



# 期貨業藍海

## 期貨信託ETF 異軍突起

街口投信◎羅滕閣

期貨信託ETF掌握趨勢潮流，為投資人提供最接地氣的產品。商品證券化、期貨現貨化是期貨信託ETF重要特色之一，方便投資人參與市場，掌握交易機會；且產品多元，有助資產配置、有效分散風險。

由於全球在能源、糧食、居住和交通等經濟發展的需求下，使得自然環境被過度開發，造成地球的生態平衡被嚴重破壞，進而引起全球暖化現象並導致氣候異常。造成極端的乾旱、暴雨和洪災的氣候型態快速的輪替，給人類生活環境帶來極大的威脅和影響，讓友善地球、永續環境的概念愈來愈受到重視。

因此節能、減碳以及永續發展的議題持續受到各國政府、公益團體、各界重視。而以資產管理為業的金融機構（如：證券投資信託、期貨信託公司），更是在第一時間掌握議題發行相關商品，以滿足投資大眾的理財需求。尤其是近幾年極端氣候所造成的農業災害、地緣政治衝突所引發的能源價格波動，以及市場矚目的再生能源議題，讓相關的農產品、原油與工業金屬等原物料商品成為投資焦點與追逐目標。

### 主動管理的共同基金 VS 被動管理的期貨ETF

目前國內投資人如果要參與原物料行情，除了一般主動管理的開放式共同基金（以下簡稱共同基金）商品之外，亦有近年蓬勃發展的期貨信託ETF（以下簡稱期貨ETF），供市場投資人運用。

主動管理的共同基金運作模式，主要由投資研究人員以及基金經理人先進行全球投資市場與個別上市公司的研究，篩選出具有發展潛力與值得長期投資持有的全球上市公司股票，再由基金經理人進行操作及資產配置調整。整個投資過程受基金經理人判斷與決策影響程度高，因此不同的基金經理人雖然管理相同類型的原物料共同基金，但其操作績效落差明顯。

而被動管理的期貨ETF的運作模式，則是依據指數編製公司指數投資規則所規定的投資標的、投資比重去進行投資與配置，因



## Cover Story

此就算基金經理人異動，但投資標的仍是追蹤相同指數的期貨ETF，基金管理績效影響程度小。

為能協助讀者認識並善用投資工具，簡單說明共同基金及期貨ETF兩者差異、相關費用、優勢與風險供讀者參考。

- 1. 投資標的：**共同基金主要投資標的為全球上市公司股票（若以原物料產業而言，包括製造商及供應鏈，如農藥公司、農業機具製造商、農業生物科技公司、礦業開採公司與運輸倉儲等公司，及相關的公司債。）；而期貨ETF則是直接投資期貨及選擇權等衍生性金融商品（包括黃豆期貨、銅期貨、原油期貨/選擇權…等項）。
- 2. 商品透明度：**依相關規定共同基金每月需公布前十大持股明細，也就是說自第十一檔開始的持股資訊得不公布，投資人較難通盤掌握，商品透明度較弱；而期貨ETF因為投資標的為期貨及選擇權等衍生性金融商品，依規定必需每日公告於公司官網

該檔期貨ETF持有的期貨合約數量，投資人易於掌握全貌，透明度高。

- 3. 投資組合與表現：**共同基金主要投資全球上市公司股票，容易受到股市波動而影響績效表現；期貨ETF主要追蹤指數公司編製的指數（如：標普高盛黃豆ER指數、標普高盛布蘭特原油日報酬正向兩倍ER指數、道瓊銅ER指數），不僅多空操作靈活，並可直接複製原物料指數或商品價格走勢，更可反向複製或是倍數複製，有利投資組合與績效表現。
- 4. 交易成本：**包括基金經理費、銀行保管費、申購/贖回手續費、交易費用及稅賦等項，而共同基金相關費用較高於原物料期貨ETF，請見表1。

而在優勢與風險方面，共同基金因為投資佈局在標的商品（以原物料為例）生產和銷售相關的全球上市公司股票，因此具有風險分散、投資便利以及免去投資人研究個股的優點，而廣受投資大眾青睞；但也因此會有無法真實反映原物料價格或是選擇有限，

表1、交易成本表

	共同基金	期貨 ETF
相關費用	1. 基金經理費、銀行保管費、銀行信託費 2. 申購/贖回手續費 3. 海外交易所得稅 4. 短線交易費用	1. 基金經理費、銀行保管費 2. 申購/贖回手續費 3. 證券賣出交易稅 4. 券商買賣交易手續費
* 基金經理費	約 1.5%~3%	約 0.5%~1%
* 申購/贖回手續費(初級市場)	約 1.5%~3%	0.05% 以下
* 券商買賣手續費(次級市場)	-	約 0.04%~0.1425%
* 證券賣出交易稅	-	0.10%



及容易受到股市榮枯的影響，導致投資績效不如預期。

期貨ETF則是透過模擬複製的方式，將期貨轉變成投資人所熟悉的證券化商品，讓過去不知道該如何投資原物料商品或是指數的投資大眾、不懂期貨交易，或是困擾於期貨轉倉、保證金可能受到追繳情況的投資人，可以直接在證券商的營業處所進行原物料期貨ETF買賣，參與原物料行情或投資趨勢。

但是由於原物料期貨ETF是複製原物料指數的走勢績效，因此如果該原物料期貨ETF所追蹤的標的或是原物料指數沒有漲跌幅限制的話，則該原物料期貨ETF也會沒有漲跌幅的限制。另外，由於原物料期貨ETF可以直接透過券商買賣交易，因此若市場投資人過度追價時，可能會導致原物料期貨

ETF的市價與淨值之間產生高度偏差，投資人在買賣前應審慎評估與詳細了解相關的投資風險。

### 掌握趨勢潮流，期貨信託ETF異軍突起

如果我們從期信業者的角度來看，在社會各界日益重視永續議題的情況下，期信業者能夠創造哪些交易商機？為投資人提供更好的避險或增益的交易機會。

新冠疫情、通貨膨脹及雪上加霜的俄烏戰爭，使得原物料不僅成為全球寵兒，更撼動全球經濟。

#### 一、俄烏戰爭衝擊全球糧食市場

2022年2月底，俄烏衝突爆發，導致歐洲最大的糧倉烏克蘭的農業生產計畫與農產品出口完全停擺，進而推升2022年國際農產

表2、共同基金與期貨ETF比較表

	共同基金	期貨ETF
投資標的	主要投資原物料生產或相關供應鏈的全球上市公司股票。	直接投資原物料期貨及選擇權等衍生性金融商品。
產品透明度	依規定每月公布前十大持股明細，投資人較難通盤掌握，商品透明度較弱。	依規定必需每日公告於公司官網期貨ETF持有的期貨合約資訊，投資人易於掌握全貌，透明度高。
投資組合與表現	主要投資全球上市公司股票，容易受到股市波動而影響績效表現。	主要追蹤指數公司所編製的指數，並可直接複製、反向複製或倍數複製，有利投資組合與績效表現。
優勢	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.具分散風險優勢</li> <li>2.投資國內外基金便利</li> <li>3.基金經理人選股，免去投資人研究個股的困擾</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.商品證券化、期貨現貨化</li> <li>2.資產配置可有效分散風險</li> <li>3.不須轉倉也無追繳保證金之風險</li> </ol>
風險	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.無法真實反映原物料價格</li> <li>2.受到股市大盤的影響，標的選擇有限</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.無漲跌幅度限制</li> <li>2.無期貨及現貨價格差距</li> <li>3.ETF市價與淨值之間無折溢價風險</li> </ol>

資料來源：基金觀測站；街口投信整理；2023年11月



## Cover Story

品價格大幅飆漲。業者很快的關注到市場需求，發行以農業為主軸的原物料共同基金，其中最為知名的當屬貝萊德營養科學基金（原名：貝萊德世界農業基金）。而國內也有投信業者（街口投信）推出國內唯一一檔直接投資持有農產品期貨合約的原物料期貨ETF「期街口S&P黃豆」ETF（股票代號00693U）。

（一）國際股市表現不佳，直接影響共同基金績效

我們回推到2020年新冠疫情大流行之前，一直到俄烏戰爭爆發，導致農產品價格大幅飆升至相對高點的2022年5月中旬，來看這兩檔基金的績效走勢的話，可以較為明顯的看出共同基金與期貨ETF之間的差異。

從圖1來看，以2020年1月2日為起始點，雖然貝萊德營養科學基金與「期街口S&P黃豆」ETF的走勢受到新冠疫情爆發的影響而同步下跌走低。不過貝萊德營養科學基金的跌幅卻明顯大於「期街口S&P黃豆」ETF以及國際黃豆期貨價格的跌幅。

這兩者的績效上會有如此的落差，主要原因是當時世界各國經濟受到重創，導致國際股市表現普遍不佳，使得貝萊德營養科學基金的績效明顯落後許多。而後在各國央行緊急降息救市以及新冠疫苗問世後，國際股市隨即快速反彈回升並一路向上走高。雖然貝萊德營養科學基金的績效走勢在2020年下半年曾經超越「期街口S&P黃豆」ETF以及

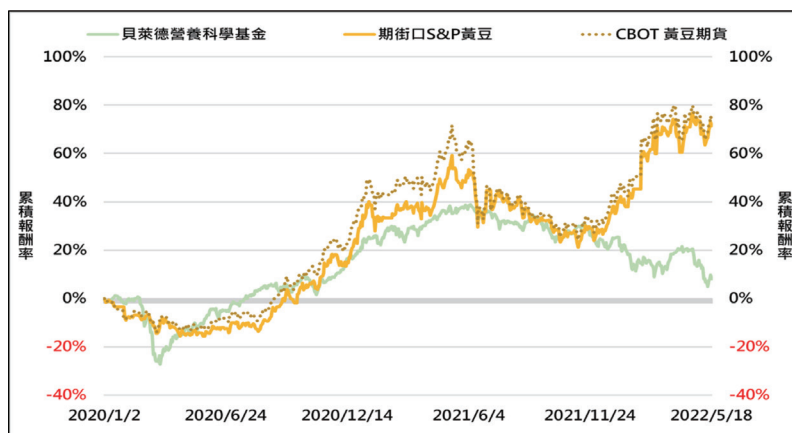


圖 1、貝萊德營養科學基金、期街口 S&P 黃豆 ETF、黃豆期貨價格走勢圖  
資料來源：Bloomberg；街口投信整理；2023 年 11 月

國際黃豆期貨的漲幅，不過若將時間拉長至2021年的5月至6月來看，貝萊德營養科學基金的績效仍落後於「期街口S&P黃豆」ETF以及國際黃豆期貨的累積漲幅。

（二）期貨ETF投資持有期貨合約，可直接複製原物料價格表現

2022年後受到全球通膨高漲，以及美國聯準會為了壓制通膨而連續升息的影響，再加上俄烏戰爭的衝擊，導致國際股市自2022年初的高點開始向下修正，並拖累了貝萊德營養科學基金的績效走勢。反觀國際黃豆期貨的價格卻因為俄烏戰爭的影響，使得國際農產品價格大幅向上攀升，而「期街口S&P黃豆」ETF因為是直接投資持有國際黃豆期貨合約，因此績效與國際黃豆期貨漲幅相當。而受股市影響較大的貝萊德營養科學基金的績效，在此時就比較容易與「期街口S&P黃豆」ETF的績效呈現出兩極相反的走勢。

## 二、疫情衝擊，原油價格首度出現負數

在原物料期貨ETF商品（以下簡稱原物



料ETF)當中，原油是最受到投資人關注的商品，其中美國的西德州輕原油期貨更因為龐大的交易量而有期貨之王的稱號。不過受到2020年初全球新冠疫情大流行的影響，各國政府紛紛祭出嚴格的出入境管制，而少數國家甚至實施城鄉封鎖，禁止人民遷徙與移動，因此嚴重衝擊到民生消費與金融、製造業的活動，造成經濟發展嚴重受創，導致全球原油需求大幅衰退，使得國際原油價格大幅下跌。其中最具代表性“北海布蘭特原油”以及“西德州輕原油”的期貨價格跌幅都超過6成以上，特別是“西德州輕原油”的期貨收盤價格累積跌幅一度高達-161.5%，也創下有史以來第一次負數油價的紀錄，並引發投資市場的恐慌。

從圖2來看，以2020年1月2日為起始點，市場知名的能源類型共同基金貝萊德世界能源基金的走勢與“北海布蘭特原油(Brent)”以及“西德州輕原油(WTI)”的國際原油期貨價格走勢相當。其中“西德州輕原油”的期貨價格在當年三月後因為原

油現貨過剩而出現空方波段，到了4月20日發生金融史上頭一遭原油期貨價格跌到變成負數的歷史事件。不過該期貨價格變為負數僅有一個晚上的時間，隔日該期貨價格隨即恢復成為正值，因此該現象屬特例。而當時美國芝加哥商業交易所(CME Group)旗下的紐約商品交易所(NYMEX)於事件發生前才修改交易規則，允許特定產品期貨與選擇權的價格可以接受0值或者負值委託，使得當時5月份WTI原油結算行情出現單邊空方趨勢，因而出現多單認賠的多殺多行情。而NYMEX的商品規則變更，則使價格變成沒有下限，造成出現負油價的極端狀況，有興趣的投資人可以查找相關新聞報導。

2020年第二季，貝萊德世界能源基金的走勢受惠於各國央行降息、全球股市反彈的幫助，領先國際原油期貨價格反彈回升，而此時的國際油價則受到全球用油需求不振，以及經濟大幅衰退的衝擊，而呈現低檔價位震盪整理的走勢。待新冠疫苗出現之後，各國開始積極施打疫苗，並逐漸發展出降低感

染的方法之後，國際油價才開始反彈回升，並逐漸追上貝萊德世界能源基金的反彈幅度。有趣的是，在當年度的七月中旬過後，受到國際油價轉弱走跌的影響，貝萊德世界能源基金的績效走勢開始趨緩並下跌走低，且跌幅較國際油價來的更大。

2020年下旬，在各國政府加大經濟刺激力道，以及

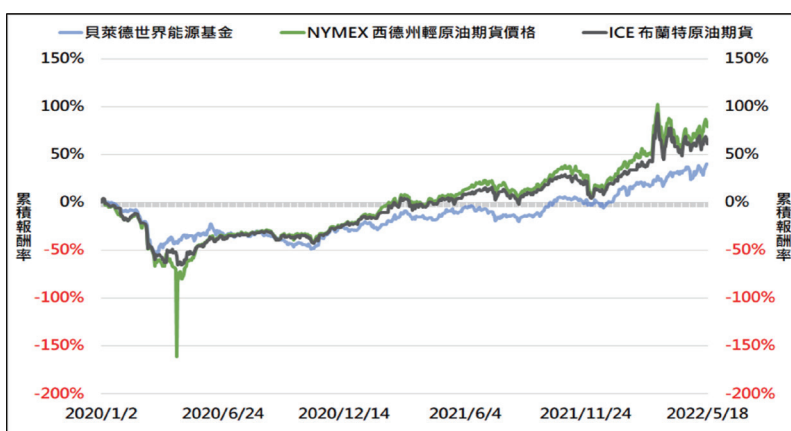


圖 2、貝萊德世界能源基金、北海布蘭特原油、西德州輕原油價格走勢圖  
資料來源：Bloomberg；街口投信整理；2023 年 11 月



## Cover Story

市場消費需求逐漸回穩，再加上國際產油國組織OPEC+的減產計畫推動下，國際油價在2020年底開始再次反彈回升走高。雖然國際油價在上漲的過程中，數次因為市場需求不振以及美國釋放戰略原油儲備，以及美國聯準會強力升息的影響而拉回修正，不過在產油國組織OPEC+有計畫的減產政策支持下，國際油價始終呈現大漲小回、緩步走高的格局。一直到俄烏戰爭爆發後，受到歐美制裁的影響，俄羅斯的原油出口受阻，導致國際油價大幅走高，期間“西德州輕原油”的價格一度突破每桶120.67美元，而“北海布蘭特原油”也一度來到每桶121.93美元。反觀貝萊德世界能源基金的漲勢卻遠遠落後於國際原油價格，顯示出在原物料的投資上，若是直接投資於相關的原油期貨ETF，則投資人更能達到避險增益的投資效果。

而目前國內也有期信業者發行原油相關的期貨ETF，其中知名度高且受投資大眾關注的當屬“街口投信”發行的「期街口布蘭特正2」ETF（股票代號00715L），該檔ETF是目前國內唯一提供兩倍槓桿的原油ETF。因為是兩倍槓桿的投資商品，所以當標普布蘭特原油指數上漲或下跌1%的時候，當日該期貨ETF會同漲或同跌2%（實務上因折溢價、匯率或其他影響淨值因子，可能會與追蹤的標普布蘭特正2指數漲跌產生些微誤差），再加上國際原油價本身的波動程度本來就屬於高波動，因此「期街口布蘭特正2」ETF的價格波動度也較其他投資商品來的更大，因而受到國內投資人關注，也是交易者積極參與的原物料期貨ETF商品。

### 三、再生能源與電動車商機，讓基本金屬重新受到關注

此外，近幾年歐美先進國家無不積極推廣與投資再生能源，並積極立法限制燃油汽車廢氣排放標準與生產銷售時限，使得工業上最為廣泛應用的「銅」，重新受到投資市場的關注。在綠能、清潔能源、電動車的全球趨勢之下，銅的需求用量將受惠於長期趨勢而將有大幅度增長。清潔能源（風電、太陽能、水力發電或其他…）除了發電裝置需要使用大量銅金屬，清潔能源需要的儲電設備使用銅量更高；而比較車輛用銅量，電動車用銅量更是同級傳統燃油車的3倍以上，且電動車充電樁與城市電網建設也需要大量銅材。因此，銅的成長趨勢值得投資人長線布局。

從圖3的走勢來看，2020年國際銅期貨價格受到新冠疫情衝擊而下跌走低，不過在再生能源建設與電動車市場持續成長的推動下，於當年三月中下旬見到低點後隨即反彈回升並一路走高。而由國內投信業者“街口投信”所發行的「期街口道瓊銅」ETF（股票代號00763U）的走勢也亦步亦趨的跟隨著國際銅價走升。同期間「期街口道瓊銅」ETF受到新臺幣升值的影響，導致績效微幅落後於國際銅價的漲幅，不過整體來看仍相當吻合國際銅價的走勢。

雖然於2023年底撰稿之際，市場部分人士觀點因高利率環境而對2024年景氣抱持保守看法，但對於銅的需求量仍是樂觀看待。我們可以預期，假若景氣不佳，各國政府將照往例實施財政政策，帶頭擴大公共建設投

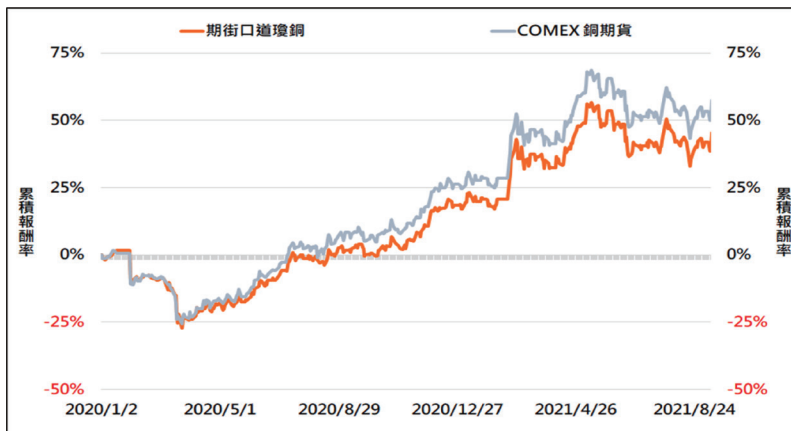


圖 3 - 期街口道瓊銅、COMEX 銅期貨價格走勢圖  
資料來源：Bloomberg；街口投信整理；2023 年 11 月

資，其中必然有能源轉型相關基礎建設項目；而假若景氣表現良好，則電動車與相關的綠能需求亦將同步大幅成長。

## 展望及結語

在永續、綠能等趨勢的推動下，原物料都必然將在其中佔有一席之地。而其他議題也值得投資人留意，包括：（1）通膨威脅。通膨會推動原物料價格上升，對抗通膨的有效方式之一是持有原物料期貨ETF、房地產ETF與抗通膨債券（國內目前尚無通膨債券或TIPS的相關ETF產品）進行理財配置，原物料包括黃金、銅、能源和農產品等多種原物料，這些原物料在通膨行情下通常表現出色，且相關金融商品的流動性良好又交易簡便，為個人財富帶來增長機會。投資人不妨多留意美國十年期公債殖利率期貨、以及CRB商品指數的長期（30~50年）走勢，並思考走勢線圖背後的意義，有助於掌握市場與投資機會。（2）判斷當下景氣

位階與對應的投資策略。投資人可上網查找參考“美林景氣循環時鐘”，依照景氣週期階段配置投資項目。例如，在景氣擴張期間因需求提升帶動生產活動，股票、能源、工業金屬等原物料與房地產會受益。相反的，在景氣過熱或衰退時期，貴金屬如黃金與債券則可能成為避險選擇。（3）地緣政治風險。

如俄烏戰爭或上個月發生以巴戰爭，就牽動農產品與能源商品價格波動，可多留意事件與商品行情。尤其是在永續與綠能方興未艾之際，再加上通膨壓力、地緣政治事件和經濟周期變化的情境下，不論是投資、避險、投機交易，都值得投資人多加關注與留意長期趨勢。

期貨ETF的內容與產品相當的多元化，為投資人提供了更多參與市場行情的交易機會，若是熟悉多空雙向操作的投資人，更可以運用槓桿型與反向型的期貨ETF來進行增益與避險的交易操作。雖然臺灣市場發展期貨ETF的時間並不長，不過借鏡歐美先進國家的發展，在業者和公會與主管機關的積極參與和教育宣導，並且在永續議題和市場趨勢潮流的推動下，預期臺灣的期貨ETF將會更加的蓬勃發展與大放異彩！

