

第三章 期貨的交易策略

本章大綱

- ❑ 3.1期貨的避險策略
- ❑ 3.2期貨的投機策略
- ❑ 3.3期貨的價差交易
- ❑ 3.4期貨的套利策略

期貨的避險策略

- 進行避險時，係針對欲規避的標的物，同時建立現貨與期貨的相反部位，希望期貨部位的獲利能彌補現貨部位的損失，且避險所使用的期貨，其到期期間最好與避險期間相同或較長。

多頭避險與空頭避險

- ❑ 多頭避險係指避險者爲了規避現貨價格上漲，而在期貨市場建立多頭部位（買進期貨）的避險方式。
- ❑ 空頭避險是避險者爲了規避現貨價格下跌的風險，而在期貨市場建立空頭部位（賣出期貨）的避險策略。

期貨避險所需面對的風險--基差風險

- ❑ 執行避險策略時，所欲規避現貨的價格與期貨價格之間的連動性大小，將會影響避險的效果。連動性愈大，避險效果愈好。
- ❑ 基差＝現貨價格－期貨價格
- ❑ 基差會隨著現貨價格與期貨價格的相對波動而產生變化，而基差的變化是影響期貨避險效果的主要因素，又稱為基差風險 (Basis Risk)。

表3-1 基差變動對正向市場之多頭避險的影響 (1/2)

目前	3個月後		
	情況一：基差不變	情況二：基差變大	情況三：基差變小
現貨部位： 計畫3個月後買進 5000英斗黃豆，現 貨價格為560（美 分）	現貨部位： 3個月後買進5000 英斗黃豆，現貨價 格為590（美分）	現貨部位： 3個月後買進5000 英斗黃豆，現貨價 格為590（美分）	現貨部位： 3個月後買進5000 英斗黃豆，現貨價 格為590（美分）
期貨部位： 買進1口3個月後到 期之黃豆期貨，價 格為570（美分） 基差 = $560 - 570$ = -10（美分）	期貨部位： 沖銷黃豆期貨部 位，價格為600 （美分） 基差 = $590 - 600$ = -10（美分）	期貨部位： 沖銷黃豆期貨部 位，價格為605 （美分） 基差 = $590 - 605$ = -10（美分）	期貨部位： 沖銷黃豆期貨部 位，價格為595 （美分） 基差 = $590 - 595$ = -10（美分）

表3-1 基差變動對正向市場之多頭避險的影響 (2/2)

目前	3個月後		
	情況一：基差不變	情況二：基差變大	情況三：基差變小
多頭避險策略之損益效果	現貨部位： 採購成本增加了1,500美元[$= (590 - 560) \times 5000/100$] 期貨部位： 期貨部位獲利1,500美元[$= (600 - 570) \times 5000/100$] 避險損益： $\$1,500 - \$1,500 = 0$ (美元)	現貨部位： 採購成本增加了1,500美元[$= (590 - 560) \times 5000/100$] 期貨部位： 期貨部位獲利1,750美元[$= (605 - 570) \times 5000/100$] 避險損益： $\$1,750 - \$1,500 = 250$ (美元)	現貨部位： 採購成本增加了1,500美元[$= (590 - 560) \times 5000/100$] 期貨部位： 期貨部位獲利1,250美元[$= (595 - 570) \times 5000/100$] 避險損益： $\$1,250 - \$1,500 = -250$ (美元)

表3-2 基差變動對期貨避險之影響

	基差變大	基差變小
正向市場	對多頭避險有利 對空頭避險不利	對空頭避險有利 對多頭避險不利
反向市場	對空頭避險有利 對多頭避險不利	對多頭避險有利 對空頭避險不利

交叉避險

- ❑ 交叉避險係指避險者為規避現貨價格波動的風險，在期貨市場買進或賣出期貨商品的策略，但該期貨之標的物與避險者所欲規避的現貨並不完全吻合。
- ❑ 執行交叉避險策略時，更應考慮現貨價格與期貨價格的關係，才能提高避險的效果。

避險比例(1/2)

- 執行避險策略時，避險者必須先決定要用多少數量（口數）的期貨來規避現貨價格波動的風險。
- 簡單避險法

$$\text{期貨避險口數} = \frac{\text{現貨數量}}{\text{每口契約規格}} \text{ 或 } \frac{\text{現貨價值}}{\text{每口期貨契約價值}} \quad (\text{公式3-2})$$

避險比例(2/2)

□ 最小風險避險比例法

$$\Delta S = \alpha + \beta \times \Delta F + e \quad (\text{公式3-3})$$

$$\text{避險比例}(\beta) = \frac{\text{Cov}(\Delta S, \Delta F)}{\sigma_F^2} = \rho_{S,F} \times \frac{\sigma_S}{\sigma_F} \quad (\text{公式3-4})$$

$$\text{期貨避險口數} = \frac{\text{現貨數量}}{\text{每口契約規格}} \times \beta \quad \text{或} \quad \frac{\text{現貨價值}}{\text{每口期貨契約價值}} \times \beta \quad (\text{公式3-5})$$

期貨的投機策略

- ❑ 投機策略就是一種執行「買低賣高」的操作手法，投機者在現貨市場上並沒有持有任何部位，只依據其本身的預期，試圖在期貨市場賺取因期貨價格變動而產生的價差利潤。
- ❑ 部位交易者(Position Traders)
- ❑ 當日沖銷者(Day Traders)
- ❑ 場內自營商(Floor Traders或Locals)

期貨的價差交易

- ❑ 期貨價差交易是指在買進一期貨契約的同時，也賣出另一期貨契約的操作方式。
- ❑ 若兩期貨契約的連動性高而出現相同方向的走勢，價差交易的風險會小於單獨買進期貨契約或單獨賣出期貨契約，因此一般價差交易所需的保證金較少。
- ❑ 若兩期貨契約的價格走勢連動性不高，價差交易的風險則不一定會小於單獨買進期貨契約或單獨賣出期貨契約。
- ❑ 價差交易的型態
 - 同市場內價差交易、市場間價差交易、商品間價差交易、加工產品間價差交易、蝶狀價差交易、兀鷹價差交易及縱列價差交易

同市場內價差交易

- ❑ 在同一市場內，買進某到期月份的期貨，並同時賣出不同到期月份之相同期貨
- ❑ 買進遠月契約、同時賣出近月契約之價差交易稱為期貨空頭價差交易(Bear Spread)或賣出價差(Short Spread)
- ❑ 買進近月契約、同時賣出遠月契約之價差交易則稱為期貨多頭價差交易(Bull Spread)或買進價差(Long Spread)

市場間價差交易

- 同時買進、賣出在不同市場掛牌交易之相同期貨
- 這種價差交易的產生，主要是因為相同期貨在不同交易市場的價格偏離應有價差所致。

商品間價差交易

- ❑ 在市場上同時持有期貨的多頭部位及相關期貨的空頭部位
- ❑ 泰德價差交易
 - 泰德價差(TED Spreads)係指同月份美國國庫券期貨與歐洲美元期貨的價差。
 - 多頭泰德價差交易係指買進美國國庫券期貨，並同時賣出歐洲美元期貨。

加工產品間價差交易

- 利用原料與加工後產品間之價差關係，從事一買一賣的價差交易。
- 擠壓式價差交易
 - 買進以原料為標的物的期貨契約、同時賣出以加工後產品為標的物的期貨契約，來鎖定加工毛利。
- 反擠壓式價差交易
 - 賣出以原料為標的物的期貨契約，同時買進以加工後產品為標的物的期貨契約，將預期利潤化。
- 裂解價差交易
 - 裂解價差是煉油廠裂解原油的收益指標
 - 同時買進原油期貨、賣出汽油期貨及取暖油期貨，以鎖定裂解收益。

蝶狀價差交易

- 利用三種不同到期月份（近月份、中間月份及遠月份）之期貨價格關係，同時進行兩組的價差交易。
- 多頭蝶狀價差交易
 - 各買進了1 口的近月份期貨及遠月份期貨，並同時賣出2 口的中間月份期貨。
- 空頭蝶狀價差交易
 - 各賣出1 口近月份期貨及遠月份期貨，並同時買進2口的中間月份期貨

兀鷹價差交易

- 利用四種不同到期月份（最近月份、次近月份、次遠月份、最遠月份）之期貨價格關係，同時進行兩組的價差交易所形成的策略。
- 多頭兀鷹價差交易
 - 各買進最近月份期貨與最遠月份期貨，同時各賣出次近月份期貨與次遠月份期貨
- 空頭兀鷹價差交易
 - 各賣出最近月份期貨與最遠月份期貨，同時各買進次近月份期貨與次遠月份期貨

縱列價差交易

- 由兩組價差交易所形成的策略，而這兩組價差交易係分別在不同標的物、但有一定相關性之期貨商品上操作，且兩組價差交易之近月份與遠月份期貨的買賣方向恰為相反。

台灣之期貨契約價差交易保證金 計收方式作業

- ❑ 在台灣期貨交易所可建立價差交易部位的方式有兩種(1)直接辦理跨月價差委託之組合式交易；(2)交易人先辦理單式委託，待部位成立後，再建立期貨商品部位組合之交易策略，包括同商品跨月價差交易及跨商品(不論月份)價差交易。
- ❑ 同商品跨月價差交易，僅收取單邊部位保證金；如為跨商品價差交易，則收取單邊部位保證金較高者。
- ❑ 期貨交易人毋須提出申請，期貨交易所結算系統將自動針對同一交易帳戶之期貨部位餘額，以符合適用範圍期貨契約之一多一空部位，進行價差部位組合保證金計收作業。

期貨的套利策略

- ❑ 當期貨價格與現貨價格偏離理論關係時，即存在套利(Arbitrage)的機會。
- ❑ 套利者會在現貨市場與期貨市場同時進行反向部位的交易，以獲取無風險之套利空間。
- ❑ 分為正向買進並持有到期套利策略及反向買進並持有到期套利策略兩種

正向買進並持有到期套利策略

- 簡稱正向套利，當期貨市場價格高於持有成本理論價格時，套利者賣出期貨，同時在市場上借入資金買進現貨，並持有現貨至期貨到期進行交割，交割時再將賣出現貨所取得的價款用於償還當初借入的本金與利息，以鎖定套利的報酬。

反向買進並持有到期套利策略

- 簡稱反向套利，當期貨市場價格低於持有成本理論價格時，套利者買進期貨，同時在市場上賣出現貨，並將所取得的資金貸放出去，直到期貨到期收回本利和，作為期貨交割時買進現貨的資金來源，以鎖定套利的報酬。