



寰宇財金 97

技術分析 & 選擇權策略

TECHNICAL ANALYSIS
&
OPTIONS STRATEGIES

KENNETH H. SHALEEN 著

黃 嘉 斌 譯

The McGraw-Hill Companies, Inc.

Taipei New York San Francisco Washington, D.C. Auckland
Bangkok Bogota Caracas Hamburg Hong Kong Jakarta Lisbon
London Madrid Manila Mexico Milan Montreal New Delhi Paris
San Juan Sao Paulo Seoul Singapore Sydney Tokyo Toronto

技術分析&選擇權策略

© 1998 年，美商麥格羅·希爾國際股份有限公司台灣分公司版權所有。
本書所有內容，未經本公司事前書面授權，不得以任何方式（包括儲存
於資料庫或任何存取系統內）作全部或局部之翻印、仿製或轉載。

Original: Technical Analysis & Options Strategies
by Kenneth H. Shaleen
ISBN: 1-55738-407-X
Copyright © 1992 by McGraw-Hill, Inc.
All rights reserved.

1 2 3 4 5 6 7 8 9 0 P H W 9 8

作 者 Kenneth H. Shaleen

譯 者 黃嘉斌

合作出版 美商麥格羅·希爾國際股份有限公司（台灣）
暨發行所 台北市大安區復興南路一段 227 號 4 樓
TEL: (02) 2751-5571 FAX: (02) 2771-2340

寰宇出版股份有限公司
台北市仁愛路四段 109 號 13 樓
TEL: (02) 2721-8138 FAX: (02) 2711-3270

總代理 寰宇出版股份有限公司

總經銷 聯經出版事業股份有限公司
台北縣汐止鎮大同路一段 367 號 3 樓
TEL: (02) 2642-2629

出版日期 西元 1998 年 4 月初版
行政院新聞局出版事業登記證／局版北市業字第 323 號

印 刷 普賢王印刷有限公司

定 價 新台幣 380 元

ISBN : 957-493-043-2

目 錄

前 言	iii
❖ 1 ❖ 技術概論	1
❖ 2 ❖ 選擇權的策略方陣	11
❖ 3 ❖ 垂直價差交易	15
❖ 4 ❖ 理論範例：頭肩底	27
❖ 5 ❖ 複雜的頭肩底	37
call 的多頭垂直價差交易	
♦ 個案研究 1: 1990 年十二月份 S&P 500 選擇權	39
♦ 個案研究 2: 1991 年三月份 S&P 500 選擇權	70
❖ 6 ❖ 可能的頭肩底	107
合成的多頭 call	
♦ 個案研究: 1987 年六月份與九月份公債	108
❖ 7 ❖ 可能的頭肩頂	125
put 的空頭垂直價差交易	
♦ 個案研究: 1988 年公債	126
❖ 8 ❖ 理論範例：等腰三角形	139
❖ 9 ❖ 上升趨勢中的等腰三角形	143
多頭跨形交易	
♦ 個案研究: 1987 年六月份日圓	144
❖ 10 ❖ 下降趨勢中的等腰三角形	159
put 的逆比率價差交易	

	◆ 個案研究: 1987 年六月份歐洲美元契約	160
❖ 11 ❖	測試趨勢線	177
	多頭跨形交易	
	◆ 個案研究: 1987 年九月份瑞士法郎	178
❖ 12 ❖	收斂的趨勢線	189
	空頭蝶式價差交易	
	◆ 個案研究: 1989 年三月份 S&P 500	190
❖ 13 ❖	長期走勢圖	199
	多頭蝶式價差交易	
	◆ 個案研究: 1987 年六月份德國馬克	199
❖ 14 ❖	關鍵反轉日	213
	銷售垂直價差交易而取得貸差	
	◆ 個案研究: 1991 年六月 S&P 500	214
❖ 15 ❖	價格波動率的預測	221
	◆ 技術分析與 vega 的用途	225
❖ 16 ❖	艾略特波浪計數	231
	橫向走勢的策略	
	◆ 個案研究: 英鎊	236
❖ 17 ❖	價格波動率走勢圖	251
	◆ 價格與隱含價格波動率之變動的統計分配	259
❖ 18 ❖	綜合討論	261
	◆ 個案研究: 1990 年九月份與十二月份可可	261
附 錄		285
A	名詞解釋	285
B	選擇權理論訂價模型	295
C	選擇權的價格圖形	297
D	如何取得相關的資料	301

前言

本書基本上是由許多個案研究所構成，完全取自於實際市況之下的操作記錄。這種處理方法，使交易者可以站在實務的角度來看待選擇權理論。這些個案並不是根據事後的特殊立場而挑選。因此，透過這些個案，以技術分析為導向的投機者將可以瞭解如何觀察行情，然後採取適當的因應措施。在某些個案中，行情的發展並不符合當初的預期。當交易者持有某種投機性的市場觀點，需要把行情看法轉化為各種選擇權的策略，本書的個案研究嘗試反映這些策略所蘊涵的風險與報酬。

選擇權就像積木一樣，可以架構無數的交易策略。在大多數的書籍中，對於各種選擇權部位的解釋，都是採用輕描淡寫的態度的：「進場時機通常是在市場轉趨熱絡而價格上漲機率增加的時候。」這類的描述並沒有解釋當時的確切情況。本書的重點是：在某種技術面的情況下，交易者應該考慮某特定的選擇權策略。

在書中的個案研究裡，選擇權的根本交易工具大多是期貨契約，但價格走勢圖中所涉及的各種技術性質，可以普遍代表任何自由交易的市場。所以，我們所討論的觀念可以適用於任何的選擇權產品。

對於各種技術面的情況，我們所考慮的策略並不涵蓋所有可能的選擇權部位，也不代表最佳的策略。可是，這些個案具有拋磚引玉的功能，使讀者可以根據自己的交易風格，發展適當的技巧。

❖ 1 ❖

技術概論

技術分析是根據價格資料來分析證券或商品的供給與需求。技術分析者採用圖形或電腦程式，藉以辨識與預測短期和長期的價格趨勢。技術分析不同於基本分析，前者不考慮某公司的財務狀況或某商品的供/需統計數據。

某些技術分析的形式——尤其是傳統的長條圖——可以提供明確的風險/報酬參數，並衡量目標價位。當技術分析者觀察價格形態的演變過程，在某些情況下，特定的選擇權策略可能遠優於直接做多或做空根本交易工具。期貨市場尤其是如此，因為它們經常出現跳空開盤的現象，而不能適當設定保護性的停損單。

當我們直接觀察選擇權的走勢圖，不論是價格、成交量或未平倉量，在解釋上都有問題；所以，本書所討論的技術分析，都是以根本交易工具為對象。

譯按：為了避免文字表達上的困擾，譯文中經常直接稱呼「買進選擇權」為 call，而「賣出選擇權」為 put；另外，根據市場的習慣，我們以「根本交易工具/到期月份/履約價格/選擇權類型」表示選擇權的資料，例如：「原油十月份 21

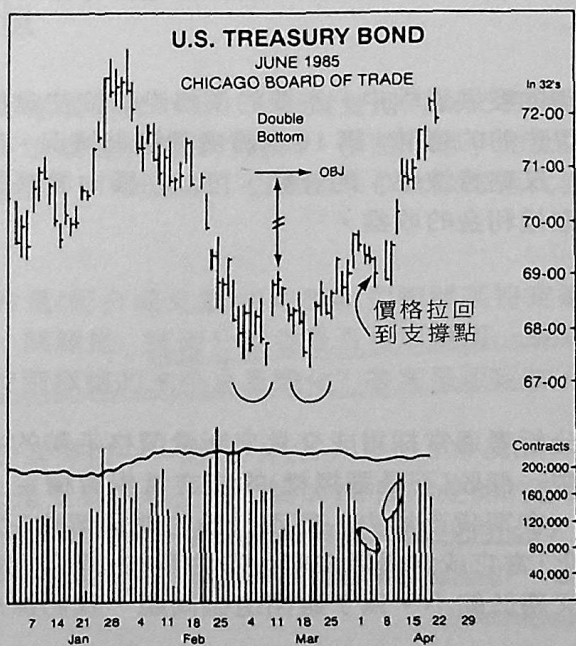
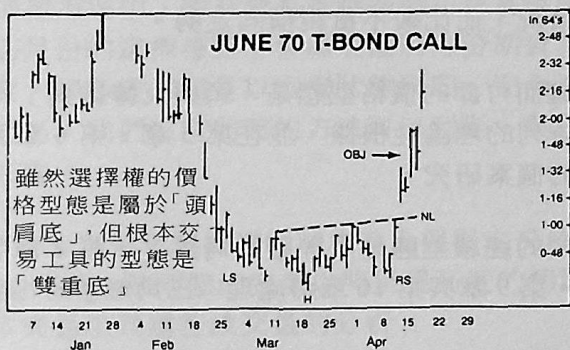
call」，有時候可能省略部分的資料，例如：21 call，這代表履約價格為每桶\$21的(原油期貨)買進選擇權。最後，在選擇權的討論中，做多/多頭(long)與做空/空頭(short)，它們分別代表「買進」與「賣出」的意義，完全沒有價格看法的意涵，除非特別說明做多價格(bullish)或看空行情(bearish)。唯一的例外是垂直價差交易，其中「多頭」與「空頭」分別蘊涵「做多」與「做空」行情的立場。

價格形態

由於選擇權具有時間耗損(time decay)的性質，它們的價格圖形並不能提供可靠的價格形態。舉例來說，當溢價(out-of-the-money)選擇權接近到期的時候，價格圖形會出現「尾部」而逼近零。在另一方面，折價很深(deep in-the-money)的選擇權將愈來愈充分反映根本交易工具的價格走勢。

圖 1-1 中的兩個長條圖是分別代表六月份 70 call，以及它的根本交易工具：美國長期公債期貨契約。公債的走勢圖(下圖)形成「雙重底」，四月初發生一波賣壓，價格在先前的高點 69-00 獲得支撐。選擇權的走勢(上圖)也出現對應的拉回，但程度上遠較為嚴重。選擇權的拉回相當接近三月中旬的低點。所以，選擇權的價格型態呈現「頭肩底」的排列(參考第 4 章)。雖然兩個走勢圖都是典型的底部排列，但型態並不相同。對於任何選擇權來說，其價格都是以根本交易工具為驅動力量，所以後者才是觀察的重點。

圖 1-1 不同的價格型態



價格型態的分析，其目的在於判斷未來的價格走勢，並衡量目標價位。所以，本書中的大部分內容是嘗試辨認趨勢或趨勢反轉的情況，而比較不重視橫向走勢。

最明確而可靠的價格型態是「頭肩反轉排列」。第 4 章將討論這種排列的理論性根據，並在第 5 章、第 6 章與第 7 章中討論相關的個案研究。

最重要的連續型態是「等腰三角形」，第 8 章將討論它的理論根據。第 9 章與第 10 章將處理「三角形」的相關選擇權策略。

在某些情況下，市場僅呈現明顯的趨勢方向，但沒有特定的目標價位。第 11 章與第 12 章將探討趨勢線分析與相關的選擇權策略。

在行情的發展過程中，主要的價格走勢往往會拉回整理，然後再恢復先前的趨勢，第 16 章將處理這種情況。如果技術分析者熟悉「艾略特波浪」的計數，可以在橫向發展的走勢中，從容地賺取權利金的收益。

成交量

技術分析者通常採用成交量來衡量價格走勢的迫切性。在股票市場中，個股(不是選擇權)的成交量相對穩定，分析上也比較單純。在期貨市場中，個別月份的期貨契約(不是選擇權)則有所變化，當它成為最近交割月份的契約，成交量趨於放大，到期之前又趨於縮小。為了避開這個問題，我們採用所有交割

月份的總成交量。

在選擇權市場中，成交量是指選擇權在交易時段中的交易數量。個別月份的選擇權並不會顯現個別月份期貨契約的成交量變化特質。很多選擇權是以溢價狀態到期，完全沒有必要進行沖銷的交易。我們沒有明確的方法可以判斷，契約規格對於成交量的影響。

圖 1-2 是分別列示選擇權的總成交量與根本交易工具(黃豆期貨)的總成交量。雖兩個成交量之間呈現高度的相關性，但本書僅就根本交易工具進行成交量的分析。

未平倉量

在選擇權或期貨市場，未平倉量是代表交易時段結束時，未平倉之買進或賣出契約的總和。多頭的未平倉量必然等於空頭的未平倉量。「交易所」公佈的未平倉數據僅代表單邊的交易。

未平倉量(配合成交量)可以讓我們瞭解某特定選擇權的市場流動性。問題是：技術分析者是否可以運用一般期貨的分析技巧來處理選擇權的未平倉量變化？答案是否定的。

某特定選擇權——例如：XYZ 六月份 100 call——的未平倉量，基本上是受到根本交易工具 XYZ 價格走勢的影響。即使加上 XYZ 六月份 100 put，或加總所有履約價格的 XYZ 六月份 call 與 put 的未平倉量，我們也很難進行有效的分析。

圖 1-2 成交量與未平倉量:選擇權與根本交易工具

