

~財 經 訊 息~

☆☆《工商社論》台灣金融商品的發展趨勢與問題☆☆

金融市場的理財商品發展，近期出現了引人矚目的新變化。創下連續 12 年配息且填息紀錄的元大高股息 (0056) ETF，決定把配息方式由年度收益改為每季收益配息，並加入收益平準金制度，維持配息的穩定性。而年初以來興起的債券投資熱潮，累計已有 13 檔債券 ETF 申請追加規模，額度高達 2,600 億元，惟市場粥少僧多，長天期美債 ETF 商品仍出現溢價愈來愈高的現象。

上述的改變，堪稱上半年理財市場的兩大事件。前者主要與市場競爭白熱化有關，另一也主打高股息的商品 - 國泰永續高股息 (00878) ETF，成立僅三年，受益人數與規模急起直追，儼然證券市場的新國民 ETF，確實讓老字號的商品承受極大壓力，並在配息方式和條件上，做出相同的修正。至於後者，則是配合美國聯準會 (Fed) 升息進入尾聲，出現的新投資趨勢，因標榜享有高殖利率的同時，資本利得也有機會於降息後大幅提升，加上發行機構為債信評等最佳的美國政府，後市頗為看好，受到投資人的追捧。

這些商品之所以搶手，凸顯「高報酬率」的包裝與設計方式，足以打動人心。換言之，此類型商品能夠大發利市，恰如其分的反映了台灣金融市場的一大弱點：長期的低利率環境下，追求穩定報酬的投資人，亟需要於市場上得到充分的滿足。在此利率反轉、順應情勢的新型態商品陸續出爐的此刻，必須好好想一想，台灣到底需要發展什麼樣的金融商品。

先從投資人的背景觀察。台灣的人口結構逐步進入超高齡社會，預估到 2025 年時，65 歲以上的老年人口占比將超過 20%。現階段的老齡族群，剛好經歷過經濟快速成長的時代，薪資待遇與財富累積都超過上下兩代人，且他們多數從產業界出身，對財富管理知識數一知半解，這一群「有錢的老人」非常需要穩健的理財建議。另一方面，這些年隨著台商鮭魚返鄉，長年於海外打拚事業的富有人士，同樣也是報酬穩定商品的支持者，畢竟財富累積到相當程度後，將本求利才是投資的鐵律，欠缺對風險性商品的投資偏好。

把時間往前推，從商品面看台灣的金融市場，不得不說，追逐優於偏低定存利率的固定報酬型商品，確實是多數投資人的優先選項，洞悉投資人心態的金融業者，自然順勢而為的開發類似的商品，爭取投資人的資金挹注。例如多年之前，類定存保單相當風行，堪稱是每家保險業者的基本配備，這些保單商品配合解約條款上的技巧性設計，讓保戶可以把保單當存單，而 5% 左右的利率水位，明顯高出同天期定存利率數倍之多。之後因監理機關不願保險業者捨本逐末，把保險公司當作吸收存款的銀行開，忽略了保險本身的價值，禁止此類商品的銷售，才逐漸在市場上消聲匿跡。

另一個明顯的例子，是發生在證券市場上存股族的興起，而存股的標的，又以金融股為主要的選項。金融股的特色是，股價普遍不高，20 元上下的可選擇標的比比皆是，對於財富基礎並不雄厚的投資人而言，並不難入手，加上金融股股價相對穩定，雖不易漲也不太跌，除非出現特殊原因，每年提供 4% ~ 5% 的現金股息殖利率並不困難，報酬相對於其他類股穩定的多，同樣以打敗定存為號召，成功取得了投資者的認同。也因此，配息方式設計得宜的高股息 ETF，如雨後春筍般的出現在台灣的市場上，自然就不足為奇了。

但要提醒的是，由於高股息且報酬穩定的金融商品，很容易在台灣大受歡迎，以此名義詐財斂財也容易得逞。日前爆發的不動產借貸媒合平台「im.B」詐騙案，涉嫌違法吸金 25 億元，受害民眾多達數千人，災情相當慘重，即為一例，要如何對這類在台運作的 P2P 借貸平台進行監理，是商品發展時政府必須認真面對的另一考驗。

台灣是個以產業為主體的經濟社會，我們的金融商品豐富程度，確實難以媲美香港和新加坡等金融中心，但針對市場的特性，集中精力發展報酬穩定的固定利率型商品，並控制好市場的紀律，我們的金融市場仍大有可為。資料來源：工商時報 112.06.06

☆☆《金融》央行最新市場報告 美緊縮貨幣政策 此波影響力更強☆☆

【時報-台北電】美國去年以來啟動暴力升息，全球主要央行跟進升息，金融市場震盪加劇，中央銀行最新報告分析，以近兩次聯準會緊縮政策來看，這波升息更快、力道更強，且外溢效應已造成全球金融市場大幅震盪，資金也自新興市場大幅撤出，整體影響明顯較 2015 年啟動升息更大。

疫情造成供應鏈瓶頸、加上俄烏戰爭爆發，美國通膨創下近 40 年新高，美國聯準會 (Fed) 自前年底啟動貨幣政策正常化三大步驟，包括縮減購債、升息、縮表，自去年 3 月以來已升息 20 碼 (1 碼為 0.25 個百分點)，將基準利率調升至 5%~5.25%，升息幅度堪稱史上最激烈。

央行近日發布金融穩定報告，並針對美國貨幣政策正常化影響分析，觀察近兩次美國貨幣緊縮政策，前次是在 2014 年 10 月完成縮減購債後，直到 2015 年底才啟動升息，並於 2017 年 10 月才啟動縮表，且當時未遭遇嚴重供給面帶來的急遽通膨上揚，政策力道尚屬溫和。相對而言，此次緊縮貨幣政策的影響力道明顯更強，大幅升息導致公債殖利率曲線倒掛，而美國股市也重挫，連帶美元流動性趨於緊縮，全球金融資產價格承壓，新興市場股債市同樣面臨向下修正壓力，美債殖利率大幅上揚、美股大幅下跌，全球風險性金融資產價格普遍大幅回檔，資金也自新興市場撤出。

央行分析，不同於前次緊縮時期，當前美歐各國仍面臨高通膨壓力，部分央行朝更積極緊縮政策方向，外溢效果已造成當前全球金融市場大幅震盪，提醒未來仍要持續關注美歐等主要經濟體的通膨情勢，以及各國央行因應高通膨的政策步調。

此外，央行也提到，在美國快速升息下，衝擊美國地區銀行債券投資面臨大額評價損失，甚至鉅額虧損。但相較下，我國是採取漸進升息，未造成國內債券市場大幅波動，也讓國銀有充分時間調整資產負債結構，存放利差反而擴大，帶動去年獲利創 20 年新高。

新聞來源：工商時報一巫其倫／台北報導 112.06.05

☆☆《金融》AI 理專將問世 理財結構翻轉☆☆

【時報-台北電】虛擬理專將於下半年問世。近年銀行積極將 AI (人工智能) 導入客戶服務中，除智能客服外，接下來也將運用在理財面上，民眾藉由與虛擬理專回答 10 個問題，就能在幾分鐘內產生出理財規劃報告書，勢必翻轉國內的理專生態。

銀行看準財富管理以外的中產階級、小資族，發展出虛擬理專，省去理專過去需耗費長期間製作理財報告書，但客戶僅下單少少錢還要看理專臉色的困擾。將率先於 7 月上線虛擬理專的新光銀行，其總經理李正國表示，據內部統計，扣除 VIP 客戶後，新光銀內部有約 300 萬客戶沒有理財，虛擬理專主要服務客群就是 300 萬名未理財的客戶。

李正國指出，虛擬理專與行員相互配合，行員會在旁引導客戶使用虛擬理專，不能干擾作答，客戶透過虛擬理專問答 10 個問題，最快 3 分鐘可產生免費的理財規劃報告書，報告書出爐後，客戶自行決定投資策略，沒有一定要跟理專買商品的壓力，但能帶動銀行整體績效提升。

未來理專會被 AI 取代嗎？國泰世華銀行認為，理財是高敏感性的服務，客戶需要理專，除理專的專業外，也牽涉到信賴關係與溫度，或許在專業面上，理專可以透過 AI 協助，但在關係維護與溫度上，則是 AI 難以取代的。

國泰世華銀說，AI 對理專應是輔助功能，單純「查詢」功能可透過 AI，但客戶在做「決策」所依靠的則是心理，包含資產規模大小、市況變化、客戶需求，甚至是背後家族情感，都可能影響進行資產配置的決策。小額投資交易或許可透過 AI，但高資產族、大額投資交易者，仍需要人與人之間的信賴與溫度，曾能做出決策。

台新銀行強調，AI 目前無法取代理專，但會是理專最好助手。因為金融商品具備多樣性及複雜性，目前尚未有 AI 模型能夠處理到所有的情境，且由於財管客戶理財需求多元且複雜，會依客戶本身的理財目的、個人偏好、資產配置比重、風險承受度等因素而不同，AI 目前廣泛發展的面向，大多是處理簡易或制式的金融需求，仍無法完全取代理專的功能。新聞來源：工商時報一戴瑞瑤／台北報導 112.06.05

☆☆《AI 理專將問世 理財結構翻轉》☆☆

虛擬理專將於下半年問世。近年銀行積極將 AI（人工智能）導入客戶服務中，除智能客服外，接下來也將運用在理財面上，民眾藉由與虛擬理專回答 10 個問題，就能在幾分鐘內產生出理財規劃報告書，勢必翻轉國內的理專生態。

銀行看準財富管理以外的中產階級、小資族，發展出虛擬理專，省去理專過去需耗費長期間製作理財報告書，但客戶僅下單少少錢還要看理專臉色的困擾。將率先於 7 月上線虛擬理專的新光銀行，其總經理李正國表示，據內部統計，扣除 VIP 客戶後，新光銀內部有約 300 萬客戶沒有理財，虛擬理專主要服務客群就是 300 萬名未理財的客戶。

李正國指出，虛擬理專與行員相互配合，行員會在旁引導客戶使用虛擬理專，不能干擾作答，客戶透過虛擬理專問答 10 個問題，最快 3 分鐘可產生免費的理財規劃報告書，報告書出爐後，客戶自行決定投資策略，沒有一定要跟理專買商品的壓力，但能帶動銀行整體績效提升。

未來理專會被 AI 取代嗎？國泰世華銀行認為，理財是高敏感性的服務，客戶需要理專，除理專的專業外，也牽涉到信賴關係與溫度，或許在專業面上，理專可以透過 AI 協助，但在關係維護與溫度上，則是 AI 難以取代的。

國泰世華銀說，AI 對理專應是輔助功能，單純「查詢」功能可透過 AI，但客戶在做「決策」所依靠的則是心理，包含資產規模大小、市況變化、客戶需求，甚至是背後家族情感，都可能影響進行資產配置的決策。小額投資交易或許可透過 AI，但高資產族、大額投資交易者，仍需要人與人之間的信賴與溫度，曾能做出決策。

台新銀行強調，AI 目前無法取代理專，但會是理專最好助手。因為金融商品具備多樣性及複雜性，目前尚未有 AI 模型能夠處理到所有的情境，且由於財管客戶理財需求多元且複雜，會依客戶本身的理財目的、個人偏好、資產配置比重、風險承受度等因素而不同，AI 目前廣泛發展的面向，大多是處理簡易或制式的金融需求，仍無法完全取代理專的功能。新聞來源：工商時報 112.06.05

☆☆《規避風險 採利率對策多重資產策略》☆☆

美債上限危機解除，但經濟數據、總體經濟走向與利率展望都充滿不確定，今年金融市場仍處於紛擾中，市場風險偏好的轉換會更加頻繁，增添資產配置的難度；若股、債兼備，能採用利率對策多重資產策略，不僅能突破一般資產配置盲點，能提高投資效率，更能分散利率升降變化所帶來的風險。

利率變化太快，會直接或間接影響借貸成本、股票、債券價格，通膨、匯率也跟著起伏，因此，監測和預判利率的中長期走勢，對於做出資產配置比例的調整至關重要。

隨 Fed 升息進入觀望期，市場對總經走向、貨幣政策的猜測，讓資產配置更加困難，若能廣泛布局全球固定收益型與股票型資產，將「利率敏感度分析」植入投資流程，並採用獨特的利率對策多重資產策略，就能靈活因應各種利率變動的環境。

傳統的資產配置理論是透過股債平衡的建構，提供投資人在不同經濟周期，獲得合理的風險調整後回報；不過，金融市場變化多，特別是在激進的升息循環，或當前利率走向不明時，僵固比例的多重資產配置，反應速度較慢、分散利率風險的效果有限，去年股債齊跌，市場已充分獲得到了印證。

在利率上行或下行的環境中，股、債資產的表現大不相同，因為不同資產類別，對利率變動的敏感性有高低不同的差異性，才會在建構投資組合時，導入「利率敏感度分析」，根據利率中長期趨勢的看法，即時優化多重資產的投組，將投資視野從平面進化成 3D 立體，藉以分散利率升降變化的風險。

利率對策多重資產策略配置多元資產，包括短期公債、中長期公債、投資級企業債、浮動式利率債、非投資等級債、特別股、成長型股票、價值型股票等，並且依照資產對利率敏感度的高低兩兩分組，藉以追求在各種利率環境下，主動管理利率風險、同時具備靈活的資產配置能力。

舉例來說，若進入利率下行區間，可以配置所謂的高利率敏感資產，包括到期時間較長、利息固定、票面利率殖利率較低的債券，如中長期公債、投資等級債等；在股票方面，預估現金流較大的比例會在遠期發生，則以成長型股票配置為主，像是科技類、非必需消費產業類股等。新聞來源：中國時報 112.06.05

☆☆《觀念平台 - 台灣利率政策之商榷（上）》☆☆

國內的學者專家過去討論央行的匯率政策者多，關心貨幣政策者少。這主要是由於在進入 21 世紀之後的十多年期間，央行為了協助出口與經濟景氣，積極介入匯市，藉買進外匯抑低新台幣匯價，且對買匯所釋出的新台幣未予積極沖銷，以致市場資金過剩、利率走低。因此，學者多認為台灣的匯率政策主導了資金情勢，難有獨立自主的貨幣政策可言。

■貨幣政策漸獲重視

唯自 2010 年代中期以來，央行在來自國外（尤其是美國）的壓力，以及國內學者之批評下，大量買匯干預匯率的狀況已有顯著改善，央行自主決定貨幣政策的空間擴大；加以 2022 年以來面對通貨膨脹的威脅，各國央行紛紛走向貨幣緊縮，我國央行的貨幣政策遂逐漸成為國人與學者專家關注的焦點。

中央銀行是靠著調整準備貨幣量及存款準備率控制貨幣供給量，進而透過利率，影響產出、就業與物價等總體經濟變數。我國央行自 1992 年起每年制定並公布貨幣供給 M2 的成長目標區，作為貨幣政策操作的中間目標，努力將每年的 M2 實際成長率控制在目標區內。但是 21 世紀以來，隨著金融環境的變遷，以及電子支付與金融科技的發展，與 M2 具有高度替代性的金融產品與工具紛紛出現，不僅使 M2 的內涵應該包括哪些項目逐漸產生爭議，而且 M2 與物價、產出間的關係趨於弱化，以致以 M2 成長率作為中間目標之作法，在國際間漸遭揚棄。我國央行亦自 2020 年起，將 M2 成長目標區間予以擴大，改為只作政策參考之用。

■利率政策久受詬病

在捨棄貨幣成長目標區後，央行的貨幣政策操作目標只能往利率方向調整，但是央行迄今尚未正式發布利率操作目標；這與央行的政策利率與市場利率長期脫節有關。

此脫節現象展現在兩方面：一是因資金過剩問題漸趨嚴重，金融業隔夜拆款利率等市場利率自 2002 年底起跌至代表央行政策利率的重貼現率以下，而且這個差距多年以來少見縮小。另外，央行在歷次調整重貼現率後，多未積極透過發行或收回央行定期存單，調整市場資金，以引導市場利率與政策利率同向調整，以致市場利率的變動幅度多小於政策利率。

由於央行並未促使某一具代表性的目標市場利率與重貼現率同幅度調整，因此，央行的利率政策久受詬病，被譏評為只具政策宣示意義，不具實質作用。

■貨幣政策棄量從價

為了洗刷外界對政策利率與市場利率脫節，以及利率政策徒具虛文的批評，央行楊金龍總裁在 2022 年 6 月央行理事會上裁示要讓各短天期存單申購發行利率與重貼現率同幅調整。楊總裁續於 2022 年 11 月底在中央研究院經濟研究所演講時（講稿可參見央行網站），說明央行目前是「以 28 天期存單利率為主要操作利率，引導相近天期之市場利率」。

此一說明近乎正式宣示央行已將貨幣政策操作目標由 M2 成長目標區改為 28 天期存單利率。此一「棄量從價」之改變，是一項符合國際趨勢的發展。美國聯準會即是以聯邦資金利率，也就是金融同業的隔夜拆款利率為操作目標。

在實際操作手法方面，楊總裁在該場演講也清楚表示，央行近幾年不只將央行 28 天期存單利率作與重貼現率同步之調整，而且引導五大銀行（台銀、合庫、一銀、華銀與土銀）的一個月期存款牌告利率與 28 天期存單利率一致，也引導五大銀行一年期存款牌告（機動）利率之調幅與重貼現率一致。（明日待續）新聞來源：中國時報 112.06.06