

公務出國報告

(出國類別:研究)

赴新加坡參加財富管理與
新型投資研習團

服務機關:臺灣銀行財務部

出國人 職 稱:初級專員

姓 名:李樹森

出國地區:新加坡

出國期間:92.10.20-92.10.26

報告日期:92.12.19

D3/c09205204

系統識別號:C09205204

公務出國報告提要

頁數: 25 含附件: 否

報告名稱:

赴新加坡參加財富管理與新型投資研習團

主辦機關:

臺灣銀行

聯絡人/電話:

/

出國人員:

李樹森 臺灣銀行 財務部 初級專員

出國類別: 研究

出國地區: 新加坡

出國期間: 民國 92 年 10 月 20 日 - 民國 92 年 10 月 26 日

報告日期: 民國 92 年 12 月 19 日

分類號/目: D3/銀行 D3/銀行

關鍵詞: 財富管理, 新型投資

內容摘要: 由於經濟發展迅速, 社會分工愈來愈精細, 銀行針對個人理財均設有專門人員針對個人不同的需求, 提供不同的建議, 一方面不僅滿足客戶需求外亦增加銀行收益, 這個現象可由手續費收入逐漸取代利差收入成為銀行業主要收入來源可得到印證。經濟景氣、市場供需、產品類別等三項重要因素相互影響, 一種產品推出能否成功, 端視其是否能配合景氣循環, 市場供需而定。因此當一個稱職的理財人員所具備條件除了對產品的認識、客戶屬性分析外更要能隨時掌握經濟景氣循環、市場狀況, 才能滿足客戶需求創造三贏局面。在新型投資方面在配合目前低利、景氣循環觸底、市場需求低迷的狀況下暫以投資未公開發行證券(Private Equity)、對沖基金(Hedge Funds)、大宗物資商品(Commodities)和信用衍生性商品 (Credit Derivatives) 為主要投資標的, 文中將對沖基金與信用衍生性商品做主要說明。

本文電子檔已上傳至出國報告資訊網

摘 要

由於經濟發展迅速，社會分工愈來愈精細，銀行針對個人理財均設有專門人員針對個人不同的需求，提供不同的建議，一方面不僅滿足客戶需求外亦增加銀行收益，這個現象可由手續費收入逐漸取代利差收入成為銀行業主要收入來源可得到印證。

經濟景氣、市場供需、產品類別等三項重要因素相互影響，一種產品推出能否成功，端視其是否能配合景氣循環，市場供需而定。因此當一個稱職的理財人員所具備條件除了對產品的認識、客戶屬性分析外更要能隨時掌握經濟景氣循環、市場狀況，才能滿足客戶需求創造三贏局面。

在新型投資方面在配合目前低利、景氣循環觸底、市場需求低迷的狀況下暫以投資未公開發行證券(Private Equity)、對沖基金(Hedge Funds)、大宗物資商品(Commodities)和信用衍生性商品(Credit Derivatives) 為主要投資標的，文中將對沖基金與信用衍生性商品做主要說明。

目 次

一、目的.....4

二、過程.....5

三、心得.....24

四、建議.....25

一、 目 的

本行為因應市場需求，與培養將來成立市場行銷小組所需人力。職有幸奉派參加財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會所主辦在新加坡舉行的第二期財富管理與新型投資研習團，主要目的在了解市場趨勢、財富管理技巧、新種商品與投資管道等，以期在未來本行成立市場行銷小組時能貢獻所學，提升本行行銷能力。

二、 過 程

本研習團在新加坡研習過程中除抽空拜訪新加坡證券期貨交易所、大華銀行、瑞士信貸銀行新加坡分行外、主要課程是以 Financial Time 邀請紐約大學教授 Mr. Nabil Zaki 講授財富管理與新型投資為主。

“人們不在乎你懂什麼，除非他知道你在乎他。” (persons do not care what you know , until they know that you care about them.)，從事財富管理人員除了本身的基本素養外，對客戶的屬性與理財目的要有充分的了解，才能站在客戶的立場去分析利弊、取捨，做出最符合客戶需求的建議。

本文將從投資策略考量要領與資產配置原則分析如何去做好管理財富，至於新型投資方面則介紹對沖基金與信用交換衍生性商品。

投資策略考量要項

為了做出最符合客戶需求的建議，在評估投資策略時首先要對下列因素做出考量

一、考量投資目的的優先順序的排列：

1. 對保本成數的需求
2. 保守或投機的接受程度
3. 是否需要穩定的收入
4. 期望的收入成長率
5. 是否為避險需要

二、評估可供投資資產的流動性與淨值

對整體資產作分析計算其可供投資的資產流動性與淨值，雖然資產總值相同，但是不同的流動性與淨值則會有不同的配置與安排，而有不同的結果。

三、風險承擔程度

風險承擔程度低者應選擇保本性的投資產品，風險承擔程度高者則可建議較高的槓桿倍數或高成長率的產品。

四、客戶年齡

一般而言年齡與保守程度成正比，亦即年紀高者較不建議高風險之產品。

五、客戶之理財經驗

客戶對理財產品的經驗與風險了解程度，亦是作為建議產品的重要依據，對初次參與者或經驗不足之客戶，盡量以陽春型產品為主。

六、客戶個性

不同客戶有其不同的文化背景與成長環境，應考量其特性，建議其適當之投資商品。

資產配置原則

當對客戶上述資料做出詳細評估與研究後，下一步則需對其投資配置依下列原則工作適當分配。

一、資本配置(Capital Allocation)

首先依其資產所需之流動性，保留適當比率的現金(Cash)，其餘部份再做適當分配為投資於風險性資產。

二、資產配置(Asset Allocation)

可依不同需求，而選擇分配不同之資產種類：

1. 股票(Equity)
2. 債券(Bond)
3. 商品(Commodity)
4. 外匯(Foreign Exchange)

5. 不動產(Real Estate)

6. 貸款(Credit)

三、選擇投資組合(Portfolio of Selection)

首先考量全球不同區域布局(Geography Allocation)，例如已發展國家如歐、美、日等國家，或發展中國家如泰國、韓國、印尼，或其他地區等之投資比重。

其次考慮產業布局(Industry Allocation)，例如：科技、電子、生技、能源、食品、醫藥等之投資比重。

最後才是個別投資標的(Company Selection)的選定，如此由上而下逐步選出的投資標的，必能達成依不同客戶需求所規劃之理財目的。

在新型投資方面在配合目前低利、景氣循環觸底、市場需求低迷的狀況下，考慮未來利率可能反轉因此與利率商品有反向避險效果的大宗物資商品(Commodities)與高收益的未公開發行證券(Private Equity)、對沖基金(Hedge Funds)、和信用衍生性商品 (Credit Derivatives) 成為投資標的主要選項，以下將對沖基金與信用衍生性商品做主要說明。

對沖基金 Hedge Funds

在法律上，對沖基金一詞並無確切的定義；而實務上，市場對於對沖基金的解讀也是非常模糊的。多數的對沖基金所採用的投資策略並非避險策略，反而是著重在套利與投機的投資策略，因此其英文名稱中 Hedge 一詞常有誤導之嫌，故在中文翻譯上特採用對沖一詞取代避險一詞，以免混淆。如果我們想歸納多數市場上所稱對沖基金的特性，以找出一個輪廓來界定對沖基金，下列的特色可以供作參考：

- 採用非一般傳統的投資工具
- 採用非一般傳統的投資策略
- 採用財務槓桿倍數投資操作
- 採用操作績效分紅制度
- 對沖基金的投資進出流動性低

結合上述的特色，我們可以嘗試將對沖基金定義為：採用非一般傳統的投資工具與策略，利用財務槓桿倍數投資操作，以獲取優於一般投資的報酬為目標，由少數人投資組成的共同資金組合，沒有一定的標準格式契約，投資進出流動性低。

例如在 1949 年由 Alfred Winslow Jones 所成立的一個投資策略組合就具備了對沖基金的特色，該策略組合的目標以承擔有限的風險，擴大投資收益為主，所採用的投資策略為精確選擇股價偏低的個股，多頭投資於該個股，加上利用財務槓桿擴大投資該個股，並利用放空該個股某一定的成數以鎖住所有投資的下檔風險。比方說 Alfred Winslow Jones 有 1,000 元的投資基金，並借入 100 元，將這 1,100 元投資於選定的股價偏低的個股，另擇機放空該個股 400 元。如此一來，Alfred Winslow Jones 受到該股股價下跌的風險影響僅有 700 元

(多頭部位 1,100 元 - 空頭部位 400 元)，佔原始投資基金的 70% (700 元 / 1,000 元)。

上例簡單的對沖基金模式展現採用非一般傳統的放空與借貸兩種投資技巧增加投資的金額並控制風險的概念。而此簡單的概念要能夠成功取決於數種因素，例如要能精確選擇出股價確實偏低的個股，要能於正確的時機放空足以保護投資風險的成數，要能控制借貸的槓桿倍數不至於超過負擔等等因素。

現代的對沖基金隨著金融市場的創新所採用的非一般傳統的投資工具、投資策略與財務槓桿操作已非 1949 年 Alfred Winslow Jones 所能想像，更多的投資商品、更多的衍生性商品與更多的借貸管道都使得現代的對沖基金能採取千變萬化的策略以追求更高的報酬。

然而，隨著多樣化的對沖基金策略而衍生的是更多的風險控制因子，這也更增加投資人的專業要求，因此；歐美地區立基於專業與高淨值的投資人應有足夠的知識來了解對沖基金與足夠的財富來吸收高風險，都有限制對沖基金可銷售的對象，像是專業的投資人或高資產淨值的投資人等規定。

另外，有些對沖基金為了規避以往基金經理人的操作流弊，也都設有 High-Water Mark 條款，該條款主要精神在於規定基金經理人必須在操作績效突破以往的最高點時才可以享受操作績效分紅，如此一來；每次的操作績效新高就如同新的高水位留下一條績效分紅的防線，鼓勵經理人再接再厲，也限制經理人在投資人淨值減損之際依然仍夠分紅。

傳統投資管理與對沖基金之比較

若將對沖基金與一般傳統的投資管理比較，可以大致歸納出下列的差異點：

傳統投資管理	對沖基金
超越大盤的報酬目標	獲取絕對的報酬不受市場狀況影響
大盤決定績效成分高	經理人的策略專業決定績效成分高
投資於股票或債券	操作工具幾乎沒有限制
依據大盤行情作投資	依據策略機會作投資
通常維持高持股比例	沒有投資下限的限制
以管理資產規模作為收費基準	除管理費外，尚有績效分紅
可以為客戶量身訂做投資策略	以基金經理人的策略為主
小組投資決策	明星基金經理人決策
客戶選擇投資管理類型	客戶選擇投資策略
明確的投資流程	很難有明確的投資流程說明
投資管理類型決定投資績效	基金經理人策略決定投資績效
投資績效與市場大盤關連性高	投資績效與市場大盤關連性低
分散式投資	投資集中程度高
進出較容易	進出不易
依賴大眾傳播行銷	依賴小眾傳播行銷

對沖基金的型態

依據 MAR/Hedge Database of Managed Account Reports 的分類，對沖基金可以分為下列幾種型態：

- Event-Driven Funds
- Global Funds
- Global Macro Funds
- Long-Only Leveraged Funds
- Market Neutral Funds
- Sector Funds

- Short-Seller Funds
- Fund of Funds

對沖基金策略

一般而言，對沖基金所採用的策略大致上可以分為四大類：

- 全球總體策略 Global Macro Strategy
- 事件導向策略 Event-Driven Strategy
- 轉換債券套利策略 Convertible Arbitrage Strategy
- 多頭與空頭平衡策略 Balanced Long/Short Strategy

其中，事件導向策略可以再區分為：

- 併購套利策略 Merger Arbitrage Strategy
- 財務危機證券投資策略 Distressed Securities Investing Strategy

全球總體策略 Global Macro Strategy

猶如其名所示，全球總體策略將焦點放在全球的任一可以投資的市場，舉凡股票、債券、貨幣、房地產、原物料等可投資的項目，皆為此策略搜尋的目標。此投資策略在眾多的投資市場中尋找市場價格與投資標的本身價值的失衡關係，以便從此失衡關係中獲取利益。

通常，採取全球總體策略的對沖基金會用全球總體經濟的概念，利用由上至下的分析模式來預測全球、地區或單一國家經濟的趨勢與事件，並預測未來可能的發展將如何的影響市場可投資標的的價格走勢，以擬定投資策略。

多數媒體報導的對沖基金都屬於此類的投資策略，其操作技巧為持有大量的非避險部位集中於某些少數的投資標的，同時；可以藉由多頭與空頭部位及期貨、選擇權等衍生性商品以倍數擴大投資的總部位，相對的；此操作技巧也為此策略帶來極高的風險。

事件導向策略 Event-Driven Strategy

該策略將投資的焦點放在尋找因為特殊事件或市場狀況所產生的投資機會，而非跟隨主要的經濟發展趨勢。所謂的特殊事件包括合併、收購、破產、分割、重整、訴訟等等。此類的特殊事件之所以能產生投資機會在於特殊事件對於個股的未來價格影響的不確定性，如果該特殊事件有一個確定的結果，例如：完成收購、被併購、獲得勝訴，該個股公司的股價就有可能大幅上升或下降。不像其他傳統追求公司未來發展價值的基金，事件導向策略對沖基金並不在意公司未來發展價值，而是看中特殊事件對該公司的股價影響。

事件導向策略對沖基金經理人主要職責在搜尋市場中有哪些特殊事件會產生可投資的機會。要是事件導向策略對沖基金經理人能夠正確預測特殊事件的結局，將可以從投資中獲取可觀的利潤。

因此，事件導向策略對沖基金經理人正確判斷特殊事件影響結局的能力與從特殊事件投資機會中操作獲利的能力將攸關事件導向策略對沖基金的績效表現。

市場上對投資於可能會有合併、收購、與財務槓桿收購事件的公司股票的事件導向策略也稱為併購套利策略(Merger Arbitrage Strategy)。通常，傳言或公開宣佈某公司將被併購，該公司股票都會上揚，唯獨正式的併購價格與何時併購及是否真的會併購一切都是未知數，併購套利策略對沖基金的專業在於準確判斷這一切未知數，

並投資獲利。

另外，市場上對投資於財務危機公司股票或債券等有價證券的策略稱為財務危機證券投資策略(Distressed Securities Investing Strategy)。此類策略通常投資於預期會起死回生的財務危機公司、擁有被低估的清算價值資產的財務危機公司；或放空極可能有財務危機的公司。

轉換權套利策略 Convertible Arbitrage Strategy

轉換權套利策略嘗試從轉換權價格的失衡關係中獲取報酬，附有轉換權的有價證券包括：可轉換債券、認購權證及附有轉換權的特別股。轉換權套利策略對沖基金經理人藉由買賣上述附有轉換權的有價證券，並採取避險操作，以獲取投資報酬。

轉換權套利策略可能會連帶產生的風險包括：

- 轉換標的股的股價改變
- 轉換標的股的股價波動率改變
- 市場利率的改變
- 附有轉換權的有價證券發行人信用水準改變

舉例而言，可轉換公司債兼具有債券與股票的特質，在股價低檔且不具轉換價值時，可轉換公司債呈現如同債券的特色，在股價高檔且具轉換價值時，可轉換公司債呈現如同股票的特色。轉換權套利策略對沖基金經理人可藉由買入可轉換公司債，同時；放空轉換標的股規避風險，以賺取可轉換公司債的利息及放空價位與轉換價位的價差。

多空平衡策略 Balanced Long/Short Strategy

多空平衡策略也以再細分股市中立策略(Equity Market Neutral Strategy)與股價相對價值策略(Equity Relative Value Strategy)，基本上，此類策略的基金經理人企圖建立一個不受到市場波動影響的投資組合，來獲取相對於某一指標來得穩定的投資收益。

舉例而言，多空平衡策略基金經理人可以組合一個完全平衡的多空投資組合，投資股價低估的個股，放空相同金額的股價高估個股，如此一來；當股價低估個股上漲，多頭部位獲利；當股價高估個股下跌，空頭部位獲利。

此策略的風險在於股價低估個股與股價高估個股的未來股價變動的方向與相關性，如果兩者的股價變化正相關，也就是說有齊漲齊跌的關連，則投資組合的損益波動較小，將視兩者的變動幅度而定，例如：多頭持股上漲空頭持股也上漲，多頭持股下跌空頭持股也下跌，投資損益端視多頭與空頭的變動幅度而定。如果兩者的股價變化負相關，也就是說有一漲一跌的關連，則投資組合的損益波動較大，除了兩者的變動幅度外，兩者的股價變動方向也攸關投資組合的損益，例如：多頭持股上漲空頭持股下跌，收益快速擴大；多頭持股下跌空頭持股上漲，收益快速縮小。如果兩者的股價變化無相關，也就是說無漲跌的關連性或關連性甚低，此時投資損益完全由兩者股價變動的方向決定。除此之外，此類對沖基金的操作特色為進出必須迅速而且頻繁，因此；操作的交易成本比較高，這對投資人來說也是一項投資的負擔。

如此看來，多空平衡策略對沖基金經理人的選股能力決定了投資組合的損益，這也是多空平衡策略對沖基金標榜的價值所在。以一個排除市場大盤影響，追求穩定收益的多空平衡策略對沖基金來看，就

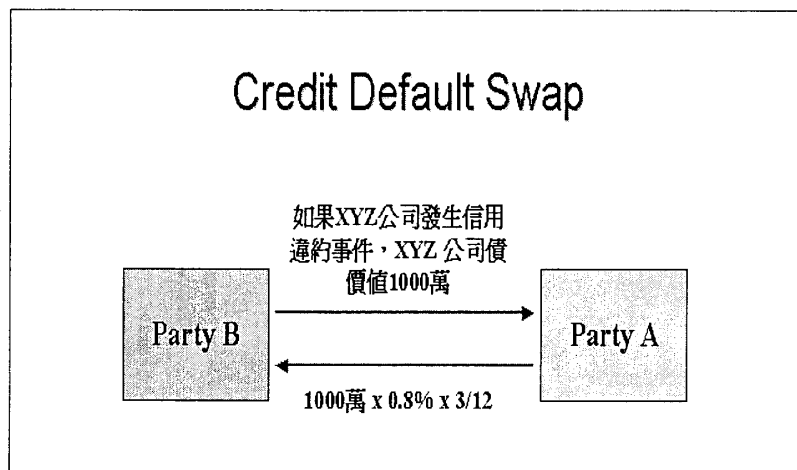
好比提供投資人一個無風險報酬的國庫券投資一般，因此；分析家常將無風險的國庫券利率視為多空平衡策略對沖基金的最低報酬標準，而將多空平衡策略對沖基金超過無風險的國庫券利率的報酬視為基金經理人的能力表現。

信用交換衍生性商品(Credit Swap Derivatives)

信用交換衍生性商品的廣義定義是指一項契約，該契約規範交易的雙方互換未來的現金流量，其中至少有一端的現金流量取決於標的資產的信用或價值變化。一般信用交換衍生性商品有兩種基本型態，信用違約交換(Credit Default Swap)與總報酬交換(Total Return Swap)。信用交換衍生性商品的定義看來相當的模糊難懂，常常令人一時難以理解其中的意義，最令人容易理解的方式是直接以案例作簡要的說明，下面就分別以簡單的案例說明信用違約交換與總報酬交換兩種信用交換衍生性商品。

信用違約交換(Credit Default Swap)

釋例：交易雙方 A 與 B 約定在未來三年內，每三個月 A 必須付給 B 以 XYZ 公司債權價值名目本金 1,000 萬與年利率 0.8% 計算的款項 ($1,000 \text{ 萬} \times 0.8\% \times 3/12 = 2 \text{ 萬}$)；而相對的，若在未來的三年內任何時候信用標的 XYZ 公司發生信用違約事件，B 就必須負起償付 1,000 萬向 A 購買 XYZ 公司債權的義務。



由上例中可以看出 B 類似提供對 XYZ 公司債權 1,000 萬的保證給 A，並向 A 索取年利率 0.8% 的保證費用；因此，在信用違約交換中常常稱提供保證的一方（釋例中的 B）為信用保障的賣方（Protection Seller），而付出費用的一方（釋例中的 A）為信用保障的買方（Protection Buyer）。

在信用違約交換中，信用保障的賣方（上例的 B）承擔的風險為信用標的（上例的 XYZ 公司）的信用風險，而信用保障的買方（上例的 A）承擔的風險為信用保障的賣方（上例的 B）在信用標的（上例的 XYZ 公司）發生信用事件時無法履約的風險。因此，一筆信用違約交換的成立必須信用保障的買方（上例的 A）接受信用保障的賣方（上例的 B）的信用，且雙方對信用標的的信用程度有不一樣的解讀或需求。

例如信用保障的賣方（上例的 B）認為信用標的（上例的 XYZ 公司）的信用安全無虞，而信用保障的買方（上例的 A）卻有不同的見解時，雙方即可商議信用違約交換交易，信用保障的買方（上例的 A）獲得保障，信用保障的賣方（上例的 B）獲得收益。

又例如信用保障的賣方（上例的 B）認為信用標的（上例的 XYZ 公司）的信用安全無虞，但對其無任何的信用曝險或對其信用曝險額未達上限，而信用保障的買方（上例的 A）雖認同信用標的（上例的 XYZ 公司）的信用安全無虞，但對其信用曝險額已超過上限時，雙方即可透過信用違約交換交易達到雙方對信用標的（上例的 XYZ 公司）滿意的信用曝險額。

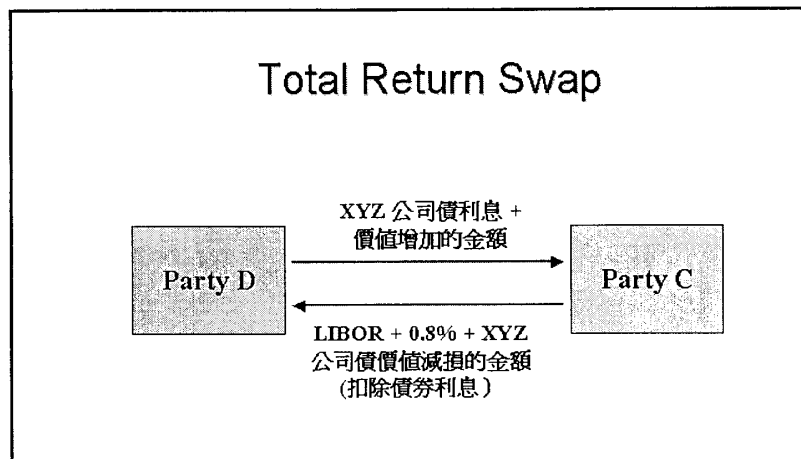
信用違約交換特殊之處在於交易雙方僅就信用風險產生的價值變化進行交換，無須將債券或債權本身交換。對銀行而言，可透過信用違約交換僅將資產負債表上的放款債權或投資債券的信用風險轉嫁由交換的交易對手承擔，通常交易對手的信用程度優於標的債務人

或債券發行人的信用程度，因此銀行可以降低其資產負債表上的信用風險；且該標的債權或債券並不需要自銀行的帳上移轉給交易對手，自然不會減少銀行的放款或投資的資產規模；同時，銀行不需要實際轉讓客戶放款債權，就能達到降低信用風險的效果。另外，透過信用違約交換，因為不需要實際轉讓客戶放款債權，銀行不需要通知客戶，也就不會導致傷害銀行與客戶間的關係。

總報酬交換(Total Return Swap)

釋例：交易雙方 C 與 D 約定在未來三年內，每三個月 C 必須付給 D 以 XYZ 公司債的價值名日本金 1,000 萬與 LIBOR 加上 0.8% 年利率計算的款項(假設 LIBOR = 2%, $1,000 \text{ 萬} \times (2.0\% + 0.8\%) \times 3/12 = 7 \text{ 萬}$)；而相對的，在未來的三年內，每三個月若信用標的 XYZ 公司債的價值增加，D 必須付給 C 信用標的 XYZ 公司債的價值增加金額(包含該債券的利息)，若信用標的 XYZ 公司債的價值減損，D 可向 C 收取信用標的 XYZ 公司債的價值減損金額(超出該債券的利息的價值減損部分)，且任何時候信用標的 XYZ 公司發生信用違約事件，C 就必須負起償付 D 所有 XYZ 公司債的價值減損金額。

由上例中可以看出總報酬交換是在複製 XYZ 公司債的經濟價值變化，C 承擔 XYZ 公司債券的所有風險，包括 XYZ 公司的信用風險與 XYZ 公司債券的價值變化風險，D 則將 XYZ 公司債的風險完全轉嫁予 C，因此 D 被稱為總報酬賣方 (Total Return Seller or Payer)。整筆交易類似 C 向 D 借入資金 1,000 萬，並向 D 買入 XYZ 公司債，因此 C 被稱為總報酬買方 (Total Return Buyer or Receiver)。



在總報酬交換中，總報酬買方(上例的 C)承擔的風險為信用標的(上例的 XYZ 公司)的信用風險與市價風險，而總報酬賣方(上例的 D)承擔的風險為總報酬買方(上例的 C)在信用標的(上例的 XYZ 公司)發生信用事件時無法履約的風險。因此，一筆總報酬交換的成立必須總報酬賣方(上例的 D)接受總報酬買方(上例的 C)的信用，且雙方對信用標的是否會發生信用事件及信用程度的穩定性有不一樣的解讀或需求。

例如總報酬買方(上例的 C)認為信用標的(上例的 XYZ 公司)的信用安全無虞，既不會有信用事件發生，也不會有信用程度貶落的情形，而總報酬賣方(上例的 D)卻有不同的見解時，雙方即可商議總報酬交換交易，總報酬賣方(上例的 D)獲得保障，總報酬買方(上例的 C)獲得收益。(此例假設市場利率不變，標的債權與債券的市價變化純粹來自信用程度的改變)

又例如總報酬買方(上例的 C)認為信用標的(上例的 XYZ 公司)的信用安全無虞，既不會有信用事件發生，也不會有信用程度貶落的情形，但對其無任何的信用曝險或對其信用曝險額未達上限，而總報酬賣方(上例的 D)雖認同信用標的(上例的 XYZ 公司)的信用安全無

虞，但對其信用曝險額已超過上限時，或認為信用標的(上例的 XYZ 公司)會有信用程度貶落的可能，雙方即可透過總報酬交換交易達到雙方對信用標的(上例的 XYZ 公司)滿意的信用曝險額。

總報酬交換也被稱為總報酬率交換(Total Rate of Return Swaps)，其特殊之處在於交易雙方僅就價值變化與利息之間進行交換，無須將債券或債權本身交換。對銀行而言，可透過總報酬交換將資產負債表上的放款債權或投資債券的信用風險與市價風險完全轉嫁由交換的交易對手承擔，通常交易對手的信用程度優於標的債務人或債券發行人的信用程度，因此銀行可以降低其資產負債表上的信用風險與市價風險；且該標的債權或債券並不需要自銀行的帳上移轉給交易對手，自然不會減少銀行的放款或投資的資產規模；同時，銀行不需要實際轉讓客戶放款債權，就能達到降低信用與市價風險的效果。另外，透過總報酬交換，因為不需要實際轉讓客戶放款債權，銀行不需要通知客戶，也就不會導致傷害銀行與客戶間的關係。

信用事件與交換標的

經由上述兩個例子的解釋，不難發現信用交換衍生性商品的交易重點在於信用交換的標的與信用事件的認定，許多的爭議與法律訴訟也都起因於此。例如何種事件可以稱為信用事件，而在發生認定的信用事件後，何種債權與債券可以是交換的標的。理論上，不論信用違約交換或是總報酬交換，信用事件的認定可以由交易雙方合意即可，而交換的信用標的可以是銀行債權、公司債、交易的應收帳款等，幾乎涵蓋到信用的債權或債券都可以列為交換的信用標的，但為了發展信用交換衍生商品市場，市場上的慣例均採用 ISDA 的建議標準，再加上交易雙方的合意條件為交易的契約規範。

信用交換衍生性商品與新型投資

信用交換衍生性商品除讓銀行作為資產負債表上管理信用風險的工具之用外，也讓許多的對沖基金用來作為投資操作工具，因此也成為財富管理中新型投資的一項工具。

例如，某公司因為經營一時困難，市場謠傳財務危機，但財務危機證券投資策略對沖基金經理人認為該公司經營應有轉機，且認為市場一時反應過度，此時財務危機證券投資策略對沖基金經理人便可以利用總報酬交換交易獲取該公司信用風險溢酬與信用價值的增值。

又例如，某公司因為市場謠傳併購可能，此時事件導向策略對沖基金經理人認為該併購可能性極高，且併購後會對該公司信用評等有所提升，便可以利用總報酬交換交易獲取該公司信用風險溢酬與信用價值的增值。

信用交換衍生性商品除讓對沖基金用來作為投資操作工具之外，也讓許多的銀行與資產管理公司用來組裝許多的信用連結商品以提供一般投資人另一種投資的選擇。

例如，信用連結債券(Credit Linked Notes)就是一種結合債券與信用違約交換的信用連結商品，其主要精神為信用連結債券發行人為信用違約交換的信用保障買方，必需支付信用風險溢酬，信用連結債券投資人實際上為信用違約交換的信用保障賣方可以收取信用風險溢酬，同時又可以收到債券的利息，兩者合計便成為信用連結債券的票面利息，而此利息因為多了信用風險溢酬，自然要比一般的債券利息高。以風險面來看，信用連結債券投資人實際上除承擔信用違約交換的信用標的的信用風險外，也同時承擔了信用連結債券發行人的信用風險，因為信用連結債券發行人如果在債券到期前或於到期時倒

閉，投資人仍有本金損失的風險。

三、心得

藉由此次受訓可以了解，在目前細緻社會分工制度下，財富管理已經成為不可或缺的工具。每一個人都有其專精的領域，讓其在其專精領域發揮最大功效，至於理財則交給專精的財富管理人員來效勞。從另一方面而言在目前過度競爭的金融環境下，如何配合市場現況研發新種商品，替投資者創造利潤，同時也增加銀行獲利空間，創造雙贏。

一個稱職的財富管理人員除了本身學識、技能外，更要能深入了解客戶習性及條件，設身處地為其著想才能取得客戶信賴並建立長期合作關係。

四、建 議

基於時代潮流發展的趨勢，傳統金融業務已不能滿足客戶的需求，加上銀行業過度競爭傳統金融業務的利潤更不足以支付營運所需成本。因此同業紛紛加強產品設計與包裝與行銷能力，成立貴賓理財中心強化對客戶的服務；同時增加銀行的收入。本行目前尚無是項組織與架構，建議未來能納入考量。

另本次受訓內容較著重於觀念與產品介紹，對於產品設計與如何計價(PRICING)著墨較少，目前在金融市場上大部份銀行所推出的產品均屬外商銀行設計、包裝，國內銀行缺乏設計、計價、包裝能力，僅能靠同業比價來爭取利潤空間與銷售賺取微薄價差，倘爾後類似課程能加強產品設計、包裝與計價方面以提升國內相關人員能力，則收穫必然更多。