

強化期貨 ETF 風控 有四招 ETF 系列專題報導－強化期貨 ETF 相關控管措施 (臺灣證券交易所提供、呂淑美)

2024-03-19 05:18 報紙 工商時報(Commercial Times) 第 B05 版上市櫃 3/集中市場

期貨 ETF 是以期貨作為投資標的，且國內市場發行上市的产品，大多係以追蹤商品原物料為主，例如原油、黃金及黃豆等，易受及國際情勢變化、通膨、戰爭等因素影響，造成前述商品原物料行情波動劇烈。

期貨 ETF 特性及所面臨的問題

由於期貨 ETF 大部分沒有漲跌幅限制，常出現市價高於淨值的溢價情況，過高的溢價代表投資人買貴了，當溢價收斂時，投資人將產生虧損。

除了行情判斷風險及折溢價風險之外，期貨 ETF 還有一特有風險來自於「轉倉成本」，因為期貨 ETF 是以操作期貨來達到追蹤標的指數的目的，ETF 為持續持有期貨部位，就必須面臨轉倉風險。

當近月份期貨即將到期時，期貨 ETF 就必須將近月份期貨平倉轉至次近月份期貨，若轉倉當時期貨與現貨呈現正價差，且次近月份期貨價格高於近月份期貨價格，因為是「賣低、買高」，所以就會產生「轉倉成本」。

就長期而言，即便 ETF 所追蹤的指數波動不大，期貨 ETF 的淨值也會因為轉倉成本過高而自然下滑。

強化期貨 ETF 相關管控措施

考量商品原物料短期價格大幅波動的情況，主管機關於 109 年規範期貨 ETF 特殊下市條件（期貨 ETF 最近 30 個營業日平均單位淨資產價值較其最初單位淨資產價值累積跌幅達 90%，或平均淨資產價值低於 2,000 萬元，ETF 發行人應報主管機關核准後終止信託契約）。

惟期貨 ETF 受益人若未能即時警覺或注意，恐會產生許多投資交易糾紛，故冀望透過強化期貨 ETF 市場相關機制，提醒期貨 ETF 投資人相關產品可能面臨的風險，進一步說明措施如下：

一、強化投資人適格性要求：目前投資人交易期貨槓反 ETF 前，除檢核投資人適格性外，並需簽署風險預告書及交易檢核表，讓投資人已有充分機會在交易前認知相關商品的風險特性。

二、強化商品辨識度：增加期貨槓反 ETF 產品的辨識度，證交所已於期貨原型 ETF 證券代號後加入 U、於期貨槓桿反向 ETF 交易代號後加入 L 及 R。

於期貨槓桿反向 ETF 證券簡稱加入「正 2」及「反 1」，並自 110 年 3 月 2 日起於期貨 ETF 證券簡稱中加入「期」字。

三、強化風險揭露：為提醒投資人簽署風險預告書，應注意不同類型 ETF 交易風險，將「期貨 ETF」、「槓桿反向 ETF 及期貨 ETF」、「外幣買賣之 ETF 及加掛 ETF」與「高收益債券 ETF」的交易風險分區列示，並將標題以字型放大、粗體及加註底線等方式，強化各類型 ETF 風險資訊揭露。

四、增訂交易面強化措施：如期貨 ETF 最近十個營業日平均單位淨值低於 7 元（暫停信用交易、停止借券及當沖交易）、低於 5 元（預收款券）或低於 3 元（限制投資人買進）時，分別採行暫停信用交易（含停止借券及當沖交易）、預收款券及限制投資人買進等三道提醒機制，以提醒投資人期貨 ETF 將面臨下市的風險，臺灣證券交易所修改相關規章，已於 112 年 5 月 30 日公告，112 年 7 月 31 日起實施。

截至目前為止，期貨 ETF 共 14 檔（六檔為原型及八檔為槓桿反向型），已有一檔期貨 ETF 最近十個營業日平均單位淨值低於 7 元，自 113 年 2 月 29 日取消信用、停止借券及當沖交易。

因應期貨 ETF 商品之風險及特性，證交所實施強化投資人適格性要求、加強商品辨識度及風險揭露等措施，避免 ETF 觸及相關提醒機制或必須下市的命運。

另為於期貨 ETF 淨值減損，甚或達下市清算門檻前充分提醒投資人，證交所 112 年舉辦北中南多場次宣導會、座談會及研習營對證券從業人員、投資人等加強宣導，未來期貨 ETF 再發生淨值減損，甚或達下市清算門檻的情形時，將有助於協助投資人有序退場，減少客訴事件發生，健全資本市場發展。

強化期貨ETF風控 有四招

期貨ETF是以期貨作為投資標的，且國內市場發行上市的产品，大多係以追蹤商品原物料為主，例如原油、黃金及黃豆等，易受及國際情勢變化、通膨、戰爭等因素影響，造成前述商品原物料行情波動劇烈。

期貨ETF特性及所面臨的問題

由於期貨ETF大部分沒有漲跌幅限制，常出現市價高於淨值的溢價情況，過高的溢價代表投資人買貴了，當溢價收斂時，投資人將產生虧損。

除了行情判斷風險及折溢價風險之外，期貨ETF還有一特有風險來自於「轉倉成本」，因為期貨ETF是以操作期貨來達到追蹤標的指數的目的，ETF為持續持有期貨部位，就必須面臨轉倉風險。

當近月份期貨即將到期時，期貨ETF就必須將近月份期貨平倉轉至次近月份期貨，若轉倉當時期貨與現貨呈現正價差，且次近月份期貨價格高於近月期貨價格，因為是「賣低、買高」，所以就會產生「轉倉成本」。

就長期而言，即便ETF所追蹤的指數波動不大，期貨ETF的淨值也會因為轉倉成本過高而自然下滑。

強化期貨ETF相關管控措施

考量商品原物料短期價格大幅波動的情況，主管機關

於109年規範期貨ETF特殊上市條件（期貨ETF最近30個營業日平均單位淨資產價值較其最初單位淨資產價值累積跌幅達90%，或平均淨資產價值低於2,000萬元，ETF發行人應報主管機關核准後終止信託契約）。

惟期貨ETF受益人若未能即時警覺或注意，恐會產生許多投資交易糾紛，故冀望透過強化期貨ETF市場相關機制，提醒期貨ETF投資人相關產品可能面臨的風險，進一步說明措施如下：

一、強化投資人適格性要求：目前投資人交易期貨槓反ETF前，除檢核投資人適格性外，並需簽署風險預告書及交易檢核表，讓投資人已有充分機會在交易前認知相關商品的風險特性。

二、強化商品辨識度：增加期貨槓反ETF產品的辨識度，證交所已於期貨原型ETF證券代號後加入U、於期貨槓桿反向ETF交易代號後加入L及R。

於期貨槓桿反向ETF證券簡稱加入「正2」及「反1」，並自110年3月2日起於期貨ETF證券簡稱中加入「期

」字。

三、強化風險揭露：為提醒投資人簽署風險預告書，應注意不同類型ETF交易風險，將「期貨ETF」、「槓桿反向ETF及期貨ETF」、「外幣買賣之ETF及加掛ETF」與「高收益債券ETF」的交易風險分區列示，並將標題以字型放大、粗體及加註底線等方式，強化各類型ETF風險資訊揭露。

四、增訂交易面強化措施：如期貨ETF最近十個營業日平均單位淨值低於7元（暫停信用交易、停止借券及當沖交易）、低於5元（預收款券）或低於3元（限制

投資人買進）時，分別採行暫停信用交易（含停止借券及當沖交易）、預收款券及限制投資人買進等三道提醒機制，以提醒投資人期貨ETF將面臨下市的風險，臺灣證券交易所修改相關規章，已於112年5月30日公告，112年7月31日起實施。

截至目前為止，期貨ETF共14檔（六檔為原型及八檔為槓桿反向型），已有一檔期貨ETF最近十個營業日平均單位淨值低於7元，自113年2月29日取消信用、停止借券及當沖交易。

因應期貨ETF商品之風險及特性，證交所實施強化投

資人適格性要求、加強商品辨識度及風險揭露等措施，避免ETF觸及相關提醒機制或必須下市的命運。

另為於期貨ETF淨值減損，甚或達下市清算門檻前充分提醒投資人，證交所112年舉辦北中南多場次宣導會、座談會及研習營對證券從業人員、投資人等加強宣導，未來期貨ETF再發生淨值減損，甚或達下市清算門檻的情形時，將有助於協助投資人有序退場，減少客訴事件發生，健全資本市場發展。（臺灣證券交易所提供、呂淑美整理）