



善用避險工具均衡套保效果，黃金正熱

◎元大投信期貨信託部

近年來金融市場波動異常劇烈，從COVID-19全球肆虐、美國紐約輕原油出現史無前例的負價格後又反轉狂飆、俄烏戰爭曠日廢時，以及40年未見的高通膨與暴力升息政策等，多重變數導致市場震盪，也造成投資人無所適從。逢此不確定的年代，投資人如何持盈保泰，甚至保持資產的增長，本篇將以黃金來做闡述。

黃金在歷史上的地位

黃金一直是人類歷史上最重要的貨幣和商品之一。自古以來，人們就崇尚黃金的美麗、貴重和稀有。黃金在人類歷史上的一些重要用途簡述如下。

一、**貨幣**：黃金被廣泛用作貨幣的歷史橫貫古今，特別是在古代和中世紀時期，直至今日雖已不再直接用作支付工具，但仍然深深影響人們對黃金的信念，也才會成為避險資產中少數沒有任何國家背書者，也因此，貨幣性可說是黃金最重要的用途之一。

1. 古希臘：在古希臘時期，人們使用小塊黃金或黃金錠作為貨幣。這些貨幣通常有不同的形狀和大小，並且在不同城邦之間具有不同的價值。

2. 利底亞（Lydia），小亞細亞中西部一古國（西元前7世紀至西元前546年），瀕臨愛琴海，位於今天小亞細亞的西北部，它大約在西元前640年開始鑄幣，可能是最早使用鑄幣的國家。西元前546年，利底亞王國遭波斯帝國阿契美尼德王朝滅亡，早期波斯帝國繼續使用利底亞錢幣，一直到波斯第三位國王大流士一世上位（西元前520年），波斯帝國終於迎來了屬於自己的貨幣——大流克金幣。大流克金幣，正面是一個頭戴王冠、單腿跪地的弓箭手。一手持弓，一手拿箭，威風凜凜，好像隨時準備進攻。錢幣背面是長方形的戳印，沒有銘文。金幣重8.4克，含金量97%，其製作過程就是將高純度金塊加熱後，放在雕刻有圖案的幣模上，然後用力捶打而成。這些金幣用於國家賦稅，也用於大宗的商貿活動，不僅僅只在波斯帝國內，包括在周邊的一些地區也有使用。
3. 古羅馬：在古羅馬時期，人們使用鑄造的金幣作為貨幣。最早的羅馬金幣是在西元前3世紀製造的。西元前24年，屋大維確立了羅馬造幣體系，它以四種金屬為基礎：金、銀、黃銅和青銅，為不



同類別的使用而設計。金和銀為官方使用（如士兵的薪餉），劣質金屬用於打造日常使用的小面值貨幣。直到西元3世紀晚期，各種小額的地方貨幣已經遍及羅馬帝國，特別是在東部。

4. 在中國古代，黃金曾被用作貨幣。在春秋戰國時期，各國都有自己的貨幣，包括黃金錠、黃金幣和黃金塊等。漢朝時期，開始鑄造黃金錢幣，也被稱為“金銀錢”。
5. 中世紀：在中世紀時期，人們通常使用金幣和銀幣作為貨幣。這些貨幣在不同的國家和地區之間通常具有不同的價值。
6. 現代：在現代，許多國家使用黃金作為儲備貨幣。例如，美國聯邦儲備系統儲存了大量的黃金，並且其他國家也儲存了大量的黃金。

黃金在貨幣歷史上扮演著重要的角色，雖然現在大部分國家已經使用紙幣作為主要貨幣，但黃金仍然被視為一種重要的貨幣儲備和投資資產。

二、裝飾品：由於美麗的外觀和耐久性，黃金被廣泛用作裝飾品。古埃及金字塔中就發現了大量的黃金裝飾品，例如黃金面具、黃金戒指和黃金盾牌。現代也有很多人喜歡黃金首飾，例如黃金手鍊、黃金項鍊和黃金耳環。另外，黃金在許多工藝領域都有重要的應用，例如製作黃金鑲嵌的瓷器和裝飾品、黃金織品和黃金雕塑。

三、投資：由於黃金具珍貴性和穩定

性，是一種常見的資產標的，特別是在經濟不穩定或通貨膨脹時期，其資產保值性更加受到重視。

黃金在人類歷史上一直扮演著重要的角色，被廣泛應用於不同領域，尤其是在世界貨幣史上曾經扮演重要角色，雖之後逐漸淡化，惟其價值儲藏功能，使投資人視黃金為避險資產及資產配置之重要選項。

黃金的供給與需求

黃金的供給和需求是影響黃金價格的主要因素之一。其供給來源包括：

1. 礦山生產：黃金的主要來源是從地底下的礦石中提煉出來的。不同國家和地區的礦山產量不同，例如南非、俄羅斯、加拿大、澳大利亞和中國等國家和地區都是重要的黃金生產國家。隨著礦藏逐漸枯竭，礦井愈來愈深入礦山底部，例如自1987年投入使用的南非Mponeng金礦，目前礦井深度已逾4000公尺，也讓黃金的開採成本愈來愈高。
2. 回收和再利用：另外一部分黃金的供應來源是從回收和再利用中得到的，近五年回收金約占黃金每年總供給量的31%~37%。例如，從舊的電子產品、珠寶首飾和其他產品中回收黃金。

黃金的需求來源包括：

1. 珠寶：珠寶是黃金的主要需求來源之一。人們在結婚、紀念日、節日等場合會購買黃金珠寶作為配飾、禮物和收



Cover Story

藏。

2. 投資：投資是另一種重要的黃金需求來源。投資者通過購買金條金幣、黃金ETF和黃金期貨等金融產品，以保值、避險或獲得資本增值。
3. 工業需求：黃金在一些工業中也有應用，例如電子產品和醫療設備等。隨著科技和醫療技術的進步，對黃金的工業需求也在不斷增加。
4. 黃金儲備：黃金儲備是指中央銀行、政府和國際組織等機構持有的黃金資產。黃金儲備的主要作用是作為貨幣和財富的儲備，以及保障國家經濟和金融體系的穩定。

黃金儲備的規模和比例因國家而異。例如，美國擁有最大的黃金儲備，其擁有超過8,000噸的黃金，占全球黃金儲備總量的近一半。其他一些國家，如德國、義大利和法國等，也擁有相當大的黃金儲備。

黃金儲備的優點是可以作為一種穩定的價值儲備，通常在經濟不穩定時被用作財富保值的手段。此外，黃金還可以作為一種貨幣儲備，通常被用來作為國際貿易和支付的手段。

黃金的ESG

ESG（環境、社會、公司治理）是目前投資界的顯學，許多機構投資人對其投資標的有一定的限制，而黃金在ESG方面有其優點和挑戰。

在環境方面，黃金的開採可能對水資源

和土地使用產生負面影響，因此黃金產業需要採取可持續的開採方法以減少其對環境的影響。然而，黃金也是一種可再生資源，因為它可以被回收和再利用，從而減少對環境的影響。此外，黃金開採對當地社區的經濟發展和就業有積極的影響，從而提高當地居民的生活水準。

在社會方面，黃金開採可能對當地社區和勞工權益造成負面影響。然而，一些黃金企業致力於推動社會責任和可持續發展，並且積極實施相應的措施以維護勞工權益。

在公司治理方面，黃金企業需要確保其經營活動合法合規，並且通過透明和負責任的管理方式來保護股東和投資者的利益。同時，黃金價格的波動和投機性質也可能會對當地社區和經濟造成負面影響，因此需要加強監督和管理。

在ESG投資方面，投資者需要考慮這些挑戰和風險，以及黃金的應用和需求情況。投資者可以關注採用更環保的技術和方法開採黃金的企業、積極推動社會責任和可持續發展的企業，以及生產高品質的黃金產品來滿足綠色和社會責任標準的企業。

而黃金對人類醫療的貢獻亦不容小覷

黃金在醫療上的貢獻甚至可以追溯到古代。在中國古代，黃金被廣泛使用於治療許多疾病，如瘡疾、風濕病、貧血等。現代醫學中，黃金仍有廣泛應用，主要是用於治療關節炎、風濕性關節炎等自體免疫疾病。黃金透過抑制免疫系統的反應，減少炎症和關



節受損，從而緩解疼痛和炎症。

此外，黃金還被用於製造一些醫療器械，例如心臟起搏器和神經手術刀片。這是因為黃金具有良好的生物相容性和化學穩定性，不會對人體產生不良反應。黃金在醫學上的應用還在不斷發展，包括醫療與醫美，其中重要的應用有：

一、用於癌症治療：研究人員發現，黃金奈米粒子可以被用於癌症治療。這些黃金奈米粒子可以載運化療藥物進入腫瘤細胞中，並在腫瘤組織中釋放出藥物，從而提高治療效果，同時降低對健康細胞的損傷。

二、用於檢測疾病：黃金還可以用於開發快速檢測疾病的方法。研究人員利用黃金的生物相容性和化學穩定性，將其應用於開發檢測病毒、癌症和其他疾病的生物傳感器。

三、用於神經科學研究：近年來，研究人員還發現，黃金可以用於研究神經系統和腦功能。黃金奈米粒子可以被用作神經元和突觸的標記劑，從而幫助科學家更好地理解神經元之間的通訊過程。

四、用於降低發炎機率：黃金具有極佳的生物相容性，應用在假牙與心血管支架等醫療器材上，可減少生物體的發炎現象。在拉皮的羊腸線上外面披覆奈米黃金，能有效減低使用者的發炎問題，縮短恢復期。

透過這些層面我們看到的不僅是黃金巨大的應用潛力，更能清楚看到它歷久不衰的深層內涵。

黃金與比特幣的異同

黃金和比特幣是兩種完全不同的投資工具，但對部份交易人而言，它們都具有投資和保值的功能，比特幣並曾經一度被認為將取代黃金的避險地位。我們先來看看黃金和比特幣的異同。

一、價值穩定性：黃金的價值穩定性相對較高，因為它具有悠久的歷史和廣泛的應用，而比特幣的價值則較不穩定，因為它是一種相對新的數位貨幣，其價值可能會受到技術和法律等因素的影響。

二、流動性：黃金是一種高流動性的投資工具，可以在世界各地的市場上交易；而比特幣的流動性則較低，因為它只在一些特定的交易所上交易。

三、風險：黃金因其價值穩定，風險相對較低；而比特幣則因其價格波動較大，並且受到技術、法律和市場等多種因素的影響，風險相對較高。

四、存儲和交易成本：黃金需要專門的存儲設施，並且交易也需要專業的經紀人和交易所來完成，其存儲和交易成本高；而比特幣可以線上進行存儲和交易，存儲及交易成本低。

五、市場規模：黃金交易市場是全球規模最大的市場之一，而比特幣則相對小了許多，儘管它的市場規模正在不斷增長。

投資者宜了解每種投資工具的優缺點，並且根據自己的投資目標和風險承受能力來選擇我們認為最適合自己的投資工具。



Cover Story

景氣循環與黃金投資

景氣循環是指經濟系統週期性地出現繁榮、衰退和復甦等週期性變化的現象。在經濟週期中，經濟活動在期間內呈現波浪形上升和下降的趨勢，而這種波動被稱為景氣循環。在景氣循環的過程中，經濟活動與價格走勢的前後變化，將形成四種迥異的組合，分別是「景氣復甦、物價下滑」、「景氣擴張、物價上揚」、「景氣趨緩、物價上揚」，以及「景氣趨緩、物價下滑」。

需要留意的是，景氣循環通常是由多種因素引起的，包括政治、經濟和社會因素等，並非一成不變，因此投資時，還是必須依據當前環境特性制定投資策略，並嚴守停損停利規劃。

避險資產

黃金能夠作為避險資產的主要原因有以下幾點：

稀有性：黃金是一種稀少且有限的資

表1、不同景氣階段與投資標的

景氣階段	景氣狀態	投資標的
第一階段： 景氣復甦、物價下滑	景氣復甦、央行寬鬆， 企業獲利明顯增加。	* 股票型 ETF：如臺股、韓股、日股、美股及歐股 ETF。 * 原油 ETF：景氣復甦，原油需求增加。 * 債券型 ETF：通膨仍低，央行未進入升息循環，債券多頭尚未走完。 * 黃金反向 ETF：通膨壓力輕微、避險需求降溫。
第二階段： 景氣擴張、物價上揚	通膨壓力漸增，企業 採購成本增加，侵蝕 獲利。央行有緊縮貨 幣政策壓力。	* 債券反向 ETF：通膨逐漸增溫，升息壓力大增，債市面臨首波修正壓力。 * 股票型反向 ETF：債市修正後，股票以上漲至相對高點，再往上攻高力道有限，可布局臺股反向 ETF、美股反向 ETF。 * 黃金 ETF：通貨膨脹壓力漸增，市場對黃金保值需求增加。
第三階段： 景氣趨緩、物價上揚	升息之後企業獲利下 滑，景氣逐漸放緩， 但通膨仍處於高檔	* 債券反向 ETF：經過第二階段修正後，由於通膨處於高點，債券仍有下跌空間。 * 股票型 ETF：景氣趨緩，企業獲利下滑，股市表現普遍不佳。 * 美元指數反向 ETF：景氣趨緩，聯準會可能採取較為寬鬆的貨幣政策，帶動美元指數走跌。 * 原油反向 ETF：景氣趨緩，原油需求下滑，不利油價走勢。 * 黃金 ETF：通膨處於高點，黃金需求提升。
第四階段： 景氣趨緩、物價下滑		* 債券 ETF：經過前二階段的修正，加以通膨下滑，有利於債券價格的回升。 * 股票型 ETF：股票價格處於谷底，但景氣即將跨入復甦階段，有利於股票價自谷底回升。 * 黃金反向 ETF：通膨下滑，不利於支撐黃金價格走高。 * 美元指數反向 ETF：聯準會持續維持寬鬆貨幣政策，美元指數仍有下滑空間。

資料來源：組合型基金 多元資產配置新選擇，作者：劉宗聖等，經濟日報出版。



源，儲量有限使其價值不會隨著貨幣供應的增加而下降。

通膨保值：黃金通常被認為是一種通膨保值的投資，因為其價值在短期和長期內都可以抵禦通貨膨脹的影響。

地緣政治風險：當政治風險、地緣政治緊張或戰爭爆發時，黃金通常會成為投資者逃避風險的避難所，因為其在市場上的價值相對穩定。

貨幣風險：當貨幣貶值或通貨膨脹導致貨幣價值下降時，持有黃金可以幫助保護投資者的資產價值，因為黃金通常是以美元計價的，所以在其他貨幣貶值時，其價值會相對提高。

信任基礎：黃金擁有長期的歷史和文化背景，是一種被廣泛信任的資產。

綜合以上幾點，黃金作為一種稀缺且通膨保值的物品，在金融市場不穩定、貨幣貶值等狀況下，可以作為一種有效的避險資產來使用。但是需要注意的是，黃金市場同樣存在風險，投資者需要根據自身的風險承受能力和投資目標來選擇是否投資黃金及如何操作。

低相關性，黃金為資產配置重要一環

簡單來說，資產配置就是不要把雞蛋放到一個籃子裡。精確的說，投資者應根據投資時間、風險容忍度、投資目標和自身特定的情況等因素，把資金分配在不同種類的資產上，如股票、債券、實質資產、現金等，

把風險盡量降到可接受的範圍，同時獲得最大的收益。投資組合理論是現代投資學的核心理論之一，其基本思想是將不同風險和收益水準的資產組合在一起，以達到更優化的投資組合。在投資組合理論中，相關性是一個重要的概念，因為它能夠影響投資組合的風險和回報。

相關性是指不同資產之間的關係程度。如果兩個資產的價格變動趨勢相同，那麼它們之間的相關性就很高；如果它們的價格變動趨勢相反，那麼它們之間的相關性就很低。

在投資組合理論中，相關性可以用來評估不同資產之間的風險和回報關係。如果兩個資產之間的相關性很高，那麼將它們組合在一起可能不會降低整個投資組合的風險，因為它們在同一時間受到相似的影響。相反，如果兩個資產之間的相關性很低，那麼將它們組合在一起可能會降低整個投資組合的風險，因為它們在同一時間受到不同的影響。

因此，在投資組合理論中，投資者通常會尋找具有低相關性的資產，以建構更具多樣性和更穩健的投資組合。這種組合可以幫助降低整個投資組合的波動性，並提高回報的穩定性。

黃金除了與美元指數之相關係數-0.47，呈中度負相關之外，與股票、債券及實質資產均呈現低度相關，因此以黃金為投資組合之一環，將可有效分散風險。此時正值市場詭譎多變之刻，黃金當是投資人持盈保泰的重要工具。



Cover Story

表2、主要資產相關係數

	黃金	美元指數	美國 20+ 公債	世界股票	美股	臺股	美國 REITS	原油	農產品
黃金	1								
美元指數	-0.47	1							
美國 20+ 公債	0.25	-0.02	1						
世界股票	0.16	-0.56	-0.18	1					
美股	0.09	-0.45	-0.17	0.97	1				
臺股	0.14	-0.43	-0.10	0.72	0.67	1			
美國 REITS	0.12	-0.34	0.03	0.74	0.75	0.50	1		
原油	0.09	-0.36	-0.33	0.45	0.39	0.31	0.23	1	
農產品	0.29	-0.43	-0.14	0.30	0.24	0.29	0.23	0.27	1

資料來源：Bloomberg，2005/1-2023/3，元大投信整理

筆者以股40%、債30%、黃金30%來組成投資組合，其中股票為美股及臺股各半，債券為美國7-10年公債及20年以上公債各半，模擬期間為2006年1月至2022年3月逾17年數據，歷經幾次多空循環，因此當有其代表性。如下表所示，股4債3金3之投資組合，年化報酬率6.18%僅略低於單純投資美股的7.15%，但較其餘市場為優。其次，衡量風險的年化標準差，投資組合9.21%高於波動較小的美國7-10年公債之6.49%，但仍較其

他市場為低。至於用來衡量承擔每單位風險可以獲得的期望報酬的夏普值，投資組合的夏普值明顯優於單一市場投資，且淨值最大回檔幅度亦有明顯改善，顯示股、債、黃金的投資組合，在降低風險的同時，仍可提供並不稍差的期望報酬，可說是投資人度過風雨飄搖時期，甚或是長期投資的最佳選擇。



表3、投資組合模擬績效

	美股	臺股	美國 7-10 年公債	美國 20+ 公債	黃金	投資組合
年化報酬率	7.15%	5.26%	3.57%	4.03%	5.84%	6.18%
年化標準差	15.53%	18.30%	6.49%	13.68%	17.25%	9.21%
夏普值	0.46	0.29	0.55	0.29	0.34	0.67
月最大回檔幅度	-52.56%	-56.26%	-20.99%	-41.72%	-43.52%	-22.56%

資料來源：Bloomberg，元大投信整理。模擬期間：2006/1~2023/3。

註：美股為標普 500 指數，臺股為臺灣加權股價指數，美國 7-10 年公債為 ICE 美國 7-10 年公債指數，美國 20+ 公債為 ICE 美國 20+ 公債指數，黃金為標普高盛黃金 ER 指數。

以上僅為模擬之結果，不代表實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同，以上資料僅供參考。