

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



提升我國業者承辦海外資產 管理業務之競爭力

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

107年12月



S - F - I

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

提升我國業者承辦海外資產管理業務之競爭力

計畫主持人 郝充仁
研究人員 葉淑玲
陳榮德
郭怡君



107 年 12 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目錄

第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法	2
第二章 國內投信業者邁向國際化之歷程與挑戰	4
第一節 國內投信業者投資海外市場的歷程	4
第二節 國內投信業者投資海外市場的現況	10
第三節 國內投信業者發展海外投資之機會與挑戰	18
第三章 各國政府基金委外代操之探討	24
第一節 各國政府基金委外代操的介紹與現況	24
第二節 我國政府基金委外代操的介紹與現況	46
第四章 國內投信業者承接政府基金海外投資委託之探討	55
第一節 承接政府基金海外投資委託的困境	55
第二節 承接政府基金海外投資委託的可行方式	61
第五章 結論與建議	63
第一節 結論	63
第二節 建議	68
參考資料	72
附錄一、座談會紀錄	73
附錄二、勞動基金運用局遴選及監督國外委外投資經理公司之作業程序	82
附錄三、The World' s 500 Largest Asset Managers	84
附錄四、2018 年基金得獎名單	89
附錄五、KIC 增加中國股票的外部經理人新聞稿	94

表目錄

表 2-1：全體全權委託概況(委任關係及信託關係)	15
表 2-2：投資外國有價證券統計表(委任關係)	15
表 2-3：我國業者 2018 年獲獎基金項目(海外地區)	19
表 2-4：境內 vs. 境外基金績效比較	20
表 2-5：我國四大保險業者資產配置比例	22
表 3-1：GPIF 歷年績效表現(各財年至 3/31 止)	27
表 3-2：GPIF 各類型資產基準指標	28
表 3-3：KIC 各類資產基準指標	37
表 3-4：KIC 各類資產績效表現	37
表 3-5：KIC 資產配置	38
表 3-6：社保基金委外投資主題與機構家數	44
表 3-7：新制勞工退休基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重	47
表 3-8：舊制勞工退休基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重	48
表 3-9：勞工保險基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重	48
表 3-10：國民年金保險基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重	48
表 3-11：107 年 6 月基金運用局主要基金國外投資委託金額與比重	50
表 3-12：107 年 6 月基金運用局主要基金投資餘額與比重	51
表 3-13：退撫基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重	53
表 3-14：107 年 6 月退撫基金國外投資委託金額與家數	54
表 4-1：政府基金國內外委任投資受託機構資格審查條件	55
表 4-2：我國投信業者資產管理規模(2016 年)	58
表 5-1：各國政府基金委外及國外投資狀況	64
表 5-2：業者承接政府基金海外投資委託面臨之困境	66
表 5-3：我國業者發展海外投資之阻礙及利基	67



圖目錄

圖 2-1：我國基金規模(投信基金 vs. 境外基金).....	5
圖 2-2：投信資產管理規模.....	10
圖 2-3：台灣公募基金整體概況.....	11
圖 2-4：投信基金國內/海外投資規模.....	11
圖 2-5：投信基金之投資類型.....	12
圖 2-6：投信股票型基金投資地區.....	12
圖 2-7：海外顧問公司所在國家分布.....	13
圖 2-8：提供集中交易服務之國外公司所在地.....	14
圖 2-9：國內外交易對手提供下單外之服務內容.....	14
圖 2-10：全權委託委任契約之海外投資金額&比例.....	16
圖 2-11：壽險業資金運用之海外投資金額&比例.....	17
圖 3-1：挪威政府養老基金資產配置比率.....	24
圖 3-2：GPIF 運作情形.....	26
圖 3-3：GPIF 管理資產規模(各財年截至 3/31).....	27
圖 3-4：GPIF 目標資產配置.....	28
圖 3-5：GPIF 主動型/被動型投資比重.....	31
圖 3-6：GPIF 基金的目標 vs. 實際 Alpha.....	31
圖 3-7：GPIF 新績效費用結構.....	32
圖 3-8：KIC 組織架構.....	34
圖 3-9：KIC 投資地區.....	35
圖 3-10：KIC 歷年資產配置.....	38
圖 3-11：淡馬錫累積資產規模.....	40
圖 3-12：淡馬錫歷史績效表現(以新元計算的股東總回報率,%).....	41
圖 3-13：淡馬錫投資組合概況(2018/3/31).....	42
圖 4-1：顧問公司統計資產管理公司國籍.....	59
圖 4-2：顧問公司統計資產管理公司市占率分布.....	59



第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

我國投信投顧產業自 72 年配合引進外資資金投資國內股市政策，開放成立第一家投信公司迄今，已發展 30 餘年。國內人才資質優秀，但由於市場小，發揮空間較小，復以外匯因素，多在台股市場操作，直到 92 年放寬投信募集跨國投資基金總額度限制，及 97 年起逐步開放對大陸投資的限制後，方加速國內投信產業人才國際化及產品多樣化發展。

目前國人投資境外基金金額超越境內基金規模，國內投信業者面臨基金規模成長較緩、產品創新與多元性尚待提升及投資研究能力亦須進一步提升等挑戰，故如何強化基金管理績效、加強基金商品之創新及開發，進而建立基金品牌形象，並培養國內投信人才之投資研究能力，乃目前國內資產管理產業亟需努力之方向。

在整體投資環境開放趨勢下，國內投資人與政府基金已意識到資金布局不能限縮在臺灣，因而加速國內投信業者跨入國際市場，積極增強海外投資研究能力，朝海外市場發展基金產品等已是潮流。本研究擬探討國內投信業者朝海外發展所遭遇的挑戰、可能面臨的問題及相關因應措施，俾我國資產管理業者得順利走向國際。

S - F - I

第二節 研究方法

本研究蒐集國內外政府基金所設網站資料，參酌國內外學者專家之論著及意見，並輔以我國政府基金委託投資相關法令與文獻，進行綜合歸納、分析與比較。本研究進行之方法與步驟如下：

一、 研究小組討論會議

不定期召開研究小組討論會議，由計畫主持人與研究人員討論研究方向、報告架構與內容重點等，以利後續資料蒐集與研析。

二、 文獻探討

蒐集挪威、日本、韓國、新加坡及中國等國主權或退休基金管理制度與委託投資概況，並參酌相關主題之座談會或研討會國內外學者專家意見。

三、 徵詢外部專家學者意見

為使本研究報告更臻完善，本研究訪談政府基金管理單位與多家資產管理業者，並召開產官學座談會，藉由專家學者提出之分析與建議，俾本研究案之建議方案更為切實可行。



研究流程圖如下：



第二章 國內投信業者邁向國際化之歷程與挑戰

第一節 國內投信業者投資海外市場的歷程

壹、我國投信業發展之重大演變

我國對於證券投資信託最基本之定義，乃向不特定人募集基金，後於民國 89 年開放全權委託業務，民國 93 年引進境外基金總代理制度並開放私募基金，目前依據我國證券投資信託及顧問法第 3 條規定，投信業務主要為證券投資信託、全權委託投資、其他經主管機關核准之有關業務(境外基金總代理)3 大類。

回顧我國投信業發展歷程，最初設立與相關法規之制定乃為配合政策引進僑資，我國首家投信(當時的國際投信，現為兆豐國際投信)設立於民國 72 年，後又陸續開放 3 家投信，此後進入由 4 家投信寡占市場的早期發展時期(民國 72 年~80 年)。由於最初設立投信主要目的為引入外資，早期 4 家投信僅發行投資國內股市之基金，到民國 75 年以後陸續分別推出股票型開放式、封閉式基金、海外基金、平衡基金、債券型基金等新投資標的，漸出現走向海外投資之開端。

民國 80 年「證券投資信託事業管理規則」配合政策開放大幅修正，我國投信業進入第一期開放(民國 80 年~85 年)，隨著證管會於 81 年 5 月核准 11 家新投信公司成立，企業集團與證券商開始得以跨入發展投信業，後陸續核准 4 家投信營業執照，使投信總數增至 19 家。此時期之初，由於法規要求投信事業成立後的首檔基金須為 40 億元以上之封閉式基金，且投信事業家數同時大幅增加，封閉式基金在供應過剩之下普遍大幅折價，為此主管機關修正規範。

然因投資人對封閉式基金已有折價之印象，基金之募集多遭遇困難，故於 85 年 3 月 1 日再度修訂「證券投資信託事業管理規則」。隨此次法規修訂，除開放前述 40 億元以上封閉式基金限制，亦開放外國直接投資政策，使我國投信業邁入與外資投信競爭之第二期開放(民國 80 年~89 年)。至此我國投信事業之設立申請完全開放，不再受申請期間限制，並對股東資格(可接受純外資公司設立申請)及持股上限(外國投資共 25%上限、單一專業股東 5%上限)予以放寬等相關

規範，在外商、銀行、證金公司的加入下，89 年底投信總家數增為 38 家。

第三期開放(民國 89 年~93 年)期間之重大發展，包括民國 89 年主管機關修訂證券交易法、證券投資信託事業管理規則，並頒布「證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法」，開創我國投信業務新版圖；民國 92 年主管機關於證券投資信託基金管理辦法中增訂 ETF 之定義，而同年我國首檔 ETF「寶來台灣卓越 50 基金」也獲准募集。

此後，民國 93 年在主管機關制定投信投顧法，完善我國投信業之法律架構，並也持續走向國際化及法規鬆綁，民國 94 年訂定「境外基金管理辦法」開放投信擔任境外基金總代理；民國 96 年開放投信募集高收益債券基金，並開放投信基金可投資一定比例之大陸有價證券、H 股及紅籌股；民國 97 年開放投信或其海外子公司得申請許可投資大陸投信，並開放國內 ETF 得連結單一境外 ETF；民國 98 年我國與香港相互承認 ETF 得依規定申請於對方交易所上市交易；民國 100 年投信基金及全權委託投資大陸地區有價證券之上限放寬為 30%。

貳、投信基金海外投資相關法規修訂

由於受到相關法規限制，我國投信基金之投資標的範圍、操作策略，皆較境外基金有所限制，自我國開放境外基金，其挾產品多元之優勢銷售強勁，資產規模已超越國內投信基金規模(詳見圖 2-1)。為提升投信基金操作運用彈性，近年金管會修訂投信基金有關海外投資之相關法規如下：



圖 2-1：我國基金規模(投信基金 vs. 境外基金)

資料來源：投信投顧公會網站，2006/12/31~2017/12/31

一、投資於外國之信用評等限制

原規定基金投資於外國金融資產證券化之受益證券或資產基礎證券、不動產資產信託受益證券，債務發行評等均須達一定等級，然部分證券化商品證券本身並無評等，如美國國民抵押貸款協會(GNMA)、聯邦國民抵押貸款協會(FNMA)及聯邦住宅抵押貸款公司(FHLMC)等，故上述機構發行之產品均不可為基金投資標的，故金管會 102 年 4 月 3 日發布金管證投第 1020000814 號令，使資產證券化商品得採用發行人或保證人之信用評等。

二、基金後台服務委託利害關係公司

考量國外法令允許基金管理公司將基金後台服務委外，且未限制委外對象不得為利害關係公司，金管會 102 年 9 月 11 日發布金管證投字 1020027703 號令，放寬基金後台服務業務可委託專業機構(包含有利害關係之公司)辦理。

三、國外委託交易對象、有價證券出借及基金合併

102 年 10 月 21 日修正之「證券投資信託基金管理辦法」及相關函令，除對基金投資其他基金受益憑證之限制比率(10%→20%)、債券型基金投資具股權性質之有價證券、平衡型基金之股票投資門檻(30%~70%→10%~90%)、指數型基金之成分權重上限予以放寬，同時增訂投資於國外基金得間接委託期貨商或其他交易對手交易，且在符合規定範圍內，得自行或委託外國代理機構將所持有之外國有價證券辦理出借，並放寬基金合併之規範，使規模低之基金較易合併，以將低交易成本。

四、亞洲及大洋洲以外地區之海外投資複委託

為使投信事業基金資產管理規劃更具整體性，金管會於 102 年 10 月 30 日發布令(現以 106 年 9 月 14 日發布之金管證投字第 1060026061 號令取代)放寬基金若投資於亞洲及大洋洲以外地區超過基金淨資產價值 70%，得將海外投資之業務全部複委任。

五、 委託集團或專業機構行使海外股票表決權

由於以往據證券投資信託及顧問法第 7 條第 1、2 項規定，投信基金投資外國公司股票無法提供相關機構持股明細，造成投信無法委託集團企業或指示專業股務代理機構行使海外投票表決權。金管會於 105 年 11 月 17 日發布金管證投字第 1050036108 號令，開放投信可委託集團或專業機構，以簡化投信之海外股票表決權行使。

六、 募集發行高收益債券之ETF 及指數型基金

由於原對於投信基金得投資高收益債券之基金種類採正面表列，未包括被動式操作管理之 ETF 及指數型基金，金管會於 106 年 5 月 17 日發布金管證投字第 10600158981 號令，明定 ETF 及指數型基金為投資於標的指數之成分或複製策略所需，得投資高收益債券及美國 Rule 144A 債券。

七、 取消投資大陸有價證券限制

原規定投信基金及全權委託投資大陸地區上市有價證券之上限為 30%，金管會 101 年 9 月 28 日發布函令取此限制。放寬投資限制後，投信基金及全委資產投資大陸地區有價證券將與投資外國有價證券適用相同規定。

八、 開放發行人民幣計價基金，並放寬外幣計價基金得以新臺幣收付

原外幣計價基金僅限人民幣以外之幣別，為有助於國內資產管理業務之發展及提升國際競爭力，金管會 101 年 10 月 17 日發布函令，開放證券投資信託事業得募集發行人民幣計價基金。另為降低投資人換匯外幣之交易成本，併同放寬外幣計價投信基金得以新臺幣收付。

九、 鼓勵投信躍進計畫

金管會於 104 年 6 月 1 日發布證券投資信託事業鼓勵措施，即「鼓勵投信躍進計畫」(金管證投字第 1040018551 號令)，導引我國投信事業提升國內資產管理人才與技術，擴大資產管理規模並朝向國際化發展；符合基本必要條件且 3

面項指標(投研能力、國際布局、人才培育)符合 2 個面向者，可選擇以下 1 項優惠措施(若 3 面向皆符合可選擇 2 項)：

- (一) 放寬投信事業每次送審之投信基金檔數上限，或縮短申報生效期間
- (二) 簡化特殊類型基金之申請程序
- (三) 放寬投信事業募集基金運用基金資產相關之投資比率(由投信自訂經金管會審查)
- (四) 簡化投資交易之分析、決定、執行與檢討等四流程作業
- (五) 其他優惠或便利措施(在符合投信相關法規規定下，投信可自行提出欲實行之法規鬆綁或簡化程序等措施，金管會再視所提具體內容准駁)

金管會亦滾動式推動本計畫，目前依實務發展，持續調整評估指標之認可標準如下：

面相	指標
基本必要條件 (需同時滿足)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 自申請日前三年無重大違規情事。 2. 最近一年度營業利益為正數，且最近期經會計師查核或核閱之財務報告每股淨值不低於面額。 3. 自申請日前三年內部控制制度之設計或執行無重大缺失。 <ol style="list-style-type: none"> (1)最近一年公私募投信基金、複委託或委託海外顧問之檔數或規模不超過跨國投資公私募投信基金總檔數或總規模之二分之一；首年達成後，每年複委託或委託海外顧問之實際比率應較前一年度減少 10%以上，迄達 1/10 後以不超過 1/10 為標準。
投研能力 (需同時滿足)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 自行投資能力(符合任 2 項條件) <ol style="list-style-type: none"> (2) 所經理之各類型投信基金至少有三種類型最近一年平均報酬率>整體投信事業各類型投信基金之平均報酬率。 (3)最近三年投研團隊人數之年平均至少達 25 人，且投研團隊人數及基金檔數(含全權委託契約數)皆為成長。 (4) 對於投信基金或全權委託投資經理人之投資管理、風險控管、選股操作及投資組合之建置等訂定嚴謹流程，具有顯著成效。 2. 資產管理規模及其成長情形(符合任 1 項條件) <ol style="list-style-type: none"> (1)最近一年公私募(不含貨幣市場)投信基金及全權委託資產規模為我國投信業者管理資產規模排名前 1/3。 (2)最近一年公私募(不含貨幣市場)投信基金及全權委託資產規模至少達新臺幣 100 億元，且最近一年資產規模成長率為正，並達市場規模平均成長率+5%以上。
國際布局	<ol style="list-style-type: none"> 1. 有於海外參股投資設立資產管理公司或成立海外子公司並實際拓展國際

面相	指標
(符合任 1 項條件)	<p>業務，且最近三年未受當地主管機關重大處分；或經所屬集團之海外據點協助，拓展國際業務具實質成效。</p> <p>2. 最近一年赴境外（不含 OBU 及 OSU）進行銷售或私募投信基金活動，具實際成果且逐年成長。</p> <p>3. 國外資金委由投信事業全權委託操作、或提供具運用決定權之顧問服務，最近一年平均資產規模達新臺幣 50 億元；或國外資金委由投信事業提供投資顧問服務，最近一年平均顧問資產至少達新臺幣 180 億元且逐年成長。</p> <p>4. 國外資金投資投信事業於境內發行之投信基金，最近一年平均投資至少達新臺幣 40 億元。</p> <p>5. 接受專業顧問公司評鑑，或取得國際性認證。</p>
人才培育 (符合任 1 項條件)	<p>1. 最近一年辦理資產管理人才培訓計畫，或與我國校園合作，提供金融教育培訓、實習或儲備人才培訓，績效卓著。</p> <p>2. 培育內部人才進行與業務相關之進修、考試、參與國際性論壇或座談會等培訓活動，且成效卓著。</p> <p>3. 金融控股公司、國內外集團母公司或其關係企業移撥相當人力等資源至投信事業，以協助發展資產管理業務，有顯著成效。</p>

十、放寬投信事業以自有資金作為「種子資金」¹

金管會 106 年 6 月 30 日發布金管證投字第 1060021744 號令，放寬投信事業運用自有資金作為「種子資金」投資於基金之限制。投信事業得向金管會申請豁免自有資金投資 5% 之規定，以自有資金投資於該事業發行管理之公募投信基金（託管理之公募境外基金）。



¹ 「種子資金」(seed money or seed capital for funds) 機制，即投信事業為基金行銷或新投資策略試驗等目的，將自有資金挹注於新基金，協助基金成立與初期運作。

第二節 國內投信業者投資海外市場的現況

我國投信事業早期之投資運用多聚焦於國內市場，但自 2005 年開放境外基金，隨國內投資人逐漸瞭解並接受海外投資產品，以及分散投資風險觀念之普及，國內投資人對海外投資需求與日俱增，而法令亦逐漸開放國內投信相關規定，均使我國投信業者持續走向全球化。

整體而言，我國投信業之管理資產主要來自公募基金之零售客戶，以及全權委託之法人客戶(詳見圖 2-2)。根據投信投顧公會統計，近 10 年整體投資資產管理規模由約 3 兆元成長至約 4.1 兆元(+37%)，相對於共同基金的溫和成長(+14%)，全權委託之規模近年快速擴大(+90%)，已使其重要性與日俱增。然而，不論零售或法人市場，近年投資於海外之比例均持續擴大(詳見後續說明)。因此，提升海外投資管理能力，已成為我國投信業發展之關鍵。

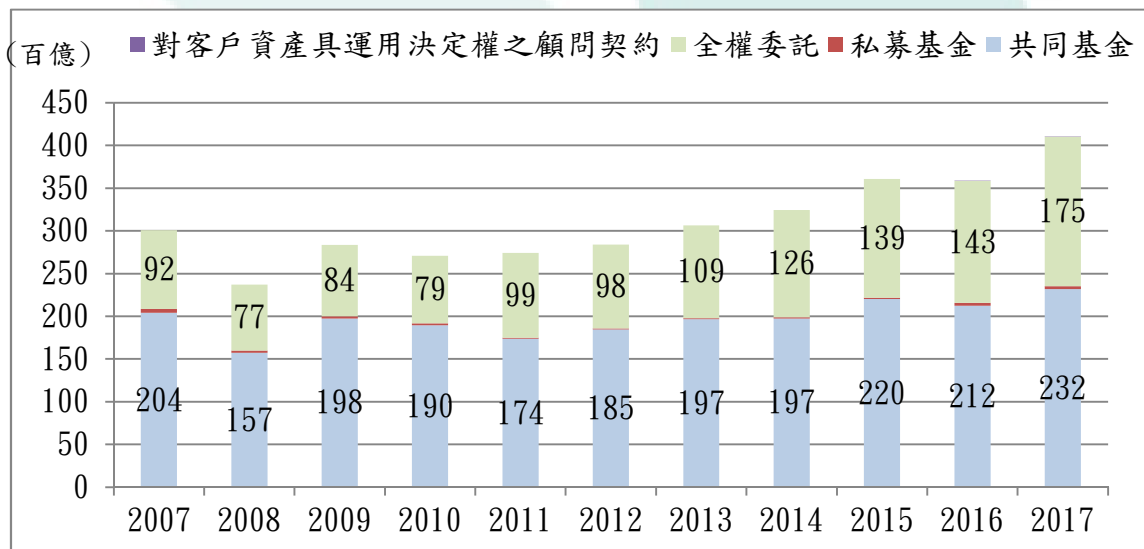


圖 2-2：投信資產管理規模

資料來源：投信投顧公會網站，2007/12/31~2017/12/31

壹、公募基金

截至 2017 年底我國投信海外基金規模已逾 1 兆元，可與投信國內投資基金之 1.29 兆元規模分庭抗禮(詳見圖 2-3)，而以近年規模成長之趨勢來看，國外投資規模之成長幅度更大(詳見圖 2-4)。

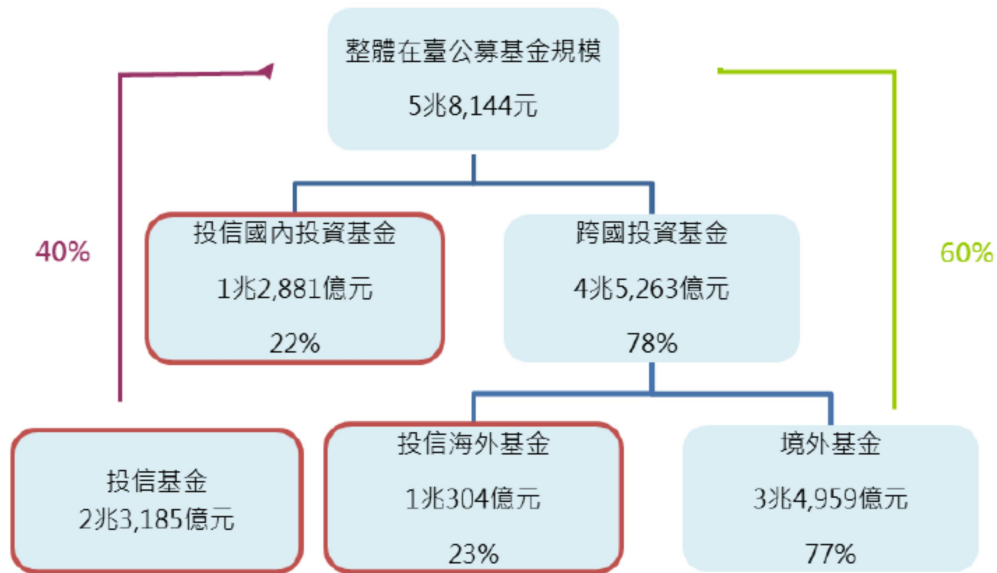


圖 2-3：台灣公募基金整體概況

資料來源：投信投顧公會《2017 年產業調查報告》

(新臺幣/百萬)

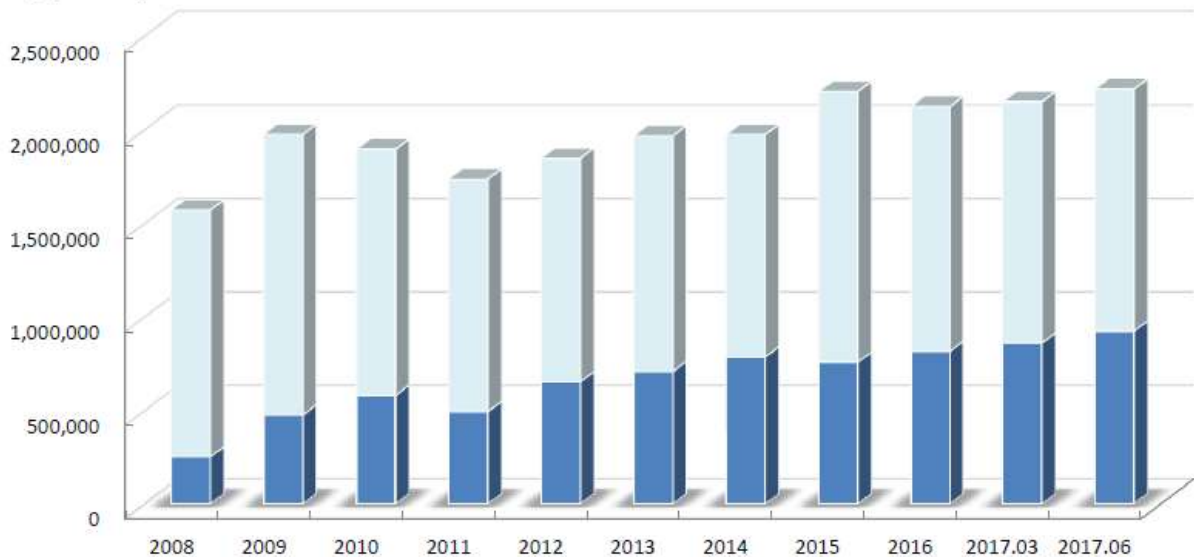


圖 2-4：投信基金國內/海外投資規模

資料來源：投信投顧公會《全球資產管理發展趨勢及我國資產管理現況與未來發展重點》

據投信投顧公會 2017 年 6 月之統計，我國投信基金海外投資總規模

約為新臺幣 9,242 億元(占投信基金整體規模約為 42%)，而海外投資主要以國外有價證券為主(詳見圖 2-5)。其中股票型基金投資國外有價證券總規模為 7,214 億元，主要投資地區(詳見圖 2-6)依序為北美(33%)、大陸及港澳地區(23%)、亞洲不含日本(22%)等。

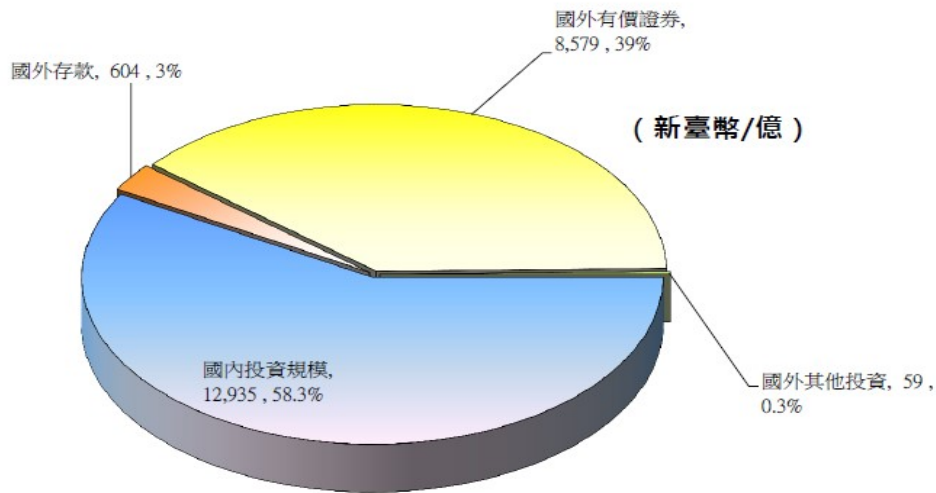


圖 2-5：投信基金之投資類型

資料來源：投信投顧公會《全球資產管理發展趨勢及我國資產管理現況與未來發展重點》

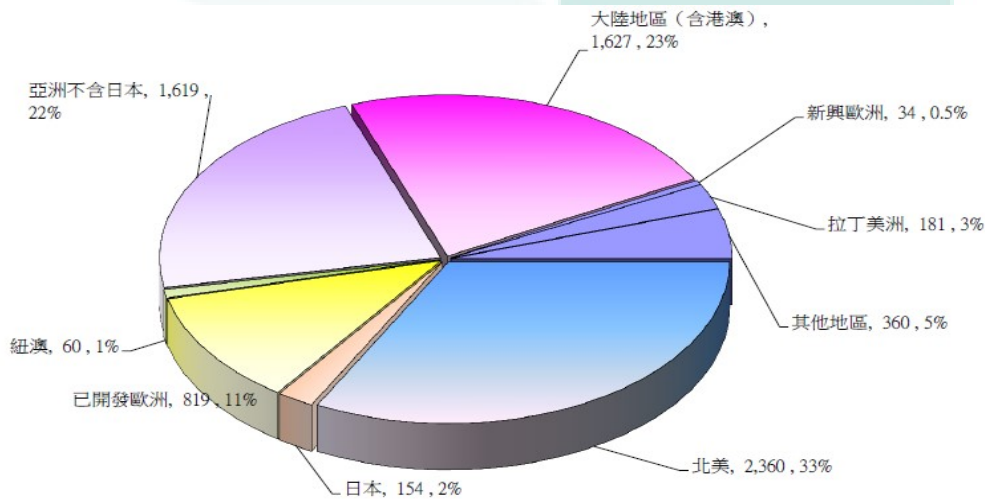


圖 2-6：投信股票型基金投資地區

資料來源：投信投顧公會《全球資產管理發展趨勢及我國資產管理現況與未來發展重點》

由於取得海外當地投資資訊較為困難，且派研究人員之海外拜訪之成本較高，不少投信業者會採取委託國外投資顧問機構提供顧問服務，亦有少數業者採取複委任海外資產管理公司。

依投信投顧公會統計，2017 年底我國 39 家投信共多達 564 檔公募基金之管理資產投資範圍包括海外市場，其中 213 檔基金(36 家投信)有委託國外投資顧問提供顧問服務，主要位於香港及美國(詳見圖 2-7)；而 7 家投信(19 檔基金)則採取複委任海外資產管理公司。就委任成效而言，近 6 成表示投資建議績效良好；52%基金表示獲技術移轉並逐步培養自身團隊。

整體海外顧問的平均委託期間約 6.3 年。其中，委託期間逾 3 年的 30 家投信(131 檔基金)中，14 家(22 檔基金)為本土投信、16 家(109 檔基金)為外資投信。似乎外資投信更加傾向委外顧問，且多為長期委託。

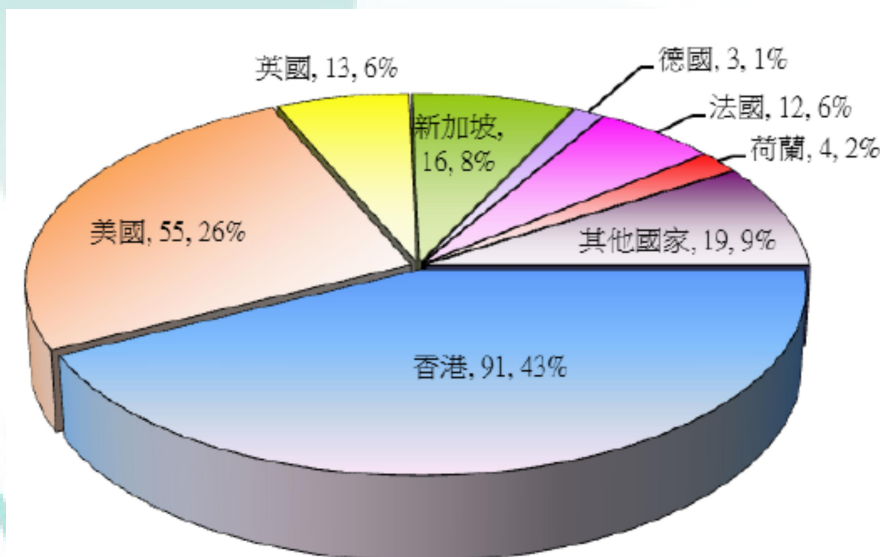


圖 2-7：海外顧問公司所在國家分布

資料來源：投信投顧公會《2017 年產業調查報告》

此外，由於海外投資交易較為複雜，2017 年共計達 120 檔基金委託國外事業提供集中交易服務。上述有海外顧問之 213 檔基金中，即有 45% 會同時委託外國顧問(95 檔基金)提供交易服務；另有 53 檔基金(其中 9 檔無海外顧問)採委託非國外顧問的集團企業提供交易服務。整體而言，外資投信更傾向委外交易，而受託提供交易服務海外公司所在地(詳見圖 2-8)，以美國(27%)、英國(13%)、香港(10%)、新加坡(8%)為主。

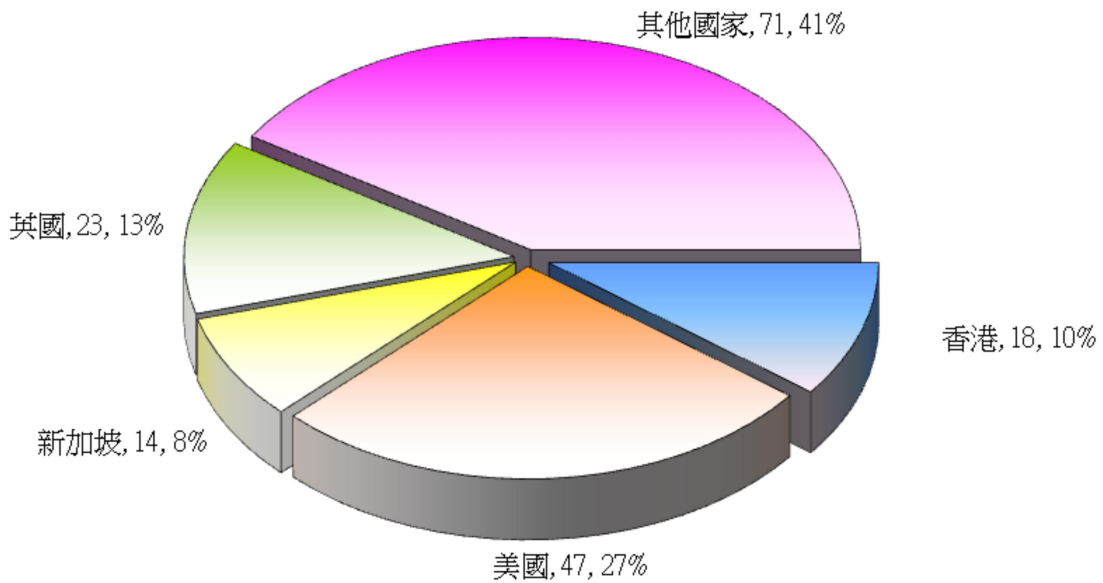


圖 2-8：提供集中交易服務之國外公司所在地

資料來源：投信投顧公會《2017年產業調查報告》

而除了委外交易，我國投信業者交易海外資產時也多會向券商下單交易(僅2家投信無)，彙總37家投信業共與65家券商為國外交易對手，前6大國外交易往來對象為Merrill Lynch、國泰證券、Morgan Stanley、JP Morgan、Bloomberg Tradebook及中信證券。而除下單外，國外交易對手亦可能提供研究報告、協助安排研討會及企業拜訪(詳見圖2-9)。

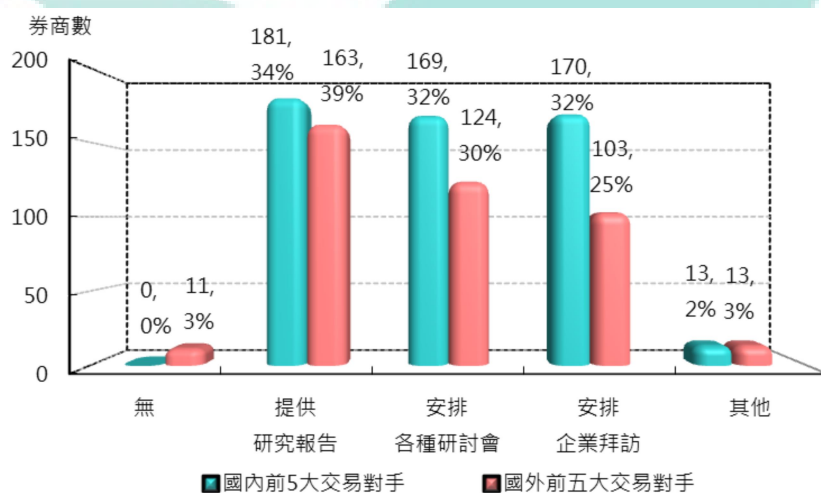


圖 2-9：國內外交易對手提供下單外之服務內容

資料來源：投信投顧公會《2017年產業調查報告》

貳、全權委託

我國全權委託以投信之委任關係為主(約占 98%)，委任人多為法人(詳見表 2-1)，包括投資型保單(40%)、本國法人(30%)、政府機關所屬基金(29%)等。近年委任契約投資海外有價證券之金額及比例皆不斷上升，至 2017 年底已近 6,000 億資金投資於外國有價證券，占整體委任契約已逾 4 成(詳見圖 2-10)，而若以投資外國有價證券之區域劃分(詳見表 2-2)，則以美國(35%)及歐洲(33%)為主要投資區域。

表 2-1：全體全權委託概況(委任關係及信託關係)

委任人	契約數量	契約金額(億元)	比例
本國自然人	154	96	0.65%
外國自然人	0	0	0.00%
本國法人	127	4,440	30.15%
外國法人	90	70	0.48%
政府機關所屬基金	83	4,268	28.98%
企業職工退休基金	2	1	0.01%
投資型保單	228	5,852	39.73%
合計	684	14,728	100.00%

資料來源：投信投顧公會網站，2017/12/31

表 2-2：投資外國有價證券統計表(委任關係)

投資地區	投資比率
美國	35%
日本	2%
歐洲	33%
紐澳	0%
東南亞	1%
其他	22%

資料來源：投信投顧公會網站，2017/12/31

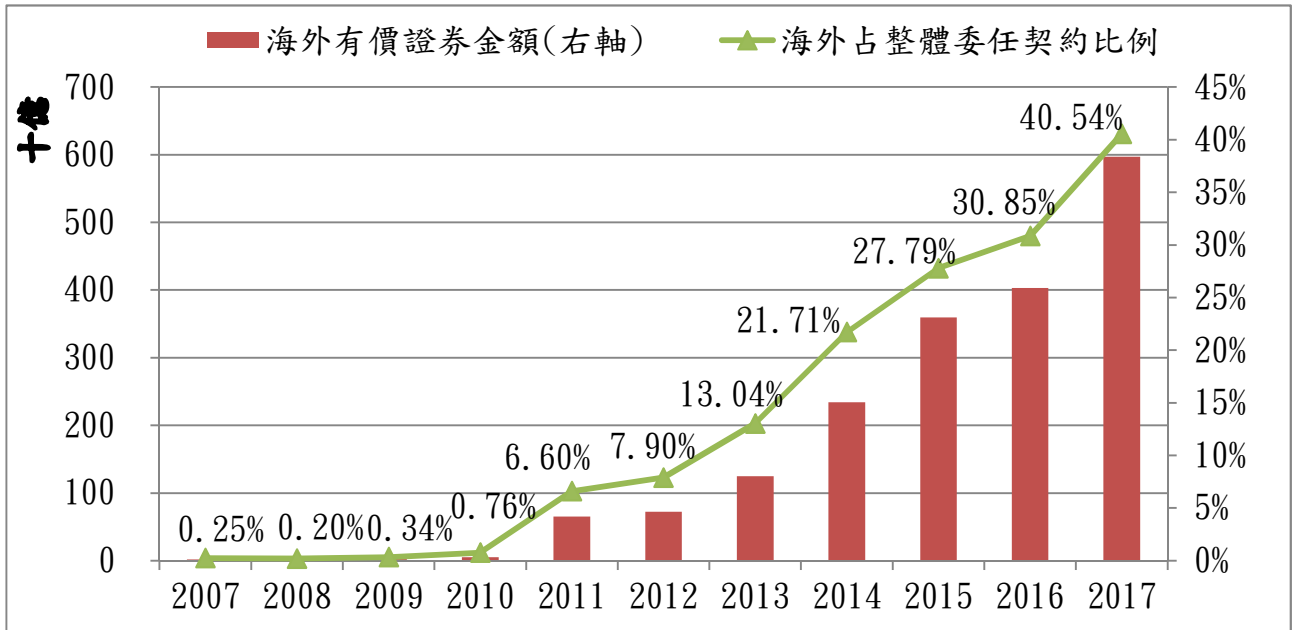


圖 2-10：全權委託委任契約之海外投資金額&比例

資料來源：投信投顧公會網站

上述全權委託近年快速增長，與壽險業的投資類全委保單自 2013 年發展以來熱銷良好有一定關聯。由於類全委保單乃「委託投信公司代為運用與管理專設帳簿資產之投資型保單」，故不同於一般投資型保單，由壽險業者替投資人尋找投信業者管理資產。受近年類全委保單熱銷所帶動，投資型保單占整體全權委託金額已近 4 成。

此外，壽險業管理所運用的大量資產時，亦會委託投信業者投資。為追求較高報酬，壽險業近年不斷增加投資海外之金額及比例(見圖 2-11)，受此趨勢所及，我國投信業朝向海外投資發展亦為趨勢所趨。



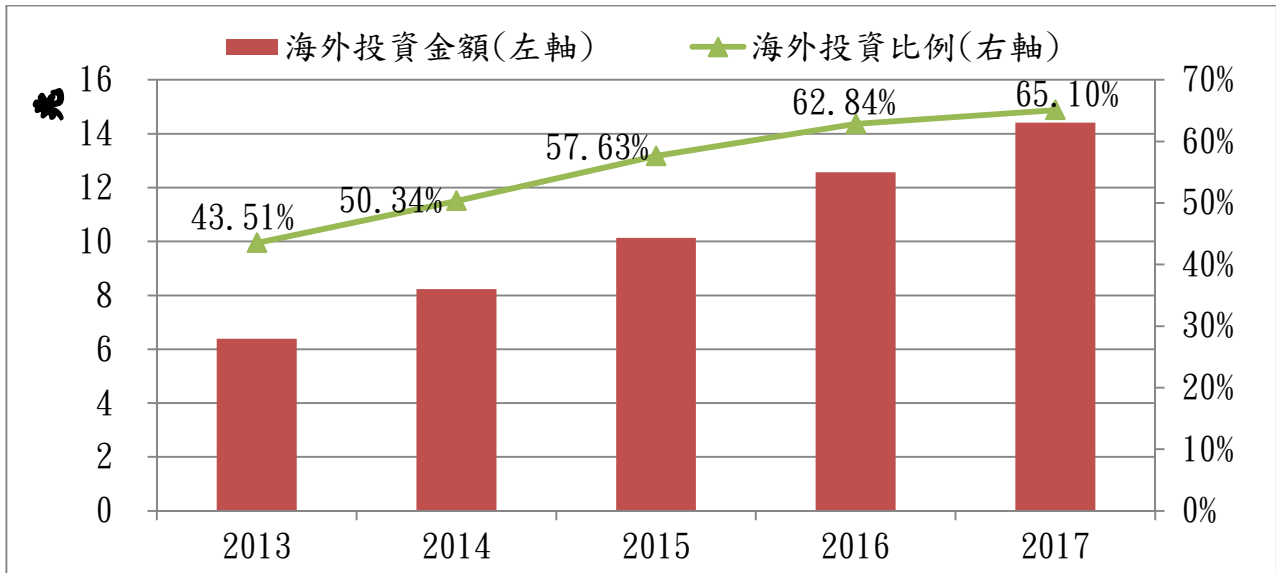


圖 2-11：壽險業資金運用之海外投資金額&比例

資料來源：財團法人保險事業發展中心(註：根據現行保險業規定，在不計入國際板債券下，保險業海外投資上限為可運用資金 45%，但加計國際板債券及外幣保單可至運用資金 65%)



第三節 國內投信業者發展海外投資之機會與挑戰

壹、我國業者海外投資發展之機會

一、深耕亞太及大中華市場，實地拜訪累積紮實研究

我國許多業者在兩岸三地、東南亞及亞太地區都有據點，部分集團業者更積極透過併購擴張版圖。加上台商在亞太地區有較完整的製造業產業供應鏈，造就我國業者有較完整的產業分析經歷，且相較歐美外資，我國資產管理業者更易於派駐研究人員至大中華、亞太地區公司實地訪查，進行公司基本面研究。

雖然相較海外資產管理業者，我國業者可能在一些市場起步較晚，然近年大陸市場方逐漸對外開放，海外業者與我國業者進入大陸市場時間大致相同，但我國業者在時區相同、語文相通，並與大陸證券業者較易聯繫下，相對更容易取得相關資訊。因此，在較易取得第一手資訊，人員可進行實地訪查、交易時區相近及較擅長解讀政府政策優勢下，由表 2-3 可見近年與海外資產管理業者共同競爭的基金獎項中，我國業者在亞太市場已逐漸嶄露頭角(完整名單詳見附錄四)，且因新興市場以亞太地區²占比最高，新興市場股票之獎項名單中，亦有我國業者一席之地。

由表 2-4 之境內外基金平均績效比較，也可看出我國投資於海外之境內基金檔數雖遠低於境外基金，但於部分組別³之平均績效，表現優於境外基金，甚至超越 MSCI 指數。尤其中國 A 股雖近期表現不佳，但我國業者平均仍有正報酬⁴。2017 年 MSCI 已宣布納入中國 A 股，未來隨中國資本市場國際化，占全球資本市場比重上升、亞太地區經濟發展而擴大影響力之下，我國業者於亞太地區之優勢應可望擴大。

²中國 31.18%、南韓 14.08%、台灣 11.84%，MSCI EMERGING MARKETS INDEX，2018/07，Factsheet。

³ 亞洲不包括日本股票、全球新興市場中小型股票、全球債券、全球新興市場債券等項目。

⁴由於 Morningstar 的「中國股票-A 股」分組中境外基金檔數為 0，僅能與 MSCI 指數比較。但觀察其他組別表現，境外基金之平均績效通常低於 MSCI 指數。

表 2-3：我國業者*2018 年獲獎基金項目(海外地區)

	得獎基金類別	獲獎基金名稱
湯森路透 理柏台灣 基金獎 -2018	人民幣債券	(三年期)富邦中國高收益債券證券投資信託基金 A 類型(人民幣)
	環球新興市場強勢貨幣債券	(三年期)宏利新興市場高收益債券證券投資信託基金 A 類型(新臺幣)
	大中華股票	(五年期)國泰中港台證券投資信託基金 新臺幣
	亞太區股票	(五年期)統一新亞洲科技能源證券投資信託基金
	環球債券	(三年期)聯博收益傘型證券投資信託基金之聯博債券收益組合基金 A2 類型(新臺幣)
	亞太區強勢貨幣債券	(三年期)德銀遠東 DWS 亞洲高收益債券證券投資信託基金 累積型
	環球房地產股票	(三年期)富邦全球不動產證券投資信託基金 新臺幣
	環球新興市場股票	(五年期)國泰新興市場證券投資信託基金 新臺幣
	環球新興市場當地貨幣債券	(三年期)復華新興收益傘型證券投資信託基金之復華新興市場高收益債券證券投資信託基金 A 類
晨星基金 獎-2018	新興市場債券型基金獎	宏利新興市場高收益債券基金-A 類型(新臺幣)
	全球股票型組合式基金獎	富達卓越領航全球組合基金
	全球債券型組合式基金獎	安聯四季豐收債券組合基金-A 類型(累積)新臺幣
	全球多元資產組合型基金獎	國泰幸福階梯傘型基金之全球積極組合基金-臺幣級別
第 21 屆 傑出基金 『金鑽獎 選拔活 動』海外 基金獎	環球新興市場股票基金	凱基新興市場中小基金
	亞洲太平洋(不含日本)股票基金	凱基台商天下基金
	科技產業股票基金	摩根東方科技基金
	高收益債券基金	德銀遠東 DWS 亞洲高收益債券基金
	投資級債券基金	台新亞美短期債券基金
	環球平衡型資金	華南永昌多重資產入息平衡基金
	不動產證券化基金	翰亞亞太不動產證券化基金
	跨國投資組合型股票基金	富達卓越領航全球組合基金
	跨國投資組合型債券型基金	聯博收益傘型基金之聯博債券收益組合基金
	跨國投資組合型平衡型基金	聯博收益傘型基金之聯博多元資產收益組合基金

資料來源：湯森路透理柏、晨星、台北金融研究發展基金會

*以註冊於臺灣為準，如「摩根太平洋科技基金」之註冊地為香港，而臺灣之摩根投信公司為其總代理，本表格即不計入國內業者。

表 2-4：境內 vs. 境外基金績效比較

分類	類型	統計	年化報酬率(美元,%)		
			三年	五年	十年
亞洲不包括 日本股票	境內	基金總數	5	5	2
		平均績效	10.81	6.17	8.57
	境外	基金總數	108	101	80
		平均績效	11.96	6.43	7.58
<i>MSCI AC Asia Ex Japan Index(USD)</i>			<i>13.30</i>	<i>6.64</i>	<i>8.43</i>
全球新興市場股 票	境內	基金總數	12	12	7
		平均績效	7.96	1.77	2.59
	境外	基金總數	126	121	88
		平均績效	10.77	2.80	4.28
<i>MSCI EMERGING MARKETS INDEX (USD)</i>			<i>12.36</i>	<i>3.61</i>	<i>5.40</i>
全球新興市場中 小型股票	境內	基金總數	1	1	0
		平均績效	13.45	7.22	--
	境外	基金總數	17	13	12
		平均績效	5.03	1.25	4.05
<i>MSCI EMERGING MARKETS SMID CAP INDEX(USD)</i>			<i>8.55</i>	<i>2.79</i>	<i>6.72</i>
中國股票 - A 股	境內	基金總數	20	3	0
		平均績效	1.28	5.25	--
<i>MSCI CHINA A ONSHORE INDEX (USD)</i>			<i>-5.08</i>	<i>2.77</i>	<i>4.59</i>
全球債券	境內	基金總數	14	14	5
		平均績效	2.29	-0.86	2.35
	境外	基金總數	48	48	40
		平均績效	1.53	-0.15	3.23
<i>Barclays Global-Aggregate Total Return Index</i>			<i>1.31</i>	<i>2.16</i>	<i>3.77</i>
全球新興市場債 券	境內	基金總數	38	21	0
		平均績效	4.70	0.16	-
	境外	基金總數	127	118	84
		平均績效	4.83	2.60	5.58
<i>J.P. Morgan EMBI Global Core Index</i>			<i>5.96</i>	<i>5.21</i>	<i>7.54</i>
全球新興市場債 券-本地貨幣	境內	基金總數	4	2	0
		平均績效	6.93	-2.31	-
	境外	基金總數	57	46	18
		平均績效	3.17	-3.31	0.49
<i>J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified 15% Cap 4.5% Floor Index</i>			<i>3.39</i>	<i>-1.35</i>	-

資料來源：晨星官網，美元績效，截至 2018/9/30。

註：由於 Morningstar 的「中國股票-A 股」分組中境外基金檔數為 0，僅能與指數比較。

二、業者發展被動式投資已具相當經驗

除亞太地區之外，如同前述之語言、距離、交易時區等，我國資產管理業者欲建立第一手研究資料，相對外國資產管理業者而言更為不易。然而，由於在美國、歐洲等已開發國家市場效率較佳，幾乎難以找到績效可穩定勝於基準指標之主動式管理基金，除學界一致推崇被動式進行投資，近年市場發展也走向以 ETF 為主，並開始與 AI、FinTech、SmartBeta 等概念結合。

我國 ETF 之發展由 2003 年發行臺灣 50 起步，近年在金管會鬆綁相關法規、財政部停徵債券 ETF 證交稅，以及業者積極開發不同產品推動，並搭配以定期定額投資的推動下，我國 ETF 發行檔數與規模均大幅成長。

尤其自 2014 年我國推出首檔槓桿反向 ETF，臺灣已成為亞洲地區槓桿反向 ETF 之先行者。近年我國業者除與韓國及東協業者合作，協助其於當地市場發行 ETF，並擔任馬來西亞交易所 ETF 顧問，可見我國業者 ETF 相關技術已相當成熟。此外，我國業者近年也積極發展非以市值為權重的 Smart Beta 策略，開發諸如高股息低波動、公司治理等為訴求的新型投資商品。

由於多項研究已證明美國資產管理業者未能創造超越基準指標之超額報酬，在當地業者已投入大量研究資源卻未有明顯超越基準指標之績效下，我國業者是否投入該市場主動式管理，仍有待斟酌。以現況而言，我國業者以主動式管理投資已開發國家及部分新興市場(如巴西、俄羅斯等遙遠且語言不通國家)不具先天優勢，但若我國業者善用被動式投資經驗，或有機會彌平此差距。

三、中國受限資本管制，當地業者尚未發展海外投資能力

大陸資金充沛、資產規模龐大，亦有至臺灣投資的需求，因大陸資產管理業者目前因僅被限定於投資大陸產品，大陸經理人海外投資並無太多研究，也未有太多海外投資產品可供選擇。由於大陸人士或機構來臺投資或全權委託仍受法規限制，目前我國業者尚未發展相關業務。

貳、我國業者海外投資面臨之挑戰

一、海外投資顧問迴避傳授核心技術

我國投信業者於海外投資常與外國顧問合作，以提升其投資能力，然由於海外顧問公司以投資技術為其核心資產，因此雖對我國業者提供服務，但不會透露 know-how、提供內部研究報告或決策系統，只提供建議的投資組合，我國業者或照單全收，或據自身需求略為調整投資組合，但此種合作模式對於我國業者管理海外資產管理技術提升較有限。目前我國部分業者為突破此情況，採取收購歐美資產管理公司，以取得較先進之投資技術及系統之策略。

二、債券多非集中交易，難執行海外交易

目前人壽業為我國全權委託業務之一大客戶來源，由於其本身風險承受度較低，投資多以固定收益產品為主，因此目前主要業者之海外投資部位，均以海外債券占比最高。然而，不同於股票市場多採集中市場交易，外國債券市場多以議價交易，因此具備當地人脈者之海外公司較容易尋找交易對手，故目前在海外固定收益方面，我國投信仍較仰賴外國顧問之諮詢服務及交易協助。

表 2-5：我國四大保險業者資產配置比例

資產類別	南山	國泰	富邦	新光
現金及約當現金	11.0%	1.6%	4.8%	4.4%
國內債券	8.7%	5.5%	12.2%	10.2%
國外債券(含國際板)	58.7%	55.7%	54.3%	59.7%
國內股票	4.5%	8.4%	11.1%	10.9%
國外股票	5.7%	6.3%	5.9%	1.8%
擔保放款	1.1%	8.1%	3.7%	2.6%
保單貸款	2.3%	3.0%	1.9%	4.5%
不動產	3.8%	9.0%	6.1%	5.9%
其他	4.2%	2.4%		
總投資金額(億元臺幣)	38,898	55,030	33,863	24,024

資料來源：南山人壽公布之財務概況、國泰/富邦/新光法說會資料，2017/12/31

三、ETF募集不易阻礙客製化，規模較小影響追蹤誤差

目前我國業者已有為法人客戶訂製ETF的經驗，然而客製化ETF自籌備至發行期間市場環境可能變化，使法人客戶不願立即投資，而該ETF經客製化已不符散戶需求，造成該ETF成立困難；此外，部分法人客戶雖有客製ETF需求，但本身內規也規定持股上限比例(受訪業者表示多以30%~50%為持股上限)，因此投信業者不僅須協助設計客製化ETF，還須協助與其他客戶之媒合；若該客製化ETF發行後，法人客戶撤資，亦可能立即面臨清算風險。故除非該法人將此ETF視為核心持股而長期持有，非僅作為交易工具，投信業者為法人量身訂做ETF可能有較高難度及風險。

我國ETF發展已有相當技術，惟與海外超巨型資產管理公司之ETF之追蹤誤差可能仍稍為較小，因國外ETF規模較大，每日的申購贖回資金占整體資產比例較小，因此重新配置資產所造成對追蹤指數造成之干擾相對較低，但目前台灣業者發行之ETF績效表現也已貼近指數，若獲得較長期投資之大額資金，應可有效降低追蹤海外指數的誤差。

四、基金海外銷售缺乏種子資金，資產管理規模難拓展

由於我國投信發行之基金僅以國內客戶為銷售對象，基金規模自然不若全球投資人為銷售對象之海外資產管理公司，且由於我國對於境外基金准入市場之規範較為寬鬆，本土投信業者面對境外基金的激烈競爭，基金規模近年也難有明顯突破，部分投信基金即便績效良好，仍遭遇資金流出之窘境。

近年雖有業者試圖開啟海外銷售，但由於許多國家僅允許註冊於OECD國家之基金進入銷售，我國投信需先耗費大量成本將基金註冊OECD國家，方得進入市場。為突破此銷售困境，我國業者也確實曾試圖至盧森堡等國註冊基金，然在進入市場之後，又因初始基金規模過小不受海外投資人青睞(該業者表示規模5,000萬美金為最低門檻)；為解決此問題，我國業者曾試圖尋求引入同集團壽險資金，但礙於壽險法規規定投資任一基金之持股上限僅可至10%而未果。

第三章 各國政府基金委外代操之探討

第一節 各國政府基金委外代操的介紹與現況

壹、挪威

挪威天然資源豐富，在 1990 年將石油產業取得的收益⁵成立石油基金(Oil Fund)，藉由投資降低未來油價下跌與石油耗盡對國家產生的衝擊，2006 年改組為政府養老基金(Government Pension Fund Global, GPFG)，目前由挪威的中央銀行--Norges Bank 下的 Investment Management 部門管理，該部門約有 550 位員工。

自 1998 年 Investment Management 部門設立起，至 2018 年第 1 季止，GPFG 市值為 8.124 兆克朗(約為 1 兆美元)，每年報酬率約為 5.9%，投資股權占 66.2%(上限 70%)，固定收益占 31.2%，不動產占 2.7%(上限 7%)。GPFG 投資遍布全球，包括 72 個國家及約 9,000 家公司。

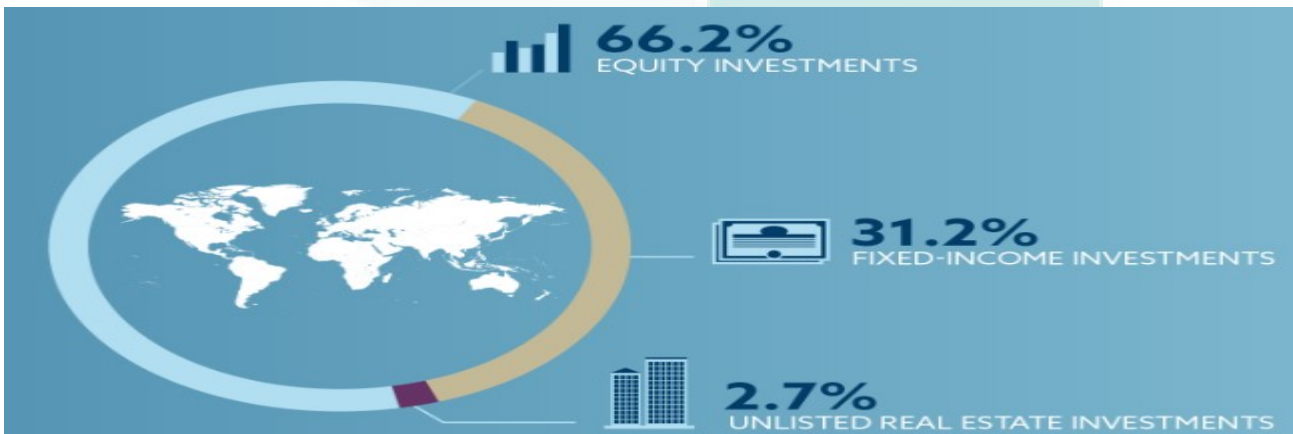


圖 3-1：挪威政府養老基金資產配置比率

資料來源：<https://www.nbim.no/en/investments/>。

依據主權財富基金機構⁶(Sovereign Wealth Funds Institute)資料，GPFG 為世界上最大的主權基金，同時更是關心公司治理、股東權益、社會與環境議題，GPFG 透過與被投資公司及利害關係人溝通，以及股東會投票及提案等方式，

⁵ 例如石油公司的稅收及勘探石油的許可證費用等。

⁶ <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>。

引導公司重視並改善 ESG 相關議題。為了確保投資公司符合 GPFG 的道德指引 (Ethical Guidelines)，GPFG 設立道德委員會 (Council on Ethics)，成員由財政部指派，負責建議不適宜投資的國家或公司名單⁷，截至 2017 年底止，GPFG 共自 216 家⁸已投資公司撤資。

截至 2017 年底，GPFG 委託 81 家機構進行 92 項投資⁹，總值達 4,510 億克朗(約為 563 億美元，占 GPFG 市值的 5.3%)，每項投資初始資金範圍為 5 千萬至 2.5 億美金。目前 GPFG 對外公告委外投資方向，包括特定新興國家股票，以及特定已開發國家的小型股，這些股權投資都是長期性且只能投資上市股票，GPFG 對外委託投資沒有申請期限，業者可以隨時針對 GPFG 有興趣的投資主題提出申請。



⁷ 例如敘利亞與北韓的政府債券，以及公司有嚴重侵犯人權、環境破壞、貪汙或其他違反基本道德準則的行為。

⁸ 名單詳 <https://www.nbim.no/en/responsibility/exclusion-of-companies/>。

⁹ 包括 67 項新興國家股票、20 項已開發國家中小型股票以及 5 項環境相關投資。

貳、日本

日本政府年金投資基金(Government Pension Investment Fund, GPIF)為受日本厚生勞動省管轄的獨立行政法人，2001年起逐漸接手日本財政投融资基金(FILP)，2006年正式設立，其運作情形如圖 3-2。GPIF 管理資產規模持續成長，截至 2017 年已達 156 兆日圓(詳圖 3-3)。

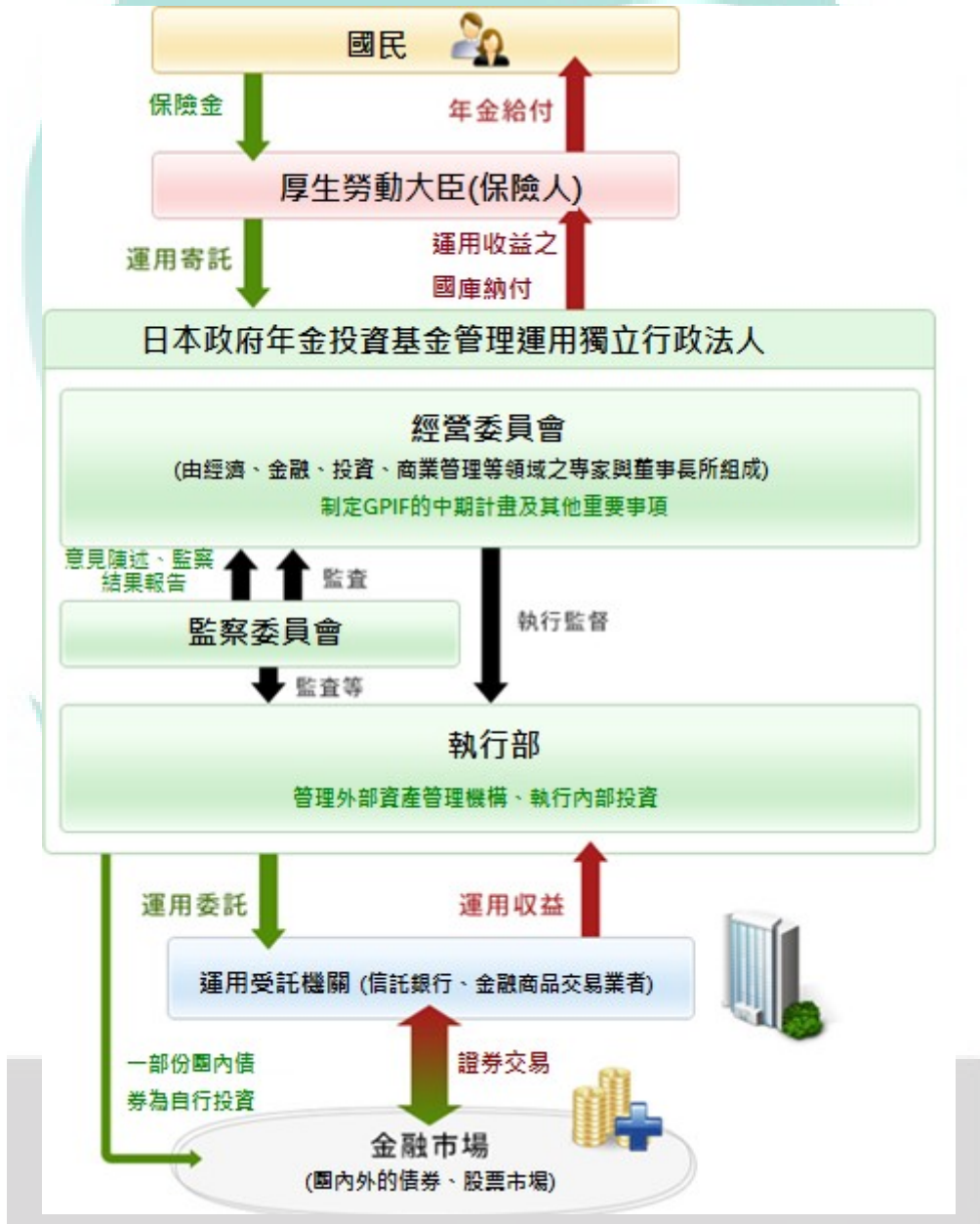


圖 3-2：GPIF 運作情形

資料來源：GPIF，2018/5/17

早年 GPIF 雖外部設有專家組成的運用委員會，最後投資決策仍由理事長決

斷，但近年經組織調整後，目前投資決策已改由經營委員會共同決策。GPIF 投資方式採委外及自行投資並行。由於目前 GPIF 管理資產約 80% 委外，因此委外管理十分重要，外部經理人的投資哲學、團隊的組成及穩定性、風險管理、獎勵制度等，均會納入評估考量¹⁰。就績效表現而言，GPIF 自成立以來年化報酬率約 3.12% (詳表 3-1)。

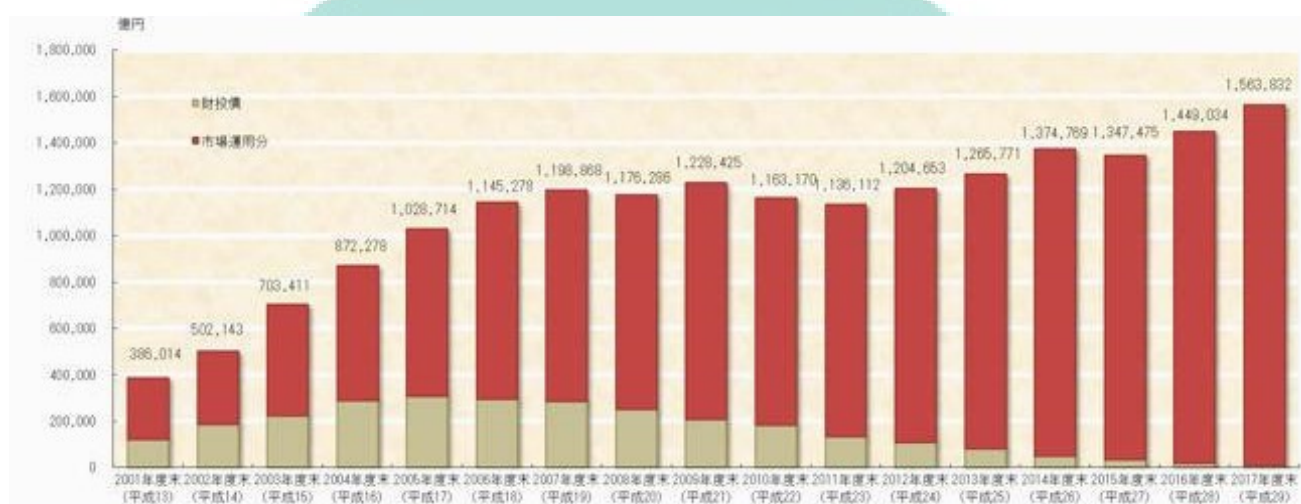


圖 3-3：GPIF 管理資產規模(各財年截至 3/31)

資料來源：GPIF，<https://www.gpif.go.jp/operation/last-years-results.html>

表 3-1：GPIF 歷年績效表現(各財年至 3/31 止)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
收益率%	-1.8	-5.36	8.4	3.39	9.88	3.7	-4.59	-7.57	7.91
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	成立以來
收益率%	-0.25	2.32	10.23	8.64	12.27	-3.81	5.86	6.90	3.12%(年化)

資料來源：GPIF，<https://www.gpif.go.jp/operation/last-years-results.html>

就投資類型來看，GPIF 早期主要投資日本債券，其他類型資產加總僅占約 4 成，此因 GPIF 的目標回報率=薪資通膨年增率+1.7%，過往日本長期處於通縮環境中，達成目標報酬率僅需投資日本公債即可。然由於近年日本央行實施貨

¹⁰ 公務人員退休撫卹基金監理委員會《日本退休基金運作之參訪報告》，2013/11/25

幣寬鬆政策，日本 10 年期公債殖利率趨近於零，而薪資通膨年增率為 1%~2% 之下，迫使 GPIF 改變過往大量投資於日本公債的管理方式，由資產類別的投資組合管理逐漸走向以風險預算(risk budgeting)管理整體風險，並由獨立管理走向年金負債導向¹¹。隨著投資策略的改變，2014 年以來 GPIF 投資於股票與國外資產目標權重已大幅提升(詳圖 3-4)。目前 GPIF 主要將資產分為日本股票、日本債券、非日本股票、非日本債券概分為 4 類，針對不同資產類別設定長期目標權重，並採取不同績效評估標準(詳表 3-2)。

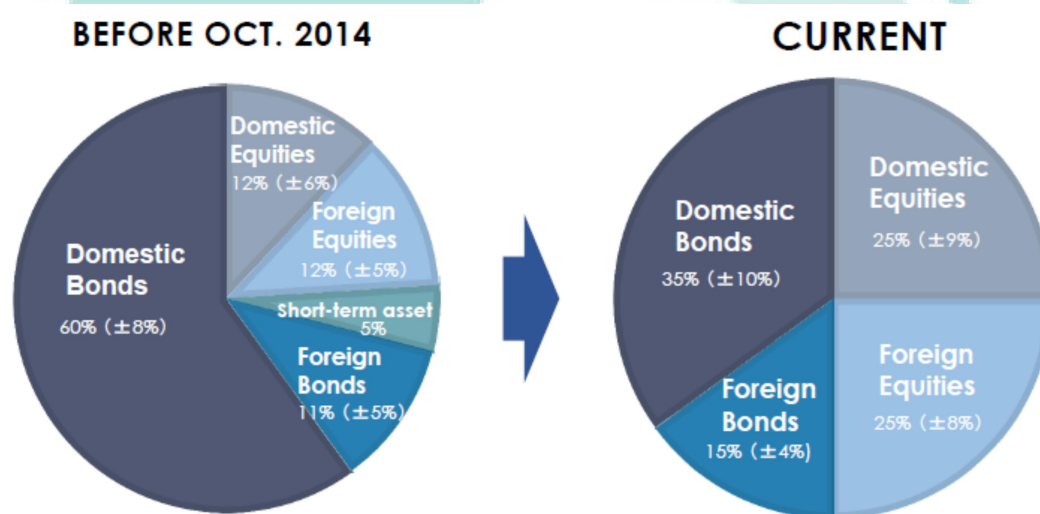


圖 3-4：GPIF 目標資產配置

資料來源：GPIF，“The dynamic innovation of GPIF and the history of Japanese public pension investment”，Shinichiro Mori，2016/11

http://www2.convention.co.jp/gps2016/en/pro_pdf/ss_shinichiro_mori_en.pdf

表 3-2：GPIF 各類型資產基準指標

管理	資產類別	績效指標
主動式	日本債券 ^{註1}	<ul style="list-style-type: none"> ● NOMURA - BPI plus Inflation - Linked ● NOMURA-BPI (excluding ABS) ● NOMURA-BPI ● 其他符合投資產品提案的指標
	日本股票	<ul style="list-style-type: none"> ● TOPIX (incl. dividends) ● RUSSELL /NOMURA Large Cap Value Index (incl.

¹¹ Public Pension Fund Governance and Investment: Update and Critique Comparing Japan's GPIF with Foreign Peers, Sadayuki Horie, 2017/02

		<ul style="list-style-type: none"> dividends) ● RUSSELL/NOMURA Small Cap Index (incl. dividends) ● MSCI Japan Small (incl. dividends) ● 其他符合投資產品提案的指標
	非日本債券 ^{註2}	<ul style="list-style-type: none"> ● Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (ex-JPY Unhedged/ in JPY terms) ● Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index (Unhedged/ in JPY terms) ● Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index ● Bloomberg Barclays U.S. High Yield 2% Issuer Capped Bond Index ● Bloomberg Barclays Euro High Yield 2% Issuer Capped Bond Index ● J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index ● J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index ● Bloomberg Barclays World Government Inflation-Linked Bond Index (ex-JPY Unhedged/ in JPY terms) ● 其他符合投資產品提案的指標
	非日本股票	<ul style="list-style-type: none"> ● MSCI-ACWI (ex Japan, Japanese Yen base) ● MSCI-KOKUSAI (Japanese Yen base), ● MSCI-EMERGING MARKETS(Japanese Yen base) ● Other Regional Benchmark (Japanese Yen base) ● Any other benchmark in accordance with investment products proposals (Japanese Yen base)
被動式	日本債券 ^{註1}	<p>GPIF 自行指定</p> <p>註：GPIF 要求被動式投資經理人追蹤誤差在一定範圍內並增加價值。</p>
	日本股票 ^{註3}	
	非日本債券 ^{註2}	
	非日本股票 ^{註3}	

資料來源：GPIF

註1：需符合 GPIF 營運政策中的可投資債券，投資指南並要求排除：(1)日圓避險的外國債券；(2)衍生性產品(除債券期貨)；(3)違約證券；(4)無評級證券(除非有發行人或保證人的評級)；(4)ABS；(5)符合前述特徵的 MTNs

註2：需符合 GPIF 營運政策中的可投資債券，投資指南並要求排除：(1)選擇權；(2)違約證券；(4)無評級證券(除非有發行人或保證人的評級)；(4)ABS；(5)符合前述特徵的 MTNs

註3：GPIF 選擇被動式投資經理人時，將全面評估商業模式，包括投資流程、管理活動政策、組織和費用結構。

過往 GPIF 每 4 年根據前 3 年的投資績效修改目標資產架構，並每年對外部經理人進行量化評估，但此種方式若欲增加新的經理人較不靈活，因此 GPIF 於 2016 年 6 月推出「資產經理人註冊系統」，增加經理人篩選的靈活度，並更廣泛收集經理人的投資策略及觀點，與不同專長的經理人建立接觸管道，當 GPIF 欲尋求某一類型委託時，即可由該類資產的註冊經理人中選擇進行訪問。此系統可隨時註冊，註冊後須每月更新績效，其他註冊資訊若有異動亦須更新。原則上經理人須符合以下資格(除非得到 GPIF 例外許可)方得註冊：

- 一、 為依據日本「金融商品取引法」註冊的投資管理公司，且可執行投資管理。若投資由其他組織決策，該轉承包機構需獲得當地主管機關許可或依據當地法規註冊。
- 二、 資產管理規模1,000億日圓以上(包含母公司、子公司及列入合併資產負債表的公司)。若公司集團投資委外，該公司集團資產管理規模需達相同標準，轉承包機構則無此資格限制。
- 三、 採相同投資策略的績效紀錄原則上需5年以上，且資產管理規模需達300億日圓以上。
- 四、 若投資由其他組織決策，投資決策需由該轉承包公司執行。
- 五、 3年內未涉及不當投資管理行為。若投資由其他組織決策，該轉承包公司亦須符合相同規範。

就 GPIF 的資產管理模式而言，主動型與被動型管理兼具，但因其投資理念認為市場的運行有效率，長期超額報酬難以取得，故其主動式投資比重，常在 2 成以下(詳圖 3-5)。

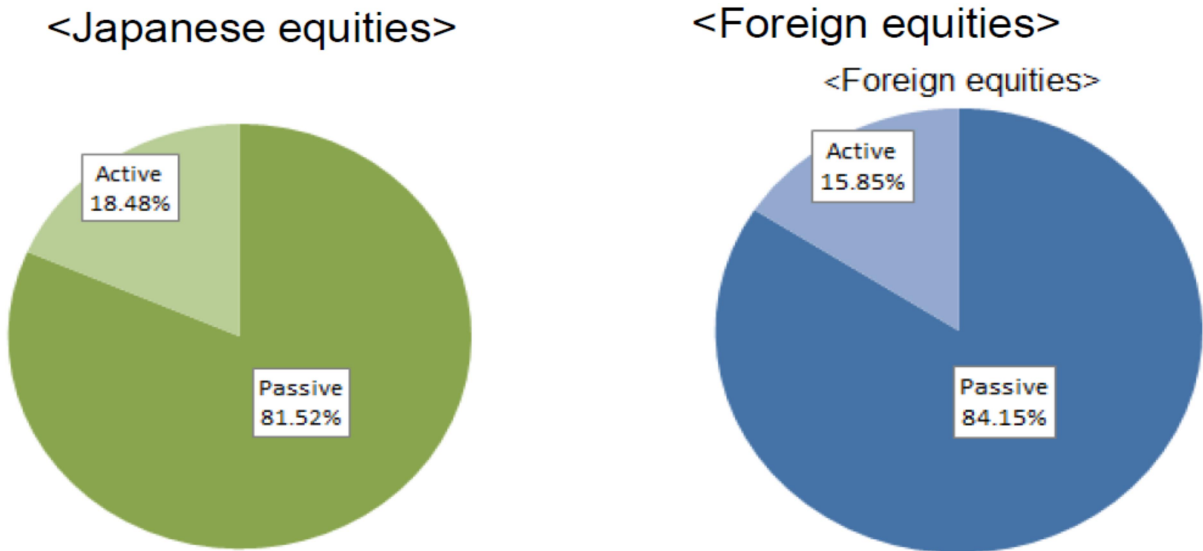


圖 3-5：GPIF 主動型/被動型投資比重

資料來源：GPIF，“The dynamic innovation of GPIF and the history of Japanese public pension investment”，Shinichiro Mori，2015/3/31

http://www2.convention.co.jp/gps2016/en/pro_pdf/ss_shinichiro_mori_en.pdf

近年 GPIF 亦希望藉由外部經理人的費用計算模式的調整，提升主動型經理人績效誘因，故已由固定費率逐漸採績效計價結構。然而，據 2018 年 6 月 GPIF 發布的報告顯示，過去 3 年主動式經理人表現，仍大多低於原先設定目標(詳圖 3-6)。對此結果，GPIF 認為可能原因如下：



圖 3-6：GPIF 基金的目標 vs. 實際 Alpha

資料來源：GPIF，“GPIF’s New Performance-Based Fee Structure”，Takashi Jimba，2018/6/11

https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611_new_performance_based_fee_structure_en.pdf

- 一、市場的運行相當具有效率：過去10年已開發國家大型股的超額報酬僅1.1%，主動式策略可成功的空間有限。但由於3/4的GPIF基金仍有超額報酬，應仍有些許市場無效率可帶來報酬的空間。
- 二、GPIF本身篩選經理人的能力不佳：過去26%基金表現優於平均超額報酬目標(2.7%)，即使考量倖存者偏差(survivorship bias，即績效不佳基金可能在中途消滅，存續基金的表現實際上優於整體)，也高於GPIF基金優於目標的比率。對此，GPIF認為其篩選流程仍有提升空間。而各資產經理人的目標超額報酬可能設定不當。
- 三、資產經理人可能追求擴大管理資產，更甚於嚴格控制其管理能力及追求超額報酬：由於經理人所獲報酬主要取決於資產規模，而非績效表現，追求超額報酬動機不高。

為此，GPIF 的費用的績效費率計算模式朝 3 方面調整，包括：

- (一) 主動式基本費率降至被動式水平，但取消最高費率上限(圖 3-7)。
- (二) 引進轉期制度，累積部分年度績效費用，使與中長期績效表現連結。
- (三) 訂定多年期合約以獲得中長期目標。

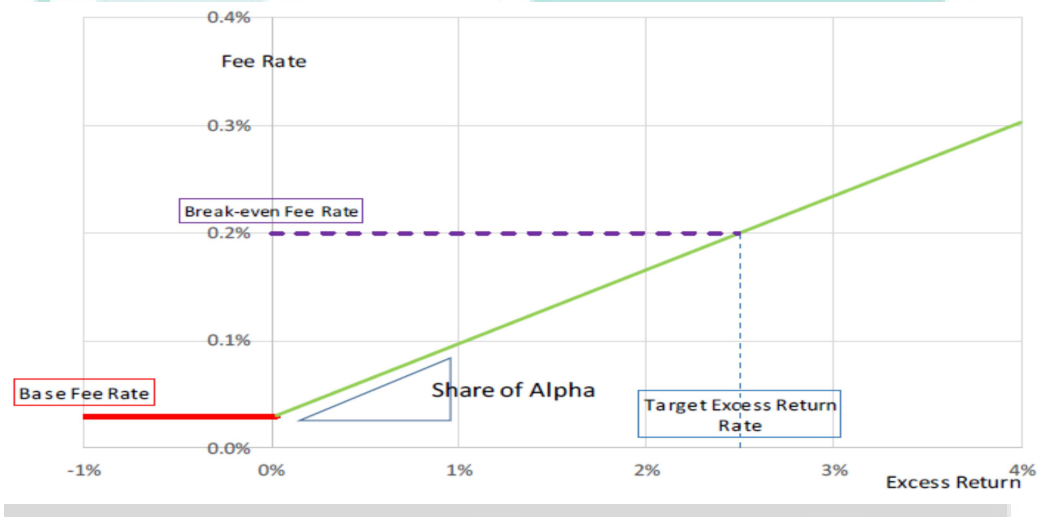


圖 3-7：GPIF 新績效費用結構

資料來源：GPIF，“GPIF’s New Performance-Based Fee Structure”，Takashi Jimba，2018/6/11

https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611_new_performance_based_fee_structure_en.pdf

整體而言，由於 GPIF 的資產經理人註冊系統由一開始已將註冊資格限定為「依日本金融商品取引法」註冊的投資管理公司，外國公司無法獨立進入此篩選系統，須與日本當地資產管理公司合作方可有參與機會。不過，由於對資產規模僅要求日本資產管理公司達標，規模較小的外國資產管理公司可能有參與此系統的機會。此外，GPIF 因認為市場運行具效率，被動式投資比例較高，但近年在主動式投資部分，亦透過調整費用架構試圖提升經理人誘因。



參、韓國

韓國投資公社(한국투자공사; Korea Investment Corporation, KIC)為2005年成立之主權基金，由韓國財政部與經濟部設立，主要成立資金來源為外匯存底，也負責管理韓國政府及其他韓國財政法案下的公共資金。其任務目標為增加韓國主權財富及促進金融產業發展。以組織架構來看，KIC以指導委員會(Steering Committee)為最高決策單位(詳圖 3-8)，負責修訂規範、中長期投資政策、管理及投資政策、財務狀態更改、委託資產予KIC、管理人員解聘、通過預算及財報、衡量管理績效，以及調查及稽核KIC的業務等。指導委員會成員由財政部長、央行總裁、KIC總經理，及6位經遴選的民間專業人士組成。

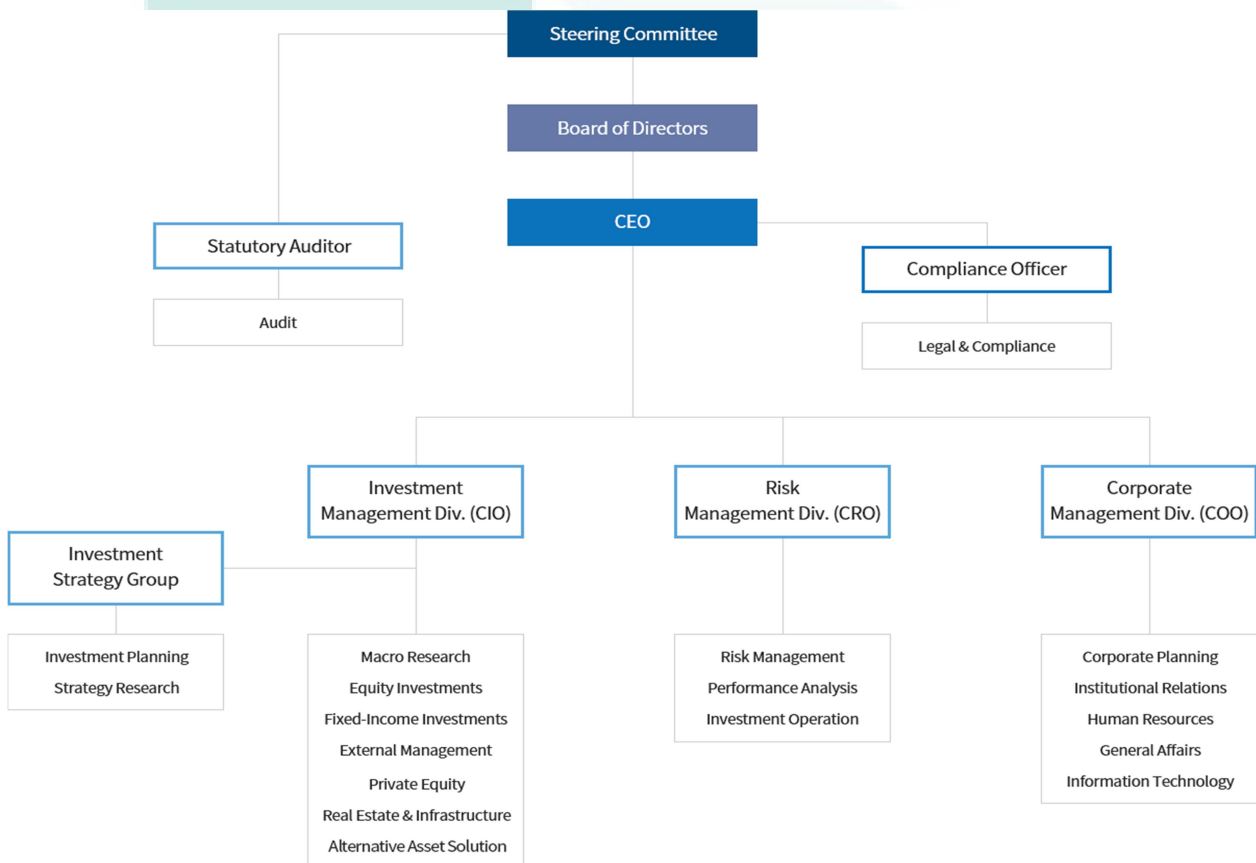


圖 3-8：KIC 組織架構

資料來源：KIC，<http://www.kic.kr/en/01/03/01.jsp>

KIC 於其年報中明定其投資流程共經 6 步驟：

- 一、 建立投資目標，並分析各贊助機構的投資條件：

- 設定長期投資目標以保存並增加主權財富價值
- 分析各贊助機構的風險報酬特質及投資限制

二、 總體經濟及資本市場分析

- 進行中長期總體經濟研究
- 分析各資產預期報酬

三、 策略性資產配置

- 設計並研究各資產類別的基準指標
- 建立最適資產配置，以達成各贊助機構的基準指標

四、 建立投資管理計畫

- 分析並預測中短期金融市場
- 考量市場預測及增加的信託金額，建立中期/年度管理計畫

五、 實現投資策略

- 依金融市場環境預先分析風險，並將其反應於整體投資組合
- 於各資產及基金風險限制下，設立並實行投資策略

六、 監督並分析績效表現

- 為整體投資組合及個別投資分析已發生之風險及績效表現因子
- 基於績效表現及監管流程修正障礙並加以改善

KIC 自成立以來管理資產規模持續增加，截至 2017 年底資產淨值規模為 1,341 億美元。以投資地區而言，雖 KIC 共投資於全球 64 個國家，北美仍為占比過半的主要投資市場，其次則為歐洲(詳圖 3-9)。

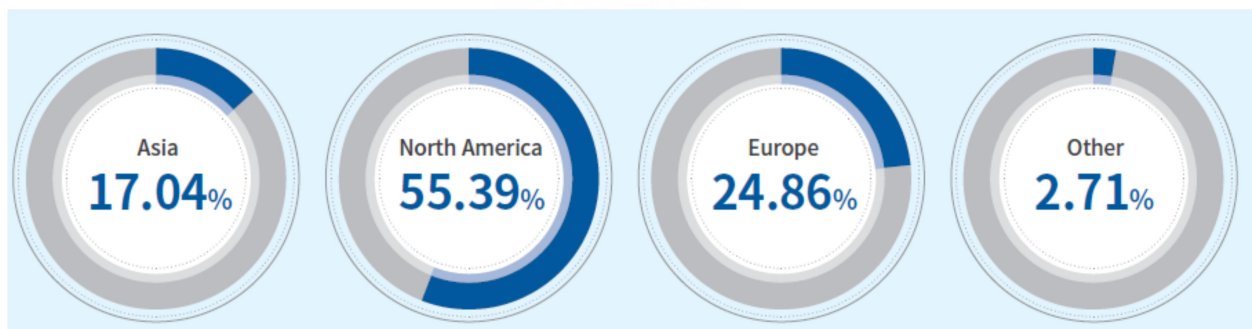


圖 3-9：KIC 投資地區

資料來源：KIC，2017 年報

就資產類別而論，KIC 將資產概分為傳統資產(包括股票、債券、大宗商品、通膨連結債券)及另類資產(私人股權、避險基金、房地產及基礎建設)，並對各資產類別設定不同基準指標(詳見表 3-3)。自成立以來，傳統資產年化報酬率約 4.95%(詳見表 3-4)。



表 3-3：KIC 各類資產基準指標

資產類型	基準指標	
傳統資產	股票	Morgan Stanley Capital International All Country World Index ex Korea (unhedged)
	固定收益	Barclays Capital Global Aggregate Index ex KRW ex Korea (unhedged)
	大宗商品	S&P GSCI Light Energy Total Return Commodity Index
	通膨連結債券	Barclays Capital Global Inflation-linked Bond Index
	現金	BofA Merrill Lynch 3-Month U.S. Treasury Bill
另類資產	私人股權	Morgan Stanley Capital International All Country World Index ex Korea (unhedged) + 2%, 3 months lagged
	房地產及基礎建設	G7 inflation rate + 4%, 3 months lagged
	避險基金	BofA Merrill Lynch 3-Month U.S. Treasury Bill + 3.5%, 1 month lagged

資料來源：KIC，2017 年報，<http://www.kic.kr/en/02/03/01.jsp>

表 3-4：KIC 各類資產績效表現

傳統資產		2013	2014	2015	2016	2017	近 5 年年 化報酬	成立以來 年化報酬
股票	報酬	18.61	4.82	-1.82	5.85	25.50	10.15	4.07
	超額報酬	1.02	1.12	1.53	-2.32	1.22	0.51	-0.09
固定收益	報酬	-1.63	2.73	-3.57	1.46	8.00	1.32	4.14
	超額報酬	0.02	1.28	0.05	0.29	0.72	0.46	0.29
傳統資產	報酬	8.67	3.52	-3.15	3.96	16.71	5.74	4.95
總計	超額報酬	1.08	1.31	0.68	-0.95	1.29	0.67	0.26
另類資產		成立日期		成立以來年化報酬				
避險基金		2010/01/29		5.65				
私人股權		2009/09/16		7.11				
房地產及基礎建設		2010/03/15		8.07				
另類資產總計		7.37						

資料來源：KIC，2017 年報，<http://www.kic.kr/en/02/03/01.jsp>

KIC 早年主要投資於固定收益(詳見圖 3-10)，但隨著 2009 建立風險管理部門，並開始進行另類投資，近年 KIC 的資產配置較為積極。截至 2017 年底，不但股票占資產比重已高於固定收益，亦投資近 2 成資產於另類投資(詳見表 3-5)。

表 3-5：KIC 資產配置

資產類型		配置比例	資產淨值*
傳統 資產	股票	41.4%	55.5
	固定收益	34.0%	45.6
	其他(如通膨連結債券、大宗商品、現金等)	10.2%	13.7
另類 資產	避險基金	3.5%	4.7
	私人股權	4.9%	6.5
	房地產及基礎建設	5.8%	7.8
	約當現金	0.2%	0.3
總計		100.0%	134.1

資料來源：KIC，2017，*單位：十億美元，<http://www.kic.kr/en/02/03/01.jsp>

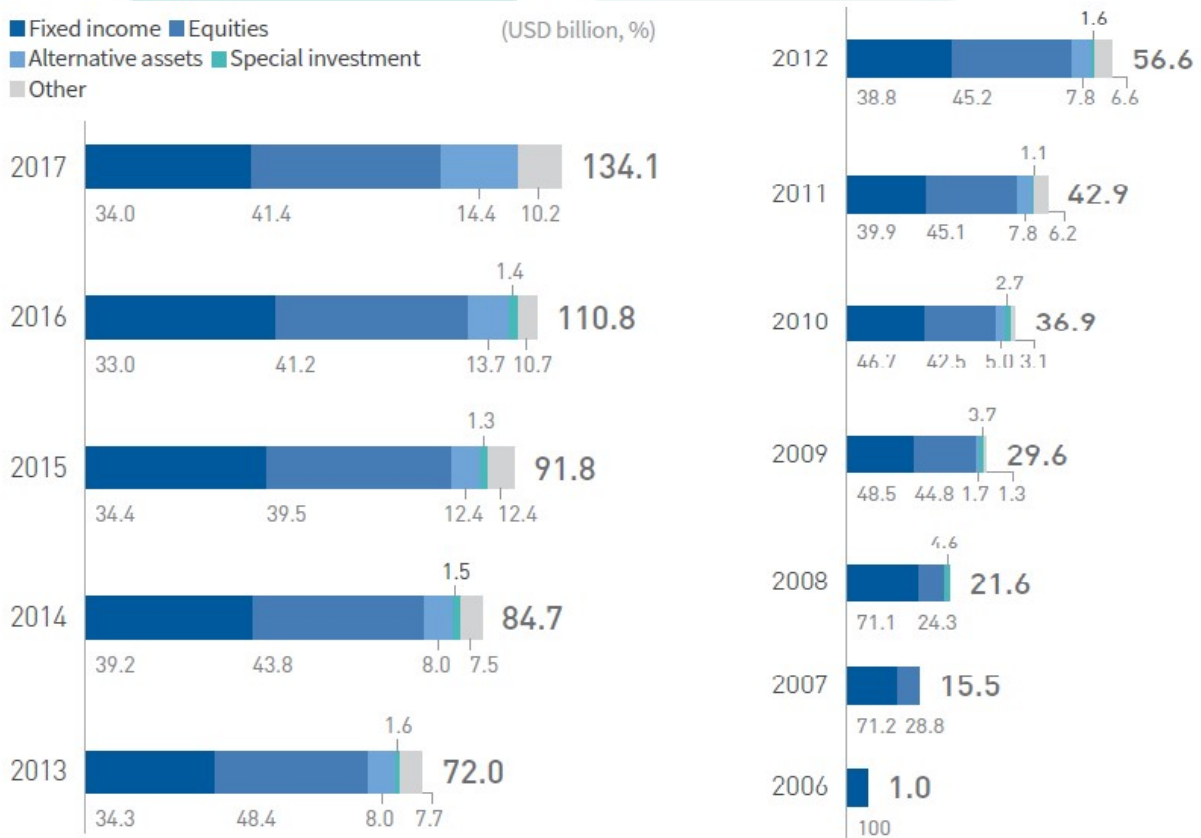


圖 3-10：KIC 歷年資產配置

資料來源：KIC，2017 年報

由於 KIC 表示以長期投資、透過基礎分析尋求價值低估資產為投資理念，應較認同主動式管理，而 KIC 過往多將資產委託給外部經理人管理(2007 年 KIC 委託外經理人的部位約占總資產 85%¹²)。但隨著 KIC 自 2008 年建立被動式的股票內部投資策略，不但管理風格出現變化，內部管理之比重也隨之提升(至 2016 年則僅約 20%~30%的傳統資產透過外部經理人管理¹³)。

目前 KIC 的投資策略同時包括主動式及被動式，並同時委託外部經理人及自行內部管理。然而，由於 KIC 已連續於 2015~2017 年年報中表示，隨其內部投資能力提升，未來將逐步提升直接投資的風險容忍度及目標報酬率，並同時降低外部經理人委任部位。



¹² Andrea Paltrinieri, Flavio Pichler, Stefano Miani, “Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Korea Investment Corporation”, 2014/09。

¹³ KIC 2016 年年報，p.21。

肆、新加坡

淡馬錫(Temasek)設立於新加坡獨立9年後，之前新加坡政府為創造就業，設立許多國營公司，然至1974年，新加坡政府認為不宜身兼監管與商業公司股東職責，因此成立淡馬錫接管35家國營企業，並由政府100%持股。淡馬錫成立後自行管理業務，依據市場規則運作追求盈餘。但因淡馬錫屬政府所有，投資除考量股東利益外，通常亦會考量國家之經濟政策戰略；然而，在淡馬錫2009年修改其公司章程後，已不再將追求政府利益並列為目標，而更加強調其追求股東長期利益、獨立運作於政府的角色。

目前淡馬錫在新加坡「公司法」和「憲法」的架構下營運。依「公司法」規定，董事會為最高負責階層，每季定期召開一次兩天期會議；而據「憲法」規定，淡馬錫作為「憲法」第五附表機構之一，有責任保護公司過去所累積的儲備金，但不管理新加坡公積金儲蓄、預算盈餘、外匯儲備，或其他第五附表機構的儲備金¹⁴。

淡馬錫資產規模自成立以來持續成長(詳見圖3-11)，截至2018年3月底，資產規模已達2,350億美元，成立以來以新元計價之總年化報酬率達15%(詳見圖3-12)。為強化資本效率，淡馬錫也發行債券募集資金(新加坡政府不提供擔保)，未償付債券餘額114億新元(87億美元)，平均到期年限超過11年，2004以來標普及穆迪均維持AAA/Aaa的最高信用評等¹⁵。

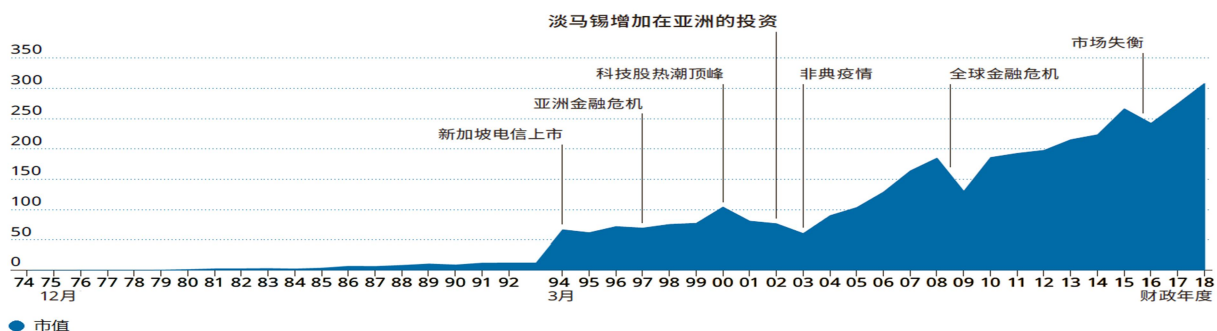


圖 3-11：淡馬錫累積資產規模

資料來源：<https://www.temasek.com.sg/zh/our-financials/portfolio-performance.html>

¹⁴ <https://www.temasek.com.sg/zh/who-we-are/corporate-governance.html>

¹⁵ <https://www.temasek.com.sg/zh/our-financials/library/fact-sheet.html>

呈報期(年) (截至3月31日)

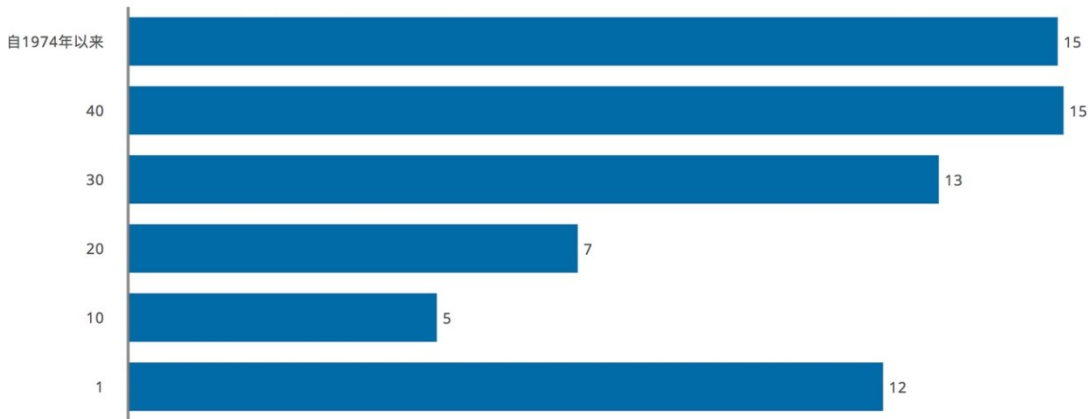


圖 3-12：淡馬錫歷史績效表現(以新元計算的股東總回報率,%)

資料來源：<https://www.temasek.com.sg/zh/who-we-are/about-us.html>

不同於其他亞洲國家大多採固定收益及股權均衡的資產配置，淡馬錫主要以股權進行投資，且除高流動性及上市資產，亦有高達 39% 資產投資於未上市股票，因認為非上市資產有產生較高報酬之潛力，但為兼顧流動性，將上市、非上市資產比例設定為 60/40¹⁶。以投資區域而言，也不以已開發市場為主，反而偏好投資於亞太地區，包括新加坡(29%)本身、中國(26%)及其他亞洲國家(15%)；投資產業則以金融(26%)最高，電信、媒體及科技(21%)次之。(詳見圖 3-13)



¹⁶ 淡馬錫年度報告 2018 媒體發布會問答記錄

<https://www.temasek.com.sg/zh/news-and-views/news-room/news/2018/temasek-review-2018-faq.html>

(截至3月31日)

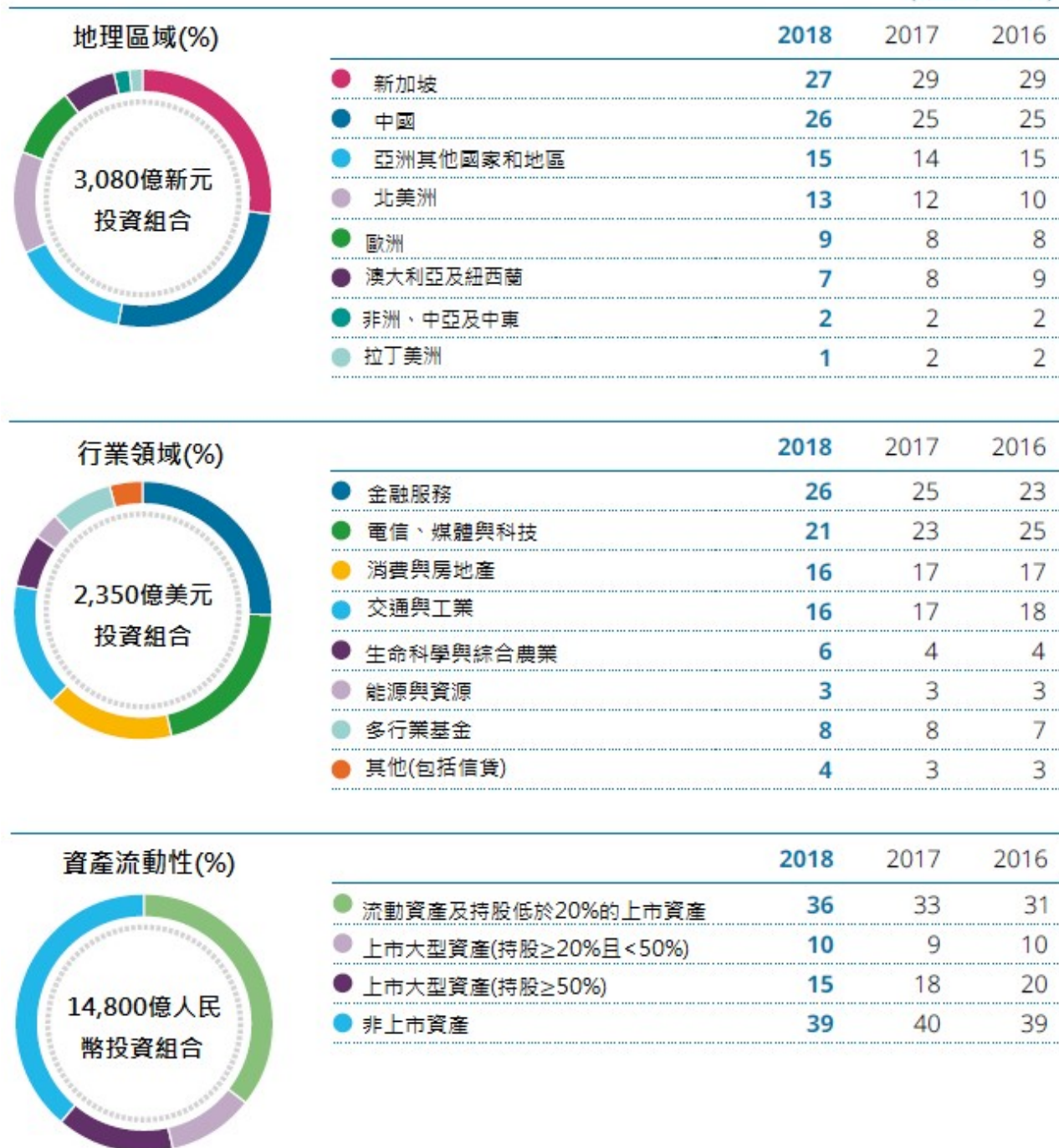


圖 3-13：淡馬錫投資組合概況(2018/3/31)

資料來源：淡馬錫年度報告概覽 2018

伍、中國

全國社會保障基金（下稱社保基金）於 2000 年 8 月設立，由全國社會保障基金理事會（下稱社保基金會）負責管理營運，由中央財政預算撥款、國有資本轉入、基金投資收益和國務院批准的其他方式籌集的資金構成。社保基金是國家社會保障儲備基金，專門用於人口老齡化高峰時期的社會保障支出之補充與調節，在人口老齡化高峰到來之前沒有支付壓力，資金投資時間長，著重安全性與成長性。

社保基金按規定¹⁷，除銀行存款和初級市場購買公債之外，其他投資均需委託專業性投資管理機構。社保基金會聘選投資管理人或託管人（保管機構）時會設立專家評審委員會，按確定的評審標準和評審程序進行評審，提出投資管理人和託管人的排序名單，報社保基金會確定。按規定¹⁸，社保基金投資管理人提取的委託資產管理手續費的年費率，不高於社保基金委託資產淨值的 1.5%，託管人提取的託管費年費率，不高於社保基金託管資產淨值的 0.25%。

2006 年 3 月發布「全國社會保障基金境外投資管理暫行規定」，開啟社保基金海外投資戰略的序幕。社保基金境外投資管理人應具備以下條件：

- 一、 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；
- 二、 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）；
- 三、 從業人員符合所在國家或地區的有關從業資格要求；
- 四、 具健全的治理結構和完善的內控制度，經營行為規範；
- 五、 近 3 年未受到所在國家或地區監管機構的重大處罰；
- 六、 在中國境外設立並登記註冊，所在國家或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，並保持有效的監管合作關係。

¹⁷ 「全國社會保障基金投資管理暫行辦法」第 25 規定，理事會直接運作的社保基金的投資範圍限於銀行存款、在一級市場購買國債，其他投資需委託社保基金投資管理人管理和運作並委託社保基金託管人託管。

¹⁸ 「全國社會保障基金投資管理暫行辦法」第 38 條與第 39 條規定。

社保基金會曾舉辦過 3 次境外投資管理人評選，茲將時間、投資主題與委託投資機構家數整理如下表 3-6。

表 3-6：社保基金委外投資主題與機構家數

年度	投資主題	委託投資機構家數
2006	全球股票（除美國）積極型 美國股票指數增強型 香港股票積極型 全球債券積極型 現金組合	10 ¹⁹
2009	海外股票積極型 亞太（日本除外）股票積極型 新興市場股票積極型 歐洲股票積極型 全球股票積極型	12 ²⁰
2012	多資產類別配置型 新興市場本幣債 自然資源股票 全球不動產股票	12 ²¹

資料來源：全國社會保障基金理事會網站(<http://www.ssf.gov.cn/>)

社保基金按規定²²，銀行存款和公債的比例不得低於 50%，投資股票與基金的比例不得高於 40%，境外投資的比例²³不得超過總資產的 20%。依社保基金 2017 年年度報告，直接投資資產 9,414.91 億元人民幣，占資產總額 42.35%；委託

¹⁹ 道富(State Street Global Advisor)、聯博(Alliance Bernstein)、安盛羅森堡(AXA Rosenberg)、普信(T.Rowe Price)、駿利英達資產管理(JANUSINTECH)、德盛安聯(Allianz)、瑞士銀行(UBS)、景順投資(INVESCO)、貝萊德(Black Rock)、太平洋投資管理(PIMCO)。

²⁰ 施羅德投資管理(Schroders)、博時基金管理公司(Bosera)、霸菱資產管理(Baring)、馬丁可利投資管理(Martin Currie)、摩根資產管理(JF)、信安環球投資公司(Principal)、百駿資產管理公司(Batterymarch)、摩根士丹利(Morgan Stanley)、Newton 投資管理、富達投資管理(Fidelity)、保誠集團(Prudential)、威靈頓管理(Wellington)。

²¹ 摩根資產管理(JP Morgan)、瑞士隆奧(Lombard Odier)、路博邁(Neuberger Berman)、施羅德投資管理(Schroders)、梅隆資產管理(Standish)、實港投資夥伴(Stone Harbor Investment Partners)、宏富投資(AGF)、天達資產管理(Investec)、RBC 環球資產管理(RBC GAM)、AEW 資本管理(AEW)、安保資本投資(AMP Capital)、歐洲投資者投資管理(European Investors)。

²² 「全國社會保障基金投資管理暫行辦法」第 28 條規定，劃入社保基金的貨幣資產的投資，按成本計算，應符合下列規定：

(一)銀行存款和國債投資的比例不得低於 50%。其中，銀行存款的比例不得低於 10%。在一家銀行的存款不得高於社保基金銀行存款總額的 50%。(二)企業債、金融債投資的比例不得高於 10%。(三)證券投資基金、股票投資的比例不得高於 40%。

²³ 「全國社會保障基金境外投資管理暫行規定」第 14 條規定，全國社保基金投資境外的資金來源為以外匯形式上繳的境外國有股減持所得。全國社保基金境外投資的比例，按成本計算，不得超過全國社保基金總資產的 20%。

投資資產 12,816.33 億元人民幣，占資產總額 57.65%；境內投資資產 20,557.50 億元人民幣，占資產總額 92.47%；境外投資資產 1,673.74 億元，占資產總額 7.53%。

2015 年國務院發布「基本養老保險基金投資管理辦法」，養老基金限於境內投資，各省、自治區、直轄市養老基金結餘額，可委託給社保基金會進行投資，社保基金會再委託投資管理機構進行投資，投資管理費年費率不高於投資管理養老基金資產淨值的 0.5%，託管機構收取的託管費年費率不高於託管養老基金資產淨值的 0.05%，社保基金會於 2016 年評選出 21 家²⁴基本養老保險基金證券投資管理機構。



²⁴ 博時基金管理有限公司、長江養老保險股份有限公司、大成基金管理有限公司、富國基金管理有限公司、工銀瑞信基金管理有限公司、廣發基金管理有限公司、海富通基金管理有限公司、華泰資產管理有限公司、華夏基金管理有限公司、匯添富基金管理股份有限公司、嘉實基金管理有限公司、南方基金管理有限公司、鵬華基金管理有限公司、平安養老保險股份有限公司、泰康資產管理有限責任公司、易方達基金管理有限公司、銀華基金管理股份有限公司、招商基金管理有限公司、中國人保資產管理有限公司、中國人壽養老保險股份有限公司、中信證券股份有限公司。

第二節 我國政府基金委外代操的介紹與現況

壹、勞動基金與國民年金

現行的勞工退休金制度，包括「勞動基準法」所定之舊制與「勞工退休金條例」所定之新制雙軌併行，1984年成立勞工退休基金(舊制)，委託台灣銀行辦理基金收支、保管及運用業務，2005年7月1日起推行新制勞工退休金制度。2007年7月2日行政院勞工委員會正式成立「勞工退休基金監理會」，統籌管理勞退舊制基金與勞退新制基金。2014年2月17日，勞工退休基金監理會整併行政院勞工委員會勞工保險局的移撥保險基金，改制為「勞動部勞動基金運用局」(下稱基金運用局)，統籌管理勞動部所轄各勞動基金²⁵，以及受託管理衛生福利部之國民年金保險基金之投資運用業務，106年底在職人員共137人。

依「勞動基金委託經營要點」以及「國民年金保險基金委託經營辦法」，基金運用局得在舊制勞工退休基金、新制勞工退休基金、勞工保險基金與國民年金保險基金之年度投資運用計畫所定委託經營項目之比例及金額範圍內，辦理委託經營。基金委託經營分為國內投資與國外投資，受託經營國內投資之業者，應具備下列條件：

- 一、 成立3年以上。
- 二、 依中華民國法令設立登記或經認許並在中華民國境內營業者。
- 三、 公開徵求日前一個月底，所管理之資產總規模，不得少於新臺幣100億元。
- 四、 所管理之單一基金或信託帳戶最近3年累計收益率，不得低於基金運用局所定市場常用衡量指標或收益率。

受託經營國外投資之業者，應具備下列條件：

- 一、 成立3年以上。
- 二、 依中華民國法令或外國法令設立登記營業者。

²⁵ 包括舊制勞工退休基金、新制勞工退休基金、勞工保險基金、就業保險基金、積欠工資墊償基金與職業災害勞工保護專款。

- 三、 公開徵求日前一個季底，所管理之資產總規模，不得少於等值 50 億美元。
- 四、 申請基金運用局委託類型之歷史績效不得少於 3 年。
- 五、 在中華民國境內設有分支機構、營運據點或服務團隊。

依上述規定，國內投資委託限於國內業者承接，國外投資委託則不限制。以管理之資產總規模來看，經營國內投資之業者須達 100 億元，在目前 39 家²⁶國內投信業者中，有 35 家²⁷符合該門檻；經營國外投資之業者須達 50 億美元，在目前 39 家國內投信業者中，僅有 8 家業者²⁸能符合該門檻。

自 2007 年「勞工退休基金監理會」成立以來，每年年報均會揭露各基金運用計畫，包含各類資產自營與委外操作預定比率，自 2010 年年報起揭露實際比率，茲整理各年資料如下：

表 3-7：新制勞工退休基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重

年度	自營(%)	委外(%)	國內(%)	國外(%)
2010	47.71	52.29	69.88	30.12
2011	45.71	54.29	65.86	34.14
2012	47.83	52.17	63.41	36.59
2013	49.71	50.29	59.89	40.11
2014	43.28	56.72	53.11	46.89
2015	46.21	53.79	52.83	47.17
2016	44.21	55.79	46.81	53.79
2017	43.51	56.79	48.00	52.00

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。



²⁶ 依 107 年 12 月 7 日投信顧公會網站公告資料。

²⁷ 依投信顧公會網站公告之 107 年 6 月各投信公司發行基金與全權委託金額加總計算 AUM。

²⁸ 依 107 年 6 月 29 日臺灣銀行美金兌臺幣匯率中價 30.46 計算之。

表 3-8：舊制勞工退休基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重

年度	自營(%)	委外(%)	國內(%)	國外(%)
2010	64.08	35.92	82.02	17.98
2011	61.49	38.51	75.80	24.20
2012	66.07	33.93	72.54	27.46
2013	57.15	42.85	65.69	34.31
2014	55.36	44.64	63.51	36.49
2015	52.91	47.09	60.53	39.47
2016	55.92	44.08	56.63	43.37
2017	56.28	43.72	55.88	44.12

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。

表 3-9：勞工保險基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重

年度	自營(%)	委外(%)	國內(%)	國外(%)
2010	65.11	34.89	66.21	33.79
2011	71.44	28.56	57.78	42.22
2012	69.08	30.92	57.31	42.69
2013	73.33	26.67	60.43	39.57
2014	77.31	22.69	61.83	38.17
2015	73.09	26.91	60.14	39.86
2016	69.01	30.99	55.58	44.42
2017	64.45	35.55	51.34	48.66

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。

表 3-10：國民年金保險基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重

年度	自營(%)	委外(%)	國內(%)	國外(%)
2010	74.87	25.13	91.14	8.86
2011	73.50	26.50	77.97	22.03
2012	82.68	17.32	75.37	24.63
2013	83.89	16.11	72.09	27.91
2014	88.22	11.78	61.97	38.03
2015	80.29	19.71	62.61	37.39
2016	72.55	27.45	57.21	42.79
2017	67.55	32.45	52.55	47.45

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。

由上開 4 表來看，各基金自營/委外操作比率變化不大，近幾年委外比重

呈現微幅成長之趨勢，但是國外投資比重相較國內投資明顯成長，例如新制勞工退休基金國外投資比重自 2010 年 30.12% 上升至 2017 年的 52%，舊制勞工退休基金自 2010 年 17.98% 上升至 44.12%，勞工保險基金自 2010 年 33.79% 上升至 48.66%，國民年金保險基金更是由 2010 年 8.86% 上升至 47.45%。

截至 107 年 6 月，基金運用局管理²⁹之舊制勞工退休基金、新制勞工退休基金、勞工保險基金與國民年金保險基金，國外委託投資共有 23 種類型，包含股票 12 種、債券 6 種與其他 5 種，委託總金額約為 444.64 億美元，平均每次委託每家業者額度約為 3.37 億美元。(詳表 3-11)



²⁹ 基金運用局另有管理職災保護專款、積欠工資墊償基金與就業保險基金等基金，因規模較小且皆為自行投資，並無委託投資，因此不在此討論。

表 3-11：107 年 6 月基金運用局主要基金國外投資委託金額與比重 單位：億美元

基金類別 委託種類	新制勞退		舊制勞退		勞保基金		國保基金		總計	
	委託金額	家數	委託金額	家數	委託金額	家數	委託金額	家數	委託金額	家數
94-2 全球主動股票型	X	X	X	X	11.97	2	X	X	11.97	2
96-2 平衡型	X	X	6.83	1	X	X	X	X	6.83	1
97-1 全球主動債券型	15.38	2	X	X	11.44	4	X	X	26.82	6
97-2 全球增值債券型	8.20	1	16.22	2	X	X	X	X	24.42	3
97-2 全球增值股票型	17.70	2	7.56	1	X	X	X	X	25.26	3
98-1 亞太（日本除外）主動股票型	9.03	1	X	X	X	X	X	X	9.03	1
98-1 全球被動股票型	12.64	2	X	X	X	X	X	X	12.64	2
98-2 亞太股票型	X	X	5.07	1	X	X	X	X	5.07	1
99-1 全球新興市場主動股票型	11.20	2	X	X	3.84	1	X	X	15.04	3
100-1 全球基本面指數被動股票型	13.28	2	16.29	4	X	X	X	X	29.57	6
100-1 全球不動產有價證券型	20.36	2	4	2	X	X	X	X	24.36	4
101-1 全球新興市場主動債券型	9.09	2	X	X	3	1	X	X	12.09	3
101-1 全球低波動指數被動股票型	13.93	2	6.71	1	X	X	X	X	20.64	3
102-1 全球高股利增值股票型	15.00	3	8	3	X	X	X	X	23	6
102-1 全球信用主動債券型	12.00	3	X	X	X	X	X	X	12	3
104-1 全球高品質被動股票型	19.50	3	X	X	6	3	4.5	3	30	9
104-2 全球基礎建設有價證券型	19.00	4	4	2	4	4	X	X	27	10
104-2 全球不動產有價證券型	X	X	X	X	4	2	2	2	6	4
104-1 全球主權信用增值債券型	11.00	3	X	X	3.5	3	6	3	20.5	9
105-1 全球多元資產型	21.00	4	6	4	10	4	X	X	37	12
105-1 亞太混合指數增值股票型	14.00	3	X	X	2.7	3	2.7	3	19.4	9
106-1 全球 ESG 混合指數被動股票型	10.00	4	6	4	2	4	2	4	20	16
106-1 絕對報酬債券型	16.00	4	6	4	2	4	2	4	26	16
總計	268.31	49	92.68	29	64.45	35	19.2	19	444.64	132

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。

總體來看，加上國保基金後，基金運用局管理之資金規模已超過4兆臺幣，其中新制勞退約2.06兆元、舊制勞退約9千億元、勞保基金約7千億元、國保基金約3千億元。總體委託操作比率約為49%，其中國外委託金額約1.4766兆元，大約是國內委託金額4,762億元的3倍，占總體基金37%的比率。（詳表3-12）

表 3-12：107 年 6 月基金運用局主要基金投資餘額與比重

單位：億臺幣

基金類別		新制勞退		舊制勞退		勞保基金		國保基金		總計	
		餘額	比重	餘額	比重	餘額	比重	餘額	比重	餘額	比重
自營	國內	7,106	34%	3,903	43%	3,317	46%	1,445	46%	15,770	39%
	國外	1,809	9%	1,039	11%	1,269	18%	730	23%	4,847	12%
委託	國內	2,941	14%	1,194	13%	337	5%	291	9%	4,762	12%
	國外	8,777	43%	3,046	33%	2,265	32%	679	22%	14,766	37%
總計		20,633	100%	9,181	100%	7,187	100%	3,144	100%	40,145	100%

資料來源：基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/>)。

貳、公務人員退休撫卹基金

我國公務人員退休撫卹制度，自民國 32 年建制後，原係維持由政府負擔退撫經費的「恩給制」，84 年 7 月 1 日起改採共同提撥制，由政府與公務人員共同撥繳費用建立公務人員退休撫卹基金（下稱退撫基金），以支付改制後年資之退撫經費，並在考試院下成立公務人員退休撫卹基金監理委員會（下稱基金監理會）與公務人員退休撫卹基金管理委員會（以下簡稱基金管理會）2 個機關，分別負責退撫基金監督與管理等相關事項，106 年底基金監理會與基金管理會在職人員分別為 25 人與 81 人。參加退撫基金人員計有公務人員、教育人員及軍職人員等 3 類，整體參加基金人數超過 63 萬人。

依「公務人員退休撫卹基金委託經營辦法」，受託經營國內投資運用項目之業者，應具備下列條件：

- 一、成立 3 年以上。
- 二、依中華民國法令在中華民國設立或經認許並營業者，且最近 3 年累計收益率，不得低於基金管理會所訂市場常用衡量指標或收益率。
- 三、所管理之基金資產或受託管理法人資產，不得少於新臺幣 100 億元。

受託經營國外投資運用項目之業者，應具備下列條件：

- 一、成立 3 年以上。
- 二、依中華民國法令或外國法令設立登記營業者，且最近 3 年累計收益率，不得低於基金管理會所訂市場常用衡量指標或收益率。
- 三、所管理之受託資產，不得少於等值美金 50 億元。
- 四、如為國外受託機構，在中華民國境內設有分支機構、營運據點或服務團隊。

與基金運用局相比，國內投資資格完全相同，國外投資資格絕大部分相同，只有在最近績效表現要求有所差異，退撫基金要求最近 3 年累計收益率須達一定水準，基金運用局則是僅規定委託類型之歷史績效不得少於 3 年，並未對績

效表現有硬性要求。為使更多國內優秀之資產管理業者得以參與國外委託經營業務，107年5月基金管理會曾提案將業者受託資產總額下限由美金50億元降為30億元，但並未獲基金監理會通過³⁰。

2018年6月退撫基金總額約為5,773億元，與勞動基金情形相似，退撫基金近年來自營/委外操作比率變化不大，但是國外投資比重相較國內投資明顯成長，2011年國外投資比重僅有33.3%，2017年已成長至45.1%。

表 3-13：退撫基金歷年自營/委外及國內/國外投資比重

年度	自營(%)	委外(%)	國內(%)	國外(%)
2011	60.1	39.9	66.7	33.3
2012	65.3	34.7	66.2	33.8
2013	66.2	33.8	63.9	36.1
2014	69.49	30.51	62.26	37.74
2015	61.57	38.43	59.9	40.1
2016	64.53	35.47	58.1	41.9
2017	62.22	37.45	54.9	45.1

資料來源：退撫基金網站(<https://www.fund.gov.tw/>)。

截至107年6月，退撫基金國外委託投資共有10種類型，包含股票7種、債券2種與其他1種，委託總金額約為43.38億美元，平均每次委託每家業者額度約為1.81億美元。(詳表3-14)



³⁰ 107.5.21 公務人員退休撫卹基金監理委員會第103次委員會議紀錄。

表 3-14：107 年 6 月退撫基金國外投資委託金額與家數 (單位：億美元)

委託種類	委託金額	家數
國際股票型	8.35	2
亞太股票型	2.63	1
國際股票型及新興股票型	8.50	4
公司債券型	3.40	2
高股利股票型	5.00	2
低波動股票型	2.50	2
基礎建設股票型	1.50	2
不動產股票型	1.50	2
多元資產型	6.00	3
總報酬固定收益型	4.00	4
總計	43.38	24

資料來源：退撫基金網站(<https://www.fund.gov.tw/>)。


 A stylized logo consisting of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, sans-serif font, separated by hyphens, all contained within a grey rectangular background.

第四章 國內投信業者承接政府基金海外投資委託之探討

第一節 承接政府基金海外投資委託的困境

壹、我國業者大多不符合海外標案投標資格

由於我國政府基金標案分為國內及國外兩種，並對其資產管理規模、績效認定方式採取不同認定標準(詳見表 4-1)，我國業者雖有參與國內標案之經驗，欲參與國外標案仍須重新摸索。以我國業者目前經營現況而論，國外投標資格要求中就「資產管理規模達 50 億美元」乙項，對我國業者而言多數無法達到此規模資格，且因「績效衡量須符合 GIPS 或其他國家相當之機構標準」，雖已放寬採用 GIPS 以外標準，然目前對「其他」尚無明確定義，且為避免績效無法比較之問題，實務上僅取得 GIPS 認證業者可符合海外投標資格。

全球投資績效標準 (GIPS) 為全球主要投資市場廣泛接受之績效計算與表達標準，旨在促進資產管理公司採用一套全球化、標準化，且為行業所廣泛接受的標準來表達投資績效。其主要規範包含遵循基礎(Fundamentals of Compliance)、數據輸入(Input Data)、計算方法(Calculation Methodology)、投資集合建構(Composite Construction)、揭露(Disclosure)以及表達與報告(Presentation and Reporting)等六大項目。

截至 2016 年底，全球約 1,400 家資產管理業者已通過 GIPS 遵循認證。採用 GIPS 之業者，除最初需投入資源開發系統，後續亦須聘請會計師事務所持續做資料驗證，每年尚需負擔認證費用。

表 4-1：政府基金國內外委任投資受託機構資格審查條件

項目	地區	
	國內	國外
設立年限	3 年以上	3 年以上
營業規範	經認許經營全權委託投資業務	依中華民國法令或外國法令設立登記營業
資產管理規模	新臺幣 100 億元以上	等值 50 億美元以上

項目 \ 地區	國內	國外
歷史績效	單一基金近 3 年累計收益率高於運用局所定衡量標準	具有 3 年以上投資績效(績效衡量須符合 GIPS 或其他國家相當之機構標準)
其他條件	<ul style="list-style-type: none"> • 前次至本次公告期間，未曾因績效不佳提前終止委託契約 • 近 5 年內未因全委業務受金管會警告以上處分 • 未與運用局存有任何訴訟案件 • 近 5 年內擬任之主、協管投資經理人及儲備經理人未受金管會警告以上處分 	在台營運據點或服務團隊

由於我國投信投顧相關法規，已規定國內業者須按一定之標準揭露過去投資績效，若耗費龐大經費取得 GIPS 認證，除符合海外標案資格外，對國內業者並無太多其他效益。且即便達到投標資格，恐仍不易通過書面審查，故目前國內業者投入成本取得 GIPS 認證的意願並不高。

然若僅為國內業者降低最基本之審查條件，可能影響國人權益並造成審查標準不一，且 GIPS 之費用對符合規模條件之業者應較能負擔，而規模較大業者為開拓海外市場，也已有取得 GIPS 之實例，投標最低門檻或仍較宜維持不變。



貳、顧問公司未充分蒐集我國業者資料，使書面審查不易

目前政府基金海外標案均參考委任顧問意見，而目前所委任之顧問於 2017 年 10 月發布之 The World's 500 Largest Asset Managers，列出全球前 500 大資產管理業者(詳見附錄三)中，未有臺灣投信公司。

根據投信投顧公會 2016 年統計資料(詳見表 4-2)，我國投信業者以全權委託及基金規模加總推估資產管理規模(私募基金未公布各別業者，但其占比較小暫忽略)，我國規模最大業者約管理 4,158 億臺幣(約 130 億美元)資產，高於所列第 500 名公司資產管理規模(約 80 億美元)，推測由於顧問公司本身資料收集來源限制，未取得台灣業者相關資訊，而無法納入比較。

由國外顧問公司觀點而言，挑選規模足夠龐大之公司加以深入研究，在其研究對象遍布全球下，可能更符合成本效益，尤其目前全球前 20 大業者市占率已逾 4 成。然而，由於外國顧問公司甚至未能取得臺灣業者最基本之規模資料，很可能亦未取得臺灣資產管理業者其他資訊，作為審查參考，進而影響我國業者獲推薦機會。

若能列入國外顧問之資料庫，除有利增加我國業者爭取政府基金海外投資標案，亦有利提升我國業者海外招攬業務之機會，因此除透過投信顧公會定期揭露相關資訊增進國際能見度，目前已達國外顧問規模門檻之業者，或可主動邀請顧問公司訪問。



表 4-2：我國投信業者資產管理規模(2016 年)

代碼	名稱	全委契約金額	基金規模	加總
A0037	國泰投信	283,857,049,878	131,912,126,603	415,769,176,481
A0005	元大投信	7,023,142,283	313,536,393,431	320,559,535,714
A0022	復華投信	110,450,593,452	105,848,592,258	216,299,185,710
A0008	保德信投信	101,728,410,746	66,316,089,797	168,044,500,543
A0045	富蘭克林華美投信	64,207,094,241	93,027,228,195	157,234,322,436
A0016	群益投信	28,665,881,180	127,219,031,221	155,884,912,401
A0032	野村投信	78,810,238,254	71,996,475,752	150,806,714,006
A0007	瀚亞投信	60,303,979,152	87,680,449,611	147,984,428,763
A0011	摩根投信	49,998,931,551	96,778,756,903	146,777,688,454
A0018	聯博投信	96,002,637,897	32,056,589,771	128,059,227,668
A0009	統一投信	69,649,451,042	56,973,792,588	126,623,243,630
A0036	安聯投信	44,818,751,592	78,347,366,683	123,166,118,275
A0010	富邦投信	14,178,577,511	105,332,282,278	119,510,859,789
A0004	匯豐中華投信	72,214,824,586	35,285,142,835	107,499,967,421
A0001	兆豐國際投信	1,040,704,644	96,858,009,287	97,898,713,931
A0003	第一金投信	802,532,171	92,879,733,761	93,682,265,932
A0047	台新投信	10,684,336,809	70,954,034,572	81,638,371,381
A0020	日盛投信	90,000,000	79,985,157,221	80,075,157,221
A0042	施羅德投信	67,537,347,875	9,933,945,556	77,471,293,431
A0021	柏瑞投信	4,852,204,751	69,293,865,343	74,146,070,094
A0025	永豐投信	20,143,314,893	31,988,474,586	52,131,789,479
A0026	中國信託投信	23,155,389,646	28,286,780,982	51,442,170,628
A0027	宏利投信	17,399,621,293	27,984,435,997	45,384,057,290
A0012	華南永昌投信	3,854,670,094	40,954,850,541	44,809,520,635
A0048	合庫投信	9,466,791,299	33,728,680,154	43,195,471,453
A0014	新光投信	8,005,096,420	30,488,332,420	38,493,428,840
A0033	聯邦投信	--	30,095,837,679	30,095,837,679
A0031	貝萊德投信	15,692,585,165	10,820,844,156	26,513,429,321
A0038	富達投信	15,571,484,805	7,776,347,853	23,347,832,658
A0043	國票華頓投信	375,899,382	20,136,888,050	20,512,787,432
A0041	凱基投信	1,181,769,766	10,063,635,817	11,245,405,583
A0006	景順投信	0	8,706,705,301	8,706,705,301
A0035	未來資產投信	1,847,221,781	4,760,464,130	6,607,685,911
A0040	德銀遠東投信	13,573,332	4,925,710,774	4,939,284,106
A0017	德信投信	0	4,729,531,536	4,729,531,536
A0015	瑞銀投信	--	4,342,392,632	4,342,392,632
A0049	大華銀投信	--	1,368,130,820	1,368,130,820
A0044	安本標準投信	0	117,492,308	117,492,308

資料來源：投信投顧公會，2016/12，新臺幣

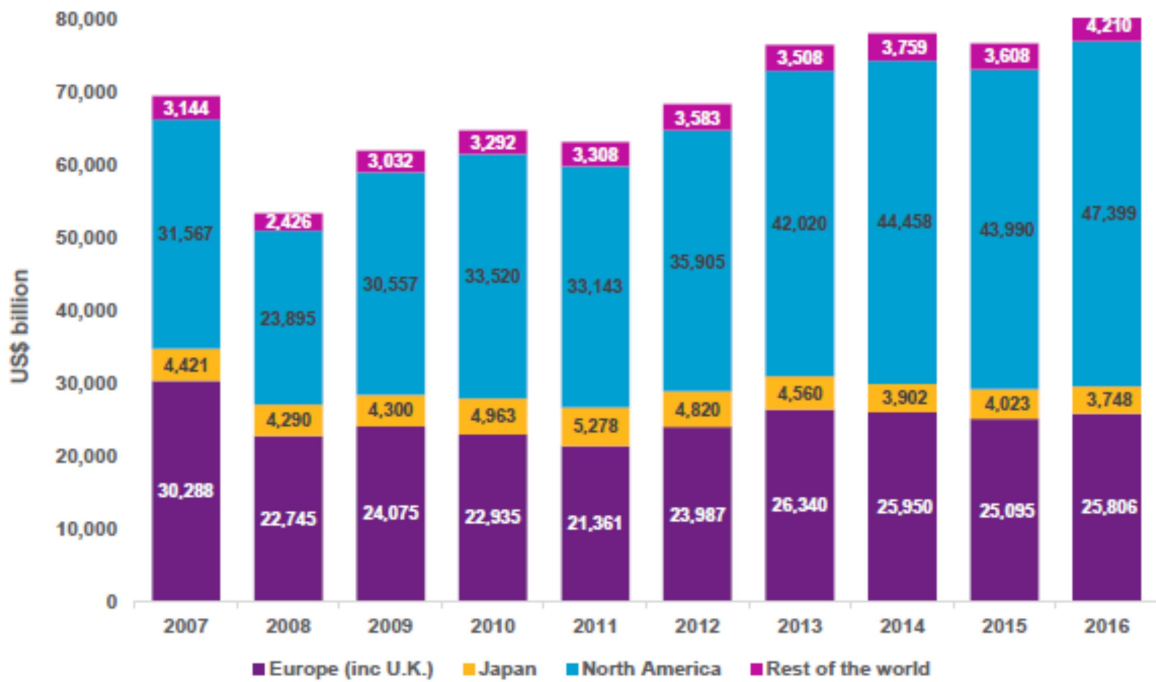


圖 4-1：顧問公司統計資產管理公司國籍

資料來源：The World' s 500 Largest Asset Managers , 2016

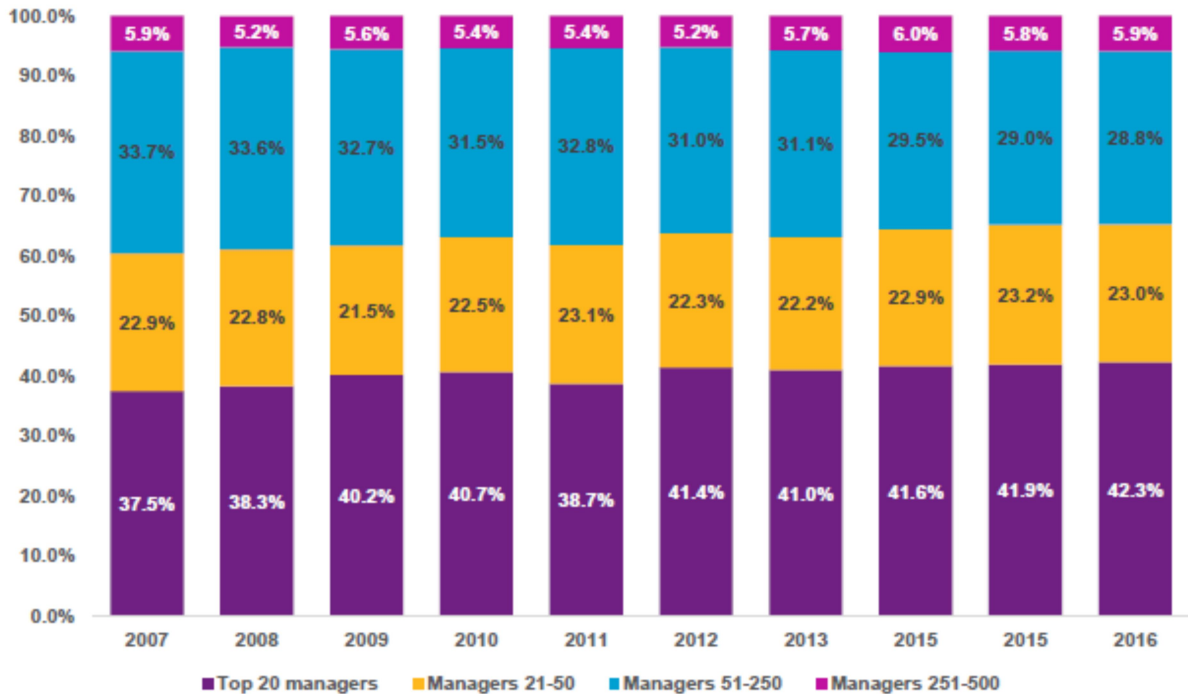


圖 4-2：顧問公司統計資產管理公司市占率分布

資料來源：The World' s 500 Largest Asset Managers , 2016

參、與海外業者合作投標之困難

如前所述，由於現行我國業者自行參與標案成功機率甚低，因此近年也曾試圖與海外資產管理業者爭取合作，而合作模式或採以國外為主體，又或採以國內為主體。訪談中某業者表示，國外資產管理公司對以國內為主體合作方式曾有意願，但由於我國業者海外投資資歷、資產管理規模等條件通常不比海外業者，故此模式於書面審查階段反而有負面效益，實務上不可行。

目前較常見之合作方式為以國外為主體，國內業者則做為輔助送件單位。由於在此模式下，國外業者僅需翻譯等少量協助，故尋找本地服務團隊以價格為主要考量，但若與國內業者有持股或其他合作關係(例如境外基金總代理)，亦會納入考量。在此合作模式下，由於國內業者參與程度低，從中獲得經驗也較有限。

另經訪談亦得知部分業者主動扮演較積極角色，其中某家業者除提供定期性報表產出、政令宣達、翻譯等協助，並藉與國外業者一起預擬政府基金提問，獲得與國外業者討論較深入投資策略及各項提問之機會，進而吸取國外業者投資經驗、累積自身海外投資實力，此經驗或可供其他業者參考。

此外，訪談中亦曾與業者討論，是否可與海外業者採共同管理模式合作，由我國業者管理其相對有優勢之亞太市場。然因此模式可能造成當投資績效欠佳時之權責不清，且容易對整體投資組合策略之執行及調整(如亞太地區持股由15%→10%)造成實務上的困擾，故國外業者不願採此模式合作。



第二節 承接政府基金海外投資委託的可行方式

壹、適度調整審查制度

政府基金海外投資委託標案會分為資格審查與計畫審查階段，部分基金會請顧問公司協助篩選，為確保顧問公司之獨立性，或可考量調整審查方式，如：

一、 定時輪調顧問公司

目前勞動基金與國民年金國外委託投資標案，均先委任投資顧問公司協助篩選，為維持評選之公正性與顧問公司之獨立性，建議顧問公司可定時輪調，以增進客觀性。

二、 直接由評審委員審查

依勞動基金、國民年金與退撫基金相關規定³¹，受託機構及保管機構之遴選、績效評定及考核管理，得委託專業投資顧問公司協助辦理，實務上，除勞動基金與國民年金國外委託投資標案外，退撫基金及勞動基金與國民年金國內委託投資標案，均由專家學者組成之評審小組直接審查，並未經由顧問公司先進行篩選。勞動基金與顧問公司長期合作，已從中吸取豐富經驗，建議國外投資標案或可考量直接由評審委員審查決議，以取得更大的主導權。

貳、設定當地服務團隊之標準

一、 提升汲取國外業者經驗

依規定，當國外業者投標時，受託經營國外投資之業者，需在中華民國境內設有分支機構、營運據點或服務團隊，在台未有任何據點之國外業者，可委任國內金融服務業作為其服務團隊。但是受委任之國內業者由於投注成本與人力不一，形成服務品質的落差。為提升政府基金與委託業者溝通效率，建議服務團隊需具備一定規模(例如資本額或員工人數)，且專長需與資產管理直接相關，此做法除專業考量外，另可增加國內資產管理業者之業務，以及與國外業

³¹勞動基金委託經營要點、國民年金保險基金委託經營辦法與公務人員退休撫卹基金委託經營辦法。

者接觸之機會，從中吸取相關經驗。

二、 評鑑分級與費用標準化

此外，為提升國內業者強化服務品質之誘因，建議服務團隊費用可標準化，由政府基金依委託投資金額之一定比例直接支付，而非現行由國外業者與國內業者自行議定，並由第3方(如投信投顧公會)單位進行服務品質評鑑分級，實行費用差異化，表現良好之業者可獲得較高之費率。

參、 調整國外投資標案投標模式

為提高國內業者發揮空間，建議國外業者參與標案時，需與國內業者合作共同投標。與國外業者相比，國內業者在大中華地區投資仍有一定優勢，建議可規定國外業者需將部分資金(或部分區域)交由國內業者來負責操作，增加國內業者操作實務經驗以及與國外業者溝通交流機會。

肆、 其他

一、 與國內業者之合作經驗增列為評選條件之一

國外業者投標時，可要求其說明過去與國內業者合作之經驗(例如委託台灣業者代操或擔任顧問)，除供評選審查參考外，未來可研議將合作經驗列為申請之必要條件或評選之加分項目，提高國外業者與國內業者合作之誘因。

二、 由業者共組聯盟

此外，政府基金規模日益壯大，過去皆由資產管理業者單打獨鬥來爭取代操機會，建議未來可發展多業者對多客戶之模式，依業者專長互補組成聯盟。由多位業者組成團隊，並由單一窗口(如公會或指數公司)對政府基金負責，提供投資產品諮詢服務，或量身打造商品。

第五章 結論與建議

第一節 結論

國內市場為淺碟市場，政府基金若要追求長期穩定的收益，布局全球市場是必然作法。近年來政府基金國內投資比率逐年降低，投資部位逐漸轉到海外，加上今年部分政府基金陸續調高國外投資比率上限³²，國內資產管理業者參與的機會越來越低，茲就各國政府基金以及國內業者海外投資之阻礙與利基進行比較與分析。

壹、 各國政府基金比較

本研究蒐集各國代表性的政府基金在國外投資與委外操作之相關資訊，包括挪威政府養老基金(GPFG)、日本政府年金投資基金(GPIF)、韓國投資公社(KIC)、新加坡淡馬錫(Termasek)、中國全國社會保障基金與台灣勞動基金，茲就下列面向比較分析：(詳表 5-1)

一、 規模

日本 GPIF(約 1.47 兆美元)與挪威 GPFG(約 1 兆美元)的規模最大，中國(約 3,419 億美元)與新加坡(約 2,350 億美元)次之，台灣(約 1,366 億美元)與韓國(約 1,341 億美元)規模較小。

二、 國外投資比率上限

韓國投資公社專門投資海外，因此未設有上限，日本(52%)、中國(20%)、台灣(50%~60%不等)訂有 20%~60%之上限，挪威與新加坡則未有相關資訊。

三、 委外投資比率

新加坡完全是自營，並無委外操作，挪威委外比率僅有 5.3%，韓國近

³²自 107.5.21 起，舊制勞退基金國外投資比率不得超過淨額 60%(原為 50%)；依 107.6.28 勞動部勞動基金監理會第 48 次會議決議通過勞保基金國外投資比率上限由 50%調高至 60%；自 107.11.2 起，國保基金國外投資比率上限為 60%(原為 50%)；退撫基金與新制勞退基金對於國外投資並無上限規定。

年建立被動式的股票投資策略，委外比率已降至 24.8%，中國(57.65%)與台灣(49%)約是一半，日本則是高達 76.45%。

四、委託投資國外業者之遴選方式

挪威公告未來委託投資方向，業者可隨時提出申請；日本主動透過「資產經理人註冊系統」資料篩選適合的資產管理業者；韓國、中國與台灣則是由委員會審議，尤其，中國與台灣先由顧問公司進行篩選。

五、投資管理公司具備資格重點

除挪威與韓國未有相關資訊外，台灣與中國對業者資產規模都要求在 50 億美元以上，遠高於日本 1,000 億日圓(約 9 億美元)；在歷史績效部分，日本要求業者須有類似商品 5 年以上與 300 億日圓(約 2.7 億美元)之管理經驗，台灣則是要求類似商品管理經驗須滿 3 年。

總體來看，台灣與中國的政府基金在委外與國外投資的運作模式最為相近，委外投資比率約 50% 上下，且都是先由顧問公司協助篩選投標業者，對其資產管理規模也都要求在 50 億美元以上。

表 5-1：各國政府基金委外及國外投資狀況

國別	挪威	日本	韓國	新加坡	中國	台灣
基金名稱	政府養老基金 (GPF)	日本政府年金投資基金 (GPIF)	韓國投資公社 (KIC)	淡馬錫 (Termasek)	全國社會保障基金	勞動基金
類別	主權基金	退休基金	主權基金	主權基金	退休基金	退休基金
設立年度	1990	2006	2005	1974	2000	1984
規模	8.124 兆克朗 (約 1 兆美元)	156 兆日圓(約 1.47 兆美元)	1,341 億美元	3,080 億新元 (約 2,350 億美元)	2.223 兆人民幣(約 3,419 億美元)	4.16 兆臺幣 (含國保基金，約 1,366 億美元)
	2018 年 Q1	2018 年 Q1	2017 年底	2018 年 Q1	2017 年底	2018 年 6 月
國外投資比率上限	未揭露	52% (外國股票 25%±8% 外國債券 15%±4%)	100% (設立宗旨：協助外匯儲備、退休基金和公資金剩餘進行海外投資)	未揭露	20%	勞退舊制、勞保基金與國保基金為 60%，勞退新制基金無規定。

國別	挪威	日本	韓國	新加坡	中國	台灣
委外投資比率	5.30%	76.45%	24.8%	0%	57.65%	49%
	2017 年底	2018 年 3 月	2014 年底	-	2017 年底	2018 年 6 月
委託投資國外業者之遴選方式	對外公告委託投資方向，沒有期限，業者可以隨時提出申請。	由「資產經理人註冊系統」資料篩選經理人。	投資工作委員會初選盡職調查名單，盡職調查後再進行審查，最後由投資委員會決議。	-	由顧問公司先進行篩選，再由專家評審委員會審查。	由顧問公司先進行篩選，再由評審小組審查。
上開投資管理公司具備資格重點	未揭露	<ol style="list-style-type: none"> 依日本「金融商品取引法」註冊。 資產管理規模 1,000 億日圓。 相同投資策略績效紀錄 5 年以上，規模 300 億日圓。 	未揭露	-	<ol style="list-style-type: none"> 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。 在中國境外設立並登記註冊，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。 	<ol style="list-style-type: none"> 成立 3 年以上。 管理之資產總規模不得少於等值 50 億美元。 申請委託類型之歷史績效不得少於 3 年。 在中華民國境內設有分支機構、營運據點或服務團隊。

資料來源：本研究整理



貳、 國內業者海外投資之阻礙與利基

經訪談國內數家業者，發現業者於承接政府基金海外投資委託時面臨困境有不符海外投標資格、國外顧問無我國業者資料與海外業者合作投標意願低等三面向，說明及建議詳表 5-2：

表 5-2：業者承接政府基金海外投資委託面臨之困境

困難	說明	建議
我國業者不符海外投標資格	1.AUM 50 億美元門檻高。 2.績效須取得 GIPS 認證，但其成本高且用途少，降低業者投入意願。	1.海外投資吸引許多國際資產管理業者競標，目前已有部分國內業者符合條件，如想得標應努力達到投標資格，向國際業者看齊。 2.若 AUM 較小無法符合投標條件，可朝服務團隊角色來努力。
國外顧問無我國業者資料	顧問公司未取得我國業者基本資訊(如 AUM)	透過投信顧公會定期揭露相關資訊增加國際能見度，或可主動邀請國外顧問公司訪問。
海外業者合作投標意願低	1.以國內業者為主體，書面審查階段即遭遇障礙。 2.以國外業者為主體，標案資料由外國業者自備，我國業者多僅提供翻譯服務，參與程度較低且通常獲經驗有限。 3.我國業者管理部分市場之共同管理模式，可能造成權責不清，並造成整體投資組合策略調整困難，外國業者意願低。	1.規定外國業者需找國內業者共同投標、部分金額/區域交國內業者操作。 2.將國內業者合作經驗(如委託台灣業者代操或擔任顧問)列入投標條件或評審項目，提高國外業者合作誘因。 3.服務團隊資格由金融服務業改為投信業者，以提升服務團隊專業度及政府基金與業者溝通效率。 4.若國內業者可經由其他篩選模式進入複查名單，可能促使本身 AUM 亦無法通過顧問書面審查之國外業者，有與我國業者積極合作之機會。

除以上有關承接政府基金海外投資委託之問題，國內業者與訪談時亦分享許多近年發展海外投資的實務經驗，經整理目前我國業者發展海外投資之阻礙有難獲得海外顧問技術移轉、固定收益較仰賴外國顧問與客製化 ETF 募集成立不易等因素，而在大中華市場與被動投資方面則具利基，詳

表 5-3：

表 5-3：我國業者發展海外投資之阻礙及利基

	項目	說明
阻礙	難獲得海外顧問技術移轉	海外顧問公司為保護其公司核心價值，只會提供最終建議的投資組合，不會提供投資技術或系統。
	固定收益較仰賴外國顧問	債券多非至集中市場交易，使未具備海外人脈之我國業者不易尋找交易對手，須仰賴外國顧問公司。
	客製化ETF募集成立不易	ETF 經客製化已不符散戶需求，但客戶投資意願可能改變，並因有持股上限而須協助媒合其他客戶。
	基金規模小，影響ETF追蹤誤差	當ETF規模較大時，申/贖資金占比較小，可降低重新配置資產干擾，但我國ETF規模大多較小。
	基金無法銷售海外，難拓展AUM	我國業者因基金僅對國內銷售，AUM較小，這點已使我國業者失去許多業務機會；雖曾有業者雖試圖至海外銷售基金以求突破，但仍因基金初始規模過小而失敗。
利基	深耕亞太及大中華市場，實地拜訪累積紮實研究	<ol style="list-style-type: none"> 1. 臺商在亞太有較完整製造業供應鏈，使我國業者有較完整產業分析經歷。 2. 我國業者距離亞太市場較近，更容易派員實地訪查並取得第一手資訊。 3. 亞太市場交易時區與我國相近，有利投資即時決策。 4. 我國業者之公募基金，近年於大中華/亞太/新興市場等地，已可與海外業者競爭獎項。 5. 大陸市場近年方對外開放，故國內外業者進入時間相近，但我國業者實際上更容易取得大陸市場資訊。隨中國市場占全球比重上升，可望擴大我國業者優勢。
	我國業者發展被動式投資已具相當經驗	我國業者ETF技術已較成熟，除有業者受邀擔任馬來西亞交易所ETF顧問，近年Smart Beta產品亦蓬勃發展。
	大陸受限資本管制，尚未發展海外投資能力	大陸資金充沛但被限縮於投資大陸地區，海外投資經驗及管道尚較有限。若未來法規開放大陸個人/機構來臺投資，或有大幅提升AUM之潛力。

第二節 建議

政府基金背負追求長期穩健收益之重責大任，為提升整體投資績效，國外投資委託國外業者操作是理所當然，而扶植國內業者雖並非其主要目標，但在兼顧績效前提下，或可適度增加國內業者發揮之空間，創造雙贏，並提升我國資產管理業者之深度與廣度。

壹、對政府基金之建議

一、增加國內業者參與海外投資標案之機會

(一) 確保顧問公司之公正性與獨立性

依現行勞動基金之顧問公司於2017年10月所出具之全球500大資產管理業者報告，第500名之AUM約為80億美金，台灣最大資產管理業者AUM約130億美金，但卻未名列其中。勞動基金與顧問公司長期合作，已從中吸取豐富經驗，建議顧問公司可定時輪調，除可取得更大的主導權外，另可避免受到單一顧問公司之限制。

(二) 考慮有一定名額的國內業者進入簡報審查階段

國內業者的投研團隊在大中華及亞洲市場深耕許久，投資已有相當實力，部分國外類別投資之報酬率更是勝過國外業者(詳表2-4)，建議政府基金在未來特定區域的海外投資標案中，可考慮有一定名額的國內業者能進入簡報審查階段，增加國內業者參與機會。

二、增加國內業者與國外業者合作之機會

為適度扶植國內資產管理業者，增加國內外業者合作之機會，建議政府基金在海外投資標案中，可考量修改「勞動基金委託經營要點」，對國外業者投標做以下調整：

(一) 國內外業者共同投標並要求部分金額或區域交由國內業者操作

為增加國內業者操作實務經驗以及與國外業者溝通交流機會，國外業者需找國內業者共同投標，另可規定部分金額或區域(如大中華)必須交由國內業者操作。

(二) 將國外業者與國內業者合作經驗列入投標條件或評審項目

為提高國外業者與國內業者合作之誘因，建議將國外業者與國內業者合作經驗(例如委託台灣業者代操或擔任顧問)列入投標條件或評審項目。

(三) 服務團隊資格限定為投資信託業者

為提升政府基金與委託業者溝通效率，並基於專業考量，建議服務團隊資格由金融服務業限縮為投資信託業者。

三、與國內優秀業者洽談合作

從與業者訪談中得知，阿布達比投資局(Abu Dhabi Investment Authority)曾來台與某業者洽談投資委託案，最終雖未達成協議，但可知在某一領域闖出名聲後，自然會有人來洽談合作。據此，亦可發現國內業者已具特定商品開發之專精能力與 know-how，何需外求？

貳、對業者之建議

國內資產管理業者受限於基金無法銷售至海外之限制，規模始終無法與國際業者抗衡。此外，國內業者為求生存，需迎合國內投資者之偏好，因此推出之產品往往大同小異，無法專注發展自己的專門領域。

一、設定明確定位

(一) 依自身優勢發展專精領域

國內業者規模與國外業者相差太大，業者可先考量自身擁有的

優勢，找尋適當的市場定位，做出差異化風格，才有可能立足國際。

(二) 依自身規模大小發展適合政府基金標案之模式

在政府基金海外投資標案中，目前 39 家業者僅有 8 家³³資產管理規模(AUM)超過 50 億美金之投標門檻，建議如下：

1. 大規模業者可朝特定投資領域發展，跟隨同業並非長遠之路。
2. 小規模業者或可發展專業服務團隊，提升服務品質，藉由與國外業者溝通合作機會，累積自身實力。

二、提供完整資產管理規模(AUM)資料

(一) 按月公告各業者私募基金金額

依投信投顧公會網站資料分類，國內業者 AUM 主要來自共同基金、全權委託與私募基金³⁴，由於私募基金金額不高，且該網站並未公告各業者金額，因此計算國內各業者 AUM 通常以共同基金加計全權委託金額推得，建議未來可按月公告各業者私募基金金額，俾精確計算 AUM。

(二) 定時以英文公布各業者 AUM 並發布新聞稿

投信投顧公會網站英文網頁並沒有各業者全權委託之金額，建議可予補充，並定期公布各業者最新 AUM，另可向國外資產管理媒體(如 Asian Asset Management)定時發布新聞稿，除可增加國內業者曝光之機會，且便於國外顧問公司蒐集相關資料，增加列入其資料庫之機會。

(三) 主動邀請顧問公司拜訪

邀請顧問公司對有意願的國內業者進行投資策略與研究之訪談，

³³依投信顧公會網站公告之 107 年 6 月各投信公司發行基金與全權委託金額加總計算 AUM，並依 107 年 6 月 29 日臺灣銀行美金兌臺幣匯率中價 30.46 計算之。

³⁴事實上，AUM 尚包括「對客戶資產具運用決定權之顧問契約」，但由於金額不大且僅有 1 家業者承作，因此不予列入。

方便顧問公司蒐集國內業者之資訊，並增加業者在顧問機構的國際能見度。



參考資料

1. 臺灣綜合研究院，我國政府基金管理組織整合及轉型可行性評估之研究，2015年5月，國家發展委員會委託研究。
2. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會三十周年特刊，2014年6月。
3. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，政府基金委外代操經理人評選機制之研究，2014年3月。
4. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，發展以本地人才為基礎之跨國資產管理業務-如何提升投信顧業海外資產管理能力及人才之培育，2014年12月。
5. 王巧雲，證券暨期貨月刊第29卷第11期，證券投資信託及顧問法制發展史與演變，民國100年11月16日。
6. 謝依紋，證券暨期貨月刊第32卷第五期，鬆綁投信基金管理及投資限制法規介紹，民國103年5月16日。
7. 陳其財、葉信成，證券暨期貨月刊第35卷第10期，修正投信基金管理辦法暨基金投票相關規範之簡介，民國106年10月16日。
8. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，2017年產業調查報告，2018年6月。
9. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，全球資產管理趨勢及我國資產管理現況與未來發展重點，2017年9月。
10. 勞動部勞動基金用運局網站，<https://www.blf.gov.tw/>。
11. 公務人員退休撫卹基金網站，<https://www.fund.gov.tw/mp1.html>。
12. 挪威銀行投資管理部門網站，<https://www.nbim.no/>。
13. 日本政府年金投資基金網站，<https://www.gpif.go.jp/>。
14. 韓國投資公社網站，<http://www.kic.kr/en/>。
15. 新加坡淡馬錫網站，<https://www.temasek.com.sg/en/index.html>。
16. 中國全國社會保障基金網站，<http://www.ssf.gov.cn/>。

附錄一、座談會紀錄

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開
「提升我國業者承辦海外資產管理業務之競爭力」座談會紀錄

記錄：陳榮德、郭怡君

時間：107年9月27日（星期四）下午3時00分

地點：台北市南海路3號9樓會議室

主席：淡江大學風險管理與保險學系郝教授充仁

出席：

勞動部勞動基金運用局劉副局長麗茹

金融監督管理委員會證券期貨局陳科長秉仁

證券投資信託暨顧問商業同業公會黃秘書長良瑞

元大證券投資信託公司劉總經理宗聖

群益證券投資信託公司陳總經理明輝

群益證券投資信託公司李投資長宏正

國泰證券投資信託公司謝協理恒蕙

列席：本基金會

張總經理麗真、研究處陳副處長莉貞、陳副研究員榮德、郭中級專員怡君

壹、主席致詞：(略)

貳、研究報告簡報：(略)

參、與會人員發言摘錄

● 郝教授充仁

- 一、今天主管機關、基金運用局以及業者都齊聚一堂，希望能在這個已被討論許久的問題中集思廣益尋找新的空間。近年臺幣報酬和外幣報酬差距拉大，大量法人機構資金走向對外投資，基金運用局身為國內退休基金最大管理機構，需要對全國人民交代，但也希望大家能在各取所需的情況下，尋找國內業者的成長機會。
- 二、第一輪已對業者初步徵詢，今天第二輪以座談會進行討論，首先請各位業者分享經營過程中遇到的狀況，接下來請相關單位參與討論，再一起思索當中的成長空間。以下先請業者輪流發表意見。

● 謝協理恒蕙

- 一、我們認同報告中提到在 AUM 的資訊揭露確實還有進步的空間，包括目前公會尚未揭露某些數據，全權委託金額計算以契約金額而非實際金額，與國際普遍以管理資產實際金額的計算方式有所落差。
- 二、另外，我們認為基金運用局的委外投資表現相當出色，與世界其他機構相比不惶多讓。而台灣業者在全球業者均前來競爭下，是否可考慮發行國內業者較為擅長的標案，例如是否可在我國業者深耕亞太地區且臺幣管理很有經驗、基金運用局資產部位又以臺幣計價下，考慮將目前臺幣部位由台股擴大至亞太操作。
- 三、國內外業者的競爭某方面或非皆為不公平競爭，國內業者本身仍有許多提升的空間，例如 GIPS 的採用，對在座應皆為可以負擔的成本。而對外行銷註冊方面，國內公開說明書係針對散戶設計，對國外法人而言過於累贅，例如對於風險的相關說明，未來或許可以透過公會的力量定期公布英文資訊，並在公開說明書及其他行銷所需文件上，盡量縮小與國外業者差距，相信應將有助於助突破報告中所述 OECD 國家註冊問題。

● 劉總經理宗聖

- 一、 這個題目包括「我國業者」、「海外資產」、「管理」、「競爭力」。先由「我國業者」和「競爭力」來看，由於國內為銷售導向的市場，公募基金境外總代理銷售超過 3.5 兆、境內則約 2.5 兆，雖然境內基金相對較有管理，但其中貨幣市場基金又占 2.5 兆中近 8000 億，因此整體較為輕度管理，核心競爭力為銷售而非 Origination。
- 二、 相較中國大陸至今仍保護國內市場，我國基金產業在萌芽階段已快速引進境外基金，目前台灣已有超過 40 個總代理、70 個境外基金品牌、超過 2000 支境外基金，AUM 占比亦超過國內業者。
- 三、 日前基金運用局資產已超過 4 兆，在人力不足之前題下必須委外管理，而國內投資委託國內業者，國外投資委託國外業者，若國內外業者均齊質的情況下，或可採主管機關曾提出的進口替代，由國內業者進行海外資產管理。目前亞太地區較成功的案例為香港，有超過 4 兆港幣註冊 AUM，且 7 成以上資金留在香港管理，因此有超過 5000 位 CFA，並成為人才、產品、資金、技術、管理的 Hub。但目前台灣已為銷售導向市場，如今要拉回 Origination 導向，關鍵在於發展國內人才培育。
- 四、 國外業者如果在台灣有較好的團隊(如 JP Morgan、聯博、施羅德)處理當地業務，除可協助國外業者在國內投標，也聘用台灣人才，因此短期而言已有協助國內業者之成效。如人才缺乏情況未改善，即使基金運用局提供國內業者短期協助，最根本的長期競爭力還是未能提升。

● 陳總經理明輝

- 一、 劉總經理方才已提出人才為產業長期發展關鍵。然就短期而言，我國業者首先要解決困境在於如何壯大海外資產管理規模。相對中國大陸對於投資產業的政策性保護，待吸納到一定資產規模、培養較多的人才後再逐步開放，我國業者則很早期就面臨國際競爭。

- 二、要解決目前短期問題，可能仍需搭配適度的政策保護，如與國外業者搭配，以國外業者為主，但先讓我國業者在亞太地區有機會能參與壯大，業者才有能力培植人力，畢竟業者也會有獲利壓力，當有一定的資產規模與營收後，才可能尋找更多優質人才。
- 三、近年台灣 ETF 成長迅速，其中很大一部分來自於特定法人需求，未來基金運用局是否也可能運用訂製 ETF 方式進行海外投資，讓我國業者能藉此方式參與海外投資、壯大海外資產規模？

● 李投資長宏正

- 一、根據先前投標經驗，從開始送件給國外顧問的階段，我國業者與國外業者在投資歷史和資產規模上比較，確實不具優勢，目前鼓勵性質大於實質參與。若仍維持相同評比標準，或許等資料再累積 5 年後才較可能有機會。
- 二、基金運用局的主要目標或許非為扶植國內業者，但若現階段政策再不扶持國內業者，未來業者有機會參與經營的機會將越來越低，或許可以考量先以較有優勢的亞太區，讓國內業者與國外業者區隔評比。

● 郝教授允仁

幾位業者都提到另外的評比方式，此部分後面可再深度討論，但在此之前還先請公會談談近期較關注方向。

● 黃秘書長良瑞

- 一、研究報告中針對公會的建議，包括揭露私募資產規模等各家業者資料，並以英文發布新聞稿，未來公會將朝此方面進行。
- 二、GIPS 對於在座規模較大的業者而言較能負擔，但對小規模的投信則是負擔沉重。以公會立場而言，GIPS 主要為對基金績效的評量，而臺灣基金產業已發展 30 年，對於基金績效的評量也有一套嚴謹的基金資產價值計算標準

的機制，投信投顧法有專節規範基金之會計，並規定基金淨資產價值之計算標準由公會擬定報經金管會核定，而且基金的財務報告亦須經會計師查核簽證，因此國內基金績效的計算標準可說嚴謹並具公信力，因此在投標資格審查時是否還一定要採用 GIPS，建議予以審酌。

三、研究報告蒐集到的資料顯示日本退休基金委外僅限於其國內業者，建議基金運用局能參考日本的做法，在台灣投信較具專長的部分，例如亞洲地區的投資或中港台區域方面，可以委由國內投信業者，藉以扶植國內業者。

四、關於人才的問題，國內投信產業已發展 30 多年，也培育了很多人才，因此是否政府基金可考慮對國內業者較擅長的領域，對 Mandate 有較特殊設計。

● 郝教授充仁

綜合以上業者及公會意見，就目前的制度上，大家對於 GIPS 有一些討論，另外看起來大家也希望兩岸三地和被動式投資能有新的路徑。由於先前討論的 GIPS 並非每家業者都能取得投標資格，為兼顧較小型業者，也想請秘書長探討服務團隊的空間？

● 黃秘書長良瑞

- 一、服務團隊是否為各業者共組團隊一同提供服務？服務團隊成立與否還要看業者意願。
- 二、行政服務這項業務是要向主管機關特別申請，前年主管機關開放未具證券投資基金性質之境外基金得於 OBU 及專業投資機構引進銷售，也開放投信投顧為可以為境外基金業者提供行政服務，這部分主要係讓外資在台的投信投顧可以參與其集團未具證券投資基金性質境外基金之在台銷售，以免外資台灣據點被邊緣化。
- 三、若指對政府基金標案的行政服務，要共組團隊，這還是要看業者的意願。

● 劉副局長麗茹

- 一、 關於服務團隊，最近國內某些服務團隊人員異動大，帶來困擾。
- 二、 面臨國際化趨勢，台灣市場走向開放是不可避免的，我們很願意給國內業者機會，但不宜直接要求，例如以合作之服務團隊，我們有表達希望國外業者要放一些人力在台灣，但是這不宜直接行諸文字。
- 三、 國內業者一直希望爭取國外投資標案，但這些委託案經過議價後，事實上與國內費率相差甚微。
- 四、 保護國內產業應該是保護未來可以成長的業者，而不是缺乏保護就無法自立的業者。
- 五、 最近幾年國外投資部位逐年上升，最主要也是考量收益，經統計國外投資收益占全部獲利將近 60%。
- 六、 我們也盡力督促國外業者跟國內業者的服務團隊合作培育人才。
- 七、 有考慮顧問公司是否可以有多個選擇性，但是實際上台灣市場並不是大到每家顧問公司都想來，不過我們還是會盡量努力。
- 八、 GIPS 從開發到維護需要許多成本與人力，因此也放寬到「其他國家相當之機構標準」。但績效評比因顧及資訊系統程式設計，且涉及外匯換算的問題，就算不用 GIPS，至少要能與國外業者績效比較。
- 九、 我們樂意與業者溝通，過去也有請國外業者跟國內業者洽談合作的可行性，最後破局也很令人惋惜。

● 郝教授充仁

感謝副局長跟我們分享局裡的心聲，本報告著重在中短期，期待雙方能在現有機制下找到一個共通點，同時解決運用局人力吃緊的問題。

● 劉總經理宗聖

- 一、投信事業在做的事情都有遞延的效果，目前這個問題跟銀行賣基金的問題是一樣的，為了增加手續費收入，銀行偏好賣境外基金，但也無法走同頭路，封掉所有境外基金。
- 二、政府基金管理單位擔負政府基金收益的重責大任，並且要對全國人民負責。國內業者面對國外競爭，必須提升產品與服務水準，將自我規格拉高，達成投標之基本條件，而不是要求政府基金將投標規格降低，而且目前已有業者符合投標條件。
- 三、近幾年也有試著與國外業者共同投標，例如，我們的股東富國銀行，近年參與運用局投資標案，由我們協助當地送件，雖然利潤微薄但還是幫忙，甚至把海外顧問業務都給他們，但是要求他們幫忙訓練人才，例如去美英等國上課，很可惜最終並未得標，但是富國銀行近幾年將亞太地區的 mandate 都給我們，雙方仍有密切的合作關係。
- 四、短期來看台灣仍是缺乏人才，建議業者仍須努力符合政府基金投標資格，並尋找優秀的海外業者共同投標，若得標的話希望 AUM 可採 Double-counting 機制，也就是 AUM 從寬認定解釋，投資仍由國外業者操作，但可重複算在國內業者之 AUM，增長國內業者參與經驗及資產規模。例如 2009 年我們嘗試跨境掛牌，當時有兩種方式，第一種是第二掛牌(第二上市)，也就是 DR 的模式，第二種是 feeder fund，因為要重新申請，視為境內基金，被認定可算入 AUM。
- 五、與海外業者共同投標，不能僅是擔任送件角色，要儘量跟國外業者學習並建立長期緊密的合作關係，並要求協助訓練人才。

● 謝協理恒蕙

- 一、國內業者對現行顧問機構有所建議，例如希望顧問能主動評鑑台灣業者，雖然目前沒有，但是路不轉人轉，台灣業者何不主動找顧問機構，增加進入國際平台之機會。運用局與現行顧問公司有長期合作關係，或可請

顧問公司在 show list 外增加幾家國內業者名單，或請顧問公司定期對有意願的國內業者進行投資策略與研究之訪談，增加台灣業者在顧問機構的能見度。

二、發展海外投資是辛苦的路，包括培養人才或是符合國際標準，甚至投資流程與策略都要更加強。

● 李投資長宏正

現行投資愈來愈多元，或可嘗試以產業或基本面量數來區分，在區塊內找到共同因子，設計一個適合的 benchmark。

● 劉總經理宗聖

一、運用局現行標案幾乎都是布局全球，大中華指數在國際並不普遍。

二、過去這類指數稱作 Asia ex Japan，現在叫做 emerging Asia，傳統是用市值當權重，中國權重不見得可以凸顯。建議可考慮以 smart beta 來配置，例如以各國 GDP 當作因子權重，或是直接買 FTSE 或 MSCI 的 emerging Asia。

● 陳科長秉仁

一、各政府部會都有其立場與職責，以本案來看，基金運用局的任務著重在維持長期穩定的收益，本局的任務著重在協助產業發展。

二、基於產業發展立場，希望國內業者參加海外投資標案，但以客觀角度來看，或可深思海外標案加入國內業者有什麼好處及附加價值。

三、關於增加海外資產管理業務，如何將資金留在國內，甚至吸引國外資金交由國內業者操作是未來大家努力的方向。

四、近年來全權委託金額增加主要是類全委保單增加，並非來自國外資金交由國內業者操作。

五、業者自己要有獨到專精的地方，我們才有立場去爭取開放。

● 張總理麗真

- 一、本案無論是先前訪談或是今日座談會，非常感謝各位新進幫忙，資產管理基金目的也是希望對資產管理業者有所助益。
- 二、方才黃秘書長提到我國對於基金績效管理已經有跟國際相當的規範，想請問國泰導入 GIPS 的成本，以及與國內規範之差異？

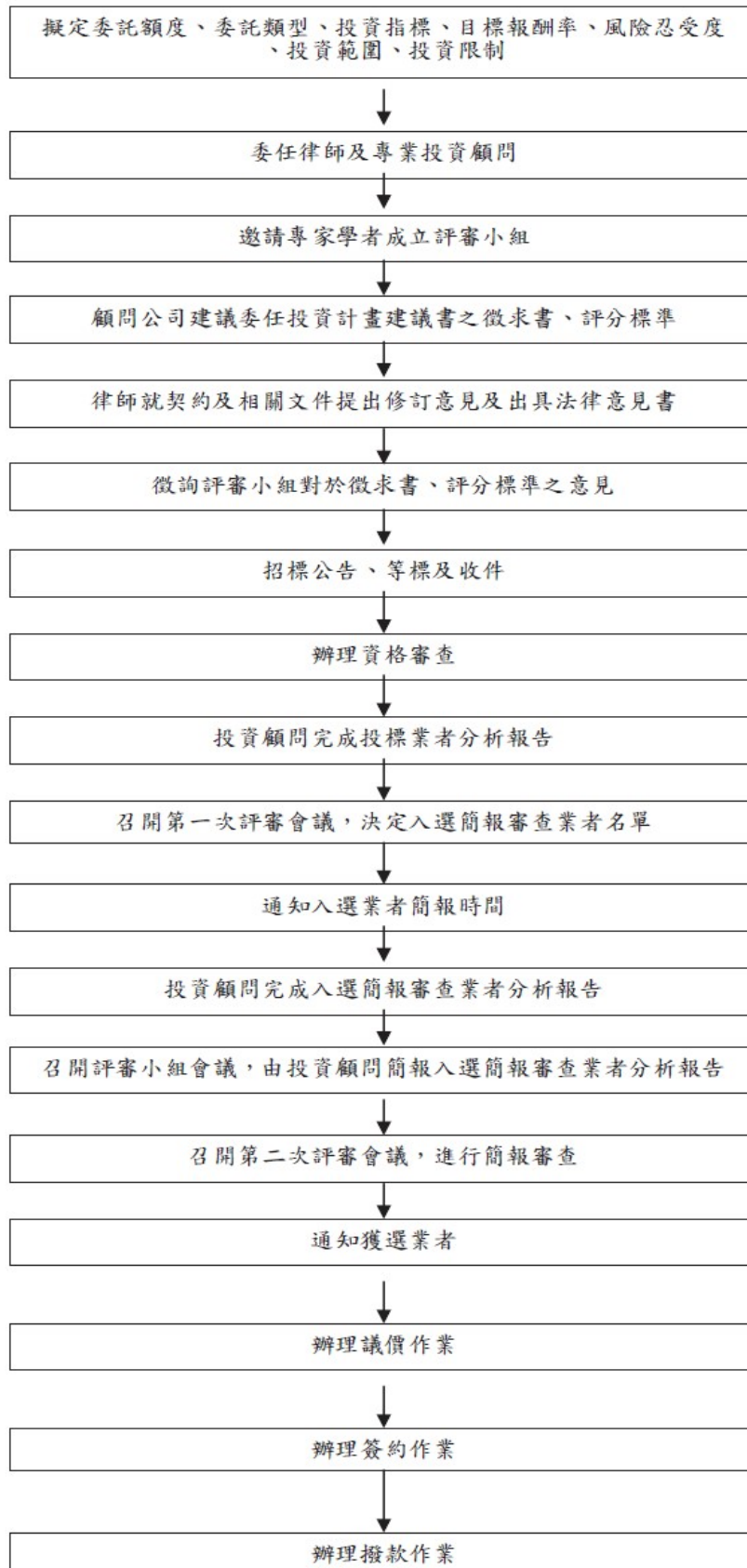
● 謝協理恒蕙

- 一、國泰導入 GIPS 已有 3 年，背景是先前併購美國康利資產管理公司，很多資產在國外，reporting 要互相交流，以及先前在盧森堡發基金，因此有了導入 GIPS 的需求。
- 二、導入 GIPS 會有前置成本，後續一年費用約 200 萬元。國泰目前並無國外市場，因此 GIPS 用途有限，運用局的標案我們也有嘗試，但最終也未成功。
- 三、GIPS 要求審視基金是否有明顯差別，同質性高可歸為同一類。GIPS 通常有 benchmark，業者在選擇 benchmark 時就有機會仔細想想自己到底是在哪個領域競爭，可以客觀衡量自己到底做得好還是不好，而國內傾向與國內的同業來排名比較，基金成立時間、規模皆不列為考慮，排名的時間區段也沒有一定，未免迷失準則。
- 四、GIPS 在國內應用範圍有限，走到海外才看得到效益。

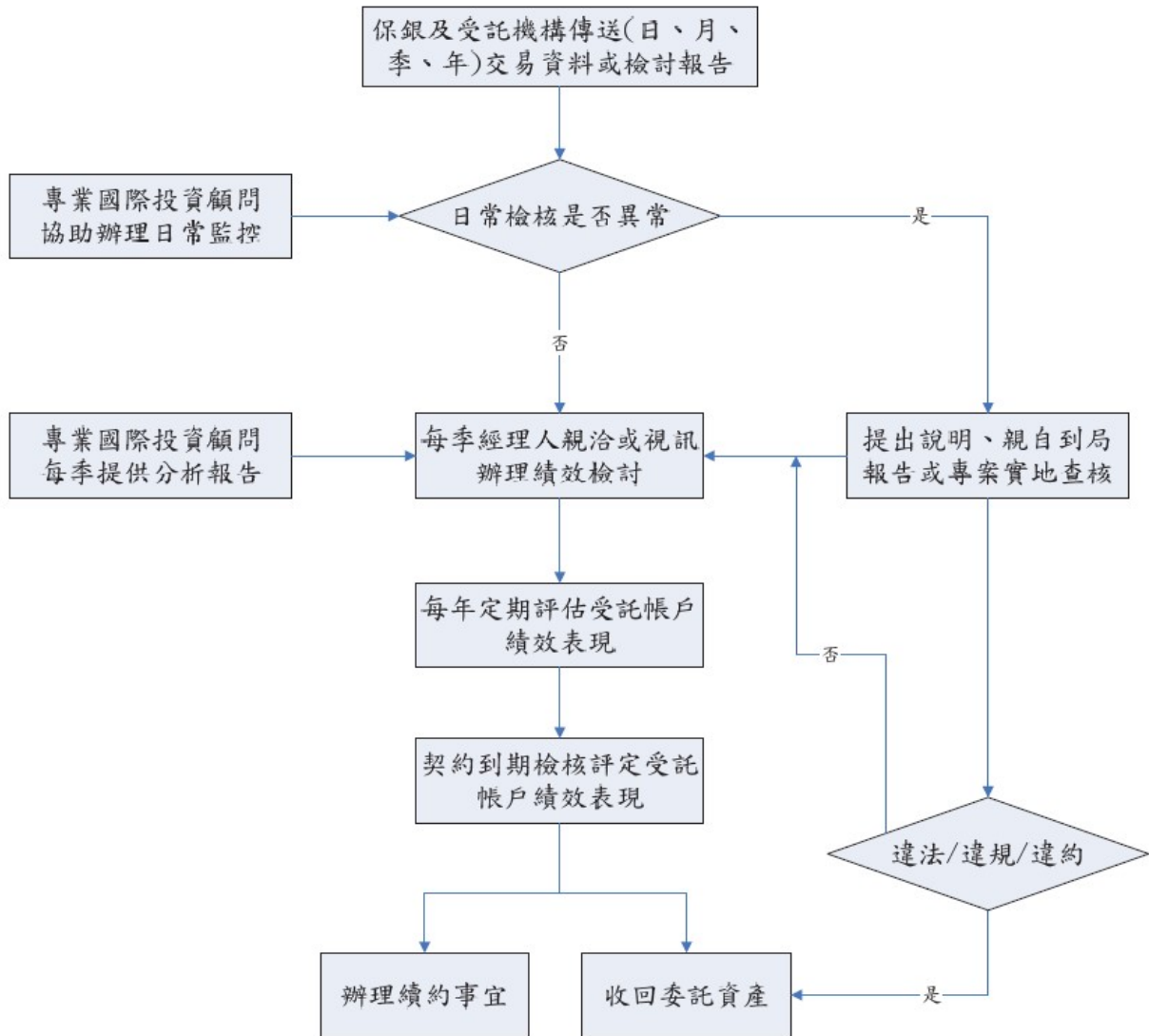
散會（下午 4 時 50 分）

附錄二、勞動基金運用局遴選及監督國外委外投資經理公司之作業程序

遴選國外委外投資經理公司之作業程序(同時委任律師及投資顧問協助)



監督國外委外投資經理公司之作業程序



資料來源：勞動基金運用局網站(<https://www.blf.gov.tw/8812/8945/8947/>)。



附錄三、The World's 500 Largest Asset Managers

Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
1	BlackRock	U.S.	5,147,852	26	Aegon Group	Netherlands	783,927
2	Vanguard Group	U.S.	3,965,018	27	Morgan Stanley	U.S.	778,003
3	State Street Global	U.S.	2,468,456	28	Prudential	U.K.	736,866
4	Fidelity Investments	U.S.	2,130,798	29	Franklin Templeton	U.S.	719,989
5	Allianz Group	Germany	1,971,211	30	Legg Mason	U.S.	710,387
6	J.P. Morgan Chase	U.S.	1,770,867	31	Sumitomo Mitsui Trust Holdings	Japan	699,484
7	Bank of New York Mellon	U.S.	1,647,990	32	Affiliated Managers Group	U.S.	688,700
8	AXA Group	France	1,505,537	33	MassMutual Financial	U.S.	675,000
9	Capital Group	U.S.	1,478,523	34	Sun Life Financial	Canada	670,600
10	Goldman Sachs Group	U.S.	1,379,000	35	Manulife Financial Corp.	Canada	660,437
11	Prudential Financial	U.S.	1,263,765	36	Nippon Life Insurance	Japan	647,484
12	BNP Paribas	France	1,215,482	37	Ameriprise Financial	U.S.	629,600
13	UBS	Switzerland	1,208,275	38	Principal Financial	U.S.	591,600
14	Deutsche Bank	Germany	1,190,523	39	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	584,765
15	Amundi	France	1,141,000	40	New York Life Investments	U.S.	504,649
16	Legal & General Group	U.K.	1,099,919	41	Great-West Lifeco	Canada	489,342
17	Wellington Mgmt.	U.S.	979,210	42	Old Mutual	U.K.	485,790
18	Northern Trust Asset Mgmt.	U.S.	942,452	43	Generali Group	Italy	479,370
19	Wells Fargo	U.S.	936,900	44	Schroder Investment Mgmt.	U.K.	476,976
20	Nuveen	U.S.	881,748	45	Dimensional Fund Advisors	U.S.	460,010
21	Natixis Global Asset Mgmt.	France	877,108	46	Royal Bank of Canada	Canada	433,054
22	HSBC Holdings	U.K.	831,000	47	Aviva	U.K.	423,813
23	Invesco	U.S.	812,918	48	DZ Bank	Germany	413,282
24	T. Rowe Price	U.S.	810,800	49	Crédit Suisse	Switzerland	396,707
25	MetLife	U.S.	800,806	50	Blackstone Group	U.S.	366,553
Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
51	Federated Investors	U.S.	365,908	76	BMO Global Asset Mgmt.	Canada	229,778
52	Macquarie Group	Australia	362,511	77	Banco do Brasil	Brazil	224,466
53	Eaton Vance	U.S.	354,300	78	Sumitomo Life Insurance6	Japan	221,963
54	Aberdeen Asset Mgmt.	U.K.	346,627	79	PGGM	Netherlands	215,980
55	Standard Life	U.K.	343,424	80	Guggenheim Investments	U.S.	209,211
56	Nordea	Denmark	339,984	81	Dekabank Group	Germany	208,163
57	Meiji Yasuda Life Insurance6	Japan	306,716	82	TD Asset Mgmt.	Canada	205,106
58	Charles Schwab Investment	U.S.	302,250	83	NN Investment Partners	Netherlands	202,670
59	Eurizon Capital SGR	Italy	300,264	84	Swiss Life Asset Managers	Switzerland	200,353
60	Robeco Groep7	Netherlands	297,315	85	Lazard	U.S.	197,910
61	Shinkin Central Bank6	Japan	296,976	86	SEB	Sweden	195,910
62	Nomura Asset Mgmt.	Japan	295,943	87	SEI Investments	U.S.	195,897
63	Voya Financial	U.S.	287,109	88	Janus Capital Group	U.S.	194,494
64	Fidelity WorldWide Investments	U.K.	278,016	89	Banco Santander Central	Spain	193,855
65	MEAG	Germany	277,607	90	TCW Group	U.S.	191,557
66	Dodge & Cox	U.S.	275,917	91	La Poste8	France	188,587
67	LBBW	Germany	274,778	92	Samsung Group	South Korea	180,206
68	Geode Capital Mgmt.	U.S.	261,735	93	AQR Capital Mgmt.	U.S.	175,211
69	Russell Investments	U.S.	258,058	94	Baillie Gifford	U.K.	174,160
70	Zurich Financial Services	Switzerland	255,722	95	Banco Bradesco	Brazil	169,717
71	Neuberger Berman	U.S.	255,186	96	Le Groupe LCF Rothschild	France	162,883
72	Pioneer Global Asset Mgmt.	Italy	240,654	97	Itaú Unibanco	Brazil	162,316
73	Brookfield Asset Mgmt.	Canada	239,825	98	Bridgewater Associates	U.S.	160,841
74	Stifel Financial	U.S.	236,942	99	Pictet Asset Mgmt.	Switzerland	159,062
75	Société Générale	France	233,890	100	Mercer	U.S.	157,448

Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
101	American Century	U.S.	156,764	126	Mizuho Financial Group	Japan	109,690
102	Colonial First State	Australia	147,154	127	Candriam	Belgium	107,358
103	Scotiabank9	Canada	143,064	128	PRIMECAP	U.S.	106,294
104	EFG International	Switzerland	141,800	129	Payden & Rygel	U.S.	106,000
105	Zürcher Kantonalbank	Switzerland	141,557	130	CIBC Asset Mgmt.	Canada	105,372
106	Resona Holdings	Japan	139,687	131	IGM Financial Group	Canada	105,295
107	PNC Financial	U.S.	137,182	132	Groupama Asset Mgmt.	France	101,933
108	Lord, Abbett	U.S.	136,249	133	Oaktree Capital	U.S.	100,504
109	Harvest Fund Mgmt.	China	136,221	134	Covéa Group	France	98,297
110	BBVA	Spain	136,183	135	First Eagle Investment	U.S.	97,065
111	NISA Investment	U.S.	135,667	136	LSV Asset Mgmt.	U.S.	97,043
112	Nikko Asset Mgmt.	Japan	133,349	137	Mesirow Financial	U.S.	96,904
113	Mn Services	Netherlands	130,273	138	Artisan Partners	U.S.	96,845
114	Kohlberg Kravis Roberts	U.S.	129,556	139	Ares Mgmt.	U.S.	95,259
115	Swedbank	Sweden	128,700	140	Pearl Group	U.K.	93,492
116	Nationwide	U.S.	127,433	141	Crédit Mutuel	France	92,819
117	Royal London Group	U.K.	122,500	142	New England Asset Mgmt.	U.S.	91,786
118	Henderson Global Investors	U.K.	120,733	143	CI Financial	Canada	89,522
119	Danske Bank	Denmark	120,179	144	Vontobel Asset Mgmt.	Switzerland	88,506
120	AMP Capital	Australia	119,476	145	Caixa Economica Federal	Brazil	87,895
121	GAM Holding	Switzerland	118,433	146	Mirae Asset Financial Group	South Korea	87,404
122	Union Bancaire Privée	Switzerland	116,361	147	Fiera Capital	Canada	86,806
123	China Asset Mgmt.	China	115,367	148	CBRE Global Investors	U.S.	86,600
124	Investec Asset Mgmt.	South Africa	113,336	149	Willis Towers Watson	Ireland	86,400
125	Talanx Group	Germany	112,914	150	Caixabank	Spain	86,275
Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
151	BCV	Switzerland	83,779	176	Sumitomo Mitsui Asset Mgmt.	Japan	64,653
152	Pacific Century Group	Hong Kong	82,700	177	Lombard Odier Investment	Switzerland	64,027
153	CCB Principal Asset Mgmt.	China	82,668	178	ICBC Credit Suisse Asset Mgmt.	China	63,445
154	Man Investments	U.K.	80,900	179	Oddo	France	63,214
155	Waddell & Reed	U.S.	80,521	180	Industrial Alliance Insurance	Canada	62,991
156	Raymond James	U.S.	79,652	181	Income Research & Mgmt.	U.S.	61,589
157	Baloise Asset Mgmt.	Switzerland	78,662	182	BT Investment Mgmt.10	Australia	60,699
158	Metzler Asset Mgmt.11	Germany	77,963	183	F Van Lanschot	Netherlands	60,580
159	Wilmington Trust	U.S.	77,915	184	Erste-Sparinvest Kapitalanlage	Austria	60,264
160	Hanwha Group	South Korea	77,835	185	Monte dei Paschi di Siena10	Italy	59,938
161	Robert W. Baird	U.S.	76,786	186	Svenska Handelsbanken	Sweden	59,620
162	Grantham, Mayo v. Otterloo	U.S.	76,743	187	Brown Brothers Harriman	U.S.	59,533
163	Bank of China Investment	China	75,261	188	Mondrian Investment Partners	U.K.	59,033
164	Fisher Investments	U.S.	71,784	189	Carmignac	France	58,733
165	PFM Asset Mgmt.	U.S.	70,983	190	LaSalle Investment	U.S.	58,013
166	OFI AM12	France	70,589	191	Sanlam	South Africa	57,941
167	Securian Financial Group	U.S.	70,500	192	ACTIAM	Netherlands	57,524
168	Arrowstreet Capital	U.S.	69,941	193	QIC	Australia	57,453
169	Fortress Investment Group	U.S.	69,627	194	Cohen & Steers	U.S.	57,197
170	China Universal Asset Mgmt.	China	68,500	195	Partners Group	Switzerland	57,103
171	Storebrand Group	Norway	66,903	196	Warburg Gruppe	Germany	56,998
172	Guardian Life	U.S.	66,500	197	Record Currency Mgmt.	U.K.	56,375
173	GF Fund Mgmt.	China	66,174	198	Fukoku Mutual Life Insurance	Japan	56,291
174	Anima Holding	Italy	65,959	199	LGT Group	Liechtenstein	56,122
175	William Blair	U.S.	64,892	200	Tokio Marine Holdings7	Japan	56,000

資料來源：The World's 500 Largest Asset Managers，2016(單位：百萬美元)

Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
201	Bank Degroof Petercam	Belgium	55,650	226	HarbourVest Partners	U.S.	47,333
202	Victory Capital	U.S.	54,965	227	Challenger	Australia	47,230
203	IFM Investors	Australia	54,486	228	KB Asset Mgmt.	South Korea	45,977
204	American Beacon Advisors	U.S.	53,886	229	Mediolanum	Italy	45,959
205	Brown Advisory	U.S.	53,744	230	Fort Washington	U.S.	45,656
206	Marathon-London	U.K.	53,680	231	Virtus Investment	U.S.	45,366
207	KBL	Luxembourg	53,521	232	Pathway Capital	U.S.	44,636
208	Connor, Clark & Lunn Financial	Canada	52,728	233	Causeway Capital	U.S.	44,238
209	Bosera Asset Mgmt.	China	52,319	234	Folksam	Sweden	44,030
210	Ashmore Group	U.K.	52,200	235	STANLIB	South Africa	42,700
211	Landesbank Hessen-Thüringen	Germany	51,710	236	National Bank of Canada ⁹	Canada	42,443
212	Sterling Capital	U.S.	51,613	237	Coronation Fund Managers	South Africa	42,255
213	Sompo Japan Nipponkoa ⁶	Japan	51,392	238	Ohio National	U.S.	41,800
214	Starwood Capital	U.S.	51,296	239	Northhill Capital	U.K.	41,257
215	Versicherungskammer Bayern	Germany	51,144	240	RhumbLine Advisers	U.S.	41,225
216	UBI Banca	Italy	50,894	241	D.E. Shaw Group	U.S.	41,059
217	Jupiter Asset Mgmt.	U.K.	50,096	242	UMB Financial	U.S.	40,900
218	Delta Lloyd Asset Mgmt.	Netherlands	50,000	243	Yinhua Fund Mgmt.	China	40,466
219	Daiwa SB Investments	Japan	49,700	244	Hamilton Lane	U.S.	40,367
220	Kempen	Netherlands	49,364	245	RidgeWorth Capital	U.S.	40,152
221	Thornburg Investment	U.S.	48,972	246	Shinhan BNPParibas	South Korea	40,040
222	Achmea	Netherlands	48,885	247	GAMCO Investors	U.S.	39,684
223	China Southern Fund Mgmt.	China	47,631	248	Strategic Investment Group	U.S.	38,919
224	Hines	U.S.	47,461	249	Prologis	U.S.	38,871
225	Truvalue Asset Mgmt.	China	47,429	250	Renaissance Technologies	U.S.	38,795
Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
251	Van Eck Associates	U.S.	38,343	276	Allan Gray Proprietary	South Africa	33,237
252	Desjardins Group	Canada	38,271	277	Raiffeisen Zentralbank ¹¹	Austria	32,871
253	GLC Asset Mgmt. Group	Canada	38,097	278	HDFC Asset Mgmt.	India	32,630
254	SECOR Asset Mgmt.	U.S.	37,908	279	HUK Coburg	Germany	32,147
255	Penghua Fund Mgmt.	China	37,622	280	Winton Capital Mgmt.	U.K.	32,067
256	Portfolio Advisors	U.S.	37,554	281	Alexander Forbes ⁶	South Africa	32,031
257	KBC Group	Belgium	37,306	282	Manning & Napier	U.S.	31,683
258	Banco Popolare Società ⁸	Italy	36,786	283	Arca SGR	Italy	31,396
259	Northern Cross	U.S.	36,735	284	Caixa Geral de Depósitos ⁶	Portugal	31,045
260	Tian Hong Asset Mgmt.	China	36,554	285	Fifth Third Bancorp	U.S.	31,000
261	E Fund Mgmt.	China	36,400	286	DNB	Norway	30,959
262	Heitman	U.S.	36,385	287	Shenkman Capital	U.S.	30,756
263	Korea ITMC	South Korea	35,996	288	HFT Investment Mgmt.	China	30,604
264	Stone Harbor Investment	U.S.	35,902	289	Mawer Investment Mgmt.	Canada	30,193
265	Fullgoal Fund Mgmt.	China	35,841	290	Pzena Investment	U.S.	30,035
266	Bank Syz	Switzerland	35,618	291	Hotchkis & Wiley	U.S.	29,952
267	Hermes Investment Mgmt.	U.K.	35,097	292	Adams Street Partners	U.S.	29,903
268	Commerce Trust	U.S.	35,016	293	StepStone Group	U.S.	29,889
269	Westpac Banking ¹⁰	Australia	34,974	294	Beutel, Goodman	Canada	29,600
270	Gruppo Azimut	Italy	34,365	295	Universal-Investment	Germany	29,487
271	Kiwoom AMC	South Korea	34,284	296	First Pacific Advisors	U.S.	29,475
272	Silchester International ¹³	U.K.	34,219	297	Nürnbergger	Germany	29,115
273	Colchester Global Investors	U.K.	33,941	298	Reliance Capital	India	28,809
274	Commerzbank	Germany	33,714	299	Lexington Partners	U.S.	28,527
275	Magellan Asset Mgmt.	Australia	33,612	300	Jarislowsky, Fraser	Canada	28,454

資料來源：The World's 500 Largest Asset Managers，2016(單位：百萬美元)

Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
301	AJO	U.S.	28,258	326	Gruppo Credito Emiliano ⁸	Italy	24,100
302	Quoniam Asset Mgmt.	Germany	27,871	327	Greystone Managed Investments	Canada	23,736
303	Boston Private Financial	U.S.	27,557	328	ASB Capital Mgmt.	U.S.	23,589
304	Uniqa Finanz Group	Austria	27,027	329	BTG Pactual	Brazil	23,376
305	Davis Advisors	U.S.	27,013	330	Safra	Brazil	23,358
306	Angelo, Gordon	U.S.	27,000	331	Fiduciary Mgmt./Milwaukee	U.S.	23,307
307	Bank J. Safra Sarasin	Switzerland	26,940	332	Vinva	Australia	23,000
308	ICMA Retirement	U.S.	26,878	333	COMGEST	France	22,985
309	Birla Sun Life Asset Mgmt.	India	26,597	334	Berenberg Asset Mgmt.	Germany	22,959
310	DuPont Capital	U.S.	26,449	335	Gruppo Bipiemme ¹⁰	Italy	22,862
311	Ruffer ¹¹	U.K.	26,325	336	Intermediate Capital Group ⁶	U.K.	22,757
312	Royal Bank of Scotland	U.K.	26,079	337	Callan Associates	U.S.	22,666
313	Brandes Investment	U.S.	26,073	338	Los Angeles Capital	U.S.	22,380
314	Breckinridge Capital	U.S.	25,951	339	Kutxabank	Spain	22,367
315	Ameritas Mutual Holding	U.S.	25,800	340	Knights of Columbus Asset	U.S.	22,364
316	Banco Sabadell	Spain	25,644	341	Perpetual	Australia	22,356
317	AGF Mgmt.	Canada	25,543	342	Letko Brosseau	Canada	22,097
318	Goodman Group	Australia	25,147	343	Jackson Square Partners	U.S.	21,951
319	Eagle Capital	U.S.	25,043	344	China Post Fund	China	21,854
320	Hungkuk ITMC	South Korea	24,749	345	Woodford	U.K.	21,848
321	Matthews International	U.S.	24,608	346	Tactical Global Mgmt.	Australia	21,736
322	NH-CA	South Korea	24,487	347	Penn Mutual Asset Mgmt.	U.S.	21,367
323	Kyobo Life Insurance	South Korea	24,378	348	Westwood Holdings	U.S.	21,241
324	Commonfund	U.S.	24,331	349	Sarofim Group	U.S.	21,164
325	Burgundy Asset Mgmt.	Canada	24,248	350	Canyon Partners	U.S.	21,000
Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
351	Unigestion	Switzerland	20,750	376	Veritas Asset Mgmt.	U.K.	17,033
352	State Bank of India	India	20,741	377	Royal & SunAlliance	U.K.	16,779
353	SCOR	France	20,228	378	Majedie Asset Mgmt.	U.K.	16,774
354	Co-operators Group	Canada	20,218	379	DEXUS Property Group	Australia	16,403
355	Bankia	Spain	20,205	380	Providence Equity	U.S.	16,294
356	Blue Sky Group	Netherlands	20,018	381	Tortoise Capital	U.S.	16,251
357	Bank of Comm. Schroders	China	19,955	382	AXA SPDB Investment Managers	China	16,061
358	Highland Associates	U.S.	19,660	383	Pacific Asia Group	Hong Kong	16,000
359	Patrizia Immobilien	Germany	19,638	384	Caitong Fund Mgmt.	China	15,963
360	EARNEST Partners	U.S.	19,613	385	Independent Franchise ¹³	U.K.	15,833
361	Alger	U.S.	19,515	386	Bankinter	Spain	15,528
362	Southeastern Asset Mgmt.	U.S.	19,471	387	Votorantim Asset Mgmt.	Brazil	15,355
363	Diamond Hill Capital	U.S.	19,381	388	Kepler Fonds ¹⁴	Austria	15,182
364	Tongyang Investment Mgmt.	South Korea	19,336	389	Glenmede Investment	U.S.	15,087
365	UTI Asset Mgmt.	India	19,033	390	Wasatch Advisors	U.S.	15,072
366	King Street Capital	U.S.	18,900	391	Sprucegrove Investment	Canada	15,006
367	China Fund Mgmt.	China	18,708	392	Highland Capital (Texas)	U.S.	14,769
368	Grupo Banco Popular	Spain	18,690	393	Hunt	U.S.	14,754
369	Lansdowne Partners	U.K.	18,526	394	Canso Investment Counsel	Canada	14,751
370	Ibercaja	Spain	18,514	395	T&D Asset Mgmt.	Japan	14,561
371	Calamos Advisors	U.S.	18,278	396	Amalgamated Bank	U.S.	14,296
372	Lendlease Investment Mgmt.	Australia	17,848	397	Guardian Capital	Canada	14,229
373	QBE	Australia	17,613	398	Hexavest	Canada	14,118
374	Platinum Asset Mgmt.	Australia	17,500	399	H/2 Capital	U.S.	14,101
375	International Value Advisers	U.S.	17,421	400	GPT Group	Australia	13,890

資料來源：The World's 500 Largest Asset Managers, 2016(單位：百萬美元)

Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
401	Horsley Bridge Partners	U.S.	13,808	426	Hyundai Investment AMC	South Korea	11,879
402	Silvercrest Asset Mgmt.	U.S.	13,800	427	Westfield Capital	U.S.	11,753
403	Charter Hall	Australia	13,730	428	London Co.	U.S.	11,619
404	Sit Investment	U.S.	13,708	429	Gruppo Banca Carige	Italy	11,446
405	Grupo Novo Banco8	Portugal	13,696	430	SkyBridge Capital	U.S.	11,400
406	Marathon Asset Mgmt.	U.S.	13,400	431	KBS	U.S.	11,252
407	Iridian Asset Mgmt.	U.S.	13,372	432	Polen Capital	U.S.	11,251
408	Hana Financial Group	South Korea	13,363	433	Dongbu	South Korea	11,226
409	Harrison Street	U.S.	13,330	434	Synovus Financial	U.S.	11,200
410	Value Partners	Hong Kong	13,200	435	Mitsui Fudosan Investment6	Japan	11,098
411	Aristotle	U.S.	13,110	436	QV Investors	Canada	11,045
412	Luther King Capital	U.S.	13,108	437	Ariel Investments	U.S.	10,963
413	Gulf International Bank	U.K.	12,900	438	Tocqueville Asset Mgmt.	U.S.	10,919
414	Cambiar Investors	U.S.	12,846	439	Lindsell Train	U.K.	10,914
415	World Asset Mgmt.	U.S.	12,827	440	Stockbridge Capital Group	U.S.	10,903
416	Cantillon Capital Mgmt.	U.S.	12,774	441	Carnegie Investment	Sweden	10,890
417	IBK AMC	South Korea	12,746	442	Banco BPI	Portugal	10,883
418	Shinyoung ITMC	South Korea	12,711	443	BOCI-Prudential	Hong Kong	10,763
419	Rockpoint Group	U.S.	12,644	444	Cowen Investment	U.S.	10,544
420	Leith Wheeler Investment	Canada	12,621	445	SulAmérica Investimentos	Brazil	10,512
421	Perella Weinberg	U.S.	12,612	446	Aetos Capital	U.S.	10,511
422	Beach Point Capital	U.S.	12,145	447	Westbrook Partners	U.S.	10,412
423	Kotak Mahindra Asset Mgmt.	India	12,082	448	RWC Asset Mgmt.	U.K.	10,381
424	CQS	U.K.	12,027	449	Polar Capital Holdings	U.K.	10,333
425	Sage Advisory Services	U.S.	11,994	450	EdgePoint Investment Group	Canada	10,313
Rank	Manager	Market	Total assets	Rank	Manager	Market	Total assets
451	ASR	Netherlands	10,114	476	Westwood Global	U.S.	8,919
452	Segall Bryant & Hamill	U.S.	10,060	477	Bahl & Gaynor	U.S.	8,905
453	HI Asset Mgmt.	South Korea	9,974	478	Advent Capital	U.S.	8,835
454	Pacific Alternative Asset	U.S.	9,962	479	Edinburgh Partners	U.K.	8,782
455	New Brunswick Investment6	Canada	9,844	480	Piper Jaffray	U.S.	8,731
456	Close Brothers Group15	U.K.	9,841	481	Cooper Investors	Australia	8,671
457	Mapfre	Spain	9,814	482	CCLA Investment Mgmt.	U.K.	8,611
458	Axiom Investors	U.S.	9,672	483	First Midwest Bancorp	U.S.	8,600
459	Opus Investment	U.S.	9,672	484	First Principles Capital	U.S.	8,575
460	DRA Advisors	U.S.	9,536	485	Caser	Spain	8,560
461	Verde Asset Mgmt.14	Brazil	9,520	486	SPARX Group	Japan	8,551
462	Systematica Investments	Jersey	9,500	487	IDFC Asset Mgmt.	India	8,531
463	Rockwood Capital	U.S.	9,464	488	Peregrine Holdings6	South Africa	8,518
464	Fisch Asset Mgmt.	Switzerland	9,370	489	Eugene Asset Mgmt.	South Korea	8,415
465	Longfellow Investment	U.S.	9,192	490	Renta 4	Spain	8,347
466	C.S. McKee	U.S.	9,184	491	L&B Realty	U.S.	8,217
467	UNICAJA	Spain	9,133	492	Bantleon Bank	Switzerland	8,200
468	Johnson Investment Counsel	U.S.	9,110	493	M.D. Sass Group	U.S.	8,119
469	CornerStone Partners	U.S.	9,100	494	Brown Capital	U.S.	8,060
470	ABSA Asset Mgmt.	South Africa	9,079	495	TriState Capital Holdings	U.S.	8,055
471	Maple-Brown Abbott	Australia	9,074	496	Driehaus Capital	U.S.	8,034
472	Adrian Lee & Partners	U.K.	9,000	497	Garcia Hamilton	U.S.	8,016
473	Lupus Alpha Asset Mgmt.	Germany	9,000	498	American Realty Advisors	U.S.	8,011
474	KTB	South Korea	8,994	499	Quadrant Real Estate	U.S.	8,010
475	KGAL	Germany	8,992	500	Kairos Partners	Italy	7,991

資料來源： The World's 500 Largest Asset Managers，2016(單位：百萬美元)

附錄四、2018 年基金得獎名單

湯森路透理柏台灣基金獎-2018

得獎基金/類別	獲獎基金名稱
人民幣債券	三年期 富邦中國高收益債券證券投資信託基金 A 類型(人民幣)
日本中小型股票	三年期 法巴百利達日本小型股票 C(日幣)
	五年期 法巴百利達日本小型股票 C(日幣)
	十年期 翰亞投資 M&G 日本小型股基金 A(歐元)
台灣股票	三年期 台新中國通證券投資信託基金
	五年期 台新中國通證券投資信託基金
	十年期 安聯台灣大壩證券投資信託基金
亞太區中小型股票	三年期 匯豐環球投資基金-亞洲小型公司股票(日本除外)AD
	五年期 匯豐環球投資基金-亞洲小型公司股票(日本除外)AD
亞洲新興市場股票	三年期 施羅德環球基金系列新興亞洲 A 類股分-累積單位(美元)
	五年期 施羅德環球基金系列新興亞洲 A 類股分-累積單位(美元)
美元債券	三年期 聯博美國收益基金 A 美元
	五年期 聯博美國收益基金 A 美元
	十年期 宏利環球基金-美國債券基金 AA
新臺幣平衡混合型	三年期 華南永昌龍盈平衡證券投資信託基金
	五年期 聯邦金鑽平衡證券投資信託基金
	十年期 永豐趨勢平衡證券投資信託基金
歐元區股票	三年期 聯博-歐元區股票基金 A 歐元
	五年期 聯博-歐元區股票基金 A 歐元
歐洲新興市場股票	三年期 景順新興歐洲股票基金 A 美元
	五年期 施羅德環球基金系列-新興歐洲 A1 類股份-累積單位(歐元)
	十年期 施羅德環球基金系列-新興歐洲 A1 類股份-累積單位(歐元)
環球股票	三年期 摩根士丹利環球機會基金 A
	五年期 摩根士丹利環球機會基金 A
	十年期 荷寶資本成長基金-荷寶環球消費新趨勢股票 D 歐元
環球高息債券	三年期 羅素全球高收益債券基金 DH-B 累計類股(美元計價)
	五年期 施羅德環球基金系列-環球高收益 A 類股份-累積單位(美元)
環球新興市場強勢貨幣債券	三年期 宏利新興市場高收益債券證券投資信託基金 A 類型(新臺幣)
	五年期 景順新興市場債券基金 A 半年配息 美元
	十年期 景順新興市場債券基金 A 半年配息 美元
醫療保健股票	三年期 聯博-國際醫療基金 A 美元
	五年期 新加坡大華全球保健基金
	十年期 新加坡大華全球保健基金
大中華股票	三年期 瑞銀(盧森堡)大中華股票基金(美元)
	五年期 國泰中港台證券投資信託基金 新臺幣

得獎基金/類別	獲獎基金名稱
	十年期 富達基金-大中華基金 A 股 美元
日本股票	三年期 GAM Star 日本股票基金 歐元 累積
	五年期 施羅德環球基金系列-日本優勢 A1 類股份-累積單位(日幣)
	十年期 瀚亞投資-M&G 日本基金 A(歐元)
印度股票	三年期 景順印度股票基金 A 年配息 美元
	五年期 首域投資印度次大陸基金 I
	十年期 首域投資印度次大陸基金 I
亞太區股票	三年期 摩根太平洋證券基金
	五年期 統一新亞洲科技能源證券投資信託基金
	十年期 景順太平洋基金 A 年配息 美元
拉丁美洲新興市場股票	三年期 安本環球拉丁美洲股票基金 A 累積 美元
	五年期 安本環球拉丁美洲股票基金 A 累積 美元
	十年期 富達基金-拉丁美洲基金 A 股 美元
美國中小型股票	三年期 摩根美國小型企業股票基金-JPM 美國小型企業股票(美元)-A 股(分派)
	五年期 法巴百利達美國小型股票基金 C(美元)
	十年期 普信美國小型公司股票型基金 A 美元
新臺幣靈活混合型	三年期 復華人生目標證券投資信託基金
	五年期 復華人生目標證券投資信託基金
	十年期 復華人生目標證券投資信託基金
歐洲中小型股票	三年期 駿利亨德森遠見泛歐小型公司 A2 積累 歐元
	五年期 摩根歐洲小型企業基金-JPM 歐洲小型企業(歐元)-A 股(分派)
	十年期 霸菱歐洲精選信託基金 A 歐元 配息
環球收益股票	三年期 施羅德環球基金系列-環球收益股票 A 類股份-累積單位(美元)
	五年期 施羅德環球基金系列-環球收益股票 A 類股份-累積單位(美元)
環球美元平衡混合型	三年期 瑞銀(盧森堡)策略基金-平衡型(美元)(累積)
環球債券	三年期 聯博收益傘型證券投資信託基金之聯博債券收益組合基金 A2 類型(新臺幣)
	五年期 美盛西方資產全球多重策略基金 A 美元 配息
	十年期 富蘭克林坦伯頓全球投資系列-全球債券總報酬基金 美元 A(acc)股
環球新興市場債券企業債券	三年期 安本環球新興市場公司債券基金 A 累積 美元
中國股票	三年期 瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金(美元)
	五年期 瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金(美元)
	十年期 荷寶資本成長基金-荷寶中國股票 D 歐元
台灣中小型股票	三年期 中國信託台灣活力證券投資信託資金
	五年期 中國信託台灣活力證券投資信託資金

得獎基金/類別	獲獎基金名稱
	十年期 野村中小證券投資信託資金
亞太區(除日本)股票	三年期 施羅德環球基金系列-亞洲優勢 A 類股份-累積單位(美元)
	五年期 霸菱亞洲增長基金-A 類 美元
	十年期 施羅德環球基金系列-亞洲總回報 A1 類股份-累積單位(美元)
亞太區強勢貨幣債券	三年期 德銀遠東 DWS 亞洲高收益債券證券投資信託基金 累積型
	五年期 富達基金-亞洲高收益基金 A 股 累積 美元
美元高息債券	三年期 都柏林法儲銀國際基金有限公司基金 I-盧米
	五年期 富達基金-美元高收益基金 A 股 美元
	十年期 富達基金-美元高收益基金 A 股 美元
美國股票	三年期 富蘭克林高科技基金 美元 A
	五年期 普信美國大型成長股票型基金 A 美元
	十年期 富蘭克林高科技基金 美元 A
資訊科技股票	三年期 安聯台灣科技證券投資信託基金
	五年期 永豐領航科技證券投資信託基金
	十年期 復華數位經濟證券投資信託基金
歐洲股票	三年期 富達基金-歐洲動能基金 A 股 歐元
	五年期 天達環球策略基金-歐洲股票基金 C 收益
	十年期 木星全球系列-木星歐洲增長基金 L 類 歐元累積
環球房地產股票	三年期 富邦全球不動產證券投資信託基金 新臺幣
	五年期 駿利亨德森環球房地產基金 A 美元累計
	十年期 駿利亨德森遠見環球地產股票 A2 積累美元
環球美元對沖債券	三年期 PIMCO-多元收益債券基金-E 級類別美元 (收息股份)
	五年期 PIMCO-全球債券(美國除外)基金-E 級類別美元 (收息股份)
環球新興市場股票	三年期 富蘭克林坦伯頓全球投資系列-金磚四國基金 美元
	五年期 國泰新興市場證券投資信託基金 新臺幣
	十年期 摩根環球新興市場機會基金-JPM 環球新興市場機會 (美元)-A 股 (累計)
環球新興市場當地貨幣債券	三年期 復華新興收益傘型證券投資信託基金之復華新興市場高收益債券證券投資信託基金 A 類
	五年期 富蘭克林坦伯頓全球投資系列-新興國家固定收益基金 美元 A (Qdis)股

資料來源：<https://news.cnyes.com/news/id/4067671>

晨星基金獎-2018

獎項項目	獲獎基金名稱
全球股票型基金獎	摩根士丹利環球機會基金 A
全球新興市場股票型基金獎	瑞銀(盧森堡)全球新興市場精選股票基金(美元)
亞太(不含日本)股票型基金獎	霸菱亞洲增長基金-A 類歐元配息型
拉丁美洲股票型基金獎	安本環球拉丁美洲股票基金 A 累積美元
新興歐洲股票型基金獎	施羅德環球基金系列-新興歐洲 A1 類股份-累積單位(歐元)
台灣股票型基金獎	復華中小精選基金
日本股票型基金獎	法巴百利達日本小型股票基金 C(日幣)
北美股票型基金獎	摩根士丹利美國增長基金 A
歐洲股票型基金獎	駿利亨德森遠見基金-泛歐小型公司基金
大中華股票型基金獎	瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金(美元)
資源、生態、替代能源股票型基金獎	施羅德環球基金系列-環球氣候變化策略 A1 類股份-累積單位(美元)
科技股票型基金獎	復華數位經濟基金
生物科技和健康護理股票型基金獎	聯博-國際醫療基金 A 股
公用事業和基礎建設股票型基金獎	首域環球傘型基金-首域全球基建基金
不動產證券化基金獎	駿立亨德森遠見基金-泛歐地產股票基金
台灣多元資產基金獎	復華傳家 2 號基金
全球多元資產基金獎	安聯收益成長基金-PM 穩定月收類股(美元)
高收益債券型基金獎	德意志歐洲高收益公司債 LC
新興市場債券型基金獎	宏利新興市場高收益債券基金-A 類型(新臺幣)
全球債券型基金獎	美盛布蘭迪全球機會固定收益基金類股美元配息型(M)
全球股票型組合式基金獎	富達卓越領航全球組合基金
全球債券型組合式基金獎	安聯四季豐收債券組合基金-A 類型(累積)新臺幣
全球多元資產組合型基金獎	國泰幸福階梯傘型基金之全球積極組合基金-臺幣級別
晨星台灣股票型基金獎	復華高成長基金
晨星歐洲股票型基金獎	天達環球策略基金-歐洲股票基金 C 收益股份
晨星美國股票型基金獎	聯博-美國前瞻主題基金 A 股
晨星全球債券型基金獎	美盛布蘭迪全球機會固定收益基金 A 類股美元累積型
晨星亞太股票型基金獎	施羅德環球基金系列-亞洲優勢 A 類股份-配息單位(美元)
晨星大中華股票型基金獎	施羅德環球基金系列-香港股票 A1 類股份-累積單位(美元)

資料來源：<https://news.cnyes.com/news/id/4063096>

第二十一屆傑出基金『金鑽獎選拔活動』海外基金獎得獎名單

類別	類別	三年期
股票型基金	環球已開發市場股票基金	摩根士丹利環球機會基金
股票型基金	環球新興市場股票基金	凱基新興市場中小基金
股票型基金	亞洲太平洋(含日本)股票基金	摩根太平洋科技基金
股票型基金	亞洲太平洋(不含日本)股票基金	凱基台商天下基金
股票型基金	已開發歐洲股票基金	駿利亨德森遠見基金-泛歐小型公司基金
股票型基金	東歐股票基金	施羅德環球基金系列-新興歐洲基金
股票型基金	拉美股票基金	安本環球拉丁美洲股票基金
股票型基金	大中華股票基金	瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金
股票型基金	美國股票基金	摩根基金-美國科技基金
股票型基金	日本股票基金	法巴百利達日本小型股票基金
股票型基金	天然資源股票基金	德意志新資源基金
股票型基金	科技產業股票基金	摩根東方科技基金
股票型基金	永續投資基金	施羅德環球基金系列-環球氣候變化策略基金
債券型基金	環球已開發市場債券基金	PIMCO 多元收益債券基金
債券型基金	環球新興市場債券基金	鋒裕匯理基金(II)-新興市場債券基金
債券型基金	高收益債券基金	德銀遠東 DWS 亞洲高收益債券基金
債券型基金	投資級債券基金	台新亞美短期債券基金
平衡型及多重資產型基金	環球平衡型資金	華南永昌多重資產入息平衡基金
不動產證券化基金	不動產證券化基金	翰亞亞太不動產證券化基金
組合型基金	跨國投資組合型股票基金	富達卓越領航全球組合基金
組合型基金	跨國投資組合型債券型基金	聯博收益傘型基金之聯博債券收益組合基金
組合型基金	跨國投資組合型平衡型基金	聯博收益傘型基金之聯博多元資產收益組合基金

資料來源：<https://www.tff.org.tw/award.php>



附錄五、KIC 增加中國股票的外部經理人新聞稿

<Press Release>

KIC to increase external management in Chinese equities to domestic managers

Seoul (March 30, 2015): Korea Investment Corporation has decided to entrust additional assets to domestic external managers for investment in Chinese equities.

KIC announced that assets entrusted for investment in Chinese equities will be expanded from the current USD 200 million to USD 380 million as of April 1. The move will contribute to enhancing global investment competencies of domestic asset managers.

With the additional entrustment, KIC's total investment in equities of mainland China via domestic asset managers will increase to USD 570 million.

The additionally entrusted assets will be directed toward passive funds that track market returns. In the long term, however, the scope will be expanded to funds that aim to outperform the market with an enhanced strategy.

In July 2014, KIC entrusted USD 200 million with external managers including KB Asset Management, Samsung Asset Management, and Mirae Asset Global Investments for investment in Chinese securities. Previously, the funds had been directly managed by KIC, a licensed investor under China's Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) scheme. Following the re-entrustment, domestic asset managers have been generating superior investment returns by seizing opportunities for gains in the Chinese stock exchanges.

KIC will monitor the performance of major global funds managed by domestic asset managers and evaluate returns on investment and competencies. Based on the assessments, KIC plans to expand the sum of entrusted assets to USD 1 billion in the future.

For further inquiries contact:

Mr. Sungsoo Choi
Managing Director
Email: sungsoo.choi@kic.go.kr
Tel: +82-2-2179-1077

Mr. Kyungwon Yoon
Director
Email: kyungwon.yoon@kic.go.kr
Tel: +82-2-2179-1255

About Korea Investment Corporation

Korea Investment Corporation ("KIC") was established in July 2005 under the KIC Act. It is mandated to manage public funds entrusted by the Government and the Bank of Korea as Korea's sovereign wealth fund. KIC strives to preserve long-term purchasing power of the assets entrusted and exceed investment target return within justifiable level of the risk through investing well-diversified, foreign-currency denominated assets transacted in the international capital market. For more information about KIC, please visit <http://www.kic.kr>