

出國報告（出國類別：實習）

2019「資產管理 ALPHA+培訓計畫」-
第二階段海外培訓課程研習報告

服務機關：台灣中油股份有限公司

姓名職稱：林柏叡 財務管理師

派赴國家：美國紐約

出國期間：108 年 10 月 27 日至 11 月 7 日

報告日期：108 年 12 月 5 日

目錄

摘要：	2
壹、目的	3
貳、過程	4
一、金融監督管理委員會駐紐約辦事處訓練課程 1.全球資產管理業之發展趨勢與風險管理	5
二、金融監督管理委員會駐紐約辦事處訓練課程 2.「綠色投資風險辨識與策略」	7
三、金融監督管理委員會駐紐約辦事處	9
四、聯博控股(Alliance Bernstein Holding)	10
五、柏瑞投資 (PineBridge Investment)	13
六、德意志資產管理(Deutsche Asset Management)	17
七、景順投資(Invesco Ltd.)	20
八、花旗集團(Citigroup Inc.)	22
九、紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)	26
十、討論與研習	28
參、心得與建議	28

摘要：

今（108）年度參加「資產管理 ALPHA+ 培訓計畫」於 2019/10/27 至 2019/11/7 赴美國紐約市進行參訪與研習，參訪機構包括：金融監督管理委員會駐紐約辦事處、聯博控股(Alliance Bernstein Holding)、柏瑞投資(PineBridge Investment)、德意志資產管理(Deutsche Asset Management)、景順投資(Invesco Ltd.)、花旗集團(Citigroup Inc.)與紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)等大型金融機構等。

金融市場波動加劇，需要更多元的資產管理，傳統與創新並存的投資研究。因此，資產管理首重總體經濟循環的基本分析，再結合金融科技的運用與綠色投資的布局，並建立適當之風險管理機制，成為長期穩健獲利的關鍵。有鑑於此，主辦單位精選參訪機構，學習內容涵蓋總體經濟、多元資產投資、退休基金資產配置、另類投資(不動產投資等)、綠色債券、ESG 永續投資趨勢、保管銀行業務、機器人理財、區塊鏈、風險管理等領域。

壹、目的

近期全球經濟面臨加徵關稅威脅、主要經濟體央行利率政策變動、中東地緣政治衝突風險攀升等不確定因素，使得經濟成長趨緩；另金融科技日新月異，人工智慧、機器學習、區塊鏈、大數據等議題蓬勃發展，美國資產管理業者正逐步把原本概念理論轉化為實際運用之技術，以透過科技降低投資成本，提升投資效率，創造更多投資的機會。

本公司財務人員實應不斷汲取新知，故參加證券暨期貨發展基金會辦理之「資產管理 ALPHA+培訓計畫」第二階段培訓課程，期許能透過研習課程及上述機構之專題研討，掌握國際資產管理市場最新發展及因應措施，並透過與其他領域之學員及講席互相交流，得知金融環境變動及未來可能發展趨勢。

貳、過程

本次出國實習計參訪金融監督管理委員會駐紐約代表辦事處、聯博控股 (Alliance Bernstein Holding)、柏瑞投資(PineBridge Investment)、德意志資產管理 (Deutsche Asset Management)、景順投資(Invesco Ltd.)、花旗集團(Citigroup Inc.)、紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)等金融機構，並拜訪金管會駐紐約官員及參加其訓練課程，茲摘錄重點說明如下：

一、金融監督管理委員會駐紐約辦事處訓練課程 1.全球資產管理業之發展趨勢與風險管理

(一) 日期：2019/10/29 10:40~12:00

(二) 講席：陳文達博士，目前為 Macro Intelligence Advisory and Investment 投資長兼合夥人，過去 15 年期間服務於 Delaware Investment/Macquarie Investment Management 擔任資深副總裁與投資組合經理人。

(三) 課程內容：

陳文達博士之全球資產管理業之發展趨勢與風險管理講座有以下幾項重點：國際經貿情勢、投資偏好變動、金融科技應用與退休基金趨勢。2019 年國際局勢動盪，中美貿易戰未決、英國脫歐持續發酵、全球貿易壁壘致國際貿易版圖重新洗牌。近年因各國央行低利政策及貨幣寬鬆衍生出債券議題，國家及公司不間斷發債導致債務餘額持續高漲，歐豬五國債務未見好轉跡象；各種債務存續期間持續增加，且殖利率也因債券價格上漲而持續下行。最後提及接下來全球經濟之轉折點會是 2020 年美國總統大選及大陸經濟是否能避免硬著陸。

陳博士認為現今貿易政策及地緣政治的不確定因素和主被動基金手續費差距驅使全球資產管理業者資金由主動性基金流向被動性基金。截至 2018 年底，美國主動性基金淨流出 5,060 億美元，被動性基金則是淨流入 1,560 億美元，另以近期個別被動式基金為例，貝萊德 iShare 基金於今年 Q3 吸收 42 億美元，顯見不僅資產管理業者策略有所改變外，投資人偏好也出現轉變，其中又以歐美與亞太地區變化最為顯著。位居亞洲的臺灣也可看見此變動，國內 ETF 規模明顯攀升，已突破新臺幣兆元關卡。不過當前全球央行寬鬆政策持續、利率下行壓低投資報酬率以及管理費收縮，資產管理業界的新挑戰是如何在不斷提升之規

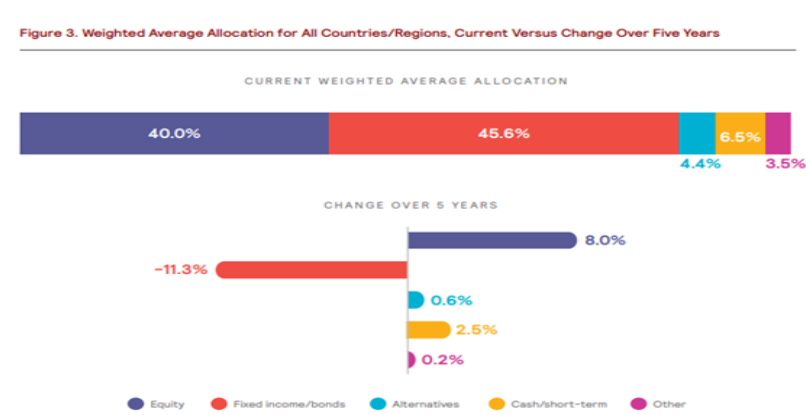
模與維持獲利和效率性之間取得平衡。

金融科技有多方面的應用，一方面是在資產配置和管理自動化（機器人理財）方面，機器人理財主要是透過演算法，運用電腦程式分析出最佳投資組合，快速、低價提供投資人更精準投資建議，被視為資產管理市場一大變革。然機器人理財無法保障投資報酬的最大化，且投資標的有限，尚無法全面自動化，可能會有人為的判定影響。目前機器人理財最大的疑慮在於突發事件的因應，機器人理財僅能依演算過去數據的基礎下決策，無法預測可能影響投資表現的突發事件，如發生金融危機時，是否能即時提出合理的投資建議，尚無法驗證。

另一方面是人工智能與債權初級市場的整合，目前資產管理公司正廣泛運用高級分析技術（大數據技術、機器學習、深度學習、自然語言處理…等）於產業價值鏈中，例如：銷售端透過 AI 技術分析社群媒體大量結構及非結構性的資料，了解及預測客戶行為及偏好；或於投資流程端，運用 AI 協助研究人員能快速解讀社群媒體、圖片數據及新聞資訊，透過關鍵字分析進行投資決策；於中後台端，運用 AI 整理大量資料後，建置風險模型並藉此管理曝險部位。

今日退休基金資產配置與五年前之變化，權益類增加 8% 占整體比例 40%、固定收益類減少 11.3% 占整體比例 45.6%、另類資產增加 0.6% 占整體比例 4.4%、現金增加 2.5% 占整體比例 6.5%、其他資產增加 0.2% 占整體比例 3.5% (詳圖一)。

圖一：退休基金資產配置比重變化圖



資料來源：Mercer

綜上所述，就國際經貿情勢而言、地緣政治風險仍為市場關注焦點，各國在貿易版圖重新洗牌下，將重新議定相關條件。在金融科技方面，資產管理業運用人工智能技術可增加 5%-30% 的營業收入及減少 10%-30% 的費用，並改善組織運作效能。然 AI 之透明度及道德倫理的界限是目前國際發展人工智能上最常被關切的議題，回歸臺灣實務運作上，現行分業法令架構造成跨業自動交易的阻礙，同時在稽核審查及監理上也需再積極因應。

二、金融監督管理委員會駐紐約辦事處訓練課程 2.「綠色投資風險辨識與策略」

（一）日期：2019/10/29 14:00~15:20

（二）講席：Jonas Englund，目前服務於瑞典北歐斯安投資銀行（Skandinaviska Enskilda Banken，以下簡稱 SEB）紐約分行之永續金融(Sustainability Finance)部門，Jonas 負責在美國建立 SEB 的固定收益業務，並為企業融資、股權資本市場和債券市場提供跨資產配售服務。

（三）課程內容：

目前國際間興起「綠色金融」意識，為達成企業發展、經濟成長與環境保護的平衡永續發展。金融機構與企業進行投融資決策時，須考量環境風險與成本；綠色投資係投資者在選擇投資項目時，採有利於實現經濟利益、社會效益、生態效益三重原則的標準進行投資決策，因而在投資項目成立時就保障了對資源環境的保護。

綠色債券乃綠色投資發展要角，泛指用途為對低碳環保或綠色經濟投資項目提供資金之債券，發行人承諾其發債籌措而得之資金僅限於綠色經濟投資計畫。聯合國經濟合作暨發展組織預估 2035 年時，美國、中國、歐洲及日本四個市場所發行綠色債券規模將超過 5 兆美元。綠色債券是債券發行機構基於自願原則，而提出對債券資金使用的承諾，目前國際上並沒有強制的標準或法律規定予以管理，為避免綠色債券淪為洗綠（green washing）工具，近年在國際上已發展出數種準則，可提供發行人在發行時和發行後的評量報告遵循之用，各準則敘述如下段。

現有四種常見準則評定綠色債券資格，分別為國際資本市場協會制定的綠色債券原則（Green Bond Principles, GBP）、氣候債券倡議組織建立的氣候債券標準（Climate Bonds Standard, CBS）、綠色債券指數（Green Bond Indices）中的指數成分及外部機構所提供的第二意見（Second opinions），目前 GBP 為市場上最常用之準則。但上述各準則均有其侷限性，為了使綠色債券持續蓬勃發展，政府及市場參與者須更致力國際標準發展與建置，使投資者有更明確規範得以遵循。

綠色投資能否持續發展之關鍵在於以下幾點。首先為債務信用評等，現今標準普爾之公司信用評等已將環境風險及水資源風險列為評等重要因素；其次為投資報酬面，綠色投資之投資報酬率高於市場標竿，自 2017 年起，全球綠色債券指數高於全球綜合總回報指數；最後是如何從理論到實務，歐盟可持續金融分類方案(EU Taxonomy)提供了多種實務參與方式，以促進高碳排放行業降低其碳排放；綠色投資也能協助聯合國的清潔發展機制（Clean Development Mechanism, CDM）進行資金籌措，用以減少全球碳排放總量。

（四）小結：

綠色債券雖占全球整體債券市場的比例小，但其成長快速，在全球債券市場的重要性與日俱增，並廣受投資者的歡迎。推動綠色債券之發展，將有助達成擴大綠色投資及引導一般民眾資金投資實體經濟之雙重目標，從全球治理的高度而言，綠色債券於綠色經濟轉型、溫室氣體減量、對抗氣候變遷、基礎建設永續發展等重大議題中，均扮演著關鍵的資金引導角色。

（五）問題與答覆：

問題 1：投資人如何確定發行人透過綠色債券募資而來的資金，皆投資於綠色相關用途？

答覆：除了資金必須在相關文件上作適當揭露外，另外發行人需每年聘請外部專業機構就募集資金的使用和資訊揭露情形等進行審查，並出具認證或評估意見，可提供國內或海外投資人對於綠色債券之品質參考。

問題 2：相較於發行一般債券，發行綠色債券的發行者必須聘請外部作後續認證，亦即此部份是綠色債券發行人額外的發行成本？

答覆：綠色債券發行人必須依照準則規定聘請外部驗證機構，的確是需要較一般債券發行人多負擔該項成本，但此費用通常是在一開始發行時付出，後續債券存續期間此項成本花費不大，且有外部獨立機構驗證機制可有助於提升綠色債券發行品質。

三、金融監督管理委員會駐紐約辦事處

（一）日期：2019/10/29，09:30~10:30

（二）講席：金融監督管理委員會駐紐約辦事處，黃錫和主任

（三）機構簡介：

「金融監督管理委員會」（簡稱金管會）於民國 93 年 7 月 1 日設立，成立目的係為使我國金融監理制度由原來的多元化改變成垂直整合的一元化監理，以健全金融機構業務經營，維持金融穩定與促進金融市場發展，並統籌綜理金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及檢查業務。目前於國外設立有二代表辦事處（紐約代表辦事處及倫敦代表辦事處）承辦相關業務。

（四）課程內容：

此次參訪主要由金管會駐紐約辦事處（以下簡稱金管會紐辦）說明其業務及工作重點簡介，內容主要包括業務聯繫與智庫功能兩大部分，茲摘述如下。

在業務聯繫方面可分為聯邦政府業務聯繫、州政府業務聯繫及國際金融組織聯繫，前者需與財政部就金融政策進行聯繫，並與所屬通貨監理署(OCC)、財政部聯邦保險署(FIO)、Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN)與 Office of Foreign Assets Control (OFAC)溝通聯繫。並與聯準會、聯邦存款保險公司(FDIC)、證管會(SEC)、商品期貨交易委員會(CFTC)與公開發行公司會計監理委

員會(PCAOB)分別就國際銀行監理官訓練計畫、國際研討會、聯合金檢以及訪臺行程等進行聯繫安排。

與美國州政府業務連繫是針對國銀有設立分行的州政府，包括紐約州金融服務署(NYDFS)、加州商業監理署(CDBO)、伊利諾州財務暨專業法規監理署(IDFPR)、華盛頓州金融監理署(WADFI)及州保險監理機關等，就州政府權責範圍之金融監理進行業務聯繫與法規研討。

在國際金融組織連繫方面，紐約處人員需與世界銀行(World Bank)洽談該行「經商環境報告」之「獲得信貸」指標對我國年度排名之參考因素，並與國際貨幣基金(IMF)就參加貨幣與資本市場處舉辦之全球金融議題簡報會議進行聯繫。

金管會駐紐約辦事處另一重要業務為智庫功能，常需詢問美國主管機關、自律組織及國際金融機構人士意見以回覆金管會各局處諮詢。另須出席各項駐區國際金融會議，蒐集國際重大金融市場變動及金融發展情勢後撰寫報告送回國內供長官規劃未來政策參考。

四、聯博控股(Alliance Bernstein Holding)

(一) 日期：2019/10/30 早

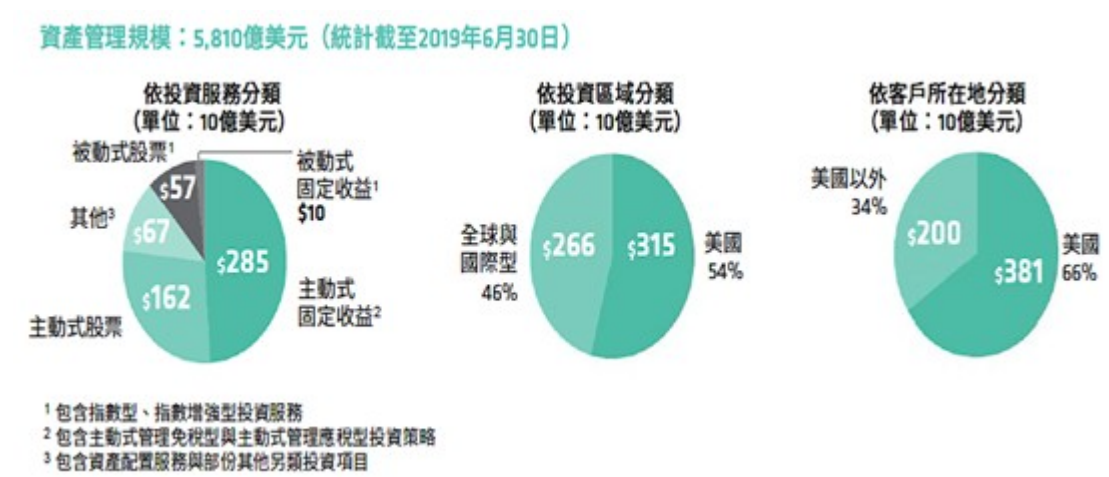
(二) 與會人士：

- 1.Susan Joyce, Marketing Structure Analyst-Fixed Income Trading
- 2.Paras Shah, Director of Investment Risk, Fixed Income
- 3.Alison Stone, Managing Director of Multi-Asset

(三) 機構簡介：

聯博控股(Alliance Bernstein Holding，以下簡稱聯博)為全球機構法人、高資產客群及一般零售銷售通路提供多樣化投資管理服務。營業據點橫跨 25 個國家，遍及於 51 個城市。全球員工人數約 3,760 人。全球資產管理總規模約為 5,810 億美元。投資服務項目涵蓋股票、固定收益、多元資產與另類投資(詳圖二)。聯博亦為機構投資人提供獨立投資研究、交易與證券經紀服務。聯博總市值約 810 億美元(包含在外流通股權、安盛集團持股，以及董事、管理階層、員工認股)。

圖二：聯博資產管理分類統計



資料來源：聯博控股

（四）課程內容：

1. 聯博人工智慧科技助理 Abbie：

聯博採用人工智慧科技助理 Abbie，該機器人與 Siri 一樣是使用者友善的介面，可透過聊天方式向機器人下指令，大大改寫聯博固定收益投資團隊過去的工作模式。Abbie 誕生約 1.5 年，目前可以根據定價、評等、流動性和存續期間等 50 個因子建議買入和賣出債券商品。與人類不同的是，其可以掃描數百萬個數據點，在幾秒鐘內就能過濾大量未償還債券，並利用公司開發的其他電子工具，辨別投資組合經理所需的潛在交易。Abbie 能有效縮短發掘投資題材至執行交易的時間，讓投資團隊可以掌握更多交易機會、獲得較理想的交易價格、同時協助降低交易成本，種種發展都有助於提升長期的投資效率。

2. 聯博投資風險管理之策略：

除了業界皆會防範的投資風險、交易對手風險和作業風險外，聯博也發展出一套自有的風險管理策略：極端風險防範、風險預測、動態風險管理。

極端風險防範：聯博通過一系列工具來防範極端事件，從用簡單的選擇權來保護資產，到以控制波動率為主的投資組合策略；**風險預測：**運用先進的預測工具可以更準確地評估各種資產類別中當前風險環境的變化，從而對投資組合進行相對應的佈局。**動態風險管理：**聯博的多元資產投資方法以即時且動態的形式變換投資組合防止突然的市場下跌，但也犧牲較小的潛在收益。

3. 聯博多元資產的投資策略：

觀察過去十年來，全球市場很少出現所有資產齊漲或齊跌的狀況，也從沒有一個長勝不敗的資產類別。例如：在 2009 年與 2010 年，新興市場股市報酬一枝獨秀，但時序進入 2011 年，新興市場股市表現卻相對落後；然而若投資人在 2011 年選擇拋出新興市場股票部位，就無法參與到 2012 年新興市場股市的反彈(如圖三)。

圖三：各市場歷年報酬率

美元計價年度報酬率(%)

2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	今年以來	10年(2009-2018) 年化報酬	10年(2009-2018) 年化波動度 ^A
新興股市	投資級債	新興股市	新興股市	新興債	歐洲股市	美國股市	美國股市	日本股市	高收益債	新興股市	投資級債	美國股市	美國股市	新興股市
39.8	5.6	79.0	19.2	8.5	19.9	32.4	13.7	9.9	15.6	37.8	1.8	20.6	13.1	19.3
歐洲股市	新興債	高收益債	日本股市	投資級債	高收益債	日本股市	投資級債	美國股市	美國股市	歐洲股市	高收益債	歐洲股市	高收益債	歐洲股市
14.4	-10.9	57.7	15.6	5.4	19.2	27.3	7.6	1.4	12.0	26.2	-2.7	14.4	11.5	18.1
多元資產	高收益債	歐洲股市	美國股市	高收益債	新興股市	歐洲股市	新興債	新興債	新興股市	日本股市	美國股市	多元資產	多元資產	日本股市
9.9	-25.2	36.8	15.1	3.63	18.6	26.0	5.5	1.2	11.6	24.4	-4.4	13.8	8.9	14.2
新興債	多元資產	多元資產	高收益債	美國股市	新興債	多元資產	多元資產	投資級債	新興債	美國股市	新興債	新興債	新興股市	美國股市
6.3	-28.4	28.9	15.1	2.1	18.5	14.2	3.9	1.0	10.2	21.8	-4.6	12.1	8.4	13.6
美國股市	日本股市	新興債	新興債	多元資產	美國股市	高收益債	高收益債	高收益債	多元資產	多元資產	多元資產	日本股市	新興債	多元資產
5.5	-29.1	28.2	12	-1.0	16.0	6.5	2.6	-0.7	8.0	16.8	-5.3	11.5	7.8	9.5
投資級債	美國股市	美國股市	多元資產	歐洲股市	多元資產	投資級債	新興股市	多元資產	投資級債	新興債	日本股市	高收益債	歐洲股市	高收益債
5.3	-37	26.5	11.6	-10.5	14.2	-0.1	-1.8	-1.2	4.0	9.3	-12.6	10.0	6.8	7.5
高收益債	歐洲股市	日本股市	投資級債	日本股市	日本股市	新興股市	日本股市	歐洲股市	日本股市	高收益債	新興股市	投資級債	日本股市	新興債
1.95	-46.1	6.4	4.61	-14.2	8.4	-2.3	-3.7	-2.3	2.7	8.4	-14.2	8.8	5.6	6.8
日本股市	新興股市	投資級債	歐洲股市	新興股市	投資級債	新興債	歐洲股市	新興股市	歐洲股市	投資級債	歐洲股市	新興股市	投資級債	投資級債
-4.1	-53.2	5.1	4.5	-18.2	5.7	-6.6	-5.7	-14.6	0.2	3.0	-14.3	6.2	3.8	2.4

過往績效不保證未來結果。資料統計至2019年9月30日。*10年年化報酬率與年化波動度統計期間為2008年12月31日至2018年12月31日。投資人無法直接投資指數，且指數報酬不代表任何聯博基金之績效表現。多元配置無法消除投資損失風險。指數未經管理，因此報酬未反映主動式基金管理之相關費用與支出。美國、日本、歐洲、新興股市分別採S&P 500、MSCI Japan、MSCI Europe及MSCI EM Index。高收益債券、新興市場債券及投資等級債券分別採Barclays Global High Yield、JP Morgan EMBI Global、Barclays Global Aggregate Bond Index。「多元資產」採60%股票(MSCI World 20%、S&P 500 20%、MSCI AC Asia ex Japan 3%、MSCI Emerging Markets 4%、MSCI Japan 3%、MSCI Europe 10%)、40%債券(Barclays Global High Yield (hedged) 10%、JP Morgan EMBI Global 5%、Barclays Global Aggregate Bond (hedged) 25%)。資料來源：Lipper、美元計價。

資料來源：聯博控股

聯博擁有獨家「DAA 動態資產配置」策略，可控制管理波動風險並維持長期穩健報酬，投資團隊透過多元資產之投資，像是債券票息、股息收入，特別股、REITs、房貸證券，甚至是選擇權權利金等非傳統型收益金融商品優化投資組合績效，掌握市場輪動、讓投資人可掌握多種投資機會並發揮分散風險效益。

(五) 小結：

人工智慧科技助理 Abbie 能從數據庫中擷取有利基的產品及價格，並即時告知投資團隊，有效縮短團隊決策及進行交易的時間，讓交易因佔有先機而獲得最大利益，創造團隊及公司價值。另全球市場很少出現所有資產齊漲或齊跌的狀況，也不會有一個長勝不敗的資產類別。多元資產投資搭配 Abbie 的計算

能力可掌握市場輪動、讓投資團隊在交易利得與分散風險間取得平衡。

(六) 問題與答覆：

問題 1：股債過去幾年相關性提高，這部分多重資產是怎麼應對的？

答覆：透過風險控管小組，會試算短中長期/不同期間的相關性以及波動性分析，來幫助我們更了解不同資產的配置風險。

問題 2：Abbie 目前是否能透過語音控制以及是否支持多國語言？

答覆：Abbie 目前僅能透過訊息輸入來溝通，且只能使用英文。

五、柏瑞投資 (PineBridge Investment)

(一) 日期：2019/10/30 午

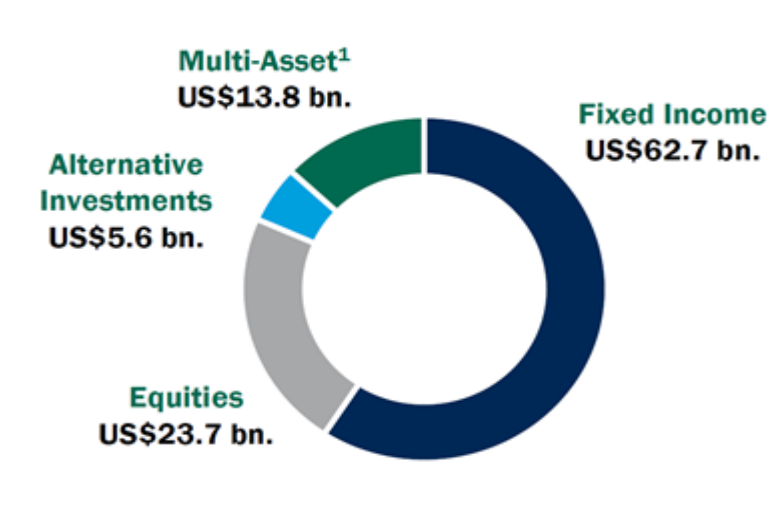
(二) 與會人士：

1. Cissie Citardi , General Counsel
2. Peter Hu , Portfolio Manager, Global Multi-Asset
3. Alessia Falsarone, Managing Director, Head of Sustainable Investing

(三) 機構簡介：

柏瑞投資(PineBridge Investments，以下簡稱柏瑞)為一全球資產管理公司，聚焦於主動且具備高度確信的投資方針。柏瑞於 2010 年成為獨立資產管理集團，過去已擁有數十年專業投資服務經驗。截至 2019 年 6 月 30 日為止，柏瑞的全球資產管理規模達 972 億美元，其中股票資產規模達 237 億美元，固定收益資產規模達 627 億美元，另類投資達 56 億美元(如圖四)。柏瑞於全球 21 個國家，設置辦公室，全球擁有 200 位專業投資人員，資深投資團隊在柏瑞的平均投資經歷超過 13 年，主要服務對象包括：退休金計劃、保險公司、政府機構、私人銀行、顧問及通路機構客戶等。

圖四：柏瑞投資資產分配圖



資料來源：柏瑞投資

（四）課程內容：

1.多重資產動態配置，重視中長期基本面與趨勢掌握：

柏瑞多重資產團隊在資產配置時重視基本面驅動因素，特別是9至18個月的中長期基本面的改變狀態，市場基本面改變的時候，市場通常不會立即有所反應，不過在9至18個月的時間架構中，將有較大機率反應基本面變化。

目前市場上有各種多重資產投資架構，各自參酌不同期間架構。採行短期(1至3個月)時間架構者，如不少避險基金，必須要更靈活掌握短期市場機會；採行長期(10年以上)時間架構者，如大型退休基金等，則必須承受較大的風險壓力及較大投資組合波動度。柏瑞多重資產配置策略參考中期(9至18個月)時間架構，主要觀點認為每次循環都是獨一無二，都會形成趨勢與市場變化，因此判別與掌握未來變化才是最重要的事，有別於過去市場風險報酬觀點，長期終將回歸均值(Revert to mean)的理論看法。

2.推動責任投資，將環境、投資和治理（ESG）納入各項投資決策過程：

柏瑞固定收益與永續投資將環境、投資和治理（以下簡稱 ESG）等問題納入投資決策過程以期達到投資共贏而非零和遊戲的狀態。相較於傳統投資觀察財務報表數據，責任投資、永續投資更重視企業能改善並創造可持續性的商業模式，為社會創造價值，同時為企業投資者創造投資價值。柏瑞在投資過程中，藉由有效的 ESG 評估以提高投資超額報酬(alpha)水準，並分散投資風險，包括

由基礎信用級別、投資組合產業別，針對環境、社會和治理（ESG）標準等考量，以形成整體投資組合。

柏瑞身為《聯合國責任投資原則》（UN Principles for Responsible Investing, PRI）的簽署者，因此致力於推動責任投資，積極推動企業變革、更透明化，及持續性揭露落實 ESG 成果；投資過程中採取 ESG 投資分析方法，考慮被投資公司尋求改善 ESG 問題的方法，力求中長期投資期間，為社會、為投資人帶來具體正向意義的投資成果，包括提升投資回報和降低投資風險。

（五）小結：

柏瑞多重資產投資策略，強調風險與報酬同等重要，重視未來趨勢變化預測更甚於過往資料變化分析；另從風險資產的平均漲幅波動偏差度常態分佈來看，市場下跌相對市場上漲速度快，因此市場上漲適合採保守漸進加碼策略，市場下跌段則必須採行積極減碼策略。

柏瑞積極落實聯合國責任投資原則於投資領域的具體運用，在各類投資領域皆達到最高評分(A+)，此評級表示柏瑞位居採行聯合國責任投資原則的資產管理公司中前四分之一的領先者，包括在整體戰略和公司治理列領先群，ESG 因素已納入柏瑞各類資產的投資分析和決策流程，同時也證實中長期能帶來顯著優異的投資成果。

（六）問題與答覆：

問題 1：請問柏瑞投資如何運用大數據與金融科技於風險管理與資產配置？

答覆：風險管理在多重資產管理領域是特殊的情況，因為多重資產並非投資單一資產領域及單一的風險來源，必須考量各種不同的風險因子，因此必須仰賴外部風險管理工具，藉由投資情境模擬、風險因子分析，測試投資組合在不同環境中會發生什麼變化，所運用的大數據市場資料雖然陳述的是過去發生過什麼狀況，但目前經歷的金融變化，相較過往是完全不同，我們仍會依據基本面的主觀判斷，如 QE 執行、川普總統等不可預期的因素，這是過往市場大數據所無法判讀的，基本面驅動的重要性在於對未來的預測，大數據必須同時考量基本面預測因素。

問題 2：請問風險管理與資產配置參考過往數據或前瞻資料，是否皆能

運用量化模型？

答覆：風險管理與資產配置運用過往數據才能形成量化模型，若是採取前瞻資料則無法形成量化模型，主要依據個別主觀看法，形成對未來趨勢的判斷；但在進行前瞻預期時，也會將過往長期數據納入10%、15%的參考值，依據不同事件所帶來的波動度作為主觀判斷。

問題3：多重資產配置採取中長期基本面判斷依據，投資組合調整頻率為何？一旦遇到突發事件時如何因應？

答覆：多重資產的投資組合配置主要依據不同的投資策略判斷決定投資比重，依據市場趨勢、報酬與風險，形成資產配置策略。柏瑞的基本面判斷是考量9至18個月的趨勢變化，因此投資組合的調整頻率也是9至18個月；不過，當有突發性事件發生時，柏瑞也會立即調整投資組合，主要由於目前金融市場環境，突發事件變化很難預期，一旦發生就是基本面的變化，如貿易戰等，雖然短期而言不是大的基本面改變，但是出現政策性的改變與影響，也會造成較長期的趨勢變化，因此必須要適時進行投資組合調節。

問題4：ESG的投資在臺灣還是比較新的觀念，考量ESG投資原則是否帶來顯著優異的投資成果？如何與投資人溝通？

答覆：ESG的投資在90%的國家都算是新的觀念，即使在美國也是屬於新的投資觀念，考量ESG的投資過程，主要為了確認我們是依循責任投資原則，為社會、為投資人帶來投資成果。我們必須確認投資企業(發行公司)之經營模式未帶來風險，投資人必須確保投資成本是拿得回來的，在提供投資成本的同時，就是支持企業的各项業務，因此在提供資金時，觀察企業是否關注經營模式創新、經營績效提升，或重視產業轉型等，因此考量ESG投資原則也更有機會為投資人追求更佳的投资報酬。與投資人溝通ESG投資觀念時，也必須讓投資人了解責任投資原則，過去與投資人溝通的主要在財務面數據，而在責任投資則必須讓投資人了解ESG因素落實與不落實所帶來的財務風險，不過，柏瑞強調，ESG投資並

非散戶市場產品，散戶投資者重視的是立即性的投資成果，ESG 的推動與成果的展現有賴時間驗證，根據回測結果顯示，ESG 投資原則將待中長期展現優異投資成果。

六、德意志資產管理(Deutsche Asset Management)

(一) 日期：2019/10/31 早

(二) 與會人士：

1. Gregory M. Staples, Managing Director, Co-Head Fixed Income North America
2. David Bianco, Chief Investment Officer, Americas and Strategist & Head of U.S. Active Equity Management
3. Luke Oliver, Managing Director, Head of ETF capital markets, Head of Index Investing for the Americas
4. 梅以德，德銀遠東投信總經理

(三) 機構簡介：

德意志資產管理(Deutsche Asset Management，以下簡稱 DWS)為全球領先的資產管理公司，旗下管理資產總值逾 7,520 億歐元（截至 2019/9/30）。DWS 提供各主要資產類別及具有成長潛力的投資方案，運用主動、被動和另類資產管理的多元專業知識，融會對環境、社會和監管方面的深入和清晰了解，為客戶創造價值。其環球團隊擁有國際視野同時掌握區域脈動，投資專才來自於 35 個國家、精通逾 75 種語言，全力為客戶規劃資產管理方案。DWS 的經濟學家、研究分析師及投資專才，將其豐富的專業知識和地區經驗，匯集成環球「投資長觀點」（CIO View），引領戰略性投資決策。

(四) 課程內容：

1.全球貿易戰對於投資決策之影響：

美中貿易戰已顛覆全球貿易活動，並對經濟產生衝擊。美國經濟雖然以服務業為主，受製造業影響較小，表現相較穩健，但未來仍須關注美中是否達成第一階段協議、華為禁令以及 WTO 爭端解決結果等議題。2020 年美國經濟展望最大影響因素在於川普總統能否連任，市場共識預期川普將不擇手段取得勝選，而依共和黨占參議院多數的情況觀察，針對川普的彈劾案應不至於通過；若明年經濟及股市表現與目前相當，則連任機率較高，預期川普將於明年第一

季與中國取得初步協議。

在 2019 年，股票、公債及公司債前所未有地同時獲得兩位數成長，預期無法在 2020 年延續此強勁表現。各國央行亦發現量化寬鬆政策效果逐漸降低，而殖利率倒掛之現象，可能反而造成經濟衰退的預期，連帶影響企業投資信心。各國未來的利率政策可能傾向維持目前利率水平，甚至在經濟表現稍好的情況下略為上調，2020 年利率波動預期較小。針對外界對於美國公司債泡沫化，DWS 則認為雖然企業槓桿比例提高，但實質上因利率下降，償債能力提升，並無重大疑慮。

2.美國退休基金資產配置趨勢：

美國退休基金規模約 18 兆美元，影響力龐大，當中 8 兆美元為確定提撥制(Defined Contribution)，另 10 兆美元則為確定給付制(Defined Benefit)，並分別有 6 兆美元由政府、4 兆美元由私人機構所管理。確定提撥制基金從過去 45%的股票配置提升為現在 75%，但屆退民眾的基金餘額僅 19.5 萬美元，在現行低利環境下，部分民眾恐因無法維持退休生活，因而選擇延後退休。在確定提撥制帳戶稅負抵免下，未來民眾亦可能傾向選擇投資稅務節省較多的固定收益產品，對於固定收益市場帶來資金挹注。

在確定給付基金方面，政府機構所面臨的資金缺口較為嚴重，而私人機構的資金相較充裕。然而，私人企業漸不提供確定給付方案予新進員工，亦使得確定給付基金投資週期縮短，影響風險預算及資產配置，2025 年預計僅剩 20%配置於股票。在確定給付基金流向固定資產的趨勢下，預期將有 5000 億美元流入公司債市場，加上預期未來公司債供給將相對平穩，需求則因公債利率降低而較受到矚目，前景看好。

（五）小結：

依據 DWS 投資分析，無論美國總統選舉結果為何，兩黨對中國貿易戰之政策並無太大差異，預期美中貿易爭端仍將持續。2020 年經濟是否已在落底後反彈，仍存在不確定性，但市場表現預期無法重現 2019 年榮景，未來各國央行轉向穩定利率的政策，也將降低公債市場的波動。從退休基金發展趨勢觀察，未來債券市場仍有穩定需求，其中公司債市場因供給相對平穩，需求則因利率較高而受到青睞，未來前景看好。主管機關及金融業者應密切觀察美中貿易戰未

來走向，掌握全球經濟及貨幣政策動態，以適時作出因應策略。

（六）問題與答覆：

問題 1：與談中提到在目前低利及高波動市場環境下，客戶希望獲得 5% 以上的投資報酬率並不容易，對此 DWS 是否有一些建議的資產配置策略，何種類型商品較為適合目前的市場環境？

答覆：投資者首先應該要了解的並不是需要或是想要投資什麼類型的商品而是對自身金融投資整體波動的承受度高低(考量風險偏好、投資期間長短以及投資外的收入及資產來源…等)，需要讓投資人了解投資波動的潛在可能，以及在一個股債比 60：40 的投資組合下，未來預期投資報酬率可能不會高於 5%。建議可試圖從整體投資配置比重較高之市值大型股、核心固定收益此類的效率市場賺取超額報酬。

問題 2：當今全球有美國總統彈劾案、南美洲政局動盪、恐怖主義以及美中貿易戰等，DWS 認為目前影響全球市場之前三大因素為何？

答覆：首先是西歐內部仍然存在緊張關係，最主要議題集中在英國脫歐，脫歐議題或許會在 12 月 12 日提前舉辦的改選後稍微突破目前僵局，但整體而言歐洲局勢尚未完全安定下來。其次是美中協議下之全球貿易情勢變化。再來是香港的狀況，習近平可能進行某種程度的軍事干預，觸發美國展開政治回應，使未來的談判變得困難。然而在過去的十二個月間，除了香港，巴黎、聖地牙哥、利馬、巴賽隆納、開羅及巴格達等政府幾乎都面對類似的困境，群眾透過社群媒體等媒介透過與過往截然不同的方式匯集，表達對現下財富不平等，收入不平等，青年缺乏未來機會等狀況之不滿，使得政府很難控制相似的自發起義，而這一切顯然都還沒有結束，未來將會看到更多挑戰各國政府應對的情境，以上都或許將對經濟成長帶來負面效果。

問題 3：若川普繼續任職或連任，是否會大幅度的改變資產分配？

答覆：過去我們認為這是個平衡的系統，國家與經濟比任何一個黨派重要但民主黨應該迫切想扭轉川普的許多政策。美國企業所得稅稅率

或許不會從 21%提高至 35%，但或許會調整到 28%左右。財富稅可能不會課徵，但政府應該會尋找方法，重新評估資本利得稅率及衡量資本利得的基礎。共和黨談到要對成本基礎進行通貨膨脹調整，因此應該有部分股票長期投資者對此感到害怕。

問題 4：就目前環境看來，黃金是否是一個好的資產配置標的？

答覆：從美國的觀點來看，當通貨膨脹率低且美元走勢強健時，黃金並非非常吸引人的投資標的，但可作為避險用資產。預期明年黃金將穩定在 1500 美元的水平，沒有顯著的成長趨勢。黃金是商品的重要組成部分，但若為通貨膨脹避險考量，或許也可以考量將原油、非貴金屬與農產品納入投資組合。

七、景順投資(Invesco Ltd.)

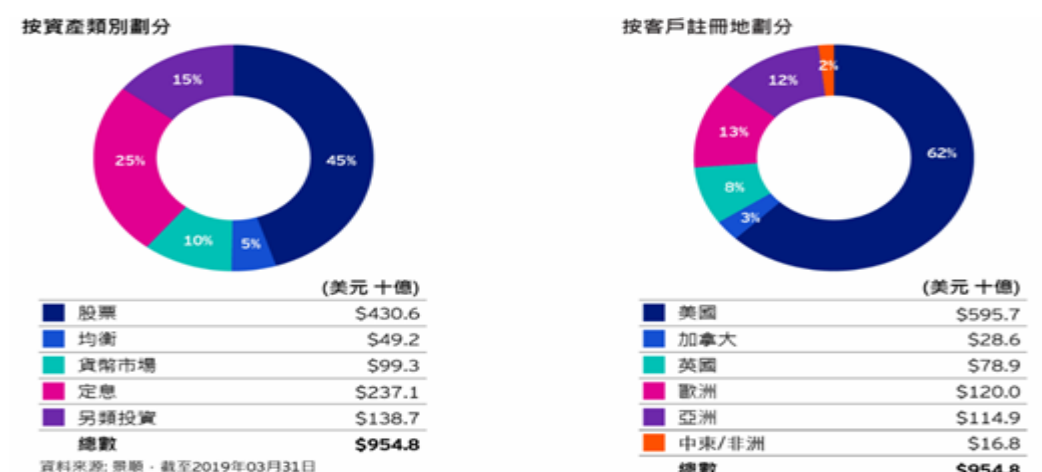
(一) 日期：108 年 10 月 31 日午

(二) 與會人士：De'Juan F. Collins, Director, Client Portfolio Manager, Invesco Real Estate

(三) 機構簡介：

景順投資(Invesco，以下簡稱景順)全球員工超過 7,000 名，為 150 多個國家的客戶提供服務，全球管理資產總值達 9,548 億美元(詳圖五)。景順在 1935 年 12 月成立，在全球 20 個國家經營業務，目前於紐約證券交易所上市交易，股票代碼為 IVZ。景順為獨立運作的基金管理公司，專注於投資管理業務，並運用所有的研究資源、全球業務優勢及穩健的營運，協助客戶實現長期財務目標。

圖五：景順投資資產配置圖



資料來源：景順投資

(四) 課程內容：

景順投資全球不動產的目標在達到長期資本增值以及獲得租金收入。主要投資於包括房地產投資信託、優先股及債務證券等房地產相關業務。在全球設有辦事處，是少數真正全球性的房地產投資企業之一。這種全球業務使其能夠在最具吸引力的市場中發現和管理一些最佳投資機會。

目前長期且較低利率的環境可能為投資策略提供了更大的機會。全球地緣政治環境依然波動，美國總統被彈劾的可能性增加，英國脫歐的不確定及香港的動亂局勢不明，反而有利投資具潛在增值性與收益性質的不動產投資。

景順認為，以目前全球不動產的情況來看。歐洲的定價似乎最為吸引人，但增長力道較弱，這主要是英國脫歐(Brexit)所帶來的區域性風險所致，對歐洲給予小幅加碼的看法(原先為減碼)。美國的吸引力雖然較低，但增長力道較強，而政策則是其主要風險來源，對美國給予中性看法。最後，亞洲方面的報酬前景似乎較為平衡且公允，因此對於亞洲給予小幅加碼的看法。

(五) 小結：

全球房地產投資近幾年表現良好，其中北美、部分歐洲與亞洲地區房地產指數持續上漲。這反映出資本市場參與者普遍增持具防禦性收益的投資商品。相較於高成長及高評價公司股價受總體環境不穩定而表現不振，近期不動產投資信託（Real Estate Investment Trust）表現良好，目前全球上市房地產公司的股價較其基本資產淨值出現小幅溢價。

（六）問題與答覆：

問題 1：不動產投資信託（Real Estate Investment Trust，以下簡稱 REITs）

投資適合那些客戶？

答覆：REITs 有穩定租金收益，適合需要有穩定現金流入的中長期投資人。

然而，股票型 REITs 波動性較大，適合納入部分投資組合。

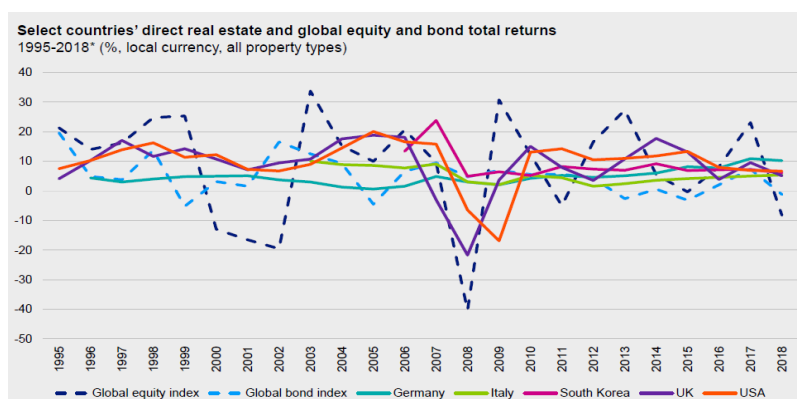
問題 2：景順投資 REITs 投資策略有哪些？

答覆：投資策略包含價值投資、機會型投資、債券、特別股 MLP 投資等。

問題 3：REITs 與其他資產相關性高嗎？

答覆：REITs 與其他資產例如股票與債券相關性較低(詳圖六)，可做為資產配置的一環。降低投資組合相關性，增加投資效率。

圖六：各國 REITs 與股債指數比較圖



資料來源：景順投資

八、花旗集團(Citigroup Inc.)

（一）日期：2019/11/1 早

（二）與會人士：

1. Miss Ioana Niculcea, Vice President, Business Advisory Services Global Investor Sales & Relationship Mgmt.
2. Mr. Shawn Snyder, Head of Investment Strategy at Citi Personal Wealth Management

（三）機構簡介：

花旗集團(Citigroup Inc.，以下簡稱花旗)為國際級大型綜合金融服務業者，總部位於美國紐約，旗下主要事業體包括花旗銀行(Citibank, N.A.)、花旗環球金

融(Citigroup Global Markets Inc.)，以及遍布全球各地之轉投資事業與分支機構。花旗在全球 160 多個國家擁有約兩億名顧客，為消費者、企業、政府及機構法人提供各種金融產品與服務，業務範圍涵蓋消費金融、信用卡、財富管理、企業金融、投資銀行、證券經紀、環球金融交易以及私人銀行等多元服務。2018 年集團淨收益總額達 729 億美元，稅後淨利達 180 億元美元，2018 年底集團總資產規模達 1 兆 9,174 億美元，雇用員工約 20.4 萬人。

(四) 課程內容：

1. 新興金融科技所帶來的衝擊與影響：

各種新興金融科技的發展與崛起，對既有金融服務業形成重大衝擊與影響，但同時也驅動了金融服務業透過新科技的導入，改變舊思維的既有業務模式，從而促進各種金融服務的創新與進步，達到節省成本或創造新收益之目標。

整體而言，花旗認為新興金融科技所帶來的衝擊與影響，主要可歸納為三大面向，且彼此相互作用並且協同發展。首先是大數據部分，隨著資訊與數據量的大幅成長，藉助大數據分析技術的運用，進而有效發揮數據本身所具備的價值。其次是 AI 人工智慧科技，透過導入 AI 人工智慧科技與機器學習技術，促進各種應用層面能達成自動化(Automation)，藉此提升整體作業流程效率與自動化分析能力，從而達到降低成本之目標。最後是發展區塊鏈(Blockchain)科技中分散式帳簿(Distributed Ledger)與智能合約(Smart Contract)之相關應用，發揮區塊鏈科技所具備去中心化、不可竄改等特性，期望能藉此改善金融交易市場基礎設施其中的低效率與高成本問題，降低交易費用、維護資本費用與投保風險費用等。

2. 區塊鏈科技之應用及發展：

目前可運用區塊鏈技術縮短金融市場交易後之確認及帳務處理時間，透過交易流程自動化等相關應用，改善作業面流程以提高經營效率，節省相關成本。例如富蘭克林坦伯頓基金公司計畫透過「Stellar 區塊鏈」將旗下基金代幣化(Tokenization)，以加速投資者投資入帳及贖回之時程。

資產管理公司亦透過分散式帳本等區塊鏈技術應用即時傳遞訊息，交易部門不再受限於耗時的作業時程，可達成即時報導之目標，讓參與交易之個體均能第一時間取得相關資訊。監管高層可及早察覺金融市場當中具異常徵兆之交

易行為，並即時對此進行查核，藉此提升金融監管之有效性。

而在區塊鏈相關應用之發展方面，期許未來擴大金融市場上可投資資產之種類與範圍，例如數位化資產(Digital Asset)或代幣化資產以提高流動性及募資效率。近期一起知名案例為：2018 年美國 The St. Regis Aspen Resort 以單一資產 REIT 之少數股權進行代幣化，發行 REIT Digital token，每一份代表一股 REIT 之權益，並成功募資 1,800 萬美元。該案例過程為建構商品(Structuring)→發行(Issuance)→次級市場交易(Secondary Trading)→服務(services)。

3.2020 年總體經濟展望：希望與疑慮併存：

2019 年將邁入尾聲，全球經濟成長顯現降溫趨勢，且成長之動能相當程度取決於全球貿易情勢是否緩和，但應不至於陷入衰退；展望後市，花旗大致保持審慎樂觀的態度。市場對美、中達成貿易協議之前景尚屬正面，但仍擔憂地緣政治等風險。

2019 年股市仍然維持上升趨勢，但全球製造業景氣下滑，以歐元區表現最弱。債市殖利率倒掛是警訊之一，未來數年波動性可能加劇，但全球主要央行對於本次金融震盪多能迅速反應，例如美國聯準會(FED)已於 2019 年降息 3 次，歐洲央行(ECB)亦重啟量化寬鬆，惟全球經濟是否能因各國央行政策生效而免於衰退或何時陷入衰退，目前仍具有高度不確定性。

因貿易戰及隨之而來的產業供應鏈調整問題，導致企業信心下降並減少投資，但美國消費者信心仍然強勁，尤其是美國消費者支出占全球 GDP 比重高達 16.5%，高於中國 GDP 占全球比重 15.8%、日本 GDP 占比 5.9%、及德國 GDP 占比 4.7%。

就風險考量而言，雖然市場大幅修正並不常見，但仍有可能發生。對未來建議：除非美、中貿易談判獲得進一步進展，否則花旗對股票市場持中立態度；另考量持續降息因素，降低成熟市場之公債比重，但對新興市場公債、成熟市場之投資等級公司債保持樂觀；此外，建議保留部分現金，預期 2020 年第二季開始金融市場恐波動加劇。

(五) 小結：

各種新興金融科技的發展與崛起，對既有金融服務業形成重大衝擊與影響，但同時也驅動了金融服務業透過新科技的導入，改變舊思維的既有業務模式，

從而促進各種金融服務的創新與進步，達到節省成本或創造新收益之目標。我國金融業者應充分發揮擁有龐大數據之價值，善用大數據分析、AI 人工智慧與 Automation 自動化編程技術，逐步將區塊鏈科技相關應用予以落實。

然而區塊鏈技術及相關應用之發展，亦提高了相關交易或作業流程之複雜度，諸如監理機關即時介入之必要性、交易處理與帳務服務、客戶管理、代幣化基金以及投資組合結構之改變等，都將因而變得更為複雜。金融業者與監理機關積極投入新科技應用發展之同時，亦應審慎衡量可能衍生之風險並採取相關配套措施。

（六）問題與答覆：

問題 1：除富蘭克林坦伯頓基金外，還有無其他運用區塊鏈技術之金融產品？

答覆：Vanguard 公司曾考慮運用區塊鏈技術去精簡化數據；此外，近期 Vanguard 亦利用與比特幣背後相同之區塊鏈技術試圖開發一交易平台，希望針對每日交易量達 6 兆美元之貨幣市場，提供雙方直接進行交易(peer-to-peer trading)平台功能，而毋須再透過 Citi、J.P. Morgan 等大型金融業者執行交易，惟該計畫仍屬早期發展階段。

問題 2：對於臉書虛擬貨幣 Libra 計畫可行性之看法？

答覆：近期已有許多關鍵參與者離開此計畫，且 Libra 亦引發監理機關高度關切及疑慮，此一計畫仍存有相當大的爭議性及困難。

問題 3：對資產管理業者而言，金融科技可帶來之機會為何？

答覆：依據一項對掌握 350 億美元資產之資產管理業者所做的調查顯示，其最在意的金融科技主題是大數據之運用，並將其視為優先發展方向。

問題 4：若投資人持有分散的個別部位，應如何整合為單一投資組合？

答覆：可利用 Reporting、交易後處理等區塊鏈技術，可望加速整合投資部位，並以更完整的方式進行表達與財務報導。

問題 5：若通膨上升，對美國股市之影響？

答覆：雖然此事或將在很久之後發生，但若通膨上升引起美國 FED 升息，股市可能失去其相對吸引力。

九、紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)

(一) 日期：108/11/1 午

(二) 與會人士：

1.Sunny Sun, Managing Director of Global Client Management

2.John Velis, FX and Macro Strategy

(三) 機構簡介：

紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon，以下簡稱 BNY Mellon)主要營業項目與一般商業銀行並不相同，而係以外匯保管行和資產服務為主，因其業務特性可稱為「銀行的銀行」。截至 2019 年 6 月 30 日止，BNY Mellon 保管之外匯 35.5 兆美元，資產管理 1.8 兆美元，服務對象包含資產經理人、銀行、證券經紀人、各國央行（我國央行亦為客戶之一）、保險公司、高淨值客戶、退休基金、企業及政府等。BNY Mellon 在全球 35 個國家設有據點，員工數約 4 萬 9 千人。

從財務面來看，2019 年第二季止，BNY Mellon 營收為 78 億美元，其中主要營收來源為手續費和其他收入，共 61 億美元，占整體收入比重將近 8 成；而淨利息收入為 16 億美元，占比約 2 成。資產負債表中，BNY Mellon 資產合計 3,812 億美元，股東權益 415 億美元，市值約 416 億美元，Tier 1 capital 比率為 13.2%。BNY Mellon 長期信評 MOODY'S 為 Aa1、S&P 為 AA-、FITCH 為 AA+，展望評等皆為 Stable。

(四) 課程內容：

John Velis 博士曾多次來臺造訪央行發表總經情勢看法，本次參訪也為學員分享 2020 的經濟情勢，內容涵跨中美經貿情勢及美國利率政策。

目前中國政府投資金額占其 GDP 比重對比金融海嘯、2012- 2016 年間明顯較小，且將焦點轉向國內投資，如針對勞動和中產階級減稅以及扶植國內企業等，取代過去以興建機場、橋樑等基礎建設為主之投資，故對其他國家需求亦放緩，無法驅動其他國家經濟成長。

至於美國經濟方面，目前以經濟不確定性、全球出口下滑及低資本報酬等因素對製造業及工業衝擊最大，但以上負面效果尚未溢出至服務業及就業市場，

可能因服務業仍占美國經濟組成約 15%，故截至目前為止美國尚未因貿易戰出現經濟衰退，但後續仍須密切觀察製造業受到之衝擊是否會影響服務業。

公債殖利率高低隱含投資人對未來通貨膨脹率之預期，以及其他替代投資機會所給予之報酬高低。目前美國十年期公債殖利率處於歷史相對低點，低利環境使發行人大量發行債券，造成潛在信用風險，也反映當前經濟通貨膨脹率低，意味著消費力道不振，無法支撐商品價格上升，另美國今年中出現長、短期公債殖利率倒掛，從歷史經驗來看恐為經濟惡化之前兆。

雖美國聯準會於今年已連續宣告降息 3 次，美元仍對其他主要貨幣如歐元、英鎊、日圓、澳幣等維持強勢，主要原因係其他國家經濟表現無法帶領其貨幣表現強勁；且美元利率亦相較其他國家高，貨幣交易員傾向持有美元以尋找套利機會；加上美股表現相對搶眼，相關指數站上歷史新高，以上原因導致投資人仍以美元為主要投資貨幣。

（五）小結：

BNY Mellon 雖未以金融科技協助資產管理，該行將金融科技著力於利用機器人協助處理重複性工作，減少身為保管銀行的業務流程人力需求，但也新招募了一萬名員工並設立多個創新中心，我國金融業者可參照此變革，積極結合金融科技發展脈絡，提升金融服務或日常作業之自動(科技)化程度，以增進作業效率並提升服務品質。

BNY Mellon 投資團隊對全球近期重要事件如美中貿易戰、中國經濟、聯準會降息及 2020 年美總統大選，提供以美國視角為出發之解讀和看法，讓本參訪團隊得一窺美國一流投資團隊如何以各項經濟數據加上產業研究、政府政策分析以及政治解讀來剖析錯綜複雜之全球政經事件，體會到「見樹又見林」之研究功力。

（六）問題與答覆：

問題 1：如何看待美元指數趨勢，在聯準會降息後還會維持強勢嗎？

答覆：美元是全球最大貨幣、債券跟金融市場，目前其他貨幣在市場上對投資人吸引力並不高，而聯準會降息後美元和其他貨幣利率相比仍較高，若市場發生危機時投資者亦會湧向美元資產，故目前美元前景仍保持穩定。

問題 2：美國經濟可能會在什麼時間點出現衰退？

答覆：未來 2-3 個月間須持續關注服務業及就業市場數據，明(2020)年 1 月可觀察到較明確之結果。

問題 3：從何經濟數據或指數可觀測製造業之衰退是否外溢到其他產業？

答覆：如 ISM 指數(Institute of Supply Management Manufacturing Index)、非製造業 就業預期和通膨率等。

問題 4：美國房地產今年表現如何？

答覆：今年為止表現平平，尚未因聯準會降息而出現榮景。

問題 5：低利環境下如何選擇投資標的？

答覆：目前全球低利環境下公司舉債普遍增加，如經濟反轉公司償付本金利息能力將轉差，債務風險大幅增加，故現階段建議選擇信用品質良好公司作為主要投資標的。

十、討論與研習

(一) 日期：108/11/4-108/11/5

(二) 與會人士：參訪團全體學員

(三) 內容：

全體學員就投資策略、風險管理、金融科技、全球退休基金資產配置及全球貿易紛爭等國際資產管理市場發展最熱門的趨勢進行討論與研習。

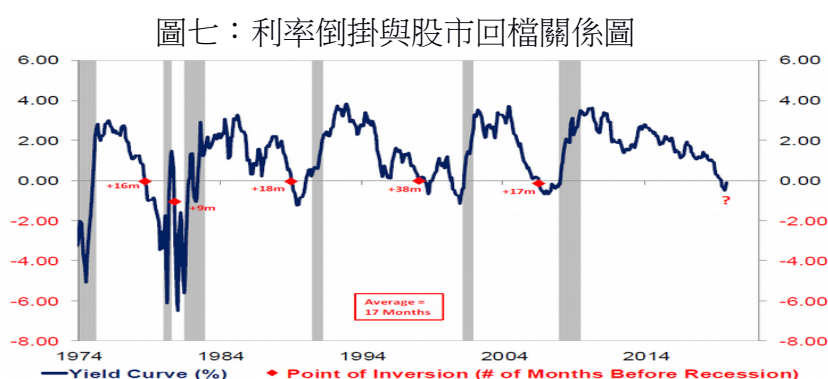
參、心得與建議

職已於中油公司服務 4 年，曾從事財務月報製作、現金結匯、購油購料借款、遠期外匯結購等業務，感謝長官核准此實習行程，也感謝同仁於實習期間協助辦理業務，藉由本次實習，提出四點心得與建議事項如下：

一、持續注意金融市場脈動及各國黑天鵝事件後續發展以關注利率及匯率走勢：

本次參訪的各場總體經濟講席對於明年經濟看法偏樂觀，美國大選會讓執政黨政策做多，且目前美國消費力道能持續推動經濟成長，但也提出數點影響總體經濟的隱憂如後述：債券餘額創新高、利率倒掛、貨幣政策、中美貿易戰、美國選舉、匯率議題等因素，各講席一致提出目前國債及公司債餘額創新高，市場充斥著 BBB 等級債券，若未來任何一個債券發行人倒債，恐引發骨牌效應；

利率倒掛也是個嚴重議題，從歷史來看，利率倒掛將帶來經濟回檔（如圖七）；講席們亦提及各國央行的貨幣政策將要出盡，未來若無財政政策協助將會使經濟發展停滯；中美貿易戰可以跟美國選舉連結，美國總統川普將為了勝選與中國簽訂雙方都能回國交代的協定，且分析師看好川普能連任，因民主黨無法推派出具全國知名度的候選人；目前各講席對於匯率的看法不一，有人認為美國貨幣政策會讓美元溢散到全球使美元貶值，也有講席認為美國政策做多會吸引海外游資錢進美國讓美元升值，這點尚需時間驗證。目前須謹記前人告誡之高處不勝寒，行情總在希望中毀滅之道理，時時注意市場將出現反轉的跡象以便及早因應。



資料來源：2019 花旗集團資產管理

二、金融科技之應用與發展：

金融科技是指一群企業運用科技手段使得金融服務變得更有效率，因而形成的一種經濟產業，舉凡理財機器人、行動支付、自動化、區塊鏈、虛擬貨幣、無人分行等都是金融科技的應用。

目前金融科技蓬勃發展，但尚未大幅改變資產管理業者經營模式，經筆者詢過各參訪單位講席後，資產業者目前只有聯博實際使用 AI 發展出理財機器人 Abbie 透過人性化界面協助交易人員建立投資組合與交易，其餘公司可能僅只於實驗階段。在銀行端的用途方面，BNY Mellon 及花旗主要將金融科技用在人力精簡及優化作業流程；花旗亦是金融科技領域中的買家，扮演天使基金的角色，自 2014 年起收購並賣出金融科技新創公司獲得報酬，此一角色或可成為相關業者的借鏡。

發展金融科技同時也應注意幾個議題，首先是資安議題，目前有許多公司

將資料上傳雲端伺服器，應慎選伺服器供應商，由資源充足的大型科技公司如 Google、Microsoft 協助用戶保護資料。其次是法規議題，金融業極需科技業協助發展金融科技，讓金融科技從冷冰冰的程式語言改寫成使用者友善的界面，未來雙方的疆界將會更模糊，此時需要更新或立法相關法規，讓金融業與科技業能在一定遊戲規則內進行跨界交流與成長。

三、增進與金融機構專業人員交流機會，拓展業務往來人脈：

本次參訪人員組成為政府機關 3 名、周邊單位 13 名、投信投顧 12 名、銀行 6 名、證券 3 名及其他 1 名，以上人員分別來自公務人員退休撫卹基金管理委員會、衛生福利部國民年金監理會、臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、臺灣集中保管結算所、野村投信、永豐金投信、柏瑞投信、第一銀行、合作金庫、兆豐銀行等公司，團員涵蓋資產管理業界的買賣雙方。經過第一階段國內課程約 2 個月及第二階段海外參訪 12 天，除了共同專研課程內容及期末報告外，也針對各自業務內容進行討論，藉此了解資產管理業界及各外匯市場參與者之作業習慣。除結識課程同學外，亦與任職於 SEB 的 Jonas Englund 及 BNY Mellon 建立聯繫關係，平時可隨時得知市場新訊，若本公司須研擬相關業務計畫，可與相關專業人士進行意見交換。

四、建議：

雖然目前美國經濟展望良好，但市場中仍有數項不確定因素，皆牽動利率及匯率等重要金融指標，連帶影響本公司美元融資、美元定存、遠期外匯避險及現匯執行時點的選擇。外匯交易人員及調度人員須時時注意金融脈動及各國黑天鵝事件後續發展，預先擬定避險策略以便市場反轉時能及時審慎應對。

金融科技發展日新月異，建議可將相關課程納入財務人員的訓練計畫，透過相關課程訓練同仁了解金融科技內涵及發展概況，使財務與資訊人員間溝通不致出現雞同鴨講。資訊單位也須盡力讓資訊系統人性化，讓使用者能充分理解並順利操作相關系統，以便提出意見反饋，透過雙方溝通優化系統並擴充使用範圍。