

出國報告（出國類別：其他）

參加美國投資公司協會年會及該會與 歐洲基金公會聯合座談會出國報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：黃科長佩佩、高稽核玉菁

派赴國家：美國華盛頓

出國期間：102年4月30日至102年5月3日

報告日期：102年7月

出席美國投資公司協會年會及
該會與歐洲基金公會聯合座談會簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	美國投資公司協會 2013 年會 (2013 General Membership Meeting of Investment Company Institute) 及該協會與歐洲基金公會共同舉辦聯合座談會(Joint Meeting of the International Committee and EFAMA)
會議時間	102 年 4 月 30 日至 5 月 3 日
所屬工作小組 或次級論壇	
出席會議者姓名、單位、職銜	黃佩佩 金融監督管理委員會證券期貨局科長 高玉菁 金融監督管理委員會證券期貨局稽核
聯絡電話、 e-mail	黃佩佩(02)27747167 peggy@sfb.gov.tw 高玉菁 (02)27747413 pfs@sfb.gov.tw
會議討論要點 及重要結論 (含主要會員體 及我方發言要 點)	本次會議係美國投資公司協會之第 55 屆會員大會及該協會與歐洲基金公會舉辦之聯合座談會。本次會議邀請相關主管機關及知名基金業者以專題或座談方式進行討論，主要議題包括美歐近期基金及法規發展、中國資本市場之發展及近期基金市場面臨之挑戰與因應等。
後續辦理事項	無
建議資深官員 發言要點	無
檢討與建議	美國為全球最大基金市場(2012 年底美國基金淨資產達 13 兆美元)，占全球基金市場 26.8 兆美元之 49%；近年來美國主管機關陸續進行多項改革措施，可作為本會政策之參考。另參與會議亦可瞭解近期全球基金市場之變化，如中國大陸經濟之崛起，已成為全球新興市場基金之投資焦點，本次會議對於中國大陸之發展亦有相當討論，故本會近期積極檢討開放投信相關法令，鼓勵國內投信業者發展大中華市場之政策方向與國際潮流相符，應有助於提升國內投信業者資產管理能力，並成為國內投信業者產業發展之利基。

目 錄

壹、前言.....	3
貳、研討會議架構.....	4
一、研討會議參加機構.....	4
二、研討會議議程.....	4
參、研討會議重點摘要.....	6
肆、心得與感想.....	28

壹、前言

美國投資公司協會與歐洲基金公會於 2013 年 4 月 30 日共同舉辦聯合座談會 (Joint Meeting of the International Committee and EFAMA)，另美國投資公司協會之第 55 屆會員大會 (2013 General Membership Meeting of Investment Company Institute) 接續於 2013 年 5 月 1 日至 5 月 3 日期間召開。

美國投資公司協會 (ICI ; Investment Company Institute) 成立於 1940 年，旨在提升業者道德標準、促進投資人及業者利益並致力於推動投資人教育。ICI 每年定期於美國華盛頓特區舉行會員大會，邀請業者、媒體等各界人士參與，希望藉由研討會提供意見交流及互動之平台，就基金產業攸關之特定議題提供專家看法並開放討論。

本會過去雖曾派員參與美國投資公司協會年會，惟最近五年僅去年曾派員出席，考量美國為全球最大基金市場，為瞭解全球經濟及資產管理產業發展現況，本年爰再度派員參與會議，以作為本會未來基金監理與政策研議之參考。

貳、研討會議架構

一、研討會議參加機構

本次會議係美國投資公司之年度會員大會，與會者包括許多大型跨國基金管理公司及基金保管、基金會計、股務代理、行政、法律、資訊等相關基金服務公司，同時邀請美國主管機關如美國證管會、財政部、聯準會及參議院等單位參與。另亦有其他國家地區之基金業者、基金公會及相關主管機關人員參與，例如我國金管會證期局及投信投顧公會代表、中國大陸證券投資基金業協會、中國大陸基金與證券商業者、加拿大(安大略省)證券事務監察委員會、加拿大投資基金協會、歐洲基金與資產管理協會及瑞士基金公會等。

二、研討會議議程

時間	4月30日	5月1日	5月2日	5月3日
上午	<ol style="list-style-type: none">1. EFAMA 簡介。2. 近期歐洲基金市場之發展。		<ol style="list-style-type: none">1. 早餐座談-亞太地區的機會與挑戰。2. 變動環境下之基金領導。3. 基金產業面臨全球變遷之因應之道。	<ol style="list-style-type: none">1. 在全球金融體系的監管。2. 變動時代下之投資人服務。3. 美國財政革新法案之探討。
下午	歐盟近期有關貨幣市場基金法規草案。	<ol style="list-style-type: none">1. ICI 開幕致詞。2. GMM 政策論壇。	<ol style="list-style-type: none">1. 午餐座談(法規環境之衝擊及基金經理人面對之挑戰)。2. 中國大陸市場對全球經濟之衝擊。3. 退休儲蓄及金融教育之探討。	

美國投資公司協會與歐洲基金公會於 2013 年 4 月 30 日共同舉辦聯合座談會，另美國投資公司協會接續於 2013 年 5 月 1 日至 5 月 3 日期間召開第 55 屆會員大會。美國投資公司協會除召開一般會員大會(General Membership Meeting)外，會議期間於同場地亦舉行基金法遵座談會 (Mutual Fund Compliance Programs Conference)、基金運作與科技座談會 (Operations and Technology Conference) 及基金董事研討會 (Fund Directors Workshop)，出席會員大會之人員可自由參加其他座談會。

參、研討會議重點摘要

一、美國投資公司協會與歐洲基金公會聯合座談會

(一)歐洲共同基金暨資產管理協會 (European Fund and Asset Management Association ; EFAMA)簡介

歐洲共同基金暨資產管理協會(以下簡稱歐洲基金協會)之組成,涵蓋 27 個國家 (23 個歐洲會員國、列支敦士登、挪威、瑞士及土耳其)、58 個公司會員及 22 個公會會員。經查截至 2012 年底,投資管理資產高達 14 兆歐元,其中計有 54,000 檔基金,管理規模為 8.9 兆歐元。

(二)近期歐洲基金市場之發展

1.歐洲基金市場近 10 年發展

經檢視歐洲基金市場近 10 年之發展,截至 2012 年底基金淨資產價值已達 8.94 兆歐元,較 2010 年底 8.17 兆歐元增加 9%,2008 年底 6.17 兆歐元增加 45%。歐洲投資基金總資產近 10 年來,增幅已達 108%(參圖一)。

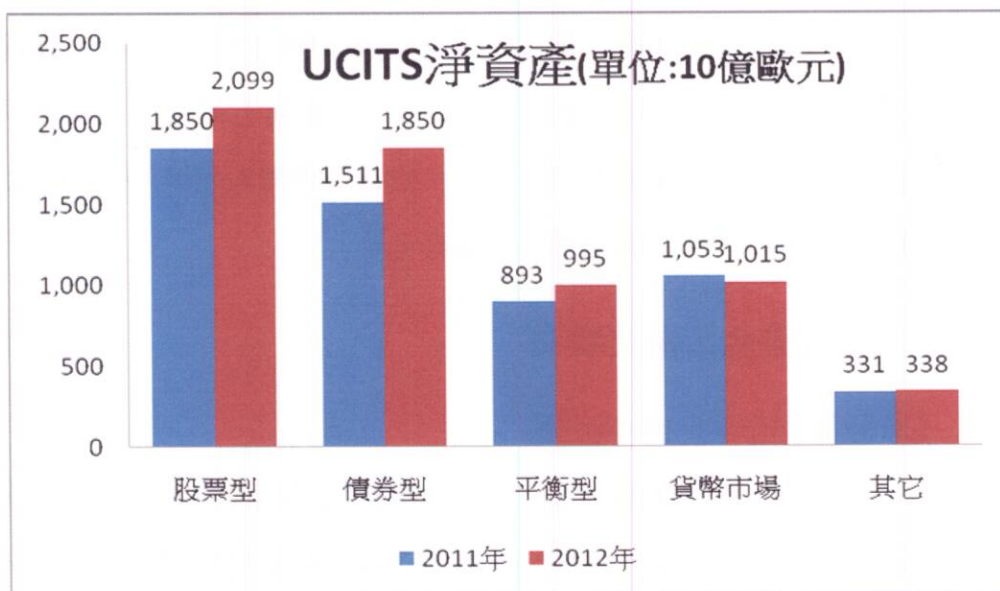


【圖一】

2.2012 年歐洲基金類型分佈及銷售情形

(1)UCITS 基金近二年發展趨勢

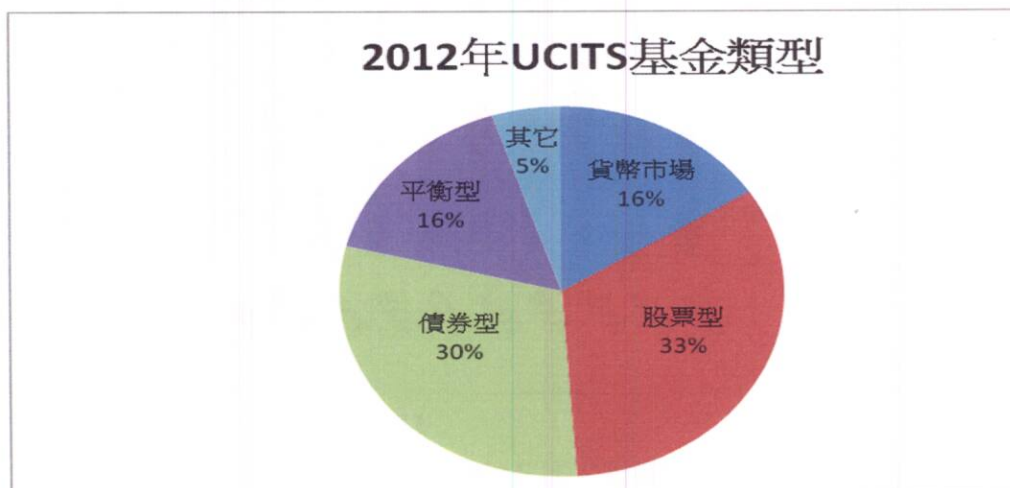
經檢視 2012 年歐洲 UCITS 基金近二年發展趨勢(參圖二)，除貨幣市場基金因受到低利率環境影響，致其 2012 年基金淨資產 1.01 兆歐元較 2011 年 1.05 兆歐元為低外，其餘各類型(股票型、債券型、平衡型及其它類型)基金 2012 年均較前年表現為佳，其中債券型基金淨資產成長率達 22%，成長最為快速，另股票型基金淨資產成長率為 13%，亦呈持續成長情形。



【圖二】

(2) 2012 年底 UCITS 基金

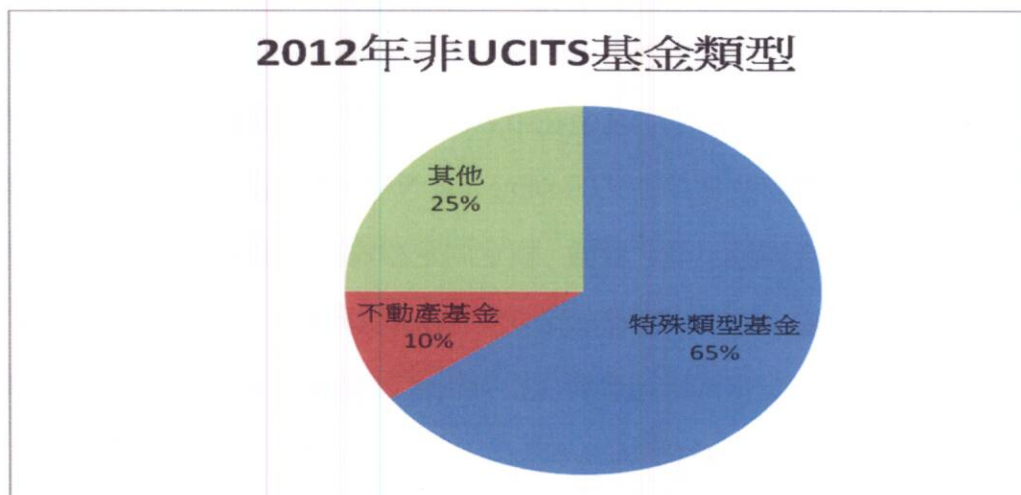
經查歐洲基金市場以 UCITS 基金為主，經檢視 2012 年底 UCITS 基金檔數約達 35,000 檔，其 AUM 達 6.3 兆歐元，而 UCITS 基金類型仍以股票型(33%)及債券型(30%)為主(參圖三)



【圖三】

(3) 2012 年底非 UCITS 基金

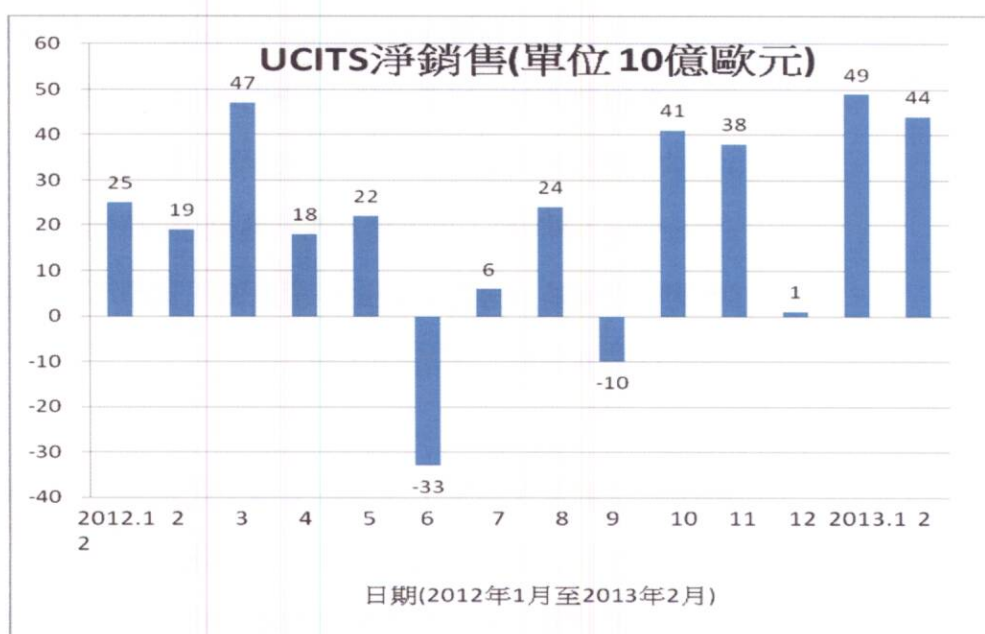
經檢視 2012 年底非 UCITS 基金檔數約 19,000 檔，其 AUM 約 2.6 兆歐元，而非 UCITS 基金類型有 65% 係屬特殊類型基金，不動產基金為 10% (參圖四)



【圖四】

(4) UCITS 基金淨銷售情形

歐洲市場雖於 2012 年期間面臨歐債危機，然而觀察歐洲 2012 年 UCITS 基金淨銷售情形(參圖五)，除 6 月減少 330 億歐元及 9 月減少 100 億歐元外，其餘月份均維持正向之淨銷售，故整體而言，UCITS 基金銷售情形仍呈現成長趨勢。



【圖五】

(三) 歐盟近期有關貨幣市場基金法規草案

近期歐債危機直接衝擊歐洲貨幣市場基金之成長，外界對於貨幣市場基金之檢討聲浪不斷，為確保貨幣市場基金之流動性及其穩定性，歐盟爰檢討貨幣市場基金相關法規，茲就修正草案重點摘述如下：

- 1、為確保貨幣市場基金在市場波動狀況下仍能維持其穩定性，將基金淨資產價值改為浮動式(Floating the NAV)將是最佳選擇，另為因應貨幣市場基金規模下降之風險，規定固定淨資產價值(CNAV)之貨幣市場基金，至少應提撥淨資產價值之 3%作為資產準備。
- 2、增加貨幣市場基金資產投資組合之流動性，並確實執行 KYC(Know Your Customers)政策。
- 3、貨幣市場基金應受歐盟可轉讓證券集合投資計劃 (Undertakings For Collective Investment In Transferable Securities, UCITS)、另類投資基金經理指令(Alternative Investment Fund Managers Directive; AIFMD)及特定貨幣市場基金商品等相關法規限制。對於基金未確實遵循法令所造成之損失，新增基金經理人之責任。
- 4、貨幣市場基金重新定義如下：
 - (1)原歐洲證券及市場管理局(ESMA)所稱之貨幣市場基金(MMF)，更名為延後到期貨幣市場基金(Extended maturity MMF)。
 - (2)原歐洲證券及市場管理局(ESMA)所稱之短天期貨幣市場基金(Short-Term MMF)，更名為貨幣市場基金(MMF)。
 - (3)將貨幣市場基金分類為固定淨資產價值貨幣市場基金(CNAV MMF)及其它類型貨幣市場基金(other MMF)。
- 5、投資政策：
 - (1)限制可投資資產範圍：僅限於某類型之貨幣市場工具、銀行存款、金融衍生性工具及附買回交易可以投資。
 - (2)限制資產管理方式：禁止有價證券借貸交易及相關附買回交易等協議。

(3)對於投資之多樣性及集中程度，將訂定相關規範細則。

(4)對於投資商品之信用評等，應執行嚴格之內部評價程序(internal rating process)。

6、風險管理：

(1)所有貨幣市場基金應符合下列流動性要求：

A.每日到期資產之 10%。

B.每週到期資產之 20%。

(2)應確實執行嚴格之 KYC 相關法令規範，並擬訂完善之壓力測試程序。

7、評價機制：

貨幣市場基金原則上應按市價法(Marking to market)計算淨資產價值，但在評價模型無法有效運作或市場資訊不足以反應現值之情形下，可以按其它方式計價。另固定淨資產價值貨幣市場基金(CNAV MMFs)可以採成本攤銷法計算資產價值，但於可按市值法評價時，即應按每日之市值評價資產。

8、固定淨資產價值貨幣市場基金(CNAV MMFs)之準備機制：

固定淨資產價值貨幣市場基金(CNAV MMFs)應維持淨資產價值之 3%，作為固定淨資產價值和實際淨資產價值間差異之補償準備。當前揭二者差異達到 0.1%時，須通知公司管理階層，另差異達到 0.15%時，尚須通知主管機關及歐洲證券及市場管理局(ESMA)。

二、美國投資公司協會第 55 屆會員大會

(一)在世界變遷下之不變承諾—GMM 計劃委員會主席 William F. Ted Truscott

今年會議主題訂為在世界變遷下之不變承諾(Unchanging Commitment in a Changed World)，資產管理產業深受許多層面變動之影響，包括全球市場變

遷、競爭壓力改變、產品與投資策略之變動、行銷與投資人觀點之轉變，以及法規之持續更新等，所以無可避免地就是尋求自身的改變，然而在改變的過程中，仍應有智慧地持守基本原則。在資產管理產業所要堅定的原則就是為投資者尋求最大利益，包括提供投資人在基金投資上之風險分散、專業經理、產品與服務創新等服務，以提升投資人對基金產業之信任度。依據 ICI 的研究資料顯示，即使在經濟環境惡劣之情況下，如經濟大蕭條期間，市場投資者仍未放棄以基金作為其主要之投資工具。所以，無論經濟情況之好壞，資產管理產業仍應致力於保持對投資人之承諾與義務。

今年的會議中探討許多全球性議題，其中包括許多與中國大陸相關之討論，中國大陸在過去 40 年來歷經極大的轉變，當美國尼克森總統在 1972 年抵達北京機場時，當時的機場規模很小，只能容納下幾架飛機。然而現在已增加 3 個航站，其中一個甚至是目前世界上最大之航站，且是亞洲最大航運量之機場，而目前中國大陸正在計劃在附近建造新航站，顯然地，中國大陸在經濟上已帶來極大轉變。中國大陸經濟崛起，同時帶動世界經濟的成長，尤其是全球新興市場，包括印度及巴西等，這是一件好事，然而同時也應注意成長所伴隨之風險，不只因為中國大陸之發展將影響歐洲與美洲經濟市場，同時亦影響著亞洲與其它國家。

另外，歐洲市場亦歷經相當挑戰，昔日歐洲經濟市場整合因受到希臘、塞普勒斯等國家之歐債危機影響，致使歐洲經濟體失業率創新高，甚至連歐元第三大經濟體－義大利亦無法置身事外。不只是歐洲市場，委內瑞拉國家政權之轉換、南海領土爭論、中東情勢緊張及北韓政府戰爭之挑釁等，均對全球基金產業及投資者帶來許多挑戰。儘管如此，在這些挑戰的背後，亦有許多重大的機會。Ted Truscott 認為，身處在這變動的時代（尤其是金融服務產業），雖然面臨艱難環境，惟有在持守核心價值下勇於改變自己以成功跨越困境。在世界變遷之潮流下，必須持續提供投資人最佳投資策略並創造最好的機會，同時，資產管理業對投資人的承諾與義務亦不容改變。

(二)面對變動的時代—ICI 主席 Gregory E. Johnson

全球經濟市場及基金產業面臨急速轉變，然而資產管理公司仍有責任為投資人提供最佳服務，掌握契機並管理風險，進而在全球經濟變遷下，帶領並幫助股東處於最佳狀態。目前基金產業雖然面對許多金融、經濟及政策等多重挑戰，卻也是新的契機，主講人認為共同基金對投資人而言，是創造個人財富之最佳有效工具，其對基金產業未來展望保持樂觀。

過去近 5 年來，雖是全球金融危機的高峰，投資者仍能敏銳因應，甚至自 2009 年 3 月以來，在股票市場獲得極佳的報酬。然而，長期金融危機卻會反映在投資人信心上，經濟成長之不確定性，帶來政府預算的緊縮、失業率的高升及零息之貨幣政策，甚至造成各國對於金融法規之全面檢視。

為維持對投資人不變之承諾，近期 ICI 對於基金產業與投資人所面臨下列挑戰，Gregory E. Johnson 提出相關意見如下：

1、密切注意全球基金產業與基金管理相關法令之修正：

(1)截至 2012 年底，全球共同基金管理資產高達 27 兆美元，與 2005 年相比已成長 50%，為提升基金規模並提供更多投資人服務，基金管理機構紛紛採跨境銷售方式。然而跨國際之基金銷售，須遵循全球性的基金管理法規，將對全球性基金造成挑戰，舉例來說：美國和歐洲立法者近來對於貨幣市場基金已擬訂相關修正草案，管理上將更趨嚴格，此將對貨幣市場基金及其投資人帶來相當衝擊。

(2)二年前，ICI 已發現全球法規對基金產業所帶來之挑戰，故已著手尋求解決之道，爰在 2011 年 10 月成立 ICI 全球部，以提升基金管理者與投資人在全球化下之利益，且在其成立 1 年半後，更跨出一大步。目前已有超過 30 位來自歐洲、亞洲、北美洲等國家之全球基金顧問加入此機構。另外英國倫敦辦事處已有 4 位員工，且 2013 年 5 月 1 日亦成立了香港辦事處。無論是華盛頓實施多德 - 法蘭克法案(Dodd-Frank Act)上之繁

複工作，或 G20 國家的「金融穩定理事會」(Financial Stability Board)所強調的歐洲各國間之系統性風險，各國政策決定者為使金融體系更具效率，故制訂了許多規範。ICI 全球部爰致力於跨國性法規之發展與探討，並代表全球投資者發聲，對影響基金之相關法規制定與政策討論提供相關意見。

2、美國需要擬訂長期之計畫，以解決國家所面臨之預算與債務問題:

- (1) 美國面臨著國家政策優先與健全聯邦政府預算之爭辯議題，然而卻忽略應發展長期性計畫以維護國家金融穩定。近 5 年來，美國國庫券之舉債情形已加倍成長，接近 12 兆美元，而聯邦政府預算赤字已連續 4 年超過 1 兆美元，且負債與 GDP 比率已超過 70%(自二次世界大戰以來之最高水準)。雖然現行財政收支失衡情形不易解決，然而國家須擬訂長期計畫去減少負債情形，並避免影響短期的經濟發展，基金產業積極建議應採行相關措施。
- (2) ICI 及相關會員要求行政及立法部門對於租稅法規與公共支出計畫應建立相關革新計畫，否則，國家經濟將面臨不確定性，且長期性的投資與僱用員工計畫將無法執行，當投資人在不確定之情況下，即使在合理風險下亦不願投資，進而對金融產業造成。

3、退休儲蓄機制之維護:

在追求更穩定的財政過程中，亦不容忽視國家相關優先政策—包括確保退休生活之安全。現行已有愈來愈多退休者擁有私部門退休金收入，自 1975 年以來，退休人員之退休金來自私部門已超過 50%，且目前的勞動人口中，在其退休後將有更多資產，在排除通貨膨脹及人口成長率之因素下，2012 年之退休資產較 1975 年高出 6 倍之多。其增加之原因，係因 401K 退休金投資計畫及華盛頓 DC 之相關計畫。401K 退休金投資計畫之執行，可為退休者及即將退休者創造更優渥的財富，且基金產業正

是管理一半以上 401K 計畫及 IRAs 個人退休帳戶之資產管理者。ICI 及相關會員均致力於保護退休系統之順利運作，並與法規制定者進行相關研究、溝通與建議，以期為現行及未來就業者建置更完善之退休安全機制。

(三) 政策論壇 GMM Policy Forum-美國財政部官員 Mary John

Miller

Miller 表示，解決美國面臨的財政挑戰必須從增加收入和削減政府支出雙管齊下，政府必須有適當的收入，並且有義務維持長期預算平衡。而在政府考量增加收入的方法中，Miller 亦為諸如 401(K)計畫及個人退休帳戶(IRAs)等有助於稅務遞延帳戶的退休儲蓄金額上限的預算提案辯護。

除了財政事務外，Miller 也和主持人探討貨幣市場基金等重要主題。有關貨幣市場基金，Miller 強調監理者了解這些基金的重要性及它們在金融體系及整體經濟中的角色，她也認同 SEC 在 2010 年採取貨幣市場基金改革¹的價值。Miller 表示，這些改革實行時間或許還不夠久，尚不足以回答一些結構性問題，但金融穩定監督委員會 FSOC 很樂意聽從 SEC 的意見，進行新一輪的改革。

(四) 亞太地區的機會與挑戰

中國重要跨境資金管理政策 – ICI Gobal 亞太區域主席 Qiumei Sophie Yang

1、大陸資本市場簡介

經檢視大陸資本市場 2012 年第 4 季至 2013 年第 1 季之變化情形，發現縱使在整體市場預期經濟成長趨緩之情況下，大陸政策決定者與監管單

¹ SEC 2010 年 1 月 27 日修正貨幣市場基金相關監理法規，包括加強流動性、加強投資於較低信評債票券之限制、加強對資產到期日之限制、定期進行壓力測試、加強對客戶之瞭解、加強對附買回交易 (RP) 之管理等降低貨幣市場基金風險措施，並加強基金投資組合部位之資訊揭露等。

位仍繼續保持中國資本市場開放之政策，其中 2013 年第 1 季雖有 2 家上海證交所上市之公司下市，然而整體資本市值仍保持增加趨勢，約達 23.39 兆人民幣，且深圳證交所股價指數表現較上海證交所股價指數為佳，呈上升狀況，其平均本益比截至 2013 年第 1 季已高達 24 倍。

2、QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)制度介紹

(1) QFII 定義：合格境外機構投資者(QFII)允許以外幣(美元計價)投資中國大陸 A 股市場。

(2) 資格條件：

A. 商業銀行：經營業務 10 年以上，且管理資產不少於 50 億美元。

B. 證券公司：經營業務 5 年以上，且管理資產不少於 50 億美元。

C. 資產管理公司、保險公司及其他機構投資者：經營業務 2 年以上，且管理資產不少於 5 億美元。

(3) 可投資範圍：股票、債券、證券投資信託基金、權證、首次公開募集股票、債券相關交易及指數期貨等。

(4) QFII 近期發展情形：

		2012 年第 4 季	2013 第 1 季
上市公司家數(含 A、B 股)		2,494	2,492
總資本市值(人民幣 10 億元)		23,036	23,387
上海證交所綜合股價指數		2,269	2,237
深圳證交所成份股價指數		881	928
平均本益比	上海	12	12
	深圳	22	24

大陸在 2012 年期間大幅放鬆 QFII 之相關限制，已有 217 個 QFII 執照審核通過，且 8 成以上係屬長期投資者。QFII 總額度由 2002 年之 40 億美元，

至 2012 年底已達 800 億美元。另外，在投資標的上亦予以放寬，2013 年 1 月首次核准 QFII 得用於指數期貨交易(但限於避險目的)，另 2012 年 3 月開始可投資於大陸銀行間之債券市場交易。

3、RQFII(RMB Qualified Foreign Institutional Investor)制度介紹

(1) RQFII 定義：人民幣合格境外機構投資者制度始於 2011 年 12 月，允許香港之人民幣資金得投資於大陸本地之有價證券市場。

(2) RQFII 審核情形：目前已有 24 家大陸基金管理公司及證券公司在香港之子公司取得 RQFII 資格。

(3) 可投資商品：

A. 債券：24 個試點機構，總額度 270 億人民幣。

B. RQFII-ETF：4 個試點機構，總額度 430 億人民幣。

C. 截至 2013 年 2 月止，RQFII 總資產達到 610 億人民幣，累計報酬率為 15.1%。

(4) RQFII 近期發展情形：

2013 年 RQFII 法規進一步放寬，2013 年 3 月開放在香港領有第 9 類執照之 970 家金融機構亦得申請 RQFII 資格，且已符合 QFII 資格之業者亦得申請 RQFII 執照。RQFII 總額度由 2011 年之 200 億人民幣，大幅增加至 2700 億人民幣，且 RQFII 原主要投資商品在於資產管理產業(如偏債型基金及 ETF 等)，但將逐步放寬可增加交易類型標的。RQFII 在中國境外得以多幣別方式募集，然而投資進入中國境內需以人民幣匯入。

4、QDII(Qualified Domestic Institutional Investor)制度介紹

(1) QDII 合格境內機構投資者家數：

A. 基金管理公司及證券公司(中國證監會管轄)：46 家

B. 保險公司(中國保監會管轄)：28 家

C. 商業銀行(中國銀監會管轄)：28 家

D. 信託公司(中國銀監會管轄)：8 家

(2) 額度：

合格境內機構投資者投資境外市場係以美元計價，截至 2013 年 2 月止，
QDII 額度約為 850 億美元。

(3) QDII 可投資之標的：

	基金公司及證券 商	商業銀行	保險公司	信託公司
可投資 商品	1. 貨幣市場 2. 固定收益 3. 股票市場 4. 證券投資信 託基金 5. 結構型商品 6. 衍生性金融 商品 7. 存託憑證	1. 貨幣市場 2. 固定收益 3. 股票市場 4. 證券投資信 託基金 5. 結構型商品 6. 衍生性金融 商品	1. 貨幣市場 2. 固定收益 3. 股票市場 4. 股票型基金	1. 銀行存款 2. 債券 3. 貨幣市場 4. 衍生金融性商 品
不可投 資商品 (舉例)	1. 不動產及房 屋抵押權 2. 非金融商品	1. 期貨衍生性 商品 2. 避險基金 3. 信評標準低 於 BBB 之有 價證券	未明確	未明確

(4) QDII 可投資之區域：

- A. 基金管理公司及證券公司：已有 51 個國家或地區與大陸證監會簽訂 MOUs，故證監會監管之 QDII 即可投資於前揭地區之相關金融商品，另若投資於未簽訂 MOUs 之區域，其投資上限為 10%。
- B. 商業銀行：已有 11 個國家或地區與大陸銀監會簽訂 MOUs。
- C. 保險公司與信託公司：法規尚無明確定義，然而保險公司 QDII 主要投資地區為香港市場。

D.經查大陸 QDII 約有 70%係投資於香港市場。

(5) QDII 基金近來發展情形：

A.績效表現：截至 2012 年 12 月底，計有 70 檔 QDII 基金，其中 51 檔基金(符合績效評比條件)中，有 85%有正報酬，且超過一半以上其報酬率已高達 10%以上。

B.QDII 商品：

在 2012 年期間陸續發行 16 檔 QDII 基金，包括有資源基金、不動產基金、消費型基金及跨境 ETF 等。在 2013 年預期將會看到更多 QDII 商品出現(如私募股權基金)。

5、未來發展

(1) 推動中國大陸與香港基金相互承認

透過中國大陸與香港基金相互承認，將來在香港註冊成立，並經香港證監會認可的公募基金，將可享受中國當地監管機構的認可，銷售予大陸投資人，反之，中國證監會認可之基金，亦可於香港銷售。目前香港證監會及中國證監會刻正進行基金相關法規之比對，其中香港與大陸在基金保管作業、商品之分類及投資限制等相關規範仍有歧異尚待克服，惟預期雙方將於 2013 年年底可完成基金相互承認作業。

(2) QDII2，QFII2 及 RQFII2

大陸資本市場近期除對 QFII 及 RQFII 等境外機構投資者持開放態度，將進一步研議在《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA) 框架下，在前海先行先試，開展合格境外個人投資者制度 (QFII2)、人民幣合格境外個人投資者制度 (RQFII2) 試點，允許在內地工作和生活的港澳居民，可投資大陸 A 股市場；同時，開展合格境內個人投資者制度 (QDII2) 試點，允許大陸居民可開立證券帳戶投資香港 H 股。

(3) RQDII (RMB QDII)

現行雖有 RQFII 制度，亦即在港之人民幣資金可回流至大陸本地投資 A

股，未來在人民幣管制更為開放下，或可進一步研議開放 RQDII，亦即允許大陸境內合格機構投資者得以人民幣直接投資至香港(或境外)市場。

(五) 亞太地區的機會與挑戰

資產管理業之發展相關議題與挑戰－中國證券投資基金業協會會長孫傑(Sun Jie)

1、 中國經濟發展和社會財富累積情形:

中國大陸有高經濟成長率及高國民儲蓄率，加深整體市場資產池之蓄存容量，中國基金產業亦呈現大幅成長。經統計中國家庭資產配置情形雖已更為多元，然而仍以銀行存款(57.75%)及現金(17.93%)為主，相較於美國現金及約當現金(含銀行存款)比率 17%，中國大陸人民仍有高額資本存量。另中國大陸投資於基金比率 4.09%，亦低於美國家計所得投資於基金之比率 10%，顯見大陸基金投資比率仍有成長空間。

2、 退休金改革將有助於資產管理產業之發展

經檢視中國大陸之人口老化率與儲蓄率逐年之變化情形，隨著人口老化情形增加，整體國家儲蓄率亦隨之成長，與美國、日本、韓國等國儲蓄率不增反減之情形相較，中國大陸之人口老化率與儲蓄率係呈正向關係，因此，大陸資產管理業所管理之國家社會福利基金亦逐年成長，其所管理資產規模由 2003 年 1,000 多億人民幣增加至 2012 年底約達 1.1 兆人民幣。另依據 2011 年底資料，國家社會福利基金資產分配情形，51%主要係投資於固定收益證券商品，32%投資於股票市場，直接投資為 16%，另 1%係屬現金及約當現金。而近期國家退休金制度之改革，在支出運用方面，除了延後退休年紀以外，另一項政策就是提高投資管理比率，故退休金制度之改革，將有助於資產管理業務之發展。

3、 大陸資產管理機構仍有發展潛力：

大陸資產管理產業目前仍屬小規模、分散與不平衡之情形，倘依機構別來

觀察現行資產管理業務之分佈情形，經查截至 2012 年底，銀行金融商品之管理規模已逾 7 兆人民幣，而信託公司之管理規模近 7.5 兆人民幣，然而共同基金之管理規模僅達 3 兆多人民幣，故可見資產管理業務主要分佈於銀行信託產業，共同基金業務仍有發展突破之空間。

4、近期政策

(1) 國家總體政策:

A、中央經濟工作會議(2012 年 12 月 15 日至 16 日召開):對 2013 年經濟發展作出部署，包括提出以提高經濟增長質量和效益為中心，進一步深化改革開放及積極擴大國內需求，加大經濟結構之調整力度等。

B、2013 年國務院政府工作報告

大陸國家總理溫家寶於 2013 年 3 月 5 日在第十二屆全國人民代表大會第一次會議上提出政府工作報告，其中對於今年之經濟成長預期目標定為 7.5% 左右，並將繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策。其中在財政政策上，將適當增加財政赤字和國債規模、完善結構性減稅政策、強化財政支出結構及加強地方政府性債務管理。在貨幣政策上，將完善貨幣政策傳導機制，加強金融監管與貨幣政策的協調、促進金融資源優化配置，引導金融機構加大對經濟結構調整特別是“三農”、小微企業、戰略性新興產業等的金融支持。另為避免發生系統性和區域性金融風險，引導金融機構穩健經營，將加強對局部和區域性風險以及金融機構表外業務風險的監管，提高金融支持經濟發展的可持續性。

(2) 基金產業政策:

為促進基金產業之發展，將持續檢討證券投資基金相關法令規定，加速發展多重資本市場(如櫃檯買賣市場 OTCs 之建立)，且研議配合租稅計畫進行相關政策調整，另一方面亦將持續培養建立更多元之機構法人投資者。大陸基金產業將著重於下列工作:

A、加強基金產業對投資人之責任，並培養從業人員正直與能力。

B、加強投資人保護機制，除基金資訊之充分揭露外，並強化業者之法規遵循責任。

C、建立合理之資產管理法令制度，並加強業者自律規範。

5、中國證券投資基金業協會之簡介

(1)2012 年底證券投資基金法令修正通過，賦予中國證券投資基金業協會成立之法據。中國證券投資基金業協會雖係資產管理產業之自律機構，然而其成立亦有法律上之依據。修正後之基金法，要求擔任非公開募集基金(即私募基金)的基金管理人，應向中國證券投資基金業協會辦理登記並報送相關基本資料，同時要求非公開募集基金在募集完畢後，向該協會備案。

(2)中國證券投資基金業協會雖成立不久，惟截至 2013 年 5 月 1 日止，已有 323 個會員，其中 92 個為一般會員(基金管理公司及保管銀行)、67 個為協會會員(基金銷售機構、基金評比機構、清算機構、律師及會計師事務所)、164 個為特別會員(私募股權公司、保險公司、期貨公司、境外合格機構投資者等外國公司及退休管理機構等)。經統計，該協會會員總管理資產已達 1.74 兆美元，約占市場總管理規模之 77%。

(六) 午餐座談—高盛集團總裁 Lloyd C. Blankfein 與 ICI 執行長 Paul Schott Stevens

ICI 執行長 Paul Schott Stevens 在座談會上詢問高盛集團總裁 Lloyd C. Blankfein，若他負責管理美國經濟，最害怕的是什麼事? Blankfein 表示，他最擔憂的是美國回到通貨緊縮時期，造成經濟大幅下滑。在美國聯邦準備委員會的貨幣寬鬆政策下，Blankfein 預期美國經濟將會復甦，故在某些時候，大家已有貨幣緊縮之心態了。然而其對於超寬鬆貨幣政策在接下來幾年是否會繼續有效執行表示存疑，低利率水準雖可能讓人們改變以往之投資方式，而增加擁有低利率商品，然而，當寬鬆貨幣政策退出之際，這些投資人將蒙

受極大損失。

Blankfein 認為促進經濟成長之重要因素是財政政策，亦即以減少政府支出，增加稅收方式來刺激經濟成長，然而，他所提出的意見並未獲得國會之共識，故財政政策之有效執行，尚須要國會之支持與妥協。

有關近期歐洲經濟所面臨之問題，Blankfein 認為歐洲各國政治領導者，包括德國及其他國家，對於歐盟金融上的支持是堅定不移的，然而，現行市場上對於歐洲經濟陰霾之不確定性仍然揮之不去，特別是對於危機的次數，他認為在歐洲聯邦制之系統機制下，歐洲金融危機之處理將更為艱困。

另外，Blankfein 看好中國大陸市場長期之發展，雖然中國大陸面臨都市化與人口老化等問題，然而，在面對挑戰之同時，反而可能是金融機構及相關產業之機會。事實上，高盛集團資產管理產業，所管理高達 8,000 億美元之客戶資產中，中國大陸及其他國家，將是其投資目標清單中之重要市場之一。

(七) 座談會

1、變動環境下之基金領導

基金公司 CEO 們討論在目前經濟環境中，在一定風險下獲取報酬已更顯困難，Forward 公司 CEO，Alan Reid 表示：「在以往某個時期，獲得 5% 之報酬率很容易，然而在現行的經濟環境中卻是個挑戰」。他亦討論目前所遇到最普遍的困境，即在利率快速回升的預期下，將會造成債券價格下跌。然而，許多自稱是風險趨避者之投資人，欲仍在這個時點買債券，故目前的挑戰就是如何在避免承擔過多風險的情形下，以獲取投資報酬。

德盛安聯全球投資公司 CEO，Elizabeth Gorley 表示，客戶對於資產管理業者有越來越多的期望，希望能為他們提供投資上的解答，這也代表著資產管理業者，必須更積極尋找可獲取投資報酬的投資地區，且不單單只

是尋求報酬，而要依客戶不同風險偏好程度去找出適合他們的投資商品。

與談人在座談中亦討論到主動管理與被動管理的觀念、在數位資訊時代之投資人教育及法令對基金產業之影響等。道富環球投資顧問 CEO, Scott Powers 認為立法者總是希望達到投資風險最小化，然而基金產業之投資本身就需承擔相當風險，他表示該公司大多數的客戶可以承擔獲取 7.5% 報酬率之相當投資風險，故我們似乎無法以相關法規排除這些投資人欲承擔風險之偏好。

與談人建議主管機關法令之管理，應著眼於未來的議題，而非關注於過去所發生之問題，嘉實資產管理公司 CEO, Marie Chandoha 認為市場未來的干擾並非源自於過去所發生之相同因素，舉例而言，她認為目前電腦證券化問題與貨幣市場基金相比，反而是更值得探討的議題。

2、基金產業面臨全球變遷之因應之道

本節座談會探討基金產業之全球化趨勢下，投資公司應如何因應。歐亞集團公司總裁 Ian Bremmer 首先討論全球政治議題如何影響全球經濟，他認為目前已進入政治正在影響經濟市場的時期，再過 10 年，我們將可能看到我們過去時代所未曾看見之地緣政治版圖之移動，亦即經濟市場環境將更加多變而不確定。

Bremmer 也強調美國之後可能不再是全球最大之經濟體，全球經濟最主要之成長將來自於新興市場國家，這將對美國公司投資與市場擴張之方式帶來改變，他以中國大陸為例，他認為中國大陸很快地將超越美國成為全球最大之經濟體，然而屆時投資在中國大陸市場將與現行中國大陸仍需外來資金之情形不同。

3、中國大陸市場對全球經濟之衝擊

摩根銀行中國子公司前 CEO, Carl E. Walter 首先說明有關中國大陸金融體系因著政治力介入，將使得其金融改革更顯困難。他提及 1998 年亞

洲金融風暴之後，中國大陸開始決定要參考美國資本市場及大型銀行體系之模式來重建其金融體系，然而，目前中國大陸之銀行已成為「政策銀行」，亦即由中國共產黨來決定政策性的貸款，而政府基金亦成為不好之投資標的，因為政府所關切的並非本身投資之好壞，而可能是為了創造就業。而中國大陸之銀行太大以致於不容其倒閉，因為若中國大陸政府如同美國政府(2008年允許雷曼銀行倒閉)容許銀行破產關門，則中國大陸政府亦將受到影響而可能面臨破產情形。

與談者亦討論有關中國大陸資產管理角色及在該地區投資相關建議等議題。上海澤奔商務諮詢有限公司(Z-Ben Advisors)主管 Peter Alexander 認為人們總是關注於中國大陸現有之風險，然而卻較少著重於在中國大陸市場投資之預期報酬，他認為事實上在這個巨大的經濟市場中是可以賺錢獲利的。Alexander 也建議大家可以評估投資於中國大陸市場，在長期目標中是否合理後再決定進入投資，然而，投資於中國大陸市場可能無法設立時間表，因為這個市場仍然充滿著許多不確定性。

4、退休儲蓄及金融教育之探討

普林斯頓大學教授 Sheldon Garon 認為銀行能透過鼓勵低所得家庭增加存款、鼓勵開立青年儲蓄帳戶及增加中低收入家庭預備退休儲蓄之誘因等方式，來提升美國的儲蓄率。美國富達投資公司總裁 Jim MacDonald 表示美國政府應採取相關措施以鼓勵大眾增加其儲蓄率，尤其是對美國年輕人應加強相關金融教育。

摩根資產管理退休部門主管 Michael Falcon 認為確定給付退休金制度對於退休收入之重要性似已被過份誇大，他認為在自提確定提撥退休金制度反而比確定給付制度，能獲取更多之退休收入，然而大部分民眾卻不願使用確定提撥退休金計畫。近期美國 401(k) 退休基金及就業者提供之確定提撥計畫，包括自動提存計畫 (automatic enrollment) 及自動逐步提高提存比例 (auto-increases) 等

制度，均有利於就業者，與談者認為應提早對於民眾進行金融教育，以促其培養投資之生活。

5、變動時代下之投資人服務

美林財富管理公司主席 John Thiel 表示該公司一直致力於加強對投資者之教育訓練，他認為投資者不會想去閱讀長達 30 頁的白皮書，也不會去看 8 分鐘的宣導影片，然而，他們卻可能去看 2 分鐘的線上影片，因此該公司將透過線上撥放宣導短片方式，納入相關教育訓練議題。美國奧本海默基金 CEO, William F. "Bill" Glavin 亦同意前揭意見，他表示該公司也自創了一個約 2.5 分鐘的宣導短片，剛開始主要宣導對象為年青人族群，然而，現在宣導對象已跨不同世代。

Ameriprise 顧問集團執行副總 Patrick O' Connell 提及該公司為客戶建置了一個投資顧問平台，針對不同的世代轉移，尤期是嬰兒潮世代的客戶因所面臨的問題與挑戰有別於其它世代，故該公司對於該世代之客戶給予不同的教育與建議。另外，愛德華瓊斯管理合夥公司之 Jim Weddle 表示該公司亦從世代觀念提供客戶相關教育訓練，然而，較年長世代之客戶對於前揭資訊之接受度與學習力似乎不那麼高。

(八) 在全球金融體系的監管---美國 SEC 主席 Mary Jo White

SEC 主席首先說明，在日益全球化的監理環境下，SEC 追求的使命是保護美國投資人、市場和促進資本形成，她認為透過國際監理的合作，可以促進前揭使命的達成，並可提升監理效率。因此，SEC 正持續加強與海外監理機構的關係，並已談判了幾十個雙邊和多邊合作協議，以促進 SEC 與海外監理機構在關鍵執法與監理訊息的分享。

對於基金業，SEC 主席提到，全世界的共同基金管理近 27 兆美元資產，其中美國共同基金約 13 億美元，基金業是金融全球化和 SEC 面臨監管範圍挑戰的標準例子。另 SEC 主席亦表示，她瞭解貨幣市場基金對於投資人及美國

經濟的重要地位，SEC 對於貨幣市場基金改革的主要目標，希望可以保持這類產品的經濟利益，同時可以減少潛在贖回壓力及造成散戶投資人可能遭受損失的情況。

SEC 主席並說明 SEC 在國際合作與協調所做的努力，包含 Swap 監理規範、國際會計準則以及 SEC 與國外監理機關在執法、檢查以及技術支援的情況與實際合作案例。另她提到 SEC 委員會在 2013.5.1 通過「以證券為基礎 (security-based) swap 商品 (SBS)」之跨境交易指引草案²，這個草案中包含法令遵循替代 (substituted-compliance) 的法規架構，亦即對於 SBS 跨境交易之境外交易人，如果其所在地國規定之監理結果，經 SEC 評估與美國規定相當者，允許該投資人可直接適用所在地國規定，並視同遵循美國之規定，藉以解決 SBS 跨境交易監理規範衝突或重疊規範之問題。

SEC 主席最後補充，包容管轄權的差異，同時促進更高標準的達成，是一項棘手的任務與挑戰，需要更多努力與更廣闊的心態，亦需要一定時間，但 SEC 清楚知道，一個排外或只關注國內事務的監理方式，將不再被接受或有效。

(九) 美國財政革新法案之探討－美國前參議員 Kent Conrad 和 Judd

Gregg

本場座談會，由美國前參議員 Kent Conrad 和 Judd Gregg 與談，二位參議員曾任參議院預算委員會主席及財政改革全國委員會重要成員，從他們的觀點說明美國財政問題並分享他們對美國債務削減和稅收改革的意見。

參議員 Gregg 表示，如果國家領導人能拿出綜合稅收和支出的改革措施，經濟將大幅成長，而美國將遠離債務並且領導世界走出經濟低迷。在收入方面，參議員 Gregg 建議應徹底地改革，他認為現行租稅體系太過複雜且完全不公平，如果美國可以大幅減少稅務豁免，將可實現巨大的儲蓄，並能夠降低稅率，將

²美國 SEC 於 2013.5.1 通過「以證券為基礎 (security-based) swap 商品 (SBS)」之跨境效力與指引草案 (公開評論期間為 90 日)。草案內容主要說明(1)SBS 跨境交易應遵循美國 SBS 監理規範之要件、(2)「法令遵循替代 (Substituted Compliance)」架構及(3)境外 SBS 交易參與者之登記規定等。

騰出的資金用於生產性投資，共創繁榮。

參議員 Conrad 說明，近期美國政府收入與支出的發展趨勢，他認為緊縮的承諾，在較長的時間內，將可使美國的預算赤字回到正軌，他也指出在可自由支配開支（discretionary spending）³方面，政府無法做更多事情，這部分的開支已經縮減，並且達到近幾年來最低水平。另他認為，政策制定者應從福利津貼項目改革、節約，包括社會保障、醫療保險、醫療補助等，同時應尋找其他方法來增加收入。

面對與會者詢問在華盛頓分裂的政治氛圍下，如何使雙方達成協議，二位參議員一致表示有許多國會議員願意朝著解決方案共同努力，並認為最好的辦法是歐巴馬總統與參議院的領導人合作創建一個計畫讓國會二院投票。他們並認為自動減支（sequester）⁴的強制機制，應由思慮周全的社會福利加上租稅改革的重組所取代。

³美國政府開支分為“強制性開支”(mandatory spending)和“可自由支配開支”(discretionary spending)兩大類。所謂強制性開支是依法每年必須撥出一定數目的錢，主要是社會保障(Social Security)、聯邦醫療保險(Medicare)等社會福利項目。聯邦政府開支有近 60%都是這種法定支出。剩下的大約三分之一是“可自由支配開支”，由政府酌情處理是否支出以及支出多少錢，政府各機構的經費包括國防開支就屬於這類開支。

⁴美國國會 2011 年為了提高舉債上限，通過的全面性減支計畫，明定政府達到舉債上限後，必須自動啟動減支機制。美國在去(2012)年底達到債限後，財政部透過臨時預算維持政府運作，最新的一個臨時預算將於 2013 年 2 月 27 日到期。美國總統歐巴馬 2013 年 3 月 1 日簽署命令，全面減支計畫於 3 月 2 日正式生效。美國自動減支啟動後，自 2013 年起的 10 年內須減支 1.2 兆美元。第一階段自 2013 年 3 月 2 日開始至 10 月 1 日間，政府機關須大砍 850 億美元預算，其中半數是國防預算。

肆、心得與感想

本次會議係透過專題討論或座談會方式進行，其探討議題包括美歐近期基金及法規發展、美國退休金與財政問題、中國資本市場之發展及近期基金市場面臨之挑戰與因應等。茲就參與本次會議所探討之相關重點摘陳如下：

一、 歐美各國均加強對貨幣市場基金之管理:

近期歐債危機及全球低利率環境直接衝擊貨幣市場基金之成長，為確保貨幣市場基金之流動性及其穩定性，歐盟及美國主管機關均檢討貨幣市場基金相關監理法規，以期降低貨幣市場基金風險。為強化貨幣市場基金之管理，本會亦於 100 年 6 月 17 日函請投信投顧公會轉知各會員公司應確實定期對所管理之貨幣市場基金進行壓力測試，且至少每季應執行一次並納入內部控制制度。依據公會所提供之壓力測試執行情形彙總表，國內貨幣市場基金均於每季或每月執行壓力測試，且其執行結果尚無異常，另為求審慎，本會已函請公會研議壓力測試之一致性標準規範、警示標準及達警示標準後之因應措施報會，以健全貨幣市場基金之管理。

二、 資產管理產業對投資人應秉持誠信與善良管理人責任:

在經濟環境之變動下，資產管理產業所要堅定的原則就是為投資者尋求最大利益，包括提供投資人在基金投資上之風險分散、專業經理、產品與服務創新等服務，以提升投資人對基金產業之信

任度。為提升國內資產管理業競爭力，我國近期對於投信法令亦進行相關鬆綁政策，以期提升基金商品之創新與多元化，同時加強對投信從業人員之管理，以期提升投資人對國內資產管理業之信心與形象。

三、中國大陸資本市場成爲國際投資者投資焦點，對全球經濟影響加遽：近期中國大陸已躍升爲全球第二大經濟體，中國大陸經濟之崛起，已成爲全球新興市場基金之投資焦點，本次會議對於中國大陸之發展亦有相當討論，與談者提及投資中國大陸雖有其風險性及不確定，然而與談者大多看好中國大陸市場長期之發展，甚有業者認爲中國大陸很快地將超越美國成爲全球最大之經濟體。我國近期配合「以臺灣爲主之國人理財平台」及「發展具兩岸特色之金融業務」計畫，積極檢討開放投信相關法令，包括取消投信基金投資大陸地區有價證券限制、開放投信事業得發行人民幣計價基金，並於 6 月 21 日簽署完成「海峽兩岸服務貿易協議」，陸方在資產管理業務對我方開放多項政策，包括合資基金管理公司之臺資持股比例可達 50% 以上、允許臺資金融機構以人民幣合格境外機構投資者（RQFII）方式投資大陸資本市場，及開放大陸商業銀行從事代客境外理財業務時，可以投資符合條件的臺灣金融產品等，均有助於國內投信業者發展大中華資產管理市場並成爲國內投信業者產業發展之利基，前揭政策方向亦與國際潮流相符。

四、加強對投資人之金融教育訓練：

本次會議中亦提及對投資人教育訓練之重要性，以美國爲例，包括

加強投資人之儲蓄觀念、對退休金(投資)之規劃及相關金融知識，且其宣導方式亦更為多元，包括透過資產管理業於線上所播放之宣導短片等。我國對於投資人之法令宣導及金融教育訓練亦極為重視，近期透過產官學界各方之共同努力，以宣導會、理財講座、深入校園活動、電視媒體宣導及金融智慧網站等方式針對不同族群進行教育宣導，應有助於提升國人之金融知識。

