

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：進修)

參加巴克萊資產管理公司
辦理之訓練
報 告 書

出國人	服務機關	職稱	姓名
	中華郵政股份有限公司	副管理師	陳昆鴻

出國地點：美國舊金山

出國期間：93年06月20日至06月26日

報告日期：93年09月

H7/
C09302595

行政院及所屬各機關出國報告提要

出國報告名稱：參加巴克萊資產管理公司辦理之訓練

頁數 十四頁 含附件：無

出國計畫主辦機關：中華郵政股份有限公司

聯絡人：吳文豐 聯絡電話：(02) 23921310-2024

出國人姓名：陳昆鴻等一名 服務機關：中華郵政股份有限公司

職稱：副管理師 電話：(02)23927170

出國類別：1. 考察 2. 進修 3. 研究 4. 實習 5. 開會

出國期間：九十三年六月二十日至九十三年六月二十六日

出國地區：美國舊金山

報告日期：九十三年九月

分類號 / 目

關鍵詞：金融服務、零售理財、個人金融

內容摘要：吾人有機會於 93 年 6 月 21 日至 93 年 6 月 25 日參加巴克萊投資公司(Barclays Global Investors)於美國舊金山所主辦之訓練課程，訓練內容包括資產配置策略、績效評估及金融商品的介紹，特別是 MBS(Mortgage-Backed Security)的商品介紹等課程。該公司也特別報告其投資哲學，經過一星期的訓練洗禮，深深覺得本公司未來營運績效大有可為，只要儘速增加財務金融投資人員至 200 人且分為 3 個獨立處室，並建立強而有力的資產配置，降低轉存款額度至 5 千億元，並將國外投資額度增加至 1 兆 5 千億元，另外也要建立核心持股列為長期投資，只要打開脫困錦囊，本公司每年創造 300 億元盈餘決非夢事。

目錄

壹、	目的-----	1
貳、	國際金融業的領航者-巴克萊投資公司-----	1
	一、龐大的管理資產規模-----	1
	二、不斷創新的管理哲學-----	2
	三、績效評估-----	3
參、	值得投資的金融商品-不動產抵押債券 MBS(Mortgage-Backed Securities)-----	7
	一、MBS 的意義-----	7
	二、MBS 的類型-----	7
	三、MBS 的風險-----	8
肆、	建議事項-本公司脫困的錦囊-----	9
	一、擴充資金運用單位組織-----	9
	二、強而有力的資產配置-----	11
伍、	結論與感想-----	13

壹、目的

因本公司將擴大國外投資規模，且為確保國外投資安全及績效，並提昇相關人員之專業知識，以應付瞬息萬變的國際市場，故派員至國際知名資產管理公司接受專業訓練，以了解資產管理公司如何有效管理龐大之資產，作為本公司辦理國外投資之參考，吾人有機會於 93 年 6 月 21 日至 93 年 6 月 25 日參加巴克萊投資公司(Barclays Global Investors)於美國舊金山所主辦之訓練課程，訓練內容包括資產配置策略、績效評估及金融商品的介紹，特別是 MBS(Mortgage-Backed)的商品介紹等課程。

貳、國際金融業的領航者-巴克萊投資公司：巴克萊投資公司所管理之資產相當龐大，為有效管理龐大資產，須有一流人才創新知識及與眾不同的投資策略方能達成客戶所要求之目標，謹將該公司資產配置策略、風險管理及績效評估等作法略述於后：

一、龐大的管理資產規模：目前巴克萊投資公司所管理之資產已超過美金 1 兆 1 千 4 百億元(約台幣 34 兆元)，其中屬法人組織約美金 1 兆元，所以該公司主要客戶以法人為主，全球約超過 2,500 個客戶分佈 47 個國家，位於北美洲約 878 個客戶，資產為美金 7,159 億元，歐洲則有 1,168 個客戶，資產為美金 2,978 億元，亞太區則有 492 個客戶，資產為美金 1,336 億元，客戶大部份係全球知名公

司或各國政府機構，包括花旗銀行(Citibank)、日本東芝集團(Toshiba)、美國聯邦勞工退休基金(US Federal Employees Retirement Plan)及日本退休基金協會(Japan Pension Fund Association)等，該公司全部管理資產規模全球排名約前5名。

二、不斷創新的管理哲學：該公司管理如此多之資產，如何達成客戶所要求之投資報酬率，一直是該公司所努力的目標，為符合客戶要求，該公司不斷以創新及有效之投資策略應付瞬息萬變的金融市場，其管理哲學包括投資科學化、以客為尊幫投資人解決問題及專業知識的提昇等項。

(一)投資科學化：該公司與其他資產管理公司的差異在於把投資當作科學來研究，各項投資任務是極明確的，投資的觀點不是依賴謠言或預感作決策，而是依據科學化的數據及研究來判斷。

(二)以客為尊幫投資人解決問題：該公司與客戶往來時，不是只想到銷售產品，而是與客戶站在一起面對問題，並了解客戶的需求，然後透過該公司的專業知識及相關產品來幫助客戶達成他們的目標。

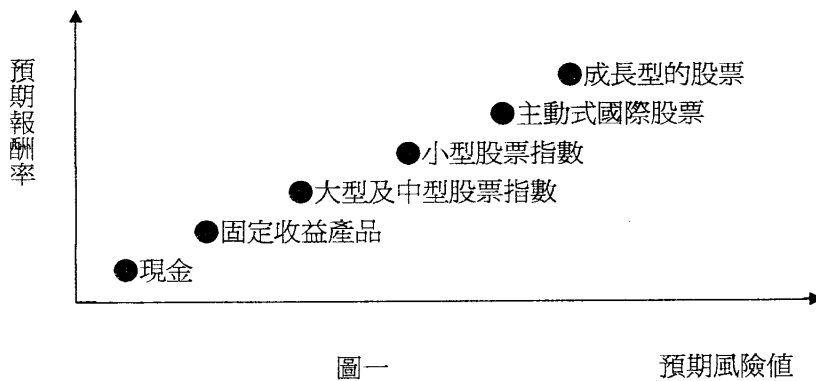
(三)專業知識的提昇：專業知識是投資科學化的根本原則，也是該公司最基本的資產，因為該公司創新專業知識、移轉專業知識及分享專業知識，讓客戶與該公司一起成長共創雙贏。

三、績效評估：最好的投資結果須透過績效衡量來達成，所謂績效衡量包含了解、評估、預測及投資績效管理的三面，其中投資績效管理的三面係指投資報酬(Return)、風險(Risk)、成本(Cost)。

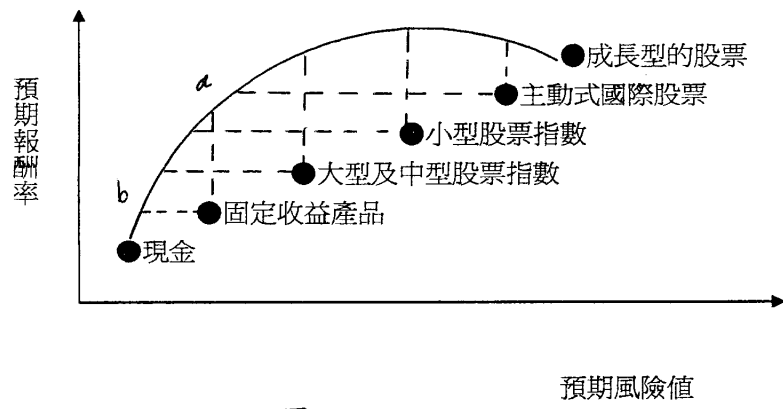
(一)投資報酬=投資策略及技術的品質 ×投資時點的選擇：投資策略及技術的品質須由專業人員素質來控制，從研究人員到投資組合的管理及交易品質的控制，都是投資報酬率影響因素。投資時點的選擇則必須蒐集更多資料分析，並評估這許多的資料，不是靠感覺投資，不是我認為最近經濟情況會好轉就進場投資，必須有相關數據支撐，才能選對時點進場，提高投資報酬率。該公司都是設計各種複雜的財務工程模型幫忙，這些模型則由一群財務金融專家所開發，相關數據再提供給基金經理人作適當的投資參考，以提昇投資報酬率。該公司目前的研究團隊約 72 人，其中具有博士學位者 35 人，因為有如此強大陣容的研究人員在後面提供有效資訊，並且計算各金融商品的 α 值(報酬率－無風險報酬率)，讓客戶及基金經理人了解本項投資商品之報酬率是否適當，或研究如何提昇 α 值的投資策略，換言之，要如何增加報酬率的因素在於研究團隊的強度及基金經理人的投資時機，兩者不可偏廢。

(二)風險的規避：只要有投資，相關的投資風險是無法免除的，

只能適度降低或規避部分風險，巴克萊公司會區分各種投資商品的風險值及計算風險預算(Risk Budgeting)的模型，再根據不同的風險水準設定應有的報酬率，一般而言，風險最低是現金部位，如圖一，依序為固定收益產品、大型及中型股票指數、小型股票指數、主動式國際股票，風險最高為成長型的股票，報酬率也隨風險的高低而起伏。經過各種產品風險的分析後，該公司再由研究團隊及基金經理人研擬如何在風險水準不變下提高報酬率(如圖二 a 曲線)，或在預期報酬率不變下降低風險值(如圖二 b 曲線)，所有的策略都有明確的數據指引，以減少錯誤的發生，因而其操作績效能獲得客戶的信任及滿意。



圖一



圖二

(三)成本的控制：在考量整個績效評估的因素時，成本的控制也是很重要的，因巴克萊公司係資產管理公司，也就是其資產均為客戶所委託操作的，故其成本最主要為作業及交易成本，與一般金融業自行投資時必須考量資金來源成本時不同，該公司如能降低作業及交易成本，則投資績效相對提高，該公司也分析作業成本包括交割、保管及相關帳務處理成本是相對不高且無法有效降低的，故該公司把焦點放在交易成本上，且交易成本會隨交易量的多寡而增減，如能適度降低交易成本，則能增加客戶的收入。因該公司管理資產規模龐大，所管理之基金及受託辦理投資帳戶(Mandates)為數眾多，每個帳戶每日均有各種商品的買進賣出，因該公司管理資產龐大及內部控制制度良好，美國證管會特許該公司可於內部辦理直接交易即可，就是同一檔股票或同一期債券同時有買賣，不須透過集中交易市場或經紀商處辦理買賣事宜，換言之，有一個受託帳戶擬買進微軟股票 1,000 張，另一個基金帳戶擬賣出同樣股票的數量，則可透過該公司交易室辦理交換手續，因而可節省此部分之交易手續費，一般資產管理公司則無此功能，因而該公司可幫客戶節省許多交易手續費，提昇客戶的報酬。另該公司有嚴密的

防火牆設計，故不會有損害甲帳戶而去彌補乙帳戶虧損的情況發生。

參、值得投資的金融商品-不動產抵押債券 MBS(Mortgage-Backed Securities)：

一、MBS 的意義：不動產抵押債券係由美國三大機構所發行之債券，所謂三大機構為 Fannie Mae、Freddie Mac 及 Ginnie Mae，此三大機構為美國政府特許的發債組織，其評等均為 AAA，其債信相當良好，其發債的抵押品為美國一般民眾房屋抵押借款戶，其流通在外之債券餘額將近美金 6 兆元(約占全美房屋抵押借款戶 68%)，MBS 大部份類型殖利率都可超過 6%且發生違約的機率非常低，故獲得投資人的青睞，近年來其交易量不斷上升，並已超過美國政府公債的交易量。

二、MBS 的類型：因為 MBS 產品係依投資人需求而設計，不同投資人有不同的需求，好像一個大蛋糕分成幾等份，不僅從大小塊來切割，也會考量功能上來區分，有的奶油比較多，有純蛋糕部分比較多，有的上面水果比較多，以迎合不同人的口味。MBS 也是如此，該三大機構從銀行移轉民眾房屋抵押借款戶至該機構管理下，美國房屋貸款利率為固定利率 5.50%或 6%，期間 30 年，每一期之 MBS 規模約美金一億元，然後根據現金流量的不同區分各種類型，當然殖

利率也不一樣，有些只先付息不還本，有些是先還本不付息，有些是付息又還本，另外一種為不付息不還本，至一段期間後付息還本，故 MBS 類型依據現金流量不同及穩定度大概分為 Pass-through、Sequential、CMO、Support 及 Support-Z 五種(如圖三)，一般而言，現金流量較佳者且穩定，其殖利率較低，Support-Z 因係零息債券，故殖利率最高，目前該類型債券殖利率超過 6.20%，是一項值得投資的金融商品。

高 現金 流量 低	Pass-through
	Sequential
	Collateral mortgage obligation (CMO)
	Support
	Support-Z

圖三

三、MBS 的風險：再好的金融商品都有它一定的風險，MBS 也不例外，只是一般債券的風險是信用風險(Credit Risk)，擔心該債券違約(Default)無法還本付息，MBS 的風險是提前還款再投資的風險

及還款不穩定，當市場利率走高時，借款戶的其他資金投資有較好的收益，故可能不會提前還款，而延長債券的存續期間 (Duration)，例如該債券原預估 10 年可以全部還款，因市場利率走高，存續期間可能延長至 15 年或 20 年，造成投資人無法正確預估存續期間及現金流量，反之，則借款戶可能提前還款，本來預估 10 年的債券因而縮短至 2 年就全部還款，造成投資人再投資的風險，就是說投資人收到本金時再投資其利率較低，且無法提供長期穩定的收入。

肆、建議事項-本公司脫困的錦囊：在台灣本公司可說是全國最大的金融機構，儲金結存約新台幣 3 兆 3 千億元，壽險積存金約新台幣 3,000 億元，本公司儲壽合計所管理之資產約新台幣 3 兆 6 千億元，一方面本公司能吸收如此龐大的資金而引以為傲，一方面又為龐大資金的去路所困。反觀巴克萊公司所管理資產超過美金 1 兆元，並無為龐大資金的去路所困，且還在持續發展業務增加管理資產規模，而本公司所管理資產約美金 1,000 億元，只有該公司的十分之一，相對之下，本公司資金實在不算龐大，只要有足夠的人力及好的資產配置因應，所謂有錢人的困擾應可解決，有關本公司的脫困錦囊謹略述於后。

一、擴充資金運用單位組織：

(一)人員應擴充至 200 人：「工欲善其事，必先利其器」，同樣的，

對於投資業務也必須有足夠及專業的人員因應，方能達成目標。巴克萊所管理之資產十倍於本公司的資產規模，專職的研究人員即有 70 人，而本公司號稱全國最大金融機構，關於資金運用單位並無真正的專職研究人員，因受限於人員編制，只能研究人員兼操盤人員，所以現階段不僅要設置專職人員，還要大量擴充人員至 200 人，或許有人會質疑，本來約 50 人即可完成的事，增加人員至 200 人，那該單位一定是全公司最輕鬆的組織，錯！因為對於金融商品的操作，每增加 1 人即可提高資金運用效率，因本公司目前資金運用屬低度運用，總資產 3 兆 6 千億元中有 2 兆 7 千億元為轉存款，這一部分報酬率極低，在其他金融機構屬短期調度之用，而本公司是營收大部分的來源，此部分只要充分運用，所產生的效益更大，如果再增加 150 個人力，因而提高 1% 的報酬率，則增加盈餘 270 億元，提高 2% 則增加盈餘 540 億元，每年為爭取績效獎金所受的委屈即可消弭於無形，也不需年年擔憂能否達成預算盈餘，以國外其他金融機構為例，只要管理資產規模與本公司相當，其年度盈餘均超逾新台幣 300 億元，所以本公司營收成長空間是很寬廣的。

(二)分成三個獨立處室：除了人員應增加外，就本公司的資產規模應設置 3 個處才能因應，可以依投資地區別分國內投資處、

國外投資處及專職的投資研究處，或依投資產品別分權益證券投資處、固定收益投資處及投資研究處，3處總人數約200人，一家公司要贏，主要贏在決策速度，面對瞬息萬變的金融市場，應該由本公司董事會儘速討論決定，因為金融商品的投資效益是本公司的救命丹，其他業務的績效再好也只能當點心吃，無法溫飽。

二、強而有力的資產配置：

- (一)降低轉存款部位至5千億元：本公司所管理資產高達新台幣3兆6千億元，其中轉存款即有2兆7千億元，此部分是屬低度運用，平均投資報酬率是低於成本，郵政公司化之前為配合政府經濟發展及央行貨幣政府，不得不然的一項措施，因而造成本公司近幾年盈餘來源幾乎是依賴風險極高的股票投資收益，財務報表極度扭曲，郵政公司化後，應自立自強走出自己的道路，應儘速提昇資金運用效率，降低轉存款部位至5千億元，以解決盈餘不穩定情況，或許有人會問，既然此部分資金運用無效率，應該全數移往效率高的地方，話雖如此，可整體資產配置，應有分散風險之效，就是同一時間，不可能每項投資項目都獲利良好，反之才不會同一時間每項產品都虧損，一定有一些目前是報酬率較低的產品，只要綜合績效是收益良好盈

餘穩定即可。因為轉存款目前利率不高，所以收益也不甚理想，但此部分資金並無利率風險，萬一利率水準走高，則收益也會水漲船高，故整體資產配置仍應保留轉存款部分約 5 千億元的配置。

(二) 國外投資額度增加至新台幣 1 兆 5 千億元：譬如巴克萊公司其所管理資產總額中約 30%至 40%的規模投資全球股債市場(當然也包括台灣股票市場)，也是考量分散地區風險，提昇投資效益。本公司龐大的轉存款既然要釋出，總要有投資管道投資，因國內市場規模有限及為分散地區風險，並提昇投資績效，可仿效巴克萊公司的全球投資比重，將本公司國外投資增加至新台幣 1 兆 5 千億元，而且以債券為主，確保穩定的收益。其債券的配置為 1 兆元在各國政府公債、一般金融債券及 MBS(抵押債券)等，平均存續期間(duration)約 10 年，目前利率水準其報酬率約 4.50%(已扣除 1%的匯率避險成本)，不管未來 10 年利率水準如何，就是利率水準往上或往下，報酬率固定在 4.50%左右，比目前轉存款利率 1.525%高 2.975%，換言之，可增加盈餘約 297 億元。或許有人會質疑，當此利率反轉之際，利率風險極高，應等利率回升時再投入，這樣的說法只對一半，大家都知道利率會反轉，問題是什麼時候反轉，何時升到我們的

利率水準目標，要正確預測利率走勢難度極高，所以要適度降低利率風險，分批投入不可一步到位，故前述 1 兆元的債券投資必須以 5 至 10 年時間分批投入，另一方面尚有 5 千億元可投資浮動利率債券，當利率水準走高時，報酬率隨之增加，惟其利率較低，目前約為 3%(已扣除 1%的匯率避險成本)，也高於目前轉存款報酬率。

(三)其餘 7 千億元建立長期股權投資：因為本公司資產龐大，故資產配置應多樣化，以分散投資項目的風險，本公司既然有龐大債券部位，也應建立股票投資部位，且以績效股作為核心持股，並以長期投資列帳，只要每年所收到的現金股利之收入大於目前轉存款收入即可，且屬長期投資，故當年度盈餘並不會受股價波動影響，換言之，盈餘不會像目前一樣，成也股票投資，敗也股票投資，像巴克萊公司的資產配置不會僅依賴一項產品之投資報酬來支撐，一定會適度分散風險。

伍、結論與感想：此次到巴克萊公司美國舊金山總部，發現該公司各項投資業務均有一定人員負責，各部門主管所展現的自信與對未來發展的期許，令人印象深刻，他們所追求的不是一夜致富的投資，也不會炒短線創造短期利益，所在意的是長期穩健的績效。中華郵政自 92 年 1 月公司化後，已邁入另一個紀元，不同的時代要有不同的思考，不

管過去郵政經營有多亮麗，一切的光彩已逝去，郵政的未來不是靠郵務，不是靠手續費收入，而是要有強而有力的資產配置及優秀的財務金融人員，才能完成前述的建議事項，創造郵政長期穩定的績效，我們不要今年盈餘 200 億元，明年變成虧損 200 億元，更不要以卑微的心乞求主管機關同意發放績效獎金，只要打開脫困錦囊，本公司每年創造 300 億元盈餘決非夢事。美麗的蝴蝶，需經蛹的掙扎，破繭而出，才能振翅高飛。同理，郵政整體經營也面臨，前所未有之競爭壓力，要改變的，豈止基層員工心態，從上到下，都應有所體認，同心協力，其利斷金，攜手合作，共創未來。