



臺灣期信ETF質量優異 國際崢嶸

元大投信 期貨信託部

全球ETF持續發光

全球ETP產品在2019年年底規模正式超過6兆美元，創下歷史新高、新紀錄，被動型基金的發展已成國際投資者注目的焦點。國際著名金融機構Mood's更是預測2024年被動式基金將超越主動式基金，統計調查機構Mitsubishi Asset Brains的數據統計顯示，去

年（2019年）日本被動型基金管理的資產淨值激增29%，規模約50.95兆日圓（4,650億美元），更是首度超越主動型基金。而在亞洲地區被動型基金的發展規模及檔數更是年年創新高，被動型基金發行檔數已來到681檔，規模更是接近2兆美元，占全球ETP市場的三成，足見亞洲發展ETP產品與全球同步成長中（請參見圖1、圖2）。

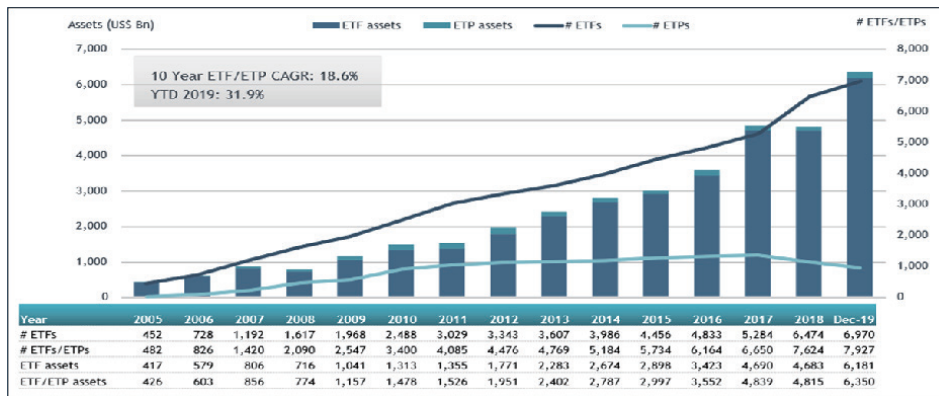


圖 1、全球 ETP 規模圖

資料來源：ETFGI.COM，2019/12。

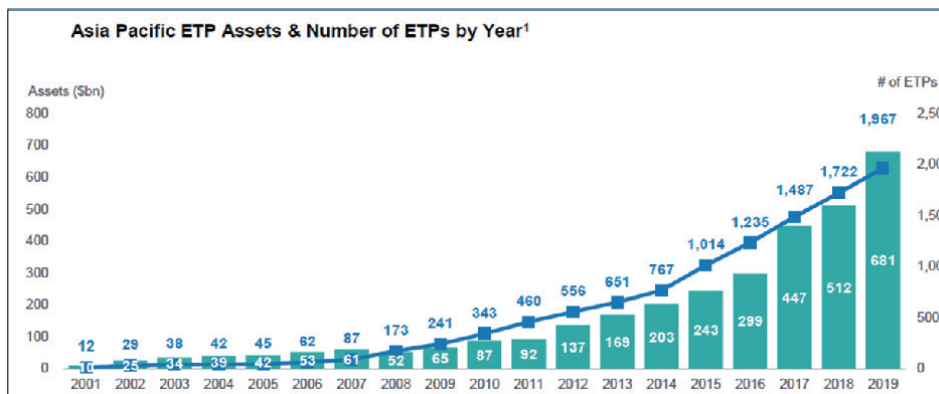


圖 2、亞洲地區 ETP 規模圖

資料來源：BlackRock，2019/12。



Cover Story

臺灣的ETF發展也緊密跟隨著國際ETF的發展腳步快速成長中，回顧2003年6月國內推出首檔ETF商品—寶來臺灣卓越50基金（簡稱：0050）發行至2019年底，短短不到17年的時間，臺灣ETF產品從2003年的1檔成長為227檔，規模更自一開始的43億新臺幣成長至

現今的1.7兆新臺幣，成長率高達近400%。產品類型也從最開始的股票權值型，持續開發出產業型、主題型甚至跨境型的ETF，資產類別也自股票ETF橫跨到商品、外匯及另類ETF商品，產品版圖日益完整。

就全球ETF市場的發展來看，發現近年來另類資產ETF的成長極為迅猛，根據BlackRock統計，就連結原物料走勢的商品ETF來說，自2006年底到2019年12月，其資產規模便由34億美元暴增為1,790億美元，成長幅度高達5,264%。綜觀臺灣期信ETF發展，自2015年第一檔元大S&P黃金ETF（00635U）發行後開啟了期信ETF的動能引擎，5年間期信基金檔數由一開始的1檔成長到了16檔之多，期信基金總規模也從一開始的15億新臺幣快速成長至500多億新臺幣，成長幅度近3,400%，顯見原物料投資已儼然成為全球金融產品的新大陸，亦為ETF投資的新興勢力（請參圖3）。

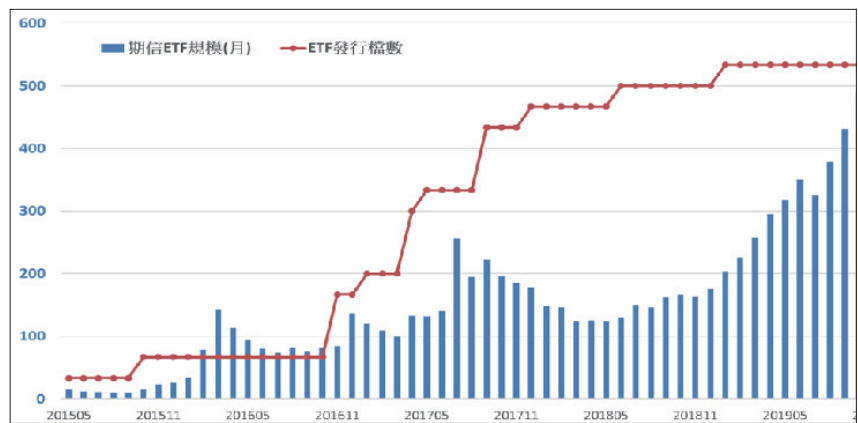


圖3、期信ETF規模及發行檔數統計圖 資料來源：CMoney，2015/04~2019/12。

臺灣投資人共同參與了全球ETF的黃金年代，同時也見證了ETF在臺灣的發展奇蹟，從原本單純投資台股到現在琳瑯滿目的ETF商品，ETF投資範圍早已無遠弗屆，橫跨了股票型、債券型、商品型、外匯型、另類型…等，臺灣ETF實力早已擠身全球強權，根據BlackRock 2019第4季報告，臺灣元大投信已擠身亞洲前10大ETF發行商，資產規模位居第9名（請參表1），但若以期信ETF規模占所發行資產管理之ETF規模來看，則位居亞洲第一，顯見業者發展期信ETF之熱情與經營之用心，促使ETF為現今臺灣投資人不可或缺的投資工具。

表1、亞洲地區ETP發行商資產規模排名表

Asia Pacific ETP Providers Ranked by Assets (US\$bn)

Provider*	Q4 Assets	Market Share %	Q4 Flows	YTD Flows
Nomura	177.7	26.1%	0.2	12.3
Nikko Asset Management	80.0	11.7%	-0.2	7.8
Daiwa Asset Management	78.8	11.6%	0.7	8.5
Mitsubishi UFJ	34.2	5.0%	-0.1	3.4
iShares	29.8	4.4%	1.4	1.5
Samsung Asset Management	23.2	3.4%	2.6	2.3
State Street	20.3	3.0%	0.6	0
China Asset Management	19.7	2.9%	0.9	-1.5
Yuanta	15.2	2.2%	1.2	1.8
Mirae Asset/Horizons	11.9	1.7%	1.9	2.6
Other Providers	190.4	27.9%	4	31.8
Grand Total	681.1	100.0%	13.3	70.5

*providers measured at parent company level.

資料來源：BlackRock，2019/12。



期信ETF逐成臺灣ETF市場要角

在2015年前，國內一般投資人非常缺乏接觸商品原物料之投資管道，臺灣民眾僅能透過複委託模式投資海外另類ETF商品，當時在現行法令規範框架下，能交易相關之原物料商品僅限於資產高於3,000萬元之專業投資人。2015年第一檔期貨ETF的問世，讓臺灣ETF產品版圖正式由股票、債券、跨境股票、槓桿/反向，延伸到商品原物料及另類ETF領域。

期信ETF的發展至今已來到第五個年頭了，雖然不像股票型ETF適合長期持有，可以慢慢地墊高規模，但由於期信ETF的波動性算是非常的高，不亞於許多的單一個股，成為了投資人最喜歡做價差&波段交易的熱門標的之一，期信ETF已經是所有ETF類別中成交占比最大的一類，這也是期信ETF發展的一個重要里程碑。

統計2019年整年度ETF產品成交量的數據觀察，臺灣期信ETF的成交量已高達全部ETF成交量的三成以上（請見圖4），顯現近年來臺灣期信ETF產品發展不僅僅只有產品數量的增加及規模的擴張而已，更令人振奮的是，臺灣已經有越來越多的散戶與機構投資人認同期貨現貨化產品 - 期信ETF之投資概念，並且在他們日常投資活動中大量運用期信ETF類產品作為投資交易的元件之一。期信ETF基金總受益人數也隨著產品發行的檔數增加呈現加乘效

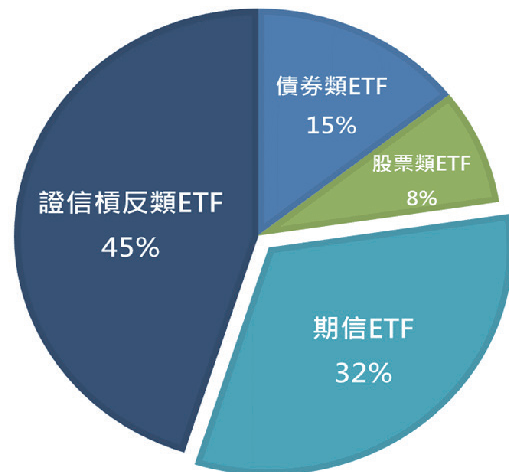


圖4、2019年1月~12月ETF成交占比圖
資料來源：CMoney，2019/01~2019/12。

果，基金受益人數最高來到12萬之多，顯見期信基金在客戶散眾化具一定的成效（請見圖5）。

在期信ETF產品中觀察近一年較為熱門標的 - 原油系列ETF，在近一年國際油價大幅度震盪之下，出現了一個特殊的現象，元大S&P原油正2ETF（00672L）&元大S&P原油反1ETF（00673R），一個是單日看多2倍，一個則是單日看空1倍，這兩個ETF成交量在原油劇烈波動下創新高這一點並不讓人

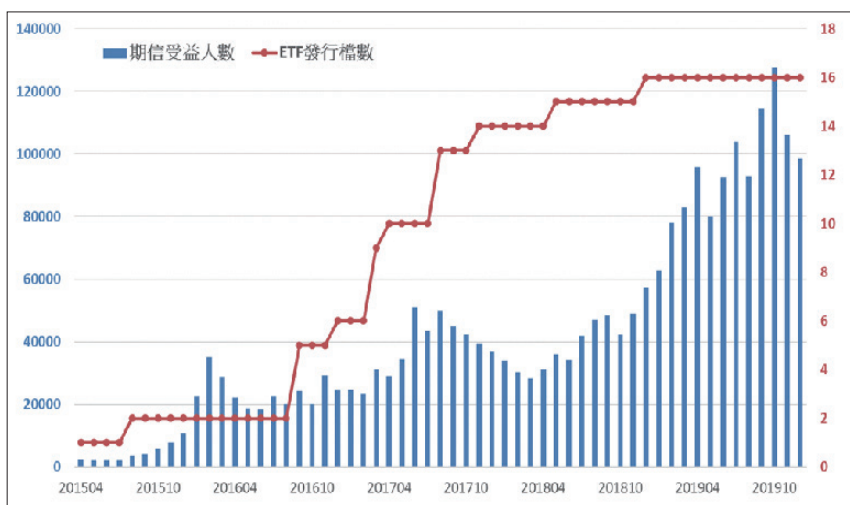


圖5、期信ETF受益人數及發行檔數統計圖
資料來源：CMoney，2015/04~2019/12。



Cover Story

意外，但有趣的是兩者的規模居然都同在2019年第二季期間創下了成立以來的新高，顯示投資人已經在這些年的交易中，逐漸發展出自己的想法，不管是大漲或大跌，都有非常多的投資人進場操作原型&槓反，這也是期信ETF耕耘了四年到現在一個非常令人振奮的現象。（請見圖6、圖7）

臺灣發展期信ETF 具獨特優勢

這幾年國人隨理財資訊發達以及法規的開放，陸續將大量資金移轉至海外的商品，所以可以看到臺灣投資市場有主場變客場的趨勢。例如：海外委託一年成交近兩兆新臺幣，造成經常帳連20季的逆差；境外基金規模也遠超過境內基金，從正面來看，表示國人投資理財面向多元，但畢竟海外投資有匯差的風險，投資人往往賺價差、利差，卻賠上匯差，而如果投資的海外商品有做相關的匯率避險，則又提高了投資的成本。新臺幣計價的期信ETF產品，在臺灣發行具匯率優勢的獨特性，可大大減少投資國外基金產生的匯率風險。

而外幣的曝險成為臺灣發行境外ETF追蹤指數上的重要影響因素之一，而期信ETF

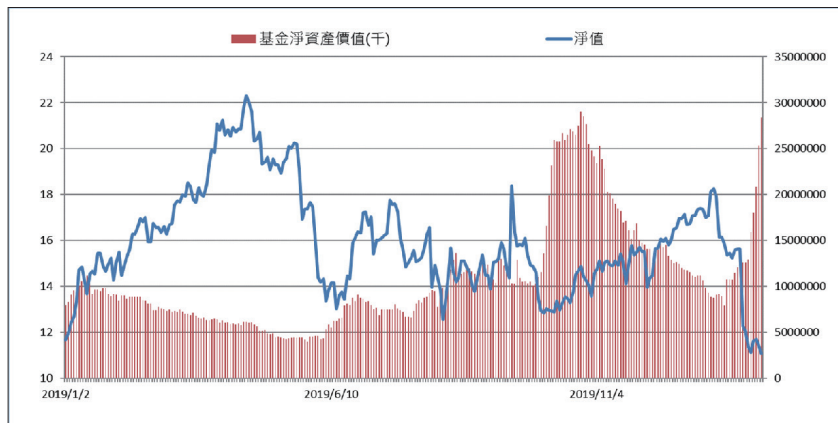


圖 6、元大 S&P 原油正 2 (00672L) 規模與淨值變化
資料來源：CMoney，2019/1~2020/1。

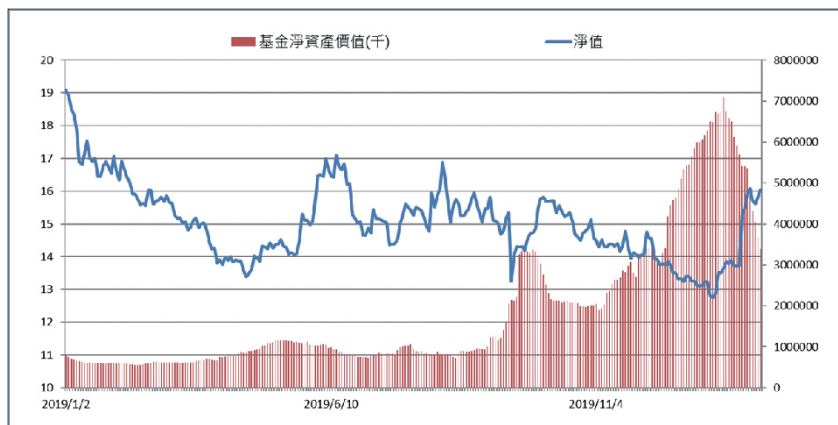
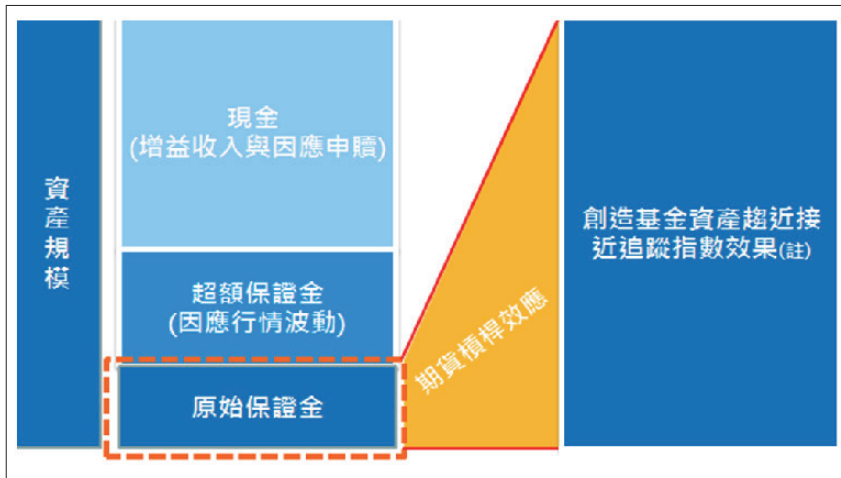


圖 7、元大 S&P 原油反 1 (00673R) 規模與淨值變化
資料來源：CMoney，2019/1~2020/1。

在複製指數上採用期貨工具來做為指數追蹤，其最大的優勢不外乎就是運用期貨的槓桿特性來達到基金-100%~200%的曝險，同時可降低美元保證金部位在基金外幣曝險上的影響（請參圖8）。

從期信ETF的架構來分析，因期信基金追蹤指數主要以期貨來做為追蹤之工具，因期貨具有槓桿的特性，在基金管理上僅需準備少許外幣保證金來作為期貨原始保證金及超額保證金，外幣資產比例約10%~40%。

實例說明（請參圖9），我們透過元大美元指數ETF（代碼：00682U）來比



註：期信原型 ETF 曝險比重為基金淨資產的 100%
 期信槓桿 ETF 曝險比重為基金淨資產的 200%
 期信反向 ETF 曝險比重為基金淨資產的 -100%
 圖 8、期信 ETF 產品架構示意圖

資料來源：元大投信整理。

較美國最著名的美元指數ETF（代碼：UUP），做實際績效觀察比較，元大美元指數ETF自2017年3月發行滿一年為基礎（2017/3/14~2018/3/16為止），購買美國PowerShares DB美元指數ETF（交易代碼：UUP）與買進臺灣所發行的美元指數ETF（證券代碼：00682U）做比較，績效共差距了-4.66%（如圖9），購買國外美元指數ETF

績效明顯因為受臺幣匯率波動的影響而出現了4.66%的匯率損失。

臺灣多檔期信ETF躍居國際前茅

元大投信從2015年開始陸續推出黃金、原油、美元指數、外匯ETF等商品，讓臺灣ETF的資產類別更加多元化，期貨ETF的發行，同時可達到「期貨現貨化」與「商品證券化」



圖 9、00682U、UUP 績效比較圖
 資料來源：彭博資訊，元大投信整理，2017/3/14~2018/3/16。

的效果，讓臺灣民眾可以在臺灣證券市場交易時間內，運用股票交易帳戶即可以輕鬆進行商品原物料的交易，投資人未來運用ETF即可以完成全方位的資產配置。臺灣期貨ETF產品發展已可與國際知名期貨ETF相比擬。



Market information

1. 原油槓桿ETF規模TOP 1 - 『元大S&P原油正2 ETF』
原油系列ETF一直是國內投資人交易

ETF的熱門標的，而其中以成交量來觀察其最具代表性的是元大S&P原油正2 ETF，其規模已成為全世界最大的元油槓桿ETF。

表2、全世界前五大原油 槓桿/反向 ETF

證券代碼	ETF 名稱	基金規模（新臺幣）
00672L	元大 S&P 原油正 2	139 億
UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	102 億
SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	22.7 億
UWTI	VelocityShares 3x Long Crude ETN	7.3 億
DTO	DB Crude Oil Double Short ETN	4.3 億

資料來源：Bloomberg，2020/01/31

2. 黃豆ETF規模TOP 1 - 『街口S&P黃豆ETF』
全世界黃豆原型ETF僅有2檔發行，其中

一檔為臺灣街口投信所發行的街口S&P黃豆ETF，其規模約8.5億，是全世界最大的黃豆ETF。

表3、全世界前二大黃豆ETF

證券代碼	ETF 名稱	基金規模（新臺幣）
00693U	街口標普高盛黃豆 ER 指數期貨基金	8.5 億
SOYB	Teucrium Soybean Fund	7.6 億

資料來源：Bloomberg，2020/01/31

3. VIX ETF規模TOP 2 - 『富邦VIX ETF』
富邦VIX ETF是臺灣另類ETF代表商品，其基金單位數成長速度成為國內期貨ETF之首，回顧近一年規模變化，在2019/5/13時富邦VIX ETF基金規模達到發行以來的最高，規模來到245.8億新臺幣，當時國際最著名的VIX ETF - VXX規模約當為243億新臺幣，富邦VIX ETF當時一度成為世界

規模最大VIX ETF，但隨著VIX期貨指數的下跌，其規模變化也隨之下行，現行基金規模是為全世界第二大VIX ETF。

4. 元大S&P石油 ETF追蹤原油期貨二代指數，長期績效打敗USO

除了比較規模外，績效的表現更是有目共睹，元大投信所發行的元大S&P石油ETF（00642U）在發行時選擇採用國際知名指數

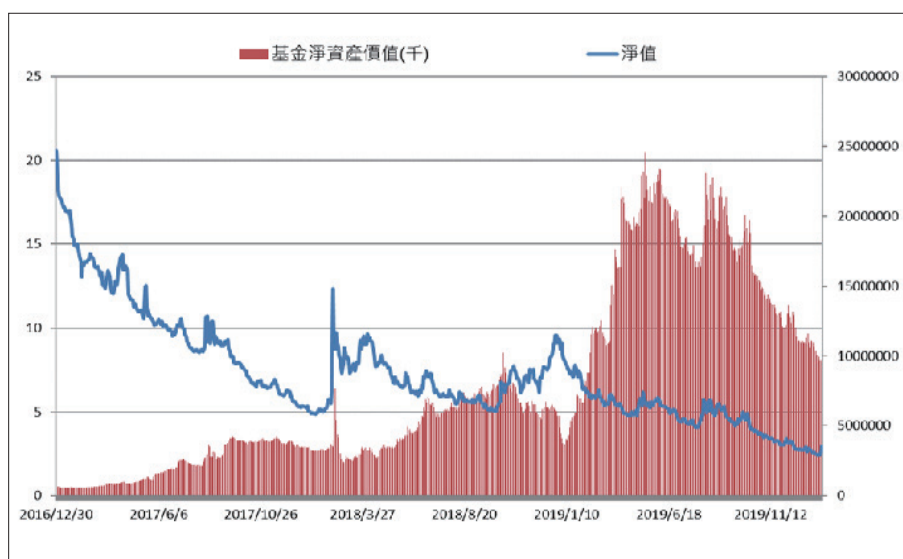


圖 10、富邦 VIX ETF 資產規模

資料來源：CMoney，2016/12~2020/1。

公司S&P所發行的原油期貨二代指數，特色是可有效化解原油期貨正價差幅度較大期間轉倉成本對績效的衝擊。自2015年9月7日於交易所掛牌發行以來績效優於國際上最著名

的原油ETF-USO，截至2020年2月10日元大S&P原油績效領先USO約12.37%，顯現臺灣期信ETF的發展在質與量的發展上已可站上世界舞台。

表4、全世界前二大石油ETF

證券代碼	ETF 名稱	報酬	指數類型
00642U	元大 S&P 石油 ETF	-23.56%	二代指數
USO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	-35.93%	一代指數

資料來源：Bloomberg，2020/2/10

期貨ETF 未來可期

過去投資人要到期貨市場、選擇權市場、權證市場去尋求操作賺錢，的確非常辛苦，若操作不慎還會被追繳保證金或有斷頭風險，而期貨ETF的誕生讓過去未接觸過期

貨或對其陌生的投資人也可以透過期貨ETF來間接參與期貨市場商品，也因此，期貨ETF也為期貨市場帶來前所未有的，更強化了期貨市場的交易結構，不僅在成交量及未平倉量的增加，也間接代表著參與者結構的多元拓展。



Market information

目前國內現有的期貨ETF以採用期貨來做為追蹤工具，在國際間已有發行以期貨及選擇權來做為元件編製指數並發行產品，國際間目前發行股指選擇權運用相關的ETF以

Horizons所發行的QYLD占規模最大，約295多億臺幣，追蹤指數為CBOE NASDAQ-100 BuyWrite V2 Index (BXN)。

表5、國際前三大期貨策略指數

基金名稱	基金代碼	標的	規模 (新臺幣)	追蹤指數
Horizons Nasdaq 100 Covered Call ETF	QYLD	Nasdaq 100	295 億	CBOE NASDAQ-100 BuyWrite V2 Index (BXN)
PowerShares S&P 500 BuyWrite Portfolio	PBP	S&P 500	79.2 億	CBOE S&P 500 BuyWrite Index (BXM)
WisdomTree CBOE S&P500 PutWriteStrat	PUTW	S&P 500	60 億	CBOE S&P 500 PutWrite Index (PUT)

資料來源：Bloomberg，2020/1/31

期貨及選擇權在ETF上的發展將更加多元發展，透過期貨市場的交易元件－「期貨及選擇權」來建構策略型指數已漸成為國際指數公司間指數的發展方向，這也讓過去傳統的指數編製逐漸往策略型發展。在我國具代表性的指數公司-「臺灣指數股份有限公

司」也嗅到這樣的國際發展趨勢，並於去年108年12月18日上市發行「臺灣股市期權策略系列指數」，這將讓臺灣未來的期貨指數化產品發展增添色彩，讓臺灣期貨相關指數化產品發展與國際接軌。



表6、臺灣股市期權策略系列指數介紹

指數名稱	台股期貨指數	加權指數掩護性臺指買權 價外5%報酬指數	智慧中立指數
指數類型	期權型指數	策略型指數	組合型指數
組成成分	由期貨或選擇權契約價格組合而成。	結合股價指數與期貨、選擇權契約組合而成。	結合股價指數與期權指數組合而成。
特性	表彰長期持有臺灣期貨交易所近月台股期貨契約多頭部位所累積之績效表現，適合對後市看多時應用。	指數績效與加權報酬指數有正向關係、買權價格反向關係，期能藉由買權權利金收益降低股市下檔風險。	持有股價指數、以避險比例賣出市場組合（期權指數）。目標不受市場多空影響，追求相對平穩且波動度類似固定收益商品之投資績效。

資料來源：臺灣指數公司。