

## 《ETF 系列專題報導 - ETF 折溢價風險》

### 市價偏離淨值過大 須留意

日期：2020-08-20 媒體名稱：工商時報(Commercial Times) 版位：第 B05 版上市櫃 3 / 集中市場

ETF (指數股票型基金) 顧名思義是基金的一種，可依其持有的投資組合計算出淨資產價值，簡稱淨值。而與其他基金不同的是，ETF 在證交所或櫃買中心掛牌，每天交易時段內都能像股票一樣隨時在市場上買賣，因此除了淨值之外，ETF 還有另一個價格 - 市價。

市價很容易理解，就是 ETF 在次級市場上買進或賣出的交易價格，市價高低是由整體市場供需、買賣雙方力道所決定的。淨值則反映 ETF 的實際價值，ETF 發行人每天會依 ETF 持有的股票、債券、期貨合約、其他有價證券等計算總資產價值，再扣除交易費用、基金開銷成本等得到淨值。

ETF 的市價與淨值不一致，就產生所謂折溢價，市價大於淨值為溢價，市價小於淨值則稱折價。

#### 折溢價發生的原因

當買盤或賣盤過於熱絡，投資人願意追價購買或低價賣出時，就可能出現較明顯的折溢價。正常情況下，折溢價幅度不會太大，且多為暫時現象，因為 ETF 有申購贖回套利機制，當折溢價達一定程度時，市場參與者在考慮股票交易稅、手續費、市場衝擊成本等交易成本後，認為套利仍應有利可圖，就會執行申贖套利，使得市價與淨值通常能收斂在一定幅度內。一般而言，折溢價幅度 (市價÷淨值-1) 在-1% (折價) 至+1% (溢價) 左右都算正常範圍。

然而，有時 ETF 可能因流通在外單位數無法立即增加或減少，而使折溢價持續一段時間。例如當連結海外標的之 ETF 達發行額度上限時，發行人無法再受理申購，必須向主管機關申請追加募集並取得央行同意後，才能增加額度，若這段期間次級市場買盤還是很強勁，就可能持續出現大幅溢價的情形。

此外，連結海外標的之 ETF，會因國內外市場交易時間的落差，使其投資標的於國外市場交易時段的價格變化無法即時反映於 ETF 市價，造成 ETF 收盤市價和台股收盤後才公布的淨值有較大差距。

假設某天，港股在下午 1 點到 4 點 10 分間的午盤時段大跌，則追蹤港股的 ETF 於台股下午 1 點半收盤時的市價，相較於當天的收盤淨值，就可能產生明顯溢價，這是合理現象，只要隔天開盤後溢價有減少就不用太擔心。

## 折溢價影響及投資人須知

當折溢價幅度大時，由於 ETF 的市價變化，可能不再依循其背後所持資產的價格走勢，使投資人難以判斷進出場的時間，尤其大幅溢價時，投資人在次級市場用比淨值貴很多的市價買進，溢價收斂時可能會遭受損失。

例如，今年 3、4 月國際原油價格下探歷史新低，連結原油期貨的 ETF 淨值大幅下滑，投資人預期油價到谷底而搶進，造成 ETF 次級市場買盤持續熱絡而溢價飆升。5、6 月以來油價反彈，相關 ETF 淨值也稍微回升，但市價並沒同步上漲，而是隨市場恢復理性而緩步下跌、逐漸貼近淨值。由此可見，投資人對折溢價異常的情形應格外警覺，以免承受較大的價格波動風險，而淨值偏低的 ETF 也要注意終止上市風險。

為讓投資人能用合理價交易 ETF，改善折溢價，ETF 設有造市機制相關規範，使流動量提供者積極報價，滿足投資人的買賣需求，調節市場供需，同時 ETF 的申購買回機制也有助消弭折溢價。若真有溢價持續難以收斂的情況，ETF 可能會被列為公布注意或處置證券，證交所、櫃買中心和業者也會透過各種管道加強宣導，提醒投資人理性判斷及留意風險。

其實各檔 ETF 每日收盤淨值和折溢價資訊，都揭露在「公開資訊觀測站 - 投資專區」，另從「基本市況報導網站」及 ETF 發行人網站也能觀察盤中即時估計淨值和預估折溢價的變化，投資人買賣前應注意 ETF 交易價格與淨值間的折溢價情形，如果市價偏離淨值過大，一定要特別小心評估交易風險。

# 市價偏離淨值過大 須留意

ETF（指數股票型基金）顧名思義是基金的一種，可依其持有的投資組合計算出淨資產價值，簡稱淨值。而與其他基金不同的是，ETF在證交所或櫃買中心掛牌，每天交易時段內都能像股票一樣隨時在市場上買賣，因此除了淨值之外，ETF還有另一個價格－市價。

市價很容易理解，就是ETF在次級市場上買進或賣出的交易價格，市價高低是由整體市場供需、買賣雙方力道所決定的。淨值則反映ETF的實際價值，ETF發行人每天會依ETF持有的股票、債券、期貨合約、其他有價證券等計算總資產價值，再扣除交易費用、基金開銷成本等得到淨值。

ETF的市價與淨值不一致，就產生所謂折溢價，市價大於淨值為溢價，市價小於淨值則稱折價。

### 折溢價發生的原因

當買盤或賣盤過於熱絡，投

資人願意追價購買或低價賣出時，就可能出現較明顯的折溢價。正常情況下，折溢價幅度不會太大，且多為暫時現象，因為ETF有申購贖回套利機制，當折溢價達一定程度時，市場參與者在考慮股票交易稅、手續費、市場衝擊成本等交易成本後，認為套利仍應有利可圖，就會執行申贖套利，使得市價與淨值通常能收斂在一定幅度內。一般而言，折溢價幅度（市價÷淨值-1）在-1%（折價）至+1%（溢價）左右都算正常範圍。

然而，有時ETF可能因流通在外單位數無法立即增加或減

少，而使折溢價持續一段時間。例如當連結海外標的之ETF達發行額度上限時，發行人無法再受理申購，必須向主管機關申請追加募集並取得央行同意後，才能增加額度，若這段期間次級市場買盤還是很強勁，就可能持續出現大幅溢價的情形。

此外，連結海外標的之ETF，會因國內外市場交易時間的落差，使其投資標的於國外市場交易時段的價格變化無法即時反映於ETF市價，造成ETF收盤市價和台股收盤後才公布的淨值有較大差距。

假設某天，港股在下午1點到4點10分間的午盤時段大跌，則追蹤港股的ETF於台股下午1點半收盤時的市價，相較於當天的收盤淨值，就可能產生明顯溢價，這是合理現象，只要隔天開盤後溢價有減少就不用太擔心。

### 折溢價影響及投資人須知

當折溢價幅度大時，由於ETF的市價變化，可能不再依循其背後所持資產的價格走勢，使投資人難以判斷進出場的時間，尤其大幅溢價時，投資人在次級市場用比淨值貴很多的市價買進，溢價收斂時可能會遭受損失。

例如，今年3、4月國際原油價格下探歷史新低，連結原油期貨的ETF淨值大幅下滑，投資人預期油價到谷底而搶進，造成ETF次級市場買盤持續熱絡而溢價飆升。5、6月以來油價反彈，相關ETF淨值也稍微回升，但市價並沒同步上漲，而是隨市場恢復理性而緩步下跌、逐漸貼近淨值。由此可見，投資人對折溢價異常的情形應格外警覺，以免承受較大的價格波動風險，而淨值偏低的ETF也要注意終止上市風險。

為讓投資人能用合理價交易ETF，改善折溢價，ETF設有造市機制相關規範，使流動量提供者積極報價，滿足投資人的買賣需求，調節市場供需，同時ETF的申購買回機制也有助消弭折溢價。若真有溢價持續難以收斂的情況，ETF可能會被列為公布注意或處置證券，證交所、櫃買中心和業者也會透過各種管道加強宣導，提醒投資人理性判斷及留意風險。

其實各檔ETF每日收盤淨值和折溢價資訊，都揭露在「公開資訊觀測站－投資專區」，另從「基本市況報導網站」及ETF發行人網站也能觀察盤中即時估計淨值和預估折溢價的變化，投資人買賣前應注意ETF交易價格與淨值間的折溢價情形，如果市價偏離淨值過大，一定要特別小心評估交易風險。（台灣證券交易所提供，呂淑美整理）