

台幣黃金期貨與黃金選擇權

【交易寶典】



台幣黃金期貨與黃金選擇權
【交易寶典】



前言

近期商品投資正熱，石油、黃金價格波動極大，也帶動國際各交易所黃金期貨交易熱度。期交所自2008年1月28日推出符合國人交易習慣的新台幣計價黃金期貨以來，交易量頻創新高，2008年度總交易量達531萬4,069口，日均量為2萬3,005口，已晉升全球排名第4大的黃金期貨契約，僅次於紐約商業交易所（NYMEX）的黃金期貨及東京工業品交易所（TOCOM）的大、小黃金期貨，顯示市場對於黃金期貨商品接受度相當高。因此，期交所乘勝追擊在2009年1月19日再推出「黃金選擇權」，提供交易人更多元化的交易與避險管道。

台幣黃金期貨與黃金選擇權皆以新台幣計價，免除交易人要換算匯率的不便，交易標的是採國人喜愛的黃金成色千分之999.9，其中台幣黃金期貨契約規格是10台兩（100台錢、375公克），黃金選擇權是5台兩（50台錢、187.5公克）。

目前市面上交易人可以投資黃金的管道，包括期交所上市的台幣黃金期貨與黃金選擇權之外，還包括臺灣銀行的黃金存摺、投信投顧業者引進的境外黃金基金，以及到銀樓買賣黃金條塊。就各種黃金投資工具來看，若要論國人所熟悉的台兩、台錢規格，除實體黃金條塊外，就僅有台幣黃金期貨與選擇權，契約規格是以台兩計。

習慣到國內銀樓買賣黃金，或是較熟悉國內台兩台錢的黃金計價交易人，投資台幣黃金期貨與選擇權，是相當不錯的選擇。由於台兩黃金期貨契約規格的成色、重量、幣別，都是依照國內交易人偏好及交易習慣所設計的，進入門檻自然較低，除此之外，與交易人到銀樓買賣現貨黃金，一買、一賣間價差可能高達10%相比，台幣黃金期貨的買賣價差僅約0.1%，加上期貨、選擇權為保證金的槓桿式操作，就交易所付出的成本來論，自然有所差別。

黃金具有保值、對抗通貨膨脹及象徵財富等功能，且素為國人所愛。因此，台幣黃金期貨與黃金選擇權提供我國黃金現貨持有者一個良好的避險管



道，對於國內交易人與套利者而言，更是一個嶄新的投資機會。

為讓交易人更了解台幣台兩計價的黃金期貨、選擇權，期交所針對一般交易人製作「台幣黃金期貨與黃金選擇權交易寶典」，以提升交易人對台幣黃金期貨與選擇權商品之熟悉度，進而建立正確交易與避險的觀念。

2
開戶篇

4
契約規格篇

8
交易篇

12
結算篇

16
資訊篇

20
操作篇一

22
操作篇二

24
操作篇三

26
操作篇四

28
操作篇五

存入保證金 款項要足夠

台幣黃金期貨與台幣黃金選擇權是國內由交易所交易平台推出的台幣黃金投資商品。台幣黃金期貨於2008年1月28日上市，廣為交易所接受，台幣黃金選擇權則是在2009年1月19日上市。由於近期國際貨幣、股市變化大，市場掀起黃金投資熱潮，因此有越來越多的民眾想要進場交易。要交易新台幣計價黃金期貨與黃金選擇權，到期貨商開戶是第一步。

要怎麼投資台幣黃金期貨與黃金選擇權呢？期交所表示，交易人可以到主管機關核可承作國內期貨業務，並與期交所簽訂契約的期貨商、兼營期貨業務的證券商，或是期貨交易輔助人處，辦理開戶，交易人亦可提出書面申請，要求期貨商至其所在地辦理開戶前置作業。交易人於開戶手續完成後，始能從事期貨及選擇權商品交易，若先前已完成期貨開戶手續者，無需另行辦理開戶。

開戶後，交易人需先存入期貨商所指定的金融機構客戶保證金或權利金專戶，依下單部位存入保證金與權利

金。期貨商會在確定收到足夠款項後，才接受委託下單。

期貨商都有合作銀行，例如甲期貨商與乙銀行合作，在乙銀行下就會有一個甲期貨商保證金專戶，在該專戶下，有所有交易人的虛擬戶頭。當丙交易人依期貨商指示匯入應繳保證金至甲期貨商保證金專戶時，甲期貨商可以從專戶下虛擬戶頭，確知丙交易人已匯入足額保證金。

事實上，向期貨商辦理開戶後，與一般金融機構一樣，期貨商也會就交易人提供的個人資料展開徵信，也就是期貨商俗稱的票查。倘若交易人有違約交割、跳票或逾期還款等事，在信用上有瑕疵，期貨商不見得會全盤接受交易人開戶。



台幣黃金期貨 以台兩交易

在新台幣計價黃金期貨推出之前，期交所掛牌的商品中，已有美元計價黃金期貨商品。但兩者相較，新台幣計價黃金期貨上市以來的表現，交易活絡度比起美元計價黃金期貨來得高。

新台幣計價黃金期貨契約規格為何？又有何吸引台灣交易人的地方？期交所表示，新台幣計價黃金期貨主要是考量國人在現貨黃金市場交易習

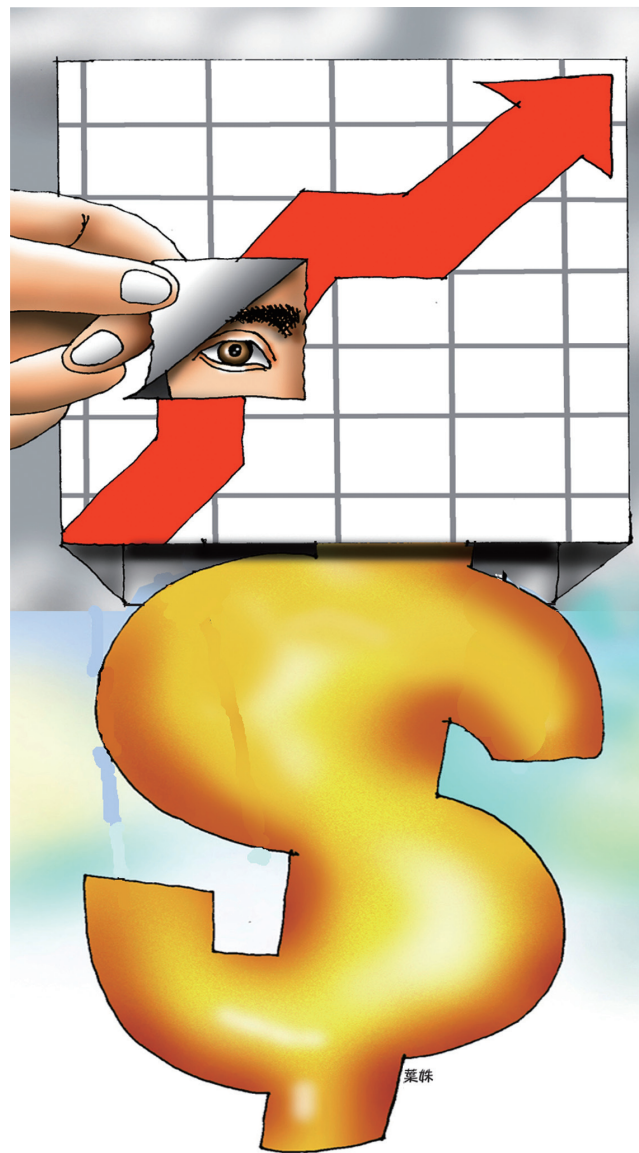
慣，除以新台幣計價外，也採取國人喜愛的成色千分之999.9黃金為交易標的，並以台兩制的重量單位進行買賣，契約規模為10台兩（即100台錢、375公克），報價單位則為1台錢（3.75公克），即以每台錢的新台幣黃金價格報價。

由於期貨是一種標準化的遠期交易契約，期交所掛出的台幣黃金期貨契約，是從交易當月起連續六個偶數

月。舉例來說，如今天為5月10日，則目前期交所掛出的新台幣計價黃金期貨合約，從6月、8月、10月、12月，到明年的2月、4月，共六個月合約。

另使用台兩、台錢為交易與報價單位，主要目的也是希望降低交易人進入市場門檻；將契約大小訂為10台兩、契約規模採用台兩為重量單位，同樣希望藉由交易人熟悉度較高的重量單位，提升交易人參與意願。

期交所表示，台幣黃金期貨的推出，除可提供我國黃金現貨持有者一個良好的避險管道外，因黃金與其他資產價格間相關性較低，也可增進投資組合效率，達到分散風險目的。至於美元計價與新台幣計價黃金期貨，因計價幣別、契約規模與報價方式都不同，美元計價適合有美元資產配置的交易人，而新台幣計價則較符合國內一般交易人需求，市場有所區隔。



新台幣計價黃金期貨契約規格

項 目	內 容
交易標的	成色千分之999.9之黃金
中文簡稱	臺幣黃金期貨
英文代碼	TGF
交易時間	本契約之交易日與期交所營業日相同，交易時間為營業日上午8：45～下午1：45
契約規模	10台兩(100台錢、375公克)
契約到期／交割月份	自交易當月起連續6個偶數月份
每日結算價	每日結算價原則上採當日收盤前1分鐘內所有交易之成交量加權平均價，若無成交價時，則依期交所「新臺幣計價黃金期貨契約交易規則」訂定之
每日漲跌幅	最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下15%
報價方式及最小升降單位	本契約以1台錢(3.75公克)為報價單位，最小升降單位為新臺幣0.5元/台錢（新臺幣50元）
最後交易日	各契約的最後交易日為各該契約到期月份最後一個營業日前之第2個營業日，其次一營業日為新契約的開始交易日
最後結算日	最後交易日之次一營業日

黃金選擇權契約規模 為台幣黃金期貨的二分之一

新 台幣計價黃金期貨上市以來，由於採取的是貼近國人熟悉的台兩、台錢作為交易與報價單位，在全球金融風暴下的黃金投資熱潮中，受到交易人歡迎。因此，期交所在2009年1月19日再推

出黃金選擇權，提供交易人更多元化的交易策略。

既然是方便交易人進行交易策略運用，黃金選擇權與已上市的新台幣計價黃金期貨，在契約規格設計上，有何異同之處？

黃金選擇權契約規格

項 目	內 容
交易標的	成色千分之999.9之黃金
中文簡稱	黃金選擇權(黃金買權、黃金賣權)
英文代碼	TGO
交易時間	本契約之交易日與期交所營業日相同，交易時間為營業日上午8：45～下午1：45
履約型態	歐式(僅能於到期日行使權利)
契約規模	5台兩(50台錢、187.5公克)
契約到期月份	自交易當月起連續6個偶數月份
履約價格間距	履約價格未達2,000元：25元 履約價格2,000元以上，未達4,000元：50元 履約價格4,000元以上：100元
契約序列	新到期月份契約掛牌時，以前一營業日最近月臺幣黃金期貨契約結算價為基準，向下取最接近之履約價格間距倍數為價格推出一個序列，另以此履約價格為基準，依履約價格間距，上下各推出五個不同履約價格之契約。契約存續期間，於到期日五個營業日之前，遇下列情形時，即推出新履約價格契約：當契約履約價格高於或低於當日最近月臺幣黃金期貨契約結算價之契約不足五個時，於次一營業日依履約價格間距依序推出新履約價格契約，至履約價格高於或低於前一營業日最近月臺幣黃金期貨契約結算價之契約達五個為止
權利金報價單位	0.5點（新臺幣25元）
每日漲跌幅	權利金每日最大漲跌點數，以前一營業日最近月臺幣黃金期貨契約結算價之15%為限
最後交易日	各契約的最後交易日為各該契約到期月份最後一個營業日前之第2個營業日，其次一營業日為新契約的開始交易日
到期日	最後交易日之次一營業日

如前所述，新台幣計價黃金期貨契約規模是10台兩，報價單位是1台錢，期交所在設計黃金選擇權時，為讓交易人可交互運用新台幣計價黃金期貨、黃金選擇權，也同時為了降低交易人進入門檻，因此將契約規模設計為台幣黃

金期貨的二分之一，也就是5台兩、50台錢（187.5公克）。

期交所表示，黃金選擇權是以1台錢的黃金價格作為報價單位，而在權利金的報價上，則是以點為單位，最小升降單位則為0.5點。由於黃金選擇權契約規模是50台錢，因此，權利金乘數，也就是1點的價值是50元，而權利金每跳動0.5點價值變動則為25元。

在到期月份的設計上，則跟台幣黃金期貨一樣，到期月份是從交易當月起的連續六個偶數月份。舉例來說，如今天為5月10日，則目前期交所掛出的黃金選擇權合約，從6月、8月、10月、12月及明年的2月、4月，共6個月合約。此外，交易標的成色為千分之999.9的黃金，也與台



幣黃金期貨相同。

全球金融風暴下，國際金融市場變動大，黃金雖為資金避風港，但也同樣受到金融市場變動，金價波動趨大。2009年2月底在市場尋求避風效益下，國際金價每盎司突破1,000美元大關，但隨後又迅速回檔，站在純投資角度而言，多空皆可操作的台幣黃金期貨、黃金選擇權，確實可提供交易人更多元化的投資工具。

期交所表示，交易人可以設計各式各樣交易模式，來因應不同市場狀況，並且可以同時搭配現貨、期貨及選擇權來進行交易，利用選擇權進行策略性交易獲取利益，或者是利用選擇權鎖住市場變動風險，來確保還沒實現的利潤。

台幣黃金期貨 留意最後交易日

新 台幣計價黃金期貨為期交所第一個以新台幣計價的商品期貨，與早已上市的美元計價黃金期貨一樣，最後交易日都是契約到期月份的倒數第三個營業日，新月份契約則於次一營業日掛牌交易。

期交所表示，交易方式分為開盤時段（8時30分到8時45分）採集合競價，以及交易時段（8時45分到下午1時45分）採逐筆撮合。

下單時，可分為一般委託與組合式委託。一般委託是指單純買進或賣出單一月份期貨契約委託，組合式委託則指同時買進且賣出不同交割月份契約複合式交易委託，即跨月價差委託。不論是一般委託及組合式委託，皆分為市價及限價委託兩種方式。交易人下單時，應該載明的內容包括委託單編號、期貨商代號、交易人帳號、商品交易代號、數量、交易價格（含市價／限價）、買賣別、開／平倉等。

期交所表示，交易人要下單，除可當面委託外，亦可以書面、電話、電

報、網際網路、電話語音、電子式專屬線路下單或其他電傳視訊等方式進行委託。新台幣計價黃金期貨報價以1台錢為單位，依據期交所契約規格計算黃金價格，以2009年1到3月的資料為例，每台錢價格為4,200元到3,500元，因此交易人看到的台幣黃金期貨報價為每台錢4,200元到3,500元間。

漲跌幅限制與美元計價黃金期貨一樣，都為前一交易日結算價上下15%。交割方式則採現金交割，如果在最後交易日終了交易人還沒平倉，就以現金方式結算盈虧。期交所提醒，交易人下市價委託單並不一定就會成交，倘若沒有交易相對買方或賣方，仍有可能有無法成交情形。



黃金選擇權交易策略多元 雙向報價 流動性佳

黃金選擇權是期交所第一個以新台幣計價的商品選擇權，最後交易日與台幣黃金期貨相同，為契約到期月份的倒數第三個營業日，而新月份契約則於次一營業日開始交易。交易時間及撮合方式也與台幣黃金期貨相同。

相較於台幣黃金期貨，交易人交易黃金選擇權時，所下的委託單與交易策略關係更為緊密，但仍可分為一般委託與組合式委託單兩種。

在一般委託單方面，指的是單純買或賣一種選擇權序列，此時交易人可以選擇市價委託、限定價格的限價委託單，或者是附條件的委託單，例如加註FOK（全部成交否則取消）、IOC（立即成交否則取消），以及ROD（當日有效）等。

至於組合式委託單就涉及更複雜的交易策略運用，即買或賣不同選擇權序列的複合式委託，一樣可加註FOK或IOC。期交所依據不同交易策略，說明六種組合式委託型態：

第一、價格價差委託：即同時買進及賣出同一數量、到期日相同、履約價格

不同、買賣權相同標的的選擇權。

第二、時間價差委託：即同時買進及賣出同一數量，但到期日不同、履約價格相同、買賣權相同標的選擇權。

第三、跨式組合委託：即同時買進（或賣出）同一數量、到期日相同、履約價格相同，但買賣權標的不同的選擇權。

第四、勒式組合委託：即同時買進（或賣出）同一數量、到期日相同，但履約價格不同、買賣權標的不同的選擇權。

第五、轉換組合委託：即賣出買權，並買進同一數量到期日、履約價格均相同的同標的賣權。

第六、逆轉組合委託：即買進買權，並賣出同一數量到期日、履約價格均相同的同標的賣權。

或許有交易人會擔心，黃金選擇權序列那麼多，是否都一定有交易對手出價？

期交所表示，新商品上市時都設有造市制度，黃金選擇權也不例外，目前有不少證券或期貨自營商擔任造市者，而當造市者接獲交易人詢價時，



就須在期交所規定的時間內進行報價，報價原則為雙向報價，即要同時報出買價跟賣價，同時，造市者報價

的口數、價差範圍等，都要符合期交所的規定，因此，就黃金選擇權流動性這一點，交易人可以放心。

最後結算價 須計算匯價

交易人決定進場交易新台幣計價黃金期貨後，接下來最關切的，應該是結算的問題。期貨商從實務上發現，交易人對現金結算的方式接受度很高，最應該注意的是最後結算價的計算。

期交所表示，新台幣計價黃金期貨採現金交割，交易人在最後結算日，也就是最後交易日的次一個營業日，依據最後結算價差額，以淨額進行現金交付或收受。

不少期貨業者指出，這項新商品因結算以新台幣計價，且為現金交割，交易人接受度高。另因為不是實物交割，交易人在現金結算部分沒有太大問題，長遠來看，若交易能夠更趨活絡，報價與結算價才能發揮價格發現功能。

但交易人在結算部分，最需要注意的，應該是最後結算價的計算。因為採取台兩並以新台幣計價，但最後結算價則是依據倫敦黃金市場定價公司所公布的倫敦黃金早盤定盤價而定，倫敦黃金成色為995，且採盎司計，因此，要回推最後結算價，必須納入

多項變數才能推回新台幣計價黃金期貨最後結算價。

其一是最後結算日當天的新台幣收盤匯價，其二是重量從盎司轉換成台兩，其三是倫敦黃金成色為995，而期交所新台幣計價黃金期貨成色為999.9，成色也需轉換過。

由於最後結算價的預期牽涉到交易人賺賠，交易人要從倫敦黃金價回推新台幣計價黃金期貨價，可以向往來期貨商詢問，或者上期交所網站，網站上有公式可供交易人計算。

期交所提供的最後結算價計算公式如下：（倫敦黃金早盤定盤價 ÷ 31.1035 × 3.75 × 0.9999 ÷ 0.995^註） × 新臺幣對美元收盤匯率。



註：1金衡制盎司為31.1035公克，1錢為3.75公克；倫敦黃金定盤價為成色千分之九九五之黃金價格，而本契約交易標的為千分之九九九點九之黃金。



履約序列、價內價外與交易策略 產生不同保證金計收方式

黃金選擇權的最後結算，與台幣黃金期貨時間、價格相同。交易人一旦留倉到到期，因為採取現金交割，未平倉部位在到期日將自動履約，依規定交易人須以最後結算價與履約價格之間的差額，乘以履約價格乘數計算，並以淨額方式進行現金交割。

不過，黃金選擇權與黃金期貨不同的是，僅有選擇權的賣方需繳交保證金，而買方要繳的，則是權利金。

由於選擇權是一種履約的權利，而非義務，因此，選擇權買方支付權利金取得權利，並不需要另外繳交保證金，至於賣方，收了權利金後就要擔負履約的義務，而為確保到期能夠履約，賣方就要繳交保證金。

由於在選擇權交易中，僅有賣方需要繳交保證金，一旦市場波動太大，期貨商發出保證金追繳通知，也僅會發生在選擇權的賣方。

這是因為臺灣期貨市場保證金的制度，分為結算、維持及原始保證金三種，期交所均會公告三種保證金額度供市場參考。至於何時會出現追繳保

證金情事？期交所表示，當交易人因市場波動致權益數餘額低於維持保證金時，往來期貨商就會發出追繳通知，而依規定交易人須補足到原始保證金額度。

但從事選擇權所繳交的保證金，與交易台幣黃金期貨，仍有所不同。選擇權因為掛出多檔履約序列，保證金的水準將會視選擇權的價內、價外程度而有所不同。越價內的選擇權因為履約可能性高，賣方要繳的保證金也就越高。

除此之外，交易人若操作黃金選擇權組合交易，或者期貨、選擇權策略操作，也會因為部位風險不同，而有不同保證金計收方式。這一點，因涉及交易人的交易策略，交易人可向往來期貨商或期交所提出詢問。



台幣黃金期貨 不宜短線進出

想要交易新台幣計價黃金期貨，事先多準備、多了解是必要工作。交易人可以上期交所及往來期貨商網站蒐尋，新台幣計價黃金期貨行情跟隨國際黃金價格走，關注國際金價走勢，更是投資決策的重要參考依據。

新台幣計價黃金期貨自2008年1月28日上市以來，交易量頻創新高，2008年度總交易量達531萬4,069口，日均量為2萬3,005口，而截至2009年3月27日，日均量已達2萬6,833口，成長率達16.64%，顯見交易人已感受到新台幣計價黃金期貨進出靈活之優勢。

此外，交易人可觀察新台幣計價黃金期貨，包括：留倉口數大小，表示多空單邊力量的強弱，對於未來盤勢變化具有影響力；以及近月合約五檔委託單的價量大小，如果穩定成長的話，也表示投機環境成熟與否。現行台灣黃金期貨與國際黃金期貨交易習慣有所不同，交易人交易新台幣計價黃金期貨，應以觀察近月合約為主。

業者建議，新台幣計價黃金期貨現

階段還不宜短線進出，多數是一至二周的交易較為適合，因此，在資訊的取得上，最好要觀察國際金價變動，交易人可以貼近紐約商業交易所（NYMEX）黃金期貨價格判斷金價走勢；亞洲盤則可看東京工業品交易所（TOCOM）的黃金期貨價格走勢。這些資訊在有承作國際期貨交易的期貨商網站上都可以找得到。此外，金價與美元強弱連動性愈來愈強，並與美元呈反向關係，因此，交易人也要注意美元走勢。

期交所表示，關於新台幣計價黃金期貨的結算價，即倫敦黃金定盤價資訊，可以從相關單位網址找到，包括：一、倫敦黃金市場定價公司（<http://www.goldfixing.com>）；二、倫敦黃金市場協會（<http://www.lbma.org.uk>）；三、期交所網站（<http://www.taifex.com.tw>）。



善用期交所網站資訊 掌握國內外行情資訊

市場上黃金投資管道並不在少數，有黃金存摺、黃金基金、銀樓買賣飾金與黃金條塊，還有黃金期貨與選擇權，甚至有交易人操作國外黃金期貨。無論是哪一個黃金投資管道，都涉及黃金行情資訊的蒐集，才能擬出最適投資策略。

由於台幣黃金期貨與黃金選擇權，是期交所主力的商品期貨，期交所在網站上建置黃金交易資訊專區，涵蓋國內外黃金期、現貨最新報價，是讓交易人可以每天觀察，藉以研判行情的好幫手。

想要觀察台幣黃金期貨與黃金選擇權的行情，先進入期交所網站，點選右上角即時行情，進入即時行情，點選期貨商品報價，往下即可看到台幣黃金期貨各月份契約的價格；點選選擇權商品報價，則可看到黃金選擇權的各履約序列報價。

另外，進入即時行情系統可見到黃金交易資訊的選項，點進去即可看到黃金存摺、銀樓牌價、新台幣對美元匯率、倫敦黃金市場定價公司早盤及午盤定盤價（包括美元價及經

匯率轉換過後的新台幣價），以及國際間交易量較大的芝加哥期貨交易所（CBOT）的各月份黃金期貨契約價、亞洲交易量較大的東京工業品交易所（TOCOM）的各月份黃金期貨契約價。

為什麼要建置涵蓋國內外黃金期貨、現貨的最新報價資訊？期交所表示，正如近年來原油價格備受全球關注、原油期貨價格每每成為油價走勢參考指標一樣，對國外黃金交易者來說，黃金期貨價格也是黃金現貨走勢的重要參考，例如交易量最大的NYMEX黃金期貨，就是黃金市場動見觀瞻的價格指標。

因此，交易人可以同時多觀察國內外黃金期貨、現貨的行情變動，比較其中的差異，藉以作為擬定投資策略的參考。

期交所認為，若台幣黃金期貨、選擇權交易量進一步放大，此投資工具更廣為交易人所使用，未來台幣黃金期貨的結算價格，可望成為國內買賣黃金的參考。這是因為交易所提供公正交易的平台，有來自四面



八方不同交易人交易，加上交易價格是即時揭露的，相較於銀樓牌價

各不相同，台幣黃金期貨每台錢價格的參考性將大為增加。

買黃金期貨 賺跨月價差

進入實際操作，台幣黃金期貨交易人，一定想牛刀小試，看看怎麼樣的投資策略會有怎麼樣的損益？期交所提供交易人幾個實際操作的基本觀念。

第一、交易台幣黃金期貨的損益計算，由於契約規模是10台兩，也就是100台錢，報價單位是1台錢，因此契約最小跳動點是每台錢0.5元，交易損益＝買賣價差額×100。舉例如下，假設葉先生在8月1日以3,100元（1台錢）買進1口8月份的台幣黃金期貨，並在8月2日以3,150.5元（1台錢）賣出，葉先生這次操作的損益為： $(3,150.5 - 3,100) \text{元} \times 100 \text{台錢} \times 1 \text{口} = 5,050 \text{元}$ 。

第二、葉先生看多台幣黃金期貨未來走勢，假設他在8月1日以3,100元／台錢買進3口，想要賺上漲價差；又假設8月15日台幣黃金期貨漲到3,300元／台錢，葉先生賣出部位。葉先生可賺到的獲利是 $(3,300 - 3,100) \text{元} \times 100 \text{台錢} \times 3 \text{口} = 60,000 \text{元}$ 。

第三為看空台幣黃金期貨的交易策略。如果葉先生預期會下跌，以



3,200.5元／台錢賣出3口新台幣黃金期貨，要賺取這段期間下跌價差；8月15日台幣黃金期貨跌到3,100元／台錢，葉先生認為下跌空間有限，買進3口台幣黃金期貨，沖銷原持有部位。他的獲利為 $(3,200.5 - 3,100) \text{元} \times 100 \text{台錢} \times 3 \text{口} = 30,150 \text{元}$ 。

期交所也提供一個預期台幣黃金期貨跨月價差變大的交易策略。倘若預期跨月價差會變大，可買入台幣黃金期貨跨月價差。例如：葉先生預期跨月價差會變大，8月1日以10元／台錢買進20口8月對10月的台幣黃金期貨跨月價差（也就是買進10

月、賣出8月新台幣黃金期貨）；8月15日時8月對10月的跨月價差漲（變大）到15元／台錢，葉先生認為已達獲利點，賣出持有部位。他的獲利為 $(15 - 10) \text{元} \times 100 \text{台錢} \times 20 \text{口} = 10,000 \text{元}$ 。

股票變身 轉成黃金計價

新台幣計價黃金期貨的投資，其實也可以與股票套用。倘若交易人持續看好黃金漲勢，買進股票，再買新台幣計價黃金期貨對抗通膨，就像在通膨時買了一個保險一樣。期經業者針對此部份提出黃金資產持有意義運用的觀點，並以「黃金計價台積電」為例，來作說明。

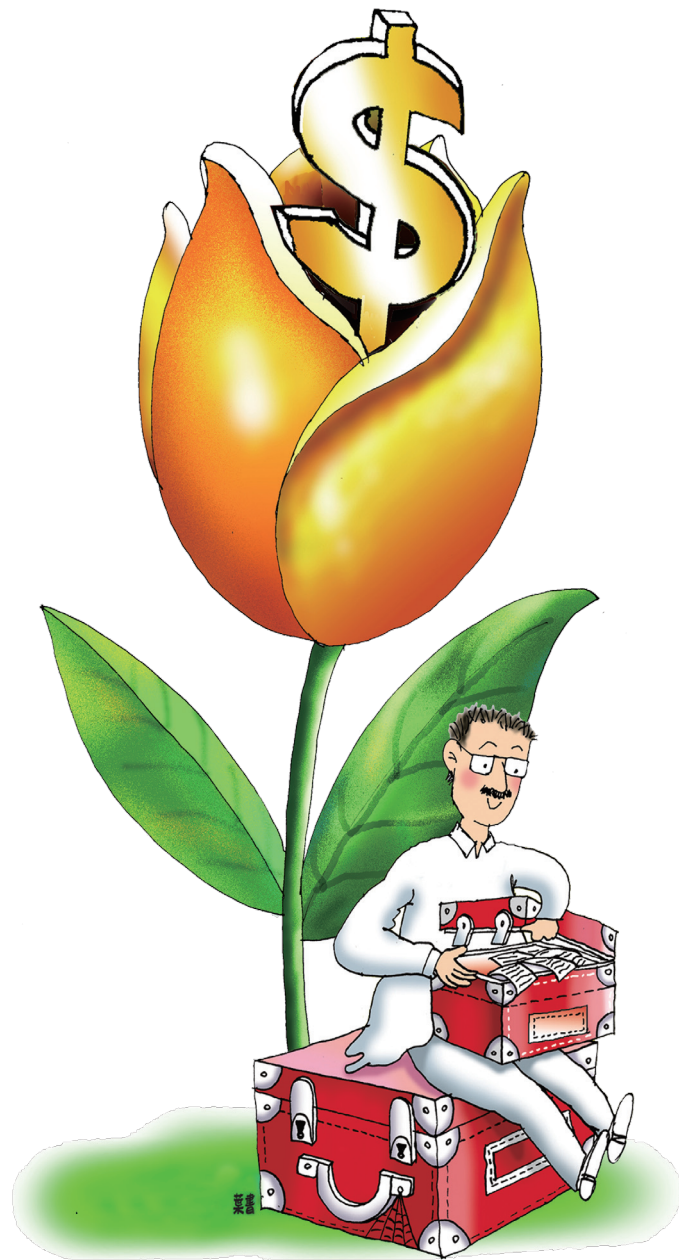
以2006年1月3日買進台積電股票為例，到2008年2月底，若單純以股價來看，幾乎沒什麼賺；如果是以「黃金計價」台積電，就不一樣，差就差在「黃金的漲幅」。如何做到「黃金計價台積電」？就是持有計入黃金漲幅的台積電。因此，若要投資黃金資產，運用新台幣計價黃金期貨是不錯的工具。

假設持有與資產價值相當的黃金，若黃金報價每錢4,000元，每口100錢，總計合約價是40萬元（10兩），而台積電每股股價為50元。林先生想要買台積電對抗通膨，要如何做？林先生可以買8張台積電股票，總計40萬元，同時僅要花約2.5萬元保證金，買進一口新台幣計價黃金，合約價值

40萬元。林先生同時去持有40萬元黃金跟40萬元的台積電，這就是黃金計價的台積電。

剛是黃金價格漲時的黃金計價台積電，但不同時點效果不同。假設運氣真的很不好，在黃金最高點的時候買進，會如何？若台積電股價跌15%，黃金計價台積電跌35%，但不用擔心，真有通膨的話，會怎樣？到今年月底，若是同時持黃金與台積電，即黃金計價的台積電，比僅持有台積電賺25%。

交易人要這樣操作只有一個想法，就是對於通膨的預期、金價的預期，如果這前提確立了，不管是股票、債券，都可以轉換成黃金計價，不用很多的錢，就可以達到效果。



靈活操作買權與賣權 鎖住風險 創造獲利

全球金融風暴期間，黃金每每在交易人對股市惶惶不安時，成為資金避風港，頓時金價獲得推升，而出現大幅漲勢；但來到高點，金價又在交易人蜂湧追高下回跌。金價的波動，相對也提供了投資機會。

期貨自營業者表示，黃金選擇權的操作，與台指選擇權的操作基本概念如出一轍，例如金價在2009年2月底、3月初間一度在資金避風效應下，衝破每盎司1,000美元大關，但隨後又回跌至900多美元。倘若金價來到900美元之下，交易人研判，國際金融市場仍不穩定，金價很可能再上衝，此時就可以買進買權(Call Option)。

這種操作法，涉及對金價未來行情的研判。交易人若觀察國際金融情勢，賭國際金價每盎司1,000美元大關過不去，而金價又來到900美元以

下的低檔，此時可買進國人較熟悉的黃金選擇權；倘若交易人對於行情研判仍有些許不安心，也可以同時賣一個履約價位在前波金價高檔附近的買權(Call Option)，鎖住風險。

透過這種買、賣Call的方式，可以抵擋一部分買Call所發生的權利金價值隨時間耗損，倘若一如預期上漲，而未衝破前波高點關卡，也可以賺金價一波行情的價差。

當然，交易人也可以建立「期貨+選擇權」的部位組合。當金價來到相對低檔時，買進台幣黃金期貨，但在預期未能衝破前波高點的判斷下，賣出約為前波高點價位的Call。業者分析，這種策略有點類似操作股票選擇權建立Covered call部位的概念，買進現股並同時賣出該標的股的Call，用以降低部位風險。

因此，倘若金價真如預期上漲到前



波高點，同樣地，這一段行情的價差入袋；其次，若金價持續盤整，由於賣了一Call，可以獲取權利金收入；倘若金價未如預期上漲，由於賣出Call，所收取的權利金可以減少買進黃金期貨的損失，降低看錯行情的風險。唯一不利的地方是，短時間內金價一舉衝破前波高點，並且漲幅頗大，此時損失就會比較大。

自營業者表示，單純的選擇權操作涉及金價行情判斷，簡單地說，預期金價會大漲，就買買權(Call Option)，預期金價大跌，就買賣權(Put Option)。不過，這樣的操作最好是短時間內的行情夠大，也就是漲幅、跌幅夠大，才有賺頭；倘若是緩漲或緩跌，因為選擇權買方付出的是

權利金，權利金將會產生時間價值耗損的問題，因此，擔任選擇權的買方，最有機會產生較高獲利的情況，就是後市發生一波大行情。

但是，衡諸過去金價歷史走勢，大漲大跌可能性有多少？根據對國內外黃金期貨、選擇權投資相當熟悉的期貨自營業者表示，一般而言，商品期貨與股價指數的波動特性有所差異，商品期貨容易一下子大漲，即使跌也是緩跌，而股價指數則會因為一旦下跌，交易人恐慌心理加重而使跌勢擴大，因此股價指數一跌會跌更快。依此來看，如果金價有上漲跡象，操作黃金選擇權可以偏向買買權(Call Option)。

黃金選擇權五大基本操作原則

看好未來黃金走勢，或規避黃金價格上漲風險	買Call（買權）
看空未來黃金走勢，或規避黃金價格下跌風險	買Put（賣權）
價外選擇權	權利金較低
近月選擇權	流動性較高，進出靈活
買進選擇權	買進選擇權為權利而非義務，風險有限

黃金選擇權 攻守四大法

了解台幣黃金選擇權大致操作概念後，接下來交易人可以依據對國際金融市場、金價後市的判斷，開始實戰操演。

業者簡單歸納四種行情下的台幣黃金選擇權攻守四大法。第一、預期大行情將啟動，而且是積極看漲，此時買進Call；二、預期大行情將啟動，而且是肯定大跌，此時買進Put；三、預期跌不破支撐，在後市不跌下，此時賣出Put；四、預期反彈過不了壓力，後市不漲下，可以賣出Call。

在第一種情況下，假設交易人研判黃金後市有一波漲幅，依照期交所公告的資訊，98年3月24日買進一口4月履約價3,800點的Call，權利金是173.5點。由於權利金乘數，即1點的價值是50元，交易人要支付的權利金是8,675元（ $173.5 \times 50 = 8,675$ ）；而損益兩平點落在3,973.5點（ $3,800 + 173.5 = 3,973.5$ ）。

業者分析，如果交易人不履約，損失的就是這8,675元權利金，但若一旦金價真有一波上漲大行情，漲得愈

多，交易人的獲利也就愈多，獲利無上限。

相對地，在第二種預期後市有一波大跌的情況下，交易人就是買進Put。同樣地，3月24日買進一口4月履約價3,700點的賣權，權利金是95點，要支付的權利金是4,750元（ $95 \times 50 = 4,750$ ）；而損益兩平點落在3,605點（ $3,700 - 95 = 3,605$ ）。同樣地，交易人若不履約，損失的就是這4,750元權利金，但若一旦下跌，跌得愈多，獲利也就愈大，獲利無上限。

第三、第四種情況則是以下檔支撐、上檔壓力作為投資參考。在預期後市金價不會跌破支撐的情況下，交易人可以賣出Put。假設交易人賣出一口4月履約價3,700點的賣權，權利金是95點，站在賣方，可以收取到4,750元權利金收入（ $95 \times 50 = 4,750$ ）。如果買方不履約，最大獲利就是收到4,750元的權利金，但若跌破支撐了，那跌得愈多，損失就愈大，損失無限。

另一種情形是，交易人認為金價已來到高點，後市大空頭趨勢成



形，即使反彈也過不了壓力點，此時就可以賣出Call。假設交易人賣出一口4月履約價3,800點的Call，同樣地，可以收取到8,675元權利金（ $173.5 \times 50 = 8,675$ ），若買方未履約，同樣地，最大獲利就是這8,675元的收入，但若到時金價漲過壓力點，漲得愈多，損失也就愈大，損失無限。

在這邊要提一下選擇權的權利金概念。權利金（Premium）所指的，就是買、賣雙方對於選擇權所願意支付的交易價格，依照期交所公告，黃金選擇權每跳動1點是50元，50元乘上權利金點數，就是買方要支付、賣方收取的權利金金額。當買方付了權利金，就獲得履約的權利；相對地，賣方收取了權利金，就有履約的義務。

進行黃金期貨與選擇權套利操作 應觀察市場趨勢以掌握投資行情

期交所現有台幣黃金期貨與黃金選擇權兩項商品，由於結算日、結算價計算等均相同，因此可以提供給專業交易人進行期貨、選擇權間更多元的交易選擇，不過，這樣的操作涉及較為複雜的交易策略，較適合「進階型」的交易人。

業者表示，對於專業型交易人來說，黃金期貨、選擇權間可以進行套利操作，相較於要依靠精準判斷黃金行情後市才能獲取利潤，這種交易策略風險極低，惟要計算出賣／買權平價（Put/Call Parity），且操作及反應速度要很快。

賣／買權平價的理論值計算，在一些選擇權操作的書上可以取得，或者可以向往來期貨商詢問此操作策略。業者說明，根據選擇權的買、賣權，以及期貨三者，可以推出理論值，可能發生的情況是，當期貨價格波動太快，而買、賣權價格來不及反映時，市場價格就會出現失衡，計算出賣／買權平價，可以發現期貨價格與選擇權價格是否失衡，在一高一低之間，就出現套利的機會。

根據有實際操作國內外白金、黃金期貨及選擇權經驗的業者分析，由於長久以來白金的價格在金價之上，但全球金融風暴衝擊全球對白金的需求，尤其從2008年第四季起白金因全球消費需求驟降，原本汽車避震器需要用到白金，但汽車業銷售慘況衝擊白金需求，2008年12月底白金價格開始狂跌，幾近與金價持平。

以日本東京工業交易所的白金、黃金期貨價格走勢圖為例，白金在2008年上半年之前，白金普遍高於黃金約3,000至4,000點，第四季起白金價格迅速走跌，至12月底與金價水準相當，2009年第一季價差微幅拉開，但僅有幾百點。

理論上白金價格應高於黃金，因此，若交易人判斷景氣可望回春，白金價格將回復以往於金價之上的水準，此時可以買進日盤的白金期貨、放空台幣黃金期貨，賺取跨商品的價差。這種操作策略，交易人較不用對金價後市有精準研判。

不過，此時產生一個問題，倘若



交易人認為景氣會回春，可是又擔心短期內景氣沒有明顯好轉，再度發生金價在國際避險資金簇湧下驟漲，此時，交易人一樣可以買進日盤白金期貨，但放空黃金的部分，則以買進黃金選擇權「價平」的Put取代。

這樣的作法，是要減低金價突然間上漲對獲利造成的衝擊，即使金價短

期內真的漲了，也僅會損失權利金。惟同時買進日盤白金期貨，以及買進黃金選擇權的Put，操作的契約到期月份相同為宜。

