

## 金融市場：結構型商品個案-寶來臺灣中型 100 證券投資信託基金<sup>1</sup>

臺灣中型 100 指數 TSEC Taiwan Mid-Cap 100 Index。證交所與富時指數合編之臺灣中型 100 指數。

臺灣中型 100 指數，乃是證交所與英國富時指數有限公司 (FTSE) 合作編製的指數。證交所指出，「臺灣中型 100 指數」係以上市公司股票市值排序，考量公眾流通量及流動性後，挑選市值排名第 51 名至第 150 名，共 100 支股票作為成分股，是屬於中型股股價指數。

此指數由證交所及 FTSE 共同擁有，指數編製方法係考量上市公司之市值大小、流動性，公眾流通量計算等標準，指數成分股之產業分類均採用 FTSE 全球產業分類系統，產業分類標準與國際接軌，便利機構投資人對各成分股之產業別分類，和進行全球資源配置策略，預期藉由 FTSE 在國際間之指數推廣通路，吸引外資機構採用新編製之指數，增加投資我國上市公司股票，促進市場繁榮。

「臺灣中型 100 指數」，可作為基金經理人衡量投資績效標準，及基金發行市場之標竿指數，預料能符合指數使用者需求，並有助於我國證券市場及衍生性商品市場之未來整體發展。

### 壹、基金類型之區分

在介紹寶來臺灣中型 100 之前，因為它的基金類型為國內股票開放型指數型，所以我們先介紹開放型和指數型基金。

#### 開放型基金 Open-Ended Fund

開放型基金乃指資本額不設限的基金，投資人隨時可以向基金公司買入或贖回基金。開放型基金的投資者可以於每個交易日，依每日基金的淨值向基金公司進行買賣的動作，基金經理人須保持基金資金的流動性以因應投資者隨時贖回，且須以優良的操作績效以吸引新的投資人以資金的流入。開放式的共同基金較適合投資於市場規模大且資金流動性較高的市場，或者分散投資於多個市場上。在國內也是以開放型基金為主。

#### 指數型基金 Index Fund

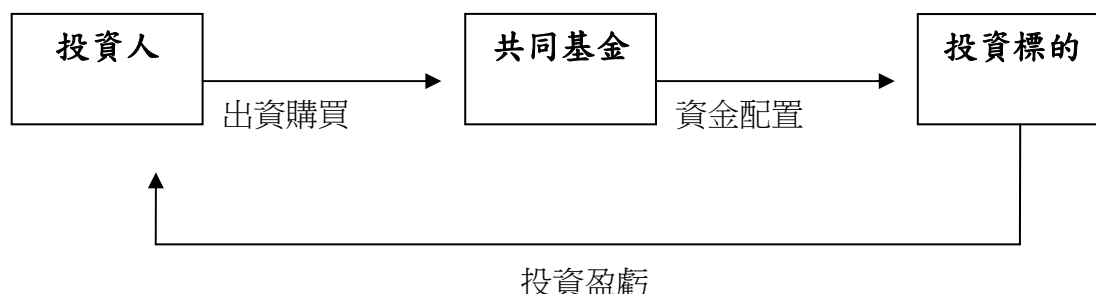
指數型基金乃根據所選定的指數內的採樣股票成份和比重，來決定該基金投資組合中個股的成份和比重。指數型基金乃根據股價指數中个股所的比例來作為選股的準則，於是基金績效將與大盤的股價指數有一致

---

<sup>1</sup>本教學個案為靜宜大學會計系蔡垂君老師所撰寫，僅供教學目的使用，本個案並非探討該金融商品之良窳。

性，使得基金績效與大盤的走勢呈現平行或重疊的狀態，對於大盤敏感度高的基金投資人將是最好的投資標的。

基金管理及保管費用。其架構圖為下圖（一）



圖（一）共同基金之架構

寶來台灣中型 100 基金的投資標的：本基金投資地區為中華民國，投資於上市股票、上櫃股票、以原股東身份認購已上市之現金增資股票及認購已上市同種類現金增資承銷股票及初次上市股票之承銷股票。

依照投資人贖回的方式可分為開放型基金與封閉型基金，其差異整理於下表（二）

表（二）開放型基金與封閉型基金之差異

	開放型基金	封閉型基金
基金規模	可以隨投資人買賣而隨時增減	募集期滿，達到預定之金額，即固定不變
是否掛牌上市	不上市	上市
買賣方式	直接向基金經理公司申購、轉換、或贖回。基金發行公司必須無條件接受	在交易所上市，投資人須透過證券經紀商買賣
投資價價方式及是否會有折溢價	依基金淨值計算，無折溢價情況。	交易所股市交易掛牌市價，依市場的供需而定依價格計算。所以可能會與淨值有差異，因此有折溢價之情況。
操作績效	完全反映在淨值上，容易評估	易受市場行情波動影響較難評估，投資價格易被扭曲

依照基金之投資標的可分為**股票型基金**、**債券型基金**、**平衡型基金**、**組合式基金**以及**交易所基金 (ETFs)**，整理如下表 (三)，本基金類型屬於國內股票開放型指數型基金。ETF 英文原文為 Exchange Traded Funds，中文稱為「指數股票型證券投資信託基金」，簡稱為「指數股票型基金」，ETF 即為將指數予以證券化，由於指數係衡量市場漲跌趨勢之指標，因此所謂指數證券化，係指投資人不以傳統方式直接進行一籃子股票之投資，而是透過持有表彰指數標的股票權益的受益憑證來間接投資；因此簡而言之，ETF 是一種在證券交易所買賣，提供投資人參與指數表現的基金，ETF 基金以持有與指數相同之股票為主，分割成眾多單價較低之投資單位，發行受益憑證。而 ETF 商品特色有以下三點：

#### 一、被動式管理，追求指數報酬率

由於 ETF 商品將指數的價值由傳統的證券市場漲跌指標，轉變成具有流動性的資本證券，指數成分股票的管理由專業機構來進行，指數變動的損益直接反映在憑證價值的漲跌中。投資人經由購買 ETF 便可以追?指數的表現，獲得與指數變動損益相當之報酬率，它與一般基金積極追求績效的目的不同，而是以模擬指數表現為目的，主要在於讓淨值能與指數維持連動的關係。因此，只會因為連動指數成分股內容及權重改變而調整投資組合之內容或比重以符合「被動式管理」之目的。

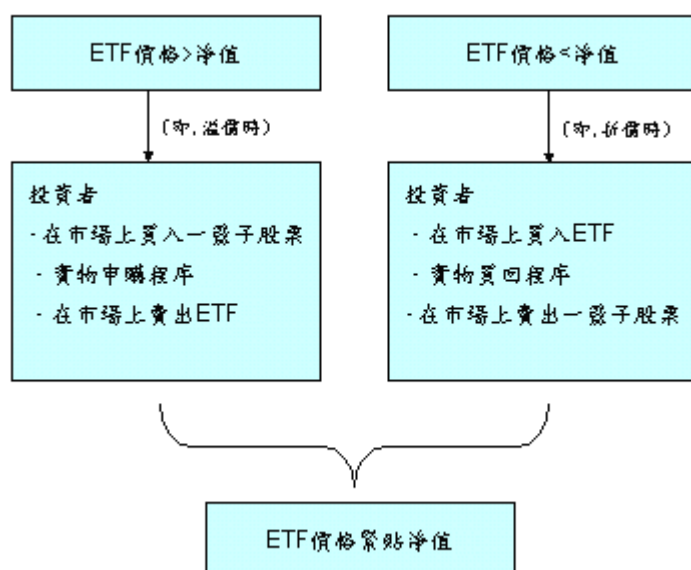
#### 二、獨特之實物申購/買回機制，使其市價得以貼近淨值

由於 ETF 是指數證券化之模式，故其實體資產即為組成標的指數之一籃子股票。所謂 ETF 之「實物申購」便是交付一籃子股票以交換「一定數量」之 ETF，相對應之「實物買回」便是以「一定數量」之 ETF 換回一籃子股票。所謂「一定數量」即進行申購買回程序之最小單位，稱為「實物申購/買回基數」。ETF 發行人訂定實物申購/買回基數，每日公布實物申購買回清單 (portfolio composition file, PCF)，申購、買回只能以此基數或其整數倍進行，並且只能以實物股票形式，以大宗數量，透過參與證券商 (Participating Dealer; PD) 進行。

ETF 獨特之實物申購買回機制，可降低其溢折價之情形。在申購之程序而言，當 ETF 在次級市場的報價高於其資產淨值 (NAV)，亦即發生溢價時，機構投資人可以在次級市場買進一籃子股票，並同時賣出 ETF，並將其所持有之一籃子股票在初級市場申購 ETF，以因應同日賣出 ETF 之交割，藉此賺取價差套利。因此，藉由機構投資人在次級市場賣出 ETF 的動作，促使 ETF 價格下滑，縮小了溢價空間，亦間接使得 ETF 市價與淨值之間的差距縮小。

另就買回之程序而言，當 ETF 在次級市場的市價低於基金資產淨值時，代表折價情形，機構投資人可以在次級市場買進 ETF，並同時賣出一籃子股票，並以買進的 ETF 在初級市場申請買回，以因應賣出一籃子股票的交割。由於上述之套利交易，促使 ETF 在初級市場的價格受到機構投資人套利買盤帶動上揚，因而使 ETF 的市價往上緊貼淨值，而當 ETF 市價和淨值的價差接近零時，同時機構法人的套利活動也將因活動的利差歸零而停止。這就是市場套利交易的進行，讓 ETF 市價與淨值趨於一致的效果。

前述申購與買回程序及 ETF 價格與淨值之關係如下圖：



### 三、兼具股票與指數基金特色之商品

一般而言，股票與封閉式基金以次級市場之交易為主，而開放式基金則是於初級市場與基金公司直接依淨值申購及買回，而 ETF 是同時存在次級及初級市場，兼具股票和開放式指數基金特色之商品。ETF 與股票相似處在於可於交易所上市買賣，亦可作為信用交易標的；另一方面，ETF 的申購買回程序類似開放式基金之申購贖回程序，惟其通常並不准許現金申購及買回，而是訂定大宗實物申購及買回之程序。另管理費用又比傳統股票型基金低廉，亦是其廣受投資人歡迎的原因與特色。

表（三）股票型基金、債券型基金、平衡型基金、組合式基金以及交易所

### 基金 (ETFs) 之簡介

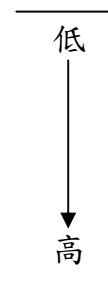
股票型基金	主要投資於股票市場之基金，追求資本利得。
債券型基金	主要投資於債券市場之基金，例如公債、公司債、垃圾債券之標的的基金。
貨幣型基金	主要投資於貨幣市場之金融工具的基金，例如商業本票、國庫券、可轉讓定存單、匯票等多為短期性之投資。
平衡型基金	為股票型基金與債券型基金的綜合體，以兼顧長期資本增長和穩定收益為投資目的。
組合式基金	投資於基金之基金。
交易所基金 (ETFs)	以交易所指數成份股為投資標的之基金。

而基金可以依各種不同之型態分為各種類型，所以在此整理如下表 (四)。

表 (四) 各種分類方式及其風險高低

依照贖回方式		
開放型基金		
封閉型基金		
依投資標的	依投資地區	依其投資目的
貨幣型基金	全球型股票基金	保本型基金
債券型基金	區域型基金	收益型基金
平衡型基金	單一國家基金	成長型基金
股票型基金	新興市場基金	積極成長型基金
組合式基金		
交易所基金 (ETFs)		

個別類型間之風險高低



## 貳、寶來臺灣中型 100 基金簡介

寶來台灣中型 100 隸屬寶來投信，其成立日期於 95 年 8 月 24 日該基金類型是屬於指數股票型，該投資地區及標的主要投資於台灣及臺灣中型 100 指數成份股。REITs 普通股、REITs 特別股、REITs 無擔保債、商業不動產抵押債券 (CMBS)、商業不動產擔保債務憑證 (CRE CDO)，該基金基本投資方針及範圍係以分散風險、確保基金之安全，並積極追求長期之投資利得及維持收益之安定為目標。以誠信原則及專業經營方式，將本基金投資於中華民國及外國之有價證券。

基金的特色：

- ◎一次買進台灣最具成長動能的 100 家上市公司。
- ◎最簡單易懂的投資工具。
- ◎中型指數成長動能強勁，更勝大型股。
- ◎持股內容每季調整，隨時掌握最熱門產業。
- ◎個人資產配置的絕佳工具。
- ◎用小錢投資 100 檔高成長績優股票組合，有效分散個股投資風險。

操作的策略：

採用指數化策略，將基金盡可能於扣除各項必要費用之後，複製標的指數之績效表現。

本基金為達成上述目的，將以全部或幾近全部之資產，依標的指數編製之權值比例，分散投資於各成份股。

## 參、基金公司介紹

公司簡介：

寶來投信為國內金融創新的領先者，不但獨家推出國內首檔 ETF——寶來台灣卓越 50 基金，更自創 P-shares ETF 品牌，陸續推動六檔國內 ETF 掛牌上市，將台灣被動式管理帶向劃時代的里程碑。

寶來投信管理資產結構健全，各類型資產均衡發展，除被動式基金外，主動式基金更領先業界推出別具創新及特色的基金，包括首檔月配息基

金、首檔資產配置之 ETF 組合基金、首檔新興市場組合基金、首檔佈局亞洲台資企業基金。

致力於追求客戶服務的多樣化與精緻化，以 P-MAX 提供客戶量身訂做專屬的解決方案，並精心設計推出 FMP 基金管理平台，全面提升電子交易的品質及效率。擁有專業嚴謹的投資團隊，具備全球視野的研究資源，2007 年榮獲第九屆金犇獎之傑出金融創新獎的殊榮；未來將持續規劃包括國內外 ETF、計量基金、期信基金等新金融商品的設計發行，真正為客戶提供最完整而多元的理財商品。

**淨值表：**

淨值日期	最新淨值	每日變化	最高淨值(年)	最低淨值(年)
2007/11/30	34.4100	0.810	41.6700	30.4000

2006 年 12 月 1 日到 2007 年 12 月 1 日

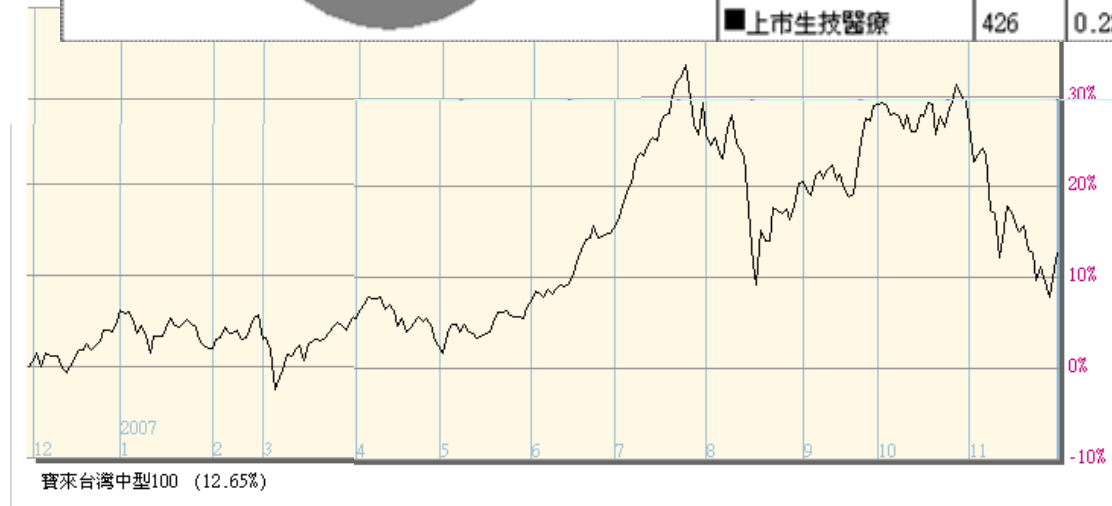
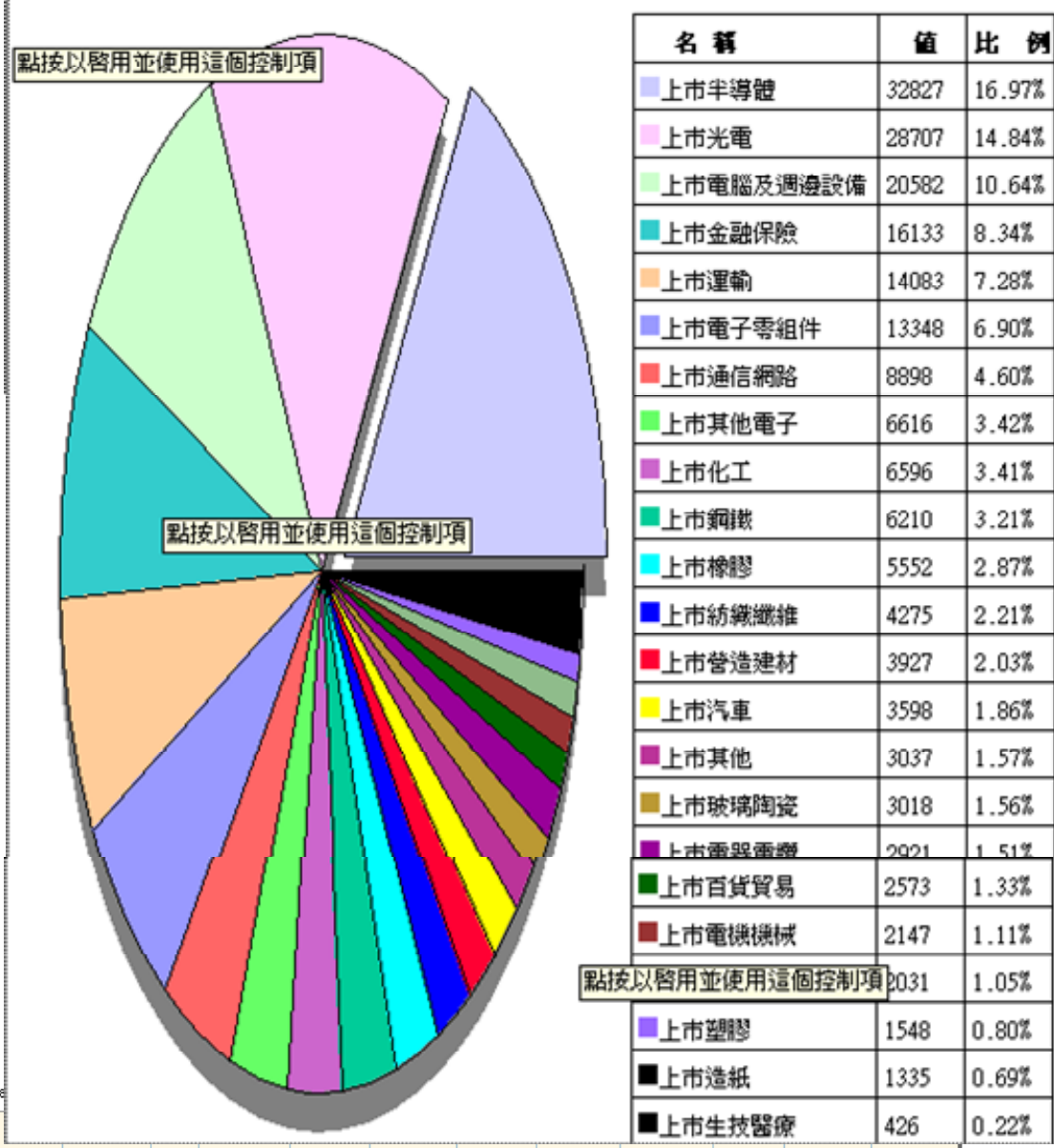
**寶來臺灣中型 100 基金淨值走勢圖**



**績效表：**

基金	淨值	淨值日期	自今年以來報酬率(%)	年化標準差	Sharpe	$\beta$
寶來台灣中型 100	34.41	2007/11/30	7.42	23.55	0.15	1.16

### 基金持有類股[萬元]



### 持股：

寶來台灣中型 100 基金持有分佈(依區域)

目前無持有分佈資料

寶來台灣中型 100 基金持有類股



寶來台灣中型 100-持股明細

資料月份：2007/10/31

股票名稱	持股 (千股)	比例	增減	股票名稱	持股 (千股)	比例	增減
華映		2.44	0.68%	彩晶		2.18	0.53%
晶電		2.26	-0.37%	欣興		1.96	0.06%
大同		2.22	-0.03%				

(1) 股票型及平衡型基金自 91 年 7 月份起放寬為每月公布基金持股前五大個股名稱，及合計占基金淨資產價值之比例；每季（3、6、9、12 月）公布基金投資個股內容及比例。

(2) 國內募集投資國外之股票型基金，放寬為每季公布基金持股前五大個股名稱，及合計占基金淨資產價值之比例；每半年公布基金投資個股內容及比例。

寶來台灣中型 100 基金投資比例彙總表

資料日期：2007/10/20

投資國內有價證券比例					國內短期投資比例					投資國內比例			
上市 股票	基金	上櫃 股票	債券 (買 斷)	附買回 債券	資產證 券化 商品	其他	小計	短期票 券	一般型 存款	短期票 券 (附買 回)	其他	小計	合計
93.06	0.00	0.00	0.00	6.72	0.00	0.00	99.78	0.00	0.19	0.00	0.00	0.19	99.97

其它項目：包括基金投資初次上市、上櫃之承銷股票，及已上市、上櫃同種類之現金增資承銷股票。

短期票券：包括商業本票、銀行承兌匯票、可轉讓銀行定存單。

投資國外有價證券比例									國外其他投資			投資國外
北美	日本	已開發 歐洲	亞洲 不含日本	紐澳	新興 歐洲	拉丁 美洲	其他	小計	一般型 存款	其他	小計	合計
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

### 體檢表：

選擇適合自己的基金通常可以報酬率、風險性、經理人資歷或相關投資費用等因素作為參考指標。透過以下資訊，相信您可以很快地找到適合您的基金。



速覽說明：

同類型平均：以算數平均數計算該基金所屬類型下全部基金之平均值。

同類型排名：該基金的各項指標與所屬類型下全部基金之排名比較(並非與同類型平均的算數平均值比較)，並以五分法呈現排名之相對位置。

☺&☹：☺各項指標排名相對位置較佳；☹各項指標排名相對位置較差。

一年績效比較表

寶來台灣中型 100	同類型平均	加權指數	同類型排名
12.6481%	12.2683%	13.0200%	☹  ☺

風險 vs 報酬指標

	寶來台灣中型 100	同類型平均	同類型排名
β 係數	1.1562%	1.0462%	
標準差	23.5463%	20.6091%	
Sharpe Index	0.15	0.16	

β 係數：衡量基金報酬率相對於市場報酬率的波動程度，通常 β 係數越大則代表該基金風險性越高。

標準差：通常用以衡量基金淨值的波動程度，標準差越大表示淨值波動幅度越大。在報酬率相同的情況下，標準差較大者風險相對較高。

夏普(Sharpe)：代表承擔每一單位投資風險所能獲得之超額報酬，一基金的夏普值大通常表示該基金有較佳的報酬率。

經理人資歷

	寶來台灣中型 100	同類型平均	同類型排名
管理基金總年 資	14 個月	30.8 個月	
管理本基金年 資	14 個月	11.7 個月	

本項指標除可了解現任經理人對該基金績效實際的貢獻程度外，同時也可作為該基金績效穩定性之判斷依據。一般而言，經理人負責同一基金的年資越高，較能排除

人事異動對基金績效穩定性的不良影響。

相關費用比率

	寶來台灣中型 100	同類型平均	同類型排名
(經理費+保管費)/每 年	0.44%	0.47%	☹️  ☺️
(申購手續費+贖回手 續費)/每次	%	%	☹️  ☺️

從事基金投資會產生的相關費用，包括申購手續費、基金經理費、基金保管費及贖回手續費，不同基金在相同投資績效下，相關費用比率越低者，代表投資成本較低，實質獲利較大。

本表呈現一般情況下投資基金大約的費用比率，實際費用率將視買賣條件(金額、機構、促銷等)不同而有些許差異。

#### 肆、風險收益分類等級說明

中華民國銀行公會針對基金之價格波動風險程度，依基金投資標的風險屬性和投資地區市場風險狀況，由低至高編制為「RR1、RR2、RR3、RR4、RR5」五個風險收益等級。如下表（六）

表（六）價格波動風險程度

風險收益等級	投資風險	投資目標	主要基金類型
RR1	低	以追求穩定收益為目標，通常投資於短期貨幣市場工具，如：短期票券、銀行定存，但並不保證本金不會虧損。	貨幣型基金
RR2	中	以追求穩定收益為目標，通常投資於已開發國家政府公債、或國際專業評等機構評鑑為投資級（如標準普爾評等 BBB 級，穆迪評等 Baa 級以上）之已開發國家公司債券，但也有價格下跌之風險。	已開發國家政府公債債券型基金、投資級（標準普爾評等 BBB 級，穆迪評等 Baa 級以上）之已開發國家公司債券基金。
RR3	中高	以追求兼顧資本利得及固定收益為目標，通常同時投資股票及債券、或投資於較高收益之有價證券，但也有價格下跌之風險。	平衡型基金、非投資級（標準普爾評等 BBB 級，穆迪評等 Baa 級以下）之已開發國家公司債券基金、新興市場債券基金。
RR4 <sup>2</sup>	高	以追求資本利得為目標，通常投資於已開發國家股市、或價格波動相對較穩定之區域內多國股市，但可能有大幅價格下跌之風險。	全球型股票基金、已開發國家單一股票基金、含已開發國家之區域型股票基金。
RR5	很高	以追求最大資本利得為目標，通常投資於積極成長型類股或波動風險較大之股市，但可能有非常大之價格下跌風險。	一般單一國家基金、新興市場基金、產業類股型基金、店頭市場基金。

<sup>2</sup> 目前寶來台灣中型 100 屬於 RR5

## 伍、標準普爾與穆迪信用評等以及惠譽信用評等

標準普爾(Standard & Poor's) 為全球最具影響力的信用評等機構，專為全球資本市場提供客觀獨立的信用評級、指數服務、資料處理、指數編製、風險管理、投資分析、研究數據和評估意見等重要資訊，在業界一向處於領先地位。成立已達一百四十多年，一直以來，標準普爾一直扮演著市場領導者的專業角色，其所提供的各項參考指標，標準普爾是全球金融基礎建構的重要一員，在為重大的投資與財務決策提供參考指標方面，標準普爾一直發揮著不可取代的領導者角色，更是廣大投資者進行重要投資和財務決策時的專業憑據和信心保證。

因此由評等產生的排名和成績，使社會大眾更容易了解這些企業或機構的財務是否健全；不論是和金融機構往來，或是購買股票投資，都提供一項方便評估的管道。

而惠譽信用評等標準基本上是與標準普爾是因此就不多做介紹，表

(七) 表 (八) 整理如下：

表 (七) 標準普爾以及穆迪的長期信貸評級

標準普爾		穆迪信用評等	
AAA	最高的評級。履行其財務承擔的能力極強大。	Aaa	最高評級。信貸質素極優良，風險程度極低。雖然各項防護元素很可能會改變，但此等或可見到的改變，不大可能對評級項目的基本優勢造成重大損害。
AA	債務人有相當強的履行財務承諾能力，與最高評等等級的債務人僅在程度上有些微的不同。	Aa	信貸質素優良，但可能存在一些元素，使長期風險看來稍高。
A	債務人有強的履行財務承諾能力，但較評等等級較高之債務人，更易受環境及經濟條件變動之不利效果所影響。	A	信貸質素良好，但可能存在一些元素，意味信貸質素在長遠而言可能會受損。

BBB	指其具有適當的能力以履行其財務承諾。然而不利的經濟條件或環境變動可能因而減弱債務人履行其財務承諾的能力。	Baa	信貸質素尚可，但可能缺少若干防護元素，或此等元素的本質長期而言並不可靠。
BB	債務人在近期內較其他評等較低的債務人，其保障性稍高。然而由於需面對重要的長期性不確定因素，或暴露於不利的業務、財務、或經濟條件之下，故該債務人對其財務承諾的履行能力稍嫌不足。	Ba	信貸質素有問題。如期償還債務的能力未能確定，因此信貸質素日後並無確切的保障。
B	債務人較「BB」等級的債務人更可能無法還款。但債務人目前有履行其財務承諾之能力。不利的業務、財務、或經濟條件，將可能損害其履行財務承諾的能力或意願。	B	信貸質素差劣。在較長遠而言，難以保證可如期償還債務。
CCC	表示債務人目前履行其財務承諾之能力非常脆弱，需在良好的業務、財務及經濟狀況下，才能履行其財務承諾。	Caa	信貸質素極差。該等債務人可能拖欠債務，或在財務能力方面存在危險因素。
CC	表示目前債務人履行其財務承諾之能力極度脆弱。	Ca	經常拖欠債務。
D	不能履行其財務承擔。債項到期時，債務人將無力支付全部或絕大部分的債項。	C	最低評級。經常拖欠債務，償還債項的潛在價值甚低。



表（八）標準普爾與穆迪的長期信貸評級比較

標準普爾	投資級別	穆迪的長期信貸評級
AAA	投資級	Aaa
AA		Aa
A		A
BBB		Baa
BB	投機級	Ba
B		B
CCC		Caa
CC		Ca
D		C
<p>1. 標準普爾由「AA」到「CCC」間之評等，可以增加一個加號(+)或減號(-)之方式調整，以代表在同等級間債信之強弱程度。</p> <p>2. 受評為「BB」、「B」、「CCC」及「CC」的債務人，視為具有顯著不確定性。「BB」代表不確定程度最低，「CC」程度最高。這些債務人可能仍擁有某些保障性，但仍可能因較大的不確定因素，或暴露於不利的條件下，而受到抵銷。</p> <p>3. 穆迪“Aa”至“Caa”每項總評級分類中加入細分數字 1、2 及 3</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 細分數字 1 表示債務人在其英文字母的評級組別中所獲的等級最高</li> <li>● 細分數字 2 表示債務人所獲的等級屬中等</li> <li>● 細分數字 3 表示債務人在其英文字母的評級組別中所獲的等級最低。</li> </ul>		

## 陸、結論

對於忙碌的台灣投資人而言，共同基金有著集合眾人資金、分散投資風險、有專業經理人管理、變現性流通性大、具有安全性的優點，而寶來臺灣中型 100 基金不但可以使得投資人可以立足台灣投資全球，分散風險，並且藉由投資 REITs 享有股票上漲的好處以及藉由固定收入的租金部分來增加基金的防禦性、降低波動性，提高報酬穩定性，更可藉以節稅。

藉由專業經理人制度，可以不斷的幫助投資人改變投資策略，省去投資人不知該投資何處的困擾，並且由於有嚴格的控管制度，因此投資人可以放心投資，雖然其投資報酬率不及股票等高風險之金融商品，但其具有低風險以及穩定之報酬為其誘人的地方，並且共同基金只需要投資小額之資金即可投資，不似股票及債券需要一比較大的金額才可投資，並且可以藉由全球性之基金投資之地區片及全球，可規避掉政府對於個人投資地區之限制，使投資人不至錯失獲利之機會。