

【專題二】

跨越投資藩籬達成資產配置與投資策略之工具－ETN 簡介



林裕崇 (櫃買中心專員)

壹、前言

近年來隨著金融自由化、國際化及全球化的浪潮席捲世界各國，在市場處處是商機，但波動度與操作難度大增的情況下，愈來愈多的投資人意識到資產配置與投資策略是決定投資報酬之重要關鍵因素，使得資產配置及被動式管理投資策略儼然成為投資新顯學，而且隨著資產配置概念的演進，單純的股、債搭配，已不足於因應投資人之需求，資產配置之標的已擴大至大宗商品、貴金屬、房地產及貨幣等多元化商品。

另外在過去，對一般投資人而言，要以有限的金錢進行多元化資產配置之困難度頗高，但隨著電腦科技與金融技術的不斷創新，各種新金融商品、新金融操作技術及方法、新金融投資管道、新金融投資策略及解決方案等，如雨後春筍般湧現在金融市場，以滿足一般投資人對多元化資產配置之殷切需求，而在眾多的新金融商品中，其中最受市場矚目之一，當推 ETN(Exchange Traded Note,交易所交易債券)，其不但克服了指數追蹤誤差的問題，而且在交易成本特別昂貴的市場，或一般投資人難以觸及的市場中，其儼然已成為一項創新、透明及具成本效益之投資方法。

貳、ETN 商品之介紹

一、ETN 之定義與市場運作

所謂 ETN 係交易所掛牌交易之新型態結構型債券，是一項結合 ETF 概念與債

券架構之新金融商品。ETN 之架構類似遠期契約概念，通常以發行人（通常為投資銀行）發行之無擔保、優先順位債票券（Senior unsecured debt security）為其基本證券型態，並透過結構化的設計，將該債券之投資損益連結至其追蹤標的之市場指數或指標之總回報（Total Return），扣除投資人手續費用，而大部份的 ETN 在其存續期間內大多不另外支付債券利息。

ETN 之市場可分為初級市場與次級市場，由於國外 ETN 係採總括申報核備之方式發行，以及具備增額發行之機制，因此機構投資者可以於初級市場透過支付指定之價款予發行人，以向發行人申購之方式，創造出新的 ETN 憑證，惟其最終決定權在發行人手上；另外也可透過發行人以贖回方式，繳回 ETN 憑證並取得約當市值之價款。其性質與 ETF 之實物申購贖回機制概念類似，克服了現行開放式基金與封閉式基金之個別缺點，不但有助於提高 ETN 之流動性，同時降低 ETN 於次級市場交易價格與其理論價值之差距，而其於次級市場之交易方式則與 ETF 或一般股票相同並無差異。

實務上，ETN 與傳統型（Cash Based）之 ETF 最大的差異，在於 ETF 係透過基金管理人以全面複製或代表性抽樣複製技術之方式，實際持有投資組合來複製其追蹤之指數或標的，但 ETN 係以債券發行人之信用作為擔保，提供其追蹤指數或標的之報酬收益給予債券投資人，因此 ETN 相較於 ETF 多了發行人之信用風險，但同時也完全克服 ETF 在指數追蹤過程中可能衍生之追蹤誤差問題，並且 ETN 在以策略性交易為目的之投資方法，及交易成本特別昂貴或一般投資人難以觸及的市場中，具有其獨特之利基。

二、ETN 之發展歷程

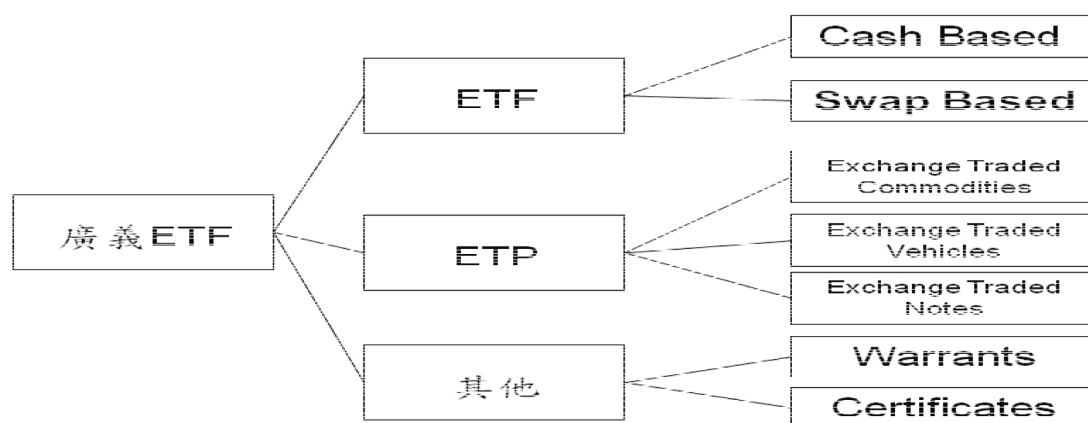
ETN 起源於 2006 年 6 月中旬，係由巴克萊銀行（Barclays Bank PLC）率先引進美國市場，而其發展之遠由近因，大抵有下列二點主要原因：

- （一）大約 2000 年左右，商品市場（Commodity market）開始產生一些基本面的改變，在供給面方面，由於科技網路的泡沫化，使得資本支出大幅縮水，新投入的設備及未來新開發出來的產能有限，而部份商品之庫存也降至歷史上的低點，另外需求面方面，伴隨著中國大陸、印度以及新興市場經濟的快速崛起，在其對商品及原物料之需求殷切的情況下，使得供給吃緊之狀況日益嚴重，供需的失衡大幅推升了相關商品之價格，使得商品及原物料行情風起雲湧，不但吸引了廣大投資人的目光，投資銀行及國際資產管理公司也開始爭相搶食相關商機，但一直以來投資人均難以介入大宗商品及原料物市場，雖有期貨、期權等相當少數之相關金融商品提供一些管道，惟仍缺乏方便、簡單且可長期直接持有之投資管道，投資銀行嗅到了這個市場需求與機會。
- （二）當時引領資本市場的另外一股投資風潮是被動式管理投資策略，而其中最受市場矚目者，當推 ETF，根據巴克萊國際投資管理公司（Barclays Global

Investors) 的統計顯示，截至 2009 年 7 月底為止，全球共有 1,768 檔 ETF，共計所管理的資產規模為美金 8,616 億元，ETF 成功的跨進各類資產、產業以及區域，若以資產類別進行區分，其中 1,437 檔為股票、58 檔為商品、229 檔為債券、14 檔為貨幣、28 檔為股債混合，另外 2 檔則為非傳統另類資產。但礙於法規對 ETF 在投資、交易範圍及現金部位等規定的限制下，使得 ETF 在跨進僅有期貨的商品市場、外匯商品市場或追蹤單一商品標的¹上，均暴露出其困難及發展上之限制。

而投資銀行為掌握此波投資商機與 ETF 之投資熱潮，開啟了金融創新之路，複製 ETF 的投資概念，陸續衍生發展出相關之交易所交易產品 (ETP, Exchange Traded Products)，包括交易所交易商品 (ETC, Exchange Traded Commodity)、交易所交易工具 (ETV, Exchange Traded Vehicle) 及交易所交易債券 (ETN, Exchange Traded Note) 等等，ETP 大抵皆是以投資銀行、投資信託公司等金融機構或以特殊目的公司為主體所發行之憑證或債券為基礎證券，在透過結構化之設計，將 ETF 的投資概念連結在該基礎證券之投資損益上，而上述三項商品之間的差異，主要在於 ETC 以及 ETV 之架構上，較類似於資產擔保之結構型債券或憑證 (Asset Backed Bonds)，發行人透過曝險提供者，以衍生性商品 (例如：交換或期貨) 或現貨 (例如：直接購入黃金或其他貴金屬等) 為標的，並以全面複製或合成複製等技術持有相關追蹤標的之部位；而 ETN 則為無擔保、優先順位之結構型債券，發行人以其信用做為保證，而後端的避險作業由發行人自行考量，惟一般而言，發行人仍會透過期貨、交換等新金融商品將其曝險完全規避掉，其相關架構如圖 1 所示：

圖 1 ETF、ETC 及 ETN 之相關性



資料來源：櫃買中心整理

¹ 例如依現行歐盟的法令規定，ETF 所追蹤之指標或指數，其組成成份不得少於 5 個標的。

在 ETP 產品中，第 1 個嶄露頭角的是 ETC，全球第 1 檔 ETC 係於 2003 年由 ETF Securities 公司所發行，其追蹤之標的為黃金，該檔 ETC 分別於澳大利亞證券交易所（Australia Securities Exchange）以及倫敦證券交易所（London Stock Exchange）掛牌交易，而黃金之所以能夠成為第 1 檔 ETC 之追蹤標的，主要係因黃金與生俱來之獨特性，包括金條交易便利、不易損毀、可以實體交割給保管機構，而且黃金之品質具同質性，以及長久以來被投資人視為抗通膨及具分散投資組合風險之投資工具，故自第 1 檔 ETC 上市掛牌後，不僅顛覆了投資人以往參與大宗商品市場之投資管道，也開始改變了投資人的資產配置策略，在歐洲市場目前 ETC 已成為投資人參與商品市場最活絡、最普遍的管道，故 ETC 目前業已得於歐洲之倫敦交易所、德國交易所、泛歐巴黎交易所（Euronext Paris）、義大利交易所及泛歐阿姆斯特丹證券交易所（Euronext Amsterdam）等交易所掛牌上市或雙掛牌，且各個交易所亦有建置 ETC 之電子交易平台。

但儘管 ETC 在歐洲市場呈現倍數以上之成長速度，快速的鯨吞蠶食掉共同基金以及 ETF 等商品之市場，但 ETC 或 ETV 在美國本土市場顯的較為不熱絡²，反而是 ETN 在美國有逐漸成為主流商品之趨勢，全球第 1 檔 ETN 係由巴克萊銀行所發行，該銀行隸屬於巴克萊集團，而該集團旗下之巴克萊國際投資管理公司（BGI），為全球最大 ETF 系列之發行公司 iShares 的母公司，巴克萊銀行借重其集團在指數化投資領域多年之專業投資經驗，加上該公司對美國市場充份瞭解與研究，率先掌握此波投資商機，於 2006 年 6 月 7 日同時發行 2 檔 ETN，並將其 ETN 命名為 iPath 系列，一檔為 iPath Dow Jones_AIG Commodity Index TR ETN；另一檔為 iPath S&P GSCI Index TR ETN；均是追蹤商品及原物料指數，前一檔追蹤的為道瓊 AIG 商品指數，其係以 19 種原物料期貨所編製而成之綜合指數，另一檔追蹤的為標準普爾高盛原物料指數，其係以 24 種原物料期貨所編製之綜合指數。

巴克萊銀行當時便是以其與 ETF 同樣具有交易方便、低投資成本並且具有賦稅上之特殊優勢為號召（根據巴克萊銀行之律師表示，ETN 係以債券之型式交易，且存續期間不支付任何利息收益，因此任何銷售相關收益之稅率，都是以長期收益稅率 15% 收取），在市場上陸續推出 iPath 系列之 ETN，後來雖然美國國稅局對外匯 ETN 之課稅解釋，使得 ETN 在追蹤外匯商品方面失去了其稅賦上之優勢，加上 2008 年下半年，爆發全球金融危機，使得資本市場對金融機構之信用疑慮加劇，甚至在雷曼兄弟宣佈申請破產保護後，爆發全球信用市場大潰堤，這些都造成了 ETC 以及 ETN 在市場發展上受到重大挫折，但由於 ETN 本身不僅克服了指數追蹤誤差的問題，加上其所具備獨特之利基性，是其他指數化投資商品所沒有的優勢，並且其架構設計非常的彈性，可以完全客製化處理，尤其可精確的落實投資策略並長期

² 以 NYSE Euronext 2009 年 10 月底資料為例，在美國本土市場掛牌上市的 ETV 共 50 檔，ETN 則為 89 檔，在歐洲市場掛牌上市的 ETV 共 74 檔，而 ETN 僅 4 檔。

追蹤其績效（無論是做多、做空或採用高槓桿投資³），使得 ETN 仍不失為指數化投資商品的最佳代言人之一，因此仍能從逆境中成長茁壯，截至 2009 年 4 月底為止，共有 85 檔 ETN 在紐約泛歐證券交易所之 NYSE Arca 市場上市掛牌交易，5 檔 ETN 在泛歐巴黎交易所（Euronext Paris）上市掛牌交易，1 檔 ETN 在倫敦交易所（London Stock Exchange）上市掛牌交易，6 檔類似 ETN 的參與票（Exchange Traded Certificates）在香港交易所上市掛牌交易。

參、ETN 之特色及其投資風險

ETN 主要之設計概念類似 ETF，係將指數予以證券化，惟其基本證券之型態為債券而非基金，故 ETN 之特色與投資風險大致上亦與 ETF 雷同，主要說明如下：

一、ETN 之特色

- （一）指數證券化：原本指數係用來具體量化某一個地域（單一國家、單一市場、地區、全球）、資產類型（股票、債券、外匯、大宗商品）、產業（國家、地區）、投資策略（成長型、價值型、大型股、小型股、波動率）的發展趨勢及情況，但 ETN 則是將 ETF 指數證券化之概念發揮到極致，透過結構化的設計，以發行人之信用做為擔保，保證 ETN 債券投資人之投資損益完全等同於其追蹤標的指數之報酬率扣除手續費用，因此投資人可以把 ETN 當成一檔指數股票或商品現貨股票來看待。
- （二）兼具股票與指數基金特色：ETN 商品同時存在於初級及次級市場，在初級市場，ETN 的申購及贖回程序類似開放式基金之申購贖回程序，以現金進行申購及贖回，而在次級市場方面，ETN 之買賣交易方式則與 ETF 或股票相同，只要在交易時間內透過證券經紀商，就可以在同一證券帳戶買賣 ETN，而且能夠進行信用交易，並透過帳簿劃撥，買賣非常便利。
- （三）透明度高：ETN 之追蹤標的大多為指數、商品或貨幣，而一個良好的指數化投資標的通常需具備代表性、高透明度、一致性的計算方法、獨立性、可投資性及流動性等特性，另外 ETN 係透過發行人之信用保證，保證 ETN 投資人之投資損益完全等同於其追蹤標的指數之報酬，因此 ETN 的投資內容非常明確、透明且公開，投資人能清楚瞭解其投資組合內容、投資特性及投資損益。
- （四）無追蹤誤差：無追蹤誤差係為 ETN 與其他被動式管理投資策略工具之間最大差異點之一，ETN 係透過發行人之信用擔保，提供 ETN 投資人等同於追

³ 惟仍需視公開說明書有關發行條件之規定，以現行已發行之策略型 ETN 而言，僅德意志銀行所發行之 PowerShares 系列與以及巴克萊銀行 2009/11/18 所發行 5 檔與 S&P500 指數連結之策略型 ETN 具有動態調整策略之規定，前者動態調整期間為每月，後者為每日。

蹤之標的指數扣除手續費後的報酬率，因此 ETN 並未實際持有其追蹤標的指數之投資組合，因此並無追蹤誤差。但 ETF 係由證券投資信託公司所發行之共同基金，而基金在追蹤標的指數的過程，無論採全面複製、代表性抽樣複製或合成複製技術來建立其投資組合，均會產生手續費、持有成本、調整成本或其他環境因素（指數成份股異動或權數發生改變）等所衍生之費用，然而指數本身並不會產生任何成本，尤其若在指數成份股流動性較為不佳的情況下，恐會導致 ETF 基金淨值會與追蹤之標的指數間產生較大的追蹤誤差，而無法達到緊貼標的指數走勢的目標。另外在策略指數型態商品方面，由於 ETF 或 ETC 大多係採以追蹤指數或指標之每日報酬率為基礎⁴，再以追蹤之每日報酬率演算策略指數 ETF 與 ETC 之報酬率（例如 ETF Securities 公司所發行之策略指數 ETF 及 ETC），故其長期追蹤之報酬率為持有期間每日報酬率複利（compounding）計算，因此持有期間追蹤標的之波動性會侵蝕投資人報酬率，並不適宜當做中、長期投資或避險之工具，但 ETN 商品則較無此類困擾（詳見註 3）。

- （五）低成本：指數化投資往往具低管理費及低交易成本的特性，因為指數投資不以擊敗指數為目標，故對想要購買指數型商品的投資人而言，低成本是一個重大的考量因素，這也是 ETF 能在所有指數型基金之中脫穎而出的因素之一。ETN 投資成本包括投資人管理費用（依現行實務案例為年費 0.4%~1.25%），以及提前贖回時之贖回費用。

二、ETN 之投資風險

- （一）本金不保本：ETN 係連結追蹤標的指數之結構型債券，因此發行人於到期日或提前贖回日時，支付給 ETN 投資人之金額，將完全視其追蹤標的指數之表現，可能高於、等於或低於其期初之投資金額，ETN 並非有擔保之債務，且不具備到期保本的功能，相較於發行公司發行之一般無擔保債券，投資風險更高。
- （二）投資期間大多均無支付利息：ETN 與一般普通公司債不同之處，在於大部份的 ETN 在其存續期間內並不支付任何利息費用，因此儘管追蹤之標的指標在投資期間暴漲，若 ETN 投資人未在次級賣出，或向發行人申請贖回，投資人可能空歡喜一場，發行公司最終支付給 ETN 投資人之金額，將完全視其追蹤標的指數之最後表現。
- （三）信用風險：ETN 非為共同基金，並無實際持有追蹤標的指數之投資組合，而係以發行人之信用為擔保，保證提供給 ETN 投資人，等同於其追蹤標的指數扣除手續費後之報酬率。故 ETN 相較於 ETF 及指數型共同基金，多了發

⁴ NYSE Informed Investor, What you should know about leverage and Inverse ETFs,2009/6/30

行人之信用風險，且發行人之信用狀況或評等發生變化，將直接對 ETN 次級市場之交易價格造成影響，也就是即使在追蹤之標的指標並沒有發生任何變動之情況下，ETN 仍舊可能因為發行人之信用評等下降，而出現跌價的情形，例如在 2009 年 9 月 15 日由於雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holding Inc）依美國破產法第 11 章向法院申請破產保護，因此該公司所發行之 3 檔 ETN 亦發生違約，但在此之前，ETN 於次級市場之交易價格早已大跌。惟發行人可以透過提供擔保品或透過保證銀行提供付款保證之方式來消弭此類風險，例如 2009 年 3 月 19 日於倫敦證券交易所掛牌的 Lyxor Gold ETN，係為第一檔發行人有提供擔保品及銀行保證的 ETN，另外（機構）投資人亦可承做客製化之信用違約交換來規避此類風險。

（四）流動性與買賣價差：儘管發行人承諾 ETN 於交易所掛牌交易期間，將委任交易所造市者或流動量提供者，為其報價提供流動性，惟無法保證該檔 ETN 會一直維持其上市之地位，另外造市者或流動量提供者於次級市場中所作「持續報價」與「回應報價要求」之行為，不一定能完全符合 ETN 投資人之需求。

（五）贖回機制有最小單位限制：一般而言，在 ETN 到期前，投資人可以透過贖回機制向發行機構要求贖回其 ETN，惟每 1 檔 ETN 之贖回機制均訂有最小單位之限制，若投資人所持有之部位低於最小單位之要求，則無法透過贖回機制將其持有之 ETN 賣回給發行機構。

肆、ETN 商品於美國市場之現況

一、初級市場：

自 2006 年 6 月巴克萊銀行推出 2 檔商品 ETN，並於紐約泛歐交易所之 NYSE Arca 市場掛牌交易開始，至 2009 年 10 月底為止，ETN 在 NYSE Arca 市場掛牌上市交易者共有 89 檔。ETN 在美國的發展歷程初期仍是以追蹤商品或商品指數為主，但後續在投資人多元化需求的拉動下，呈現多樣化且蓬勃的發展，追蹤標的指數甚至擴大至股價指數之波動率以及碳權等。

而若以台灣證券交易所 ETF 之分類方法及型態來區分⁵，並以 4 月底掛牌的 85 檔 ETN 為例，最大宗之型態為商品或商品指數 ETN，共有 43 檔，佔所有掛牌案件的 50%，其次為策略指數 ETN，共有 21 檔，約佔所有掛牌案的 25%，再者為主題型指數 ETN，共有 12 檔，約佔整體掛牌案件的 14%，最後為市場指數 ETN，共有 9 檔，約佔整體掛牌案件的 11%。其中市場指數 ETN 之規模較小的原因，仍在於與市場指數 ETN 相似之商品眾多，加上其中貨幣指數 ETN，由於其稅賦方面的優勢不再後，導致該類型 ETN 之發行及掛牌案件極速下降或下市，但在一般投資人難

⁵ 吳逸萱，「透過境外 ETF 布局全球」，證交資料 569 期。

於觸及的人民幣市場或亞洲貨幣市場，貨幣 ETN 仍相對為具效率的投資工具之一。

二、次級市場：

自紐約泛歐交易所收購美國證券交易所後，現行 ETN 均於紐約泛歐交易所之 NYSE Arca 市場掛牌交易，而依據紐約泛歐交易所 NYSE Arca 市場之規定，每一檔 ETN 均必須指定一名專業證券商（Specialist），而該專業證券商之主要功能有二項，第一項為負責某一檔證券的撮合交易，包括確定開盤價格、接受並彙整交易單，向市場發布交易單的排序和成交訊息，並公告當前之最佳買賣報價；第二項為負責該檔證券之造市，以保證該檔證券交易的穩定性及連續性。

而依據 investor.wedbush.com 及紐約泛歐交易所之統計資料顯示，ETN 於次級市場之日平均交易量約⁶介於 106~2,012 萬交易單位，而若以週轉率來看，則週轉率介於 0.07%~123.55%之間，個別 ETN 之流動性差異頗大，其中若追蹤之標的為市場主要指數、一般投資人難以介入之市場，或為策略指數型 ETN，其流動性均較高，而貨幣指數 ETN 或追蹤較為冷門之商品指數、交易策略等，則其流動性均普遍較差，一部份的因素，係由於追蹤標的指數本身波動的叢集性非常顯著，使得該類 ETN 之交易量波動幅度非常劇烈，另一部份的因素，係由於貨幣指數 ETN 受到賦稅因素的衝擊。但整體而言，若依 ETN 之分類類別來看，從表 1 可以看出，策略指數 ETN 之平均日交易量最高，約佔整體 ETN 平均日交易量的 80%以上，而主題型指數 ETN 之平均日交易量及週轉率最低，其主要因素係由於主題型指數 ETN 大抵均為股權策略型態，其可替代之相似商品眾多，如同類型之 ETF 或共同基金等，因此其發行規模及次級市場之交易量均普遍偏低。綜上，除策略指數 ETN 有其獨特利基性因素外，ETN 在一般投資人難以企及或交易成本特別昂貴的市場，仍是最簡單、最透明且最便宜之交易工具，例如：iPath MSCI India Index ETN，以及商品指數 ETN。

表 1 ETN 次級市場流動性（By 商品分類）

	平均每日交易量	週轉率
整體市場	28,561,116	6.35%
市場指數ETN	698,670	4.97%
主題型指數ETN	137,450	1.39%
商品指數ETN	3,983,875	2.58%
策略指數ETN	23,741,121	8.74%

資料來源：紐約泛歐交易所網站以及 <http://investor.wedbush.com>

⁶ 每日平均交易量係指近 3 個月之平均日成交量（以 2009 年 7 月之資料為例）。

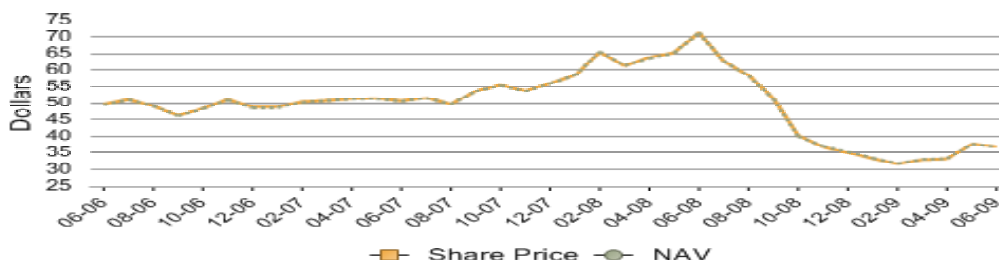
三、折溢價差距：

一般而言，在 ETN 創新的架構設計中，若不考慮發行機構之信用風險的前提下，ETN 於次級市場交易之價格應與追蹤之標的指數或資產緊貼，若將投資人所承擔發行機構主順位債務的信用風險納入考量，ETN 之理論交易價格，應為追蹤之標的指數之表現扣除發行機構主順位債務之信用貼水⁷。

以第一檔發行且為目前傳統 ETN 中市值最大者 iPath Dow Jones_AIG Commodity Index TR ETN 為例，於 2009 年 7 月 28 日收盤時，其每單位淨資產價值（Net Asset Value）為 37.05 美元，而於紐約泛歐交易所 NYSE Arca 次級市場之收盤價格則為 37.18，並未出現折價的現象，反而溢價 0.35%，其主要原因係因 ETN 為介入交易成本特別昂貴或一般投資人難以觸及的市場中，是一項創新、透明及具成本效益之投資方法。另外以其發行後至 2009 年 7 月底之存續期間來看，ETN 於次級市場的交易價格與其淨資產之歷史走勢圖（如圖 3 所示）來看，兩者之間呈現正向緊貼的連動關係，而從折溢價關係圖（如圖 4 所示）來看，則可明顯的發現，ETN 大抵均是呈現溢價之狀況，僅在投資人對金融機構之信用風險產生重大疑慮時，才會發生折價，例如：在去年 9 月雷曼兄弟申請破產保護，引發信用市場大地震後，市場擔憂金融機構會出現倒閉的骨牌效應，因此導致 ETN 於次級市場的交易價格出現較大幅的折價（本檔最大折價幅度為 0.93%），但在今年第一季後，在全球金融體系回穩，經濟衰退趨緩後，ETN 的折價情況已反轉，恢復過去溢價的情況。另外為了提供投資人更多的保障，目前實務上亦有 ETN 發行人提供擔保品或透過保證銀行保證違約風險，如此 ETN 於次級市場之交易價格亦不受發行人之信用風險影響。

另外，若 ETN 所追蹤之標的指數涉及較不透明、主動之操作機制者，或其流動性較為不佳者，也比較容易出現大幅折價的情況，例如：Barclays Asian and Gulf Currency Revaluation ETN（代號：PGD），其自發行後大多數的時間均是處於折價的狀況，最高折價幅度達 2.86%。

圖 2 iPath Dow Jones_AIG Commodity Index TR ETN 收盤價與淨資產價值之走勢圖

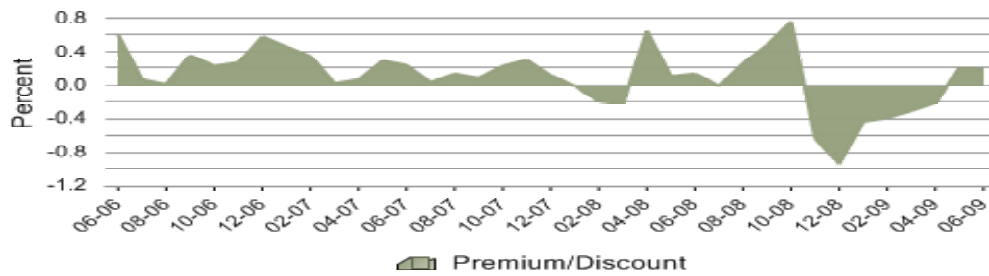


資料來源：www.etfconnect.com

⁷ 根據巴克萊銀行的研究報告（Exchange Traded Products: comparing ETFs and ETNs）。



圖 3 iPath Dow Jones_AIG Commodity Index TR ETN 折溢價走勢圖



資料來源：www.etfconnect.com

伍、結論與建議

近年來，在經濟國際化、金融全球化及金融市場瞬息萬變的情況下，為滿足市場上各類型投資人的需求，金融創新與新金融商品之開發已在全球金融機構蔚為風潮，而 ETN 係為被動式指數投資精神與債券架構之結合，為簡單之結構型商品，未來的發展，值得再觀察。