

## 《ETF 系列專題報導—期貨 ETF 特性及風險（上）》

### 期貨 ETF 與證信託 ETF 差異

日期：2020-06-23 媒體：報紙 媒體名稱：工商時報(Commercial Times) 版位：第 B05 版集中市場

指數股票型期貨信託基金，簡稱期貨 ETF 或期信 ETF，是投資期貨契約並追蹤標的指數的 ETF 產品。期貨 ETF 與傳統證券投資信託 ETF（證信託 ETF）在交易方式上並無區隔，均在交易所掛牌，透過證券商下單在集中市場進行交易，並有初級市場申購買回機制。

### 期貨 ETF 與證信託 ETF 的差異為何？

#### 1. 投資標的

期貨 ETF 與證信託 ETF 最大差異在於投資標的不同。一般來說，證信託 ETF 以投資股票、債券等有價證券為主，只有槓桿/反向證信託 ETF 是以期貨為操作標的；而期貨 ETF 主要投資標的為期貨，也就是透過持有標的指數成分期貨契約來追蹤指數的表現。

從 2014 年、2015 年開放發行原型期貨 ETF 及槓桿反向型期貨 ETF 以來，期貨 ETF 商品種類日益多樣化，目前共 16 檔於證交所上市，涵蓋能源、金屬、農產品、外匯、波動率等類別，其中原型期貨 ETF 的證券代號最後一碼為「U」，槓桿及反向期貨 ETF 證券代號最後一碼分別為「L」及「R」，投資人可以很容易識別。

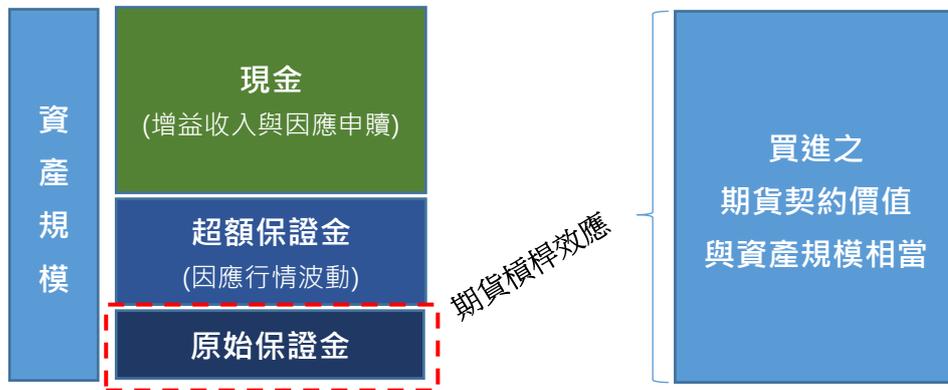
#### 期貨 ETF 投資標的一覽表

類別	投資標的	標的指數成分期貨契約
能源	原油期貨	NYMEX 西德州輕原油期貨、ICE-EU 布蘭特原油期貨
金屬	黃金期貨	COMEX 100 盎司黃金期貨
	白銀期貨	COMEX 5000 盎司白銀期貨
	銅期貨	COMEX 高級銅期貨
農產品	黃豆期貨	CBOT 黃豆期貨
外匯	美元指數期貨	ICE-US 美元指數期貨
	日圓期貨	CME 日圓期貨
波動率	VIX 期貨	CBOE VIX 期貨

註：NYMEX、COMEX、CBOT、CME 皆隸屬 CME Group。

期貨 ETF 產品架構單純，包含期貨保證金與現金部位，基金運用期貨保證金買進期貨契約，追蹤標的指數；現金部位則進行現金管理，在一定限額內以定存、短期票券、附買回交易等貨幣市場工具的操作來創造基金增益收入。

### 原型期貨 ETF 產品架構示意圖



## 2. 基金操作方式

期貨契約與有價證券在本質上有差異，使得期貨 ETF 與證信託 ETF 的基金操作亦有極大不同。證信託 ETF 除了日常申贖作業與因應標的指數調整的操作外，大多為買進並持有一籃子有價證券。債券 ETF 所投資的債券雖有到期日，但一般期間較長，並不會頻繁的更動投資組合。

相反的，期貨有不同的契約月份且到期日相對較短，若以近月期貨為例，其存續期間大多在一個月上，到期前必須進行轉倉，也就是將近月期貨契約的部位轉至其他月份。為盡可能追蹤標的指數績效表現，期貨 ETF 發行公司原則上會按照標的指數設定的成分期貨契約權重進行配置，並依照指數編製規則進行轉倉，故期貨 ETF 部位的調整往往較頻繁。

舉例來說，國內一檔 VIX ETF，主要交易美國 CBOE 期貨交易所的近月、次近月 VIX 期貨，依據指數編製與轉倉規則，發行人須每日轉倉，調整近月、次近月期貨合約的比重。

另外，期貨 ETF 的轉倉也不一定是由近月期貨轉至次近月期貨，有時也會轉倉到遠月期貨。以國內首檔原油期貨 ETF 為例，其標的指數編製規則設定每月倒數第三日，進行轉倉價差評估，若期貨正價差小於 0.5%，於次月月初 1~5 日將部位

轉到次近月契約，而當正價差大於 0.5%時，上半年轉倉至當年度 12 月契約，下半年轉倉至次年 12 月契約。

今年 3 月受疫情影響，國際原油期貨大跌，3 月 27 日該檔 ETF 進行轉倉評估時，因 6 月合約與 5 月合約正價差超過 0.5%，故於 4 月初分 5 天，將 5 月合約轉倉至今年 12 月合約。

## 結語

期貨 ETF 投資標的為期貨，並非現貨商品，而不同月份期貨契約在同一期間的績效表現亦有差異，通常遠月期貨的波動相較於近月期貨來的和緩。投資人布局期貨 ETF 前應先仔細閱讀公開說明書，務必瞭解標的指數編製規則、成分期貨契約內容，以及期貨轉倉、正逆價差對績效的影響，並隨時留意期貨 ETF 曝險的契約月份及市場變化。下篇我們將藉由期貨 ETF 的主要特性來說明應注意的風險。

期貨 ETF 小常識：不同月份的期貨價格不同，遠月期貨價格高於近月期貨價格稱為正價差 (Contango)，近月期貨價格高於遠月期貨價格稱為逆價差 (Backwardation)，正逆價差的變化可能會對期貨 ETF 的表現造成影響。

# 期貨ETF與證信託ETF差異

**指** 數股票型期貨信託基金，簡稱期貨ETF或期信ETF，是投資期貨契約並追蹤標的指數的ETF產品。期貨ETF與傳統證券投資信託ETF（證信託ETF）在交易方式上並無區隔，均在交易所掛牌，透過證券商下單在集中市場進行交易，並有初級市場申購買回機制。期貨ETF與證信託ETF的差異為何？

## 1. 投資標的

期貨ETF與證信託ETF最大差異在於投資標的不同。一般來說，證信託ETF以投資股票、債券等有價證券為主，只有槓桿/反向證信託ETF是以期貨為操作標的；而期貨ETF主要投資標的為期貨，也就是透過持有標的指數成分期貨契約來追蹤指數的表現。

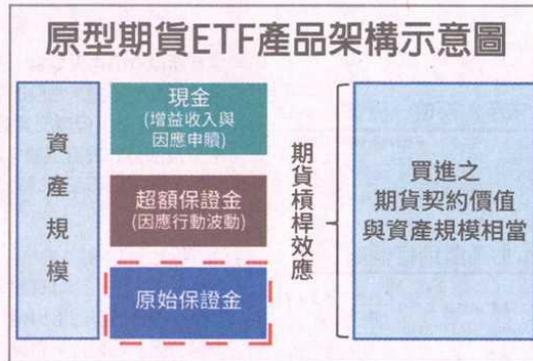
從2014年、2015年開放發行原型期貨ETF及槓桿反向型期貨ETF以來，期貨ETF商品種類日益多樣化，目前共16檔於證交所上市，涵蓋能源、金屬、農產品、外匯、波動率等類別

，其中原型期貨ETF的證券代號最後一碼為「U」，槓桿及反向期貨ETF證券代號最後一碼分別為「L」及「R」，投資人可以很容易識別。

期貨ETF產品架構單純，包含期貨保證金與現金部位，基金運用期貨保證金買進期貨契約，追蹤標的指數；現金部位則進行現金管理，在一定限額內以定存、短期票券、附買回交易等貨幣市場工具的操作來創造基金增益收入。

## 2. 基金操作方式

期貨契約與有價證券在本質上有差異，使得期貨ETF與證



信託ETF的基金操作亦有極大不同。證信託ETF除了日常申贖作業與因應標的指數調整的操作外，大多為買進並持有一籃子有價證券。債券ETF所投資的債券雖有到期日，但一般期間較長，並不會頻繁的更動投資組合。

相反的，期貨有不同的契約月份且到期日相對較短，若以近月期貨為例，其存續期間大

多在一個月上，到期前必須進行轉倉，也就是將近月期貨契約的部位轉至其他月份。為盡可能追蹤標的指數績效表現，期貨ETF發行公司原則上會按照標的指數設定的成分期貨契約權重進行配置，並依照指數編製規則進行轉倉，故期貨ETF部位的調整往往較頻繁。

舉例來說，國內一檔VIX ETF，主要交易美國CBOE期貨交易所的近月、次近月VIX期貨，依據指數編製與轉倉規則，發行人須每日轉倉，調整近月、次近月期貨合約的比重。

另外，期貨ETF的轉倉也不一定由近月期貨轉至次近月期貨，有時也會轉倉到遠月期貨。以國內首檔原油期貨ETF為例，其標的指數編製規則設定每月倒數第三日，進行轉倉價差評估，若期貨正價差小於0.5%，於次月初1~5日將部位轉到次近月契約，而當正

價差大於0.5%時，上半年轉倉至當年度12月契約，下半年轉倉至次年12月契約。

今年3月受疫情影響，國際原油期貨大跌，3月27日該檔ETF進行轉倉評估時，因6月合約與5月合約正價差超過0.5%，故於4月初分5天，將5月合約轉倉至今年12月合約。

## 結語

期貨ETF投資標的為期貨，並非現貨商品，而不同月份期貨契約在同一期間的績效表現亦有差異，通常遠月期貨的波動相較於近月期貨來的和緩。投資人布局期貨ETF前應先仔細閱讀公開說明書，務必瞭解標的指數編製規則、成分期貨契約內容，以及期貨轉倉、正逆價差對績效的影響，並隨時留意期貨ETF曝險的契約月份及市場變化。下篇我們將藉由期貨ETF的主要特性來說明應注意的風險。（台灣證券交易所提供，呂淑美整理）

## 期貨ETF小常識

不同月份的期貨價格不同，遠月期貨價格高於近月期貨價格稱為正價差（Contango），近月期貨價格高於遠月期貨價格稱為逆價差（Backwardation），正逆價差的變化可能會對期貨ETF的表現造成影響。

## 期貨ETF投資標的一覽

類別	投資標的	標的指數成分期貨契約
能源	原油期貨	NYMEX西德州輕原油期貨、ICE-EU布蘭特原油期貨
	黃金期貨	COMEX 100盎司黃金期貨
金屬	白銀期貨	COMEX 5000盎司白銀期貨
	銅期貨	COMEX高級銅期貨
農產品	黃豆期貨	CBOT黃豆期貨
外匯	美元指數期貨	ICE-US美元指數期貨
	日圓期貨	CME日圓期貨
波動率	VIX期貨	CBOE VIX期貨

註：NYMEX、COMEX、CBOT、CME皆隸屬CME Group。

