

# 2025 資產管理金融新知暨法遵系列研討會

## 「主動式 ETF 監理新制與主動式操作人才培育」

### 活動實錄



隨著全球資產管理市場的迅速發展，美國、香港與韓國相繼開放並推動「主動式交易所交易基金」( 簡稱主動式 ETF ) 上市，提供投資人更多元且靈活之商品選擇。為推動金融市場商品多元化及打造具有臺灣特色的亞洲資產管理中心，金管會於 113 年 12 月宣布修正相關規範，正式開放主動式 ETF 及被動式多資產 ETF，拓展資產管理業者之業務動能。

為深入探討主動式 ETF 監理新趨勢及專業人才培育議題，特舉辦本研討會，邀請主管機關與實務專家擔任講席，並安排意見交流及共同與談，提供講席和與會者交流平台。

# 「主動式 ETF 監理新制與主動式操作人才培育」議程

日期：3 月 6 日（四） 14:00-16:50

地點：台北花園大酒店薔薇廳

| 時間                       | 主題                                 | 講席                                                                                                  |
|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 14:00-14:10              | 主辦單位致詞                             | 張麗真 總經理/證基會                                                                                         |
| 14:10-15:00<br>( 50 分鐘 ) | 專題演講 1<br>主動式 ETF 監理趨勢與展望          | 張懿心 副組長/金管會證期局                                                                                      |
| 15:00-15:50<br>( 50 分鐘 ) | 專題演講 2<br>從國際視野看如何推動亞洲<br>資產管理中心   | 劉宗聖 理事長/投信投顧公會                                                                                      |
| 15:50-16:10              | 中場休息                               |                                                                                                     |
| 16:10-16:50<br>( 40 分鐘 ) | 綜合座談<br>主動式 ETF 監理新制與主動<br>式操作人才培育 | 主持人：<br>張麗真 總經理/證基會<br><br>與談人：<br>張懿心 副組長/金管會證期局<br>劉宗聖 理事長/投信投顧公會<br>鄭立誠 投資長/國泰投信<br>林如惠 投資長/瀚亞投信 |

# 主辦單位首長致詞

## 證基會 張麗真總經理

張總經理首先感謝所有與會貴賓的蒞臨，從本次研討會的踴躍報名看出資產管理業者對主動式 ETF 開放議題的高度關注。自 2003 年台灣發行首檔 ETF 以來，ETF 市場一直以被動式管理為主。然而，主動式 ETF 已成為國際重要趨勢，且美國在放寬相關揭露要求後市場迅速成長。

我國金管會於去年 12 月宣布修正相關法規，正式開放主動式 ETF 及被動式多資產 ETF，以推動金融市場商品多元化及打造具有台灣特色的亞洲資產管理中心。因應此新制度，本次研討會旨在讓業界了解主動式 ETF 的最新監理法規趨勢，並探討主動式操作人才的投資管理能力與資源培育。



研討會邀請多位重要人士進行分享與討論。首先，金管會證期局張副組長主講「主動式 ETF 監理趨勢與展望」，為大家解析最新監理法規與審查注意事項；接著由投信投顧公會劉理事長分享「從國際視野看如何推動亞洲資產管理中心」；最後，國泰投信鄭投資長與瀚亞投信林投資長共同參與綜合座談，以主動式操作人才培育為主題進行經驗分享與交流。

## 專題演講 1：

### 主動式 ETF 監理趨勢與展望

#### 金管會證期局 張懿心副組長

##### 一、國際主動式 ETF 之發行概況

張副組長首先提到，相較於追蹤指數績效為目標的被動型 ETF，主動式 ETF 在國際市場上仍處於發展階段。從全球 ETF 的規模來看，被動型 ETF 目前仍佔據約九成的比例，金額非常龐大。然而，主動式 ETF 近年來呈現高速成長的趨勢。美國為全球第一個推出主動式 ETF 的國家，2008 年首檔主動式 ETF 上市，2019 年開始發行檔數及

規模均有明顯成長，截至去年六月，主動式 ETF 的規模已佔美國整體 ETF 市場約 7%。

亞洲方面，韓國於 2017 年發行首檔固定收益商品之主動式 ETF，其後香港和日本也陸續推出此類產品。張副組長指出，在制定我國主動式 ETF 相關規定時參考了國外經驗，包括投資組合揭露的方式（全透明、半透明或不透明）以及是否強制設定績效參考指標等。國際趨勢顯示，主動式 ETF 結合了主動式開放型基金經理人的操作能力以及被動式 ETF 的便利性，這使得投資人買賣更為便利，且能在次級市場進行交易。相較於被動式 ETF 僅追蹤固定指數，主動式 ETF 在投資運用上更為靈活，操作策略更類似於主動式開放型基金。



## 二、開放國內主動式 ETF 發行與法規修正

張副組長提到，台灣被動式 ETF 發展蓬勃，截至去年底，國內投信業者已發行約 260 檔 ETF，佔全體投信基金規模近七成，且佔集中交易市場的成交金額比率達 6%，創近五年新高。雖然樂見被動式 ETF 的發展，但主管機關考量其主要追蹤標的指數的特性，在培養資產管理業者投資人才方面的效果相對有限。因此，為了讓業者有更多發揮空間、開發更多元的商品，並提升經理人的投資能力，主管機關參考國際制度，規劃引進主動式 ETF。

為了配合主動式 ETF 的發行，主管機關主要修正了三項法規：

### (一)證券投資信託基金管理辦法

1. 新增「主動式交易所交易基金」(主動式 ETF)之基金種類，並定義主動式 ETF、規範投資範圍、基金名稱標明主動式。
2. 投資於股票或投資於債券之主動式 ETF，分別準用股票型基金及債券型基金之相關規定。
3. 依基金管理辦法及證券投資信託契約之規定辦理。

### (二)證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則

1. 公開說明書封面應記載事項：
  - 標明基金種類為主動式交易所交易基金。

- 以顯著方式刊印主動式 ETF 之投資特性。
  - 若有設定績效指標，應以顯著方式刊印相關說明文字。
2. 主動式 ETF 設定績效指標者應記載事項：
- 說明績效指標之特性。
  - 說明基金與績效指標於投資策略、特色、績效表現之差異及比較，以及取得相關資訊之途徑。

### (三)有價證券得為融資融券標準

1. 融資融券之審查標準：上市(櫃)後即得為融資融券交易，並排除適用價量異常及股權過度集中之規定。
2. 公告暫停融資融券交易及調整融資融券成數之情事：排除適用價量異常及股權過度集中之規定。
3. 暫停融資買進或融券賣出限額之計算：以前一營業日之總發行受益權單位數為準之規定。

除了上述法規修正，主管機關也配合修正了相關函令：

- (一)修正基金經理人兼任之令，就基金經理人同時管理或協管其他基金之資格條件，分別新增相關 ETF：主動式操作管理權益型基金類別納入股票主動式 ETF，而固定收益型基金類別則納入債券主動式 ETF。
- (二)明定債券主動式 ETF 投資具損失吸收能力債券，債務發行評等應達一定等級以上，且投資於轉換公司債等總金額，不得超過基金淨資產價值之 10%。
- (三)對於投資非投資等級債券和 144A 私募債券的比重，適用債券型基金、非投資等級債券型基金或新興市場債券基金之規定。

## 三、主動式 ETF 審查重點

張副組長接著說明了主動式 ETF 申請之審查重點，包括：

- (一)每日於公司網站揭露申購買回清單資訊(含投資組合資訊)：揭露事項包含基金次一營業日申購買回相關參考數據、資料及投資組合之內容；而揭露時限為每營業日結算完成基金淨資產價值後，惟首次揭露日為受益憑證上市掛牌日之前一營業日；如有不可抗力情事，前述揭露時間均得順延至次一營業日開盤前。
- (二)折溢價管理：具體說明主動式 ETF 如何從投資策略與下單模式等面向，弭平主

動式 ETF 之折溢價。

- (三) **投資量限制與最適規模評估**：不得超過單一上市櫃公司已發行股數 10%；依照投資市場證券特性與投信對市場之影響性等因素，綜合評估最適規模。
- (四) **績效指標**：若主動式 ETF 設定績效指標，應於公開說明書完整揭露相關資訊。
- (五) **上市建倉規定**：股票主動式 ETF 投資股票總額應達基金淨資產價值 70% 以上，而債券主動式 ETF 投資債券總額門檻亦相同。
- (六) **收益分配**：比照被動式 ETF，不得涉及本金。採用收益平準金配息者，仍應比照現行收益平準金配息原則，包括內控制度、使用上限和配息科目的優先順序等。
- (七) **衍生性商品投資**：依證券投資信託基金管理辦法第 9 條規定辦理，ETF 從事須經主管機關核准之衍生性商品交易，證交所將協助事前審查。

#### 四、未來監理展望

張副組長表示，在去年 ETF 市場非常熱絡的情況下，各界對 ETF 產品設計和運作機制高度關注，未來主動式 ETF 監理方向如下：

- (一) 研議開放新商品，如平衡型主動式 ETF。
- (二) 強化 ETF 監理，如加強 ETF 持股集中度分散、折溢價控管等。
- (三) 加強投資人教育，透過各種管道宣導 ETF 投資觀念。

## 專題演講 2：

### 從國際視野看如何推動亞洲資產管理中心

投信投顧公會 劉宗聖理事長

劉理事長指出，台灣整體基金產業規模在 2024 年突破 17 兆台幣，創下歷史新高。其中以整體 ETF 為主要成長動能，規模逾 6.4 兆，年成長 65% 位居全球第一。台股主被動規模在 2024 年底分別續創下歷史新高紀錄，合計達 3.38 兆，顯示了其蓬勃發展的態勢。而台股高股息 ETF 規模達 1.83 兆，占台股 ETF 規模比重 66%，也呼應台灣人口結構高齡化的趨勢，高股息 ETF 被視為退休理財的最佳方案之一。

## 一、國際 ETF 發展趨勢

全球 ETF 規模於 2024 年底逼近 15 兆美元，在美國以加密貨幣 ETF 為各方積極搶市的戰場，而亞太地區 ETF 的成長動能主要以市值及高股息的股票型 ETF 為主。

### (一)美國地區：

美國 ETF 市場在產品策略上不斷創新，從單純的追蹤指數到發展出多元資產 ( multi-asset )、客製化結果 ( define outcome ) 等策略型 ETF。Covered Call ETF 在美國市場快速成長，而以選擇權為輔助增益之 ETF 規模大幅增漲，過去 4 年帶動了美國日選擇權交易量提升超過 40%。此外，美國於 2024 年陸續開放比特幣 ETF 和以太幣 ETF，新推出的 ETF 規模前四大皆為加密貨幣 ETF，顯示了新興資產納入 ETF 的趨勢。美國主動式 ETF 的規模也已突破 8,000 億美元，且近年來成長顯著，顯示投資人正加速轉向主動管理策略，尋求更靈活的投資方案。並且，部分美國主動式 ETF 的成功並非依賴傳統的選股能力，而是透過量化、系統化策略或指數增強 ( index enhancement ) 的方式。

### (二)亞太地區：

韓國自 2017 年開放主動型 ETF，表現領先其他亞洲市場，主動型固定收益和貨幣市場 ETF 占韓國市場主動型 ETF 資金流入的 94%；香港則於 2019 年發行第一檔貨幣型主動式 ETF；而日本的主動式 ETF 係配合政府政策發展相對應產品。根據彭博預估，今年正式開放主動型 ETF 的台灣將有機會迎頭趕上韓國的發展，因為台灣債券 ETF 規模列居亞洲之冠。

劉理事長提到，美國 ETF 市場的發展經歷了學習曲線，初期發展緩慢，但在需求驅動後實現了爆發性成長。此外，美國共同基金轉型為主動式 ETF 的案例也展現了產品形式轉換的潛力。

## 二、2025 年台灣 ETF 2.0 新趨勢發展之機會與挑戰

金管會彭主委於 2024 年提出打造台灣成為亞洲資產管理中心之新政策，透過留財引資策略吸引國際業者加入台灣 ETF 市場。劉理事長點明主動式 ETF 和多資產 ETF



的開放將為台灣帶來新成長與新商機，短期先強化台灣 ETF 優勢，持續壯大台灣資本市場；中期採取多線並進，產品從單一到創新（如開放 REITs 新架構、私募與創投基金）、國際多元資金的加入、以及我國政府提供誘因與政策配套等；長期全面發展將運用金控資源整合，建構台灣優勢之高附加價值與差異化發展模式，實現亞洲資產管理中心。

- (一)新趨勢：ETF 發展更多元化，從產品流、金流、人流、交易流與資訊流五大面向發展吸引國際業者加入。
- (二)新商機：目前我國 ETF 在台股部分大多採用台灣指數公司指數，在債券、海外股票等 ETF 則以採用彭博、ICE、富時等居多，四家指數公司分別逾 1 兆規模。主管機關開放被動式多資產 ETF 後，勢必將引發國內外指數公司爭取台灣 ETF 市場新成長契機。
- (三)新配置：零股交易降低了投資門檻，與 ETF 的結合有助於資金分散和年輕族群參與；定期定額投資則能培養長期投資習慣，為 ETF 市場的持續成長提供了堅實的基礎，年輕投資者的積極參與也為市場注入新活力。
- (四)新機制：金管會與集保結算所將協助民眾開立 TISA 帳戶，提供優惠費率方案並依現行稅賦優惠進行，透過 TISA 對接長期退休理財需求。

劉理事長亦指出，金融創新服務始終來自「投資人痛點的解決」，透過智能化( AI )、自動化 ( Automation ) 與互動化 ( Interactive ) 解決投資人在投入方式、投資標的與交易機制三面向的痛點。運用 AI 技術於 ETF 投資或將 AI 相關產業納入 ETF 標的，將是未來發展的重要方向。

總結而言，台灣 ETF 市場已具備一定規模和發展進程，透過借鑒國際經驗，有望實現更完善多元的發展。劉理事長也表明，投信顧公會將持續積極協助國內業者與國際交流合作，引進國外的人才、技術和產品。主動式 ETF 的開放將帶來新的成長動能，然而，業者需要積極應對隨之而來的挑戰，包括提升內部控制、加強產品創新、重視投資人教育與保護，並與主管機關緊密合作，共同推動台灣資產管理中心的發展。

## 綜合座談：

### 主動式 ETF 監理新制與主動式操作人才培育

在專題演講結束後，主持人與四名與談人進行綜合座談與雙向交流，深入探討主動式操作人才培育和監理法規議題：

#### 與談議題一：主動式操作人才的投資管理與數據應用能力

##### 與談人：國泰投信 鄭立誠投資長

鄭投資長將投資管理比喻為藝術與科技的結合。他指出，早期的投資分析可能側重於報章雜誌資訊與技術分析，隨後發展至量化分析及回測驗證，而近年已邁入 AI 驅動的時代，數據整理與分析變得更加便捷。鄭投資長認為，AI 能夠協助檢驗投資方法的有效性，甚至從多種可能性中找出更優化的策略。這使得投資決策不再完全依賴人為判斷，而是轉向人與機器的協同合作。



針對目前主動式 ETF 發展面臨的挑戰，鄭投資長特別提及每日持股揭露的議題：如何在維持流動性的同時進行充分揭露，是當前經理人遇到的挑戰，鄭投資長認為，AI 工具的應用有助於部分解決上述挑戰。透過量化分析與 AI 技術，或許能找到在揭露與操作彈性之間取得平衡的更佳方案。鄭投資長舉例說明，傳統的基本面研究耗時費力，但透過 AI 工具可以快速總結大量報告，大幅提升研究效率。國泰投信內部也積極投入 AI 工具的開發與應用，成立專門團隊建立相關系統，旨在縮短研究員閱讀報告的時間，快速掌握重點。鄭投資長強調，AI 也能加速決策過程，透過分析大量數據找出潛在的關聯性，提供研究員新的視角和發現。

然而，鄭投資長也強調，AI 更像是一個研究助理，能夠快速提供資訊與初步結論，但最終的判斷與決策仍需仰賴人的專業知識與經驗。鄭投資長認為，在擁有相同專業能力的經理人之間，善用 AI 工具者將更具競爭優勢，在市場中脫穎而出。最後，他重申資訊完整性的重要性，而 AI 有助於更全面地收集資訊，提升投資決策的品質。

## 與談議題二：美國政經變局下的投資策略布局與風險管理能力

與談人：瀚亞投信 林如惠投資長

林投資長首先回顧過去兩年市場的走勢，指出由於極端的市場集中，只要押對趨勢（例如台股、美股或科技股）投資人便能輕易獲得不錯的報酬，在此環境下，被動式 ETF 的蓬勃發展與市場趨勢相輔相成。然而，面對今年美國政經變局，川普的貿易與關稅政策以及地緣政治的風險，被動式 ETF 恐無法提供應對策略，投資決策完全取決於投資人自身。林投資長認為，台灣主動式 ETF 的推出正逢其時，能夠更積極地應對通膨、經濟衰退等不確定性因素。



相較於被動式 ETF 關注追蹤誤差，主動式經理人需要思考總體經濟變化及政策風險對市場的影響。林投資長強調，當前市場充滿各種挑戰，許多傳統的總體經濟和投資學概念可能面臨顛覆，例如 COVID 期間原油期貨價格出現負值。在風險管理方面，林投資長特別強調流動性風險。在疫情初期，歐洲債券市場曾面臨嚴重的流動性問題，賣不掉的風險往往比下跌更可怕。在全球經濟及政治局勢不確定的背景下，流動性風險再次浮上檯面，對所有 ETF 管理者都是新的考驗。

其次，林投資長重申分散投資的重要性。在過去幾年單一資產或市場表現突出的情況下，分散投資的重要性似乎被忽略。然而，隨著市場格局的轉變，過度集中投資特定標的之風險增加。林投資長提醒不要將所有雞蛋放在同一個籃子裡，此投資原則在當前環境下更顯重要。

最後，林投資長強調預測市場的困難性，特別是在政治變局之下。金融市場最害怕的就是不確定性。重新審視並重視分散投資的重要性，積極管理風險，是資產管理者的重要責任。

## 與談議題補充：主動式 ETF 監理法規與人才培育

與談人：金管會證期局 張懿心副組長

針對近期市場關注的比特幣 ETF，金管會已於今年 2 月修正投資基金投資外國有價證券的範圍，允許投資於國外交易所掛牌的比特幣 ETF。張副組長強調，此舉是針對以比特幣為標的指數，並在國外交易所交易的 ETF。虛擬資產是一個新興議題，也是未來的發展趨勢，因此主管機關必須予以關注。同時，金管會也積極推動虛擬資產服務法的立法工作。未來，對於資產管理業在虛擬資產產品方面的開放將會循序漸進，兼顧國內市場的發展狀況。

在人才培育方面，張副組長再次呼應投資分析人才的重要性，同時強調在 ETF 蓬勃發展的背景下，中後台管理人才同樣至關重要。此外，法遵與內稽人員在公司治理日益重要的今日也扮演關鍵角色。

### 現場意見交流：

Q1：是否會考慮免除全透明的條件？

A1：目前主動式 ETF 採全透明機制是參考國際市場做法，如韓國、日本多採全透明，且考量到國內市場資訊揭露的公平性，現階段尚無免除全透明條件的規劃，未來會視市場反應再評估。



Q2：目前送件的 5 檔主動式 ETF 包括股債平衡型，未來主動式 ETF 會依照類型在櫃買中心或證交所交易嗎？或統一在證交所呢？

A2：目前送審的主動式 ETF 並無股債平衡型，僅有股票型或債券型。未來主動式 ETF 的掛牌地點沒有特別限制，將由發行公司自行選擇，與現行被動式 ETF 的做法相同。

Q3：現階段被動式 ETF 不列入內部人申贖控管，但主動式 ETF 未來要納入公司內部人申贖控管，考量主動式 ETF 的次級市場是在交易所，業者要如何控管？

A3：針對內部人申贖控管，現行人員管理規則第 20 條主要規範初級市場的申購與買回。若主動式 ETF 在次級市場交易，則不屬於前述申贖的概念，因此不受該條限制。

Q4：「綜合評估最適規模」如超過最適規模，調適方式為何？

A4：「綜合評估最適規模」主要是針對初級市場新產品發行的考量，避免過多同質性過高的 ETF 投資於相同標的，可能對市場造成影響。其目的是希望基金發行人在推出產品前評估市場狀況及自身最適規模。

Q5：現階段不針對主動式 ETF 檢視投資人分散性，那壽險投資團隊會不會因為考量海外投資比重，而直接轉任投資團隊到投信業者，進而間接造成過去包檔的情況？如壽險業規避海外投資上限的限制，藉主動式 ETF 規避？

A5：目前並未將檢視主動式 ETF 的投資人分散性列為額外關注的議題。過去債券 ETF 包檔及投資人分散性的問題已透過多方努力獲得舒緩。壽險業者是否會藉由轉任投信團隊以規避海外投資上限，主管機關將持續關注。