

3.4.3 主動式 ETF

目前國內僅開放主動式股票型 ETF 與主動式債券型 ETF，且禁止發行槓桿型或反向型主動式 ETF。首檔主動式 ETF 於 2025 年問世，其與被動式 ETF 在發行與交易方式是相同的，發行後皆在證券交易所或櫃買中心掛牌交易，兩者最大差異在於投資目標，被動式 ETF 以追蹤標的指數的績效表現為目標，主動式 ETF 則是希望透過主動積極的操作來擊敗大盤指數或基準指標(Benchmark)、創造所謂的「超額報酬」，因此主動式 ETF 不會追蹤某一標的指數¹，全由經理人來決定基金投資組合的資產配置，並隨時依據市場變化與研究分析調整投資組合，尋求擊敗大盤指數或基準指標的機會，由於操作難度較高，主動式 ETF 的管理費用通常會高於被動式 ETF，而且頻繁的換股操作也會增加其交易成本，提高基金的費用率。

讀者可能會問：「市場已經有主動式共同基金了，為什麼還要開放主動式 ETF？」其實兩者在投資目標是一樣的，差異在於交易機制與資訊透明度，主動式共同基金的交易方式是直接向投信公司申購或贖回，以基金淨值為交易價格，投資人在申購或贖回當下並無法得知交易價格，必須等到每日或隔一營業日收盤才會知道，而且主動式共同基金只須於每月公布基金投資前 10 大持股內容及比例，每季公布占基金淨資產價值達 1%之持股內容及比例，資訊透明度較低。反之，投資人在下單買賣主動式 ETF 時有即時資訊可參考，若有成交可立即得知交易價格，且主動式 ETF 採全透明制來監管，每日要公開揭露基金全部的持股內容，投資績效須按季更新於公開說明書中，資訊透明度遠高於主動式共同基金。另外在交割周期方面，主動性 ETF 與股票一樣，賣出後隔 2 個營業日(T+2)即可取得賣出款項；主動性共同基金的交割周期較長²，一般主動式境內股票型基金最短也要 3 個營業日(T+3)。另外，主動式 ETF 也可從事信用交易及現股當沖交易，交易彈性遠高於主動式共同基金。

¹ 主動式 ETF 並未強制要求採用基準指標，若主動式 ETF 採用基準指標，投信公司需揭露基金實際績效表現與基準指標之間的差異。

² 共同基金的交割周期將於下一節說明；股票交割週期將於本書第 6 章說明。

投資頻道

比特幣 ETF

2024 年 1 月美國證管會(SEC)批准首批比特幣現貨 ETF，讓比特幣 ETF 可直接持有比特幣現貨，追蹤誤差比以往的比特幣期貨 ETF 低，投資人無需直接擁有比特幣也能參與加密貨幣的行情。比特幣現貨 ETF 的開放，加上有川普的加持，比特幣在 2024 年 12 月 16 日突破新高，來到 10.5 萬美元的天價。目前海外比特幣現貨 ETF 僅開放符合資格的專業投資人透過複委託交易申購，一般民眾若想參與加密貨幣的行情，除了直接投資比特幣現貨外，也可尋找由國內投信發行、與加密貨幣高度連結的 ETF 進行投資，如國泰數位支付服務(00909)的成分股中有 20%是加密貨幣交易所，第一大成分股—微策略即持有超過 33 萬枚比特幣現貨，是全球持有比特幣最高的公司。2025 年 2 月，金管會又開放多重資產基金、組合型基金可投資海外比特幣 ETF，以該基金淨值 5%為限。

投資新視野

指數投資證券(ETN)

台灣首批 ETN(Exchange Traded Note)於 2019 年 4 月 30 日掛牌上市，由證券商發行，發行之後即在集中市場掛牌交易，通常訂有一到期期間並追蹤某一標的指數，證券商會承諾於到期時支付投資人在持有期間所追蹤之指數(為還原除息減少點數後之報酬指數)完全相同的報酬。由於 ETN 與同在集中市場交易的 ETF(指數股票型基金)都是追蹤指數的商品，因此很多人會混淆這兩種商品，其實兩者在運作上截然不同。ETF 的運作原則上比較類似共同基金，沒有到期日的設定，ETF 會實際持有追蹤指數的成分股，實際報酬仍取決於基金的資產配置及相關費用，即便以追蹤指數為投資目標，但仍會有追蹤誤差存在；而 ETN 在運作上，則不會投資或持有任何的資產，不保本、無擔保且無第三方保證，只是由發行證券商承諾到期時會支付一筆與追蹤指數完全相同的報酬而已，因此其實際報酬完全取決於標的指數的表現、投資手續費及發行證券商的信用，不會有追蹤誤差存在。在交易方面，ETN 不能從事信用交易、當日沖銷、借券交易及零股交易。

投資 ETN 所需承擔的風險除了標的指數的漲跌風險外，還有發行證券商的信用風險以及折溢價風險。折溢價風險是指 ETN 市場成交價與指

標價值產生差異的風險，例如有一檔 ETN 追蹤大盤指數，年投資手續費率 0.5%，目前指標價值為 100，若隔一日大盤指數上漲 1%，其隔日投資手續費為 $0.0014 [=100 \times (1+1\%) \times 0.5\% / 365]$ ，指標價值將上升為 $100.9986 [=100 \times (1+1\%) - 0.0014]$ 。由於 ETN 在集中市場交易，其隔日市場成交價不一定會等於 100.9986，因此就會產生折溢價風險。此外，若 ETN 上漲或下跌超過一定價位，即便尚未到期，發行人也會強制贖回，因此投資人須特別注意各 ETN 的強制贖回條件。

基本上，ETN 所追蹤的都是根據市場需求所客製化的指數，投資人可依據自身的投資屬性選擇合適的 ETN 投資，以追蹤這些指數的報酬。讀者可透過 QR Code 連結(<https://www.twse.com.tw/zh/ETN/list>)查詢目前在台灣證券交易所上市的 ETN 商品。