

## 【專題二】

# Smart 理財術－運用 ETF 建構 個人投資組合法

陳思蓓 ( 寶來投信  
專案經理 )

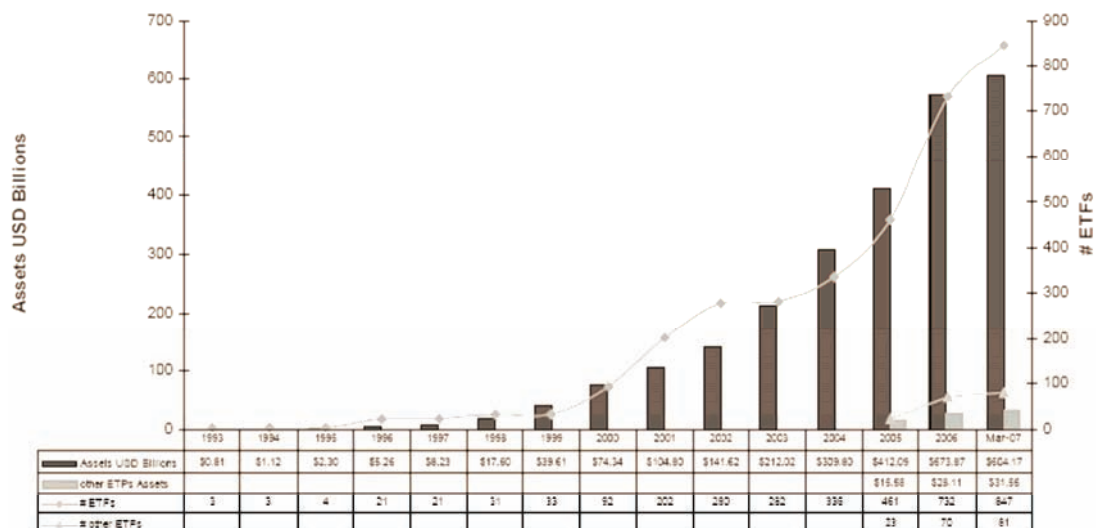
## 壹、前言

新金融商品的問市，講究的是創新，其中，對投資人而言，最重要的是降低成本、提高資訊透明度和報酬率，才算是「好」的商品，而為了滿足投資人日亦多變化的理財需求，新金融商品的開發對券商、投信和銀行等金融機構就是企業能否永續經營以及在市場中佔有一席之地之關鍵因子。指數股票型基金（Exchange Traded Fund；以下簡稱 ETF）也不例外，隨著 ETF 在全球各地的迅速發展，ETF 的種類也越來越多元化，經過十餘年的演進與改良之後，目前全球已經誕生許許多多新種類的 ETF，不斷在全球各地激盪起新的商品概念，並將 ETF 的進程帶向新的世界。

## 貳、全球 ETF 的成長動能強勁

ETF 由於具有容易入手、投資成本低與透明度高之優點，近年持續在國際投資市場發光發熱。2007 年 3 月底，全球共有 847 檔 ETF，總規模為 6,041 億美元，較 1993 年 ETF 剛推出時的 8.1 億美元，足足成長 745 倍。過去六年來，持有 ETF 的大型機構法人也大幅增加，由 448 家增加至 1,993 家，成長率高達 345%。

圖一 全球 ETF 的發行數量



資料來源：Morgan Stanley Exchange Traded Fund Report 2007 年第一季報告

以資產規模排名來看，全球第一大的指數股票型基金為 SPDR S&P 500 (SPY US)，資產規模為 640.79 億美金，由道富環球投資 (State Street Global Advisors；SsgA) 所發行，為全球第一檔的 ETF 商品，並於美國證交所上市。iShares MSCI EAFE ETF、iShares S&P 500 ETF 依序為全球第二大、第三大的指數股票型基金，均為巴克來集團所發行及管理，所管理的資產規模分別為 372 億美金及 179 億美金，前三大指數股票型基金之資產規模佔全球總規模為 20%。觀察全球前十大指數股票型基金大多為巴克萊集團所發行，前十大佔全球指數股票型基金總規模 36%，發行標的指數大多數為美國，其次為遠東地區、新興市場及日本地區。

表一 2006 年底之 ETF 資產管理規模前十大排名

	ETF 名稱	資產規模 (億美金)	發行公司	20 日平均交易量 ('000 股)	20 日平均交易金額 (百萬美金)
1	SPDR S&P 500	640.79	SSgA	60,655	\$8,590
2	iShares MSCI EAFE	372.10	BGI	5,176	\$379
3	iShares S&P 500	179.91	BGI	1,302	\$185
4	Nasdaq 100 Index Tracking Stock	179.76	紐約銀行	95,054	\$4,103
5	iShares MSCI Emerging Markets	156.70	BGI	4,953	\$565
6	iShares MSCI-Japan	138.72	BGI	13,928	\$198
7	iShares Russell 2000	122.59	BGI	43,946	\$3,429

	ETF 名稱	資產規模 (億美金)	發行公司	20 日平均 交易量 (‘000 股)	20 日平均 交易金額 (百萬美金)
8	iShares Russell 1000 Value	91.88	BGI	1,049	\$87
9	S&P 400 MidCap SPDRs	85.51	紐約銀行	2,381	\$349
10	OSE Nikkei 225 ETF	84.71	Nomura	363	\$53

資料來源：Morgan Stanley Investment Strategies，Bloomberg，2006 年底

### 參、台灣市場 ETF 的發展歷程

就國內而言，台灣在四年前（2003 年）推出國內第一檔 ETF--「寶來台灣卓越 50 基金」（代號 0050），開啟國內 ETF 元年！憑藉投資臺灣前 50 大績優藍籌股，追蹤台灣市值最大的 50 檔股票的優勢，規模已從當年掛牌時的 35 億多，增加到目前的 500 億的水準。除了「寶來台灣卓越 50 基金」之外，另外還有兩檔 ETF，分別是將於今年 8 月 31 日掛牌滿一年的「寶來台灣中型 100 基金」和富邦的「富邦電子科技基金」，兩檔 ETF 分別鎖定不同的投資人屬性。寶來台灣中型 100 基金提供投資人中小型投資組合的報酬，適合積極型、風險承受度較高的投資人；「富邦電子科技基金」一舉網羅電子產業的菁英，適合對電子產業有偏好的投資人。

今年 ETF 也有長足的進展，寶來投信持續深耕 ETF 市場，為 ETF 產品創立系列品牌—『P-Shares』，首檔傘型 ETF 已於今年 7 月 16 日正式於台灣證券交易所掛牌交易，P-Shares 家族此次新增三檔連結台股金融、電子科技與台商收成類股的 ETF，台灣投資人目前共有六檔 ETF，可巧妙運用在個人投資組合上，提供一項低成本、資訊透明、靈活度高的理財工具。國內 ETF 版圖將漸趨多元完整，開啟個人財富累積的一項新思維。

### 肆、Smart ETF 投資理財術

2003 年諾貝爾經濟學獎得主恩格爾（Robert F. Engle），將 ETF 譽為「偉大的創新」，探究其原因，ETF 除了具有明顯的成本優勢（cost efficiency）、產品的內容具有高透明度、並且有穩定的投資績效等等諸多因素之外，最重要的是，ETF 產品的推出使投資人在建構投資組合的思維能有突破性的進展。

在過去，由於受限於投資工具的特性所致，投資者在處理投資問題時，多必須由下而上（Bottom-up）建構投資組合，但是「選股（Stock Selection）」卻不見得是投資組合建構時最重要的投資環節。然而，諸多實證結果發現，真正影響投資組合長期績效的主要原因，往往是最上層的投資決策（諸如資產配置等），因此這些上層的投資決策，才是在投資規劃或投資檢討時的主要關鍵所在。職是之故，在做法上需要由下而上建構投組，但在規劃或檢討時，又需要由上而下（Top-down）地進行分析研究，不但造成投資的不便，更使投資組合的建構邏輯容易前後矛盾，使

績效不彰。

如今，在 ETF 的工具問世之後，投資者能夠方便的利用 ETF 進行各種策略，例如：利用 ETF 作為短期進出股市調節投資組合曝險水位的投資工具、利用 ETF 進行資產配置、利用 ETF 進行避險、利用核心衛星策略建構層次分明的投資組合等等，使投資者能直接運用由上而下（Top-down）的思維建構投資組合，同時也用相同的邏輯進行投資規劃與檢討。因為投資規劃與投資策略均能搭配適當的產品便利地執行，無形之中，投資的勝率就能提高。恩格爾能稱之為「偉大的創新」不無道理。

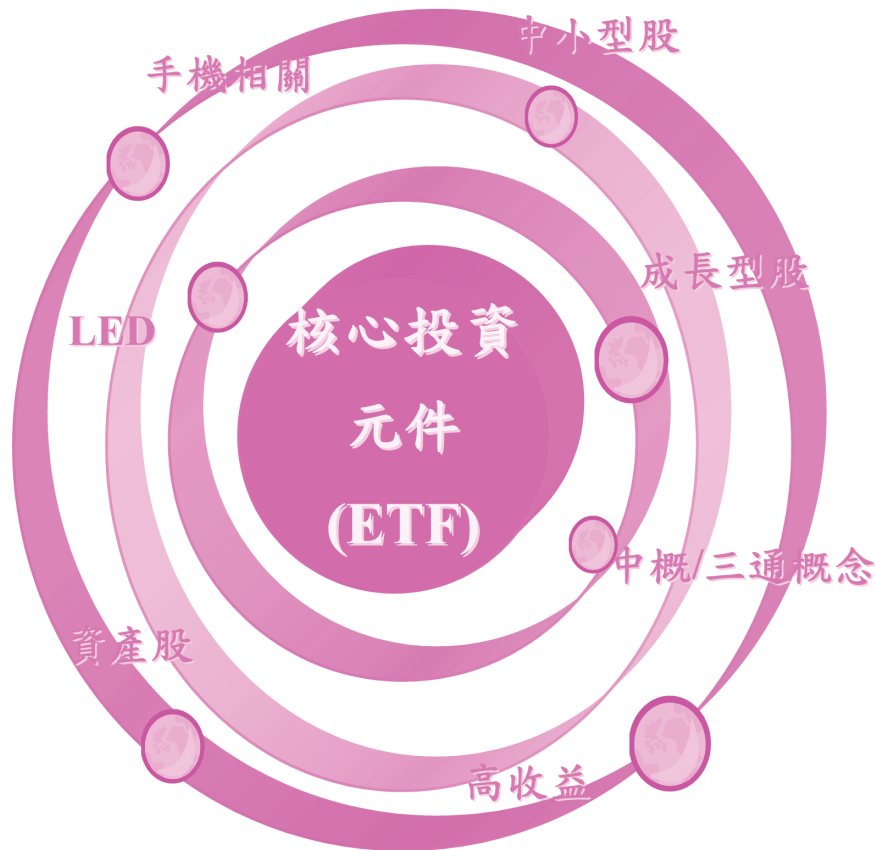
### 一、Smart ETF 投資法—核心/衛星配置&戰略性調整

不同風險屬性的資產該配置多少比例，是資產配置策略的關鍵。我們都知道年輕時承擔風險的能力較高，因此應該多配置一點投資比例在高報酬潛力的股票資產。但除了資產配置比例外，投資標的選擇也是另外一個難題，一般人在過去投資股票的經驗當中，常常會面臨賺了指數卻賠了價差的窘況！也常有投資人會為何時調整持股，調整多少比例的持股而困擾不已，幸運的是，現在 ETF 提供了我們想要的解答。

投資人可以利用 ETF 之低成本、可預測性高的方式取得股票市場的部位，藉以形成投資組合的核心部位（Core Position），換句話說，投資人若看好台股未來幾年的成長潛力，而欲建立股票部位，實際上，可長期持有以 ETF 形成的核心部位，能免去管理多檔股票組合的行政及管理成本。因為，擁有一籃子股票的投資組合所需人力及行政管理成本，實在比只管理一檔指數 ETF 還費時費力。因而，現今國際投資趨勢均已大量使用被動式投資元件（如 ETFs）作為建構主動式投資的投資組合內容。此外，投資人更可在核心部位之上，建立衛星部位（Satellite Position）用以輔助進行整體資產規劃並可提高其投資績效。以股票資產的配置來說，投資人可將大部分放在大型股的 ETF 上面，作為個人股票投資的核心資產，讓核心資產可以直接反映股票市場報酬。同時配合具有特色 ETF 作為衛星部位（如：中型股 ETF、小型股 ETF、產業型 ETF、商品型 ETF、資產型 ETF、價值型 ETF、成長型 ETF、新興市場 ETF、固定收益型 ETF 等），依據當前市場變化動態進行調整，以符合當下投資趨勢。例如當新興市場成長性強時，可減少現金或債券比例，加碼新興市場 ETF。但如果金融業景氣欠佳，預期金控股資產品質變差時，則可賣出金融 ETF 或放空金融 ETF 進行短期避險，靈活操作以提高部位整體報酬。兩相搭配的結果，於是未來投資人可以透過核心部位作長期與指數表現之連動，而再藉由衛星部位的調整與變化來擊敗指數或提升投資績效。



圖二 核心/衛星資產配置



## 二、Smart ETF 投資法—定期定額&加碼/鎖利機制

ETF 的交易成本與基金比較起來，手續費用明顯較為低廉，相當適合運用在定期定額的投資。一般投資人面對股市常會有下述盲點：低點不敢進場，高點捨不得出場，結果常是紙上富貴，空歡喜一場！要克服投資上的心理障礙，最好的方法就是定期定額長期投資，透過時間的複利價值累積財富。以台灣加權股價指數為例，運用定時定額參與台股波段漲幅，不必研判進出場時點，只要投資時間夠長，自然能享受到投資的甜美果實。

表二 不論大盤漲跌 定期定額投資 ETF 可穩定累積財富

期間	台灣加權指數漲跌	定時定額累計報酬率*
1995/08~1997/07 (空 -> 多)	102.84%	55.36%
1997/08~2000/02 (多->空->多)	-3.29%	22.54%
2000/02~2004/03(多->空->多)	-30.88%	20.40%
2001/10~2006/02(空->多)	68.10%	19.59%

資料來源：Cmoney，寶來投信整理（以指數每月最後一個營業日收盤價計算）

\*：定期定額累計報酬率之計算是假設投資人定期定額投資完全複製台灣加權指數之投資工具，期間所累計之報酬率來估算。

除了定期定額投資法外，個人還可以增加運用加碼/鎖利機制，增加既有定期定額投資部位獲利的潛力，讓我們更容易達到設定長期獲利的目標。加碼機制可從技術指標與突發災難事件著手，熟悉技術指標的投資人，可以利用週 K.D 值等技術指標尋找加碼點，每天只要花費 10 分鐘，輕鬆觀察指數，便可有效掌握產業輪動的波段獲利效果。災難事件常造成股市大幅波動，對於短線投資人而言會產生操作上的難度，有短期資金需求的投資人往往會因為市場波動劇烈而被迫認賠出場，但過去經驗顯示，災難事件往往會造成股市超跌，對於長期投資人而言，其低點就是絕佳的買點！投資人可以透過加碼機制以時間換取空間，只要長期股市展望無虞，投資人應克服人性的弱點，勇於逢低佈局，將長期投資的資金進場買進 ETF，ETF 的成分股分散在各個類別當中，投資風險明顯分散，買進 ETF 可以協助投資人有效降低風險。不過，採用此策略的投資人千萬別忘了，股市短期的波動仍然存在，若您的投資是短期操作，此投資策略則不適用。

表三 發生突發性利空 利用 ETF 逢低加碼

發生時間	事件	事件指數低點	事件後一個月		事件後三個月		指數後半年	
			指數	報酬率	指數	報酬率	指數	報酬率
2001/09/26	911 事件	3411	4043	11.58%	5392	48.80%	5499	79.93%
2002/08/06	一邊一國論	4506	4459	-2.28%	4725	3.64%	4880	6.01%
2002/10/11	網路泡沫化	3850	4664	21.23%	4850	26.07%	4530	17.74%
2003/04/01	美伊戰爭	4275	4148	-4.36%	5017	16.05%	5581	30.40%
2003/04/28	SARS 疫情	4044	4474	8.11%	5451	32.60%	6075	48.71%
2004/03/19	319 槍擊案	6132	6710	9.43%	5709	-6.9%	5849	-4.62%
2006/07/17	總統罷免	6257	6733	7.61%	7075	13.07%	7833	25.18%

資料來源：寶來投信整理；上述指數係指台灣加權股價指數

在加碼機制外，個人還可以配合鎖利機制以降低風險，讓投資獲利提前落袋。

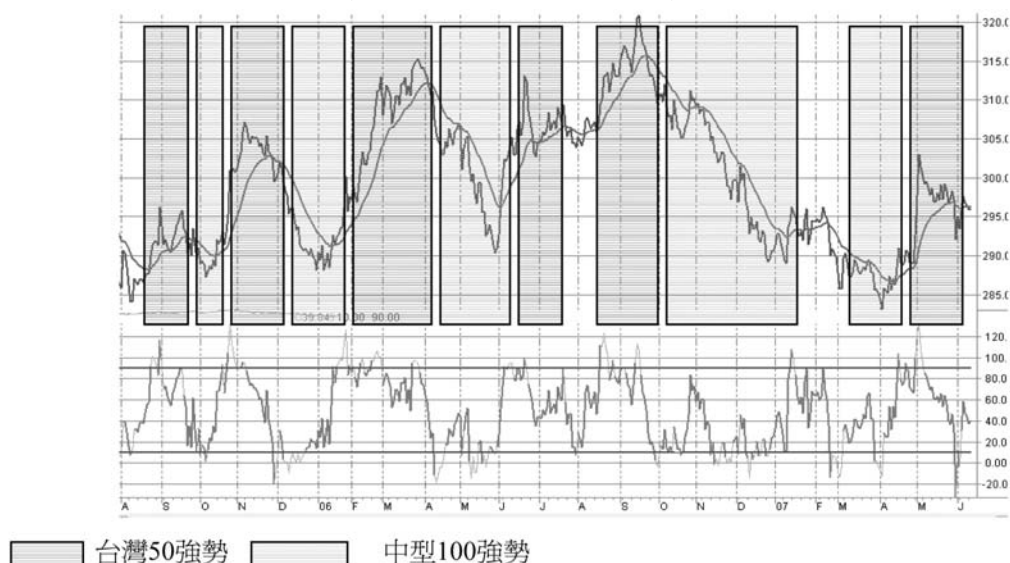
個人可以依據風險承受屬性，先行設定 10%~25% 的獲利區間，每週檢視投資部位績效一次，達到獲利目標即可先將報酬最高的 ETF 先行獲利出場，轉至收益穩健的債券或貨幣基金，等待下次定期定額或加碼時機的到來。以上的「Smart 投資法」以長期定期定額投資方式累積複利效果，結合波段操作概念，相當適合退休理財或為兒女規劃教育基金的投資人。

### 三、Smart ETF 投資法—相對強弱操作法

對獲取『絕對報酬』與計量操作有興趣的投資人，可以利用 ETF 多空皆宜的雙向交易特性，為自己打造專屬的避險基金。以寶來台灣卓越 50ETF 及寶來台灣中型 100ETF 為例，投資人可運用寶來台灣卓越 50ETF（代表大型股）與寶來台灣中型 100ETF（代表中型股）來做規模因子輪動（size rotation）的相對強弱交易。

首先計算兩者標的相對價格比率，價格比率=台指 50 報酬指數 / 中型 100 報酬指數，再將價格比率帶入技術分析指標分析，找出循環轉折訊號，買進相對弱勢，賣出相對強勢的 ETF 來擷取絕對報酬，圖中我們可以發現，台灣股票市場存在規模因子輪動的現象。相信 ETF 的彈性與成本優勢應可創造出更多有效的操作策略。

圖三 強弱勢交易走勢圖



資料來源：台灣證券交易所 寶來投信整理(2005/8/1~2007/6/12)

### 四、Smart ETF 投資法—KD 指標操作法

熟稔技術分析的投資人也可以利用技術分析指標來進行追蹤大盤的操作，例如使用 KD 值來判斷大盤短、中期的走勢指標。KD 指標通常在 80 以上被視為超買區

，20 以下則為超賣區，對於短線操作的投資人，KD 指標的訊號較為敏銳。數據統計，KD 指標能有效掌握 60%以上的大盤走勢，當 K.D 由低檔向上交叉時（K 值自低檔想上貫穿 D 值），投資人可視為買進訊號，當 K.D 由高檔向下交叉時（K 值於高檔區向下跌破 D 值），投資人可以視為賣出訊號。透過研判大盤 KD 指標以及 ETF 追蹤大盤的特性，投資人可以透過 KD 走勢作為短線操作 ETF 的參考指標。

圖四 KD 指標操作法



### 五、Smart ETF 投資法—ETF 為有效率的避險工具

世界各證券市場對於放空者通常都有放空限制。然而對於 ETF，各國市場則都將該規定予以取消。此乃因為 ETF 在交易管理上不應視為一檔個股，反而和指數期貨比較相似。正因為 ETF 在交易面上具備能夠在平盤以下放空的特色，加上其發行規模沒有上限，因此投資人無論是要進行單向避險或是多空雙向操作，或是要取得產業或大盤指數的空方部位都相當便利。

指數股票型基金在概念上可以看作一檔指數現貨，若法人手上有股票，但看壞股市表現的話，就可利用融券放空方式賣出 ETF 來作反向操作，以減少手上現貨損失的金額。採用 ETF 或指數期貨之考量因素為(1)是否有足夠現金；(2)避險期間長時，宜投資 ETF，主要 ETF 無期貨指數之基差風險與換倉成本；(3)對追蹤準確性的要求等，來判斷是以 ETF 或是以指數期貨來進行避險。





表四 指數期貨與指數股票型基金之比較表

指數期貨	指數股票型基金
✓ 不需大量現金	✓ 無期貨基差風險與換倉成本
✓ 除權息期間會有常態性逆價差	✓ 除權息期間可避免逆價差問題
✓ 每日清算及處理保證金差價	✓ 並非衍生性金融商品
✓ 有到期期限	✓ 沒有到期期限

資料來源：寶來投信整理

### 伍、熟悉 Smart ETF 理財術，讓您掌握全球獲利脈動更 Easy

在全球產業皆具有連動性的情況下，現代的投資人已不再只侷限於單一市場或股票等，而是在世界各地尋找投資機會及建立投資組合。如 2004 年初，美國、日本及亞洲四小龍皆處於蕭條時，中國大陸仍能有相當的經濟成長，使得許多國際投資銀行將資金投入中國大陸股市，這即表示全世界隨時都有投資機會的地方，只要抓到趨勢，獲利並非難事。此外，近期由於中國大陸的內需強勁，帶動了中國大陸之基礎建設需求，影響到全球的鋼鐵、金屬、原油、原物料等商品需求，進而影響到亞洲周邊國家與原物料國家等，所以只要掌握趨勢及可投資相關概念的指數股票型基金商品即可輕鬆參與市場漲幅。

台灣為一以國際貿易為主的海島型國家，因此台灣的投資人，早都已有海外投資的觀念，投資海外共同基金早已成為全民運動，然而 ETF 的出現，無異提供給投資人新的投資選擇，投資人只要抓住總體趨勢，熟悉 Smart ETF 理財投資術，透過全球豐富的資訊網絡，建構一個適合自己的資產組合，即有機會得到投資獲利機會。