

【專題二】



債券 ETF 與外匯 ETF 發展現況

黃昭棠（元大投信執行副總經理）

黃議玄（元大投信專業副理）

李政儒（元大投信專業襄理）

壹、債券 ETF 發展現況

一、債券 ETF 歷史發展

回顧 ETF 的發展，初期 ETF 的產品發行主要是以發行股票 ETF 為主。在 2000 年以後，為滿足投資人多元資產的配置需求，開始出現不同資產類別的 ETF，如：債券、商品、外匯、REITs 等 ETF，顯示被動式的投資方式獲得投資人的認同。

全球最早的債券 ETF 是貝萊德（BlackRock）於 2000 年 11 月在加拿大發行，分別為 iShares 加拿大短期債券指數 ETF（iShares Canadian Short Term Bond Index ETF）及 iShares 加拿大債券指數 ETF（iShares Canadian Universe Bond Index ETF）。美國最早的債券 ETF 則是 iShares 在 2002 年 7 月 26 日發行了四檔債券 ETF，產品包含：美國政府 1-3 年期債券 ETF（代碼：SHY）、美國政府 7-10 年期債券 ETF（代碼：IEF）、美國政府 20+ 年期債券 ETF（代碼：TLT）、iShares iBoxx 投資等級公司債券 ETF（代碼：LQD）。

債券 ETF 的發行讓 ETF 產品邁向新的里程碑，但直到 2008 年金融海嘯，才出現債券 ETF 規模成長的重要轉折點，在多家大型金融機構面臨債務問題後，債券投資者對交易對手風險更加謹慎，而債券市場也面臨流動性問題。因此機構法人紛紛將債券部位換成在集中市場交易的債券 ETF，取得更好的流動性，也分散債券部位過度集中的風險。

二、美國主要債券 ETF 介紹

美國市場是全球債券 ETF 發展最早且產品最多元的市場，在美國債券 ETF 中，投資等級債 ETF 資產規模合計為 2,060 億美元，占美國債券 ETF 的 26.2%，比重最大。綜合債 ETF 資產規模為 1,360 億美元，占美國債券 ETF 的 17.3%。美國政府債券 ETF 資產規模為 780 億美元，占美國債券 ETF 的 9.9%。

表 1 美國債券 ETF 資產規模

分類	資產規模（億美元）	占比
投資等級公司債	2,060	26.2%
綜合債券	1,360	17.3%
高收益債	610	7.8%
美國政府債	780	9.9%
主權債	510	6.5%
新興市場債	540	6.9%
市政債	280	4.1%
其他	1,680	21.4%
加總	7,860	100%

資料來源：BlackRock ETP Landscape、元大投信整理，2018/2

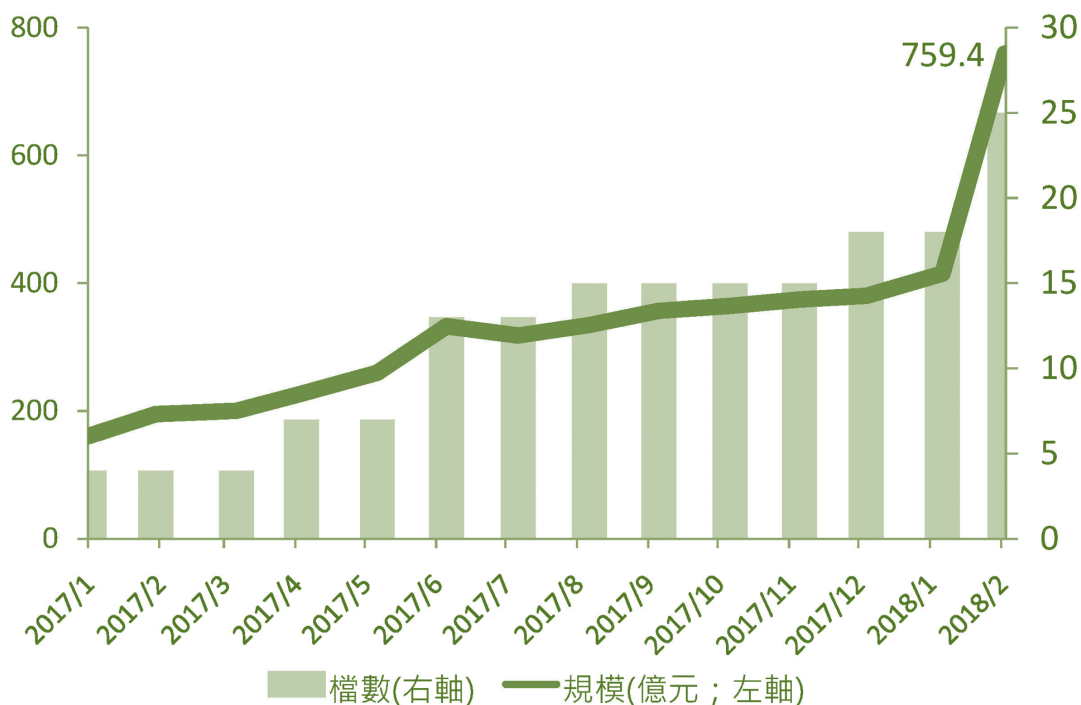
三、台灣債券 ETF 發行速度創下紀錄

台灣 ETF 市場在 2017 年出現債券 ETF 新產品，國內投信業者發行第一檔美債 ETF，主要是追蹤 20 年期以上美國政府公債指數的債券 ETF，包含元大美債 20 年（00679B）、元大美債 20 正 2（00680L）、元大美債 20 反 1（00681R）等三檔，於 2017 年 1 月 17 日正式掛牌交易。

到 2018 年 2 月底為止，台灣 ETF 市場中債券 ETF 產品檔數達 24 檔，這樣的發行速度應該是創下 ETF 發展史上同類型產品發行最快紀錄；根據圖 1 所示，台灣債券 ETF 從 2017 年 1 月規模為 161 億元，到 2018 年 2 月底規模已經成長至 759 億元，成長

幅度約 371%，檔數則是從 3 檔，增加到 24 檔。

圖 1 台灣債券 ETF 檔數與規模變化



資料來源：CMoney，2017/2/28。

根據投信投顧公會 2018 年 2 月底資料統計，如表 3，24 檔債券 ETF 產品的總受益人數為 8052 人，但整體債券 ETF 總受益人數僅占海外型 ETF 受益人數 19.6 萬人的 4.09%，這個數字代表的意義是說，100 個投資海外 ETF 的投資人中，大概只有 4 個人有參與債券 ETF，顯示未來債券 ETF 還有很大成長空間。

表 3 目前台灣已經掛牌之債券 ETF 情況

代號	名稱	基金規模	自然人	法人	加總
00679B	元大美債 20 年	25,258,839,084	1,550	22	1,572
00680L	元大美債 20 正 2	103,397,521	58	8	66
00681R	元大美債 20 反 1	128,707,746	123	12	135
00697B	元大美債 7-10	247,025,560	364	12	376
00698L	元大美債 7-10 正 2	101,374,782	101	8	109
00699R	元大美債 7-10 反 1	117,646,241	27	8	35
00719B	元大美債 1-3	135,916,130	165	8	173

代號	名稱	基金規模	自然人	法人	加總
00720B	元大投資級公司債	157,865,358	182	5	187
00721B	元大中國債 3-5	5,139,328,790	219	11	230
00694B	富邦美債 1-3 年	3,794,269,084	286	15	301
00695B	富邦美債 7-10 年	412,071,116	312	17	329
00696B	富邦美債 20 年	1,266,592,172	239	11	250
00718B	富邦中國政策債	7,738,113,149	107	24	131
00722B	群益 15 年 IG 電信債	2,956,922,258	316	8	324
00723B	群益 15 年 IG 科技債	2,119,793,955	121	12	133
00724B	群益 10 年 IG 金融債	3,303,832,375	174	11	185
00710B	FH 彭博高收益債	8,021,040,097	28	9	37
00711B	FH 彭博新興債	648,525,635	64	10	74
00687B	國泰 20 年美債	9,244,654,878	249	20	269
00688L	國泰 20 年美債正 2	104,125,514	49	10	59
00689R	國泰 20 年美債反 1	107,988,784	125	12	137
00725B	國泰投資級公司債	1,194,639,670	1,194	20	1,214
00726B	國泰 5Y+ 新興債	2,321,075,185	1,098	15	1,113
00727B	國泰 1-5Y 高收債	2,314,259,707	603	10	613
整體債券 ETF		76,938,004,791	7,754	298	8,052
整體海外型 ETF		228,466,521,693	193,885	2,776	196,661

資料來源：投信投顧公會，2018/2/28。

四、台灣債券 ETF 市場發展兩大關鍵因素

台灣債券 ETF 的發展與成長曲線，跟美國債券 ETF 的成長不同，美國當初發展債券 ETF 主要是來自一般投資人的需求，以及財富管理公司希望能夠有債券類別 ETF，以利進行資產配置，因此美國債券 ETF 市場從 2002-2007 年間的規模與檔數成長相對較為緩慢。但台灣債券 ETF 卻在發展前兩年就有快速的成長。推動台灣債券 ETF 成長快速有兩大關鍵原因：

- (一) 壽險公司的投資需求：台灣債券 ETF 一開始發展主要是因應機構法人之投資需求，特別是擁有龐大資金部位的壽險法人，因應保單銷售所收取保戶的資金，需要找到相對應收益率的投資管道；代表壽險公司收了保戶所繳的保費之後，需要將這些資金投資在相對應收益率產品上，壽險公司才能獲利。

2014 年金管會為推動「金融進口替代政策」，透過法規鬆綁引導國內

金融業於海外投資之資金回流台灣證券市場，債券 ETF 也因為此政策而受惠，因為債券 ETF 雖然投資海外的債券，但不計入國外投資上限中，因此壽險公司成為主要投資機構

- (二) 免徵證券交易稅十年：目前投資人交易 ETF 需要負擔千分之一的證交稅，相較於交易股票需要負擔千分之三的證交稅，相對優惠，然而由於債券 ETF 收益率相對較低，若再課徵證交稅，不僅 ETF 發行公司之發行意願低，且投資人的投資誘因也不高。因此，2016 年 12 月 16 日立法院會三讀通過《證交稅條例修正案》，續停徵公司債、金融債證交稅 10 年，也增訂暫停徵以債券為主要投資標的上市及上櫃指數股票型基金，也就是債券 ETF 同樣至 2026 年底止停徵證交稅，希望能夠藉此活絡台灣債券市場與債券 ETF 發展。

五、投資債券 ETF 的好處

債券 ETF 在初期主要訴求是提供一般投資人一個小金額、低成本，高度便利的參與方式，並且讓不透明的議價交易債券市場，轉變成公開透明的集中交易產品。但隨債券 ETF 的流動性越來越好，機構法人也成為了主要參與者。以下是持有債券 ETF 的主要優點：

- (一) 方便操作：投資人進行債券配置，債券 ETF 為較方便的工具，因為債券 ETF 追蹤特定債券指數，曝險明確，方便投資人理解。
- (二) 流動性佳：債券 ETF 可以在交易時間內，依透明的市場價格買進或賣出。也可在初級與次級市場進行部位調整，相較債券調整需要每檔詢價，流動性相對較好。
- (三) 快速佈局：債券 ETF 可以快速取得或降低一籃子債券部位的曝險，並且可以較小的金額作調整，滿足投資需求。
- (四) 分散風險：投資人只要買進債券 ETF，等於買入多檔成分債券，分散單一發行人信用風險。
- (五) 成本低廉：2008 年後，債券交易商願意持有之債券部位減少，使得債券買賣價差放寬，因此若投資人可直接透過次級市場買進債券 ETF，其交易成本往往比起一籃子債券交易要便宜。

六、債券投資與資產配置策略

一般而言，投資人一提到債券投資就會直接聯想到配息，並跟穩健投資畫上等號，

但是債券類別又可區分為：美國公債、美國投資級債、美國高收益債、新興市場債等，每種債券類別皆有其報酬風險特徵。整體而言，債券的風險來源可以分為信用風險、利率風險、匯率風險。債券之所以提供不同的債券利息，就表示其承擔的風險有所不同，其中建議可將美國公債與投資級債作為資產配置的核心部位，因為發行者的違約風險較低，代表其信用風險較小，是作為長期退休規劃的好利器。下表簡單整理如何掌握各種債券的投資趨勢。

表 2 常見債券種類操作建議整理

常見債券種類		建議操作方式	利率 風險	信用 風險	匯率 風險
美國 公債	1-3 年	●短期資金停泊	低	低	低
	7-10 年	●長期資產配置核心元件	中	低	低
	20 年以上	●資產配置衛星元件 ●須留意利率上升當下的跌價風險 ●系統性風險發生時的避風港	高	低	低
投資級公司債		●長期資產配置核心元件	中	低	低
高收益公司債		●資產配置衛星元件 ●與股市走勢相關性高 ●可觀察信用利差，其趨勢往收斂的角度表示景氣前景看好，適合投資高收益債，但須留意信用利差過低時，價格是否超漲	低	高	低
新興市場 主權債	當地貨幣 計價	●資產配置衛星元件 ●看好新興市場貨幣兌美元表現時，增加持有當地貨幣計價；看好美元兌新興市場貨幣表現時，增加持有美元計價	低	中	高
	美元計價	●選擇國家政經狀況良好的主權債	中	中	低
中國債	3-5 年	●資產配置衛星元件 ●短期資金停泊	低	低	低

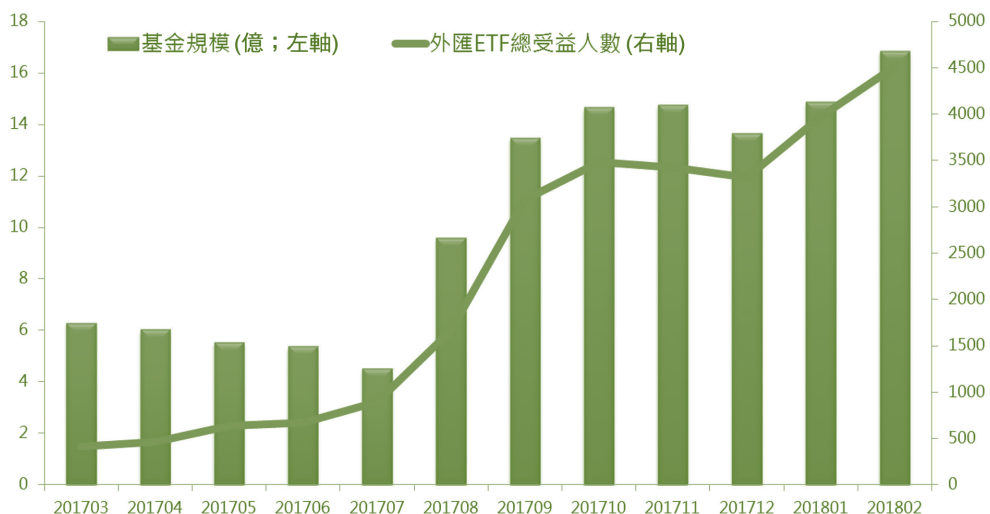
資料來源：元大投信整理

債券是現金流量規劃與資產配置中不可缺少的重要角色，台灣債券 ETF 近兩年快速的發展，提供台灣投資人新的投資管道與配置策略，也為台灣資本市場帶來新的發展與活力。但是面向未來，債券 ETF 仍然有許多挑戰要克服，以及很大的成長空間。相信之後台灣的債券 ETF 市場會有更多商品推出，滿足更多投資人的投資需求。

貳、外匯 ETF 發展現況

根據中央銀行 2018 年 1 月台北外匯市場概況資料顯示，全體外匯交易量淨額共計 7372 億美元，平均每日外匯交易量為 335.1 億美元（約 9800 億台幣），自 2014 年以來，外匯單月交易量即突破 5000 億美元，日交易量亦突破 200 億美元，交易規模呈現節節高升的狀態，顯示外匯交易實為台灣主要的金融交易市場。其中，以交易幣別區分，新台幣兌美元為佔比最大的交易對，歐元、人民幣、日圓則分佔第二至第四名的位置，突顯國人對美元、日圓及人民幣的高度興趣與需求。以 2016 年 9 月國際清算銀行（BIS）三年一次的最新數據統計顯示，國際間外匯市場每日成交量高達 5.1 兆美元，這也隱約的顯示外匯市場的胃納量、流動性是有一定程度的。

對於一般大眾，投資外匯的方式有很多種，除了傳統去銀行換匯外，外匯保證金、外匯期貨等都是可以參與外匯投資的工具，但後二者的交易都具有高槓桿倍數，一旦操作方向與市場相異，虧損的金額難以估計。外匯 ETF 則是投資人另一個參與外匯交易的新選擇，若運用外匯 ETF 來進行外匯投資，則相對能控管外匯操作資金的風險。2017 年 3 月國內投信業者開始發行了第一檔外匯 ETF – 美元指數傘型 ETF，當年 9 月則發行了第二檔日圓槓桿 / 反向 ETF，讓國內 ETF 市場版圖更加了完整，也豐富了投資人在 ETF 市場上交易的新選擇。外匯 ETF 在發行後短短一年時間，交易最活絡的美元指數正 2 ETF（00683L）規模已由成立時的 2.18 億成長到了 10.35 億，受益人數亦高達 2706 人（2018 年 2 月底止），以目前國內外匯 ETF 總規模已來到 16 億之多，總受益人數有四千五百多人，外匯 ETF 的潛力不容忽視。



資料來源：CMoney，201802，元大投信整理。

二、國內市場掛牌之外匯 ETF 商品類型

證券代碼	基金簡稱	說明
00682U	元大美元指數	追蹤美元期貨指數
00683L	元大美元指數正 2	追蹤美元指數期貨單日報酬正向 2 倍
00684R	元大美元指數反 1	追蹤美元指數期貨單日報酬反向 1 倍
00706L	元大日圓正 2	追蹤日圓期貨單日報酬正向 2 倍
00707R	元大日圓反 1	追蹤日圓期貨單日報酬反向 1 倍

資料來源：元大投信整理。

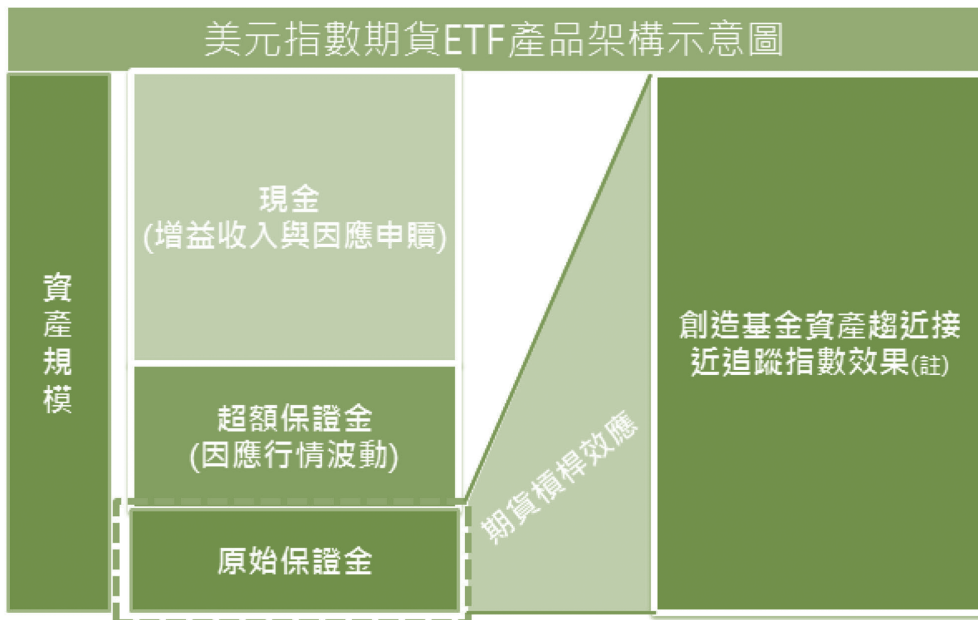
三、國內發行外匯 ETF 優勢

台灣所發行的外匯 ETF 與國外發行的外匯 ETF 最大差異主要是差在計價幣別的差異，其指數追蹤兩者差距並無太大差別。但由於近年來新台幣匯率波動較大，購買國外以美金計價的外匯 ETF 則遭受到較大的匯率損失。

以台灣首檔外匯 ETF - 美元指數 ETF 為例，元大標普美元 ER 指數股票型期信基金（股票代碼：00682U）與美國 PowerShares DB 美元指數 ETF（交易代碼：UUP）兩者比較，基本上兩者都是美元指數 ETF，理論上差異不大，主要差別有二：

（一）計價幣別不同

國內發行的美元指數 ETF 是新台幣計價，UUP 是美元計價，雖然是台幣計價，績效表現還是會受到台幣兌美元匯率的實際上影響並不大，主係因為外匯期貨的槓桿倍數高，透過美元指數期貨操作時，僅需以 10~15% 的美元保證金即可以達到追蹤美元指數一倍或二倍的報酬表現，也就是會受到匯率波動影響的資金部位僅有這 10~15%，此為匯率波動對此類期信基金績效表現影響較低的關鍵。此外，現金部位可以有一些短期資金操作管理來進行基金管理的增益。



註：元大標普美元ER指數股票型ETF曝險比重為基金淨資產的100%
元大標普美元ER單日正向2倍指數ETF曝險比重為基金淨資產價值的200%
元大標普美元ER單日反向1倍指數ETF曝險比重為基金淨資產價值的-100%

資料來源：元大投信整理，2017/01

(二) 指數編製公司不同

追蹤的美元指數，國內發行之外匯 ETF 是採用 S&P 編製的美元指數，UUP 則是採用德銀編製的美元指數，但兩者的走勢表現相近。

以元大美元指數 ETF 與美國 UUP 做實際績效觀察比較，元大美元指數自 2017 年 3 月發行滿一年為基礎（2017/3/14~2018/3/16 為止），購買美國 PowerShares DB 美元指數 ETF（交易代碼：UUP）與買進台灣所發行的美元指數 ETF（證券代碼：00682U）做比較，國人如果直接購買以美元計價之國外美元指數 ETF，績效受台幣匯率波動的影響而出現了 4.66% 之差異。



資料來源：彭博資訊，元大投信整理，2017/3/14-2018/3/16。

四、外匯 ETF 於資產配置上的運用－日圓槓桿 / 反向 ETF

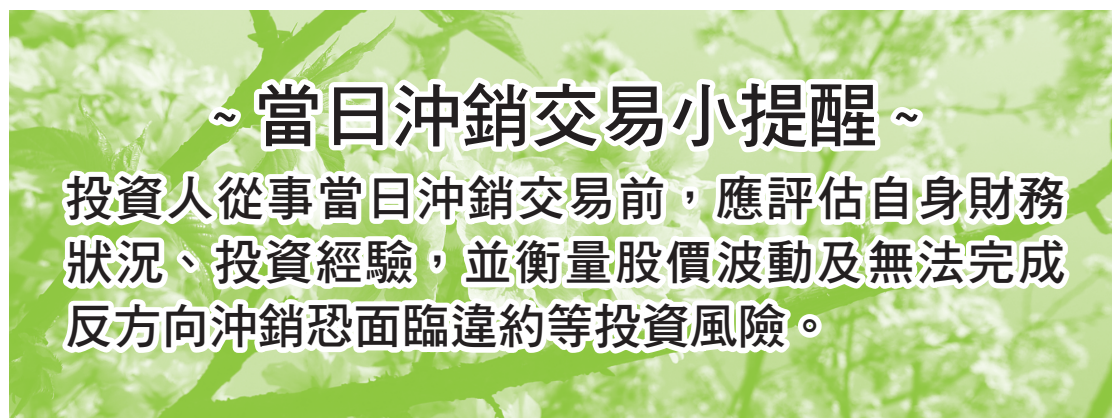
日圓槓桿指數具有避險資產特性，與美債、黃金相同，可有效規避已開發國家股市下跌的風險；但與新興市場、高收債及商品類資產則呈現低度相關，若進行資產配置使用，可有效降低投資組合齊漲齊跌的情況。一般來說，日圓和日股間存在一定程度的反向關係，也就是當日圓上漲時，日股傾向下跌，反之，日圓下跌時，日股則傾向上漲，主因係日本為出口導向的國家，且日圓具有避險貨幣特性的緣故。以日股和日圓正 2 / 日圓反 1 ETF 做為搭配操作，不僅可規避風險，亦可增益獲利。目前實務上常見之操作策略有二種，其一、為當日經 225 指數之半年線向下交叉年線時，可能隱含日股回檔修正風險大，以賣出日股並買進日圓正 2 ETF 方式操作；其二、當日經 225 指數之半年線向上交叉年線時，可能隱含日股即將發動漲勢，以持續持有日股並買進日圓反 1 ETF 方式操作。根據統計資料顯示，日圓正 2 / 日圓反 1 ETF 搭配日股進行 Risk on/Risk off 操作，在規避風險和增益獲利部分均有一定之效果。

期間	日經 225 漲跌幅	日圓正 2 指數
2006/8/29~2006/12/14	5.91%	-5.19%
2007/9/26~2009/7/14	-43.65%	36.23%
2010/8/9~2011/2/1	7.33%	10.28%
2011/6/28~2012/4/13	-0.11%	-1.44%
2012/8/22~2012/12/28	13.84%	-17.32%
2014/6/9~2014/9/11	5.19%	-8.45%
2015/11/16~2016/11/15	-8.90%	22.37%

資料來源：彭博資訊、元大投信整理，2006/01/01-2018/2/28。

期間	日經 225 漲跌幅	日圓反 1 指數
2006/12/14~2007/9/26	-2.34%	1.10%
2009/7/14~2010/8/9	3.35%	-9.04%
2011/2/1~2011/6/28	-6.09%	-0.58%
2012/4/13~2012/8/22	-5.25%	-3.35%
2012/12/28~2014/6/9	45.49%	17.64%
2014/9/11~2015/11/16	21.90%	14.67%
2016/11/15~2018/1/18	35.71%	2.85%

資料來源：彭博資訊、元大投信整理，2006/01/01-2018/2/28。



~ 當日沖銷交易小提醒 ~
 投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。