

# 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

## 槓桿反向型 ETF 簡介

106 年 2 月

為滿足櫃買市場投資人對上櫃槓桿反向型 ETF 商品之需求，以達發展櫃買市場多元化商品及擴大國內資本市場規模之目的，業經主管機關 106 年 1 月 26 日核准開放證券投資信託事業得募集上櫃槓桿反向型 ETF。

### 一、槓桿反向型 ETF 概念

槓桿反向型 ETF 與一般傳統型 ETF 相較，最大的差別在於報酬型態，一般傳統型 ETF 的投資目標是為追蹤及模擬標的指數的績效，故基金淨值走勢會貼近所追蹤標的指數的表現，意即標的指數上漲 1% 時，一般傳統型 ETF 追蹤上漲約 1%，反之亦然。而槓桿反向型 ETF 的投資目標則是追求標的指數的「**單日報酬**」倍數，**非一段期間指數累積報酬的倍數，若超過一個交易日，因複利效果影響，投資報酬可能會偏離基金投資目標，故其為短期操作型態之商品，較不適合長期持有。**

#### (一) 定義：

槓桿型 ETF：

係「**每日**」追蹤標的指數報酬正向倍數的 ETF，若槓桿倍數為 2 倍，當標的指數上漲 1% 時，槓桿型 ETF 追蹤上漲約 2%，標的指數下跌 1% 時，槓桿型 ETF 則追蹤下跌約 2%。

反向型 ETF：

係「**每日**」追蹤標的指數報酬反向倍數的 ETF，若反向倍數為 1 倍，當標的指數上漲 1% 時，槓桿型 ETF 追蹤下跌約 1%，標的指數下跌 1% 時，槓桿型 ETF 則追蹤上漲約 1%。

#### (二) 特性：

##### 1. 每日調整投資部位：

ETF 屬於被動式基金，其投資目標係為追求標的指數的績效，透過各種追蹤指數的技術，使基金走勢能貼近所追蹤標的指數之走勢，追蹤誤差越小越好，基金投資組合不會頻繁調整，故有交易成本低於主動式基金之優點。惟槓桿反向型 ETF 因具備槓桿的特質，當基金持有期間超過一個交易日後，基金報酬將會受到複利效果影響，可能偏離標的指數。為使基金報酬於每日達到標的指數的倍數表現，基金須

每日維持部位曝險為基金淨資產價值的倍數，故市場指數波動時，基金經理人須每日調整基金投資部位，若市場波動愈大，調整幅度就愈大，所產生的成本也愈高。

## 2. 複利效果：

槓桿反向型 ETF 以追蹤單日報酬倍數為目標，若超過一個交易日，因複利效果影響，可能會與追蹤標的指數報酬的正向或反向倍數產生偏離，案例說明如下：

### (1) 指數連續上漲或下跌

標的指數若連續上漲或下跌，2 倍槓桿型 ETF 之累積報酬大於標的指數之累積報酬乘以 2，反向型 ETF 之累積報酬亦大於標的指數之累積報酬乘以 -1。

| 日期  | 標的指數   |     |       | 2 倍槓桿型 ETF |     |       | 反向型 ETF |     |        |
|-----|--------|-----|-------|------------|-----|-------|---------|-----|--------|
|     | 指數     | 日報酬 | 累積報酬  | 投資組合價值     | 日報酬 | 累積報酬  | 投資組合價值  | 日報酬 | 累積報酬   |
| T   | 100    |     | 0%    | 100        |     | 0%    | 100     |     | 0%     |
| T+1 | 105    | 5%  | 5.0%  | 110        | 10% | 10.0% | 95      | -5% | -5.0%  |
| T+2 | 110.25 | 5%  | 10.3% | 121.00     | 10% | 21.0% | 90.25   | -5% | -9.8%  |
| T+3 | 115.76 | 5%  | 15.8% | 133.10     | 10% | 33.1% | 85.74   | -5% | -14.3% |

| 日期  | 標的指數  |     |        | 2 倍槓桿型 ETF |      |        | 反向型 ETF |     |       |
|-----|-------|-----|--------|------------|------|--------|---------|-----|-------|
|     | 指數    | 日報酬 | 累積報酬   | 投資組合價值     | 日報酬  | 累積報酬   | 投資組合價值  | 日報酬 | 累積報酬  |
| T   | 100   |     | 0%     | 100        |      | 0%     | 100     |     | 0%    |
| T+1 | 95    | -5% | -5.0%  | 90         | -10% | -10.0% | 105     | 5%  | 5.0%  |
| T+2 | 90.25 | -5% | -9.8%  | 81.00      | -10% | -19.0% | 110.25  | 5%  | 10.3% |
| T+3 | 85.74 | -5% | -14.3% | 72.90      | -10% | -27.1% | 115.76  | 5%  | 15.8% |

### (2) 指數上下震盪

標的指數若上下震盪，槓桿反向型 ETF 則因正向及反向倍數之複利效果，而與倍數標的指數之績效表現產生偏離。

| 日期 | 標的指數 |     |      | 2 倍槓桿型 ETF |     |      | 反向型 ETF |     |      |
|----|------|-----|------|------------|-----|------|---------|-----|------|
|    | 指數   | 日報酬 | 累積報酬 | 投資組合價值     | 日報酬 | 累積報酬 | 投資組合價值  | 日報酬 | 累積報酬 |
| T  | 100  |     | 0%   | 100        |     | 0%   | 100     |     | 0%   |

| 日期  | 標的指數   |     |       | 2 倍槓桿型 ETF |      |       | 反向型 ETF |     |       |
|-----|--------|-----|-------|------------|------|-------|---------|-----|-------|
|     | 指數     | 日報酬 | 累積報酬  | 投資組合價值     | 日報酬  | 累積報酬  | 投資組合價值  | 日報酬 | 累積報酬  |
| T+1 | 105    | 5%  | 5.0%  | 110        | 10%  | 10.0% | 95      | -5% | -5.0% |
| T+2 | 99.75  | -5% | -0.3% | 99.00      | -10% | -1.0% | 99.75   | 5%  | -0.3% |
| T+3 | 104.74 | 5%  | 4.7%  | 108.90     | 10%  | 8.9%  | 94.76   | -5% | -5.2% |

## 二、槓桿反向型 ETF 與其他投資工具比較

槓桿反向型 ETF 相較於其他具槓桿或反向功能之投資工具，有無須面臨保證金追繳、交易稅較低及無到期日等優點，各商品比較如表一及表二：

表一 槓桿型 ETF 與其他具槓桿功能之投資工具比較表

|       | 2 倍槓桿型 ETF | 融資買股                        | 期貨                         | 選擇權 (買權) | 權證                    |
|-------|------------|-----------------------------|----------------------------|----------|-----------------------|
| 槓桿倍數  | 2 倍        | $\frac{1}{1-\text{融資成數}}^1$ | $\frac{1}{\text{原始保證金比率}}$ | 不一定      | 約 8~10 倍 <sup>2</sup> |
| 保證金追繳 | 無          | 有                           | 有                          | 無        | 無                     |
| 買賣交易稅 | 0.1%       | 0.3%                        | 0.002%×2                   | 0.1%×2   | 0.1%                  |
| 期間限制  | 無          | 半年(得延長)                     | 有                          | 有        | 有                     |

<sup>1</sup> 融資成數：上市股票最高六成，上櫃股票最高五成。

<sup>2</sup> 計算公式：標的股票價格 × 行使比例 ÷ 權證價格 × (權證價格變動金額 ÷ 標的股價變動金)

表二 反向型 ETF 與其他具放空功能之投資工具比較表

|       | 1 倍反向型 ETF | 融資賣股                          | 期貨                          | 選擇權 (賣權) | 權證                    |
|-------|------------|-------------------------------|-----------------------------|----------|-----------------------|
| 槓桿倍數  | -1 倍       | $-\frac{1}{\text{融券保證金成數}}^3$ | $-\frac{1}{\text{原始保證金比率}}$ | 不一定      | 約 8~10 倍 <sup>2</sup> |
| 保證金追繳 | 無          | 有                             | 有                           | 無        | 無                     |
| 買賣交易稅 | 0.1%       | 0.3%                          | 0.002%×2                    | 0.1%×2   | 0.1%                  |
| 期間限制  | 無          | 半年(得延長)                       | 有                           | 有        | 有                     |

<sup>3</sup> 融券保證金成數：最低九成。

### 三、槓桿反向型 ETF 之投資人適格性

考量槓桿反向型 ETF 之商品特性及投資人保護，明定除專業投資人外，**投資人應具備下列條件之一且須簽具風險預告書始得交易：**

- (一) 已開立信用交易帳戶。
- (二) 最近一年內委託買賣認購（售）權證成交達十筆（含）以上。
- (三) 最近一年內委託買賣臺灣期貨交易所上市之期貨交易契約成交達十筆（含）以上。

專業投資人係指符合境外結構型商品管理規則所稱專業投資人、證券投資信託事業所經理之私募證券投資信託基金、期貨信託事業對符合一定資格條件之人募集之期貨信託基金、證券投資信託事業或證券投資顧問事業或證券經紀商兼營證券投資顧問事業所經理之全權委託投資帳戶及期貨經理事業所經理之全權委託投資帳戶。

### 四、槓桿反向型 ETF 漲跌幅度

槓桿反向型 ETF 之標的指數成分證券均為國內有價證券者，該受益憑證每日市價漲跌幅度係 10% 乘以該基金之槓桿及反向倍數；標的指數成分證券含一種以上國外有價證券者，該受益憑證則無漲跌幅度限制。

### 五、槓桿反向型 ETF 信用交易

自櫃檯買賣開始日起，由本中心公告即可進行融資買進或融券賣出，且得為當日沖銷交易。

### 六、投資槓桿反向型 ETF 應注意事項

- (一) 槓桿反向型 ETF 僅以追蹤、模擬或複製每日標的指數報酬率正向倍數或反向倍數為目標，而非一段期間內指數正向倍數或反向倍數之累積報酬率。
- (二) 買賣槓桿反向型 ETF 受益憑證應於審慎判斷後決定，並明瞭槓桿反向型 ETF 可能有利率、流動性、匯兌、通貨膨脹、再投資、個別事件、稅賦、信用及連結標的市場影響等風險，證券商對買賣槓桿反向型 ETF 受益憑證不會有任何投資獲利或保本之保證。
- (三) 槓桿反向型 ETF 所投資之期貨、衍生性商品或有價證券，如係以外國貨幣交易，除實際交易產生損益外，尚須負擔匯率風險，且投資標的可能因利率、匯率或其他指標之變動，有直接導致本金損失之虞。
- (四) 槓桿反向型 ETF 投資標的如在國外交易所上市，槓桿反向型 ETF 發行人依規定於網站所揭露 ETF 淨值，可能因時差關係，僅係以該國外交易所

最近一營業日之收盤價計算。

- (五) 槓桿反向型 ETF 投資標的主要為國內外之期貨、衍生性商品或有價證券，而前述商品可能會因為流動性、現金股利、投資人預期心理、利率、匯率、通貨膨脹等相關因素，造成交易價格與標的指數間產生正逆價差(例如：期貨交易價格大於或小於標的指數)之情況，亦將影響槓桿反向 ETF 之淨資產價值。
- (六) 槓桿反向型 ETF 標的指數如為國外指數，或標的指數含一種以上國外有價證券者，槓桿反向型 ETF 受益憑證無漲跌幅度限制，標的指數如為國內指數者，其受益憑證漲跌幅度為國內證券市場有價證券漲跌幅度之倍數。基於前述特性，槓桿反向型 ETF 受益憑證有可能因標的指數波動，而在極短時間內產生極大利潤或極大損失。
- (七) 如依市場報價買賣槓桿反向型 ETF 受益憑證，有可能會出現買賣報價數量不足，或買賣報價價差較大之情況，投資前應詳細蒐集槓桿反向型 ETF 受益憑證買賣報價相關資訊，並注意流動性風險所可能造成之投資損失。
- (八) 槓桿反向型 ETF 受益憑證具槓桿特性，若投資人以具槓桿效果之融資融券交易，當價格走勢符合預期時，可獲取更高之報酬；反之，將產生更大之損失，同時可能因擔保維持率下跌而面臨授信機構追繳處分。