

全球資金快速輪動下的期貨市場新價值

台新期貨 李勁霖

AI重塑臺灣價值

近年全球投資市場正在經歷一場前所未有的結構性的改變，這場變革的核心，並不只是單純來自科技產業的快速發展，而是全球投資人正在重新定義企業的價值、產業的競爭力以及資金配置的方向。過去二十年金融市場主要受到低利率環境、貨幣寬鬆政策以及大量資金流動所推動，投資人習慣利用流動性充沛的環境尋找高報酬資產。然而，隨著疫情後全球供應鏈重組、通膨壓力升高以及主要央行進入升息循環，市場評價企業的方式正在產生重大改變。

未來全球投資市場的核心驅動力，將不再只是資金成本下降所帶來的估值提升，而是回歸企業本身創造長期獲利的能力。人工智慧（AI）、高效能運算（HPC）、先進半導體、雲端運算以及數位基礎建設，正在形成新一輪全球科技資本循環，也成為未來十年以上企業成長的重要推動力量，它的發展正在改變全球產業競爭格局。過去科技產業的成長主要來自消費電子、網路服務與軟體應用，但AI時代的競爭核心已轉向運算能力、資料處理效率以及晶片技術。

以往市場普遍將臺灣視為出口導向型經濟體，臺股估值也長期受到景氣循環市場影響，相較於美國大型科技企業，本益比水準通常較低。然而，隨著臺灣企業在全球半導體供應鏈中的重要性不斷提升，國際投資人開始重新評估臺灣市場的價值。臺灣最大的優勢，在於擁有全球少數完整且高度整合的科技供應鏈。從最上游的IC設計、半導體設備與材料，到中游晶圓製造、先進製程、先進封裝，再延伸至AI伺服器、電子零組件與終端應用，臺灣企業在全球科技產業中占據不可取代的位置。

尤其在AI高速發展的背景下，先進製程與先進封裝技術的重要性大幅提升。人工智慧運算需求不斷增加，需要更高效能、更低功耗以及更快速資料傳輸能力，而這些需求都必須依靠先進半導體技術才能實現。因此，臺灣半導體產業的競爭優勢，已經不只是製造能力，而是掌握全球科技發展的重要基礎能力。

全球資金重新配置 提升臺股估值區間

當一個國家的企業具備長期競爭優勢，並且能夠持續創造高品質獲利時，全球資金自然會重新調整配置方向。過去投資人評估臺股，可能更重視出口循環、景氣變化與短期市場情緒，但現在市場開始以全球科技資產的角度重新看待臺灣，這也是臺股估值提升的重要原因。股票市場長期價格的變化取決於企業獲利成長以及市場願意給予的估值倍數，企業獲利增加代表每股盈餘（EPS）提升，而估值倍數提升則代表投資人對企業未來成長性的信心增

加，例如全球大型科技企業之所以能享有較高估值，並不是因為股價本身昂貴，而是市場相信其未來多年仍能維持高速成長。

同樣的邏輯也逐漸反映於臺灣市場。當國際投資人開始認知臺灣科技企業並非單純景氣循環公司，而是全球AI產業鏈的重要受益者，市場自然可能給予更高的評價。因此，未來觀察臺股是否能挑戰更高的位置，不能只看指數點位，而必須回到企業獲利能力、產業競爭力以及全球資金配置三大因素。如果臺灣企業能持續受惠於AI投資週期，上市櫃公司整體獲利持續提升，加上國際資金提高臺灣科技資產配置比例，那麼臺股指數突破過去市場心理關卡，將不是單純資金行情，而是企業價值提升後的自然結果。

全球資本市場的重新定價，除了企業基本面的改變之外，另一項不可忽視的重要因素，就是國際資金流向的轉變。金融市場的價格，本質上反映的是資金對未來經濟與企業獲利的預期，因此當全球大型機構投資人的資產配置方向開始改變時，往往會帶來長期性的市場結構轉型。過去國際資金投資亞洲市場時，通常以經濟成長率、人口紅利、出口表現以及市場規模作為主要考量。然而，隨著全球科技產業競爭進入新的階段，資金配置邏輯已經逐漸由「國家經濟成長」轉向「產業核心競爭力」。換句話說，投資人不再只是尋找成長最快的國家，而是在尋找掌握未來產業趨勢關鍵技術的企業。

臺灣正是在這樣的背景下，逐漸從傳統的新興市場投資標的，轉變為全球科技資產配置的重要環節。尤其對於大型退休基金、主權基金以及全球資產管理機構而言，長期投資最重視的是企業是否具備持續創造現金流的能力，以及產業護城河是否能維持多年。臺灣半導體產業所具備的技術累積、供應鏈完整度以及全球市占地位，使其符合全球長期資金尋找優質資產的條件。這種資金結構的改變，將直接影響臺股市場的估值水平。如圖1所示，過去臺股本益比長期區間通常於15至20之間波動，但近年可以發現，臺股本益比長期位於20以上，近一年甚至位於25以上，更一度超過30。當越來越多國際資金將臺灣視為全球科技供應鏈的重要配置，而不是單純的亞洲區域市場時，臺股市場的合理估值區間也可能逐漸提高。

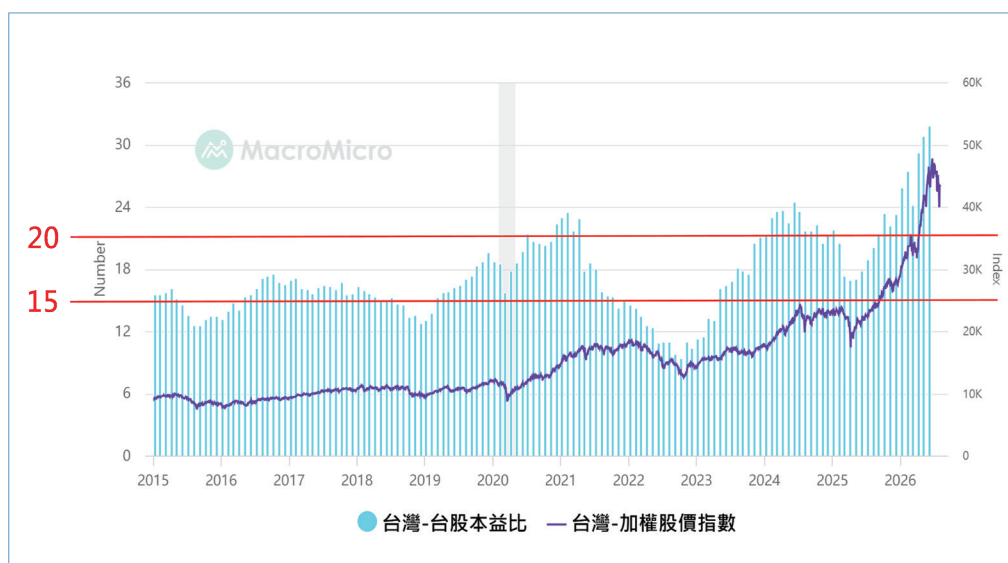


圖1、臺股本益比與加權指數

資料來源：M平方

Fed牽動股、債、匯市場新秩序

然而，資金流向並非單純由產業趨勢決定，全球貨幣政策仍然是影響市場最重要的外部因素之一。其中，美國聯準會 (Fed) 的利率政策，更是牽動全球金融市場的核心力量。

由於美元在全球金融體系中占有主導地位，美國利率變化會直接影響全球資金成本與投資偏好，當Fed提高利率時，市場通常會提高對風險的要求，因為美國公債殖利率上升，使投資人可以獲得相對穩定的固定收益報酬，在這種環境下，部分資金可能從股票市場轉向債券市場，造成股市估值承壓。同時，高利率環境也會推升美元價值。

美元走強時，全球資金往往回流美元資產，使新興市場面臨資金流出的壓力。對亞洲市場而言，美元升值通常伴隨外資觀望、匯率壓力以及股市波動增加；相反地，當市場預期Fed結束升息循環，甚至開始進入降息階段時，金融市場環境通常會出現轉變。企業融資成本降低，市場風險偏好提升，資金也可能重新回流股票市場與成長型產業，這也是為什麼每一次Fed政策轉向，都可能造成全球資產價格重新排列。

對期貨市場交易者而言，觀察Fed政策不能只看利率決議結果，更重要的是理解市場預期如何提前反映在價格之中。金融市場往往不是等待事件發生才反應，而是在事件之前透過價格變化提前交易未來。例如，美國聯準會尚未正式降息之前，市場可能已經透過美債期貨、美股期貨、美元期貨以及利率期貨提前反映降息預期，如圖2所示。

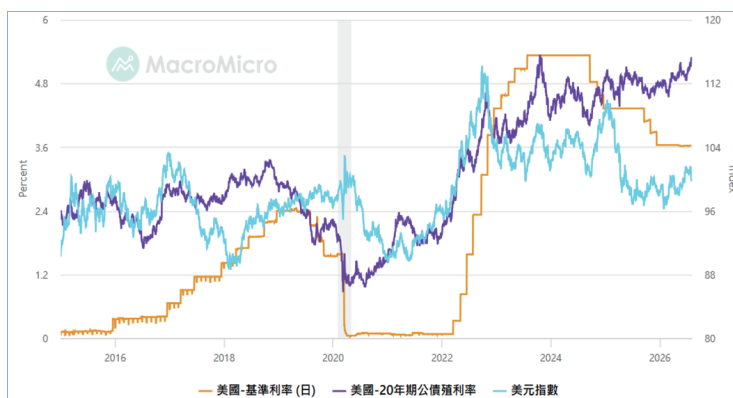


圖2、美國基準利率與債券殖利率、美元指數 資料來源：M平方

因此，專業交易者通常會同時觀察多個市場訊號，而不是只依靠單一消息判斷行情。在全球資產配置架構中，股票、債券、匯率與商品市場彼此之間具有高度連動性，而期貨市場正是觀察這些變化最有效率的工具之一。

讀懂股、債、匯的期貨訊號

以股價指數期貨而言，市場價格反映的是投資人對企業未來獲利與經濟環境的預期。例如臺指期不只是單純追蹤臺股指數，更代表市場法人對未來行情方向的看法。在實務交易中，法人機構經常透過期貨市場進行避險與資產調整。例如，當外資持有大量現貨股票時，若預期短期市場可能修正，便可能透過賣出臺指期降低投資組合風險；反之，若法人看好市場中長期趨勢，也可能透過期貨建立多方部位。因此，觀察期貨市場的未平倉量、外資期貨淨部位以及期現貨價差，是分析市場籌碼的重要方法。

除了股價指數期貨之外，利率期貨也是專業投資人判斷市場環境的重要工具。美國公債期貨價格變化，往往反映市場對未來貨幣政策與經濟循環的預期。當市場預期經濟放緩，或通膨壓力下降，投資人通常會增加債券配置，使債券價格上升。反之，若通膨重新升溫，市場預期央行維持高利率，債券價格可能承受壓力。因此，債券市場往往比股票市場更早反映經濟轉折。

外匯期貨同樣具有重要參考價值，其中美元指數更是全球資金方向的重要觀察指標。美元強勢時，通常代表市場避險需求增加或美國利率優勢提高；美元轉弱時，則可能代表全球風險偏好提升，資金重新流向股票與新興市場。對臺灣市場而言，美元與新臺幣匯率變化，也會影響外資投資意願。當外資大量匯入臺股時，通常會使新臺幣升值；反之，外資撤出市場時，臺幣則可能面臨較大的貶值壓力，因此，股票市場的漲跌並非孤立事件，而是全球資金流動的結果。

期貨，從價格發現走向資產配置與風險管理

在全球金融市場快速變化的環境下，期貨市場的角色已經不再只是提供投資人短線交易的工具，而是逐漸成為專業投資機構進行資產配置、風險管理以及市場預期交易的重要平台。隨著全球市場連動程度提高，任何單一市場的變化，都可能透過資金流動快速傳導至其他市場。因此，未來期貨交易的核心能力，不只是判斷價格方向，而是理解全球資金循環，掌握不同資產之間的關聯性，並建立完整的交易決策架構。

過去許多投資人進入期貨市場，往往將焦點集中在價格漲跌，希望透過預測行情方向獲取利潤。然而，專業交易者真正重視的，並不是每一次行情是否能夠預測正確，而是在不同市場環境下，如何控制風險、調整部位，以及讓交易策略具備長期穩定性。期貨市場最大的特色就是槓桿效果，槓桿可以提高資金效率，但同時也放大市場波動對投資人的影響，成功的期貨交易並非單純追求高報酬，而是在報酬與風險之間取得平衡；許多交易失敗的原因，不是因為分析能力不足，而是因為缺乏完善的資金管理制度。

從市場結構來看，隨著臺灣資本市場國際化程度提高，以及外資參與比例增加（如圖3），未來臺灣期貨市場的重要性將持續提升，臺指期、電子期、金融期等商品，將扮演更重要的價格發現與風險管理功能。其中，臺指期是國內最具代表性的期貨商品，其價格變化不僅反映現貨市場預期，也反映法人對未來市場方向的看法。投資人除了觀察指數漲跌之外，更應關注期貨市場中的籌碼變化。例如，外資期貨淨部位長期累積增加，通常代表外資對市場方向具有一定程度的看法；而當外資現貨賣超，同時期貨空單增加，則可能反映法人正在降低市場曝險。

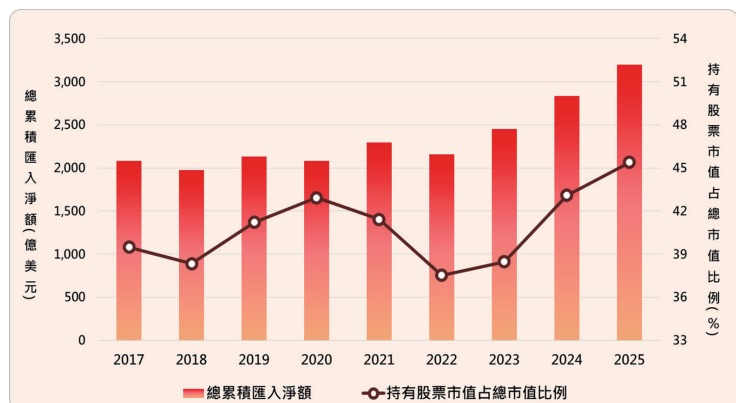


圖3、外資及陸資持有臺股占比

資料來源：金管會證期局

臺股站上更高點之後，期貨市場的新課題

未來幾年，全球金融市場最大的主題仍將圍繞人工智慧與科技產業發展，AI不只是單一產業趨勢，而是一場涉及能源、半導體、資料中心、雲端運算以及企業數位轉型的全球資本支出革命。這波科技投資循環與過去網路泡沫時期最大的不同，在於目前AI發展已經直接提升企業生產效率與產生商業應用需求，而不是單純依靠市場想像推動。因此，也對相關企業給予較高估值及基本面的支撐。

然而，任何長期多頭市場都不可能永遠直線上漲。即使AI產業具有長期成長潛力，市場仍會受到景氣循環、利率政策、地緣政治以及企業獲利變化影響。因此，投資人必須理解，**長期趨勢向上並不代表短期沒有風險**。市場可能因為通膨升溫、央行政策轉變、國際衝突或企業財報不如預期而產生修正，這也是期貨市場存在的重要價值。期貨不只是做多工具，也提供投資人在市場下跌時避險的能力。大型機構投資人透過期貨降低股票部位風險，而交易者則利用多空雙向機制尋找市場機會。成熟的市場參與者，不會只在行情上漲時尋找機會，而是建立適應不同市場環境的交易系統。

展望未來臺股是否能站穩更高的位置？真正關鍵並不只是市場情緒，而是幾項基本條件是否持續成立。首先，企業獲利能力必須持续提升。股市長期上漲最重要的基礎，就是上市櫃公司能夠創造更多盈餘，如果AI、半導體、高效能運算等產業趨勢能夠持續帶動企業營收與獲利成長，臺股自然具備更高評價基礎。其次，市場估值是否能夠提升。過去臺股長期受到區域市場框架限制，但如果全球投資人逐漸認同臺灣企業在科技供應鏈中的核心價值，市場可能願意給予更高本益比。第三，國際資金是否持續流入。全球大型資金配置方向，將決定市場中長期趨勢，如果全球資金持續提高科技產業配置比例，臺灣作為半導體核心市場，將有機會持續受惠。最後，全球總體環境是否穩定，包括Fed貨幣政策、美國經濟成長、美元走勢以及地緣政治風險，都將影響市場風險偏好。因此，臺股未來能否站穩4萬點，並不是單純的數字遊戲，而是臺灣企業競爭力、全球資金配置以及市場估值重塑的綜合結果。

如果企業獲利持續成長、科技產業保持領先、國際資金持續認同臺灣價值，那麼更高指數水準將可能成為市場重新評價後的新均衡。對期貨交易者而言，未來市場最大的挑戰與機會，都來自全球市場高度連動所帶來的變化，交易者必須從過去單純看價格，提升到理解價格背後的原因；從預測行情，提升到管理風險；從單一商品操作，提升到跨市場分析。真正專業的期貨交易，不是每天猜測市場漲跌，而是在全球經濟循環中尋找機會，利用市場資訊建立優勢，並透過嚴謹的資金管理讓策略能夠長期執行。未來金融市場將進入一個由科技創新、資本效率以及全球資金重新配置所共同推動的新時代。臺灣因半導體產業優勢而站在這波浪潮的重要位置，而期貨市場則將成為投資人觀察全球資金流動、管理市場風險以及掌握投資機會的重要工具。 **CNFA**