

市場推廣

後疫情時代看期交所商品發展機會

兆豐期貨◎郭偉政經理

前言

新冠疫情整整肆虐全球超過三年，在疫苗有序施打下，明顯降低染疫重症傷亡機率，使各國政府陸續放寬防疫政策及重新開放國門，尤其這三年堅定防堵疫情政策的中國，也於2022年底放棄清零政策改採與病毒共存政策。隨著2023年春節臺灣遊客擠滿桃園國際機場出境大廳盛況，我們大致可以確認困擾全球三年多的疫情將宣告落幕。

回顧這三年，各國大多採取居家隔離乃至於封城等方式以防堵疫情擴散，不僅對於日常工作習慣、學生在校學習與生活型態造成明顯不便，尤其對全球電子產業最上游的半導體業而言，終端需求轉變對其影響更是不言可喻，也使得素有護國神山美譽的台積電，成為各國政府競相爭取設廠的要角。2021年蘇伊士運河阻塞事件¹讓全球正受疫情困擾的經濟雪上加霜，面臨供應斷鏈危機，也突顯海上運輸的重要性，並間接使得全球通膨壓力劇增，多國央行實施緊縮貨幣政策以抑制通膨。

半導體及航運兩大產業時事所趨更受矚

目，也更加突顯臺灣國際地位關鍵作用，臺灣期貨交易所（以下稱期交所）為滿足交易人避險增益需求，於2022年6月27日上市臺灣指數公司臺灣全市場半導體精選30指數（以下稱半導體30期貨）及臺灣證券交易所航運類發行量加權股價指數（以下稱航運期貨）兩項商品，藉由參與門檻低的特色，讓交易人易於掌握明星產業發展趨勢及類股輪動中發掘交易契機，並可搭配個股進行策略交易或風險管理，使交易操作多元且有彈性。

半導體30期貨

半導體產業現況

半導體產業歷經長達約兩年的大多頭行情後，於2022年下半年起開始修正。因需求端的個人電腦、智慧型手機等電子產品，需求減少，而生產端、通路的庫存居高不下，之前超額下單的半導體元件受庫存影響，晶圓代工廠產能利用率從2022年第三季起開始下滑，今年第一季、第二季，IC設計公司在去庫存的壓力下，將對供應鏈砍單，因此從晶圓代工到封裝測試將面臨逆風襲擊，整個

¹ 長榮海運貨櫃船長賜輪在埃及蘇伊士運河擱淺，造成雙向航線大量堵塞事件。



Market information

半導體市場隨之衰退。儘管半導體市場短線面臨下修壓力，然而長線依然看好。半導體在製程技術不斷地推進下，功能持續精進，造就科技的進步，人類社會將邁向更方便、更自動化、更智慧化的新境界。

此外，去年（2022年）12月29日工研院舉辦「2023年臺灣製造業暨半導體產業景氣展望記者會」，發布2023年臺灣製造業及半導體景氣展望預測結果。研討會中專家指出臺灣半導體產業在2023年正式進入3奈米量產新世代，國內IC設計業持續採用最先進的半導體製程技術，為全球市場設計出最具運算效能的晶片，同時，我國IC封測業提供全球市場先進的異質整合封裝技術及需要的晶片。工研院預估臺灣半導體產業在2023年度總產值可持續攀升至新臺幣5兆元以上（參見圖1）。有句名言「危機就是轉機」，這波疫情加速數位轉型，推升5G、AI與高效能運算商機，使得臺灣半導體產業持續成為全球注目焦點。

半導體30期貨

臺灣半導體30指數波動度高於證交所加權指數、電子指數及櫃買指數，存在吸引避險者與投機者誘因。而臺灣半導體30指數與電子指數相關性高，惟二者各有特色，存在不同交易策略與機會，由於電子指數除了半導體產業外，尚包括7項次產業，各次產業中又有其明星股代表公司，主題較為廣泛，而臺灣半導體30指數設有個股權重上限30%，成分股權重較為分散，可更均衡反應上中下游產業鏈，具代表性。因此，交易人可針對消息面來自半導體產業利多訊息時，

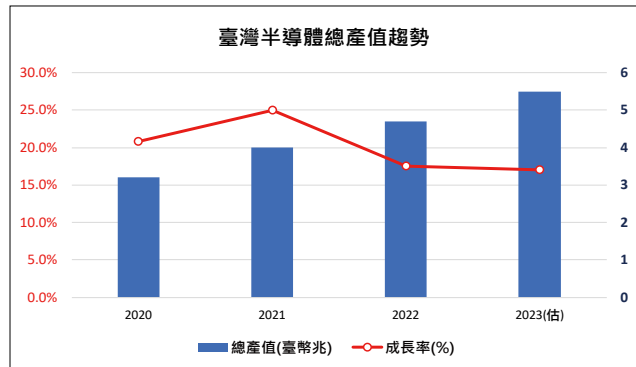


圖1、臺灣半導體總產值趨勢圖

資料來源：工研院、兆豐期貨製表

可以選擇交易買進半導體30期貨，比過去只能交易電子指數期貨績效來得即時明確。另外，每當台積電召開法人說明會時，若交易人預判法說會後將有利空訊息公布但又怕預測失準，可選擇賣出台積電權重較大的小型電子指數期貨1口；同時買進台積電權重較小的半導體30期貨1口等強弱勢價差交易，當交易人看對趨勢，則此交易因權重較大的小型電子期貨獲利應可彌補權重較低的半導體30期貨之虧損；反之研判失利，此強弱勢價差交易策略亦能降低虧損風險。當然交易人亦可善用標的股票期貨來進行多元商品配對交易策略運用。

半導體30期貨交易優勢與運用

眾所周知半導體為科技發展核心，2020年起疫情衝擊全球，實體經濟陷入衰退，居家辦公及遠距教學改變生活型態，個人電腦、雲端伺服器等終端需求大增，企業數位轉型加速，帶動全球半導體產值大幅成長。臺灣半導體產值於全球排名僅次於美國，為臺灣最重要產業，數十年運作下已形成完整生態系，受中美貿易戰、新冠疫情影響，更突顯臺灣在全球半導體供應鏈關鍵地位。其

表1、半導體30期貨及電子指數期貨權重比較表

前十大權值股	半導體 30 指數期貨			電子指數期貨		
	代號	個股	權重	代號	個股	權重
	2330	台積電	30.21%	2330	台積電	47.17%
2454	聯發科	14.49%	2317	鴻海	4.82%	
2303	聯電	7.60%	2454	聯發科	4.00%	
3711	日月光投控	4.28%	2412	中華電	3.04%	
6415	矽力 *-KY	3.03%	2308	台達電	2.62%	
3034	聯詠	2.70%	2303	聯電	2.13%	
3529	力旺	2.52%	3711	日月光投控	1.52%	
6488	環球晶	2.51%	3045	台灣大	1.16%	
6770	力積電	2.34%	2382	廣達	1.01%	
5347	世界	2.29%	3008	大立光	0.99%	
前五大權值股權重占 59.61%			前五大權值股權重占 61.65%			
前十大權值股權重占 71.96%			前十大權值股權重占 68.45%			

資料來源：臺灣期貨交易所、兆豐期貨製表 資料日期：2023.01.31

中臺灣在晶圓代工產業方面位居全球第一、封裝測試產業亦位居全球第一、IC設計產業僅次美國位居全球第二。

由於半導體為臺灣最重要產業，半導體類股占電子類股市值及成交值最高，具長遠發展潛力，我們可從圖2發現最近10年若要投資台股，在2022年1月台股指數達歷史新高之際，半導體產業報酬率高達365.45%遠優於加權指數119.27%及電子類指數102.85%；近期因全球通膨加劇迫使全球主要國家央行以緊鎖之貨幣政策因應，股市明顯受此利空波及拉回，雖然半導體指數拉回

幅度較大，不過其近期反彈幅度及整體報酬率248.83%仍遠優加權指數83.22%及電子類指數62.93%。

然而臺灣整體半導體個股數量繁多，期交所從上市、上櫃半導體類股中，篩選發行市值前30大股票作為成分股，表彰臺灣半導體類股績效，並可提供交易人選擇及更精確之避險工具。亦可提供不同商品（如股票期貨及指數期貨等）間策略交易機會。未來展望就如同美國費城半導體指數可代表在美國掛牌半導體類股表現，臺版的費半指數（半導體30期貨）交易人可參考運用。

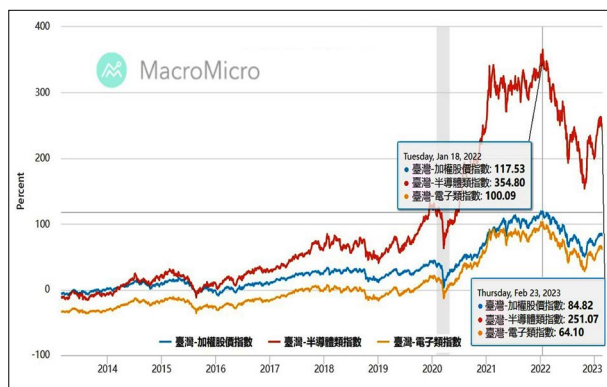


圖 2、半導體、電子類、加權股價指數報酬走勢圖
資料來源：財金 M 平方

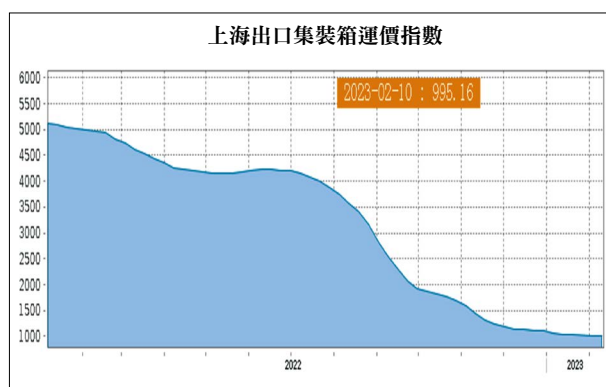


圖 3、上海出口集裝箱運價指數
資料來源：上海航運交易所



航運指數期貨

航運產業現況

回想疫情期間（2020年底至2021年中）海運貨櫃一櫃難求，台股投資人一窩蜂湧入長榮海運、陽明海運及萬海航運等貨櫃運輸股票，期間更有投資人於PTT網站上分享持有上萬張長榮、陽明等航運股，一年暴賺數十億以上之聳動駭人貼文，激起臺灣股民於大街小巷、口耳交談中皆離不開航運股票投資話題，期間甚至有些公司不是這波貨櫃航運主要受惠股票，確因股票名稱或因被歸類在航運類股中紛紛出現雞犬升天般的瘋狂漲勢，可見當時市場追捧航運產業之盛況。

隨著疫情降溫及各國政府祭出升息抵抗通膨政策推出，經濟下滑的擔憂令緊繃的貨櫃運輸出現斷崖式的崩盤走勢，參考圖3全球最大港口上海出口集裝箱運價指數，可發現2021年出高點約5000至最新指數位置2023.02.10之995.16出現80%驚人跌幅，此修正幅度與台股遠洋航運三巨頭長榮、陽明、

萬海三家股價相比，亦同業自2021年高點一度回檔修正超過八成幅度之慘烈。

臺灣航運產業目前正值淡季，不管是貨櫃航運還是散裝航運的業者皆表示2月貨量到目前為止都很淡，主要還是受到1月份中國農曆春節假期所至，許多產業直到2月第二周才剛開始正常生產，目前呈現沒有貨可運輸的狀況，不管是貨櫃還是散裝交投都非常冷清，依據法人分析報告指出，2月整體航運景氣不佳已在市場預期之中，今年航運股逐漸回到常態也是許多投資機構的共同看法，由於歐美主要經濟體持續升息對抗通膨使得全球貿易疲弱、運價持續崩跌、且新船的激增，對於市場回升的時間點，全球主要投行對航運產業之景氣預判下半年才有機會看到曙光。此外長榮海運2022年每股盈餘高達143.8元，今年假設股息配發比率為四成至五成推估，現金股利高達60至70元，除息行情將使航運產業股價於第二季有不錯的發展空間。

表2、全球航運類股排名

年度 排名	2022年5月		2021年12月		2020年12月	
	公司	市占率(%)	公司	市占率(%)	公司	市占率(%)
1	瑞土地中海航運	17.1	丹麥馬士基	16.9	丹麥馬士基	17.0
2	丹麥馬士基	16.7	瑞土地中海航運	16.7	瑞土地中海航運	16.0
3	法國達飛海運	12.9	法國達飛海運	12.3	中國中遠	12.5
4	中國中遠	11.5	中國中遠	11.7	法國達飛海運	12.4
5	德國赫伯羅特	6.8	德國赫伯羅特	7.1	德國赫伯羅特	7.1
6	臺灣長榮海運	5.9	日本海洋網聯船務	6.3	日本海洋網聯船務	6.5
7	日本海洋網聯船務	5.9	臺灣長榮海運	5.8	臺灣長榮海運	5.2
8	南韓韓新遠洋	3.2	南韓韓新遠洋	3.3	南韓韓新遠洋	3.0
9	臺灣陽明海運	2.6	臺灣陽明海運	2.5	臺灣陽明海運	2.6
10	以色列以星綜合航運	1.8	臺灣萬海航運	1.7	以色列以星綜合航運	1.5
11	臺灣萬海航運	1.6	以色列以星綜合航運	1.6	臺灣萬海航運	1.3
12	新加坡太平船務	1.1	新加坡太平船務	1.1	新加坡太平船務	1.2

資料來源：Alphaliner、臺灣期貨交易所

航運期貨

由於2年前航運股掀起全臺股民競逐航海王之熱潮，臺灣航運產業出現有史以來最佳榮景，國內海運業獲利亦頻創歷史新高。因應2023年新國際航運環保法規生效，眾多船舶必須降速始能降低碳排放量，加上歐美升息循環逐漸到頂，預計下半年隨著全球景氣復甦，海運市場供不應求得機會仍將吸引市場焦點。

航運類股因海運產業景氣熱絡，2021年起類股成交總值頻頻超越電子類股，至今仍為台股主流類股之一。尤其臺灣海運業具國際競爭力產業之一，依Alphaliner全球運力排名，國內主要海運業者長榮、陽明及萬海高居全球第6、9及11名，在全球前11名航運公司中我國入榜家數最多（如表2）。

由於證交所航運類股價指數（航運指數）與期交所商品標的指數相關性均較低，為使商品互補，期交所推出航運期貨，提供交易人更有效地進行避險交易、價差交易及套利等多元交易策略運用。

航運期貨交易優勢與運用

疫情期間航運類股因海運產業景氣熱絡，2021年起類股成交總值頻頻超越電子類股，至今仍為台股主流類股之一，可以從圖4中觀察投資人若於2018年持有航運產業個股，在2021年7月航運產業指數達歷史新高之際，投資航運產業報酬率高達540.30%，遠優於加權指數109.62%；近期因全球通膨加劇，迫使全球主要國家央行以緊鎖之貨幣政策因應，股市明顯受此利空波及拉回，不過其整體報酬率170.71%仍遠優加權指數

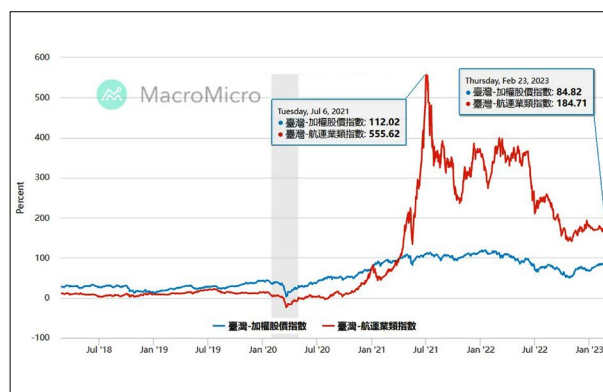


圖 4、航運類、加權股價指數報酬走勢圖 資料來源：財金 M 平方

83.22%。

目前證交所航運類股價指數（航運指數）與期交所現有商品標的指數相關性均較低，此次航運指數期貨的推出，可與現有商品立即互補，亦可提供不同商品（如股票期貨及指數期貨等）間策略交易機會。

結語

這波疫情讓我們看到臺灣半導體與航運產業兩大產業在國際間的地位與重要性，而這兩大產業股價走勢的波動性亦遠大於其他產業，過往投資人若持有半導體類股，欲規避股價波動風險只能選擇以電子指數期貨避險；持有航運產業股票，只能選擇以非金電指數期貨或特定股票期貨標的避險，避險相關係數不足，可能降低避險效果，而影響避險意願。期交所半導體30期貨與航運指數期貨大大提高產業相關係數的避險精確性，且原始保證金均不到兩萬元（半導體30期貨18,000元、航運指數17,000元，資料日期：112年2月23日），進入門檻相對低，有助提高交易人進行趨勢交易及避險交易的意願，也讓臺灣期貨市場更加多元化與國際化。