

資產配置再優化 高波動時代的避風港

元大投信 期貨信託部

隨著全球金融市場進入高度不確定性時代，市場波動頻繁且劇烈，使得傳統投資策略面臨前所未有的挑戰。本文旨在探討進行資產重配置的必要性，並分析其在高波動市場環境中所扮演的風險管理角色。研究內容涵蓋資產配置理論與實務優勢、市場波動對投資組合管理的影響、傳統股債配置策略的侷限、多元資產配置的重要性，特別是黃金作為低相關資產的角色，最終提出以多元配置策略強化資產穩定性的建議。本文認為，透過多元資產配置，不僅可提升資產的抗風險能力，更有助於實現長期穩健報酬與財富保全。

資產配置之理論基礎與優勢

資產配置（Asset Allocation）係指根據投資人風險承受度、投資目標與時程，將資產分散投資於不同類別之金融工具，如股票、債券、現金、房地產、黃金等，以期達成風險與報酬之最佳平衡。其理論基礎源自現代投資組合理論（Modern Portfolio Theory, MPT），由經濟學家 Harry Markowitz 於 1952 年提出，強調資產間相關性對整體投資組合波動度的影響。根據 MPT 理論，透過不同資產類型的結合，投資人可在承擔相同風險下追求更高的報酬，或在相同報酬目標下降低風險，達成「效率前緣」（Efficient Frontier）一上的最佳配置。此外，其他理論如資本資產定價模型（CAPM）、套利定價理論（Arbitrage Pricing Theory, APT），以及行為金融學也為資產配置策略提供多元理論支撐，幫助投資者理解市場波動與資產特性間的關係。

資產配置之核心優勢如下：（一）分散風險：藉由投資於不同資產類別，降低單一資產對組合整體績效的衝擊。（二）提升穩定性：不同資產於市場循環中表現不一，可互補波動，穩定整體報酬。（三）彈性調整：資產配置具備因應市場變化與個人需求進行再平衡之機制。（四）績效主導性：研究顯示資產配置為長期投資績效的主要驅動因素，高於選股或時機選擇之影響。

市場波動加劇下資產配置之必要性

市場波動是指資產價格在短期內出現劇烈變化的現象，可能源於經濟數據公佈、政策

轉變、甚至是市場情緒的反應。對投資人而言，過度集中於單一資產或市場，容易在波動加劇時承受重大損失。自2020年以來，COVID-19疫情、全球供應鏈重組、地緣政治衝突（如俄烏戰爭、中東戰火及貿易壁壘）、以及全球通膨與利率變動等因素，皆使得全球資本市場波動性顯著攀升。於此環境下，單一資產類別之報酬呈現高度不穩定性，投資風險亦同步提升。

在波動率高的市場中，單一資產的風險顯著增加。此時若仍將資金集中於特定資產，無異於將雞蛋放在同一個籃子裡。資產配置可藉由投資於不同走勢、不同風險特性的資產，以有效分散各類市場波動所帶來的風險。舉例而言，當股票市場遭遇下跌時，債券或避險資產如黃金往往能發揮穩定效果，補強整體投資組合的抗震能力。此外，跨地區、跨產業的配置也有助於分散特定市場或區域的系統性風險。

資產配置不僅有助於財務數字上的穩定，更在心理層面發揮關鍵影響。在市場波動劇烈時，投資人常因恐慌而做出錯誤判斷，例如過度賣出或不當攤平。而妥善的資產配置策略有助於建立長期投資觀念，使投資人能更從容面對短期波動，專注於長期目標的達成。

總體而言，當市場波動加劇時，資產配置不僅是分散風險的工具，更是確保財務穩健與投資效率的關鍵方法。它讓投資人不至於因短期波動而迷失方向，反而能在多變環境中保持策略的一致性與靈活性。面對未來的不確定性，資產配置已不再是選項，而是每位投資人不可或缺的理財基石。

傳統股債配置策略的侷限性

在過去數十年間，股債配置策略一直被視為資產配置的核心。傳統上，60%股票與40%債券之配置策略，旨在平衡成長與穩定，滿足投資人對報酬與風險的雙重需求。過去股票與債券常呈現負相關，意即當股市下跌時，債券能扮演緩衝角色。然而，隨著金融市場環境日趨複雜，此一配置模式逐漸顯露其侷限性，促使投資人尋求更靈活、多元的配置策略。例如，美國於2022年實施激進升息政策，導致債券價格大幅下挫，與股票市場同步走弱，形成「股債雙殺」的格局。此一現象顯示股債間之負相關性在特定經濟條件下可能失效，對依賴該配置策略之投資人構成風險。

此外，利率變動與通膨預期對債券市場之影響日益顯著，使得債券再難作為穩定器，例如圖1，美債與美股在2020年時仍呈現-0.4~-0.6的負相關，但是2022年以來相關性急遽拉升，目前已處於0.6~0.8的高度相關，顯示債券對股票分散風險的能力已大打折扣。因此，傳統股債配置策略需重新檢視，並考量納入其他資產類別，以提升整體組合韌性。

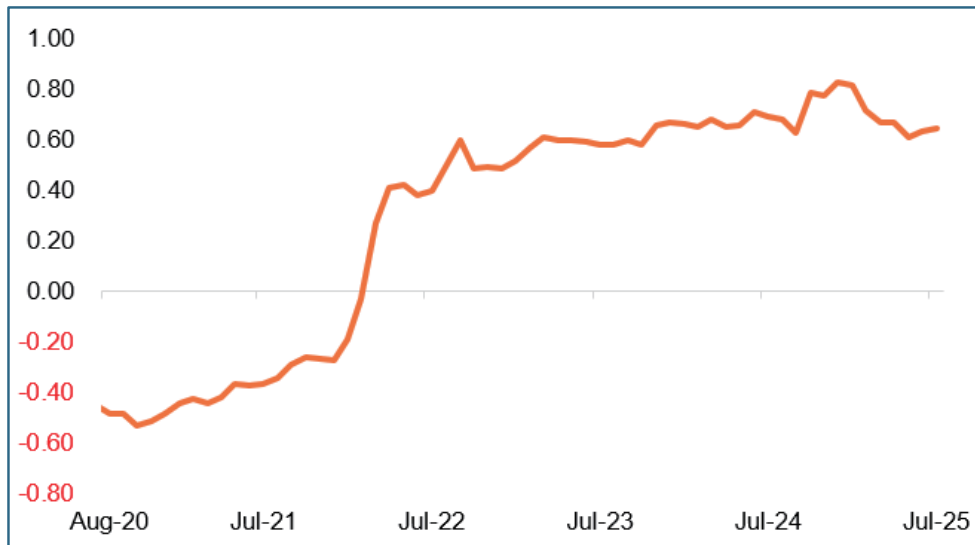


圖1、美債與美股二年期相關係數走勢圖

資料來源：Bloomberg，2020/8~2025/7。美債為ICE美國公債20+指數，美股為S&P 500指數。二年期相關係數係指走勢圖中任一點皆為過去2年報酬率數據計算之相關係數，例如Jul-25美債-美股相關係數0.65是由2023/8~2025/7美債與美股每月報酬率所計算。

黃金於資產配置中的角色與功能

黃金作為非生息資產，具備稀缺性、全球流通與無違約風險等特性，長期以來被視為對抗通膨及金融市場動盪之避險工具。其與股票、債券等主流資產具低度或負相關性，在市場極端情況下具有資本保全效果。

表1、近20年黃金與主要資產相關係數

	美股 S&P500	臺灣 加權指數	MSCI 世界指數	ICE美國 公債20+	標普高盛原 油ER指數	標普高盛綜 合商品指數	FTSE 美國 REITs
標普高盛 黃金ER指數	0.07	0.10	0.14	0.23	0.08	0.27	0.12

資料來源：Bloomberg，2005/8~2025/7。

一、黃金的資產配置優點

1. 對抗通膨：在高通膨環境下，貨幣購買力下降，而黃金因供給受限、不易受政策干擾，往往能維持價值，甚至上漲。因此，配置黃金有助於對抗通膨侵蝕資產報酬的風險。此外，在貨幣貶值或匯率大幅波動時，黃金亦可作為對抗法定貨幣貶值的替代工具。

2. 危機時期表現佳：黃金於2008年金融危機、2020年新冠疫情爆發時皆呈現正報酬，驗證其於市場壓力情境下之穩定性。

3. 與股債低相關：研究顯示，黃金與股票、債券等傳統資產的相關性通常偏低，有時甚至呈現負相關。這代表在股債市場波動劇烈時，黃金能夠提供穩定報酬，有助於分散整體投資組合的風險，降低波動率。尤其在金融危機期間，黃金的保值特性更為明顯，適合納入長期配置架構中。

4. 流動性與全球接受度：黃金在全球市場中具有高度流動性，能快速變現，且跨文化、跨地區皆具認同價值。無論是透過實體黃金、黃金ETF、或期貨合約，投資人皆可彈性地依需求調整持倉比例，提升配置的靈活性與操作便利性。

雖然黃金具備上述優勢，但其並非萬靈丹。過度集中於黃金亦可能降低整體報酬，因此一般建議其在投資組合中占比為 5% 至 20% 不等，視市場環境、投資目標與風險承受度而定。在實務操作中，黃金可作為核心配置的避險資產，搭配其他成長型資產達成風險與報酬的平衡。

二、釋例說明：傳統股債配置加入黃金的效果

假設有一個股六債四的投資組合，股票部位以富時臺灣50指數為代表，債券部位以ICE美國政府7-10年期債券指數為代表，2018/8/1~2025/7/31期間年化報酬率11.37%、年化波動率11.99%、淨值最大回檔21.75%，但假若從股、債部位各挪10%到表彰黃金期貨報酬的標普高盛黃金ER指數，則新的投資組合報酬提高至11.94%、波動率降低至10.48%，淨值最大回檔更是減少至17.45%，顯示在投資組合中納入黃金，將有降低波動、提升報酬的效果。（參見表2及圖2）

黃金於資產配置中具備獨特且多元的功能，能在不確定市場環境中提供保值與穩定性。近年透過黃金ETF、黃金期貨或黃金存摺等金融工具，投資人可更便捷納入黃金於投資組合中，提升配置彈性與流動性。

表2、股債配置加入黃金效果模擬投資組合

資產類別	模擬投資組合標的	配置權重 (不含黃金)	配置權重 (包含黃金)		不含 黃金投組	包含 黃金投組
股票	富時臺灣 50 指數	60%	50%	年化報酬率	11.37%	11.94%
債券	ICE 美國政府 7-10 年期債券指數	40%	30%	年化波動率	11.99%	10.48%
				酬險比	0.95	1.14
黃金	標普高盛黃金 ER 指數	-	20%	期間 最大跌幅	-21.75%	-17.45%

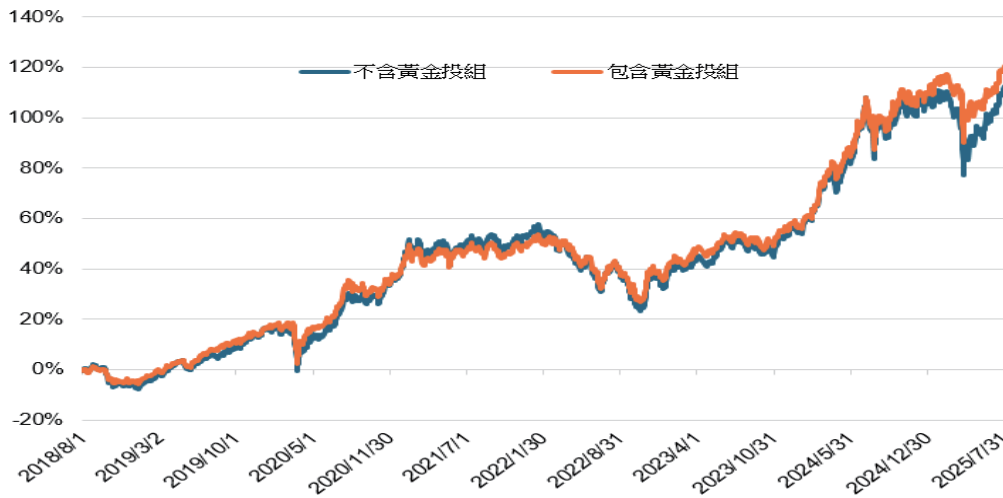


圖2、股債配置加入黃金效果模擬圖

資料來源：Bloomberg，元大投信整理，2018/8/1~2025/7/31。指數皆轉換成新臺幣計算，模擬不考慮交易成本，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。指數報酬率非指基金報酬率，投資人不可直接投資該指數，投資人仍須留意投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

使用多元資產組合，打造低波動投資組合

面對高度不確定與非對稱風險之市場環境，單一或雙元資產配置已無法有效達成財務穩健的目標。為了提升投資組合的韌性與穩定性，導入多元資產組合策略（Multi-Asset Strategy）已成為資產配置的重要方向。

一、另類資產（Alternative Assets）

泛指非傳統的投資標的，主要包括以下幾大類：

- 不動產（Real Estate）：提供穩定租金收益，且與股債市場相關性低。
- 商品（Commodities）：如原油、農產品，具通膨保值作用，但波動性較高，需謹慎配置。
- 外匯（FX）：匯率受到各國利率高低、國際收支餘額及經濟強弱影響，將資產配置於不同幣種，可降低匯率波動的影響。
- 私募股權（Private Equity）：雖流動性較低，但具長期增值潛力，與公開市場波動關聯性較低。
- 對沖基金（Hedge Funds）：透過多元策略如多空操作、套利交易等，以降低整體波動。

- 基礎建設（Infrastructure）：投資於公用事業、道路、能源等長期穩定收益資產。

導入上述資產不僅能分散風險，更能提升報酬穩定性，並降低與傳統市場的高度連動風險，惟部分資產不易取得、具有准入障礙，一般投資人僅能就證券化標的進行取捨。

打造低波動投資組合，不再是單靠股債黃金三分天下，而需導入更多元資產以應對當代市場的多變挑戰。透過另類資產的納入、相關性管理、地域與策略多樣性設計，投資人可強化組合穩定性並提升長期財務韌性。在高不確定性的市場時代，多元資產組合已成為提升配置品質的必要武器。

二、釋例說明：打造低波動策略組合

透過篩選低波動資產來建構波動性更低的投資組合，例如股票部位以臺灣指數公司特選高股息低波動指數為代表，債券選擇存續期間（Duration）較短的ICE美國政府1-3年期債券指數，以及由美元對6個主要國際貨幣匯率所組成的標普美元ER指數，三者以等權重配置，模擬期間2018/8/1~2025/7/31年化報酬率4.51%，年化波動率僅5.01%，淨值最大回檔幅度亦僅11.8%。若把標普高盛黃金ER指數加入這個低波動組合，調整後年化報酬率提高至6.33%、最大跌幅降低至10.49%，僅波動率小幅提升至5.26%，顯示即使是低波動策略組合，加入黃金仍有提升效果。（參見表3及圖3）

結論

當前金融環境高度動盪，傳統資產配置模式已無法滿足資產穩定增值之需求。投資人應採取以多元資產為核心的配置策略，並透過證券與期貨市場進行動態管理與配置重整，以提升資產保全效率與風險控管能力。黃金作為資產配置中具代表性之避險工具，其價值將在未來市場動盪中愈顯關鍵。透過科學化、多元化之資產配置，加上信託基金制度之法律保障，方能於風雲變幻的市場中立於不敗之地。



表3、低波動策略模擬投資組合

資產類別	模擬投資組合標的	配置權重 (不含黃金)	配置權重 (包含黃金)		不含 黃金投組	包含 黃金投組
股票	臺灣指數公司特選高股息低波動指數	33.33%	25%	年化報酬率	4.51%	6.33%
債券	ICE 美國政府 1-3 年期債券指數	33.33%	25%	年化波動率	5.01%	5.26%
外匯	標普美元 ER 指數	33.33%	25%	酬險比	0.90	1.20
黃金	標普高盛黃金 ER 指數	-	25%	期間 最大跌幅	-11.80%	-10.49%

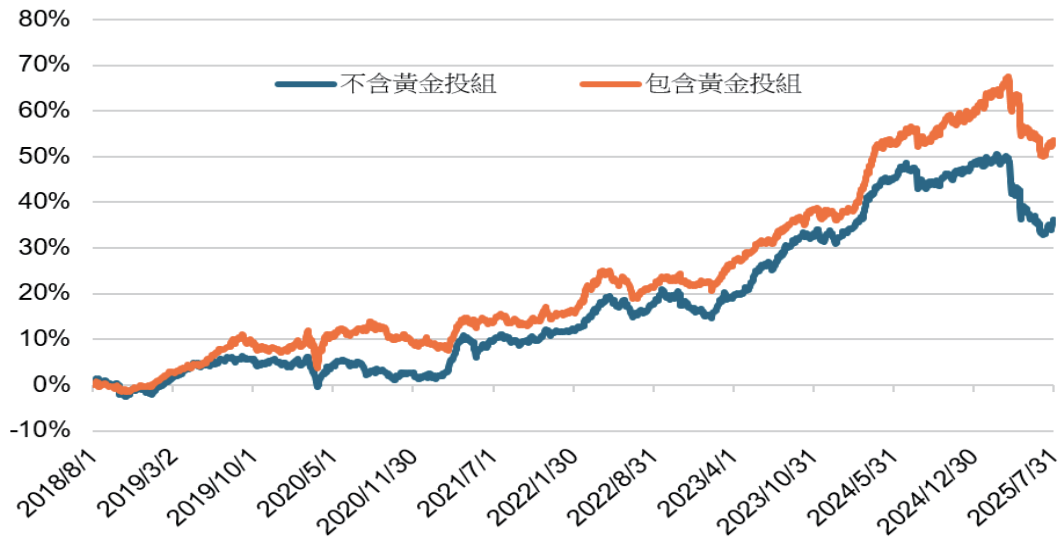


圖3、低波動策略投資組合模擬圖

資料來源：Bloomberg，元大投信整理，2018/8/1~2025/7/31。指數皆轉換成新臺幣計算，模擬不考慮交易成本，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。指數報酬率非指基金報酬率，投資人不可直接投資該指數，投資人仍須留意投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

