

出國報告(出國類別：進修)

2013 中國大陸金融市場海外研習團 (上海、北京)

服務機關：臺銀綜合證券

姓名職稱：梁副主任文奎

林初級襄理永泰

蔡高級辦事員佳紋

黃高級辦事員信欽

派赴國家：中國大陸上海市、北京市

出國期間：102 年 09 月 22~29 日

報告日期：102 年 12 月

目 錄

2013 中國大陸金融市場海外研習團	1
(上海、北京)	1
壹、目的.....	1
貳、上海證券交易所	2
參、中國平安保險	3
肆、中國金融期貨交易所	5
伍、中國證券監督管理委員會	8
陸、中國期貨業協會	11
柒、全國社保基金理事會	14
捌、北京股權投資發展管理有限公司	17
玖、2013 海峽兩岸保險投資論壇	18
拾、中國保險監督管理委員會	33
拾壹、泰康人壽資產管理	37
拾貳、全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司	41
拾參、心得及建議	43
拾肆、附件-代表性相片與照片說明	44

壹、目的

去年四月份，金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)宣布將建立國人理財平台國人透過信託投資海外有價證券範圍，將擴大到大陸企業在海外掛牌的股票；投信基金、全權委託、境外結構型商品也將可與大陸有價證券連結。投信基金投資大陸有價證券上限，也可能將從淨資產的 30 %提高到 100 %。今年亦將修正審查「國際金融業務修正條例」，將新增證券商也可辦理國際金融業務，即「離境證券業務」(Offshore Securities Unit, OSU)。

所謂券商的「離境證券業務」，是指券商可比照銀行的國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)，發展海外有價證券業務並享有租稅優惠，券商說，一旦開放，將有助券商爭取境外法人生意，尤其是如承銷香港的點心債。政府也預期在券商離境業務上路後，將有 3 大效益，首先可吸引海外資金回流台灣，並擴大國際證券業務，有助我國區域資產管理中心的發展。其次，可和銀行產生產業關聯效果，同時擴大銀行和券商業務經營和規模。最後則可創造券商業務量、增加營收，據金管會估算，OSU 上路後，預計初期每年可創造營收 150 億元，隨業務範圍和規模擴大，營收可望成長，也可增加就業機會、培育人才。

今年 6 月金管會開放大陸銀行、保險的合格境內機構投資者(QDII)可來台投資證券市場及期貨。兩岸監管機構在今年 4 月第三次兩岸銀行業監管磋商會議上簽署的大陸銀行業合格境內機構投資者(QDII)代客境外理財備忘錄(MOU)，自 6 月生效。大陸銀行業主管機關所核准的 QDII 可以來台從事證券投資及期貨交易。大陸銀行業 QDII 可來台投資的四大類商品，包括固定收益類產品、集合投資計畫或公募基金、上市櫃股票等有價證券、其他可投資性金融產品。

因此，在兩岸簽訂金融 MOU 及 ECFA 後，金融交流活動更加頻繁，面對高度競爭的金融市場，國際金融專業人才的培育工作更顯現其重要性。加上歐債危機未解及美國量化寬鬆政策將於 2014 年正式退場，國際重要金融事件都會影響全球金融機構之中長期資金的投資。所幸在政府的主導下，與中國大陸的服務貿易協定也將簽署，臺灣保險業亦可透過合資的方式進軍大陸市場，本基金會與財團法人保險事業發展中心將延續去年

合作辦理海外研習團模式，在今年更結合業界摩根證券投資信託股份有限公司辦理本團，為協助我國金融業者更加了解中國大陸金融市場，今年九月下旬規畫中國大陸金融市場研習團，預定前往上海及北京研習及參訪，希望能以本次研習參訪的經驗，更加深化我國金融人才的專業知識及豐富大陸市場的人脈。

貳、上海證券交易所

一、日期、時間與地點

102年9月23日，10:00~10:45，上海證券交易所。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、王主任甦、保發中心教育訓練處王處長少華、臺灣銀行信託部林高襄貴雯、臺灣銀行信託部吳初專雨蓮、臺銀證券稽核室梁中專文奎、臺銀證券經紀部林初襄永泰、臺銀證券承銷部黃高辦信欽、臺銀證券承銷部蔡高辦佳紋、三商美邦人壽黃副總安華、富邦產險劉協理玉駟、華南銀行財富管理部許科長元祐、華南保險代理人管理部江科長茂源、華家族辦公室馬克樑、正信法律事務所莊律師涵雯、新壽保險許榮杰經理等十六名。

(二)上海證券交易所

謝副總經理瑋及司徒副總監大年

三、機構簡介

上海證券交易所成立於1990年11月26日，為中國證監會之直屬機構，上海證券交易所主要職能為提供證券交易場所和設施、制訂證券交易規則、接受及監管上市申請、監管上市交易等，截至2012年底，於上海證交所掛牌公司共有954家。

四、簡報內容摘要

上海證券交易所於1990年11月設立，發展時間很短，籌建時有很多規格是參考台灣及香港交易所，並由中國大陸之整體經濟發展帶動起來，並反映經濟需求，這些年受國際經濟情形變化，上海證交所地位也顯著發生變化，交易市值排名位居全球六、七名之間。

上海證券交易所可定位為新興與繁榮並具之改革開放以後的交易所，目前屬於是新興及成長過程中的交易所。大陸金融屬於高度管制狀態，市場功能上來說，上海證交所之現貨市場仍多有不足，目前作法是先建置基金市場產品，今年也將建置黃金 ETF，並宣佈將加快個股期權及衍生品之推出，同時倡導上市公司要分紅於股東，這是目前證交所之發展氛圍。

五、問題與答覆

問題一：

近期中國大陸股市強勁反彈，中國大陸之國內經濟轉好，且產業結構進行調整，會增加經濟發展速度，而上海成立自貿區，係透過人民大會授權國務院，促使自貿區之法律將更開放，就整個發展趨勢而言，中國大陸將更加開放。而目前上海交易所是會員制交易所，台灣是公司制交易所，故大陸開放證券業者投資，未來台灣證券商會成為上海交易所的會員；反之，未來若大陸券商參股至台投資，也會成為台灣交易所的股東，可行性如何？

答覆一：

上交所表示，全世界交易所多改為公司制，上交所亦有所考慮，但目前順勢而為即可。大陸更加開放，逐步允許境外公司到國內設立公司，但須遵守法律規則，並待時間成熟即可，不存在行或不行問題。

參、中國平安保險

一、日期、時間與地點

102年09月23日，14:00~15:30，中國平安保險。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、王主任姓、保發中心教育訓練處王處長少華、臺灣銀行信託部林高襄貴雯、臺灣銀行信託部吳初專雨蓮、臺銀證券稽核室梁中專文奎、臺銀證券經紀部林初襄永泰、臺銀證券承銷部黃高辦信欽、臺銀證券承銷部蔡高辦佳紋、三商美邦人壽黃副總安華、富邦產險劉協理玉駟、華南銀行財富管理部許科長元祐、華南保險代理人管理部江科長茂源、新光人壽保險會計部許經理榮杰、華家族辦公室馬克樑、正信法律事務所莊律師涵雯等十六名。

(二)中國平安保險代表

丁董事長當、向總經理陽、金融產品部產品室王經理懿、金融產品部產品室唐經理麗琴、金融產品部產品室陳經理錚

三、機構簡介

中國平安保險(集團)股份有限公司於 1988 年誕生於深圳蛇口，是中國大陸第一家股份制保險企業，至今已發展成為融保險、銀行、投資等金融業務為一體的整合、緊密、多元的綜合金融服務集團。中國平安保險為香港聯合交易所主板及上海證券交易所兩地上市公司。中國平安保險通過旗下各專業子公司及事業部，即保險系列的中國平安人壽保險股份有限公司(平安壽險)、中國平安財產保險股份有限公司(平安產險)、平安養老保險股份有限公司(平安養老險)、平安健康保險股份有限公司(平安健康險)；銀行系列的平安銀行股份有限公司(平安銀行)、平安產險信用保證保險事業部(平安小額消費信貸)；投資系列的平安信託有限責任公司(平安信託)、平安證券有限責任公司(平安證券)及中國平安證券(香港)有限公司(平安證券(香港))、平安資產管理有限責任公司(平安資產管理)及中國平安資產管理(香港)有限公司(平安資產管理(香港))、平安期貨有限公司(平安期貨)、平安大華金管理有限公司(平安大華)、上海陸家嘴國際金融資產交易市場股份有限公司(陸金所)等，通過多管道分銷網路，以統一的品牌向超過 8,000 萬客戶提供保險、銀行、投資等全方位、個性化的金融產品和服務。

中國平安保險擁有近 54.9 萬名壽險銷售人員和約 20 萬名正式雇員。截至 2013 年 6 月 30 日，集團總資產達人民幣 3.17 萬億元，歸屬母公司股東權益為人民幣 1,727.56 億元。從保費收入來衡量，平安壽險為中國大陸第二大壽險公司，平安產險為中國大陸第二大產險公司。中國平安保險在 2012 年《福布斯》“全球上市公司 2000 強”中名列第 83 位；美國《財富》雜誌“全球領先企業 500 強”名列第 181 位，並蟬聯中國大陸內地非國有企業第一；除此之外，在英國 WPP 集團旗下 Millward Brown 公佈的“全球品牌 100 強”中，名列第 84 位。

四、簡報內容摘要

(一)中國平安保險現況

中國平安保險 2012 年度之營業收入(Net operation income)為 RMB 299,372 百萬元，淨利(net income)為 RMB 26,750 百萬元；2013 年截至 6 月底止之營業收入為 RMB 189,474 百萬元，淨利為 RMB 21,771 百萬元，其中人壽保險業務之收入占營業收入最大比例。中國平安保險具有行之有效的管理體制、管理制度和管理方法。這就是：以目標管理為中心，劃分為業務管理系列、行政管理系列和營銷系列，通過考核制度、評分制度和內部激勵機制發實保證各項工作均有序高效運轉。簡單地概括為「一個中心，三個系列。三個保證」。在業務管理方面，竭力學習和借鑒國內外保險業先進的經驗和技術，大膽創新，獨具一格：

1. 三大目標管理。公司的目標分為短期目標，中期目標和長期目標，同時又具體地體現經營目標、管理目標和發展目標。目標一經確定，即層層分解，落實責任，公司的一切工作都必須圍繞目標分階段、有序地進行。
2. 系統控制與管理是以一套較為科學和完整的電腦程式，通過電腦聯網系統，將所有業

務從承保、分保的規劃與核算、風險管理、防災防損和減少事故、查勘理賠、財務處理以及服務措施一環扣一環，按規範標準予以控制，並以此為手段使保分支機構形成統一的經濟補償網，充分發揮平安系統集團化的優勢。

3. 理賠，堅持“雙人查勘，交叉覆核，分級定損，終審歸案”的原則，確保公正合理。一投資，堅持“雙人調查，審貸分離，三給審核，專人負責”的原則，保證資金投向的管 理及規模的適度控制。

4. 在實施現行業務管理制度的同時，總公司還建立了與之相應的保險審定委員會、投資審查委員會、財務工作委員會、電腦工作委員會四大委員會。重大業務決策、保險新險種的開發，都必須經過保險審定委員會。投資審查委員會是為保障投資項目的安全、效益而設立的決策機構。財務工作委員會負責整個公司有關財務工作的業務部署、重大問題處理，有效保證公司穩健發展。電腦工作委員會負責公司電腦系統建設的組織領導和對重大問題進行決策。這四個機構組織的設立，是管理上的一種上下和左右的制約機制，將有效地發揮避免決策過程中可能造成的失誤的作用。

五、問題與答覆

問題一：

目前台灣壽險及養老險相當普及，中國平安保險推動養老險的成效為何？

答覆一：目前大陸的養老金儲備嚴重不足，到 2012 年底，全部養老金有計劃有組織的儲備也只有 3.56 萬億，占 GDP 僅 7.5% 左右；第一支柱的社保有 3.2 萬億，占 90%；第二支柱年金只有 3500 億，占 10%；第三支柱在我國有組織的籌集儲備還沒有。人均水準也就是 2,600 元左右，折合美元不到 400 美金。中國平安保險推動養老險保單，尚有進步的空間，主要取決於民衆的想法及政府政策的推行上。

問題二：

中國平安保險是否有海外投資計畫？

答覆二：

海外投資尚有保險法之規範，公司內部曾有評估海外投資的計畫，惟因需考量之因素較多，目前多以國內投資為主。

肆、中國金融期貨交易所

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 24 日，9:00~10:30，中國金融期貨交易所。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、王主任姓、保發中心教育訓練處王處長少華、臺灣銀行信託部林高襄貴雯、臺灣銀行信託部吳初專雨蓮、臺銀證券稽核室梁中專文奎、臺銀證券經紀部林初襄永泰、臺銀證券承銷部黃高辦信欽、臺銀證券承銷部蔡高辦佳紋、三商美邦人壽

黃副總安華、富邦產險劉協理玉駟、華南銀行財富管理部許科長元祐、華南保險代理人管理部江科長茂源、華家族辦公室馬克樑、正信法律事務所莊律師涵雯、新壽保險許榮杰經理等十六名。

(二)中國金融期貨交易所

陳副總經理哈、營運發展部張曉剛總監、國際發展部袁晴負責人、檀江來博士。

三、機構簡介

中國金融期貨交易所於 2006 年 9 月 8 日成立，地點在上海，是中國大陸第一家金融衍生性商品交易所，且為第一家採行公司制型態之交易所。其職能含括金融衍生品上市交易、結算及交割；其宗旨是發展社會主義市場經濟、發揮金融期貨市場功能、確保金融衍生性商品交易的正常進行等。

四、簡報內容摘要

中國期貨交易之沿革，係由 1992 年 12 月底上海證券交易所推出之公債期貨開始，1995 年由於市場操縱國務院決定暫停期貨交易；後中國金融期貨交易所於 2006 年建立，2010 年批准滬深 300 股指期貨上市，2013 年 9 月 6 日推出國債期貨。2013 年，大陸之三項重大金融改革，包括利率市場化推進，多層次資本市場體系的建設及存款保險的改革，而國債期貨直接與前兩項金融改革相關，金融期貨的功能有風險管理工具、金融創新的基礎工具及促進基礎市場功能深化，利率市場化、匯率市場化及人民幣國際化等重大金融改革需要金融期貨市場的配合。

(一)股指期貨運行與未來產品戰略

1. 開戶平穩增長，投資者參與積極性較高

目前市場開戶數約 15 萬戶，其中機構投資者占約 2%，每天客戶參與比例穩定在 20%以上。

2. 市場交易投資活躍，流動性較好

滬深 300 指數期貨上市以來，流動性極好，2011 年下半年以後，參與者及交易量擴大。

3. 市場持倉量穩步增長，成交持倉比逐步降低

2012 年以來，隨著市場的穩定成熟及放寬持倉限額，減低保證金比率，持倉量屢創新高，

承銷持倉比率持續下降，由初期的 20 倍降至 8 倍，接近其他國際成熟市場，目前持倉日均量約為 11 萬口。

4. 期現貨高度撮合

滬深 300 指數期貨與標的指數收盤價相關性保持在 99% 以上，期現貨價格相關性高，不易被炒作。

5. 市場功能逐步發揮

股指期貨上市至 2012 年，滬深 300 指數累計跌幅達到 25.68%，機構投資者運用股指期貨有效對沖現貨市場風險，保值避險效果好，業績表現突出的機構，多運用股權指數期貨進行避險，提高股市內在穩定性，股市波動性顯著降低。

6. 股指期貨沒有引導股市下跌

開盤期貨先行發現，盤中漲跌互有影響，期貨結算回歸現貨，長期趨勢由現貨市場決定。

(二) 中金所未來展望

1. 中金所亟待豐富產品業務線

2. 建立三條產品線，以完善權益類產品體系、分步推出利率類期貨與期權產品、適時推出匯率類期貨與期權產品。

3. 大陸金融期貨市場發展面臨重大歷史機遇，大陸經濟持續穩健增長，因而迫切需要與之相匹配的金融風險管理市場。國際金融危機後，全球金融監理理念和金融治理機制的變化，為金融期貨市場發展提供嶄新契機。

4. 中金所戰略目標-成爲世界一流交易所。

五、問題與答覆

問題一：

大陸之國債期貨特性爲何？

答覆一：

中金所回答：沒有波動就沒有交易及避險需求，兩岸有相似之處，亦有不同的地方，大陸之國債期貨特性爲：

(1) 發債單位多元化：例如人民銀行、財政部、上市公司及中小企業皆可以發債。

(2)持有債券機構的多元化程度豐富

(3)政策層面建立國債期貨跨部委協調機制，包括一行三會一部(人民銀行、保監會、證監會、銀監會及財政部)，以確保國債期貨之運行及發債的協調改進。

問題二：

商業銀行加入國債期貨市場，以活絡市場的可能性？

答覆二：

台灣代表團回答：商業銀行持有債券是以持有到期並收取債息為主，並非以交易創造資本利得為目的，在台灣以商業銀行加入債券市場不具活絡效果，而美國利率期貨是很發達，係因市場參與者多元及開放有很大關係；而大陸資本市場處於管制階段，法人在期貨市場參與比重偏低，係因資本市場還不夠發達，未來若市場開放，納入外資，股市及衍生性商品方有蓬勃發展可能性，待資本市場有效率開放後，證交所及其交易所的功能、產品線等才會健全發達。

伍、中國證券監督管理委員會

一、日期、時間與地點

102年09月25日，09:00~10:00，中國證券監督管理委員會。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任姓、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮、鉅業國際法律梁律師懷信、正信國際法律莊律師涵雯、南山人壽張資深經理欣如、南山人壽林分析師思樺、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、華家族辦公室馬負責人克樑、臺銀證券梁中級專員文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰廿一名。

(二)中國證券監督管理委員會代表

國際合作部主任童道馳博士、國際合作部張處長及國際合作部余立中。

三、機構簡介

中國證券監督管理委員會（簡稱中國證監會或證監會，英文縮寫 CSRC）是中華人民共和國國務院負責監督管理證券和期貨的直屬事業單位。

- 1981 年，中國大陸政府開始採用發行國債的形式籌措資金，證券市場開始發育。1984 年，股票在中國大陸出現。這一階段證券業主要由中國人民銀行負責監管。
- 1990 年代初，深圳證券交易所和上海證券交易所成立，證券市場正式建立。1992 年 10 月，國務院證券委員會和中國證監會成立。國務院證券委員會是對證券市場進行統一宏觀管理的主管機構。中國證監會是國務院證券委員會的執行機構，依法對證券市場進行監管。
- 1995 年 3 月，國務院正式確定中國證監會為國務院直屬事業單位，但依然是國務院證券委員會的監管執行機構。此時證券經營機構仍由中國人民銀行監管。
- 1997 年 8 月，上海、深圳證券交易所統一劃歸中國證監會監管。當年 11 月，中國大陸政府召開全國金融工作會議，決定對全國證券管理體制進行改革，原由中國人民銀行監管的證券經營機構劃歸中國證監會統一監管。
- 1998 年 4 月，中國證監會與國務院證券委合併，中國證監會成為正部級事業單位，專司全國證券、期貨市場的監管職能。

四、簡報內容摘要

服務貿易業協訂兩岸已初步通過仍待台灣立法院決議，簽署後方可實施。兩岸經濟發展台灣很多值得借鏡，尤其是文化相通，更容易學習。

五、問題與答覆

問題一：

有關深圳、福建、上海三地開放券商持股 51%，另有六個以 49% 持股證照，有關台灣地區名單，中國大陸方面是否有時間表及評選標準？

答覆一：

在 WTO 規則下應有簽署協訂後才能開放相關證照，以避免其他成員國有不同意見；同時證監會會有一套標準來審視台灣地區券商名單，至於誰投資誰部分仍由市場機制決定，

而一家券商仍只能選擇一區為限。

問題二：

有關金融三業，證券業仍屬較小、較需要保護的行業，尤其台灣市場交易量的下降，使得台灣業者想積極前往大陸地區發展，在承銷業務方面能在何時通過在特區以外拓展？經紀業務部份大陸部份有否有相關措施能讓投資人於不同券商開戶，特別是於台資券商開戶？

答覆二：

有關承銷業務部份不論是 51%或 49%均可承作，主要還是視台灣券商優勢而言，例如融資融券業務。有關業務推展如有任何障礙，可以等到屆時一併提出討論。

問題三：

上海中金所國債期貨已開始交易，期貨業於服貿協訂並無提到，是否有何看法，有關 51%部份是否有時間表？

答覆三：

期貨已開放 49%，但中國大陸期貨業起步較慢，所以開放會較晚；將來仍會開放，但沒有時間表。

問題四：

中國大陸證券市場的特色與未來發展方向為何？

答覆四：中國大陸資本市場落後於經濟市場發展，例如 IPO 市場暫停開放已導致上千家公司等待致過份依賴銀行融資；大陸證券市場主要由上而下推動，監理不止是監管，還要設計產品，甚至監控股價指數波動。未來發展方向希望更加法制化、市場化、國際化，讓市場更開放等，未來金融改革腳步會更大。但時間表仍未訂定。

問題五：

有關上海金融自由貿易區與服貿協議是否有抵觸或併行？

答覆五：

自貿區詳細內容仍未確定，但自貿區並不只針對台灣，有關作法仍待確定。

陸、中國期貨業協會

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 25 日，10:30~11:30，中國期貨業協會。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任甦、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮、鉅業國際法律梁律師懷信、正信國際法律莊律師涵雯、南山人壽張資深經理欣如、南山人壽林分析師思樺、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、華家族辦公室馬負責人克樑、臺銀證券梁中級專員文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰廿一名。

(二)中國期貨業協會代表

李副會長兼秘書長強、辦公室孫主任明福、培訓部吳主任亞軍、研究部劉主任濤、會員部紅主任妹、資格考試與認證部王主任春卿 及培訓部遇津歡。

三、機構簡介

中國期貨業協會（以下簡稱協會）成立於 2000 年 12 月 29 日，是根據（社會團體登記管理條例）和（期貨交易管理條例）成立的全國期貨自律性組織，是非營利性社會團體法人，接受業務主管單位中國證監會和社團登記管理機關國家民政部的業務指導和監督管理。協會註冊地為北京。會員大會是協會的最高權利機構。理事會是會員大會閉會期間協會的常設機構，對會員大會負責。理事會下設紀律、申訴、信息技術、研究發展、期貨分析師五個專業委員會。協會設會長一名，專職副會長若干名，兼職副會長若干名、秘書長一名，實行會長負責制。協會常設會員部、培訓部、研究部、合規調查部、資格考試與證照部、信息技術部、投資者教育部、黨委辦公室、辦公室九個辦事機構。截至 2012 年底，協會共有會員 198 家其中期貨公司會員 160 家、期貨交易所特別會員 4 家、地方協會連繫會員 34 家。

四、簡報內容摘要

一、以期貨市場來說：

中國大陸目前有四家期貨交易所分別為上海期貨交易所、鄭州商品交易所、大連商品交易所及中國金融期貨交易所，已上市的計有 31 種商品期貨及 2 種金融期貨，如加計動力煤期貨與鐵礦石期貨則未來可達到 33 種商品期貨。

二、以期貨公司來說：

中國大陸目前有 160 家期貨公司，1380 家期貨營運部(經營網點)，期貨從業人員 30,729 人(2012/12/31)，另於證券公司之 IB 從業人員有 12,158 人，合計已達 4.2 萬人，仍在增長中。

三、以客戶方面來說：

截至 2012/12/31 止目前已開戶客戶數為 140 萬戶，去年清理無效客戶(休眠客戶)後，有效客戶約為 72 萬戶，其中法人戶約 2 萬戶，自然人約 70 萬戶。保證金為 1800 億元人民幣，至 2013 年目前已達 2100 億人民幣。成交額為 171 兆(單邊)，雙邊則為 342 兆元人民幣。2013 年 1-8 月為 185 兆，已超過去年，其中股指期貨 98 兆，約佔 52.79%。以手數方面交易所在國際地位分別為大商所 11 名及上交所 13 名、鄭州所(14 名)、中金所約 30-40 名間；以品種而言 2012 年螺紋鋼為最大之金屬期貨，農產品則以大商所豆粕、鄭州所白糖、上交所天然橡膠為主要大宗。

四、以期貨公司收入來說：

2012 年 162 家期貨公司總收入 123 億，利潤 46 億，淨利為 35 億；主要收入為利息、交易所反佣及佣金，各約三分之一。交易所收入較期貨公司為多，約為 2:1，若交易所能減收佣金則期貨公司可提高收入。

五、以監理體系來說：

證監會與台灣差不多，另有期貨保證金監控中心(4 交易所為股東)主要工作為風險監控可以做到提前預警，亦有其他國家前來觀摩，自從中心設立後便沒有客戶違約情事發生，。

六、總體而言：

金融期貨時代來臨，股指期貨的上市算是代表一個新的里程碑，未來也將推出期貨選擇權，再加上利率市場化、人民幣國際化下，期貨市場發展仍有無限可能。

商品期貨目前應為全球第二大商品期貨市場，以商品期貨市場而言需求仍未得到滿足且現在現貨企業約 26 萬家，進入市場者所佔交易範圍不大，機構投資者的引入仍有很大空間。

五、問題與答覆

問題一：

有關客戶保證金部份在台灣來說是分離帳戶，但是外國期貨商在台進行複委託交易，此時客保金便不是分離帳戶機制，以新加坡曼式而言便產生相關無法假扣押的問題，請問中國大陸的保證金監控中心於此行為下能否有採取相關措施及解決之道？

答覆一：

曼氏發生時中國大陸有五家期貨公司也有一定損失，目前沒有太好的解決方法，保證金監控中心也只針對國內地區做監管方式。曼式因為資金已匯出國內，仍須要依當地國家法律而定。

問題二：

以台灣而言，期貨交易中自營商比重約為 2-3 成，有關中國金融交易所股指期貨部份機構法人投資比重約為 2%，是否可以得知自營商比重為何？中國大陸即將推行股指選擇權，以現行期貨交易的限制，是否會因為開放選擇權而讓近入門檻(50 萬人民幣)降低，以增進交易量？

答覆二：

目前以券商為主，基金已可開戶，未來仍有很大空間，私募基金可能以個人名義開戶，實際上數字可能大於 2%；股指選擇權開放的思維並不會希望參與的人特別多，不會像韓國一樣希望散戶進來，加上市場並未成熟，散戶也不成熟，市場並不希望客戶數很多，太多有可能市場變成災難，主要還是機構投資人與有錢人為主。希望還是讓適合做期貨的人引進即可。

問題三：

雙方從業人員都有證照考試制度，是否初期可以相互代理考試制度，以便讓從業人員取得證照更為方便？

答覆三：

台灣已有很多人在中國大陸從事期貨業，已有位居總經理，未來可以考繁體字，也可以採相互認證方式，或僅法規科目考試，實務科目可以抵免；目前仍是業務先發展，證照再談。

柒、全國社保基金理事會

一、日期、時間與地點

102年09月25日，14:00~15:30，麗思卡爾頓2樓宴會廳。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任甦、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、摩根尤總經理昭文、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮、正信國際法律莊律師涵雯、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、臺銀證券梁副主任文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰、華家族辦公室馬克樑。

(二)全國社會保障基金理事會代表

王副理事長忠民、姜處長世民、馬主任強。

三、機構簡介

全國社會保障基金理事會是負責管理全國社會保障基金機構(以下簡稱社保基金)，是經國務院批准成立的，2000年9月成立至今13年。

社保基金是國家把企業職工教的養老保險費中的依部分資金交給專業的機構管理，運作原則是在保障基金資產安全性、流動性的前提之下實現基金資產增值。社保基金資產獨立於理事會、社保基金投資管理人、社保基金託管人的資產，並由財政部會同勞動與社

會保障部擬訂社保基金管理運作的有關政策，對社保基金的投資運作和託管情況進行監督。

四、簡報內容摘要

社保基金目前為境內人民幣股權私募基金投資主力，市場機構投資人因此特別關注社保基金的整個動向，可說是以社保基金為馬首是瞻。

社保基金成立至今已 13 年頭，目前已有與臺灣中國人壽保險公司合作，共同在投資大陸建信人壽，並就下列幾點說明。

(一)人民幣基金發展背景狀況

自 2000 年左右至今 13 年，推動人民幣基金發展主要有兩對推動力，一為當時推動創業板，二是國外企業希望透過國內有管理能力和投資能力的機構來分享中國大陸長期持續健康發展的成果利益。

(二)基金市場主流由美元基金轉為人民幣基金演變

- 1.人民幣基金變為主流主因在 2007 年國務院批准設保基金可以投資國內股權私募基金，從而支持了人民幣基金市場發展。
- 2.國內股權私募基金管理人過去 10 年投資主體以 IPO 為主流，因國內一級市場到二級市場後價差較大，經由 IPO 可以獲得較大投資回報率，時間亦不需太久可短進短出，期間僅需 2 至 3 年不等。
- 3.以成長性觀念來投資，國內企業成長相較歐美等地來的更好，可以獲得更高的營利機會，也有更多的投資標的來做選擇。

(三)股權私募發展

早期是以國外機構投資人為主體，現在使國內投資機構為主體，包括了社保基金、保險基金、國有企業、私有企業以及富有家族。

- 1.2007~2011 年期間，保險公司對股權私募基金的投資較為謹慎，更關鍵是受到保險監管部門的限制，主因是保險新政的施實，未來保險公司對股權私募投資的力度與方式及範圍有更大的改善。
- 2.近一年股權私募基金有明顯降溫，2013 年新募集 70 檔基金，總金額為 62 億美元，自

2011 年來是逐年減少，但在房地產基金與夾層基金有明顯成長，其中夾層基金投報率可達 20%~30%。

(四) 社保基金股權投資狀況

社保基金目前可投資規模為 1 萬 1 千億，按照 5、3、2 投資比例分配原則，分別投資在固定收益、二級市場、股權資產。依照 2008 年規定，社保基金有 1 成比例即 1,100 億資金可投資於股權私募基金，目前已實際出資金額為 160 億元，仍有很大成長空間。

(五) 社保基金如何選擇

1. 考核資產配置度
2. 考和投資策略
3. 評估管理人及其團隊過去歷史業績，希望未來是否有較好回報
4. 評估管理人的經營激勵機制
5. 評估管理人團隊的專業性
6. 團隊穩定性及磨合度

五、問題與答覆

問題一：

未來社保基金投資比例是否會繼續增加？

答覆一：

目前可股權基金可投資金額為 1,100 億，且每年會再增加 100~200 億，找現行以出資金額 160 億來看還有很大空間，只要有好的標地，就資產配置角度及投資角度還是會考慮提高比例。

問題二：

如何評估估值？

答覆二：

1. 就投資項目如為已上市，即按其在二級市場公允價值打 9 至 8 折，如為未上市即按其是否有融資行為，如有即按融資價格給予公允估值，如未有融資便就成本給予估值。
2. 股權基金按期提供季報、半年報及年報來檢視。

問題三：

投資股權私募基金產業為何？

答覆三：

在價值投資與長期投資理念下，社保基金會關注產業是否與國產政策相契合。

捌、北京股權投資發展管理有限公司

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 25 日，16:00~17:30，英藍國際金融中心 8 樓。

二、與會人士

(一)我國代表

證基會陳總經理惟龍、保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任甦、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、摩根尤總經理昭文、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮、正信國際法律莊律師涵雯、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、臺銀證券梁副主任文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰、華家族辦公室馬克樑。

(二)全國社會保障基金理事會代表

范總經理元寧

三、機構簡介

北京股權投資發展管理有限公司是 2011 年 4 月摩根大通與國管中心的專屬合資公司，該合資公司管理著一之人民幣私募股權投資基金，向中國大陸境內投資人募集，同時管理著一隻擁有 QFLP 額度的美元直接投資基金，向境外投資人募資。

四、簡報內容摘要

(一)北京國有資本經營管理中心(簡稱國管中心)成立於 2008 年 12 月，是經北京市人民政府批准設立的國有獨資大型投資控股公司，目前管理資產總額達 1.34 萬億元人民幣，營收達人民幣 5,536 億元，旗下擁有 18 家大型企業集團，產業板塊涵蓋鋼鐵、汽車、

製造、電子、醫藥、食品、消費品、房地產、基礎設施及金融服務。

(二)發展背景與狀況

1. 中國大陸一直是亞洲發展最快的經濟體，GDP 仍在 7% 之上。
2. 消費增長一直是中國增長的強大引擎。
3. 中國大陸居民消費向非必需品消費轉移。
4. 中國大陸富裕消費者數量不斷增加，有意願為高質量產品支付溢價。
5. 中國大陸私募股權投資為投資者提供了進入高增長行業的渠道。
6. 中國大陸依然是亞洲最活耀的私募股權投資市場。

五、問題與答覆

問題一：

未來既有的國有企業皆在私募股權進入改造並經 IPO 後退出，未來的目標為何？

答覆一：

目前尚屬初期發展企業非常多還在慢慢進行中，故尚未思考這樣的狀況。

玖、2013 海峽兩岸保險投資論壇

第一場：

一、時間：102 年 09 月 26 日，08:30~09:00。

二、論壇內容摘要：

(一) 專題演講：歡迎致詞暨保險資產投資機會和主題

發言人：Mr. Patrick Thomson, 摩根資產管理主權業務全球總監、機構業務亞太區總監

(二) 演講內容：

投資一定存有風險，基於分散單一市場風險，審慎挑選標的後，海外投資仍是明智考量。綜觀全球保險業對於投資之規畫，固定收益商品之收益率顯然已不敷需求，爰將眼光放遠於非傳統且具類固定收益之資產，如高等級貸款、基礎建設股權投資、實質房產或對沖基金等，近年來投資績效顯著提升。

第二場：

一、時間：102年09月26日，09:00~09:45。

二、論壇內容摘要：

(一)專題演講：中國大陸保險業投資法規現狀與發展

發言人：中國保險監督管理委員會資金運用監管部韓副主任向榮

(二)演講內容：

1.大陸保險業資金運用框架(投資規範)

保險業資金按照集中管理、統一配置、專業運作的基本要求，資金運用依投資管理及風險管理能力，可自行運用或委託投資管理人公司代為運用。2003-2004年間，發生受託資金遭資產管理公司挪用弊端，爰規定以委託投資管理人方式投資時，需建立資金託管機制。對委託管理人的要求，必須在大陸境內依法設立，符合保監會規定之保險資產管理公司、證券公司、證券資產管理公司、證券投資基金管理公司等；保監會對於不同類型管理公司，訂定不同資格要求。保險業應選擇符合條件之商業銀行等專業機構，實施資金運用第三方託管及監督；託管機構主要職責包括資金保管、清算交割及資產價值估計、監督資產管理行為、有關當事人資訊揭露、依法保守商業祕密及其他法律約束事項。保險資金可投資的金融工具如下：

- (1)高流動性資產：如活期存款及貨幣市場基金。
- (2)固定收益類資產：如銀行存款、債券等。
- (3)權益類資產：如上市、未上市股票及股權基金。
- (4)另類投資：如基礎設施債權投資計畫、不動產投資計畫(含直接投資)。
- (5)金融產品：如證券投資基金、保險資產管理產品、銀行理財或信託產品、信貸資產支持證券及證券公司專項資產管理計畫等。

2.大陸保險資金運用的法規演進

- (1)1995年保險法發布前：管理薄弱，投資分散且亂，產生大量呆壞帳。
- (2)1995年-2009年保險法第二次修訂：嚴格監管，投資限於證券市場。
- (3)2009年以來：投資範圍大幅放寬至實體投資，採放鬆管制、加濶監理方式。
- (4)規章及規範近90件，重要者為保險法、保險資金運用管理暫行辦法、保險資金境外

資產管理暫行辦法、保險機構投資者交易對手風險管理指引等。2012 年以來，更多的保險資金運用新政出台，大幅放寬投資運用範圍及形式，且加強風險管理機制。

3. 大陸保險業資金配置現況

(1)截至 2013 年 6 月底，大陸保險資金運用金額為 7.28 兆元人民幣，其中固定收益項目逐年緩步調降，權益類資產則維持適中且穩健水準，各項投資如下：

A. 債權投資 3.24 兆元人民幣，占比 44.42%，企業債券中，無擔保債券占本項目 22.75%。

B. 銀行存款 2.34 兆元人民幣，占比 32.14%，其中國有銀行及上市銀行存款總額，占本項目 85.9%。

C. 權益類資產 7,325 億元人民幣，占比 10.06%，偏好大型藍籌股，其中投資於滬深 300 成分股佔本項目高達 88%，基金投資中，投資前十大基金公司發行基金總金額達 42.89%。

D. 另類投資 6,368 億元人民幣，占比 8.74%。

(2)截至 2013 年 6 月底，實現收益 1,748.64 億元人民幣，收益率 2.49%，各項投資收益及貢獻度如下：

A. 債券投資實現收益 744.03 億元人民幣，占比 42.55%，收益率 2.36%。

B. 銀行存款實現收益 508.45 億元人民幣，占比 29.08%，收益率 2.25%。

C. 股票投資實現收益 134.17 億元人民幣，占比 7.67%，收益率 2.99%。

D. 基金投資實現收益 101.23 億元人民幣，占比 5.78%，收益率 2.71%。

E. 另類資產投資實現收益 175.25 億元人民幣，占比 10.02%，收益率 3.38%；其中基礎設施債權計畫收益率為 2.52%，投資性不動產收益率 7.01%。

4. 大陸保險業資金運用面對困境及因應措施

(1)隨著保險業蓬勃發展及對資金運用收益率的要求日益提高，資產流動性下降隱憂逐漸引起關注，又，新增資金運用項目不具公開交易市場，缺乏公允價格，應避免外界產生利益輸送之誤解，再者，保險機構專業能力仍待提升，經營經驗的累積需要一段時間，最後，隨投資管道增加，商品透明度較低，風險愈加多重，加深監理難度，有賴更專業化、科學化的監管方式。

(2)就資金運用方面而言，固定收益項目占比仍高，另類項目偏低，資金使用效率待提

升，俾符合資產負債管理要求。

(3)就保監會對監理市場及業者角度，維持推進市場化改革乃首要職志，另外，提高另類資產流動性，加強對公司內部監管，建立保險資產管理協會引導業者自律，完善資產託管機制，落實公司風險責任人制度等皆是重點。

第三場：

一、**時間：**102年09月26日，09:45~10:30。

二、論壇內容摘要：

(一)專題演講：臺灣壽險業相關投資法規現狀與演繹

發言人：證券暨期貨市場發展基金會陳總經理惟龍、保險事業發展中心梁執行副總正德

(二)演講內容：

1.臺灣保險監理現況

保險乃以人為本，從心出發，關懷人群，安定社會，影響無遠弗屆，當保險公司內部管控及法令遵循已成為組織文化之一，監理則可漸進回歸公司治理及自律規範為主之監理模式。保險資金之運用：目前仍以切割式管理規範為主，將朝達成資產負債管理匹配及確保保險業清償能力為最終目標。保險資金運用之重要變革有四：國外投資比例上限提高至45%、得投資大陸地區有價證券、鼓勵投資重大公共工程及長期照護產業、建立外匯價格變動準備金制度。外匯價格變動準備金制度：因應業者國外投資比例逐步提高，為避免投資損益隨匯率大幅波動，自2010年3月開始實施外匯價格變動準備金制度，協助業者以彈性方式管理匯率風險及降低避險成本，進而強化清償能力，對於業者損益表產生平滑效應。

2.兩岸保險合作方式待檢討

隨兩岸往來愈密切，合作契機俯拾皆是，以保險業為例，國泰人壽與東方航空合資各持半數股份，新光人壽與海航航空合資亦各持半數，依大陸規定，保險公司清償能力指標不得低於150%，惟，隨業務逐步拓展，合資公司面臨增資需求，但中資公司卻不願增資，想移轉股權亦無管道或接手。

3.台灣保險業保費收入與結構分析

同期負成長 3.3%，主因去年基期較高之故，其中壽險業保費收入 12,172 億元，占總保費收入 95%，產險業保費收入 650 億元，僅占總保費收入 5%，該結構與日本接近，但與其他先進國家有異，以 2012 年全年保費收入為例，臺灣及日本來自壽險保費收入占總收入八成(或以上)，大陸則為 58%，美國僅 45%。

4. 保險業資金運用規範與現況

(1) 依據保險法第 16 條，保險業資金之運用，除存款外，以下列各款為限：

- A. 有價證券。
- B. 不動產。
- C. 放款。
- D. 辦理經主管機關核准之專案運用、公共及社會福利事業投資。
- E. 國外投資。
- F. 投資保險相關事業。
- G. 從事衍生性商品交易。
- H. 其他經主管機關核准之資金運用。

前項所定資金，包括業主權益及各種準備金。

(2) 至於個別投資運用細部的規範，整理如下：

- A. 存放於每一金融機構之金額，不得超過保險業資金 10%。
- B. 投資金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、金融機構保證商業本票，總額不得超過保險業資金 35%。
- C. 經依法核准公開發行之公司股票及經依法核准公開發行之有擔保公司債，或經評等機構評定為相當等級以上之公司所發行之公司債，總額不得超過保險業資金 35%。
- D. 投資不動產即時利用並有收益，總額不得超過保險業資金 30%。
- E. 自用不動產，總額不得超過業主權益之總額。
- F. 銀行或主管機關認可之信用保證機構提供保證之放款、以動產或不動產為擔保之放款、以合於保險法第 146 條之 1 之有價證券為質之放款，總額不得超過保險業資金 35%。

(3) 辦理專案運用，以下列事項之投資或放款為限：

- A. 政府核定之新興重要策略性事業或創業投資事業。
- B. 政府核定之工業區或區域開發計畫。
- C. 無自用住宅者之購屋。
- D. 文化、教育之保存及建設。
- E. 其他配合政府政策之資金運用。

最後為國外投資，總額由主管機關視各保險業經營情況核定，最高不得超過保險業資金 45%。

5. 近年資金運用發展方向及應注意事項

(1) 國內債市規模有限，及銀行利率偏低，國內壽險業逐年移轉一部分資金至國外債券、國內股權、不動產、放款等項目。其中國內股票投資金額雖上升，然評價風險亦因市場特性升高；不動產投資，以即時運用並有收益、提高資產報酬率為主要考量；

(2) 國外投資金額約新台幣 5.6 兆，占壽險業資金運用 41%(最大部分)，接近 45% 上限，由於資產配置情形的轉變，業者面臨資產評價及更大的匯兌風險，業者應更重視資產負債配合情形，以及公司清償能力，基於公用(共)事業 RBC 係數較低，近年積極引導投入。

(3) 保險業擁有龐大資金，投資運用時，應將對環境、社會及經濟的永續發展納為考量，由利潤最大化之投資模式轉為提供合理報酬之永續理念，使透過專業投資及財務能力，為社會、自然及環境創造永續經營貢獻。

第四場：

一、時間：102 年 09 月 26 日，10:45~11:30。

二、論壇內容摘要：

(一) 專題演講：漫談台灣風險基礎資本額(RBC)制度之建置與沿革

發言人：臺灣政治大學風險管理與保險學系蔡資深教授政憲

(二) 演講內容：

1. 風險資本額起源

(1). 風險基礎資本(Risk-Based Capital；RBC)係美國保險監理協會(National Association of Insurance Commissioners；NAIC)所發展出來，用於防範保險業失卻

清償能力之規範。「保險業風險資本額」，即是保險業經營風險所需之約當金額，由於保險業所經營之業務與金融機構不同，保戶購買保險商品係為預防未來之不確定性，保戶透過繳交保費將未來不確定性風險轉嫁給保險公司，故保險公司為經營風險之金融機構，其透過收取保費，銷售多數保單以適度分散由保戶轉嫁而來之風險，若該公司經營不善，將造成該公司保戶權益之損失，故適度控管保險公司財務狀況，財政部多年前即著手研議規劃監控保險公司財務狀況之機制，並於 2001 年立法院三讀通過保險法修正條文，其中第 143 條之 4 引進美國風險基礎資本額 (Risk-Based Capital) 制度，此修正條文正式宣告財政部將於 2003 年正式施行保險業風險資本額制度，以適度監控保險業之財務狀況，並強化其市場競爭力。

(2) 早期保險業資本額要求為新台幣 20 億元，為固定資本概念，因應金融市場波動日益增加，為使資本有適足且合宜之緩衝機制，爰依據公司規模、所處經濟環境及投資策略等因素，導入 RBC 制度合理規範。

2. 我國保險業風險基礎資本之分類

(1) 保險業風險基礎資本制度其精神及規劃係參考美國 RBC 制度，並考量我國市場實際狀況適度調整之，公式為：自有資本÷資本適足要求(相當於總風險)，該比值應達一定要求(200%以上)，使自有資本足以吸收所有風險。謹歸納 RBC 風險分類重點如下：

A. 資產風險—關係人風險

關係人風險係控管保險公司及其關係企業所有往來資產，因我國關係企業間交易問題嚴重，故另列一項風險，以彰顯監理機關對此項風險之重視。將關係人資產風險另區分出一類，主要考量我國企業常有關係人間交叉持股或相互投資之情形，關係人之清償能力或多有影響，繼之加以金融控股法通過，為適度控管關係人間之交易，故將保險業之關係人資產風險另行區分出一類，以彰顯主管機關對此項風險之重視。關係人之定義，係指獨立存在而且相互間具有下列關係其中之一者；其他未規定者，依其他法令及財務會計準則第 6 號公報對於關係人之規定。

a. 保險業持有他公司有表決權之股份超過他公司已發行有表決權之股份總數 50%者，通常對他公司有控制能力，該保險業為母公司，他公司為子公司。

b. 保險業持有他公司有表決權之股份達他公司已發行有表決權之股份總數 20%以上者，通常對他公司之經營、理財及股利政策上具有重大影響力。

A. 資產風險—非關係人風險

a. 財產保險業風險資本額制度之資產風險僅區分為關係人及非關係人，而美國則將非關係人資產風險再區分為固定收益投資(R1:Fixed Income)及股票投資(R2:Equity)。

b. 資產集中度風險：我國作法係採 Herfindahl Index 評估資產投資集中程度，若投資愈集中，則風險係數愈高，其加重方式為原資產風險資本額總計 \times 加重係數，該加重係數均大於等於 1；反之，美國則以前三大資產風險項目加重風險係數之作法。

2. 利率風險

由於人身保險業係以經營長期保單業務為主，故利率風險對國內壽險業之影響甚鉅，本制度因考量初期技術面之可行性，採利差損方式評估利率風險。至於財產保險業之資產負債配置風險，其衡量方式比照壽險業，僅針對長期險種作評估。近年來國內利率走低，壽險公司由過去高利率保單時代轉為低保單預定利率以減少公司損失。利率風險對國內壽險業之影響甚鉅，在考量本制度實證初期，著董評估利率風險之可行性方式及合理性，故以利差損方法估計利率風險之大小，以引導壽險業需做好利率風險管理。

3. 其他風險

此風險主要衡量因營運上各項因素所導致之直接或間接可能損失，我國因保險業安定基金制度甫建立，故以公司業務量及資產規模表彰曝露於營運風險的部位。

4. 風險係數訂定原則

有實證資料者，依實證資料分析之結果決定；無實證資料者，則參考美國 RBC 之相關經驗，再考量我國實務情形，決定 RBC 係數及部位衡量之一致性。

5. RBC 的缺點：RBC 所訂出的風險因子雖然包括保險公司大部分的經營風險，但各種保險公司可能會因業務形態、顧客屬性及經營策略等因素而有所不同之經營風險；每一風險因子賦予固定的權數同樣無法反應不同保險公司面對該種風險的程度，而且 RBC 對於不同風險因子間相關係數的考量過於僵化。RBC 制度的風險組成大多取自於保險公司的會計報表上，無法將保險公司經營時所面臨完全涵蓋，即使為監理單位規定相同之風險種

類資產，其風險性質亦有極大之差異。由於 RBC 係以帳面價值而非市場價值作為部位衡量依據，對於風險係數的估計存有實證資料不全或個別公司明顯差異問題，使 RBC 制度再受到保險業界廣為思考，爰再導入動態財務分析，輔助業者對於經營風險之能力。

6. 動態財務分析(DFA)

(1)為模擬保險公司在未來某個時點的盈餘分配，導入動態財務分析(Dynamic Financial Analysis, DFA)，此乃系統化建構財務分析模型的方法，能預測各種可能情境下的財務結果，並能顯示內部及(或)外部條件改變對財務結果的影響程度。動態分析將未來的投資行為、業務狀況及經濟環境等變化納入考量，且將變數間相互影響程度納為考量，使能在複雜的環境中，判斷投資策略優劣，或研擬如償付能力、違約機率及風險溢酬等重大決定。

(2)建立 DFA 七大步驟如下：

A. 辨認和建立必要的風險因子、B. 從風險因子建立模型變數、C. 建立變數之間的連結、D. 輸入起始部位及條件、E. 產生情境及結果、F. 情境結果分析及 G. 重覆步驟 4-6。

(3)然而，DFA 無法模擬太多的危險因子，存有顯著的模型風險，尤其針對難以量化的風險，未來業者在衡量風險時，仍宜審酌，建議併採 RBC 及 DFA 二者更為可行

第五場

一、時間：102 年 09 月 26 日，13:30~14:30。

二、論壇內容摘要：

1. 專題演講：委託資產管理模式、操作以及需注意的問題

(1)發言人：趙代中/全國社保基金理事會境外投資部全球股票處處長

(2)演講內容：

社保基金簡介

全國社會保障基金（簡稱社保基金）是指全國社會保障基金理事會負責管理的由國有股減持劃入資金及股權資產、中央財政撥入資金、經國務院批准以其他方式籌集的資金及其投資收益形成的由中央政府集中的社會保障基金。社保基金不向個人投資者開放，而是國家把企事業職工繳交的養老保險費中的一部分資金交給專業的機構管理，實現保值

增值。2013 年社會保險基金預算首次列入預算報告，接受最高權力機關監督。2013 年全國社會保險基金預算按險種分別編制，包括基本養老保險基金、基本醫療保險基金、失業保險基金、工傷保險基金、生育保險基金等社會保險基金。

社保基金目前投資概況

統計至 2012 年底，社保基金會管理的基金資產總額 11060.37 億元，其中：社保基金會直接投資資產 6506.67 億元，占比 58.83%；委託投資資產 4553.70 億元，占比 41.17%。基金負債餘額 306.80 億元，主要是投資運營中形成的短期負債。基金權益總額為 10753.57 億元，其中：全國社保基金權益 8932.83 億元，個人帳戶基金權益 786.65 億元，廣東委託基金權益 1034.09 億元。投資績效部分，統計至 2012 年底，基金權益投資收益額 646.59 億元，其中，已實現收益額 398.66 億元（已實現收益率 4.33%），交易類資產公允價值變動額 247.93 億元。投資收益率 7.01%。統計基金自成立以來的累計投資收益額 3492.45 億元，年均投資收益率為 8.29%。

委託資產管理模式

目前社保基金直接投資占 55%，間接投資占 45%，而境外投資比重，按成本計算，不得超過全國社保基金總資產的 20%。此外，境外投資管理辦法並規定，社保基金會需委託境外投資管理人實施全國社保基金境外投資，而其中境外投資管理人應具備以下條件：

1. 財務穩健，資信良好，風險控制指標符合所在國家或地區法律規定和監管機構的要求；
2. 經營資產管理業務達 6 年以上，最近一個會計年度管理的資產不少於 50 億美元（或等值貨幣）；
3. 從業人員符合所在國家或者地區的有關從業資格要求；
4. 有健全的治理結構和完善的內控制度，經營行為規範；
5. 近 3 年未受到所在國家或者地區監管機構的重大處罰；
6. 在中國大陸境外設立並登記註冊，所在國家或者地區法律和金融監管制度完善，監管機構與證監會簽訂監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係。

境外投資操作及需注意事項

社保基金之境外投資限於下列投資標的，1. 銀行存款；2. 外國政府債券、國際金融組織債券、外國機構債券和外國公司債券；3. 中國大陸政府或者企業在境外發行的債券；4. 銀行票據、大額可轉讓存單等貨幣市場產品；5. 股票；6. 基金；7. 掉期、遠期等衍生

金融工具；8. 財政部會同勞動保障部批准的其他投資品種或工具。其中第一項所稱銀行是指境外中資銀行和國際公認評級機構最近 3 年對其長期信用評級在 A 級或者相當於 A 級以上的外國銀行。第二項所稱債券是指國際公認評級機構對其評級在 BBB 級或者相當於 BBB 級以上的債券。第四項所稱貨幣市場產品是指國際公認評級機構對其評級在 AAA 級或者相當於 AAA 級的貨幣市場產品。第五項所稱股票是指在境外證券交易所上市的股票。第六項所稱基金是指證券市場公開發行的基金，且基金投資範圍需符合法規關於其他投資品種或者工具的規定。第七項所稱掉期、遠期等衍生金融工具是指金融市場上流通的衍生金融工具。全國社保基金投資衍生金融工具僅限於風險管理需要，嚴禁用於投機或放大交易。此外，單一境外投資管理人管理的全國社保基金委託資產投資於一家機構發行的單一證券和基金不得超過該證券和基金份額的 10%，按成本計算，不得超過其管理的全國社保基金境外委託資產總值的 20%。社保基金會委託單一境外投資管理人管理的資產，亦不得超過全國社保基金境外投資委託資產總值的 50%。

第六場

一、時間：102 年 09 月 26 日，14:30~15:30。

二、論壇內容摘要：

1. 專題演講：中國人壽的投資與資產配置

(1) 發言人：劉家德/中國人壽股份公司副總裁

(2) 演講內容：

經營環境

國際經濟逐步復甦，中國大陸改革將促進經濟和金融的轉型升級，宏觀經濟有望穩定增長，而經濟轉型進程持續深入推進，改革紅利將逐步釋放。目前多層次金融市場體系正在形成，金融工具進一步豐富，金融市場深度和廣度已進一步拓展。現階段中國大陸壽險業監管政策已走向市場化與國際化，財政部持續導入新會計準則之適用，央行推行利率自由化，保監會推動人身險費率改革以及償付能力二代監管體制，由於保險之負債業務具有長期性，應首要關注資產負債匹配，維持淨資產穩健增長，以推動資產保值增值。為改善壽險資產負債匹配狀況，同時穩定並提升長期收益，已逐步開放投資渠道，擴展

保險投資配置選擇空間，如 2012 年開放無擔保債、金融衍生品以及信託等創新產品之投資。

資產配置

在實際經營中，銀行等金融機構面臨短債長投的局面，而壽險資金卻常需要承擔長債短投的利率風險，以日本為例，自 1991 年至 1995 年，日本銀行先後 9 次下調利率，最終降至 0.5%，這使所有壽險公司出現利差損，導致 1997 年到 2000 年，日產生命、東邦生命、第百生命等 6 家壽險公司先後因利差損拖累而宣布破產。由此可見資產負債匹配之重要性。為降低資產負債錯配風險，應發揮資產配置在投資價值鏈的關鍵作用，如 Brinson, Hood 和 Beebower 所發表之經典論文「投資組合業績的決定因素」，認為長期投資者的投資業績 91.5%是由資產配置決定。就資產配置來說，由於各投資項目之風險收益特徵分化明顯，故配置價值將因時而異，故投資決策應基於宏觀經濟走勢來作適當調整。以中國大陸保險業來看，基於收益原因，提升了定期存款比重，但仍以長期資產為主的債券占比仍然最高，統計至 2013 年第二季度中國大陸保險行業資產配置情況，46%配置於債券、37.2%配置於存款、權益類資產則占 7.5%，相較前一年度，存款配置增加 1.4%，權益類資產之配置則下降 1.5%。

投資方向

隨著監管單位不斷開放保險公司投資渠道，近年來保險業投資收益日益穩健，資料顯示中國大陸保險業歷史上幾次收益率較高的時期，均與監管機構放寬投資渠道有一定關聯。在投資配置上，歷史數據顯示股債等風險性資產，在危機期間能夠一定程度上相互對沖尾部風險，以中國大陸保險業為例，其存款資產近五年體現了較好的安全區效應 (Flight to Quality)，於股票市場低迷時，提供保險投資避風港，得以安然度過金融海嘯。此外利用風險均衡模型(Risk Parity)，善用風險對沖工具管理跨類資產，將能有效促進風險結構優化。就權益類資產來看，儘管中國大陸股票市場表現疲軟，但上市公司營利和淨資產保持了十年的高速增長，股票指數出現結構分化行情，小型股和部分高增長產業表現優於大盤，故保險公司投資該類資產將立足於權益風險溢價和結構分化特性上，於戰略性股權投資選擇發展前景優、控制力強及資本運用效率高的公司，於價

值投資則注重高 ROE、高分紅和低 PB 的價值型股票，目前以交易為目之股票投資主要關注於高增長和具國家戰略性之新興產業。就固定收益資產來看，近期國債市場出現外部流動總量趨勢性下降、央行貨幣政策態度取向中性趨緊、債市監管機制更為嚴格以及銀行資金業務降槓桿之現象，顯示國債市場已逐步趨於透明，而市場走勢亦反應了新的預期。在信用債市部分，雖存在風險，但機會也較大，信用利差為可靠的收益來源，目前保險公司投資組合風險集中於權益市場風險，信用風險較低，故應進一步優化風險結構，有擔保債比重提高，能降低違約損失，一定程度上發揮 CDS 的作用。在不動產投資部分，過去十年中國大陸不動產投資出現大牛市，背後的驅動因素目前並未消失，由於不動產投資租金和增值率較為均衡，符合保險資金穩定收益、匹配負債的要求，此外保險公司資金量大，較有能力開展房地產大項目投資，且較能獲得核心地區地產，故不動產投資仍具長期投資價值。新型城鎮化建設是本屆政府積極倡導的新經濟增長動力，與銀行信貸資金相比，壽險資金在期限方面匹配度高，收益方面要求較低，營運模式也更加靈活，更契合城鎮化建設所需資金的特性，故推進城鎮化之政策亦釋放了基礎設施及類貸款類金融商品投資機會，如基礎設施債權計畫、基礎設施股權計畫、地方建設基金以及類貸款金融產品。美國等先進國家經濟復甦有利於保險業穩健開展全球配置以分散風險，目前已開發國家公債仍是相對穩定之收益，而不動產等另類投資收益則較為可觀，在國內收益不高的情況下，未來海外投資占比將逐步提升。保險公司的資產配置策略是基於監管要求、發展戰略、負債約束、風險約束和財務報表穩定性，加上對未來金融市場判斷，進行的中長期安排，同時隨時對上述因素進行評估，以適時反應新的市場形勢。

第七場

一、時間：102 年 09 月 26 日，15:30~16:30。

二、論壇內容摘要：

1. 專題演講：國泰人壽的海外投資發展和資產配置現況

(1) 發言人：鄧崇儀/國泰金融資深副總

(2) 演講內容：

經營環境與資產配置變化

隨保險觀念的進步與社會保障需求增加，臺灣保險業總保費收入 2001 年至 2012 年增長了 12.13%，同期間保險業總資產亦增長了 15.54%(資料來源:保險發展中心)，快速增長的保費收入，導致保險業資金去化壓力增加。保險資金資產負債管理首重收益穩定以及較長存續期間，故主要投資於長期固定收益商品，如債券、不動產等資產，然臺灣固定收益市場年期偏短，且發行規模及餘額明顯不足，難以執行資產負債管理，另外，商用不動產部分，租金收益率雖較公債高，惟對保險資金胃納量仍明顯不足，加上目前臺灣利率水準偏低，而保險契約具長期負債特性，且負債評價採發單時之利率計算，使壽險公司面臨利差損問題。於此環境限制下，保險資金投資方向部分轉往股票交易，以創造資本利得，另亦增加海外債券投資，配合外匯避險操作，來獲取較高之固定收益率。於股票投資部份，因具波動度較大之特性，且 RBC 風險係數較高，故當股市大跌時，將侵蝕自有資本，導致 RBC 比率下降，故保險資金不宜過度提高股票資產投資;另於海外投資部份，由於海外固定收益市場資產池規模較大，投資區域具多元性，有助降低投資集中度風險，且其收益率大多優於臺灣固定收益市場。鑑此，台灣壽險業資產配置已由早期之銀行存款、擔保放款、不動產，逐漸轉移至債券與海外投資，以執行資產負債管理，降低利差損之影響。

海外投資發展與現況

臺灣主管機關對壽險業之海外投資上限已逐步開放，然為管控風險，開放資格須具備強健之風管機制，此外海外投資管理辦法採行高度監管，針對可投資工具採正面表列，同時投資工具之信用評等、集中度等均加以嚴格限制。目前臺灣主要業者海外投資類型占比，統計至 2012 年底，金融債占 50%、公司債占 30%、公債占 10%、其他占 10%，與上年度相較，公司債部位逐漸增加，公債部位則減少，另就投資地區來看，固定收益資產投資地區仍以美國為主占 44%，其次分別為歐洲占 30%、亞洲占 15%及其他占 11%，貨幣部分，80%以上為美元計價(資料來源:國泰人壽、富邦人壽)。於海外衍生性商品部分，目前以從事避險目的之交易為主，主要為外匯避險，而近年來為增加避險策略彈性、降低避險成本、平穩損益波動，已建立外匯價格變動準備金制度，統計 2013 年整體壽險

業外匯價格變動準備金已累積至 280 億新台幣，提供緩和海外投資損益波動空間。

海外投資策略與考量

壽險業海外可投資市場深受各國制度面影響，如國內法令對投資地區限制、被投資國資本管制政策、外匯市場深度及工具多樣性。美國、西歐、英國及澳洲因投資工具選擇較多且資金進出自由，為目前主要投資地區，而隨新興市場逐漸開放，投資選擇亦增加。然國外投資須同時考量投資風險，其主要風險為外匯、信用與國家風險。於外匯風險部分，避險策略之選擇須同時考量成本、風險以及外匯準備金水準，而信用及國家風險部分，除外部信用評等資訊及市場狀況外，公司內部亦須定期對發行人財務狀況，包括市場地位、獲利能力、償債能力及資本狀況，以及主權國家基本面，包括經濟、財政、國際收支及地緣政治等種種要素進行內部評估，最後配合集中度分析予以風險限額管理。

未來之挑戰

未來主要面臨利率彈升風險以及會計制度改變之影響，為降低利率風險，應適度縮減利率敏感度較高資產之存續期間，增加股權類投資以及運用衍生性商品進行避險。另外，國內會計制度與國際接軌，引進 IFRS，不只有正面效應，亦會帶出負面衝擊，首先在市場評價上，IFRS 是採市場價格為基礎，市場變化會造成損益與淨值大幅波動，造成保險公司獲利變動幅度加劇。其次在資產配置上，國內保險業面對多項法規限制，資產與負債的存續期間往往不能對稱，造成資產的存續期間往往低於負債，資產存續期長所以價格波動幅度大，會使保險公司無法落實資產配置策略。第三在利差問題上，過去發行保單預定利率較高，利差問題所造成損失有費用化的壓力，另外目前國內保險公司皆未依市場利率提列準備金，未來 IFRS 實施後，增提責任準備金的壓力會增加，壽險業很可能必須增資因應。最後在不動產部分，投資性不動產在開帳日以市價入帳，擁有高額不動產的壽險業者，有機會在土地價格走揚下受惠，原本該政策是希望藉由土地增額，降低 IFRS 的衝擊，不過政策亦規定，增加部分必須同步認列準備金，加重保險公司提列準備金的壓力。

第八場

一、時間：102 年 09 月 26 日，16:30~17:30。

二、論壇內容摘要：

1. 專題演講：外匯變動準備金制度簡介

(1) 發言人：謝明華/臺灣政治大學保險學系教授

(2) 演講內容：

外匯變動準備金制度

人身保險業具備長期性之特性，近十年來因低利率環境及國內長期投資工具較少，故部分資金轉往國外投資。然而國際經濟金融情勢多變易造成業者損益隨匯率大幅波動，增加壽險業較多之避險成本。經綜合考量監理需求、會計允當表達、保險業財務穩健性及避險策略等要素後，爰通過建立外匯價格變動準備金機制及相關配套措施原則，使壽險業以較具彈性方式管理匯率風險及降低避險成本，進而強化其清償能力以健全其財務體質。

「人身保險業外匯價格變動準備金應注意事項」為依保險法第 145 條之一第二項以及保險業各種準備金提存辦法第 23 條之一第二項規定定之，自 101 年 2 月 7 日發布全條文，101 年 3 月 1 日生效。其規範重點為，1. 明定外匯價格變動準備金（下稱本準備金）累積上限為年底國外投資總額乘以百分之九點五。（第二點）2. 明定本準備金提存與沖減方式。（第三點）3. 明定須揭露本準備金之重要會計政策說明及計算未適用本準備金機制之每股盈餘，以強化對投資人權益之保障。（第四點）4. 明定人身保險業須建構完整之外匯風險管理及避險策略。（第五點）5. 明定每年應由會計師查核本準備金機制之實施情形。另內部稽核單位每年應對該機制實施情形辦理專案查核。（第六點）6. 明定人身保險業所節省之避險成本不得納入董監事酬勞之計算。（第七點）7. 明定人身保險業每年應就已節省之避險成本部分轉列特別盈餘公積，並在三年內至少一次作為盈餘轉增資或彌補虧損。（第八點）8. 明定人身保險業若當年度有稅後盈餘，應就該金額之百分之十提列特別盈餘公積，但報經主管機關核准者不在此限。（第九點）

拾、中國保險監督管理委員會

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 27 日 09:00~10:15，北京金融街麗思卡爾頓會議室。

二、與會人士

(一)我國代表

保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任甦、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮、正信國際法律莊律師涵雯、南山人壽張資深經理欣如、南山人壽林分析師思樺、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、華家族辦公室馬負責人克樑、臺銀證券梁中級專員文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰十九名。

(二)中國保監會

黃洪主席助理等 3 員

三、機構簡介

中國保險監督管理委員會（簡稱中國保監會）成立於 1998 年 11 月 18 日，是國務院直屬事業單位。根據國務院授權履行行政管理職能，依照法律、法規統一監督管理全國保險市場，維護保險業的合法、穩健運行。2003 年，國務院決定，將中國保監會由國務院直屬副部級事業單位改為國務院直屬正部級事業單位，並相應增加職能部門、派出機構和人員編制。中國保險監督管理委員會內設 16 個職能機構和 3 個事業單位，並在全國各省、自治區、直轄市、計畫單列市設有 36 個保監局，在蘇州、煙臺、汕頭、溫州、唐山市設有 5 個保監分局。

(四)會議內容摘要

本日研討議題主要延續昨日研討會之議題，包括中國大陸目前相關投資法規的進展及發展狀況及台灣外匯準備金之規範，下午(9/26)則由中國人壽(北京)分享其資產配置之規劃，及台灣國泰人壽針對海外投資之發展及資產投資配置經驗進行分享。

會議開始由保發中心梁正德副總，針對台灣保險市場概況進行介紹，摘錄如下：至截至台灣 2013 年 6 月底總保費收入為新台幣 12,822 億，相較去年同期約略衰退 3.3%，由於台灣壽險保費收入約占整體保費收入 95%，因此整體壽險保費收入亦約衰退 3.6%，主要

來自於新契約保費衰退 21%，另一因素為 2012 基期較高及商品結構之調整，在壽險可運用資金部分自 2008 年約 8 萬個億新台幣的水準至增加到今年 6 月份約為 13.8 萬億，每年成長約 12.9%，保險業資產占台灣整體金融資產約 28%，主要投資工具為公債，但因台灣債券市場不大，自 2008 年從 24.4% 下滑至 2013 年 6 月為 17.6%，股票有增加，以選擇類似債券的投資，股價波動比較小可配發股息作為固定資產收益之穩健股票為主；不動產部分於法規要求以即時利用且有收益，年化收益率 2 年期定存加 1.5 碼，海外投資占率最高，因投資標的有限且資金大幅增加，開放提高海外投資比例(20%→45%)時同步要求保險公司風險管理及償付能力，因海外投資占比較高(約占 41%)，因此對於外匯避險的需求增加，約 80% 以投資固定收益資產為主。

政治大學風險管理與保險學系謝明華教授

因台灣投資標的不多因此對於海外投資相當依賴，約為 5 萬 600 億的資金部位，長期而言保險公司避險成本增加，因此以提存準備金的方式來進行匯率風險避險，目前約有 280 億的資金進行外匯準備金的避險各保險公司採取策略不同，舉例國泰人壽約 70 億、南山人壽約 50 億富邦人壽約 10 億，各保險公司可依其投資部位需求，進行準備金提存。

中國保險監督管理委員會 黃洪 主席助理

台灣於保險市場發展較早，因此許多保險監理經驗及市場狀況可作為大陸保險市場之借鏡，進行學習及事前風險的防範，舉例如下：

1. 早期台灣保險業如國泰人壽以經營不動產作為投資主力，目前大陸也面臨到類似的情況，如大陸保險業資金進入不動產市場其經營規模應為多少才為適當，相信許多監理的經驗可供中國大陸學習。
2. 保險業發展初期，為提升保險公司產品競爭力(保證利率高)因此提供給客戶許多保障及投資理財之承諾，在這個情況下資金運用扮演重要角色，然為達到履行保險契約之承諾，進行高槓桿投資引發增加保險公司的投資風險。
3. 因利率下降造成利差損的問題，如日本不動產投資的泡沫化。
4. 道德風險的預防，保險業資金為集合社會大眾，經理人可能因利益輸送或其他因素進而產生道德風險。

5. 外匯準備金之提存，因目前中國大陸大部分仍為內需市場，投資以國內為主，因此尚無該部份需求，但長遠若進入國際化及風險分散，因有該部份的需求，可作為借鏡。

國泰人壽鄧崇儀副總經理

國泰人壽於台灣規模及投資部位較大，因此對於投資部為壓力也較高，過程也學習相當多的經驗，可提供大陸保險市場作為參考，未來更進一步可進行投資團隊的交流及共同合作。

(五)問題與答覆

問題一：

中國大陸保險市場對於另類投資(包含不動產)，是否有具體相關規範及監理方式？

答覆一：

中國保監會曾主任：中國大陸另類投資發展較快之因素乃因原先中國大陸保險市場未開放近期才開放，其大陸金融機構有協議存款制度，銀行市場通路將資金回存至協議存款產生利差獲利，因此須檢討此制度。為解決上述問題因此進行開放另類投資，針對另類清單目前尚在研議是否須要總量的限制或比例限制及提存準備金之。

問題二：

針對台灣保險市場投資經驗是否可作為中國大陸借鏡之處？

答覆二：

國泰人壽鄧崇儀副總經理：

最主要來自於同業的競爭，雖然風險不會立即產生，但於績效上即會產生劣勢，主要經驗來自於 2008 年的例子，因同業競爭進而投資部份高風險之資產，因此同業競爭於監管機關須多加注意。其二為市占率風險，因市場佔有率的競爭，而導致保險業資金運用去化的問題。

中國保監會

同業競爭的情況在大陸保險市場仍是存在的問題，目前銀行保險通路仍有競價，並且挾帶通路優勢要求保險業回存資金的情況產生，目前尚無解決此問題之方法。

問題三：

中國大陸是否有讓壽險業長期資金投入基礎建設之計劃及發展？

答覆三：

中國保監會：目前針對該部分亦相關支持，包括保險業資金進入高鐵、石油、城市地鐵、高速公路等建設，目前該部份歸類於另類投資。

拾壹、泰康人壽資產管理

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 27 日 10:30~12:00，北京金融街麗思卡爾頓會議室。

二、與會人士

(一)我國代表

保發中心梁執行副總經理正德、保發中心王處長少華、證基會王主任甦、三商美邦人壽黃副總安華、巴克萊銀行陸總經理怡豪、富邦產險劉協理玉駟、臺灣銀行林科長貴雯、臺灣銀行吳專員雨蓮正信國際法律莊律師涵雯、南山人壽張資深經理欣如、南山人壽林分析師思樞、華南銀行許科長元佑、華南保代江科長貿源、新光人壽許經理榮杰、華家族辦公室馬負責人克樑、臺銀證券梁中級專員文奎、臺銀證券蔡高辦佳紋、臺銀證券黃高辦信欽、臺銀證券林襄理永泰十九名。

(二)泰康人壽資產管理

泰康人壽資產管理不動產投資中心李偉、毛娟、另類投資王總監世偉

三、機構簡介

泰康人壽保險股份有限公司為 1996 年 8 月 22 日經中國人民銀行總行批准成立的全國性、股份制人壽保險公司。在董事長兼首席執行官陳東升為核心的專業化、國際化的管理團隊領導下，因市而興，因勢而變，成長為一家以人壽保險為核心，擁有企業年金、資產管理、養老社區和健康保險等全產業鏈壽險服務的全國性大型保險公司。截至 2012 年，泰康人壽總資產超 4100 億元，淨資產近 210 億元，在全國設立了北京、上海、湖北、山東、廣東等 35 家分公司，各級機構超 4200 家，構建起完整的服務網路為客戶提

供及時和周到的服務，累計為 2776 萬個人客戶和 25 萬機構客戶提供過服務，累計理賠客戶 927 萬人次，累計理賠金額 99 億元。2011 年，泰康人壽啓用亞洲首位網球大滿貫冠軍李娜作為全球形象代言人，為青春、時尚、健康、幸福的品牌形象注入了新內涵，迎接新十五年的到來。泰康人壽旗下擁有泰康資產管理有限責任公司、泰康養老保險股份有限公司和泰康之家投資有限公司。泰康資產是國內資本市場大型機構投資者之一，受託資產管理總規模超 4600 億元，綜合投資收益率居於行業前列。2012 年，泰康人壽和泰康資產分別通過“保監會不動產投資能力和投資計畫產品創新能力備案”，成為《保險資金投資不動產暫行辦法》實施以來，行業內第一批取得不動產直接投資、不動產金融產品設立與發行雙重資格的保險集團化公司。

四、會議內容摘要

泰康資產另類投資王總監世偉：

目前大陸另類投資市場約 8 萬 5 千億左右，70%~80%投資於固定收益領域，包括存款、國債、企業債、不動產投資、基礎建設(高速公路、水廠、電廠)、股權基金、私募股權基金等..由早期存款、國債等投資工具至 06 年開始開放另類投資，至去年大幅開放另類資產投資比例調高至 50%(原僅可投資 6%)，並且開放信託計畫，解除行業之限制，過去 6 年投資約 2000 億但近期因政策開放近半年投資比例亦有 2000 億的水準，預計未來提升至 1~2 萬億，過去投資收益率約 4%~5%，目前保單成本約落在 4.5%(不含保險公司行政成本)，目前收益率已提高至 6%~7%，於不動產投資收益率約可達 7%~8%之收益，改善了保險公司經營的績效，泰康於投資領域在大陸領先業界，於基礎建設前三大投資案皆由泰康進行投入，並且針對風險控管亦相關嚴格，在風險控管的情況下，進行創新的投資。於產品設計亦與金融機構合作，過去保險資產管理公司採設計產品後，再將募集的資金提供的企業，目前開放後積極與國內、信託公司、券商、租賃公司等進行合作，再風險控管的前提下，來獲取更高的收益。

泰康人壽資產管理不動產投資中心李偉：

中國大陸不動產市場是比較特殊的市場，因不動產與國內的宏觀經濟有連動的影響，不動產不但對於民間而言不但是投資，亦是相資金儲蓄的工具，近 10 年保險業對於不動

產投資是有所落後的，其原因是：

(一)基於整體宏觀經濟對於不動產的考量，政府想讓較成熟市場機構進行不動產的投資，因此至近兩年才較為開放。

(二)不動產行業波動性的考量，其風險比較高，因為市場參與者大多為民營企業(非國家主導的企業)，雖近幾年房地產市場是穩健成長，但中間仍有遇到房地產修正的時候，仍有波動的風險。隨著政策的開放及不動產的市場成熟，早期保險業投資不動產以自用為限，在 2010 年後監理機關針對保險業不動產投資有所放寬，泰康在 2011 年年初進行不動產投資部門的成立及研究，主要是要教育客戶保險業是可進行不動產的投資，以及保險業投資不動產與其他金融機構之差異其優勢有三點：

(一)保險業於不動產投資採較保守的態度，因此風險控管較為嚴格。

(二)因保險業資金部位大，因此對於促進市場活絡有所助益，對於保險公司經營而言須要長期資金的運用，於投資不動產之特性相當匹配，因部分不動產產業慢慢轉型長期持有物業，採取以追求固定收益為主，與保險公司長期資金運用投資目標一致。

(三)保險業資金融資成本較為合理，保險業資金相較保守，相較投資基金要求的報酬較高，因此風險亦較高，在過程中遇到許多客戶的支持。其合作方式可以股權、債權或股債權混合方式與客戶進行不動產投資之合作。

不動產投資之重點有三點，首先要注重合規性，所有投資須注意符合相關法令規範；第二為風險控管的機制；第三為收益性，在整體的收益性並收相當的高，但相較其他投資項目，不動的投資的收益仍略高於其他基礎建設之投資，因此對於收益性有所助益。

不動產投資目前仍處在初期發展市場，因此仍存在許多風險，在這部分需要許多研究及同業之交流，未來仍有許多需要學習的部分。

泰康人壽資產管理不動產投資中心毛娟：

目前近期已完成一個「電力債權投資計畫廠」投資受益人為國泰人壽，在這塊領域泰康資產管理雖為大陸業界領先，但未來仍希望能與更多同業進行合作及交流。

五、問題與答覆

問題一：

基礎建設的工具為放款或債券或基金？其比例為何？基礎建設水廠、電廠證券化後的現金流量之穩定？

答覆一：

保險業的資產管理公司是以的債權或股權投資的工具，進行基礎建設資金的投入及發行。資產管理公司除管理本身的資產外，尚可管理其他公司(證券、銀行)的資產，進行另類投資領域的投資，利用信託原理進行投資。資產證券化亦是廣義的概念，目前以基礎建設亦是資產證券化的運用，但真正資產證券化尚須執行資產隔離的措施，但目前保險及銀行尚無法達到資產隔離的方法，僅有少部分信託公司的資產或標的可進行資產隔離。資產證券化目前稅賦的條件尚未健全，且保證機制會影響產品的收益性，因此目前操作僅以資產管理公司進行證券化股債權的資產管理。

問題二：

基礎建設投資是在開發階段或是營運階段，此兩階段收益性何者較佳？不動產投資與前述的基礎建設何者收益性較佳？

答覆二：

目前基礎建設投資項目主要為電廠、高速公路、鐵路，投資的狀況包括已經建設中或規劃的，舉例來說某一家企業要進行融資進行高速公路之建設，主要評估為建設公司的營運狀況綜合實力及信用，而非基礎建設資產本身的信用或經營狀況。關於不動產投資收益性其實存在的差異性相當的大，但是股權的收益預期的通常比較高，主要仍跟資產本身的開發商及地理位置有所影響。

問題三：

交通及能源基礎建設的回報，及相關出場機制是否健全，透過債權或股權投資於稅賦上是否享有差異的優惠？

答覆三：

交通如高速公路及鐵路，能源例如電廠，總收益率約 7%~8%，但收益性仍是地理位置有所不同。退出機制除私募基金外，目前尚無退出機制，就算企業投入後要退出其流動性亦不好，因此退出機制較不健全。

稅負上於信託機制下是無其他稅賦的，如非信託基金有可能產生相關稅賦。

問題四：

針對國外不動產投資的狀況為何？

答覆四：

目前主要仍以國內不動產投資為主，因國外不動產投資對於國外市場較不熟悉，因此如有投資應以證券化的不動產投資為主，以降低投資風險。

拾貳、全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司

一、日期、時間與地點

102 年 09 月 27 日，14:00~15:30，全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司。

二、與會人士

(一)我國代表

王主任姓、保發中心梁執行副總經理正德、保發中心教育訓練處王處長少華、臺灣銀行信託部林高襄貴雯、臺灣銀行信託部吳初專雨蓮、臺銀證券稽核室梁中專文奎、臺銀證券經紀部林初襄永泰、臺銀證券承銷部黃高辦信欽、臺銀證券承銷部蔡高辦佳紋、富邦產險劉協理玉駟、華南銀行財富管理部許科長元祐、華南保險代理人管理部江科長茂源、新光人壽保險會計部許經理榮杰、華家族辦公室馬克樑、正信法律事務所莊律師涵雯等十五名。

(二)全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司代表

陳副總經理永民、業務部王副總監小軍、掛牌業務部王洋、綜合事務部董高級經理婉蘇

三、機構簡介

2013 年 1 月 16 日，全國中小企業股份轉讓系統正式揭牌運營，全國中小企業股份轉讓系統是經國務院批准設立的全國性證券交易場所，全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司為其運營管理機構。2012 年 9 月 20 日，公司在國家工商總局註冊成立，註冊資本 30 億元。從 2006 年 1 月中關村科技園區非上市股份有限公司股份報價轉讓試點工作啓動，到 2012 年底全國股份轉讓系統掛牌公司已達 200 家，其中北京中關村 175 家，天

津濱海 7 家，上海張江 8 家，武漢東湖 10 家。掛牌公司總股本為 55.27 億股，年度交易量為 1145.5 萬股，成交金額為 5.84 億元。掛牌公司中，具有高新技術企業資格的占 90%。43 家掛牌公司完成 52 次定向增資，累計募集資金 22.82 億元，平均增資市盈率 22 倍。

四、簡報內容摘要

1. 全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司現況

(1) 中小企業掛牌平台

三板市場起源於 2001 年「股權代辦轉讓系統」，最早承接兩網公司和退市公司，稱為「舊三板」。2006 年，中關村科技園區非上市股份公司進入代辦轉讓系統進行股份報價轉讓，稱為「新三板」。全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司具有門檻低、審核速度快、融資成本低的特點使得「新三板」成為眾多中小型創新創業企業進入資本市場快速發展更加便捷的通道。

(2) 擴增中小企業融資管道

從企業准入條件來說，只要券商能證明這個企業規範經營，有持續經營能力，理論上，證監會和全國中小企業公司就不會拒絕其掛牌，進入門檻相較主板的審核制低得多。此外，企業可以通過新三板的定向發行功能高效便捷地進行股權和債券融資，還可以通過新三板並購重組等功能借助資本市場發展壯大，根據企業自身需求靈活進行融資安排。在新三板申請掛牌的企業可以同時進行定向增發融資，且企業可在《公開轉讓說明書》中寫明融資要求後再去尋找投資人，即使找不到投資人也不會影響掛牌，如此一來，企業可以縮短流程、節約時間，且制度掌握很靈活。

五、問題與答覆

問題一：

公司若於新三板掛牌時，其訊息揭露為何？

答覆一：

公司均需批露年報及半年報，其揭露與上市公司的規範相同。

問題二：

目前發行公司均以上交所或深交所為掛牌市場，未來新三板市場會受到排擠嗎？

答覆二：

目前推薦券商在推薦發行公司多以上海及深圳交易所做為掛牌主，惟諸多公司要在上交所或深交所掛牌，法規限制較為嚴苛，故推動新三板可以讓更多發行公司多一個選擇，全國中小企業股份轉讓系統的掛牌條件，不受股東所有制性質的限制，不限於高新技術企業，應當符合下列條件：

1. 依法設立且存續滿兩年。2. 業務明確，具有持續經營能力。3. 公司治理機制健全，合法規範經營。4. 股權明晰，股票發行和轉讓行為合法合規。5. 主辦券商推薦並持續督導。6. 全國股份轉讓系統公司要求的其他條件。

與我國主板、中小企業板、創業板的上市條件相較，全國股份轉讓系統掛牌條件不設財務指標要求，門檻較低，幾乎所有依法設立並有效存續的境內股份有限公司包括民營企業、國有企業和外資企業均可申請掛牌，對國有或外資持股比例、股東背景也無特殊要求，可使發行公司更容易掛牌，故企業亦可視自身條件選擇市場掛牌交易。

拾參、心得及建議

中國大陸自 1978 年末施行開放改革，由計畫經濟體制調整方向，向市場經濟體制靠攏，目前金融改革的腳步進程側重於利率市場化、匯率自由化及人民幣國際化等，並將逐步推行深化，以滿足其經濟結構調整與企業升級的需求。

一、兩岸金融交易日益頻繁，金融從業人員應建構互動基礎掌握合作發展契機
本次研習參訪中國大陸之證監會、上海證交所、期交所、全國中小企業股份轉讓系統，以及金融業相關協會及公司，並參與保險投資論壇，透過與金融監理機關、金融機構之交流探討，更深刻瞭解中國大陸目前的開放改革實際狀況，此次研習活動著實提估一個最有效率及最直接的交流機會，而兩岸的金融開放及金融交易日益頻繁，台灣的金業人員應透過各種交流活動以建構未來良好的互動基礎，掌握兩岸合作發展契機。

二、加速開放腳步及廣化人民幣去化管道、多元化資本市場內容，以掌握再創新局面之機會

在大陸積極推動金融改革與創新並鬆綁多項金融投資限制之際，台灣欲發展成爲人民幣離岸中心的時機顯現，且台灣與大陸的貿易依存度高，使用人民幣進行貿易結算將成爲趨勢；目前台灣之 T 股、寶島債等目前已著手規劃並逐步建構平台，未來隨著各項金融商品的開放，台灣將逐步累積人民幣資金池，建議政府應積極開放的態度，大步鬆綁金融投資管制，增加人民幣運用及去化管道，以期許未來之資本市場可以更加活絡、多元，經濟效應可以顯著顯現，讓台灣在目前經濟發展困境中，以開放及創新來突破經濟僵局。

拾肆、附件-代表性相片與照片說明



考察團團長證基會陳總經理贈禮予上海證券交易所謝瑋副總經理。



團員與上海證券交易所人員合影。



考察團團長證基會陳總經理贈禮予中國金融期貨交易所陳哈副總經理。



本團團員於中國金融期貨交易所進行交流活動。



團員與中國金融期貨交易所人員合影。



本團團員於中國證券監督管理委員會進行交流活動。



團員與中國證券監督管理委員會國際合作部童道慈主任及其人員合影。



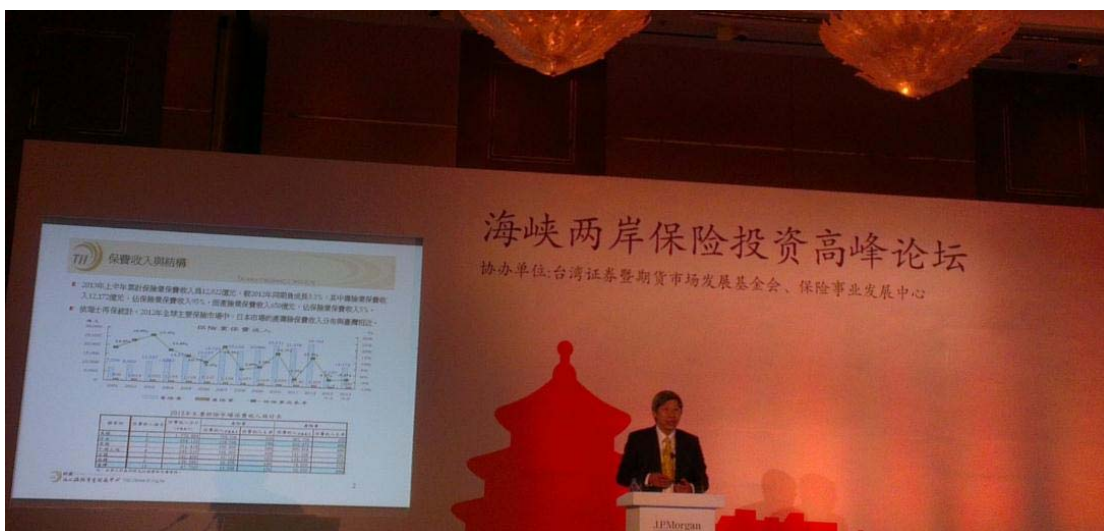
考察團團長證基會陳總經理贈禮予中國期貨業協會李強副會長。



本團團員於中國期貨業協會進行交流活動。



考察團團長證基會陳總經理於 2013 海峽兩岸保險投資論壇進行引言。



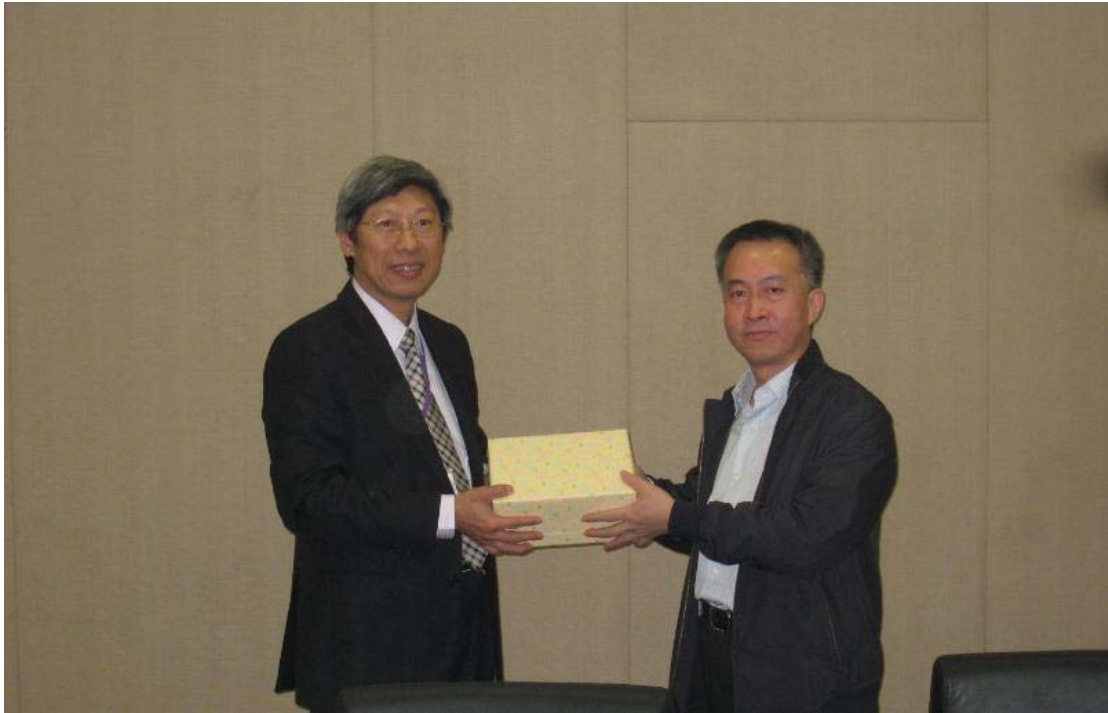
保險事業發展中心梁正德執行副總經理於 2013 海峽兩岸保險投資論壇進行演講。



團員與中國保險監理委員會官員進行交流。



團員與中國保險監理委員會官員進行交流。



保險事業發展中心梁正德執行副總經理贈禮予全國中小企業股份轉讓系統有限公司陳永民副總經理。



團員與全國中小企業股份轉讓系統有限公司陳永民副總經理及該公司人員合影。