

【專題一】



從 ETF 談資產配置

周芯瑋（元大投信基金經理人）

壹、前言

從 2003 年台灣第 1 檔 ETF 問世以來，國內被動投資發展進入第 15 年，參與 ETF 發行的投信業者已增加到第 12 家，ETF 整體規模超過新台幣 3,000 億元。台灣投資人越來越習慣使用 ETF 作為投資工具，ETF 投資熱度的竄高，顯示被動投資方法可改善主動式投資的缺點。植基於這樣的趨勢下，隨著 ETF 產品線的完備，ETF 的投資策略運用將顛覆現行的架構，全球各類金融標的都可以透過 ETF 組合式基金達成投資組合的效果。近年來，組合型基金開始使用指數股票型基金（ETF）作為投資標的，利用 ETF 的特性讓基金在操作上更有效率與彈性，遂推出了 ETF 組合型基金，主動投資結合被動投資，利用 ETF 的特性，達到二次分散風險的效果。基金經理人基於對 ETF 產品的追蹤績效與產品特性的專業，可掌握各類 ETF 對行情變化反應的效率性，並搭配投資組合策略運用，滿足投資人不同階段的投資需求。

而對於一般投資人而言，只要掌握資產配置的幾個重要觀念與方向，即便沒有專業的基金經理人的研究資源、量化技術、與卓越的市場觀點，也可以透過有紀律的長期資產配置計畫朝向財富自由的方向邁進。

貳、投資前先建立投資觀念

人的一生當中，投資理財總是與生活高度連結，平日不論走在路上、搭乘交通運輸工具、翻開報章雜誌、觀看電視、聆聽廣播，可以頻繁接觸關於投資理財的訊息。俗話說的好：「人不理財、才不理你」，我們總是惦記著自己的投資生涯，何時能夠存到人生第一桶購屋基金？目前的存款是否足夠供應子女完成學業？退休之後是否擁有足夠的退休金？是否有多餘的存款負擔醫療照護支出？政府會不會加稅？社會福利制度會不會垮？

正是因為投資理財攸關重大，良好的投資理財可以提升「生活」的品質，但缺乏投資理財甚至錯誤的投資計劃，往往讓退休後僅能圖「生存」餬口，無法享受安心無慮的退休階段。

有關投資理財的領域向來讓人感到徬徨，其中一部分來自於投資決策。沒有人會希望因投資不當而虧掉好不容易慢慢累積下來的資金，每個人都想獲得滿意的投資績效。因此，越早建立正確的投資觀念，在財務與情緒上都能獲得正向循環。

但較為可惜的是，一般普羅大眾並未接受過有關財務金融的專業訓練，只能靠著一己之力充實財務知識。但遺憾的是，那卻是一個反覆試誤中學習的昂貴過程，雖然錯誤的投資經驗有機會校準正確的投資理財觀念，但勢必得經過多年的陣痛才能稍有領悟，甚至少數人永遠沒有機會領悟。而多數人可能永遠都無法賺回早期虧掉的錢，因為當他們發現自己犯下那麼多投資錯誤且績效遠遠落後時，就產生極端心態，不是變得過度保守，就是變得過度激進。

但太過與不及都可能會有負面影響，在投資理財生涯中受過傷害的投資人，因為怕賠錢而變得保守，但若無法有紀律的擬定一套完善的投資計畫，可能永遠無法達成原本的財務目標。而變得過度激進的投資人則是妄想短期內快速的賺回損失部位，最後落得欲速則不達的下場。一般來說，年輕人就算犯了理財上的錯誤，受到的傷害也相對不是那麼大，因為他們投入的資金本來就有限，而且未來仍有漫長的時間可以藉由工作增加儲蓄。然而，年紀較長的人若犯下和年輕人相同的理財錯誤，卻可能造成無法彌補的傷害。

為了預防年輕人多走冤枉路，以及年紀較長的投資人避免犯錯，要如何快速建立正確的投資理財觀念呢？

舉個例來說，投資所期待的目標，無非是希望初期投入 1 塊錢，希望某段時間之

後，能夠拿回大於一塊錢的價值，當中還涉及投資時間長短與期間投資報酬率的複雜議題。但抽絲剝繭來看，若將投資理財分為兩大領域 -- 「配置型」與「交易型」，「配置型」的投資理財觀念較適合一般大眾，但這不代表「交易型」的投資不好，有些投資人具備足夠的資訊敏感度、也對金融市場相當熟稔，往往能在短期間創造出驚人的投資報酬率，令人欽佩。但這些人畢竟是少數，而且有誰能夠每年持續性創造出驚人的投資報酬率，並且持續多年不墜呢？

為了說明「配置型」投資理財的優點，舉個未經辨證真偽的網路小故事，有助於建立投資理財觀念：

話說某日，魏文王問神醫扁鵲說：「你們家兄弟三人，都精於醫術，到底哪一位最好呢？」扁鵲答說：「長兄最好，中兄次之，我最差。」文王再問：「那麼為什麼你最出名呢？」扁鵲答說：「我長兄治病，是治病於病情發作之前。由於一般人不知道他事先能剷除病因，所以他的名氣無法傳出去，只有我們家的人才知道。

我中兄治病，是治病於病情初起之時。一般人以為他只能治輕微的小病，所以他的名氣只及於鄉里。而我扁鵲治病，是治病於病情嚴重之時。一般人都看到我在經脈上做插針放血等大手術，所以以為我的醫術高明，名氣因此響遍全國。」

在醫術的領域，或許能夠透過察其顏、觀其色來預判人的潛在病灶，在發病之前便即早斬除病根。但人們往往對於「解決問題的人」賦予高度評價，而對於問題發生前即已趨避風險的人卻容易忽視其貢獻。惟投資市場往往難有先知，只有買低賣高的投資邏輯，否則何須有停損與停利機制？

股票市場往往在行情大幅反轉時，例如指數或股價大跌 20%，我們才能定義為熊市來臨；指數或股價大幅上漲時，例如呈現多頭排列時，才能進一步定義為牛市。但行情究竟是真跌破還是假突破，沒有任何一種標準的公式可以依循，以為是大 M 頭，但卻繼續向上攻高、以為是 W 底，卻是向下繼續攪破。過去也不乏有投資箇中高手，紛紛在幾波股市浪潮擱淺。此外，若股票市場具有效率性，投資人更難從當中賺取超額報酬，頂多只能賺取合理報酬。因此，在股市中要培養出像扁鵲兄長，可在牛市或熊市來臨之前就提早預知，進而先行做好投資管理，像這樣的股市先知，出現的機率幾乎是微乎其微。

面對這樣的投資特徵與生態，「配置型」的投資往往比「交易型」的投資更具備長期投資價值。配置型投資的大致作法為選擇彼此相關性低的不同資產類別，如股票與債券，並且依照個人風險屬性持有不同比例的權重。利用金融資產間彼此的低度相關或是

負相關，可以降低整體投資組合的波動性，遇到風險因素導致全球資產價格大幅波動之時，投資組合便可以發揮緩和波動性的效果，投資人也不會在行情大幅變動之中蒙受鉅額投資損失。

至於如何尋找最適合自己的股債投資比例呢？依據「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」，第4條與第10條皆提到，金融機構在提供消費者金融商品前，有責任要評估金融消費者之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。藉由投資屬性問卷來判斷消費者的投資屬性。一般來說，根據投資人不同的風險偏好，大致可分為「風險趨避」、「風險中立」以及「風險偏好」。雖然這樣的區分方式很普遍，但對於一般投資人來說，卻是一個很容易上手的資產配置方法。

年紀越長，或投資經驗不足的投資人，可將大部分資金存在比較安全的固定收益投資標的上，只將少量的資金投在股票上，以抵抗通貨膨脹，保持資金的購買力，投資目的為退休規劃及賺取固定利息收益，可以歸類為「風險趨避型」投資者，可依照股票30%、債券70%的比例來做資產配置。

其次，年紀介於40~59歲，或投資經驗中等的投資人，這段期間家庭成員逐漸增多，承擔風險的程度需要比上一段期間相對保守，但仍以讓本金儘速成長為目標，投資目的為賺取資本利得或高收益，可以歸類為「風險中立型」投資者，可依照股票50%、債券50%的比例來做資產配置。

最後，年紀介於25~39歲，或投資經驗豐富的投資人，由於距離退休的日子還遠，風險承受能力是最強的，可以採用積極成長型的投資模式，投資目的為追求總投資報酬最大化，歸類為「風險偏好型」投資者，可依照股票70%、債券30%的比例來做資產配置。

表 不同風險偏好的投資人分類

	風險趨避者	風險中立者	風險偏好者
年齡區間	60歲以上	40~59歲	25~39歲
投資經驗	沒有經驗	中等經驗	豐富經驗
交易頻率	每年或每半年	每季	每月或每週
股 / 債配置	股30%、債70%	股50%、債50%	股70%、債30%
投資目的	退休規劃 賺取固定利息收益	賺取資本利得 賺取高收益	追求總投資報酬最大化

資料來源：作者整理

總的來說，資產配置的要義就是，將財產分成幾分，投資到不同領域，以降低整體資產組合的波動性，避免大額虧損的風險。如果是老爺爺、老奶奶的時代，資產配置可能代表把一部分的鈔票藏在床底下、再把一部分的錢藏在奶粉鐵罐中，或是買黃金藏在家中的隱密地方。若家中不幸遭遇祝融，藏在床底下的現金可能會被燒光，但黃金可抵禦烈火的吞噬，藏在鐵罐中的鈔票也有機會得以倖存。又或者是如果家中不幸遇到小偷闖空門，部分的現金或是黃金被偷了，但藏在其他隱密地方的錢財有可能沒有被偷兒發現而完好。也就是說，將具有價值的資產透過不同地方的藏匿，降低全面損失的風險。當然，以上的說法是基於過去缺乏完整多元的金融投資體系，且投資標的稀缺的年代。

因此，要怎麼樣一邊學習投資，一邊避免犯下代價昂貴的錯誤？答案就是建立正確的投資理財觀念是第一步，並且有紀律的執行資產組合再平衡，最重要的是，凡事欲速則不達，做好長期的投資理財計畫是相當重要的原則。這些重要觀念會在本文後半段進一步說明，只要能掌握幾個大原則，您也可以建立自己資產配置組合的常勝軍。

參、什麼是資產配置

投資報酬最大化一直是人們對投資理財追求的梦想境界，在投資決策中應該如何選擇報酬和風險的組合呢？這正是投資組合理論研究的關鍵問題。投資組合理論研究理性的投資者如何選擇最適化的投資組合。所謂理性投資者，是指在給定期望風險水平下，對期望報酬進行最大化，或者在給定期望報酬水平下對期望風險進行最小化。

1952年時，一個名叫馬可維茲（Harry Markowitz）的芝加哥大學研究生寫了一篇以「投資組合選擇」為題的顛覆性研究報告。其報告主要在探討一個概念：「從事投資組合管理時，為了追求較高的報酬率，財務風險是必要的。透過有意義的分散投資作業，就能控制投資組合的風險。」他強調，每一項個別投資標的的風險固然很重要，但更重要的是如何將所有投資標的的結合在一起，藉此降低整體投資組合的風險。

每一檔股票都隱含兩種風險，包括系統風險（貝他值）以及非系統風險。一個投資組合持有的股票檔數越多，且越能廣泛持有每個產業部門的股票，那麼其中每一檔股票的個別風險對整體投資組合報酬的影響就越低，近年來相當熱門的指數股票型基金（ETF）具有分散持股的特性，波動性較個股低。換言之，此時會影響投資組合報酬的風險就只剩貝他值，也就是系統風險。因此，許多資產配置的基金經理人便以ETF作為投資元件，利用ETF進行投資組合配置，不但可以降低交易成本，也能達到風險再分散的效果。

另外一個很重要的觀念是「投資組合再平衡」。長期來說，一個充分分散的投資組合會反映既有風險水準之下的期望報酬率。雖然無法知道真正的報酬率將是多少，但至少知道一個大原則：較高風險的投資標的期望報酬率，理當會高於低風險標的的報酬率。但要注意的事，一個長期投資的問題可能出在短期，對一個良好的長期投資計畫，最大的殺傷力莫過於極端的短期波動性。那種極端的波動性經常會導致投資人心生恐慌，做出情緒化的非理性決定，面對這樣的情境，更凸顯出投資紀律的重要性。

實務上，資產配置和單純的投資組合分散投資，較明顯的差異之一是投資組合再平衡。根據資產配置策略，投資人應定期進行投資組合的再平衡，讓投資組合恢復原始資產配置目標的比重，因為唯有恢復原始資產配置目標，才能保持穩健分散投資的基調。

舉個例子來說，假定配置目標為 50% 股票以及 50% 債券，經過一年後，投資組合的比重因為市場價格漲跌而變成 60% 股票和 40% 債券。這個時候，就要賣出那額外 10% 股票，並且多買進 10% 的債券，就能讓投資組合恢復原始資產配置比重。這樣的再平衡作法是基於「回歸均值」（regression to the mean）理論，換言之，此理論假設所有投資標的都隱含獨特的風險和報酬概況，而無論短期表現如何，這些投資標的最終風險和報酬表現都會趨向那個獨特的概況。根據實證顯示，有落實投資組合再平衡的資產配置，長期下來累積的績效往往明顯優於未進行投資組合再平衡的資產配置。

肆、如何落實資產配置

在進行資產配置前，有一個需要注意的地方是，手邊應保有一些現金以備不時之需，或是變現性最高的資產，如貨幣型基金，主要是用來應付特殊或緊急狀況。這些約當現金不屬於長期資產配置的一環，主因在於這些配置的報酬率偏低，不適合當成長期的投資計畫。至於現金保留金額多寡因個人情況而異，單身者應保留 3~4 個月生活用度所需現金；而如果有家人或孩子，應該保留 6~12 個月的生活需求現金；若是已退休族，則應該保留 24 個月的生活所需現金，因退休族對於非預期性醫療費用需求較高。

資產配置中包含流動性高與流動性低的資產，也包含風險高與與風險低的標的。本文主要是建議投資人把資金分散在容易投資的標的，如 ETF 或指數型基金，其資產屬性為高變現性的長期投資。投資人可採取穩健的做法，把預定投入的資金，廣泛分配到股票與債券 ETF。長期下來，這樣的策略證明能夠降低投資組合風險，同時提升投資報酬率。

一、定義投資風險

投資風險的定義非常多元，取決於個人所處情境以及衡量因素。風險可能是價格的波動性，也可能是一項投資標的虧損金額，又或是相對通貨膨脹和稅負的損失，以及落後個人長期財務目標的可能性。

一般來說，金融市場將風險定義為特定期間的價格或報酬率的波動性。波動性的衡量方式有很多種，可以衡量多種不同期間的波動性，例如可以利用價格的最高點、最低點或收盤價來衡量波動性，也可以衡量每天、每週、每個月或每年的波動性。高波動性代表投資報酬較飄忽不定，而低波動性則代表投資報酬較為一致。一般來說，年度報酬率的波動性是最常被用來比較不同資產類別的衡量指標。

二、建立風險的概念

「天下沒有白吃的午餐」是華爾街最古老的格言之一，代表著想要獲得報酬，必須承擔相對應的風險，即所謂的投資成本。投資一個標的而承擔的風險程度和期望報酬有直接關係，一般人期望透過股票與債券的投資來獲取利益，那是因為在投資的同時也承擔了風險。舉例來說，股票透過股利將企業的盈餘發放給投資人，而債券發放債息給持有人，不動產則提供穩定的租金報酬。然而，那些收入源流並非百分之百確定的，當一項投資標的面臨的不確定越高，它的期望報酬相對就會較高。

投資人對一項投資標的的風險認知，會隨著市場價格而不斷改變，在其他條件都相同的情況下，投資風險上升，投資人基於風險趨避，該標的價格會趨於下跌；而當風險降低，投資人有動機投入本金，價格便會上漲。透過資產配置不可能將投資風險完全消除，但可以透過一套有紀律的資產配置計畫，控制部分投資組合的風險。舉例來說，標普 500 指數 ETF 與美國公債 ETF 價格走勢大致呈現中度負相關，因此透過股票與公債的同時配置，可以消除資產組合大幅波動的風險。但在某些特殊時期，股票與公債價格短暫的呈現同向走勢，這個時候投資組合的波動性便會大幅提高，投資人將會承擔更高的風險。

但畢竟股票與公債價格同向走勢的時間，相較於兩者價格走勢相反的時間極為短暫，只要採取買進並長期持有的策略，基於回歸均值法則，股票與公債的搭配仍是可以有效降低投資組合的波動性風險。也就是說，只要將不同類型、擁有不同獨特風險（unique risk，個別風險）與報酬特質的投資標的的結合到一個投資組合，就能為投資組合創造出獨特的風險和報酬折衷方案。

一個設計完善的投資組合能藉由分散投資來降低整體風險，而這最終會使得整個投資組合的預期報酬率上升，高於投資組合的個別投資標的的加權平均報酬。這種整體風

險降低的現象不可能每年都發生，不過，有紀律的投資，投資組合風險確實每幾年就會降低一次。一旦了解資產配置背後的機制，並大量收集各種投資標的資訊，就能設計出一個符合個人期望與可接受風險水準的投資組合。

三、投資標的的選擇

建構適當投資組合的流程可分為兩個步驟。首先，應該先選擇最適合自身需求的資產配置組合。第二，選出那些資產類別中最具代表性的投資標的。

篩選投資標的的大致原則是：足以代表整個資產類別且收費較低的投資標的。以這樣的目的取向而言，指數型共同基金與 ETF 會是最適合的選擇，這類基金能讓以合理的成本，將資金廣泛地分散投資到一整個資產類別。然而，選擇這類基金時還是必須非常謹慎，不同指數型基金和 ETF 的成本與投資策略差異甚大。例如，兩檔管理方式一模一樣的基金，收費可能天差地遠。另外，有些基金可能複製某個股票市場指數，但複製的指數有可能並非傳統的市場基準指數，所以它的波動和市場並不一致，不足以代表市場。

選擇基金時，另一個必須考量的因素是基金的管理方式。例如，被動型基金的經理人會試圖複製與某個市場波動一致的基準指數的績效；另外，積極管理型的基金，的經理人則是試圖打敗特定市場。但平均來說，積極管理型基金的收費比被動式管理型基金高很多，且根據長期的實證經驗，在眾多積極管理型基金的經理人當中，只有極少數人擁有足夠技巧能夠克服那些收費與佣金對基金實質投資績效的負面影響。

另外值得一提的是，一般人在研究與設計資產配置時，是採用市場指數的數據來進行分析。也因為如此，以複製這些基準指數為目標的指數型基金和 ETF，當然是投資組合的絕佳選擇。這類指數型基金和 ETF 具備低成本、廣泛分散投資、低市場追蹤誤差（tracking error），以及稅負效率高等優點，堪稱資產配置策略的最佳投資元件。

四、資產配置怎麼做

資產配置是指投資標的的大類，像是股票、債券、不動產、原物料商品和貨幣市場基金等，每一個資產類別都可以進一步區分為各種次要類別。舉個例子，股票可以細分為國內股票與外國股票；債券可細分為應稅債券與免稅債券；而不動產投資標的可區分為自有住宅型不動產、出租型住宅不動產，以及商用不動產。

資產配置是穩健投資計畫的核心，也是投資人建構投資組合的過程中最重要的決

策。一旦了解資產配置的基本知識，並檢視過每一項資產類別的不同風格與產業/部門，就該開始篩選資產類別裡最好的投資標的。本文以 ETF 投資來說明幾種不同的投資策略，ETF 投資的策略可分為「獲取長期財富增值」、「穩定的現金流量」、「掌握短期資本利得」以及「避險策略」，其中最重要、也對我們一生投資理財影響重大的為「獲取長期財富增值」。

圖 ETF 投資的四種策略



資料來源：作者整理

首先在「獲取長期財富增值」方面，可分為資產配置以及定期定額兩種方法。資產配置如前文所述，依據投資人不同的風險偏好設定股/債的投資權重，買進並長期持有；定期定額則適用於手邊現金不多，或是價格波動性較大的標的，透過定期定額可以降低平均的投資成本。挑選標的的原則大致如下：

1. 相關性低的資產，也就是投資標的之間必須存在根本的差異。具體地說，在考慮一項投資標的時，它和其他所有投資標的之間的差異不能太過微小。有時候各個投資標的之間的差異很顯著，有時候卻需要進行深入的分析。主要資產之間的差異性很容易分辨，例如前文所提及，股票和債券之間的價格走勢確實存在獨立的差異性，甚至賦稅也不同。

此外，在同一個資產類別裡，不同次產業的差異也非常明顯。例如同樣是股票資產，美國股市與巴西股市的差異性便很明顯，美國股市同步反映內、外需求力道的強勁與否，能夠為企業帶來多少獲利；巴西股市則與中國

經濟良窳或國際原物料價格走勢具有高度相關，只要是中國經濟基本面表現強勁，或是國際原物料價格走高，都對巴西股市有著正面的影響。但偏偏國際原物料價格走高，對美國企業是生產成本的增加，不利於企業獲利，某些時期反而不利於美股走勢。

此外，如果不同細項資產類別在不同經濟循環時期表現差異很大，在這些細項類別之間進行資產配置或許是適當的。舉例來說，在景氣衰退與經濟復甦初期階段，成長型股票表現通常較好，但在經濟復甦中期和景氣擴張階段，價值型股票表現反而較好。

2. 每一項資產類別都必須能夠創造高於通貨膨脹的長期期望報酬率。具體地說，創造報酬的是現金流量，如企業發放現金股利、債券支付利息收入、不動產產生租金收入。所有投資標的的價格中都隱含著投資人對於通貨膨脹的預期，債券的利息高低取決於到期前的預期通貨膨脹率，以及一個根據債券本身的風險性而附加的風險溢酬（risk premium）。同樣的，股票價格也隱含固有的通貨膨脹預期，而且若企業能夠創造實質盈餘成長率且發放股利，股價的成長自然會高於通貨膨脹率。

若一項資產標的只能勉強提供相當於通貨膨脹的報酬率，就不適合成為長期投資標的。理由在於投資這類型標的，等於把可投資到擁有實質成長潛力的孳息證券的資金，轉移一部分去投資沒有潛力創造實質成長性的標的。因此，光靠價格波動是無法創造任何投資報酬，真正能創造報酬是現金流量。舉例來說，一般我們觀察台股走勢，是觀察「台灣發行量加權股價指數」走勢，但是台灣證券交易所公布「台灣發行量加權股價報酬指數」。兩者的差別是考慮配息對指數的影響。一般媒體上所看到的加權股價指數，並沒有考慮配息再投資因素，是以股價為指數計算基礎，每當上市公司配息時，股價就會扣除配息金額，這時候的指數就會被低估。2018年2月底「台灣發行量加權股價指數」為10815.47，但還原權息的「台灣發行量加權股價報酬指數」卻高達19440.22，兩者相差點數達8624.75點，顯見配息的複利效果帶動整體指數報酬率相當驚人。

3. 投資人能藉由分散投資的低成本基金或產品介入這項資產類別。考慮納入投資標的的資產類別最好是低成本的，因為任何一個資產配置策略都需要再平衡，若是該檔標的的交易成本偏高，一定會導致再平衡的成本增加。因此，如前文所提醒的，指數型基金或ETF是比較適當的備選標的，因為這類型

的基金費用率低，且總是亦步亦趨的跟著資產配置的資產基準指數波動。

其次，ETF 投資的第二個策略是「穩定的現金流量」，主要指投資於固定收益型的產品，如債券 ETF，以及有配息的股票型 ETF，如高股息 ETF、特別股 ETF。由於其固定時間配息，適合已退休的銀髮族，或是需要定時現金流收入的投資者。

目前國內主要固定收益型的 ETF 為債券 ETF，債券 ETF 有公債、產業債及公司債，又可分為不同天期，天期越長殖利率越高，但價格波動也越大。理論上，一個充分分散的固定收益投資組合，一定包含各式各樣不同期限、信用品質與發行者的債券。以領息的角度觀察，若是採用長期持有策略，不妨選擇殖利率較高的公債或投資等級債，或是加入部分的高收益債。雖然殖利率較高也暗示債券天期較長，波動較大，但因為是長期持有（持有期間最好歷經一次完整的景氣循環），以總報酬的角度來看，隨著持續性的配息，且公債 / 投資等級債與高收益債相關係低，仍是可以形成一個配息型的投資組合。另一方面，如果希望能夠獲得額外的資本利得，則可以選擇配息型的股票 ETF 搭配債券型 ETF，除了降低投資組合的波動性外，也可以參與企業獲利機會。

再者，ETF 投資的第三個策略是「掌握短期資本利得」。這是一個短期持有的策略，可利用非經濟因素（例如英國脫歐、美國總統大選等）造成金融資產回檔後買進，並利用價格反彈時出脫，賺取短期的價差。一般來說，掌握短期獲利機會所使用的標的多為商品型 ETF 及股票型 ETF，商品型 ETF 可選擇黃金、石油、外匯 ETF，這些標的波動大，反映市場因素迅速，可作為短期持有的投資工具。股票型 ETF 包含區域型、權值型、中小型、產業型 ETF，理論上中小型與產業型 ETF 波動大於權值型與區域型，反彈的空間也較大。

最後，ETF 投資的第四個策略是「避險策略」。主要是利用投資 ETF 保護現有資產，或是降低成本。舉例來說，如果手中持有數檔大型權值股，但考量台股處於萬點之上，擔心會有修正風險，此時便可以買進台灣 50 反向型 ETF，若假設大盤真的明顯下跌，便可利用台灣 50 反向型 ETF 的獲利彌補手上持股的價差損失。此外，若開車族擔心國際油價上漲，導致開車的成本增加，此時可以買進原油 ETF，隨著國際油價的走高獲利，恰好用來彌補汽油價格上漲的成本增加。

伍、結論

擬定一套穩健的資產配置，再配合後續嚴謹執行紀律，有較高的機會實現一生的財富增值目標。儘管這麼說，但世上沒有一個投資策略能無時無刻保護投資組合免於受創。所以，一定要事先做好因應各種顛簸路況的準備。在這條道路上，任何人都可能遭逢幾個月、幾季甚至幾年的低潮期，這個事實無可否認，也無法避免。

資產配置是一個淺顯易懂的簡單概念，但落實起來卻需要相當的意志力。首先，資產類別很容易選擇，只要決定要投資多少比例的資金到哪幾項投資類別，接著再選出各資產類別裡的低成本標的，這些投資流程並不困難。但投資組合再平衡作業是資產配置策略的所有作業中最難落實的一環，因為這件工作是違反直覺的。進行投資組合再平衡作業時，必須賣掉一小部分上漲的投資標的，多買一些跌價的投資標的。但問題是，2016年6月英國脫歐成功地當下，面對大幅下跌的股票市場，當時許多財經名嘴都說英國脫歐將會拖累全球經濟復甦，股市仍有繼續下挫的風險，投資人能勇於買進跌多的資產，賣出漲多的資產嗎？但這卻是再平衡策略的必要步驟，而當年也只有謹守紀律地將投資組合重新調整回最初配置比例的投資人，才得以享受後續全球股市的超額報酬。

天底下沒有免費的午餐，投資的風險絕對無法完全避免。但只要透過完善的投資紀律和穩健的政策執行方法，就能善加控制各種風險。謹守紀律的投資人總是一步一腳印的依循定義明顯的投資政策前進，而他們的成果也總是遙遙領先漫無目標、不斷更換投資策略，一心想要靠運氣來賺錢的投資人。只要管好有能力控制的投資計劃，那就是成本、稅賦和風險，這才是最可能成就終極財務目標的不二法門。

