



市場推廣

量身訂作的全權委託交易

永豐期貨◎羅崧霖

「全權委託」四個字，以往對於許多專業投資人、理專，乃至機構法人專家，都不太熟悉這項金融服務。但若換個名詞「全委代操」，就較能讓一般投資大眾理解，只是這份理解，通常僅針對後面兩個字「代操」。然而說到「代操」，不論是一般投資大眾、專業投資人及理專，對於這項服務的要求往往容易偏向「低風險容忍，高報酬期待」的不合理組合。

讓我們再正確的定義一次。

何謂「全權委託」？

「全權委託」就如同字面上的意思，即投資人將一筆資產（多數是現金，但也能是股票、債券、基金等），委任給受任人（如證券投信投顧或期貨經理事業公司），由受任人的專業投資經理人依雙方約定的條件、投資方針、投資人可承受的風險範圍等進行證券投資及期貨交易，俗稱「代客操作」。

全權委託在資產的投資運用與保管係採分離制，受任人並不負責保管受託資產，而是由委任人指定信用評等達一定等級以上之保管機構（如永豐銀行）負責保管，並代理委任人辦理證券投資、期貨交易或相關所需帳戶之開

戶、買賣交割或帳務處理等事宜，以確實保障委任人之權益，是一種專門依照委任人的需求「量身訂作的投資理財方式」。

一般全權委託投資帳戶，常見的有私募型帳戶或基金、政府代操基金，以及近年廣為熱烈討論的「全委保單」，或者「類全委保單」。（金管會定義的專有名稱是「委託投信公司代為運用與管理專設帳簿資產之投資型保單」）

這裡為何要特別提及「類全委保單」？由於近幾年，這類投資型保單的大幅成長，讓「類全委」的名詞，更為投資大眾所知曉。「類全委」也就是「類似於全權委託代操」的概念，保戶將資金交給壽險公司，壽險公司再委託投信全權操盤。因近年此類保單的熱銷，讓「全委代操」、「全權委託」等投資模式漸為一般投資人所熟知。

類全委保單在國內的規模龐大，全臺灣有20間以上的保險公司發行過類全委保單，分別委由36間以上的專業投信公司全委操作，總共發行485檔以上的類全委商品。根據投信投顧公會的資料，截至今年4月底止，投資型保單類全委契約數來到343件，契約金額達1.2兆以上。可見投資人對於「類全委保單」的高接受度及需求度。

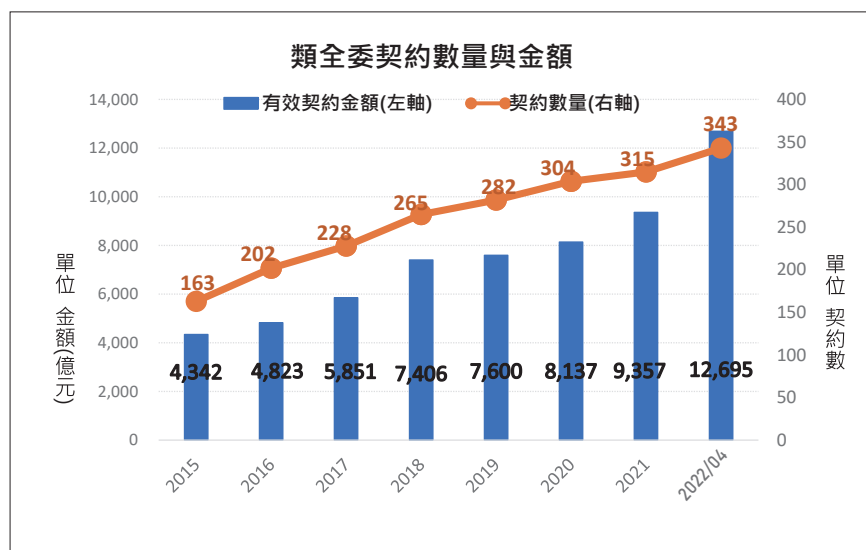


圖 1、投資型保單類全委歷史契約數量與金額
資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

反觀本國自然人的全權委託有效契約金額，卻遠不及類全委保單的盛況。「類全委」和「全委代操」，有著明顯的差異深植在一般投資大眾的印象中。「類全委保單」對於投資人來說，是「願意長期持有，低風險、低報酬或適度報酬」的組合；然而「全委代操」對投資人來說，卻如前言所說，是「低風險容忍，高報酬期待」的不合理組合。為何會有如此大幅的印象差異，或許是過去業者推廣的方式所造成，才讓投資大眾產生如此巨大的印象落差。

身為專營全委代操的專業資產管理機構【期貨經理事業】來說，要如何扭轉「全權委託代操」在多數投資人心中「低風險容忍，高報酬期待」的既定印象，是當前刻不容緩的問題之一。

綜觀期貨經理事業的優勢及面臨困境態勢

優勢

- 量身訂作，客製化交易及投資策略。
- 配合個人資產配置，發揮投資組合效率，降低投資組合的波動風險。
- 國內外期貨、有價證券皆能操作，分散市場風險。
- 無論多空漲跌均有獲利機會。
- 嚴格的風險控管。
- 創新與研究。

困境

- 受國內新聞對期貨的認知報導拖累，認為期貨全委風險較大。
- 規模不夠大，獲利難以支撐營業，長期人才培訓環境不足。
- 異業結盟不易。



Market information

- 證券全委之競爭。
- 保管機構不足，難以議價。

淺談國際「管理期貨」(Managed Futures)的興盛

大眾所熟悉的傳統型投資包含了定存、股票、基金與債券等，在專業資產管理的領域裡，「管理期貨(Managed Futures)」與「避險基金」等皆被歸類為另類投資工具(Alternative Investments)，其中管理期貨(Managed Futures)意指由具備豐富市場經驗及專業知識之投資經理人(CTA, Commodity

Trading Advisor或CPO, Commodity Pool Operator)，將客戶所託管之資產投資於金融及商品期貨市場，以獲取合理報酬的投資服務，而期貨經理業務則屬於CTA之一種。

依國外統計「管理期貨」(Managed Futures)，在2008年金融海嘯後風靡全球，自1980年管理資產規模(AUM)不足1,000萬美元，截至今時規模發展已超過3,000億美元以上，該類商品主要投資標的為期貨，採用模組化操作掌握市場趨勢，在金融市場日益受到機構法人與高資產客戶的青睞，且廣泛的被運用。

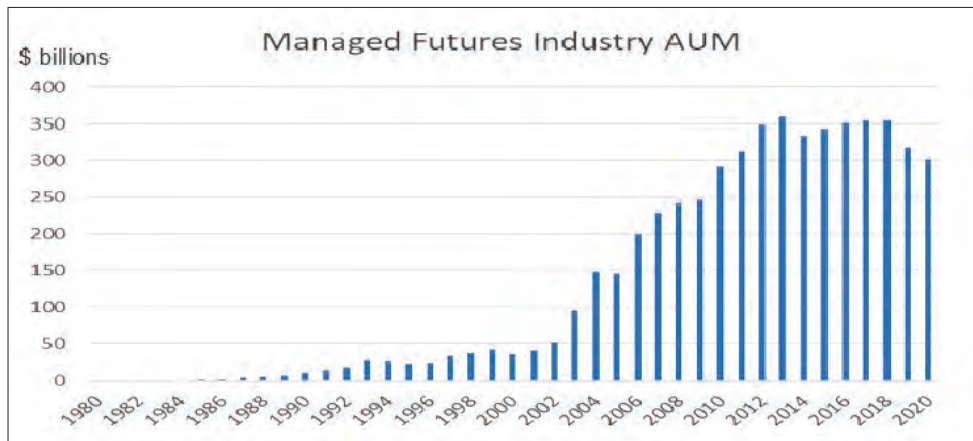


圖2、「管理期貨」(Managed Futures)管理資產規模(AUM)變化趨勢
資料來源：www.barclayhedge.com

國內「管理期貨」崛起及「期貨經理事業」的產業變化

在國內的「管理期貨」可以概分成「主動式」與「被動式」管理方式，後者常見於投信發行的ETF，例如VIX、黃金及多數倍數型的ETF，而期貨經理則屬「主動式」的管理期貨。

臺灣自93年3月間開始受理期貨經理事業設置申請，整體市場委任金額及戶數於94年6月達到高峰(21.99億元/333戶)，當年底共計有14家業者，期貨經理事業在歷經金融海嘯、緊接著量化寬鬆貨幣的推出及歐債危機的引爆等金融市場的風暴，再加上早期期經業者操盤人員流失等因素，致使期貨經

理事業經營全權委託業務規模不斷萎縮，時至今日，僅剩6家期貨商持有兼營期貨經理事業資格。

在臺灣期貨經理事業面臨資金成本高、人才吸收不易、產品差異化不足等問題，導致大多數業者面臨經營困境，然而在主管機

關、公會及期經業者多年的持續深耕，利用專屬平台針對所有投資人量身訂制客製化商品，部分業者亦開始改變過去的經營方針，追求投資人的最適風險利潤配置，而非一味追求最大利潤，宜充分運用期貨之特性來進行期貨資產管理業的發展。

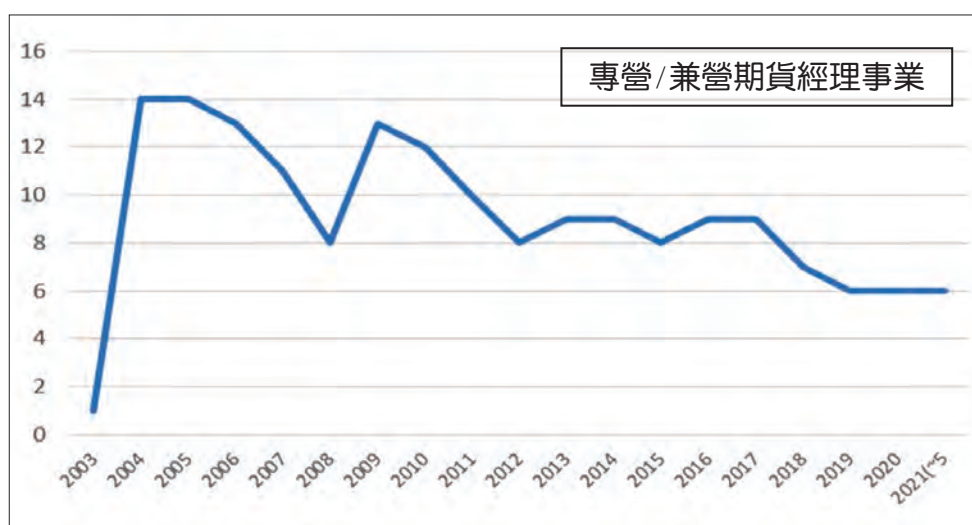


圖 3、臺灣期貨經理事業專兼營家數統計變化
資料來源：中華民國期貨業商業同業公會

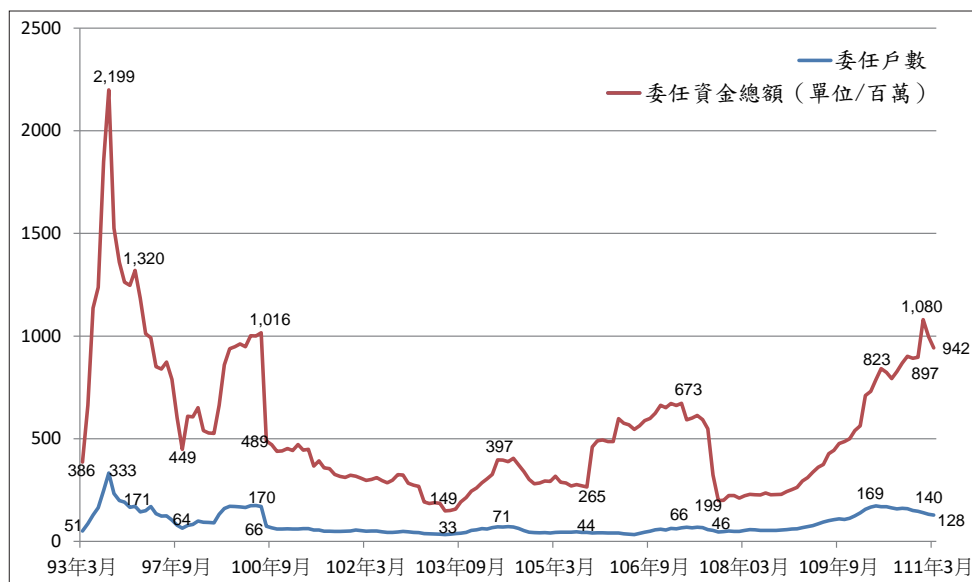


圖 4、期貨經理事業委任戶數及委任資金總額統計變化
資料來源：中華民國期貨業商業同業公會



期貨經理業務的商品特性與推廣策略的建議方向

依前述，國際間運用「管理期貨」(Managed Futures)進行資產管理日趨盛行，然而在臺灣的發展並不亮眼，銷售機構接觸不多，亦或受投資人既有「高槓桿高風險」刻板印象導致推廣不易。我們可以透過運用期貨商品特性，採取以下方式發展期貨經理業務：

(一) 發揮主動式管理期貨特性，提供客戶可控風險下發展穩定的「正報酬」

要達到「低波動、平穩報酬」，可行的做法可參考大型投資機構，建立集中交易中心的設置，打破過去以個別交易經理人為主的管理模式，改以交易團隊運作，共享各經理人的優勢策略模組邏輯，共同優化及重設計以修正弱勢邏輯，並將交易執行集中，以確保每一筆規畫的交易都能正確無誤的執行。以團隊運作及系統化交易為框架的前提下，定期檢討量化交易的內容，將各經理人所擅長交易領域的優弱勢集中組合多元策略，最終朝向可控風險下發展穩定的「正報酬」。

(二) 強調期經能扮演資產配置關鍵性角色，可以降低整體組合波動且投資流動性強

過去期經產業的目標客戶大多為既有的期貨交易人，然而國外的管理期貨CTA則是以機構法人或高淨值客戶為目標客群，因此我們可以推動業務團隊轉往財富管理客群發展，訴求期經在資產配置的重要性及功能

性，淡化交易邏輯的說明，藉以爭取未有期貨交易經驗之客群，發掘不同於過往的廣大市場。

行銷通路、行銷對象與服務方式的變革

有鑑於金融產業的整合及金控化，期經產業應透過向集團內的證券、銀行、以及自身期貨經紀業務等通路客戶，提供全權委託服務，接受客戶資產委託。透過期貨經理業務之策略運用，搭配客戶整體資產配置，投資於期貨市場以及證券市場，為客戶創造穩定的報酬，滿足資產管理的需求。針對適用的客戶類型可區分如下：

(一) 絕對報酬的性質適合資產型客戶長期持有

傳統型投資商品報酬率好壞往往直接受到市場漲跌影響，然而基於期貨商品的屬性，無論市場多空、震盪或盤整，皆可以創造獲利空間，期貨經理服務追求絕對報酬的商品特性，適合高淨值客戶、退休族群與機構法人，建立股、債、期的長期資產配置。在訴求低波動、平穩報酬下，客戶可以藉由加入期經的主動式管理期貨商品來改善原有的資產配置，使客戶的財富獲得長期更穩定的成長。然而此類客戶大多「無期貨交易經驗」，面對這一類客戶，我們可以透過說明基金與期經具有相同「資產全委代操」的屬性，來讓客戶更容易透過轉換、理解期經全委代操的運作，再強化「管理期貨」的優勢來推展期經業務，相信可以獲得多數投資人

的認可。

(二) 普惠金融，用100萬進入法人專業投資領域

從國外及CTA的發展可以得知，專業的管理期貨投資，向來是高淨值客戶或機構法人的專屬資產配置選擇，而國內的金融商品投資發展的進度，較歐美等國晚了許多，因此低門檻的CTA或避險基金之類的投資商品，目前仍難普及在國內金融市場。但為了讓更多投資人了解期貨經理事業及導正散戶玩期貨的賭博行為，期貨公會特於103年向主管機關爭取降低最低委任金額門檻至100萬，較低的進入門檻，也成功地吸引了許多散戶願意投入期貨全權委託。

(三) 期貨經理事業應提供客戶VIP級之客戶服務

期貨經理事業在資產管理業者中，服務的性質較接近VIP級的私募帳戶或基金，因此在客戶管理循環中，應將客戶的績效管理列為優先，現今高度資訊與數位化後，人與人之間的距離感加重，容易產生不信任感，所以我們應以高頻率的各種方式與客戶說明績效，特別是用面對面的方式溝通，不論績效好壞，我們應將客戶的績效表現化為多種指標，除了績效走勢、淨損益以外，針對夏普值、風險報酬比、賺賠比與期望報酬達成率等特別說明，更應強化在風控上的說明，以求讓客戶在有安全感的氛圍下，安心將資產託付於我們。

期貨經理事業的未來展望

如前述，CTA這類主動式管理期貨，在國際間已受到機構法人與高淨值客戶的青睞，但在國內，同屬主動式管理期貨的期貨經理事業目前仍屬小眾市場，未來若要銜接國際水平、開拓投資大眾的視野，尚有待同業及主管機關的共同努力，若能放寬共同委任規定，或是更進一步實質鼓勵業者發展國內的CTA基金，定能讓投資人獲得更多金融商品的選擇，真正讓主動式期貨資產管理達到普惠金融的境界。

同時希冀期經同業及主管機關能共同努力帶動國內期經事業繁榮興盛，有朝一日能夠與國外CTA具有一定之競爭力，讓國內投資人不一定要向外尋求國外代操，即能滿足相同之金融服務需求，使量身訂作的全委交易能夠在專營全委代操的專業資產管理機構【期貨經理事業】，真正大放異彩，翻轉投資大眾對全權委託代操的印象，亦能健康的秉持著「願意長期持有，低風險、低報酬或適度報酬」的投資心態。如此才能走向雙贏的長遠發展。

