

LIST OF CHAPTERS

Chapter 13	賣權的基本概念	義目縣
Chapter 16	買進賣權	
Chapter 17	持有股票並買進賣權	
Chapter 18	同時買進買權與賣權	冊上
Chapter 19	賣出賣權	

選擇權策略完全手冊(下)

Options as a Strategic Investment, 5th ed

Part IV	其他	購買對稱對	Chapter 2
Chapter 26	買進選擇權與國庫券	購買並買	Chapter 3
Chapter 27	套利交易	國庫券的購買並買其	Chapter 4
Chapter 28	數學應用	購買左對出賣	Chapter 5
		出賣率出對買	Chapter 6
		是交差間題冬對買	Chapter 7
下冊	增訂第五版	是交差間題冬對買	Chapter 8
		是交差間題冬對買	Chapter 9
		是交差間題冬對買	Chapter 10
		是交差間題冬對買	Chapter 11
Chapter 29	是交差間題冬對買	是交差間題冬對買	Chapter 12
Chapter 30	是交差間題冬對買	是交差間題冬對買	Chapter 13
Chapter 31	是交差間題冬對買	是交差間題冬對買	Chapter 14

勞倫斯·麥克米倫 (Lawrence G. McMillan) 著
黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

LIST OF CHAPTERS

總目錄

上冊

前言

Part I 股票選擇權的基本特性

Chapter 1 定義

Part II 買權策略

Chapter 2 掩護性買權

Chapter 3 買進買權

Chapter 4 其他買進買權的策略

Chapter 5 賣出裸式買權

Chapter 6 買權比率賣出

Chapter 7 買權多頭價差交易

Chapter 8 買權空頭價差交易

Chapter 9 行曆價差交易

Chapter 10 蝶式價差交易

Chapter 11 買權比率價差交易

Chapter 12 結合行曆與比率價差交易

Chapter 13 反向價差交易

Chapter 14 價差交易對角化

Part III 賣權策略

- Chapter 15* 賣權的基本概念
- Chapter 16* 買進賣權
- Chapter 17* 持有股票並買進賣權
- Chapter 18* 同時買進買權與賣權
- Chapter 19* 賣出賣權
- Chapter 20* 賣出跨式交易
- Chapter 21* 運用賣權與買權合成股票部位
- Chapter 22* 基本的賣權價差交易
- Chapter 23* 結合買權與賣權的價差交易
- Chapter 24* 運用賣權的比率價差交易
- Chapter 25* 長期選擇權策略

Part IV 其他

- Chapter 26* 買進選擇權與國庫券
- Chapter 27* 套利交易
- Chapter 28* 數學應用

下冊

Part V 指數選擇權與期貨契約

- Chapter 29* 指數選擇權產品與期貨契約概論
- Chapter 30* 股價指數避險策略
- Chapter 31* 指數價差交易

- Chapter 32** 結構型產品
- Chapter 33** 指數產品的數學考量
- Chapter 34** 期貨與期貨選擇權
- Chapter 35** 期貨價差交易的期貨選擇權策略

Part VI 衡量與交易價格波動率

- Chapter 36** 價格波動率交易的基本概念
- Chapter 37** 價格波動率如何影響常用策略
- Chapter 38** 股價機率分配
- Chapter 39** 價格波動率的交易技巧
- Chapter 40** 進階概念
- Chapter 41** 價格波動率衍生性交易工具
- Chapter 42** 稅務
- Chapter 43** 最佳策略？

後記

APPENDIX 附錄

- Appendix A** 策略摘要
- Appendix B** 對等部位
- Appendix C** 數學公式
- Appendix D** 盈虧結構圖
- Appendix E** 合格的掩護性買權
- Appendix F** 投資組合保證金

詞彙表

CONTENTS 下冊目錄

Part V

Chapter 34 期貨與期貨選擇權	200
期貨選擇權	201
期貨選擇權交易策略	209
常用訂價脫序策略	211
小結	212
前言	12
Chapter 35 期貨價格交易的期貨選擇權策略	257
指數選擇權與期貨契約	257
Chapter 29 指數選擇權產品與期貨契約概論	24
股價指數	25
現金結算選擇權	34
期貨與交易價格波動率	40
期貨交易	43
指數期貨選擇權	47
指數選擇權的標準策略	53
賣權－買權比率	59
小結	62
價格波動率的波動率	63
Chapter 30 股價指數避險策略	63
市場籃子股票	63
程式交易	71
指數套利	84
後續行動	97
市場籃子風險	100
對股票市場的衝擊	102

模擬股價指數	110
追蹤誤差的交易	121
小結	125
Chapter 31 指數價差交易	127
跨指數的價差交易	127
小結	136
Chapter 32 結構型產品	138
「無風險」擁有股票或指數	139
現金價值	143
嵌入買權的成本	145
到期前的價格行為	147
SIS（股價指數報酬證券）	148
折價時的嵌入買權價值	156
調整因子	157
其他結構形式	165
運用結構型產品的選擇權策略	172
掛牌結構型產品	179
其他結構型產品	180
結構型產品：小結	183
Chapter 33 指數產品的數學考量	185
套利	185
數學應用	190

Chapter 34 期貨與期貨選擇權 200

期貨契約 201

期貨選擇權 210

期貨選擇權交易策略 229

常用訂價脫序策略 241

小結 255

Chapter 35 期貨價差交易的期貨選擇權策略 257

期貨價差交易 257

運用期貨選擇權進行期貨價差交易 268

小結 290

Chapter 41 價格波動率衍生性交易工具 335

衡量與交易價格波動率 336

Chapter 36 價格波動率交易的基本概念 295

價格波動率的定義 297

另一個方法：GARCH 301

移動平均 302

隱含價格波動率 302

價格波動率的波動率 305

價格波動率交易 315

價格波動率為何呈現極端？ 317

小結 323

Chapter 37 價格波動率如何影響常用策略 324

Vega (ν) 324

隱含價格波動率與 δ 330

對部位中性的影響	332
部位 Vega	334
直接買賣選擇權	335
「時間價值權利金」用詞錯誤	342
賣權與價格波動率	347
買賣跨式或勒式組合	349
買權多頭價差交易	350
賣權多頭價差交易	359
賣權空頭價差交易	363
行曆價差交易	364
比率價差交易與逆向價差交易	367
小結	369
Chapter 38 股價機率分配	371
有關價格波動率的誤解	371
價格波動率買方準則	377
股價機率分配	379
對選擇權交易者的意義	386
股票價格分配：小結	387
選擇權訂價	389
股價變動的機率	390
期望報酬	406
小結	407
Chapter 39 價格波動率的交易技巧	409
價格波動率預測的兩種錯誤	410

價格波動率預測的交易	411
價格波動率偏態的交易	443
價格波動率交易：小結	453
Chapter 40 進階概念	455
中性立場	455
選擇權世界中的希臘字母	457
風險衡量的策略運用	481
進階數學概念	525
小結	533
Chapter 41 價格波動率衍生性交易工具	535
歷史與隱含價格波動率	536
VIX 計算	538
價格波動率期貨	543
其他的掛牌價格波動率產品	563
VIX 選擇權	573
交易策略：方向性訊號	585
運用 VIX 期貨的資訊	593
期間結構的用途與交易	600
運用價格波動率衍生性工具保護股票投資組合	613
其他總體策略	627
價格波動率衍生性工具的避險策略運用	636
VIX 選擇權的比率價差交易	648
價格波動率衍生性交易工具：小結	656

Chapter 42 稅務	657
歷史背景	657
基本稅務規定	659
執行與指派	664
特殊稅務問題	675
股票選擇權的稅務規劃策略	680
小結	687
Chapter 43 最佳策略？	688
整體概念：行情立場與對等部位	688
量身訂製的最佳策略	691
數學排序	693
小結	694
Chapter 38 股價機率分配	695
後記	695
價格波動率實方準則	697
附錄	699
【附錄 A】策略摘要	698
【附錄 B】對等部位	700
【附錄 C】數學公式	702
【附錄 D】盈虧結構圖	715
【附錄 E】合格的掩護性買權	720
【附錄 F】投資組合保證金	722
詞彙表	726
價格波動率預測的兩種錯誤	710

PREFACE 前言

1973 年 4 月，選擇權契約開始在集中市場掛牌交易，為投資大眾帶來全新的投資策略。隨著選擇權契約條款標準化，並且形成高流動性的次級市場之後，只要能夠妥當運用這項新投資工具，對幾乎所有的投資哲學——從最保守的一端到純粹投機的一端——都有所助益。這本書的主題就是選擇權策略，討論哪一種情況下適用於哪一種策略，以及該策略適用的原因。

有些策略一直以來都被公認為十分複雜，但只要掌握相關的基本原理，多數投資人都有能力理解。書中涵蓋與選擇權相關的所有基本定義，但並沒有耗費太大的篇幅討論那些最基礎的定義。舉例來說，讀者應該熟知什麼是買權、什麼是芝加哥選擇權交易所（CBOE），以及如何查詢與閱讀選擇權報價。總之，這本書會觸及一般初學者需要知道的選擇權相關知識，但絕大部分內容都是進階水準的討論。另外，讀者也需要具備一些技術分析知識，至少得知道何謂支撐與壓力。

有些策略實際上貫穿整本書的主題，例如買進買權。針對某一些策略，這本書會講解得比其他策略更詳細，但這並不意味著這是一本介紹少數一、兩種策略的書。目前的股票選擇權文獻很少詳細討論抵掩護性買權（covered call writing）的策略。可是，由於這是目前最普及的選擇權策略之一，所以這本書會特別深入講解。至於如何買進買權與賣權的相關討論，書中的討論篇幅並不特別多，但其中比較進階

的內容，尤其是買進價格波動率的討論，即使對經驗老到的交易者也是相當受用。關於各種策略的討論，我們尤其強調運用策略的原始動機所在，說明該策略所適用或不適用的市況。書中提供每種策略的完整細節，包括各種圖形與表格，說明策略的盈虧潛能、所需保證金，以及建立部位的交易準則。另外，我們也會討論部位建立之後的後續調整。針對既定部位採取行動以侷限風險或獲利了結的決策，往往比最初建立部位的決策更困難。因此，關於部位的後續調整行動，我們會詳細列舉各種可行方案，也會提出各種類似策略的對照。舉例來說，如果投資人看多標的證券行情，他可以採取多種不同的策略。比較類似策略的優點與缺點，有助於投資人判斷適用於當下情境的策略。我也在書中指出了各種策略可能發生的陷阱。至於案例的說明，我以虛構的 XYZ 股票取代實際掛牌的股票，儘管價格資料通常取自實際報價。如果採用實際的股票，譬如「股價 60 的巴利公司股票」，當讀者實際查閱時，價格可能已經變成 20，或 200，或早已不存在，因此這麼做根本沒有意義。書中的案例是為了說明概念，不是記錄交易歷史，所以採用虛構股票「XYZ」即可達成目的，而且更具彈性；我們根據需要設定股票價格或價格波動率，甚至可以為了說明特定策略的後續調整而隨意設定價格變動。

本書先討論買權相關策略，然後才討論賣權策略。這種安排可能會中斷純粹的策略討論——以空頭價差交易為例，我們先討論買權的空頭價差交易，後續的另一個章節則再討論賣權的空頭價差交易。這種格式的安排是為了讓初學與中階的選擇權投資者更容易閱讀，因為他們通常比較瞭解買權，對賣權則比較不熟悉。對於多數選擇權投資者來說，利用他們熟悉的買權講解相關策略，或許更容易上手。然後，把相同策略概念運用到賣權，將更易於掌握。可是，這絕對不代

表我們輕視賣權策略。選擇權策略的運用需要考慮各種可能性，因此這方面的策略討論占了相當大的篇幅。這本書會觸及特定主題，譬如電腦模型與其運用、選擇權的套利策略，以及造市者與套利者的行為對投資大眾的影響。

第二版

本書第二版增添的內容，主要關於指數選擇權與期貨。股票選擇權策略的概念也可以運用於這些交易工具，儘管在某些情況下需要做調整。第二版說明了這些選擇權的一般概念，並且以許多案例做講解。這些案例也觸及了常見期貨與選擇權契約的詳細內容。

股票選擇權交易者所採用的許多策略，都適用於指數選擇權。這本書的前 30 章採用股票選擇權講解這些策略。在多數情況下，我們只需要替換名詞。例如，只要文中提及標的股票，我們就替換成標的交易工具，而所謂的交易工具可能是期貨、債券、外匯或指數。

這一版詳細討論股價指數期貨與選擇權的避險投資組合。這裡討論的技巧適用於任何股票投資人，包括個人投資者或大型機構。書中也解譯了避險策略的某些變形。這些變形本身也是獨立的策略，讓交易者得以利用期貨或選擇權的訂價錯誤賺取利潤。另外，這一版也討論了一些可以利用類股走勢獲利的策略。書中也詳細解說了各種股價指數之間的價差。

為了因應稅法改革，討論稅金的章節內容也做了必要修正。這些稅則變動使某些操作變得更困難，尤其是掩護性買權。一些稅金相關的策略，尤其是把獲利展延到隔年的做法，則已經不適用。另外，有關長期資本利得持有期間的調整，也改變了選擇權的某些稅金考量。