

## 《ETF 系列專題報導—槓桿反向 ETF 特性及風險（下）》

### 四大風險投資人須留意

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

上篇說明槓桿反向 ETF 的主要特性，包括每日動態調整曝險部位、僅以追蹤單日報酬為目標，而長期會受到複利效果影響等，基於這些特性，投資人有四大風險必須留意，切勿把這類短期交易型商品當作長遠投資的標的。

### 槓桿反向 ETF 四大風險

#### 1. 價格波動風險

槓桿反向 ETF 除了部分追蹤台股的二倍槓桿及反向商品，各適用 20% 及 10% 的單日漲跌幅限制外，其他連結國外有價證券或期貨相關之標的指數，並沒有漲跌幅度限制，價格有可能在短時間內大幅波動。今年 3~4 月期間，新冠肺炎疫情蔓延造成國際原油需求下滑、價格持續探底，原油相關正向兩倍 ETF 單日跌幅超過 20% 的例子屢見不鮮。

如果投資人又用融資融券方式放大槓桿倍數來交易這類 ETF，一旦價格走勢不如預期時，損失幅度可能超乎想像，同時可能因擔保維持率下跌而面臨授信機構追繳與處分。

#### 2. 追蹤偏離風險

ETF 追蹤偏離度或追蹤差距，指的是淨值報酬率與所追蹤的指數表現之間的差異，一般希望越小越好。相較於傳統原型 ETF，槓桿反向 ETF 追蹤偏離度往往較大，主要歸因以下兩點：

(1) 所用的期貨工具與追蹤的指數有落差。例如，台灣加權指數單日正向 2 倍 ETF 操作工具是台股期貨，雖與台灣加權指數高度正相關，但期、現貨市場間原本就有正逆價差變化，台股期貨與台灣加權指數，未必每天漲跌幅都貼近。

(2) 由於每日調整基金曝險，而且每月期貨到期前必須轉倉，故淨值易受每次調倉所產生的買賣價格波動、交易費用及其他基金費用等影響，而偏離目標報酬率。

### 3.折溢價風險

折溢價通常是由於市場買賣方力道及供需不平衡而導致市價偏離淨值，槓桿反向 ETF 的行情波動及市場供需變化可能比原型 ETF 來的劇烈，因此更要注意折溢價幅度過大的風險。面對此風險，投資人應多留意市場情緒氛圍，如市場需求熱度偏高，溢價風險將同步推升，此時投資人追價投資的風險極大，容易在溢價收斂過程中遭受損失。

### 4.下市清算風險

國內 44 檔槓桿反向 ETF 規模差異頗大，從 1 億左右到上百億元都有。ETF 若淨資產價值低於一定門檻，將會終止信託契約並下市清算，由於槓桿反向 ETF 屬短期交易型商品，若遇市場需求低落時，規模可能明顯下滑。

此外，槓桿反向 ETF 的每單位淨值漲跌波動大，再加上須每日動態調整，長期下來衍生的交易費用也會減損其價值。依規定，槓桿反向期貨 ETF 近 30 個營業日平均單位淨值，較其最初單位淨值累積跌幅達 90% 就會面臨清算，儘管目前有的 ETF 暫可豁免清算，但該豁免規定的適用只到今年 9 月底，投資人不可不慎。

#### 投資人屬性及適格性條件

有別於傳統原型 ETF 追求長期貼近指數的報酬表現，槓桿反向 ETF 的設計是以追蹤「單日」，而非「一段期間」的投資報酬為目標，因此，只適合能密切監控投資組合、即時回應市況變化、熟悉期貨等衍生性商品且經驗豐富的投資者，故規定一般投資人不僅要簽具風險預告書，還須符合適格性要求，也就是具備以下四種條件之一才可交易：

(1) 已開立信用交易帳戶；(2) 近一年內委託買賣認購(售)權證成交達十筆(含)以上；(3) 近一年內委託買賣台灣期貨交易所上市之期貨交易契約成交達十筆(含)以上；(4) 有槓桿反向 ETF 買進成交紀錄。

總結來說，槓桿反向 ETF 只能短期交易，不適用長期分批布局、攤平成本的策略。不熟悉期貨特性，而且習慣買進後長線持有的投資人，千萬不要輕易交易槓桿反向 ETF。

符合適格性的投資人，交易前務必確實瞭解槓桿反向 ETF，每日重新平衡與每日複利的概念，謹慎評估投資標的特性及市況，並做好風險控管。

# 四大風險投資人須留意

上篇說明槓桿反向ETF的主要特性，包括每日動態調整曝險部位、僅以追蹤單日報酬為目標，而長期會受到複利效果影響等，基於這些特性，投資人有四大風險必須留意，切勿把這類短期交易型商品當作長遠投資的標的。

## 槓桿反向ETF四大風險

### 1. 價格波動風險

槓桿反向ETF除了部分追蹤台股的二倍槓桿及反向商品，各適用20%及10%的單日漲跌幅限制外，其他連結國外有價證券或期貨相關之標的指數，並沒有漲跌幅限制，價格有可能在短時間內大幅波動。今年3~4月期間，新冠肺炎疫情蔓延造成國際原油需求下滑、價格持續探底，原油相關正向兩倍ETF單日跌幅超過20%的例子屢見不鮮。

如果投資人又用融資融券方式放大槓桿倍數來交易這類ETF，一旦價格走勢不如預期時，損失幅度可能超乎想像，同時可能因擔保維持率下跌而面臨授信機構追繳與處分。

### 2. 追蹤偏離風險

ETF追蹤偏離度或追蹤差距，指的是淨值報酬率與所追蹤的指數表現之間的差異，一般希望越小越好。相較於傳統原型ETF，槓桿反向ETF追蹤偏離度往往較大，主要歸因以下兩點：

(1) 所用的期貨工具與追蹤的指數有落差。例如，台灣

加權指數單日正向2倍ETF操作工具是台股期貨，雖與台灣加權指數高度正相關，但期、現貨市場間原本就有正逆價差變化，台股期貨與台灣加權指數，未必每天漲跌幅都貼近。

(2) 由於每日調整基金曝險，而且每月期貨到期前必須轉倉，故淨值易受每次調倉所產生的買賣價格波動、交易費用及其他基金費用等影響，而偏離目標報酬率。

### 3. 折溢價風險

折溢價通常是由於市場買賣方力道及供需不平衡而導致市價偏離淨值，槓桿反向ETF的行情波動及市場供需變化可能比原型ETF來的劇烈，因此更要注意折溢價幅度過大的風險。面對此風險，投資人應多留意市場情緒氛圍，如市場需求熱度偏高，溢價風險將同步推升，此時投資人追價投資的風險極大，容易在溢價收斂過程中遭受損失。

### 4. 下市清算風險

國內44檔槓桿反向ETF規模差異頗大，從1億左右到上百億元都有。ETF若淨資產價值低於一定門檻，將會終止信託契約並下市清算，由於槓桿反

向ETF屬短期交易型商品，若遇市場需求低落時，規模可能明顯下滑。

此外，槓桿反向ETF的每單位淨值漲跌波動大，再加上須每日動態調整，長期下來衍生的交易費用也會減損其價值。依規定，槓桿反向期貨ETF近30個營業日平均單位淨值，較其最初單位淨值累積跌幅達90%就會面臨清算，儘管目前有的ETF暫可豁免清算，但該豁免規定的適用只到今年9月底，投資人不可不慎。

標：投資人屬性、適格性條件有別於傳統原型ETF追求長

期貼近指數的報酬表現，槓桿反向ETF的設計是以追蹤「單日」，而非「一段期間」的投資報酬為目標，因此，只適合能密切監控投資組合、即時回應市況變化、熟悉期貨等衍生性商品且經驗豐富的投資者，故規定一般投資人不僅要簽具風險預告書，還須符合適格性要求，也就是具備以下四種條件之一才可交易：

(1) 已開立信用交易帳戶；(2) 近一年內委託買賣認購(售)權證成交達十筆(含)以上；(3) 近一年內委託買賣台灣期貨交易所上市之期

貨交易契約成交達十筆(含)以上；(4) 有槓桿反向ETF買進成交紀錄。

總結來說，槓桿反向ETF只能短期交易，不適用長期分批布局、攤平成本的策略。不熟悉期貨特性，而且習慣買進後長線持有的投資人，千萬不要輕易交易槓桿反向ETF。

符合適格性的投資人，交易前務必確實瞭解槓桿反向ETF的概念，謹慎評估投資標的特性及市況，並做好風險控管。(台灣證券交易所提供，呂淑美整理)