



## 貳 基金銷售不求人： 搞懂各類型基金 贏得客戶信任

要成為傑出的基金銷售人員，首先，你對本身銷售的基金商品要瞭若指掌，也許你會說：「我每天在賣基金，當然已經了解很透澈了。」也許你真的很熟知各類型基金的知識，不過，你想的真的和你實際了解的一樣嗎？

本篇針對9大類型基金的定義及分類、投資目標及投資政策、配息、費用、計價幣別對於

報酬率的影響、報酬率來源，都有清楚的說明，此外，在不同市場環境下基金報酬與風險表現有何不同、適合投資多久期間、適合的投資方式、以及投資不同類型基金各須留意的主要風險等基金知識，也都有詳細解釋，現在就來看看以下的基金知識內容是否你過去忽略或是需要吸收補強的！



## 第1章

## 股票型基金



Q1

股票型基金的種類眾多，到底該如何區分？

Q2

股票型基金適合定時定額投資？還是單筆投資？

Q3

投資股票型基金要注意哪些風險？

### 股票型基金的定義與分類

**定義** 股票型基金的主要投資標的為「股票」（普通股/特別股），包括國內或國外股票公開發行的公司，且基金淨資產須持有一定比例的股票，以境內發行的股票基金為例，持股比重須超過70%。

除了股票之外，也可少量投資於可轉換公司債、認股權證或其他金融商品上，主要報酬來自於投資標的資本利得，也就是買賣股票的價差。

一般俗稱的股票指的是普通股，擁有投票權以監督公司營運，擁有分配股息的權利，參與公司長期成長，賺取股利或股價成長。

### 何謂特別股(Preferred Stock)？

股利固定，同時具有債券及一般普通股特性的工具。

特別股又名優先股，其意義在於：1.在公司清算時，受償順序在債權之後，但在普通股之前；2.優先於普通股分配股利，通常以事先約定之股息率發放。在發放股息時，特別股可分為「累積/非累積」、「參加/非參加」等類型。累積特別股代表公司若沒有發放股息，股息可累積至未來支付，反之則無此義務；參加特別股代表股東除固定股息外，尚可參與普通股的盈餘分派，反之則無此權利。

此外，特別股同時具有債券及一般普通

股的特性，通常被視為是一種混合工具。舉例來說，特別股通常不具有表決權，也不像債券必須強制付息，但往往有較高的股息收益率，且股息分派較普通股穩定。另外特別股亦可能附加各種特殊條款與權利，如轉換至普通股、贖回權等等。

特別股在發行時通常會先約定好股息率、支付頻率及配息的屬性，故其同時具備股權與債權特質。此外，根據配息屬性不同(以利息或是股利的名目)，在各個國家所需支付的稅率也有所差異。

特別股種類多元，包括：永續特別股(未約定到期期限，但發行公司有贖回權利)、累積特別股(發行公司未支付的股利可於未來發放)、非累積特別股(未支付的股利未來也不會發放)、可轉換特別股(具轉換為普通股的權利)等。

**分類** 股票型基金的分類多以投資區域、投資標的來概分。



## 股票型基金的2種分類方式

### 以「投資區域」區分

- 1 全球股票型基金
- 2 區域股票型基金
- 3 單一國家股票型基金

### 以「投資標的」區分

- 1 科技股票型基金
- 2 中小股票型基金
- 3 價值股票型基金
- 4 一般股票型基金
- 5 中概股票型基金
- 6 上櫃股票型基金
- 7 產業股票型基金
- 8 特別股股票型基金

基金

## 股票型基金的投資目標與投資政策

股票型基金持有的投資標的多屬於高流動性金融工具，追求的是較高的預期投資報酬，同時亦承受較高的投資風險。因此，在市場處於多頭走勢時，漲幅大且速度快；但是一旦市場處於空頭走勢時，跌幅也會較平衡型基金或債券型基金要來得深。

股票型基金的投資目標與風險（各基金請詳閱公開說明書）：依投資區域分類		
基金類別	投資目標	投資政策
全球型	以全球各國金融工具為主，不限於某一投資區域或某一國家	因投資範圍較為廣泛，可分散區域市場或單一國家的投資風險，基金淨值波動較小
區域型	以投資某一區域市場的金融工具為主（例如：新興市場、東協、亞洲）	投資風險及報酬介於單一國家股票型基金與全球股票型基金之間
單一國家型	以投資單一國家的金融工具為主（例如：臺灣、中國、俄羅斯）	資金高度集中於單一市場，因此報酬率及風險的波動幅度都較全球股票型及區域股票型基金來得大

股票型基金的投資目標與投資政策（各基金請詳閱公開說明書）：依投資標的分類		
基金類別	投資目標	投資政策
科技型	投資標的以從事重要科技事業的上市或上櫃公司股票為主，所謂「重要科技事業」是指從事或轉投資於電子、電腦、半導體、光電、關鍵性零組件、資訊、通訊、電信、消費性電子、網際網路產業、多媒體事業等公司	持有左述投資標的比重通常高於基金淨資產價值的60%
中小型	投資標的以「中小型」上市或上櫃公司股票為主，所謂「中小企業」是以資本額界定，通常資本額在新臺幣40億元以下的企業即歸屬於中小企業	持有左述投資標的比重通常高於基金淨資產價值的60%
價值型	投資標的以上市或上櫃公司股票為主，並採行「價值投資法」選擇較具長期投資價值的標的（例如：高股息股票、金融或傳統產業等）	以「價值投資」為投資策略，重點是透過基本分析中的概念，例如高股息殖利率（高股息收益率）、低本益比（低市盈率）和低股價淨值比（低股價／帳面淨值比率），進而尋找並投資於一些股價被低估的股票
一般股票型	投資標的以上市或上櫃公司股票為主，並不局限於特定產業或標的，而是由基金經理人以其對投資市場或產業趨勢的判斷來選擇投資標的	不局限於特定產業或標的，操作彈性較高
中概股型	投資標的以具「中國概念」的上市或上櫃公司股票為主，所謂「中國概念股」是指依「公開發行公司從事大陸地區投資處理要點」規定的投資方式，直接或間接從事大陸地區投資，並且經過經濟部投資審議委員會依「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」核准投資金額累計達新臺幣3000萬元以上的公司	持有左述投資標的比重通常高於基金淨資產價值的60%
上櫃股票型	投資標的可以包括上市及上櫃公司股票，但是主要以上櫃公司股票為主	投資於上櫃公司有價證券的總額不得低於基金總持股的60%
產業型	產業型基金是指投資標的是以個別產業的股票為主，常見的分類包括公共事業股票、黃金礦脈公司股票、能源產業等	投資標的集中於該基金鎖定的單一產業
特別股型	投資標的以特別股及具特別股性質之有價證券為主，所謂「具特別股性質之有價證券」是指以特別股為主要投資標的或追蹤特別股指數為目的之基金受益憑證、基金股份、投資單位等	持有左述投資標的比重通常高於基金淨資產價值的60%

## 股票型基金的配息

股票型基金的配息來源通常為投資標的分配的現金股利或利息收入；如果採取不配息政策，則是以「滾入再投資」的方式將股利（息）收入轉入基金淨資產再投資。

配息股票型基金訴求的是，投資標的的盈餘能夠以較高水準配發給投資人，所以這類型基金的收益相較於一般股票型基金穩定，也因此較受穩健保守型投資人的青睞。但目前國內稅法規定，若基金配息來源為國內之股利或利息，須納入當年度綜合所得稅額計算。

股票型基金追求的是較高的「資本利得」報酬，也有投信公司發行以資本利得作為收益分配來源之基金。

配息股票型基金的配息發放政策，依各基金而有所不同，有的可能採取「年配」、「季配」或「月配」，投資前應詳閱公開說明書或投資人須知說明。



### 月配息

#### 股票型基金月配息相關資訊

基金依配息配發頻率不同，常見的有月配、季配、半年配或年配等類型。國內最早引入月配息之基金多為債券型基金，近年來有不少股票型基金與平衡型基金也採月配息，在實務上，月配型基金是將配息經過試算後，平均分配於12個月發放，讓投資人可以有穩定額外的現金流入，使投資人在配息基礎上有更多選擇。

## 股票型基金的費用

基金的費用依收取方式可分為外收及內扣2種方式，說明如下圖：

一般來說，股票型基金的預期投資報酬較高，以及考量各項交易成本，因此手續費收取的標準會較債券型產品來得略高，各種費用的收取標準，請參閱第壹部分第2章〈你必須知道的基金概念〉的說明（P. 30「投資基金看得見與看不見的成本」）。

### 股票型基金費用的收取方式

#### 外收

投資人需另外支付的費用，包括申購手續費、信託管理費（向銀行申購）、轉換手續費

#### 內扣

由基金淨資產中扣除，投資人不需另外支付，包括基金經理費、銀行保管費

#### 其他

短線交易費（通常為持有不滿7天或14天）

## 計價幣別對股票型基金報酬率的影響

投資人往往以為選擇了基金的計價幣別就代表要完全承受該幣別的匯兌風險，然而，真正影響基金報酬率的原因並不在於該基金的計價幣別，尚有該基金所投資的國家經濟及產業發展，及其貨幣資產的強、弱勢問題。

假設選擇以「美元」為計價幣別的股票基金，則該基金持有所布局國家的貨幣中，只要有相對美元升值的貨幣，該升值幅度便會使基金淨值增加；當然若有相對美元貶值的貨幣，也會使基金淨值出現負向影響。

至於雙幣別計價基金，該選擇哪一種計價幣別呢？則視投資人對於哪一種貨幣需

求較高，例如對於美元的實際使用需求較高，或是較常投資於美元市場的標的物，則可選擇美元計價的基金，反之亦然。

## 主要報酬收益

股票型基金的報酬收益主要來自於：

- ① 投資標的配發股票股利或現金股利。
- ② 買賣投資標的所獲得的價差（資本利得）。

股票型基金較著重資本增值的成長性，主要是以追求較高資本利得為投資目標。

## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

- 定時定額：  
適合投資個性較為保守或手中暫無整筆資金的投資人
- 單筆：  
適合投資個性較為積極或手中有較多資金，且投資期間短的投資人

### 適合的投資時間

- 定時定額：  
建議投資期間約3~5年以上
- 單筆：  
視投資標的區域或產業的景氣位置，來判斷持有時間



## 股票型基金須留意的主要風險

投資股票型基金主要是看重其資本增值的成長性，以追求較高報酬，然而高報酬相對也帶來高風險，以下說明股票型基金須留意的5大風險：

### 1. 類股過度集中的風險：

股票型基金須持有較高比例的股票，因此當股票市場遭遇重大事件，例如全球金融風暴、歐債危機時，基金的風險無法因分散投資而完全消除，該基金所投資的有價證券價格漲跌及其他因素的波動，將影響基金淨資產價值的增減。

### 2. 產業景氣循環的風險：

基金所投資的某些產業，可能因供需不協調而有明顯產業循環週期，導致其股價因此可能隨著公司獲利盈虧而發生巨幅波動。

### 3. 流動性風險：

部分上市上櫃公司具有資本額相對較

小、股價變動幅度較大、成交量有時較低的特性，且面臨產業景氣循環的營運風險較高，因此可能會產生市場流動性不足的風險。

### 4. 匯率變動的風險：

又稱為「外匯風險」，是指各種貨幣之間，因匯率波動而導致損失的潛在風險。若投資標的與基金計價幣別有所不同，一旦投資標的所屬的貨幣貶值，在計算基金的淨資產價值時，投資收益就可能會受到匯率變動的影響。

### 5. 投資地區政治、社會或經濟變動的風險：

基金將可能因政治、社會或經濟情勢變動（包括海外市場政治、社會的不穩定局勢、本國與他國間的外交關係、海外各國不同的經濟條件等），均可能影響基金所投資地區的有價證券價格波動，並直接或間接對基金淨資產價值產生不良的影響。



另外，投資特別股則須留意以下5大風險

- 1、**利率風險**：類似債券的特性，使特別股在利率上揚時可能被賣出，進而導致價格下跌。
- 2、**信用風險**：雖然特別股於交易所掛牌，但對於有信用評級的特別股來說，當信用評級調整後，股價也有可能出現波動。
- 3、**提前買回風險**：特別股通常設有買回條款，賦予發行公司在一定年限後，得以票面價格買回，因此當特別股買進成本高於票面價格時，將有資本損失可能。
- 4、**匯率風險**：若為海外發行的特別股，當計價貨幣相對台幣大幅波動時，就存在匯兌利益或損失。
- 5、**流動性風險**：特別股的成交量相對普通股低，若買賣交易量超過市場平均成交量，可能面臨價格明顯波動、無法成交等情況。





## 第2章

## 債券型基金



- Q1 債券型基金的定義與分類？
- Q2 債券型基金的投資目標與投資政策是什麼？
- Q3 債券型基金配息政策與計價幣別對報酬率的影響？
- Q4 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？
- Q5 何謂目標到期債券基金？

### 債券型基金的定義與分類

**定義** 債券型基金，顧名思義便是投資在「債券（或稱「固定收益商品」）」的共同基金。

以債券而言，發行者可能是公司企業、政府、政府旗下機構或國際組織，而投資人購買債券的行為，就好像是提供一筆資金給發行者，發行者則承諾在債券到期日時，將本金歸還給投資人，同時在這個借款期間，發行者須按期支付利息給投資人。通常，支付利息的利率水準是固定的票面利率，這也就是為什麼債券常常被稱

為「固定收益投資工具」的原因。

債券型基金通常是以追求固定收益為目標的投資工具，多具有定期（每月、每季或每年）配息的特色，因此資金運用的彈性較高。

**分類** 債券型基金的分類沒有一定的標準，細分或概分皆有，因此不論從基金資訊觀測站，或是從理柏資訊（Iippper）、晨星資訊（Morningstar）等機構的債券型基金分類來看，彼此之間會有些差異，但是各種分類主要是遵循以下5點原則：

## 1.依發行人分類

若基金持債的債券發行人是以政府為主，則稱之為「政府債券型基金」；若以公司企業為主，則歸類為「公司債券型基金」。

政府公債通常被視為是較公司債安全的債務工具，這類公債是以各國政府的信用做為完全擔保，定期支付本金與利息；至於公司企業，則可透過發行公司債來籌措擴充產能或設備更新、支付營運費用、併購或進行其他企業結構改變計畫等所需的資金。

公司債是由企業發行，還款資金來源是公司利潤，因此與個別企業的獲利能力等因素關連較大，票面利率一般而言也較政府公債高。不過，公司債雖然與股市或景氣具有連動性，但長期波動風險低於股市，因此投資人想參與景氣復甦獲利機會、又不想承擔股市波動，公司債是投資首選。

## 2.依發行人債信評等分類

若基金持債的發行人債信評等大多為投資等級，則歸類為「投資級債券型基金」；反之，若多為非投資級，則稱為「非投資等級債券型基金」。另外，依照目前金管會規定，投信公司發行的非投資等級型債券基金，其投資於非投資等級債券總額應達基金淨資產價值的60%以上。

債券市場不斷的發展下，目前投資級債券還可依償債順位分為一般投資級公司債及次順位公司債，如次順位金融債，是由金融機構所發行公司債，償債順位在股票之前但在優先順位債之後，通常因發債產業基本面穩健、殖利率較高。此外，非屬金融產業發行的次順位債則有混合資本債(Hybrid Bond)，因償債順位的關係，可提供相對較佳的殖利率。

一般而言，評等較低的債券發行者，需要支付較高的票面利率來吸引投資人，以做為投資人承擔額外風險所應獲得的補償。因此，在其他情況不變之下，投資等級債券的債息收益，通常會較非投資等級債券來得低。

因為債券的投資等級是定期由專業信評機構評等，並非一成不變，因此會產生由投資等級降評為非投資等級的墜落天使債(Fallen Angel Bond)，和由非投資等級升等為投資級的明日之星債(Rising Star Bond)，當債券評等變動的時候，可能出現價值低估或高估的狀況，因此產生獲利的機會，故成為專業經理人關注的投資標的。

## 3.依基金投資範圍區分

若投資範圍廣及全球，則稱為「全球債券型基金」；若為區域性，可概分為已開發國家及新興國家兩塊，已開發國家債券型基金最具流動性的兩大市場為美國及歐

洲，可分為「美國債券型基金」或「歐洲債券型基金」，並有少量的其他工業國，如英國、日本等債券型基金；至於「新興國家債券型基金」，除了涵蓋整個新興國家的新興市場債券型基金，另外，也有亞洲、拉丁美洲、中東地區等區域型債券的債券型基金分類。

#### 4. 複合型/混合型/多元型債券

有些債券型基金，在政策上並不侷限於上述的發行人類別、持債品質或是地區，而得依照其公開說明書的規定，因此，投資範圍可能涵蓋多個地區或債信品質多元的債券，例如可投資於成熟國家政府債、新興國家政府債、各類公司債或甚至是抵押債，通常這類基金會被歸類為「複合式債券型基金」。



#### 5. 非傳統債券

除了傳統的債券產品外，隨著財務工程的興起，以及市場投資人的需求，也有一些較為複雜的債券商品出現，例如，房地產抵押債、通膨連結債券、可轉換債券、CoCo Bond及TLAC債券等。

- ❶ **房地產抵押債**：主要設計為購屋人向放款機構處申貸購屋貸款，放款機構再將房貸利率及年限相近的債權組合在一起，證券化後出售抵押債給市場投資人，同時將房貸戶未來定期償還本息的权利移轉給抵押債投資人。
- ❷ **通膨連結債券**：主要目的為不讓高通膨環境侵蝕固定收益產品的收益，使投資人收到的本息可望跟著通貨膨脹率連動調整。
- ❸ **可轉換債券**：為公司債的一種，這種公司債的設計附有可轉換成發行公司股票權利的債券，也就是說公司債除了可以收取債券的利息，另一方面也擁有選擇轉換成普通股的權利。可轉換債券雖與股市連動，但波動率卻因其含有債息固定收益的穩定因子而降低許多，所以波動風險介於股票和債券之間。
- ❹ **具損失吸收能力債券**：由金融機構發行具損失吸收能力之債券(包括應急可轉換債券及具總損失吸收能力債券，又稱

CoCo Bond及TLAC(債券)，當金融機構出現資本適足率低於一定水平，必須重整營運，改善股權結構，修改債務契約形式，透過法定機制將債券減記面額或轉換為股權，這類債券可應急權充挹注股權，其風險可能是：債券持有人部分或全部債權被減記、利息取消、債權轉換為股權、修改債券條件如到期日、票息、付息日、或暫停配息等變動。

## 債券型基金的投資目標與投資政策

前面提到過，債券型基金是以追求固定收益為投資目標的重要工具，以下彙整各類債券型基金的投資目標與投資政策：

多數債券型基金的主要投資目標與政

策，是透過投資固定收益證券，追求當期收益及長期資本利得總回報的最大化。投資債券的優點是定期收益及價格波動幅度較股票小。投資債券型基金有兩大優點：

### 1. 追求相對穩定且可預測的收入

由於債券發行時，大多已明定了票息配發條件，因此債券型基金在買入一籃子的債券後，也就享有「現金流收入」；而基金能以配息方式，將這些息收，依配息政策在固定的期間配發給投資人，如：每月或每季。投資人也能選擇將配息滾入再投資，端看投資需求及偏好而定。

### 2. 報酬來源與股票不同

股票的投資報酬，主要是根據企業獲利表現，反映在股票價格上，因此與景氣關聯度較高；而債券價格的漲跌，主要是受

### 債券型基金的投資目標與投資政策（各基金請詳閱公開說明書）

債券型基金分類原則		投資目標與投資政策
發行人	政府公債	主要投資於已開發國家發行的政府公債之共同基金，以追求長期資本利得及維持收益的穩定為目標。
	公司債	主要投資於企業公司發行的債券所形成的基金，以追求長期資本利得及維持收益的穩定為目標。
發行人債信評等	投資等級	主要投資於達某一特定較高債券評級的政府債券或公司債，以追求長期資本利得及維持收益的穩定為目標，並維持整體投資組合有較高的信用等級。
	非投資等級	主要投資於非投資等級債券之共同基金，首要投資目標在於獲取較高的當期收益，次要投資目標在於追求長期資本增值，以期總投資報酬極大化。
基金投資範圍	全球型	主要投資於全球並分散配置，降低單一國家貨幣政策及利率變化的影響，以追求長期資本利得及維持收益的穩定為目標。
	區域型	聚焦特定區域債券，以追求利息收益、資本增值，以及匯兌收益。
複合式	—	藉由分散投資數種類型的債券，以期總投資報酬極大化。
非傳統債券	—	可投資於具有損失吸收特點的債券，該等債券須承受較傳統債券為高的風險，投資不限於政府及非政府債券、可變利率(包括浮動利率)、通膨連結、可轉換債、有抵押及無抵押房屋等債券。

市場利率，信用評等以及債券違約率等因素所影響。多數債券投資的長期報酬來源是票息收入，雖然票面利率於發行時已確定，但殖利率隱含的獲利率則是依投資人進場的價格而定。故當市場利率上揚時，債券價格會下跌；而當市場利率下滑時，債券價格則會走升。

## 債券型基金配息政策與計價幣別

### 債券型基金的配息政策

債券型基金依照是否會配發利息，又可分為累積股份與配息股份（Share Class），累積股份雖然不會發放配息，但是可以分配的淨收益將會反映在股份淨值上，配息股份則是可發放配息的股份。

#### 1. 以債券孳息（利息收入）為主要配息來源

會發放配息的債券型基金，為配息股份，依照配息的頻率，又可分為月配息、季配息、年配息等，這類型基金配息的來源可能包含債券孳息、資本利得或是本金。

金管會為保障投資人權益，自2013年7月底開始，要求基金公司需每月揭露基金配息可能涉及本金之訊息，其中，基金之可分配淨利益指的是基金投資所得的股利、孳息等可分配收益，扣除基金應負擔相關成本費用及未實現資本損失，但不包

括未實現資本利得，投資人若欲了解相關資訊，可至各基金公司網站上查詢。

另外，境內外基金若以本金支付配息時，依規定應於投資人須知揭露「基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損」的警語。

#### 2. 債信等級較高者，通常配息率較低；反之亦同

投資債券會定期收取利息，為債券型基金主要的收益來源，假設在沒有違約風險的前提下，基金的利息收入，相對資本利得穩定，因此，通常基金（在此指沒有把本金拿來配息的基金）的年化配息率約為基金所投資債券組合的平均票面利率水準。

不同的債券型基金因為投資標的不同，配息率也大不相同。非投資等級債券基金因為投資在非投資等級債券，考量風險貼水的情況下，殖利率相對較高，投資人可以獲得的配息水準也會比較高；而新興市場債券通常也會給予較高的風險貼水；但投資人宜留意，配息率並不等於總報酬，在市場出現風險、或國際資金流出債券市場的情況下，債券基金投資人可能賺了利息、但賠了價差。一般而言，非投資等級債券或新興市場債券的債券價格波動較投

資等級債券或公債為高，因此，債券價格的已實現或未實現資本利得或利損，是投資人在考量總報酬率時重要考量因素之一。

### 3. 除息當日淨值會因配息而下滑，長期而言，除息前後進場的報酬差異不大

債券型基金多數會採取每月配息或每季配息，因此在預定發放日之前，基金自投資標的債券所領到的利息收入，會先計入基金的資產規模，等到基金除息時，再將利息配發給投資人，基金的價格會將除息因素反映在基金淨值中，所以除息日當天的基金淨值會因為配發利息緣故而下滑。

一般而言，若選擇在配息基準日（除息之前）投資，可以參加當月的利息分配，不過，因為購入時的基金淨值是含息價格，因此會較基金除息後的淨值要高。如果選擇在基金除息之後投資，雖然無法參與當月的配息，但是因為購入時的基金淨值較低，所以可購入較多的單位數。

基金除息對於淨值的影響並不大，長期投資下來，除息前後進場的總投資報酬差異不大，差別僅在於想要先領到息，還是希望獲得多一些的基金單位數。

### 4. 基金配息並不代表保證獲利

基金配息並不是實際增加「總報酬

率」，也不是保證獲利，通常基金在除息日時會將當期所累積的孳息從基金淨值中扣除，並發放給投資人，因此，基金淨值會隨配息金額下降。所以，是否選擇有配息策略的基金，應該視個人的投資理財目標而定。債券基金本身投資之標的，究竟是挑選配息較高、但價格波動風險也可能較高的非投資等級債券或新興市場債券，還是投資於配息較低、但風險也可能較低的政府公債或投資等級債券，投資人在選擇上也應視自身的風險屬性而進行考量。

另外，多數以高配息為訴求的債券型基金，配息金額中都可能隱含了為數不等的本金配發，這樣的基金中長期累積總報酬，可能低於沒有配發本金的基金，對投資人來說，可能只是「左手進、右手出」的概念，尤其當資本利得空間降低之後，本金配發比重高的基金淨值，便有可能遭受較大的擠壓影響，這也是投資人在挑選基金時需留意的。

### 5. 殖利率並不代表基金配息

債券殖利率 (Bond Yield) 也稱為債券收益率，是指債券投資者通過持有債券獲取的年化收益率。具體來說，債券殖利率反映了投資者購買債券所投入的資金每年能獲得的利息收益百分比。債券殖利率可以

幫助投資者評估和比較不同的債券投資機會。投資者通常會希望選擇殖利率更高的債券，因為這意味著他們可以從投資中獲取更多的收益。然而，債券殖利率也直接反映了它的風險。以美元債券為例，美國政府的國債殖利率一般低於企業債券的殖利率，這是因為市場普遍認為美國政府違約的概率低於企業違約的概率。由此可見，風險越高的債券其殖利率也會越高。

**投資債券的策略可以分為兩類：**

(1) 持有至到期日，賺取固定利息

不管你買到的是溢價、平價或者折價債券，只要你持有至到期日，那麼你購買時的殖利率幾乎就已決定了最終利潤。這個策略最大的好處就是，除非遭遇發債公司違約，否則購買當下就能確定持有至到期日的未來收益，而且每年都能固定領息，適合用來建立穩定的投資部位。

(2) 隨市價買賣，賺取價差

由於債券殖利率會隨市場利率變動而波動，因此，債券也可以用來作為買低賣高的交易工具。只是債券的波動性通常比股票溫和，但是利率走勢很難預測，債券價格很難掌握判斷，因此，不建議投資人以賺價差為目的持有債券。

## 債券型基金的計價幣別對報酬率的影響

美元及歐元是全球主要流通貨幣，因此債券型基金多採美元或歐元計價。值得注意的是，以美元計價或歐元計價的基金，並不代表就是美元資產或歐元資產，而是要看該基金投資的區域。

投資人往往以為，選擇了基金的計價幣別就代表要完全承受該幣別的匯兌風險，其實，真正影響基金報酬率的原因並不在於該基金的計價幣別，而是該基金投資的國家及產業，其貨幣資產強弱勢而定。

以基金計價幣別為「美元」的全球債券型基金為例，投資標的若廣泛包括各國政府以該國貨幣計價所發行的公債，這檔基金的貨幣配置就會相當多元，在該基金所布局的國家中，只要有相對美元升值的貨幣，該貨幣的升值幅度便會讓那檔基金的淨值增加；當然若有相對美元貶值的貨幣，也會對該基金的淨值產生負面的影響。

至於具有雙幣別或多幣別計價選擇性的基金，到底該選擇哪一種計價幣別？這個問題要看投資人對於哪一種貨幣的需求較高，以及該基金有沒有對貨幣進行避險而定。例如：多數的歐洲債券型基金，可能同時提供客戶歐元股份、美元股份、及美

元避險股份的選擇，所謂美元避險股份即為基金公司會針對所基金中持有的歐元計價債券，進行相對於美元的匯率避險操作，讓不論是以美元或歐元投資的客戶，都能獲得相類似的原幣總報酬率(假設不考慮避險的成本或收益)。因此持有美元或較常投資於美元資產的投資人，可選擇美元計價的美元避險股份，反之亦然。但若投資人投資在美元股份的歐洲債券型基金，投資人除承擔歐洲債券資產本身的風險外，歐元相對於美元的匯率漲跌，就會反應在基金淨值當中。



## 常見的債券型基金計價幣別問題



Q1

### 當地貨幣計價新興債與美元計價新興市場債券基金的差異？

一般而言，當美元弱勢，或當市場處於多頭之際，投資人風險偏好升溫，能容忍高一點的風險，資金行情可能有助於新興國家貨幣升值的趨勢，有利當地貨幣計價的債券型基金的績效表現，換言之，投資當地貨幣計價新興債的投資人，除了承擔新興市場當地債券本身的投資風險外，同時承擔了新興市場貨幣對美元的變動風險。然而，景氣趨緩之際，市場的投資心態轉為保守，因此，資金可能較偏好美元計價的新興債，以美元計價的新興市場債券基金主要投資標的即為新興市場國家或企業以美元發行的債券。



Q2

### 美元計價債券型基金都是美元資產嗎？

基金的計價幣別是為了會計用途，因此，即使是美元計價的債券型基金，所投資的標的仍可能包括許多不同國家的貨幣資產。因此，美元計價的債券型基金並不一定全是投資美元資產，當然，美元計價基金也不代表要百分之百承受美元相對基金所投資國家貨幣的匯率風險，投資人還是要查看該基金實際投資標的，有哪些貨幣計價幣別，且瞭解基金經理人有沒有對所投資的非美元貨幣進行避險，才能判斷基金實際要面對的匯率風險。此外，若投資人透過銀行或銷售通路以新臺幣進行外幣計價基金的買賣，透過銀行或銷售通路進行換匯的成本與匯兌損益，均由投資人承擔，投資人需特別留意。

舉例而言，採美元計價的全球債券型基金，如果資產組合中包括當地貨幣計價的新興債，基金經理人若沒有進行額外匯率避險操作，當新興國家貨幣相對美元升值時，這部分的匯率收益會反應在基金淨值中，相反的，若新興國家貨幣相對美元貶值時，基金淨值也可能會反應相關匯率損失。





### 具有匯率避險的債券型基金對報酬率的影響？

舉例說明，有一檔全球債券型基金具有美元計價股份及澳幣避險股份，所謂的「澳幣避險股份」，是指對基本計價幣別（美元）採取避險措施，以澳幣兌美元的遠期外匯合約方式進行，期望能使澳幣資產投資人在無須承擔（或明顯減輕）美元相對澳幣間的匯兌風險下，享有基金投資組合的投資績效（但需額外考量避險之成本或收益）。

這檔全球債券型基金之所以進行匯率避險的目的，在於希望澳幣計價股份能與美元計價股份有近似的績效。當美元相對澳幣貶值時，美元股份換算回澳幣股份淨值會有匯兌折損，但因已做遠期外匯避險，所以澳幣遠匯部位會有獲利，以降低美元貶值的衝擊，美元股份換回澳幣的價格透過遠匯事先被鎖住。然而，進行匯率避險會涉及交易成本增加，以及兩種幣別之間的利差成本變化等因素，因此，避險結算之後可能還是無法做到完全避險。

近期基金公司紛紛引進南非幣避險股份的基金，似乎也引起了一陣風潮，由於南非的市場利率高於美國市場利率，因此，該類型基金針對南非幣進行避險的匯率操作會有額外避險收益，這樣的收益反應於配息率上，即希望能以較高的配息率來吸引投資人，但對於臺幣投資人來說，由於南非幣的波動風險較高，投資人必需承受匯兌升貶所附加的風險，投資南非幣避險基金的波動風險，有時甚至與買股票型基金相當，穩健型的臺幣投資人需特別留意。



### 何謂自然避險？

「自然避險」指的是債券型基金透過多樣化的貨幣資產配置，讓各貨幣升貶不一的走勢，相互沖銷減少整體投資組合的匯率風險。

舉例，一檔淨值為美元計價的全球債券基金，假設於2011年初買進價值相同的德國公債一張（歐元計價）與日本公債一張（日圓計價），持有到2011年底，在其他假設不變的情況下（假設年底債券價格=年初100），當年度歐元兌美元貶值3.16%，日圓年度兌美元升值5.47%，截至到2011年底，全球債券基金帳面上的德國公債價值為96.84，日本公債的價值為105.47，合計為202.31，相較於年初的200，該年度基金仍有1.15%獲利，反映出透過投資組合中持有各種貨幣一升一貶的互相抵銷，降低投資組合的匯兌波動，可達到匯率自然避險的效果。



#### 進階說明

##### 避險機制

許多基金已採用避險機制以規避風險，依目前金管會規定，基金可以針對所持有的證券現貨部位進行100%的避險，並且可以為了增加投資績效布局衍生性金融商品，比例可以達到基金淨資產的40%。另外，基金也可以依規定向金管會申請不受該40%上限的限制。

##### 匯率避險

匯率避險指的是，有些基金會推出貨幣「避險（或稱對沖，Hedge）」型的股份，例如基金公司透過遠期外匯合約（Forward Foreign Exchange Contracts）或換匯換利（Cross Currency Swap，CCS）交易，把基準股份的計價貨幣（通常是美元）與對沖貨幣（例如歐元、澳幣）間進行避險交易，以期尋求兩股份的原幣報酬率有接近之效（在不考慮避險交易的成本或收益的情況下），降低對沖貨幣股份投資人的匯兌風險。

## 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

債券型基金提供固定的配息收入，是許多人準備退休所偏好的投資工具。不過，債券投資不只能提供固定收益的好處，同時也可以分散並降低投資組合的風險，尤其是在低通膨與景氣溫和成長的環境時，更能提供增值的潛力。

通常債券型基金會將所收到的債券利息配發給基金投資人，而基金持有債券的配息率高低，與債信評等及債券存續期間的長短有關：（1）政府債券因為信用風險較低，通常債券票面息較低；新興市場債及非投資等級債券，信用風險較高，債券票面息也較高。（2）債券到期天期越短，通常債券票面息較低；債券到期天期越長，通常票面息較高。

不過，投資債券型基金，一定要有個正確觀念，那就是「債券型基金的報酬要看『總報酬』，不能光看配息」。因為，「債券型基金總報酬＝配息金額＋基金淨值漲跌（亦即資本利得或利損）」，從這個公式可看出，即使是高配息的債券型基金，不見得整體報酬率就比較高！至於各債券型基金的配息條件，則依各基金公開說明書內載配息政策而定。

影響債券型基金報酬的因素，主要有市場利率、供需面、利差等3大因素，以下分別說明：

### 1▶ 市場利率▶ 市場利率走高，債券價格走低；反之亦然

市場的利率走勢會決定債券價格的走向，因此，影響利率走勢的因素也會影響債券價格的波動，通膨狀況及經濟景氣都是影響利率的重要因子。

當景氣過熱，物價水準上揚，這時央行將會採取較為緊縮的貨幣政策，收縮市場資金，使得利率走高。當市場利率攀升之後，代表未來發行的債券票面利率也會跟著升高，對手中持有過去發行較低票面利率債券的人而言，就會形成及早拋售的壓力，轉而投資在未來票面利率較高的債券，造成市場賣壓增加，導致次級市場債券價格走低。

相反的，如果景氣不佳，央行通常會採取較寬鬆的貨幣政策，引導市場利率下滑，透過寬鬆市場資金振興經濟。市場利率下滑後，對手中持有過去發行較高票面利率債券的人來說，手中的高票面利率債券就變得很有吸引力，成為市場追高的標的，進而導致次級市場的債券價格走高。

### 2▶ 供需面▶ 供給減少、需求增加，債券價格會上揚

當股市表現不佳，資金流入債市避險，債券需求增加將推升價格上揚。而以供給面來看，當政府減少債券發行，也會使得債券價格上揚。

### 3 ▶ 利差 → 債信高，票面利息低；債信低，票面利息高

所謂利差指的就是承擔高於「公債（一般以到期日相當的美國公債為指標）」的風險，可多獲得的報酬，亦即「風險貼水」。

通常，根據發行者的債信品質不同會有不同的利差。債信品質越高的債券，因為投資人承擔的風險較低，與公債間的利差相對較小，所以票面利息較少；債信品質較差的債券，因為投資人須承擔較大的投資風險，與公債間的利差相對較大，所以票面利息較高。

當債券投資風險降低，例如債信等級獲得調升，債券利差將會縮小，推升債券價格上揚。利差的變化，會反應在目前投資於該債券的風險貼水，也是影響債券價格變動的因素。

## 債券型基金須留意的主要風險

### 1. 利率風險：

通常來說，利率走勢和債券價格呈反向變動，因此當市場利率走揚時，債券價格就會下滑，產生資本損失；反之，當市場利率下滑，債券價格就會上揚，因而產生資本利得。因此，市場利率的波動將會影響債券價格的波動。

### 2. 違約風險：

這是債券投資所面臨最主要的風險。債券發行單位如果在債券到期時無法償付利息或本金給投資人，即稱為「違約風險」。有人認為「違約風險 (default risk)」又稱「信用風險 (credit risk)」，但通常信用風險可能指的是更廣泛的「信用相關風險」，除了違約風險外，還包括信用降評風險等。

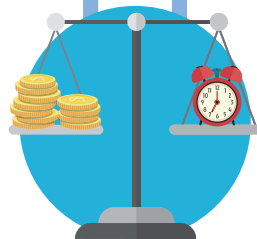
## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

- 債券型基金一般波動風險較低，適宜以「單筆」方式投資
- 定時定額：適合投資個性較為保守或是手中暫無整筆資金的投資人，或是對於部分波動風險較高、與股市連動性較高的債券型基金。如高收益、新興市場債券等基金，亦可考慮以定時定額的方式介入

### 適合的投資時間

- 可長期間投資，做為投資組合的核心配置部位，同時可配合不同生涯階段及理財目標做調整
- 可視景氣週期判斷持有時間，靈活調整債券投資種類及投資比重：因發行人的不同、屬性的差異，在不同景氣循環與利率水準之下，不同債券類別表現有顯著差異



通常政府債券的違約風險較低，而公司債的違約風險則視個別公司的債信評等而定。因此在買入公司債之前，可參考國際信用評等公司對該公司的債信評等，一般債信評等越好的公司，發行利率就越低。

另外，債信評等較低的債券發行人，通常會支付較高的票面利率來吸引投資人，做為投資人承擔額外風險所應獲得的補償。

### 3.匯率風險：

又稱為「外匯風險」，當投資在非本國貨幣計價的海外債券時，一旦該國貨幣貶值，就會衝擊到債券的投資收益；相反

的，若該國貨幣升值，也會增加債券的投資收益。

### 4.流動性風險：

當基金資產規模太小且遭遇金融市場大幅變動，導致基金資產大幅減損時，該基金可能會面臨清算、暫停贖回、暫停報價或採公平淨值調整機制的情況，以致於發生資產減損或是投資人無法正常申購與贖回的風險。

各類型債券型基金超級比一比						
類型	投資標的	投資區域	風險來源	報酬率來源	配息來源	適合投資方式
全球債券型基金	以政府債為主	全球	利率風險、信用風險、匯率風險	淨值漲跌+配息+匯兌收益 (含若需換回臺幣時)	以債息為主	單筆
美國債券型基金	以政府債、抵押債為主	以美國為主	利率風險、匯率風險	淨值漲跌+配息+匯兌收益 (含若需換回臺幣時)	以債息為主	單筆
非投資等級債券型基金	以公司債為主，部分非投資等級債券基金涵蓋新興債部位	以區域分：美國、歐洲、亞洲及全球等	利率風險、信用風險、匯率風險	淨值漲跌+配息+匯兌收益 (含若需換回臺幣時)	以債息為主，但有些非投資等級債券基金的配息可能有一部分會取自於本金	單筆、定時定額
新興市場債券型基金	以新興政府債為主、公司債為輔	以區域分：全球、亞洲、拉美、東歐等	利率風險、信用風險、匯率風險	淨值漲跌+配息+匯兌收益 (含若需換回臺幣時)	以債息為主，但有些新興市場債券基金的配息可能有部分會取自於本金	單筆、定時定額
複合式債券型基金	涵蓋政府債、公司債、抵押債等多項債券資產類別	以區域分：美國、全球等	利率風險、信用風險、匯率風險	淨值漲跌+配息+匯兌收益 (含若需換回臺幣時)	以債息為主	單筆

## 何謂目標到期債券基金？

債券市場如同股票市場，經理人買賣債券追求資本利得價差，但面臨利率、匯率、信用等風險，債券交易買賣也可能因此有利損，而投資人受到市場變化影響失去投資方向，投資基金短線進出，亦會造成投資損益的不確定性。因應臺灣投資人希望投資風險更為降低的需求，國內投信近年開始發行「目標到期」的債券型基金產品。這類以「目標到期」為導向的投資策略，訴求假設沒有持債違約的前提下，回歸債券投資本質。簡單來說，就是基金買進一籃子債券，設定一到期期間，期間累積債息、風險管理、並盡量持有債券至到期日，以降低債券交易買賣可能產生的利損風險，同時，透過投資組合標的的分散達到降低單一標的違約風險的好處。這樣操作策略有許多好處，包括投資概念相

對簡單、投資期間相對確定、鼓勵投資人長線持有的基金設計，協助投資人在震盪市場中克服猜測市場與短線進出的焦躁，較有機會掌握中長期投資成果。

但是這類型基金也有相關風險，投資人在投資前應該留意，包括：

**1.須留意投資標的的市場風險：**若此目標到期債券基金主要投資在新興市場債券，則投資人應留意新興市場相關風險，這些風險包括：信用風險(含違約或降評風險)、新興市場政治風險、流動性風險、計價幣別匯率風險及匯率避險成本等，這些風險與一般新興市場債券基金相同。在臺灣的風險分類上屬於新興市場債券為RR3中度風險產品，並不適合無法承擔價格下跌風險的保守投資人，亦非保本型產品。



**2. 注意「信用風險」(Credit Risk)：**目標到期債券基金強調債券無違約下到期償付，信用風險是目標到期債券基金最主要的風險。基金所投資之債券發行機構在債券持有期間發生違約、被調降信評，就可能影響基金利息配發及到期本金的償付。因此在買入之前，應參考該基金投資組合之建構是否合理，例如：投資組合之平均信評、投資券種是否過度集中、會不會持有相當低信評的債券(未達B-信評之債券)、經理公司若發現任何一檔持債有違約風險或大幅降評風險，是否主動在最佳時機進行調整，而非靜待其違約等。

**3. 若未到期前買回，可能會收取額外贖回費用：**一般而言，目標到期債券基金募集成立後即無法再申購，投資人若有資金需求要在基金未到期前買回，多數基金設有提前買回費用機制，通常買回費用會歸入基金淨資產價值，主要是補償既有投資人可能因為經理公司需提前處分債券，使基金收益率受到影響。因此，此類基金較不適合常有臨時資金需求的投資人。

**4. 保單架構的權益與費用：**目標到期債券基金亦可能透過投資型保單連結的方式投資，投資人若透過保單投資，由於投資型保單不只投資於基金標的，同時也購買了保險商品，投資人須承擔，保單相關費

用，而壽險或年金不同的保單內容，享有不同的保險權益，保單中途贖回也可能收取相關解約費用，投資人應詳閱保險商品說明書。

**5. 基金之持債超過基金到期日比重：**理論上若目標到期債券型基金中的所有債券到期日都與基金到期日相同，只要持有債券至到期日且沒有發生信用風險，則持債期間價格的波動應不會影響期末基金的淨資產價值。但是，實務上無法每一檔持債之到期日都與基金到期日相同，若投資人所買的基金，持有很大比率到期日晚於基金到期日的債券，那麼債券的價格風險就會因應而生，也就是債券基金經理人需要在持債未到期前，在市場上賣出債券以因應基金到期時的資金結算需求，這些債券賣的價錢好壞就會和當時的市場利率環境有關。

**6. 到期殖利率(YTM)非基金實際收益率-到期殖利率：**到期殖利率為投資者按照當前市場價格購買，並且一直持有到滿期，同時假設到期債券再投資之利率保持不變下，可以獲得的年平均收益率。然而目標到期債券基金所持有之債券到期後，由於基金接近期滿，為因應基金到期時現金償付需求，基金僅能再投資短天期債券，正常狀況下短天期債券利率會低於原先買入

之債券利率，故投資人必須注意目標到期債券基金的到期殖利率(YTM)並不等於實際的收益率。

**7.再投資風險與匯率風險：**目標到期債基金只要等到到期、沒發生違約，都可拿回本金和利息。但若投資人於基金到期日之前提前贖回，或是經理公司提前清算則會面臨再投資風險。此外，目標到期債基金在成立期間多為美元資產，清算時必須將資產分別轉回到各種非美元的基金級別如：新台幣、人民幣、南非幣等，因此基金到期之前，匯率波動將影響清算前的績效表現。

整體而言，市場上的產品沒有好不好的問題，只有適不適合的考量。瞭解產品的風險報酬屬性，順應自己的投資需求，才能找到適合的產品。





## 第3章

## 債券股票平衡型基金



Q1 債券股票平衡型基金的定義與分類？



Q2 債券股票平衡型基金的投資目標與政策是什麼？



Q3 計價幣別對債券股票平衡型基金報酬率有何影響？



Q4 債券股票平衡型基金有哪些主要風險？

### 債券股票平衡型基金的定義與分類

**定義** 債券股票平衡型基金，就是投資標的組合同時包括股票及債券，因此債券股票平衡型基金的風險和收益，介於股票型基

金和債券型基金之間。

**分類** 債券股票平衡型基金的分類多以投資區域、投資標的來概分。

### 債券股票平衡型基金的2種分類方式

#### 以「投資區域」區分

- 1 全球平衡型基金
- 2 區域平衡型基金
- 3 單一國家平衡型基金

#### 以「投資標的」區分

- 1 價值平衡型基金
- 2 一般股票平衡型基金



## 債券股票平衡型基金的投資目標與投資政策

債券股票平衡型基金是由基金經理人研判景氣變化或經濟趨勢後，彈性調整股、債比例，進而追求收益和風險平衡的共同基金商品，因此，具有進可攻、退可守的投資特色。

為增加平衡型基金操作彈性，國內主管機關參酌國外做法，放寬了持有股票、債券及其他固定收益證券的上下限：原先平衡型基金持股不得低於基金淨資產價值

30%，後下修放寬到10%；而原先持股不得高於70%，則進一步上修至90%，使基金經理人能因應市況變化，做更有彈性的調整，惟考量平衡型基金投資人風險承受度，針對波動性較高的非投資等級債券，有投資比重不得高於淨資產價值30%的規範。

## 債券股票平衡型基金的配息

債券股票平衡型基金的配息來源，同時包括投資債券及投資股票的收益：

債券股票平衡型基金的投資目標與風險（各基金請詳閱公開說明書）：依投資區域分類		
基金類別	投資目標	投資風險
全球型	投資目標以全球各國金融工具為主，不限於某一投資區域或某一國家	因投資範圍較為廣泛，可分散區域市場或單一國家的投資風險，基金淨值波動較小
區域型	以投資某一區域市場的金融工具為主（例如：新興市場、東協、亞洲）	投資風險及報酬介於單一國家基金與全球型基金之間
單一國家型	以投資單一國家的金融工具為主（例如：臺灣、中國、俄羅斯）	資金高度集中於單一市場，因此報酬率及風險的波動幅度都較全球型及區域型基金來得高

債券股票平衡型基金的投資目標與政策（各基金請詳閱公開說明書）：依投資標的分類		
基金類別	投資目標	投資政策
價值型	以債券與股票為資產配置的主要運用工具，依據對景氣趨勢的研判，決定股債投資比重，在股票部位以「價值投資法」選取績優股票，並配置債券部位，以平衡投資組合風險	股票部位以「價值投資」為投資策略，重點是透過基本分析中的概念，例如高股息殖利率（高股息收益率）、低本益比（低市盈率）和低股價淨值比（低股價／帳面比率），進而尋找並投資於一些股價被低估的股票
一般股票型	依基金經理人對景氣趨勢的判斷，適當配置於股票與債券部位上	不侷限投資產業或投資標的，可較靈活的調整投資組合

目前的債券股票平衡型基金，多將配息轉入基金淨資產再投資，而不是直接將配息分配給投資人。配息發放的政策則依各基金規定而有所不同，可能採取「年配息」、「季配息」或「月配息」，投資前應詳閱公開說明書或投資人須知說明。

### 計價幣別對債券股票平衡型基金報酬率的影響

真正影響基金報酬率的因素，並不在於基金的計價幣別，而是該基金所投資的地區其當地貨幣的強弱勢問題。

若投資人投資美元計價之基金，則該基金所投資地區其當地貨幣與美元的強弱勢，就會影響基金的報酬率。然而，若是基金經理人有針對此情形進行兩種貨幣的匯率避險，便能敲定兩者貨幣以固定的匯率買賣，不必擔心匯率造成的影響。

另外，投資同一檔基金但不同之級別，最後換算回的報酬率則會差不多。

舉例來說，若投資人以「新臺幣」換匯後投資於外幣計價之基金，則報酬率會與以「新臺幣」投資於「新臺幣」計價之相同基金差不多，兩者皆會面臨「新臺幣」與該基金所投資的地區其當地貨幣的匯率風險。

### 債券股票平衡型基金的配息來源



### 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

債券股票平衡型基金的報酬收益，主要來自於投資標的配發的股票股利、現金股利及債息收入，以及買賣投資標的所獲得的價差（資本利得）。

由於股票價格的波動度比債券高，股票投資比重的高低可能是影響債券股票平衡型基金表現的關鍵因素之一。一般來說，當金融環境轉好、市場情緒樂觀時，股票投資比重較高的基金有機會創造更高的報酬率；反之，當金融環境轉差、市場情緒悲觀時，股票投資比重較低的基金表現可能相對穩健，風險較低。

## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

- 基金會依景氣循環靈活配合股票及債券的投資比重，因此較適合以「單筆」方式投資
- 若手中無整筆資金的投資人，也可以選擇定時定額方式投資

### 適合的投資時間

- 若持有的基金績效表現良好，可長期間投資，做為投資組合中的核心配置部位



## 債券股票平衡型基金須留意的 主要風險

債券股票平衡型基金同時投資債券及股票，代表基金將承擔投資債券與投資股票時的風險，但通常股市與債市的走向不會相同，只要透過靈活的股債配置調整，就可以大大降低風險，反而會比單獨承受債券或股市低迷時的風險來得小。

投資股票型基金須留意的**主要風險**，請參閱第1章的〈股票型基金〉，P.66；投資債券型基金須留意的**主要風險**，請參閱第2章的〈債券型基金〉，P.79。





## 第4章

## 多重資產型基金



多重資產型基金的投資目標與政策與債券股票平衡型基金有什麼不同？



多重資產型基金須留意那些風險？



多重資產型基金適合什麼樣的投資方式與投資期間？

### 多重資產型基金的定義與分類

**定義** 為使投信事業提供投資人更多元化的金融投資工具，金管會於2016年開放「多重資產型基金」(Multi-Asset Fund)，可以同時投資於股票、債券（包含其他固定收益證券）、基金受益憑證、不動產投資信託基金受益證券(REITs)及經金管會核准得投資項目等資產種類，且投資於前開任一資產種類之總金額不得超過基金淨資產價值之百分之七十。

**分類** 多重資產型基金的分類以投資

區域來分類，可分為國內投資多重資產型及跨國投資多重資產型二類。



## 多重資產型基金的投資目標與投資政策

多重資產型基金與債券股票平衡型基金的不同在於，債券股票平衡型基金是由股票及債券組成，在保守、積極之間尋求平衡，且債券股票平衡型基金持股上限為淨值的九成、最低持股需達淨值的一成。而多重資產型基金則訴求更多元化的資產配置，強調投資標的涵蓋各類市場或商品，像是在股票部位中搭配保護性買權(covered-call)，爭取額外收益機會，也能減輕在股票部位面臨市場修正時的潛在資本利損，或是在債券部位配置轉換公司債，不僅增加賺取資本利得的機會，亦加強投資組合抵禦下跌風險的能力，解決投資人挑選市場或商品的困擾。基金經理人也會根據市場的投資前景、波動度、不同市場間的漲跌相關性等因素來幫投資人建構基金的投資組合，為投資人爭取較好的風險調整後報酬。

## 多重資產型基金的配息

多重資產型基金投資範圍包含股票、債券（包含其他固定收益證券）…等多元化標的，因此可獲取各類標的孳息的收益。依據是否配發利息，分為累積股份與配息發放股份。累積股份雖然不會發放配息，但是可以分配的淨收益，將會反映在股份淨值上。而配息發放股份則依各基金的配息發放政策規定，採取「年配息」、「季配息」或「月配息」，投資前宜詳閱公開說明書或投資人須知說明。



### 多重資產型基金的投資目標與風險（各基金請詳閱公開說明書）：依投資區域分類

基金類別	投資目標	投資政策
國內投資型	以投資國內的金融工具為主	資金高度集中於單一市場，因此報酬率及風險的波動幅度都可能較高
跨國投資型	以全球各國金融工具為主，不限於某一投資區域或國家	投資範圍較廣泛，可分散區域市場或單一國家的投資風險

## 計價幣別對多重資產型基金報酬率的影響

為因應不同投資人的需求，大多數多重資產型基金會發行不同計價幣別股份供投資人選擇，除了新臺幣股份，較常見的為美元、人民幣、歐元、澳幣及南非幣...等股份。而真正影響基金報酬率的因素，並不在於基金的計價幣別，而是該基金所投資的地區其當地貨幣的強弱勢問題。投資人在選擇計價幣別上，可以評估對那一種貨幣的需求較高，例如對於美元的實際使用需求較高，或是較常投資於美元市場的投資標的，則選擇美元計價的基金為主。

## 不同的環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

多重資產型基金的投資標的多元、涵括股、債、不動產投資信託(REITs)及其他多類金融商品，代表必須承擔各類金融資產走向的風險。不過，這也是多重資產型基金的最大優勢，因為各類金融資產在同一時間會有不同的表現，成功關鍵在於基金操作團隊是否能即時掌握市場脈動，利用資產別的負相關走勢，主

動為投資組合進行靈活調整。若操作得宜，就能為投資人控制好投資風險，並追求最佳的投資報酬，相較單獨承受股市或債市低迷時的風險來得小。

## 多重資產型基金須留意的主要風險？

多重資產型基金投資標的多元且分散，須留意不同的風險項目。除了投資股票部位的風險可參閱第1章〈股票型基金，P.66〉；投資債券部位的風險可參閱第2章〈債券型基金，P.79〉；其他標的資產，應詳閱各基金公開說明書中有關基金投資風險之說明。

## 適合的投資方式與投資時間

多重資產型基金擁有多元投資標的的特色，加上操作團隊會因應景氣循環靈活配置，長期績效表現相對穩定，因此可作為核心資產的選擇，若對固定收息有偏好，則建議以「單筆」方式投資較為適合。若手中無大筆資金的投資人，也可選擇以定時定額方式長線投資，無須特別考量進場時點，可優先選擇短中長期績效表現穩定之標的。



## 第5章

## 貨幣市場基金



買進貨幣市場基金的好處與缺點是什麼？



投資貨幣市場基金和買入債券型基金有何不同？



投資貨幣市場基金時，該如何選擇計價幣別？



貨幣市場基金的配息是怎麼算的？

### 貨幣市場基金的定義與分類

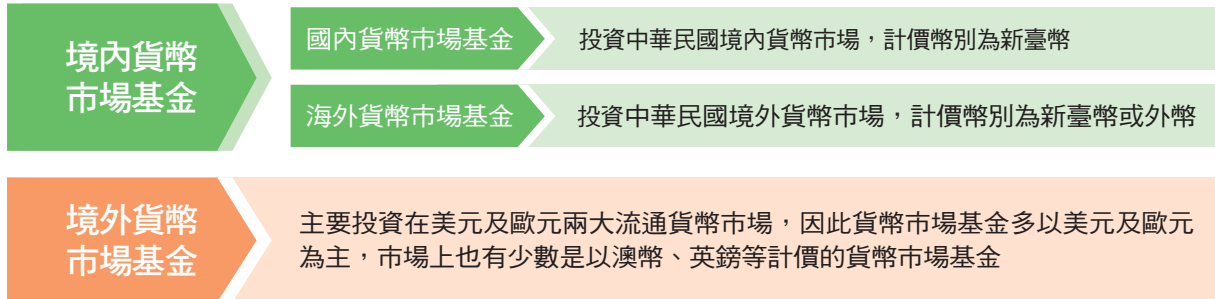
**定義** 貨幣市場基金的投資標的為到期日在1年以內、流動性極佳的貨幣市場工具，例如：國庫券（或短期公債）、商業票據（或短期公司債）、銀行存款、金融債券、銀行承兌匯票、可轉讓定期存單等。

因為投資標的是以貨幣市場工具為主，訴求資金的高度流動性及投資本金的高度安全性，所以淨值波動性在其他類型的

基金中相對最低。這類型基金並不適合做為累積財富或長期投資的工具，主要是提供投資人資金調度及短期資金停泊的避風港。

**分類** 貨幣市場基金的投資標的有明確範圍，在細項分類上，主要以投資地區或計價幣別區分，詳細說明如下：

## 貨幣市場基金的分類方式



### 貨幣市場基金的投資目標與投資政策

#### 1. 多數貨幣市場基金的投資目標（請詳閱各基金公開說明書）

貨幣市場基金主要投資於國庫券、可轉讓定期存單、短期票券等貨幣市場工具，是一種本金安全性高、流動性好、使用方

便，並且享有高於銀行基本活期存款利息水準的投資商品。貨幣市場基金的投資範圍以集中於存續期間1年以內的短期債、票券為主，價格變動風險不高。

一般而言，貨幣市場基金的淨值波動較為穩定，風險較低，且流動性好，適合作為資金暫時的停泊站。

貨幣市場基金的投資目標與特色		
基金類別	投資目標	基金特色
境內貨幣市場基金	主要是提供投資人投資於以臺幣為計價幣別或以臺幣為避險功能的高品質證券（期限在一年以內）與貨幣市場工具	具有保本與高流動性特質，通常做為短期資金的停泊站
境外貨幣市場基金	為提供投資人較高且較固定的收益，基金投資時，主要是考量來自專業管理的債務證券及不同地理區域法律所許可的其他資產與貨幣，通常其投資組合的資本較安全，具有高流動性	

多數貨幣市場基金的投資政策（請詳閱各基金公開說明書）	
基金類別	投資政策
境內貨幣市場基金	主要投資在1年內到期的短期工具，基金加權存續期間不超過180天。投資標的除了銀行存款外，包括其他短期內可快速變現的工具，例如定存單（CDs）、附買回協定（RP）、銀行票券（BN）、商業本票（CP），以及配息較高的短期票券
境外貨幣市場基金	境外貨幣市場基金投資政策多數相同，主要的差別在於資產計價的貨幣別。貨幣市場基金投資標的由貨幣市場工具與現金所組成，所投資的貨幣市場工具包括全球各國政府及公司所發行或擔保的短期票券、可轉讓證券，或其他任一國家由公司發行一年內到期的合格證券



## 貨幣市場基金的配息

(請詳閱各基金公開說明書)

貨幣市場基金的投資標的多為流動性佳的短期投資，透過買入基金的方式，以賺取相當於大額交易才能享有的較高收益，與債券型基金相比，貨幣市場基金的配息較低，且大多數或者甚至不配息，但流動性與安全性較高，淨值波動度較低。

## 貨幣市場基金的費用

貨幣市場基金通常費用相對較低，以經理費為例，目前台灣境內貨幣市場基金約為0.05-0.4%，甚至有些貨幣市場基金不收銷售費用，也不收取贖回費，充分提供了投資人的進出自由。

## 計價幣別對貨幣市場基金報酬率的影響

美元及歐元是全球主要流通貨幣，因此境外貨幣市場基金多以美元或歐元計價，境內貨幣市場基金則多以新臺幣計價，但因不同幣別資產的需求，市場上也有其他貨幣組合的境內外貨幣市場基金，如人民幣貨幣市場基金，澳幣貨幣市場基金等等。值得注意的是，以美元計價或歐元計價的基金，並不代表其資產組合就是100%都是美元資產或歐元資產，而真正影響基金報酬率的原因，則要視基金投資區域其

貨幣的強弱勢而定。

假設一檔貨幣市場基金主要投資標的包括美國及歐洲，雖然以美元做為基金計價幣別，但歐元資產兌美元的強弱表現，仍會影響美元計價基金的報酬率。

## 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

貨幣市場基金所投資的標的為剩餘到期日為1年期之內的債券、票券，波動風險相對低，報酬率來源主要為該貨幣的存款利息收益，通常在低利率環境之下，收益空間低，因此，若處於貨幣升貶值幅度變動大的環境下，匯率波動對外幣計價的貨幣市場基金報酬率影響，將超過利率的影響。

### 1. 升/降息期間

因為貨幣市場基金主要是投資1年期以內的短期債券等投資工具，利率敏感性較低，市場利率上升時能降低利率風險。同

時，若有新申購的資金及投資到期的債券，在升息的环境下，貨幣市場基金可以買進殖利率更高的短期債券，因此，對貨幣市場基金而言，升息是偏向利多；例如：貼現（預扣利息）利率上升，代表買入貨幣證券（票券）的價格下降，投資票券殖利率上升，吸引投資人買入，反之在降息環境中，若過多資金追逐貨幣市場工具標的，價格上升將使短期利率面臨下跌風險，加上貨幣市場基金以利息作為主要收入，貼現利息收入減少，就有可能出現負報酬風險。

## 2. 投資標的計價貨幣對應新臺幣升/貶值

投資於境內的貨幣市場基金，因為投資標的為新臺幣計價，不會受到匯兌因素影響；若投資標的為境外或海外的貨幣市場基金，計價幣別可能是新臺幣或外幣，在貨幣市場基金孳息較低下，選擇新臺幣計價時，則匯兌升貶對最後換算為新臺幣的基金總報酬影響較大。當投資的計價貨幣相對於新臺幣升值，投資人可以收取利息

之外，再有一筆匯兌收益；反之會產生匯兌損失，甚至有可能會吃掉投資短期票、債券所獲得的孳息。

## 貨幣市場基金須留意的主要風險

雖然貨幣市場基金的本金風險波動低、流動性高，但因其收益水準較債券型基金低，所以較合適做為資金的暫時停泊站，因為當利率下滑時，基金的孳息將隨之更低。也就是說，貨幣市場基金的波動風險較低，但是報酬率也偏低。

對於以新臺幣進行海外投資的投資人而言，更須留意匯率風險對基金績效的影響，因為貨幣市場基金收益原本就較低，匯率的波動更容易影響基金的整體表現。例如，2011年歐元兌新臺幣貶值了3.53%，但貨幣市場基金本身的收益不及1%，並不足以彌補這部分的匯兌損失，因此投資海外貨幣市場基金時，對於匯率風險的評估尤其重要。

## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

主要做為短期資金停泊站，適合單筆投資

### 適合的投資時間

這類基金主要投資於到期日1年以內、流動性極佳的貨幣市場工具，因此投資期間短



## 第6章 組合型基金



組合型基金的投資標的是什麼？



組合型基金的費用是否重複收取？



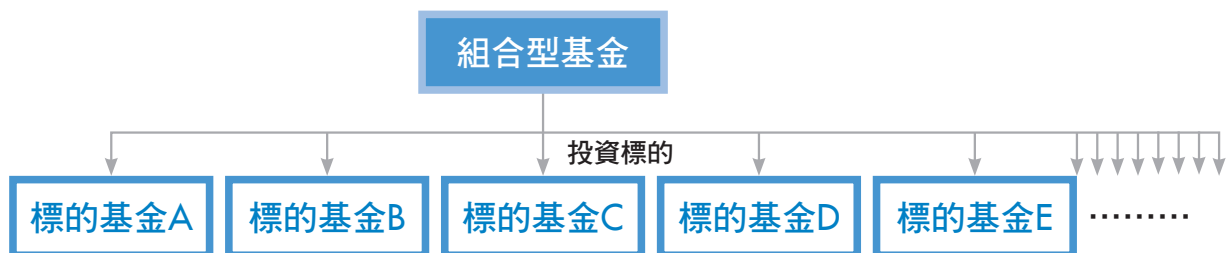
組合型基金適合哪一種投資人？

### 組合型基金的定義與分類

**定義** 從組合型基金的英文名稱「Fund of Funds」可以看出，組合型基金就是由基金經理人挑選其他基金，以做為組合型基金的投資標的。換句話說，組合型基金與一般共同基金的最大差異就是組合型基金投資的是「基金」，也有稱為基金中的基金，而一般

基金則是直接投資個別的股票、債券、短期票券或其他標的。

**分類** 組合型基金的分類主要是依投資區域、投資標的區分，其他分類項目包括投資標的報酬、風險來源及衡量指標，以及避險策略、模組操作等，說明如下頁表格。



組合型基金的細項分類介紹				
分類項目	國內投資 組合型基金	跨國股票 組合型基金	跨國債券 組合型基金	跨國平衡 組合型基金
投資區域	國內	國內外	國內外	國內外
投資標的	由投信公司發行，投資於臺灣股票型基金、債券型基金或貨幣市場基金（含ETF）	由投信公司發行或境外基金總代理引進在臺核備銷售的國內／國外股票型基金（含ETF）	由投信公司發行或境外基金總代理引進在臺核備銷售的國內／國外債券型基金（含ETF）；投資等級債、非投資等級債及複合式債券（可投資於可轉換公司債）	由投信公司發行或境外基金總代理引進在臺核備銷售的國內／國外股票型及債券型基金（含ETF）
投資標的報酬、風險來源及衡量指標	與國內共同基金相同	與股票型基金相同	與債券型基金相同	與平衡型基金相同
避險策略	價格下跌的避險策略：部分基金可以放空股票指數期貨或是公債期貨等來進行避險			
	—	匯率避險策略：投資海外市場會涉及換匯問題，所以匯率的變動將會影響報酬率。為了降低匯率波動的風險，部分投信公司基金經理人會維持高度的匯率避險，使投資人能夠較單純地參與債券本身的利息收益與資本利得。		

## 組合型基金的投資標的

依現行國內法令規定，每檔組合型基金至少應該有5檔以上的標的基金，並且每檔標的基金最高投資上限不得超過該組合型基金淨資產價值的30%。這些標的基金包括境內基金、境外基金，以及在國外證券交易所或美國店頭市場交易的ETF，但是，組合型基金本身不可以投資於其他的組合型基金。

一般來說，組合型基金會以投資市場為基金主軸，例如以全球、區域市場或單一國家的基金市場為主，或是以投資債券、股票或平衡型基金等單一或多類型基金為訴求。

至於組合型基金經理人挑選標的基金的方式，通常會建立一套標的基金的篩選機制，同時考量量化指標（包含：基金績效表現、波動度與績效穩定度等）、質化指標（包含：經理公司信譽、所管理的基金總規模與流動性、旗下基金績效，以及該基金的投資策略、經理人專業素養及誠信度）與風險控管機制（例如：設定各標的基金投資金額上限）；基金經理人須定期檢視標的基金的表現，隨時汰弱換強。

## 組合型基金的特色

組合型基金共有以下3點特色：

### 1. 進一步分散風險

組合型基金投資多檔標的基金，相較於直接投資於個別股票、債券的共同基金來說，投資標的基金等同於雙重分散風險，透過配置不同的標的基金，也可進一步分散單一經理人投資風格及績效表現迥異的風險。

依證券投資信託基金管理辦法第42條規定，組合型基金指投資於證券投資信託事業、期貨信託事業或外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位，且不得投資其他組合型基金者。同時，每一組合型基金至少應投資5個以上子基金，且每個子基金最高投資上限不得超過組合型基金淨資產價值之30%。由操作團隊挑選合適的基金及決定投資比例，解決投資人挑選基金的困難。

## 2. 流動性風險低

除了發生極端狀況導致標的基金暫停贖回的情形外，一般而言，組合型基金的標的基金並沒有賣不掉的風險，所以發生流動性風險的機率低。

## 3. 容易應用模組化計量投資策略

相較於其他類型的基金直接投資在股票、債券上，組合型基金的投資標的數量相對較少，加上同類型基金間的差異性也比股票、債券來得小，因此，較容易透過量化分析找到好的標的基金。

## 組合型基金的配息

組合型基金依據是否會配發利息，分為不配息或配息級別，不配息級別雖然不會發放配息，但是可以分配的淨收益將會反映在每單位淨值上；而配息發放股份則依各基金的配息發放政策規定，採取「年配息」、「季配息」或「月配息」，投資前可以詳閱公開說明書或投資人須知說明。該如何選擇不配息或配息級別，則需視投資人的需求而定，投資人應審視自身資產配置與現金流需求，選擇適合的級別。並留意配息是否由基金的收益或本金中支付。

## 組合型基金的費用

依證券投資信託基金管理辦法第22條規定，基金投資於自家投信發行的基金時，不得收取經理費，其餘手續費、保管費則比照一般共同基金。

## 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

組合型基金的報酬與風險來源，會依標的基金的投資區域或資產類別而有不同。股票組合型基金因為投資標的是股票型基金，所以基金報酬與風險的影響因素與股票型基金相近；債券組合型基金則與債券

型基金相近；平衡組合型基金則須同時考量股市與債市的走勢變化。

### 組合型基金須留意的**主要風險**

依標的基金所投資資產類別不同也會面臨不同的風險，國內投資組合型基金的風險項目，與國內基金相同，請參閱股票型基金、債券型基金、債券股票平衡型基金各章節的說明。此外，跨國股票組合型基

金的風險項目，與跨國股票型基金相同；跨國債券組合型基金須留意的風險項目，與跨國債券型基金相同；跨國債券股票平衡組合型基金須留意的風險項目，與跨國債券股票平衡型基金相同，請各別參閱相關章節的說明。

### 適合的投資方法與投資時間

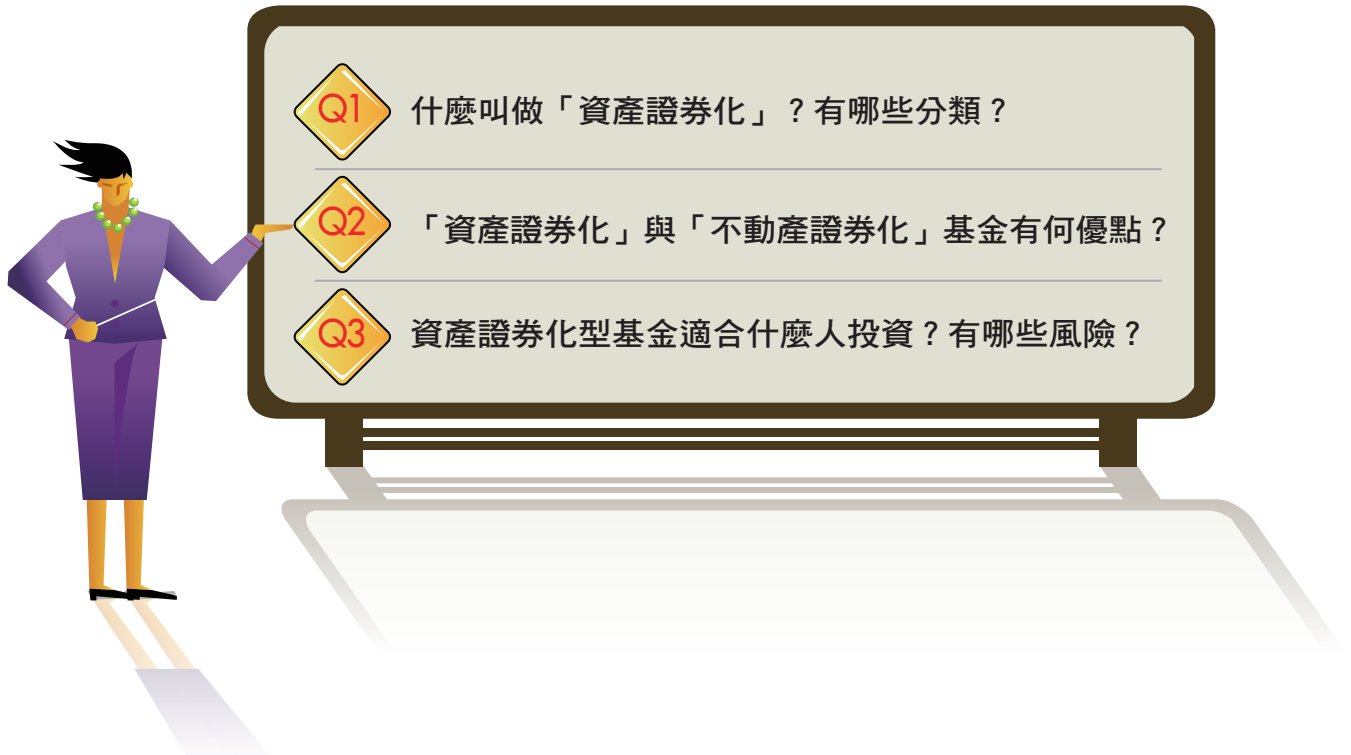
組合型基金適合的投資方法與投資時間，依標的基金的資產類別而有不同，股票組合型基金請參閱第1章的〈股票型基金〉，P. 65；債券組合型基金請參閱第2章的〈債券型基金〉，P. 79；債券股票平衡組合型基金請參閱第3章的〈債券股票平衡型基金〉，P. 87。





## 第7章

# 資產證券化型基金



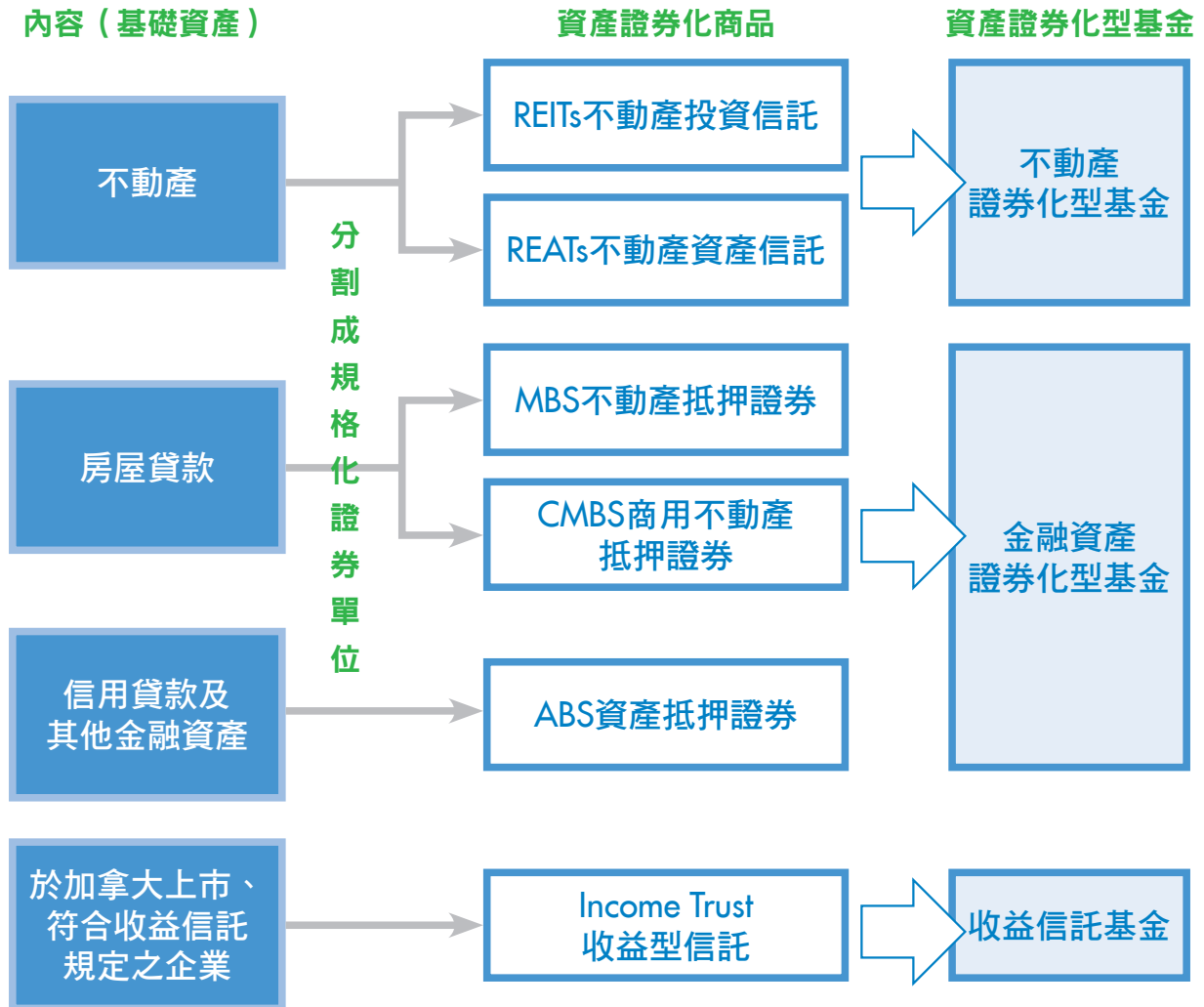
### 資產證券化型基金的定義與分類

**定義** 「資產證券化」指的是把一項或多資產或債權（又稱為基礎資產）合為一個資產池（Asset Pool），並以證券的形式將之拆分為許多小單位出售，也就是說將整個資產池作為備抵（或抵押），重新發行一個新證券，然後將其拆分為不同的等級或級別（tranches or classes），每一級別的證券再分割或規格化為基本證券單位，訂價出售。

資產證券化型基金的投資標的為資產

證券化商品，如資產證券化商品的內容（基礎資產）為貸款類，例如將房屋貸款的抵押權（Mortgage）或質借權作為基礎資產，稱為「金融資產證券化基金」；如為不動產的資產信託和不動產的投資信託作為基礎資產，稱為「不動產證券化型基金」；如果同時投資於多種證券化資產，則常稱之為「全球資產證券化型基金」。依現行國內的法令規定，資產證券化型基金投資在證券化商品的比重，至少須達60%以上。

## 看圖了解資產證券化型基金



**分類** 資產證券化型基金的分類主要是依定義、投資標的區分，其他分類項目包括投資標的報酬、風險來源及衡量指標，以及配息來源、市場變動對基金的影響，分類說明如下頁表格。



基金細項分類介紹			
項目	金融資產證券化型基金	不動產證券化型基金	全球資產證券化型基金
定義	投資於金融資產證券化商品，屬於債權性質	投資於不動產投資信託（REITs）及不動產資產信託（REITs），REITs屬於股權性質，REITs屬於債權性質	同時投資於金融資產證券化商品及不動產證券化商品；部分業者更擴大範圍至收益型信託（註）
投資標的	投資標的包括住宅不動產抵押貸款證券（MBS）、商用不動產抵押證券（CMBS）與資產抵押證券（ABS）	投資標的分為不動產投資信託（REITs）及不動產資產信託（REITs）兩種。國內不動產證券化型基金多以投資海外REITs為主，因此本章探討內容多就REITs做說明	除了左邊二欄所列之外，還可能包括收益型信託
投資標的報酬、風險來源及衡量指標	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 報酬來源：債券收益率及債券價格變動</li> <li>● 風險來源：債務人提早還款、不良貸款損失、抵押品信用風險、信用保護程度風險、流動性風險</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● REITs報酬來源：旗下不動產租金收入，加上不同國家法令限制下，因不動產增值所帶來的資本利得及所配發的股利收入</li> <li>● REITs風險來源：主要為不動產景氣循環，短線上則會受到股票市場風險情緒及經濟循環所影響</li> </ul>	同左二欄，另收益型信託的報酬、風險來源為公司營運表現
配息來源	債券票息	REITs發放的現金股利	同左二欄
市場變動對基金的影響	主要受利率風險、信用風險影響	主要受不動產景氣強弱、租金水準、股市走勢影響	同左二欄，但由基金經理人分析市場環境後，做最適化的配置

註：投資於收益信託（Income Trust），屬於股權性質。收益信託因加拿大政府在2006年10月31日宣布取消原本收益信託的稅賦優惠，並給予4年的轉型緩衝期後，此項規定降低了企業將資產信託化的誘因，所以許多收益信託於2011年逐漸轉型為具有高股利特性的一般股票。

## 資產證券化型基金的投資標的

前面提到，資產證券化型基金的分類除了全球資產證券化型基金，尚有金融資產證券化型基金、不動產證券化型基金。

金融資產證券化型基金主要是投資於金融資產證券化商品，屬於債權性質，標的物包含住宅不動產抵押證券（MBS；Mortgage Backed Securities）、商用不動產抵押證券（CMBS；Commercial Mortgage

Backed Securities），與資產抵押證券（ABS；Asset Backed Securities，包含：汽車貸款債權、學生貸款債權、信用卡債權等），以下逐一說明：

### 1. 住宅不動產抵押證券（MBS）

以許多房貸債權做為抵押或備抵，房貸債權成為證券化基礎資產，進而發行證券，而證券的還本付息就是來自房貸債權收取的還本繳息。通常MBS期限都很長，

而且每月付息，例如30年期MBS，將總共付息360次，每個月收到的錢當中則包含本金及利息。

## 2. 商用不動產抵押證券（CMBS）

以商用不動產債權做為抵押，進而發行證券，與住宅不動產抵押證券較大不同處在於，商用不動產抵押證券的單一債權規模較大，資產群組中所含的貸款個數較少，每個貸款占整個群組比重較高。

## 3. 資產抵押證券（ABS）

資產抵押證券是將債權資產所產生的現金流量做擔保，再進行組合及包裝，以證券形式出售給投資人。常見的有車貸、學生貸款及信用卡貸款等。

至於不動產證券化型基金，投資標的分為不動產投資信託基金（REITs）、不動產資產信託（REATs）兩種，REITs屬於股權性質，REATs屬於債權性質。國內基金多以投資海外REITs為主。以下逐一說明：

### 1. 不動產投資信託（REITs，Real Estate Investment Trust）

是一種類似封閉式基金的商品，但投資標的為不動產，主要是將許多投資人的資金集合後，再去尋找合適的不動產標的投資，讓沒有龐大資本的一般投資人，也能以較低的門檻參與不動產市場。

標的物包括：①投資具增值空間的集合住宅、購物中心、辦公大樓、飯店、超市及量販賣場等不動產證券化商品；②獲取出租不動產的收租權利；③不動產開發公司、不動產管理及服務公司的股票；④其他REITs及ETF。

### 2. 不動產資產信託（REATs，Real Estate Asset Trust）

不動產資產信託是指，委託人移轉其特定不動產或不動產相關權利給予受託機構，並且由受託機構向投資人募集。投資人可享有交付信託的該特定不動產、不動產相關權利或其所產生的利益、孳息及其他收益的權利。

## 資產證券化型基金的特色

金融資產證券化型基金與債券型基金性質相近，因為這兩種基金的投資工具都是透過投資債權收取利息，是波動較低的投資工具。

但是金融資產證券化商品包含MBS、ABS、CMBS等，因額外承擔「提前還本的風險」，所以收益率一般較信用評等相當的債券高。所謂「提前還本的風險」是指當利率處於低檔，借款人可能洽商其他金融機構，另訂利率較低的新契約，用新貸

得的款項提前償還利率較高的舊契約，以節省利息的支付。

一般在利率環境穩定時，金融資產證券化型基金擁有較高的收益率，且金融資產證券化商品多半具有一定的信用評等。因為發行時，多半會透過主從順位的架構，或是銀行保證等方式來達到信用加強的目的，因此信用評等等級較高。

至於不動產證券化型基金，是透過REITs投資在不動產市場，除了賺取穩定的股利收入之外，價格也反應出未來不動產增值的潛力，若預期未來不動產價值趨勢往上，投資REITs不僅可以收取穩定收益，還有機會賺取額外資本利得。反之，若不動產價值未來趨勢向下，其價格也會向下反應。

投資REITs跟投資高股息股票很類似，除了收取現金股利外，股價也將反應未來的展望，並受到經濟環境的影響而變動。雖然不動產證券化型基金的波動與股票型基金相當，但是這兩者的投資標的與影響淨值的因素並不相同。

也有部分業者將具有股權及債權性質的不動產證券化商品與金融資產證券化商品同時包裝，因此，基金經理人可視市場環境變化進行適當配置，以降低資產證券化基金的風險。

### 資產證券化型基金的配息

資產證券化型基金的經理公司可以在「配息」或「不配息」兩種級別中擇一發行，或是兩者同時發行，其中僅配息級別可以進行配息。

資產證券化型基金的配息來源為投資標的所得的現金股利及利息收入，特別是目前各國對於REITs大都規定每年必須分配90%以上的淨利。另外，資產證券化型基金的資本利得在扣除相關成本費用後，亦可列入可分配收益。至於資產證券化型基金配息發放的政策，則依各基金而有所不同，可能採取「年配息」、「季配息」或「月配息」，在投資之前，投資人應詳閱各基金公開說明書或投資人須知說明。

金融資產證券化商品與債券的比較				
項目	金融資產證券化商品	公債	投資等級公司債	非投資等級公司債
信用評等	高	最高	高	較低
票息率	高	最低	較低	最高
提前還本 (prepayment)	有可能	較少	較少	較少

## 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

金融資產證券化型基金投資標的屬於債權性質，因此，其市場變動的影響及相關的報酬、風險如同債券型基金，這部分資訊可參閱第2章的債券型基金。

但是，當市場陷入金融體系流動性危機時，只有類政府公債Agency MBS表現會較貼近公債走勢；其他類如CMBS及ABS，會因市場拋售，使得信用價差大幅度變動，造成價格下跌。

不動產證券化基金因為投資標的是REITs，屬於股權性質，因此，相關報酬、風險表現可參閱第1章的股票型基金，但相較於股票型基金而言，不動產證券化型基金因投資標的緣故，還需要觀察房地產景氣循環同期及位置。

房地產景氣復甦初期時，因為商業辦公大樓與住宅需求提升，不動產增值與租金收入增加，有助於REITs的股價表現；房地產景氣循環衰退期間，市場缺乏投資信心，商業辦公大樓與住宅需求萎縮，但市場又有過多在景氣過熱時興建完工的標的，一旦需求減少、供給過多的失衡狀況下，房地產市場陷入低迷，將造成REITs價格回落。

一般而言，當景氣處於復甦時期及未達頂峰的繁榮時期，較適合股權性質的REITs；

當景氣放緩時，宜將資金逐漸挪移至債權性質的金融資產證券化型基金，當房地產及景氣處於同時衰退時期，這時，債權性質的金融資產證券化型基金，因有保障性收益，將有較佳表現。

## 資產證券化型基金須留意的主要風險

資產證券化型基金的風險，主要來自於投資標的的相關風險，不同資產的證券化商品，風險亦有所不同，投資金融資產證券化商品風險包括：

### 1.信用風險：

即抵押貸款借款人違約的風險，當借款人違約，放款機構將抵押財產拍賣所得的金額常常比未償還金額還低，可能使投資遭受損失。但作為證券化擔保基礎的抵押貸款通常是經過挑選，且附有抵押貸款保險，也都經過中介機構的支付保證，增強信用，因此透過基金投資，已降低了絕大部分的信用風險。因此，金融資產證券化商品的發行機構，為了使現金流量的穩定度變得較可預測，多依信用風險及本金償還的優先順序，切割成許多不同等級（Tranches）的證券，所以，金融資產證券化型基金的報酬，將因投資標的的等級標準設定，

而有不同的表現預期。

### 2. 利率風險：

因利率變動所造成之價格風險，另一為利率變動而引發現金流量變動之再投資風險。

### 3. 流動性風險：

流動性風險可以分成市場流動性風險與提前償還風險，除證券化資產發行時所訂定的提前償還條件發生時的提前償還風險外，市場流動性風險也很重要。

如果市場交易量低迷，投資人無法以理想價格賣出，將造成資產流動性下降的風險。如2008年發生的金融風暴，全面性經濟大恐慌，也可能造成價格大幅下滑。

另外，優先等級的債權（Senior Tranches）所得到的保障，較次順位等級（Subordinated Tranches）來得多，也將優先拿到每月應償還及提前償付的本金。換句話說，優先等級的債權其違約風險

低，但債務人提前還款的風險高。

此外，需要特別注意的是，當景氣衰退時，金融資產證券化商品所連結的債務資產有違約的可能，此將導致相關基金的表現不如預期。其他如市場的供給及需求，也會影響金融資產證券化債券信用價差的變化，進而影響該基金的表現。

至於不動產證券化型基金，主要是受到不動產價格及景氣強弱的影響，短線也會受到股市動能的影響，與股市和總體經濟環境的相關度較高。

## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

- 單筆或定時定額投資皆宜
- 定時定額：適合投資屬性較為保守或手中暫無整筆資金的投資人
- 單筆：適合投資屬性較為積極或手中有較多資金且投資期間較短的投資人

### 適合的投資時間

金融資產證券化型基金的債權性質具有收益穩定的特性，而不動產證券化型基金則屬於高股息族群，加上REITs與股票、債券等其他資產類別的相關係數低，投資REITs可達分散風險效果，適合長期持有



## 第8章

## 保本型基金



Q1

什麼是保本型基金？

Q2

保本型基金有保證百分之百保本嗎？

Q3

保本型基金適合什麼人投資？有哪些風險？

### 保本型基金的定義

**定義** 透過投資固定收益商品，或將部分資金投資於衍生性金融商品，希望能在基金到期時，達到可以收回投資本金（至少須達基金契約所約定的百分比以上）的基金。依國內現行法令規定，保本型基金的保本比率應達到投資本金的90%以上。

此外，市場上「目標到期基金」並不屬於保本或保證基金，僅為存續期間固定的金融商品，投資人需特別留意！

### 保本型基金的投資標的

這類型基金中較高比例的資金，主要用於投資可以孳息的固定收益金融商品，包括零息票券、定存及債券等，目的在於基金到期時，淨值不會低於其所保證的價格；而有部分保本型基金為了提升報酬率，撥出較少比例的資金，用於投資財務槓桿倍數較高的期貨選擇權或期貨等高風險、高獲利的衍生性金融商品，以賺取資本利得。

## 保本型基金的特色

保本型基金具有以下2項特色：

### 1. 基金具有存續時間

保本型基金在發行時大都訂有存續期間與一般股債基金追求永續經營不同，保本型基金如果提前解約、贖回基金，通常無法享受原先基金契約中訴求保本保證或保護。

### 2. 依有無機構保證，可區分為保證型基金及保護型基金

保證型基金是由保證機構進行擔保，在正常情況之下，投資人持有保證型基金至到期日，將可享有固定比率的本金保證，其基金公開說明書上會詳載保證適用範圍及有效性，以及可能導致該項保證終止的情事，說明有關的保證機制，以及高於保證金額的潛在回報計算方法。

至於保護型基金，則是利用基金本身的操作，鎖住淨值的下檔風險，努力追求基金到期時不低於其保護的價格，但並不保證一定做到。

## 保本型基金的配息

保本型基金通常不配息，至於其他有配息的保本型產品，例如投資型保單與連動債等結構型產品，並非保本型基金。

## 不同市場環境下，基金報酬與風險的表現有何不同？

部分保本型基金會將少部分資金投資於衍生性金融商品，如此保本基金的報酬及風險就會與該衍生性金融商品的收益表現有關，當基金經理人採取的財務槓桿倍數越高，保本基金投資報酬率的預測難度也會越高。

## 保本型基金須留意的主要風險

保本型基金要注意的風險如下：

### 1. 不一定保證百分之百保本，需看各基金發行之規定

保本型基金除了依基金契約約定百分比保本之外，若投資於衍生性商品部位的表現不佳，將基金淨資產扣除基金管理費之後，投資人未必可以拿回全額的本金，所以投資之前，必須留意基金保本成數的相關規定。



## 2. 提前贖回無法保證拿回全部的本金

保本型基金通常會有存續期間的限制，提前贖回不僅無法保障本金，並且必須支付贖回費用，一般對提早贖回都採取懲罰性費率結構，也就是越早贖回，須支付越高的贖回費用，因此在投資這類商品時，必須注意提前贖回費用的費率與相關贖回條件。

此外，如果保本型基金是以外幣計價，而投資人是以新臺幣或其他幣別換匯後投資，也須自行承擔匯率變動的風險。

## 適合的投資方法與投資時間

### 適合的投資方法

保本型基金波動度較小，適合以單筆投資的方式申購

### 適合的投資時間

保本型基金訂有存續期間，提早贖回不能享有基金所提供的歸還本金保障，因此在考量保本型基金時，投資人可以將該筆基金投資視為強迫性長期投資，或是預先做好長短期資金規畫，再搭配選擇合適的保本型基金





## 第9章

# 指數型及指數股票型基金



什麼是指數型及指數股票型基金？



指數型及指數股票型基金與一般共同基金有什麼不同？



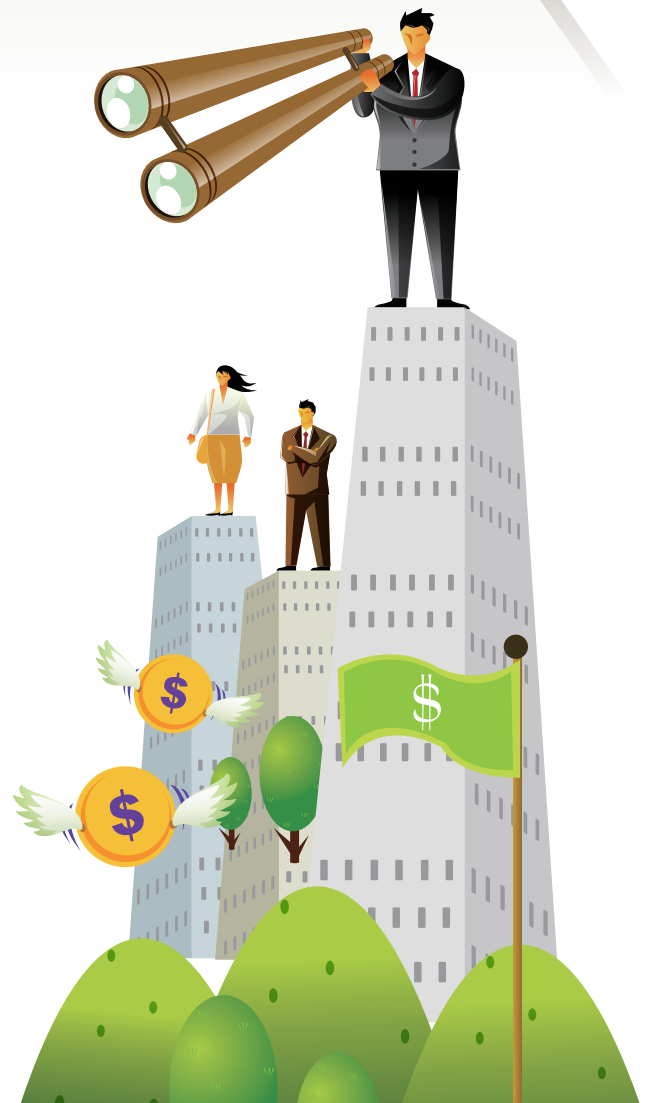
指數型及指數股票型基金適合哪些投資人？



### 指數型及指數股票型基金的定義與分類

**定義** 指數型投資商品通常採取被動式管理的策略，依照所欲追蹤及複製的某一特定指數（市場指數、產業指數、國家指數等等）走勢為目標，建構出一個能模擬追蹤標的績效表現的投資組合。

**分類** 指數型投資商品主要分為指數型基金（Index Fund）及指數股票型基金（Exchange Traded Fund，ETF），其定義、所收取的基金費用，以及申請開戶、交易方式、買賣價格等差異說明如下表。



基金細項分類介紹		
項目	指數型基金	指數股票型基金 (ETF)
定義	依所選定的指數成分股及所占比重來建構基金的投資組合，也就是把指數變成一檔可以買賣的基金。投資方式如同申購/贖回一般開放型基金	投資組合建構與指數型基金相同，不同的是，指數股票型基金 (ETF) 同時具備初級市場、次級市場(證券交易所或櫃買中心掛牌交易)兩種市場交易機制
費用類型	基金經理費、銀行保管費、申購手續費、短線交易費	基金經理費、銀行保管費、證券交易稅及證券商收取的證券交易手續費
申請開戶	投信公司與銷售機構	合法證券商
交易方式	透過發行該檔基金的投信公司與銷售機構交易，具有共同基金的交易特性	透過任何合法證券商交易，具有股票的交易特性
買賣價格	買賣價格由當日結算淨值決定	透過初級市場申贖，其買賣價格由當日結算淨值決定 透過次級市場買賣，其市價則於交易時段內依市場供需而定，採逐筆撮合成交

## 指數型及指數股票型基金的差異

指數型基金 (Index Fund) 及指數股票型基金(ETF)投資的型態，一般為選定追蹤指數後，依照成分股或債在指數中所占比重進行投資，例如追蹤臺灣加權指數成分股及其所占權重，建構能模擬臺灣加權指數績效的基金投資組合。而槓桿/反向ETF，與期信架構下的商品或外匯ETF，則是透過投資商品期貨契約來追蹤槓桿/反向指數或商品期貨指數之ETF。

指數型基金與指數股票型基金的差異在於交易方式不同。指數型基金等同於一般共同基金，可透過投信、投顧公司或銷售機構申贖，且每日申贖價格只有一個淨值；指數股

票型基金除了類似共同基金交易的初級市場申贖，另外，可從次級市場以市價進行買賣，且市價非固定價格，投資人可在交易時段內自行選擇想要的市價進行交易。

另外，所謂的ETF連結基金，是指該基金淨資產至少90%以上投資於一檔ETF(下稱主基金)，作為主要投資標的，可視為ETF的一種延伸產品，但不像ETF可在次級市場交易。惟仍可能因(1)基金申購應負擔之費用較高；(2)投資主基金之比重未達淨資產100%；(3)從事期貨交易等因素影響，使連結基金績效與其主基金績效略有差異。

## 主動式ETF定義與被動式ETF之差異

### 主動式ETF定義

主動式ETF中文全名為主動式交易所交易基金，為證券投資信託事業所發行在上市上櫃市場交易的證券投資信託基金，簡稱「主動式ETF」基金，由基金經理人主動選股、建構與調整投資組合，期望能超越市場基準或達到特定投資目標，這類產品提供投資人與資產管理業者更多元的策略選擇與操作空間，目前投資範圍包括股票、債券及其他經金管會核准之有價證券。

### 主動式ETF與被動式ETF之差異

主動式ETF與被動式ETF最大的差異在於，主動式ETF是由基金經理人依投資目標及策略，主動建構及調整投資組合，突破被動式傳統指數股票型基金(ETF)僅追蹤指數績效的限制，採全透明方式(每營業日於基金淨值結算後，於投信公司網站揭露當日實際投資組合)，不強制要求設定績效指標(Benchmark)，更具策略彈性，基金名稱標註「主動式」字樣，以利產品識別。



## 指數型及指數股票型基金的特色

指數型及指數股票型基金均屬於指數型投資商品，其具有以下3項特色：

### 1. 追蹤指數績效

指數型基金與指數股票型基金的投資目標，為追蹤、模擬或複製標的指數之績效表現，並以盡量縮小基金與指數的追蹤差異為主要操作目標，發揮基金可分散投資多檔股票的特性，只要買一檔基金即可涵蓋指數的所有成分股，讓選市不選股的投資方式變得簡單容易。

### 2. 採取被動式管理

指數型基金與指數股票型基金的操作，是依指數的成分股及其所占的比重，來建構基金的投資組合，所以基金經理人僅針對指數成分股或權重發生變動時才調整投資組合，因此交易成本較一般共同基金低。且基金經理人不能依主觀判斷，逕自買賣成分股票，可減少因經理人對投資誤判，而造成基金淨值減損。

### 3. 基金持股透明度高

指數型基金與指數股票型基金，是依指數的成分股及其所占的比重，來建構基金的投資組合，所以基金持股的透明度較一般共同基金來得高。此外，指數股票型基金每日會在網頁揭露基金資產(成分股及比重)與申購買回清單等資訊，可提供投資人更精準掌握即時的基金持股明細。

## 指數型及指數股票型基金的配息與收益平準金制度

部分指數型基金與指數股票型基金有設計配息機制，將基金收到的現金股利，返還給投資人，不過，各基金配息發放的政策與可作為收益分配的項目，依各基金規定有所不同，投資人在申購之前，應先詳閱公開說明書或投資人須知。

另外，為避免基金既有受益人的配息被後期新增的受益人稀釋，部分基金引入收益平準金制度。收益平準金係指自ETF成立日起，凡受益憑證申購或買回價金中，計算當日屬於原受益人每受益權單位所累積之可分配收益收入扣除費用後，計算與淨值的比例，提存作為平準基金，以作為未來配息的來源之一。收益平準金可避免稀釋配息，保障既有投資人的領息權益，並且穩定基金配息率，對追求穩定配息之長期投資人更加公平。

## 不同市場環境下，指數投資報酬與風險的表現有何不同？

指數型及指數股票型基金投資領域投資標的種類繁多，包含股票、債券、商品、外匯及另類等類型，報酬型態也從最早的原型(即正向1倍)報酬表現，新增了槓桿(正向2倍)、反向(反向1倍)，還有Smart Beta，即在傳統市值加權指數的編製規則外，新

增其他策略因子加權，可避免單一因子所承受的週期性風險，經由多因子篩選指數成分股，有機會勝過原型指數或一般市值加權指數的報酬率。例如訴求高息、低波動、盈餘品質、股價動能等多因子所產生的市場變動對指數型基金與指數股票型基金報酬的影響。基金報酬型態將因投資區域、類別或選股因子而有所不同。

指數投資標的類型與報酬型態					
類型	證信		期信		
	股票	債券	商品	外匯	另類
涵蓋標的	地區類(臺灣、中國、美國、歐洲等) 主題類(科技、不動產等) 特別股	公債類(美國、中國) 投資等級債(產業債) 新興市場債 非投資等級債	石油 黃金 白銀 大豆 銅	美元指數 日圓	VIX
報酬型態	原型(正向1倍)、槓桿(正向2倍)、反向(反向1倍)、SmartBeta(如高股息、低波動)				

## 指數型及指數股票型基金須留意的 主要風險

雖然運用指數型及指數股票型基金投資有「傻瓜投資術」之稱，不過，投資時還是要注意以下3項風險：

### 1. 標的指數的系統性風險

因為指數型及指數股票型基金是以追蹤標的指數報酬為投資管理目標，因此，基金的投資績效將視其追蹤標的指數的走勢而定，不像主動式操作的共同基金，基金經理人若研判市場將轉弱，可能會降低持股部位，或以期貨進行避險。所以當基金追蹤的指數價格波動劇烈或下跌時，指數型及指數股票型基金淨資產價值將有波動的風險。

### 2. 追蹤差異風險

所謂的「追蹤差異」(Tracking Difference)，是指在一段期間內基金和其追蹤指數報酬率的偏離，此一偏差主要是來自基金所需支付的經理費、基金保管機構所收取的保管費、基金週轉的交易成本等，而且，跨國型基金涉及匯率波動，造成基金淨值無法完全緊貼該指數。

此外，指數發生成分股異動或權重發生改變時，基金公司可能因市場因素，無法即時對基金做出相對應的調整動作，同時基金公司基於某些原因，必須持有部分現金，這些因素都會影響基金淨值與標的指數走勢偏離，造成基金與指數的追蹤差異擴大。

### 槓桿型與反向型ETF介紹

目前國內已有投信公司發行槓桿型與反向型ETF，槓桿型及反向型ETF所提供的報酬型態與傳統ETF有很大的差別，槓桿型ETF為每日追蹤標的指數報酬正向倍數的ETF，反向型ETF則為每日追蹤標的指數報酬反向表現的ETF，舉例來說，指數單日報酬正向2倍ETF，具有正向槓桿2倍，即單日指數上漲1%，該ETF上漲2%。

而指數單日報酬反向1倍ETF，具有反向槓桿1倍，即單日指數下跌1%，該ETF上漲1%。

槓桿型ETF與反向型ETF提供短線交易者便利的投資工具，但投資人須特別留意這類型的ETF主要是追蹤「單日報酬」，且基金經理人每日會進行調整，使每日的基金曝險比例符合槓桿比率，長期投資這類型的ETF可能因複利效果與預期報酬產生偏離。

### 3. 指數股票型基金(ETF)的交易價格可能低於或高於基金淨資產價值的風險

指數股票型基金(ETF)在次級市場(證券交易所或櫃買中心掛牌)的交易價格，可能不等於淨值而產生折價或溢價的情形，若交易價格高於淨值，則為溢價；若交易價格低於淨值，則為折價。雖然ETF的淨值是反應其投資組合成分股的市值總和，但在證券次級市場掛牌的ETF，交易價格仍受到ETF淨值以外的諸多因素影響，如投資地區的政經情況、投資人對股票市場的信心、供需狀況、流動性不足等，使得ETF在證券市場的交易價格可能高於或低於淨值。

不過，經由流動量提供者或其他投資者

的套利活動，ETF折溢價的偏離情形通常會逐漸收斂。當ETF出現大幅折價時，流動量提供者或其他投資者可以在次級市場買進ETF，再向基金發行公司申請實物(或現金)買回，此一機制，將促使ETF在集中市場的價格受到套利買盤而帶動報價上揚，縮小其折價差距，逐漸讓ETF在次級市場的價格與淨值趨於一致。

反之，當ETF出現大幅溢價時，流動量提供者或其他投資者可向基金發行公司申請實物(或現金)申購，取得ETF新發行受益權單位後，在次級市場賣出，如此一來，ETF的次級市場價格將下滑，亦間接帶動ETF報價與淨值之間的差距縮小。

### 適合的投資方法與投資時間

指數型基金與指數股票型基金(ETF)適合的投資方式與時間，若投資標的為股票，可參考第1章股票型基金「適合的投資方法與投資時間(P.65)」；若投資標的為債券，可參考第2章債券型基金「適合投資方式與時間(P.79)」。