

06

商品創新與研發

指數編製與發行

認購(售)權證

指數股票型基金(ETFs)及指數投資證券(ETNs)

不動產投資信託基金 (REITs)



第一節 | 指數編製與發行

一 證交所指數業務發展歷程

在詭譎多變的投資市場上，透過投資策略多樣化及投資標的分散，能有效規避市場風險。以往多元化資產及投資策略，只有大型投資機構或資產管理公司才有能力執行，但隨著指數投資策略演進，各種指數產品如雨後春筍般推出，提供一般投資人更方便的投資工具。

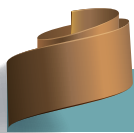
從國內外實證顯示，長期而言指數績效可超越主動式基金經理人的平均績效，故被動式投資在國外已漸成投資主流，尤其受到退休基金，如：日本國民年金（GPIF）、諾貝爾獎基金及美國的加州公務人員退休基金（CalPERS）、加州教師退休基金（CalSTRS）等青睞。過去為外界所詬病的基金經理人投資操作，都是屬於主動式投資操作，由基金經理人選擇投資標的股票、決定買賣時點及金額，不肖經理人可能藉機圖利自己。而採用追蹤特定指數績效表現的被動式投資，經理人必須依據所追蹤的指數成分股和權重配置來進行投資，投資操作以複製指數為原則。被動式投資由於投資標的透明，退休基金管理機構可有效監督代操經理人，避免弊案發生；且管理費用低，可降低成本。

基於上述優點，證交所積極推廣被動式投資概念。因應指數發展趨勢轉以基本面指數、低波動指數、社會責任投資型指數等多元化的投資型指數為主，證交所亦持續與國外機構合作，並成立臺灣指數公司，開發不同風格、類型之指數，授權發行指數股票型基金（ETFs）、指數投資證券（ETNs）、指數選擇權、指數期貨、指數權證等指數化商品或授權大型基金作為投資國內股市之標的，提供被動式投資更多的選擇、滿足不同投資策略需求。

（一）股價平均數及股價指數

證交所自51年開業起編製股價平均數，採簡單算術平均方式計算。53年起，改編「股價指數」，以52年全年股價平均作為基期，採簡單算術平均方式計算。當時共計45檔上市股票，半數以上成交量少，故僅採樣台泥、亞泥、味全、台糖、台電、大同、台紙、中興、工礦、南港及農林等11檔每日收盤價格。在台糖及台電下市後，再調整以新坡、中纖、太平洋（電纜）替補。

「股價指數」雖採樣股票檔數不多，但以當年成交量值來看，初期占總成交量90%以上，故指數走勢頗能反映當時股市的情況。而後由於少數股票變為冷門股，漸失代表性，加上台



塑、南亞、國建、華電等新上市股票均曾大量成交，導致股價指數短期走勢難以反映市場實際狀況，因此研議編製「發行量加權股價指數」。

（二）全集合指數（市場指標及產業分類指數）

證交所早年編製「發行量加權股價指數」及產業分類指數，主要以建立衡量整體股票市場績效表現之指標為出發點，故皆編製市值加權計算之全集合指數。

59年11月證交所發布「發行量加權股價指數」，指數資料回溯至56年，逐日對外發表至今。此為臺灣市場最廣為人知且歷史悠久的指數，其編製基期為55年，基期指數設定為100。正如其名該指數以市值作為加權的方式計算，納入指數的成分股為所有在證交所上市掛牌交易的普通股。

有鑒於各產業上市公司股票日漸增加，為投資大眾及研究學者所需，68年起證交所又陸續編製「未含金融保險股」、「未含電子股」、「未含金融、電子股」發行量加權股價指數及產業分類股價指數等全集合指數。

另為建立完整呈現上市櫃市場整體績效表現之指標，證交所與櫃買中心於103年5月5日發表合作編製之全集合「寶島股價指數」，該指數除為臺灣證券市場國產的第一檔跨市場指數，更為證券市場發展開啟新頁。

（三）部分集合指數（市值型、產業型、基本面、主題型）

上述全集合指數皆是以作為衡量市場指標為目的，並未考量到其指數是否具有可供交易的特性，有鑒於我市場國際化程度日漸提升，需要一個真正可供交易的指數，以方便作為被動式管理投資策略的標的指數。

證交所遂於91年與富時國際有限公司（FTSE International Limited; 以下簡稱：FTSE）合作編製「臺灣50指數」。該指數不僅為臺灣首檔部分集合指數，更帶領指數開發朝向符合國際標準、市場需求、較適合作為指數股票型基金（ETF）、指數投資證券（ETN）、指數期貨、指數選擇權、指數權證、指數基金等指數化商品的部分集合指數為主。

接下來證交所分別於93年11月29日正式發布「臺灣中型100指數」及「臺灣資訊科技指數」，96年1月15日發布「臺灣高股息指數」及「臺灣發達指數」，與先前發布的「臺灣50指數」相同，上述四檔指數亦是與FTSE合編，而此一指數系列稱之為「臺灣指數系列」（Taiwan Index Series），是屬於可作為實際投資組合追蹤之標的指數。

上述指數的發表，使證交所的指數系列更為豐富，涵蓋市值型、產業型、基本面、主題型等多種類型。

（四）企業社會責任指數

隨著社會責任投資在全球投資領域逐漸受到重視，為因應國際投資趨勢，證交所近年來亦陸續編製就業、薪酬、公司治理與永續發展等企業社會責任議題相關指數，以符合國際趨勢及市場需求。

證交所與銳聯財智有限公司（Rayliant Global Advisors Limited, Rayliant）合作編製配合政府提高就業率政策之「臺灣就業99指數」及支持政府鼓勵企業加薪政策之「臺灣高薪100指數」等2檔企業社會責任型指數。

「臺灣就業99指數」於99年12月30日發布。從上市公司中篩選出在臺灣的母公司僱用員工人數最多之99家上市公司成分股，為我國第一檔以企業僱用之員工人數對個股進行排序加權之指數。「臺灣高薪100指數」於103年8月25日發布，配合金管會鼓勵企業加薪之政策，以高薪薪酬為主要篩選及加權條件編製，期望經由指數化投資鼓勵企業加薪、將獲利回饋員工。

良好的公司治理是企業永續發展及健全資本市場之重要基礎，為支持政府鼓勵企業重視公司治理之政策，並響應金管會提出之證券市場揚升計畫，證交所依據第一屆公司治理評鑑結果，編製並於104年6月29日發布「臺灣公司治理100指數」，希望經由指數化被動式投資鼓勵上市公司重視公司治理，並可讓大眾更進一步瞭解公司治理表現相對較佳之公司，發揮激勵企業提升公司治理水平之效果。

（五）槓桿 / 反向指數

誠如前述91年編製部分集合指數，並推動以部分集合指數為主的指數化商品，如ETF上市交易，而經歷十餘年迅速發展，市場對於槓桿型及反向型商品需求日增。

為呼應市場需求，證交所於104年9月14日推出可用於追蹤發行量加權股價指數之槓桿（臺指日報酬兩倍指數）及反向指數（臺指反向一倍指數），以當日即時指數值相對其前一交易日收盤指數值之日報酬率為基礎，換算出報酬正向兩倍/反向一倍之槓桿/反向指數值。

綜上所述，證交所自59年11月發布「發行量加權股價指數」以來，已發布44檔台股市場自編指數及11檔合編指數，指數類型涵蓋市值型、產業型及企業社會責任等指數。



二 成立臺灣指數公司

有鑒於指數化投資業務成長潛力龐大，市場對於多元化指數之需求日益增加，證交所103年開始評估成立指數公司，並跨部室組成指數公司專案小組，進一步對指數公司之營運與業務進行具體完整規劃。經過2年的規劃，臺灣指數公司在105年1月正式登記設立，為證交所百分之百持股之全資子公司，亦為臺灣第一家專業指數服務公司。

臺灣指數公司成立後，在被動式投資市場的快速發展的助益下，不僅接受證交所委託，維護並推廣證交所現有之自編指數或「臺灣指數系列」；亦與時俱進積極開發掌握投資趨勢之指數，以及編製符合發行人及投資人需求之客製化指數，授權業者發行ETF、指數基金、指數期貨、指數選擇權、指數權證、結構型金融商品等各類連結指數之商品，或授權資產管理機構使用指數作為投資績效指標，促進我國被動式投資市場持續成長，增添資本市場動能。

（一）臺股股價指數體系

臺灣指數公司深入研究國內投資需求，建構適合臺灣資本市場之指數體系，「臺股股價指數體系」由「採樣母體」、「指數型態」、「篩選模式」及「加權方法」等四層所架構而成的模組，採元件式組合，可單獨或組合運用，創造指數多元性，並可實現指數應用者之客製化特色或創新理念。說明如下：

1. 採樣母體：

針對不同的指數編製目標，選擇合適的採樣母體。如全市場（上市與上櫃）或上市、上櫃市場或大型股、中小型股或是特定產業等。

2. 指數型態：

為提供投資人不同的參考數據及不同商品化或應用需求；包括價格指數、含現金股息收益的報酬指數及槓桿/反向指數等。

3. 篩選模式：

篩選方式為呈現每檔指數特色相當重要的一環，主要分成五大類：

（1）市值：

針對不同需求的特質，或可再搭配投資因子。例如「藍籌30指數」利用投資因子及市值挑選藍籌股，兼顧市值大、公司獲利能力佳、股利穩定等適合長期投資的特質。

(2) 產業：

以標準產業分類所編製的產業指數，可作為衡量該產業績效表現，可再搭配其他篩選條件，編製投資型或交易型指數。如「臺灣生技指數」以市值排序，並考量自由流通量及流動性等條件，以表彰具臺灣上市上櫃生技醫療股票市場產業代表性之投資績效表現。

(3) 主題：

期能捕捉代表特定經濟、社會發展型態或趨勢的股票組合為指數編製目標，例如電動車及5G行動通訊相關股票族群的走勢，為國內市場廣受關注的焦點，爰編製「臺灣5G+通訊指數」、「臺灣電動車指數」，以呼應市場指數化投資的應用需求。

(4) Smart Beta：

國際研究主要歸納包括規模、品質、價值、動能、高股息及低波動等不同投資因子可對投資報酬產生貢獻，就指數編製方法而言，可設計單一投資因子選股的單因子指數，或再組合多個因子的多因子編製指數。例如「特選高息低波指數」、「智慧投資多因子30指數」等。

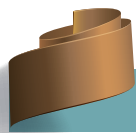
(5) ESG：

主要呼應永續或社會責任投資為指數編製目標，利用環境（E）、社會（S）及治理（G）三大或任一面向的評鑑結果，作為篩選股票的基本方式；例如106年與FTSE合編之「臺灣永續指數」，為國內首檔結合ESG評鑑與財務指標篩選的投資型ESG指數。後為鼓勵中小型上市櫃公司實踐企業社會責任，109年結合中華民國企業永續發展協會、銳聯財智公司三方專長，以融合國際準則及在地化關心議題所設計之評鑑模型，應用多因子疊加模型加權，編製「臺灣企業社會責任中小型指數」。

4. 加權方法：

指數加權方法係編製方法的核心之一，因應個別指數的編製目標，搭配合宜的加權方法，為各成分股配適權重，建立一個結構完整的成分股組合；加權方法包括價格加權、發行市值或自由流通市值加權、彰顯Smart Beta特性的因子加權、等權重或權重優化等。

截至110年3月底，臺股股價指數體系已計算發布46檔臺股及跨境指數。



（二）臺灣股市期權策略指數體系

為呼應資本市場對新金融商品之需求，證交所、臺灣期貨交易所與臺灣指數公司合作開發股市期權策略指數系列，包括：

1. 期權型指數：

以期貨、選擇權契約作為指數成分所編製的指數。如「臺股期貨指數」表彰長期持有臺指期（TX）之近月契約績效表現，參考臺指期不同期別契約未平倉口數歷史數據，訂定近月期貨契約到期前平分成五天轉倉至次近月契約之轉倉策略，將策略報酬率轉化成指數值。

2. 策略型指數：

以股價指數結合期貨或選擇權契約作為指數成分所編製的指數。如「加權指數掩護性臺指買權價外5%報酬指數」表彰長期持有發行量加權股價指數成分股組合與現金股息再投資並賣出價外5%臺指買權契約累積之績效表現。

3. 組合型指數：

結合期貨指數與股價指數的組合型指數。如「智慧中立指數」，採用「智慧投資多因子30指數」作為多頭部位；同時以對應避險比例（Beta）之「臺股期貨指數」作為空頭部位，將市場中立策略的績效轉換為指數值。

4. 槓桿/反向型指數：

利用以上指數再編製槓桿及反向指數。

三 證交所及臺灣指數公司指數授權應用

（一）授權發行指數化商品

隨指數化投資的興起，國內發行人針對臺股指數金融商品之設計與應用面向日益豐富多元，截至110年3月底相關商品包括：

1. ETFs：

- （1）證交所授權國內投信業者發行「發行量加權股價指數系列」及與FTSE合編之「臺灣指數系列」合計16檔ETF，總資產規模約3,210億元。

(2) 臺灣指數公司授權國內投信業者發行「臺股指數」共8檔ETF，另配合證交所國際連結策略，與韓國交易所於106年合作編製「臺韓資訊科技指數」，授權業者於臺韓交易所掛牌ETF；指數授權共計發行10檔ETF、總資產規模約640億元。

2. ETNs：

臺灣指數公司授權證券商發行15檔ETN，總資產規模約15億元。

3. 指數期貨：

(1) 證交所授權臺灣期貨交易所推出以「發行量加權股價指數」、「電子類股指數」、「金融保險類指數」、「未含金融電子股指數」及「臺灣50指數」為契約標的指數之6項期貨商品。

(2) 臺灣指數公司授權臺灣期貨交易所推出以「臺灣永續指數」及「臺灣生技指數」為契約標的指數之期貨商品。

4. 選擇權：

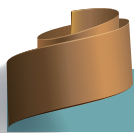
證交所授權臺灣期貨交易所推出以「發行量加權股價指數」、「電子類股指數」及「金融保險類指數」為契約標的指數之選擇權商品。



105年1月，臺灣指數公司成立，證期局局長吳裕群（左起）、證交所董事長李述德、金管會主委曾銘宗、證交所總經理暨臺灣指數公司董事長林火燈及臺灣指數公司總經理陳欣昌共同出席慶賀。



107年3月30日，臺灣永續指數發表會暨永續投資論壇，金管會副主委鄭貞茂（右四）、證交所暨臺灣指數公司董事長許璋瑤（右三）、證交所總經理簡立忠（右二）及與會貴賓合影。



5. 連結指數或ETF之權證、店頭商品：

授權國內外證券公司、期貨商等發行連結證交所「發行量加權股價指數系列」及臺灣指數公司指數系列之指數、ETF權證及店頭市場商品等。

(二) 授權大型基金作為投資指標

勞動部勞動基金運用局100年起陸續以證交所「臺灣就業99指數」、「臺灣高薪100指數」及臺灣指數公司「臺灣永續指數」、「臺灣企業社會責任中小型指數」等作為國內投資委託經營業務之投資指標，截至110年3月底，其投入規模已超過1千億元。

證交所及臺灣指數公司將持續參酌國際指數發展狀況，秉持積極為大眾服務之理念，考量市場投資應用需求，規劃自行編製或與其他機構合作編製新指數，因應指數化投資之多元發展趨勢，以滿足市場的投資或交易需求，為壯大國內資本市場做出貢獻。



91年10月29日，證交所舉辦臺灣50指數簽約典禮暨指數發布慶祝典禮。



97年11月13日，證交所辦理臺灣基本面指數與伊斯蘭指數發布說明會。

第二節 | 認購（售）權證

一 上市

隨著全球金融市場不斷地尋求創新，86年5月證期會（現為金管會證期局）發布「發行人申請發行認購（售）權證處理要點」，明定認購（售）權證之定義及其發行人之資格條件。發行人欲發行認購（售）權證應先檢具「發行認購（售）權證資格認可申請書」向證交所提出申請，經證交所審查同意後加具審查意見，並函報主管機關，主管機關審核同意後即核發資格認可。發行人取得資格認可後，得向證交所申請其擬發行之認購（售）權證上市，證交所承辦人員於受理申請後，即依「審查認購（售）權證上市作業程序」規定審查其發行計畫，並於同意後即出具同意函，及將該檔權證之上市契約函送主管機關備查。證交所出具同意其認購（售）權證發行計畫之文件後，發行人應於證交所指定之網際網路資訊申報系統輸入認購（售）權證銷售公告，並於其發行日起於預定之上市買賣日至少2個營業日以前，向證交所辦理洽商預定上市買賣事宜。

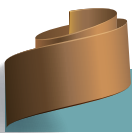
自「發行人申請發行認購（售）權證處理要點」發布後，初期僅得發行認購權證，國內首度推出之認購權證大華01及寶來01，於86年8月20日公開發行，86年9月4日該等認購權證在證交所上市掛牌買賣，直至92年始開放認售權證之發行。惟自首檔權證發行後10年間，因相關稅務法規及發行制度的限制，發行檔數成長緩慢。嗣後主管機關秉持活絡市場的理念，積極改善發行制度及



98年12月11日，證交所舉辦亞洲權證市場發展論壇。



102年1月16日，證交所舉辦權證發行人及受託買賣證券商頒獎典禮。



開放相關商品，包括98年參照香港權證市場之作法，取消上市前股權分散規定、實施流動量提供者制度等，並開放權證得連結證交所編製之指數為標的，99年9月開放權證得以外國證券及指數為連結標的，100年開放牛熊證商品等措施，於99年度申請發行檔數突破1萬檔，達10,043檔，104年度突破2萬檔，達20,030檔，至109年度更突破3萬檔，達32,259檔，不斷創下歷史新高紀錄。

權證連結之標的於發行初期僅限國內股票，直至93年始增加ETF得為發行標的，其後陸續增加以TDR、證交所編製之指數暨外國證券及指數為連結標的，於107年續增加以在臺灣期貨交易所上市交易之非股票期貨為權證標的，不斷提供投資人不同標的種類多樣化的選擇。此外，除發行初期僅有一般權證外，其後於100年及103年分別推出牛熊證及展延型權證，皆屬價內型權證，且係依標的市價與履約價格之差價加計財務相關費用來訂價，與一般權證係依財務工程選擇權（如Black-Scholes）模型訂價之方式不同，提供投資人不同權證類型的選擇。

近年來證交所為落實對發行人的管理、增進作業效率及節省成本、提供投資人查詢權證報價資訊，期以擴大權證市場規模，除增加標的種類及不同的權證類型外，亦積極推行多項措施，重點說明如下：

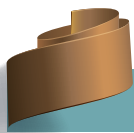
- （一）發行人向證交所申請發行權證及辦理洽商預定上市買賣等事宜，由原以專人檢送紙本資料至證交所辦理，改採以全面電子化申報方式為之，大幅提高發行人及證交所之行政效率，並節省成本。
- （二）主管機關修正「發行人申請發行認購（售）權證處理要點」之名稱為「發行人發行認購（售）權證處理準則」及部分條文，將認購（售）權證上市契約之訂立由應經主管機關核准，改為證交所同意後向其函報備查之方式為之，自此發行人即得自權證發行日起辦理權證掛牌作業，大幅縮短權證上市之時程，總計權證由申請發行到掛牌上市最快僅需4個營業日。
- （三）證交所報請主管機關開放發行人得於其上市權證流通在外發行單位達實際發行單位總數之一定比例時增額發行權證單位，使流動量提供者有足夠之權證提供合理且穩定之報價，以防止有心人士藉機全數收購權證後，拉高股價並進行操控，進而擾亂權證市場交易之秩序。另為使增額發行之權證單位儘速撥入流動量提供者帳戶，俾其有效執行造市交易，發行人得於申請當日辦理洽商權證於次一營業日上市買賣事宜，縮短權證上市天數。
- （四）為提供投資人查詢權證之相關資訊，爰由證券商業同業公會、證交所及證券櫃檯買賣中心共同委託證券暨期貨市場發展基金會建置「權證資訊揭露平台」，旨在提供多面向且具

整合功能之權證流動量提供者報價資訊，作為投資人進行權證相關投資研究之參考，包括隱含波動率變動情形、買賣價差及每筆買賣數量等資訊，但不作任何權證買賣之推薦與建議。該平台建置後，投資人就其投資偏好，依據流動量提供者的報價穩定度、買賣價差及權證委託買（賣）量等，選擇適當發行人所發行之權證。

- (五) 訂定對發行人差異化管理之分級標準與獎勵方式，初期依所訂之「市場規模」及「造市品質」等2項評等指標及其權重，將發行人分為A、B、C三種等級，並給予A、B級發行人不同獎勵措施，包括增加可發行標的及發行額度、酌減上市費等，至C級發行人則無；其後為提升權證的週轉率及對表現不佳之發行人予以處罰，爰將發行人之分級調整為A、B、C、D、E五種等級，並重新調整評等指標項目為「週轉率」及「造市品質」指標及其權重，及增加對D、E級發行人的處罰措施。自103年7月1日實施迄今，對於提升權證的週轉率及發行人之報價品質產生實質上的正面效益。
- (六) 權證簡稱原僅有6位元組（例如：元大01），僅得辨識發行人及序號，自105年6月27日起擴充至16位元組，簡稱由標的名稱、發行人、到期年月、權證類型及同一到期年月之相同標的之權證之序號所組成（例如：聯發科元大09購16），投資人觀之隨即得知權證相關資訊，無須查詢權證基本資料，提高其辨識程度。
- (七) 配合「訊息面暫停交易機制」之實施，如上市有價證券有暫停交易之情事，以其為連結標的之權證亦配合暫停交易，恢復交易時亦同；至以外國證券為連結標的之權證，如該標的於當地國證券交易市場暫停交易時，則權證亦配合併同辦理。
- (八) 自110年起為控管發行人發行連結指數或期貨為標的之權證，避免因集中度過高產生之風險，爰規範該等權證之發行金額不得超過發行人可發行額度之一定比例。另對於發行人發行之權證流通在外市值達發行人可發行額度之一定比例，新增通知發行人注意風險之警示機制。

二 交易概況

認購（售）權證為具有以小搏大、高槓桿特性之金融商品，除了提供投資人更多投資工具選擇外，亦增加了避險的管道，對證券商業務的開拓以及證券市場風險的管理均有所助益。在98年實施流動量提供者制度前，發行人自行買賣所發行權證之交易金額占權證總成交值相當大之比例，投資人買賣較不活絡，實施後則由權證流動量提供者擔任報價義務，權證交易市場逐漸活絡。



至於盤中逐筆交易制度雖為國際市場發展潮流，惟我國市場向以散戶投資人為主，驟然全面實施，市場參與者恐難適應，故99年6月28日選擇成交量相對較小之認購（售）權證先上線實施，整體證券市場始於109年3月23日全面實施逐筆交易。

近年來證交所除了進行制度面的改革外，致力於提升權證流動量提供者之造市品質及資訊之公開透明，積極與發行人及媒體共同舉辦權證商品宣導或競賽活動，俾使投資人了解權證商品特性，進而投入權證市場，迄今投資人數已突破10萬人，109年達127,648人，且權證成交金額與10年前相較亦呈倍數成長，108年為4,971億元、占集中交易市場總成交值1.71%，109年達5,092億元，惟整體證券市場因實施逐筆交易及盤中零股交易等新措施而交易熱絡，權證占集中交易市場總成交值比例略微下降。



103年7月31日，首波10檔展延型牛證上市掛牌，證交所邀請券商公會、元大寶來證券公司及各家權證發行人代表共同見證臺灣權證市場的新里程碑。



證交所舉辦107年權證發行人及證券經紀商交易獎勵活動。

第三節 | 指數股票型基金 (ETFs) 及指數投資證券 (ETNs)

一 指數股票型基金 (ETFs)

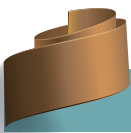
(一) ETF 緣起 (87 年至 92 年)

創新是一個市場成長的動力，因此證交所自86年推出認購權證後，持續思考臺灣證券市場接下來的發展重點，以及投資人需要什麼樣的投資工具，才能夠與既有的商品相輔相成，使上市商品更多元化。證交所自87年即開始研究加拿大多倫多證交所推出的指數參加憑證 (Index Participation Units) 及美國證券交易所 (AMEX) 上市的「標準普爾存託憑證 (SPDR)」，分析於臺灣推出ETF之可行性。

然而，真正轉動臺灣ETF發展齒輪的契機，是國安基金於89年因網路泡沫為護盤而持有大量股票，為提供國安基金安全退場機制而催生臺灣ETF。證交所遂於90年8月赴香港考察，取經香港政府透過首檔ETF「盈富基金」，將亞洲金融風暴期間大量購入的港股轉為ETF分批售回市場，達成還富於民的成功經驗，並向主管機關提案在臺推出ETF。

由於ETF的架構為開放式基金，追蹤標的指數表現，且同時存在初級發行市場及次級交易市場，與當時在證交所上市的有價證券截然不同，涉及的法規、流程、系統及稅制等範圍廣泛，難度極高。不過在證交所與財政部證期會（現為金管會證期局）、證券周邊單位、投信業者及證券商上下一心的積極耕耘下，90年至92年短短兩年間，即完成臺灣ETF之產品設計、制度規劃、法規修訂、運作機制及相關系統建置。

此外，為使ETF上市後在初級及次級市場運作順暢，於標的指數、交易機制及稅制上皆有重大突破。由於台股代表性指數「發行量加權股價指數」為全集合指數，較不適合做為ETF之追蹤標的，因此91年證交所與富時指數公司 (FTSE) 合作編製部分集合指數「臺灣50 指數」，並經遴選委員會投票，授權予寶來投信（現為元大投信）做為首檔ETF的標的指數。另外，為使ETF申購買回機制運作順暢，證交所建立借券中心，使投資人得以交易目的而進行借券，並同時允許ETF平盤以下可放空，且實物申購買回可豁免證券交易稅等措施。為推出ETF，財政部證期會共修



92年4月29日，臺灣50指數授權予寶來投信發行ETF簽約典禮，證交所董事長陳沖暨寶來投信董事長林孝達合影。



96年12月26日，寶來臺灣高股息ETF（現為元大高股息）上市典禮。

訂頒布17項法規函令、金融局（現為銀行局）頒布1項函令，證交所則公布17項上市交易及18項有價證券借貸制度規章函令。

（二）首檔 ETF 問世（92 年 6 月）

92年6月30日在眾志成城的力量下，證交所迎來臺灣首檔ETF「寶來臺灣卓越50基金」上市，為繼香港、日本、新加坡及南韓後，亞洲第五個推出ETF的國家。而期交所於同日亦推出「臺灣50指數期貨」，為現貨市場與期貨市場同步掛牌上市之創舉。截至92年底，ETF資產規模35億元，日均成交值2.6億元，占市場總成交值0.28%。

（三）推出產業型及主題型 ETF（95 年至 97 年）

95年金管會進行ETF法規鬆綁，包括放寬發行資格、簡化指數授權作業、增加可追蹤資產之標的指數，並允許ETF發行人得與指數公司客製化標的指數等，促使95年至97年新發行逐漸增加，陸續推出「富邦臺灣科技指數基金」、「寶來臺灣金融基金」及「寶來臺灣高股息基金」等產業型或主題型ETF。同時，為促進ETF市場流動性，證交所於97年推出ETF流動量提供者制度，鼓勵證券自營商擔任ETF流動量提供者，並獎勵造市績效良好之流動量提供者。

（四）臺灣 ETF 走向國際，實現臺港跨境掛牌（98 年）

隨著全球資本市場發展日趨國際化，國人逐漸接受全球布局的資產配置概念，為滿



98年5月21日，證交所舉辦兩岸三地ETF市場發展論壇，邀請兩岸三地交易所代表共同探討國際ETF市場發展趨勢。



98年7月9日，證交所與FTSE共同舉辦ETF商品發展新趨勢國際研討會，邀請S&PDJ、Lyxor及Stirling Finncce一同分享國際ETF市場發展。

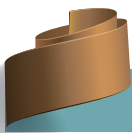
足國內投資人交易境外商品的需求，證交所自97年開始研議將海外知名ETF引進臺灣市場的可行性。98年5月金管會開放境外ETF法規，與香港簽署ETF資訊交換協定，證交所則修改交易單位以符合海外上市規格，並取消海外證券ETF之漲跌幅限制，使臺灣ETF成功走向國際，實現臺港相互掛牌。98年8月臺灣由匯豐中華投信引進香港掛牌之「恒生H股指數ETF」及「恒生指數ETF」於證交所上市；寶來投信亦以連結式基金（Feeder Fund）的形式，在臺發行「寶來標智滬深300 ETF」上市，並將「臺灣50 ETF」以連結式基金形式帶至香港掛牌，從此開啟了海外證券ETF之風潮。

（五）亞洲首創直投中國之ETF（99年至102年）

99年由於中國經濟快速成長，國際投資人紛紛尋求投資中國A股之管道，惟當時的投資方式多為基金購買國際投資銀行發行之股權衍生性商品或是簽署股權交換契約（SWAP）的間接方式投資。富邦投信率先發展出創新投資模式，於100年9月發行「富邦上証180」上市，為亞洲首檔取得中國QFII額度直接投資中國A股市場之ETF，吸引國內外資金流入。各家投信也嗅到商機，101年「元大上証50」、「復華滬深300」等追蹤中國市場之ETF商品陸續上市。102年底證交所共有21檔ETF上市，總資產規模達1,397億元，日均成交值11.5億元，占市場總成交值1.44%。

（六）ETF制度及商品開拓創新（103年至106年）

103年至106年是臺灣ETF市場的黃金成長期，在主管機關的支持及開放下，臺灣ETF發展腳步加速，在商品類型、發行及交易等制度規範方面皆有重大突破。相關措施包括證交所



105年證交所獲得亞洲資產管理（AAM）年度評選之最佳ETF交易所獎。



106年2月23日，證交所與Bloomberg於香港合辦臺灣ETF論壇，將臺灣ETF推向國際。

於103年實施流動量提供者新制，強制每檔ETF至少須有一名流動量提供者且符合報價規範；103年至105年開放發行槓桿及反向型ETF、期貨ETF與槓桿及反向型期貨ETF等新類型商品；105年8月起實施ETF雙幣交易機制，陸續開放人民幣及美元加掛ETF得申請掛牌；106年1月開放台股ETF得採現金申購買回、證券商得辦理ETF定期定額業務，及停徵債券ETF證券交易稅10年至115年底等。各項措施大幅提升ETF商品發行及交易彈性，進而使商品創新得以實現。證交所並於105年獲得亞洲知名財經雜誌「亞洲資產管理（Asia Asset Management）」年度評選之「最佳ETF交易所」獎項，亦彰顯國際機構對證交所致力發展ETF及指數化投資的高度肯定。

隨著法規開放，包括國泰投信、群益投信及街口投信等多家投信公司紛紛加入ETF產業，103年至106年百家齊鳴，各類型ETF如雨後春筍般相繼掛牌，新上市檔數高達80檔，為臺灣ETF成長最快速的時期；104年至106年海外股票ETF加速發展，追蹤市場擴及歐美、亞洲及新興市場等，並由市場代表性商品往利基型商品發展；103年10月開始發展槓桿型及反向型ETF，陸續推出台股、陸股、日股、美股、印度股票及美債等槓反商品；104年掛牌黃金、石油等商品期貨ETF；105年進一步推出黃金、石油等槓桿型及反向型期貨ETF，以及波動率（VIX）期貨ETF；106年資產類別持續擴張，包括REITs ETF、新興債及高收益債等債券ETF、特別股ETF，以及美元、日圓等貨幣期貨ETF等各類型商品陸續上市。

截至106年底，證交所共有98檔ETF上市，資產規模達3,115億元，追蹤市場涵蓋歐、美、中、港、臺、日、韓、印度及新興市場等地區；商品屬性由傳統投資型商品延伸至槓桿及反向型、期貨、波動率等交易型商品；資產類別由股票擴大至商品、債券、REITs及貨幣等非

股權資產，並有5檔ETF申請加掛美元及人民幣之外幣受益憑證。ETF商品的多元化及制度改革亦強化國內外投資人對臺灣ETF市場的信心及興趣，帶動ETF交易快速成長。103年至106年日均成交值大幅成長至51億元，成交值占大盤比重更由103年的1.44%跳升至106年的4.77%，並帶動指數期貨、ETF權證及ETF期貨等衍生性商品蓬勃發展。交易人數方面，102年交易人數為15.5萬人，106年交易人數躍升至37.7萬人次，成長翻倍，其中機構法人交易人數亦由102年的1,021成長至106年的1,619人次，成長近6成。

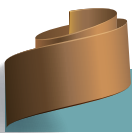
（七）臺灣 ETF 遠近馳名（107 年至 108 年）

107年至108年臺灣ETF持續發光發熱，不僅在國內發展如日中天，包括銀行、保險公司及退休基金等機構法人，紛紛擴大ETF的運用，並躍上國際舞臺，受到全球市場的關注，包括日本交易所（JPX）、韓國交易所（KRX）、美國那斯達克交易所（Nasdaq）、彭博資訊（Bloomberg）、晨星公司（MorningStar）、恒生指數公司、財資雜誌（The Asset）及亞洲資產管理雜誌（AAM）等國際知名交易所或金融相關機構，相繼與證交所合作，進行指數化商品互掛、合作辦理研討會，或相互資訊交流。泰國、越南、印尼等國家亦陸續拜訪證交所，取經臺灣ETF發展經驗。108年證交所亦再度於亞洲資產管理雜誌所舉辦的「2019 Best of the Best Awards」年度評選中脫穎而出，榮獲「最佳ETF交易所」區域大獎。

與此同時，證交所仍持續秉持初衷，與時俱進推動Smart Beta策略型、創新科技趨勢及ESG



107年6月11日，證交所董事長許璋瑤主持「國泰臺韓科技ETF上市典禮」，該ETF追蹤證交所全資投資之臺灣指數公司與韓國交易所合編之「臺韓資訊科技指數」（Korea/Taiwan IT Premier Index），為臺韓交易所跨境合作及商品相互掛牌之里程碑。



108年5月8日，證交所總經理簡立忠於證交所與那斯達克交易所（NASDAQ）共同舉辦之ETF論壇致詞，期在新興科技產業蓬勃發展與企業社會責任概念抬頭下，激盪更多創新商品，廣化並深化投資人的選擇。

永續等主題型ETF商品：107年隨著國際市場Smart Beta策略型ETF興起，為滿足投資人穩健投資及退休準備需求，各家投信陸續推出多檔低波動、高股息之策略型ETF上市，包括「元大臺灣高息低波」、「富邦臺灣優質高息」、「復華富時高息低波」及「新光內需收益」等商品；創新科技題材商品亦為發行主流，自107年6月國泰投信率先推出「國泰AI+Robo」後，「統一FANG+」、「元大全球AI」、「台新全球AI」及「元大全球未來通訊」等接續上市，提供投資人布局創新科技之多元選擇；證交所並與韓國交易所合作編製臺韓資訊科技指數，授權臺韓雙方市場之資產管理公司「國泰投信」及「三星資產管理」，於107年6月在臺韓市場同步掛牌ETF，提供投資人跨市場優質投資工具；而ESG永續投資不僅是近幾年的熱門話題，也是未來的投資主流，證交所雖然早在106年即有強調企業社會責任投資之「富邦公司治理」上市，不過108年8月上市之「元大臺灣ESG永續」，追蹤證交所子公司臺灣指數公司（TIP）與富時指數公司（FTSE）合編之「臺灣永續指數」，才是首檔完全投資ESG三項因子之ETF。

截至108年底，證交所共有121檔ETF上市，資產規模達4,286億元，日均成交值躍升至86億元，占市場總成交值7.16%。

（八）疫情下臺灣ETF 堅毅不撓（109年至110年3月）

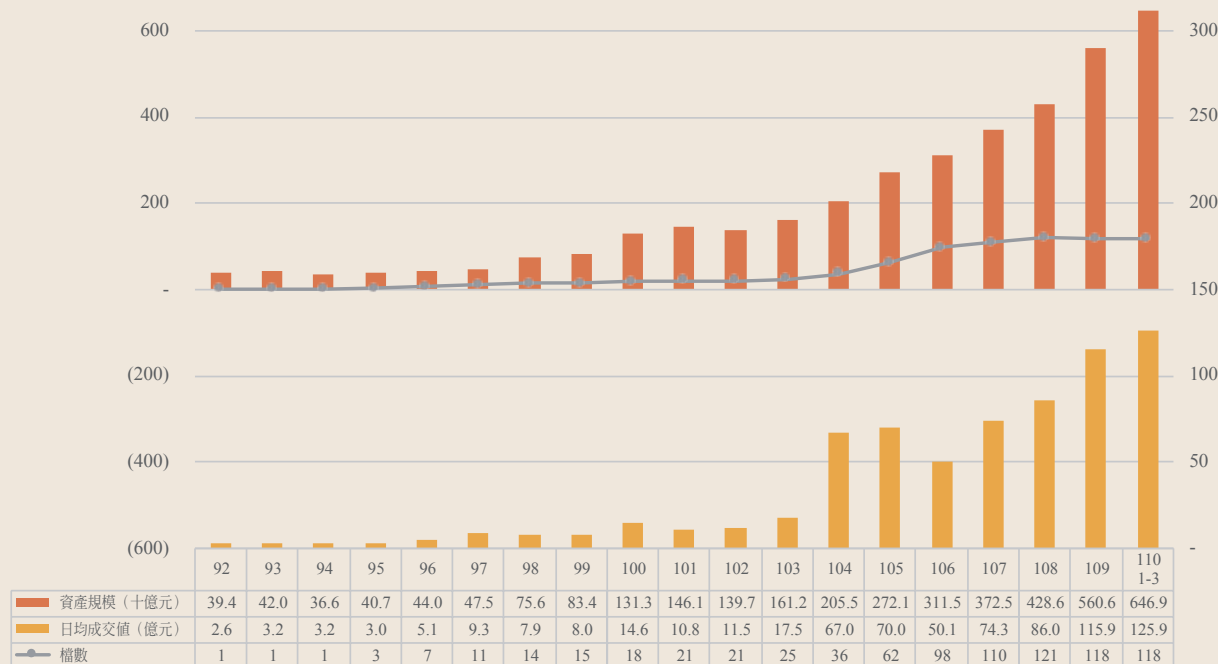
109年初受到新冠肺炎疫情影響，國內外證券市場同步重挫，不過臺灣ETF由於發展日臻成熟，於2至4月市場震盪最為劇烈時扮演良好平衡角色，因此日均成交值放大至166億元，且

資產規模不減反增，較109年1月底增加10%。而後臺灣疫情控制得宜，台股價格上漲，也帶動台股ETF規模及成交值雙雙增長。

截至109年底，證交所共有118檔ETF上市，資產規模達5,606億元，較108年底增加超過30%，日均成交值突破百億至115.9億元，亦較前一年底成長36%，主要皆為台股ETF所帶動。此外，交易人次成長更為驚人，109年交易人次高達143.8萬人，較108年的75.0萬人成長超過9成，為歷年來成長幅度最高。

然而疫情雖提振ETF的交易面，但對ETF發行面衝擊甚鉅。109年整年度僅4檔ETF新上市，包括「國泰網路資安」、「元大未來關鍵科技」及「國泰臺灣5G+」等3檔創新科技主題型ETF及「國泰永續高股息」之ESG永續投資主題型ETF，亦影響到110年的新發行，第一季證交所僅一檔ETF「中信中國高股息」新上市。除了新上市驟減，109年有多檔ETF因大幅跌價或資金流失而面臨終止上市風險，如3月國際負油價事件導致原油期貨ETF淨值大跌，或市場波動過於劇烈，重創多檔股票槓桿ETF，雖然金管會於3月19日當機立斷發布基金清算豁免措施至9月底以減緩衝擊，109年仍有創紀錄的7檔ETF終止上市，110年第一季亦有一檔ETF終止上市。

不過，110年以來ETF持續呈現資金淨流入且成交活絡，截至3月底，資產規模較109年底成長15%至6,469億元，日均成交值則創新高達125.9億元。



二 指數投資證券（ETNs）

（一）ETN 緣起（105 年至 108 年 4 月）

臺灣ETF自103年之後，由於類型多元、透明度高且投資成本低而蓬勃發展，然而產品彈性還是受限於基金架構。為滿足投資人多樣化投資需求及擴大證券商業務範疇，金管會於105年11月請證交所、櫃買中心及周邊單位共同研議證券商發行ETN之可行性。

雖然ETN與ETF同屬指數化投資商品，但是產品架構、運作方式及制度規劃皆大不相同，因此證交所研究海外各主要市場ETN發展情形，並參酌國內既有的ETF、權證、債券等上市櫃商品之發展經驗，前後與周邊單位、證券商公會經過幾十次會議討論，對ETN商品架構、法規制度、資訊系統等規劃均力求妥善周延。經過1年多的規劃，金管會於107年6月發布「證券商發行指數投資證券處理準則」，證交所、櫃買中心與集保結算所則於同年9月公告實施相關規範，並確定資訊系統於108年4月29日正式上線運作。

108年4月30日首批10檔上市櫃ETN掛牌，並於證交所盛大舉辦「ETN上市櫃聯合掛牌典禮」。其中，7檔ETN由7家證券商發行，於證交所掛牌上市，包括「富邦特選蘋果N」、「元富新中國N」、「兆豐電菁英30N」、「永豐外資50N」、「永昌中小300N」、「凱基臺灣500N」及「元大特股高息N」等。

（二）逐步鬆綁發行、交易及投資規範（108年6月至109年）

雖然自規劃到推出ETN的時間極短，不過ETN於發展初期仍有諸多限制，包括可發行類型與



108年4月30日，證交所與櫃買中心聯合舉辦ETN上市櫃聯合掛牌典禮，首批10檔ETN同步掛牌。

ETF多有重疊，尚不得進行信用交易、定期定額、零股交易或當沖交易等交易方式，以及尚未開放予所有投資人。

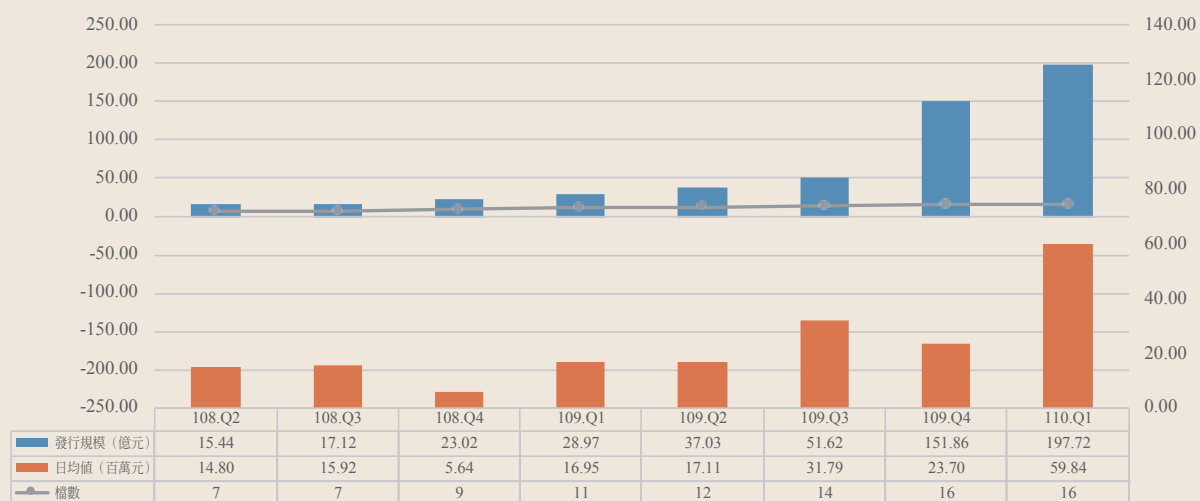
為活絡ETN交易，金管會於108年6月開放銀行業與保險業可投資ETN，並於同年8月公告境外資金匯回從事金融投資的範圍納入ETN。商品面亦有所突破，108年12月金管會開放證券商可發行槓桿型及反向型ETN。富邦證券隨即於109年4月推出「富邦蘋果正二N」及「富邦蘋果反一N」上市，為國內首批槓桿反向ETN，增加投資人可多空操作的工具。

截至109年底，證交所共有16檔ETN上市，發行規模為151.9億元，日均成交值2,272萬元，年度累積交易人次為20,431人。

(三) 有條件開放境外華僑及外國人得投資 ETN (110 年)

為滿足外資投資我國證券市場需求，擴大ETN市場參與者，與提升我國證券商指數化商品競爭力，金管會於110年3月31日進一步有條件開放華僑及外國人投資ETN，核定ETN為華僑及外國人得投資之證券範圍，但不包括指標價值之計算方法含有新臺幣匯率之ETN，期能透過外資參與，持續擴大ETN市場。

金管會自ETN推出以來，對於發行、交易及投資人等規範的逐步放寬，不僅有效推動ETN規模及成交值的成長，亦提升投資人參與。截至110年3月底，證交所共有16檔ETN上市，發行規模較109年底成長30%達197.7億元；日均成交值則呈現倍數成長，迅速增加至5,984萬元；交易人數亦明顯增加，110年1至3月累積交易人數達29,775人，大幅超越109年一整年的累積交易人數。



第四節 | 不動產投資信託基金 (REITs)

一 沿革

我國不動產市場在90年受到經濟成長趨緩、失業率攀升影響，不動產景氣低迷，政府研議建立不動產證券化法制，將不動產的投資轉為證券型態，使投資人得以小額資金參與鉅額之不動產投資，亦可解決不動產開發所需龐大資金等問題，以健全房地產市場運作及促進資金的有效利用。嗣於92年7月23日公布實施不動產證券化條例，並參考美國證券化制度的架構及其實務經驗，將不動產證券化型態分為「不動產投資信託」(REITs)及「不動產資產信託」(REATs)二種。與REATs先有不動產，再將不動產交付信託，以發行債券形式出售不同，REITs是類似共同基金形式，募集資金後再投資不動產，無到期日，且原則上為「封閉型基金(Closed Fund)」，即於基金存續期間，投資人不得請求受託機構買回其持有受益證券。

109年7檔上市REITs發行及交易概況

證券代號	證券名稱	上市日期	基金規模(億元) ¹	成交值(億元) ²	
01001T	土銀富邦 R1	94/03/01	110.48	3.00	
01002T	土銀國泰 R1	94/10/03	263.00	17.27	
01003T	兆豐新光 R1	94/12/26	200.24	57.59	
01004T	土銀富邦 R2	95/04/13	112.16	8.99	
01007T	兆豐國泰 R2	95/10/13	144.00	5.82	
01009T	王道圓滿 R1	107/06/21	31.77	2.81	
01010T	京城樂富 R1	107/12/05	109.63	20.00	
合計			969.11	115.48	

1. 109年底數據。

2. 109年度數據。

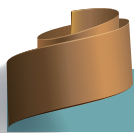
3. 每單位可分配收益÷109年底每股收盤價。

94年3月首檔REITs「土銀富邦R1」上市後，同年10月及12月陸續有「土銀國泰R1」及「兆豐新光R1」上市，接著95年依序有「土銀富邦R2」、「三鼎」、「基泰之星」（當時為上櫃）、「兆豐國泰R2」4檔REITs發行，嗣於96年「駿馬R1」發行後，直至107年才有「王道圓滿R1」及「京城樂富R1」掛牌上市。惟在商用不動產價格持續上揚、租金水準未能同步提升，使收益率成長受限，或因REITs流動性不足及基金價格長期處於折價狀態，許多投資人期望藉由處分不動產獲得較高的資本利得，故10檔REITs中，「三鼎」、「基泰之星」於101年清算下市（櫃），「駿馬R1」亦於104年清算下市，目前尚餘7檔。

二 上市及交易概況

目前上市7檔REITs之發行總額為591億元，平均發行額度為84億元，其中僅「土銀國泰R1」、「兆豐新光R1」及「京城樂富R1」3檔規模破百億元，基金規模約31億到263億；成交量值方面，REITs成交值最高曾於95年達到近250億元，於107年最低僅42億元，109年REITs總成交值雖增加至115億元，惟占集中市場總證券成交值僅0.023%，且於109年12月31日7檔上市REITs中，有4檔市價小於淨值，呈折價狀態。

收盤價（元） ¹	淨值（元） ¹	每單位可分配收益 ²	稅前報酬率 ³
18.37	18.95	0.39	2.12%
18.71	18.88	0.34	1.81%
19.52	17.72	0.40	2.03%
17.11	15.36	0.40	2.34%
19.90	20.00	0.45	2.26%
9.70	10.59	0.29	2.99%
10.54	10.36	0.43	4.05%



各REITs不動產標的

證券名稱	近期持有之標的建物
土銀富邦 R1	富邦人壽大樓、富邦中山大樓、中崙大樓商場
土銀國泰 R1	喜來登飯店、台北西門大樓、台北中華大樓
兆豐新光 R1	新光天母傑仕堡大樓、新光國際大樓、台証金融大樓、新光信義華廈、台南新光三越百貨、中山大樓
土銀富邦 R2	富邦民生大樓、富邦內湖大樓、潤泰中崙大樓
兆豐國泰 R2	民生商業大樓、世界大樓、安和商業大樓
王道圓滿 R1	板信銀行家大樓、台南 Focus 時尚流行館
京城樂富 R1	台茂購物中心、大都市國際中心與 NASA 科技總署大樓部分樓層、永樂酒店、觀音物流中心

資料來源：109年度各家REITs之信託財產管理及運用報告暨會計師查核報告。

REITs之主要收入來自於不動產租金，持有之標的建物多為商辦大樓、商場、飯店，特性為有穩定收益、低風險及波動小。109年臺灣REITs平均稅前報酬率約2.5%，優於銀行定存利率及長年期公債利率，在低利率、市場波動度較高的大環境下，適合追求穩定收益的投資人，或列入投資組合以分散投資風險。

三 近來修法方向

我國REITs採信託模式，由受託機構（銀行）負責基金募集及發行，並受銀行局監理。但受託機構缺乏不動產管理專業，需再委任管理機構提供管理及處分之建議，故基金操作績效係仰賴管理機構之專業判斷及能力，然而投資成果由受託機構負責，專業分工及權利義務角色實有檢討之必要，爰參考日本及新加坡實務，信託銀行僅負責資產保管及收益分配，由專業之投資信託業者（不動產管理機構）負責資產營運，並受證券管

理單位直接監管，我國主管機關於109年1月22日發布「證券投資信託及顧問法修正草案」，擬於信託架構外兼採基金架構，增加投資不動產之基金型態，以不動產管理機構作為決策主體，並由證券期貨局監管，此外，擬放寬「證券」投信事業兼營不動產投信事業、REITs得進行關係人交易、簡化審查程序等配套措施，期能在未來立法通過並實施後，增加REITs運作效率。

四 未來展望

目前REITs交易量極低，歷年成交值占比皆不超過總證券成交值之0.2%，為活絡REITs市場，期望藉由REITs制度的調整，賦予不動產管理機構相當的權責，促進其與受託機構良性競爭，提升發行及積極管理REITs的意願，進而增加收益率，讓更多投資人願意加入REITs市場。

