

《ETF 系列專題報導 - 槓桿反向 ETF 特性及風險 (上)》

提供避險及短期交易需求

日期：2020-07-06 媒體：報紙 媒體名稱：工商時報(Commercial Times) 版位：第 B05 版集中市場

我國 ETF 市場歷經 17 年發展，商品類型不斷多元化，除了以一籃子股票或債券來追蹤標的指數表現、適合納入中長期理財規畫或定期定額的傳統原型 ETF 之外，隨著槓桿型與反向型 ETF 問世，也為有短期交易或避險需求的投資人提供了便利的工具。

槓桿反向 ETF 基本架構和投資標的

槓桿型 ETF 為每日追蹤標的指數報酬正向倍數的 ETF，反向型 ETF 則為每日追蹤標的指數報酬反向倍數的 ETF，報酬型態與傳統原型 ETF 有很大的差別。

我國自 2014 年開放發行槓桿兩倍及反向一倍的 ETF，其操作目標是讓單日報酬率盡可能貼近相對應指數報酬率的正向兩倍或反向一倍。例如，某日台灣加權指數若上漲 1.2%，則連結台灣加權指數正向兩倍的 ETF，在不考慮相關費用下，當日淨值應上漲約 2.4%，而追蹤台灣加權指數反向一倍的 ETF，當日淨值則約下跌 1.2%。因此，判斷台股將迎來一段急漲行情的投資人，可能買入加權指數正向兩倍的槓桿型 ETF 來提高短期獲利；而當台股漲到高點時，想要保護下檔風險的投資人，則可能買入加權指數反向一倍的 ETF。

國內現有 44 檔槓桿反向 ETF，所追蹤之標的指數，除了國人最熟悉的台股外，也擴及美國、日本、中國、香港、印度等股票市場，以及債券、匯率、商品等多種資產類別，不論投資標的為何，只要是槓桿型 ETF，證券代號最後一碼都是 L，而反向型 ETF 則是 R。

槓桿反向 ETF 兩大特性

1.每日重新平衡機制 (DAILY REBALANCING)

槓桿反向 ETF 主要運用期貨來達成基金所需的曝險，例如正向兩倍 ETF 會買進期貨契約，使總曝險達到 ETF 淨資產價值的 200%，而反向一倍 ETF，則賣出契約價值與 ETF 淨資產價值相當的期貨，以獲取反向一倍的曝險。

然而，由於槓桿反向 ETF 的報酬目標是針對單日來設計的，每天隨著指數的漲跌，ETF 淨資產價值及總曝險也會改變，為使次日能繼續追蹤指數正向兩倍或反向一倍的表現，經理人必須檢視、調整期貨部位，使 ETF 投資組合的整體曝險重新貼近淨資產價值的 200% 或 -100%，這就是所謂的每日重新平衡機制。

以台灣加權指數單日正向兩倍 ETF 為例，2020 年 6 月 12 日當日加權指數下跌 0.92%，其持有的期貨多頭部位價值與淨資產價值也隨之下降，估計使 ETF 曝險占淨資產價值的比重升至約 202%，因此，經理人賣出 6 月份台股期貨，讓曝險額占淨資產比重降至 200% 左右，以盡可能維持兩倍曝險。

投資人若要觀察 ETF 持倉的變化，可至發行人網站 ETF 專區查詢每天揭露的申購買回清單及資產內容。

2. 每日複利效果 (DAILY COMPOUNDING)

由於槓桿反向 ETF 的倍數報酬及反向報酬，都是以單日為基準，若持有的時間超過一天，在每日複利計算的影響下，正向兩倍 ETF 的累計報酬率，往往會偏離原型指數在同一期間內累計報酬率的兩倍，而反向一倍 ETF 的累計報酬率也不會等於原型指數累計表現的 -100%。

舉例來說，假設原型指數連續兩天均上漲 10%，指數從 100 漲到 121，累計漲幅為 21%，直覺上容易認為正向兩倍 ETF 累計報酬率是 42% (21% X 2)，實際上，因為複利效果，正向兩倍 ETF 累計報酬率會來到 44% (1.2 X 1.2 - 1)；同樣的，反向 ETF 累計報酬率也並非 -21%，而是 -19% (0.9 X 0.9 - 1)。

由此可知，當趨勢明顯時（例如指數連續上漲），槓桿反向 ETF 實際累計報酬，會優於原型指數累計報酬率的正向或反向倍數，但反之，若市場處於無明顯趨勢、來回震盪的盤整期，則不利於槓桿反向 ETF 的表現。

日期	原型指數	原型指數 單日報酬率	正 2 ETF 單日報酬率	正 2 ETF 淨資產價值	反 1 ETF 單日報酬率	反 1 ETF 淨資產價值
T	100			100		100
T+1	110	+10%	+20%	120	-10%	90
T+2	121	+10%	+20%	144	-10%	81

提供避險及短期交易需求

我國ETF市場歷經17年發展，商品類型不斷多元化，除了以一籃子股票或債券來追蹤標的指數表現、適合納入中長期理財規畫或定期定額的傳統原型ETF之外，隨著槓桿型與反向型ETF問世，也為有短期交易或避險需求的投資人提供了便利的工具。

槓桿反向ETF 基本架構和投資標的

槓桿型ETF為每日追蹤標的指數報酬正向倍數的ETF，反向型ETF則為每日追蹤標的指數報酬反向倍數的ETF，報酬型態與傳統原型ETF有很大的差別。

我國自2014年開放發行槓桿兩倍及反向一倍的ETF，其操作目標是讓單日報酬率盡可能貼近相對應指數報酬率的正向兩倍或反向一倍。例如，某日台灣加權指數若上漲1.2%，則連結台灣加權指數正向兩倍的ETF，在不考慮相關費用下，當日淨值應上漲約2.4%，而追蹤台灣加權指數反向一倍的ETF，當日淨值則約下跌1.2%。因此，判斷台股將迎來一段急漲行情的投資人，可能買入加權指數正向兩倍的槓桿型ETF來提高短期獲利；而當台股漲到高點時，想要保護下檔風險的投資人，則可能買入加權指數反向一倍的ETF。

國內現有44檔槓桿反向ETF

，所追蹤之標的指數，除了國人最熟悉的台股外，也擴及美國、日本、中國、香港、印度等股票市場，以及債券、匯率、商品等多種資產類別，不論投資標的為何，只要是槓桿型ETF，證券代號最後一碼都是L，而反向型ETF則是R。

槓桿反向ETF兩大特性

1. 每日重新平衡機制（Daily Rebalancing）

槓桿反向ETF主要運用期貨來達成基金所需的曝險，例如正向兩倍ETF會買進期貨契約，使總曝險達到ETF淨資產價值的200%，而反向一倍ETF，則賣出契約價值與ETF淨資產價值相當的期貨，以獲取反向一倍的曝險。

然而，由於槓桿反向ETF的報酬目標是針對單日來設計的，每天隨著指數的漲跌，ETF淨資產價值及總曝險也會改變，為使次日能繼續追蹤指數正向兩倍或反向一倍的表現，經理人必須檢視、調整期貨部位，使ETF投資組合的整體曝險

重新貼近淨資產價值的200%或-100%，這就是所謂的每日重新平衡機制。

以台灣加權指數單日正向兩倍ETF為例，2020年6月12日當日加權指數下跌0.92%，其持有的期貨多頭部位價值與淨資產價值也隨之下降，估計使ETF曝險占淨資產價值的比升至約202%，因此，經理人賣出6月份台股期貨，讓曝險額占淨資產比重降至200%左右，以盡可能維持兩倍曝險。

投資人若要觀察ETF持倉的變化，可至發行人網站ETF專區查詢每天揭露的申購買回清單及資產內容。

2. 每日複利效果（Daily Compounding）

由於槓桿反向ETF的倍數報酬及反向報酬，都是以單日為基準，若持有的時間超過一天，在每日複利計算的影響下，正向兩倍ETF的累計報酬率，往往會偏離原型指數在同一期間內累計報酬率的兩倍，而反向一倍ETF的累計報酬率也不會等於原型指數累計表現的-100%。

舉例來說，假設原型指數連續兩天均上漲10%，指數從100漲到121，累計漲幅為21%，直覺上容易認為正向兩倍ETF累計報酬率是42%（21% x 2），實際上，因為複利效

果，正向兩倍ETF累計報酬率會來到44%（ $1.2 \times 1.2 - 1$ ）；同樣的，反向ETF累計報酬率也並非-21%，而是-19%（ $0.9 \times 0.9 - 1$ ）。

由此可知，當趨勢明顯時（例如指數連續上漲），槓桿反

向ETF實際累計報酬，會優於原型指數累計報酬率的正向或反向倍數，但反之，若市場處於無明顯趨勢、來回震盪的盤整期，則不利於槓桿反向ETF的表現。（台灣證券交易所提供，呂淑美整理）

槓桿型ETF報酬率一覽

日期	原型指數	原型指數 單日 報酬率	正2 ETF 單日 報酬率	正2 ETF 淨資產 價值	反1 ETF 單日 報酬率	反1 ETF 淨資產 價值
T	100			100		100
T+1	110	+10%	+20%	120	-10%	90
T+2	121	+10%	+20%	144	-10%	81

製表：呂淑美