

序（操作贏家心認識）

世界上投資大師華倫巴菲特、索羅斯，都是唯一，他們的投資操作方法、技巧，受到世人關注及研究，相關論述坊間書籍琳瑯滿目，人人皆可學習仿倣，卻無法成為兩位投資大師。正如在投資市場無論股票、期指或是選擇權之投資操作，有關技術分析、或是操作方法的工具書籍，垂手可得，但為何有些人可以順利投資操作致富；有些人卻投資操作失敗，甚至負債纍纍。這關鍵在於，成功投資大師的「心」是無法再製，但成敗的關鍵確實在「心」中。周遭朋友中，不乏聰明才智，學識豐富的人，但最後卻慘敗退出市場，使我深思投資操作路上，必定有其竅門，不單憑一些技術分析或是系統交易即可穩操勝算，應對交易市場有「心」的認識。

《投資操作利器》改版之際，本人已從財金所碩士班畢業將近三年，在學期間，論文撰寫以行為財務之市場情緒指標為主題，這幾年來結合學理與交易市場實戰經驗發現，兩者存在許多契合之處，例如市場輸家，通常操作錯誤時，不僅不會認賠出場，進而加碼攤平，最後被迫斷頭殺出。反之，操作正確時，不敢乘勝加碼追擊，有賺就跑，喪失賺取波段大錢的機會。投資人回想一下，這現象是否常出現在自己身上，當犯下這樣錯誤時，你會提醒自己下次絕不再犯，可惜同樣的市場情境出現，相同的錯誤依然再發生，這現象在投資心理學或行為財務上，稱為「處分效果」，投資人惟有克服投資心理與情緒問題，並從這方面的修為著手，才是解決之道。因此，本次改版特別增加投資操作心理單元，及台指選擇權實戰經驗之心理層面深度剖析。

把戲人人會變，各有巧妙不同，運用之妙，存乎一心。當投資人看完本書之後，對於價差套利與選擇交易策略之規劃及擬定，應該會有深一層的瞭解，再來有兩個重點提醒您，第一點最佳的套利操作方法與交易策略，會因交易市場的瞬息萬變，而有所變化或調整，故須靠自己的經驗與靈活運用，才能達到最好境界。第二點再好的套利操作方法與交易策略，必須配合嚴明的交易紀律去確實執行，否則一切只是空談。

本次改版得以順利完成，首先感謝國立雲林科技大學財務金融系暨研究所李春安教授對本人在行為財務學與論文的指導，讓我在投資交易市場有「心」的體認。幾年來在實務操作上的精進，感謝寶來曼氏期貨股份有限公司台中分公司邱孟娟副理提供一些寶貴的市場操作經驗與看法，最後本書所介紹關於「心」的操作手法，期盼讀者能用心體會，在投資交易市場穩定獲利，進而引發創「心」的操作模式，改變投資操作心態，成為市場操作贏家，那將是筆者最大的欣慰與榮幸。



2007.03



前言

您也可以成為套利高手



價差套利＝穩定獲利＝累積財富

一般投資大眾直覺套利操作是法人在做，需要大筆資金，然而價差套利之操作，是把較具風險之價差交易與無風險之套利操作結合起來的操作方法，故其特性不需大筆資金，交易操作方式靈活，更適合一般投資人，價差套利是利用兩種類似市價權值相當之金融商品，同時一買一賣之多空操作方法，當兩金融商品之交易價格產生偏離時，進場操作，其特性為操作風險非常低，每次操作報酬不高，但操作獲利機會高，具有穩定獲利之效果，若你有耐心下功夫，在目前新上市衍生性金融商品陸續推出，只要閱讀本書融會貫通後，相信您也會成為價差套利的高手。

出期致勝操作獲利法



期指操作＝單一專精化＝輕鬆賺錢術

近年來上市及上櫃股票加總起來將近千支，如何選股買進獲利，已不像從前大多頭市場那樣容易，有時往

往會賺了指數賠了差價，不然就因聽了明牌誤買地雷股而血本無歸。

新世代金融商品，期指與選擇權交易操作，可提供股票族另外一種操作交易的選擇，並且可以避免上述的缺點，但相對上，你須對期指操作有深入瞭解，善於運用其特性操作，如此可省掉每天花很多時間去研究令人眼花撩亂的股票，只要單一專精，弄懂一支股票叫「大盤指數」，則輕鬆獲利並非遙不可及。反之若對它一知半解或似懂非懂的人，則可令你損失慘重，窮困一生。

若要在衍生性金融商品交易市場中存活，必須下功夫多努力，尤其期指操作風險性較高，不像股票可長期投資，相對複雜度較高，但這不代表其無法掌握及控制，重點在於是否有資金控管及停損交易策略，而非金融商品本身，即使股票市場會因行情不好，而遭融資斷頭比比皆是。故面對瞬息萬變的金融市場，只要單一專精化，提高所用交易策略之精準度，尋求任何階段之最佳交易策略，你將會比別人多一分勝算，期指操作就是你的輕鬆賺錢術。

微利時代的新利器選擇權交易策略 >>>

選擇權交易策略＝風險自主管理＝提高獲利機會

身處低利率、微利時代的投資人，投資理財想要有較高之報酬相對困難，因此如何在報酬與風險間拿捏得準，是非常不容易的一件事情，而環視目前投資操作市場中，具有報酬與風險間可自控者，以選擇權金融商品操作最符合此一特性，因其含時間價值及同一期間不同

履約價格之標的同時交易問題，其漲跌波動之反應，有別於一般股票、期貨商品，因此如何在選擇權交易市場中操作致勝，交易策略之運用將是關鍵，好的交易策略，不僅使您自我掌控風險，更可立於不敗之地，提高獲利機會。

您也可以成為操作高手

>>>

從心出發＝導正偏誤＝操作贏家

投資散戶在股票或期權市場交易中，幾乎都是輸家，依照一般統計結果發現，散戶在股票市場獲利的比例約為 20%，其餘 80% 的投資人大多虧損，而在期權市場能夠獲利的比例約為 10%，可見要在市場中長期存活，且能獲利，真的很不容易。筆者於踏入股票市場，後來轉戰期權（台指期貨與選擇權之簡稱以下同）市場，至今已超過十五年的操作經驗，這段經歷過程，徵詢不少於市場中的同事、朋友及專業人員，得到一些結論，為何僅少數散戶成為贏家的關鍵點，出在於投資操作之「心」有偏誤，而最大的心理盲點，未設停損機制或未徹底執行。這問題點符合近年來興起之行為財務學觀點，投資人會有「處分效果」傾向，即將手中持有獲利股票賣得太快；反之虧損股票抱牢不放，最後長期套利，當然無法成為贏家。所以十幾年的操作經驗，以及本身在財務金融研究所主修行為財務，告訴自己要在市場獲利致富，必須從心出發，徹底革新，將已往錯誤的操作習性及心理偏差，適時的導正，才會成為市場中的操作高手。

挑戰專業法人時代的來臨

»»

勤學用功=奮戰不懈=專家致勝

現今不僅處於低利率、微利時代，投資市場亦不同以往，投信法人及專業經理人代操時代更已悄悄登場，身為散戶的你我，要如何去適應這新的環境，且可以在這市場中穩定獲利，這不像以往民國 70 年代，台灣股市大多頭行情時，聽些明牌「隨便買，隨便賣」即可賺錢。另外，根據國內世新大學對於 93 年 7 月至 9 月台股指數上下振盪約 700 點的行情，所做「投資人情緒指數」調查發現，在 1000 多位股市投資者，僅有 39 位賺錢，而這些賺錢的投資人，其中有一項共同的特質是，勤做功課，時時學習。

由前述得知，要成為少數的贏家，絕不是簡單聽信明牌，或觀看電視投顧老師的分析，便可上戰場操作獲利，因為在市場中的對手，目前大都具有專業知識的法人或投信機構經理人。因此下功夫學得投資操作專業知識是必要的，否則，你就像一位手無寸鐵的士兵，去和全副武裝的戰士作戰一樣，我想這一仗的結果，你一定很清楚，勝算的機會必定微乎其微，所以如何在期權交易市場中操作致勝，首先，一定要勤用功，畢竟多一分專業智能，多增加一分勝算。接著，要有奮戰不懈的精神，因幸運之神不會永遠站在你這邊，偶而挫敗是難免，遇挫折時，檢討改進缺失，使你的專業智能更加精進，相信面對專業法人時代的來臨，你依然可以穩定獲利，並成為投資操作專家。

本書特色

1. 套利操作以市場實際價差及實證應用為導向：

本書價差套利操作以實際價差波動情形，進行套利操作，有別一般應用學理學上，指數期貨及選擇權理論價格之操作方法，同時以實證分析資料加以佐證，確立操作方法之可信度及實用性。

2. 實務操作停損機制設定明確化：

依個人過去於台股市場及期權交易操作之經驗，能長期在起浮市場中獲利者，幾乎是少之又少，歸納大部分投資人操作失敗之原因，非常簡單只有四個字「未設停損」，停損觀念人人皆知，但要執行卻非常困難，主要原因為投資人操作時，多有一廂情願的想法，當做多時一定認為指數會漲，上漲至一定幅度賣出獲利出場，假如事實與原先預期相符時，大多非常容易處理；最怕就是後來的走勢與預期相反，一般投資人的操作弱點在此，未事先設定明確停損點，當一有危機時不知如何處理，最後結果不是「套牢」便是「斷頭」，為使投資人克服這方面操作盲點，本書特別就各種實務操作策略，擬定適當的明確停損機制，尤其選擇權交易都有時間因素之限制，且其操作財務槓桿倍數較高，因此資金之控管規劃及停損策略之執行便顯得格外重要，只有充裕資金控管才能維持操作的冷靜與理性判斷，不會因為短暫的漲跌波動心生畏懼而非理性出場。

3. 選擇權交易策略以國內交易數據為例，並輔以實證分析資料：

目前選擇權交易策略之書籍較少，市面上大多以翻譯書籍為主，並以一些外國金融指數之數據為例，艱澀難懂；而本書以國內實際交易數據進行解析，並輔以實證分析資料，將使國內投資人較易理解其中操作精髓。

4. 以精略觀念先，實務操作為重：

觀念之建立非一朝一夕短期可形成，而是需要由實務經驗累積得到，因此本書編排以觀念篇、基礎篇、實務操作篇，最後為實證分析篇之順序，強調觀念之重要，這些觀念為筆者多年經驗之操作心得，一方面給有意從事此類操作之新手，能最快速度瞭解其中精義，並進入實務操作中體會要領；一方面給已在操作中的投資朋友，提供另類新思維操作觀念之參考，相互比較，達到精益求精之目的。

5. 由眾多操作經驗粹取的操作心法撰寫而成：

一般投資大眾如欲在台股市場之期指與選擇權操作中獲利，確實困難度相當高，因這市場交易策略較複雜且專業性高，但這兩方面只要努力下功夫，大概都可以克服，最難的地方在於操作心法之建立，主因此方面，必須由經驗中去體會，有時需征服人性弱點，因能長期生存於這市場中並獲利成為贏家，畢竟非常少數，而這些少數贏家就是具有獨特之操作心法，故本書儘可能提供個人由操作經驗所得到之心得與大家分享，希望日後對您的操作有所幫助。

6. 將投資心理及行為財務學理論導入實務應用：

近年來，傳統財務學理論之效率市場假說(Efficient Market Hypothesis, EMH)受到行為財務學以展望理論為基礎，加上以心理學與行為學對投資人之行為模式做進一步探討發現，實際金融市場的波動，並未完全符合效率市場假說的三個理論假設：(1)投資人是理性的，因此能理性合理評定證券價格。(2)即使部份投資人是不理性的，亦會因其隨機的交易所，而彼此抵消對價格的影響。(3)如部份投資人具有相同的不理性交易行為，則市場仍有些套利者進場操作，使價格恢復合理價位。

以投資心理及行為財務學為中心之學者，對前述理論假設則提出以下質疑：(1)金融市場中，投資人應以正常行為取代理性行為。(2)投資人不理性行為，並非隨機發生，應有脈絡可尋。(3)套利機制會受一些交易規範限制，而無法發揮其應有的效果。

由兩學派之論點可知，至目前為止，尚難定論，何者是完全的正確，但實務金融市場之波動，確實存在投資人一些偏差的交易行為，所以本書特別將投資心理及行為財務學之論點，及常發生在投資人實務操作上的一些偏誤，以實例來說明，以便讀者對這方面的專業學理有更深的體會，並能應用在實務操作。

Part 1 | 導論

壹、股票、期貨、選擇權	2
貳、股票、指數期貨、選擇權三者之衍生及計價波動圖	3
一、股票與指數期貨之關係	3
二、指數期貨與指數選擇權之差異	4
參、股票族如何轉戰台股指數期貨與選擇權交易操作	5
一、建立自己信任正確的交易操作策略	5
二、長期致勝之道在資金控管及停損觀念	5
三、尊重趨勢、順勢操作，讓您輕鬆獲利	6
四、操作策略單一化，精可致富	6
五、百思不如一試，從交易中尋寶	6
肆、期貨族如何轉戰台股選擇權交易操作	7
一、掌握時間價值與轉折時機，是致勝關鍵	7
二、拋開漲跌直線式思考，多元化策略思考也會通	7
三、選擇權交易策略千變萬化，風險自控樂趣無窮	7
伍、技術分析、操作心理、實戰經驗	8
一、技術分析的觀念及應用	8
二、操作致勝關鍵從心開始	10
三、實戰經驗導正心理偏誤	10

Part 2 | 投資操作心理

壹、基礎篇	14
一、贏家哲學，從心出發	14
二、控制自我，戰勝市場	17
三、投資人一般心理現象	20
四、交易者市場情緒現象	21

貳、操作行為篇	23
一、自我風險信念	23
二、經驗法則判斷	25
三、交易心理反應	27
參、贏家策略篇	29
一、資金風險控管	29
二、順勢操作法則	30
三、善設停損機制	31
四、大賺小賠策略	32
五、最適化操作法	33
六、培養贏家習性	34

Part 3 | 價差與套利

壹、觀念篇	36
一、超額暴利投資報酬時代不復存在	36
二、微利時代穩定獲利之投資操作將勝出	36
三、價差套利機會處處在	36
四、目前是價差套利最佳時機	37
五、價差套利將是個人投資操作新主流	37
六、靈活運用價差套利創造財富	38
貳、基礎篇	39
一、何謂價差套利	39
二、投資、投機、套利、價差套利之比較	39
三、價差套利之理論基礎	40
四、價差套利進行之步驟	41
五、價差套利應遵循之原則	42

參、實務操作篇	44
一、台股期現貨價差套利操作類型	44
二、金融類台股期現貨套利實務操作	46
三、摩台股期現貨套利實務操作	48
四、摩台股與台股期價差套利操作	50
五、摩台股與電子期價差套利操作	54
六、臺灣50期指與價差套利實務操作	57

Part 4 | 期指操作

壹、觀念篇	60
一、如何成為期指操作贏家	60
二、期指操作交易策略規劃為重	60
三、期指操作停損策略不可少	61
四、期指致富操作鐵律	61
貳、基礎篇	62
一、期貨價格決定因素	62
二、台股指數期貨之特性	62
三、台股指數期貨商品之介紹	63
參、實務操作篇	64
一、均線順勢操作法	64
二、跌突破轉折操作法	68
三、RSI及KD指標區間操作法	75
四、MACD指標波段操作法	80
五、指標背離多空操作法	84
六、K線型態多空操作法	90

Part 5 | 選擇權交易策略

壹、觀念篇	98
一、選擇權投資操作未必是高風險	98
二、選擇權以小博大之買進交易策略可行嗎？	98
三、選擇權交易金額未設限，風險自控，適合各類投資人	99
四、選擇權商品時間就是金錢，一寸光陰一寸金	99
五、追求最佳交易策略讓您富一生	99
貳、基礎篇	100
一、台股指數選擇權介紹	100
二、台股個股選擇權介紹	100
三、選擇權交易策略之形成	101
四、選擇權交易策略損益之計算	102
五、台股指數選擇權交易策略	103
六、台股個股選擇權交易策略	116
參、實務操作篇（台股指數選擇權）	126
一、單一買進交易策略操作	126
二、多頭價差交易策略操作	130
三、空頭價差交易策略操作	138
四、跨式組合交易策略操作	142
五、勒式組合交易策略操作	146
六、實戰操作心法深度剖析	150
肆、實務操作篇（台股個股選擇權）	161
一、單一買進或賣出交易策略操作	161
二、多頭價差交易策略操作	167
三、空頭價差交易策略操作	171
四、跨式組合交易策略操作	175
五、勒式組合交易策略操作	177

伍、實證分析篇	179
一、學理理論、統計分析、交易策略	179
二、台股指數現貨漲跌特性統計實證分析	180
三、台股權到期換約效應統計實證分析	185
四、台股指數選擇權時間價值實證分析	188
五、台股指數選擇權漲跌波動乖離率實證分析	195
六、台股指數選擇權DeLta敏感度實證分析	198
七、買進跨式交易策略應用之實證分析	206
八、賣出勒式交易策略應用之實證分析	212

Appendix A 參考書籍	219
--------------------------------	-----

Appendix B 專有名詞	221
--------------------------------	-----

一、期指與選擇權專有名詞	222
二、行為財務專有名詞	225

Appendix C 台股指數成份明細表	227
-------------------------------------	-----

Appendix D 台股期指與選擇權契約規範	231
--	-----



壹、股票、期貨、選擇權

貳、股票、指數期貨、選擇權三者之衍生及計價波動圖

參、股票族如何轉戰台股指數期貨與選擇權交易操作

肆、期貨族如何轉戰台股選擇權交易操作

伍、技術分析、操作心理、實戰經驗

Part 1

導 論



壹、股票、期貨、選擇權

本書以台股市場之價差套利與選擇權交易策略為主題，並以實務操作面切入，故未對期貨與選擇權之理論及基本知識再加以贅述，若是您已有台股市場之指數期貨與選擇權交易操作經驗者，則閱讀本書能很快領略其操作理念之精髓，並可運用在實務操作獲利，但對於股票族如何轉戰這兩個不同交易市場？筆者希望藉著導論以簡要、系統性及本人轉戰過程之心得，使尚未從事指數期貨與選擇權交易者，而有意往這方面操作的投資人，能以最快速瞭解其差異性並順利轉戰獲利。

附表1-1 股票、期貨、選擇權差異比較表

項目	股票	期貨	選擇權
交易標的	各股證券	各類指數合約	各履約價合約
實例	買聯電20元一張	買三月台指期貨一口4500點	買三月買權履約價4500權利金50點
契約價值	2萬元	90萬元(4500×200)	22.5萬元(4500×50)
支付成本(保證金或權利金)	2萬元	9萬元	2500元(因買方指支付權利金)
追繳保證金	無	有	賣方有、買方無
最後交易日	無限制	契約交割月份之第三個禮拜的星期三	契約交割月份之第三個禮拜的星期三
最後結算價	收盤價	現貨標的最後交易日隔天之開盤價計	現貨標的最後交易日隔天之開盤價計
實例(以92年3月台指期貨結算價)	聯電21.6元(以920319收盤價)	台指期貨結算價4578點(以920320大盤指數開盤價計)	台指選擇權結算價4578點(同左)
損益計算	1600元	$15600元 = (4578 - 4500) \times 200$	$1400元 = (4578 - 4550) \times 50$
風險報酬	較小	較大	可自行控制