

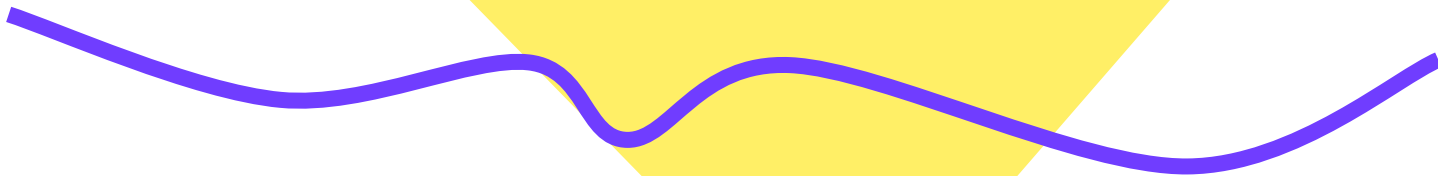


金融操作實務

之

證券市場交易 實務 與 法則

游文昌



投資市場與項目

□ 集中交易—透過經紀商到特定市場交易

1. 上市(櫃)股票
 2. 上市(櫃)可轉(交)換公司債
 3. 上市(櫃)認購(售)權證
 4. 上市(櫃)不動產投資信託基金 (REIT)
 5. 指數期貨、選擇權及個股選擇權
-

投資市場與項目

□ 店頭交易—到特定機構交易其代理商品

1. 上(興)櫃股票

2. 國內外基金

3. 量身訂做商品如連動....等結構型商品

- **連動債**是結合零息債券與衍生性商品(例如選擇權)而成的證券
- **保本連動債**以折價剩餘的金額來購買所連結標的的選擇權(買權)，本金相對安全，但獲利機率偏低
- **不保本連動債**是賣出賣權(看多架構)故，不保本連動債通常會先有固定的配息可拿，但一旦所連結的標的表現不佳時則會有損失本金的可能出事的機率不高，但一旦出事即是非常嚴重
- **連動債並不是固定收益證券**，因此連動債的配息應以實質率計算才有意義，若銷售機構偏重以年化報酬率來強調，則有欲使投資人誤以為報酬率很高的意圖之嫌
- **保本率**不保本連動債一定是訂有下檔保護的條件，通常是介於連結標的下跌幅度的**30至40%**之間，若在連動債的存續期間，所連結的標的未曾跌破下檔保護區，連動債到期時除了有約定的固定配息可拿，同時也可以領回百分之百的本金。反之，若所連結的標的於連動債的存續期間曾跌破下檔保護區，則在連動債到期時雖可能也有固定的配息可拿(視契約而定)，但所能領回的本金即可能是不保本的情形
- **提前贖回**若所連結的標的表現並不突出，則不論所購買的連動債性質為保本或不保本，當然都會有本金上的損失

投資應用軟體實務

□ 應用軟體

1. 即時資訊

提供即時新聞及交易報價相關資訊

2. 盤後資訊

提供歷史交易價位、市場交易參與者過去的買賣資料以及新聞資料庫

由於運算、傳輸及儲存技術的進步目前的應用軟體多已將兩資訊整合為一

尋找慣性、發現異常

回顧次貸危機（風暴）

-
- ❑ 收入並不穩定甚至根本沒有收入的人他們就被定義為次級貸款者。
 - ❑ 貸款公司(商業銀行)短短幾個月就取得了驚人的業績
 - ❑ 投資銀行重新包裝發行和銷售這個房產抵押貸款債券(CDO)讓債券的持有人來分擔房屋貸款的風險。
 - ❑ 避險基金憑藉著關係，在世界範圍內找利率最低的銀行借來錢，然後大舉買入這部分普通CDO債券
 - ❑ 從CDO裏面拿出一部分錢作為保險費，將來出了風險，大家一起承擔。就叫CDS（註：Credit Default Swap，信用違約交換）由保險公司來買
-

什麼是次貸危機

- 新發行一個基金，這個基金是專門投資買入 **CDS** 的(收保險金幫人作保)，結果這個基金可賣瘋了，各種退休基金、教育基金、理財產品，甚至其他國家的銀行也紛紛買入。
 - 2006 年年底，風光了整整 5 年的美國房地產終於從頂峰重重摔了下來(倒債率超出原估算值)，這條食物鏈也終於開始斷裂。
-

金融海嘯：雷曼兄弟破產啓示錄

- ❑ 雷曼兄弟倒了！九一一沒垮，卻栽在白創的金融商品
 - ❑ 「證券化」能創造更多流動性，因為馬上就可以把這個貸款債權轉賣給其他人，這等於變相的將風險由別人承擔，因此他們根本沒有動機去詳細檢查這些貸款者的信用程度。
 - ❑ 這場金融海嘯，重創全球，但是災害過後，有多少人能學會在面對誘惑的當下，願意少拿一點？雷曼兄弟的王國像是一輛不斷行進中的馬車，一路上坡，一路搜刮戰利品，從來不需要考慮踩煞車，更不會想過少拿一點；而當遇到下坡路，煞不住車，從來不懂得節制而取得的戰利品，就成了加速它毀滅的包袱。
-

集中交易市場幾個重要實務說明

1. 集合競價例釋說明

- 下表是假設A公司股票於台灣證券交易所96年某日開盤前(或收盤前13:25-13:30)委託買賣之價位與數量之概況
-

委託買賣之價位與數量之概況

□ 委託買進

□ **100元** **30張**

□ **99元** **20張**

□ **98元** **20張**

□ **97元** **20張**

□ **96元** **30張**

□ **95元** **50張**

□ 委託賣出

□ **103元** **100張**

□ **100元** **40張**

□ **99元** **20張**

□ **98元** **20張**

□ **97元** **10張**

□ **95元** **02張**

1.若開盤價定為100元

買方會有30張符合成交價

賣方雖有92張符合但也只能讓30張成交

委託買進

100元	30張
99元	20張
98元	20張
97元	20張
96元	30張
95元	50張

委託賣出

103元	100張
100元	40張
99元	20張
98元	20張
97元	10張
95元	02張

2.若開盤價定爲99元

買方會有50張符合成交價

賣方雖有52張符合但也只能讓50張成交

委託買進

100元	30張
99元	20張
98元	20張
97元	20張
96元	30張
95元	50張

委託賣出

103元	100張
100元	40張
99元	20張
98元	20張
97元	10張
95元	02張

3.若開盤價定為98元

賣方會有32張符合成交價

買方雖有70張符合但也只能讓32張成交

委託買進

100元	30張
99元	20張
98元	20張
97元	20張
96元	30張
95元	50張

委託賣出

103元	100張
100元	40張
99元	20張
98元	20張
97元	10張
95元	02張

4. 若開盤價定為97元

賣方會有12張符合成交價

買方雖有90張符合但也只能讓12張成交

委託買進

100元	30張
99元	20張
98元	20張
97元	20張
96元	30張
95元	50張

委託賣出

103元	100張
100元	40張
99元	20張
98元	20張
97元	10張
95元	02張

要滿足最多買賣量開盤價應為99元

即委託買價高於99元與委託賣價低於99元者皆以99元成交

當成交量不能完全滿足99元委託的買方或賣方以隨機排序決定

委託買進

100元 30張

99元 20張

98元 20張

97元 20張

96元 30張

95元 50張

委託賣出

103元 100張

100元 40張

99元 20張

98元 20張

97元 10張

95元 02張

□ 1.若開盤價定為100元

買方會有30張符合成交價

賣方雖有92張符合但也只能讓30張成交

□ 2.若開盤價定為99元

買方會有50張符合成交價

賣方雖有52張符合但也只能讓50張成交

□ 3.若開盤價定為98元

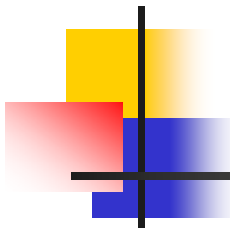
賣方會有32張符合成交價

買方雖有70張符合但也只能讓32張成交

□ 4.若開盤價定為97元

賣方會有12張符合成交價

買方雖有90張符合但也只能讓12張成交



什麼叫原始保證金、維持保證金？

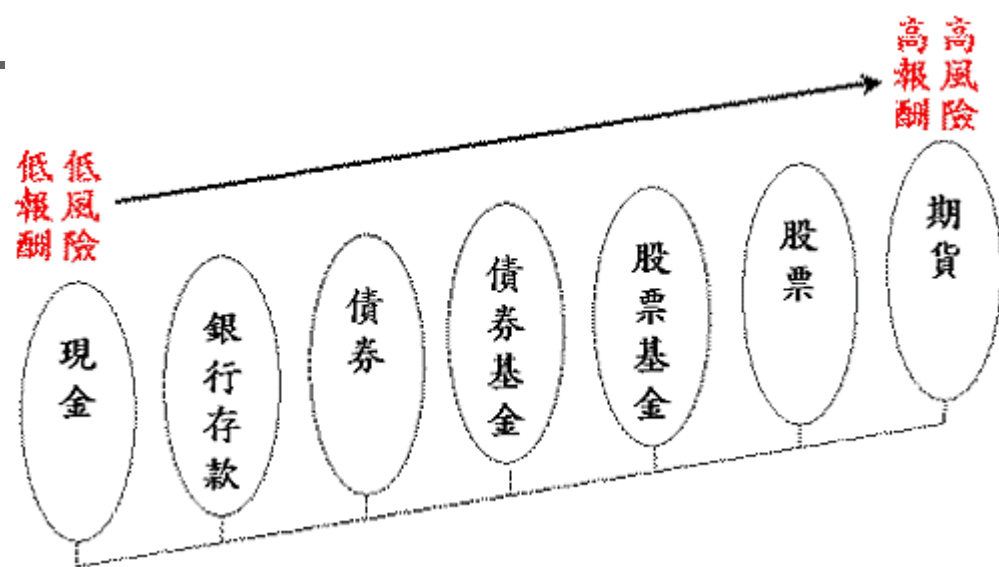
- 從事期貨交易僅須支付契約價值一定百分比之保證金即可，換句話說，如果保證金是契約價值的百分之十，等於拿一塊錢便可以交易價值十塊錢的商品。
- 保證金分爲「原始保證金」與「維持保證金」兩個層次，交易人必須於交易前繳交原始保證金至期貨商指定之銀行帳戶，如果行情不利於交易人，致使保證金水位低於維持保證金，則交易人必須補足保證金至原始保證金水準。

假設一交易人於八月十日上午賣出一口九月臺股期貨，成交價為7,500點(原始保證金13萬元，維持保證金11萬元)，當日收盤結算價為7,600點。八月十一日盤中行情劇烈波動，期貨商以7,900點進行洗價，八月十二日行情持續下跌，收盤價為7,250點，八月十三日於以盤中以7,100點買回平倉，整個交易過程之保證金及損益情形如下：

日期	八月十日	八月十一日	八月十二日	八月十三日
繳存保證金	13萬	13萬	13萬	13萬
損益試算	$(7,500-7,600) \times 200 = -20,000$	$(7,500-7,900) \times 200 = -80,000$	$(7,500-7,250) \times 200 = 50,000$	$(7,500-7,100) \times 200 = 80,000$
保證金淨值	13萬-2萬=11萬	13萬-8萬=5萬	13萬+5萬=18萬	13萬+8萬=21萬
是否追繳保證金	否，11萬=11萬	是，補繳8萬，(13萬-5萬= 8萬)	否，18萬>13萬	否，21萬>13萬
可否申請提領保證金	否，11萬=11萬	否，5萬<11萬	可，18萬-13萬=5萬	可，21萬-13萬=8萬
交易損益	-2萬	-8萬	+5萬	+8萬

原始保證金維持保證金與貨幣政策之關係？

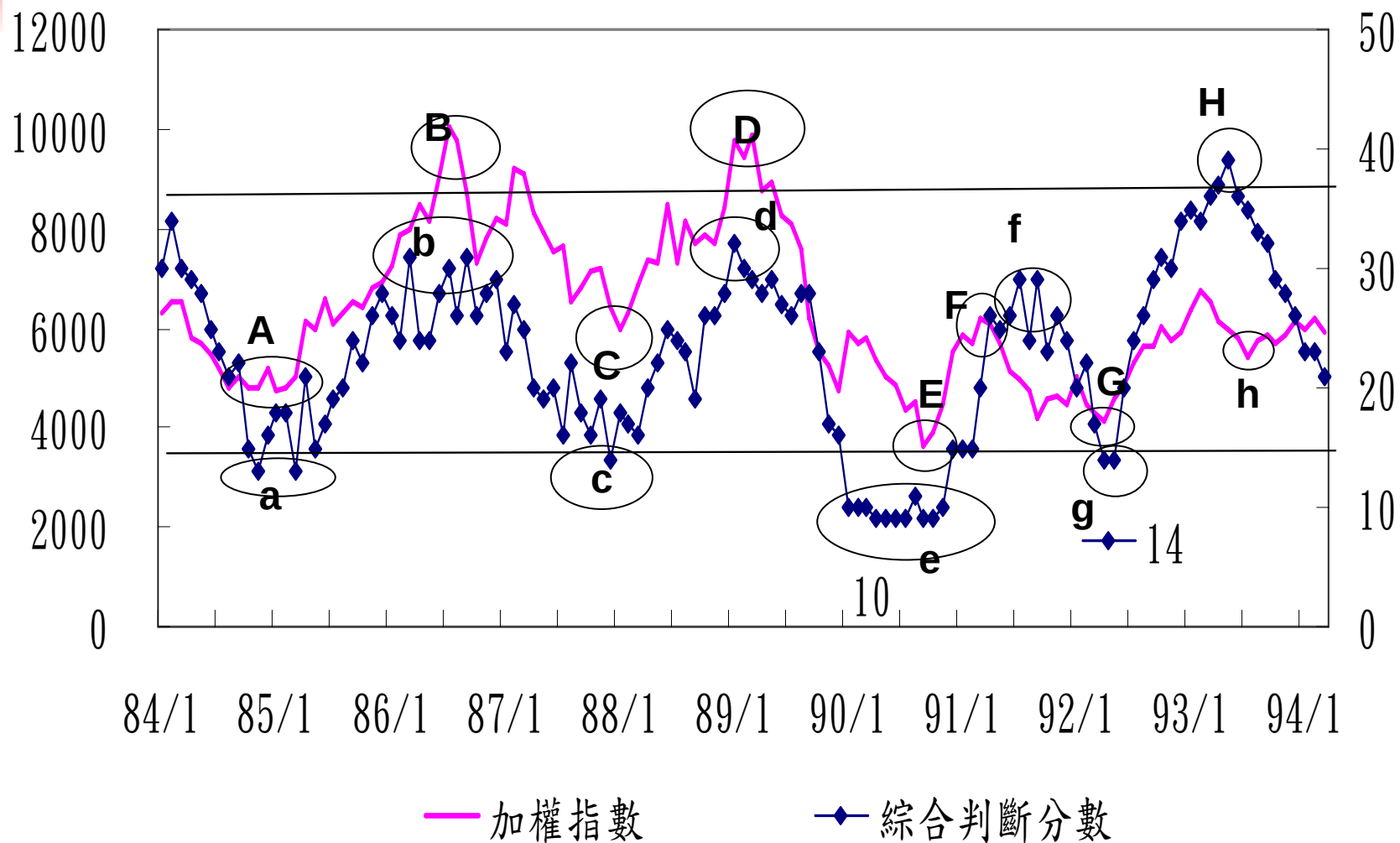
- 融資成數=貸款成數= $(1-(\text{自備款}/\text{成交金額}))\times 10$
- 主管機關調高補繳維持率(升維持保證金) = >
- 縮緊的金融政策
- 主管機關調高融資成數(降原始保證金) = >
- 寬鬆的金融政策
-
-



投資實務觀念—價格形成

- 1.市場價位(如股價)係反應未來非過去
- 2.市場上能蒐集到的數據通常僅可用來解釋當時價格形成的原因
- 3.大家都可預期(知道)的好壞訊息雖尚未實現通常價格就已充分反映
- 4.資本市場價格應視為領先指標由供需決定
- 5.有掌握先機的能力或動作思慮敏捷者方能獲利
- 6.由景氣對策訊號與台灣加權股價指數間的互動印證(今年99年的異象)

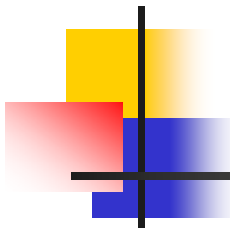
景氣綜合判斷分數與股市



投資實務觀念—交易執行

- 各技術指標無絕對好壞，應依個人交易的習性選擇適合的技術指標。
- 除非發生非常特殊之事件，否則應儘量避免以個人之觀點去修正技術指標顯示的訊號。
- 當景氣處於高(低)檔，景氣對策訊號顯示黃紅燈(黃藍燈)或紅(藍)燈，長期技術指標卻顯現賣出(買進)訊號應特別注意。
- 市場上愈多人採用的技術指標，其訊號有效性會降低(或暫時失靈)。

交易邏輯與交易策略 理財與入行的基本思維



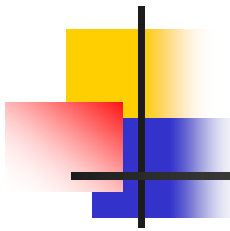
交易邏輯—爲什麼買(賣)

- 教科書上的邏輯(比益比與預估本益比)
- 長期與短期的取捨-價值/價格(表現/年薪)
價格愈高需求增或減?
- 要相對利益或絕對利益
- 熱門與冷門—交易與投資
- 指數與個股的關聯—愈成熟相關性愈低
- 實證與實際—O型射手座最易中樂透??@@
- 明牌的成與敗--士兵可以因爲信任士官而賣命-
---投資人也可以因爲信任名嘴而破產



交易策略—贏的方法

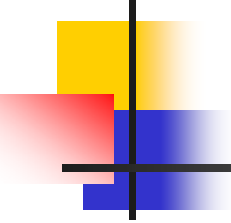
- 82法則(站在少數這邊)
- 爲什麼會贏?比較內行、比較忍得住、比較勇敢、比較認真……
- 贏短期還是長期
- 遵守紀律切勿由消息面擺佈
- 個性與策略(豹、鯊魚、海鷗……)不了解自己的個性往往事倍功半學會控制情緒，情緒性的交易是成功的致命傷一個成功的股票買賣者必須是實際主義者，並知道自己的能力與限制，不懂的東西，就別亂碰吧
- 沒有不好的股票只有不好的價位(技術面與績優股)
- 在長期投資的決策中經營者之誠信是難以量化的重要考慮因子

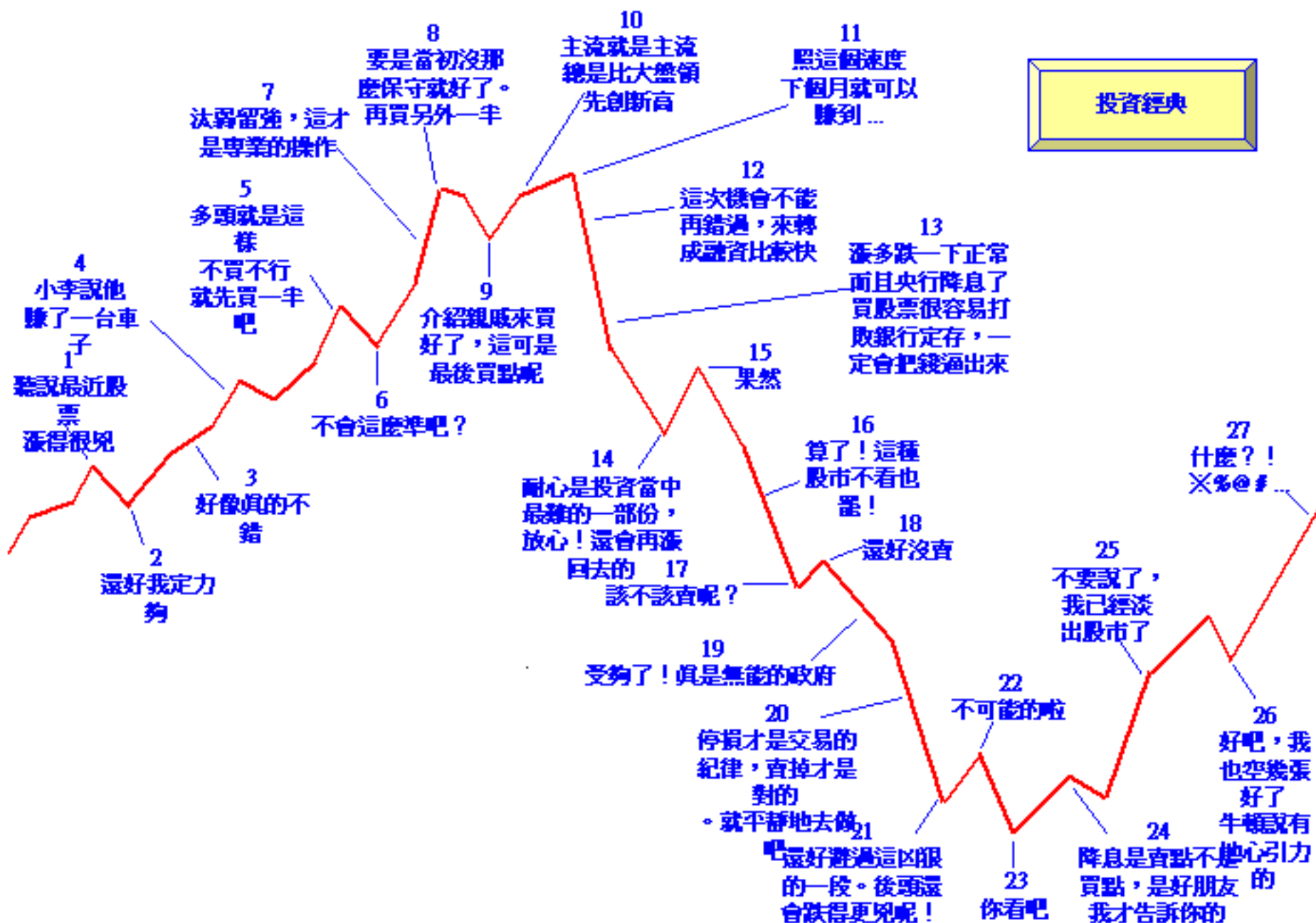


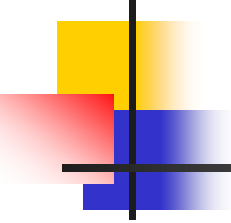
交易策略—贏的方法

- 股票市場是由你以及一大群敵人所組成，每個人都想把對方的錢拿走
- 要怎麼收穫 先那麼栽
- 審慎 堅持 勇於認錯
- 幾個贏家的實例：
- 索羅斯名言：在大趨勢不變時，跟著走就對了！（順勢操作）
- 巴菲特曾說：看到大家貪心的時候要害怕，大家害怕的時候要貪心！（逆勢操作）

(順勢操作)與 (逆勢操作)

- 
- 市場永遠是對的趨勢形成不會一天就改變
 - 善定停損原則簡單易懂(但行難)
 - 股市是一個絕佳的“貼現機制”。當經濟轉好時，股市通常會“超額”反映出基本面的利多
 - 像下象棋一樣，只要你比別人看得稍遠一點就能取得優勢
 - 逆向投資者是很難，甚至是寂寞而孤獨的，來自外界的壓力會讓你感覺形單影孤

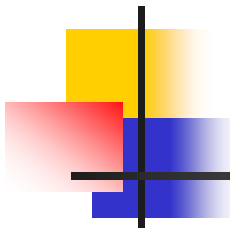




一串數字幾個問題

- 兩年賺10%與一年賺20%哪個好
- A B C D 4人10年交易成果
- 4人10年平均報酬都是5%

年	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A%	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
B%	20	-10	15	-5	18	-8	20	20	-10	-10
C%	30	-20	25	-15	35	25	-25	-15	30	-20
D%	50	50	40	-40	-30	-40	45	-35	55	-45



理財與工作

- 健身與比賽
- 風險承受與控制風險
- 相對比較基準(一切痛苦因比而生)
- 平穩與波動的選擇(馬拉松與百米)