

## 【專題二】

# 權證資訊揭露平台之介紹



謝旻潔 (證交所專員)

## 壹、前言

資本市場主要分為股票市場及債券市場，是現代金融體系中非常重要的一環，提供資金融通及資源配置等功能，並因應市場參與者不同的需求而衍生出各種金融商品，各種現貨與衍生性商品進一步再組合出結構性商品，建構出一個功能完整的資本市場。國內目前在證券交易所掛牌交易之衍生性商品即為權證，權證市場自 1997 年 6 月開放後，上市初期發行權證檔數不多，投資人也尚未熟悉衍生性金融商品，以致權證市場成長緩慢。然近年來主管機關積極開放證券商從事衍生性商品業務，證券交易所亦致力於推展權證商品並進行多項改革，各家發行證券商相關業務經驗業臻純熟，權證逐漸受到投資人青睞。

對資金部位較小的投資者而言，權證是具備高槓桿效果的重要投資工具，投資人透過較低之投資金額即能參與現貨短線行情，亦能靈活運用權證進行避險或套利之投資組合。然而，權證發行人之造市行為於 2009 年以前並無特定法令規範，各發行人之造市品質良窳不齊，造成投資人參與權證市場時產生流動性之疑慮，致權證業務推展近十年以來其交易量值不但無所提升甚至萎縮，故證券交易所參採國際先進市場之機制，業於 2009 年 1 月 5 日起實施權證流動量提供者制度，規定發行人於發行權證時都必須配置一個流動量提供者，對權證擔負起報價責任，維持基本流動性，進一步改善權證市場之交易公平性。

流動量提供者制度之實行，增強投資人參與權證交易之信心，因此自 2009 年起權證交易量占整體證券市場比重不斷提升，權證市場日益蓬勃發展，而權證發行

量亦逐年迅速攀升，市場上的權證商品琳琅滿目，每天在集中市場掛牌交易之權證檔數近萬檔，但多數投資者對於權證的認知仍然處於摸索階段，面對盤面上數以千計的權證商品，投資人常無從選擇。因此，在主管機關的大力支持下，國內領先全球各主要市場，於 101 年 7 月 1 日起率先於中華民國證券暨期貨市場發展基金會網站上推出一個公平、公正、公開的權證資訊揭露平台，供投資大眾及各界參考使用。投資人透過此免付費之網路平台，獲得實用且整合性高的權證資訊，協助投資人判斷權證報價之穩定性及流動性，另一方面也提高權證市場的資訊透明度，減少不必要之投資糾紛。

權證資訊揭露平台之建置為市場帶來三項主要功效，首先，藉由提供足夠的權證資訊，加強投資人的權證知識，並設計出引導式之使用介面以教育投資人利用邏輯且理性的方式篩選出適合本身投資需求之商品。再者，流動量提供者制度自 2009 年 1 月 5 日開始實施後，投資人更加注意發行人的造市品質，此平台增加權證資訊之公開性，能縮小投資人與造市者之認知差距。另一方面，由於平台揭露各流動量提供者之報價行為，激勵各發行人加強權證造市品質，市場良性競爭下，將為投資人創造更佳的投资環境。

權證資訊揭露平台除了能讓投資人簡單取得權證資訊，降低資訊不對稱性，還能帶動權證發行券商對於造市的良性競爭，本文就現階段該平台之「主要功能」、「資訊揭露項目說明及實務應用」及「操作範例」依序介紹說明。

## 貳、主要功能

平台之主要功能包含「權證資訊總表」、「注意事項」、「項目說明」、「平台使用手冊」及「相關連結」等五大項功能，其中「項目說明」詳述基本資料、隱含波動率資料、流動性資料及收盤波動率資料中所提供之各細項資料，其計算方式及各項資料之實用意義，投資人參考各項目說明後，將能更了解權證特性，並有助於判斷及選擇適合自身投資需求之權證商品。而「平台使用手冊」供投資人參閱下載，幫助使用者快速了解平台之內容及操作流程。「相關連結」功能則提供主管機關證期局網站、本公司權證專區網頁、櫃檯買賣中心網站、證券商業同業公會網站及各家發行人網站等連結，供投資人參考使用。「注意事項」部分除了告知該平台所計算波動率所引用的模型及參數基礎外，亦提醒投資人特定權證資訊不列入平台內容的排外情況。至於「權證資訊總表」功能則為旨揭平台之主要功能，內容繁多，將詳盡說明如後。

### 一、「權證資訊總表」之「篩選工具列」

為了讓投資人能快速地依其需求篩選出特定條件之投資標的，本平台參考使用

者之操作習慣，設計出實用的篩選工具列。投資人在選擇權證時，必先對特定標的證券具備多空看法，再依個人偏好選取其他條件，因此，「篩選工具列」如圖一所示，投資人首先鍵入該標的證券之代號，然後可依個人偏好，選取特定發行人、存續期間、價內外程度、認購或認售權證後，還能查詢回溯之歷史期間(可回溯 2 週至 3 個月)的權證表現，透過六項過濾條件，將能從數千檔權證中快速篩選出符合投資人需求之候選權證。然而，若投資人僅對標的證券有多空看法但並無其他偏好，也可將選項空白，即能查詢出全市場連結該特定標的證券之所有權證資訊。

圖一：權證資訊揭露平台之權證篩選工具畫面

權證代號	權證名稱	距到期日	發行人	價內外程度	行使比例	委託買波	委託賣波	一段時間買 1 IV	一段時間賣 1 IV	一段時間買 1 IV 最大變動值	一段時間賣 1 IV 最大變動值	一段時間委託買賣波動率差值	買賣價差倍數	買賣價差比	委託買量	委託賣量	收盤買波	收盤賣波	收盤與委託買波間之差距
047952	LU 寶來	88	元大寶來	價外 16.70%	1.00	36.15%	36.25%	36.32%	36.23%	0.59%	1.80%	0.58%	2	2.22%	280	176	35.99%	-	0.16%
048853	寶來 27	35	元大寶來	價外 2.00%	0.30	32.91%	33.96%	36.13%	36.11%	3.72%	3.86%	3.93%	4	5.60%	67	52	35.39%	2.48%	
049006	日盛 GX	37	日盛	價內 5.44%	0.20	30.65%	31.13%	31.13%	31.55%	3.43%	4.12%	3.62%	2	2.03%	352	11	33.60%	2.95%	
049043	亞東 LD	38	亞東	價外 2.61%	0.15	26.12%	27.71%	25.82%	27.78%	1.31%	2.57%	3.49%	3	10.35%	324	232	28.32%	2.20%	

## 二、「權證資訊總表」之資訊內容

投資人利用篩選工具列，選出符合特定條件之權證後，符合條件之權證，其四大類資訊將呈現於總表畫面，該四大類資訊依序為基本資料、波動率資訊、流動性指標、市場收盤資訊等，而畫面下方還提供標的證券歷史波動率走勢圖予投資人參考使用。以下就四大類資訊分別細述：

- (一) 基本資料：此部分與公開資訊觀測站雷同，發行人在發行權證時即設定權證之行使比例、到期日、履約價格等基本條件，發行人在權證下市前無法自行調整基本資料。基本資料部分除呈現權證之名稱、代號、距到期日天數，還為投資人計算出當日權證之價內外程度，以方便投資人快速判別，提高選擇權證商品之效率。
- (二) 隱含波動率資訊：波動率資訊係由流動量提供者所申報之最佳一檔權證委託買賣價格，與標的證券市場委託買賣價格所推算之隱含波動率。雖多數發行



人網站皆有權證波動率資訊，但每家發行人計算方式不一致，且未必為無條件提供，而權證資訊揭露平台使用之計算模型及參數經學者業界認可，且公正地應用在各檔權證之波動率計算，故投資人能由此獲得以公平基礎所計算之權證波動率資訊，利於辨別各流動量提供者之報價合理性及穩定度，從而選擇價格合宜之權證。

另由於深度價內外之權證的波動率與權證價格連動性低，已無參考意義，故如圖二所示，本平台將超過價內外 25%之權證獨立列示，投資人須特別注意。

圖二

權證代號	權證名稱	距到期日	發行人	價內外程度	行使比例	委買臨波	委賣臨波	一段時間買 1 IV	一段時間賣 1 IV	一段時間買 1 IV 最大變動值	一段時間賣 1 IV 最大變動值	一段時間委託買賣波動率差值	買賣價差指數	買賣價差比	委託買量	委託賣量	收盤臨波
33507	元富ND	177	元富	價外 2.57%	0.20	30.82%	30.82%	30.76%	30.78%	0.11%	30.82%	30.82%	1	0.80%	406	406	26.28%
33579	元大 53	179	元大寶來	價外 7.44%	0.20	33.85%	34.41%	33.79%	34.17%	0.12%	34.41%	34.41%	3	3.08%	487	495	30.78%
33498	富邦 DP	177	富邦綜合	價外 2.00%	0.15	30.79%	30.56%	30.68%	30.71%	0.16%	30.78%	30.78%	1	1.05%	494	238	30.19%

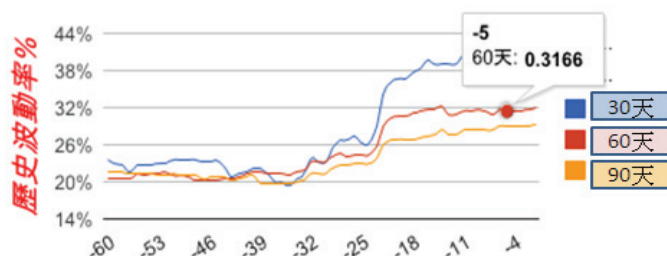
(三) 流動性資訊：流動性指標係由流動量提供者所申報之最佳一檔權證委託買賣價格，計算出買賣價差檔數，及買賣價差百分比，讓投資人能清楚了解權證一買一賣時所產生之交易成本。另外，要判斷權證之流動性要必須考量權證委託買賣數量，委託買賣量愈大者，理論上流動性愈佳，因此平台亦提取流動量提供者所申報之最佳一檔權證委託買賣數量的資料，供投資人參考。

(四) 收盤波動率資訊：流動量提供者須考量每檔權證之風險程度報價，在有限的調控區間中申報理論價格，但縱使流動量提供者已申報合理價格，但權證市價也可能受到市場買賣力道之影響，致使權證市價偏離流動量提供者的報價範圍，一旦偏離流動量提供者的合理報價範圍，則權證流動性可能降低，故為提醒投資人特別注意，該平台也以權證及標的證券之收盤價格推算波動率，計算出權證之市場收盤波動率與當日流動量提供者報價波動率之差距，以提醒投資人留意市場波動率偏離程度較大之權證，減少操作風險。

(五) 標的證券歷史波動率走勢圖:提供標的證券之短中長（30/60/90）天期歷史波動率資訊，使用者可自行了解標的證券歷史波動率之趨勢並對照權證隱含波動率資訊，判斷權證報價之合理性。

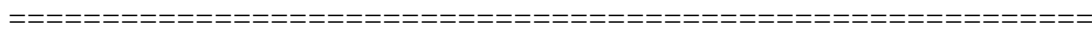
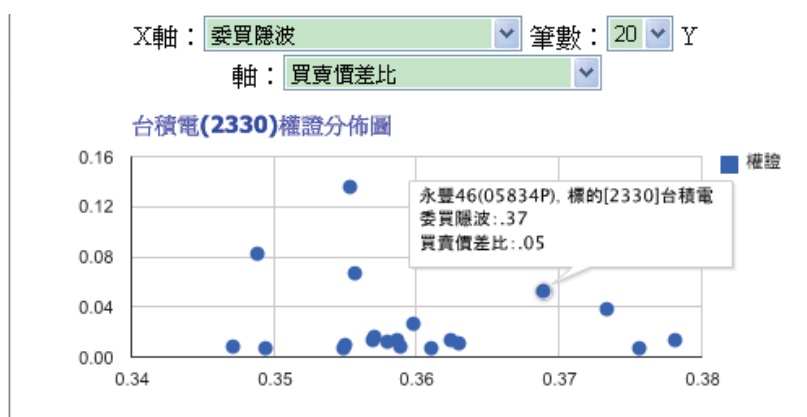
如圖三所示，圖型中 Y 軸為波動率數值，X 軸為回推天數，以當日為 0 值，回推天數為負值，例如圖中範例即為特定標的證券回推 5 日(-5)之 60 天期波動率為 31.66%。

圖三：權證資訊揭露平台之標的證券歷史波動率走勢圖



(六) 權證分佈圖：使用者可依個人偏好選擇特定之權證條件作為 X 軸及 Y 軸，以 Y 軸條件表現最佳的權證中，選出其 X 軸條件最好的權證，再畫出分佈圖，便利於投資人以圖示方法尋找出較符合需求之權證。如圖四所示，圖型中 X 軸為委買隱波，Y 軸為買賣價差比，筆數則可依使用者需求選出 10 至 30 筆，使用者將游標移至各個散佈點上，即能顯示出該檔權證之資料。例如圖中範例之權證即以台積電為標的證券，當日委買隱波為 37%，買賣價差比為 5%。

圖四



### 參、資訊揭露項目說明及實務應用

旨揭平台提供之權證資訊，可作為投資人判斷流動量提供者造市品質之參考，投資人詳知各項權證揭露資訊說明及實務應用意義，將有助於選擇權證之效率性。

投資人可由基本資料中尋找出存續期間及價內外程度合宜之權證，再參考隱含波動率、流動性及收盤波動率資訊，選擇出流動性較佳之權證。各項權證揭露資訊說明及實務應用意義，詳述如下：

### 一、基本資料

資訊	說明	實務應用
權證代號	上市認購權證代號自 030001 至 089999，上市認售權證代號自 03001P 至 08999P。上櫃認購權證代號自 730001 至 789999，上櫃認售權證代號自 73001P 至 78999P。	取得權證代號資料
權證名稱	權證名稱顯示發行證券商。	取得發行證券商名稱
距到期日	權證距到期日之剩餘天數。	選擇投資天期適合之權證
價內外程度	價平權證之履約價格等於標的證券價格。 價外認購(售)權證履約價格大(小)於標的證券價格。 價內認購(售)權證履約價格小(大)於標的證券價格。	選擇履約價格適合之權證
行使比例	一單位的權證可以表彰多少數量的股票。	選擇行使比例適合之權證

**二、隱含波動率(IV)資訊：**由於各家券商所發行的權證之履約價格、到期日等不盡相同，因此以隱含波動率來衡量券商造市價格，可以以同一基準點比較，較為客觀。

資訊	說明	實務應用
委買(賣)隱波	當日隨機抽樣流動量提供者報價中，多筆最佳一檔委託買進(賣出)價格所反推之隱含波動率之平均數。	比較各檔權證之買(賣)價波動率，助於選擇波動率較低之權證。
一段時間買 1(賣 1) IV	依使用者選取期間，計算該期間流動量提供者每日最佳一檔委託買進(賣出)價格所反推之隱含波動率之平均數。	比較一段時間內各檔權證之買(賣)價波動率，助於選擇一段期間波動率較低之權證。
一段時間買 1(賣 1) IV 最大變動值	使用者選取期間內每日最佳一檔委託買進(賣出)價格所推算之隱含波動率，其最大委買(賣)隱波減去最小委買(賣)隱波之差值。	差值愈小表示流動量提供者報價波動率愈穩定。
一段時間委託買賣波動率差值	依使用者選取之期間內，第一天之最佳一檔委託賣出價格所推算之隱含波動率，減去最後一天之最佳一檔委託買進價格所推算之隱含波動率。	投資人可藉此了解選取期間內買賣權證所產生之波動率成本；差值愈小，成本愈低。

**三、流動性資訊：**權證的流動性越佳，表示投資人較容易在市場上交易權證，買、賣之間付出的成本相對較小。

資訊	說明	實務應用
買賣價差檔數	隨機抽樣流動量提供者報價中，最佳一檔委託買進與賣出價格之平均價差檔數。	價差檔數愈小者顯示該權證之買賣成本較低。
買賣價差比	隨機抽樣流動量提供者報價中，以多筆最佳一檔委託買進與賣出價格價差除以賣出價格所得之比例，計算平均比例。	此買賣價差比率可顯示交易權證時，權證買賣價差交易成本占投資金額之比例；比例愈小，交易成本愈低。
委託買(賣)量	隨機抽樣流動量提供者報價中，最佳一檔委託買進(賣出)數量之均量。	最佳一檔委託買進(賣出)數量之均量愈大者，流動性愈高。

**四、收盤波動率資訊：**由市場收盤價反推之波動率資訊，可觀察權證市價與流動量提供者報價之偏離程度。

資訊	說明	實務應用
收盤隱波	市場收盤價所反推之隱含波動率。	若收盤隱波與流動量提供者所報之委買隱波差距大，則投資人需特別注意該檔權證之市價偏離程度。
收盤與委買隱波間之差距	權證收盤價之隱含波動率減流動量提供者所申報之委買隱含波動率。	差異愈小者，其市價與流動量提供者報價愈貼近，差異愈大者，該權證受市場買賣力道影響愈大，權證之市價偏離程度也愈大。

## 肆、操作範例

權證資訊揭露平台係提供整合性的權證資訊並配合使用者的習慣，設計出一套邏輯性的篩選方式，讓投資人能較容易依需求選出適合的權證商品，以下為三個參考範例。

範例一：搜尋權證買賣價差百分比較小之認購權證

注重交易成本的王小姐，欲選擇以聯發科為投資標的，且造市者過去一個月的買賣價差比例較小之認購權證。操作步驟如圖五所示，先於搜尋功能選單中輸入特定條件：

1. 輸入「標的證券代號」，聯發科代號為 2454。
2. 選取「認購」權證。

3. 「一段時間」選取期間「一個月」。
4. 點選「查詢」。

當符合上述搜尋條件之權證出現後，點選「買賣價差比」後，數值即由大至小排序，再點選該指標一次，其數值即由小至大排序。差值愈小表示流動量提供者所申報之買賣價差愈小，一買一賣間所需之交易成本較低。

圖五

權證資訊揭露平台  
WARRANTS INFORMATION EXPOSURE

權證資訊總表 注意事項 項目說明 平台使用手冊 相關連結

證券代碼 發行人 距到期日 價內外程度 認購或認售 一段時間

2454 (查詢代碼) 0 天至 730 天 %至 % % 認購 一個月 查詢

價內外差25%以內 最後更新日期：2013-09-03 重新排序 (排序說明) 超過價內25% 超過價外25%

權證代號	權證名稱	距到期日	發行人	價內外程度	行使比例	委買總波	委賣總波	一段時間買1 IV	一段時間賣1 IV	一段時間買1 IV最大變動值	一段時間賣1 IV最大變動值	一段時間委託買賣波動率差值	買賣價差倍數	買賣價差比	委託買量	委託賣量	收盤與委買總波間之差距	
067247	群益FQ	209	群益金融	價外 24.27%	0.300	40.08%	39.26%	39.99%	39.65%	0.36%	0.77%	0.26%	1	0.26%	198	124	40.00%	-0.07%
065174	亞東S1	112	亞東	價內 6.54%	0.103	26.64%	26.30%	28.18%	28.08%	12.11%	11.04%	12.05%	1	0.33%	151	6	28.99%	2.36%
066140	國泰GL	168	國泰綜合	價外 1.76%	0.100	32.30%	32.14%	32.39%	32.24%	5.41%	5.48%	5.28%	1	0.34%	285	248	33.27%	0.97%
064968	國泰EZ	105	國泰綜合	價內 3.58%	0.103	29.28%	29.01%	29.88%	29.63%	8.88%	9.07%	8.66%	1	0.36%	225	40	30.79%	1.50%
066364	B2亞東	146	亞東	價外 1.76%	0.100	30.61%	30.44%	32.24%	31.77%	3.43%	6.04%	3.33%	1	0.39%	240	58	31.25%	0.64%
065370	元富HT	119	元富	價內 16.52%	0.051	38.63%	37.79%	38.98%	39.09%	3.81%	2.10%	3.83%	1	0.49%	367	91	37.45%	-1.17%
067254	統一ND	181	統一綜合	價外 10.08%	0.100	33.54%	32.70%	34.17%	33.83%	1.28%	2.03%	1.19%	1	0.51%	383	112	33.99%	0.45%
062463	元大6I	59	元大寶來	價外 5.60%	0.123	42.13%	40.63%	41.96%	41.56%	2.30%	2.62%	2.45%	1	0.52%	210	30	42.52%	0.38%
066020	FD元大	134	元大寶來	價外 6.78%	0.154	40.26%	40.16%	39.73%	39.61%	2.28%	2.11%	2.26%	2	0.53%	81	114	39.98%	-0.28%
065377	日盛D5	121	日盛	價內 1.32%	0.051	41.12%	40.20%	41.31%	40.70%	0.78%	3.88%	0.65%	1	0.54%	498	67	41.87%	0.75%

12345678910...

範例二：搜尋流動量提供者報價波動率較穩定且距到期日較長之認購權證

陳先生主觀判斷台積電未來 3-6 個月將有較大的上漲幅度，故欲尋找以台積電為投資標的、距到期日介於 90-180 天且流動量提供者報價波動率較穩定的認購權證。操作步驟如圖六所示，先於搜尋功能選單中輸入特定條件：

1. 輸入「標的證券代號」，台積電代號為 2330。
2. 輸入「距到期日」為 90 天至 180 天。
3. 選取「認購」權證。
4. 「一段時間」選取期間「兩個月」。
5. 點選「查詢」。

當符合上述搜尋條件之權證出現後，點選「一段時間買 1 IV 最大變動值」，其數值即由大至小排序，再點選一次數值將由小至大排序，可顯示出以台積電為標



的之權證，距到期日介於 90 天至 180 天，且「一段時間買 1 IV 最大變動值」較小之權證，差值愈小表示流動量提供者報價波動率愈穩定。投資人可依據本身需求，選擇適合之權證。

圖六

權證代號	權證名稱	距到期日	發行人	價內外程度	行使比例	委買隱波	委賣隱波	一段時間買 1 IV	一段時間賣 1 IV	一段時間買 1 IV 最大變動值	一段時間賣 1 IV 最大變動值	一段時間委託買賣波動率差值	買賣價差輸數	買賣價差比	委託買量	委託賣量	收盤隱波
13507	元富N1	177	元富	價外 2.57%	0.20	30.82%	30.82%	30.76%	30.78%	0.11%	30.82%	30.82%	1	0.80%	406	406	26.28%
13579	元大 53	179	元大寶來	價外 7.44%	0.20	33.85%	34.41%	33.79%	34.17%	0.12%	34.41%	34.41%	3	3.08%	487	495	30.78%
13498	富邦 DP	177	富邦綜合	價外 2.00%	0.15	30.79%	30.56%	30.68%	30.71%	0.16%	30.78%	30.78%	1	1.05%	494	238	30.19%

範例三：平台除對查詢項目具備單項排序外，亦具有複項排序功能。舉例來說，投資人欲搜尋買賣價差檔數少、行使比例大、當日造市報價與市價差異較小之權證較小之台積電認購權證，則操作步驟如圖七所示，先於搜尋功能選單中輸入台積電代號 2330，再選擇「認購」權證後，點選「查詢」，此時將顯示出以台積電為標的之認購權證，再進行以下之排序步驟。

1. 點選「買賣價差檔數」，該項目數值即由小至大排序。
2. 點選「行使比例」該項目數值由大至小排序。
3. 點選「收盤與委買隱波間之差距」。

排序完成後，將顯示對買賣價差檔數少、行使比例大且當日造市報價與市價差異較小之台積電認購權證。

若投資人欲再用其他項目排序，只要點選圖四中的「重新排序」鍵即可清除原先之排序，即可用其他項目進行台積電認購權證的排序。

圖七

WARRANTS INFORMATION EXPOSURE														權證資訊總表	注意事項	項目說明	平台使用手冊	相關連結			
證券代碼	發行人	距到期日	價內外程度	認購或認售	一段時間	查詢															
2330 (查詢代碼)		0 天至 730 天	%至 %	認購	兩週																
價內外差25%以內														最後更新日期：2012-07-04		重新排序 (排序說明)		超過價內25%		超過價外25%	
權證代號	權證名稱	距到期日	發行人	價內外程度	行使比例	委買應波	委賣應波	一段時間買1IV	一段時間賣1IV	一段時間買1IV最大變動值	一段時間賣1IV最大變動值	一段時間委託買賣波動率差值	買賣價差倍數	買賣價差比	委託買量	委託賣量	收盤隱波	收盤與委買應波間之差距			
051754	中信59	111	中國信託綜合	價外14.63%	1.00	33.38%	33.28%	33.47%	32.95%	1.09%	2.18%	1.02%	1	0.52%	446	333	33.38%	-0.01%			
050555	OR富邦	85	富邦綜合	價外11.37%	0.75	33.64%	33.53%	34.15%	33.94%	1.35%	2.12%	1.29%	1	0.65%	248	192	34.16%	0.52%			
050327	統一D4	79	統一綜合	價外12.89%	0.50	32.11%	32.18%	32.18%	32.04%	0.55%	1.82%	0.63%	1	2.09%	359	199	32.49%	0.38%			
050860	群益5J	128	群益金鼎	價外15.80%	0.40	26.67%	26.74%	26.44%	26.51%	1.05%	1.28%	1.18%	1	2.21%	499	326	26.88%	0.21%			
052392	大華HB	134	大華	價外6.15%	0.40	27.40%	27.33%	27.19%	26.84%	1.72%	2.14%	1.67%	1	0.72%	288	236	27.63%	0.23%			

### 伍、結語

權證資訊揭露平台以統一的計算基礎呈現市場每檔權證之波動率資訊，較具客觀性，投資人藉由平台獲得多面向且具整合功能之權證流動量提供者報價資訊，有助於投資人依據本身的風險承受度及投資偏好，選擇出價格合理且流動性充足之權證。故該平台不但發揮降低資訊不對稱性之功能，亦提高市場透明度，促進投資人對權證商品之認識，縮小發行人與投資人間的認知差異，期望該平台之建置能有益於增進投資人之參與意願。另一方面，該平台揭露各項公開資訊，也促使各發行人間的良性競爭，加強報價品質，為國內權證市場開拓正向發展的道路，對整體市場發展應有相當助益。

**證券商從業人員不得接受客戶  
對有價證券之全權委託，亦不得與客戶有資金借貸行為。**