



市場推廣

資產管理新境界與新策略

富邦期貨◎黃信樺

近年國際金融市場在經過中美貿易戰、新冠疫情、快速降息、資金退潮、升息循環及俄烏戰爭一連串的洗禮下，期貨全委服務的價值逐漸浮現，富邦期貨長期致力於期貨資產管理專業，2022年市佔率衝上第一，除了品牌的認同度外，績效表現及嚴格的風險管理也是關鍵因素。為能因應俄烏戰爭或美聯儲等各式變因導致市場呈現大幅震盪，富邦期貨研發了一套整合全方位盤勢的新策略，本期將此策略內涵不藏私地和讀者分享。

身處全球不穩定因素驟升的環境中，投資人面臨以下幾項市場風險的挑戰：

1. 新冠肺炎後，寬鬆的資金造成全球資產價格達到高檔，我們將面臨聯準會有史以來最大的資金退潮。
2. 全球通貨膨脹失控的當下，加劇美國聯準會加快升息時間表，以致縮表的行程將會又急、幅度又大。
3. 通膨來自於疫情的影響，而非真正的經濟環境的增長，所以導致停滯型通膨，使得實質購買力下降。
4. 面對俄烏戰爭所引發的原油價格飆漲以及各項糧食危機和科技原物料的缺乏等諸多不穩定因素的挑戰。

在追求穩定獲利的投資中，勢必要因應政經環境，不斷地開發新的交易策略以及運用數據化的科學交易法則，盡可能地縮小交易風險、提升獲利籌碼並追求投資收益的最大化。

新策略研發的方法論

每一個新的策略研發並非憑空出現，而是需要藉由嚴謹的科學實驗來進行量化回測檢驗，為了有別於坊間僅能應對一些特別情形的交易方法，我們的量化檢驗則採用科學化的步驟來執行，以進行真偽的判定。而我們的量化回測檢驗，不僅針對10年間的行情數據來做統計測試，並且針對策略主體與濾網參數進行交叉測試與比對，透過這樣的量化檢驗進而評估策略的可行性。

堅持科學化的量化檢驗是我們管理資金的最重要的原則，每個人都清楚行情永遠都有意外的發生，但是管理風險永遠是屬於事在人為的控制，而非個人交易經驗與直覺所產生的結果，所以唯有採用科學的方式來進行風險的抑制，才是真正能夠讓策略完整的運作並且將風險最小化的關鍵。

一個完整的方法論才能創造出穩定的策

強勢堆疊法則: 量子股票股期貨交易策略**上層 - PUT-CALL PARITY 選擇權套利策略**

PUT-CALL PARITY 選擇權套利、以低風險操作法，以人為控管風險、程式自動套利，將客戶資金運用最佳化

中層 - 事件性交易策略

利用基本面為底搭配計量模型，預估公司未來獲利成長動能、未來營收，估計1~3個月內股價走勢。

底層 - 強勢股策略

選擇分散風險，多標的可分散單一指數風險，讓整體投資組合損益更為平滑

略，只要方法論正確，基本上就能確定策略的結果可以掌控在一定的範疇中，接下來濾網的參數則是針對策略參數逐筆數據的變化來進行優化（但不流於最佳化）處理程序，在經過去除特別好與特別壞的數據之後，再抓取中間相對優質的期望值，來得到最適合新策略執行的方法。

QSS交易策略

為了突破只有多頭才能獲利的困境，我們經過大量的時間去網羅專家的知識以及多年實戰交易專業投資人的經驗。因為真正的行情不會只往上漲，甚至有很多的時間可能處於空頭市場狀況，可是投資人的生活還是每天要過，能夠盡量在沒有空窗期的狀況下獲得收益，才是真正能夠對投資人有幫助的事情，經歷長期的研究，最後我們終於得到了一個最終的結果-『QSS策略』

我們開發出了專門針對股票結合期貨的最新的QSS交易策略，用於應對接下來行情上下都有可能暴衝的未知行情，還有應對股東會、除權息、法說會、特殊的併購案…等特殊事件的股票交易策略，幫助我們的交易無論是多頭走勢，或空頭走勢，甚至是遭遇

特殊事件的伏擊時，都在資金可控的合理範圍，取得獲利機會，畢竟資產管理，不是只看獲利，正報酬加上低波動度才能讓投資人抱的長，賺的久。

QSS策略主要是針對股票與期貨的相輔相成以及截長補短的搭配。我們清楚在多頭的環境下，大多數的股票會有上漲的機會，而強勢股票會比均值上漲的多，相對的，在空頭的環境下，大多數的股票都會表現不佳，而強勢的股票卻能夠跌得比別的股票少，所以我們藉由『Alpha做多策略』來進行強勢股的選擇。

**『Alpha做多策略』選擇強勢股**

一間上市公司的基本面好壞，長期來講，明顯的會與其股價有直接性的關聯，所以想要找到強勢的股票最關鍵的原因就是找到基本面優良的公司，我們藉由『Alpha做多策略』，從基本面、公司籌碼面、技術面等多方因素的整體評估，來選擇優質的股票。

1. 基本面剔除法

以本益比為例，過去由於Covid-19的肆虐，各國銀行不斷地撒幣，以致全球股市不斷攀高，而今年卻不同，全球央行開始升息



Market information

及縮表，所以在各國抽銀根的情形下，資金浪潮將可能以無法想像的速度退去，而那些本益比過高的公司將可能成為優先被打擊的公司，所以我們在評估上就會去除這些公司的股票來做投資，好比2021年的IC設計，已經過一波漲勢，本益比就超乎尋常的高，2022年我們就不會選擇。

以股價淨值比來說，一間上市公司的實際價值，就是公司的淨值，一間公司的股價理論上應該是和其淨值有一定比率的區間，可是市場並非永遠都是理性投資市場，時而發展為一個競爭角逐甚至追買的市場，所以很多公司的股價淨值比會超乎合理性，它們就不是一個恰當適合的投資標的，我們也會予以剔除。

2. 基本面篩選法

以EPS為例，一間公司是否真實賺錢，最直接觀察的方就是看他的EPS以及每個月的營收是否成長，在每個月公司公布營收的時候，就會產生逐月、逐年的數據庫，根據這些數據庫我們可以推測出這間公司的穩定性以及未來性，哪個未來成長性高、過去數據穩定成長者，就會成為優先進入篩選的強勢股票。

3. 籌碼面選擇法

大多數投資法人或中實戶都會透過熟識的券商來進行交易，而這些不同的券商分點就容易產生地域性的觀察指標，例如竹北的券商分點，就比較容易是科技業的公司派中實戶來進行投資，那我們就可以根據這些的券商分點作為濾網之一。

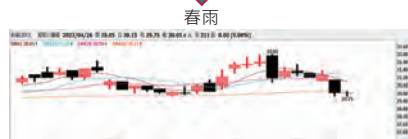
以市場上較為人所知曉的虎尾分點來

選股邏輯(Methodology)

透過計量選股，以基本面為底，檢視財務體質及獲利因子，再經由技術面籌碼面篩選出持股



計量選股找出基本面良好的台積電、帆宣(台積電設備廠)、春雨(鋼鐵廠)
經由程式濾網，只留下春雨·3/31買進



說，就有一群人士會藉由隔日沖銷的佈局來進行投資，那麼仔細觀察虎尾分點的狀況，就可以清楚這些人士的佈局方式，進而來調整自己手中股票的佈局與選擇。

『Delta neutral』期貨避險佈局助攻

QSS策略除了『Alpha做多策略』外，我們還會搭配『Delta Neutral』的期貨避險佈局投資策略，也就是我們會根據在市場佈局股票的資金多寡來換算出適合的期貨資金比例來進行雙向投資，這樣就可以和『Alpha做多策略』彼此互補。

一般來說，『Alpha做多策略』在大多頭的環境下，讓我們手中的強勢股票賺的比大盤多、在空頭的環境下賠的比大盤少；然而在空頭的環境，還是仍會存在虧損狀態，此時『Delta Neutral』的期貨避險佈局在互相搭配下就產生了作用。

例如：股市在大多頭的環境下，大盤上漲了1%，強勢股票可能上漲2%，但是期貨避險可能會有1%的虧損，但在股票與期貨的綜效下，我們整體還是上漲了1%，取得獲利的績效。

如果股市在空頭的環境下，大盤下跌了1%，由於理論上強勢股票跌的會比大盤少，所以我們假設它下跌0.5%，此時期貨避險單卻因為大盤下跌而獲利1%，在股票與期貨的綜效下，我們仍然使得整體獲利達到0.5%

『QSS策略』透過「Alpha做多」+「Delta Neutral」多空雙向策略操作，可說是一個瞻前顧後的優良策略，不僅讓投資人在多頭的時候擁有獲利的機會，在空頭的時候一樣能夠避險增益，提供投資人股市空頭時的資金運用管道。

QSS策略的進出場週期

長期持有優質的股票，是QSS策略核心價值，我們不鼓勵投資人常常買進、賣出股票，除了避免過高的交易成本外，正確的投資觀念更是我們想傳達的理念，但買者不管也非正確的方式；我們會在一段時間後針對公司發布的財報、營收、重大公告消息等進行評比與檢查持股的彈性換股，再汰舊換新，通常時間點是每個月公司發布營收狀況的時候，以維繫我們手中持股是值得擁有的好股票。

『事件類型的交易策略』

除了原本的QSS交易策略外，我們也清楚除了日常的行情之外，很多的公司還會有一些特殊的事件，例如股東會、除權息、法說會或是特殊的併購案，尤其是在每一年5-10月的這段時間中，都會陸陸續續的有公

司發布相關資訊以及開立股東會，這時候很多融券會在這段時間強制性的回補，這時候的多頭量能機率就會比一般時間還要來得高。

在這一個關鍵的時期當中，找尋填權息較為容易的個股，就是這段時間交易的重點，因為填權息代表著投資人看好這一間公司未來的股票發展，而且無融券的壓力存在，上漲的幅度也會相對來得好。

另外就是股東會開始前，上市櫃的公司需要製作股東名冊，而因為融券的股票是向其他投資人借的，所以必須在股東會前強制還給借出股票的原始投資人，這時因為空方轉多方，導致股價上漲動能較強，若公司或主力趁機炒作，股價就會大漲、甚至軋空，所以這類事件型的交易也會有很高的勝率。

在這一個萬物都漲唯有薪水不漲的年代，通貨膨脹又開始難以控制，如果不能幫自己的錢增值，肯定會被這顛簸的市場重重打擊，所以現階段幫助自己的資金產生錢滾錢的成長，是每一個人人都必須學習的重要功課，但是錢滾錢並非一蹴可及，需要大量的研究以及學習才有機會找到那個關鍵的投資策略，與其你自己一個人勢力單薄的研究，不如直接信任專業，而且不能只有專業，還必須有所堅持，就像我們堅持可辨真偽的科學量化檢驗一樣，在過去新冠疫情的市場震盪中，我們努力堅持幫客戶取得好績效，現在我們面臨未知的行情，我們仍然會堅持原則及專業，幫客戶取得優質績效。

