

出國報告(出國類別：其他)

赴新加坡拜訪 UOB、DBS、HSBC、
Royal Bank of Canada、Novate Global
Markets Ltd.等金融同業

服務機關：臺灣銀行財務部

姓名職稱：李忠和 領組

林美絨 領組

派赴國家/地區：新加坡

出國期間：114年8月17日至8月22日

報告日期：114年10月7日

摘要

美國是全球金融體系的主導市場，隨著通膨率逐步下滑，市場預期聯準會將重啟降息之路，惟今年4月美國總統川普突然宣佈將對各國開徵對等關稅，令美元、美股、美債均下挫，影響全球金融市場劇烈波動，聯準會鑒於關稅政策帶來的經濟不確定性，在此後的3次 FOMC 均採取觀望態度，維持利率不變。而川普在製造金融市場大波動後，決定放緩關稅手段，祭出關稅寬限期90天來緩和市場情緒，使金融市場慢慢恢復秩序。

本次出訪新加坡拜訪國際金融同業，透過交流，獲取其對金融市場動態的最新觀點。討論內容涵蓋美國關稅政策、美國利率走向預期、美元走勢、亞幣走勢以及債券市場動態等，此對本行同仁在總經、外匯市場分析方面增強了不同面向的觀點，有助於對資產配置及投資組合策略方面的調整。另外，本次拜訪的國際金融同業為《The Banker》雜誌全球排名前100大的金融機構，藉由交流，可多了解其公司營運狀況。

同時，新加坡身為全球重要的資產及財富管理中心，在金管會今年1月宣布鬆綁銀行財管2.0門檻，力推台灣成為亞洲資產管理中心之際，此趟拜訪不僅是為了獲取最新金融市場動態，更重要的是學習新加坡在財富管理市場上的成功經驗。新加坡透過法規鬆綁、稅務優惠及人才培訓等措施，成功吸引了全球的高資產客戶，經由這樣的國際交流，可從中吸取經驗，思考如何在產品及服務上進行優化，以提升本行在財富管理市場的吸引力，同時深化與金融同業的合作關係。

目錄

壹、	目的.....	1
貳、	參訪行程.....	2
一、	參訪 Royal Bank of Canada Singapore.....	2
二、	參訪 Novate Global Markets Limited	3
三、	參訪 United Overseas Bank	5
四、	參訪 DBS Bank	9
五、	參訪 HSBC.....	11
參、	ASEAN 介紹.....	14
肆、	金融商品介紹.....	17
伍、	心得與建議.....	29
陸、	參考資料.....	31

壹、目的

新加坡銀行業由三大本地銀行主導：星展銀行(DBS)、華僑銀行(OCBC)和大華銀行(UOB)，都是亞洲地區重要的銀行機構。此外，還有多家私人銀行，如新加坡銀行(Bank of Singapore)、優信銀行(Trust Bank)和 GXS 數碼銀行(GXS Bank)等。另有跨國銀行在新加坡設立分支機構提供金融服務。新加坡金融機制穩定，具備環境宜居及稅收條例與經商環境便利等優勢，對全球富豪極具吸引力，是最多高淨值人士考慮移居的首選移居地。近年來，不少受訪香港及中國企業家對新加坡極感興趣，將星國視為其第二居住地，新加坡與印度之間的財富流通量為全球第三大，流入新加坡的財富持續成長，尤其是來自印度、中國、香港及臺灣的資金，突顯星國在促進跨境財富規劃及業務擴展方面日益重要的角色。

本次赴新加坡拜訪 UOB、DBS、HSBC、Royal Bank of Canada、Novate Global Markets Ltd.等金融同業，透過分析師對談、業務分享工作坊等方式進行交流，與會機構包含諸多債券發行人，為持續評估往來對象之適合度以及本行債券投資之信用風險，透過會議中每一場次的發表機會逐一瞭解各往來機構在公司營運、治理方針、資產體質、資本結構、法規變遷、市場競合等層面之挑戰，與交易或分析團隊就外匯市場、利率走勢、總體經濟、債券投資及財富管理等面向深入交流。

貳、參訪行程

一、參訪 Royal Bank of Canada Singapore

(一)簡介

Royal Bank of Canada(加拿大皇家銀行，簡稱 RBC)成立於1864年，是加拿大歷史最悠久且規模最大的銀行。其業務範圍廣泛，不僅涵蓋個人及商業銀行業務、財富管理、保險業務，還包括資本市場和投資服務，為客戶提供多元化的金融服務。RBC 在資產規模、市值或市佔率各方面均在加拿大穩居領先的地位，另根據《The Banker》2025年全球銀行排名，RBC 位居第30名，顯示其在國際金融市場具堅強實力，其因穩健的財務表現而在《Global Finance》雜誌上獲選為全球最安全的商業銀行之一。

RBC 擁有強勁的財務基礎，截至2025年7月(2025財年第3季)，RBC 總資產規模達22,279億加幣(約16,088億美元)，第3季淨利達54億加幣，較去年同期成長21%，累積第1季至第3季淨利共達149億加幣，較去年同期成長24%，主要受惠於收購滙豐加拿大(HSBC Canada)後的業務擴張，以及零售與商業銀行、財富管理和資本市場業務的強勁表現。RBC 業務跨足國際，除60%的營收來自加拿大本地外，其餘來自美國及其他國際市場，這使其能有效應對區域性的經濟波動。

Consolidated results, reported and adjusted

(Millions of Canadian dollars, except per share, number of and percentage amounts)	As at or for the three months ended			As at or for the nine months ended	
	July 31 2025	April 30 2025	July 31 2024	July 31 2025	July 31 2024
Total revenue	\$ 16,985	\$ 15,672	\$ 14,631	\$ 49,396	\$ 42,270
PCL	881	1,424	659	3,355	2,392
Non-interest expense	9,232	8,730	8,599	27,218	25,231
Income before income taxes	6,872	5,518	5,373	18,823	14,647
Income taxes	1,458	1,128	887	3,888	2,629
Net income	\$ 5,414	\$ 4,390	\$ 4,486	\$ 14,935	\$ 12,018
Net income available to common shareholders	\$ 5,290	\$ 4,274	\$ 4,377	\$ 14,575	\$ 11,780
Average number of common shares (thousands)	1,407,280	1,411,362	1,414,194	1,410,854	1,411,044
Basic earnings per share (in dollars)	\$ 3.76	\$ 3.03	\$ 3.09	\$ 10.33	\$ 8.35
Average number of diluted common shares (thousands)	1,409,680	1,413,517	1,416,149	1,413,235	1,412,644
Diluted earnings per share (in dollars)	\$ 3.75	\$ 3.02	\$ 3.09	\$ 10.31	\$ 8.34
ROE	17.3%	14.2%	15.5%	16.1%	14.4%
Effective income tax rate	21.2%	20.4%	16.5%	20.7%	17.9%

資料來源：RBC 官網

(二)訪談內容

利率交易員分享對美國利率走向的看法，其認為關稅的性質比較偏向一次性的稅額，應不致使得通膨率逐年上升，但近期公布的就業數據疲軟，恐成為促使聯準會降息的主要動力。另外，聯準會的獨立性應不至於被動搖，預期聯準會主席鮑爾在卸任前應將維持

謹慎評估利率決策的態度，惟就業市場轉弱的訊號應有機會使聯準會支持9月降息1碼。鮑爾的任期將在2026年5月結束，若其卸任前，聯準會採取謹慎降息的基調，則在明年6月起，聯準會有可能加速降息，主要認為明年美國經濟恐邁入衰退，故需要更多的降息幅度來支撐經濟。策略方面，美國國債搭配 Swap 賺取利差，期貨部位則為機動調整整體部位之工具。

債券交易員分享它們的交易部位，其主要負責日本、韓國、香港等亞太地區之投資等級債券(簡稱 IG)交易，債券類型以政府機構債券、金融債、公司債為主。在亞洲地區交易的美國 IG 方面，分為金融機構和非金融機構，金融機構以美國、加拿大知名的銀行或投資機構為主，如 RBC、BOA、CITI、JPM、GS(高盛)等，非金融機構則以 BMW、MBGGR(賓士集團)、HND(本田汽車)為主；在亞洲的美元 IG 方面，以韓國銀行和企業為主，如 KDB(韓國開發銀行)、EIBKOR(韓國進出口銀行)、HKAA(香港機場管理局)、CKHH(長江和記)等。交易員分析分享今年市場資金平均的進場時點為美國10年債收益率在4.45%及30年債券收益率4.83%。

總經分析師分享近期外匯市場變化，認為市場開始出現去美元化的行為，致美元指數重挫、亞幣升值，尤以新台幣的升值幅度最大。其根據統計報表判斷，台灣壽險業美元資產部位避險水準偏低或為推動新台幣此波升值的主因。分析師認為美元後市將受降息及去美元化等因素而走弱，投資亞幣是相對有機會的。不過人民幣方面，因中國基本面尚未穩固，需要多加觀望，可多留意各國 FDI(Foreign Direct Investment, 外國直接投資)的情況。

二、參訪 Novate Global Markets Limited

(一)簡介

Novate Global Markets Limited(簡稱 NGM)是一家總部位於英國倫敦的獨立證券公司，專門為全球固定收益市場的機構投資人提供銷售及交易服務，在新加坡設有分公司。其前身為 Mitsubishi UFJ Trust International Limited(三菱日聯信託國際有限公司)，於2024年，公司內部進行一次管理層收購後，NGM 從母公司三菱日聯金融集團

(MUFG)旗下的三菱日聯信託銀行(MUTB)獨立出來，其中，MUTB 保留 24%的股權，其餘76%的股權由高階管理階層和部分員工持有。

NGM 受英國金融行為監理總署 (FCA)監管，其並持有新加坡金融管理局 (MAS) 核發的資本市場服務牌照，透過新加坡分行，在《新加坡證券及期貨法》的框架下從事證券交易和資本市場服務。NGM 的主要客戶群涵蓋歐洲、中東、非洲、亞洲和拉丁美洲，其使命是為客戶提供量身訂製的銷售和交易策略，及始終如一的卓越服務。

Issuer Type	Novate Global Markets Limited
Governing law(s) of the instrument	English Law
Regulatory treatment	
Instrument type	Ordinary shares
Regulatory Classification	Common Equity Tier 1 Capital
Amount recognised in regulatory capital (GBP millions, as of most recent reporting date)	8
Nominal amount of instrument	8,000,000
Issue price	£1.00
Accounting classification	Shareholders' equity
Original date of issuance	5th December 2005
Perpetual or dated	Perpetual
Original maturity date	No maturity
Coupons / dividends	
Fixed or floating dividend/coupon	Floating
Existence of a dividend stopper	No
Fully discretionary, partially discretionary, or mandatory	Fully discretionary
Fully discretionary, partially discretionary, or mandatory	Fully discretionary
Noncumulative or cumulative	Noncumulative
Convertible or non-convertible	Non-convertible
Existence of step up or other incentive to redeem	No

資料來源：Novate Global Markets Limited

(二)訪談內容

分析師認為今年4月美國提出的加徵關稅議題已反應在現在的價格上，但市場逐步運作去美元化，使得美元價值下滑，故美元會走向弱勢。相反地，亞洲方面的 ASEAN¹興起，新興市場的貨幣是相對有投資機會。在美國利率決策方面，若美國能維持經濟強勁，預期至年底前，降息幅度至多為50bps。另根據 Kansas City Fed Labor Market Conditions Level of Activity Indicator²指標顯示，勞動力市場已

¹ ASEAN 是 Association of Southeast Asian Nations 的縮寫，簡稱東協，將於後續章節介紹。

² Kansas City Fed Labor Market Conditions Level of Activity Indicator(堪薩斯城聯邦勞動市場狀況指標, BBG Ticker：KCMTLMCI)，計算方式是 24 個勞動力市場變數的加權平均值，將勞動力市場狀

出現放緩，若非農報告數據出現進一步惡化且個人消費支出物價指數(PCE)持平或放緩，將使9月降息機率大增。分析師認為在勞動力市場走向疲軟之際，美國有很高的機率會在明年邁入衰退，因此預期美國聯邦基金利率會回到3%。而儘管歐元區的經濟表現不若美國強勁，但在去美元化的議題影響下，部分投資人轉向增持歐元、英鎊、澳幣等資產來分散風險。



資料來源：Bloomberg

三、參訪 United Overseas Bank

(一)簡介

United Overseas Bank(大華銀行，簡稱 UOB)於1935年8月6日在新加坡註冊成立，由拿督黃慶昌等華裔創辦，主要服務華人社群，當時名為 United Chinese Bank(簡稱 UCB)。到了1965年，新加坡脫離馬來西亞成為獨立國家後，銀行開始積極發展國際業務，並在香港設立海外分行，因其英文名與當地的中國聯合銀行相同，考量未來的定位方向，遂於同年更名為 United Overseas Bank。

UOB 在1971年開始使用獨特的柵門標誌，其設計靈感取自於中國古代的「五柵門」系統。五柵門是中國最早的計數方式，以四根豎條和一根橫條代表一個數字五，同時象徵著安全和團結，能夠安全守護客戶的財富，其設計獨特且寓意深遠，並逐漸獲得廣大客戶

沉歸納為兩個關鍵每月指標，以衡量勞動力市場活動水準(活動指數水準)和改善速度(動能指標)。該 24 個勞動力市場變數為失業率、U-6 失業率、藍籌預測失業率、就業人口比率、勞動參與率、工作流量、辭離率等。每個指標採用的平均值為 0、標準差為 1，正值表示勞動力市場狀況高於其長期平均，反之則低於其長期平均。

與合作夥伴的認同，標誌的簡約風格也反映出專注而嚴謹的服務精神。在過去的數十年裡，UOB 和新加坡與時俱進，其透過一系列的併購行動，不斷地壯大資產規模，現已成為亞洲的主要銀行之一，其在中國、印尼、馬來西亞、泰國和越南設有子行，在全球設有超過470間的分行與辦事處，分布在亞太、歐洲及北美的19個國家。

UOB 透過其全球分行、辦事處及旗下子公司來提供廣泛的金融服務：個人理財、投資銀行、企業融資、資本市場業務、外匯業務、期貨經紀業務、資產管理、創業投資管理、保險以及股票經紀業務，亦經營多元化業務，如旅遊和租賃。在新加坡，UOB 是信用卡業務及私人住宅房屋貸款業務的市場領導者，其在中小企業貸款市場亦扮演重要角色，集團旗下的大華資產管理是新加坡獲獎最多的基金公司之一。據《The Banker》2025年全球銀行排名，UOB 排名第71名，列居新加坡第2名。另外，國際信評機構 Moody's、S&P、Fitch 分別給予 UOB Aa1、AA-、AA-，與新加坡另外兩大銀行 DBS 及 OCBC 相同，並列亞洲區最穩健的銀行之一，另獲選2024年《Global Finance》的亞太區最佳銀行及新加坡最佳銀行、《Euromoney》的新加坡最佳銀行、全球最佳中小企業銀行。

	1H25 \$m	1H24 \$m	YoY +/(-)%	2Q25 \$m	1Q25 \$m	QoQ +/(-)%	2Q24 \$m	YoY +/(-)%
Net interest income	4,745	4,763	(0)	2,336	2,409	(3)	2,401	(3)
Net fee income	1,330	1,198	11	636	694	(8)	618	3
Other non-interest income	1,047	1,038	1	493	554	(11)	457	8
Total income	7,121	6,998	2	3,465	3,657	(5)	3,476	(0)
Less: Total expenses	3,095	3,105	(0)	1,535	1,559	(2)	1,534	0
Operating profit	4,027	3,894	3	1,929	2,097	(8)	1,941	(1)
Less: Amortisation of intangible assets	16	13	21	9	7	27	7	39
Less: Allowance for credit and other losses	569	395	44	279	290	(4)	232	20
Add: Associates & Joint Ventures	19	56	(67)	(3)	22	(>100)	31	(>100)
Net profit	2,828	2,912	(3)	1,338	1,490	(10)	1,425	(6)

資料來源：UOB

UOB 2025年上半年營業利潤年增3%至40億新幣，主因手續費收入的雙位數成長，財富管理、貸款相關和信用卡的淨收入增加11%，總營運費用相較去年的44.4%改善至2025年上半年的43.5%，反映該集團持續注重成本控制資產品質維持穩定，不良貸款率為1.6%。儘

管美國關稅存在不確定性，但批發銀行業務收入仍強勁，貿易融資貸款年增12%，透過整合現金、貿易和供應鏈平台，更深入與客戶互動，受益於多元化的業務及集團在區域連通性，財富管理收入成長15%，受益於客戶將存款轉換為投資管理資產(AUM)，高淨值客戶持續保持強勁成長趨勢，2025年第二季新資金流入達30億新幣。

(二)訪談內容

UOB 深耕東南亞，其著眼 ASEAN 未來的經濟成長性，認為全球主要經濟體已邁入高齡化社會，但 ASEAN 的勞動人口相對年輕，充滿新的生產力、創造力及商機。在2026年的經濟成長率預估方面，成員國除新加坡1.5%(與美國相同)、泰國2.6%外，印尼、馬來西亞、越南均超逾4%，尤以越南的7%最高。在 FDI 方面，ASEAN 在2024年獲得2,250億美元資金流入，其中主要集中在新加坡，共流入1,434億美元，流入的行業別以金融與保險為主。

在美國總統川普提出的關稅政策下，ASEAN 已悄然在為去美元化作準備，於區域間的部分貿易改以非美元貨幣交割，在外匯儲備上也開始增持黃金，減低對美元的依賴程度。UOB 的分析師認為美元將走弱，其預期聯準會將於9月、10月及12月的 FOMC 各宣布降息1碼，明年的美國聯邦基金利率會降至3%，預期未來一年美國10年債收益率區間為4%至4.3%，上漲空間有限。美元指數方面，在去美元化和降息的利空因素影響下，預期今年第四季將來到96.8，明年第一季會降至95.8，第二季會進一步降至95。歐元兌美元方面，預期在美元走弱及德國基建計畫支撐下，匯價將從1.17走向1.20。日圓方面，預期日本央行(BOJ)將於今年底前升息1碼、2026年再升息1碼，升息速度相當緩慢，但有望推升日圓走強，預期美元兌日圓匯價將從147走向至142。澳幣方面，走勢與人民幣相關，而美元兌換人民幣的預估區間在6.95至7.20，再出現7.30的機會不高，預期人民幣偏向走升。新幣部分，因 SGD NEER(新幣名目有效匯率)已經逼近區間上緣，預期新加坡金管局(MAS) 10月的利率會議將走向寬鬆，新幣升值空間有限，看好新興市場貨幣，如泰銖、馬幣。比較特別的是，雖然大多數人都提到去美元化議題，但有位交易員直言觀察目前市

場價格變化，去美元化議題似乎突然間消失了，美元弱勢的預期或許會不如想像。

UOB 在東南亞發展很好，是馬來西亞最大的外資銀行，其收購了花旗集團在馬來西亞、泰國、越南、印尼四國的消金業務，包含信用卡、個人貸款、財富管理和存款業務，大幅增強零售金融產品線，這使得 UOB 在這四個市場的零售客戶大幅增加，尤其是馬來西亞和泰國，UOB 藉此躍升為當地最大的外資銀行，在印尼部分也成為名列前茅的外資銀行。產品方面，UOB 的 USDSGD CCS³交易量位居新加坡的第一名、IRS⁴交易量的部分則由 DBS 領先。UOB 與新加坡金融管理局(MAS)的關係密切，為 MAS 的一級交易商，是個人投資者申購 MAS 債券、機構投資者競標 MAS 債券的主要渠道之一。

UOB 業務團隊分享，在結構型商品市場上，台灣市場客人偏好長天期但具可贖回條件的商品，新加坡市場的投資人則偏好 ELN⁵商品，因其具有短期且高報酬的特性，不過不具保本性，ELN 的整體市佔率約有7成。保本型商品方面，客戶偏好看漲鯊魚鰭結構型商品、Double No Touch Structured Note(雙界限觸及失效結構型商品) 和 Digital Range Structured Note(數位區間結構型商品)，商品期間通常為6個月至1年期，可連結股票、指數或匯率。UOB 擁有完整的產品線，客戶部位的風險主要交由交易部門處理。

另外，UOB 表示 DBS 在新加坡財富管理市場位居龍頭、OCBC 主要透過旗下的 BOS 經營財管業務，規模位居新加坡市場第2，UOB 排名第3。在客戶分類上，淨個人資產達200萬新幣或淨金融資產達100萬新幣以上或過去12個月年收達30萬新幣、或與專業投資人持有聯名帳戶者，可為專業投資人；若資產門檻達500萬新幣等級，可為私人銀行客戶，另資產達一千萬新幣之法人可成為專業投資客戶。

³ CCS 是 Cross Currency Swap 的縮寫，中文為換匯換利，交易雙方在約定期間內交換兩種不同貨幣的利息支付，並可選擇在期初或期末交換本金。

⁴ IRS 是 Interest Rate Swap 的縮寫，中文為利率交換，交易雙方約定在同一幣別、相同名目本金下，於未來特定期間內，定期交換不同的利息流量，最常見的是固定利率與浮動利率交換。

⁵ ELN 是 Equity Linked Note 的縮寫，為股權連結商品，旨在提供比一般定存更高的收益率，投資風險與標的證券價格表現連動，為不保本商品。

四、參訪 DBS Bank

(一)簡介

星展集團(DBS Group) 是一家亞洲領先金融服務集團，星展銀行 (DBS Bank) 為其旗下銀行。星展集團總部設於新加坡並於當地掛牌上市，積極開拓亞洲三大成長區域，即大中華、東南亞和南亞地區，其資本充裕，集團和銀行分別獲得 Aa2(Moody's)、AA-(Fitch)及 Aa1(Moody's)、AA-(S&P)、AA-(Fitch)的高信用評級。DBS 在全球金融業的地位屢獲肯定，榮獲《Global Finance》與《Euromoney》「全球最佳銀行」以及《The Banker》「年度全球最佳銀行」殊榮，作為數位金融創新先驅，率先以數位科技塑造未來銀行樣貌。此外，星展銀行亦於2009年至2024年連續16年獲《Global Finance》評選為「亞洲最安全銀行」。

星展銀行提供包括消費金融、中小企業及企業金融等金融服務，生於亞洲、長於亞洲，星展洞悉在亞洲市場經營業務的秘訣，致力於與客戶建立長久的夥伴關係，並透過星展基金會支持解決社會及環境問題的影響力，同時以多元方式協助所在社區，包括培育未來競爭力和強化食物供應體系的韌性，創造超越銀行業的正面影響力。

DBS GROUP HOLDINGS LTD AND ITS SUBSIDIARIES					
	1st Half 2025	1st Half 2024	% chg	2nd Half 2024	% chg
Selected income statement items (\$m)					
Commercial bank total income	10,856	10,606	2	10,769	1
Net interest income	7,344	7,416	(1)	7,627	(4)
Net fee and commission income	2,442	2,091	17	2,077	18
Treasury customer sales and other income	1,070	1,099	(3)	1,065	0
Markets trading income	781	433	80	489	60
Net interest income	(15)	(317)	95	(302)	95
Non-interest income	796	750	6	791	1
Total income	11,637	11,039	5	11,258	3
Expenses	4,484	4,251	5	4,644	(3)
Profit before allowances and amortisation	7,153	6,788	5	6,614	8
Amortisation of intangible assets	12	12	-	11	9
Allowances for credit and other losses	458	283	62	339	35
ECL Stage 3 (SP)	270	210	29	349	(23)
ECL Stage 1 and 2 (GP)	188	73	>100	(10)	NM
Share of profits/losses of associates and JVs	142	114	25	136	4
Profit before tax	6,825	6,607	3	6,400	7
Net profit	5,721	5,759	(1)	5,649	1

資料來源：DBS

全球經濟不確定性加劇，SORA⁶和 HIBOR⁷大幅下跌、匯率波動劇烈以及實施15%的全球最低關稅稅率，上半年淨利潤仍達57.2億美元，與去年同期相比變化不大，由於員工成本增加，支出上漲5%至44.8億美元，成本收入比例穩定在39%，總營收成長5%，達到116億美元的新高，主因存款強勁成長抵消利率下調的影響，淨利息收入有所增長，財富管理業務成長的帶動下，手續費收入和財富管理客戶銷售額創下歷史新高，資產品質保持韌性，不良貸款率在六個月內從1.1%改善至1.0%，原因是新增不良資產形成率較低。

(二)訪談內容

DBS 的財富管理 AUM(資產管理規模)在新加坡本地銀行中是最高的，業務負責主管分享財富管理業務發展最重要的元素是系統，客戶可透過系統平台詢價而快速得到報價，在香港，DCI (Dual Currency Investment, 雙元貨幣投資)已可透過 APP 交易。DBS 的商品種類多，結構型商品的連結標的包含虛擬貨幣，故業務不僅24小時輪班運作，甚至在假日也沒有休息。

DBS 為兼顧利基與風險管控，在對應客人部位上採取 Back to Back 的方式對拋給金融同業，透過比價來尋找價格優勢。另因在新加坡交易所股票成交量活絡的國際知名企業有限，主要由 DBS、OCBC、UOB 三檔金融股佔據市場交易量和市值大宗，故在股權連結標的上多以國際上知名的企業為主，如 NVIDIA、TESLA 等，來增加投資人的興趣。DBS 業務主管根據交易量表示亞洲客人偏好 ELN 產品，在 DBS 的結構型產品交易中，ELN 約佔65%-70%。剖析原因主要是股票較為大眾所熟悉，加上承作天期較短、報酬率高，符合亞洲投資人追求快速致富的特性，不像歐洲客人追求財富穩定的累積，傾向長期的債券產品。

DBS 的財富管理業務的運作方式主要是透過 RM(客戶經理)聯絡 PM(產品經理)，再透過 IC (投資顧問)與客戶完成對接和建議後，才

⁶ SORA 是新加坡銀行間拆借市場的隔夜平均利率，由新加坡金融管理局根據無擔保隔夜銀行間交易計算，並每日發佈。

⁷ HIBOR 是香港銀行間互相借貸資金所使用的利率，由香港銀行公會每日根據參考銀行的報價計算得出。

執行交易，RM 端需要有比較大的人力來維繫客戶關係，PM 端目前的商品以連結股權或外匯為主。

五、參訪 HSBC

(一)簡介

滙豐集團(HSBC Group)總部設於英國倫敦，為規模最大的歐系銀行，滙豐控股於1991年正式成立，但旗下滙豐銀行已有超過160年的歷史。滙豐是全球規模最大的銀行及金融服務機構之一，業務根基深厚，國際網路遍及全球六大區域，在歐洲、香港、亞太地區、中東、北美洲和拉丁美洲的64個國家和地區設有約4,000個辦事處，滙豐銀行在全球經營工商金融業務部(Commercial Banking)、環球銀行及資本市場業務部(Global Banking and Markets)、財富管理及個人銀行業務部(Wealth and Personal Banking)等三大業務，其名字源自1865年於香港成立的創始成員—香港上海滙豐銀行有限公司(The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited，簡稱 HSBC、HongkongBank)，現已發展成跨國金融機構，70%以上的營業額來自英國以外地區。

目前新加坡有18間辦事處，11間分行，同時包括5間滙豐卓越理財中心及35部自動提款機，滙豐於新加坡主要提供商業、投資、私人銀行、保險及信貸服務，和其他地區一樣，滙豐亦推出24小時電話理財及和其他地區滙豐同一品牌「online@hsbc」的線上理財服務。目前滙豐在新加坡是唯一一家海外銀行允許客戶從 QuickCash 提取現金。2018年9月，滙豐銀行(新加坡)選定租用濱海灣金融中心作為新加坡總部新址，於2022年11月正式開業，為其在亞洲地區的戰略重點之一，旨在擴展財富管理和銀行業務。

Income statement results

1H25 compared with 1H24 – reported results

Movement in reported profit before tax compared with 1H24

Reported results	Half-year to		Variance 1H25 vs. 1H24		
	30 Jun 2025	30 Jun 2024	of which strategic transactions ¹		
	\$m	\$m	\$m	%	\$m
Revenue	34,122	37,292	(3,170)	(9)	(4,653)
– of which: net interest income ('NII')	16,821	16,911	(90)	(1)	(1,222)
ECL	(1,941)	(1,066)	(875)	(82)	96
Net operating income	32,181	36,226	(4,045)	(11)	(4,557)
Total operating expenses	(17,022)	(16,296)	(726)	(4)	311
Operating profit/(loss)	15,159	19,930	(4,771)	(24)	(4,246)
Share of profit in associates and joint ventures less impairment	651	1,626	(975)	(60)	—
Profit before tax	15,810	21,556	(5,746)	(27)	(4,246)
Tax income/(expense)	(3,369)	(3,891)	522	13	—
Profit/(loss) after tax	12,441	17,665	(5,224)	(30)	—
Revenue excluding notable items	35,397	33,721	1,676	5	—
Profit before tax excluding notable items	18,928	18,067	861	5	—

資料來源：HSBC

2025年上半年營收為341億美元，年減32億美元(降幅9%)，主要原因是2024年上半年在加拿大和阿根廷的資產處置相關一次性收益，扣除重大項目後的收入有所增長，反映財富管理業務及其他收入的增加，而企業金融與交易銀行業務及其他收入有所增長，尤其是在市場波動加劇的情況下，全球外匯業務、放貸及股票市場也出現增長。滙豐透過強化風險管理框架來提升風險管理能力，持續評估集團的營運韌性，同時優先應對最重要的企業風險，未來將再開設13家財富中心(包括中國大陸、新加坡、馬來西亞、英國)，在美國推出顧問平台(PRISM)。

(二)訪談內容

在外匯市場看法上，HSBC 亞洲外匯分析主管認為去美元化的議題目前只有在中國有持續性，其他地區在六月就已經停止了。判斷美國9月應有降息的機會，美元指數的波動區間將落在95-99間。在亞幣的部分，今年第二季以新台幣和韓圓升值最多，其中外資流入台灣的部分主要在股票市場、韓國的部分則主要在債券市場。而韓國央行和台灣中央銀行在因應貨幣升值上都增持美元，以調節本國貨幣升值力道。未來新台幣仍有機會續強，不過台灣中央銀行會根據 TWD NEER(新台幣有效匯率)是否超出3YMA +_5%(3年移動平均加減5%)的通道區間來判斷是否進場調節。G10貨幣上，預期歐元兌換美元將在1.15至1.20間波動，不易突破1.20；日圓方面，預期美元兌換日圓的匯率在年底前將朝140的方向邁進。HSBC 的經濟學家認為日本央行有機會在今年10月調升利率，而目前市場價格尚未完全反應，加上美國降息、Fed 獨立性可能遭受威脅等議題，皆可能使日圓走升。另觀察日本國債收益率近期小幅走升，根據歷史判斷，10年債收益率利差縮小1%，可帶動美元兌換日圓下滑5%。

另位與會的亞太策略分析師則認為美國經濟表現強勁，降息路徑可能是9月、12月、3月各降息1碼，但明年也可能不降息，須視美國的經濟強度而定。她並不認為明年美國的經濟將走向衰退，只不過美國過去的 GDP 成長主要依賴投資和淨出口，但未來可能面臨消

費者支出下滑，拖累 GDP 表現。在通膨率數據上，不僅觀察與去年同期的數據比較(YoY)，也會評估每月數據的變化(MoM)，藉此推算最終 CPI 有沒有機會達到政策決策者的目標。策略分析師認為在美國利率下降的背景下，亞洲地區也會面臨利率下降、內需下滑。另外，在債券發行上，過去投資人有 Green Bond(綠色債券)、Social Bond(社會責任債券)、Sustainability Bond(可持續發展債券)等 ESG 債券的需求，但現在沒有 ESG 的議題了。

在財富管理業務方面，HSBC 的資產管理規模(AUM)較2023年成長11%，在亞洲地區，業務主要集中在香港和新加坡，藉由提供平台交易來提升效率性，利用自動化的流程來降低操作風險。在客戶需求上，一樣多以 ELN 為主，依照客戶需求來客製化產品。在處理客戶部位方面，不像 DBS 以 Back to Back 處理客人部位風險，而是交由交易部門來處理。HSBC 擁有多樣化的產品，在股權連結產品上，有 ELN、CFA、Digital 和 Lookback Airbag，在連結固定收益和外匯的產品上則有 Inverse Floater、Twin-Win Sharkfin、Capped Floored Floating Rate Note、Bullish Sharkfin Note，將於後續章節作介紹。

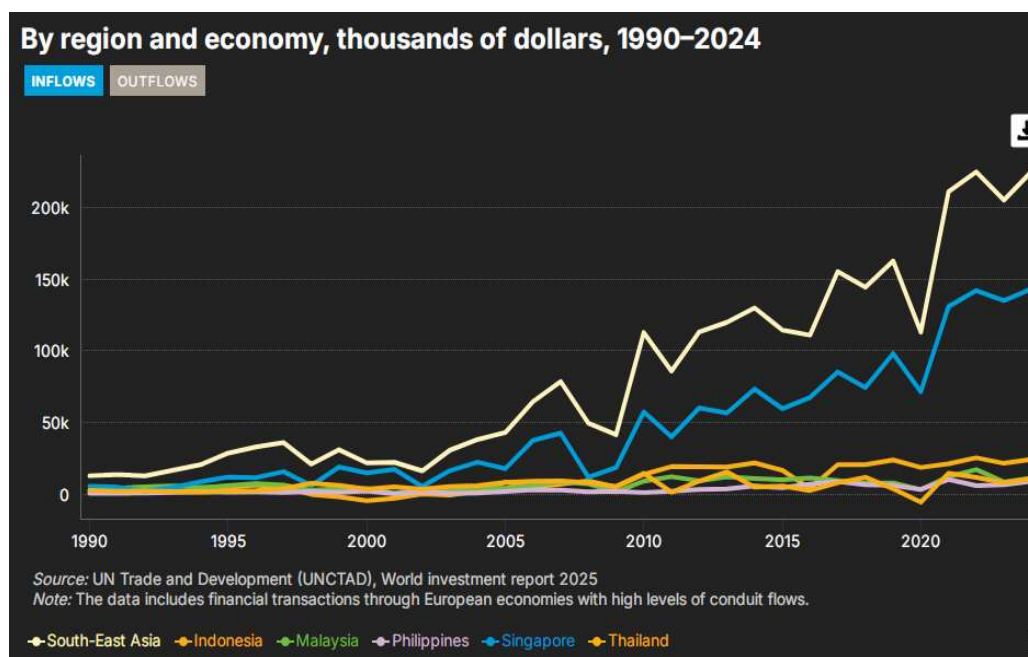
參、ASEAN 介紹

ASEAN(The Association of Southeast Asian Nations, 東南亞國家協會, 簡稱東協)是在1967年冷戰背景下成立, 最初的目的是為了促進印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡和泰國五個創始成員國之間的政治穩定與經濟合作, 其核心原則是「不干涉內政」。後有汶萊、越南、寮國、緬甸、 柬埔寨在1984-1999年間陸續加入, 組成東南亞十國區域性政府間的國際組織, 主要功能在促進區域的經濟成長、社會進步和文化發展, 以及維持東南亞地區的和平與穩定。

ASEAN 在2015年正式宣布建立東協共同體(ASEAN Community), 包括政治安全共同體、經濟共同體和社會文化共同體三大支柱, 旨在深化區域整合。在經濟潛力方面, ASEAN 擁有超過6.7億的總人口, 位於印度洋和太平洋之間重要的海上交通要道, 是世界上備受矚目的經濟成長中心之一, 近年來經濟持續高速成長。在對外關係上, ASEAN 在國際上扮演重要角色, 不僅與主要大國維持對話關係, 也是東亞高峰會(EAS)、東協加三(ASEAN+3)等多邊合作框架的中心。

ASEAN 的 FDI 在2021年後, 每年皆超逾2,000億美元, 而主要流入國家為新加坡。據聯合國貿易和發展(UNCTAD)研究機構統計, 在2024年, ASEAN 的 FDI 總流入量為2,250億美元, 其中流入新加坡的金額達1,430億美元, 是全球 FDI 流入國家中的第二名, 僅次於美國。東協中, FDI 流入量第二名為印尼, 金額達24.2億美元, 創其歷史次高紀錄, 主要聚焦新能源(鋁、電動車電池方面)產業, 其餘三國(馬來西亞、菲律賓及泰國)也有年增三成的幅度。在馬來西亞, 資金主要投資在高科技製造、晶片封裝測試、數據中心, 菲律賓的部分則主要投入 BPO 商務流程外包和基礎設施建設, 泰國的部分多以電動車產業鏈、旅遊和物流業為主。

在資金流入的行業類別方面, 以金融活動為主, 製造業為輔, 許多企業在新加坡設立金融投資總部、數位銀行、跨國 AI 研發中心。另外在高附加價值服務與研發方面的資金流入也增加快速。近來在綠色能源、可再生能源、數據中心、AI 方面的基礎措施都是吸引外資的焦點。



資料來源：聯合國貿易與發展研究機構(UNCTAD)

ASEAN 人口超過6.7億，具有市場大、內需強、勞動成本低等優勢。其2023年實質 GDP 成長率約為4.1%，2024年預估為4.7%，主要驅動因素來自國內需求強勁、出口復甦及旅遊業復甦。東協擁有龐大且不斷增長的年輕人口，這是長期經濟增長的重要基礎。許多東協國家的中位數年齡相對較低，擁有龐大的勞動人口和不斷擴大的消費市場，這與許多已開發國家的人口老化趨勢形成強烈對比。

在全球總 FDI 增長趨緩的趨勢下，ASEAN FDI 流入量連續穩固在2,000億美元之上，使其在全球 FDI 佔比擴大，並連續三年成為發展中地區最大的 FDI 接收方，金融和保險業則為最大的接收行業類別。總體而言，ASEAN 正在鞏固其作為全球製造業和服務業中心的地位，是全球資本在不確定環境下尋求成長機會的重要目的地。

新加坡設有自由貿易區(FTZ)，為促進其作為全球轉口貿易和物流樞紐的戰略而設；馬來西亞在柔佛州亦設有貿易自由區，與新加坡各自獨立。近期新加坡和馬來西亞已正式簽署協議，共同開發位於馬來西亞柔佛州南部的經濟特區(JS-SEZ)。它的目的不是要創建一個跨越兩國邊界的單一免稅區，而是要整合兩國的優勢，共同吸引全球投資。合作的核心在於利用新加坡的資金、金融中心地位和技術，結合柔佛州更充裕的土地和勞動力資源，創造一個互補的區域經濟生態系統。其不是免稅區，是透過一系列特殊的稅務優惠和簡化邊境程序，在柔佛州打造一個高度整合且具競爭力的投資目的地。

Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook* Reference Forecast
(Percent change, unless noted otherwise)

	2024	Projections	
		2025	2026
World Output	3.3	2.8	3.0
Advanced Economies	1.8	1.4	1.5
United States	2.8	1.8	1.7
Euro Area	0.9	0.8	1.2
Germany	-0.2	0.0	0.9
France	1.1	0.6	1.0
Italy	0.7	0.4	0.8
Spain	3.2	2.5	1.8
Japan	0.1	0.6	0.6
United Kingdom	1.1	1.1	1.4
Canada	1.5	1.4	1.6
Other Advanced Economies ²	2.2	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	3.7	3.9
Emerging and Developing Asia	5.3	4.5	4.6
China	5.0	4.0	4.0
India ³	6.5	6.2	6.3
Emerging and Developing Europe	3.4	2.1	2.1
Russia	4.1	1.5	0.9
Latin America and the Caribbean	2.4	2.0	2.4
Brazil	3.4	2.0	2.0
Mexico	1.5	-0.3	1.4
Middle East and Central Asia	2.4	3.0	3.5
Saudi Arabia	1.3	3.0	3.7
Sub-Saharan Africa	4.0	3.8	4.2
Nigeria	3.4	3.0	2.7
South Africa	0.6	1.0	1.3
<i>Memorandum</i>			
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.8	2.3	2.4
European Union	1.1	1.2	1.5
ASEAN-5 ⁴	4.6	4.0	3.9
Middle East and North Africa	1.8	2.6	3.4
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	3.7	3.8
Low-Income Developing Countries	4.0	4.2	5.2

資料來源：IMF World Economic Outlook 2025

肆、金融商品介紹

如前述訪談內容中，UOB、DBS 及 HSBC 均提及，ELN 大約佔據新加坡財富管理商品市場的 7 成，茲介紹 UOB 提供的 ELN 型態產品以及 HSBC 提供的商品如下：

(一) Equity Linked Note(ELN, 股權連結商品)

1. 折價發行
2. 當收盤價大於等於履約價，可得 100%的本金
3. 當收盤價低於履約價，投資人以履約價的價格買進標的證券
4. 優點：潛在高報酬、有機會以折扣價格買進標的證券、彈性選擇標的和履約價水準。
5. 缺點：非保本、獲利有限，最糟的情形是標的證券股價下挫，亦即在股價大跌時，被迫以高價(履約價)買進標的證券或現金結算。投資人賣出一個賣權。
6. 舉例：一檔連結美國 A 股票的 ELN 條件如下，

Nominal Amount	USD 1,000,000.00
Tenor	1 month
Issue Price	98.5% (Client pays USD 985,000)
Initial Price	USD 100
Strike Price (K)	USD 97 (97% of initial price)
Illustration 1: Underlying Share $\geq$ Strike Price	Gain USD 15,000 $15,000/985,000/30*360=18.27\%p.a.$
Illustration 2: Underlying Share < Strike Price (Underlying Shares closed at 95)	Shares amount $1,000,000/97=10,309.20$ Since only board lots of shares are delivered, client receives 10,309 shares. Remaining 0.20 odd lot shares are cash settled. cash settlement amount $0.20*USD 95=USD 19$

(二) Reverse Equity Linked Note(RELN, 反向股權連結商品)

1. 平價發行
2. 投資人先將股票移轉給銀行
3. 優點，領取固定利息、可以在想要的價格售出。
4. 缺點是不保本、在大多頭時，獲利有上限、在空頭市場時，投資人無法售出股票，失去股東的權益，如領取股利等。
5. 舉例：一檔連結美國 A 股票的 RELN 條件如下，

Share Amount	5,000 Shares
Tenor	1 month

Fixed Coupon	2%
Issue Price	100%
Initial Price	USD 100
Strike Price (K)	USD 103 (103% of initial price)
Illustration 1: Underlying Share $\geq$ Strike Price (Underlying Shares closed at 110)	Receive Principle Amount 5,000*USD 103=USD 515,000
Illustration 2: Underlying Share < Strike Price (Underlying Shares closed at 95)	Receive shares amount 5,000
Interest Amount	5,000*USD 100* 2%=USD 10,000 Client receives on Issue Date or specified in termsheet

(三) Knock-Out Equity Linked Note(KOELN, 觸及失效股權連結商品)

1. 折價發行
2. 觸及後 T+2 交割
3. 舉例：一檔連結美國 A 股票的 KOELN 條件如下，

Nominal Amount	USD 1,000,000
Tenor	1 month
Issue Price	99%
Initial Price	USD 100
Strike Price	USD 97(97% of initial price)
Strike Price (K)	USD 105(105% of initial price)
Client payment on Issue Date	99%*USD 1,000,000=USD990,000
Illustration 1: KO Event Occurs $\geq$ Strike Price (2 business days)	Gain USD 10,000 (USD 1,000,000- USD 990,000) $10,000/990,000/2*360=181.82\%p.a.$
Illustration 2: No KO Event, Underlying Share $\geq$ Strike Price	Gain USD 10,000 (USD 1,000,000- USD 990,000) $10,000/990,000/30*360=12.12\%p.a.$
Illustration 3: No KO Event, Underlying Share < Strike Price (Underlying Shares closed at 95)	Shares amount $1,000,000/97=10,309.20$ Since only board lots of shares are delivered, client receives 10,309 shares. Remaining 0.20 odd lot shares are cash settled. cash settlement amount

	0.20*USD 95=USD 19
--	--------------------

(四) Non-Principal Guaranteed Structured(不保本的結構型商品)

此商品連結的標的可以是單一股票也可以是一籃子股票(至多 4 檔)，茲介紹商品特性如下：

Knock-Out(“KO”)						
KO Barrier(%)		KO Frequency	KO Memory		Stepdown(%)	Stepdown Frequency
100% of initial price		Daily Monthly Quarterly	Yes No		0% 1%	Monthly
Knock-In (KI)		Catchup	Glider			
KI Barrier	KI Frequency	Catchup Feature	Glider Barrier	Tenor (Months)	Glider Coupon	Glider Observation
50% of Initial price	None Daily Monthly At Maturity	Yes No	75% of Initial Price	3	3%	Monthly

資料來源：UOB

1. Knock-Out(KO, 觸及失效) Feature 自動提前出場

分為觸及失效、下調型觸及失效以及記憶型觸及失效，當連結標的價格觸及 KO 價，則此商品自動提前出場，提供投資人一個鎖利的機會，而下調型觸及失效及記憶型的觸及失效旨皆在提供觸及事件發生的機會。至商品提前出場前，投資人每月一旦觸及事件發生，投資人可領回 100%本金加計應計利息，若商品存續期間未發生觸及事件且商品到期時，連結標的股價高於履約價，則投資人到期贖回 100%本金加計應計利息；若商品存續期間未發生觸及事件且商品到期時，連結標的股價低於履約價，則到期本金按履約價轉換成標的證券並收取應計利息。

2. Knock-IN(KI, 觸及生效) Feature

在上述的 KO 型態，為了增加保護效果，會進一步設定一個 Knock-in(KI)下限價格。若商品存續期間，商品價格未曾觸及 KI 價格，則到期本金不會被轉換成標的證券。

3. Catch Up Feature

這項設計主要是用來改善投資人若錯過前期票息時的補償機制，其

運作機制是若前期沒有觸發贖回條件或未達派息條件，使得投資人錯過了收益，那這項機制是允許在後續期數，若標的證券價格達到派息條件，就可以補發之前錯過的票息。

4. Glider Feature

這項設計主要是增加商品提前退場的可能性，在預期市場波動或表現不佳時，透過降低贖回門檻，讓投資人即使在非大漲的行情中，也能有機會獲得較高的潛在收益和提前退場的機會。

(五) Principal Guaranteed Structured Note(保本型結構型商品)

1. Equity Range Accrual Structured Note(股權區間計息結構型商品)

例如一檔 1 年期連結兩檔股票的區間計息結構型商品，第 1 個月保證可得年化 6.3% 的收益，第 2 個月開始，以日為觀察頻率，若標的證券價格在履約價格之上，則那日可納入計息日數，每月付息，該商品年報酬最高為 6.3%，此商品適合對標的證券走勢有掌握度的投資人。

2. Equity Range Accrual Structured Note (with Knock-out feature)

在股權區間計息結構型商品再加上一個 KO 條件，讓投資人有自動提前出場的機會。

3. Equity Linked Bonus Coupon Note

股權連結紅利商品，其預期報酬連結到標的證券的股價表現，該商品適合對連結標的證券預期正面的投資人。例如一檔連結新加坡 4 大企業股價的 1 年期股權連結紅利商品，保本利率 2.2%，到期額外變動利率為 1%。若標的證券股價符合設定條件，則該商品到期可領取 3.2% 的年報酬，否則領取保底之 2.2% 的年報酬。

4. Principle Guaranteed Bullish Sharkfin Structured Note

看漲鯊魚鰭結構型商品，若結算日之連結標的證券價格落在履約價格和上限價格間時，可領取高報酬。假設履約價等於起始價格，則最高可獲取之額外報酬率的計算方式為 $\text{MAX}(0\%, \text{結算價格}/\text{履約價格}-1)$ ，否則收取固定收益。

5. Principle Guaranteed Bearish Sharkfin Structured Note

看跌鯊魚鰭結構型商品，若結算日之連結標的證券價格落在履約價格和下限價格間時，可領取高報酬，假設履約價等於起始價格，則最高可獲取之額外報酬率的計算方式為 $\text{MAX}(0\%, 1-\text{結算價格}/\text{履約價格})$ ，否則收取固定收益。

6. Principle Guaranteed TwinWin Sharkfin Structured Note

多空鯊魚鰭結構型商品，由看漲鯊魚鰭和看跌鯊魚鰭所組成。若結算日之連結標的證券價格落在履約價格和上限價格間或履約價格和下限價格間時，可領取高報酬，否則收取固定收益。

7. Equity Double No Touch Structured Note

股權雙界限觸及失效結構型商品，若在商品存續期間內，標的證券股價沒有觸及上限價或下限價，到期將可得到保本收益加計額外變動收益，意即較高的報酬率，反之，到期領取保本收益。此商品適合對標的證券股價有掌握度的投資人。

(六) Autocallable Floored Accrual(CFA)

1. 商品特性：設有自動贖回、收益累計及條件式下檔保護等機制。
2. 適合屬性：對標的證券走勢預期正面且具掌握度的投資人。
3. 商品期間：最短 3 個月，最長 2 年。
4. 優點：強化票息、有機會提前自動贖回、條件式下檔保護。
5. 風險：商品期間可能收到較少利息或零息、當觸及生效條件發生時，股票具有無限下檔風險、自動提前贖回後產生的再投資風險、承擔商品發行人的信用風險。
6. 舉例如下：

Indicative Terms			
Note Price		99% of National Amount	
Maturity		12 Months	
Currency		USD	
Coupon Freq		Monthly	
Underlying		3680 HK	
Coupon		HBEU Issuer 19.16% p.a. HBAP Issuer 19.15% p.a.	
Strike Price (K)		100% of the initial spot level	
Knock in Barrier (KI)		80% of Initial spot, observed at maturity	
Autocall Barrier		105% of Initial spot, observed at monthly	
Payoff			
Time	Action		Cost/Benefit
T=0	Invest in CFA		Cost: buy note
Any Observation	S< Autocall Level	$S \geq K$ and KI is not triggered	Note redeemed at 100%+Coupon (if any)
	Held to Maturity	$S \leq KI$	Exposure to stock negative performance +coupon(if any)

	$S \geq \text{Autocall Level,}$ Early Redemption	Note redeemed at 100% + Accrual coupon (if any)
--	---	--

資料來源：HSBC

(七) Leveraged Airbag Note

1. 商品特性：直接投資標的證券的替代選擇、有條件式的下檔保護。
2. 商品屬性：適合看多標的證券的投資人。
3. 商品期間：最短 1 年，最長 5 年。
4. 優點：直接投資標的證券的替代選擇、有條件式的下檔保護。
5. 風險：當符合觸及生效條件時，持有標的證券具有無限下檔風險。
6. 舉例如下：

Indicative Terms		
Note Price		99% of Notional Amount
Maturity		12 Months
Currency		USD
Underlying		3988 HK
Strike Price (K)		100% of the initial Spot level
Upside Participation(PR)		HBEU Issuer:150% HBAP Issuer:149.4%
Knock-in Barrier		85% of Initial Level of the worst performing underlying, observed at maturity
Payoff		
Time	Action	Cost / Benefit
t=0	Invest in leveraged airbag note	Cost: buy note
t=T	$S \geq K$	Note is redeemed at 100%+leveraged upside return(exceeds*PR)
	$\text{Barrier} \leq S < K$	Note is redeemed at 100%
	$S < \text{Barrier}$	Exposed to negative performance of the underlying

資料來源：HSBC

(八) Digital Coupon Note

1. 商品特性：增強票息、直接投資標的證券的替代選擇、有條件式的下檔保護。
2. 商品屬性：適合對標的證券看法為中性偏多的投資人
3. 商品期間：最短 1 個月，最長 1 年。
4. 風險：在商品存續期間可能拿不到報酬、當股價低於 Put Strike 後須承擔股價下檔風險、商品發行人的信用風險。

Indicative Terms		
Note Price		99% of Notional Amount
Maturity		6 Months
Currency		USD
Underlying		TSLA UQ
Put Strike Price		98% of the initial Spot level
Bonus Coupon		HBEU Issuer:27.2% Flat HBAP Issuer:27% Flat
Payoff		
Time	Action	Cost / Benefit
t=0	Invest in Digital Coupon note	Cost: buy note
t=T	$S \geq \text{Initial Price}$	Note is redeemed at 100%+ Bonus Coupon
	$\text{Put Strike} < S < \text{Initial Price}$	Note is redeemed at 100%
	$S \leq \text{Put Strike}$	Exposed to negative performance of the underlying

資料來源：HSBC

(九) Floored Booster linked to CSI 300 Index

1. 商品特性：以保守的方式投資中國股市
2. 商品屬性：適合看漲中國股市的投資人
3. 商品期間：最短 1 年，最長 5 年。
4. 優點：上方參與率設定可超過 100%
5. 缺點：提解的話，即使 Floor 設定 100%，但商品市價仍可能低於 100%、需承擔商品發行人的信用風險。
6. 舉例如下：

Indicative Terms	
Note Price	99% of Notional Amount
Maturity	12 Months
Currency	USD

Underlying		SHSZ300 (CSI 300 Index)
Strike Price		100% of the initial Spot level
Upside Participation		100%
Cap		HBEU Issuer:15% HBAP Issuer:12.52%
Floor		100%
Payoff		
Time	Action	Cost / Benefit
t=0	Invest in Floored Booster Note	Cost: buy note
t=T	$\text{Cap} > S \geq \text{Strike Price}$	Note is redeemed at $100\% + \text{PR} \times \text{Positive performance of the underlying}$
	$S \geq \text{Cap}$	Note is redeemed at $100\% + \text{PR} \times \text{Cap}$
	$S < \text{Strike Price}$	Note is redeemed at Floor 100%

資料來源：HSBC

(十) Fixed Rate Callable Notes

1. 商品特性：有閉鎖期、可享有高於無風險利率的固定票息
2. 舉例如下：

Indicative Terms			
Issuer		HBEU/HBAP	
Rating		Fith AA-/ S&P A+/ Moody's A1	
Currency		USD	
Issue Date		T+10 Business day	
Issue Price		100%	
Redemption		100%, both if called or if held to the maturity	
Fixed Rate		As per the table, Quarterly, 30/360	
		Tenor	Fixed Rate(HBEU/HBAP) Reoffer
		1NC6	4.92%/4.70% 99.5%
		2NC1	5.17%/4.63% 99.5%
		3NC1	5.05%/4.46% 99.25%
Maturity		6m-3Y	
Issuer single call option		By the issuer at par(Subject to notice	

	period)	
Payoff		
Time	Action	Cost / Benefit
t=0	Invest in Fixed Rate Callable Notes	Cost: buy note at issue price
t=90,180,270,360	Receive fixed coupon at coupon rate	Benefit: Receive fixed Coupon
After non-callable period	Issuer may call the note	Cost: no coupon after called

資料來源：HSBC

(十一) Inverse Floater Notes

1. 商品特性：若利率低於履約價，則可享有高票息。
2. 商品屬性：對基準利率看法偏向鴿派的投資人
3. 商品期間：最短 1 年，最長 3 年
4. 舉例如下：

Indicative Terms		
Issuer	HBEU/HBAP	
Rating	Fith AA-/ S&P A+/ Moody's A1	
Issue Date	T+10 Business day	
Issue Price	100%	
Redemption	100% at maturity	
Coupon	If Rate above[Strike],investor receives[Fixed Rate]; If Rate below[Strike],investor receives[Fixed Rate]+([Strike]-Rate)	
Maturity	1-3Y	
Fixed rate	As per the table	
Strike	As per the table	
Rate	Daily compounded SOFR with 5BD lookback	
Payoff		
Time	Action	Cost / Benefit
t=0	Invest in Inverse Floater Notes	Cost: buy note at issue price
t=T	Reference Rate>Strike	Benefit: Receive fixed rate

	Reference Rate $\leq$ Strike	Benefit: Receive fixed rate+(Strike-Rate)
--	---------------------------------	--

資料來源：HSBC

(十二) Capped Floored Floating Rate Note(CFFN)

1. 商品特性：保本型
2. 商品屬性：對基準利率看法偏向區間或微幅向上的投資人
3. 商品期間：最短 1 年，最長 3 年
4. 舉例如下：

Indicative Terms	
Note Price	99%
Issuer	HBEU/HBAP
Maturity	18 months
Currency	USD
Reference Rate	SOFR
Minimum Interest Rate	4.00% p.a./ 3.45% p.a.
Maximum Interest Rate	5.00% p.a./ 4.45% p.a.
Interest Payment Period	Quarterly
Interest Determination Date	Interest Payment Date-5 Business date
Redemption at maturity	100% + Rate of interest
Payoff	
If Rate $\geq$ Max. Rate of Interest at Maturity	Note is redeemed at 100%+ Maximum Rate of Interest
If Max. Rate of Interest at Maturity $>$ Rate $\geq$ Min. Rate of Interest at Maturity	Note is redeemed at 100%+ Rate of Interest
If Rate $<$ Min. Rate of Interest at Maturity	Note is redeemed at 100%+ Minimum Rate of Interest

資料來源：HSBC

(十三) Gold-Linked Participation Note with KO Rebate (Bullish Sharkfin Note)

1. 商品特性：保本型
2. 商品屬性：適合小幅看多標的物走勢的投資人
3. 商品期間：最短 6 個月，最長 2 年
4. 舉例如下：

Indicative Terms	
Note Price	98%
Maturity	18 months

Currency	USD
Underlying	XAU / USD
Capital Protection	100%
Participation(PR)	100%
Floor	102%
KO Barrier	122% of its initial price
Observation Frequency	Daily
KO Rebate	3%
Payoff	
If underlying closing price > KO barrier	Note is redeemed at Floor+ KO Rebate
If initial level $\leq$ underlying closing price < KO barrier	Note is redeemed at Floor+ Underlying upside performance
If underlying closing price below the initial level	Note is redeemed at Floor
Scenario	
Underlying Performance	Payoff at Maturity
130%	105%=102%+3% KO Rebate
122%	124%=102%+PR x(122%-100%)
100%	102%
90%	102%

資料來源：HSBC

(十四) Gold-Link Twinwin Sharkfin Note with Floor

1. 商品特性：保本型
2. 商品屬性：適合對標的走勢看法偏中性的投資人
3. 商品期間：最短 1 年，最長 2 年
4. 舉例如下：

Indicative Terms	
Note Price	99%
Maturity	12 months
Currency	USD
Underlying	XAU / USD
Floor	103%
Up & Out Barrier	110% of its initial price
Down & Out Barrier	90% of its initial price
Observation Frequency	Daily

Rebate	0%
Payoff	
If the Underlying closing price > Up & Out Barrier or < Down & Out Barrier	Note is redeemed at Floor + Rebate
Otherwise	Note is redeemed at 100% + Underlying Performance (Absolute)
Scenario	
Underlying Performance	Payoff at Maturity
120%	103% = 103% + 0% Rebate
110%	113% = 103% + (110% - 100%)
105%	108% = 103% + (105% - 100%)
100%	103% = 103% + (100% - 100%)
95%	108% = 103% + (100% - 95%)
90%	113% = 103% + (100% - 90%)
80%	103% = 103% + 0% Rebate

資料來源：HSBC

伍、心得與建議

本次實地參訪金融機構，內容涵蓋總體經濟、金融商品研討、外匯市場、債券市場及財富管理業務，是一個深入了解全球金融業動態和未來趨勢的重要機會。S&P Global PMI、ISM 等報告顯示關稅還需要時間消化，包括美國在內的經濟體受到關稅影響後的經濟表現比市場更具有韌性，就業市場下行壓力增加，支持 Fed 在9月降息1碼，8月非農新增就業人數降至2.2萬人，市場重新押注年內降息3碼，展望未來，預期 CPI 月增率、年增率皆將回升，市場降息預期也已偏樂觀。

1967年新加坡政府成立金融管理局(Monetary Authority of Singapore，MAS)。MAS 允許美國銀行新加坡分行下的「亞洲貨幣單位(Asian Currency Units，ACU)」開辦離岸美元業務，其目標是吸引區域資金流入，減少國內儲蓄向外轉移。ACU 成立後，新加坡當局推出一系列稅收和財政激勵措施，積極吸引外資銀行到新加坡開設分行和創辦金融機構，在亞洲美元市場初創時期，市場資產規模僅有3000多萬美元，之後呈指數級增長，截至1987年，資產規模已攀升至2,448億美元，參與經營 ACU 的機構數增至188家。新加坡亞洲美元市場的形成不僅促進新加坡金融市場發展，也推動美元霸權鞏固、國際貨幣體系轉型，外匯市場的活躍度顯著提升，眾多參與經營亞洲美元業務的國際銀行與金融機構均積極參與新加坡外匯市場活動，新加坡當局也取消相應外匯管制措施，並於1978年將 ACU 業務的外匯交易所得稅率從40%大幅下調至10%，這些舉措一定程度促進新加坡外匯市場的蓬勃發展。在債券市場方面，發展呈現多元化，1987年新加坡政府推動政府公債及次級市場改革，包含亞洲美元在內的債券種類日益豐富，為投資者提供更為廣泛的選擇範圍，有效打破傳統定期存款等單一投資方式的限制。

本次新加坡大華銀行(UOB)研究主管指出，在美國對等關稅下，全球貿易大洗牌，使星國經濟前景面臨更嚴峻挑戰，目前所展開的「經濟策略檢討」所面臨的外部環境，與「2009年全球金融危機時期」及「2017年未來經濟委員會(CFE)報告」相比，複雜度更高，工作更艱鉅，「經濟策略檢討」須因應全球經濟秩序的「體制性轉變」，包括全球貿易體系的碎片化、科技顛覆、綠色轉型及多極化世界秩序的加速形成，倘星國未及時做好準備，可能對就業、產業及國家競爭力造成實質衝擊，中、美兩國對峙不僅是政治博弈，更涉及深層的產業脫鉤及制度分化，新加坡企業倘能培育為本地冠軍，不但可

帶動境內供應鏈發展，亦有助於整體經濟多元化，目前星國面臨的最迫切議題是貿易與投資相關挑戰，尤其是美國提高關稅後帶來的直接與間接影響，更大的衝擊來自新加坡主要貿易夥伴受累，恐將導致供應鏈運作、投資流動與整體出口機會受限。

財富管理市場方面，新加坡作為亞洲重要的金融與資產管理中心，整體市場展現高度國際化與專業化特質。透過拜訪 DBS、UOB 和 HSBC 等主要金融機構，獲取當地財富管理業務發展的第一手資訊。目前各銀行皆積極推動數位化轉型，透過精準的客戶分層與多元化產品設計，提供客製化的投資及財務規劃服務，以滿足高淨值與新興富裕族群的需求。目前 DBS、UOB 和 HSBC 財管業務發展純熟，強調系統的重要性，透過系統進行有效率的交易、數位化作業及客製化方案，提升客戶的體驗和資產配置效率。在交流的過程中，了解目前當地客戶最受青睞的理財產品為 ELN、鯊魚鰭結構型商品等。本次考察除深化對國際市場情勢、新加坡財富管理市場的理解外，亦提供本行在推動財管2.0的重要參考方向，包含強化系統、培育專業理財顧問及發展多層次產品體系等。

陸、參考資料

- 一、參訪新加坡金融同業 RBC、UOB、HSBC 提供之簡報
- 二、RBC、NGM、UOB、DBS 及 HSBC 之官網資料
- 三、Royal Bank of Canada Investor Presentation
- 四、Novate Global Markets Limited Disclosure
- 五、彭博(Bloomberg)資訊
- 六、UOB Group 2024 Annual Report
- 七、UOB Group Financial Updates For the First Half / Second Quarter
- 八、DBS Group Holdings 2Q 2025 financial results
- 九、HSBC Holdings plc 2Q25 results
- 十、ASEAN Investment Report 2024
- 十一、 Thai Enquirer
- 十二、 IMF World Economic Outlook 2025
- 十三、 ASSOCIATION OF SOUTHEAST ASIAN NATIONS 官網