# 財團法人台北外匯市場發展基金會
# 專題研究計畫

# 台灣 ETF 規模擴增對金融市場的影響

## 執行團隊：

**主持人：**周冠男教授（政治大學財務管理學系）

**共同主持人：**柯冠成教授（暨南國際大學財務金融學系）

翁培師教授（中山大學財務管理學系）

**研究助理：**張明菁、蔡佳安

執行期間：中華民國 113 年 6 月 1 日至 114 年 3 月 31 日

# 報告目錄


一、 前言 ..... 8
二、 ETF 市場發展趨勢與產品特性分析 ..... 9
(一) ETF 基本概念 ..... 9
(二) ETF 全球市場發展概況 ..... 14
(三) 台灣 ETF 市場發展概況 ..... 23
(四) 小結 ..... 36
三、 ETF 市場擴展對保險業資產配置與經營的影響 ..... 37
(一) 美國保險公司現況分析 ..... 37
(二) 台灣保險公司資產配置 ..... 42
(三) 對保險公司業務影響 ..... 47
四、 ETF 追加募集與外匯市場互動關係之實證研究 ..... 61
(一) 事件研究法 ..... 61
(二) 異常報酬及累積異常報酬趨勢 ..... 66
(三) 檢定結果 ..... 72
(四) 小結 ..... 75
五、 ETF 市場發展對投資人行為與權益之影響分析 ..... 76
(一) 問卷調查設計 ..... 76
(二) 樣本分析 ..... 78
(三) 投資者金融素養 ..... 90
(四) ETF 市場擴展對投資者決策的影響 ..... 93
(五) ETF 市場對投資者風險管理的影響 ..... 99
(六) ETF 市場對投資績效的影響 ..... 104
(七) ETF 市場對投資者權益的影響 ..... 108
(八) 總結 ..... 112
六、 研究結語 ..... 113
附錄一 ..... 115
附錄二 ..... 121

# 表目錄

表 一 ETF 類型簡述表 ..... 12
表 二 ETF 與其他投資工具之間比較表 ..... 13
表 三 傳統型保險與 ETF 比較表 ..... 48
表 四 壽險業 106-112 保費收入統計表 ..... 49
表 五 解約與總給付數據統計 ..... 58
表 六 ETF 研究樣本 ..... 62
表 七 平均異常報酬之檢定 ..... 72
表 八 平均異常報酬之檢定 ..... 74

# 圖目錄

圖 一 全球 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢 ..... 14
圖 二 按 ETF 類型劃分的全球資產管理規模歷史趨勢（十億美元） ..... 15
圖 三 按地區劃分的全球 ETF 資產管理規模歷史趨勢（十億美元） ..... 15
圖 四 美國 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢 ..... 16
圖 五 美國 ETF 市場種類 2000-2023 年分布趨勢 ..... 17
圖 六 美國 ETF 資產管理規模（按類別） ..... 18
圖 七 歐洲 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢 ..... 19
圖 八 歐洲 ETF 資產管理規模（按資產類別） ..... 20
圖 九 亞洲 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢 ..... 21
圖 十 亞太地區主要市場 ETF 規模占比 ..... 21
圖 十一 2024 投資於亞太地區 ETF 之基金規模 ..... 22
圖 十二 0050 成長史 ..... 23
圖 十三 台灣 ETF 之基金規模 ..... 24
圖 十四 近 10 年台灣 ETF 市場發展走勢 ..... 25
圖 十五 台灣 ETF 成長率 ..... 25
圖 十六 2017-2024/6 股票型 ETF 檔數與規模 ..... 26
圖 十七 台灣股票 ETF 受益人數 ..... 27
圖 十八 台股開戶數統計與年齡分布圖 ..... 27
圖 十九 開戶年齡層統計 ..... 28
圖 二十 ETF 與基金投資行為調查 ..... 28
圖 二十一 投資人投資經驗分布 ..... 29
圖 二十二 個股間報酬率(Return)相關係數與交易量變化率(Volume Change)相關係數 ..... 30
圖 二十三 小型股(Small-Cap)與大型股(Large-Cap)投資組合之超額報酬率波動度與持有股票檔數 ..... 31
圖 二十四 台灣市場各類型 ETF 歷年淨資產價值 ..... 33
圖 二十五 2023 年台灣市場中各類型 ETF 占比 ..... 33
圖 二十六 歷年債券 ETF 受益人數及壽險業持有債券 ETF 比例 ..... 34
圖 二十七 歷年固定收益型基金及債券 ETF 規模 ..... 35
圖 二十八 美國保險業 ETF 資產管理規模 ..... 37
圖 二十九 美國保險公司 ETF 市場上的資金淨流量 ..... 38
圖 三十 各類型保險公司 ETF 資產規模 ..... 39
圖 三十一 不同規模的保險公司 ETF 資產規模的成長率及年複合成長率 ..... 39
圖 三十二 美國保險業和整體市場 ETF AUM ..... 40

圖 三十三 不同信用等級的固定收益 ETF AUM ..... 41
圖 三十四 債券 ETF 淨資產價值 ..... 43
圖 三十五 壽險業持有債券 ETF 比例及規模 ..... 44
圖 三十六 壽險業資金運用比例 ..... 45
圖 三十七 解約金與總給付比例 ..... 47
圖 三十八 投資型保單初年度與續年度保費收入變化 ..... 49
圖 三十九 傳統型保單初年度與續年度保費收入變化 ..... 50
圖 四十 2002-2023 人身保險統計 ..... 51
圖 四十一 ETF 基金規模（新台幣億元） ..... 51
圖 四十二 2007-2023 ETF 規模與人身保險費 ..... 51
圖 四十三 壽險保費收入 ..... 52
圖 四十四 利變型壽險與投資型壽險保費收入 ..... 53
圖 四十五 年金險保費收入 ..... 54
圖 四十六 利變型年金險與投資型年金險保費收入 ..... 54
圖 四十七 ETF 規模與利變型壽險、投資型年金險 ..... 55
圖 四十八 人身保險收入與給付 ..... 57
圖 四十九 每月人身保險保費收入與給付支出統計 ..... 57
圖 五十 元大美國政府 20 年期(以上)債券基金追加募集前後 ..... 66
圖 五十一 元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後 ..... 67
圖 五十二 中國信託 10 年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後 ..... 68
圖 五十三 元大 20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後 ..... 68
圖 五十四 群益 10 年期以上金融債 ETF 基金追加募集前後 ..... 69
圖 五十五 國泰 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後 ..... 70
圖 五十六 AAR 及 ACAR ..... 71
圖 五十七 投資人問卷調查：受訪者性別比 ..... 78
圖 五十八 投資人問卷調查：受訪者年齡分布 ..... 79
圖 五十九 投資人問卷調查：受訪者學歷分布 ..... 80
圖 六十 投資人問卷調查：受訪者職業分布 ..... 81
圖 六十一 投資人問卷調查：受訪者年收入分布 ..... 82
圖 六十二 投資人問卷調查：受訪者整體投資經驗分布 ..... 83
圖 六十三 投資人問卷調查：受訪者是否投資 ETF ..... 84
圖 六十四 投資人問卷調查：未投資過 ETF 原因 ..... 84
圖 六十五 投資人問卷調查：個人偏好之投資工具 ..... 85
圖 六十六 投資人問卷調查：年收入與投資偏好交叉分析 ..... 86

圖 六十七 投資人問卷調查：投資 ETF 種類 ..... 87
圖 六十八 投資人問卷調查：交易頻率分析 ..... 88
圖 六十九 投資人問卷調查：風險承受度分布 ..... 89
圖 七十 投資人了解不同類型 ETF 之間的風險與報酬差異（如股票型、債券型、高股息型等）之認同度 ..... 91
圖 七十一 投資人投資 ETF 所需的金融知識比其他投資工具少之認同度 ..... 91
圖 七十二 投資人問卷調查：在投資 ETF 之前，我會查閱官方網站上的相關資訊（如基金投資標的、費用率、歷史績效等） ..... 92
圖 七十三 投資人問卷調查：會考慮進一步透過課程或閱讀書籍學習 ETF 知識 ..... 93
圖 七十四 投資人問卷調查：增加 ETF 投資比例之意願 ..... 94
圖 七十五 投資人問卷調查：在投資 ETF 後，投資人減少對股票投資的比重（如個股、股票基金、投資型保單等） ..... 94
圖 七十六 投資人問卷調查：在投資 ETF 後，投資人減少儲蓄或固定收益投資比重 ..... 95
圖 七十七 投資人問卷調查：相比不配息或低配息 ETF，我更偏好高股息 ETF ..... 95
圖 七十八 投資人問卷調查：視 ETF 為長期投資工具 ..... 96
圖 七十九 投資人問卷調查：投資人將 ETF 視為長期投資工具 ..... 96
圖 八十 投資人問卷調查：跟單筆投資比起來，更傾向定期定額投資 ETF .. 97
圖 八十一 投資人問卷調查：投資人跟據市場行情進行交易決策認同度 ..... 98
圖 八十二 投資人問卷調查：受社群媒體影響購買 ETF ..... 98
圖 八十三 投資人問卷調查：參考網路資訊輔助 ETF 投資決策 ..... 98
圖 八十四 投資人問卷調查：認為 ETF 風險較低之比例 ..... 100
圖 八十五 投資人問卷調查：投資 ETF 前會評估自身的風險承受能力決定是否投資 ..... 101
圖 八十六 投資人問卷調查：投資人主動調整 ETF 投資以控制風險之認同度 ..... 101
圖 八十七 投資人問卷調查：認同缺乏風險認知導致在 ETF 投資中遭受損失之比例 ..... 102
圖 八十八 投資人問卷調查：投資 ETF 前會詳細分析產品的風險特性之認同度 ..... 102
圖 八十九 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 市場規模的擴增會增加金融市場的系統性風險之認同度 ..... 103
圖 九十 投資人問卷調查：當市場波動劇烈時，投資人會適時地停利或停損 ETF 投資之認同度 ..... 104

圖 九十一 投資人問卷調查：投資人對於追逐熱門 ETF 可能增加損失之認同度 ..... 105
圖 九十二 投資人問卷調查：投資人因過於頻繁 ETF 交易而對績效帶來負向影響 ..... 105
圖 九十三 投資人問卷調查：投資人曾過度關注 ETF 市場資訊導致焦慮 ..... 106
圖 九十四 投資人問卷調查：投資人認同 ETF 市場的擴增更容易找到適合的投資標的，進而提升投資績效 ..... 106
圖 九十五 投資人問卷調查：投資人對 ETF 投資績效滿意度 ..... 107
圖 九十六 投資人問卷調查：據績效調整策略 ..... 107
圖 九十七 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 投資的費用結構（如管理費、交易費）對投資績效影響有限 ..... 108
圖 九十八 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 發行公司（投信）的資訊透明度能幫助投資者做出明智的決策 ..... 109
圖 九十九 投資人問卷調查：投資人認為目前投信公司所揭露的投資風險資訊足以保障投資人權益 ..... 109
圖 一百 投資人問卷調查：投資人對目前監管機構（金管會）在 ETF 市場中保護投資者權益的能力有信心 ..... 110
圖 一百零一 投資人問卷調查：需要更嚴格規範 ETF 的費用結構來保障投資人權益 ..... 110
圖 一百零二 投資人問卷調查：投資人理解自身權利和保障 ..... 111
圖 一百零三 投資人問卷調查：曾遇到 ETF 投資權益受損但未獲得合理處理的情況 ..... 111

# 一、 前言

隨著全球金融市場的快速發展，ETF（Exchange Traded Fund，交易所交易基金）已成為眾多投資人青睞的重要投資工具之一。由於其兼具開放式基金與股票的特性，自 1990 年代誕生以來，ETF 憑藉其低成本、靈活交易和高度透明的特性，吸引了來自世界各地的投資者。也因此，近年來 ETF 已成為全球金融市場中快速發展的重要投資工具。

台灣 ETF 市場自 2003 年首檔 ETF 上市以來，歷經近二十年的發展，市場規模從 2023 年的新台幣 2 兆元快速成長至 2024 年的 4 兆 179 億元，年增長率高達 62.48%。特別是 2024 年第一季元大台灣價值高息 ETF (00940)的募集熱潮，短短五天即募集 1,750 億元，凸顯了 ETF 市場在台灣資本市場中日益提升的重要性。ETF 市場的快速擴展不僅為投資者提供了更多元化的資產配置選擇，也可能對金融市場的各個面向產生深遠影響。首先，ETF 產品的多樣化發展，從股票型、債券型到槓桿型等不同類別，改變了傳統金融機構的競爭態勢與投資者的資金配置策略。其次，海外 ETF 的發行可能影響外匯市場的供需關係，進而影響匯率走勢。此外，ETF 市場的蓬勃發展也帶來了投資者權益保護等監管議題。

基於上述背景，本研究旨在全面評估台灣 ETF 市場快速擴展對金融市場的影響。具體而言，本研究從四個面向展開探討：首先分析 ETF 市場的發展趨勢與產品特性；其次探討 ETF 市場擴展對保險業資產配置與經營的影響；第三研究 ETF 發行與外匯市場的互動關係；最後探討 ETF 市場發展對投資人行為與權益的影響。

在研究方法上，本研究採用多元研究方法，包括文獻分析、定量分析、問卷調查與實務訪談等。在定量分析方面，運用事件研究法(Event Study)分析 ETF 上市對外匯市場的影響；在定性研究方面，透過問卷調查深入了解投資者行為與需求變化，同時透過對壽險業者與投信業者的訪談，補充關於產業影響的實務資訊[1]。此外，本研究也蒐集並分析市場數據，以期提供更全面且具實證基礎的研究發現。

本報告後續共分為五個章節。第二章探討 ETF 市場發展趨勢與產品特性，為後續分析奠定基礎；第三章分析 ETF 市場擴展對保險業的影響，特別關注其對資產配置與業務發展的衝擊；第四章透過實證研究探討 ETF 發行對外匯市場的影響；第五章則聚焦於 ETF 市場發展對投資人行為與權益的影響；最後則是本研究報告的總結。透過這些多面向的分析，本研究期望能為主管機關、市場參與者以及學術研究提供有價值的參考。

[1] 本研究對投信業者與保險業者進行的訪談大綱可參見附錄二。應受訪業者要求，訪談對象為匿名。訪談所得之資訊用以修正或補充本研究對於產業影響相關說明之論述。

## 二、 ETF 市場發展趨勢與產品特性分析

### (一) ETF 基本概念

在本節中，我們首先說明 ETF 的定義、結構和特性，並進一步回顧其歷史發展、主要類型以及與其他投資工具的比較，旨在幫助讀者全面了解這一現代投資工具的運作與優勢。

**1. 商品定義**

ETF 是一種結合開放式基金與股票特性的金融產品，具有在證券交易所上市交易的特點，投資人可以像買賣股票一樣隨時進行交易。ETF 由投信公司發行，主要目的是追蹤、模擬或複製某一特定指數的績效，讓投資者能輕鬆透過購買 ETF 來達到分散風險的目的。這類基金的設計結構讓它兼具開放式基金和股票的雙重優勢。作為開放式基金，ETF 允許投資者在初級市場進行申購或贖回，提供了較為靈活的投資選擇；而在次級市場上，ETF 則像股票一樣可以即時交易，投資者可根據市場變動在盤中隨時進行買賣，具備高度的交易靈活性與價格透明度。

ETF 的運作基於指數化投資，將標的指數中的股票證券化，讓投資者通過持有 ETF 來間接持有一籃子股票。這不僅使投資者能夠在不必逐一購買多支股票的情況下實現分散投資，還有效降低了交易成本。由於這些特性，ETF 成為長期投資和資產配置的理想工具，尤其適合那些希望透過被動投資策略達到廣泛市場覆蓋的投資者。

**2. 商品歷史發展**

ETF 的歷史發展可以追溯到 1970 年代，當時由領航資產管理公司（Vanguard）創辦人約翰伯格（John Bogle）首度提出指數化投資的理念。伯格發現，主動管理型基金的長期表現往往難以超越市場指數，主要原因是高費用率和基金經理人的市場判斷誤差。他因此倡導發展低成本、被動追蹤指數的基金，這一概念最終促成了指數基金的誕生，並為後來的 ETF 奠定了基礎。

(1) 1990 年代初：ETF 概念的興起

進入 1990 年代，金融市場開始探索如何將指數化投資變得更靈活、更具流動性，ETF 的概念因此誕生。ETF 不同於傳統的共同基金，它能夠像股票一樣在交易所中隨時交易，並同時提供資產的多元化配置。這種結合了股票和基金雙重特性的工具迅速吸引了市場的關注。

(2) 1993 年：第一支 ETF 的誕生

1993 年，美國證券交易所（AMEX）成立了一個專門管理 ETF 的

子公司，並推出了全球第一支指數型 ETF—「S&P 500 ETF」(SPY)。這標誌著 ETF 正式進入市場，並為後續產品的發展奠定了基礎。SPY 追蹤 S&P 500 指數，為投資者提供了低成本且簡便的分散投資工具，開啟了 ETF 的新紀元。

(3) 2000 年代初：ETF 的全球化擴展

隨著 21 世紀的到來，ETF 市場迅速擴張。投資者開始認識到 ETF 在交易靈活性、低成本和分散風險上的優勢，尤其是在全球市場不穩定時。2000 年代初，歐洲市場首次引入 ETF，德意志證券交易所和瑞士證券交易所成為推動 ETF 在歐洲發展的領頭羊，推出了針對歐洲主要股票指數的 ETF 產品，如 Euro Stoxx 50 和 DAX ETF。亞洲市場隨後跟進，2001 年，日本推出了第一支亞洲 ETF「TOPIX ETF」，香港和韓國等市場也相繼推出 ETF 產品，這些市場的 ETF 主要集中於追蹤本地股票指數。

(4) 全球化發展與產品多樣化

隨著 ETF 的全球化發展，產品種類也逐漸多樣化。最初的 ETF 大多針對股票指數，但隨著市場需求的變化，ETF 產品開始涵蓋債券、商品、槓桿型和反向型等不同資產類別。例如，黃金 ETF 讓投資者能夠投資實物資產，而槓桿型和反向型 ETF 則提供了更多戰略性配置的選擇。此外，跨國和多市場 ETF 的推出讓投資者可以透過單一產品參與全球市場，進一步提升了 ETF 在全球資本市場中的影響力。

從 1970 年代的指數化投資理念起步，經歷了 1993 年第一支 ETF 誕生到 21 世紀全球市場的爆發式增長。如今，ETF 已成為投資者在全球市場中配置資產的重要工具，其靈活性、多樣化、低成本等特點推動了其在各地市場的普及。這一產品類別的成功，反映了現代投資者對簡便、透明且具分散風險的投資工具的高度需求。

3. **商品分類**

隨著 ETF 的快速發展和全球化，其產品種類也逐漸多樣化，為投資者提供了更豐富的選擇和資產配置工具。根據其追蹤的資產類別，主要可以分為股票型、債券型、商品型、房地產、國際和地區、槓桿和反向型、行業和主題型（社會責任）及智能貝塔。

首先，股票型 ETF 是最常見的 ETF 類型，旨在追蹤特定股票指數的表現，如標普 500 或 NASDAQ 指數。這類 ETF 讓投資者以相對低的成本獲得一籃子股票的分散投資，特別適合希望參與股市但不想逐一選股的投

資者。接著，債券型 ETF 主要追蹤固定收益資產，如國債、公司債等，具有相對較低的波動性和穩定的收益，是尋求穩健報酬的投資者理想選擇。隨著市場需求的多元化，商品型 ETF 也逐漸興起，讓投資者能夠通過投資如黃金、石油等商品，直接參與大宗商品市場，而無需持有實物資產，這在避險時期尤其受到青睞。

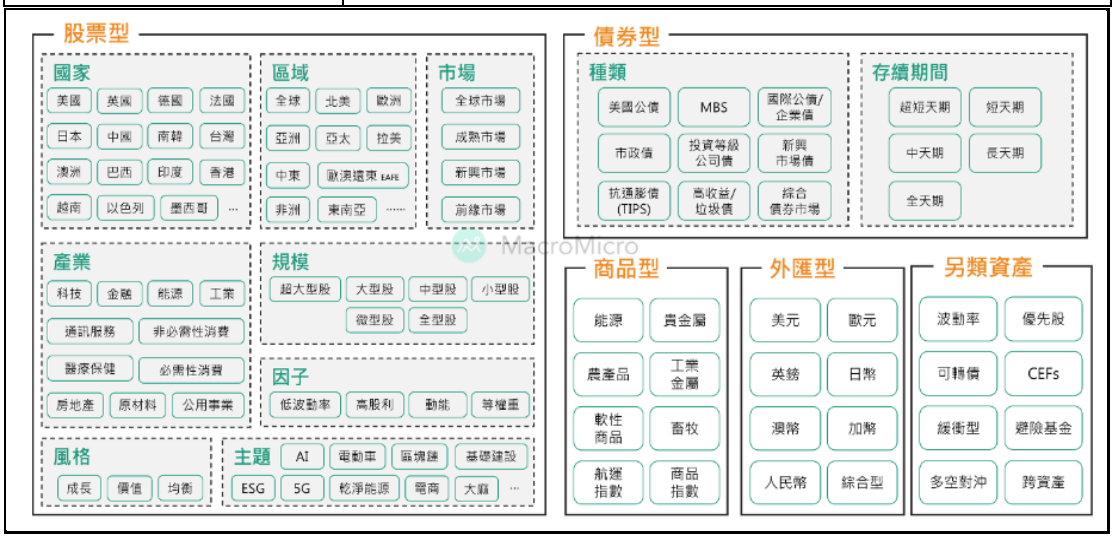
此外，房地產 ETF 投資於房地產投資信託（REIT），使投資者可以間接參與房地產市場，享受定期租金收益與潛在資本增值，而無需直接持有不動產。國際化投資需求增長的背景下，國際和地區 ETF 提供了全球、特定區域或單一國家市場的投資機會，有助於投資者分散風險。為了滿足高風險偏好的短期投資者需求，市場上推出了槓桿型和反向型 ETF。槓桿型 ETF 通過使用槓桿，放大指數的日內漲跌幅度，通常以兩倍或三倍的槓桿效應放大漲跌幅度，而反向型 ETF 則試圖在市場下跌時獲取正收益，通常用於做空市場。這類 ETF 的高波動性使其適合進行短期戰略性交易。另一方面，行業和主題型 ETF 專注於特定行業或投資主題，如科技、醫療、環保等，為有行業偏好的投資者提供了專注於特定市場趨勢的選擇，如主題型 ETF 則聚焦於當前熱門的投資趨勢，如綠色能源或 5G 科技。

最後，隨著全球對可持續發展和社會責任的重視，ESG（環境、社會和公司治理）和 CSR（企業社會責任）ETF 日益受到關注，這類 ETF 專注於投資於環境、社會和公司治理評分較高的公司，符合投資者將投資理念與社會責任相結合的需求。這些不同類型的 ETF 不僅為投資者提供了多樣化的投資工具，還使 ETF 成為現代投資組合中不可或缺的資產配置選擇。

總結來說，ETF 憑藉其靈活性、成本效益和多樣化的產品種類，已成為現代投資者資產配置的重要工具。無論是股票、債券、商品，還是房地產等不同類別的 ETF，都能夠滿足各類投資者的需求，提供廣泛的市場覆蓋和風險分散。同時，隨著智能貝塔和 ESG 等創新型 ETF 的出現，投資者可以在更精細的策略中找到符合自身風險偏好和投資理念的工具，使 ETF 在全球市場中的影響力不斷擴大。下表列出不同 ETF 種類以及其特點。

表 一 ETF 類型簡述表[2]

| ETF 種類 | 特點 |
|---|---|
| 股票型 ETF | 追蹤特定股票指數、行業或主題 |
| 債券型 ETF | 投資於政府債券、企業債券、高收益債券等 |
| 商品型 ETF | 投資於實物商品或商品期貨合約 |
| 房地產 ETF | 投資於房地產投資信託（REIT） |
| 國際和地區 ETF | 投資於全球、區域或單一國家市場 |
| 智能貝塔 ETF | 基於特定投資因子如價值、動量、低波動性等進行投資 |
| 槓桿和反向 ETF | 利用槓桿放大收益或逆向追蹤指數表現 |
| ESG 和社會責任 ETF | 投資於具有高 ESG 評分的公司 |




4. **與其他金融投資工具比較**

在了解 ETF 的多樣化種類之後，進一步比較 ETF 與其他投資工具之間的差異，如共同基金、封閉型基金和 ETN（交易所交易票據）。這些工具在交易方式、流動性、成本、收益穩定性等多方面各有不同。

ETF 和單支股票具有即時交易、高流動性和價格透明的特點，且 ETF 的管理費用和稅務效率較低。共同基金則流動性較低，費用較高，通常有最低投資要求，但也提供分散投資。封閉型基金的價格可能相對資產淨值有溢價或折價，流動性介於 ETF 和共同基金之間。相比之下，單支股票不具分散投資的優勢，但交易靈活且無最低投資要求。

整體而言，ETF 憑藉其高流動性、低管理費用、靈活交易和多樣化的投資標的，已成為現代投資者的主要選擇之一。與共同基金相比，ETF 的

[2] 資料來源：財經M平方。

交易時間更為靈活且成本較低；與封閉型基金相比，ETF 價格更透明且不易出現溢價或折價；與 ETN 相比，ETF 不受發行人信用風險的限制，提供了更穩定的收益和風險控制。這些特點使 ETF 成為追求穩健報酬與分散風險的投資者的理想工具。

表 二 ETF 與其他投資工具之間比較表

| 比較項目 | ETF | 共同基金 | 封閉型基金 | 單支股票 |
|---|---|---|---|---|
| **交易方式** | 即時在交易所內買賣，價格隨市場變動 | 每日交易結束時以 NAV 申購或贖回 | 固定規模，在次級市場交易，價格可溢價或折價 | 在交易所實時交易，價格隨市場波動 |
| **流動性與價格透明度** | 高流動性，價格即時更新 | 流動性較低，價格以每日 NAV 計算 | 流動性受限，價格可能偏離資產淨值 | 高流動性，投資者可隨時買賣並查看價格 |
| **成本與費用** | 較低的管理費用和交易成本 | 管理費用較高，尤其是主動型基金 | 成本介於 ETF 與共同基金之間，可能溢價或折價 | 無管理費，需支付交易佣金 |
| **最低投資要求** | 無最低投資門檻 | 常有最低投資要求 | 無最低投資要求 | 沒有最低投資要求，只需購買至少一股股票 |
| **稅務效率** | 稅務效率高，減少資本利得稅 | 資產內部買賣可能引發資本利得稅 | 稅務處理與共同基金類似 | 唯一涉及的稅務是資本利得稅 |
| **分散投資與風險** | 提供分散投資，風險較低 | 提供分散投資，但費用高、流動性低 | 分散投資，但價格波動較大 | 投資於單一公司股票，缺乏分散投資 |
| **收益穩定性** | 取決於所追蹤指數的表現以及市場波動度 | 收益波動較大，取決於基金經理人的操作及市場狀況 | 收益波動較大，受市場價格與內部資產價值影響 | 收益不穩定，受公司業績和市場波動影響 |

## (二) ETF 全球市場發展概況

### 1. 全球 ETF 市場的發展趨勢

指數共同基金於 20 世紀 70 年代首次推出，隨後指數 ETF 於 20 世紀 90 年代推出。到 2022 年底，這兩種指數型基金類別的總淨資產已成長至 10.9 兆美元。隨著這種成長，指數基金資產在整體基金資產中所佔的比例也越來越大。

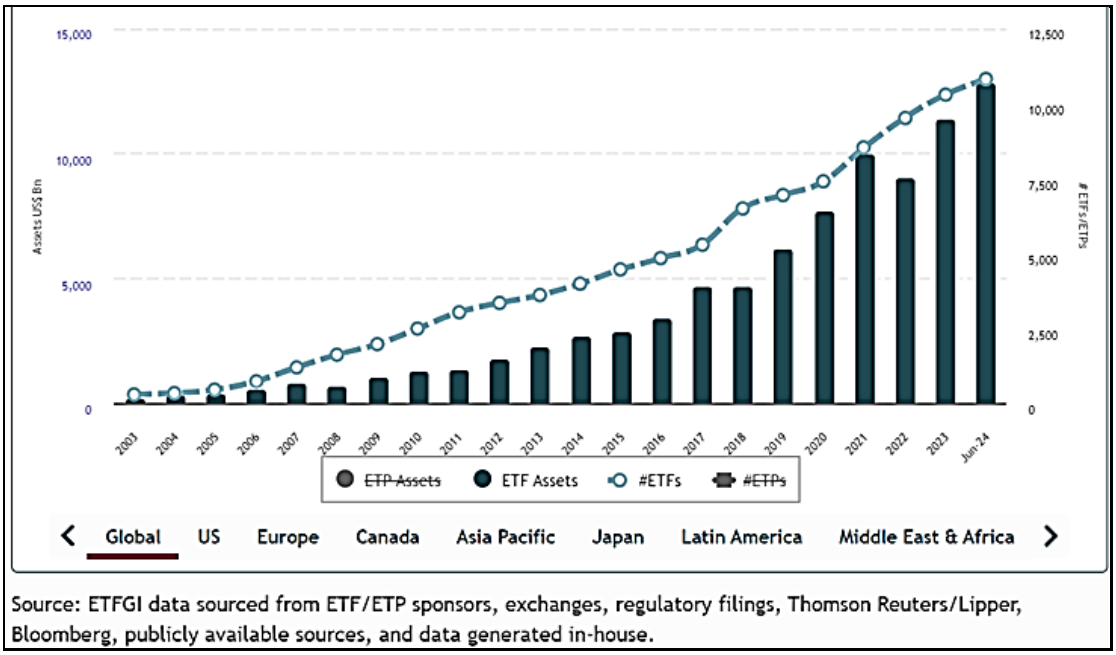



圖 一 全球 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢

ETF 的產品種類越來越多元，已不再局限於追蹤指數的被動式 ETF，也包含主動管理的 ETF，以及其他特殊 ETF，例如選擇權策略型 ETF、加密貨幣 ETF、債券 ETF、商品 ETF 等。這種多元化的產品組合滿足了不同投資者的需求，從追求長期穩健成長的價值型投資者，到追求高收益的成長型投資者，以及希望利用槓桿效應放大報酬的交易型投資者，都能在 ETF 市場找到適合自己的投資工具。

事實上，ETF 在早期僅基於廣泛的股票指數。首批非股票 ETF 於 2000 年在加拿大推出，並於 2002 年在美國推出。然而，對非股票 ETF 的顯著興趣直到 2005 年才開始。自 2005 年以來，非股票 ETF 的資產規模從 270 億美元增長至全球 2.9 兆美元，年均增長率約為 28%；相比之下，股票 ETF 的增長率約為 21%。從資產類別來看，股票 ETF 目前佔全球 ETF 資產管理規模的 78%，固定收益 ETF 佔 19%，商品類約佔 2%，貨幣及多資產 ETF 則約佔 1%。

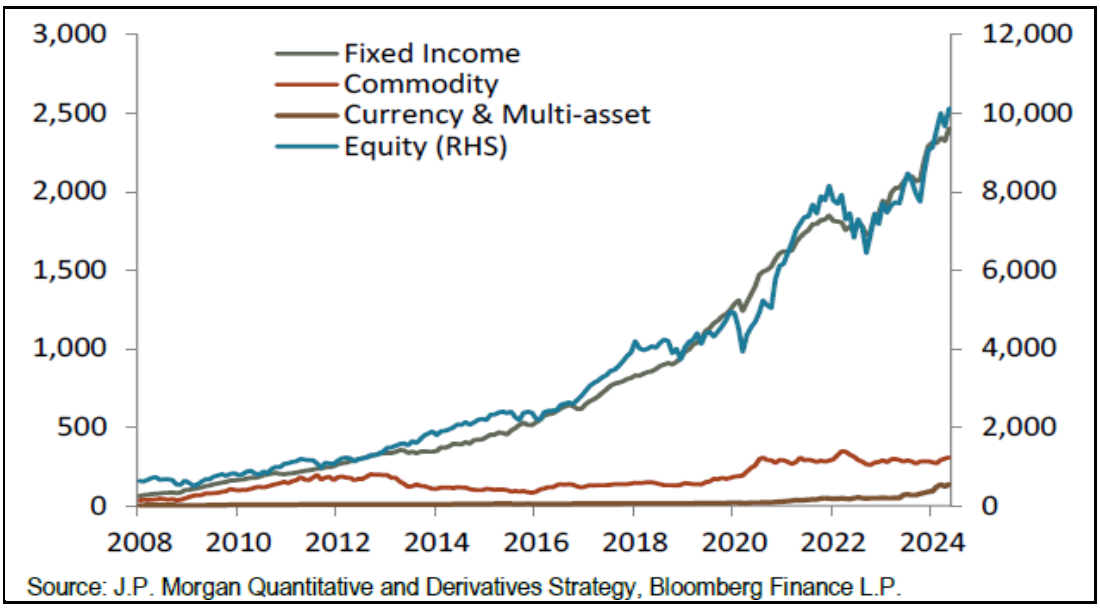



圖 二 按 ETF 類型劃分的全球資產管理規模歷史趨勢（十億美元）

截至 2024 年 5 月底，全球 ETF 資產管理規模( Assets Under Management, AUM）已達 13 兆美元，較前一年同期成長 10%，其中美國 ETF 市場仍是全球最大的 ETF 市場，佔全球 ETF AUM 的 72%。歐洲 ETF 市場緊隨其後，佔全球 ETF AUM 的 16%，亞洲 ETF 市場則是成長最快的區域，佔全球 ETF AUM 的 12%。總體來說，全球 ETF 市場的發展趨勢非常積極，ETF 的產品種類越來越多元，市場規模持續成長，並且越來越受到投資人的青睞，預計未來 ETF 將在全球投資市場扮演越來越重要的角色。

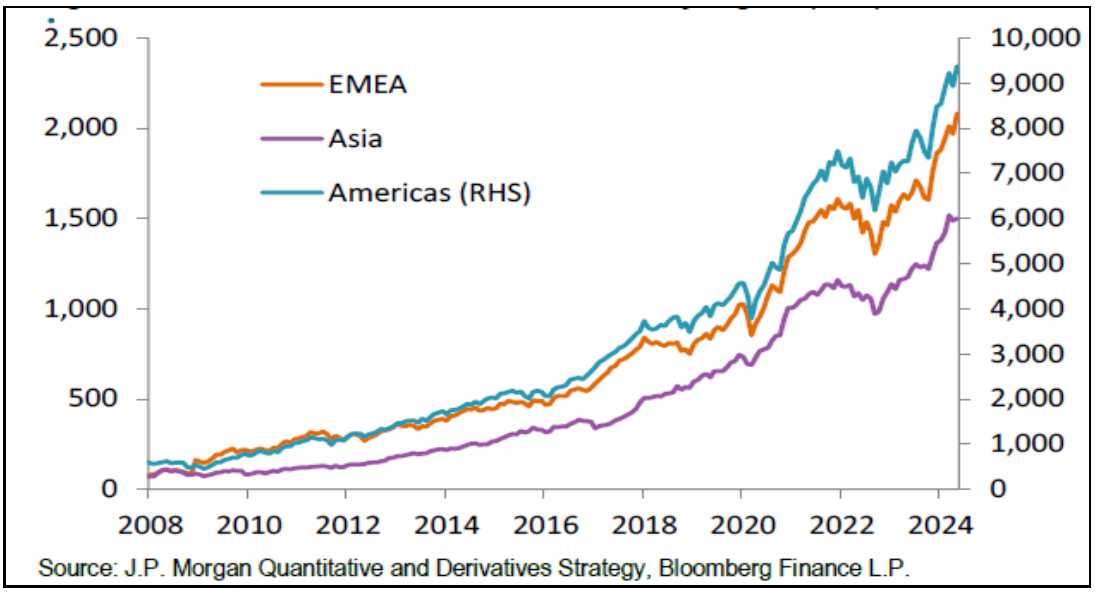



圖 三 按地區劃分的全球 ETF 資產管理規模歷史趨勢（十億美元）

2. **美國市場**

近年來，ETF 市場蓬勃發展，已成為全球投資者重要的投資工具之一。其中美國 ETF 市場以其規模最大、產品種類多元化、費用率持續下降以及投資者需求的增加等因素，成為全球 ETF 市場的領頭羊。截至 2022 年底，美國的 ETF 資產管理規模達到 6.5 兆美元，占全球 ETF 總資產管理規模的 72%，使其成為全球最大市場之一。隨著市場需求的多樣化，美國 ETF 市場不僅提供傳統的大型股 ETF，還推出了各式主題型 ETF，涵蓋科技創新、永續發展及產業趨勢等領域，滿足不同投資者的需求。2020 年，SEC 批准了非透明式 ETF 架構，使主動管理的 ETF 得以更靈活地運作，並吸引了更多基金經理人將其策略轉移到 ETF 架構中[3]。隨著新興科技的發展，AI、區塊鏈技術和加密貨幣 ETF 等創新產品持續影響市場發展，尤其是在 2024 年初 SEC 批准現貨比特幣 ETF 上市後，引發了加密貨幣 ETF 的熱潮，並推動了比特幣價格的上漲。

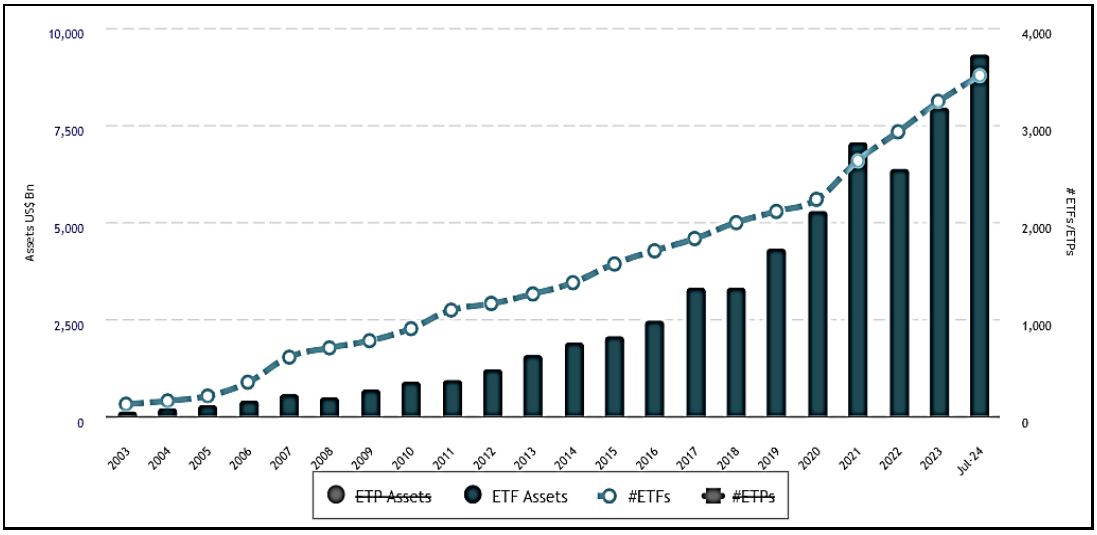



圖 四 美國 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢[4]

這些趨勢在圖五中得到具體反映，展示了美國 ETF 市場從 2000 年至 2023 年間的顯著增長。圖五中顯示，美國 ETF 總資產淨值從 2000 年的 660 億美元增至 2023 年的超過 8 兆美元，而 ETF 數量也從最初的 80 支增長到超過 3,100 支。不同顏色的區分顯示了各類 ETF 的資產配置，從大型

[3] 值得留意的是，相較於非透明式，採透明式的主動式 ETF 需揭露投資策略，故可能容易衍生投資人的跟單效應，導致主動式 ETF 無法藉由差異化投資策略獲取超額報酬。在此前提下，被動式 ETF 因投資組合策略相近而造成個股標的有較高機率齊漲齊跌的現象，便無法經由發展透明式主動型 ETF 來改善。相較於美國，由於 2024 年金管會宣布台灣市場將開放主動式 ETF 及多資產 ETF，故預計 2025 年便將有主動式 ETF 上市，且預計將採取透明式的策略揭露規範，故上述提及的現象值得後續進一步關注。

[4] 資料來源：ETFGI data。

股票型 ETF 到全球/國際股票型 ETF、債券型 ETF 等產品，展示了市場不斷多樣化的趨勢。特別是 2023 年，大型股票型和債券型 ETF 占據了最大比例，顯示出投資者對這兩類產品的強烈需求。此外，隨著全球/國際股票型 ETF 及債券型 ETF 比例的擴大，投資者的資產配置正在逐步從單一市場轉向全球市場，反映出全球化投資和對債券市場興趣的增加。

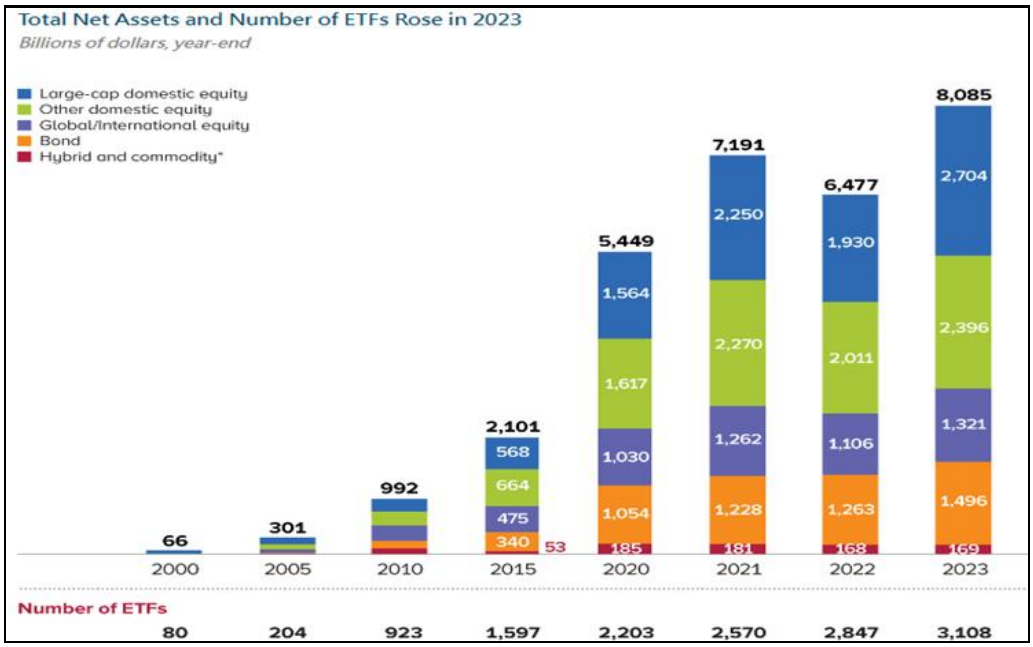



圖 五 美國 ETF 市場種類 2000-2023 年分布趨勢[5]

進一步來看，美國 ETF 市場的多樣化趨勢也在另一張圖中得到驗證。根據 JP Morgan 和 Bloomberg 的數據，美國廣泛股票型 ETF（US Equity Broad Based）和固定收益 ETF（US Fixed Income）分別在市場中佔據重要位置，到 2024 年，這兩類 ETF 的資產管理規模分別超過 3,000 億美元和 2,000 億美元。

[5] 資料來源：ICI。

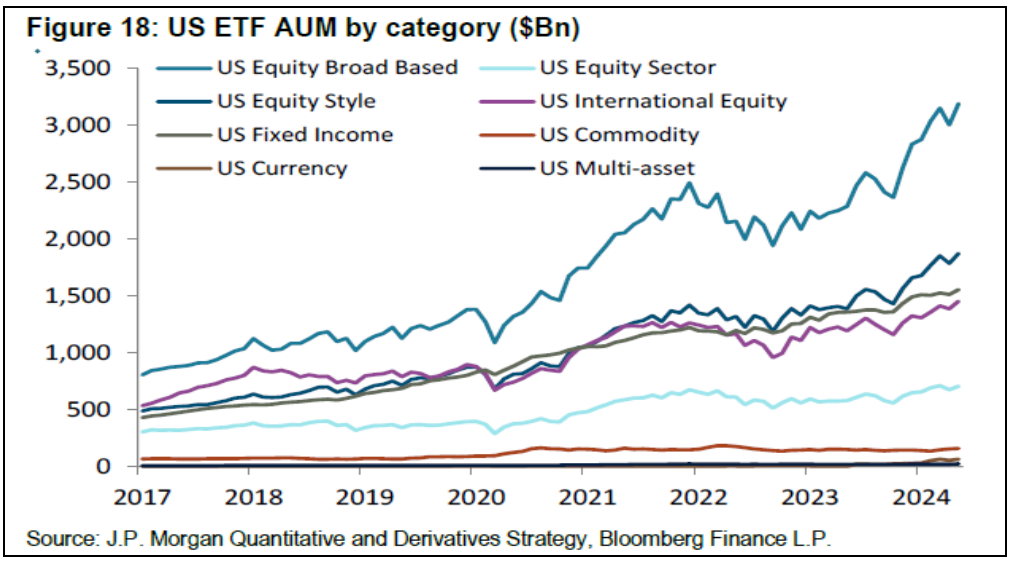



圖 六 美國 ETF 資產管理規模（按類別）

3. **歐洲市場**

位居第二的歐洲市場在近幾年呈現顯著的成長趨勢，預估到 2025 年資產管理規模將突破 3 兆歐元。這一增長主要受到幾個因素的驅動。首先，投資者對 ETF 的需求不斷增加，因為 ETF 具備費用率低、流動性高和交易便捷等優勢，越來越多的歐洲投資者開始將 ETF 納入其投資組合。隨著 ETF 的普及，零售投資者的參與度逐步提升，而機構投資者也愈加重視 ETF 的投資價值，將提高 ETF 在其投資組合中的比例。

自 2000 年起，歐洲 ETF 市場便開始成長，但直到全球金融危機後才真正實現資產成長的繁榮。到 2010 年，資產總額已達 2,280 億美元。進入新的十年後，總資產突破 1 兆美元。而到了 2022 年底，ETF 資產進一步增長至約 1.5 兆美元，這得益於當年大規模的資金流入以及市場因冠狀病毒大流行危機後的反彈。到 2023 年 7 月，歐洲註冊的 ETF 管理資產達到歷史新高，超過 1.65 兆美元，顯示出市場持續的增長勢頭。

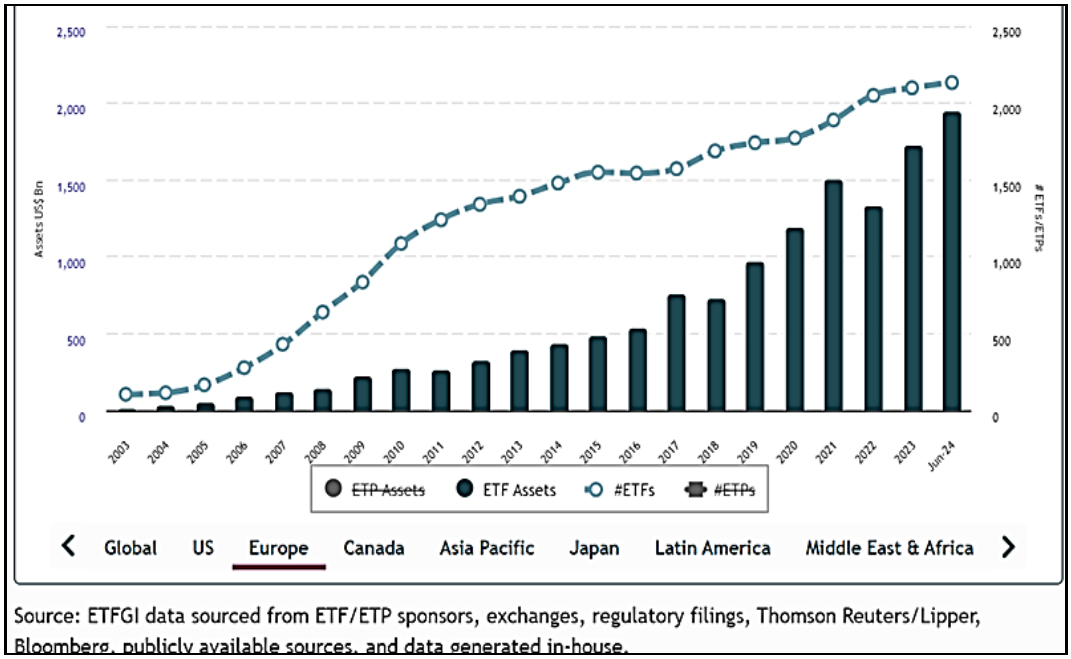



圖 七 歐洲 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢

其次，歐洲 ETF 產品的多元化進一步推動了市場的擴展，涵蓋更多產業、風格、地區的指數，以及主題型 ETF，滿足了不同類型投資者的需求。而 ESG ETF 在歐洲特別受歡迎，隨著投資者 ESG 投資的關注加深，該類 ETF 的發行和規模將持續增長。同時，固定收益型 ETF 市場也在快速增長，將成為市場的重要組成部分。儘管商品 ETF 目前的市場規模較小，但隨著投資者對其認識提升，這一市場預計也將逐漸擴大。加密貨幣 ETF 方面，隨著歐盟對加密貨幣監管法規的完善，這一領域的 ETF 市場也將加速發展。

圖八顯示，歐洲 ETF 資產管理規模從 2010 年至 2023 年大幅增長，股票型 ETF 一直佔據主導地位，而債券型 ETF 自 2016 年起快速擴張。雖然商品型及另類 ETF 的規模較小，但仍保持穩定增長。2020 年因疫情影響導致短暫下滑，隨後迅速反彈，在 2021 年達到高峰，隨後略有回落。固定收益型 ETF 和 ESG ETF 的受歡迎程度也持續提升，推動了市場的擴展。隨著投資者對 ESG 和環保議題的關注增加，這些類型的 ETF 將持續快速增長。

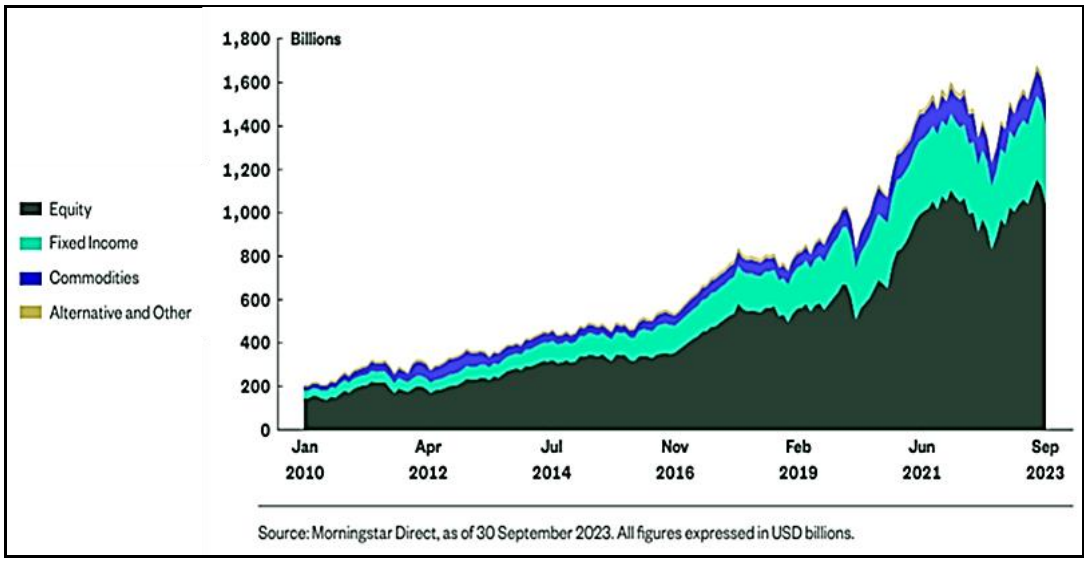



圖 八 歐洲 ETF 資產管理規模（按資產類別）

此外，隨著 MiFID II 的實施，歐洲的 ETF 監管環境逐漸完善，市場透明度和效率也隨之提升，為 ETF 市場的發展創造了有利條件。MiFID II 自 2018 年實施以來，提升了市場透明度，並加強了對投資者的保護。而隨著歐盟對 ESG 投資的監管要求提高，ESG ETF 需符合更嚴格的標準才能在歐洲市場發行。

4. **亞洲市場**

亞洲 ETF 市場未來將持續保持高速增長，這一增長受到市場需求、政策支持和投資者結構轉變的驅動。從下圖可以清楚看到，自 2004 年以來，亞洲 ETF 市場無論在資產規模還是 ETF 數量上都呈現了顯著的增長趨勢，特別是在 2017 年後，市場快速擴張。這一增長與日本和中國等主要經濟體的推動密不可分，這兩個國家目前分別占據了 37%和 27%的市場份額，顯示出投資者對 ETF 的強烈需求。

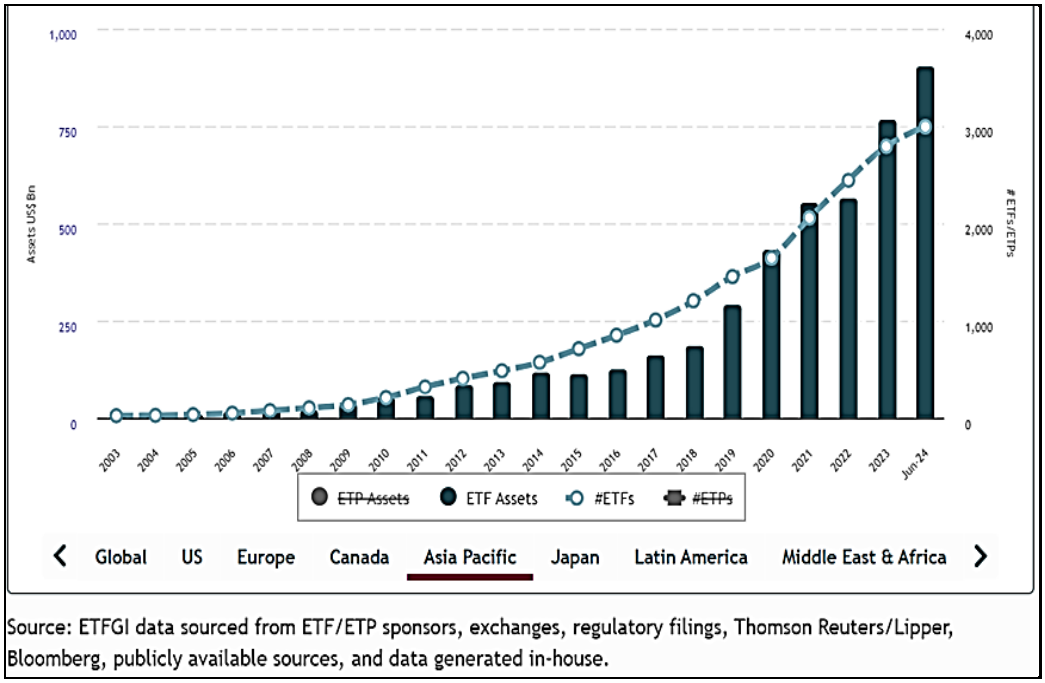



圖 九 亞洲 ETF 市場資產規模與數量成長趨勢

自 2013 年以來，亞太地區 ETF 市場年增長率達到 22%，至 2023 年底總規模達到 1.26 兆美元，成為全球第三大 ETF 市場。圖表中反映的數據也印證了這一點，ETF 資產規模自 2013 年以來顯著提升，尤其是在日本 NISA 政策推動下，該國的 ETF 需求大幅增加，資產規模迅速擴張。同時，台灣的 ETF 市場也逐漸崛起，雖然僅占亞太地區市場的 10%，但其增長勢頭強勁，尤其是在年輕投資者和媒體的推動下，台灣市場逐步擴大。

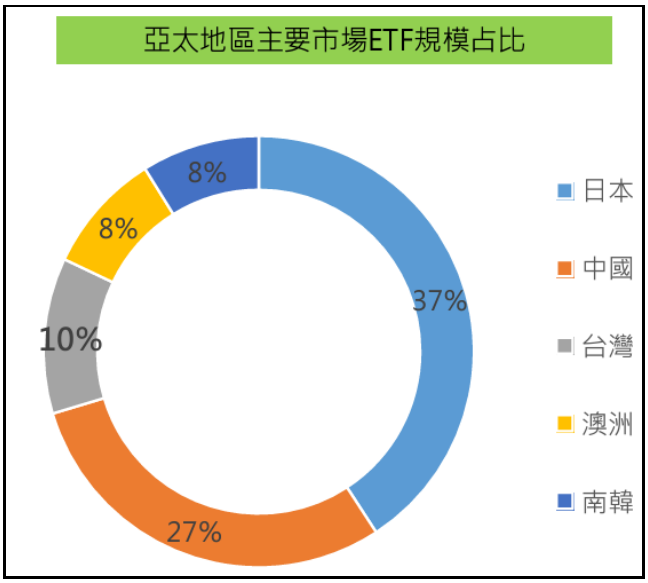



圖 十 亞太地區主要市場 ETF 規模占比[6]

[6] 資料來源：Bloomberg, 2024.06。

據統計，目前亞太地區約有 3,600 支上市的 ETF，資產管理規模年增長約 22%，達到約 1.5 兆美元。這一市場的資產仍相對集中在以日本為主的股票型 ETF，這類 ETF 佔總資產的約 35%（約 5240 億美元）。非股票類 ETF（主要為固定收益型 ETF）佔約 20%，而股票風格、行業和國際型基金各佔 5-10%。亞太地區的 ETF 市場雖以日本股票型 ETF 為主，但其他類別的 ETF，也在迅速增長，反映出投資者對這些資產類別的日益關注。

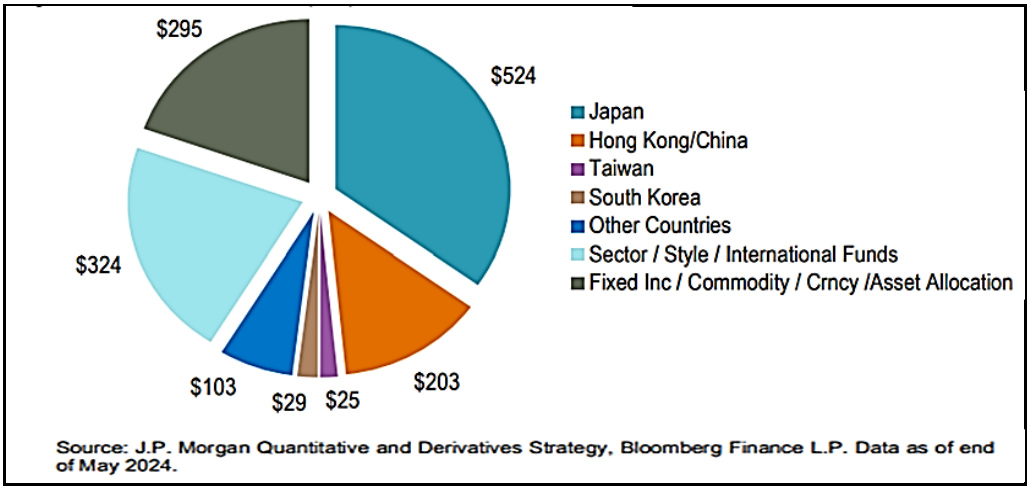



圖 十一 2024 投資於亞太地區 ETF 之基金規模

總體來看，過去 20 年，亞太地區的 ETF 市場在資產規模和數量上持續穩定增長，尤其是 2020 年後的顯著提升，反映了全球市場波動和投資者需求的變化。ETF 產品的多樣化進一步吸引了不同類型的投資者，推動市場增長。這一趨勢由低交易成本、投資分散化優勢及政府政策支持所驅動，為亞太地區 ETF 市場的未來發展提供了強大的動力。

## (三) 台灣 ETF 市場發展概況

### 1. 台灣 ETF 市場發展歷程

(1) ETF 在台灣的引入與初期發展

台灣在 2001 年就開始關注 ETF 在本地市場發展的可行性。當時台灣證券市場交易主要集中於股票，缺乏多元化的金融商品可供投資者選擇。而 ETF 在其他國家已蓬勃發展，從市場面、技術面和法規面來看，台灣也有望藉此推動新金融商品的開發。當時的研究指出，國際市場上有追蹤型和包裹型兩種 ETF，其中追蹤型 ETF 因其低避險成本和高流動性等優勢，是市場主流，對投資者極具吸引力。考慮到台灣市場規模較小，研究建議初期應優先推出追蹤市場指數的 ETF。因此，2003 年，首檔追蹤台灣 50 指數的 ETF（0050）正式上市。此 ETF 追踪台灣 50 指數，為市場引入了低成本、分散風險的投資工具。但當時市場規模較小，ETF 主要針對機構投資者，零售投資者參與較少，市場對 ETF 的接受度有限。在這一階段，政府著力於引進新的金融工具，開放 ETF 的發行與交易。政府及監管機構（如金管會）參考國際經驗進行法規調整，並鼓勵資產管理公司推出多元化的 ETF 產品，逐步推動市場的發展。

**0050成立20周年事紀**

| 日　期 | 事　　件 |
|---|---|
| 2003/6/25 | 募集成立，為台灣首檔ETF |
| 2003/6/30 | 正式掛牌，當日收盤37.08元 |
| 2008/11/21 | 盤中創歷史最低價28.53元，次年漲幅73.9% |
| 2009/8/19 | 首檔台灣ETF於香港跨境掛牌 |
| 2011/6 | 規模突破1,000億元 |
| 2014/10/6 | 首檔台股ETF推出個股期貨 |
| 2014/10/23 | 雙向交易策略工具：元大台灣50正2(00631L)、元大台灣50反一(00632R)成立 |
| 2019/6/10 | 0050連結基金成立，券商以外通路也可投資0050 |
| 2020/10 | 證交所首次揭露每月定期定額戶數，為最受歡迎標的，至2023年5月為32連霸 |
| 2021/3/9 | 累積發放現金股息38.05元，超越發行價格 |
| 2021/5 | 每月定期定額交易戶數率先突破10萬 |
| 2022/1/17 | 盤中創歷史最高價152.4元 |
| 2022/3/7 | 單日盤中零股成交量538萬股，為ETF最高紀錄 |
| 2022/3 | 規模突破2,000億元 |
| 2023/3 | 0050連結基金帶動國內連結基金規模突破百億 |
| 2023/5/30 | 規模突破3,000億元，成立以來累積報酬550% |
| 2023/6/25 | 成立滿20周年 |

資料來源：證交所、期交所、集保結算所、投信投顧公會、元大投信，統計期間2003/6/25至2023/6/25。

圖 十二 0050 成長史[7]

[7] 圖表來源：陳欣文、魏喬怡（2023.06.21）。元大台灣 50 成立來報酬率飆 550%。工商時報。資料引自

(2) 台灣 ETF 市場的成長發展期

2006 至 2008 年間，政府開始放寬相關法規，簡化指數授權作業並降低發行門檻，這使得台股 ETF 的發行檔數與種類逐漸增加。2010 至 2016 年間，隨著市場對 ETF 的認識提升，台灣 ETF 市場進入了成長期。政府放寬法規，簡化 ETF 的發行程序，並引入槓桿型與反向型等更多元的產品類型，吸引不同風險偏好的投資者。同時，稅收優惠政策的推出也鼓勵大眾投資者參與，如定期定額購買 ETF 的措施以及退休基金將 ETF 納入資產配置。隨著產品種類的增加，投資者需求大幅提升，特別是槓桿型與反向型 ETF 的引入滿足了不同風險和報酬偏好的投資者需求，機構投資者依然是主力，但零售投資者的參與度逐步上升，尤其是年輕一代開始將 ETF 作為低成本且便捷的投資工具。

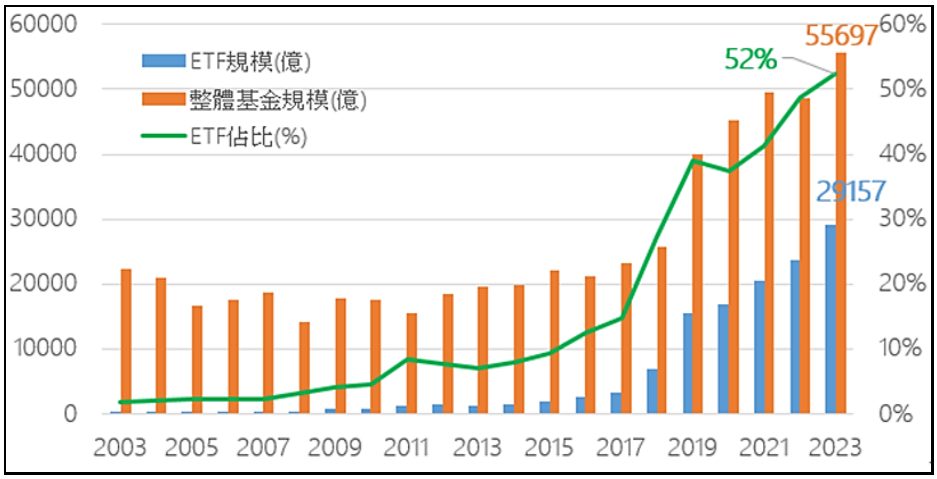



圖 十三 台灣 ETF 之基金規模[8]

(3) 近年 ETF 市場的增長趨勢

台灣 ETF 市場自 2016 年起進入快速增長階段，隨著這一市場的快速擴張，台灣 ETF 市場在過去 5 年間呈現爆發式增長，尤其是在 2020 年疫情帶來的市場波動後，ETF 以其分散風險和靈活交易的優勢吸引了大量資金流入。也由於年輕投資者的積極參與和定期定額的流行，ETF 成為許多台灣投資者的首選投資工具。於 2020 年後，台灣 ETF 市場規模已突破 4 兆元大關，與 10 年前相比增長了將近 26.5 倍。據統計，台灣以 39%的成長率位居全球首位，規模達 1,270 億美元，相較於其他亞太地區，台灣的 ETF 市場增速明顯，並展現出強大

https://www.ctee.com.tw/news/20230621700042-430298。

[8] 資料來源：證交所。

的潛力。

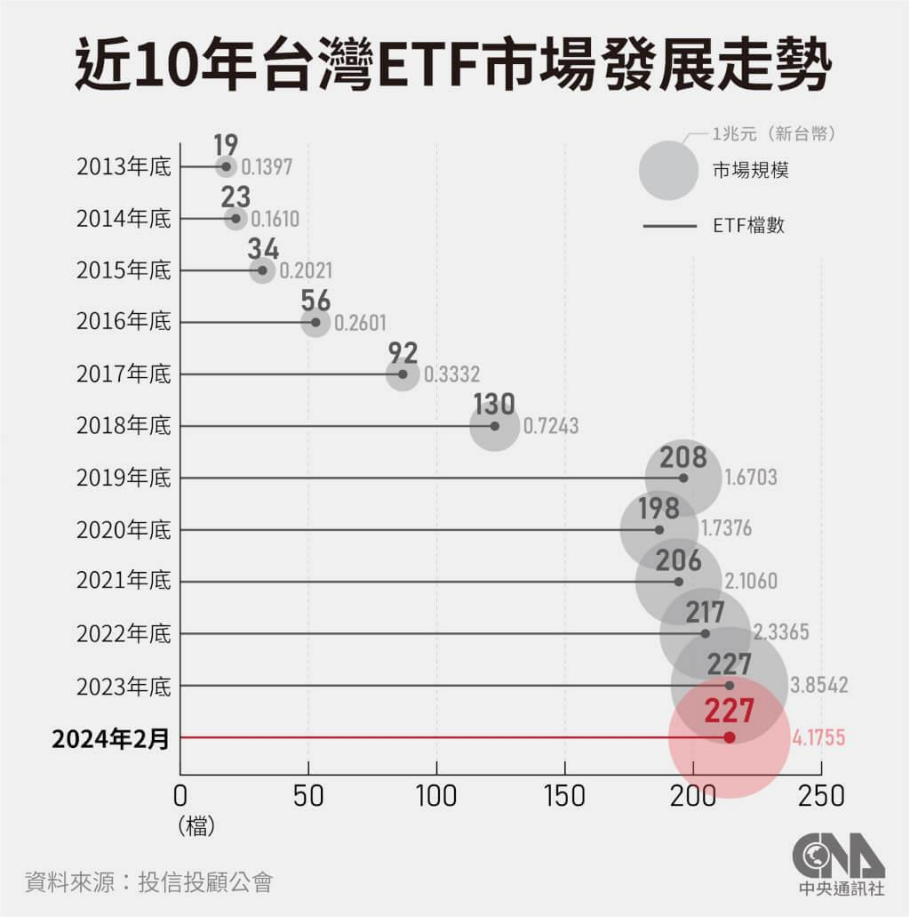



圖 十四 近 10 年台灣 ETF 市場發展走勢[9]

| 國家 | 成長率 | 規模 |
|---|---|---|
| 台灣 | 39% | 1,270 億美元 |
| 印度 | 37% | 740 億美元 |
| 中國 | 32% | 3,680 億美元 |
| 紐西蘭&澳洲 | 24% | 1,100 億美元 |
| 美國 | 19% | 8.1 兆美元 |
| 歐洲 | 19% | 1.74 兆美元 |
| 韓國 | 18% | 820 億美元 |
| 日本 | 14% | 5,340億美元 |
| 東南亞 | 12% | 300 億美元 |
| 新加坡 | 11% | 700 億美元 |
| 香港 | 8% | 490 億美元 |

圖 十五 台灣 ETF 成長率[10]

[9] 圖表來源：曾仁凱（2024.03.14）。台灣人為什麼瘋搶 ETF？盛況空前背後 6 大關鍵一次看。中央社。資料引自 https://www.cna.com.tw/news/afe/202403140328.aspx。

[10] 資料來源：投信投顧公會。

## 2. 股票 ETF 市場增長概況與影響

(1) 台灣股票 ETF 市場的快速成長及投資者結構變化

過去幾年，台灣的股票 ETF 市場經歷了顯著的增長，不論是 ETF 檔數還是基金規模都顯著擴大。根據最新數據，台灣市場中的股票 ETF 數量逐漸增多，涵蓋各種指數和主題型 ETF，如高股息、半導體、科技、金融等產業指數。這類產品的多樣化使得投資者能更方便地參與到不同類型的投資組合中。

基金規模方面，股票 ETF 已經成為市場上的主力產品之一，總資產管理規模在短短數年間呈現幾何級增長，特別是在 2020 年疫情後，市場波動加劇，投資者將股票 ETF 視為分散風險和獲取市場報酬的重要工具。高流動性與低管理費用的特點吸引了更多的資金流入，使得股票 ETF 的資產規模屢創新高。

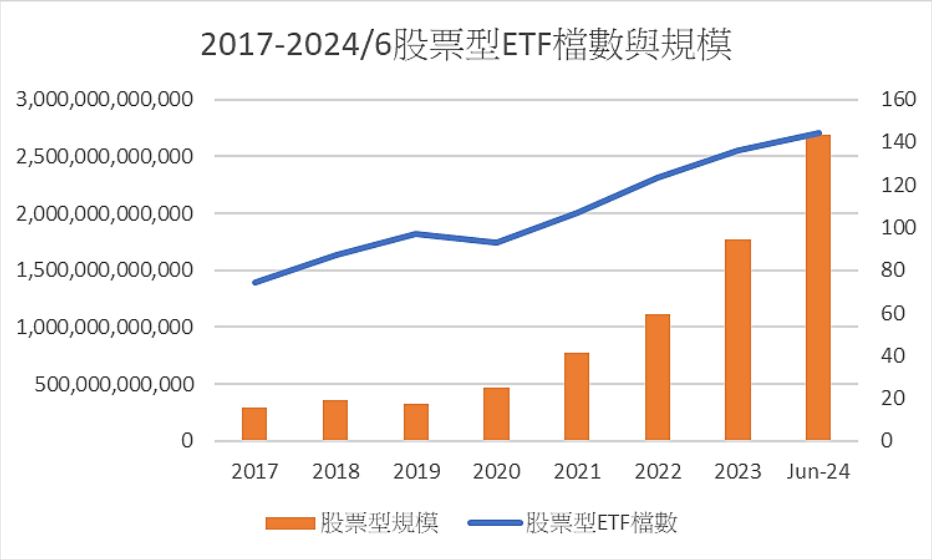



圖 十六 2017-2024/6 股票型 ETF 檔數與規模[11]

台股 ETF 市場的快速成長與投資者結構的變化相輔相成。截至 2024 年 6 月底，台灣整體 ETF 受益人數突破 1,227 萬，其中台股 ETF 受益人數超過 900 萬，佔比達到 73%。 這顯示出台股 ETF 受益人數的顯著增長，特別是在 2020 年後的快速躍升，突顯出投資者對台股 ETF 的高度興趣和信心。股票 ETF 市場的增長也改變了台灣的投資者結構。早期以大型機構投資者為主，如銀行、保險公司和退休基金，主要利用 ETF 進行資產配置和市場對沖；然而，隨著 ETF 知名度的

[11] 資料來源：投信投顧公會。

提升，越來越多的大眾投資者，尤其是年輕人和中產階級，開始將 ETF 納入其長期投資組合。

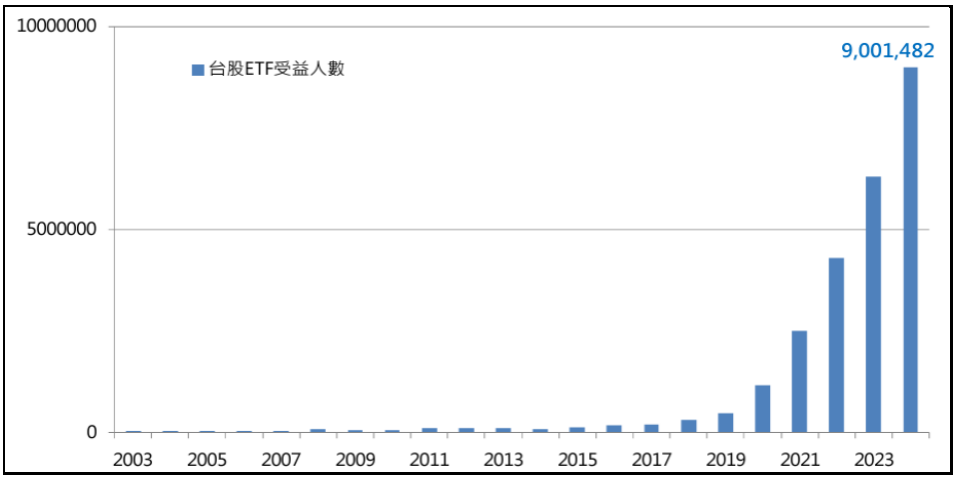



圖 十七 台灣股票 ETF 受益人數[12]

從開戶數統計來看，直觀地顯示台灣投資者數量的增長趨勢。台股開戶數至 2024 年 6 月底達到 1289 萬戶，單月增加 6.4 萬戶，較 2023 年底增加 38.3 萬戶，增幅達 3%。從各年齡層的開戶佔比來看，61 歲以上的投資者佔比最高，達到 29.48%，其次為 41~50 歲佔 19.40%，以及 51~60 歲佔 17.67%。值得注意的是，30 歲以下的年齡層開戶佔比自 2021 年 3 月的 13% 增加至 16.32%，是近三年內唯一佔比增加的年齡層，顯示出年輕一代對投資的興趣與參與度逐漸提升。

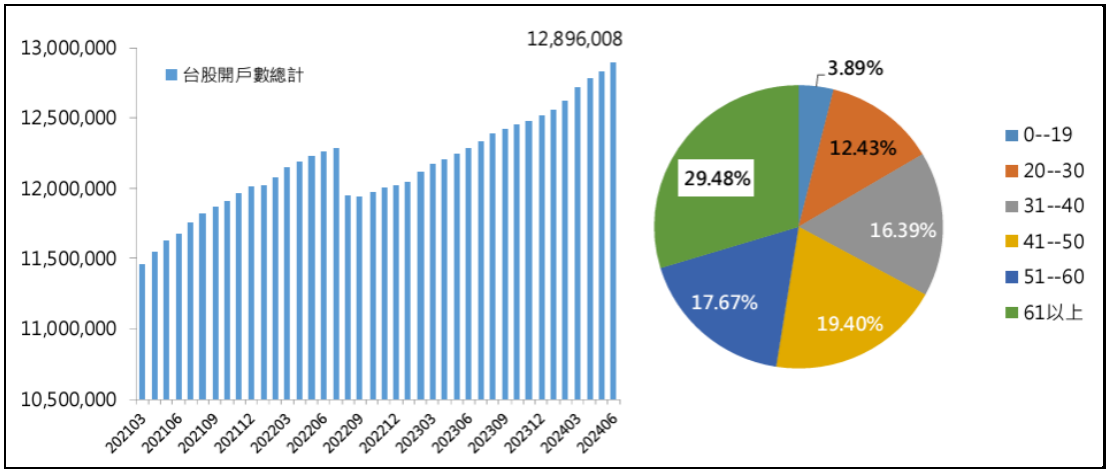



圖 十八 台股開戶數統計與年齡分布圖[13]

[12] 資料來源：投信投顧公會：亞洲新 ETF 資產管理中心報告書。

[13] 資料來源：臺灣證券交易所、投信投顧公會：亞洲新 ETF 資產管理中心報告書。

| 年齡層 | 0--19 | 20--30 | 31--40 | 41--50 | 51--60 | 61以上 | 其他(法人) | 總計 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 202103~202406 增減人數 | 216,311 | 396,426 | 233,862 | 178,616 | 13,135 | 387,785 | 12,691 | 1,438,826 |
| 成長幅度 (%) | 76 | 33 | 12 | 8 | 1 | 11 | 15 | 13 |
| 2024年以來 增減人數 | 29,336 | -3,030 | 46,110 | 54,511 | 22,641 | 231,114 | 3,163 | 383,845 |
| 成長幅度 (%) | 6 | 0 | 2 | 2 | 1 | 6 | 3 | 3 |
| 2023年 增減人數 | 91,223 | 71,880 | 46,486 | 70,103 | 23,538 | 185,427 | 4,453 | 493,110 |
| 成長幅度 (%) | 24 | 5 | 2 | 3 | 1 | 5 | 5 | 4 |

圖 十九 開戶年齡層統計[14]

而對應開戶數的成長以及族群分布，下圖的投信投顧公會調查報告從不同年齡段的 ETF 和基金投資行為進行分析中顯示，30 歲以下的年齡層有 45%的人表示他們只投資 ETF，這顯示年輕投資者對 ETF 的偏好明顯高於基金，這也表明，ETF 已成為年輕投資者的主要投資工具之一。而 30-50 歲族群在 ETF 和基金投資上表現得更為平衡，投資相對多元化，享受基金穩定報酬，在分散風險的同時，也享受 ETF 帶來的流動性與低成本優勢。50 歲族群可能更關注資本保值與穩定收益，傳統基金可能更符合部分年長投資者的需求。然而，ETF 依然有一定的吸引力，特別是在高收益、流動性高的市場環境中，部分年長投資者會選擇 ETF 來進行資產配置。

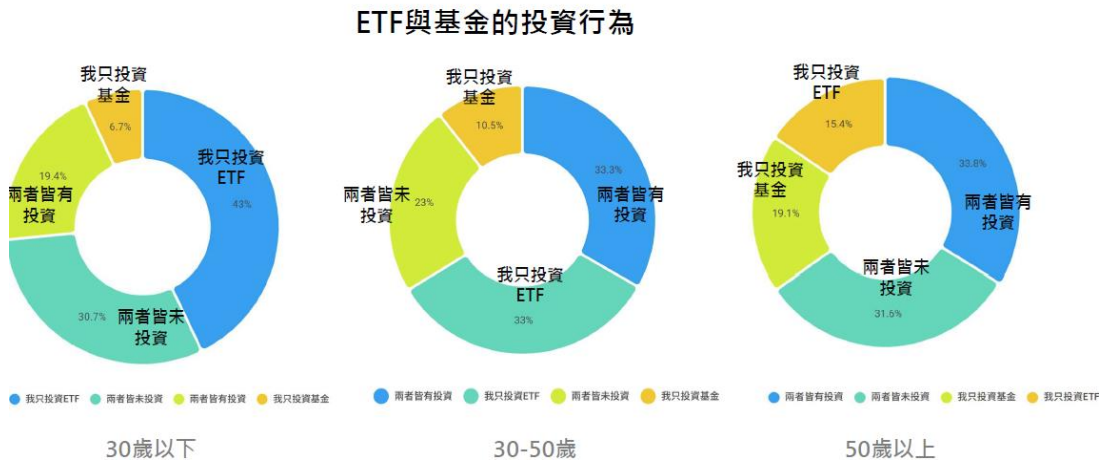



圖 二十 ETF 與基金投資行為調查[15]

[14] 資料來源：臺灣證券交易所、投信投顧公會-亞洲新 ETF 資產管理中心報告書。
[15] 資料來源：投信投顧公會 2023 臺灣民眾共同基金投資問卷調查報告。

進一步考慮投資人的投資經驗時間長短，參考「投信投顧公會」近兩個年度的 ETF 與基金投資調查，約有超過三成的投資者參與基金或 ETF 投資的時間在三年以內(含 1 年以下與 1 至 3 年兩個群體)，這些投資人可視為投資新手，反映了台灣 ETF 市場的快速增長與初入市場的投資者的積極參與。考慮到投資新手與年輕族群有一定重疊性，這數據呼應圖二十中所呈現的，ETF 投資在年輕群體中所佔比重特別高的現象。值得留意的是，除了投資新手外，投資經驗在十年以上的投資老手（包含 11-15 年與 15 年以上兩個群體）占比在歷年調查中也不低，約有 25%（2024 年）至三成（2023 年）的水準

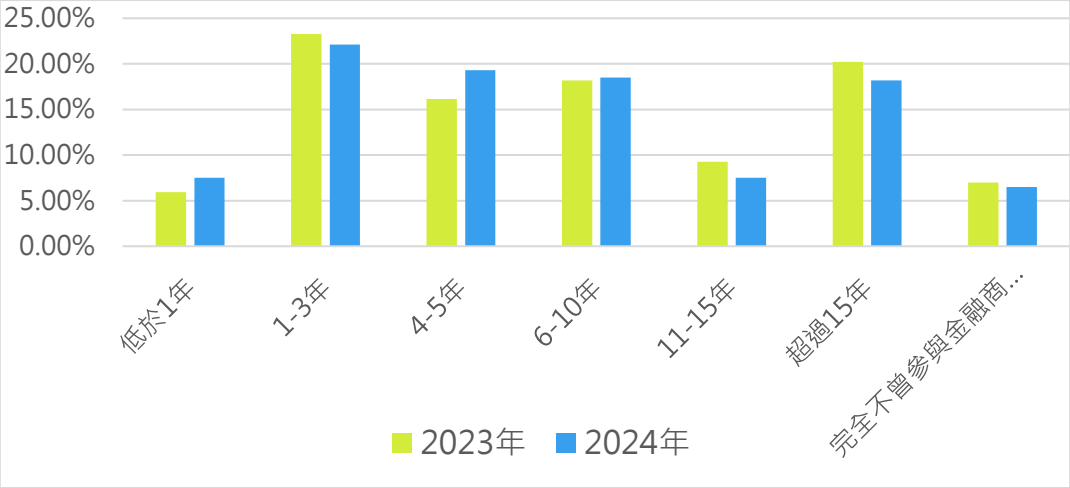



圖 二十一 投資人投資經驗分布[16]

(2) ETF 市場發展影響股票系統性風險

ETF 的優勢在於交易便利、成本低廉以及產品種類多元化，吸引了越來越多機構和零售投資者。然而，ETF 的快速發展也帶來了一些隱憂，特別是對金融市場的系統性風險。

- **一籃子交易模式與市場波動的放大**

由於股權類 ETF 等被動式投資的廣泛盛行，其「一籃子交易」模式導致所涵蓋個股在交易行為上愈加趨同，體現在交易量與價格的高度相關性上。隨著股權類被動投資規模的迅速擴大，個別股票之間的交易量相關性顯著提升，反映出個股被同步大量買賣的現象日益普遍。此外，該模式進一步強化了市場的交易一致性，個別股票之間的報酬率相關性亦大幅上升，顯示出市場價格波動的同步性明顯加劇。這意味著，ETF 的買賣行為不僅影響 ETF 本身的價格，

[16] 資料來源：投信投顧公會 2024 臺灣民眾共同基金投資問卷調查報告。

也會同步影響成分股的市場表現，導致股票市場可能出現齊漲齊跌的現象。Ben-David 等人 (2018)指出，ETF 的持有率與其成分股的波動性呈正相關性，持有率越高的股票，其價格波動越大[17]。Sullivan and Xiong (2012)在研究中比喻個別股票像是鐵屑，指數投資則像是磁場，在沒有磁場的干擾下，鐵屑呈現隨機分布，惟在磁場的力量（指數投資）下，鐵屑會隨著磁鐵的磁場線排列，如此其結果將呈現高度相關[18]。下圖為該研究結果呈現的個股間報酬率相關係數(Correlation)與交易量變化率相關係數，趨勢隨時間為向上趨勢。

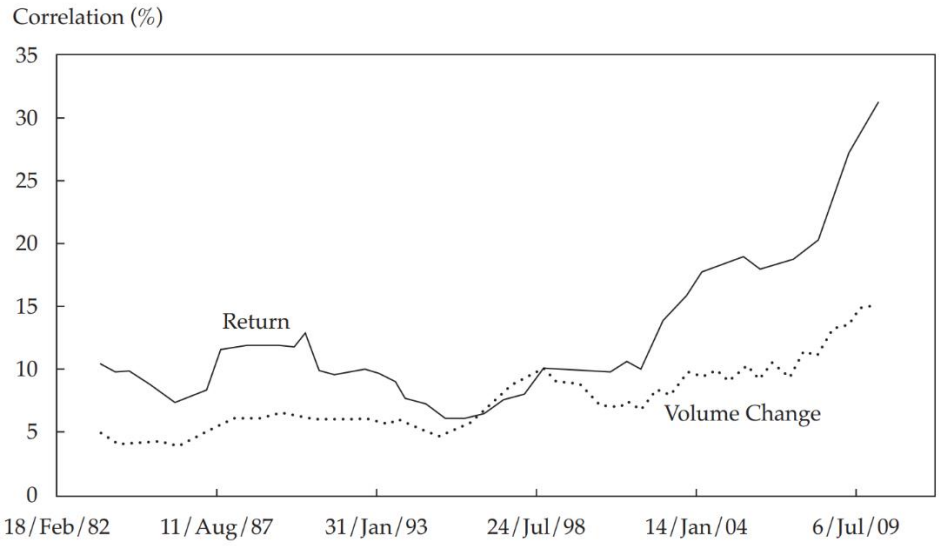



圖 二十二 個股間報酬率(Return)相關係數與交易量變化率(Volume Change)相關係數[19]

- **市場結構脆弱化與不可分散的價格風險**

ETF 活動的擴大可能使市場結構變得更加脆弱，因為股票之間的交易行為變得趨於一致，導致市場對意外事件的反應更加敏感。隨著 ETF 市場的不斷增長，投資者愈發依賴 ETF 進行投資組合管理，這進一步加劇了市場結構的脆弱性。當個股的交易行為變得高度一致時，市場更容易受到系統性衝擊的影響，且由於 ETF 活動引發的流動性衝擊，資產價格的非理性波動性也隨之增加。

Ben-David 等人 (2018)指出，持有大量 ETF 的股票需要承擔更高的風險溢價，並且每月可能產生高達 56 個基點的額外溢價。這意味著，雖然 ETF 提供了流動性和低成本交易的優勢，投資者也不

[17] Ben-David, I., Franzoni, F., & Moussawi, R. (2018). Do ETFs Increase Volatility? Journal of Finance, 73(6), 2471-2535.
[18] Sullivan, R. N., & Xiong, J. X. (2012). How Index Trading Increases Market Vulnerability. Financial Analysts Journal, 68 (2), 70-84.
[19] 取自 Sullivan and Xiong (2012)圖六(p.77)。

得不面對更多不可分散的價格風險。Sullivan and Xiong (2012)的研究（見圖二十二）也發現，若欲將小（大）型股投租組合報酬率波動度降至 1%，在 1997 年前僅須持有約 30（20）檔股票，但在 1997 年後需增加至超過 50（40）檔，顯示出股市投資人分散價格風險的難度有所增加。綜上所述，ETF 的廣泛應用一方面提高了市場效率，另一方面也使市場面臨更大的脆弱性和系統性風險。

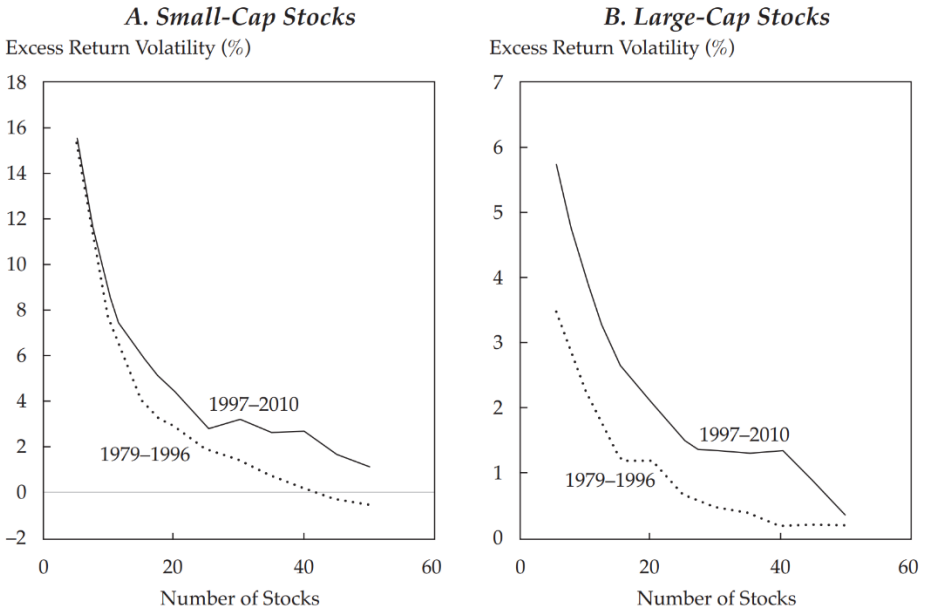



圖 二十三 小型股(Small-Cap)與大型股(Large-Cap)投資組合之超額報酬率波動度與持有股票檔數[20]

- **羊群效應與情緒波動**

ETF 的易用性和低費用結構吸引了大量投資者，尤其是大眾投資者，進一步加劇了市場的羊群效應。當市場情緒受到影響時，投資者傾向於跟隨市場趨勢進行操作，尤其是在被動式投資盛行的情況下，資產價格容易被推高或推低。當市場遭遇負面消息時，這種羊群效應可能引發大規模的拋售行為，形成跌幅擴大的滾雪球效應。Bhattacharya and O'Hara (2018)強調，ETF 在市場波動性加劇時，可能充當流動性衝擊的催化劑，進一步加劇系統性風險[21]。

這種狀況在近期台灣市場兩檔 ETF 的申購熱潮（00939 與 00940）中尤為明顯。媒體報導也提到了金融相關主管對此現象的

[20] 取自 Sullivan and Xiong (2012)圖十(p.82)。
[21] Bhattacharya, A., & O'Hara, M. (2018). ETFs and Systemic Risks. Financial Management, 47(3), 605-633.

擔憂[22]。例如，隨著 ETF 數量的增加，成分股過度集中問題可能加劇，而投資人對 ETF 商品特性的理解不足，可能會貿然投資，進一步放大市場波動性。另一方面，投資人需警惕金融市場的「羊群效應」。投資者在市場中往往跟隨趨勢操作，進而形成「大家一起上去、大家一起下來」的風險局面。這些擔憂與 Bhattacharya and O'Hara (2018)的觀點不謀而合，強調了 ETF 在促進市場流動性時，可能會在市場下跌時放大負面影響，尤其是當市場出現負面消息時，ETF 投資者的拋售行為可能會加劇市場的系統性風險。

總結來說，ETF 的發展為金融市場帶來了新的挑戰，尤其是其對系統性風險的潛在影響。雖然 ETF 提高了資訊效率並降低了投資成本，但其一籃子交易模式、羊群效應以及對市場結構的脆弱化都可能放大金融市場的波動性。未來，投資大眾、機構法人或政策當局可以更加關注 ETF 市場的風險，尤其是在市場動盪時期，思考如何因應頻繁的 ETF 交易活動對市場的衝擊。

為了應對這些風險，制度方面可以留意對 ETF 市場的流動性和套利行為，在市場發展過程中建立更加穩健的交易機制，減少因 ETF 活動帶來的過度波動。此外，投資者教育也應成為重點，讓投資者更加了解 ETF 的潛在風險，並採取更加理性的投資行為。

### 3. 債券 ETF 市場成長概況與影響

金管會在 2016 年積極推動台灣的 ETF 市場發展，不僅擴大 ETF 商品的種類，還透過各項政策來促進市場活絡。除了大力推廣股票型 ETF 外，金管會也開放多元化的 ETF 商品如槓桿型 ETF、反向型 ETF 及商品期貨 ETF 等，這些新型 ETF 的推出為投資人提供了更多元的投資工具，滿足不同投資需求。此外，為了鼓勵投資人更廣泛參與債券 ETF 的投資，金管會在財政部的協助下，推動《證券交易稅條例》的修正，自 2017 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，暫停徵收債券 ETF 的證券交易稅，藉此促進投信業者推出更多符合投資人退休理財需求的債券 ETF 商品。這一政策也吸引更多投資人參與債券 ETF，並幫助他們進行更全面的資產配置。

從圖中可以明顯看出，台灣債券型 ETF 的淨資產價值自 2017 年起呈現出顯著的快速成長趨勢。相較於其他類型的 ETF，債券型 ETF 的增長尤

[22] 朱漢崙、陳儷方（2024.03.15）。瘋搶 ETF 央行示警「羊群效應」。聯合新聞網。資料引自 https://udn.com/news/story/123006/7832438。

為突出，特別是在 2020 年之後，債券型 ETF 的資產規模開始大幅上升，並在 2023 年達到約 2 兆 227 億，2024 年 5 月達到新高約 2 兆 5395 億。這一現象反映出台灣市場對於債券 ETF 的需求顯著增加，而截止至 2023 年，台灣市場的 ETF 分佈圖可以看出，債券型 ETF 佔據了市場的 52.12%，成為市場中的主導產品，顯示出台灣市場對穩定收益及較低風險投資的高度偏好。相比之下，國內股票型 ETF 僅佔 36.36%，而國外股票型 ETF 則佔 5.82%，顯示出股票型 ETF 在市場中的相對次要地位。這一結構反映出台灣市場對於防禦性和穩定性資產的需求持續增加，特別是在全球經濟不確定性較高的環境下，債券 ETF 成為了投資者的主要選擇。

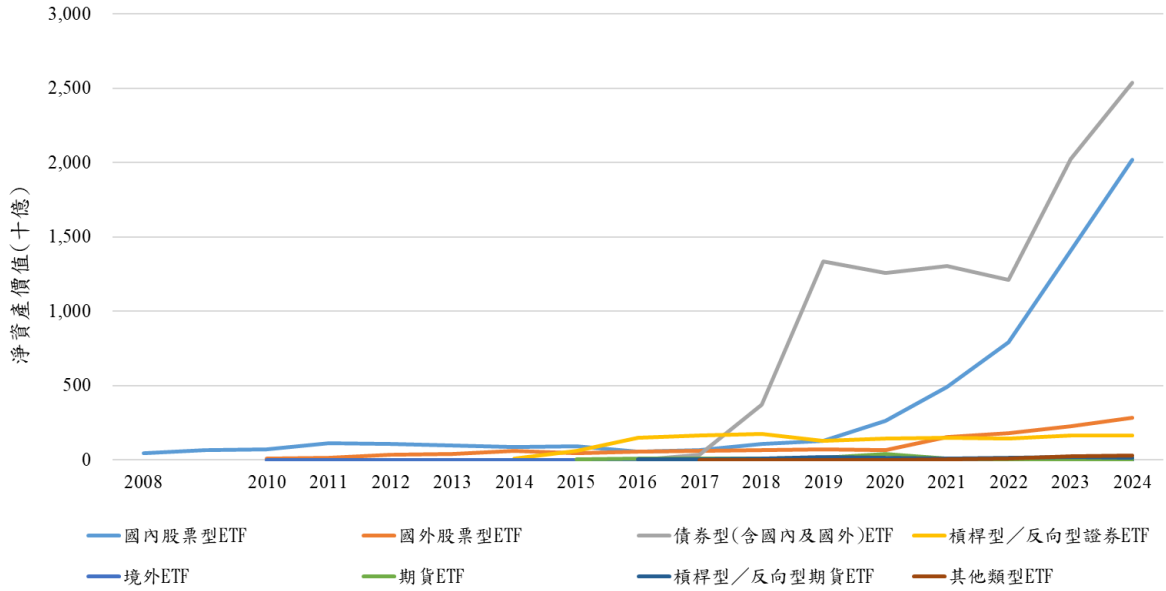



圖 二十四 台灣市場各類型 ETF 歷年淨資產價值[23]

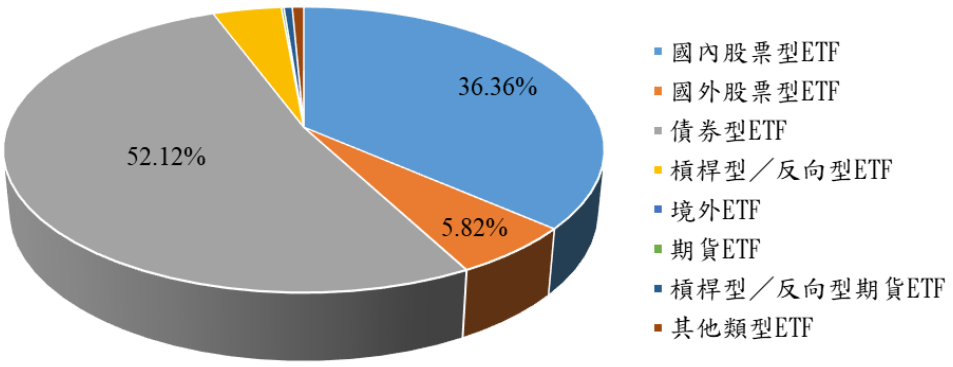



圖 二十五 2023 年台灣市場中各類型 ETF 占比[24]

[23] 資料來源：金管會證期局。
[24] 資料來源：金管會證期局。

圖二十六顯示，台灣債券 ETF 市場的受益人數自 2019 年以來有顯著的大幅度增長，從 2019 年的 48,915 人迅速上升至 2024 年 5 月的 1,775,619 人。與此同時，隨著大眾預期全球各地可能進入降息周期，債券價格有望在降息環境中上升，因此更多的大眾投資者選擇投資債券 ETF 來獲取可能的資本增值和穩定收益，因此壽險業對債券 ETF 的持有比例則從 2019 年的 97.40%逐步下降至 2024 年 5 月的 64.57%。這兩項趨勢反映了債券 ETF 市場持有者結構的變化，顯示出越來越多的大眾投資者開始進入這一市場，而不再僅僅依賴於壽險業的大規模持有。這一趨勢也顯示出台灣 ETF 投資市場逐漸成熟，債券 ETF 成為了大眾進行多元化投資的重要選項，代表台灣債券 ETF 市場不再僅依賴壽險業，而是逐漸擴展到更廣泛的投資者群體，市場整體的參與度顯著提高，未來隨著利率政策的變動，這一趨勢可能還會再進一步加強。

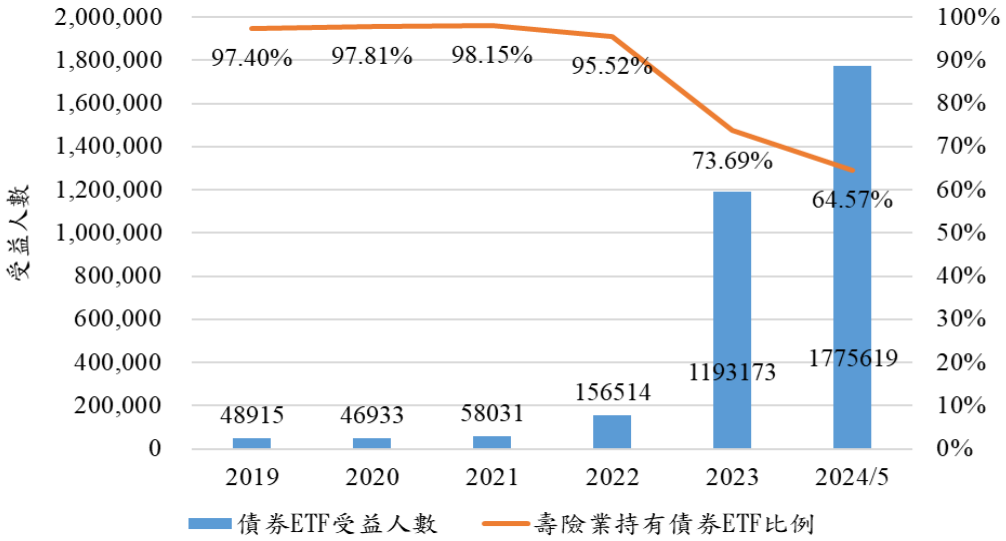



圖 二十六 歷年債券 ETF 受益人數及壽險業持有債券 ETF 比例[25]

比較債券 ETF 與固定收益型基金，圖二十七顯示近幾年債券 ETF 的成長速度明顯超過了固定收益型基金。自 2018 年以來，債券 ETF 的規模呈現出顯著的增長趨勢，尤其是在 2023 年和 2024 年初，債券 ETF 的規模迅速突破 2 兆元，顯示出市場對此類產品的需求大幅增加。與此同時，固定收益型基金的規模相對穩定，增長幅度相對較小，近幾年無明顯增減趨勢，這顯示出債券 ETF 正在逐漸吸引更多一般大眾投資者的關注與參與。債券 ETF 的快速增長反映了其多項優勢。首先，債券 ETF 具備高流動性，

[25] 資料來源：金管會證期局。

一般投資者可以隨時在市場上買賣，這相較於傳統的固定收益型基金更加靈活。其次，債券 ETF 的費用通常較低，這對於長期投資者來說能有效降低投資成本。此外，債券 ETF 能夠提供即時價格透明度，投資者獲取資訊容易，這在波動較大的市場中尤為重要。因此吸引了大量尋求穩定資本報酬的個人投資者參與。

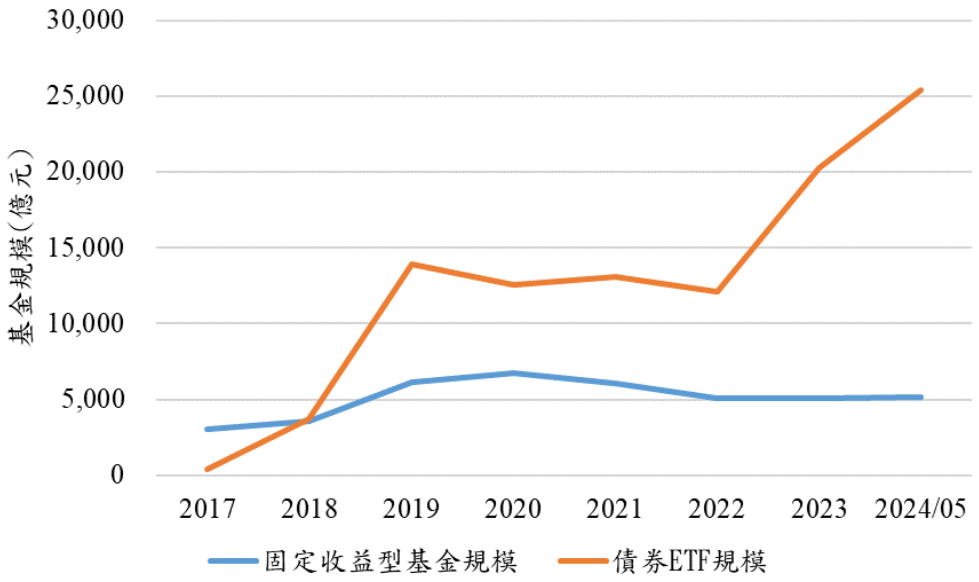



圖 二十七 歷年固定收益型基金及債券 ETF 規模[26]

[26] 資料來源：金管會證期局、集保所基金資訊觀測站。

### (四) 小結

ETF 根據其追蹤的標的資產，可以分為股票型、債券型、商品型、房地產、國際和地區 ETF 等。相比其他投資工具，ETF 具有明顯的優勢。例如，與共同基金相比，ETF 能夠在交易日內隨時進行交易，且管理費用較低。與封閉型基金相比，ETF 價格透明且不易出現溢價或折價。與單支股票相比，ETF 提供了分散投資的優勢，能有效降低個股風險。這些優點使 ETF 成為現代投資者的首選投資工具之一。

全球 ETF 市場的發展非常迅速，從最初的單一股票型 ETF 逐漸發展為多元化的產品組合。截至 2024 年 5 月，全球 ETF 資產管理規模已達 13 兆美元，美國仍是全球最大的 ETF 市場，佔全球總資產的 72%，歐洲和亞洲市場則分別佔據 16%和 12%。美國的 ETF 市場起步較早，並且產品種類豐富，從大型股到主題型 ETF 均有標的，特別是在科技、永續發展等領域取得了顯著成就。隨著全球市場的成熟和 ETF 的多樣化，投資者對於被動投資和低成本交易的需求不斷增長，推動了 ETF 市場的持續擴張。此外，全球各地監管環境的改善也為 ETF 市場提供了有利的發展條件，特別是在歐洲和亞洲，越來越多的投資者開始將 ETF 納入其投資組合中。

台灣 ETF 市場自 2003 年推出首支 ETF 以來，逐步進入成長階段。特別是在 2016 年後，台灣 ETF 市場進入快速增長期，資產規模突破 4 兆元。台灣政府積極推動 ETF 發展，放寬相關法規，鼓勵投信業者發行更多元化的 ETF 產品，並推行稅收優惠政策，鼓勵投資者參與 ETF 投資。這些措施成功吸引了大量年輕投資者和零售投資者進入市場，使得台灣 ETF 市場的參與度顯著提高。台灣 ETF 市場的快速成長也帶來了一些挑戰。隨著市場規模的擴大，ETF 對股票市場的影響力增強，可能會加劇市場的波動性和系統性風險。未來，監管機構需要更加關注 ETF 市場的風險控制，並推動市場的穩健發展。

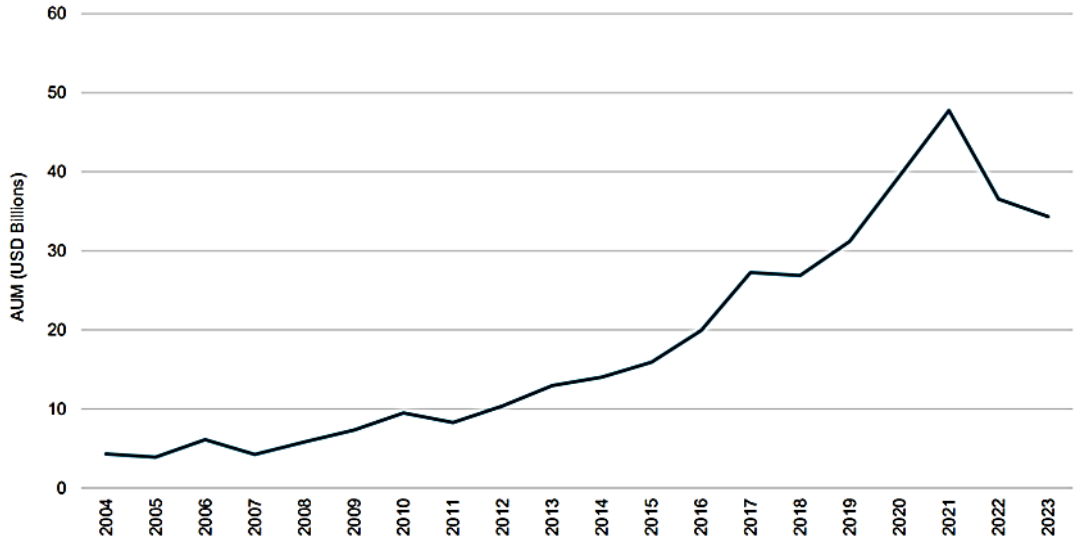
ETF 作為一種兼具靈活性和低成本的投資工具，已成為全球市場中不可或缺的重要產品。隨著產品的多樣化和市場的持續擴張，ETF 將在未來的全球投資市場中扮演越來越重要的角色。台灣的 ETF 市場也將在政府政策的支持和投資者需求的推動下，繼續保持增長。

## 三、 ETF 市場擴展對保險業資產配置與經營的影響

### (一) 美國保險公司現況分析

美國保險業在過去數年中對 ETF 的投資快速增長，特別是在固定收益 ETF，成為保險公司資產配置中的重要工具。因此透過研究美國保險業對 ETF 的使用情況，可以幫助我們更好地預測 ETF 在台灣保險業中的發展潛力和對風險管理的影響。

首先先回顧美國對 ETF 資產管理規模的增長趨勢。自 2004 年到 2017 年，ETF 的 AUM 穩步上升，但增長幅度較為平緩。自 2018 年起，ETF 資產規模快速攀升，並在 2021 年達到峰值，達到約 50 億美元的 AUM。然而，從 2022 年開始，ETF 的 AUM 開始下滑，顯示出保險公司在市場波動和資金流動影響下對 ETF 投資的調整。圖二十八反映出整體 ETF 在美國保險業中的重要性逐漸提高，尤其是在市場利率變動和資產配置需求日益複雜的背景下，ETF 提供了靈活且具有流動性的投資工具。儘管近年來 ETF 的資金規模有所下降，但其仍然是保險公司資產配置中的重要組成部分。



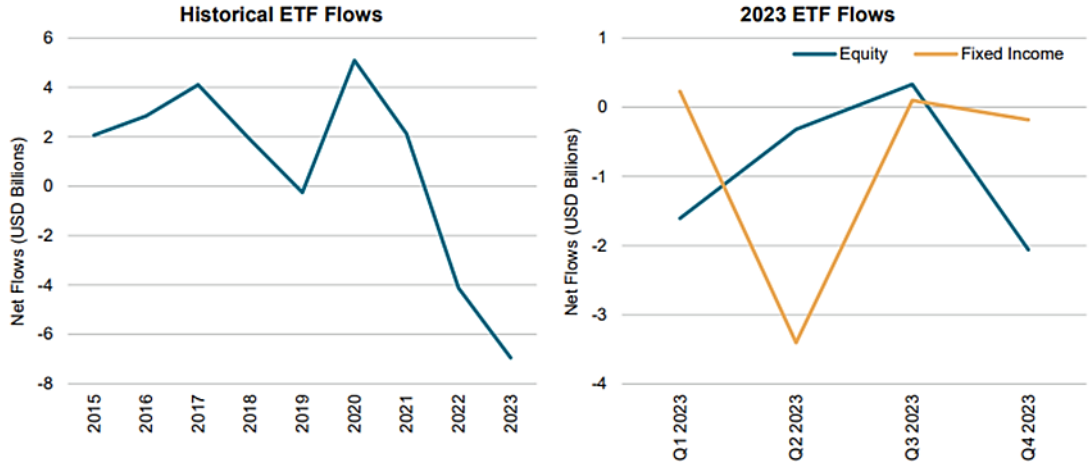

Source: NAIC via S&P Global Market Intelligence. Data as of Dec. 31, 2023. Chart is provided for illustrative purposes.

圖 二十八 美國保險業 ETF 資產管理規模[27]

觀察美國保險公司在 ETF 市場上的資金淨流量，數據顯示 2023 年美國保險公司從 ETF 中撤出了 69 億美元，這是自 2015 年以來最大規模的 ETF 拋售。這一拋售的主要來自於固定收益型 ETF，由其中一家大型保險公司佔據了超過 90%的固定收益 ETF 拋售量，但如果排除這家公司的影響，ETF 市場的資金流動相對穩定。代表著在 2023 年，保險公司在資產配置上對固定收益 ETF 進行

[27] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。

了大規模調整，尤其是這家大型保險公司帶來了顯著的影響。這可能反映出該公司對固定收益市場的風險評估有所改變。同時，股權型 ETF 的拋售在 2023 年末也有所加劇，顯示出市場對風險資產的態度變得更加謹慎。觀察美國保險公司對於 ETF 的持有情況，可看出美國保險公司在面對市場波動和利率變動時，對於 ETF 的使用相當成熟且較為靈活，並且反映出其在資產配置中的策略正在進行轉變。




Source: NAIC via S&P Global Market Intelligence. Data as of Dec. 31, 2023. Table is provided for illustrative purposes.

圖 二十九 美國保險公司 ETF 市場上的資金淨流量[28]

觀察不同類型的保險公司在過去對 ETF 的投資。不論是產險公司、壽險公司、健康保險公司和 Fraternal 保險公司整體均顯現出增長趨勢，這反映出 ETF 作為投資工具在保險業中的普遍應用和重要性。但自 2021 年以來，產險公司、壽險公司及健康保險公司對 ETF 的持有有所下降，這一趨勢表明，儘管 ETF 在保險業的資產配置中越來越受到重視，但市場波動、經濟環境變化以及利率波動等外部因素可能影響了保險公司對 ETF 的配置。反映出隨著全球市場的不確定性增加，特別是在利率上升的環境中，保險公司可能調整了資產配置策略，逐步減少對 ETF 的投資，轉向其他更穩定或能提供長期報酬的資產類別。未來，隨著市場條件的進一步演變，保險公司對 ETF 的使用模式可能會持續發生變化。

[28] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。

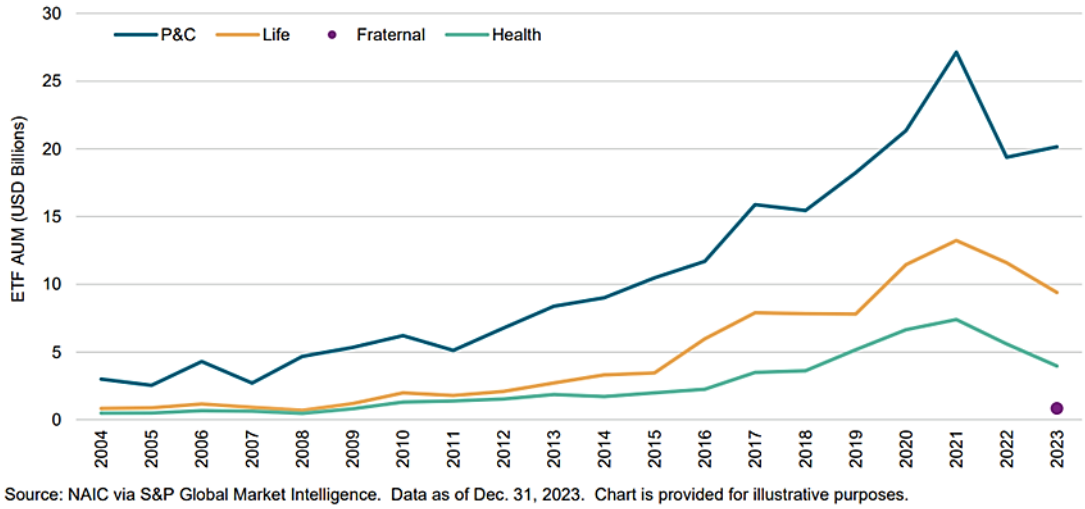



圖 三十 各類型保險公司 ETF 資產規模[29]

觀察美國不同規模的保險公司對 ETF 資產管理規模的成長情況以及各公司間的年複合成長率（CAGR）。從圖可看出一個明顯的趨勢，相比於大型和超大型保險公司，中小型保險公司在近幾年內對 ETF 的投資是持續增加的，顯示出其對 ETF 的依賴性和使用頻率逐漸提高。推測中小型公司之所以更加積極地增持 ETF，主要原因在於 ETF 是較為靈活的投資選擇。ETF 具有較高的流動性，能夠幫助中小型保險公司更靈活地應對市場波動，滿足其短期資金需求。反觀大型和超大型保險公司對 ETF 的依賴則有所減少，推測這些公司可能更傾向於長期投資和穩定收益，並且由於它們的資金量龐大，在市場波動或經濟條件變化時，可能更需要穩健的投資策略。

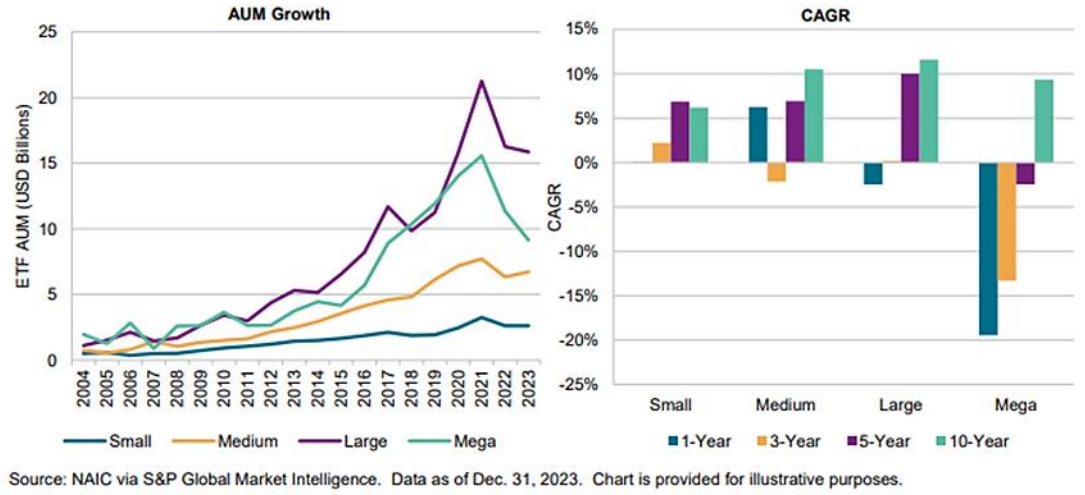
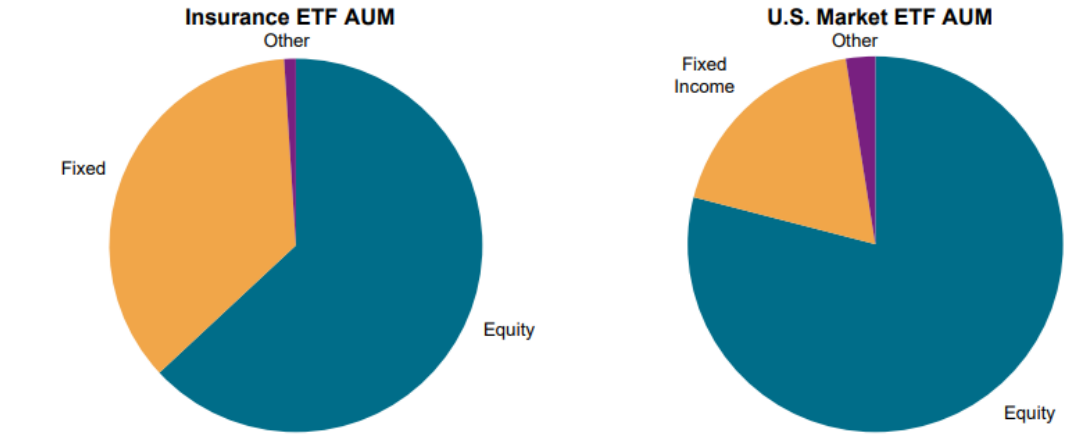



圖 三十一 不同規模的保險公司 ETF 資產規模的成長率及年複合成長率[30]

[29] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。

[30] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。

圖三十二為美國保險業和整體市場在 ETF 資產管理規模上的分佈差異，根據圖，2023 年末，美國整體市場中，ETF 資產有 79%來自股票型 ETF，這表明美國市場的投資者更傾向於追求股票市場的增長潛力。然而，美國保險業在 ETF 配置中的股票佔比僅為 63%，顯著低於整體市場的平均水平，顯示出保險公司在資產配置中更加注重穩定性和風險控制。保險業對固定收益類 ETF 的使用比例相對更高，這是因為保險公司承擔著長期負債，相較於股票類 ETF 的高波動性，固定收益類 ETF 能夠提供穩定的報酬，這符合保險公司的資產負債管理要求。這種分佈上的差異反映了不同投資者在資產配置上的風險偏好差異，特別是保險業由於其長期支付義務和穩定收入的需求，在投資策略上相對更保守。

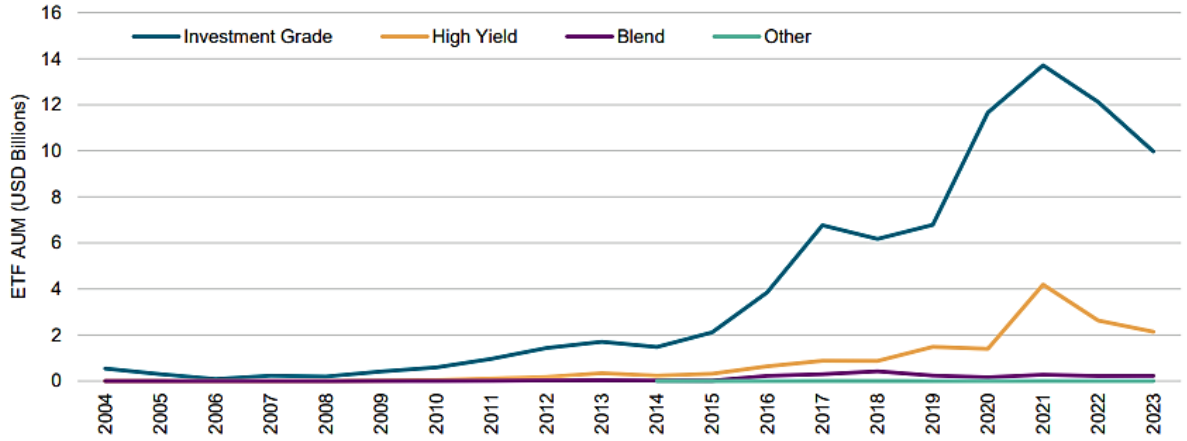



Source: NAIC via S&P Global Market Intelligence. Data as of Dec. 31, 2023. Chart is provided for illustrative purposes.

圖 三十二 美國保險業和整體市場 ETF AUM[31]

接著分析保險公司對不同信用等級的固定收益 ETF 的資產管理規模變化。從圖中可以看到，投資等級（Investment Grade）債券 ETF 占保險業對固定收益 ETF 投資中的最大比例，並且顯著高於其他類別，這反映了保險公司在資產配置中對信用風險的敏感性，而投資級債券也被視為較安全的選擇，適合那些需要穩定現金流來支持長期負債的機構。其次則為高收益（High Yield）債券 ETF，高收益債券 ETF 則風險較高，波動性更大，這類資產對於保險公司可能更傾向於較為保守的投資策略。

[31] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。




Source: NAIC via S&P Global Market Intelligence. Data as of Dec. 31, 2023. Chart is provided for illustrative purposes.

圖 三十三 不同信用等級的固定收益 ETF AUM[32]

觀察美國保險業對 ETF 的應用，ETF 作為投資工具在美國保險業中的重要性逐年增長，特別是固定收益類型的 ETF 中，成為保險公司資產配置中的核心部分。然而，隨著市場波動、利率上升等外部因素的影響，近年來美國保險業對 ETF 的投資規模有所調整，特別是大型保險公司逐漸減少對 ETF 的依賴，而中小型保險公司則在 ETF 的靈活性和流動性優勢下，持續增加投資規模，顯示出 ETF 對其資產配置的重要性。同時，保險公司在 ETF 的投資中表現出較為保守的態度，特別是在選擇固定收益類 ETF 和投資級債券 ETF 的比例上更高，以應對其長期負債和穩定收益的需求。通過研究美國保險業對 ETF 的應用，台灣保險業可作為參考，未來隨著市場環境的演變，ETF 在台灣保險業中的發展潛力與應用策略仍值得持續關注。

[32] 資料來源：S&P Dow Jones Indices Research。

## (二) 台灣保險公司資產配置

過去壽險業選擇投資美國國債，背後的原因主要在於美債具備高度的安全性、穩定性和流動性，這與壽險公司對於資產負債管理需求高度一致。美國政府的信用評等較高，使美債成為全球最具信譽的避險資產之一，適合壽險公司進行長期投資。此外，美債利息收益穩定，能有效協助壽險公司履行對保單持有人長期支付的承諾。特別是在低利率環境下，壽險業能透過投資美債來獲取相對較高的收益，同時能對沖匯率風險。壽險業者也利用美債作為分散風險的工具，在全球市場不確定性加劇時，美債的相對穩定有助於提升資產配置的靈活性。

然而，壽險業投資美債也有潛在的缺點。首先，收益率較低，特別是在全球利率環境長期走低的情況下，美債收益無法滿足壽險公司對於高收益的需求，最終可能導致利差損失。其次，匯率風險更是壽險公司在投資美債時需面對的挑戰，特別是當美元走強或台幣升值時，壽險公司可能需要承擔相對應的損失。最後，當美國利率上升時，美債價格會下降，這將導致壽險公司持有的美債出現資本損失，進而影響資產負債表的穩定性。

近年來，因政府推動及法規放寬等原因，台灣市場的債券 ETF 規模有著顯著的增長。圖三十四顯示，自 2017 年以來，債券 ETF 的淨資產價值快速上升，並在短短數年間達到新的規模。在 2016 年時，台灣債券 ETF 的市場規模甚低，但自 2017 年開始快速增長達到 370.7 億元。接下來的幾年中，債券 ETF 的市場規模顯著持續提升，2018 年增加至 3747 億元。2019 年是台灣債券 ETF 市場的重要轉折點，淨資產價值上升至 1.338 兆元，顯示著台灣市場對於債券 ETF 的需求急劇增加。自 2019 年後，債券 ETF 的增長速度有所放緩，2020 年淨資產價值略微下降至 1,258.7 億元，但仍保持在較高水準。2021 年有所回升，達到 1,305.59 億元。這段期間的數據顯示出市場對債券 ETF 的需求持續穩定，儘管受到新冠疫情和美國利率波動等影響，台灣市場的債券 ETF 仍保持著穩定的成長。到了 2022 年，債券 ETF 淨資產價值雖小幅下降至 1.212 兆元，但隨後在 2023 年和 2024 年大幅成長。2023 年淨資產價值達到 2.023 兆元，而 2024 年更是突破至 2.540 兆元，標誌出台灣的債券 ETF 市場進入了新的高速增長階段。

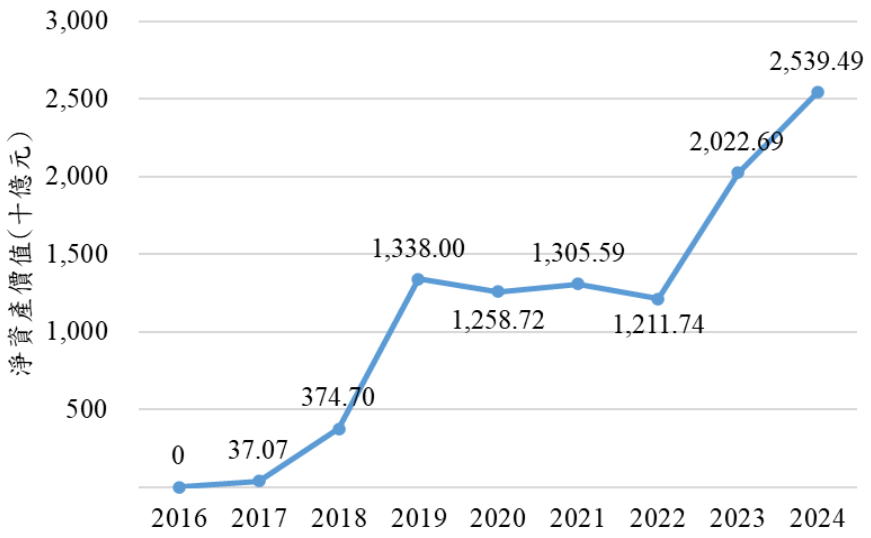



圖 三十四 債券 ETF 淨資產價值[33]

進一步觀察債券 ETF 的持有者結構，由圖三十五可以看出壽險業在過去幾年內對債券 ETF 的持有比例非常高。自 2019 年至 2021 年間，壽險公司對債券 ETF 的持有比例均維持在 97%以上，顯示出在整個債券 ETF 市場中極高比例為壽險業持有，規模平均皆在 1 兆元以上，反映其視債券 ETF 為穩定投資和分散風險的重要工具。雖然自 2022 年開始，由於其他投資法人與散戶投資人也開始積極持有債券 ETF，壽險業持有債券 ETF 的比例開始逐漸下降，至 2023 年底降至 73.69%，到 2024 年 11 月進一步下降至 56.60%。但同時間，壽險業對債券 ETF 的絕對持有規模仍持續增長。2023 年底的持有規模達到 1.5130 兆元，而到了 2024 年 11 月，這一數字更進一步增至 1.7572 兆元。而壽險業持有債券 ETF 規模的持續增長也表明，在近幾年，隨著市場環境和利率政策的變化，壽險業對債券 ETF 的依賴程度可能會繼續調整，但其在壽險業資產組合中的地位預計仍將保持穩定甚至進一步增長。

圖三十五對比圖二十八可見，美國的 ETF 市場較為成熟。自統計年分 2004 年到 2021 年經歷了長期的穩步增長，並於 2021 年達到高峰，接近 500 億美元。然而，自 2021 年後，因市場波動與利率變化等因素，美國保險業的 ETF AUM 下降至約 340 億。反觀台灣市場相對年輕，尚處於擴展階段，且投資規模仍在不斷上升。這些差異反映出兩個市場在投資策略和市場成熟度上的不同。美國保險業者對於 ETF 的使用更加靈活和成熟，能夠根據市場環境快速調整，而台灣壽險業則仍在探索和擴展 ETF 的應用，持續增加投資規模。台灣壽險業在 ETF 投資上的持續增長

[33] 資料來源：金管會證期局。

及高度占比顯示出其對這類投資工具的高度倚重。

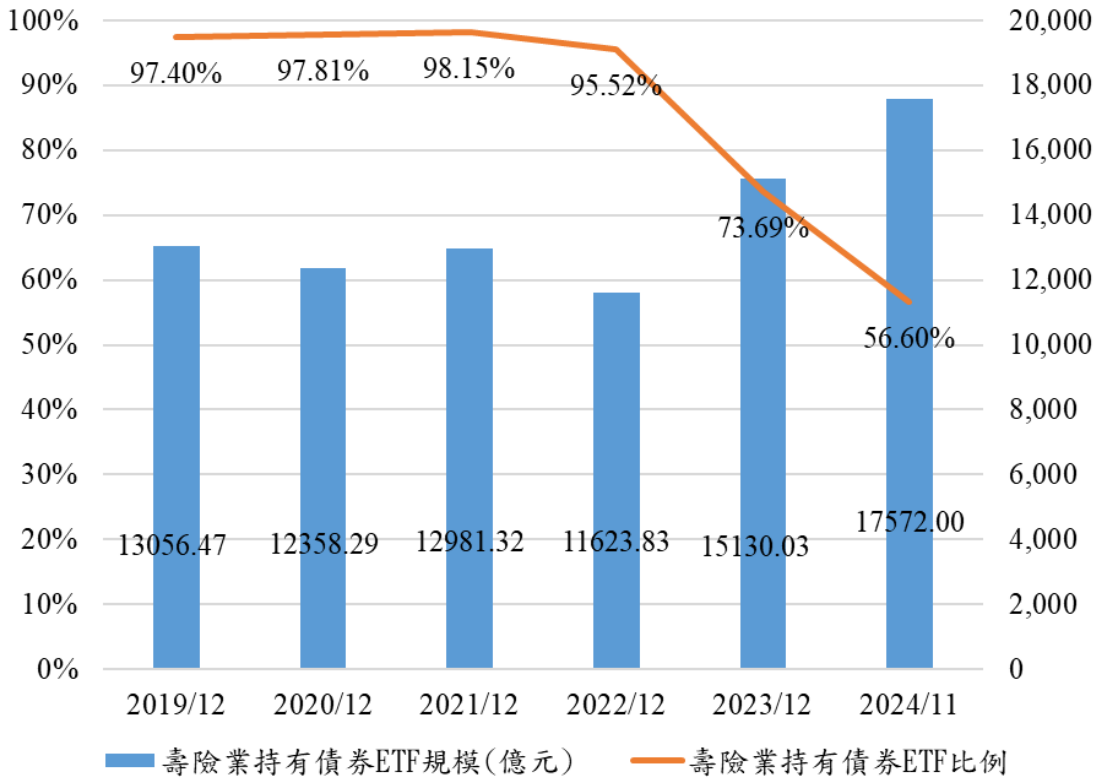
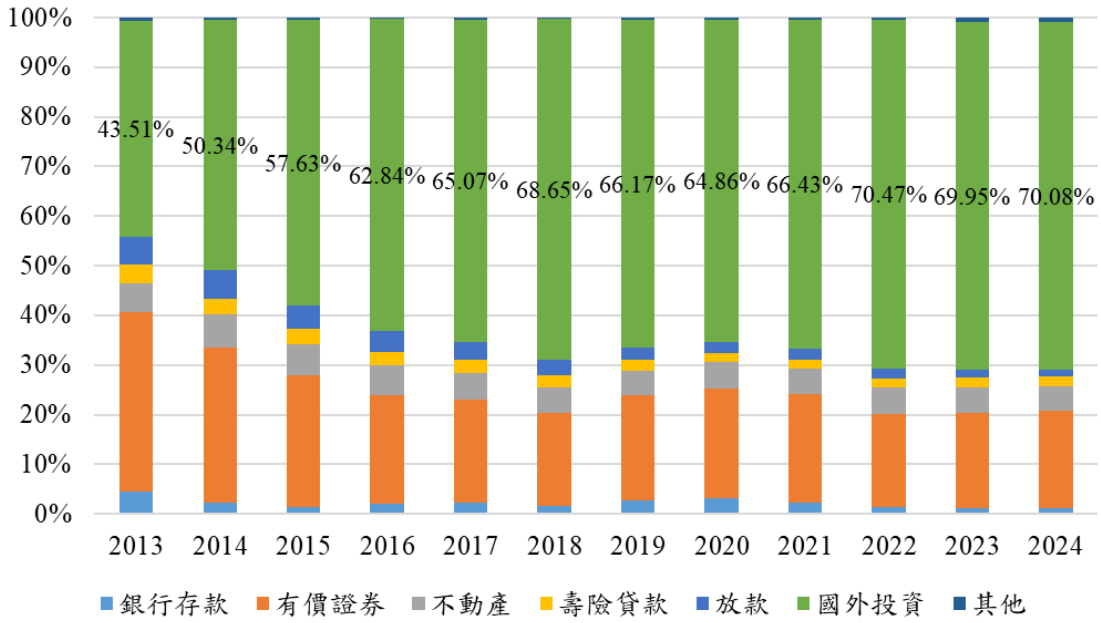



圖 三十五 壽險業持有債券 ETF 比例及規模[34]

在壽險業的資產配置中，壽險業需要考量投資資產之穩定性、收益性以及風險分散等效果，由於壽險公司承擔著長期支付義務，因此其資產配置策略必須能夠平衡風險與報酬。進一步觀察壽險業的資產配置情況，從圖三十六可看出，台灣壽險業主要投資在有價證券及國外投資，隨著時間推進，有價證券比例有些微逐年下降的趨勢，而國外投資比例自 2013 年以來持續穩步增長。觀察國外投資部分，2013 年僅佔資金運用 43.51%，而國外投資比例在 2018 年為 68.65%，達到相對高峰。此數據在 2018 年之後雖有些微波動，但國外投資比例依然保持在 60%以上的高水準，並在 2022 年和 2024 年進一步突破 70%。壽險業持續持有大量債券 ETF，推測這可能是由於壽險業加大對台幣計價美元債券 ETF 的投資，顯示出債券 ETF 已成為台灣壽險業資產配置中的重要組成，並且在未來隨著全球經濟動向的變化，這一比例可能會繼續保持較高水準。

[34] 資料來源：金管會證期局。




註：2024 年資料尚未經會計師查核簽證

圖 三十六 壽險業資金運用比例[35]

壽險業投資以台幣計價之美元債券ETF相較於直接投資美國國債有許多優點。首先，匯率風險管理是以台幣計價美元債券 ETF 的主要優勢之一。壽險公司投資美元計價資產時，通常需承擔匯率波動帶來的風險，而台幣計價的 ETF 可以幫助壽險公司避免匯率風險，因 ETF 是以台幣交易，不需進行匯率對沖操作，這不僅降低了匯率風險，也減少了交易成本。此外，壽險公司可以利用台幣計價的 ETF 進行更靈活的資產配置，無需擔心匯率波動對投資收益的影響。

其次，台幣計價的美元債券 ETF 在資本運用和國外投資限額上更具靈活性。根據台灣保險法的規定，保險公司對於國外投資有一定的上限限制。然而，由於這類 ETF 是在台灣境內交易，因此即使其投資標的是國外債券，仍被視為境內投資，豁免於國外投資限額的限制。這讓壽險公司能在不超出國外投資限額的情況下，擴大對海外資產的配置，提升投資收益。而這些 ETF 在台灣本地市場交易，具備較高的流動性，壽險公司可以更容易地進行買賣操作。相較之下，直接投資美債，特別是長期美債，流動性可能不如 ETF 靈活，且需要考量跨境結算的時間和成本。對於壽險業來說，這些優勢使得債券 ETF 成為相較於直接投資美債更具吸引力的選擇。

觀察 ETF 對台灣壽險業的影響，可看出台灣壽險業在資產配置策略中逐漸加大對以台幣計價的美元債券 ETF 的投資，相比於直接投資美國國債，台幣計價的

[35] 資料來源：金管會保險局。

美元債券 ETF 能幫助壽險公司有效降低匯率風險、優化資本運用，並在資本市場中提供更高的流動性，這些優勢使得 ETF 成為壽險公司資產配置中的關鍵組成部分。除此之外，隨著台灣債券 ETF 市場的快速增長，壽險公司持有規模不斷擴大，儘管持有比例有所下降，但其絕對投資額持續增長，也顯示出 ETF 在壽險業的長期應用潛力。隨著市場環境的變化，壽險公司對 ETF 的依賴和應用可能會持續調整，但其在資產配置中的重要性將持續提升，未來動向也值得持續關注。

## (三) 對保險公司業務影響

隨著金融市場的不斷變化，特別是 ETF 等創新投資工具的崛起，對保險公司傳統業務帶來了影響。ETF 以其低費用、高流動性和透明度的優勢，逐漸成為許多投資者的選擇，這是否可能對保險公司投資相關的產品業務構成了潛在威脅？本節將探討 ETF 熱潮對於保險業業務衝擊概況。

### 1. 保費收入影響

隨著 ETF 的靈活性、高透明度及低成本優勢逐漸吸引年輕投資者，部分傳統壽險產品附加的的投資功能正面臨著被取代的風險。在投資報酬和流動性方面，傳統壽險產品與 ETF 相比較不具優勢，這進一步影響了其市場競爭力，導致部分有投資需求的保戶選擇將資金轉向 ETF 等工具，從影響保險產品的市場份額，圖三十七的趨勢變化可能某種程度反映上述的現象。數據顯示，全體保險業者解約金佔總給付的比例逐年上升，從 107 年的 39%上升到 112 年的 64%，反映出越來越多的保戶選擇提前解約其壽險或年金險保單。可能的因素之一便是有投資需求的保戶選擇將資金從連結投資的保險商品轉向其他報酬率更具吸引力的投資工具，如 ETF[36]。

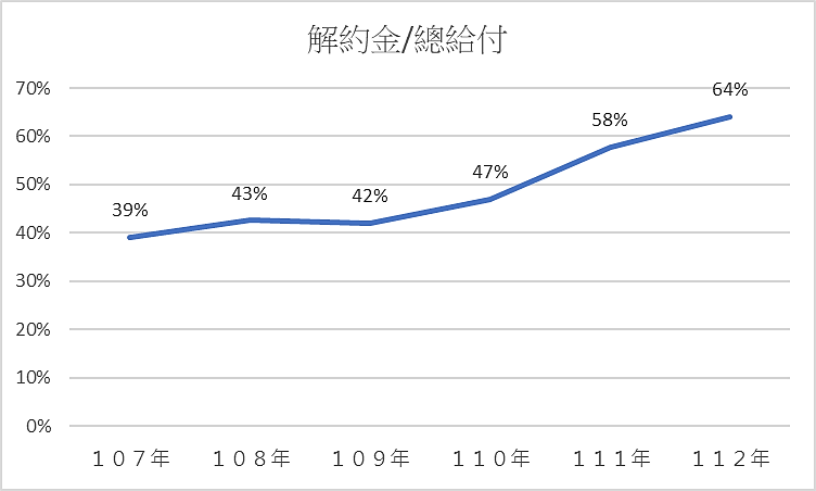



圖 三十七 解約金與總給付比例[37]

傳統型保險強調保障功能，涵蓋了人壽、健康、傷害、財產等多方面，為投保人在不同人生階段或面臨各種風險時提供經濟支持，主要功能是提

[36] 關於近年保險業者解約金占比增加的現象，另一個經濟性的客觀因素與 2022 年起美國大幅升息、美元升值有關，許多保戶將原有保單解約轉向投資美元。同時期金融機構美元優利存款大增的狀況即呼應此現象。而至 2024 年時，則因 Fed 延緩降息美債殖利率上升，高過美元保單的宣告利率，且同時期台股表現佳及 ETF 產品越見多元，吸引投資人以股債投資替代保單。

[37] 資料來源：保發中心。

供風險保障和固定收益，適合長期財務規劃及退休儲蓄，保費結構較為複雜，投資靈活性較低，且收益穩定但受市場利率影響較大，適合風險承受能力較低、追求穩定報酬的投資者。與傳統型保險相比之下，ETF 則是一種投資工具，強調資本增值和靈活交易，具有高度透明性和低費用結構，投資者可以隨時買賣並靈活調整投資組合。因此，傳統型保險與 ETF 在產品性質、投資靈活性、費用結構、風險與收益、目標群體以及市場透明度等方面存在顯著差異。雖然 ETF 的風險較高，報酬波動取決於市場表現，但它能滿足追求高回報、能承受市場風險的投資者需求，特別是年輕一代投資者。由於 ETF 的靈活性和低成本優勢，若有越來越多的投資者選擇將資金投入 ETF，勢必對傳統保險產品構成競爭壓力，促使保險公司需要創新產品來應對市場需求變化，以保持競爭力。以下表格總結了傳統型保險與 ETF 的主要區別，以便更清晰地對兩者進行對比。

表 三 傳統型保險與 ETF 比較表

| **比較項目** | **傳統型保險** | **ETF** |
|---|---|---|
| 產品性質 | 提供風險保障和固定收益 | 資本增值，追踪指數、商品等 |
| 投資靈活性 | 投資靈活性較低，長期持有 | 高度靈活，可隨時買賣 |
| 費用結構 | 費用較高，包含保費、管理費等 | 費用低，主要為管理費 |
| 風險與收益 | 風險較低，收益穩定但受利率影響 | 風險高，回報波動取決於市場 |
| 目標群體 | 適合長期財務規劃、低風險承受者 | 適合具備投資經驗，能承受風險者 |
| 市場透明度 | 透明度低，條款複雜 | 透明度高，價格和資產組合公開 |
| 收益穩定性 | 收益穩定，受利率環境影響較大 | 收益不穩定，市場波動影響較大 |

在過去一年間，眾多新聞熱烈討論解定存轉投資 ETF、保單解約潮等等訊息，可見 ETF 熱潮對於保險公司保單業務的影響存在一定程度影響，尤其是年輕一代和高收入群體逐漸轉向更靈活、低成本且具備資本增值潛力的投資工具。這是否直接導致部分保戶選擇提前解約傳統壽險或儲蓄險，將資金投入 ETF 市場以追求更高的投資報酬，值得相關業者關注。

表四、圖三十八與三十九顯示了 106 年至 112 年間台灣投資型保險與

傳統型保險的保費收入變化趨勢。投資型保單在 107 年達到初年度保費收入高峰後，逐年下滑，至 112 年初年度保費僅剩約 10 萬百萬元，顯示其吸引力顯著減弱，而續年度保費也隨之小幅下降。與此同時，傳統型保險的保費收入也呈現出逐年下降的趨勢，從 106 年到 112 年間大幅縮減，從 90 萬百萬元降至 112 年的 35 萬百萬元，顯示新客戶對傳統型保單的需求下降。然而，其續年度保費收入相對穩定，表明現有保戶對此類產品的信任度較高。

表 四 壽險業 106-112 保費收入統計表[38]

| 壽險業106-112保費收入統計表 | | | | | | | 單位：百萬元 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 項目 | | 112年 | 111年 | 110年 | 109年 | 108年 | 107年 | 106年 |
| 初年度 | 傳統型 | 414,252 | 426,570 | 470,586 | 576,590 | 859,543 | 876,530 | 861,153 |
| | 投資型 | 101,580 | 127,998 | 260,940 | 207,122 | 239,939 | 294,987 | 198,294 |
| | 小計 | 516,405 | 554,568 | 731,525 | 783,712 | 1,099,482 | 1,171,516 | 1,059,447 |
| 續年度 | 傳統型 | 1,424,076 | 1,474,228 | 1,838,234 | 2,162,242 | 2,105,644 | 2,047,732 | 2,072,025 |
| | 投資型 | 83,550 | 82,677 | 78,724 | 79,411 | 80,335 | 77,056 | 77,940 |
| | 小計 | 1,507,626 | 1,556,905 | 1,916,958 | 2,241,653 | 2,185,979 | 2,124,788 | 2,149,965 |
| 合計 | 傳統型 | 1,838,901 | 1,900,799 | 2,308,820 | 2,738,832 | 2,965,187 | 2,924,262 | 2,933,179 |
| | 投資型 | 185,130 | 210,675 | 339,664 | 286,533 | 320,274 | 372,043 | 276,234 |
| | 小計 | 2,024,031 | 2,111,473 | 2,648,484 | 3,025,365 | 3,285,461 | 3,296,305 | 3,209,413 |
| ETF | 小計 | 38,542 | 23,365 | 21,061 | 17,377 | 16,703 | 7,244 | 3,332 |

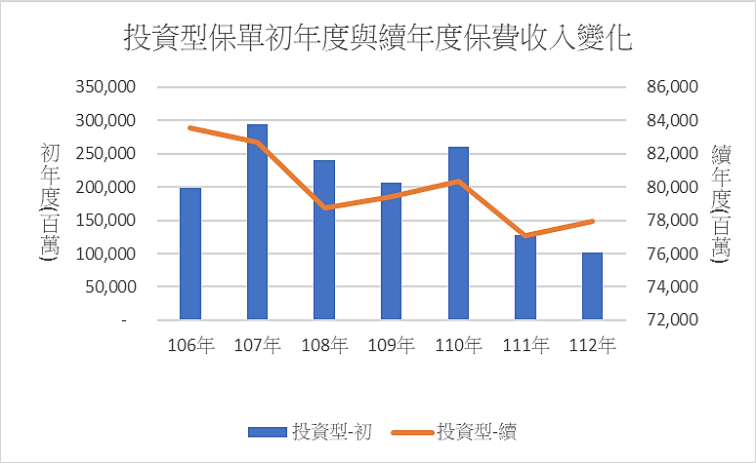



圖 三十八 投資型保單初年度與續年度保費收入變化[39]

[38] 資料來源：壽險公會、本研究自行整理。

[39] 資料來源：壽險公會、本研究自行整理。

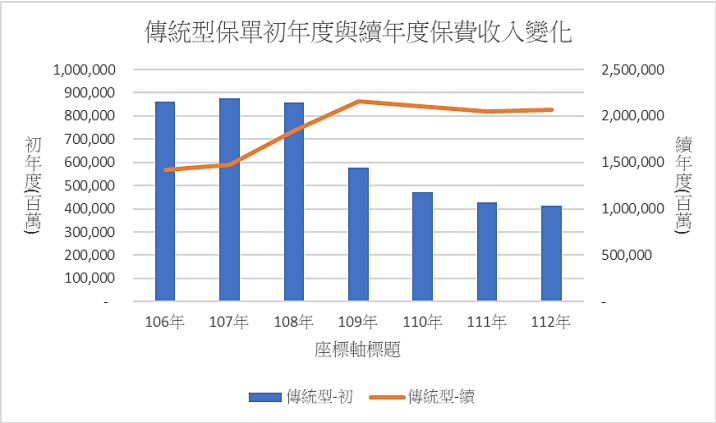



圖 三十九 傳統型保單初年度與續年度保費收入變化[40]

這一趨勢進一步地與保險市場的發展狀況相吻合，從整體人身保險保費收入的變化趨勢來看，保戶的需求也發生明顯轉變。圖四十顯示了 2002 年至 2023 年間台灣人身保險總保額的變化趨勢與 ETF 基金規模成長趨勢。從 2002 年到 2017 年，總保額穩步上升，顯示出市場對人身保險的需求不斷增長，並在 2018 年達到高峰。然而，從 2018 年後開始，總保額顯著下降，至 2023 年已回落至接近 2009 至 2010 年的水平。而反觀 ETF 市場的成長趨勢，特別是在 2017 年之後出現了顯著的上升。圖四十一顯示從 2007 年到 2016 年，ETF 基金規模增長緩慢，市場對此類產品的需求度並未大幅變動。然而，從 2017 年開始，ETF 規模迅速擴大，這可能與政策支持、投資者教育提升及產品多樣化有關。2020 年後，ETF 市場的增速進一步加快，顯示出全球市場波動、疫情等因素推動了投資者對低成本、靈活性和分散風險產品的需求。到 2023 年，ETF 規模達到歷史高點，已表明這類產品已成為許多投資者資產配置中的重要工具，未來需求預計也將持續增長。

這種保險市場需求的下降與 ETF 市場增長的反向趨勢(見圖四十二)，一部分因素可能與個人資金排擠效果有關。當 ETF 這類投資產品變得更具吸引力時，部分投資者可能將資金從傳統的人身保險產品中轉向 ETF 等新興投資工具，尤其是在特定市場環境下，ETF 的收益潛力、費用結構及流動性使其成為一種更具吸引力的資金配置選擇。因此 ETF 市場的快速增長或許在一定程度上對以保險工具的進行投資的需求造成了一些影響，特別是在資金有限的投資者中，他們需要在不同的資產配置選擇中做出取捨。

[40] 資料來源：壽險公會、自行整理。

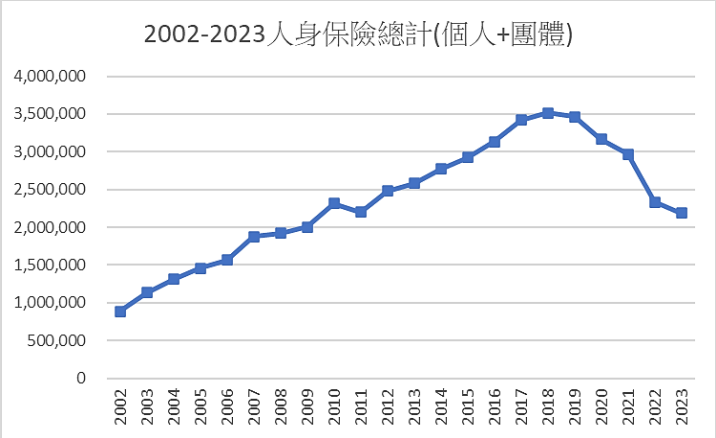



圖 四十 2002-2023 人身保險統計[41]

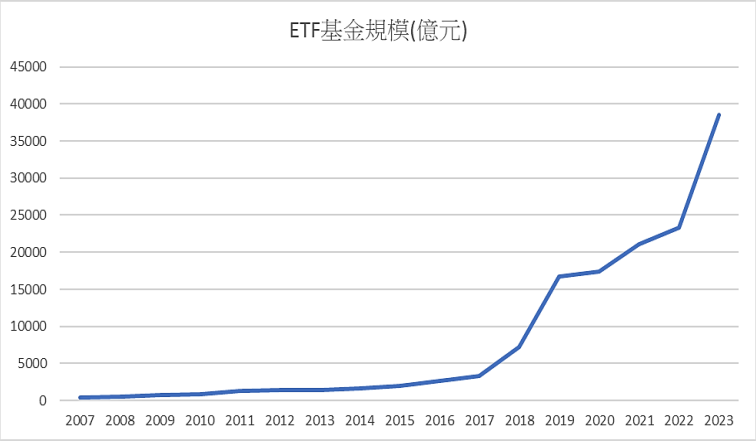



圖 四十一 ETF 基金規模（新台幣億元）[42]

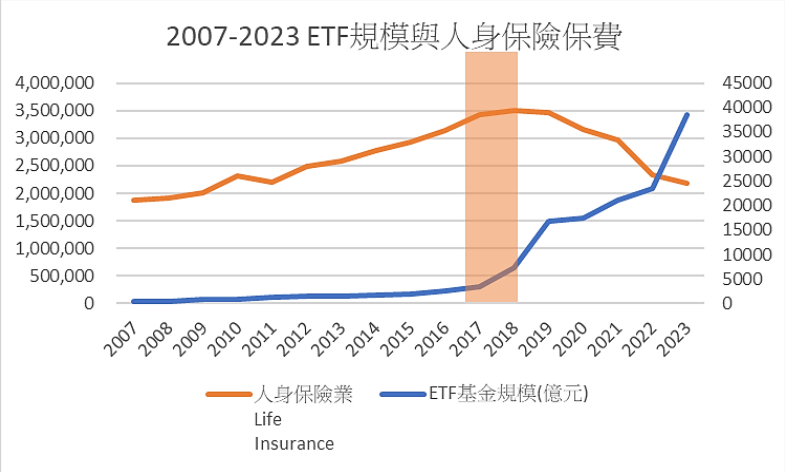



圖 四十二 2007-2023 ETF 規模與人身保險費

而人身保險當中，又以壽險與年金險首當其衝，受到 ETF 市場快速增

[41] 資料來源：保發中心。
[42] 資料來源：投信投顧公會。

長及投資者偏好轉變的影響，這兩類產品的初年度保費收入在近幾年呈現顯著下滑的趨勢。如圖四十三所示，壽險的傳統型與投資型保險的保費收入自 2020 年達到高峰後逐年下降，至 2023 年傳統型壽險的保費收入降至 353,318 百萬元，而投資型壽險則降至 89,442 百萬元。同樣的情況也發生在年金險市場，無論是傳統型還是投資型年金險，在 2021 年達到高點後，保費收入迅速下滑，2023 年的收入僅剩 7,607 百萬元和 12,138 百萬元，反映出這些產品正面臨需求減少和市場份額縮減的壓力。

從圖四十四更直接地可以觀察到壽險與年金險的變化趨勢。以壽險角度來看，在 2017-2019 年，微有波動但並不致對收入有重大影響，然而，在 2019 年後，呈現顯著下降的趨勢，在這時期，全球進入了低利率時代，並且面臨新冠疫情的衝擊，這對壽險產品的吸引力造成了較大影響。壽險產品，特別是儲蓄型壽險，也就是利變型壽險，通常依賴穩定的利率來提供長期報酬。然而，隨著利率降低，壽險產品的報酬率也隨之減少，使得投資者對此類產品的興趣減弱，受到疫情影響，也大幅改變消費者的財務行為。許多消費者面臨收入減少或經濟壓力，削減了他們在保險產品上的支出，特別是非必要的儲蓄型壽險。再來，金融市場的創新產品層出不窮，尤其是 ETF、共同基金、變額壽險和其他投資型保險產品的推出，對傳統壽險構成了激烈的競爭壓力。傳統壽險的增值潛力較低，導致更多保戶選擇解約或減少投保金額，進一步削減了保費收入。

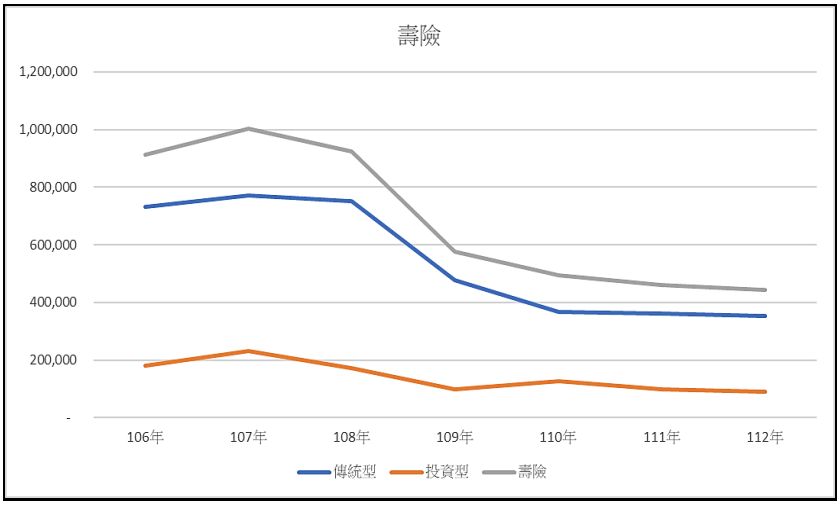



圖 四十三 壽險保費收入[43]

[43] 資料來源：保發中心。

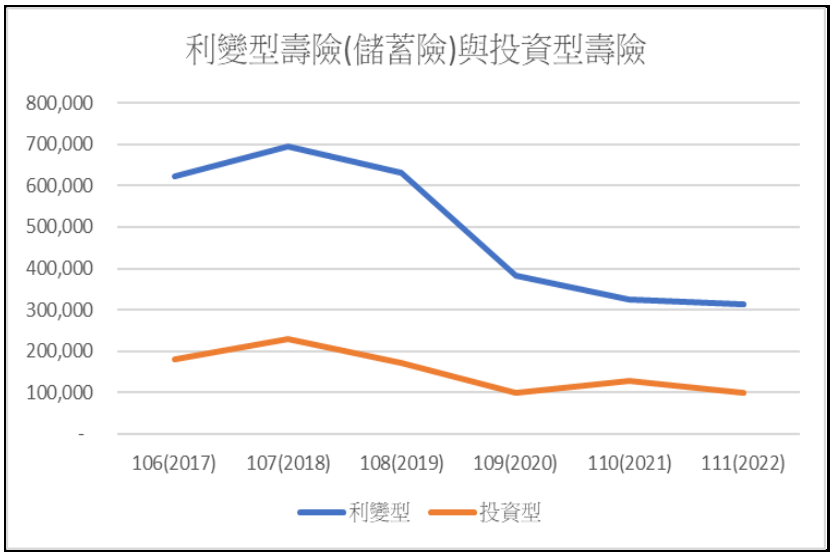



圖 四十四 利變型壽險與投資型壽險保費收入[44]

從年金險的角度來看，在 2018 年到新冠疫情惡化前，整體保費收入呈現上升趨勢，主要是由於當時經濟環境穩定以及市場表現較好所推動的。這段期間內，投保人更傾向於選擇具有增值潛力的保險產品，特別是在退休規劃需求提升的背景下，投資型年金險顯得格外具吸引力。然而，2021 年後，年金險保費收入顯著下滑，初步判斷可能受到疫情、利率環境變動等因素，但潛在因素亦可能與其他更具吸引力的投資工具的崛起有關，這些因素共同導致年金險，無論是傳統型還是投資型，在市場中的競爭力下降，進而使保費收入出現劇烈波動。

另外，將年金險以利變型與投資型分開來看，可以發現投資型的波動相較利變型來的大。與壽險趨勢相反地，投資型年金險高於利變年金型，是因為投資型年金險與利變型年金險在投資風險、報酬結構以及產品特性上有顯著差異。投資型年金險的收益波動與市場掛鉤，風險較高，但報酬潛力大；而利變型年金險則依賴市場利率變化，風險相對較小，適合那些希望獲得穩定保障並享有一定收益增長的保戶。

[44] 資料來源：保發中心。

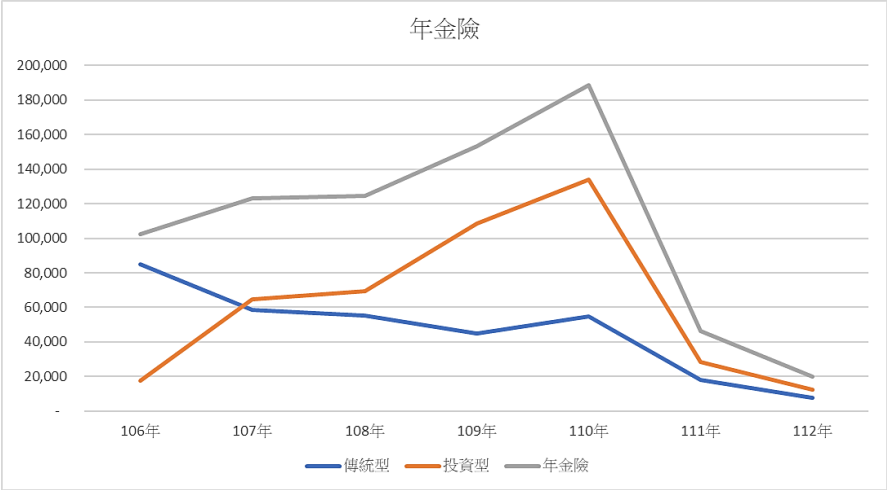



圖 四十五 年金險保費收入[45]

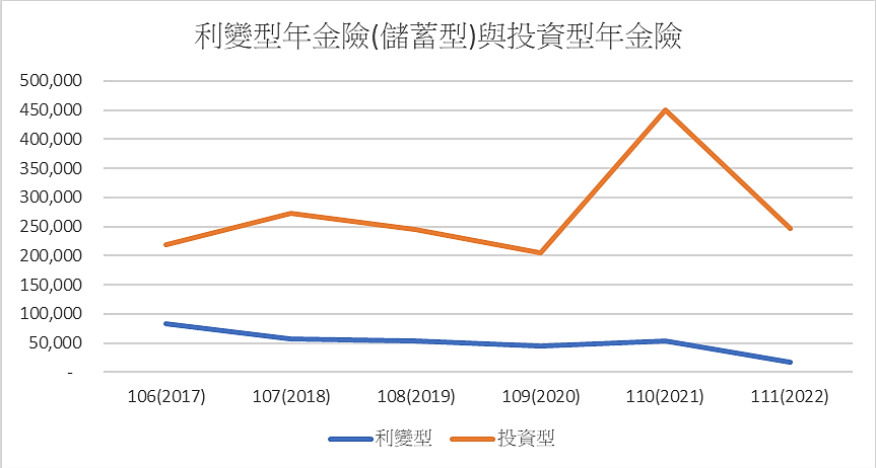



圖 四十六 利變型年金險與投資型年金險保費收入[46]

因此，綜合以上的分析，對於以投資為目的的投資人來說，更傾向選擇投資型年金險，因為這類產品能夠提供更高的市場報酬，雖然伴隨著較大市場風險，但在經濟環境穩定或市場增長時，投資型年金險的吸引力會顯著上升。這也解釋了在 2017 年至 2020 年間，投資型年金險的保費收入增長的原因。然而，隨著疫情帶來的經濟波動，投資者對這類產品的熱情開始降溫，市場不確定性增加導致投資型年金險的規模出現波動。

而對於那些希望獲取穩定儲蓄和保障的投資人來說，他們更傾向於選擇利變型壽險，這類產品雖然收益隨著市場利率變動，但風險較小，且能夠提供一定的最低報酬保障。在上圖中，從 2017 年後利變型壽險的保費收入呈現逐漸下降的趨勢。這可能意味著這類商品漸漸無法提供足夠競爭

[45] 資料來源：保發中心。
[46] 資料來源：保發中心。

力的報酬收益，導致越來越多投保人將資金轉向收益潛力更大的金融產品，這可能也是加速 ETF 市場規模成長的潛在影響因素之一。

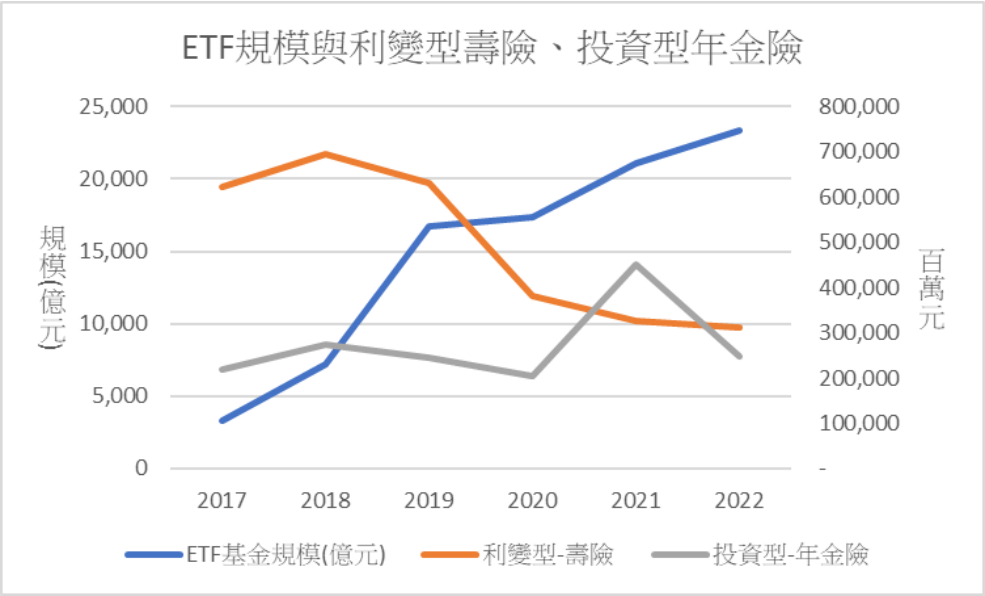



圖 四十七 ETF 規模與利變型壽險、投資型年金險[47]

隨著 ETF 的規模在 2017 年後的顯著增長，也凸顯出這段時間中投資者的偏好這類具備高透明度、靈活性和低成本優勢的投資工具。從圖四十七中可以看出，ETF 的資產規模從 2017 年起呈現加速上升的趨勢，故除了同時間總體經濟環境因素的影響以外，不排除有部分的投資導向資金從保險市場中流出，進一步影響了 ETF 市場的增長[48]。對年輕一代的投資者來說，ETF 的靈活性、即時交易功能和低交易成本，使得它比傳統的儲蓄型保險產品更具吸引力。這些投資者更加關注短期報酬和資本增值，而不再僅僅依賴於傳統的長期穩定收益產品。因此，儘管傳統保險產品依然具有保障功能的優勢，但在競爭激烈的現代投資市場中，它們的市場份額確實受到一定程度的影響。

整體來看，圖表反映了金融市場的深刻變化—ETF 的強勁崛起對傳統

[47] 資料來源：保發中心、自行整理。

[48] 由於相關因果關聯存在一定程度的複雜性，此推論仍宜保守視之。綜觀歷年數據，ETF 基金規模的成長主要受到兩大因素影響。早期由壽險業投資債券 ETF 基金帶動，2017 年首檔債券 ETF 發行後，基金規模迅速擴大，主要原因在於壽險業為該類基金的主要投資人。2020 年後，受 COVID-19 疫情影響，美國聯準會宣布降息，隨後 2022 年進入升息循環，加上高股息 ETF 的配息機制，以及市場預期債券 ETF 可因降息獲取資本利得，導致 ETF 持續吸引資金流入。由於一般認為，美國利率上升對 ETF 規模成長較為有利，但對壽險業及與投資相關的保單保費收入成長則相對不利。這顯示出同時期保險市場與 ETF 市場的反向發展趨勢似非以保戶資金排擠效應為主因。

儲蓄型保險產品形成了強有力的競爭壓力，投資型年金險和利變型壽險在近幾年都面臨需求減少的挑戰。保險公司若要應對這一趨勢，需進一步創新，推出更具市場吸引力的產品來重塑競爭力，否則將難以抵禦 ETF 等新型投資工具的競爭衝擊。

**2. 保險公司財務影響**

近年來，保險業開始面臨入不敷出的情況發生。據媒體報導指出，自 2022 年起，因為市場環境不佳、經濟波動等不力影響，造成壽險業面臨虧損[49]。據保發中心統計，從 2023 年 7 月至 2024 年 9 月，15 個月就有 13 個月壽險保單總給付大於總保費收入，15 個月內資金淨流出 2,849 億元，創下史上新高。而造成壽險史上首度最長的「資金吃緊期」，主要有三因素：一是因美國聯準會持續升息，並將維持利率高檔一段時間，低利率時的舊保單遭解約，資金移往債券；二是美元升值，新台幣重貶，保戶解約有匯兌利益；三是利變保單宣告利率跟不上市場利率，投資型保單新規定上路，保費收入持續下滑，2024 年 9 月總保費收入僅 1,433 億元，更是 2013 年 3 月以來新低。

一直到 2024 年，壽險公司在第一季度的總給付金額為 6,123 億元，高於總保費收入 5,593 億元，差額約 530 億元。這樣的情況表明壽險公司在首季的收入未能完全覆蓋給付支出。保險給付包括解約金、還本、滿期和理賠等項目，而其中解約金大幅增長成為主要壓力來源。根據統計，2024 年首季壽險解約金達到 4,046 億元，顯示出許多保戶選擇提前解約保單，將資金進行或其他運用[50]。而有壽險公司高層指出，保險給付飆高主要有三大因素：ETF 產品吸引力增強、投資市場預期變動以及匯率波動。

在 2024 年初，由於 00940 和 00939 等 ETF 的申購熱潮，許多保戶將資金從定期存款或保單中解約轉向 ETF，這些產品的高流動性與低成本對投資者具有極大吸引力。此外，市場普遍預期美聯準會延後降息，導致美債殖利率上升，進一步推動保戶解約美元保單，並將資金投入到海外債券等高報酬產品。同時，台幣兌美元貶值也促使部分保戶解約美元保單，轉向持有新台幣資產。這些因素共同導致壽險業面臨大量解約壓力。

[49] 戴瑞瑤（2023.10.31）。入不敷出加劇 壽險現金告急。工商時報。資料引自 https://www.ctee.com.tw/news/20231031700056-439901。

[50] 保發中心統計，2024 年首季解約金衝破 4,000 億元，加上還本、滿期、理賠等，總給付達 6,123 億元，高於總保費收入 5,593 億元。陳美君（2024.05.11）。壽險解約金首季衝破 4,000 億元 高層喊保費收入「免驚」。經濟日報。資料引自 https://money.udn.com/money/story/5613/7957914。

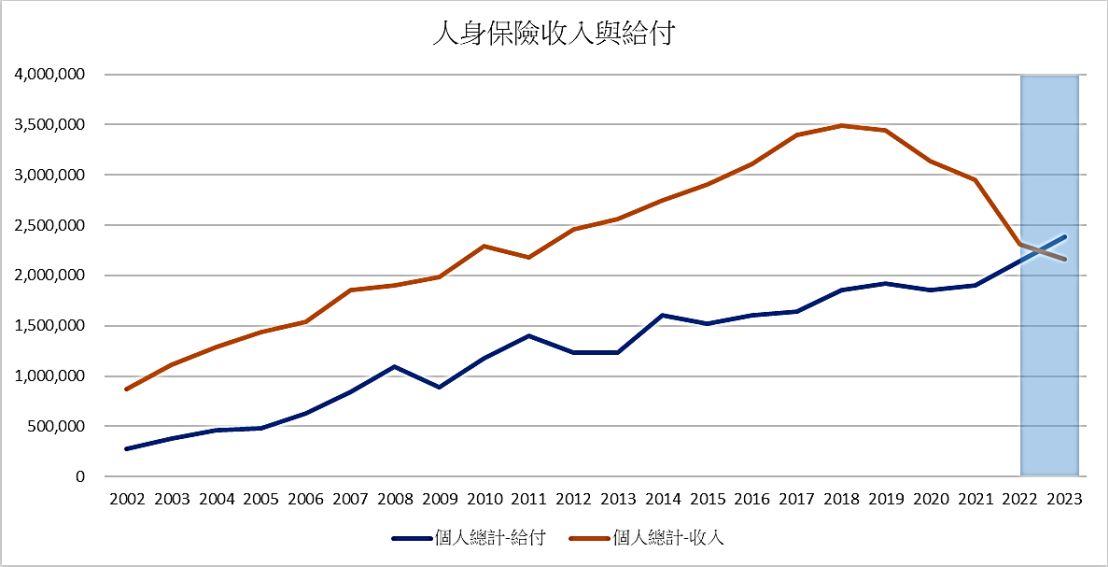



圖 四十八 人身保險收入與給付[51]

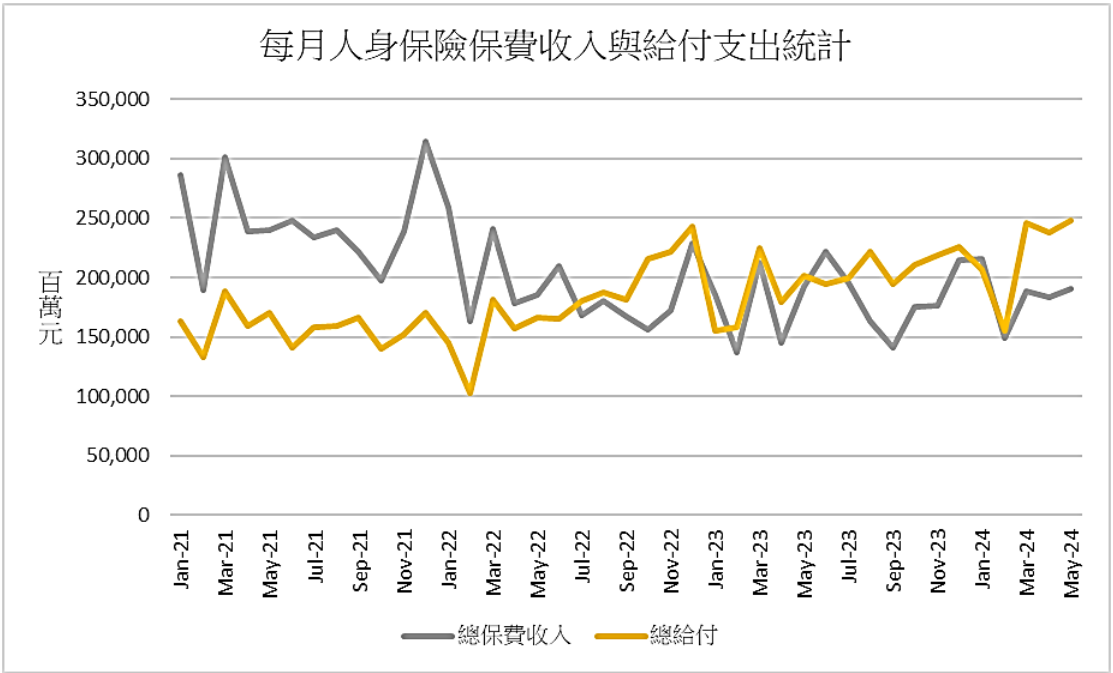



圖 四十九 每月人身保險保費收入與給付支出統計[52]

[51] 資料來源：保發中心、自行整理。
[52] 資料來源：保發中心、自行整理。

表 五 解約與總給付數據統計[53]

| | 解約 | | 總給付 | | 解約金占比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 年 | 件(人)數 | 金額 | 件(人)數 | 金額 | % |
| 112 | 5124032 | 1540710842 | 52973306 | 2405420288 | 0.64 |
| 111 | 4698061 | 1250338462 | 50876629 | 2169253037 | 0.58 |
| 110 | 3991622 | 900823201 | 48681893 | 1918096459 | 0.47 |
| 109 | 3860380 | 788062328 | 48710980 | 1872992362 | 0.42 |
| 108 | 3896880 | 826212983 | 46835344 | 1942067973 | 0.43 |
| 107 | 3479242 | 733048266 | 44293576 | 1875815976 | 0.39 |

3. **保險市場競爭與產品替代**

隨著金融市場的多元化發展，壽險行業正面臨來自新興金融產品的嚴峻挑戰，尤其是 ETF 的崛起對傳統保險產品的市場地位構成了重大威脅。ETF 以其低成本、高流動性和靈活的投資策略，迅速吸引了大量投資者，進一步分散了原本由壽險產品承擔的資產配置功能。這對保險公司帶來了多方面的衝擊，不僅削弱了其資金募集能力，還改變了壽險產品的風險管理策略和長期投資吸引力。面對這一趨勢，壽險公司必須通過創新來重新定義產品價值，提升其在投資和保障兩方面的競爭力。同時，如何有效應用新科技與市場趨勢，並結合 ETF 的優勢進行產品設計與風險管理，將成為壽險行業未來發展的關鍵。

從產品創新的角度來看，ETF 在投資市場的影響力持續提升，對傳統壽險產品帶來挑戰，使壽險公司必須迅速適應市場變化。為強化投資人保護，金管會於 2023 年 7 月推動「投資型保單五新制」，其中明確規定投資型保單不得連結槓桿與反向 ETF，以避免高波動投資工具對保單價值造成過大影響。然而，隨著市場需求變化與壽險業者建議，新制上路一年後，金管會宣布適度放寬規範，開放「類全委投資型保單」可連結槓桿型與反向型 ETF，為壽險公司提供更大產品設計的靈活性，同時加強避險與風險管理。

政策調整重點方面，此次政策調整僅適用於由專業經理人操作的「類全委保單」，一般投資型保單則仍維持原有規範，不得投資槓桿或反向 ETF。根據新規：

- 反向 ETF 只能連結不超過 1 倍，且僅限於避險用途。
- 槓桿 ETF 則可連結不超過 2 倍，並須用於風險管理。
- 額度限制：持有避險部位的淨資產價值不得超過持有標的與槓桿

[53] 資料來源：保發中心、自行整理。

ETF 的總額，以確保槓桿運用不會擴大整體風險。

至於在監管與風險控制方面，為確保保單穩健經營，金管會要求：

- 保險公司須確保全委操作的投信公司具備完善的避險與風險管理機制，並提供相關說明。
- 保單文件須加註風險警語，提醒保戶連結槓桿或反向 ETF 可能帶來的波動與投資風險。

本次開放政策旨在提升類全委帳戶的避險及風險管理能力，降低市場震盪對保單帳戶價值的衝擊，同時提供壽險業者更多產品創新與靈活度，以應對市場變化[54]。這項開放不僅讓壽險公司能夠設計更具競爭力的產品，也帶動壽險市場與 ETF 投資工具的結合。未來，保險公司可以推出兼具保障與投資潛力的保單，使其不僅是傳統的保障工具，更可成為資產增值與風險管理的雙重金融產品。這類創新產品有助於滿足不同風險承受能力的客戶需求，透過靈活的設計吸引更多投資人，提升壽險市場的競爭力。

同時，近年來的創新如「永續投資保單」和「智能投資保單」，正逐步改變壽險產品的功能與市場定位。例如，永續投資保單通過連結符合 ESG 標準的資產，讓保戶不僅享有保險保障與穩定收益，還能參與環境保護和社會責任的實踐。這類產品不僅滿足了消費者對永續投資的需求，也提供了資產穩健增值的長期潛力。國泰人壽推出的連結綠色債券的投資型保單就是一個典型例子，保戶能享有穩定現金流，同時參與再生能源等永續專案。此外，智能投資保單通過 AI 技術與大數據分析，提供高效的資產管理服務。例如，國泰人壽的「iSmart 變額壽險」結合了智能投資機器人的優勢，自動篩選全球市場中的投資機會，讓消費者不需要花費過多時間管理資產，即可獲得穩健的投資收益。這些創新不僅提供靈活的資產管理解決方案，還能滿足現代消費者對高效率和智能化的需求，尤其適合那些不善理財或缺乏市場經驗的消費者。

再者，金管會放寬類全委帳戶可投資於非投資等級債券型基金及新興市場債券型基金的比例，為壽險公司開創了更多資產配置的機會。壽險公司可以藉此優化投資組合，提升投資型保單的回報，吸引追求高收益的投資者群體。這類創新不僅能夠擴展壽險產品的投資範疇，還能提升保單的靈活性，滿足不同市場和投資偏好的客戶需求。

總體來說，壽險公司需要在產品設計中靈活運用政策放寬帶來的機會，

[54] 內容參考：戴瑞瑤（2025.02.22）。金管會釋利多類全委保單可連結槓桿型和反向 ETF 保險局揭 4 大限制。工商時報。資料引自 https://www.ctee.com.tw/news/20250222700095-439901。

結合 ETF 投資成分、ESG 永續投資以及智能投資技術，來滿足市場對靈活性、高效率和長期增值潛力的需求。這些創新不僅提升了壽險產品的競爭力，也為消費者提供了更豐富的選擇來實現其退休理財目標。

## 四、 ETF 追加募集與外匯市場互動關係之實證研究

台灣 ETF 市場的發展蓬勃且快速，自 2003 年推出首支 ETF 以來，逐漸進入穩健的成長階段。特別是在 2016 年之後，台灣的 ETF 市場進入了快速增長期，投資人對 ETF 的接受度逐步提高，使得資產規模在短時間內急速成長，並且在 2024 年突破了 4 兆元的里程碑。根據財政部統計，2024 年 1 月至 9 月，台灣 ETF 市場的交易額達到了 7.4 兆元。ETF 這類投資工具因為成本低且透明化，逐漸吸引了許多投資族群的注意，成為台灣資本市場上重要的一環。從股票型、債券型到主題型 ETF，各種類型的 ETF 產品不斷推出，讓投資人可以根據自身風險承受度和投資目標進行靈活選擇。此外，政府政策和監管環境的支持也為台灣 ETF 市場的發展提供了良好的基礎，進一步促進了市場的活絡和資本的有效配置。

其中，債券型 ETF 的追加募集活動尤為積極。例如，元大美國政府 20 年期（以上）債券基金，自 2017 年發行以來已追加募集多達 20 次，其中 18 次更集中在 2023 至 2024 年間，短短兩年內就進行了 18 次募集，而最近三次的募集規模更是達到每次 400 億元的額度。由於該基金主要投資於美國市場，如此大規模的資金流向海外，對台灣外匯市場的潛在影響值得關注。相較於股票型 ETF，債券型 ETF 的規模通常更為龐大，並且相較於發行規模，追募活動金額甚至更大。前述提及之元大美國政府 20 年期（以上）債券基金之初始發行規模約為 100 億，但追募活動一次通常有 200 億以上。因此，ETF 市場規模的發展若涉及海外市場標的，衍生的結匯需求便可能對於外匯市場存在影響[55]。當有大量資金需投資海外市場時，新台幣兌美元的需求勢必增加，可能對新台幣匯率帶來壓力，進而影響台灣外匯市場的穩定性。同時，匯率變動也將影響投資人的實際報酬，進一步增加風險管理的挑戰。特別是在市場波動劇烈的時期，這種大規模的結匯需求可能導致匯率變動，更為投資人所關注。為了評估 ETF 的追加募集事件是否對外匯市場產生相關衝擊，本研究運用事件研究法分析多檔主要的美債 ETF，以探究 ETF 市場的活動是否影響到外匯市場。

本章之構成分為四個部分，首先介紹事件研究法，其次檢視個別美債 ETF 追加募集前後外匯市場異常報酬率及累積異常報酬率的整體趨勢，接著進一步檢定樣本的異常報酬與累積異常報酬，最後總結分析結果。

### (一) 事件研究法

本節先介紹事件研究法以及此議題之適用性，接著說明檢驗時所選取之樣本及相關資料來源。

[55] 例如，以整體規模而言，投資美債為主之債券型 ETF 在 2024 年成長 1 兆元，金額約當 300 億美元以上，此淨結匯（淨結購）金額幾乎與外資相當，因此可推論對外匯市場存在一定影響。

事件研究法是一種用於評估特定事件對於公司價值或市場影響的統計方法。該方法通過分析事件發生前後的異常報酬來衡量事件的影響，通常應用於企業公告、政策變動、產品上市、合併與收購等情境，以了解這些事件對市場的影響。事件研究法透過設定事件窗口，分析事件前後股價或其他市場變數的異常變動，來評估該事件的影響程度。事件研究法的優勢在於能夠精確分離事件本身的影響，揭示市場對於特定事件的反應，適合用來分析重大事件對市場的影響。

ETF 的追加募集往往伴隨著大量的資金流動，在涉及國際市場的情況下，這些資金流動必須進行結匯操作，因此可能對新台幣匯率產生顯著影響。事件研究法能夠幫助我們觀察匯率在事件窗口期間是否有異常變動，以此推論 ETF 追加募集所帶來的匯率影響。透過設定事件窗口，我們可以分析 ETF 追加募集前後匯率的變動，並使用統計方法檢測這些變動是否顯著異常。

本研究共選取 6 檔規模較大之美債 ETF，由表六可發現出這些 ETF 的追加募集相當頻繁。至今為止，像是元大美國政府 20 年期（以上）債券基金追募 20 次、元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金追募 10 次及中國信託 10 年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金追募 8 次等等，並且每次追募皆高達 200 億元以上。如此龐大的追加募集活動顯示出台灣 ETF 市場對海外資產的投資規模龐大，並且凸顯了市場對這些產品的高度需求。這些大型 ETF 追募時的結匯需求對於台灣外匯市場穩定性的影響，為本章節之研究重點。計算匯率變動時，美元匯率資料的來源為財團法人台北外匯市場發展基金會之統計數據。

表 六 ETF 研究樣本[56]

| **ETF 代碼** | **ETF 名稱** | **追募日期** | **追募總面額 (新台幣億元)** |
|---|---|---|---|
| 00679B | 元大美國政府 20 年期(以上)債券基金 | 2017/03/02 | 400 |
| | | 2018/06/12 | 400 |
| | | 2023/01/17 | 400 |
| | | 2023/03/21 | 200 |
| | | 2023/05/26 | 200 |
| | | 2023/07/04 | 200 |
| | | 2023/09/15 | 200 |
| | | 2023/11/01 | 200 |

[56] 資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 2023/12/08 | 200 |
| | | 2024/01/09 | 200 |
| | | 2024/02/26 | 200 |
| | | 2024/03/14 | 200 |
| | | 2024/04/02 | 200 |
| | | 2024/04/29 | 200 |
| | | 2024/05/16 | 200 |
| | | 2024/06/03 | 200 |
| | | 2024/07/19 | 200 |
| | | 2024/09/13 | 200 |
| | | 2024/10/21 | 200 |
| | | 2024/11/13 | 200 |
| 00751B | 元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金 | 2019/01/17 | 200 |
| | | 2019/05/28 | 200 |
| | | 2019/10/21 | 200 |
| | | 2020/04/24 | 200 |
| | | 2023/06/09 | 200 |
| | | 2023/09/15 | 200 |
| | | 2023/11/17 | 200 |
| | | 2024/03/12 | 200 |
| | | 2024/03/29 | 200 |
| | | 2024/06/25 | 200 |
| 00772B | 中國信託10年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金 | 2019/07/16 | 200 |
| | | 2019/10/01 | 200 |
| | | 2019/11/25 | 200 |
| | | 2020/04/17 | 200 |
| | | 2023/03/14 | 200 |
| | | 2023/06/27 | 200 |
| | | 2023/09/20 | 200 |
| | | 2024/03/21 | 200 |
| 00720B | 元大 20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF 基金 | 2019/02/26 | 200 |
| | | 2022/12/30 | 200 |
| | | 2023/03/09 | 200 |
| | | 2023/06/09 | 200 |
| | | 2023/09/15 | 200 |
| | | 2023/11/17 | 200 |
| | | 2024/03/12 | 200 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 2024/03/29 | 200 |
| | | 2024/04/22 | 200 |
| 00724B | 群益10年期以上金融債ETF基金 | 2018/07/06 | 200 |
| | | 2019/01/18 | 200 |
| | | 2019/06/05 | 200 |
| | | 2020/09/08 | 200 |
| | | 2023/03/14 | 200 |
| | | 2023/07/26 | 200 |
| 00761B | 國泰 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金 | 2019/02/01 | 200 |
| | | 2019/09/16 | 200 |
| | | 2019/12/30 | 200 |
| | | 2022/08/04 | 200 |
| | | 2023/06/19 | 200 |
| | | 2023/09/20 | 200 |

分析時的事件日定義為 ETF 的追加募集發生日(t＝0)，而事件窗口（Event Window）則設定為事件發生前 5 天(t=-5)到事件後 5 天(t=5)，以了解在此期間業者的結匯操作是否對匯率市場產生影響。評估事件是否造成市場異常反應的指標為異常報酬（Abnormal Return, AR）與累積異常報酬（Cumulative Abnormal Return, CAR）。定義如下：

異常報酬為實際匯率報酬率減去理論匯率報酬率，其中理論匯率報酬率我們採用事件窗口前一個月（估計期）的平均匯率報酬率作為理論估計值。

$$AR = R_i - \hat{E}(R)$$

$R_i$：第 i 時點之匯率報酬率

$\hat{E}(R)$：理論匯率報酬率

累積異常報酬則是將事件窗口內每一天的異常報酬進行累加，以評估整體事件的影響。

$$CAR = \sum_{i=-5}^{5} AR$$

統計檢定採用 t 檢定(t-Test)和 Wilcoxon 秩檢定(Rank Test)，藉此評估 ETF 上市對匯率的異常變動是否具有顯著性。

若兩檔（或以上）ETF 的追加募集日期過於接近，可能導致事件研究法所需的完整事件窗口（如前一個月的觀察期）無法獨立計算。在這種情況下，可能會因為多個事件的影響交錯，使得個別 ETF 追加募集對匯率變動的影響難

以準確識別，從而影響研究結果的準確性。因此，為了確保分析的嚴謹性與結果的可靠性，當發生此類情形時，我們將移除這些過於接近的事件日，以避免來自其他追加募集事件的干擾，確保研究能夠聚焦於單一事件對外匯市場的影響。這樣的處理方式有助於降低多重事件效應帶來的偏誤，確保研究結果更具解釋力。

## (二) 異常報酬及累積異常報酬趨勢

本節將對各檔 ETF 的 AR 及 CAR 進行檢視，以觀察其在事件窗口期間（追募事件前後五日）的匯率變化率之反應。接著，會對所有 ETF 的平均異常報酬（Average Abnormal Return, AAR）及平均累積異常報酬（Average Cumulative Abnormal Return, ACAR）進行綜合檢視，藉此評估 ETF 追加募集對整體外匯市場的影響。

1. 各檔 ETF 之異常報酬及累積異常報酬

(1) 元大美國政府 20 年期（以上）債券基金

圖五十為元大美國政府 20 年期（以上）債券基金在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。可觀察到在上市事件窗口期間，AR 呈現一定程度的波動，顯示市場對於追加募集的反應具有短期不確定性。然而，CAR 則持續上升，顯示累積異常報酬在事件發生後呈現穩定的正向趨勢，表明市場逐步消化追加募集所帶來的影響，並朝著與預期方向一致的結果發展。下圖結果符合預期，因為 ETF 的追加募集通常伴隨著資金流向海外市場，而大規模資金的匯出可能對外匯市場造成影響，進一步反映在資產價格變動上。此外，CAR 的持續上升也顯示出追加募集對市場的影響可能並非短暫，而是具有一定的延續性，值得進一步探討其對外匯市場及投資人的潛在影響。

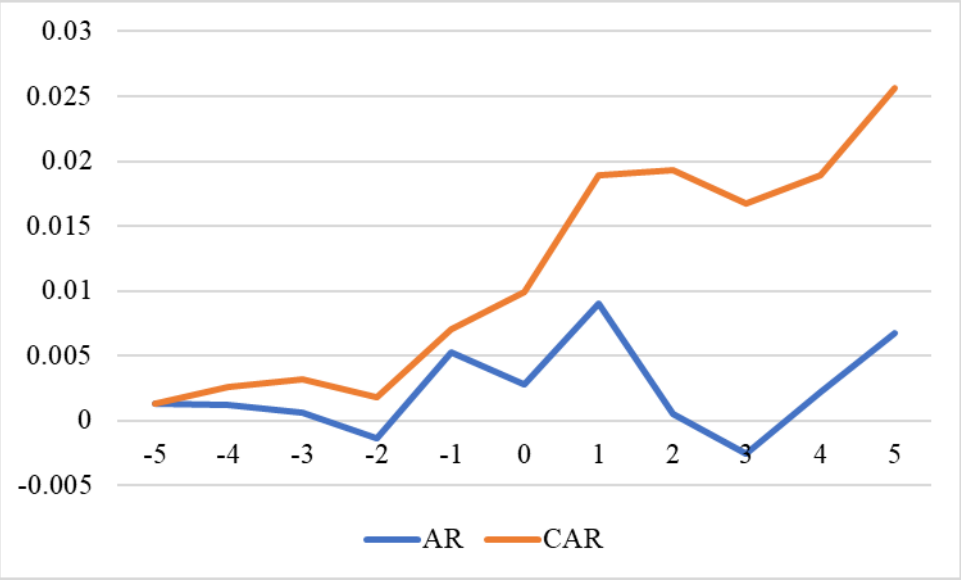



圖 五十 元大美國政府 20 年期(以上)債券基金追加募集前後

(2) 元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金

圖五十一為元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金

在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。可觀察到，在事件窗口期間：AR 呈現較大的波動，顯示市場對追加募集的短期反應較為不穩定，可能受到其他事件的影響。CAR 則呈現上升趨勢，整體仍維持正向累積異常報酬，顯示市場對此 ETF 的追加募集仍帶來一定的影響，並與預期方向相符，CAR 的變動幅度相對較小，但在事件發生後數天，CAR 上升，顯示市場持續對資金流入海外市場的影響進行價格調整。

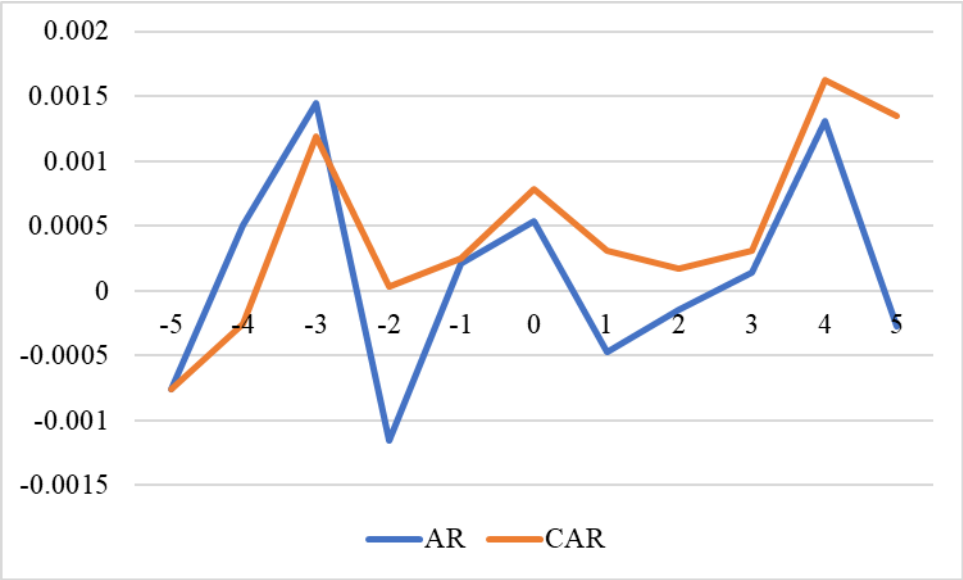



圖 五十一 元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後

(3) 中國信託 10 年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金

圖五十二為中國信託 10 年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。從圖中可觀察到：AR 呈現一定的波動性，但整體幅度相對較小，顯示市場對該 ETF 追加募集的短期反應相對溫和。CAR 則呈現持續上升趨勢，特別是在事件發生後，CAR 穩步增長，顯示市場對追加募集的影響有明顯的累積效應，並且與預期方向一致。

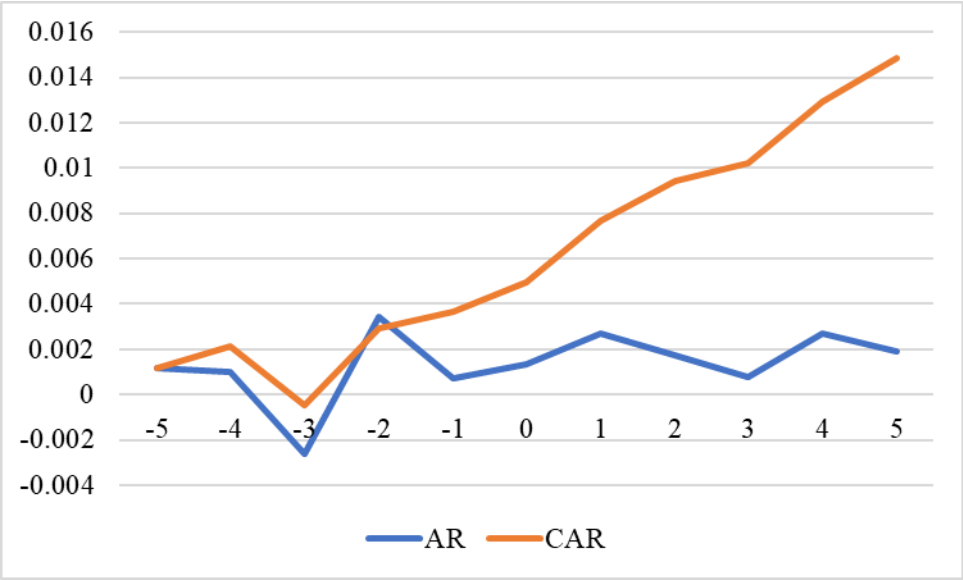



圖 五十二 中國信託 10 年期以上高評級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後

(4) 元大 20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF 基金

圖五十三為元大 20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF 基金在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。從圖中可觀察到，AR 整體波動幅度較小，顯示市場對此 ETF 的追加募集反應較為穩定，未出現明顯的短期劇烈波動。CAR 則呈現持續上升趨勢，顯示累積異常報酬穩步增長，與預期方向一致，反映市場逐步消化追加募集的影響。

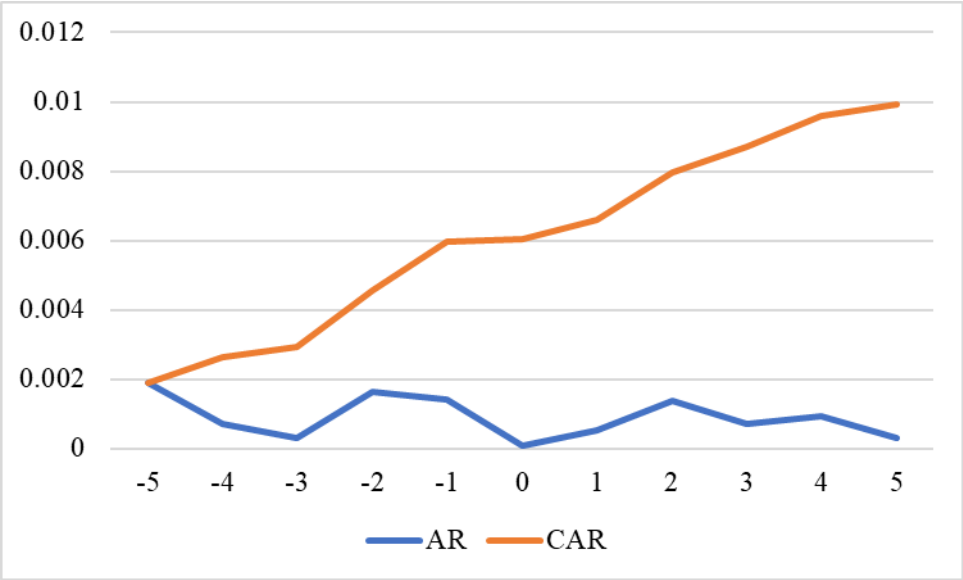



圖 五十三 元大 20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後

(5) 群益 10 年期以上金融債 ETF 基金

圖五十四為群益 10 年期以上金融債 ETF 基金在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。從圖中可觀察到，AR 在事件日前後變動較小，但在事件後期（第 4 至 5 天）出現明顯下跌，顯示市場對該 ETF 追加募集的初期反應較為平穩，但在事件後段可能因市場資金流動或外匯需求變化，導致異常報酬轉為負值。CAR 在事件前期維持接近零的變動，但在事件後開始顯著下降，特別是在第 4 至 5 天出現較大幅度的下滑，顯示市場可能有其他事件影響。

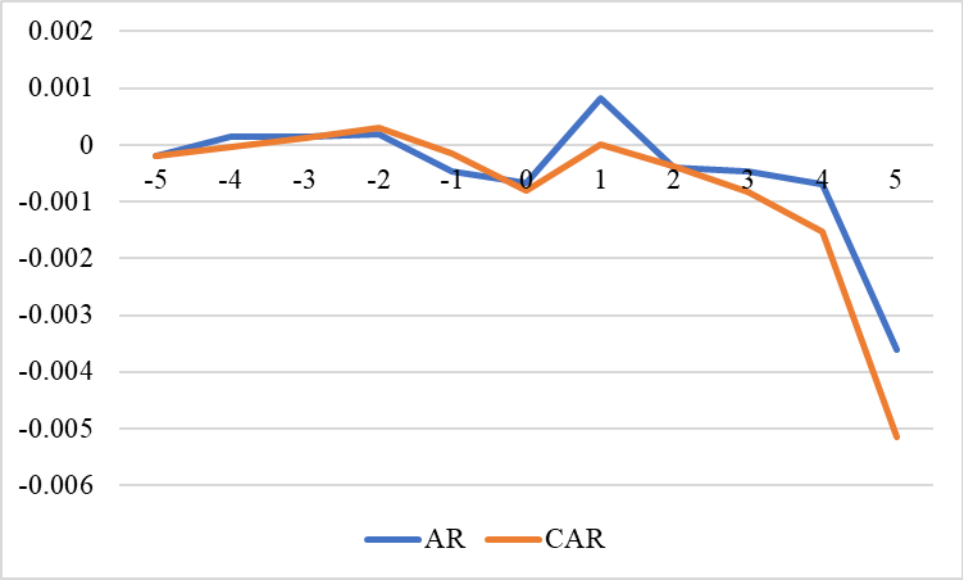



圖 五十四 群益 10 年期以上金融債 ETF 基金追加募集前後

(6) 國泰 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金

圖五十五為國泰 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金在追加募集前 5 天至上市後 5 天的異常報酬與累積異常報酬的變化。從圖中可觀察到，AR 在事件日前後波動劇烈，尤其是在事件日前後（-2 到 0 日）出現明顯的下跌，之後在事件後期（第 1 至 5 天）有所回升，但波動仍然較大。CAR 呈現明顯的下降趨勢，特別是在事件發生前（-5 至-1 日）已經開始下跌，顯示市場可能已提前反映追加募集的影響。在事件發生後，CAR 的下降趨勢持續至第 3 天後才稍微趨於平穩，並且在此期間可能有其他事件影響。

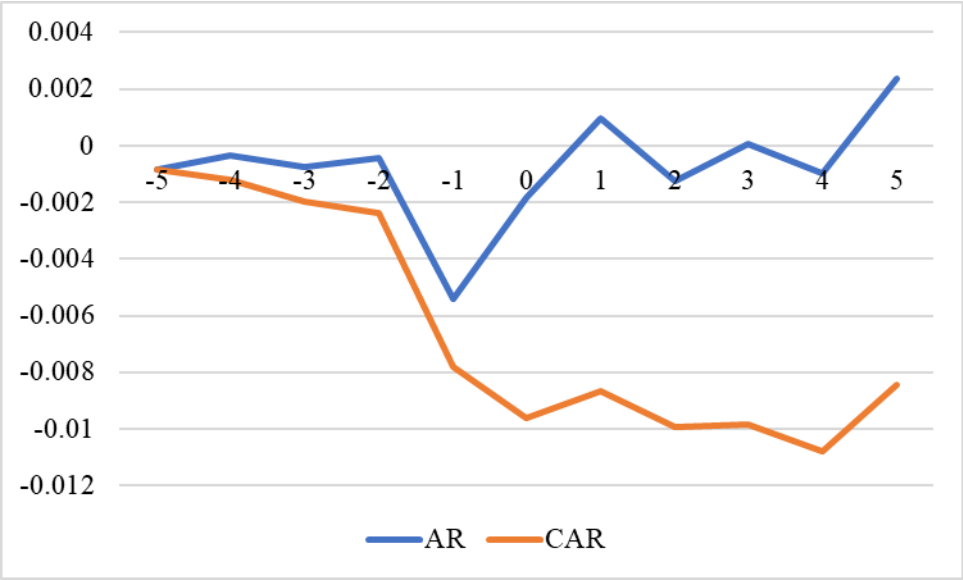



圖 五十五 國泰 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金追加募集前後

**2. 平均異常報酬及平均累積異常報酬**

接著，本研究將進一步計算所有 ETF 的平均異常報酬及平均累積異常報酬，呈現樣本整體趨勢。這樣的觀察有助於識別事件的整體效應，而不僅限於單一 ETF 的特徵，使研究結果的解讀更具一般性。

圖五十六顯示了所有樣本 ETF 追加募集事件的平均異常報酬與累積平均異常報酬。從圖中可以觀察到，AAR 整體波動幅度較小，顯示市場對不同 ETF 的追加募集反應相對平穩，單日異常報酬並未出現劇烈變化。相對於 AAR，ACAR 則在事件日前（t=-4）便大幅上升，並在隨後的時間維持穩定上升趨勢，顯示整體市場對 ETF 追加募集的影響具有持續性。

這樣的趨勢表明，市場對追加募集的影響可能提前反映，ACAR 在事件日前已經顯著上升，顯示市場可能在募集公告或相關訊息發布後就開始進行調整。除此之外，追加募集帶來的影響在事件當日後雖然上升趨勢趨緩，但仍持續增加，顯示市場對這些募集事件的影響不僅限於當日，而是會延續至事件後的數日。並且整體市場影響方向與預期一致，累積異常報酬的正向變動與預期相符，說明海外債券 ETF 的追加募集可能會因為大量資金的結匯需求而影響新台幣兌美元的變動，對匯市造成影響。

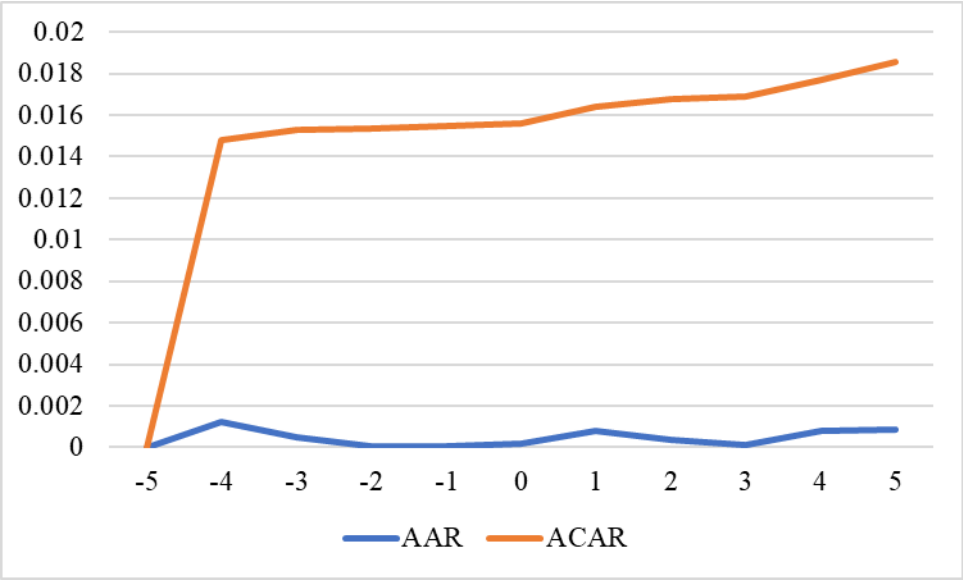



圖 五十六 AAR 及 ACAR

## (三) 檢定結果

本節中我們依序呈現平均異常報酬及累積平均異常報酬的統計檢定結果，以進一步提供 ETF 追加募集前後對匯市影響的統計證據。

### 1. 平均異常報酬

本研究使用 t 檢定及 Wilcoxon 秩檢定進行分析，以評估事件窗口期間平均異常報酬和平均累積異常報酬是否具有統計顯著性。t 檢定用於檢驗 AAR 和 ACAR 的數值是否在統計上顯著異於零；Wilcoxon 秩檢定則是一種非參數檢定方法，用來應對數據不符合常態分佈的情況，提供進一步的檢定結果。透過這兩種檢定方法的綜合分析，可以更全面地確認 ETF 追加募集是否對市場產生了統計顯著的影響，從而更好地了解市場對該事件的反應。結果呈現於表七。

從統計結果來看，AAR 在事件日前後皆為正，顯示 ETF 追加募集可能對市場產生了一定影響。然而，在統計檢定方面，大多數事件日的 T 檢定與 Wilcoxon 秩檢定結果皆未達顯著水準，顯示這些變動在統計上不具有顯著性。雖然在事件前第 4 天 Wilcoxon 秩檢定的 p 值為 0.0739，接近顯著水準，顯示該日的異常報酬可能受到募集資訊的影響。然而，由於這個影響僅出現在單一天，且在其他事件日前後均未觀察到顯著變化，這種單一且不連續的影響較難解釋為系統性的市場反應，因此不宜單獨視為 ETF 追加募集對市場造成顯著影響的證據。

整體而言，雖然事件前第 4 天的 Wilcoxon 秩檢定結果接近顯著，但單一天的變動不足以構成持續且穩定的影響，這可能僅為短期市場波動或其他因素所致。因此，t 檢定和 Wilcoxon 秩檢定對事件窗口期間 AAR 的分析結果顯示，ETF 追加募集對匯率市場的影響並不顯著。

表 七 平均異常報酬之檢定

| 事件日前後 | AAR 值 | 檢定方法 | AAR | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 統計值 | p 值 |
| -5 | 1.67074E-05 | T 檢定 | 0.030833 | 0.9758 |
| | | Wilcoxon 秩 | -4 | 0.8603 |
| -4 | 0.001206097 | T 檢定 | 1.939923 | 0.0714 |
| | | Wilcoxon 秩 | 35 | 0.0739** |
| -3 | 0.000489851 | T 檢定 | 1.261066 | 0.2265 |
| | | Wilcoxon 秩 | 25 | 0.2114 |
| -2 | 7.22568E-05 | T 檢定 | 0.183755 | 0.8567 |
| | | Wilcoxon 秩 | -2 | 0.9399 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **-1** | 7.15835E-05 | T 檢定 | 0.121911 | 0.9046 |
| | | Wilcoxon 秩 | 4 | 0.8603 |
| **0** | 0.000167983 | T 檢定 | 0.427011 | 0.6754 |
| | | Wilcoxon 秩 | 10 | 0.6322 |
| **1** | 0.000791467 | T 檢定 | 0.98884 | 0.3384 |
| | | Wilcoxon 秩 | 13 | 0.5282 |
| **2** | 0.000381804 | T 檢定 | 1.492722 | 0.1562 |
| | | Wilcoxon 秩 | 32 | 0.1046 |
| **3** | 9.85209E-05 | T 檢定 | 0.208717 | 0.8375 |
| | | Wilcoxon 秩 | 13 | 0.5282 |
| **4** | 0.000819095 | T 檢定 | 1.310873 | 0.2096 |
| | | Wilcoxon 秩 | 25 | 0.2114 |
| **5** | 0.000859946 | T 檢定 | 1.11919 | 0.2807 |
| | | Wilcoxon 秩 | 16 | 0.4332 |

**2. 累積平均異常報酬**

接著進一步觀察累積平均異常報酬對外匯市場的影響，從統計結果來看，累積平均異常報酬在事件日前後均為正，且呈現穩定上升趨勢，顯示 ETF 追加募集對市場可能產生了持續性的影響。此外，檢定結果顯示，ACAR 在事件日前 4 日開始顯著，並在事件當日及其後持續顯著上升。

觀察 T 檢定結果，從第-4 天（p = 0.0126）開始，ACAR 的 T 檢定 p 值持續低於 0.05，並且在事件日當天（p = 0.0113）持續到事件後 5 天（p = 0.0058）都維持顯著水準，顯示 ETF 追加募集的影響並非短暫，而是穩定且有持續性；同時 Wilcoxon 秩檢定也顯示顯著性，在第-4 天（p = 0.0335）開始，Wilcoxon 檢定 p 值亦低於 0.05，且在事件日當天（p = 0.0182）以及持續至事件後幾天都維持顯著水準（最低甚至達 0.0052），顯示結果穩定且相當穩健。

ACAR 結果顯示 ETF 追加募集對市場的影響顯著且具有持續性，市場對追加募集的影響可能早在事件日前就已開始反映，並在事件後仍持續上升。統計檢定一致支持顯著性，不論是 T 檢定或 Wilcoxon 秩檢定，結果皆顯示 ACAR 的顯著上升趨勢，說明這並非單一事件或隨機波動，而是市場對 ETF 追加募集的系統性反應。

整體而言，ACAR 的穩定顯著性強化了 ETF 追加募集對外匯市場可能帶來影響的證據，t 檢定和 Wilcoxon 秩檢定對事件窗口期間 ACAR 的分析結果顯示，ETF 追加募集對匯率市場的影響具顯著性。

表 八 平均異常報酬之檢定

| 事件日前後 | ACAR 值 | 檢定方法 | ACAR | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 統計值 | p 值 |
| **-5** | 1.67074E-05 | T 檢定 | 0.030833 | 0.9758 |
| | | Wilcoxon 秩 | -4 | 0.8603 |
| **-4** | 0.014810841 | T 檢定 | 2.83316 | 0.0126*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 41 | 0.0335*** |
| **-3** | 0.015300693 | T 檢定 | 2.798865 | 0.0135*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 43 | 0.025*** |
| **-2** | 0.01537295 | T 檢定 | 2.842612 | 0.0123*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 45 | 0.0182*** |
| **-1** | 0.015444533 | T 檢定 | 2.811116 | 0.0132*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 44 | 0.0214*** |
| **0** | 0.015612516 | T 檢定 | 2.886157 | 0.0113*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 45 | 0.0182*** |
| **1** | 0.016403984 | T 檢定 | 3.114382 | 0.0071*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 45 | 0.0182*** |
| **2** | 0.016785788 | T 檢定 | 3.175069 | 0.0063*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 51 | 0.0063*** |
| **3** | 0.016884309 | T 檢定 | 3.151987 | 0.0066*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 52 | 0.0052*** |
| **4** | 0.017703404 | T 檢定 | 3.244299 | 0.0054*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 51 | 0.0063*** |
| **5** | 0.01856335 | T 檢定 | 3.213452 | 0.0058*** |
| | | Wilcoxon 秩 | 47 | 0.0131*** |

### (四) 小結

本節透過事件研究法分析海外債券型 ETF 追加募集事件對台灣外匯市場的影響，以此檢驗美元匯率異常報酬與累積異常報酬的數值與統計顯著性。結果顯示，異常報酬雖然在事件日前後皆為正值，但 T 檢定與 Wilcoxon 秩檢定的結果皆未達顯著水準，顯示匯市對 ETF 追加募集的單日反應較為分散，可能受到其他市場因素影響。雖然事件前第 4 天的 Wilcoxon 秩檢定接近顯著（$p = 0.0739$），但由於這僅為單一日的不連續影響，因此難以作為 ETF 追加募集對匯市影響的確切證據。

相較之下，累積異常報酬從事件日前 4 天開始即呈現穩定的上升趨勢，且在事件日（t=0）後持續顯著增加，顯示市場對 ETF 追加募集的影響具有累積性與持續性。無論是 T 檢定或 Wilcoxon 秩檢定，累積異常報酬在多個事件日內皆顯著，最低 p 值甚至達到 0.0052，顯示 ETF 追加募集衍生的結匯需求確實可能對匯市產生影響。

此外，根據 2020-2024 年間的台北外匯交易數據，新台幣兌美元交易金額每日交易量約在 4000-6,000 億新台幣。相較之下，ETF 的一次追加募集額度為 200 至 400 億新台幣，且次數密集，在外匯市場中的占比不可忽視。在如此規模的市場中，ETF 追加募集活動產生影響的可能性值得關注，同時也支持前述事件研究分析具顯著性的結果。

整體而言，ETF 追加募集對市場的單日影響較不顯著，但累積的影響則具統計顯著性，雖然以經濟顯著性來看未必對於匯市造成大幅衝擊，但仍表明資金流向海外可能對匯率市場帶來持續影響。這顯示外匯市場對 ETF 追加募集的反應並非短暫，而是逐步累積並反映在市場價格變動上。考量到 ETF 追加募集在外匯市場中的占比，其對匯率的顯著影響是合理的，因此，ETF 追加募集活動對匯率市場產生顯著影響亦具有實務觀點上的合理性。未來如果各類 ETF 投資海外標的之規模或追募金額進一步擴大，則潛在影響可預期會進一步增加，值得學術分析與實務上的持續關注。

# 五、 ETF 市場發展對投資人行為與權益之影響分析

隨著 ETF 市場的快速擴展，投資者的決策行為、風險管理策略以及投資績效正面臨全新的挑戰與機遇。ETF 作為一種高效、透明、低成本的投資工具，不僅為投資者提供了更多元化和靈活的資產配置選擇，還因其高透明度、即時交易及費用低廉等優勢，深刻地改變了投資市場的格局。然而，這種快速的市場發展同時也帶來了一些潛在的問題。例如，部分投資者對 ETF 的基本概念和特性了解不足，進而可能做出錯誤的投資決策；市場資訊的不對稱問題也讓投資者在選擇產品時面臨挑戰；此外，市場波動對投資者的風險管理能力形成了更大的壓力，導致投資行為可能偏離理性。因此，本章主要分析台灣 ETF 市場快速擴展對投資者權益的影響。根據研究計畫主旨，本章以投資者層面為焦點，探討 ETF 市場對其決策行為、風險管理及投資績效的具體影響。

由於次級資料所能呈現的資訊有限，且亦難以取得。為了瞭解對於投資人層面的影響，本計畫使用網路問卷調查分析的方式來直接蒐集初級資料，重點關注投資者近年 ETF 市場蓬勃發展下，其個人在金融素養、投資行為、風險管理策略以及投資績效等層面的現況。問卷設計圍繞本研究主題，並從以下幾個方面展開調查：

## (一) 問卷調查設計

### 一. 調查目標

為了深入分析 ETF 市場擴展對投資者行為及權益的影響，本研究採用問卷調查法蒐集第一手資料。主要目的是探討投資者在以下層面的反應：

(1) 金融素養對投資行為的影響。

(2) 投資者的風險管理策略。

(3) ETF 對投資績效的影響。

(4) 投資者對市場資訊與權益保障的需求。

### 二. 問卷結構與設計

問卷設計基於研究目的，分為六個主要部分，共 57 題。除基本資料外，所有題目均採用封閉式選項，輔以李克特五點量表（非常不同意至非常同意），以便於量化分析。

(1) 基本資料：蒐集受訪者的性別、年齡、教育背景、職業、收入水準及投資經驗等基本資訊，以了解樣本的多樣性。

(2) 金融素養：透過 6 題測量受訪者對 ETF 產品特性、風險報酬差異及金融知識的理解，例如「您是否了解不同類型 ETF 之間的風險與報酬差異(如股票型、債券型、高股息型等」、「您認為投資 ETF 所需的金融知

識比其他投資工具少」。

(3) 投資行為與偏好：包括 11 題，調查受訪者受 ETF 影響的投資習慣、偏好工具（如股票、ETF、債券）、交易頻率等。例如：「您在投資 ETF 時，比起單筆投資，是否更偏好定期定額投資？」、「您在選擇 ETF 時，主要一類該 ETF 之長期歷史績效?」

(4) 風險管理與策略：共 8 題，聚焦於投資者對於 ETF 相關風險之理解以及如何應對市場波動及控制投資風險，例如「面對市場波動，您會調整 ETF 投資組合以確保風險在可控範圍內嗎?」、「相較於個股，您認為 ETF 的風險較低嗎?」

(5) 投資績效影響：共 7 題，著重在 ETF 對投資人績效之影響，包括投資回報認知、績效滿意度、成本管理等，如「您是否對開始投資 ETF 後的整體績效感到滿意」、「您會根據最近的投資績效，適時地調整 ETF 的投資比例嗎?」

(6) 權益保障需求：設計題，探討投資者對 ETF 資訊透明度、監管機構信任度及權益保障機制的看法，例如：「您是否認為目前 ETF 產品的風險資訊足夠清晰？」、「您認為 ETF 發行公司的資訊透明度能幫助投資者做出明確決策嗎?」

**三. 問卷發放方式與樣本特徵**

為了提高樣本的代表性，本研究主要透過以下方式發放問卷：

(1) 發放渠道：線上問卷調查，邀請潛在投資者參與[57]。

(2) 時間範圍：問卷發放時間為 10 月 24 日至 11 月 5 日。

(3) 樣本規模：共回收 757 份問卷，經篩選後有效樣本數為 637 份。

**四. 信效度分析**

(1) 信度分析：採用 Cronbach's Alpha 進行測試，結果為 0.8 以上，顯示問卷設計具有良好的內部一致性。

(2) 效度分析：進行效度評估，確認各題目設計與研究目標的相關性，並透過預試（Pilot Study）對問卷進行修訂，以確保調查數據的有效性與可靠性。

[57] 本研究透過網路問卷進行數據收集，問卷的發送方式採用滾雪球式 (snowball sampling) 或類病毒式 (viral-like) 擴散方式，透過社交媒體、網路論壇或其他網路平台進行隨機散佈，以觸及多樣化的受眾。為了降低樣本偏誤，本研究未限制受訪者特定條件，並鼓勵受訪者進一步分享問卷，使其擴散過程更具隨機性。此外，透過記錄受訪者的基本背景資訊，我們在分析時可掌握是否可能存在無法解釋的系統性偏誤。

本問卷設計以研究目的為導向，涵蓋了投資者金融素養、行為偏好及權益保障需求的多個面向，透過量化數據為 ETF 市場擴展的影響分析奠定了基礎。接下來的章節將基於問卷調查結果，深入探討 ETF 市場對投資者行為及金融市場的具體影響。下節依序呈現調查之分析成果。

## (二) 樣本分析

### 一. 性別分布

樣本中男女比重上，以女性略多，達 55.5%，顯示受者訪中女性可能對 ETF 市場具有略高參與度，但整體來來看樣本性別分布上相對接近。

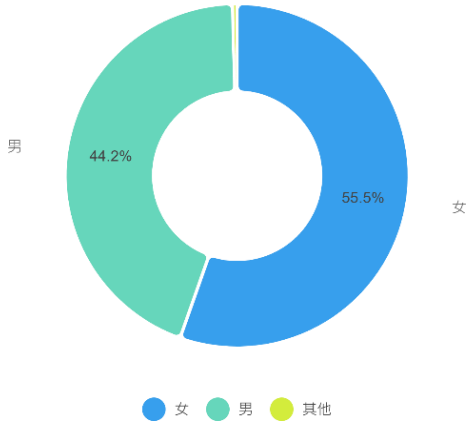



圖 五十七 投資人問卷調查：受訪者性別比

### 二. 年齡分布

樣本年齡分布顯示，受訪者主要集中在 21-30 歲（28.2%）和 41-50 歲（24.6%）兩個年齡區間，反映 ETF 市場對青年和中年群體的吸引力。同時，51-60 歲的中壯年群體佔比達到 20%，顯示這一群體對 ETF 市場也具有較高的參與度，可能因其擁有更豐富的投資經驗和資金實力。

整體而言，樣本的年齡層次分布涵蓋了從青年到中壯年的主要投資者群體，且 21-30 歲的青年群體比例略高，顯示 ETF 市場對年輕投資者的吸引力尤為突出。相較於傳統投資市場可能偏重年長者的特點，ETF 市場展現出更強的普遍性與跨齡吸引力。

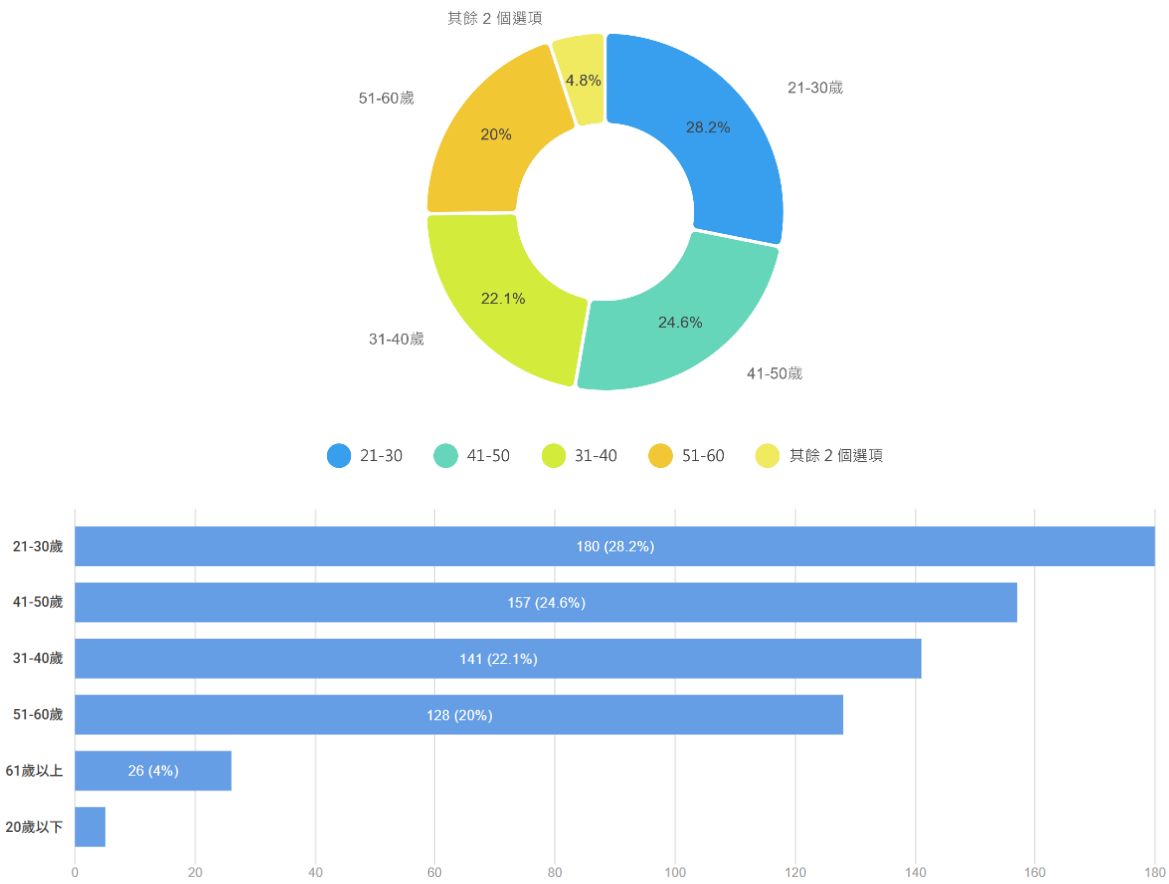



圖 五十八 投資人問卷調查：受訪者年齡分布[58]

### 三. 教育背景

從教育分布顯示，高學歷群體佔據主導地位，其中碩士及以上(48.5%)以及大學畢業（42.3%）的受訪者合計達到 90.8%。表明這些群體對金融工具特性及投資風險有更高的理解能力相關。相比之下，專科（5.6%）及高中及以下（3.6%）的群體佔比較低，顯示此群體參與 ETF 市場的比例相對有限，這或許與其對 ETF 相關知識的掌握程度不足以及投資行為偏好的差異有關。

整體而言，ETF 市場的發展似乎更依賴於投資者的金融素養與資訊獲取能力，這也反映了市場教育推廣在提升投資者參與度方面的重要性。

[58] 受訪者年齡分布中 20 歲以下佔 0.7%，約 5 人。

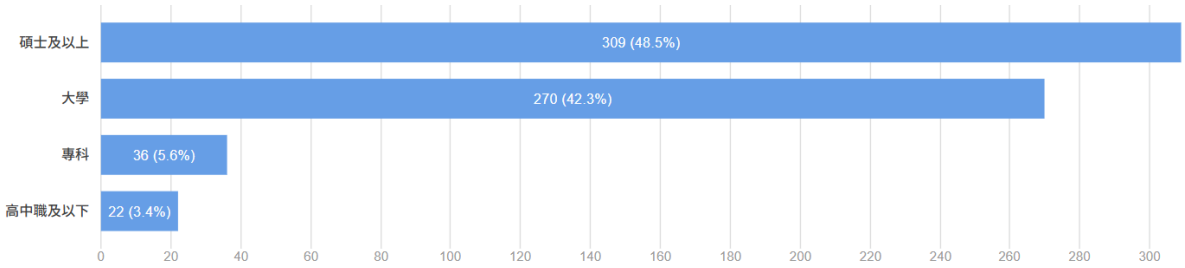



圖 五十九 投資人問卷調查：受訪者學歷分布

**四. 職業**

樣本的職業分布顯示，金融業受訪者佔 21.9%，顯示該行業的專業人士對 ETF 市場具有較高參與度，這可能與其對金融產品的專業知識相關。服務業與科技業分別佔 17.4%和 12.2%，表明服務業從業人員對 ETF 靈活性與多樣化的偏好，同時科技業從業者對新型投資工具的接受度較高，因而積極參與其中。製造業從業人員佔比最低，為 10.5%，這可能與該群體的投資偏好較為保守，或其投資需求更集中於其他工具相關。

整體而言，樣本的職業分布顯示，ETF 市場成功吸引了來自不同職業背景的投資者，涵蓋專業金融從業者與非專業背景的投資群體，展現了一定的行業多樣性與代表性。

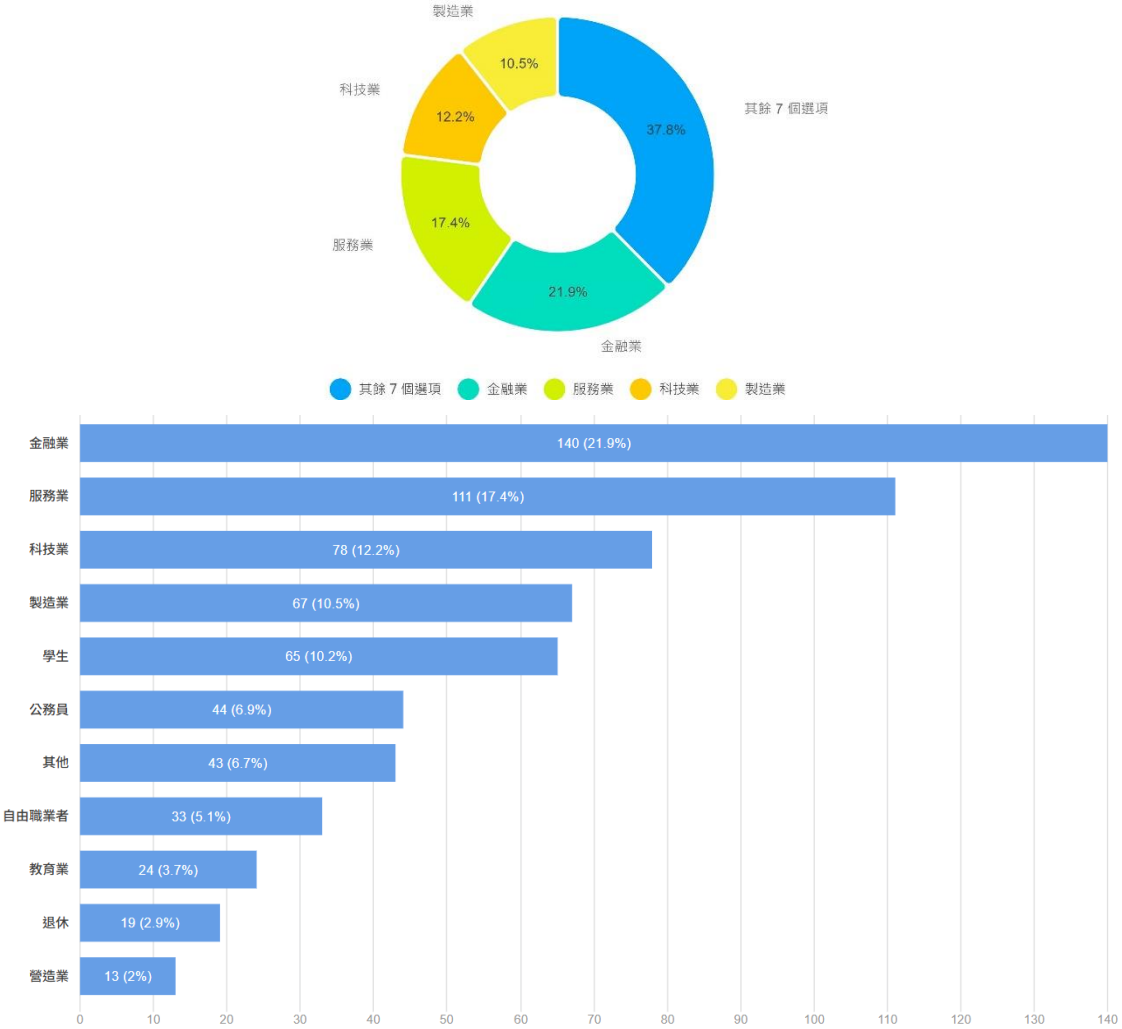



圖 六十 投資人問卷調查：受訪者職業分布

其他職業類別：

**五. 年收入**

根據調查結果，受訪者的年收入主要集中於低至中等收入區間，其中年

收入 50 萬至 100 萬的群體占比最高（37%），其次是年收入 50 萬以下的群體（22.4%）。中高收入群體（100 萬至 300 萬）比例達 28.8%，而收入超過 300 萬的高收入群體占 11.6%。這些數據顯示，ETF 市場具有吸引不同收入層次投資者的能力。

整體而言，ETF 市場的吸引力橫跨不同收入層次，特別是在中低收入群體中展現了強大的市場滲透力。

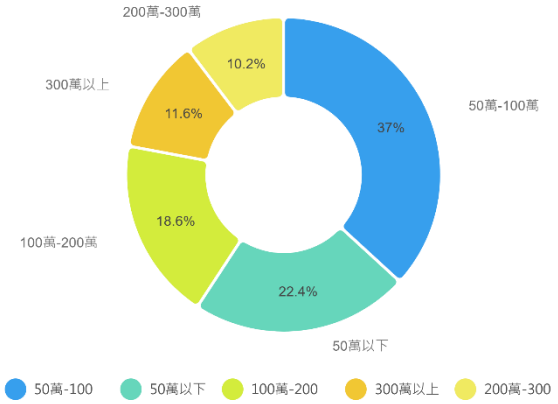



圖 六十一 投資人問卷調查：受訪者年收入分布

**六. 投資經驗**

從投資經驗分布來看，投資經驗三年以內者（含 1 年以下與 1-3 年兩個群體）合計佔比 31.8%，顯示出 ETF 市場對新手投資者的吸引力。具有 10 年以上投資經驗的資深投資者比例也達到 30.4%，表明 ETF 市場對這些熟悉投資工具並具備資產配置需求的群體具有較高的吸引力。3-5 年和 5-10 年經驗的投資者佔比則分別為 22.4%與 15.2%，顯示出這些群體對 ETF 市場的活躍參與，可能與其對新興投資工具的學習和嘗試態度有關。

整體而言，樣本的投資經驗分布廣泛，涵蓋從初學者到資深投資者的多層次群體，反映出 ETF 市場的普遍性與其吸引不同經驗層次投資者的能力。

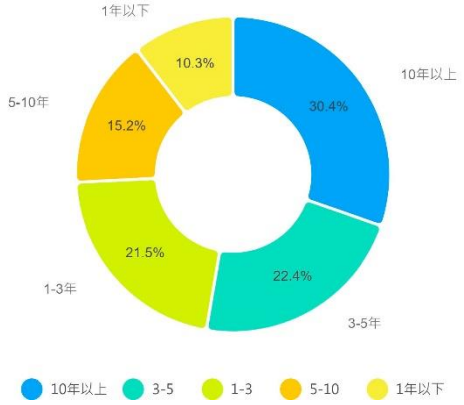



圖 六十二 投資人問卷調查：受訪者整體投資經驗分布

**七. 小結**

本次樣本基本資料分析顯示，ETF 市場對多元化的投資者群體具有顯著吸引力，反映了其在投資市場中的重要地位。

(1) 性別與年齡：女性投資者比例略高於男性（55.5%），主要年齡層集中在 21-30 歲及 41-50 歲，表明 ETF 市場對年輕與中壯年群體的高度吸引力。

(2) 教育背景：高學歷群體（碩士及以上）占 48.5%，顯示金融素養較高的投資者對 ETF 的接受度更高。

(3) 職業與收入：金融、服務及科技業投資者比例較高，低至中等收入群體（50 萬以下至 100 萬）為主要參與者，顯示 ETF 的低門檻特性對中低收入群體的吸引力。

(4) 投資經驗：超過 30%的受訪者擁有 10 年以上投資經驗，表明 ETF 市場對資深投資者的吸引力，但新手投資者（1 年以下）比例達 10%，也顯示市場對初學者具備一定吸引力。

整體來看，樣本結構覆蓋了多樣化的投資者特徵，充分反映了 ETF 市場的普及性與靈活性。這為後續分析投資者行為及 ETF 市場對金融市場的影響提供了強有力的數據支持。

接著，我們將進一步調查受訪者在投資 ETF 之相關基本資訊：

**1. 受訪者是否投資 ETF**

如圖六十三所示，樣本中有 91%的受訪者表示曾投資過 ETF，顯示 ETF 在大部分投資人的投資範疇內已成為被廣泛接受的工具，具備高度的普及性與吸引力。但也有 8.9%的受訪者表示未曾投資 ETF，這顯示仍有少數投資人

對於投資 ETF 存在疑慮。

我們進一步調查了未投資 ETF 的原因。如圖六十四顯示，可以發現超過一半未投資 ETF 的原因集中在「對 ETF 不夠瞭解」，另外有 42%是因為發現有其他投資商品更適合投資。其餘原因還包括對 ETF 風險感到擔憂、缺乏投資興趣以及資金不足。也因此，可以判斷，即便 ETF 市場的擴展受到大家一擁而入的風潮，但仍有相對不了解市場以及有所顧慮的投資人，而通常是聚焦在市場教育的缺乏。

整體而言，ETF 因其多樣化選擇、低費用率與操作便捷的特性，吸引了眾多投資者，並展現出在市場中的重要地位。這表明未來市場仍具發展潛力。此外，對於部分尚未接受 ETF 的投資人，若透過針對性推廣與教育活動，可進一步提升這部分群體對 ETF 的接受度，從而促進市場的全面發展。

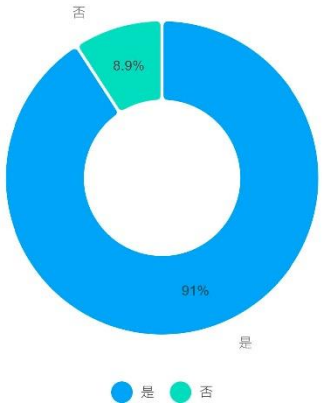



圖 六十三 投資人問卷調查：受訪者是否投資 ETF

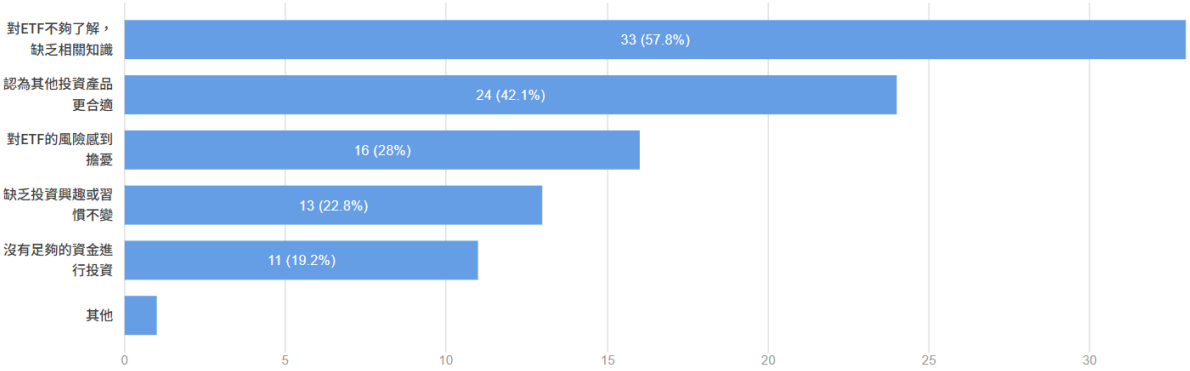



圖 六十四 投資人問卷調查：未投資過 ETF 原因

## 2. 偏好投資工具

了解受訪者對於投資 ETF 的意願與接受度後，進一步分析投資者的具體偏好與收入水平對資產配置的影響。如圖六十五所示，股票和 ETF 是受訪

者最偏好的投資工具，其中股票以 82.4%的支持率位居第一，ETF 則以 80.8%的支持率緊隨其後，凸顯出這兩種工具在投資者資產配置中的核心地位。

進一步從年收入層級觀察，如圖六十六所示，高收入群體顯示出對股票、外匯及期貨/選擇權等高風險投資工具的更高偏好。特別是年收入 300 萬以上者，股票投資比例接近 40%，外匯與期貨/選擇權的偏好也顯著提升。而中低收入群體則更傾向選擇 ETF 及穩定收益工具如債券，其中年收入 50 萬以下與 100 萬至 300 萬的群體對 ETF 的偏好尤其明顯。這顯示 ETF 的低門檻與分散風險特性，在所有收入層級中均具有廣泛吸引力。

整體而言，收入水平不僅顯著影響了投資者的資產配置策略，也呈現出高收入者偏向多元化及高風險投資的趨勢，而中低收入者則更注重穩健性與資本保全的需求。

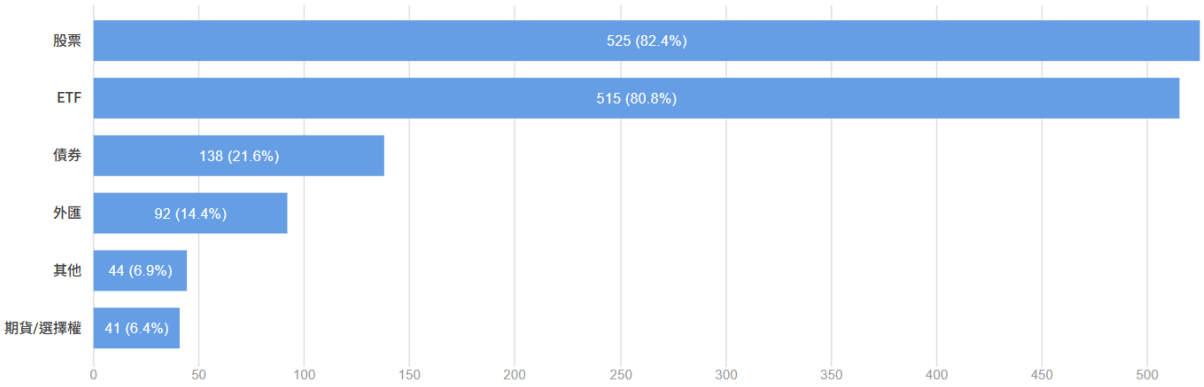



圖 六十五 投資人問卷調查：個人偏好之投資工具

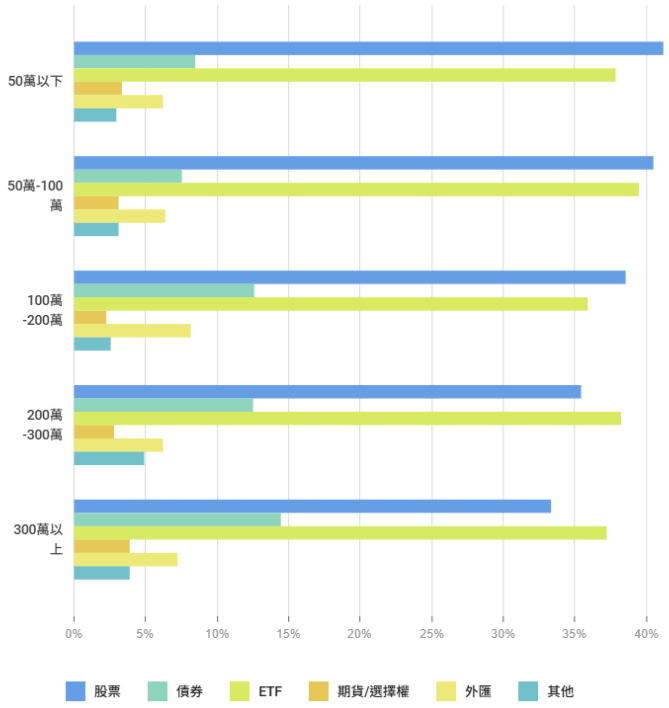



圖 六十六 投資人問卷調查：年收入與投資偏好交叉分析

### 3. 投資 ETF 種類

根據受訪者在 ETF 類型的選擇上呈現出明顯的偏好，如圖六十七所示，指數股票型 ETF 以 93%的支持率成為最受歡迎的類型，顯示投資者對台灣市場的主流指數型 ETF 具高度偏愛。此外，有 35.1%的受訪者選擇了固定收益型 ETF，這也可能是近期因為總經環境影響，而有一波債券型 ETF 熱潮所引起，不過也代表市場中有一群投資人也是較為偏好更具穩定性的 ETF。再來是商品型 ETF，也是受到部分投資人（13%的受訪者）喜愛，對於這類投資人而言，或許對於商品市場有一定了解，再者，推測因為商品型的投資工具大多為具高風險特性，因此改為投資在相對安全的 ETF 上，會是一個不錯的選擇。此外，相較於前述 ETF 類型，REITs 型 ETF 的支持率僅有 7.4%，顯示其在受訪者中的接受度仍較低，可能與產品的波動性或資產配置需求有關。而其他類型的 ETF 僅有 5.2%的支持率，其可能會涵蓋如主題型 ETF（科技或綠能），反映出市場對特定產業或趨勢的關注。

整體而言，投資者在 ETF 選擇上更偏向於穩定收益與趨勢明確的產品，而對於新興或細分類型的 ETF 可能還需要更長時間觀察是否有更為眾人所接受與偏好。

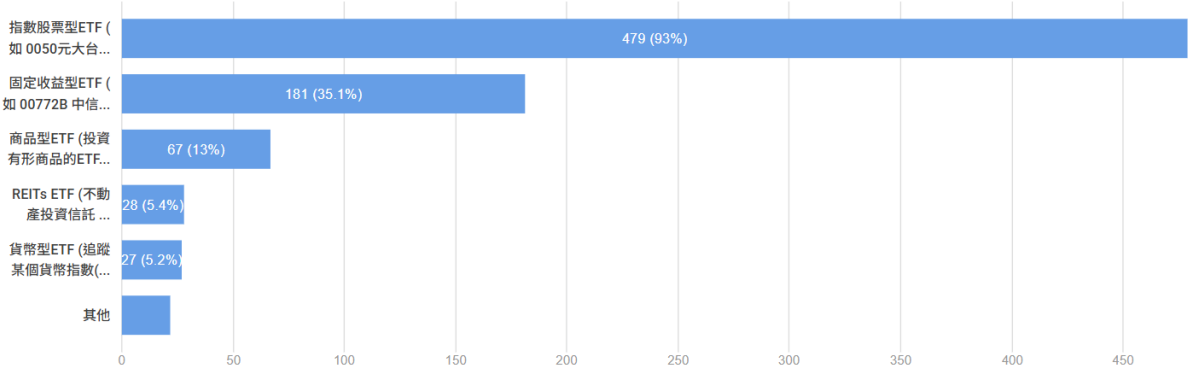



圖 六十七 投資人問卷調查：投資 ETF 種類[59]

**4. 投資交易頻率**

在受訪者中，我們進一步分析投資人在交易頻率多寡，由圖六十八顯示，受訪者在 ETF 的交易頻率上主要以「不定期」為主，占比高達 56.6%，顯示出多數投資者在進行 ETF 交易時並無固定的時間間隔，猜測可能是根據市場行情或個人需求隨機進行操作。此外，有 30.6%的受訪者表示會「每月」進行交易，顯示出一部分投資者具有較為規律的投資習慣，可能是基於定期定額的投資策略。相對而言，「每週」進行交易的受訪者占 9.4%，而「每日」交易的比例則低於 5%，反映出 ETF 作為一種長期投資工具，其交易頻率相較於個股等高頻交易工具來說明顯較低。

整體而言，投資者在 ETF 交易頻率上的選擇偏向靈活與長期策略，這與 ETF 的低成本與穩定特性相符。

[59] 投資 ETF 種類中，其他佔總樣本 4.2%，約 22 人。

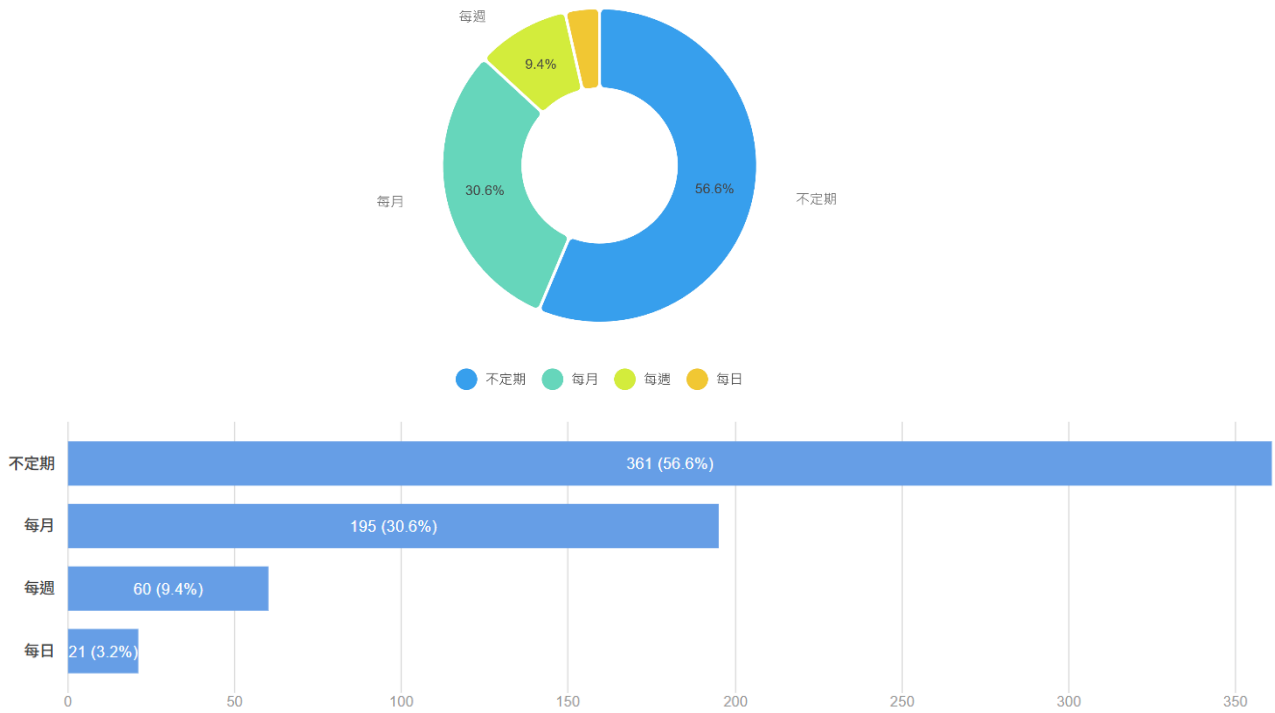



圖 六十八 投資人問卷調查：交易頻率分析

**5. 風險承受度**

分析受訪者的風險承受能力中，可以發現如圖六十九所示，受訪者的風險承受程度集中在「穩健型（中低風險）」和「成長型（中高風險）」兩類，分別占比 45.5%和 26.3%，表明大多數投資者傾向於選擇平衡風險與收益的投資策略。其中，穩健型的比例最高，顯示出投資者更重視資產的穩定性與安全性，而非追求高風險下的高報酬。

相較之下，選擇「保守型（低風險）」的受訪者占比 15.5%，顯示一部分投資者對於風險的容忍度較低，偏好保本型或低波動的投資工具。而選擇「進取型（高風險）」的受訪者占比僅 12.5%，顯示願意承擔高風險以追求高報酬的投資者比例較少。

整體而言，投資者的風險承受程度呈現分布多元的特徵，但以中低風險與中高風險的偏好為主，反映出此樣本中投資者更傾向於在穩健中尋求一定的成長性收益。這樣的風險偏好可能與 ETF 等分散風險的投資工具的受歡迎程度相符

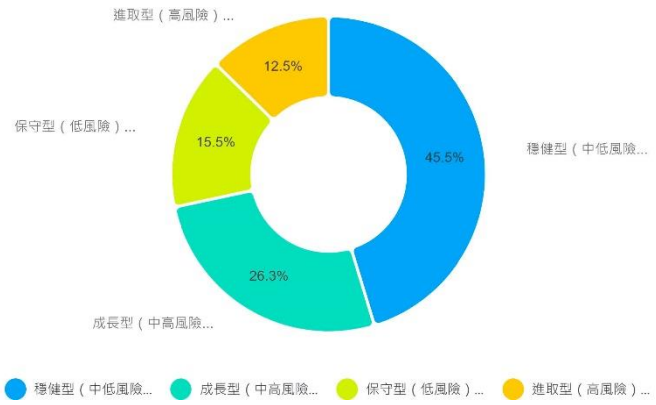



圖 六十九 投資人問卷調查：風險承受度分布[60]

**6. 小結**

綜合分析受訪者對 ETF 的投資行為與偏好之基本資訊，可以看出 ETF 市場具有高度普及性與多樣化吸引力。91%的受訪者表示曾投資過 ETF，顯示其已成為廣泛接受的投資工具，具備顯著的市場地位。未投資的少數群體中，主要原因為對 ETF 不夠了解或偏好其他投資商品，這表明推廣與教育對進一步提升市場滲透率具有關鍵作用。

在投資工具的偏好方面，股票與 ETF 占據主導地位，吸引了中低收入群體及穩健投資者的青睞。同時，股票型 ETF 以 93%的支持率成為最受歡迎的 ETF 類型。

在交易頻率與風險承受度方面，超過半數受訪者選擇不定期交易，表明其靈活性與長期策略的偏好。風險承受度則集中於穩健型與成長型，顯示投資者更注重資產的穩定性與平衡收益，這與 ETF 的市場定位高度契合。整體而言，ETF 市場吸引了多元化的投資者群體，從初學者到資深投資者，從中低收入群體到高收入群體，展現出強大的普及性與持續發展的潛力。

接下來，將進入投資者金融素養、投資決策、風險管理以及投資績效的深入調查，更進一步地了解 ETF 市場的擴展對於投資各個方面的影響與發現。

[60] 風險承受度分布分為四種風險承受類型，分別為穩健型（中低風險）：我可以接受小幅度的資金波動，以換取略高於定存的報酬、成長型（中高風險）：我能接受較大的資金波動，以追求更高的長期報酬、保守型（低風險）：我希望資金非常安全，即使報酬較低也可接受以及進取型（高風險）：我願意承擔高風險，追求可能的高報酬。

### (三) 投資者金融素養

在本研究中，投資者金融素養是衡量受訪者對 ETF 基本知識及相關投資風險與收益的理解程度的重要指標。鑒於此，調查將分為投資人對 ETF 基本知識掌握程度、投資人對不同 ETF 類型的風險與收益認知以及 ETF 知識門檻與學習意願。

以下為調查數據分析：

在面對不同類型 ETF 時，投資人是否能夠準確地了解其風險報酬差異，有約 66.8%的投資者表示自己了解不同類型 ETF（如股票型、債券型、高股息型）之間的風險與報酬差異，具備一定的產品認知。然而，仍有 29.6%的受訪者持中立或不同意的態度，表明部分投資者對 ETF 產品細分的風險認知有限，可能需要更多教育與指引（圖七十）。這反映出 ETF 市場的多樣性雖為投資者提供了靈活的選擇，但也增加了其深入了解產品的難度。

與投資人對 ETF 的基本了解相關，調查也進一步探討了受訪者對投資 ETF 的知識門檻以及對相關金融知識關注度的看法。在是否認為投資 ETF 所需的金融知識低於其他投資工具的問題上，38.6%的受訪者表示「同意」，8.6%表示「非常同意」，但仍有 24.9%選擇「不同意」，且 21.1%持中立態度（圖七十一），一部分投資者認為 ETF 簡單易懂，適合大眾投資；但另一部分則認為 ETF 的門檻與其他投資工具相當甚至更高，尤其是在選擇不同型 ETF（如槓桿型或主題型 ETF）時，可能需要更多專業知識。這種分歧可能源於投資者對 ETF 不同產品類型了解程度的差異，突顯出市場需要針對不同層次的投資者提供精準化的教育與指導。

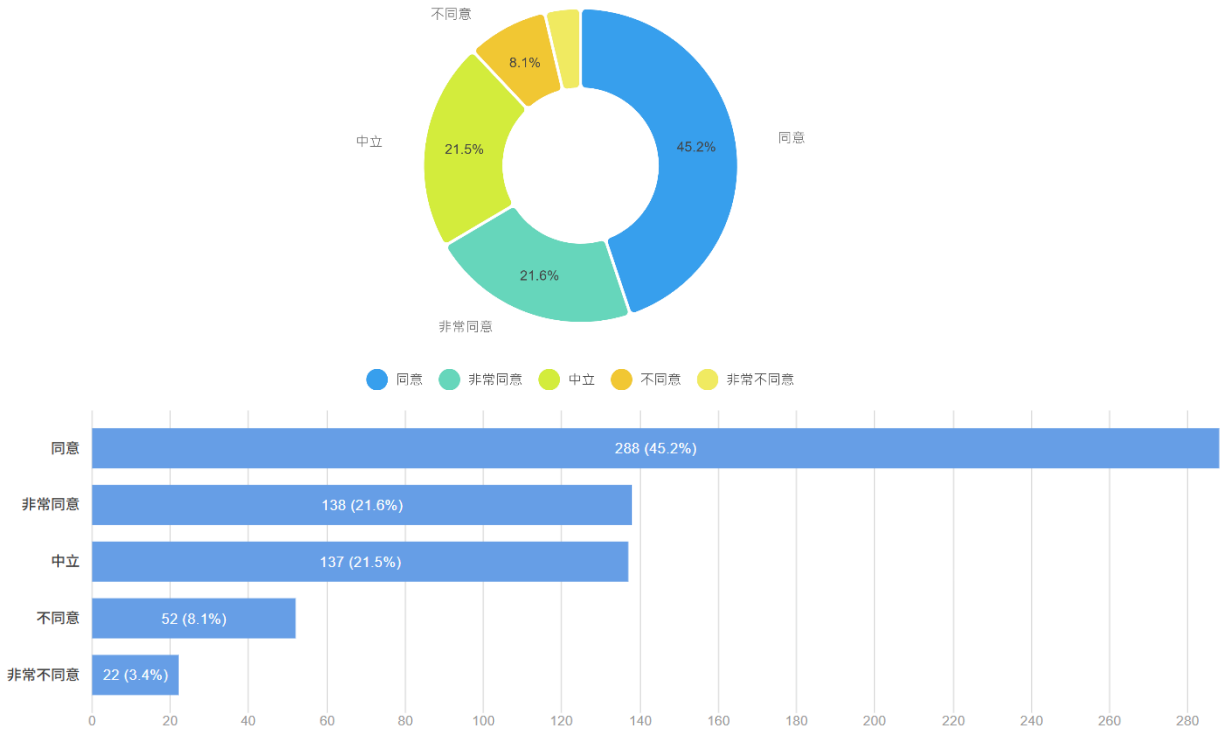



圖 七十 投資人了解不同類型 ETF 之間的風險與報酬差異（如股票型、債券型、高股息型等）之認同度

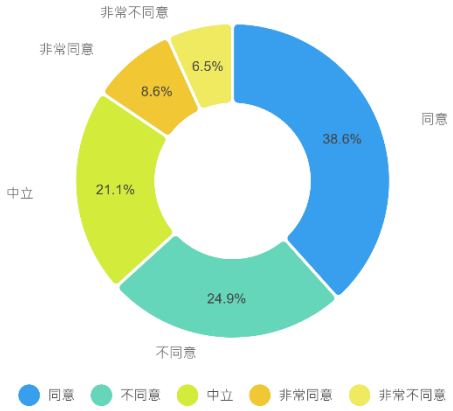



圖 七十一 投資人投資 ETF 所需的金融知識比其他投資工具少之認同度

另一方面，投資者對金融知識的關注也因 ETF 市場擴展而明顯增加。調查顯示，55.8%的受訪者「同意」，18.3%「非常同意」ETF 市場的發展提升了他們對金融知識的關注，總計超過七成投資者因此而加強對金融相關資訊的學習（圖七十二），也表示投資人對於想加入 ETF 市場的動機強烈。

同時，在投資人是否願意進一步透過各資源學習 ETF 相關知識意願上，如圖七十三顯示，46.7%的受訪者表示「同意」，16.6%「非常同意」進一步學習 ETF 知識，

顯示過半數投資者對增進自身金融素養持積極態度。然而，仍有 26.3%的受訪者持中立態度，8.3%則「不同意」，反映部分投資者對進一步學習持觀望態度，顯示教育資源的可得性與普及性在激發投資者學習熱情方面的重要性。

這表明，ETF 市場的快速發展不僅吸引了更多投資者參與，也促使投資者更積極主動地提升自身金融素養。ETF 市場的擴展不僅帶動了投資行為的普及化，也體現了市場動態與教育活動的積極效果。

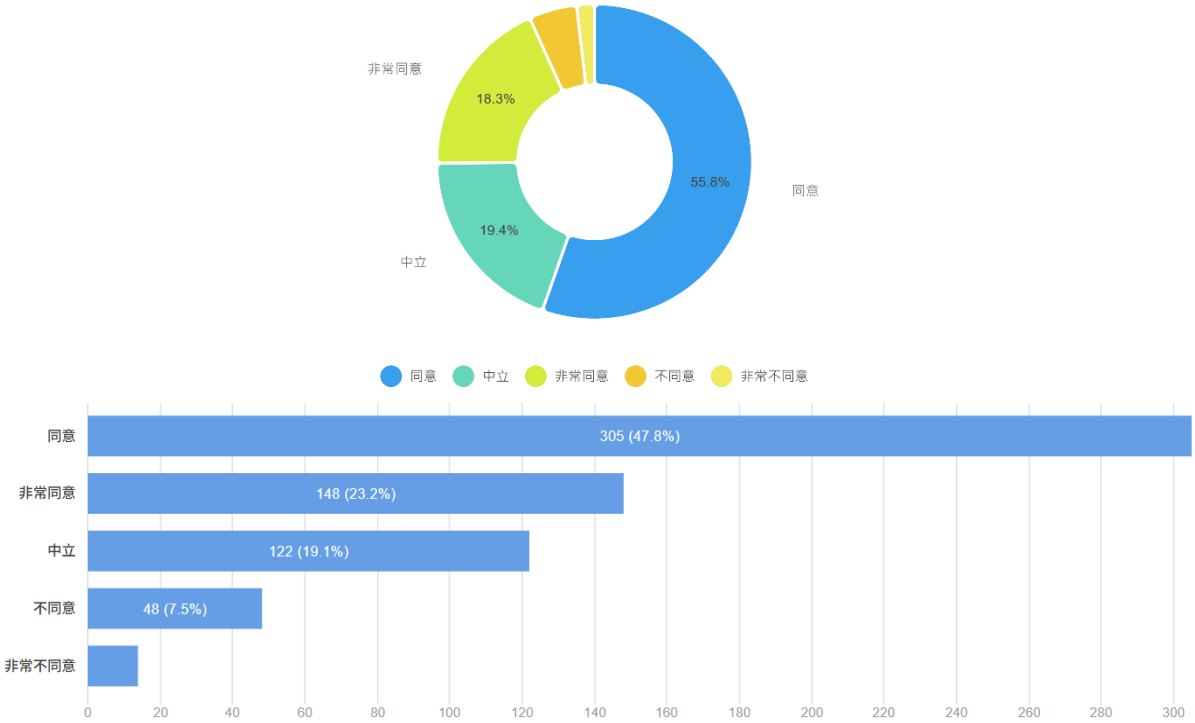



圖 七十二 投資人問卷調查：在投資 ETF 之前，我會查閱官方網站上的相關資訊（如基金投資標的、費用率、歷史績效等）[61]

[61] 在投資 ETF 之前，我會查閱官方網站上的相關資訊（如基金投資標的、費用率、歷史績效等）中，非常不同意者佔 2.1%，14 人。

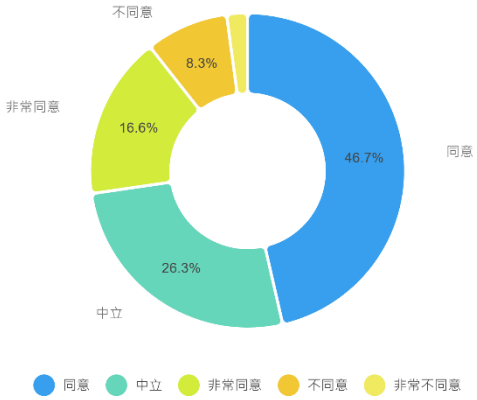



圖 七十三 投資人問卷調查：會考慮進一步透過課程或閱讀書籍學習 ETF 知識[62]

**小結**

本節分析表明，儘管多數受訪者對 ETF 基本特性具有一定程度的認知，但在不同 ETF 類型的風險與收益特性理解上仍有提升空間。此外，高比例的學習意願顯示投資者期待更多市場教育與資訊透明度的改善。這些發現為未來推廣 ETF 產品及制定投資者教育計畫提供了重要依據。

## (四) ETF 市場擴展對投資者決策的影響

通過第二節的分析，發現投資者對 ETF 的基本認知和行為有明顯的差異，而這樣的不同，既展現了 ETF 市場快速擴展帶來的機遇，也揭示了部分投資者在金融素養和投資決策中的潛在挑戰。然而，僅僅了解投資者對 ETF 的基礎認知仍不足以全面揭示 ETF 對投資行為的深層影響。

因此，在第三節中，旨在分析 ETF 市場的多樣化發展對投資者資產配置、交易策略與投資行為的影響。為深入探討 ETF 市場擴展對投資者決策的影響，調查設計集中 ETF 快速成長對投資比例與配置調整的影響、ETF 的投資特性與長期價值認知以及投資選擇與外部影響。

以下為調查結果分析：

在 ETF 快速成長對投資比例與配置調整的影響上，ETF 的普及與高速增長，正改變投資者的資產配置模式。如圖七十四顯示，48.1%的受訪者「同意」，14.1%「非常同意」因 ETF 市場的快速發展而增加對 ETF 的投資比例，總計超過六成

[62] 投資人考慮進一步透過課程或閱讀書籍來學習 ETF 知識中，非常不同意者佔 1.8%。

的受訪者強調了 ETF 在投資組合中的地位提升。

與此同時，投資者對其他傳統投資工具的配置有所調整。從圖七十五中可知，37.2%的受訪者表示在投資 ETF 後減少了對個股或股票基金等高風險工具的配置，而從圖七十六發現 43.3%的受訪者表示減少了對儲蓄型或固定收益工具(如定存、儲蓄險)的投入。這種變化也證實了我們於第一章節提及之 ETF 對保險公司業務影響中，受到 ETF 擠壓了投資者個人資金的空間，導致更多的資金從傳統型保單流出。

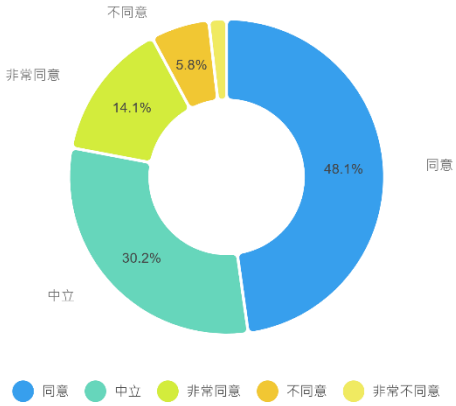



圖 七十四 投資人問卷調查：增加 ETF 投資比例之意願[63]

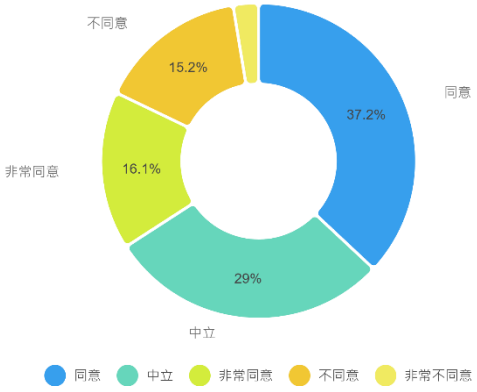



圖 七十五 投資人問卷調查：在投資 ETF 後，投資人減少對股票投資的比重（如個股、股票基金、投資型保單等）[64]

[63] 增加 ETF 投資比例之意願中，非常不同意者佔 1.5%。

[64] 在投資 ETF 後，投資人減少對股票投資的比重（如個股、股票基金、投資型保單等）中，非常不同意者佔 2.3%。

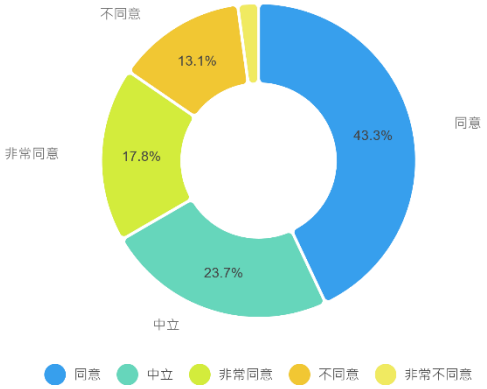



圖 七十六 投資人問卷調查：在投資 ETF 後，投資人減少儲蓄或固定收益投資比重[65]

隨著 ETF 話題持續攀升，從一開始 0050 到高股息 ETF 熱潮再到近期流行的債券型 ETF、主題型 ETF 等，不斷再更新以及擴大。ETF 作為一種兼具多樣性與效率性的投資工具，正在成為投資者重新分配資產的重要選擇。由分析結果可推知，投資者會傾向將資金轉移到 ETF 上，特別是高股息 ETF 熱潮中，這類產品因穩定現金流的特性，逐漸成為許多投資者的偏好選擇。調查顯示(如圖七十七)，有大約 42%的受訪者(29.8%的受訪者「同意」，12.8%「非常同意」)偏好高股息 ETF，表明這類 ETF 已在部分投資者心中建立起類似「存股即存錢」的地位。而這樣的結果也與一開始樣本分析中，「投資人投資之 ETF 種類」（如圖六十七）所得之結果相同。

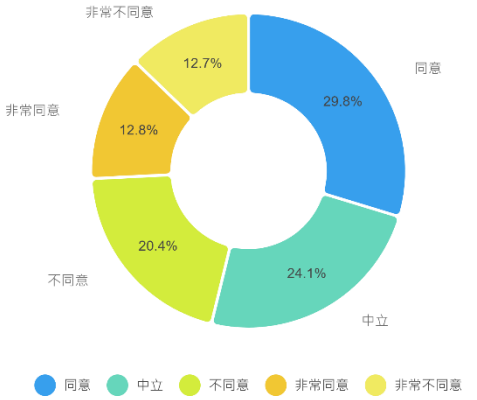



圖 七十七 投資人問卷調查：相比不配息或低配息 ETF，我更偏好高股息 ETF

因此，對於投資人來說，ETF 不應只是局限於短期投資工具。在 ETF 的投資特性與長期價值認知上，根據進一步調查，如圖七十八所示，有 48.6%的受訪者「同意」，34.6%「非常同意」將 ETF 視為長期投資工具，超過八成的支持

[65] 在投資 ETF 後，投資人減少儲蓄或固定收益投資比重中，非常不同意者佔 1.8%。

率充分證明了 ETF 在投資者心中的地位。同時，有超過八成的受訪者認為長期持有 ETF 能帶來更好的投資績效，16.7%的受訪者保持中立，這樣的結果進一步印證了投資者對 ETF 長期收益潛力的信心（如圖七十九）。而這樣的投資理念也反映在投資人的投資策略上，投資人常以定期定額當作長期投資的方法，此方式憑藉其穩健性與操作便捷性，再加上進一步分散風險，吸引了大量投資者的青睞。根據問卷調查結果顯示（如圖八十），45.3%的受訪者「同意」，21.8%「非常同意」採用定期定額方式投資 ETF，也反映在大部份投資人心中，這種簡單且具紀律性的方式正日益成為追求穩定收益的投資者首選模式。

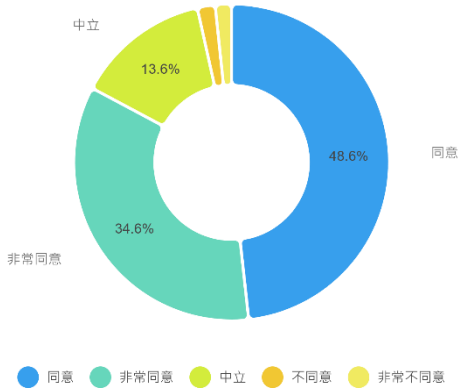



圖 七十八 投資人問卷調查：視 ETF 為長期投資工具[66]

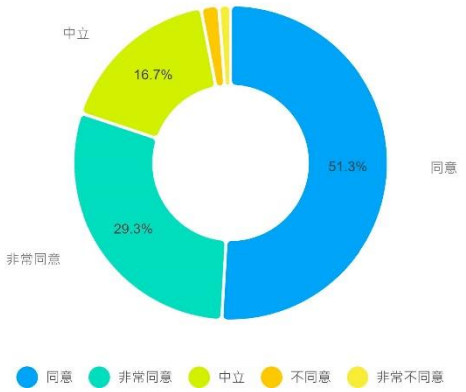



圖 七十九 投資人問卷調查：投資人將 ETF 視為長期投資工具[67]

[66] 視 ETF 為長期投資工具中，不同意者與非常不同意者分別佔 1.5%與 0.9%。
[67] 投資人將 ETF 視為長期投資工具中，不同意者與非常不同意者分別佔 1.5%與 1.4%。

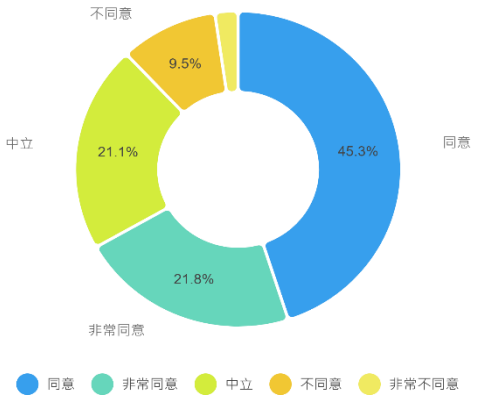



圖 八十 投資人問卷調查：跟單筆投資比起來，更傾向定期定額投資 ETF[68]

這些結果顯示，ETF 不僅在產品特性上滿足了投資者追求穩定收益的需求，更在投資理念上逐漸獲得市場的長期信任。然而，投資者在進行 ETF 配置時，並非只考量產品特性和收益潛力，外部因素也對其決策產生了重要影響。

針對投資選擇與外部影響上，市場行情和外部資訊對投資決策的影響是關鍵因素。圖八十一顯示，61.2%的受訪者會根據市場行情進行 ETF 交易決策，而受媒體推薦而購買 ETF 的投資者分布相對平均，其中 26%的受訪者表示會受到社群媒體熱門推薦的影響，26%表示中立，但多數投資者仍較不傾向因媒體熱門推薦而購買 ETF。儘管如此，在社群媒體資訊氾濫的時代，多數投資者仍會參考網路資訊作為輔助工具。根據圖八十二的資料，當詢問是否會搜尋並參考網路投資社群中的資訊來輔助 ETF 投資決策時，超過一半的投資者表示同意，21%表示中立，約 20%表示不同意。這顯示出網路投資社群已成為許多投資者進行 ETF 決策的重要參考來源。

透過社群媒體，投資者可以獲取市場動態、熱門投資主題及專業分析，進一步影響其投資選擇。然而，仍有約 20%的投資者對網路資訊的可靠性持保留態度，更依賴於自身研究或專業建議（圖八十三）。這反映出，即便社群資訊在投資決策中扮演重要角色，投資者仍需具備辨別資訊真偽及適用性的能力，以確保投資決策的質量與理性。同時，這也突顯投資教育及媒體素養的重要性，幫助投資者更有效地利用網路資訊進行明智的投資判斷。

[68] 跟單筆投資比起來，我更傾向定期定額投資 ETF 中，非常不同意者佔 2%。

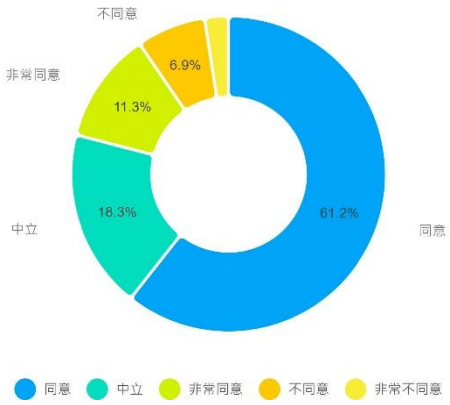



圖 八十一 投資人問卷調查：投資人跟據市場行情進行交易決策認同度[69]

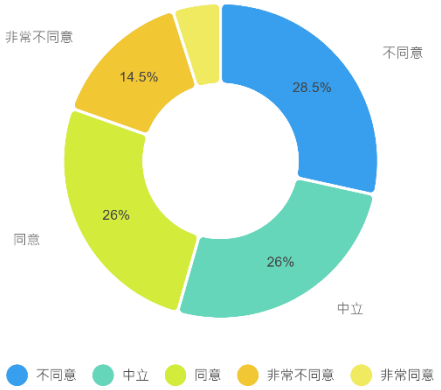



圖 八十二 投資人問卷調查：受社群媒體影響購買 ETF[70]

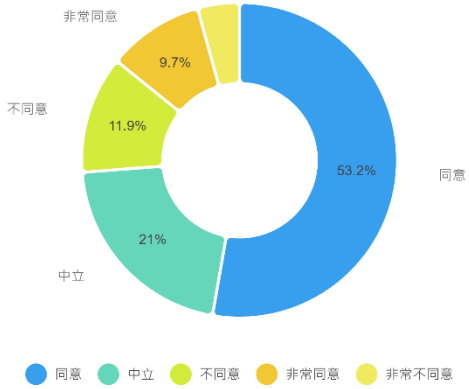



圖 八十三 投資人問卷調查：參考網路資訊輔助 ETF 投資決策[71]

[69] 投資人跟據市場行情進行交易決策認同度中，非常不同意者佔 2.1%。
[70] 投資人受社群媒體影響購買 ETF 中，非常不同意者佔 4.7%。
[71] 投資人參考網路資訊輔助 ETF 投資決策中，非常不同意者佔 4%。

**小結**

本節顯示，ETF 市場的快速擴展對投資者資產配置、投資偏好及決策行為產生深遠影響。ETF 因其分散風險和效率特性，吸引投資者作為長期投資工具，高股息 ETF 的穩定現金流特性進一步鞏固了其地位。然而，投資者在依賴市場行情與網路資訊決策時，對資訊可靠性的質疑仍存，突顯提升媒體素養的重要性。同時，監管機構需加強資訊透明度，幫助投資者更好地理解產品特性與市場風險，強化 ETF 市場的信任與穩定性。

## (五) ETF 市場對投資者風險管理的影響

在第三節中，我們探討了 ETF 的投資特性與其長期價值。本節旨在探討 ETF 市場的快速發展如何影響投資者在分散風險、應對市場波動及調整投資策略方面的行為。

以下為分析結果：

在風險管理上，從調查結果顯示，ETF 對投資者風險管理的影響顯著。圖八十四顯示，超過七成的受訪者（49.4%同意，27.1%非常同意）認為相比個股，ETF 的風險更低，顯示出投資者普遍認可 ETF 的分散風險特性，這也是 ETF 市場廣受青睞的重要因素。然而，約 22.1%的受訪者對此表達中立或不同意，反映部分投資者對 ETF 風險的認知仍有疑慮。

這一觀點在理論上是正確的，因為 ETF 通常投資於多樣化的資產組合，有效降低了非系統性風險，如個別公司經營失敗的風險。然而，ETF 仍然承擔市場的系統性風險（如經濟衰退或金融危機），因此並非完全無風險的投資工具。此外，部分 ETF（如槓桿 ETF 或主題型 ETF）因結構複雜性或市場波動性可能帶來更高的投資風險，這可能是部分投資者表達中立或不同意的原因之一。同時，這一結果也表明，市場教育在提升投資者對 ETF 風險特性認知方面仍有改進空間。投資者需要理解，不同類型的 ETF 具有不同的風險特性，應根據自身的財務狀況、投資目標及風險承受能力進行選擇。

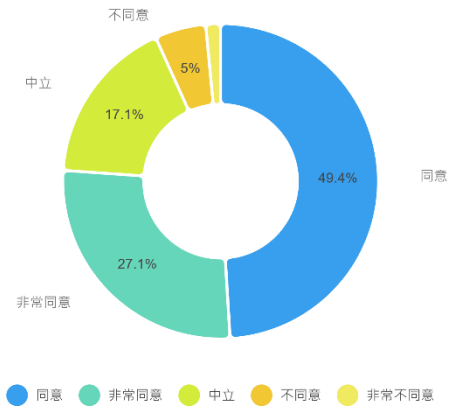



圖 八十四 投資人問卷調查：認為 ETF 風險較低之比例[72]

接著，進一步分析投資者的行為，圖八十五顯示，92.5%的受訪者（54.7%同意，37.8%非常同意）在投資 ETF 前會評估自身的風險承受能力，表明多數投資者在參與市場時具有一定的風險管理意識。這反映出投資者在進行投資決策前，普遍會考量個人財務狀況、投資目標以及心理對波動的容忍度，並以此為基礎選擇適合的投資工具。這種行為不僅體現了理性投資的態度，也顯示投資者對自身責任的高度重視。

此外，圖八十六顯示，88.7%的受訪者表示會主動調整 ETF 投資以控制風險，其中 59.1%同意，29.6%非常同意，表明絕大多數 ETF 投資者在面對市場變化時具有靈活應對的能力。這不僅體現了投資者對市場波動的敏感性，也顯示他們願意採取動態管理策略以降低潛在損失。這種調整行為可能包括重新配置資產、降低高風險 ETF 的比重或增加穩定型 ETF 的投資，以確保整體投資組合風險維持在可控範圍內。

[72] 投資人認為 ETF 風險較低之比例中，非常不同意者佔 1.2%。

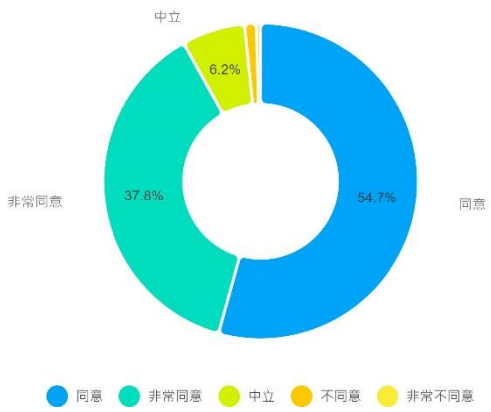



圖 八十五 投資人問卷調查：投資 ETF 前會評估自身的風險承受能力決定是否投資[73]

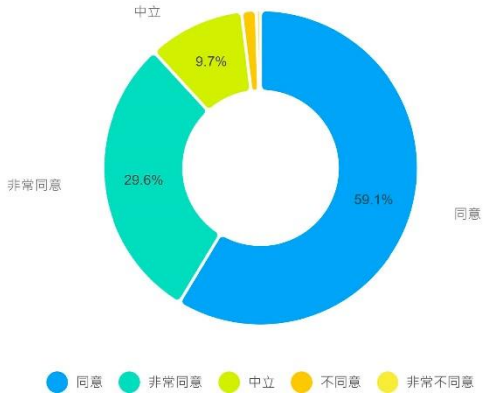



圖 八十六 投資人問卷調查：投資人主動調整 ETF 投資以控制風險之認同度[74]

值得注意的是，圖八十七指出，86.8%的受訪者認為缺乏風險認知可能導致投資損失，這進一步說明投資者即便認為 ETF 投資風險較個股低，但同樣是將資金放入資本市場內，其變動風險仍存在不確定性，因此投資風險認知還是受到重視，因為缺乏風險認知，同樣會遭受損失。

同時此觀點能在圖八十八中得到進一步的證實，可觀察到有 73.6%的受訪者在投資前會詳細分析 ETF 產品的風險特性，顯示大多數投資者會透過研究降低不確定性，確保在風險資訊不對稱下，能夠避免投資的偏誤，也代表投資人在投資 ETF 時，並不是盲投，更多的是先以瞭解為基礎再深入去做投資決策。

[73] 投資 ETF 前，會評估自身的風險承受能力來決定是否投資中，不同意與非常不同意者各佔 0.9%、0.1%。

[74] 投資人主動調整 ETF 投資以控制風險之認同度中，不同意與非常不同意者各佔 1.2%、0.1%。

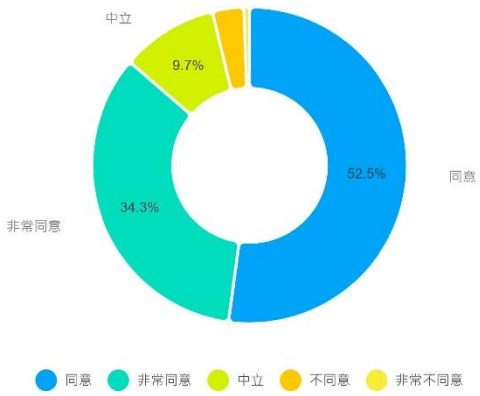



圖 八十七 投資人問卷調查：認同缺乏風險認知導致在 ETF 投資中遭受損失之比例[75]

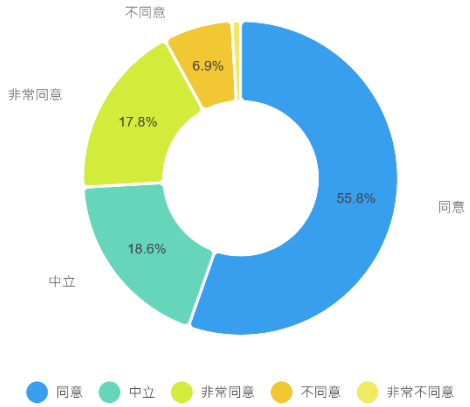



圖 八十八 投資人問卷調查：投資 ETF 前會詳細分析產品的風險特性之認同度[76]

為了更全面地理解市場穩定性與投資者行為之間的關聯，將投資者對風險管理的態度與他們對市場規模影響的擔憂結合起來。正如圖八十七與圖八十八所揭示，大多數投資者認為缺乏風險認知可能導致投資損失，並且他們在投資 ETF 前會主動分析風險特性，顯示出個體層面對風險的高度重視。

然而，當轉向總體層面時，圖八十九反映出投資者普遍對 ETF 市場規模擴增可能帶來的系統性風險感到憂慮。此外，根據另一項調查，61.2%的受訪者表示會根據市場行情進行 ETF 投資決策，顯示市場波動對投資行為具有明顯的影響力。這進一步說明，市場行情不僅影響投資者的交易策略，還可能放大他們對市場整體風險的感知，尤其是在市場規模擴大的情況下。

[75] 投資人認同缺乏風險認知導致在 ETF 投資中遭受損失之比例中，不同意與非常不同意者各佔 2.9%、0.3%。

[76] 受訪者投資 ETF 前，會詳細分析產品的風險特性之認同度中，非常不同意者佔 0.6%。

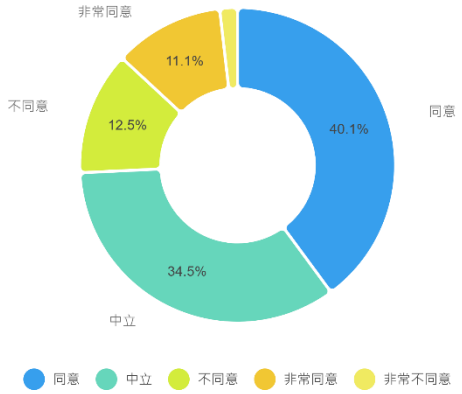



圖 八十九 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 市場規模的擴增會增加金融市場的系統性風險之認同度[77]

在面對各種風險考量中，市場帶來的不確定性始終是投資者最無法掌控的挑戰。這種不確定性可能源於宏觀經濟變化、國際政局動盪或市場內部流動性風險等多重因素，讓投資者往往難以預測下一步的市場走向。在缺乏足夠資訊或無法及時掌握市場動態的情況下，投資者唯一能做的便是專注於管理可控的個體風險，透過優化資產配置與精細化投資決策來減少損失。然而，當市場波動劇烈或突如其來的風險事件發生時，這些策略往往不足以完全應對突發情況。

因此，針對應對市場波動及調整投資策略上，圖九十進一步揭示了投資者在面對劇烈市場波動時的應對策略。數據顯示，有 53%的受訪者（其中 42.8%同意，10.2%非常同意）表示面對已不可控的風險時會選擇適時停利或停損。然而，有 20.4%投資人保持中立，表明這部分人群可能尚未完全確定是否應該採取這樣的行動，或者對於市場波動的態度較為觀望。甚至有 21.9%的投資人表示不同意，反映出他們對市場波動的忍耐度較高，或相信市場會在一定時間內恢復，抑或者對他們來說，這個波動是進場好時機。

[77] 投資人認為 ETF 市場規模的擴增會增加金融市場的系統性風險之認同度中，非常不同意者佔 1.5%。

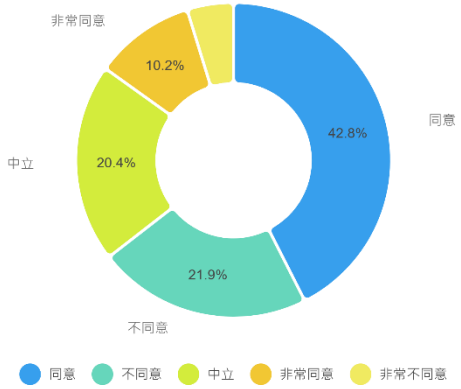



圖 九十 投資人問卷調查：當市場波動劇烈時，投資人會適時地停利或停損 ETF 投資之認同度[78]

**小結**

本節顯示，ETF 市場在風險管理方面對投資者產生了顯著影響。調查發現，超過七成受訪者認為 ETF 風險低於個股，展現其分散風險的優勢，但部分投資者仍對其風險特性存疑，表明市場教育仍有改進空間。同時，超過九成投資者會根據自身風險承受能力調整投資組合，顯示出理性應對市場波動的特徵。

此外，多數投資者透過停利或停損應對市場不確定性，但行為差異明顯，強調風險認知的重要性。大多數受訪者表示會詳細分析 ETF 產品風險特性，展現謹慎投資的態度。針對市場規模擴增引發的系統性風險，超過七成受訪者表達關注，表明投資者注重個體風險管理的同時，也關切市場整體穩定性。結果顯示，ETF 市場需加強風險教育與監管，以促進其長期穩健發展。

## (六) ETF 市場對投資績效的影響

ETF 以其低成本、高透明度及多樣化特性成為現代投資者的重要工具，對投資績效產生了深遠影響。本節旨在探討 ETF 市場的擴展如何影響投資者的績效反映。本節將從短期行為與風險、市場擴展對滿意度的影響，以及成本管理三個層面進行探討。

以下為分析結果：

首先，針對短期行為與投資風險，投資人的短期行為對投資績效有重要影響，尤其是在追逐熱門 ETF 與頻繁交易的情境下，可能對投資績效帶來負面影響。根據圖九十一顯示，超過一半的受訪者（39.4%同意，12.7%非常同意）認

[78] 當市場波動劇烈時，投資人會適時地停利或停損 ETF 投資之認同度中，非常不同意者佔 4.5%。

為追逐熱門 ETF 可能增加投資損失，顯示市場情緒在投資決策中的重要性。這樣的行為可能導致投資者偏離原定策略，承擔更高的風險。此外，圖九十二進一步指出，34.1%的受訪者（21.3%同意，12.8%非常同意）認為頻繁交易對績效帶來負面影響，反映出交易成本和情緒化交易可能侵蝕投資報酬。

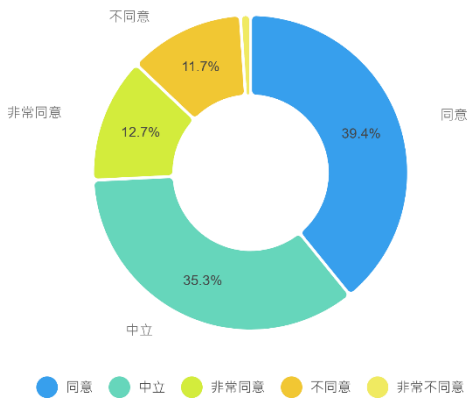



圖 九十一 投資人問卷調查：投資人對於追逐熱門 ETF 可能增加損失之認同度[79]

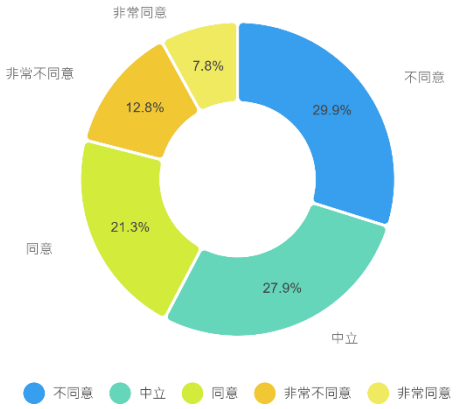



圖 九十二 投資人問卷調查：投資人因過於頻繁 ETF 交易而對績效帶來負向影響

然而，不僅是短期行為，資訊過載也可能影響投資人的理性決策。圖九十三指出，25.1%的受訪者（10.3%同意，14.8%非常同意）表示因過度關注 ETF 市場資訊而感到焦慮，顯示出資訊焦慮可能導致非理性交易行為。這些數據表明，投資人在應對市場情緒和過量資訊時，需要保持冷靜，以避免因情緒化操作而損失績效。

[79] 投資人對於追逐熱門 ETF 可能增加損失之認同度中，非常不同意者佔 0.7%。

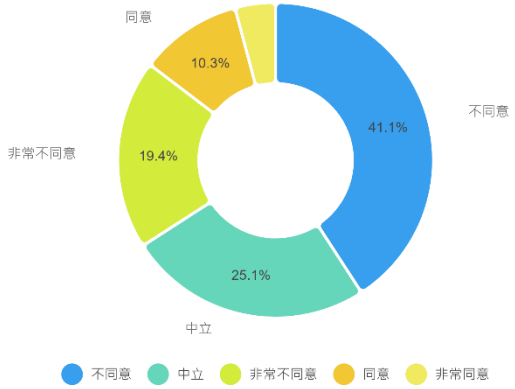



圖 九十三 投資人問卷調查：投資人曾過度關注 ETF 市場資訊導致焦慮[80]

接下來，我們從市場規模擴展的角度，分析其對投資者績效與滿意度的影響。圖九十四顯示，82.6%的受訪者（49.2%同意，33.4%非常同意）認為 ETF 市場的擴展讓他們更容易找到適合的投資標的，進而提高績效。同時，圖九十五顯示，45.2%的受訪者同意自己對 ETF 的整體績效感到滿意，顯示市場規模的擴大對投資者的正向影響。

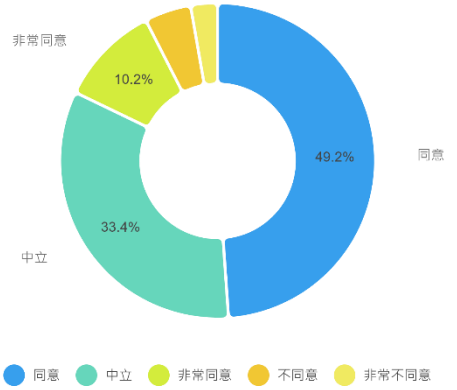



圖 九十四 投資人問卷調查：投資人認同 ETF 市場的擴增更容易找到適合的投資標的，進而提升投資績效[81]

[80] 投資人曾過度關注 ETF 市場資訊導致焦慮中，非常不同意佔 3.9%。

[81] 投資人認同 ETF 市場的擴增更容易找到適合的投資標的，進而提升投資績效中，不同意與非常不同意者分別佔 4.5%、2.5%。

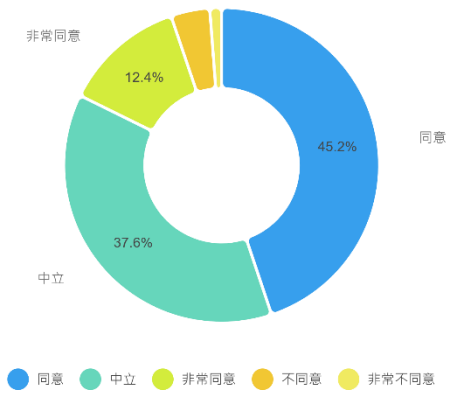



圖 九十五 投資人問卷調查：投資人對 ETF 投資績效滿意度[82]

此外，圖九十六顯示，71.2%的受訪者（59%同意，12.2%非常同意）會根據最近的投資績效調整 ETF 策略，反映出投資者動態管理投資組合的能力。在 ETF 市場擴大的背景下，投資者不僅能獲得更廣泛的資產配置選擇，也能靈活應對市場變化。

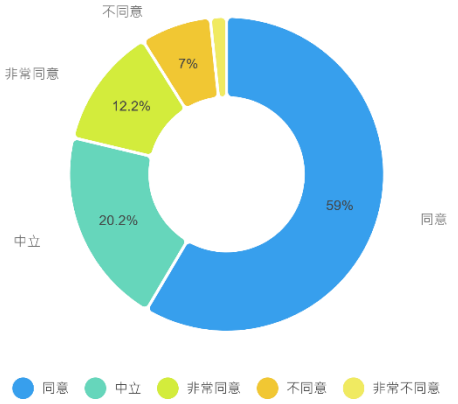



圖 九十六 投資人問卷調查：據績效調整策略

然而，在探討 ETF 市場擴展帶來的優勢時，我們也需要關注交易成本對投資績效的影響。在成本管理與績效的平衡上，分析如圖九十七顯示，69.4%的受訪者（38.7%同意，30.7%中立）認為 ETF 的費用結構對投資績效影響有限，顯示成本似乎並非影響投資績效的關鍵。但有 30.7%投資人表示中立，16.4%以上投資人認為費用結構會對績效有很大的影響。也因此對他們來說，頻繁交易可能加劇成本負擔，進一步降低投資報酬。

[82] 投資人對目前為止 ETF 投資績效滿意度中，不同意與非常不同意者分別佔 3.7%、0.9%。

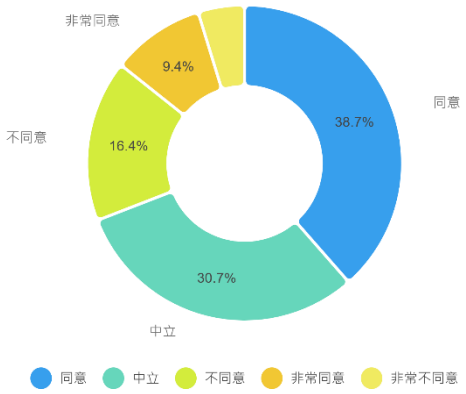



圖 九十七 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 投資的費用結構（如管理費、交易費）對投資績效影響有限[83]

**小結**

本節研究表明，ETF 市場對投資績效的正面影響主要體現在收益增長與成本效益上，顯著提升了整體投資績效與滿意度。然而，短期行為與成本管理仍是投資者面臨的挑戰，特別是追逐熱門 ETF 或頻繁交易可能帶來的風險與成本。

## (七) ETF 市場對投資者權益的影響

ETF 市場的快速發展不僅改變了投資者的投資行為，還對其權益保障產生了深遠影響。本節聚焦於 ETF 市場對投資者權益的影響，包括資訊透明度、監管效果及風險保障等方面。

以下為分析結果：

首先，針對資訊透明性的重要性，資訊透明度對於投資者決策的影響不容忽視。根據圖九十八，54.3%的受訪者認為 ETF 發行公司（如投信）的資訊透明度能幫助投資者做出明智的決策，21.6%非常同意，顯示出資訊公開的重要性。然而，仍有 19.4%的投資者持中立意見，這表明目前資訊透明度仍有提升空間。為了讓投資者能更好地理解 ETF 產品，特別是在風險性與成分股結構上，監管機構應要求投信公司進一步提升資訊披露的清晰度與專業性，從而減少資訊不對稱對投資者決策的干擾。

[83] 投資人認為 ETF 投資的費用結構（如管理費、交易費）對投資績效影響有限中，非常不同意者佔 4.5%。

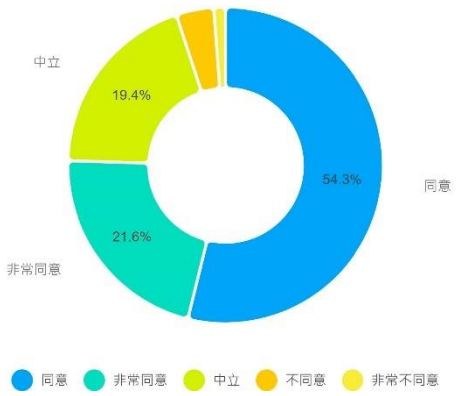



圖 九十八 投資人問卷調查：投資人認為 ETF 發行公司（投信）的資訊透明度能幫助投資者做出明智的決策[84]

此外，圖九十九進一步揭示，36.7%的受訪者認為目前投信公司所揭露的投資風險資訊足以保障投資人權益，41.4%持中立意見，而有 14.5%和 5.1%的投資者表示不同意或非常不同意。這反映出部分投資者對現有風險資訊披露的充分性仍存疑慮。這種情況可能是因為投信公司在風險資訊的披露上缺乏細節，尤其是在市場波動時提供即時且具體的資訊。

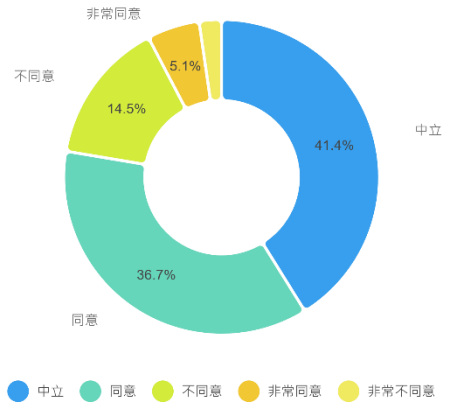



圖 九十九 投資人問卷調查：投資人認為目前投信公司所揭露的投資風險資訊足以保障投資人權益[85]

其次，針對投資者對於現行監管的信任度，投資者在一定程度上表現為中立態度。圖一百顯示，45.6%的受訪者對金融監管機構（如金管會）在 ETF 市場中的權益保障能力表現中立，33.9%的投資者表示有信心，12%表達不同意。這表明，監管機構的工作對部分投資者來說，仍缺乏可見性和影響力。為提升

[84] 投資人認為 ETF 發行公司（投信）的資訊透明度能幫助投資者做出明智的決策中，不同意與非常不同意者分別佔 3.6%、0.9%。

[85] 投資人認為目前投信公司所揭露的投資風險資訊足以保障投資人權益中，非常不同意者佔 2%。

投資者信任，監管機構應加強市場政策的透明度，定期發布監管成果報告，並通過實際行動如費用結構規範和市場秩序維護來增強公信力。

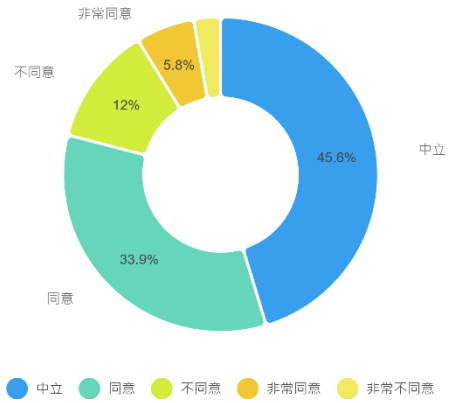



圖 一百 投資人問卷調查：投資人對目前監管機構（金管會）在 ETF 市場中保護投資者權益的能力有信心[86]

此外，在費用結構規範的需求上，費用透明化是投資者權益保障的重要環節。從圖一百零一可以看到，50.3%的受訪者認為需要更加嚴格地規範 ETF 的費用結構，21.3%非常同意，僅 25.7%表示中立。這反映出投資者對管理費、交易費等費用的透明化有強烈需求，尤其在部分 ETF 的隱性成本可能降低投資績效的情況下，費用披露的規範化顯得尤為重要。監管機構應對投信公司的費用結構提出更細緻的披露要求，並建立統一的標準，使投資者能更直觀地比較不同 ETF 的費用。

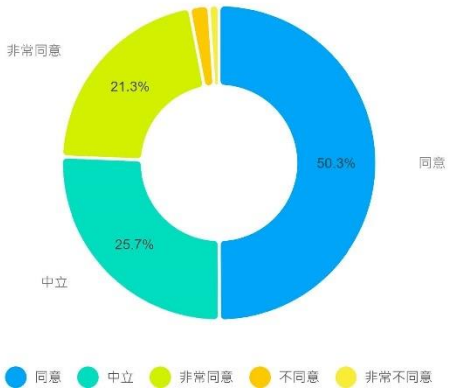



圖 一百零一 投資人問卷調查：需要更嚴格規範 ETF 的費用結構來保障投資人權益[87]

最後，在投資者教育與保障方面，圖一百零二顯示，53.5%的受訪者認為

[86] 投資人對目前監管機構(金管會)在 ETF 市場中保護投資者權益的能力有信心，非常不同意者佔 2.5%。
[87] 投資人認為需要更嚴格規範 ETF 的費用結構來保障投資人權益中，不同意與非常不同意者分別佔 1.7%、0.7%。

自己了解作為 ETF 投資者的權利和應有的保障，但仍有 27%的受訪者持中立意見，12%的受訪者表達不同意。這表明，雖然大多數投資者對自身權益有一定了解,但仍需進一步加強教育力度,幫助更多投資者全面掌握相關保障措施。

此外，根據圖一百零三，有 38.7%的受訪者未曾遇到權益受損的情況，但仍有近三成的受訪者表示中立或不同意，說明投資者對於申訴機制的效率和透明度可能存在疑慮。因此，完善申訴和糾紛處理機制至關重要，這不僅能確保每位投資者的權益都能得到及時且合理的保障，還能進一步鞏固投資者對市場的信心。

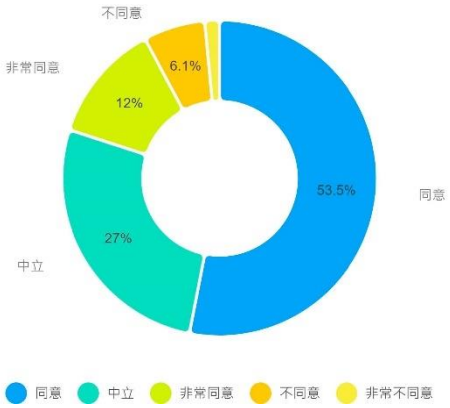



圖 一百零二 投資人問卷調查：投資人理解自身權利和保障[88]

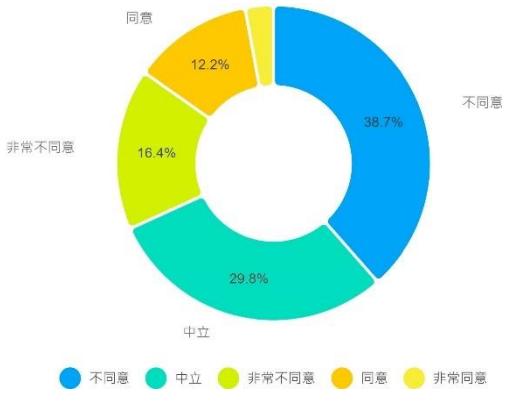



圖 一百零三 投資人問卷調查：曾遇到 ETF 投資權益受損但未獲得合理處理的情況[89]

[88] 投資人理解自身權利和保障中，非常不同意者佔 1.2%。

[89] 投資人曾遇到過 ETF 投資中權益受損但未獲得合理處理的情況中，非常不同意者佔 2.6%。

**小結**

本節分析顯示，ETF 市場的資訊透明度、監管效果及風險保障對投資者權益產生了重要影響。多數投資者認為資訊透明度能幫助做出明智決策，但對風險披露與監管成效仍有提升空間。受訪者普遍認同需加強 ETF 費用結構的規範，以提高透明度並保障投資績效。此外，投資者對自身權益的理解和市場申訴機制的信任度仍有待提升，表明市場教育和糾紛處理機制需要進一步完善。綜合來看，為強化投資者信心，監管機構應加強資訊披露的規範化，完善費用透明化和教育保障措施，確保市場的長期穩定與公平性。

## (八) 總結

本報告深入探討了 ETF 市場快速擴展對投資者行為、風險管理及權益保障的影響，揭示了 ETF 在現代金融市場中的核心地位及其未來發展潛力。隨著 ETF 以其低成本、多元化及高透明度等優勢吸引廣泛投資者，本研究發現以下 3 點：

(1) 市場影響力：超過九成受訪者曾投資 ETF，顯示其已成為主要的投資工具。高股息及固定收益型 ETF 尤受歡迎，反映出穩定收益需求的重要性。

(2) 投資行為與教育需求：儘管多數投資者認同 ETF 的低風險特性，仍有部分投資者對產品特性認知不足，說明市場教育及資訊透明性的重要性。

(3) 權益與監管挑戰：投資者對於監管機構及投信公司在資訊披露和風險保障上的表現持中立態度，顯示需進一步加強監管力度與投資者信任。

總體而言，ETF 市場不僅促進了資本市場的普及化，更對投資者的行為與權益產生深遠影響。為確保市場健康發展，需在教育推廣、監管提升及風險認知上持續努力，從而實現投資工具普及與市場穩定的雙重目標。

# 六、 研究結語

**綜述**

本研究透過多維度分析探討台灣 ETF 市場快速擴展對金融市場的影響，研究發現 ETF 市場的發展不僅改變了投資生態，也對金融市場各面向產生不同的影響。

在市場發展方面，台灣 ETF 市場呈現出規模快速成長、產品多樣化的特點。從最初單一的股票型 ETF 發展至今，市場已涵蓋不同多元化產品，為投資者提供更豐富的投資選擇。然而，市場的快速擴張也帶來了潛在的系統性風險，特別是在市場波動時期，ETF 的交易行為可能加劇市場波動。

其次，ETF 市場的擴展對保險業者的投資策略與部分業務產生影響。研究發現，保險公司對 ETF 的投資策略呈現出階段性特徵：初期主要投資於債券型 ETF 以穩定收益，近期則逐步擴大至其他類型 ETF。然而，ETF 市場的蓬勃發展也對保險業務產生競爭效應，特別是對傳統型保單的銷售可能產生一定程度的排擠效果。

在外匯市場方面，本研究採用事件研究法分析 ETF 上市對匯率的影響。實證結果顯示，ETF 的發行對外匯市場的影響相對有限。這可能是因為 ETF 發行規模相較於整體外匯市場交易量仍屬較小，且市場參與者已能有效管理相關匯率風險。

在投資者行為方面，問卷調查結果顯示 ETF 已成為投資者資產配置的重要工具。超過 90%的受訪者表示有投資 ETF 的經驗，且多數投資者認為 ETF 具有成本效益高、風險分散等優勢。然而，研究也發現部分投資者對 ETF 產品特性的認知仍有改善空間。

綜上所述，本研究發現，隨著 ETF 市場的擴展，市場風險管理、投資者教育、產品創新與衝擊等議題逐漸受到關注。例如，ETF 市場的快速成長可能對系統性風險管理帶來挑戰，而不同市場參與者（如投信業者、保險公司等）也可思考因應 ETF 發展趨勢調整其策略。此外，投資者對於複雜 ETF 產品的理解程度，可能影響市場穩定性與投資行為，顯示出投資者教育的重要性。於此，可思考之相關建議包含（但不限於）：

一. 投信業者開發新型 ETF 產品時，注意產品複雜度與投資者接受度的平衡。一方面提高資訊揭露的透明度和即時性，同時也關注市場造市機制，維持 ETF 交易的流動性。

二. 保險業者調整未來產品結構之策略，增加 ETF 投資連結型商品的創新，加強資產負債管理，妥善運用 ETF 進行投資組合調整。同時發展差異化競爭策略，避免與 ETF 市場的直接競爭。

三. 在投資人教育方面，強化一般個別投資者對 ETF 產品特性的認知，特別是槓桿型等複雜產品的風險知識。建立可普及的 ETF 投資者教育體系，提供多元化的

學習管道，並加強投資風險意識培養，避免投資人盲目追逐市場熱點。

整體而言，市場參與者與相關機構如何因應 ETF 市場發展所帶來的機會與挑戰，未來仍將是值得關注的重要方向。

**研究限制與展望**

本研究存在資料取得與研究範圍的限制。在資料方面，許多初級資料難以取得，特別是投資機構的詳細持股資料和交易策略。在研究範圍方面，由於金融市場面向多元，無法一一窮盡所有可能的影響，加上市場發展迅速，研究期間內的市場環境可能已有所改變，而國際市場連動性的影響也難以完全納入分析範圍。

本團隊建議未來研究可朝向擴展與深化研究面向及其他實務應用等方向發展。在研究面向上，可探討 ETF 市場與其他金融商品的互動關係，例如對銀行存款或不同風險類型的投資工具的影響；研究 ETF 在 ESG 投資中的角色與影響；分析 ETF 市場創新對金融體系穩定性的長期影響，例如 2025 年台灣預計將有採取透明式交易策略的主動式 ETF 出現在市場上，其產品能否複製被動式 ETF 過往的成功模式？對市場又將帶來何種影響？在實務應用方面，可進一步研究 ETF 在退休金制度中的應用，探討 ETF 在金融科技發展中的創新機會，或研究 ETF 在資產管理產業轉型中的角色。例如，近年投信投顧公會倡議推動台灣成為亞洲 ETF 資產管理中心，其可行性也可在現有的研究基礎上進一步分析討論。在 ETF 市場持續蓬勃成長下，研究這些議題有助於我們更好地理解其對台灣金融相關產業所帶來的機會與挑戰。

**結語**

本研究嘗試為台灣 ETF 市場發展對金融市場影響提供了跨面向的分析，希冀研究發現能為相關的制度和產業發展提供參考資訊。未來研究可在現有基礎上，進一步探討 ETF 交易的深層影響，為健全金融市場發展提供更多洞見。

# 附錄一

**問卷調查：台灣 ETF 市場擴增對投資人的影響**

親愛的受訪者，感謝您參與本次問卷調查。本問卷旨在瞭解台灣 ETF 市場的快速擴展下，對投資者的金融素養、投資決策、風險管理、投資績效以及投資者權益的影響。您的回應將被嚴格保密，僅作為學術研究之用。請根據您的真實感受回答，謝謝！

請在每題中選擇最符合您看法的選項：

1 = 非常不同意
2 = 不同意
3 = 中立
4 = 同意
5 = 非常同意

一、金融素養（Financial Literacy）

1. 我了解不同類型 ETF 之間的差異（如股票型、債券型、高股息商品型等），並根據不同 ETF 的風險和報酬特性做投資選擇。
2. 投資 ETF 需要的金融知識比其它投資工具少。
3. 近期 ETF 市場的擴展了我對金融知識的需求。
4. 投資 ETF 前，我會審月官方網站上的相關資訊(如基金投資標的、費用率、歷史績效等)
5. 我考慮進一步透過投資課程或購買相關書籍來學習 ETF 知識。
6. 我認為長期持有 ETF 可以帶來更好的績效

二、投資決策（Investment Decisions）

7. 台灣 ETF 市場的快速成長讓我考慮增加 ETF 投資比重。
8. 投資 ETF 後，我減少了對股票投資的比重（如個股、股票基金、投資型保單等）。
9. 投資 ETF 後，我減少了儲蓄型或固定收益投資(如定存、儲蓄險、債券基金等)。

10. 相比不配息或低配息 ETF，我更偏好高股息 ETF。
11. 我曾經在未充分瞭解 ETF 產品的情況下，就進行了投資。
12. 我將 ETF 作為長期投資工具。
13. 跟單筆投資比起來，我更傾向定期定額投資 ETF。
14. 我受社群媒體熱門推薦而購買 ETF。
15. 我在選擇 ETF 時，主要依賴於該 ETF 的長期歷史績效。
16. 我在投資 ETF 時，會根據市場行情進行交易決策。
17. 我會搜尋並參考網路投資社群中的資訊來輔助 ETF 投資決策。

三、風險管理（Risk Management）

18. 相較於個股，我認為投資 ETF 的風險較低。
19. 投資 ETF 前，我會評估自身的風險承受能力來決定是否投資。
20. 我會調整 ETF 投資，以確保風險在可控範圍內。
21. 我認為缺乏風險認知可能導致在 ETF 投資中遭受損失。
22. 投資 ETF 前，我會詳細分析產品的風險特性。
23. 我認為 ETF 市場規模的擴增會增加金融市場的系統性風險。
24. 當市場波動劇烈時，我會適時地停利或停損 ETF 投資。
25. 我認為大多數股票行 ETF 可以有效分散投資風險。

四、投資績效（Investment Performance）

26. 我認為追逐熱門 ETF 可能增加投資損失。
27. 我會根據最近的投資績效，適時調整我的 ETF 投資策略。
28. 我因過度關注 ETF 市場資訊而感到焦慮。
29. 我對自己開始投資 ETF 後的整體績效感到滿意。
30. ETF 市場讓我更容易找到合適的投資標的，進而提升投資效率。
31. 我認為 ETF 投資的費用結構（如管理費、交易費）對投資績效影響有限。
32. 我因過於頻繁的 ETF 交易而對投資績效帶來負面影響。

五、投資者權益（Investor Rights）

33. 我認為 ETF 發行公司(投信)的資訊透明度能幫助投資者做出明智的決策。
34. 我認為目前投信公司所揭露的投資風險足以保障投資人權利。
35. 我對監管機構(金管會)在 ETF 市場中保護投資者權益的能力有信心。

36. 我了解自己作為 ETF 投資者的權利和應有的保障。
37. 我曾遇到過 ETF 投資中權益受損但未獲得合理處理的情況。
38. 我認為需要更嚴格規範 ETF 的費用結構來保障投資人權益。

## 第六部分：個人基本資料

1. **年齡：**

☐ 20 歲以下
☐ 21-30 歲
☐ 31-40 歲
☐ 41-50 歲
☐ 51-60 歲
☐ 61 歲以上

2. **性別：**

☐ 男
☐ 女
☐ 其他

3. **最高教育程度：**

☐ 高中職及以下
☐ 專科
☐ 大學
☐ 碩士
☐ 博士及以上

4. **職業：**

☐ 學生
☐ 金融業
☐ 製造業
☐ 服務業
☐ 公務員
☐ 科技業

☐ 教育業
☐ 營造業
☐ 自由職業者
☐ 退休
☐ 其他：_____

5. **年收入（新台幣）：**

☐ 50 萬以下
☐ 50 萬-100 萬
☐ 100 萬-200 萬
☐ 200 萬以上

6. **整體投資經驗：**

☐ 1 年以下
☐ 1-3 年
☐ 3-5 年
☐ 5-10 年
☐ 10 年以上

7. **平均每年投資金額（新台幣）：**

☐ 10 萬以下
☐ 10 萬-50 萬
☐ 50 萬-100 萬
☐ 100 萬以上

8. **是否投資過 ETF?**

☐ 是
☐ 否

9. 沒投資過 ETF 的原因

☐ 對 ETF 不夠了解，缺乏相關知識
☐ 認為其他投資產品更合適
☐ 對 ETF 風險感到擔憂
☐ 缺乏投資興趣或習慣不變

☐ 沒有足夠資金進行投資
☐ 其他

10. **偏好投資工具（可複選）：**

☐ 股票
☐ 債券
☐ ETF
☐ 期貨/選擇權
☐ 外匯
☐ 其他：_____

11. 我投資的 ETF 種類(可複選)

☐ 指數股票型 ETF(如 0050 元大台灣 50、006208 富邦台 50)
☐ 固定收益型 ETF(如 00772B 中信高評級公司債、00679B 元大美債 20 年)
☐ 商品型 ETF(投資於有形商品的 ETF，如黃金、石油、農產品)
☐ REITs ETF(不動產投資信託 如 00712)
☐ 貨幣型 ETF(追蹤某個貨幣指數，如美元)
☐ 其他

12. 投資 ETF 的資歷

☐ 小於 1 年
☐ 超過 1 年少於 2 年
☐ 超過 2 年少於 3 年
☐ 超過 3 年少於 5 年
☐ 超過 5 年少於 10 年
☐ 超過 10 年

13. **交易頻率：**

☐ 每日
☐ 每週
☐ 每月
☐ 不定期

14. **風險承受程度：**

- ☐ 保守型（低風險）：我希望資金非常安全，即使報酬較低也可以接受
- ☐ 穩健型（中低風險）：我可以接受小幅度的資金波動，以換取略高於定存的報酬
- ☐ 成長型（中高風險）：我能接受較大的資金波動，以追求更高的長期報酬
- ☐ 進取型（高風險）：我願意承擔高風險，追求可能的高報酬

# 附錄二

**實務訪談訪綱**

【投信業者訪談大綱】

1. 主問題：「從業者角度，ETF 市場快速發展帶來什麼影響？」
   - ETF 規模增長是否改變了投資人的投資行為？
   - 對傳統主動式基金的市場造成什麼影響？
   - ETF 的發展是否影響了券商、投信等金融機構的經營模式？

2. 主問題：「ETF 規模擴大是否影響市場運作機制？」
   - 股票 ETF 的交易量增加是否影響標的證券的流動性、波動度、系統風險？
   - 如何看待債券 ETF 的發展對債券市場的影響？
   - 面對這些市場結構改變，業者是否調整風險管理方式？

3. 主問題：「在實務操作上，海外 ETF 的投資組合建構流程為何？」
   - 海外標的 ETF 的投資組合如何建構？
   - 透過中介機構進行投資嗎或是以外資角色直接投資於國外市場？
   - 匯兌金流是否影響外匯市場？

4. 主問題：「政府監管政策如何影響 ETF 市場的發展方向？」
   - 明年主動式 ETF 開放後可能對現有市場帶來什麼改變？業者的因應為何？
   - 現行法規框架是否足以因應 ETF 市場的快速發展？

5. 主問題：「ETF 市場發展過程中，投資人結構與投資行為有什麼變化？」
   - 股票 ETF 與債券 ETF 的投資者結構是否有差異？
   - 機構投資人（如保險公司）的參與度增加，如何影響市場發展？
   - 零售投資人的投資偏好和風險承受度有何改變？

6. 主問題：「投資人對 ETF 產品有什麼主要反饋？如何協助他們理解產品特性？」
   - 投資人最常反映的問題或建議是什麼？
   - 面對不同類型投資人，是否採取哪些教育推廣措施？
   - 這些反饋如何影響產品設計與服務方式？

【壽險業者訪談大綱】

1. 主問題：「ETF 市場蓬勃發展如何影響壽險業的經營環境？」
   - ETF 是否改變了保戶的投保偏好？
   - 這種改變對保單解約率和保費收入有何影響？
   - 面對 ETF 的競爭，保險商品的競爭優勢在哪裡？如何因應衝擊？
2. 主問題：「ETF 興起如何改變壽險公司的資產配置策略？」
   - 是否從傳統投資方式（海外股債商品）轉向 ETF 投資？
   - 債券 ETF 的比重？選擇國內或海外投資的考量？
   - 這些配置改變對投資績效和風險管理有什麼影響？
   - 監管政策的限制是否有影響？
   - 未來是否增持 ETF 商品？
3. 主問題：「因應 ETF 市場發展，保險產品設計有什麼調整？」
   - 投資型保單是否加入更多 ETF 相關投資選項？
   - 如何透過產品創新來因應市場變化？
   - 這些調整對公司的業務發展帶來什麼影響？

# 參考文獻


一、中文文獻

1. 金管會證期局 (2024)。《台灣 ETF 市場統計資料》。台北：金融監督管理委員會。
2. 金管會保險局 (2024)。《壽險業資金運用分析報告》。台北：金融監督管理委員會。
3. 投信投顧公會 (2023)。《臺灣民眾共同基金投資問卷調查報告》。台北：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。
4. 投信投顧公會 (2024)。《亞洲新 ETF 資產管理中心報告書》。台北：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。
5. 保險事業發展中心 (2024)。《台灣人身保險市場統計年報》。台北：財團法人保險事業發展中心。
6. 臺灣證券交易所 (2024)。《臺灣 ETF 市場發展報告》。台北：臺灣證券交易所。

二、英文文獻

1. Ben-David, I., Franzoni, F., & Moussawi, R. (2018). Do ETFs Increase Volatility?. The Journal of Finance, 73(6), 2471-2535.
2. Bhattacharya, A., & O'Hara, M. (2018). ETFs and Systemic Risks. Financial Management, 47(3), 605-633.
3. J.P. Morgan (2024). ETF Handbook. J.P. Morgan Asset Management.
4. Morningstar (2023). Global ETF Market Report. Morningstar Research.
5. S&P Dow Jones Indices Research (2024). Global ETF Investment Review.
6. Sullivan, R. N., & Xiong, J. X. (2012). How Index Trading Increases Market Vulnerability. Financial Analysts Journal, 68(2), 70-84.

三、網路資源

1. ETFGI data. Global ETF and ETP industry insights. Retrieved from https://etfgi.com
2. TEJ 台灣經濟新報資料庫。取自 https://www.tej.com.tw
3. Bloomberg Terminal 資料庫。取自 https://www.bloomberg.com/professional/
4. 財團法人台北外匯市場發展基金會《台北外匯市場交易統計》。取自 https://www.tpefx.com.tw/web/service/service.jsp?no=1 與 https://www.tpefx.com.tw/web/service/service.jsp?no=2