



### 市場推廣

# 槓桿交易結構型商品的規畫、 運用及發展

元大期貨◎陳昱宏資深協理

**結**構型商品以固定收益商品搭配選擇權，內容主要包括保本型商品與股權連結型商品兩大項；近年股權、匯率、利率、原物料及信用交易市場活絡發展，均有助於相關衍生性金融商品的運用，投資人也能透過結構性商品進行更加靈活的資產配置。以元大期貨槓桿交易商所發行之連結ETF結構型商品為例，係以新臺幣計價，並採現金交割，具保本效益、低手續費、風險有限等優點，並隨時可提前解約，滿足各項投資或避險需求；臺股牛熊權、富櫃牛熊權則為日內當沖型的股權選擇權，與加權指數、富櫃200指數連動性接近100%，其資金需求僅1千元，具自動停損機制且無交易稅，為對大盤行情有想法的小資族群之理想投資選擇，並可利用「臺股牛熊權」搭配「富櫃牛熊權」進行價差交易。

### 臺灣結構型商品發展與介紹

所謂結構型商品，為結合固定收益商品及標的資產選擇權的新金融商品，並透過固定收益商品與衍生性金融商品之組合，使投

資報酬與連結標的資產表現產生連動效應。

根據證券櫃檯買賣中心統計，2019年證券商及槓桿交易商結構型商品流通在外規模達到606.91億元（圖1），其中保本型商品（PGN）占68.8%，股權連結型商品（ELN）占22.2%，信用連結型商品（CLN）占12.7%。2020年3月，新冠肺炎在全球爆發，美國聯準會（Fed）在當月無預警降息6碼，並啟動量化寬鬆（QE），包括歐洲央行等主要央行亦跟進擴大寬鬆救市，臺灣央行亦宣布將重貼現率調降1碼至1.125%的史上新低；各國央行主要目的是想利用直升機灑錢的方式，幫助一般民眾解決就業與經濟的燃眉之急，但「錢是聰明的」，在發現股市、房地產、原物料有獲利的機會，資金就會匯集湧入，並大幅推升資產價格；而包括保本型商品、股權連結型商品因為損益波動相對溫和，反而不受投資人青睞，2020年結構型商品規模降至490.39億元，年減19.2%，2021年再下滑1.1%至484.85億元，保本型商品比重降至63.4%，股權連結型商品降至18.5%，波動與風險程度較高的信用連結型商品升至18.2%。

進入2022年，隨著通膨壓力不斷攀高，Fed在3月份預計就會啟動升息循環，全年升息幅度可能達到6碼，下半年並預計將宣布縮減資產負債表，包括歐洲、英國、澳洲等主要央行亦陸續收緊寬鬆政策，全球資金環境逐步趨緊；此外，俄羅斯為了防止北約勢力東擴，總統普丁宣布承認烏克蘭東部自行宣布獨立的頓內次克和盧甘斯克兩個共和國，並下令俄軍進駐執行「維和任務」，之

後並對烏攻蘭發動多個軍事重地發動攻擊，美國為首的西方國家則對俄羅斯國營銀行、主權債券及個人等祭出經濟制裁，雙方衝突愈演愈烈，造成全球股市大幅修正。在全球風險事件頻傳，加上台股目前位階處於歷史高檔，上檔空間相對限縮下，具一定保本效益且報酬相對穩健的結構型商品有機會重新獲得市場青睞。

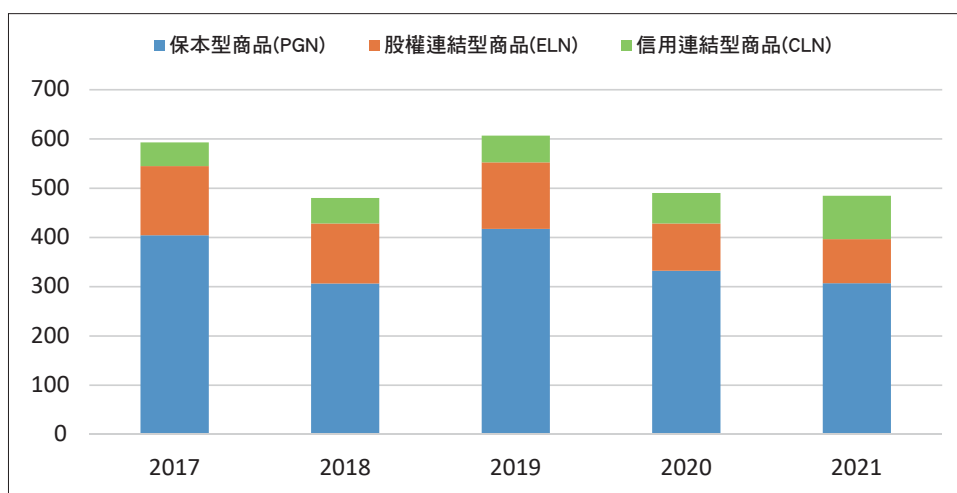


圖 1、證券商及槓桿交易商結構型商品流通在外餘額（億元）  
資料來源：證券商買賣中心、YFRD 整理；資料期間：2017-2021 年

## 結構型商品深具特色，滿足市場不同需求

### 結構型商品的優勢

如元大期貨發行之結構型商品以新臺幣計價，並採現金交割，投資人無匯兌風險；商品亮點包括低手續費率、風險有限，並且隨時可提前解約，滿足投資人之各項投資或避險需求，相較傳統投資商品，槓桿交易商結構型商品的投資報酬率具競爭力；為因應不同投資人的交易策略或市場看法，未來亦相信陸續會有不同結構的股權連結商品發行。

結構型商品具以下特色，也適合相對穩健保守型的投資人，以穩健方式投資具波動性的商品；自然人分離課稅10%，法人則併入營利事業所得稅，無交易稅；以臺幣計價，增加投資人臺幣可投資標的之多樣性。

- 1、高保本率，高參與率：固定收益商品結合選擇權組合策略操作，鎖住投資人的最大風險，並透過100%參與率，使得獲利有效化。
- 2、報酬結構透明化：使用簡單選擇權策



## Market information

略，簡化報酬結構，以不損及客戶獲利可能為原則，增加易懂性也降低客戶疑慮。

- 3、低手續費：相較目前市面上結構型商品平均手續費，元大期貨結構型商品手續費較低廉。
- 4、到期期間短：以2~6個月為原則，利於客戶資產配置。
- 5、可提前解約：無閉鎖期，投資人可於商品未到期前，選擇提前獲利了結，以鎖定獲利；且無提解違約金與手續費。
- 6、獲利機率高：提供下檔保護，承受現貨於到期期間內多次跌破期初價格，鎖住最大損失。

### 結構型商品主要投資風險

投資有賺有賠，任何商品都有它的風險存在，結構型商品風險其實相對有限，但仍提醒投資人主要風險包括：

- 1、交易提前終止風險：結構型商品提前到期之成交價並非官網或櫃買中心揭示的每日參考價，實際成交價格以槓桿交易者之報價為準。
- 2、流動性風險：結構型商品屬於店頭市場交易，並不具有次級市場可供客戶轉售，若投資人欲在市場行情波動較大時提前解約，成交價格可能不如預期。
- 3、信用風險：若發行公司因信用事件無法履行交易契約支付投資人差價獲利時，可能導致投資人損失，以元大期貨信評-惠譽「twAA-」，同時有母公司-元大金

控的支持，發生信用風險的機率微乎其微。

- 4、市場風險：提前解約參考價與成交價係反應槓桿交易者實際之避險成本，可能無法完全反映極端市況。
- 5、匯兌風險：結構型商品為臺幣計價，若投資人有外幣需求，應自行評估其匯兌風險。
- 6、再投資風險：投資人收到獲利後可能無法以相同之報酬率繼續投資。
- 7、連結標的風險：結構型商品並非一般傳統存款，而是一項投資商品，其投資損益將受到連結標的匯率及利率等市場條件波動所影響，並依商品設計或條件不同，投資人所暴露之風險程度可能不同，其可能發生部分利息或全部利息，本金減損或其他損失之風險。當市場行情不利於投資人的部位時，其經市價評估後之公平價值將下降，投資人可能發生損失。
- 8、其他風險：包括國家風險、通貨膨脹風險、稅賦風險、法律風險、利率風險等。

### 結構型商品-連結ETF

#### 結構型商品可以連結ETF結構型商品

看好國人偏好投資ETF商品，以2017年8月推出以「元大S&P石油ETF」為標的之結構型商品，元大期貨也是首家推出結構型商品之期貨業者，提供穩健型投資人不同的選擇，之後又推出以連結台股ETF、上證ETF

等結構型商品。ETF結構型商品為結合臺幣存款與國內外股票指數、美元指數、黃金、原油、美債等商品之組合式契約，此商品最大利基為臺幣報酬率，可以海外商品為標的，並具保本效益。

### 連結臺股ETF結構型商品（多頭價差）

#### 1、商品條件

連結標的：元大S&P石油ETF（00624U）

期初價格（S0）：連結標的於生效日之開盤價

結算價格（ST）：連結標的於到期日之收盤價

第一履約價（K1）：期初價格（S0）× 103%

第二履約價（K2）：期初價格（S0）× 118%

契約期間：60天

期間獲利可於觀察日，提前贖回

保本率：96.05%

最大淨報酬率：10.61%（年化約64%）

#### 2、報酬型態（見圖2）

（1）連結標的價值小於第一履約價時，最大可能損失為3.95%（風險有限！）

（2）觀察日期間標的價格上漲，高於「損益兩平點」，而有獲利時，可提前贖回（鎖定獲利！）

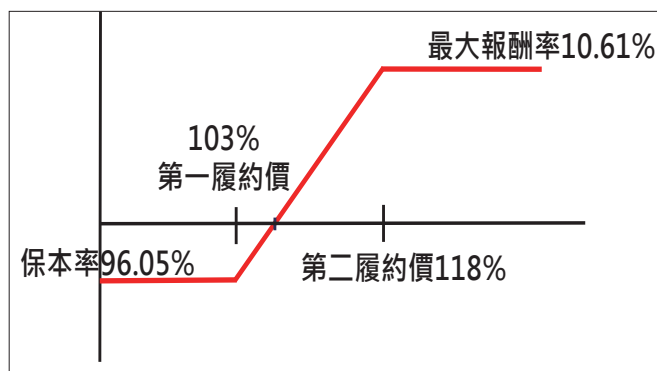


圖2：連結臺股ETF結構型商品（多頭價差）報酬型態  
資料來源：元大期貨

### 連結臺股ETF結構型商品（空頭價差）

#### 1、商品條件

連結標的：元大S&P石油ETF（00624U）

期初價格（S0）：連結標的於生效日之開盤價

結算價格（ST）：連結標的於到期日之收盤價

第一履約價（K1）：期初價格（S0）× 97%

第二履約價（K2）：期初價格（S0）× 82%

契約期間：60天

期間獲利可於觀察日，提前贖回

保本率：96.05%

最大淨報酬率：10.61%（年化約64%）

#### 2、報酬型態（見圖3）

（1）連結標的價值小於第一履約價時，最大可能損失為3.95%（風險有限！）

（2）觀察日期間標的價格上漲，高於「損益兩平點」，而有獲利時，可提前贖回（鎖定獲利！）



# Market information

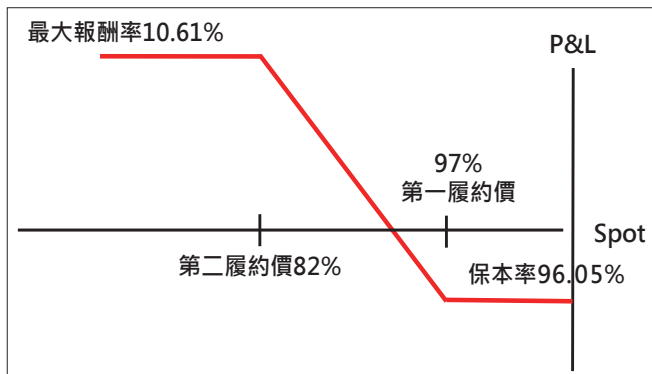


圖 3：連結台股 ETF 結構型商品（多頭價差）報酬型態  
資料來源：元大期貨

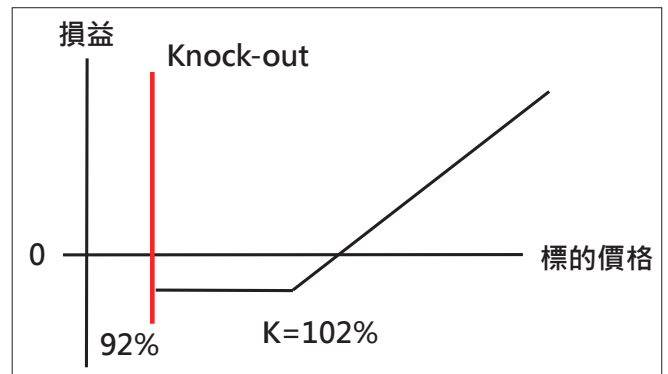


圖 4：連結上證 ETF 結構型商品（多頭下限）報酬型態  
資料來源：元大期貨

## 連結上證ETF結構型商品（多頭下限）

### 1、商品條件

連結標的：元大上證50ETF（006206）

期初價格（S0）：連結標的於生效日之開盤價

結算價格（ST）：連結標的於到期日之收盤價

履約價格（K）：期初價格（S0）× 102%

下限價格（KO）：期初價格（S0）× 92%

契約期間：90天

期間獲利可於觀察日，提前解約

保本率：94.5%

最大報酬率：無限大

### 2、報酬型態（見圖4）

- (1) 可參與標的物價格上漲趨勢的可能（獲利無限！）
- (2) 連結標的價值小於或等於履約價時或觸及失效時，最大可能損失為

5.5%（風險有限！）。

- (3) 透過觸及失效條件，降低買進選擇權權利金價格（降低成本，提高保本率！）

## 結構型商品-台股牛熊權與富櫃牛熊權

### 台股牛熊權 1千元就能投資台股

期貨商推出台股牛熊權，屬於深度價內發行的日內當沖型的股權選擇權，連結標的為加權指數，漲跌幅與大盤指數連動性接近100%，為臺灣首檔直接交易大盤指數的當沖型金融商品；當看多現貨大盤指數，即買入台股牛，當看空現貨大盤指數，則買入台股熊。藉由對指數多空判斷進行靈活操作，專注大盤單一標的，其操作便利性及低資金需求（1,000元），適合小資族群且對大盤指數有看法的投資人。

相對於股票現貨、融資融券、權證或其他交易方式，台股牛熊權商品具有以下優勢（參圖5）：

- 1、交易門檻低：投資人僅需使用千元就能

- 參與貼近臺股大盤指數的交易商品。
- 槓桿倍數最高50倍：連結臺股大盤指數，價格波動最高50倍（保證金槓桿為1倍，商品隱含倍數最高50倍），只要買對牛熊權方向，即可放大交易獲利。
  - 當沖交易：牛熊權為日內型交易商品，投資時的風險可預期，獲利也能每日了結，避免隔夜留倉跳空風險。
  - 雙向交易：有別於傳統現貨放空不易，

- 牛熊權多空皆宜，不論市場漲或跌，皆可操作。
- 損失有限：牛熊權最大損失僅是權利金，且沒有保證金追繳問題。
  - 無交易稅：相對股票現貨與融資融券需要繳交0.3%的證券交易稅，權證則要繳交0.1%，臺股牛熊權無需繳交。
  - 自動停損機制：當漲跌幅超過1.95%，虧損邊即自動終止契約停損，控制下檔風險。

|       | 台股牛熊權     | 股票現貨 | 融資融券 | 權證         | 牛熊證     |
|-------|-----------|------|------|------------|---------|
| 交易型態  | 權利金交易     | 市價交易 | 市價交易 | 權利金交易      | 權利金交易   |
| 槓桿倍數  | 50倍 ✓     | 1倍   | 2.5倍 | 8~13倍      | 3~5倍    |
| 資金需求  | 低(價內發行) ✓ | 最高   | 中    | 低(價外發行)    | 低(價內發行) |
| 價格變動  | 近現貨漲幅     | 市價同步 | 市價同步 | Delta*現貨變動 | 近現貨漲幅   |
| 最大損失  | 權利金       | 投資成本 | 投資成本 | 權利金        | 權利金     |
| 交易稅   | 0% ✓      | 0.3% | 0.3% | 0.1%       | 0.1%    |
| 交易期限  | 260分(當沖)  | 無    | 1年   | 6個月~2年     | 3個月~2年  |
| 保證金追繳 | 無         | 無    | 有    | 無          | 無       |

圖 5、台股牛熊權與股票現貨、融資融券等其他交易方式比較

就台股牛熊權的合約規格（表1），最小交易單位為1口，每一單位交易本金僅需1千元新臺幣，交易價金為市價×10元×口數，最小跳動單位為0.1點，交易時間為營業日上午9:05:00至下午1:24:59，以臺灣證券交易所開盤日為準，部位上限為200口，單筆10口，當漲跌幅超過1.95%時，虧損邊即終止契約且不得再交易，當日將以\$2.5為結算價格。

■ 範例1：台股牛熊權損益計算

計算公式：（出價-買入價）×交易單位×10

今天在台股牛報價96.2/98.0買入12口，並且在報價124.2/125.7時平倉，則當日損益為（124.2-98.0）×12×10=3,144（新臺幣）

\* 損益需再另外扣除每筆交易的作業處理費

富櫃牛熊權-聚焦櫃買市場

上櫃股票市場為臺灣最具代表性的中小型股票掛牌交易的所在，近年來上櫃公司不論是公司營運成果及股價表現均有目共睹；富櫃200指數則是證券櫃檯買賣中心於2019年3月發布，成分股篩選方式是以市值排



# Market information

表1、元大期貨臺股牛熊權合約規格

| 商品名稱     | 臺股牛熊權   |
|----------|---|
| 最小交易單位   | 1 口   |
| 每一單位交易本金 | 約新臺幣 \$1,000(變動)  |
| 契約乘數     | 1 點 = 10 元 (新臺幣)  |
| 最小跳動單位   | 0.1 點   |
| 交易價金     | 市價 × 10 元 (新臺幣) × 口數  |
| 連結標的     | 臺灣證券交易所發行量加權股價指數  |
| 商品隱含倍數   | 最高 50 倍 *   |
| 最後結算價    | 現貨指數收盤價 (13:33:00) 作為到期結算價格的計算依據                                  |
| 合約終止條件   | 大盤報價以 09:00:05 為基期，漲跌幅超過 1.95% 時，虧損邊即終止契約且不得再交易，當日將以 \$2.5 為結算價格。 |
| 部位上限     | 200 口，單筆 10 口 (單一商品)  |
| 停止新倉建立   | 客戶買入價 ≤ 10 元  |

\* 商品隱含倍數最高 50 倍，與保證金槓桿倍數無關，本商品保證金槓桿為 1 倍

序，並考量公眾流通量及流動性等條件，選出 200 支上櫃股票，以流通值加權計算之股價指數，用以表彰櫃檯買賣股票市場之綜合績效，可作為中小型股票漲跌趨勢新指標。

檢視上市與上櫃類股的市值權重（表 2），上櫃產業前三名為半導體、生技醫療與電子零組件，占比為 37.1%、14.2% 與 7.9%，上市前三名為半導體、金融保險與電子零組件，占比為 40.4%、11.5% 與 5.7%，反應半導體產業的確在臺灣是舉足輕重，而生技醫療已在上櫃市場形成一個新興的產業聚落，另外上櫃市場為扶植新興產業發展的特性，而上市則為相對成熟的產業。

連結富櫃 200 的權證發行現況，因成分股現股較難放空，而有認購型權證（Call），「富櫃牛熊權」可以滿足投資人雙向交易的需求，同時屬於深度價內發行

的日內當沖型的股權選擇權，漲跌幅與富櫃 200 指數連動性接近 100%，隱含槓桿倍數達 10 倍；藉由對富櫃指數多空判斷進行操作，只需要 1 千元資金即可參與；當看多富櫃 200 指數，即買入富櫃牛，當看空富櫃 200 指數，則買入富櫃熊。為了避免隔夜留倉跳空的風險，富櫃牛熊權設計為日內型交易商品，投資人進場時最大風險即可預期，獲利每日了結。

富櫃牛熊權創造了「快、選、易、千」四大特性（如圖 6），創新理念與商品價值也獲得了金融界奧斯卡獎-「第 15 屆金犇獎傑出金融創新獎」的肯定。

雖然櫃買市場與集中市場同屬於臺灣股票市場，漲跌具高度的相關性，然而因兩者成分股的差異，如富櫃 200 指數主要成分股為中小型股，且生技醫療股具一定權重，因

表2、上櫃與上市類股市值比重排名

| 排名 | 上櫃      |       | 上市      |       |
|----|---------|-------|---------|-------|
|    | 類股      | 市值比重  | 類股      | 市值比重  |
| 1  | 半導體     | 37.1% | 半導體     | 40.4% |
| 2  | 生技醫療    | 14.2% | 金融保險    | 11.5% |
| 3  | 電子零組件   | 7.9%  | 電子零組件   | 5.7%  |
| 4  | 光電      | 6.2%  | 電腦及週邊設備 | 4.5%  |
| 5  | 電腦及週邊設備 | 4.4%  | 運輸類     | 4.5%  |
| 6  | 其他電子    | 4.3%  | 其他電子    | 3.9%  |
| 7  | 通信網路業   | 3.0%  | 通信網路業   | 3.8%  |
| 8  | 機械類     | 2.5%  | 塑膠類     | 3.8%  |
| 9  | 文化創意    | 2.3%  | 其他類     | 3.4%  |
| 10 | 貿易百貨    | 2.2%  | 光電      | 2.5%  |
|    | 其他      | 15.9% | 其他      | 16.1% |

資料來源：CMoney；資料期間：2022/02/23



圖 6、富櫃牛熊權「快、選、易、千」四大特性 資料來源：元大期貨整理

此相較加權股價指數容易出現超漲或超跌的現象，此時投資人可考慮利用元大期貨的「台股牛熊權」搭配「富櫃牛熊權」進行價差交易。例如：若預期今日富櫃200指數表現不如加權指數，則可以買進富櫃熊權，並

同時買進台股牛權，在兩個市場同時走強時，加權指數表現優於富櫃200指數，台股牛權帶來的獲利將大於富櫃熊權的損失。因此，投資人即規避了集中與櫃買市場同時變盤的風險，鎖定預期的市場相對強弱價差。



## Market information

表 3、元大期貨富櫃牛熊權合約規格

| 商品名稱     | 富櫃牛熊權  |
|----------|--|
| 最小交易單位   | 1 口  |
| 每一單位交易本金 | 約新臺幣 \$1,000(變動)   |
| 契約乘數     | 1 點 = 10 元 (新臺幣)   |
| 最小跳動單位   | 0.1 點  |
| 交易價金     | 市價 × 10 元 (新臺幣) × 口數   |
| 連結標的     | 櫃買富櫃 200 指數  |
| 商品隱含倍數   | 最高 10 倍 *  |
| 最後結算價    | 富櫃 200 指數收盤價 (13:33:00) 作為到期結算價格的計算依據                                    |
| 合約終止條件   | 富櫃 200 指數報價以 09:00:05 為基期，漲跌幅超過 9.75% 時，虧損邊即終止契約且不得再交易，當日將以 \$2.5 為結算價格。 |
| 部位上限     | 200 口，單筆 10 口 (單一商品)   |
| 停止新倉建立   | 客戶買入價 ≤ 10 元   |

\* 商品隱含倍數最高 10 倍，與保證金槓桿倍數無關，本商品保證金槓桿為 1 倍  
資料來源：元大期貨整理

### ■ 範例2：台股牛熊權損益計算

計算公式：(出價-買入價) × 交易單位  
× 10

今天在富櫃熊報價91.1/93.3買入12口，並且在報價86.1/89.0時平倉，則當日損益為  
(86.1-93.3) × 12 × 10 = -864 (新臺幣)

\* 損益需再另外扣除每筆交易的作業處理費

### 結語

進入2022年，各大專業機構及市場普遍預期全球經濟可延續2021年的強勁復甦力

道，然而金融市場瞬息萬變，隨著通膨壓力不斷升溫，Fed的升息步伐不斷加快，俄羅斯與烏克蘭爆發衝突，兩國瀕臨全面開戰，加上中國房地產泡沫風險，經濟下行壓力持續，臺灣屬於全球貿易的一環，台股受到波及亦再所難免。元大期貨槓桿交易商所推出的連結ETF結構型商品，具高保本率、低手續費、報酬結構透明化等優勢，牛熊權則具操作便利性及低資金需求等亮點，都值得資金部位相對有限的小資族群關注並參與。

