

參、金融體系之評估

一、金融市場

113年金融業拆款餘額及拆款交易金額轉增，市況尚屬平穩；票券發行餘額隨商業本票發行大幅增加而上升，次級市場續以商業本票交易為主，規模持續擴大，有利企業短期籌資；債券發行餘額及交易量亦持續擴增。113年國內股價屢創新高且交易熱絡，新臺幣匯率呈溫和貶值走勢，但114年起受川普關稅政策反覆不定及市場預期等因素影響，股匯市波動幅度加劇，惟目前已初步回穩，票債券市場則尚維持穩定。

(一) 貨幣及債券市場

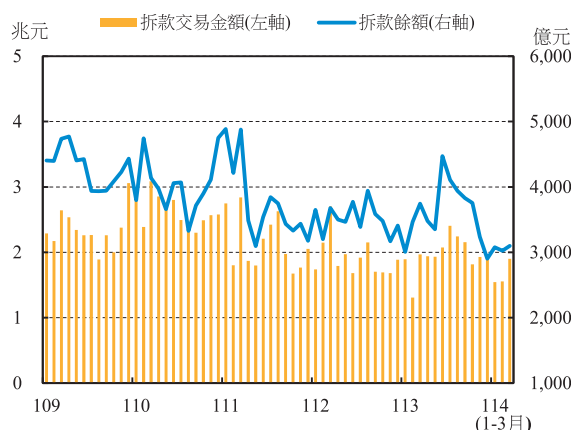
1. 金融業拆款餘額及拆款交易金額轉增

113年金融業日平均拆款餘額較上年增加2.49%至3,608億元，主要係銀行業出於資金調度考量，增加短期資金融通，致拆出金額上升⁴⁴；同時，票券公司資金需求亦增加，使拆入交易同步擴大所致⁴⁵。由於市場資金需求增加，金融機構資金調度金額隨之上升，帶動整體拆款交易金額亦較上年增加2.11%。114年1至3月，金融業日平均拆款餘額較上年同期減少9.93%，主因票券公司減少拆入資金、增加短票附條件交易及賣斷交易所致，拆款交易金額亦減少3.27%(圖3-1)。

2. 票券初級市場及次級市場規模擴增

113年底票券初級市場發行餘額3.71兆元，較去年底增加3,653億元或10.91%，主要係企業因應資金需

圖 3-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月之日平均數。

資料來源：本行業務局。

⁴⁴ 113年本國銀行日平均拆出餘額較上年增加7.72%。

⁴⁵ 113年票券公司日平均拆入餘額較上年增加11.97%。

求，使商業本票發行餘額較上年底擴增2,717億元，銀行可轉讓定期存單增加941億元，國庫券則持平。114年1至3月，隨商業本票發行餘額增加，票券初級市場發行餘額較上年同期成長3.13%(圖3-2)。

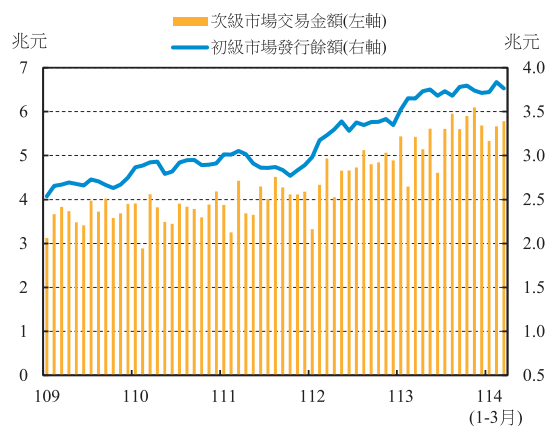
113年票券交易規模隨發行餘額成長而擴增，次級市場交易金額較上年增加17.94%至65.36兆元，續以商業本票占94.48%為主，惟比重較上年略減。114年1至3月因農曆年過後交易活絡，票券交易金額較上年同期大增10.76%(圖3-2)。

3. 債券發行餘額及交易量續增，但買賣斷週轉率續處較低水準

113年底債券發行餘額17.93兆元，較上年底增加4.75%，續創歷史新高。其中，公司債發行餘額因資金需求殷切而增加7.74%；國際債券發行餘額則因美元利率走跌，吸引外國機構增加發債，較上年底增加7.70%；公債⁴⁶發行餘額僅較上年底增加1.88%(圖3-3)。

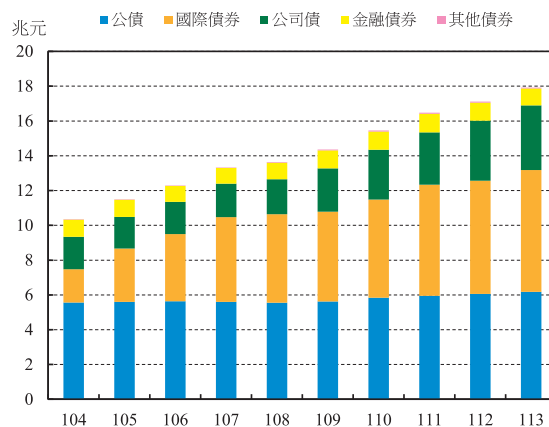
113年債券次級市場交易金額38.14兆元，較上年底增加7.71%(圖3-4)，主要因債券附條件交易利率上

圖 3-2 票券初級及次級市場



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

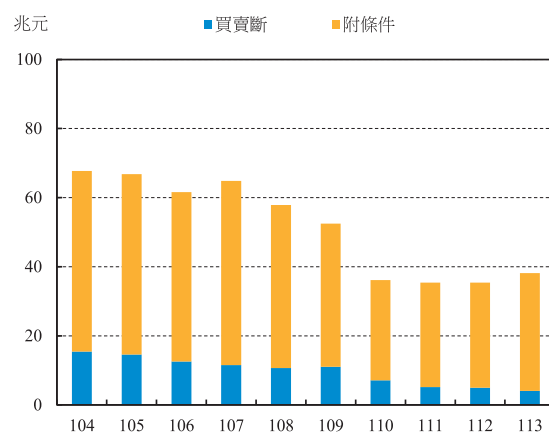
圖 3-3 各類債券發行餘額



註：其他債券包括受益證券及外國債券。

資料來源：金管會證期局。

圖 3-4 債券買賣斷及附條件交易量



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

⁴⁶ 包含中央及直轄市政府公債。

升，資金暫泊需求增加，致附條件交易金額增加；其中買賣斷交易量較上年縮減18.27%，附條件交易量則增加11.96%，惟整體規模仍處較低水準。

影響所及，主要債券買賣斷週轉率呈下滑走勢，113年12月平均週轉率降至1.13%。114年1月進一步下探至0.90%之歷史低點，3月則回升至1.09%(圖3-5)，惟水準仍低。

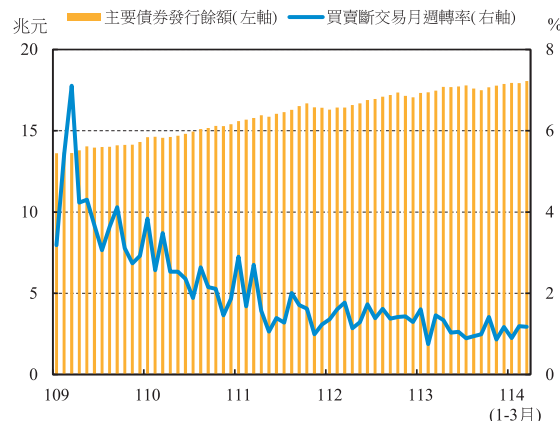
4. 長、短期利率上升

短期利率方面，為抑制國內通膨預期心理，113年3月本行調升政策利率，金融業隔夜拆款利率亦隨之走升後持穩；下半年復受本行二度調升新臺幣存款準備率、外資持續賣超台股並匯出資金等因素影響，金融業隔夜拆款利率緩升後於0.820%左右狹幅波動，整體市場流動性尚屬充裕(圖3-6)。

長期利率方面，受本行調升政策利率及美債殖利率回升影響，我國臺債殖利率於4月17日升抵近2年新高之1.725%；其後臺債隨美債殖利率走低，9月20日抵1.430%之低點後反彈回升(圖3-6)。114年1至3月間臺債殖利率最高升抵1.677%後回落。

考量川普關稅政策影響效果之不確定性升高，恐推升通膨並影響投資信心，加上全球地緣政治風險及主要央行貨幣政策分歧等因素，近期將使市場避險情緒攀升，全球債券殖利率波動加劇，恐影響臺債殖利率未來走勢，應密切關注金融機構債券投資之利率風險。

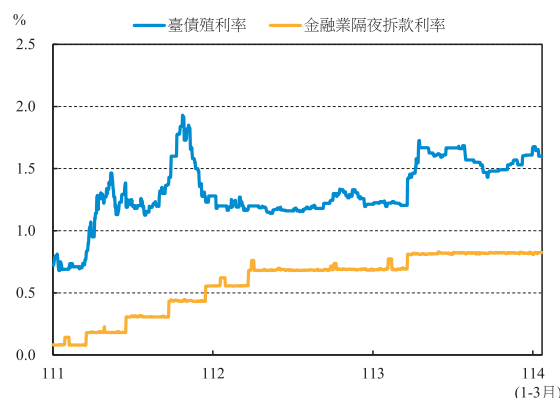
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



註：1. 主要債券包括公債、公司債、金融債券及國際債券。
2. 買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2

資料來源：金管會證期局。

圖 3-6 長短期利率走勢



資料來源：Bloomberg。

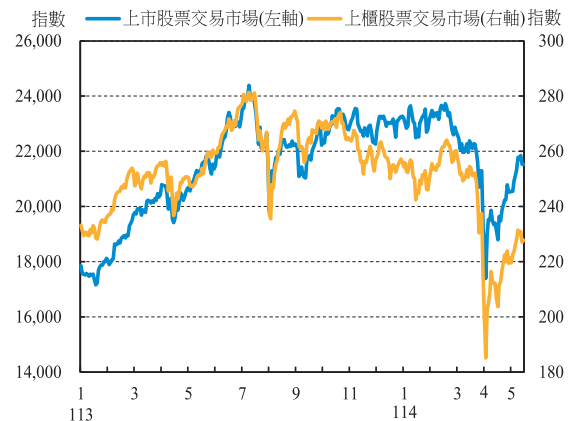
(二) 股票市場

1. 113年國內股價屢創新高且交易熱絡

(1) 國內股價屢創新高

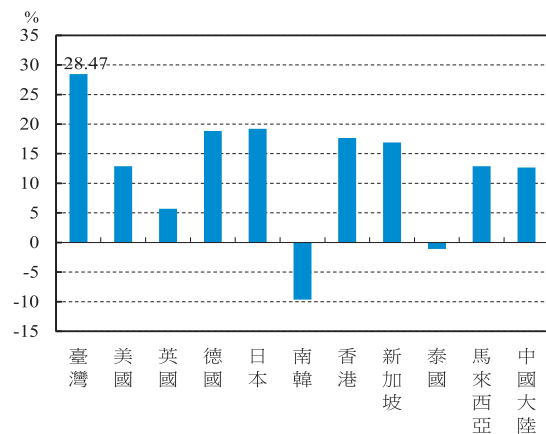
113年上半年受惠於市場預期美國Fed降息與AI應用商機帶動國際股市齊揚，加以國內投信法人持續買超台股及高股息指數股票型基金(Exchange Traded Fund, ETF)熱銷等利多因素，上市股價指數隨美股震盪走升，7月11日漲抵24,390點，創歷史新高。8月間受美股走跌及中東緊張情勢升溫，指數於8月5日遽跌至19,831低點，其後隨美股反彈回升及國內上市櫃公司財報優於預期，台股震盪走揚，年底收在23,035點(圖3-7)，全年漲幅28.47%，領先歐美及亞洲主要股市(圖3-8)。113年前3季上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，惟第4季中小型股表現不如預期，113年底收在256點，全年漲幅9.33%。

圖 3-7 發行情加權股價指數



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-8 國際主要股市漲跌幅



註：1. 本圖為113年股價指數漲跌百分比。

2. 臺灣為上市股票指數，美國為紐約道瓊指數，英國為FTSE-100指數，德國為DAX指數，日本為Nikkei 225指數，南韓為KOSPI指數，香港為恒生指數，新加坡為海峽時報指數，泰國為SET指數，馬來西亞為吉隆坡綜合股價指數，中國大陸為上海證券綜合指數。

資料來源：臺灣證券交易所。

(2) ETF發行規模大幅擴增，係支撐113年台股漲幅之主要力量

113年集中交易市場中，外資因新臺幣對美元匯率貶值及股市屢創新高獲利了結，全年累計賣超6,951億元，並以7月賣超最多；自營商因調節持股部位或採取避險操作，全年累計賣超亦達8,238億元。投信則因ETF發行規模擴增，被動投資成分股票，全年累計買超8,321億元，成為支撐台股漲幅主要力量，尤其是3月間2檔高股息ETF募資帶動投資熱潮，推升投信單月買超達

2,020億元(圖3-9)。

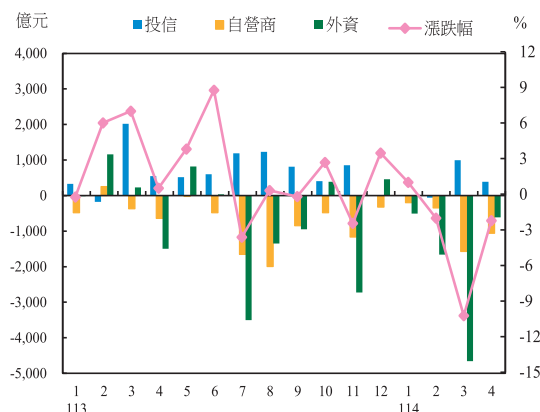
(3) 台股股價波動率一度上升後回穩

113年以來受美國經濟情況未明、地緣政治風險升溫等利空因素影響，上市及上櫃股價指數波動率逐步上升，並於第3季升抵較高水準，其後隨市場多空訊息交互影響而逐步回穩，年底分別為15.23%及14.25%(圖3-10)。

(4) 上市股價指數本益比提升，反映市場對我國科技產業之正向預期

我國股市主要由科技股主導，其中逾7成由電子工業類股(包括半導體業、電子零組件業、通信網路業、資訊服務業等)構成。近年來，受惠於AI應用推升相關供應鏈需求強勁，半導體等電子相關業者獲利成長，帶動上市股價指數本益比由111年之10.39倍，大幅上揚至113年底之21.29倍(圖3-11)，可能反映投資人對我國科技產業未來成長性的樂觀看法，惟仍需密切關注基本面支撐、產業趨勢與國內外經濟環境等變數。

圖 3-9 三大法人買賣超金額及漲跌幅

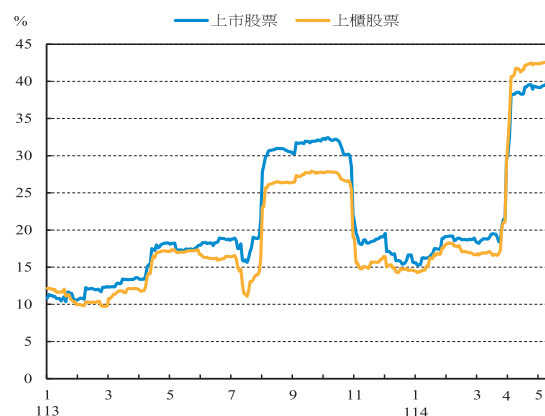


註：1. 三大法人分別為投信、自營商及外資。

2. 漲跌幅為月漲跌幅。

資料來源：臺灣證券交易所。

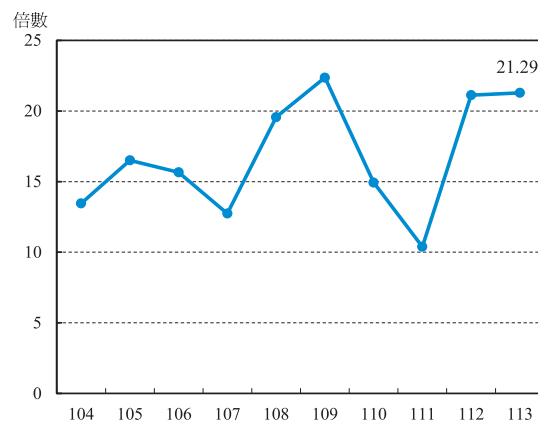
圖 3-10 股價指數波動率



註：波動率係計算60個營業日之日報酬率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

圖 3-11 上市股價指數本益比



資料來源：臺灣證券交易所。

(5) 成交值大幅擴增，週轉率提高

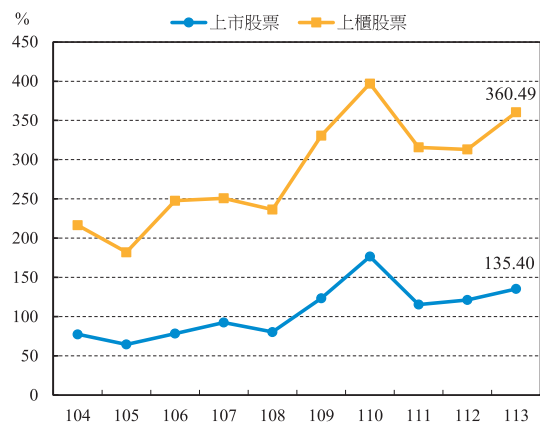
113年國人積極投資台股，促使股市交易熱絡，上市及上櫃股票月平均成交值分別為7.69兆元及1.94兆元，較上年增加46.10%及38.02%。影響所及，上市及上櫃股票成交值年週轉率分別提高至135.40%及360.49%(圖3-12)，高於多數國際主要股市(圖3-13)，僅低於南韓及中國大陸，顯示我國股市交易活絡，流動性佳。

(6) 國內ETF市場顯著成長

113年在國內股市表現強勁及高配息率誘因帶動下，股票型ETF規模大幅成長；另市場對全球主要央行降息預期轉趨樂觀，亦使投資國外債券之債券型ETF規模明顯增加。113年底國內ETF規模達6.4兆元，較112年底成長65.11%；ETF檔數及受益人數亦分別上升至260檔及1,437萬人⁴⁷，創歷史新高。

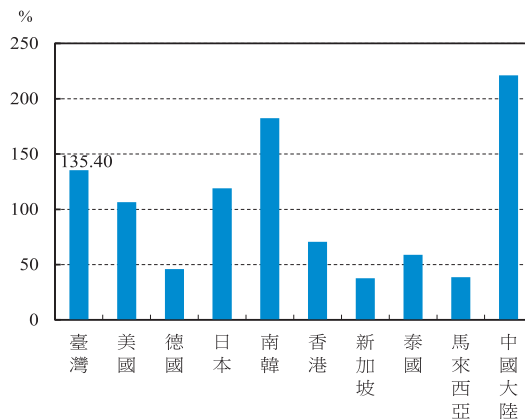
113年12月金管會修法開放主動式ETF及被動式多資產配置ETF，提供投資人更多元的商品選擇，惟考量ETF對金融體系有助漲助跌等系統性風險，應密切關注市場發展及可能影響(專欄3)。

圖 3-12 股票市場成交值年週轉率



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-13 國際主要股市年週轉率比較



註：本圖係113年成交值年週轉率資料。

資料來源：臺灣證券交易所。

⁴⁷ 發行檔數及受益人數之計算不含境外ETF、期貨ETF及槓桿型/反向型期貨ETF。

2. 114年初以來，國內股市隨川普關稅政策不確定性而震盪加劇

(1) 國內股價震盪劇烈且明顯回落

114年1至3月，受中國大陸DeepSeek問世衝擊及美國關稅政策不確定性升高，國內股市持續震盪整理，4月2日再隨美國宣布對等關稅政策引發全球股市劇烈震盪，上市股價指數於4月7日至9日連續大跌共3,906點，4月10日雖在川普宣布暫緩實施對等關稅政策後反彈回升，單周跌幅仍達8.31%，其後隨市場情緒漸趨穩定及近期外資加碼投資臺股，上市股價指數快速反彈，5月20日收在21,526點，較113年底下跌6.55%。上櫃股價指數走勢雷同，5月20日收在228點，則較113年底下跌10.98%(圖3-7)。

(2) 外資及自營商大量賣超臺股，造成股市大跌

114年以來，受美國關稅政策不確定性升高影響，集中交易市場面臨明顯資金壓力。外資在避險情緒升溫下，大量拋售及放空臺股，至4月底累計賣超達7,436億元(圖3-9)，超越113年全年累計賣超金額；自營商為因應市場波動，調節持股部位或採取避險操作，亦累計賣超達3,182億元。儘管投信累計買超達1,304億元，臺股仍呈下跌趨勢，顯示市場信心仍受美國關稅政策不確定性影響而趨於保守。

(3) 臺股股價波動率攀升至近年新高

114年第1季股市尚平穩，惟4月因美國對等關稅政策大幅影響市場情緒，帶動恐慌指數(VIX)驟升，臺股亦出現劇烈震盪，股價波動率攀升至近年新高，並維持高檔，5月20日上市及上櫃股價指數波動率分別抵39.63%及42.64%(圖3-10)，顯示市場對川普政策不確定性仍維持謹慎情緒。

考量我國股市與國際股市連動性高，近期美國關稅政策後續效應及地緣政治風險續升等不確定因素，不僅對全球經濟前景及國際股市帶來重大干擾，我國股市亦難以倖免，遭受其衝擊，宜密切關注後續外部風險變化及其對國內資本市場之潛在影響。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率先貶後升

113年因美國通膨下降速度緩慢，市場降低Fed降息預期，加以地緣政治風險升溫及市場預期川普未來貿易政策將推升通膨，美元走強，亞洲主要貨幣除馬幣外，對美元多呈貶值，新臺幣對美元匯率年底收在32.781，全年貶值6.24%，貶幅居中(圖3-14、圖3-15)。114年初以來，新臺幣對美元匯率受外資賣股匯出及美元反轉走弱等多空因素影響而先貶後升，4月底收在1美元兌新臺幣32.017元，較113年底升值2.39%，與其他主要貨幣相比，仍相對穩定，惟5月上旬因外資匯入資金投資台股，加以新臺幣升值預期心理致美元供給增加，新臺幣對美元匯率大幅升值，5月20日收在1美元兌新臺幣30.179元，較4月底升值6.09%。

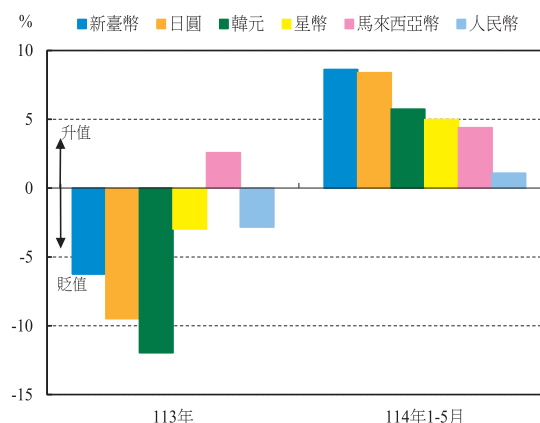
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，113年底新臺幣對韓元及日圓較112年底分別升值6.49%及3.58%，對英鎊及歐元則貶值4.86%及0.35%。114年4月底新臺幣對日圓、歐元、英鎊及韓元分別較113年底貶值6.41%、6.30%、3.92%

圖 3-14 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：本行外匯局。

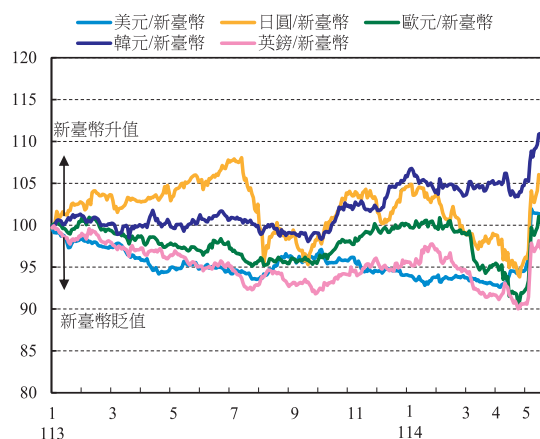
圖 3-15 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：113年為113年底相較112年底之升貶幅度，114年1至5月為114年5月20日相較113年底之升貶幅度。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-16 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期112年12月29日=100

資料來源：本行外匯局。

及1.18%，5月因新臺幣匯率大幅升值影響，5月20日新臺幣對韓元、英鎊、歐元及日圓匯率相較113年底轉為升值2.72%、1.88%、0.29%及0.22%(圖3-16)。

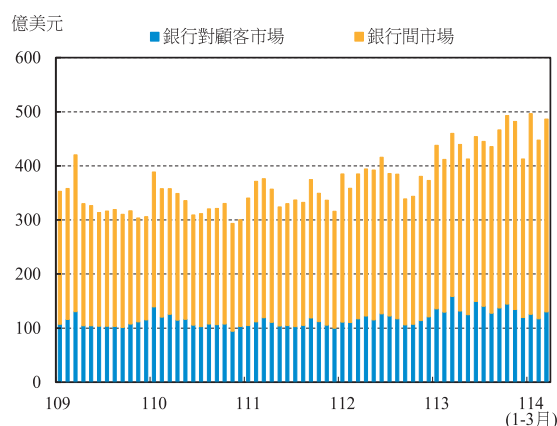
2. 外匯市場交易量擴增

113年台北外匯市場日平均交易量為446億美元，較上年增加17.90%，主要係銀行間交易量擴增(圖3-17)。依交易對象區分，113年外匯交易量以銀行間市場占69.54%為主，銀行對顧客市場則占30.46%；依交易類別區分，以換匯交易占51.79%為最多，即期交易占37.95%次之。114年3月外匯市場日平均交易量486億美元，較上年同期增加5.68%。

3. 新臺幣對美元匯率波動幅度加劇，惟長期相對穩定

113年新臺幣對美元匯率波動率介於2.27%-5.74%之間，全年平均波動率為3.97%，波動幅度低於其他主要貨幣。114年1至4月國際金融市場雖受川普關稅政策不確定性之衝擊而大幅震盪，惟新臺幣對美元匯率相較其他主要貨幣仍維持穩定，波動率介於1.92%-5.73%之間(圖3-18)，5月上旬因外資匯入及市場預期心理影響，匯率大幅波動，惟1月至5月20日平均波動率5.32%，仍低於其他主要貨幣，長期相對穩定。

圖 3-17 外匯交易量

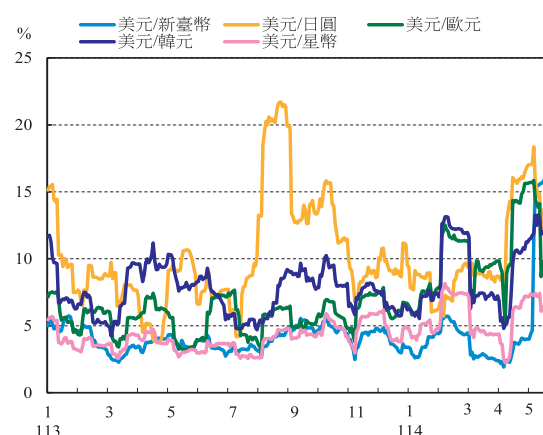


註：1. 本圖係指當月日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至114年3月底。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-18 新臺幣及其他貨幣對美元匯率波動率



註：波動率係計算20個營業日之日變動率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。

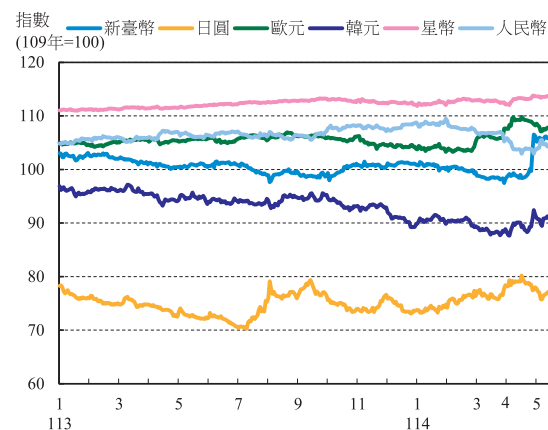
4. 新臺幣名目及實質有效匯率指數狹幅震盪

113年因外資獲利了結賣超臺股及獲配股利等因素持續匯出，新臺幣名目有效匯率指數(NEER)下滑，12月底為101.10，較112年底之103.05下降1.89%，全年呈狹幅震盪，波動幅度相對其他亞洲主要貨幣穩定。114年以來新臺幣對美元

匯率大幅升值，5月20日新臺幣NEER上升至105.85，較113年底上升4.70%(圖3-19)。

113年新臺幣實質有效匯率指數(REER)亦呈區間波動，12月為98.77，較112年12月之99.42下降0.65%，但波動幅度相對其他亞洲主要貨幣平穩；114年4月新臺幣REER下降至96.32，較113年12月下降2.48%。

圖 3-19 新臺幣及其他貨幣名目有效匯率指數



資料來源：BIS。

專欄3：我國指數股票型基金(ETF)市場發展與監理議題

我國指數股票型基金(Exchange Traded Fund, ETF)市場發展已逾20年，近年受國內股價屢創新高、高配息誘因及市場預期美國降息等影響，ETF市場規模再次快速擴張，其中高股息ETF募集風潮更促使投資人解約定存或貸款搶購，引發監理機關及各界關注。本專欄簡介ETF之運作模式、特色及國內外發展情形，其次說明ETF對投資人及金融體系之潛在風險，並分析近期國內ETF市場面臨之問題及相關因應措施，以供政策參考。

一、ETF運作模式、特色及全球發展情形

(一) ETF運作模式及特色

ETF係將股價指數證券化，透過持有表彰指數成分標的之受益憑證進行間接投資¹，其主要特色包括：(1)持有ETF等同買入一籃子證券，具風險分散效果；(2)盤中可隨時依市價交易，並利於投資人參與面額較大或較複雜的金融商品投資；(3)ETF追蹤之指數、主題或建構方式多元，便於一般投資人分散佈局，並接觸多元投資題材；及(4)多數ETF採被動式管理，僅追蹤指數表現，故管理費低於主動型共同基金。

(二) 全球ETF市場規模快速成長，且商品種類日趨多元

全球首檔ETF為1993年在美國證券交易所掛牌之「SPDR S&P 500 ETF」²，其後ETF因具備風險分散及管理費用低廉等優勢，漸受投資人青睞。尤其2008年金融海嘯後，投資人對共同基金之信心轉弱³，更加速資金流向投資被動型ETF。根據統計，2024年底全球ETF市場規模達14.8兆美元，較2010年底之1.5兆美元成長約9.9倍，其中，以美國市場為大宗(約占68%)⁴。隨ETF市場快速成長，其追蹤標的亦由早期以股票指數為主，逐漸擴及至債券、商品、匯率、波動率指數(如VIX)及虛擬貨幣等；同時，槓桿型、反向型、Smart Beta等複雜型及主動型ETF商品亦相繼出現，展現ETF市場日益多樣化與創新化之趨勢。

二、國內ETF市場發展情形

(一) 我國ETF市場自107年起快速成長，初期以債券型ETF為主，近期以股票型ETF成長最快

我國首檔ETF係92年6月掛牌上市之「寶來台灣卓越50證券投資信託基金」，其後在法規鬆綁下，ETF市場逐漸開展，惟成長速度緩慢。107年因壽險公司投資新臺幣計價債券ETF不計入國外投資限額，吸引壽險公司資金大量轉進，使債券ETF市場規模大幅擴增。近年則因國內股價屢創新高，加上高息股票型ETF深受投資人歡迎，股票型ETF市場規模大幅增加(圖A3-1)，另112年下半年起市場預期Fed將啟動降息，推升國外債券型ETF之投資需求。

截至113年底，國內ETF市場規模達6.4兆元，較104年底2,021億元大幅成長約32倍，ETF基金數量亦由104年底之34檔遽增至260檔，投資ETF基金受益人數則由24萬人大增至1,437萬人，成長幅度高達60倍⁵。自112年3月起，ETF在國內投信發行基金中之規模正式超越共同基金，且占臺股市值比重亦持續攀升(圖A3-2)，顯示ETF已成為國內投資市場不可忽視之主力商品之一。

(二) ETF成交量趨增，惟近期整體週轉率相對較低

113年國內上市ETF成交金額達6.7兆元，較104年之1.6兆元大幅增加4.1倍，惟近3年ETF成交值年週轉率均值為106.3%，低於同期間上市股票週轉率均值124.0%，主要係因ETF市場規模於近3年快速擴張，且相較於股票，投資人似偏好以「買進持有」之方式投資ETF，致轉手頻率相對較低。

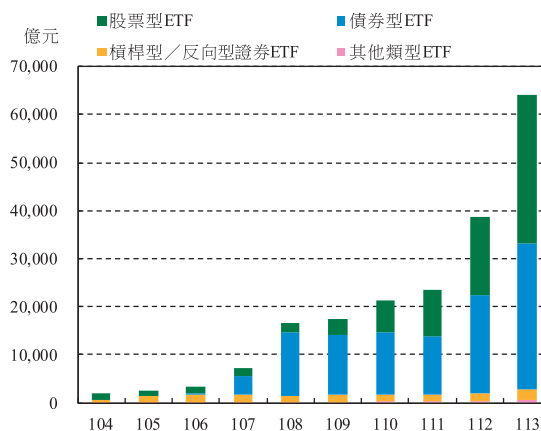
(三) 國內成分股之ETF中，科技等成分類股占比均相當高

截至113年底，國內追蹤大盤指數或高配息策略之ETF中，科技等成分類股(如電子與半導體業)占比普遍偏高，產業集中現象明顯。例如ETF規模前三大者，0050元大台灣50(規模4,361億元)之前4大持股(約占70.7%)均為電子、半導體等相關股票，00878國泰永續高股息(規模3,763億元)及0056元大高股息(規模3,638億元)亦分別有56.0%及61.0%資產配置於前揭科技類股⁶，顯示台股ETF產業集中度偏高，可能影響其風險分散效果，宜密切注意。

(四) 近期開放主動式ETF及被動式多資產ETF，使ETF商品更加多元

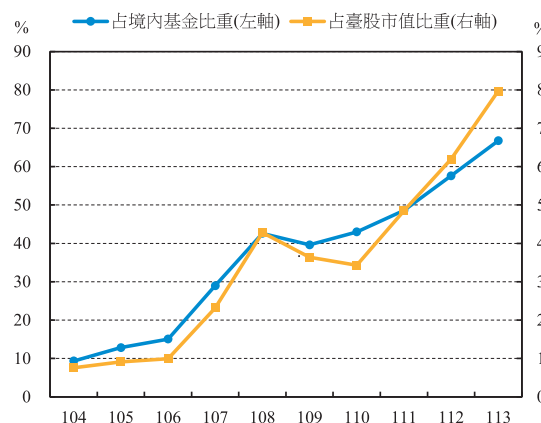
為促進資產管理市場發展、強化資產管理業者之業務動能，並配合打造我國為「亞洲資產管理中心」之政策目標，金管會於113年12月修法，正式開放主動式ETF及

圖A3-1 我國ETF市場規模及類型



資料來源：金管會證期局、投信投顧公會。

圖A3-2 國內ETF占境內基金及臺股市值比重



資料來源：金管會證期局、投信投顧公會。

被動式多資產配置ETF之設立。114年5月初我國首檔主動式ETF「野村臺灣智慧優選主動式ETF」(00980A)掛牌上市，預期未來將有更多主動式ETF掛牌交易。惟需留意主動式ETF之績效表現仰賴基金經理人操作能力，相較被動式ETF，操作風險相對較高；另不同被動式多資產ETF因其股債配置方式及比例差異，亦可能導致風險程度不同。投資人應審慎評估自身風險承受能力，選擇適合自身投資目標與風險屬性之ETF商品，以維護投資安全與效益。

三、ETF之可能風險及我國面臨之問題

ETF雖具有風險分散、交易便利等優點，廣受投資人青睞，惟在投資過程中仍可能面臨若干風險，且隨著ETF市場規模迅速擴張，亦可能對整體金融穩定性帶來潛在影響，值得關注。

(一) 對投資人之潛在風險

1. 折溢價風險：ETF於次級市場之交易價格係由市場供需決定，可能與淨值產生價差而有折溢價情形，影響投資人實際報酬。
2. 追蹤誤差風險：追蹤誤差係指ETF報酬率與標的指數報酬率的差異程度，常見成因包括基金支付費用、計價貨幣與交易貨幣間之匯率差價等。
3. 基金清算風險：ETF若經主管機關核准下市，可能使溢價購入之投資人承受基金清算所帶來之損失風險。
4. 流動性風險：ETF流動量提供者負責提供ETF買賣報價，若其失責或停止履行報價義務，投資人可能有買不到或賣不掉ETF的風險⁷。

(二) 對金融體系之潛在風險

1. 系統性風險：Sullivan and Xiong (2012)⁸認為ETF「一籃子交易」模式可能使成分股間之交易價量行為趨同，使齊買齊賣之現象更加頻繁，削弱風險分散效果，增添金融市場之系統性風險。
2. 助漲助跌風險：當市場過度樂觀或不確定性上升時，部分投資者可能模仿其他投資者行為，產生羊群效應，形成集中買進或賣出的行為，增加短期股價波動。
3. 集中度風險：若追蹤標的集中於少數幾家公司，可能導致成分股間聯動性過高，使各成分股之股價波動更趨一致⁹，降低投資組合之分散效益。

(三) 我國ETF市場面臨之問題

近年來降息預期、國內股市走高及高配息率等因素帶動股票型ETF大幅增長，期間並因股價屢創新高，加上投信公司過度行銷操作，造成投資人一窩蜂搶購現象。此

外，部分投信公司為衝高配息率以吸引投資人，動用收益平準金維持高配息，甚或頻繁轉換持股，可能導致投資成本增加並侵蝕報酬，恐有損害投資人長期利益之虞。

四、我國ETF商品規範及強化監理措施

為維護我國ETF市場穩定與投資人權益，國內證交所著手強化ETF商品規範與資訊揭露，金管會亦採取多項監理措施，以促進我國ETF市場穩健發展。

- (一) **ETF商品規範**：我國對於ETF商品未訂定專法，而是散見證券投資信託、證券交易相關法規及投信投顧公會自律規範等。另證交所對於ETF標的指數成分訂有資格條件及屬性標準等規範，包括：(1)指數成分應為已於國內外交易所掛牌交易者；(2)指數成分須具備適當分散性，單一成分證券之比重最高者不得超過30%¹⁰，且前五大成分證券之比重合計不得超過65%；以及(3)指數成分應具備一定程度流動性，證交所並依指數涵蓋標的性質，訂定相應之流動性評估標準，以確保ETF產品具備合理的交易與套利機制。
- (二) **強化指數編製審查機制**：金管會要求證交所、櫃買中心在「指數編製」審查時回溯歷史情況，檢視所編指數是否可能頻繁變更成分股，藉由前期審查控管成分股之替換率，以穩定ETF投資結構。
- (三) **揭露配息來源與資金動用順序**：金管會規定投信公司須揭露配息之資金來源占比，期以市場機制強化約束。此外，要求其資金動用順序應依序為成分股配息、資本利得，最後才是收益平準金。藉此強化市場自律與資訊透明，避免誤導投資人。
- (四) **規範廣告行銷行為**：金管會要求投信投顧公會針對投信公司與財經網紅的廣告合作研議管理機制，並訂定相關自律規範；此外，規定產品不得以配息率或配息金額為廣告文宣之主要標題或訴求，且高息ETF名稱應加註「本基金並無保證收益及配息」等警語，提醒投資人瞭解ETF商品特性及風險。
- (五) **全面加強市場監理作為**：金管會加強對ETF市場之監督，包括(1)督導投信業者對所發行ETF及所追蹤之指數，強化評估成分股之集中度及流動性，以防止建倉及大額申贖時，對股價及流動性造成過度影響；(2)督導證交所及櫃買中心定期評估ETF持股狀況及建置交易資料庫，以維持市場穩定運作；(3)參考國際證券管理組織機構(IOSCO)發布之「ETF健全實務」，從「產品結構」、「資訊揭露」及「流動性提供」等三面向，推動六項強化監理措施¹¹；及(4)將ETF列入檢查重點，並將檢查發現作為增修相關法規及自律規範之參考。

五、結語

ETF具備風險分散、交易便利、費用低廉等優點，已成為投資人資產配置的重要工具。近年來，我國ETF市場規模與參與人數快速攀升，商品類型亦日益多元，對金融市場之影響力不容小覷。惟其擴張速度與資金集中現象，亦可能對金融市場產生潛在影響，諸如市場波動擴大、風險傳染與產業集中度過高等，均值得審慎關注。本行基於總體審慎監理目的，將持續研究與關注我國ETF市場之發展動態及潛在風險，並視市場變化，適時透過監理聯繫平台分享研究結果，與金管會共同維護金融市場穩定。

- 註：1. ETF交易可分為初級市場與次級市場，在次級市場的交易方式與股票完全相同，初級市場則有「實物申購」與「實物贖回」機制，並訂有交易基準門檻，參與者多為機構法人。初級市場之「實物申購」機制係授權參與者以符合ETF標的指數成份股及權重之一籃子股票交換等值的ETF；「實物贖回」則是將持有的ETF換回等值的一籃子股票。若ETF交易市價與其一籃子成份股表之淨值出現差異，投資人可透過實物申購及贖回機制進行套利，使兩者價格趨於一致。
2. SPDR S&P 500 ETF係美國道富環球投資顧問(State Street Global Advisors, SSgA)發行，追蹤美國S&P 500股價指數報酬。
3. 2008年金融海嘯後，投資人意識到採主動式管理的共同基金無法在經濟衰退時提供適當保護，且有研究指出，主動型基金經理人長期而言難以打敗大盤，部分投資者甚至對投資顧問是否以投資人最大利益為首要考量存有疑慮。
4. 參見EY (2025), “How ETF Trends are Shaping Market Growth and Innovation for 2025?” February；ETFGI (2025), “ETFGI Reports That Assets Invested in the Global ETFs Industry Reached a New Record of US\$15.50 Trillion at the End of February,” March。
5. 發行檔數及受益人數之計算不含境外ETF、期貨ETF及槓桿型/反向型期貨ETF。
6. 電子、半導體等相關股票之比重係參見114年1月投信公司網站資料計算。
7. 參見證交所網站。
8. R. N. Sullivan and J. X. Xiong (2012), “How Index Trading Increases Market Vulnerability,” *Financial Analysts Journal*, Vol. 68, No.2, March.
9. Zhi Da and Sophie Shive (2013), “When the Bellwether Dances to Noise: Evidence from Exchanged Traded Funds,” *Working Paper*, Notre Dame University, September.
10. 114年2月金管會表示如證交所函報修正草案內容妥適，將同意開放國內發行ETF追蹤之指數成分證券占該指數市值比重不受上限30%限制。
11. 六項強化措施包括：(1)加強ETF發行人採用外部服務提供者計算即時淨值之管理及揭露、(2)強化參與證券商及流動量提供者之管理、(3)強化客製化及SmartBeta指數ETF資訊揭露、(4)加強ETF配息來自收益平準金之資訊揭露、(5)對於ETF未遵循應選定流動量提供者規範之情形，新增罰則、(6)強化防範及管控折溢價過大之相關措施，彙整ETF淨值、資產規模、折溢價等資料作為監理參考，俾利掌握ETF市場概況，並提升風險管理效率等。