

【專題報告】股票期貨交易策略概述

※閱讀須知：

- 一、本講義之資訊內容涉及手續費金額 100 元僅係例示，其不構成公告收費標準與招攬銷售之任何表示。
- 二、期貨商品手續費收費標準由各家期貨商自行訂定，若因本文例示造成任何糾紛，本公司恕不負責。
- 三、內文提到技術指標的原則，僅在提供概念的說明，不保證交易方式會獲利。操作時應依交易人經驗與喜好並考量風險測試出適合自己之交易模式。

一、前言

在目前金融衍生性商品市場中，『股票期貨』是相對較新的商品，一直到 1982 年才首度問市。回顧過去幾年來，股票期貨在全球各地蓬勃發展，單就 2008 年總成交量就達到 11 億 5 千多萬口，年增率更是高達 59.94%，是眾多的期貨商品中成長率最高。而台灣亦不落人後，現階段台灣期貨交易所已規劃於 2010 年 01 月 25 日推出 35 檔的股票期貨(契約規格如下表一)，由於其擁有驚人的成長潛力，在台灣金融業界亦掀起一波熱潮，更是引起市場上的廣泛討論。

表一：股票期貨契約規格

項目	股票期貨
交易標的	符合特定條件的股票
契約單位	標的股票 2,000 股
契約價值	股票期貨價格×2,000 股
交割月份	連續二個近月，加三個接續季月
每日漲跌幅	前一營業日結算價±7%
交易時間	上午 8:45~下午 1:45
最後交易日	該契約交割月份第三個星期三
到期日	同最後交易日
交易成本	成本較低
交割方式	現金交割
最後結算價	最後結算日交易時間收盤前 60 分鐘內標的證券的算術平均價

二、股票期貨的六大特色

若把『股票期貨』這四個字對拆，『股票』是大家最熟悉的投資商品，『期貨』亦是令人耳熟能詳的衍生性金融商品之一，更是擁有多空雙向的特質，而將兩者合而為一的『股票期貨』，具備令人驚豔的多面向功能；因此投資人大可各取所需，並且選擇適合自己的模式來進行操作，這對資本市場將會帶來更多元化的選

擇。以下特別將股票期貨的六大特色列出，並分別介紹：

1、方便性

交易股票期貨並不用像現貨一般，還需要開立信用帳戶(資格門檻高)，投資人僅需要開立期貨戶頭，並且存入一定額的保證金，就可以進行交易；除此之外，股票期貨多空交易靈活，操作上可作多或作空，更可迴避當前融資券之法令限制(部份股票平盤以下不得放空、資券回補、甚至停資停券等限制)，因此股票期貨能使交易雙方回歸平等基礎，完全憑自己的意念或策略決定多空，更預期未來在股票期貨、股票選擇權及股票現貨同時並存下，三者間的套利機會將會大幅增加，投資策略亦將更具靈活與效率性。

2、精準性

股票期貨的避險效果更為精確，受到先前股票現貨持有人之避險工具選擇，多以台指期、電子指期、金融指期或台指選擇權來考量，只是上述四種避險工具均僅能規避投資人之系統風險，對於單一個股或個股數目較少之投資組合而言，其避險效果並不盡完善，因此未來股票期貨可望在投資人避險策略上，提供更為精確之風險規避工具。

3、經濟性

股票期貨的交易成本不外乎稅及手續費兩者，單就稅來看，依目前期貨交易稅為 10 萬分之 4(買賣雙方均要繳交)，而證券交易稅則為千分之 3(僅賣方需繳交)，在兩相比較下，若利用股票期貨來取代原先買賣股票現貨的部位，可發現股票期貨所需支付的稅明顯較低(現貨交易成本為期貨的 37.5 倍)；至於手續費部份，現貨為千分之 1.425(成交金額)，期貨若預設為 100 元(每口)，經計算後，可發現在該股現貨價格約於 35 元(2 張市值約 7 萬)以上時，承作股票期貨的手續費就會較現貨低，至於融資融券成本比較部份，尚要考慮到融資利率及融資手續費部份，故就客觀的角度來看，股票期貨仍算是具備成本優勢。

4、超彈性

由於交易股票期貨等同於期貨交易，當然也就是採支付保證金的交易方式，而保證金水位僅佔合約價值中的一小部份(需端視標的股票波動大小而異)，故股票期貨相較於買賣個股股票所需資金要來的低許多。舉例而言，以操作相同規模所需準備的資金來看，同樣是建立每股 50 元的股票部位 2 張，所需資金如下：

- (1)現股買賣：50 元*2000 股*100%=10 萬元
- (2)融資買進：50 元*2000 股*40%(融資成數 4 成)=4 萬元
- (3)融券賣出：50 元*2000 股*90%(融券成數 9 成)=9 萬元
- (4)股票期貨：50 元*2000 股*13.5%(預設)=1.35 萬元

由上述資料可得知，股票期貨所需的保證金(1.35 萬元)或視為所需資金約現股買賣(10 萬元)的 7 分之 1、融券賣出(9 萬元)的 6 分之 1 或是融資買進(4 萬元)的 3 分之 1，對於投資人在現貨佈局上的加(減)碼工具選擇，甚至新開倉與策略應用都提供予不小的操作彈性。

5、節稅性

此特性對於高稅率且年度利息所得超過 27 萬免稅額的投資人幫助最大，特別是喜好高現金股利的群眾，在現階段股票現貨配息淨利需要繳稅，但若交易股票期貨，則僅需要手續費及 10 萬分之 4 的期交稅，個股配股配息也不會吃虧，舉例來說，若有一檔股票期貨連結標的為 A 公司，即將配發 1 元股票股利及 0.5 元現金股利，股票期貨一口連結現貨 2,000 股，在配發股利後將會調整契約，使得該股票期貨的連結標的物調整為 2,200 股，並且擁有 1000 元現金股利(2000 股*0.5 元)，並於股票期貨結算時可領取，如此一來投資人既不會被課到稅，亦能享受到個股配股配息的好處。

6、去舊性

凡曾受公司股票分紅配股的員工，往往有著知道何時拿到股票，但卻因時間未到，無法處置的困擾，譬如若遇到大環境不佳、公司前景看壞或是其它重大利空因素發生時，員工若想提前鎖定獲利(想賣未來才入帳的股票)，大都要透過融券放空的手段來進行，不過這需要 9 成資金及券源相互配合才可，但在股票期貨推出後，該員工反倒是可直接放空其標的之股票期貨，像是在空窗期間，先空股票期貨，等拿到股票現貨後再另行回補，後勢無論漲跌皆可鎖定原先利潤，只是同時員工也要考量到保證金追繳的問題才是。

三、股票期貨的六大策略

1、溜滑梯—高空低補來回賺

當投資人持有股票之後，股價可能轉為震盪整理，好不容易漲上去，不久卻又跌回來，投資人的心也隨著股價上下擺盪。與其讓股價的起伏影響持股信心，不如利用震盪格局的特性賺取高低差價，在股價遭遇壓力的時候先行放空股票期貨，鎖定波段獲利，等股價跌下來再來回補期貨空單，此時手中的股票部位都沒有動作，但高低差價已經先行入袋。『溜滑梯策略』就是高空低補來回賺，在爬上溜滑梯之後佈局期貨空單，接著享受股價下滑的利潤，操作範例如圖一。

圖一：溜滑梯策略—以台塑為例



- (1)股票部位進場：台塑股價出現向上突破走勢，以 63.6 元買進股票 2 張。
- (2)決定操作區間：股價漲到波段高點遭遇壓回，設定 67.5 元為區間上緣；區間下緣則可設定為進場價或支撐價位。
- (3)逢高放空股票期貨：股價觸及區間上緣 67.5 元，放空股票期貨 1 口。期貨空單停損部份，則可依個人資金控管來加以調整。
- (4)逢低回補期貨空單：股價觸及區間下緣 63.6 元，則可將期貨空單平倉，獲利 $67.5 - 63.6 = 3.9$ 元。即使之後股票部位由盈轉虧，想到先前在期貨部位已經賺了一段，抱股會更安心，並不急著將股票停損賣掉。
- (5)重複高空低補動作。

至於整體策略的損益部份，現貨部位-投資人仍是以 63.6 元持有股票 2 張，

而期貨部位-投資人賺到兩次『溜滑梯』收益，為15600元(3.9元x2次x2000股)。

2、降落傘—運用指標求避險

台股加權指數自2008年5月20日的9309點一路崩跌到2008年11月21日的3955點，總計下跌了5354點，跌幅超過57%，這波恐怖的大崩盤讓人餘悸猶存，尤其是法人受到持股限制七成的影響，即使知道將要崩盤，也不能將手中的股票全部出清；而一般投資人除了賣出持股之外，也可以選擇放空期貨來規避股價下跌的風險。最大的差別在於以往都是用指數期貨來避險，包括台指期、電子期、金融期、非金電期等，手中的持股與指數成分往往有不小的落差，避險效果自然大打折扣。

但是現在推出為股票量身訂做的避險工具—股票期貨作為崩盤的降落傘，避險不完全的問題立即迎刃而解。『降落傘策略』的基本精神在於，一旦出現危機，就快拉開降落傘，以求安全降落。當手中持有股票，可藉由指標判斷股價是否有反轉疑慮，隨即進場避險，操作範例如圖二。

圖二：降落傘策略—以鴻海為例



- (1)手中握有鴻海股票2張，以季線(60MA)作為多空指標，鴻海股價跌破季線，恐有反轉疑慮，收盤前放空1口鴻海期貨作為避險。(遇到期日將空單轉倉)
- (2)股價站回季線之上，代表指標疑慮解除，將鴻海期貨空單回補。
- (3)股價再度跌破季線，放空1口期貨，但隔日立即站回，按照策略回補空單。
- (4)股價三度跌破季線，放空1口期貨。

(5)股價站回季線之上，將鴻海期貨空單平倉。

若比較有避險與沒避險兩種情境，發現將2張鴻海股票一路抱到底的投資人將承受的最大損失為21.2萬元 $[(69.5-175.5)\times 1000\times 2]$ ，損失幅度達60%；而在不考慮轉倉成本與其他交易成本的情況下，使用季線作為依據來避險，期貨部位在這三次操作下來有19.4萬元的獲利[空175.5(平163)；空159(平164)；空149(平69.5)]，有效將合計損失控制在1.5萬元，避險效果顯著。

3、不求人一除權除息拼節稅

『不求人』的交易策略主要是對於股票期貨的節稅性作更進一步的補充，提醒投資人別輕視這個看似多餘的買賣動作，其所帶來的節稅效果恐怕超乎您的想像。舉個例子來講，假設台積電除權息前收盤價為55.8元，除權息之後為53.4元，每張配股0.05元(5股)，並配發股利3000元，扣抵率0.51%，計算應稅所得淨額：

(1)每股55.8元配5股，股票股利=55.8×5=279元。

(2)投資人持有200張台積電股票，股利所得=200×3000=600000元

(3)可扣抵稅額=600000×0.51%=3060元

(4)利息免稅額270000元，應稅所得=600000-3,060-270000=326940元

如果投資人A和投資人B的稅率級距相同，投資人A參與台積電的除權息，而投資人B運用股票期貨來節稅，差異會有多大呢？首先要計算『不求人策略』的執行成本，股票交易稅0.3%(賣出時支付)與手續費0.1425%(買賣都要付)，再加上期貨交易稅0.004%(買賣都要付)與手續費每口100元(買賣都要付)來計算，執行一次策略需要花費85476元，因此只要省下來的稅額高於策略成本，就具有節稅的效果[在此例子中，所得稅率在30%(含)以上者(326940×30%=98082)，即可受惠]。

表二：不求人策略執行成本—以台積電為例

情境	動作	交易稅	手續費
台積電除權息之前	(1) 賣出 200 張股票	33480	15903
	(2) 買進 100 口期貨多單	446	10000
台積電除權息之後	(3) 買回 200 張股票	0	15219
	(4) 期貨多單平倉 100 口	427	10000
策略成本			85476

4、對對碰—買強空弱做價差

市場投資人應該有聽過，有一種操作股票的方法是在同一種族群的股票之中，買進較強(弱)的股票、賣出較弱(強)的股票[即是買強(弱)空弱(強)策略]。舉例來說，類股中，傳產強而電子弱；甚至分得更細，同樣是傳產類股，塑化強而鋼鐵弱。至於判斷強弱的方法，可以利用技術面、基本面或是籌碼面等常見的指標，也可以統計兩者價格比率的走勢來研判進場機會。

最新推出的股票期貨具備交易成本較現貨及融資券更低的特性，並且可透過放空股票期貨的方式來代替融券，解決了棘手的放空券源問題，且本身為保證金交易，所需的自有資金額度也只要 13.5%~16.2%，亦更能充分利用資金，讓資本運用更有效率。

在不考慮股票配股配息及漲跌停之流動性問題下，從 2003 年至 2009 年的資料背景，傳產股中的南亞和中鋼股價比率取迴歸值後大致在 1.5 附近上下波動，依歷史經驗來看，若此比率偏高至 1.75 時，代表南亞股價偏高、中鋼股價偏低，則可擇機買進中鋼、放空南亞；相對地，若股價比率偏低至 1.25 時，代表中鋼股價偏高、南亞股價偏低，則可伺機買進南亞、放空中鋼，這策略是屬於買弱空強看收斂的交易方式，並另設停損點為比率來到 2 及 1 時，將部位於收盤時出場，依圖中獲利平倉的次數來看，表現則是相對亮眼。

圖三：對對碰策略—以南亞及中鋼為例



5、買保險—買個保險好入眠

股票期貨亦可搭配股票選擇權，讓策略更加多元化，藉以因應變化多端的行情。若當投資人做多台塑股票期貨後，擔心股價走跌，可執行『買保險策略』，就是買進台積電的賣權，支付一些權利金(保費)，來限制股價下跌時的損失，如圖四。

(1)股票期貨進場：台塑股價站上10日均線(10MA)，以64.3元買進次近月的股票期貨1口。

(2)買保險：股價一舉跌破10日均線與進場日低點，擔心股價持續會走跌，可以買進1口次近月的60元台塑賣權，支付權利金3元，如此便將整組部位的最大虧損鎖定在 $(64.3-60)+3=7.3$ 元。

(3)到期結算：結算價54元，如果沒有買保險，期貨部位將虧損 $64.3-54=10.3$ 元，但選擇權部位獲利3元，有效將整組虧損限制在每股7.3元。

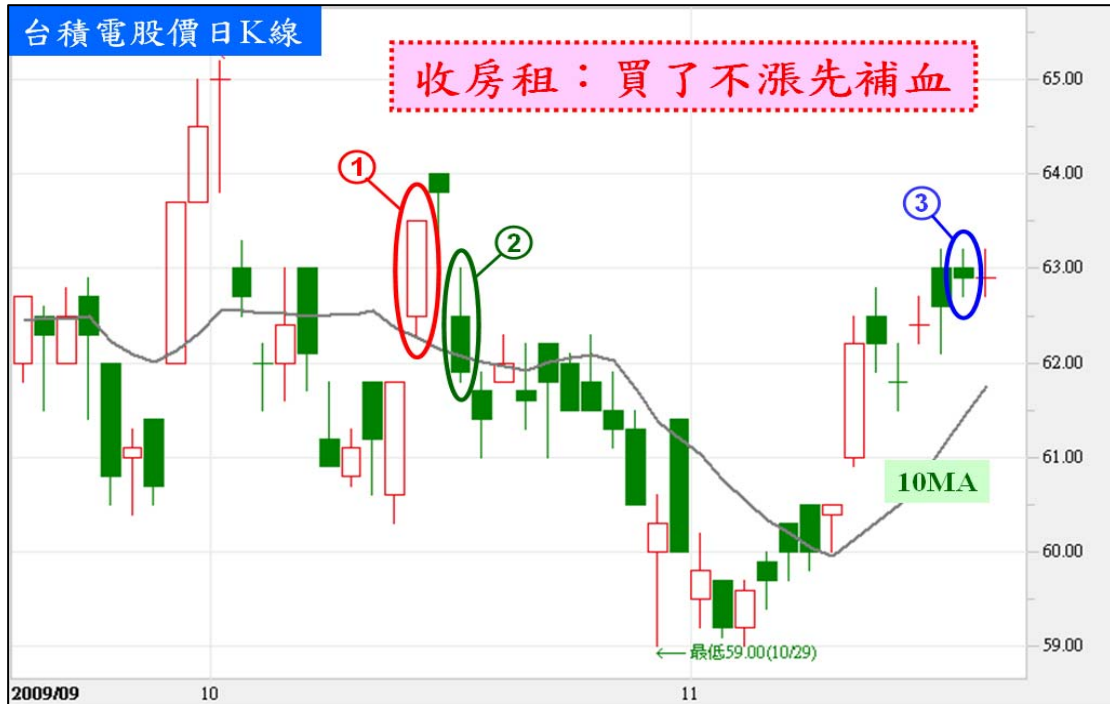
圖四：買保險策略—以台塑為例。



6、收房租—買了不漲先補血

當投資人做多台積電股票期貨，擔心陷入暫時不漲的窘境，可以採取『收房租策略』，就是賣出台積電買權，在股價不動的時候，賺取權利金時間價值耗損的利潤，如圖五。

圖五：收房租策略—以台積電為例



- (1) 股票期貨進場：台積電股價站上10日均線(10MA)，以63.5元做多一口次近月的台積電期貨。
- (2) 收房租：跌破10日均線怕轉為震盪，賣出一口次近月的65元台積電買權，收取2元權利金。
- (3) 到期結算：結算價62.9元，沒收房租的股票部位將損失0.6元，但股票買權的2元權利金全收，組合部位每股還能獲利1.4元。

從上述『買保險』及『收房租』二策略可發現，當『股票期貨』遇上『股票選擇權』時，檯面上可供運用的策略將會更加廣泛，也能更有效提供投資人來因應更多不同的狀況。

四、結論

綜合上述言論，在投資界未演先轟動的強檔大戲—股票期貨即將於 2010 年 01 月 25 日上映，其所具備的六大特性，將帶給投資市場全新的震撼，特性部份匯整如下：

1. **方便性**：多空交易靈活，可迴避當前融資券之法令限制。
2. **精準性**：股票期貨針對單一個股，提供更為精確之風險規避工具。
3. **經濟性**：買賣股票現貨的交易稅是股票期貨的 37.5 倍。
4. **超彈性**：所需保證金約為現股買賣的 1/7、融券賣出的 1/6、融資買進的 1/3。
5. **節稅性**：股票期貨可於結算時取得配股配息的利益，不會被課到稅。
6. **去舊性**：持有公司股票配股但受閉鎖期困擾，可先放空股票期貨鎖定獲利。

而在股票期貨的操作上，隨文也提供六大策略，讓投資人更為了解股票期貨能採用的策略為何，至於市場千變萬化，如何見招拆招、並靈活應對各種不同的市場狀況，就更顯的重要，策略部份匯整如下：

1. **溜滑梯**：高點放空股票期貨，逢低回補，賺取區間震盪的來回差價。
2. **降落傘**：運用指標判斷持股是否有反轉疑慮，放空標的股票期貨來避險。
3. **不求人**：除權除息時，藉由股票期貨來達到節稅的目的。
4. **對對碰**：買強空弱的操作方式，透過股票期貨可以不受放空限制。
5. **買保險**：買進股票期貨之後害怕走跌，可以先買進股票賣權來規避風險。
6. **收房租**：買進股票期貨之後擔心不漲，可以先賣出股票買權來增加收益。

總而言之，股票期貨本身除了擁有『省很大』的交易成本外，且還具備放空不設限的特性，如此一來不但可望造就潛在的獲利機會，還有無限的想像空間，因此未來如果說股票期貨一推出就造成轟動，實在是一點也不令人意外，也相信許多投資人都早已殷殷期盼、躍躍欲試，預料在股票期貨正式推出之後，如何運用靈活多變的特色與策略則將有賴投資人的操作智慧。