

保險公司衍生性商品運用及風險管理

國泰人壽◎蔡宜芳副總經理

保險公司衍生性金融商品運用

衍生性金融商品是一種財務工具，乃是從股票、債券、匯率等傳統金融商品所衍生來的金融商品契約，衍生性金融商品其主要種類可以分為：遠期契約、期貨契約、交換契約、選擇權契約等四大類，投資人利用此一特性使用衍生性金融商品進行避險與套利交易行為。

對保險公司而言，主要持有之金融資產包括國內外股票及債券，面臨著股價、利率、信用及匯率風險，致保險公司的當期損益及淨值產生波動。因此，保險公司使用衍

生性金融商品對金融資產進行避險，以平穩損益表波動或保護其淨值。除此之外，保險公司也會使用衍生性商品進行增進投資收益操作，主要目的包含：(1)希望承作衍生性金融商品以加大槓桿，進而提升資金使用效率；(2)直接使用衍生性金融商品執行對特定市場偏空看法。

根據期交所資料，目前在臺灣期交所上市的衍生性金融商品約300種，以臺股上櫃上市的個股及ETF標的之期貨及選擇權為主，連結標的為外國匯率、商品及利率類型期貨及選擇權相對較少。若要操作外國利率相關商品，仍需至海外期交所進行交易。



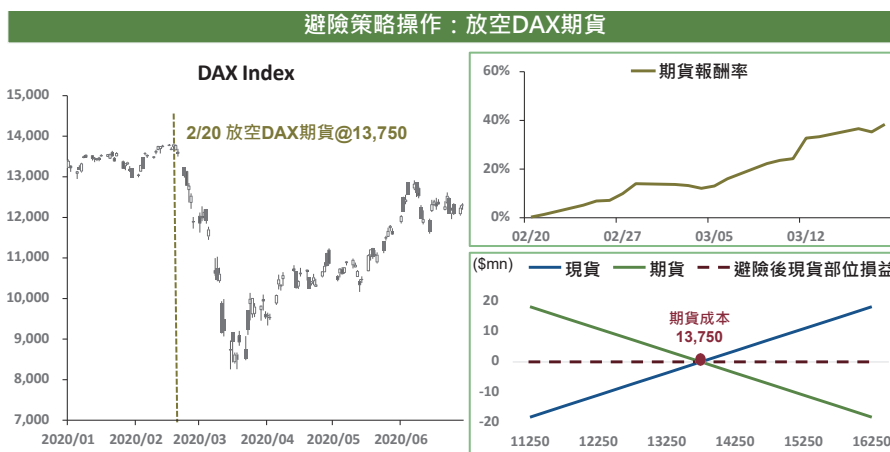
	臺灣期交所上市之衍生性商品	其他在臺有交易需求之衍生性商品
股價指數期貨及選擇權	臺股、日股、美股及英股	陸股、印度股市、泰股、德股、俄股及 VIX 指數
個股期貨及選擇權	於臺股上櫃上市之個股及 ETF 標的，共達 267 檔（截至 2021.2.1）	需求較低
匯率期貨及選擇權	USD/CNY、EUR/USD、USD/JPY、GBP/USD、AUD/USD	美元指數、加幣指數、澳幣指數、歐元指數及日幣指數
商品期貨及選擇權	黃金、布蘭特原油	大豆、玉米、糖及咖啡等農產品，銀、銅、鋁等金屬商品及天然氣等能源商品
利率期貨及選擇權	無	公債期貨及選擇權

* 根據臺灣期交所統計臺灣投資人從事國外期交所商品交易申報資料

保險公司從事避險實務範例

以2020年2月COVID-19疫情擴散至歐洲的市況為例，保險公司研判當時疫情可能讓德國DAX指數面臨下行風險。在執行避險交易之前，保險公司會先依法規要求計算避險有效性，確認歐股部位與DAX期貨在3個月每日價格變動相關係數是否達到70%以上的高度相關性要求；在確認合規之後，便依帳上歐股部位去推算避險口數及所需的保證金，以符合原始保證金及維持保證金的要求。

當DAX指數從13,750點下跌至12,250點時，放空期貨的未實現利益約1,091萬歐元，報酬率約10.9%，可完全抵消歐股部位的損失；反之，假設DAX指數不如預期般下跌，反而上漲至15,250點，放空期貨將產生損失約1,091萬，正好與歐股部位價格上漲利得抵銷。由下圖可知，現貨與期貨部位損益互相對沖之後，兩者損益合計為零，亦即放空DAX期貨可鎖住帳上歐股部位的未實現損益，不受指數變動影響。



保險公司從事增進投資收益範例

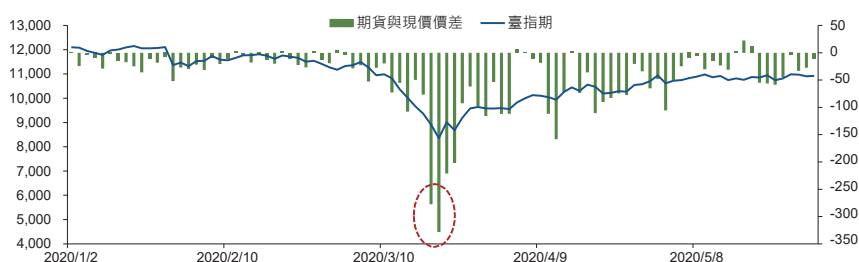
保險公司雖然主要透過衍生性金融商品進行避險交易，但其實也可以透過這些工具去增進投資收益。

2020年3月份國際股市大幅修正，3月18日臺股指數期貨基差為-325點，遠低於2019年基差平均值-24，研判為恐慌情緒造成臺

指期貨出現大幅逆價差之不合理現象，故可運用此機會做多臺指期貨，形同以較現貨成本低之方式增加股票部位。

可買入8,356點的臺股指數期貨，並持有至當年度4月15日進行結算，此策略的報酬率為25.1%，高於同期間持有臺股指數現貨的20.3%。

日期	TWSE	TWSE Future	基差
2020/3/18	8681	8356	-325
2020/4/15(臺指期結算日)	10447	10451	4
報酬率	20.3%	25.1%	



衍生性金融商品之風險管理實務

最後，有關保險公司在衍生性金融商品之管理實務，投資前後均須依照法規與公司內部規範的投資流程及風險管理程序控管，並依照不同的承作衍生性金融商品之目的，在流程上亦有不同的做法。

若承作以避險為目的的衍生性金融商品，實務流程上，投資之前須計算避險有效性，並經由風控單位覆核。投資之後，除了每月底計算和覆核避險有效性之外，另需監控並管理交易對手的集中度，以防止交易對手風險。

若承作以增進投資收益為目的的衍生性

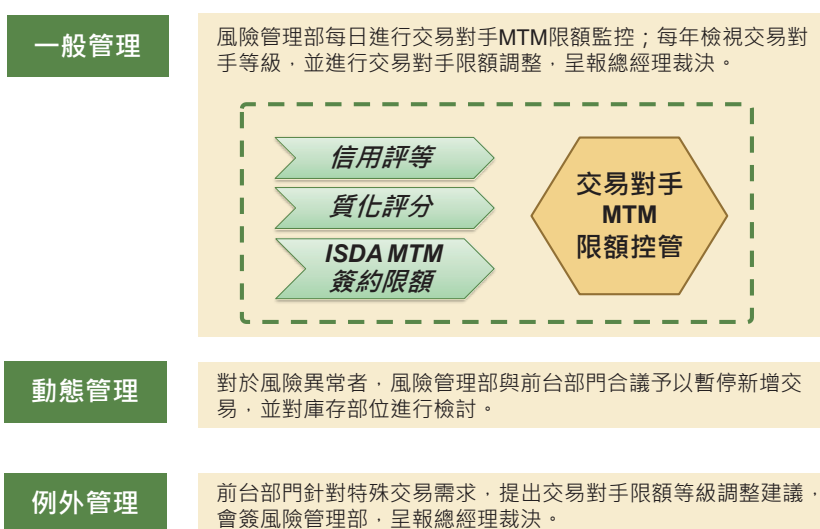
金融商品，實務流程上，投資之前須先訂定限額，而限額規範乃依據產品特性而設有不同的標準，股票類衍生性金融商品乃依據Delta設定、利率類則為DV01、外匯類則為名目本金。投資之後，以現行保險公司之實務規範，須每日衡量損益呈報給董事長，並衡量市場風險值呈報給風控長。此外，保險公司也會設置強制停損點，以避免市場波動過大導致衍生性金融商品損失難以管控。

由於多數的衍生性金融商品也承受較高的交易對手風險，保險公司因而對衍生性金融商品交易對手進行分級管理，以信評為主，並輔以質化評量進行等級劃分。風險管理單位每日以信評、質化及ISDA簽約限額進



行交易對手MTM限額控管，並每年檢視交易對手等級，進行限額調整。當交易對手風險明顯異常時，則需動態調整，風險管理單位與投資單位合議以暫停與異常交易對手的新增交易，並檢討該交易對手之庫存部位。例外管理部分，投資單位若需調整交易對手限


額，則須會簽風險管理單位後呈報給最高階主管裁決。交易對手風險在金融海嘯以後，隨著越來越多銀行加入集中結算所，如果選擇與加入集中結算所會員的銀行從事衍生性金融商品交易，亦可降低交易對手風險。



在衍生性金融商品交易之內部控制方面，除了投資前台及風險管理部門負責市場風險的計算，以及作業風險機制的完善建置，應同時建立衍生性金融商品交易之內部稽核制度，除了投資前台進行之自行查核，另一方面，應有專責公司稽核作業之稽核部門，針對市場及作業風險，以及交易對手信用風險進行查核。

注該衍生性金融商品對被避險標的的有效性；在以增進投資效益之操作，風險管理最重要的是限額規範與停損機制的建立與確實執行。最後，交易對手信用風險與作業風險也是操作衍生性金融商品需管理的面向。

結語

衍生性金融商品有助保險公司面對劇烈的市場波動以保護損益表及公司淨值的重要工具，必須在避險成本與潛在風險所造成的損失之中作取捨，制定相關避險策略，方能在現今高波動之金融市場環境下維持財務績效，以助保險公司長久之穩健經營。 

衍生性金融商品具槓桿特性，波動度高，在以避險為目的之操作，應隨時保持關