

篇名：  
概論連動債

作者：  
江昱儒。私立曉明女中。高三甲班  
李采芳。私立曉明女中。高三甲班

指導老師：  
林惠慈老師

## 壹●前言

### 一、研究動機

金融海嘯襲捲全球，瞬間沖垮了人們對金融機構的信心，市場一片恐慌，無薪假、裁員的新聞已經像是氣象報告一樣，幾乎天天都有版面。這已經不允許我們坐視不管，只困在課內功課的象牙塔中，必須採取更積極的方式去探討它。而我們認為，連動債的影響即是這次風暴的關鍵點。因此，我們希望能夠藉著我們的這一篇小論文，粗略了解這個引起全球金融大震盪的衍生性金融商品，探討它的定義、類型、風險、產生、對台灣的影響和為我們帶來的省思，以警惕未來不要再重蹈覆轍。

### 二、研究方法

主要藉由詢問在財經界工作的父母親友以及學校相關學科的老師，再輔以閱讀報章雜誌、大學教授的相關研究論文以及搜尋網站的方式，探討我們的這次的主題。

## 貳●正文

### 一、基本定義

在認識連動債以前，我們首先要認識以下二個名詞：

#### 1、固定收益商品 (Fixed Income Mathematics)

指在一定的期間內，商品發行者會根據事先約定的利率支付投資人利息，使投資期間每期收益均為固定，並於到期時可以領回本金的商品。如公司債與政府公債等。

#### 2、衍生性金融商品 (Derivative Securities)

指由金融市場(貨幣市場與資本市場)中現貨基本交易商品價格所衍生出來的金融工具。其之所以謂「衍生」，乃因該商品的合約價值依附於其他金融商品的價格之上。如股價指數期貨合約價值的大小，即身受標的(現貨股價指數)的影響。

大致了解何為「固定收益商品」與「衍生性金融商品」後，接著來了解什麼是「連動債」

### 3、連動式債券 (Structured Note)

也就是我們所謂的連動債，是投資銀行經由結合「固定收益商品」與「衍生性金融商品」而產生的投資工具。它的價值，會跟隨著所標的的資產、參考利率或是參考指數而變動。其『固定收益商品—提供投資金額的基本利息收益；多變的衍生性商品—提供槓桿效果，加強收益或是改變風險承受的模式。』(註一)

連動債主要分為保本型連動式債券和高收益型連動式債券兩類：

#### A、保本型連動式債券 (Capital Guaranteed Notes)

保障一定程度的本金，其餘部分資金投資於高報酬的創新型債券(又稱作參與債券)，而本金是以購買前預先決定的特定比率加上歸還所保證。因為有部份或全部的利息拿去購買選擇權，所以有可以利用選擇權的特色去參與標的資產上漲的好處。

#### B、高收益型連動式債券 (Yield Enhancement Notes)

以獲取較高收益為目的，又稱 High Yield Note，由於其結構的不同，所隱含的收益率較定存為高，相對的風險也相對較高。

## 二、連動債的類型

### 1、「股票」連動式債券 (Equity-linked Note)

連結單一個股或一籃子股票，獲利隨股票之漲跌而定。

### 2、「利率」連動式債券 (Interest Rate Linked Note)

連結利率作為投資標的，獲利隨利率高低或事先設定之區間而定。若利率落在設定區間內，則投資人可獲得約定之配息。

### 3、「匯率」連動式債券 (FX Linked Note)

獲利狀況與匯率漲跌相關。

### 4、「指數」連動式債券 (Index Linked Note)

以「指數」作為連結標的，根據指數漲跌計算配息。

#### 5、「信用」連動式債券 (Credit Linked Note)

連結公司債信，投資期間享有固定配息，需承擔信用違約風險。

### 三、連動式債券隱藏之風險

#### 1、流動性風險 (Liquidity Risk)

『連動式債券的發行期間多在3到7年，每3個月或半年配息一次，資金流動性並沒那麼好，若投資人想提前贖回通常是保不住本金的。』(註二)因為，在流動性缺乏或交易量不足的情況下，債券之實際交易價格可能會與債券本身之單位資產價值產生顯著的價差，將造成投資者若在債券到期前提前贖回時，可能損及原始投資金額的狀況。

#### 2、匯兌風險 (Liquidity Risk)

連動債多是以外幣投資計價，所提供的保本保障也是原幣保本，非台幣保本。因此，當產品到期面臨贖回之際，若遇到台幣相對升值，則會損害獲利，本金就有可能縮水。

#### 3、最低收益風險 (Minimum Return risk)

當投資期間所連結之標的超過計息區間範圍時，投資者於到期日時將僅能得到發行機構所保證比例之本金。

#### 4、提前贖回的風險 (Early Redemption Risk)

債券期末發行機構於到期日時，將保證償還原始信託本金。但如果提前贖回則必須以贖回當時之實際成交價格贖回，而可能會導致信託本金之損失。因此，當市場價格下跌，而投資者又選擇提前贖回時，就會產生損失。

#### 5、利率風險 (Interest Rate Risk)

債券自正式交割發行後，其存續期間之市場價格(mark to market value)將受發行幣別利率變動所影響；當該幣別利率調升時，債券之市場價格就有可能下降，並將會低於票面價格而損及原始投資金額。

## 6、信用風險 (Credit Risk)

『投資者須承擔債券發行機構之信用風險；而「信用風險」之評估，則視投資者對於債券發行機構之信用評等價值之評估。』(註三)

## 7、交割風險 (Settlement Risk)

債券之發行、保證機構的註冊國、所連結標的之交易所或款券交割清算機構所在地，如遇緊急特殊情形、市場變動因素或逢例假日而改變交割規定，將導致暫時無法交割或交割延誤。

## 四、連動債的引爆原因

### 1、金融操作過度

這一切，都與過度的金融操作，脫離不了關係，這是市場熱絡的原因，也是危機的起因。

### 2、高安全性外包裝的假象

許多人會對一些或是號稱具有「高安全性」的金融商品，抱持高度興趣，市場也有「金融商品越是神秘、就越熱門」的風氣。從這些產品的外包裝上，你所看到，是高評等、可安心購買的金融商品，但實際上，一般人可能不知道的是，金融機構通常會從多個評等機構提供的評等中，挑選最「滿意」的來使用。甚至與評等機構一起合作，共同參與商品設計與組合，讓這些商品以高評等的包裝上市。

### 3、結構過於複雜

由於連動債的商品結構複雜，一般投資人不容易懂，所以自己疏忽監督風險這方面，以為別人的風險審核可信，而只注意到背後的獲利。很多金融機構更抱著賣樂透的心態，一心想招攬更多人進場，沒關注後續所引發的問題。

## 五、連動債之於台灣

### 1、在台灣興起的原因

在台灣，國內利率太低，資金無處消化，而台灣散戶投資人偏好「俗擱大碗」的

文化，總想投資最少的錢，賺回最大的報酬。因此『連動債得以高於定存報酬，且又保本的銷售話術，席捲了台灣銀行定存族。』(註四)

## 2、國外散戶對比台灣散戶

連動式債券在美國只有高資產族群才能購買，不會賣給一般投資人，因此國外散戶所遭受的損失並不像台灣那麼嚴重。而在台灣，因為推銷商品的理專自己也搞不清楚連動債的細節，草草賣給消費者，許多散戶的錢也一併葬身金融海嘯中。

## 3、台灣現今慘況

2009年一月九號自由時報的財經頭版就指出：『有近九千的連動債案件投訴，但到目前為止僅和解五十三件，而事實上國內有高達兩萬多名雷曼兄弟連動債商品的受害人。』(註五)而根據金管會初步估計，國內銀行財富管理客戶踩到雷曼兄弟連動債地雷的金額達四百億元，而國內銀行、券商、保險公司……等金融機構踩到的雷曼兄弟地雷也達四百億元。兩者相加，國內受到雷曼兄弟風暴引發的連動債，可能虧損金額達八百億元。『台灣銀行業陷入了嚴重的『reputation risk』(信譽風險)。』**摩根大通金融產業分析師徐世德分析。**』(註六)

## 4、對台灣的影響

台灣銀行業在經歷雙卡風暴後，銷售連動債的財富管理部門成為台灣銀行業的唯一金雞母，但這次雷曼兄弟發行的連動債商品不僅重創台灣投資人的荷包，也重創投資人對銀行銷售投資商品的信心，使得銀行業又再次陷入了困境。現在台灣定存利率只剩1%，早已不敵物價上漲，過去22個月中，更有20個月實質利率呈負數，3項長期利率更創下「世界第一低」。企業不願投資，人們緊抱現金，卻越存越窮，市場上的貨幣流通量太少，可能引起通貨緊縮。

## 5、連動債為台灣帶來的省思

### A、改善銀行財富管理部門之經營理念

台灣金融機構的理財觀念尚未完全成熟，『金融機構通常認為「公司獲利」的重要性遠大於「協助財富管理客戶獲利」，導致業務人員在銷售產品時往往採取「隱惡揚善」之方式。』(註七)而這種過份強調投資商品的獲利面，忽略產品的風險性的銷售態度，即是導致投資者的資產如果發生虧損之時，客訴不斷之主因。所以台灣應該要改善銀行財富管理部門之經營理念，重視投資大眾的權益，並且評估並引導投資者投資適合自己的產品，分散投資風險，才能達到雙贏的局面。

B、降低對美國經濟的依賴程度

『金融機構應該將朝向多元化的投資組合，調降投資美國金融機構的比重』(註八)以免「美國受涼，台灣打噴嚏」的情況一再重演。

C、加強金融機構的監管

『因為國內金融監理機制尚未能確實執行，投資大眾無法獲得金融機構財務狀況、經營營況的透明化資訊，導致頻頻發生金融機構倒閉、掏空等慘況』(註九)因此常發生投資大眾的血汗錢不斷付諸流水之後，政府才來收拾殘局的情況。

D、避開漲太凶的股票，少碰過度樂觀期待的股票

只靠一股風潮推升股價的股票，就會像 1999 年到 2000 年的科技泡沫一樣，損益比過高，但又不具備好的投資價值。要知道：「高價股便意謂著高風險。」

參●結論

因為連動債種類繁多而且構造十分複雜，一般消費大眾並不易去了解這類商品，再加上理專大力推銷其「高利率，低風險(保本)」的優點，使投資者更加躍躍欲試。但是，我們必須要了解「高利率即代表高風險」，對於被過度美化的投資商品，應該先冷靜下來，仔細分析為什麼它擁有如此高的利益而又不必冒賠本的風險，因為照理說，保本和高利率是難以並存的。因此，藉由連動債這種商品，可以讓人們重新思考並檢視自己的投資性質、理財需求以及評估財務顧問的優劣。而風暴發生後，我們也能看到的是財務槓桿的年代已經過去，現在的趨勢是去槓桿並且回歸根本。

由連動債這個商品也讓我們更清楚「誠信」是我們一定要保持的圭臬。孔子曾說：「民無信不立。」這次的金融風暴後，銀行業信用破產，就是因為銀行家們為了獲利、理專們為了業績，而忽略誠信的重要性，不把消費者的信任當作一回事，所造成的結果。

對台灣人而言，因為台灣人不像美國人那樣喜歡過度消費，所以我們是有能耐在風暴期間擬定未來的計畫，有紀律的存錢，漸漸修正自己的理財態度。而對於沒有經濟能力的我們(學生)而言，也可以藉由連動債，來檢視生活中常出現的消費陷阱。例如，千萬不要買你並不清楚商品內容之商品，也要記得謹慎分辨銷售員銷售話語的可信度。

1929年發生的經濟大恐慌，也是因為銀行家們的過度投機行為，而造成股票崩盤，許多投資人血本無歸，並嚴重影響到人民的生計。八十年後的今天，我們又再度因為銀行家們的貪婪，創造出像連動債這樣無中生有、且對人類需求毫無關係的金融商品，並由於虛幻泡沫的破滅，而掀起這次全球性的金融海嘯。我們無法預知，類似的事情會不會在下個八十年再度發生，但可以確定的是，若我們無視這次的教訓，歷史必定會再重演！

#### 肆●引註資料

註一、林金賢 (2008)。淺談連動債。2009年3月7日取自

<http://beaver.dlc.ncnu.edu.tw/projects/emag/article/200805/%E6%B7%BA%E8%AB%87%E9%80%A3%E5%8B%95%E5%82%B5.pdf>

註二、日盛投信 (2002)。連動式債券有三大投資風險。2009年3月7日取自

<http://km.funddj.com/KMDJ/Report/ReportViewer.aspx?a=c154a279-3872-41c6-8932-7c30eaf4eed>

註三、何旭如 (2008)。金管會：國內銀行持有雷曼兄弟部位逾百億元。2009年3月27日取自

<http://financenews.sina.com/cna/000-000-107-102/403/2008-09-15/0955346017.shtml>

註四、吳修辰 (2008)。800億元連動債變壁紙！。商業周刊。1087。114。

註五、李靚慧 (2009)。8839件連動債申訴 僅53件和解。自由時報，2009年1月9日，C1。

註六、同註四

註七、鄧欣怡 (2008)。雷曼兄弟破產對台灣之影響。2009年3月7日取自

<http://www.npf.org.tw/post/1/4728>

註八、同註七。

註九、同註七。