

以前瞻、創新、科學精神 引領期貨市場資產管理



富邦期貨資深經理 李宗霖

臺灣期經業務發展

期貨經理事業（下稱期經）為期貨服務事業一環，綜觀臺灣本土期貨業發展，1993年主管機關核准期貨商設立，1997「期貨交易法」立法完成，1998年臺灣期貨交易所推出第一項期貨商品－「臺股期貨」，2001年再推出「臺指選擇權」，該兩項商品奠定了臺灣股價衍生性商品市場的基礎。從期貨產業面觀察，本國期貨市場開戶數由開業首年的14萬戶成長至高峰達206萬戶，成交量由27.7萬口成長至高峰（2022年）3.84億口，可交易合約涵蓋指數、股票、商品、外匯等類別，逾三百項商品，由此觀察期貨市場已成為臺灣資本市場重要的一環，值得關注的是，近年臺灣期貨市場的業務峰值均落於2022年全球疫情蔓延的時期，國際金融市場動盪，更加彰顯期貨市場避險功能受到市場認同。

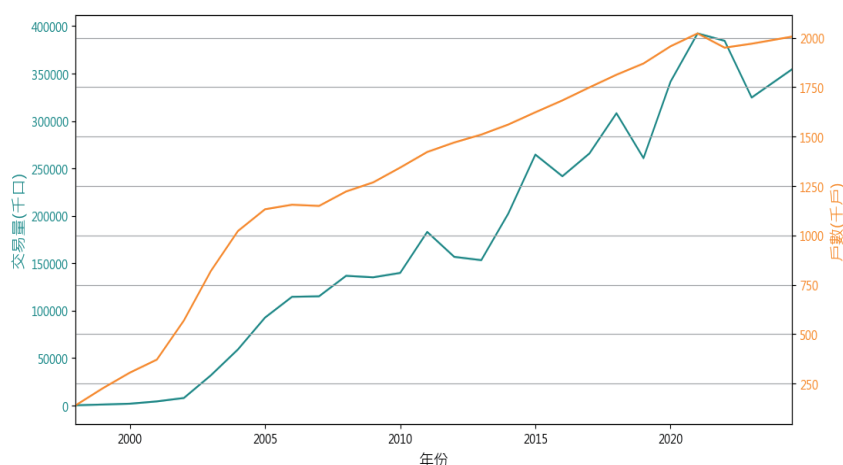


圖1、臺灣期貨市場交易量和開戶數

資料來源：臺灣期貨交易所

隨著期貨市場活絡發展，促使金融避險管道更趨多元化，交易模式也與時俱進蓬勃發展，國內期貨各類服務事業亦陸續開放申設，2003年期貨經理事業核准設立，隔年多家專營期貨商紛紛申請設立，一度有14家開業設立期經事業，為行業盛開時期，也凸顯早在二十年前期經開放設立初期，各家業者對期經業務的樂觀期待，究其原因主要來自歐美先進市場經驗與期經多空操作以追求絕對報酬的主要特質，在臺灣資產管理市場可說是導入了新式商品，為當時市場藍海。相似國外的期貨交易顧問事業（Commodity Trading Advisor，下簡稱CTA）操作管理期貨基金（Managed Futures Fund）業務，早在1980年代起伴隨著美國期貨市場蓬勃發展，尤以2008年金融海嘯以後，CTA具備多空操作獲利的特性，受到市場關注，逐步納入投資人或專業機構資產配置之列，加上當時資金政策寬鬆，CTA代操基金規模迅速

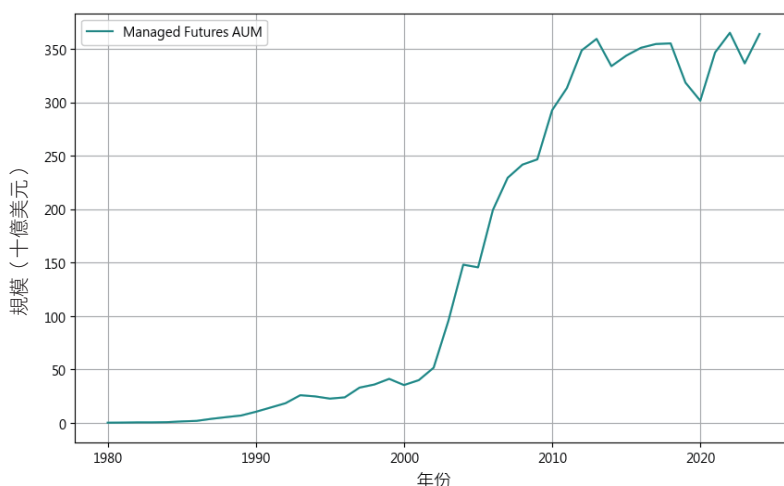


圖2、國外管理期貨基金操作規模

資料來源：巴克萊銀行統計（www.barclayhedge.com）

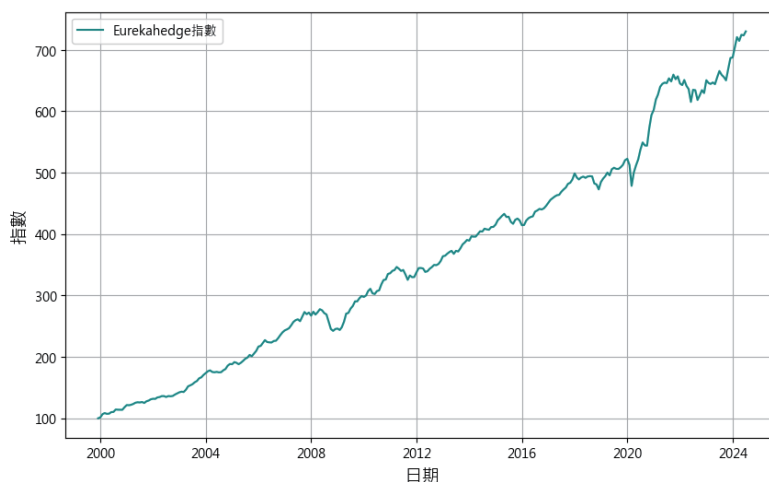


圖3、EurekaHedge對沖基金指數

資料來源：EurekaHedge對沖基金資料庫（www.eurekaHedge.com）



擴大。根據巴克萊銀行統計，2008年到2013年資產規模增加1,601億（增加80%）達到3,593億美元的高位，之後的10年隨著美國寬鬆政策退場，市場資金成長趨緩，代操規模或有增減，2020年新冠疫情爆發，代操規模一度減少至3,015億美元，為近10年來低點，後因疫情期間各國擴張財政政策，帶動需求增溫，全球股市與原物料價格迅速反彈，大幅波動的金融行情，帶動2022年底CTA代操基金規模迅速突破前高，達3,650億美元。而依據Eurekahedge對沖基金指數，全球主要CTA對沖類型基金績效亦長期呈現正向發展，顯示作為重要資產配置一環，國際CTA基金持續受到關注與應用。

反觀臺灣期貨代操事業發展，期經開業後的兩年內委託金額持續成長至21.99億元（2005年），包含企業、法人投資機構與個人投資之客戶數達333戶，為臺灣期貨代操的最盛時期。2008年歷經金融海嘯、歐債危機等國際金融大事件，期經代操資金規模持續萎縮至2014年的1.49億元，為期經產業低谷。爾後委任資金上下震盪，雖2018年初規模一度增長至6.73億元，然而隨後於2018年中美貿易爭端與2020年起的Covid-19疫情皆造成金融市場動盪，卻未能在期經操作績效與委任規模看到顯著成長，反倒是同期間國內指數股票型基金（ETF）蓬勃成長，也帶動ETF期貨信託基金成長，期貨資產管理業務重心轉向以信託基金產品為主，相關人才與資源朝向期貨信託業流動；此外，2007年主管機關核准以兼營方式成立期經，多數專營期貨經紀商陸續改制期經子公司為部門兼營事業，成為期貨公司提供差異化服務的產品部門，專營期經公司陸續退場。儘管如此，國內期經發展逐漸露出契機，2022年總委任金額再度突破10億元，顯示經營方向經過逐年調整，無論就操作績效與市場行銷都逐漸找出新方向。

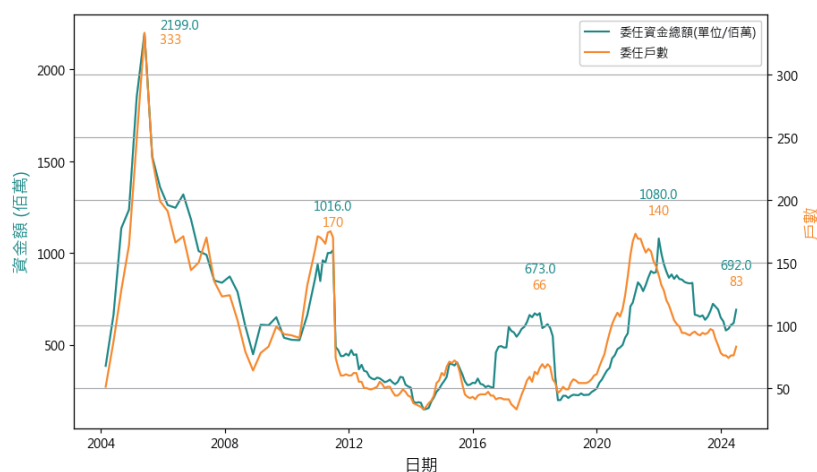


圖4、臺灣期經事業委任資金總額與委任戶數

資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

CTA期貨資產管理服務項目

期經業務為全權委託期貨交易，指期貨經理事業接受特定人委任，對委任人之委託資產，就有關期貨交易、期貨相關現貨商品或其他經主管機關核准項目之交易或投資為分析、判斷，並基於該分析、判斷，為委任人執行交易或投資之業務。由此定義可知，期經是目前國內唯一合法期貨全權委託事業，值得一提的是，期經可交易商品涵蓋期貨合約及期貨交易契約相關之國內外現貨商品，可說是備齊國內外、期現貨的可投資元素，因此，期經可呈現的商品組合具備多元化、差異化與創新的特質。做為前瞻、創新、科學的資產管理服務項目當之無愧，相較於當前臺灣資產管理業而言，期經具備三大重要特色：

1. 多空交易：提供多空交易追求絕對報酬與避險、套利等策略型商品。
2. 彈性槓桿：提供客製化投資組合以對應個別投資人風險屬性與投資目的。
3. 期現交易：提供期現貨多元組合交易策略，作為延伸與創新金融商品領域先行者。

期經客戶包括一般法人、金融機構法人、以及個人高資產戶，其操作策略可以產品種類或策略目標來區分，具高度客製化可能，而其中90%以上的操作是模組系統化自動交易。多數期經產品以追求絕對報酬為目標以凸顯其策略特質，在市場大幅震盪期間，藉由期貨與相關的商品多空操作獲取收益，績效管理成為期經長期發展核心價值；近年來隨著國內外投資市場在2010年後ETF熱潮興起，佔據資產管理市場主流地位，傳統期貨市場投資人逐漸將焦點轉移至成本較低且可小額投資的被動式ETF期貨信託基金，CTA基金操作規模備受考驗，在規模經濟與資訊科技導入的驅使下，近年，期貨（CTA）交易略發展趨勢也顯著與其他資產管理商品做出區隔；做為量化交易的先鋒，CTA策略的主流發展趨勢包括：

1. 基於數學模型和運算：量化投資，大量運用電腦運算進行市場數據分析和交易決策，減少人為因素的干擾；此外，在持續推進的AI浪潮中，金融交易的AI化是可預期的未來，演算法交易正伴隨資料科技與智能算力持續進化。
2. 大量且多樣的策略池：量化投資可以根據不同市場、週期和不同資產類別制定不同的交易策略，並持續累積大量數據，用以應對不同的市場情況。
3. 風險控制技術：量化投資領域裡，同時含括了交易決策過程中的風險控制，透過停損機制與自動交易等方式，有效降低交易風險，並可實現長期回測績效，在一定範圍信賴區內提供客戶預算數據。
4. 全自動交易：量化投資從策略設計、執行、風控、調整等，均以電腦系統化進行，以因應大量數據與多樣策略同時執行的可能性，目標以全自動化交易，提高交易效率和準確性，交易系統的開發與穩定性成為發展重點。
5. 策略與監管透明：期經量化投資多以電腦化執行交易，交易決策和交易記錄相對透明，無論投資人或監理單位均可快速便利的查詢和評估投資效果。

期經業務提供資產管理優化選擇

臺灣無論公民營機構或為數眾多的中小企業，經過長期發展累積，已實現藏富於民的國家財富特質，並直接或間接以土地、房產、股票、基金與金融商品等形式持有資產，據主計總處今年（2024）2月預估值，大幅上修超額儲蓄規模至新臺幣3.84兆元，高於去年預測值3.7兆元，且較2023年的3.31兆元增加16.0%，超額儲蓄率則升至15.46%，為近3年高點，此外，自2019年8月起施行的「境外資金匯回管理運用及課稅條例」，提供為期2年之限時租稅措施，至申請期限屆滿，總計將引導逾新臺幣3,500億元境外資金申請匯回；根據行政院主計處國富毛額及資產結構比統計資料（2022），國人資產中，土地加房屋及營建工程合計占比達67.6%，而金融性資產淨值僅占21.9，臺灣土地資源有限，房屋更是具有居住與社會安定等多重價值，發展金融資產管理業務成為必然且必要的政策方向；展望未來幾年正是臺灣資金充沛時期，政府除了加大創造實質投資機會，擴大民間資金參與公共投資外，更多的資金持續投入或停泊於金融體系中尋找投資機會，也將成為資產管理業務堅強基石。

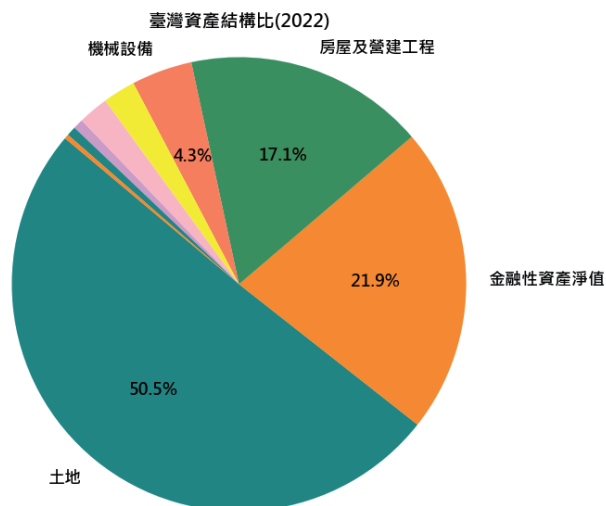


圖5、臺灣資產結構比
資料來源：行政院主計處

臺灣成為「亞洲資產管理中心」，是賴總統提出的金融改革政見之一，也是未來金融施政重點方向，參考行政院秘書長龔明鑫說明，未來政策方向，將整合財富管理和資產管理金融，讓中小型企業和一般民眾都能受益，相較過去常提到的「財富管理」，該計畫將擴大為「資產管理」，同時也將投資標的範圍擴大，整體而言，朝向開放、共贏、創新、國際化的方向；金管會主委彭金隆亦提及，臺灣要發展出屬於自己獨特性的「資產管理中心」的重要性，擘劃以臺灣的產業為核心的資產管理中心，在在顯示以金融服務事業-資產管理，協助產業發展、升級，極大化臺灣特色，讓臺灣成為亞洲資產管理中心之一，與新加坡、香港、日韓能並駕齊驅的政策方向。

臺灣的優點是有多元產業、充沛的民間財富，機構法人、個人，甚至是海外臺商長期累積豐沛資金，期經事業具有可投資範圍廣泛、財務槓桿彈性，多空獲利機會（絕對報酬），量化交易、資產流動性佳、監理嚴格、透明度高特性，而且與其他資產投資類別呈低度相關，具備成為資產組合的避險工具之一。不論就借鏡他國實務經驗或投資組合理論觀點，將期經產品做為資產配置的可行性與重要性實具意義，並且能有效優化投資組合效率前緣。在

歐美金融新進國家，CTA已長期為包括退休養老基金、保險基金和捐贈基金在內的機構投資者接受，主要考量點在於CTA提供的多元化和風險緩解優勢，此外，包括新興市場機會、地緣政治、氣候變遷、ESG永續目標等領域的非傳統因應模式，透過CTA投資策略開發以數據分析、機器學習、演算法交易、人工智能等先進技術，也越來越受到重視與使用，未來甚至在虛擬資產領域都可能成為衍生性商品的再衍生。

從臺灣的產業觀點出發，近年來我們有矽島之稱，半導體供應鏈成為科技產業與投資的核心部位，而期經透過臺灣資本市場與其衍生市場可運用的策略組合，涵蓋半導體產業個股、股票期貨選擇權、臺指期貨、費半指數期貨甚至美國主流半導體個股、差價交易合約（CFD）等都能納入操作與避險範圍，不但具備完整且多元的優勢，更提供相關廠商避險與增益的機會，甚至具備吸引外資投入的潛力。

除此之外，臺灣尚有許多特色產業機會，如電網強化、太陽能、綠能風電、造船航太等，這些新興行業經常具有資本投入長期且巨大的特色，受匯率、國際能源與原物料、礦產、金屬等價格波動影響重大，若能引進期經客製化風險管理操作策略，降低廠商實體投資波動風險，也能促進投資信心。因此，儘管期經業務在龐大的資產管理領域裡尚在初出茅廬階段，然而，隨著金融開放、國際化，創新沙盒等政策引導，期經在資產管理市場的角色仍然值得樂觀期待。

