

2023 「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」

第二階段海外研習

美國紐約資產管理海外研習

回顧摘要

2023「資產管理 ALPHA⁺培訓計畫」第二階段海外研習
美國紐約資產管理海外研習回顧摘要

目錄

壹、前言.....	2
貳、研習課程-PGIM 保德信投資管理.....	3
參、摩根資產管理(JP Morgan Asset Management).....	6
肆、景順投信(Invesco Ltd.).....	9
伍、柏瑞投資(PineBridge Investment).....	11
陸、高盛集團公司(Goldman Sachs Group).....	13
柒、聯博資產管理(Alliance Bernstein Holding).....	16
捌、德意志資產管理(Deutsche Asset Management, DWS).....	19
玖、紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon).....	21
拾、結語.....	24

壹、前言

2023「資產管理 ALPHA+培訓計畫」係第七屆辦理，為「資產管理人才培育與產業發展基金」2023 年工作計畫之一。賡續本培訓計畫之第一階段國內培訓，第二階段海外培訓於 112 年 11 月 12 日至 11 月 23 日赴美國紐約市進行研習與參訪。參訪機構包括：摩根資產管理(JP Morgan Asset Management)、景順投信(Invesco Ltd.)、柏瑞投資(PineBridge Investment)、高盛集團公司(Goldman Sachs Group)、聯博資產管理(AllianceBernstein)、德意志資產管理(DWS)及紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)等金融機構；研習課程則與國際金融機構-保德信投資管理合作，安排三個主題課程。參訪議題主要為國際資產管理市場發展最熱門的趨勢，包括：高通膨時代投資策略、風險管理、數位金融、全球退休基金資產配置、綠色金融與永續發展等主題。



本團團員於臺灣駐紐約辦事處合影

本研習團學員共計 43 位，透過研習課程及上述機構之專題研討及雙向互動，讓學員掌握國際資產管理市場最新發展趨勢，並在熱絡交流下，收穫良多，學習成果豐碩，茲彙整學員提供之活動紀錄摘要如後。

貳、研習課程-PGIM 保德信投資管理

因應我國資產管理市場發展需要，本次特與保德信投資管理 (PGIM) 規劃「美國退休基金市場及確定提撥制」、「盡職治理與多重經理人分類流程」及「美國 ETF 市場」等三場研習課程，並邀請 PGIM 的 Mr. Michael Miller、Mr. Richard Tavis 及 Mr. Matthew Collins 擔任講師。

一、日期與時間

112 年 11 月 14 日，美國東岸時間 (EST) 11:00~15:30。

二、課程摘要

主題一：「美國退休基金市場及確定提撥制」

(一)課程重點

1. **當前美國退休金計劃監管環境**：2022 年 12 月，美國總統拜登簽署「SECURE 2.0 法案」，SECURE 2.0 被視為 2019 年通過的 SECURE 1.0 法案之延伸，主要希望健全退休金機制，並讓更多人參與到退休金體系中，使得基金參與人員能累積更多的退休資產。
2. **美國確定提撥制現況**：觀察美國的退休金市場規模，DC(確定提撥制 Defined Contribution)制度已經略占多數，金額約 10.7 兆美元，DB(確定給付制 Defined Benefit)制度則約 9.9 兆美元。而在 DC 中，目前的趨勢是 Target Date Fund Series(目標日期基金)逐年成長，預估到 2027 年在 401(k)中 Target Date Fund Series 絕對金額將成長至 3.9 兆，接近至 4 兆美元的規模。
3. **PGIM 所提供之 DC Solutions**：PGIM 作為退休金解決方案的提供者，提供高度專業及具創意性的解決方案能力，PGIM 具豐富經驗的團隊，能提供顧客各式各樣量身訂做的解決方案，截至 2022 年 12 月 31 日止，PGIM 在 DC 市場中有高達 1,600 億美元的資產管理規模 (Asset Under Management)。

(二)小結

1. 美國 DC 制度最主要的目的是為了幫助受雇員工儲蓄並累積足額的退休後資產，在這累積的過程中會面臨許多的風險，包括：通貨膨脹風險、再投資風險、利率風險、市場風險等，而為了幫助退休人員取得更好的投資成果。
2. PGIM 的 DC Solutions 提供許多相當具可行性的方式來幫助基金參與者和退休人員建立優化的投資組合，以創造更高的退休累積財富。在研習的過程中，我們看到了一間國際級專業的資產管理機構，如何透過學術理論與實務數據的結合，提供給他的顧客最佳的調整風

險後報酬，值得我國資產管理機構以及退休基金學習與效法。

主題二：「盡職治理與多重經理人分類流程」

(一)課程重點

1. **策略投資研究小組(Strategic Investment Research Group, SIRG)之多元資產配置投資組合模型建立流程與方法**：2005 年開始，SIRG 的投資組合建立與績效管理，廣泛運用與結合 PGIM 集團的各項投資研究資源，在風險控管的前提下，達到最優化的報酬。為達到此目的，SIRG 與 PGIM 集團的各個投資相關部門皆有例行性的會議，會議討論議題廣泛，包含總體經濟、基金投資、投資市場、風險因子分析，以及投資組合的建立與佈局，並涵蓋在未知風險的情況下，創造 Alpha。目前資產配置模型的建立流程分成四個步驟，主要的目的是希望在每一個投資流程的建立中，增加 Alpha。
2. **SIRG 經理人的汰弱留強制度**：主動型投資經理人獲得 Alpha 的方法之一，是在建立投資組合時，會在目前的經濟情況下考量各種會干擾績效的因素，先建立一個在任何經濟情境下都適用的基礎架構，再根據不同的市場因子去做投資組合的調整。雖然有非常多的因子會干擾投資組合的績效。但是最重要經理人的選擇是直觀的考量經理人是否可以為投資組合帶來 Alpha，另外 SIRG 也有制定的因子來分析經理人的適任與選擇。

(二)小結

由於 SIRG 投資團隊人員的豐富經驗、大量且多元化的資產配置投資策略與龐大的資產管理規模，在 PGIM 集團具有舉足輕重的角色。SIRG 亦利用集團豐沛的資源做跨部門的投資辯論與資訊分享，再加上縝密且完善的投資流程與著重經理人獲得 Alpha 的能力，進一步優化多元化資產配置的模型與績效。此投資組合創建與管理模式亦值得台灣的金融機構學習。

主題三：「美國 ETF 市場」

(一)課程重點

1. **美國 ETF 市場概述**：ETF 由多元化的獨立證券組合而成，是一項高度分散的投資工具，除買賣靈活，ETF 具高透明度，每日揭露其投資組合內的基礎持倉資訊；ETF 近 10 年複合年增長率為 11.68%，自 2020 年以來 ETF 每年平均流入 5,110 億美元，相比之下，共同基金每年平均流出 2,480 億美元，PGIM 目前總資產管理規模 4,230 億美元，自 2023 年初至今，新增 ETF 為 480 億美元，近 5 年 ETF 資產管理規模複合年增長率為 42.6%。

2. **ETF 定價規則**：若要明白 ETF 的定價機制，必需分辨 ETF 股份的市價與每股資產淨值(NAV)的不同之處；市價是 ETF 股份在二級市場（即交易所）的成交價，由交易所內進行的買賣活動釐定的實時價格，在眾多影響 ETF 市價的因素當中，包括：基礎證券的價格變動、匯率變動及投資者對 ETF 的需求。
3. **主動型 ETF 市場**：主動型 ETF 及共同基金的市佔率有著顯著的增減變動。自 2020 至 2023 年，資本市場累計減少 2,480 億美元的共同基金；同時，主動型 ETF 卻有 5,110 億美元的增加，顯示出，投資人對於主動型 ETF 市場較為喜歡，係因三大優點：
 - (1) **追蹤市場議題及投資趨勢**：相較於被動式 ETF，主動型 ETF 於篩選個股及投資標的上，可根據市場熱門議題（例如：AI 人工智慧），及國際發展趨勢（例如：ESG），主動型基金經理人可做出做即時的判斷及資產配置，創造短時間內最高的超額報酬。
 - (2) **不受景氣循環之影響**：被動式 ETF 於追蹤某一指數或大盤時，容易受到總體經濟之強衰，而影響其報酬；主動型 ETF 透過經理人「主動式」的個股篩選及績效評估，排除低評分的股票及債券，有效地迴避了被動式 ETF 報酬會因景氣循環之好壞，影響其報酬之缺點。
 - (3) **資訊透明及稅盾效果**：ETF 為投資人提供每日投資組合透明度、盤中價格透明度和成本透明度，這種透明度增強了盡職調查、風險管理和執行力；此外，ETF 的內建費用較少，從而降低了擁有成本，且 ETF 的購買及贖回機制減少了投資者的稅務風險，並限制了其他股東活動的影響。

(二)小結

PGIM 強調研究團隊互動，重視資訊，善用數據，以紮實的研究，掌握產業脈動及投資契機，為投資人提供優質專業投資組合，並以該公司 140 多年的主動管理經驗與 ETF 相結合，選擇股票及債券為某項 ETF 投資標的時，剔除了被動式易受總體經濟影響的缺點，活化經理人於資產配置時更有效地應用資金，提供為投資者最佳靈活性及透明度，值得我國金融機構學習。



Mr. Michael Miller 主講「美國退休基金及確定提撥制」



Mr. Richard Tavis, SIRG, PGIM 主講
「盡職治理與多重經理人分類流程」



證基會王姓副總致謝 PGIM 主講「美國 ETF 市場」之講師 Mr. Matthew Collins

參、摩根資產管理(JP Morgan Asset Management)

一、日期與時間

112 年 11 月 15 日，美國東岸時間 (EST) 10:00~12:30。

二、機構簡介

摩根資產管理(JP Morgan Asset Management)是全球領先的資產管理機構之一，總部位於紐約，該企業累積逾百年的投資經驗，管理資產總額達 2.5 兆美元，為個人投資者和機構投資者提供各種投資解決方案。摩根資產管理以其專業的投資團隊和全球資源聞名，為客戶提供全球性的投資洞察和專業建議，所提供的投資服務涵蓋股票、債券、多元資產和貨幣市場基金等，專注為客戶實現長期投資目標，並根據市場環境和客戶需求調整投資組合，也在可持續和 ESG (環境、社會、治理) 投資領域取得了重要進展，致力於提供符合環保和社會責任標準的投資選擇。

三、簡報摘要

(一)隨著全球淨零碳排趨勢，綠色債券 (GSS) 市場及需求隨之增長，加上歐、美等各國政府的支持，不僅歐洲 GSS 債券整體規模已達 2,400 億歐元，84%的發行者更規劃未來將持續發行 GSS 債券，75%的投資人也規劃將進一步增加 GSS 債券的配置。除了規模持續成長外，GSS 債券的多樣性也愈趨廣泛，從早期只有公用事業企業發行 GSS 債券，到今日各產業都有發行，使投資 GSS 債券更能創造分散風險的優勢。

(二)綠色債券 (GSS) 不僅限於環境議題，包含環境 (Green)、社會 (Social)、永續 (Sustainability) 三大主軸。因此，綠色債券是全球達成淨零轉型的關鍵之一。政府、企業、投資人都可透過綠色債券減少碳排，且逐步納入社會議題，如財富不均、兩性平權等，範圍更趨全面。發行時，75%資金需用於環境、社會、永續三大主軸，方能稱為永續債券，確保募集專用資金。

(三)JP Morgan 多重資產管理團隊管理約 300 億美金，主要分為生命週期基金、共同基金、量化 ETF、機構法人 (包括退休基金、全權委託帳戶等)、以及顧問服務等五大領域。投資邏輯的大方向是根據團隊對總體經濟和產業的觀點判斷，將資金配置於與其觀點相同的策略團隊，而非直接投資於單一股票或債券。

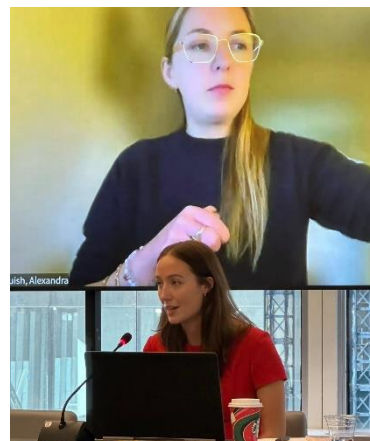
(四)JP Morgan 多重資產團隊的投資分析框架包含四個重要層面，分別是客戶屬性及要求、資產配置分析、投資研究平台。在客戶屬性及要求方面，以收益導向策略 (outcome oriented) 為例，需要決定不同區域的收益水準，如亞洲相對較高、歐美相對較低等，並考慮要求的 Alpha 或打敗基準指數的程度。

四、小結

- (一)總體而言，目前是投資綠色債券（GSS）的良好機會，主要有三個理由：首先，隨著通膨逐漸受控，JP Morgan 相信 FED 升息已接近尾聲，升息週期結束時，債券殖利率將見高點，成為投資債券的良機，不僅可得到較高的 yield，還有機會創造資本利得。其次，綠色債券（GSS）市場規模持續成長，且投資範圍擴張，市場在流動性和資產配置多樣性方面越來越成熟。最後，綠色債券（GSS）提供成熟的投資環境，不僅在創造債券投資收益時兼顧流動性、風險分散、收益率等議題，還能與環境、社會永續議題相互結合，實現雙贏的局面。
- (二)JP Morgan 多重資產團隊每週進行投資研究會議，每月舉辦資產配置會議，每季度則與外部團隊討論觀點，尤其喜歡找觀點差異巨大的團隊進行討論，以了解思考的差異點。風險評估也是重要因素，每次策略決定和調整時，都會評估風險的承受程度，確保在可接受的風險範圍內做出決定，如今年的 Duration 策略調整就是在可承受的風險範圍內作出的決定。
- (三)JP Morgan 針對各項資產進行評估後，認為股票、信用風險（Credit）為 EW 評級，存續期間（duration）及現金為 OW 評級。在股票部分，英國、日本被評為 OW，美國大型股、歐洲、新興市場為 EW，而美國小型股為 UW。固定收益方面，美國公債、投資級債、新興市場當地貨幣債獲得 OW 評級，G4 不含美國主權債、高收益債為 EW，新興市場美元債為 UW。匯率方面，歐元、日圓評級為 OW，新興市場為 EW，而美元則被評為 UW。



摩根資產管理參訪情形



(視訊)摩根資產管理主講「綠色債券」之講師 Ms. Alexandra Melhuish



證基會王姓副總致謝摩根資產管理主講「綠色債券」之講師 Ms. Sophia Lubrano



證基會王姓副總致謝摩根資產管理主講「資產分配」之講師 Mr. Kingsly Wang

肆、景順投信(Invesco Ltd.)

一、日期與時間

112 年 11 月 15 日，美國東岸時間 (EST) 14:30~15:45。

二、機構簡介

景順投信(Invesco)為一家經營主動及被動投資之資產管理公司，該公司於 1935 年成立，並在紐約證交所上市交易，股票代碼為 IVZ。其在全球 26 個國家雇有 8,400 多名員工。景順投資於 1962 年進軍亞太區，目前在亞太區共有 13 個辦公室，為 150 多個國家的客戶提供服務，其為全球機構法人及零售投資者管理的資產規模約 1.5 兆美元，涵蓋固定收益、股權投資及另類投資等。

三、簡報摘要

Invesco 是一家擁有 1.5 萬億美元資產的全球性資產管理公司，其 ESG 團隊分為客戶、研究、代理投票、分析等五個支柱，提供客戶相關資訊、培訓團隊，專研 ESG 產業，執行代理投票作業、並分析 ESG 投資組合等，其中大約有 900 億美元專門用於 ESG 策略，因此 Invesco 除從外部單位購買相關 ESG 的數據外，也擁有自己的 ESG 數據和分析技術，主要使用了五種工具：

1. ESG Intel：是一個自主研發的 ESG 評級工具，從不同來源匯集數據，整合第三方 ESG 資料和 Invesco 實質觀點的研究工具，除提供 ESG 評分外，並提供同質公司間比較及歷史資料比較說明，投資團隊透過此工具得以了解公司的 ESG 概況並將 ESG 風險納入投資決策。

2. ESG Central：為具有篩選功能的 ESG 投資組合分析平台，將提供投資團隊投資組合層面的 ESG 評分(如淨零排放之遵循)、凸顯投資組合中風險最高的發行人，讓投資團隊可了解各投資組合的機會與風險。

3. Vision：此工具係在雲端中的投資組合管理平台，協助投資團隊建立資產及負債模擬、投資組合最佳化分析等，強化投資團隊對於投資組合的風險的認識。

4. Focus Intel：提供 Invesco 所有總持股中 ESG 風險最高的發行人最新名單資料及被視為高風險的原因說明，提供投資團隊決策是否持續持有高風險資產。

5. Proxy Intel：此平台分享相關代理投票的知識及理由，使 Invesco 能夠有效地履行並作為積極持有者和在實際參與的每個市場中的代理人的責任。

四、小結

- (一)景順投信將 ESG 投資理念整合至投資流程，並透過股東議和，在為投資人達到投資目標的同時，亦致力於永續環境的發展。
- (二)ESG 是一個很好的投資過程，數據是做出投資決策的方式。在 Invesco 配置的所有資產類別中，如股票、固定收益證券、銀行貸款、房地產等，會發現一些與永續發展相關的因素，特別是與氣候相關的因素，對長期發展至關重要，Invesco 除提供融資機會予發展中國家外，也致力於幫投資者定位長期報酬的 ESG 投資組合，面對不同階段的經濟與氣候變化，時時調整投資組合配置及投資流程，並加強對於法制面研究，以確保最終形成最具影響力的投資組合。



景順投信參訪情形



景順投信主講「景順永續轉型」之講師



景順投信主講「景順永續轉型」之講師 Mr. Glen Yelton



證基會王姓副總致謝景順投信三位講師



景順投信主講「景順永續轉型」之講師

伍、柏瑞投資(PineBridge Investment)

一、日期與時間

112 年 11 月 16 日，美國東岸時間 (EST) 10:00~12:00。

二、機構簡介

柏瑞投資(PineBridge Investment)為專注主動式投資管理的一家私人資產管理公司，截至 2023 年 9 月底，其在全球共有 25 個辦事處，並雇有 700 多名員工，其中 230 名為投資專業人士。其為全球機構法人及零售投資者管理的資產規模約有 1,552 億美元，其中涵蓋固定收益、股權投資、多重資產及另類投資，並以固定收益型資產 (887 億美元) 的投資為主，柏瑞投資主要受到來自亞洲資金的青睞 (908 億美元)。

柏瑞投資的經營使命為在每日且於各層次超越客戶的期待。用以客為尊的管理理念，伴隨其著重團隊合作的管理風格，在不同文化間開放合作架構設計下，不斷挖掘最好的投資機會。

三、簡報摘要

(一) **ESG 理念倡導**：柏瑞投資將 ESG 投資理念整合至投資流程，並透過股東議和過程引導企業活動 (舉例：企業對於碳排減少的承諾)，在為投資人達到投資目標的同時，亦致力於永續環境的發展。

柏瑞投資對內亦著重其企業社會價值，專注於女性職場發展環境及多元族群議題，並為加入柏瑞投資的年輕族群於組織內設有企業導師制，期待透過多種活動打造良好的職場工作環境。柏瑞投資於 2020-2022 年連續三年經 Pensions & Investments 獲選為最佳工作環境之資產管理業者 (Best Places to Work in Money Management)。

(二) **2024 年投資展望**：高通膨及高利率環境將逐步下調，但其時程延長的可能較久。多項消費數據顯示，目前使通膨持續高檔徘徊的除了大宗商品價格以外，另一項重要的因素為美國的消費數據，尤其是服務業的通膨仍然居高不下。美國投資等級債講師 Mr. Seeger 以金融史上多次通膨情境舉例，其歷史雖然不會重演，但如果聯準會控制得宜，其通膨數據仍會依循經濟學常識，相似地逐步下調，利率環境亦然。但由於目前政治經濟環境複雜，該進程可能會拉長到未來 12 個月。

(三) **多重資產投資策略**：柏瑞環球多元資產團隊為 Alpha+學員演示其投資流程，在複雜且多元資產的選擇下，以深入淺出的方式結合學術及實務，從資本市場線理論出發，依循各類資產展望及辯論過程擬定投資方向。並以清晰易懂的語言展示其多元資產投資策略核心的 RDS 分數 (Risk-Dial Score) 如何辨別風險，以及其過去如何在金融海嘯及新冠疫情期間正確判斷風險並做出相對應投資決策。

四、小結

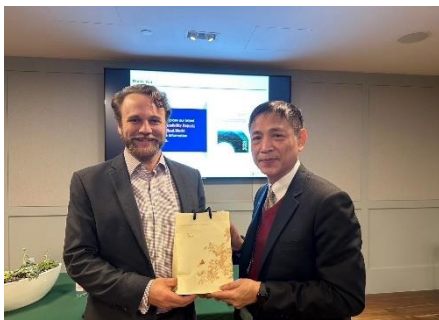
- (一)柏瑞投資長期致力於 ESG 理念，並將責任投資原則融入其投資流程與核心價值。柏瑞投資亦將企業社會價值深入之經營理念，在其連續三年獲選為最佳工作環境之業者便可見一斑，可作為國內資產管理業者之借鏡 - 倡導 ESG 理念的同時，先從改善自身工作環境做起。
- (二)多重資產投資策略在有紀律的策略下，長期經實證可提高勝出的機會。但多重資產投資策略及資產複雜，目前國內共同基金中，多重資產基金琳瑯滿目，除了資產類別（股/債）的曝險程度不一，另也有許多主題型多重資產基金，目前尚無一清晰架構理解該類別之全貌，相較單一資產基金更應該經由投資專業人士詳細介紹。
- 多重資產基金可廣泛地接觸不同風險報酬樣態（Risk-Return Profile）的投資人，有助台灣資產管理市場長期發展，故其健全度更有其必要性。



台灣柏瑞團員與柏瑞投資主講「貨幣政策下，柏瑞固定收益之影響」之講師 Mr. Gunter Seeger 合影
(左 1) Celine Lee
(左 2) Johnny Chung
(右 1) WeiWei Chin



柏瑞投資著重 ESG，並從自身做起於 2020-2022 連續三年獲選為最佳工作環境之資產管理業者



證基會王姓副總致謝柏瑞投資主講「柏瑞永續發展」之講師 Mr. Tom Humphries



證基會王姓副總致謝柏瑞投資主講「貨幣政策下，柏瑞固定收益之影響」之講師 Mr. Gunter Seeger



證基會王姓副總致謝柏瑞投資主講「貨幣政策下，柏瑞多元資產投資之影響」之講師 Mr. Jonny DiMola(左 1)

陸、高盛集團公司(Goldman Sachs Group)

一、日期

112 年 11 月 16 日，美國東岸時間 (EST) 13:30~16:00。

二、機構簡介

高盛集團公司(The Goldman Sachs Group, Inc.) 是一家總部位於紐約市曼哈頓的美國跨國投資銀行與金融服務公司。高盛集團提供投資管理、證券、資產管理、主經紀商與證券承銷等服務。高盛集團是全球領先的投資銀行和資產管理公司，其收入約 20%來自於投資銀行業務，45%來自於自營交易業務，20%來自於資產管理業務，15%來自於財富管理和零售金融服務業務。截至 2022 年 12 月 31 日，高盛集團的全球資產管理規模超過 2 萬億美元。藉由全球網絡及量身訂造的專業洞見，向全球各大區域和市場的領先機構、財務顧問及個人提供投資及諮詢服務。

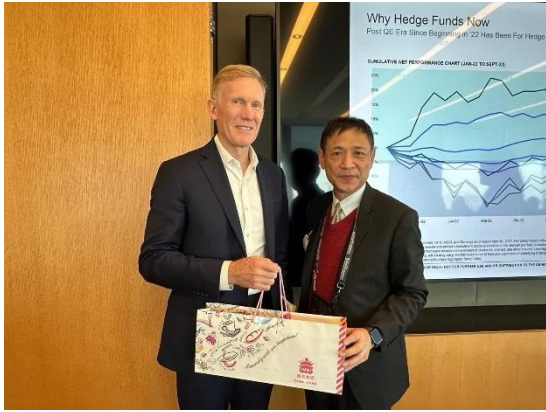
三、簡報摘要

- (一) 高盛集團避險基金為客戶提供非常多元的資產類別投資商品，主要目標為提供客戶絕對報酬以及擊敗標竿指數的產品；操作彈性大，可以利用衍生商品及放空有價證券甚至是槓桿操作來提高投資報酬率。其投資類型有戰術投資、多空交易策略投資、事件交易投資、相對價值投資以及多重資產投資。在這麼多的交易策略當中，皆脫離不了一個宗旨，就是期許能為客戶在一定可控的風險下，提供極大化的報酬率績效。
- (二) 高盛集團在過去 20 多年一直是永續性領域的領導者，通過一系列承諾和舉措，積極參與永續發展。他們歷史悠久的承諾包括成為美國首批開發環境政策框架的銀行之一，實現碳中和，建立永續金融小組，以及宣布到 2030 年的 7500 億美元永續融資承諾。高盛還在 2020 年發布了首份氣候相關財務揭露報告 (TCFD)。此外，高盛於 2021 年宣布 2050 年實現淨零排放的承諾，並調整業務策略以實現目標。他們透過支持客戶實現永續發展目標，積極參與全球氣候目標的實現。高盛也強調與外部利益相關者的策略合作，包括綠色金融工作小組 (Green Finance Working Group)、氣候金融領導倡議、OS-Climate 和洛磯山脈研究所的氣候對齊金融中心(Rocky Mountain Institute's Center for Climate-Aligned Finance)，以及與彭博社的合作，推出多項可持續性產品和工具，支持氣候轉型投資。總之，高盛集團的永續策略旨在推動永續發展，應對氣候變化和環境挑戰，並為客戶和夥伴創造價值。
- (三) 高盛集團強調氣候轉型對經濟和市場的長期影響，並在投資策略中賦予其高度重要性，以把握相關的投資機會。高盛的氣候轉型投資策略著重於四個關鍵槓桿點，包括了解市場階段的特點、支持綠色供應

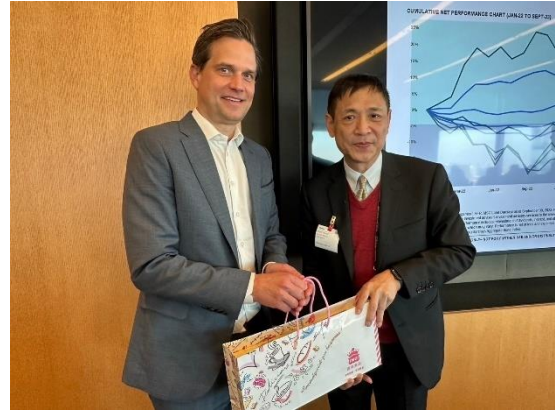
鏈、建立平台和合作夥伴關係，以及尋找具有轉型潛力的公司。同時，他們強調了資產類別之間對氣候風險和機會的不同敏感性，並建議投資者在構建投資組合時平衡被動、主動、主題和影響策略，以實現適當配置和風險管理。高盛也強調市場對低碳排放公司和 ESG 領先者的獎勵越來越多，這為投資者提供了重要的機會。而在公開和私募市場中，高盛整合 ESG 因素至其投資策略，以降低風險，發現潛在投資機會，提高品牌信任，並實現長期績效。這種整合貫穿整個投資生命週期，包括搜尋、盡職調查、投資、資產管理和報告階段，有助於投資專業人員更明智地做出投資決策，降低風險，並利用機會。

四、小結

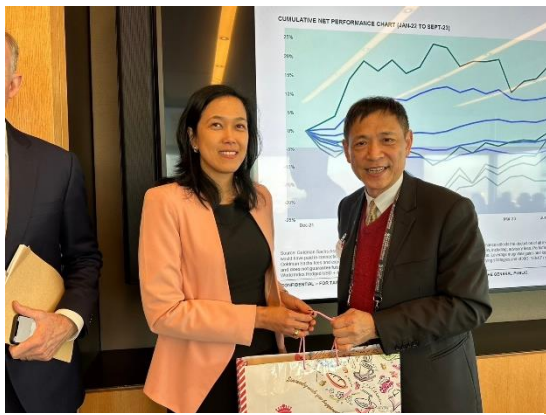
- (一) 高盛集團的避險基金提供多元化的資產類別投資選擇，旨在實現客戶絕對報酬並超越市場指數。這些基金具有高度的操作靈活性，可以利用衍生品、空頭操作和槓桿，以增加投資回報。它們包括多種不同的投資策略，如戰術投資、多空交易、事件交易、相對價值和多重資產投資。儘管策略多樣，但核心目標始終是在可控風險下實現優異的投資回報。建議金融業者可以加強投資組合多元化，並謹慎評估風險，而因其交易策略多注重在絕對報酬，且其交易策略非常多元，建議較適合高資產客戶群投資。
- (二) 高盛集團的永續和氣候轉型投資策略為金融業者提供有價值的資訊和指引。高盛強調氣候轉型不僅是環境問題，還直接關聯到經濟和市場的長期發展。了解市場階段的特點、支持綠色供應鏈、建立合作夥伴關係和尋找轉型潛力公司是成功參與氣候轉型投資的關鍵。同時，平衡不同資產類別的風險和機會，並整合 ESG 因素至整個投資生命週期，有助於實現長期績效和降低風險。高盛的經驗顯示，市場越來越重視低碳排放公司和 ESG 領先者，這為投資者提供了機會，同時也鼓勵其他機構和國家參與氣候轉型，以實現可持續發展的目標，以上經驗值得金融業者參考。



證基會王姓副總致謝高盛集團主講
「避險基金」之講師 Mr. Richard Quigley



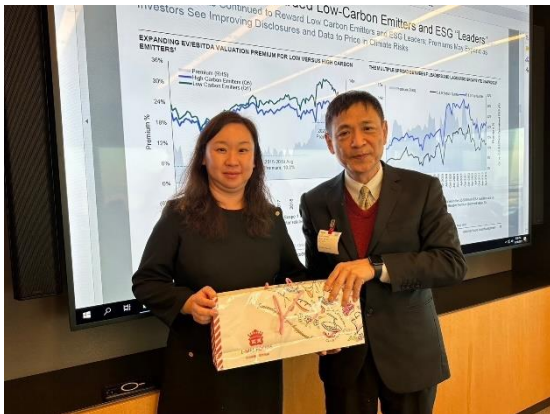
證基會王姓副總致謝高盛集團主講
「避險基金」之講師 Mr. Collin Bell



證基會王姓副總致謝高盛集團主講
「避險基金」之講師 Ms. Rani Piputri



證基會王姓副總致謝高盛集團主講
「永續金融」之講師 Mr. James Norman(中)及 Ms. Chex Yu(左)



證基會王姓副總致謝高盛台北分公司
張懿心董事總經理協助規劃本次參訪行程



高盛集團公司參訪情形

柒、聯博資產管理(Alliance Bernstein Holding)

一、日期

112 年 11 月 17 日，美國東岸時間 (EST) 10:00~11:30。

二、機構簡介

聯博資產管理 (Alliance Bernstein Holding，以下簡稱聯博) 為全球資產管理公司領導品牌之一，1967 年成立於美國紐約，1988 年於紐約證交所上市，2018 年將全球總部從紐約市遷至田納西州納什維爾。

聯博營業據點橫跨 27 個國家，遍及於 54 個城市，全球員工人數逾 4,600 人，資產管理規模合計約 6,520 億美元(截至 2023 年 10 月底資料)。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資產管理服務。投資服務項目涵蓋股票、固定收益、多元資產與另類投資。另外，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，並為高資產客群提供私人財富管理之服務。

三、簡報摘要

(一)聯博企業文化

1.投資哲學：聯博的投資哲學建立在深入研究的基礎上，因認為市場並不總是有效率的，因此專注於發現與利用市場的不效率，創造出色的投資表現。聯博的投資團隊利用廣泛的資源進行基本面研究，包括經濟學、政治學、行業分析及公司分析，以尋找具有吸引力的投資機會。

2.投資策略：聯博的投資策略包含股票、固定收益與多元資產策略。在股票投資方面，尋求在全球範圍內找到價值被低估的公司；固定收益方面，專注於信用分析和利率環境的變化，尋求提供穩定的收益；多元資產策略則涵蓋全市場的看法，包含追求總回報、風險控管、建構主題式投資組合、退休組合方案、指數投資，著重客戶的投資目標與結果，以達到風險分散和資產配置的目的。

3.人才培育：從管理階層團隊中高達 81%在聯博工作經歷超過 10 年，可以得知聯博的企業文化著重培養內部人才。最近聘請的總裁兼執行長及客戶團隊負責人等高級主管亦為聯博帶來新思維。培育人才方面著重建構多元文化素質、吸引員工積極投入、注重企業社會責任，鼓勵員工投入社區服務。

(二)固定收益市場展望

1.美國經濟展現韌性：過去一年半美國經濟面臨俄羅斯與烏克蘭戰爭、商品價格上漲、創紀錄的通貨膨脹率、積極的聯準會貨幣政策等多重挑戰，惟儘管面臨這些挑戰，美國經濟展現令人驚訝的韌性，意味著基本經濟結構的強大和適應性。

2.通貨膨脹與聯準會貨幣政策預期：通脹率遠高於許多人的預期，但已從高峰9.1%逐漸減緩至3.7%(YOY)，預期通貨膨脹將進一步減緩，估計約再一年可以回歸至聯準會設定的目標水準2%-2.5%。

3.全球經濟增長放緩：由於聯準會持續實施緊縮的貨幣政策，預計全球經濟增長將會放緩，惟在不同地區存在些許差異，歐洲(尤其英國)可能會經歷衰退，而美國則預期會實現較為平穩的著陸。

4.消費者支出恢復及超額儲蓄下降：疫情期間美國民生消費大幅下降，惟2022年疫情逐漸消散後消費者支出恢復上升走勢、超額儲蓄下降。

5.聯準會升息循環近尾聲：預期從今年開始升息循環近尾聲，將會呈現利率斷層。若通膨獲得良好控制且經濟成長穩健，聯準會降息幅度不大，若經濟成長過於降速，則可能降息幅度較大。聯博預測無論如何，聯準會明年都將阻斷升息。

(三)氣候變遷與永續投資

聯博致力於企業責任投資，承諾以負責任的信念為客戶建構投資方案，除轉型風險評估，考量氣候變化的社會影響，以及生物多樣性對投資的影響，並採取三大支柱落實整合ESG：

1.作為負責任的公民：著重於環境管理和對員工的關照，並強化公司治理措施。

2.主動式管理策略：提供主動型ETF並將重大ESG因子融入投資流程，整合固定收益和股票投資篩選流程以多元化投資組合，以最大化創造ALPHA值。

3.責任投資：打造「具永續相關目標的投資組合(Portfolios with Purpose)」，實現專注於ESG的財務目標。

四、小結

聯博認為團隊合作是責任投資的核心，首先需提供投資團隊必要的教育及投資工具與平台，並透過ESG工作小組與責任投資專家(如ESG分析師)或策略性合作夥伴合作，將重大ESG與氣候變遷因子納入研究過程。並於董事會設置責任投資委員會，統籌推動及落實責任投資。聯博與Cornell大學合作了解何種社會衝擊與氣候變遷有關，不只是被投資

的公司，社會也會受到影響，彼此之間亦互相影響。



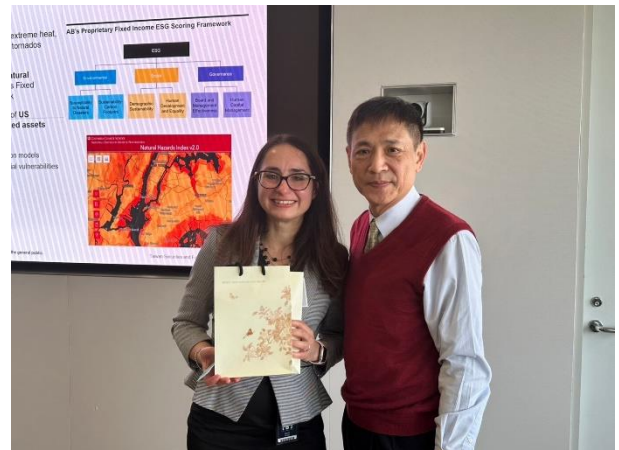
聯博資產管理參訪情形



主講「聯博資產管理介紹」之講師
Mr. Steven Eisenberg



證基會王姓副總致謝聯博資產管理
Ms. DeAnna Beedy 協助規劃本次參訪



證基會王姓副總致謝聯博資產管理主講
「聯博固定收益平台」之講師 Ms. Monika Carlson



證基會王姓副總致謝聯博資產管理主講
「聯博氣候投資」之講師 Ms. Sara Rosner

捌、德意志資產管理(Deutsche Asset Management, DWS)

一、日期

112 年 11 月 17 日，美國東岸時間 (EST) 14:00~16:30。

二、機構簡介

DWS 集團(DWS)管理著 8,600 億歐元的資產 (截至 2023 年 9 月 30 日)，立志成為全球領先的資產管理公司之一。憑藉 60 多年的經驗，在德國、歐洲、美洲和亞洲享有卓越的聲譽。DWS 被全球客戶認可為跨全方位投資領域的綜合投資解決方案、穩定性和創新的值得信賴的來源。

DWS 為個人和機構提供跨所有主要流動性和非流動性資產類別的強大投資能力以及符合成長趨勢的解決方案。在主動、被動和另類資產管理方面的多元化專業知識，對環境、社會和治理的深入關注，在為客戶創建有針對性的解決方案時相輔相成。DWS 的經濟學家、研究分析師和投資專業人士的專業知識和實地知識匯集在一個一致的全球資訊長觀點中，為投資方法提供策略指導。

三、簡報摘要

(一)總體經濟展望

1.地緣政治風險：加薩衝突已取代持續 18 個月的俄烏戰爭，成為新的黑天鵝。不確定性增加，市場難以消化。儘管美國和中國第三季的成長都意外上升，但採購經理人指數和信貸供需等領先指標疲軟，這種成長可能是短暫的。短期而言，至少在今年底前，DWS 對股市抱持相當謹慎的態度。

2.經濟軟著陸：高利率和參差不齊的企業季度數據將影響市場，2024 年工業國家成長仍將低迷，美國經濟軟著陸的可能性上升，但仍可能出現輕微衰退。歐元區經濟成長低迷，在未來一年恐難改變，惟迄今尚未見經濟衰退。

3.通膨穩定：近期美國和歐元區的通膨數據大幅下降，但由於工資成本較高，勞力密集型服務業的通膨率仍較高。除薪資外，能源價格上漲可能是造成通膨率大幅高於央行 2%目標的重要因素。

4.通膨穩定：近期美國和歐元區的通膨數據大幅下降，但由於工資成本較高，勞力密集型服務業的通膨率仍較高。除薪資外，能源價格上漲可能是造成通膨率大幅高於央行 2%目標的重要因素。

(二)流動性實質資產於永續投資之應用

1. DWS 特別重視投資標的之信用分析，認為此為資產估值時最不穩定的因素，對投資之成敗影響至鉅，故特別重視，花費不少時間了解投資標的之資產負債表及借貸成本，避免投資信用惡化之標的，透過信用分析增加捕獲上行趨勢及下檔保護空間。
2. DWS 之投資方式，係先檢視市場目前可投資之標的，依據標的種類及暴露於何種風險進一步分類，再透過 DWS 全球財產分配委員會（Global Property Allocation Committee, GPAC）決定如何分配標的。其中 15% 是自上而下(top down allocation)的分配，85%是透過基本面分析進行自下而上的分配(bottom-up allocation)，自下而上的分析占比較高的原因是 DWS 認為較易透過此方式獲得 alpha。
3. DWS 評估公司是否遵守其 ESG 相關承諾的評估方式，包括從彭博社（Bloomberg）等來源提取一些原始數據，並與公司企業社會責任報告對照，透過公司所揭露之相關運營指標以及公司各種營運行為對相關承諾之影響，評估該公司對其 ESG 相關承諾之遵守程度。

四、小結

有關 ESG 議題，DWS 認為公司的組織及治理結構是為股東創造價值的重要決定因素，故亦重視與財務非直接相關之各種公司治理指標，以及公司對社會及環境的承諾。



德意志資產管理參訪情形



證基會王姓副總致謝德意志資產管理主講「總體經濟展望」之講師
Mr. Christian Scherrmann



證基會王姓副總致謝介紹
「德意志資產管理」之講師
Mr. George Catrambone



德意志資產管理主講「流動性實質
資產於永續投資之應用」之講師
Mr. Edward O-Donnell

玖、紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon)

一、日期

112 年 11 月 21 日，美國東岸時間 (EST) 09:00~11:30。。

二、機構簡介

紐約梅隆銀行 (The Bank of New York Mellon Corporation) 由紐約銀行 (The Bank of New York Company, Inc.，原 NYSE: BK) 和梅隆金融 (Mellon Financial Corporation，原 NYSE: MEL) 於 2007 年 7 月合併而來，為世界最大的證券服務公司，同時也是全球最大的資產管理公司之一。紐約梅隆銀行在全球 35 個國家為機構法人、企業與高淨值財富管理客戶提供金融商品與服務，業務範圍涵蓋投資管理與服務、信託與保管、基金管理服務、外匯、全球抵押服務、證券借貸、信託憑證、法人信託、證券經紀交易與諮詢服務、財富管理與私人銀行等多元服務。2022 年紐約梅隆銀行淨收益總額為 33.28 億美元，稅後淨利達 23.62 億美元；2022 年底該行總資產規模達 4,058 億美元，員工數約為 5.2 萬人。

三、簡報摘要

- (一) 紐約梅隆銀行具有 230 多年的歷史，是一家以託管、資產管理、清算業務為主的專業性銀行，也是全球最大的託管銀行，截至 2023 年第二季度的總託管資產是 46.9 萬億美元，市場占有率大約為 20%，同時為全球第 10 大資產管理公司 (2023 年第二季度 AUM 共計 2.4 萬億美元)。更具獨特性的是，紐約梅隆銀行目前為美國債券的唯一結算銀行、券商交易第一大的清算行、全球最大的存託憑證服務提供商。紐約梅隆銀行不同於傳統商業銀行，存貸業務的淨利息收入僅占 19%。從業務結構來看，公司營收主要來自投資服務 (Investment Services) 和投資管理 (Investment and Wealth Management)：投資服務包括資產託管、清算與結算、存託憑證、法人信託、國際支付、流動性管理、抵押品管理等；投資管理包括資產管理和財富管理。從 2020 年公司的公開數來看，手續費收入中投資服務、投資管理分別共計 90 億美元與 37 億美元、分別占比達 71% 與 29%。以多元化手續費收入為主的輕資本運營模式，使公司能夠在經濟周期、利率周期波動中保持韌性較強的收益；同時以託管和資金管理為核心的全方位金融服務體系，為客戶提供一站式金融服務解決方案，有效的交叉銷售與業務合作有助於提升客戶綜合金融貢獻、增強客戶黏著度。
- (二) 紐約梅隆銀行 (BNY Mellon) 首席執行官曾表示，數位資產是該銀行「最長期的投資」，並承認銀行必須適應技術變革。然而重點不會放

在加密貨幣本身，而是更多地放在「數位資產和分布式帳本技術中存在的更廣泛機會」。紐約梅隆銀行並非提供加密貨幣買賣經紀業務，而是向紐約監管機構申請並批准接收保管客戶的加密貨幣，包括比特幣和以太坊。該銀行為這些加密貨幣提供與其股票、債券、商品和其他資產投資組合相同的簿記服務。紐約梅隆銀行是美國八家具有系統重要性的銀行中第一家存儲加密貨幣並允許客戶為其傳統資產和加密資產使用同一個託管平台的銀行。

- (三)對市場的展望穩定樂觀，預期美國經濟在貨幣緊縮的背景下會軟著陸，2024 年第二季聯準會可能降息；資本與信用市場未見年初因地區性銀行倒閉而出現恐慌情形，也沒有對資本市場造成太大影響，梅隆銀行因遵循穩健經營的原則，堅持控管對於 HTM 的比重，故在投資組合配置較多高品質流動性資產，例如現金部位，以及備供出售部位，具流動性，相較於同業，在 CET1 資本比率及槓桿比率都有不錯的表現，地區銀行倒閉事件對該行亦無太大影響，銀行資產回報率和信評等指標都達到同行平均水準甚至以上。

四、小結

- (一)依據紐約梅隆銀行提供數據可知，投資服務 (Investment Services) 和投資管理 (Investment and Wealth Management)：投資服務包括資產託管、清算與結算、存託憑證、公司信託、國際支付、流動性管理、抵押品管理等；投資管理包括資產管理和財富管理等業務具備戰略意義，一旦建立起行業的護城河，其他同業很難重複大量投資或建立同等品牌價值搶占市場。我國金融業者應以為鑑，當出現市場機會時作出因應策略，在提升我國資本市場成長力道，尋求金融行業發展。
- (二)約梅隆銀行長期致力於成為金融業的基礎建設創建者，並在加密貨幣市場早期發展階段即致力於複製現有保管銀行龍頭的經驗到加密貨幣市場或是數位資產市場中，且發展出一套成長與併購模式。相較於我國產官學近年對於加密貨幣或是數位資產的保守態度，目前對加密貨幣與數位資產的概念仍處發展階段，而紐約梅隆銀行的對新市場、新商機的態度將是我國金融業最好的標竿學習目標。
- (三)即便近年來台灣金融業未曾發生銀行倒閉或嚴重擠兌的狀況，金融業者仍應從年初以來瑞士信貸、SVB 銀行與美國第一共和銀行的危機中吸取相關經驗，因目前全球金融業聯繫相當緊密，目前即使身處東亞的台灣仍須留意歐美金融業的營運狀況，並從梅隆銀行流動性管理與危機處理的事件中吸取經驗，保持應對下一場危機的金融韌性。



紐約梅隆銀行主講
「金融業數位轉型」之講師
Mr. Rath Roth



紐約梅隆銀行協助規劃參訪之
Ms. Sunny



證基會王姓副總致謝
紐約梅隆銀行協助規劃參訪之
Ms. Bianca



證基會王姓副總致謝主講
「矽谷銀行事件回饋」之講師
Mr. Lauren Thomas



紐約梅隆銀行前台大廳

拾、結語

本次參訪重要資產管理金融機構，學習幾個重要主題。首先，退休計畫的投資策略強調多元化和風險管理的重要性，尤其是針對退休後的收入需求提供更多保障性收入解決方案。其次，主動管理基金和 ETF 之間的區別，特別是在高周轉投資組合中，ETF 提供了為節稅更好的選擇，再者，對於混合金融和私人資本參與的討論強調了風險和收益之間的平衡，以及如何促進氣候適應和可持續發展。最後，針對資產配置和投資策略的討論凸顯了 ESG 因素的整合和評估，以及跨文化適用性的重要性，在投資策略中應重視多元化和風險管理，並提供更多教育支持以應對市場變化，同時注重 ESG 因素的整合和評估。