

**出國報告(出國類別：參加會議及考察)**

**參加第五屆澳洲固定收益年會及參訪  
新加坡淡馬錫控股公司報告**

**服務機關：臺銀人壽保險公司**

**姓名職稱：陳家明 主任秘書**

**出國期間：民國 101 年 10 月 27 日至 11 月 6 日**

**報告日期：102 年 1 月 9 日**

## 摘要

為了解澳洲之經濟情勢及金融市場狀況，並聽取國際信評機構對澳洲主權及州政府之信用評等分析，以作為評估本公司澳幣資產部位及配置之參考，爰參加澳洲聯邦銀行舉辦之固定收益年會。

澳洲經濟持續成長，2012 年之 GDP 約為 3.25%，預估未來二年仍有 3.2%，但假設前提是中國經濟繼續成長，大宗物資價格持平、歐洲情勢不再惡化及美國避開財政懸崖。澳洲之實質 GDP 大於名目 GDP，另為預謀其礦業建設高峰過後新的成長商機，預估澳洲央行會逐步降低該國之利率及匯率。

新加坡星展銀行對 2013 年全球經濟之看法包括：美國緩步成長、歐洲朝著正確方向前進、亞洲仍是全球成長之動力、中國加速成長。

淡馬錫係由新加坡財政部獨資擁有，依據該國公司法成立，為專業投資公司，並定位為「積極的投資者與股東」。公司 9 名董事均來自獨立私營之商界領袖，而董事之選任是由董事會通過其提名委員會之推薦，送請股東(財政部)委任。最後，為本公司、金控公司及財政部各提供數點建議。

## 目次

摘要 .....	1
壹、目的 .....	1
貳、過程 .....	2
一、澳洲固定收益年會 .....	2
二、新加坡參訪星展銀行及淡馬錫控股公司。 .....	3
參、心得及建議 .....	5
一、澳洲概況 .....	5
二、澳洲經濟展望 .....	5
三、澳洲固定收益市場綜覽 .....	6
四、信評公司之評等 .....	7
五、新加坡星展銀行對 2013 年經濟之看法 .....	7
六、新加坡淡馬錫控股公司之公司治理及投資政策 .....	8
七、綜合建議 .....	10

## 壹、目的

澳幣資產至 101 年 11 月底占本公司國外投資之 8.4%，計約新台幣 95 億元，僅資於美元資產之 890 億元及人民幣資產之 127 億元，其重要性不言而喻。為通盤、深入了解澳洲之經濟情勢及金融市場狀況，並聽取國際信評機構對澳洲主權、州政府及銀行產業之信用評等分析，以作為評估本公司澳幣資產部位及配置之參考，爰以投資者之身分參加本次由澳洲聯邦銀行(Commonwealth Bank of Australia)連續第五年於澳洲雪梨舉辦之固定收益年會，並利用機會認識固定收益證券發行機構、其他投資機構及決策機關等之相關人員，互通有無，增進交流。另為了解新加坡最大企業—淡馬錫控股公司之公司治理及投資策略，以供同屬國營之本金控及本公司經營管理與資金運用之參考，乃透過淡馬錫控股公司握有 30% 股權之星展銀行安排，順道拜訪淡馬錫控股公司之首席財務官(CFO)梁慧玲女士，洽談請益。

## 貳、過程

本次行程始於赴澳洲參加澳洲聯邦銀行舉辦之固定收益年會，終於順道拜訪新加坡淡馬錫控股公司。本屆澳洲固定收益年會共有來自歐、亞、美等洲約六十名代表參加，除會議外，尚有港口及礦場之實地考察。澳洲固定收益年會結束返國途中，順道停留新加坡，拜訪星展銀行及淡馬錫控股公司，以下即分別敘述各段行程之重要內容。

### 一、澳洲固定收益年會

本次年會共分兩部分進行，一是 10 月 29 日及 10 月 30 日兩天在雪梨召開之年會，二是 10 月 31 日起至 11 月 2 日止實地參觀昆士蘭、西澳等地之港口建設、鐵礦場、金礦場等基礎建設。以下為各日之詳細活動：

#### (一)10 月 29 日

於澳洲聯邦銀行雪梨總公司舉行全天之會議，其報告重點如下：

1. 開幕式。
2. 澳洲經濟展望。
3. 中央政府公債發行趨勢及市場活動。
4. 澳洲債券市場檢視。
5. 新南威爾斯州之財政狀況及舉債計畫。
6. 維多利亞州之經濟、財政狀況及舉債計畫。
7. 新監理環境下之籌資。
8. 聯貸市場新情報。
9. 西澳洲之經濟、財政狀況及舉債計畫。
10. 南澳洲之經濟、財政狀況及舉債計畫。
11. 澳洲主權及州政府之信用評等。

#### (二)10 月 30 日

繼續於澳洲聯邦銀行雪梨總公司舉行會議，其報告重點於下：

1. 紐西蘭之經濟及利率展望。
2. 紐西蘭政府公債發行計畫。
3. 紐西蘭地方政府舉債計畫。
4. 澳幣及紐幣之外匯市場及展望。

5. 大宗物資市場展望。
6. 經濟及財政展望。
7. 閉幕式。

(三)10月31日

由雪梨搭機飛往昆士蘭州之格來史東(Gladstone),參訪格來史東港及液化天然氣(LNG)輸送設施,並由昆士蘭財政公司<sup>1</sup>(Queensland Treasury Corporation)主管人員簡報,其重點如下:

1. 昆士蘭州邁入 AAA 之道。
2. 昆士蘭州之基礎建設計畫。
3. 投資昆士蘭財政公司之理由。

其後,另搭車前往港區之 RG Tanna 煤礦裝運站參觀。

傍晚結束參觀後,即搭機飛往西澳洲之伯斯。

(四)11月1日

上午由伯斯塔機飛往卡拉沙(Karratha),途中繞行海邊,以便從空中俯視南澳洲之海上鑽油台。中午到達後,即搭車前往丹彼爾(Dampier)港參觀力拓(Rio Tinto)公司之鐵礦沙裝運設施。

(五)11月2日

上午由卡拉沙搭機飛往紐門(Newman),參觀必和必拓(BHP Billiton)公司位於鯨背山(Mt Whaleback)之鐵礦場,之後再由紐門搭機飛往卡果里(Kalgoorlie),參觀號稱全世界最大之露天金礦場(The Super Pit),傍晚再搭機飛回伯斯,結束3天之參訪行程。

(六)11月3日

下午由伯斯塔機飛往新加坡。

## 二、新加坡參訪星展銀行及淡馬錫控股公司。

11月5日上午參訪星展銀行,由主管經濟及外匯研究之董事總經理 David Carbon,率領相關研究團隊接待,就明(2013)年之經濟情勢交換意見。

---

<sup>1</sup> 澳洲之地方州政府,為籌措財源均透過各自設立之財政公司來發行債券,以專業獨立之法人機構來經營發債、償債業務。

下午拜訪淡馬錫控股公司,由該公司高級主管首席財務官(CFO)梁慧玲女士及相關投資團隊,就公司治理及投資策略相關問題接受訪談。

## 參、心得及建議

### 一、澳洲概況

澳洲是世界上唯一以整個大陸為領土的國家，土地面積約 769 萬平方公里，為台灣的 213.6 倍，是世界第 6 大國，但人口卻只有 2 千 2 百多萬人，與台灣相當，真可謂地廣人稀。

澳洲與美國類似，都是以外來移民為主，文化多元化。依 2012 年 9 月之統計資料顯示，其就業人口約 1150 萬人，占全體人口一半。就業人口中，半數以上擁有高中、職業學校或大學之教育程度。

澳洲共有六個州(昆士蘭、新南威爾斯、維多利亞、塔斯曼尼亞、南澳及西澳)及二個半自治地(北地及首都)。政府組織分為三層：聯邦、州及地方，其聯邦與州制度係源自英國，惟其憲法中許多規定則係依據美國憲法而來。依據澳洲憲法，聯邦國會享有聯邦立法權，其成員則包括女王、參議院及眾議院。

澳洲社會安定，民主自由，並擁有高技能之勞動人口及多元化、競爭力之經濟實力。

### 二、澳洲經濟展望

澳洲之經濟持續成長，GDP 之年成長率在 3.25%左右，較其他已開發國家表現為優。其經濟自金融海嘯後之反彈幅度，可列名全世界前三。

就未來二年之預測而言，澳洲之經濟成長率仍可維持在每年 3.2%左右，惟要繼續此等成長率，有其數個重要的假設，包括國外之因素：1. 中國經濟仍繼續成長，2. 大宗物資價格未崩跌，3. 歐洲情勢未進一步惡化，4. 美國避過財政懸崖；以及國內之因素：1. 礦業之資本支出全速進行，2. 財政整合無重大困難，3. 家戶消費沒有緊縮。

就國際市場而言，澳洲之經濟成長及收入要靠亞洲市場，至其金融市場則受歐洲及美國之影響。

能源輸出，一直是澳洲經濟成長之動力。中國的開發進度，影響了大宗物資之需求及價格，也影響其礦業之資本支出，而過去十年中國之蓬勃發展，也帶動了澳洲之經濟成長，但情況似有所變化。中國尚未進入已開發國家，仍有建設之需求，其貨幣政策走向寬鬆，存款準備率及放款利率皆下降，量化寬鬆有助大宗

物資之需求。但澳洲之實質 GDP 卻高於名目 GDP，其間之差別代表下跌的物價，尤其是出口價格，其可能的影響包括了：1. 物價緊縮讓澳洲準備銀行有降低利率的空間，2. 家戶收入緊縮及企業喪失訂價能力，使得消費及投資均受影響。澳洲之礦業建設將於 2013 年至 2014 年間達到高峰，其後之礦業資本支出即快速下跌，故必須另外找出新的成長引擎。

亞洲人口逐漸老化，而且亞太地區之中產階級預估在 2020 年會成長兩倍到 12 億人，這兩種趨勢合併起來，造成了愈來愈多、愈來愈老的中產階級消費者，商機也展現在農業、教育、觀光、製造、健康照護及金融服務等領域。而低利率及低匯率將可加速商機的開發，所以預測澳洲聯邦準備銀行可能會逐漸降低利率及澳幣匯率。

### **三、澳洲固定收益市場綜覽**

澳洲聯邦準備銀行雖然不會快速降息，但可能會採用其他政策工具。貨幣市場將會繼續反映大幅降息之預期，降幅在小於 50bp 前仍應謹慎應對。在貨幣未寬鬆前，澳幣匯率仍然會偏高，國內經濟及通貨膨脹亦將有不利之影響，故終將走向降息之途。

相對於其他已開發國家，澳洲之 AAA 頂級信評、較高之經濟成長、較低之政府債務以及國外強勁需求，將使得其債券殖利率持續走低，並縮減與美國債券間之利差 (spread)。下表係澳洲聯邦銀行債券研究部於 2012 年 10 月所作預測，提供參考：

## 債券殖利率預測

單位：%

澳洲	產品市場	目前	12年12月	13年3月	13年6月	13年9月
	90天債	3.43	3.1	2.8	3.0	2.6
	3年債	2.61	2.3	2.2	2.2	2.4
	10年債	3.23	2.7	2.5	2.5	2.7
	3年swap	2.98	2.8	2.8	2.9	3.1
	10年swap	3.75	3.5	3.3	3.3	3.5
美國	聯邦準備利率	0-1/4	0-1/4	0-1/4	0-1/4	0-1/4
	2年債	0.29	0.3	0.3	0.3	0.3
	10年債	1.81	1.4	1.4	1.4	1.6
利差	澳-美10年債	1.42	1.3	1.1	1.1	1.1
	澳洲3-10年債	0.62	0.4	0.3	0.3	0.3

#### 四、信評公司之評等

國際信評公司基於澳洲擁有下列之優勢，給予其 AAA 之主權評等，及穩定之展望：

- (一)健全之政府財政。
- (二)中期經濟成長之展望良好。
- (三)銀行產業之授信品質健全。
- (四)政策透明穩健及強而有力之政府機構。

惟澳洲 AAA 評等的背後仍然有其隱憂之處，質言之，其經常帳赤字及外債負擔不輕，以及經濟成長之高度仰賴大宗物資出口，將受中國需求變動之高度影響。

澳洲各行政區，除了北地以外，為了對外舉債以籌措建設資金，故亦均接受國際信評公司之評等。其中新南威爾斯州、首都特區、維多利亞州及西澳州四地為 AAA，昆士蘭州及塔斯曼尼亞州為 AA+，南澳州為 AA。七個受評地區之展望，均為「穩定」。各州消費稅(GST)收入及自償性收益之預期減少，將使其信用品質下降，必須強化其財政紀律以期維持現有之評等。

#### 五、新加坡星展銀行對 2013 年經濟之看法

### (一) 星展銀行基本資料

1. 成立於 1968 年，原先為開發銀行，以提供資金而協助新加坡工業化為目的。
2. 總公司位於新加坡，並在該地上市。
3. 在 15 個國家設有分支機構，主要在亞洲地區。
4. 由超過 200 個據點及 2000 個 ATM 在 50 個城市構成服務網。
5. 有超過 500 萬的客戶。
6. 員工超過 18,000 人，三十多個國籍。
7. 2011 年全體淨利之 62% 及 19% 分別來自新加坡及香港地區。

### (二) 對 2013 年經濟之看法

1. 美國將緩步成長：
  - (1) 成長率仍低。
  - (2) 利率在 2015 年前均維持低水準。
  - (3) 聯邦準備銀行會盡全力以抑制金融市場之動盪。
2. 歐洲朝著正確方向前進：
  - (1) 降低借債成本。
  - (2) 協助受困之歐盟諸國回歸市場舉債機制。
  - (3) 傳達出歐洲央行及歐盟會全力合作，以支持單一貨幣之強烈訊息。
3. 亞洲仍是全球成長之動力：
  - (1) 金融海嘯後，歐、美、日連續四年之成長遠遜於亞洲十國，2013 年仍將如此。
  - (2) 中國政權移轉後之政治穩定及固定資產投資之增加，將會帶來 2013 年之加速成長。
  - (3) 美國的第三次量化寬鬆措施 (QE3) 及歐洲央行之無限購債 (OMT) 帶給亞洲的影響，只有少量的熱錢流入、溫和的貨幣升值及小幅國民生產毛額成長，而不會有與 2010 年相同之效果。

## 六、新加坡淡馬錫控股公司之公司治理及投資政策

### (一) 淡馬錫公司基本資料

成立於 1974 年，淡馬錫控股是一家設立於新加坡的亞洲投資公司，係享有裕

免權之私人公司，由財政部全資擁有。淡馬錫在亞洲和拉丁美洲擁有 11 家子公司和辦事處。截至 2012 年 3 月 31 日，淡馬錫擁有總值 1980 億新元的投資組合，主要集中在新加坡、亞洲及其他新興市場，員工共 400 餘名，19 國國籍。

## (二)淡馬錫公司之公司治理

淡馬錫是依據新加坡憲法設置之公司之一，其目的在獨立維護歷屆政府過去所累積之利潤，故其股東為財政部一人。在獲得新加坡總統(以獨立監護人之身分)同意的前提下，股東(財政部)有權任免董事會成員或延續其任期。

董事會共有 9 名董事，都是來自獨立私營之商界領袖。董事會設有執行委員會、審計委員會及領袖培育與薪酬委員會等三個委員會，其個別之職權如下：

1. 執行委員會：在授權額度內核準新的投資或原投資之脫售。
2. 審計委員會：審查內控體系、財務報告流程、審計流程、法令遵循流程等，以協助董事會履行其監督職責。
3. 領袖培育及薪酬委員會：負責向董事會推薦董事及管理層領袖計畫，包括董事及首席執行長(CEO)的繼任計畫，以及提供有關績效衡量與酬勞計畫之指導方針與政策。

淡馬錫也是一家遵循新加坡公司法規定而成立之商業性投資公司，而依據新加坡憲法及法律規定，除非與保護淡馬錫股本(往屆政府儲備金)有關，新加坡總統或政府均不參與公司之投資、脫售或其他商業決策。

## (三)淡馬錫公司之投資政策：

作為一個商業性投資公司，淡馬錫將自己定位為「積極的投資者與股東」，依據商業原則管理投資，包括海外投資之可能性。其投資範圍聚焦在下列四大主題：

1. 轉型中之經濟體。
2. 增長中之中產階級。
3. 強化相對優勢。
4. 新興之龍頭企業。

投資之目標，在於長期持續之回報。作為投資者，淡馬錫注重投資標的之內在價值，以及將投資組合集中於少數資產之靈活性。作為股東，淡馬錫與其所投資之公司緊密聯繫分享策略性觀點，但並不直接參與各該公司之商業或營運決策，

其所投資之公司均由各自之管理階層自行管理，並接受其個自董事會之領導及監督。為保障其投資利益，淡馬錫係以充分行使股東權利之方式為之，包括參與股東會之表決。

## 七、綜合建議

### (一)對本公司

#### 1.明確定位

- (1) 作為保戶資產之管理者，要能研判景氣循環經濟情勢、投資環境、利率、匯率等與金錢遊戲相關之因素。
- (2) 作為保戶人身風險之承擔者，要能掌握人口趨勢、社會環境、生活型態之變化、醫藥進步等與人之生老病死相關之因素。
- (3) 衡量自己之相對優勢，選擇管理「人」或「錢」之一，行有餘力，再擴及另一；同時都投入，由於資源有限，可能是兩邊都不討好。

#### 2.擬訂策略及行動方案

定位清楚後，取得共識，並針對目標，選擇達成目標的方法(策略)，再細分各種行動方案及配套措施，據以執行。

### (二)對金控公司

#### 1.作為積極之投資者及股東：

- (1) 設立投資公司或投資處，將財政部之公股投資併入。
  - (2) 謹守股東之角色，降低對被投資公司(含子公司)之管理，尊重各該公司董事會之決策。
  - (3) 金控公司及子公司董事之選任，應向政府爭取改變現行由上而下之決策模式，而由各公司董事會負責，挑選適任人選後報請股東決定。
- 2.積極爭取指定金控之投信子公司代操四大基金；其後並可將集團內之其他部位一併納入代操。
- 3.如有必要，應修正金控條例，以根本解決「員工資格」問題。

### (三)對財政部

1. 扮演股東之角色，將經營權完全委之被投資公司之董事會，包括自行選擇適任董事陳報，建立問責(accountability)制度。
2. 減少行政權介入商業活動，將公股股權管理併入旗下之台灣金控，並可建

議將政府各退休基金一併委由台灣金控代操。

3. 成立專案小組，就行政院院會之指示，研議將四大基金之操作逐步整併。