

七、結論

本文以台指選擇權為實證對象，檢定台指選擇權在剛掛牌上市交易的 9 個月中，投資人是否可以透過這個新的金融商品在市場中進行套利，探討台指選擇權市場的效率性。利用買權-賣權評價式、買權-賣權-期貨平價式與箱型價差交易策略三個檢定方法進行實證分析。

當以成交價資料對台指選擇權進行買權-賣權平價式與買權-賣權-期貨平價式的檢定。平均而言，自民國 91 年 1 月至 9 月兩種檢定方法均得到投資人在台指選擇權市場上會存在無風險套利機會。兩種檢定方法所得檢定結果的差異為前者的可套利比例明顯高於後者，且前者的可套利平均利潤、可套利中位利潤與可套利利潤的波動性均較後者大，導致此結果的原因可能是在實際市場中的加權股價指數無法進行買賣，因此以買權-賣權平價式進行檢定會存在較大的偏誤。就此檢定結果發現，台指選擇權的價格與加權股價指數間的關係不明顯，所以目前期貨交易所規定台指選擇權的是根據台灣證券交易所發行情加權股價指數進行結算似乎有不合理之處；台指選擇權價格應該與台股期貨存在著一種連動關係，這可能也是因台指選擇權的造市者是利用台指期貨避險所造成的結果。

另外在買權-賣權平價式與買權-賣權-期貨平價式檢定，就前者的檢定結果發現可套利比例的變化在民國 91 年 1 月至 9 月並沒有逐月下降的現象；但後者檢定所得結果是大致上存在可套利比例下降的趨勢。可見由買權-賣權-平價式檢定發現，台指選擇權市場的套利機會隨著台指選擇權上市期間的增長、交易流動性的增加是逐漸降低的。

在以成交價進行箱型價差交易策略的檢定上發現，投資者在台指

選擇權市場可以以箱型價差交易策略進行無風險套利，但機會與可套利利潤均較買權-賣權平價式或買權-賣權-期貨平價式低。在加入買賣價差的考慮因素後，箱型價差交易策略在台指選擇權市場中幾乎不存在可套利機會。顯示實際上投資人無法在台指選擇權市場進行無風險套利。

檢定結果發現進行買賣價與成交價檢定台指選擇權市場的效率性發現買賣價差的存在對於檢定結果有很大的影響，利用買賣價檢定所得可套利比例較以成交價檢定所得可套利比例是明顯下降的。其中以買權-賣權-期貨平價式檢定與箱型價差交易策略檢定所得的結果差異最明顯，在考慮買賣價差後幾乎不存在套利機會。此與考慮買賣價後，買權-賣權平價式仍有 6.13%的可套利比例結果是不同的。因此若以市場上實際可進行交易的策略來看，在考慮買賣價差後，台指選擇權市場可視為效率的，不再存在無風險套利機會。另外由買權-賣權平價式與買權-賣權-期貨平價式在買賣價的檢定結果上也發現，台指選擇權的價格與小型台指期貨的相關聯性是明顯高於與加權股價指數的關聯性的。

由以上可以發現，台指選擇權自上市交易至民國 91 年 9 月底，在考慮交易成本且以成交價檢定下，投資者仍可在選擇權市場中進行套利，但在買賣價的考慮下，無風險套利的機會會大幅降低。因此，在投資者於實際市場中可執行的交易策略為前提且以買賣價進行檢定，可知投資者要在台指選擇權市場中進行無風險套利幾乎是不可能的。