

「高股息 ETF 之亂」給監理機構的省思

- 2024.03.24 03:00
- 工商時報 社論 <https://www.ctee.com.tw/news/20240324700021-439901>



圖／本報資料照片

台股今年以來頻創新高，進而帶動台股高股息 ETF 一陣投資熱潮，儼然形成一種新國民運動。根據投信投顧公會年 3 月 8 日公布的最新統計數據顯示，17 檔台股高股息 ETF 總受益人已達 434.88 萬人，市場總規模也首

度破兆，共達約 1.03 兆。由於近期投資人太過激情，甚至演變成「高股息 ETF 之亂」，更引起金管會出面降溫。

金管會主委黃天牧 3 月 18 日在立法院就表示，未來對 ETF 的監管將朝三面向加強：其一為資訊的完整性，投信業者是否把發行的 ETF 賣給合適的投資人；其二，將在 6 月底前拍板投信業者和網紅合作行銷的自律規範；其三，督促證交所和櫃買中心建立市場風險的監控機制。

ETF 原本屬於被動型投資金融商品，它具有追蹤特定指數而在各交易所掛牌上市的特質；一方面具備傳統共同資金分散投資組合風險的優點，另一方面也擁有股票能即時買賣且流動性高的特性，同時交易相關成本也比股票和共同基金便宜許多。因此，它是非常適合中長期投資人之投資標的，故主管機關並不會打壓 ETF 商品，也沒有要訂募集的上限。我們基本上認可主管機關對於 ETF 的監管方向，惟對特定類型（特別是高股息型）ETF 的募集是否要訂定上限，由日前元大台股高股息「00940 之亂」，加上群眾盲目追逐台股高股息的從眾現象，值得監理機構重新思考此一政策的周延性。

首先，如果細看近期當紅的幾檔台股高股息 ETF 如富邦 00900、群益 00919、復華 00929、統一 00939 及元大 00940，其篩選的母體極為相似，幾乎都從上市櫃前 200~300 市值股票篩選，雖然各家投信各自標榜其具備獨特的選股策略，但拉回第一層篩選標準「市值篩選」時，篩選母體大同小異，就如同大家擠在同一個菜攤買菜一樣，你買我也買大家爭相買，很容易把股價拉升推高。在市場處於多頭時尚不致於出現問題，但未來如果股市反

轉成空頭市場時，如果成份股股票殖利率表現不如預期時，將遭眾高股息 ETF 的投信公司調低權重或剔除，則其股價拉回力道將如同重力加速度般沉重。上述兩種情境都會造成股市波動度大幅增加，將對股市穩定性造成不利的影響。

此外，由台股高股息 ETF 持股內容觀之，其成份股超過 7 成集中於電子業，產業集中度過高的問題，極不利發揮其分散投資組合風險的優點，再加上電子業乃屬景氣循環非常敏感的產業，當該產業因景氣不佳而需求不振時，必定會造成電子業成份股成長及獲利性不如預期而影響其股利發放。另外一個常被納入台股高股息 ETF（如元大 00940）持股的航運股長榮海運（去年殖利率高達 45.2%），更是典型的景氣循環股，都有類似的潛在問題存在，在景氣反轉時也容易變成投機客放空的對象，進而加深高股息 ETF 本身及成份股價格波動度的增加。

再者，觀察台股高股息 ETF 投資熱潮，對有些上市櫃公司的股利政策也造成不健康的影響，例如有些上市櫃公司為了符合投信公司發行高股息 ETF 的殖利率標準，或者為可不要被剔除高股息 ETF 成份股，進而改變其穩健的股利政策而不斷提高現金股利發放率外，更有甚者在無法提升獲利的狀況下，透過使用保留盈餘來發放現金股利的手段，藉以提升其自家股票的殖利率。這些短視的做法將不利公司進行再投資，以及儲備長期再投資的能量。

職是之故，我們雖贊成主管機關不打壓 ETF 商品，但為了 ETF 市場能穩健成長，應重新考慮對過熱的特定類型 ETF，特別是高股息型類型 ETF 訂定整體募集的上限（例如：高股息 ETF 募集餘額，不超過整體 ETF 募集市值的某一百分比），以免造成特定類型 ETF 過度發展。另外，主管機關也應加速修訂「基金管理辦法」，積極開放投信業者發行主動式 ETF，來落實多元商品發展政策，一方面能讓台灣基金操盤人有更大發揮空間之外，另一方面亦可以減緩投信業者之市場從眾效應（herding effect），一窩蜂發行高股息類型 ETF，進而有效防止基金市場重演近期如 00940 募集的亂象。