

指數連結型商品 – 商品面與投資面的考量

原作者 (英文): 文進源 Julian Man
 中文版譯者¹: 邱沂 Jaden Chiu
 徐慶川 Reggie Xu
 Clement Bonnet
 何頌揚 Joshua Ho
 邱沂 Jaden Chiu



繼先前我們針對香港和臺灣市場的指數型萬能壽險 (IUL) 及指數型年金 (FIA) 商品發出的 e-Alert 後，本篇白皮書將重點探討與這些指數連結型商品相關的投資及避險考量。

根據我們長期觀察亞洲市場指數連結型商品的發展情況，保險公司在投資與避險策略規劃上正面臨幾項關鍵議題：

- **股票避險經驗有限：**在指數連結型商品推出之前，亞洲部分市場的保險公司多半未建立完整的股票衍生性商品避險機制，也缺乏將避險操作與商品設計、保單管理及負債管理整合的實務經驗。因此，早期推出的指數連結型商品大多採用較為簡單的宣告利率計息方式，例如年度點對點 (Annual Point-to-Point) 或平均法 (Averaging)。較複雜的計息結構通常需要更進階的衍生性商品運用與避險管理能力，這也是許多公司在商品設計上較為保守的原因之一。為補足相關專業能力，愈來愈多保險公司開始透過再保險安排、銀行結構型解決方案或聘請獨立避險顧問等方式，引入外部專業支援。
- **避險模式與交易對手選擇：**在規劃避險架構時，保險公司需要評估不同解決方案的適用性，並決定哪些風險由公司自行承擔、哪些風險適合移轉給外部機構，同時亦須審慎評估各種安排所涉及的交易對手風險。例如，公司可能僅將指數帳戶相關負債移轉給外部機構，也可能連同支撐該商品的資產組合一併進行移轉。此外，市場上可提供相關交易服務的機構數量與承作能力亦會隨市場環境變動而改變，因此交易對手的可得性與風險胃納也是重要考量因素。
- **風險與利潤的留存：**在實務運作中，各家公司仍持續評估自留風險與利潤之間的最佳平衡。其中一項核心議題在於目標利差的設定與保留程度。所謂目標利差，是指支持商品資產組合的預期投資報酬 (亦即避險預算) 與指數帳戶避險成本之間所形成的投資利差，這項利差的大小將直接影響商品整體獲利能力。

本報告首先聚焦於指數型商品設計中的兩項核心議題：宣告利率計息策略的選擇，以及連結標的指數的挑選原則。接著，我們將說明目前市場常見各類避險架構，並討論風險監控、績效衡量與歸因分析在整體管理架構中的重要角色。最後，報告將比較不同指數型商品的避險解決方案，分析各種做法的特性與適用情境，提供保險公司在商品與避險策略規劃時的決策參考。

宣告利率計息方式

年度點對點 (Annual Point-to-Point) 計息方式，是依據兩個指定日期之間基礎指數的變動幅度來計算利息；平均法 (Averaging) 則是在觀察期間內對指數值進行平均計算後決定計息結果，常見形式包括每日或每月的亞式平均。這兩類較為簡單的計息方式在亞洲市場仍相當普遍，主要原因在於其設計與避險操作相對單純，較容易配合目前多數保險公司的避險與管理能力。然而，在亞洲以外的市場，指數型商品所採用的計息結構已逐漸呈現更多元化的發展。以下列舉幾種常見做法：

- **月度區間上限累積型 (Cliquets)：**此類結構會將計算期間內各月份的指數報酬逐月累計，但每月報酬均設有上限。保戶因此可以參與每個月的正向市場表現，同時限制單月市場大幅波動所帶來的影響。此類設計通常在

¹ 本白皮書為原文之繁體中文翻譯版本，內容已依台灣用語習慣進行調整。

整體計算期間設定期末下限 (global floor · 例如 0%) · 但單月報酬一般不設下限 (local floor) · 因此若期間內出現短期市場下跌 · 可能抵銷先前已受到上限限制的月度收益。

- **觸發型計息 (Binary / Digital / Trigger)** : 在此結構下 · 只有當指數達到預先設定的條件或觸發特定事件時 · 才會產生利息。例如指數在觀察期間內出現上漲 · 即可能觸發固定利息。此類計息方式的利息金額通常為事先設定的固定值 · 而不隨指數上漲幅度改變。
- **彩虹型 (Rainbow)** : 彩虹型結構會同時連結多個指數 · 保戶最終可取得的報酬取決於其中表現最佳的一個或多個指數。透過將報酬來源分散於不同市場或資產類別 · 此設計有助於分散風險並有機會提升整體報酬表現。
- **高水位機制 (High watermark / Lookback)** : 此類方法在計算利息時 · 會參考觀察期間內出現過的最高指數水準 · 而非僅比較期初與期末的指數值。透過回溯期間內的最高點 · 商品可在市場波動過程中捕捉較佳表現。實務上常見的指數觀察頻率為每季一次。

從全球市場的發展來看 · 近年計息策略的設計方向也逐漸出現變化。過去許多商品結構的設計重點在於 · 在保留上行參與機會的同時盡量降低避險成本；但近年市場逐漸轉向強調報酬結構的可預期性 · 使保戶能更清楚感受到收益的穩定度 · 即使這意味著需要放棄部分上行空間。此一轉變與全球利率環境上升有密切關係。利率提高後 · 保險公司可用於避險的預算相對增加 · 使其在商品設計上能更有彈性地配置價值 · 例如提高下行保護程度或建立較為平穩的損益型態 · 同時仍能維持具有競爭力的商品報酬水準。

連結指數選擇

基準指數 (如 S&P 500 · NASDAQ)

S&P 500 與 Nasdaq 等基準指數具有高度透明度與市場認知度 · 且相關選擇權市場流動性極佳 · 因此在避險與定價上相對容易操作。然而 · 這類指數的波動度通常較高且變動幅度不穩定。在低利率環境下 · 保險公司可用於購買選擇權的避險預算有限 · 較高的避險成本往往導致商品可提供的參與率偏低 · 進而影響商品的市場競爭力。

客製化波動控制指數

客製化波動控制指數通常依循規則導向 (rule-based) 的投資機制 · 透過動態調整股票、債券或現金等資產的配置比例 · 以維持預先設定的目標波動度。

目前市場上不少指數型商品採用超額報酬型指數。在此結構下 · 指數表現僅反映連結資產相對於當前無風險利率所產生的超額報酬。由於原本可由擔保品或現金持有所取得的無風險收益已被排除 · 指數報酬更能呈現純粹的市場風險成分。這種設計有助於穩定避險成本 · 同時降低對利率變動的敏感度。

波動控制機制也使保險公司較容易維持具競爭力的參與率水準。然而 · 其相對代價在於指數方法論通常較為複雜 · 且再平衡過程可能產生隱含費用與交易摩擦成本 · 長期下來可能影響指數表現；此外 · 相較於傳統基準指數 · 此類指數的透明度通常也較低。

- **競爭性交易指數** : 此類指數通常由指數提供商授權 · 並允許多家銀行提供避險交易服務。這種架構使保險公司在交易安排上具有較高彈性 · 也能讓不同交易商之間進行價格競爭。不過 · 此類指數的方法論仍可能較為複雜 · 在競爭激烈的市場環境下 · 產品差異化也往往較難建立。
- **訂製指數** : 訂製指數通常由保險公司與單一銀行共同設計 · 且相關避險交易也僅透過該銀行進行。此類結構有助於建立明確的產品特色與行銷訴求 · 但同時也使保險公司對單一交易對手形成依賴 · 一旦交易條件或定價出現變化 · 調整空間相對有限。此外 · 部分訂製指數在設計與後續管理上透明度較低 · 因而增加評估與說明的難度。

在美國市場，基準指數（如 S&P 500）仍然是最常見的連結標的。在先前的低利率環境下，波動控制指數的採用比例曾明顯上升，部分時期甚至接近新契約保費的 50%。隨著利率水準提高、避險預算改善，市場偏好逐漸回到基準指數，同時也轉向目標波動度較高的股票型指數。

相較之下，日本市場採用波動控制指數的情形更為普遍。這與當地指數型商品高度依賴銀行保險通路有關，且投資銀行在產品設計與市場推廣過程中通常扮演關鍵角色。

綜合兩地市場經驗，商品若同時提供知名基準指數與具透明度、規則導向的波動控制指數作為選擇，通常在不同市場循環下能展現較佳的產品韌性。市場經驗亦顯示，波動控制指數若能採用結構清晰且透明的設計方法，對於風險管理與產品長期可持續性具有重要意義。

避險架構

在規劃避險策略時，保險公司需在不同做法之間進行取舍。各種避險架構在成本、操作複雜度、避險效果以及對市場環境變動的敏感度等方面皆有所不同，因此必須綜合評估其優缺點。

■ 靜態避險

靜態避險通常在每個計息期開始時（例如年度點對點的一年期）一次建立完整的避險工具組合，之後很少進行部位再平衡。此方法結構簡單、執行門檻較低，對於負債結構相對穩定且計息機制較單純的商品而言，往往具有一定吸引力。由於市場波動時不需頻繁調整部位，靜態避險的損益表現通常也較動態避險穩定。

然而，在面對保戶行為（例如脫退、解約或其他保單選項）變化時，靜態避險的調整彈性相對有限；一旦實際保戶行為與原先假設出現偏離，可能影響整體避險效果。此外，此類策略高度依賴場外（OTC）市場中訂製衍生性商品的報價與供給情形。當市場環境變動、交易成本上升或流動性不足時，這種依賴可能為操作與成本管理帶來挑戰。

對於波動控制型指數而言，靜態避險是相當常見的做法。但若有效執行此策略，保險公司需要充分理解交易對手在建構避險部位時的定價邏輯。相關價格通常隱含多項假設，例如波動度風險溢酬、再平衡成本、融資成本與跳空風險等。若定價機制缺乏透明度，部分成本可能被隱含在選擇權價格之中。這些成本未必能立即察覺，但隨時間累積，可能逐步侵蝕商品的獲利能力並影響其市場競爭力。因此，定期檢視避險經濟性與交易商定價方式，是維持波動控制型指數商品成本效率的重要環節。

■ 動態避險

動態避險主要透過流動性高且標準化的市場工具（如指數期貨與標準型期權），依據負債曝險及市場狀況的變化持續調整避險部位。此方法特別適用於結構較為複雜的指數型商品，例如當商品設計具有路徑依賴特性（path dependency），或其市場敏感度會隨時間改變時，更能發揮效果。

透過持續對避險組合進行系統性再平衡，保險公司能逐步將實際精算經驗（例如保戶行為變化或市場走勢）反映到避險部位中，進而提升整體避險效果。動態避險在商品設計上的適用範圍也較廣，且不依賴場外市場工具的可得性與報價條件，因此在市場波動或壓力情境下往往更具彈性。

此外，動態避險亦能在不同計息策略之間創造分散化效益。透過管理整體淨曝險，而非對每一項策略分別建立獨立避險部位，保險公司有機會降低交易執行成本並提升資本使用效率。不過，動態避險的運作需要較高的專業能力與充足的營運資源，以支援頻繁再平衡所帶來的計算與操作需求。同時，由於避險部位會隨市場波動持續調整，其損益表現通常也較靜態避險更為波動。

■ 混合型避險

混合型避險結合靜態與動態避險的特性，建立較具彈性的風險管理架構。一般做法是先利用一年期避險工具建立靜態核心部位，再在此基礎上加入動態調整機制，以因應市場環境變化、相對價值機會或公司風險承受度的調整，適時修正整體避險部位。

此外，混合型架構在處理不可預期的保戶行為（例如解約或給付選項變動）時也較具彈性，可透過動態調整疊加層的部位來即時管理相關風險。整體而言，此類策略在維持避險效果的同時，也能在操作複雜度與市場風險之間取得平衡，為保險公司提供較具適應性的風險管理方案。

靜態避險與動態避險中風險報表的角色

對於指數型商品而言，要建立有效的避險機制，關鍵在於持續呈現並管理資產與負債在主要市場敏感度上的曝險情形；這些敏感度通常稱為希臘值（Greeks），包括：Delta（衡量股票指數變動 1% 對價值的敏感度）、Gamma（衡量股票指數變動 1% 對 Delta 的影響程度），以及 Vega（衡量波動率水準變動 1% 對價值的敏感度）。將這些指標納入風險報表後，便能以量化方式評估避險工具與標的負債之間的匹配程度。隨著市場環境與保戶行為持續變化，這樣的架構有助於提升風險管理成效，因此無論在靜態避險或動態避險策略中，都具有相當重要的價值。

- **靜態避險：**在靜態避險計畫中，避險交易通常於起始時建立，並在整個避險期間大致維持不變。然而，隨著市場變數波動，以及解約、提領等保戶行為逐步發生，資產與負債在 Delta、Gamma 與 Vega 上的曝險可能逐漸偏離。因此，持續監控各項希臘值的落差，便成為不可或缺的工作。透過定期檢視這些敏感度，保險公司得以判斷是否應適時調整避險部位。即使原始交易架構屬於固定型態，這類監控機制仍有助於維持避險效果。
- **動態避險：**相較之下，動態避險策略的核心在於持續追蹤各項希臘值曝險。為了讓資產部位能夠緊密貼合不斷變動的負債輪廓，避險部位通常會頻繁再平衡，實務上甚至可能每日或盤中調整。對 Delta、Gamma 與 Vega 曝險的持續監控，也能提供具體可執行的交易觸發訊號；例如，當敏感度偏離預先設定的容忍區間時，即啟動再平衡作業。這種作法使保險公司能更即時回應市場波動與保戶行為變化，進而維持避險有效性，並以更主動的方式管理風險。

重要性說明

針對資產與負債在 Delta、Gamma 及 Vega 上的曝險進行量化分析，可帶來多項重要效益：

- **評估避險有效性：**提供客觀依據，以衡量避險策略相對於標的負債的實際表現。
- **及早發現錯配：**協助保險公司提早辨識潛在失衡，例如過高的 Vega 或 Gamma 風險，避免其演變為與預期績效明顯偏離的結果。
- **支持風險導向決策：**有助於就交易策略調整、避險部位平倉或重組，以及避險成本最佳化等事項，做出更具策略性的決策。

透過嚴謹監控關鍵敏感度，並掌握各項曝險隨時間的變化，保險公司能更有效管理指數型商品所伴隨的複雜風險，最終同時保障公司資本與保戶價值。下方圖 1 說明指數帳戶標準風險報表的架構與典型內容，其中涵蓋了兩個採用不同宣告利率策略的投資組合。

圖 1：指數型商品避險風險報表範例

USD	NOTIONAL	VALUE	HEDGE GREEK						
			DELTA	GAMMA	VEGA	VOLGA	VANNA	RHO	THETA
Assets									
PTP - Cap	50,000,000	1,200,000	80,000	(5,000)	(3,000)	(20)	(100)	120	10
PTP - Par	30,000,000	900,000	60,000	(4,000)	(2,000)	(10)	(100)	100	5
Subtotal	80,000,000	2,100,000	140,000	(9,000)	(5,000)	(30)	(200)	220	15
Liabilities									
PTP - Cap	47,500,000	1,140,000	76,000	(4,750)	(2,850)	(19)	(95)	114	10
PTP - Par	28,500,000	855,000	57,000	(3,800)	(1,900)	(10)	(95)	95	5
Subtotal	76,000,000	1,995,000	133,000	(8,550)	(4,750)	(29)	(190)	209	14
Difference	4,000,000	105,000	7,000	(450)	(250)	(2)	(10)	11	1

註：點對點參與率策略 (PTP-Par) 係透過調整最終宣告利率公式中所適用的參與率，來決定宣告利率。相較之下，點對點上限利率策略 (PTP-Cap) 則是藉由調整最終宣告利率所適用的上限利率，來設定宣告利率。

其他希臘值註解：Volga：衡量 Vega 對波動率變動 1% 的敏感度；Vanna：衡量 Delta 對波動率變動 1% 的敏感度；Rho：衡量價值對利率變動 1% 的敏感度；Theta：衡量價值對時間經過的敏感度，亦即時間價值耗損。

績效與歸因分析

透過對避險績效進行完整且細緻的拆解分析，保險公司得以辨識影響指數型商品指數帳戶中資產與負債評價變動的主要因素，進而提升投資組合財務動態的透明度。績效與歸因分析亦在偵測避險策略是否偏離原先預期方面扮演關鍵角色；此類偏離通常稱為避險偏離 (hedge slippage)。透過這些洞見，保險公司可以及時採取修正措施，並持續強化其風險管理流程。此外，報告將價值變動明確歸因於特定的市場因素與精算驅動因子，使保險公司能更深入理解外部經濟環境與內部精算假設如何共同影響整體財務狀況。

資本市場影響

由資本市場因素帶動的價值變動，包括指數水準、波動度、利率、股利率以及時間經過所造成的影響，都需要加以細緻拆解與分析。透過這類分析，可協助保險公司判斷避險部位對市場變化的反應是否合理，並在出現落差時及時調整。

精算影響

負債的變動同樣會受到精算面因素影響，例如新契約流入、保單續保、失效、部分提領，以及選擇權到期等。掌握這些變化，有助於檢視精算假設是否仍然適用，同時辨識保戶行為是否已開始影響避險成效。

其中，指數給付與到期選擇權的淨影響，特別適合用來衡量靜態避險方案與實際負債經驗之間的貼合程度。若資產端 payoff 與負債端指數給付之間出現明顯落差，通常表示避險名目金額的設定，未能充分反映保單實際脫退或提領情形。另一方面，分析新契約與續期負債及其對應選擇權所帶來的淨影響，也可用來評估定價時所假設的避險預算，是否仍與實際避險執行成本一致。

定價價差

定價價差，是指實際市場成交價格與訂定利率時所採用模型價值之間的差異。這項指標可反映市場流動性與交易執行效率。持續追蹤價差，能協助保險公司判斷交易是否在合理且有利的水準成交，並及早看出流動性不足或執行不佳所帶來的潛在成本。

重要性說明

- **找出避險偏離的來源：**可清楚看出資產負債落差究竟發生於哪個環節，以及背後原因是市場變動、保戶行為，還是交易執行所致。
- **強化精算假設品質：**回饋精算模型的準確性，讓假設更新與商品設計調整可以更即時。
- **提升交易執行效率：**有助於檢視交易流程與市場條件，進一步優化交易成本與流動性管理。
- **深化風險管理：**建立完整的風險歸因架構，清楚掌握各項因素如何影響整體投資組合表現，並作為後續修正措施的依據。

透過對資產與負債價值變動進行細部歸因分析，保險公司可以更深入掌握避險績效的驅動因素，進而更有效率地管理指數型商品的風險。圖 2 說明指數帳戶績效與歸因分析的架構及其典型內容，並以兩個採用不同宣告利率策略的投資組合作為示例。

圖 2：指數型商品避險績效與歸因分析示例

USD	LIABILITY			ASSET OPTIONS			NET P&L
	PTP - CAP	PTP - PAR	TOTAL	PTP - CAP	PTP - PAR	TOTAL	
Beginning Value (a)	1,140,000	855,000	1,995,000	1,200,000	900,000	2,100,000	
Market Movement							
Index	50,000	45,000	95,000	43,000	47,300	90,300	(4,700)
Volatility breakdown							
Initial volatility	(3,000)	(2,700)	(5,700)	(2,400)	(1,600)	(4,000)	1,700
Long-run volatility	(6,700)	(6,030)	(12,730)	(6,100)	(3,000)	(9,100)	3,630
Volatility of volatility	(1,800)	(1,620)	(3,420)	(1,500)	(1,500)	(3,000)	420
Correlation	(500)	(450)	(950)	70	(1,160)	(1,090)	(140)
Volatility Total	(12,000)	(10,800)	(22,800)	(9,930)	(7,260)	(17,190)	5,610
Interest rates	(20)	800	780	(40)	860	820	40
Dividend yield	(280)	80	(200)	(290)	90	(200)	-
Time (decay)	38,000	18,000	56,000	35,410	17,600	53,010	(2,990)
Capital markets impact (b)	75,700	53,080	128,780	68,150	58,590	126,740	(2,040)
Actuarial drivers							
New liabilities/options	26,830	62,000	88,830	102,200	105,600	207,800	118,970
Renewing liabilities	88,530	41,600	130,130	-	-	-	(130,130)
Index credits / expiring options	(86,530)	(64,500)	(151,030)	(132,515)	(62,000)	(194,515)	(43,485)
Decrements	(3,000)	-	(3,000)	-	-	-	3,000
Total actuarial impact (c)	25,830	39,100	64,930	(30,315)	43,600	13,285	(51,645)
Dealer pricing spread (d)	-	-	-	(1,200)	7,100	5,900	5,900
Ending Value (a) + (b) + (c) + (d)	101,530	92,180	193,710	37,835	102,190	140,025	(53,685)

指數型商品的避險解決方案

股票型避險需求的演變與市場因應

過去亞洲壽險公司實際建立股票避險機制的情形並不普遍，透過衍生性金融商品長期執行系統化避險的公司仍屬少數。隨著指數型商品陸續推出且市場需求快速成長，保險公司開始面臨新的管理課題：如何讓衍生性商品避險操作與此類商品的保單行政流程及負債管理架構相互配合。對多數公司而言，這代表整體風險管理方式需要明顯調整，因此導入與建立相關能力往往需要一段時間累積經驗。在股票避險機制的設計、建置與持續管理方面，許多公司目前仍缺乏足夠的內部經驗。當避險操作的設計未能充分反映實際負債特性時，避險部位與保單負債之間便可能產生落差，進而增加避險偏離的風險。

目前亞洲保險公司在管理相關風險時採行多種不同模式。有些公司透過再保安排將部分或全部股票風險移轉給外部機構；也有公司與銀行合作，運用其資本市場操作與結構設計能力協助管理股票曝險。規模較大的保險公司則較常選擇自行建立內部避險機制並直接管理相關風險。隨著商品設計愈趨複雜，保險公司對外部專業機構的需求預期仍將持續增加。除上述常見做法外，市場近年也逐漸關注獨立避險顧問的角色。這類顧問通常具備處理複雜股票曝險的專業經驗，可協助公司規劃與檢視避險架構。圖 3 進一步比較採用避險顧問服務與由公司內部自行執行避險兩種模式的差異。

圖 3：指數型商品避險顧問模式比較

	內部自行避險	避險顧問模式
固定收益投資組合管理	<ul style="list-style-type: none"> 由公司内部負責 	<ul style="list-style-type: none"> 由公司内部負責
避險投資組合管理	<ul style="list-style-type: none"> 由公司内部負責 	<ul style="list-style-type: none"> 由公司内部負責
公司取得的利差來源	<ul style="list-style-type: none"> (+) 固定收益投資收益率 (-) 避險成本 (-) 作業與系統成本 	<ul style="list-style-type: none"> (+) 固定收益投資收益率 (-) 避險成本 (-) 依資產管理規模計收之顧問管理費
死差損/益	<ul style="list-style-type: none"> 由公司自行承擔，至內部自留額度為止 	<ul style="list-style-type: none"> 由公司自行承擔，至內部自留額度為止
避險不足或過度避險所產生的風險/損益	<ul style="list-style-type: none"> 由公司自行承擔 	<ul style="list-style-type: none"> 由公司自行承擔
主要交易對手風險	<ul style="list-style-type: none"> 衍生性商品交易對手 風險相對有限：通常透過每日保證金與抵押品機制控管曝險 	<ul style="list-style-type: none"> 與內部避險模式大致相同
主要優勢	<ul style="list-style-type: none"> 全部利差留存在公司内部 避險決策、資源配置與治理機制皆由公司直接掌控 	<ul style="list-style-type: none"> 將精算專業與交易執行結合，避險策略較能反映保單實際脫退與提領經驗 透過全球交易合作夥伴及較大的交易量，避險成本通常較低 收費機制透明
主要限制	<ul style="list-style-type: none"> 需要具備完整的衍生性商品交易與風險管理能力 可合作的交易對手數量可能有限 避險策略需納入保單脫退與提領經驗，整合難度較高 	<ul style="list-style-type: none"> 相較銀行結構型方案，通常不提供通路或商品設計支援 顧問費用以明確方式收取

結論與展望

隨著指數型商品（如 IUL 與 FIA）在亞洲市場快速成長，保險公司在投資管理與避險操作上面臨的挑戰也明顯增加。多數公司過去在股票避險方面累積的經驗有限，加上商品風險分攤方式日益複雜，同時又必須兼顧自留風險水準與整體獲利表現，促使許多公司重新檢視既有的風險管理架構，並積極尋求外部專業支援。另一方面，商品採用何種宣告利率或指數連結機制，以及相應搭配的避險架構（例如靜態、動態或混合式避險），都會直接影響風險控管效果與整體營運效率。

在此快速變動的市場環境下，保險公司必須建立更完整的風險監控與績效歸因機制。透過更精細的模型工具、定期追蹤關鍵風險敏感度，能及早辨識避險偏離的來源，同時持續修正精算假設，並支援交易決策的調整。整體而言，未來能否有效管理指數型商品帶來的複雜風險，將取決於公司是否能在內部專業能力與外部解決方案之間取得適當組合，在控管資本風險的同時，持續為保戶創造長期價值。

Milliman Financial Risk Management (Milliman FRM) 是全球退休儲蓄市場中專注於金融風險管理服務的領先機構之一。Milliman FRM 目前在全球約 2,292 億美元資產上提供投資顧問、避險管理及相關顧問服務 (截至 2025 年 9 月 30 日數據)。

公司成立於 1998 年，目前於芝加哥、倫敦與雪梨三地設有據點，向全球保險與退休金市場提供相關專業服務。

Milliman FRM 隸屬於 Milliman, Inc.。

Solutions for a world at risk™

Milliman, Inc. 運用深厚的專業經驗、嚴謹的精算分析能力與先進技術，為風險日益複雜的環境提供解決方案。公司協助公部門與民間機構因應各類重大且複雜的挑戰，包括極端氣候、金融市場波動、財務保障不足以及醫療成本持續上升等問題，使客戶得以實現其業務、財務與社會層面的目標。

Milliman 的服務涵蓋保險、金融服務、醫療健康、生命科學及員工福利等領域。公司成立於 1947 年，目前為一家獨立運作的專業顧問機構，在全球主要城市設有據點。

milliman.com



聯絡方式

文進源 Julian Man
Julian.man@milliman.com

徐慶川 Reggie Xu
Reggie.Xu@milliman.com

Clement Bonnet
clement.bonnet@milliman.com

何頌揚 Joshua Ho
joshua.ho@milliman.com

邱沂 Jaden Chiu
jaden.chiu@milliman.com