

2022台北國際期貨論壇 通膨與升息環境下，期貨業之挑戰 與因應之道

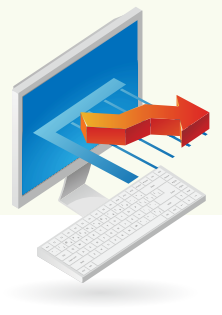
◎蔡穎青

2022年國際期貨市場方經歷疫情變化，接著又面對通膨與升息環境，有鑑於此，由期貨公會主辦、臺灣期貨交易所協辦的2022台北國際期貨線上論壇，以「通膨與升息環

境下，期貨業之挑戰與因應之道」為主題，邀請國內外著名期貨交易所以及期貨商代表分享觀點，共吸引逾200位業界人士參與，顯見期貨業者對於此項議題的高度重視。



元富期貨總經理黃正雄（左起）、兆豐期貨總經理凌墉宏、期貨公會國際事務委員會召集人周武華、期貨公會理事長陳佩君、臺灣期貨交易所結算部經理許鈴佩、歐交所（Eurex）大中華區副總裁洪湘雅共同出席論壇。



壹、首長談話

期貨具有多空操作的特性 不但可規避風險、更是實體廠商資產管理重要工具

陳佩君表示，由於今年爆發俄烏戰爭，波及原物料供給，導致通貨膨脹並且引發美國強力升息及國際金融市場的劇烈波動，我國現貨及期貨市場都受到衝擊，因此公會特別就「通膨與升息環境下，期貨業之挑戰與因應之道」邀請國內外專家進行交流與經驗分享。



陳佩君表示，期貨市場在主管機關的開放之下，交易標的越來越多元，涵蓋了集中市場及店頭市場的交易品項；期貨交易具有多空操作的特性，若運用得宜，不但可以在當前高通膨與高利率、市況波動劇烈的環境之下規避風險、保存資產價值，可以增加收益，對交易人而言，不啻是資產管理中不可或缺的工具。

臺灣期交所持續掛牌新商品及改革新制度，今年陸續推出半導體30期貨、航運期貨以及雙週到期的小臺指期貨與臺指選擇權，

同時也在夜盤時段將ETF期貨納為交易商品，並且擴大動態價格穩定措施適用範圍，讓交易人有更多工具可以因應行情的震盪，對期貨市場的多元化發展助益很大。

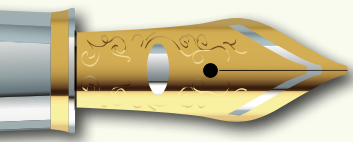
面對市場環境劇烈變動 對期貨業既是挑戰也是機會

金管會主委黃天牧表示，這幾年全球遭逢許多過去沒有遇過的重大政經事件，經濟社會面臨不可臆測變動多端的情況，2022年到10月底，期貨市場累計交易量已達3.19億餘口，其中夜盤因避險需求持續增溫，交易量呈現逐步成長的態勢，在在突顯期貨市場避險功能的重要性。



美國升息對各國金融市場帶來不小影響，鑑於我國經濟高度仰賴進出口貿易，升息擴大新臺幣貶值壓力，而匯率、利率的變動，對實體產業及金融市場造成相當大的衝擊，因此在這樣一個市場環境劇烈變動的時候，如何利用並發揮期貨市場的避險功能，降低市場價格波動風險，同時做好風險管理，對期貨業而言既是機會也是挑戰。

金管會訂定資本市場藍圖，其中涉及期



貨市場方面，目前已完成之具體措施包括開放期貨商轉投資貿易公司，提供倉單交易相關業務，服務實體經濟，此外也在結算與交易制度上革新，例如將ETF期貨納入夜盤交易商品，將動態價格穩定措施擴大適用至電子及金融、ETF選擇權等，這些對於國內期貨市場發展有非常多幫助。

同時，黃天牧提到，為吸引國外金融機構參與我國集中結算，金管會積極推動期交所申請國外主管機關認可為第三國合格集中結算機構（QCCP）。目前金管會已與歐洲證券及市場管理局（ESMA）簽署瞭解備忘錄（MOU），就期交所申請ESMA認可為QCCP一事建立跨國監理合作協議；另金管會已督導期交所，取得美國商品期貨交易委員會（CFTC）核發之QCCP暫時性認可資格，且澳洲金融機構亦可依據該國法令規範自行認定期交所為QCCP，有利吸引美國及澳洲等國際金融機構參與我國金融市場，並提升我國國際能見度。

期貨因商品特性、可提供交易人避險 交易量突破3億口、呈現成長態勢

臺灣期貨交易所董事長吳自心表示，面對通膨與升息帶來的挑戰，期交所為求期貨市場健全發展並為期貨商找尋獲利的契機，持續推動新商品上市及各項制度革新。新商品方面，今年已推出半導體30期貨及航運期貨、臺指選擇權及小型臺指期貨雙週到期契約商品；結算制度方面，開辦店頭衍生性商品集中結算業務，實現金融服務在地化，藉

以吸引外資參與我國市場；交易制度方面，將ETF期貨納入夜盤交易商品外，並將動態價格穩定措施擴大適用至電子及金融選擇權及ETF選擇權。



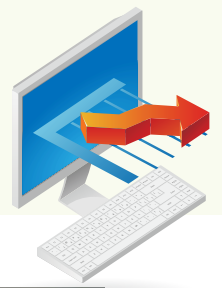
此外，基於永續發展（ESG）議題重要性日趨升高，期交所於主管機關指導下，積極進行期貨業ESG基礎建設工作，包括：偕同證券期貨周邊單位共同推動「證券期貨業永續發展轉型執行策略」，修訂期貨商公司治理實務守則及期貨商內部控制制度標準規範；與證交所、集保結算所共同推動「證券期貨業ESG執行資訊控管系統」，提供期貨商申報ESG平台等。

貳、專題演講

專題演講一

央行溫和貨幣緊縮政策 有助臺灣金融市場穩定

臺灣期貨交易所結算部經理許鈴佩表示，2022年全球主要央行貨幣政策持續緊縮，惟隨著國際能源及物價壓力趨緩，通膨持續緩解，預期美國升息對市場之衝擊力道將逐步減緩。至於臺灣，不論從國際物價壓



力、就業市場穩定性或通膨預期層面來看，央行溫和的貨幣緊縮政策，都有助臺灣金融市場的穩定。

許鈴佩指出，在全球經濟變局及國際金融市場動盪下，因應交易人避險及風險管理之需求，期交所藉由商品創新、延長交易時間及國際化，提供多元交易及避險管道，迎戰通膨時代。目前，我國期貨市場的交易時間已經延長至19小時，幾近全天候交易，提供市場參與者更完善的交易及避險管道。國內期貨市場至111年1~11月交易量超過3.5億口，已連續3年交易量突破3億口，表現亮眼。為促進市場穩健成長，期交所秉持「創新·韌性·永續」發展目標，進一步擬定「3+E」發展重點—擴大店頭集中結算規模、建置客製化契約交易平台、推出期貨風控防衛機制2.0及促進期貨業永續發展，帶領期貨市場邁向新未來。

專題演講二

2023年底 不排除美聯準會可能降息

芝商所集團（CME Group）資深經濟分析師Erik Norland以「總體經濟之風險與市場前景」為題表示，目前全世界經濟有很嚴重的通膨狀況，是因為之前疫情，及疫情當



中提出的刺激經濟方案所導致。對投資者來說，2022年的整體市場一直受到通貨膨脹影響，從2021年4月開始，美國通脹率開始快速攀升。到2022年夏季，總體通脹率來到超過8%的高區間，而核心通脹率（不包括食品和能源）則超過6%，這些都導致貨幣政策的突然變化。

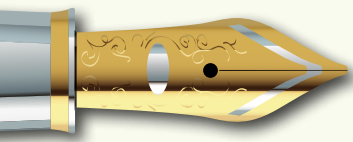
Erik Norland提到，通脹飆升讓許多只做多的投資者陷入困境，目前，美國股市已從高點下跌超過25%，而30年期美國國債價格較2020年3月的高點下跌了45%以上。因此，許多投資者面臨的最重要問題是，通脹還會持續多久？會回到之前，還是會一直存在？值得各界關注。

未來，Erik Norland表示，美國經濟將要開始趨緩，且趨緩的速度可能會大於日本、歐洲或中國，並且到2023年底，不排除美國聯準會可能會有降息的動作。

專題演講三

如果通脹數據續降 市場可望觸底

從整體經濟來看，德交所集團（DBAG-Qontigo）首席經濟學家Olivier d'Assier指出，經濟學家目前的共識是，美國經濟將在2023年經歷衰退，歐元區經濟體也一樣，雖



然歐洲通脹日前公布略有下降，這是通脹率的首次下降，但歐洲經濟已經走上明顯的下行道路，因此歐洲的投資者普遍認為，如果經濟持續放緩太多，歐洲央行的貨幣政策將很快轉變為更加寬鬆。

至於個別國家，Olivier d'Assier點出，當前的風險水準遠高於一年前，風險唯一低於一年前的國家只有日本。

在產業方面，Olivier d'Assier說，面對這種高風險和低回報預測的情況，大多數投資者賣出科技公司和非必需消費品公司，並買進防禦性必需消費品和金融（銀行）公司股票。

展望2023年，Olivier d'Assier分析，如果通脹數據繼續下降，將使市場在2023上半年觸底，或可能在2023年第一季觸底。從各國央行的積極跡象顯示，他們即將結束鷹派貨幣政策，並開始考慮刺激經濟復甦的方法，這些都有助開啟牛市。

參、綜合座談

環境不佳時

可利用期貨多空特性交易

主持人期貨公會國際事務委員會召集人



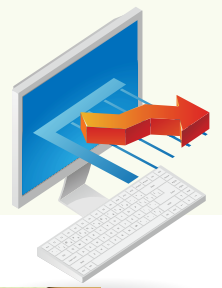
周武華表示，期貨具有價格發現、避險操作等功能，當環境不佳，股市不好的情況下，也可以充分利用期貨多空的特性進行交易。他也請各與談人分別就2023年全球經濟走勢進行剖析，從期交所與期貨商的角度，提供相關建議給與會的從業人員參考。

歐洲可能領先其他股市築底反彈

歐交所商品線齊全 交易人可多善用

歐交所（Eurex）大中華區副總裁洪湘雅表示，歐洲期貨交易所除了是國際市場投資人熟悉的歐洲股指與公債期貨選擇權的流動性中心，也提供機構客戶成熟及複雜的衍生品交易工具與平台。在高通膨與高度經濟前景不確定的環境下，可以從在交易所上交易的大型機構投資人的策略重點看出，除了利率商品用來對抗通膨之外，股票或股指衍生品更能在不穩定的市場下，也能擁有相對好報酬。

洪湘雅進一步分析，對基金經理人這種屬於長期的股市投資人而言，在通膨時期的投資，除了降低高風險的成長動能持股，轉進價值型，高股息型的持股策略外，策略更多元的避險基金經理人，更可以在股市低迷時，透過像是長期賣出相應的股票/股指選擇



權以累積收益，或是在股市劇烈震盪時透過交易選擇權波動率這種短期策略的方式，來獲得較高收益。而這些交易工具或交易單功能都在歐交所平台上能輕易取得，像是價值型，高股息型的股指期貨，為高股息形態類股進行避險或投資的股息期貨。

另外，洪湘雅說，順應全球趨勢潮流，歐交所也為一般投機型或是短線投資的交易人提供流動性良好且適合散戶進場的各種期貨產品，例如：微型的歐元及德國藍籌股指期貨，以及合約規格很小的銀行類股指期貨和歐元藍籌股指波動率期貨等。其中，銀行類股指期貨除了擁有很好流動性之外，也代表在高通膨環境下，銀行類股的獲益率以及股息率與之呈正向關係，因此被視為少數能有保本或上漲動能的投資標的。

呼應剛剛經濟學家Olivier d'Assier的演講，洪湘雅表示，未來，歐洲市場可能領先其他股市築底反彈，這或許也可以作為投資人思考投資方向的選項之一。

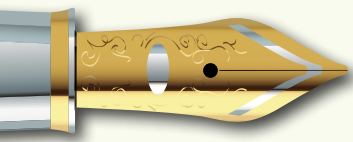
期貨業宜三箭齊發 引導客戶避險、加強風控、開發新商品

元富期貨總經理黃正雄分析，期貨業目前面臨兩大挑戰，一是Fed為抑制通膨，不



斷調升利率，導致資金緊縮，全球債市、股市大跌，在全球資產大幅下跌，市場流動資金趨緊下，不管是內、外法人或自然人可投入期貨市場的資金自然減少，導致期貨市場交易量減少，國內期權日均量減少9.6萬口，股票期貨日均量減少約27%，對期貨界的獲利影響不小，所幸利率調升，對期貨界的財務收入亦有幫助，降低了交易日均量下跌的衝擊。一是市場波動加劇，增加期貨商客戶違約（overloss）風險，以及增加期貨商風控的壓力。

對此，黃正雄點出三點因應之道：一、因應全球股債資產大幅下跌，商品波動加劇，設法引導客戶投入避險交易，藉由提供客戶各種避險交易策略，使客戶能增加避險方面的交易量，例如：引導客戶做個股期，降低個股下跌之風險，或積極引導客戶操作臺灣期貨交易所推出的道瓊、標普、NASDAQ、ESG個股期或ICE交易的美元指數期貨、芝商所的10年期美債期貨，以降低經營風險。二、加強風險控管，以降低客戶違約風險。三、積極開發新商品或新業務。例如：推出碳權相關之避險商品。



多宣導期貨三大功能

投機、價格發現、避險及用法

兆豐期貨總經理凌墉宏指出，過去美國採行貨幣量化寬鬆政策，不斷印鈔票刺激經濟，在美國的引領下，全球資本市場中的股票市場與債券市場如獲甘霖，一路多頭上衝。機構投資人和一般投資人雨露均霑，賺得鉢滿盆滿。

然而，進入2022年，美中經濟與軍事的較勁發酵、COVID-19疫情的延燒、面對通膨聯準會強勢升息、烏俄戰火燃起，諸多黑天鵝導致全球股票與債券市場出現崩潰，短短兩年間多空交替一片哀嚎。

觀察這2年的市場變化，為何投資人會有從雲端跌落谷底的感覺？根本原因是投資操作的基礎策略，就是買進持有（即Buy and Hold）。一旦採行了買進持有的策略，自然就要面對市場多、空的考驗，除非賣出資產，否則收益出現崩潰並不奇怪。

凌墉宏說，反觀期貨的操作策略是做多買進（Long）與做空賣出（Short）雙向，也就是順勢而為，「多頭做多、空頭做空」。對現貨市場持有部位者，期貨交易提供一個有效的避險管道，只是目前國內絕大部分的人仍不會使用。

對此，凌墉宏認為，面對通膨與升息的痛，期貨業的挑戰與因應之道就是要讓更多的人了解期貨三大功能：投機、價格發現、避險，以及用法。這次股票市場與債券市場的多空轉折，相信絕大部分的投資人都看得出來，可是又為何一一中招呢？顯示投資人



對期貨存在著三種認知：即「不知、不懂、不用」，這也正好是期貨業一路筆路藍縷希望將前三者轉化為「知道、懂了、會用」的未竟之業，到目前這仍然是期貨業的共同挑戰，不管有沒有通膨？有沒有升息？（通膨與升息，只是更突顯問題的重要性而已。）對於未來，只能說期貨業者任重道遠，同志仍須努力。

國際期貨論壇廣邀專家

提升期貨業服務實體經濟效能

期貨公會自2006年以來，每年都舉辦國際期貨論壇，希望透過與會專家的經驗分享與意見交流，協助業者掌握國際期貨市場發展脈動，不論是總經面、制度面或商品面，並藉以提升期貨業服務實體經濟的效能，優化服務，打造質量兼具的期貨業。 