

選擇權合成價格 與現貨期貨價格領先落後關係

◆ 富邦期貨顧問部資深經理
/ 實踐大學兼任講師
● 簡春旺

摘要

本研究主要在效率市場假說之下，以選擇權合成價格、台股指數、期貨指數，實證三者間的價格領先落後關係，首先分析交易價格的相關性，其次以回歸分析及檢定價格領先落後關係，並探討其間的可能原因。

臺灣期貨交易所推出指數選擇權以來，選擇權成交量迅速上升成為最熱門商品，指數選擇權為現貨及期貨的衍生性商品，在國外深受投資基金經理人喜愛與應用，至於國內的期貨選擇權市場，在效率市場假說之下，市場反應已否充分達到，具有“價格發現”功能的效果，其持續性與領先效果如何？及其在實務運用是否具有價值？又該如何有效運用這樣的資訊？..

本研究對實務交易提出二點建議如下：

1. 市場普遍使用的Black-Scholes模型中，在台指選擇權隱含波動率與理論價位試算上，標的價格參數應以期貨價格取代現貨價格代入，所試算出來的理論價位與隱含波動率，比較能貼近市場反應是市場情緒與合理價位。
2. 選擇權合成價格大部份時間呈現領先現貨指數與期貨指數現象，其具有的“價格發現”功能，可當為觀察期貨與現貨走勢的“領先”指標，準以作為操作策略佈局時，基金經理人多空交易決策參考。

壹、緒論

一、研究動機

臺灣期貨交易所推出指數選擇權以來，選擇權成交量迅速上升成為最熱門商品，指數選擇權為現貨及期貨的衍生性商品，在國外深受投資基金經理人喜愛與應用，至於國內的期貨選擇權市場，已否達到充分反應市場，具有“價格發現”的效果，其持續性與領先效果如何？準此為本研究動機。

二、研究目的

本研究主要目的為實證台股指數期貨選擇權，三者間的價格領先落後關係，首先分析交易價格的相關性，其次以回歸分析及檢定價格領先落後關係，並探討其間的可能原因。

二、研究範圍

本研究以台股加權指數及台灣期貨交易所上市之加權指數期貨與指數選擇權商品為研究對象；取期間2003/04/05~2004/12/15，158交易日；日內之成交價為本研究原始資料樣本。

四、研究流程

本研究流程圖如後：

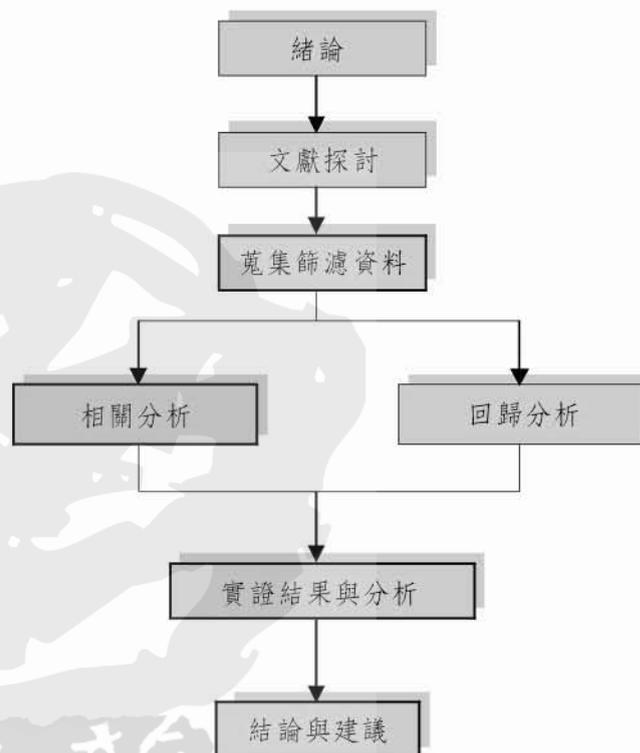


圖1-2 本研究流程

資料來源：本研究整理

貳、文獻探討

一、價格的領先落後關係

在市場均衡的情況下，指數選擇權市場應該和現貨市場具有相同的資訊，若兩市場的價格對於新資訊的反應不一，可能的原因為市場的摩擦成本差異和兩商品的風險和報酬的特質不同所致。選擇權與標資產間的價格領先與落後關係；相關文獻整理列表(表2-1:價格領先落後關係相關文獻)如後：