



寰宇財金 225

多空對沖交易策略

李偉仁 著

寰宇出版股份有限公司



目 錄

推薦序 吳壽山 5

推薦序 盧伯誠 7

推薦序 朱成志 9

推薦序 劉如山 11

推薦序 王淑慧 13

謝 辭 15

前 言 17

1

源 起

一、觀念源起 23

二、價格的相關性與相對性 53

三、類股之間的強弱勢 81

四、發散與收斂 101

2

方法與基本觀念

五、漫談期貨 115

六、漫談價格技術分析 147

七、統計分析 201

3

實例應用與探討

八、期貨對沖交易實例探討 221

九、股票對沖交易實例探討 295

十、漫談目前市場狀況和進入市場前的準備工作 375

結語 393

作者部落格

股市另類投資術——多空對沖交易

<http://blog.webs-tv.net/longshort>

推薦序

人與人之間常有交易，也常有不易之機會而難有成，事後多方變易乃生轉機，也常生容易運作之機制。股市多方交易，策略多空俱有，能掌握交易、不易、變易而生容易的情勢，實是瞬息萬變而宜篤定。

基本上，本書旨在嘗試解說投機、避險與套利三大交易策略，更希望引起讀者以篤定的交易策略能妥善運用於瞬息萬變的台灣股市，而能避風險、投入機會，套得利得。立意良善，讀來不覺乏味枯燥，能得閱手稿，應作者之請，樂而為序。

長庚大學管理學院

吳壽山

三月十四日

推薦序

近年來社會大眾非常流行談論「投資理財」及「財富管理」。就是在談論如何將錢財，依據個人風險承受程度，投資於獲利率最佳的標的處。至於在股票的投資策略，多是採行買進持有策略。只要投資標的前景沒有任何改變，則一般也不會想要賣出。但是產業前景變化，往往是令人難以預料，且非經濟因素也是讓人難以掌控的，所以除非投資人瞭解所投資標的的產業，不然，投資標的之前景已產生巨大變化，而投資人仍不自知，長期而言，賠錢的機率也必定不小，所以培養自身熟悉某一產業的前景與變化視野，對於投資贏虧有很大關聯性。

在產業界的人，對於投資標的會選擇未來市場成長率高的產業。高成長產業隱含著市場多變化性，一有風吹草動就引起股票的大幅跌價。讓投資人蒙受損失。過去數年高科技產業見證了上述風險。即使基本面良好的公司，在投資報酬上也表現不理想。

所以可知從產業角度選擇投資標的的困難度，即使台灣一般傳統的投信基金也難以克服以上不確定的因素。近年

來，金字塔頂端的投資人都將資金轉往其他的投資工具：多重投資策略對沖基金，此基金主要是賺取市場無效率下投資契機和個別公司的基本面與產業的景氣循環相關性甚低，其投資策略種類繁多，舉凡可轉換公司債套利、商品間多空策略、買賣股價遭市場嚴重低估的公司與重大事件導向的投資（例如災難、併購）等等。這些策略都可有效降低市場不確定性衝擊風險，而且經由多元化投資，提高了獲利的穩定度，也提供投資人不同策略選擇，利於「多樣平衡」的投資原則。

本書最主要的是以台灣市場為對象，以實例分析，詳細闡述兩商品間的多空策略。本書作者能將其累積多年的實務經驗，撰寫成書，與一般投資大眾分享，實屬珍貴，因此特以寥寥數語，引為推薦。

創新工業技術移轉股份有限公司 董事長

盧伯誠

推薦序

多元化的金融操作時代

台灣股市從齊漲齊跌的時期，逐步演化到趨於理性與效率，經歷了許多大風大浪，讓市場投資人，上了一堂珍貴的投資課，於此期間，許許多多國外行之多年的衍生性金融商品，也在國內誕生，如期貨、選擇權、認購（售）權證等，因此市場投資人必須充分了解多樣化的投資工具，才能掌握住金融市場瞬息萬變的情勢。

十年前在台灣還未有任何衍生性金融商品，台股一般只能採行買進-持有策略，但是當遇到非經濟因素時，如兩國論、921 大地震、美國 911 事件等等，一般投資人均只能望“股”興嘆，祈求上天，事件能早日過去。如今若能搭配多樣化的投資工具，即可讓我們採行投資學中的「投機、避險與套利」三大交易策略，也能在有限的風險下，創造極大利潤。一般傳統的基金多數都仍然沿襲買進-持有策略，而能將此三大策略發揮得淋漓盡致，就屬近幾年全球富人的熱門投資商品——避險基金（hedge fund）、或稱為對沖基金，此基金最主要是利用市場短期間之內，若發生無效率的現象時，進場採行此三項策略，進而賺取市場無效率下的利潤。

在金融市場當中，有許多高手，本書作者在一開始進入證券市場，曾經在萬寶投顧任職研究員，有很好的產業分析基礎，之後來轉戰到期貨公司，又經歷嚴格的技術分析考驗。

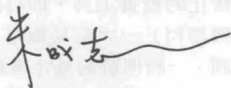
金融操作需要把基本分析、技術分析結合，本書作者本身也發展了不少套利模型。避險基金的交易策略眾多，本書最主要是介紹兩商品間之對沖交易策略，利用數理統計與價格型態的分析模式，確實掌握獲利點與停損點，並點出涉及風險所在，讓讀者能一窺避險基金的操作模式之一，拉近市場投資人與專業機構距離，值得業內人士和有心人鑽研技術分析的朋友參考。本書為理論與實務兼具，對喜愛學習新投資觀念的投資人，有所助益，因此樂於為之作序。

萬寶週刊社長

中華民國投信投顧公會理事

中華民國證券分析協會理事

中華民國退休基金協會理事



推薦序

創業投資基金是指由一群具有科技或財務專業知識和經驗的人士操作，並且專門以投資具有快速發展潛力的新興公司為標的的資金。

通常創業投資事業會執行以下幾項工作：投資新興而且快速成長中的科技公司、協助新興的科技公司開發新產品、提供技術支援及產品行銷管道、承擔投資的高風險並追求高報酬、以股權型態投資於這些新興的科技公司、經由實際參與經營決策提供具附加價值的協助。本質上，創業投資與一般投資並無太大不同，主要不同處在於創業投資公司的投資集中在高科技產業，尤其集中在創業階段的科技團隊，同時，創業投資公司不能投資上市或上櫃的股票及其他非製造業產業。

通常創業投資基金在營運的過程中，對於已投資的公司要等到上市櫃以後才有較佳的機會出脫，而對於創投基金的管理者而言，出脫時機的掌握，其重要性往往不低對投資標的的選擇及評估。因此，對於任何有關股票市場操作的實務及理論，都應多加研讀及探討。在偶然的機會下認識本書作

者，並對於該書的分析方法，認為也符合創投同業在實務操作上的需求，故而樂於為之作序。

國票創業投資股份有限公司 總經理

李如人

推薦序

在金融投資的領域中，包括：投機、避險、套利等各種不同交易策略都在市場中運行，然一般投資人卻未必對每一種略知之甚詳，尤其近年來避險基金盛行，各種不同交易標的的多、空部位同時並存於投資組合之中，而其中的交易邏輯甚至於交易執行，對投資人來說是較高門檻。作者以台灣股票市場及期貨市場作為分析多、空對沖交易的基礎，以深入淺出之方式，帶領讀者逐步進入對沖交易的領域。

從發現兩商品價格偏差開始，藉由統計方法分析不同交易標的的相關性及相對性，進而探討兩者強弱關係，尋找有效的交易機會。更值得一提的，作者輔以技術分析及價格趨勢，以降低整體操作的風險，並以台灣金融市場的交易實例，讓讀者瞭解如何實際進行交易買賣。閱讀此書，不僅可讓讀者認識對沖交易的基本原理，更可以自行尋找可供交易的機會，進而擴大投資範圍。

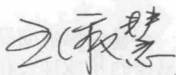
「投機的競技始終是世界上最具魅力的遊戲。但是這樣的遊戲愚蠢的人不能玩，懶得動腦的人不能玩，妄想一夜致富的冒險家更加不能玩。他們至死都將窮困潦倒」

---Jesse L.Livermore

對投資大眾而言，每一天都是嶄新的開始，每一天都有不同的挑戰與學習。市場每天都在改變，如果不透過持續的觀察與學習，很快的會發現市場在跟你做對，就好像衝著你來的樣子。賺錢是種美德，但愚蠢的交易卻是一種災難。市場的參與者越來越多元，外資、自營商、造市者、國內大型投資機構……等，都必須透過全方位資金操作及控管方能穩健獲利；其中又以本書所提的對沖交易更加突出。

願意記錄市場在關鍵時刻提出學習方法的人是值得嘉許，作者在對沖基金當道的現在，提供一個思考對沖交易的方式讓讀者瞭解不同的策略，本書確實值得投資大眾參考。

元大京華期貨股份有限公司 總經理



謝 辭

首先要感謝寰宇出版公司讓我有機會出版此書，並且感謝詮茂資訊公司，與 Ezchart 網站，提供股價資料方面，當然也要感謝一群志同道合的朋友在專業知識方面的不捨賜教，若沒有他們的協助，相信也無法完成此書。最後，願將此書，獻給一路陪伴我與支持我的家人和因癌症病逝的偉大父親。

前言

目前在書店中談論有關交易策略書籍，多不勝數，然而就交易性質而言，投資人約略可感受到，幾乎都是在談論單純買進、賣出的交易策略。筆者從踏入金融投資市場至今，閱讀過的交易策略書籍，不下三、四十本，雖然每位作者都有自己的學理，看似正確，但很少針對一個現象深入解釋。也就是幾乎每一檔股票的價格走勢，經過統計學測試後，大多數都是屬於「隨機走樣」(random walk)。換句話說，每一檔股票的價格走勢，幾乎都是無機可循，會漲會跌，除了背後的基本面支撐之外，投資人無法從其價格走勢，預測未來的走勢如何？

但是在這千篇一律的價格走勢中，筆者對其中一種價格現象較為認同，在此與所有投資人共享，當任何一商品價格，遇到重大利多、利空時，由於市場恐慌或過度反應，往往會使得商品價格有超出異常表現，這種異常表現的價格行為，經過時間洗禮後，必會恢復正常狀態。從異常到恢復常態的價格行為一連串流程中，若有一定的法則可尋，那麼投資人就可賺取到其中的利潤，而且風險必定較小。本書主題是兩商品間的多、空對沖交易的基本原理，其實是由此延伸而來。

因為兩個相似度極高的商品，例如：黃豆、黃豆油，若碰到利多或利空消息，一定是齊漲或齊跌，發生一漲、一跌的機率必定很小，如果真的發生，那麼就是投資人進場賺錢的契機。

本書主要是針對金融投資市場中，喜愛學習新的投資觀念的投資人所撰寫。傳統上，當投資人進入股市時，不是買（融資）、就是賣（融券）。之後當然都希望市場能配合，朝向自己投資的方向移動。然而絕大部分都是事與願違。因為當投資人在從事買賣時，就已將自己所持有部位，寄託在不可預知的未來。初學者閱讀一些有關價格的技術分析，讓自己的買賣時點理想化，至於進階者就開始學習基本面的知識，然後自認已將技術分析的技巧融會貫通，但是不要忘記，只要有買（融資）賣（融券）的動作，就不可否定你所持部位已經裸露在未來的風險當中。就因為如此，多空對沖交易也就是一般所稱的**配對交易**（Pairs Trading），將可提供投資人一個嶄新的想法。想像如果你的投資組合有多頭部位，也有空頭部位，那麼不管市場未來如何動盪，你幾乎都是站在風險中立的立場。

近幾年來，股票市場多空交錯、走勢混沌，使得強調多空操作、波動幅度小、獲利穩定、不受大環境震盪影響的避險基金大行其道，廣受歡迎，因此慢慢吸引了一般人開始注意其動向，且研究其中奧秘。但是仔細觀察它的交易方式，就可以發現多空對沖操作是最主要的獲利策略之一，所以閱讀本書後，也會讓投資人對於多空對沖交易有初步認識。

本書會以由淺入深的方式，以台灣股市為主軸，從建立基本觀念開始，逐步讓投資人瞭解多空對沖交易的操作方式。此外，本書的理論也適合一般在家的投資人，只要你目前從事投資，而且懂得如何應用網際網路（Internet）和 Microsoft Excel 經驗，如果投資人具備統計概念更好，就能輕易瞭解本書所談到的。花點時間與耐性閱讀本書，筆者相信將會改變你對現有的投資市場的看法，有嶄新觀點與操作方式。

本書分為三篇：**第一篇：源起**，是引導投資人，尤其是已於股市中多年的投資人，如何由現行的投資觀念，培養任意兩商品之間的多空對沖交易觀念。**第二篇：方法與基本觀念**，當你對多空對沖交易，有一些初步概念，但對於第一篇中所提及的許多觀念，仍有疑惑，本篇會針對這些觀念再詳細解析，除此之外，也再次對一些基礎觀念，作深入瞭解與探討。**第三篇：實例應用與探討**，當投資人閱讀完前兩篇後，已具備基礎功夫，可以開始從事多空對沖交易了，本篇就會以任意兩種股票與期貨商品為實例，從事多空對沖交易。除了引導你進出場的準則，會探討投資人於交易期間之內，可能涉及的風險。由於此交易策略往往是目前法人代操市場的策略之一，所以本篇最後也會描述市場上交易狀況與教導投資人如何分辨代操團隊（或經理人）的好壞，以降低投資人蒙受損失的風險。最後，投資人在閱讀完本書後，若要實際進場交易，所需要的一些事前準備，在本書也會詳述。

本書是以由淺入深的方式編寫，適合各種程度的投資人

閱讀。若你是初學者，即使不知何謂期貨，或是從未學過技術分析也無妨，不過建議你可能要詳細閱讀，才可體會本書精華。當然！若你已有豐富市場經驗，那麼建議你可以快速、輕鬆的閱讀第一篇和第二篇的第七章，多花些時間詳細閱讀第三篇，然後冷靜思考你目前的投資觀念，是否可以結合本書所介紹的，擴大投資範圍，進而提升投資獲利，並趁機瞭解目前市場狀況。

在本書每一章最後，都會作結論和本章重點，讓投資人日後再次拿起本書時，無論是閱讀或是查詢所需內容都能迅速掌握重點，且不需要再花費時間頁頁翻閱。讓這本書也可成為你日後的投資工具書之一。



第 I 篇

源 起

本篇主要是引導市場投資人，尤其是已在股市多年的投資人，如何由現行的投資觀念中，培養與建立任意兩商品之間的多空對沖交易觀念。本篇會以一般投資人在市場中經常觀察到的實際交易狀況，以實際案例逐步引導投資人產生多空強弱勢的概念（第一章），接著介紹如何觀察兩股票或商品間的相關性，與相對性的強弱勢指標（第二章），進而衍生到探討台灣股市中，類股間的強弱勢狀況（第三章），最後，會以多空對沖交易者的看盤角度，解析市場狀況，讓投資人瞭解多空對沖交易員是如何在市場中找尋多空對沖交易的時點（第四章）。本篇主要是以圖表的方式，解析市場中的多空對沖交易案例，讀完後，投資人可以在家裡開始以自己的電腦，進行多空對沖交易的規劃。