

【專題一】

我國權證市場之發展與展望



熊士林 (證交所
稽核室副組長)

壹、前言

近期國內證券市場呈現價量齊揚榮景，逐步走出全球金融風暴的陰霾。隨著主管機關加速腳步開放權證商品種類、健全發行交易制度，輔以證交所協助權證發行人降低成本並增加管理彈性，及加強資訊透明度以及擴大對投資人教育宣導等多項政策配合下，今年以來權證發行檔數及週轉率都創下新高。由於權證本質即具「以小搏大」的特性，配合今年以來台股強力反彈，使得權證高槓桿效應發揮無遺，儼然成為今年最夯的金融商品。

我國發行的認購(售)權證是由權證標的公司以外之第三者發行，是國際權證市場最蓬勃發展的商品。目前具有權證發行人資格者計有 29 家，除 2 家係外資機構外，其餘均為國內綜合證券商。簡單來說，認購權證即「買權」、認售權證即「賣權」，認購(售)權證是發行人發行一定數量、具特定條件的一種「有價證券」。當投資人於市場買進權證，付出權證交易金額(權利金)後，有權利在未來某段期間內(美式)，或未來某特定日期(歐式)，按事先約定的履約價格，向發行人買進(或賣出)一定數量的特定標的證券。

在證券市場買賣權證如同股票一樣簡單方便，使用現有證券帳戶按權證交易價格買賣即可，投資人最大損失即為權證到期無履約價值，損失當初於市場購買該權證之金額。唯一與買賣股票差別之處，依「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證買賣辦法」第 4 條規定，委託人初次買賣認購(售)權證時，除專業機構投資人外，應簽具風險預告書，證券經紀商始得接受其委託。主要在於認購(售)權證為具有高槓桿特性之商品，交易特性與一般股票不同，投資人初次交易前藉由風險預

告書之簽具，加強提醒投資人應特別注意權證之履約價格與標的證券市價之關係、存續期間、行使比例、結算方式等，並評估權證價格是否合理，俾降低權證交易之風險。

貳、我國權證市場發行概況

權證市場自民國 86 年 6 月開放迄今已進入 12 年，前 10 年成長緩步，加上權證課稅爭議始自發行第 1 檔認購權證後，財政部認定發行權證金額即為發行券商之所得，依此課徵營利事業所得稅；但對發行權證必須建立避險部位所產生之交易損益，因歸屬為證券交易所所得範圍，在證券交易所所得稅停徵期間，權證避險利益不必課稅，相對權證避險損失也不得自前項發行權證金額中扣除，造成只要發行權證，無論銷售如何、避險成本如何，一律按發行權證總額課徵 25% 營利事業所得稅之不合理現象。權證發行人經過多年爭取修改稅法，期間歷經 2 次罷發權證之抗爭，直至民國 96 年上述爭議多年的權證課稅法案終獲通過，允許發行人因避險買賣之交易所得，可併計發行權證之損益課稅，使權證發行人之成本大減，權證市場迅即邁入發行盛況，民國 96 年全年發行檔數達 2,708 檔，幾乎逼近過去 10 年之累積發行檔數，去(97)年全年發行檔數續創歷史新高達到 3,773 檔(見表一)，今(98)年截至 4 月底已發行 1,623 檔，在受全球金融海嘯影響情況下，仍較去年同期有 13% 小幅成長，誠屬不易，代表權證發行人及投資人對權證商品之後市看好。

表一 《我國歷年發行檔數及發行金額統計》

年度	每年申請發行檔數	累計發行檔數	每年申請發行金額(NT 千元)
98/4 月	1,623	10,833	45,847,731
97 年	3,773	9,210	99,719,361
96 年	2,708	5,437	72,614,940
95 年	943	2,729	26,807,537
94 年	788	1,786	30,698,675
93 年	396	998	28,672,115
92 年	311	602	30,744,800
91 年	100	291	11,804,060
90 年	65	191	9,290,610
89 年	50	126	12,674,780
88 年	54	76	13,351,970
87 年	13	22	5,585,500
86 年	9	9	4,041,170

資料來源：臺灣證券交易所

參、國際權證市場概況

權證的發展歷史雖然肇始於美國，但自 1996 年起紐約證券交易所權證交易量及所占整體市場交易之比例卻逐年下降，主要原因為美國期權市場的發展速度更快，更加成熟，故期權交易已成美國投資大 降低風險及擴大收益的主要工具。權證發展取而代之的是歐洲市場和亞太市場逐年擴增。目前我國權證發行市場雖然蓬勃發展，惟次級交易市場相較於鄰近國家，如香港、新加坡，其成交值仍偏低。根據國際證券交易所聯合會(World Federation of Exchanges、WFE)之統計(見表二)，香港交易所權證成交值目前居全球第一，主要係香港於 2001 年底修訂其上市規則，如取消權證發行限額、取消上市前股權分散規定、降低權證最低發行金額、權證到期前隨時可作進一步發行、及增加「流通量提供者」機制等，在上述改革措施實施後，除引燃香港權證市場的熱潮，更為香港證券市場注入龐大的資金動能。而新加坡交易所亦於 2004 年仿效香港放寬上市規則後，權證市場交易開始活絡，成交值並超越臺灣。

表二 《2003 年至 2008 年世界主要證券市場權證成交值排名總覽》

名次	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
1	Deutsche Börse (45,987.9)	Hong Kong Exchanges (67,336.6)	Deutsche Börse (170,516.1)	Deutsche Börse (285,854)	Hong Kong Exchanges (610,830.3)	Hong Kong Exchanges (574,781)
2	Hong Kong Exchanges (33,919.7)	Deutsche Börse (55,268.7)	Hong Kong Exchanges (110,168.3)	Hong Kong Exchanges (230,410)	Deutsche Börse (439,595.4)	Deutsche Börse (164,739)
3	Swiss Exchange (15,297.6)	Borsa Italiana (20,507)	Borsa Italiana (62,158.9)	Borsa Italiana (90,587)	Borsa Italiana (122,903)	Korea Exchange (85,626)
4	Borsa Italiana (12,318.5)	Swiss Exchange (20,246.5)	Swiss Exchange (25,868.6)	Korea Exchange (43,688)	Korea Exchange (73,039)	Swiss Exchange (55,689)
5	Euronext (10,344.7)	Euronext (8,604.6)	Euronext (19,215.7)	Euronext (42,304)	Swiss Exchange (63,208)	NYSE Euronext (47,165)
6	Taiwan SE Corp.(3,440.1)	Taiwan SE Corp.(6,251.6)	Singapore SE (6,521.2)	Swiss Exchange (38,660)	Euronext (50,729)	Tel Aviv SE (38,558)
7	BME Spanish Exchanges (1,830)	Thailand SE(3060)	Australian SE (4,985.9)	Singapore SE(9,155)	Singapore SE(19,594)	Borsa Italiana (33,201)
8	Australian SE (1,633.7)	Australian SE (2,810.4)	Taiwan SE Corp.(4,423)	Australian SE (7,311)	Australian SE (17,428)	Singapore Exchange (14,982)
9	OMX Stockholm SE (797.6)	BME Spanish Exchanges (2,273)	BME Spanish Exchanges (2,654)	Taiwan SE Corp (5,388)	Taiwan SE Corp.(7,713)	Taiwan SE Corp.(8,752)

資料來源：WFE 網站；()內之數字代表成交值；單位：US\$百萬元

前面提到我國權證發行市場蓬勃發展，惟次級交易市場相較於鄰近國家，如香港、新加坡，其成交量值之市占率仍偏低。經比較 2008 年三個市場成交量值（見表三），香港權證市場成交量已占全市場成交量之 90%，代表香港市場每交易 10 張有價證券，其中 9 張是權證；且權證雖然每單位價格較股票便宜，但香港權證市場成交值亦占全市場成交值達 25%，買賣權證可謂是香港全民運動。

表三 《2008 年臺灣、香港、新加坡成交量值統計》

成交量值	臺灣		香港(註 1)		新加坡	
	權證成交量值	佔市場比率	權證成交量值	佔市場比率	權證成交量值	佔市場比率
成交量 (百萬單位)	300,078	27.51%	246,067,178	90.79%	693,008	30%
成交值 (NT 百萬元)	275,815	1.03%	19,436,905	25.42%	423,000	5%

註 1：香港成交量值包括衍生權證及牛熊證。

肆、我國權證交易市場存在之問題

經統計我國權證近 6 年成交量值（見表四），依成交量統計數據顯示，從民國 92 年占市場總成交量的 5.05% 到民國 97 年的 27.51%，6 年來雖約有超過 5 倍之漲幅；惟依成交值統計數據顯示，6 年來成交值僅從 0.58% 成長至 1.03%，主要係權證吸引投資人之處，為僅需投入少量資金，即可參與股票價格之漲跌，發揮槓桿作用。惟權證市場成長緩步，影響發行人偏向發行行使比例較小之價外型權證，讓投資人以便宜的價格，擁有對該權證標的股價上漲空間的期待。所謂行使比例，為每一單位權證可認購（售）標的股票之數量，如行使比例 1:0.01，代表持有一單位權證可認購（售）標的股票 0.01 股，如此將每單位權證劃分更細微，使得權證發行金額可以更低價；所謂價外型權證，如認購權證即履約價格大於標的股票市價，相對權證發行金額較便宜，這也是造成成交量漲幅較大，而成交值無明顯上升趨勢的原因。

表四 《民國 92 年至 97 年我國權證成交量、值統計表》

年度	權證成交量 (百萬單位)	占市場總成交量 比率	權證成交值 (NT 百萬元)	占市場總成交 值比率
97 年	300,078	27.81%	275,815	1.03%
96 年	259,796	22.65%	253,178	0.76%
95 年	149,122	16.91%	175,070	0.73%
94 年	122,657	15.60%	142,366	0.75%
93 年	108,549	9.90%	207,750	0.86%
92 年	48,845	5.05%	118,341	0.58%

資料來源：臺灣證券交易所

由上述成交量值增減變化可知，市占率偏低為權證交易市場之果，究其原因，在於法規、交易制度與稅制影響整體權證市場之發展。謹說明如下：

一、發行面

- (一) 主要規範：包括依證券交易法股權募集規定，權證上市前需股權分散達 70% 時，方可申請掛牌、權證連結標的僅有股權性質之商品、發行人申請掛牌時需繳交履約保證金（分為 9 級，最少 200 萬元至最多 2,500 萬元）、法規規定每檔權證最低發行金額（2 億元以上）與最低單位（2,000 萬單位）、新上市股票須滿 3 個月且週轉率達一定標準時方可納入權證發行標的等。
- (二) 影響層面：發行權證目的非為取得股權，係提供投資人投資及避險工具，股權分散規定耗費大量發行成本，發行人藉由墊高波動率轉嫁成本，而提高權證發行金額，相對降低了投資人報酬率，且發行人大多於權證上市當日自市場買回權證，產生權證交易活絡假象。同時受限上述股權分散規定，一方面要轉嫁成本來提高權證發行金額，一方面又要發行較便宜之權證以吸引投資人進場，使得近年來發行人偏向發行價外型權證，幾近占發行檔數 90% 以上，如此權證失去其產品變化，影響投資人投資策略運用範圍，也無法吸引更多投資人進入權證市場。

二、交易面

- (一) 主要規範：包括未建立流動量提供者制度、規範避險部位百分比為實際避險部位與預計避險部位差異不得逾正負 20%、發行人須每日申報動態避險情形、及未開放當日沖銷等。
- (二) 影響層面：長期以來權證市場未強制發行人須提供市場流動量，發行人基於避險或造市目的，會進場買賣自家發行權證，以刺激市場買氣。但為市場詬病者，往往投資人看好某檔權證時，以合理價格卻買不到，或持有某檔權證時，想賣卻賣不掉，對權證價格的合理性與穩定性，繫乎於發行人之信譽與良心。而發行人受限於避險規範，無法由整體風險控管來考量，須依持有不同之金融商品分別建立避險部位，無法有效降低避險成本。至於開放當日沖銷之議題，已在證券市場研議多年，雖然開放能滿足市場短線需求，提供投資人避險工具，並有助價格發現等功能，惟亦憂慮造成每日尾盤下跌，影響股價安定及增加違約風險等考量，故尚在評估中。

三、稅制不合理

- (一) 主要規範：誠如前面所述，關於課徵營利事業所得稅之不合理，已於民國 96 年通過增訂所得稅法第 24 條之 2，允許發行人因避險買賣之交易所得，可併計發行權證之損益課稅。但另一稅制不合理部分，為股票型權證履約時採現

金結算，須分別對發行人與投資人以履約價格及標的市價課徵千分之 3 證券交易稅，似有重覆課稅與稅基不合理等問題。

- (二) 影響層面：稅捐核課之輕重為影響金融商品能否成功之首要因素，認購（售）權證在民國 86 年 6 月開放當時，主管機關發函解釋「…權證持有人請求履約時，發行人如採取現金結算方式，係屬標的證券之交易。」，準此，賦稅署依此解釋，核釋股票型權證履約採現金結算時視同 2 次標的證券之交易，分別對發行人與投資人課徵千分之 3 證券交易稅。直至去年為開放指數型權證之規劃，因履約時對交易性質之認定，影響課徵證交稅適用稅基與稅率問題，經函請賦稅署釋疑，財政部於今（98）年 4 月 23 日以台財稅字第 09800126470 公告指數型權證其持有人申請履約時，係將該權證以結算指數與履約指數之差數，按每點對應金額、權證單位數及行使比例計算履約價值之金額，賣回予發行人，屬於有價證券之交易，應按履約價值之金額課徵千分之 1 證券交易稅，並依所得稅法第 4 條之 1 規定停止課徵所得稅。

伍、近期我國權證市場之變革

今（98）年可謂我國權證市場重要分水嶺，在去年證券市場遭逢全球金融海嘯影響，市場成交量值大幅衰退之際，所謂「最壞的時代、正是建立制度最好的時機」，主管機關與證交所針對上述法規及交易制度之規範亟思改進與開放，同時鑑於過去對於權證商品的推廣宣導不足，尚有許多可以努力的空間，除多項變革積極研議外，亦投注心力舉辦權證相關教育宣導活動，希望讓更多投資人瞭解權證進而參與權證市場，謹將近期我國權證市場之改革成果列表說明如下。

表五 《近期我國權證市場之變革彙總》

NO	項目	內容	實施日期
1	發行面	增加權證商品之種類，包括上市之 ETF 共 10 檔、臺灣存託憑證（TDR）及證交所公告之指數作為權證標的	98.1.5
2		降低每檔發行最低單位為 1,000 萬單位	98.1.5
3		開放證券商赴海外發行權證業務	97.2.13
4		提高標的證券可發行額度至 22%	97.1.7
5	交易面	取消上市前股權分散規定	98.1.5
6		實施權證流動量提供者制度	98.1.5
7		取消發行人於權證上市前須繳交履約保證金規定	98.1.5
8		廢除發行人每日申報預計避險部位不得逾越實際避險部位正負 20% 之規定	97.10.31
9	宣導面	證交所舉辦「權證主題展」	98.3~6 月
10		證交所每月舉辦權證宣導說明會	97.6.16 起
11		證交所網站設置「權證專區」	97.2.28

資料來源：臺灣證券交易所

一、發行面

(一) 增加權證商品之種類：

1. 國內指數股票型基金 (ETF) 原得為權證標的僅有 3 種，鑑於國內 ETF 商品發展日趨活絡，上市數目日增，為滿足權證投資人對該種商品之需求，於民國 97 年 9 月 3 日增加至 10 種 ETF 得為權證標的。
2. 另於今 (98) 年 1 月 5 日起開放臺灣存託憑證 (TDR) 及證交所或櫃檯買賣中心公告之指數得為權證標的，使得權證商品更多樣化、可以配合投資人避險、套利等各種不同需求，提昇市場效能。
3. 以指數為標的之「指數型權證」有別於股權性質之權證，它是一個追蹤市場績效的商品，目前證券市場除了 ETF 係屬參與追蹤市場績效之商品外，尚無其他追蹤市場績效之商品。當投資人對個股較不易挑選或不易判斷其股價漲跌時，「指數型權證」適合擅長判斷大盤走勢、且資金有限的投資人作為投資標的。

(二) 降低每檔發行最低單位為 1,000 萬單位：自今 (98) 年 1 月 5 日起，配合取消上市前股權分散規定及實施權證流動量提供者制度，將原規定每檔權證發行單位 2 千萬單位以上或發行單位 1 千萬單位以上且發行價格總值 2 億元以上，修改為發行單位 1 千萬單位至 5 千萬單位，以增加發行彈性。

(三) 開放證券商赴海外發行權證業務：主管機關為擴大證券商業務經營範圍並協助其業務國際化，爰開放證券商得發行海外權證，以提昇其經營效率及競爭力，自民國 97 年 2 月 13 日起證交所受理申請。現已有元大、寶來證券商赴新加坡發行以國內股票或 ETF 為標的之權證，亦為國內上市公司與 ETF 打開國際知名度。

(四) 提高標的證券可發行額度至 22%：為使權證發行額度能更具效率的運用，自民國 97 年 1 月 7 日修改權證法規將得為權證標的證券可發行額度由 17.5% 調整為 22%。

二、交易面

(一) 取消上市前股權分散規定：經審酌權證屬性與一般公司股票不同，且權證市場已發展 10 年有餘，實屬成熟，相關資訊亦透明公開，取消股權分散規定除可降低發行人成本與業務風險外，並可降低投資人之市場風險及流動性風險，有利權證之發行。

(二) 實施權證流動量提供者制度：所謂「流動量提供者制度」係規定發行券商在發行每一檔權證時都要配置一個流動量提供者，負責對該檔權證提供買賣報價。香港證券及期貨事務監察委員會曾分析香港權證交易量約有 70% 係來自流動量提供者以買方或賣方身分參與之交易，故實施權證流動量提供者制度，除有助於市場交易之活絡，並解決投資人不敢買賣之疑慮，提昇權證交易

效率。

- (三) 取消繳交履約保證金規定：去年以前發行人發行權證須繳交履約保證金，惟該履約保證金所擔保之債權範圍，對於權證持有人並無優先受償權，保證效果有限。又目前國際主要權證市場例如香港、德國、新加坡、澳洲等均無規範發行人發行權證時須繳交履約保證金，故為提昇發行人資金運用效能，強化競爭力，爰自今（98）年起刪除發行人繳交履約保證金之規定。
- (四) 廢除發行人每日申報預計避險部位不得逾越實際避險部位正負 20% 之規定：隨者證券商風險意識提高及風險管理制度之日趨成熟，發行券商應已具備相當自行控管權證避險作業之能力，廢除每日申報動態避險作業，發行人可依實際避險需求及自身曝險承擔能力，訂定較具彈性之避險規範，增加其作業效率與資金運用彈性。

三、宣導面

- (一) 舉辦「權證主題展」：證交所自今（98）年 3 月 2 日至 6 月 30 日於台北 101 大樓 1 樓資訊展示中心舉辦「權證主題展」，除靜態展示權證相關資訊外，亦不定期邀請發行人派員至現場與參觀者進行動態互動教學，以擴大宣導效果。
- (二) 每月與權證發行人共同舉辦權證宣導說明會：證交所自民國 97 年 6 月起與發行人共同舉辦權證宣導說明會，讓投資人更能深入了解權證商品，截至今（98）年 4 月底總計舉辦 11 場次，內容深入淺出，投資人回響熱烈，證交所將持續辦理。
- (三) 證交所網站設置「權證專區」：自民國 97 年 2 月 29 日起在證交所網站設置「權證專區」，整合並豐富現有權證相關資訊暨強化權證資訊之查詢功能，以服務投資人並提昇資訊品質。

陸、我國權證市場之展望

一、權證商品質量逐漸改善、交易市場成交量值可創新高

自今（98）年起實施流動量提供者制度及取消上市前股數分散後，對我國權證市場可說進入一個新里程碑。影響所及，發行人彼此良性競爭積極報價，發行不同條件之權證商品，增加權證多樣性變化，藉由發行面質化的改變，除吸引適合不同風險胃納投資人進場交易，進而擴及交易市場成交量之提升。謹統計今年 1 至 4 月權證發行種類、檔數、每單位發行價格平均數與去（97）年比較如下。

表六 《民國 97 年與 98 年 1 至 4 月權證發行種類彙總》

97 年度					98 年 1 至 4 月				
發行種類	檔數	發行種類	檔數	百分比	發行種類	檔數	發行種類	檔數	百分比
認購權證	3,625	一般型	77	2.04%	認購權證	1,352	一般型	282	17.38%
百分比	96%	重設型	3,201	84.84%	百分比	83.3%	重設型	1,185	73.01%
認售權證	148	重設限制型	495	13.12%	認售權證	271	重設限制型	155	9.55%
百分比	4%	限制型	0	0	百分比	16.7%	限制型	1	0.06%
合計	3,773		3,773	100%	合計	1,623		1,623	100%

資料來源：臺灣證券交易所

表七 《民國 97 年 10 月至 98 年 4 月權證發行統計》

月份	9710	9711	9712	9801	9802	9803	9804
發行檔數	232	289	259	191	364	476	592
每單位發行價格	1.31	1.03	1.16	2.12	1.96	1.8	1.56
平均值	$(1.31+1.03+1.16)/3=1.17$			$(2.12+1.96+1.8+1.56)/4=1.86$			

資料來源：臺灣證券交易所

由表六觀察，配合交易面的改革，發行人自今年起提高認售權證及一般型權證之發行，分別由去年 4% 增加為 16.7% 及 2.04% 增加為 17.38%，認售權證發行量增加使得投資人有更多樣化的投資選擇，利於多空雙向操作；一般型權證增加相對減少重設型權證之發行，主要係取消股權分散規定，發行人勿需承擔發行至上市灰市期間所增加之成本負擔，可減少重設履約價之需要。另去年以前發行人為刺激銷售偏向發行價外型權證之情況，自今年起亦逐漸改善，由於流動量提供者制度實施，發行券商須投注更多心力於造市及避險操作，促使發行人須發行價外程度較小、或價平、乃至價內型權證，以吸引短線投資人進場交易賺取價差。由於發行程度逐步偏向價平至價內，代表權證每單位發行價格相對提高，由表七觀察，今年起除權證發行檔數逐月增加，平均每單位發行價格確較去年提高，比較去年第 4 季平均每單位發行價格為 1.17，今年 1 至 4 月平均每單位發行價格提高為 1.86，上漲比率達 59%，將可進一步增加市場成交量值。

二、持續開放權證商品、吸引更多投資人參與權證市場

- (一) 開放外國證券及指數為連結標的發行權證：由於權證市場之發展日趨國際化，揆諸國際權證市場，除本國上市有價證券、指數、ETF、貨幣或其他資產等作為權證標的外，亦引進國外交易所之有價證券、ETF、指數等作為權證標的，以滿足市場多樣化需求，亦吸引外資參與權證市場。為進一步與國際接軌及促進證券市場國際化，開放國內發行人申請以外國證券及指數為連結標的發行權證正積極規劃中。
- (二) 開放「牛熊證」商品：香港交易所於民國 95 年 6 月推出牛證（下限型認購權證）及熊證（上限型認售權證）商品，由於該權證之定價方式係依標的資產市價與履約價格之差價，再加上相關費用來計算，其價格變動與標的資產價格變動比率幾近 1 比 1，對投資人而言，價格透明度高；另該權證屬價內型權證，並設有限制價格，為投資人設計具有強制回收機制之停損點。如牛證為價內下限型認購權證，若標的資產價格下跌至限制價格時，則強制履約，投資人仍可回收部分投資金額，故在去年遭逢金融海嘯時，全球投資去槓桿化現象普及，此種槓桿比率較小之權證商品，深受投資人喜愛，至去（97）年底，香港牛熊證成交金額已占香港市場全年成交值之比例達 5.91%。證交所已研擬完成可行性之分析報告，期待不久在我國權證市場也可買賣牛熊證。

三、建議開放權證當日沖銷制度、增加避險與套利靈活操作

我國證券市場雖尚未開放當日沖銷，但透過信用交易得資券互抵，於同日對同種有價證券之「融資買進」與「融券賣出」數額相同部份，得於成交之次一營業日以「現金償還融資」及「現券償還融券」方式進行沖銷。由於全面開放當日沖銷尚有諸多疑慮有待評估，惟對於權證商品有別於一般股票，其性質屬選擇權，係提供投資人套利與避險之工具，權證價格之漲跌價與股票不同，係依標的股價之漲跌幅金額計算，故其漲跌幅均超過 7%，遇有標的股價劇烈變動時，如未能進行當日沖銷，將使投資人曝露極大風險；另權證因有存續期間，價格中包含時間價值，當權證愈接近到期日，其時間價值流失愈快；目前期交所選擇權商品可當日沖銷，香港權證當日沖銷交易量約占權證交易量之 70%，故基於整體市場發展、投資人風險、及刺激權證交易量提升等考量，建議可先行開放權證當日沖銷制度。

四、普及權證教育宣導、強化權證資訊品質

證交所為積極宣導權證商品並教育投資人，自去年起開始進行多項宣導活動，各家發行人今年起也陸續投注心力，利用網路頁面、平面廣告、宣導手冊，舉辦座談會及進行權證交易競賽等活動方式，帶動一股認識權證熱潮。至於每日盤中權證資訊取得之快速與便捷，是影響投資人決策的重要依據，主要資訊廠商也感受到權證商品的市場需求快速升溫，積極著手整合開發權證資訊平台，改善下單介面平台

及研發投資決策工具，期望藉由證交所與發行人不斷對權證商品之教育宣導，輔以持續強化更即時、完整的資訊，讓投資人正確認識權證，進而投資權證。

五、結語

從香港權證市場的歷史沿革與發展觀察，其歷經 3 個階段快速成長，包括民國 90 年底引進流動量提供者制度並取消最低銷售規定、民國 95 年大型國企股赴港上市，H 股權證興起、至民國 97 年牛熊證漸受市場歡迎，可以發現除了其與大陸特殊的政經環境對市場發展產生一定程度之助益，相關法令鬆綁、制度改善及發行人積極辦理教育與推廣，均造就今日香港權證躍居全球第一之主因。臺灣權證市場正處於實施流動量提供者制度之第 1 年，權證市場已蓄勢待發，期待為市場注入一股巨大動力，帶動整體證券市場之起飛。