



第二章 *

結構型商品概論

一、基本概念

結構型商品係指由固定收益商品搭配衍生性金融商品，組合出各式各樣不同報酬型態的證券。其中，固定收益商品包括銀行定期存款或債券，而衍生性商品則包羅萬象，涵蓋遠期契約、期貨契約、選擇權契約及交換契約等，甚至進一步與標的為股票、債券、利率等金融資產交叉搭配後，再衍生的各種衍生性金融商品。然而，因結構型商品是由固定收益商品加上衍生性商品，故衍生性商品的發展也使得結構型商品不斷創新。

利用存款或債券之利息收益或部分本金買賣衍生性金融商品，分別稱為組合式商品及連動式債券，茲比較如【表2-1】所列：

【表2-1】組合式商品與連動式債券之比較

	組合式商品 (結構型商品)	連動式債券
連結之固定收益商品	銀行存款	債券
發行機構	銀行	證券商

其中，固定收益的商品又可依據返還本金及付息的方式再作細分，如【表2-2】：

【表2-2】固定收益商品的分類

分類	類型	描述
依還本方式	一次還本	於到期日時一次清償所有本金，如：存款、債券
	分期還本	分數次清償本金，如：攤銷型債券
依付息方式	零息	不付息，通常採折價發行，如：零息債券
	固定利息	按期支付利息，如：定存單、付息債券

分類	類型	描述
依付息方式	浮動利息	以指標利率加上固定碼數，作為付息依據，如：浮動利率債券

例題1 >>> 組合式存款的意義

• Easy

以存款利息或存款部分本金去買進匯率選擇權或與賣出匯率選擇權結合之商品，稱為下列何者？(A)匯率連動債券 (B)利率連動債券 (C)匯率連結組合式存款 (D)利率連結組合式存款。

Aus : (C)

匯率連結組合式存款係利用存款之利息收益或部分之本金購買匯率選擇權，匯率連動債券則利用債券之利息收益或部分之本金購買匯率選擇權。

二、結構型商品的分類

(一)依本金保障的程度區分：

1. 保本型商品 (principle protected/principle guaranteed product)：係指投資固定收益商品並買進衍生性金融商品的組合下，保證投入本金的回收，投資人最大的損失為投資期間的利息損失。
保本型商品之所以能夠保障本金部分，是因為其將大部分的金額都投資在固定收益商品，小部分的金額則用以買進高收益的衍生性商品。當投資人對標的資產的未來趨勢預測正確，透過衍生性商品的槓桿特性，可有較高的獲利。但如果衍生性商品的投資失利，至少在固定收益的投資可以保住本金的部分。因此，在近年投資環境欠佳，投資報酬率下降，許多投資人心態趨於保守的情況下，保本型投資商品也因而大賣。
2. 非保本型商品：又稱為高收益型商品 (yield enhanced product)，係指投資固定收益商品並賣出衍生性金融商品的組合。
由於投資人可獲得之報酬，包含固定的利息收入及賣出衍生性商品所收取之權利金。因此，在到期日時若衍生性商品沒有履約價值，則投

資人賺取之收益將高於金融市場中，其他相同契約時間的商品，故而稱為「高收益」商品。相反的，當衍生性商品具有履約價值時，投資人將面臨損失，嚴重者甚至會侵蝕本金，而無法保本。【表2-3】整理了保本型商品與非保本型商品的差異。

【表2-3】保本型與非保本型商品的比較

	保本型商品	非保本（高收益）型商品
與衍生性商品之連結方式	買進（選擇權）	賣出（選擇權）
保本程度	保本率至少為本金的80%（提前解約者除外）	不保本
契約時間	較長，通常為3個月~10年	較短，通常為28天~1年
適合投資人	穩健保守者	願意承擔高風險者

例題2 >>> 保本型商品的計算

• Easy

某一保本型商品的保本收益率為102%，發行天期為一年，一年債券報酬率為5%，假設債券期初發行價格為100元，請問此保本型商品可以投資於衍生性商品的金額為何？ (A)2元 (B)3元 (C)5元 (D)7元。

Ans：(B)

一年期債券報酬率為5%，表示本金為100元的債券，一年後可領回 $100 \times (1 + 5\%) = 105$ （元）。又保本率為102%，即本金投入100元，保本金額為 $100 \times 102\% = 102$ （元）。因此，可投資於衍生性商品之金額為 $105 - 102 = 3$ （元）。

例題3 >>> 非保本型商品的特性

• Easy

有關非保本型商品，下列敘述何者錯誤？ (A)為固定收益商品與衍生性金融商品的組合 (B)即俗稱的「高收益型」(yield enhanced)商品 (C)由於不保本，契約期間通常比較短 (D)投資人的收益來源，來自於為投資人買入選擇權所產的報酬。

Aus : (D)

非保本型商品的收益來源，源自投資人賣出選擇權所收取之權利金。

例題4 >>> 高收益型商品的特性

• Easy

有關「高收益型商品」之敘述，下列何者錯誤？ (A)高收益型商品具有保本特性 (B)可連結股權、利率或信用等標的 (C)高收益型商品最大的損失為全部投入本金 (D)常見的高收益商品為賣出選擇權之設計，對投資人而言風險較大。

Aus : (A)

高收益型商品的重大損失情況為全部本金血本無歸，故不具保本性質。

例題5 >>> 非保本型商品的風險

• Intermediate

有關「非保本型商品」之敘述，下列何者錯誤？ (A)固定收益商品與賣出選擇權的組合為本商品型態之一 (B)高收益型商品，其以債券型態存在者，即所謂「高收益債券」 (C)投資人是選擇權賣方，因此投資風險有限 (D)標的資產價格若符合預期，投資人可獲得比貨幣市場更高的收益。

Aus : (C)

非保本型商品係由投資固定收益商品加上賣出選擇權所組成，其中選擇權部位之下檔風險無限。

(二)依連結標的區分：

1. 匯率連結式商品 (exchange rate-linked notes)：係利用存款或債券之利息收益或部分之本金去購買匯率選擇權，可以是匯率買權或賣權，以期能夠賺取匯率上升 (買權) 或匯率下跌 (賣權) 之價差利潤。
2. 利率連結式商品 (interest rate-linked notes)：係利用存款或債券之利息收益或部分之本金去購買利率選擇權，以期能夠賺取利率上升、利率下跌或區間波動等之價差利潤。其中，指標利率以倫敦銀行間拆款利率 (London Inter-Bank Offered Rates, LIBOR) 為例，可概分成三種類型，如【表2-4】所示。

【表2-4】利率連結商品之分類

類 型	內容描述
浮動利率商品	利率計算方式為：LIBOR + 固定碼數
反浮動利率商品	利率計算方式為：固定碼數 - LIBOR
區間波動商品	當指標利率落在設定的區間範圍時，按照落入的天數計算報酬

3. 信用連結式商品 (Credit-Linked Notes, CLN)：係將存款或債券之本金連結至某個信用參考指標 (reference entity)，成為信用保護之賣方 (類似選擇權之賣方)，一方面可以收取權利金提高商品收益率，但同時也承擔信用違約事件發生時的損失，投資人可能無法取回全部的投資本金，因此，信用連結組合式商品屬非保本型商品。
4. 股價連結式商品 (Equity-Linked Notes, ELN)：係利用存款或債券之利息收益或部分之本金去購買股價或股價指數選擇權，可以是買權或賣權，以期能夠賺取所連結股價或股價指數上漲 (買權) 或下跌 (賣權) 之價差利潤。連結標的可以是台塑等個股，或台塑、台泥、台積電等一籃子股票，也可以是加權股價指數或台灣50指數等股價指數。然而，常見的股價連結式商品主要以債券作為固定收益部分的投資，其可再細分成「本金連動」與「債息連動」，分別設定依據本金的還本比率或債券各期支息與標的物連動。
5. 商品連結式商品：概念類似於股價連結式商品，不同之處在於商品連結式商品之連結標的是實物資產，如小麥、黃金、白銀等。
6. 其他型態之連結標的：結構型商品也可與氣候變數連結，如：年雨量、二氧化碳排放量；或者與經濟指標連結，如：失業率。

例題6 >>> 利率連結式商品的分類

• Easy

下列何者為利率連結式結構型產品？ (A) 匯率保本型票券 (B) 雙貨幣債券 (C) 反浮動債券 (D) 信用連動債券。

Ans：(C)

利率連結式結構型商品有下列三種類型：浮動利率商品、反浮動利率商品及區間波動商品。

例題7 股價連結式商品

• Easy

下列何者非屬股權連結型產品之連結標的？ (A)單一股票 (B)一籃子股票 (C)股價指數 (D)政府公債。

Ans：(D)

股價連結式商品之連結標的可以是台塑等個股，或台塑、台泥、台積電等一籃子股票，也可以是加權股價指數或台灣50指數等股價指數。

三、結構型商品的投資風險

根據「高風險、高報酬」的精神，投資人在選擇結構型商品時，不僅需要考慮投資報酬率，更應該了解背後隱含的風險程度。

(一)市場風險：由於結構型商品係固定收益商品與衍生性商品的組合，因此其市場風險可分成兩部分來說明，其中又以衍生性商品端為主要風險來源。

1. 固定收益商品端：不管是存款或者債券的價值，都會因為利率的變化而產生波動。當利率下跌，導致債券價格上升時，發行機構將有提前贖回的可能；相反的，在還本金額固定下，當利率上升，導致債券價格下跌時，發行機構將會產生損失。

2. 衍生性商品端：以選擇權為例，在到期日時若選擇權處於價內，身為買方的保本型商品投資人將可履約獲利，但高收益型商品投資人則因賣出選擇權而面臨損失，下檔風險無限，可能侵蝕本金。相反的，若選擇權處於價外，則保本型商品投資人將放棄履約，損失權利金，而高收益型商品投資人則因收取權利金而獲利。

(二)流動性風險：由於國內結構型商品的次級市場並不存在，因而缺乏流動性。當投資人計畫提前解約贖回時，發行機構會要求投資人支付解約金，部分還有贖回金額、贖回週期的限制。所以，投資人購買此類商品時，應考量投資期間亦即閉鎖期與資金的需求是否能互相配合，以避免投資期間太長，在流動性不足的情況下，無法適切調度資金的配置，徒增機會成本。

(三)信用風險：係指因無法履行契約所帶來的風險。為保障投資人權益，我