

【專題二】



臺灣 ETF 發展趨勢與機會

廖崇文 (富邦投信
資深協理)

壹、前言

全球第一檔 ETF 為由道富資產管理所發行的 SPDR，追蹤美國 S&P500 指數，於 1993 年於美國紐約證券交易所掛牌，從此揭開了全球指數化投資序幕，引領全球 ETF 市場發展。亞洲第一檔 ETF- 香港盈富基金於 1999 年推出。

2000 年起基金類型更是五花八門蓬勃發展，全球第一檔 REITs ETF- 美國 iShares 美國房地產 ETF 也於同年推出，2002 年 iShares 推出一系列美國公債 ETF，正式跨足固定收益領域，2004 年全球首檔黃金 ETF-SPDR 黃金 ETF，及隔年首檔匯率 ETF- CurrencyShares 歐元 ETF 的出現，讓整體市場更加完整。全球 ETF 發展至此，標的資產類別，已經從原本投資人熟悉的股票型，正式跨足債券、能源貴金屬、匯率領域，近年甚至出現以綠能環保、水資源、博弈娛樂、生技醫療、社會責任、公司治理等主題，類別範疇是日新月異。

經過十餘年迅速發展，傳統 ETF 已經趨於成熟。在傳統 ETF 的基礎上，2005 年由歐美市場率先發展能夠在市場下跌時上漲、或者能夠在市場上漲時放大收益的新型態 ETF，即槓桿及反向型 ETF。全世界首檔反向型 ETF，為瑞典之 XACT 基金公司所發行的 XACT Bear，該基金追蹤標的指數為 OMXS30-index 指數，於斯德哥爾摩股票

交易所掛牌上市。此後，美國於 2006 年 6 月跟進，由 ProFunds 公司在美國證券交易所推出了 8 檔 Proshares 系列槓桿及反向型 ETF。該商品不僅提供投資人新型態投資工具，同時為金融產業開發出新一片藍海。

尤其在 2008 年次貸危機爆發後，全球投資氣氛悲觀，全球 ETF 總資產規模首見衰退，但令人意外的是，在低迷的市況下，ETF 數量卻是反向持續成長。值得一提的是，美國證券交易委員會在 2008 年 7 月 15 日頒佈禁令，禁止對 19 家受到次貸影響的大型金融機構直接放空，即放空這些股票前必須借入相對應的股票。同年 9 月 17 日，次貸危機惡化，美國證券交易委員會頒佈更嚴厲的放空禁令，在全市場悲觀、市場做空工具匱乏的情況下，反向型 ETF 不受以上放空禁令影響，因此受到投資者追捧，規模和成交量持續增長，ETF 多空皆能操作的特性，也在此時發揮到最大，尤其是槓桿反向商品需求與熱潮，此時也從歐美發源地擴散至亞洲，亞洲雖然起步較晚，但後續的發展也不落人後。

2009 年韓國、2012 年日本及 2014 年臺灣分別加入槓桿反向 ETF 商品的發行，槓桿反向型 ETF 佔當地總體 ETF 產品成交金額比重大幅成長，充分帶動當地 ETF 市場成交金額大幅成長。根據統計，近五年亞洲市場規模平均每年成長 26%，成長率甚至高於美國及歐洲，統計至 2016 年底，亞洲 ETF 已超過 900 檔，總規模超過 2900 億美元，市場持續穩定成長。槓桿反向型商品的出現，提供更多靈活的交易策略搭配與發想，打破過去傳統資產配置的概念，也讓 ETF 市場更加健全及活絡。

除了交易成本與費用相對低廉，ETF 長期投資績效更是有目共睹，從 2000~2016 年，全球 ETF 總規模成長 44 倍，總檔數成長更高達 57 倍，其中仍以股票型成長幅度最大，目前全球 ETF 市場規模，於金融海嘯後已領先共同基金，並連年創新高，截至 2016 年底，全球 ETF 資產規模已達 3.5 兆美元，顯示目前指數化投資已經是全球投資主流趨勢。

貳、臺灣 ETF 發展歷程

臺灣 ETF 市場的參與也不落人後，2003 年推出第一檔 ETF 產品，臺灣也成為繼香港、日本、新加坡和南韓之後，亞洲第五個 ETF 發行國家。ETF 商品持續推陳出新，金管會於 2006 年發布修正「證券投資信託基金管理辦法」，除了簡化指數授權作業，增加可追蹤之標的範疇，明確納入股票以外之有價證券得為標的指數之成分證券，並同時參考香港及歐盟對標的指數規範作調整，包括標的指數尚不須限於特定指數編製機構，ETF 發行人亦可自行與專業指數編製機構洽商編製客製化指數，亦不因投資國內或國外而有不同規範。一連串法規的鬆綁，是促成臺灣 ETF 市場蓬勃發展推手。ETF 的發行範疇擴增，增加產業類型標的，臺灣第一檔產業型 ETF 正式於 2006 年推

出，業者隨後再度推出臺灣第一檔傘型架構 ETF。2006~2008 年多檔產業類型及主題類型 ETF 陸續掛牌上市，國內 ETF 市場發展至此，規模已然成形，但該階段追蹤標的仍侷限於臺灣市場。

2009 年，是臺灣 ETF 市場走向國際化的一年。在臺灣與香港兩地證券主管機關努力之下，2009 年 5 月 22 日金管會與香港證監會雙方，成功催生臺港相互掛牌，也讓臺灣正式跨入發行境外 ETF 階段。當時正逢國際投資中國股市 A 股熱潮興起，2009 年首檔以連結基金（Feeder Fund）形式募集的 A 股相關 ETF 正式核准發行。至此臺灣投資人得以使用新臺幣直接於證交所買賣境外 ETF，算是臺灣 ETF 發展歷程一個重要階段。

2011 年，在投資中國熱潮逐漸席捲全球，但卻苦無便利的投資中國 A 股投資工具時，國內業者發展出當時獨步亞洲，甚至全世界都相當少有的創新商品，自中國國家外匯管理局開放 QFII 制度投資 A 股開始，在國內投信業者的努力之下，取得中國外管局核批 QFII 額度，發行以 QFII 直投架構追蹤中國上海 A 股指數的 ETF，不但開啟了台股投資人投資中國的直接管道，而直接投資的特性，更免去了當時港臺 A 股 ETF 普遍存在基金購買股權衍生性工具之高持有成本問題，在臺灣投資中國 A 股的商品中起了「質」的重大轉變作用，引起市場廣大的迴響，對臺灣市場，甚至是國際市場來說，都是一個重大的突破，加上國人對中國大陸市場的高度興趣，也讓國內業者前仆後繼持續發行類似以中國 A 股為主題的 ETF。

跨出第一步後，發行國家別也走向國際，在主管機關的大力推動及臺灣業者的努力之下，產品線除了國人最熟悉的大中華，2015 年起更跨足亞洲，出現日本、韓國、印度等國 ETF，大中華及亞洲市場的布局完整後，歐洲及美國三大主要指數包括道瓊、S&P500，以及那斯達克指數也都有 ETF 商品的出現，以國家別的涵蓋率來看，目前臺灣 ETF 市場發展至今，已經達到一個相對完整的階段。

ETF 商品結構的變化，從 2003 年臺灣市場發行首檔 ETF 以來，經過了 10 年平穩運作，市場接受度及需求逐年提高，但到 2013 年為止，範疇都仍限於傳統股票型 ETF，無論是亞洲其他國家已經發行的原物料 ETF、槓桿反向型 ETF，或是外幣計價型 ETF，均由於當時仍受限於法規尚無法發行。但是隨著國際 ETF 市場持續熱絡，尤其是日韓發展槓桿反向型 ETF 的成功，外部氛圍持續推升國內對各種新型態 ETF 的需求，加上臺灣金融衍生性商品市場，在此階段也已經達到一個相對成熟的狀態，在各方面的努力之下，2014 年法規正式開放槓桿型及反向型 ETF，以及期貨 ETF 上市。這對臺灣 ETF 市場來說，是一個重要的里程碑，加入槓桿反向商品的領域，雖然加入的時間略晚於日韓，但成果卻不容小覷。2014 年 10 月份，臺灣首檔槓桿反向型 ETF 正

式出現。2014年10月份，國內出現第一檔中國A股槓桿型ETF，更領先全世界推出全球第一檔中國A股反向型ETF，臺灣在槓桿反向型ETF領域，具有指標地位，創造許多大中華獨有甚至是全球首創產品，臺灣發展的成功經驗，甚至成為亞洲鄰近國家、香港、大陸的借鏡。

2015年起至今短短兩年的時間，臺灣ETF發展又進入一個全新的領域，不但ETF發行人及種類持續大幅躍增。2015年黃金與原油期貨ETF的推出，臺灣正式將發行領域跨入商品市場，並於2016年再度推出原油及黃金槓桿反向相關商品。

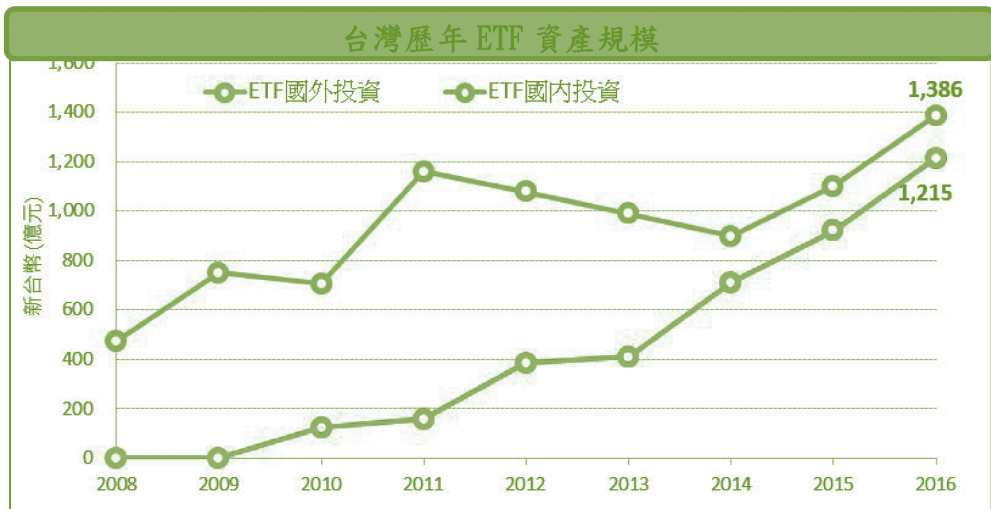
參、臺灣ETF市場現況

從國際ETF發展趨勢來看，槓桿及反向型ETF的產生和發展是ETF產品發展的內在邏輯演變的結果，提供了市場更多元的投資機會，並獲得投資人的廣泛認可和歡迎。隨著投資人對ETF特性的認識和了解，2016年可說是ETF市場百花齊放的一年，新發行檔數一口氣突破60檔，除了陸股、日股及美股相關產品外，連結標的更拓展至韓國股市、印度股市及歐洲股市指數，海外股市指數產品愈趨完整，除了成熟市場股市的產品發展，甚至也推出印度NIFTY指數ETF，係臺灣市場首檔跨足印度股市，鑒於印度一直是資金管制的國家，然而現在投資人可透過該產品直接參與印度股市漲跌，並免除換匯及資金匯出的繁瑣程序。

此外，ETF追蹤標的早已不限於股票相關，2016年12月出現追蹤標普500波動率短期期貨ER指數的ETF，成為臺灣市場上唯一用來交易波動度的ETF，VIX恐慌指數不只是用來衡量股市風險的標準，它的變動也和全球金融市場、系統性風險高度相關，除了產品的創新外，其推出使其成為投資人避險或投機操作的工具。

從反向ETF規模成長速度來看，臺灣投資人對於「避險」、「波段操作」的投資觀念越來越成熟，除了利用正向ETF掌握上漲行情，對於反向ETF的報酬和風險掌握度提高，相關產品市場接受度和流動性也都大幅上升。

除了臺灣股市，國內主要業者都陸續積極佈局海外股市，整體而言，投資海外標的ETF可說已成為產品發展趨勢。截至2016年底，國外投資ETF整體規模為新臺幣1,215億元，較2013年大幅增長3倍，成長速度明顯超越國內投資標的，整體規模也僅微幅落後國內投資ETF的新臺幣1,386億元。若依成交值而言，目前國內以海外金融市場指數為追蹤標的ETF已成為交易主流，截至2016年底，海外標的ETF及台股相關ETF成交值分別為63.91%、36.09%。



資料來源：投信投顧公會、富邦投信整理

隨著產品多元化加上市場需求變革，2017年也有許多新的ETF陸續掛牌，除了持續發展海外市場相關ETF產品外，國內業者首度跨足固定收益市場，推出首檔美國公債ETF，讓投資人能利用較小的面額直接參與美國公債所帶來收益，這些產品都使得整個ETF市場產品線布局更加全面性。除了利率型商品外，2017年首檔連結外匯的ETF也正式發行。無論是商品、債券或貨幣相關ETF掛牌，都讓臺灣證券市場與國際證券市場接軌更加緊密。

臺股指數相關ETF方面，2017年也推出傳統的市值型及產業型，在主題型產品有了新的發展，如連結公司治理100指數的ETF，該指數的編製精神是以良好的公司治理為企業永續發展及健全資本市場的重要基礎，透過每年的公司治理評鑑選出前20%的股票，包含財務指標及非量化的篩選標準皆為主要衡量依據，透過這樣質量並重的編製基準，提供投資人被動式投資新選擇，這可說是臺股相關指數ETF的一個新里程碑。

肆、未來趨勢與機會

2016年ETF市場快速擴張，直至今日全球資金仍持續湧入ETF市場。2016年可說是臺灣ETF市場產品多元爆發的關鍵年度，整體看來ETF產業未來仍有擴張機會，同時部分趨勢逐漸形成，對於未來發展之看法如下：

一、臺灣ETF總資產規模持續擴大，普及率提升趨勢不變：

目前臺灣ETF已進入快速成長階段，除各家投信公司接連投入此領域，至2016年底ETF占臺股成交比重亦拉升至9%以上，整體資產規模更達2,600億元以上。預

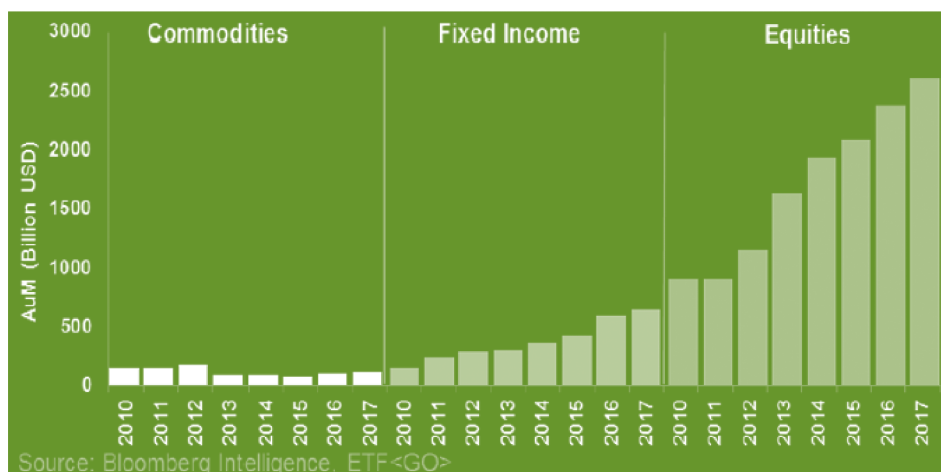
期未來更多元及新型態的 ETF 將相應而生，過去主要 ETF 投資皆集中在傳統追蹤指數原股型 ETF，然槓桿型及反向型 ETF 出現後，規模逐漸擴大，尤其近期主要成交量多由槓桿反向型 ETF 所貢獻，顯示隨新型態 ETF 商品推出，滲透率仍有再向上拉升之機會。目前外幣計價之 ETF 以及期信 ETF（石油、黃金等）亦於 2015 年至 2016 年間推出，預期對長期投資人來說，可多樣化資產組合，帶來分散投資效果，並吸引更多投機性投資人進入 ETF 的交易。加上國人的投資型態逐漸轉換，海外資產占投資組合比重亦在拉升，滲透率未來仍有擴大機會。

二、整體發行類別多樣化，債券 ETF 及主題式 ETF 等可能為近年新寵。

（一）債券型 ETF 成長加速：

根據彭博資料，全球股票型 ETF 資產規模到 2016 年已成長至 2.6 兆美元，其中固定收益型 ETF 資產規模成長較股票型 ETF 相比更為快速。其中成長最快的類別為新興市場之債券型 ETF，美國市場投資級、高收益及公債 ETF 成長速度亦佳，顯示各個類別之債券發展皆快速。此乃因為債券型 ETF 具有 ETF 固有之良好特性，且提供低成本的固定收益投資機會，因此廣受投資人青睞。

臺灣於 2016 年起才開始有債券型 ETF，目前已發行有原股型、槓桿反向型，槓桿反向債券型 ETF，主要目的在進行短期交易，而原股型債券 ETF，可做為臺灣投資人布局海外債之良好工具。使用 ETF 可享受低管理費、高流動性及投入單位較低等優點，隨投資人擴大配置海外資產，預期此類型 ETF 需求將逐漸浮現，並成為未來資產管理業者發展的重點之一。



2010-2017 全球 ETF 依原物料 / 固定收益 / 股票型劃分之資產規模

（二）主題式 ETF 逐漸受到市場重視：

隨股票型 ETF 數量日趨增加，不同主題之 ETF 亦開始發展。海外此類 ETF 發展迅速，2016 年美國有 Fintech（Financial technology，金融科技）、IoT（Internet of Things，物聯網）及機器人等熱門主題的 ETF 上市，預期未來此類主題式的 ETF 將快速增加。

臺灣因上市櫃公司數目有限，多樣化主題之 ETF 在初期可能不易快速發展，然而臺灣多數大型公司具有公司治理良好、經營穩健等特質，因此預期全球熱門主題 -ESG，可能逐漸引起流行。ESG 是環境（environment）、社會（Social）和治理（governance）的簡稱，為當前企業走向永續經營應關注之議題集合。ESG 有多項可發展之主題，以企業社會責任為例，2016 年美國相關主題 ETF 數量成長一倍，顯示近年全球逐漸開始重視 ESG。再以美國信託（U.S. Trust）調查資料來看，資產超過 1000 萬美元的投資人對 ESG 相關基金的投資在 2016 年大幅增加，除個人投資人外，包含養老基金、銀行和其他大型機構投資者亦為投資參與者。他們近幾年更加重視環保，以及公司治理。

其中公司治理為臺灣投資人近年重點關注之議題之一，如臺積電等公司治理良好之股票，在近年來股價表現佳且受到海外機構投資人追捧，預估相關主題之 ETF 可吸引個人及機構投資人。

三、ETF 各國聯通計劃將進一步拓展整體市場

預估未來國際資本連結與合作將逐步擴大。近年臺灣已陸續與新加坡、日本及韓國分別簽訂備忘錄及進行 ETF 互相掛牌，編制指數等項目合作。預估未來除了「臺星通」、「臺日通」及「臺韓通」等跨境合作外尚有「臺倫通」、「臺馬通」、「臺港通」、「臺滬通」等方向可持續發展，預期隨連通計畫擴展，整體市場的資金動能將更活躍，並滿足國人逐漸擴張之海外配置需求。

短期間投資人海外 ETF 資產配置仍以各國代表之指數為主，然長期看來，隨連通程度深化，各式深入各國產業或投資風格之主題式 ETF 亦可能逐漸受到投資人注目。此外，各國貨幣型 ETF 或債券型 ETF 目前在市場上仍以美國相關產品為主，預期未來隨國際合作逐漸加深，投信業者有機會藉此拓寬產品線發展至相關國家。對於投資人而言，則可增加投資工具，利用 ETF 之優勢，更簡便地進行全球化佈局。

四、未來臺灣 ETF 商品將與海外趨勢接軌：

海外 ETF 發展趨勢快速，且商品設計日益複雜，例如主動式基金及被動式 ETF

界線逐漸模糊，還有人機結合運行的 ETF，以及 Smart Beta ETF 逐漸受到市場歡迎等趨勢。Smart Beta ETF 在市場上存在已有時日，然主動及被動混和式 ETF 正在海外市場初露頭角，如 2016 年 9 月推出的 Elkhorn 基本商品策略 ETF（Elkhorn Fundamental Commodity Strategy ETF），該基金追蹤 Dow Jones RAFI Commodity Index（RAFI：Research Affiliate Fundamental Index，由 Research Affiliate 編制之基本面指數）並提供一個主動因子，使其被列在主動式 ETF，然其主要收益仍以被動方式管理產生。

諸如此類設計較為複雜之 ETF 在臺灣市場仍屬少見，臺灣 ETF 市場仍處於發展階段，產品多元化目前僅推展至商品型、主題型及債券型 ETF，隨滲透率及總體 ETF 市值拉升，未來可能推出更多商品與海外市場接軌。

～ 信用交易小提醒 ～

投資人從事信用交易應循合法管道，避免與不法業者往來，以免損及自身權益；信用交易具槓桿效應，交易部位之損益會受證券市場價格波動而有放大效果，投資人應留意交易風險與財務狀況承受力，並注意信用帳戶之整戶擔保維持率狀況。