

台股高息 ETF 的發展與沿革

統一投信資深副總 張美媛

首檔台股高息 ETF 從 2007 年 12 月成立以來，當時規模約 30 億，受益人數約 3000 人，然資產規模從 2019 年 315 億開始逐年翻倍，截至 2024 年 2 月底，來到約 2687 億，受益人數也從 2019 年底約 17 萬人成長至 2024 年 2 月底突破 106 萬人，成為台灣最夯的 ETF 產品。台股高息 ETF 發展至今 15 個年頭，回顧其發展沿革史，可見台股高息 ETF 產品設計上有持續精進與進步。從指數編製規則設計上來看，從最早期僅專注於成分股高現金殖利率的核心價值，近年來相繼融入其他特色而日漸多元，在第一道篩選核可的標的成分上，增加選股基本面體質的品質，強化股票池的穩健性，而最後在關鍵選股的策略上，更是從預測股利率、歷史股利率篩選，演進到依據當下股利率精準卡位高股息標的，此外，指數調整的頻率與週期、指數成分配置權重及市場胃納量也開始做出不要樣了設計。從產品規格設計上來看，發行價格從標的指數的某一個比例到 20、15 元，甚至是 10 元來降低投資人單買一張的投入門檻，另 ETF 收益分配的頻率從年配息、半年配、季配息演進到月配息，甚至做到月配息但領息時點不同。台灣高股息 ETF 產品的演進一次一次地去改良、優化，每一次的改變都能一點一點地為投資人解決痛點及滿足投資人的收息需求。時序來到 2024 年，最新一代的高息 ETF，除了進一步配置台灣異於美歐的除權息周期，以提升股息空窗期的績效為

目標外，亦有在決定成分股的關鍵步驟，加入其他的因子考量的作法，目的都是冀讓投資人在選擇高息 ETF 上能享有更高的 CP 值與滿足其投資需求。

台股高息 ETF 優化方向	成效
選股範圍的擴大	增加挑選到高息標的的可能
基本面門檻的提升	提高選股池的平均體質
提高決定成分股的股息率精度	準確挑選高息率標的
指數調整加入台灣除權息周期的考量	配適台灣特有環境
收益分配頻率提高	平滑受益人息收金流
IPO 金額下降	降低投資人進入門檻
加權方法增加股息外的考慮因素	讓績效走勢產生差異性

據統計，台股 ETF 於 2023 年底總規模已衝上 1.4 兆元，當年度年增率高達近 8 成，其中又以台股高息 ETF 貢獻最多，光是台股高息 ETF 規模就年增超過 4868 億元，來到 8526 億元，年翻 1.3 倍，占台股 ETF 比重約 60%。高息 ETF 在 2023 年再度竄紅一波，時至今日，截至 2024 年 3 月，台股 ETF 總規模約 1.85 兆元，台股高息 ETF 規模已逾 1.3 兆，高息 ETF 占比已達 70%，深受台灣投資人的喜愛。

高息 ETF 指數的編制主要以「現金股利分配狀況」去決定成分股與權重，核心價值須具兩大要素，第一是成分股以股利率做關鍵的挑選標準，第二則是挑完成分

股後的權重配置，目的是幫助指數在除息旺季可以盡可能的獲取現金股息。雖然各種高息 ETF 名稱都稱為「高股息」，但「魔鬼藏在細節裡」，不同的篩選成分股機制，會讓高息 ETF 的股利率、報酬率與波動率差很大，因此才衍生出代代更迭的台股高息 ETF 演進史，以下將時間來論述各年代的台股高息產品設計之主要特色。

首先，台灣首檔高息 ETF 指數於 2007 年底問世，選股範圍為台灣 50 指數和台灣中型 100 指數之上市公司，採用 I/B/E/S 資料庫中的「預測」現金股息來推算股利率，選取排名前幾大的標的作為成分股並以該現金殖利率作為加權方式，直至 2016 年市場僅此一檔高息 ETF。2017 年起，開始有業者也相繼持續投入高息 ETF 市場，其以挑選高息股作為核心，但卻採用市值加權的方式，以致在整體現金股息率的配置效率不彰，未能有效提供出股息率的狀況下，市場的接受度有限。所以 2017 年到 2020 年間，市場雖有高息產品陸續成立，但還是由第一代的高息 ETF 持續稱霸市場。

直到 2020 年，開始出現指數編製規則以根據「過去」公司配息紀錄選股並採用了現金殖利率加權，有別於元老級的傳統高息指數著重公司「未來」可能配發的股息，並在基金產品規格的设计上，有別於過去基金常以 20 元作為初次募集的發行價格，採取 15 元的訂價策略，此外配息頻率從年配改為季配，開啟台灣的

季配息時代。如此，降低進入初次募集單張 ETF 發行價格門檻並提升配息頻率的策略推出，即受到市場青睞，規模得到快速的成長，使之能與第一代的高息 ETF 分庭抗禮。然而，但因其採用的選股指標為歷史殖利率，並不是最終的宣告股利率，若因當年產業獲利基本面產生變數影響配發股利能力，就有可能使股利率產生落差的情況。與第一代採用預測股息率的方法一樣，在捕捉高息股的準確率上，都還有提升空間。再加上其母體範圍為 MSCI 台灣指數，檔數較少且偏向大型股，以致高息標的可選擇範圍較小，指數殖利率的向上空間有限。

2022 年高息 ETF 於指數編製規則的發展又有了新的變化，開始用「宣告」股利率取代參考「歷史」或「預測未來」的方式，在每年 5 月依已公告的現金股息，推算當年的股利率並進行排序，選出排名前幾大者為成分股，這樣的作法讓當年度是真正高息股票(簡稱“真高息”)之指數問世，且換股時間跑在除權息旺季之前，得以更精確的做到卡位高息的效果，但延續過往一貫的調整框架，指數在下半年會再使用一致的方式來進行選股及換股，唯股利率計算的方式變成預估的方式。但台股的除權息周期特殊，10 月以後，台股就進入股息配發空窗期，一方面下半年的換股動作仍有與明年高息股標的精準度不匹配之虞，以致再次年年中仍須再作出換股動作，另一方面則是在此段時間由於市場沒有股息可領，以致股利率加權在此期間並無法發揮效果，相對可惜。

2023 年，開始有高息 ETF 搭載「月配息」機制的基金規格，除此之外，在選股門檻上也提高了基本面的影響，並且僅在 6 月做出換股動作，大幅地降低指數調整會產生的成分股替換，但該 ETF 追蹤的指數成分股只侷限在科技股，若遇到像過往航海王、金融股風光發放股利的狀況，就可能與這些「真高息」個股失之交臂，進一步的也會壓抑指數的整體殖利率表現。同年，亦有產品以配適台灣財報周期的方式，強化了基本面的選股，採用多因子架構進行選股及加權，並且在除息旺季後，降低股息率因子在模型中的影響，緩和該因子股息空窗息的不效率，但配適年報使用時間的調整落在四月，尚有 10%-20% 的企業尚未公告當年股息，故尚未宣告股利的標的僅能用預估股息作為代理變數。

觀察台灣高息產品的演變，高息 ETF 不斷層層迭代解決投資人痛點與滿足投資人的需求，以達更符合穩定存股的需求。但要遇到像去年「存股變飆股」的行情可不是年年有，買高息 ETF 要回歸投資本質，倘若一昧注重高股利率，可能無形中忽略指數總報酬表現。2024 年，高息 ETF 開始針對過去各類高息的產品優勢進行去蕪存菁，指數選股邏輯採用當下股利率，且不對產業進行設限，並且提高基本面的門檻，強化了成分股的基礎體質。此外，針對台灣的除權息周期進行了調整期的優化，在五月底進行換股調整，讓指數能夠精準卡位高息標的，而在股息空窗期間，突破過往在年底仍採股利選股及股利加權的框架，另尋以提升總體績效目標的調整方式，以採用動能因子進行權重調節，在保有投組延續性的同時

亦能提高權重效益，讓指數保有核心的高股息目標之餘，仍得以兼顧總報酬的表現。在基金規格方面除了採用月配息機制，更是利用收益分配評價日的時間差，讓投資人可以自組配置周周領息金流的 ETF 組合。同年，更是有借鑒巴菲特的投資理念，引入自由現金流的篩選條件，並在前端的基本面篩選門檻設立多面向規則，強化了成分股的綜合體質。並在將進入門檻往下一個門檻，推出 10 元的 IPO 價格。2024 年甫推出的新一代高息 ETF，易受到市場的高度青睞，募集規模接連突破歷史紀錄。

高息 ETF 發展至今，已不再滿足於只擁有「高股息」，在指數設計上的著墨越來越深，不論是如何去更精確地捕捉高息標的、配適台灣的除權息周期、或者提升體質的穩健性、加入其他的有效因子多已開始往多樣化發展。而在基金產品規格上，除了進入門檻的降低、配息頻率的提高，甚至是調整收益分配的評價時程，做出領息時間的差異化，都是台灣高息 ETF 的進化軌跡。然而，仍須提醒投資人的是，別看到「高股息」三個字後就見獵心喜，停、看、聽還是必需的，標的指數是所有 ETF 的靈魂，編製規則的合理性及有效性反映的結果即是指數表現，若賺了股息卻需以總報酬率打折做代價，那就仍得衡量一下兩者對自身的孰輕孰重。且即使高息產品間成分標的內容相似或重疊，但由於指數調整方法論、調整落點與頻率、或股票加權方式不同，其所呈現的整體報酬與風險樣態也所有差異，投資人須審慎評估。另外，投資 ETF 要看淨值跟市價的

對照，當市價大於淨值過高，溢價太多就是買貴了，尤其在基金規模較小或是流動性較差的 ETF 比較容易發生，投資人還須特別留意。

最後，台灣高息 ETF 市場蓬勃發展，產品琳琅滿目，投資 ETF 不再只是無腦投資，投資人需要事前做好功課，了解各類高息產品之特色與差異後，選擇適合自己的產品來進行投資。

台股高息 ETF 指數沿革進程

		除權息旺季		股息空窗期	
年份	產業限制	年中選股條件	年中加權方式	年底選股條件	年底加權方式
2007	不設限	預測股利率	股利率加權	預估股利率	股利率加權
2020	不設限	歷史股利率	股利率加權	歷史股利率	股利率加權
2022	不設限	當下股利率	股利率加權	預估股利率	股利率加權
2023	僅科技股	當下股利率	股利率加權	不換股	不動作*
2024	不設限	當下股利率	股利率加權	不換股	動能調節權重
	不設限	當下股利率+ 多因子	股利率加權	當下股利率+ 多因子	股利率加權

資料整理：統一投信

註*：依投資上限的權重調整非必然發生之調整，不另列入。