



# 通膨時代的風險管理

## -從避險資產與風險資產面向談運用衍生品工具管理風險

倫元投顧◎錢冠州

### 風險性資產 VS 避險性資產

一般大眾接觸到的投資商品，例如股票、基金、外匯、期貨、選擇權、房地產等，都是具有價格波動的特性，那麼，哪些歸類為風險性資產，又哪些具有避險功能呢？其實，以上只要具有價格波動性質的商品，都可以稱為是風險性資產，因為只要投入，都會有價格波動的情況，以一般投資人的習慣來說，投資的目的大多為「買低賣高」，所以以上講到具有價格波動性的商品也都適合投資人操作，但是，其中有幾項商品可以「先賣高，後買低」，例如期貨及選擇權，就可以有先賣後買的操作，那麼這些，就又多了避險性資產的特色，什麼是避險性資產？簡單來說，就是具有規避價格下跌風險的性質，我們簡單區分如下：

- ◎ 風險性資產：具有價格上下波動性質的商品，股票、基金、商品原物料、外匯、期貨及選擇權等都是；
- ◎ 避險性資產：可以規避價格下跌風險的商品，指數期貨、股票期貨、商品期貨、外匯期貨及相關選擇權等衍生性金融商品。

那麼以臺灣地區來說，又具有哪些風險性資產及避險性資產呢？筆者大略整理出風險性資產及避險性資產（請參表1），可以發現避險性資產也包含風險性資產及避險性資產，但避險性資產具有可以控制下跌風險的特性！當投資人持有風險性資產追求利潤，一旦市場出現反轉，這時候就可以利用避險性資產可向下操作的特性，進而操作來規避市場下跌的風險。



# Cover Story

表1、資產項目表

資產類別	資產項目				
風險性資產	臺灣上市櫃股票、國內外基金商品、外匯相關商品、臺灣期貨交易所各項商品、房地產等項目				
避險性資產	期貨避險性資產（以臺灣期貨交易所掛牌的衍生性商品為主）				非期貨避險性資產
	國內股價類	國外股價類	匯率類	商品類	
	* 臺股期貨 * 小型臺指期貨 * 臺指選擇權 * 股票期貨	* 美國道瓊期貨 * 美國標普 500 期貨 * 美國那斯達克 100 期貨 * 日本東證期貨	* 英鎊兌美元期貨 * 澳幣兌美元期貨 * 歐元兌美元期貨 * 美元兌日圓期貨	* 布蘭特原油期貨 * 黃金期貨 * 臺幣黃金期貨 * 黃金選擇權	* 遠期外匯 * 股票融券 * 認購 / 認售權證 * 黃金現貨 * 黃金存摺

## 正在創歷史新高的風險性資產，會不會出現價格波動的風險？

在過去一年半左右的時間，全球股市不但早早回到新冠疫情之前的水準，漲幅更都翻倍而創下歷史新高，道瓊指數來到35,000點左右，臺灣加權指數在過去一年的漲勢中，更創下18,034的歷史新高！

然而，在疫情展開近兩年的同時，各國股市持續創下高點，當然跟FED大舉QE救市有很直接的關係，資金狂潮推波股市進一步的創高，那麼就要特別注意，假設資金開始退潮，會不會在歷史新高的股市就面臨了股價修正的風險！這是現階段投資人必須要仔細觀察的重點，因為如果等到價格出現大幅修正，但卻還沒有做好避險措施，就容易遭受到大幅的價格風險。

FED預估將在今年底之前，討論減少購債並且開始縮表的議題，並且預估在2023年之前會有兩次的升息，我們由最近的美元指數來看，可以看出美元已經悄悄在轉強囉！當然這也就是反應利率趨勢將轉變的趨勢，那麼如果美元趨勢反轉走強，對於台北股市

或者新興市場股市會有怎麼樣的影響呢？我們從圖1來看，可以看出包含台股或者新興市場，股價的趨勢非常仰賴外資的方向，而外資的大進或大出，又往往與美元指數的趨勢息息相關，所以，當美元趨勢轉強，就很有可能使外資資金從台北股市或新興市場股市大幅流出。

因此，從現階段的美元指數轉強的觀察，外資極有可能一段時間又要撤出新興市場，那麼對於台股或新興市場股市來說，價格波動的風險就是投資朋友必須要關注的焦點所在。

## 如何運用衍生性商品來管理價格波動風險？要注意大環境是低檔還是高檔，同時選擇策略也很重要

從2020年初新冠疫情爆發以來，各國政府紛紛透過貨幣政策工具來積極救市，因而創造了這一年半以來金融市場最大榮景，或者也可以說是最大的泡沫。以台股加權指數來說，股價指數在7月份來到18,000點的歷史高檔，台股總市值來到54兆左右，

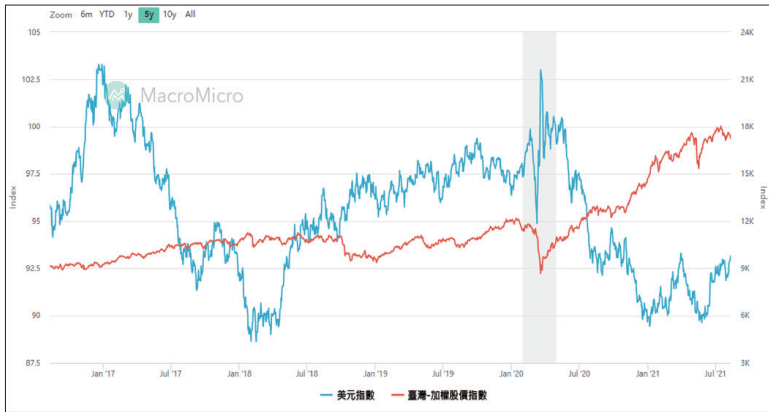


圖 1、美元指數與股市變化

資料來源：財經 M 平方

而同時間的美國股市也持續創高點，道瓊指數來到35,000點，科技股的Nasdaq指數也來到15,000多點。然而，關注下半年的歐美股市，其實最重要的議題還是在於FED的資金政策及變種病毒的影響層面，8月以來，我們從中國到美國陸續所公布的經濟數據來看，其實都有出現高檔滑落的狀況！這也就造成未來股市波動的風險，尤其國際股市包含台股，在去年初以來，都累積了創歷史新高的漲點與漲幅，所以，投資人得要思考，假設未來行情高檔滑落！該避開的風險還是得避開。

7、8月份的台股，其實表現就乏善可陳，從7月中旬的18,034點附近就一路拉回到8月下旬破半年線，這會不會是多頭趨勢開始反轉呢？而當我們遇到股市回檔或者指數開始震盪，該運用什麼樣的工具來規避風險，在金融市場中，就是要順勢操作，以臺指期貨及臺指選擇權來說，就是相當直接的避險工具，臺指期貨每個月結算，並且成交量幾乎每天都達到十萬口以上的水準，換句

話說，投資人使用臺指期貨避險，不太需要擔負過多的折溢價風險，而臺指選擇權包含月選擇權及週選擇權，除了成交量交投熱絡之外，也可以提供避險者不同月份甚至週期的避險需求。

尤其對於大額的股市交易者來說，無論是共同基金或者是法人機構，避險交易被滿足

流動性需求是非常重要的。簡單來說，就是要好進好出，而且就避險成本來說，臺指期貨的交易稅為十萬分之二，充足的成交量滿足大額交易者所需的流動性，每個月期貨結算，也避免長期大幅的折溢價，而搭配策略選擇，可以運用不同交易月份的期貨商品，包含選擇權具有月選擇權及週選擇權，也就相當容易滿足投資人的避險規劃或者其他的交易策略。

以加權指數及臺指期貨的觀察，在2021年7月至8月的走勢波動就相當劇烈，當然訊息面的干擾也比較大，包含當沖警示的制度面改變及當沖降稅是否延展等議題都造成中小型股及熱門股的一波殺盤，外在環境來說也是多空雜陳，變種Delta病毒肆虐，確實影響到經濟數據的轉變，中國及美國的消費數據都出現高檔轉折的趨勢，而8月底世界銀行年會，是否有討論到縮表的問題，也是市場目前所關注的焦點，我們可以觀察到，臺指期貨走勢從7月高點18,046，僅一個月左右的低點就下探16,000點附近的整數關卡，雖



## Cover Story

然中間有部分是除息調整點數的缺口，但終究是走出了下跌波段。

尤其目前除權息期間，許多投資人其實是股票的長期投資者或存股的投資人，那麼，股市行情的下跌，如果完全不管，當股價下跌時就賺了股息卻賠了價差，這就是我們想要積極規避的項目，除了臺指期貨針對臺股指數避險之外，股票期貨則是投資人可以直接針對個股來避險的重要工具之一。以股票期貨避險的範例來說，我們可以參考7月份相對震盪的股市環境，以長榮（2603）來說，7月份來到233元的高點，然而，股價進入修正回檔的局面，很快的在7月下旬就跌破季線來到116.5的低點，回檔將近50%，但如果這時投資長榮（2603）的投資人發現當股價轉弱時又沒有出脫持股，這時就可以運用長榮股票期貨來進行避險操作，等待股價守穩之後再解除避險操作，這樣一來，即可鎖住股價下跌的震盪風險。

在股價指數的避險操作也可以運用這樣的模式，臺股指數於7月份也出現一波下降走勢，在回檔的過程中，我們同樣可以運用臺指期貨或臺指選擇權來進行避險操作，也就同樣可以規避股價指數的波動風險。

不論是指數還是個股，或者其他具有方向波動的風險性資產，當價格出現反轉疑慮時，也就是投資人要注意避險時機的時刻！通常這時我們可以注意技術指標或一般在價格與量能是否出現背離的情況，也就可以決定此時是否為針對指數或個股來進行避險的時機。

另外，匯率波動，原物料市場價格趨勢轉變，也是金融市場持續關注的議題，美國聯準會預估在2022年中旬之前要將每個月1,200億美元的購債計畫完全退場，並且於2023年之前預估會有兩次的升息，那麼，首先會受到預期心態影響的商品，就會是匯率類的商品，美元將會由弱轉強，這對於全球資金的流動，將會產生明顯的轉變，對於產業界來講，匯率波動往往影響到實質獲利，這個時候可參考臺灣期貨交易所的匯率類期貨，包含英鎊兌美元、澳幣兌美元、歐元兌美元期貨，及美元對日圓期貨，臺灣在產業結構面是以外銷為主軸的產業型態，所以匯率波動無論是升貶均會造成臺灣廠商明顯的利潤波動，因此，運用匯率期貨來鎖定住外銷利潤，就是一個可以參考的方案。

國際疫情的流行也是持續要關注的變數，今年下半年以來，全球也爆發了第三波的疫情流行，Delta病毒肆虐，造成包含中國及美國等兩大經濟體分別在消費投資數據及就業數據等都出現比較保守的現象，所以使近期國際原油價格出現明顯回檔，其中以布蘭特原油為觀察指標，對於國內的投資人來說，國際原油期貨合約值相當大，例如在ICE交易所交易的布蘭特原油期貨以每1,000桶為交易單位，以8/17布蘭特原油期貨報價為69.6來看，整個契約市值為69,600美元，而臺灣期貨交易所也有交易布蘭特原油期貨，以每200桶為交易單位，並且以臺幣計價，8/17的報價約為1,950點，契約市值及保證金都相對較為低廉，相對於交易人就更容易



易入手。

通膨升溫將成為趨勢，做為抗通膨利器的黃金，就相當值得留意，而臺灣期交所的黃金相關商品共有三種，黃金期貨、臺幣黃金期貨及黃金選擇權，通膨簡單來說就是錢變薄了！當然對於產業來說也會壓縮到產品利潤，因此，留意通膨趨勢並且善用規避通膨的商品及策略，也就顯得相當重要。

另外，國際股市表現也是不可忽略的重點，臺灣投資人相當多的比例投資在包含美國股市或美國指數類的商品，而8月份的美國股市也出現比較劇烈的變化。在Delta病毒干擾之下，除了中國經濟放緩之外，美國最新所公布的7月份零售銷售數據也出現大幅降低的現象，而此一數據也使得美國股市出現高檔劇烈震盪，顯然美股波動性風險開始加大，這也是投資美國股市相關的投資人得要留意的所在，因此，善用期貨避險工具也就更加重要！期交所針對國外指數的期貨商品，也有美國道瓊期貨、美國標普500期貨、美國那斯達克100期貨等，可以為投資人參考的操作選項。

**注意！2021年下半年起，要注意可能將會面臨波動風險的起點！**

全球股市來到歷史高檔區，誰也無法預期此波史上最長的多頭何時反轉，FED預估將於2022年起啟動縮表到升息

的緊縮資金政策，這也將對全球金融市場造成衝擊，國際原物料價格正在高檔轉折，而全球股市都在歷史高檔區，顯然在去年新冠疫情爆發之後，由資金所推砌出來的泡沫已然成型。更重要的，全球第三波疫情目前正在啟動，多數疫苗仍對於Delta病毒顯示出不足夠的保護力，更何況全球疫情施打不均，貧窮國家甚至還沒有明確對抗疫情的解決方案，這樣的情況都可能使此波疫情影響世界將達數年之久。

以台股目前的位置來看，指數雖然經過回檔，但還是在歷史相對高的位置，除了台股，包括美國股市及歐洲市場等也都是相對歷史高的位置，然而，在最新所公布的數據觀察，都出現高檔走弱的情況，顯然全球經濟面也出現了高檔轉為疲弱的疑慮！包括美國、中國及歐洲的PMI指數都出現走緩的狀況，那麼，後續行情會不會出現更大的波動或回檔呢？因此，期貨及選擇權就是投資人得認真運用的避險工具之一。

CNFA

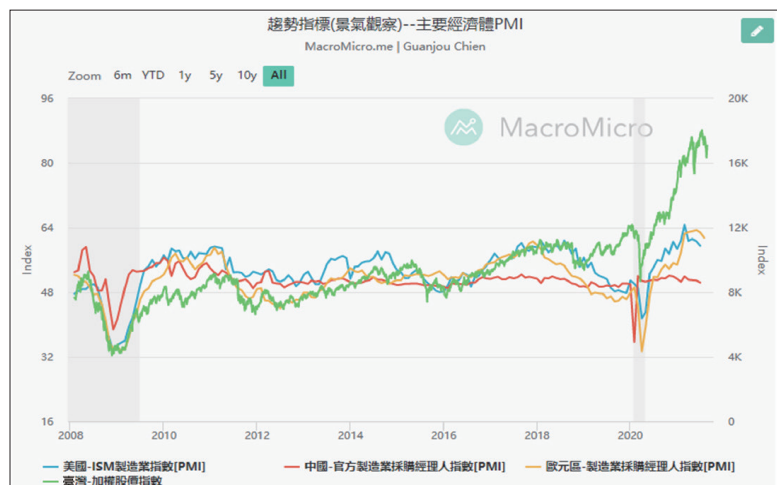


圖 2、三大經濟體 PMI 指數

資料來源：財經 M 平方