

股票指數 ETF 2: 市值加權股票指數

- 市值加權股價指數就是依照成分股的市值高低來決定投資權重。
- 採市值權重的投資方式符合全體股市投資人的集體智慧。
- 市值加權股價指數具有汰弱留強、反應產業興衰的優點。
- 市值加權股價指數 ETF 管理簡單，管理費一般而言較低。
- 市值加權股價指數的優點是成份股的變動比例低，對投資人有利。

作者: 張森林

日期: 2024 年 5 月 19 日

台灣加權股價指數在 2024 年 5 月 16 日收盤在 21304.26 點，創下歷史新高，具體反映臺灣經濟成長的現況和果實。這樣豐碩的投資報酬率，有多少投資人享受到了呢？許多臺灣的散戶投資人喜歡在股票市場殺進殺出，付出了高昂的證交稅及交易手續費，長期下來的投資報酬率大多遠不如買進持有長期投資臺灣加權股價指數 ETF 的報酬率。

上述臺灣加權股價指數的編製方式屬於市值加權型的股票指數，目前大部分的股票指數編製方式都是採用市值加權的方式計算指數成分股的權重。舉例而言，臺灣加權股價指數成分股中，市值最高的是臺積電，最新市值超過 21 兆台幣，在 2024 年 4 月 30 日的權重高達 31.78%，因為權重超過 30% 導致台灣加權股價指數被美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 列入所制定的「窄基指數」，未來美系外資將無法投資買賣臺灣加權股價指數期貨。

為何大部份國家的股票指數編製方式都採用市值加權的方式計算呢？個人解讀原因為：**採用市值權重的投資方式符合全體股市投資人的集體智慧**，因為每一家上市公司的市值反映的是所有交易人對於該公司價值的看法，當一個公司的基本面變好、股價上升、公司市值增加，投資權重自然也應該跟著增加。換言之，投資市值加權股價指數 ETF 就是追蹤該股票市場市值的走勢，可以獲得整體市場價值增長的報酬。

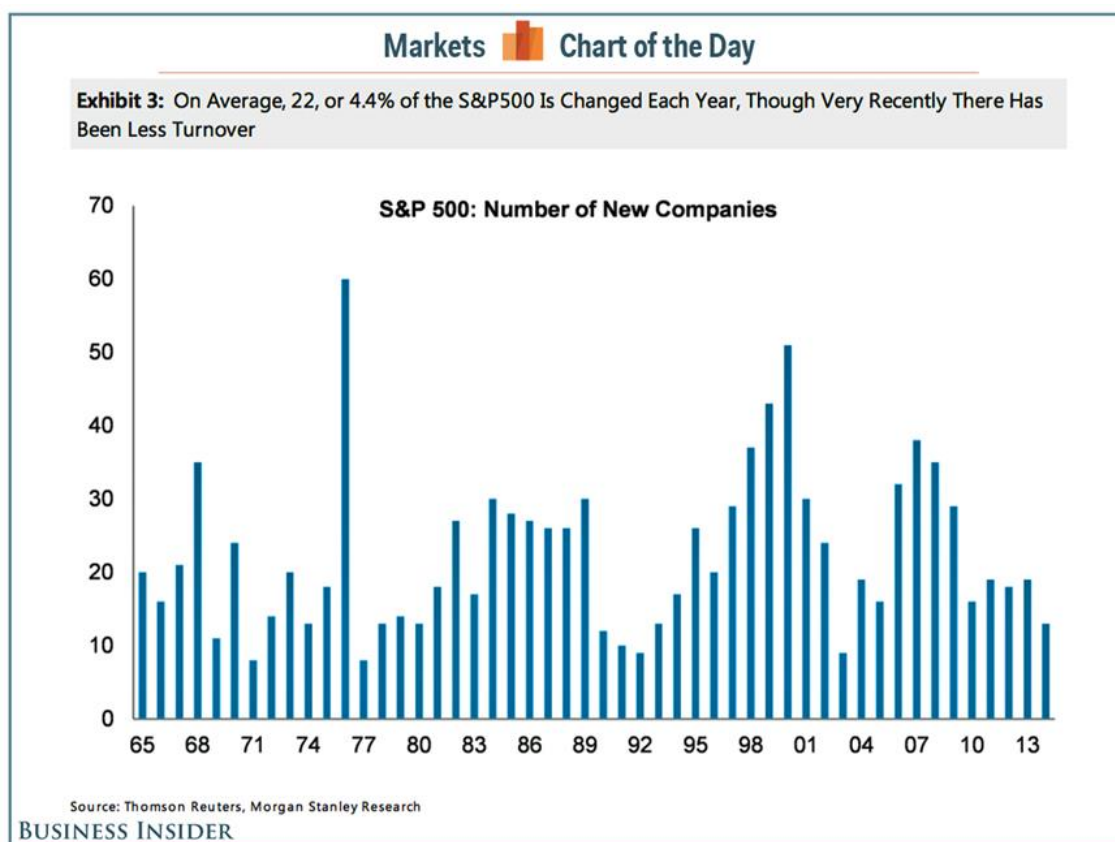
指數成分股價格的變化會導致該成份股的市值變動，進而改變投資權重，那麼市值加權股價指數 ETF 的管理是否會非常複雜呢？答案是不會，投信公司一旦完成市值加權股價指數 ETF 的募集，一開始只要按照市值權重去配置資金並買入相對應的成分股股數即可，爾後股價的變動並不需要調整成份股的數量，每一個成分股股價的變動所造成的指數權重變動會自然反應在投資組合權重的變動，不需要額外去買賣調整。當有新的資金流入

(流出)時，投信公司只要按照當時的權重分配資金買進(賣出)成份股即可。
因為管理簡單，所以**市值加權股價指數 ETF 的管理費一般而言較低**。

市值加權股價指數具有汰弱留強、反應產業興衰的優點，表現好(差)的成份股和產業，投資權重會逐步上升(下降)。例如：臺灣加權股價指數在 30 幾年前主要是由傳產股、資產股和金融股為主，但隨著臺灣資訊通訊產業的發展，如今指數中權重最高的產業已經轉變成為電子股為主(包含半導體業、電腦及週邊設備業、電子零組件業、通信網路業、其他電子業等權重超過 60% 以上)。同樣的，百年前美國股市中主導市場的鐵路股如今幾乎已不復存在，反映的是市場無情的競爭結果。

此外，**市值加權股價指數的另外一個優點是：成份股的變動比例和周轉率低，對投資人有利**。以 S&P 500 指數為例，該指數主要是挑選美國股市中市值排名前面、上市達一定年限的成份股，因為股票市值的排名順序不太容易大幅變動，因此 S&P 500 指數成份股的變動比例相當低，每年被剔除和加入的成份股比例平均只有 4.4% 左右(參見圖 1)。

圖 1: S&P 500 指數成份股替換數量和比例



如果**指數成分股頻繁的替換**，**受傷害最大的是指數 ETF 的投資人**(相對獲利的是券商、政府和吃豆腐的套利者)，因為每次替換成份股時勢必會造成市場衝擊影響交易價格，被剔除掉的股票在短時間內必須強制賣出(不論該公司體質和經營績效是好是壞)，賣壓勢必造成賣出的股價偏低；同理新加入的成分股在短時間內必須強制買入，買壓勢必造成買進的價格偏高，買高賣低的損失想當然爾會造成長期報酬率下降，更何況還有證交稅和交易手續費的成本損失，因此成分股變動頻繁(比例太高)的指數並不是好的指數編製方式。

目前許多台灣投信公司偏好發行的**高股息股票指數** ETF，所追蹤的指數普遍都**存在成分股變動比例太高的問題**，例如: 00940 ETF 追蹤的臺灣指數公司特選臺灣價值高息指數，在 2024 年 5 月 17 日公佈的成分股替換比例高達 42%，該指數每年 5 月和 11 月檢討調整成分股，換算下來每年成分股調整的比例可能高達 80% 以上，這樣的指數設計方式對投資人真的好嗎？這個問題值得投資人去關心和注意，投信公司本於企業社會責任也應該去反省和檢討。

「臺灣指數公司特選臺灣價值高息指數」第一次成分股審核結果

| 2024 年 5 月 17 日 |
|---|
| 臺灣指數公司公布「臺灣指數公司特選臺灣價值高息指數」2024 年第 1 次成分股定期審核結果。成分股納入和刪除之變動將自 2024 年 5 月 17 日(星期五)交易結束後生效(亦即自 2024 年 5 月 20 日(星期一)起生效)。 |
| 成分股納入(21)： |
| 2206 三陽工業、2357 華碩、2504 國產、2520 冠德、2548 華固、2618 長榮航、2634 漢翔、2809 京城銀、2884 玉山金、2890 永豐金、2892 第一金、3010 華立、3044 健鼎、3376 新日興、3406 玉晶光、3413 京鼎、3703 欣陸、4766 南寶、4961 天鈺、5534 長虹、6278 台表科 |
| 成分股刪除(21)： |
| 1216 統一、1723 中碳、1785 光洋科、2301 光寶科、2352 佳世達、2404 漢唐、2474 可成、3005 神基、3014 聯陽、3596 智易、3704 合勤控、3706 神達、5388 中磊、5469 瀚宇博、5876 上海商銀、6139 亞翔、6146 耕興、8016 矽創、8150 南茂、9904 寶成、9921 巨大 |
| * 註：成分股納入、刪除名單係定審後成分股新名單與定審資料日(20240430)成分股名單對照之結果。 |

如欲取得指數授權，請洽詢：TIPClient@taiwanindex.com.tw
或來電：(02) 8729-9000