

## 主動式 ETF 國際發展趨勢與監理方針之研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」114 年度工作計畫

計畫主持人：張傳章教授

計畫共同主持人：劉宗聖董事長

研究期間：114 年 4 月～114 年 9 月

報告摘要：

我國已於 2025 年開放主動式 ETF，為達成亞洲資產管理中心之目標，擴大財富管理規模為重大目標之一，其方法為致力提升投資工具多元化，以吸引國際資金。本研究透過研析國際主要國家主動式 ETF 的發展趨勢、商品類別及監理方針，俾利借鏡國際經驗，研提我國未來主動式 ETF 的發展方向及監理模式，以期穩健落實亞洲資產管理中心之目標。

### 壹、 結論

#### 一、 美韓主動式 ETF 展現各自特色

美國因高配息商品稀少，透過 covered call 策略以高配息訴求搶占市場先機。另相較於傳統共同基金，ETF 費用及盤中交易優勢造就其於 RIA 通路下受到高度青睞，並快速取代共同基金成為 RIA 首選投資工具；韓國則憑藉債市交易活絡與合成複製規範，發展出多元策略，包括受投資人青睞的債券 ETF 衍生總報酬交換產品，以及提供高配息的 covered call 策略，均獲市場青睞。

#### 二、 臺灣對比韓國未有追蹤係數要求

韓國規定主動式 ETF 須維持與基準指數至少 0.7 的追蹤相關性，其餘 0.3 的資產配置則由基金經理靈活調整。對比韓國我國並未有此規範，因此對於主動式 ETF 的操作彈性而言，我國監管環境更有利於主動式 ETF 多元發展。

#### 三、 臺韓流動性責任歸屬明確

美國交易市場主要流動性來源為造市商(Market Maker)、主要造市商(Lead Market Maker, LMM)及 ETF 流動性提供者(ETF Liquidity Provider, LP)因此流動性來源廣泛，雖然美國流動性提供來源多元但並無強制發行人指派

造市商之規範，臺灣及韓國則是明確規定發行人有指定流動性提供之義務因此對比美國，我國及韓國的流動性提供者具有明確的責任歸屬。

#### 四、 臺灣信用交易機制有助於提升 ETF 初期流動性

為防止初期上市流動性不足，我國明確於「有價證券得為融資融券標準」中特定受益憑證免除上市六個月限制即納入融資融券，對比美國及韓國均無相關規範，故我國目前監理制度有助於解決 ETF 初期上市之流動性不足問題。

#### 五、 我國高配息市場需求強勁

資料顯示臺灣市場投資人對於高股息產品具有較高的興趣，未來投信如發行 covered call 策略之主動式 ETF 商品，高配息訴求具備一定的市場接受度，然而因 covered call 策略將犧牲長期漲幅，因此未來類似產品投資人是否願意接受仍待觀察。

#### 六、 我國衍生性商品限制較嚴格

我國對於買(賣)選擇權、遠期匯率、匯率交換之總名目價值規定不可高於該基金淨資產價值之 40%，另針對選擇權部位規定每營業日持有未沖銷之賣出選擇權買權之總(名目)價值不得超過基金淨資產價值之 25%。該衍生性商品規範雖有助於降低投資人承擔的極端市場風險，但亦限制基金在策略設計上的彈性與創新空間。

#### 七、 我國債券市場交易活絡程度較低

我國債券市場每日成交金額及成交債券種類明顯不足，未來如欲發展我國固定收益型商品之交換契約策略，由於構成固定收益型 ETF 的債券商品種類不足，並不足以讓業者建構具交易深度的基礎資產，因此未來要發展我國固定收益型的交換契約策略較具挑戰。

## 貳、建議

類別	研究建議措施	說明
市場面	1.流動性提供者制度優化	美國明確就每日平均成交量低於 25 萬股 ETF 設有流動量提供者獎勵制度；我國則是要求上市 ETF 需至少一家流動量提供者，以確保市場流動性充足。
	2.折溢價管理改善	可參照美國 Rule 6c-11，強制歷史折溢價揭露與異常偏離原因說明義務，以利市場造市活動。
	3.縮小價格跳動點	未來或可參照韓國，縮小價格跳動點以降低交易成本、提升 ETF 流動性與市場效率。
制度面	1.掩護性買權排除選擇權曝險上限	未來或可考慮將 covered call 部位排除於 25% 上限外，並可參照美國集中度規範，避免選擇權標的過度集中。
	2.主動式債券型 ETF 證交稅免稅	將主動式債券 ETF 納入稅負優惠，以消除被動免稅與主動課稅之不公平現象。