

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究

我國資產管理未來趨勢之研究



財團法人中華民國

證券暨期貨市場發展基金會

SFI SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

2020年9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

我國資產管理未來趨勢之研究

計畫主持人 劉宗聖
研究人員 葉淑玲
陳恩儀
吳泰霖



財團法人中華民國

證券暨期貨市場發展基金會

SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

2020年9月



S-F-I

目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究流程.....	2
第二章 國際資產管理趨勢.....	4
第一節 全球資產管理規模概況.....	4
一、 北美、歐洲.....	5
二、 亞太區.....	7
三、 拉丁美洲、中東及非洲.....	8
第二節 全球資產管理挑戰與轉型.....	9
一、 獲利縮減、成本控制與費用壓力.....	9
二、 被動商品、另類投資及永續投資異軍突起.....	10
三、 投資者屬性轉變—績效非唯一考量.....	11
第三節 資產管理新方向.....	14
一、 投資原則—聚焦永續.....	14
二、 高齡社會助長退休資產管理市場.....	19
三、 客戶屬性—千禧世代投資觀念迥異上代.....	24
四、 產品多元—被動投資、另類投資及永續投資.....	26
五、 數位財富管理.....	33
第四節 小結.....	38
第三章 我國資產管理現況.....	40
第一節 資產管理規模概況.....	40
一、 資產管理趨勢演變.....	40
二、 資產管理業者管理規模及家庭資產配置.....	43
第二節 資產管理業發展階段.....	49
一、 資產管理發展濫觴.....	49
二、 資產管理投資方向.....	54
第三節 資產管理業之挑戰與契機.....	55
一、 資產管理業之挑戰.....	55

二、 資產管理業之發展契機.....	58
第四節 小結.....	61
第四章 建構具臺灣經驗特色之資產管理業務發展架構.....	63
第一節 全球趨勢下臺灣發展現況.....	63
一、 機構投資人盡職治理守則.....	63
二、 隨人口高齡化退休準備仍有缺口.....	66
三、 千禧世代(數位原民)理財觀.....	68
四、 另類投資商品較少.....	72
五、 理財機器人發展.....	76
第二節 臺灣發展資產管理的獨有特色.....	78
一、 完整製造價值鏈.....	78
二、 ETF 市場表現亮眼.....	79
第三節 我國資產管理架構發展建議.....	79
一、 將 ESG 導入資產管理.....	80
二、 配合高齡化社會發展退休資產管理.....	81
三、 因應千禧投資人體現普惠金融及數位理財.....	83
四、 強化國內實體製造發展私募股權投資.....	85
五、 人機協同提升資產管理服務品質.....	87
六、 鬆綁境外資金回台限制.....	87
七、 國際人才招攬.....	90
第五章 結論與建議.....	93
第一節 研究結論.....	93
第二節 研究建議.....	98
附錄一 諮詢座談會議紀錄	
附錄二 期末諮詢座談會會議紀錄	

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

2019 年因美中貿易戰及香港抗議活動等國際局勢變動，加上新冠肺炎（COVID-19）疫情，皆影響全球資金及產業布局。2008 金融海嘯落幕迄今已超過十年，金融業不斷演進發展，面對金融監管環境挑戰不再升高，促成數位轉型的科技更強大、更易取得，現今實為資產管理業者重新思考定調轉型策略之契機。勤業眾信（Deloitte）報告亦指出，席捲金融業、帶動多方變革的人工智慧和雲端服務，仍是目前產業發展動能之重心；同時，打造虛實整合的金融服務模式、掌握財富管理商機、提升金融素養、健全金融生態系，亦為金融業構思實踐轉型策略的參考方向¹。

鑒於國內資金豐沛，並擁有相當規模的高資產客群，已具備發展財富管理之利基，金管會亦提出「財富管理新方案」，規劃三大策略、十九項開放措施²，儘管新方案主要針對銀行業，但仍有與投信業者相關部分，包括：開放 REITs 採基金架構發行、開放外幣投資型保單全權委託投資帳戶可投資投信所發行之台股基金等。另外，國內資產管理生態也和傳統大相逕庭：過往著重主動式基金，現今大量指數、ETF 等被動式投資出現；又隨高齡人口占比不斷攀升，許多退休解決方案皆牽動資產管理面向；透過普惠金融發展，如何讓現金與基金間自由轉換（基金現金化、現金基金化），使基金投資與普羅大眾的食衣住行深化連結；另有別於過往投資著重短期財務性指標，目前投資人與基金經理人轉向

¹ 2019 年銀行與投資管理產業趨勢展望，勤業眾信新聞稿，網址如下：

<https://www2.deloitte.com/tw/tc/pages/financial-services/articles/2019-bank-invest.html>

² 「金管會推出財富管理新方案」，參金融監督管理委員會 2019.12.31 新聞稿，網址如下：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0.2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201912310001&dtable=News

以 ESG (Environmental, Social & Governance) 為投資之重要參考依據，透過 ESG 產品的長線布局特性，以塑造對整體環境、社會有利的長期投資習慣等。目前正值國內資產管理業轉型的轉捩點，本研究以「我國資產管理未來趨勢之研究」為題，提出具臺灣經驗特色之資產管理業務發展架構，為國內業者尋找業務新利基。

第二節 研究流程

本研究進行之方法與步驟如下：

一、研究小組討論會議

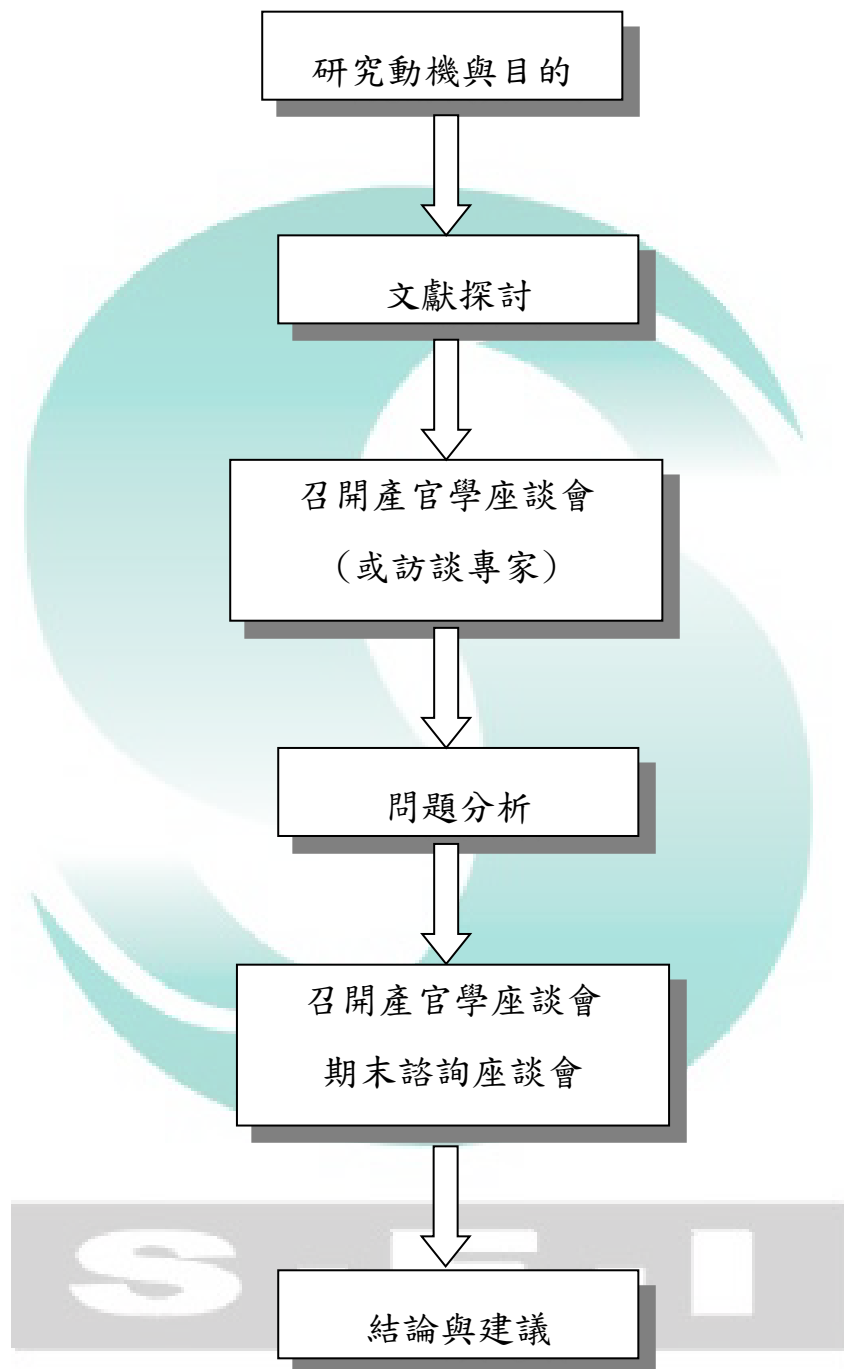
不定期召開研究小組討論會議，由計畫主持人指導研究人員關於研究方向、報告架構與內容重點等，以利後續資料蒐集與研析。

二、徵詢外部專家學者意見

為使本研究報告更臻完善，擬邀請政府機關、業界及學術界人士與會，藉由研究發現召開產官學座談會，或訪談專家方式，提出分析意見，俾使本研究之建議方案更為切實可行。

三、撰寫文稿

由研究人員研讀文獻資料、整理國內外資料、召開產官學座談會或訪談後，歸納分析各相關議題，依研究主題範圍撰寫報告文稿內容並提出建議。本研究計畫之研究流程請參見下圖



第二章 國際資產管理趨勢

2019 年全球資產管理業的資產管理規模 (Assets under Management, AuM) 來到史上新高達 89 兆美元，資產管理規模較前一年成長 15%，其中零售客戶 (retail clients) 是增長最快的部分 (19%)；機構法人客戶 (institutional clients) 資產則增長 13%。

以區域觀察，全球最大資產管理區域—北美增長最快 (19%)，由於強大消費支出、低失業率及量化寬鬆，資產管理規模已達 7 兆美元；此外，世界第二大單一市場—中國大陸，2019 年資產管理規模也擴增 10%。過去十年儘管市場成長強勁，但對資產管理業者而言，卻得面對費用擠壓及成本墊高等結構性挑戰，終將導致邊際獲利能力下降³。本章將介紹全球各區域資產管理規模概況、目前國際資產管理面臨的問題挑戰；以及近年來國際資產管理的趨勢演變，從趨勢中找出我國資產管理的發展契機。

第一節 全球資產管理規模概況

自 2008 年金融海嘯後，資產管理業受惠於市場反彈，歷經史上最長牛市。全球資產管理規模在 2018 年雖較 2017 年減少 2 兆美元，但 2019 年強勁復甦，每個區域皆有兩位數百分比的成長，而 2020 年初的疫情風暴 (Covid-19) 則使業者挑戰加遽，資產管理業需改變其商業模式以提高獲利。

全球資產管理總值在 2019 年達 89 兆美元，相較於 2018 年 77 兆美元，成長 15% (參圖 2-1)。零售客戶占整體市場規模 42%，成長幅度

³ Global Asset Management 2020, Protect, Adapt, and Innovate, Boston Consulting Group.網址：
<https://www.bcg.com/publications/2020/global-asset-management-protect-adapt-innovate.aspx>

較大達 19%，計 37 兆美元；機構法人客戶占整體市場規模 58%，增長幅度為 13%，達 52 兆美元。

從資產淨流量(net flows)觀察，全球資產淨流量總計 2.6 兆美元，占當年年初全球資產管理規模的 3.4%（高於歷史平均的 1%~2%），主要原因是散戶投資人（retail investors）的強烈需求，2019 年散戶貢獻了淨流量的 4.7%，而機構投資人只有 1.8%。2019 的榮景主要是因財富累積匯聚；市場行情大好以及多元的投資平台與工具。

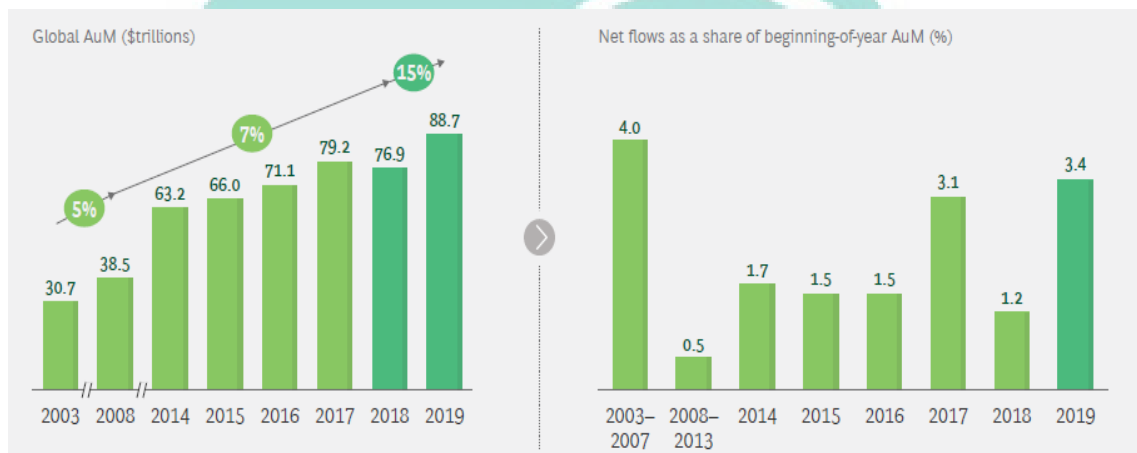


圖 2-1 2019 全球資產規模

資料來源：BCG Global Asset Management Market-Sizing Database 2020；BCG Global Asset Management Benchmarking Database 2020。

附註：市場規模(Market Sizing)包括內涵管理費的專業管理資產；AuM 包括保險集團或退休金委託專業機構管理之資產(含經理費)，覆蓋全球 44 個市場，含境外 AuM。

以下針對 2019 年全球區分北美、歐洲、亞洲、拉丁美洲、中東及非洲等區域的資產管理規模逐一介紹。

一、北美、歐洲

北美是全球最大的資產管理區域，2019 年成長最強勁(參圖 2-2)，資產管理規模 (AuM) 增長 19%，計增加 6.7 兆美元，總計 42 兆美元。即便在貿易戰及早期衰退的陰影壟罩下，此區域資產管理規模在持續量化寬鬆、強勁消費及史上新低失業率等助長下，反從 2018 下滑 5% 中恢復，而出現令人印象深刻 24 個百分點的價差。(Asset

managers in North America recovered from a bearish 5% decline in 2018 by an impressive 24-percentage-point spread.)。

歐洲則是資產管理第二大區域，資產管理規模也成長了 13%，達到 22.8 兆美元。以下分就英國、法國與德國說明之：

- (一) 英國：是歐洲最大市場，占整體歐洲 27%，資產管理規模為 6.1 兆美元。儘管英國有脫歐隱憂，但仍成長 13%，英國資產管理是以機構法人為主，占整體規模近 8 成。
- (二) 法國：資產管理規模為 3.5 兆美元，同樣以機構法人為主，機構法人資產占整體 AuM 的 81%，2019 年機構法人成長 9%；散戶投資人成長 4%。
- (三) 德國：資產管理規模為 3.1 兆美元，機構法人管理的資產規模超過 7 成，無論機構法人或散戶，德國市場整體成長 15%。

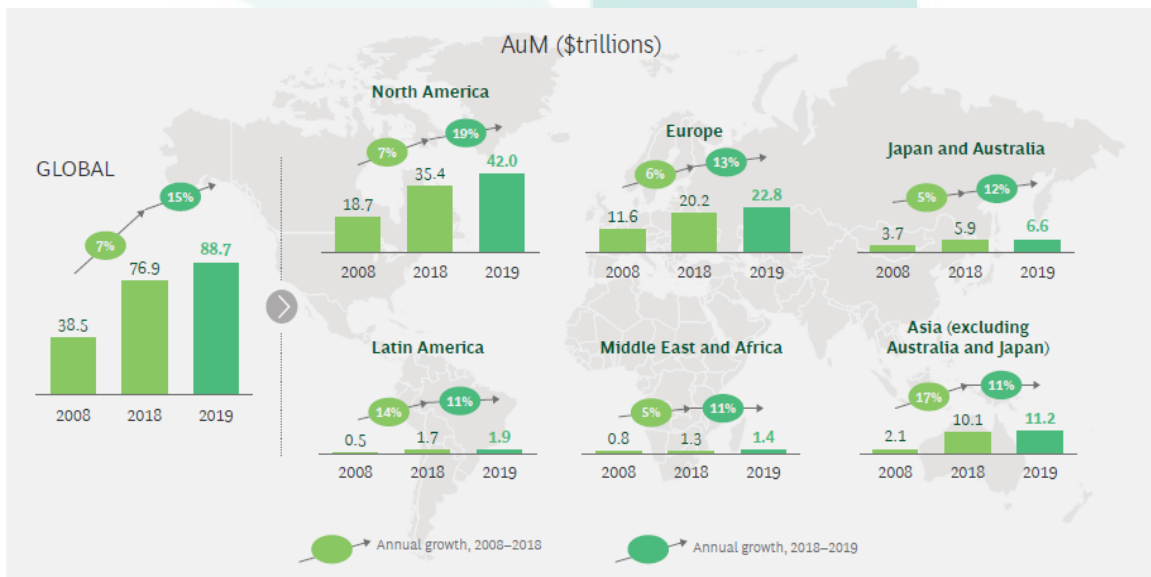


圖 2-2 2019 年全球各區域 AuM 皆有兩位數成長

資料來源：BCG Global Asset Management Market Sizing 2020; The Economist Intelligence Unit; Strategic Insight; Willis Towers Watson; local organizations, including regulators; press; BCG analysis

附註：1.市場規模(Market Sizing)包括內涵管理費的專業管理資產；AuM 包括保險集團或退休金委託專業機構管理之資產(含經理費)，覆蓋全球 44 個市場，含境外 AuM (不包括在各個區域)。

2.2019 年的估值是以 2018 年零售及法人機構市場為基礎：機構業務主要是退休金增長率，而零售是以共同基金的增長率為主。若無法獲致 2019 年底資訊，則使用資本市場表現和資產配置推斷各自產品(零售共同基金或退休金/保險機構)。

3.北美：涵蓋加拿大和美國

歐洲：涵蓋奧地利、比利時、捷克、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、匈牙利、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、挪威、波蘭、葡萄牙、蘇俄、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其及英國

亞洲（排除日本及澳洲）：中國大陸、香港、印度、印尼、馬來西亞、新加坡、南韓、台灣及泰國

中東及非洲：該區精選的主權基金及共同基金、摩洛哥及南非

拉丁美洲：阿根廷、巴西、智利、哥倫比亞及墨西哥

二、亞太區

（一）日本及澳洲

相較於北美及歐洲，亞太區成長較緩，其中已開發國家—日本及澳洲，資產管理規模合計 6.6 兆美元，總共增長 12%。

（二）亞洲（排除日本及澳洲）

排除日本及澳洲的亞洲其他國家，管理資產規模成長速度放緩為 11%，計 11.2 兆美元。

1. 中國大陸：亞洲區的成長主要來自中國大陸，若排除銀行財富管理商品及信託公司，估計中國大陸非通路的資產管理規模（nonchannel AuM）達 7.3 兆美元，2019 年成長 10%。中國資產管理業以零售客戶為主，占整體資產管理規模的 60%，2019 以來已成長 14%。
2. 南韓：是亞洲區另一個成長強勁的國家，2019 年管理資產規模達 1.1 兆美元，成長 12%；其中機構投資人占整體管理資產規模的 84%，成長 13%，其幅度甚至超越零售投資人（5%）的兩倍。

3. 香港：資產管理業成長 14%，達 1 兆美元，相反地，香港市場主要由零售投資人主導，零售部分成長 17%，並占管理資產規模近半；至於機構資產成長相對平緩達 11%。

三、 拉丁美洲、中東及非洲（Latin America and the Middle East and Africa, MEA）

拉丁美洲及中東與非洲合稱 MEA，去（2019）年管理資產規模達到 1.9 兆美元，成長 11%。巴西是拉丁美洲最大市場，管理資產規模占該區 61%，大多數增長來自零售投資組合，占管理資產規模 56%，該部分成長 10%；而機構部分則成長 6%。拉丁美洲有一個資產管理業者須關注的亮點，即隨著愈來愈多雇主提供退休計畫，及受雇人數增加，因此退休金金額持續增加。

中東地區因強勁市場表現及較高油價，該區域 AuM 達 1.2 兆美元，成長 11%。

The logo for SFI (Standard & Poor's Financial Intelligence) is displayed in a grey rectangular box. It consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens.

第二節 全球資產管理挑戰與轉型

一、獲利縮減、成本控制與費用壓力

2019 年儘管世界主要區域的資產管理規模，相較於 2018 年皆有成長，但資產管理業卻出現獲利減少現象：營業利潤（operating profit）占淨收益（net revenue）的比率，從 2018 的 35% 下降至 2019 的 34%；費用的壓力（fee pressure）在 2019 年持續造成利潤下滑，收入（revenues）占平均管理資產規模的比例，從 2018 年的 26.2 的基點（bps）下滑到 2019 年的 25.3 個基點。（參圖 2-3）此外，收入年增長率為 2%，過去十年不足以抵銷整體行業的費用。（參圖 2-4）

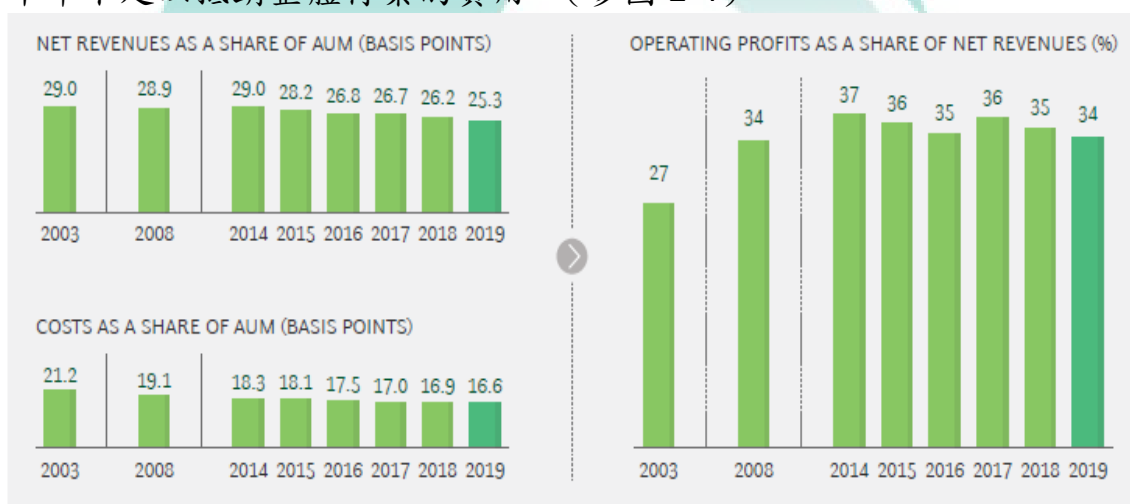


圖 2-3 成本不足以抵銷費用壓力

資料來源：BCG Global Asset Management Market-Sizing Database 2020；BCG Global Asset Management Benchmarking Database 2020

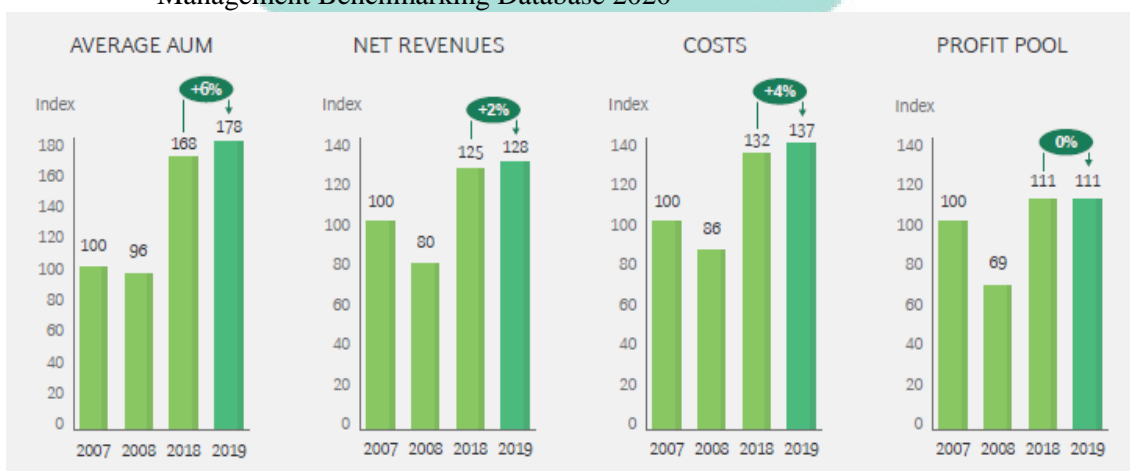


圖 2-4 高成本壓力下，利潤持平

資料來源：BCG Global Asset Management Market-Sizing Database 2020；BCG Global Asset Management Benchmarking Database 2020

就基點而言，2019 年成本實質上是持平於 16.6 個基點（2018 則是 16.6 個基點），而資產管理者也採取審慎態度解決成本問題。許多公司以削減費用為目標，透過組織重組、裁員、辦公地點合理化等方式減少開支，但這些努力效果有限。2019 年成本上升 4%，增長幅度是收入的兩倍。

成本議題始終是資產管理業的重中之重，固定費用尤其是人事成本很高，造成公司只能刪減其他投資，包括創新與科技的費用。刪減創新或科技支出，短期雖節省了相關費用，卻有可能失去長期的策略優勢或改變成本結構的機會。

成功的企業在防守和進攻間須保持平衡，實際上，這意味著要重新調整公司的產品組合、盡可能地做出改變成本結構的困難決定、並持續投資創新科技，以便使業務朝中長期發展。

二、 被動商品 (Passive Products)、另類投資 (Select Alternatives) 及永續投資 (Sustainable Investing) 異軍突起

2019 年，所有傳統的資產類別都有兩位數成長，然而另類投資商品 (alternatives products)，在整體管理資產規模的比例，從 2003 不到 10%，2019 年已達到 16%，預估到了 2024 年，該類別資產將占收益的 49%，成為最大收益來源。相反地，主動核心商品 (active core product) 在各資產類別中，持續失去其重要性，其占整體管理資產規模的比例，從 2003 的 60%，到 2019 年僅剩 33%，在收益來源部分，也從 2003 年占收益的 41%，下降至 2019 年不到收益的 20%（參圖 2-5）。

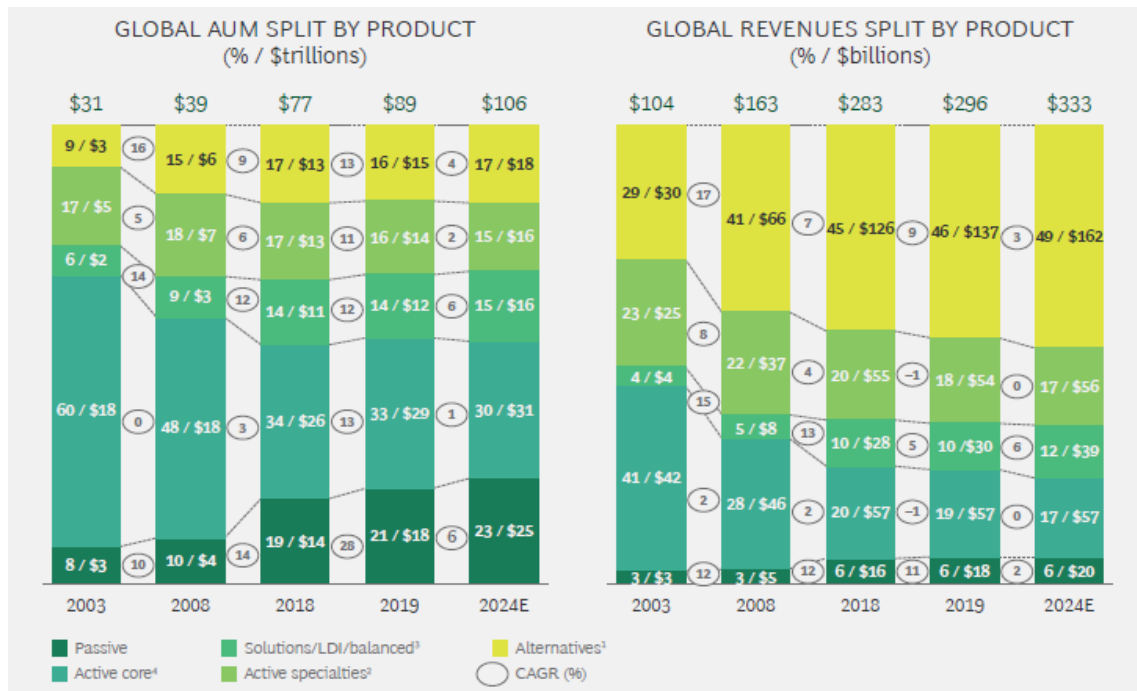


圖 2-5 各類商品佔收益來源之消長

資料來源：BCG Global Asset Management Market-Sizing Database 2020；BCG Global Asset Management Benchmarking Database 2020

三、投資者屬性轉變--績效非唯一考量

2019年資誠PwC針對全球750家機構投資者及10,000名散戶投資者進行調查⁴，旨在揭露投資者對於「風險/報酬率」(Risk-return)、「收費標準」(Fees)、「環境、社會、公司治理」(ESG)、「互動關係」(Relationships)、「營運效能」(Operational strength)及「政經環境」(Macroeconomic and political environment)六面向的重視程度，以及投資者視資產經理人於此六個面向的表現的滿意度，並透過資誠PwC制定的投資者基準指數(Investor Alignment Index)，判斷重要性及滿意度之間的差距。

以1(低重視度)到10(高重視度)分衡量，全球投資者對政經環境的重視度高達8.3分、風險及報酬率為8.2分，ESG為6.7分。其中，散戶投資者因較容易受到經濟下滑影響，而最關心政經環境，機構投資

⁴ <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/pwc-awm-revolution-screen.pdf>

者則是最關注資產管理業者的營運效能，包括其系統流程、數據品質、報告管道及投資運作（參圖 2-6）。

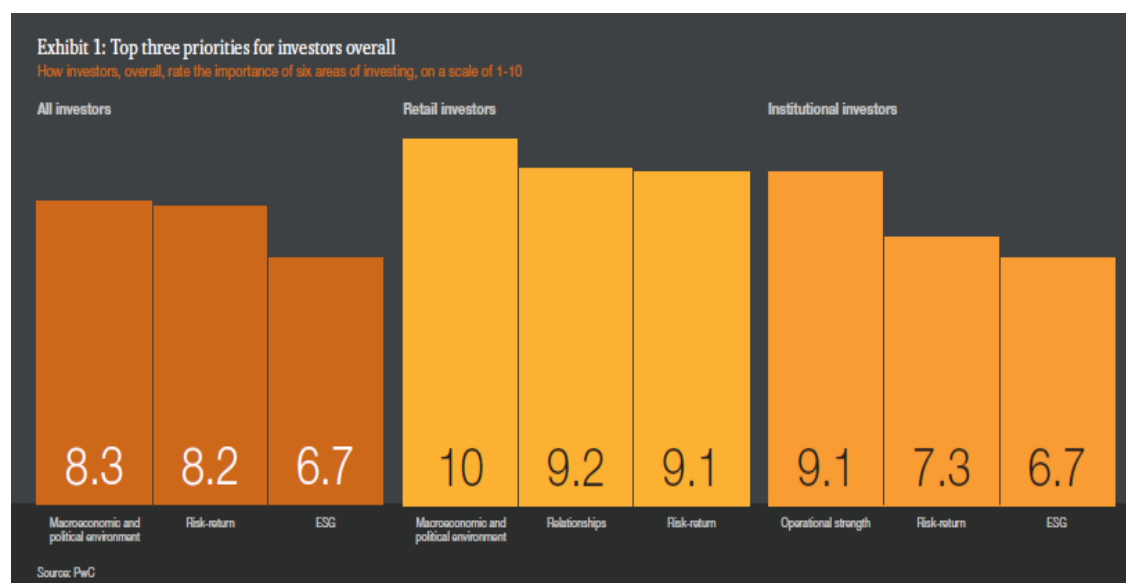


圖 2-6 投資人最關心的三項因素

資料來源：Asset and wealth management revolution：Investor perspectives(pwc)

另以-9（未達投資者期望）到9（超越投資者期望）分衡量，負數代表資產經理人的表現未達投資者期待，正數則代表資產經理人的表現超出投資者預期。資產經理人於 ESG 的表現達 2.2 分、風險及報酬率為 1.2 分，互動關係則為 0.4 分。然而，散戶投資者需要較多的溝通，以確認資產經理人充分知悉並可帶領投資者度過未來市場動盪，故散戶投資者認為與資產經理人之間的互動仍有改善空間，而科技可有效解決部分問題。



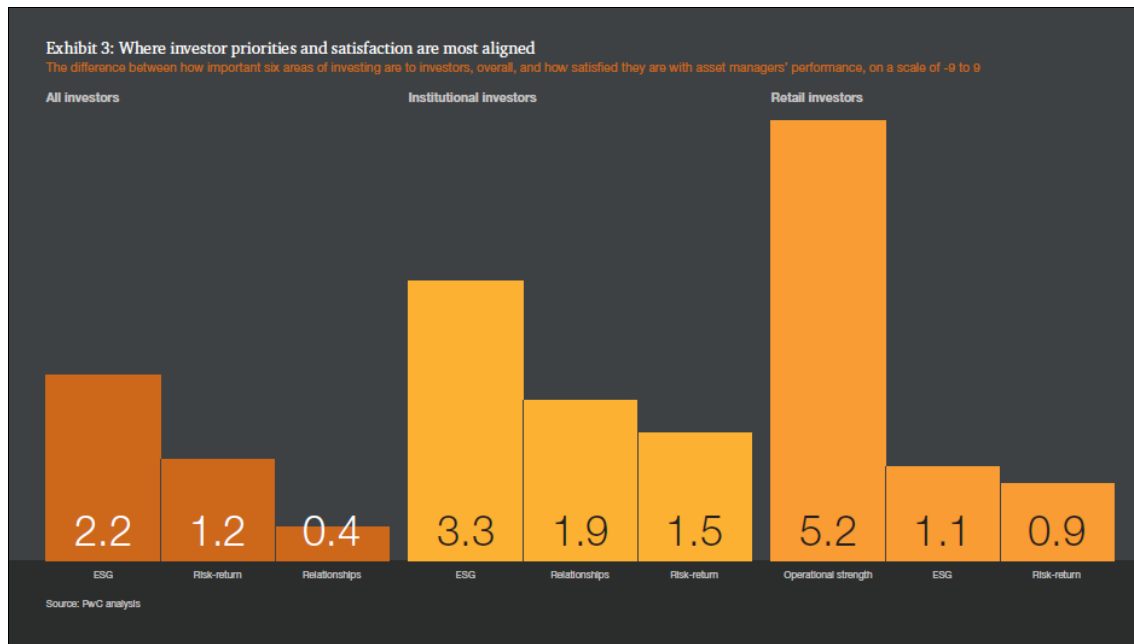


圖 2-7 投資人最滿意資產經理人的三項因素

資料來源：Asset and wealth management revolution：Investor perspectives(pwc)

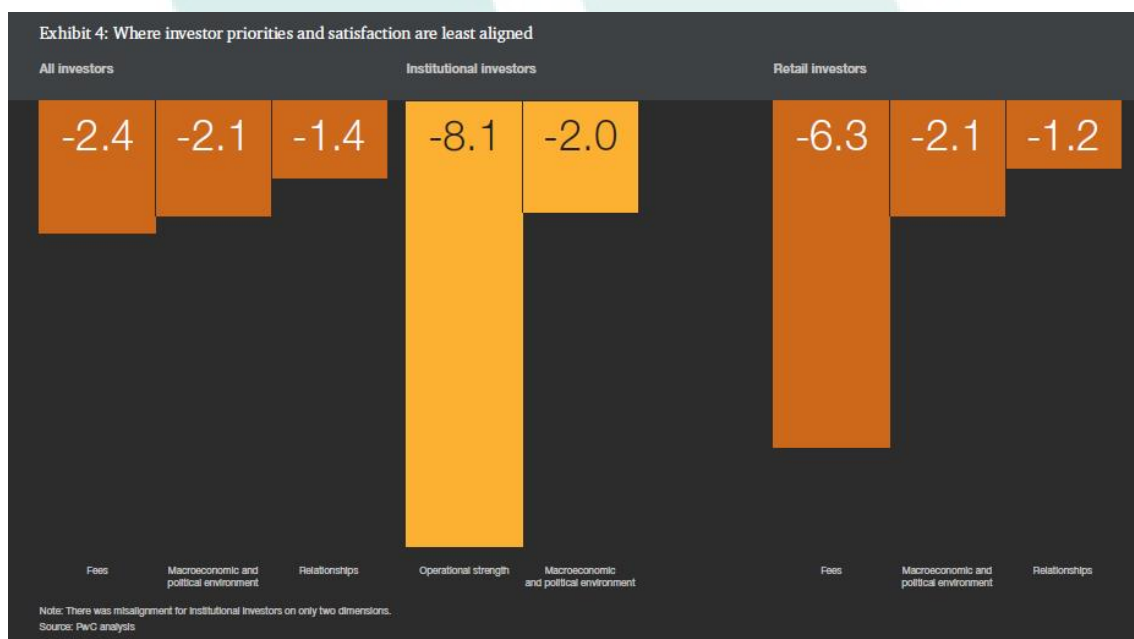


圖 2-8 投資人最滿意資產經理人的三項因素

資料來源：Asset and wealth management revolution：Investor perspectives(pwc)

該調查結果強調，投資人某種程度上已不再將投資報酬率和其他因素分開檢視。隨著投資人越加關注政經環境及 ESG，資產經理人仍有進步空間，使未來表現優於投資者期待，並藉此創造更多業務機會。

第三節 資產管理新方向

資產和財富管理業正面臨著急劇變化，儘管營業利益率（operating margins）已恢復至全球金融危機爆發前的水準，資產亦持續呈現強勁的成長態勢，然而不可輕忽的是管理費急速下降。雖然業者已極力降低成本，但真正的挑戰將是如何維持或提升未來的獲利能力。為求生存和發展，資產和財富管理業者必須改革商業模式，甚至進行破壞式創新，而現在正是採取行動的最佳時機。

2008~2009 年全球金融危機加劇時，資產和財富管理業也隨著全球動盪，自 20 世紀末，該產業並沒有發生太大變化；但在未來 10 年則將進行本質上的改造。在收費、產品、通路、法規、科技及人才技能上都會發生重大的變化。本節將從投資原則、環境因素（人口老化、退休準備）、千禧投資人特色、多元產品，及數位財富管理等五大面向探討資產管理趨勢。

一、投資原則—聚焦永續

（一）責任投資原則(Principles for Responsible Investment，PRI)

2006 年聯合國發起「負責任投資原則」(Principles for Responsible Investment，PRI)，簽署者同意其投資決策符合責任投資原則，其中最實際的行動就是將 ESG 因素納入投資考量與準則中。ESG 分別代表環境、社會、公司治理（environmental, social and governance），ESG 投資是指在投資流程中將這三項「非財務標準」納入投資決策考量，這些標準包含環境永續、企業責任、碳排放等等，基本上就是要確保企業或機構正面回應 ESG 議題，建立有效的評估制度與投資方針。PRI 制定負責任投資

的六項原則：

1. 將環境、社會和公司治理（ESG）議題納入投資分析和決策過程；
2. 積極行使股東所有權；
3. 要求所投資的企業適當揭露 ESG 資訊；
4. 促進投資業界接受及執行 PRI 原則；
5. 建立合作機制強化 PRI 執行效能；
6. 出具個別報告執行 PRI 進度。

PRI 也隨時關注全球 ESG 重大議題，近年重大議題包含：氣候變遷、水資源稀缺、塑膠、人權問題、資訊安全等，並發展各類研究報告及評估工具，讓全球投資機構共同參考使用。針對造成重大 ESG 危害的企業，PRI 也召集投資機構，聯合各方力量與企業對話，希望能影響企業提出解決方案，以改善 ESG 相關問題。

PRI 要求參加 PRI 的成員機構（簽署方）自覺遵守上述原則。通常，簽署方分為資產所有者、資產管理機構和服務機構三類，他們均認同有責任以資產受益人的長遠利益為行為指導，並相信 ESG 因素可影響投資組合的表現。PRI 自成立以來在促進全球責任投資及綠色金融發展方面發揮了重大作用，影響力日益提升。與此同時，伴隨 ESG 投資理念的逐步主流化，也有越來越多的投資機構成為 PRI 的簽署方。據統計，截至 2020 年 6 月，共有 3,108 家簽署 PRI。

牛津大學分析超過二百份個案企業研究，發現其中八成都肯定「注重 ESG」標準的公司，將導致「較低的資本支出」、「更好的運作績效」、「更高的股價表現」。也就是說，投資 ESG 較佳的企業可能帶來更好的長期投資報酬率。

(二) 影響力投資 (Impact Investing)

影響力投資是為了解決全球日益嚴重的問題而衍生，目標在協助人類社會，重建一個更包容，更有韌性，更永續的社會。全球面臨日益嚴重的問題：一是社會問題，來自長期資本主義惡質發展造成的貧富不均；二是環境問題，主要是二氧化碳過度排放造成的全球暖化及極端氣候，以及廢棄物，特別是塑膠垃圾造成的環保災難。影響力投資是調動私人資本來行公益，與政府撥款及慈善捐款分進合擊，共同解決所面對的社會及環境問題。

全世界最主要的影響力投資推動機構---全球影響力投資網絡

(Global Impact Investing Network, GIIN) 成立於 2009 年，當時正處於次貸金融危機之際，而十年後的 2020 年度調查，卻又處在新冠肺炎疫情大爆發，尚不知止於何時的不確定中。不過全球影響力投資 (Impact Investment) 仍穩定成長 43%，使得全球影響力投資資產從去年的 5,000 億美元，成長到 7,150 億美元⁵。這次調查遍佈全球 46 國，297 個影響力投資機構，相較於 10 年前的 24 家，成長 10 來倍。這些受訪者合計管理 4,000 餘億美元的影響力投資資產，或者個別管理超過 1,000 萬美元的資產，或者至少投資了 5 個以上的影響力投資項目。其中，三分之二是資產管理公司，其他則是慈善基金、社區金融、家族辦公室、退休基金及保險公司等。

影響力投資資金主要來自較富裕國家，他們的總部近八成在歐美，其中美加占 45%，西北南歐(東歐以外的歐洲)佔 26%，亞洲則占 10%。較有趣的是，資金未必完全投向未開發國家，其中 45% 投在美加及西北南歐等發達國家，亞洲占 14%。已開發國家也有不少環境及貧富不均問題。過去五年，影響力投資成長最快的是西北南歐(年均成長 25%)，

⁵ <https://thegiin.org/>

其次是東亞及東南亞（年均 23%）。另外，超過一半的受訪機構計劃增加在東南亞的投資，以致未來五年，東南亞將成為影響力投資的新興熱點。

影響力投資的標的，前四名分別是能源（17%）、金融服務（12%）、森林（10%）及糧食與農業（9%）。除普惠金融（微型貸款）大幅減少外（從去年 13% 降至今年 8%），其他並無太大變化。而過去五年，成長最快的的投資主題是「水資源及環境衛生」，年均成長 33%。

影響力的衡量與報告，曾被認為是最大挑戰。但現在已有了主流共識，73% 的機構採用聯合國的永續發展目標（SDGs）作為影響力衡量的標準，46% 及 36% 分別用 GIIN 開發的兩個工具 IRIS 及 IRIS+⁶，另外 32% 用 Impact Management Project（IMP）發展出來的工具。

全球 30 兆美元的社會責任投資大餅中，只有 5,000 億美元可被認定為「影響力投資」資金，其募集方主要是大型金融機構或知名私募股權業，摩根士丹利、高盛、德意志是首批募集或發行影響力基金的業者，國際私募業 KKR（Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.，簡稱 KKR）、花旗集團今年均完成募資，KKR 的一檔規模即達 13 億美元。國際金融指數公司專為影響力投資基金提供限量版的上市公司投資標的，MSCI ACWI（大摩全球股指）最具指標，『大摩全球永續影響力指數』以 MSCI ACWI 的 2,852 家公司為母體，在其中挑選 113 家符合影響力投資的公司股票，作為該指數的成分股，其中有高鐵、統一、佳格等三家台灣上市公司⁷。

至於「社會責任投資」、「永續發展投資」及「影響力投資」有何不同？若將資本目的當成一個光譜（見圖 2-9），兩端分別是「財務唯一」

⁶ <https://iris.thegiin.org/document/iris-and-impact-management-project/>

⁷ 影響力投資聚焦全球上市公司，工商時報，2020/02/23，
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20200223000181-260202?chdtv>

與「影響力唯一」，而中間則依對於財務報酬與外部影響力的期待程度，劃分成不同區塊，由左至右依序為「社會責任投資」、「永續發展投資」與「影響力投資」。「社會責任投資」偏向除弊，符合社會責任的底標，將可能帶有負面影響的企業排除（菸草、酒精、博弈等）；「永續發展投資」偏向興利，要求社會責任的高標（減少碳排放、勞工權益等），關注企業在環境、社會與公司治理（ESG）等三個面向上的作為，兩者的投資標的以上市公司股權居多。「影響力投資」是指以財務投資為手段，對環境與社會積極產生顯著正面影響力為目的，並伴隨一定財務回報的投資方法，投資標的多為未上市公司的股權。它代表的是「影響力」先於「財務回報」的價值定位，也正是「行善先於賺錢」的循環模式。賺得的錢可持續投入擴大影響力，進而獲得更多財務回報。

資本的光譜



參考資料：The Bridges Spectrum of Capital

圖 2-9 資本光譜

以國外發展趨勢，談論 ESG 時不見得和財務績效完全切割，歐洲某些集團認為⁸：當（永續、ESG）投資無法有好的報酬時，便不會產生影響力。以施羅德集團為例，將 E、S、G 呈現為三個圓形，三個圓形交集的部分就是「永續」，如果要從事永續投資，ESG 三者缺一不可。國外資產管理公司甚至會運用影響力（如參加股東大會），提出具體要求標的公司在哪些部分需加強，若公司希望基金持續投資就必須提出改善，這和以往 ESG 做不好直接排除投資的作法已不同。代表專業投資機構在影響力上已更具影響力，藉著資金力量、專業，足以改變企業經營上的思維。

二、高齡社會助長退休資產管理市場

估計全球 2050 年退休金缺口將達 400 兆美金，世界經濟論壇⁹警告退休金戶口增加的速度，趕不上人類平均壽命的增加，這會造成退休人士提早 10 年花光所有的錢。這項調查數據設定一位退休人士起薪 3 萬元，每月退休儲蓄從 3% 開始，之後每年增加 1%，一直到 9%，25 歲開始工作、65 歲退休。世界經濟論壇假設：不計入社會保險給付或其他政府福利，已退休人士需要的收入是退休前的 70%。

調查指出（參圖 2-10）：美國 65 歲人士存的錢只夠支應 9.7 年退休生活所需，不足年數的缺口——平均男性是 8.3 年、而女性因活得更久，其缺口將達 10.9 年。退休準備不足的年數最多的國家是日本，他們的儲蓄只夠支應 4.9 年退休生活，不足年數，男性為 15.1 年，女性為 19.9 年。這可能跟他們在投資上相對保守，都把錢放在銀行定存有關。根據日本厚生勞動省發佈的 2017 年簡易生命表，日本男性和女性的平均壽命，分別達到 81.09 歲和 87.26 歲。而我國內政部公布最新 107 年

⁸ Understanding sustainable investment and ESG terms, Schrodgers

⁹ http://www3.weforum.org/docs/WEF_Investing_in_our_Future_report_2019.pdf

簡易生命表，國人的平均壽命為 80.7 歲，其中男性 77.5 歲、女性 84 歲，國人的平均壽命約比日本少 4 年。這份報告沒有包括台灣的調查數據，不過如果和日本比起來，台灣同樣也有退休金準備不足的問題。

全球退休人士已有儲蓄可支應年數及退休金缺口



圖 2-10 全球退休人士已有儲蓄可支應年數及退休金缺口

(一) 退休基金計畫

退休規劃有三大支柱，第一支柱是政府提供的基礎保障，在台灣為國民年金、勞工保險、公教人員保險或老農津貼等，第二支柱是企業所提供的退休保障，在台灣主要是勞工退休金制度、軍公教人員退撫制度或私校教職員工退撫儲金制度所保障；第三支柱則為民眾針對退休金缺口，自行準備，提高晚年的生活品質。

隨人口高齡化與低利率時代所帶來的低報酬，第二支柱由確定給付制（Defined Benefit Plan，簡稱 DB）轉向確定提撥制

（Defined Contribution Plan，簡稱 DC）已是大勢所趨¹⁰，通常是

¹⁰ 隨著人們愈活愈久，確定給付制（Defined Benefit Plan，簡稱 DB）的退休金額勢必得準備愈多，終將達到可支付的臨界點。再者，全球生育率愈來愈低，表示愈來愈少勞動人口來支付屆臨退休者的退休金。第三，全球政府對勞退的相關法規愈來愈嚴格，強迫企業應該挹注更多退休金，員工對此的要求也只會更多，雇主無能力再支付。第

由企業與勞工共同提撥，以承擔勞工退休後的需求。

確定提撥制的成功關鍵包含：強制參與、合理的提撥率、有效的預設投資策略及永續的退休後投資計畫¹¹。自動加入

(auto-enrolment) 是確定提撥方案能否成功的關鍵，全球運作成功的 DC，多有將勞工強制加入的設計，讓安全網可涵蓋所有勞工。另亦可納入「自動增提」(auto-escalation) 設計。美國曾有一項「明天存更多」(Save More Tomorrow) 計畫，發現要勞工立即提撥 10%，他們將不提撥，但若從 3.5% 開始每年增加提撥率，40 個月後不知不覺就拉高到 13.6%。這項「無痛」計畫也逐漸被各國採用。最後，許多國家的確定提撥方案，會把退休準備金放到「預設基金」(default funds) 中投資，預設基金通常設定為「目標日期基金」或「生命週期基金」。這類基金的概念是，基金經理人會自動幫投資者調整人生各階段的資產配置，以賺取可支應退休的合理報酬。例如投資者還年輕時，把投資部位大比例放在高風險波動的股市，及早賺取高成長的報酬率。等投資者接近退休年齡，則改為降低虧損的防守型投資，把投資部位大幅轉換為債券或現金。

雖然台灣的勞退新制只規定雇主必須提撥，未強制要求勞工提撥，但許多國家，如新加坡、瑞典和墨西哥，都規定企業與勞工同時強制提撥，並且提供遞延稅負的優惠措施。

四個原因是，現今的退休基金報酬率普遍沒有往常好，只能讓薪水提撥率變得更高，以補足退休金缺口。政府不能縮減員工的退休金規模，只好把 DB 計畫關閉，另起 DC 計畫，讓勞工自己提撥。

¹¹估計提撥率至少要達到薪資的 15%，連續提撥 40 年，提撥金的投資每年得有 3% 實質報酬率，才能達到最後月薪約三分之二的所得替代率，讓退休生活滿意。

（二）個人儲蓄帳戶（Individual Savings Account，ISA）

個人儲蓄帳戶（Individual Savings Account，ISA）係滿足一定資格下，在銀行開立的投資儲蓄帳戶，長期進行穩健投資，並享有稅賦上的優惠¹²。投信投顧公會曾委託台灣經濟研究院研究「我國引進個人儲蓄帳戶機制（ISA）之研究」¹³，計畫指出，目前全球已有英國的個人儲蓄帳戶（ISA）、加拿大的免稅儲蓄帳戶（TFSA）、日本的個人儲蓄帳戶（NISA）、韓國的個人儲蓄帳戶（ISA）及泰國的長期股權基金（LTF）。大部分國家實施結果，不僅改善中低所得收入，對於國民財富的長期累積，具有相當大的助益。台灣能否借鏡他國經驗，審慎評估後開辦個人儲蓄帳戶（ISA），頗值討論。

台灣若開辦個人儲蓄帳戶，有以下優點：

- 一、 提振股市量能：證交所最近透過大數據分析發現，年輕族群及都會區以外的民眾，顯少投資股市；若能透過 ISA，或可激勵他們從事中長期投資，應對刺激股市成交量有相當的效果。金管會推動證券商辦理客戶定期定額方式購買個別股票與 ETF，未來不妨併入 ISA；不僅可鼓勵投資人以小額及中長期方式進行投資、累積個人資產；也可帶動台股及產業發展，一舉數得。
- 二、 補退休金不足：台灣人口老化嚴重、平均餘命又逐年上升、退休金明顯不足已是不爭的事實。衡酌目前正在推動的「三層年金制度」或稱「三層式保障架構」中，第一層（第一支柱）就是政府辦理的「強制性社會保險」，包括勞保、農保、國民年金等；第二層（第二支柱）係「企業退休金制度」，如勞工退休金及公務人員退休基金等；第三層（第三支柱）則是以個人為基礎的「自

¹² 個人儲蓄帳戶成功關鍵是稅賦優惠，日本推出 N I S A 時，提供五年股利和資本利得免稅優惠，N I S A 帳戶從四年前的六百萬戶，到去年已有一千一百萬戶。

¹³ 我國引進個人儲蓄帳戶機制（ISA）之研究，中華民國投信投顧公會 105 年委託研究，受託單位：財團法人台灣經濟研究院，106 年 2 月 15 日。

願性商業保險儲蓄制度」，包括年金保險、基金投資及勞工自提退休金等。倘前二層保障不足，則建構第三層的保障，及早進行資產配置與運用，補足退休金缺口，有絕對的重要性與必要性。

綜前所述，投信投顧公會建議修正所得稅法第 17 條第 1 項第 2 款第 2 目，於列舉扣除額下新增投資列舉扣除，投資於符合一定條件之證券投資信託基金金額，每人每年以不超過 24,000 元為限，做為民眾透過 TISA 投資台股基金的免稅額，但限制適用對象須持續投資台股基金五年以上。但目前財政部持保留態度認為：我國對股票交易所得不課稅；且股利所得可分離課稅或有最高 8 萬元的抵減稅額，不但鼓勵民眾投資股票，更是鼓勵長期持有賺股息，相關租稅優惠已足夠。況且，賣股賺錢不繳稅、股利所得也減稅，如果投資人買股票的支出也要抵稅，對股民有雙重的優惠，對其他類所得不公平。儘管英國、日本、韓國等國皆推行 ISA 制度，提供投資股票租稅優惠，但財政部認為，美、英、日、韓都課證所稅，但台灣不課，各國稅制不同。

國際上作法是，在現有的退休管理方案下，如果雇員願意承擔更多的風險，則開放勞工自選機制，以追求更高報酬。另外，完整的自選平台除了維持現有政府管理退休金方案外，也應多與民間業者合作，由市場提供簡單且合理數量的退休產品；另外，若能考量個人儲蓄帳戶 (ISA) 機制，適度增加帳戶內可投資標的及彈性，以及稅的優惠，應可提高中長期投資意願，除可增強第三層保障，最終仍可減輕政府財政負擔。

三、 客戶屬性—千禧世代投資觀念與上代迥異

不同世代出生的一群人會有具代表性的特性與影響力，理財觀也有所不同。千禧世代（Millennials）指 1980 和 1990 年代出生的人，這世代特質是熱衷嘗試新科技，卻對投資理財抱持保守觀念¹⁴，因此，如何吸引這世代投資已是國際共同議題¹⁵。

千禧世代的成長背景，雖生於富裕環境，但一出社會工作即碰上 2000 年（.com）網路泡沫、2008 年金融海嘯，並處於起薪低，長期薪水不漲的經濟窘境；再加上背負沉重學貸，千禧世代的投資理財觀相對保守¹⁶。華爾街日報報導，研究機構 MarketCast 去年 9 月訪調美國 1,440 名橫跨千禧世代、X 世代（1965~1980 年出生）和嬰兒潮世代（1946~1964 年出生）的民眾，結果顯示千禧世代相較於父母與祖父母輩，財務狀況更拮据、更不信任金融機構，理財知識較匱乏，且更樂於活在當下¹⁷。Investopedia 調查 1,405 千禧世代受訪者，請他們分享對投資的看法、獲取投資知識管道、及投資知識如何影響消費、儲蓄及投資，歸納結果如下¹⁸：

（一） 千禧世代對經濟前景樂觀卻害怕投資

調查顯示：近半受訪者認為他們會被迫工作超過退休年紀，但幾乎所有受訪者都表示，不論個人或家庭的財務狀況

¹⁴ 貝萊德一份研究顯示，近半數的千禧世代族群認為投資「風險太高」；美國媒體報導顯示，美國 20 幾至 30 幾歲的年輕人尚未有投資股票以達成長期目標的概念，另也有年輕人表示自己沒有閒錢可投資。

¹⁵ 為吸引年輕人對投資的興趣，華爾街也照他們想法，提供各類理財服務，例如：具社會責任意識的「清潔綠能」基金、用零錢也能買股票的手機 APP、機器人引導的資產組合建議，及聊天式理財短文。投資機構也努力破解年輕人「有錢再投資」迷思，年輕人只要 1 美元就可投資等。

¹⁶ 今周刊，分析千禧世代的理財觀與習慣，2018/11/09

¹⁷ <https://udn.com/news/story/6813/4433609>

¹⁸ The Affluent Millennial Investing Survey, 2019/11/20,

<https://www.investopedia.com/the-investopedia-affluent-millennials-study-4769751>

在未來十年將會改善，這種看法相較於 X 世代及 Z 世代來的樂觀。此外，儘管千禧世代的收入高於平均水準（收入中位數是 132,000 美元），但調查結果令人訝異的是，他們都不願意進入股票市場，甚至有 40% 的人表示投資是危險的。

（二）多數千禧世代不了解投資知識

過去數十年的數據顯示，投資可有長期回報，但為何千禧世代對股市仍抱持戒慎態度？事實上，對投資知識的缺乏及對股票的恐懼是主因，調查顯示：不到一半的受訪者認為對投資或退休計畫有信心，僅有 37% 的千禧世代自認有投資知識。儘管千禧世代較不擅投資，但仍持續尋求對未來財務的掌控。

（三）千禧世代投資習慣保守

相較於 X 世代，千禧世代的投資習慣相對保守：持有股票比例，千禧世代：X 世代，分別是 37% 和 47%，但持有債券比例卻不相上下（19%：18%），另外在低收益儲蓄帳戶（low-yield savings account）的資產配置，千禧世代（21%）高於 X 世代（16%）。千禧世代為何害怕進入市場？主要是怕虧損，並認為投資充滿風險，這和千禧世代經歷經濟蕭條、零工經濟（gig economy）及學貸壓力有關，這使千禧世代投資更為謹慎。

（四）30% 千禧世代不願對財務顧問透露真實消費及投資習慣

根據全美調查顯示，30% 千禧世代不願對財務顧問（FA）透露真實消費及投資習慣，在 1,405 位受訪者中，46% 羞於將

支出內容誠實告訴財務顧問或理財平台，理由在於他們認為財務顧問會根據他們提供的數據評價其個人，儘管千禧世代認為相較於理財機器人、書籍、網站等，財務顧問仍是最值得信任的財務建議來源，仍舊不願透漏真實情況。

(五) 僅 20% 千禧世代使用理財機器人

雖然從餐廳預訂到約會，千禧世代習於在數位平台上完成，但在金錢管理方面（財務顧問），大部分的千禧世代仍偏愛真人提供建議，因此僅有 20% 的千禧世代使用理財機器人。

四、 產品多元—被動投資、另類投資與永續投資

回顧過去十年間，投資組合產生了極大變化，資產配置隨著獲利表現移動。目前美國所有基金當中，資產比例最高的是被動式基金。當美國經濟擴張達到前所未有的規模，歐洲主要國家卻可能邁向衰退，而中國成長趨緩預估也可能持續下去。面臨著全球經濟不平衡、投資人偏好被動且資產集中的投資型態，以及長久以來的手續費壓力，這些因素皆可能促使另類投資（alternative）與多頭（long-only）投資經理人離開舒適圈、跨出國界、借鏡全球，採取更大膽的行動。

(一) 被動式投資

2008 金融海嘯後，許多投資人紛紛轉向被動式的投資方式，此轉變主要係考量到投資成本，投資美股指數型基金每 100 美元，1 年平均手續費率約 0.1 美元，主動型基金約 0.7 美元，且 2009 年以來美股持續多頭，使大部分主動型基金績效均不如大盤。去（2019）年 8 月美國的被動型基金首次超越主動型基金，當時美股指數型基金總資產為 4.271 兆美元，主動選股型基金為 4.246 兆美元（圖 2-11），

並且被動型基金淨流入 889 億美元，而主動型基金卻淨流出 1,241 億美元。

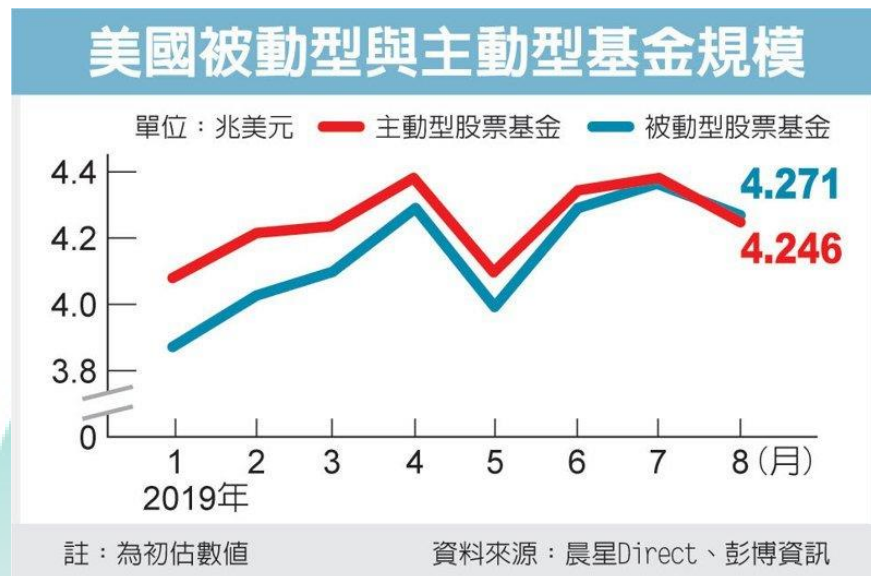
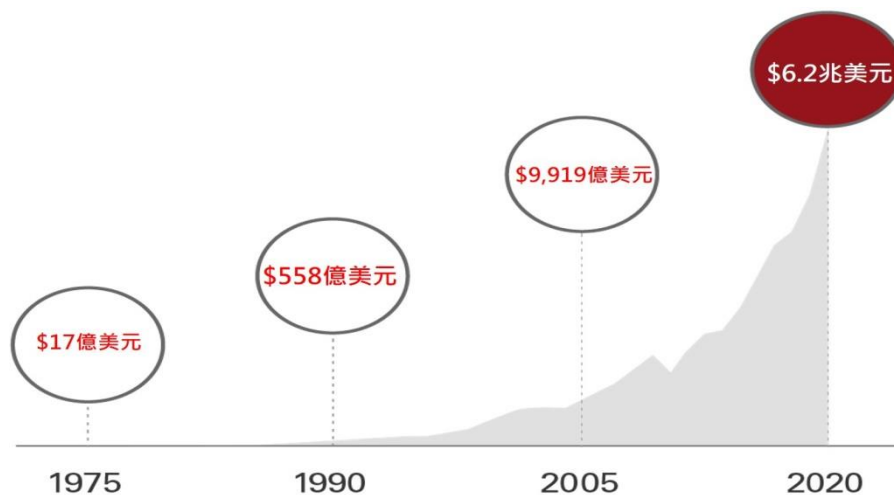


圖 2-11 美國被動型與主動型基金規模

資料來源：經濟日報 <https://udn.com/news/story/6811/4045137>

被譽為「指數型基金教父」的約翰·柏格 (John Bogle)，1974 年創立先鋒集團 (Vanguard Group)，推出世界上第一檔指數型基金--先鋒 500 指數型基金 (Vanguard 500 Index Fund)，就此開啟投資「一籃子股票」的先河。起初，這檔基金商品並未得到大多數投資人的青睞。直到 1987 年 10 月 19 日美國發生歷史上最嚴重股災，大崩盤讓愈來愈多人轉向柏格提倡的「應該追蹤市場，而不是試圖戰勝市場」的投資觀。其後數年，先鋒 500 指數型基金的績效表現，不斷超越其他共同基金。Vanguard 從 1975 年成立時起，便顛覆了共同基金產業，該公司總資產規模在 45 年期間，從 1975 年的 17 億美元躍升到今年第一季的 6.2 兆美元，成長了 3,647 倍。

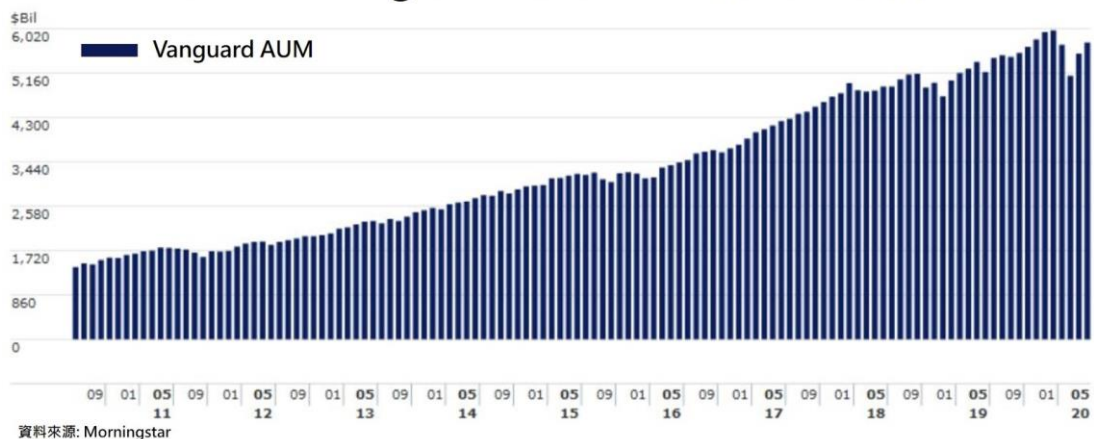


* January 31, 2020
資料來源: Vanguard

圖 2-12 Vanguard 45 年成長 3,647 倍

由於機器人理財蓬勃發展，機器人理財就是將被動式投資自動化，而有超過 80% 機器人理財公司選用 Vanguard ETF 作為他們的產品，因此過去 10 年，Vanguard 的總資產管理規模爆發性成長。

過去10年，Vanguard總資產管理規模爆發性成長

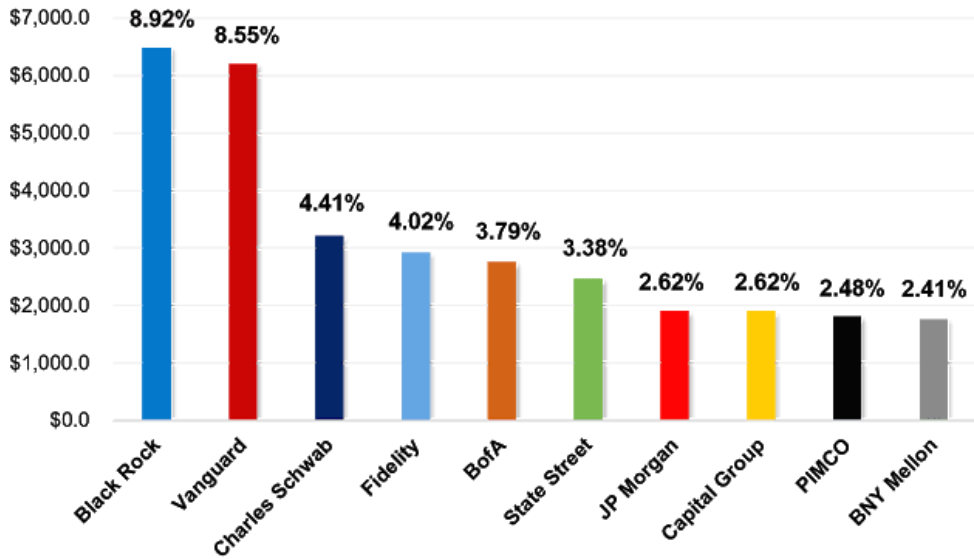


資料來源: Morningstar

圖 2-13 Vanguard 過去 10 年總資產規模

目前全球最大之共同基金公司仍為 BlackRock (貝萊德)，但 Vanguard 與他的差距越來越小，統計至今年 5 月底，這兩家基金公司的總資產管理規模占比已經縮小至不到 0.5%，而其他 3~10 名的業者被遠遠甩在後。

全球基金公司資產管理規模排名



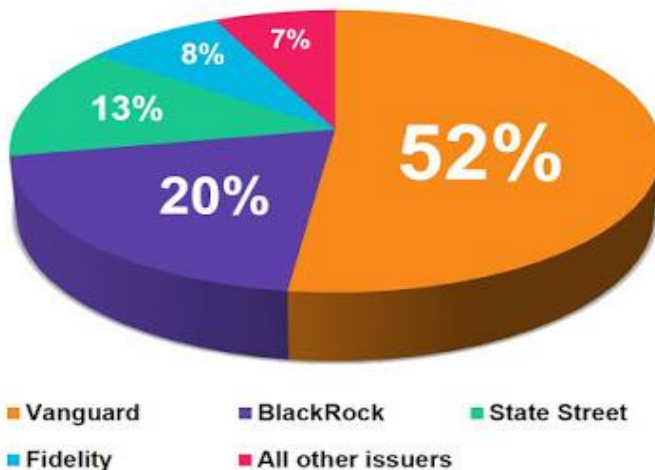
資料來源: Morningstar, 統計至2020/05/31

圖 2-14 全球基金公司資產管理規模排名

2019 年，被動式基金(含指數型基金與 ETF)之霸主就是 Vanguard，它的全球市佔率已經突破 50%。即使今年上半年股市發展嚴峻，Vanguard 的資金淨流量為全球第一，他的資金淨流量甚至還超過第 2~4 名之總和，被動式投資已經成為世界主流。

全球市佔率(2019)

指數型基金&ETF



資料來源: Bloomberg

圖 2-15 2019 年全球指數型基金市占率

2020 資金淨流量 (十億美元)

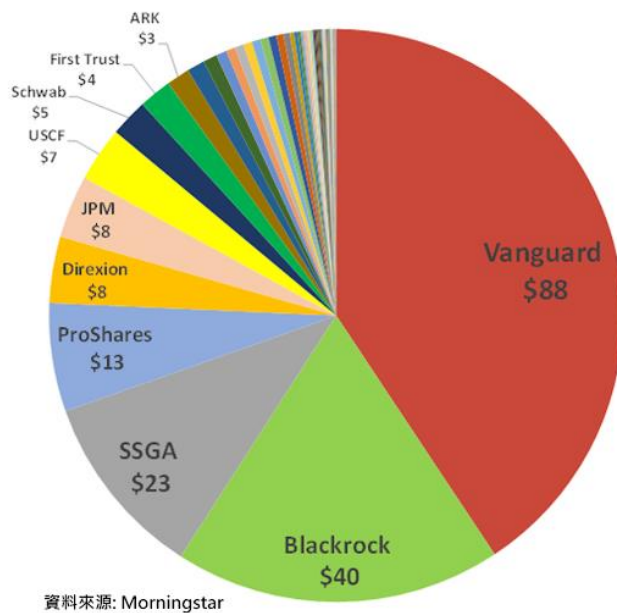


圖 2-16 2020 年全球資金淨流入

(二) 另類投資

另類投資是指股票、債券和現金三個「傳統」資產類別以外的資產，另類投資的定義非常廣泛，且涵蓋多種投資，包括農地等實質資產以致上市基礎建設基金，和飛機租賃等¹⁹。

傳統「60：40」股票及債券的資產配置比例已無法滿足長期投資目標，另類資產可助投資組合降低波幅、提升回報，並提高投資組合分散風險的能力。投資另類資產有以下優勢²⁰：

1. 波動幅度小，另類資產受廣泛市場趨勢影響小，較依賴個別投資的走勢，故納入可降低整體投資組合風險；
2. 提高分散風險能力，另類資產與傳統資產類別的相關性低，可有效分散風險；

¹⁹ https://www.fidelity.com.tw/insights-learning/mutil_asset_allocation_article2.html

²⁰

<https://www.blackrock.com/hk/zh/investment-ideas/alternative-investments-education-center/why-should-i-consider-alternative-investments>

3.提高報酬。

2019 年另類投資強勁成長 13%，儘管僅佔全球管理資產規模的 17%，但此類別卻主導資產管理收益將近一半，預估至 2024 年，另類投資每年均以 4% 的年成長率，屆時估計另類投資將佔全球 AuM 的 17%，且該類別資產將占收益的 49%，成為最大收益來源。

另類投資市場整體上保持增長，但並非所有資產類別均一致（參圖 2-17），私募市場（包括私募股權、不動產、基礎建設以及私募信貸）自 2008 年起每年以 9% 的速度成長，截至目前已佔該類別 AuM 的 66%，並佔收益的六成。其中，私募股權、不動產、基礎建設及私募信貸分別成長 11%；5%；15% 及 12%。但另一方面，對沖（避險）基金的增長率降至 3%，且過去 5 年表現略遜於預期，估計至 2024 年每年僅成長 1%，成長減緩將進一步壓縮收益，基於投資人對當前經濟前景的謹慎心態，表現不佳的公司可能會面臨贖回壓力。

雖然私募市場基金的費用高且流動性差，但投資人仍青睞的原因是其優於市場平均表現，整體來說，過去 20 年私募資產類別的表現已經超越全球公開市場，基金經理人也已建立良好紀錄、合法性與專業知識。

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens, all contained within a dark grey rectangular background.

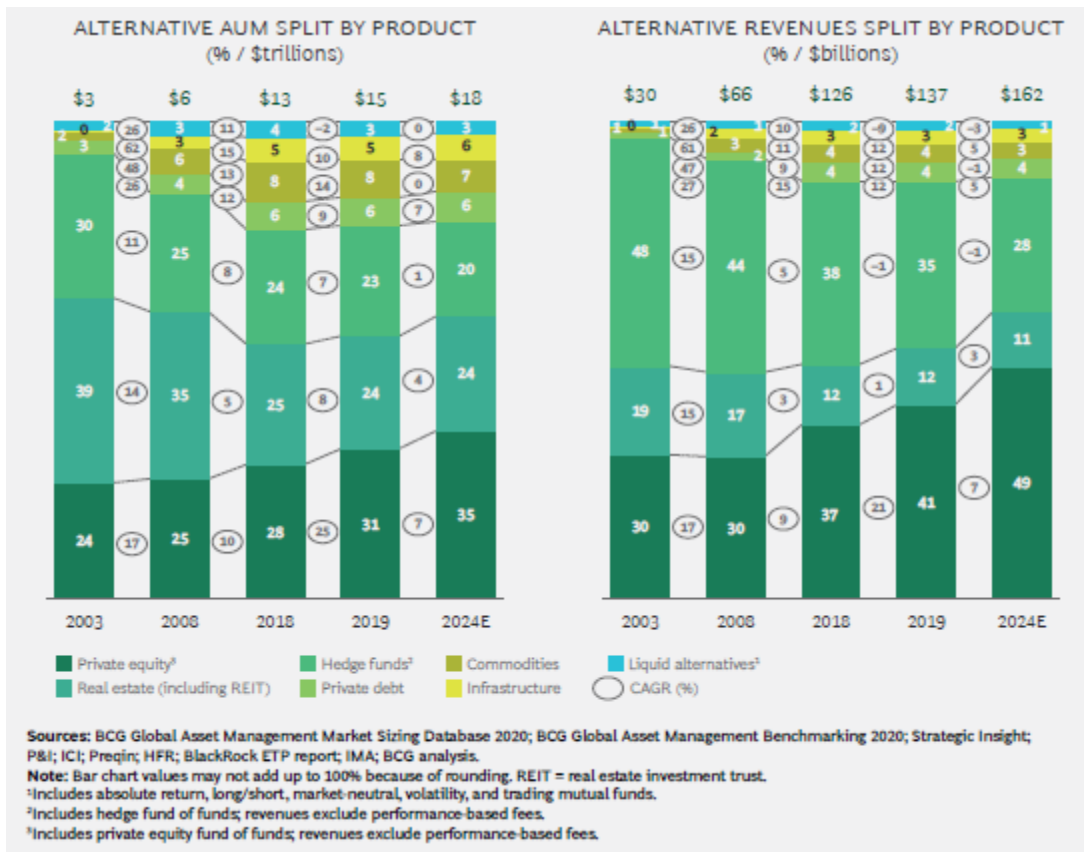


圖 2-17 不同另類投資產品類別的資產管理規模

資料來源：BCG Global Asset Management Market-Sizing Database 2020；BCG Global Asset Management Benchmarking Database 2020

(三) 永續投資 (Sustainable Investing)

永續與影響力投資 (Sustainable and Impact Investing) 策略是將環境(Environmental)、社會(Social)、公司治理(Governance)等三大 ESG 面向，有系統性地整合於投資流程與決策之內，投資於長期可創造投資機會或平衡投資組合風險報酬，進而對環境、社會及公司治理帶來正面影響的投資組合解決方案。由於 ESG 數據反映對價值有重要影響但以往不會被揭露，因此往往歸類為「非財務」資訊。隨著影響企業價值的因素日趨複雜，無形資產的影響力不斷增加，ESG 指標透過衡量企業管理層所作出影響營運效率及未來策略方向的決策，提供有關品牌價值及聲譽等無形資產狀況的觀點。

事實上，早在 1920 年代，美國衛理教派開創退休養老基金時，就排除了菸酒、武器、博弈行業作為投資標的。這樣的觀念之後陸續推廣至歐洲、亞洲等其他地區，現今愈來愈多企業認同並加入永續發展理念的落實，帶動社會責任投資的發展。聯合國於 2005 年邀請全球大型機構投資人參與制定並簽署責任投資原則，將涵蓋環境、社會與公司治理的永續議題（ESG）整合到投資策略中。2015 年聯合國更訂出《2030 永續發展目標》（Sustainable Development Goals, SDGs），希望改善全球資源耗竭、環境變遷、動植物保育、人權與基本需求、經濟成長與貧富差距等問題。注重 ESG 原則的投資行為於投資過程中，藉由整合社會正義性、環境永續性、財務績效目標，追求財務性及社會性的利益，符合標準的企業有望能形成獲利佳、形象優的正面循環，經營績效中長期表現能相對穩健，避開地雷股機率，因此獲得國際上大型機構法人，尤其退休基金青睞。



資料來源：聯合國責任投資原則(Principles for Responsible Investment, PRI)，柏瑞投信整理，2019/3/31。圖文僅供參考，本公司未藉此做任何徵求、推薦及獲利之保證。

圖 2-18 責任投資資產規模

五、數位財富管理

隨網路科技進步，金融服務不再受限於實體，各家銀行都積極發展數位金融服務，甚至也有純網銀出現。如今的銀行服務已是『隨金融』，

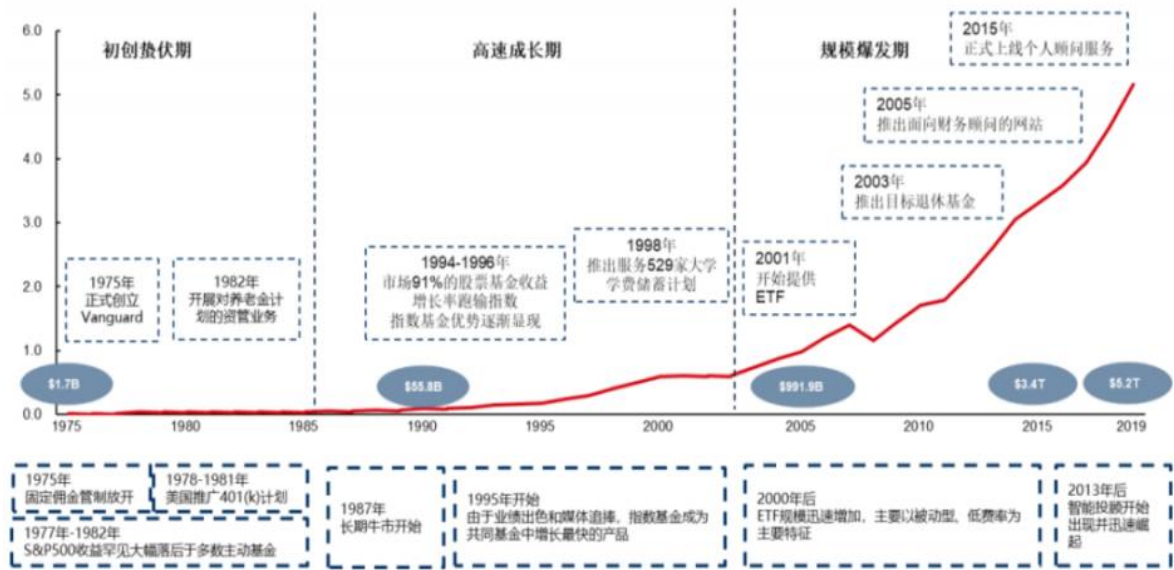
隨時隨地都有金融服務在身邊。而人工智慧、機器人理財、大數據與區塊鍊應用將改變資產管理行業樣貌。以下列舉兩個數位財富管理案例：

(一) 幫你投

2019年6月5日，螞蟻金服與美國先鋒集團（Vanguard）合資成立先鋒領航投顧（上海）投資諮詢有限公司（下稱「先鋒領航」），結合支付寶技術和先鋒領航在資產管理和投顧服務方面的專長，提供一種全新的低門檻（人民幣800元）投顧業務服務--「幫你投」，二者分別持股51%和49%。基金投資顧問服務原屬高淨值資產的專屬服務，如今在中國大陸能如此降低投資門檻，主要受惠於線上服務大幅降低人工成本，另外，人工智慧及雲端計算等技術能力也讓理財變得更簡單。根據中國大陸研究指出²¹，普惠客群有50%的可投資資產尚未被挖掘，人工智慧技術將為資產管理規模提供25%~50%的增長。

先鋒領航是美國最早在網路上進行基金銷售的基金公司，同時，其低成本投資的秘訣之一就是堅持不支付銷售費或通路費給經銷商，以儘量降低基金費用，將自身美國基金的資產加權平均費率從1975年的0.68%降低到目前的0.12%，公司的低成本策略已擴展到海外。同時，先鋒領航還是全球知名的智能投顧基金，靠著龐大的共同基金庫，將自身的客戶導流到智能投顧平台上，提供投資者各種類型的個性化服務。2005年Vanguard集團推出線上諮詢服務，並於2015年正式推出半自動化機器人投顧服務（Vanguard Personal Advisor Service，PAS），是全球規模最大的機器人投顧公司，當前規模超過1,200億美元。

²¹ 全球數字財富管理報告 2019-2020，波士頓諮詢公司與陸金所聯合呈現，2020年3月，頁1。



资料来源：公司官网，中信证券研究部

圖 2-19 Vanguard 發展歷程

截至 2020 年 2 月，支付寶月活躍人數已超過 7 億，從支付寶成立至今，螞蟻金服的業務不斷拓展，不但包括銀行、股票、證券、保險、基金、消費金融等金融領域，還涉及人工智慧、企業服務、汽車出行、餐飲、媒體、影視等非金融領域，業務結構不斷多元化。目前，螞蟻金服已形成了以普惠、科技、全球化為首的三大發展策略和以支付、理財、微貸、保險、徵信、技術輸出為主的六大業務板塊。

Vanguard 集團在全球資產管理規模超過 6 兆美元，相當於中國大陸前十大基金公司管理資產總和的 6 倍。此次上線的「幫你投」對中國股票、債券等大類資產各進行了 1 萬次模擬，以因應中國大陸市場。這次專業（Vanguard）與技術（螞蟻金服）聯手，將改寫財富管理樣貌，以下簡述「幫你投」操作步驟：



圖 2-20 幫你投操作步驟

資料來源：<https://read01.com/4GxmR5J.html#.XxEMKigzblU>

1. 進入幫你投頁面：打開支付寶或螞蟻財富 APP 均可搜索找到，目前入口是在先鋒領航投顧財富號。
2. KYC 資產配置：與其他平台或過往經驗不同，「幫你投」並未要求在這一步填寫 KYC 問卷，而是系統根據本人在支付寶平台的日常消費、理財偏好等歷史累計數據自動評等並給出資產配置方案。操作體驗簡單順暢，沒有任何阻礙。資產配置方案會給出具體的投資收益率目標、策略名稱（例如「穩中求勝策略」），還包括各類型基金配置比例，以及投資 3 年後可能獲得的收益率情況。
3. 風險揭露：在點擊「立即轉入」後，頁面會彈出監管要求的「風險預告書」，會有強制要求閱讀的時間。
4. 資金轉入：在最後完成資金轉入的步驟中，「幫你投」列出了明確的投顧付費費率以及計算方式，即投顧服務費按每日總資產的約 0.0014% 計算（年化總資產的 0.5%），採取按季收費，從「幫你投」帳戶扣除的方式，若提前轉出，則在轉出時收取；基金交易相關費用按照基金產品收費規則收取。

(二) 金融科技資產管理平台—安誼金融（原名亞盟金融）

新型態的金融科技資產管理平台逐漸嶄露頭角，對資產管理產業與投資人而言，象徵一個新的里程碑。此反映出資產管理業重大改變：首先，投資人期待以不同資產類別的不同投資，傳統大型資產管理機構有其長期累積的優勢以及來自投資者的信賴，但新型態的資產也在科技對資訊的推波下，越發獲得投資者的青睞以滿足投資者面對不同市場情勢下的各式投資需求。其次，金融科技讓資訊傳遞更透明、有效率，投資者對「另類」的掌握度或許遠高於傳統資產管理方式，這讓投資者教育更高效。

安誼金融接連兩年榮獲《亞洲資產管理》雜誌（Asia Asset Management，簡稱 AAM）「最佳金融科技資產管理平台獎」²²，2018 年以創建新的固定收益投資商品類別，也就是美國消費信貸；今（2020）年則是以「可追溯應付帳款」（Traceable Accounts Payable，簡稱 TAP）供應鏈金融財務解決方案，及超低波動固定收益基金產品的創新優異表現獲獎。

在美國，消費者貸款是總值 4 兆美元的行業²³，由於消費信貸每月償付利息的特性所帶來的穩定回報，以及能夠減低投資組合整體風險和波動性，相較其他資產類別（包括傳統的固定收益），消費信貸可讓投資變得更分散；此外，因為信用風險來自消費者，而非企業或政府，故消費信貸受其他資產類別影響程度向來很低；而且，一般情況下消費信貸會以當下利率環境定價，並以每月分期方式攤還本金與利息，這與利率固定並在到期時一次過償還本金的商業貸款和債券不同。最後，美國信貸市場的獨特之處，在於借款人的信譽等級是由 Fair，

²² <https://udn.com/news/story/7239/4350049>

²³即使在 2008 年金融危機期間，考量發行利率以及壞帳率後銀行仍然持續賺取正利差，而隨著經濟環境改善及消費意願提升，信貸的需求也隨著成長。

Isaac and Company (「FICO」) 評分來釐定。貸款人會以 FICO 評分來決定消費者的借貸利率，因此，發展成熟的美國信貸市場，可運用歷史數據來對信貸表現與風險進行強大且深入分析。

過去消費信貸是專屬於金融機構業務，線上借款平台的興起，為投資者開啟了參與這個行業的大門，提供了投資消費信貸資產的機會。一般投資者每年能透過如 Lending Club 等平台被動賺取平均 5.49% 回報，而安誼金融透過主動投資策略，以 AI 驅動風險模型和開放 API 功能，則可達到每年 7-8% 的目標收益，其信貸基金吸引了大量金融機構、企業、保險公司、財富管理人和私人投資者投資。值得注意的是，亞盟金融消費信貸基金自 2017 年 10 月成立以來，每年的收益率均達到 7.39%，同時成立以來僅錄得 0.45% 的極低波動率。此外，低門檻也是另一特色，透過科技將所有投資流程和支付過程完全數位化，營運成本大幅降低，所有產品的最低投資門檻為 1 萬美元，擴大參與管道。

第四節 小結

- 一、 **全球資產管理規模持續擴張，但整體行業成本墊高、利潤下降：**
資產管理業在未來 10 年將有本質上的改造，在收費、產品、通路、法規、科技及人才技能等都將發生重大變化。
- 二、 **投資原則：**過往投資人注重財務績效，以財務指標衡量風險及報酬，但現今則是 E（環境）S（社會）G（治理）等非財務指標的重要性日益增加，無論是責任投資、影響力投資、甚至是盡職治理等皆聚焦於永續發展，此趨勢亦影響資產管理行業的發展。
- 三、 **人口老齡化造成退休金缺口：**在退休管理方案下，如果員工願意承擔更多的風險，建議開放勞工自選機制，以追求更高報酬。另

外，完整的自選平台除維持現有政府管理退休金方案外，應多與民間業者合作，由市場提供簡單且合理數量的退休產品；此外，若能考量個人儲蓄帳戶（ISA）機制，適度增加帳戶內可投資標的及彈性，以及稅的優惠，應可提高中長期投資意願，除可增強第三支柱保障，最終仍將減輕政府財政負擔。

- 四、 **千禧世代**：投資習慣保守，資產配置主要在低風險的債券及儲蓄帳戶，之所以對股市抱持戒慎態度，主要與投資知識缺乏有關；另一方面也害怕損失，這和千禧世代經歷經濟蕭條、零工經濟（gig economy）及學貸壓力有關。
- 五、 **主動型商品轉向被動型商品、另類投資**：2008 金融海嘯後，許多投資人紛紛轉向被動式的投資方式，此轉變主要係考量到投資成本，且 2009 年以來大部分主動型基金績效均不如大盤。此外，另類投資成長強勁，該類型佔全球管理資產規模的比例不斷攀升，預估 2024 年另類投資將佔收益 49%，成為最大收益來源。
- 六、 **數位財富管理**：基金投資顧問服務原屬高淨值資產的專屬服務，如今能降低投資門檻，主要受惠於線上服務大幅降低人工成本，另外，人工智慧及雲端計算等技術能力也讓理財變得更簡單。根據研究指出，普惠客群有 50% 的可投資資產尚未被挖掘，人工智慧技術將為資產管理規模提供 25%~50% 的增長。

S - F - I

第三章 我國資產管理現況

第一節 資產管理規模概況

一、資產管理趨勢演變

(一) 退休資產管理

在台灣，資產管理規模隨著經濟成長和投資者的需求不斷擴大，而產品類型也隨人口結構而有所不同，千禧世代(Y世代)與Z世代(1995年至2010年間出生者)的投資者習性、人口老齡化的衝擊及國際情勢的詭譎多變，皆影響資產管理業者目前的經營方式。根據圖3-1顯示，我國已於民國82年成為高齡化社會，民國107年轉為高齡社會，推估將於民國115年邁入超高齡社會，代表退休資產管理是很重要的議題，人類壽命不斷延長，造成退休準備不足，因而幾年前有「下流老人」²⁴名詞出現，這個名詞目的在說明高齡者的貧窮生活，及潛藏在其背後的問題。

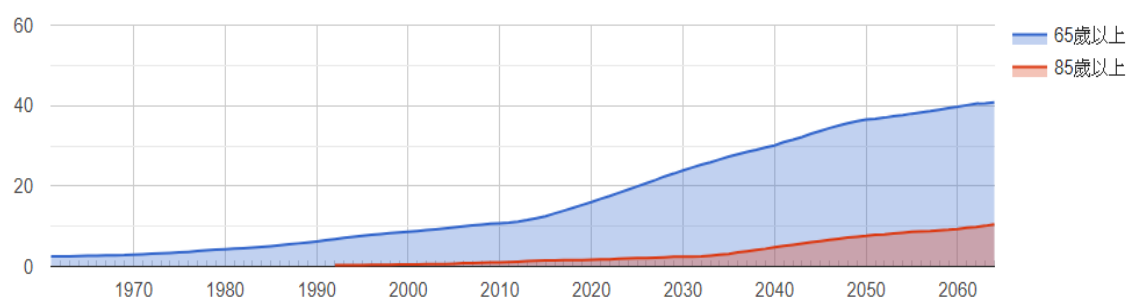


圖 3-1：台灣高齡化指標

資料來源：國家發展委員會，65歲以上人口佔總人口數比率%

近年來為投資人規劃適合的資產配置為資產管理業發展的趨勢，目標投資、退休投資組合及運用 AI 人工智慧的機器人理財，在資產管理

²⁴下流老人(日語：かりゅうろうじん)一詞是日本社會學者藤田孝典於其2015年著作《下流老人：一億總老後崩壞の衝擊》中所提出的。大意为日本近年來出現了大量過著中下階層生活的老人，年金制度即將崩壞、長期照護缺乏人力、高齡醫療缺乏品質、照護條件日益提高、老人居住困難，而且未來會只增不減，若政府不提出有效政策，可能出現「1億人的老後崩壞」。

業者持續推廣下，國內投資者逐漸接受相關概念。人生周期基金(目標日期基金)、AI 人工智慧基金及與基富通平台合作的好享退基金²⁵或以 ESG (Environmental, Social, and Governance, ESG) 發展為基礎的 ESG 概念基金等為近來發展的重心。

(二) 境外資金匯回資產管理

民國 109 年 1 月中美兩國簽署第一階段貿易協議，但國際局勢的動盪已造成中國資本外流的壓力，因應此情勢，政府特別制定「境外資金匯回管理運用及課稅條例」，從去(2019)年 8 月 15 日生效上路，針對台商在中美貿易戰下調整投資架構，並引導境外資金回流國內挹注產業及金融市場，為近期資產管理業者著力的重點。

表 3-1 境外資金匯回管理運用及課稅條例申請案件統計表

單位：件/新臺幣(億元)

申請人類型	申請		核准		匯回	
	件數	金額	件數	金額	件數	金額
個人	184	242	172	231	153	187
營利事業	143	576	133	554	121	530
合計	327	818	305	785	274	717

資料來源：財政部北區國稅局，108 年 8 月 15 日至 109 年 4 月 14 日

根據圖 3-2，境外匯回台灣的資金必須使用在實質投資，實質投資又分為直接與間接投資，直接投資亦即個人可在資金匯回待存入外匯存款專戶後，一年內提出投資計畫，該投資計畫並無產業限制；間接投資亦即透過創業者或私募股權基金投資標的，另外有 25% 的上限，可從事金融市場的商品買賣，金融投資應透過信託方式或證券全權委託投

²⁵基富通「好享退」申購基金截至 108 年 10 月 4 日約 4 萬人完成申購基金的手續，每人平均購買兩檔基金，平均扣款金額約 9,000 元，且偏愛積極型基金。

<https://money.udn.com/money/story/5613/4084683>，瀏覽日期 2020 年 5 月

資，由信託業者、全權委託業者等機構執行業務，該條例立意良善，若能動態調整現行資金匯回障礙，相信資產管理業是最大受惠者。



圖 3-2：境外資金匯回流程圖

資料來源：財政部賦稅署 108 年 8 月 15 日新聞稿

二、 資產管理業管理規模及家庭資產配置

(一) 資產管理業規模

我國整體資產管理規模截至 2019 年 12 月底，在境內基金部分，39 家投信公司共發行 978 檔公募基金，資產管理總額 4 兆元；境外基金部分，64 家境外基金公司的總代理人共銷售 1,005 檔境外基金，而國人投資金額也達 3.65 兆元。根據圖 3-3、3-4 顯示，除了境內、外公募基金，若再加上私募基金和全權委託，整體資產管理業務高達 9.7 兆元²⁶。

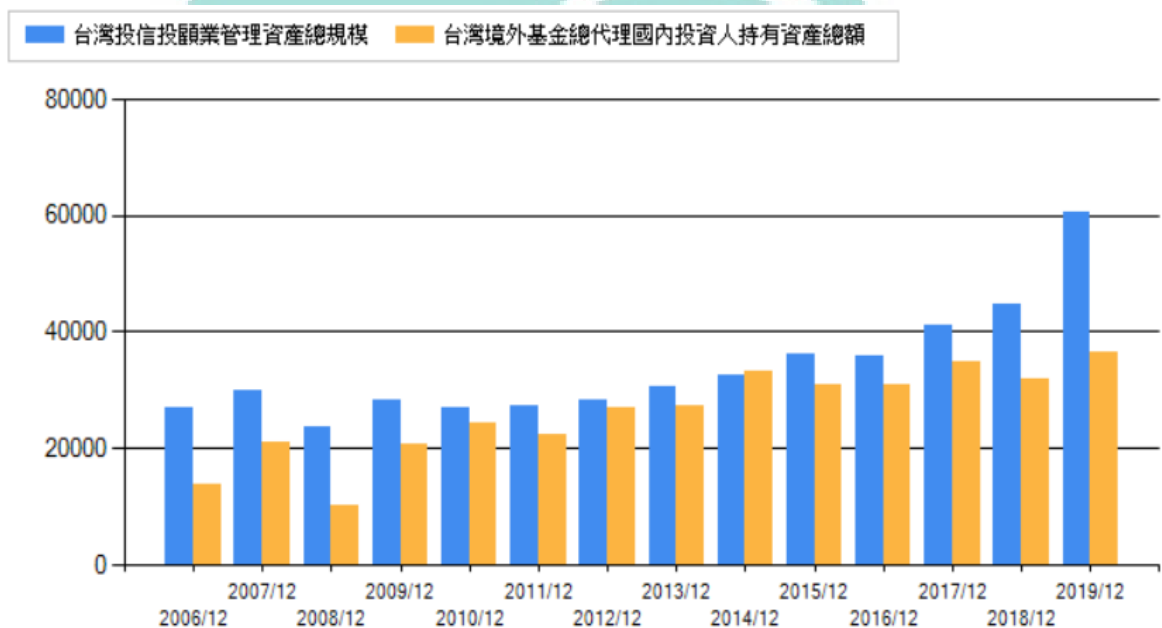


圖 3-3：台灣資產管理業務總規模

資料來源：投信投顧公會



²⁶台灣投信投顧業管理資產總規模=共同基金+私募基金+全權委託+對客戶資產具資產運用決定權之顧問契約。

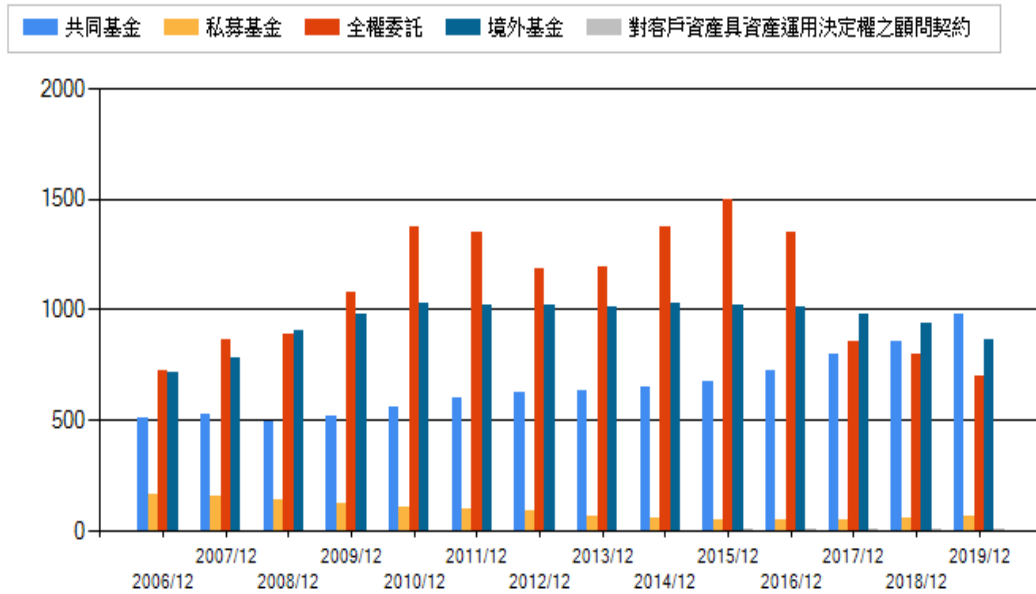


圖 3-4：台灣資產管理業務基金類型

資料來源：投信投顧公會

根據投信投顧公會資料統計，截至今年 6 月底為止，投信投顧業管理資產總規模為新台幣 6 兆 2,838 億元；境外基金總代理國內投資人持有資產總額為新台幣 3 兆 3,143 億元，各類明細分別如表 3-2、3-3。

S - F - I

表 3-2 投信投顧業管理資產明細

類型	項目	基金數/契約數 (支)	資產總額 (億元)
共同基金	股票型	316	5,971
	平衡型	50	843
	類貨幣市場型	0	0
	固定收益型	199	6,161
	貨幣市場基金	54	8,955
	組复合型	83	1,353
	保本型	10	96
	不動產證券化型	12	90
	指數股票型	202	17,190
	指數型	17	269
	多重資產型	26	683
	ETF 連結基金	3	15
	小計		4,1626
私募基金		69	419
全權委託		740	20,650
對客戶資產具運用決定權之顧問契約		3	143
總計			62,838

資料來源：投信投顧公會

表 3-3 境外基金明細

類型	項目	基金數/契約數 (支)	資產總額 (億元)
境外基金	股票型	682	10,929
	固定收益型	245	16,963
	平衡型	56	4,953
	貨幣市場型	16	266
	組复合型	0	0
	指數股票型	1	0
	其他	9	31
總計			33,143

資料來源：投信投顧公會

(二) 我國資金動能

根據圖 3-5，截至民國 108 年國民儲蓄率為 34%，投資率卻只有 22%，超額儲蓄率達 12%，事實上，國內長期存在資金運用瓶頸，原因並非資金短缺，關鍵在於投資標的不足，而出現超額儲蓄與不動產價格高漲現象。我國現階段老年人口截至民國 107 年底為 343 萬人，

預估民國 115 年將會到達 488 萬人²⁷，中高齡者與年輕人的消費儲蓄行為不同，前者多為淨儲蓄者而後者多為淨消費者。企業投資不足而將資金儲蓄在銀行中，除了影響就業市場外，也對整體生產力帶來不利衝擊，進而影響民眾投資的風險偏好。

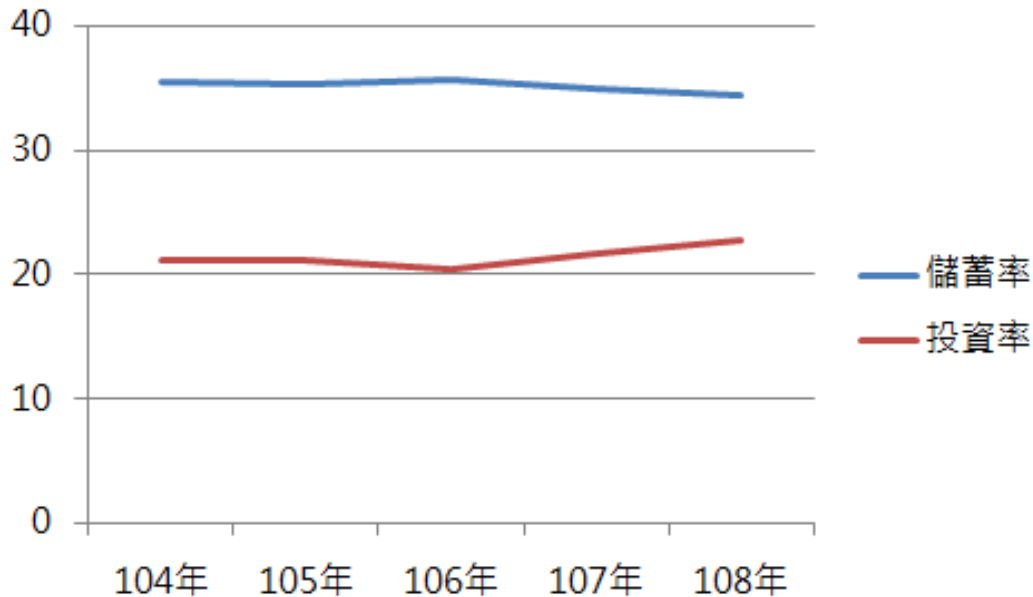


圖 3-5：國民儲蓄與國內投資率

資料來源：行政院主計總處《國民所得統計摘要》，百分比

在資金供給趨勢上，如圖 3-6 顯示，截至民國 108 年 12 月，日平均貨幣總計數 M1B、M2 年增率分別為 7.44% 及 4.12%，而日平均準備貨幣年增率為 7.08%，顯示市場資金充沛，且 M1B、M2 年增率持續黃金交叉，對股市之及資產管理業者之發展動能皆有助益。

²⁷國家發展委員會，老年人口成長趨勢，瀏覽日期 109 年 5 月 13 日
<https://pop-proj.ndc.gov.tw/chart.aspx?c=5&uid=4110&pid=60>

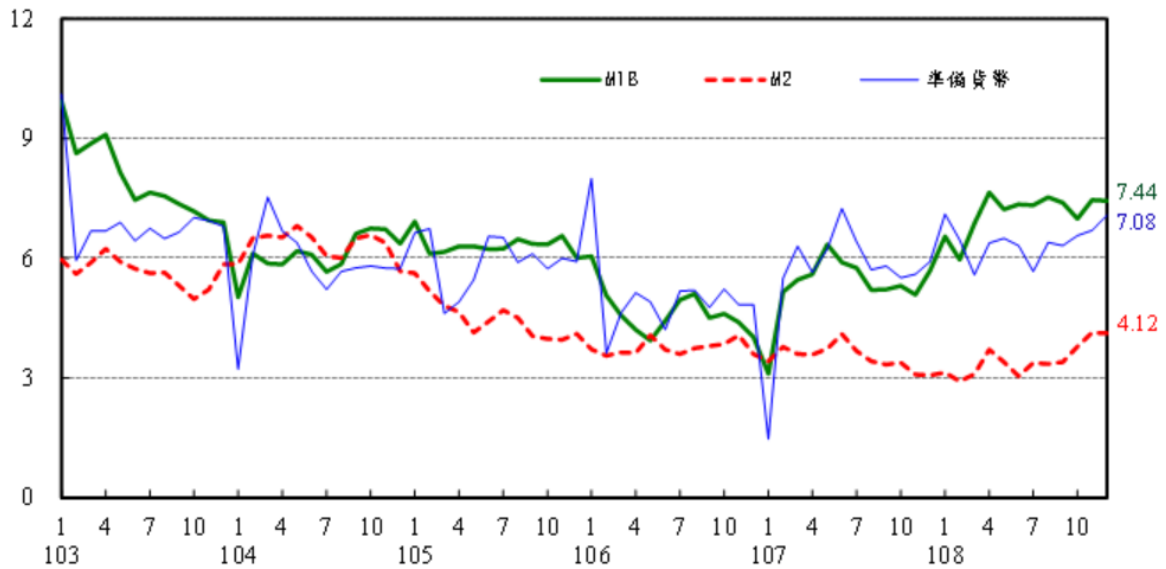


圖 3-6：準備貨幣、M1B 與 M2 年增率

資料來源：中央銀行，新台幣百萬元

貨幣總計數，如圖 3-7 所示，截至民國 108 年 12 月，我國 M1B 貨幣總數為 19 兆，顯示我國民眾在現金的使用上偏好彈性，保有一定的現金及活期儲蓄存款以因應突發的需求，但同樣具高流動型的貨幣基金規模卻只有 7,700 億元，佔整體 M1B 約 4%。顯示若活期存款部分轉存為貨幣市場基金，亦即「基金現金化、現金基金化」，對資產管理業者具有非常巨大的發展潛力。

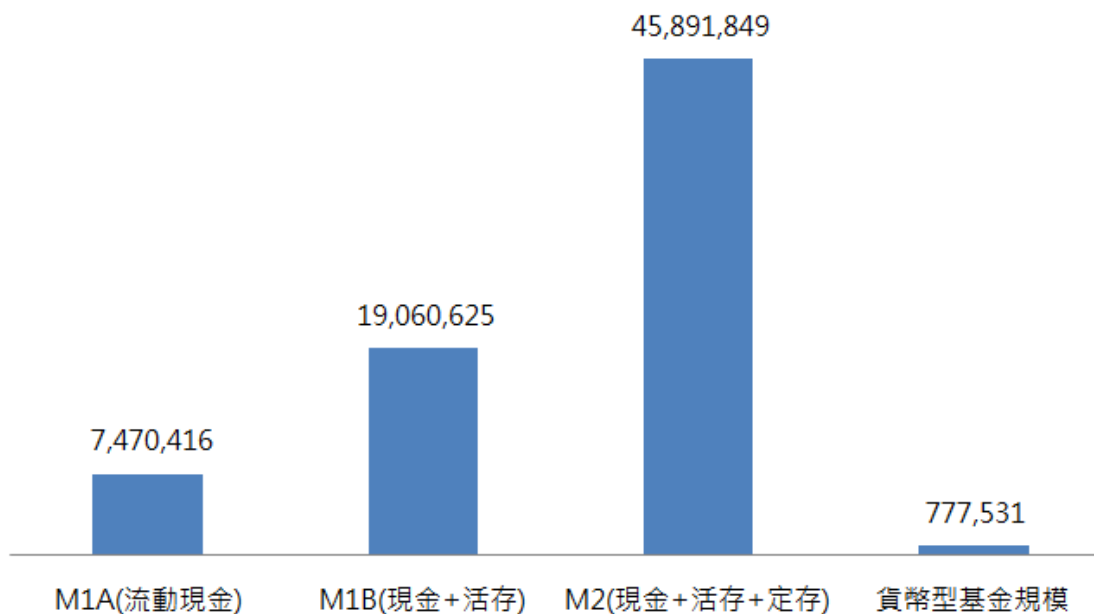


圖 3-7：臺灣貨幣總計數

資料來源：中央銀行、投信投顧公會，新台幣百萬元，民國 108 年 12 月

(三) 我國家庭資產配置

根據主計總處調查，民國 107 年每戶可支配所得平均數 103 萬元，相較民國 106 年增加 1.7%；每人平均數 34 萬元，較民國 106 年增加 2.4%。以每戶可支配所得中位數觀察，每戶為 88.6 萬元，較民國 106 年增加 0.6%；每人中位數 29.2 萬元，較民國 106 年增加 2.6%。以 5 等分位組觀察，高所得組可支配所得增幅為 2.2% 大於低所得組的 2%，導致每戶所得差距倍數由民國 106 年 6.07 倍微幅增加至民國 107 年 6.09 倍；而我國家庭部門資產結構根據圖 3-8 顯示民國 105 年至民國 107 年底之變化，定期性存款及外匯存款由 22% 降至 20%，人壽保險及退休金準備由 29% 升至 31%，而有價證券和其他國內金融資產並無明顯變動。

綜上所述，隨著經濟發展及每戶可支配所得的增加，家庭部門風險偏好並無明顯增加，反而是將定存及外匯存款移轉至人壽保險及退休金準備，原因主要為家庭人口老齡化產生的風險趨避和退休規畫需求增加所致。

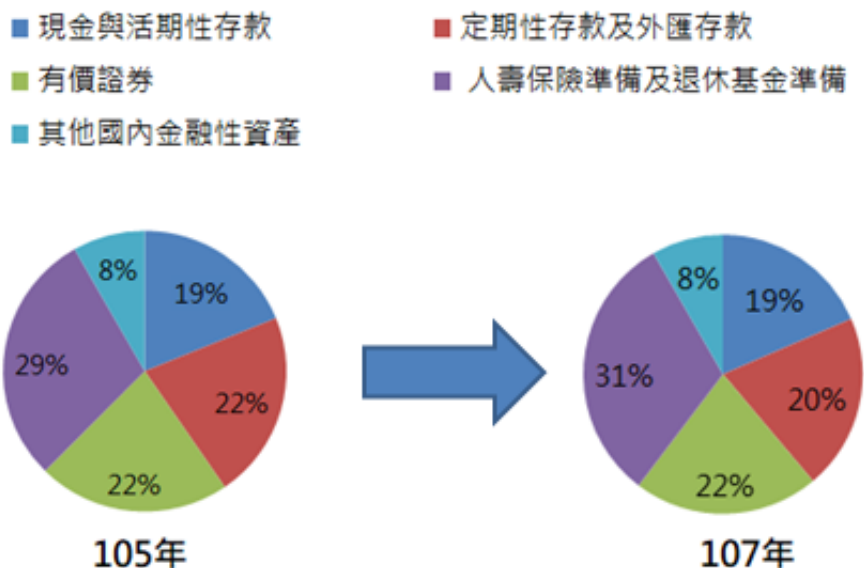


圖 3-8：我國家庭部門資產結構

資料來源：行政院主計總處

台灣直接金融與間接金融的比重，如圖 3-9 所示，截至民國 108 年底為為 2 比 8，且有逐年上升的趨勢，除了反應台灣投資人投資理財觀念略偏保守，資金除了配置在也保單外，也多配置在低風險的存款，也顯示台灣為以銀行放貸為主的間接金融體系，而直接金融比重低也反應出國內資本市場弱化的問題，也使得資產管理業者多發行以跨國投資為主的共同基金。

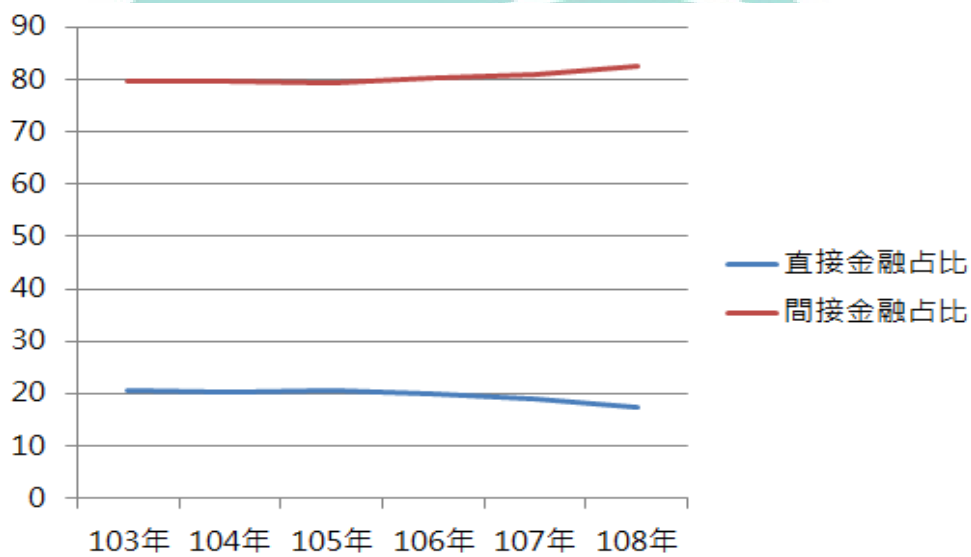


圖 3-9：臺灣直接金融與間接金融比例

資料來源：中央銀行(民國 108 年 12 月)，百分比

第二節 資產管理業發展階段

一、資產管理發展濫觴

隨著台灣經濟成長，如圖 3-10 所示平均每人國民所得由民國 80 年的新台幣 228,358 元成長至民國 108 年的新台幣 687,076 元，對股票、期貨、債券或衍生性金融商品等投資需求日益增加，但金融商品的複雜性日增，衍生出募集多數人的資金交由專業經理人投資運用，投資人共同分享投資報酬及承擔風險的模式，促進資產管理業的產生。

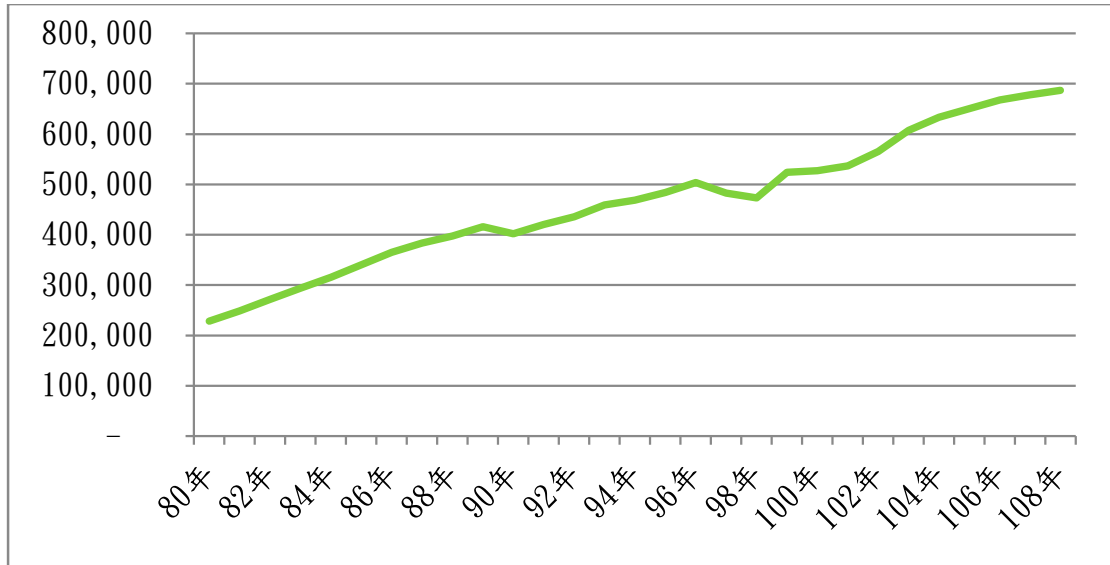


圖 3-10：平均每人國民所得

資料來源：行政院主計處，新台幣(元)

根據「證券投資信託及顧問法」§3 規定，證券投資信託，指向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易。我國投信事業早期多專注於國內市場之投資，但自民國 94 年開放境外基金後，國內投資人對於海外投資產品逐漸瞭解並接受，海外投資需求與日俱增，配合政府法令的推動，使我國投信業者持續走向全球化。

有關台灣資產管理業發展，整理如下表 3-4：

表 3-4 台灣資產管理業發展

時 期	敘 述
投信業發展奠基期	<ul style="list-style-type: none"> ● 最初設立乃為配合政策引進僑資，民國 71 年行政院核定「引進僑外資投資證券計畫」，分階段引進僑資，民國 72 年國際證券投資信託公司成立（現兆豐國際投信），為臺灣第一家證券投資信託公司，並成功於國外募集 4,100 萬美元，於國內發行

時 期	敘 述
	<p>「ROC 臺灣基金」。但受限於當時的「證券投資信託事業管理規則」規定，證券管理委員會有權視國內經濟、金融情形、證券投資信託及證券市場之情況，限制證券投資信託事業的設立，故後續僅核准 3 家投信設立。</p>
<p>業務和法令開放後的發展期</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 民國 80 年間，考量國內游資充沛且機構投資者比重亦顯偏低，配合政策大幅修訂「證券投資信託事業管理規則」，除了放寬發行人資格規定，亦刪除僑外投資投信事業持有股份總數合計不得超過 49% 的限制，以及取消投信事業首次募集之基金必須為封閉型基金等規定。在在外商、銀行、證金公司的加入下，截至民國 89 年底投信事業家數為 38 家。 ● 民國 93 年「投信投顧法」和民國 94 年訂定「境外基金管理辦法」，開放投信業者擔任境外基金總代理，並漸進開放業務及投資範圍限制，使得這兩年間投信事業家數來到 45 家。而後根據「境外基金管理辦法」§9 規定，總代理人應符合實收資本額、指撥營運資金或專撥營業所用資金達新臺幣七千萬元以上，因為投信事業趨向與外資和金控整合抑或相互合併，故截至民國 2019 年 12 月底止，如圖 3-11 所示，投信事業計有 39 家²⁸。
<p>邁向國際化</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 由於台灣基金市場規模小，在國際上基金商品吸引力不足，為資產管理業者國際化的難題，但我國發展被動式投資已具相當經驗，ETF 相關技術已相當成熟，且根據 108 年 IMD 世界人才報告台

²⁸ 參閱投信投顧公會網站資料，<http://www.sitca.org.tw/>

時 期	敘 述
	<p>灣排名亞洲第三，在 63 個受評比國家，我國排名第 20 名，較 107 年大幅進步 7 名，皆有助於我國資產管理業者邁向國際化。現階段國際化的項目，除了有以技術輸出予當地資產管理公司之外，和當地資產管理公司合資設立公司及在盧森堡採白牌模式(White Label Fund)²⁹發行基金也是業者努力的方向及成績。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 大陸地區的發展：民國 97 年金管會修正「證券投資信託事業管理規則」，開放證券投資信託事業或其海外子公司得投資大陸地區證券投資基金管理公司，但大陸地區證券投資基金管理公司不得對臺灣地區個人及事業提供服務。為提升國內業者在大陸轉投資事業之競爭力，於 103 年刪除有關證券投資信託事業或其海外子公司投資之大陸地區證券投資基金管理公司，不得對臺灣地區個人及事業提供服務之規定；除此之外，為增進證券投資信託事業轉投資之效能，於 103 年修正「證券投資信託事業管理規則」條文第二十五條，刪除證券投資信託事業投資外國及大陸事業，應以該證券投資信託事業所營事業為限之規定。大陸於 2018 年頒布之「外商投資證券公司管理辦法」，允許外資持有基金公司股權比例可達 51%，2019 年取消 QFII 及 RQFII 投資額度限制，也加速兩岸資產管理業的開放。 ● 政府在協助國內資產管理業者國際化方面，104 年

²⁹ 白牌模式(White Label Fund)係指基金通常以其資產類別或想達成的目的命名。此種型態基金組成方式並無固定，這些基金的發行是根據需要，補足目前推行的投資組合中所缺少的結構。

時 期	敘 述
	6月1日金管證投字第1040018551號令發布「鼓勵投信躍進計畫」 ³⁰ 、106年放寬證券投資信託事業以自有資金作為「種子資金」投資於基金之規範 ³¹ 及持續評估我國參與亞洲基金護照的可行性皆可看出政府在協助業者國際化的推動上不遺餘力。

資料來源：投信投顧公會、本研究自行整理

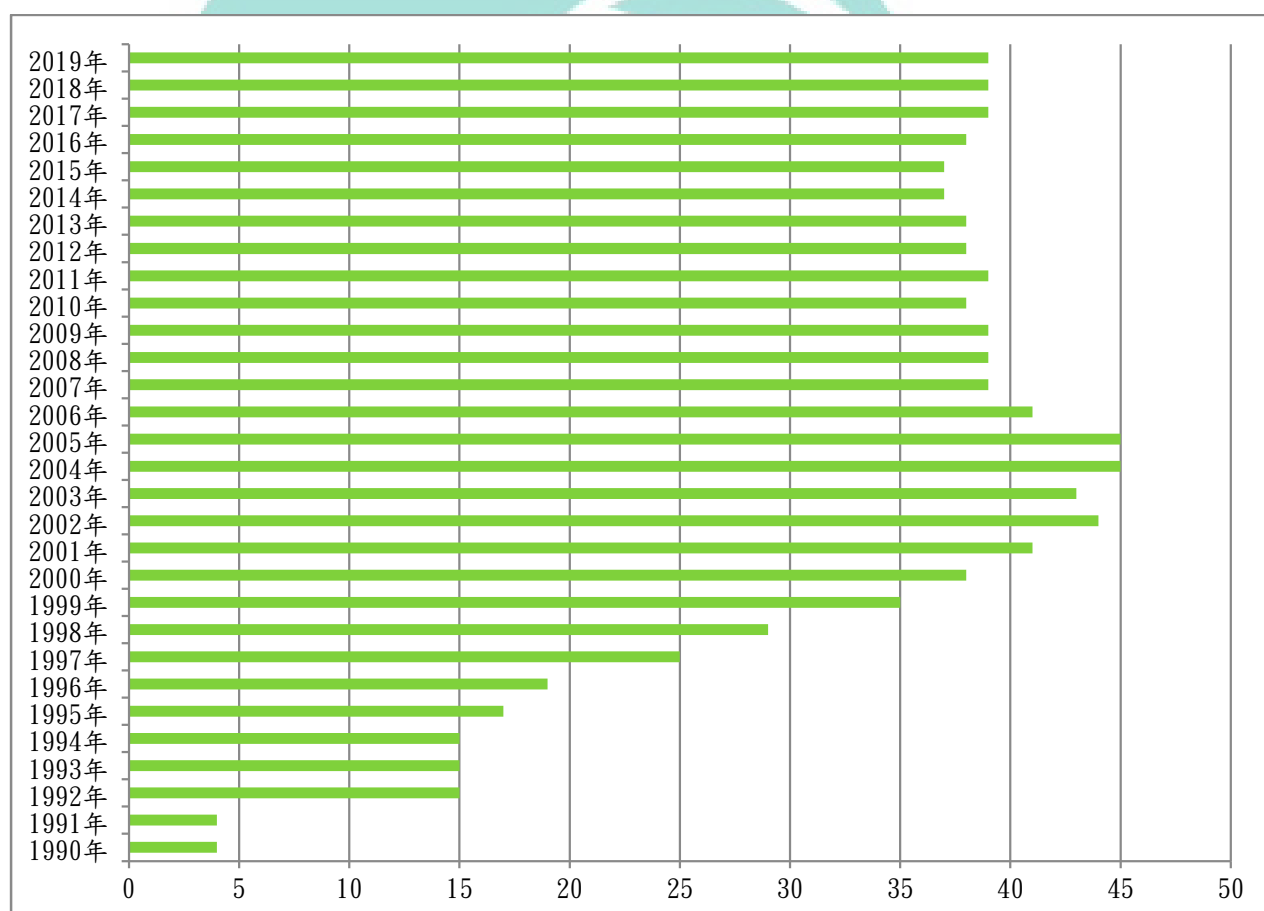


圖 3-11 投資信託公司家數統計圖

資料來源：投信投顧公會網站

³⁰ 金融監督管理委員會於2020年3月20日發布鼓勵投信躍進計畫修正(金管證投字第1090360829號)，原金管證投字第1040018551號令廢止，修正內容詳：

https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&dataserno=202003200001&dtable=NewsLaw

³¹ 106年6月30日金管證投字第1060021744號

二、資產管理投資方向

中美貿易戰、香港抗議活動及產油國石油角力等國際局勢變動，加上近期爆發的新冠肺炎（COVID-19）疫情，封城、商業活動的中斷及失業率的暴增影響全球資金與產業布局。而人口老化、財富傳承、千禧世代投資觀，及金融科技（FinTech）發展日新月異，投資方向及投資組合的設計對於資產管理業者至關重要。

有別於以往依靠強大基金經理人的操作賺取擊敗大盤的報酬，現今大量指數、ETF 等被動式投資出現，基金費用率的大幅降低和規避非系統性風險的特性，為民眾趨之若鶩的投資標的之一；又隨高齡人口占比不斷攀升，退休解決方案產品，例如目標日期基金（Target Date Fund）³²或穩定配息的商品，皆為近期產品主要推動方向。

另有別於過往投資著重短期財務性指標，目前投資人與資產管理業者轉向已有以 ESG 為投資之重要參考依據，透過 ESG 產品的長線布局特性，以塑造對整體環境、社會有利的長期投資習慣等之趨勢。責任投資原則為聯合國於民國 95 年所發布，將環境保護、社會責任、公司治理等議題加入至投資策略中，由於台灣受限於非聯合國會員國因素，故無法簽署 PRI，因此台灣資產管理業者大多自行遵循 PRI，並簽署臺灣證券交易所在民國 105 年推出「機構投資人盡職治理守則」，發展自身的責任投資執行方式。該守則簽署人包括四大基金、保險及投資信託公司等投資機構，截至 109 年 6 月，已有 151 家投資機構成為簽署單位。台灣的盡職治理守則涵蓋六大原則，投資機構除須制訂盡職治理、利益衝突管理及投票等政策外，也要持續關注被投資公司，並定期公開揭露其履行盡職治理的情形。茲將「機構投資人盡職治理守則」與「責任投資原則」比較如下表 3-5：

³²為一種依人生不同階段的風險承受與收益需求特性，調整資產配置，簡單來說，就是按照目標日期，自動調整風險性資產比重的基金。

表 3-5：「機構投資人盡職治理守則」和「責任投資原則」差異比較

<p>「機構投資人盡職治理守則」(台灣證券交易所)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 制定並揭露盡職治理政策。 <ul style="list-style-type: none"> ● 盡職治理政策之揭露宜至少包含以下事項： <ol style="list-style-type: none"> (1) 業務簡介。 (2) 對客戶或受益人之責任。 (3) 盡職治理行動，例如關注被投資公司、與經營階層互動、參與股東會以及投票等之頻率與方式。 (4) 盡職治理行動之委外辦理情形與管理措施。 (5) 履行盡職治理情形之揭露方式與頻率。 2. 制定並揭露利益衝突管理政策。 3. 持續關注被投資公司。 4. 適當與被投資公司對話及互動。 5. 建立明確投票政策與揭露投票情形。 6. 定期向客戶或受益人揭露履行盡職治理之情形。
<p>「責任投資原則」(聯合國)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 將 ESG 議題納入投資及決策之依據。 2. 將 ESG 議題整合至所有權政策與實務。 3. 要求所投資的機構揭露 ESG 資訊。 4. 促進投資業界接受及執行 PRI 原則。 5. 透過合作強化 PRI 實踐之效能。 6. 簽署人報告執行 PRI 之活動與進度。

資料來源：證交所公司治理中心、PRI Association

第三節 資產管理業之挑戰與契機

一、資產管理業之挑戰

由於我國為間接金融為主的金融體系，導致銀行為金融商品分銷的重要據點，也間接掌握了資產管理基金發行的主導權，相對的對資產管理業者所開發的商品也必須迎合投資大眾的喜好，才會促進銀行大力推廣該商品的意願。間接金融的比重過高，意味著國內金融投資商品不足和台灣投資人投資理財觀念略偏保守，也導致資產管理業者若單純以國內商品設計投資組合，難以符合退休需求。

我國資產管理業者整體資產管理規模截至民國 108 年 12 月底高達 9.7 兆元，其中共同基金約為 4 兆元、私募基金約為 395 億元、全權委託約為 1.6 兆元，而對客戶資產具資產運用決定權之顧問契約為 136 億元，剩下則為投信業者總代理境外基金規模。

全權委託的部分，根據表 3-6 顯示委任人多為法人機構，個別項目以投資型保單為（46.1%）占比最大，相較於 2017 年占比增加 6.37%，主因為壽險業所發行的類全委投資型保單銷售增加所致，該保單因係壽險公司委託資產管理公司代為管理與運用帳戶資金，省去一般投資人擬定投資策略與挑選相關金融商品的時間，加上主推每月固定撥回機制，頗受投資人青睞。

表 3-6 全體全權委託概況(委任關係及信託關係)

委任人	2017 年契約 金額(億元)	2019 年契約 金額(億元)	2017 年比例	2019 年比例
本國自然人	96	83	0.65%	0.51%
外國自然人	0	0	0.00%	0%
本國法人	4,440	3,656	30.15%	22.18%
外國法人	70	128	0.48%	0.77%
政府機關所屬基金	4,268	4,970	28.98%	30.15%
企業職工退休基金	1	0	0.01%	0%
集合管理運用帳戶	0	48	0%	0.29%
投資型保單	5,852	7,600	39.73%	46.10%
合計	14,728	16,485	100.00%	100.00%

資料來源：投信投顧公會，2017/12/31~2019/12/31

若將投資型保單以類全委或非類全委分類，如圖 3-12 所示，截至民國 108 年至 6 月底，境外基金相較於其他投資項目，於類全委或非類全委之部位金額均為最高，顯示目前投資型保單連結之投資標的以境外

基金為主，而投資外國有價證券根據表 3-7 主要分布在歐美地區，均屬直接金融較為發達之區域。

新台幣億元

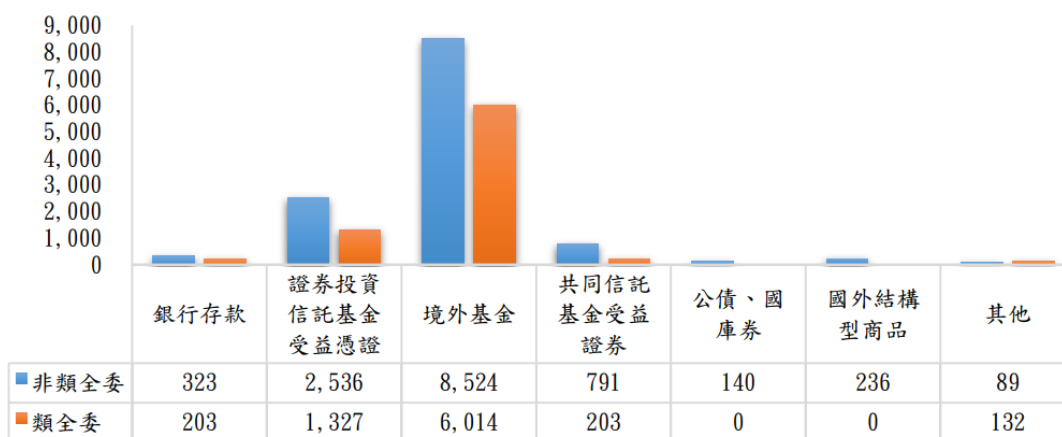


圖 3-12：我國類全委與非類全委投資型保險商品投資標的分布圖

資料來源：中華民國人壽保險商業同業公會《我國投資型保險商品發展介紹》

表 3-7 投資外國有價證券統計表(委任關係)

投資地區	2017 年投資比率	2019 年投資比率
美國	35%	30%
日本	2%	1%
歐洲	33%	59%
紐澳	0%	1%
東南亞	1%	1%
其他	22%	8%

資料來源：投信投顧公會網站，2017/12/31~2019/12/31

綜上所述，由於間接金融為主的金融體系，導致國內金融投資商品不足，且我國家庭部門資產結構多分布在定期性存款、外匯存款、人壽保險及退休金準備，使我國資產管理業者面臨巨大挑戰，雖然類全委投資型保單熱銷會間接促進資產管理業者的發展，但所投資標的皆以境外基金為主。

二、資產管理業之發展契機

台灣人口結構，根據圖 3-13，1980 年代人口主要組成部分 20 歲以下的人口比例過半；2019 年為燈籠形，青壯年勞動力充沛，主要為千禧世代（Y 世代）與 Z 世代所組成；推估至 2040 年，將轉變為以 60 歲以上之老年人口為主的倒金鐘形，2065 年則提升為 70 歲以上的倒金鐘形。千禧世代（Y 世代）與 Z 世代對新金融商品接受度較高，且對數位金融態度友善，有關數位金融服務的機器人理財，相較於傳統的財富規劃，服務內容主要為透過 AI 演算法計算最佳化的風險報酬比並給予投資組合建議(圖 3-14)，較不包含退休金及稅務規劃等服務；相較於傳統的財富規劃指服務於高淨值客戶，數位金融除了能降低大眾享有理財服務的門檻，每年所需的管理費也較其低。

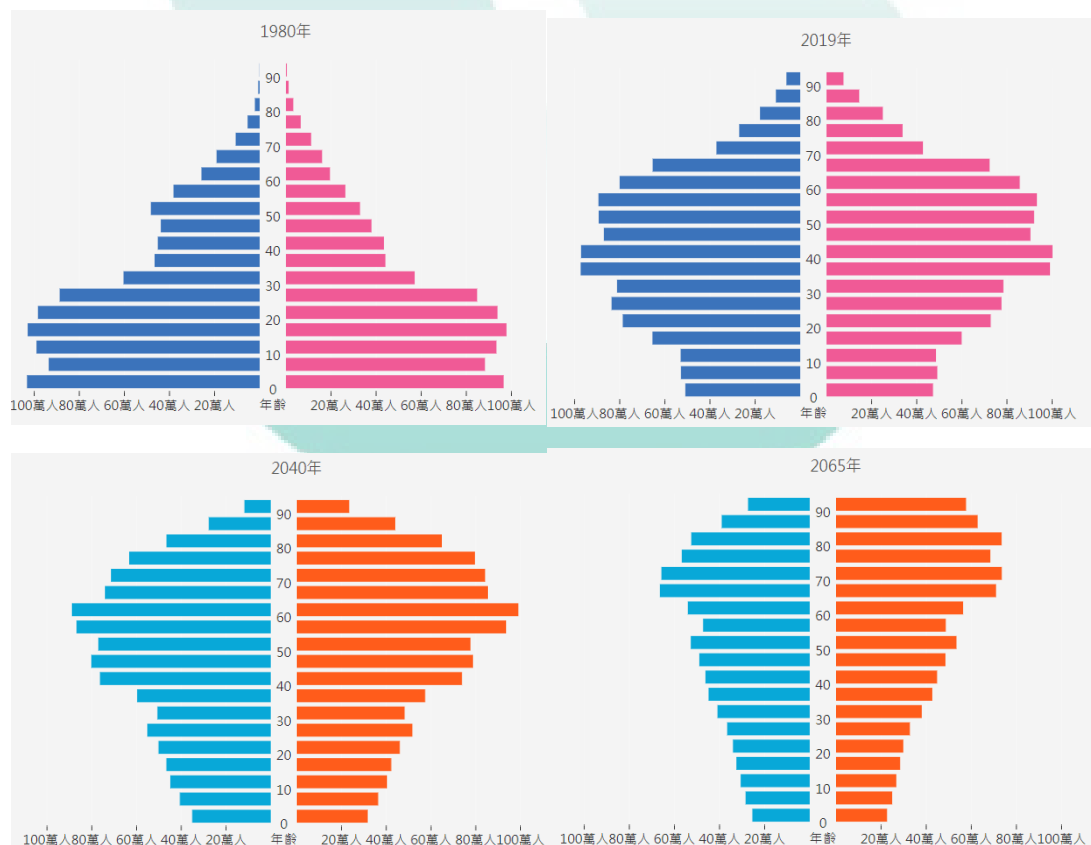


圖 3-13：我國人口金字塔(1980 年至 2065 年)

資料來源：國家發展委員會，2040 年及 2065 年為推估數



圖 3-14：機器人理財所帶來投資流程的優化

資料來源：元大投信《未來投資大趨勢》

指數股票型基金(Exchange Traded Fund,ETF),由於其低管理成本及可規避非系統性風險的特性,為近年來退休投資組合中不可或缺的標的;另外槓桿型及反向型 ETF 的推出也大幅增加了投資人資產配置的多元性。根據圖 3-15 顯示我國指數股票型基金規模截至 2019 年 12 月為 1.6 兆元,共推出 208 檔,顯示被動式投資我國技術上已相當成熟;而在 ETF 成交熱度上,根據圖 3-16 顯示,自 2008 年後於證交所掛牌之 ETF 交易金額占集中市場總成交值由 0.87%大增至 2019 年的 7.16%,顯示投資人接受度越來越高。

S - F - I

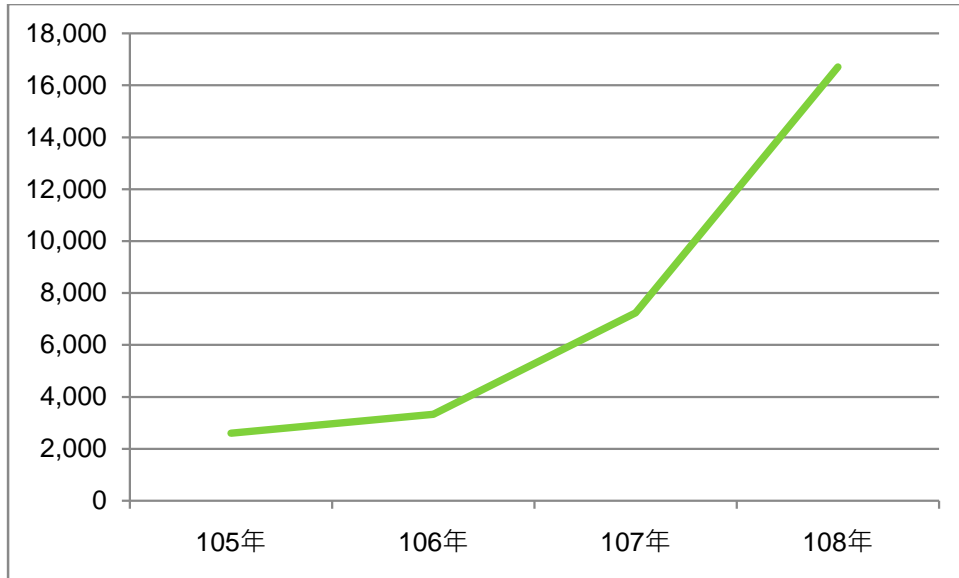


圖 3-15：我國指數股票型基金規模

資料來源：投信投顧公會，新台幣(億元)

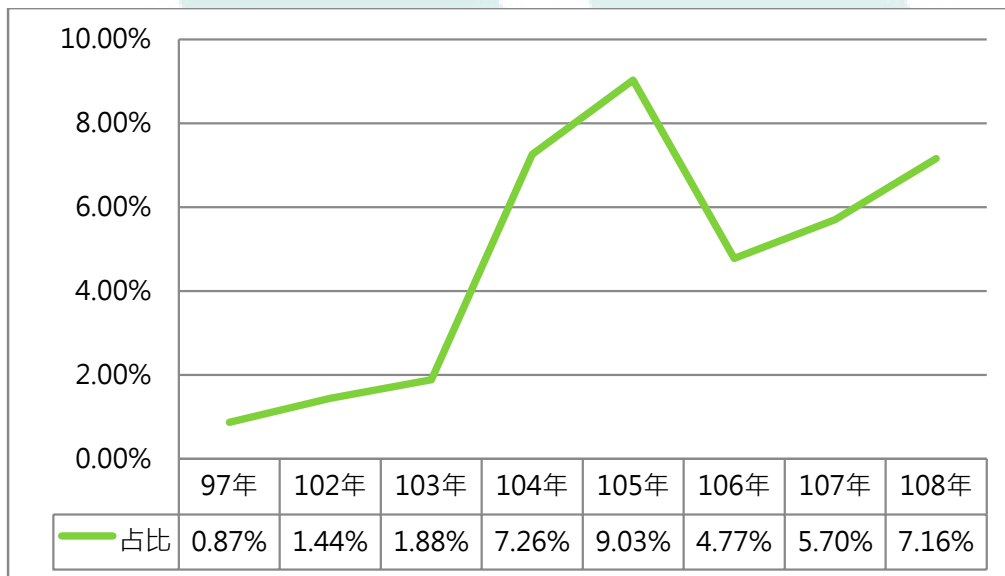


圖 3-16：於證交所掛牌之 ETF 交易金額占集中市場總成交值

資料來源：台灣證券交易所

在長線資金的吸引上，壽險業資金由於大量布局海外固定收益資產，故每年均會產生外匯避險成本，以防止新台幣升值所造成的匯兌損失，故若台灣有良好的標的，壽險資金投資意願高，圖 3-17 顯示，台灣債券 ETF 自 2019 年以來規模成長約 285% 來看成效顯著，主因為壽險資

金的進駐造就規模的大幅增長。

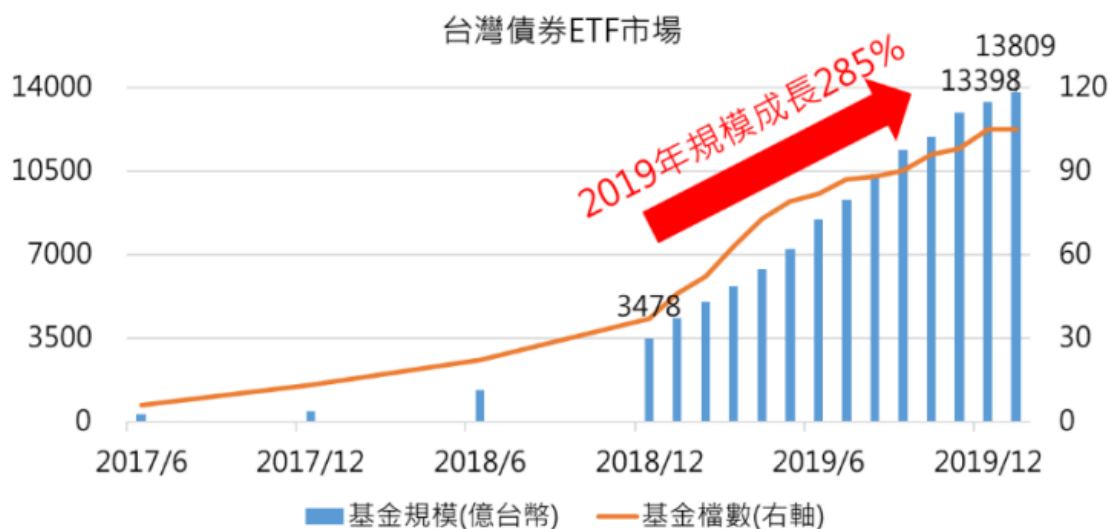


圖 3-17：我國債券 ETF 成長規模

資料來源：台北富邦銀行《台灣市場分析》，2020/3/2

第四節 小結

綜上所述，針對國內資產管理業者目前發展的優勢、劣勢、所面臨到的競爭威脅和可能存在的機會分析如表 3-8。

表 3-8：我國資產管理業者發展之 SWOT 分析

Strength：優勢	Weakness：劣勢
1. 資金豐沛：2019 年底 M1B 存量高達新台幣 19 兆元，有助資產管理業發展。	1. 直接金融比重低：直接金融與間接金融比現在為 2 比 8，顯示在台灣，資本市場並不活絡。
2. 完整製造價值鏈：結合實體製造發展私募股權投資。	2. 2019 年超額儲蓄率達 12%，顯示投資標的不足。
3. 台灣 ETF 市場表現亮眼：台灣已是世界關注的 ETF 市場，未來主題式產品及 ETF 組合將大幅提升。	3. 《境外資金匯回管理運用及課稅條例》對資金運用限制多，僅有 25% 的上限可從事金融市場的商品買賣，吸引境外資金的回流的成效低。
4. 在金融科技及數位理財的發展	

Strength：優勢	Weakness：劣勢
<p>上，臺灣擁有大量高科技人才且行動通訊普及，投資人接受度高。</p>	<p>4. 因薪資水準及稅率問題，國際資產管理人才招攬不易。</p>
Opportunity：機會	Threat：威脅
<ol style="list-style-type: none"> 1. 儲蓄率高可導引至資產管理行業。 2. 因應千禧世代投資人發展普惠金融。 3. 人口高齡化可催生退休資產管理。 4. 新冠肺炎(COVID-19)的爆發促進了數位顧問、數位交易、數位金流及產品流的發展。 5. 退休制度「好享退」實驗平台為我國資產管理與退休制度結合的成功案例，未來可藉由此經驗推出更多方案。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中美貿易戰等國際局勢變動，加上近期爆發的新冠肺炎（COVID-19）疫情，封城、商業活動的中斷及失業率的暴增，加大全球資金與產業布局的風險。 2. 我國資產管理業法規限制較其他國家嚴謹且開放不足，新產品的研發往往須經過多個部會同意後才能發行。

資料來源：本研究整理



第四章 建構具臺灣經驗特色之資產管理

業務發展架構

臺灣的金融環境相較於香港、新加坡，或許受限於語言或法規限制等結構性因素，非可立即改變，但臺灣可找出星港所沒有的利基，例如臺灣有紮實的製造業產業鏈。另今(2020)年通過的港版國安法，或許多少影響香港作為亞太金融中心的地位，儘管我國在稅負法令及商品多元部分不及新加坡，但我國也不全然毫無機會，政府已訂定海外資金匯回專法，今年又有財富管理新方案，恰逢此時機點，臺灣應結合星港沒有的製造業優勢，發展具自己特色的財富管理，伺機吸引香港金融人才來台，強化臺灣金融體質。

第一節 全球趨勢下臺灣發展現況

本研究第二章介紹全球資產管理新方向：包括投資原則--聚焦永續、人口老化助長退休資產管理市場、千禧世代迥異於其他世代的投資觀、另類/被動商品發展，以及數位財富管理等。在此趨勢潮流下，本節欲檢視臺灣的發展情況。

一、 機構投資人盡職治理守則

完善的公司治理是企業經營基石，各國政府近幾年開始鼓勵投資機構多加關注被投資公司營運狀況，透過出席股東會、行使投票權與被投資公司管理階層交流，以促進被投資公司更重視公司治理及企業永續發展。英國早在 2010 年發布「英國盡職治理守則 (The UK Stewardship Code)」，後續許多國家也依據該國企業發展情形、市場狀況及希望達成的公司治理目標，發展出該國的盡

職治理守則。臺灣證交所在 2016 年 8 月推出「機構投資人盡職治理守則」，四大基金、保險及投信等投資機構率先響應簽署，證交所後續鼓勵證券及銀行等金融業者也加入，截至 2020 年 6 月底，已有 151 家機構投資人簽署守則聲明，包括政府四大基金、40 家保險業、34 家本國銀行、39 家投信公司、28 家自營證券商，及 6 家其他機構。臺灣的盡職治理守則涵蓋六大原則，投資機構除了須制訂盡職治理、利益衝突管理及投票等政策外，也要持續關注被投資公司，並定期公開揭露其履行盡職治理的情形。



圖 4-1 投資機構簽盡職治理守則

聯合國於 2006 年所發布的責任投資原則 (PRI) 是全球投資機構普遍依循的責任投資基本準則。截至 2020 年 6 月，簽署 PRI 的全球投資相關機構已達 3,108 家。臺灣受限於非聯合國會員國的因素，臺灣投資機構無法簽署 PRI，因此臺灣金融業者大多自行遵循 PRI，發展自身的責任投資執行方式。

我國政府在推展責任投資方面亦不遺餘力，除積極推動機構投資人簽署「機構投資人盡職治理守則」，鼓勵機構投資人發揮專

業影響力，透過對被投資公司的關注、對話及互動，促使被投資公司重視 ESG 議題。金管會也在 2017 年推動「綠色金融行動方案」，引導資本市場將責任投資列為重要措施，並請台灣指數公司與富時國際共同編製「台灣永續指數」，以利促進機構投資人重視環境（E）、社會（S）、治理（G）議題。這項指數是國內首檔結合完整 ESG 與財務指標篩選的投資型 ESG 指數，已獲勞動基金運用局正式指定為指標，辦理新制勞退基金國內投資委託經營業務。首檔連結該指數的 ETF，在 2019 年 8 月 23 日上市，到今(2020)年 5 月底基金規模約 74.83 億元；另外，近期推出的臺灣 ESG 永續高股息 ETF 上市規模達 67 億元，顯示企業 ESG 表現備受重視。

另證交所為配合新版公司治理藍圖（2018-2020）及國際盡職治理趨勢變化，近期(2020/8/10)公告修正機構投資人盡職治理守則，共有四大重點，其中，在機構投資人評估投資決策中，建議納入 ESG 相關原則，並要求機構投資人應揭露明確的投票政策及投票情形。本次守則修正方向有以下四點³³：

- （一） 兼顧被投資公司永續發展：機構投資人宜於投資評估與決策流程中，納入 ESG 議題，並於關注被投資公司時，考慮 ESG 相關風險與機會，及瞭解被投資公司的永續發展策略。
- （二） 擴大盡職治理範圍：隨著機構投資人投資範圍擴大，除了股票外，機構投資人宜視投資重要性，將盡職治理擴至債券、不動產、私募基金、另類投資等其他資產類型。
- （三） 建立並揭露投票政策，並加強投票紀錄揭露：機構投資

³³ 證交所公司治理中心新聞稿 2020/08/11，
<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/3939>

人應建立並揭露明確的投票政策與揭露投票情形，例如說明對重大議案為贊成、反對或棄權之原因。

- (四) 提升盡職治理資訊揭露品質：機構投資人應每年於網站發布盡職治理報告，並於報告說明盡職治理守則遵循聲明及無法遵循部分原則之解釋、機構投資人為落實盡職治理所投入之資源、個案說明議合成果、投票情形等相關盡職治理資訊。

本次盡職治理守則修正過程中，同步向國內外機構投資人徵詢意見，求盡職治理守則之修正符合實務執行，另參酌國際公司治理組織包含國際公司治理網絡（ICGN）及亞洲公司治理協會（ACGA）所提供之建議。由此可知，我國在責任投資部分的努力與國際同步。

二、隨人口高齡化退休準備仍有缺口

根據世界銀行等全球機構建議，退休金準備至少要維持退休前所得約六成，才能維持生活品質。然而，國人退休準備依賴甚深的勞保制度，估計六年後（2026）就要破產³⁴。若多數國人不把自存退休金當做自己責任，退休生活重押在勞保與勞退，則勞保破產問題的嚴重性將遠大於各界評估。因此可知，為使國人有充裕的退休生活，退休規劃第二大支柱須予以強化。

我國勞退新制上路已 15 年，但多數勞工只注意，雇主按月會提撥至少 6% 薪資到個人退休金帳戶，但根據勞工退休金條例第 14 條第 3 項規定，勞工可在每月工資 6% 範圍內自願提繳退休金，不計入提繳年度薪資所得課稅，亦即勞工每月自提金額可全數從薪資所得扣除。不過自提退休金的勞工比例極低，最新資料顯示，截至 2019 年 11 月止，勞

³⁴ <https://money.udn.com/SSI/topic/2020/pension-bomb/index.html>

退新制提繳人數為 701.8 萬人，但自提人數只有 60 萬 6,108 人，自提比率僅 8.6%。

根據施羅德投信與遠見雜誌 2016 年進行「台灣世代退休觀念大調查」³⁵，高達 65.1% 的勞工贊成自行提撥，但看到實際提撥比例卻仍然相對較低，分析原因如下：

第一、認為自己沒有錢。根據調查結果，近五成的國人認為自己手上資產不夠多，無法進行提撥。此外，仍有一成五的受訪者甚至不知道如何申請自提。

第二、對勞退制度不甚了解。調查發現，竟然有超過一半的勞工並不知道自願提撥的「新制勞工退休金」專戶是獨立管理，甚至有兩成勞工認為也會像勞保一樣破產。

第三、投資標的方面，民眾沒有其他選擇。民眾也想自己參與操作投資。從過去調查可以發現，針對自願提撥部份，有超過四成民眾希望自己決定投資標的，並願意自行負擔盈虧。目前自願提撥的資金是由政府統一管理，保障兩年定存利率。但根據不同的生命週期，年輕時距離退休時間較長，可以承擔更多風險以換取更高報酬；相反的，距離退休時間越近，投資應偏向保守。但在現行的架構下，每個人的投資都穿上一樣的「制服」，的確需要讓民眾有更多選擇以增加提撥意願。

勞工退休金自願提撥是全球趨勢，且能遞延個人所得稅，若以每月三萬元的薪水計算，只要每天省下 60 元，假設年化 3% 的報酬率，30 年即有機會存 100 萬。另外，可考慮參考美國制度，若勞工沒有反對，則自動設定勞工加入自選機制。因根據調查，竟有超過一半的勞工並不知道自願提撥的「新制勞工退休金」專戶是獨立管理，甚至有兩成勞工認為勞退會像勞保一樣破產而不願意提撥。因此，政府應加

35

<https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/staticfiles/campaigns/taiwan/cobrand-retirement/subject-labor-article03.html>

強宣導教育，使民眾了解勞退基金的操作；另一方面應鼓勵民眾多多參與自行提撥，及早規劃退休金，彌補缺口，提高晚年生活品質。

三、千禧世代（數位原民）理財觀

（一）愛用網銀 App 卻不擅理財

遠見雜誌與台新銀行、東方線上曾進行「2017 台灣行動金融樣貌大調查」³⁶發現，千禧世代中高達 82% 的人樂於使用網路銀行 App，略高於 X 世代的 79%。千禧世代善用行動金融掌握支出與儲蓄，而經常使用銀行 App 的族群中，使用功能依序為：金融帳務查詢（61.9%）、轉帳（48%）、信用卡申請/查帳（40.6%）、消費支出（34.9%）、點數優惠查詢（30.7%）、投資理財（27.5%）、金融資訊取得（25.6%）。至於 X 世代則較熱衷於數位投資理財（29.6%），在點數優惠查詢（36.1%）、投資理財（29.6%）與取得金融資訊（31.6%）等需求，明顯高於千禧世代；千禧世代則在信用卡申請、查帳、消費支出與外匯交易上，比 X 世代更積極（參圖 4-2）。

千禧世代投資方式呈現兩極：51% 喜歡自行研究，找出投資標的；31% 則聽從親友推薦；經由專家或專業工具協助挑選投資標的的比重不到兩成。不過，調查中也顯示，千禧世代對科技運用接受度較高，不論是經由理財規劃軟體（7.2%）或是機器人理財方式（3.0%）的比重都略高於 X 世代。這群千禧世代的數位原民儘管投資理財概念相當保守，但卻也渴望投資獲利，這正是業者可思考的切入點，如何透過年輕人喜愛的新科技，幫助年輕人培養投資習慣。

³⁶ https://event.gvm.com.tw/201711_esunbank/esunbank.pdf

表1 相較於千禧世代，X世代更擅長透過數位工具投資理財 (%)

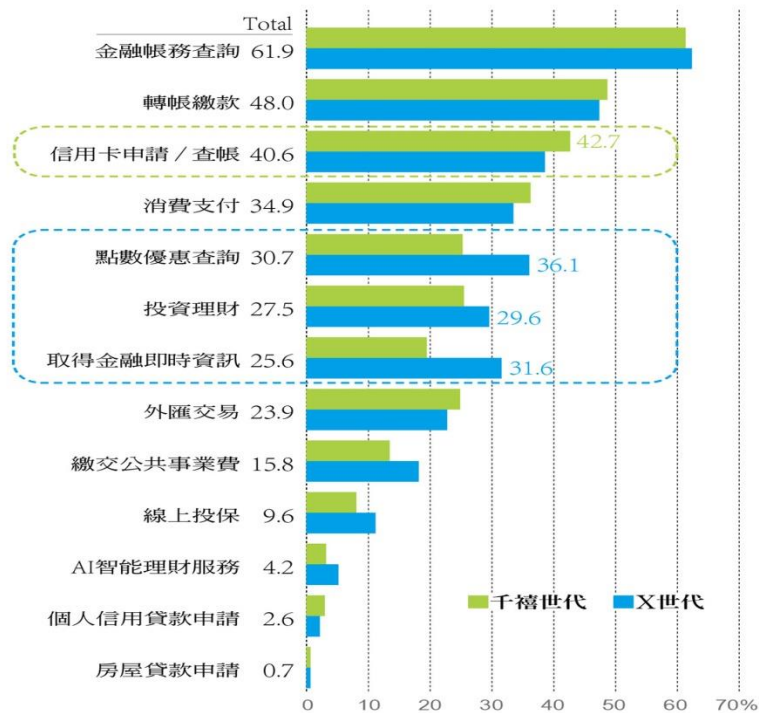


圖 4-2

資料來源：遠見雜誌，第二屆數位原住民大調查，2017年11月

(二) 精明消費、消費也能理財

過去年輕人想要投資，必須先犧牲部分當下生活品質，但現在的年輕世代，對於要犧牲現在去投資未來的生活品質，反而發展出「在本來就需要的花費中，創造出新價值」的理財觀。

現在很多年輕人懂得善用金融工具提升生活品質，例如累積各種消費點數兌換免費機票，「消費也能理財」，會比從事投資更能吸引年輕人，以銀行紅利點數、現金回饋為例，如果每筆必要消費可多享受5%~10%優惠，相較須辛苦存錢、努力學投資後，獲益5%才消費的方式，更吸引千禧世代。

(三) 理財碎片化、更需個人財務管理

在千禧世代對未來生活的想像中，不管在行動平台、AI 智能運用或臨櫃與真人互動等三個不同管道上，「個人財務管理」的需求，皆搶下前三名（參圖 4-3）。

表11 未來金融服務：千禧世代急需個人財務管理服務

問：若想像未來的生活樣貌，哪些金融服務你希望透過上述通路，有更便利的應用？（%，複選3項）



圖 4-3

千禧世代要的是便利、完整的網上服務，查帳、轉帳等生活帳務功能，符合手機能隨時隨地使用的特性，很容易被千禧世代高度熟用，顯示這個族群迫切希望掌握現金流向，以便進行財務管理。如何從帳務管理延伸至財務管理，有無可能從「記帳」延伸，推出滿足消費者人生需求的財富管理業務？例如：若五年後想存到 100 萬購屋頭期款，從記帳 App 就能為千禧世代量身訂做進一步的分析，如定存利率多少？每個月要存多少錢？銀行就能知道客戶五年後有買屋需求，第三年起推播房貸訊息。透過 AI，從客觀數據呈現社會普遍性，藉此提醒想理財的人可以怎麼做，金融機構給予的客觀理財資訊，更能讓千禧世代了解自己處於財富哪一段，又該做什麼，才能提升財務等級，進而引發需求。

然而目前手機投資服務受限於金融資料在小螢幕上難以完整呈現，未來能否透過講求簡易介面的 AI 智能理財將服務

補足（包括網路投保、線上投顧、線上信貸、線上房貸等），仍需觀察。

（四）千禧世代退休金累積不足

施羅德投信曾與遠見雜誌針對全台灣超過 1,200 名四個世代的受訪者進行「台灣世代退休觀念大調查」³⁷，將台灣人口分成四個世代：千禧世代（網路世代，25 至 34 歲）、X 世代（35 至 50 歲）、黃金世代（51 至 60 歲）及退休世代（戰後嬰兒潮世代，61 歲以上）。調查顯示：年齡較大的兩個世代有長壽風險，而較為年輕的兩世代，則有明顯退休金累積不足的問題。

調查中發現，退休世代仰賴子女供養的比率超過 2 成（22.3%），但是千禧世代與 X 世代比例下降至 1 成以下（分別為 4.6%，7.1%）。顯示家庭支撐個人退休的力量將逐漸瓦解，取而代之的是政府勞退制度與個人力量。此外，當問到每個世代對工作與退休生活的觀念與態度，千禧世代認為享受生活（53%）是工作賺錢的主要目的，反觀 X 世代、黃金世代、退休世代則分別為 40%，31% 與 17%。至於退休後最想要的生活，高達 65% 的千禧世代期待旅遊，遠高於其他三個世代（X 世代 54%）、黃金世代（41%）、退休世代（32%）。總結而言，世代間對於工作與退休的觀念改變了，越年輕的世代工作追求更多元，退休期待也更多，但是實際累積退休金能力與比例卻較低。

37

<https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/staticfiles/campaigns/taiwan/cobrand-retirement/subject-2017.html>



圖 4-4

資料來源：遠見雜誌，第二屆數位原住民大調查，2017年11月

前三個世代工作時間比退休時間長，但千禧世代平均學歷高，延後出社會的時間，預估壽命也會比上一代長，還要面對老後長壽、醫療、生活品質的壓力，多數又不生育，將失去家庭或子女的支撐功能，退休命運將大不同。

四、 另類投資商品較少

據估計，2019年另類投資強勁成長13%，儘管僅佔全球管理資產規模的17%，但此類別卻主導資產管理收益將近一半，預估至2024年，另類投資每年均以4%的年成長率，屆時估計另類投資將占全球AuM的17%，且該類別資產將占收益的49%，成為最大收益來源。

過去台灣幾件國際大型私募交易案曾受市場輿論、政策不確定、審查不透明等因素影響而延宕破局，間接影響了國際私募股權基金對台灣投資的信心，然而隨著國內投資併購的環境漸趨開放，政府對私募股權基金的態度亦轉為鼓勵。2017年以來，私募基金重回台灣市場，開始

出現許多不同的私募股權基金活動樣態：有傳統的以投資企業股權，協助提高企業價值，達成利潤極大化的併購基金或成長基金；有賺取穩定收益報酬的基礎建設基金；有作為產業與融資界橋樑之產業基金；也有由政府參與主導，協助本地企業升級轉型，提升技術能量的政府基金。

（一）開放投信事業從事私募股權基金相關業務

為擴展我國投信事業業務範圍、增加資產管理規模，並引導國內機構投資者之資金投入國內實體產業，如：公共建設、綠能、長照等國內基礎建設與新創產業，協助實體經濟發展，金管會已於2017年開放投信事業得經申請核准從事下列與私募股權基金（以下簡稱PE Fund）相關業務，相關內容如下：

1. 開放投信事業得轉投資國內外子公司擔任PE Fund之普通合夥人：
 - （1）參酌國際間PE Fund通常採取有限合夥組織型態，由出資者擔任有限合夥人（limited partner, LP），資產管理公司則另設子公司擔任普通合夥人（general partner, GP），負責PE Fund之營運，開放我國投信事業得採前開模式，透過轉投資設立PE Fund。
 - （2）該子公司應為有限責任法人，以有效區隔營運風險。投信事業應於內部控制制度中訂定相關利益衝突防範規範，以及對該子公司之管理監督。
2. 投信事業得辦理下列與PE Fund相關業務：
 - （1）受託管理PE Fund：投信事業應設置專責部門，並應訂定從事相關業務之內部控制制度，包括與既有投信業務可能衍生之利益衝突防範措施。因PE Fund可涉入投資標的事業之經

營管理，投信事業於派任專責部門人員至所管理之 PE Fund 或其投資標的事業等相關機構擔任職務時，應辦理登錄以利管理。

- (2) 就所受託管理之 PE Fund，引介符合金融消費者保護法第 4 條規定之專業投資機構參與投資及提供相關服務：投信事業應訂定從事相關業務之內部控制制度，且不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。

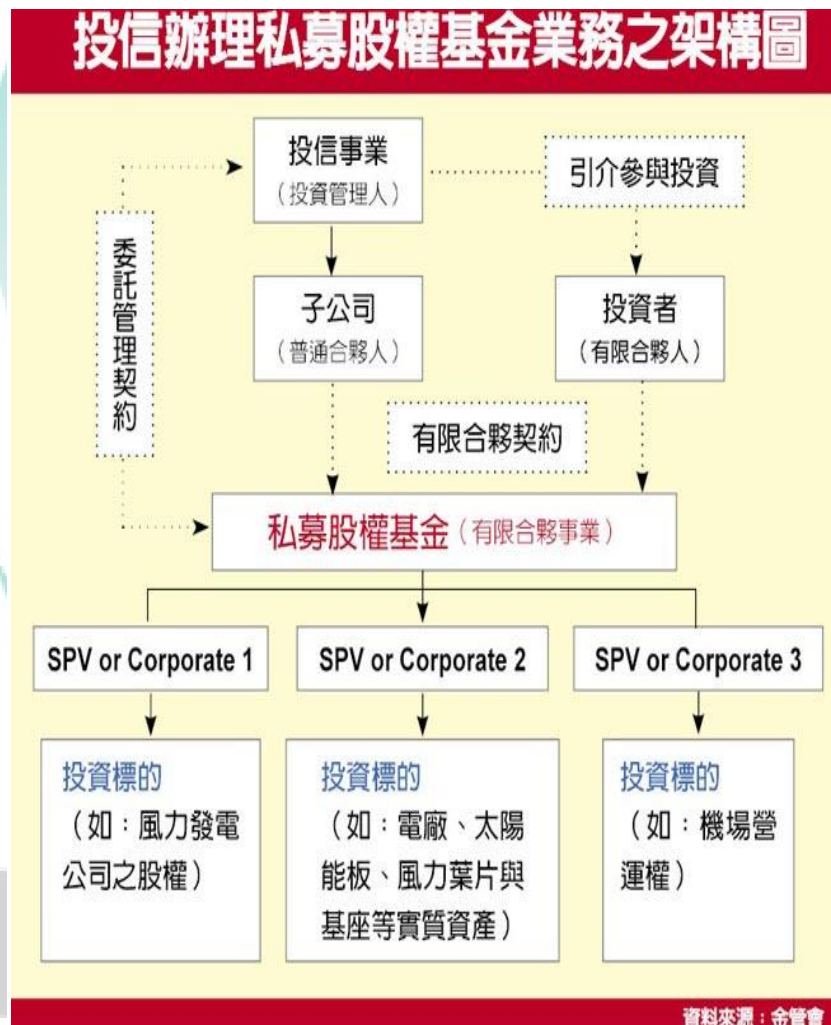


圖 4-5

法令開放之際，投信業者應投入足夠之資源與人力，以面對 PE Fund 產業複雜之經營模式及投資案執行與管理中所衍生的風險。一來是法律文件之複雜度，募集 PE Fund 通常需準備基金說明書 (Private

Placement Memorandum, PPM)，認購合約（Subscription Agreement），有限責任合夥合約（Limited Partnership Agreement, LPA）或其他投資合約，管理合約（Management Service Agreement）及 Side Letters 等，動輒數百頁之文件要求律師團隊之高度專業能力與基金法務人員合約風險的管理能力。再者，PE Fund 對於投資案的尋找與組織，PE Fund 管理團隊對標的公司之經營管理投入相當輔導及人力，投信業者能否網羅足夠之人才或與相關專業及產業顧問結盟，雖是考驗，亦可能是轉型成功的契機。

（二）鼓勵保險業配合政策投資國內私募股權基金

金管會陸續修法，不但允許投信及證券商以設立子公司的方式創設私募股權基金，也讓保險業資金通過專案運用的方式投資。

私募基金持有期長且流動性低的特性，向來是保險業、退休基金和政府基金偏好投資的標的，而為鼓勵保險業配合政府投資重點產業，金管會已於 2018 年底通過，若保險業者投資由國家級投資公司、證券投信業者及券商轉投資子公司擔任普通合夥人設立的國內私募股權基金，且該基金投資於國內 5+2 產業、公共建設及長照，即可適用風險資本適足率(RBC)的調降，由原先投資於一般私募基金之係數 0.2638 降為 0.0319，降幅近 88%。目前符合上述規定之私募股權基金標的包括台杉投資及國泰投信旗下國泰永續私募股權基金。後者的主要投資人即有國泰人壽、中國人壽、全球人壽與三商美邦人壽等壽產險業者。保險業者表示，私募基金的長期平均投資報酬率可達 10% 至 20%，較目前大型壽險公司之平均投資報酬率 4% 至 5% 高出許多，預期未來保險業對私募基金投資的熱潮將會持續。

國泰永續私募股權基金小檔案

基金名稱	國泰永續私募股權基金
規模	新台幣100億元
投資主軸	四面向：長期投資、報酬穩健、環境永續以及民生必需
投資標的	循環經濟、綠能科技以及5+2亮點產業
投資人	國壽、中壽、全球人壽等法人機構
預期報酬	投資十年的年均收益可達5%
資料來源：公開資訊觀測站、採訪整理	高瑜君 / 製表

台灣先前已有非金融機構設立的私募股權公司營運多年，部分公司逐步邁入收割期。例如，達勝集團及卓毅資本投資的聯廣（8497）和百德機械（4563），均已於台股掛牌上市，有機會獲利退場。然而這些不屬於投信及券商體系的公司，目前不在保險業資金允許投資的範圍內。台幣資產的殖利率較低，私募股權提供 1 個平台，只要有 5% 以上，就足以吸引保險等長線資金，而且不必考慮外匯問題，針對保險業量身訂做長年期且現金流穩定的 PE fund，將極具投資誘因。

五、理財機器人發展

從全球主要地區機器人理財發展進程來看，以美國自 2008 年開始發展最早，主要關鍵在於 2008 年當時發生金融海嘯的背景下，投資人對於銀行失去信心與信任感。截至目前為止，美國機器人理財發展規模最大，最具代表性。美國機器人理財公司發展之所以成功，關鍵在於：一是多用 ETF 為投資元件，提供客戶資產配置組合、投資理財規劃，二是因為 ETF 的管理費較低，具有成本優勢，三是機器人理財公司依照投資人的資產規模收取投資顧問費，此投資顧問費相較於傳統美國投

資顧問所提供服務的費率明顯偏低，因此推出後立即受到美國投資人青睞³⁸。

機器人理財對一般民眾最有吸引力的部分在提供「三低」服務：低投資門檻、低管理費和低手續費，讓資產管理與投資不再只是有錢人的專屬服務。我國自 2017 年 6 月下旬發布「自動化投資顧問服務(Robo-Advisor)作業要點」，俗稱「機器人理財」，但因為目前主要都是投資顧問服務性質，只有「半自動化」，因此資產規模尚小。目前國內開放的機器人理財業務，主要是在預設的演算法及各種參數設定下，由電腦程式依個別投資人填入的背景資料提供迅速且中立的自動化投資建議，屬於投資人投資顧問的概念，可提供較低的收費及投資門檻，但是真正執行下單的仍是投資人自己，只是半自動化，相較全球自動化投資顧問市場，台灣有相當大的成長空間。此外，民眾對使用理財機器人的效益剛開始一定存疑，因此除了訴求可以享有比理專更「便宜」的服務之外，理財機器人應該提供更多客製化服務，可是這部分功能目前並不明顯。例如，市面上既有的智能理財平台投資組合多以 ETF（指數股票型基金）為主，投資種類不夠多元，加上台灣 ETF 檔數還不夠多，導致無法配置出最有效率的資產配置組合。

台灣的機器人理財必須強化 AI 功能導入，透過自我學習歷程，降低機器犯錯率，分析市場動能訊號，更精準掌握買賣時點，在風險控管上，也要能透過標準化停利、停損機制控管風險，如此才能真正做到自動化智慧導航機制。未來的投資市場「人機協作」已是必然趨勢，金融機構可透過理專結合理財機器人，為客戶提供財務分析、風險評估、投資組合建議等服務，同時幫助理

³⁸ 張明珠，淺談機器人理財在台灣未來之發展，載於證券暨期貨月刊，第 37 卷第 1 期，108 年 1 月，頁 15。

專更即時、有效地追蹤客戶的財務狀況，幫助客戶更有效率地實現理財目標。

第二節 臺灣發展資產管理的獨有特色

一、 完整製造價值鏈

臺灣有完整的製造價值鏈，這是香港、新加坡沒有的優勢，臺灣早期第一代創業家是以壓低成本，專長代工為主。現在接班的第二代多有品牌、環保概念。結合兩代想法，可創造出很大的力量，譬如第二代想用咖啡渣、寶特瓶製造鞋子，就可用第一代的技術創造第二代的品牌。新加坡沒有這樣的工廠、環境，臺灣因有製造基礎，在這種環保議題，可扮演一定角色。

臺灣中小企業占全台企業家數逾九成，不少為家族企業，其中包含具競爭力且鮮少被資本市場關注的「隱形冠軍」，隱形冠軍穩扎穩打的經營模式，在成長至一定規模或面臨企業經營層接班傳承之際，可能面臨資金和全球化佈局的需求、組織重整和企業營運模式的創新，或欲進行企業垂直整合與跨業整併之轉型，以調整企業體質並取得市場領導地位，達到快速成長與永續經營。2018年私募股權投資併購活動相較前一年明顯產業分布更為多元，除了熱門的科技、媒體與電信（TMT）產業外，生技醫療及傳統產業如化工和民生消費領域的「隱形冠軍」企業也越來越受國際級大型投資機構的青睞。私募股權基金認為在擁有堅實的技術實力下，傳統企業一旦經過資源重整塑造後，亦得以重新煥發活力。臺灣擁有很好的傳統產業和企業基礎，若能結合私募的資本、資源與國際關係，企業的潛力將可無窮。

二、ETF 市場表現亮眼

台灣 ETF 市場成長快速，截至今(2020)年 6 月底，103 檔債券 ETF 基金規模合計 1.2 兆元，居亞太第一；截至今(2020)年 4 月底，台灣 ETF 資產規模約 1.65 兆元，占投信其金比重為 44.2%，居全球之冠。今年前 5 個月，台灣 ETF 交易量占整體證券市場比重為 7.89%，在亞太地區僅次於韓國。台灣已是全球關注的 ETF 市場，多元化程度堪稱典範，未來將有兩大趨勢值得留意，包括主題式產品和 ETF 組合的需求將大幅提升。

台灣 ETF 規模從 2017 年以來大幅成長 538%，站上新台幣(下同) 1.7 兆元整數關卡(截至 2020 年 6 月 11 日)，ETF 受益人數則從 35.8 萬人成長至 137 萬人，成長 284%，ETF 發行公司家數也從 6 家大幅增加至 15 家。台灣 ETF 受到國際市場矚目，主因有 3³⁹：首先為主管機關推動金融發展政策有成；其次是資產管理業者響應政策，持續深耕、積極推動 ETF 創新；第三則是台灣 ETF 市場機制完善、產品均衡發展，投資人對 ETF 商品擁有高度認同。

台灣 ETF 發展成功經驗甚至輸出其他亞洲國家，包含協助香港、馬來西亞發行槓桿／反向 ETF，協助泰國資產管理公司發行 ETF，協助大陸合資公司發行 ETF，並與日本、韓國資產管理業者合作，儼然具備與國際資產管理公司分庭抗禮的實力。

第三節 我國資產管理架構發展建議

配合資產管理發展趨勢，本節從投資原則、環境因素(人口老化、退休準備)、千禧投資人特色、多元產品，及數位財富管理等面向提出我國資產管理的架構發展建議。

³⁹亞洲規模最大！台灣 ETF 規模占共同基金比重傲視全球，風傳媒 2020/06/16

一、將 ESG 導入資產管理

ESG 是全球趨勢，且在國外發展已久。若能將國外整套做法引進台灣，讓國內業者在最短時間內加速升級，可達落實 ESG 效果。具體作法上，若能結合境外基金深耕計畫，由政府提供誘因，如導入 ESG 或影響力投資架構的業者，基金審核速度加快，從鼓勵角度將落實 ESG 化成行動，並可增加台灣國際的能見度。

全球投資 ESG 的資產規模不斷增加，客戶對責任投資的需求激增，特別是千禧世代。然而在資金加速流入 ESG 的當下，資產管理業者也面臨了多重挑戰，包含 ESG 領域本身的複雜性、來自利害關係人的不同期望、未來監管法規的不確定性、ESG 數據的不一致性、標準 ESG 術語，指標和報告框架的缺乏，以及對於 ESG 策略在財務報酬上的成效缺乏共識等。

因此，資產管理業者可從下列四個層面加以檢視或準備⁴⁰：

（一）制定 ESG 策略

重點包含確定策略方法和投入 ESG 的企圖心、分析市場趨勢和監管環境、追蹤和預測投資人在 ESG 面向的期望、瞭解同業的作法及差距等。

（二）落實 ESG 策略

策略訂定後，須借助明確的 ESG 路徑圖與機制，因此重點在於規劃 ESG 路徑圖、設計 ESG 治理結構、準備行動計畫和關鍵績效指標（KPI），並針對不同的資產類別（如股權、債券等）與客戶要求，妥善應用 ESG 策略。

（三）監控並報告績效

⁴⁰ 黃正忠，聚焦 ESG 為資產管理者帶來的機會與挑戰，

<https://home.kpmg/tw/zh/home/insights/2019/04/tw-focus-on-esg-asset-management-opportunity-challenge.html>

ESG 策略及實施成效的揭露，將是利害關係人（如客戶及主管機關等）的關注焦點，因此鑑別關鍵的揭露對象及有效的揭露方式、有效的數據收集和報告系統便是重點。

（四）檢視流程並確保揭露品質

內部應就 ESG 策略推行，建立正式的審核流程和內部控制機制，同時確保 ESG 政策和治理結構足以因應法規與環境現況。此外，亦可設定情境（如法規變化或氣候條件），就投資組合進行壓力測試。對外的資訊揭露，則可透過外部公正單位確保其可信度。

二、配合高齡化社會發展退休資產管理

實際作法本文建議如下：

（一）勞退新制加入勞工自動提撥或提撥率浮動機制⁴¹

建議政府在勞退新制設計中，加入勞工自動提撥（即未表示反對便強制加入的機制），使安全網涵蓋所有勞工；或提撥率隨薪資自動加碼，以制度設計協助民眾克服惰性。至於民眾對自己的投資沒有信心或是沒有時間研究投資工具，施羅德投信巫慧燕總裁⁴²以國外經驗說明：「這些都可以以產品的設計克服。在自選投資方案的選項上，最後還是以制度的預設基金為主。而預設基金，應該提供簡單、易懂、以「投資結果為導向」的產品為主。就是依投資人的需求和投資風險屬性等綜合考量，以股票、債券、不動產證券化或匯率等各種資產類別，

⁴¹

<https://www.schroders.com/zh-TW/sysglobalassets/staticfiles/campaigns/taiwan/cobrand-retirement/retirement-account-article01.html>

⁴² 同前註

加上風險管理機制，提供投資人長期平均下來可達到其投資目標的產品。

退休準備應是全民運動，及早準備的概念應傳遞到企業與學校中，應灌輸年輕人退休準備是出社會後財務規畫的一部分，必須趁早開始，才可享有時間複利效果。

（二） 擴大退休自選投資實驗平台範圍

退休金自選投資，也是另一個可彌補退休金缺口的方案之一。去（2019）年基富通平台推出「好享退--全民退休投資專案」，吸引超過 11 萬人報名，好享退專案內有安聯、國泰、群益投信規劃 9 檔為國人退休準備量身訂做的產品，好享退成立就是為解決國人退休準備不足、不知該如何準備的問題，因此推出的 9 檔基金也都經由專家嚴選，不僅在投資上除了對績效有設定指標外，對風險（波動度）也有一定的標準，投資人可依照不同的風險承受度，或距離退休的時間，簡單找到適合的標的，選定標的後，透過長期且紀律的定期定額投資，便可開始落實退休準備。

好享退推出至今將近一年（績效表現如下表），仍有高達 97% 以上參與的投資人都持續扣款，凸顯投資人對此商品的青睞，目前好享退每月總扣款金額達 3.5 億元，在近 4 萬個持續扣款的投資人中，多數目前投資報酬率為正⁴³。顯見此退休自選投資實驗平台的成效受到肯定，未來或許可擴大此實驗平台的範圍，包括參與的投信業者及可供選擇的基金標的。

⁴³ <https://news.cnyes.com/news/id/4499528>

好享退-全民退休投專案基金成立一年定期定額績效表現(%)

基金類型	風險屬性/年期	基金名稱	*定期定額績效
目標風險	積極	安聯四季成長	7.38
		群益全民成長樂退	9.85
	穩健	安聯四季雙收	5.65
		群益全民優質樂退	6.10
	保守	安聯四季回報	2.40
		群益全民安穩樂退	1.89
目標日期	30年	國泰泰享退系列 2049目標日期	13.64
	20年	國泰泰享退系列 2039目標日期	11.68
	10年	國泰泰享退系列 2029目標日期	9.40

資料來源:Morningstar，資料日期自2019/8/1~2020/7/31，*好享退首次扣款日為2019/8/2，故上表之定期定額績效以每月2日扣款計算(排序依照筆畫)，投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

三、因應千禧投資人體現普惠金融及數位理財

近年台灣電子支付明顯成長，疫情更加速了數位消費的變革，支付朝向多元化演進，越來越多消費者選擇線上購物及感應支付。以2019年為例，在台灣每100個人當中就有75個人使用感應支付，在亞太區數一數二。隨著Fintech的快速發展，金融服務越來越便民，越來越簡單，只要透過手機就能支付，出門根本不必攜帶現金；透過網路就能轉帳，甚至不需要踏出家門；投資也是如此，只要動動手指就能完成。

截至2019年12月底，據中央銀行統計資料顯示，台灣M1B存量(存款+現金)高達19兆，且台灣存款每年以3%以上的速度增加，39.3%以現金或活存方式持有，尚未有明顯的現金管理工具。這麼龐大的資金，若只以現金形式擺放，並不會有收益，投資人可考慮運用貨幣市場基金，類現金資產中，貨幣市場基金具有低風險、高流動性及每日結算的特性，根據投信投顧公會資料顯示，

貨幣市場基金整體平均年化收益率約 0.3~0.4%，是提供現金管理與增益的最佳工具，不論是現金、活存或是證券戶活儲，皆有積少成多、聚沙成塔效益。

類現金資產特色比較表				
	現金	活期存款	貨幣基金資產	定期存款
風險性	低/遺失風險	極低	極低	極低
流動性	無障礙	即時提領/轉帳	T+1 到帳/轉帳/提領	T+30~365
收益性	無	0.03%~0.25%	0.38%	0.6~1.035%
結算週期		半年	每日計算資產	按月計息

目前市場上已有投信業者與銀行合作推出結合存款、支付、理財三大功能之帳戶⁴⁴，投資人只要將錢存入該帳戶，並設定一定額度的靈活金，便可利用靈活金以外的存款，透過約定方式申購投資風險較低的貨幣市場基金，讓閒置資金有效增益。此外，系統會自動檢視帳上「靈活金」餘額，如果帳上靈活金低於設定金額，即會觸發贖回指令，隔日自動補足靈活金。若有臨時性的大額需求，民眾也只要透過臨櫃、網路銀行或是 APP 平台，調高每日的靈活金額度，系統會贖回基金，並於次一營業日中午前補足靈活金。

觀察大陸發展支付寶、餘額寶的經驗來看，帶動大陸貨幣市場基金成長，未來若投資理財能與金融科技結合之新趨勢成形，將有助於帶動貨幣市場基金成長潛能。2019 年 1 月金管會同意投信投顧公會提報的自律規範修正案，新增基金買賣可用電支帳戶作為支付工具，讓投資人選擇更多，但透過電支帳戶可購買的基金，僅限投資境

⁴⁴華南銀行與元大投信聯合推出了「存錢即是投資」的優利通帳戶，讓存款帳戶結合貨幣市場基金，實踐現金基金化、基金現金化的概念。

內貨幣市場基金。而在去年底金管會更進一步公布「電子支付機構管理條例」法令函釋，開放電子支付機構可辦理「證券投資信託事業所募集發行，且以新台幣收付為限的證券投資信託基金」，意即不再限於貨幣基金，而是所有台幣計價基金都可以用電子支付，有助基金銷售與電支發展。

四、強化國內實體製造發展私募股權投資

私募股權基金（PE Fund）即以私募（非公開向公眾）方式向投資人募集以股權投資為主的基金。與一般共同基金最大不同在於其流動性低、通常不可贖回、存續期間一般長達 10 至 12 年，且透過複雜的法律文件規範當事人，因此投資者一般為機構投資人或專業投資人。

PE Fund 為資產管理業之重要業務，資產管理業可擔任資金提供者與資金需求者間的整合管理角色，在雙方間搭建整合管理平台，提供工程契約管理、執行監督與財務管理等服務，將原本複雜度高、涉及跨領域專業的實體事業籌融資案件結合財務工程，設計為具穩定現金回報或不同目標報酬率的 PE Fund 產品，引進機構投資人參與。

2017 年金管會開放投信事業得經申請核准從事私募股權基金相關業務，有助於臺灣資本市場活絡。而臺灣有完整的製造業產業鏈，若投信積極發展私募股權基金（PE Fund），結合產業基礎，例如工業區開發、風電能源建設等，更能吸引資金投資。法規開放後，投信業募集的第一檔私募股權基金為「國泰永續私募股權基金」，該基金募集規模為新台幣 100 億元、期限十年，這檔 PE Fund 鎖定臺灣永續發展關鍵產業：循環經濟、綠能科技及其他亮點產業，包含智慧電網、儲能、太陽能等基礎建設。由於臺灣將面對

到民生工業的問題，包含水資源匱乏，再生水、水回收處理、廢棄物處理、海水淡化等問題需求迫切。

投信投顧公會張錫理事長指出⁴⁵，：「臺灣其實有發展 PE Fund 的天時地利，譬如綠電規模就很大，但風電商機多被國外的 PE Fund 拿走，很可惜。台灣 PE Fund 開放 2 年多來，案源持續增加，收益亦相當不錯。但因人才、商品多樣化還未跟上，加入的公司還不多，要形成金融生態，一定要有足夠商品池，如此資金才會投入，人才就會更多，才能形成良性循環。」

另根據本研究案期末諮詢會議，國內要發展 PE，建議有以下幾個方向：

- (一) 收益率要夠高：收益率是關鍵，國外 PE 的收益率原則是兩位數，國內目前產品的收益率僅個位數，吸引力尚不足。
- (二) 投資標的要多元：以韓國為例，政府運用自行控制的基金（或銀行資本）從事投資，但透過邀請方式（非公開招標）進行，邀請符合資格的公司進來，一開始是 50%（國外）：50%（國內），最近一次新的標案是 70%（國外）：30%（國內），但有附帶條件：要在韓國投資，在韓國設點、在韓國培育人才，等於用資金讓跨國企業在國內紮根、拓展業務，讓國外專業 PE 團隊將 Know how 帶進來，這是我們可借鏡之處。目前國內投資標的不夠多，政府應開放國內外標的皆可投資。
- (三) 建議參考國外 SICAV Part II 對另類商品的規範：SICAV Part II UCI 適用盧森堡集資投資企業法第二部分之基金，屬於受 CSSF 所監管的投資工具：大多數的 Part II UCI 為另類投資策略(alternative investment strategies)之基金(類似於對沖基金或替代投資基金)，

⁴⁵ <https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1339334>

其得為開放型或封閉型基金。

五、 人機協同提升資產管理服務品質

因人工智慧(AI)發展，在資產管理業中可創建出人機協同模式⁴⁶，藉由 AI 與 HI (Human Intelligence) 結合，將可帶來成本降低、流程再造及創新突破的效果，激盪出資產管理業的新火花⁴⁷。

隨金融科技迅速發展：大數據、人工智慧、雲端技術等一日千里，造就資產管理業者在人才需求面有別於傳統。這在資產管理業的前中後台都產生變化：例如基金淨值結算、會計等例行性業務，便可借助電腦系統化、自動化而省卻大部分人力；而在投資決策方面，可透過演算法技術，結合人腦智慧，提升基金經理人的投資決策品質，因此，AI 導入並不會造成縮減人力，而是藉由 AI 幫助經理人轉型。同時將 AI 導入分析、決定、流程、檢討的投資四大流程，提升經理人工作效率，知識累積，建立可檢視的邏輯。如此一來，經理人不再被蒐集資料寫報告綁住，可專注於決策執行。管理上也可打破一人管理一檔基金的傳統模式，可視情況一檔基金多人管理，或一人管理多檔基金，目標是回歸資產管理核心價值，並兼顧提高報酬表現、可控風險及流程效率。

而在前台業務端，改變過去單向對客戶行銷一個市場、一個產品的業務推廣模式，而是提供投入大量投研、AI 資源，由客戶需求拉動產品推薦。未來，Robo Advisor (智能投顧) 也能成為通路之一，讓原本僅對高端客戶服務的理財顧問服務，也能普及於市井小民。

六、 鬆綁境外資金回台限制

⁴⁶ 創新工場創辦人暨執行長李開復著作《AI 新世界》中，進一步勾勒 AI 進入實務應用年代後世界將呈現的面貌，他提出「人機協作」和「關愛型工作」可讓人類發揮獨特價值。

⁴⁷ 劉宗聖專欄—AI+HI 的資產管理行業革命，載於工商時報 2018/08/25

<https://www.chinatimes.com/newspapers/20180825000238-260202?chdtv>

「境外資金匯回管理運用及課稅條例」已於 2019 年 8 月中旬正式實施，給予境外回流資金減稅優惠。財政部設有兩年 9,000 億元的預訂目標。此一條例提供優惠稅率，施行日起二年內匯回境外資金存入外匯存款專戶，第一年稅率 8%、第二年 10%。而於規定期限內完成實質投資，六個月內向國稅局申請退還 50% 稅款（即稅率 4% 或 5%）。至於資金運用限制等規範，包括存入外匯存款專戶的資金，最多 25% 用於金融投資，5% 可自由運用。事實上，該條例實施即將屆滿一年，境外資金匯回的績效與財政部原本預期的高推估目標⁴⁸有一段差距，主要是許多台商對於投資限制仍有疑慮而持觀望態度⁴⁹，其中和資本市場、財富管理業務有關的限制如下：

（一） 金融商品投資比例僅有 25%，且僅限投資國內金融商品

相較於境外資金停泊新加坡、香港或我國 OBU 帳戶從事投資，匯回的資金可投資商品範圍相對狹隘，操作彈性也不高，資金無法在國內及國外金融商品進行雙向流動，且需綁定專戶 5+2 年的限制，在諸多限制下即大幅減低資金匯回意願。

（二） 實質投資產業範圍受限

目前該條例規定：間接投資的資金僅限於投資重要政策領域產業；加上僅能投資非上市櫃公司，且投資海外比重也不能超過總資金 25%。在這些限制下，台商對於重要政策領域產業不一定熟悉，且僅能投資股權流動性偏低的未上市櫃公司，不易評估投資風險及

⁴⁸ 財政部對於境外資金匯回分別設有低推估（1,333 億元）、中推估（4,272 億元）及高推估（8,907 億元）的目標。

⁴⁹ 林志翔會計師在參與專法立法階段以及後續專法推廣與執行過程，參與了上百場專法研討會及台商專法諮詢會議，傾聽蒐集眾多台商對於專法內容的意見回饋。

https://www.ey.com/zh_tw/news/2020/05/taiwan-businessmen-bring-forth-an-amendment-suggestion-on-the-ma

預估報酬等。再者，由於投資組合多數圍繞在綠能產業，國內專業投資機構（私募股權基金及創業投資業者）在諸多限制下，也不易提供適當及多樣的投資組合供台商選擇。綜上所述，在選擇性、流動性及不確定性考量下，導致截至 109 年 8 月 31 日為止尚無間接實質投資案例成案。

綜上所述，建議提高金融商品投資比例、放寬資金可透過國內金融機構進行國內及海外金融商品雙向投資、鬆綁金融投資已實現資本利得部位可以比照孳息免除綁定提領。透過修法放寬，也有助於強化國內金融機構成為台商資產管理中心的能力，以與其他區域金融中心競爭。另外，在實質投資部分，目前核准的投資標的不如香港、新加坡來的多，這是立即需改善問題。建議政府鬆綁實質投資相關限制，降低台商對於投資風險的疑慮，讓專業投資機構可以提供更多的投資組合及明確的退場機制，讓台商與專業投資機構可以合作，提高資金匯回的吸引力，幫助臺灣產業發展升級。

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are set against a dark grey rectangular background.

七、 國際人才招攬

人才是資產管理產業發展的根本，臺灣要發展成為區域金融中心，如何吸引優秀人才進入此行業是關鍵。而在攬才部份，去年至今發生一連串香港反送中、港區國安法施行，向來在外資眼中具優越穩定投資環境的香港，面臨資金、人才出走憂慮，而鄰近新加坡、日本及我國都可望延攬國際人才。另外，因新冠疫情（Covid-19），大量從歐美回台的留學生也是資產管理業者可關注的焦點。

港區國安法上路，香港金融中心地位受到挑戰，但也為周遭城市帶來壯大金融實力的契機。香港人喜歡臺灣人的親切，喜歡臺灣的生活方式，「宜居」、「語言文化」是臺灣吸引香港人才的最大優勢，但舞台小（自由化程度不及香港）、薪資偏低及稅負偏高，是延攬優秀人才來台的三大障礙。如何突破以免錯失這波人才流動的時機，是刻不容緩應立即解決的問題，

薪資待遇是人才流動最重要的考慮因素之一，臺灣金融人才的薪資水準可能只有香港的三分之一；依照我國稅制，薪資收入需併入綜所稅申報，適用稅率最高 40%，相較香港薪俸最高稅率僅 17%，兩地落差非常大，尤其是香港金融人才年薪通常是百萬元美元等級，皆以最高級距 40% 課徵。再者，香港、新加坡視金融業為「一軍」產業，全力發展，在臺灣金融業的角色，比較像是支持工商以及製造業發展的角色。現階段臺灣金融環境仍較封閉，監管較嚴，開放的產品有限，即使香港金融人才有意願來臺，但原本熟悉的專業領域及產品，在臺灣可能沒有施展空間；而且香港金融人才的國際化程度相當高，很多人都持有第二國護照，能力夠，不僅新加坡，轉換跑道到倫敦或是紐約，也都可以發展。儘管香港金融人才招攬有以上困難，但也可視為我國資產管理業轉型契

機，若能延攬國際優異人才，便能將業務做大，也可順帶解決金融業國際化程度不足的劣勢。本研究建議可分短期、中長期策略：

（一）短期

1. 落實財富管理新方案：金管會去年底公布的新財富管理方案，針對高資產客戶，提供三大策略、計 19 項開放措施，現在是很好的時機點，可強化臺灣金融商品研發能力，開放更多平台可銷售商品與服務。
2. 先吸引在港台籍金融人士回台：畢竟臺灣是臺籍人士的家鄉，以這次新冠肺炎疫情來說，許多海外臺籍人士紛紛回國，不僅包括外國工作者，也有許多歐美留學生，這些人都有國際經驗，應趁此時機想辦法將他們留下，讓他們的專業與所學為臺灣效力，提高薪資待遇應還是重中之重。
3. 提高薪資補貼：若要突破薪資待遇落差，可採取提供高額補貼或福利方式補足，政府針對外籍專業人士有提供租稅優惠，如薪資所得超過新台幣 300 萬元部分，其半數可免計入綜合所得總額課稅，且海外所得不用計入臺灣的基本稅額，租稅優惠期間 3 年起跳，最多可遞延至 5 年。

（二）中長期

1. 檢討專業人士薪資與稅制
2. 吸引國際機構將中後台功能移至臺灣：廣大的經濟腹地是構成金融中心的要件之一，香港有中國作為市場腹地，新加坡有東南亞，日本則是有廣大內需經濟支撐，臺灣

這點相對弱勢，建議台灣想吸引金融人才，可先從中後台領域下手，包括市場調研、法遵、風控、資安、雲端資料中心等。尤其臺灣 IT 產業享譽國際，若能成功吸引國際金融業將部份中、後台功能移來台灣，鼓勵設立研究或雲端資料中心等，也能為金融產業中長期發展打好根基。



第五章 結論與建議

儘管全球資產管理規模不斷擴大(以 2019 年數據觀察),但目前全球資產管理面臨獲利縮減、成本費用不斷上升的困境,傳統主動型商品因費用高,已不再是主流商品,取而代之的則是被動商品、另類投資異軍突起,再觀察投資人的投資偏好,不再以投資績效為唯一考量,隨著投資人越加關注政經環境及 ESG,也牽動資產管理業者的投資趨勢。

第一節 研究結論

我國投信事業從民國 72 年開始,從奠基期、業務法令開放期、到邁向國際化階段,歷經近 40 年的發展。期間遭逢 1997 年亞洲金融風暴、2000 年 (.com) 網路泡沫,以及 2008 年全球金融海嘯,全球資產管理的趨勢也不斷隨時空背景而變化,歸納結論如下:

一、全球資產管理趨勢與台灣發展情況

本研究從投資原則、環境因素、投資人、產品及科技等五大面向,探討資產管理趨勢,同時也從這五大面向檢視臺灣目前的發展狀況。

(一) 投資原則—聚焦永續

2006 年聯合國發起「負責任投資原則」(Principles for Responsible Investment, PRI),其中最實際的行動就是將 ESG 因素納入投資考量與準則中。這些標準包含環境永續、企業責任、碳排放等等,就是要確保企業或機構正面回應 ESG 議題,建立有效的評估制度與投資方針。臺灣受限於非聯合國會員國的因素,臺灣投資機構無法簽署 PRI,因此臺灣金融業者大多自行遵循 PRI,發展自身的責任投資執行方式。我國政府在推展責任投資方面亦不遺餘力,除積極推動機構投資人簽署「機構投資人盡職治理守

則」，鼓勵機構投資人發揮專業影響力，透過對被投資公司的關注、對話及互動，促使被投資公司重視 ESG 議題。

	PRI 投資原則	機構投資人盡職治理守則
內 涵	<p><u>責任投資六項原則</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 將環境、社會和公司治理（ESG）議題納入投資分析和決策過程； 2. 積極行使股東所有權； 3. 要求所投資的企業適當揭露 ESG 資訊； 4. 促進投資業界接受及執行 PRI 原則； 5. 建立合作機制強化 PRI 執行效能； 6. 出具個別報告執行 PRI 進度。 	<p><u>盡職治理六項原則</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 制定並揭露盡職治理政策原則； 2. 制定並揭露利益衝突管理政策； 3. 持續關注被投資公司； 4. 適當與被投資公司對話及互動； 5. 建立並揭露明確投票政策與揭露投票情形； 6. 定期揭露履行盡職治理之情形。

資料來源：本研究整理

（二）環境因素—人口高齡化助長退休資產管理

全球人口高齡化造成退休金缺口加大，也使得退休年齡得不斷延後，退休準備不僅僅是退休人士關注的議題，更是出社會的年輕人應及早規劃的課題。退休規劃的三大支柱，第一支柱是政府提供的基礎保障，第二支柱是企業所提供的退休保障；第三支柱則為民眾針對退休金缺口自行準備，提高晚年的生活品質。以下針對第二支柱，全球與台灣作法整理比較如下：

	全球趨勢	臺灣
第二 支柱	<ol style="list-style-type: none"> 1. 許多國家多有強制勞工提撥的設計； 2. 美國有自動增提的機制，每年先從 3.5% 開始提撥，40 個月後提撥到 13.6%； 3. 有退休自選機制，通常設定 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 我國勞退新制僅規定雇主提撥，未強制要求勞工提撥，我國勞工提撥率不及 10%； 2. 自願提撥的資金是由政府統一管理，保障兩年定存利率，尚無退休自選機制。

	全球趨勢	臺灣
	為「目標日期基金」或「生命週期基金」。基金經理人會自動幫投資者調整人生各階段的資產配置，以賺取可支應退休的合理報酬。	

資料來源：本研究整理

(三) 千禧世代投資人迥異上代

千禧世代(網路世代, 25 至 34 歲)的成長背景, 雖生於富裕環境, 但一出社會工作即碰上 2000 年 (.com) 網路泡沫、2008 年金融海嘯, 並處於起薪低, 長期薪水不漲的經濟窘境; 再加上背負沉重學貸, 原則上千禧世代的投資理財觀相對保守。比較全球與台灣千禧世代的投資觀如下表:

	全球趨勢	臺灣
千禧世代投資觀	<ol style="list-style-type: none"> 1. 千禧世代對經濟前景樂觀卻害怕投資; 2. 多數千禧世代不了解投資知識; 3. 千禧世代投資習慣保守; 4. 30%千禧世代不願對財務顧問透漏真實消費及投資習慣; 5. 僅 20%千禧世代使用理財機器人。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 愛用網銀 App 卻不擅理財; 2. 精明消費、消費也能理財; 3. 理財碎片化, 更須個人財務管理; 4. 千禧世代退休金累積不足。

資料來源：本研究整理

(四) 被動式商品、私募投資蓬勃發展

	全球趨勢	臺灣
被動式商品、私募	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2019 年 8 月美國被動型基金規模首度超越主動型基金; 2. 2019 年另類投資強勁成長 13%, 儘管僅佔全球管理資 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2020 年 4 月底, 台灣 ETF 資產規模約 1.65 兆元, 占投信其金比重為 44.2%, 居全球之冠。今年前 5 個月, 台灣 ETF 交易量占整

	全球趨勢	臺灣
投資蓬勃發展	產規模的 17%，其中，私募股權、不動產、基礎建設及私募信貸分別成長 11%；5%；15%及 12%。	體證券市場比重為 7.89%，在亞太地區僅次於韓國。 2.2017 年開放投信事業得轉投資國內外子公司擔任 PE Fund 之普通合夥人，並受託管理 PE Fund。 3.開放保險業配合政策投資國內私募股權基金，國內第一檔私募股權基金「國泰永續私募股權基金」規模新台幣 100 億元，期限 10 年，投資標的為循環經濟、綠能科技及 5+2 產業，投資人為國壽、中壽、全球人壽等法人機構。

資料來源：本研究整理

(五) 數位財富管理

	全球趨勢	臺灣
數位財富管理	<ol style="list-style-type: none"> 1. 人工智慧、機器人理財、大數據與區塊鏈應用將改變資產管理業樣貌。 2. 拜科技之賜，原專屬高淨值資產客戶的投資顧問服務，已可讓低投資門檻的普羅大眾享受（如螞蟻金服與 Vanguard 合作的幫你投）。 3. 安誼金融透過主動投資策略，以 AI 驅動風險模型和開放 API 功能，可達每年 7-8% 的目標收益，其信貸基金吸引大量金融機構、企業、保險公司、財富管理人和私人投資者投資。 4. 人機協同提升資產管理服務品質。 	2017 年 6 月下旬發布「自動化投資顧問服務(Robo-Advisor)作業要點」，俗稱「機器人理財」，但目前只有「半自動化」，因此資產規模尚小。目前國內開放的機器人理財業務，主要是在預設的演算法，由電腦程式依個別投資人填入的背景資料提供迅速且中立的自動化投資建議，屬於投資人投資顧問的概念，但真正執行下單的仍是投資人。

資料來源：本研究整理

二、 全球資產管理業挑戰

全球資產管理規模持續擴張，但整體行業成本墊高、利潤下降：資產管理業在未來 10 年將有本質上的改造，在收費、產品、通路、法規、科技及人才技能等都將發生重大變化。過往投資人注重財務績效，以財務指標衡量風險及報酬，但現今則是 E（環境）S（社會）G（治理）等非財務指標的重要性日益增加，無論是責任投資、影響力投資、甚或是盡職治理等皆聚焦於永續發展，此趨勢亦影響資產管理行業的發展。

三、 台灣發展資產管理業的特色

（一） 完整的製造價值鏈

臺灣中小企業占全台企業家數逾九成，其中包含具競爭力且鮮少被資本市場關注的「隱形冠軍」，隱形冠軍穩扎穩打的經營模式，在成長至一定規模或面臨企業經營層接班傳承之際，可能面臨資金和全球化佈局的需求、組織重整和企業營運模式的創新，或欲進行企業垂直整合與跨業整併之轉型，以調整企業體質並取得市場領導地位，達到快速成長與永續經營。私募股權基金認為在擁有堅實的技術實力下，傳統企業一旦經過資源重整塑造後，亦得以重新煥發活力。臺灣擁有很好的傳統產業和企業基礎，若能結合私募的資本、資源與國際關係，企業的潛力將可無窮。

（二） ETF 市場表現出色

台灣 ETF 規模從 2017 年以來大幅成長 538%，站上新台幣 1.7 兆元整數關卡，ETF 受益人數則從 35.8 萬人成長至 137 萬人，成長 284%，ETF 發行公司家數也從 6 家大幅增加至 15 家。台灣 ETF 發展成功經驗甚至輸出其他亞洲國家，包含協助香港、馬來西亞發行槓桿／反向 ETF，協助泰國資產管理公司發行 ETF，協

助大陸合資公司發行 ETF，並與日本、韓國資產管理業者合作，儼然具備與國際資產管理公司分庭抗禮的實力。

第二節 研究建議

本研究提出對我國資產管理未來趨勢之建議項目如下：

建議項目	說明	作法
一、資產管理業 導入 ESG	全球 ESG 資產規模不斷增加，客戶對責任投資需求激增，資產管理業者也應將 ESG 導入營運流程中。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政府提供誘因，結合深耕計畫讓業者能引進國外整套做法，加速國內業者升級。 2. 業者可從下列四個層面檢視或準備： <ol style="list-style-type: none"> (1) 制定 ESG 策略； (2) 落實 ESG 策略：包括設計 ESG 治理架構、關鍵績效指標，及針對不同資產類別的 ESG 策略； (3) 監控並報告績效； (4) 檢視內部流程並確保揭露品質。
二、配合高齡化 社會發展 退休資產 管理	1. 勞退新制加入勞工自動提撥或提撥率浮動機制；	<ol style="list-style-type: none"> 1. 建議政府在勞退新制中增加勞工自動提撥，即勞工未反對便強制提撥，使安全網涵蓋所有勞工（許多勞工並不知悉可提撥）； 2. 另建議提撥率可隨薪資水準自動加碼，為退休及早準備。 3. 但前述建議涉及修法，過程會較冗長。

建議項目	說明	作法
	<p>2.擴大退休自選投資實驗平台範圍</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 退休金自選投資可彌補推休金缺口； 2. 參考好享退—全民退休投資專案推出已屆滿一年，仍有 97% 投資人持續扣款，凸顯投資人除愈來愈有退休準備意識外，也青睞此商品，建議可擴大此實驗平台的範圍，包括增加參與的投信業者，及可供選擇的基金標的。
<p>三、因應千禧投資人體現普惠金融及數位理財</p>	<p>基金投資顧問服務原屬高淨值資產的專屬服務，目前受惠於線上服務大幅降低人工成本。根據研究指出，普惠客群有 50% 的可投資資產尚未被挖掘，人工智慧技術將為資產管理規模提供 25%~50% 的增長。</p>	<p>結合金融科技，達到基金現金化、現金基金化功能。</p>
<p>四、強化國內實體製造發展私募股權投資</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. PE Fund 為資產管理業之重要業務，資產管理業可提供工程契約管理、執行監督與財務管理等服務，將原本涉及跨領域專業的實體事業籌融資案件結合財務工程，設計為具穩定現金回報的 PE Fund 產品，引進機構投資人參與。 2. 私募股權投資具有持有期長、流動性低等特性，可吸引保險資金、退休基金或政府基金等長線資金。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 精實優化私募股權基金經營團隊：本業務涉及高度專業之財務會計、法律、國際管理及產業經營管理等，應有足夠人才或與相關專業及產業顧問聯盟，並應研議提高收益率以吸引投資。 2. 投資標的多元：國內目前投資標的尚不足，建議開放同一專案可併行投資國內外標的。 3. 建議參考引進盧森堡 SICAV Part II 對另類商品的規範。

建議項目	說明	作法
五、人機協同提升資產管理服務品質	<p>1.因 AI 發展，資產管理業可創建出人機協同模式，使資產管理的前中後台都產生變化。</p> <p>2.基金淨值結算、會計等例行性業務，可借助電腦系統化、自動化而省卻大部分人力。</p> <p>3.在投資決策方面，可透過演算法技術，結合人腦智慧，提升基金經理人的投資決策品質。</p>	<p>1.透過 AI 協助經理人轉型，將 AI 導入分析、決定、流程、檢討的投資四大流程，提升經理人工作效率。</p> <p>2.基金淨值結算、會計等例行性業務，可借助電腦系統化、自動化而省卻大部分人力。</p> <p>3.發展 Robo Advisor (智能投顧) 成為通路之一，讓原本僅對高端客戶服務的理財顧問服務，也能普及於市井小民。</p>
六、鬆綁境外資金回台	<p>政府宜再鬆綁相關限制，降低台商對於投資風險的疑慮，讓專業投資機構可提供更多的投資組合及明確的退場機制，讓台商與專業投資機構可以合作，提高資金匯回的吸引力。</p>	<p>1. 建議匯回資金放寬金融商品投資比例 (目前 25%)。</p> <p>2. 建議放寬投資資金限於重要政策領域產業。</p>
七、國際人才招攬	<p>1.人才是資產管理產業發展的根本，在攬才部份，去年至今發生一連串香港反送中、港區國安法施行，向來在外資眼中具優越穩定投資環境的香港，面臨資金、人才出走憂慮，而鄰近新加坡、日本及我國都可望延攬國際人才。</p> <p>2.因新冠疫情 (Covid-19)，大量從歐美回台的留學生也</p>	<p>短期：</p> <p>1. 落實財富管理新方案，開放更多可供銷售的商品與服務，讓國際人才有揮灑空間。</p> <p>2. 吸引在港台籍金融人士回台。</p> <p>3. 留下因新冠疫情回台的歐美留學生，設計資產管理業 MA 制度。</p> <p>4. 提高薪資補貼。</p> <p>中長期：</p> <p>1. 檢討專業人士薪資與稅制</p>

建議項目	說明	作法
	是資產管理業者可關注的焦點。	2. 吸引國際機構將中後台功能移至台灣



S-F-I

附錄一

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開 「我國未來資產管理趨勢」諮詢座談會議紀錄

紀錄：陳恩儀、吳泰霖

時間：109年5月22日（星期五）下午2時30分

地點：台北市南海路3號9樓會議室

主席：元大投信劉董事長宗聖

出席：

永豐投信林董事長弘立

施羅德投信巫董事長慧燕

國泰投信張總經理雍川

列席：

元大投信張協理明珠

本基金會研究處

葉處長淑玲、陳副處長莉貞、陳研究員恩儀、吳中級專員泰霖

壹、主席致詞：(略)

貳、引言簡報：(略)

參、與會人員發言摘錄

● 主持人劉董事長宗聖

第一個議題請各位針對國際發展趨勢探究國內資產管理新方向，我國業者在投信投顧法框架下，如何發現問題與面臨的挑戰，進而可以突破找到機會，請各位發表卓見。

● **巫董事長慧燕**

我從施羅德集團角度和各位分享國際資產管理發展趨勢，分三方面：

一、 ESG

- (一) ESG 發展是從 G (Governance, 治理) 開始，針對公司治理這塊，無論是投資流程、或我們訴求的 impact investment、Stewardship Code 都是從 G 開始；近幾年來趨勢上很注重 Environmental，就是環境保護，在選股、研究方面特別看重環境的保護；這次因 COVID-19，在 S (Social 社會責任) 中對 stakeholders (包含員工、社會等利益關係人等) 的照顧和保護更浮出檯面。以施羅德集團而言，很早就啟動異地辦公及居家辦公的機制來保護員工，尤其歐洲情況算嚴峻，但因公司提早佈局，未因疫情對公司產生重大影響。在員工居家辦公的狀況下，公司提供許多資源，例如集團 CEO 每週透過線上向員工鼓勵，有各種線上課程、說明會、線上瑜珈，或是心靈輔導等。因歐洲是整個封城，居家隔離久了可能產生憂鬱景況，因此，公司花很大心力讓員工感受到公司的關懷，甚至我們集團也號召全球各辦公室對各國的慈善團體捐款，公司甚至增加有薪的義工假天數。
- (二) 從趨勢上來說，不只我們要求投資的標的要遵循 ESG，資產管理業者本身也應遵循此原則。我個人認為，從資

產管理業者角度或許我們可作為一個領頭羊的角色，或許透過證基會或公會，想想我們本身可如何做讓人家看見，對產業的 branding 也算起示範效果。

二、 Digital（數位化）

數位金融部分本來就在做，但卻因為疫情加快了腳步，台灣相較其他國家，在 digital 這塊步伐和力道較分散也較慢，無論 pull（拉力）或 push（推力）都不夠。有些國家以政府力量跨部門、跨業界的整合帶動數位化，無論產業標準化、跨產業領域串接（如保管銀行及通路業務，投信業者就須與銀行及科技業者合作）。舉中國大陸為例，在數位財富管理（digital wealth）部分非常積極，積極引進國際重量級業者參與其試點，把所有 wealth management 產品結合。而在 Advisory 也連接到 digital 部分，是以政府力量，結合國際經驗和專家，由上而下加大和加深資產管理面向及支持產業數位化；另以南向國家來看，泰國、馬來西亞甚至印尼，直接就是跳躍式透過數位平台進行財富管理。數位部分的使用，包括和投資者（B2C 或 B2B2C）或在產品設計上，如何加上人機協同等元素也是重要趨勢。因此，數位化科技化在趨勢上非走不可，而且速度一定要快。特別是後疫情時代，整個行為模式都改變了。

三、 直接金融與間接金融

（一）趨勢上來說主動管理與被動管理，或主動加被動，這是趨勢上的變化，主動式管理的經理人逐步由公募領域擴大領域到 private 私募，包括 Private Debt、Private Equity、

REITS、尤其在 Green Finance 部分。以過去來說，這些都是法人商品，例如主權基金、退休基金等長線基金投資的標的，但最近看到的是，比較高淨值資產的投資者在低利時代，他們的錢也是比較長線的，對這些商品的需求是大幅增加。充沛的市場資金是我們發展資產管理最大的利基和後盾。雖然近年來國內在法規上有部分開放，但台灣本身在 PE market 或 M&A 規模就很小，發行私募基金是要一個 tranche 一個 tranche 去發，但我們的標的是不夠的，另一方面，我們國內的 yield 太低。建議的解決方案為：

1. 開放市場發展，結合國際和國內標的的產品，大幅提高產品的多元性和吸引力，積極吸引國際人才和機構的加入，以建立完整的 private asset ecosystem(生態圈)。
2. 法規鬆綁，善用國內的退休基金、保險資金及財富管理等長線資金，結合國際資源，打造直接金融的生態圈，創造共贏目標。

● **主持人劉董事長宗聖**

一、 ESG：這次疫情後，從原來的公司治理走向環境保護，最後就是社會責任，也因為疫情的發生使原來的 ESG 產生新的質變與量變，但看來這是一條不可逆的道路。

二、 數位資產管理

(一) 去年 12 月中國大陸給了一個執照讓 Vanguard (先鋒) 和阿里巴巴合作了一個機器人理財平台(幫你投)，從支付寶、餘額寶進而到幫你投，這改變許多過去以網路平

台(東方快訊)為主的理財模式，其實美國真正發展成功的並不是以線上交易為導向的業務，而是線上顧問。因此，先鋒這次如果能將美國機器人理財的成功經驗移植到中國大陸，的確會在兩岸資產管理競合態勢中造成質變與量變。所以誠如巫董事長所提，台灣在數位的架構上、力度上、標準化，政府重視程度上仍有許多積極空間。

(二) 另外分享元大在馬來西亞的合作夥伴 Kenanga Investment Bank Berhad 最近迅速取得機器人理財獨立公司執照，無論業者在前中後台、技術人才準備之前，政府已快速回應整個產業的需求而給予轉型機會，Kenanga 之前和一家 broker 合作，是以低價取勝，但和傳統經紀業務會有一定黏度競爭，因為營業員和客戶有一定關係，類似台灣理專，但傳統營業據點模式還是略勝一籌，因為當地有許多華人，但這次因封城關係，但金融市場持續交易，而且還可透過多空方式操作，反而在很短時間內就多了 11,000 個客戶，這是傳統上可能三五年都取得不了的數目，因為疫情關係，突然這種數位顧問、數位交易、數位金流、數位產品流因運而生，也呼應巫董事長剛提到南向國家，特別是馬來西亞政府也積極核發許多純的數位投顧、機器人理財的執照。

三、 蔡總統就任後的新六大核心產業，尤其是5+2 前瞻基礎建設，在間接轉直接的過程中，我們的時間不長(trade record)、yield 不高、標的不足，最後是人才不夠，而人才分兩種，第一種是自行培育，第二種是引進。如何從過去法人面走向市場面，

無論從高端私人銀行、家族辦公室以至於到大眾，保險資金是對接大眾資金，這幾個關卡，不管是主權基金、退休基金、私人銀行到保險資金都給我們很多啟發，感謝巫董事長針對這三面向無論是從架構上或挑戰上都給予我們一些 ideals。

● 林董事長弘立

- 一、我國資產管理未來趨勢應該要與退休制度結合，也就是考慮到資金來源。境外基金雖然也是國人資產，會有今天的規模主要是以投資獲利為導向，以去年底數據，大約只有 2 兆規模是屬 39 家投信管理資產的表彰，將近 9 千億的類全委，是轉連結到境外基金，但它的來源很重要，來源就是保險公司，保險公司有很多保單。
- 二、目前看來還沒很成形的就是退休資金的形成，是要透過現有的金融機構形成，還是透過其他管道。形成後又如何導入資產管理？勞退目前已快 4、5 兆規模，但推算後對勞工退休的準備可能還要增加至少一倍規模。以目前來看，最沒有被運用到資產管理的部分就是退休資金。我建議本研究要談我國資產管理未來趨勢，應該是要將退休金的資產管理納入。
- 三、去年基富通成立的「好享退」實驗平台，截至目前來看算是成功，9 支基金不到一年已有近 28、29 億規模，大約有 10、11 萬人開戶，平均一支基金有近 3 億，而這平台又有退休的含量在內，我覺得是一個很好的模式，按此速度，若擴大參與公司家數及基金檔數，相信規模擴增速度會很快。其實這 9 支基金都是境外基金，這我不反對(因國內投資標的較少)，因為客戶都是這三家投信掌握。在引進人才的期待能夠被達

成之前，我們應先充分運用外國商品利基，能夠幫國人做全球投資，或達成退休金的 portfolio，因為光靠國內商品，投信無論如何投資組合都不符合退休需求，因此，未來台灣資產管理發展勢必須與退休金發展息息相關。

● 主持人劉董事長宗聖

- 一、林董事長特別提到退休這一塊，現在由上而下畢竟目的事業主管機關（勞動部勞動資金運用局）不同，透過國外委託也發展出自有的基礎與系統。聽了林董事長精闢見解後，或許有個新觀點可供研究團隊參考，就是如果由上而下（勞退自選），要經過行政院、立法院，甚至總統層級，但好享退是由公會、集保等合作，另一種由下(民間)而上所推出的自選或自理的實驗平台，而參與的人數、金額等成效可朝擴大參與方向進行，與其等待政策引導，倒不如換個角度思考，以需求驅動由下而上的效果或許更好。
- 二、美國的確在退休金這塊有所分流，401K 是公辦的，IRA 是民營的，近幾年 IRA 發展的狀況的確比 401K 好，或許未來這種民間舉辦的退休平台，採取由下而上、化整為零的做法可能是公辦退休自選推出的前的過渡做法。
- 三、從 2017 年光是和保險資金的對接，就已經翻倍，由於保險資金進入到公募市場，包括 ETF、債券 ETF，所以這種長期的資金（保險資金、退休資金）一定得想辦法引流到資產管理業，其實保險資金在過去十年就已經開始逐步替化退休資金，一般說退休就去買保險，所以保險可運用資金也在這十年從 12 兆增加到 30 兆，包括昨天財委會高委員也質詢新任金管

會黃主委，海外保險業資金高達 6 成以上是否過高？是否有更多資金要引導回來？這也呼應林董事長所提，投資海外本來就是站在報酬考量，我常舉香港例子，香港 80% 資產管理的投資都是在本地投資，但可投資海外，交由本地人才管理，而不是透過代操 mandate 方式將資金全數移往海外，這對資產管理長期發展而言，包括前中後台、風險控管、現金管理各項運營，行政管理等才有壯大可能。

● 張總經理雍川

- 一、 國外資產管理的 business，很重要部分就是管理 pension，退休準備在歐美國家，民眾是很有意識的（退休準備要趁早），政府也有稅負優惠，因此，國外退休這塊是細水長流的錢，可以一直累積。
- 二、 其實代操的手續費很低，但如果給到 offshore 的 fee 會比做台股高很多。勞工自提退休金部分做自選是非常合理，透過基富通平台擴大各業者參與，預估有 5 千億商機，這部分可持續與主管機關溝通。
- 三、 從國內與國外資產管理業者的渠道上來看，有很大差別，先看 individual，台灣主要透過實體銀行通路，佔 60%、70% 的銷售比重，造成銀行渠道主導整個資金流向，銀行還是以 fixed income 為財管導向，只有不斷去周轉客戶的錢，對客戶不見得是對的投資建議，對資產管理業者來說，也沒有辦法有 sticky money，國外有許多獨立財務顧問的 ecosystem，base on 與客戶的信賴關係，收費機制以 AUM 為基礎，雖然今年開始各投信都與銀行通路簽了以 AUM 為計價基礎的銷售佣

金方式，實際上台灣投信的銷售渠道還是沒有辦法有所謂線上銷售平台，或獨立的財務顧問崛起的話，想要投信可投資好的人才反倒是緣木求魚。

- 四、資產管理監管、商品開放，台灣相較於國外，是屬於開放不足；監管過嚴。這絕對扼殺資產管理業者的產品創新能力，以台商資金回流（8月14日到期）為例，證實了雷聲大雨點小，客戶反應是海外投資機會比回來多太多，沒有回台誘因，錢匯回來後要鎖5年，說要透過PE做直接投資，但PE fund 受益率很低，發展資產管理，以台灣為本，但是應該放眼全世界找投資機會，才能讓產品的投資績效可與國際業者分庭抗禮。

● **主持人劉董事長宗聖**

- 一、張總經理所提和林董事長有異曲同工之妙，當資產管理的解決方案、績效產品都足夠時，保險資金會很自然地對接。我們有機會讓台商資金回台，但回來後發覺有很多限制，投資金融市場 25%，自有資金 5%，所有資金都要綁這麼久，不動產也不能投資，當然這牽涉到央行還有其他部會考量，所以立意雖美，但真正回台資金不多，倒不如換位思考，當台灣收益夠高、人才夠多、產品夠好，來台資金就不見得是台商資金，可能會吸引全世界的錢。
- 二、我們公會在張理事長還有林前理事長帶領下，也針對個人儲蓄帳戶（ISA）建議新台幣 2 萬 4 千元的稅賦優惠，但財政部還是不答應，美國的 IRA 能夠很快速度超越 401K，就是因為有很好的稅盾效果，提撥愈多，預先保障愈多，稅負上就

有更多彈性，因此，國內在監管開放，國際接軌也有一定因果關係，若國內能在一些基礎建設、法規作業流程，就可引導到跨部會，以財富管理新方案來說，若稅制問題、投資限制問題沒解決，即便發展很多產品，也無法迎來回台資金。

- 三、中國大陸是泛資管，大陸能做投信的除了傳統資金管理公司外，也有資產管理公司，包括券商、信託公司，這兩年還包括銀行。台灣也朝向泛資管邁進，最近也開放券商從事相關私募基金，銀行若日後針對集合管理也可做到包括代操，或以信託為主體的泛資管業務，會擴大參與的平台與面向。
- 接下來請張總針對議題二提出相關看法。

● 張總經理雍川

- 一、發展具備台灣特色的資管行業，前提還是要了解適用對象，有人估計台商海外資產至少達 10 兆以上，但真正回來投資的不到幾百億，所以首先要瞭解目標客群，包括本地客戶以及海外高資產客群的實際需求。稅負仍是成為區域性財富管理(資產管理)中心的優勢，香港、新加坡所以吸引台灣很多有錢人搬錢過去，主要是稅負上有很大誘因。
- 二、Superrich 是一群需要差異化有特色的投資標的，而不是一般 corporate fund 產品，像是 REITS 連結實體資產，最近中國大陸出台 REITS 相關法規，大家都看到了華人財富大商機的趨勢，華人傳統上具備有土斯有財的觀念，實體資產是王道，因此連結實體資產的證券化商品的開放，台灣方面速度不能太慢。

三、 台灣優勢在於我們是製造業國家，投資還是依附在實體產業鏈上，無論是公募基金、私募基金、股票型或 fixed income 產品。在目前中美貿易戰氛圍下，台灣是比香港新加坡更有優勢，若能善用此契機，將台灣打造成兩岸三地華人最放心的資產管理中心，法規開放、稅賦減免、行政效率提升等皆是可討論方向。

- **主持人劉董事長宗聖**

張總也提到稅賦減免、法規開放，如何打造具有台灣特色的資產管理中心，並發展差異化的藍圖，以實質資產為王道的 REITS，鄰近新加坡 REITS 的發展相當成熟，無論是收益、產品布局、實體經濟上中下游串接。我稍加補充，最近 REITS 發展也與 ESG 緊密結合，尤其在後疫情時代，nursing home 到 5G tower，co-living, co-working, personal storage，千禧世代 ESG 主要趨勢發展，都和 REITS 這種股債結合能帶來複合效果，感謝張總建議。

- **林董事長弘立**

針對議題二中「需排除的障礙」，法規應隨時空環境做通盤檢討，民國 93 年參與投信投顧法設立時，投信業當初最不被信任的地方為資本額太小，但卻要管理超過自身資本額的資金，故對投信業業務做了諸多限制。例如保管銀行，保管銀行本來投信就不能做，但也限制與該投信業者屬同一家金控底下的銀行不能作為保管銀行，以現在資產管理業者角度來說，這是一個障礙。如果找同金控底下的保管銀行保管，會產生綜效，基金費率也許可降低 30% 至 50%，對投資人來說是一大福利。

- **主持人劉董事長宗聖**

- 一、 感謝林董事長的分享，延續方才張總所提及的，事實上於2016年有機會就投信投顧法是否能轉成資產管理法，當時就有針對保管銀行機構的定義去討論，例如證券商能否擔任保管的機構？事實上證券商在中國能擔任託管人，且案例很多。關於自家金控能否保管自家投信的資產，在既有的銀行法框架下，基本上是否定的，因為有所謂風險隔離的概念，但是隔離了風險也隔離了商機，針對林董事長所提到的，在既有的法規框架下，的確很難對接未來的商品創新和相關機制。
- 二、 在目前投信投顧法施行框架下，我國基金是採信託契約制基金，事實上在歐美很多國家採行的是公司型基金，但日後若投信要發行私募基金或是 REITs，採公司型基金將會對吸收人才和與國際接軌產生助益及彈性。

- **林董事長弘立**

補充一下，也許可以建議主關機關先從 ETF 或私募基金等非大眾化的基金，先試行開放，也許可以突破僵局也說不定。

- **巫董事長慧燕**

因為本身為歐洲商會資產管理委員會的聯席主席，所以根據「排除障礙」的議題舉兩點跨部會溝通的例子供大家參考：

- 一、 第一個例子為開放委託投信管理的類全委外幣投資型保單投資的台股基金，這個議題相關的部會就含證期局、保險局、央行、陸委會等，有透過國發會的平台跟各部會溝通至少五年的時間。台股基金表現為新興市場的模範生且此類全委保單規模大、投資期限長。如果能開放此類保單也能投資台股

基金，對台灣資本市場的穩定性、保單績效和台灣的投信台股基金規模和生態都是非常正面的。此方案經過與央行、證期局、保險局長期溝通後終獲得支持，但現在則仍卡在《大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法》的限制上。目前投資型保單銷售對象為國人及有居留證的外國人和大陸人士，控管已很嚴謹，但因為此兩岸管理辦法卡關而將國人長期穩健的資金拒絕在外是非常可惜的。所以希望在法規及政府部會能有強而有力的整合，以壯大資產管理業的發展。

- 二、 退休基金自提自選，目前台灣勞工退休金為 DC 制(確定提撥制)，DC 制以國際上來說都有自選機制且大多為員工強制提撥。為增加未來退休基金的累積，將一定薪水以上的勞工由自願提撥改為自動提撥；且在現有保證選項外，多增加自選的選項，以增加其累積報酬率，資產管理業者能否與其他政府機關溝通上有共同語言，某方面也仰賴不同部會對資產管理議題的了解，故勞工和政府相關部會內部的人才培育是非常重要的。人才培育的部分也可以看看證基會是否能提供協助，例如製作相關教育影片，可以提供給勞工和政府機關做為培訓的素材。
- 三、 資產管理業者的自律及自制非常重要，不要有監理套利的產生。
- 四、 境內的躍進計畫及境外的深耕計畫希望可以互通，如果互通，境外的基金業者才能引進比較好的產品到台灣，而境內的業者代理也會因此受益，所以兩個計畫可以合併去評估。

五、 保管銀行的整合。境外基金同一系列的保管銀行大都是同一個，如果是在同一個系列的基金轉換，其申購或贖回都是同一天的價格。但境內基金常常是每個基金各有不同國內的主要保管銀行，所以境內基金的基金轉換須等到原基金贖回款到位才能下單申購另一基金，通常需要七天的贖回期。而從境內和境外基金保管銀行的費用率比較可以發現境內發行的國際型的保管費用率較高，主因為境內基金若發行投資海外的基金，會有境內主要保管銀行和境外次保管銀行兩層費用。長期而言，境內基金會因為費用率較高而影響績效，所以結構上的調整和整合是必須的。

● 主持人劉董事長宗聖

- 一、 謝謝巫董事長的分享，就 Top-Down 來說，資產管理業者是以金管會為核心，但是稅賦卻是財政部、兩岸關係是陸委會，而外匯則是央行。以台灣這次防疫來說，衛福部經由國家授權而一級開設是關鍵，也達到非常好的效果，故如果以退休金及經濟復甦的議題只靠金管會是不夠的，例如退休金的議題與勞動部及交通部相關、郵儲則是要到銓敘部及退撫會等等，所以過去金管會主委也就這些議題與各部會溝通，但就 Top-Down 框架下，是否按照此次防疫給予金管會一級開設的層級，將會是跨部會突破的關鍵。
- 二、 而金管會裡跨局政策的統合也相當重要，例如投資型保單就與保險局(保險的產品)、銀行局(銀行的銷售)、證期局(投信的操作)有關，而債券型 ETF 的議題也與證期局、保險局及央

行有關，所以會不會有 Top-Down 的政策去整合以提升效率是非常重要的。

● **林董事長弘立**

補充巫董方才提到匯率方面的問題，主要原因是保險業資金匯回時點過度集中來購買台幣計價的債券型 ETF，導致台幣兌換美金有較大波動進而被盯上，未來也許投信可以協助其規劃投資國外以美元計價的商品就可解決這個問題。

● **主持人劉董事長宗聖**

感謝各位提供許多寶貴的建言，最後請各位與談人就未來的建言和今天的心得簡單的做個總結。

● **張總經理雍川**

一、第一點:對國外資產管理公司來說「退休金管理」是很大的一塊業務，未來希望政府能支持自提自選的方案，讓資產管理業者與退休金準備的投資人達到雙贏的局面。

二、第二點:需要政府將資產管理發展提升至國家級戰略發展的高度，資產管理業在台灣具有完整的產業鏈且為高度附加價值的行業，在台灣一定做得起來，但有沒有一個強而有力的主事者去執行是非常重要的。

● **林董事長弘立**

這部分並無其他意見。

● **巫董事長慧燕**

- 一、 如果台灣真正要落實成為亞太資產管理中心之一，國家政策的支持和鬆綁及將資產管理議題提升為國家戰略層級，是有必要的。另外各個資產管理業者須找出自己的利基，全力提升人才和系統運作，不要只做 copy cat。不然往往到最後就流入價格戰，價格戰對產業殺傷力是很大的。
- 二、 財富管理的數位化及產品服務的多元化也是必要的，例如可以由個人財富管理走向家族信託，協助家族進行財富傳承也是可行的方式。
- 三、 國際觀、跨世代、跨產業的人才培育也是十分重要的，目前因疫情緣故很多在國外工作和唸書的人才都回台灣，業者可以設立資產管理業的 MA 計畫來吸引他們加入，當作未來打國際盃的人才庫，這是一個非常好的機會。

● **主持人劉董事長宗聖**

我想就以這次衛生福利部率領台灣抗疫成功的例子做結論，期待國家能把資產管理業發展拉高至國家戰略層級，在提升產業升級方面是非常重要的。另外剛才巫董事長就四大重點，分別為數位突破、人才培育、產品創新及法規開放，也提供很多非常好的意見，後疫情時代除了加速產業智能的發展，也會加速國家基礎建設的進程，近期也因疫情關係而使在國外讀書的人才回台灣，都是很好的機會可以增進國內資產管理業者的實力，今天再次感謝三位與談人及證基會及研究團隊，謝謝。

散會（下午 16 時 30 分）

附錄二

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開

「我國資產管理未來趨勢之研究」

期末諮詢會議紀錄

紀錄：陳恩儀

時間：109年9月8日（星期二）下午4時

地點：台北市南海路3號9樓會議室

主席：元大投信劉董事長宗聖

出席：金管會證期局蔡科長怡倩

永豐投信林董事長弘立

施羅德投信巫董事長慧燕

國泰投信張副總經理稚川

列席：元大投信張協理明珠

本基金會研究處葉處長淑玲、陳副處長莉貞、陳研究員恩儀

肆、主席致詞：(略)

伍、引言簡報：(略)

陸、與會人員發言摘錄

● 主持人劉董事長宗聖

首先感謝林董事長、巫董事長及稚川副總今日參與，也感謝證期局怡倩科長指導，請各位就計畫是否有應加強或補充之處加以指導。

● 巫董事長慧燕

一、 ESG

(一) 聚焦永續確實是全球趨勢，但大家對影響力投資、永續投資，甚或 ESG 投資定義上還是有所不同。以施羅德集團來說，過去談 ESG，會和財務報酬切割，但以歐洲發展（或從我們公司角度來看），二者是互相結合，若（永續、ESG）投資無法有好的報酬，是不會有影響力。我們公司將 E、S、G 呈現為三個圓形，三個圓形交集的部分就是「永續整合 Integration」，如果要從事永續投資，ESG 三者缺一不可。首先在投資策略，即便基金名稱沒有 ESG、永續，但所有關於 ESG、永續的要求都要納入，以國外經驗來看，會用更主動方式達成影響力投資。舉例來說，在投資流程部分，影響力投資的所有要求都要達到，研究部門檢視所有上市公司時，在 ESG 每個方面都會評分，除了第三方評鑑機構的評分外，我們還會去看 ESG 揭露的部分，甚至透過大數據過濾市場看法，除研究部門外，我們還有專門的 ESG team，所有 ESG 評估方式都會使用，另外基金經理人投資時，ESG 的投資概念和本身的 performance、公司財務面和競爭力等，是會整全一併來看，到後來會產生一定的影響力，例如我很想投資一家公司，但該公司 ESG 做不夠好，我們公司會透過影響力部分（如參加股東大會）提出具體要求公司在哪些部分加強，或在與公司面對面討論時，就會說出希望公司朝哪方面改善，若公司希望基金持續投資就必須提出改善，這和以往 ESG 做不好直接排除投資的作法已不同。

代表專業投資機構在影響力上已更 powerful，藉著資金力量、專業，足以改變企業經營上的思維。

(二) ESG 已是趨勢，非做不可，台灣因這次疫情的控制，國際能見度已提高許多，其實疫情控制好也是 S(Social)的一環，透過整體國家力量，讓全世界看見台灣。我建議可以考慮，如何彰顯政府對 ESG 的重視，我們集團要求全世界分公司要做整套 ESG，甚至在網站揭露如何做 ESG，若有跨國資產管理公司或有總代理願意將整套 ESG、影響力投資作法移植到台灣；讓國內業者在最短時間內加速升級，除了目前有公司治理 3.0，若能結合境外基金深耕計畫，政府給予業者一些誘因，如導入 ESG 或影響力投資架構的業者，基金審核速度加快，便可對外 announce 政府對 ESG 的重視，從鼓勵角度將落實 ESG 化成行動，並可增加台灣國際的能見度。

二、全世界資產管理方向，原本是主動，後來朝向被動、private 發展。台灣 ETF 步伐走得很快，也很好，可是在 PE 部分，個人覺得，雖有政策，但實際做起來，要克服的障礙還蠻多的。另類投資要做得好，有幾個方向建議：

(一) 所有 PE 到最後能否永續或吸引人，yield 是關鍵。否則無論政策如何鼓勵，產品不夠吸引人，該市場就是無法做大，PE 相關投資，台灣 yield 太低（平均為個位數，約 5%~6%），但在國外，yield 若不到兩位數，投資人可能不買單。

(二) 多元性不足。亞洲國家發展 PE 較積極的是韓國，他們視 PE 為未來資本市場發展很重要一環，若我們目前還是一直往被動式發展，會形成大型（巨型）公司籌得到錢，

其他公司拿不到錢，這會是資本市場發展的隱憂。若中小型公司，甚至資本市場前端的 PE、VC、天使基金不積極的投資具明日之星潛力的公司，這些公司拿不到資金來壯大市場和讓技術產業化，台灣的資本市場就無法健全發展。因此，要解決多元性不足問題，就是要國內、外標的都能夠投資，以現階段而言，法規政策、或是央行的控制，國內、外是分開來的，這是一個很大問題，只要一分開來就較難做資源的整合、協助產學國際化。以 PE 來說要有個基石投資者 (Cornerstone Investors)，而扮演基石投資者角色的就是退休基金、保險資金、family office 這些高端機構。台灣其實資金很多，但都散掉了，另外，法規的切割使力量無法整合。以韓國 PE 發展為例，政府運用國家的基金 (如 KDB) 從事 PE 國際策略性的投資，透過邀請方式 (非公開招標)，邀請認為符合資格的國際資產管理公司生根韓國，一開始是 50% (國外): 50% (國內)，最近一次新的標案是 70% (國外): 30% (國內)，但有附帶條件：要在韓國投資，在韓國設點、在韓國培育人才，等於用資金讓跨國企業在國內紮根、拓展業務，這是我們可借鏡之處。資金力量必須整合，現在保險公司可百分之百投資境外 PE，也可百分之百投資境內的 5+2 產業，但今天如果要投資一個包含國內、外的案子，法規是禁止的，如此會造成產品不具吸引力，而標的又受限；另一方面，跨國企業也進不來。

(三) 另類投資很多是給專業投資人和高端客戶，在盧森堡除了 SICAV Part I 給一般投資人外，針對此類投資人有

SICAV Part II，具有較佳活動性的另類投資基金。如何有足夠的流動性、計價標準，SICAV Part II有完整規範，我們目前還沒有這方面法規，或許現在是時機研究 SICAV Part II，針對另類商品的規範內容加以引進，若我們不知該如何做，先從 SICAV Part II 的 feeder fund 訓練我們的人才，慢慢了解規範內涵上如何運作，以上是我幾個建議。

- **林董事長弘立**

- 一、我有一個提醒，簡報第 46 頁，請改寫一下文字，建議 5 之二的作法 2，「若以電子支付帳戶，……」最近街口事件，這樣的文字描述較不妥當，建議修正。本段主要是體現普惠金融，不須特別將電子支付和貨幣市場基金串連。
- 二、我們這個研究是限制在投信投顧業的管理，其實全台灣都在做資產管理，銀行、保險、證券商都在做，當初有個資產管理法草案，做完後束之高閣，這和剛巫董提的法規碎片化有關，各行各業都做同樣的事，大家都在爭取業務，最後變成這邊卡那邊卡。最近的信託 2.0，開放代操但不依據投信投顧法，做共同基金不需要保管銀行，如果銀行可代操不必指定專責部門，不必有保管銀行等，其實當初資產管理法草案都有討論到相關問題。

- **張副總經理稚川**

- 一、我本身是法務及法遵，從曾經參與的業務上給一些實務上的看法。巫董剛提到私募股權基金國內發展的限制，保險公司是用辦理公用事業辦法往下開了一個口，才可投資 5+2 產業，

我們有國泰人壽，其實他們很樂意投資國內，因為海外 quota 都快滿了，我們公司有一些專門找 case 的年輕人轉述，單純在台灣的公司真的不多，很多公司可能在台灣設籍，但工廠在海外，或者大部分營收在海外，像這樣的公司，目前沒有明確定義它到底是不是我國的 5+2 產業，壽險公司可能就會擔心投資在買這些公司的私募股權基金是不是合法；而過往金管會開的這幾條路也都是用函令解釋方式處理，如果可以的話，是否請金管會長官就那些屬於台灣公司有個明確且較為寬鬆的定義，或許不用動到保險法或相關行政命令，也許用函令方式讓保險公司比較樂意投入。坦白說，我們的永續基金就是找到的 case 很多 yield 較低，因此迄今實際 call 進來的錢沒這麼多，而且時間也蠻長的，所以我們專責部門其實內心也很焦急，如果可以把「台灣的」5+2 產業定義明確且放寬些，整個產業都會獲益。

- 二、整份報告都對投信業者有很大期許，如要加人、要加系統等，但容我舉個例子，最近金管會有個管制，限制經理人在開盤期間自行攜帶通訊設備，這對執行業務造成一些不便，所以公司考慮給他們配筆電，我們 IT 主管簡報，一台筆電配合各項管制的成本約新台幣 14 萬，這遠高於我們想像，我舉這個例子只是說明屆時的網路系統成本，可能不是投信業者本身所能負擔，雖然我們有金控，但金控也不可能動輒增資到投信身上，有金控奧援的投信是否可放寬一些資訊設備共享的相關限制，以避免怕動輒踩到共同行銷的紅線。

- **林董事長弘立**：台灣的法風稽、檢查系統對共銷的解釋，我認為有點太過，「共同行銷」和「共享資訊」是不一樣的，現在已經是大數據、AI 時代，不可能不蒐集資料，蒐集後還不能拿來用，這是很大問題，若要解決這個問題，可能得先回去和公司法風稽協調出一個應用條件出來，再向主管機關建議，否則，主管機關一查，認為集團內 A 公司資料不可出現在 B 公司，也會影響到法風稽對內的要求。

- **巫董事長慧燕**

一、我補充一下剛副總談的，就是 PE 如何定義，我也分享一下我對 PE 的了解，PE 投資一般而言是 10~12 年，最主要功能是加值 (value-added)，透過 PE 可讓標的公司國際化，舉例來說，標的公司可能有很好技術，但沒有廣大的市場，PE 不只是給錢，而是運用整個專業團隊的進駐，幫標的公司打市場，甚或讓標的公司的技術升級，這是 PE 最主要宗旨，完成目的後就要賣掉標的公司，用賣掉的錢再去資助另一家公司，這對台灣的產業升級非常有幫助，所以一定是要國外的 PE 專家過來，台灣才有辦法國際化，其實台灣有很好的技術，RD 很強，但台灣沒有把好的技術商業化，就算商品化也只在小小市場裡，像是韓國政府用盡所有力氣要把 PE 專業引進國內，讓國際資金進來，就可達到國際化目的，我覺得這是 PE 裡很重要的一塊。

二、剛聽大家談到電子商品的控制，我想到我們必須準備一個趨勢，就是彈性工時，work from home，台灣這次是因為疫情控制的蠻好，可是全世界所有的資產管理公司都在家上班，

未來就算疫情被控制住，但在家上班的趨勢已不可逆了，特別這次因為疫情 work from home，公司發現一樣有效率，當然各公司做了很多機器設備的投資（特別在安全部分），未來若有研究機會，應該要去看一下國際資產管理公司現在的 working style，國內法規上應該如何調整以因應國際潮流。

三、

● **蔡怡倩科長**

- 一、 報告第 14 頁提到 ESG，主要是以國際機構 PRI 的投資原則，是否可蒐集國外主管機關或公會如何推動業者落實盡職治理之具體作法，建議可補充進去。
- 二、 在境外資金匯回部分，報告第 41、87 頁，目前境外資金匯回管理運用及課稅條例並沒有特別限制在實質投資部分的比例，文字敘述建議做個調整。

● **主持人劉董事長宗聖**

- 一、 報告內容較為發散，我試著做個收斂，首先從巫董事長的建議，我非常認同在 ESG 的定義上，剛科長也提到，使用上有各種不同的定義，包括影響力、社會責任、永續，從負面表列到加分。剛巫董事長所提，我覺得可建議給主管機關的就是，台灣做的都是投資 ESG，包括發行 ESG 相關的商品，但真正公司能落實到自己的 ESG 投資，可能才剛起步，投資基本面跟用基本面投資是不一樣的，一般老百姓是投資基本面，但選股有沒有完善的流程、有沒有嚴謹的風險管理、停利停損，一般老百姓不會去看這些，只是單純投資基本面好會賺錢的公司，但你本身在看好 ESG 的同時，公司本身有沒有盡

職守則、導入的資料庫，包括資料清洗、人員訓練有無文化衝擊等。就像是巫董事長剛所提到的，資產管理公司本身不是僅消極的不去投資，而是更積極地透過影響力讓公司也達到 ESG 水準，若巫董事長可提供相關的資訊，對國內業者來說也是很好的示範。

- 二、在導入 ESG 投資的過程中，境外公司原本就有深耕計畫，境內公司有躍進計畫，未來可否作為主管機關獎勵的參考，這對產業的提升有很大幫助，我非常認同。
- 三、目前 PE，很清楚的就是國內外分開，無論從投資端，或 PE 的運營管理，尤其在績效上，希望能擴大範圍，讓 PE 得以在境內外投資上充分發揮投資組合效益，同時也利用帶進來走出去的方式，有效地紮根台灣，國外有 SICAV Part II 另類完整的資料，未來在法規上可嘗試開放的建言，若巫董事長有相關資料也麻煩提供。
- 四、剛林董提到的電子支付，也可參考公會版本，無論是連結貨幣型基金或其他類型基金，都已經有個開端，同業案例是保證收益，但基金是不能保證收益，這與原來行業無關，其次是墊款墊付的 T+0，貨幣型基金本來就 T+1，這牽涉到銀行法，這部分請援引公會或市場的案例。
- 五、稚川副總與巫董提到的，在後疫情時代，若在家上班，使用個人電腦部分，目前是不允許，所以我們公司也是每個人買一台筆電，或許疫情過後，在家上班已經成為趨勢，配合這趨勢，或許法規也有調整的空間。
- 六、台灣資產管理的未來，應以台灣經驗為基礎：

- (一) 數位轉型：包括居家上班，FinTech、基金型現金&現金型基金、自動化，台灣既然以高科技立國，資產管理業在科技使用上相較於券商、銀行、保險，速度上還是比較慢。所以我提到數位轉型，將來在 AI、robot、big data、automation 都很值得探討。
- (二) 世代翻轉：報告中提到退休、千禧世代年輕人，但我們這行業所做一切不是為了退休，我們可以滿足退休族群需要而協助他們，但不是為了退休而退休，我們有更多希望在年輕世代，未來 ESG 就是針對千禧世代，在世代翻轉中我們有更多新的場景運用。
- (三) 永續多元：永續已經是涵蓋在資產管理所有面向上，無論股票、債券、主動被動，國內國外、傳統另類，都會加入 ESG，全面導入上是不可或缺，多元的意思就是剛提到的私募基金、REITS，產品的研發創新，包括既有的主動、ETF，台灣在產品創新上還有蠻多空間，我個人建議如果能在結論上，把以上幾點做一個相關資料的彙整，可能會收斂得更清晰。

散會（下午 5 時 40 分）

S - F - I