

第五章 結論

本論文利用賽局理論，建構一兩人零合賽局，參賽者為投資人與市場機制，投資人面對同一標的資產，相同到期日，相異履約價格的多檔買權與賣權，在未來標的資產價格不確定下，進行選擇權的買進與賣出，以建立最大報酬率的投資組合，此根據投資組合權重的大小即可發現市場上高估的買價與低估的賣價，藉此進行選擇權的套利篩選。

由於市場被建立為零合賽局，因此，當兩參賽者的最佳報酬率為零時，該市場不具套利機會。在市場不具套利機會時，由市場機制的套利模型中，可推導出合理的選擇權價格區間，當還原的價格落於買價與賣價間時，表該檔買權或賣權為無套利，而合理價格的計算，可利用市場機制的混合策略之機率作為風險中立機率測度，為選擇權進行評價。

為精確描述市場，考慮投資人在進行買賣時，須支付的交易成本，其中包含手續費與稅金，本論文亦修正前述之套利模型，推衍出在考量交易成本下，投資人不具套利機會的價格區間。

最後以台指選擇權的交易資料，驗證本論文提出的模型，投資人的確可利用投資套利模型，建立投資組合，在無套利機會的資訊下，還原風險中立機率測度與各檔選擇權的合理價格。在本模型架構下不必對標的資產價格的機率分配做任何的假設，且不必對波動度作任何估計。還原的風險中立機率測度曲線明顯與Black-Scholes 所假設的對數常態分配有差異，此結論與近代學者研究結果相同。