



冷風暴下全球投資市場變革與後疫情時代投資策略

國泰期貨◎廖玉完

前言

2020年第一季是全球金融市場史上最動盪的一季，美國股市在年初美中貿易第一次協議達成助威下，2月19日再創歷史新高紀錄，但是新冠疫情自中國逐漸向外蔓延，股市賣壓累積，3月初又加上俄羅斯拒絕配合新減產協議導致油價大跌的催化劑，美股經歷歷史無前例的斷崖式崩跌，不管是標普500或是道瓊工業指數在短短八個營業日內經歷四次下跌熔斷暫停交易，甚至在短短16天內美股由牛市高點下跌20%正式轉進熊市；標普500最大下跌幅度35%，道瓊工業指數最大跌幅甚至達到40%！不過在美國儲聯局（以下簡稱FED）以及白宮迅速且接續宣布極寬鬆的貨幣與財政政策強力護盤下，美股竟在短短四個營業日自最低點回升20%以上，呈現V轉並解除短暫的空頭危機！

有別於2008年金融海嘯可逐步控制與改善的次貸危機，新冠疫情的發展出乎想像的嚴峻與不可控，病毒由年初的亞洲蔓延至歐美，在4月歐洲趨緩後美國開始又不受控，而美國趨緩後埃及、日本以及南亞確診又逐日增加。各國疫苗開發雖部分已進入人體實驗階段，距離上市可治癒日程尚難以預期，

而更憂慮的是隨著北半球夏季接近尾聲，秋冬將會加強病毒蔓延的速度。這一波自去年冬季以來侵襲全球的冷風暴尚未停歇，它引發各大央行瘋狂印鈔撒錢，投資人由異常恐慌到極度貪婪，形成風險性資產價格不斷膨脹且避險性資產如黃金與債券也同時大幅上揚的怪異現象。

新冠疫情改變人們生活步調與消費習慣，宅經濟當道而全球運輸、旅遊甚至部分製造業一蹶不振，後疫情時代的經濟結構與產業板塊已重新洗牌，而市場游資充斥且一股腦地挹注金融投機活動，形成股債水漲船高、市場資金快速輪動的現象。法人機構在整個衰退的大環境下，挑選相對不差的投資標的操作，冷風暴下市場投資思維產生變異且難以預測，需要更創新且專業的投資策略與技巧。在金融市場資產泡沫化越來越大的環境下，若是無法解讀並掌握萬變的訊息，可能會在下一次黑天鵝或灰犀牛降臨的漩渦中淹沒，而像巴菲特的波克夏控股這樣高度專業機構法人都不容易掌握現階段的脈動，更何況是一般投資人面對這種嶄新時代的投資大挑戰！因此專業投資建議與投資工具選擇更形重要，以期貨市場而言，除了顧問與經理事業可以提供投資人專業諮詢與期貨投



資代操外，槓桿交易商因交易標的多元化與契約彈性化，可以提供投資人更符合後疫情時代的投資工具與方式。

冷風暴下的全球股市

2020年年初儘管新冠疫情已自中國陸續傳出，但美中貿易第一階段協議於1月16日達成後美中貿易關係舒緩，且中國將增加進口美國貨物的利多使美國股市持續攀高，1月23日武漢封城一度使全球股市下滑，道瓊

工業指數於2月12日創下29568的歷史新高，而科技股挾著網路電信科技與宅經濟的優勢持續刷新高紀錄，2月19日標普500與那斯達克指數同創3393.52與9898.37的歷史新高。相對地，台股與陸股表現就沒那麼好，因為農曆年長假使得股價在1月中創下波段高點後就沒有再攀高，而1月30日年後開紅盤更因亞洲處於疫情風暴中心使得股市十分疲弱，儘管如此，2月初在美國股市表現亮麗帶動下仍出現一波反彈行情。（參見圖1）

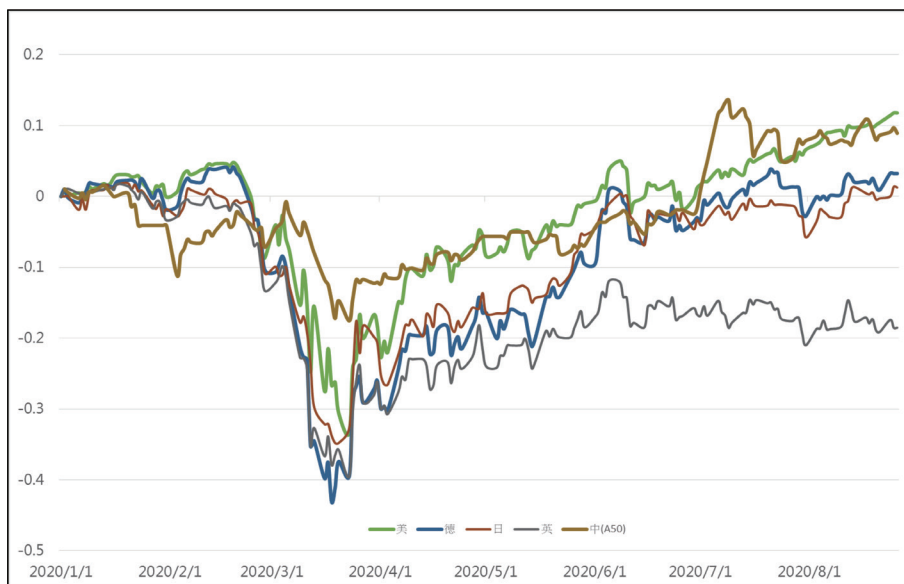


圖 1、2020 年全球主要國家股市表現走勢圖

資料來源：Bloomberg

美股創新高紀錄後一週新冠疫情在中國以外迅速擴散，日本、南韓疫情日趨嚴重，美股獲利了結賣壓越來越大，2月24日當週美股終於出現金融海嘯以來最差表現，標普500下跌11.5%，道瓊也跌了12.4%。3月份更是美股災難期，標普500於3月9日黑色星期一出現金融海嘯以來單日最大跌幅，也是史上第五次（海嘯以來第一次）出現盤中熔

斷，當日最高跌幅一度達8.86%，收盤跌幅7.59%，接下來在3月12日、3月16日以及3月18日盤中也紛紛出現下跌7%以上的第一階熔斷股市持續下挫，3月23日並創下2191.86的39個月新低紀錄（參見圖2：S&P500指數與熔斷），代表股市恐慌的CBOE VIX指數期貨於3月16日創下82.69的歷史新高，未平倉合約也達45萬口的高檔。



Cover Story

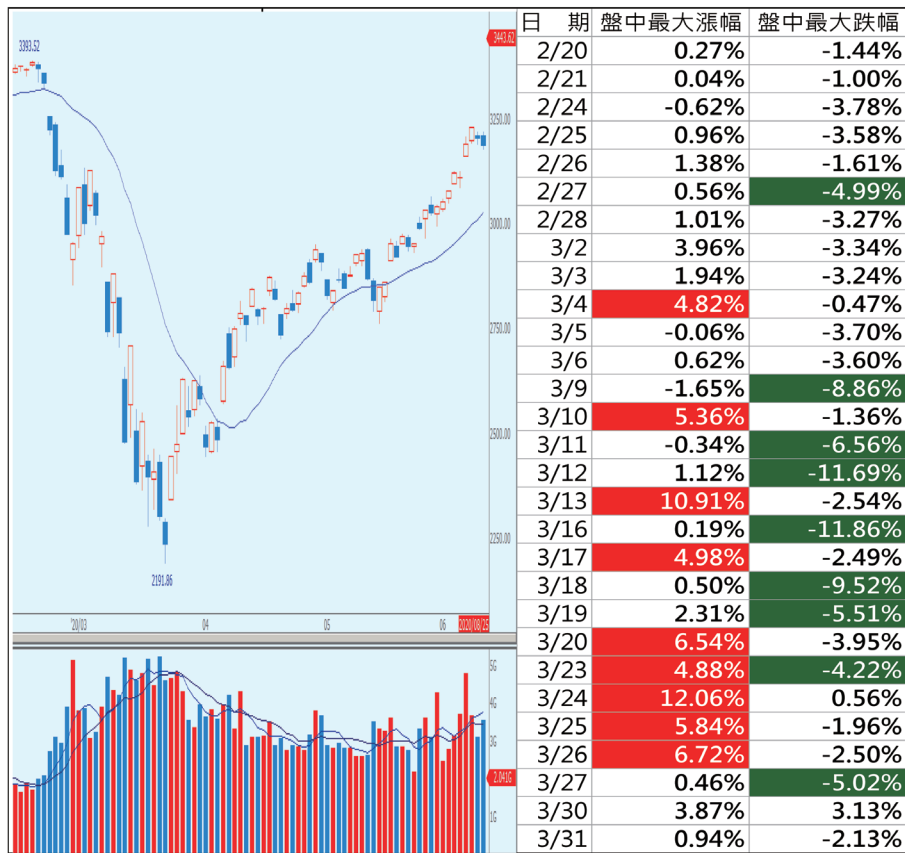


圖 2、S&P500 指數與熔斷

資料來源：DQ2 國際贏家

市場預期美國國會將通過近2兆美元的經濟紓困方案，再加上FED在3月3日與15日開始連續兩次FOMC臨時會共調降基準利率六碼，並於23日公開宣示執行無限QE政策，3月24日受此多重激勵道瓊狂漲2112點（11.37%）重新站上2萬點，為1933年以來最強的單日反彈，標普500也上揚9.27%，3月23日當週美股破底翻並強彈飆高。4月份美股在疫情反覆與政策利多相互作用下漲多跌少，而西德州輕原油期貨負油價事件一度引起美能源股恐慌，隨後油價回穩且第一季美股營利報告有六成五以上優於市場預期，美股揮別底部持續向上，科技股為主的那斯

達克指數於6月5日率先突破2月19日創高以來的下跌區並再刷新歷史高點。6月11日因為美國疫情再度惡化憂慮，三大股指再度大跌超過5%，而7月份以來大型銀行股與科技股第二季財報公布超乎預期改善，加上蘋果與特斯拉股票分割的利多，更是加速科技股上揚力道，那斯達克指數頻創新高紀錄，標普500於8月18日也終於突破2月19日高點刷新歷史新高紀錄。

全球新冠疫情雖已減緩但對全球威脅仍未消除，在疫苗未開發成功上市前，美股已在短短4個月達成股市V轉的不可能任務，靠的是全球央行大撒錢再加上超低利率大環



境，市場投資熱錢滿溢，不管是風險性或避險性資產都受到追捧，而全球經濟成長雖有改善，但要恢復疫情發生前的水準恐需耗費一段時日。根據路幅尼特（Refinitiv，前身為路透社金融與風險部門）統計，至8月第三周為止，標普500第二季財報95%已公布，每股盈餘高於市場預期比例達82%，64%營收公布值亦高於市場預期，遠優於第

一季表現。其實根據市場統計，財經專家在7月初美股第二季財報公布前已大幅降低對財報的預估；即每股盈餘年成長預估大幅降低至-43.1%，總營收預期也降低至-11.7%，也就是華爾街已先打了預防針，而報告出爐實際盈餘年衰退達30.5%，但是優於市場預期的氛圍仍促使股價持續上揚。（參見表1、表2）

表1、S&P500第二季盈餘預估與公布

類別	高於預估	符合預估	低於預估	驚奇比	公布數	類別總數
可支配消費	73.1%	-	26.9%	390.2%	52	60
消費必需品	85.2%	-	14.8%	12.0%	27	33
能源	69.2%	3.8%	26.9%	-12.0%	26	26
金融	78.5%	3.1%	18.5%	12.3%	65	66
醫療保健	90.0%	-	10.0%	20.1%	60	62
工業	88.9%	-	11.1%	71.0%	72	73
原材料	89.3%	3.6%	7.1%	17.3%	28	28
房地產	45.2%	6.5%	48.4%	-0.8%	31	31
資訊科技	93.8%	3.1%	3.1%	13.7%	64	71
通訊服務	81.8%	4.5%	13.6%	18.6%	22	22
公用事業	82.1%	14.3%	3.6%	8.6%	28	28
S&P500	81.7%	2.7%	15.6%	22.1%	475	500

資料來源：I/B/E/S 資料來自 Refinitiv

表2、S&P500第二季盈餘公布與成長率統計表

類別	營收：10 億		年增減	
	20Q2	19Q2	20Q2	20Q2
可支配消費	8.7	26.8	-18.1	-67.6%
消費必需品	21.3	22.7	-1.4	-6.2%
能源	-10.5	15.3	-25.8	-168.5%
金融	35.6	62.2	-26.6	-42.8%
醫療保健	58.5	55.3	3.2	5.7%
工業	5.5	31.8	-26.3	-82.7%
原材料	7.0	9.8	-2.8	-28.6%
房地產	6.8	8.0	-1.2	-15.1%
資訊科技	61.8	59.9	1.9	3.3%
通訊服務	27.9	33.5	-5.6	-16.7%
公用事業	10.0	9.4	0.6	6.4%
S&P500	232.6	334.7	-102.1	-30.5%

資料來源：I/B/E/S 資料來自 Refinitiv



Cover Story

美國股市持續創新高，巴菲特衡量股價的最重要指標—美股市值與GDP比例至8月初已達169%的新高，而一年前此比例僅114%，根據以往股市經驗，比例超過100%股價將遭遇一波較大的回檔，例如：2000年E泡沫、2008年金融海嘯、與2018年美債殖利率反轉。然而，此次疫情爆發導致大部分產業關閉前所未有，與前幾次更大的差異是指數創高主要績效來自前五大科技業巨擘，以標普500為例，今年以來至8月第一周為止上揚2%，但是其中蘋果、微軟、亞馬遜、臉書、谷歌前五大個股漲幅合計卻高達35%，標普500若扣除此5支個股則反而呈現-5%的衰退。其實，以標普500第二季財報來看，金融股盈餘年衰退42%，其中銀行股更是大幅衰退70%，衰退幅度僅次於能源股和工業股，也比整體平均-30.5%差，顯示除少數績優科技股外，美國產業發展仍處於十分低迷狀態。

央行無限量化寬鬆與債券市場

FED在3月3日與3月15日連續兩次召開FOMC臨時會，將聯邦基金利率迅速降至0~0.25%新低，並於6月份FOMC會議公布的點陣圖中標示此低利率將維持至2022年底。3月23日宣布無限QE以購買國債和資產抵押債券（MBS），3月24日宣布債券初級與次級市場便利購（PMCCF與SMCCF），美國財政部也於3月25日宣布高達2兆美元的企業紓困方案，於4月9日對中小企業銀行貸款及

市政債撒錢1.5兆美元，6月15日又宣布修改SMCCF為加強版購買多元化企業債，並將信用等級限制降至BB之高收益公司債，此紓困規模高達7500億美元，使得美國投資等級與高收益債券與國債之間利差迅速收窄。

以美國債券市場結構來看，至2020年初為止，幾乎一半以上的高收益債券為能源債券，當3月6日原油價格因為俄羅斯拒絕配合減產而崩跌時，美國高收益債殖利率一度倍數飆漲，代表美國高收益債的美林高收益債基金殖利率從3月5日的5.82%一路攀升至3月23日11.38%，為2009年9月金融海嘯以來的最高。隨後在FED宣布次級市場便利購之債券紓困方案後，高收益債價格止跌回穩，6月中旬公布的SMCCF加強版更激勵大量資金湧入公司債，其中又以長天期的最受歡迎。美國中小企業踴躍發債，年初至7月底為止，BBB等級的公司債已達3兆美元規模約占投資等級債券50%，如果FED開始緊縮對債券的紓困，可能會使高收益債殖利率瞬間飆高。

根據高盛統計，已開發國家債券基金為現階段投資市場主流，以6、7月份全球資金流向來看，已開發政府債券呈現淨流出，但投資等級債券與高收益債則大受歡迎，此兩種基金或是兩者組合基金的資金淨流入占債券型基金總流入（共計1760億美元）的70.8%，而且高收益債與政府債券之間的利差也逐漸縮窄，至8月20日為止，美國10年債與美林高收益債的利差已經縮小至4.98%，略高於8月11日4.77%，此為今年3月4日以來



的新低，更遠低於3月23日疫情影響最嚴重時的10.62%（參見圖3）。其實，此次因油價崩跌與新冠疫情引起的高收益債殖利率上揚雖然高於2016年2月第一次油價崩跌以及2011年12月歐債危機時的水準，但與2008年金融

海嘯的20.73%相比較低得很多，顯示此次疫情引起的系統性風險比起金融海嘯的次貸危機狀況處理更為迅速確實，換句話說此次為FED下猛藥後所得到的超高特效。

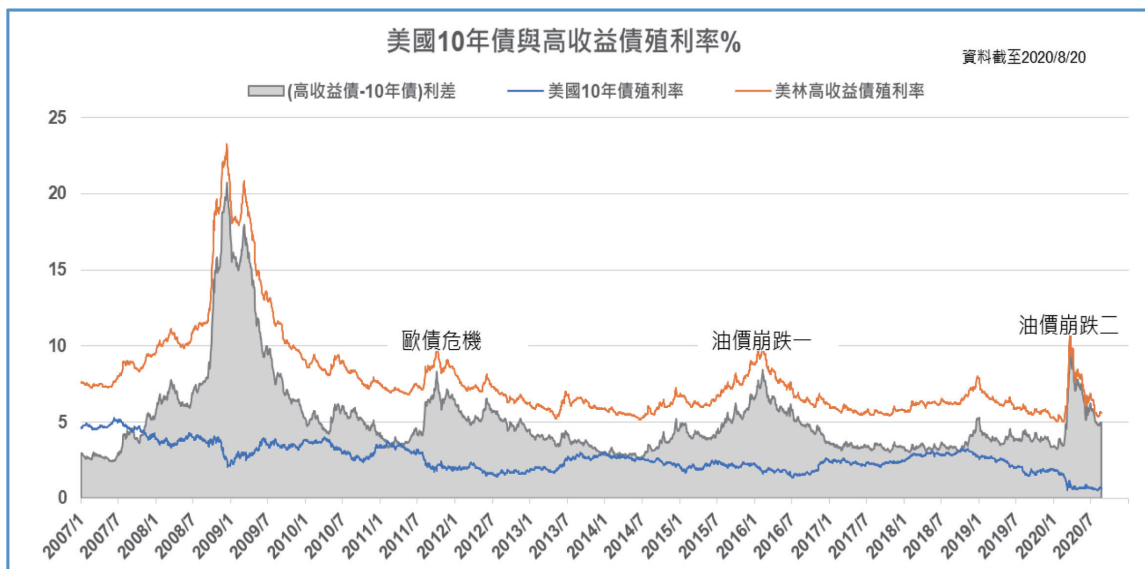


圖3、美國高收益債與10年債利差

資料來源：Bloomberg，Federal Reserve Economic Data

根據彭博資訊統計，FED於3月開始擴張資產負債表至8月底為止共擴張2.852兆美元，使總資產負債表高達7.011兆美元，占美國2019年GDP規模的32.3%。同期間歐洲央行資產負債表也擴張了2.402兆美元至7.563兆美元，總資產占其2019年GDP總值71.2%；日本央行擴張0.903兆美元至6.311兆美元占2019年GDP總值121.1%；中國人民銀行反而緊縮0.032兆美元至5.131兆美元占2019年GDP總值36.1%，而英國擴張0.336

兆美元至1.09兆美元，占2019年GDP總值38.5%。前述五大央行3月以來至8月底資產負債表共擴張6.46兆美元，達到27.11兆美元的歷史新高。（參見圖4）反觀2008年金融海嘯美國率先執行貨幣量化寬鬆政策（QE），之後全球各大央行陸續跟進，歷經2011年歐債危機至2012年底兩次QE加上一個扭轉操作（OT），總計五年來全球五大央行資產共擴張6.985兆美元，與2020年半年來增加的規模相差不多。



Cover Story

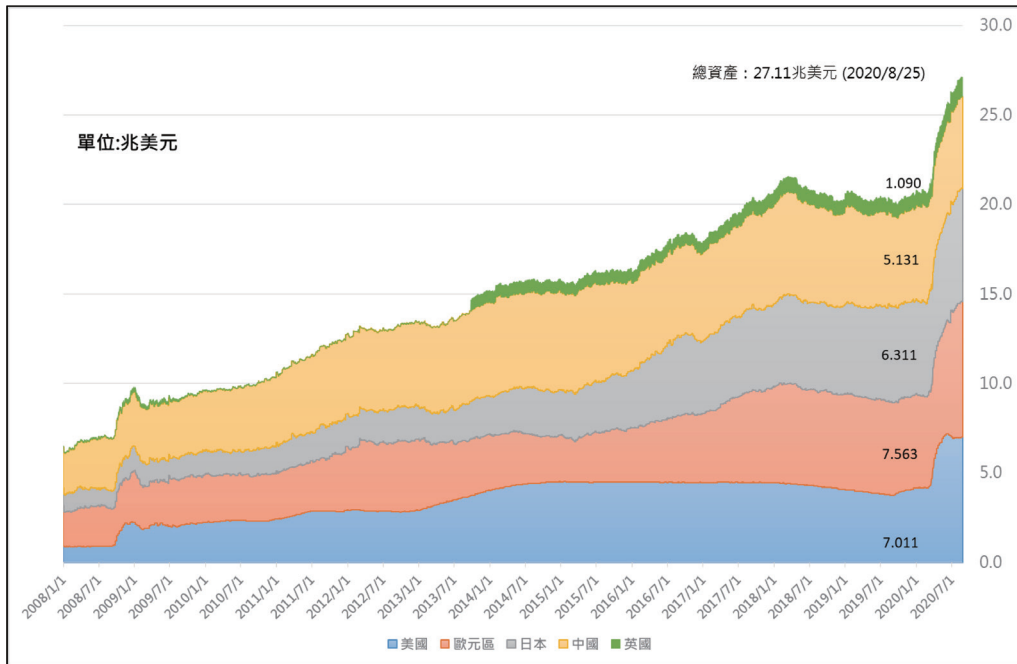


圖 4、全球五大央行資產負債表

資料來源：Bloomberg

自3月份疫情白熱化以來，美國財政部積極發債，第二季發債規模達3兆美元，且預計至2020年底為止發債規模將增加至5兆美元，其中60%屬於短期國庫券。美國FED與財政部貨幣與財政大寬鬆政策齊放，FED左手印鈔票，美國財政部右手發債，假如財政部在下半年再施行一輪兆元以上的經濟刺激方案，美國聯邦2020年赤字預算將達GDP的25%，這是第二次世界大戰（聯邦赤字占GDP比例27.5%）以來的最高。另一方面，根據高盛統計，美國FED所持有美國政府債券已達未到期發行量的20%是為歷史新高，與日本央行持有日本國債占發行量比44%尚屬低檔，且至8月底止，FED資產負債表規模占GDP比例為32.3%，相較日本央行資產規模占比121.1%少得很多，這都可能讓FED有藉口持續印鈔買入國債而不動用控制殖利率曲線的政策。其實，美國10年債實質利

率在2020年2月已進入負值，並在8月6日創下-1.08%的歷史新低（參見圖5），在美國超低利率與高赤字預算大環境下，美元在世界貨幣的領導地位越來越受到質疑。

以高盛定期發布的全球股債市資金流向來看，6月份以來已開發國家政府債券基金呈現淨流出，美國政府債券在殖利率持續創低的環境下貴得讓投資人卻步，而在全球資金氾濫且公司債仍在FED保護傘下，固定收益資金快速轉向風險性收益較高的公司債，不管是投資等級與高收益債都被熱烈追捧，成為疫情爆發以來的債市大贏家。美國股市基金則在7月美元跌破頸線導致更大跌幅後明顯出現淨流出，8月份也是持續淨流出現象，顯示美元資產高點獲利了結，且資金可能轉進新興市場貨幣以及商品投資的跡象（參見表3）。



圖 5、美國 10 年債實質殖利率走勢圖

資料來源：Federal Reserve Economic Data

表 3、全球重要股債基金流動(至8/19)

單位：百萬美元

股市	全球指標	美股	新興市場 (指標)	中國	臺灣
6 月	3,937	14,739	-1,396	-9,374	751
7 月	6,387	-15,578	-22,283	4,710	-562
8 月	8,179	-9,587	1,274	-1,690	-186
債市	全球	DM 政府債	DM 公司債組合	DM 投資債	DM 高收債
6 月	91,787	-6,565	21,471	25,429	20,489
7 月	84,156	3,903	30,027	14,312	12,849
8 月	45,023	-5,195	20,155	4,848	3,614

資料來源：EPFR, Haver Analytics, Goldman Sachs

全球疫情發展至今沒有進一步全面惡化，且新冠疫苗的研發有進度，歐美經濟成長逐漸自第二季復甦，但是現階段產業發展要恢復到疫情發生前的水準尚有一大段距離，而風險性資產如股市和公司債價格卻是扶搖直上，美國科技股頻創新高紀錄，顯示後疫情時代產業發展與投資市場的分道揚鑣，這種扭曲現象助長全球金融資產的泡沫化危機。2008年金融海嘯FED的三次貨幣量化寬鬆（QE）加上扭轉操作（OT）造就美

國股市擁有10年以上的多頭走勢，而這次FED直升機撒錢的規模與速度空前未有，過多的資金絕大部分流入金融市場，除了推高股債市價格外，更是外溢至商品投資（黃金、白銀與基本金屬，甚至是農產品與軟性商品），而實體產業在新冠疫情發展不確定疑慮下，儘管長期利率已至歷史新低，長期資產投資仍然停滯不前，金融投資熱、實體產業冷的現象持續進行中。



Cover Story

美元指數與商品期貨市場

3月初疫情持續蔓延，美元指數一度受到避險資金的青睞而上揚至103附近的三年高點，但接著美國疫情發展越來越嚴峻，加上FED貨幣大寬鬆和超低利率環境，美元價值越來越受質疑，5月中美元指數開始下滑並跌破3月初96.0附近的頸線支撐後，7月底迅速回跌至92.15兩年低點附近。

美元指數3月下旬以來下滑，熱錢轉進包括黃金與基本金屬銅在內的商品期貨，銅期貨3月20日自205.95美分谷底上揚至7月中的288.75美分漲幅達40.2%，紐約黃金期貨更是持續大多頭行情3月中旬自1450美元上揚至8月中2062.8美元的歷史新高。農產品期貨也在4月USDA下修玉米、黃豆耕作面積下出現一波漲幅，而8月中在美國農業部（USDA）月供需報告中上調美國黃豆、玉米出口與需求預估後價格再次出現一波漲幅。

糖期貨受到疫情影響全球粗糖產量與出口減少，且巴西蔗糖製造乙醇的數量因油價低迷而大幅轉進製造粗糖，糖期貨一度在4月底創下9.05美分為2007年10月以來的新低，但在油價回穩在40元以上鼓勵業者增加乙醇製造，加上中國解封早對糖需求增加後迅速反彈，7月底持

續上揚至13.0美分五個月的高點，3個月漲幅高達47%。另外，其他軟性商品咖啡、可可期貨在7月底農產品價格回檔時也出現一波明顯反彈行情。

2020年第二季以來，原油受到美元波動的影響並不顯著，3月6日因俄羅斯拒絕合作OPEC+減產協議破裂導致油價跳空崩跌，再加上新冠疫情嚴峻全球運輸業用油急凍，在4月20日紐約輕原油期貨最後交易日前發生買方紛紛放棄交割的負油價事件，西德州近月輕原油期貨創下-40.32美元的史無前例負價格。輕原油價格崩跌促使美國為首其他主要產油國也加入減產行列，5月份開始每日減產970萬桶至7月底，油價得以度過最嚴峻的需求凍結期，而7月份OPEC+同意8月開始再每日減產770萬桶至年底，此外，美國能源署每週公布的原油周庫存持續減少出乎市場預期，輕原油期貨價格得以持穩在40美元以上（參見圖6）。



圖 6、EIA 原油庫存與期貨價格



另一方面，黃金是今年以來表現最好的商品期貨，新冠疫情帶來全球空前的系統性高風險，加上美國低利率與政經不穩定等利多因素促使黃金價格水漲船高，7月27日紐約黃金期貨突破2011年9月1911美元的歷史高點並持續向上，8月6日黃金期貨創下2062.8美元的歷史新高紀錄。這一波黃金價格上揚的強勁走勢更表現在黃金現貨上面，

全球最大的黃金基金—SPDR黃金ETF持倉量頻創高點，截至8月25日止總持倉1248.9公噸為10年高點，總計2020年至今增加355.1公噸為史上同期間最大。7月底開始黃金現貨價格狂飆，8月初現貨與期貨盤中逆價差一度拉升至每盎司15美元以上的歷史紀錄，黃金ETF投資熱絡異常（參見圖7）。

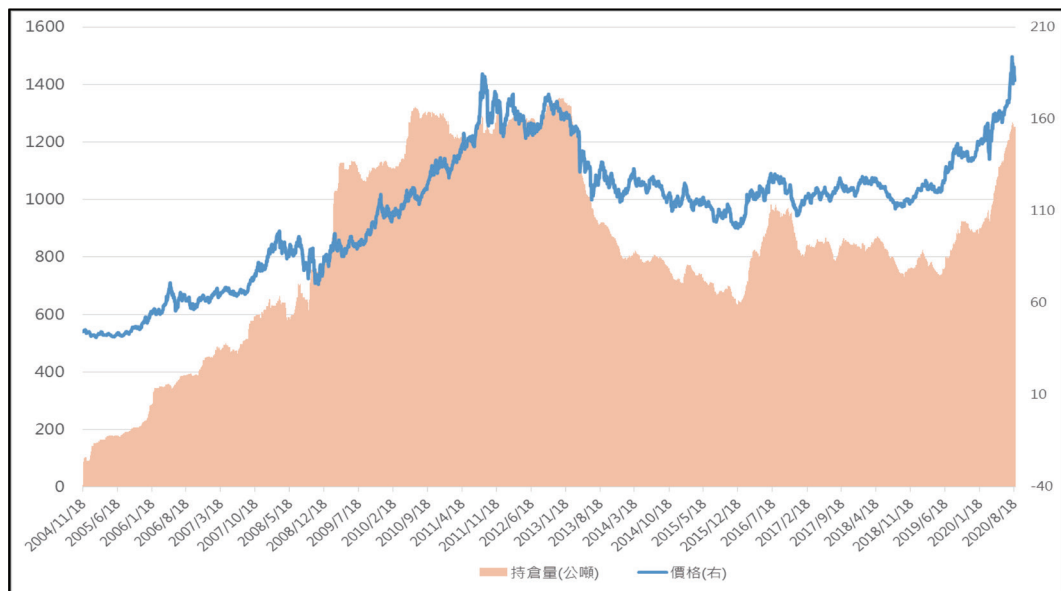


圖 7、SPDR 黃金 ETF 價格與持倉量

後疫情時代投資市場資金輪動加速，美元弱勢將帶動商品熱潮

今年三月中新冠疫情引爆最高點，不管是金融、商品價格都跌到最低點，而隨著各大央行的大手筆貨幣寬鬆政策，金融投資受益最大，但伴隨美國財政極度擴張，7月底惠譽調降美國主權債信評等，而接著標普將歐盟債信評等展望調升為正向，美元指數一度在8月18日低挫至92.12的27個月低點。FED在3月中兩次降息加上近3兆美元的資產擴張引導美元的疲弱走勢，並隨著總統大選

日接近，市場傾向減持美元資產並擁抱歐元或原物料商品，此趨勢從期貨市場各商品行情輪動中可以看出端倪。

CRB指數5月初自谷底反彈最大助力是原油期貨，不過7月份以來油價在40元上下狹幅整理，CRB指數則因穀物與軟性商品的輪漲而持續翻升，顯現出經濟循環由衰退進入擴張時期的商品投資潮不斷。以美元指數上一波自2016年12月103.8下滑至2018年3月的88.94止跌歷時15個月，這一波美元指



Cover Story

數從103.9下滑5個月，可能還需要FED大寬鬆政策舒緩才有止跌利多（參見圖8）。此外，從美元指數幾次反轉都出現在總統大選

年（1980、2000、2008）且都是兩黨更迭來看，2020年可能持續以往的改變，美元疲弱走勢尚未到盡頭。



圖 8、美元指數與 CRB 指數走勢比較圖

其實，新冠疫情發生至今，中國最早解封且經濟活動也漸步入常軌，自6月份以來美國經濟活動也逐漸復甦，製造業採購經理人指數在7月份已回升至50擴張區以上。另外，就業市場逐步改善，每週失業救濟金首次請領人數一度降至百萬以下，物價指數也是逐月翻揚；7月去除能源與食品的核心消費者物價指數（以下稱CPI）月增率0.6%為29年來最大增幅，7月生產者物價指數（以下稱PPI）月增率0.6%亦為22個月的最大增幅，PPI的翻揚更是加速未來CPI上揚的重要因素。FED兩大觀察目標（就業與物價）已經漸漸恢復，FED主席鮑威爾8月27日在傑

森霍爾銀行年會上表示，FED將採行區間平均值的通膨目標，顯示將來會允許指標物價指數上漲率（PCE年增率）高於2.0%以上而不做利息調整，顯示FED希望維持更長時間的低利率政策。

就以往資料統計，美國CPI與商品期貨價格指數（以下稱CRB指數）關係密切，而且CRB指數為CPI的先行指標，CRB指數4月底自谷底反彈上揚至8月20日漲幅已達28.7%，CPI年增率則在5月份落底成功開始上揚，預期美國PPI與CPI將持續上升，但在美國產業投資無明顯增加的情況下，未來存在停滯性通貨膨脹發生的可能性（參見圖9）。

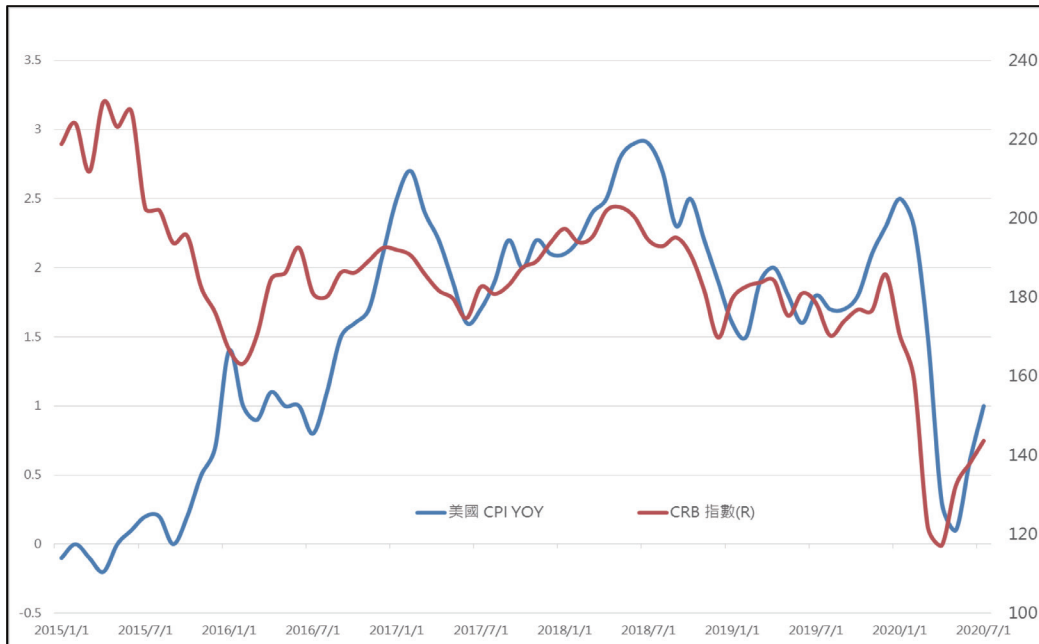


圖 9、CPI 年增率與 CRB 指數

後疫情時代投資策略與工具-槓桿交易商是好選擇

新冠疫情讓2020年大幅擴大人與人之間的社交距離，各種產業資本投資與展望冷熱分明、民生消費習慣更是不同以往，避免面對面接觸的宅經濟成為顯學，也成為各種產業發展的重要考量。在投資交易方面，投資人更是習慣用電腦或是手機交易，各種APP下單系統推陳出新、大受歡迎。例如：美國今年揚名萬里的Robinhood網路券商，從下載APP、開戶、入金至下單僅需數十分鐘，由於標榜免手續費且可交易商品齊全（舉凡股票與各種衍生性商品，甚至加密貨幣都在列），今年橫掃美國證券與期貨市場，單是2020年第一季Robinhood就增加了300萬名以上使用者，而蘋果與特斯拉股票決議分割很大原因也是因為要吸引這些散戶雄兵的加

入，市場更是將Robinhood下單的動向視為美國散戶指標。不過，Robinhood僅接受18歲以上且擁有美國社會安全碼（SSN）的人開戶，若無具備美國公民與居留身分就被排除在外，而隨著用戶越來越多，它的股票建議、策略提供與融資…等經營方式受到質疑與討論，市場擔心美國主管機關對它的監管功能不夠周全。

全球投資市場資金快速輪動，加上物價逐漸上揚，個人理財是現階段很重要的課題，而投資不應侷限於本土的股票或期貨衍生性商品投資，但國外證券或衍生性商品交易經紀商不受臺灣法令監控，一旦發生巨額虧損違約，投資人投訴無門且可能血本無歸。因此，要投資可以透過國內券商、期貨商或是其他金融機構合法交易全球股票、期權、或是其他衍生性商品，而臺灣期貨市場



Cover Story

在槓桿交易商成軍後，服務全面化，可交易的產品線擴及全球集中與店頭市場之七大類商品，且專業機構法人承作範圍採負面表列不受七大類限制，是現階段投資國際市場的最便捷管道之一。此外，後疫情時代各種產業消長與貨幣升貶使得臺灣為數眾多的中小型貿易商陷入匯率與貨物成本不易掌控的經營困境，而槓桿交易商也能夠提供具彈性且成本相較低的外匯保證金與各類商品及衍生性商品交易工具，亦可為法人量身設計最適的投資或避險組合工具。

目前國內取得經營資格的槓桿交易商共有四家，其中國泰期貨甫於2020年7月底取得證券櫃檯買賣中心的經營資格，是最近加入的一家。國內槓桿交易商自2015年12月第一家取得經營資格以來，2016年12月首推差價契約的外匯保證金商品，爾後陸續推出結構型商品與股權相關商品，不過至2020年1月前實際交易的商品僅有外匯保證金一項，每月平均交易量約為新臺幣650億元（名目本金），2020年2月開始槓桿交易商才有商品類的差價契約交易（包括連結原油以及黃金價格），名目契約月交易約新臺幣48億元。2019年3月主管機關將外匯保證金槓桿倍數由100下調至30，交易量因此明顯萎縮至每月360億元左右，不過2020年3月因為新冠疫情影響，月交易量急速擴大至1202億元，顯示出市場對匯率交易的需求殷切。

槓桿交易商的保證金槓桿作用讓投資人資金使用更有效率，交易合約比期貨更有彈性且無到期日限制，讓法人避險更有彈

性，也讓一般投資人更容易掌握投資契機。槓桿交易商需要有專業的產品設計能力以滿足法人需求，對於一般投資人則著力於具彈性且多元化的產品線，友善使用（User Friendly）的交易介面更是吸引投資人的重要因素，而面對後疫情資金氾濫且快速輪動的金融市場，在發展更符合投資人需求的標的工具與策略外，協助客戶嚴格資金控管的相關風控作業是槓桿交易商的首要任務。

結語

新冠疫情（COVID-19）導致全球央行大灑錢是促使這一波金融市場資金快速輪動且不斷膨脹的主要原因，在全球疫情未完全獲得控制的後疫情時代，全球股債市持續維持大震盪，原物料、商品價格底部成型且隨著題材帶動資金快速進出，大部分小資族要在這瞬息萬變的市場獲利並不容易。此外，美國FED大寬鬆與總統大選將至帶來政治不安使得美元易貶難升，商品價格上漲全球物價揚升的壓力漸漸成形，擁有大部分現金資產的保守投資人面對此大環境也越來越心慌，一旦發生停滯性通膨將使得辛苦掙來的資產大幅縮水。

因此，保護自有資產的價值是後疫情時代大家要面對的重要課題，若要能在此大環境中戰勝物價與投資，除了對當前金融局勢變動要即時了解與掌握外，投資人心必要有適合自己的財務管理與交易策略，而在交易中最重要還是資金的風險管控。 