

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

# 資產管理業者參與新南向政策 發展之商機

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

108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



資產管理業者參與新南向政策發展之商機

計畫主持人 廖四郎

研究人員 葉淑玲

陳榮德

郭怡君



108 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

<b>第一章 緒論</b> .....	<b>1</b>
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究方法與範圍.....	2
<b>第二章 主要新南向國家資產管理業之發展及現況</b> .....	<b>5</b>
第一節 澳洲.....	6
第二節 新加坡.....	15
第三節 馬來西亞.....	18
第四節 泰國.....	25
第五節 越南.....	34
第六節 印尼.....	37
第七節 印度.....	46
第八節 小結.....	57
<b>第三章 外國資產管理業者前進主要新南向國家之探討</b> .....	<b>58</b>
第一節 澳洲.....	58
第二節 新加坡.....	62
第三節 馬來西亞.....	69
第四節 泰國.....	80
第五節 越南.....	85
第六節 印尼.....	87
第七節 印度.....	94
第八節 小結.....	100
<b>第四章 我國資產管理業者南向發展之利基與挑戰</b> .....	<b>104</b>
第一節 我國資產管理業者南向發展之利基.....	104
第二節 我國資產管理業者南向發展之挑戰.....	114
第三節 小結.....	118
<b>第五章 結論與建議</b> .....	<b>120</b>
第一節 結論.....	120
第二節 建議.....	122
<b>參考資料</b> .....	<b>125</b>
<b>附錄、座談會紀錄</b> .....	<b>127</b>

## 表目錄

表 1-1：我國金控集團海外投資及放款前 30 名國家 .....	3
表 2-2：選定新南向市場之基本經濟狀況 .....	5
表 2-3：選定新南向市場之金融/數位普及程度 .....	5
表 2-4：澳洲基金產業規模-以機構別統計 .....	10
表 2-5：2019 年 3 月各類型超級年金總額及比率 .....	11
表 2-6：2019 年 3 月超級年金(自行管理基金除外)之資產配置情形 .....	12
表 2-7：2009 年與 2014 年澳洲資產管理業者排名 .....	13
表 2-8：澳洲前 19 大資產管理業者 .....	14
表 2-9：集合投資計畫近 3 年規模變化 .....	21
表 2-10：基金類型近 3 年變化 .....	21
表 2-11：單位信託基金產業概況 .....	23
表 2-12：馬來西亞單位信託/私人退休計畫銷售機構統計資料 .....	23
表 2-13：銷售機構概況 .....	24
表 2-14：泰國資產管理公司共同基金發行數量/規模/市占率 .....	31
表 2-15：泰國資產管理公司經營業務範圍 .....	32
表 2-16：越南歷年基金檔數變化 .....	34
表 2-17：越南資產管理業相關規範 .....	36
表 2-18：各國資產管理市場比較 .....	57
表 3-1：單位信託管理公司、資產管理公司的要求 .....	71
表 3-2：泰國證交所上市之 17 檔 ETF 資料 .....	82
表 3-3：2019 年 7 月印尼資產管理業者 AUM 排名 .....	91
表 3-4：2002 年以來印度資產管理業者出售紀錄 .....	94
表 3-5：44 家印度資產管理業者基本資料 .....	95
表 3-6：5 家印度合資資產管理業者基本資料 .....	98
表 3-7：零售基金註冊地 .....	100
表 3-8：外國資產管理公司進入亞太市場的主流策略 .....	101
表 3-9：東協集合投資計畫&亞洲基金護照 .....	103
表 3-10：經核准為符合 ASEAN CIS 架構的集合投資計畫 .....	103
表 4-1：債券 ETF 與債券基金績效 .....	106
表 4-2：馬來西亞證交所上市之 ETF .....	107
表 4-3：資產規模前 10 大境內 ETF .....	108
表 4-4：美國資產規模前 10 大槓桿、反向 ETF .....	109
表 4-5：跨境 UCITS 註冊地(僅列出亞洲基金護照國家) .....	116
表 4-6：我國業者南向發展之利基與挑戰 .....	118
表 5-1：各國資產管理市場比較 .....	120
表 5-2：各國境外基金准入狀況 .....	121
表 5-3：各階段國家之發展策略建議 .....	123

表 5-4：以我國利基在各南向國家之發展策略建議 .....124

---



## 圖目錄

圖 2-1：2014 年以來澳洲基金產業規模-以機構別統計.....	8
圖 2-2：澳洲基金產業投資方式與資金來源.....	9
圖 2-3：新加坡資產管理規模變化.....	15
圖 2-4：新加坡另類投資之規模及類型.....	16
圖 2-5：管理資產投資的類型.....	17
圖 2-6：管理資產的客戶來源.....	17
圖 2-7：管理資產投資的地區.....	17
圖 2-8：馬來西亞基金銷售管道開放歷程.....	19
圖 2-9：馬來西亞近年基金規模變化.....	19
圖 2-10：資產管理公司的管理資產來源、前 5 大資產管理公司市占率.....	20
圖 2-11：國內及國外資產配置配置情形.....	20
圖 2-12：近 3 年伊斯蘭型 vs. 一般型集合投資計畫規模變化.....	22
圖 2-13：馬來西亞基金與退休金顧問註冊人數.....	24
圖 2-14：馬來西亞基金與退休金顧問之地理分布.....	24
圖 2-15：泰國家庭投資與儲蓄.....	25
圖 2-16：泰國各類退休基金占 GDP 比重.....	26
圖 2-17：泰國公積金檔數、雇主與員工參與人數、總資產淨值.....	26
圖 2-18：泰國 GDP 與基金歷年規模成長.....	28
圖 2-19：泰國海外投資基金規模及占整體共同基金規模.....	28
圖 2-20：泰國資產管理公司家數及發行基金數量.....	29
圖 2-21：泰國基金產業的法規開放與發展歷程.....	29
圖 2-22：泰國基金標的資產分布(整體基金 vs. 海外基金).....	30
圖 2-23：不同身分別之資產管理業者市占率.....	31
圖 2-24：泰國 FundConnex 提供一致的服務資訊.....	33
圖 2-25：越南資產管理規模(兆元越南盾).....	35
圖 2-26：越南資產管理業之結構及參與者.....	35
圖 2-27：印尼共同基金數量及規模.....	38
圖 2-28：印度共同基金投資人口.....	38
圖 2-29：印尼各類型共同基金比重(2019 年 5 月).....	41
圖 2-30：印尼共同基金投資組合比重(2019 年 5 月).....	42
圖 2-31：印尼資產管理公司 AUM 市占比(2015 年 5 月).....	43
圖 2-32：印度共同基金線上銷售平台組成.....	44
圖 2-33：印尼共同基金投資人篩選工具.....	45
圖 2-34：2007~2016 年印度共同基金產業管理的資產總額.....	49
圖 2-35：印度共同基金產業管理的資產總額 單位：兆盧比.....	49
圖 2-36：印度共同基金類型之比重.....	51

圖 2-37：印度共同基金業者 AUM 統計.....	51
圖 2-38：印度共同基金透過通路銷售比重.....	52
圖 2-39：印度各類型共同基金透過通路銷售比重.....	52
圖 2-40：印度共同基金投資人組成比重.....	53
圖 2-41：印度各類型共同基金投資人組成比重.....	54
圖 2-42：印度散戶及法人投資各類型共同基金比重.....	54
圖 2-43：印度各類型基金投資帳戶平均 NAV.....	55
圖 2-44：印度各類型基金投資人帳戶平均 NAV.....	55
圖 2-45：印度股票型基金與非股票型基金平均持有期間.....	56
圖 3-1：澳洲基金運作關係圖.....	59
圖 3-2：VCC 可以單一基金或傘型基金成立.....	66
圖 3-3：新加坡集合投資計畫之規模及投資地區分布.....	68
圖 3-4：單位信託管理公司、資產管理公司、伊斯蘭的結構差異.....	70
圖 3-5：泰國基金主要銷售管道.....	83
圖 3-6：泰國、馬來西亞的前 10 大連結基金管理公司.....	84
圖 3-7：可註冊國家之境內外基金數量(左圖)及境內基金比例(右圖).....	100
圖 3-8：ARFP 法規適用架構.....	102
圖 3-9：ARFP 之護照基金註冊及銷售申請流程.....	102
圖 4-1：亞太區主要市場 ETF 發展情形.....	104
圖 4-2：各類型境內基金歷年規模變化.....	104
圖 4-3：美國債券 ETF 規模成長.....	105
圖 4-4：馬來西亞占全球伊斯蘭債券(左)、伊斯蘭基金規模(右)之比例.....	107
圖 4-5：亞太主要市場槓反 ETF 的檔數與規模.....	108
圖 4-6：全球跨境 UCITS 註冊地.....	115
圖 4-7：跨境銷售 UCITS 前 51 大資產管理公司來源地(左).....	115



## 第一章 緒論

### 第一節 研究動機與目的

政府近年積極推動新南向政策，希望加強臺灣和全球連結，增進相互瞭解、穩步拓展雙向交流及強化全面的夥伴關係。隨著東南亞各國經濟逐步發展，人民收入提升，消費力提高，金融服務需求進而增加，同時也帶給資產管理業者參與新南向政策發展之商機。

資產管理業者前進東南亞的挑戰，例如東南亞各國因已核發不少基金公司牌照，當地國家的主管機關目前普遍不傾向核准新設基金公司。再者，東南亞各國 AUM 集中在少數資產管理業者，後進業者想要成功壯大的困難度高。又部分國家受傳統文化影響，認為投資基金是賭博行為，或是中產階級可支配所得有限等，都是資產管理業者南向發展需考量克服的因素。

為提升國內資產管理業者競爭力，在主管機關協助下，我國已於去年獲准加入亞洲區域基金護照 (ARFP) 觀察員，未來如進一步成為亞洲區域基金護照會員，臺灣業者即可跨海到亞洲其他會員國銷售基金，投信事業也能因此拓展海外市場。另為加速進入新南向各國市場，部分積極的業者直接併購當地資產管理公司。此外，近年來已有業者擔任新南向國家資產管理業者顧問，協助當地業者發行新商品。因此，本研究擬就我國業者南向發展之各種模式，分析其優缺點，進一步研議發展商機，提供業者南向發展之策略參考。

S - F - I

## 第二節 研究方法與範圍

本研究擬蒐集主要新南向國家資產管理業之發展與現況，探討這些國家對於外國資產管理業者准入之規定，並分析我國業者南向發展之模式，期能壯大我國資產管理業之商品及服務，並協助我國業者順利走向海外。本研究進行之方法與範圍如下：

### 一、 研究範圍：

本研究擬蒐集主要新南向國家資產管理業之發展與現況，探討這些國家對於外國資產管理業者准入之規定，並分析我國業者南向發展之模式，期能壯大我國資產管理業之商品及服務，並協助我國業者順利走向海外。主要研究範圍如下：

- (一) 主要新南向國家資產管理業之發展及現況。
- (二) 主要新南向國家政府對外國資產管理業者之相關規定。
- (三) 我國資產管理業者南向發展之利基與挑戰。
- (四) 針對資產管理業者南向發展提出建議策略。

### 二、 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。

### 三、 文獻探討

參考與我國經貿往來基礎，本研究由我國金控集團海外投資及放款金額前 30 名國家(表 1-1)中的新南向國家進行進一步分析，蒐集澳洲、新加坡、泰國、馬來西亞、印尼、越南、印度之資產管理業現況資料，並參酌相關主題之座談會或研討會國內外學者專家意見。

表 1-1：我國金控集團海外投資及放款前 30 名國家

單位：百萬臺幣

國家	存放及拆放 金融同業	放款淨額	投資淨額	合計
美國	357,095	311,011	4,415,503	5,083,609
中國大陸	532,031	695,830	1,279,614	2,507,474
英國	12,068	52,560	889,965	954,593
香港	43,263	520,370	315,592	879,225
法國	2,804	16,632	712,184	731,619
澳洲	<b>7,513</b>	<b>155,554</b>	<b>429,049</b>	<b>592,116</b>
日本	108,182	70,177	306,256	484,614
加拿大	9,627	19,950	427,083	456,661
南韓	25,211	64,867	340,350	430,428
墨西哥	-	1,047	321,536	322,583
德國	14,581	16,376	261,040	291,997
印尼	<b>678</b>	<b>80,162</b>	<b>204,874</b>	<b>285,714</b>
荷蘭	1,576	39,677	238,118	279,372
新加坡	<b>15,247</b>	<b>139,564</b>	<b>109,048</b>	<b>263,859</b>
瑞士	837	7,368	250,921	259,126
開曼群島	-	203,128	43,678	246,806
阿拉伯聯合大公國	-	22,343	211,656	233,999
印度	<b>10,096</b>	<b>98,714</b>	<b>70,759</b>	<b>179,569</b>
沙烏地阿拉伯	5	1,427	177,127	178,560
越南	<b>19,245</b>	<b>99,933</b>	<b>36,587</b>	<b>155,765</b>
英屬維爾京群島	-	139,948	11,290	151,238
卡達	-	11,888	119,982	131,870
馬來西亞	<b>21,016</b>	<b>27,231</b>	<b>79,691</b>	<b>127,938</b>
俄羅斯	-	67	126,161	126,228
西班牙	700	3,443	104,688	108,831
巴西	-	1,759	106,861	108,620
比利時	2,681	1,267	95,005	98,953
國際組織	2	6,922	90,892	97,816
泰國	<b>3,026</b>	<b>38,420</b>	<b>48,011</b>	<b>89,457</b>
巴拿馬	146	65,436	19,450	85,032

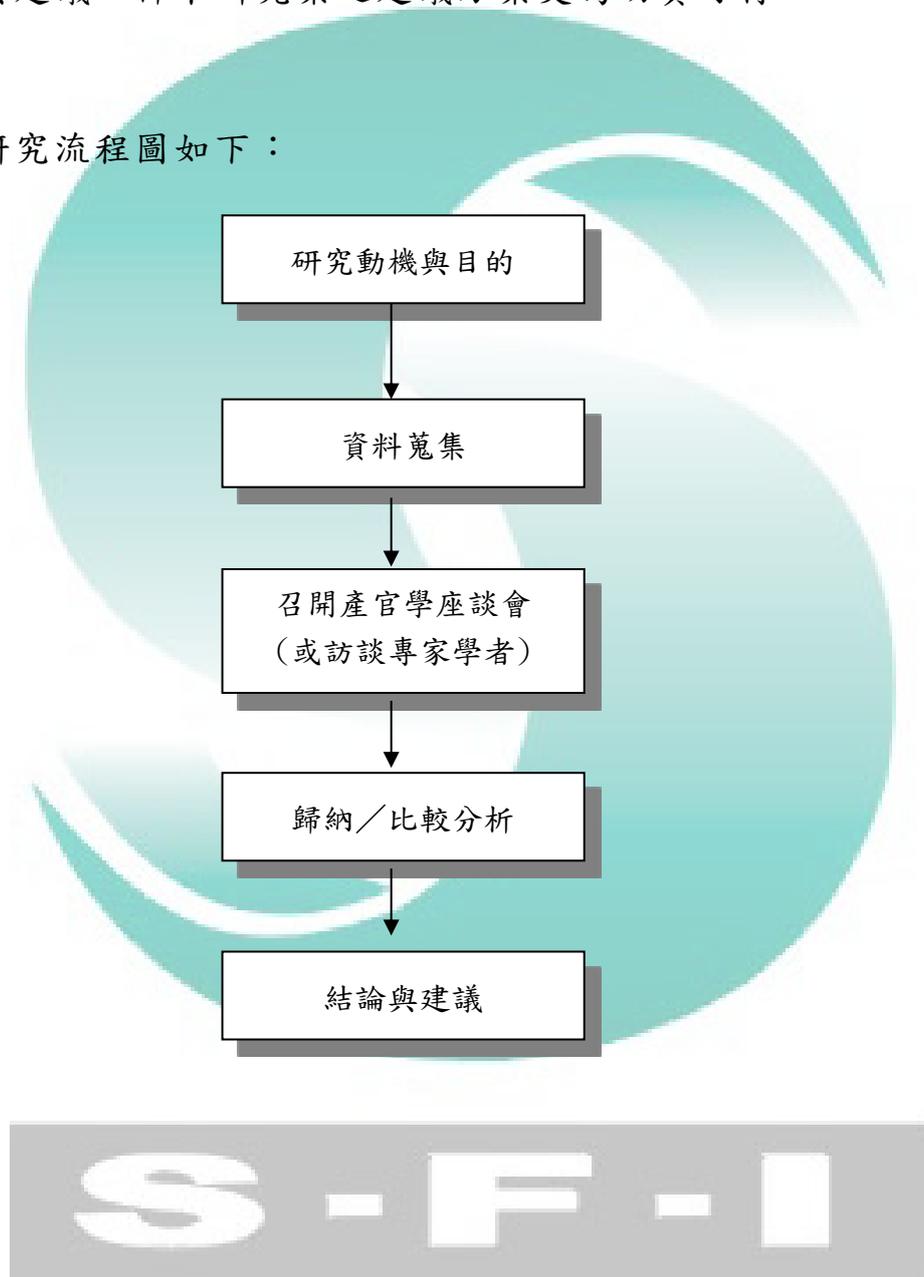
資料來源：金管會銀行局，2018/12/31

<http://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/107Q4.pdf&flag=doc>

#### 四、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 3 家資產管理業者及 1 家銀行，並於 108 年 10 月 23 日召開諮詢座談會，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 主要新南向國家資產管理業之發展及現況

前章以經貿往來選定進一步分析之新南向市場，然而各國的經濟發展程度、人口規模(表 2-2)及金融/網路普及(表 2-3)情況均不同：澳洲、新加坡屬已開發國家，人均所得較高、經濟成長率及通膨均較低，金融/網路普及程度均極高；開發中市場中經濟發展程度較高者如泰國、馬來西亞，金融普及程度仍有 8 成以上；而開發中市場經濟發展相對較晚者，印度金融服務普及程度高，但網路普及度低，印尼、越南則尚有多數人未能獲得金融服務。基於各國不同之歷史與發展現況，我國資產管理業者參與各市場之模式也應將有所差異。

表 2-2：選定新南向市場之基本經濟狀況

	人口(萬人)	GDP(億美元)	人均 GDP	實質 GDP ↑	通膨 ↑	存款利率	放款利率
澳洲	2,499	14,322	57,305	2.8%	1.9%	2.0%	5.3%
新加坡	564	3,642	64,582	3.1%	0.4%	0.2%	5.3%
馬來西亞	3,153	3,543	11,239	4.7%	0.9%	3.1%	4.9%
泰國	6,943	5,050	7,274	4.1%	1.1%	1.3%	4.1%
越南	9,554	2,449	2,564	7.1%	3.5%	4.7%	7.4%
印尼	26,766	10,422	3,894	5.2%	3.2%	6.1%	10.5%
印度	135,262	27,263	2,016	7.0%	4.9%	-	9.5%

資料來源：世界銀行，2018

表 2-3：選定新南向市場之金融/數位普及程度

15 歲以上 人口比例	擁有帳戶	使用手機	使用網路	近一年以手機/網路 登入檢查帳戶餘額	銀行貸款或 使用金融卡	近一年收付 採電子支付
澳洲	99.5%	90.4%	91.1%	71.6%	63.7%	95.9%
新加坡	97.9%	93.5%	84.1%	59.2%	46.9%	90.1%
馬來西亞	85.3%	78.7%	--	35.6%	23.4%	70.4%
泰國	81.6%	92.3%	54.1%	19.3%	20.4%	62.3%
越南	30.8%	84.1%	51.5%	15.2%	21.7%	22.7%
印尼	48.9%	76.8%	32.2%	6.6%	18.4%	34.6%
印度	79.9%	68.5%	14.1%	6.7%	8.1%	28.7%

資料來源：世界銀行/G20，The Global Partnership for Financial Inclusion，2017

## 第一節 澳洲

### 一、資產管理業之發展歷程

澳洲的資產管理業與退休基金有很大的淵源，據 2019 年 3 月澳洲統計局資料，資產管理業有 8 成資金來自澳洲退休金——超級年金(superannuation)，因此想了解澳洲資產管理業，有必要先了解澳洲退休金制度。

澳洲的超級年金首先出現在十九世紀中葉，「超級年金」一詞在 19 世紀初是常用的，指的是從前雇主退休後領取的養老金。在大多數其他國家，「私人養老金」(private pension)一詞往往被用來描述澳洲所謂的超級年金，這一術語確實明確區分了由政府提供的養老金(Age Pension)。

自從 1842 年 10 月澳大拉西亞銀行(the Bank of Australasia)為其員工設立了退休基金以來，直到 1940 年代，超級年金只適用於特定的公務部門及一些大公司。當時超級年金並非強制計畫，因此雇主並不是很支持，福利及提撥也不多。

到了 1974 年，32.2%的受薪階級已包含在超級年金制度，男性受薪階級覆蓋率達 40.8%，但女性受薪階級覆蓋率僅有 16.5%。大多數超級年金資產都屬於確定給付(defined benefit)基金。

1983 年，新當選的工黨政府表達了對超級年金制度的支持，並開始與澳洲工會理事會 (ACTU) 討論是否有可能擴大超級年金的覆蓋率。1985 年 9 月，在政府的支持下，ACTU 要求享有產業獎勵的產業雇主向產業基金提撥 3%的超級年金，這使得超級年金成為員工的普遍權益。

隨著新的產業獎勵和協議之談判，超級年金覆蓋率迅速增加。在推出獎勵後的四年內，超級年金覆蓋率從 40%的成長到 79%，私人企業的覆蓋率從 1987 年的 32%增加到 1991 年的 68%。這是獎勵超級年金的一項重大成就，但在覆蓋率和提撥率還需要提升。因此，當時的政府在 1991-92 年財政預算案中宣布，它將透過實施超級年金保證 (Superannuation Guarantee, SG) 引入強制性超

級年金制度，並利用澳洲政府的稅收權力，為雇主提供非常強大的誘因，使其能夠支付所需提撥的超級年金。

超級年金保證系統於 1992 年 7 月 1 日生效，最低提撥率為 3%，並設定了超級年金未來提撥率的時間表，從 2002 年 7 月 1 日開始，雇主需要提撥員工薪資的 9%，已經符合提撥規定的雇主無需額外提撥。超級年金的覆蓋範圍非常廣泛，但是也有例外，例如每個月收入低於 450 澳幣，或是 18 歲以下的兼職員工和 65 歲以上的人。此外，超級年金也不適用於自營工作者。

超級年金目前提撥率為 9.5%，澳洲政府預計在 2021~2025 年提高至 12%。目前在現在超級年金中，雇員可以自己選擇投資的基金方案，但大多數雇員通常不選擇，那就由雇主提撥到預設基金。

原先政府對預設基金沒有收費規範，此外，超級基金通常會提供員工保險，但也沒有強制規範，亦有員工因此被超收巧立名目的費用，或被買了過多、不合時宜的保險，或是被歸類到不適合自己風險承受度的基金，退休生活的保障受影響卻不自知。

為了保障這群人，澳洲政府於 2014 年推出 Mysuper 改革，對於預設基金可以針對哪些服務收費有嚴格之規範，例如，預設基金不能收取佣金 (commission fee) 及申購費 (entry fee)，但可收取績效費用 (performance based fee)，也能針對個人理財建議進行收費。

Mysuper 的改革要求業者費率透明化，勞工因此易於比較基金之表現，等於加速市場競爭；為吸引勞工青睞，業者面臨費率競爭，而且必須設計能符合需求的產品。最明顯的改變是原先預設基金的投資策略多為偏重股票的積極操作，在 Mysuper 產品上路後，各家業者紛紛推出依年齡調整投資組合的生命週期基金，依據 2019 年 3 月澳洲金融監理署 (APRA) 統計，在 Mysuper 產品資產總值 7,133 億澳幣中，2,869 億澳幣 (39%) 屬於生命週期基金；在全部 98 檔 Mysuper 產品中，有 34 檔 (35%) 屬於生命週期基金。

總體來說，澳洲的基金產業主要由超級年金來推動，由下表可看出，資產

管理業的成長，絕大多數是由超級年金貢獻的，以 2019 年 3 月來看，比率約為 80%。

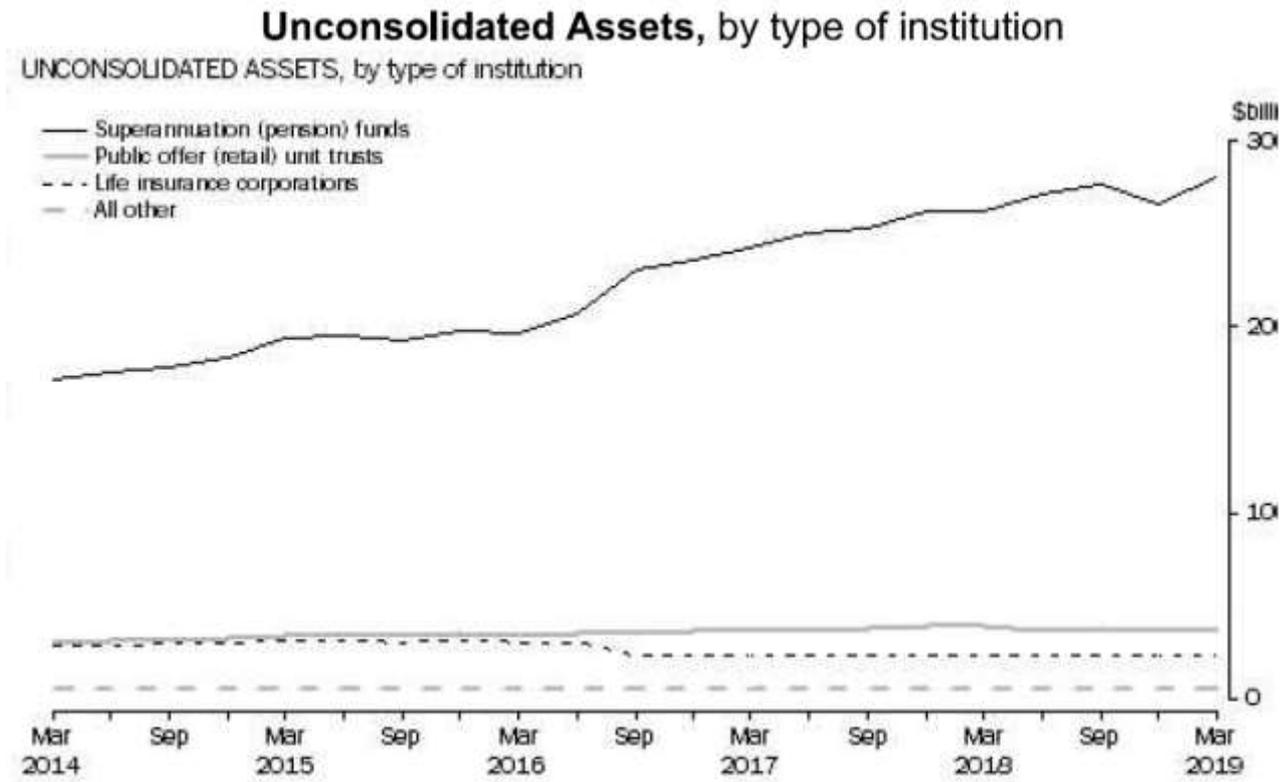


圖 2-1：2014 年以來澳洲基金產業規模-以機構別統計

資料來源：<https://www.abs.gov.au/>

## 二、資產管理業之現況

截至 2019 年 3 月，澳洲基金產業規模約為 3.59 兆澳幣，其中由澳洲資產管理業者管理的資金約為 2.19 兆澳幣(61%)，由國外資產管理業者管理的資金基金約為 1.40 兆澳幣(39%)，國外投資者貢獻 1,264 億澳幣，也就是基金整體出口比率約為 3.52%。

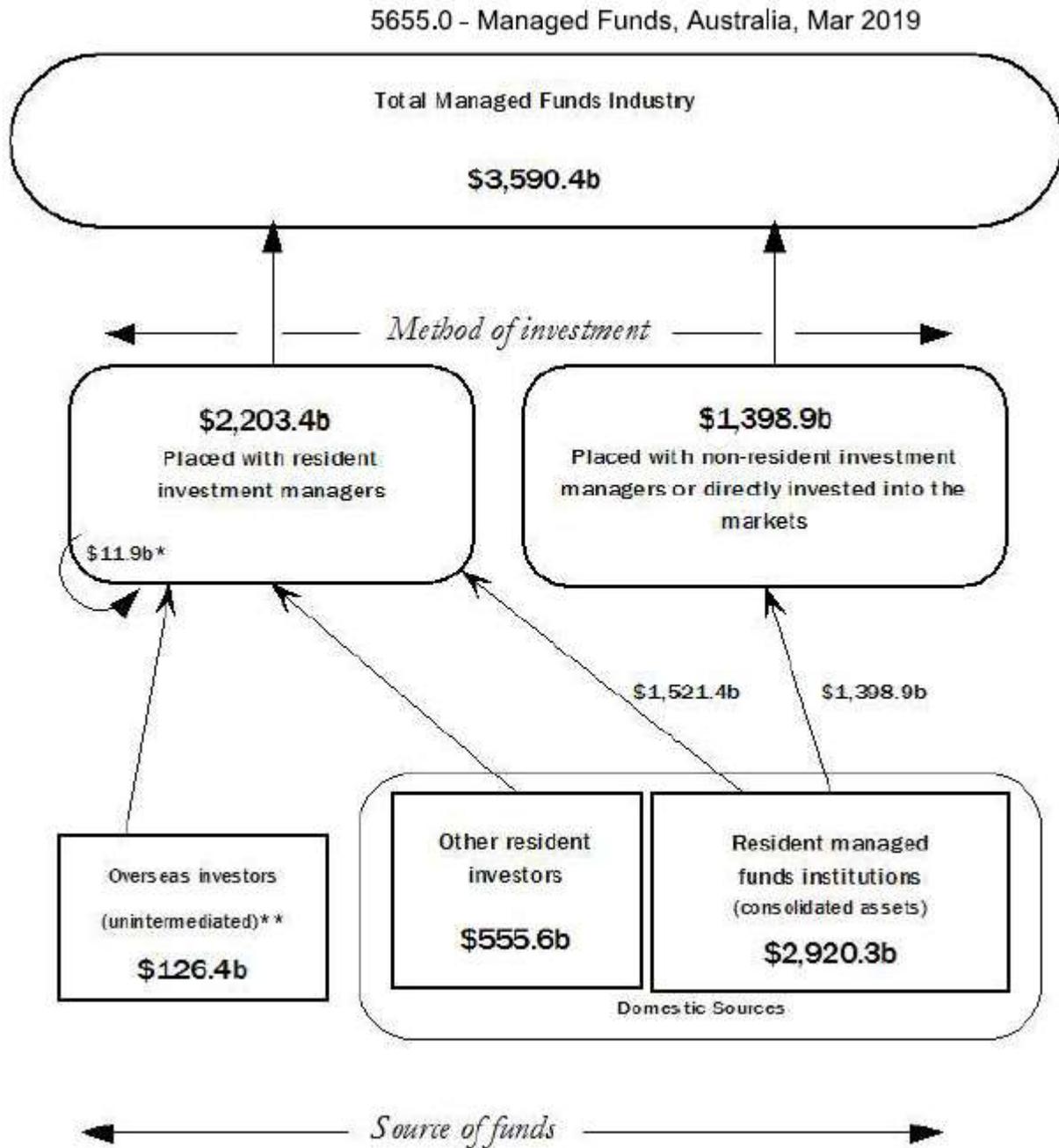


圖 2-2：澳洲基金產業投資方式與資金來源

資料來源：<https://www.abs.gov.au/>

(一) 相關規定簡介

超級年金的投資收益（如股息）按 15% 的固定稅率課稅，此外，在出售投資的情況下，也須繳納 15% 的資本利得稅。超級年金的資金來源有三種：雇主提撥、員工提撥和政府提撥。

1. 雇主提撥

對於大多數人來說，雇主必須向員工的超級年金帳戶至少提撥相當於工資 9.5%<sup>1</sup>的金額，工資包括獎金、佣金、津貼等。

## 2. 員工提撥

(1)工資提撥：員工可要求雇主將部分稅前工資轉入超級年金，每個年度的優惠上限為 25,000 澳幣，這代表每年雇主提撥和工資提撥總額不得超過 25,000 澳幣。

(2)個人提撥：員工可要求雇主將員工已納稅的資金轉入超級年金。

## 3. 政府提撥

如果如果員工年度稅前收入低於 52,697 澳幣並進行個人提撥，可能有資格獲得政府的配套提撥。如果員工的年收入低於 37,697 澳幣，透過個人提撥轉入超級年金，則每轉入 1 澳幣，政府同時提撥 0.5 澳幣，政府提撥上限為 500 澳幣。

## (二) 基金類型

在 2019 年 3 月澳洲基金產值中，以各機構貢獻比率來計算，壽險公司占 6.84%，超級年金(superannuation) 占 80.55%，單位信託(unit trust)占 10.92%。

表 2-4：澳洲基金產業規模-以機構別統計

	Dec Qtr 2018 \$m	Mar Qtr 2019 \$m
Total managed funds industry	3 415 051	3 590 426
Consolidated assets total managed funds institutions	2 779 419	2 920 283
Cross invested assets between managed funds institutions	537 855	567 560
Unconsolidated assets total managed funds institutions	3 317 274	3 487 843
Life insurance corporations	229 549	238 673
Superannuation (pension) funds	2 660 407	2 809 387
Public offer (retail) unit trusts	371 385	381 015
All other managed funds institutions	55 953	58 768

資料來源：<https://www.abs.gov.au/>

超級年金(superannuation)類型主要有基金公司發行的零售基金 (retail fund)、公司自行設置的企業基金 (corporate fund)、公務人員的公部門基金

<sup>1</sup> 依澳洲政府規劃，自 2021 年起提撥比率每年提高 0.5%，預計 2025 年達到 12%。

(public sector fund)及產業公會或工會成立的產業基金(industry fund)。此外，澳洲也提供自行管理基金(self managed super fund)的選項，此類基金參與人數低於五人，由參與者自行決定投資策略。各類型超級年金總額及比率請詳表 X。

表 2-5：2019 年 3 月各類型超級年金總額及比率 單位：億澳幣

類型	總額	比率
Retail fund	6,234	22.40%
Corporate fund	573	2.06%
Public sector fund	4,758	17.10%
Industry fund	6,775	24.35%
Self-managed super funds	7,466	26.83%
Other	2,020	7.26%
Total	27,826	100.00%

資料來源：<https://www.apra.gov.au>

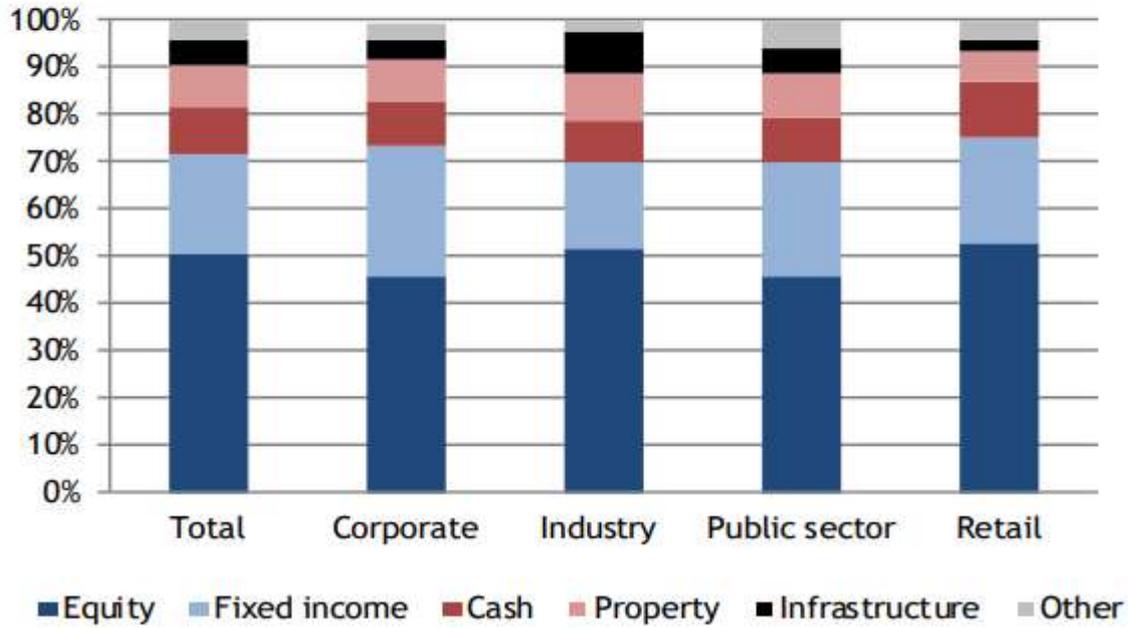
若以零售基金、企業基金、公部門基金及產業基金合計資產來看，約有 50.5% 投資於股票(其中 24.4%配置於國外上市股票，22.1%配置於國內上市股票，4%配置於國內未上市股票)，21.2%投資於固定資產，14.2%投資於不動產及基礎建設，3.9%投資於其他資產(如商品及對沖基金)，10.1%以現金持有。



表 2-6：2019 年 3 月超級年金(自行管理基金除外)之資產配置情形

### Chart 6: Asset allocation

Mar 2019



資料來源：APRA

### (三) 資產管理公司

依據晨星(Morningstar)的調查報告<sup>2</sup>，2014 年年底澳洲前 10 大資產管理業者市占率為 58.9%，前 20 大及 30 大業者市占率分別為 79.1%及 88.8%，詳細排名請詳圖 2-7。



<sup>2</sup> Australian Managed Funds Industry, 2015。

表 2-7：2009 年與 2014 年澳洲資產管理業者排名

Figure 6 Top 10 Australian Investment Managers by Size at 31 December 2014 and 31 December 2009

Investment Manager	2014			2009		
	Rank	AS Bn	Mkt Share %	Rank	AS Bn	Mkt Share %
State Street Global Advisors (Aus) Ltd	1	152.3	11.9	5	53.6	5.8
Commonwealth/Colonial Group	2	117.1	9.2	1	105.1	11.4
AMP Group	3	93.9	7.4	4	57.0	6.2
Vanguard Investments Australia Ltd	4	72.5	5.7	3	60.5	6.5
Macquarie Bank Group	5	59.3	4.6	2	75.6	8.2
BlackRock Investment Mgmt (AUS) Ltd	6	59.2	4.6	17	15.8	1.7
BT Financial Group Ltd	7	58.0	4.5	7	40.9	4.4
IFM Investors Ltd	8	53.8	4.2	12	20.7	2.2
Schroder Investment Management Australia Limited	9	51.8	4.1	19	14.5	1.6
UBS Global Asset Management (Aus) Ltd	10	39.8	3.1	20	13.7	1.5
					<b>457.5</b>	<b>49.5</b>
<b>Top 10</b>		<b>757.5</b>	<b>58.9</b>		<b>525.9</b>	<b>56.9</b>
<b>Top 20</b>		<b>1,017.6</b>	<b>79.1</b>		<b>699.2</b>	<b>75.7</b>
<b>Top 30</b>		<b>1,143.1</b>	<b>88.8</b>		<b>804.6</b>	<b>87.1</b>

資料來源：MorningStar

截至 2015 年年底，澳洲有 19 家本土資產管理業者名列全球前 500 大，AUM 從 3,554 億美元到 91 億美元不等，排名請詳圖 2-8。



表 2-8：澳洲前 19 大資產管理業者

## AUSTRALIA'S ASSET MANAGERS IN THE GLOBAL TOP 500 - 31 DECEMBER 2015

Global Rank	Manager	Total assets (US\$ Billion)
52	Macquarie Group	355.4
99	Colonial First State	142.3
117	AMP Capital	116.5
135	NAB Asset Mgmt.	96.9
181	QIC	57.5
191	BT Investment Mgmt.	55.3
214	IFM Investors	49.2
229	Challenger	42.0
257	Westpac Banking	33.7
280	Magellan Asset Mgmt.	28.9
314	Goodman Group	24.3
331	Perpetual	21.8
350	Platinum Asset Mgmt.	19.5
352	QBE	19.0
379	Lendlease Investment Mgmt.	16.0
382	DEXUS Property Group	15.7
399	GPT Group	13.2
425	Charter Hall	11.6
464	JCP Investment Partners	9.1
<b>Total Assets of Australia's top 19 Asset Managers</b>		<b>1,118.9</b>

Sources: Willis Towers Watson, *The World's 500 Largest Asset Managers* (published October 2016); Austrade

資料來源：Willis Towers Watson

## 第二節 新加坡

### 一、資產管理業之發展歷程

新加坡資產管理業之主管機關為新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, 簡稱 MAS), 並有公會組織新加坡投資管理協會(Investment Management Association of Singapore, 簡稱 IMAS)。

新加坡在 2002 年以前的基金市場相對封閉, 僅允許國內基金向其國內投資人銷售基金, 直到管理局於 2002 年開放外國資產管理公司銷售產品, 外國基金數量迅速持續成長。截至 2018 年底, 新加坡資產管理業者的總管理資產規模約 3.44 兆新幣(約 77 兆台幣), 其中 58% 為全權委託<sup>3</sup>, 並計有 787 家公司在新加坡註冊或取得執照。

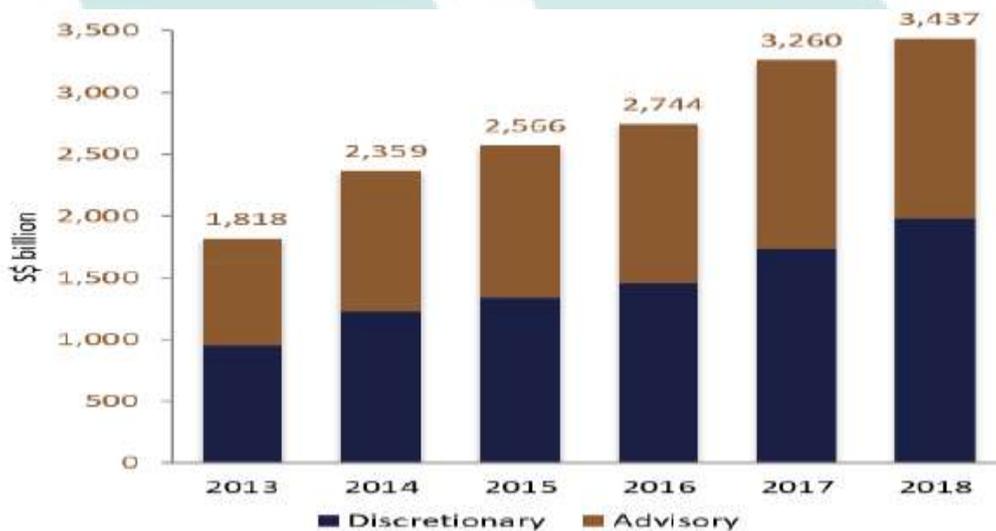


圖 2-3：新加坡資產管理規模變化

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

另類資產為近年新加坡資產管理業發展相對快速的領域, 相較於傳統資產 2018 年資產規模下滑 7%, 新加坡的另類投資資產規模逆勢成長 15% 表現亮眼, 且所有主要投資類型, 包括私募股權、避險基金、REITs、實質資產和創投, 均有所成長(圖 2-4)。

<sup>3</sup> 根據 2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY 定義, 乃指由新加坡辦事處管理、新加坡辦事處在投資管理過程中大力投入並有權做出投資決定的基金。

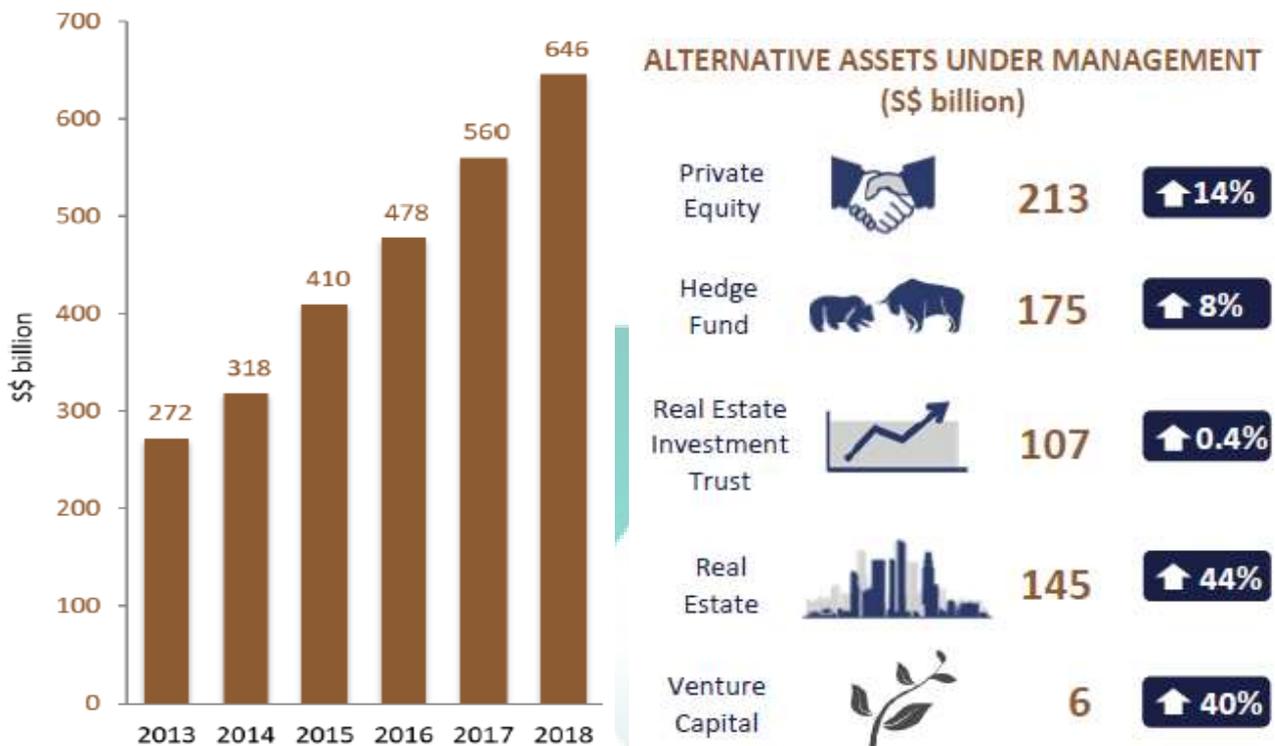


圖 2-4：新加坡另類投資之規模及類型

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

## 二、資產管理業之現況

根據新加坡金融監理局統計，基金投資的資產類別中(圖 2-5)，投資股票者占比最高(41%)，投資債券(24%)，另類投資的比重也不低(20%)，貨幣市場基金或類現金的比例則最低(4%)。

此外，新加坡資產管理業的管理資產僅 1/4 來自於國內客戶(圖 2-6)；投資地區也不以國內為主(圖 2-7)，僅 15%投資於當地市場，其餘 38%投資於東協、14%投資於其他亞洲地區，13%投資美國、11%投資歐洲、7%投資於其他市場。

雖然新加坡人民所得較高，但由於人口較有限，基金零售市場仍相對較小，境內基金共僅約 1,000 億新幣規模。不過，新加坡法人市場則十分發達，許多海外機構會將亞洲的投資辦公室設在該地，如中國華新、韓國投資公司、南韓國家退休基金、魁北克儲蓄投資集團、挪威央行投資管理公司、瑞士國家銀行、安大略省市政僱員退休制度等 7 家國營投資公司均在新加坡設有投資辦公室，(上述即合計管理約 2,120 億新幣資產<sup>4</sup>)，仍為亞太地區的主要金融中心。

<sup>4</sup> 2017 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

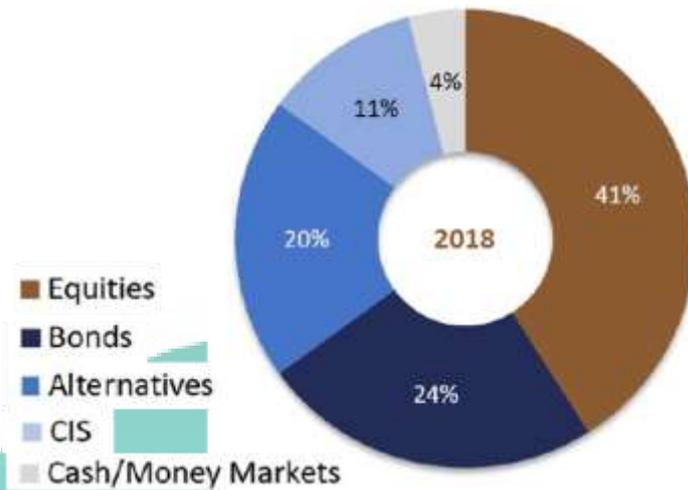


圖 2-5：管理資產投資的類型

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

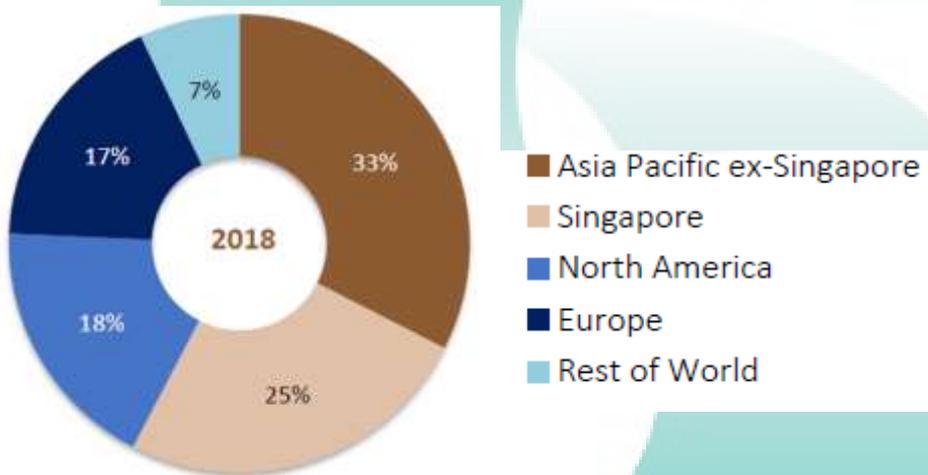


圖 2-6：管理資產的客戶來源

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

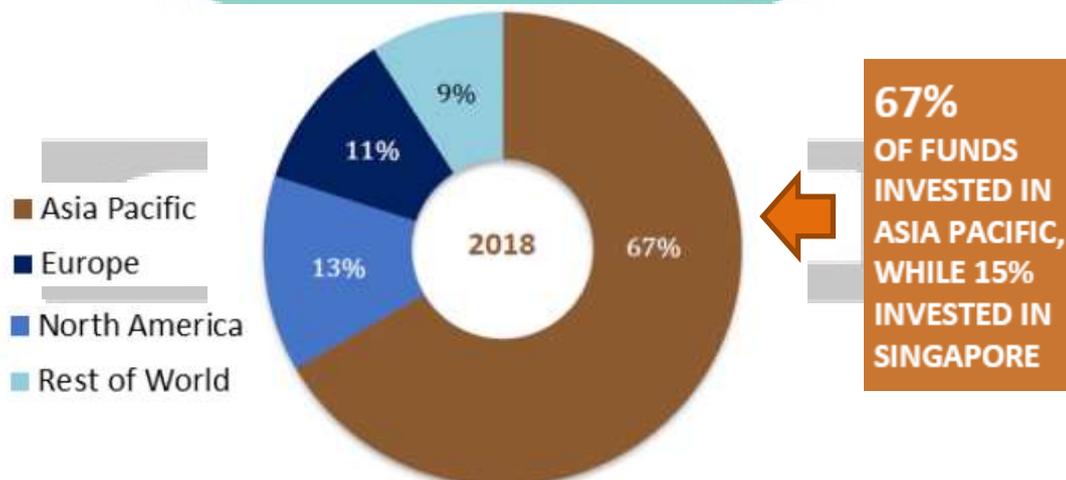


圖 2-7：管理資產投資的地區

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

### 第三節 馬來西亞

#### 一、資產管理業之發展歷程

馬來西亞資產管理業受馬來西亞證監會(Securities Commission Malaysia)所管轄，並有馬來西亞投資經理人聯合會(Federation of Investment Managers Malaysia, 下簡稱FIMM)作為類似台灣投信投顧公會的自律組織扮演業者與主管機關的溝通橋樑，維護資產管理產業的秩序。

回顧馬來西亞的基金發展歷史(圖 2-8)，1959 年 Malayan Unit Trust Ltd. 發行第首支基金，後來隨著 1965 年新加坡立建國，馬來西亞地區的業務由 Asia Unit Trust 接手，並於 1966 年發行首個完全本土化的馬來西亞基金。

1991 年馬來西亞證監會制定《單位信託基金指南(The Guidelines on Unit Trust Funds)》，清楚制定單位信託的運作程序和條例，1993 年明確授予證監會管制所有單位信託業相關事宜之責任，並成立 FMUTM(即 FIMM 前身)。

1996 年開放馬來西亞雇員公積金(EPF)可投資單位信託基金，帶來單位信託基金淨資產規模大幅成長；2000 年開始允許銀行與證券經紀商成為基金的銷售機構；2007 年進一步允許個人理財顧問可銷售基金產品。

2016 年馬來西亞開放對海外投資後<sup>5</sup>，帶動海外規模出現明顯成長，各種基金銷售管道也逐步開放。截至 2019 年 6 月底，馬來西亞資產管理規模達 8,033 億令吉(約 6 兆台幣)，並有 79 家資產管理公司(圖 2-9)。



<sup>5</sup> 根據馬來西亞央行規範(2019/2/11)，沒有國內令吉借款的居民均可自由投資境內外的外匯資產。  
[http://www.bnm.gov.my/microsite/xfadmin/new\\_fea\\_rules/FEA\\_rules\\_Part\\_1\\_Residents%202019.pdf](http://www.bnm.gov.my/microsite/xfadmin/new_fea_rules/FEA_rules_Part_1_Residents%202019.pdf)

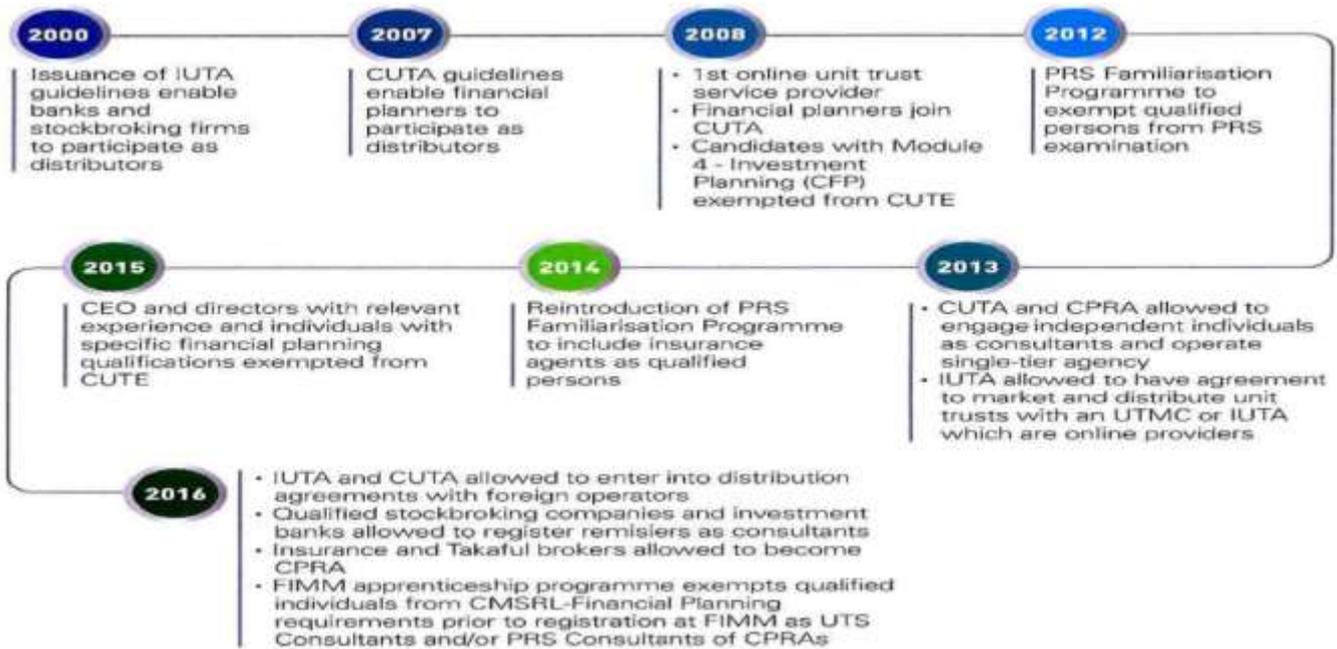


圖 2-8：馬來西亞基金銷售管道開放歷程

資料來源：馬來西亞 FIMM，2019/03

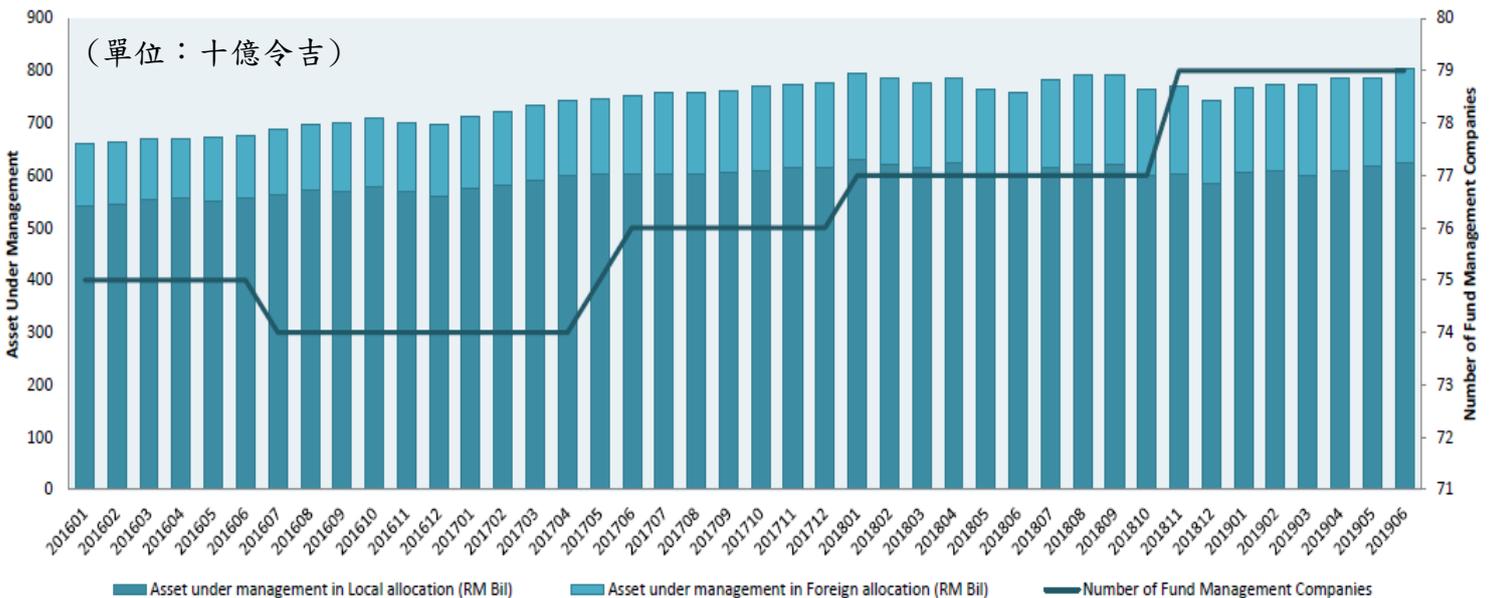


圖 2-9：馬來西亞近年基金規模變化

資料來源：馬來西亞證監會，2019/6/30

## 二、資產管理業之現況

馬來西亞主要管理資產規模來源，除了單位信託基金以外，還有退休準備的公積金(Provident Fund)，大額基金(Wholesale Fund)，以及來自企業或政府委託；此外，雖然馬來西亞目前有 79 家資產管理公司，前 5 大資產管理公司市佔率高達 57%，呈現高度集中(圖 2-10)

Source of clients' funds under management

Source of funds	2018 (RM billion)	2017 (RM billion)
Unit trust funds	426.18	426.98
Employees Provident Fund	112.13	118.50
Wholesale funds	64.95	84.68
Corporate bodies	73.11	84.30
Statutory bodies and government agencies	32.81	26.79
Others	19.58	19.93
Individuals	10.06	9.66
Private pension funds	4.76	5.39
<b>TOTAL</b>	<b>743.58</b>	<b>776.23</b>

Assets managed by FMCs

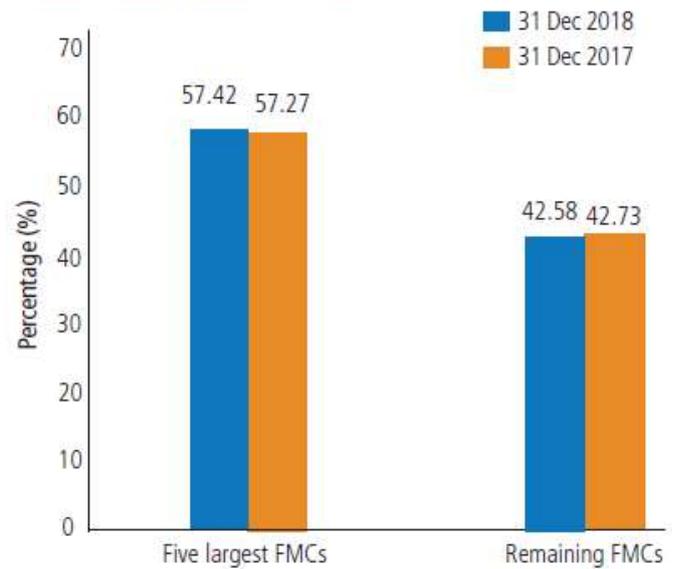
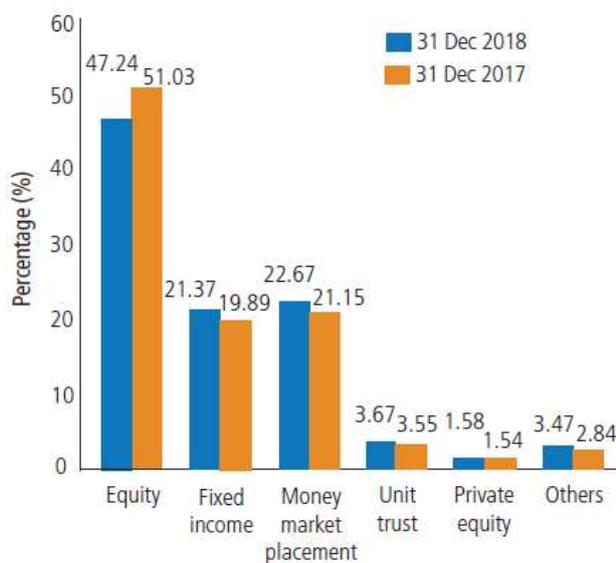


圖 2-10：資產管理公司的管理資產來源、前 5 大資產管理公司市占率  
資料來源：馬來西亞證監會，2018 Annual Report

就資產類型而言(圖 2-11)，馬來西亞資產管理業主要投資於股票(47.24%)，其次為貨幣市場(22.67%)及固定收益(21.37%)，投資於其他基金、私人股權等的規模不大。而若將海內外投資類型加以比較，則海外投資於股票的程度更高，固定收益投資於國內比例較高，貨幣市場基金則幾乎僅投資於國內。

Assets Allocation



Assets allocation inside and outside of Malaysia as at 31 December 2018

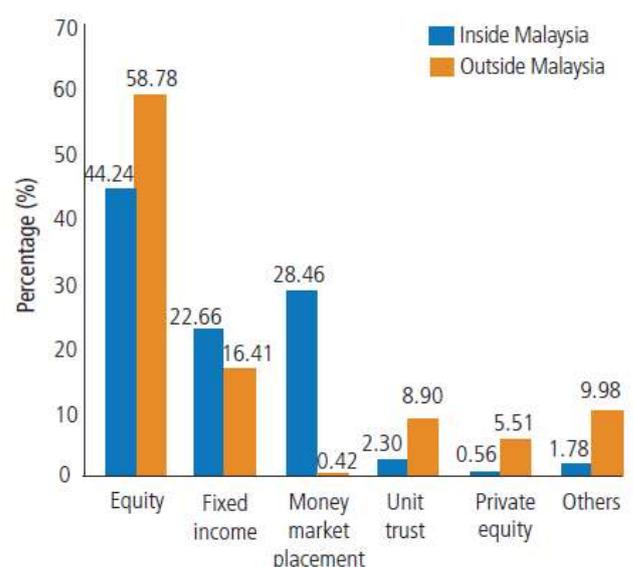


圖 2-11：國內及國外資產配置配置情形

資料來源：馬來西亞證監會，2018 Annual Report

就集合投資計畫的架構而言，馬來西亞以單位信託模式的基金最為主流、大額基金次之，也有私人退休計畫或ETF，但規模相對較小(表 2-9)。而就以上 4 種集合投資計畫近 3 年類型變化來看，多重資產型近年成長最快，債券型成長幅度相對較緩(表 2-10)。

表 2-9：集合投資計畫近 3 年規模變化

	2016	2017	2018	
UNIT TRUST FUNDS	359.80	414.82	444.05	▲ 7.0%
WHOLESALE FUNDS	77.09	72.12	55.55	▼ 23.0%
PRIVATE RETIREMENT SCHEMES	1.52	2.23	2.68	▲ 20.0%
EXCHANGE-TRADED FUNDS	1.46	1.49	1.44	▼ 3.3%
<b>TOTAL</b>	<b>439.86</b>	<b>490.66</b>	<b>503.71</b>	<b>▲ 2.7%</b>

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report

表 2-10：基金類型近 3 年變化

Asset Class	2016	2017	2018	
Bond	48.93	47.24	50.25	▲ 6.4%
Equity	249.16	273.68	280.57	▲ 2.5%
Mixed Asset	63.59	75.17	79.47	▲ 5.7%
Money Market	73.69	89.54	88.36	▼ 1.3%
Others	4.49	5.03	5.06	▲ 0.6%
<b>Total</b>	<b>439.86</b>	<b>490.66</b>	<b>503.71</b>	<b>▲ 2.7%</b>

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report

此外，由於馬來西亞為伊斯蘭教國家，故有特殊的伊斯蘭基金。若將集合投資計畫以是否遵循伊斯蘭教義加以區分，伊斯蘭型約占整體規模 2 成。無論一般型或伊斯蘭型近 3 年規模均成長，但一般型成長幅度較大(圖 2-12)。

伊斯蘭基金也像一般基金，須由專業基金經理管理，將匯集之資金投資在證券或其他資產組合，並遵循馬來西亞的指南和條例進行投資，但還另需符合伊斯蘭教法規定，因此在基金的投資目標、投資策略、運作管理等方面，會和一般基金有所差異。

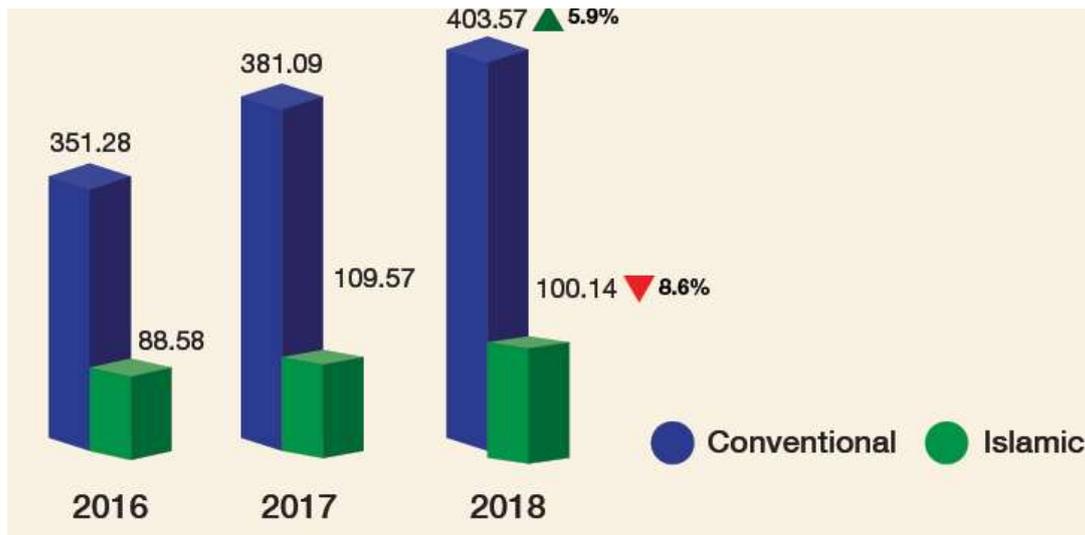


圖 2-12：近 3 年伊斯蘭型 vs. 一般型集合投資計畫規模變化

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report

如伊斯蘭基金的管理公司必需確保其額外資金(如流動資產和現金)存放或投資於符合伊斯蘭教的工具，且伊斯蘭基金的信託契約和公開說明書也須根據根據伊斯蘭教法草擬並採用與傳統基金不同的術語(如以利息為基礎的工具和利息收入等字眼，為符合伊斯蘭律法都須避免採用)。

另外運作管理部分，由於伊斯蘭基金只能投資於符合教法的工具，當一家被投資公司因併購、收購、業務改變等種種原因，被重新分類為不符合伊斯蘭教義之證券時，若投資淨值高於投資成本，基金管理公司須將其出售，公告日後超過當天市價的資本利得則須捐贈慈善團體。

因此，馬來西亞證監會也規定伊斯蘭基金管理公司須委任伊斯蘭教法委員會/顧問來監督及提供必需諮詢，確保提供給大眾的伊斯蘭基金有遵循教法來管理和運作，而這些委員會/顧問須向證監會註冊並每三年更新註冊狀態。截至 2018 年底，馬來西亞共有 53 家基金管理公司管理伊斯蘭基金，22 家為全面性的伊斯蘭基金管理公司，並有 31 家提供伊斯蘭基金產品。

若進一步觀察集合投資計畫中最主流的單位信託基金，截至 2018 年底共有 650 檔基金，其中 426 檔為一般型、224 檔為伊斯蘭型；而一般型規模 3,492 億令吉、伊斯蘭型規模 834.6 億令吉，計約馬來西亞資本市場市值 25%(表 2-11)。

表 2-11：單位信託基金產業概況

Overall status of unit trust fund industry

	31 December 2018	31 December 2017
No. of funds launched	650	644
– Conventional	426	431
– Shariah-compliant	224	213
Units in circulation (billion units)	629.24	562.39
No. of accounts (million)*	21.06	20.08
Total NAV (RM billion)	426.18	426.98
– Conventional (RM billion)	342.72	349.20
– Shariah-compliant (RM billion)	83.46	77.78
% of NAV to Bursa Malaysia market capitalisation^	25.06	22.39

資料來源：馬來西亞證監會，2018 Annual Report

至於基金銷售通路方面，馬來西亞除了可由單位信託管理公司銷售、經由其他機構（如銀行或證券），或單位信託顧問（向 FIMM 登記註冊的個人顧問）銷售。目前馬來西亞共有 37 家資產管理公司、50 家其他公司與 17 家理財規畫公司為單位信託基金的銷售機構(表 2-12)。此外，所有涉及單位信託計劃行銷和分銷人員都須通過 FIMM 的單位信託考試(可採英文、馬來文或中文進行)。

表 2-12：馬來西亞單位信託/私人退休計畫銷售機構統計資料

Distributors	Existing	New*	Total	
Unit Trust Management Company (UTMC)	36	1	37	(單位信託資產管理公司)
Institutional Unit Trust Advisers (IUTA)	49	1	50	(向 FIMM 註冊並經授權銷售他方基金產品的公司)
Corporate Unit Trust Advisers (CUTA)	15	2	17	(向 FIMM 註冊並經授權銷售他方基金產品的理財規畫公司)
PRS Providers	8	0	8	(私人退休計畫的提供者)
Institutional PRS Advisers (IPRSA)	11	0	11	(向 FIMM 註冊並經授權銷售他方私人退休計畫的公司)
Corporate PRS Advisers (CPRSA)	15	2	17	(向 FIMM 註冊並經授權銷售他方私人退休計畫的理財規畫公司)

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report 及官網

2018 年馬來西亞單位信託基金銷售總額 2,049.7 億令吉，其中單位信託基金公司本身銷售 875.7 億令吉、665.3 億令吉由其他機構銷售，並有 477.5 億令吉經由個人投資顧問銷售，及少數由理財規畫公司或其他管道銷售(表 2-13)。

表 2-13：銷售機構概況

	31 December 2018 RM billion	31 December 2017 RM billion
Unit trust management company	87.57	81.95
Institutional unit trust adviser	66.53	64.96
Unit trust consultant	47.75	50.45
Corporate unit trust adviser	0.83	0.36
Others	2.29	2.51
<b>TOTAL</b>	<b>204.97</b>	<b>200.23</b>

資料來源：馬來西亞證監會，2018 Annual Report

目前馬來西亞共有近 6 萬名單位投資信託理財顧問，並有近 2.3 萬名私人退休計畫(目前馬來西亞的退休金制度，除強制性的 EPF 計畫，也有自願參加的自選 PRS 計畫，每年可有達 3,000 元令吉免稅額)理財顧問 (圖 2-13)。投資顧問多位於首都吉隆坡及周邊地區，以及與新加坡較接近的地區(圖 2-14)。

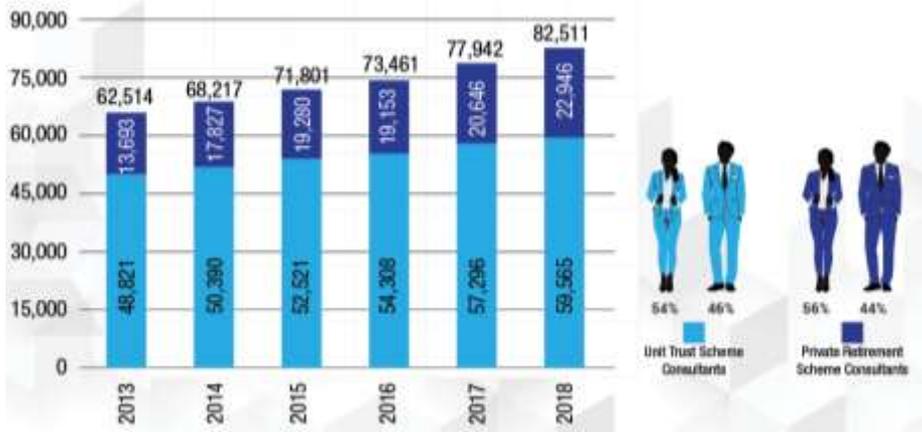


圖 2-13：馬來西亞基金與退休金顧問註冊人數

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report

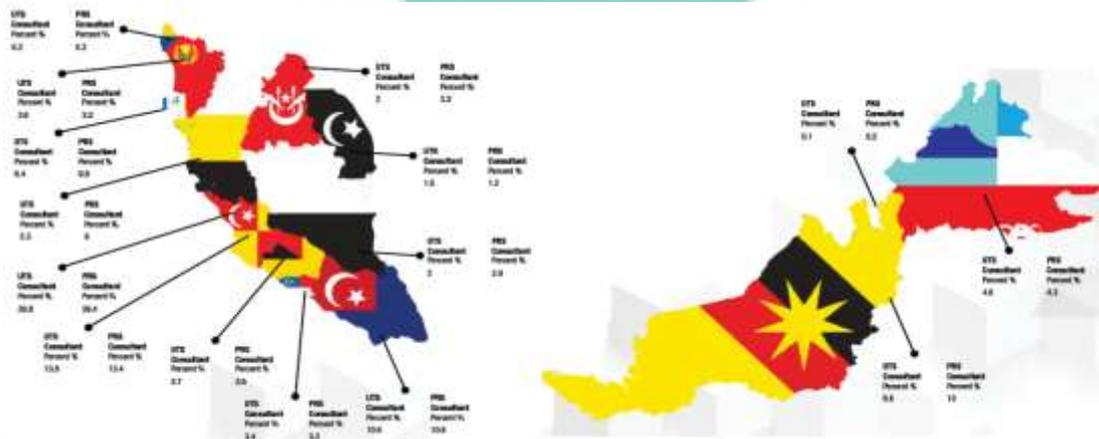


圖 2-14：馬來西亞基金與退休金顧問之地理分布

資料來源：馬來西亞 FIMM，2018 Annual Report

## 第四節 泰國

### 一、資產管理業之發展歷程

泰國資產管理業之主管機關為泰國證管會(Securities and Exchange Commission)，1993 年底，8 家擁有基金管理許可證的證券公司與 7 家金融證券公司共同成立了投資管理公司協會 (Association of Investment Management Companies)，並隨後經主管機關認可為與投資管理業之代表協會，目前共有 27 家業者為該協會會員。

根據該協會調查統計(圖 2-15)，截至 2018 年底泰國家庭儲蓄約 45%為銀行存款、29%為共同基金、5%為私募基金，另約 21%為退休基金，其中包括社會保障基金 (Social Security Fund)、政府退休基金 (Government Pension Fund)、公積金(Provident Fund)、退休共同基金(Retirement Mutual Fund)等退休基金<sup>6</sup>，並以免稅優惠鼓勵。除政府退休基金外，其他退休基金占泰國 GDP 比重均連年走升(圖 2-16)。自願性提撥的公積金，參與人數與資產規模占 GDP 比重也逐步上升(圖 2-17)，主要投資於泰國股債(benchmark 為 SET 及泰國債券指數)。

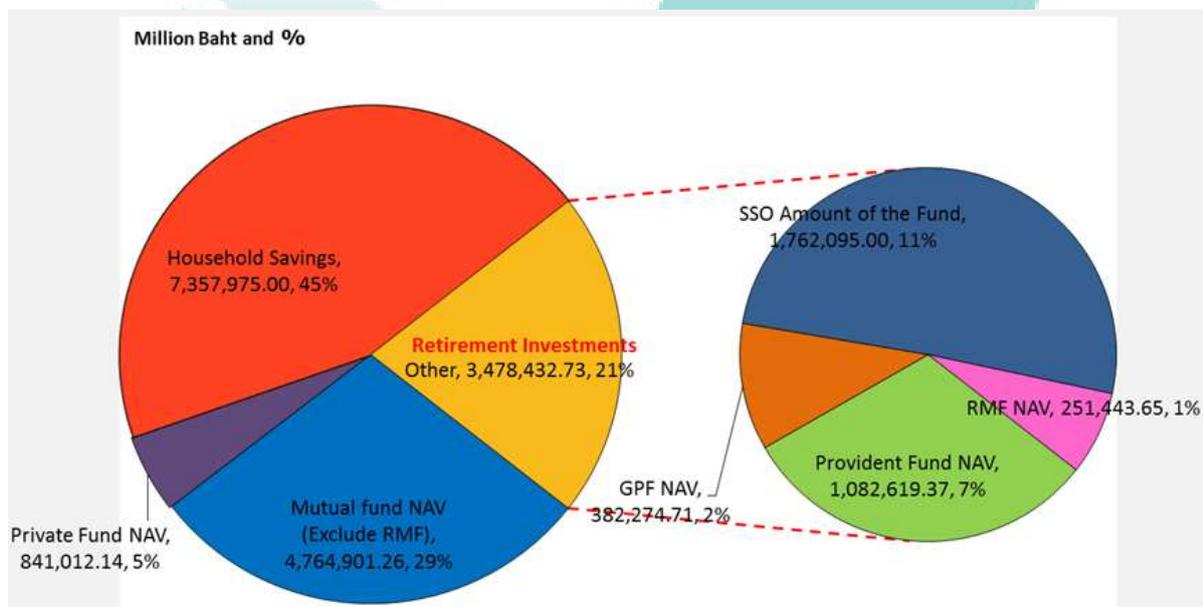


圖 2-15：泰國家庭投資與儲蓄

資料來源：泰國投資管理公司協會，2018/12/31(單位：百萬泰銖，%)

[http://oldweb.aimc.or.th/en/24\\_overview\\_detail.php?nid=5&subid=0&ntype=1](http://oldweb.aimc.or.th/en/24_overview_detail.php?nid=5&subid=0&ntype=1)

<sup>6</sup> [https://www.thaipvd.com/content\\_en.php?content\\_id=00309](https://www.thaipvd.com/content_en.php?content_id=00309)

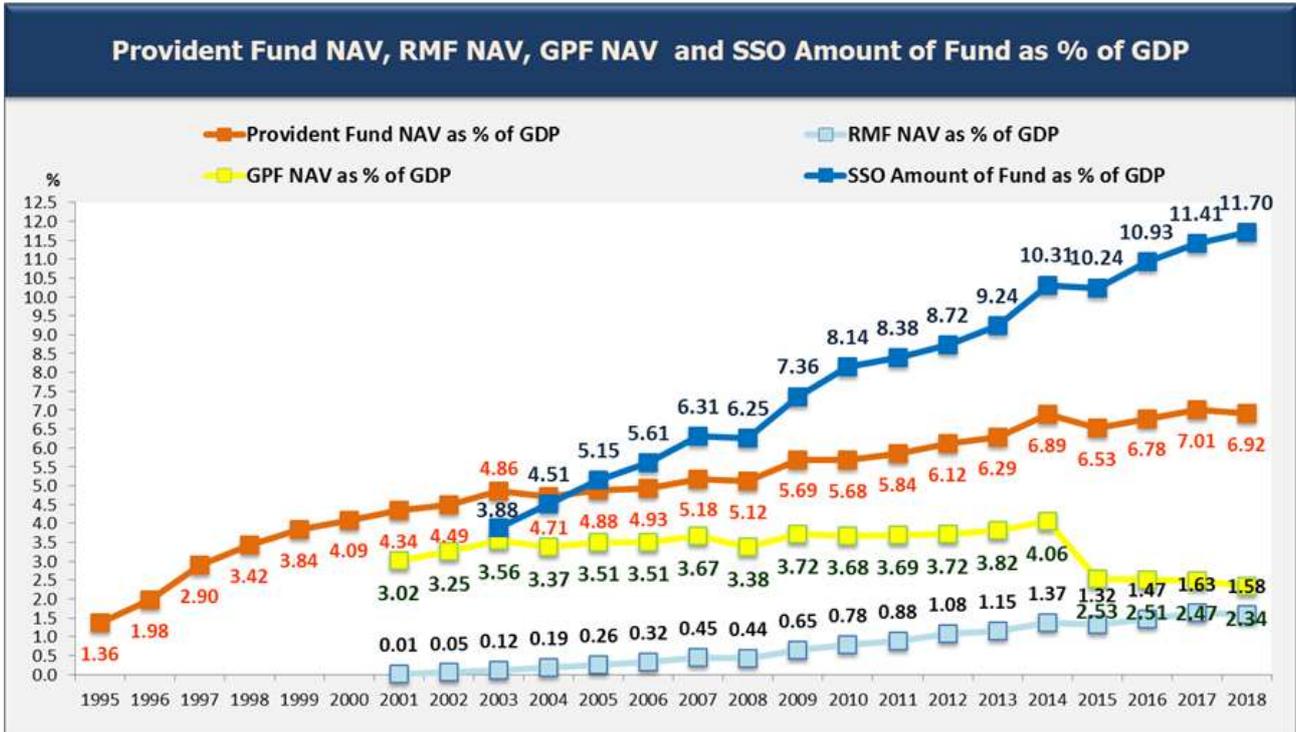


圖 2-16：泰國各類退休基金占 GDP 比重

資料來源：泰國投資管理公司協會，2018/12/31

[http://oldweb.aimc.or.th/en/23\\_overview\\_detail.php?nid=29&subid=0&ntype=4](http://oldweb.aimc.or.th/en/23_overview_detail.php?nid=29&subid=0&ntype=4)

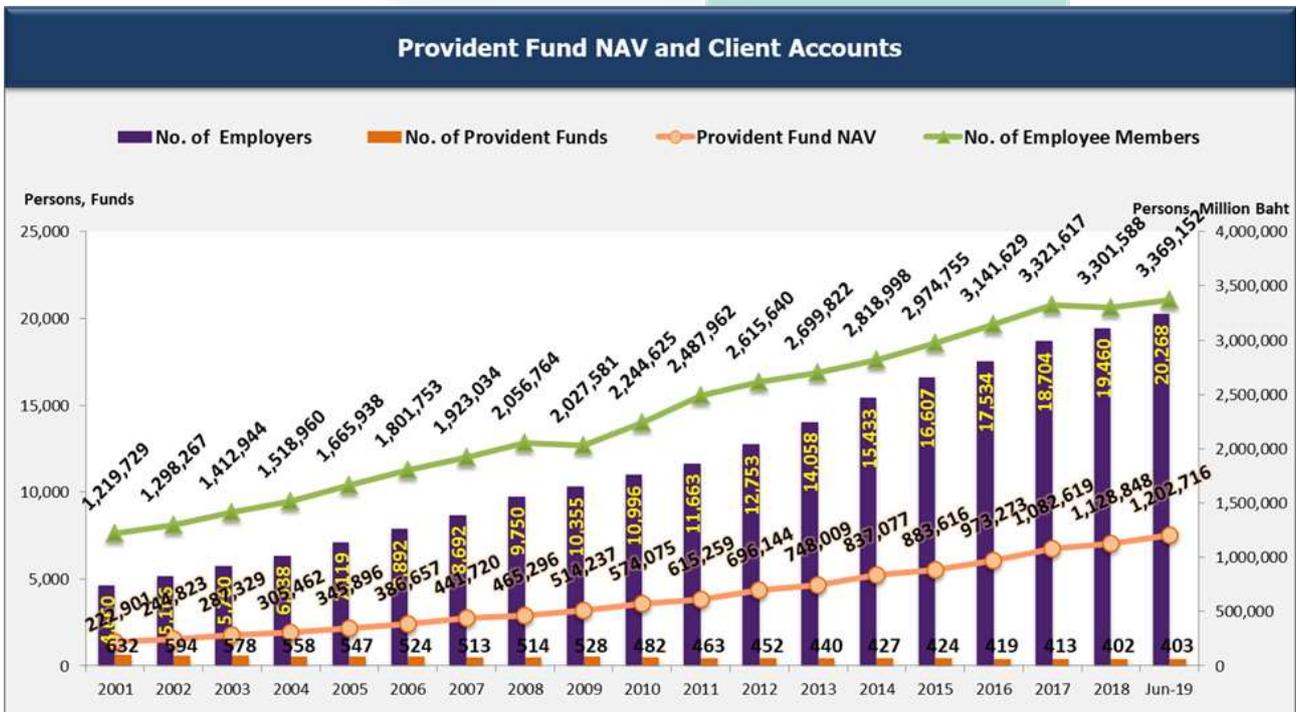


圖 2-17：泰國公積金檔數、雇主與員工參與人數、總資產淨值(百萬泰銖)

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/6/30(單位：)

[http://oldweb.aimc.or.th/en/23\\_overview\\_detail.php?nid=33&subid=0&ntype=4](http://oldweb.aimc.or.th/en/23_overview_detail.php?nid=33&subid=0&ntype=4)

其中，社會保障基金始於1990年，自2002年起強制納入對象擴及雇用1人以上的公司，並至2004年起涵蓋失業者。該基金包含多面向的社會福利：如疾病、生育、殘疾、死亡、子女津貼、老年和失業，來自基金的相關福利免稅，但老年退休金約為退休前五年平均月收入20%，通常不足維持類似的生活水平。老年養老金收入，其計算提撥金額的薪資範圍為1,650~15,000泰銖，超過15年強制提撥期間後，每多提撥一年可增加1.5%退休福利，而提撥率如下：

條件	政府	雇主	員工
疾病/生育/死亡/殘疾	各方提撥薪資1.5%		
子女津貼/老年	薪資1%	薪資3%	薪資3%
失業	薪資0.25%	薪資0.5%	薪資0.5%

至於針對公務員的強制性政府退休基金則始於1997年，成員可由泰國舊有的公務員退休金（為PAYG模式，主要由政府資助）以及由公務員退休金的貢獻獲得退休收入。政府僱員強制提撥率至少3%，並可自願提撥最高至月薪12%，而政府也會提撥3%。退休後可以選擇一次性付款、定期提款（每月/每季/半年）、轉移到其他退休帳戶，或也可選擇持續留在退休基金內進行投資。

而自願性的公積金，由雇主和員工自願建立並撥款，雇主提撥比例至少要達員工提撥比例，資金由資產管理公司管理，會員終止後（通常為退休），會將基金收益分配給公積金會員，儲蓄在終止會員資格前不能取出。然而，自願性公積金參與率並不高，在泰國3,000萬員工中，僅300萬員工和17,000名雇主參與。不過，自2018年起泰國已開始實施強制性公積金，且提撥率隨入職年限成長：滿三年以前，雇主和員工各提撥薪資3%，入職4~6年，提撥率增至5%，7~9年，提撥率增至7%，滿10年以上提撥率均為10%，而計算薪資基礎的最高上限為6萬元泰銖。

至於退休共同基金，則主要針對無法適用政府退休基金或公積金者或希望準備更多退休儲蓄者，該計劃投資免徵所得稅額度，最高可達年度應稅收入15%或最高50萬泰銖（含公積金或政府共同基金）。但投資人若未達55歲，且若未持有投資5年以上，原先的免稅優惠將被追回。

至 2018 年底，泰國共同基金規模(含退休共同基金)約 5.06 兆泰銖(圖 2-18)，占其 GDP 約 31%。共同基金近 27 年來之規模與占 GDP 比例均顯著提升，反應泰國在 GDP 成長、國民財富增加下的投資需求成長。而海外投資基金(foreign investment funds，簡稱 FIFs，註冊於泰國)規模及占整體基金比重自 2006 年以來快速成長(圖 2-19)，則顯示當地投資人的海外投資需求持續增加。

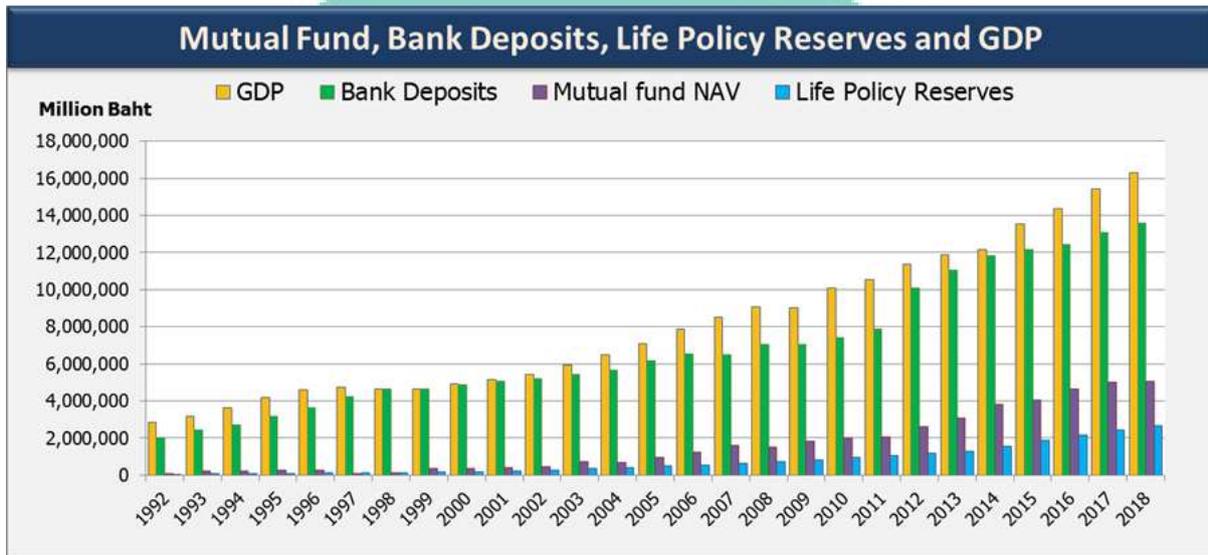


圖 2-18：泰國 GDP 與基金歷年規模成長

資料來源：泰國投資管理公司協會，2018/12/31(單位：百萬泰銖)

[http://oldweb.aimc.or.th/en/21\\_overview\\_detail.php?nid=2&subid=0&ntype=2](http://oldweb.aimc.or.th/en/21_overview_detail.php?nid=2&subid=0&ntype=2)

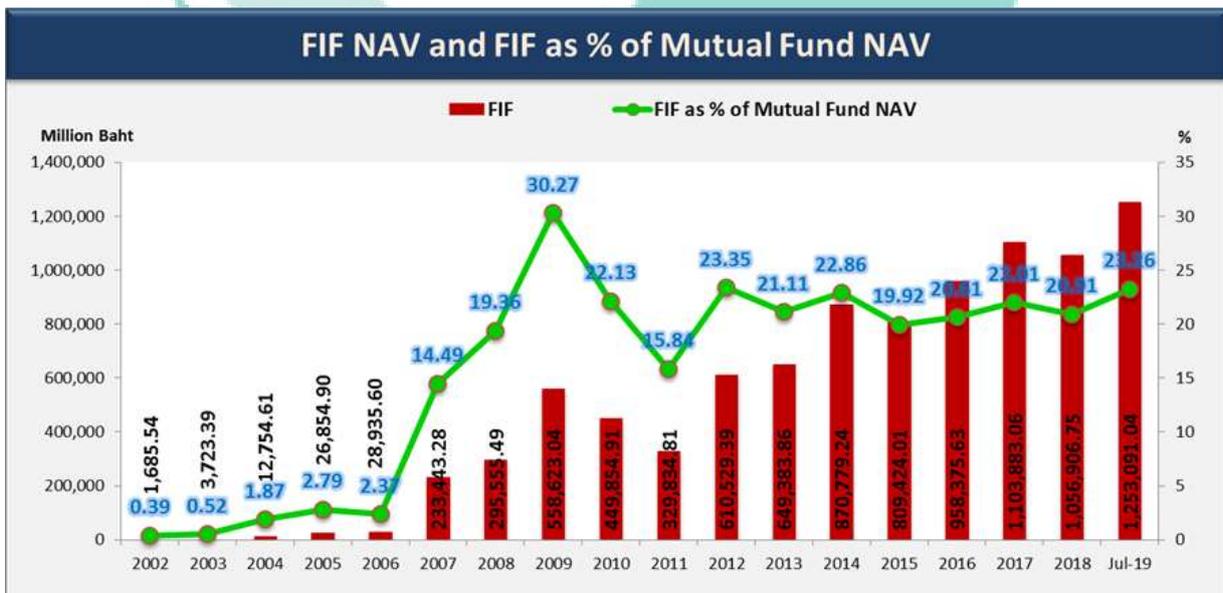


圖 2-19：泰國海外投資基金規模及占整體共同基金規模

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/7/31(單位：百萬泰銖)

[http://oldweb.aimc.or.th/en/21\\_overview\\_detail.php?nid=20&subid=0&ntype=2](http://oldweb.aimc.or.th/en/21_overview_detail.php?nid=20&subid=0&ntype=2)

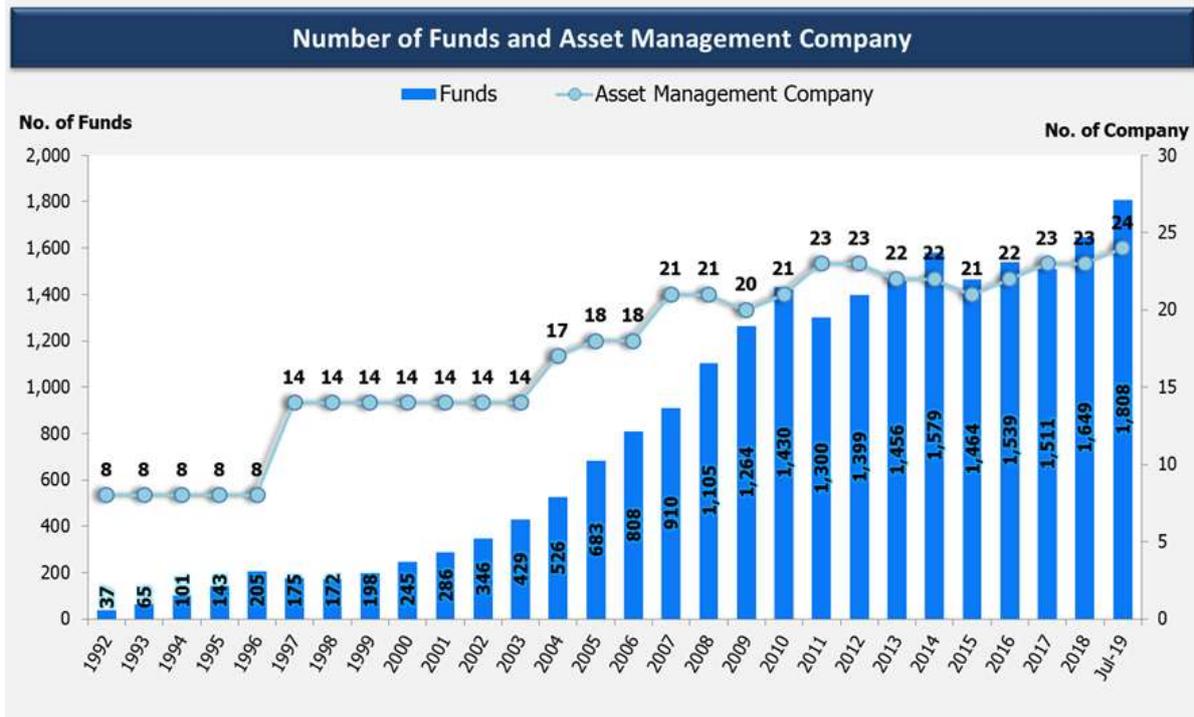


圖 2-20：泰國資產管理公司家數及發行基金數量

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/7/31(單位：百萬泰銖)

[http://oldweb.aimc.or.th/en/21\\_overview\\_detail.php?nid=15&subid=0&ntype=2](http://oldweb.aimc.or.th/en/21_overview_detail.php?nid=15&subid=0&ntype=2)

泰國最早僅有 8 家資產管理公司，到 1997 年增加至 14 家，爾後直至 2004 年以後才有新資產管理公司陸續成立，截至 2019 年 7 月底，共有 24 家資產管理業者合計發行 1,808 檔基金。2008~2012 年泰國證管會對於營業執照的申請逐步自由化，並在 2008 年以後開放一般投資人可投資海外產品。2014 年東協集合投資計畫上路，開啟境外基金准入的里程碑，另一准入途徑—亞洲基金護照，也於今年上路，而泰國證管會近年也關注於如何以新科技提供金融服務。



圖 2-21：泰國基金產業的法規開放與發展歷程

資料來源：泰國證管會，2019/03

若以基金投資的標的資產而言(圖 2-22)，歷年來均以固定收益最受泰國投資人歡迎，混合型近年關注度有所上升；海外基金也大致如此，但相較於其國內基金，集中於債券型的情況又更加明顯，顯示當地人的投資方式通常較保守。

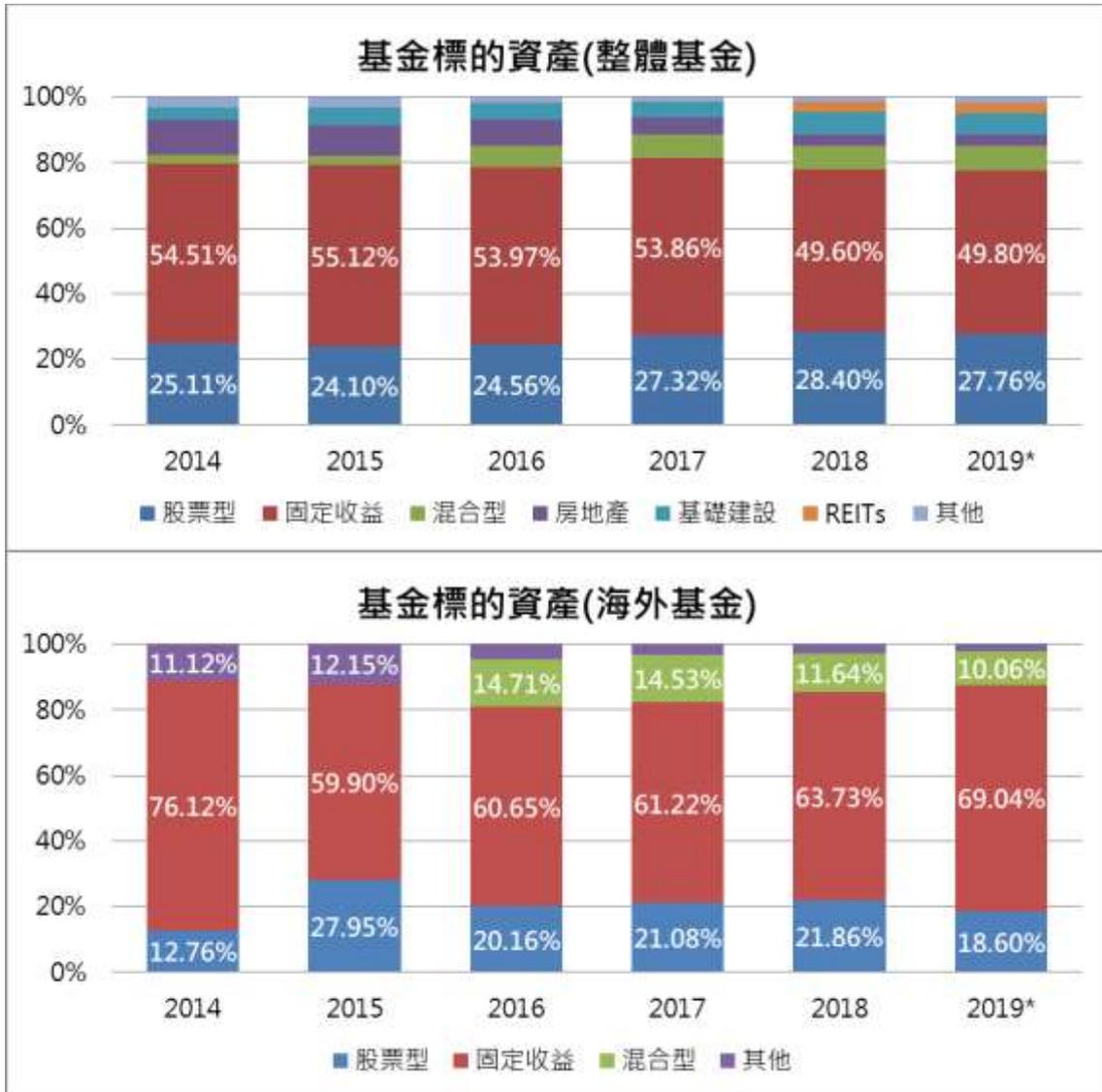


圖 2-22：泰國基金標的資產分布(整體基金 vs. 海外基金)

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/7/31

## 二、資產管理業之現況

泰國基金銷售通路皆仰賴銀行，資產管理業者之市佔率高達 95% 掌握在銀行下附屬之資產管理公司(圖 2-23)，市佔率最高之 KASSET(22%) 即隸屬開泰銀行，SCBAM(20%) 亦在 Siam Commercial Bank 旗下，而小型業者市佔則極低(表 2-14)。

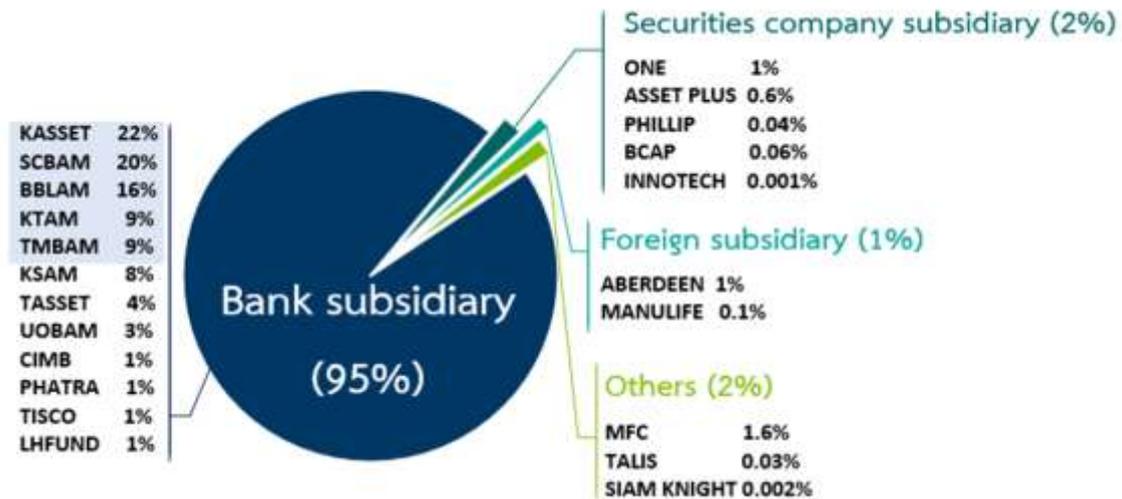


圖 2-23：不同身分別之資產管理業者市占率

資料來源：泰國 SEC，2018/12/31

表 2-14：泰國資產管理公司共同基金發行數量/規模/市占率

資產管理公司	基金數量	資產規模 (億,泰銖)	市占率 (%)
Kasikorn Asset Management Company Limited	215	10,919	20.3%
SCB Asset Management Company Limited	285	9,987	18.5%
BBL Asset Management Company Limited	86	7,740	14.4%
Krung Thai Asset Management Public Company Limited	180	6,602	12.3%
TMB Asset Management Company Limited	68	4,388	8.1%
Krungsri Asset Management Company Limited	117	3,740	6.9%
MFC Asset Management Public Company Limited	128	2,928	5.4%
Thanachat Fund Management Company Limited	109	2,144	4.0%
UOB Asset Management (Thailand) Company Limited	108	1,448	2.7%
Principal Asset Management Company Limited	76	753	1.4%
Phatra Asset Management Company Limited	35	698	1.3%
Land and Houses Fund Management Company Limited	68	635	1.2%
<b>One Asset Management Limited</b>	<b>92</b>	<b>554</b>	<b>1.0%</b>
TISCO Asset Management Company Limited	103	467	0.9%
Aberdeen Asset Management Limited	24	446	0.8%
Asset Plus Fund Management Company Limited	53	243	0.5%
Manulife Asset Management (Thailand) Company Limited	23	64	0.1%
Bangkok Capital Asset Management Company Limited	9	51	0.1%
WE Asset Management Company Limited	7	29	0.1%
Phillip Asset Management Company Limited	7	20	0.0%
Talis Asset Management Company Limited	12	11	0.0%
Siam Knight Fund Management Securities Company Limited	2	1	0.0%
Solaris Asset Management Company Limited	2	0	0.0%
Capital Link Fund Management Limited	0	-	0.0%
<b>小計</b>	<b>1809</b>	<b>53,871</b>	<b>100.0%</b>

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/7/31

截至 2018 年底，泰國約有 666 萬戶共同基金投資人、330 萬戶公積金投資人，以及 6,505 戶投資於私募基金<sup>7</sup>，多數資產管理公司同時經營以上三種業務，但也有部分業者專注於公積金或私募基金，而部分外國業者如 AIG、Aberdeen、Manulife、Phillip Securities、新加坡大華銀投信等也已來到當地(表 2-15)。

表 2-15：泰國資產管理公司經營業務範圍

資產管理公司	共同基金	私募基金	公積金
American International Group, Inc.			✓
Phillip Securities (Thailand) PCL.		✓	
Krungsri Fund Management Co., Ltd.	✓	✓	✓
Krung Thai Asset Management PLC.	✓	✓	✓
Kasikorn Asset Management Co.,Ltd.	✓	✓	✓
CIMB-Principal Asset Management Company Limited	✓	✓	✓
Tmb Asset Management Co.,Ltd.	✓	✓	✓
Talis Asset Management Company Limited	✓	✓	
TISCO Asset Management Co., Ltd.	✓	✓	✓
Thanachart Fund Management Co.,Ltd.	✓	✓	✓
BANGKOK CAPITAL ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED	✓	✓	✓
Phatra Asset Management Company Limited	✓	✓	
UOB Asset Management (Thailand) Co., Ltd.	✓	✓	✓
One Asset Management Limited	✓	✓	✓
Siam Knight Fund Management Securities Co.,Ltd.	✓	✓	
Innotech Asset Management Company Limited	✓	✓	
Aberdeen Asset Management Co.,Ltd.	✓	✓	✓
Denali Prestige Asset Management		✓	
Merchant Partners Asset Management Limited		✓	
MFC Asset Management Public Co.,Ltd.	✓	✓	✓
Capital Link Fund Management Limited	✓		
Manulife Asset Management (Thailand) Co.,Ltd.	✓	✓	
LAND AND HOUSES FUND MANAGEMENTCO.,LTD.	✓	✓	✓
Asset Plus Fund Management Co., Ltd.	✓	✓	
SCB Asset Management Co., Ltd.	✓	✓	✓
BBL Asset Management Co.,Ltd.	✓	✓	✓
Phillip Asset Management Co., Ltd.	✓		
<b>小計</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>16</b>

資料來源：泰國投資管理公司協會，2019/7/31

<sup>7</sup> [http://oldweb.aimc.or.th/en/24\\_overview\\_detail.php?nid=9&subid=0&ntype=1](http://oldweb.aimc.or.th/en/24_overview_detail.php?nid=9&subid=0&ntype=1)

金融科技的發展方面，2018 年泰國證交所推出 FundConnex，整合各基金公司與各銷售機構原先互相單獨簽約及作業地模式為所有基金公司與銷售機構與 FundConnex 簽約，透過標準化申贖作業流程，來降低後臺作業成本。

目前 FundConnex 已與 19 家資產管理業者簽約(合計泰國資產管理市占率高達 99%)，因此銷售機構僅需與 FundConnex 簽約即可上架多數泰國基金商品，不須和一家家資產管理業者單獨簽約；已與 FundConnex 簽約之銷售機構則包括 Kasikorn Securities 等 10 家券商、SCB 等 17 家銀行、13 家保險公司、4 家金融科技業者及 29 家其他業者。

對於國內投資人，FundConnex 提供基金資料供參考判斷。FundConnex 並與基金處理平台 Clearstream 簽署 MOU，向外國投資人提供泰國國內投資基金提供簡便下單手續及結算服務<sup>8</sup>。泰國目前也正在推行「全國數位化身分證」，希望能以科技推動基金規模進一步成長。2019 年 9 月 23 日泰國證交所更宣布啟動與 Clearstream 的投資基金連結<sup>9</sup>。

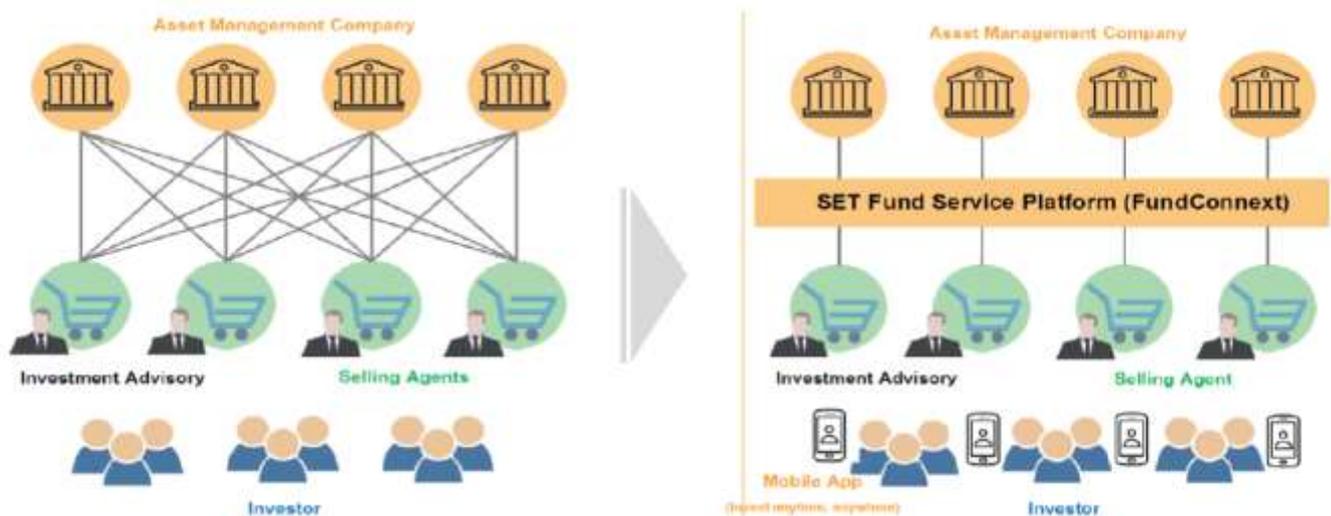


圖 2-24：泰國 FundConnex 提供一致的服務資訊

資料來源：泰國 SEC，2018/12/31

<sup>8</sup> <http://www.nationmultimedia.com/detail/Economy/30353894>

<sup>9</sup> <https://www.set.or.th/set/newsdetails.do?newsId=15691937586750&sequence=2019092214&language=en&country=US>

## 第五節 越南

### 一、資產管理業之發展歷程

1996 年越南設立越南國家證券委員會(State Securities Commission of Vietnam, 簡稱 SSC)來負責組織和規範證券和證券市場的運作,爾後於 2000 年,胡志明市股票交易所 (Ho Chi Minh Stock Exchange, 簡稱 HOSE))正式投入運營並開始執行股票交易。

越南第一家資產管理公司 VietFund Management 於 2003 年獲得營業執照,開啟越南資產管理業發展之歷程,隔年越南首檔證券投資基金在 HOSE 上市,至 2006 年越南主管機關進一步設立基金經理和證券投資基金管理部門。

目前越南共有 47 家基金管理公司,截至 2018 年底基金總數 40 支,總資產管理規模(圖 2-25)達 260 兆越南盾(約 3,500 億台幣),占越南 GDP 約 5%,資金主要來自於保險公司(近 90%)。早年越南有較多的私募基金和封閉式基金,但近年發行的新基金主要以開放型基金為主,也開始有 ETF 和 REITs。

表 2-16：越南歷年基金檔數變化

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Member Fund<sup>[註]</sup></b>	10	15	14	17	17	11	9	8	9	8	10	10
<b>Close Fund</b>	6	6	6	6	6	6	4	0	0	1	1	2
<b>Open Fund</b>	0	0	0	0	0	0	6	15	17	19	22	25
<b>ETF</b>	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2
<b>REIT</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>40</b>

資料來源：越南 SSC，2018/12/31 註：會員為國內實體及海外機構，不可超過 30 個

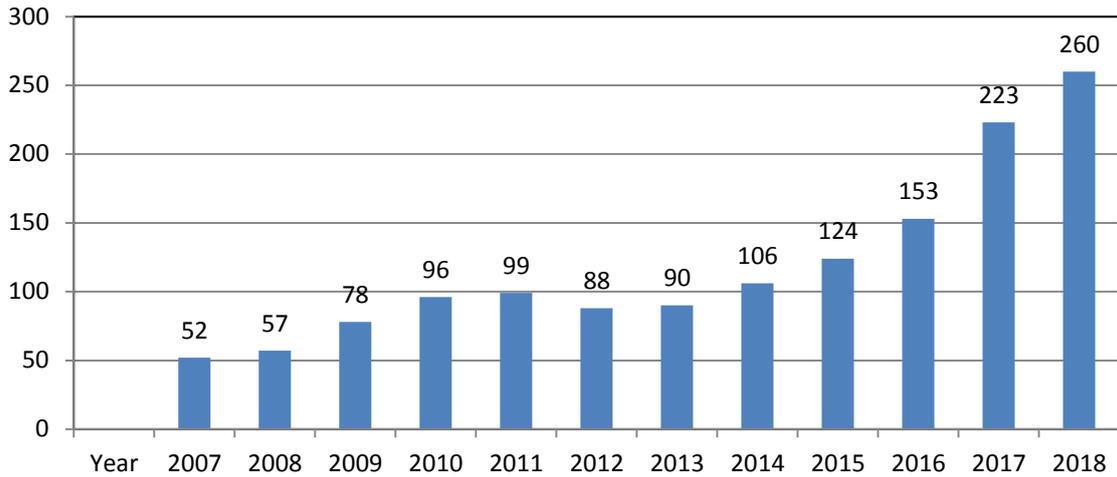


圖 2-25：越南資產管理規模(兆元越南盾)

資料來源：越南 SSC，2018/12/31

## 二、資產管理業之現況

越南的基金管理公司(Fund Management Company)須以合資(Joint-stock)或股份有限公司(limited liability company)成立，(依證券法)自國內或(依外國法規)自國外募集資金，經營基金管理、證券投資顧問及以自有金融投資投資的業務。而管理之基金種類包含開放式基金、封閉式基金、ETF、REITs、私募基金(Member funds, 會員不超過 30 家法人為限)等(圖 2-26)。

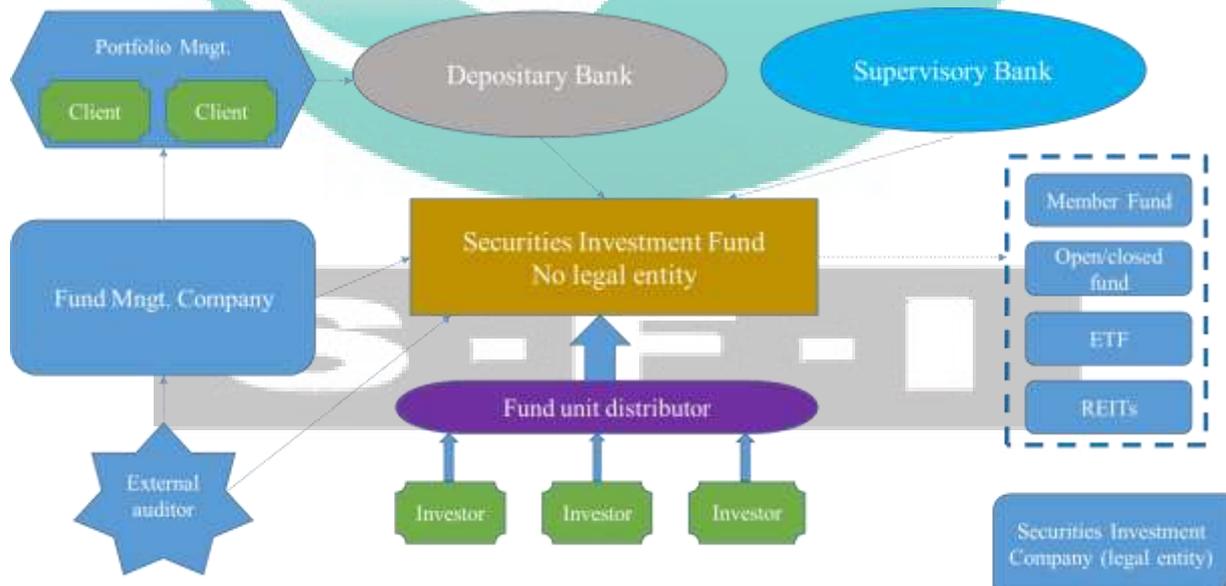


圖 2-26：越南資產管理業之結構及參與者

資料來源：越南 SSC，2019/03

在越南的法規架構下，基金管理公司除受到證券法(The Securities Law)、企業法(The Enterprises Law)及其他相關法令所規範，公司及基金的設立及管理亦須符合相關通函要求(表2-17)。目前越南的資產管理業仍在初期發展階段，一般大眾的投資觀念尚未普及，除了基金公司未有亮眼績效，越南央行未允許銀行通路直接銷售基金產品，而銀行也更加重視放款業務而不重視財富管理<sup>10</sup>，目前越南基金投資人僅約2萬人，占總人口(9,500萬)比例極低。

表 2-17：越南資產管理業相關規範

Legal basic	Description
Law	The Securities Law (2006)
	The Law Amending and Supplementing a Number of Articles of the Securities Law (2010)
	The Enterprises Law (2014)
Decree	The Decree No. 58/2012/ND-CP stipulating in detail and guiding the implementation of a number of Articles of The Law 2006 and The Law 2010
	The Decree No. 60/2015/NĐ-CP amending, supplementing several Articles of The Decree No.58
	The Decree No. 86/2016/NĐ-CP on requirements on investment and trading in securities
	The Decree No. 151/2018/NĐ-CP amending, supplementing several Articles of The Decrees (Including The Decree No. 86)
Circular	No. 212/2012/TT-BTC guiding the establishment, organisation and operation of fund management companies
	No. 224/2012/TT-BTC guiding the establishment and management of <b>closed – ended funds and member funds</b>
	No. 229/2012/TT-BTC guiding the establishment and management of <b>exchanged traded funds (ETFs)</b>
	No. 183/2011/TT-BTC guiding the establishment and management of <b>open – ended funds</b>
	No. 15/2016/TT-BTC amending, supplementing several Articles of the Circular No. 183/2011/TT-BTC
	No. 227/2012/TT-BTC guiding the establishment and management of investment companies
	No. 228/2012/TT-BTC guiding the establishment and management of <b>REITS</b>
	No. 87/2017/TT-BTC Prudential indicators and action against securities trading organization that fail to prudential indicators
Others	Related circulars issued by MOF and Decisions issued by the SSC.

資料來源：越南 SSC，2019/03

<sup>10</sup> <https://pdf.hubbis.com/pdf/article/laying-the-foundations-for-wealth-management-in-vietnam.pdf>  
<https://pdf.hubbis.com/pdf/article/creating-a-more-meaningful-wealth-management-market-in-vietnam.pdf>

## 第六節 印尼

### 一、資產管理業之發展歷程

印尼證券交易所於 1912 年成立，經歷第 1 次及第 2 次世界大戰停業後，於 1977 年重新開始營運。印尼資產管理業的歷史起源於 1976 年，當時政府為了更有效地從公眾籌集資金，以便資助國家以及促進資本市場發展，因此建立 Danareksa 公司，該公司是印尼投資管理行業的先行者，在 1978 年發行了 Danareksa 共同基金，向公眾募集資金並將資金投入證券市場。

1995 年，政府頒布了關於資本市場的法規<sup>11</sup>，其中還包括對共同基金的監管，第一檔共同基金由 BDNI 公司發行，為封閉型基金，一單位為 500 印尼盾，共計發行 6 億個單位，總值 3,000 億印尼盾。到了 1996 年底，市場上有 12 家資產管理公司，共發行 25 檔基金，1997 年底總 AUM 約為 8 兆印尼盾<sup>12</sup>。共同基金之監管原先由 Market Supervisory Agency (BAPEPAM-LK<sup>13</sup>)負責，2014 年後由金融服務管理局(Financial Services Authority<sup>14</sup>, OJK)接手。

1997 年亞洲金融風暴讓許多印尼銀行關閉，最終更導致蘇哈托政權的崩潰。然而近年來快速的經濟發展，以及低國家債務和充足的年輕人口，對印尼資產管理業發展都是利多因素。儘管個人收入迅速增加，但只有少數的印尼人參與投資，據統計<sup>15</sup>2015 年大約僅有 0.1%的人口有投資基金，因此印尼的基金業規模相對較小。

印尼的共同基金數量及規模正在急速的增加，截至 2018 年 10 月 5 日，共同基金總體 NAV 從 2013 年底的 192.54 兆印尼盾上升至 493.41 兆印尼盾，成長高達 1.56 倍，平均每年成長 21%；同期基金數量也由 822 檔成長至 2,044 檔，

<sup>11</sup> UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995，

<https://www.ojk.go.id/en/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/law-no-8-of-1995-on-capital-market.aspx>。

<sup>12</sup> <http://etd.repository.ugm.ac.id/downloadfile/103856/potongan/S2-2016-361119-introduction.pdf>。

<sup>13</sup> Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)。

<sup>14</sup> Otoritas Jasa Keuangan or OJK。

<sup>15</sup>

<https://www.indonesia-investments.com/finance/financial-columns/mutual-fund-management-in-indonesia-plenty-room-for-growth/item5491>。

成長高達 1.49 倍，平均每年增加 244 檔產品。



圖 2-27：印尼共同基金數量及規模

資料來源：[http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel\\_Discussion-I\\_Made\\_B.\\_Tirthayatra.pdf](http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel_Discussion-I_Made_B._Tirthayatra.pdf)

印尼的共同基金投資人口也有急速的成長，截至 2018 年 8 月，共同基金投資人口由 320,063 人成長至 858,484 人，成長高達 1.68 倍，平均每年成長 29%，美中不足的是投資人口僅占總人口約 0.3%。

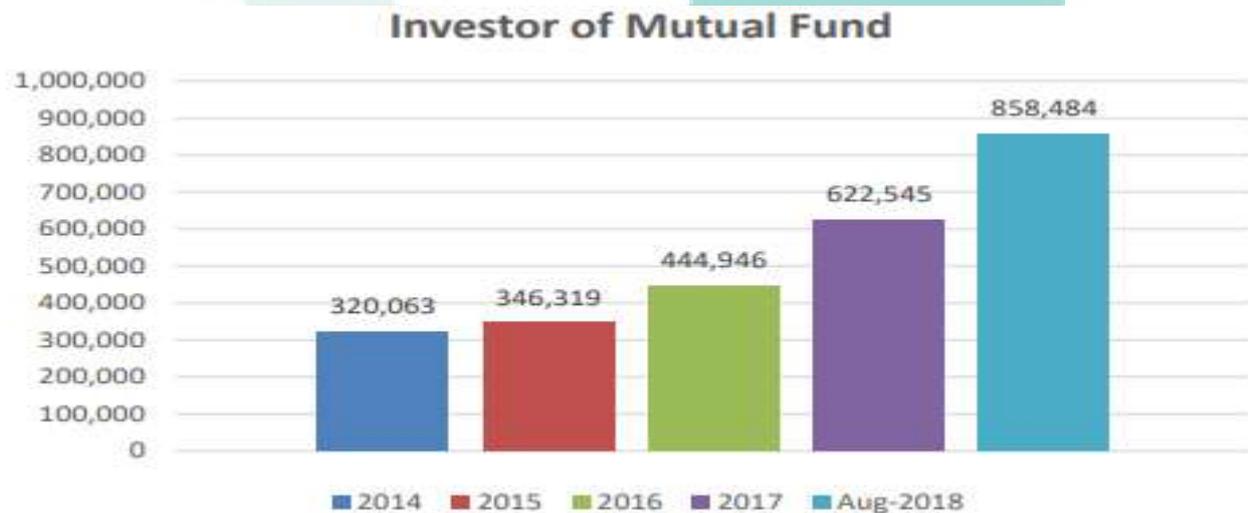


圖 2-28：印度共同基金投資人口

資料來源：[http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel\\_Discussion-I\\_Made\\_B.\\_Tirthayatra.pdf](http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel_Discussion-I_Made_B._Tirthayatra.pdf)

印尼共同基金絕大多數的投資來自於機構，而散戶只貢獻了一小部分，政

府和中央銀行正在積極推動印尼人更多地參與股票和債券市場，以增加資本市場的深度，並減少跨境資本流動的波動性。

## 二、資產管理業之現況

### （一）相關規定簡介

自 2014 年 1 月 1 日起，金融服務管理局（OJK）是負責監管所有金融服務機構的唯一機構。從事資產管理業務的公司可以透過合資公司方式設立，合資公司最多可擁有 99% 的外資。印尼的資產管理公司被認為是證券公司作為投資經理為客戶管理證券投資組合，或是管理一群客戶的集體投資。資產管理公司應至少擁有 50 億印尼盾的實收資本，若同時兼營承銷商業務，則至少要有 550 億印尼盾的實收資本。

為了讓公司營運，公司必須要：

1. 向法律和人權部（Ministry of Law and Human Rights, MOLHR）申請，將資產管理公司註冊為印尼的合法化實體法人；
2. 取得納稅人註冊號碼（Taxpayer Registration Number, NPWP）；
3. 取得公司註冊證書（Company Registration Certificate, TDP）；
4. 取得 OJK 的資產管理營業執照。

除了上述文件外，資產管理公司的每位董事和至少一位員工必須取得作為投資經理（Investment Manager）代表的許可。

此外，已獲得其母國簽發投資經理許可的外國人員，應遵守金融服務管理局（OJK）規定的投資經理許可證規定程序（OJK Regulation No. 25/2014），以便能夠擔任印尼投資經理代表。外國人投資經理只要再取得外國人工作許可證，就可以成為投資經理代表。

資產管理公司的設立過程應先遵循 2007 年有限責任公司第 40 號法（Law No. 40/2007）規定之公司成立的一般程序。根據第 40/2007 號法律規定成立公司的一般程序概述如下：

1. 公司創始人必須至少有 2 方；
2. 成立契約必須為印尼語；
3. 每個創始人都必須認股；
4. 成立契約必須經 MOLHR 批准並在印尼國家公報 (Berita Negara Republik Indonesia) 上公告；
5. 至少應有 1 名董事和 1 名專員 (commissioner)；
6. 法定資本至少為 5,000 萬印尼盾，而實收資本必須至少為法定資本的 25%；

根據 OJK 第 23 號/ POJK 04/2016 條例，共同基金投資的主要限制如下：

A. 投資經理必須在以下條件下確定共同基金證券投資組合：

1. 每檔共同基金至少 85% 的 NAV 必須投資於根據印尼的現行法律發行的有價證券，或是由以下發行的有價證券：
  - (1) 印尼政府
  - (2) 根據資本市場法的規定下的印尼上市公司；
  - (3) 根據資本市場法和外國法人實體的規定，其大部分（或全部）股份由印尼上市公司直接或間接持有的外國法人實體，該法人專門為從海外籌集資金而設立。
  - (4) 外國法人，但其大部分（或全部）股份由印尼國有企業直接或間接持有。
2. 國內貨幣市場工具。
3. 每檔共同基金最高 15% 的 NAV 可投資於在外國證券交易所交易的證券，其相關資訊可從印尼透過網路取得。

B. 共同基金只能參與買賣：

1. 透過公開發行或在國內或國外證券交易所交易的證券。

2. 印尼政府發行或擔保的證券，或印尼政府作為其成員之一的國際機構發行的證券。
3. 非透過公開發行的固定收益的債務證券或伊斯蘭教法證券，，並且已經通過評級機構的評級。
4. 由評等機構評等且公開發行的資產支持證券（ABS）。
5. 不到一年到期的國內貨幣市場工具，印尼盾或外幣皆可。
6. 非透過公開發行的不動產投資基金。
7. 衍生證券。
8. 由 OJK 規定的其他證券。

## （二）基金類型

以 2019 年 5 月共同基金的類型來看，股票型占 28.01%，保本型占 26.00%，固定收益型占 20.54%，貨幣市場型占 10.30%。

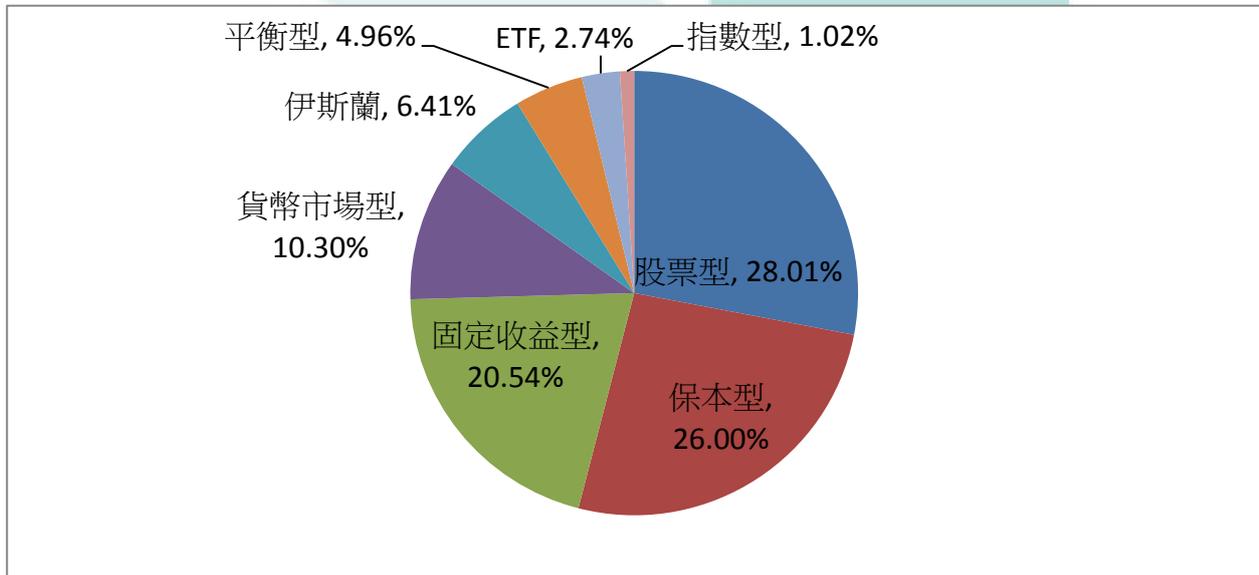


圖 2-29：印尼各類型共同基金比重(2019 年 5 月)

資料來源：<https://www.ojk.go.id/>

若以 2019 年 5 月共同基金投資的投資組合來看，投資股票占 35.70%，公司債占 22.05%，公債占 19.93%，定存占 11.20%。

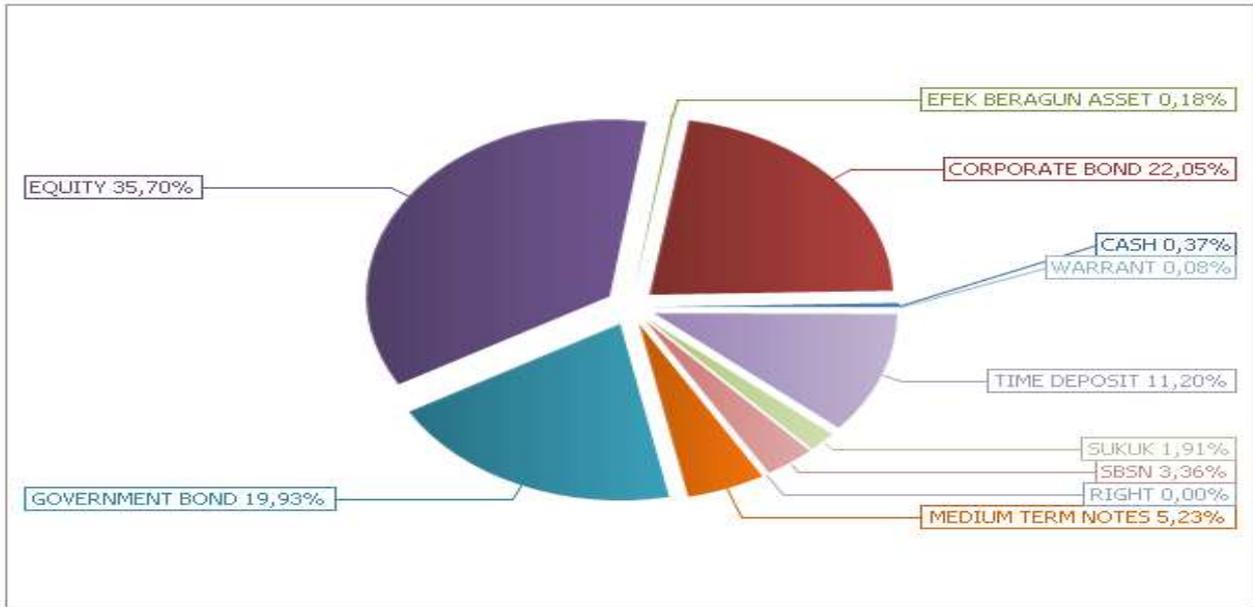


圖 2-30：印尼共同基金投資組合比重(2019 年 5 月)

資料來源：<https://www.ojk.go.id/>

### (三) 資產管理公司

依據 OJK 的統計，2015 年 5 月底共有 80 家資產管理公司，前 10 大公司就掌握了印尼 2/3 的 AUM，光是前 3 大公司 Schroder Investment Management Indonesia(17%)、BNP Paribas Investment Partners(10%)與 Mandiri Manajemen Investasi(8%)，就掌握了超過印尼 1/3 的 AUM。截至 2019 年 5 月共有 93 家資產管理公司，其中包括我國的元大資產管理(Yuanta Asset Management)。



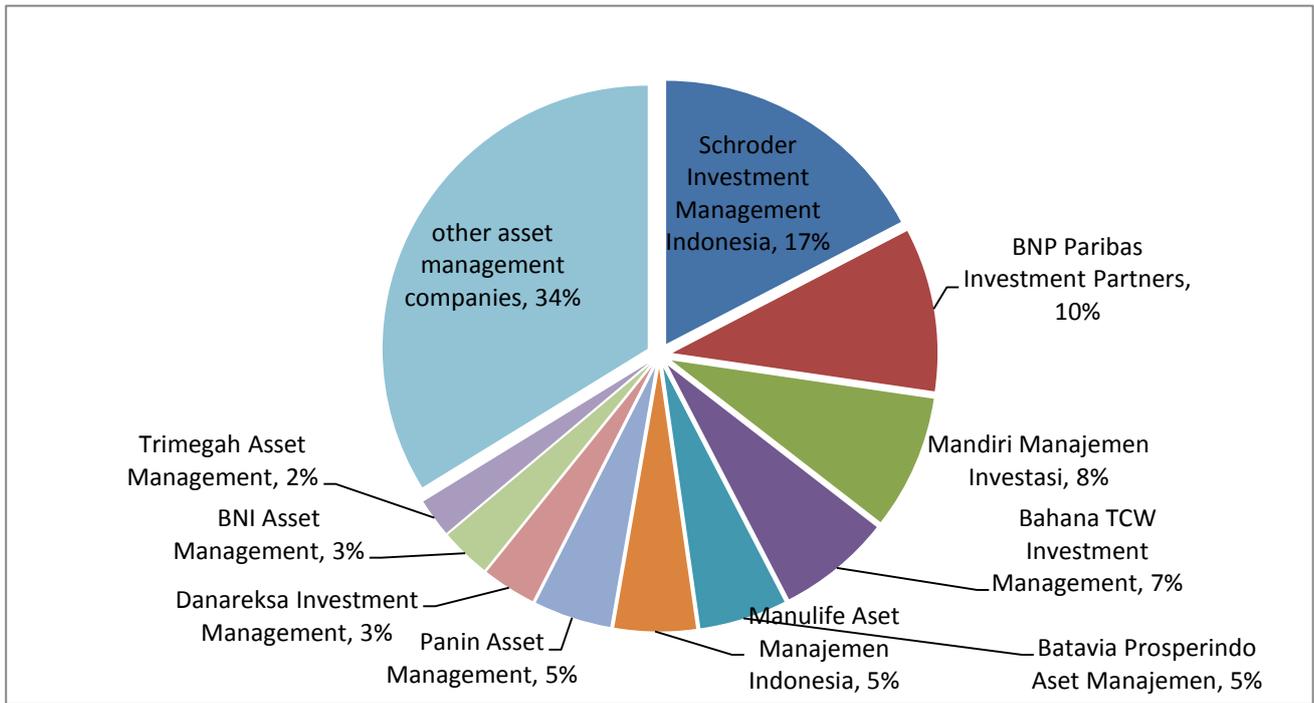


圖 2-31：印尼資產管理公司 AUM 市占比(2015 年 5 月)

資料來源：

<https://www.indonesia-investments.com/finance/financial-columns/mutual-fund-management-in-indonesia-plenty-room-for-growth/item5491>

#### (四) 通路

依據 OJK 的統計，2019 年 5 月共有 62 家公司取得共同基金銷售牌照，其中銀行計 31 家，證券公司 21 家(包含我國的元大證券印尼，Yuanta Sekuritas Indonesia)，其他機構 10 家。

印尼為群島國家，為了提高滲透率，政府積極推廣線上銷售基金，根據 OJK 的統計，2018 年共有 45 個線上銷售平台，電子商務公司有 13 家，銀行及證券公司有 18 家，資產管理公司有 14 家。線上交易金額則由 2016 年 1,185 兆印尼盾成長至 2018 年 1~7 月的 3,604 兆印尼盾。截至 2019 年 5 月共有 49 個線上銷售平台。

## Mutual Fund Online Digital Platform in Indonesia

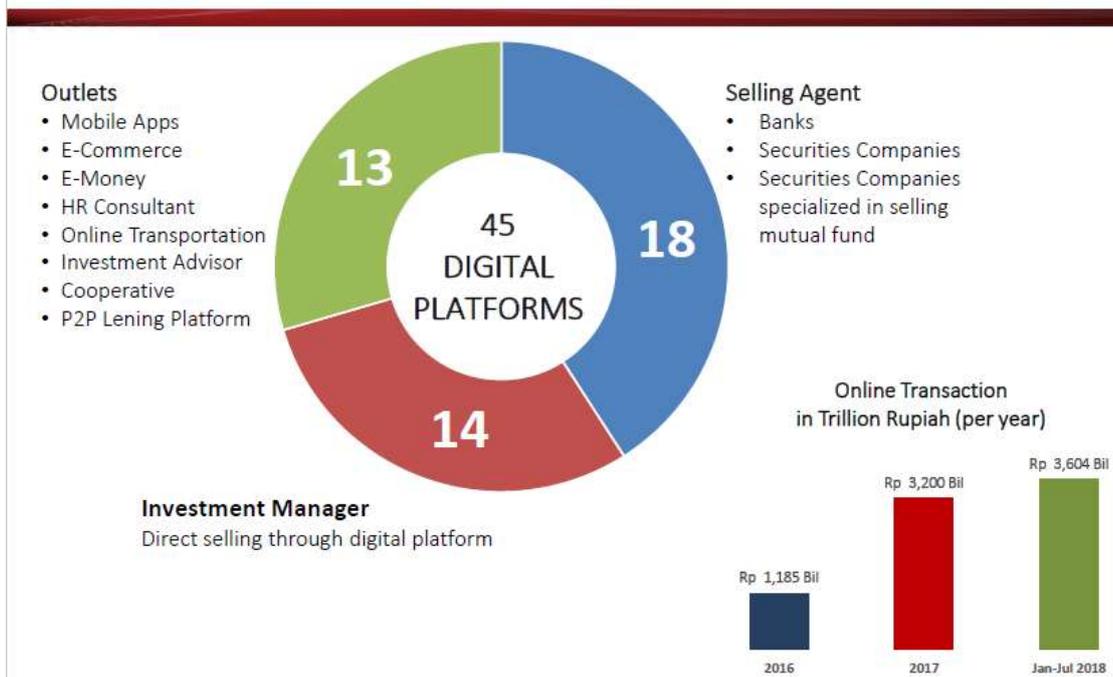


圖 2-32：印度共同基金線上銷售平台組成

資料來源：[http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel\\_Discussion-I\\_Made\\_B.\\_Tirthayatra.pdf](http://www.asiasecuritiesforum.org/pdf/2018/Panel_Discussion-I_Made_B._Tirthayatra.pdf)

## (五) 投資人

根據聯合國統計資料<sup>16</sup>，2019 年印尼約有 2.7 億人口，高居世界第 4。依據 OJK 統計，截至 2019 年 6 月 27 日，印尼約有 120 萬人投資基金，占總人口比率約為 0.44%。

此外，OJK 也提供了投資人背景的大數據分析，使用者可依性別、職業及教育程度等條件，篩選出各省各城市符合條件之人數，這對於共同基金行銷有極大的幫助。



<sup>16</sup> <http://data.un.org/>

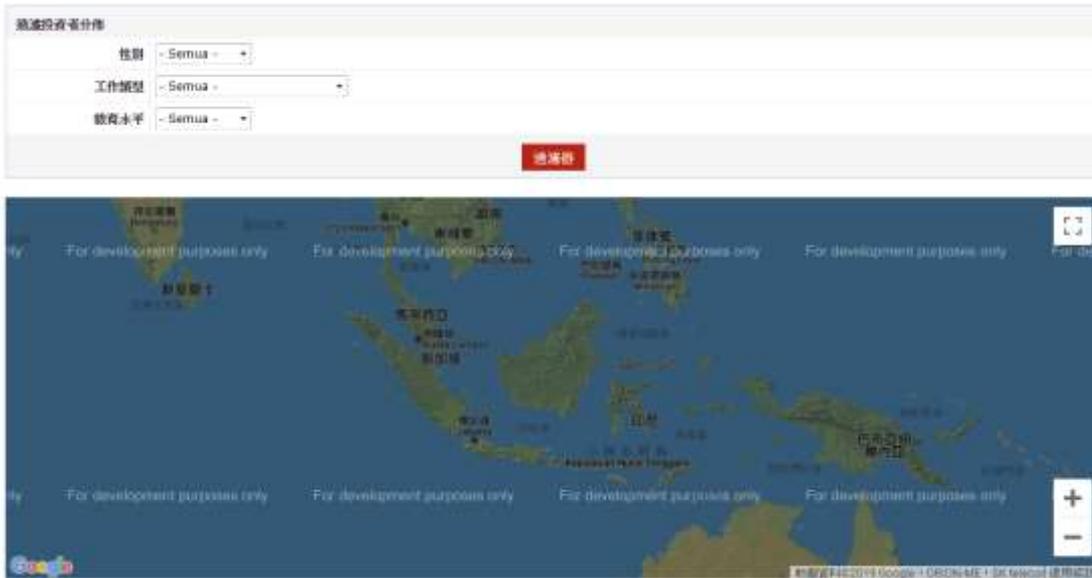


圖 2-33：印尼共同基金投資人篩選工具

資料來源：<https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikSebaranInvestor.aspx>



## 第七節 印度

### 一、資產管理業之發展歷程

擁有廣泛參與的強大金融市場對於發展的經濟體至關重要，為了鼓勵儲蓄和投資，1963年在印度政府和印度儲備銀行<sup>17</sup>(Reserve Bank of India, RBI)的倡議下，印度的第一家基金公司——印度單位信託基金(Unit Trust of India, UTI)——正式推出。

在過去幾十年中，共同基金產業發展迅速。印度共同基金的歷史大致可分為以下五個不同階段<sup>18</sup>：

#### (一) 第一階段 - 1964~1987年

印度的共同基金產業始於1963年推出UTI，並在印度儲備銀行(RBI)的監管和行政控制下運作。到了1978年，UTI與印度儲備銀行脫鉤，由印度工業發展銀行<sup>19</sup>(Industrial Development Bank of India, IDBI)接管了印度儲備銀行的監管和行政控制工作。截至1988年底，UTI有670億盧比的資產管理規模(AUM)。

#### (二) 第二階段 - 1987~1993年 - 公營部門共同基金的進入

在1987年，公營部門銀行和印度人壽保險公司(LIC)以及印度普通保險公司(GIC)成立的公部門共同基金進入市場。SBI共同基金成立於1987年6月，也是第一個非UTI的共同基金，後續有Canbank共同基金(1987年12月)、Punjab National Bank共同基金(1989年8月)、Indian Bank共同基金(1989年11月)、Bank of India(1990年6月)、Bank of Baroda共同基金(1992年10月)。LIC於1989年6月推出了共同基金，而GIC於1990年12月推出了共同基金。1993年底，共同基金產業的AUM為4,700億盧比。

<sup>17</sup>印度儲備銀行即是印度的中央銀行，成立於1935年4月1日。

<sup>18</sup> <https://www.amfiindia.com/investor-corner/knowledge-center/history-of-MF-india.html#accordion2>

<sup>19</sup> 印度工業發展銀行(IDBI)成立於1964年，原先成立目的為提供貸款給草創期的印度工業公司，現已轉型為商業銀行。

### (三) 第三階段 - 1993~2003 年 - 私部門共同基金的進入

為保護證券市場投資者以及促進證券市場的發展，印度於 1992 年 4 月成立 SEBI (Securities and Exchange Board of India) 來監管證券市場。

在 1993 年，SEBI 制定了第一套共同基金條例 (SEBI Mutual Fund Regulations) 來監管所有共同基金公司 (UTI 除外)。從前的 Kothari Pioneer (現與 Franklin Templeton 共同基金合併) 是在 1993 年 7 月首家註冊的私營部門共同基金公司。隨著 1993 年私營部門共同基金公司的進入，印度共同基金產業開始了一個新時代，為印度投資者提供了更多選擇的共同基金產品。最初的 SEBI 共同基金條例於 1996 年進行了修正，也就是目前共同基金法規的雛型。

多年來共同基金的數量不斷增加，許多外國業者也在印度設立了共同基金。此外，共同基金產業在此階段也見證了幾次併購。截至 2003 年 1 月底，共有 33 家共同基金公司，總 AUM 為 1.21805 兆盧比，其中光是 UTI 的 AUM 就有 4,454.1 億盧比 (約 37%)。

### (四) 第四階段 - 自 2003 年 2 月至 2014 年 4 月

2003 年 2 月，在廢除 1963 年印度單位信託法 (the Unit Trust of India Act 1963) 之後，UTI 被分為兩個獨立的個體，一個是印度單位信託的特定承諾 (the Specified Undertaking of the Unit Trust of India, SUUTI)，另一個是根據 SEBI 共同基金條例運作的 UTI 共同基金。隨著 UTI 的分割以及不同私營部門共同基金公司之間的幾次合併，共同基金產業進入了第四階段的整合。

在 2009 年全球金融危機之後，全世界的資本市場陷入困境，印度也是如此。大多數在高峰期進入資本市場的投資者都承受虧損，他們對共同基金產品的信心大大受到了衝擊。SEBI 禁止銷售通路向投資人收取申購手續費 (Entry Load)，再加上全球金融危機衝擊，對印度共同基金產業造成不利影響，這從 2010 年至 2013 年共同基金產業 AUM 的低迷增長可以看出這一點。

### (五) 第五 (現) 階段 - 自 2014 年 5 月起至今

由於體認到共同基金缺乏滲透，特別是在二線和三線城市，SEBI 在 2012 年

9月引入了幾項漸進措施，以重振印度共同基金產業並增加共同基金的滲透率。自2014年5月以來，共同基金產業已經見證了AUM的穩定流入和投資者帳戶數的增加，數據如下：

1. 截至2014年5月31日，共同基金產業的AUM首次超過10兆盧比的里程碑，並且在短短兩年內，AUM規模在2016年7月已超過15兆盧比。
2. 印度共同基金產業的總體規模從2007年3月31日的3.26兆盧比成長到2016年8月31日的15.63兆盧比，是有史以來最高的AUM，而且不到10年就有近5倍增長。
3. 共同基金產業在過去4年中的AUM增加了一倍，從2012年3月31日的5.87兆盧比增加到2016年3月31日的12.33兆盧比，並在2016年8月31日進一步增長到15.63兆盧比。
4. 2014年3月31日，投資者有3,950萬戶，2016年8月31日增加到4,980萬戶。

特別是在小城鎮，共同基金通路一直在為投資者提供最終的聯繫，這並不僅限於讓投資者投資於適當的基金類型，而且還可以幫助投資者在市場波動中保持穩定，從而體驗投資共同基金的好處。

儘管2015~2016年對印度證券市場來說並算不好，在外國機構投資人大幅撤出的情形下，共同基金產業卻逐月出現穩定的淨流入，這主要是因為共同基金通路說服投資人在市場下跌時保持投資，或是在淨資產值(NAV)較低時進場。

多年來，共同基金通路在推廣定期定額(Systematic Investment Plans, SIP)方面也發揮了重要作用。例如在2016年4月，定期定額帳戶已超過1千萬戶，目前每個月的散戶透過定期定額帳戶投資約350億盧比。圖2-38顯示了過去10年中共同基金產業AUM的成長情況。

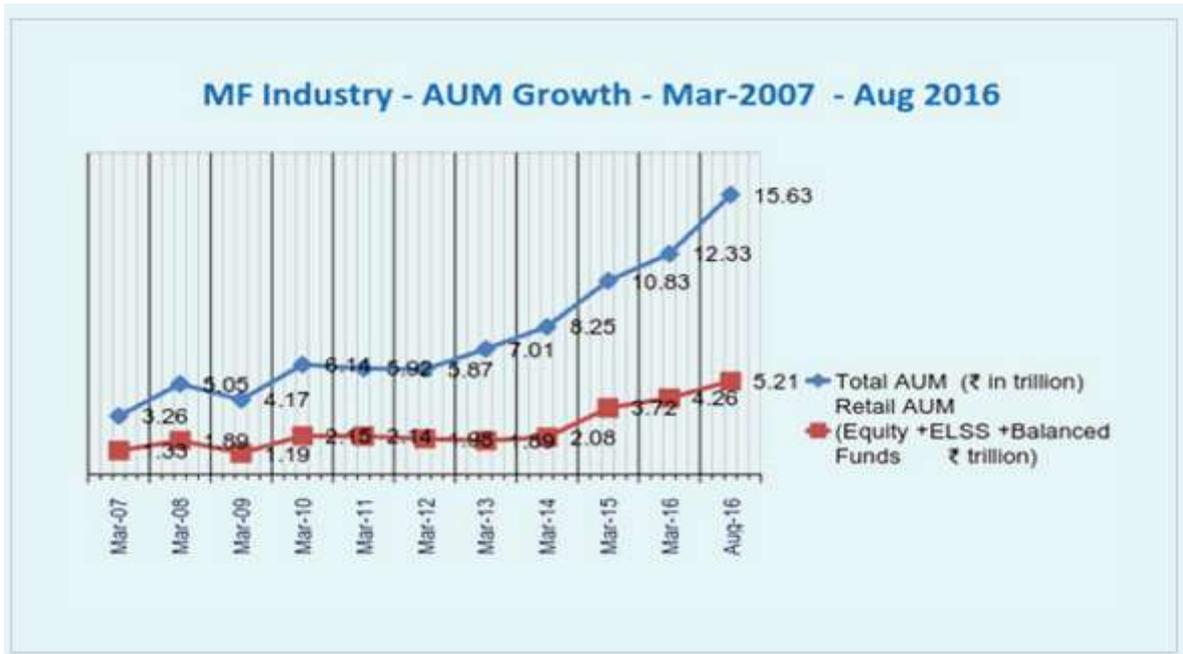


圖 2-34：2007~2016 年印度共同基金產業管理的資產總額  
 資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

## 二、資產管理業之現況

截至 2019 年 5 月，印度共同基金產業管理的資產約有 25.43 兆盧比(相當於 12.59 兆新台幣<sup>20</sup>)，相較於 2018 年 5 月的 23.43 兆盧比，成長約 8.56%。

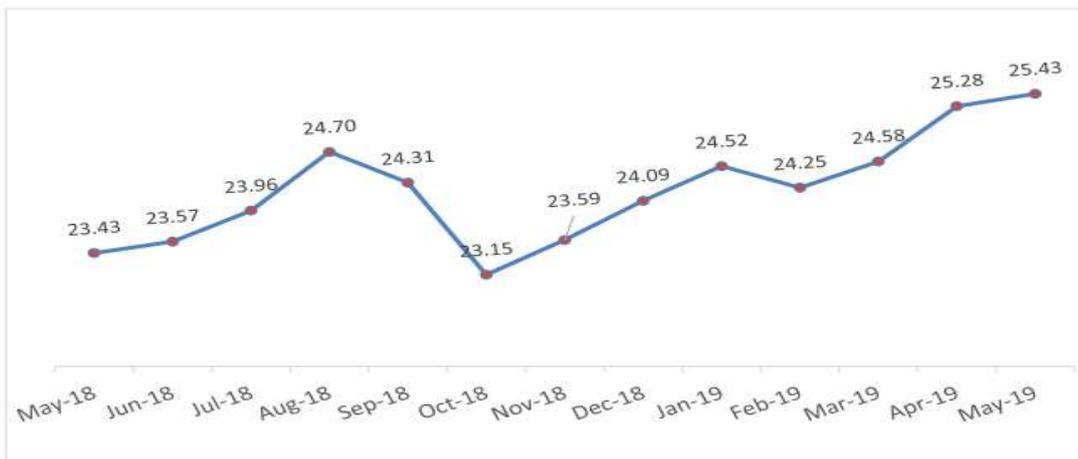


圖 2-35：印度共同基金產業管理的資產總額 單位：兆盧比  
 資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

<sup>20</sup> 以 108 年 5 月 31 日匯率 1TWD=2.020623INR 計算，<https://tw.exchange-rates.org/history/INR/TWD/>。

### (一) 相關規定簡介

SEBI 採取以下政策來使總費用比率(Total Expense Ratio, TER)合理化：

1. 為提高共同基金在大城市以外地區的滲透率，SEBI 先前規定若基金最近一年之新淨申購流入的 30%或 AUM 的 15%來自於前 15 大城市以外的區域，則該基金的 TER 可額外增加 30 個基點(basic points)。為進一步擴大二、三線城市的滲透率，現在來自前 15 大城市之規定已改為前 30 大城市。
2. SEBI 採取以下措施，統一揭露共同基金收取的實際 TER，以便投資者可以做出明智的決定：
  - (1) 要求資產管理公司每天在網站揭露每一檔基金的 TER。
  - (2) 資產管理公司要變更共同基金的 TER 前，必須至少三個工作日  
前通過電子郵件或簡訊通知投資者。然而，由於基金的 NAV 增加導致適用限額減少造成 TER 減少，則不需要向投資者發出任何的預先通知。因上開情形導致 TER 的減少仍需通過電子郵件或簡訊立即傳達給該基金的投資者並上傳到網站。
  - (3) 共同基金 TER 的變更需提報資產管理公司的董事會，並附有書面記錄的理由。TER 的變更需按季度提交給保管機構，並提供變更的理由。

### (二) 基金類型

以 2019 年 5 月資料來看，印度總計有 1,996 檔基金，其中股票型基金約有 41.8%，債券型基金約有 28.8%，貨幣市場型基金約有 24.0%，ETF 及組合型基金約有 5.4%。與 2018 年 5 月相比，債券型基金比重從 34.5%下降至 28.8%，貨幣市場型基金比重從 20.4%上升至 24.0%。



圖 2-36：印度共同基金類型之比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

### (三) 資產管理公司

截至 2019 年 3 月，印度共有 44 家共同基金業者，管理資產高達 24.48 兆盧比，前 5 家業者管理資產約占全體的 58%，前 10 家業者管理資產約占全體的 83%，集中情形非常明顯。

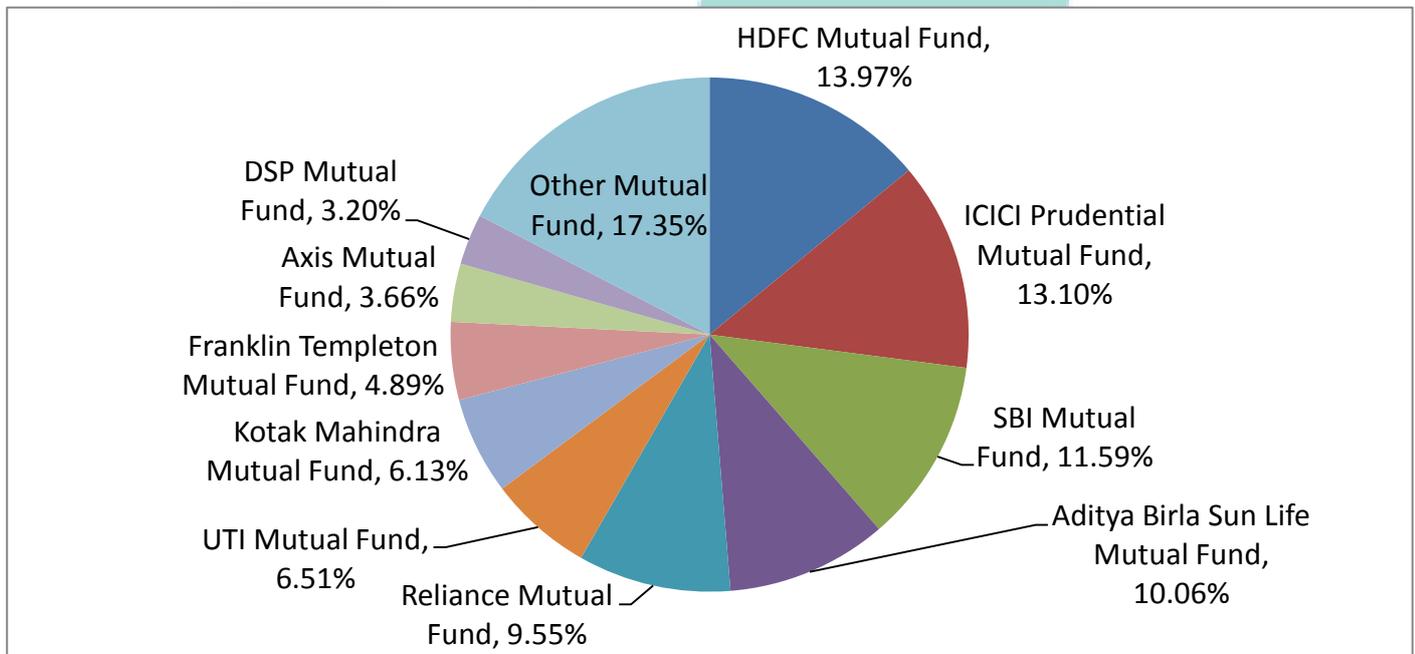


圖 2-37：印度共同基金業者 AUM 統計

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

(四) 通路

在 2019 年 5 月，來自前 30 大城市之基金銷售占了 77%，其他區域僅有 23%。有 82% 的基金是透過通路銷售，僅有 18% 的基金是投資人直接購買。

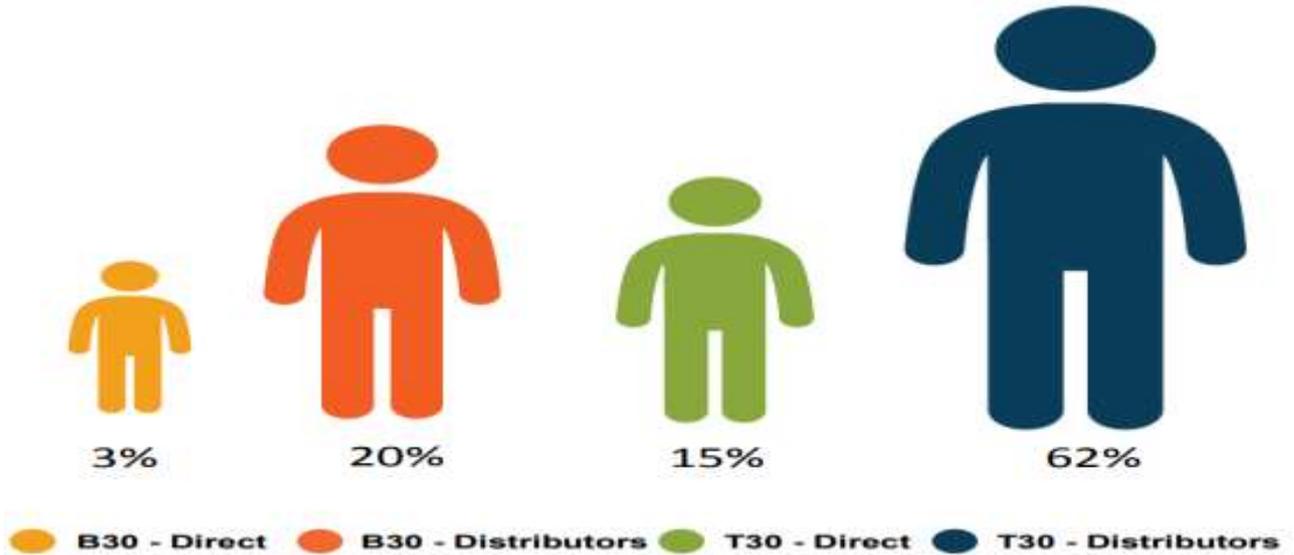


圖 2-38：印度共同基金透過通路銷售比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

以股票型基金來看，高達 88% 是透過通路銷售，貨幣市場型基金透過通路銷售比率為 59%，債券市場型基金為 77%，ETF 及組合型基金僅有 25%。

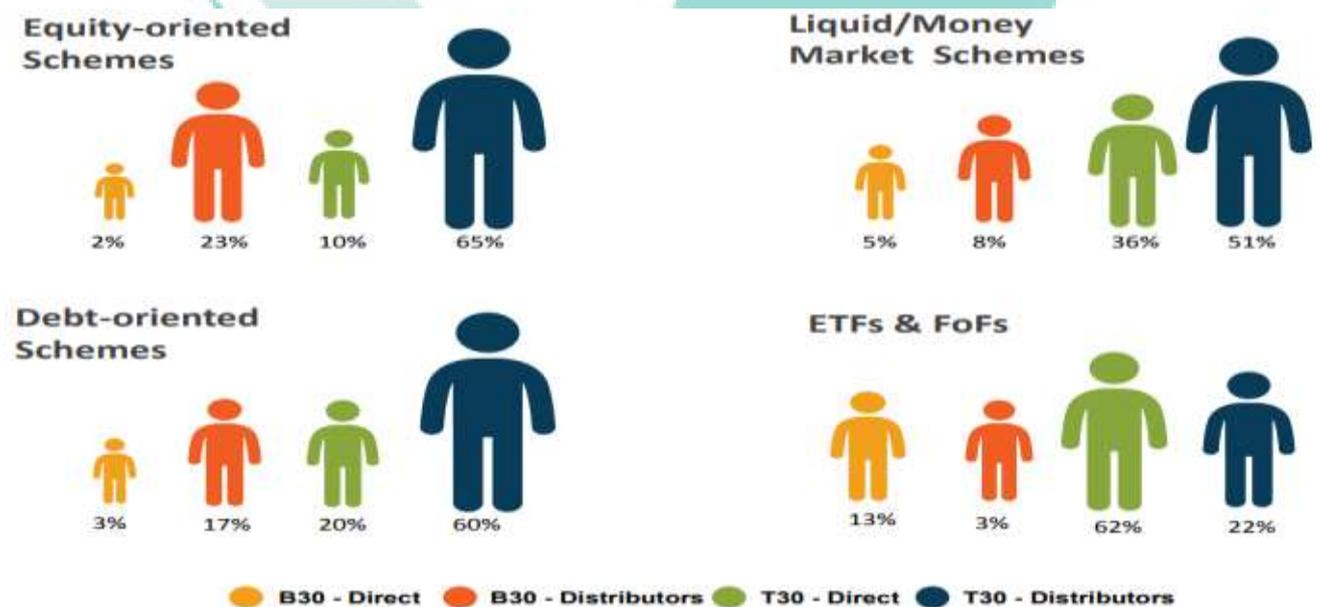


圖 2-39：印度各類型共同基金透過通路銷售比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

## (五) 投資人

2017年9月底印度基金公會統計之受益人帳戶數<sup>21</sup>為：一般散戶投資人帳戶數：58,480,902，高淨值散戶投資人帳戶數：3,182,226，機構投資人帳戶數：386,061，全體散戶帳戶數合計約為6,166萬人，相較同期印度12.8億<sup>22</sup>的人口，投資基金之普及率約僅有4.82%<sup>23</sup>。

散戶與法人投資基金的比重約是各半，以2019年5月資料來看，印度基金投資中散戶比重54.1%，法人為45.9%。與2018年5月相比，散戶比重52.1%，法人為47.9%，變化不大。

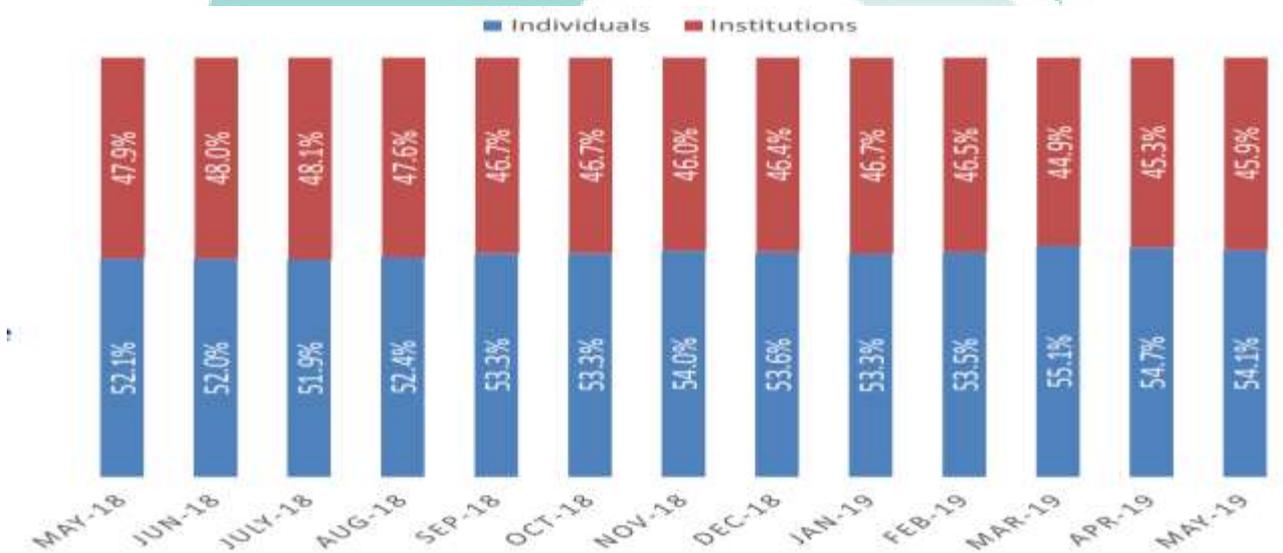


圖 2-40：印度共同基金投資人組成比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

以各類型基金之投資人組成來看，2019年5月時，印度債券型基金中散戶及法人各占46%及54%，股票型基金中散戶及法人各占88%及12%，貨幣市場型基金中散戶及法人各占14%及86%，ETF及組合型基金中散戶及法人各占6%及94%。換言之，散戶偏好股票型基金，而法人偏好貨幣市場型與ETF及組合型基金。

<sup>21</sup> 事實上，一個投資人可能有多個受益人帳戶，因此帳戶數不等於投資人數。

<sup>22</sup> <https://unstats.un.org/unsd/demographic-social/products/dyb/documents/dyb2017/table05.xls>。

<sup>23</sup> 事實上，一個投資人可能有多個受益人帳戶，因此實際普及比率會更低。

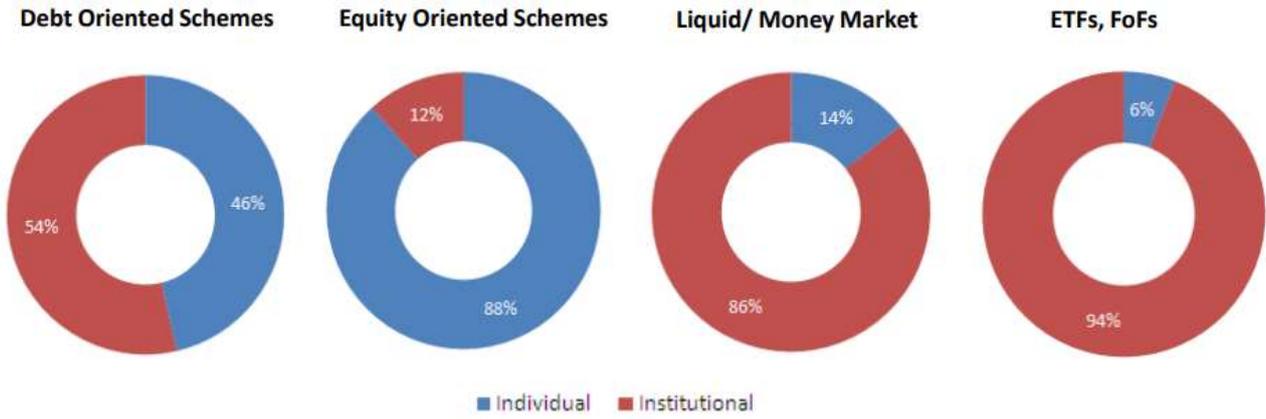


圖 2-41：印度各類型共同基金投資人組成比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

如果從散戶及法人分別來看，散戶投資的基金中，68%是股票型基金，25%是債券型基金；法人投資的基金中，45%是貨幣市場型基金，33%是債券型基金，股票型與 ETF 及組合型基金各占 11%。

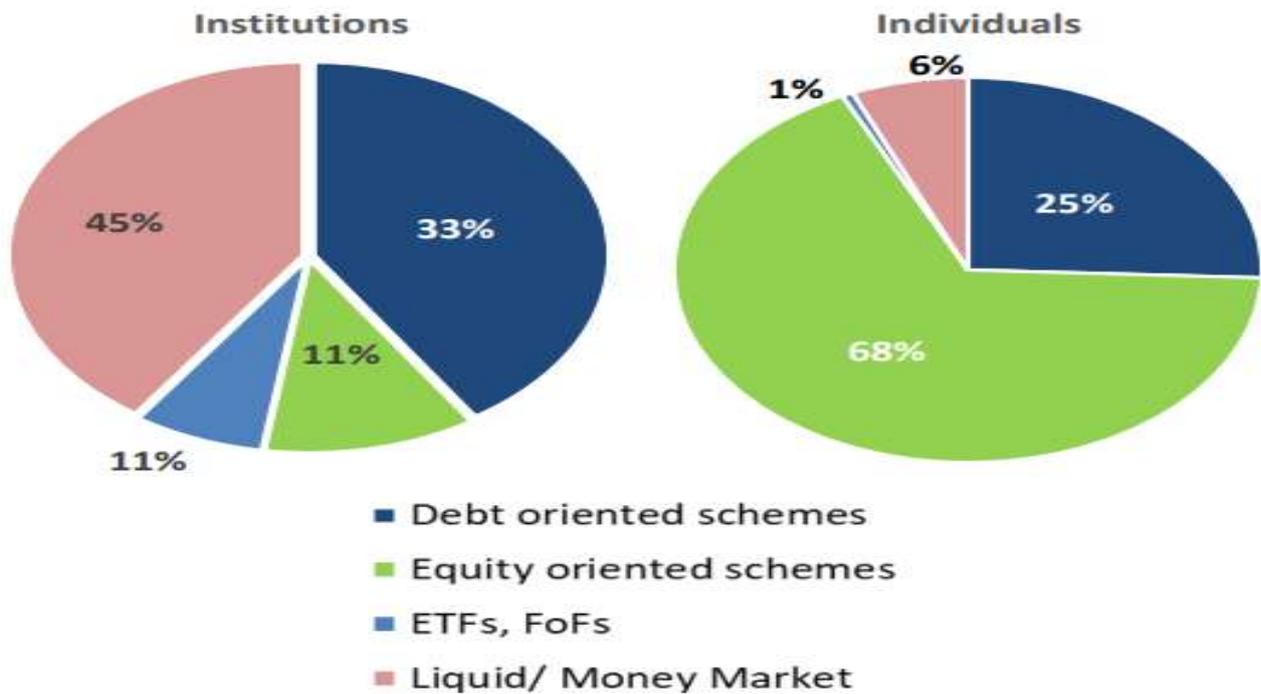


圖 2-42：印度散戶及法人投資各類型共同基金比重

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

在 2017 年 9 月底，每一個投資帳戶的 NAV 平均為 328,820 盧比，股票型基金帳戶平均為 157,202 盧比。

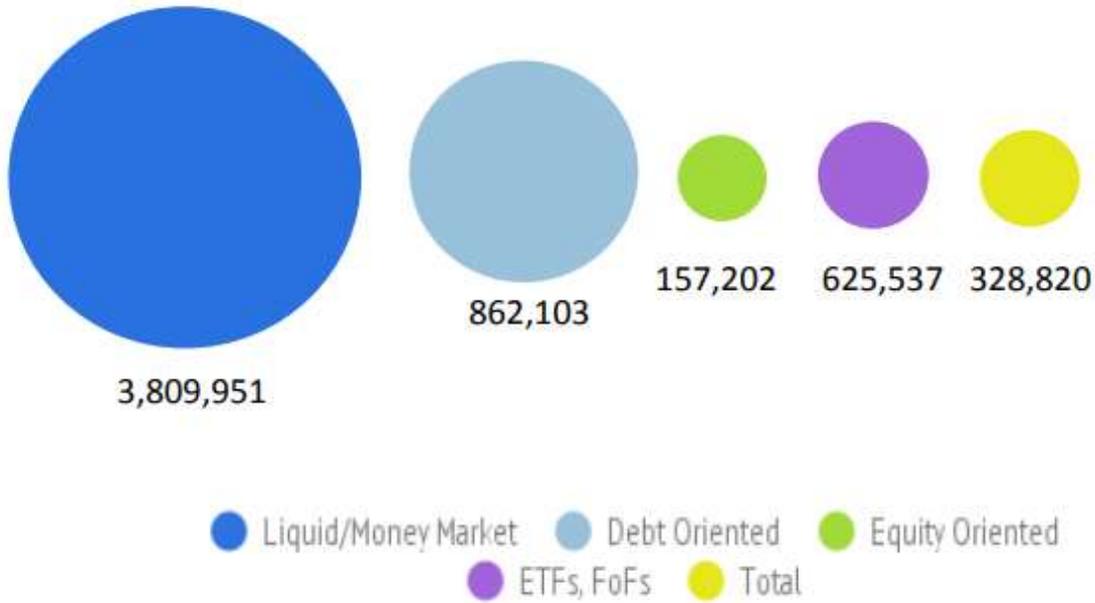


圖 2-43：印度各類型基金投資帳戶平均 NAV

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

在 2017 年 9 月底，一般散戶之帳戶的 NAV 平均約為 8 萬盧比，高淨值<sup>24</sup>散戶之帳戶的 NAV 平均約為 180 萬盧比。

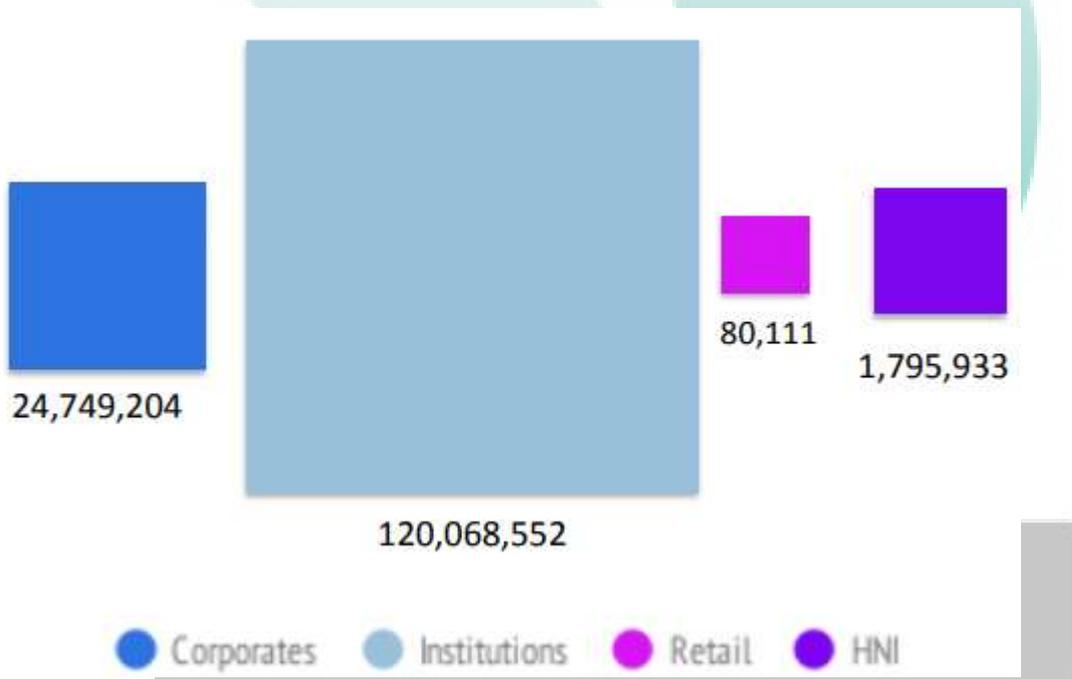


圖 2-44：印度各類型基金投資人帳戶平均 NAV

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>

在 2017 年 9 月底，股票型基金持有期間超過 2 年的比率高達 34.2%，非股

<sup>24</sup> 原始投資金額在 50 萬盧比以上。

票型基金僅有 22.6%；股票型基金持有期間小於 1 個月的比率僅有 6.2%，而非股票型基金高達 24.0%。

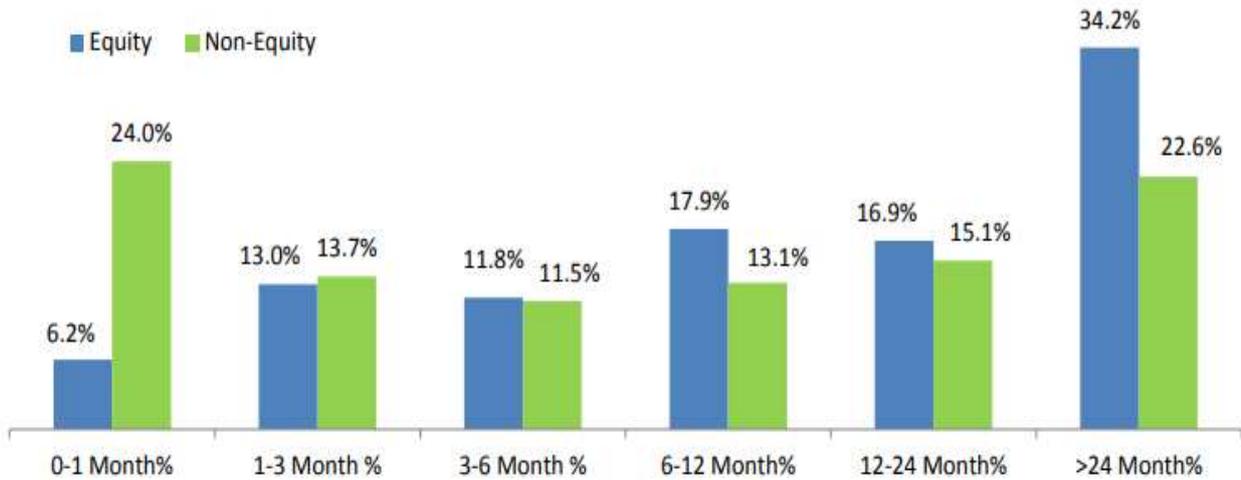


圖 2-45：印度股票型基金與非股票型基金平均持有期間

資料來源：印度基金公會網站，<https://www.amfiindia.com>



## 第八節 小結

茲將各國資產管理市場比較如下表：

表 2-18：各國資產管理市場比較

國家	澳洲	新加坡	馬來西亞	泰國	越南	印尼	印度
總 AUM	3.59 兆澳幣 /78 兆台幣 (2019 年 3 月)	3.44 兆新幣 /77 兆台幣 (2018 年底)	8,033 億令吉 /5.8 兆台幣 (2019 年 6 月)	5.06 兆泰銖 /4.65 兆台幣 (2018 年底)	260 兆越南盾 /3120 萬台幣 (2018 年底)	535.62 兆印 尼盾/1.19 兆 台幣 (2019 年 7 月)	25.43 兆盧比 /11.32 兆台 幣 (2019 年 3 月)
資產管理 公司家數	--	787 家 (2018 年底)	79 家 (2019 年 6 月)	24 家 (2019 年 7 月)	47 家 (2019 年 9 月)	89 家 (2019 年 7 月)	44 家 (2019 年 3 月)
前 10 名市 占率	58.9% (2014 年 12 月)	前 15 大 8% <sup>25</sup> (2018 年 11 月)	前 5 大 57% (2018 年底)	94% (2019 年 7 月)	--	56.96% (2019 年 7 月)	83% (2019 年 3 月)
公會	FSC	imas	FIMM	AIMC	--	ami i	AMFI
基金檔數	--	8,182(不同 幣別之級別) (2019 年 10 月)	650 (2018 年底)	1808 (2019 年 7 月)	40 (2018 年底)	2144 (2019 年 8 月)	1996 (2019 年 5 月)
通路	--	65%為銀行 (為外資 2016 年調查 <sup>25</sup> ，非 正式統計)	基金公司 43%、其他機 構(如銀行、 證券)32%、個 人投資顧問 23%	主要為銀行 (95%)，也有 少數由證券 或其他銷售	--	49 個線上銷 售平台 (2019 年 5 月)	82%為銀行 (2019 年 5 月)
投資人口	--	--	--	666 萬 (2018 年底)	2 萬 (2019 年 3 月)	120 萬 (2019 年 7 月)	8530 萬 (2019 年 8 月)
占總人口 比率	--	--	--	9.59%	0.02%	0.44%	6.27%

資料來源：本研究整理

<sup>25</sup> Deloitte, Asia Pacific Off the Beaten Track – Navigating Change and Capturing Opportunity, page 44 & 47, 2019/2/12

## 第三章 外國資產管理業者前進主要新南向國家之探討

### 第一節 澳洲

#### 一、外國資產管理業者准入之相關規定

目前澳洲僅允許少數國家基金可來國內銷售，包括受到紐西蘭、美國、香港及新加坡等國監管的零售基金，透過相互承認的方式允許他們在澳洲向零售客戶銷售，但是外國基金公司通常選擇直接在澳洲當地設立基金。

想在澳洲當地設立基金必需先設立責任實體公司(Responsible Entity, RE)，由 RE 向澳洲證券投資委員會(Australian Securities & Investment Commission, ASIC)申請註冊基金(亦稱管理投資計畫，managed investment scheme)，並自行或委由投資經理(Investment Manager)進行投資管理，再自行或委託保管銀行保管資產，上開各方關係如下圖。

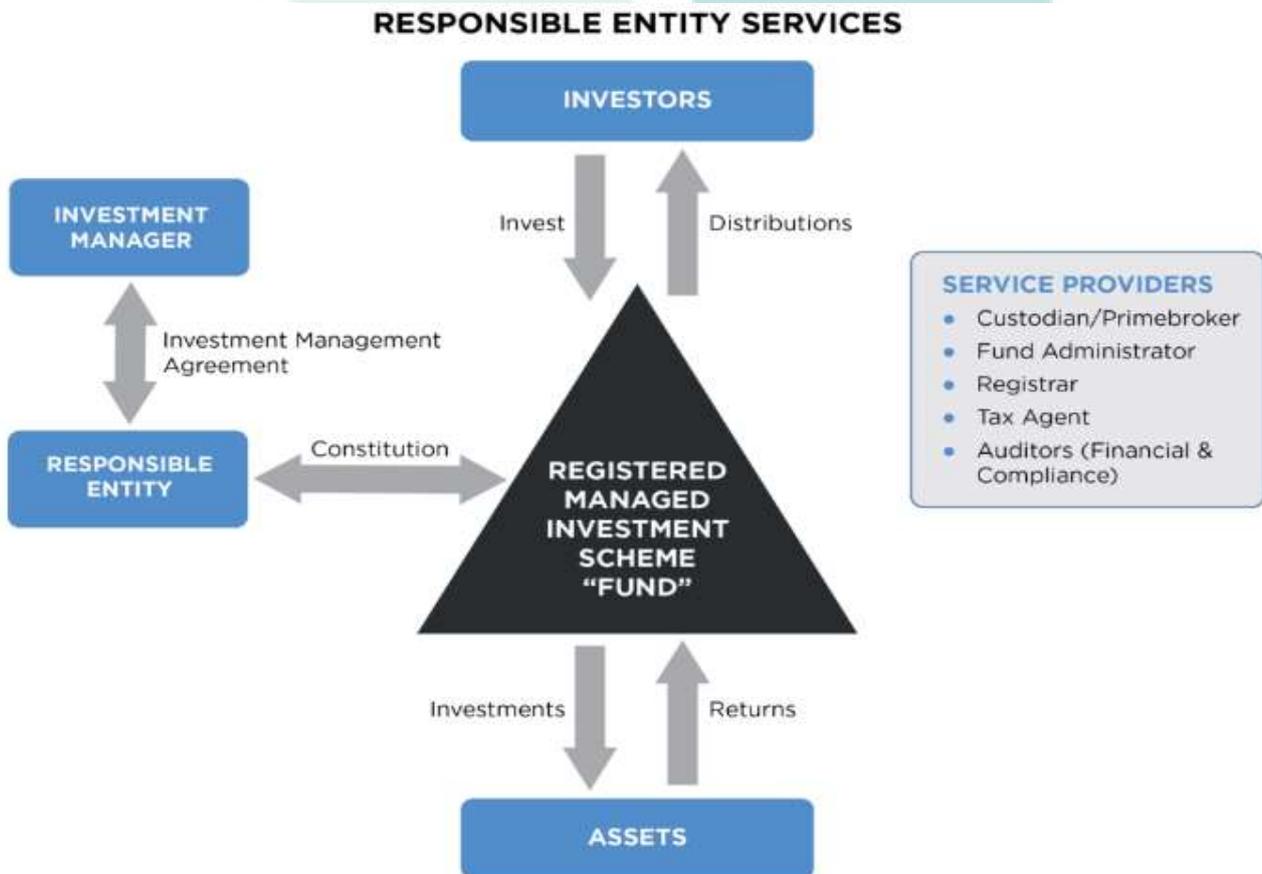


圖 3-1：澳洲基金運作關係圖

資料來源：<https://www.oneinvestment.com.au/responsible-entities-and-managed-investment-schemes/>

責任實體公司(Responsible Entity, RE)設立規定如下：

- (一) 該公司必須是公開發行
- (二) 有 3 位以上董事
- (三) 取得澳洲金融服務 (AFS)執照

RE 申請註冊基金時，需確定信託契約符合公司法和 ASIC 政策，並準備一份合規計劃，說明定期檢查 RE 是否遵守公司法以及基金管理是否遵守信託契約的流程，並任命審計員和合規計劃審計員。

另一個進入方式是透過亞洲基金護照(ARFP)，由於澳洲為 ARFP 主要倡導國家之一，為達成 ARFP 會員國基金可以在其他會員國銷售之目標，2018 年 7 月 ASIC 增加了 1 則 ARFP 會員國基金可以來澳洲銷售之監理指南(Regulatory Guide 138 Foreign passport funds)，並修訂了 6 則本國基金可以註冊為澳洲基金行銷至 ARFP 會員國之相關監理指南(Regulatory Guide 131~134 及 136~137)，未來還要修訂 17 則監理指南<sup>26</sup>。

外國護照基金依循 ARFP 原則，來到澳洲銷售時，可以透過準許銷售基金的 AFS 執照持有公司代為銷售，或是由基金公司取得 AFS 執照後直接銷售給投資人。如果外國護照基金想成為澳洲公告(notified)的外國護照基金，基金公司必須要：

- (一) 是註冊的外國公司
- (二) 符合基金母國的要求，且該基金 30%以上資金是來自於母國投資者，或是該基金仍持續在母國對散戶公開募集
- (三) 檢查外國護照基金的名稱是否可供使用

26

<https://asic.gov.au/regulatory-resources/funds-management/new-developments-in-funds-management/asic-to-update-guidance-for-funds-management-industry-supporting-asia-region-funds-passport-regime/#RegulatoryGuide>

(四) 填寫並提交意向通知(notice of intention)

(五) 支付意向通知中規定的相關費用。

一旦正式成為澳洲公告(notified)的外國護照基金，該護照基金公司後續仍要遵守相關規定，包括：

(一) 持續滿足註冊外國公司的義務

(二) 遵守 AFS 執照豁免要求或持有 AFS 執照

(三) 滿足產品揭露聲明 (PDS) 要求、交易確認要求和猶豫(cooling-off) 要求

(四) 遵守利益衝突和其他違反報酬的規定，並遵守廣告要求

(五) 維持會員註冊

(六) 向信託人提供持續揭露、定期報表、財務報告和審計報告

(七) 對 ASIC 報告違規行為

(八) 滿足處理澳洲成員投訴的內部和外部要求

(九) 每年支付 ASIC 監管費用

此外，澳洲允許發行以國外基金為投資標的之連結基金(feeder fund)，雖然連結基金絕大部份資金都投資於標的基金(underlying fund)，但是報酬與標的基金仍有不同，大部分以批發基金(wholesale fund)方式發行，也就是限制申購人須為專業投資者<sup>27</sup>，資格如下：

(一) 持有價值 50 萬澳幣以上之證券，或是

(二) 過去 2 年淨資產在 250 萬澳幣以上，或是

(三) 過去 2 年每年總收入在 25 萬澳幣以上，或是

(四) 持有專業證照(如 AFS)。

<sup>27</sup>

<https://www.dilloneustace.com/uploads/files/A-Guide-to-Selling-Regulated-Investment-Funds-in-Asia-August-2018.pdf>

## 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

實務上，外國資產管理業者通常是以投資經理的角色進入當地市場，也就是接受 RE 的委託進行投資管理，而不是自己成為 RE 註冊發行基金。

在澳洲從事金融服務業，例如銷售基金或是註冊發行基金，都需要取得澳洲金融服務 (AFS) 執照，例如註冊發行基金需先成為 RE，也就是必須在澳洲註冊為外國公司，雖然申請並不困難，但是後續需受到澳洲一定程度的監管，相對也要付出一定成本。目前受到美國、英國、德國、香港、新加坡等地管轄的金融服務業者，在澳洲從事基金投資管理或基金批發(對法人及專業投資者)銷售，享有許多的豁免，也就是除了母國監管要求外，在澳洲僅有輕度監管，這也是多數外國產管理業者選擇的模式。

然而根據 ASIC 在 2019 年 7 月公布的一份諮詢文件<sup>28</sup>中提出，從 2020 年 4 月 1 日開始，這種針對特定國家的金融服務業者在澳洲基金產業享有豁免的情況將在兩年過渡期內逐步取消。在新制度下，受到監管的外國金融服務業者將能夠申請修改後的許可證，即被稱為外國 AFS 執照，根據該執照，他們將比澳洲的 AFS 執照持有者受到更輕微的監管。但也代表 ASIC 對外國金融業者在澳洲的基金管理業務進行更大的監督，例如申請外國 AFS 執照將被要求註冊為外國公司，同時規定了外國業者需履行的義務，包括提交年度財務報表等，ASIC 同時也會評估外國業者的母國監管是否與澳洲相當。如果外國金融服務業者只管理位於澳洲境外的資產，不在澳洲經營業務，且澳洲業務營收的不超過他們集團收入的 10%，仍可以享有豁免。

此外，由於 ARFP 尚在草創階段，澳洲修法尚未全部完成，ASIC 也表示審理外國業者進入澳洲沒有確定的期限，目前也未有成功案例，因此暫不予討論以 ARFP 進入之方式。

28

<https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2019-releases/19-171mr-asic-consults-on-relief-for-foreign-providers-of-funds-management-services-to-australian-professional-investors/>

## 第二節 新加坡

### 一、外國資產管理業者准入之相關規定

新加坡為亞洲對資產管理業較開放之市場，允許境外基金透過公開發行或私募方式銷售。於新加坡銷售集體投資計劃須符合新加坡「證券及期貨法」第 289 章 (Securities and Futures Act Chapter 289) 所訂受託人核准之要求<sup>29</sup>：

- (1) 管理局可批准依第 341 章製定之規例提出申請的公開公司擔任集體投資計劃之受託人。
- (1A) 管理局可隨時向核准受託人書面通知更改或撤銷根據(1)的條件/限制，或增加認為合適的其他條件或限制。
- (2) 除非公司滿足管理局規定的財務要求和其他標準，管理局不得批准公開公司根據(1)款擔任受託人。
- (3) 核准受託人須繼續符合財務規定、管理局根據(2)訂定的其他規範，及根據(1)或(1A)增加的條件限制。
- (4) 當管理局認為受託人 [(a)未符合上述規定 (b)未以應有之謹慎和盡職履行職責 (c)採取之行動損害任何授權集體投資計劃之參與者 (d)未遵守本法或集體投資計劃守則]，主管機關將[(i)撤銷依據本條給予集體投資計劃之批准，並可指派新的受託人 (ii)禁止該受託人作為任何新集體投資計劃之受託人 (iii)做出其認為適當之指示]。
- (4A) 在管理局依據 292 章(2)行使任何權力，或依據第 186 章(IVB)/(2)/(3)/(4)/(4A)有關受託人核准之規範所行使之權利之下，管理局得視符合公眾利益(a)撤銷依據本條給予之核准 及(b)為該計劃委任新的受託人。
- (5) 核准受託人須遵守根據(4)向其發出之指示。
- (6) 根據(4)發出之指示不用在《政府憲報》上刊登。
- (7) 獲批准受託人違反(3)或(5)規定即構成犯罪，經定罪可處 10 萬元新幣以下罰鍰，如定罪後犯行仍持續，每天/每部分可繼續處 10 萬元新幣以下罰鍰。

<sup>29</sup> <https://sso.agc.gov.sg/Act/SFA2001?ProvIds=pr289-#pr289->

在新加坡公開行銷集合投資計畫，除須經 MAS 批准為「認可計劃」，提交 MAS 的公開說明書也須符合證券及期貨法之規定。若為私募(12 個月內在新加坡向不超過 50 人提出的要約)、僅對機構投資人募集，或僅在外國募集者，可免提交公開說明書，但不可進行廣告，並須以書面形式知會投資人其情況，而創投經理人也可申請依創投基金經理制度運作。各類型基金經理人規定<sup>30</sup>如下：

資產管理公司 類型	持有零售許可 (Retail LFMC)	持有合格或機 構投資人許可 (A/I LFMC)	註冊公司 (RFMC)	創投 (VCFM)
業務範圍	各類投資人	合格投資人 (數量無上限)	30 名以下合格 投資人、管理 總資產 2.5 億 新幣以下	
財務要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 資本最低 50 萬<sup>31</sup>新幣以上</li> <li>● 財務資源至少達運營風險要求 120%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 資本最低 25 萬新幣以上</li> <li>● 財務資源至少達運營風險要求 120%</li> </ul>	資本最低 25 萬新幣以上	無
人員要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 至少 3 名全職新加坡員工(須 5 年+相關經驗)</li> <li>● CEO 須 10 年+相關經驗</li> <li>● 須在新加坡有獨立專門的法遵功能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 至少 2 名全職新加坡員工(須 5 年+相關經驗)</li> <li>● 若 AUM 達 10 億新幣以上須在新加坡有獨立專門的法遵功能</li> </ul>	至少 2 名全職新加坡員工(須 5 年+相關經驗)	至少 2 名全職新加坡員工
年度費用	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 固定費用 4,000 新幣</li> <li>● 以代表人人數計算之變動費用</li> </ul>		4,000 新幣	1,000 新幣
申請許可 或註冊	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 提交表格 1A</li> <li>● 申請費 1,000 新幣</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 提交表格 1V</li> <li>● 申請費 1,000 新幣</li> </ul>	提交表格 22A
任命代表	提交任命代表之表格		指名代表(不須填寫單獨表格)	填寫 22A 時指名代表
申請進行額外的 受監管活動	新申請者勾選表格 1A sec.1，已申請者提交表格 5(申請費 500 新幣)		不適用	不適用

<sup>30</sup> <https://www.mas.gov.sg/regulation/capital-markets/Fund-Management-Licensing-and-Registration>

<sup>31</sup> 若以集合投資計畫向投資人募集，最低資本額

而針對不同類型的投資人，新加坡對於境內外基金的規範<sup>32</sup>分別如下：

投資人 類型	成立於新加坡	非成立於新加坡
零售投資人	<p>經授權計劃[以 SFR<sup>[註]</sup>表 1 申請]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 資產管理公司須持有(或被豁免)資本市場服務(CMS)許可證且合宜才能進行基金管理。</li> <li>● 須經批准擔任 CIS 受託人。</li> <li>● 信託契約須符合 SFR 規定。</li> <li>● 投資計劃必須遵守集體投資計劃守則(及其他投資指引)。</li> <li>● 必須提出和登記公開說明書(以 SFR 表 6 提交)。</li> </ul> <p>[註]the Securities and Futures (Offers of Investments) (Collective Investment Schemes) Regulations 2005</p>	<p>受認可計劃[以 SFR 表 2 申請]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 資產管理公司須在其主要營業地之轄區獲許可或受監管，並且合宜。</li> <li>● 該投資計劃之司法管轄區法律及慣例，應為新加坡投資人提供至少相當於 SFA 授權之可比較計劃所提供的保護。</li> <li>● 管理局會考慮(1)該計劃投資政策；(2)組成文件中的規定；(3)受託人或同等身份人士之角色、職責及權力；(4)該計劃司法管轄區之法律及慣例；整體或或個別，為新加坡投資人提供同等保護。</li> <li>● 向投資者提供的保護，諸如包括管理公司為投資人利益管理該計劃的法律要求、足夠獨立性的計劃資產保管，獨立方(如單位信託的獨立受託人，或共同基金的獨立董事)監督管理公司。</li> <li>● 受認可計劃不限受(管理局的)集體投資計劃守則所載之投資指引。但管理局僅承認在其轄區受與新加坡類似投資準則約束的外國投資計劃。</li> <li>● 在新加坡須有一個代表人，作為投資人和外國管理公司間的聯絡人。代表人必須是個人、在新加坡註冊成立的公司，或根據公司法在新加坡註冊的外國公司。</li> <li>● 必須提出和登記公開說明書(以 SFR 表 6 提交)，外國公開說明書與 SFA 要求的所有資訊可一併附上。</li> <li>● 管理公司(連同其相關公司)應在新加坡至少管理 5 億新幣的全權委託資金。</li> </ul>

<sup>32</sup> “PRACTITIONER'S GUIDE TO THE COLLECTIVE INVESTMENT SCHEMES REGIME”,2018/10/8

	<p>符合東協集合投資計畫[以 SFR 表 1/表 1-A 及問卷申請]</p> <p>投資計畫、管理公司和受託人均須遵守(東協集合投資計畫的)合格 CIS 標準</p>	<p>符合東協集合投資計畫[以 SFR1 表 2 申請]</p> <p>投資計畫、管理公司和受託人/基金監督者,均須遵守(東協集合投資計畫的)合格 CIS 標準</p>
	<p>對沖基金不受任何投資指引規範,但向零售投資人募集的對沖基金,須遵守對沖基金指南,其中包括以下最低申購要求:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 單一對沖基金: 10 萬新幣</li> <li>- 對沖基金的組合基金: 2 萬新幣</li> <li>- 資本擔保對沖基金: 沒有最低要求限制</li> </ul>	
合格投資人	<p>[經線上通知表被列入受限制計劃清單]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 管理公司須在其主要營業地獲得管理資產的許可(或被豁免)或受監管,並且合宜。</li> <li>● 若為 CIS,須依 SFA 第 189 章批准擔任 CIS 的受託人。</li> <li>● 不須遵守任何投資指南。</li> <li>● 須連同 SFR 資訊備忘錄及附表 6 向管理局提交,以供紀錄。</li> <li>● 僅限 s305 SFA 列之特定類型投資人,或年收入超過(s4A SFA 所述)一定金額或每筆交易至少 20 萬新幣的合格投資人。</li> <li>● 適用所有受限制的新加坡投資計畫(含對沖基金)。</li> </ul>	<p>[經線上通知表被列入受限制計劃清單]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 管理公司須在其主要營業地獲得管理資產的許可或受監管,並且合宜。</li> <li>● 不須遵守任何投資指南。</li> <li>● 須連同 SFR 資訊備忘錄及附表 6 向管理局提交,以供紀錄。</li> <li>● 僅限 s305 SFA 列之特定類型投資人,或年收入超過(s4A SFA 所述)一定金額或每筆交易至少 20 萬新幣的合格投資人。</li> <li>● 適用所有受限制的外國投資計畫(含對沖基金)。</li> </ul>
合格投資人(非投資資本市場)	<p>[須提交表格(但不會被列入受限制計劃清單)]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資計畫<b>非為</b>投資於資本市場上的產品</li> <li>● 不須獲得許可或受監管。</li> <li>● 若為 CIS,須依 SFA 第 189 章批准擔任 CIS 的受託人。</li> <li>● 不須遵守任何投資指南。</li> <li>● 須連同 SFR 資訊備忘錄及附表 6 向管理局提交以供紀錄。</li> <li>● 負責人須每隔 12 個月提交年度聲明。</li> </ul>	
機構投資人	<p>向機構投資人發行依 SFA 第 4A 部分定義之 CIS,免除所有授權及公開說明書之要求。</p> <p>對所有基金(包括對沖基金)均沒有最低申購要求。</p>	

私募股權和創投基金通常是封閉式基金，投資缺乏流動性，且由於零售 LFMC 受制於更繁重的許可和業務要求，經理人通常以 A/I LFMC 或 RFMC（取決於預期總資產管理量）方式來營運，並通常僅針對機構投資人或高淨資產個人銷售<sup>33</sup>。因此雖然對新加坡投資人進行證券要約需向 MAS 註冊符合證券及期貨法的公開說明書，但對此常見可能適用於私募股權和創投基金的豁免條件如：

1. 50 名以內邀約人的私人配售（「證券及期貨法」第 302 章）
2. 僅向機構投資人提出要約（「證券及期貨法」第 304 章）
3. 針對認可投資人其他相關人士之要約（「證券及期貨法」第 305 章）

此外，MAS 對新加坡銀行（包括新加坡銀行的海外分支機構，但外國銀行則視外國主管機關規範）投資私募股權或創投，也設有持股及持有年限之限制<sup>34</sup>。

而以基金結構而言，新加坡的基金大多可分為：單位信託、公司型、有限合伙三種<sup>35</sup>。在新加坡境內註冊的封閉式基金，通常為依據新加坡「公司法」第 50 章註冊成立的公司，或採用新加坡「有限合伙法」第 163B 章的有限合伙制<sup>32</sup>。另新加坡已於 2018 年 10 月通過「可變動資本公司（Variable Capital Company, 簡稱 VCC）」法案，封閉式基金也可選擇此新基金架構。

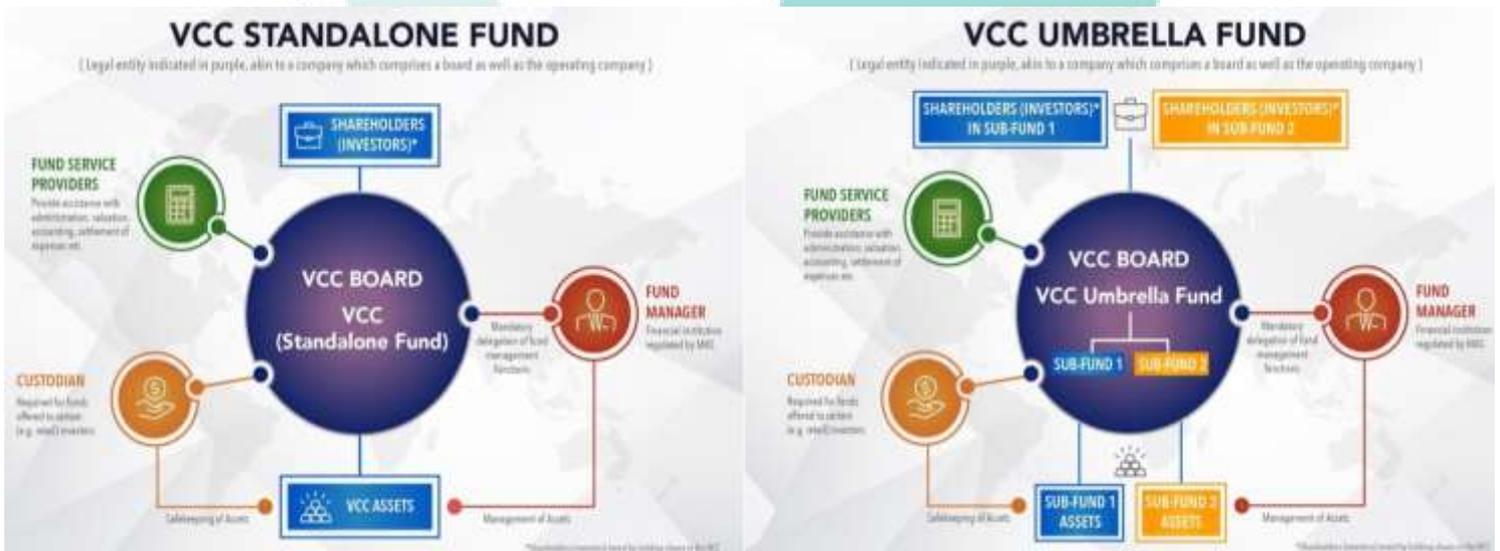


圖 3-2：VCC 可以單一基金或傘型基金成立

資料來源：新加坡金融監理局，2018/10/2

<sup>33</sup> Singapore Venture Capital & Private Equity Association, “Setting up PE & VC Funds in Singapore”, 2019/03 [https://www.svca.org.sg/assets/upload/toolkit/pdf/Setting\\_Up\\_PE\\_and\\_VC\\_Funds\\_in\\_Singapore\\_\(Ver\\_26-3-2019\).pdf](https://www.svca.org.sg/assets/upload/toolkit/pdf/Setting_Up_PE_and_VC_Funds_in_Singapore_(Ver_26-3-2019).pdf)

<sup>34</sup> [https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Notices/PDF/630/MAS630\\_5\\_Jul\\_2010.pdf](https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Notices/PDF/630/MAS630_5_Jul_2010.pdf)

<sup>35</sup> <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2017/mas-proposes-a-new-corporate-structure-for-investment-funds>

和傳統以公司型設立的基金不同，VCC 允許公司發行或贖回股票可不經股東同意(一般按其資產淨值發行和贖回)，並用資本支付股利(傳統公司則因公司法規定僅能以獲利配發股利)。

VCC 成立可以採取獨立或傘型結構，藉由傘型結構的子基金可以共享董事會與服務提供者、合併部分管理職能，實現成本效益(如免稅門檻用 VCC 整體計算)，VCC 也可選擇採用國際會計準則(如 IFRS 與美國 GAAP)來編製財務報表，外國基金並可利用其重新註冊制度(re-domiciliation)將外國基金轉註冊於新加坡(但原先架構得類似 VCC，否則得先經結構重組，此外目前只能轉入不能轉出)。

在基金經理負所有責任的前提下，VCC 可將基金管理活動和運營職責委託給受其他主管機關管的基金管理人，除可為被應用於 Feeder Fund 的獨立結構，也可在傘型結構下設立開放式及封閉式子基金，透過規章明確區分各子基金的資產/負債，任何協定/安排的合約方將是 VCC 公司而非子基金<sup>36</sup>。

雖然新加坡對於境內外基金並沒有特別區分<sup>37</sup>規範，但基金產生的某些收入和收益，可能被視為源自新加坡而須在新加坡納稅，故境內或境外基金均需在新加坡建立應稅存在(taxable presence)。但滿足稅收激勵計劃者可給予優惠，包括：境外基金免稅計劃(SITA 第 13CA 條)、境內基金免稅計劃(SITA 第 13R 條)、特級基金免稅計劃(SITA 第 13X 條)，分別有其適用對象及規定條件<sup>38</sup>。

新加坡當局希望能藉此發展新加坡的基金服務業務，並帶動基金管理人、董事、保管人、會計師、律師和稅務等相關就業<sup>39</sup>，以作為跨境銷售之中心(如盧森堡)為目標而努力。目前新加坡已可與馬來西亞、泰國互認基金，未來還有可能加入亞洲基金護照，國際資產管理公司選擇亞洲窗口時也可能納入考量。

## 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

由歷年來新加坡基金零售市場規模變化中，可以看到近年新加坡基金規模

<sup>36</sup> PwC, 2018, "The Singapore Variable Capital Companies (VCC) at a glance

<sup>37</sup> 因僅投資限制與新加坡相同的境外基金可准入，"Investment Fund", 2016/03, Bill Jamieson and Amit Dhume, p.13

<sup>38</sup> Deloitte, 2019, "Fund management in Singapore - A summary of the regulatory and tax framework"

<sup>39</sup> 新加坡金融監理局, "The VCC: A Game-Changer for Singapore's Funds Industry", 2018/10/2

<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Press-Releases/Note-by-Second-Minister-for-Finance-In-Drancee-Rajah-on-the-Variable-Capital-Companies-Bill.pdf>

擴張主要由境外基金帶動(圖 3-3)，目前境內外集合投資計畫的總資產管理規模約千億新幣，而境外基金之規模已逐步高過境內基金。

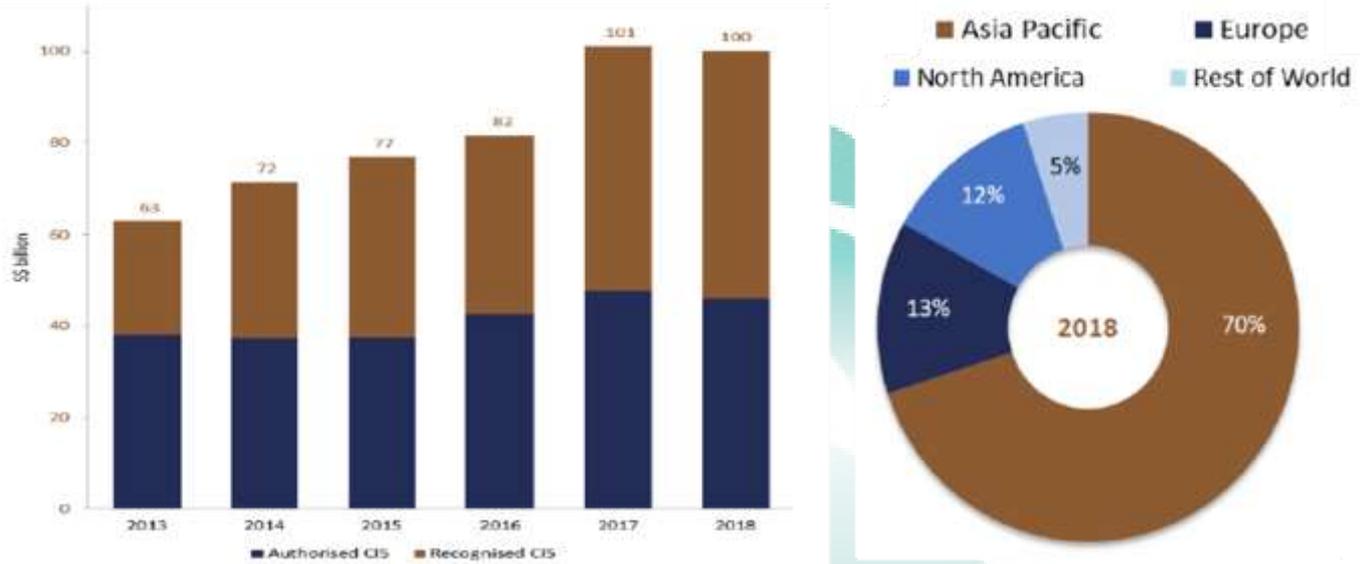


圖 3-3：新加坡集合投資計畫之規模及投資地區分布

資料來源：新加坡金融監理局，2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY

境外基金在新加坡最主要包括銀行、獨立財務顧問和基金平台，其中銀行為最主要通路，約占基金銷售 65%，尤其 6 家當地銀行占比約 50%(雖然近年因外資銀行到新加坡發展，已較為下滑)。目前新加坡金融監理局未對通路費用設有上限或規範，但通路費占管理費比例通常可能為管理費的 35%~55%，目前全球前 100 大資產管理業者多已來到新加坡，市場環境較為競爭，銷售前 15 大資產管理公司的市占率僅約 8%<sup>40</sup>。

據 IMAS 與 Lipper、新加坡人壽協會共同建置的 FundSingapore 資料<sup>41</sup>顯示，目前新加坡共有 8,183 檔(含各級別)基金，其中僅 855 檔註冊於新加坡當地，6,330 檔註冊於盧森堡、973 檔註冊於愛爾蘭，註冊於其他地區者寥寥無幾(即使新加坡為大英國協成員，也僅有 13 檔註冊於英國的境外基金)，因此雖然新加坡的境外基金數量多，但銷售通路對於除盧森堡/愛爾蘭以外的法規制度並不理解、學習成本較高，可能較難接受來自其他地區的境外基金。

<sup>40</sup> Deloitte, "Asia Pacific Off the Beaten Track - Navigating Change and Capturing Opportunity", 2019/2/12

<sup>41</sup> [http://www.fundsingapore.com/screener/advanced\\_screening](http://www.fundsingapore.com/screener/advanced_screening), 以 2019/8/20 查詢結果為準

### 第三節 馬來西亞

#### 一、外國資產管理業者准入之相關規定

至馬來西亞銷售之基金須依循馬來西亞證監會「資本市場和服務法 (Capital Markets and Services Act 2007)」及「外國基金指引 (Guidelines for the Offering, Marketing and Distribution of Foreign Funds)<sup>42</sup>」，但根據該指引§1.05，不適用於外國商業信託之發行與銷售。因目前馬來西亞尚為亞洲基金護照觀察員，依基金護照准入條件尚不完備，而依據該指引§3.01規定，可至馬來西亞發行/銷售的外國基金包括：

1. 該指南附件一：
  - (1) 杜拜/香港的伊斯蘭基金
  - (2) 在東協資本市場論壇(ASEAN Capital Markets Forum, 簡稱ACMF)之下，符合與新加坡/泰國簽訂之零售 MOU 的集合投資計畫。
2. 該指南附件二：
  - (1) 在東協資本市場論壇之下，符合非零售 MOU 且不可對一般投資人銷售的外國基金。
  - (2) 其他經許可之外國基金(包括非合成 ETF、上市的封閉式基金)。
3. 該指南附件三：經 1992 年制定之國際組織(特權和豁免)法(the International Organizations (Privileges and Immunities) Act)及相關衍生法規認定為伊斯蘭公司所發行之伊斯蘭基金。
4. 該基金主要(或擬將)投資於創造收益的不動產，但前題為：
  - (1) 在馬來西亞證監會指定交易所上市，並位於 IOSCO MMoU 完全簽署之證券主管機關轄區<sup>43</sup>；
  - (2) 由持有資本市場服務許可證者(經「資本市場與服務法(the Capital Markets and Services Act 2007)」第 61 節授權)所發行並從事交易業務；
  - (3) 僅向經驗投資人(sophisticated investors)一次性(非持續性)銷售。

<sup>42</sup> <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=173f753f-4225-47ce-803a-21293490bf18>

<sup>43</sup> <https://www.iosco.org/about/?subSection=mmou&subSection1=signatories>

由以上可知，馬來西亞原則上仍不允許境外基金直接准入，通常需至當地設立資產管理公司方可發行基金，而外國資產管理公司要在馬來西亞設立機構，須依循馬來西亞證監會發布之「外國資產管理公司設立指南(GUIDELINES FOR THE ESTABLISHMENT OF FOREIGN FUND MANAGEMENT COMPANIES)」<sup>44</sup>。

依該指南規範，設立於馬來西亞之外國公司(外資持股 50%以上)，資本額需達 200 萬令吉(約 1,500 萬台幣)，且母公司在國際資產管理業有良好紀錄。若要為馬來西亞客戶管理資金，還須同時滿足：(1)30%以上當地投資人參股；(2)為馬來西亞以外客戶管理 1 億美元以上資產；(3)在馬來西亞的各基金規模皆達 1,000 萬令吉。

另外，馬來西亞對於發行基金的單位信託管理公司(Unit Trust Management Company)、可發行基金與提供投資建議的資產管理公司(Asset Management Company)，以即符合伊斯蘭標準的資產管理公司在設立架構、門檻上均略有差異(圖 3-4、表 3-1)

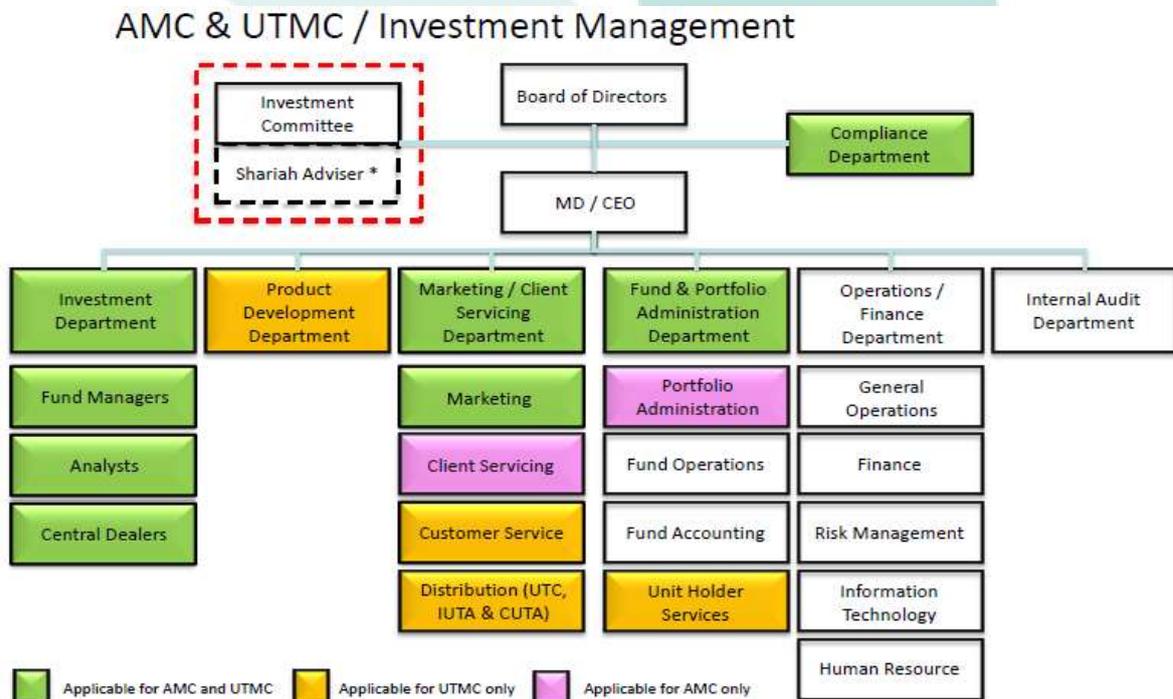


圖 3-4：單位信託管理公司、資產管理公司、伊斯蘭的結構差異

資料來源：SIDC，” Business Challenges and Regulatory Expectations – What Directors Need to Know (Fund Management)”

<http://www.sidc.com.my/SIDC/files/e7/e757b96f-82da-4453-aa35-a50bb6913b18.pdf>

<sup>44</sup> <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=c383072a-43f8-400e-a9af-e83962e7c6b9>

表 3-1：單位信託管理公司、資產管理公司的要求

Specific Requirements	Asset Management Company	Unit Trust Management Company
Minimum Paid Up Capital	RM5.0 mil	RM5.0 mil
Minimum Share Holders Fund	RM2.0 mil (maintained at all times)	RM10.0 mil (maintained at all times)
Minimum Net Tangible Asset	N/A	N/A
Minimum Licensed Director	One (1) CMSRL holder with 10 years experience in the regulated activity	<u>Registered with FIMM</u> with minimum 10 years of relevant experience
Composition of Board of Directors	The board of directors should comprise at least two (2) independent members, while maintaining at least one-third (1/3) independent members at all times.	
CMSRL Holders	At least two (2) CMSRL holders for each regulated activity.	At least two (2) individuals registered with FIMM
Investment Committee	N/A	Comprise of at least two (2) independent members, while maintaining at least one-third (1/3) independent members at all times.

資料來源：SIDC，” Business Challenges and Regulatory Expectations - What Directors Need to Know (Fund Management)”

<http://www.sidc.com.my/SIDC/files/e7/e757b96f-82da-4453-aa35-a50bb6913b18.pdf>

至於由馬來西亞當地業者發行包裝，但可由海外業者管理的連結基金 (Feeder Fund)，根據馬來西亞證監會所發布之單位信託基金指南 (GUIDELINES ON UNIT TRUST FUNDS)，連結基金基本原則為：

1. 所有資產投資於單一集合投資計畫
2. 基金資產僅由單一集合投資計畫的單位或股份組成
3. 僅符合本附件 (Appendix III) 限制者可為連結基金
4. 資產管理公司須確保 (1) 所投資的集合投資計畫，符合單位信託基金指南第 8 章 (投資於集合投資計畫) 通用規範，且 (2) 該集合投資計畫由另一資產管理公司或外國營運商所管理

5. 上述外國營運商(Foreign operator)，乃指負責管理一集合投資計畫所持資產之外國設立實體，或以其他方式經營集體投資計畫，並代表其發行和提供集體投資計畫的單位/股份
6. 連結基金不可投資於組合基金、連結基金、或本身為組合/連結基金傘型基金之下的子基金
7. 若一連結基金投資於傘型架構下的子基金，該子基金須被當作是一個單獨的集合投資計畫

據基金研究公司 Fund Select Asia 資料，Schroders、BlackRock、UOB、Deutsche、Fidelity 等均為馬來西亞較大連結基金管理者<sup>45</sup>，連結基金的投資地區則以亞太(除日本)最為風行<sup>46</sup>。

## 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

雖然馬來西亞已可透過東協集合投資計畫和新加坡、泰國基金互認，目前外國業者進入馬來西亞市場之實例仍不多。截至 2019 年 6 月，馬來西亞證監會僅認可兩項外國非上市集體投資計畫(表 3-2)：Singapore Dividend Equity Fund<sup>47</sup>及 United Global Healthcare Fund，前者主要投資於新加坡配息股票、規模 2.2 億新幣(1.6 億美元)，後者投資於全球(主要為美國)的生技醫療產業、規模約 3.8 億新幣(2.8 億美元)，兩基金均註冊於新加坡。

而目前至馬來西亞發行單位信託基金的外國業者，包括 Aberdeen、Franklin Templeton、Manulife、Eastspring、(新加坡)大華銀行投信等，發行基金如下：

	FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
Aberdeen Standard Islamic Investment (Malaysia) Sdn Bhd	ABERDEEN STANDARD ISLAMIC ASIA PACIFIC EX JAPAN EQUITY- CLASS A (RM)	2015/12/2	Equity Asia Pacific Ex Japan	Yes
	ABERDEEN STANDARD ISLAMIC ASIA PACIFIC EX JAPAN EQUITY -CLASS A (USD)	2015/12/2	Equity Asia Pacific Ex Japan	Yes
EASTSPRING	EASTSPRING INVESTMENTS TARGET INCOME 8	2019/7/15	To Be Advised	No

<sup>45</sup> <https://fundselectorasia.com/feeder-funds-remain-preferred-entry-sea/>

<sup>46</sup> <https://fundselectorasia.com/thailands-foreign-fund-assets-continue-surge/>

<sup>47</sup> [https://www.nikkoam.com.sg/files/documents/funds/fact\\_sheet/sdefrm\\_fs.pdf](https://www.nikkoam.com.sg/files/documents/funds/fact_sheet/sdefrm_fs.pdf)

	FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
INVESTMENTS BERHAD	EASTSPRING INVESTMENTS TARGET INCOME 7	2019/5/13	To Be Advised	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ISLAMIC EQUITY INCOME	2019/4/8	Others	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS ISLAMIC SMALL-CAP	2017/5/25	Equity Malaysia SM&MID Cap	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS TARGET INCOME 6	2017/3/28	Target Maturity Other	No
	EASTSPRING INVESTMENTS GLOBAL TARGET INCOME	2016/7/18	Bond Global	No
	EASTSPRING INVESTMENTS TARGET INCOME 5	2016/2/22	Target Maturity Other	No
	EASTSPRING INVESTMENTS TARGET INCOME 4	2015/8/23	Target Maturity Other	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIAN HIGH YIELD BOND MY- USD CLASS	2015/6/16	Bond Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIAN HIGH YIELD BOND MY- AUD HEDGED-CLASS	2015/6/16	Bond Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIAN HIGH YIELD BOND MY- RM HEDGED-CLASS	2015/6/16	Bond Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC MY- JPY CLASS	2015/6/16	Equity Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC MY- USD HEDGED-CLASS	2015/6/16	Equity Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC MY- RM HEDGED-CLASS	2015/6/16	Equity Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC MY- AUD HEDGED-CLASS	2015/6/16	Equity Asia Pacific	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIA PACIFIC EX-JAPAN TARGET RETURN	2014/10/10	Absolute Return	No
	EASTSPRING INVESTMENTS MY FOCUS	2011/3/1	Equity Malaysia	No
	EASTSPRING INVESTMENTS DINASTI EQUITY	2009/10/26	Equity Greater China	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS GLOBAL EMERGING MARKETS	2008/1/11	Equity Emerging Mkts Global	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ISLAMIC INCOME	2007/2/8	Money Market MYR	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIA SELECT INCOME	2005/11/18	Mixed Asset MYR Conservative	No
	EASTSPRING INVESTMENTS ASIA PACIFIC EQUITY MY	2005/7/21	Equity Asia Pacific Ex Japan	No
	EASTSPRING INVESTMENTS INSTITUTIONAL INCOME	2005/4/7	Money Market MYR	No
	EASTSPRING INVESTMENTS EQUITY INCOME	2004/10/18	Equity Malaysia Income	No
EASTSPRING INVESTMENTS DANA DINAMIK	2004/2/25	Mixed Asset MYR Flexible	Yes	
EASTSPRING INVESTMENTS DYNAMIC	2003/11/6	Mixed Asset MYR Flexible	No	

	FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
	EASTSPRING INVESTMENTS CASH MANAGEMENT	2003/5/29	Money Market MYR	No
	EASTSPRING INVESTMENTS DANA AL-ILHAM	2002/8/14	Equity Malaysia	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS DANA AL-ISLAH	2002/8/14	Mixed Asset MYR Conservative	Yes
	EASTSPRING INVESTMENTS BALANCED	2001/5/29	Mixed Asset MYR Bal - Malaysia	No
	EASTSPRING INVESTMENTS BOND	2001/5/29	Bond MYR	No
	EASTSPRING INVESTMENTS SMALL-CAP	2001/5/29	Equity Malaysia SM&MID Cap	No
	EASTSPRING INVESTMENTS GROWTH	2001/5/29	Equity Malaysia	No
FRANKLIN TEMPLETON GSC ASSET MANAGEMENT SDN. BHD.	FRANKLIN MALAYSIA SUKUK -CLASS A (MYR)	2015/11/18	Bond MYR	Yes
	FRANKLIN MALAYSIA SUKUK -CLASS I (MYR)	2015/11/18	Bond MYR	Yes
MANULIFE ASSET MANAGEMENT SERVICES BERHAD	MANULIFE GLOBAL EMERGING MARKET MULTI-ASSET INCOME-RM HEDGED	2019/3/6	To Be Advised	No
	MANULIFE GLOBAL EMERGING MARKET MULTI-ASSET INCOME-USD CLASS	2019/3/6	To Be Advised	No
	MANULIFE ASIA TOTAL RETURN BOND-RM HEDGED	2019/2/18	To Be Advised	No
	MANULIFE ASIA TOTAL RETURN BOND-USD CLASS	2019/2/18	To Be Advised	No
	MANULIFE ASIA TOTAL RETURN BOND-CNH HEDGED	2019/2/18	To Be Advised	No
	MANULIFE INDIA EQUITY-RM HEDGED	2018/12/3	Equity India	No
	MANULIFE INVESTMENT U.S. EQUITY-RM-HEDGED CLASS	2018/12/3	Equity North America	No
	MANULIFE INVESTMENT U.S. EQUITY -USD CLASS	2018/12/3	Equity North America	No
	MANULIFE INVESTMENT SHARIAH PROGRESS PLUS	2018/4/13	Equity Malaysia	Yes
	MANULIFE SGD INCOME-SGD CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE SGD INCOME-RM CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE SGD INCOME-RM HEDGED-CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE SGD INCOME-GBP HEDGED-CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE SGD INCOME-EUR HEDGED-CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE SGD INCOME-CNH HEDGED-CLASS	2018/3/13	Bond Asia Pacific	No
	MANULIFE ASIAN SMALL CAP EQUITY-RM HEDGED CLASS	2018/1/19	Equity Asia Pacific SM&MidCap	No
	MANULIFE ASIA PACIFIC INCOME AND GROWTH-RM CLASS	2017/12/12	Mixed Asset Other Balanced	No

FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
MANULIFE ASIA PACIFIC INCOME AND GROWTH-RM HEDGED CLASS	2017/12/12	Mixed Asset Other Balanced	No
MANULIFE DRAGON GROWTH-USD CLASS	2016/11/3	Equity Greater China	No
MANULIFE DRAGON GROWTH-RM HEDGED-CLASS	2016/11/3	Equity Greater China	No
MANULIFE FLEXI GROWTH & INCOME	2016/8/18	Absolute Return	No
MANULIFE ASIAN SMALL CAP EQUITY-USD CLASS	2016/4/18	Equity Asia Pacific SM&MidCap	No
MANULIFE INVESTMENT-ML SHARIAH FLEXI	2015/6/30	Mixed Asset MYR Flexible	Yes
MANULIFE ASIAN SMALL CAP EQUITY-RM CLASS	2015/4/8	Equity Asia Pacific SM&MidCap	No
MANULIFE SHARIAH - DANA EKUITI	2013/5/27	Equity Malaysia	Yes
MANULIFE CASH MANAGEMENT	2013/3/25	Money Market MYR	No
MANULIFE INVESTMENT HW SHARIAH FLEXI	2012/10/18	Mixed Asset MYR Flexible	Yes
MANULIFE INVESTMENT SHARIAH PROGRESS	2011/4/20	Equity Malaysia SM&MID Cap	Yes
MANULIFE INVESTMENT INDONESIA EQUITY	2010/10/19	Equity Indonesia	No
MANULIFE GLOBAL RESOURCES	2010/1/7	Equity Global	No
MANULIFE INDIA EQUITY -RM CLASS	2010/1/7	Equity India	No
MANULIFE CHINA EQUITY	2010/1/7	Equity Greater China	No
MANULIFE BOND PLUS	2009/12/29	Bond MYR	No
MANULIFE EQUITY PLUS	2009/12/29	Equity Malaysia	No
MANULIFE INVESTMENT U.S. EQUITY-RM CLASS	2009/10/21	Equity US	No
MANULIFE INVESTMENT GREATER CHINA	2008/10/21	Equity Greater China	No
MANULIFE INVESTMENT SHARIAH ASIA-PACIFIC	2008/1/16	Equity Asia Pacific Ex Japan	Yes
MANULIFE INVESTMENT -CM SHARIAH FLEXI	2007/11/6	Mixed Asset MYR Flexible	Yes
MANULIFE INVESTMENT-HW FLEXI	2007/7/26	Mixed Asset MYR Flexible	No
MANULIFE INVESTMENT ASIA-PACIFIC REIT	2007/6/7	Equity Sector Real Est As Pac	No
MANULIFE INVESTMENT CM FLEXI	2007/1/23	Mixed Asset MYR Flexible	No
MANULIFE INVESTMENT AL-MA'MUN	2007/1/23	Money Market MYR	Yes
MANULIFE INVESTMENT DIVIDEND	2006/3/28	Equity Malaysia Income	No
MANULIFE INVESTMENT AL-UMRAN	2006/3/28	Mixed Asset MYR Bal - Malaysia	Yes
MANULIFE INVESTMENT - ML FLEXI	2005/9/6	Mixed Asset MYR Flexible	No
MANULIFE INVESTMENT AL-FAUZAN	2005/9/6	Equity Malaysia Income	Yes
MANULIFE INVESTMENT ASIA-PACIFIC EX JAPAN-RM CLASS	2005/6/23	Equity Asia Pacific Ex Japan	No
MANULIFE INVESTMENT REGULAR SAVINGS	2004/9/8	Equity Malaysia	No
MANULIFE INVESTMENT MONEY MARKET	2004/9/8	Money Market MYR	No
MANULIFE INVESTMENT AL-FAID	2003/6/30	Equity Malaysia	Yes
MANULIFE INVESTMENT AS-SAAD	2003/6/30	Bond MYR	Yes
MANULIFE INVESTMENT GROWTH	2002/2/18	Equity Malaysia	No

	FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
	MANULIFE INVESTMENT PROGRESS	2002/2/18	Equity Malaysia SM&MID Cap	No
	MANULIFE INVESTMENT BOND	2002/2/18	Bond MYR	No
	MANULIFE INVESTMENT SYARIAH INDEX	2002/1/4	Equity Malaysia	Yes
	MANULIFE INVESTMENT EQUITY INDEX	1997/5/26	Equity Malaysia	No
	MANULIFE INVESTMENT VALUE	1995/6/28	Equity Malaysia	No
	MANULIFE INVESTMENT BALANCED	1991/5/2	Mixed Asset MYR Bal - Malaysia	No
UOB ASSET MANAGEMENT (MALAYSIA) BERHAD	UNITED GLOBAL HEALTHCARE - MYR ACC	2019/8/6	To Be Advised	No
	UNITED GLOBAL HEALTHCARE - MYR ACC (HEDGED)	2019/8/6	To Be Advised	No
	UNITED GLOBAL HEALTHCARE - SGD ACC (HEDGED)	2019/8/6	To Be Advised	No
	UNITED GLOBAL HEALTHCARE - USD ACC	2019/8/6	To Be Advised	No
	UNITED MALAYSIA - MYR CLASS A	2019/6/26	To Be Advised	No
	UNITED MALAYSIA - MYR CLASS B	2019/6/26	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - EUR HEDGED CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - GBP HEDGED CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - MYR CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - RMB HEDGED CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - SGD HEDGED CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED CONSERVATIVE BOND - USD HEDGED CLASS	2019/3/28	To Be Advised	No
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - AUD HEDGED CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - GBP HEDGED CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - MYR CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - MYR HEDGED CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - RMB HEDGED CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - SGD HEDGED CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes
	UNITED-I GLOBAL BALANCED - USD CLASS	2019/3/11	To Be Advised	Yes

FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - MYR HEDGED CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - RMB HEDGED CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - SGD HEDGED CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED USD CASH	2018/8/27	To Be Advised	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - USD CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - AUD HEDGED CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - GBP HEDGED CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY - MYR CLASS	2018/8/27	Equity Emerging Mkts Global	No
UNITED ISLAMIC CASH MANAGEMENT	2017/11/3	Money Market MYR	Yes
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - AUD HEDGED CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - GBP HEDGED CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - MYR CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - MYR HEDGED CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - SGD HEDGED CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL TECHNOLOGY - USD CLASS	2017/10/23	Equity Sector Information Technology	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - SGD HEDGED CLASS	2017/10/2	Equity Global	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - AUD HEDGED CLASS	2017/10/2	Equity Global	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - GBP HEDGED CLASS	2017/10/2	Equity Global	No
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - AUD HEDGED CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - GBP HEDGED CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No

FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - MYR CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - MYR HEDGED CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - SGD HEDGED CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No
UNITED GLOBAL INCOME FOCUS - USD CLASS	2017/10/2	Mixed Asset Other Conservative	No
UNITED ABSOLUTE RETURN EQUITY	2017/9/28	Absolute Return	No
UNITED TARGET INCOME BOND 12	2017/11/25	Target Maturity Other	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - AUD HEDGED CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - GBP HEDGED CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - MYR CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - MYR HEDGED CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - SGD HEDGED CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GOLDEN OPPORTUNITY - USD CLASS	2016/11/7	Equity Sector Gold & Prec Metals	No
UNITED GLOBAL QUALITY EQUITY - AUD HEDGED CLASS	2016/9/26	Equity Global	No
UNITED GLOBAL QUALITY EQUITY - MYR HEDGED CLASS	2016/9/26	Equity Global	No
UNITED GLOBAL QUALITY EQUITY - SGD HEDGED CLASS	2016/9/26	Equity Global	No
UNITED GLOBAL QUALITY EQUITY - USD CLASS	2016/9/26	Equity Global	No
UNITED TARGET INCOME BOND 9	2016/8/8	Target Maturity Other	No
UNITED TARGET INCOME BOND 8	2016/7/27	Target Maturity Other	No
UNITED TARGET INCOME BOND 7	2016/7/18	Target Maturity Other	No
UNITED ISLAMIC CASH	2016/4/25	Money Market MYR	Yes
UNITED TARGET INCOME BOND 6	2016/4/13	Target Maturity Other	No
UNITED JAPAN DISCOVERY - MYR CLASS	2015/10/12	Equity Asia Pacific SM&MidCap	No
UNITED JAPAN DISCOVERY - MYR HEDGED CLASS	2015/10/12	Equity Asia Pacific SM&MidCap	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - MYR CLASS	2015/7/15	Equity Global	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - MYR HEDGED CLASS	2015/7/15	Equity Global	No
UNITED GLOBAL DURABLE EQUITY - USD CLASS	2015/7/15	Equity Global	No
UNITED ASIAN HIGH YIELD SGD CLASS	2015/7/1	Bond Asia Pacific	No
UNITED ASIAN HIGH YIELD USD CLASS	2015/7/1	Bond Asia Pacific	No

	FUNDS	LAUNCH	TYPE OF FUNDS	ISLAMIC
	UNITED ASIAN HIGH YIELD MYR CLASS	2015/6/30	Bond Asia Pacific	No
	UNITED MONEY MARKET	2015/3/26	Money Market MYR	No
	UNITED INSTITUTIONAL INCOME 2	2015/3/5	To Be Advised	No
	UNITED INCOME PLUS	2015/2/9	Mixed Asset MYR Conservative	No
	UNITED ASEAN DISCOVERY	2014/12/8	Equity ASEAN	No
	UNITED BOND & EQUITY STRATEGIC TRUST	2014/9/8	Mixed Asset MYR Balanced - Global	No
	UNITED INSTITUTIONAL INCOME	2014/3/10	To Be Advised	No
	UNITED CASH	2010/10/21	Money Market MYR	No

資料來源：FIMM，2019/08/23

由上述基金發行情況看來，Aberdeen 及 Franklin 自 2015 年起未再發行新基金，且目前在馬來西亞也各只有兩支伊斯蘭基金。而在其他較為活躍的 3 家外國業者中，以 MANULIFE 進入馬來西亞時間最早。

MANULIFE 本身以保險業為主，1963 年於馬來西亞設立分支機構，自 2008 年組織調整後由保險公司轉型為金融控股公司，目前旗下有 Manulife Insurance Berhad、Manulife Insurance Labuan Limited 以及資產管理公司 Manulife Asset Management Services Berhad(資產管理規模約 110 億令吉)<sup>48</sup>。除了本身的基金產品，Manulife 也有與其他外國業者合作發行的連結基金(圖 3-7)。另外，Manulife 也在馬來西亞提供私人投資計畫產品<sup>49</sup>

2000 年進入當地市場的 EASTSPRING，目前在馬來西亞辦公司有投資團隊，管理約 78 億令吉資產<sup>50</sup>，也發行許多連結基金；(新加坡)大華銀行 1993 年至馬來西亞設立 UOB Malaysia(目前在馬來西亞有 45 家分行)<sup>51</sup>，並於 1996 年設立 UOB Asset Management (Malaysia) Bhd，管理約 85 億令吉資產<sup>52</sup>。



<sup>48</sup> <https://www.manulifelabuan.com.my/en/labuan/about-us/about-manulife-labuan.html>

<sup>49</sup> <https://www.fimm.com.my/distributors/prs/prs-providers/>

<sup>50</sup> <https://www.eastspring.com/my/about-us/company>

<sup>51</sup> <https://www.uob.com.my/about/story/our-corporate-profile.page>

<sup>52</sup> <http://www.uobam.com.my/About-Us/Company-Profile-UOB/Company-Profile-UOBAM/>

## 第四節 泰國

### 一、外國資產管理業者准入之相關規定

對於銷售對象限定認可(accredited)及機構投資人銷售之基金—ultra-accredited investor mutual fund(一般簡稱UI fund)或避險/私募基金，泰國 SEC 規範較為寬鬆，不但對於衍生性產品及放空未設限制，外國資產管理業者也可直接將基金在泰國針對上述特定對象銷售。

但對於向一般投資人銷售之基金，目前泰國仍無境外基金准入規定，可向泰國 SEC 申請在其國內銷售的集合投資計劃(Collective Investment Schemes)包含：東協集合投資計畫(ASEAN CIS)、亞洲基金護照(ARFP)、外國 ETF 三種。由於目前我國業者可能准入泰國之途徑僅亞洲基金護照，故以下針對是否加入亞洲基金護照分別討論。

#### (一) 採用亞洲基金護照

假設我國加入亞洲基金護照，按泰國對於亞洲基金護照之准入規定，業者須填列申報書(Form 69-CIS full<sup>53</sup>，英文版本完整申請書件詳參附件)向泰國 SEC 申請許可，並提供公開說明書等相關附件，若基金以泰銖發行，尚須符合外匯申報規範。關於我國公開說明書與泰國要求揭露事項之差異，基金公司可附上我國公開說明書版本並以差異說明增述額外資訊。

另外，業者還須於當地指定代理人來擔任與該國投資人、主管的聯繫窗口，並應指定合格金融業者擔任基金機構，目前證券經紀商、資產管理公司、銀行等有執照的金融機構均可擔任銷售機構。完成註冊後，須持續揭露之法定文件包括年度報告(Form-69-CIS annually update<sup>54</sup>)、重要事件報告(Form69-material update<sup>55</sup>)及年度銷售報告(Sales report<sup>56</sup>)等。

<sup>53</sup> <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7581s.pdf>

<sup>54</sup> <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7582s.pdf>

<sup>55</sup> <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7583s.pdf>

<sup>56</sup> <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/7593s.pdf>

泰國對機構投資人和散戶投資 ARFP 基金未有限制，不過由於泰國央行本身有外匯管制的相關規定，每年僅授權給泰國 SEC 750 億美元的外國投資額度，故業者還須估計向泰國散戶投資人募集金額，再依 ARFP 規則申請外國投資額度分配的授權。業者 ARFP 基金的計價單位可為泰銖或外幣，但泰國央行對將泰銖匯至國外訂有嚴格政策，若業者選擇將基金以泰銖計價，當地的仲介或持有外匯許可證的銀行，也須將募集到的泰銖兌換為等值外幣方可匯出。

透過亞洲基金護照至泰國發行集體投資計畫之業者不需在泰國有基金銷售執照，僅需指定當地代理人及當有地執照的銷售機構(可為同一實體)，在經由亞洲基金護照申請集體投資計畫的簡化授權流程時，泰國 SEC 會要求集合投資計畫在母國之主管機關批准/登記/繳交相關揭露文件，以及依泰國當地法規需揭露之文件。

發行贖回須經由當地受許可的銷售機構進行，在銷售亞洲基金護照基金前 ARFP CIS 的單位之前，當地銷售機構須提供包括基金公開說明書及在基金母國的補充資訊/文件(需留存於辦公室或當地銷售機構網站上，並根據要求交付給投資人)。

## (二) 非採用亞洲基金護照

雖然目前泰國尚無主動型基金的准入規定，故現行多透過連結基金來進入境外基金，但泰國 SEC 允許依外國管轄法律設立 ETF 在符合規範下進入泰國<sup>57</sup>，據泰國證交所(SET)規定，外國 ETF 的基本上市條件之規定<sup>58</sup>包括：

1. 為規格經驗證的外國 ETF，且投資配額經泰國 SEC 派發。
2. 最低資產價值達泰國證交所要求(5,000 萬泰銖<sup>59</sup>，泰銖：臺幣約 1:1)。
3. 至少有一名合格造市者。

而在申請外國 ETF 核准時，除須提出申請書、其他泰國證交所要求之文件，並繳付申請費用，申請期間泰國證交所可能要求申請人釐清所提交之文件，或

<sup>57</sup> <https://www.sec.or.th/TH/Pages/LawandRegulations/ForeignExchangeTradedFund.aspx>

<sup>58</sup> [https://www.set.or.th/dat/content/rule/en/EN\\_SET\\_BorJor-Ror10-00ListingandDelistingofETFUnitsandInformatio\\_Eff09102017.pdf](https://www.set.or.th/dat/content/rule/en/EN_SET_BorJor-Ror10-00ListingandDelistingofETFUnitsandInformatio_Eff09102017.pdf)

<sup>59</sup> [https://www.set.or.th/dat/content/rule/en/BorJorRor10-02\\_ENG.pdf](https://www.set.or.th/dat/content/rule/en/BorJorRor10-02_ENG.pdf)

提供額外文件及證明，若所有提供資料無虞，7天內(由所有要求文件齊備起算，非自申請日)，期間泰國證交所董事會可規定任何其認為合宜之條件。

此外，還須注意在銷售 ETF 時，若涉及海外投資，也須遵守泰國央行所設定的外國投資額度限制。因此，雖然就法規來看泰國有准入 ETF 的相關規定，但目前泰國上市的 17 檔 ETF 中(表 3-2)，皆由 6 家設立於當地的資產管理公司所發行，其中多數泰國 ETF 所連結的投資標為泰國股市，但也有一檔追中泰國債券的 ETF(占整體 ETF 市場 AUM 57%)、一檔追蹤滬深 300 指數的 ETF，及 2 檔黃金 ETF。且外國 ETF 也須當地券商協助造市、有相當的交易量後，才可能吸引到投資人，加上泰國被動式投資仍不風行，實務上尚未見到先例。

表 3-2：泰國證交所上市之 17 檔 ETF 資料

ETF Name	SET Code	Reuter Code	BBG Code	Asset Management	Underlying
<b>Local Equity</b>					
BCAP SET 100 ETF	BSET100	BSET100.BK	BSETE100:TB	Bangkok Capital Asset Management	SET100 Total Return Index
BCAP MID SMALL CG ETF	BMSCG	BMSCG.BK	BMSCG:TB	Bangkok Capital Asset Management	BCAP Mid Small Cap CG Index TR
BCAP MSCI THAILAND ETF	BMSCITH	BMSCITH.BK	BMSCITH:TB	Bangkok Capital Asset Management	MSCI Thailand ex Foreign Board Index
KTAM SET Banking ETF Tracker	ENY	ENY.BK	ENY:TB	Krung Thai Asset Management	SET Banking Sector Index
KTAM SET Energy ETF Tracker	EBANK	EBANK.BK	EBANK:TB	Krung Thai Asset Management	SET Energy & Utilities Sector Index
KTAM SET Commerce ETF Tracker	ECOMM	ECOMM.BK	ECOMM:TB	Krung Thai Asset Management	SET Commerce Sector Index
KTAM SET Food ETF Tracker	EFOOD	EFOOD.BK	EFOOD:TB	Krung Thai Asset Management	SET Food & Beverage Sector Index
KTAM SET ICT ETF Tracker	EICT	EICT.BK	EICT:TB	Krung Thai Asset Management	SET ICT Sector Index
KTAM SET50 ETF TRACKER	ESET50	ESET50.BK	ESET50:TB	Krung Thai Asset Management	SET50 Index
MTRACK ENERGY ETF	ENGY	ENGY.BK	ENGY:TB	TMBAM Eastspring	SET Energy & Utilities Sector Index
ThaiDex SET High Dividend ETF	1DIV	1DIV.BK	1DIV:TB	One Asset Management	SET High Dividend 30 Index
ThaiDex SET50 ETF	TDEX	TDEX.BK	TDEX:TB	One Asset Management	SET50 Index
ThaiDex SET100 ETF	TH100	TH100.BK	TH100:TB	One Asset Management	SET100 Index
<b>Foreign Equity</b>					
W.I.S.E. KTAM CSI 300 China Tracker	CHINA	CHINA.BK	CHINA:TB	Krung Thai Asset Management	W.I.S.E.-CSI 300 China Tracker
<b>Gold</b>					
KTAM GOLD ETF Tracker	GLD	GLD.BK	GLD:TB	Krung Thai Asset Management	SPDR Gold Trust (2840:HK)
THANACHART GOLD ETF	TGOLDETF	TGOLDETF.BK	TGOLDETF:TB	Thanachart Fund Management	London Gold Fixing A.M.
<b>Fixed Income</b>					
THE ABF THAILAND BOND INDEX FUND	ABFTH	CHINA.BK	ABFTH:TB	Kasikorn Asset Management	iBoxx ABFTH Index

ETF Symbol	June-19				YTD 2019		
	Price (THB)	%Chg. (MoM)	Value (M.THb)	AUM (M.THb)	%Chg. (YTD)	Volume (M.Share)	Value (M.THb)
1DIV	11.55	4.71	4.19	104.10	6.16	5.41	60.24
ABFTH	1,275.00	4.34	1.28	10,276.22	4.34	0.00	1.28
BMSCG	8.57	6.59	10.25	567.33	14.88	4.56	37.25
BMSCITH	13.08	6.26	110.56	1,333.26	10.47	47.79	595.40
BSET100	11.20	6.97	150.88	1,320.85	12.45	89.77	941.73
CHINA	5.49	3.00	6.24	167.23	20.13	13.12	72.46
EBANK	5.72	3.62	0.19	88.77	3.62	0.40	2.22
ECOMM	8.98	8.85	0.29	35.64	14.54	0.52	4.29
EFOOD	6.12	8.51	0.46	18.47	17.47	0.10	0.59
EICT	5.15	10.04	0.03	15.68	20.89	0.03	0.13
ENGY	6.50	6.56	0.27	98.40	12.65	0.35	2.18
ENY	7.70	7.09	3.36	92.19	11.59	1.59	11.77
ESET50	6.08	7.04	0.06	19.48	8.57	0.11	0.63
GLD	1.82	4.60	21.74	463.62	4.00	27.78	48.96
TDEX	11.37	6.76	67.06	3,309.66	9.01	141.88	1,524.86
TGOLDETF	4.02	5.51	10.10	157.79	4.42	6.24	24.05
TH100	4.83	2.77	0.00	5.03	-4.17	0.04	0.20

ETF	Market Share (%)
ABFTH	57%
TDEX	18%
BMSCITH	8%
CHINA	7%
Others	10%

資料來源：泰國證交所，ETF Monthly Report，2019/06

### (三) 透過當地業者間接參與

除了讓產品直接進入泰國市場，由於泰國資產管理公司發行的共同基金也可以投資於外國基金，若能找到當地合作夥伴，也可透過連結基金或組合基金的模式參與當地市場<sup>60</sup>。被泰國當地業者連結或納入投資組合的外國基金，若在泰國當地發行的基金為連結基金，只能連結一個母基金(master fund)，而該母基金不可投資於其他連結基金或同資產管理公司的其他基金；若為組合基金，則可投資多個母基金，但投資單一母基金之比例不可過高<sup>61</sup>。

### 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

目前外國資產管理業者在泰國從事基金零售業務，除可以東協集合投資計畫准入(且目前泰國 SEC 僅核准 1 檔基金出口，未見基金核准進口名單)，僅能以在當地成立公司並發行基金模式進行；至於非零售業務，自 2016 年起，境外基金則已可直接向合格投資人及機構投資人直接銷售基金<sup>62</sup>。

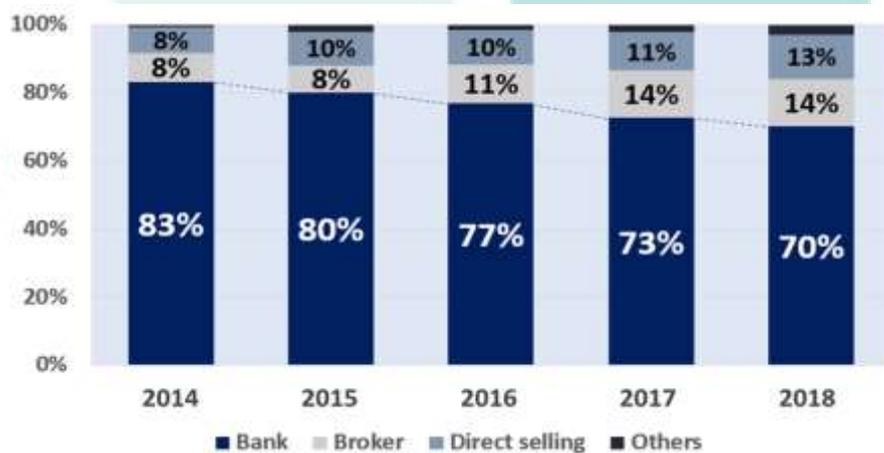


圖 3-5：泰國基金主要銷售管道

資料來源：泰國 SEC，2018/12/31

泰國共同基金長期以來亦以銀行為主要的銷售管道(圖 3-5)，在大型銀行把持通路下，銷售產品通常以同集團資產管理公司產品優先。此外，泰國稅制也不利境外基金發展的原因之一，如泰國\投資人申購註冊於泰國之債券基金時，

<sup>60</sup> [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content02.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content02.pdf)

<sup>61</sup> [https://www.ktam.co.th/document\\_fund/fundfactsheet/Factsheet\\_en\\_KTSRI-A.pdf](https://www.ktam.co.th/document_fund/fundfactsheet/Factsheet_en_KTSRI-A.pdf)

<https://www.set.or.th/set/newsdetails.do?newsId=14956704017380&language=en&country=US>

<sup>62</sup> PwC, Asset and Wealth Managment Research Digest, 2018/04, p.2

可豁免資本利得稅，但若直接申購無當地包裝的境外基金，則可能會被課最高 30% 稅率<sup>63</sup>。不過，近期泰國已修法，自 2019 年 8 月 20 日起，無論是否為當地基金，所有共同基金(除退休基金外)皆須對基金收入課徵 15% 稅率<sup>64</sup>。

然而，目前外國業者仍多透過連結基金，或作為組合基金的成分，來進入泰國市場，據基金研究公司 Fund Select Asia 資料，J. P. Morgan、PIMCO、State Street、Deutsche、UOB 等均為泰國較大連結基金管理者(圖 3-6)。

Master Fund Manager	Thailand			Malaysia			Philippines		
	2016 AUM	2015 AUM	% Change	2016 AUM	2015 AUM	% Change	2016 AUM	2015 AUM	% Change
J.P. Morgan Asset Management	1,406.8	1,545.8	-9.0%	43.5	N/A	-	1.2	N/A	-
PIMCO	1,213.2	149.4	712.0%	0.8	1.0	-16.54%	N/A	N/A	-
Schroders	243.3	303.0	-19.7%	804.8	580.4	38.66%	N/A	N/A	-
State Street Global Advisors <sup>1</sup>	894.7	883.4	1.3%	N/A	N/A	-	29.4	36.7	-19.90%
BlackRock	664.5	869.6	-23.6%	203.0	298.1	-31.88%	52.1	64.4	-19.06%
Deutsche Asset Management	803.0	159.8	402.4%	92.5	65.3	41.62%	N/A	N/A	-
UOB Asset Management <sup>2</sup>	704.6	555.5	26.8%	119.5	102.6	16.45%	N/A	N/A	-
Fidelity Investments	308.0	370.5	-16.9%	67.8	21.1	221.58%	41.4	41.6	-0.58%
Allianz Global Investors	387.7	603.9	-35.8%	25.0	42.8	-41.43%	N/A	N/A	-
Nomura Asset Management <sup>3</sup>	367.8	416.0	-11.6%	N/A	N/A	-	N/A	N/A	-
Others	2,749.7	2,940.1	-6.5%	440.2	389.9	12.90%	22.6	12.7	77.27%
<b>Total</b>	<b>9,743.3</b>	<b>8,797.1</b>	<b>10.8%</b>	<b>1,797.2</b>	<b>1,501.1</b>	<b>19.72%</b>	<b>146.7</b>	<b>155.4</b>	<b>-5.62%</b>

圖 3-6：泰國、馬來西亞的前 10 大連結基金管理公司

資料來源：Fund Select Asia/Cerulli Associates，2016，百萬美元

<https://fundselectorasia.com/feeder-funds-remain-preferred-entry-sea/>

<sup>63</sup> <https://fundselectorasia.com/thailands-regulator-mulls-bond-fund-tax/>

<sup>64</sup> <https://home.kpmg/us/en/home/insights/2019/07/tnf-thailand-mutual-funds-subject-to-15-percent-income-tax-effective-20-august-2019.html>

## 第五節 越南

由於越南尚未開放發行境外基金，目前並無基金准入之相關規定，若資產管理業者欲直接進入當地市場，須至越南設立基金管理公司。目前越南已開放外國金融機構(包括商業銀行/保險公司/證券公司)可持有當地基金管理公司100%持股，而基金管理公司之設立標準如下：

1. 有辦公室、設備、配置人員。
2. 法定資本 250 億越南盾(約台幣 3,378 萬元)。
3. 股東結構：
  - (1) 合資/股份有限公司：至少 2 個創始成員為機構股東，且須認購至少 65% 的註冊資本；但若為金融機構須認購，認購至少 30% 的註冊資本。
  - (2) 單獨持有的股份有限公司：持有者須為金融機構(銀行/保險/證券)。
4. 股東資格條件：
  - (1) 機構股東營運必須至少連續 5 年；若是商業銀行、保險公司或證券公司則必須連續 2 年。
  - (2) 個人股東則須財力等證明。
  - (3) 若持有其他基金管理公司股份 10% 以上，持股至多不超過 5%。
  - (4) 若為外國投資人：金融機構可認購達 100% 註冊資本，但若非金融機構，則不可逾 51%。

由於越南國內缺乏資本，銀行放款利率高達 7.4%，通常僅會募集海外資金至當地，未見募集當地資金至海外投資之情形。此外，因擁有銀行或其他金融帳戶之人口比例僅 3 成，也未有可供基金銷售或扣款之現行通路，若我國業者欲參與當地市場，短期內基金外銷至當地仍較不可行。

但由於當地對於投資相關知識仍較為缺乏，若能在該國產業發展之嬰兒期透過知識教育與當地民眾接觸，應能讓當地民眾留下較深刻印象，提升資產管理業者建立長期品牌形象。此外，越南民眾手機及網路的普及度高於金融服務，因此除傳統銀行通路外，發展線上理財及金融服務或許亦為途徑之一。

現階段若欲參與越南資產管理市場，仍僅以至當地投資設立公司一途，而其有關外國投資人之規範如下：

1. 外國投資人認定：持有外國國籍之個人、至越南投資依外國法律設立之機構，或外國投資人持有 51% 以上(除開放式基金持股)之越南國內經濟機構。
2. 投資活動：
  - (1) 直接投資：買賣股票、債券及其他類型證券、資本，外國投資人在進行以上活動前，需至越南證券集保(Vietnam Securities Depository)註冊證券交易代碼(Securities Trading Code，簡稱 STC)，註冊步驟依序為：
    - i. 可直接向越南證券集保申請證券交易代碼，或經集保會員申請。
    - ii. 至證券公司開戶(外國人可至不同證券公司開戶)。
    - iii. 外國投資人僅可在 1 個託管銀行(該銀行須有外匯業務許可)開立 1 個證券現金帳戶，以進行在越南的間接投資活動。
    - iv. 至越南證券集保開立存款帳戶。
  - (2) 非直接投資：投資人將資金委託給基金管理公司，或外國基金管理公司的分支機構，進行投資的方式包括：
    - i. 授權證券公司管理交易帳戶(僅限個人外國投資者)
    - ii. 委託基金管理公司對其帳戶上的資產進行投資組合管理
    - iii. (非以上兩者)授權交易代表開展交易和投資活動



## 第六節 印尼

### 一、政府對外國資產管理業者准入之相關規定

印尼並未允許境外基金直接在國內銷售，資產管理業者想要進入印尼市場，須至當地設立資產管理公司。目前印尼開放外國金融機構可持有當地資產管理公司 100% 股份，依據財政部在 2009 年頒布的 KEP-479/BL/2009 法令，申請設立資產管理公司之審查標準如下：

#### (一) 一般規定

1. 資產管理公司是 1995 年關於資本市場的第 8 號法律中提到的資產管理公司。
2. 從資本市場和金融機構監管機構 (CMFISA) 獲得營業執照的證券公司，方可以資產管理公司進行業務活動。
3. 資產管理公司可以下列形式進行業務活動：
  - (1) 根據 CMFISA 規定安排的個人和雙邊基金管理協議，為特定投資者的利益管理證券投資組合。
  - (2) 通過受 CMFISA 規則管制的工具或產品管理一組投資者的集體投資組合。
  - (3) 按照 CMFISA 規定的其他活動。
4. 沒有營業執照作為投資顧問的資產管理公司可以作為投資顧問進行業務活動，前提是該資產管理公司不會就向其客戶提供的銷售或購買證券的建議收取任何費用。

#### (二) 控制人和股東

1. 禁止資產管理公司直接或間接由以下人員控制：
  - (1) 曾經因已證實的金融犯罪而受到懲處
  - (2) 沒有良好的誠信和道德

2. 證券公司的控股人和股東應當符合下列要求：

(1) 誠信要求包括：

- a. 從未因已證實的金融犯罪而受到懲處；
- b. 具有良好的品格和道德；
- c. 高度承諾遵守現行規則和條例；
- d. 高度承諾資產管理公司的良好運作。

(2) 財務穩健性要求包括：

- a. 財務能力；
- b. 從未宣布破產；
- c. 從未成為被宣告破產之公司的董事或監察人。

(三) 董事及監察人

- 1. 資產管理公司必須至少有 2 名董事和 2 名監察人。
- 2. 資產管理公司的所有董事及監察人須符合以下要求：

(1) 誠信要求包括：

- a. 能夠履行法律行為的個人；
- b. 從未被宣布破產或擔任公司董事或監察人，因被證明有罪而導致該公司被宣告破產；
- c. 從未成為在股東大會上宣布須對公司破產負責的董事或監察人；
- d. 從未擔任被宣告破產的公司的董事或監察人；
- e. 從未因已證實的金融犯罪而受到懲處；
- f. 具有良好的道德；
- g. 高度承諾遵守現行規則和條例；
- h. 高度承諾資產管理公司的良好運作。

(2) 資本市場要求的能力和專業知識如下：

a. 對於董事候選人：

(a) 具有足夠並與其職位相當的資本市場知識，並具有大學以上學位；

(b) 具有資本市場專業知識，並在財務部門至少有 3 年的管理職經歷。  
本項目中提到的管理職位是：

i. 在董事會下一級；

ii. 監督公司財務部門；

iii. 監督至少 10 名員工。

b. 對於監察人候選人：

(a) 具有足夠並與其職位相當的資本市場知識；

(b) 在財務部門至少有 2 年的經歷；

c. 資產管理公司的所有董事均應擁有證券公司代表的個人許可，並且至少一名董事應具有作為資產管理公司代表的個人許可。

d. 除證券交易所、結算和擔保機構或託管和結算機構的監察人職位外，資產管理公司的董事不得在其他公司擔任職位。

e. 資產管理公司的監察人不得同時擔任其他證券公司的監察人。

f. 資產管理公司的董事應居住在印尼。

g. 資產管理公司的董事應負責提交給主管機關的文件具備完整性和正確性。

h. 資產管理公司的董事和監察人應對資產管理公司財務報表內容的正確性負全部責任。

## 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

印尼對於投資海外有嚴格的限制，例如每檔共同基金最多只能將 15% 的淨資產價值 (Net Asset Value) 投資於國外證券交易所交易之股票，同時也禁止連結基金(feeder fund)。印尼政府並未限制外國人持有資產管理公司的股份，因此透過收購，外國人也可以持有當地基金公司 100% 的股份。

截至 2019 年 7 月，印尼 89 家基金公司中，前 10 大業者 AUM 市占率為 56.96%，其中 11 家為外國業者，AUM 市占率約 24.41%，本土業者 74 家，市占率約 64.64%，合資業者 4 家，市占率約 10.95%。外國業者還是以歐美業者表現較佳，例如 AUM 市占率第 3 名(7.90%)的 Schroder(英國)、第 5 名(5.91%)的 Manulife(加拿大)及第 10 名(3.59%)的 BNP Paribas(法國)，但是許多亞洲業者也紛紛進駐，例如馬來西亞的 Maybank、新加坡的 CIMB Principal 與 Phillip、澳洲的 First State Investments、日本的 Nikko Securities、韓國的 Kiwoom 及香港的 Lippo Securities。此外，我國元大金控於 2009 年重新架構海外營運模式，以香港子公司做為大中華營運基地，2015 年初元大證券透過元大香港成功收購印尼券商 PT AmCapital Indonesia 99% 之股權，同時取得該公司旗下之資產管理公司，也就是取得證券及投信公司之執照。

印尼許多資產管理公司都是金融集團公司旗下的一員，例如市占率第 1 名的 Mandiri Manajemen Investasi 隸屬於 Mandiri 集團，市占率第 2 名的 Batavia Prosperindo 隸屬於 Batavia Prosperindo Internasional Tbk 集團，市占率第 4 名的 Bahana TCW Investment Management 屬於 Bahana 集團，集團資源對於銷售有很大幫助，外資業者也會跟本土通路及當地外資銀行合作銷售，例如 Schroder 找本土的 Mandiri 銀行及花旗與匯豐銀行協助銷售。在 2014 年之前，印尼銷售共同基金之通路集中在少數銀行及證券公司，因為印尼僅允許銀行和證券公司申請銷售共同基金之執照，在 2014 年底，開放其他金融機構申請，2016 年更是首次開放金融資訊網站 Bareksa 線上銷售基金，通路之開放也有提高外來業者進入之誘因。

表 3-3：2019 年 7 月印尼資產管理業者 AUM 排名

資產管理業者名稱	2019 年 7 月 AUM (億印尼盾)	市占率	型態	國別
Mandiri Manajemen Investasi, PT	437,980	8.18%	本土	-
Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT	427,801	7.99%	本土	-
Schroder Investment Management Indonesia, PT	423,209	7.90%	外資	英國
Bahana TCW Investment Management, PT	413,440	7.72%	合資	美國
Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT	316,608	5.91%	外資	加拿大
Sinarmas Asset Management, PT	231,191	4.32%	本土	-
Danareksa Investment Management, PT	205,820	3.84%	本土	-
BNI Asset Management, PT	205,167	3.83%	本土	-
Syailendra Capital, PT	197,740	3.69%	本土	-
BNP Paribas Asset Management, PT	192,188	3.59%	外資	法國
Eastspring Investments Indonesia, PT	176,446	3.29%	外資	英國
Insight Investments Management, PT	166,255	3.10%	本土	-
Ashmore Asset Management Indonesia, PT	161,978	3.02%	合資	英國
Trimegah Asset Management, PT	160,951	3.00%	本土	-
Panin Asset Management, PT	123,277	2.30%	本土	-
Samuel Aset Manajemen, PT	120,798	2.26%	本土	-
Indo Premier Investment Management, PT	94,860	1.77%	本土	-
Maybank Asset Management, PT	92,862	1.73%	外資	馬來西亞
Sucorinvest Asset Management, PT	83,182	1.55%	本土	-
CIMB Principal Asset Management, PT	72,164	1.35%	外資	新加坡
Emco Asset Management, PT	65,750	1.23%	本土	-
Minna Padi Aset Manajemen, PT	62,821	1.17%	本土	-
MNC Asset Management, PT	58,665	1.10%	本土	-
RHB Asset Management Indonesia, PT	57,094	1.07%	本土	-
Henan Putihrai Asset Management, PT	54,459	1.02%	本土	-
Pacific Capital Investment, PT	45,273	0.85%	本土	-
Avrist Asset Management, PT	42,490	0.79%	本土	-
Sequis Aset Manajemen, PT	40,649	0.76%	本土	-
Mega Capital Investama, PT	39,810	0.74%	本土	-
Capital Asset Management, PT	39,384	0.74%	本土	-
PNM Investment Management, PT	37,215	0.69%	本土	-
Kresna Asset Management, PT	34,550	0.65%	本土	-
Victoria Manajemen Investasi, PT	29,104	0.54%	本土	-
Ciptadana Asset Management, PT	26,326	0.49%	本土	-
Pinnacle Persada Investama, PT	26,273	0.49%	本土	-

資產管理業者名稱	2019年7月AUM (億印尼盾)	市占率	型態	國別
Prospera Asset Management, PT	24,756	0.46%	本土	-
First State Investments Indonesia, PT	24,440	0.46%	外資	澳洲
Setiabudi Investment Management, PT	22,311	0.42%	本土	-
Pool Advista Aset Manajemen, PT	20,239	0.38%	本土	-
Pratama Capital Assets Management, PT	18,969	0.35%	本土	-
Asia Raya Kapital, PT	17,345	0.32%	本土	-
Majoris Asset Management, PT	16,683	0.31%	本土	-
Pan Arcadia Capital, PT	16,159	0.30%	本土	-
Aberdeen Standard Investments Indonesia, PT	15,898	0.30%	本土	-
Narada Aset Manajemen, PT	15,550	0.29%	本土	-
Corfina Capital, PT	13,475	0.25%	本土	-
Lautandhana Investment Management, PT	13,104	0.24%	本土	-
Shinhan Asset Management Indonesia, PT	12,900	0.24%	本土	-
Aurora Asset Management, PT	12,876	0.24%	本土	-
Nusadana Investama Indonesia, PT	12,333	0.23%	本土	-
Surya Timur Alam Raya, PT	12,243	0.23%	本土	-
Treasure Fund Investama, PT	11,720	0.22%	本土	-
Valbury Capital Management, PT	10,400	0.19%	本土	-
Mega Asset Management, PT	9,935	0.19%	本土	-
Anugerah Sentra Investama, PT	8,535	0.16%	本土	-
Net Assets Management, PT	8,075	0.15%	本土	-
OSO Manajemen Investasi, PT	7,188	0.13%	本土	-
AXA Asset Management Indonesia, PT	6,533	0.12%	合資	法國
Millenium Capital Management, PT	6,242	0.12%	本土	-
GAP Capital, PT	6,095	0.11%	本土	-
Indoasia Aset Manajemen, PT	6,014	0.11%	本土	-
Asanusa Asset Management, PT	4,891	0.09%	本土	-
Nikko Securities Indonesia, PT	4,739	0.09%	合資	日本
Kiwoom Investment Management Indonesia, PT	4,729	0.09%	外資	韓國
Danakita Investama, PT	3,511	0.07%	本土	-
Equity Sekuritas Indonesia, PT	3,126	0.06%	本土	-
Indo Arthabuana Investama, PT	3,031	0.06%	本土	-
Jarvis Aset Manajemen, PT	2,997	0.06%	本土	-
Recapital Asset Management, PT	2,679	0.05%	本土	-
Phillip Asset Management, PT	2,164	0.04%	外資	新加坡
Lippo Securities Tbk, PT	1,848	0.03%	外資	香港

資產管理業者名稱	2019年7月AUM (億印尼盾)	市占率	型態	國別
Bumiputera Manajemen Investasi, PT	1,389	0.03%	本土	-
Jasa Capital Asset Management, PT	1,343	0.03%	本土	-
Post Asset Management Indonesia, PT	1,316	0.02%	本土	-
Intru Nusantara, PT	789	0.01%	本土	-
Gemilang Indonesia Manajemen Investasi, PT	656	0.01%	本土	-
Yuanta Asset Management, PT	619	0.01%	外資	台灣
Reliance Manajer Investasi, PT	492	0.01%	本土	-
Semesta Aset Manajemen, PT	425	0.01%	本土	-
Ayers Asia Asset Management, PT	367	0.01%	本土	-
Corpus Kapital Manajemen, PT	364	0.01%	本土	-
Paytren Aset Manajemen, PT	315	0.01%	本土	-
INDOSTERLING ASET MANAJEMEN, PT	262	0.00%	本土	-
Foster Asset Management, PT	119	0.00%	本土	-
Indosurya Asset Management, PT	115	0.00%	本土	-
NUSANTARA SENTRA KAPITAL, PT	61	0.00%	本土	-
PG Asset Management, PT	44	0.00%	本土	-
Berlian Aset Manajemen, PT	10	0.00%	本土	-
Ekuator Swarna Investama, PT	5	0.00%	本土	-

資料來源：<https://reksadana.ojk.go.id/>



## 第七節 印度

### 一、外國資產管理業者准入之相關規定

印度並未允許境外基金直接在國內銷售，資產管理業者想要進入印度市場，須至當地設立資產管理公司。目前印度開放外國金融機構可持有當地資產管理公司 100% 股份，依據印度證管會 SEBI (MUTUAL FUNDS) REGULATIONS, 1996，申請設立資產管理公司之審查標準如下：

- (一) 如果資產管理公司是現有的資產管理公司，則其需具有良好的業績紀錄、聲譽和交易公平性
- (二) 資產管理公司的董事在財務和金融服務相關領域具有足夠專業經驗，且未被認定有道德缺失、被判處經濟犯罪或違反證券相關法規
- (三) 資產管理公司的主要人員未被認定有道德缺失、被判處經濟犯罪或違反證券相關法規，且未曾任職於任何被中止或撤銷執照的資產管理公司、共同基金或中介機構
- (四) 資產管理公司的董事會至少有過半數的董事，與該資產管理公司之發起人、其子公司及受託人沒有任何關聯
- (五) 資產管理公司的董事長不是任何共同基金的受託人
- (六) 資產管理公司的淨值不低於 5 億盧比

### 二、外國資產管理業者在該國之發展模式

外資通常以收購資產管理公司股份進入當地，但近年來許多外資陸續撤出印度資產管理業，自 2002 年以來，共有 14 家基金公司出售，其中外資占 13 家。

表 3-4：2002 年以來印度資產管理業者出售紀錄

年度	賣方	買方
2002	Pioneer ITI MF	Franklin Templeton

2003	Zurich India AMC	HDFC MF
2005	Alliance Capital MF	Birla Sunlife
2008	Standard Chartered	IDFC
2011	AIG Global Investment Group MF	PineBridge MF
2011	Benchmark Mutual Fund	Goldman Sachs
2012	Fidelity	L&T Finance
2013	Daiwa AMC	SBI MF
2013	Morgan Stanley's MF	HDFC MF
2014	ING Mutual Fund	Birla Sunlife
2014	PineBridge MF	Kotak MF
2015	Deutsche	Pramerica
2015	Goldman Sachs	Reliance MF
2016	JP Morgan	Edelweiss

資料來源：[https://en.wikipedia.org/wiki/Mutual\\_funds\\_in\\_India](https://en.wikipedia.org/wiki/Mutual_funds_in_India)

截至 2019 年 8 月，印度共有 44 家印度資產管理業者<sup>65</sup>，依出資來源不同，可以分成銀行/國營企業出資(9 家)以及私營企業(35 家)等 2 大類型，其中私營企業又可再細分為本土業者(23 家)、外來業者(7 家)與合資(5 家)等 3 類型。以市占率來看，銀行/國營企業出資為 20.50%，私營企業為 79.50%，其中本土業者為 20.94%，外來業者為 8.22%，合資為 50.34%；若純以出資國籍來看，本土業者為 41.44%，外來業者為 8.22%，合資為 50.34%。

表 3-5：44 家印度資產管理業者基本資料

資產管理業者	類型	成立日期	2019 年 3 月 AUM(億盧比)	市占率
BOI AXA Investment Managers Private Limited	銀行出資	2008/3/31	363	0.15%
Canara Robeco Asset Management Company Limited	銀行出資	1987/12/19	1,462	0.60%
SBI Funds Management Private Limited	銀行出資	1987/6/29	28,412	11.59%
Union Asset Management Company Private Limited	銀行出資	2011/3/23	426	0.17%
Baroda Asset Management India Limited	銀行出資	1994/11/24	1,132	0.46%
IDBI Asset Management Ltd.	銀行出資	2010/3/29	930	0.38%

<sup>65</sup> <https://www.amfiindia.com/amfi-members-details>

資產管理業者	類型	成立日期	2019年3月 AUM(億盧比)	市占率
UTI Asset Management Company Ltd	銀行出資	2003/2/1	15,969	6.51%
IIFCL Asset Management Co. Ltd.	國營企業 出資	2012/8/17	58	0.02%
LIC Mutual Fund Asset Management Limited	國營企業 出資	1994/4/20	1,524	0.62%
DSP Investment Managers Private Limited	私營企業 (本土業者)	1996/12/16	7,836	3.20%
Edelweiss Asset Management Limited	私營企業 (本土業者)	2008/4/30	1,167	0.48%
Essel Finance AMC Limited	私營企業 (本土業者)	2009/12/4	142	0.06%
IDFC Asset Management Company Limited	私營企業 (本土業者)	2000/3/13	6,958	2.84%
IIFL Asset Management Ltd.	私營企業 (本土業者)	2011/3/23	164	0.07%
IL&FS Infra Asset Management Limited	私營企業 (本土業者)	2013/2/1	159	0.06%
Indiabulls Asset Management Company Ltd.	私營企業 (本土業者)	2011/3/24	481	0.20%
ITI Asset Management Limited	私營企業 (本土業者)	2018/5/14	0	0.00%
JM Financial Asset Management Limited	私營企業 (本土業者)	1994/9/15	871	0.36%
Kotak Mahindra Asset Management Company Limited(KMAMCL)	私營企業 (本土業者)	1998/6/23	15,027	6.13%
L&T Investment Management Limited	私營企業 (本土業者)	1997/1/3	7,094	2.89%
Mahindra Asset Management Company Pvt. Ltd.	私營企業 (本土業者)	2016/2/4	475	0.19%
Motilal Oswal Asset Management Company Limited	私營企業 (本土業者)	2009/12/29	1,912	0.78%
PPFAS Asset Management Pvt. Ltd.	私營企業 (本土業者)	2012/10/10	181	0.07%
Quant Money Managers Limited	私營企業 (本土業者)	1996/4/15	20	0.01%
Quantum Asset Management Company Private Limited	私營企業 (本土業者)	2005/12/2	142	0.06%

資產管理業者	類型	成立日期	2019年3月 AUM(億盧比)	市占率
Sahara Asset Management Company Private Limited	私營企業 (本土業者)	1996/7/18	5	0.00%
Shriram Asset Management Co. Ltd.	私營企業 (本土業者)	1994/12/5	12	0.01%
SREI Mutual Fund Asset Management Pvt. Ltd.	私營企業 (本土業者)	2012/11/15	0	0.00%
Sundaram Asset Management Company Limited	私營企業 (本土業者)	1996/8/24	3,050	1.24%
Tata Asset Management Limited	私營企業 (本土業者)	1995/6/30	5,419	2.21%
Taurus Asset Management Company Limited	私營企業 (本土業者)	1993/8/20	42	0.02%
YES Asset Management (India) Ltd.	私營企業 (本土業者)	2018/7/3	200	0.08%
BNP Paribas Asset Management India Private Limited	私營企業 (外來業者)	2004/4/15	721	0.29%
Franklin Templeton Asset Management (India) Private Limited	私營企業 (外來業者)	1996/2/19	11,993	4.89%
HSBC Asset Management (India) Private Ltd.	私營企業 (外來業者)	2002/5/27	1,155	0.47%
Invesco Asset Management (India) Private Limited	私營企業 (外來業者)	2006/7/24	2,400	0.98%
Mirae Asset Global Investments (India) Pvt. Ltd.	私營企業 (外來業者)	2007/11/30	2,419	0.99%
PGIM India Asset Management Private Limited	私營企業 (外來業者)	2010/5/13	763	0.31%
Principal Asset Management Pvt. Ltd.	私營企業 (外來業者)	1994/11/25	709	0.29%
Aditya Birla Sun Life AMC Limited	私營企業 (合資)	1994/12/23	24,670	10.06%
Axis Asset Management Company Ltd.	私營企業 (合資)	2009/9/4	8,977	3.66%
HDFC Asset Management Company Limited	私營企業 (合資)	2000/6/30	34,252	13.97%
ICICI Prudential Asset Management Company Limited	私營企業 (合資)	1993/10/13	32,128	13.10%
Reliance Nippon Life Asset Management	私營企業	1995/6/30	23,429	9.55%

資產管理業者	類型	成立日期	2019年3月 AUM(億盧比)	市占率
Limited	(合資)			

資料來源：<https://www.amfiindia.com>

上開數據顯示純外資基金公司市占率不高，合資之資產管理業者僅有5家，但是總市占率超過5成，顯示國外業者想要進入印度市場，仍需與國內業者合作，主要是借用國外業者的技術，加上國內業者的通路及客戶群，印度分銷成本極高，市占率高的業者幾乎都是龐大金融集團下的子公司，缺少集團通路資源很難在當地生存。

表 3-6：5 家印度合資資產管理業者基本資料

印度合資資產管理公司名稱	本土業者	外國業者	國別
Aditya Birla Sun Life AMC Limited	Aditya Birla Capital Limited	Sun Life AMC Investments Inc	加拿大
Axis Asset Management Company Ltd.	Axis Bank Limited	Schroders	英國
HDFC Asset Management Company Limited	Housing Development Finance Corporation Limited	Standard Life Investments Limited	英國
ICICI Prudential Asset Management Company Limited	ICICI Bank Limited	Prudential Plc	英國
Reliance Nippon Life Asset Management Limited	Reliance Capital Ltd	Nippon Life Insurance Company	日本

印度證券主管機關 SEBI 對基金行業管理十分嚴謹，要求基金公司揭露諸多數據以保護投資人權益，例如要求基金公司需於公司網頁揭露高階管理階層之薪酬、每年支付給每一家通路的個別佣金及費用金額、每天每一檔基金的總費用比率(Total Expense Ratio)。此外 SEBI 也針對不同類型與淨值之基金，訂出總費用率的上限，例如主動式股票型基金總費用率，周平均淨資產在 10 億盧比以下的部分不得高於 2.5%，10~40 億盧比的部分不得高於 2.25%，40~70 億盧比的部分不得高於 2%，而債券型基金總費用率上限則比股票型基金總費用率上限低 0.25%，上開的措施都增加了資產管理業者成本與經營的困難。

印度對投資黃金及房地產有很大的偏好，依據孟買財富管理公司 Karvy Private Wealth 的數據<sup>66</sup>，2018 年印度人將財富投資於實體資產比率約占 4 成(其中黃金及房地產約占 92%)，而金融資產約占 6 成(其中共同基金約占 5%)，此外加上高利率環境，都不利於資產管理業發展，以印度最大銀行 SBI(State Bank of India) 2019 年 8 月牌告利率為例，1 年期定存利率高達 6.7%~6.8%<sup>67</sup>，許多人寧可選擇無風險的定存作為投資，而不願意承擔基金的風險。

此外，印度共同基金的銷售，通路扮演極為重要的角色，在 2019 年 5 月，82% 的基金是透過通路銷售<sup>68</sup>，因此基金公司需花費極高的成本跟通路建立關係，而當地共同基金分銷成本高達 4%<sup>69</sup>，高於世界上多數國家，而本土業者可運用其既有客戶基礎，利用交叉行銷方式降低成本，這也是許多外國業者跟本土業者合資成立基金公司的原因，外國企業 Franklin Templeton 是唯一的例外，在當地 AUM 市占率 4.89%，排名第 8<sup>70</sup>，其他 6 家外國企業 AUM 市占率均不到 1%。



<sup>66</sup> <http://www.karvywealth.com>

<sup>67</sup> <https://www.sbi.co.in/portal/web/interest-rates/nro-fixed-deposits>

<sup>68</sup> <https://www.amfiindia.com>

<sup>69</sup> <https://www.livemint.com/Industry/rjGIAVZg1wFVBPKuVrIDzJ/Wall-Street-is-giving-up-on-India-mutual-funds-as-JPMorgan-j.html>

<sup>70</sup> <https://www.amfiindia.com>

## 第八節 小結

### 一、南向國家境外基金發展情形

就以集合投資計畫而言，目前南向國家多不允許境外基金到當地登記銷售，僅新加坡對於境外基金較開放(圖 3-7)。若觀察亞太允許境外基金進入之市場，新加坡、香港及臺灣境外基金數量已超越境內基金，而日本雖也允許境外基金進入，但由於民眾對境外產品接受度較不高，仍相對以境內基金為主。

境外基金的相對數量上，可見到香港在近年有較明顯的上揚，可能因香港境內註冊基金在符合條件下可參與香港與中國間的基金互認，吸引較多境外基金至境內設立；新加坡境外基金數量增加則持續超過其境內基金。

整體而言，目前東南亞國家僅有新加坡對境外基金准入較為開放，一方面不少國家的外匯仍受到嚴格管制，使欲發行外幣計價基金難度較高，且除東協集合投資計畫與亞洲基金護照外，大多也沒有其他境外基金准入方式，連海外投資非常風行的泰國，至今也未訂定上述兩途徑外的境外零售基金認可制度。

表 3-7：零售基金註冊地

可為境內或境外	僅限境內
新加坡、臺灣、香港、日本	澳洲、中國、南韓、泰國、菲律賓、馬來西亞、印尼、越南、印度

資料來源：PwC，2019/03



圖 3-7：可註冊國家之境內外基金數量(左圖)及境內基金比例(右圖)

資料來源：PwC，2019/03

目前外國業者進入各市場的策略中，在當地品牌較為強勢的日本及韓國，較常以委外顧問(Sub-advisory)與當地資產管理公司合作來節省行銷費用方式較為風行；而在東南亞許多國家和澳洲，則通常以連結基金或組合基金模式來間接參與當地市場(表 3-8)。

表 3-8：外國資產管理公司進入亞太市場的主流策略

Setting up local operations	Sub-advisory	Master-feeder/fund of funds
Singapore	•	
Hong Kong	•	
Taiwan	•	
China	•	
South Korea	•	
Japan	•	
Indonesia	•	
Thailand	•	•
Malaysia	•	•
Philippines	•	•
Australia	•	•
Vietnam	•	
India	•	

資料來源：PwC，2019/03

## 二、南向國家區域整合進展

由於東南亞國家資本市場發展之進程前後不一，15年前開啟的東協集合投資計畫互認機制，及較晚發展的亞洲基金護照，至今仍僅有部分市場初步整合(表 3-9)。亞洲基金護照至今尚未有實例可供參考，但就其架構來看(圖 3-8)，基金出境/入境分別須經註冊地/銷售地主管機關核准(圖 3-9)，並非符合 ARFP 就能確定入境；但已於 2014 年 8 月開始施行的東協集合投資計畫，目前實際申請核准的公司和基金都尚不多(表 3-10)，且規模最大的 CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund 仍以其本國銷售為主，整體運作似乎並不順利。



圖 3-8：ARFP 法規適用架構

資料來源：金管會，《我國加入亞洲區域基金護照(ARFP)利弊得失》，2019/8/23

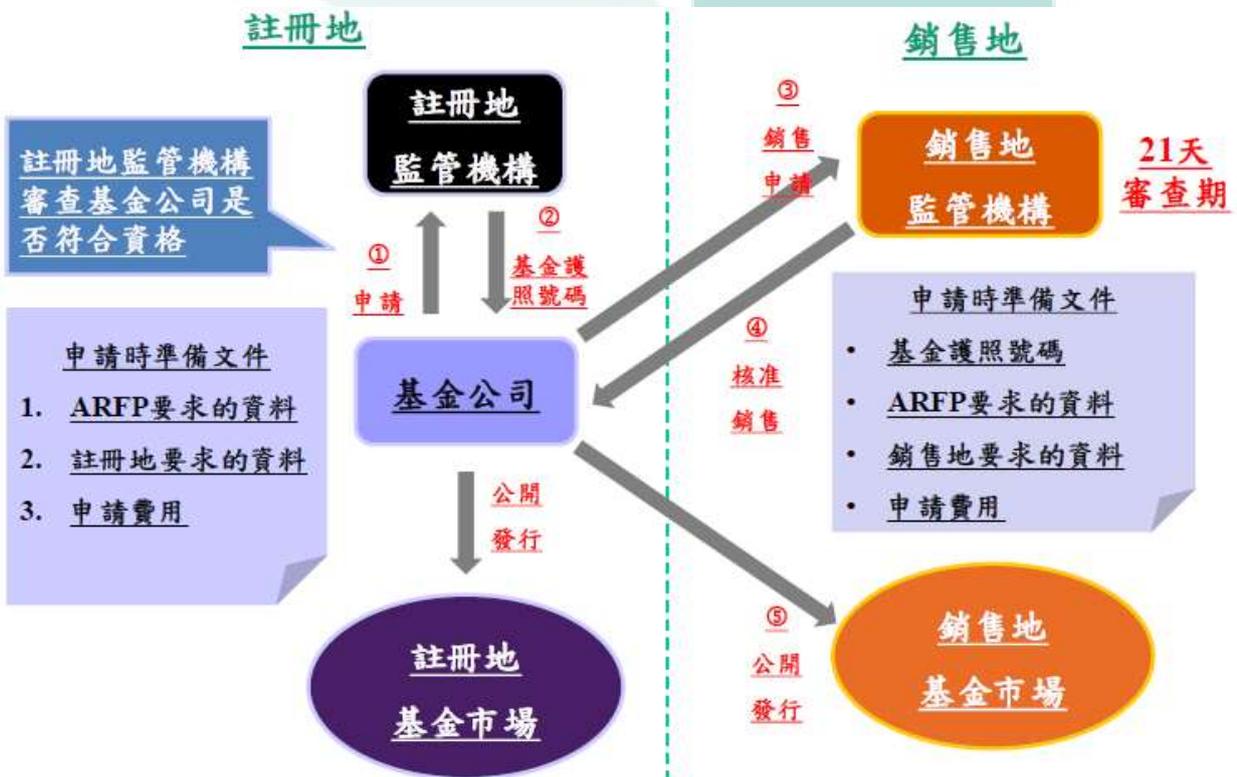


圖 3-9：ARFP 之護照基金註冊及銷售申請流程

資料來源：金管會，《我國加入亞洲區域基金護照(ARFP)利弊得失》，2019/8/23

表 3-9：東協集合投資計畫&amp;亞洲基金護照

	東協集合投資計畫	亞洲基金護照
成員	目標為東協 10 國(新加坡、馬來西亞、泰國、越南、菲律賓、印尼、柬埔寨、汶萊、緬甸、寮國)全數加入	會員國：澳洲、紐西蘭、日本、韓國、泰國 觀察員：台灣、新加坡、馬來西亞、印尼
申請門檻	申請公司至少有 5 年績效、全球 AUM 3.5 億(資本 100 萬)美元以上	申請公司至少有 5 年績效、全球 AUM 5 億(資本 100 萬)美元以上(是否降至 3.5 億美元討論中)
限制	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 禁止績效費用、股票出借/附買回交易、限制衍生性商品</li> <li>● 不可為 Feeder Fund(除非連結的基金也在 ASEAN 內)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 未禁止績效費用、股票出借/附買回交易</li> <li>● 不可為 Feeder Fund(除非連結的基金也在 ARFP 內)</li> </ul>
目前進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 目前僅新加坡、馬來西亞及泰國的基金可互認</li> <li>● 至今有 7 檔新加坡基金、4 檔馬來西亞基金、1 檔泰國基金經核准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本、泰國、澳洲已可接受註冊與外國護照基金入境申請</li> <li>● 新加坡由於稅務公平性疑慮尚未釐清，是否加入仍未定</li> </ul>

資料來源：本研究整理

表 3-10：經核准為符合 ASEAN CIS 架構的集合投資計畫

基金名稱	基金經理人	管轄地	AUM*(2019/09)
Phillip Income Fund	Phillip Capital Management (S) Ltd	新加坡	(目前已無資料)
Singapore Dividend Equity Fund	Nikko Asset Management Asia Limited	新加坡	SGD: 1.50M USD: 1.09M MYR: 0.57M
Nikko AM China Equity Fund		新加坡	USD: 5.14 M
Schroder Asian Equity Yield Fund	Schroder Investment Management (Singapore) Ltd	新加坡	SGD: 342.54 M
Schroder Singapore Trust		新加坡	SGD: 800.56 M USD: --
United Global Healthcare Fund	UOB Asset Management Ltd	新加坡	SGD: 288.52M USD: 70.17M MYR: 2.72M
United Greater China Fund		新加坡	SGD: 45.81 M USD: --
CIMB-Principal ASEAN Total Return Fund	CIMB-Principal Asset Management Berhad	馬來西亞	MYR: 62.49M SGD: 0.03 M USD: 2.79M
CIMB-Principal Malaysia Equity Fund		馬來西亞	MYR: 221.75M SGD: 1.10M
CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund		馬來西亞	MYR: 10,486.61M USD: 84.80 M SGD: 53.12 M
CIMB Islamic Dali Equity Theme Fund		馬來西亞	MYR: 2,464.12M SGD: 0.04M
One Stoxx ASEAN Select Dividend Index Fund	One Asset Management Limited <sup>[註]</sup>	泰國	THB: 190.63M USD: --

資料來源：新加坡金融監理局，\*FundSingapore.com/CIMB，[註]：為凱基證券(泰國)子公司

## 第四章 我國資產管理業者南向發展之利基與挑戰

### 第一節 我國資產管理業者南向發展之利基

由於我國發展 ETF 時間早於一些新南市場，整體基金規模也較高(圖 4-1)，或可藉協助提供 ETF 技術的方式來與新南向當地業者合作。此外，許多新南向市場之自動化管理尚在萌芽階段，或仍缺乏易取得金融資訊途徑，也可能成為我國業者在新南向市場的潛在發展空間。

	AUM (US\$bn)	Number of ETFs	Year of First ETF
Japan	329.1	225	1995
China	37.4	152	2005
Hong Kong	36.8	125	1999
Korea	35.9	399	2002
Australia	30.2	180	2001
Taiwan	17.7	137	2003
India	13.1	72	2002
Singapore	2.0	53	2001
Malaysia	0.5	10	2005
Thailand	0.5	17	2006
Indonesia	0.3	14	2007

圖 4-1：亞太區主要市場 ETF 發展情形

資料來源：Morningstar Direct，2018/9/30(中國 AUM 截至 2018/6/30、不含貨幣市場基金)

#### 一、被動式投資技術成熟



圖 4-2：各類型境內基金歷年規模變化

資料來源：投信投顧公會，2007/12/31~2019/07/31

近年全球被動式資產規模持續增長，許多歐美退休金已紛紛將 ETF 列為主要投資方式，而我國資產管理業者也未缺席此波被動式投資的風潮。截至 2019 年 7 月底，我國業者發行之指數股票型基金規模已逾 1.3 兆台幣，較 2018 年底

成長 81% (圖 4-2)，在各類共同基金中成長幅度最高。茲就(一)債券 ETF 及(二)槓反 ETF 方向進行研析。

### (一) 債券 ETF 規模迅速成長與加強運用

債券 ETF 在美國資產規模連年持續成長(圖 4-3)，近年也在我國蓬勃發展，並帶來大幅度的資產管理規模成長，截至 2019 年 7 月底，我國投信業者發行之 ETF 數量達 90 支，總資產規模逾 1 兆台幣。就我國業者目前發行 ETF 種類而言，均為跨國投資，且地理範圍遍布美國、中國、全球、新興市場，債券類型包括政府債、公司債(分散於各產業或限定於特定產業均有)，信用包含投資級與高收益，並有聚焦於長期、中短期債券之各類型債券 ETF，產品類型十分豐富。

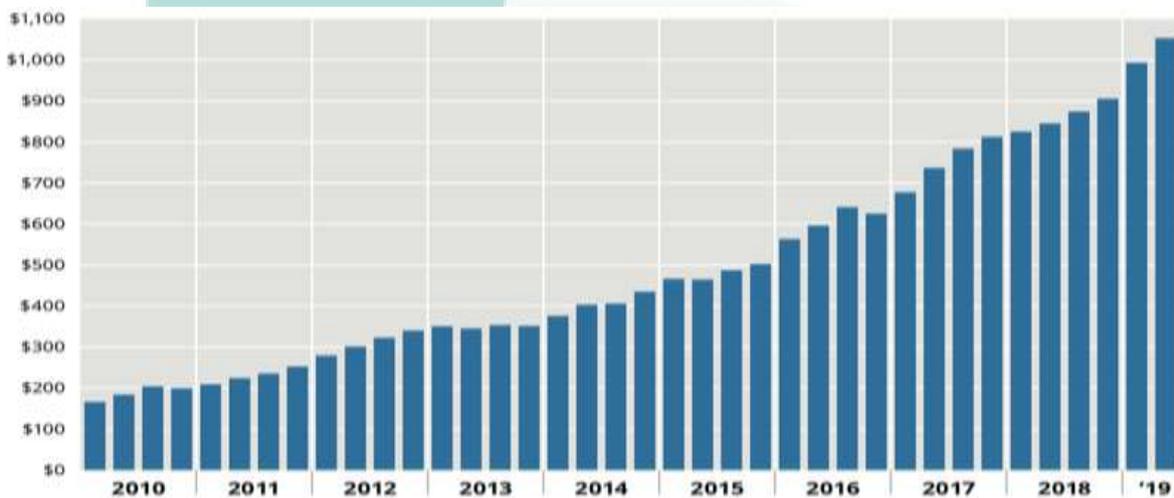


圖 4-3：美國債券 ETF 規模成長

資料來源：Pensions&Investments/Morningstar Direct，2019/6/30

雖我國發展債券 ETF 時間不長，多數債券 ETF 績效尚未滿一年，且債券基金因發行地、到期日長短、信用評等各類因素，風險程度有所差異。但檢視部分滿一年債券 ETF 與投資標的物較類似之主動式債券基金，以同時納入報酬與風險的 Sharpe 指標來看，多數債券 ETF 相對主動式債券基金整體平均的表現不差(表 4-1)。相信未來隨債券 ETF 有更多歷史交易資料可供驗證，或許也可吸引更多外國業者與我國業者合作。〔註：因 ETF 以台幣計價，為採同一幣別合理比較，僅列出績效滿一年 ETF，且比較基金類組為新台幣計價之基金〕。此外，亞洲債券為一項近年發展中的資產類別，在與亞洲各國交易時區較為相近下，我國業者可能在交易上相對具有潛力。

表 4-1：債券 ETF 與債券基金績效

基金名稱/組別	報酬率					(12 個月)		存續期間**
	三個月	六個月	一年	兩年	三年	年化標準差	Sharpe	
○○新興市場 5 年期(以上)美元息收投資等級債券	6.72	13.35	16.12	-	-	5.30	0.79	-
○○新興市場投資等級美元債券 ETF	3.66	7.40	6.48	-	-	5.56	0.30	-
○○新興市場 10 年期以上債券	7.63	14.87	17.31	-	-	6.15	0.73	-
基金組別平均：投資等級-全球新興市場-台幣	3.36	6.11	7.18	4.87	5.89	4.61	0.42	
基金組別中最大值*	7.25	8.44	10.59	10.27	10.72	8.72	0.57	6.01
基金組別中最小值*	0.26	1.89	2.60	0.50	-1.88	2.65	0.14	4.26
評比基金數	26	23	23	21	18			
○○1 至 5 年期高收益債券	1.86	5.59	8.18	-	-	4.72	0.45	-
○○優選 1-5 年高收益債券 ETF	1.74	5.11	6.19	-	-	5.24	0.31	2.85
○○優選 1-5 年美元高收益債券	1.27	4.15	6.30	-	-	4.81	0.34	-
基金組別平均：高收益-全球型-台幣	1.71	4.83	4.57	3.27	8.86	5.52	0.22	
基金組別中最大值*	3.30	6.83	7.38	6.48	13.60	7.94	0.44	5.14
基金組別中最小值*	0.27	2.50	1.90	0.22	5.30	2.67	0.07	1.52
評比基金數	56	53	51	34	28			
○○10 年期(以上)BBB 美元息收公司債券 ETF	8.38	16.86	16.96	-	-	8.03	0.56	17.88
○○10 年期(以上)BBB 美元息收公司債券	8.36	16.90	15.31	-	-	8.16	0.50	-
○○20 年期以上 BBB 級美元公司債券 ETF	8.17	16.21	16.48	-	-	8.15	0.53	14.73
基金組別平均：投資等級-全球型-台幣	3.11	4.67	6.29	3.86	0.73	4.05	0.43	
基金組別中最大值*	5.65	8.66	11.13	10.04	6.71	9.12	0.64	9.74
基金組別中最小值*	0.00	0.00	3.63	0.75	-3.47	2.03	0.17	3.18
評比基金數	14	14	11	11	9			

資料來源：投信顧公會網站基金績效評比(台大教授版本)，2019/7/31

\*由總表中自行整理 \*\*僅含總表中有揭露資料者

就本研究新南向市場中，泰國投資人對於固定收益的偏好尤其明顯。就其目前其整體規模約 180 億泰銖的 ETF 市場而言，高達 57% 資產集中於唯一的一檔債券 ETF (主要投資泰國政府長期公債)。由於目前泰國 ETF 整體規模很小，債券 ETF 也沒有太多種類可選擇，泰國投資人或有多元化固定收益產品的潛在需求。雖目前因泰國仍有外匯管制，難以投資海外標的，但依據發行人類別、債券到期日、信用評等，發展差異化的產品，或許仍有空間。印尼為回教國家，投資較為保守謹慎，例如以 2019 年 5 月資料來看，保本型與固定收益型基金比率分別為 26% 與 20.54%，顯示印尼投資人對於固定收益商品偏好較高，債券 ETF 商品較有發揮空間，但要注意當地每檔基金僅能投資 15% 的 NAV 到海外，而且標的

僅限於在外國證券交易所交易的有價證券之投資限制。此外，馬來西亞 11 檔於交易所掛牌上市的 ETF 中(表 4-2)，也僅有一投資當地政府公債的 ETF，產品種類較少，且馬來西亞因已解除外匯管制，連結產品可為海外資產，發行的 ETF 中有同時以當地貨幣與外幣發行者，顯示該市場發行產品相對限制較少。

表 4-2：馬來西亞證交所上市之 ETF

類型	ETF 名稱	經理人	上市日
大宗商品 (伊斯蘭)	TRADEPLUS SHARIAH GOLD TRACKER	Affin Hwang Asset Management	2017/12/6
	TRADEPLUS S&P NEW CHINA TRACKER		2019/1/28
股票	CIMB FTSE ASEAN 40 MALAYSIA	CIMB Principal Asset Management	2010/07/09
	CIMB FTSE CHINA 50		2010/07/09
	FTSE Bursa Malaysia KLCI ETF	AmFunds Management Berhad	2007/07/19
債券	ABF Malaysia Bond Index Fund		2005/7/13
股票 (伊斯蘭)	MYETF DOW JONES U.S. TITANS 50	i-VCAP Management Sdn Bhd	2018/2/8
	MyETF Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25		2008/1/31
	MyETF MSCI Malaysia Islamic Dividend		2014/3/21
	MYETF MSCI South East Asia Islamic Dividend		2015/5/7
	MyETF Thomson Reuters Asia Pacific Ex-Japan Islamic Agribusiness		2015/12/3

資料來源：馬來西亞證交所，2019/9/25

目前馬來西亞除為全球最大的伊斯蘭債券發行地，也是主要的伊斯蘭基金註冊地，實際上亦有外國資產管理業者到馬來西亞設立資產管理公司，並發行伊斯蘭債券基金之先例(FRANKLIN TEMPLETON)。雖我國業者對伊斯蘭法律通常較不熟悉，不易尋找相關投資標的，但若是採取被動投資模式應能降低此障礙，也或可成為我國業者跨入伊斯蘭金融領域的開端。

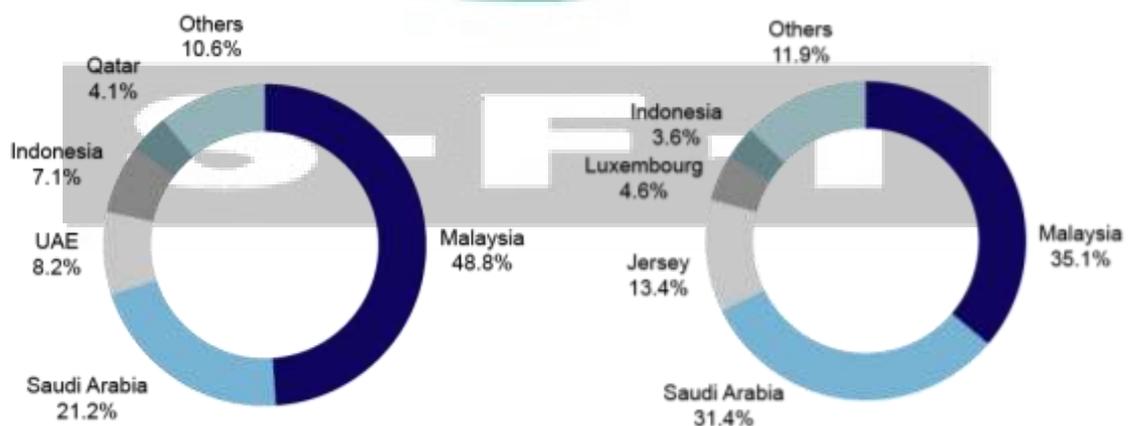


圖 4-4：馬來西亞占全球伊斯蘭債券(左)、伊斯蘭基金規模(右)之比例

資料來源：馬來西亞國際伊斯蘭金融中心，2019/7/31

## (二) 槓反 ETF 技術領先與深化推行

多數新南向市場至今尚未發展槓桿及反向 ETF，馬來西亞自 2019 年方開放放空，甚至新加坡、澳洲等金融發展較成熟的市場，槓桿或反向 ETF 的數量和規模都不多(圖 4-4)，故我國業者在槓反 ETF 技術上的領先，或可成為南向發展之利基。

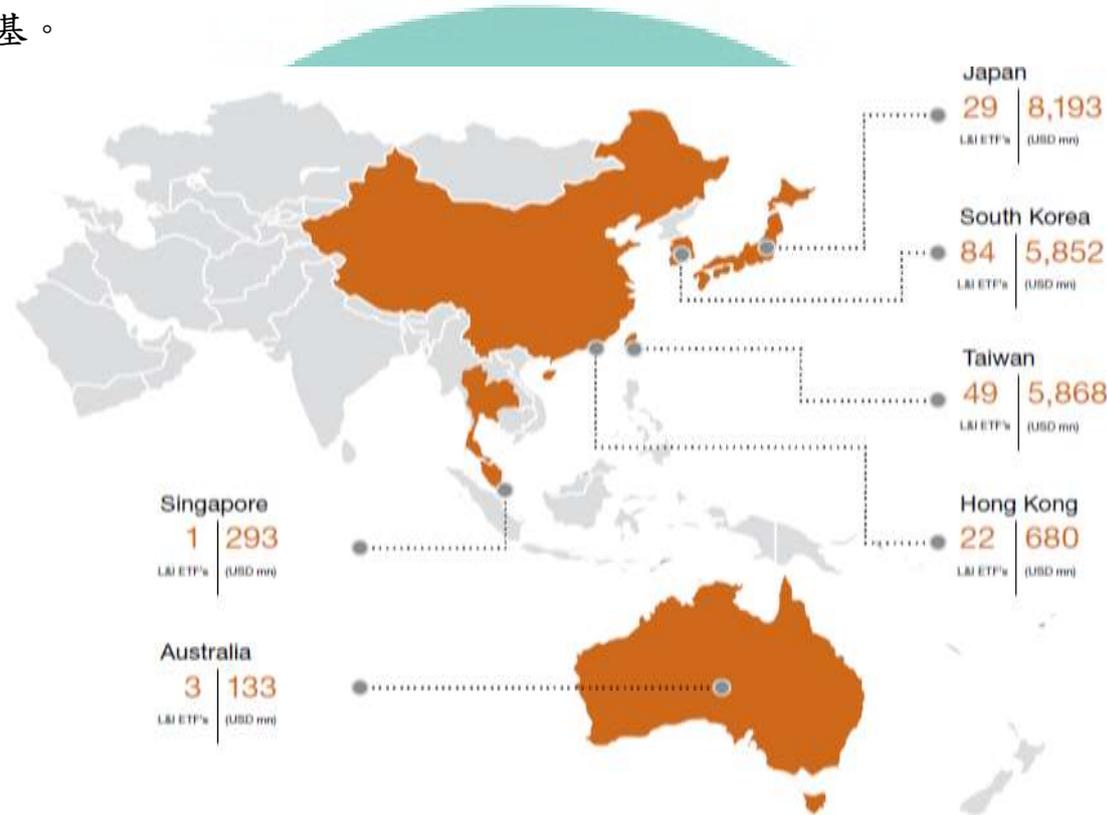


圖 4-5：亞太主要市場槓反 ETF 的檔數與規模

資料來源：PwC, "Asset and Wealth Management Research Digest", 2019/01

註：馬來西亞自 2019 年 1 月才開放槓反 ETF

表 4-3：資產規模前 10 大境內 ETF

基金名稱	基金規模
元大台灣卓越 50 基金	125,832
群益 10 年期以上金融債 ETF 基金	62,379
元大台灣 50 單日反向 1 倍基金	58,097
元大 20 年期以上 AAA 至 A 級美元公司債券 ETF 基金	52,313
群益 15 年期以上科技業公司債 ETF 基金	43,046
國泰彭博巴克萊 10 年期以上 A 等級美元公司債券 ETF 基金	36,332
復華中國 5 年期以上政策性金融債券 ETF 基金	35,012
元大滬深 300 單日正向 2 倍基金	33,750
群益 15 年期以上新興市場主權債 ETF 基金	32,449
富邦多元收益 ETF 傘型基金之富邦彭博巴克萊 9-35 年 A 級美元息收公司債券 ETF 基金	31,489

資料來源：基金資訊觀測站，2019/7/31，單位：百萬臺幣

就我國目前資產規模前 10 大 ETF 來看(表 4-3), 即有槓桿與反向 ETF 各一, 且我國規模最大反向 ETF 規模約 18.7 億美元、最大槓桿 ETF 規模約 10.9 億美元; 相較美國最大反向 ETF 規模約 20.2 億美元、最大槓桿 ETF 規模約 35.7 億美元(表 4-4), 我國部分槓反 ETF 就規模而言, 在國際上已有相當成效, 使我國業者爭取與新南向市場業者合作時將較具說服力。

表 4-4：美國資產規模前 10 大槓桿、反向 ETF

Symbol	ETF Name	Asset Class	Total Assets (\$M)	YTD	Avg. Volume	Previous Closing Price
SH	ProShares Short S&P 500	Equity	\$2,020.13	-12.36%	4,830,728	\$27.23
SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ	Equity	\$1,122.31	-46.20%	15,659,840	\$35.41
SDS	ProShares UltraShort S&P 500	Equity	\$1,046.56	-25.03%	6,328,908	\$31.94
PSQ	ProShares Short QQQ	Equity	\$650.91	-16.42%	2,523,780	\$28.52
SPXU	ProShares UltraPro Short S&P 500	Equity	\$644.04	-36.65%	5,451,280	\$29.25
SPXS	Direxion Daily S&P 500 Bear 3X Shares	Equity	\$455.22	-36.85%	7,638,811	\$19.31
DUST	Direxion Daily Gold Miners Bear 3X Shares	Equity	\$347.02	-73.82%	10,701,723	\$5.95
QID	ProShares UltraShort QQQ	Equity	\$340.20	-32.52%	3,206,838	\$31.76
RWM	ProShares Short Russell 2000	Equity	\$339.82	-7.83%	545,994	\$42.74
TZA	Direxion Daily Small Cap Bear 3X Shares	Equity	\$337.12	-27.53%	2,692,537	\$55.00

Symbol	ETF Name	Asset Class	Total Assets (\$M)	YTD	Avg. Volume	Previous Closing Price
TQQQ	ProShares UltraPro QQQ	Equity	\$3,566.47	55.80%	18,493,857	\$57.69
SSO	ProShares Ultra S&P 500	Equity	\$2,248.31	29.04%	1,549,253	\$119.30
FLGE	Credit Suisse FI Large Cap Growth Enhanced ETN	Equity	\$2,030.16	42.11%	5,303	\$269.06
FIHD	UBS AG FI Enhanced Global High Yield ETN	Equity	\$1,949.50	17.84%	22,803	\$166.75
QLD	ProShares Ultra QQQ	Equity	\$1,799.70	37.77%	1,392,606	\$92.47
NUGT	Direxion Daily Gold Miners Bull 3X Shares	Equity	\$1,669.71	150.27%	10,485,770	\$43.67
FBGX	UBS AG FI Enhanced Large Cap Growth ETN	Equity	\$1,521.71	41.93%	2,876	\$269.00
FIYY	Barclays ETN+ FI Enhanced Global High Yield ETNs Series B	Equity	\$1,448.27	17.56%	6,879	\$99.52
FAS	Direxion Daily Financial Bull 3X Shares	Equity	\$1,253.38	53.09%	723,308	\$68.22
UPRO	ProShares UltraPro S&P 500	Equity	\$1,162.74	43.10%	4,116,668	\$49.60

資料來源：ETF Database，2019/8/28

就本研究之新南向市場而論，馬來西亞主管機關才 2018 年 11 月方修訂 ETF 發行指引，隨後證交所也於 12 月修訂上市要求及其他規則。自 2019 年上路後，目前馬來西亞對於期貨型 ETF、合成 ETF、大宗商品 ETF 及 Smart Beta ETF 等均已開放，考量近期主管機關對於發展 ETF 市場態度較為積極，馬來西亞槓反 ETF 商品相對上應較具潛力。

實際上，我國也已有業者已成為馬來西亞與泰國業者的 ETF 顧問(該業者表示在馬來西亞主要競爭者為韓國業者)，並表示未來還可能合作當地大宗商品的 ETF。不過，無論在泰國或馬來西亞，目前皆以主動式基金為主流，買賣 ETF 的投資人很少、市場流動性亦不佳，因此進入這些市場時，可能尚需首先加強宣導 ETF 投資的優點。

由於目前馬來西亞才剛開放許多新類型的 ETF，當地業者對於相關商品仍缺乏發行經驗，我國業者或可藉此成為馬來西亞業者的顧問。據目前已成為顧問的業者表示，提供技術的部份包括實際交易、作業面、會計等基礎設施，都要先確認，才能在主管機關通過後馬上推出產品，而顧問成本多發生在初期，包括人員出差、教育訓練等，接著每年就可由管理費的分潤，而後期僅簡單維護，故幾乎沒有成本。惟目前因該國 ETF 市場仍然較小，尚未能立刻帶來明顯收益，但長期仍值得期待。

若經由收購或新設立在當地成立資產管理公司，也是可以進入馬來西亞市場的一種途徑。但由於 ETF 還須由券商協助造市，若只有單獨的資產管理公司，或在當地也沒有關係密切的合作夥伴，則 ETF 產品的流動性也將不容易維持。

此外，ETF 和股票的下單方式一樣，證券商可能比銀行更適合作為銷售通路，因此，若能藉由集團資源讓證券與資產管理同時到當地發展，可能有相輔相成的效果。我國亦有業者收購泰國證券商時，同時一併收購作為子公司的資產管理公司，該業者表示其泰國證券商即為其泰國資產管理公司 ETF 之主要造市商，目前互相配合良好。

## 二、發展金融資訊服務

新南向市場中除澳洲、新加坡等金融較發達市場，仍有許多地區民眾被排除於金融服務體系之外，諸如較普遍以銀行體系提供理財服務的泰國及馬來西亞，也仍有超過一成民眾沒有任何金融帳戶，更難以接觸理財服務；而金融服務更不普及的越南與印尼，大部分民眾連金融帳戶都沒有，更不可能進行理財。然而，近年來，許多新南向市場的金融主管機關都非常積極發展金融科技，希望能藉此普及理財資訊與知識、降低金融服務成本，因此對於帶有金融科技色彩的外國業者，態度可能會相對友善。

自 2017 年 3 月開始泰國主管機關已啟動包括投資顧問、私人基金、清算和結算、KYC 以及電子交易平台等多個主題式沙盒，並發起年度金融科技挑戰賽，優勝者可有進入沙盒的機會<sup>71</sup>。而泰國證交所推出的 FundConnex，除了建立業界標準化平台來降低後臺成本、便利投資人獲得相關資訊，也讓認可投資人可申購 Vestima 平台上的境外基金。由於泰國的基金銷售通路主要由銀行把持，且通常僅推薦相關企業發行的產品，泰國主管機關也曾表示希望藉由金融科技的發展，來打破現行 5 大銀行壟斷的現狀，以及由於各分行間距離遙遠，部分理財服務人員又未獲得適當專業訓練之情形，此或也可成為我國業者到這些市場發展理財機器人或線上理財人員訓練的契機。

印尼為島嶼國家，在各地設立實體通路成本高，為提高滲透率，政府積極推廣線上銷售基金。繼 2014 年起開放電子交易後，2016 年允許網路平台銷售基金，以目前該國民眾銀行開戶率偏低的情形來看，預期網路銷售將有大幅成長。

為了提高民眾對共同基金的認識，自 2010 年起，印度各家資產管理公司定期在不同城市展開投資者意識計劃（Investor Awareness Program），宣導投資共同基金的優點，並至少提前 2 周於基金公會網站公告時程<sup>72</sup>。此外，印度城鄉差異大，主要城市銷售比重高<sup>73</sup>，為提高第 2、3 線城市滲透率，2012 年主管機

<sup>71</sup> Wechsler, M Perlman, L and Gurung, N, "The State of Regulatory Sandboxes in Developing Countries", 2018/11/15

<sup>72</sup> <https://www.amfiindia.com/schedule-of-investor-awareness-program>。

<sup>73</sup> 截至 2019 年 8 月，共同基金產業中，來自前 30 大城市的資金占 85%，<https://www.amfiindia.com>。

關 SEBI 宣布，在前 15 大城市以外區域銷售達一定標準<sup>74</sup>，該基金總費用率上限可提高 30 個基點，增加了基金公司拓展 2、3 線城市銷售的誘因。

而馬來西亞自 2014 年起每年度舉辦 Fintech 論壇，2017 年 5 月已發布數位投資管理框架(Digital Investment Management framework)，制定向投資者提供自動全權委託投資管理服務的許可及要求<sup>75</sup>，並已有 2 家業者(均為外資)獲得數位投資管理公司執照<sup>76</sup>，顯示當地主管機關對外國金融科技業者態度較開放。今年馬來西亞也宣布將推展金融教育網路 (Financial Education Network, FENetwork)，希望能使所有人都能易於理解及獲取基本的金融教育資訊。茲就(一)理財機器人及(二)線上學習平台進行研析。

### (一)發展「理財機器人」管理服務

澳洲在 2013 年推出第一家理財機器人 Stockspot，理財機器人服務像傳統的財務顧問一樣，必須獲得澳洲金融服務(AFS)執照，該執照由澳洲證券監管機構 ASIC 發出。2019 年 9 月理財機器人管理的資產高達 21.97 億美元，較去年同期增加 57.2%<sup>77</sup>。

新加坡於 2018 年 10 月 8 日發布「提供數位顧問服務準則(Guidelines on Provision of Digital Advisory Services)<sup>78</sup>」，釐清現行法規如何適用於數位顧問、業者如何在新加坡提供此服務，並明確規範此業務的執照要求，目前市面上也已有 Stashaway、Smartly、AutoWealth 等多家服務提供者<sup>79</sup>。

馬來西亞目前有 2 家業者獲得數位投資管理公司執照，包括來自新加坡的 StashAway、日本(Theo)與馬來西亞當地合資的 GAX MD 及來自美國的伊斯蘭理財機器人 Wahed，據聞也將獲馬來西亞主管機關許可進入當地市場<sup>80</sup>。

<sup>74</sup> 來自前 15 大城市以外區域的新資金流入至少占該基金新資金流入總額的 30%，或是占所管理的平均資產的 15%以上，另自 2018 年起，前 15 大城市已改為前 30 大城市。

<sup>75</sup>

<https://www.sc.com.my/resources/media-releases-and-announcements/sc-introduces-regulatory-framework-to-facilitate-digital-investment-management-services>

<sup>76</sup> <https://www.sc.com.my/development/digital-v3/regulated-fintech-players>

<sup>77</sup> <https://www.statista.com/outlook/337/107/robo-advisors/australia>

<sup>78</sup> <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/guidelines-on-provision-of-digital-advisory-services>

<sup>79</sup> <https://blog.moneysmart.sg/invest/robo-advisors-singapore/>

<sup>80</sup> <https://www.asiaasset.com/post/22684-wahedrobo-gte-0903>

泰國目前尚未有較具規模的理財機器人，但近期已有新加坡理財機器人 Crossbridge Capital 透過與泰國證券商 Globlex Securities 的合作，向泰國認可投資人提供數位化的目標導向全球投資組合(共有 12 種全球資產類別)。<sup>81</sup>

越南資產管理業者 VinaCapital 也在今年 7 月收購新加坡的 Smartly，雖然越南尚未正式對理財機器人制定相關法規，但 VinaCapital 有意搶先在越南發展理財機器人，故而收購(價格未公開)並注資 Smartly<sup>82</sup>。

目前許多新南向市場的理財機器人方在初步發展階段，且多數主管機關對於外國金融科技業者較為歡迎。若能善用我國在資訊科技方面的優勢，發展出較成熟的運行案例，未來也有機會登陸新南向市場，或與當地業者尋求合作。

## (二)提供建置「線上學習平台」服務

我國有許多境外基金總代理業者，這些業者負責銷售並提供能使國內投資人較容易理解海外產品的資訊服務，培養出較多擅長基金銷售話術和舉辦各種研討會的人才。而部分新南向市場也如我國以銀行為主要基金銷售通路，通路端的需求應較為類似，或可將金融教育、銷售課程整合於線上平臺，對新南向市場通路端提供相關服務。



<sup>81</sup> <https://citywireasia.com/news/singapore-iam-launches-robo-advisor-for-thai-investors/a1254564>

<sup>82</sup> <https://www.vir.com.vn/vinacapital-acquires-investment-platform-smartly-in-singapore-69338.html>

## 第二節 我國資產管理業者南向發展之挑戰

雖然我國業者具備上述利基，但因多數新南向國家金融市場尚未對外開放，且即使以開放的市場，大多也只引進國際常用規格的盧森堡/愛爾蘭基金，加上歐美資產管理業者往往具資產規模優勢，我國業者仍可能面臨許多挑戰。

### 一、許多新南向市場尚未完全開放

我國資產管理業者南向發展之挑戰，在於許多南向國家原則上不開放境外基金准入，僅部分國家存在基金互認機制，致我國業者欲進入市場，須在當地設立公司，且部分國家資本管制，難以推廣我國業者擅長的投資標的，而部分國家又對外資持股設限，使我國業者難以發行連結當地指數的產品(如越南)。

若加入亞洲基金護照，一方面我國大型資產管理業者可望有多發展海外市場機會，但另一方面，亦將有利於其他基金護照國家業者至我國推展其基金產品，可能將導致我國全體業者在國內市場面臨艱困阻礙與更多的競爭。但因亞洲基金護照禁止連結註冊於護照區外的基金，目前主要進行跨境銷售基金之業者應無法藉此進入，且互相進入仍須審核。然觀察泰國、新加坡及馬來西亞三國透過東協集合投資計畫開放基金互認的實務經驗，若我國業者加入亞洲基金護照，近期內能成功銷售商品至海外市場的機率亦不高。

### 二、發行規格不符國際主流

全球跨境 UCITS 通常註冊於盧森堡(62%)及愛爾蘭(26%)，註冊於其他歐洲國家之比例不高(圖 4-6)，這些全球跨境銷售 UCITS 所屬之大型資產管理公司，則大多位於美國、英國、瑞士、法國等地(圖 4-7)。例如總部設於美國的國際資產管理業者富達(Fidelity)，其引入臺灣的美股境外基金皆註冊於盧森堡。

目前多數跨境銷售基金皆註冊於盧森堡和愛爾蘭，基金銷售通路已習慣兩國制度，即便其他歐美國家大型資產管理業者進行跨境銷售，也經常另到盧森堡或愛爾蘭註冊，因此新加坡雖理論上未禁止我國業者到該地銷售基金，實務上仍有困難。

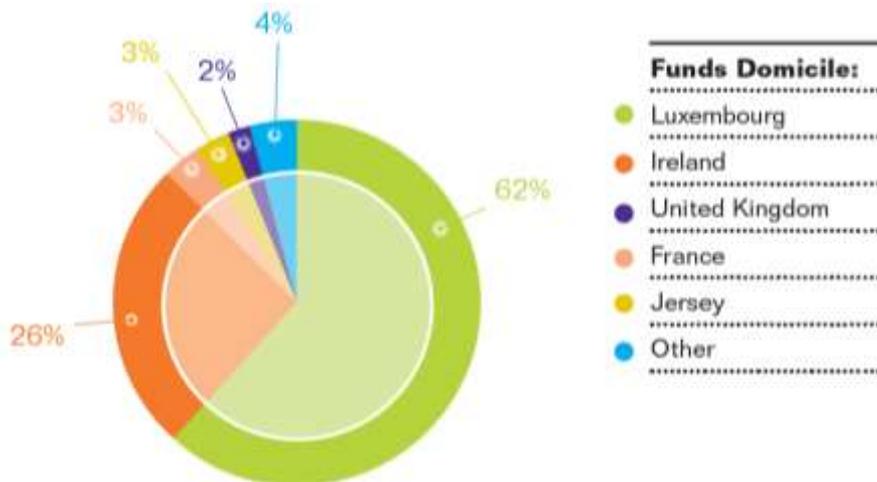


圖 4-6：全球跨境 UCITS 註冊地

資料來源：盧森堡基金業協會(ALFI),GLOBAL FUND DISTRIBUTION 2018

觀察目前亞洲基金護照成員及潛在成員的 UCITS 註冊地(表 4-1)，目前開放境外基金的市場，也如全球趨勢主要註冊於盧森堡及愛爾蘭。而由於基金註冊本身會有許多固定費用，對於資產規模巨大的歐美資產管理業者而言，至盧森堡或愛爾蘭註冊的費用或許並不沉重，但對於基金規模小的我國業者而言，則可能難以負擔。



圖 4-7：跨境銷售 UCITS 前 51 大資產管理公司來源地(左)以及當年度前 15 種最受歡迎的投資策略(右)

資料來源：盧森堡基金業協會(ALFI),GLOBAL FUND DISTRIBUTION 2018

表 4-5：跨境 UCITS 註冊地(僅列出亞洲基金護照國家)

目標銷售市場	盧森堡	愛爾蘭	法國	註冊地 澤西島	英國	德國	其他
澳洲	6	19	1	1	1	0	21
紐西蘭	2	1	0	0	1	0	4
日本	65	10	0	21	0	4	9
韓國	470	40	0	0	3	1	0
泰國	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
新加坡(觀察員)	2,157	698	38	14	79	5	186
香港(觀察員)	882	195	0	0	38	3	26

資料來源：盧森堡基金業協會(ALFI), GLOBAL FUND DISTRIBUTION 2018

由上可知，國際資產管理公司的總部、註冊地或投資地區，不在同一國家，實乃常態，而目前同為亞洲基金護照觀察員的新加坡，為許多歐美資產管理業者在亞洲的據點，近年致力修法，希望吸引外國業者將基金轉註冊到新加坡，未來若正式加入，也可能會有護照區外的業者先將基金轉註冊新加坡，再轉銷售至其他亞洲國家，將形成我國業者面臨高於預期之競爭環境。不過新加坡是否加入仍有變數，未來或可持續觀察。

### 三、我國資產管理業者規模小

以現況而論，我國業者欲參與新南向政策發展之商機之模式，不外乎在當地擁有公司，或於當地尋找合作夥伴。前者模式以至當地收購公司最容易達成，也較容易一併建立銷售通路。惟目前歐美資產管理業者也對新南向市場感興趣，但國內業者因規模小，收購價格要與財力雄厚的歐美業者競爭，可能較為困難，尚須等待時機才有機會參與。

至於以與當地業者合作模式，在爭取與國外業者合作前，業者須先有成功前例，才可能吸引外國業者進一步商談。而國際普遍衡量一家資產管理公司的方式，首看其總資產管理規模。據業者指出此門檻通常為 100 億美金。經參考專門收集全球資產管理公司資訊 Willis Towers Watosn 收錄資料，TOP 500 業者中規模最低也約 80 億美元，篩選門檻 100 億美金應符合國際實務。

由於我國業者可符合此基本門檻者寥寥無幾，經常在進一步檢視投資策略前，就已被排除於合作名單之外，故而我國業者目前亦仍多在努力擴大資產規模，爭取進入國際市場入場券的階段。



### 第三節 小結

新南向市場看似潛力十足，但前進路上充滿挑戰，業者須仔細評估目前擁有之優勢到當地有何發揮空間，茲將我國業者南向發展之利基與挑戰分析如表 4-6。

表 4-6：我國業者南向發展之利基與挑戰

面向	項目	說明
利基	債券 ETF 規模迅速成長與加強運用	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 至 2019 年 7 月底，我國投信業者發行之債券 ETF 數量達 90 支，總資產規模逾 1 兆台幣。</li> <li>● 投資範圍遍布美國、中國、全球、新興市場，類型包括政府債、公司債，信用包含投資級與高收益，產品類型十分豐富。</li> </ul>
	槓反 ETF 技術領先與深化推行	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 多數新南向市場至今尚未發展槓桿及反向 ETF，故我國業者此方面的領先或可成為發展利基。</li> </ul>
	發展「理財機器人」管理服務	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 目前許多新南向市場的理財機器人方在初步發展階段，且多數主管機關對於外國金融科技業者較為歡迎。</li> <li>● 若能善用我國在資訊科技方面的優勢，發展出較成熟的運行案例，未來也有機會登陸新南向市場，或與當地業者尋求合作。</li> </ul>
	提供建置「線上學習平台」服務	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 我國有許多境外基金總代理業者負責銷售並提供能使國內投資人較容易理解海外產品的資訊服務，培養出擅長基金銷售和舉辦各種研討會的人才。</li> <li>● 部分新南向市場也如我國以銀行為主要基金銷售通路，通路端的需求應較為類似，或可將金融</li> </ul>

		教育、銷售課程整合於線上平臺，對新南向市場通路端提供相關服務。
挑戰	許多新南向市場尚未完全開放	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 許多南向國家原則上不開放境外基金准入，僅部分國家存在基金互認機制，但是都在萌芽階段。</li> <li>● 我國業者欲進入市場，須在當地設立公司，且部分國家又對外資持股設限，使我國業者難以發行連結當地指數的產品。</li> </ul>
	發行規格不符國際主流	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 全球跨境 UCITS 通常註冊於盧森堡(62%)及愛爾蘭(26%)，而由於基金註冊本身會有許多固定費用，故對於規模較小的我國業者而言，可能難以負擔。</li> </ul>
	我國資產管理業者規模小	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 國際普遍衡量一家資產管理公司的方式，首看其總資產管理規模，此門檻通常為 100 億美金。</li> </ul>

資料來源：本研究整理



## 第五章 結論與建議

## 第一節 結論

以各國資產管理業 AUM 來看，澳洲與新加坡分別將近 80 兆新臺幣，印度、馬來西亞與泰國介於 4.65~11.32 兆新臺幣，印尼及越南則分別為 1.19 兆與 3,120 萬新臺幣，茲將各國資產管理市場比較如表 5-1。

表 5-1：各國資產管理市場比較

國家	澳洲	新加坡	馬來西亞	泰國	越南	印尼	印度
總 AUM	3.59 兆澳幣 /78 兆台幣 (2019 年 3 月)	3.44 兆新幣 /77 兆台幣 (2018 年底)	8,033 億令吉 /5.8 兆台幣 (2019 年 6 月)	5.06 兆泰銖 /4.65 兆台幣 (2018 年底)	260 兆越南盾 /3120 萬台幣 (2018 年底)	535.62 兆印 尼盾/1.19 兆 台幣 (2019 年 7 月)	25.43 兆盧比 /11.32 兆台 幣 (2019 年 3 月)
資產管理 公司家數	--	787 家 (2018 年底)	79 家 (2019 年 6 月)	24 家 (2019 年 7 月)	47 家 (2019 年 9 月)	89 家 (2019 年 7 月)	44 家 (2019 年 3 月)
前 10 名市 占率	58.9% (2014 年 12 月)	前 15 大 8% <sup>83</sup> (2018 年 11 月)	前 5 大 57% (2018 年底)	94% (2019 年 7 月)	--	56.96% (2019 年 7 月)	83% (2019 年 3 月)
公會	FSC	imas	FIMM	AIMC	--	ami	AMFI
基金檔數	--	8,182(不同 幣別之級別) (2019 年 10 月)	650 (2018 年底)	1808 (2019 年 7 月)	40 (2018 年底)	2144 (2019 年 8 月)	1996 (2019 年 5 月)
通路	--	65%為銀行 (為外資 2016 年調查 <sup>25</sup> ，非 正式統計)	基金公司 43%、其他機 構(如銀行、 證券)32%、個 人投資顧問 23%	主要為銀行 (95%)，也有 少數由證券 或其他銷售	--	49 個線上銷 售平台 (2019 年 5 月)	82%為銀行 (2019 年 5 月)
投資人口	--	--	--	666 萬 (2018 年底)	2 萬 (2019 年 3 月)	120 萬 (2019 年 7 月)	8530 萬 (2019 年 8 月)
占總人口 比率	--	--	--	9.59%	0.02%	0.44%	6.27%

資料來源：本研究整理

<sup>83</sup> Deloitte, Asia Pacific Off the Beaten Track - Navigating Change and Capturing Opportunity, page 44&47, 2019/2/12

上開國家中，僅有新加坡允許境外基金進入當地市場<sup>84</sup>，其他國家則以國際合作方式，例如透過 ARFP 或 ASEAN CIS 等機制，試圖拓展海外市場，茲將各國境外基金准入狀況，並研議提醒注意事項如表 5-2。

表 5-2：各國境外基金准入狀況

國家	境外基金准入	ARFP 會員國/ 觀察員	目前參與 ASEAN CIS	海外投資 外匯管制	提醒注意事項
澳洲	X	會員國	X	無	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 超級年金占基金產業 8 成</li> <li>● 目前受到美國、英國、德國、香港、新加坡等地管轄的金融服務業者，在澳洲從事基金投資管理，不須取得 AFS 執照並享有許多的豁免，但自 2020 年起 2 年內須取得外國 AFS 執照</li> </ul>
新加坡	○	觀察員	○	無	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 零售市場占比較小且競爭劇烈</li> <li>● 境外基金以盧森堡/愛爾蘭為主流</li> </ul>
馬來西亞	X	觀察員	○	無	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 今年已開放槓反 ETF，但 ETF 整體市場規模仍然較小</li> <li>● 目前許多外國業者已藉連結基金進入</li> </ul>
泰國	X	會員國	○	有	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 銷售通路由銀行壟斷，TOP 5 均為銀行附屬機構(市占率 74%)</li> <li>● ETF 市場規模較小</li> <li>● 海外投資尚須申請外匯管制投資額度</li> <li>● 目前許多外國業者已藉連結基金進入</li> <li>● 投資人較偏好投資債券型產品</li> </ul>
越南	X	-	X	有	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 多數人們尚未得到金融服務</li> <li>● 銀行多專注放款，銷售通路尚不成熟</li> <li>● 因外匯管制無法投資海外產品</li> </ul>
印尼	X	觀察員	X	有	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 許多亞洲國家(台、日、韓、港、新、馬、澳)在當地都有資產管理公司</li> <li>● 投資人較偏好保本型產品</li> <li>● 2016 年開放線上平台銷售基金</li> </ul>
印度	X	-	X	無	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 由於分銷成本高且費用率有上限，2002~2016 年有 13 家外資業者退出</li> <li>● 5 家合資公司市占率約 5 成</li> </ul>

資料來源：本研究整理

<sup>84</sup> 各國仍允許外國資產管理業者至當地設立資產管理公司，設立規定請詳第 3 章各小節。

## 第二節 建議

### 壹、各階段國家之發展策略

目前主要新南向國家資產管理業大致可歸納為下列 3 種發展階段，茲研議我國業者進入各階段國家發展，建議策略如下：

#### 一、發展較成熟的市場，例如：澳洲、新加坡

##### (一)以技術領先項目切入

澳洲拜當地超級年金所賜，共同基金產業蓬勃發展，2019 年 3 月 AUM 達 78 兆台幣。整體市場成熟，費用競爭激烈，當地槓反 ETF 正在萌芽中，或許是未來業者可以發展的方向。

##### (二)爭取法人業務

新加坡目前境外基金數量已超過境內基金，雖法規對境外基金較開放，但目前已准入境外基金數量眾多、競爭激烈，後進者要取得一席之地並不容易。此外，目前新加坡幾乎所有境外基金均來自於盧森堡及愛爾蘭，對來自於其他地區的境外基金接受度並不高，故我國資產管理業者可以規範少、市場大的機構投資人為發展目標，或較為可行。

#### 二、發展相對進階的市場，例如：泰國、馬來西亞、印度

##### (一)透過連結基金將海外產品引入市場

目前當地主管機關尚未大規模開放境外基金准入，少數透過東協投資計畫准入的境外基金也因稅制、當地大型銀行壟斷銷售通路等因素，至今運作仍不順暢。目前外國業者通常透過當地業者發行的連結基金方式將海外產品引入市場。

##### (二)併購較新設立基金公司可行

我國資產管理業者至各國當地設立資產管理公司雖亦為途徑之一，惟東南亞各國已核發不少基金公司牌照，當地國家的主管機關目前普遍不傾向批准新設基金公司，且後進業者成功的困難度較高；故我國資產管理業者以併購方式

拿現有牌照進入市場之方式，或較為可行，但目前其他外資也對當地市場有興趣，故併購成本應不低。

### (三)擴大資產規模以爭取業務

我國資產管理業者若有較成功的投資策略及 know-how，也可以成為當地資產管理公司的顧問，由對方的管理費分潤。惟總資產管理規模乃國際上常用來衡量資產管理公司成功與否的重要標準，資產管理規模不大的業者，仍需先致力於擴大本身資產管理規模，才容易有更多的海外業務機會。

### 三、發展相對初步的市場，例如：越南、印尼

#### ● 以基礎教育建立我國業者品牌形象

越南、印尼等市場由於多數民眾仍沒有金融帳戶，尚未有成熟的銷售通路體系，也缺乏投資相關知識，但網路和手機的普及率較高，可能須先以數位化方式提供金融教育為主。故建立我國資產管理業者長期品牌形象，以及發展線上理財服務方式，或可作為未來發展之方向。

表 5-3：各階段國家之發展策略建議

發展階段	國家	發展策略
成熟	澳洲、新加坡	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 以技術領先項目切入</li> <li>● 爭取法人業務</li> </ul>
開發中	泰國、馬來西亞、印度	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 透過連結基金將海外產品引入市場</li> <li>● 併購較新設立基金公司可行</li> <li>● 擴大資產規模以爭取業務</li> </ul>
新興	越南、印尼	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 以基礎教育建立我國業者品牌形象</li> </ul>

資料來源：本研究整理

### 貳、以我國利基在各國之發展策略

鑒於各國市場成熟度差異，以及對於我國擅長之商品及服務需求程度不同，茲依債券 ETF、槓反 ETF、理財機器人及線上學習平台等面向，建議發展各南向國家策略如下：

表 5-4：以我國利基在各南向國家之發展策略建議

國家	債券 ETF	槓反 ETF	理財機器人	線上學習平台	理由
澳洲		☆			當地市場成熟，但槓反 ETF 正在萌芽階段。
新加坡		☆			當地市場成熟，但槓反 ETF 正在萌芽階段。
馬來西亞	☆	☆	☆	☆	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 馬來西亞是全球最大的伊斯蘭債券發行地。</li> <li>2. 今年主管機關已放寬 ETF 的投資範圍。</li> <li>3. 目前只有 3 家外資 RA 公司。</li> <li>4. 政府宣示推動金融教育。</li> </ol>
泰國	☆		☆	☆	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 泰國偏好固定收益商品。</li> <li>2. 尚未有成熟的理財機器人。</li> <li>3. 各分行距離遙遠，理專不易集中培訓。</li> </ol>
越南				☆	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 無法投資海外，且國內市場小，ETF 可投資產品有限。</li> <li>2. 目前銀行專注於放款業務，尚未建立基金銷售通路。</li> <li>3. 金融服務尚未普及，投資人口比例很低(0.02%)。</li> <li>4. 手機/網路的普及率較高，雖目前因產品不多，RA 難提供投資建議，但或可先以線上學習平台建立知名度。</li> </ol>
印尼	☆			☆	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 印尼偏好固定收益商品，債券型與保本型基金比率約 46%。</li> <li>2. 印尼基金投資人口比率僅有 0.44%，需要基礎投資教育。</li> </ol>
印度		☆		☆	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 國內業者已於 2016 年推出印度 NIFTY 反向 ETF，而當地尚未有相關商品。</li> <li>2. 自 2010 年起，印度各家資產管理公司定期在不同城市宣導投資共同基金的優點，目前基金投資人口比率僅有 6.27%。</li> </ol>

資料來源：本研究整理

## 參考資料

1. 古坤榮、葉信成，參加「2018年亞洲區域基金護照(ARFP)聯合委員會議」出國報告，2018年12月3日。
2. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，我國參與亞洲區域基金護照(ARFP)之研究，2018年1月
3. 金管會，我國加入亞洲區域基金護照(ARFP)利弊得失，2019/8/23
4. APEC, Guidance on Host Economy Laws and Regulations relating to the Asia Region Funds Passport, 2019/03
5. Deloitte, Asia Pacific Off the Beaten Track - Navigating Change and Capturing Opportunity, 2019/2/12
6. Dillon Eustace, A Guide to Selling Regulated Investment Funds in Asia, 2018/11/05
7. Spotlight on Retirement: Thailand (2018), The LIMRA LOMA Secure Retirement Institute
8. MAS, 2018 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY, 2019/10/1
9. MAS, 2017 SINGAPORE ASSET MANAGEMENT SURVEY, 2018/10/1
10. <https://www.mas.gov.sg/>
11. Securities Commission Malaysia, 2018 Annual Report
12. <https://www.sc.com.my/>
13. <http://oldweb.aimc.or.th/en/home.php>
14. <https://www.thaipvd.com/>
15. FIMM, Annual Report 2018
16. FIMM, 《單位信託交易》, 2005/12
17. SIDC, Business Challenges and Regulatory Expectations - What Directors Need to Know (Fund Management)
18. [http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/en/enmenu/enpages\\_home](http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/en/enmenu/enpages_home)
19. Austrade, AUSTRALIA'S MANAGED FUNDS 2017 UPDATE, 2017/4
20. <https://asic.gov.au/>
21. <https://reksadana.ojk.go.id/>
22. <https://www.mas.gov.sg/>
23. OJK, The Digitalization of Mutual Fund Distribution in Indonesia, 2018/11

24. <https://www.amfiindia.com>
25. [https://en.wikipedia.org/wiki/Mutual\\_funds\\_in\\_India](https://en.wikipedia.org/wiki/Mutual_funds_in_India)
26. <https://www.bankbazaar.com/mutual-fund/list-of-mutual-funds-in-india.html>
27. Investment Fund” , 2016/03, Bill Jamieson and Amit Dhume  
<https://www.cnplaw.com/wp-content/uploads/2017/12/Investment-Funds-International-Series-CNP-Singapore-Chapter-March-2016.pdf>
28. <https://www.livemint.com/Industry/rjGIAVZg1wFVBPKuVr1DzJ/Wall-Street-is-giving-up-on-India-mutual-funds-as-JPMorgan-j.html>



附錄、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

紀錄：陳榮德、郭怡君

時間：108 年 10 月 23 日（星期三）下午 2 時 30 分

地點：台北市南海路 3 號 9 樓會議室

主席：政治大學金融學系廖教授四郎

出席：

金融監督管理委員會證券期貨局謝副組長佳珍、葉稽核信成

凱基投信丁董事長紹曾

富邦投信游資深協理玉慧

元大投信賴副理朝堂

列席：本基金會研究處

葉處長淑玲、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



● 廖教授四郎

- 一、我國南向發展最大利基是 ETF 技術成熟，但是金融資訊服務發展屬於個別公司單打獨鬥，未來仍需整體規劃。南向挑戰包括市場不易進入，我國業者規模太小，到愛爾蘭或盧森堡註冊費用也不低。

二、台灣業者除了面對歐美業者競爭外，也要思考中國大陸的崛起與對台灣的影響。

### ● 丁董事長紹曾

- 一、如果想要跟當地 fund house 一起成長，參與尚未完全國際化的那一段成長，採用併購當地資產管理公司之策略是最有可能成功的。
- 二、境外基金進入南向市場，目前可採用基金護照或 ASEAN CIS 的模式，凱基的 One Asset Management 也曾在新加坡以 ASEAN CIS 的模式發行一檔基金。台灣的基金在當地名氣不若外國響亮，而且還要接地氣，了解當地行銷與通路，並讓當地投資人了解商品的本質，如果當地沒有自己的 fund house，很難達成。
- 三、台灣境外基金很早開放，雖然有深耕計畫扶植國內業者，但是台灣 39 家投信業者的 AUM(包含公私募與代操)只有 4 兆多台幣，泰國 24 家投信業者的 AUM 有 7 兆多泰銖。
- 四、在台灣，本土業者在沒有太多保護下與歐美大品牌業者競爭，但是在不開放境外基金的市場中，例如泰國或馬來西亞等東南亞國家，業者只要有創新產品，成功的機會還是很高。
- 五、在泰國有 provident fund 機制，也就是企業將提撥員工之退休基金交由投信代操，費用不像台灣四大基金費用率那樣低，有些員工可自由選擇投資基金類型，總額約有 1 兆多泰銖。
- 六、台灣投信顧公會近年積極推動勞退自選，泰國個人每年有全年 1/4 薪資額度(最多 50 萬泰銖)可投資 long-term management fund(標的為國內股票)或 retirement management fund(標的為國內金融商品)，超過 6 年後贖回，則享有免稅的優惠，值得台灣借鏡。

七、綜上，在當地市場資產管理業者尚未邁向國際化之前，以併購方式進入當地市場，成功機會較大，若能搭配證券之商品設計或銀行之通路力量一起進入，更容易成功。

### ● 游資深協理玉慧

- 一、富邦在海外的策略以集團整體為考量，通常以台商業務為主軸，目前以中國為重心。從中國的經驗，目前投信考量南向有 2 個關鍵點，1、通路的掌握，如果沒有可以合作或是公平公正的通路，投入的行銷品牌資源，不容易在當地取得信任。2、考量擁有自己的通路，可能是搭配產險或銀行一起進入。過去因發行 ETF 與印度業者合作，但是考量當地法規對外資與投資限制，或是投資是否取得主導權，仍在評估是否進入當地市場。
- 二、過去試圖複製台灣 ETF 經驗到中國大陸，學習到初級市場、次級市場、證券市場法規，要形成完整的 eco system，ETF 產品才能順暢活絡。例如債券 ETF 要考量利率是否能與優於法人資金成本，甚至進一步考量取得 market maker 執照，避免過度依賴其他外資。
- 三、今年起不管在境外設立資產管理公司，或是在盧森堡等地設立基金，法令遵循與洗錢防治成本大約是以前的 2 倍。

### ● 賴副理朝堂

- 一、過去本公司曾經想把一檔投資印尼之基金引入韓國，從中考察得知韓國當地市場競爭激烈，而且境外基金註冊地限定為 OECD 國家，台灣基金須至盧森堡等地註冊(約需 9 個月以上)方能進入，考量時間、成本與銷售後，目前南向市場以 ETF 海外顧問業務為主。
- 二、元大投信擔任泰國資產管理公司 KTAM 的 ETF 顧問，目前 KTAM 已發行了 8 檔 ETFs，元大也是這 8 檔 ETFs 的顧問。目前發行槓反 ETF 已有

多年經驗，南向市場要求發行槓反 ETF 業者須找擁有 3~5 年以上經驗之業者擔任顧問，因此也擔任香港易方達及馬來西亞的 Kenanga 的槓反 ETF 顧問。

三、ETF 在南向市場規模不大，加上當地券商沒有 know-how，不願意發行或進行套利，但是我們仍然希望在南向市場複製台灣的經驗，透過券商與期貨的下單，銀行的銷售，投信的發行，創造四贏的局面，因此我們在當地對券商進行教育訓練，舉辦宣導 seminar 與協助當地業者出版書籍，進行市場交易的推廣。

#### ● 廖教授四郎

台灣在南向市場與歐美業者競爭似乎沒有利基之點，不但規模沒有別人大，品牌也不夠響亮。

#### ● 丁董事長紹曾

一、One Asset Management 在泰國 AUM 市占率在第 10 名上下，為凱基證券泰國轉投資子公司，能接地氣與當地投信一起穩定成長，也是證券系獲利的 engine。

二、泰國 REITs 市場比台灣活絡，泰國主管機關認為泰國人買的 equity 不夠，不足以退休，股市的 compound yield 才夠退休，因此積極 promote equity fund。泰國的 Provident fund、long-term management fund、retirement management fund 與股票型基金等合計持有的泰國股票，約占泰國股票市值 12~15%，美國 401K 等退休基金持有美國 S&P 500 市值經常超過 40%，而台灣的股票型基金加上政府四大基金(包含委外)持有台股市值不到 4%，台灣股市的平均質量其實不輸泰國等東南亞國家。

#### ● 謝副組長佳珍

- 一、 主管機關在監理外，也相當注重產業的發展。我國 ETF 規模中，債券 ETF 比重很高且資金主要來自保險業，若保險業資金移出，對該商品有巨大影響，所以債券 ETF 是否為投信之利基商品，可再斟酌。另外過往認為台灣投信特色是在台股基金，若能設計發行相關商品，或許是一個可以考慮的利基方向。
- 二、 投信前進海外市場時，在當地設立據點之成本高，通路也不好掌握，過去業者曾表示支付通路的報酬可能會吃掉大部分利潤。在不設點及避免通路限制之前提下，其實還有其他方式可以打入當地市場，或許可考慮全委的方式，例如先前某國內業者與國外業者合作，由國外業者在盧森堡註冊基金後，再全權委託給該國內業者操作，或是考量以 feeder fund 及私募方式進入。建議研究團隊可蒐集南向國家對此之相關規定供投信業者進入當地市場之參考。
- 三、 我國對於境外基金進入臺灣市場的友善態度國際少見，在簡報中所提新加坡境外基金規模遠大於其境內基金部分，與臺灣情況相似，請提供當地開放境外基金之門檻條件規定供參。另未來若加入 ARFP，再開放境外基金進入的衝擊也許不大，但是我國業者走出去是否一定有利，目前已請公會調查業者意見，進行利弊分析。

● 廖教授四郎

不過方才提到影響到國內投信，對於我們打造新南向市場的關聯性為何？

● 丁董事長紹曾

- 一、 兩者間並不衝突，主要是可以壯大國內投信，當然可能和今天討論的主題有些岔題了。

- 二、 如果像剛剛提到的 Feeder、私募或全委，或者像元大成為顧問，但占我們業績的比重仍然很低。如果沒有在當地擁有執照，發展空間可能不大，除非有很特殊的產品可以連結。
- 三、 我國投信的旗艦基金要跨國成為境外基金(除非是非常特殊的產品，比如衍生性商品)動則要有仟億台幣以上的規模才有可能出去；如果規模只有 100、200 億，而且投資範圍不是全球，很難讓對方願意連結到該基金，像一些泰國、韓國等單一國家基金，在台灣也很難熱銷，同理外國通常對單純的台股基金也通常都不太有興趣，至少要區域擴大到大中華，且是千億規模的旗艦基金，才有可能不用直接到當地設牌，就打出名號、或讓對方願意直接 feeder 過來。台灣能做到這些條件的基金應該很有限。
- 四、 以我國各金控的規模與財力，應該具備併購實力，但在併購策略的順序上，可能也不一定以投信為優先。

● 賴副理朝堂

通常銷售端才是最重要的考量。比如元大其實在印尼有證券，而證券底下有一家資產管理公司，但目前規模很小，只有發行 4 檔基金，目前人員採最低限度配置(連銷售人員都很少)，也仍在燒錢的狀況。因為不具銀行背景，前後端被收的費用高昂，銷售十分困難，很難在當地與有強大銀行銷售通路背景的同業競爭。

● 廖教授四郎

- 一、 所以看來各個發展階段都會有其優缺和個別的發展策略，並非都是單一的情況，像可能會有針對人壽、銀行、證券，不同的產品。
- 二、 現在起進入自由發言。

● 葉稽核信成

- 一、這邊補充一下 ARFP，雖然在大家的想像中可能是將來可以簡化一些進入其他國家的成本，但大家剛剛談到的都是通路問題，而這點是沒有辦法透過加入 ARFP 解決的。
- 二、加入 ARFP 就像加入自由貿易，必定有得有失。雖然我國對境外基金較友善，但對於國內投信仍有許多保護措施，比如境外基金都不是申報生效，而是申請核准，但如果加入 ARFP 後可能都要變成 21 天申報生效，目前境外基金也不能發行一些特殊基金(如組合式基金、保本型基金)，一旦加入這些也要開放，故加入並非完全沒有成本，我們考量 ARFP 的重點是能得到多少利益。如果投信在通路已有一些布局，再來加入自由貿易，可能會較為理想。
- 三、剛才副組長提到的私募、全委、Feeder Fund，每個國家可能也會有不一樣的要求，申請的單位和方式也可能不盡相同，或許可以作為後續研究的方向。
- 四、目前 ARFP 有 5 國為正式成員國，但僅 3 國法規到位(日本、泰國、澳洲)，紐西蘭剛通過，韓國則還在立法院審查中。

● 廖教授四郎

但我們現在對外已經這麼開放了，外國業者如果依基金護照來台灣市場，又能得到多少市占?像是韓國、澳洲、日本的資產管理公司都很少聽聞，大多都是歐美較多。

● 葉稽核信成

並非只有澳洲的業者會在澳洲發行基金，很多歐美外資也都會在澳洲設點，所以實際上面臨到的競爭可能不僅澳洲業者。

● 游資深協理玉慧

在這邊也想請教有關證期局對於亞洲基金護照的政策。像是行之有年的境外基金管理辦法，其中對於資產管理公司和產品均設有一定門檻，若加入 ARFP，一些公司可能透過這個特殊管道進入，但若當中有和境外基金管理辦法有衝突之處應如何衡平？

● 葉稽核信成

目前仍請公會委外研究調和草案中。近期內會做一些法規比對，但如果兩者針對同一事項規範，目前邏輯上還是同時須遵守 ARFP 和境外基金管理辦法的規範；長期來看，會檢視現行法規是否要朝向護照規則調整，但目前仍要等待委外研究的建議後，才會做進一步討論。

● 游資深協理玉慧

- 一、 因為就實務上來說，目前公會有一個工作小組，當中有境外基金業者及國內業者。境外基金業者對於加入 ARFP 而得利的業者，如紐澳、新加坡、日本業者，可以在兩套規範中取其優，但歐美業者可能就會有一些不同的意見。
- 二、 為何國內業者一定要用 ARFP 才能走出去，是因為我們現在要以 UCITS 重新設立一檔基金走出去，需要設置一個資產管理公司、發行一檔新產品，並非現行產品符合規定即可。
- 三、 在 ARFP 開放的過程中，是不是有可能遇到很多歐美業者反彈，最後反而要求對境外基金管理辦法修訂的情況？而這些外國業者相較於國內業者的利基，在於原本境外基金就符合 UCITS 規範，而我國業者則還差距甚遠。在台灣整體對於基金投資管理辦法的投資限制也面臨差異，不僅銷售層面的法規比對，還可能涉及投資、自有資金管理辦法的面向。

● 葉稽核信成

但就剛才討論的通路問題，就算針對基金管理辦法進行大調整，可能走出去還是會面臨到同樣的問題，這部分又要如何才能解決？

### ● 游資深協理玉慧

- 一、其實就這個部分還是沒有其他的辦法。像是如果在台灣成功的境外基金業者，可能就會在台灣買投顧、自己擔任通路服務，加深自己的在地化。光靠一個資產管理公司落實的可能性不高，要有通路一起進去，尤其整合銀行，勝算才能提高。
- 二、在面對亞洲也開始進行區域整合的情況下，有必要回頭檢視我們的規定與國際(如 UCITS)間的差異。我們也非常願意向國外學習，但也要法規突破及支持，才較能和國際業者競爭，例如投資品種、投資限制、投資策略的開放。目前台灣業者能投資的範圍僅限於證交法規定之有價證券及期交法之衍生性商品(且為所列的市場和標的)，希望未來能有更大的空間。
- 三、像新加坡是一個以法人為主的市場，但法人首先會看過去的 Trade record，看到台灣業者過去沒有相關的經驗，當然就不會給予全權委託。去年證期局開放投信可做 PE，基金型的 REITs 也正研擬修法，我相信台灣業者有能力做好 REITs、基礎建設 PE 等產品，相信三年後，我們非常有信心可以去打亞洲盃。

### ● 葉稽核信成

其實投信顧工作小組內容涉及多方面，但那是更長期的工作計畫，未來經內部討論後，也可以再和證期局討論相關的配合和改善。但在討論是否加入，我們是希望能先看到有一些基礎，而公募基金也不是唯一的方式，而目前投信走出去的能量估計似乎也還不明確。因此除了法規方面，也希望了解業者走出去的經驗及相關規劃進行調查，經由公會彙整後再進一步探討利弊得失。

● 廖教授四郎

- 一、 這方面若未有政府更積極的行動，或許私人公司會比較不願意公開自己的經驗和相關業務規劃？
- 二、 前面提到的法規鬆綁，但那似乎和國內投資比較相關，和新南向的關聯性似乎不高？

● 丁董事長紹曾

我覺得目前還沒有這樣(業者不願公開)的問題。

● 游資深協理玉慧

- 一、 比如說債券投資最基本的信評問題，以及 LPN 投資，在這些國際定義已經都很明確的情況下，我們還得討論其是否為法規所定義的產品，最近的案例中，業者還一度以為違反相關規範。
- 二、 當然這些規定的大原則是希望保護台灣投資人，但近年台灣投資人已經有許多購買境外基金的經驗，經教育也已提升相關瞭解。對一些報酬稍高於正常水平、但流動性不高的產品，若納入整體投資組合，而非僅投資該產品，在可控制的風險下，有助於提高投資報酬率，在境外基金產品中的運用其實十分通泛，但在國內業者的產品中，礙於基金管理辦法的投資限制則完全不能投資。

● 廖教授四郎

所以您認為目前台灣投資人對於風險的認知，經教育後已經提升很多，所以法規可以降低管制？

● 游資深協理玉慧

是的。

● 廖教授四郎

回到 ARFP 的議題，目前台灣還只是觀察員，但是否有預定加入的時程表？為何大家對它的期望都那麼高？而在加入上又是否會受政治和外交的影響？

● 葉稽核信成

此為較單純的產業考量。未來我國是否加入 ARFP，仍須視產業效益與法規研究結果，目前沒有設定具體的時程表。

● 廖教授四郎

那麼關於日韓業者在東南亞發展情況如何？

● 丁董事長紹曾

除了野村，較少見到其他日韓業者，澳洲似乎也沒有可以到台灣銷售基金的成功資產管理業者。

● 游資深協理玉慧

因為澳洲業者進入台灣的時間已經較晚，事實上在境外基金管理辦法開始前，就已經有外國業者進入，而外國業者仍以歐美居多。境外基金管理辦法對於外國業者的進入門檻其實不高，因此境外基金和境內基金目前規模相當，但在境內基金中又有很大一部分是貨幣市場基金，而境外基金則純粹是較有戰鬥力的產品，因此台灣對於外國資產管理業者確實較為友善。

● 廖教授四郎

對於台灣到各國的發展策略，各位有何看法？像是方才所提的金融教育網路，要先教育外國民眾，對方才來購買我們的產品，可能也會有成本考量。

至於 Robo-Advisor 或 Blockchain，現階段也還只是一個比較理想化的概念。假設要爭取澳洲超級年金的委託，各位認為是否會有機會？

● 游資深協理玉慧

談到全權委託，外國法人是否願意給台灣業者機會，可能主要有兩因素：(1) 法人退休金的**管理經驗**：目前台灣業者爭取勞退國外委託經營標案，事前需通過國外顧問盡職調查，進入白名單，才有機會進入第二輪計畫審查，而國外退休金管理機構可能也有相同要求，但以目前台灣業者所管理的資產規模，似乎不容易排入國外顧問盡職調查的機會，也就不容易儲備國外退休基金的管理經驗；(2) 個人退休金的**管理經驗**：比如像泰國有退休金稅賦優惠，在台灣 TISA 是否也能提供業者切入的利基。

● 廖教授四郎

關於爭取退休金委託，畢竟仍需經過可比較的評選，必須和國外業者競爭。但外國業者在規模和研究能力上似乎還是較有優勢。

● 葉處長淑玲

- 一、近年金融總會委託，公會都有透過經本基金會彙整的金融建言白皮書，提出參考日本之 TISA 相關建議，但主要因財政部對納入免稅仍有意見。
- 二、有關勞退委託部分，經本基金會 107 年度研究也有提出增加國內業者參與海外投資標案及與國外業者合作之機會等相關建議，另也建議公會在其網頁可發布更多英文資訊，提升台灣業者資訊在國際上的曝光度。

● 游資深協理玉慧

- 一、在爭取到國外顧問的調查機會時，或許得超脫業者身分，而要以公會集體申請，否則在走出去時面對的是全球業者，光要爭取到外國顧問盡職調查的機會都很困難。

二、台灣業者要爭取外國退休金委託，或許應先以爭取台灣勞退國外委託標案為起點，建議協助業者爭取參與勞退國外委託標案的機會。

● 丁董事長紹曾

若台灣業者本身都不能得到台灣退休金的委託，對於外國退休金而言更沒有說服力。

● 廖教授四郎

但要求台灣退休金選擇台灣業者，業者也需要能提出具有說服力的理由。

● 丁董事長紹曾

- 一、其實台灣一些業者的代操金額也已經很龐大，問題在於是不是有對方要的產品且規模也夠大，自然會到新南向設立據點或尋找總代理到當地談判。如果國內業者要做美股之類的投資，或許比較難說服別人，但例如專精於中國地方債信用分析的港資 Value Partner，一些外資不懂的中國地方債券它也可以分析，就會吸引外資和它合作。這是我們可以學習的對象，可朝此方向輔導。
- 二、ETF 有些可能要走私人銀行，不能走公募的路線，因為成本太貴。但是產品的規模也要夠大，得有 Regional House 水準才能走出去。不過 ETF 也是一個既開放又封閉的產品，涉及申購贖回的問題，而債券 ETF 又都是以台幣計價，外國人不太可能特地換匯成台幣來購買，一定是要以國際主流貨幣或當地貨幣計價才有機會。
- 三、當然如主席所言，做金融教育成本畢竟是很高，要有完整的一個計畫，才會考慮以此慢慢進入一個市場。

● 廖教授四郎

現在大家就應該開始好好努力，不然等到基金護照打開再開始，可能就來不及了。

- **賴副理朝堂**

確實要進入國外，不管在品牌、技術、AUM 規模上都會有很高的門檻。就像在國內投資人可能也喜歡境外基金，到國外也會面臨同樣的選擇，所以這條路並不容易。

- **廖教授四郎**

來到台灣的國外業者確實家大業大，總部也能提供很多資源。

- **丁董事長紹曾**

根據我在泰國的經驗，台灣基金要成為當地基金連結對象，可能機會不會太多。像這次泰國 Social Security Fund 被我們的 One Asset 得到標案，所合作的外國顧問也都是國際間數一數二的大品牌；而當地 Foreign Investment Fund 皆由當地業者發行，並與國外業者合作，規模共約 1 兆。除非泰國當地業者對大中華市場特別感興趣，台灣業者恐怕很難和外國大品牌競爭被選為被連結的基金。如果國內大型業者好好努力，未來也可能有機會，但就個人的經驗而言，拿到當地執照，應較容易參與當地資產管理業成長。

- **廖教授四郎**

非常感謝各位今天的分享。



散會（下午 5 時 45 分）