

出國報告（出國類別：其他）

**CREDIT SUISSE 之 Fixed Income
Training Seminar 2015
固定收益投資組合管理及
投資決策解讀 IFRS 綜合損益表**

服務機關：中央銀行

姓名職稱：張禎真專員、
林虹紋辦事員

派赴國家：瑞士蘇黎世

出國期間：2015/9/12-2015/9/19

報告日期：2015/12/19

目錄

壹、前言	1
貳、全球經濟展望	4
(一)利率	4
(二)匯率	6
參、全球固定收益市場趨勢(Trends in Fixed Income)	7
肆、低收益率與高風險的新事實(Low Yields–Rising Risks)	11
伍、全球性固定收益投資組合(Global Fixed Income Portfolio)的風險因子與固定收益 投資組合管理(Bond Portfolio Management)	14
(一)全球性固定收益投資組合的風險因子	14
(二)固定收益投資組合管理(Bond Portfolio Management)	18
(三)外國債券投資(International Bond Investing)之匯率風險	23
(四)運用衍生性商品(Derivatives)管理固定收益投資組合之利率風險	26
(五)運用衍生性商品(Derivatives)管理固定收益投資組合之信用風險	27
(六)固定收益投資組合之貨幣風險(Currency Risk)管理	28
陸、投資人屬性與財務報表特點	32
柒、綜合損益表	34

(一)採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額	35
(二)其他綜合損益後續期間可能重分類至損益項目.....	37
(三)其他綜合損益後續期間不可能重分類至損益項目.....	42
捌、心得與對本行固定收益投資組合之建議.....	46
參考資料	48

本文

壹、前言

職等奉派參加 CREDIT SUISSE 於瑞士蘇黎世舉辦之研討會。課程參與者約 40 人，學員來自瑞士、倫敦、日本、中國(PBOC 以及 ICBC)、新加坡(大華銀行)、菲律賓、馬來西亞、加拿大、芬蘭、奈及利亞以及歐洲其他國家的銀行以及資產管理公司等金融界人士。講師主要為 CREDIT SUISSE 相關部門專家，研討會主題涵蓋全球經濟展望、全球固定收益市場趨勢、低收益率與高風險的新事實、全球性固定收益投資組合的風險因子、新興市場公司債、將證券化債券作為一種保守的投資方案、歐洲信用市場展望、負利率的優缺點與市場策略、瑞士央行投資組合簡介、QE 後全球經濟分析、CREDIT SUISSE 內部對利率、外匯及信用風險管理策略等。課程間透過與講師、學員的互動，對市場趨勢以及其他投資相關商品有了更深一層的瞭解，有助於金融專業之進修。

本報告分為兩大部份，第一部份討論全球固定收益市場趨勢、低收益與高風險的新事實、全球性固定收益投資組合的風險因子與固定收益投資組合管理等主題。自 2008 年金融危機後，全球主要國家央行的資產負債表顯著膨脹，全球外匯儲備資產不斷攀升，然風險/收益比率(Risk/Return Ratio)處於歷年來的高點，為低利率環境下的結果；

目前，有些歐洲國家甚至採行負利率，儲蓄曾經是一種美德，但在目前負利率的環境下，儲蓄被負利率所懲罰，且資金往往被錯誤地配置並忽略相關的投資風險。

建構固定收益投資組合並達到正收益率在目前的局勢而言是一種挑戰，過去，固定收益投資提供無風險收益，然在今日，它們提供風險卻無合理的收益。本文針對全球性固定收益投資組合進行風險因子分析，並介紹幾種常見的管理方式，如依據債券市場指數(Bond Market Index)來管理固定收益投資組合、被動式管理(Passive management)、主動式管理(Active management)等，並可運用衍生性商品(Derivatives)管理固定收益投資組合之利率風險以及信用風險。對於固定收益投資組合之貨幣風險(Currency Risk)，可進行主動式避險或是不進行避險，各有其優、缺點。

第二部份針對近年來國際會計準則修訂，對投資人解讀財務報表之影響分析。2008年金融危機後公允價值財務報表備受關注，部份人士質疑國際會計準則對公允價值的規定使金融機構認列了鉅額金融損失，對金融危機有推波助瀾的效果。因為公允價值原則在次貸風暴中造成了順周期效應，市場高漲時，由於交易價格推高，造成金融產品價值高估；而市場低落時，由於交易價格低，國計會計準則 IAS39 號規定可能有超額認列損失金額之疑慮，促使金融機構加大拋售資產

力度，反而市場陷入價格進一步下跌的惡性循環之中。國際會計準則委員會這幾年來致力於減少報導金融工具的複雜性，重新修訂了會計準則，我國上市櫃公司亦於 2013 年起正式適用國際會計準則(以下簡稱 IFRS)，修訂後傳統損益表被綜合損益表所取代，如何解讀 IFRS 下綜合損益表成為投資人之必修課題。

貳、 全球經濟展望

(一)利率

美國雖然國內就業及消費市場表現強勁，經濟數據上似乎足以支撐升息，但由於中國及其他經濟體成長趨緩、近來全球股市動盪加上各國政府面對通貨緊縮的無能為力，美聯準會於 9 月 16 日至 17 日會議做出暫不升息之決定。雖然葉倫仍表示不應過分擔憂國際情勢對美國之影響，但以今日美國佔全球 GDP 僅 15% 的情況看來，這代表全球其他地區經濟情勢對美國存有重大影響。依過往經驗，美聯準會鮮少依國際經濟情勢決定利率動向，美聯準會此一決定反而突顯出對全球經濟不振之憂慮。但自 2008 年金融風暴至今已維持低利率環境 7 年，若持續不升息，當再出現金融風暴時將無貨幣工具可使用；目前 (9 月 22 日)10 年期公債殖利率為 2.13%、30 年期公債殖利率為 2.94%，而 10 年期公債殖利率過去 20 年的長期平均值約為 4.2%，目前的殖利率水準約只回升到歷史平均值的一半，令人爭議的是，美國公債市場已在金融市場中完全反映了升息周期；且明(2016)年適逢美總統大選，屆時升息反會觸及政治敏感性問題，故 CREDIT SUISSE 預測美聯準會應有可能於 12 月升息。

歐元區 8 月份綜合採購經理人指數(composite PMI)上修至 54.3，表明經濟繼續穩健復甦，其中德國 PMI 向上修正至 55.0，為 5 個月高

點，西班牙和意大利 PMI 也十分強勁，分別為 58.8(為 4 個月高點)以及 55(為 53 個月高點)，然法國顯然落後於其他主要經濟體，PMI 下修至 50.2，為 7 個月低點。希臘前總理齊普拉斯於 9 月 20 日舉行的今年第二次國會選舉再度勝選，關注其是否能在二度就任後盡快提出讓國際債權人滿意的各項改革措施，以便能在今年 10 月國際債權人會議的首度檢視中過關，取得更多紓困資金，讓國際貨幣基金 (IMF) 同意參與紓困計劃；此案件歷經幾個月的協商，希臘於 11 月初接受了其五年來的第三次紓困，並承諾將實施緊縮措施、進行經濟改革。全球經濟的不穩定令美國暫緩升息，然目前市場多數預期 Fed 將於今年年底的最後一次會議進行升息；歐元區預計將持續進行量化寬鬆政策至少至 2016 年 9 月，本週(12 月 3 日) 的 ECB 會議有可能再進一步降息並擴大寬鬆政策。

英國經濟在房地產穩定及國內需求增長的支撐下，較歐洲等其它經濟體的表現相對穩定，但英國本身是原油產國，在油價下跌與匯率的雙面影響下利弊未知，而英國經濟主要依賴消費與抵押貸款，故對利率特別敏感，因此 CREDIT SUISSE 預測英格蘭銀行應暫時不會調升利率。

日本長期處於通貨緊縮且政府債務高達 GDP 之 232.5%，提高利率將使政府無法償還自身債務，且 9 月份全球股災，大量資金流向日

元避險，讓日本政府考慮執行額外的貨幣寬鬆政策，故日本不太可能從史上最低利率環境脫身。

中國的經濟成長趨緩已嚴重影響全球其它經濟體，8 月中國股市大跌，其實反應中國經濟實體已然惡化，製造成本上升、人口紅利消失，讓中國製造業陷入困境，中國人民銀行只能以降息及使人民幣貶值以救市，故預測中國利率至年底前仍會持續調降。

(二)匯率

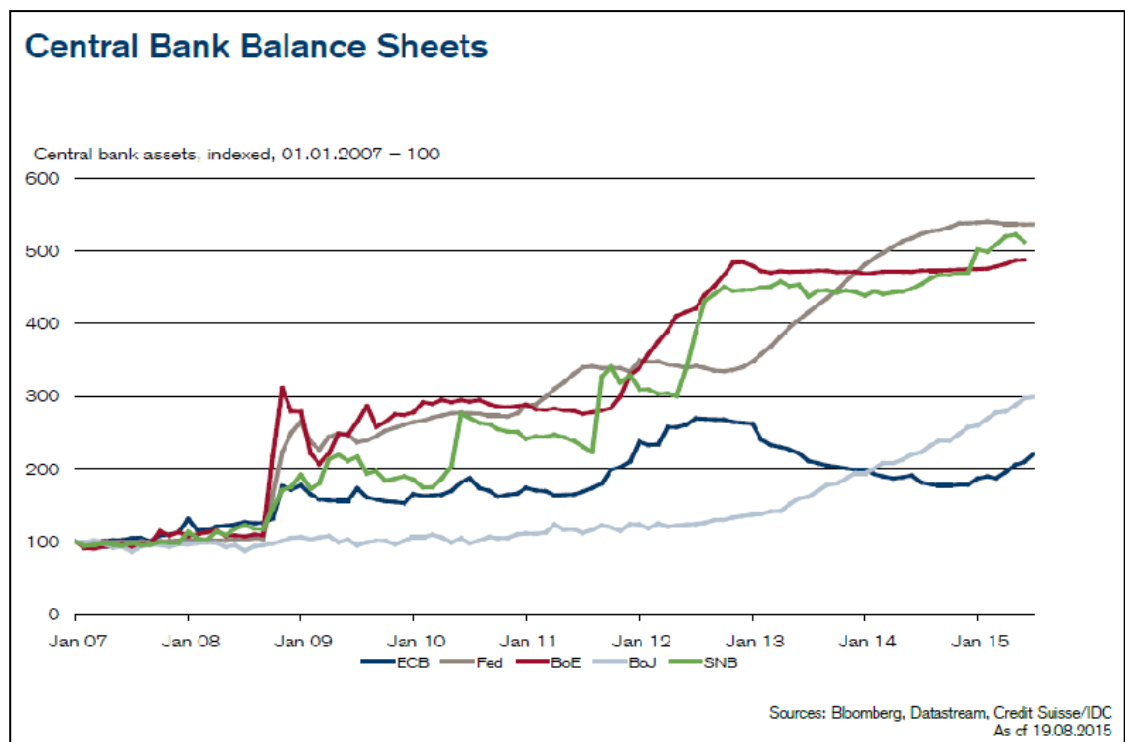
CREDIT SUISSE 對未來匯率之預測著重於與原油價格具相關性之貨幣(如 NOK、CAD)。日前不但石油輸出國家組織暗示可能要透過減產來提振油價，連俄羅斯副總理亦表示低油價已造成石油投資減少，若價格持續低迷，俄羅斯產油量亦會被迫減少，國際原油供應過剩的問題將可獲得緩解，雖然美元走勢與升息預期短期內都有可能導致油價走低，但 CREDIT SUISSE 認為長期看來油價穩定指日可待，故 NOK/EUR、CAD/EUR 可因油價穩定受益擺脫貶值，而歐元無論相對美元或挪威克朗、加幣都為貶值貨幣。而人民幣短期因中國經濟問題預測應持續貶值。

參、全球固定收益市場趨勢(Trends in Fixed Income)

(一)主要國家央行的資產負債表自 2008 年後顯著膨脹(圖一)：

觀察 ECB (European Central Bank)、Fed、BoE (Bank of England)、BoJ (Bank of Japan)以及 SNB (Swiss National Bank)等國央行的資產負債表，資產規模自 2008 年後顯著膨脹。以 2007 為基期至今(2015 年 8 月)，Fed 的資產規模為 2007 年的 5.3 倍、SNB 為 5.1 倍、BoE 為 4.9 倍、BoJ 為 3 倍、ECB 為 2.3 倍。

<圖一>



(二)Fed 已公佈的預估利率點陣圖(dots)已下調利率水準，但市場利率如 Two-year Swap Rate、Fed Funds (FF) Rate 仍低於 Fed 的預估利率。

(三)全球外匯儲備資產(International reserve assets excluding gold)於

2014年6月達歷史高點，總計約為12兆美元(圖二)，其中中國大陸的外匯儲備約為4兆美元；外國人持有的美債數量達6兆美元，而中國持有的美債數量達1.7兆美元。

(四)信用市場的流動性下降，而各類資產的交易量狀況分歧：

如2015年3月美國2年期公債期貨的交易量約為50百萬美元，美國10年期公債期貨的交易量約為250百萬美元，德國10年期公債期貨的交易量約為150百萬美元(圖三)；另Corporate bond ETF中，iShares IBOXX US Investment Grade 2015年3月的交易量約為600百萬美元，iShares IBOXX US High Yield 2015年3月的交易量約為1600百萬美元。

(五)風險/收益比率(Risk/Return Ratio)處於歷年來的高點(圖四)，此為

低利率環境下推高債券存續期間(Duration)的結果。根據統計，透過避險可有效地降低風險並提高收益率。

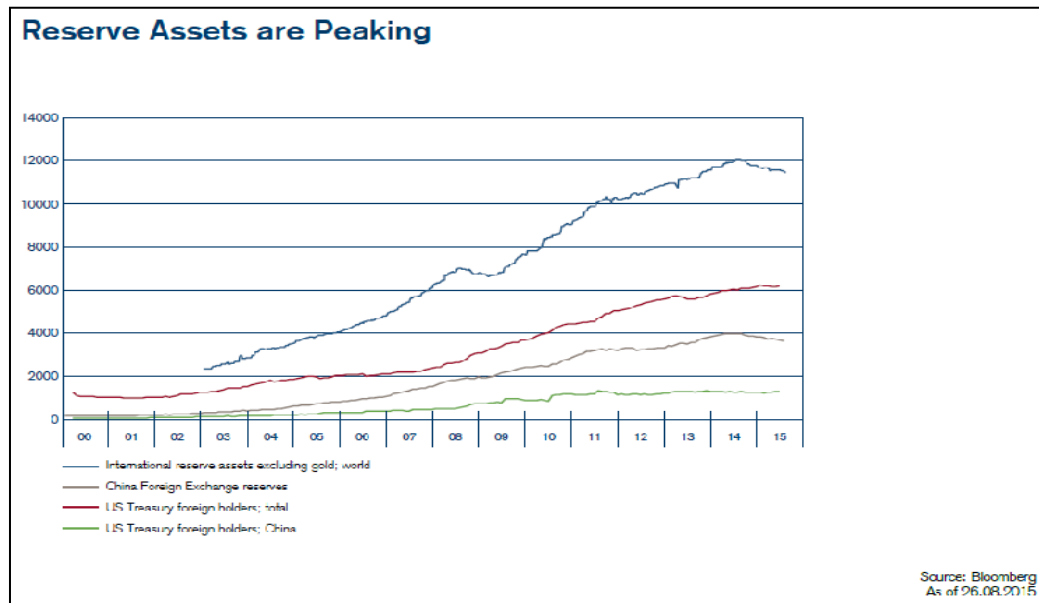
(六)2014年起，受弱勢油價影響，通膨預期(Inflation Expectations)低

落。歷史數據顯示，即使在通縮時期，通膨風險並沒有得到市場的補償。通膨連結債券(ILBS, inflation linked bonds)比名目債券的波動小(less volatile)，因為它們只暴露於實質利率風險而無通膨風險，投資ILBS可提高投資組合的風險調整收益率(risk-return)，並

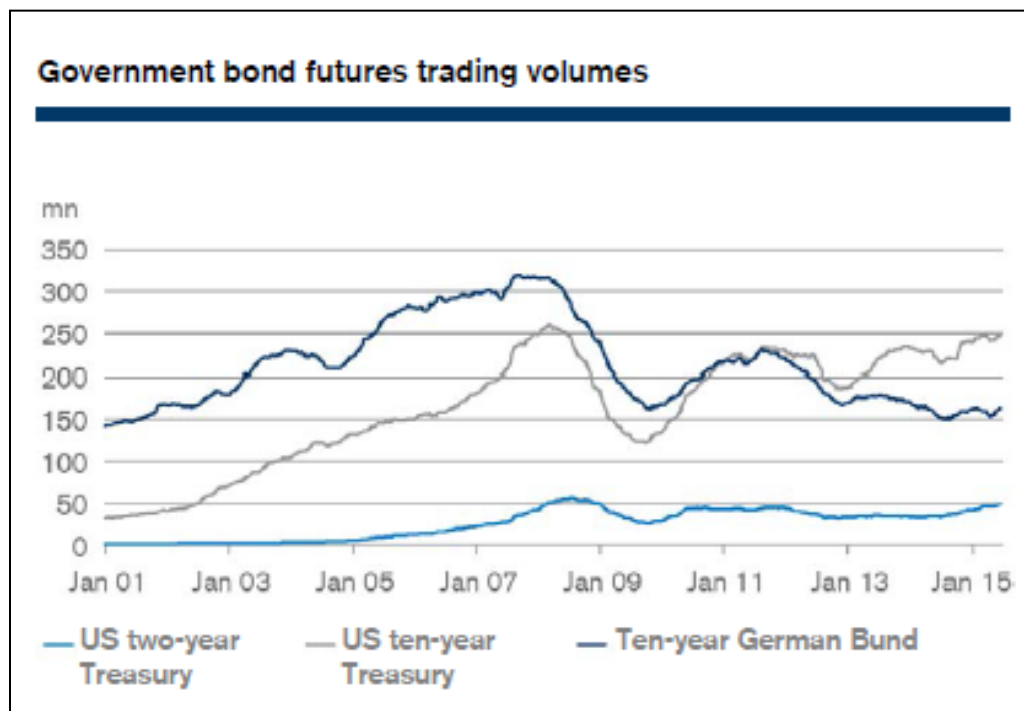
減少收益的波動風險。

(七)信用品質持續惡化，AAA 以及 AA 債券佔全部債券的比重逐年降低(圖五)。

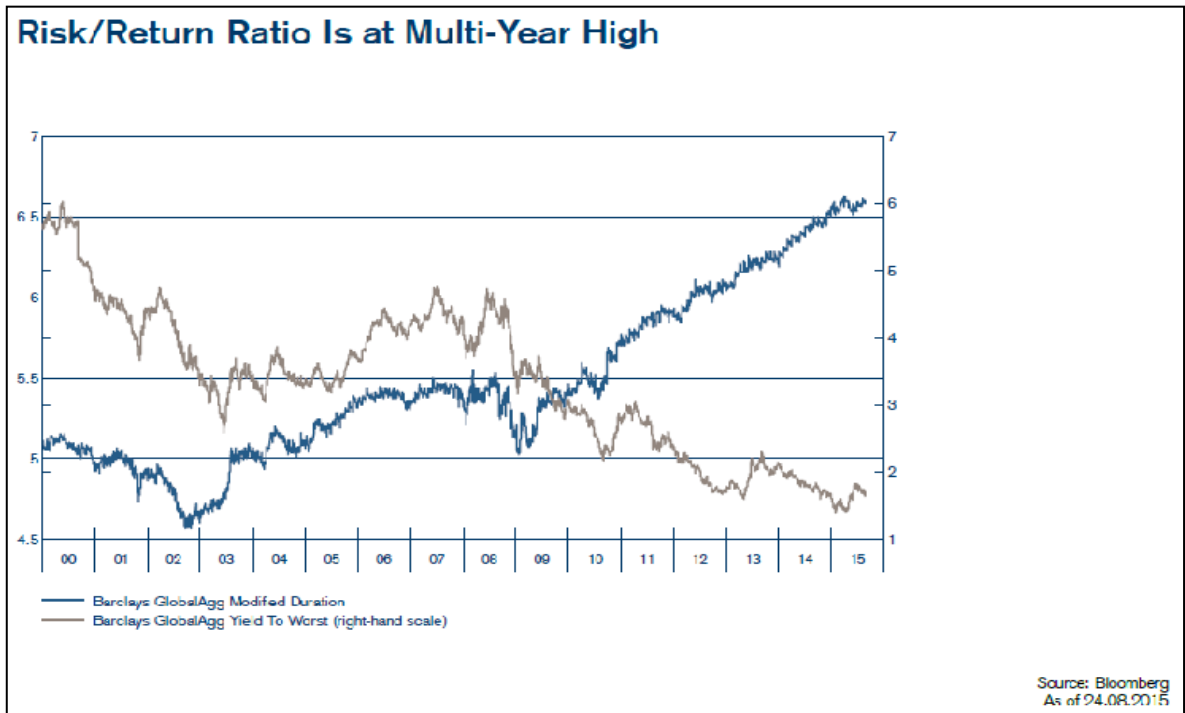
<圖二>



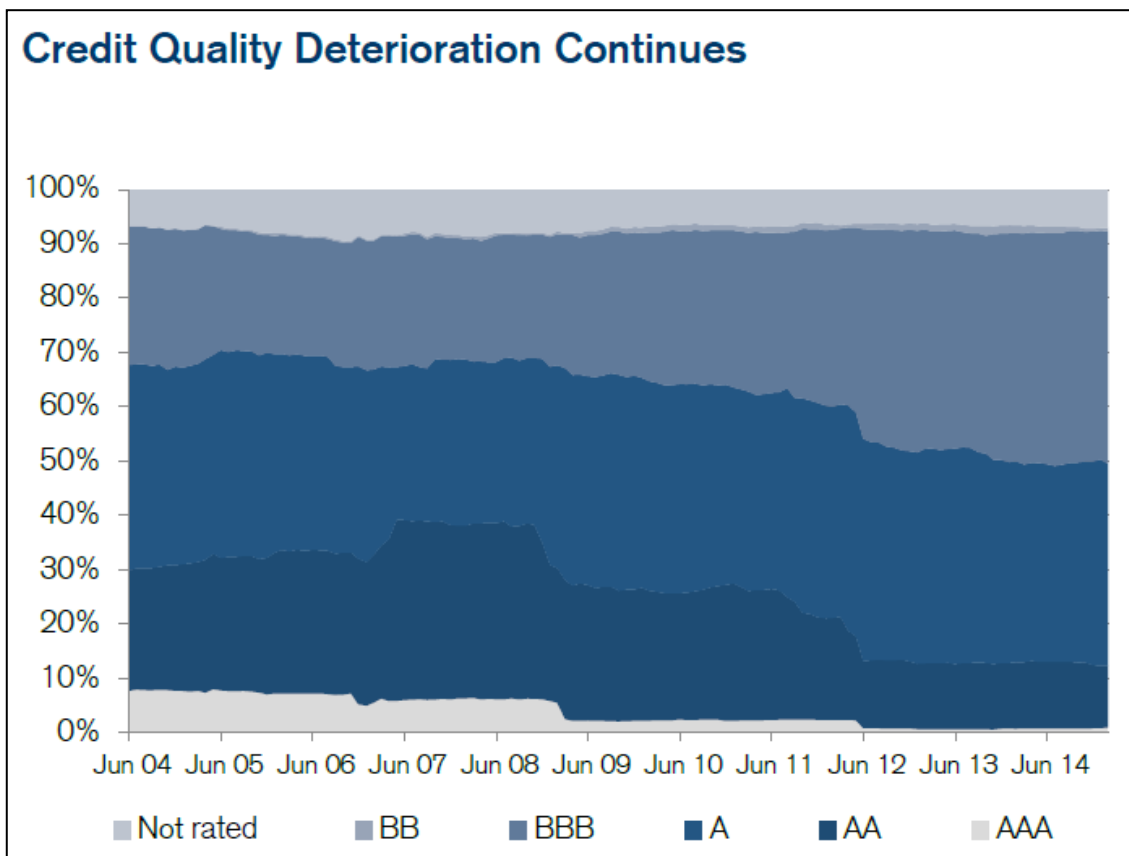
<圖三>



<圖四>



<圖五>



肆、低收益率與高風險的新事實(Low Yields–Rising Risks)

- (一) 自 2007 年到 2014 年第二季，全球債務增長了 57 兆美元，約增加 30%。儲蓄曾經是一種美德，但在目前負利率的環境下，儲蓄被負利率所懲罰，且資金往往被錯誤地配置並忽略相關的投資風險。負利率使債務變得毫無意義，並減少債務人消除債務的動機；投資人、企業和消費者面臨這樣的局勢而採取不同的行動，如善用有利的利率條件以收購資產，企業回購股票或支付紅利等。
- (二) 中央銀行的積極行為，如採取降息政策或是對市場注入流動性等，近年來的央行動作頻繁，普遍被認為是足夠的，並預期會引導至更好的局勢。培養全球化的觀點是必要的，關注各國貨幣政策的差異性；ECB 和 BOJ 持續擴張寬鬆貨幣政策，Fed 和 BOE 將慢慢地準備開始收緊貨幣政策。目前面臨的全球不確定性有中國的經濟疲軟、歐洲的通縮、日本的經濟衰退、俄羅斯經濟展望不確定等。
- (三) 風險/收益比率(Risk/Return Ratio)呈現惡化的趨勢，如(圖三)所示，全球公司債的平均 YTW (Yield To Worst)逐年下滑，然 Duration 在低利率環境下卻持續上揚，造成風險/收益比率處於歷年來的高點。對於下行風險(Downside Risks)的保護是投資關

鍵，目前大部分的投資，其流動性風險(Liquidity Risks)以及相關性風險(Correlation Risks)是被低估的。從目前的市場殖利率水準推估出來的各種資產類別的相關性(Correlation)也許是不正確的，因流動性風險比想像中的大。傳統的資產配置架構下的相關性假設(Correlation assumptions)在未來也許無法適用。

(四) 建構固定收益投資組合並達到正收益率在目前的局勢而言是一種挑戰，過去，固定收益投資提供無風險收益，然在今日，他們提供風險卻無合理的收益。投資目標為實現合理的風險調整(risk-adjusted)收益，並需進行徹底的風險/回報(risk/return)分析，多元化(Diversification)佈局投資組合比以往更加重要，另須關注投資組合欲達成的目標為何。

(五) 實施動能調整(Momentum-based)策略並貫徹前後一致的停損概念(Stop-Loss Concept)是關鍵，可更確實地掌握市場趨勢並從中獲利。動能調整的投資策略在過去十年已經被證明可提高投資組合的整體收益，並降低本金減損的風險(drawdown risks)。

(六) 在過去十幾年，亞洲國家的信用品質相較於已開發國家而言是向上提升的，如圖五所示，中國大陸的國家主權評等 2001 年為 BBB，2015 年為 AA-，韓國的國家主權評等 2001 年為 BBB+，2015 年為 A+；而已開發國家中，美國的國家主權評等 2001 年

為 AAA，2015 年為 AA+，法國的國家主權評等 2001 年為 AAA，2015 年為 AA。值得注意的是，台灣為亞洲國家中少數信用評等向下調整的(國家主權評等 2001 年為 AA，2015 年為 AA-)。

<圖五>

Credit Quality: Asia Versus Developed Markets
Positive Credit Trend in Asia Over the Last Decade

Asia			Developed Countries		
Country	2001	2015	Country	2001	2015
China	BBB	AA-	Canada	AA-	AAA
Hong Kong	A+	AAA	France	AAA	AA
India	BB	BBB-	Italy	AA	BBB-
Indonesia	CCC	BB+	Germany	AAA	AAA
Korea	BBB+	A+	Japan	AA	AA-
Malaysia	BBB	A-	UK	AAA	AAA
Philippines	BB+	BBB	USA	AAA	AA+
Singapore	AAA	AAA	Portugal	AA	BB
Taiwan	AA	AA-	Ireland	AAA	A
Thailand	BBB-	BBB+	Greece	A	B-
Australia	AAA	AAA	Spain	AA-	BBB

Sources: Credit Suisse, Bloomberg, S&P
As of 30.04.2015

伍、 全球性固定收益投資組合(Global Fixed Income Portfolio)的風險因子與固定收益投資組合管理(Bond Portfolio Management)

(一) 全球性固定收益投資組合的風險因子

全球性固定收益投資組合的風險因子包括：

1. 利率風險(Interest rate risk)

利率風險是，當利率上升時債券價格下跌；利率風險是債券投資者的最大風險。債券價格是未來現金流(包括利息以及本金)總和的現值，利率與價格呈反向變動。公式如下：

$$\text{Bond Price} = \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_n + P}{(1+r)^n}$$

若市場利率(r ：required market yield) > 票面利率(c ：coupon rate)，則債券為折價發行(discount bond)；若市場利率 < 票面利率，則債券為溢價發行(premium bond)；若市場利率 = 票面利率，則債券為平價發行(par bond)。從公式中我們可獲知，債券價格的變化(the volatility of a bond)決定於到期日(maturity)、票面利率(c)以及市場利率(r)。

2. 贖回風險(Call risk)

有些債券是可贖回的(callable)，指於到期日之前，發行人有權以贖回價格買回的債券。持有可贖回債券的投資人等於擁有一個 option-free (straight) bond 以及賣出一個 call option，可贖回

債券的價格如下：

$$\text{Price callable bond} = \text{price noncallable bond} - \text{price of embedded options}$$

贖回風險(call risk)是債券在到期日之前提前償還的風險，此提高債券現金流(cash flows)的不確定性，且獲取的收益將有可能以的較低利率再投資，在利率下跌的環境降低了潛在的資本收益。

3. 殖利率曲線風險(Yield curve risk)

殖利率曲線是指同一時間內，不同到期日債券間的殖利率關係，以債券到期時間為 X 軸，殖利率為 Y 軸，隨著債券到期日由短至長，及其相對應殖利率畫出的線條就是殖利率曲線。而殖利率曲線風險是因為殖利率曲線的形狀變化，使得債券投資組合的價值可能會惡化的風險；當利率變動時，通常各個不同到期日的利率波動幅度並不會一樣，整條殖利率曲線平行往上移動的機率並不高。

4. 再投資風險(Reinvestment risk)

再投資風險是指已收到的利息和本金現金流必須進行比原來更低報酬率投資(reinvest)的風險，再投資風險的大小端視利率的波動幅度(利率波動幅度愈大，再投資風險愈高)、再投資現金流的金額大小(再投資現金流的金額愈大，再投資風險愈高)

以及再投資的時間(愈早收回再投資現金流，再投資風險愈高)。

具有攤銷特性的債券如 MBS(Mortgage-Backed Securities)，相較於不具有攤銷特性的債券，再投資風險愈高，因其提早收回的現金流除了利息外，還包括提前償還的部分本金現金流，且其為每月攤銷，提早收回現金流的頻率較一般債券高且快速。而零息債券(zero-coupon bonds)並無收到的利息現金流，故並無再投資風險。

5. 信用風險(Credit (default) risk)

信用風險指債券發行人無力償還利息或支付本金的違約風險。信用風險的類型包括違約風險(Default Risk)、信用利差風險(Credit Spread Risk)以及信用評等降級風險(Downgrade Risk)。

違約風險(Default Risk)指債券發行人於債券到期時，無法進行償付利息或本金的風險。信用利差風險(Credit Spread Risk)指當信用利差上揚時，導致債券價格下跌的風險。信用評等降級風險(Downgrade Risk)指當信用評級機構降低其信用評級時，導致債券價格下跌的風險。

6. 流動性風險(Liquidity risk)

流動性風險是無法安全且迅速地出售資產的風險，買賣價差 (bid-ask spread) 是衡量流動性風險最好的指標，買賣價差愈大，流動性風險愈高。當投資人不希望持有資產至到期日時，其最關注的是流動性風險，因其可能無法安全且迅速地出售資產，或是資產的出售價格低於買入成本，出售資產將造成損失。

7. 匯率風險(Exchange rate risk)

匯率風險指債券的貨幣單位和投資者的母國貨幣之間的匯率可能會改變造成的風險。

8. 通膨風險(Inflation risk)

通膨風險指在通貨膨脹時，從債券所接收的現金(利息和本金)之購買力下降的風險。如果某債券投資人獲取 7% 的報酬 (return)，通膨(inflation)為 6%，則其實際獲取的報酬僅 1%。

9. 波動性風險(Volatility risk)

波動性風險描述利率改變的波動幅度(Volatility)影響嵌入在債券的選擇權價值的風險。

10. 事件風險(Event risk)

事件風險是一些不尋常的事件(如自然災害、企業收購、監管變化或政治因素等)可能會導致債券價格下降的風險。

11. 主權風險(Sovereign risk)

主權風險指一個主權(A Sovereign)可能無支付能力(unable)或是不願意(unwilling)支付的風險。

(二) 固定收益投資組合管理(Bond Portfolio Management)

1. 介紹

建立固定收益投資組合需先設定投資目標，此為投資首要並顯現在風險與報酬特性上。設定投資目標後，再建立投資策略，從資產配置開始，並需要注意稅負以及金融法規的監管限制。然後，選擇投資組合策略，該投資組合策略必須與目標一致，它可以是主動的投資策略，被動的投資策略，或是兩者的組合。接著開始選擇資產，最後進行績效衡量與評價，隨著時間的經過，適時地調整投資組合。

2. 依據債券市場指數(Bond Market Index)來管理固定收益投資組合

投資人必須選擇一個與投資組合目標相匹配的指數(index)做為衡量績效的依據(benchmark)，需注意的特性為：

i. 市場風險(Market value risk)：

指利率變動對於固定收益投資組合價格的影響。若投資人為極度的市場風險趨避者，則必須將投資組合設定為短期或中

期存續期間(short or intermediate durations)，並使用短期或中期指數做為績效衡量的基準(benchmark)；若投資人為輕度的市場風險趨避者，則必須將投資組合設定為長期存續期間(long-term duration)，並使用長期指數做為績效衡量的基準(benchmark)。

ii. 收益風險(Income risk)：

此指投資組合收益不穩定和不可預測的風險。若投資人尋求持續數年的穩定收入來源，應選擇長期投資組合，並使用長期指數做為績效衡量的基準(benchmark)。

iii. 信用風險(Credit risk)：

整體投資組合的平均信用風險須為投資者願意承擔的，且多樣化投資組合為分散風險的必要條件。

iv. 負債風險(Liability framework risk)：

投資人必須為長期負債做好資金計畫，如養老基金(pension fund)應投資於長期資產，以支應其長期負債。

v. 稅負負債(tax liability)：

應稅投資人面臨稅務負擔，其應試圖最大化其稅後投資組合的報酬。

3. 被動式管理(Passive management)

投資組合管理者的主要工作是選擇最適合該投資人投資特性以及風險承受度的債券市場指數(Bond Market Index)，並以此建立相對應的投資組合，爾後密切追蹤其收益。被動式管理的優點為，被動式管理是一種低成本戰略，且被動式管理的績效通常緊跟著指數，而指數已進行優良地多樣化，可降低風險。被動式管理的缺點為，管理以及交易成本使得投資人真正收到的淨收益小於指數的收益。

i. 將投資組合的債券複製為與指數相同(Pure bond indexing)：

此方法為將投資組合的債券複製為與指數相同，也就是投資組合具有與指數相同市場權重百分比的債券。此方法的缺點為績效很難勝過指數，因為投資組合還需要支付管理費用和交易成本，而指數卻沒有；此外，此方法很難實現，因為指數中並非所有的債券是可購買或是買得到的。此方法的優點為其表現完全跟隨著指數。

ii. 將投資組合的主要風險因子設定為與指數相同(Enhanced indexing by matching primary risk factors)：

此方法為將投資組合的主要風險因子(如存續期間(duration)、現金流量分佈(cash flow distribution)、資產類別(sector)與品質(quality)以及贖回曝險(call exposure)等)設定為

與指數相同。此方法的優點為它不需要持有所有指數成分的債券，因此成本較低；缺點為投資組合將有一個較高的追蹤誤差(tracking error)。而此方法透過買入價格低估的債券並進行有效率的建置，有機會績效小幅優於指數。

- iii. 將投資組合的主要風險因子設定為與指數小幅不相同 (Enhanced indexing with small risk factor mismatches)：

此方法為將投資組合的主要風險因子，除了存續期間(duration)外 (如現金流量分佈(cash flow distribution)、資產類別(sector)與品質(quality)以及贖回曝險(call exposure)等)，設定為與指數小幅不相同(allows minor mismatches in the risk factors (except duration))。此方法可降低交易費用以及管理費用，有較嚴格的成本控制。可買入價格低估的債券，但避免價格高估的債券；買入信用評等可能調升的債券並避免買入信用評等可能調降的債券；overweight 殖利率曲線中價格被低估的債券，並 underweight 殖利率曲線中價格被高估的債券。

4. 主動式管理(Active management)

主動式管理的管理者需以卓越的預測能力挑戰市場，如果管理者能準確地預測利率前景、信貸市場狀況或是其他一些相關市

場特性，管理者將能適當地調整投資組合偏離指數的權重，並獲取高於指數的收益。

值得注意的是，主動式管理為獲取更高的收益，可能造成資產配置錯誤的狀況而增加風險，存續期間(Duration)可能偏離指數，使投資組合承擔較多的利率風險，也有可能將資金配置於較具吸引力的資產類別，投資於管理者認為的價值低估的資產，進行積極性的作為增加了投資組合的風險。

總歸而言，主動式管理的優點為可提升整體投資組合的收益，然它比單純的被動式管理更為昂貴且承受較大的風險，追蹤誤差(tracking error)是較大的。

5. 追蹤誤差(tracking error)

當管理的投資組合與 benchmark 不同時(也就是說投資組合中，債券的比重與指數的比重不同時)，追蹤誤差(tracking error)風險較大。當管理的投資組合包含 benchmark 中所沒有的債券或是類別，管理的投資組合相較於 benchmark 而言具有不同的風險；舉例來說，如果管理的投資組合包括 MBS(mortgage-backed securities) 而 benchmark 中並沒有 MBS，則管理的投資組合將曝露在提前還款風險(prepayment risk)並提高追蹤誤差(tracking error)。當管理的投資組合愈偏離

benchmark，將造成更高的追蹤誤差。

一些管理上的問題會造成較高的追蹤誤差，如管理費用、毫不拖延地將募集的資金投入新的證券組合，或是擇取混合式的證券組合以對應該 benchmark。管理費用會降低管理的投資組合相對於 benchmark 的績效，所以被動式管理的投資組合往往有較小的追蹤誤差，包括管理費和其他管理上的原因，而主動式管理的投資組合可能產生相當大的追蹤誤差，它可以是正數或負數。

(三) 外國債券投資(International Bond Investing)之匯率風險

1. 固定收益投資組合中若包括外國債券，可為投資組合超額收益的潛在來源，分析如下：

i. 國家選擇(Country market selection)：

當 overweight 提供較高收益來源國家的固定收益商品時，可產生高於平均的收益。每個國家的經濟週期不同步，投資組合管理者可透過資金的配置賺取優於本國債券的收益。

ii. 貨幣選擇(Currency selection)：

當 overweight 某些相對於國內貨幣將升值的幣別，或是 underweight 某些相對於國內貨幣將貶值的幣別，可賺取超額收益。

iii. 存續期間以及殖利率曲線(Duration/yield curve management)

管理：

基於對於殖利率的預測進行資金配置，以賺取超額收益。

iv. 不同類別債券的選擇(Sector selection)：

透過投資不同類別的債券，以賺取超額收益；然若機會局限於美國境外，可能只有一小部分的非政府債券可彌補，如歐洲的房貸證券化市場相對於美國而言比較不發達，若投資組合管理者沒有被允許可投資於美國抵押貸款證券 MBS (mortgage-backed securities)，則可選擇的不同類別債券有限。

v. 債券選擇(Security selection)：

外國債券投資提供投資組合管理者更廣泛的債券投資組合選擇，此外，更可享受不同市場錯誤定價的優勢。

vi. 核心加值策略(Core-Plus strategies)：

有些投資組合管理者被允許可投資非屬於 benchmark 中的債券，若把某些績效良好的債券添加到投資組合中，可提高相對於 benchmark 的表現。

2. 投資組合中若包括外國債券，使得存續期間(Duration)的計算變得更為困難且複雜。分析如下：

i. 在一段期間內，各個國家的殖利率變化幅度不一樣，故當投

資組合中包括外國債券時，以存續期間(Duration)來衡量債券價格(Change in Bond Value)對利率變化的敏感度的準確性將失真。

- ii. 值得一提的是，需注意本國利率以及外國利率之間的相關性。可先使用迴歸分析(regression analysis)找出本國利率以及外國利率之間的相關性(country beta)。

3. 投資組合中若包括外國債券，是否需要進行避險？

投資組合中若包括外國債券，可透過避險(hedge)以規避匯率風險。一般常使用期貨(futures)或是遠期合約(forward contracts)來避險。

4. 投資新興市場債券(Emerging-Market Debt)的風險

新興市場債券泛指由新興市場國家的政府或是企業所發行的債券，此市場非常廣大，金額超過 3 兆美元。大部分的新興市場債券享有高信用評等，事實上，一些新興市場債券的信用評等為投資等級，而投資者被其高利差(wider spread)所吸引。投資新興市場債券的風險包括：

- i. 集中度風險(concentration risk)：若集中投資於幾個新興市場國家如墨西哥和巴西，則會有高集中度風險。
- ii. 流動性風險：新興市場債券的流動性較其他國際債券不佳，

尤其在高市場波動度的市況。

- iii. 較高的尾部風險(tail risk)：新興市場債券有類似於高收益債券(high-yield debt)的特徵，及發生大的負收益的可能性較高，也就是較高的尾部風險。
- iv. 主權風險(sov​er​eign risk)：新興市場債券(Sovereign emerging-market debt)也包括主權風險，衡量以及監測主權風險需要不同的技能。

(四) 運用衍生性商品(Derivatives)管理固定收益投資組合之利率風險

1.利率期貨(Interest Rate Futures)

管理者普遍認為，運用利率期貨(如 Treasury bond futures)來管理投資組合的利率風險是一種高效率且低成本的方式。運用利率期貨來調整投資組合的存續期間(Duration)是快速、方便而且低成本的，然而，一個潛在的缺點是基差風險(Basis risk)。

基差風險是指期貨(如 Treasury bond futures)與現貨(如 Treasury bond)之間價格波動不同步所帶來的風險；解決這種潛在基差風險的一種方式是使用回歸分析來估計 yield beta，也就是衡量整個投資組合的 yield 相對於被避險部位(如 Treasury bond)的 yield 變動幅度。

2.利率交換合約(Interest Rate Swaps)

另一種有效率且低成本的調整投資組合存續期間(Duration)方式為使用利率交換合約(Interest Rate Swaps)。利率交換合約為一種 OTC 衍生性商品合約，是流動性佳且常使用的利率風險管理工具，其優點是可根據管理者的特殊需求進行客製化。

(五) 運用衍生性商品(Derivatives)管理固定收益投資組合之信用風險

近年來，債券交易商已經開始提供各種專為管理固定收益投資組合信用風險(Credit Risk)的信用衍生性商品(credit derivatives)，所有的信用衍生性商品皆為 OTC 衍生性商品合約，因此存在者交易對手信用風險(counterparty risk)。

信用風險(Credit Risk)的類型包括：

1. 違約風險(Default Risk)

違約風險指債券發行人於債券到期時，無法進行償付利息或本金的風險。

2. 信用利差風險(Credit Spread Risk)

信用利差風險指當信用利差上揚時，導致債券價格下跌的風險。

3. 信用評等降級風險(Downgrade Risk)

信用評等降級風險指當信用評級機構降低其信用評級時，導致債券價格下跌的風險。

如果投資組合的信用風險曝險額(credit exposure)非在管理者可接

受的範圍內，管理者可進行調整，透過賣出高信用風險的債券或是針對不同類型的信用風險(Credit Risk)，運用衍生性商品進行避險。針對不同的信用風險類型，可使用的衍生性商品列示如下：

信用風險的類型	可使用的衍生性商品
違約風險	Binary credit options Credit swaps
信用利差風險	Credit spread options Credit forwards
信用評等降級風險	Binary credit options based on a credit rating Credit swaps

(六) 固定收益投資組合之貨幣風險(Currency Risk)管理

若固定收益投資組合中包含多種貨幣組合，則貨幣風險來源包括匯率波動的風險(Fluctuation of the foreign currency)以及外國資產價格波動的風險(Fluctuation in foreign-currency price of the foreign asset)。

目前對於固定收益投資組合之貨幣風險是否需要進行避險的爭論有二：

1.對於貨幣風險不進行避險(not hedging currency risk)：

其論點為，就長期而言，貨幣的價值會回歸於理論公平價值(theoretical fair value)，且不進行避險的優點為可節省避險以及

交易的成本，此外，貨幣的升、貶值為零和遊戲(zero-sum game)，也就是說當一種貨幣升值時，相對而言有另一種貨幣為貶值。

2. 對於貨幣風險進行主動式避險(active management of currency risk)：

就短期而言，貨幣價值的變動可能波動大且極端，且許多外匯交易是由國際性交易或是央行政策所決定的，這些都不符合公平價值的基本假設，也就是說貨幣的公平價值根本難以達到，大量的交易或是央行政策往往使得貨幣的價格遠離理論公平價值。

有以下三種貨幣風險(Currency Risk)管理策略：

1. 被動式避險(Passive hedging)：

通常會將投資組合的貨幣曝險部位(currency exposure)設定與用來評估投資組合績效基礎的 benchmark 相對稱，此目標是降低投資組合相對於 benchmark 的貨幣風險。

2. 自由設定避險比率(Discretionary hedging)：

相較於被動式避險，自由設定避險比率是由管理者自行設定避險比率，其目的是減少貨幣風險，同時給予管理者提升投資組合報酬率的空間。

3. 主動式避險(Active currency management)：

主動式避險使用較多的衍生性商品以降低投資組合的貨幣風險，其主要目標是提升投資組合的報酬率，而非減少貨幣風險。

避險可以是靜態避險(static；持有至到期)或是動態避險(dynamic；定期重新平衡)，選擇避險方式的考量因素為避險成本、風險趨避目標以及避險能力。進行動態避險的成本較高，短期內進行更頻繁的再平衡可能增加交易成本，但可提高避險效果。若投資者為較高的風險趨避者，建議進行頻繁的再平衡避險(即動態避險)。較低的避險能力投資者應給予投資管理者更大的避險裁量權。

主動式貨幣交易策略(Active Currency Trading Strategies)主要有以下幾種：

1. 著重於經濟基本面(Economic Fundamentals)：

此方法假設，從長期來看，貨幣的價值將收斂於公平價值，也就是說，貨幣的價值長期而言是由購買力平價(purchasing power parity)理論所決定的。

2. 著重於技術分析(Technical Analysis)：

技術分析的基本假設是，過去的價格資料可以用來預測未來的價格走勢，而且因為這些價格反應了經濟基本面以及其他相關資訊，故沒有必要再分析這些資訊。此外，就像容易犯錯的人們會重複相同的行為，過去的價格往往會自行重複相同的路

徑。沒有必要去了解基於基本面的貨幣價值是否合理，只需要知道其為可交易的價格。

典型的技術分析模式如下：

- i. 超買(Overbought)或超賣(Oversold)的價格已經漲過頭或跌過頭了，而且價格可能要反轉。
- ii. 支撐水準(Support level)：即價格下降到某一個水準時，很可能將反向上揚。
- iii. 阻力水準(Resistance level)：即價格上升到某一個水準時，很可能將反向走低。

3. 進行套利交易(Carry Trade)：

外匯上的套利交易是指借入利率較低的貨幣，然後買入並持有較高收益的貨幣，藉此賺取利差。套利交易是基於未達平衡的購買力平價(purchasing power parity)理論，而套利交易的進行將會降低高利率貨幣的價值。

套利交易亦可指透過借入已開發國家的低利率貨幣(融資貨幣)並投資於新興市場的高利率貨幣(投資貨幣)以賺取收益，然此交易方式在金融危機時容易造成重大損失。

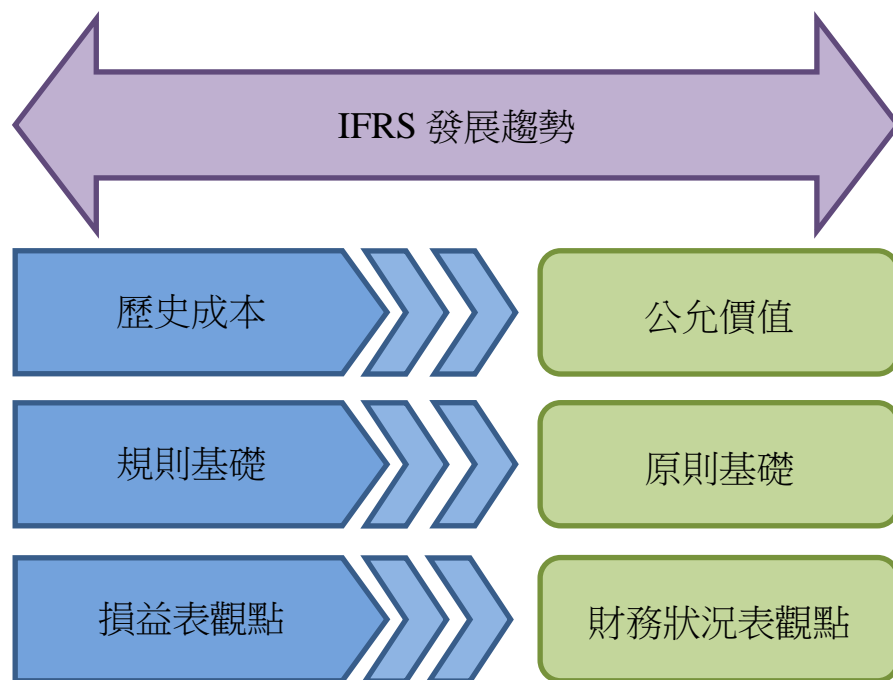
陸、 投資人屬性與財務報表特點

一般而言，財務報表的使用者分為投資人、債權人、放貸者、監理者等，依使用者不同需求，有許多不同基礎的財務報表編製方法，在此針對國際會計準則(以下簡稱 **IFRS**)所訂定一般用途目的財務報導而做討論。

不同屬性的投資人決定所需財務報導資訊之攸關性，通常不影響現金流量的項目往往被投資人排除於分析外，在賣方分析者的觀點，時間往往是決策關鍵因素，買方分析者往往做長時間水平分析，確認值得投資的部份是否仍存在及未來現金流量情況。非常積極型或指數型投資者，關注全球各經濟體總體經濟消長及資金流動，通常很少去研究個別公司之財務狀況，這類投資人鮮少使用財務報表；尋找成長潛力之投資者，往往關注於績效表現與報酬率，著重於損益表中各項目及現金流量分析；而保守型或風險趨避型之投資者，則多關注財務狀況表的組成，著重資產負債各項目之風險評估。

由於市場瞬息萬變，投資決策所需資訊之時效性及攸關性日趨重要，會計原則也由注重歷史成本原則及可靠性，轉變為公允價值模式，例如存貨以成本與淨變現價值孰低評價、資產減損、金融資產除符合攤銷後成本條件外，均以公允價值衡量、不動產、廠房及設備及無形資產得採用重估價模式、生物資產及農產品以公允價值減去處分

成本衡量(除不能可靠衡量者外)、投資性不動產得採用公允價值衡量、非貨幣性資產交換全部採用公允價值、企業合併亦採公允價值衡量即收購法等；公認會計原則由規則基礎轉向原則基礎，編製報表需要更多判斷，也使企業與會計師負擔更大的責任，使投資人在財務報表閱讀上，更需提高其專業能力；而全球也逐漸傾向使用同一會計準則以增加財務報表可比性；財務報表編製觀點也由損益表觀點轉為財務狀況表觀點。



在資本維持的觀點下，淨利的決定是取決於資產負債的評價，係權益期初到期末變動的結果，而因資產負債科目採公允價值衡量產生的損益，依性質有些列於損益表之損益科目，有些則列於其他綜合損益 (other comprehensive income，簡稱 OCI)，為使投資人更能了解業主權

益交易以外的權益變動(綜合淨利=淨利+其他綜合損益)的原因及金額，IFRS 將傳統損益表改為綜合損益表，要求企業分段揭露淨利及其他綜合損益，使報表閱讀者可以直接由此表掌握企業淨值增減變動的原因。因此，了解綜合損益表的組成項目，成為財務報表閱讀者新課題。

柒、 綜合損益表

綜合損益表是由傳統損益表與其他綜合損益所組成(企業亦可選擇分開為兩張表表達)，傳統損益表上的淨利是最常被用來衡量一企業個體績效的基礎，淨利是由收益與費損構成，其認列與衡量取決於個體編製財務報表時所使用之資本及資本維持概念。收益的定義為以資產流入或增益、或負債減少等方式，於會計期間增加經濟效益，而造成權益增加；費損係指以資產之流出或消耗、或負債增加等方式，於會計期間減少經濟效益，而造成權益減少，而損益表是由這些收益及費損各項目加以區分及以不同方式合併，來呈現企業績效的財務報表。IFRS 刪除了傳統損益表中非常損益與會計原則變動累積影響數，必要揭露項目為收入、財務成本、採用權益法處理之對關聯企業及合資損益份額、所得稅費用等；在我國實務上損益表中一定會有的營業成本、營業毛利及營業損益等項目並不在最低應揭露項目中，因 IAS 1 對企業的成本費用表達允許採用功能別或是性質別表達，我國傳統損

益表中有營業成本、營業費用、研發費用及行銷費用等為依功能別表達之釋例，依習慣上來說，我國採用性質別表達的企業應是少數。

其他綜合損益係指那些未列入淨利卻又符合 IRFS 收益、費損定義的項目，多屬於未實現損益，且多與投資項目相關。按性質分類，包含採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額，及以下兩類：

A.後續期間可能重分類至損益項目：

- 1.國外營運機構財務報表換算之兌換差額；
- 2.備供出售金融資產未實現評價損益(目前本國公報規定，IAS39)；
- 3.現金流量避險中屬於有效避險部份之避險工具利益(損失)；
- 4.國外營運機構淨投資避險中屬於有效避險部份之避險工具利益(損失)；

B.後續期間不可能重分類至損益項目：

- 1.重估價之利益(損失)；
- 2.確定福利計畫之再衡量利益(損失)；
- 3.公允價值變動列入其他綜合損益之權益投資；
- 4.指定公允價值變動列入損益之負債，其公允價值變動歸屬於該負債信用風險變動者；

(一) 採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額

當投資者對其有重大影響之企業(稱關聯企業)除某些例外情況外，應採用權益法認列其投資損益。在權益法下，對關聯企業原始投資依成本認列，取得後其帳面金額則隨投資者享有被投資者權益份額而增減，投資者所享有之被投資者損益份額認列為投資者損益，收取被投資者利潤分配，則減少該投資之帳面金額。當被投資者其他綜合損益之變動造成投資者所享之權益份額發生變動時(例如被投資者對不動產、廠房及設備重估價等)，投資者應將此變動認列為其他綜合損益。

當投資者對關聯企業喪失重大影響之日起即停止採用權益法，投資者應以公允價值衡量其對原關聯企業所剩餘之投資，對於其他綜合損益中所認列與該關聯企業有關之所有金額，加喪失重大影響日之投資帳面金額，與其剩餘投資之公允價值及任何處分關聯權益部分權益所得之價款之差，應計入當期損益，類似處分相關資產負債之損益計算。

綜合損益表格式如下(以我國報表格式為例):

項	目	金 額
營業收入		
營業成本(非必要列示項目)		
營業毛利(非必要列示項目)		
營業費用(非必要列示項目)		
營業利益(非必要列示項目)		
營業收入及支出		
財務成本		

採用權益法認列之關聯企業及合資損益之份額	
稅前淨利	
所得稅費用	
繼續營業單位本期淨利	
停業單位損益	
本期淨利	
其他綜合損益	
採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額	
不可重分類至損益之項目	
重估價之利益(損失)	
確定福利計畫之再衡量利益(損失)	
公允價值變動列入其他綜合損益之權益投資	
指定公允價值變動列入損益之負債，其公允價值變動歸屬於該負債信用風險變動者	
可重分類至損益之項目	
國外營運機構財務報表換算之兌換差額	
備供出售金融資產未實現評價損益	
現金流量避險中屬於有效避險部份之避險工具利益(損失)	
國外營運機構淨投資避險中屬於有效避險部份之避險工具利益(損失)	
綜合損益總額	
淨利歸屬於：	
母公司業主	
非控制權益	
綜合損益總額歸屬於：	
母公司業主	
非控制權益	
每股盈餘	
基本及稀釋	

(二) 其他綜合損益後續期間可能重分類至損益項目

一、國外營運機構財務報表換算之兌換差額(IAS 21)

係指企業個體將國外營運機構以合併或權益法納入財務報表時，將外幣(非表達貨幣)資產、負債及損益換算為表達貨幣(通常為本

國貨幣)所產生之貨幣兌換差額；原則上，資產、負債科目以財務狀況表日之收盤匯率換算，收益及費損科目應以交易日匯率換算。

處分國外營運機構時，綜合損益表中相關累計兌換差額應重分類至損益，納入處分該國外營運機構的處分損益計算中，而非屬控制權益的部份應予以除列，不得重分類至損益。(例如對該國外營運機構持股80%，假設換算之兌換損益為新台幣2,500,000，則 $2,500,000 * 80\% = 2,000,000$ ，於綜合損益表列於國外營運機構財務報表換算之兌換差額，另 $2,500,000 * 20\% = 500,000$ 列於母公司的非控制權益)

二、備供出售金融資產未實現評價損益(IAS 39)

對金融業影響極大的IFRS 9，國際會計準則委員會已於2014年7月制訂完成，並以2018年1月1日為生效日。目前我國的規定與國際會計準則委員會之規範不同，不允許企業提前適用IFRS 9，IFRS 9於我國開始適用日期尚待由主管機關決定，故目前我國的規定仍以IAS 39為準。在IAS 39規定之下，金融資產分為公允價值變動列入損益之金融資產、持有至到期日投資、放款及應收款及備供出售金融資產四類，其中備供出售金融資產係以公允價值為後續衡量的標準，其評價損益應列於其他綜合損益。

三、A.現金流量避險；B.國外營運機構淨投資避險中屬於有效避險部份之避險工具利益(損失)；C.公允價值變動列入其他綜合損益之權益

投資；此三項目均屬於避險會計中之規定，併同說明如下：

1. 避險會計

IFRS 9制訂新避險會計的主因在於外界批評IAS 39之規定過於嚴格使企業難以適用避險會計，無法反映企業實際風險管理政策，無法解釋避險會計下財務報表數字與實際營運及風險管理活動之間的關係；因此IFRS 9將避險會計定位為企業用來說明其風險管理之方式，亦即傳達避險工具的目的、影響及避險工具如何運用於風險管理，但避險會計仍屬於正常會計規定之例外作法，由企業自行選擇是否採用，但IFRS 9為加強避險會計與風險管理之連結，規定若仍符合避險條件且風險管理目標不變的情況下，企業不得任意取消避險之指定。

無論IAS 39與IFRS 9規定下，避險會計均將避險分為公允價值避險、現金流量避險及國外營運機構淨投資避險三種，但IFRS 9對於可適用避險會計的交易類別上做出了大幅放寬，例如納入透過損益按公允價值衡量之非衍生金融工具為合格避險工具。在IAS 39之下，避險工具侷限於衍生工具，非衍生金融工具僅能做為外幣避險之避險工具，在IFRS 9之下將合格避險工具之條件修改為其是否透過損益按公允價值衡量，不再著重於其是否為衍生金融工具。

而避險有效性評估，由IAS 39實際避險抵消效果以量化的80% ~ 125%避險有效性測試(係指在避險工具之公允價值變動或現金流量變

動抵銷被避險項目之公允價值或現金流量變動程度)，修改為IFRS 9質化且具前瞻性的考量(僅須具備開始時預期有效性評估，排除結束日實際結果回溯測試)，注重避險工具與被避險項目經濟關係的存在及避險關係與管理目標之連結。

在IFRS 9下避險工具中選擇權時間價值、遠期合約的未來因素及外幣基礎價差(foreign currency basis spread)的會計處理方式與IAS 39不同。以選擇權做為避險工具的企業，在IAS 39的規定下，得將選擇權的內含價值與時間價值分開，僅指定內含價值改變為避險工具，而被排除的選擇權時間價值通常被認定為交易目的之金融工具，其評價損益認列於當期損益，而這就會導致企業損益的波動，與避險成本的概念不符。選擇權時間價值通常等於一開始支付的權利金，從風險管理的角度看，選擇權時間價值是為了避免企業因不利價格變動而受損所產生的避險成本。因此，IFRS 9新避險會計模式下，選擇權中未指定避險的時間價值必須依成本基礎認列損益，而非依公允價值評價。也就是在避險期間內，將避險相關選擇權的時間價值變動，在被避險項目的範圍內遞延至其他綜合損益，其後依以下被避險項目之類型做不同的會計處理。

被避險項目若是與交易相關(預期交易之避險)，若被避險項目將導致認列為非金融資產或負債，則此其他綜合損益應轉列為該資產或

負債之原始帳面金額；若被避險項目不會導致認列非金融資產或負債，則在被避險項目預期未來現金流量影響損益時，將其轉列為損益。被避險項目若為一段期間相關的避險，則應於避險關係期間內，依合理基礎轉分攤至損益。

遠期合約之遠期部份及外幣衍生工具之外幣基礎價差亦屬於避險成本之一，故應與選擇權時間價值適用相同之會計處理方式。

當然在放寬避險會計的同時亦強化了對企業風險管理揭露的規定，例如企業的風險管理策略，企業之避險活動將如何影響其未來現金流量之金額、時點及不確定性，及避險會計對於企業財務狀況表、綜合損益表及權益變動表之影響等。

2. 現金流量避險:

所謂現金流量避險係指對未來要付出或收到的現金流量暴險選擇適當之避險工具去避險，可能為已認列為資產或負債所產生的現金流量變動風險，例如浮動利率債務全部或部份未來利息的支付，或是高度很有可能發生的預期交易現金流量變動風險，從事避險活動之目的，即是為了避免對損益造成大幅波動或影響，故避險工具所產生的損失或利益中，屬於有效避險的部份應認列於其他綜合損益，而無效避險的部份則認列於損益；而認列於其他綜合損益中的避險工具損益，將於被避險的項目對損益產生損益影響時，重分類於損益中，以

與被避險項目的損益互抵。

3. 國外營運機構淨投資避險:

國外營運機構淨投資避險是指規避國外營運機構淨投資之匯率變動風險，與現金流量避險類似，避險工具利益或損失中確定屬於有效避險的部分，應認列於其他綜合損益，無效的部分認列為當期損益；當處分國外營運機構時，累積之其他綜合損益則重分類轉為當期損益。

4. 公允價值變動列入其他綜合損益之權益投資

在IFRS 9下，對權益投資引進新的種類稱為透過其他綜合損益按公允價值衡量，在此分類之下，所有公允價值的變動均認列於其他綜合損益(除了取得此權益投資之股利列於當期損益外)，當此資產除列時，其累積之其他綜合損益直接轉入保留盈餘，不得重分類至損益項目。故若被避險項目為此類權益投資，則避險工具的公允價值變動亦列為其他綜合損益，不管其避險屬於有效或無效，其累積之其他綜合損益亦不得重分類至損益。

(三) 其他綜合損益後續期間不可能重分類至損益項目

一、重估價之利益(損失)

IAS 16規定企業在對相同類別之全部不動產、廠房及設備之後續衡量可選擇重估價模式作為其會計政策，重估價金額為重估價日公允

價值減除其所有累計折舊及累計減損後之金額。重估價應定期進行，若不動產、廠房及設備之某一項目重估價，則屬於該類別之全部不動產、廠房及設備項目均應重估價。

資產帳面金額因重估價而增加的部份應認列於其他綜合損益，惟該相同資產過去若曾認列重估價減少數為損益者，則重估價增加數應先在其減少範圍內將過去曾認列之損益迴轉。資產之帳面金額若因重估價減少，則認列為當期損益，惟若減少數在累計重估增值貸方餘額範圍內，則重估價減少數應減少其他綜合損益。當該資產報廢或處分(除列)時，累計之其他綜合損益直接轉入保留盈餘，均不得透過損益。至於除列時是否要進行重估價並無明文規定，若除列時先進行重估價，則幾乎只會產生處分損失，不會產生處分利益；若不重估價，則有可能會有處分利益，端看企業之選擇，但企業各期應採用一致之會計政策。

IAS 38無形資產之規定亦與IAS 16類似，續後評價得採取重估價模式，其帳面價值因重估價而增加的部份應認列為其他綜合損益，其重估價減少、損益迴轉及除列時之會計處理均與不動產、廠房及設備之會計處理類似，故不再贅述。

二、確定福利計畫之精算利益(損失)

所謂確定福利計畫是企業對在職及以前之員工所提供之議定的

退職後福利，與確定提撥計畫不同，並無固定提撥金額予一基金，且若該基金未持有足夠資產以支付員工當期或以前期間服務相關之員工福利時，企業仍負有對員工支付議定福利之責任。因此，當確定福利義務因精算假設變動或是經驗調整產生變動，或是除了利息以外之計畫資產報酬，致使淨確定福利負債(資產)產生再衡量數時，於最新IAS 19員工福利之規定中應認列於其他綜合損益，不得列入當期損益，且已認列為其他綜合損益中之淨確定福利負債(資產)再衡量數不得於後續期間重分類至損益。

三、指定公允價值變動列入損益之負債，其公允價值變動歸屬於該負債信用風險變動者

IFRS 9中對金融負債的分類與IAS 39相同，分為攤銷後成本及透過損益按公允價值衡量兩類，對於持有供交易之金融負債以透過損益按公允價值來衡量，所有其他金融負債除非符合可指定為以公允價值衡量之條件，否則將以攤銷後成本衡量。

對於指定公允價值變動列入損益衡量之金融負債，若該負債公允價值變動歸屬於負債本身信用風險的變動應直接認列於其他綜合損益，除非會造成會計配比不當；而當此負債清償或消滅時，原認列於其他綜合損益之金額不得再轉回損益。此一規定主要原因係當金融負債以公允價值衡量時，通常會發生反直覺結果(counterintuitive

result)。當企業遭逢信用惡化時，會因負債公允價值減少而產生列入損益之利益，反而抵銷企業面臨信用惡化的損失；而信用改善時，卻產生列入損益之損失，混淆企業信用品質改善之利益，故將其列入其他綜合損益。

而若將歸屬於信用風險之公允價值變動認列於其他綜合損益將造成會計配比不當時，應將整體公允價值變動認列於損益中。企業在評估是否會計配比不當時，應決定其預期負債信用風險變動之影響，是否將於損益中被另一按透過公允價值衡量之金融工具公允價值變動所抵銷，應根據負債特性與其他金融工具特性間的經濟關係而決定，而應於原始認列時即評估完成且不得重新評估。例如銀行放款予客戶，並發行與該放款條件相同之債券以因應放款資金，該放款條款允許債務人藉由以公允價值賣回前述流通在外債券以提前償還該放款。此債券信用風險變動與抵押放款公允價值變動影響數間有合約連結性，所以當若銀行將債券信用風險變動產生之公允價值變動認列於其他綜合損益，而將放款公允價值變動認列於損益，則會造成會計配比不當。

捌、心得與對本行固定收益投資組合之建議

在這一系列的課程中，CREDIT SUISSE 各個部門講師群分享其多年經驗，從過去的數據分析市場趨勢並提出不同的概念與策略，與時並進且日新月異，值得我們效法學習。

國際金融局勢瞬息萬變，身為金融從業人員須隨時掌握市場脈動。目前為低利率且市場波動度大的環境，所有固定收益投資人面臨的困境是低報酬與高風險，固定收益投資組合可獲得的報酬率與所承受的風險不對稱，資金若配置錯誤，其下行風險更高，故隨時檢視投資組合尤為重要，適時調整資產配置並加強風險控管，並進一步運用不同的工具進行避險或提升收益率。

綜合損益表中含有資產負債之公允價值評價相關資訊，投資人亦不可忽略附註中所揭露之其公允價值評價資訊敏感性分析之重要性，及損益表項目與其他綜合損益項目之間可能互轉之影響，在 IFRS 原則基礎下的財務報導，越來越重視附註所揭露之各項資訊，不僅企業須運用專業判斷來編製合乎經濟實質之財務報表，對投資人來說，培養閱讀財務報表之專業能力亦為一大挑戰。

借鏡其他國家央行的投資方向並隨時掌握市場趨勢，有助本行固定收益投資組合的管理，低利率環境下，投資組合管理的重點為：

(一) 設定所欲達到的投資目標，此為投資首要並顯現在風險與

報酬特性上，並思考如何提升收益率(enhance yield)。

(二) 進行資產多元化配置(diversify)以分散風險。

(三) 時時進行評價(Mark to Market)以控管風險。

參考資料

1. Low Yields – Rising Risks, Ralph Geiger, Fixed Income Specialist, CREDIT SUISSE
2. Absolute Return Strategies in Fixed Income, Massimiliano Gnesi, UHNW Solutions & Absolute Return, CREDIT SUISSE
3. The Building Blocks of a Global Fixed Income Portfolio: Currencies, Interest Rates, Credit, Enzo Mondello, CfBS Center for Business Studies, CREDIT SUISSE
4. Future of the Swiss Financial Centre, Urs Rohner, Chairman of the Board, CREDIT SUISSE
5. The Case for Overlay Management – Currencies, Interest Rates, Credit, Markus Kramer, Global Fixed Income & Overlay, CREDIT SUISSE
6. What is Fair Value? Michael Markovich, Head of Quantitative Analysis in Investment Strategy Division, CREDIT SUISSE
7. We Haven't Been Here Before – The Global Economy and Markets after QE, Jonathan J Wilmot, Managing Director, Head of Macro Investments, Systematic Allocation Strategies, CREDIT SUISSE
8. The pluses and minuses of negative interest rates: Currency & Bond Market Strategy, Joe Prendergast, Managing Director, Head of Financial Market Analysis, Private Banking and Wealth Management, CREDIT SUISSE
9. New Investment Alternatives for Central Banks, Sandro Streit, Head of Asset Management, Swiss National Bank
10. Management of a Global Fixed Income Portfolio, Christopher Koslowski, Senior Portfolio Manager for Global Fixed Income

11. How We Analyze Currencies, Interest Rates and Credit , Joe Prendergast, Head of Financial Markets Analysis
12. IASB's Project summary of IFRS 9 Financial Instrument(July 2014)
13. Summary report of the joint outreach Investor Event: Could profit or loss (P & L) become more useful ?And what is the role of other comprehensive income(OCI)? EFRAG European Financial Report Advisory Group
14. IFRS 9:A Complete Package for Investors, Sue Lloyd
15. New Hedge Accounting Model Will Improve Investor Understanding of Risk Management, Patricia McConnell
16. One fewer non-GAAP adjustment to worry about : improvement to the accounting for changes in own credit, Patricia McConnell
17. IFRS 9 之最終會計原則規範，預期損失模型之運用，及國內銀行業之因應，吳麟
18. 國際會計準則公報，framework、IFRS 7、IFRS 9、IAS1、IAS16、IAS19、IAS21、IAS26、IAS28、IAS32、IAS38、IAS39
19. 勤業眾信 IFRS 新訊系列報導
20. 資誠通訊金融產業要聞與實務