

為甚麼 ETF 風靡全球股市？

黃志典 金融案例評析

交易所上市基金(Exchange Traded Funds, 簡稱 ETF)是在證券交易所上市交易並准許投資人進行「實物申購與實物買回」的共同基金，這種共同基金大多以特定股價指數為投資標的，又可以像股票一樣在交易所上市、交易，因此又稱為指數股票型基金。近年來，ETF 風靡全球股市，資產規模飛躍成長，其投資的標的指數包羅萬象。據估計，至 2007 年底，全球 ETF 的資產規模已經超過 7,100 億美元，家數超過 960 檔。

全球第一檔 ETF 是在 1993 年由道富環球投資顧問(State Street Global Advisors)與美國證券交易所(AMEX)合作推出，以標準普爾 500 為標的指數的「標準普爾存託憑證」(Standard & Poor's Depository Receipts, 簡稱 SPDR)，SPDR 每單位的發行淨值設定為 S&P 500 指數的 1/10。換句話說，投資人只要花上 S&P 500 指數 1/10 的資金，便可持有由全美前 500 大企業股票組成的投資組合。

SPDR 的發音和「蜘蛛」(spider)相近，因此市場就以「蜘蛛」作為這檔 ETF 的暱稱。

「蜘蛛」一鳴驚人，隨後，道瓊公司在 1998 年與美國證券交易所合作推出以道瓊指數(Dow Jones Industrial Average)為標的的 ETF，這檔 ETF 暱稱為「鑽石」(Diamonds, 代碼 DIA)。「鑽石」每單位的發行淨值設定為道瓊指數的 1/100。

那斯達克交易所(Nasdaq)在 1999 年與美國證券交易所合作發行以 Nasdaq 100 指數為標的的 ETF，這檔 ETF 暱稱為「QQQQ」(代碼 QQQQ)。「QQQQ」每單位的發行淨值設定為 Nasdaq 100 指數的 1/40。

「蜘蛛」、「鑽石」與「QQQQ」並列全球最著名的三大 ETF。

由於 ETF 廣受投資人歡迎，為搶食商機，國際著名的投資機構紛紛推出各式各樣的 ETF，例如巴克萊環球投資(Barclays Global

Investors, BGI)，推出一系列的 iShares 商品，美林公司(Merril Lynch & Co., Inc.)則推出一系列的 HOLDRs (HOLDing Company Depositary ReceiptS)商品。

第一檔 ETF 推出當年（1993 年）全球的 ETF 資產規模還不到 5 億美元，到 2007 年底，全球 ETF 的資產規模已經高達 6084.2 億美元，投資針對的指數類型多達 629 種，目前全球主要股票市場都有 ETF 產品。

ETF 之所以能風靡全球股市，主要原因有二。第一是投資專家的表現不稱職；第二是產品的設計成功。

有不少投資人透過購買共同基金的方式，將資金委託給投資專家管理，而一般基金經理人大多積極選股，以擊敗股價指數為目的。但現在已經和有多如牛毛的證據顯示，一般投資專家的表現並不稱職，以美國來說，絕大多數共同基金，每年的投資報酬率都低於 S&P 500 指數，而所有共同基金的平均報酬率幾乎每年都比 S&P 500 指數差，只有極少數的共同基金，長期投資報酬率能勝過 S&P 500 指數。

換句話說，這些由投資人耗費鉅資雇用來代管資產的投資專家，大多沒有稱職的表現。投資專家儘管領了高薪，動用可觀的資源選股，但不論是短期而言或是長期而言，大多數的投資專家替投資人創造的附加價值卻是負的，而且整體來講，投資專家替投資人創造的附加價值也是負的。

投資人與其把資產給這些投資專家來管理，還不如把資產平均投資在指數一籃子成份股上。指數基金就是在這種背景下發展出來的，最早的指數基金是以開放型基金的型態運作。開放型指數基金的缺點是，不在證券市場交易，能見度比較低，而且投資人只能根據每天結算的淨值進行交易。

ETF 產品設計成功的地方就是把指數基金轉變成股票一樣，可以在證券市場交易，投資人可以隨時買賣，而且透過獨特的「實物申購與實物買回」機制，讓買賣價格和淨值大致相等。如此，不但使產品的能見度提高，也使投資人的持有意願增加。