

# 2024資產管理高階主管海外考察團

## 考察實錄摘要

### 目 錄

壹、 柏瑞投信 (PineBridge Investment).....	2
貳、 德意志資產管理(DWS).....	8
參、 品浩太平洋投資管理公司 (PIMCO).....	12
肆、 貝萊德 (BlackRock) .....	19
伍、 富蘭克林坦伯頓 (Franklin Templeton Investments)	25
陸、 加州教師退休基金 (CalSTRS) .....	30
柒、 金融監督管理委員會駐紐約代表辦事處.....	35

# 2024資產管理高階主管海外考察團

## 考察實錄摘要

「2024 資產管理高階主管考察團」（以下稱高階考察團），係「資產管理人才培育與產業發展基金」113 年工作計畫之一，本案配合金管會推動「資本市場藍圖」、「綠色金融行動方案 3.0」、「金融科技發展路徑圖」、「上市櫃公司永續發展路徑圖」及「證券期貨業永續發展轉型執行策略」等政策規劃考察內容，汲取已開發國家之資產管理知識及實務分享，增進我國業者資產管理能力，促進我國金融市場發展與國際接軌。

高階考察團於 113 年 9 月 1 日至 9 月 12 日赴美國紐約及舊金山進行實地參訪與交流，參訪及會談單位包括：柏瑞投信、德意志資產管理、品浩太平洋投資管理公司、貝萊德、富蘭克林坦伯頓、加州教師退休基金及金融監督管理委員會駐紐約代表辦事處等國際重要金融機構。參訪議題涵蓋國際 ESG 趨勢、另類投資策略、綠色債券及總體經濟與地緣政治等多元主題。

高階考察團團員共計 19 位，由本基金會張傳章董事長擔任團長，促進全團對國際金融經驗交流，透過與國外參訪機構代表之交流互動，同步掌握國際資產管理市場發展趨勢及深化國際金融機構鏈結，茲彙整本團考察實錄摘要。



團員於駐紐約台北經濟文化辦事處合影

## 壹、 柏瑞投信 (PineBridge Investment)

### 一、日期

113 年 9 月 3 日下午

### 二、講者

(一) Mr. Jonathan DiMola - Senior Vice President, Portfolio Manager, Multi-Asset

(二) Mr. Thomas Humphries - Vice President, Sustainable Investments – Corporate Responsibility

(三) Ms. Liv Starr - Associate – Corporate Responsibility

### 三、機構介紹

柏瑞投資(PineBridge Investments)是一家美國資產管理公司，成立於 1996 年，總部設立於紐約，前身為美國國際集團 (American International Group, AIG) 的資產管理部門，稱為 AIG Investments。柏瑞投資業務領域遍布全球，觸角遍及美、歐、亞、非四洲超過 20 個據點，擁有超過 700 多名員工，以及 230 名投資專業人員。其為全球機構法人及零售投資者管理的資產規模約有 1,684 億美元(截至 2024 年 3 月)，包含固定收益、股權投資、多重資產及另類投資，並以固定收益型資產的投資為主。旗下知名基金柏瑞環球重點股票基金於 2024 年贏得《亞洲資產管理雜誌》(Asia Asset Management, AAM) 的 Best of the Best Performance Awards 產品績效獎項，贏得「全球股票類別」3 年期績效獎的殊榮。

### 四、簡報摘要

#### (一)Introduction to PineBridge Multi-Asset Investing and Risk Management

##### 1.多重資產基金的介紹

多重資產基金與傳統平衡基金的不同之處在於，多重資產基金的目標是達到特定的投資結果，而傳統平衡基金的目標是達到或超過特定的投資

回報率基準。多重資產基金使用所有在市場上流動的商品類別，而傳統平衡基金通常持有股票和債券的固定比例。

## 2.PineBridge 的解決方案- GDAA

PineBridge 全球動態資產配置策略(GDAA)是一種全新的投資策略，旨在通過將年化波動率降低 1/3 來實現類似股票的總回報。GDAA 策略基於以下的投資邏輯：前瞻性基本面驅動市場、相信每個商業週期都是獨一無二的、價值被低估且基本面趨勢積極的資產類別往往會跑贏大盤、較重視經風險調整後的回報、9-18 個月是獲取投資回報的最佳時機。GDAA 策略採用嚴謹且可重複的流程，包括以下步驟：(1)確立目標：確定具有吸引力的資產類別。(2)ESG 評估：與專家討論 ESG 對現金流和資本回報率的影響。(3)資本市場線(CML)：PineBridge 根據 5 年期的前瞻性回報和標準差來估計並構建 CML。(4)多重資產策略：每月召開多重資產策略會議，討論 9-18 個月內的風險定位和基本面路徑。(5)投資組合實施：根據 CML 和風險承受能力，建構有效投資組合。

整體而言，PineBridge GDAA 策略是一種嚴謹且可重複的流程，旨在通過投資於多種資產類別來實現總回報，該策略採用多種風險管理技術，並根據團隊對宏觀經濟前景的看法進行動態管理。

## 3.風險管理

GDAA 策略採用多種風險管理技術，包括：下行投資風險管理、非對稱方法、風險承受能力範圍、持續監控。其中非對稱方法為估計自身在壓力環境下降低風險的能力是否大於在增長環境下增加風險的能力；風險承受能力範圍用意在於，PineBridge 根據 CML 斜率和分散情況，結合未來 9-18 個月的基本面方向，對風險承受能力進行定性評估；持續監控則是使用各種風險監控工具，例如：CML、BlackRock Aladdin 和 Bloomberg 法規遵循模組來持續追蹤資產配置的風險。

#### 4. 展望和定位

GDA 團隊認為，未來 18 個月的宏觀經濟前景存在不確定性，既有硬著陸的風險，也有軟著陸的可能性。該團隊的當前定位反映了這種不確定性，在投資組合中持有不同類型的資產，PineBridge 的積極佈局的主題包括：軟體、雲端運算、網路安全、可再生能源、美國銀行、英國證券及美國優質證券。而團隊盡量避免投資的主題包括：美國低質量證券、日本政府債券、私募股權和基礎設施。

### (二) Introduction to PineBridge and Our Sustainability Efforts

#### 1. PineBridge 的承諾

PineBridge 淨零碳排資產承諾，旨在推動 2025 年使其投資組合中 70% 的資產組合能夠達成淨零水準，2030 年達成 90%。為實現這些目標，PineBridge 將評估其投資組合內的企業之碳排放量，並與它們合作，以減少碳排放量。PineBridge 簽署了許多全球性的環境協定，包括：聯合國全球契約(UNGC)、負責任投資原則(PRI)、氣候相關財務揭露工作小組(TCFD)、永續會計準則委員會(SASB)，並在公司內部制定了多項在 ESG 議題上的指導政策，包括：盡職治理和參與政策、氣候政策、盡責投資政策，以確保公司持續朝向永續環境的原則發展。

#### 2. PineBridge 的客戶

PineBridge 致力於與客戶建立重視永續發展的合作夥伴關係，並提供客戶專業的 ESG 顧問服務，檢視客戶內部參與程度、協助客戶提高 ESG 策略層級，並透過研究數據指標和 MSCI 報告以有效收集數據，最後製作公司內部的指導手冊，以確定 PineBridge 所投資的資產組合符合社會期待，並能達成淨零碳排的最終目標。

#### 3. PineBridge 的員工

PineBridge 致力於為其員工創造一個多元和包容的工作環境，並提供所有員工平等的機會。PineBridge 的全球員工中有 44% 是女性，其中 32% 的女性擔任高級領導職務，且有 28% 投資專業的女性員工，高於同業平均為 12%。公司相當重視多元共融 DEL (Diversity, Equity and Inclusion) 和企業社會責任，並且實際推行了支持與包容的企業文化，不僅在全球設有 24 個辦事處，反映了 PineBridge 全球影響力和種族多樣性，且在多元化、員工福祉及職涯發展均推出相對應的措施，使每個員工獲得充分的支持和尊重，優秀的公司政策讓 PineBridge 連續三年被 Pension and Investment<sup>1</sup> 評選為「最適合工作的資產管理公司」。

#### 4. PineBridge 的投資組合

PineBridge 將 ESG 議題納入其所有投資的盡職調查、資產選擇和投資組合監控流程，並堅定持續進步的信念，專注於導入 ESG 指標於公司所涉獵之領域中，並鼓勵所有的利害關係人(包含管理階層、客戶、員工等)積極參與於其中，討論 ESG 議題如何在符合社會期待的同時有效提升公司營運和投資績效。

PineBridge Investments 提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：在預測未來趨勢時，請問 PineBridge 是否仍然使用傳統的指標，又或者本於專業有不同的判斷依據？另外，若實際報酬率與預期報酬率存在差異時，請問您會如何處置？是否會考慮將資金重新投資進入市場？

---

1

Pension and Investment 於 1973 年創立，為管理機構投資市場資金流動的高管提供新聞、研究和分析，涵蓋影響金融管理業務的各種事件。相關報導來源來自於全球特派員撰寫，內容包括商業和金融新聞、立法報告、全球投資、產品開發、科技、投資表現、高管變動、公司治理以及其他對專業金融領域推動者至關重要的主題。

A1：首先，PineBridge 仍然使用量化與質化的方式來評估，除了使用數據外，EPS 與 PE Ratio 仍時常被使用來預測未來五年的趨勢。其次，我們使用模型來預測未來趨勢，所以在投資過程中我們不斷搜尋適合的標的，使資金達到更有效的運用。

Q2：請問 PineBridge 基金管理人是否以季度的跨度來重新評估投資組合？

A2：是的，在投資的過程中，投資組合比例會隨著市場波動改變，這個將會導致原本的投資策略偏離原先的設定，所以在每個季度都需要再平衡，以確保投資策略的運作，另外我們也會執行每日的追蹤，並觀察風險溫度計。

Q3：PineBridge 如何去衡量投資組合的風險與目標？

A3：在對的時間承受合理的風險，在合適的時間我們承受相對高的風險，因為對於某項資產有所偏好；相對的在某些時刻，我們選擇相對安全的資產來持有。

Q4：GDAA 在物價和地緣政治的觀察及預測上是比較欠缺的，請問 PineBridge 是如何評估這類的風險？

A4：我們致力於用模型來推估出未來的趨勢，我們將繼續挹注有用的資訊提供模型訓練，達成可以預估未來五年趨勢的目標。

Q5：若客戶不願意加入 PineBridge 的 ESG 政策，你們會如何確保資產組合的永續性？

A5：對於 2025 年的目標，我們擁有相當堅定的信念，我們會去聆聽客戶的想法，釐清他們不願意加入的真正原因，並說服他們加入我們，使得淨零碳排的目標可被達成，同時確保他們可以從中獲取價值。



團長張傳章董事長致謝 PineBridge 講師  
Mr.Jonathan DiMola



團長致謝 PineBridge 講師 Mr. Thomas  
Humphries(中) & Ms. Liv Starr(左)



感謝 Ms.Kelly McCarthy 協助安排 PineBridge 參訪

## 貳、 德意志資產管理(DWS)

### 一、日期

113 年 9 月 4 日上午

### 二、講者

(一) Ms. Roelfien Kuijpers - Head of ESG Client Officer

(二) Mr. Kevin White - Head of Research - Real Estate

### 三、機構介紹

DWS 集團(DWS)前身為德意志銀行下屬的資產管理部門，2018 年後 DWS 成為獨立公司，其總部位於德國法蘭克福。DWS 管理著 9,330 億歐元（截至 2024 年 06 月 30 日），為全球主要的資產管理公司之一，由超過 4,500 名遍及世界各地的員工組成，其投資專才為機構和個人投資者，提供多樣的資產類別及投資方案。DWS 運用對「主動」、「被動」和「另類資產」管理的多角化專業知識，以及對環境、社會和企業管治方面的深入瞭解，為客戶創造目標為本的投資方案。

### 四、簡報摘要

#### (一)公司的投資流程

DWS 的美國房地產團隊由經驗豐富的專業人士組成，在房地產行業平均擁有 16 年的經驗，其資產管理團隊負責管理投資組合，而交易團隊則專注於尋找和執行新的投資機會。透過嚴格的流程和經驗豐富的交易團隊，DWS 在過去五年中完成了超過 80.5 億美元的收購和 59 億美元的出售。DWS 的美國房地產投資流程包含三個主要部分：研究與策略、投資組合規劃和執行。

1.研究與策略：DWS 的研究團隊對於美國房地產市場進行深入分析，並隨時注意市場訊號及動能，以確定具有吸引力的投資機會皆已納入投資策略的考量之中。

2.投資組合規劃：DWS 會根據客戶的目標和限制，並參酌目前客戶的資產組合特色，量身訂做客製化的投資組合計劃。

3.執行：DWS 的交易團隊會根據投資組合計劃，執行房地產的收購、管理和處置，並實現投資報酬，過程中透過不間斷的反饋機制調整客戶所承受之風險，使客戶的資產獲得保障。

## (二)美國房地產市場展望

DWS 認為美國房地產市場正處於復甦階段，儘管存在一些挑戰，例如利率政策和通貨膨脹的不確定性，另外人口結構變化和數位化趨勢將也將持續影響房地產市場，但 DWS 相信美國房地產市場的長期前景仍然樂觀，並預估未來五年內美國房地產的年回報率將在 7% 至 9% 之間。

DWS 上述對美國房地產整體看法產出之投資策略包含以下三大宗旨：

1.分散化：DWS 的投資組合涵蓋了不同的房地產類型、地區和行業並致力於將投資組合多元化，起到降低風險的關鍵作用。

2.價值創造：DWS 的資產管理團隊與物業管理團隊合作，積極尋找具有增值潛力的房地產並藉以提高物業的價值。

3.永續發展：將 ESG 納入其投資流程。DWS 相信 ESG 可以影響公司的長期業績。

DWS 透過產業及區域的未來發展趨勢，產出自身房地產投資策略並積極布局於看好的領域。以下闡述 DWS 分別以區域及產業基本面分析，所產出之投資看法：

### 1.區域基本面分析：

DWS 預計美國南部和西部地區的房地產市場之人口和就業增長較快，導致房地產需求強勁，其投資報酬率將優於美國國內的其他地區。

### 2.產業基本面分析：

- 工業地產：工業地產的長期將受惠於電子商務和倉儲業務的發展趨勢正在推動工業地產的需求。
- 住宅地產：住宅地產市場的基本面良好，人口增長和房屋的短缺是支撐住宅地產需求的兩大因素。
- 零售地產：零售業市場正在復甦，小型的社區購物中心店鋪出租率維持高檔，顯示零售空間的需求強勁。

DWS 對於能源議題提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：各國對於能源的使用越來越重視，台灣目前也遇到能源的問題，請問核能究竟能不能算做是綠色能源？

A1：核能議題在各國皆有很多討論，在歐盟、美國的定義又各有不同，但在我們的理解中，核廢料的儲存只是將問題留給下一代，另外，天然氣將會是達成淨零碳排前過渡性的解方，因相較於石油，天然氣對於人體的傷害是較小的。

Q2：DWS 對於綠色通膨的見解為何？

A2：影響通膨的因素是非常多的，例如現在使用太陽能的成本已經大幅降低了，所以不必太過擔心綠色通膨的問題。我們需要關注的議題是，如何真正轉型成使用乾淨能源、保護海洋，如何影響社會大眾對於環境的重視。



團長致謝 DWS 講師 Ms. Roelfien Kuijpers



團長致謝 DWS 講師 Mr. Kevin White



DWS 參訪情形

## 參、品浩太平洋投資管理公司 (PIMCO)

### 一、日期

113 年 9 月 4 日下午

### 二、講者

- (一) Mr. Andrew Maloy - EVP, Account Manager, Consultant Relations Group
- (二) Ms. Preeyam Gandhi - SVP, Product Strategist
- (三) Mr. Tony Crescenzi - EVP, Generalist Portfolio Manager
- (四) Ms. Erica Kinsella - SVP, ESG Strategist

### 三、機構介紹

太平洋投資管理公司 (Pacific Investment Management Company, PIMCO) 是一家美國投資管理機構，總部在加州新港灘，全球設立 23 個辦公室，遍及紐約、倫敦、雪梨、新加坡、東京等，全球擁有超過 2,900 名員工。服務產品項目包含固定收益、股東權益、ETF、對沖基金和私募股權等，為全球最大的投資公司之一。服務對象遍及國際法人機構、主權基金、公共與私人退休基金、金融與非金融機構、家族辦公室、一般投資人等。截至 2023 年 9 月底，其總資產管理規模為 1.74 兆美元。

### 四、簡報摘要

#### (一)PIMCO's Alternative Strategies

PIMCO 另類信貸和私募策略平台為投資者提供廣泛的投資策略，包括：

1. 私募股權：投資於非公開交易的公司，旨在通過資本增值和股息獲得回報。
2. 私募債權：向非公開交易的公司提供貸款，旨在通過利息收入和本金償還獲得回報。
3. 房地產：投資於各種類型的房地產，包括住宅、商業和工業地產，旨在通過租金收入、資本增值和房地產開發獲得回報。

4.特殊金融：投資於非傳統的金融資產，如飛機租賃、學生貸款和設備融資，旨在通過利息收入、本金償還和其他現金流獲得回報。

PIMCO 另類信貸和私募策略平台的優勢包括：規模和影響力、盡職調查和分析能力、風險管理流程和靈活性。PIMCO 在全球範圍內擁有龐大的投資團隊和廣泛的網絡，使其能夠獲取各類投資機會，並能夠對投資機會進行深入的盡職調查和分析；另外，PIMCO 採用嚴格的風險管理流程，能夠根據市場變化調整投資策略，以保障投資人的資產。

PIMCO 另類信貸和私募策略平台的投資流程包括以下步驟：

- 1.機會識別：PIMCO 的投資策略團隊利用其全球網絡和市場知識，識別具有吸引力的投資機會。
- 2.盡職調查：對潛在的投資機會進行深入的盡職調查，包括財務分析、法律審查和商業評估。
- 3.交易執行：與交易對手協商交易條款，並執行投資。
- 4.投資組合管理：積極管理投資組合，以實現投資目標。
- 5.風險管理：持續監控投資組合的風險，並採取措施降低風險。

## (二)Introduction to Private Credit

私募信貸是指在私人市場中進行的信貸投資，借款人和貸款人直接進行交易，通常以雙邊協議的形式進行。與傳統的公開市場信貸相比，私募信貸具有許多優勢，包括：執行確定性、執行速度和靈活性等優勢，但同時也存在流動性溢價、複雜性溢價和控制權等問題。私募信貸是私人市場的一種延伸，具有廣泛的機會。截至 2024 年 6 月 30 日，私人市場的管理資產規模為 16.9 兆美元，其中私募信貸佔 3 兆美元。私募信貸在過去十年中發展迅速，預計未來還會進一步增長。與傳統的公開市場相比，私募信貸具有潛在的收益增強、較低的波動性和不同的風險狀況等主要投資者收益。它可以滿足一系列的流動性需求，並在投資組合中扮演多種角色。

私人信貸有多元化的產品選擇，以下介紹四種不同的進入方式，分別為：住宅抵押貸款、商業不動產、公司信貸及專業金融。

1.住宅抵押貸款投資涉及房屋所有者、抵押貸款機構、證券化和抵押貸款投資者。住宅抵押貸款主要有四種類型：非合格抵押貸款、恢復履約貸款、商業目的貸款和不良貸款。影響住宅抵押貸款市場的因素包括：穩定的住房市場基本面、資產負債表的變動、新住宅融資的多樣化管道、有利的住房供需動態、監管重點和執法力度的加大，以及銀行對於抵押貸款相關的活動的看法。

2.商業不動產貸款是指由商業不動產資產（例如公寓樓、辦公大樓或工業地產）作為抵押的債務投資。商業不動產貸款策略涵蓋廣泛的領域，從低風險的核心策略到高風險的特殊情況和戰術性策略。由於大量的贖回需求和超過可用資金的融資需求，當前的市場狀況為商業不動產信貸機會奠定了穩定的發展基礎。

3.公司信貸環境涉及直接貸款、高收益債券和銀團貸款。有擔保貸款是指由借款人的資產作為抵押的貸款，而無擔保貸款則無。公司信貸貸款類型包括高級直接貸款、統貸貸款、次級債務/夾層債務、資本解決方案、特殊解決方案和不良債務。若利率上升，借款人將面臨挑戰，包括：缺乏靈活的私人貸款資金、股本資金有限、債務評級下調的風險，也將迫使擔保貸款憑證(CLO)和其他脆弱的貸款人出售信貸，因此市場上需要創造性的融資解決方案。

4. 特別融資是指在傳統公司和商業不動產貸款市場之外，進行以資產為基礎的私人貸款活動。由於金融環境收緊、銀行監管加強以及銀行業的流動性壓力，特別融資可以是一種利用資產市場增長獲利的靈活策略，透過基於抵押品的投資組合收益來實現總回報，並透過財務結構和價值創造來提供額

外的獲利空間，特別融資還能夠透過多樣化的投資組合來實現私人資產配置的平衡。

私人信貸市場的進入門檻有三種方式，包括短期、永久和半流動，金融科技公司正在尋求使私人基金的進入門檻更加民主化，使投資進入門檻降低，具體訴求為基金可以降低最低投資額，而線上網站則可以簡化投資人投資的流程。

### (三)Global Macroeconomic and Investment Outlook

投資者在決定如何調整其投資策略時，建議應考慮三個「不應該」：不要試圖接住下跌中的資產；不要與美聯儲作對；不要試圖把握入場時機。現在似乎是在投資組合中增加持有中長期資產的好時機，然而，在調整資產配置時必須要謹慎，注意通貨膨脹風險、降息和美國國債的走勢。

「主動管理」可能是當今最佳的投資方法，因為各國央行的政策各不相同，市場間的波動可能需要全球思維，美國大選和全球各地的選舉，以及與快速變化和經濟不確定性，使得投資策略的複雜程度快速上升。當美國大選的結果揭曉時，或者新興市場繁重的選舉日程可



能會加劇潛在的市場波動，市場上的產品皆有可能會重新訂價，這時我們必須要對投資組合進行快速調整。各經濟體將以不同的速度擺脫經濟成長放緩，從而在央行利率變化的時間上造成差異；通貨膨脹的進展也可能有所不同，一些國家的進展速度遠快於其他國家；全球經濟體系的快速變化將會影響製造業部門和 GDP 的表現。在如此快速變化中，將導致最終投資的績效波動極大。由於上述考量，全球思維和佈局可能是管理風險和實現回報的最佳方式。

債券是一種使資產配置多元化的資產，相對於歷史、預期通貨膨脹率和預期波動率而言，債券的吸引力顯而易見。債券收益率主要可以分解為兩部分：利率風險——無風險（美國國債）利率的變化；信用風險——主要指違約風險。其在利率下降之後，還有操作的空間嗎？歷史表明是肯定的，利率下降後，債券仍有上漲空間，投資人若錯過債券表現最佳的月份將可能會嚴重影響長期回報。

以總體經濟觀點對於市場將產生重大影響的因素包括：

1. 降息：儘管存在程度上的差異，但市場對於降息預期將是具有共識的。
2. 財政赤字：美國的財政前景將與世界其他國家有所差異，發達國家可能面臨債務使用的限制——凱因斯主義的終點，限制了聯邦支出。
3. 美國國會多數席次：政黨輪替後，新法案的制定將對於市場產生重大影響。

經濟和投資前景可能分四個階段發展：再平衡、央行降息、通貨緊縮、經濟成長放緩。工資成長放緩和商品價格下降已為通貨膨脹放緩奠定了基礎，房價漲幅、新租賃簽約量的放緩和疲軟的信貸成長，也顯示著通貨膨脹正在放緩。即使 FED 啟動降息政策的循環，它仍然可以保持緊縮的立場，這是因為實際利率一直在上升，因此，美聯儲有越來越大的空間開始其降息週期，然而鮑爾領導的美聯儲正在吸取歷史教訓，關注通貨膨脹預期，並對通貨膨脹問題負責。這一堅定承諾可能有助於美聯儲保持其在過去 40 年中在通貨膨脹方面取得的來之不易的成果。

關於新興市場的動態，新興市場主要選舉已經結束，選舉結果大多表明政策將保持連續性，新興市場資金流動的前景看起來更加令人鼓舞，除中國以外，資金流動已開始顯著恢復，成熟市場降息周期啟動將成為鼓勵資金流入新興市場「尋求投資報酬率」的推動因素，而高成長和基本面彈性等拉動因素將繼續「拉動」資本流入新興市場。

#### **(四)Introduction to PIMCO's Climate Bond Strategy**

PIMCO 的氣候債券策略旨在透過投資減輕氣候變遷的影響，同時產生正向的財務報酬。該策略的重點是投資於那些積極關注全球暖化和開發永續解決方案的公司。

PIMCO 採用多部門的全球策略，投資於債券和股票。債券投資組合包括綠色債券、無綠色標籤之綠色債券和氣候領導者。綠色債券是指其收益專門用於氣候專案的債券。無綠色標籤之綠色債券是指沒有正式標籤但仍用於氣候專案的債券。氣候領導者是指在其價值鏈中帶頭減輕碳排放和其他環境外部性的公司所發行的債券。另外，股票投資組合包括參與氣候變遷解決方案的公司，如再生能源、能源效率和永續交通。值得一提的是，PIMCO 的氣候債券策略不包括參與化石燃料、武器或菸草等業務之公司。

該投資策略是由宏觀的觀點一步步縮小範圍至投資標的，以確定氣候變遷的整體策略目標不致偏移，接下來才是針對個別公司及其氣候變遷風險和機遇的自下而上的分析，以產生長期財務報酬。該策略的績效是透過兩種指標來衡量的，包括其合併後整體公司的加權平均碳強度和綠色債券投資組合的規模。

PIMCO 認為氣候變遷是對全球經濟的重大威脅，但也為那些積極參與改善氣候變遷影響的公司提供了投資機會，PIMCO 所發行的氣候債券策略旨在讓投資者能夠參與這些機會，同時也為環境做出貢獻。

PIMCO Investment 之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：與傳統的金融機構相比，PIMCO 的透明度是較低的，該如何提供客戶風險上的保障，並且如何在從事交易這些流動性相對較低的資產中取得客戶的信任，是否有措施能夠預防？

A1：透過歷史數據不斷地分析，可以比較私募市場和全球市場，可以發現私募市場的資產是相對高品質的，而且法規的變動，也會讓情況有所不同，值得一提的是，這些私募市場所販售的產品，都是具有擔保的，可以有效地降低客戶的風險。

Q2：ESG 指標是否可以提供超額的報酬率，對於此看法為何？

A2：我們仍然必須關注 ESG 市場是否持續發展，在投資的過程當中，我們仍必須控制投資在擁有綠色標籤的資產上，風險的控制是我們相當注重的環節。



團長致謝 PIMCO 講師 Mr. Andrew Maloy



團長致謝 PIMCO 講師 Ms. Preeyam Gandhi



團長致謝 PIMCO 講師 Ms. Erica Kinsella

## 肆、 貝萊德 (BlackRock)

### 一、日期

113 年 9 月 6 日上午

### 二、講者

(一) Mr. Jeff Shen - MD, Co-Head of Investments Systematic Active Equity

(二) Mr. Pierre Demartines - MD, Systematic Active Equity group

(三) Mr. Henry Shen - Director, Systematic Active Equity group

(四) Ms. Rachel Aguirre - MD, Head of U.S. iShares Product

(五) Ms. Shreya Adiraju - VP, BGM Advocacy Team

(六) Mr. Maxwell Stein - Digital Assets Associate

(七) Ms. Tanvi Pradhan - Director, Lead of strategy for the U.S.

iShares Core, Style-box, and Sustainable ETF product segments

(八) Mr. Prince Daniel - MD, U.S. Head of iShares Product Consulting and U.S

Head of iShares Core, Style-box, and Sustainable ETFs

(九) Mr. Adithya Attawar - Director

### 三、機構介紹

貝萊德集團(BlackRock Inc)，其前身為黑石集團金融資產管理部門 (Blackstone Financial Management)，成立於 1988 年，1999 年在紐約證交所掛牌上市 (NYSE: BLK)，總部位於美國紐約，擁有超過 19,000 名專業人士，在全球 35 個國家設立了 70 個辦事處，包括美國舊金山、英國倫敦、台灣台北、菲律賓、馬尼拉等，客戶範圍遍及 100 個國家及地區，為全球規模最大的資產管理集團、風險管理及顧問服務公司之一。貝萊德集團與先鋒領航(Vanguard)和道富集團(State Street)，被認為是主導美國企業的三大指數基金之一。

貝萊德集團(BlackRock Inc)主要提供服務給機構、中介機構及個人客戶。在股票、固定收益、現金管理、替代性投資、不動產諮詢策略等領域中，合計管理資產總值為 9.42 兆(截至 2023 年 6 月 30 日)。旗下知名基金包括貝萊德環球資產配置基金、貝萊德拉丁美洲基金、貝萊德新興歐洲基金、貝萊德世界能源基金及貝萊德新能源基金等。

#### 四、簡報摘要

##### (一)BlackRock Systematic Exploring Artificial Intelligence

貝萊德系統化主動股票團隊 (SAE) 致力於透過科技來發掘新的投資機會，並增進對投資世界的了解，透過結合數據、科技與人類的直覺，不斷創新以提升投資成效，以下是 SAE 團隊的具體作為及成效之展現。

###### 1. 如何運用人工智慧

SAE 團隊將人工智慧融入投資流程中，以期提升效率並擴展公司的潛在報酬。

AI 有兩種潛在的途徑可以增強投資報酬的產生：加速與自動化。加速是指透過將繁瑣的工作任務化繁為簡，來提高研究人員的



生產力；而自動化則是訓練專門的模型以產生所需的輸出，例如預測標的未來的走勢。

###### 2. 如何運用大型語言模型(LLM)

LLM 是一種深度學習演算法，其特點是使用大型數據集和大量的參數進行訓練，能夠理解詞語之間的語義和句法關係。LLM 具有資訊提取、總結和數據清理和標記等能力。儘管聊天機器人經過訓練以產生人類認為有幫助的輸出，雖然 LLM 在資訊處理任務方面展現出強大的能力，但它們在處理複雜的推理和抽象任務方面卻顯得力不從心。相較之下，SAE 的專門模型則透過使用實際市場數據進行訓練而更加穩固。

### 3.知識圖譜的架設

SAE 團隊開發了一個專有的知識圖譜，其中包含超過 8.4 億個知識，涵蓋超過 2.9 億個節點和 415 種關係類型，並具有時間點數據和來源。這個知識圖譜可以協助進行實體模擬，並有助於識別新興趨勢和有前景的投資機會。

### 4.投資流程的設計

SAE 團隊的投資流程始於構思研究，並以投資組合的建構和交易作為結束。在此過程中，SAE 團隊會進行數據工程、數據採購、符號識別、投資組合模擬、預測建模、評估報告、信號組合、交易成本建模、風險建模以及投資組合建構。為此 SAE 團隊借助各種專有的工具來協助我們，例如：AIM、DPN、Oxygen 及 Hydrogen 等。

### 5.SAE 團隊的優勢

SAE 團隊的研究範圍涵蓋投資報酬率、效率提升、數據特徵、另類數據、宏觀市場、股票選擇、新上市股票、系統數據以及投資管理等領域。

SAE 團隊由一群經驗豐富的投資專家組成，他們在各自的領域皆具備深厚的專業知識。該團隊由投資聯席主管 Raffaele Savi 和 Jeff Shen 領導。其成員包括數據科學家、ESG 永續發展專家、股票研究全球主管、總體經濟專家、風險與量化分析師以及交易員。SAE 團隊擁有龐大的資料庫，這些信號有助於推動跨資產類別的投資洞察。

貝萊德作為系統化投資領域的領導者，作為 30 多年前量化投資的先驅之一，此後公司一直致力於創新。貝萊德的科技驅動投資策略流程每天分析全球股票、固定收益和衍生品市場的證券，涵蓋 45 個以上已開發和新興國家市場，使公司能夠每天對數千種證券有自己的投資策略。

## (二)iShares Sustainable ETFs

本次探討投資人在永續和轉型投資方面不斷變化的需求，並越來越重視 ESG 議題，客戶正在尋求解決與投資組合、法規、客戶偏好、數據分析和報告以及利害關係人管理相關的永續性和轉型問題的解決方案。具體



而言，貝萊德作為一家全球投資管理公司如何應對這些需求客戶對減輕風險、抓住機遇、設定和實現永續發展和轉型目標、確保合規性、滿足期望以及衡量進展情況等方面提供完整的解決方案。

### 1. 貝萊德的永續投資平台

貝萊德的永續投資平台透過一系列的策略應用提供多元化的產品和解決方案，包括：剔除策略、優化策略、主題策略及影響力策略，幫助投資人分析其投資組合的永續特徵。

### 2. 滿足投資人的需求 - 貝萊德的永續投資平台

貝萊德致力於滿足投資人在永續和轉型投資方面的需求，公司提供一系列產品和解決方案，以幫助投資人實現其永續發展目標。

貝萊德擁有超過 600 名永續發展和轉型專家，管理著超過 9,160 億美元的永續發展資產，提供 450 多種永續發展產品和解決方案，以滿足其客戶的需求。公司採用整體投資組合方法，幫助客戶分析其投資組合、制定策略並監控進展情況，該平台提供一系列涵蓋不同永續發展目標的投資策略，包括排除高碳排產業、具有 ESG 評級、投資於可能推動永續發展成果的標的等。

### 3. 投資重點的轉變：低碳轉型

越來越多的機構投資者將低碳轉型視為一個重要的投資重點。約 46% 的受訪者將其視為未來 1-3 年內最重要的投資重點。此外 56% 的受訪者計

劃在此期間增加轉型投資。這種轉變反映在與氣候相關的 ETF 的數量和資產的顯著增長中。

#### 4. 永續 ETF 的興起

永續 ETF 在過去幾年越來越受歡迎，與更廣泛的永續 ETF 行業相比，iShares 永續 ETF 的資產管理規模增長速度更快。這些 ETF 為投資者提供多種好處，包括靈活性、透明度、稅收效率以及實現各種永續發展目標的能力。

iShares 提供範圍廣泛的永續和轉型投資 ETF，此兩種產品使投資者能夠追求各種永續發展目標，從排除具有某些 ESG 特徵的發行人到有針對性地投資於那些可能受益於並推動長期永續發展成果的發行人。

#### 5. 工具和分析

貝萊德提供多種工具來分析投資組合，包括永續發展指標，幫助客戶評估其投資的永續發展狀況，公司還提供投資建議和關鍵的資訊來源，讓客戶隨時了解永續和轉型風險和機遇。

BlackRock 之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：在 AI 加入量化模型下，與傳統量化模型最大的不同是在主觀判斷因子的權重的方式，貝萊德在導入 AI 的模型後，是否增加了質化的評估方式？

A1：為何貝萊德要用 AI 模型來閱讀文本，因為傳統上的量化訊號衰退率是非常高的，利用 AI 的模型，可以比競爭對手提前做出反應。另外，訊號的多元化可以讓自身的投資組合的 Alpha 與競爭對手的相關性降低，從優化資產配置的觀點，這是貝萊德的附加價值之所在。

Q2：在地緣政治和系統性風險的發生，很有可能讓模型失效，BlackRock 會如何反應？

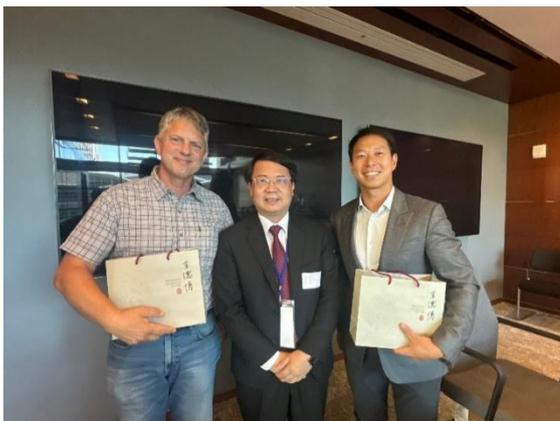
A2：我們的模型擁有總經訊號、地緣政治訊號等等，由許多不同的角度切入來預測未來趨勢，來理解目前市場上的氛圍，我們需要非常多的資料來完善模型，以找到我們的盲點。

Q3：提到”共同富裕政策”是模型外的一個事件，是否能夠讓經理人能在之後做決策時考慮得更加完善？

A3：持續學習是非常重要的，雖然不能將預期外的政策納入模型，但透過不斷的反饋，仍能協助客戶避免風險上的疑慮。

Q4：貝萊德投資相當多的資源在模型的建立，會考慮讓外部使用者來使用嗎？

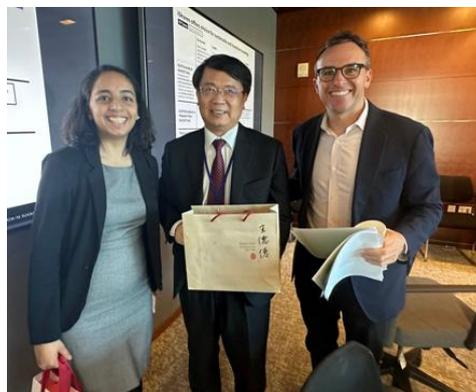
A4：這牽涉於法規的問題，各國並不相同，例如：在印尼只能從事推薦標的之顧問服務，所以貝萊德會斟酌不同的狀況，來決定如何使用模型。



團長致謝 BlackRock 講師 Mr. Pierre Demartines (左)&Mr. Henry Shen(右)



感謝 BlackRock 謝佩穎副總協助參訪



團長致謝 BlackRock 講師 Ms. Tanvi Pradhan(左)Mr. Prince Daniel(右)

## 伍、富蘭克林坦伯頓 (Franklin Templeton Investments)

### 一、日期

113 年 9 月 6 日下午

### 二、講者

(一) Mr. Max Gokhman - SVP Co-Head of Mosaic Portfolio Analysis and Construction

(二) Mr. Vaneet Chadha - SVP Portfolio Manager Head of Style Premia

(三) Mr. Peter Blue - SVP Head of Alternative Solutions

(四) Ms. Margaret King - SVP, Franklin Templeton Strategic Ventures - Digital Strategy & Wealth Management

(五) Mr. Tony Pecore - SVP, Director of Digital Asset Management

### 三、機構介紹

富蘭克林坦伯頓基金集團，為全球最大的獨立專業資產管理公司之一。創立於 1947 年，總部位於美國加利福尼亞聖馬刁，主要服務對象為投資人、法人機構、退休基金及高收入人士資產信託管理。服務據點遍及 100 個國家，擁有超過 1,300 名專家，提供全面性的投資管理專業知識、財富管理和科技解決方案。關於其收入來源項目，可大約分為投資管理收費佔總營收 77%，銷售與經銷收益佔 19%，股東服務收費佔 2%，其他收益共佔 0.4%。旗下知名基金包括富蘭克林系列、坦伯頓系列、互利系列；至 2021 年，其管理全球資產規模已達 1.54 兆美元。

### 四、簡報摘要

富蘭克林坦伯頓將自身定位為替代投資的平台，為客戶提供多元化的投資選擇。他們專注於私募市場的多資產類別平台，近年來其另類的投資管理領域的資產規模大幅增長，並使用多種指標和工具來衡量和理解風險，包括定量和定性分析。

富蘭克林坦伯頓強調其在投資組合建構、流動性管理和風險管理方面的專業知識，其資產管理部門管理著約 790 億美元的資產。此外，富蘭克林坦伯頓另類投資平台為客戶提供各種投資選擇，近年來富蘭克林坦伯頓在另類投資領域的資產規模大幅增長，從 2019 年的 450 億美元增至 2023 年的 2,550 億美元。



### (一)投資流程及風險管理

富蘭克林坦伯頓的另類投資平台涵蓋廣泛的資產類別，包括私募股權、私募債務、房地產和基礎設施，旨在從不同風格的投資標的中獲利。其另類投資的投資流程，出發點來自於考慮客戶的投資策略和要求，例如：基準、流動性要求和監管要求；公司根據對資本市場的預期和對投資機會的評估，建立策略性資產配置投資組合；最後，公司透過持續的資料反饋來尋找基礎管理者和投資以實施這些投資組合。

此外，有效配置另類投資需要仔細的風險管理，因為私募市場資訊較為不透明，數據品質亦不高，故富蘭克林坦伯頓採用多面向的方法來進行風險管理，結合量化分析和基本面判斷，以更全面地評估風險。

### (二)數據和技術

數據是所有投資策略的基礎，富蘭克林坦伯頓強調數據一致性和驗證的重要性。他們正在建構一個名為 Mosaic 的資料存取平台，以確保所有團隊成員都能使用相同且經過驗證的數據，使資產管理經理可以透過資料分析的結果，產出最佳的投資組合。Mosaic 還包括一個名為 Pixel 的支援型聊天機器人，可以回答有關最佳化統計數據和投資組合建構的問題。

除了另類投資平台外，富蘭克林坦伯頓還積極參與區塊鏈技術，因公司認為區塊鏈技術有可能徹底改變金融服務。富蘭克林坦伯頓已經開發了一個名為“Benji“，基於區塊鏈的貨幣市場基金，並投資了其他幾家區塊鏈公司，積極培養自身於加密貨幣市場的實力。

富蘭克林坦伯頓之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：提到資產配置框架與傳統資產配置相似，但信用分析是私人資產與傳統資產之間的主要區別，這如何影響決策？

A1：我們的做法是基於傳統投資流程和方法來整合另類資產。考慮預期收益、波動性和相關性，並嘗試以反映私募市場特徵的方式進行。在這個過程中，我們會納入約束條件，以便控制這些部位。此外，我們會為客戶建立預算，並為每個非流動資產設定一個時間限制。因此，這在很大程度上類似於傳統的投資組合管理。我們努力確保輸入資訊盡可能完善，但確實有一個篩選標的的流程，並根據其流動性進行評估。

Q2：要如何評估資產中數位資產的占比？未來是否會持續提高？

A2：目前數位資產的占比小於1%。而模型產出的資產比重只是做為參考，實際上還是要透過不同部門的溝通後，才能達成最終的決定。

Q3：經理人可能會因資產、市場特性，而有不同的見解，會如何將資產的配置做到最佳的優化？

A3：因模型是由歷史的訊息來判斷，考慮到環境因素的方面，故經理人的意見影響決策的比重是相對較少的。

Q4：是否有任何特別的理由，來承受相對應的風險以求取6%-9%的報酬？

A4：比起其他的競爭對手，我們更注重降低風險，所以我們考慮將現金納入資產配比之中。

Q5：現在公司內部實際上正在分享共同的投資分析資訊，並將其帶到市場上與客戶分享。你們在這些系統中放入了什麼樣的數據或資訊？使用了什麼樣的模型？

A5：我們正在使用 RAG 模型來實現聊天機器人功能。如果詢問 Pixel，如何在這個工具中建立策略資產配置，或什麼是風險價值，這些都是使用 RAG 模型來回答的。模型解決問題的方式實際上是使用多種不同的算法，該算法可能在快速迭代中產生變化。

Q6：在決策過程中需要真人協助嗎？

A6：通常不需要。但是真人仍然可以在過程中提供模型反饋，使結果更加優化。

Q7：富蘭克林坦伯頓是否只投資與自身策略相關的標的？

A7：不是，我們也有投資與自身不相關的標的，我們仍投資新興科技，並且期望他們有一天能夠聞名於世。

Q8：富蘭克林坦伯頓是否會介入所投資的新創公司？

A8：我們並不影響決策，只是做為資金提供者。

Q9：比較區塊鏈與傳統經濟尚屬不夠成熟，為何貴公司大量投資這個市場？

A9：為何投資在區塊鏈上，因為我們相信這是未來的趨勢，而且區塊鏈在未來資產管理領域將有非常大的市場。

Q10：若沒有管轄的話，去中心化的貨幣不斷產生將會如何影響全球市場？

A10：各國將會制訂協定來規範來阻止各國貨幣的重要性下降，但因為現在是全球化的市場，所以仍然難以完全規範。



團長致謝 Franklin Templeton 講師  
Mr. Max Gokhman (左)Mr. Vaneet  
Chadha (右)



感謝 Franklin Templeton Ms. Tiffany T.  
Hong 高級副總裁接待參訪



團員於富蘭克林坦伯頓園區合影



富蘭克林坦伯頓園區一隅

## 陸、 加州教師退休基金 (CalSTRS)

### 一、日期

113 年 9 月 9 日上午

### 二、講者

(一) Mr. Scott Chan - Chief Investment Officer

(二) Ms. Kristy Jenkinson - Director of Sustainable Investment and Stewardship Strategies

(三) Ms. April Wilcox - Director of Investment Services

(四) Ms. Jen Enos - Associate Portfolio Manager of Investment Data Solutions

(五) Mr. Anthony Schmitz - Associate Portfolio Manager, Total Fund Management

(六) Mr. Nick Abel - Portfolio Manager - Sustainable Investment Stewardship Strategies

(七) Mr. Albert Yong - Head of Investments Data Solutions

### 三、機構介紹

加州教師退休基金 (California State Teachers' Retirement System, CalSTRS) 係於 1913 年依法設立的特殊信託基金，受教師退休法管轄且隸屬於加州政府，總部位於加州西沙加緬度，係美國第一大教師退休基金，也是美國第二大的退休基金，擁有至少 200 位投資專業人員，主要為加州公立學校教師及其家屬提供退休、殘疾和遺屬福利，會員人數超過 100 萬名。

CalSTRS 於 2023 年管理資產規模約 3,325 億美元，投資組合包括股票、債券、房地產和短期投資。以推動永續發展實踐，促進長期價值創造、負責任的投資策略、自然資源管理以及利害關係人社區的參與為目標。

### 四、會議摘要

加州教師退休基金 (CalSTRS) 成立於 1913 年，至今已超過百年，是美國最大的教師退休基金，也是全球最大的公共養老基金之一。CalSTRS 擁有

超過 100 萬名加州公立學校的教育工作者及其受益人，管理著超過 3,000 億美元的資產，肩負著確保加州公立學校教育工作者退休後獲得安全可靠的退休福利的使命。

CalSTRS 的百年歷史，見證了其在退休保障方面的不懈努力和卓越成就。憑藉其龐大的規模、豐富的經驗和穩健的長期投資策略，CalSTRS 致力於為其受益人提供安全可靠的退休福利。

### **(一)CalSTRS 的投資策略：多元化配置，追求長期穩定回報**

CalSTRS 採用長期投資策略，構建多元化的投資組合，涵蓋股票、固定收益、房地產、私募股權和其他另類投資等各類資產。這種多元化配置有助於分散風險，追求長期穩定的投資回報，確保退休基金的長期永續性。

近年來，CalSTRS 積極探索新的投資領域，例如：

1. 私募股權投資：CalSTRS 增強了對私募股權的投資力度，以期獲得更高的回報。
2. 房地產投資：CalSTRS 在全球範圍內投資房地產，包括住宅、商業地產和基礎設施等。
3. 其他另類投資：CalSTRS 也投資於其他另類資產，例如對沖基金、大宗商品和基礎設施等，以進一步分散投資組合，提升風險調整後的回報。

### **(二)ESG 理念：責任投資，創造永續價值**

CalSTRS 積極參與 ESG 議題，並將 ESG 議題納入其投資決策的評判標準當中。CalSTRS 相信 ESG 不僅與企業的長期價值創造密切相關，也與退休基金的長期永續性息息相關。CalSTRS 在 ESG 方面的努力包括：

1. 積極參與企業治理：CalSTRS 積極行使股東權利，參與被投資公司的治理，推動其提升 ESG 表現。
2. 投資於永續發展領域：CalSTRS 投資於可再生能源、綠色建築和永續基礎建設等領域，支持環境保護和永續發展。

3.與其他投資者合作：CalSTRS 與其他機構投資者合作，共同推動 ESG 議題的發展，促進企業提升 ESG 表現。

### (三)新興科技的應用：精算模型結合 AI 技術，提升投資績效

為了確保退休基金的長期永續性，CalSTRS 採用精算模型，並積極導入 AI 技術進行長期規劃，以提升基金的投資績效。



1.精算模型：CalSTRS 採用複雜的精算模型，預測未來的退休金給付

需求，並據此制定投資策略，確保基金的長期償付能力。

2.AI 技術：CalSTRS 積極探索 AI 技術在投資領域的應用，例如利用機器學習算法分析海量數據，識別投資機會，優化投資組合，提升投資效率。

### (四)CalSTRS 仍將面臨種種的挑戰

CalSTRS 作為一個肩負著百萬名加州教育工作者退休保障的公共養老基金，未來將面臨諸多挑戰，包括：人口結構變化(人口老齡化、預期壽命延長)、經濟和市場環境不確定性(利率政策變動、市場波動、通貨膨脹)、基金治理和管理、政治壓力等。面對這些挑戰，CalSTRS 需要積極採取應對措施，例如：調整投資策略、加強新科技的應用、加強與利害關係人的溝通，增強受益人的理解和支持。CalSTRS 在過去百年中成功地應對了各種挑戰，相信憑藉其豐富的經驗、專業的團隊和積極的應對措施，CalSTRS 能夠克服未來的挑戰，繼續為加州教育工作者提供安全可靠的退休保障。

CalSTRS 之提問與答覆內容摘錄如下：

Q1：提到目前的資產組合中有 43% 為私募資產，而預計提高比率至 55%，想請教 CalSTRS 預計購入那些另類資產？

A1：這取決於市場狀況，我們認為必須根據情況做調整，而目前有 13%-15% 左右的私募資產是投資於房地產；6% 是投資在基礎建設上，我們預計會有顯著的增長，尤其是在能源轉型和數位轉型的推進下；另外於私募信貸方面的配置比較少，大約為 2.6%，但這也是一個潛在的增長領域。

Q2：CalSTRS 目前基金規模似乎處於縮水的階段，故流動性的問題會形成一種擔憂，如何平衡流動性與基金表現？

A2：縮水僅止於教師的投入與提領，目前雖然呈現負現金流的狀態，但依長久的表現來說我們基金的表現是良好的，每 12 年左右能將資產規模擴大 2 倍之多，我們持續思考是否使用槓桿的方式來平衡基金流動性與績效報酬之間的關係。

Q3：提到同業競爭仍激烈，但就 CalSTRS 的任務是保障教師的退休金，故想請教所謂的同業競爭是何種競爭呢？

A3：我們仍然會注意類似的基金，他們的績效如何，我們參考同業的報酬率當作基準，並隨時調整資產配置，以達成風險與績效的平衡，在過去的幾年中，同業的平均回報率為 7.7%，而我們回報率為 8.5%。

Q4：在此時此刻 CalSTRS 是否有時程表計畫讓資金規模持續擴大？

A4：幸運的是加州的退休教師們顯然都非常的健康自在，且提前了退休時間，但這對資產管理來說會變得棘手，但我們仍致力於讓資金的潛在成長能力獲得實現，並盡可能保持其平穩的表現。



團長致謝 CalSTRS 講師 Mr. Scott Chan



團長致謝 CalSTRS 團隊



團員於 CalSTRS 大樓外合影

## 柒、 金融監督管理委員會駐紐約代表辦事處

感謝金管會駐紐約代表辦事處協助本團於美國金融機構參訪規劃及指導，增進本團與參訪機構之交流互動。本團與金管會駐紐約代表辦事處就美國總統大選對於總體經濟之影響、美國人民是否有足夠的多元觀點接受少數族群出任美國總統、關稅壁壘限制、國內外法規異同比較及資產管理業現況與未來展望等議題相互交流，協助團員掌握國際金融市場趨勢。



金管會駐紐約代表辦事處劉燕玲主任  
分享駐外經驗



團長與金管會駐紐約代表辦事處  
劉燕玲主任合影



金管會駐紐約代表辦事處劉燕玲主任與團員熱烈討論交流