

【專題二】

權證新兵一期貨型權證簡介

陳偉瑜（證交所專員）

壹、前言

我國證券市場自民國 86 年開放權證商品發行與交易以來，迄今已逾 20 年，在主管機關、臺灣證券交易所（以下簡稱證交所）與權證發行人大力推廣及宣導下，市場表現愈趨穩健，近年來權證商品的蓬勃發展已為我國證券市場帶來新亮點。依據證交所統計資料顯示，集中市場 106 年度共發行 20,689 檔權證，已超越過去年度之發行紀錄，而 107 年度累計發行 28,178 檔，再創歷史新高；成交金額方面，106 年度權證成交金額 5,844.6 億元占集中市場總成交金額 2.27%，107 年度成交金額增長為 7,125.5 億元，占比亦成長至 2.37%，發行與交易面均迭創新高。

而權證市場開放之初，可連結標的原僅有上市普通股，為順應市場發展需求並擴大市場規模，近 10 年來於權證之連結標的範圍與發行種類不斷推陳出新，已陸續推出包括經公告之指數、指數股票型證券投資信託基金（ETF）、臺灣存託憑證（TDR）、經核可之外國證券交易市場外國證券與指數、指數股票型期貨信託基金（期貨 ETF），及國內黃金現貨等做為可發行權證之標的。

觀察目前市場上權證發行情形大多以股權連結商品為主，為進一步開發更多元化標的，證交所於 105 年調查發行人之需求及意願，發行人建議全球主要期貨商品的流

動性佳且避險成本通常低於股權現貨商品，如能以此為權證發行標的，應有利於市場發展。案經多方研議與評估，金融監督管理委員會於 107 年 2 月 9 日以金管證券字第 1070302423 號令開放權證以國內期貨商品為連結標的（此類型以下簡稱期貨型權證），證交所嗣後於 107 年 2 月 14 日公告上市及交易相關規章，首批期貨型權證並已於同年 5 月 31 日上市，成為權證市場新兵，為投資人帶來新的投資選擇。以下謹就期貨型權證商品特色與規格、發行現況與未來發展建議等項依序分述如後。

貳、商品特色

期貨商品與認購（售）權證同屬具有槓桿效果的衍生性金融商品，期貨的槓桿效果來自其保證金交易，權證的槓桿效果則來自於其定價。而權證因具備投資門檻及成本低、多空皆宜、可控制最大損失等特性，更是一種可讓小資族投資人可以輕鬆參與標的漲跌的投資利器。

當權證以期貨商品為連結標的，對投資人而言，可增添更多元的資產配置工具。如以連結臺股指數期貨契約為例，同樣適合不想煩惱選股問題、欲掌握大盤走勢且資金有限的投資人作為投資標的，且因連結標的為特定月份的期貨契約，更適合對特定時點的基差或行情有看法的投資人，選擇連結對應的特定月份期貨契約權證做為投資工具。

對發行人而言，除拓增產品線外，現行發行以臺股指數為連結標的之指數型權證，會以相對應的臺股期貨或相關衍生商品為避險工具，惟大盤加權股價指數會受到成分股除權息之影響而有指數調整情形，故發行人多係依據臺股期貨契約價格並經調整後作為報價基礎，以期貨複製現貨指數，兩者價差常導致追蹤差異，且各家發行人調整預估值不同，可能無法使投資人充分了解。對此，新推出的期貨型權證，應可降低避險成本與部分報價誤差，使發行人報價基礎與避險工具趨於一致。

參、商品規格

於規劃期貨型權證之商品規格時，考量部分規格雖可直接適用現行權證相關規定，惟因期貨契約之商品屬性、交易時間、漲跌幅度、結算價格、交易實務、資訊傳輸來源等皆與現貨市場不同，各類期貨契約間之規格亦不同，為制定妥善的上市、交易與履約結算制度，經綜合考量業界實務意見，除在發行期間、行使比例、槓桿程度等條件，與一般權證相同可由發行人自主設計外，證交所訂定之期貨型權證上市規格與一般權證在發行面、交易面暨履約及結算面之主要差異如下：

一、發行面：主要規範於臺灣證券交易所認購（售）權證上市審查準則

（一）標的範圍：於開放初期，主管機關優先核准以在臺灣期貨交易所（以下簡稱期交所）上市之非股票期貨為連結標的。

現行於期交所上市之期貨契約種類，可分為下列 5 類：1. 個股期貨類—股票期貨（包含普通股股票、指數股票型證券投資信託基金或境外指數股票型基金）、2. 股價指數期貨類、3. 利率期貨類、4. 匯率期貨類及 5. 商品期貨類。於排除股票期貨後，權證發行人現行依規得申請發行權證之標的期貨範圍可為下表 1 所列之期貨：

表 1 臺灣期貨交易所現行個股期貨以外之期貨商品

■ 股價指數期貨類	■ 匯率期貨類
◎ 臺股期貨	◎ 小型美元兌人民幣期貨
◎ 電子期貨	◎ 美元兌人民幣期貨
◎ 金融期貨	◎ 歐元兌美元期貨
◎ 小型臺指期貨	◎ 美元兌日圓期貨
◎ 臺灣 50 期貨	◎ 英鎊兌美元期貨
◎ 櫃買期貨	◎ 澳幣兌美元期貨
◎ 非金電期貨	■ 利率期貨類
◎ 東證期貨	◎ 十年期政府公債期貨
◎ 印度 50 期貨	■ 商品期貨類
◎ 美國道瓊期貨	◎ 黃金期貨
◎ 美國標普 500 期貨	◎ 新台幣計價黃金期貨
	◎ 布蘭特原油期貨

資料來源：臺灣期貨交易所網站

發行人需於權證發行計畫及公開銷售說明書中，載明標的期貨內容，包含所連結期交所之期貨契約名稱及其到期月份，例如：西元 2019 年 3 月到期之臺股期貨（標的期貨名稱為臺股期貨 201903）、西元 2019 年 6 月到期之美元兌日圓期貨（標的期貨名稱為美元兌日圓期貨 201906）等。

（二）存續期間：一般權證之存續期間為 6 個月以上 2 年以下，下限型認購權證（牛證）及上限型認售權證（熊證）（以下合稱牛熊證）則為 3 個月以上 2 年以下。

因期貨商品與現貨市場如股票、ETF 等商品不同，係具有特定到期日的

契約商品，例如：臺股期貨 201906，為今年 6 月份到期的期貨契約，距今不足 6 個月，發行人即無法以之為標的來發行存續期間 6 個月的權證。另考量期貨市場之期貨契約多以近月份及第一個季月契約¹較具流動性，對發行人而言，如以遠期期貨契約做為報價連結基礎，可能造成報價價差過大或委託數量小等，影響投資人權益，爰放寬存續期間比照牛熊證最短可發行 3 個月。

- (三) 期貨授權：現行以 ETF 或是指數為連結標的之權證，均需取得指數編製機構之同意，對於連結期貨交易所商品之權證亦規範發行人須取得期交所同意授權。
- (四) 發行額度：現行規定依權證連結標的之不同，全體發行人可申請發行權證之總上限額度各有不同。對期貨型權證，則比照指數型權證採發行額度無上限。
- (五) 發行價格計算說明：發行人需於各權證發行計畫載明發行價格之計算說明，現行以股票為標的之權證於訂定發行價格時，所使用之標的證券價格係以發行前一交易日收盤價為依據。

考量期交所各類期貨商品之每日收盤時間不同，如臺股期貨為下午 1 時 45 分、美元兌日圓期貨為下午 4 時 15 分等，為使發行人有一致標準暨配合現行發行實務作業時間，爰就期貨型權證計算發行價格所使用之標的期貨價格基準日，相較一般權證情形為提前一日，統一採用發行日前二交易日期交所公告之每日結算價²（即期貨之當日收盤價）為準。

- (六) 重設價格計算依據：如發行人擬發行具重設條件的期貨型權證，其重設價格之計算基準日與前項理由相同，一致採用權證上市日前二交易日與前三交易日期交所公告之每日結算價為準。
- (七) 權證簡稱：現行權證簡稱共 16 位元，前 6 位元為標的簡稱，後 10 位元分別為發行人簡稱 4 位元、到期年月 2 位元、權證類型 2 位元，及發行序號 2 位元，例如「台積電元大 86 購 01」，此簡稱為投資人於行情揭示上所見之證券簡稱，其代表元大證券發行以台積電股票為標的且於 108 年 6 月到期之認

1 依據期交所期貨商品契約規格，以臺股期貨為例，到期交割月份為自交易當月起連續三個月份，另加上三、六、九、十二月三個月份的契約在市場交易。

2 各期貨商品之每日結算價係指臺灣期貨交易所依各該期貨契約交易規則所定之結算價。

購權證。

考量期貨標的配合契約月份不斷推新，現行期交所訂定期貨商品簡稱多為 3 個英文字母，且契約日期均以西元年月表示，囿於權證標的簡稱僅能 6 位元之限制，並配合資訊傳輸實務作業，故以 3 碼期貨英文簡稱加上以英文代碼對應之「到期西元月、年」做為標的期貨之代號及簡稱，例如：「臺股期貨 201906」之權證專用標的代號及簡稱為「TXFF9」（編製原則詳如表 2）。權證簡稱後 10 位元之編製方式則與現行一般權證（如：元大 86 購 01）相同。

表 2 標的期貨代號及簡稱編製原則

期交所期貨商品 代碼及簡稱		期貨型權證（特定到期月份期貨契約）	
		標的期貨代號及簡稱	標的期貨名稱
TX	臺股期貨	TXF	期貨商品簡稱 + 到期年 + 到期月 例：2019 年 6 月到期臺股期貨之權證專用標的期貨名稱為「 臺股期貨 201906 」。
TE	電子期貨	EXF	
TF	金融期貨	FXF	
MTX	小型臺指期貨	MXF	
T5F	臺灣 50 期貨	T5F	
GTF	櫃買期貨	GTF	
XIF	非金電期貨	XIF	
GDF	黃金期貨	GDF	
TGF	臺幣黃金期貨	TGF	
XJF	美元兌日元期貨	XJF	

資料來源：臺灣證券交易所整理，亦可至公開資訊觀測站 >> 認購（售）權證專區 >> 國內標的

查詢 >> 上市期貨型權證標的查詢。

二、交易面：主要規範於臺灣證券交易所認購（售）權證買賣辦法

- （一）每日升降幅度：每日升降幅度之計算原則³，是以當日權證開盤競價基準 ± 標的漲跌金額乘以權證行使比例核計。

上開原則中之標的漲跌金額，因現行國內期貨商品契約之漲跌幅限制，除有採固定百分比者外（例如：臺股期貨契約最大漲跌幅限制為前一般交易時段每日結算價上下 10%），部分期貨商品尚設有三階段漲跌幅限制（例如：美元兌日圓期貨契約為前一般交易時段每日結算價 ± 3%、± 5%、± 7%），考量對期貨型權證之漲跌幅亦應秉與標的連動之原則，故計算期貨型權證每日升降幅度時所依據之標的期貨漲跌幅，規範應依各該標的期貨之交易契約規格而定，但對部分期貨商品係採三階段漲跌幅限制者，考量發行人與投資人風險，則取其最大幅度來計算。

- （二）初次上市首日參考價：以股票為標的之權證係以發行前一日及上市前一日之標的證券收盤價為參數來計算上市首日參考價，對期貨型權證則以發行前二日及上市前二日期交所公告之每日結算價為參數計算之⁴。

- （三）風險提醒：由於國內各類期貨商品所訂之交易時段不同，例如：臺股期貨一般交易時段為上午 8 時 45 分至下午 1 時 45 分，美元兌日元期貨一般交易時段則為上午 8 時 45 分至下午 4 時 15 分等，為提醒投資人注意因交易時段不同所產生之價格風險，爰於認購（售）權證公開銷售說明書封面及風險預告書增訂警語：「**以期貨為標的之認購（售）權證，投資人應留意於存續期間可能面臨標的期貨依各該期貨交易契約規則所訂交易時段不同之價格風險**」。

為落實及強化對投資人提醒上開風險事項，對於首次買賣期貨型權證之投資人，要求於交易前均需簽署該新版風險預告書始得進行交易。

三、履約及結算面：

- （一）履約期間：與指數型權證及牛熊證相同，一律採歐式，即投資人於權證到期日始得申請履約。

3 每日升降幅度計算公式參證交所認購（售）權證買賣辦法第 7 條第 1 項第 4 款

4 初次上市首日參考價計算公式參證交所認購（售）權證買賣辦法第 7 條第 2 項第 3 款

(二) 履約方式：因期貨契約通常以現金結算為主，如期貨型權證採實物結算，可能造成發行人與結算機構行政作業困難，影響發行意願，故規範期貨型權證履約時亦採現金結算，現金結算額則按標的期貨結算價格計算。

(三) 標的期貨結算價格：主要參考指數型權證到期結算價及牛熊證觸及限制價之結算方式訂定：

1. 存續期間屆滿者，按下午 1 時至 1 時 30 分標的期貨成交價之簡單算術平均價計算。
2. 標的期貨於下午 1 時 30 分前一分鐘內成交價之簡單算術平均價達到上（下）限點數（即：觸及限制價）而提前到期者：
 - (1) 上限型認購權證或下限型認售權證：按該權證最後交易日標的期貨下午 1 時 30 分前一分鐘內成交價之簡單算術平均價計算。
 - (2) 牛熊證：按該權證最後交易日之次一營業日上午 9 時至下午 1 時 30 分標的期貨成交價之簡單算術平均價計算。

上開所述各平均價，如於各該期間無成交價時，均按該期間前最近一次成交價計算；如當日無成交價則按當日標的期貨開盤參考價計算。

綜上，期貨型權證之商品規格彙列如下表 3，與各類型權證之履約結算比較如後附表：

表 3 期貨型權證商品規格表

項目	規格內容
標的範圍	臺灣期貨交易所上市交易之非股票期貨（例：股價指數期貨、商品期貨、利率期貨、匯率期貨等）
權證簡稱	16 位元簡稱，前 6 位元為期貨英文代碼 + 到期西元月年，如「臺股期貨 201906」之權證專用標的簡稱為 TXFF9，後 10 位元與現行一般權證編製方式同
交易單位	同現行一般權證，1,000 權證單位為 1 交易單位
行使比例	同現行一般權證，由發行人自訂
存續期間	3 個月以上 2 年以下，且不得展延
履約時點	到期日始能行使履約（歐式）
履約方式	現金結算
交易升降單位	同現行權證（參：證交所認購（售）權證買賣辦法第 6 條規定）

項目	規格內容
每日漲跌幅度	計算原則所依據之標的漲跌幅度，係依各該標的期貨交易契約規格而定，如係三階段漲跌幅度者，取其最大者
上市首日參考價	以發行日前 2 日及上市前 2 日期交所公告之每日結算價為參數計算之
到期日結算價	標的期貨 13:00-13:30 成交價之簡單算術平均價
上（下）限型權證之觸價判斷依據	標的期貨於 13：30 前一分鐘內成交價之簡單算術平均價
上（下）限型權證觸價後之提前到期結算價	<ul style="list-style-type: none"> ● 上限型認購權證及下限型認售權證：同上之 13：30 前一分鐘內成交價之簡單算術平均價 ● 牛熊證：最後交易日之次一營業日 9:00-13:30 標的期貨成交價之簡單算術平均價

資料來源：臺灣證券交易所整理

肆、發行現況

自證交所公告修訂權證相關法規以納入期貨型權證之申請發行，並自 107 年 5 月 28 日起電腦系統上線開放權證發行人辦理期貨型權證的申請以來，首批期貨型權證已於同年 5 月 31 日上市交易。該等期貨型權證之連結標的皆為臺股期貨契約，存續期間為 3 個月（標的為西元 2018 年 9 月到期之期貨）及 6 個月（標的為西元 2018 年 12 月到期之期貨），發行人為元大證券、日盛證券及凱基證券等 3 家綜合證券商；後續凱基證券持續於 107 年 8 月 29 日上市發行 3 檔以西元 2019 年 6 月到期臺股期貨契約為標的之權證，存續期間為 6 個月，預計於 108 年 3 月到期。

觀察期貨型權證之發行及交易情形，自期貨型權證首次發行上市以來，迄 107 年底已逾 6 個月，總發行檔數 20 檔，目前僅餘 3 檔尚在存續期間；20 檔中有 10 檔成交量在 50 千單位以下，7 檔（尚餘 1 檔存續中）成交量在 51~200 千單位之間，其餘 3 檔權證中僅 1 檔（存續中）成交量達 4,705 千單位，發行及交易狀況略不如預期。

伍、未來發展建議

對於期貨型權證發行與交投不熱絡情形，證交所調查權證發行人對期貨型權證現況發展之意見與建議，發行人表示主要障礙及挑戰為商品能見度低、與指數型權證差異性小及避險標的流動性不足，以及期貨型權證發行費用高等，並提出相關建議如後：

一、商品能見度低：

對投資人而言，習慣直接以標的名稱或代號搜尋想投資的權證商品，其於證券商網站或是看盤軟體僅需輸入標的證券名稱或指數名稱，即可搜尋出相關權證，例如：輸入台積電或是代號 2330，可查得台積電相關權證。惟現行權證發行人資訊網站或是資訊廠商提供之看盤軟體，多無法直接以期貨名稱如「臺股期貨」查得權證資訊，必須先知道權證專用之期貨代號及簡稱如 TXFF9（西元 2019 年 6 月到期之臺股期貨契約）或是輸入 TXF 進行模糊搜尋。因此投資人難以發覺期貨型權證之存在，造成商品能見度低，交投不熱絡。

對此，發行人建議應加強宣導及教育，有利投資人熟悉期貨型權證，並提升發行人權證資訊網站以及資訊廠商看盤軟體之標的搜尋功能，以提升商品能見度。

二、期貨型權證與指數型權證標的差異性小及避險標的流動性不足

現階段僅開放權證連結於臺灣期貨交易所上市之期貨商品為標的，惟國內部分期貨商品缺乏流動性，故發行人多選擇較具流動性之臺股期貨為標的。然近年權證發行市場係以臺股指數為第一大發行標的（以此發行指數型權證），投資人習以之作為觀察大盤走勢之槓桿投資或避險工具，投資人對臺股指數權證已有相當之熟悉度，兩者相較之下，臺股期貨權證之發行，與臺股指數權證有客戶重疊性高之情形，因而影響期貨型權證發行意願與投資人投資意願。再者，發行人以遠月指數期貨為標的，避險工具亦為遠月期貨，遠月期貨價差較大且流動性較差，易造成避險損失。

發行人建議開放以流動性較大且符合避險與市場需求之外國期貨交易所之期貨商品，及與國內 ETF 連結標的相近之指數期貨商品為連結標的，以提供相較國內標的更多元且具特色之商品。

三、期貨型權證發行費用高

對發行人而言，期貨型權證主要發行費用為支付臺灣期貨交易所授權費與臺灣證券交易所上市費。授權費部分與一般以股票為標的之權證相較，屬額外支付之費用，而上市費部分則依證交所上市收費相關辦法規定按權證存續期間一次計收，存續期間不足 6 個月者以 6 個月計算。發行人建議推廣期間降低發行費用以加強發行誘因，藉以鼓勵開發新商品市場。

陸、結語

期貨型權證之推出，拓展了權證發行人的產品線，更提供投資人新的投資與避險選擇，初期雖僅開放連結國內期貨交易所掛牌之非股票期貨商品，且發行與交易尚未達一定規模，對於發行人的意見與建議，證交所將審慎評估與參採，冀使期貨型權證能發揮小兵立大功之效益，成為權證市場發展的新動能。

證交所並將持續致力於改善法規制度及強化投資人教育宣導，以推動權證長期穩定發展，順應市場需求將權證連結標的逐步擴大至更多流動性佳的商品，以滿足發行人推展多元商品的意願，也能擴增投資人的資產配置範圍，為市場、發行人及投資人創造多贏的局面。

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。

附表 上市權證商品履約結算比較表

類別	以股票、ETF、TDR 為標的之權證	指數型權證	期貨型權證	下限型認購權證(牛證)、上限型認售權證(熊證)		上限型認購權證、下限型認售權證	
				以股票、ETF、TDR 為標的之權證	期貨型	以股票、ETF、TDR 為標的之權證	指數型
存續期間	6個月以上2年以下	6個月以上2年以下	3個月以上2年以下	3個月以上2年以下	6個月以上2年以下	3個月以上2年以下	3個月以上2年以下
履約時點	美式/歐式	歐式	歐式	歐式	美式/歐式	歐式	歐式
履約方式	證券給付/現金結算	現金結算	現金結算	現金結算	證券給付/現金結算	現金結算	現金結算
到期日結算價	標的證券收盤前60分鐘內成交價格之簡單平均價	標的指數收盤前30分鐘內之簡單平均數	標的期貨13:00-13:30成交價格之簡單平均價	標的期貨13:00-13:30成交價格之簡單平均價	標的證券收盤前60分鐘內成交價格之簡單平均價	標的指數收盤前30分鐘內之簡單平均數	標的期貨13:00-13:30成交價格之簡單平均價
觸價判斷依據	-	-	-	標的期貨13:30前一分鐘內成交價格之簡單平均價	標的證券收盤價	標的指數	標的期貨13:30前一分鐘內成交價格之簡單平均價
觸價提前到期結算價	-	-	-	最後交易日之營業日標的證券成交價格之簡單平均價	最後交易日之營業日標的指數	最後交易日標的指數	最後交易日標的期貨13:30前一分鐘內成交價格之簡單平均價

● 期貨型權證：各平均價如於各該期間無成交價時，均按該期間最近一次成交價計算，如當日無成交價則按當日標的期貨開盤參考價計算。

● 資料來源：臺灣證券交易所整理。