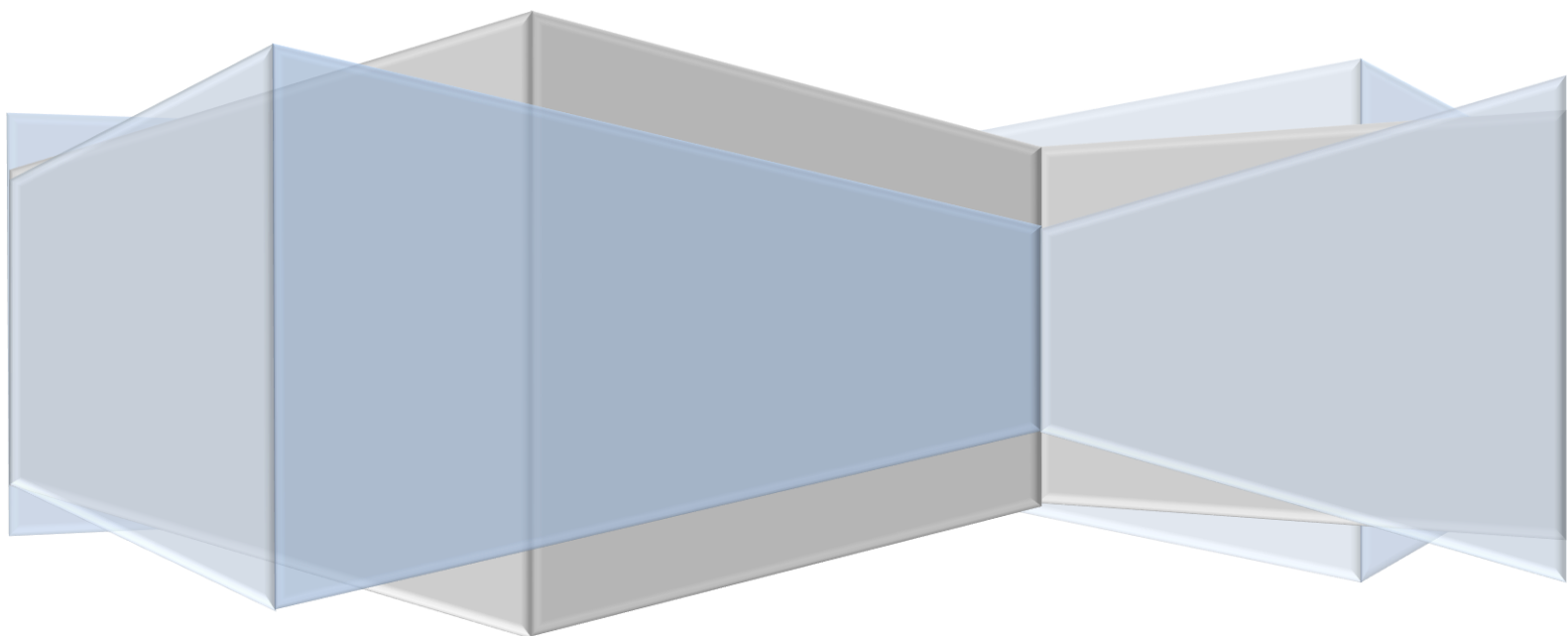


指數投資證券（ETN）簡介 及臺灣 ETN 市場發展概況

外匯局簽證科

朱榮玲、蔡雅蓮

110 年 3 月 29 日



一、前言

全球金融市場日趨自由及國際化，金融商品如雨後春筍般地推陳出新，其中證券交易所交易產品（Exchange Trade Product，簡稱 ETP）廣受投資人青睞，該類產品係將大宗商品、貨幣及股票等各類投資標的之指數包裝成證券化商品，於交易所掛牌交易，包括指數股票型基金（Exchange Traded Fund，簡稱 ETF）、指數投資證券（Exchange Traded Note，簡稱 ETN），以及交易所交易貨幣/商品（Exchange Traded Currencies/Commodities，簡稱 ETC）等。這類商品因具備低投資成本、高透明度、流動性、便利性及分散投資風險等優勢，有效降低投資門檻及操作難度，讓小額投資人也可以參與高資產客戶的投資領域，引發投資熱潮。

上述 ETP 的眾多商品中，以 1993 年推出之指數股票型基金（ETF）發展最為迅速，惟囿於法規規定，ETF 必須持有指數成分之現貨部位，因此對追蹤商品現貨（Commodity），或僅以期貨為標的之商品指數及策略性交易目標等，均有其操作之困難度及限制。此外，ETF 存在追蹤誤差，為突破前述法規限制及改善追蹤誤差，因而衍生發展出其他 ETP 商品，如本次介紹之主題－指數投資證券（ETN）。

二、ETN 簡介

ETN 係結合 ETF 概念與債券架構之新種商品，提供一般投資人得投資交易門檻較高且不易進入之貴金屬、能源、農產品等大宗商品市場，以及貨幣（外匯）市場。2006 年 6 月英國巴克萊銀行發行全球第 1 檔 30 年期 ETN（iPath Dow Jones AIG Commodity Index TR ETN），於紐約證券交易所掛牌交易，追蹤標的為道瓊 AIG 商品指數，內含 19 種原物料期貨所編製而成

之綜合指數。此後，ETN 蓬勃發展，於美、歐及亞洲主要交易所掛牌交易。

(一) ETN 定義

ETN 係發行人發行無擔保、優先順位債券 (Senior Unsecured Debt Security)，是具有到期日的有價證券，於交易所掛牌交易，多數於存續期間沒有支付債券利息，而是由發行人承諾於 ETN 到期時，支付投資人 ETN 所追蹤標的指標之漲跌報酬，並扣除手續費用。

ETN 之存續期間通常為 5 年以上，投資人若不持有至到期日，可於次級市場進行交易，賺取買賣價差。簡言之，ETN 就是投資人把資金借給發行人，只要發行人沒有違約，投資人可於 ETN 到期時，依指標價值獲取所追蹤指數之報酬，或於投資期間依證券市場掛牌價格買賣 ETN，以賺取價差。

(二) ETN 連結標的之指數類型

受到投資人多元化投資需求之驅動，各類指數化商品不斷推陳出新，ETN 追蹤標的指數之範圍亦越趨廣泛，各國交易所對 ETN 的分類方法雖有不同，但大多係依據 ETN 所追蹤標的指數之類型分類，例如美國紐約證券交易所 (New York Stock Exchange，以下簡稱 NYSE) 將 ETN 概分為以下四大類：

- 1、**市場指數 ETN**：此類型 ETN 所追蹤之標的指數，係以上市公司之市值及流動性為指數篩選成分證券而編製，如 iPath Long Extended S&P 500 TR Index ETN 等。
- 2、**主題型指數 ETN**：此類型 ETN 所追蹤之標的指數，係以特定主題如再生能源、公司治理等選擇行業或類股為編製指數成分之 ETN，如 The S&P 500 ESG Index、The S&P Global Clean Energy Index ETN 等。

- 3、**商品指數 ETN**：此類型 ETN 所追蹤之標的指數，係以單一大宗商品或一籃子大宗商品之現貨或期貨為指數成分之 ETN，如 iPath Bloomberg Commodity Index TR ETN、S&P GSCI Gold Index ETN 等。
- 4、**策略指數 ETN**：此類型 ETN 所追蹤之標的指數，係依據特定目的之交易策略或選股策略來建構指數成分，如追求高成長、高股息或波動度等報酬目標，通常透過期貨、選擇權和交換交易契約(Swaps)等衍生性金融商品工具，以達成其交易策略之效果或目的所編製之指數，如 Dow Jones Industrial Average 2X Leveraged Carry-Free Daily Index、S&P 500 Inverse。

(三) ETN 之商品特性

ETN 為不保本型商品，其商品設計概念類似 ETF，但因 ETN 不需實際持有任何連結標的指數成分之資產，理論上不存在追蹤誤差，而係將指數證券化，透過結構化設計，並以發行人信用作為擔保所發行之無擔保債券，其特性如同其他債務證券(Debt Security)。

而發行 ETN 所取得資金，可由發行人自行運用及進行風險管理，大多數之發行人會透過期貨、交換交易 (SWAPs) 等衍生性金融商品來規避其發行 ETN 之曝險。

(四) ETN 指標價值

ETN 不持有追蹤指數成分資產，因此並非如 ETF 以持有之一籃子資產市值計算其淨值。ETN 係由發行人依據所追蹤標的指數之漲跌幅度、應計收益及投資人應付費用等，計算而得之 ETN 價值，稱為 ETN 指標價值。一般來說，ETN 的指標價值通常與 ETN 於次級市場交易之價格相近。

影響 ETN 指標價值的主要因素就是標的指數值及投資手續費，其計算方式說明如下：

指標價值_T = (指標價值_{T-1} * 每日指數因子_T) - 每日投資手續費_T

每日指數因子_T = 標的指數值_T / 標的指數值_{T-1}

每日投資手續費_T = 指標價值_{T-1} * 每日指數因子_T * 年投資手續費率 / 365

舉例來說，假設 ETN 的年投資手續費為 1%，前一日指標價值為 100，所追蹤指數前一日收盤為 10,000 點，今日上漲 100 點收盤為 10,100 點，今日指標價值則為 100.9972

每日投資手續費 = $100 * (10,100 / 10,000) * (1\% / 365) = 0.0028$

今日指標價值 = $100 * (10,100 / 10,000) - 0.0028 = 100.9972$

(五) ETN 與 ETF 之比較

ETN 係為突破 ETF 須持有追蹤指數成分資產及存在追蹤誤差之限制，而創新衍生之新種商品，二者看似相似，都是追求指數的報酬，但本質截然不同，ETF 的本質是基金，且沒有到期日，若發行機構發生財務問題，基金持有資產的所有權還是屬於投資人；而 ETN 的本質是債券，有到期日，投資人須承擔發行機構之信用風險，茲就 ETN 及 ETF 兩種商品特性之異同，比較如下表：

	ETN	ETF
證交所上市交易	均為證交所上市之商品	
持有標的成分資產	無	有
到期期限	有	無
發行人信用風險	有	無
收益分配	通常無	通常有

投資組合透明度	無(發行人資金運用不公開)	持股透明公開(每日需揭露申購回清單)
申贖機制	現金	實物/現金
追蹤誤差	理論上無 (僅須扣除相關費用)	有

資料來源：臺灣證券交易所

(六) 主要國家 ETN 制度比較

	美國	歐洲	韓國	日本
發行人	僅限銀行或其子公司，多為投資銀行	銀行或特殊目的海外子公司 (SPV)	證券商	證券商之海外特殊目的子公司 (SPV)
掛牌交易所	NYSE	英國、德國及義大利交易所	韓國交易所	東京交易所
連結標的	指數，含股票、債券、貨幣(匯率)及商品等	除股票、債券、貨幣(匯率)及商品等指數外，亦得連結個股	指數，含股票、債券、貨幣(匯率)及商品等	指數，含股票、債券、貨幣(匯率)及商品等
產品定位	交易所交易債券 (Exchange Trade Note)	N/A	股權連結證券 (Equity Linked Securities)	日本存託憑證 (Japanese Depository Receipt)
存續期間	1 至 30 年	N/A	1 至 20 年	5 年以上

資料來源：證券暨期貨月刊、”ETPedia, The educational guide to Exchange Traded Products (ETPs), WisdomTree UK Limited、Borsa Italiana

三、國內 ETN 之規定及交易制度

為滿足投資人多樣化投資需求及擴大證券商業務範圍，金

管會於 107 年 6 月 28 日訂定「證券商發行指數投資證券處理準則」(以下簡稱 ETN 處理準則)，開放大型綜合證券商得發行 ETN。108 年 4 月 30 日國內有 10 檔 ETN 同步於我國證券市場掛牌交易，其中 7 檔於證交所掛牌，3 檔於櫃買中心掛牌。謹就國內 ETN 法規、商品特性與類型，及國內 ETN 的交易制度與市場概況介紹說明如后。

(一) 我國法規對 ETN 之規範：

- 1、**定義：**金管會參考韓國 ETN 商品之規定，及我國期貨信託基金管理辦法有關指數股票型期貨信託基金規定，於 ETN 處理準則第 2 條第 2 項明定，ETN 係指證券商發行於到期時支付與所追蹤標的指數表現連結之報酬，並在證券交易市場交易，投資人申購及賣回採現金交付之有價證券。
- 2、**標的指數條件：**ETN 追蹤標的指數應符合之條件，主要係參考指數股票型期貨信託基金標的指數條件之規定，包括所追蹤標的指數成分應具備分散性與流通性，指數資訊應充分揭露並易於取得等。
- 3、**所追蹤標的指數不得涉及新臺幣匯率指標：**另考量新臺幣非國際貨幣，為避免影響國內匯市穩定，爰規定 ETN 所追蹤標的指數不得涉及新臺幣匯率指標。

(二) ETN 發行人規範

鑒於 ETN 為非保本型商品，屬於無擔保之有價證券，且發行 ETN 所取得之資金用途並未予以限制，得由發行證券商自行運用。為強化對投資人之保障，目前我國法規僅開放同時經營證券經紀、承銷及自營業務之綜合證券商，才得為 ETN 之發行人，且規定發行證券商應具備之積極資格條件，包括淨

值須達新臺幣 100 億元以上，且不低於實收資本額、最近 6 個月資本適足率達 250% 以上等要求。

(三) ETN 之發行程序

證券商發行或增額發行 ETN，申請程序如次：

- 1、金管會：證券商應檢附規定書件送證券交易所或櫃買中心審核，經出具審查意見並核發上市（櫃）同意函後，轉報金管會，屆滿一定期間即自動生效。
- 2、中央銀行：若證券商發行追蹤外國標的指數之 ETN，除依上述金管會規定辦理申報生效外，並應於發行前檢附相關書件，逐檔向中央銀行申請許可。

(四) ETN 之市場架構及交易制度

ETN 同時提供投資人初級市場申購、賣回及次級市場買賣功能，比股票交易方式更為多元。

初級市場部分，參照 ETF 的申贖制度，投資人可於 ETN 發行時，向發行證券商申購，直接以發行價格買進 ETN；於 ETN 掛牌後，投資人也可透過受託證券經紀商向發行證券商申購或賣回 ETN，就如同申購基金一樣，但申購或賣回 ETN 有一定數量門檻之限制。

次級市場部分，為方便投資人交易，ETN 之交易方式，主要參照現行股票交易制度，投資人可委託證券經紀商下單買賣 ETN，其交易方式除 ETN 之漲跌停幅度、升降單位與股票買賣略有不同外，交易時間和成交方式則與股票交易相同。

1、初級市場：

投資人得於募集期間向發行證券商認購 ETN 外，當 ETN 掛牌後，大額投資人仍可透過證券經紀商向發行證券商直

接申購或賣回 ETN，交易價格為當日收盤指標價值，惟各檔 ETN 申購或賣回之門檻不同，需參照各 ETN 之公開說明書。

2、次級市場：

投資人可以利用現有的證券交易帳戶，委託證券經紀商下單，於次級市場買賣 ETN，其交易方式大致與股票相同，說明如下表：

交易方式	同股票，可以現有股票交易帳戶買賣
交易時間	同股票，09:00 - 13:30。
交易單位	同股票，1 張 ETN 為 1,000 單位
漲跌幅限制	• 標的指數成分全部為國內有價證券之 ETN 為 10% • 標的指數成分全部為國內有價證券之槓桿反向型 ETN 為槓桿反向倍數乘以 10% • 標的指數成分涉及外國標的指數之 ETN，無漲跌幅限制
指標價值	依 ETN 標的指數之漲跌幅度、應計收益及投資人投資手續費等，計算而得之 ETN 價值，發行證券商應於每營業日開盤前，公告前一營業日之指標價值。
盤中預估指標價值	盤中至少每 15 秒於證交所基本市況報導網站更新一次
流動量提供者	發行證券商自行擔任或委任流動量提供者，於交易市場進行買賣報價
限制事項	ETN 不得為融資融券交易、當日沖銷交易、證券業務借貸款項、不限用途款項借貸、有價證券交割款項融資、有價證券擔保放款業務及有價證券借貸交易，亦不得作為擔保品。

資料來源：臺灣證券交易所

四、國內 ETN 類型及漲跌幅限制與規定

參考國際主要交易所之分類方式，依據指數型態將 ETN 分為市場型、主題型及風格型等¹³ 大類，另依據 ETN 所追蹤之標的指數成分，區分為國內成分、國外成分及槓桿或反向型之 ETN。

- (一) **國內成分 ETN**：係指追蹤標的指數其成分全部為國內標的之 ETN，每日漲跌幅度與國內股票之漲跌幅度相同為 10%。
- (二) **國外成分 ETN**：係指追蹤標的指數其成分含一種以上國外標的之 ETN，此類 ETN 無漲跌幅度限制。
- (三) **槓桿或反向型 ETN**：國內成分之槓桿/反向型 ETN，每日漲跌幅度為該 ETN 之槓桿/反向倍數乘以 10%；國外成分之槓桿/反向型 ETN，則無漲跌幅度限制。
 - 1、**槓桿型 ETN**：為追蹤國內或國外指數正向倍數表現之 ETN，例如國內成分 ETN 之槓桿倍數為 2 倍，標的指數上漲 1%時，槓桿型 ETN 追蹤上漲 2%；反之，當標的指數下跌 1%時，其追蹤下跌 2%；而每日漲跌幅度則為 20%，為 10%之 2 倍。
 - 2、**反向型 ETN**：為追蹤國內或國外指數反向倍數表現之 ETN，例如國外成分 ETN 之反向倍數為 1 倍，標的指數上漲 1%時，反向型 ETN 追蹤下跌 1%；反之，標的指數下跌 1%時，其追蹤上漲 1%；因追蹤標的指數其成分含國外標的，此類 ETN 無漲跌幅度限制。

¹ 風格型指數為目前指數發展之趨勢，係透過不同的報酬驅動因子篩選成分股，以建構不同曝險因子之投資組合，包括規模、品質、價值、動能、高股息及低波動等投資因子。

五、國內 ETN 發行現況、交易概況及市場規模

(一) ETN 發行現況

我國 ETN 於 108 年 4 月 30 日首日掛牌交易，發行證券商包括富邦、元富、群益、統一、永豐、兆豐、凱基、華南永昌及元大等 9 家證券商，共計發行 10 檔 ETN。

截至 109 年 12 月底，上述 9 家證券商共發行 30 檔 ETN，其中追蹤外國標的指數經中央銀行許可者有 7 檔，其中永豐金證券發行之「特選外資豐擁 50 報酬指數 ETN」已於 109 年 4 月 29 日到期下市。

(二) ETN 發行類別及商品（截至 109 年 12 月 31 日）

1、國外成分 ETN，共有 7 檔：

	國外成分 ETN 名稱	追蹤標的指數	標的指數類型
證交所 (3 檔)	元富標普中國新經濟 ETN	標普新中國行業指數	主題型
	統一 MSCI 美國低波動報酬 ETN	MSCI 美國低波動報酬指數	風格型
	統一 MSCI 美國資訊科技報酬 ETN	MSCI 美國資訊科技報酬指數	市場型
櫃買中心 (4 檔)	元富那斯達克亞洲(日本除外)高股息 ETN	那斯達克亞洲(日本除外)高股息股票淨報酬指數	市場型
	群益富時中國 A50 綠色除碳 ETN	富時中國 A50 綠色除碳報酬指數	主題型
	統一美國政府債券 7-10 年期 ETN	富時美國政府債券 7-10 年期指數	市場型
	統一恒生科技指數 ETN	恒生科技指數(淨股息累計指數)	市場型

2、國內成分 ETN，共有 18 檔：

	國內成分 ETN 名稱	追蹤標的指數	標的指數類型
證交所 (11 檔)	富邦特選大蘋果報酬指數 ETN	臺灣指數公司特選大蘋果報酬指數	主題型
	兆豐電子菁英 30 報酬指數 ETN	臺灣指數公司電子菁英 30 報酬指數	主題型
	華南永昌中小型 300 報酬指數 ETN	臺灣指數公司上市中小型代表 300 報酬指數	市場型
	凱基臺灣 500 報酬指數 ETN	臺灣指數公司臺灣上市 500 大報酬指數	市場型
	元大臺灣特別股混合高股息報酬指數 ETN	臺灣指數公司特別股混合高股息 20 報酬指數	主題型
	統一微波高息精選 20 報酬指數 ETN	臺灣指數公司微波高息精選 20 報酬指數	主題型
	富邦特選世代行動通訊報酬指數 ETN	臺灣指數公司特選世代行動通訊報酬指數	主題型
	統一特選價值成長報酬指數 ETN	臺灣指數公司特選價值成長報酬指數	風格型
	統一特選臺灣上市上櫃 FactSet 5G 報酬指數 ETN	臺灣指數公司特選臺灣上市上櫃 FactSet 5G 報酬指數	主題型
	元大台股領航 ETN	臺灣指數公司特選台股領航報酬指數	市場型
	元大電動車 ETN	臺灣指數公司特選臺灣電動車產業鏈代表報酬指數	主題型

櫃買中心 (7 檔)	富邦存股雙十等權 重報酬指數 ETN	臺灣指數公司 存股雙十等權 重報酬指數	風格型
	統一漲升股利 150 報 酬指數 ETN	臺灣指數公司 漲升股利 150 報 酬指數	風格型
	華南永昌櫃買富櫃 200 報酬指數 ETN	櫃買富櫃 200 報 酬指數	市場型
	元大櫃買富櫃 200 報 酬指數 ETN	櫃買富櫃 200 報 酬指數	市場型
	永豐櫃買富櫃 200 報 酬指數 ETN	櫃買富櫃 200 報 酬指數	市場型
	元大櫃買半導體領 航報酬指數 ETN	櫃買半導體領 航報酬指數	主題型
	兆豐櫃買富櫃 200 報 酬指數指數投資證 券	櫃買富櫃 200 報 酬指數	市場型

3、槓桿型及反向型 ETN，共有 4 檔：

	槓桿型及反向型 ETN 名稱	追蹤標的指數	標的指數類型
證交所 (2 檔)	富邦特選大蘋果 報酬指數單日正 向 2 倍 ETN	臺灣指數公司特 選大蘋果報酬指 數日報酬正向 2 倍 指數	風格型
	富邦特選大蘋果 報酬指數單日反 向 1 倍 ETN	臺灣指數公司特 選大蘋果報酬指 數日報酬反向 1 倍 指數	風格型
櫃買中心 (2 檔)	兆豐櫃買富櫃 200 報酬指數日報酬 正向 2 倍指數 ETN	櫃買富櫃 200 報 酬指數日報酬正向 2 倍指數	風格型
	永豐金櫃買富櫃 200 報酬指數單日 正向 2 倍 ETN	櫃買富櫃 200 報 酬指數日報酬正向 2 倍指數	風格型

(三) ETN 發行規模

截至 109 年 12 月底於證券市場掛牌交易之 ETN 共計 29 檔，市值約新臺幣 195.70 億元；分別為證交所掛牌 16 檔，市值約新臺幣 151.12 億元，櫃買中心 13 檔，市值約新臺幣 44.58 億元。其中發行規模達新臺幣 10 億元以上之 ETN 僅 3 檔，發行規模最大者為元大台股領航 ETN，發行金額為新臺幣 70 億元，主要係因其上市時間適逢台股多頭行情，又所追蹤標的指數為台股核心產業中 15 檔上市龍頭之報酬指數，吸引小額投資人參與；其餘 ETN 之發行規模小，大多介於新臺幣 2 億元至 3 億元，詳如附表，顯示國內 ETN 市場接受度仍遠不如 ETF。

單位：新臺幣千元

109.12.31	發行總額 ²	市值 ³
證交所 (16 檔)	12,625,000	15,112,500
櫃買中心 (13 檔)	3,990,000	4,457,963
合 計	16,615,000	19,570,463

(四) ETN 交易概況

1、截至 109 年 12 月底於證券市場掛牌交易之 ETN 成交值、月均值、日均值、成交量、月均量及日均量，詳如下表：

單位：新臺幣千元/千單位

108.05.01 - 109.12.31	成交值* (千元)			成交量 (千單位)		
	總值	月均值	日均值	總量	月均量	日均量
證交所	7,552,292	377,615	17,982	1,019,811	50,991	2,428
櫃買中心	2,610,041	130,502	6,214	397,707	19,885	947

*：成交值= 成交量(買、賣單邊計算) x 交易價格。

²發行總額 = 上市(櫃)單位數 x 發行價格

³市值 = 109 年 12 月 31 日(本月最後營業日)收盤價 x 上市(櫃)單位數。

2、109 年 12 月份，現行掛牌之 29 檔 ETN 中，以甫於 12 月在櫃買中心掛牌之統一恒生科技 ETN 之成交週轉率⁴152.96%為最高，其餘各檔 ETN 於發行推廣期過後，熱度下降，隨上市（櫃）時間越久，市場交易清淡，流動量不足，週轉率逐漸下降。以 109 年 12 月言，有 2 檔 ETN 無成交量，週轉率為 0，高達 12 檔 ETN 成交週轉率未達 1%、介於 1%至 10%有 9 檔、10%以上者僅 6 檔，詳如附表，顯示國內 ETN 市場流動性不佳。

六、國內 ETN 未能獲投資人青睞成為主流商品之主要原因：

（一）行銷推廣不足，投資人對 ETN 商品較不熟悉

ETN 於國內推出至今 2 年多，相較於同類之指數型商品 ETF，投資人對本項商品之瞭解程度不若 ETF 熟悉，投資人仍習慣選擇市場上現有且熟悉之金融商品。

（二）ETN 所追蹤標的指數或指數成分與 ETF 重疊性高

現行 ETN 追蹤之標的指數或其指數成分與 ETF 之投資標的重疊性高，對投資人而言吸引力不足，且因市場上同類型指數化商品眾多，證券商發行之 ETN，其連結標的指數若不具特色、前瞻性或話題性，較難引發投資人興趣。

（三）ETN 不持有追蹤指數成分之資產，且於存續期間不配息

國內投資人偏好固定收益或有配息之理財商品，投資期間能獲取穩定的收益或有定期的資金進帳，反觀 ETN 於存續期間內不配息，又缺乏 ETF 實際持有標的資產之保障，因此，較不受投資人青睞。

（四）投資 ETN 須承擔發行證券商之信用風險，機構投資人或

⁴成交週轉率係指一段時間內，成交總單位數佔上市總單位數之百分比。週轉率偏高即表示此檔 ETN 的交易情況相對熱絡的，流通性較高；反之，週轉率偏低則表示交易情況不佳，流動性低。

法人投資意願不高

- 1、因 ETN 為證券商發行無擔保之債務證券，投資人買進 ETN 除承擔所追蹤標的指數之價格風險外，另須承擔發行證券商之信用風險，機構投資人或法人投資意願不高。
- 2、此外，一般投資人對發行證券商信用狀況之變化，難以掌握且較不具敏感性。若發行證券商發生信用事件可能對其所發行 ETN 之價格產生負面影響，即使 ETN 所追蹤的標的指數上漲，投資人可能面臨所投資之指數獲利，而 ETN 交易價格卻下跌、發行證券商無法贖回或到期償付 ETN 之情況。

（五）ETN 發行規模小，次級市場交易不活絡，流動性不佳

ETN 的發行金額多在新臺幣 10 億元以下，投資者以個人為主，因須承擔發行證券商信用風險，致法人參與率極低。除於發行初期時，交易量略大外，市場交易普遍不活絡，若無發行證券商積極造市，部分 ETN 甚至無每日成交紀錄，更影響投資人投資意願。

（六）國內 ETN 強制買回機制，亦降低機構法人投資意願

當 ETN 指標價值之漲跌幅度，觸及公開說明書所設定之漲跌幅上下限時，發行證券商將執行強制買回機制。因此，當金融市場一片榮景，ETN 價格走揚，觸及強制買回機制之漲幅上限，投資人將面臨被迫停利；反之，市場因特殊事件造成短期劇烈震盪，金融市場重挫下跌，投資人遭強制買回，將被迫停損。

七、結語

ETN 在國外發展初期，所追蹤標的指數多以大宗商品市場為主，因應投資人之需求，ETN 追蹤標的指數擴及固定收

益商品、貨幣或包含特定選股策略之指數等，商品內容日趨多樣化，小額投資人得經由投資 ETN，以較低投資門檻進入較難觸及之商品領域，分散投資風險，布局全球金融市場。

ETN 雖具有上述優勢，惟國內 ETN 推出時間尚短，面對同質性金融商品如 ETF 之強力競爭，其業務推展仍面臨諸多挑戰；又相較於市場上廣為投資人熟悉之股票及基金等眾多理財商品，投資人對 ETN 商品的認知及熟悉度仍有不足，因此，市場參與者不多，ETN 交易清淡，市場流動性不佳。再者，投資 ETN 因需承擔發行證券商的信用風險，對於機構投資人或法人而言，吸引力不大，目前市場上之投資人幾乎皆為個人。

依據證券交易所及櫃買中心資料顯示，ETN 成立迄今，平均成交週轉率低於 20%，且交易量集中於新上市或新上櫃之 ETN，顯示 ETN 交易嚴重缺乏流動性，部分 ETN 甚至無每日成交紀錄，進而又影響投資意願。又相較於其他金融商品而言，ETN 的發展較晚，若要與其他金融商品競爭，發行證券商需思索如何提供可引起投資人興趣之標的指數，或建構滿足特定投資族群需求之策略指數，以提高投資人意願，才能提升發行規模及市場交易量。

投資 ETN 最主要風險之一為發行證券商信用，當發行證券商信用風險提高時，將對 ETN 之次級市場價格造成影響，惟 ETN 指標價值之計算係反應所追蹤標的指數之漲跌，ETN 指標價值無法直接反映發行證券商信用風險增加所造成之價值折損，恐導致指標價值偏離市場交易價格之乖離情形。隨著市場發展，ETN 所追蹤標的指數種類多元，各檔 ETN 之投資風險大不相同，惟依據現行規定，投資人除買賣槓桿或反向 ETN，需開立信用交易帳戶或具備買賣認購（售）權證或

期貨交易之實質經驗外，並無投資人分級或商品風險分級制度。因此，發行證券商應持續揭露 ETN 商品資訊及強化風險告知，以利投資人知悉相關市場訊息。

綜上，證券商發行 ETN 除應致力於增加產品多樣化，更應瞭解市場趨勢及投資人偏好，推出連結標的指數具吸引力之 ETN，才能在眾多的金融商品中占有一席之地。因本項商品發展時間不長，為強化投資人對 ETN 商品的認知，仍有賴對投資人持續加強宣導及教育。此外，發行證券商身負造市者的責任，應積極從事造市，提升市場交易量，活絡市場流動性，以促進未來 ETN 市場之永續發展。