year in Taiwan , may also improve the degree of accuracy in application. Finally combine with the technical analysis to exam the outcome. In order to exam the accuracy of the research, firstly, is to judge whether the market trend to bear or bull states, than test toHedging Trading Strategy in bull trend of market and also test not toHedging Trading Strategy in bear trend. A serials test provides evidence to support this research. The statistics data which use in the research will base on spot market 、 future and option in Taiwan stock market between January, 2006 to the May, 2010, in order to confirm respectively accuracy performance in using the strategy.

Key words : Hedging Trading Strategy 、 Investment Performance 、 Futures 、 Option 、 Warrants

目錄

摘要	I
目錄	III
圖目錄	VI
表目錄	VII
第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的	5
第三節 研究限制	6
第四節 研究架構	7
第五節 研究流程	8
第二章 市場介紹與文獻探討	9
第一節 市場介紹-期貨市場	11
一.股價指數期貨	11
二.期貨基本介紹	11
三.期貨與股票的差異	12
四.期貨的功能	14
第二節 市場介紹-選擇權市場	17
一.指數選擇權的發展與現況	17
二.選擇權專有名詞介紹	19
三.集中市場選擇權的交易機制	22

四.指數選擇權的應用	23
第三節 市場介紹-權證市場	27
一.台灣權證市場之現況	27
二.權證基本介紹	27
三.投資權證的風險	28
四.權證的交易策略	29
五.權證發行條件	29
第四節 對沖基金 (Hedge Fund)	31
一.對沖基金的起源與發展	31
二.對沖基金的特點	31
二.對沖基金的運作	34
第五節 其他相關文獻探討	36
第三章 研究方法	39
第一節 期貨的定價模式	39
一.持有成本理論	39
二.預期理論	40
第二節 選擇權定價模式	43
第三節 對沖績效衡量	45
一、技術分析指標	45
二、移動平均線- (MA)	45
三、對沖績效	47
第四章 實證分析	48
第一節 資料來源和處理	48

一.資料來源.....	48
二.實證處理.....	49
第二節 無交易成本對沖結果.....	51
第三節 加入交易成本對沖結果.....	57
第四節 加入技術分析之對沖結果.....	61
第五節 權證避險實證分析.....	64
第五章 結論與建議.....	66
第一節 結論.....	66
第二節 建議.....	68
參考文獻.....	69

圖目錄

圖 2-1 期貨成交量	9
圖 2-2 選擇權成交量	9
圖 2-3 期貨與選擇權成交量走勢圖	9
圖 3-1 期貨價格之可能	42
圖 4-2-1 加權平均損益圖	52
圖 4-2-2 投資組合市值變動圖	53
圖 4-2-3 投資組合報酬與波動率變動圖	54
圖 4-3-1 加權平均損益圖	57
圖 4-3-2 投資組合市值變動圖	58
圖 4-3-3 投資組合報酬與波動率變動圖	59
圖 4-4-1 投資組合報酬變動圖	61
圖 4-4-2 投資組合波動率變動圖	62

表目錄

表 2-1 國內期貨交易統計	10
表 2-1-1 期貨契約與股票的差異	13
表 2-2-1 台指選擇權歷年成交量統計	17
表 2-2-2 台指選擇權合約規格	18
表 2-3-1 證證發行條件	29
表 4-1-1 進出場基本數據	50
表 4-2-1 加權平均損益表	51
表 4-2-2 投資組合市值比較表	52
表 4-2-3 投資組合報酬與波動率比較表	54
表 4-2-4 年波動降低次數比較表	55
表 4-2-5 單位風險報酬比較表	56
表 4-3-1 加權平均損益表	57
表 4-3-2 投資組合市值比較表	58
表 4-3-3 投資組合報酬與波動率比較表	59
表 4-3-4 年波動降低次數比較表	60
表 4-3-5 單位風險報酬比較表	60
表 4-4-1 投資組合報酬與波動率比較表	61

表 4-4-2 年波動降低次數比較表	62
表 4-4-3 單位風險報酬比較表	63
表 4-5-1 權證對沖實證結果	64