

國立臺灣大學管理學院在職專班財務金融組

碩士論文

Executive MBA Program in Finance

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

台灣境外基金、海外基金與中國 QDII 基金之
發展、評比與展望

The Development and Performance Evaluation of Cross-Border
Mutual Funds in Taiwan and China

邱沁宜

Chiu, Chin-Yi

指導教授：李存修 博士

Advisor: Lee, Tsun-Siou, Ph. D.

中華民國 98 年 7 月

July, 2009

誌謝

工作十二載以來，台大 EMBA 這二年最是驚喜，沒支領薪水，卻是最甘願付出，收穫最大。

首先要感謝二年前台大教授收了年資最淺的我，當時很努力把勞保單上的數字加加減減，感謝上帝巧妙安排，比十年門檻硬是多了五天！新聞系畢業的我，雖是跑財經新聞起家，但沒有修過經濟、會計、統計相關科目，從未料到有一天能進入台大財金所就讀，更從未料到這二年的學習，對我的思考、人生影響會是如此巨大。

這一路走來要感謝的老師太多，感謝台大財金所教授李存修指導論文，QDII 基金是這二年來我一直想研究的方向，但苦於成立時間不到二年，資料有限，在李老師的鼓勵、指引下，終於確定論文的方向，有了具體的研究成果。這個题目的發想，也要感謝邱顯比教授，一年前李存修、邱顯比老師所開設的「大陸金融市場研究」課程，正是這本論文構思的濫觴，二位老師對基金的研究、評比方法，成為本論文主要參考依據。

台大 EMBA 哈佛個案的教學方式，在老師、同學間集體激盪下，讓 200 多個個案有數倍學習的加乘效果，在台大 EMBA 學習到的策略與財金相關學識，將成為我未來的核心能耐（Core Competence）。

二年求學過程中，從對投資、財務分析一知半解，到對財金專業的自信，特別要感謝一路在課後支持我，無數次不厭其煩為我做課後複習的好朋友吳易欣，是他的鼓勵，讓我有信心面對繁重的課業。

最後，我要感謝 EMBA96B 班的同學們，謝謝你們，讓我在這找到一輩子學習的夥伴、好朋友。

僅將此論文獻給所有關心我的人。

邱沁宜 謹識

于台大管理學院

2009 年 7 月

中文摘要

台灣投信自 1988 年發行第一支海外基金後，開啟國人對海外投資的興趣。經過業者近二十年來對投資人的教育，加上當時「外熱內冷」的股市行情，2004 年之後，台灣投資人申購海外基金金額，逐漸與國內基金並駕齊驅。投信也大量發行海外基金，使得台灣投信發行之海外基金在規模與支數上都有十足的成長，若再加上經主管機關核備的境外基金，國人投資的習慣早已脫離國內市場，而以海外投資為投資最主要區域。

相對於台灣發展蓬勃的海外基金市場，中國內地投資人之海外投資腳步才剛興起。2007 年下半年，中國正式發行投資海外的 QDII 基金，初期雖引起一波申購熱潮，但隨著全球股市因次貸風暴引發金融市場之大幅震盪，QDII 基金也落入冷宮，之後陸續募集的 QDII 基金規模都不甚理想，淨值也大都低於成立初期淨值。

比較台灣海外基金與中國 QDII 基金績效，台灣海外基金經理人因浸淫在國際化投資領域已久，投資績效已不遜於海外資產管理公司，而中國 QDII 基金則呈現 2007 年發行之 QDII 基金績效大都落後台灣同類型基金，但 2008 年發行之 QDII 基金績效卻明顯改善，顯示中國 QDII 基金經理人對於國際股市之「擇時能力」已增強，這原因可能也與中國基金業者，本地股東的主導權增加，於基金成立初期謹慎布局的結果。

台灣海外基金與中國 QDII 基金之初期發展歷程相近，可作為將來中國 QDII 基金發展的借鏡。因此，隨著海外金融市場回穩，以目前中國 QDII 基金仍舊非常低的市場佔有率，預料中國 QDII 基金仍有廣大的發展成長空間。台灣投信業者國際化投資能力若要持續領先中國，則有賴於台灣投信業者與主管機關共同努力。

關鍵字：海外基金、境外基金、QDII 基金、合資基金管理公司、中國基金、
海外投資



THESIS ABSTRACT

Executive MBA Program in Finance
College of Management
National Taiwan University

Name: Chiu-Chin Yi

Month/Year: July, 2009

Advisor: Lee, Tsun-Siou, Ph. D.

Title: The Development and Performance Evaluation of Cross-Border
Mutual Funds in Taiwan and China

Since the first offshore fund launching in 1988 by Taiwan's asset management company, the demand of oversea investment of Taiwan investors is getting increasing. After continuous 20 years investment education and faced the hot oversea markets compared to local stock market, the investment amount of offshore funds is almost equal to onshore funds in Taiwan from Year 2004. In the mean time, the total number of funds and size of offshore funds increased hugely through lots of offshore funds launched by Taiwan fund companies. Besides that, adding on the registered offshore funds investment amount makes the oversea investment become the major area of Taiwan people's investment.

Compare to Taiwan, it's just the beginning of oversea investment in China. The first QDII fund was launched in the second half of 2007. These funds were very popular in the very first period. After the market crash down by financial crisis, fund launching became harder and harder than ever. Even worse, most of NAV of the QDII funds are far below the initial price.

For performance, the research shows that Taiwan's offshore fund managers are better than China's QDII funds in 2007. On contrast, China's QDII fund managers have improved a lot in 2008. The result shows the possibility of better active market timing ability of China's managers or the more dominant power of the local partner.

According to the similar developing path of Taiwan's offshore fund and China's QDII fund, the research could be used to watch the next step of China's QDII funds' market development. Therefore, China's QDII funds will have a huge growth in the future. On the other hand, whether the Taiwan's asset management

company could keep ahead of China's company or not depends on the effort and cooperation with Taiwan authority.

Keywords: oversea investment funds; offshore funds; QDII; JV mutual fund company; China funds; foreign investment



目次

目次.....	VII
表次.....	IX
圖次.....	XI
第一章 緒論	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究目的.....	2
第三節 研究方法與範圍.....	2
第四節 名詞解釋.....	4
第五節 章節架構.....	4
第二章 台灣海外基金發展現況	5
第一節 台灣共同基金業發展史.....	5
第二節 台灣投信海外基金發展史.....	8
第三節 境外基金之發展.....	19
第四節 主管機關針對海外基金的法令規範.....	22
第五節 台灣投信未來發行海外基金的趨勢.....	24
第三章 中國 QDII 基金發展現況	28
第一節 中國共同基金業發展史.....	28
第二節 中國 QDII 基金之發展.....	36

第三節 中國主管機關針對 QDII 基金的法令規範.....	40
第四節 中國 QDII 基金的未來發展趨勢.....	42
第四章 台灣海外基金與中國 QDII 基金之績效評比	43
第一節 研究方法與架構.....	43
第二節 研究對象.....	46
第三節 研究結果.....	47
第四節 綜合討論.....	63
第五章 結論與建議	65
第一節 結論.....	65
第二節 建議.....	67
參考文獻.....	69



表 次

表 1	台灣投信業併購歷程表.....	7
表 2	台灣第一階段海外基金支數.....	9
表 3	台灣第一階段海外基金規模.....	9
表 4	台灣第二階段海外基金支數.....	10
表 5	台灣第二階段海外基金規模.....	10
表 6	台灣海外平衡型基金支數與規模.....	11
表 7	台灣海外組合型基金規模.....	12
表 8	台灣海外證券化基金規模.....	13
表 9	台灣海外貨幣型基金支數與規模.....	15
表 10	台灣市場境外基金家數、支數與規模統計.....	21
表 11	台灣主管機關針對海外基金之法令規範.....	23
表 12	中國合資基金公司名稱與外資持有比例.....	31
表 13	中國前十大基金公司規模與市占率.....	34
表 14	中國發行各類型基金支數統計.....	35
表 15	中國發行各類型基金規模統計.....	35
表 16	華安國際配置基金基本資料.....	38
表 17	中國各 QDII 基金簡介.....	39
表 18	研究對象、對照組與基準指數一覽表.....	46
表 19	嘉實海外中國股票基金基本資料.....	48

表 20	嘉實海外中國股票基金基金評比結果.....	48
表 21	工銀瑞信全球配置基金基本資料.....	49
表 22	工銀瑞信全球配置基金基金評比結果.....	50
表 23	華寶興業海外中國成長基金基本資料.....	51
表 24	華寶興業海外中國成長基金基金評比結果.....	52
表 25	海富通中國海外精選基金基本資料.....	53
表 26	海富通中國海外精選基金基金評比結果.....	54
表 27	南方全球精選基金基本資料.....	55
表 28	南方全球精選基金基金評比結果.....	56
表 29	華夏全球精選基金基本資料.....	57
表 30	華夏全球精選基金基金評比結果.....	58
表 31	銀華全球核心精選基金基本資料.....	59
表 32	銀華全球核心精選基金基金評比結果.....	59
表 33	交銀施羅德環球精選基金基本資料.....	60
表 34	交銀施羅德環球精選基金基金評比結果.....	61
表 35	上投摩根亞太優勢基金基本資料.....	62
表 36	上投摩根亞太優勢基金基金評比結果.....	63
表 37	績效落後台灣同類型基金的中國 QDII 基金.....	66
表 38	績效領先台灣同類型基金的中國 QDII 基金.....	66
表 39	績效與台灣同類型基金相近的中國 QDII 基金.....	66

圖 次

圖 1	台灣投信設立家數統計	8
圖 2	台灣市場海外基金市場佔有率-以發行總支數為基準.....	18
圖 3	台灣市場海外基金市場佔有率-以基金規模為基準	18
圖 4	台灣市場海外基金市場佔有率-以扣除國內類貨幣型基金後之規模為 基準.....	19
圖 5	台灣發行之基金總規模與境外基金總規模統計	22
圖 6	中國基金公司家數統計	34



第一章 緒論

第一節 研究動機

從台灣於 1988 年開放投信募集海外基金後，開啟了國人對海外投資濃厚的興趣。到 1999 年之後，隨著外資大舉來台設立投信公司，或者併購國內投信業者，透過各種方式教育投資人從事海外投資，資產配置以分散風險的重要性。近幾年來，台灣投信發行的海外基金支數持續增加，規模也迅速膨脹，投資人逐漸將資金投入海外市場，甚至引發「愛台灣」¹的呼聲。而國內投信在這幾年持續投注大量資源，透過與境外投資顧問合作，或自行扶植方式，養成具國際化投資能力的基金經理人，台灣市場國際化投資腳步仍舊方興未艾。

而中國基金業者自從於 2007 年正式開放投信募集發行海外基金，也就是 QDII 基金後，由於正好面臨金融風暴，QDII 基金普遍績效低於成立時淨值，而中國主管機關對持續開放 QDII 基金的腳步也抱持著比較審慎的態度，自 2008 年 8 月之後，並沒有新的 QDII 基金發行案通過。中國開放海外基金的腳步是否會循著台灣發展海外基金的步伐，是本研究的動機。透過比較台灣、中國 QDII 基金與境外基金的績效，更可瞭解台灣與中國國際化人才的發展進度。

¹ 指主管機關因資金持續外移疑慮，鼓勵台灣投信業者發行投資國內市場的基金，稱之為「愛台灣」基金。

第二節 研究目的

具體而言，本研究擬達成之研究目的為：

- 一、從台灣經驗，研究中國 QDII 基金未來可能的發展腳步與方向。
- 二、比較中國 QDII 基金與台灣海外基金之績效，探討中國基金公司的投資績效。

第三節 研究方法與範圍

一、研究方法

基於上述之動機與目的，本研究所採取的主要研究方法為文獻蒐集、整理分析以及基金績效評比，茲分別簡述如下：

- (一) 文獻蒐集：本研究蒐集許多相關的文獻參考，包括台灣與中國主管機關法規制度演變、台灣與中國基金業發展歷史等資料，作為比較與佐證之依據。
- (二) 整理分析：將台灣與中國基金業者的相關海外基金發展經過，作完整分析，包括台灣與中國海外基金規模與支數的成長、海外基金佔整體市場佔有率比重與中國 QDII 基金之簡介。
- (三) 基金績效評比：將台灣海外基金與中國 QDII 基金績效作評比，藉以瞭解兩岸國際化投資策略與績效之差異，並與境外基金以及基準指數作績效比較，以瞭解兩岸國際化投資腳步的進程。

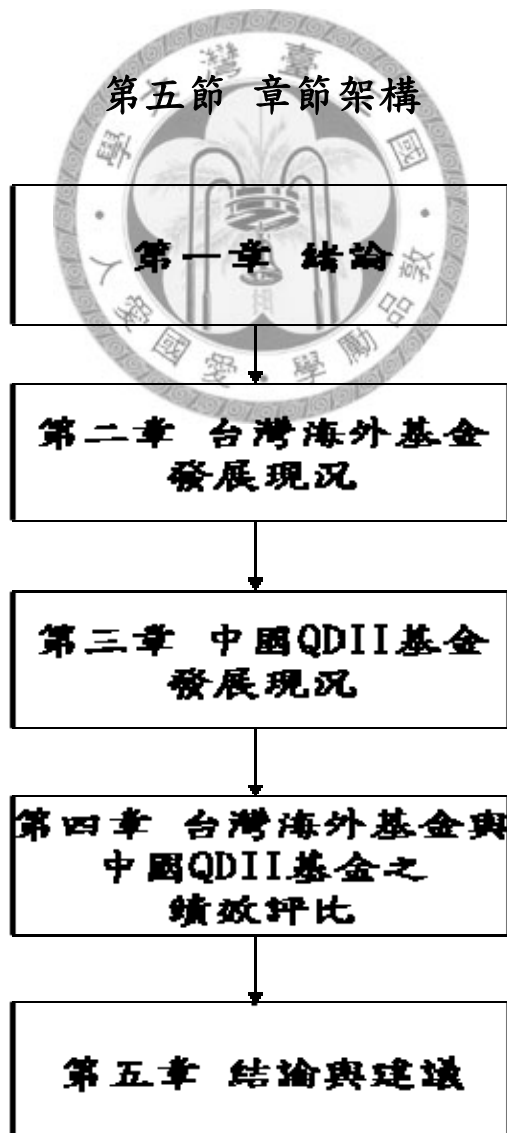
二、研究範圍

本研究係針對台灣與中國海外基金的發展與績效作廣泛的研究。先從台灣投信業的發展歷程、台灣發行海外基金的發展經過，再針對中國基金業與 QDII 基金的發展經過作比較，最後再比較台灣與中國海外基金之績效。經過深入淺出的分析之後，彙總個人淺見，提出研究結論與建議。



第四節 名詞解釋

- 一、台灣海外基金：指在中華民國登記註冊之投信公司，股東可能是本地資金或外資法人，經過中華民國主管機關核准，在台灣當地募集發行，投資範圍以海外市場為主要投資區域的基金。
- 二、境外基金：指在台灣地區可買到外資法人機構非在台灣當地募集發行之基金，而向中國民國主管機關申報核備之基金。
- 三、QDII 基金：指中國基金業者，經當地主管機關核准，以中國當地投資人為募集對象，以非中國內地掛牌之企業或非中國當地核准募集之基金為投資對象，包括香港與全球市場。



第二章 台灣海外基金發展現況

第一節 台灣共同基金業發展史

投資信託的觀念起源於十九世紀初的歐洲，1822 年荷蘭國王威廉一世創立第一支私人的共同基金，但非大眾可投資，當時英國正因產業革命積極對海外擴張經濟實力，資金轉向海外追求更佳的投资機會，但一般投資大眾普遍缺乏投資管理的能力，因此1868 年的成立了「倫敦國外及殖民地政府信託基金」。20 世紀初期，美國經濟在第一次世界大戰後起飛，一般中產階級財富快速累積，對投資理財產生成強大需求，投資信託基金的制度在美國開始萌芽，在1924 年由麻薩諸塞州金融服務公司(Massachusetts Financial Services)成立「麻薩諸塞投資信託基金」(Massachusetts Investment Trust)。但在1929 年美國股市崩盤，投資大眾轉向投資開放型基金，1934 至1940 年美國政府訂定完整的法律規範，奠定共同基金發展良好的基礎。

我國共同基金的設立與發展可分為五個階段：

第一階段（1983~1988年）：寡佔階段

1983 年10 月由中央銀行、中國國際商業銀行、交通銀行等機構共同成立國內第一家投信公司—國際證券投資信託公司，早期投信公司的設立及產品型態的發展，多受到主管機關政策性主導，投信公司鮮有自主性，而後基於證券市場發展的需要，再加上國內金融市場蓬勃發展，因此在1985 年至1986年間先後核准光華、建弘及中華三家投信公司成立，由於此時正逢台灣股市有史以來的多頭時期，所募集的基金皆屬於開放型基金。在此時期，由於投信屬於寡佔市場，國內投資人並沒有得到相對較好的理財服務，屬於投信的萌芽期。

第二階段（1988~1992年）：海外投資國際化的初步階段

1988 年1 月間國內股市低迷不振，開放型基金之投資人在此時要求贖回，加重股市的賣壓，故主管機關再度允許投信業發行封閉型基金。1988 年9 月間，

我國放鬆外匯管制，為培養國人國際投資的概念，投信業推出國際型基金開始進入國際股市；1989年間政府為促進債券市場發展，便允許投信公司發行平衡型基金參與債券市場。

第三階段（1992～1995年）：完全競爭代替寡占階段

政府於1992年開放新投信的申請，吸引了國內外財團交相競籌投信公司，共有11家投信，一般稱為第二代投信公司，包括元大、中信（已於2001年被景順集團合併，改名為景順投信）、京華投信（已於2000年被英商保誠集團合併，改名為保誠投信）、元富投信（已於2001年被美商保德信集團合併，改名為保德信投信）、統一、富邦、怡富、寶來、台灣（已改名為新光投信）、寶泰（已於2001年被瑞士銀行集團合併，改名為瑞銀投信）與群益。由於此11家投信同時間大量設立，打破過去由少數投信寡佔市場的現象，基金受益人數激增，可投資的基金數量增加，投資人有較多的選擇機會，而投信公司開始面臨激烈的同業競爭，除了搶奪市場佔有率之外，人才挖角與通路據點爭奪之競爭更是激烈，而第一代老投信的經營心態及方式亦受到新進入者的威脅，市場進入完全競爭的時代。

第四階段（1996～1999年）：開放外資階段

在此階段，政府陸續核准多家投信公司成立，其中最重要的是核准純外資公司可在台設立分公司，外商挾其龐大的研究資源及業務行銷能力，雖然未如預期立刻對國內投信市場造成太大衝擊，但卻奠定了未來外資公司陸續來台併購投信公司的腳步。此時投信競爭家數從15家激增至33家，投信漸趨有大者恆大的趨勢，新加入者的競爭環境愈顯困難。

第五階段（1999年～至今）：投信整併階段

此時本土投信公司的競爭，隨著德商德盛投信（母公司德盛銀行於2001年被德國安聯產險合併，改名為德盛安聯投信）、美商富達投信直接來台設立子公司，揭開了國際級資產管理公司及銀行在台另一波競爭的序幕。國際間知名的集團爭相來台併購與設立子公司，其除了可縮短在台設立投信公司的時間外，最主要是著眼於中國大陸加入WTO而開放外資進入該市場，所做的前置準備。隨著2001年

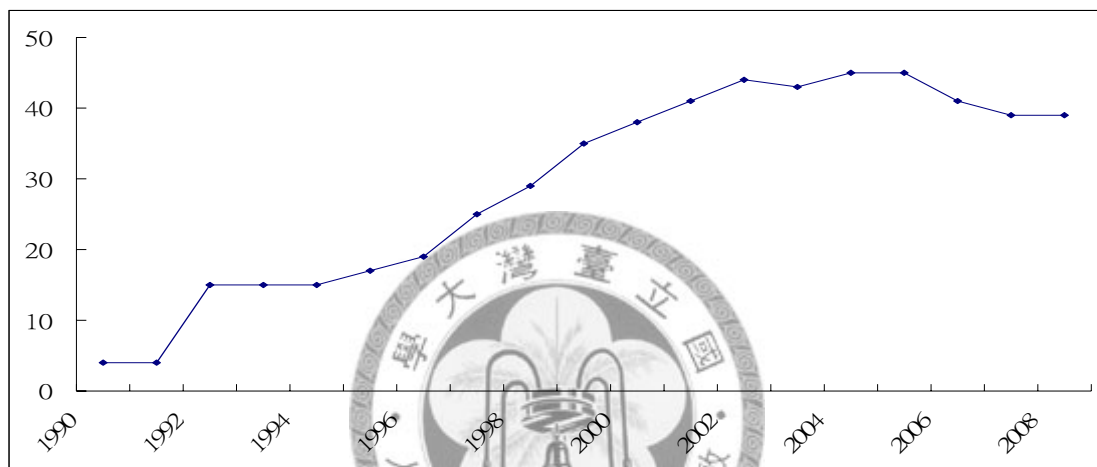
金控法的通過，越來越多投信公司也成為金控底下之一員，扮演以往集團信託業務與資產管理的核心角色，投信事業進入多元化競爭時期。

【表 1】台灣投信業併購歷程表

原投信名稱	購買機構	併購時間	更改後名稱
光華投信	荷蘭銀行	2000/6	荷銀投信
元富投信	保德信集團	2000/8	保德信投信
寶泰投信	瑞士銀行	2000/9	瑞銀投信
京華投信	保誠人壽	2000/10	保誠投信
中華投信	匯豐集團	2001/10	匯豐中華投信
中信投信	景順集團	2001/8	景順投信
金亞太投信	復華金控	2002/5	金復華投信
建弘投信	第一金控	2003/7	第一金投信
永昌投信	華南金控	2003/8	華南永昌投信
復華投信	三商美邦人壽	2003/12	復華投信
聯合投信	永豐金控	2004/8	永豐金投信
第一富蘭克林投信	富蘭克林坦伯頓集團	2004/9	第一富蘭克林投信
台育投信	成豐集團	2004/10	寶華成豐投信
荷銀投信	ING安泰投信	2006/7	ING安泰投信
盛華投信	大眾投信	2006/9	台灣工銀投信
國際投信	兆豐金控	2007/6	兆豐國際投信
台陽投信	KBC集團	2007/12	康和比聯投信
遠東大聯投信	德意志集團	2008/4	德銀遠東投信
玉山投信	施羅德集團	2008/7	施羅德投信

資料來源：中華民國投信投顧公會、林孟樺（2005）

投信事業歷經了十餘年的變革，雖然整體規模制度不如英美日等先進國家完整，但國內近年來新投信的快速興起，市場競爭激烈，各種基金產品的設計不斷創新，這都顯示了國內基金市場在未來的發展上，仍有成長的空間與潛力。



資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：1990~2008年）

【圖 1】台灣投信設立家數統計

第二節 台灣投信海外基金發展史

如第一節所述，台灣海外基金之興起，開放的主因是中央銀行放寬外匯管制，希望導引國人資金匯出國外，減緩台幣升值壓力，另一方面，也促使國人投資邁向國際化。第一支海外基金為光華投信所發行的光華環球基金（現改名為安泰 ING 環球基金），由於為第一支可投資海外市場的基金，當時募集引起一陣轟動，順利募集到基金上限新台幣 120 億元，於 1988 年 11 月 28 日成立。

第一支海外債券型基金-國際萬通基金，則是在第一支海外股票型基金成立十年後才由國際投信（現更名為兆豐國際投信）發行，受限當時國內投資人對債券型基金的認知不清，於1997年9月4日成立時規模僅有新台幣17.48億元，加上後續績效也不夠吸引力的關係，規模始終不大，基金已於2005年8月3日清算。若根據基金支數多寡，台灣投信發展海外基金的經驗可分為下列幾個階段：

第一階段（1988～2002年）：海外股票型基金獨大期

此段期間，由於大部分時間處於股市的大多頭期間，以美國道瓊指數為例，從1987年底的1939點，一路大漲至1999年底的11497點，12年間指數漲了5.93倍，平均複合年報酬率達15.99%，而當時台股在1990年1月創下12682的歷史高點後，沉寂了好一陣子，因此市場資金逐步從國內轉移至海外市場，海外股票型基金之支數也節節上升，反而債券型基金乏人問津，僅有一檔國際萬通基金。至2002年6月止，海外股票型基金總共發行42支，而海外債券型基金僅有1支，而海外型股票基金規模達732億元，而海外債券型基金只有8億元。

【表 2】台灣第一階段海外基金支數

統計日期	2000/06	2000/12	2001/06	2001/12	2002/06
海外股票型基金支數	31	34	34	34	42
海外債券型基金支數	1	1	1	1	1

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2000/06～2002/06）

【表 3】台灣第一階段海外基金規模

海外基金規模（新台幣億元）	2000/06	2000/12	2001/06	2001/12	2002/06
海外股票型基金規模	969	738	658	578	732
海外債券型基金規模	4	33	20	14	8

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2000/06~2002/06）

而與國內股票型基金相比，海外基金仍為小眾市場，海外基金發行總支數佔國內發行基金總支數 346 支的 12.43%。以基金規模來看，海外基金更僅有當時台灣投信基金總規模 2 兆 730 億元的 3.57%，足見當時投信仍偏好發行國內基金。

第二階段（2002~2004 年）：海外債券型基金興盛期

由於 2000 年之後，科技股泡沫破滅，股價大幅下挫，唯有債市大幅上漲，因此復華投信於 2002 年 8 月 2 日發行國內第二支海外債券型基金-復華全球債券基金。在當時市場極度低迷、基金難募的情況下，復華全球債券基金於募集期第一天就募滿新台幣 30 億元，震撼投信業界，因此海外債券型基金便如雨後春筍般迅速發行，全盛時期基金支數達 18 支，整體規模從 2000 年 6 月的新台幣 4 億，大幅成長至 2003 年 12 月的 380 億，約佔當時整體海外股票型基金新台幣 802 億元的半數水準。

【表 4】台灣第二階段海外基金支數

統計日期	2002/12	2003/06	2003/12	2004/06	2004/12
海外股票型基金支數	49	52	54	55	57
海外債券型基金支數	2	7	15	18	18

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2002/12~2004/12）

【表 5】台灣第二階段海外基金規模

海外基金規模（新台幣億元）	2002/12	2003/06	2003/12	2004/06	2004/12
海外股票型基金規模	670	644	802	833	827
海外債券型基金規模	33	339	380	237	132

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2002/12~2004/12）

與國內基金相比，由於當時國內外景氣仍就不明朗，新基金發行支數不多，因此海外整體基金市占率仍舊不高，以 2004 年 12 月底發行支數來看，海外基金佔整體市場比重為 16.09%，若以規模計算，市占率仍舊維持在 3.86% 之水準。

第三階段（2004 年～至今）：百家爭鳴時代

在 2004 年之後，景氣落底翻揚，海外股票型基金逐漸成長，而海外債券型基金則逐步沒落，由於經過多年教育，投資人對海外型基金的興趣提高，加上國外投信前來台灣併購投信，開始引進海外商品，因此海外基金開始百家爭鳴的時代，形成下列幾種趨勢：

一、海外平衡型基金興起：

風暴過後，投資傾向雖然偏向加碼風險性資產，但仍舊擔心股市的波動，因此投信開始發展海外平衡型基金，吸引風險屬性介於股票與債券的投資人，但由於定位剛好介於股票與債券之間，經理人操作大多偏向股票投資，債券僅為點綴性投資，使得在股市下跌時跌幅仍大，與股票型基金區隔並不十分明顯，海外平衡型基金發展欠佳，因此到 2009 年 4 月為止，海外平衡型基金共有 17 檔，規模達 168 億元。

【表 6】台灣海外平衡型基金支數與規模

統計日期	2007/06	2007/12	2008/06	2008/12	2009/04
海外平衡型基金支數	17	18	20	18	17
海外平衡型基金規模 (新台幣億元)	306	299	308	174	168

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2007/06～2009/04）

二、組合型基金興起：

在國外投信併購投信之後，要迅速增加境外基金規模，發行台幣計價的

海外組合型基金變成為一條捷徑，另外，由於國內主管機關要求基金投資組合揭露時效性過於迅速，例如基金持股於每個月的十號必須向主管機關申報上月底明細，外資投信認為可能會干擾經理人佈局，因此有一些以外資為主的投信較偏好發行以投資基金為主的海外組合型基金，以富達投信、第一富蘭克林投信、匯豐中華投信與友邦投信為代表。而國內投信為培養經理人投資海外市場的經驗，以最容易入門的海外組合型基金作為練兵的標的，也積極發行海外組合型基金，因此使得海外組合型基金支數與規模皆迅速膨脹，躍升為僅次於海外股票型基金的第二大類海外基金。

而其中，以投資債券型基金為主的債券組合型基金，在這幾年成為投資人的新歡，其中第一富蘭克林投信所發行的第一富蘭克林全球債券組合基金，基金規模曾於2007年5月達到290億元，成為台灣最大的組合型基金。

【表 7】台灣海外組合型基金規模

組合型基金規模（新台幣億元）	2008/06	2008/12	2009/04
股票類組合型基金	256	136	156
債券類組合型基金	372	217	226
平衡類組合型基金	413	237	232

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2008/06~2009/04）

三、特殊型基金興起：

由於這幾年台灣加權股票指數大體上停滯不前，台灣股票型基金產品線也已經相當齊全，因此台灣投信業界紛紛以海外基金作為新基金發行重點，為了吸引投資人在眾多產品中選擇自家產品，投信開始發行各式各樣的其他特殊類型基金，包括：

（一）曾經炙熱的證券化基金：

此種類型基金以寶來投信為代表，旗下的寶來全球不動產證券化基金於 2005 年 6 月 2 日成立時，規模達 58 億元，後因為國外不動產證券化商品（REITs，全名為 Real Estate Investment Trusts）股價表現良好，使得基金規模隨著淨值上漲而增加，而於 2005 年 12 月 7 日，寶來投信又推出以投資債券為主的寶來全球金融資產證券化基金，受惠於寶來全球不動產證券化基金績效所致，投資人踴躍申購寶來全球資產證券化基金，以新台幣 139.54 億元之規模成立。隨後，寶來全球不動產證券化基金也因績效良好，加上與主管機關申請配息，吸引另外一批偏好配息的投資人，基金規模至 2007 年 4 月大幅增加至 308 億元，而其他投信也紛紛效法發行證券化型基金，因此整體證券化型基金市場規模曾在 2007 年 6 月至新台幣 1100 億元的規模，原本在國外屬於小眾市場的證券化基金，卻於當時達到海外股票型基金 32.35% 的規模。不過由於這幾年不動產證券化商品走空，基金規模也隨之大幅滑落，到 2009 年 4 月為止，只剩 141 億元，約為極盛期的十分之一。

【表 8】台灣海外證券化基金規模

統計日期	2005/06	2005/12	2006/06	2006/12	2007/06	2007/12	2008/06	2008/12	2009/04
海外證券化 型基金規模 (新台幣億 元)	144	263	315	465	1100	384	298	151	141

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2005/06~2009/04）

（二）多種類的產業型基金：

由於投信已發行眾多區域性基金，產業型基金變應運而生，產業從傳統的科技類、能源類走向能源替代商品，其中的代表基金為德盛安

聯全球綠能趨勢基金。此基金由德盛安聯投信於 2006 年 10 月 11 日發行，成立規模 68.66 億元，此基金隨後創下許多紀錄：

1. 基金曾經三次申請追加募集，使得國內主管機關於當時對基金追加募集案降溫，婉轉拒絕追加案申請；
2. 基金規模最高曾至新台幣 468 億元（2008 年 5 月底），成為台灣規模最大的非債基金，即使到 2009 年 4 月止，淨值已經回跌至 8.49，基金規模仍舊高達新台幣 284 億元。

（三） 尚待發展的海外貨幣型基金：

海外貨幣型基金又分為單一貨幣型基金與多幣別貨幣型基金，前者是投資單一幣別如美元的貨幣市場基金，以賺取美元貨幣市場收益為投資目的；後者則是投資多種貨幣，並運用匯率避險模組賺取較貨幣市場收益率高的匯兌收益。單一幣別的海外貨幣型基金代表為大華貨幣市場基金（現已更名為永豐美元貨幣市場基金），這也是目前台灣唯一的單一幣別外幣貨幣市場基金，此基金於 2006 年 4 月 21 日發行，成立規模為 1.52 億美元，由於美元收益率並不十分吸引人，台灣一般投資人的美元部位也不高，若以台幣投資，會因為匯率波動而影響投資收益，在台幣升值後，投資人逐漸贖回，2009 年 4 月規模折合台幣約為 17.53 億元。多幣別的海外貨幣型基金則以國泰全球貨幣市場基金為代表，此基金在 2006 年 8 月 18 日成立時，規模達新台幣 68 億元，由於基金名稱易使投資人認為低風險的貨幣型基金，但在當時卻因操作匯率創造優於貨幣市場收益的高報酬，因此基金於 2007 年 5 月時達到 116.09 億元基金規模之高峰，但隨後因匯兌市場預測失準，基金績效下滑，2009 年 4 月基金規模只剩下新台幣 18.73 億元。另外，第一金投信與日盛投信也相繼推出台幣計價，但投資多種幣別的多幣別海外貨幣型基金，目前海外貨幣型基金整體規模達新台幣 71.15 億元。

【表 9】台灣海外貨幣型基金支數與規模

統計日期	2007/06	2007/12	2008/06	2008/12	2009/04
海外貨幣型基金支數	2	2	3	3	4
海外貨幣型基金規模 (新台幣億元)	129	111	88	52	71

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2007/06~2009/04）

（四）夭折的海外指數型股票基金

由於國外興起指數股票型基金（Exchange Traded Fund）熱，而寶來投信也於 2003 年 6 月 30 日發行國內第一檔以台灣市值最大的 50 檔股票為權重的台灣 50ETF，資產規模近 400 億元，成交量節節上升，因此犇華投信與台灣櫃檯買賣中心合作，推出犇華全球半導體 ETF。但因為於 2008 年 10 月 13 日推出當時，美國次貸風暴引發的金融海嘯席捲全球，經濟快速惡化，消費者大幅縮減消費支出，各行各業紛紛採取減薪裁員因應，半導體位居產業供應鍊的前端，當然也無法倖免，造成投資人資金從半導體業撤出。為保護投資人利益，犇華全球半導體 50ETF 於 2008 年 12 月 1 日清算，成為台灣壽命最短的海外基金。

四、海外基金操作方式從委外到自行操作

以往由於台灣投信投資海外市場人才不足，因此發行海外基金最快速的方法就是直接委託海外資產管理公司擔任海外投資顧問，國內投信實際上只負責下單，不過問投資；另外，外資投信也將投資決策交由海外母公司，因此自行操作的海外基金不多，但這幾年下來，卻有越來越多投信選擇自行操作，理由如下：

(一) 國內投信與海外投資顧問操作觀念不同

海外投資的主流方式是根據基準指數 (Benchmark) 操作，原則上操作誤差 (tracking error) 不會太大，希望客戶能夠長期投資，但國內投資人投資習性偏向絕對報酬，也較喜歡短線進出，因此使得國內投信操作較不會參考指數，兩者之操作方式不同，使得國內投信常質疑海外投資顧問的操作方式，而海外投資顧問也無法配合客戶的需求。

(二) 與海外投資顧問合作的效益不彰

國內投信與海外投資顧問合作目的，除希望快速發行基金外，也希望藉此合作達到培養國際化投資人才的目的，但實際合作下來，常常發現實際效益有限。海外投資顧問往往不樂於分享實際上的選股策略，甚至也很少提供研究報告，國內投信只能根據實際調整持股去猜測投資策略的調整，無法進一步獲得海外投資的秘訣。

(三) 海外投資顧問績效欠佳

由於國內投信募集到新基金的金額，對海外投資顧問的總操作規模非常小，因此海外投資顧問的投資方式，就是將這些資金放在總投資組合裡面，集體下單後再分配部份交易至台灣的投信基金，缺乏特別照顧，甚至可能會將成交價較差的交易配置至台灣之海外基金，使得委外之基金績效常常不盡如人意，即使開放可操作期貨避險，也大都備而不用。

(四) 海外投資顧問收費昂貴

國內投信與海外投資顧問的合作規矩大約是收取管理費的半數，例如若發行股票型基金經理費 1.5%，則海外投資顧問收取 0.75% 的經理費，且通常還有最低收取經理費的下限。當基金規模大幅下

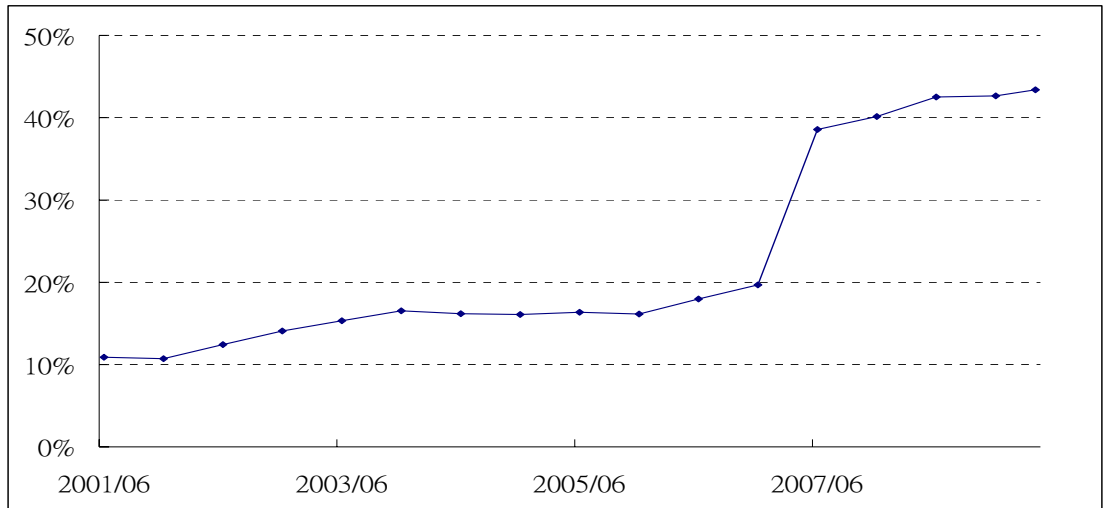
降，海外投資顧問的實際經理費可能因達到最低收費門檻而增加，而超過實際經理費收入的半數，國內投信在考慮成本下，被迫得與海外投資顧問解約。

(五) 規模大幅變動，影響海外投資顧問操作

如前所述，國內基金投資人的屬性偏好短線操作，使得基金規模不穩定，而影響海外投資顧問的操作，因此偶而也有海外投資顧問主動請辭的情形，如寶來全球金融資產證券化基金，便是因為海外投資顧問 PIMCO 的請辭，而決定清算。

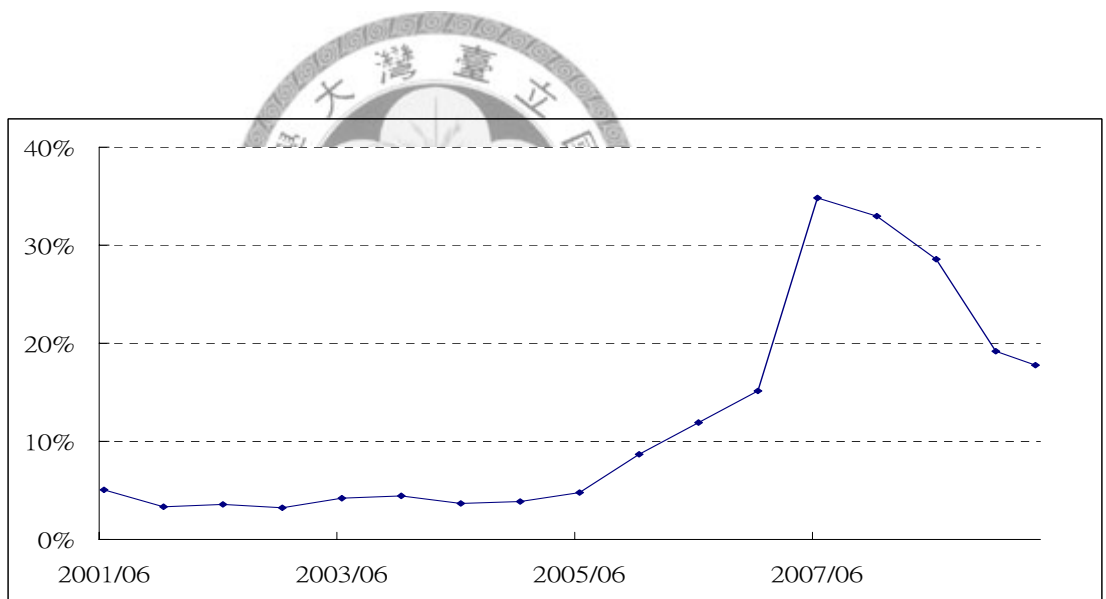
因上述原因，有些國內投信開始選擇自行操作，代表投信為復華投信。復華投信目前旗下共有 12 檔海外共同基金，全部都是自行操作，不過因為自行操作的關係，必須大量培植國際化投資人才，復華投信的研究人員將近百位，居同業之冠。

在海外基金發展期的第三階段，由於投信紛紛發行海外型基金，使得海外基金市場佔有率迅速上升，統計至 2009 年 4 月止，海外基金發行總支數達 217 支，已佔台灣投信共同基金總支數 500 支的 43.40%，而海外基金規模從 2000 年市占率也從 2000 年 6 月的 973 億台幣，暴漲至 2009 年 4 月的 3420 億台幣，市占率從 7.35% 上升至 17.76%。若扣除國內類貨幣型基金 1 兆 1857 億元的基金規模，海外基金規模更佔總體市場規模比重達五成左右，已經與投資國內的基金並駕齊驅。



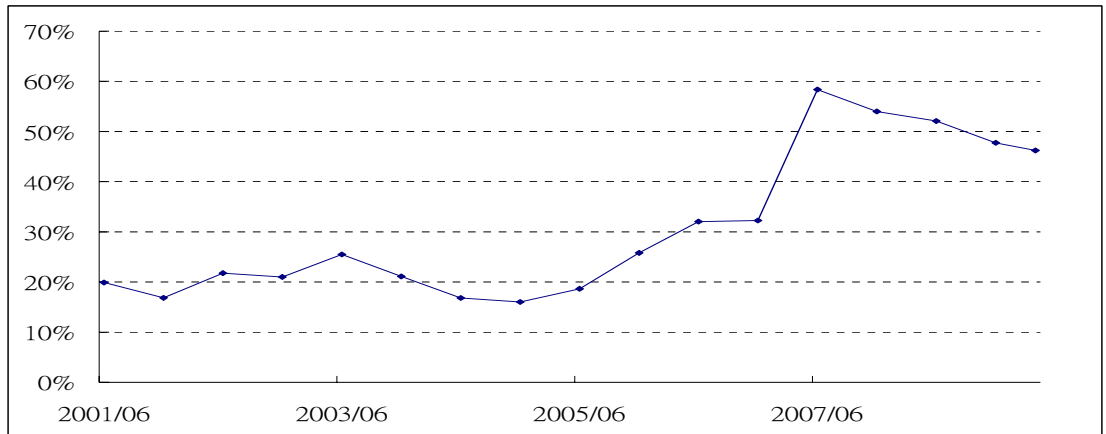
資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2001/06~2009/04）

【圖 2】台灣市場海外基金市場佔有率-以發行總支數為基準



資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2001/06~2009/04）

【圖 3】台灣市場海外基金市場佔有率-以基金規模為基準



資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2001/06~2009/04）

【圖 4】台灣市場海外基金市場佔有率-以扣除國內類貨幣型基金後之規模為基準

第三節 境外基金之發展

投資人欲投資海外市場，除了申購投信公司發行以台幣計價之海外基金外，也可透過銀行指定用途信託之方式，參與海外投資。

一、中央銀行之規範

銀行依據「銀行法」早已可以辦理指定用途信託資金業務，但此項業務受到矚目卻始於中央銀行於 2005 年 12 月主動發函臺灣銀行、中央信託局和中國國際商業銀行等三家銀行，同意自 2005 年元月起可開辦「指定用途信託資金投資國外有價證券業務」。顧名思義，此項業務係指客戶（委託人）將金錢（信託資金）交付給銀行（受託人），由受託銀行依委託人之指示投資於特定之國外有價證券。

中央銀行主要用意乃在外匯管制之環境下，疏導國內游資，提供國人

對外投資管道，使國人有機會參與國際金融市場投資，並希望能緩和新台幣升值壓力。由於適逢投資理財風氣日趨盛行，無論是個人或法人投資者均希望利用不同之投資管道和工具分散風險，再者運用於國外時，因國際市場遙遠且複雜，國人不易自行直接操作。因此，在國際投資需求與信託銀行開拓業務之相互契合下，遂利用指定用途信託資金之特性來達成此種需求。此項業務於《信託業法》施行後，仍為銀行最主要之信託業務。

隨著金融環境變遷及業務之發展，辦理本項業務之銀行並不限於中央銀行原始發函同意之三家，只要經財政部發給信託部執照（《信託業法》施行後為銀行兼營信託業務執照），再經中央銀行核可後，即得辦理，因此迄今已有五十餘家銀行提供此項服務。

指定用途信託資金投資國內外共同基金業務為目前擁有最多客戶之信託業務，其業務內涵包括二種，即：（一）「指定用途信託資金投資國外有價證券業務」項下之投資國外共同基金；（二）銀行另經財政部核准辦理之「信託資金投資國內證券投資信託基金業務」，由於投資標的屬性相同，因此自成同一類之業務。

辦理本項業務時，客戶（委託人）與銀行（受託人）簽訂信託契約，委請受託銀行代為投資國外共同基金或國內證券投資信託基金（以下稱國內基金），委託人應負擔基金之申購、轉換、回贖等各項費用，並另支付受託銀行信託管理費。受託銀行則於每日就指定投資同一基金之信託資金，向基金相關機構辦理投資手續，再將所購得之單位數分別記錄於每一委託人帳戶。委託人也可以委託受託銀行以定期定額方式辦理投資事宜。自 2005 年 4 月起，信託銀行即透過指定用途信託資金業務，大力推展投資國外共同基金業務。

二、金管會之規範

境外基金之規模，隨著國外金融市場的蓬勃發展、國內長期的低利率

以及銀行大力推展財富管理業務，規模與日俱增，但境外基金以往管理鬆散，衍生出下列問題：(一) 境外基金不能以廣告或其他方式宣傳或促銷，形成與國內投信基金競爭上之不平等；(二) 同一檔海外基金可能有很多金融業者在銷售，但是這些業者不一定有能力或有誘因提供基金每日淨值、申購與贖回資訊；(三) 境外基金與客戶發生糾紛時，常找不到負責單位。因此，主管機關便於 2006 年 8 月正式實施境外基金總代理制。

境外基金總代理制是指引進台灣的海外基金都必須有「唯一」的總代理人，總代理人可以由發行海外基金的基金經理公司在台灣成立的分公司或子公司擔任，也可以由基金經理公司授權國內合格的投信公司、投顧公司、證券經紀商或其他金融機構擔任。總代理人必須將基金相關訊息公開，如基金每日淨值、申購與贖回淨額、基金的投資組合與規模等，總代理人也可以利用廣告，促銷其所引進的境外基金，而投資人不論在那裡購買基金，只要發生問題，都由該基金的總代理人負責處理。換言之，境外基金總代理制實施後，投資人想要買境外基金，不但管道變多，因為資訊更透明，保障也更多。

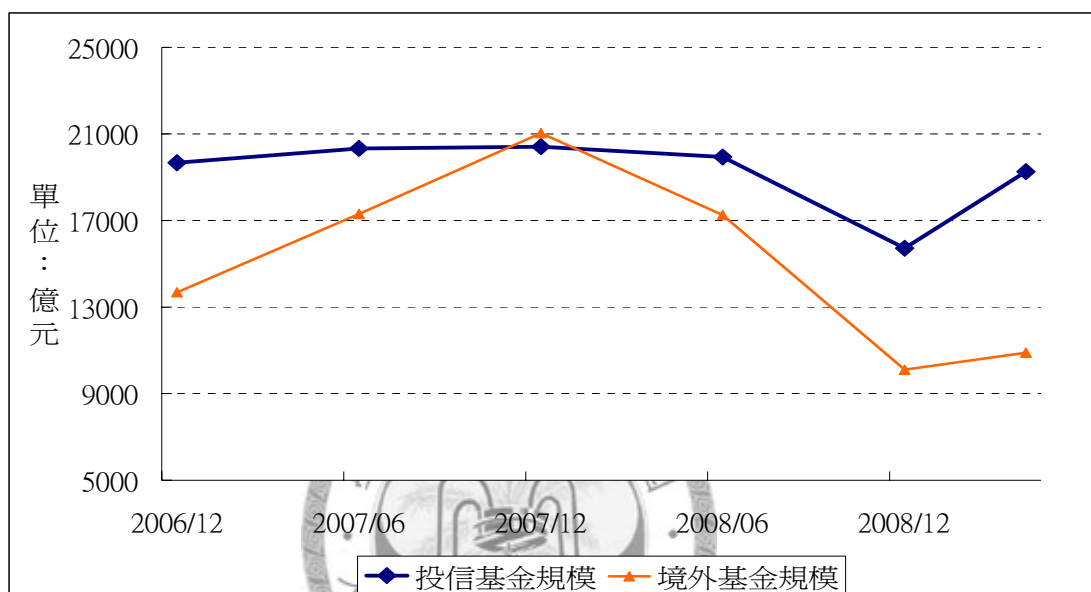
根據中華民國投信投顧公會的統計，境外基金總規模曾經於 2007 年底超越投信基金規模，由於境外基金的經管費與手續費都較高，因此實際上境外基金的總營業額已經超越投信業。但在次貸風暴中，境外基金高波動的特質使得淨值下跌幅度大，投資人紛紛贖回，總規模下降約五成，以目前境外基金規模達 1 兆 888 億元之水準，約為投信基金總規模 1 兆 9 仟 256 億元的 56.54%。

【表 10】台灣市場境外基金家數、支數與規模統計

日期	2006/12	2007/06	2007/12	2008/06	2008/12	2009/03
境外基金公司家數	54	60	65	71	71	75
境外基金支	711	748	781	855	897	959

數						
境外基金規模（新台幣億元）	13685	17299	21033	17253	10101	10888

資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2006/12~2009/03）



資料來源：中華民國投信投顧公會（統計日期：2006/12~2009/03）

【圖 5】台灣發行之基金總規模與境外基金總規模統計

第四節 主管機關針對海外基金的法令規範

主管機關開放海外基金的腳步也是採取循序漸進的方式，首先，為避免發行海外基金影響台幣走勢，中央銀行每年針對海外基金募集設下總額度，於 2003 年正式開放海外基金募集無上限。另外，針對海外基金的匯率避險比重，從最早規定的 50% 避險，到後來 25% 避險，到 2007 年 6 月，又因資金外流之疑慮，要求乘作 100% 的匯率避險。另外，中國大陸與紅籌股的投資上限，也逐步調昇。

主管機關針對海外基金法令規範的大事紀如下：

【表 11】台灣主管機關針對海外基金之法令規範

日期	海外基金法令規範大事紀
2001/12	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央銀行核定投信募集海外基金總額度新台幣 600 億元 ● 投信募集海外基金時，應按不低於匯出金額 50% 之比例承作匯率避險
2002/7	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央銀行核定投信募集海外基金總額度新台幣 600 億元
2003/6	<ul style="list-style-type: none"> ● 投信募集海外基金時，應按不低於匯出金額 50% 之比例承作匯率避險；惟若單日匯出金額在 2000 萬美金以下時，得不承作匯率避險
2003/7	<ul style="list-style-type: none"> ● 中央銀行全面解除海外基金募集總額度 ● 證期會解除單一海外基金募集上限新台幣 80 億元的規定
2003/9	<ul style="list-style-type: none"> ● 開放投信為外匯避險需求，可承作外匯選擇權交易 ● 開放投信募集以外幣幣別計價之海外基金
2003/10	<ul style="list-style-type: none"> ● 證期會放寬海外基金募集下限，從原來的 50% 放寬至與國內基金相同的 10%
2005/4	<ul style="list-style-type: none"> ● 投信募集海外基金時，應按不低於匯出金額 25% 之比例承作匯率避險；惟若單日匯出金額在 2000 萬美金以下時，得不承作匯率避險

2005/10	<ul style="list-style-type: none"> ● 證期會開放投信募集投資海外市場之組合型基金
2007/5	<ul style="list-style-type: none"> ● 投信募集海外基金時，應按不低於匯出金額 50% 之比例承作匯率避險
2007/6	<ul style="list-style-type: none"> ● 主管機關減緩海外基金申請案件核准速度 ● 投信募集海外基金時，應按不低於匯出金額 100% 之比例承作匯率避險 ● 海外基金募集上限暫訂為新台幣 100 元，申請追加募集金額不得超過 80 億元（私底下規範） ● 發行區域型基金，需訂明台灣投資比例（私底下規範）
2007/10	<ul style="list-style-type: none"> ● 首次開放海外基金投資陸股，其中投資大陸地區股票上限為基金淨資產價值的 0.4%，香港紅籌股及 H 股投資上限為 10%
2008/6	<ul style="list-style-type: none"> ● 於 2007 年 6 月所作之規範，自動放寬
2008/7	<ul style="list-style-type: none"> ● 放寬海外基金對陸資投資限制：香港紅籌股及 H 股的投資上限，從原來的 10% 變成無上限；陸股投資上限則從原來的 0.4% 提高至 10%

資料來源：中央銀行、中華民國投信投顧公會

第五節 台灣投信未來發行海外基金的趨勢

目前台灣投信發行海外基金的種類已經十分齊全，有投資已開發國家的傳統

股票、債券型與平衡型基金，也有新興市場股票基金與其他產業型基金，似乎已經很難找到新玩意，不過與國外相比，台灣市場似乎還有一些發展的空間：

一、海外股票指數型基金：

由於低廉的管理費帶來的高報酬，加上一直不斷創新的產品設計，國外這幾年被動指數型基金有非常大的成長，以全球基金業者為例，前十大基金業者中，指數型基金業者便佔了幾席，其中排名第一的 Barclays、排名第二的 State street，都是指數型基金業者，第四名的 Vanguard 也是以被動式投資方式為主²。台灣市場應該也會有指數型基金發展的空間，不過在考慮交易成本與技術的情況下，國內業者自行操作的空間不大，應該以與國外業者的合作機會較大。

另外，主管機關可能也會採取與國外交易所簽訂合作備忘錄，爭取 ETF 相互掛牌的空間，而其中又以與中國簽訂 MOU，引進大陸當地 ETF，最讓人期待。由於目前台灣缺乏直接投資陸股的管道，而目前投信所發行的中國概念基金，大陸掛牌股票的投資上限僅為 10%，且都無法直接在大陸市場開戶下單，直接投資大陸 A 股的 ETF 將具有廣大商機。

二、以退休概念發展之海外基金

美國因為退休金 401K 制度³，帶動整個基金產業的發展。而台灣雖然勞

² 根據 Global Investor Magazine，2007 年全球第一大基金業者為 Barclays，資產規模達美金 1 兆 6227 億元。第二名為 State street，資產規模為美金 1 兆 5340 億元。第四名則為 Vanguard，資產規模達 1 兆 500 億美元。

³ 「401 (K)」是美國於 1981 年創立一種延後課稅的退休金帳戶，由於美國政府將相關規定明訂在國稅條例第 401 (K) 條中，故簡稱為 401 (K) 計劃。

美國的退休計劃有許多類，像公務員、大學職員是根據其法例供款，而 401 (K) 只應用於私人公司。401 (K) 是自願性質，雇員可依其個人需求，自由選擇政府核定的個人退休金計劃。內

退新制仍舊由政府代為操作，但主管機關也承諾，在不久的將來，會朝向勞工自選的方向規劃。因此，台灣投信業界應會在未來勞退新制通過後，推出一些退休概念的基金，而其中可分散風險的海外基金也是不可或缺的。

目前台灣市場唯一具備退休概念的基金，為德盛安聯投信於 2005 年所推出的德盛安聯目標傘型基金-目標 2015、2020、2030 基金，標榜以自動資產配置機制，逐步提昇債券配置比重，以作為長期退休金籌措的最適工具。但由於國人對退休金認識仍舊不足，國人仍舊將此基金當作一般海外平衡型基金看待，成立當時規模僅億元，目前則為億元。相信未來退休概念基金仍有廣大的發展空間。

三、對沖基金概念的海外基金

國外基金法規對衍生性商品的運用朝向越來越開放的態度，例如以歐盟基金法規 UCIT III 為例，UCITS III 的框架下容許基金投資於貨幣市場工具、銀行存款、流動性高的可轉讓證券、指數基金、金融衍生性商品等，整體總固定風險無論在何種情況下均不超過資產淨值的 210%，特別在金融衍生性商品總曝險部位上限為基金資產淨值的 100%。此規定較台灣的規範寬鬆許多，為與國際接軌，主管機關勢必朝向對衍生性商品朝向更開放的政策面執行，有利於投信業者發展絕對報酬或類似對沖基金概念的海外基金。

另外，由於期貨信託執照的開放，也會擴大投信業者對衍生性商品的運用，因此利用國外衍生性商品作為套利或避險工具的基金，包括運用信

容為要求雇員貢獻金錢至個人的退休計劃，同時公司將貢獻部分資金至每位雇員的 401 (K)，直到雇員離職。而雇員可自行決定貢獻的數目多寡。

用違約交換(Credit Default Swap)、總報酬交換(Total Return Swap)的基金，將會在不久的未來出現。

四、商品基金或 ETF

在國外各種金融商品中，目前台灣最缺乏直接投資管道的即為商品。目前投信所發行標榜的商品基金，都是以投資商品類股票的基金，而非商品本身。雖然投資人可透過國內期貨商複委託的方式投資海外商品期貨，但期貨本身的保證金特性與換約問題，都形成入門投資上的障礙。若投信可利用期貨信託執照發行商品類期貨基金，或者設計在台灣證券交易所掛牌的商品類 ETF，尤其是石油與黃金商品，將有機會吸引投資人的投資慾望。



第三章 中國 QDII 基金發展現況

第一節 中國共同基金業發展史

中國基金業起步於 20 世紀 80 年代中後期，嚴格來說，中國投資基金開始從海外起步，1985 年 12 月，第一個海外中國基金-中國東方基金誕生，但此基金各方面規範都與目前基金不相同。總體而言，從 1985 年到 1990 年止，中國還處於理論上的探索與研究階段。

第一階段（1991~1997 年）：基金萌芽時期（老基金時期）

1991 年 10 月，在中國證券市場剛剛起步時，「武漢證券投資基金」和「深圳南山風險投資基金」分別由中國人民銀行武漢分行和深圳南山風險區政府批准成立，成為第一批投資基金。此後於 1992 年就有 37 家投資基金經各級人民銀行或其他機構批准發行，其中「淄博鄉鎮企業基金」經中國人民銀行批准，於 1993 年 8 月在上海證券交易所掛牌交易，是第一支上市交易的投資基金。1993 年初，建業、金龍、寶鼎三支教育基金經中國人民銀行總行批准在上海發行，共募集資金人民幣 3 億元，並於當年底在上海證券交易所上市交易。截至 1997 年 10 月，全國共有投資基金 72 支，募集資金人民幣 66 億元。截至 1997 年 10 月，中國共有投資基金 72 支，募集資金人民幣 66 億元。當時基金特點為：

一、類型單一：72 支基金全部為封閉式，並且除了淄博鄉鎮企業投資基金、天驥基金和藍天基金為公司型基金外，其他基金均為契約型。

二、規模小：單支基金規模最大的是天驥基金，為人民幣 5.8 億元，最小的為武漢基金第一期，僅為人民幣 1000 萬元。平均規模人民幣 8000 萬元，總規模僅人民幣 66 億元。

三、投資範圍廣泛，資產品質不高：絕大多數投資基金的資產由證券、房地產和融資構成，其中房地產佔據相當大的比重，流動性較低。1997 年末的統計調查結果顯示，其投資範圍大體為：貨幣資金 14.2%，股票投資 31%，債券投資 3.5%，房地產等投資 28.2%，其他投資佔 23.1%。

四、基金發起人範圍廣泛。投資基金的發起人包括銀行、信託投資公司、證券公司、保險公司、財政和企業等，其中由信託投資公司發起的佔 51%，證券公司發起的佔 20%。

五、報酬差異大：1997 年，收益水平最高的天驥基金，其收益率達到 67%，而最低的龍江基金收益率只有 2.4%。

中國基金業的起步階段存在一定的問題，其中包括：

一、基金的設立、管理、託管等環節均缺乏明確有效的監管機構和監管規則。例如，大部分基金的設立由中國人民銀行地方分行或者由地方政府審批，其依據是《深圳市投資信託基金管理暫行規定》等地方性法規，沒有統一的標準，甚至在名稱上都存在較大差異。在基金獲批設立後，審批機關也沒有落實監管義務，基金資產營運、投資方向等方面均缺乏相應的監督制約機制。

二、一些投資基金的運作管理不規範，投資者權益缺乏足夠的保障。例如，部分基金的管理人、託管人、發起人三位一體，基金只是作為基金管理人的一個資金來源，而基金資產與基金管理人資產混合使用，帳務處理混亂。又如，基金託管人並沒有盡到監督作用，基金管理人的行為沒有得到有效監控。

三、資產流動性較低，帳面資產價值高於實際資產價值。投資基金的大量資產投資於房地產、法人股等流動性較低的資產，同時存在資產價值高估的問題。例如，20 世紀 90 年代中期，部分地區房地產泡沫逐漸消除時，基金中的房地產資產仍然按照成本計價而沒有按照市價進行調整，使個別基金資產的帳面價值高於實際資產價值。

第二階段（1997～2006 年）：基金快速發展時期

《證券投資基金管理暫行辦法》在 1997 年 10 月的頒布，標誌著中國證券投資基金進入規範發展階段。該暫行辦法對證券投資基金的設立、募集與交易，基金託管人、基金管理人和基金持有人的權利和義務，投資運作與管理等都作出了明確的規範。1998 年 3 月，金泰、開元證券投資基金的設立，標誌著規範的證券投資基金開始成為中國基金業的主導方向。2001 年華安創新投資基金作為第一支開放式基金，成為中國基金業發展的又一個階段性標誌。與此同時，對原有投資基金清理、改制和擴募的工作也在不斷進行之中，其中部分已達到規範化的要求，重新掛牌為新的證券投資基金。2003 年 10 月 28 日由中國全國人大常委會通過的《證券投資基金法》的頒布與實施，是中國基金業和資本市場發展歷史上的又一個重要的里程碑，其中規定證券投資基金應由基金管理人管理、基金託管人託管。基金託管人應由依法設立並取得基金託管資格的商業銀行擔任，基金法規逐漸完備。

在 2002 年到 2005 年股票市場整體下跌的環境中，開放式基金逐步取代封閉式基金成為主流，中國基金資產規模在這一時期從人民幣 800 億元增長到人民幣 5000 多億元，專家理財的優勢開始突現出來。

至 2006 年，隨著中國牛市興起，基金開戶數成幾何數列成長，以基金為代表的機構投資者的迅速發展，2006 年下半年和 2007 年上半年，基金迎來了歷史

上最好的發行盛況。

2006年12月31日，嘉實基金管理有限公司發布公告，經證監會批准，嘉實策略增長混合型證券投資基金合同生效，基金在短短一天的時間內募集到419億元人民幣，創造了新的基金募集速度的紀錄。

由於基金業的蓬勃發展，使得中國資本市場主流的投資模式發生了很大變化，開始慢慢從投機轉向重視公司基本面分析和價值投資。

第三階段（2006～至今）：外資大舉入股時期

中國大陸進入WTO後，根據雙邊協議，外資金融業可以參股成立中外合資基金管理公司，外資股權可達33%，2004年後更進一步開放持有49%的股權。合資基金管理公司的出現，引進國際上先進投資觀念與技術，也是進一步帶動中國基金業的質變。中國證監會於2002年7月1日頒布《外資基金管理公司設立規則》，為諸多中外基金公司合作提供了法規依據。2002年10月16日，首家合資基金管理公司—國聯安基金管理公司獲准籌設，其中國泰君安證券持有66%之股權，而安聯集團則持有33%的股份。從此掀起一波合資基金公司熱。

據統計，至2008年底中國共有31家合資基金公司，佔全部61家基金公司的半壁江山。在合資基金公司中，除了老基金公司通過股權轉讓取得外資注入外，有26家是由中外雙方共同出資。

【表 12】中國合資基金公司名稱與外資持有比例

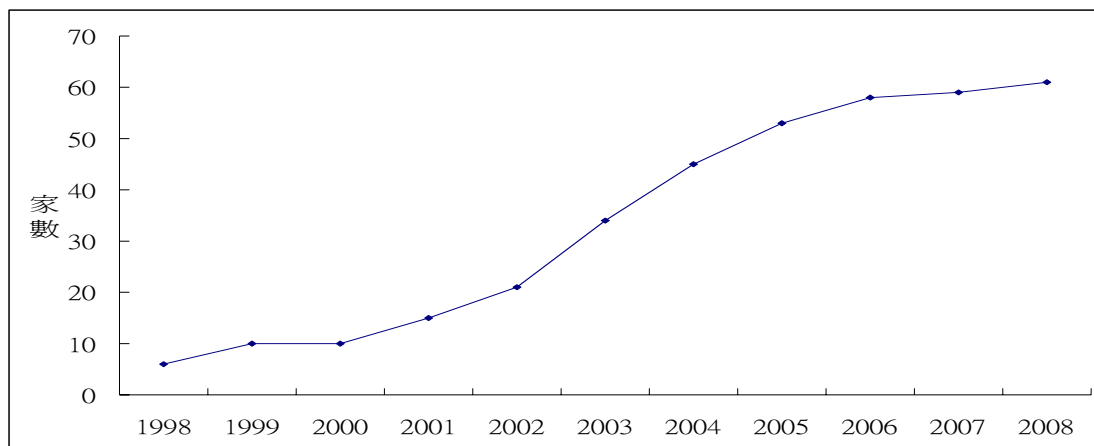
基金公司	外資股東	外資持股比例
上投摩根	摩根資產管理（英國）有限公司	49%
景順長城	景順資產管理有限公司	49%

海富通	歐洲富通基金管理公司	49%
國投瑞銀	瑞士銀行有限公司	49%
國海富蘭克林	坦伯頓國際股份有限公司	49%
匯豐晉信	匯豐投資管理（英國）有限公司	49%
友邦華泰	AIG 全球投資公司	49%
泰達荷銀	荷銀投資管理（亞洲）有限公司	49%
中歐	義大利倫巴第和皮埃蒙特銀行股份有限 公司	49%
金元比聯	KBC 比利時聯合資產管理公司	49%
諾德	諾德·安博特公司	49%
信達澳銀	澳洲聯邦銀行康聯首域集團有限公司	46%
融通	日興資產管理有限公司	40%
浦銀安盛	安盛投資管理公司	39%
華寶興業	法國興業資產管理有限公司	33%
申萬巴黎	法國巴黎資產管理有限公司	33%
信誠	英國保誠集團股份有限公司	33%
國聯安	德國安聯集團	33%

農銀匯理	東方匯理資產管理公司	33%
光大保德信	保德信投資管理有限公司	33%
招商	荷蘭國際集團	30%
交銀施羅德	施羅德投資管理有限公司	30%
民生加銀	加拿大皇家銀行	30%
富國	加拿大蒙特利爾銀行	27.78%
匯添富	文匯新民聯合報業集團	26.50%
工銀瑞信	瑞士信貸第一波士頓	25%
建信	信安金融集團	25%
嘉實	德意志資產管理（亞洲）有限公司	19.50%
中銀國際	美林投資管理有限公司	16.50%

資料來源：中國證券監督管理委員會網站、各基金公司網站

由於中國基金家數從 1998 年的 6 家急速上升至 2008 年的 61 家，而幾乎知名國外金融集團都已藉由入股方式進入中國基金市場，預料未來中國基金業者競爭將更加激烈，並可能如同台灣投信業「第四階段」發展一樣，大者恆大的趨勢將開始進行。



資料來源：中國證券監督管理委員會網站

【圖 6】中國基金公司家數統計

若以基金規模排名，中國前十大基金公司排名分別為華夏、嘉實、博時、南方、大成、廣發、易方達、華安、景順長城與工銀瑞信，前十大基金公司規模為 1 兆 319 億人民幣，佔 2009 年第 1 季中國基金總規模 1 兆 9806 億的 52.10%，而在 2008 年第 3 季時，前十大基金管理公司市場佔有率 50.65%⁴，大者恆大的趨勢日趨明顯。

【表 13】中國前十大基金公司規模與市占率（以總規模排名）

排名	基金公司	2009 年第一季基金總規模（億元）	市場佔有率
1	華夏	1665	8.41%
2	博時	1424	7.19%
3	嘉實	1375	6.94%
4	南方	1178	5.95%
5	易方達	920	4.65%

⁴ 中國銀河證券研究所基金研究中心統計

6	廣發	914	4.61%
7	大成	907	4.58%
8	華安	756	3.82%
9	景順長城	601	3.03%
10	工銀瑞信	579	2.92%
前十大合計		10319	52.10%

資料來源：和訊網

在發行基金類型上，由於前幾年中國股市的高報酬，帶動股票型基金之發展，因此目前中國基金業者發行種類以股票型基金發行支數最多，至 2008 年底共有 219 支，其次則為平衡型基金的 103 支。另外，以往債券型基金不受投資人青睞，但在 2008 年，全球金融市場動盪中，債券型基金異軍突起，發行支數較 2007 年成長 2.28 倍，成為第三大基金類別。

【表 14】中國發行各類型基金支數統計

支數	2003	2004	2005	2006	2007	2008
股票型	85	114	151	158	186	219
債券型	15	23	15	20	29	66
平衡型	9	15	26	40	86	103
貨幣型	1	9	26	89	40	40
合計	110	161	218	307	341	428

資料來源：中華民國投信投顧公會

若觀察各類型基金規模，由於中國股市表現欠佳，2008 年股票型基金規模雖然仍舊是各類型基金規模之冠，但從前一年底的 2884 億美元大幅滑落 54.3% 至 1318 億美元。平衡型基金規模同樣也腰斬。而 2008 年債券型基金與貨幣型基金規模則分別增加至 296 與 570 億美元之水準。

【表 15】中國發行各類型基金規模統計

年度	2003	2004	2005	2006	2007	2008
股票型	15.7	191.1	28.1	65	288.4	131.8

債券型	2.7	23	3.1	2.2	11.2	29.6
平衡型	2	47.3	3.3	10.2	119	57.7
貨幣型	0.5	63.3	23.1	32.2	15.2	57
合計	20.9	324.7	57.6	109.6	433.8	276.1

單位：美金十億元

資料來源：中華民國投信投顧公會

第二節 中國 QDII 基金之發展

QDII，是「Qualified Domestic Institutional Investor」的首字縮寫。它是在一國境內設立，經該國有關部門批准從事境外證券市場的股票、債券等有價證券業務的證券投資基金。和 QFII 一樣，它也是在貨幣沒有實現完全可自由兌換、資本項目尚未開放的情況下，有限度地允許境內投資者投資境外證券市場的一項過渡性的制度安排。

由於國際熱錢持續流入中國，人民幣有升值的壓力，另外，中國政府也未去國內股市泡沫化壓力與滿足中國居民的對外投資需求，於2006年4月18日發布商業銀行開辦代境外《商業銀行開辦代客境外理財業務管理暫行辦法》，允許內地投資者透過合資格的商業銀行在中國境外進行金融產品投資。

2006年8月，華安基金被選為QDII基金的試點機構。華安基金隨即於2006年11月2日推出首檔QDII基金-華安國際配置基金。

2007年5月10日，中國銀監會頒布《關於調整商業銀行代客境外理財業務境外投資範圍的通知》，擴大QDII的適用範圍。股票及其結構性產品被納入商業銀行QDII產品投資範圍。

2007年6月18日中國證監會公布《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》，允許內地基金管理公司及證券公司在海外金融市場進行投資，進一步擴大QDII的範圍。

2007年7月25日，中國保監會與有關部門公布《保險資金境外投資管理暫行

辦法》，准許保險公司運用總資產15%的資金投資境外，並將境外投資適用範圍擴展至股票及股權等投資產品。

2007年9月12日，南方基金管理公司推出國內第一支股票型QDII基金-南方全球精選基金，一舉突破了之前華安國際QDII產品冷冷清清的銷售困境，首日認購規模接近500億元人民幣，這一規模超越了該基金預定的150億元人民幣目標，更是原華安國際QDII產品50億人民幣首賣紀錄的近10倍。華夏全球精選基金、嘉實海外中國股票基金與上投摩根亞太優勢成長基金則是隨後於10月發行，均在發售首日達到預期規模上限，首日認購資金則是迭創新高，華夏、嘉實與上投摩根募集規模分別創下600多億、700多億與超過1000 億人民幣的佳績。由於四支QDII基金都超過基金募集申請上限，最後南方、華夏、嘉實與上投摩根認購資金比例分別為61.97%、47.65%、40.7%與30%。

當時QDII基金熱賣的原因有三：

一、A股新基金停發的替代品

由於當時中國A股大幅上升，主管機關為降溫起見，暫時降低A股新基金申請，投資人在偏好新基金的情況下，轉投資QDII基金。

二、規避單一市場的風險

由於當時A股價位已經偏高，投資人為了分散風險，從資產配置的角度進場投資。

三、港股直通車效應

香港股市之前因港股直通車效應而大漲，但後來又因其他因素喊卡，QDII基金是唯一可投資香港股市的管道。

但隨後因港股直通車喊停，港股大幅下跌，許多以投資港股為主要區域的QDII，淨值大幅下跌，QDII 傷亡慘重。

隨後又因次貸風暴，使全球金融市場大跌，更使QDII基金跟著大跌，QDII基金熱潮就此降溫。雖然2008年之後，QDII基金仍舊陸續發行，但募集規模都大不

如前。以2008年2月發行的工銀瑞信全球配置基金為例，募集規模僅有人民幣31.5億元，與前一批QDII基金相比，規模縮水了近九成。

2008年下半年，QDII基金更受到重創，除了雷曼聲請破產使得各QDII基金淨值大幅下挫外，第一支QDII基金-華安國際配置基金更因其投資由雷曼所發行且擔任保證人的結構式債券，向主管機關申請暫停贖回。

【表 16】華安國際配置基金基本資料

基金名稱	華安國際配置基金
基金管理公司	華安基金
代碼	040006
類型	開放式混合型
託管機構	中國工商銀行
管理費率	1.50%
託管費率	0.10%
成立日期	2006/11/2
業績比較基準	35%MSCI 世界指數+45%雷曼全球綜合債券指數+10%美國 NAREIT 房地產證券化指數+10%道瓊 AIG 商品指數
境外投資顧問	雷曼兄弟資產管理公司
主要投資標的	全球股債

資料來源：華安基金公司網站

自此，中國股民聽到QDII基金，普遍都不存好印象，在網站上咒罵的股民無數。QDII基金績效不佳的情況，甚至引發上投摩根基金公司總經理為此下台負

責，而工銀瑞信基金管理公司也於2009年2月與海外投資顧問-瑞士信貸資產管理公司解約，為第一家與海外投資顧問解約、決定自行操作的基金管理公司。從2008年8月交銀施羅德環球精選基金募集後，QDII新基金市場呈現整個停擺，雖然共有27家基金管理公司取得QDII發行資格，但實際上去申請募集QDII基金發行數量仍少。到2009年3月止，扣除暫停贖回的華安國際配置基金，一共有9支QDII基金，總規模則為人民幣521.1億元，與中國總基金規模2兆555億元⁵人民幣相比，僅有2.54%，顯示QDII基金未來市場發展潛力仍大。

【表 17】中國各 QDII 基金簡介

成立日期	基金名稱	主要投資標的	2009 年第一季基金規模 (人民幣億元)	2009 年 5 月基金 淨值
2007/9/19	南方全球精選	中國概念股	129.84	0.624
2007/10/9	華夏全球精選	全球股市	141.47	0.675
2007/10/12	嘉實海外中國股票	中國概念股	119.64	0.55
2007/10/22	上投摩根亞太優勢	亞太股市	110.36	0.483
2008/2/14	工銀瑞信全球配置	中國概念股	13.44	0.717
2008/5/7	華寶興業海外中國成長	中國概念股	1.46	0.912
2008/5/26	銀華全球核心精選	全球股市	1.00	0.802
2008/6/27	海富通中國海外精選	中國概念股	1.27	1.16
2008/8/22	交銀施羅德環球精選	全球股市	2.62	1.22

資料來源：各基金公司網站

但2009年3月以來，隨著全球股市大幅反彈，QDII基金似乎有鹹魚翻身的味道。至2009年5月為主，已經有海富通中國海外精選與交銀施羅德環球精選基金淨值回升至基金成立時淨值1元以上，海富通中國海外精選並於2009年4月7日首次針對基金收益分紅。基金公司也將重啟發行QDII基金的腳步，至2009年5月止，

⁵ 彭博資訊 2009 年 3 月底統計

易方達基金管理公司首支QDII基金已通過中國證監會的批准，待中國外匯管理局批文後即可發行。

第三節 中國主管機關針對 QDII 基金的法令規範

QDII 基金的法源基礎，主要是根據 2007 年 7 月 5 日施行的《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》，並針對發行基金之每一參與者都設定嚴格的規範，主要規範如下：

一、基金管理公司：資產不少於 2 億元人民幣；經營基金管理業務達 2 年以上；在最近一個季度末資產管理規模不少於 200 億元人民幣或等值外匯資產。

二、海外投資顧問：

(一) 所在國家或地區證券監管機構已與中國證監會簽訂雙邊監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係；

(二) 經營投資管理業務達 5 年以上，最近一個會計年度管理的證券資產不少於 100 億美元或等值貨幣。

三、受託機構：最近一個會計年度實收資本不少於 10 億美元或等值貨幣或託管資產規模不少於 1000 億美元或等值貨幣。

四、募集額度：境內機構投資者應當根據市場情況、產品特性等在募集方案中設定合理的額度規模上限，向中國國家外匯局備案，並按照有關規定到國家外匯局辦理相關手續。

若與台灣海外基金相關法規比較，兩者之差異如下：

一、基金募集上限：台灣大部分都由投信自行決定，而中國 QDII 基金則由外匯局批准額度，從銀華全球核心精選的 10 億人民幣至上投摩根亞太精選的

506 億都有可能。

二、可發行海外基金之投信限制：台灣並無針對發行海外基金的投信公司設特殊規定，但中國僅允許基金規模較大之基金管理公司發行。

三、申請追加額度：台灣必須在基金規模達上限一段時間後，才得向主管機關申請追加，而中國則可立刻向外匯局申請追加。

四、發行基金類別限制：台灣對每種基金規範有嚴格的限制，基本上每種基金都得投資該類資產達 70% 以上，且除組合型基金外，不得投資共同基金超過 10%；而中國對基金種類的認定較台灣寬鬆，依據《證券投資基金運作管理辦法》，其規定如下：

(一) 股票基金：必須投資 60% 之股票

(二) 債券基金：必須投資 80% 之債券

(三) 混合基金（平衡型基金）：投資股票、債券與貨幣市場工具，且投資比例沒達到第（一）與第（二）者。

因此，有些 QDII 基金會在熟悉的標的如港股或中國概念股採取直接投資，而其他地區則布局基金或 ETF，以類似股票型與組合型基金的混合方式操作。台灣則不允許。

五、海外投資顧問資格限制：台灣並無規定，而中國則有嚴格之規範。依據中國目前規範，台灣由於還沒有與中國簽訂備忘錄，所以並不能擔任海外投資顧問的角色，而即使簽訂後，由於中國要求管理資產需達 100 億美元，台灣將沒有任何一家投信符合資格。

第四節 中國 QDII 基金的未來發展趨勢

目前中國 QDII 基金的發展，可發覺與台灣海外基金發展史的第一階段有類似的情形：開放海外投資的主要目的是減緩外匯升值、第一階段都是募集海外股票基金，海外債券型基金乏人問津、央行都有嚴格的額度控管。由於台灣與中國的股民習性較相近，資金進出頻繁度較高，這樣的環境較有利於股票型基金的發展。但當股票型基金成長至一定幅度後，資產配置的觀念被教育後，未來各式各樣的海外型基金應該都有機會發行，加上目前中國目前並不像台灣一樣，可在銀行通路買境外基金，因此預料未來中國 QDII 基金持續以高速成長的速度成長應可期待。



第四章 台灣海外基金與中國 QDII 基金之績效 評比

台灣海外基金與中國 QDII 基金，同樣都是以投資海外的主要投資市場，但台灣發行海外基金的經驗較早，國際化投資經理人才也較多，與海外投資顧問的接觸更多，而獨資的海外基金公司進來，也對台灣投信界引領國際化的腳步扮演一定的角色。因此以台灣海外基金與中國 QDII 基金績效作評比，可以瞭解台灣與大陸國際化投資的策略與趨勢的差異，可作為互相借鏡的地方。

第一節 研究方法與架構

要比較基金績效好壞需使用基金評鑑指標，而基金評鑑有許多種方法，如夏普值(Sharpe ratio)、崔納值(Treynor's ratio)、資訊比率(Information Ratio)等，各種方法都有其優缺點，不過一般最常用的還是以夏普值為主。

夏普值用以衡量每單位風險所能換得的超額報酬率。夏普值乃由諾貝爾獎得主夏普博士於 1960 年代所研究出的，其算法是將股票或基金在某一期間的報酬率減去在此期間的無風險證券的報酬率，再除以該股票或基金在此期間的標準差，所得的數字愈高，表示基金在考慮風險因素後的回報情況愈高，為較佳的基金。

夏普值的公式如下：

$$SHARPE = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

其中， σ_i 為年化標準差；

R_i 為基金年化報酬率；

R_f 為無風險利率。

因此，本文採取以夏普值的方式，比較台灣投信海外基金與中國 QDII 基金績效。

值得注意的是，當夏普值為負數，基金以夏普值評比並無意義。主要原因如下：

一、夏普值為負數，代表基金績效比無風險利率差，因此與其投資基金，還不如直接投資無風險利率如國庫券。

二、當有兩支基金夏普值為負數，假設甲基金為-2，而乙為-1，這是否代表乙基金表現優於甲基金呢？有兩種可能性：

(一) 甲基金負報酬率大於乙基金負報酬率

例如：無風險利率為 0，甲乙兩支基金波動度皆為 10%，則代表甲基金報酬率為-20%，乙基金報酬率為-10%，乙基金績效表現優於甲基金。

(二) 甲基金波動率低於乙基金波動率

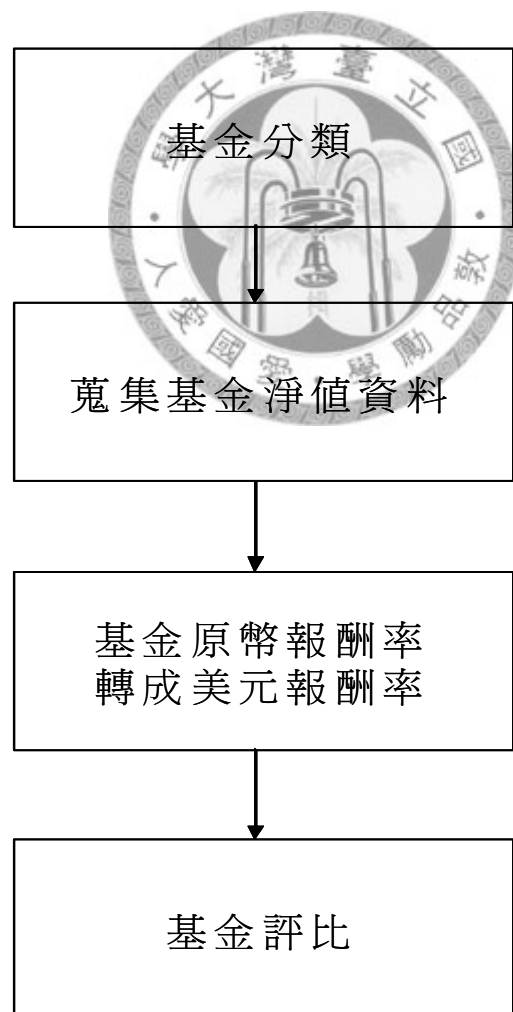
例如：無風險利率同樣為 0，甲乙兩支基金報酬率皆為-20%，則代表甲基金的波動度為 10%，而乙基金波動度為 20%，此時，甲基金與乙基金有同樣的報酬率但甲基金波動較小，應該是甲基金績效優於乙基金。

因此，當夏普值為負數，夏普值不具參考值，本文將直接以「累積報酬率」來觀察基金表現好壞。從初步觀察各基金成立以來之報酬率，僅有兩支 QDII 基金為正數，因此將僅有海富通中國海外精選基金與交銀施羅德環球精選使用夏普值，其他基金均直接以「累積報酬率」方式評估其績效好壞。由於大部分基金績效為負，因此崔納值也大部分不適用在此基金評比，故予以忽略不計算其崔納值。資訊比率則需先定義同類型基金，並將 QDII 基金、海外基金與境外基金績效與同類型基金平均數相比，若將人民幣計價的 QDII 基金、台幣計價的海外基

金與美元計價的境外基金同時納入同類型基金，不管是否轉換至同一種貨幣，都將使得基金評比受到匯率的影響過重，無法公正評估基金經理人真正操作能力，因此不適合以資訊比率作為基金評比之指標。

由於台灣海外基金是以新台幣計價，而中國 QDII 基金則是人民幣計價，兩者的計價幣別不同，無風險利率也不同，因此不適合直接作評比。因此，需將基金的原幣報酬率轉成美元報酬率，以避免匯率因素影響評比，並以「美國政府一個月期國庫券」作為無風險利率的指標。基金淨值、人民幣與台幣兌美元之匯率、無風險利率資料來源都來自彭博資訊。

研究架構如下：



第二節 研究對象

至 2009 年 4 月止，中國共有 10 檔 QDII 基金，但扣除暫停贖回與公告淨值的華安國際配置基金後，一共有 9 檔 QDII 基金，因此本文以這 9 檔 QDII 基金為主要研究對象，並依主要投資標的分成三種分類：中國概念、全球市場與亞太區域。每一分類的對照組包括三種基金或指數：一檔為台灣投信發行的台幣計價海外基金、一檔為台灣核備的境外基金以及基準指數。台灣投信發行之海外基金與境外基金之挑選方法皆以台大財務金融系（所）教授 李存修、邱顯比建議使用 4433 投資法則作為挑選基金的方法。所謂的 4433 法則是：

第一個『四』：一年期基金績效排名在同類型基金前四分之一。

第二個『四』：二年、三年、五年、今年以來基金績效在同類型基金前四分之一。

第三個『三』：六個月基金績效排名在同類型基金前三分之一。

第四個『三』：三個月基金績效排名在同類型基金前三分之一。

一共有四種關卡來篩選績優基金。先以一年為基準，再來是二、三、五年，然後再選擇六個月，最後以三個月的基金績效為主。

因此，各基金分類的研究對象如下：

【表 18】研究對象、對照組與基準指數一覽表

	主要研究對象	對照組	基準指數
中國概念	海富通中國海外精選基金 嘉實海外中國股票基金 華寶興業海外中國成長基金	境內：JF 龍揚基金 境外：JF 大中華基金	MSCI 中國指數 台灣加權指數

	工銀瑞信全球配置基金		
全球市場	銀華全球核心精選基金 南方全球精選基金 華夏全球精選基金 交銀施羅德環球精選基金	境內：兆豐世界基金 境外：貝萊德全球核心精選基金	MSCI 世界指數
亞太區域	上投摩根亞太精選	境內：復華亞太成長基金 境外：JF 亞洲基金	MSCI 亞太指數



第三節 研究結果

一、中國概念

- 嘉實海外中國股票基金

嘉實基金管理公司於1999年3月成立，2005年6月德意志資產管理公司入股而成為合資基金管理公司，目前嘉實的股東為中誠信託有限責任公司、立信投資有限責任公司與德意志資產管理公司，2009年第1季規模則為同業第二，達1423億元。2007年10月12日發行第一檔QDII基金-嘉實海外中國股票基金，由股東之一的德意志資產管理公司擔任境外投資顧問。

【表 19】嘉實海外中國股票基金基本資料

基金名稱	嘉實海外中國股票
基金管理公司	嘉實基金管理有限公司
代碼	070012
類型	開放式股票型
託管機構	中國銀行
管理費率	1.80%
託管費率	0.30%
成立日期	07/10/12
首次募集規模	人民幣 297.5 億元
目前規模	人民幣 269.2 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	MSCI 中國指數(美元計價)
境外投資顧問	德意志資產管理公司
主要投資標的	香港與海外上市之中國企業

資料來源：嘉實基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 20】嘉實海外中國股票基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
嘉實海外中國股票基金	-52.45%	-34.24%	37.99%	-0.938
JF 龍揚基金	-43.08%	-28.13%	25.23%	-1.170
JF 大中華基金	-28.10%	-18.35%	44.27%	-0.446
MSCI 中國指數	-52.44%	-38.44%	42.47%	-0.938

台灣加權指數	-35.35%	-24.79%	26.64%	-0.982
--------	---------	---------	--------	--------

資料來源：彭博資訊

統計日期：嘉實海外中國基金成立以來（2007/10/19）~2009/4/30

評比結果分析：

嘉實海外中國基金績效與 MSCI 中國指數接近，但都落後於台灣投信發行的 JF 龍揚基金與 JF 大中華基金，顯示嘉實海外中國股票基金經理人操作功力並不突出。

● 工銀瑞信全球配置基金

工銀瑞信基金管理公司於2005年6月21日成立，是中國第一家由銀行直接發起設立的合資基金管理公司，股東包括中國工商銀行55%、瑞士信貸25%、中國遠洋運輸20%，以2009年第1季規模比較，工銀瑞信達579億元，排名第10名。工銀瑞信全球配置基金募集規模於2008年2月14日成立，由於之前QDII基金績效普遍不佳，連帶拖累工銀瑞信全球配置基金募集成績，僅有人民幣31.5億元，與前一批QDII基金相比，規模縮水了近九成。

【表 21】工銀瑞信全球配置基金基本資料

基金名稱	工銀瑞信全球配置基金
基金管理公司	工銀瑞信基金管理公司
代碼	486001
類型	開放式股票型

託管機構	中國銀行
管理費率	1.80%
託管費率	0.30%
成立日期	08/2/14
首次募集規模	人民幣 31.5 億元
目前規模	人民幣 23.05 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	60%MSCI 全球指數+40%MSCI 中國指數
境外投資顧問	瑞士信貸資產管理(解除)
主要投資標的	海外上市之中國企業與中國概念股

資料來源：工銀瑞信基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 22】工銀瑞信全球配置基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
工銀瑞信全球配置基金	-38.25%	-30.82%	39.13%	-0.810
JF 龍揚基金	-38.35%	-30.90%	27.12%	-1.172
JF 大中華基金	-29.72%	-25.72%	38.60%	-0.689
MSCI 中國指數	-39.78%	-34.78%	45.60%	-0.782
台灣加權指數	-26.33%	-22.71%	30.89%	-0.764

資料來源：彭博資訊

統計日期：工銀瑞信全球配置基金成立以來 (2008/2/22) ~2009/4/30

工銀瑞信全球配置基金績效與 MSCI 中國指數及 JF 龍揚基金相近，但明顯落後於境外基金 JF 大中華基金。因為工銀瑞信基金管理公司的台資股東

一直未能滿意基金績效，也對境外投資顧問一直以來建議的高持股追蹤指數策略有所質疑，因此已於 2009 年 2 月 23 日正式解除境外投資顧問，改由獨立操作，為第一支與境外投資顧問解約的基金。

● 華寶興業海外中國成長基金

華寶興業基金管理公司於 2003 年 2 月 12 日成立，是國內首批合資基金管理公司，也是首家由信託公司與外資共同發起設立的基金公司，其中法國興業銀行持股 49%，寶鋼集團底下的華寶信託投資公司則持有剩餘 51% 股權，以 2009 年第 1 季規模比較，華寶興業管理資產 484 億元，排名第 17 名。華寶興業海外中國成長基金於 2008 年 5 月募集成立，受市況影響，首次募集僅有 4.63 億元，至 2009 年第 1 季底基金規模剩 1.88 億元。



【表 23】華寶興業海外中國成長基金基本資料

基金名稱	華寶興業海外中國成長基金
基金管理公司	華寶興業基金管理公司
代碼	241001
類型	開放式股票型
託管機構	中國建設銀行
管理費率	1.80%
託管費率	0.35%
成立日期	08/5/7

首次募集規模	人民幣 4.63 億元
目前規模	人民幣 1.88 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	MSCI 中國指數(人民幣計價)
境外投資顧問	法國興業資產管理公司
主要投資標的	海外上市的中國企業

資料來源：華寶興業基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 24】華寶興業海外中國成長基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
華寶興業海外中國成長基金	-15.31%	-15.61%	35.39%	-0.464
JF 龍揚基金	-38.47%	-39.22%	29.47%	-1.358
JF 大中華基金	-32.82%	-33.34%	47.09%	-0.725
MSCI 中國指數	-28.10%	-28.56%	44.27%	-0.663
台灣加權指數	-34.49%	-35.03%	35.86%	-0.999

資料來源：彭博資訊

統計日期：華寶興業海外中國成長基金成立以來 (2008/5/7) ~2009/4/30

華寶興業海外中國成長基金績效明顯優於對照組以及基準指數，分析其表現較優異的原因，在於基金採取較為緩慢布局的策略。在成立前三個月 (2008/5/30~ 2008/8/29) 時，MSCI 中國指數下跌 28.46%，但基金的低持股策略使得它僅小跌 9.03%。若統計從 2008 年 8 月底以來至 2009 年 4 月 30 日的報酬率，基金績效落後指數達 10.42%⁶，經理人操作功力並不十

⁶ 自 2008/8/29~2009/4/30，MSCI 中國指數上漲 3.86%，華寶興業海外中國成長基金下跌 6.56%，

分突出。

● 海富通中國海外精選基金

海富通基金管理公司於 2003 年 4 月成立，由海通證券持有 51%，外資股東富通基金管理公司持有 49%，以 2009 年第 1 季規模排名，海富通基金管理公司規模 422 億元，排名第 21 名。海富通中國海外精選基金於 2008 年 6 月成立，募集規模僅有 5.09 億，至 2009 年第 1 季底規模達 1.08 億元。

【表 25】海富通中國海外精選基金基本資料

基金名稱	海富通中國海外精選
基金管理公司	海富通基金管理有限公司
代碼	519601
類型	開放式股票型
託管機構	中國建設銀行
管理費率	1.50%
託管費率	0.35%
成立日期	08/6/27
首次募集規模	人民幣 5.09 億元

落後指數 10.42%

目前規模	人民幣 1.08 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	MSCI 中國指數(美元計價)
境外投資顧問	富通基金
主要投資標的	海外上市之中國概念股

資料來源：海富通基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 26】海富通中國海外精選基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
海富通中國海外精選基金	19.79%	25.89%	40.74%	0.623
JF 龍揚基金	-17.00%	-22.24%	29.11%	-0.782
JF 大中華基金	-21.74%	-27.44%	49.91%	-0.560
MSCI 中國指數	-13.29%	-17.01%	44.24%	-0.396
台灣加權指數	-22.23%	-28.03%	28.07%	-1.017

資料來源：彭博資訊

統計日期：海富通基金中國海外精選基金成立以來 (2008/6/27) ~2009/4/30

海富通基金中國海外精選基金績效表現異常突出，成立以來報酬率為正數，夏普值達 0.623。根據海富通中國海外精選基金 2008 年年報，該基金在成立當時採取謹慎的方式逐漸建立部位，並在 2008 年 11 月份起，中國股市相對低點時，迅速增加股票部位，良好的擇時判斷，是績效良好的主因。

二、全球市場

● 南方全球精選基金

南方基金成立於 1998 年 3 月 6 日，為中國首批獲核准成立的三家基金管理公司之一，其股東結構為：華泰證券(45%)、深圳市機場集團(30%)、廈門國際信託(15%)、興業證券(10%)，股東全為中國企業。2009 年第一季公司基金總規模為 1178.75 億元人民幣，在中國基金公司中排名第 4 名。南方全球精選基金為首批核准的 QDII 基金，於 2007 年 9 月成立，首次募集規模 299.98 億元，目前仍舊有 249.60 億元，由於淨值跌深，客戶贖回賣壓不大。

【表 27】南方全球精選基金基本資料

基金名稱	南方全球精選基金
基金管理公司	南方基金管理公司
代碼	202801
類型	開放式股票型
託管機構	中國工商銀行
管理費率	1.85%
託管費率	0.30%
成立日期	07/9/19
首次募集規模	人民幣 299.98 億元
目前規模	人民幣 249.60 億元 (2009 年第 1 季)

業績比較基準	60%MSCI 世界指數+40%MSCI 新興市場指數
境外投資顧問	紐約銀行梅隆資產管理公司
主要投資標的	香港各種金融工具與國際市場各種基金

資料來源：南方基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 28】南方全球精選基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
南方全球精選基金	-37.20%	-25.12%	23.40%	-1.132
貝萊德全球核心動力基金	-34.55%	-23.17%	15.53%	-1.581
兆豐全球基金	-24.67%	-16.15%	24.38%	-0.719
MSCI 世界指數	-42.06%	-28.78%	16.74%	-1.802

資料來源：彭博資訊

統計日期：南方全球精選基金成立以來（2007/9/19）~2009/4/30

南方全球精選基金績效落後於台灣兆豐國際投信所發行的兆豐全球基金，也落後於境外基金，僅優於基準指數 MSCI 世界指數。兆豐全球基金脫穎而出，似乎代表台灣投信的國際化投資能力，並不遜色於境外基金，更領先中國基金業者。

● 華夏全球精選基金

華夏基金成立於 1998 年 4 月 9 日，與南方基金同樣是最早成立的基金公司之一，經過幾次股權變動之後，華夏基金成為中信證券 100% 持有之子

公司，並與中信證券底下的中信基金合併，由華夏基金成為存續公司，華夏基金長久以來一直保持中國第一大基金公司的排名，2009 年第 1 季基金規模為 1665.63 億元。華夏全球精選基金為首批發行的 QDII 基金之一，成立時規模達 300.56 億元，2009 年第 1 季規模仍有 262.65 億元。

【表 29】華夏全球精選基金基本資料

基金名稱	華夏全球精選基金
基金管理公司	華夏基金管理公司
代碼	000041
類型	開放式股票型
託管機構	中國建設銀行
管理費率	1.85%
託管費率	0.35%
成立日期	07/10/9
首次募集規模	人民幣 300.56 億元
目前規模	人民幣 262.65 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	MSCI 世界指數
境外投資顧問	普信集團
主要投資標的	全球股票

資料來源：華夏基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 30】華夏全球精選基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
華夏全球精選基金	-42.84%	-31.29%	40.84%	-0.786
貝萊德全球核心動力基金	-36.76%	-25.47%	15.70%	-1.673
兆豐全球基金	-31.15%	-21.29%	23.87%	-0.925
MSCI 世界指數	-44.25%	-31.26%	16.82%	-1.906

資料來源：彭博資訊

統計日期：華夏全球精選基金成立以來（2007/10/9）~2009/4/30



基金成立以來，華夏全球精選基金績效-42.84%，較台灣發行的境內基金-兆豐全球基金差，也劣於境外基金貝萊德全球核心動力基金。顯示在2007年第一批所發行的QDII基金，新手上路的結果，績效通常不盡如人意。

● 銀華全球核心精選基金

銀華基金成立於2001年5月，持有21%之原始股東南方證券破產清算後，股權流落至山西海鑫實業，其他公司股東包括西南證券29%、第一創業證券29%與東北證券21%，2009年第1季公司基金規模469.54億元，排名第18名。銀華全球核心精選基金於2008年5月成立，當時僅募集到人民幣4.17億元，至2009年第1季剩下1.42億元。

【表 31】銀華全球核心精選基金基本資料

基金名稱	銀華全球核心精選基金
基金管理公司	銀華基金管理公司
代碼	183001
類型	開放式組合型
託管機構	中國銀行
管理費率	1.85%
託管費率	0.30%
成立日期	08/5/26
首次募集規模	人民幣 4.17 億元
目前規模	人民幣 1.42 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	60%花旗全球股票指數+40%香港恆生指數
境外投資顧問	摩根史坦利資產管理公司
主要投資標的	香港各種金融工具與國際市場各種基金

資料來源：銀華基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 32】銀華全球核心精選基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
銀華全球核心精選基金	-27.85%	-30.30%	32.50%	-0.948
貝萊德全球核心動力基金	-35.72%	-37.61%	34.45%	-1.107
兆豐全球基金	-30.49%	-32.40%	35.99%	-0.914
MSCI 世界指數	-40.47%	-43.66%	38.92%	-1.135

資料來源：彭博資訊

統計日期：銀華全球核心精選基金成立以來（2008/5/26）~2009/4/30

銀華全球核心精選基金績效大幅領先境外基金-貝萊德全球核心動力基金與基準指數-MSCI 世界指數，但與兆豐全球基金績效相近。

● 交銀施羅德環球精選基金

交銀施羅德基金管理公司為 2005 年 8 月 4 日成立的合資基金管理公司，主要股東為交通銀行，佔 65%，其次為外資股東施羅德投資管理公司 30%與中國國際集裝箱海運集團的 5%，公司成立至今（2009 年第一季）基金管理規模達 415.40 億元，同業中排名第 22 名。交銀施羅德環球精選基金於 2008 年 8 月成立，初期募集規模僅有 5.08 億元，至 2009 年第一季僅剩下 1.70 億元。



【表 33】交銀施羅德環球精選基金基本資料

基金名稱	交銀施羅德環球精選基金
基金管理公司	交銀施羅德基金管理公司
代碼	519696
類型	開放式股票型
託管機構	中國建設銀行
管理費率	1.80%
託管費率	0.35%

成立日期	08/8/22
首次募集規模	人民幣 5.08 億元
目前規模	人民幣 1.70 億元 (2009 年第 1 季)
業績比較基準	70%標準普爾全球大中型股指數+30%恆生指數
境外投資顧問	施羅德投資管理公司
主要投資標的	全球股票

資料來源：交銀施羅德基金公司網站

基金評比結果如下：

【表 34】交銀施羅德環球精選基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
交銀施羅德環球精選基金	7.31%	11.52%	20.04%	0.530
貝萊德全球核心動力基金	-29.46%	-41.71%	41.51%	-1.026
兆豐全球基金	-29.59%	-41.81%	42.19%	-1.012
MSCI 世界指數	-34.97%	-48.60%	42.95%	-1.152

資料來源：彭博資訊

統計日期：交銀施羅德環球精選基金成立以來 (2008/8/22) -2009/4/30

成立以來，交銀施羅德環球精選基金獲利 7.31%，領先其他對照基金或指數。推論其原因，交銀自基金成立以來，一直保持持股低水位，使得淨值非常平穩落在 0.9~1 之間，直到 2009 年 2 月，基金持股比重迅速提高，因此使得基金績效優於其他對照基金。

三、亞太區域

● 上投摩根亞太優勢

上投摩根基金管理公司成立於 2004 年 5 月，由上海國際信託持有 51 % 股權，摩根富林明資產管理公司持有 49%，2009 年第一季基金規模達 564.95 億元人民幣，居同業 12 名，但其中上投摩根亞太優勢 QDII 基金有 264.71 億元，佔公司基金規模將近五成。上投摩根亞太優勢基金是當初募集認購金額最多的基金，但基金淨值也是所有 QDII 基金表現最差的，基金持續大幅低於發行淨值，對公司經營團隊形成不小的壓力。

【表 35】上投摩根亞太優勢基金基本資料

基金名稱	上投摩根亞太優勢基金
基金管理公司	上投摩根基金管理公司
代碼	377016
類型	開放式股票型
託管機構	中國工商銀行
管理費率	1.80%
託管費率	0.35%
成立日期	2007/10/22
業績比較基準	MSCI 亞太除日本指數
境外投資顧問	摩根富林明資產管理公司

主要投資標的	亞太地區股市
--------	--------

資料來源：上投摩根基金管理公司

基金評比結果說明：

【表 36】上投摩根亞太優勢基金基金評比結果

基金名稱	同期間報酬率	年化報酬率	年化波動度	夏普值
上投摩根亞太優勢基金	-49.19%	-36.72%	28.70%	-1.320
JF 亞洲基金	-45.56%	-34.01%	24.15%	-1.456
復華亞太成長基金	-38.86%	-30.78%	18.41%	-1.735
MSCI 亞太指數	-41.79%	-33.23%	25.08%	-1.371

資料來源：彭博資訊

統計日期：上投摩根亞太優勢基金成立以來（2007/10/22）~2009/4/30

以上投摩根亞太優勢基金與同樣集團操作的 JF 亞洲基金相比，績效差距不大，可見這支基金的操作應該是由外資股東-摩根富林明資產管理公司所主導，而境內基金-復華亞太成長基金績效優於境外基金與 QDII 基金，波動度也較低，顯示國內投信的國際化投資人才培養已經初見成效，績效並不輸給外資。

第四節 綜合討論

從上述基金評鑑的結果，可以得出下列結論：

一、台灣投信海外基金操作績效不輸境外基金：

在基金評比中，台灣投信發行的海外基金在亞太市場與全球市場兩區域，整體績效超越境外基金，顯示台灣投信操盤功力已漸漸追上國際水準。

二、台灣投信發行之中國概念基金績效排名落後，主要原因為法規限制而非操盤功力：

目前台灣主管機關對於投資大陸市場仍有比重限制，造成台灣投信投資陸股比重低。

三、中國投信 QDII 基金經理人的「擇時能力」有顯著改善：

2008 年以後發行的 QDII 基金，績效較同類型基金為佳，歸納績效領先的原因，大都是在期初採取審慎投資的態度，嚴控投資股票比例，直到股市好轉才加碼股票，顯示中國 QDII 基金經理人操作的「擇時能力」有顯著改善。

四、中國投信 QDII 基金本地股東主導性增加，海外投資顧問以及外資股東則勢微

外資的投資哲學一向是跟隨指數操作，不輕易加減碼，很少擇時投資。但是中國 QDII 基金的操作策略卻是越晚期發行的基金越倚賴擇時操作，甚至工銀瑞信全球配置基金直接跟外資股東也是海外投資顧問的瑞士銀行解約，顯示在金融風暴中，外資的高持股策略遭受重傷，中國本地股東逐漸主導基金投資策略。

第五章 結論與建議

第一節 結論

台灣自 1988 年開放投信發行海外基金後，經過多年來由投信公司、投顧公司與銀行等通路的共同耕耘與教育投資人，國人從事海外投資的風氣日盛，尤其到 2003 年之後，隨著國際股市經歷科技股泡沫破滅後觸底反彈，新興市場股價屢創新高，同期間台灣股市大體上卻停滯不前，帶動投信發行的海外基金規模大幅成長。據中華民國投信投顧公會統計，至 2009 年 4 月止，投信發行海外基金總規模達新台幣 3420 億元，與國內扣除類貨幣型基金之國內基金總規模 3979 億元相比，海外基金與國內基金規模已達並駕齊驅的地步。若再加上境外基金 1 兆 888 億元⁷的規模，國人其實早就以海外市場為主要投資區域。而投信也在國際化投資風潮中，積極培養具備國際投資能力的經理人，自行操作海外基金的比重越來越高，基金績效也有逐漸趕上海外資產管理公司，甚至不乏超越境外基金的例子。

中國則於 2007 年下半年正式開放 QDII 基金之申請，但之後遭逢全球股災，基金出師不利，以致於 QDII 基金規模仍小，至 2009 年 3 月止，QDII 基金規模僅有 521.1 億人民幣，與中國基金總規模 2 兆 555 億元相比，市占率僅 2.54%。雖然如此，中國基金業者仍舊積極發展國際化投資的能力，甚至從台灣挖角。2007 年第一批發行的四支 QDII 基金中，就有三支基金之經理人為台灣出身，包括南方全球精選基金經理人謝偉鴻、華夏全球精選基金經理人楊昌衍、上投摩根亞太優勢基金經理人楊逸楓。

而 QDII 基金績效也漸漸有改善，2007 年下半年到 2008 年上半年的基金普

⁷ 中華民國投信投顧公會 2009 年 3 月統計

遍績效較台灣海外基金差，但 2008 年第二季發行之 QDII 基金績效普遍有改善，
QDII 與台灣海外基金之績效評比結果如下：

【表 37】績效落後台灣同類型基金的中國 QDII 基金

主要投資地區	中國概念	中國概念	全球市場	全球市場	亞太區域
基金名稱	嘉實海外中國股票基金	工銀瑞信全球配置基金	南方全球精選基金	華夏全球精選基金	上投摩根亞太優勢基金
成立時間(西元年/月)	07/10	08/02	07/09	07/10	07/12

【表 38】績效領先台灣同類型基金的中國 QDII 基金

主要投資地區	中國概念	中國概念	全球市場
基金名稱	華寶興業海外中國成長基金	海富通中國海外精選基金	交銀施羅德環球精選基金
成立時間(西元年/月)	08/05	08/06	08/08

【表 39】績效與台灣同類型基金相近的中國 QDII 基金

主要投資地區	中國概念
基金名稱	銀華全球核心精選基金

成立時間(西 元年/月)	08/05
-----------------	-------

推究 2008 年 QDII 基金績效改善的原因，主要來自於基金剛成立時較謹慎的布局，為績效改善主因，代表 QDII 基金經理人的擇時能力似乎有改善，但還需要再經歷幾次股市轉折點，才能作進一步的證實。另外，由於績效較佳的三支 QDII 基金，規模較小，三支基金合計規模為人民幣 5.35 億元⁸，且投資區域大都是中國概念股，都還未能顯示出中國 QDII 基金經理人國際化投資的功力。

目前中國 QDII 基金雖然仍在初期發展階段，但以台灣經驗，投資人遲早會將投資觸角伸展至海外市場，因此未來中國 QDII 基金將會有廣大的發展空間，而中國在國際化腳步上，由於台灣市場國際化投資人才較多，加上同文同種之趨勢，台灣從事海外操作之基金經理人，將有持續轉進中國的可能，台灣投信業者需加以因應。

第二節 建議

台灣投信業者在海外投資腳步，雖然仍舊明顯領先中國基金業者，但中國在國際化投資人才的培育，隨著挖角台灣人才，以及在華爾街等外商工作的人才回流大陸，也就是所謂「海歸派」，將帶動中國基金業者國際化投資能力躍升。目前台灣投信，受限於較國際嚴格的法規限制，包括衍生性商品的使用、投資大陸

⁸ 以和訊網統計 2009 年第一季底值，三支基金規模分別為華寶興業海外中國成長基金的 1.46 億元，海富通中國海外精選基金的 1.27 億元，交銀施羅德環球精選基金的 2.62 億元。

地區比重的限制，使得投信業者產品開發能力以及操作能力，都因此受到侷限。而台灣投信業者基金無法於國外市場上架，更是造成台灣投信基金規模停滯不前，基金經理人薪水低於國際同業的主因。台灣投信業者國際化投資能力若要持續領先中國，有賴於台灣投信業者與主管機關共同努力，而其中主管機關對於投信業者發行基金，應抱持更為開放的心態，將有助於投信業者的良性競爭，以扶持台灣投信業者成為具備國際化水準的投信公司。



參考文獻

【中文參考文獻】

1. 楊宜珊 (2009)，台灣投信業企業規模、成長與績效之探討，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文
2. 林孟樺 (2005)，投信績效與基金績效互動關係之研究，朝陽科技大學財務金融系碩士論文
3. 許朱賢 (2005)，市場紀律與共同基金治理，東吳大學法律系碩士班碩士論文
4. 黃翠華 (2007)，應用資料包絡法及遺傳演化類神經網路模型建構最適投資策略-以台灣股票型共同基金為例，東吳大學經濟系碩士論文



【相關網站】

- 中華民國投信投顧公會 http://www.sitca.org.tw/Menu_main.asp?Lang=C
- 中央銀行 <http://www.cbc.gov.tw/mpl.html>
- 中國基金網 <http://www.cnfund.cn/>
- 和訊網 <http://www.hexun.com/>
- 中國證券監督管理委員會 <http://www.csrc.gov.cn/n575458/index.html>
- 中國銀河證券股份有限公司 <http://www.chinastock.com.cn/>