

金融商品 實務研究



研究員：

林昱辰
王瀚曉
江慶哲
蘇尹銓
鄭甯
李明蓓
陳建男
林家駿
洪振哲

2010/10/5~2010/11/30

前言

很開心第二次「金融商品實務研究」讀書會的圓滿落幕，

希望所有參加過的人都覺得不虛此行，

謝謝各位夥伴的參與，

即便這次的讀書會沒有上次那麼有趣，也遇到了很多困難，

但夥伴們仍然不離不棄、風雨無阻的參加這次讀書會，

真的讓我非常非常感動。

謝謝在群益期貨服務同時也是最厲害的操盤手-王友民先生，

連續兩次都給我們很多的指導。

謝謝計財系的蔡子皓老師，

給予我們讀書會最專業的指導。

感謝新成立的社團「清大全球財經研究社」，

提供我們意見，並讓我們免費參予很多次的課程，

讓我們獲益良多。

最後最重要的是感謝清大教育發展中心提供一個這麼棒的計畫，

讓我們可以再進行一次有意義的讀書會。

內容

前言	2
計劃目的與執行方式	4
讀書會公約	5
研究員感想：	6
每周主題	9
流程	9
第一次讀書會 10/5	10
第二次讀書會 10/19	11
第三次讀書會 11/02	13
第四次讀書會 11/16	16
第五次讀書會 11/30	18

計劃目的與執行方式

1. 經過了上個學期的讀書會，大家都覺得獲益良多，但也有很多改善的空間，所以對這次要申請的讀書會有諸多期許。上學期我們主要把討論主題放在股票市場上面，許多人認為，學了這麼多**衍生性金融商品定價**，為什麼不對台灣的衍生性金融商品、甚至是外國的衍生性金融商品做實務上的討論呢？
2. 出於這個理由，我們選了3本跟期貨以及選擇權在實務上很廣泛被討論的書，其中**我要獲利-期權贏家筆記**是寶來曼氏期貨主辦的比賽，由投資人自己拿出資金參賽，結算十個月內的獲利，將前幾名的**投資方法以及投資心態**紀錄在書中，第一名甚至有 946%的獲利，也有跟我們年紀相同的贏家，是非常精彩的一本書；**Mr.option** 是一本工具書，他很大幅度的延伸我們在衍生性金融商品市場這門課中所學到的許多**組合單架法**，並且很深入的探討"**時間價值**"，這是學校用的課本中比較少討論到的。最後一本**技術分析不設防**，會選擇這本書是因為我們在上次讀書會就對**技術分析**有諸多爭議，有人認為有效，有人認為無效，所以我們希望藉由這本書來更深入的對這個學界業界也一直在討論的問題。
3. 這次沒有選讀國外的書籍是因為我們都有一本 **John Hull** 的**衍生性金融商品**，這本大概是最詳細的一本衍生性金融商品教科書，從介紹到訂價都清清楚楚，所以不需要額外再選讀國外的教科書，這本就是最棒的參考書。
4. 這次的讀書會沿襲了上次大家很喜歡的分組**投資競賽**，但因為選擇權的投資很及時性，所以會用寶來曼氏的**模擬軟體**，而不是像之前那樣選股然後兩個禮拜後看績效，這次會更嚴謹。
5. 將會選一次讀書會時進行遊戲 "現金流 101"
6. 參考書目：Options, Futures, and Other Derivatives, seventh edition, John C. Hull

讀書會公約

1. 每個人都應該跟上書的進度，每次由一人來報告當次書籍內容。
2. 每次都會有飲料供應，飲料錢由上次缺席者以及落敗組支出。
3. 組別分成兩組，組員分別是 A 組:王翰曉 李明蒨 林家駿 洪振哲
B 組:蘇尹詮 江慶哲 陳建男 鄭甯
若有多出的人則平均分配到 AB 兩組。
4. 每組每次都應該回去按照討論出來的操作模式操作模擬軟體。*註 1
5. 下一次報告書籍內容的人選以抽籤決定。
6. 除非是對報告內容有不同的看法或疑問，否則應保持安靜。
7. 投資標的的報告者應由組長選出討論時說最少話的人報告。
8. 若在讀書會後有任何建議或是疑問可以到楓橋 P_riching 以及計財 riching 板提出並討論。

*註 1：這一條造成了很多的問題，檢討原因有四：

一是部分的成員只想要參加讀書會，並不想花時間搞懂一個模擬軟體，也不想花時間去試著操作它。

二是沒有實際投資過衍生性金融商品的人往往會被有實際投資過的人牽著鼻子走。

三是由於選擇權變動很大，常常會違反討論出的投資方式，用類似賭博的猜單邊來操作，導致沒有真正學到很多東西。

四是大家對衍生性金融商品比較沒感覺，因為上次討論股票十分的熱烈，結果也很有趣，所以大家對這次的比賽充滿期待，期望越高，失望也就越高，也曾經討論過是否再把股票加近我們的投資標的，但被否決了。

研究員感想：

林昱辰

新的一期讀書會，有些人離開了，有些人加入了，對離開的人感到抱歉，我沒有主持好一個讓他們願意留下的讀書會，對加入的人感到感謝，因為他們通常是被我的人情逼來的(哈哈)。這次讀書會大家比較沒有那麼有興趣，我必須要負最大的責任，因為是我一力主張把主題換成衍生性金融商品，因為覺得應該要學以致用，而在檢討是否要把股票重新當做討論標的時也大力反對，因為覺得不該走回頭路。但忽略了很大部分人的是對股票比較有興趣的，真的萬分抱歉，但我並沒有後悔，因為這是一個新的嘗試，至少知道舉辦讀書會、甚至其他活動的眉角。再次感謝大家。

王瀚嶢

念了大學四年計財系的學術訓練，學了很多金融商品，甚至更高階的金融商品定價，總覺得少了些什麼，藉由參加讀書會，學習一些業界實務的經驗，發現其實學術與業界實務是緊密結合並非外人所說只懂理論不懂實務，所有實務上的經驗以及方法都建立在學術基礎之上才得以施展開來並且創新，相互驗證並去思考要如何做到最好，當然，與同學間討論也是在這個讀書會當中學習到不少的部分，從中去了解別人對同一件事情的想法，應該是我在讀書會裡得到最寶貴的經驗吧！或許之後除了討論期貨與選擇權之外，可以多討論其他金融商品，例如股票與債券等等，當然也可以多討論一些有關於其他金融證券領銜方面的書籍，能夠對於整個金融市場運作更加完整。

江慶哲

一轉眼間就大四了，才驚覺自己念了不少金融相關的理論知識但是缺乏實務上的經驗累積與認識，這是我一開始參加讀書會的最大動機，以充實自己的實務經驗，在參與過程當中，最享受的是大家提出自己多於同一件事情的想法，彼此互相激盪，與自己過去三年多來所做結合，提供給我不少新的想法，感覺很棒，在讀書會當中我想這就是我得到最多的部分吧！這學期讀書會運行的還不錯，討論不少有關於期貨以及選擇權，不過或許可以之後可以再延伸往別的金融商品做討論，例如大加比較熟悉以及入門的股票，或是債券等等，此外或許也可以多了解有關於世界經濟發展趨勢作討論，能讓參與的同學對於整個金融市場運作更加了解。

蘇尹銓

從以前到現在我讀書都是自己研讀比較多，不過慢慢的所鑽研的知識都比較深入了，常常會有很多疑問是自己沒有辦法解決的，於是我加入了讀書會，在會中我可以得到我想要的答案，也可以替他人解答疑惑，讓我體會到，原來許多事情單靠自己一個人的力量遠比大家團結來的小，尤其是讀書，我們要如何用最有效率的時間獲取最大的讀書功用，這是我現在在讀書會裡面所學到的最大收穫，希望以後讀書會可以在收入其他的同學，讓大家可以更加有效率的應用資源。

鄭甯

很開心的又參加了這次的讀書會，自從上學期參加之後，讓學校教的能夠有更多的想法、更多的延伸，也多了自己判斷事情的能力，讀書會讓有興趣的人聚在一起討論，我覺得是很棒的事情。很多自己想不到的事情，別人可能會提出來討論，集思廣益之後對事情就會有更多方面的看法。總之~學到很多東西啦！

李明蒨

參加讀書會很大的原因是覺得學校教的東西都是基於學術面的，理論跟實務面好像是兩個世界的東西。而這個讀書會是由許多比我更懂實務面的同學所發起的（至少他們有在接觸股票交易），這對每天只在課本中打轉的我十分有吸引力。我覺得可以實務面跟理論面都了解是件很不錯的事情！而在這讀書會中的確也學到的不少的東西，有時候理論上很完美的定理在現實社會中根本就不好用而現實中或許十分準確的預測方式卻沒有理論根據，讀書會開啓了我對實務面的入門，令我收穫頗豐。

洪振哲

這是大學四年來第一次參加，正式的讀書會。平時總是覺得，不管是甚麼書，自己看就可以了；然而，這次參加了，系上同學舉辦的讀書會，才了解讀書會其實是一個蠻有效率的好方法。

再加上我們這學期看的書，很多是有關本科系的，因此和系上同學一起討論，也讓我們對書的內容，有更深入的了解，也能用平時所學來呼應，這讓我受益良多。

林家駿

這次參加的讀書會，讓我有很深刻的印象。因為大部分都是，系上的同學一起組成的，平常在討論書的內容時，很容易有共同的話題可以一起討論，平時也比較敢發言，要比去參加一個完全不熟的讀書會好多了。總而言之，這次的讀書會，讓我和大家有更多交流彼此意見的機會，是一個很棒的經驗！

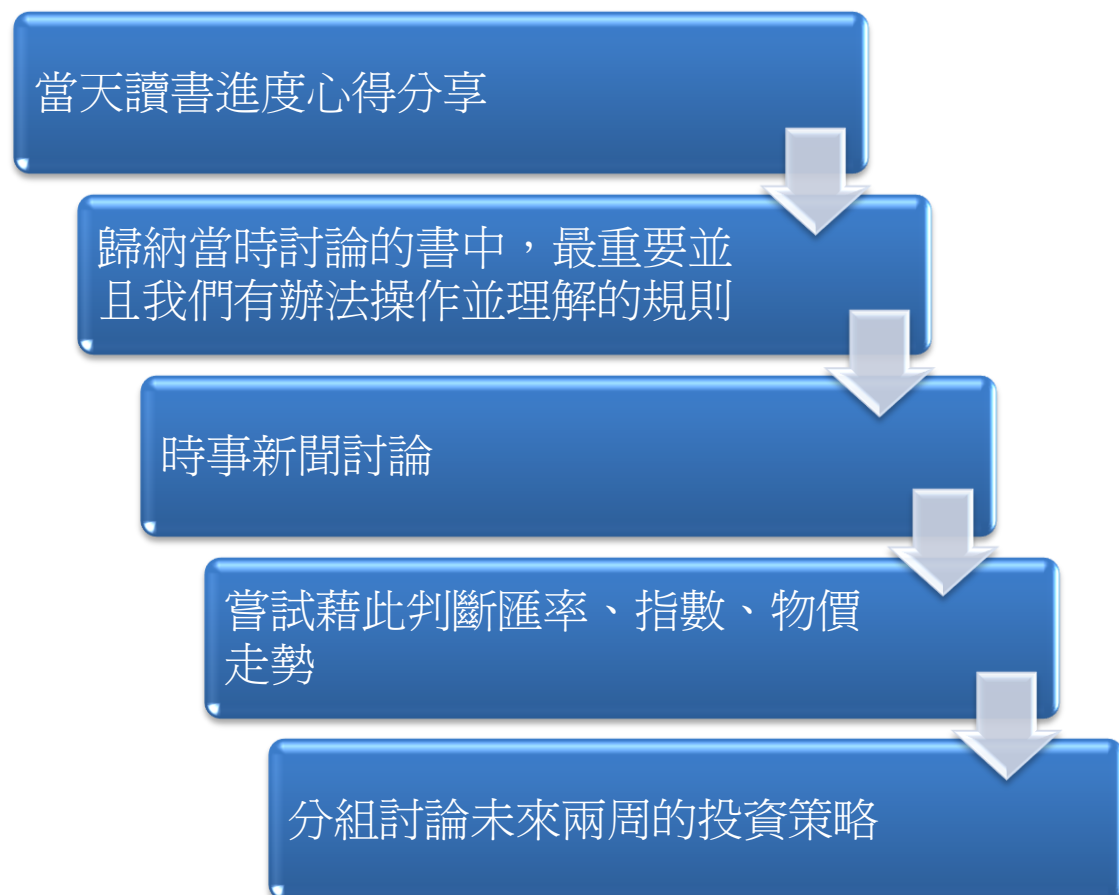
陳建男

曾經以為念完John Hull的書以後就可以學會衍生性金融商品的投資了，在參加過讀書會之後才知道自己有多愚蠢！光一個隱含波動率就搞得焦頭爛額，算出來之後才驚覺其實沒甚麼用...我仍然不知道該怎麼投資...跟課本上不太一樣，他們的圖有微笑曲線，台灣的選擇權完全看不出微笑...更別提做出投資期權了。這次的讀書會除了學習到一些實務的感覺外，最重要的就是找出自己的不足，以及上大四後跟同學的交流也變得很可貴，讀書會，真棒！

每周主題

2010-10-05	清大計財系系會辦	蔡子皓	我要獲利 P1~130
2010-10-19	清大計財系系會辦	蔡子皓	我要獲利 P130~262
2010-11-02	清大計財系系會辦	蔡子皓	Mr.Option P14~211 基本組合單
2010-11-16	清大計財系系會辦	蔡子皓	Mr.Option P212~392 進階組合單和作者心得
2010-11-30	清大計財系系會辦	蔡子皓	技術分析不設防

流程



第一次讀書會 10/5

讀書心得：我要獲利 P1~130

1. 這本書...說實在話幫助很小，感覺是寶來爲了讓散戶進去給他賺手續費而寫的書...
2. 十個月的比賽時間可能有點短，九百多趴的獲利感覺比較像是猜單邊猜對，而且在書中的贏家跟贏家之間偶有牴觸，無法找到一個正確的準則。
3. 我們把這些當作故事看，不盡信、但也不全部不信。

附錄:

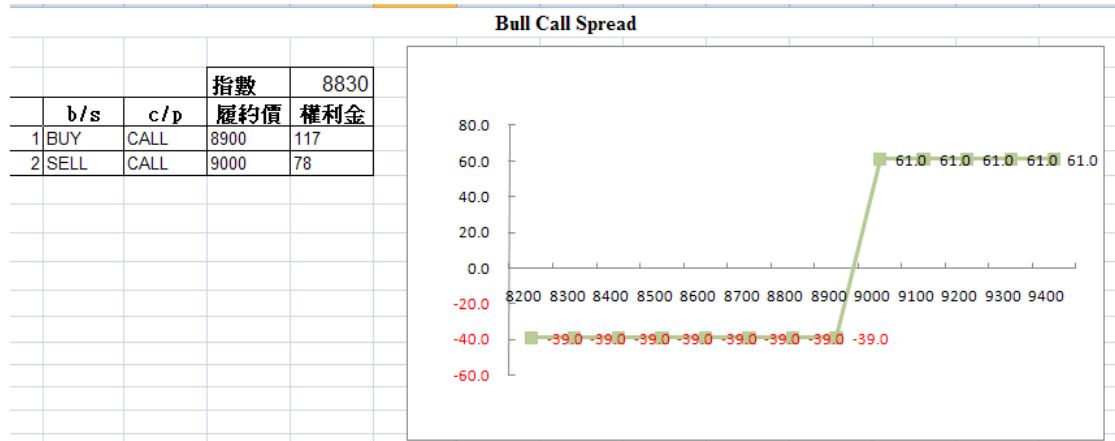
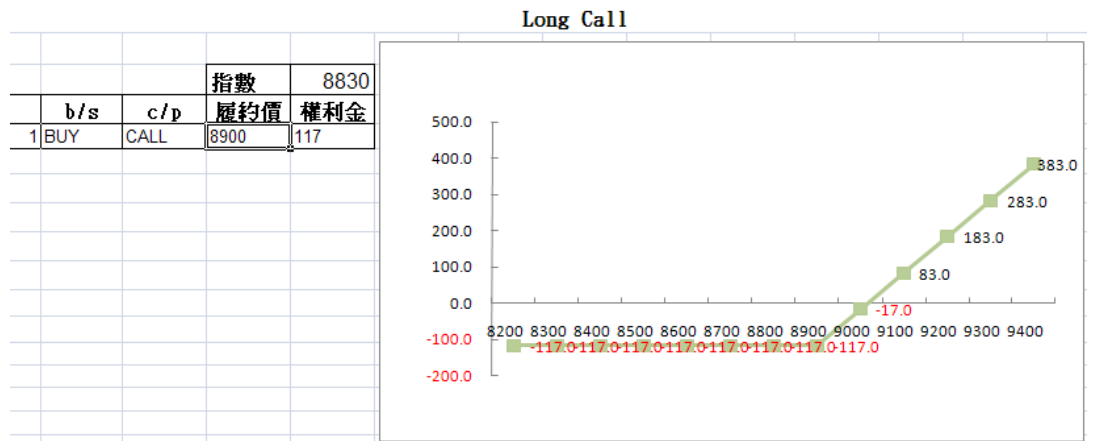
新聞分析:

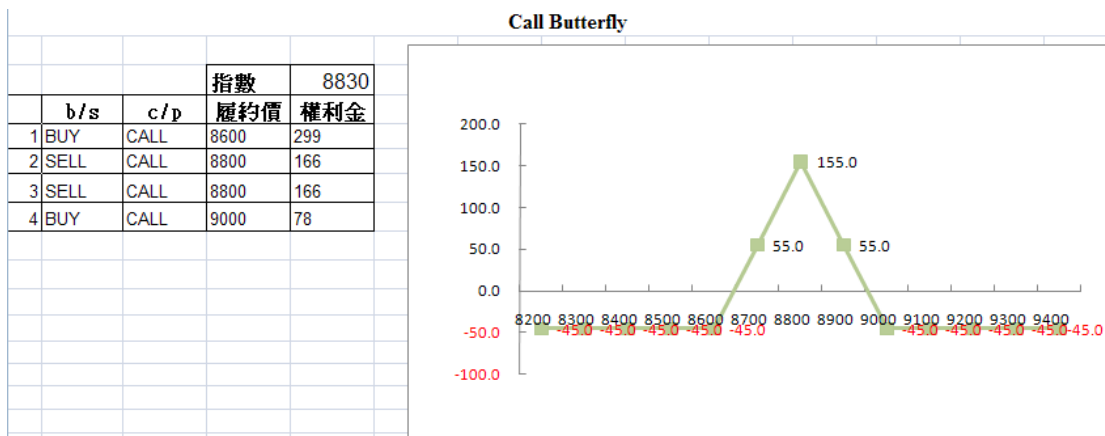
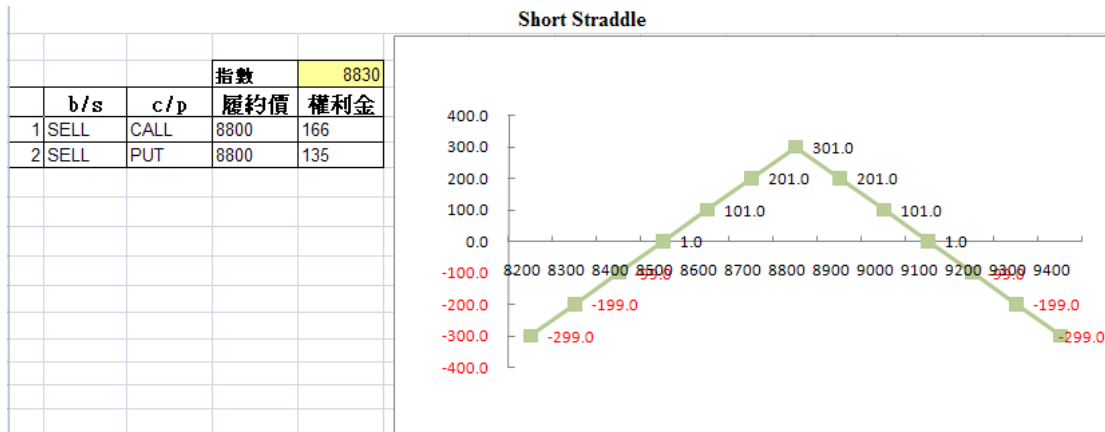
- 1.採礦安全性：因智利礦工受到廣大關注，所以猜測各國會開始重視採礦的安全性問題，因此採礦成本提高，可能導致各國礦產價格提高，故股票方面可以尋找能夠轉嫁成本的公司或是擁有大批礦產存貨的公司，而期貨方面看多黃金、白銀、銅、鉛等礦產期貨。
- 2.十二五：中國欲從 M 型社會轉型爲均富社會以鞏固共產黨政權，故西進是可預見的方向，想要西進最重要的就是發展交通，所以高鐵與高速公路勢在必行，若能找到相關類股是非常棒的。另外，中國薪資正在不斷上調，思考看看自己若是生活費加倍，會把錢花到哪些地方上，而錢流到哪，哪裡的股票或是其相關的股票也都會漲。而期貨方面影響可能比較不明顯。
- 3.酷寒問題已反映，端看主力炒不炒，颱風不直撲台灣，影響較小。

第二次讀書會 10/19

讀書心得：

1. 這次和下次的讀書順序交換，所以應該是討論 Mr.Option P14~211 最基本組合單，因為“我要獲利”這本書成效不佳，但讀書會計畫有限制無法換書，所以我們決定下次再把他看完。
2. 我們花了除了讀書心得報告外所有的時間一起討論用 excel 做出的一份選擇權的圖型檔案(未完成)，因為報告是 PDF 檔，沒辦法附上檔案，所以拍幾張圖片供參考。





*本次沒有新聞討論，因為那份 excel 檔案花太多時間了。

第三次讀書會 11/02

讀書心得：

1. 這次和上次的讀書順序交換，所以應該是看我要獲利的 130~262 頁，因為我們覺得這本書並沒有太大幫助，但讀書會計畫有限制無法換書，所以只花少量的時間稍微檢討一下本書，花較多的時間去討論時事。
2. 總的說來，似乎程式交易的贏家比較少。
3. 十個月的比賽時間真的太短，我們很想知道書上那些贏家有沒有繼續贏下去!

新聞討論：

1. 視網膜下植晶片 盲人看見希望
2. 花博開幕
3. 澳航號稱最安全 近年事故頻傳
4. 印尼梅拉比火山爆發
5. 歐巴馬大挫敗
6. 黃金攀天價
7. 印鈔機啓動(Quantitative Easing II)

歐元/美元	1.4083	歐元一路升值	0.032
美元/日圓	81.4670	先貶後升	升值 0.22
美元/人民幣	6.6574	人民幣升值	0.28
美元/台幣	30.1070	台幣升值	0.135
澳幣/美元	1.0136	澳幣升值	0.0276

- 花博沒什麼好說的，有興趣 GOOGLE 一下，分析一大堆
- 澳航不屬於華航要加入的天合聯盟，影響可能還好
- 視網膜晶片可以讓盲人看到物體大概的形體，新聞裏面說五年內有望可以普遍使用(順利的話)，做這個一定超賺錢，盲人一定願意花大量的錢來做這種手術，而且這種一定不是一次性手術，後面的療程一定也有大量的獲利。

重點討論：

- 歐巴馬的大挫敗，歐巴馬要在 Change 一次，這是篤定的~因為他想要在 2012 連任的話，美國的經濟是一定要處理好的，QE2 可能跟這次的選舉有一定的關係(跟台股也有大關係!)那代表了一次豪賭~大量印鈔票是很危險的。另外美國一面強烈要求 RMB 升值，然後自己狂印鈔票，其實看起來蠻自私的。但這是很合理的 因為美國人覺得大陸人會搶他們飯碗，大陸人那種認真的

樣子是美國人無法比擬的，而且他們要求的待遇絕對比較低，能力也不一定比較差，想想，還有甚麼事情是歐巴馬可能做的，或是，如果我們是歐巴馬要做甚麼？

- QE2(從此以下有很多不同的意見，但以下結論獲得較多支持)：根據古典二分法，貨幣面影響價格實質面影響產出，古典學派假設貨幣數量變動不會改變均衡時的利率，所以貨幣數量變動不會有實質效應。因為均衡產出是由供給方與需求方，也就是實質面所決定的，狂印鈔票理論上是無法刺激產出的。以往的做法是蕭條時透過公開市場操作釋放流動性，也就是貨幣，到經濟體系裏面去拉低利率，然後刺激投資或是調所謂的基準利率 bench mark rate(在美國是 Fed fund rate)，再不然可能會調升存款準備率。通常公開市場操作要幾個月的時間才可以奏效，因為要等實際賣出買進才會實際影響經濟體系中貨幣數量，但是調升存款準備率會讓商業銀行馬上調整投資組合內容，會對經濟產生非常直接的成果。但因為這次的衰退幅度不是一般的蕭條可以相提並論，甚至經濟體系還差點陷入所謂的 deflationary spiral，所以當時主要經濟體的作法是採用凱因斯經濟學聯手提出刺激方案。1929 經濟大蕭條的時候 Say's law 失效，凱因斯於是提出主張說需求減弱的時候，因為 $Y=C+I+G$ ，應該政府要負擔財政赤字大幅度增加政府支出去補足民間消費還有投資下降的份額，此外政府投資通常具有實益性、也有生產性。中國大陸投資項目還有 2008 歐巴馬選舉的時候的政見內容都是在強調要增加政府投資讓未來國家的生產力和競爭力提升。除了刺激方案之外，還有盡量地提供流動性給經濟體系，你們可以看到殖利率曲線會整個下移，就是短時間這邊。但因為當時是負的實質利率，很多商業銀行還是不願意去放款，因為風險太高，最終導致民間消費或投資沒有銀根，而有資金的因為物價會變便宜而延遲消費，經濟更往下陷，這其實是 deflationary spiral 的一個特徵。
- 這次的 QE2 的影響分兩部分：
 - 第一部分基本上最主要的目的是要再進一步的拉低殖利率曲線，讓債券變成一個非常不具吸引力的投資工具，聯準會希望藉由這個方法再進一步刺激商業銀行放款給個人和企業去刺激整個經濟，然後商業銀行在國庫券吸引力降低以後可能會去購買一些抵押證券資產。這樣可以支持美國一些房貸債券的價格、甚至是讓這些資產價格上升，價格上升就會產生財富效應民間消費企業投資就會增加，除此之外，美元貶值也許可以刺激出口，綜合以上就可以刺激經濟。
 - 第二部分就是美元貶值以後資金一定會瘋狂往外衝，那就會造成很多很多的熱錢在全世界衝衝衝，對海外各個市場就是一個很大的威脅，因為原料價格不穩、匯率不穩，台灣就首當其衝，其實還蠻可怕的。
- 大家預期通貨膨脹，所以最近可以看到原物料價格瘋狂的飆漲，但是目前通貨膨脹還算正常，加上持有原物料本身基本上是不能帶來任何報酬的，所以要賺的只是資本利得而已。一廂情願覺得會一直漲上去這種心態是十分危險

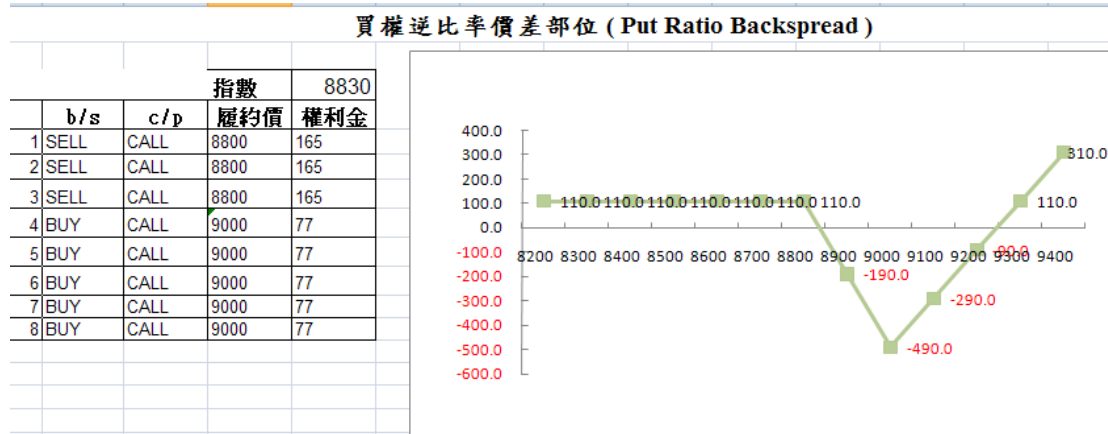
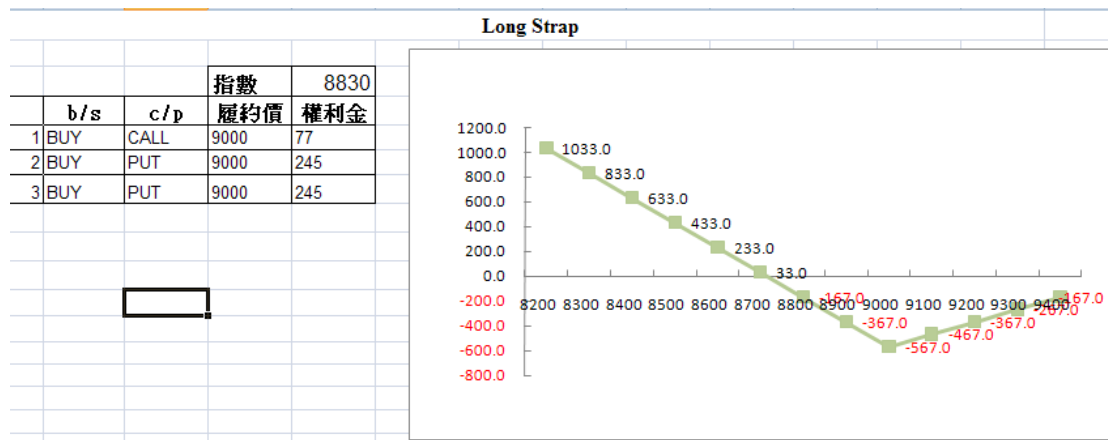
的，原物料也許可以避開通貨膨脹的威脅，但現在美國通貨膨脹不到 2%，要避開這種膨脹先祈禱經濟真的能復甦再說。美國失業率還是居高不下，然後 Tax cut 明年就要沒了，要不要繼續現在法案還躺在國會。歐洲的問題也不算完全解決，經濟體還是存在許多風險。

- Graham 曾經說過，投資是經過透徹分析的一項資金配置行為，其行為允諾本金的安全還有合理的報酬，任何不符合上述標準的行為都是投機。在投資原物料這項行為上，it doesn't make anything. 這項物品本身完全沒有生產性可言，可以期待的就只有資本利得的可能，這只是純投機。相對的 股票價格反而偏低，比較有很多企業的盈餘都非常耀眼，發出去的股利率比公債殖利率高太多太多了，跟投資原物料相比，也許投資股票會是一個更好的選擇。

第四次讀書會 11/16

讀書心得：

1. mr.option 後半部份
2. 我們覺得，資金沒有大到一個程度的話，後面那些複雜的組合單比較沒有意義，複雜的組合單常常需要 3 個或以上的選擇權，光手續費就很貴了，獲利又不高，對我們來說幫助不大！
3. 比較有幫助的地方在於最後面心得的部分，例如漲跌型態的判斷、先有預期後有交易策略、交易紀律等等。



新聞討論：APEC & G20

APEC 最重要的點應該在於區域整合、保護主義。
 保護主義是難免的 - 中國以前賣稀土像賣大白菜，全世界都嘗到甜頭，但現在中國認識到稀土的珍貴了，當然要保護、說什麼也要保護。就像呂桔誠說的 亞洲人的民族性會覺得賺錢是好事，貿易順差很爽。而區域整合是趨勢，當然樂見

其成，但希望台灣也能參一咖。

G20 最最最重要的應該在於匯率和貿易失衡問題吧！

匯率部分，美國一如預期的遭到操控匯率的質疑，中國也一如預期的被要求升值，這都是趨勢，大家都知道結果，但沒人敢保證時間。尤其未來的領導習近平沒有經濟的背景，也沒有國外留學的經驗，經歷爸爸被鬥倒的一段潦倒時期，對經濟的格局可能會比較小家子氣，對外國人的態度也比較強硬："我們一不輸出革命二不輸出貧困，外國人幹啥對我們指手畫腳"。

世界各國承諾提高匯率彈性反應基本面，避免貨幣競相貶值，這倒可以觀察看看，真的可以做到嗎？但這也表示，短期美金跌勢會趨緩，甚至可能升值，人民幣也應該要升值，但幅度大小就不知道了。

貿易失衡問題，大家最在意的還是美中兩國吧！尤其是中國，擴大內需勢在必行，老調重彈，擴大內需要人民有錢、政策支持、薪資提高、產業西進、農村改造，這都是討論過很多次的議題了。

貿易失衡的預警機制部分，我們內心覺得是應該要有的，但這要看中國的態度和未來談判的結果了。如同前面說的，習近平的格局可能有些小，而從胡錦濤過去的政績看來是不會支持的。但這很難說，畢竟中國也漸漸的在轉變，未來還是比較光明的。

總的說來，G20 只是說出目標，可是沒有提到具體的措施，是比較可惜的部分。

第五次讀書會 11/30

讀書心得：

1. 討論技術分析不設防這本書
2. 基本上這次就是延續上次讀書會“技術分析無用論”的戰火，再次把 ChartGame 拿出來玩，然後把最近的線圖開出來，遮住一部份讓支持技術分析的人判斷走勢。
3. 就這次書的討論、ChartGame 的結果、遮住線圖判斷結果，似乎技術分析會有這麼廣大的支持者有他的道理，我們基本上支持技術分析是有用的，但用途的大小、好不好用見仁見智。

(由於這次主題是整個讀書會的回顧、成員們投資競賽的感想以及如果下次要辦讀書會有甚麼應該改進的地方，所以沒有太多的讀書記錄)

如果下次要辦讀書會，應該改進的部分有：

1. 股票才是最適合討論的標的，討論衍生性金融商品大家沒有感覺。
2. 競賽方式太麻煩
3. 書太無聊(Mr.Option)或太偏門(技術分析不設防)，所以導致書沒什麼好討論的，反而一直討論時事，有點違背讀書會的原意。像上次讀書會的一個投機者的告白等書，既熱門、有趣、又適合所有人閱讀，要讀的書應該要慎選。
4. 可以借到電腦教室讓每個人都有一台是最佳情況，畢竟筆記型電腦不是人人有，小組討論時又要查大量資料(召集人注：這一條和上次的結論一模一樣，除了教發中心，還詢問過電腦教室，但電腦教室過六點就不願意借給團體使用了，只能對大家說抱歉了)
5. 召集人下次想要辦跟房地產有關的讀書會，但大家似乎完全沒有興趣(哈哈)