

認購權證 神準精通

第三版
Call Warrants

◎林清茂 著



書泉出版社 印行

丁 序

政府近幾年來積極推動金融自由化暨國際化政策，證券市場係其中重要的一環，為利企業籌資大型化暨吸引外資湧入國內市場，促進資本市場迅速發展，以奠定國家經濟磐石。

1997年6月，我國第一檔衍生性金融商品認購權證誕生以來，迄今已達九年，隨著資本市場的日趨開放，認購權證的發展極為快速。惟坊間鮮有認購權證專論書籍，可供投資人研究參考，更遑論有深入操作的實務驗證。僅有投資股票、期貨、選擇權兼論一小章節權證而已。最近有機會聆聽林教授講授七個單元權證課程，並邀請蒞臨國立台北大學經濟學系證研社作專題演講，深感本書《認購權證神準精通》堪稱國內第一本大作，可供投資人學習運作。

林教授清茂先生擁有經濟學士暨企管碩士學位，鑽研股票投資技術分析三十多年，將其理論與實務寶貴經驗，彙整發行兩本大作《操盤K線：原理與應用》暨《擺盪指標精論》，對投資人深入了解技術分析、掌握股票轉折時點，作出最佳決策，頗值參鑑。本公司曾邀請林教授蒞臨講授七個單元高階操盤術，對營業員暨自營部同仁助益匪淺。

柯爾頓有句名言：「最高溫的火爐才能鍊出最純的黃金，最狂暴的風雨才有最明亮的閃電。」投資人要在股海衝浪淘金，致勝的關鍵在於要有即時的資訊、思維和決策三要訣。尤其投資認購權證前應先熟諳技術分析，雖投資權證可以「以小博大」，但權證的風險控管不可不慎。現行投資股票的漲跌幅是7%，而權證的漲跌幅是標的股票的好幾倍，所以投資人宜用心選擇業績、前景亮麗的權證標的股票，並注意權證時間價值

氣 丁

衰減的特性，方是獲利致勝之道。

丁桐源
福邦證券公司 董事長
國立台北大學經濟學系系友會理事長
前萬通商業銀行 常務董事兼總經理

2007年2月 於台北

增訂三版自序

在投資市場中，投資人可以選擇不同的投資工具，進行適當的投資組合，以獲取最大的利益。相較於投資「股票」（Stocks）而言，權證（Warrants）是一種「以小搏大」的金融商品，只要少量的投資金額，就可以得到與投資股票相同的獲利，甚至可以獲得投資金額數倍的利潤。這種特性，稱為「槓桿效果」（Leverage Effects）。權證由於投資門檻低、槓桿效果大，成為當今知識理財不可或缺的金融商品。

最近兩年，主管機關大幅修訂權證相關法規，推動權證「造市」（Market Making）機制，並循香港權證市場發展的軌跡，引進「牛熊證」，加上發行券商與媒體的積極宣導，權證市場的規模日益擴大。根據券商統計，2012年市場權證發行檔數達17,790檔，較2011年的16,622檔，增加1,168檔，又創歷史新高。權證商品在台灣所有金融商品中，成長最快，日益受到廣大投資大眾的歡迎。

牛熊證係指設有收回機制之歐式價內限制型權證。台灣市場於2011年7月8日正式開始發行。牛熊證最大的特色，在於「把投資股票變便宜了」，只需動用股票四分之一左右的資金，付一點點財務費用，就可享受和股票同樣的漲跌價差，股票漲跌多少，牛熊證就跟著漲跌多少。這項新的股票投資工具，顛覆以往買賣股票的模式，提供投資人一個省錢、簡單、有效率、又能嚴守風險的股票投資新選擇。

《認購權證神準精通》一書，於2007年4月出版。2009年11月修訂二版，其間並進行二刷、三刷。自出版以來，深深獲得讀者好評。增訂三版特將牛熊證列入，除第二版原有八章之外，並增列兩章。第九章牛熊證的特性與風險，探討牛熊證的緣起、意義、代號、價內發行、定價機制、商品特性與投資風險，旨在闡明牛熊證的基本觀念與應用原理。第十章牛熊證

的實戰技巧。探討牛熊證的限制價格、結算機制、自動停損機制、選股要訣、交易策略與實戰技巧。這些實戰技巧，既簡易又實用，投資人若能細心體會，融會貫通，則將獲益不淺。

在商品的設計上，牛熊證的操作，與一般權證有很大的不同，需作有效分辨：

第一、牛熊證是價內的權證，就算觸及限制價格，還有內含價值可以領回，不會像一般權證一樣，動輒歸零。

第二、牛熊證無時間價值的設計，投資人買進「牛證」，相當於買進一檔融資個股；投資人買進「熊證」，就等於放空個股，隨著時間消逝，獲利不會受到時間價值流失的侵蝕。努力和紀律，是成功的基本條件。多做功課，多方研究，是投資一般權證或牛熊證成功的不二法門。

本書係由授課講義增修而成。每年均配合教學的需要，不斷予以修訂。經過多年的累積，內容充實，立論精湛，結構完整，蔚成巨著；加以文字敘述深入淺出，清晰易懂，早為各方所重視。非常適合作為大專院校或一般訓練機構教材之用。

十幾年來，在權證領域承蒙好友黃伯驥先生、陳雲浩先生、楊年瑞先生、紀德典先生及賴民雄先生之支持，彼此互相切磋，交換經驗與心得，得以日進有功，特以誌之，以示感銘。

本書增訂三版，文字修正與圖表製作由陳俐安助理協助完成。在印刷及版面的設計，承蒙書泉出版社副總編輯張毓芬小姐、責任編輯侯家嵐小姐及其編輯群協助，一併在此致謝。

林清茂

2013年3月於台北

第二版自序

認購權證由於投資門檻低，槓桿效果大。投資人只要支付少量權利金，就可參加交易，並有機會獲取未來股價上漲的高獲利報酬，不但對於資金部位較小的投資人，非常具有吸引力，而且越來越受廣大的投資大眾歡迎。

台灣證券交易所為了提升權證之流動性，自民國98年1月6日起，實施「權證之流動量提供者機制」。券商發行權證後，需要負起提供報價與流動性的責任，解決投資人買不到、賣不掉，無法獲得該有的報酬問題。不管是投資人還是發行券商，都認為年初新制上路之後，權證市場明顯活絡起來。根據證交所統計，98年上半年權證發行達2,434檔，較去年同期增加約10.24%，市場法人預估，98年台股權證發行總檔數，可望挑戰4,500檔，是自86年權證發行以來最多的一年。

隨著「權證市場」的快速發展，投資認購權證的相關知識與經驗，將是權證投資人最寶貴的資產。《認購權證神準精通》一書，詳細探討認購權證基本概念、買賣實務、履約結算與價值評估；並針對認購權證實戰策略與操盤方法，逐項剖析。無論是認購權證的基本概念（Concepts）、應用原理（Principles）及操盤技巧（Techniques），均作有系統的介紹。

本書自出版以來，深獲讀者好評，並引起許多投資朋友的熱烈迴響，甚至競相介紹本書。際此初版售罄，增訂版即將刊行，除將書中內容，作若干修正外，茲將主要增修訂事項，臚列如下：

第一、增列「權證之流動量提供者機制」。

權證市場開放以來，由於流動性不足，有很長一段時間呈現半停滯狀態。不過自今年元月，台灣證交所實施「權證之流動量提供者機制」以來，出現重大變化。本書增訂版第3章「認購權證買賣實務」，

已將此一新制度列入，以供投資者參酌。

第二、將原第4章「認購權證價值評估」重新改寫，增加內容，擴充為兩章。

認購權證價值評估，為「認購權證」這項金融商品的理論基礎。投資人必須對認購權證的內含價值與時間價值，有充分的了解，並明白影響認購權證價值的因素。同時，投資人應有以權證的內含價值、溢價比率、Delta值、槓桿倍數及波動率等五項權證參數，來評估權證價值的能力，才能判斷某一檔權證是否具有投資價值。

在增訂版中，將原第4章「認購權證價值評估」，重新改寫，增加內容，擴充為「認購權證價值的影響因素」與「認購權證價值評估」兩章。

第三、修訂認購權證的篩選準則，提供完整的權證篩選方法。

權證的發行速度，遠比股票上市來得快，且發行時間短，產品設計又多樣化。據法人預估，98年全年發行總檔數，可望挑戰4,500檔。投資人所面臨的問題是，如何在如此眾多的權證當中，按照各項不同「發行條件」選擇價格合理，而又具有上漲潛力的權證。本書增訂版第7章第2節，修訂認購權證的篩選準則，提供完整的權證篩選方法。

第四、加重權證操盤方法的內容。

買賣權證獲利，必須熟悉交易規則，掌握進場時機，並運用適當的操盤方法。操盤的第一要務是「知法」。知法是熟悉各種「技術分析」戰法。其次是「守法」。守法是完全遵守「技術分析」戰法

操作，嚴格執行「買賣訊號」，絕不追高殺低。

本書增訂版，為配合不同程度投資人的需要，加重操盤方法的內容。在「初階操盤法」中，先探討認購權證的交易規則、進場時機、停損與停利等課題，然後詳細闡述一切技術分析之入門戰法：「K線出頭落尾戰法」。這一個戰法能夠既安全又穩當的掌握行情啟動的第一時間，採取正確的行動。在「進階操盤法」中，針對認購權證的產品特性，設計快慢速均線交叉操盤法、均價均量變盤點操盤法、KD指標轉折點操盤法、MACD指標轉折點操盤法、頭肩底作多操盤法等五種適用的操盤法。投資人若能細心體會，融會貫通，則將獲益不淺。

本書之增訂，無論是文字修正或圖表製作，均由李筱珮小姐協助製作完成。在印刷及版面的設計，承蒙五南圖書公司副總編輯張毓芬小姐及其編輯群的協助，一併在此致謝。

林清茂

2009年8月於台北

自序

我國資本市場，隨著政策法令的開放，期貨（Futures）、選擇權（Options）、權證（Warrants）、股票指數型基金（ETFs）、可轉債（Convertible Bonds）、存託憑證（Depository Receipts）及結構型商品（Structured Products）等創新的「衍生性金融商品」（Derivative Financial Products），陸續出現，將資本市場的發展，提升到多元產品的專業化及國際化的境界，不論是對投資人或證券業者，均有相當正面的貢獻，同時也宣告我國資本市場已邁入金融創新與知識理財的時代。

權證是由股票衍生而來的有價證券。我國權證市場於民國86年6月開放，惟當時只開放發行「認購權證」（Call Warrants）。在權證發行初期，由於股市正處於多頭市場，認購權證市場蓬勃發展，成為台灣新興起的金融商品。

民國92年1月2日起，台灣證券交易所開放券商「認售權證」（Put Warrants）的申請，並放寬「存續期間」與「行使比例」之規定，為投資人提供完整的權證操作工具；92年3月，櫃檯買賣中心開始接受上櫃權證申請發行與掛牌交易。由於權證的發行速度，遠比股票上市來得快，且發行時間短，產品設計又多樣化，券商看好這個市場利基，乃群起搶攻市場佔有率，使得92年權證發行倍增，發行檔數高達321檔，發行金額突破300億元，較民國91年成長超過1.5倍，其成長極為快速。

民國95年因券商停發權證四個月，市場雖然一度萎縮，但由於權證市場潛力無窮，95年6月復發權證後，券商為了滿足投資人的需求，推出各式各樣設計條件不同的權證，如重設型權證、上限型權證等，使權證市場的產品，更趨多元化。迄95年12月底為止，認購權證發行的檔數，已超過700檔。自民國86年6月至95年12月，國內權證市場的發展極為快速，且法規制度

日趨健全，本書涉及權證實務操作部分，均參照最新修訂的法規，俾便於投資人之妥適運用，以濟事功。

認購權證由於其持有成本較低，具有以小搏大的高槓桿投資效果，對於資金部位較小的投資人，最具有吸引力，因此在國內證券市場中所扮演的角色，越來越重要。以這幾年快速發展的情況來看，未來可望成為國內投資人重要的理財工具。

面對認購權證市場的快速發展，如何善用這項創新的金融商品，以提高理財績效，將是投資人在投資理財上，不可忽視的課題。可是，多年以來，廣大的投資大眾，仍然以投資股票的方法，買賣權證，或由於對此項商品的了解尚處在懵懵懂懂的摸索階段；或囿於對風險的認識不清，在投資認購權證的過程中，跌跌撞撞，走了許多冤枉道路，甚至遍體鱗傷。芸芸投資群眾中，賺取相當利潤者，固然有之；但是在高檔進場，認賠而黯然退場者，更是屢見不鮮。可知權證交易資訊之透明化與權證投資知識與投資經驗之傳播，尚有待增強。

認購權證不論在概念或操作上，都比一般股票複雜。投資認購權證，必須了解認購權證的特性，牢記時間價值衰減的觀念，並留心認購權證的投資風險，才能從認購權證身上為自己創造財富。坊間可供投資人參酌的權證書籍，僅少數幾冊，且較多為民國86年至92年的著作，當時權證市場正處於發展階段，對於基本概念的介紹及交易實務的探討，都有貢獻；惟對基本原理作較深入的探究，並就實戰策略與操盤方法，作有系統之研析者，尚付闕如。本書專為對於認購權證有興趣，且極欲進入權證殿堂的投資人而寫。全書共有六章，包括認購權證「基本概念」的介紹；認購權證「買賣實務」與「履約結算」等投資實務的說明；接著就認購權證「價值評估」這一個主題，作深入的探討；然後針對認購權證「實戰策略」與「操盤

自序

方法」，逐項剖析。為有心一窺認購權證堂奧的投資人，無論是初學的朋友或資深的投資人，開啟一扇知識理財的窗口，進而對國內權證市場的發展，盡一份心力。

本書係由授課講義經多次增修而成，因此，能兼顧認購權證的基本概念、應用原理及操盤技巧。除了淺顯易懂的文字敘述之外，還配合生動活潑的實例及清晰易懂的圖形，內容豐富，結構嚴謹。希望本書出版後，有越來越多的投資朋友，加入權證的投資行列，享受認購權證以小搏大的槓桿效果。至於書中若有謬誤或遺漏之處，敬祈讀者不吝指正。

林清茂

宏茂管理顧問有限公司總經理

2007年2月於台北

謝 辭

面對國內資本市場的擴大與國際化，近幾年來，許多創新的「衍生性金融商品」陸續出現。作者投入股票市場，鑽研股票技術分析數十年。民國86年，初次接觸「認購權證」，發現投資人只需一筆小額的資金，就可以參與這項金融商品的交易，具有「以小搏大」的特性；當大多頭行情來臨時，其報酬率常常是股票投資的好幾倍，具有較高的「槓桿效果」，乃吸引作者注意，一方面潛心閱讀坊間各類權證著作，並從網路中，搜尋相關資訊，編寫講義；另一方面，藉助「紅螞蟻」資訊軟體之助，從事實際操盤工作，增進豐富的操盤經驗，經過多年的努力，《認購權證神準精通》一書的初稿，終於完成。

本書之所以能夠出版，首先必須感謝黃伯驥先生、陳雲浩先生、楊年瑞先生及紀德典先生。他們不但參與書中基本觀念的討論，並提供許多寶貴的操盤經驗，使本書的內容更加豐富，結構更為嚴謹。

本書初稿完成之後，復經多次增修，承蒙賴民雄先生細心協助校對文稿，逐章討論內容，逐一審閱圖表，方能使書中錯誤減至最低，特在此致謝。

本書全部手稿及圖表，先後由劉懿玲小姐、高欣愷先生、李文源先生及蔡家旺先生協助製作完成，特在此一併致謝。

本書原稿承蒙福邦證券公司董事長丁桐源先生審閱，多所指正。丁董事長曾擔任萬通商業銀行常務董事兼總經理，無論在銀行或證券業務，均有精湛的造詣，是一位學養豐富而又為人謙和的專家。書成後並賜作序言，多所勛勉，特以誌之，以申謝忱。

在印刷及版面的設計方面，特別感謝五南圖書出版公司董事長楊榮川先生、副總編輯張毓芬小姐及責任編輯朱春玫小姐，由於五南編輯群的協助，使本書得以順利出版，特藉此再

緒 言

申謝忱。

在本書撰寫及修訂期間，內人李玉琴女士一肩承擔家務，耐心照顧年老慈母，使余得以專心從事權證之研究及寫作，特以誌之，以示感銘。

目次

丁序	iii
----	-----

增訂三版自序	v
--------	---

第二版自序	vii
-------	-----

自序	x
----	---

謝辭	xiii
----	------

第1章 認購權證基本概念	1
--------------	---

第一節 權證的意義	4
-----------	---

第二節 權證名稱與權證代碼	9
---------------	---

第三節 認購權證的類型	11
-------------	----

第四節 認購權證的內容	18
-------------	----

第五節 認購權證的特性	24
-------------	----

第六節 認購權證的投資風險	27
---------------	----

第2章 認購權證價值的影響因素	29
-----------------	----

第一節 認購權證的價值	31
-------------	----

第二節 影響認購權證價值的因素	36
-----------------	----

第3章 認購權證買賣實務	47
--------------	----

第一節 認購權證的發行	49
-------------	----

第二節 認購權證的買賣方式	51
---------------	----

第三節 認購權證買賣價格最小升降單位	53
--------------------	----

第四節 認購權證的交易成本	55
---------------	----

第五節 認購權證漲跌停價格的計算	56
------------------	----

第六節	認購權證發行人的造市操作	61
第4章	認購權證初階操盤法	65
第一節	認購權證的交易規則	67
第二節	認購權證的進場時機	68
第三節	K線出頭落尾操盤法	71
第四節	認購權證的停損與停利	81
第5章	認購權證價值評估	83
第一節	以內含價值來評估權證價值	85
第二節	以溢價比率來評估權證價值	88
第三節	以Delta值來評估權證價值	91
第四節	以槓桿倍數來評估權證價值	93
第五節	以波動率來評估權證價值	96
第6章	認購權證履約結算	99
第一節	認購權證的履約結算	101
第二節	證券給付與現金結算的優點與缺點	104
第三節	認購權證請求履約之程序	105
第四節	認購權證的履約與賣出	110
第五節	標的股票除權除息	115
第7章	認購權證實戰策略	123
第一節	認購權證操作心法	125

第二節	認購權證篩選要訣	127
第三節	應該避免介入的權證	133
第四節	認購權證投資策略	134
第 8 章	認購權證進階操盤法	139
第一節	快慢速均線交叉操盤法	141
第二節	KD指標轉折點操盤法	143
第三節	MACD指標轉折點操盤法	145
第四節	均價均量變盤點操盤法	150
第 9 章	牛熊證的特性與風險	153
第一節	緣起	155
第二節	牛熊證的意義	155
第三節	牛熊證的代號	156
第四節	牛熊證是價內發行的權證	157
第五節	牛熊證的定價機制	158
第六節	牛熊證的商品特性	163
第七節	牛熊證的投資風險	166
第 10 章	牛熊證實戰技巧	169
第一節	牛熊證的限制價格	171
第二節	牛熊證的結算機制	171
第三節	牛熊證自動停損機制	172
第四節	牛熊證選股要訣	175

第五節 牛熊證交易策略	176
第六節 牛熊證實戰技巧	177
附 錄	185
一、發行人申請發行認購（售）權證處理準則	186
二、台灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證 上市審查準則	190
三、台灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證 買賣辦法	206
四、台灣證券交易所股份有限公司辦理認購（售） 權證履約應注意事項	211
索 引	217

第 1 章

認購權證基本 概念

本章重點

- 一、權證的意義
 - (一)認購權證
 - (二)認售權證
- 二、權證名稱與權證代碼
 - (一)權證名稱
 - (二)權證代碼
- 三、認購權證的類型
 - (一)美式與歐式認購權證
 - (二)個股型、組合型與指數型認購權證
 - (三)價內、價平與價外認購權證
 - (四)標準型、重設型與上限型認購權證
- 四、認購權證的內容
 - (一)發行公司
 - (二)發行日期
 - (三)存續期間
 - (四)標的證券
 - (五)認購權證種類
 - (六)發行單位總數
 - (七)發行金額
 - (八)每單位發行價格
 - (九)每單位履約價格
 - (十)行使比例
 - (十一)履約期間
 - (十二)履約給付方式
- 五、認購權證的特性
 - (一)投資門檻低
 - (二)槓桿效果大
 - (三)存續期間長
 - (四)交易稅負輕
 - (五)權利具有時限性
 - (六)風險有限獲利無窮
- 六、認購權證的投資風險
 - (一)發行機構的信用風險
 - (二)時間價值衰減的風險
 - (三)流動性不足的風險
 - (四)高槓桿的風險

國內資本市場的發展，在這幾年市場微利化及投資風險大增下，許多投資人因傳統投資工具無法提供長期合理報酬，及有效控制風險，因而轉向近年開放的新興金融商品。重視交易策略靈活性及短期操作績效的投資者，轉向以權證及選擇權等，高財務槓桿及可多空操作的商品市場。這些投資行為的改變，宣告了國內資本市場已邁入金融創新、知識理財的年代。因此，如何善用這些創新的「衍生性金融商品」（Derivative Financial Products），以提高理財績效，將是未來投資人在投資理財上，不可忽視的重要課題。

我國認購權證市場的發展，始於民國86年。台灣證券交易所自民國86年6月起，開始接受發行人申請發行「認購權證」（Call Warrants）。權證發行初期，由於股市正處於多頭市場，認購權證市場蓬勃發展，成為台灣新興起的金融商品。

民國92年1月2日起，開放「認售權證」（Put Warrants），並放寬「行使比例」之規定。民國92年3月，櫃檯買賣中心，開始接受上櫃權證申請發行與掛牌交易。由於權證的發行速度，遠比股票上市來得快，且發行時間短，產品設計又多樣化，券商看好這個市場利基，乃群起搶攻市場佔有率，使得92年權證發行倍增，發行檔數高達321檔，較民國91年成長超過1.5倍，成長極快速。

民國95年，券商為了發行權證，因避險而買賣權標的股票의 損失，以及權證的交易損失，是否列為費用抵稅的問題，產生爭議，因而停發權證數月，市場一度萎縮。95年6月復發權證後，券商為了滿足投資人的需求，推出各式各樣設計條件不同的權證，使權證市場的產品，更趨多元化，權證發行總數高達833檔。

民國96年6月15日，立法院順利通過所得稅法修正案，券商發行權證避險操作的損失，以及權證的交易損失，都可合併計