

公務人員退休撫卹基金管理委員會 實地受訓報告

受訓單位：美商花旗銀行股份有限公司

施羅德投資管理有限公司

派赴國家或地區：新加坡

出國期間：103/11/9-103/11/14

受訓姓名及職稱：張組長淑惠

謝稽核宜蓉

江科員樹鄉

蔡助理員耀宇

李約聘人員欣凌

報告日期：104年1月28日

目 錄

壹、受訓目的.....	1
貳、行程安排.....	1
參、本次受訓主題.....	2
一、美商花旗銀行股份有限公司.....	2
(一) 花旗集團暨花旗銀行新加坡有限公司介紹.....	2
(二) 花旗銀行證券及基金服務.....	6
(三) 花旗銀行有價證券借貸服務介紹.....	9
(四) 花旗銀行基金服務系統暨外匯避險業務介紹.....	13
(五) 花旗集團風險管理及保管機構保管運作流程介紹..	18
(六) 花旗銀行 2015 年總體情勢展望.....	22
二、施羅德投資集團.....	24
(一) 施羅德集團股份有限公司簡介.....	24
(二) 施羅德固定收益團隊介紹.....	25
(三) 施羅德全球債信操作策略與投資流程介紹.....	27
(四) 施羅德風險管理簡介暨風險控管流程.....	32
(五) 施羅德投資組合法令遵循.....	36
(六) 施羅德全球股、債市場投資展望.....	39
肆、受訓心得.....	43
伍、附錄.....	46
陸、相關參考資料.....	47

■ 壹、受訓目的

公務人員退休撫卹基金管理委員會（以下簡稱本會）自民國92年開辦國外委託經營業務以來，為實地瞭解國外受託機構對委託資金之運用情形（包含資產配置、投資策略擬訂及內部控制與風險控管等相關投資流程），及汲取專業投資知識與技能，於本會國外委託契約中訂有辦理國外委託帳戶實地受訓之規定。去（103）年度由本會財務組張組長淑惠率領相關同仁，於11月9日至11月14日至本會國外保管機構美商花旗銀行股份有限公司（以下簡稱花旗）暨100年度第7批次公司債券型之國外委託帳戶施羅德投資管理有限公司（以下簡稱施羅德）之新加坡營業處所辦理實地受訓。受訓期間實地瞭解本會國外保管機構-花旗銀行對於委託保管資產之績效評估分析、有價證券借貸業務、風險管理運作及保管增值服務提供等情形，以及對於未來總體經濟之展望，俾瞭解其全球保管業務執行能力，以確保基金安全。另由施羅德之經濟分析師、股票與債券投資團隊、基金經理人，就公司簡介、未來市場展望、股票投資策略、固定收益投資策略暨投資流程、風險控管機制、法令遵循執行情形等議題進行研討與說明，並汲取其相關投資經驗及專業知識。

■ 貳、行程安排

日期	受訓機構	主題
103年11月10日至11月11日	花旗於新加坡營業處所	1. 花旗集團暨花旗銀行新加坡有限公司簡介。 2. 花旗銀行證券及基金服務介紹。 3. 花旗銀行有價證券借貸服務。 4. 花旗銀行證券基金服務系統暨外匯避險業務。 5. 花旗集團風險管理及保管機構保管運作流程介紹及實地

		參觀。 6. 花旗銀行 2015 年總體情勢展望。
103 年 11 月 12 日至 11 月 13 日	施羅德於新加坡營業處所	1. 施羅德集團股份有限公司簡介。 2. 施羅德全球債信團隊介紹 3. 施羅德全球債信操作策略與投資流程介紹。 4. 施羅德風險管理簡介暨風險控管流程。 5. 施羅德投資組合法令遵循。 6. 施羅德全球股、債市場投資展望。

■ 參、本次受訓主題

一、美商花旗銀行股份有限公司

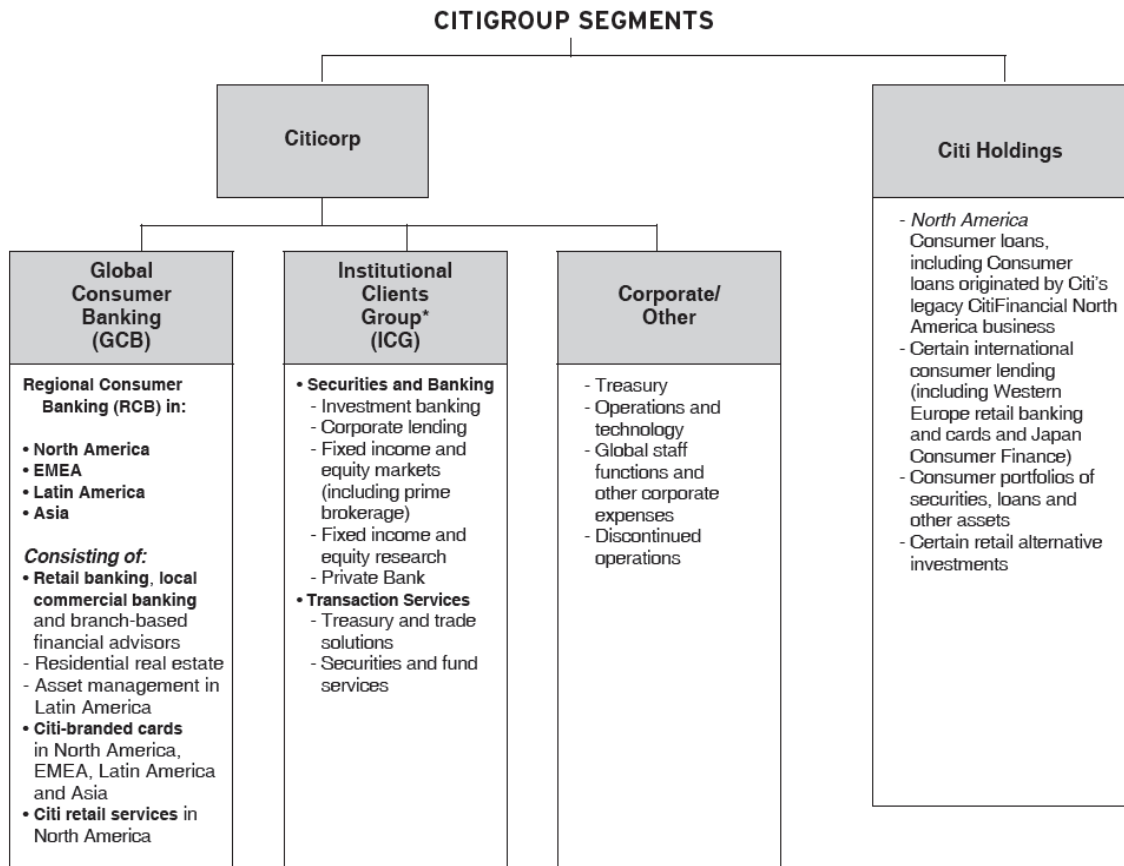
(一) 花旗集團暨花旗銀行新加坡有限公司介紹

1. 花旗集團簡介

花旗為全球多元化金融服務之領導品牌，為消費者、企業、政府及機構客戶提供各種金融產品和服務，業務範圍包括：個人金融與信用卡、企業與投資銀行、證券經紀服務、環球金融交易服務以及財富管理，是全球最大之金融服務公司之一。花旗銀行 (Citibank, N.A.) 是花旗集團旗下之零售銀行，其前身是 1812 年 6 月 16 日成立的「紐約城市銀行」(City Bank of New York)，1865 年更名為「紐約國家城市銀行」(The National City Bank of New York)，1955 年由紐約花旗銀行與紐約第一國民銀行合併改名為紐約第一花旗銀行，1962 年改為第一花旗銀行，1976 年 3 月 1 日改為現名花旗銀行。1998 年

10月8日，花旗公司與旅行家集團（Travelers Group）合併成為花旗集團股份有限公司。經過兩個世紀的發展、併購，花旗已成為美國以資產計第三大銀行，也是一間在全球近五十個國家及地區設有分支機構之國際大銀行。

花旗集團於紐約證券交易所及其他主要國際證券交易所掛牌交易，並在超過160個國家為包括一般消費者、企業、金融機構、政府機關等2億多個客戶提供各種金融產品及服務。過去幾年以來，花旗集團主要以花旗銀行（Citicorp）以及花旗控股（Citi Holdings）二大營運事業體，在全球各區域表現強健亮眼。圖1列示花旗集團之業務架構：



* Effective in the first quarter of 2014, certain business activities within *Securities and Banking* and *Transaction Services* will be realigned and aggregated as *Banking and Markets* and *Securities Services* components within the ICG segment. The change is due to the realignment of the management structure within the ICG segment and will have no impact on any total segment-level information. Citi intends to release a revised Quarterly Financial Data Supplement reflecting this realignment prior to the release of first quarter of 2014 earnings information.

圖 1. 花旗集團業務架構圖

其中尤以花旗銀行為花旗集團之核心，其經營策略係持續投資在核心業務，透過消費金融、企業金融及投資人服務三大事業群，專注於為客戶提供卓越之產品與服務，並利用其競爭優勢，提高核心業務之獲利能力，降低波動性。

花旗銀行三大事業群之中，全球個人金融事業群（Citi Global Consumer Banking, GCB）是花旗銀行一個強大和獨特之市場領導者，負責消費金融業務，包括財富管理、信用支付產品、擔保資產、銀行和投資全方位服務。從事法人服務之花旗機構客戶集團（Citi Institutional Clients Group, ICG）提供全面金融服務、產品和融資解決方案，服務跨國公司、中小企業、金融機構、政府和機構投資者。ICG 業務包括商業銀行和投資銀行業務、全球市場交易服務，以及投資研究和分析。花旗從事金融諮詢和融資服務，包括併購、資產分離和重組、股票和債券之承銷發行、以及衍生性證券交易。幫助客戶發展業務，提供金融解決方案，內容有銀行營運資金管理、商業貸款、現金管理、供應鏈金融、外匯、貿易融資、託管、結算、貨幣對沖服務，以及和市場資金連結等。Corporate/Other 泛指非業務單位，包含公司財務、人力資源、風險管理、法規遵循以及資訊系統部門。

2. 花旗銀行新加坡有限公司（CSL）

自 1902 年花旗開始進入新加坡，為第一家在新加坡設立分行之美商銀行。1999 年，花旗成為首批由新加

坡金融管理局（MAS）授予最佳全業銀行（QFB）¹ 權限資格之外資銀行，並獲得增強零售銀行業務之機會。在 2004 年 6 月，宣布成立花旗銀行新加坡有限公司，為花旗集團全資子公司，負責當地零售銀行業務，額定資本為 42 億新幣，實收資本為 15 億新幣，業務幾乎涵蓋所有資產類別，包含花旗機構集團客戶、全球消費銀行業務、花旗私人銀行及國際個人銀行業務。花旗銀行新加坡有限公司是花旗對於新加坡客戶的長期承諾，並深植於新加坡之金融服務業。

花旗銀行新加坡有限公司是花旗在亞太地區之重要中心，擁有先進的作業中心和數據中心，透過新加坡多業務營運中心和地區辦事處連接到世界其他地區，服務全球 60 個國家各項業務，包括零售銀行及亞洲卡，國際個人銀行、花旗私人銀行（亞洲及全球）、亞洲財政、貿易服務和證券及基金服務（銷售，產品和服務提供），並在新加坡增加人員聘僱，目前員工人數約有 1 萬名。2011 年花旗在新加坡成立創新實驗室，包括客戶體驗中心和客戶協作中心，花旗在新加坡亞洲廣場、首都廣場和麥克唐納樓設立營運據點，還擁有兩個全球卓越大廈，面積共 400,000 平方英尺，位在樟宜商業園區之中心，負責花旗集團主要資料加工業務，支援服務世界各地之花旗業務需要。花旗致力於為客戶提供創新解決方案，採用完全互動和全球連鎖，應用最新的 Web、移動、供應鏈和分析技術，創造更多有效解決方案和產品。

¹最佳全業銀行（Qualifying Full Bank, QFB），新加坡全業銀行（Full Bank）可提供銀行法所核准之全部銀行業務，獲頒最佳全業銀行之外商全業銀行可設立 25 個營運據點，還能互相分享自動提款機及隨時重設分行據點，辦理儲蓄存款業務，收受定期存款，兌付客戶簽發之支票及票據交換。

(二) 花旗銀行證券及基金服務

保管業務之主要業務範疇為提供保管、清算、證券借貸、基金行政管理、海外存託憑證，以及代理人及信託服務。花旗證券服務處隸屬於機構客戶集團下之金融市場暨證券服務事業群，負責投資人服務，業務包含主要金融服務、基金服務、期貨與店頭市場商品清算、全球保管與另類投資，如圖 2 所示：

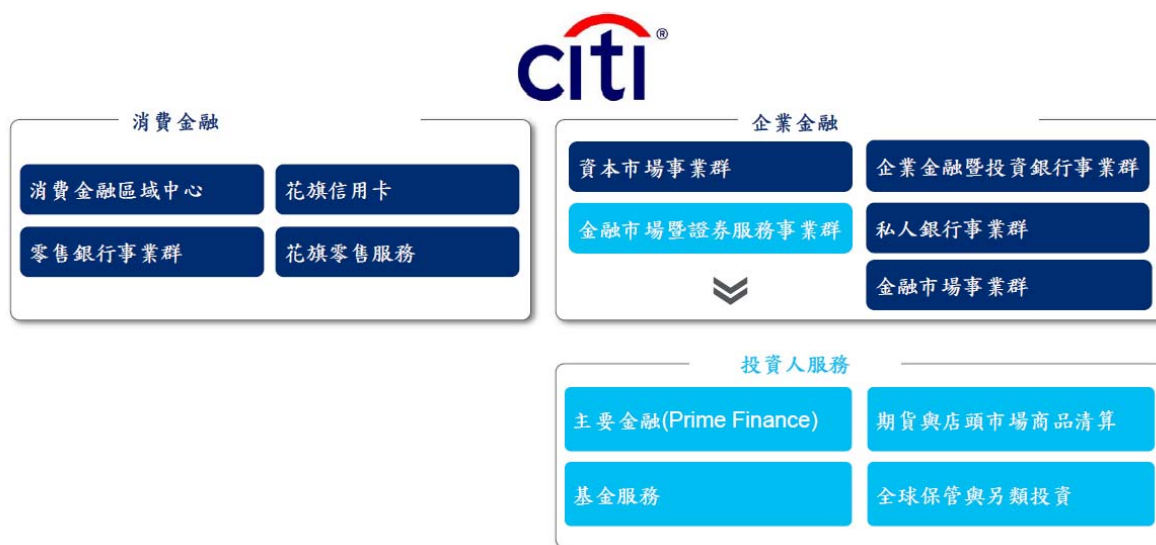


圖 2. 花旗保管業務介紹圖

截至 2014 年 1 月為止，花旗證券服務處擁有超過 4,200 機構投資人客戶，為基金經理人、退休基金、共同基金、政府機構、央行、企業、券商之保管銀行及國內外證券集中保管機構。保管資產市值超過 14.5 兆美元，是全球大型專業保管銀行之一，綿密的保管服務網路遍及全球 97 個國家，其中花旗自有市場即高達 62 個，並為擁有最大自有分行網絡之全球保管銀行，亞洲 10 大退休基金中就有 3 家選用花旗保管服務。在全球四大保管銀行（梅隆、道富、摩根、花旗）之中，跨境保管資產占總保管資產比例為最高，是最有經驗之跨境資產保管銀行，資料詳如下表。

全球保管銀行業務狀況表

單位：十億美元

保管銀行	保管資產	市佔率	跨境管理資產	跨境資產排名	跨境管理資產佔總保管資產比例
BNY Mellon	27,900	20%	9,900	1	35%
J.P. Morgan	21,000	15%	8,300	3	40%
State Street	20,996	15%	4,800	4	23%
Citi	14,500	10%	8,400	2	58%
BNP Paribas	8,055	6%	2,800	5	35%
HSBC	6,210	4%	2,000	8	32%
Northern Trust	5,753	4%	2,800	6	49%
SocGen	5,031	4%	1,800	9	36%
BBH	3,800	3%	2,600	7	68%

Source: Asset Under Custody from globalcustody.net as of Mar 31, 2014. Cross Border Assets from Scrip Issues Report, Issue 17, Sept 2013 as of 1H 2013

表. 全球保管銀行業務狀況表

自 1988 年以來，花旗銀行提供臺灣客戶保管相關服務，服務範疇涵蓋全球保管服務、基金投資會計、投資績效分析、投資檢視報告、有價證券出借代理、以及移轉管理等服務。並在香港、新加坡及馬來西亞成立區域作業中心，提供服務予亞洲客戶，台灣保管服務團隊成員 51 人，所處理之受託保管資產規模超過 1,620 億美元，擁有多年保管服務專業經驗。截至 2013 年花旗在亞太地區發展有超過百年之歷史，員工人數超過 6 萬人，有 18 個國家是由花旗銀行之分行及關聯機構提供直接保管服務，亞太地區是花旗集團營收貢獻度第二大之區域，未來將持續投入資源以深耕亞太市場，證券服務處在亞洲之人力配置情形如圖 3 所示：

證券服務處在亞洲的人力配置



圖 3. 花旗證券服務處亞洲人力配置圖

花旗銀行與本基金之業務往來主要為受託保管本基金國外自行經營以及國外委託經營資產。保管服務提供即時之投資績效評估報表資訊，包括各投資地區、國家、幣別、產業及投資工具等評估基準，提供投資績效報表，此報表之提供頻率可依每日、每週、每月或依客戶需求加以設定，透過所提供之投資績效報表，有助於客戶投資決策及分析。另針對國外委託經營投資經理人績效評估，可於各種期間提供即時之多幣別投資組合績效評比報表供參考，報表之內容亦可依資金、投資組合、基金管理者、資產類別、幣別、國家、產業別及有價證券種類提供各式各樣之總表或明細報表。各種績效評估報表之投資報酬率計算皆符合美國投資管理協會（AIMR）及全球投資績效評價標準（GIPS）所制定之績效評比標準。

(三) 花旗銀行有價證券借貸服務介紹

國外有價證券借貸緣於許多以長期投資為投資目的之專業投資機構（如退休基金或保險公司），其所持有價證券置放於保管機構，往往顯少變動；相反地，許多投資機構（尤其是大型券商）卻因交易頻繁或交易量大而處於短期無足夠現券交割之情況，甚至還有放空部位、帳務調度、支援避險及套利交易策略等需求。因此，現券部位大且持有期間長之投資者，可將其不欲變動之現券，出借給部位短缺之券商以獲取出借收益，應付短期融通之需求，俟該券商於交易市場上實際購得現券，即可將先前借來之證券歸還。

有價證券借貸市場之參與者可分為出借人（Lender）、借券人（Borrower）及代理機構（Lending Agent），其中出借人係有價證券借貸市場之供給者，包括中央銀行、主權基金、退休基金、保險公司、共同基金及金融機構等；借券人係有價證券借貸市場之需求者，包括證券商、銀行、避險基金等；代理機構則為有價證券借貸市場之中介機構，包括保管機構、證券經紀商等。出借人暫時將有價證券移轉給借券人，借券人有義務在出借人要求或未來約定時間歸還同數量同種類之有價證券，並需提供至少與借入有價證券等值之擔保品，做為出借人之保障，以及支付借券費用，相關主體如圖 4 所示：



圖 4. 有價證券借貸主體介紹圖

在有價證券市場中具借貸價值之標的範圍廣泛，包括固定收益商品中的美國中央政府公債、美國政府機構債券、美國公司債、跨國組織債券、G10 主權債券及公司債，以及新興市場債券。證券商品則包括美國證券、國際證券、新興市場證券、ETFs，以及存託憑證等多種證券。有關可借貸標的之介紹，詳如圖 5：

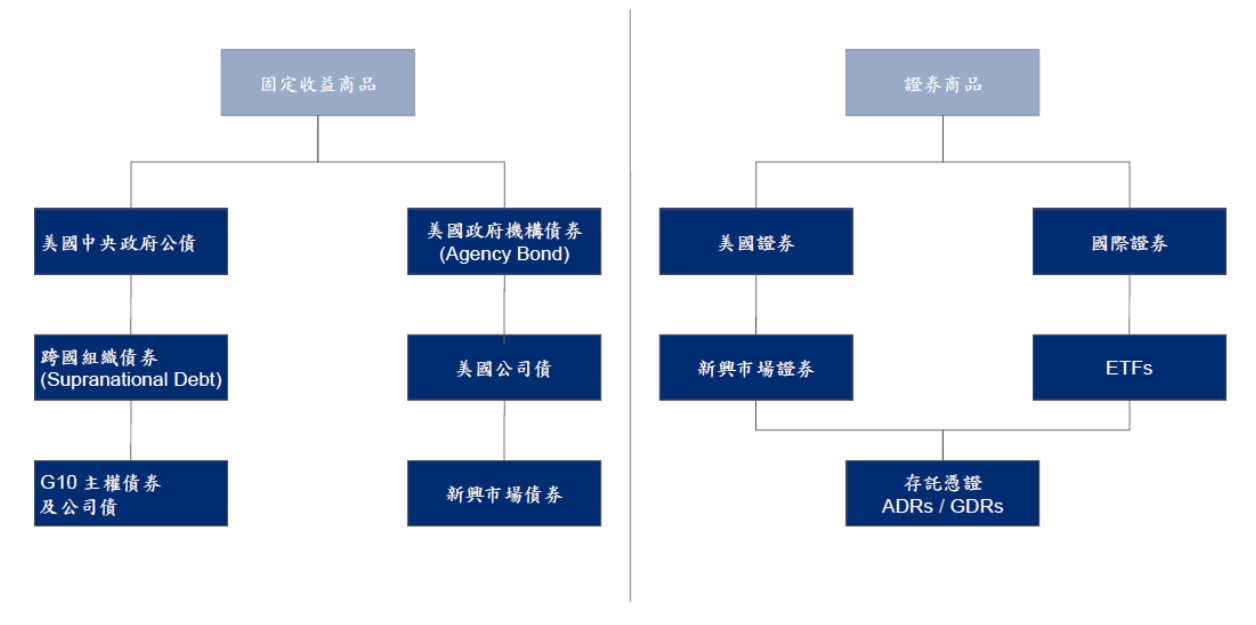


圖 5. 有價證券借貸標的介紹圖

出借代理機構在整個有價證券市場中扮演重要角色並具有重要職責，由於借貸雙方不具有信任基礎，必須透過代

理機構執行交易作業，包含安排借貸交易、即時準確的執行借貸交易、出借有價證券的召回處理等，並處理借貸交易完成後交割事宜、擔保品之收取與保管、有價證券配股配息之管理、收取並支付借券相關費用結算、帳務管理及記錄保存等作業事項。對於相關擔保品之管理，則包含須按每日市值評價並控管擔保比例是否充足、現金擔保品再投資，再投資收益之收取及結算作業。另須篩選與審視借券人資格，確保交易安全，以及設立專職之法令遵循官，檢視投資交易確實遵循相關法令規定，並對各項投資作業提出全面性的管理報告，提供全方位服務。相關交易作業流程詳如圖 6：

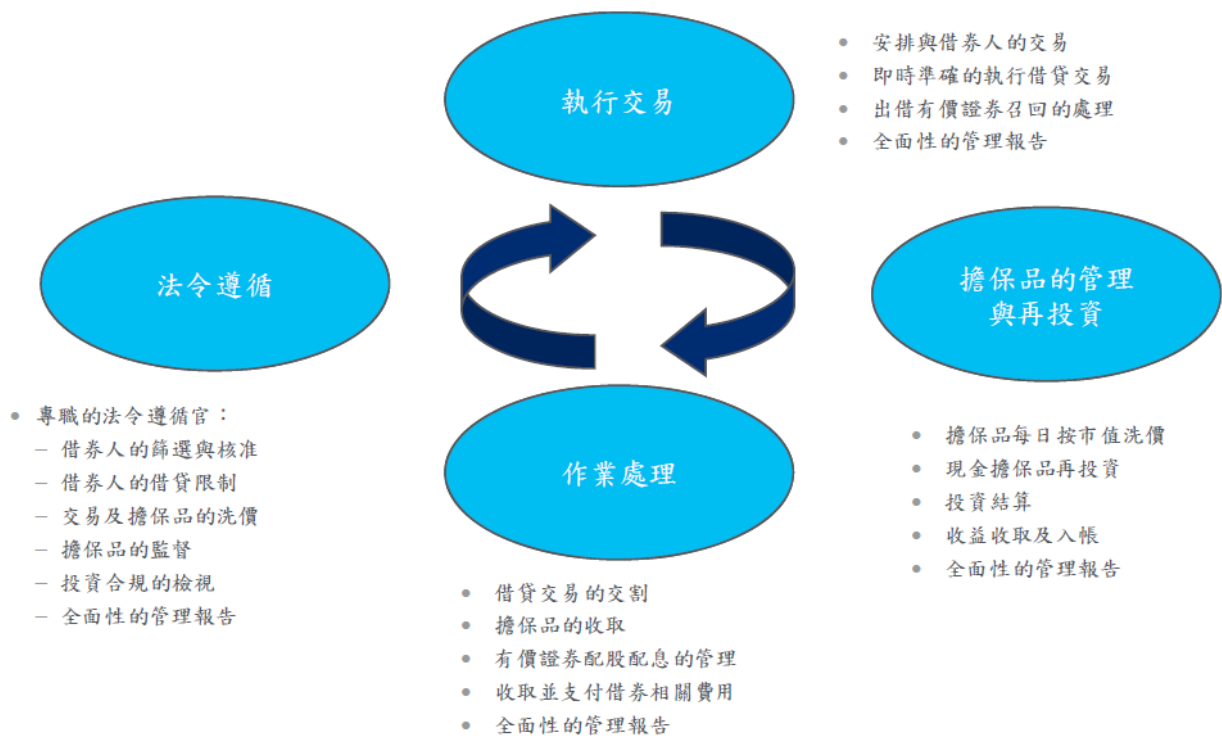


圖 6. 有價證券借貸相關交易作業流程圖

花旗有價證券借貸提供最全球化的服務，目前經由雪梨、香港、倫敦及紐約提供共計 40 個市場的全球化借券服務平台，讓客戶能根據自己之需要決定交易市場和規模。有關有價證券借貸現況介紹，詳如圖 7：



圖 7. 花旗有價證券借貸現況圖

花旗運用創新服務、彈性管理，加上綿密的自有保管網路，創造最佳作業模式，提供全球化、客製化之有價證券借貸交易平台，花旗銀行相當重視有價證券借貸之風險控管問題（借券人違約風險、擔保品投資風險等），於內部開發全球有價證券借貸系統（Global Securities Lending System），這是一個多幣別有價證券借貸系統，支援所有有價證券借貸業務，包括出借交易配置、擔保品管理、現金擔保品再投資等功能。透過花旗借券服務，為每位客戶量身打造最適合之借貸方案，提供單一服務窗口，居中協調所有借貸相關問題，並承擔借貸流程中大部分作業和管理相關風險，使得投資組合績效達到最適化。

花旗的運作模式，大幅降低了增加第三方代理機構所帶來之作業風險，避免中間人疊床架屋所產生無效率作業，將作業風險降到最低。而且，在網絡內運用領先科技，達成最高執行效率，輔以全球一致之作業處理及風險管理，有效降低投資交易活動作業風險，並且確保全球一致之服務品質。

花旗不僅擁有全球最大自有次保管網路，在多個國家都是當地貨幣清算系統之主要服務者，保管交易交割資金大多通過自行系統清算，於內部劃撥完成，使清算資金之安全性獲得最大程度保障。

有價證券出借業務提供資產委託人增加收益之機會，使其有價證券獲得有效利用，在某些狀況下，出借有價證券為委託人所創造之收益可能足夠給付保管費用（custodian fees）。對於本基金而言，未來若從事有價證券出借業務，可委請本基金國外保管機構或保管機構以外之第三方為代理機構，但由非保管機構之第三方擔任借券代理機構，運作架構上相形較為複雜，包括保管機構與第三方間證券之移撥作業、移撥之交易手續費、返還有價證券之管理等實務作業面問題，作業愈繁複，所衍生之作業風險相對愈高。

（四）花旗銀行基金服務系統暨外匯避險業務介紹

1、保管機構基金服務系統介紹

花旗擁有世界級系統架構，支援全球保管服務、基金會計和款券交割服務，提供即時之投資績效評估報表資訊，透過投資績效報表，客戶得以評估收益與投資指標間之相對性、投入資金之投資報酬率、投資風險組成及壓力測試等，進而完成投資決策，以下針對基金服務各相關系統分別介紹，並將有關作業流程及整合列示於圖 8：

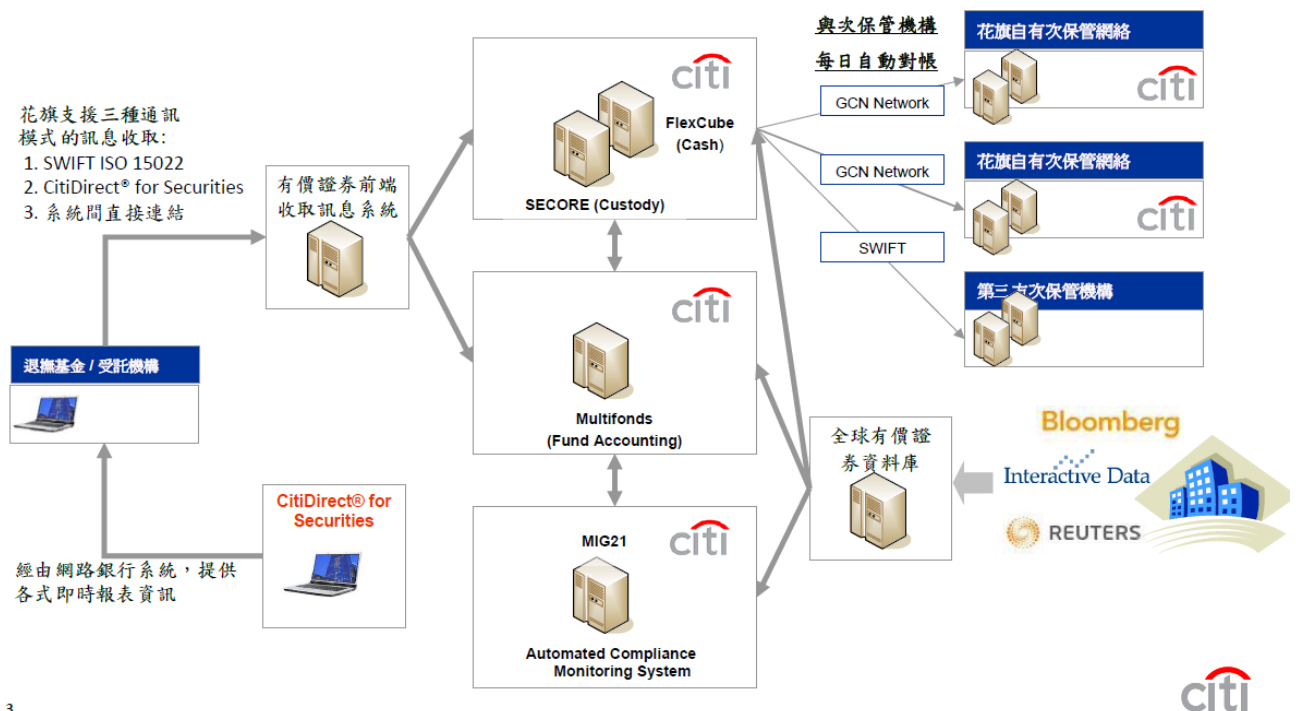


圖 8. 花旗各系統作業流程及整合介紹圖

(1) 有價證券前端收取訊息系統 (Securities Front-End)

花旗可以經由多個管道來收取客戶資產存取之指令，確保花旗、客戶及次保管機構之間訊息傳遞安全可靠，達到零瑕疵水平，並因應不同客戶及其基金經理人之服務需要，提供合適交割指示系統。以下介紹各個不同交易、交割指示管道：

※經由花旗自有網路以及公共網路（即 SWIFT）發出指示訊息。

※經由花旗網路銀行(CitiDirect® for Securities) 發出指示訊息。

※CPU to CPU (系統間直接連結)

※傳真：在客戶已簽署適當之傳真保障文件情況下，接受客戶傳真交易交割指示。因傳真指示有其風險存在，通過傳真獲得之指令將需要進行額外控制/核對。為保障客戶利益，對交易進行處理

之前會對傳真指令向指定授權人進行電話確認。

(2) 花旗網際網路資訊傳送平台—CitiDirect® for Securities

CitiDirect® for Securities 功能強大，即時性為客戶提供無可比擬之動態網路銀行，客戶毋需使用特殊或專有軟體，只需使用標準之網路瀏覽器，即可登入使用。客戶可以隨時隨地登入帳戶，處理及監察帳戶狀況。安全之網路環境及友善之使用者介面可以有效率且安心地管理帳戶資訊，簡化並增進客戶不同部門間之互動。此系統由花旗專責服務人員提供全天候支援，即時協助解決可能面臨之突發問題。另該系統網路銀行下之 Transaction Manager，是一個全球化交易管理平台，客戶可以編排作業時間，輸入檔案，發出交易交割指示，從而以自動化方式完成整個證券交割程序；由下單管理系統到後期交易結算，執行直通式交易處理 (STP) 作業。

(3) 基金會計處理系統 (Multifonds)

花旗銀行基金會計管理系統 Multifond 為一具備即時性、多國幣別與多國語言之基金會計服務系統，能夠處理多種資產類別和投資標的，可依不同資產類別與投資工具來管理資金，並具有包含交易處理、基金會計管理、資產、投資組合淨值計算和投資組合評價功能，製作法規要求之報表，保存股東紀錄。系統可依據基金、投資工具和定價證券，來選擇不同之評價方式，目前 MultiFonds 與花旗之核心保管及現金系統完全整合，可發揮更強大完整之功能。透過花旗標

準服務水準所提供的報表資訊，皆是經過查核 (Audited) 之基金會計報表。花旗保管帳戶經理人，會在帳戶設立之前，與客戶確認會計相關報表提供細節，包括會計報表提供時點、頻率，會計準則之適用、評價方式，以及假日處理標準等，並將這些要求記錄在基金會計作業備忘錄 (Fund Accounting Service Memorandum)，作為日後服務提供之依據。

(4) 核心保管資產處理系統 (SCORE)

SCORE 是花旗保管作業核心處理系統，也是所有保管帳戶資訊主要交易處理系統。SCORE 是一多幣別保管資產系統，負責處理有價證券進出控管、交易記錄、公司重大訊息公告、股利股息代收等事務。此系統支援投資組合帳戶之即時交易處理與帳務記錄，支援標準 SWIFT 報表和提供日中/日終訊息通知，並與前端收取訊息系統與其他市場交割系統作即時通訊連結，並與現金、退稅、帳單及會計等系統連接。

(5) 現金帳務處理系統 (FlexCube)

FlexCube 是花旗服務機構客戶及提供分行現金管理服務之主要帳務紀錄系統，運用在花旗全球 101 個國家。該系統能處理全球所有保管客戶之現金帳務，且可在多個不同軟硬體平台上運作，並與 SWIFT、本地付款系統及花旗訊息系統相互溝通及協調。

(6) 數據資料庫 (Data Warehouse)

Data Warehouse 是提供報告給客戶之主要工具，從核心系統如 SECORE 負責接收訊息資料，提供證券、現金及基金會計各式網路報表，以支援花旗全球證券保管及基金服務業務。

花旗銀行亞洲區負責投資檢視作業中心在新加坡，提供基金會計及交割後之投資檢視，其服務客戶群包括退休基金、投資基金、專業基金經理人、政府機關等。花旗銀行有投資檢視報告服務之經驗與專才，能夠依客戶要求，檢視全球投資工具不同架構之規則，提供客製化投資檢視服務。

2、花旗外匯避險業務介紹

花旗擁有最龐大之外匯交易資源，有超過 100 個國家之分行網路，擁有 80 個財務中心，提供 140 種以上幣別外匯交易，全球每日超過 8% 外匯交易係透過花旗進行，是業界公認最佳外匯銀行，如圖 9 可看出花旗擁有多重交易服務模式，包括電話、Reuters、Bloomberg、FX-Connect、CitiFX Pulse 以及 Citi Velocity 等，全天候多時區提供即時外匯交易服務。其卓越與多樣化之服務品質，及強大系統支援，使客戶經由花旗能夠得到良好之外匯服務。花旗銀行深耕於各新興市場，熟知當地外匯法令及外匯限制，因此除了提供客戶良好之外匯價格，更以其對當地法令之精熟提供客戶最專業外匯服務。

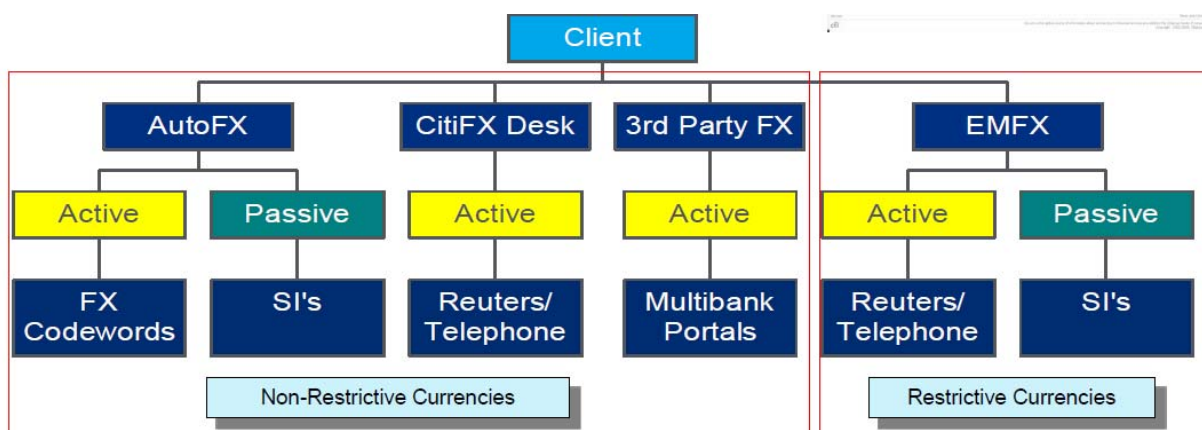


圖 9. 花旗多重交易服務模式圖

當客戶投資多個市場，投資組合牽涉多種幣別時，持有各種不同貨幣帳戶可能造成客戶管理不便，及資金調度上之困難。為協助客戶管理貨幣帳戶並避免資金短缺影響交割，花旗銀行特別為客戶設計自動換匯機制，只要客戶於交割指示內載明約定事項或提供一事先約定的有效指示，花旗銀行自動換匯服務 (AutoFX)即可於有價證券交易之契約交割日或實際交割日替客戶自動執行現貨市場換匯交易。根據這項服務，客戶選定一種貨幣作為基準貨幣，通常為美元，平日客戶僅維持美元部位，一旦客戶投資其他市場，花旗銀行將美元兌換成等額投資地貨幣進行交割；反之，當客戶賣出股票時，一旦花旗銀行收到成交金額(非美元)，則將其兌換為美元。簡而言之，客戶只需專注於基準貨幣之管理避險，不需費心管理多種貨幣。

(五) 花旗集團風險管理及保管機構保管運作流程介紹

1、花旗集團風險管理情形

身為全球最大金融機構之一，花旗除了有內部稽核、外部稽核定期/不定期監督之外，也受到包括美國貨

幣監理署 (The Office of the Comptroller of the Currency)、美國聯邦儲備局 (Federal Reserve Board)與證券與交易委員會 (Securities and Exchange Commission)等聯邦機關之高度監理。此外，花旗也需遵循各國當地金融監理機關相關法令並受其管轄。

花旗集團內部監察與稽核功能，主要由「稽核及風險檢視部門」(Audit Risk & Review, ARR)來執行。該部門獨立並且直接受花旗董事會及管理委員會管轄，負責花旗全球各單位年度稽核業務，稽核重點包括要求各地分行需遵守花旗總行及美國貨幣監理署等所規定各項控管措施，更需符合當地政府之法令規定。ARR 內部稽核事項涉及所有業務、功能和地區，包括評估內部控管系統之效率、風險與投資組合管理、營運管理等正確性、充足性、時效性與財務及其他報告之忠實性、會計制度與企業政策、法規之遵循等。此外，亦檢視各單位是否遵循企業政策與規章，並且預期、確認與評估企業資產之風險。

除了內部稽核之外，花旗亦指派外部稽核，每年針對內部會計控管與全球分行營運據點稽核與評估，採行最高標準之第 70 號稽核標準聲明 (SAS70)²來執行外部稽核。SAS70 稽核表明某一服務組織已經通過管控目標和管控活動之深度稽核。

2、保管機構保管運作流程介紹

²第 70 號稽核標準聲明是由「美國註冊會計師協會 (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA)」所制訂的標準，經過國際公認為針對服務提供者環境 (包括網路和相關程序的控制機制) 所進行之深入安全性稽核。

花旗提供基金會計及交割後之投資檢視（compliance）服務，服務客戶群包括退休基金、投資基金、專業基金經理人及政府機關等，透過投資檢視報告服務平台，允許各類標準範圍之設定，例如：投資準則、幣別、評等、資本市值、投資組合平均期間、到期日、及相對於基準值或淨資產價值之投資市場/幣別/產業的加權平均數等，所設定之準則可訂定每日或每週執行於單一的投資組合架構及多種幣別/經理結構帳戶或次帳戶之層級。該公司開發一套專門投資法規遵循監督系統（MIG21），主要提供交易執行後之法規遵循監督，並能與該公司保管核心系統、基金會計系統緊密結合。MIG21 擁有容易設定投資限制及編制規則(rule-writing)之模組，能夠支援廣泛資產類別，包括證券、固定收益、現金及衍生性商品（集中市場及店頭市場）。作業流程如圖 10：

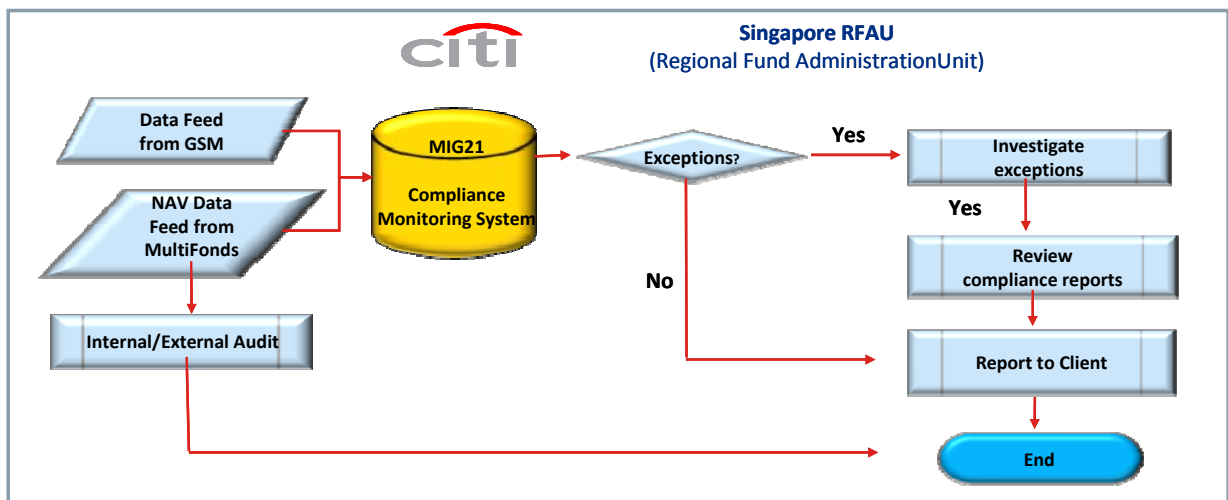


圖 10. 投資法規遵循監督系統（MIG21）作業流程圖

花旗利用 MIG21 平台作為投資檢視報告服務的基礎。利用 MIG21 投資檢視系統可對以下事項進行查核：

- 發行機構及集團之投資限制

- 交易對手部位規則
- 所有權限制
- 借貸/槓桿限制 — 不得有槓桿或衍生性商品
- 組合基金之規則
- 衍生性商品（避險/櫃檯交易對手限制等）
- 幣種曝險（資金/資產水平）

投資檢視執程序如下：

- (1) 在保管帳戶設立前，花旗會詳細瞭解該基金投資準則細節，如果有任何不清楚的地方會提出徵詢。在瞭解法令遵循監控範圍後，制定出一個「交易後投資檢視檢查表」，並取得客戶確認，依此檢查表嚴格監控受託機構是否根據此範圍及限制管理客戶之資產。若投資範圍與限制有所變動，花旗銀行將於接獲通知後，與委託人溝通確認並依據該項變動去更新「交易後投資檢視檢查表」。
- (2) 花旗依據「交易後投資檢視檢查表」，執行交易後檢視。一般來說交易後檢查會在基金淨值報表產生後一個工作天產生，舉例來說，如果基金淨值報表於交割後第一個工作日產生，則遵循核對報表將於第二个工作日產生。花旗銀行投資檢視及基金淨值計算，每一個步驟皆由 2 位同仁重覆查核，確保投資檢視監控之正確性。花旗銀行若對受託投資機構之交易有越權疑慮時，會同時通知委託人與其受託投資機構協商，以確定是否有越權交易。

(3) 當所有交易後之投資檢視項目檢核後，花旗銀行會透過電子郵件寄送「交易後投資檢視檢查表」給委託人。花旗銀行亦會按季提供季投資檢視報告彙總表，並提供當季違反規範案件之統計表供參考。

(六) 花旗銀行 2015 年總體情勢展望

1. 主要經濟體經濟成長與貨幣政策分歧

花旗經濟驚奇指數(圖 11)顯示，主要經濟體自 2014 年中以來，美國經濟表現優異，與歐元區、日本及中國之疲弱呈脫鉤現象，從而 2015 年 Fed 政策走向緊縮也將與 ECB、BOJ 及 PBOC 之寬鬆明顯分歧。

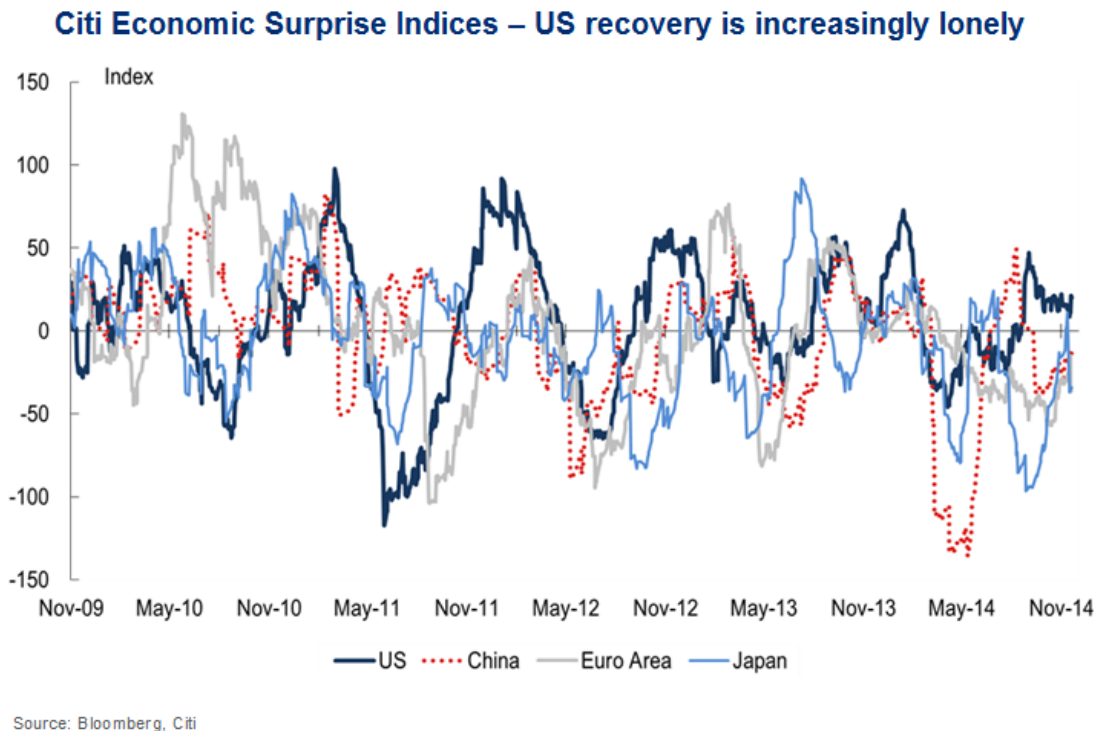


圖 11. 花旗經濟驚奇指數圖

2. 美國經濟成長 3% 並使 Fed 升息美元升值

受惠於自 2008 年底開始採行超低利率政策，以及先後進行 3 次 QE，美國企業之投資及生產力業已回復

至 2000 年以前之正常水準，消費表現因工資逐漸上升及油價大幅下跌，未來將會加速成長。預測 2015 年美國經濟成長率約 3%，2015 年底 Fed 利率約為 0.75%-1%、美元指數年度漲幅約 5%-10%。

3. 歐元區 QE 或能防止通縮但經濟僅成長約 1%

歐元區因先前歐元太強導致希臘、義大利及西班牙等國陷入衰退並引發高失業率；除德國以外，其他國家並導致通縮現象，其將透過消費延遲、投資退縮，及實質債務增加而使經濟陷入長期停滯，近來油價大跌更助長此一趨勢。預期 ECB 進行全面 QE 已無可避免，但經濟仍將弱勢成長約 1%。

4. 日本須持續抑低日圓才能使通膨率達 2% 目標

依據花旗分析，若日本想在 2015 年 4 月達到通膨率 2% 目標，必須是日圓匯率由 2014 年 11 月初之 115 遞增至 125，以及搭配油價由同期之 78 美元遞增至 105 美元方能達成，日本雖決定延遲調漲消費稅，但由於油價大跌，研判未來仍須依賴 BOJ 抑低日圓才能達成目標，預測經濟成長約 1% 且日圓維持弱勢。

5. 房地產與地方債務風險攸關中國新常態之成長

中國宣稱將進入新常態(New Normal)時期，但市場關注能否順利控制風險，包括：未來房地產將進入下行階段；反貪腐與地方債務透明化可能影響消費與投資；對外積極投資可能使中國轉為資本流出國而掣肘寬鬆貨幣政策。預測 2015 年有降息及降準空間，經濟成長率降至 7% 或更低，人民幣匯率雙向波動。

6.Apple 產品及新台幣匯率影響台灣出口與經濟成長

台灣 2014 年 7-10 月電子產品出口高成長，後續 Apple 拉貨力道仍為 2015 年首要觀察重點，其次為微軟推出 Win 10 與 Samsung、Apple 間之較勁；此外，台韓出口重疊達 44%(台日 23%、韓日 50%)，須關注新台幣匯率及韓中 FTA、陸客來台等議題。預測 2015 年經濟成長率約 3.6%，新台幣匯率朝 32 以上移動。

二、施羅德投資集團

(一) 施羅德集團股份有限公司簡介

施羅德集團之母集團為英國最大的上市資產管理公司之一，自西元 1804 年創建至今有長達 210 年的金融服務經驗，專注於資產管理業務，受惠譽(Fitch)評等為 M1 最高評等之資產管理公司，且根據最新 P&I/Towers Watson 公布全球前 500 大資產管理者排名資訊，依 2008-2013 年資產規模成長率資料顯示，施羅德集團整體資產管理規模在全球前 50 大資產管理公司中成長快速。

施羅德在全球的服務網絡遍及 27 個國家，共設有 37 個辦事處，聘用超過 400 名投資組合經理和分析師，以及逾 3,500 名員工，是一家擁有全球最龐大業務服務網絡的資產管理集團。

施羅德於亞太地區擁有近 40 年投資與資產管理經驗，聲譽卓著，在北京、香港、雅加達、孟買、首爾、上海、新加坡、雪梨、墨爾本、台北及東京均設有辦事處，聘用逾 700 名員工，關於該集團之介紹詳如圖 12。

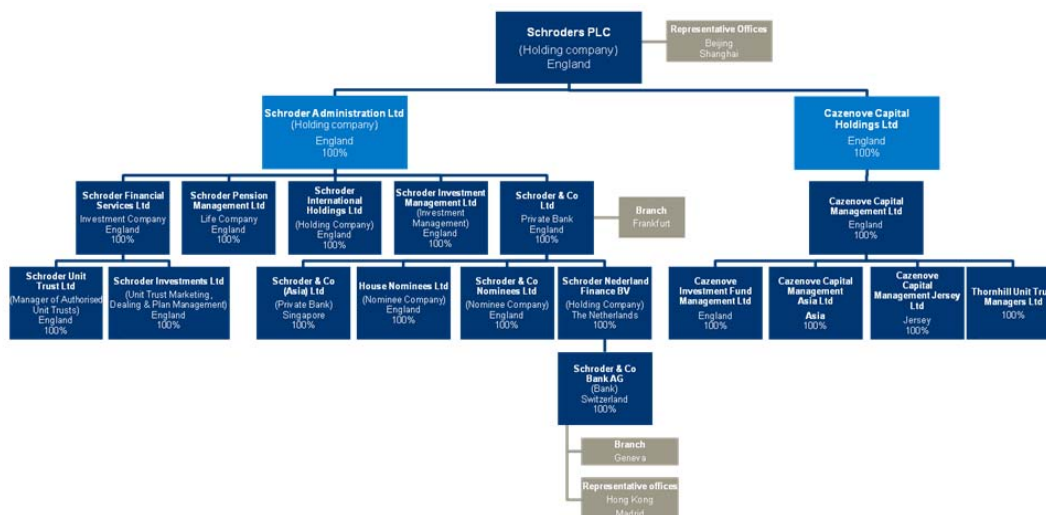


圖 12. 施羅德集團組織圖

(二) 施羅德固定收益團隊介紹

施羅德集團擁有超過 50 年之債券市場投資經驗，儘管歷經多次市場空頭時期，其債信團隊仍維持嚴謹及紀律的操作策略，規避不良債券，以創造優越績效報酬，謹將施羅德投資團隊之資源及特點說明如下：

1. 債信團隊具有整合全球資源之全方位投資流程

其團隊架構為整合集團內全球投資團隊資源並結合當地債市研究團隊，全球債信團隊可運用集團內遍佈全球超過 100 位投資專家，將其對總體經濟環境及當地市場之看法融入其債信分析中。另施羅德在全球企業債券投資主要包含三項報酬來源：總體債信策略、全球產業策略、主動的產業輪動以及由下而上之債券篩選策略。除了債信基本面研究外，投資團隊另結合精密之總體經濟模組及全方位之投資工具，以期能隨時有效發掘投資訊號。

2. 全球債信團隊資源充沛且經驗豐富

施羅德集團債信研究團隊由 15 位專門債信投資組合經理人、超過 30 位專精當地債信市場之研究員，加上 4 位計量分析師組成。另其環球企業債券策略乃由資深投資

組合經理人團隊負責操作，該核心團隊由施羅德美國固定收益團隊主管所帶領，並由 5 位投資經理人組成，其中 2 位任職於英國及 3 位任職於美國。全球債信研究團隊支援投資團隊，該全球債信研究團隊由擁有超過 30 年債信分析經驗的全球債信研究團隊主管帶領，並主導架構施羅德專屬債信研究平台及管理旗下債信分析師，其組織架構如圖 13。

施羅德固定收益團隊及資源

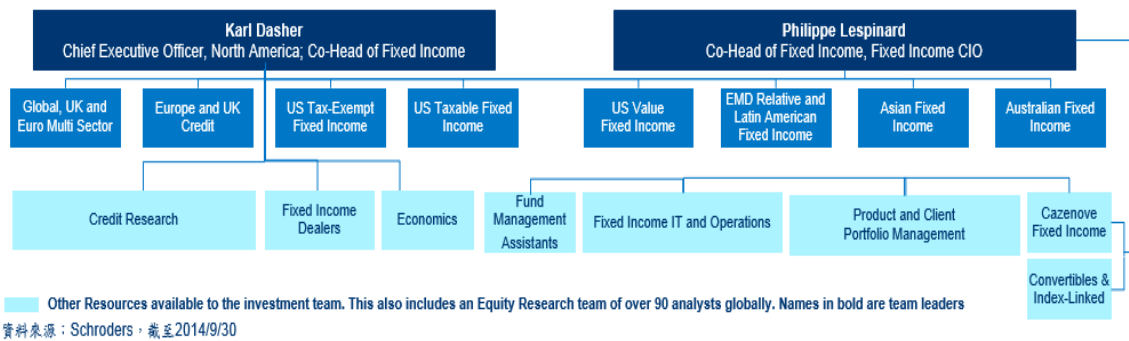


圖 13. 施羅德固定收益團隊組織架構圖

3. 全球債信團隊資訊即時交流及密切合作，確保投資流程成功運作

為確保投資流程成功運作，基金經理與債信分析師間必須維持順暢溝通。經理人團隊與債信團隊在每週研究會議均會進行正式及非正式之溝通、討論，參與的投資組合經理人將利用電話會議、研究筆記、全球電子郵件之摘要和警示、全球研究投資資料庫（GRID）及施羅德線上研究資料庫來進行；而債信分析師則透過電子郵件及每週進行之債信策略會議，對基金經理人傳達建議。債信分析師針對每一個別單一債信進行分析，在發行者可被投資之前，需要撰寫出一份債信評價報告（使用施羅德 1 到 4

級債信發行人評價排名方法)，該等報告將上傳至線上投資資料庫系統中，確保分析師整年的投資建議可被有效評價，並建立責任制與由下而上之建議機制，此外，投資資料庫之建置亦能確保各地傳達債信研究分析和投資理念時，所用之研究方法之一致性。另分析師電子郵件亦包括獲利和產業之更新、信評機構變動及分析新聞事件，分析師與經理人每日均進行動態相互討論，以達資訊即時交流及密切合作效果。

(三) 施羅德全球債信操作策略與投資流程介紹

1. 施羅德全球債信操作策略

施羅德全球債信操作策略由全球債信團隊負責，以基本面出發之債券篩選為核心投資策略，其投資哲學認為全球債信市場為一缺乏效率且具週期性波動之市場，因此透過深度地國家區域挑選、類股與產業挑選、發行者挑選、債信品質、存續期間與殖利率曲線部位配置、流動性管理及淨債信曝險等因素研究，便可從中尋找出投資機會與方向。為掌握市場投資契機，施羅德藉由各區域債信投資及研究專家所組成全球性團隊，建立全球各地分析師之研究分享平台，創造出資訊優勢，並以獨立之基本面研究判斷潛在投資機會，自市場雜訊中分離出投資訊號，輔以有效決策工具，作出投資判斷，是以，施羅德全球債券投資團隊之投資流程均架構於這些核心信念上，建構最適合投資組合，確保投資組合得以超越指標報酬。

2. 施羅德全球債信投資流程介紹

施羅德全球債信投資流程步驟包括：(1)債信風險與各區域債信市場配置 (2)單一區域產業與個別債信配置

(3)投資組合最佳化與風險管理等三步驟，如圖 14。另施羅德投資團隊每週均召開全球債信策略會議，先由首席投資組合經理人針對投資組合曝險進行檢討，再由各區域投資組合經理人及分析師給予建議，接著便可列出投資策略優先順序，並在必要時對整體投資組合曝險進行調整。綜上，在整個施羅德全球債信投資流程中，全球及區域之投資團隊均有許多主動辯論和討論環節，提升整體投資流程運作效果。以下針對全球債信投資步驟分別說明：

Schroder Global Credit investment process

Three pillars to our process: An overview

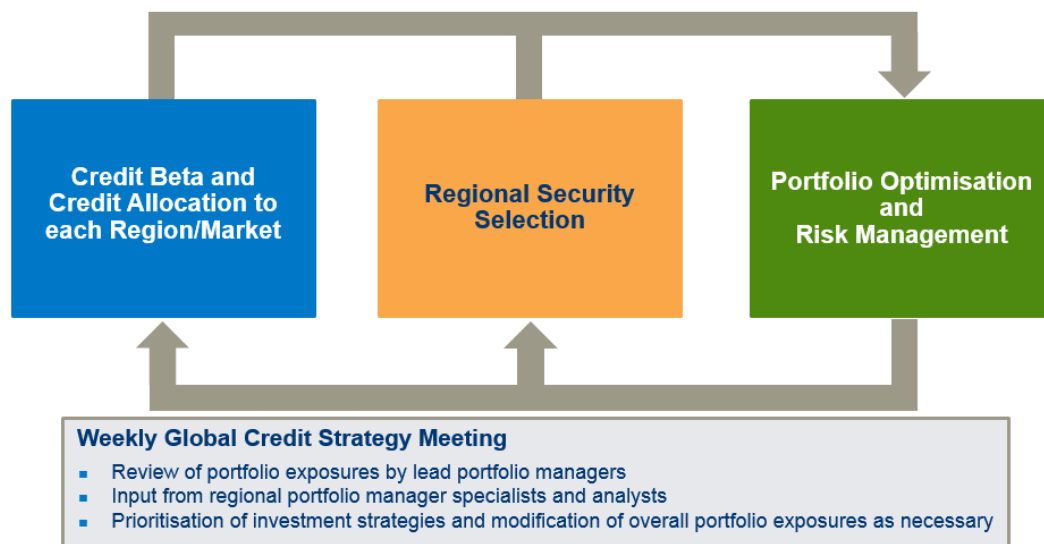


圖 14. 施羅德全球債信投資架構圖

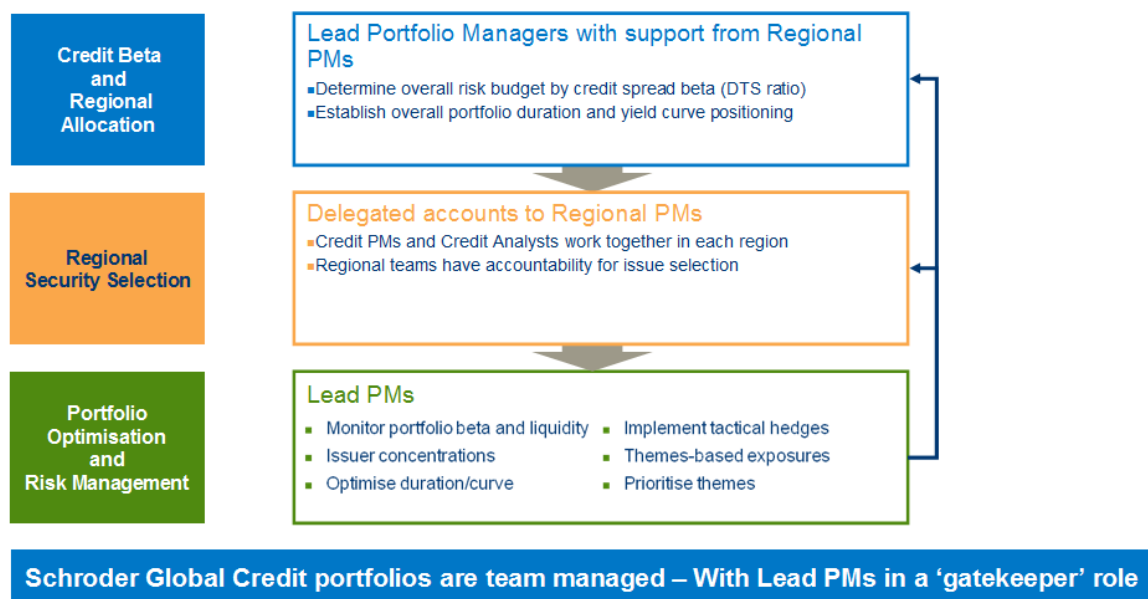
(1) 債信風險與各區域債信市場配置(圖 15 第一步)

投資團隊於制定資產配置決策時分析許多因素包含：投資組合整體債信風險預算、個別區域市場目標債信利差、不同區域之現金配置及投資組合存續期間與殖利率曲線佈局，其中個別區域風險則利用存續期間利差 (duration-times-spread, DTS) 衡量投資組合相對於參考指

標之風險，並藉由多種工具，包括每季投資地圖³、每月產業債信記分卡⁴、具有持續性之債信投資主題⁵及施羅德恐慌指數⁶等，以輔助投資團隊在不同債信市場中預期期望報酬率與潛在波動度，另其他專業團隊如全球總體經濟研究團隊及新興市場債券團隊亦優化了資產配置決策系統，使投資團隊能在每週三舉行之全球債信策略會議作出正式資產配置決策，並於每月執行一次完整通盤回顧。

Schroder Global Credit investment process

A team-based approach throughout each step of the process



Source: Schroders

圖 15. 施羅德全球債信投資流程圖

(2) 單一區域產業與個別債信配置(圖 15 第二步)

全球債信投資流程在本步驟之目標包括：於各區域中優先投資最偏好之前幾大產業、根據投資團隊看好之

³由每季舉行之施羅德全球固定收益團隊投資論壇產生。

⁴各區域債信投資經理人依總體經濟強度、債信基本面，及相對於目前價格的技術指標所提出之評分。

⁵於前瞻性的情境假設對債信市場產生的影響。

⁶為施羅德特有之量化工具，用以判斷風險趨避程度的指標，總計運用超過 30 種全球金融指標。

發行公司、產業觀點、債信投資主題等，在不同區域中建立最佳投資組合，以及對於發行多幣別債券之企業進行交叉貨幣相對價值分析。由分佈於全球之債信分析師針對公司與產業趨勢進行研究，而每位分析師平均負責相同或類似產業，如電信、媒體與科技業之 50 至 60 家公司，再提出債信觀點報告⁷與發行公司推薦報告⁸供投資組合經理人進行債券篩選；另債信分析師與投資組合經理人則合力決定產業觀點報告⁹與債信投資主題。

(3) 投資組合最佳化與風險管理(圖 15 第三步)

投資組合建構橫跨整個投資流程的第二與第三步驟，在投資流程第二步驟中，區域投資組合經理人與各區域債信分析師依據債信基本面與價值面，挑選偏好產業中首選之債券以建置投資組合；而在投資流程第三步驟中，債信委任投資帳戶之主要投資組合經理人、區域投資組合經理人將與債信分析師緊密合作，以確保每個投資組合均符合其投資策略、投資方針與風險預算，同時控管資金流向、投資人需求與管理每日流動性，以及信用、利率與匯率等避險部位，並留意最佳投資想法是否已在投資組合中實現。在投資組合建構流程中，發債公司篩選依據為債信分析師提出之發債公司推薦報告，而個別債券篩選則由投資組合經理人依基本面與技術面之相對價值進行分析，並考量新部位對整體投資組合之

⁷針對每一債券發行公司在產業與財務面分析後，提出未來 6 至 12 個月的債信展望看法，聚焦於債券發行人未來走勢，不僅止於目前單一時間看法。債信觀點共分為改善、溫和改善、穩定、些微下滑與下滑等 5 個等級。

⁸分析師在評估債信基本面與債券價格後，將對個別公司作出發行公司推薦報告。推薦等級將基於市價潛在的低估程度作出 4 種不同評級：1. 買進、2. 加碼、3. 減碼及 4. 賣出。投資組合經理人不能持有第 4 等級債券，或賣出第 1 等級債券。

⁹計有 3 個等級，第 1 級：未來 3 個月該產業債券表現優於市場、第 2 級：該產業債券表現與市場一致，及第 3 級：該產業債券表現劣於市場。

影響後而決定，惟投資組合經理人不能投資任何未經由分析師做過實地查核之公司。

另為協助投資組合建構，施羅德投資團隊依據發債公司推薦報告與產業觀點報告產製債信矩陣分析，在債信建議第一級與產業建議第一級的部分配置最大投資部位，並避開債信矩陣中顯示應減碼或賣出之部分；其他如流動性、次級市場交易程度、現金部位、預期報酬之信心程度，該部位是否與債信研究主題看法一致以及與其他現有部位關聯度，均是影響投資組合經理人決定某檔債券部位大小的因素。

在投資組合風險管理部分，投資團隊必須將委任投資方針建置入投資組合，並將投資目的與任何特別之投資限制視為風險控管條件。風險預算值將依據對預期報酬的評估、潛在波動度與相關下檔風險、以及投資組合經理人的市場信心程度，配置於各項風險因子中。另投資團隊亦使用Barclays POINT¹⁰(圖 16)多重因子風險評估模型分析追蹤誤差與其他風險估值，以確保投資組合特性符合投資限制。

¹⁰ 提供巴克萊資本指數、資料庫、投資組合報告和固定收益分析之軟體平台，可複製及運用指數計算投資組合追蹤誤差和風險值(VAR)，確認個別證券於投資組合中的主動風險，以測量投資組合及參考指標的績效及風險。

Portfolio Risk Summary Report

Portfolio: SISF Global Corp Bond
 Index: Global Agg Credit (Returns)
 Reporting Units: Returns in bps/month

Run Date: 12/31/2008
 As of Date: 12/30/2008
 Base Currency: USD

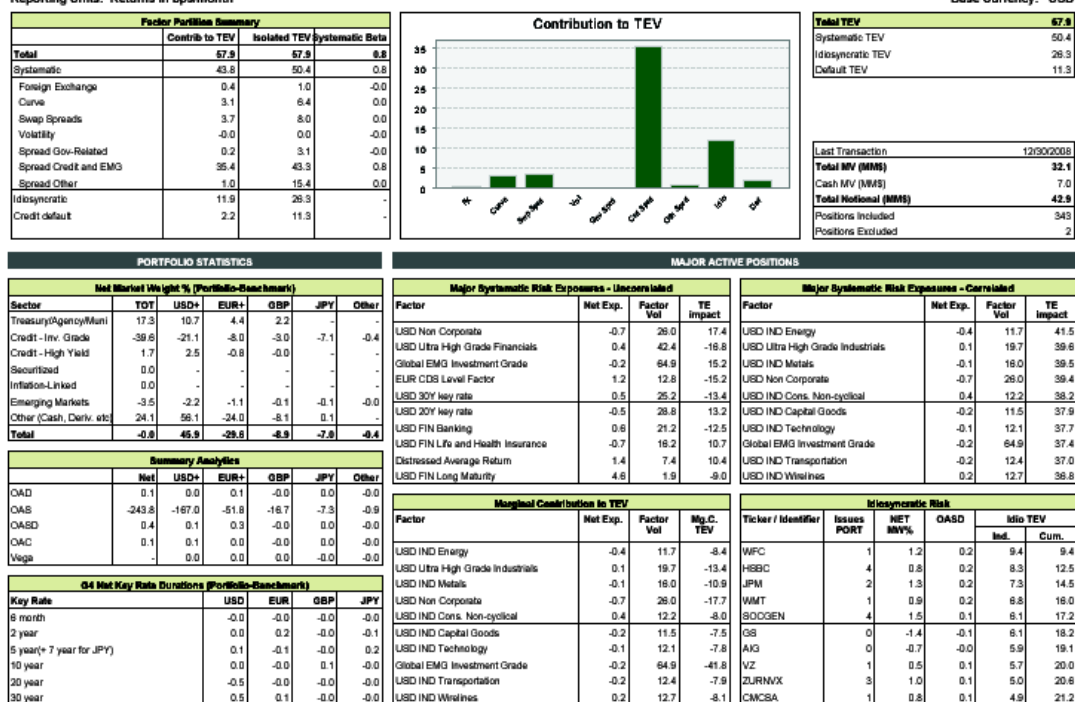


圖 16. Barclays POINT 系統範例圖

(四) 施羅德風險管理簡介暨風險控管流程

1. 風險管理準則

施羅德整體風險控管包含 3 個層次，第 1 層為基本之投資端風險控管，第 2 層為當地或區域性風險監管，第 3 層則為獨立之內、外部稽核機構。此外，施羅德集團另設有董事稽核委員會及集團風險委員會以強化整個集團在風險控管方面之監督機制。有關施羅德風險管理準則架構如圖 17：

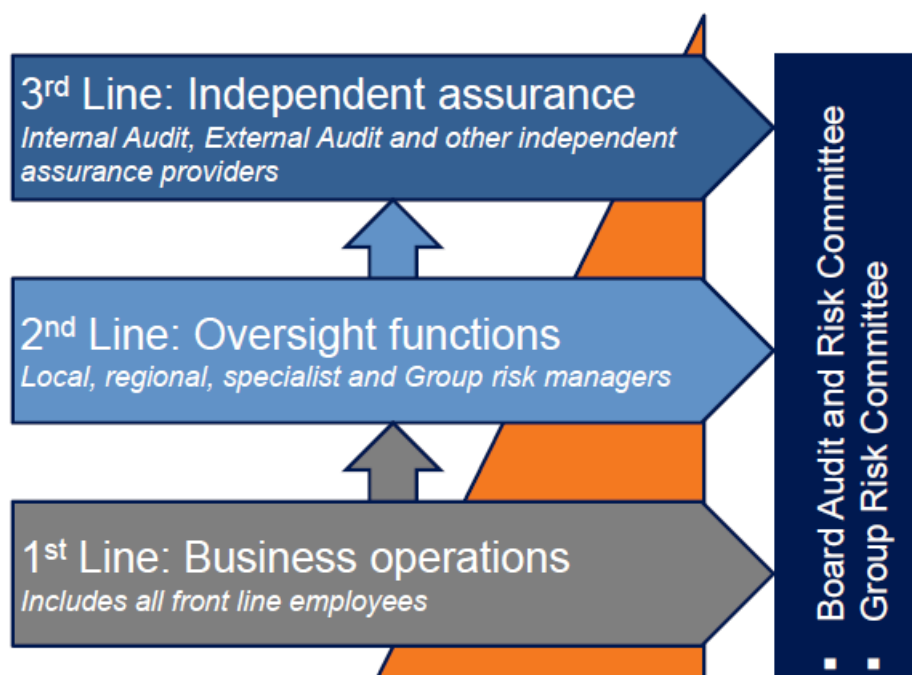


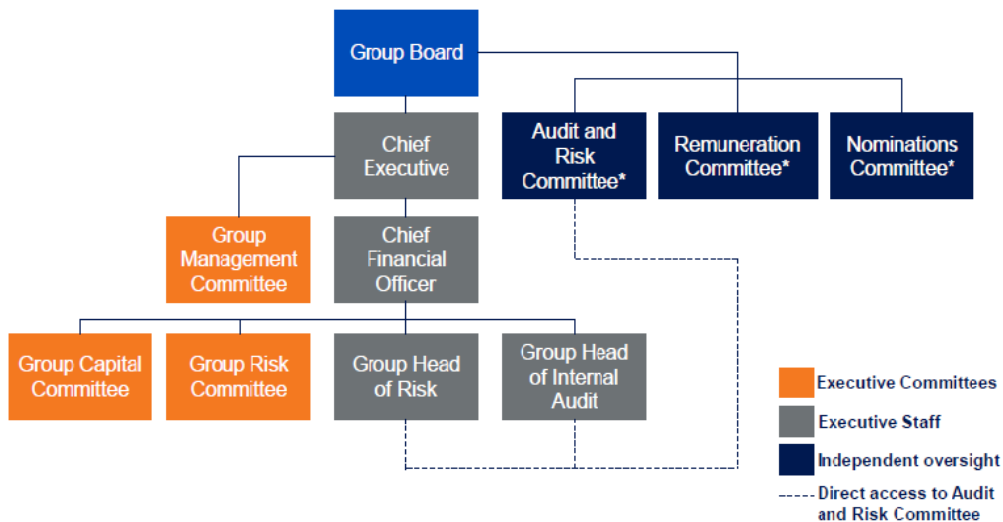
圖 17. 施羅德風險管理準則架構圖

施羅德集團在風險控管方面乃依據其公司治理架構內容所執行，在該公司治理架構圖(圖 18)中包含各種功能性之集團管理委員會(圖 18 橘色區塊)、集團內各領域之行政管理人員(圖 18 灰色區塊)以及具有獨立性質之監督管理委員會(圖 18 深藍色區塊)，其架構概述如下：

- 施羅德集團董事會(Group Board)授權執行長(Chief Executive)管理內部控制及風險。
- 執行長再授權予集團管理委員會(Group Management Committee)管理轄下各相關部門，以降低因營運風險而導致之潛在損失為目標，進行規劃管控制度及實際控管。
- 執行長授權財務長(Chief Financial Officer)負責集團之主要風險及管控架構，包括獨立風險監控、報告及管控。
- 集團風險委員會(The Group Risk Committee - GRC)

支援集團財務長，同時為風險管控之監控及報告之主要管理委員會。

- 集團風險委員會所提出的主要議題將納入其報告中，並於各會議前提供於董事稽核委員會(the Board Audit Committee - BAC)。
- 重大的風險及管控議題將由各相關業務部門主管或集團財務長呈報予執行長及集團管理委員會(Group Management Committee - GMC)。



* The Board Committees are composed entirely of non-executive Directors of Schroders plc

圖 18. 施羅德風險管理公司治理架構圖

2. 投資風險管理

投資風險管理為施羅德固定收益投資流程中的關鍵環節。因此施羅德建構一套「施羅德投資風險架構」(Schroders Investment Risk Framework, SIRF)，該架構之主要目標為確定每項投資均與客戶計畫中之投資方針一致，以及確保投資風險控制在所設定之允許風險範圍內。其主要內容包括：

- 在前述風險控管 3 層次中建立明確分工。
- 確認每一委託經營或投資組合均連結至產品風險簡

介(Product Risk Profile)，該簡介完整記錄投資組合中所設定之商品相關投資標的、績效目標及產品風險指標等。

- 每項商品均指派一位獨立之風險控管經理人，以監管基金經理人之操作符合原始規劃之投資規定。

施羅德投資風險獨立監督流程(Investment Risk Independent Monitoring Process) 之第 1 步為建立產品風險簡介，每個委託經營帳戶正式操作前，均需完整記載基金目標、投資工具暨策略及所有風險限度之定義，並通過相關主管簽核；第 2 步為規律地進行風險及績效控管，並產製監管月報，主要監控之風險因子包括追蹤誤差、衍生性金融商品運用比例、槓桿成數、流動性及交易對手風險等，該月報除供基金經理人做為評估參考外，各資產項目主管亦於每季進行整體評估，針對警示項目將再深入討論；第 3 步則為監督結果報告，將投資風險監督過程中，針對每項資產進行監控之結果向各地區管理委員會(Regional Management Committees)報告，另亦執行地區間交叉監控，以確保掌握投資風險。

3. 債信風險管理

投資組合經理人對於所投資之標的債信必須遵守下列風險控管準則：

- 投資組合僅能購買債信分析師研究範圍內建議之標的。
- 投資組合不能持有被評為第 4 級的最低評級債信部位。
- 所持有之債信部位，不能超過其相對參考指標之最大可加碼限制，這也是債信集中限制之規定。

- 整體投資組合對於單一發行者及產業之比重，均須符合集中限制所設定之範圍。

債信風險乃投資組合重要風險來源，施羅德於風險管理流程中，為監控個別債券之債信風險，制訂全球統一之債信分析方法。該方法之理念乃假設將客戶的資金出借之想法為基本，因此需以謹慎及保守的態度來進行債信分析，以保護客戶資產。除此之外，債信分析師採取中期看法評估債信風險，依據各產業之分類，對債信基本面和企業發展持續監測。在此流程中，債信分析師被要求針對所有其負責之標的進行評估以及維護投資建議（以 1~4 進行排名，'1'為名次最高），另提供每一標的債信調整方向之看法（改善/溫和改善/穩定/溫和下降/下降）。另除投資團隊手動追蹤外，Charles River 系統(內部使用之投資管理監控系統)亦可協助監控個別債券債信評級之變化，並能標記個別債券之隔夜債信評等變化，確保已嚴格遵循客戶所要求之最低信用評級方針，且投資團隊能立即得知任何違反債信評級方針之債信評等變化，並立即採取相對應之因應措施。

（五）施羅德投資組合法令遵循

施羅德集團法令遵循管理架構以集團法令遵循、集團內部稽核及外部稽核公司三者維持緊密合作關係，以確保整體企業控管及程序遵循之一致性(詳見圖 19)。其中集團法遵專注於法規面的風險與內部控管，以確保業務執行符合英國金融管理局(FCA)的法規要求及一般實務做法；集團內部稽核負責獨立檢查並評估風險管理系統及內部管控之適足性及有效性。此外，內部稽核亦代替集團法遵執行法遵監控，與集團法遵固定且互動頻繁，並在專案執行與所建議之事後追

縱項目上合作；外部稽核公司則負責檢視集團法遵與集團內部稽核工作，適當時亦會協助其處理在風險與管控方面之相關工作。



圖 19. 施羅德法令遵循架構圖

1. 內部控制作業

施羅德為確保每個委任投資帳戶均嚴格遵循委託案指導方針並遵守公司內部政策，設立直接向集團法務長報告之獨立法令遵循部門，並使用 Charles River 投資管理系統之法令遵循模組做為內部監控系統，該系統於交易前自動查核每筆交易，若交易觸及客戶投資方針限制時，將自動於交易前警示投資組合經理人；而客戶之投資限制則由投資組合法令遵循團隊設定於系統內，並每日監控投資組合營運狀況，於每日日終後進行全面交易後查核，若出現違反投資限制之情形，法令遵循團隊將向客戶及位於倫敦之營運風險及法令遵循委員會 (Operational Risk and Compliance Committee) 報告，若違規金額超過 2 萬 5 千英鎊，則該筆違規情形將被向上呈

報至集團風險委員會(Group Risk Committee)。

2. 內部稽核制度與監察制度

施羅德集團內部稽核(Group Internal Audit -GIA)為獨立運作機制，其主要營運目標為針對可能對施羅德業務造成重大影響之風險曝露部位，進行系統性評估及規劃，並對施羅德全球營運進行定期查核。另為了提升內部稽核功能之組織獨立性，稽核人員向 GIA 主管報告後，再由 GIA 主管直接向董事稽核及風險委員會和施羅德集團財務長報告，因此其工作涵蓋範圍須經董事稽核及風險委員會同意。惟內部稽核人員在與集團內所有員工、資訊及業務範圍之接觸上均不受限制，且可自由分配資源、決定工作範疇、設定頻率及運用所需之技術，以發揮實際效率完成稽核目標。各地區內部稽核報告最終將會發給當地施羅德辦公室、施羅德集團、集團法令遵循部門、集團風險部門管理高層，亦將提供予施羅德外部稽核單位(外部指定之會計師事務所)。

3. 施羅德法令遵循內部政策

為建立完整法令遵循規範，施羅德集團訂立完整之集團內部政策，以保護客戶權益，並確保施羅德集團及其員工與客戶間不會發生利益衝突，且施羅德所有客戶與客戶之間也不會發生利益衝突。在交易規定方面，訂定事前許可(Pre-clearance)機制可確保員工交易不會導致客戶權益損失，且能規範員工不得對外界認為施羅德掌握內線消息之證券進行交易。在該機制運作方式中，所有不論金額大小之私人交易，於交易前均需與法令遵循部門之「不得交易名單(Stop List)」核對後，確認所交

易之證券不列在名單上方可取得事前許可，此外投資團隊成員，包括投資組合經理人、分析師、基金經理助理及交易員均禁止買賣任何金融投資工具，惟開放市場之共同基金及指數股票型基金(ETF)不在此限，且在客戶交易日之前、後 7 個日曆日均不得買賣客戶所進行交易之股票。另施羅德員工不得提供或收受任何形成公司對客戶義務衝突之禮物、服務或招待活動。施羅德要求員工申報所有價值超出特定最低限額的禮物或獎勵，或要求員工事先取得許可方能收受，而價值未達 25 英鎊之禮物或因業務需求而非娛樂性質飯局則不在此限，若禮物或獎勵價值超過 250 英鎊，則必須另外徵求法令遵循部門許可。所有集團內部制定之政策與程序，均接受法令遵循、內部稽核部門及外部稽核機構之正式審核與監控。

(六) 施羅德全球股、債市場投資展望

1. 施羅德 2015 年全球股市投資展望

(1) 美國帶領全球經濟持續復甦但新興市場表現分歧

全球經濟成長率可望由 2014 年之 2.6% 略微加速至 2.8%，其中美國將持續復甦，歐元區繼續低度成長，澳洲可能陷入衰退，中國成長減速，其他新興市場表現分歧-相對看好台灣、印尼、菲律賓等。

(2) 美股表現優於美債且看好內需小型及汽車類股

受惠於景氣持續復甦、通膨率偏低，以及美元相對強勢有助於流動性充沛，2015 年美股表現將會優於美國 10 年期公債(但其殖利率仍會維持在 3.5% 以下)，且以美國國內獲利來源為主的小型股，表現將優於主要來自海外市場的大型企業；由於能源價格下跌，相對看好美國

汽車與相關零件類股。

(3) 日本貨幣政策持續寬鬆將促貶日圓推升日股

為展現強烈決心，BOJ 一定會持續實行寬鬆的貨幣政策，使日本成功脫離通貨緊縮，否則日本將陷入第 3 個失落的 10 年，因此日圓將進一步貶值；由於日圓貶值使出口商受惠，日本企業獲利將超越整體經濟的表現，日經指數有機會向 20,000 點前進，並使股票市值接近 1989 年時之高點約 600 兆日圓。

(4) 韓股弱點在於公司治理不佳及股息支付率偏低

從本益比及企業價值倍數觀察，目前日本及中國以外之亞洲股市價值並未低估(圖 20)，主要是有利企業經營環境之結構改革不足，且該區之公司治理不佳，如韓國現代集團曾於 2014 年 9 月高價買地作為企業總部；此外，韓國企業之股息支付率為亞洲地區最低，因此施羅德對韓國股市幾乎為零持股。

Asian valuations

Not cheap when we take out China

Asia ex Japan ex China – Price/Core Earnings(x)



Source: CLSA, evalag@clsa.com, October 2014

Asia ex Japan ex China – EV/ Ebita (x)



圖 20. 施羅德亞洲股市評價圖

(5) 中國風險在於調控速度太快或經濟成長率過低

中國進入「明斯基時刻」(Minsky moment)，主要的問題在於房地產、金融、商品及原物料部門；但因私人企業、中央政府及消費者之資產負債表大致良好，以及高儲蓄率可望減輕外來衝擊，當局調控太快或解除信用泡沫以致經濟成長率過低為主要風險，現階段施羅德認為中國走向正確道路，將伺機買入股票。

(6) 亞洲股市偏好高科技及房地產與醫療健康等類股

在機會/風險並存之亞洲股市，施羅德偏好之股票為：具有全球競爭力之公司-如台灣之台積電等 Apple 受惠股；企業經營環境及公司治理優秀地區-如香港與新加坡之房地產公司；未來醫療支出/GDP 比重將逐漸提高而受惠之醫療健康類股；對中產階級提供產品及服務-如東協及印度之零售銀行、旅遊及汽車業，另騰訊、百度等電子商務業適合逢低介入。

2. 施羅德 2015 年全球債市投資展望

(1) 未來債市波動度仍高，但債券仍有投資機會

2014 年債市不斷地出現與市場預期相左之結果，收益率持續下降、實施貨幣政策寬鬆的國家更多、經濟數據亦出現戲劇性振盪，使得債市波動持續被壓制，加上美國聯準會於 2014 年 11 月完全退出 QE，債券市場產生結構性轉變，在這些多空因素交雜下，使債市波動再次升高，但相對於部分投資人將債市波動升高視為擔憂的來源，施羅德反倒認為利率政策環境將因此更加正常化，波動度從目前低檔自然升高亦在預料之中，且波動也是讓投資績效超前的重要契機，因此，施羅德對 2015 年債市的看法並未因近期債市波動而改變。

(2) 債市波動度將回到長期歷史區間之上方

美國經濟正以健康速度增長，就業狀況亦促進消費增加，施羅德預期工資將會進一步增長，另更低的油價和燃料成本最終將使消費大幅增長，美國聯準會常說的「被低度利用的勞動力」將被全面利用，這些現況與對未來之預期，均為支持美國聯準會升息循環的條件。因此，施羅德認為目前市場低估了 2015 年中升息之機率，且債市波動度被低基準利率與量化寬鬆(QE)壓制，2015 年波動度將會升高並回到長期歷史區間之上方。

(3)預期英國升息循環進行緩慢

英國增長動能已放緩，房市冷卻及疲弱的歐元打壓其經濟成長，另目前尚存在部分結構性因素，均會削弱英國央行進行長時間大幅升息之能力，利率市場升息循環將更晚來到且會更加緩慢地進行。

(4)歐元區主權債券優於美國公債

歐元區經濟問題令人擔憂，德國經濟數據惡化，進一步打擊市場信心，整個歐元區通膨率持續向下往 0% 逼近，另俄、烏危機與中國放緩，雙雙拖累了德國的產業成長，加上歐洲央行宣布資產擔保證券(ABS)與抵押證券購買計劃之政治阻礙仍大，但施羅德認為目前歐元區主權債之投資價值勝過美國公債，預期當歐洲央行宣布 QE 時，南歐主權債相對德國公債之利差將進一步縮減。

(5)部分新興國家長天期主權債仍具投資機會

發掘新興市場投資價值將愈具挑戰性，但波動度升高將有更多種不同影響，故投資當地貨幣債券時，須提防潛在匯率風險快速侵蝕債券報酬率。

綜上，在債市波動率預期將加劇之情況下，市場流

動性可能下滑，流動性較低之資產，一旦遭遇市場承壓都會變得更難出售。因此，施羅德建議投資債券時，其投資組合需審慎規劃，交易規模亦需適量控制，以減緩流動性縮減時期所產生之負面效果。

■ 肆、受訓心得

本次至花旗及施羅德公司受訓之心得整理如下：

- 一、亞太地區為花旗之重要市場，新加坡為花旗亞太地區最重要之區域作業中心，區域內人力資源配置亦最多，本次前往新加坡實地受訓，瞭解該公司對於保管實務運作情形，汲取相關經驗及知識，並感受花旗對於保管業務資源之投入及資產安全之重視。花旗擁有世界級的系統架構，支援全球保管服務基金會計和款券交割服務，提供即時之投資績效評估報表資訊，運用先進之科技將保管基金會計以及法令遵循等作業平台緊密結合，以各項自動對帳和查核機制，確保資料正確性與安全性，降低錯誤之發生，相關系統連結及自動化運用，可作為本會財務管理系統之參考。
- 二、有價證券出借業務提供資產委託人增加收益之機會，使其有價證券獲得有效利用，在某些狀況下，出借有價證券為委託人所創造之收益或可給付保管費用，雖然受到許多機構投資人運用，惟仍須留意相關風險。花旗運用創新服務、彈性管理，加上綿密的自有保管網路，創造最佳作業模式，提供全球化、客製化之有價證券借貸交易平台。對於本基金而言，未來若從事有價證券出借業務，於代理機構選擇時，宜將降低整體作業風險納入考量。
- 三、施羅德集團擁有超過 50 年之債券市場投資經驗，儘管歷

經多次市場空頭時期，其債信團隊仍維持嚴謹及紀律的操作策略，規避不良債券，以創造優越績效報酬。施羅德在全球企業債券投資主要包含三項報酬來源：總體債信策略、全球產業策略及主動的產業輪動以及由下而上的債券篩選策略。除了債信基本面的研究外，投資團隊另結合總體經濟模組及全方位之投資工具，隨時有效發掘投資訊號。施羅德全球債信投資流程步驟包括：(1)債信風險與各區域債信市場配置 (2)單一區域產業與個別債信配置 (3)投資組合最佳化與風險管理等三步驟，該公司投資策略及流程值得本基金進行債券配置學習時參考。施羅德認為美國經濟正穩健增長，就業狀況亦促進消費增加，預期工資水準將會提高，聯準會必將啟動升息，在債市波動率預期加劇之情況下，市場流動性可能下滑，流動性較低之資產，一旦遭遇市場賣壓將變得更難出售。因此，建議投資債券時，投資組合需審慎規劃，交易規模亦需適量控制，以減緩流動性縮減時期所產生之負面效果。

四、投資分析有所謂由上而下(top-down)分析法與由下而上(bottoms-up)分析法，雖然兩者能夠兼顧最好，但由於人力限制與分析結果可能不同，因此各投資機構多側重於某一方法，再以另一方法作輔助分析。花旗由其創設並聞名業界之驚奇指數出發，先行檢視政經環境與資本市場，再探討各產業與個別公司，即較偏重第一種分析，當然以該集團之龐大資源進行由下而上分析亦非難事；而施羅德深入分析個別公司之財務與業務狀況，透過評分方式進行篩選後分散投資，並緊密的追蹤隨著政經變化與產業循環對其狀況與評分之影響，不輕易改變對個

別公司之看法，顯然是側重第二種分析，以該集團人力有限且僅專事資產管理而能立足業界，顯示其具有優異之選股能力。近年來台灣電子業變化快速，而非電子業亦深受如食安風暴與油價變化等影響，建議未來股票投資可強化產業分析，以因應產業之快速變動，降低投資風險。

■ 伍、附錄



2014年11月10日公務人員退休撫卹基金管理委員會財務組組長張淑惠(右三)參訪花旗銀行新加坡有限公司，與新加坡證券服務處主管 Alvin Goh (右二)及其同仁合影留念。



2014年11月12日公務人員退休撫卹基金管理委員會財務組組長張淑惠(圖右)參訪新加坡施羅德投資管理公司，與負責人 Susan Soh 合影留念。

■ 陸、相關參考資料

1. Citi Securities Lending Solution
2. Citi SFS Products and Services Support Introduction
3. Citi Dynamic Currency hedging
4. Citi Performance Services and Risk Analytics
5. Schroder Fixed Income strategies & Bond Selection
Introduction
6. Schroder Fixed Income market outlook
7. Schroder Equities Introduction & Outlook
8. Risk Management in Schrodgers
9. 花旗集團網站
<http://www.citigroup.com/citi/about/history/index.htm>
10. 花旗新加坡網站
http://www.citibank.com.sg/gcb/static/ab_hcs.htm