

股票期貨交易策略



臺灣期貨交易所於 99 年推出股票期貨，提供市場個股避險及交易管道，交易人亦可搭配股票現貨、股票選擇權、權證或其他相關衍生性商品形成不同交易策略。在股票期貨參與者逐漸增多，熱門契約交易活絡，股票期貨已躍為臺灣期貨市場主力商品之一，且有效促進股票市場及期貨市場共榮成長。

期貨是一種標準化遠期交易契約，買賣雙方於交易時約定未來某一特定時點，以約定價格買賣特定商品，例如：臺股期貨即為國人所熟悉的期貨契約，惟臺股期貨的標的是一籃子股票的集合指數，股票期貨則是以股票或受益憑證為標的之期貨契約，其標的是單一股票而非股價指數。對於交易人而言，以股票期貨作為個股避險，可精準規避價格風險，減少原本使用指數期貨避險造成的追蹤誤差（Tracking Error）。再者，期貨具有交易成本低、多空操作靈活及資金運用更具效率的特性，使股票期貨擁有不同於現股之交易優勢。

一、股票期貨交易優勢

現行股票期貨檔數約 200 檔，倘交易人手中持有現股部位，可用同標的之股票期貨進行避險；交易人無持有現股部位者，亦可運用股票期貨進行當沖交易，操作很靈活。股票期貨報價單位為每股價格，其交易損益計算方式如下：

交易
損益

= 買賣價差額 × 契約單位



前揭「契約單位」即每口股票期貨表彰標的證券單位數，須注意契約單位依股票期貨類別而有不同，股票期貨以普通股為標的證券者每口表彰 2,000 股標的證券，高價股另有小型股票期貨契約每口表彰 100 股標的證券，標的

股票期貨交易策略

證券為 ETF 者，每口表彰 10,000 受益權單位。前述表彰標的單位數，若經契約調整則依調整後契約單位計算。

與個股相比，交易股票期貨所需資金成本較低，期貨帳戶中維持 2 至 3 成的保證金（依標的而定）即可交易，對交易人來說，可以用較少的資金參與股票行情，惟當行情不利於持有之股票期貨部位時，可能有超額損失之風險，交易人仍須注意風險控管。以下分別就買入股票期貨、賣出股票期貨與現貨市場之交易成本進行比較：

（一）買入股票期貨

股票期貨單次買賣的交易成本比起股票為低，對於喜好從事短線交易者而言，為不可或缺的工具。以下就手續費、交易稅方面來說明。

股票（現貨）交易手續費為千分之 1.425，即使考量券商提供電子下單的手續費優惠，往往仍需要千分之 0.7 以上（5 折收費）的交易成本；股票期貨的手續費則是以「口」來計算，無論股價高低，收費均相同，因此特別是高價股股票期貨的手續費相對便宜許多，可為投資人節省不少交易成本。

股票於賣出時另須收取千分之 3 的證券交易稅，如果以 100 萬元計算，也就是 3,000 元的證交稅；股票期貨則屬於期貨，適用期交稅，僅需契約金額的十萬分之 2，假設同樣是 100 萬元的成交金額，買賣股票期貨來回僅需 40 元的期交稅。

以下舉例買入同標的股票與股票期貨之交易成本：

假設 A 股之市價為 300 元，買入 A 股手續費為千分之 1.425，證券交易稅為賣價千分之 3，融資自備 40% 資金，融資利息 5%；買入標的股 A 股之股票期貨手續費為每口 50 元，期貨交易稅為買賣各十萬分之 2，原始保證金為 13.5%。試算買入現股與股票期貨之交易成本比較如表 1。

表 1：買入現股與股票期貨交易成本比較

項目	現股買入	融資買入	買入股票期貨
數量	2,000 股	2,000 股	1 口
槓桿	1 倍	2.5 倍	7.4 倍
初始資金	600,000 元	240,000 元	81,000 元
手續費	1,710 元 $60 \text{ 萬} \times 0.1425\% \times 2$ (買 + 賣) = 1,710 元	1,710 元 $60 \text{ 萬} \times 0.1425\% \times 2$ (買 + 賣) = 1,710 元	100 元 $50 \times 2 \text{ (買 + 賣)} = 100 \text{ 元}$
交易稅	1,800 元 $60 \text{ 萬} \times 0.3\% = 1,800 \text{ 元}$	1,800 元 $60 \text{ 萬} \times 0.3\% = 1,800 \text{ 元}$	24 元 $60 \text{ 萬} \times 0.002\% \times 2$ (買 + 賣) = 24 元
融資利息	無	有	無
總交易成本	3,510 元 1,710 + 1,800	3,510 元以上 1,710 + 1,800 + 融資利息	124 元 100 + 24

(二) 賣出股票期貨

現貨在放空上有諸多限制，例如：券源充足性、融券成數上限、融券強制回補時機等。但是股票期貨只要有相對方，就可以進行交易，不但不需要擔心以上問題，甚至交易成本更低，因此在交易人欲放空股票時，股票期貨具有很明顯的優勢。賣出現股與股票期貨交易成本比較如表 2。



表 2：賣出現股與股票期貨交易成本比較

比較項目	現股當沖 先賣後買	融券賣出	賣出股票期貨
槓桿	1 倍	1.1 倍 (自備 90% 資金)	7.4 倍 (自備 13.5% 資金)
手續費 (實際費率由投資人跟券商議定)	千分之 1.425	千分之 1.425	50 元 / 口
交易稅	賣出價千分之 1.5	賣出價千分之 3	買賣各十萬分之 2
借券費	無	可能有	無
限制	當日沖銷	券源限制強制回補	未涵蓋所有股票

二、股票期貨交易策略

（一）避險策略

期貨避險交易的特性，在於降低交易者的既有風險。若交易者原先擁有現貨部位，或預期要擁有現貨部位，則未來現貨價格的波動，將會影響到投資者的損益，因此，可執行避險策略來規避未來價格波動的風險。

投資者可藉由買入或賣出一個反向部位的期貨契約，降低未來現貨價格變化的衝擊。若交易目的為避險，一定是雙邊交易，即同時擁有兩個相反的部位；若無現貨部位的風險暴露，僅交易單邊期貨，則非避險策略，投資者可能暴露於價格波動的風險。

因此，在避險策略前提下，若現貨做多，則期貨必須放空；若現貨是空頭部位，則期貨必定為多頭部位。如此一方的損失將由另一方的利潤彌補，使得避險者的總資產波動較持有單邊時為小，達到避險目的。

目前持有或預計未來持有現貨者，均可藉由期貨交易來規避現貨部位所暴露的價格風險。依期貨部位的多空部位分類，期貨避險可分為多頭避險與空頭避險：

1. 多頭避險

多頭避險是指建立多頭期貨部位來達成避險目的的策略。多頭避險適用於避險

者未來要買入某項資產，希望現在藉由買入期貨來鎖定其購買價格或成本。因為「未來」需要特定資產，而買進期貨避險，故這項交易屬於預期性避險（Anticipatory Hedge）。對於未來要買入現貨者而言，目前沒有實際擁有這項資產，可以將他們視為擁有空頭的現貨部位，因其有空頭現貨部位，故需要多頭期貨部位，也就是買進期貨來避險。

2. 空頭避險

空頭避險是指建立空頭期貨部位來達成避險目的之策略。投資人擁有現貨資產，若市價下跌，現貨部位將發生損失，故可以建立一空頭期貨部位，該部位在市價下跌時會獲利。空頭避險利用空頭期貨部位的獲利來彌補多頭現貨部位的損失，不論是未來將擁有現貨或現在已持有現貨者，都可以利用期貨交易來進行空頭避險。

（二）套利交易

套利交易為金融市場中一種常見的交易策略，若在策略正確下之收益穩定，風險相對較小，多有法人機構採用套利策略參與衍生性商品市場，在進行套利交易時，交易人關心的是兩商品間相互的價格關係，而不是絕對價格水平。

套利策略為：買進認為價格被市場低估的契約，同時賣出自認為價格被市場高估的契約。如果價格的變動方向與當初的

預測相一致（收斂），即買進的合約價格走高，賣出的契約價格走低，那麼交易人可從兩商品價格間的關係變動中獲利。

以下簡單說明幾類常見之套利交易：

1. 股票期貨及標的證券套利策略

此種套利策略的執行主要是看股票期貨和現貨之間的價差變化，價差過大，就有套利空間。我國期貨市場與證券市場分屬不同的集中市場，交易成本或市場參與者不盡相同，當股票期貨價格被低估時，造成逆價差過大，同時預期未來價差將收斂時，就能買進股票期貨並同時賣出等值現貨股票，這就稱之為套利交易。

2. 小型股票期貨與標準型股票期貨契約之套利

期交所就部分高價股之股票期貨推出小型股票期貨契約，如大立光、祥碩、精華等皆有原本標準型 2,000 股，另推出 100 股之小型契約，交易人可透過標準型契約和小型契約，其價格變化可能不完全相同，進行套利。

3. 股票期貨與同標的可轉債套利

股票期貨部分標的公司有其他相關商品，如證券市場多有發行可轉換公司債（Convertible Bond，CB），可轉換公司在處於深度價內（股價遠高於轉換價值），或有折價情形發生時，透過折價之買進可轉換公司債，賣出相對應數量之股票期貨，

待可轉換公司債轉換成標的證券後，同時於集中市場買進期貨、賣出股票，則可賺取轉換公司債折價之利益。

（三）價差交易

期貨價差交易是指在買進一期貨契約的同時，也賣出另一期貨契約的操作方式，若兩期貨契約的連動性高而出現相同方向的走勢，則多頭部位的損益與空頭部位的損益將會有互相抵銷的效果，使價差交易的風險會小於單獨買進期貨契約或單獨賣出期貨契約。但若兩期貨契約的價格走勢連動性不如原先預期，價差交易的風險則不一定會小於單獨買進期貨契約或單獨賣出期貨契約。以下簡單說明幾類常見之價差交易：

1. 跨月價差交易

簡單來說，價差定義為「遠月份期貨價格 - 近月份期貨價格」，期交所股票期貨掛牌月份為 2 個近月份契約及 3 個接續之季月份契約，交易人對於標的證券走勢依近遠期不同有所預期時，即可透過不同月份之跨月價差進行交易。

2. 配對交易

同產業、同性質之標的，因公司營運條件不同，價格走勢仍有差異，或可透過歷史股價走勢之商品進行配對交易，當配對之期貨價格差異偏離歷史平均水準，則賣出股價較高之股票期貨、買進股價較低之股票期貨進行配對交易。

三、股票期貨契約調整

由於股票期貨是以股票為標之期貨商品，當遇到公司事件發生時，將進行契約調整，其調整方式原則上與標的證券一致。調整前與調整後之股票期貨買賣雙方權益不受影響，此種調整方式將可使交易人在從事各項期貨、現貨交易時，更為便利及精準。

依據股票期貨契約交易規則第 21 條規定，標的證券之發行公司有下列各款情事之一者，期交所將進行該契約之調整，並於調整生效日前公告調整內容，相關調整方式詳表 3。



表 3：依各公司事件及股東受配發之利益調整股票期貨契約

公司事件	股東受配發之利益	契約調整方式	契約調整生效日
除息	現金股利	調整買賣方權益數 (金額為 2000 股受配發之現金)	除息日
除權	股票股利	調整約定標的物 →每口表彰股數增加 (納入股票股利)	除權日
現金增資	現金增資認購權	調整約定標的物 →納入現金增資相當價值	現金增資
彌補虧損減資	股東原持有股數減少	調整約定標的物 →每口表彰股數減少	除權日
現金減資	股東受配發現金， 原持有股數減少	· 調整買賣方權益數 (金額為 2000 股受配發之現金) · 調整約定標的物 →每口表彰股數減少	恢復交易日
合併後為消滅公司 或股份轉換為 他公司之子公司	股東原持有股數減少	調整約定標的物 →每口表彰股數減少	新設合併或股份轉換 予新設公司者為新設 公司上市日；其餘為 停止交易起始日
	其他利益	終止上市	
· 分割減資後存續 · 以現金以外財產 退還股款減資	股東受配發非現金利益	調整最後交易日 →提前到期結算	



2020 期貨交易人教育宣導文宣系列 六

Single Stock Futures Trading Strategy

發行
單位



財團法人中華民國
證券暨期貨市場發展基金會
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE



中華民國期貨業商業同業公會
Chinese National Futures Association

期貨產業發展基金 贊助

10066 台北市中正區南海路3號9樓 | TEL:886-2-2397-1222 | FAX:886-2-2397-1249 | <http://www.sfi.org.tw>

2019 期貨交易人教育宣導文宣系列一～四請至 <http://www.sfi.org.tw/news/news-8/2032>

