

# 加權指數與月線關係及台指選擇權操作策略

永豐期貨顧問事業部  
王亮凱

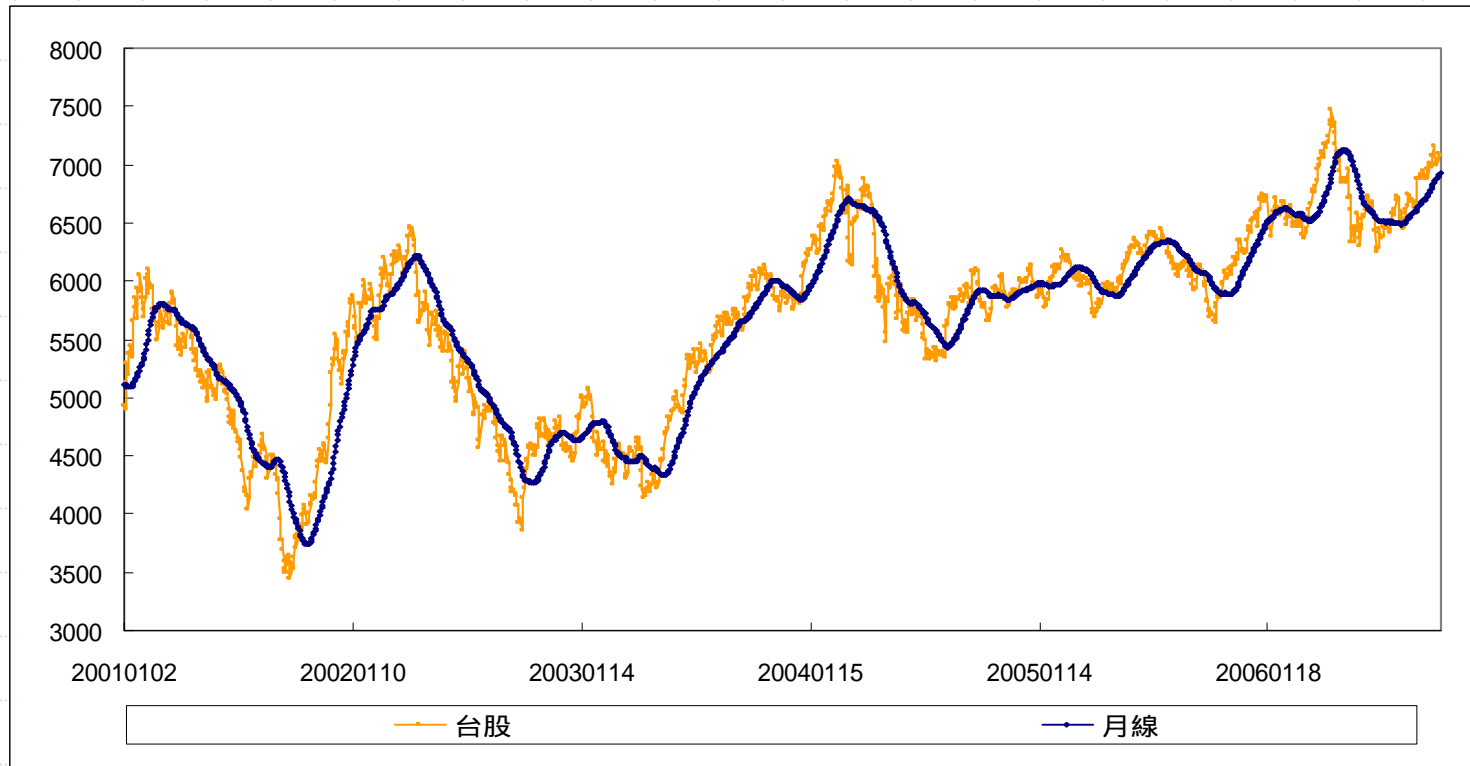
# 目錄

前言	
加權指數與月線關係	4
加權指數低於月線天數統計	5
加權指數高於月線天數統計	6
台股的波動性	7
加權指數穿越月線次數統計	8
歷史經驗分析與運用	9
台指選擇權操作原則	10
台指選擇權操作應用(一)-2005年操作策略	11
台指選擇權操作應用(二)-2006年操作策略	12
台指選擇權操作應用(三)-2005年績效統計	13
台指選擇權操作應用(四)-2006年績效統計	14
結論	15

# 前言

- 在微利化的年代，公司要賺取超額利潤的機會降低，反映在股價上，投資人對於投資報酬率的看法也應該有所調整。賺取倍數的利潤機會相對於過去已經降低，幸好衍生性金融商品的出現，給予投資人另一個獲利的機會。
- 選擇權具有以小搏大的特色，藉由買賣權組合出多樣化的策略，幫助投資人在不同的風險考量下賺取利潤。
- 台指選權以大盘指數為交易標的，因此大盘的走勢與權利金的波動息息相關，了解台股的歷史走勢對於研判行情與價位有所幫助。
- 選擇權的價值來自時間價值和內含價值，基於時間不斷流逝的定律，如何選取策略穩定賺取時間價值會是一個重要的議題。

# 加權指數與月線關係(一)



資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 由歷史資料來看，當加權指數突破月線時，股價的走勢會延續一段時間，2004年8月以後持續的時間縮短，但仍具有參考性。

# 加權指數低於月線天數統計

天數	次數	比率	累積比率
1-10	8	29.63%	29.63%
11-20	7	25.93%	55.56%
21-30	5	18.52%	74.07%
31-40	4	14.81%	88.89%
41-50	1	3.70%	92.59%
51-60	0	0.00%	92.59%
61-70	0	0.00%	92.59%
71-80	1	3.70%	96.30%
81-90	1	3.70%	100.00%

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 當加權指數跌破月線時，指數連續低於月線的時間小於10個交易日的機率最高。
- 當加權指數跌破月線時，指數連續低於月線的時間大於20個交易日的機率約45%。

# 加權指數高於月線天數統計

天數	次數	比率	累積比率
1-10	8	29.63%	29.63%
11-20	5	18.52%	48.15%
21-30	3	11.11%	59.26%
31-40	4	14.81%	74.07%
41-50	2	7.41%	81.48%
51-60	1	3.70%	85.19%
61-70	1	3.70%	88.89%
71-80	2	7.41%	96.30%
81-90	1	3.70%	100.00%

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 當加權指數超越月線時，指數連續高於月線的時間小於10個交易日的機率最高。
- 當加權指數超越月線時，指數連續高於月線的時間大於20個交易日的機率約52%。

# 台股的波動性

加權指數每月波動幅度						
年	2001	2002	2003	2004	2005	2006
平均點數	625.29	554.10	411.46	488.57	327.02	455.84

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 加權指數波動幅度近六年來平均波動幅度為478點。
- 加權指數波動幅度2001-2005年逐步縮小，2006年波動幅度擴大。

# 加權指數穿越月線次數統計

結算日之間發生加權指數穿越月線統計表						
年	2001	2002	2003	2004	2005	2006
次數	6	6	7	8	8	6
比率	50%	50%	58%	67%	67%	67%

註：資料結算至9月底止

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 加權指數在兩兩結算日之間發生穿越月線的機率超過50%，且比率有逐漸攀升的現象。



# 歷史經驗分析與運用

## 歷史經驗分析

- 由歷史紀錄觀察，台股2006年平均每月的高低差455點接近台股的自2001年以來平均477點。
- 加權指數高(低)於月線的天數小於20個交易日的機率約為50%。
- 加權指數連續高於月線的時間平均比加權指數連續低於月線的時間長。
- 加權指數於兩兩結算之間發生突破的機率升高，暗示台股的走勢偏離月線的幅度較過去縮小。

## 台指選擇權的操作邏輯

- 基於兩兩結算日加權指數穿越月線的機率升高，暗示指數無限制拖離月線的機率降低，策略上可以賣出深度價外的選擇權。
- 觀察加權指數與月線的相對關係與累積天數作為判斷價位的依據。

# 台指選擇權操作原則

## 台指選擇權的操作原則

計算天數



判定趨勢



決定策略

- 計算天數**：統計加權指數高(低)於月線的連續天數。若趨勢反轉不超過60點之前均視為趨勢的延續。例如加權指數連續8天高於月線，若第9天加權指數低於月線，但是幅度小於60點，仍視為第九天高於月線。
- 判定趨勢**：

狀況	趨勢
加權指數第1 14天高於月線	
加權指數超過14天高於月線	
加權指數第1 14天低於月線	
加權指數超過14天低於月線	

- 決定策略**：反向賣出價外400點選擇權

# 台指選擇權操作應用(一)-2005年操作策略

日期	加權指數	月線	價差	高(低)於月線天數	趨勢方向	策略
2005.1.19	5895	5979	-84	第9天低於月線		賣出二月份 6300點買權
2005.2.16	6143	5967	176	第7天高於月線		賣出三月份 5700點賣權
2005.3.16	6072	6093	-21	第26天高於月線		賣出四月份 6500點買權
2005.4.20	5693	6005	-312	第24天低於月線		賣出五月份 5300點賣權
2005.5.18	5890	5881	9	第9天高於月線		賣出六月份 5500點賣權
2005.6.15	6252	6015	237	第29天高於月線		賣出七月份 6700點買權
2005.7.20	6423	6287	136	第53天高於月線		賣出八月份 6800點買權
2005.8.17	6241	6341	-100	第3天低於月線		賣出九月份 6600點買權
2005.9.21	6067	6153	-86	第27天低於月線		賣出十月份 5700點賣權
2005.10.19	5694	6032	-338	第6天低於月線		賣出十一月份 6100點買權
2005.11.16	6046	5889	157	第6天高於月線		賣出十二月份 5600點賣權
2005.12.21	6471	6202	269	第31天高於月線		賣出一月份 6900點買權

資料來源：永豐期貨顧問事業部

# 台指選擇權操作應用(二)-2006年操作策略

日期	加權指數	月線	價差	高(低)於月線天數	趨勢方向	策略
2006.1.18	6498	6515	-17	第51天高於月線		賣出二月份 6900點買權
2006.2.15	6598	6609	-11	第8天高於月線		賣出三月份 6200點賣權
2006.3.15	6518	6575	-57	第15天低於月線		賣出四月份 6100點賣權
2006.4.19	7038	6622	416	第13天高於月線		賣出五月份 6600點賣權
2006.5.17	7116	7085	31	第32天高於月線		賣出六月份 7500點買權
2006.6.21	6299	6790	-491	第24天低於於月線		賣出七月份 5900點賣權
2006.7.19	6277	6512	-235	第4天低於於月線		賣出八月份 6700點買權
2006.8.16	6696	6495	201	第6天高於月線		賣出九月份 6300點賣權
2006.9.20	6877	6649	228	第31天高於月線		賣出十月份 7300點買權
2006.10.18	7017	6872	145	第49天高於月線		賣出十一月份 7400點買權

資料來源：永豐期貨顧問事業部

# 台指選擇權操作應用(三)-2005年績效統計

日期	策略	權利金(點)	到期指數	結算價	指數高點	指數低點
2005.1.19	賣出二月份 6300點買權	10.5	6143	6110	6143	5771
2005.2.16	賣出三月份 5700點賣權	9.3	6072	6011	6259	6063
2005.3.16	賣出四月份 6500點買權	7.6	5693	5600	6072	5693
2005.4.20	賣出五月份 5300點賣權	15	5890	5975	5981	5693
2005.5.18	賣出六月份 5500點賣權	15.5	6252	6290	6252	5885
2005.6.15	賣出七月份 6700點買權	5.7	6423	6382	6423	6201
2005.7.20	賣出八月份 6800點買權	18.5	6241	6249	6455	6241
2005.8.17	賣出九月份 6600點買權	19	6067	6009	6241	6031
2005.9.21	賣出十月份 5700點賣權	7.7	5694	5714	6142	5694
2005.10.19	賣出十一月份 6100點買權	11	6046	6052	6083	5632
2005.11.16	賣出十二月份 5600點賣權	19	6471	6497	6471	6020
2005.12.21	賣出一月份 6900點買權	11.5	6498	6491	6742	6417

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 2005年的策略全部獲利，12次合計獲利150.3點。

# 台指選擇權操作應用(四)-2006年績效統計

日期	策略	權利金(點)	到期指數	結算價	指數高點	指數低點
2006.1.18	賣出二月份 6900點買權	26	6598	6656	6720	6381
2006.2.15	賣出三月份 6200點賣權	31	6518	6519	6686	6459
2006.3.15	賣出四月份 6100點賣權	23	7038	7064	7038	6364
2006.4.19	賣出五月份 6600點賣權	15	7116	6998	7474	7038
2006.5.17	賣出六月份 7500點買權	41.5	7176	6413	7116	6299
2006.6.21	賣出七月份 5900點賣權	66	6277	6418	6734	6257
2006.7.19	賣出八月份 6700點買權	18	6696	6750	6696	6277
2006.8.16	賣出九月份 6300點賣權	44	6877	6926	6882	6444
2006.9.20	賣出十月份 7300點買權	22.5	7017	7002	7151	6874
2006.10.18	賣出十一月份 7400點買權	20	7236	7270	7236	6995

資料來源：永豐期貨顧問事業部

- 2006年的策略獲利9次，虧損1次，前10次合計獲利257點。

# 結論

- 加權指數與月線近年來有收斂的跡象。
- 單以加權指數和月線的關係作為預測下月趨勢的指標並不適合，統計2005年和2006年月準確率均為為33%和30%。
- 綜合加權指數和月線的關係搭配台股的波動性作為指標，賣出價外400點的選擇權2005年和2006年獲利機率高達100%和90%，獲利穩定性高，以保證金3萬元計算，近兩年年化報酬超過25%。